

信用等级公告

联合[2008] 412 号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司 2009 年度 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南投资集团有限公司
2009 年度 15 亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十六日



河南投资集团有限公司

2009年度15亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA

本期企业债券发行额度: 15 亿元

本期企业债券存续期限: 10 年期

评级时间: 2008 年 11 月 26 日

财务数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额(亿元)	218.69	257.76	484.96	515.75
所有者权益(亿元)	113.94	120.45	161.13	161.74
长期债务(亿元)	52.18	65.94	102.96	132.77
全部债务(亿元)	67.18	87.18	152.55	186.35
主营业务收入(亿元)	28.57	55.97	121.68	80.90
利润总额(亿元)	1.59	4.21	22.54	2.63
EBITDA(亿元)	8.47	14.48	42.48	-
经营性净现金流(亿元)	-1.41	13.23	63.64	-
主营业务利润率(%)	12.10	14.78	30.36	13.05
净资产收益率(%)	0.84	2.12	3.30	-
资产负债率(%)	38.46	44.28	56.95	58.12
全部债务资本化比率(%)	33.30	37.77	42.22	46.32
流动比率(%)	142.29	116.31	111.51	125.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.02	3.59	-
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	7.02	7.64	-
EBITDA/本期发债额(倍)	0.56	0.97	2.83	-

注: 公司 2008 年 6 月数据未经审计。所有者权益均未包括少数股东权益。

分析师

赵 明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

梁秀国

电话 010-85679696-8829

邮箱 liangxg@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为河南省最大的政策性投资公司,受政府支持力度大,在主要业务领域经营规模较大,具备很强的投资实力和市场影响力。联合资信也关注到受宏观经济形势和政策的影响,2008年上半年公司主要经营业务电力生产板块出现亏损;同时随经营规模增长,公司债务规模快速增长等对其信用水平的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好,具有可持续发展能力。未来逐步由产业投资为主向金融投资为主转变,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期企业债券公司设置了由银行监管的偿债基金专项账户,同时河南省财政厅设立的铁路客运专线资金专户,有利于本期企业债券本息的到期偿还。

基于对公司主体长期信用级别以及本期企业债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期企业债券到期不能偿还的风险很小。

优势

1. 公司作为河南省最大的省属政策性投资公司,受政府支持力度大。
2. 公司投资的电力、金融等业务竞争实力强,在河南省内居领导地位。
3. 公司水泥板块技术先进,全部实现新型干法生产线,达到国内领先水平,区域内竞争优势明显。
4. 公司资产规模大,整体抗风险能力较强。

关注

1. 电力、水泥、造纸等行业的发展受国家环

保等政策法规影响较大。

2. 公司电力板块2008年受煤炭价格上涨影响，盈利能力弱。
3. 作为政策性投资公司，公司部分重要投资活动主要取决于政府决策，市场化运作程度较低。
4. 公司处于投资规模扩大，投资结构调整期，前期项目较多，存在较大资本性支出。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与河南投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因河南投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 河南投资集团有限公司 2009 年度 15 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，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。2007年11月，河南省建设投资总公司和河南省经济技术开发公司签订合并协议，成立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、投资项目分得的产品原材料的销售；酒店管理；物业管理；房屋租赁。

公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业，截至2007年底，纳入合并范围的控股企业29家（见附件1）、参股企业30多家，下设总经理工作部、发展计划部、企业策划部、财务部、监察审计部、人力资源部、党群工作部、法律事务部八个综合部门，以及资产管理一部至资产管理八部和证券部共九个业务部门。

截至2007年底，公司合并资产总额4849579.89万元，所有者权益1611328.58万元，2007年公司实现主营业务收入1216751.52万元，净利润53179.80万元。

截至2008年6月底，公司合并资产总额5157538.77万元，所有者权益1617416.80万元，2008年1~6月公司实现主营业务收入808959.85万元，净利润为823.99万元。

公司注册地址：郑州市金水区关虎屯小区海特大厦；法定代表人：胡智勇。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行人民币债券15亿元，为10年期固定利率债券，并附公司上调票面利率选择权和投资人回售选择权。

公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后5年的票面利率，调整幅度为0至100个基点（含本数）。

公司作出关于是否上调本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金15亿元人民币，其中12亿元拟用于石家庄至武汉高速铁路客运专线项目，3亿元拟用于补充公司营运资金，上述项目具体情况如下：

（一）石家庄至武汉高速铁路客运专线项目

石家庄至武汉高速铁路客运专线项目由铁道部和河北省、河南省、湖北省合资建设，线路北起石家庄南站，南至武汉天兴洲大桥北岸，正线全长840.7公里，项目速度目标值为350公里/小时，规划输送能力为单向8000万人/年。全线共设新高邑（河北）至新横店（湖北）15个车站，并预留新郑车站，其中，河南段车站分布于河南省内8个城市，数目达到10个（其中一个为预留）。

石武高速铁路客运专线项目的项目建议书

于 2006 年 10 月国家发改委发改交运[2006]1314 号文批准，项目可行性研究报告于 2008 年 4 月获国家发改委发改交运[2008]1029 号文批准，项目环境影响报告书于 2007 年 4 月获国家环保总局环审[2007]154 号文批准，项目建设用地预审意见于 2007 年 12 月获国家国土资源部国土资预审字[2007]348 号文批准。

本期债券募集资金将用于石家庄至武汉高速铁路客运专线河南段项目，公司在该项目共需投入资金 47.2 亿元。有关石家庄至武汉高速铁路客运专线河南段项目详细情况，见本报告中公司交通板块经营状况介绍。

（二）补充营运资金

随着近年来发展迅速，公司经营规模得到大幅增长，各项业务均有较快增长，流动资金需求较大；同时，由于公司近年来在能源、交通等领域开工项目较多，这些项目的铺底流动资金占用了公司较多的营运资金。公司拟用本次发行企业债券所募集资金中的 3 亿元来补充经营的增量资金需求，从而确保其经营活动的顺利进行。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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、交通、金融等行业。2008年6月底，公司参控股电力项目16个，总装机容量1214.55万千瓦，占全省总容量的28.63%，权益容量552.3万千瓦，位居省内电力市场第一；参控股水泥企业5家，全部实现新型干法生产，年熟料生产能力800万吨、水泥生产能力1000万吨，占

全省新型干法水泥产能的20%；控股造纸企业3家，年造纸能力10万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨；控股高速公路2条，通车里程215公里，并参股了两条铁路客运专线；控股中原信托有限公司、中原证券股份有限公司和河南省创业投资股份有限公司，参股郑州市商业银行和交通银行；控股河南安彩高科股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司和河南豫能控股股份有限公司3家上市公司。

公司确立了“干政府所想，保资产增值”的经营理念，逐渐增加金融资产在总资产中的比重，加快产业资本与金融资本有机融合，形成融资与重点领域投资良性互动、互为依托的良好局面。作为河南省政府最大的投融资平台，公司获得政府支持大，拥有较强的竞争实力。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员11名。公司董事长胡智勇先生，51岁，硕士，历任河南省计经委中长期规划与国土处副处长、处长、基础产业处处长、河南省建设投资总公司党委书记、总经理。公司总经理朱连昌先生，54岁，硕士，历任省计经委经济调节处副处长、省政府目标管理协调办办公室副主任、中原信托投资公司副总经理、省计委对外经济处副处长、固定资产投资处处长、省发改委重大项目稽查办主任、助理巡视员、副主任、党组成员。公司现任高层管理人员大多在政府管理部门及能源、基础设施或相关专业领域从事管理工作多年，有较强的管理和决策能力，整体素质较高。

截至2007年底，公司本部在职员工152人，整体学历较高，87.5%的员工具有大学本科以上学历，其中博士3人，硕士49人，具有中级及以上职称者占66.9%，其中高级职称占26.6%。公司目前多拥有财务、法律、金融、企业管理、工程技术等多学科、多技术门类的专业性人才和复合型人才。总体看来，公司人员综合素质较高，同时公司业务涉及行业众多，随着业务的不断发展，未来可能存在一定的专业人员缺

口。

3. 外部环境和政府支持

近年来,河南省国民经济平稳快速发展(见图 1)。2007 年河南省全年生产总值 15058.07 亿元,比 2006 年增长 14.40%,占全国 GDP 的 5.8%;全省全年地方财政一般预算收入 861.46 亿元,比上年增长 27.0%,其中:税收收入 624.52 亿元,增长 32.6%,税收占地方财政一般预算收入的比重为 72.5%,较上年提高 3.1 个百分点。地方财政一般预算支出 1868.37 亿元,增长 29.7%。全年全社会固定资产投资 8010.11 亿元,比上年增长 35.6%,增速回落 1.4 个百分点,其中:城镇投资 6609.16 亿元,增长 36.4%,回落 3.5 个百分点;农村投资 1400.95 亿元,增长 31.7%,上升 6.6 个百分点。

河南经济保持着良好的增长势头,经济增长速度明显高于全国 GDP11.9%的增长水平。河南经济的快速发展,为公司提供了良好的外部环境。

图 1 2000~2007 年河南省生产总值及增长率



数据来源:国家统计局

同时,河南省是中国人口大省,2007 年末总人口 9869 万人,常住人口 9360 万人,多项人均经济指标落后于全国平均水平,这为河南省经济发展提供了广阔的发展空间,也为公司发展提供了一个宽松的经济环境。

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。公司由河南省发改委代管,能

够及时准确地了解国家宏观经济政策,及时调整投资方向和投资领域。作为省属最大的投资公司,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。如公司 2007 年重组安彩高科得到省财政厅 1 亿元无息借款。河南省内的原煤炭基金、电力建设基金目前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。

四、企业管理分析

1. 公司治理

公司隶属于河南省人民政府,由河南省发改委代管,代省政府履行出资人职责。根据公司章程规定,公司不设股东会,由省发改委行使股东职责。公司董事会由 7 名成员组成,其中 6 名由省政府委派,1 名由职工民主选举产生。河南省国资委代表省政府向公司派驻监事会,另外公司还有 2 名职工监事。公司董事会作为公司的决策机构,拥有部分职权,同时定期向省发改委提交董事会报告,重大决策由省发改委批准。

公司实行董事会领导下的总经理负责制,公司管理层主要成员由董事长、党委书记、总经理、副总经理及五位业务总监组成。目前,公司主要通过党政联席会、总经理办公会和经理办公会等机构来研究决策公司各项业务。

整体来看,公司重组成立后,初步建立了符合公司投资、经营模式的法人治理结构。

2. 管理体制

作为投资控股型公司,对拟投资项目的投资决策和对所投资的项目公司的管理是公司管理工作的重点。面对投资项目多、投资业务多元化、涉及行业差异大的情况,公司根据目前产业投资范围设置了能源、金融、水泥等多个资产管理部门(即公司设置的八个资产管理部

和证券部),由各资产管理部负责各自行业投资范围内所投资项目的日常管理和新项目的开发。

在投资管理上,为加强全面计划管理工作,规范投资行为,防范投资风险,保证投资运作的科学化、程序化,公司制定了投资计划管理办法,严格项目投资审批程序。在项目决策上,各控股企业将符合条件的项目投资计划先上报该企业所属资产管理部门,资产管理部门确定项目责任人进行调查后,经部门负责人和公司分管领导审查同意后交企业策划部评审,企业策划部独立或组织有关专家评审,评审报告经公司主管领导审核同意后提交公司总经理办公会研究决策审批。如属重大项目,总经理办公会研究同意后则提交党政联席会直至呈报省发改委审批。如审批决策同意该投资项目,则由公司有关资产管理部门、计划部门、财务部门等有关部门办理合同、拨款手续。另外,作为政府投资主体,公司受省政府委托,代表政府投资从事一些重大项目投资和处置省内资产重组事宜,此类项目的决策由省政府和发改委决策,指定公司执行。

在投资项目的日常管理上,公司通过向控股企业指派董事长、总经理和财务负责人的方式加强对控股企业的管理;并制定了控股企业董事长、总经理等工作规范,建立重大事项报告制度,逐步形成靠制度管理、靠机制约束的管理体制。公司监察审计部则统一安排控股企业年度财务审计、法人代表离任审计、竣工结算审计以及其他专项审计,强化审计监督。对参股公司,则主要通过委派董事、监事,表达公司意愿,维护公司权益。

在财务管理上,公司较早建立了资金结算管理中心,通过网银管理下属控股公司资金,对资金的调拨采取严格的审批制度(豫能控股等下属上市公司除外)。公司对控股企业资金的调控能力强。

在内部管理上,公司注重基础管理工作,

制定了一套完整的管理制度,包括组织机构管理、行政管理、人力资源管理、计划管理、财务会计管理、党群事务管理、法律事务管理、信息安全管理、资产管理和参控股企业管理等,强化内部约束机制,使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。公司内部管理逐渐走向集约,实现事事有章可循、事事有人负责、事事有人监督、事事有据可查的有效机制。

除公司高级管理人员由上级组织部门任命以外,公司通过公开招聘和竞争上岗,面向社会和控股企业中吸收招聘优秀人才。公司实行以岗位工资为主的薪酬制度,薪酬分配与岗位价值、工作绩效挂钩,收入靠贡献,岗变薪变,形成了较有效的激励机制。

总体看,作为一家多元化投资企业,公司投资管理制度完善,各项内部管理均形成了制度化,执行较好。公司总体管理规范,管理风险较低。

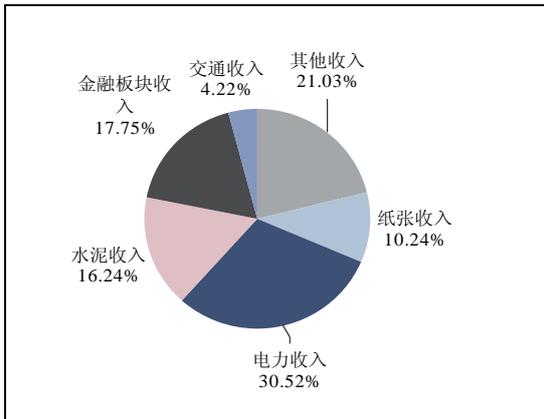
五、企业经营分析

1. 经营现状

公司前身原河南省建设投资总公司管理着河南省的电力建设基金等,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也多由该公司管理,公司根据河南省整体产业发展规划相应投资了部门重要行业。目前公司已经形成了电力、交通、水泥、造纸、金融等行业多元化的经营格局。

从收入规模看,公司2005年~2007年实现主营业务收入分别为285739.66万元、559737.46万元和1216751.52万元,呈快速增长趋势。从主营业务收入构成看,2007年公司收入中以电力、水泥、纸张和金融业务占比较大(参见图2)。

图2 公司2007年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

电力板块

(1) 行业概况

电力工业是国民经济发展中重要的基础能源产业，是国家经济发展战略中的重点和先行产业。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力需求市场的扩大又刺激了整个电力工业的发展。

伴随着中国重工业化进程的加快和消费结构升级的拉动，近年国内电力工业发展迅速。中国发电装机从2000年的3亿千瓦发展到4亿千瓦用了4年；从4亿千瓦到5亿千瓦用了19个月；而从5亿千瓦发展到6亿千瓦只用了不到1年，从6亿千瓦到7亿千瓦则用时更短。截至2007年底，中国发电装机容量达7.13亿千瓦，同比增长14.4%，其中水电1.45亿千瓦，同比增长11.5%；火电5.54亿千瓦，同比增长14.6%；核电885万千瓦，同比增长29.2%。2007年全社会用电量达到32458亿千瓦时，同比增长14.42%，增幅比2006年上升0.42个百分点，全社会用电增速已连续6年保持两位数的增幅。

中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2007年的五年间，全国发电装机容量从2002年底的

3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。由于新建电力项目投产速度大于电力需求增速，2007年中国电力供需已基本实现平衡。

在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2007年装机容量增长率为14.4%，较2006年下降近8个百分点，增速明显回落。

在成本方面，煤炭占电力生产成本60%以上。近年来，由于需求过旺、安全整顿以及运输瓶颈的制约，电煤市场日趋紧张，价格大幅上涨，影响了发电企业盈利能力。2008年以来，煤炭供应紧张，价格持续走高，煤电联动又因CPI指数维持高位而难以启动。由此造成了电力生产企业行业整体亏损，从进入国家统计局统计的范围的规模以上电力企业看，2008年1~5月，火电企业的亏损面达52.86%，火电企业全行业亏损22.93亿元。

国家发改委2008年6月19日宣布，自2008年7月1日起，将全国除西藏之外的省级电网销售电价平均每千瓦时提高2.5分；同时，即日起至年底对电煤则实行临时价格干预措施，期间全国煤炭生产企业供发电用煤的出矿价，不得超过2008年6月19日实际结算价格。2008年8月19日，国家发改委再次发出通知，自8月20日起，将全国火力发电企业上网电价平均每千瓦时提高2分，电网经营企业对电力用户的销售电价不做调整。2008年7月份中国CPI降至6.3%，已连续三个月回落，CPI的逐步下行，为政府放松价格管制提供了更多空间。

同时进入2008年三季度以来，受经济增长增速回调，电力、钢铁、建材、化工等各行业对煤炭需求减少，各地煤炭价格出现了下跌。煤炭价格的走低将直接提高火电生产企业的盈

利能力。随煤炭价格的下调和国家发改委对火力发电企业上网电价的不断调整，电力生产行业亏损的局面有望得到缓解。

伴随着国家中部崛起战略的实施，河南省呈现出较快的经济发展态势，良好的经济环境为河南电力行业的发展提供了有利条件。2007年是河南电力工业快速发展的一年，2007年末装机总容量突破4000万千瓦，达4100.6万千瓦，其中水电260.1万千瓦，火电3840.5万千瓦，全省全年新增装机容量845.00万千瓦，相比去年同期增长17.1%。2007年全省发电量1845.60亿千瓦时，同比增长17.10%；其中水电81.0亿千瓦时，占全部发电量的4.4%，同比增长4.8%；火电累计发电量1764.6亿千瓦时，占全部发电量的95.6%，同比增长17.7%。全社会用电量完成1808亿千瓦时，同比增长18.70%。

河南省2007年电力行业产业结构调整成效显著，在装机容量迅速增加的形势下，通过关停小机组、差别电量计划、发电权交易、跨省跨区电量交易等方式，有力地拉动了统调机组的利用小时数，提高了机组效益，促进了节能减排。全省2007年关停小火电近200万千瓦，占全国关停总量的14.0%，统调电厂累计平均利用小时数5171小时，比上年同期增加45小时，全省平均每千瓦时供电煤耗360.7克，比上年减少了16.5克。

截至2008年5月底，河南省共有电力生产行业企业单位数115家，2008年1~5月河南省电力生产行业销售利润率为-0.24%，低于全国销售利润率1.53%；净资产收益率为-0.17%，低于全国净资产收益率0.70%，河南省电力生产行业电源结构以火电为主，受电煤价格上涨影响，整体盈利比全国较差。

伴随着国家对节能减排的要求，河南省加快实施“上大压小”和关停小火电工作，并加大火电企业脱硫治理工作的监管力度，提高电力企业的环保能力，这为河南电力行业的发展提供了新的空间。

(2) 公司电力板块经营状况

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2008年6月底，公司可控容量615万千瓦，权益容量552.3万千瓦，位居全省第一，高于大唐集团在河南省的容量规模（总容量574.5万千瓦，可控容量574.5万千瓦，权益容量389.1万千瓦）。

公司参控股电厂全部是火电机组，由于建设较早原因，在早期投入运营机组中，单机容量不大，以30万千瓦、20万千瓦以及以下的居多，超过60万千瓦的较少，随着2007年丰鹤（2×60万千瓦）、天益（2×60万千瓦，其中一台于2008年5月投入商业运行）两个发电项目投入使用，公司的电源机组结构有所改善。

表1 公司参控股电力企业基本情况

序号	项目名称	装机容量 (kwh)	持股比例	权益容量 (kwh)
1	鸭河口发电	700	55%	385
2	天益发电	1200	70%	840
3	万和发电	440	60%	264
4	同力发电	600	55%	330
5	丰鹤发电	1200	50%	600
6	豫能控股	1565.5	78.14%	740
7	新中益电力	420	64%	269
8	龙丰热电	150	100%	150
9	开封新力发电	125	30%	38
10	华阳发电	600	40%	240
11	双源发电	405	35%	142
12	龙岗发电	700	30%	210
13	华豫发电	600	10%	60
14	首阳山发电	1040	40%	416
15	沁北发电	2400	35%	840
	合计	12145.5		5523

资料来源：公司提供，其中未包括在建的禹龙发电项目

从目前公司电力企业的技术指标看，公司2008年1~5月供电煤耗356.94克/千瓦时，较2007年下降16.6克/千瓦时；综合厂用电率完成7.14%，较2007年下降0.55%。全国2008年上半年供电煤耗为346克/千瓦时，累计厂用电率5.98%。总体看，公司电力企业各项技术指标落后于行业同行。

但从各个下属电力公司看，其中某些公司的技术指标尚可。如同力公司供电煤耗、厂用电率等指标已优于对标单位大唐华阳公司，鸭

电公司各项技术指标(供电煤耗 333.18 克/千瓦时, 厂用电率 4.73%) 处于全国 W 型火焰炉先进水平(2007 年全国 W 型火焰炉平均值: 供电煤耗 339.7 克/千瓦时, 厂用电率 5.38%)。

从经营效益看, 随新投入的大容量机组增多, 公司参控股 20% 以上的电力企业 2007 年实现发电量 357.72 亿千瓦时, 相应发电收入大幅增长。2005 年~2007 年, 公司电力板块实现销售收入 142996.20 万元、248855.43 万元和 371365.78 万元。2007 年公司电力板块参控股企业共实现净利润 40799 万元。

进入 2008 年以来, 受行业整体电煤涨价影响, 2008 年 1~5 月公司电力板块参控股企业利润大幅下滑甚至亏损, 随着煤炭价格下调和电价上调, 公司经营状况有望好转, 但电力板块全年经营状况仍然面临较大的不确定性。

水泥板块

(1) 行业概况

水泥由于其具有良好的建筑性能, 低廉的价格, 被广泛应用于建筑等行业, 成为国民经济发展的基础工业原料, 水泥产业也自然成为重要的基础产业。2007 年中国水泥产量达到 13.50 亿吨, 占世界水泥产量的 48%, 自 1985 年起已经连续 22 年居世界第一位。

中国水泥行业的技术水平整体偏低, 在耗能方面与世界先进水平仍有较大差距, 但是随着新型干法生产技术的迅速发展, 在中国政府的推动下, 中国水泥产业结构调整步伐不断加快, 1995 年中国新型干法水泥产量 2853 万吨, 仅占总产量的 6%; 2007 年底新型干法水泥产量达到 7.87 亿吨, 占水泥总产量的 55%。

水泥行业是高污染、高能耗和低附加值的行业之一, 在中国的“十一五”规划中, 水泥节能降耗目标为吨水泥综合能耗在“十五”的基础上下降 25%, 高于“十一五”整体能耗下降 20% 的目标。为了达到节能降耗的目标, 2007 年国家发改委规划强制淘汰落后产能。根据发改委相关规划, 从 2007 年到 2010 年, 中国平均每年需要淘汰的落后水泥产能 7000 万吨左

右, 另外, 发改委要求各省、自治区、直辖市投资主管部门在核准新建新型干法水泥项目时, 坚持上大压小、等量淘汰落后水泥原则。因此未来几年内水泥产能的净增量将明显减少, 为现有先进技术的水泥企业的发展创造了空间。

水泥行业是一个资源密集和高能耗的行业, 资源优势在行业发展中非常重要。河南省一方面拥有充足的石灰石, 全省已经普查的石灰石资源储量为 60 亿吨, 远景储量 300~400 亿吨; 另一方面, 省内煤炭资源总储量 230.20 亿吨, 且多与石灰石资源伴生, 丰富的资源为水泥工业的发展提供了有力保障。

近年来, 河南省水泥工业发展迅猛, 产品结构明显改善, 经济效益显著提高。河南省水泥工业的发展经历了两个发展阶段: 2001~2003 年增长缓慢, 3 年约增加产能 1000 万吨, 且新增产能大部分是小立窑, 新型干法水泥规模也在日产 3000 吨以下, 比重仅为 12.70%; 2004~2006 年为加速发展阶段, 多条大型新型干法水泥生产线建成投产。截止 2007 年末, 河南省统计规模以上的水泥企业 238 家, 2007 年全省水泥产量 9271.25 万吨, 截止 2007 年 11 月, 销售收入 220.61 亿元, 同比增长 40.05%; 实现利润总额 22.75 亿元, 增长 86.48%。

根据国家的产业政策, 河南省对于水泥行业的发展制定了自身的发展目标, “十一五”期间, 全省水泥形成产能按大体满足省内及周边地区需求进行调控, 并根据市场开拓情况及时调整。2008 年底前淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备; 2010 年前淘汰小直径的立波尔窑和预热器窑。2010 年, 全省新型干法水泥达到 100%, 水泥企业普遍采用余热余压发电、工业废渣等资源综合利用技术, 形成 1 家年产能在 3000 万吨以上、2 家 1000 万吨以上、3 家 500 万吨以上的大型水泥企业集团, 全行业实现销售收入 280 亿元、利税 40 亿元、利润 22 亿元。河南省水泥行业发展规划为河南省水泥行业技术先进企业的发展提供了广

阔的市场空间和竞争舞台。

2008 年下半年来，世界经济金融危机形势严峻，为应对国际经济环境对中国经济的不利影响，中国政府开始把宏观调控的重点转移到保增长上来，采取实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，以求扩大国内需求措施，加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建，提高城乡居民特别是低收入群体的收入水平，促进经济平稳较快增长。2008 年 11 月国务院常务会议，确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，其中特别指出：加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设。中国政府将重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路，完善高速公路网，安排中西部干线机场和支线机场建设，加快城市电网改造。

联合资信认为，随着中国政府宏观政策调控的转型，在积极的财政政策和适度宽松的货币政策背景下，全社会固定资产投资将保持较快的增速，在铁路、公路和机场等重大基础设施建设成为未来几年建设重点的背景下，水泥生产企业将拥有较好的发展机遇。

(2) 公司水泥板块经营状况

表 2 公司参控股水泥企业情况

序号	项目名称	生产规模	持股比例	投产时间
1	平原同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	67.26%	2005.4.28
2	豫鹤同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	60%	2005.11
3	黄河同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	70%	2006.4.23
4	省同力水泥	日产 4500 吨熟料水泥	60.95%	1998.12.18
5	同力水泥股份	日产 5000 吨熟料水泥	58.375%	2007.1.1

资料来源：公司提供

公司按照河南省委、省政府的部署，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，目前有参控股水泥企业 5 家（见表 2），位于驻马店、新乡、鹤壁、洛阳等地，在省内选址布局合理，并已全部实施新型干法

生产工艺，均为最佳规模效益的日产 5000 吨左右的生产线。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占全省新型干法水泥产能的 20%，处于省内第一。

公司下属各水泥企业均采用新型干法生产工艺，相应水泥板块经济技术指标居全国领先水平（见表 3），熟料产量均值大于国内、省内平均值；毛利率高于国内、省内平均值；销售利润率高于国内平均值较多，略高于省内平均值；净资产收益率均值低于华新、海螺、冀东三家水泥上市公司的平均值；熟料标准煤耗低于国内、省内平均值；熟料电耗略高于国内均值，和省内平均水平一致；水泥综合电耗低于水泥行业均值。）

表 3 水泥板块企业的技术指标状况

项目	全国平均	河南平均	公司水泥板块
熟料产量 (万 t/n)	160	158	165.7
标准煤耗 (kg/t)	110	109	108.6
熟料电耗 (kwh/t)	68	69	69
水泥综合电耗 (kwh/t)	94	90	88
毛利率 (%)	17.09	21.94	26.85
净资产收益率 (%)	17.7	—	14.43
销售利润率 (%)	5.13	8.33	8.88

资料来源：(1)全国平均净资产收益率 17.78%依据华新、海螺冀东三家水泥公司三季度报表计算出的全年预计均值。(2)国内、省内的销售利润率来源于中国数字水泥网公布的数据，毛利率、息税前利润率数据为电话咨询中国数字水泥网的预估值。

2007年4月，通过重组洛阳春都食品股份有限公司的契机，公司水泥板块重组成立了河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”），并实现了同力水泥的上市。借助同力水泥上市公司平台，公司在未来一段时间内将以适当的方式整合现有的其他水泥企业资产，将其全部置入上市公司中，实现水泥板块的整体上市；同时积极引进战略投资者，在做好现有几个水泥项目建设的同时，考虑通过兼并重组来整合河南省乃至周边省份水泥产业资源，

迅速扩展水泥板块规模。

公司水泥板块收入增长迅速，2005~2007年实现销售收入分别为 38529.44 万元、146625.29 万元和 197554.67 万元，年平均增长 126.44%，水泥板块逐渐成为公司收入的重要来源。2007 年，公司下属 5 家控股水泥企业累计生产熟料 814.87 万吨、水泥 703.19 万吨；销售熟料 362.11 万吨，水泥 711.21 万吨；实现净利润 15606.00 万元。

2008 年 1~6 月，公司水泥板块生产熟料 420.04 万吨，完成当期计划的 103.73%；生产水泥 362.36 万吨，完成当期计划的 103.24%；实现营业收入 107030 万元，完成当期计划的 110.32%；实现净利润 8213.36 万元，完成当期计划的 116.45%。

总体看，公司下属水泥企业技术比较先进，在省内布局合理，总体经营状况较好。

造纸板块

(1) 行业概况

近几年中国的造纸工业取得了长足的发展（见图3），2007年中国纸及纸板生产量7350万吨，较2006年的6500万吨增长13.08%；消费量7290万吨，较2006年的6600万吨增长10.45%，人均年消费量为55千克，比2006年增长5千克。2000年~2007年，纸及纸板生产量年年均增长13.39%，消费量年均增长10.72%，均高于同期中国国民经济GDP年均增长率。

图3 2000年~2007年中国纸及纸板产量变化



资料来源：中国造纸协会

中国是全球第二大纸制品消费国，同时也是近年来增长最快的国家。但是从目前来看，中国人均消费量仍处于较低水平，2007年人均消费纸品55千克，与发达国家人均300千克左右的消费量相比差距巨大，未来中国的纸品需求仍具有较大的增长空间。

河南省是农业大省和人口大省，纸产品具有良好的消费基础以及广阔的市场空间，在这样的背景下，河南造纸业得到了迅速的发展。20世纪80年代，中国对纸张的需求快速膨胀，一大批以麦草为主要原料的造纸企业开始在河南不断涌现。从1985年开始一直到1995年，在连续十一年中，河南的纸品产量都居全国首位。但是，由于这些企业整体规模小，技术水平低，工艺设备落后，对环境造成的污染严重，危害了人民群众的身心健康，制约了当地经济的可持续发展。为治理环境整治落后的造纸企业，河南省制定并实行了比国家更为严格的行业标准，加大对造纸业的管理力度。河南省的造纸企业家数从2000年的1360家减少到2007年底的308家。同时政府也大力扶持区内优势造纸企业，使产品结构不断优化，行业集中度快速提升，竞争优势不断显现，河南省正由造纸大省向造纸强省转变。

根据河南省造纸工业“十一五”发展规划：“十一五”河南省造纸工业发展应以结构调整切入点，抓大放小，发挥资源优势，合理布局，以提高产品档次、提高技术装备水平、实现规模化经营和制浆造纸废水达标排放为目标。重点支持一批有基础、有条件的企业，形成河南省造纸工业的支柱，带动整个河南省造纸工业的发展。

从发展目标看，河南省2010年机制纸及纸板总产量880万吨，工业总产值达287.30亿元，形成年产100万吨以上的企业2个，30万吨以上的企业5~10个，10万吨以上的企业10个左右，使这批企业的生产总量占全省的80%以上，逐步改善河南省造纸企业组织结构水平低的状况，使河南省造纸工业在整体上进入全国先进

行列。“十一五”期间，河南省造纸工业要集中有限资金投入有全局性意义的重大项目，基本建设投资重点用于发展商品木浆、木浆造纸、原料基地污染及污染治理；技术改造资金重点用于骨干企业挖潜改造、技术创新、调整产业结构，形成合理经济规模及发展深加工。

在政府的大力扶持之下，河南省的造纸业优势企业将有长足的发展。

(2) 公司造纸板块经营状况

公司积极贯彻执行省政府关于造纸工业走新型工业化发展道路的基本思想，以整合国有林场为契机，以原料林基地建设为基础，以发展木浆造纸为重点，以草浆和废纸浆为补充，通过资本运作实现了低成本扩张，公司在造纸行业目前共有 3 个控股项目（见表 4），初步实现林、板、浆、纸一体化，目前年造纸能力 10 万吨，杨木化机浆年生产能力 25.8 万吨。

表 4 公司控股造纸项目情况

项目名称	生产规模	总投资(万元)	持股比例	投产时间
龙丰纸业	10.8 万吨/年化机浆, 25 万吨轻涂纸	238991.60	63.65%	2009.2
白云纸业	年产 10 万吨胶版印刷纸、书写纸	47943.70	55%	2002.12
瑞丰纸业	年产 15 万吨 APMP 化机浆	35293.00	45%	2006.4

资料来源：公司提供

濮阳龙丰纸业有限公司成立于 2003 年 8 月，主要承担河南省重点建设项目——濮阳林纸一体化项目的建设，该项目于 2004 年 8 月通过国家发改委批准，并列入国家林纸一体化专项规划，是河南省唯一经国家发改委批准建设的林纸一体化项目。该项目占地面积 565.9 亩，总体规划 30 万吨/年杨木化机浆、50 万吨/年高档印刷纸。

公司造纸板块设备先进，龙丰纸业和瑞丰纸业的两个 APMP 制浆项目，全套生产线由奥地利安德利兹公司引进，采用 DCS 控制系统，达到世界先进水平；白云纸业 2640 长网多缸纸

机车速达到 450m/min，处于国内领先水平。已经启动的年产 25 万吨轻量涂布纸的龙丰纸业纸机项目获得了国家开发银行 14286 万美元贷款支持，主体设备从芬兰美卓公司引进，整条生产线采用 DCS、QCS 控制，是国内第一条生产线，达到世界先进水平。

目前公司共拥有四个国有林场，版图面积共 19.7 万亩，实际控制面积 12.9 万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。

2005~2007 年，公司造纸板块实现销售收入分别为 29471.32 万元、41367.04 万元和 124660.99 万元，年复合增长率为 105.67%，增长迅猛，2007 年实现净利润 5643 万元，成为公司新的收入和利润增长点。

金融板块

(1) 行业概况

2007 年证券市场发展迅速，股指不断走高，A 股市场的总市值不断壮大。截至 2007 年 11 月 5 日中国石油上市，沪深总市值已经突破 30 万亿，在不到两年半的时间，沪深总市值翻了 10 倍。随市值的不断攀高，与股票市场表现高度关联的经纪业务和自营业务在行业收入中的占比持续提高，两者收入的合计占比从 2005 年的 67% 提高到 2007 年中期的 92%，重要性持续提高。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。

经过 2006 年至 2007 年的超常规、爆发式增长，中国的证券化率和股票及股票融资额 GDP 占比在短短一到两年内已超过了国际平均水平，股票市场换手率更是处于世界高位，因此预期证券传统经纪业务增长幅度将放缓。

受美国次贷危机和国内多种因素影响，进入 2007 年 10 月以来，中国国内 A 股沪深股市股指均出现了大幅下跌，2008 年 10 月 28 日，上证指数收盘为 1889.64 点，较 2007 年 10 月最高的 6124.04 点下跌了 69.14%，市场交易也呈

现相对低迷的状态。针对全球金融危机的进一步蔓延和中国股市的大幅下跌，中国相关管理部门出台了多项政策，以加强市场信心建设和体系机制建设，并加快了融资融券等新业务的筹备推出。在市场创新的推动下，创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。在整体上市、H股、红筹股回归、创业板、融资融券等潜在因素推动下，证券行业有望恢复并维持活跃。

总体看，伴随资本市场制度环境的好转和金融业改革的推进，证券业将进入稳定、快速的发展通道，同时，证券市场受国际资本市场和政府政策变动等多种因素影响大，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。

(2) 公司金融板块经营状况

截至 2007 年，公司主要投资了 3 家金融机构，分别为中原信托投资有限公司，持股 79.74%；中原证券股份有限公司，持股 44.84%；河南创业投资有限公司，持股 47.62%（其中中原证券由于合并河南省经济技术开发公司而新进入合并范围）；并参股交通银行、郑州市商业银行等。得益于 2007 年证券市场的快速发展，2007 年公司金融板块主营业务收入为 215981.08 万元（其中中原信托业务收入 37514.02 万元，中原证券手续费和佣金收入 178467.06 万元）。从盈利状况看，2007 年中原证券实现净利润 108317.77 万元，中原信托实现净利润 31092 万元，随着中原证券的合并，金融板块成为公司收入和利润的重要组成部分。

公司目前正在积极推进重组开封商业银行并成立省级商业银行（初暂定名称中原银行），设立财产保险公司和基金公司等，整合金融资产，完善金融体系，希望形成包括银行、证券、信托、保险、基金等多元化的金融控股架构，促进金融资本与产业资本融合，使金融资产成为公司资本扩张的重要支撑。

交通板块

(1) 行业概况

交通基础设施建设行业是国民经济的基础产业，公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和地方政府的高度重视。

近十年来，伴随着中国经济综合实力的提高，中国高速公路建设也取得了长足的发展。2007 年全年中国建成高速公路近 8300 公里，是中国建成里程最多的一年。截至 2007 年底，中国高速公路达 5.36 万公里，21 个省、区、市的高速公路里程超过 1000 公里，其中河南、山东两省突破 4000 公里。

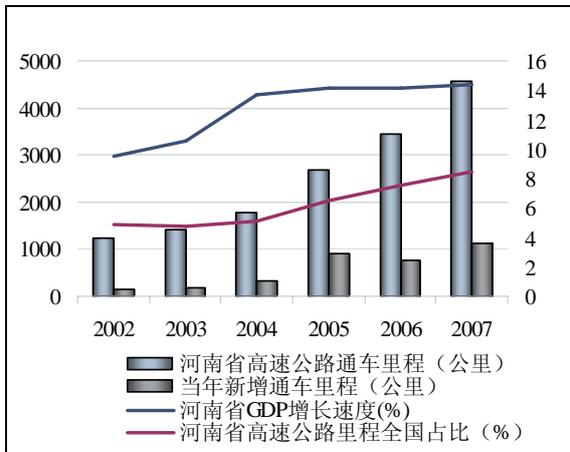
据《国家高速公路网规划》，中国将用 30 年时间建设“七射九纵十八横”的高速公路网，总里程将达到 8.50 万公里，形成“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，连通全国所有重要的交通枢纽城市。

河南省高速公路发展起步于上世纪九十年代，自第一条郑州~开封高速公路 1994 年 12 月建成开通以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升（图 4）。2003 年底，河南省高速公路通车里程 1418 公里，较 2004 年底增长 15.19%。2006 年底突破 3000 公里，以 3439 公里的总里程跃居全国第一。2007 年，河南省高速公路的建设速度和网络化进程进一步加快，全年新增高速公路里程 1117 公里，至年底通车总里程增至 4556 公里，占全国通车总里程的 8.45%，继续保持全国首位。

河南省地处中原，承东启西，连南贯北，是全国最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。2007 年初国务院公布的《国家高速公路网规划》中的 30 条国家重点干线公路中有七条从河南经过，另外还有 9 条国道穿越河南。根据《河南省高速公路网规划》，到 2010 年，全省高速公路里程超过 5100 公里，国家高速公路网线路全部完成，95%的县市平均 30 分钟以内抵达高速公路网，出省道路达到 13 条，

省界出口达到 22 个。

图4 2002-2007年河南省高速公路发展情况



资料来源：国家统计局、河南省交通厅、河南省统计局

(2) 公司交通板块经营状况

公司目前在高速公路板块的投资在全省所占份额较小，截至 2007 年底，河南省高速公路通车里程已达 4556 公里，而公司目前控股的有“许平南”（由许平南高速公路有限公司运营）和“安林”（由河南省鼎祥高速公路有限公司运营）两条高速公路，总长度为 215 公里，不到河南省高速公路通车里程的 5%，市场份额较小。同时公司作为政府投资主体，代表省政府出资建设郑州至西安高速铁路客运专线河南段（郑西铁路客运专线河南段）和石家庄至武汉高速铁路客运专线河南段（石武铁路客运专线河南段）。目前公司参控股交通企业状况如下表 5。

表 5 公司参控股交通企业情况

序号	项目名称	持股比例	总长度
1	许平南高速公路	97%	163km
2	安林高速公路	65%	52km
3	郑西铁路客运专线河南段（在建）	8.9%	454km
4	石武铁路客运专线河南段（在建）	10%	505km

资料来源：公司提供

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，也是河南省规划的“米”字型高速公路网中重要的一“撇”，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。许平南高速公路全长

163.75 公里，总投资 38.78 亿元，于 2004 年 12 月 12 日建成通车。

许平南高速 2005~2007 年分别实现通行费收入 22290.00 万元、39965.00 万元和 51341.00 万元。2007 年许平南高速实现净利润 8785 万元。2008 年 1~5 月份实现通行费收入 21700.00 万元。

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。安阳—林州高速公路全长 51.99 公里，与京珠高速公路相交，跨越 107 国道、京广铁路及南水北调工程，西可以与省道 301 线连接，延伸可与山西省长治市相连，向东延伸可与山东高速公路相连，与 106、107 国道、京珠高速公路、阿荣旗~深圳高速公路（拟建）交叉，形成晋、冀、鲁、豫地区的高速公路网。安林高速公路总投资 15.4 亿，于 2006 年 10 月 30 日通车。

随着山西煤炭资源的调拨以及旅游业的开发，以及安林高速向西延伸的推进，预计安林高速公路将有较好的车流量及收入。

从总体公路经营状况看，公司下属两家高速公路公司经营状况良好，其中许平南高速公路公司通行费收入增长迅速，现金流状况好，以后将是公司交通板块的融资平台。

郑西铁路客运专线由郑州铁路局、公司和陕西省地方铁路公司共同出资建设，投资比例分别为 84.3%、8.9%和 6.8%。郑西铁路客运专线全长 454 公里，其中河南省境内 316 公里；项目概算总投资 422 亿元，其中公司须投入资金约 17 亿元。郑西铁路客运专线于 2005 年 9 月开工建设，预计 2009 年底可投入试运行。截止 2008 年 11 月，公司已累计投入郑西铁路客运专线资金 11.6 亿元。

石武铁路客运专线河南段由郑州铁路局和公司共同出资建设，全长约 840.7 公里，其中河南段长 505 公里，总投资估算为 1144.7 亿元，河南段投资估算为 683.00 亿元，公司需投入资金 47.2 亿元。石武铁路客运专线河南段建设期

为 4.5 年，即 2008 年 1 月至 2012 年 5 月，其中含半年调试期。2008 年 10 月，石武铁路客运专线开工动员大会在郑州举行，石武铁路客运专线正式开工，公司开始逐步投入资金。

按照河南省政府 2005 年第 110 次常务会议、2008 第 16 次常务会议精神，公司参与建设的上述两条铁路客运专线建设期间征收的营业税，由财政等额列支，划拨给公司作为项目资本金。2008 年 11 月，河南省人民政府办公厅豫政办文[2008]33 号文进一步明确了给予公司的铁路客运专线营业税等额划拨，该文件明确指出：省财政厅设立铁路客运专线资金专户，

将省级财政集中征收的郑西、石武、郑徐等铁路客运专线河南段建设期和运营期的营业税等额划拨至该资金专户，专项用于解决高速铁路客运专线资本金注入及运营中的突出困难和问题。

目前，郑西铁路客运专线河南境内建筑安装营业税已实现集中征收并按季分次划拨公司，截止 2008 年 6 月底，公司已实际收到资金 34008 万元，预计后续建设期将收到约 26748 万元。经初步测算，石武铁路客运专线建设期建筑安装营业税约 112653 万元，公司将后续收到该财政等额划拨资金。

表 6 公司郑西、石武铁路客运专线营业税划拨测算表（单位 万元）

年份	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	合计
郑西	18225	11174	5163	4463	4958	5401	5982	6566	7537	8604	9504	87577
石武		22530	28164	39429	22530	13406	14085	14437	14798	15167	20439	225938
合计	18225	33704	33327	43892	40894	19486	20419	21364	22704	29043	30457	313515

资料来源：公司提供。表中 2008 年~2012 年数据中阴影部分为建设期建筑安装营业税，总额为 147215 万元；其余部分为运营期营业税，总额为 166300 万元。以上营业税划拨为保守测算。

总体看，公司参与建设的铁路客运专线主要代表河南省政府出资，总体投入资金大，但是目前主要资金来源已经落实。公司在铁路客运专线建设前期支出较大，但进入营运期后公司将不再有相应投资支出。

其他业务

此外，公司还在物流、基础设施、房地产、食品、新材料等众多领域进行了股权和债权投资。股权投资主要为根据河南省整体产业发展规划进行的相应投资，以及帮助政府实行重组进行的投资，债权投资主要为对参控股公司委托贷款，以及由原“拨改贷”投资等形成而转至原河南省建设投资总公司的债权。公司此类投资总体规模较大，但是具体投资比较分散，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. 未来发展

按照公司战略指导思想，公司计划在发

展方式上实现三个转变：一是经营模式要实现由资产管理为主向资产、资本经营并重转变。着力培育上市公司，完善退出渠道，实现水泥、电力板块整体上市，推进安彩高科重组；推进交通和林纸板块的直接或借壳上市；力争再控股 2~3 个上市公司，对产业资本采取“收购经营，增值退出”的资本运作模式，形成资金的良性循环；建立流畅畅通的资本经营模式，增强股权流动性，实现增值退出，形成以上市公司为重要支撑的资本运作体系。要充分争取政府政策的支持，通过市场化运作，达到政策和市场最佳结合。二是投资方式要实现从股权债权并重向股权投资为主转变。要加大收贷力度，尽快回收不良贷款，夯实资产基础；通过整合兼并，培育若干个资产规模大、盈利能力强的企业集团，加强对投资企业的管理，提高投资效益和盈利水平。三是产业发展要实现由实业为主向产融结合转变。以投融资为主体功能，通过金融投资，增强对产业的支撑；通过产

业投资，推动产业结构升级；整合公司金融资产，完善金融体系，形成包括银行、证券、信托、保险、基金等多元化的金融控股架构，促进金融资本与产业资本融合，使金融资产成为公司资本扩张的重要支撑。力争在3到5年内，使公司成为实力雄厚、资产优良、管理规范、效益良好、和谐发展、在中国有较强竞争力的区域性战略控股投资公司。

从公司的发展目标看，在电力方面，公司将适时启动鹤电四期、鸭电三期、沁北三期、核电等项目的前期工作，将优质电力置入上市公司豫能控股，把豫能控股培育成资产质量优、盈利能力强的大型火电上市公司，并积极参与核电项目前期工作，择机参与风电等新能源领域。在水泥板块方面，公司将适时在郑州开工建设两条日产5000吨熟料水泥生产线，在驻马店、洛阳分别再上一条日产5000吨熟料水泥生产线，力争“十一五”末形成年产2000万吨以上水泥生产能力，占河南省水泥市场份额40%以上。逐步将水泥项目置入上市公司。积极引进战略投资者，成为国内大型水泥集团。在造纸板块方面，公司将完成濮阳龙丰25万吨纸机项目，真正实现林浆纸一体化，扩大白云纸业生产规模，“十一五”末形成年产50万吨造纸生产能力。交通方面，公司将选择地收购在建和运营项目，做强做大许平南高速公司，尽快实现上市，积极参与建设两条铁路客运专线。此外，借助和省内地市合作的机会，积极回收债权，重组盘活不良资产，构建河南省不良资产处置平台。在金融领域，整合金融资产，积极推进组建保险公司和整合组建省级地方商业银行，使金融业务逐步成为公司资产扩张的重要支撑及未来的利润增长点。

公司2008年~2010年预测值见表7，公司预计控股除金融业以外的的电力、水泥、造纸、交通企业营业收入都将稳步增长，此项目按照近年营业收入平均增长率17%预测。2008年煤炭等能源价格波动和电价调整将对

公司的电力、造纸和水泥等行业的生产成本产生较大冲击，公司利润预计会有大幅下滑，公司预计2008年底以后此类影响将有所趋缓。公司各控股企业在宏观经济形势好转后现金流稳定且充裕，对短期银行借款的增量需求不大。公司目前投资部分项目已陆续完成工程建设投入生产运营，新建项目处于前期研究阶段，近年对长期债务资金需求稳定中将略有增长，主要考虑两条客运专线建设对企业债券和国家开发银行软贷款的需求。

(公司预测时未考虑正在重组的开封商业银行的资产经营状况，准备筹建的财产保险公司、鹤电四期、鸭电三期、豫龙二期、黄河二期、白云纸业二期等前期准备项目的影响。)

表7 公司未来预测

项 目 (亿元)	2007年A	2008年	2009年	2010年
营业收入	121.68	142.52	166.75	195.10
利润总额	22.54	3.00	14.39	15.82
净利润	5.32	1.00	4.86	5.34
短期债务余额	49.59	64.71	61.48	58.40
长期债务余额	102.96	115.91	115.91	115.92
全部债务	152.55	180.63	177.39	174.32
少数股东权益	47.64	52.95	57.18	61.76
所有者权益	161.13	163.00	169.86	183.20
资产总额	484.96	517.00	550.00	590.00
指 标	2007年A	2008年	2009年	2010年
营业利润率(%)	18.52	2.10	8.63	8.11
净资产收益率(%)	3.30	0.61	2.86	2.92
长期债务资本化比率(%)	33.03	34.93	33.80	32.12
全部债务资本化比率(%)	42.22	45.55	43.86	41.58

资料来源：公司提供。预测时未考虑前期项目。

从公司前几年的发展状况和目前公司电力等板块经营情况来看，公司经营稳健，预测比较合理，若煤炭价格继续下跌，公司的经营状况将会有好于预测情况。考虑到目前正在筹备的前期项目较多，若届时实施，公司会有较大资本性支出，债务负担可能加重。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年财务报表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。公司按照《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制财务报表，2006年公司合并报表范围增加了南阳天益发电有限公司、河南新中益电力有限公司和河南信阳五云茶叶（集团）有限公司，2007年将中原证券股份有限公司、中原信托有限公司、河南豫能控股股份有限公司、河南安彩高科股份有限公司、开封市基础设施投资开发公司、鹤壁万和发电有限责任公司、洛阳春都投资有限责任公司、河南省财经贸易有限公司、河南亮健科技有限公司纳入合并范围，同时拟出售的河南信阳五云茶叶（集团）有限公司和深圳豫盛投资发展有限公司未纳入合并范围；原驻马店市豫龙同力水泥有限公司70%股权划转给河南同力股份有限公司而不再直接纳入合并范围。公司近年来合并范围变化较大。

以下财务分析以2005年~2007年经审计的公司合并财务报表为主。

截至2007年底，公司合并资产总额4849579.89万元，所有者权益1611328.58万元，2007年度公司主营业务收入1216751.52万元，净利润53179.80万元。

截至2007年底，公司本部资产总额为2338310.52万元，所有者权益1627075.26万元。2007年实现主营业务收入60497.41万元，净利润61154.75万元。

截至2008年6月底，公司合并资产总额5157538.77万元，所有者权益1617416.80万元，2008年1~6月公司实现主营业务收入808959.85万元，净利润为823.99万元。

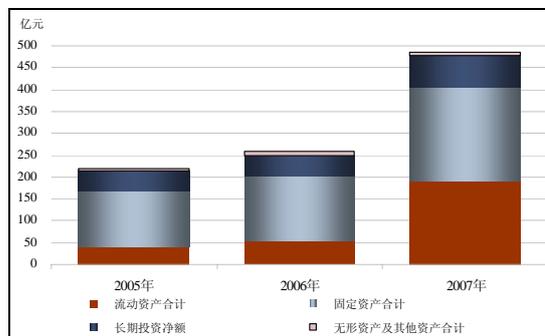
2. 资产质量

随公司近年来投资增加和合并范围变

化，公司资产规模增长幅度大，2005~2007年公司资产总额年复合增长48.91%，主要为流动资产和固定资产的增长（见图5）。截至2007年底，公司合并资产总额4849579.89万元，其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产及其他资产所占比例分别为39.66%、14.86%、43.96%和1.52%，公司资产以流动资产和固定资产为主。

2005年~2007年公司流动资产迅速增加，年复合增长率为111.56%，主要是合并范围增加所致。截至2007年底，公司流动资产1923558.96万元，较2006年增长了255.97%，其中货币资金占56.24%（2007年底，公司货币资金1081770.16万元，较2006年增加了922139.05万元，主要是合并了中原证券货币资金912009.31万元），短期投资占7.33%，应收票据占2.54%，预付账款占8.18%，存货占10.57%。

图5 2005~2007年公司的资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司短期投资141083.54万元，包括短期委托贷款余额67362.12万元（已经计提风险准备850.34万元），其他短期投资74571.75万元。在其他短期投资中包含中原证券公司交易性金融资产历史成本36400.66万元、中原信托公司委托投资8000.00万元、短期投资1312.00万元。委托贷款业务是在计划经济体制下，公司前身为履行部分政府职能，按照计经委的技改计划、财政厅创收、扭困、扭亏扶持政策、政府的

引资配套贷款政策等进行贷款发放，而借款单位在市场经济竞争中经营恶化，使贷款回收困难。公司目前主要通过与各地市政府的合作来逐步清收委托贷款。

截至 2007 年底，公司应收账款净额 160081.72 万元，已计提坏账准备 9963.58 万元。从账龄上看，1 年以内的占 90.70%，1~2 年占 3.04%，2~3 年的占 1.30%，3 年以上的占 4.96%，公司应收账款以 1 年以内的为主。截至 2007 年底，公司其他应收款为 113476.47 万元，较 2006 年增加了 63.12%。从账龄上看，1 年以内的占 57.16%，1~2 年的占 16.84%，2~3 年的占 5.20%，3 年以上占 20.80%。

随合并范围增加和水泥、造纸等项目投产产能释放，公司的存货增长较快，截至 2007 年底，公司存货为 203386.63 万元，较 2006 年增加 270.76%，其中自制半成品及在产品占存货的 52.16%。

截至 2007 年底，公司长期投资合计 670172.95 万元，较 2006 年增长 45.77%。公司 2007 年底长期股权投资和长期债权投资分别为 402650.31 万元和 267522.64 万元。长期股权投资主要投资于郑西铁路客运专线、郑州市商业银行以及省内的电力企业和其他企业。长期债权投资主要包括贷款、长期委托贷款。公司 2007 年底贷款余额为 97356.15 万元，长期委托贷款余额 160044.49 万元，长期委托贷款形成原因同短期委托贷款，公司将逐步通过和各地市政府合作清收。

2005 年~2007 年公司固定资产增幅较大，年复合增长 30.69%，这主要是与公司近年增加对电力、造纸项目的投资有关。截至 2007 年底公司无形资产 43783.97 万元，主要为土地使用权。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 5157538.77 万元，其中流动资产 20522280.43 万元，长期投资 702888.91 万元，固定资产 2272170.97 万元，无形资产及其他资产合计 130198.45 万元。随固定资产投资增长，公司

资产规模继续增长。

综合看，经过公司近年在电力、造纸等产业的投资和中原证券的合并，公司整体资产质量有所改善。公司资产结构合理，资产流动性良好，整体资产质量一般。

3. 负债和权益结构

截至 2007 年底，公司所有者权益 1611328.58 万元，较 2006 年底增长 33.77%，所有者权益构成中，实收资本 120 亿元为主要构成部分，占 74.47%，资本公积占 18.4%，盈余公积占 0.96%，未分配利润占 6.16%。公司重组成立时，经评估认定，原河南省经济技术开发公司和河南省建设投资总公司的净资产分别为 156628.13 万元和 1249284.31 万元，公司以净资产 120 亿元作为注册资本，剩余 205912.45 万元作为资本公积。公司所有者权益以股本和资本公积为主，所有者权益的稳定性较好。

2005~2007 年公司负债总额大幅增长，年平均增长 81.21%，主要是短期借款大幅增长所致。2007 年底公司的负债合计 2761889.90 万元，较 2006 年增长 141.98%，其中流动负债占 62.46%，长期负债占 37.54%。

截至 2007 年底，公司流动负债合计为 1724970.23 万元，主要是短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主，分别占比 24.07%、13.94%、8.73%和 42.77%。

截至 2007 年底，公司全部债务总计 1525491.42 万元，其中短期债务 495853.96 万元，占 32.50%，长期债务 1029637.46 万元，占 67.50%。

截至 2007 年底，公司短期借款为 415149.59 万元，较 2007 年底增长 148.68%，主要是由于合并范围增加所致。相应 2007 年底公司应付账款为 240518.67 万元，较年初增长 89.02%，其他应付款为 150670.77 万元，较年初增长 67.50%。公司 2007 年底其他流动负债 737706.30 亿元，其中中原证券的代理买

卖证券款为 735625.74 万元。

2007 年底公司长期负债 1036919.67 万元，较上年底增长 53.22%，主要是公司增加长期借款和发行 20 亿元企业债券所致。截至 2007 年底公司长期借款和应付债券分别为 724899.96 万元和 304737.50 万元，分别占 69.91% 和 29.39%。公司债务结构较合理。

随公司投资增加和合并范围扩大，公司近三年负债规模呈上升趋势，2007 年底资产负债率为 56.95%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 33.03% 和 42.22%，公司债务负担加重。

2008 年 6 月底，公司负债合计 2997754.00 万元，与年初相比规模继续增长，主要是公司长期借款增加所致。公司负债中流动负债 1630226.42 万元，长期负债 1356260.00 万元，分别占 54.38% 和 45.24%，公司债务结构较合理。相应公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.83%、38.71% 和 46.99%，债务负担略有加重。

4. 盈利能力分析

伴随投资增加，公司电力板块、纸张板块、水泥板块和交通板块收入快速增长，同时随中原证券进入合并范围，公司金融板块收入大幅增长。2007 年公司实现主营业务收入 1216751.52 万元，较 2006 年增长 117.38%。

2007 年公司实现利润总额 225410.67 万元，较 2006 年大幅增长了 435.37%，净利润为 52179.80 万元，增长了 108.14%。公司总体主营业务利润率也逐渐提高，2007 年达到 30.36%，盈利能力有所增强（2007 年公司盈利能力提高主要是金融板块中中原证券盈利贡献大）。相应公司总资产收益率和净资产收益率有所提高，2007 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.95% 和 3.30%，但仍处于较低水平。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2008 年以来，公司电力板块亏损严重，

同时证券行业波动性大，公司证券业务盈利能力也有所减弱。从 2008 年 1~6 月数据看，公司实现主营业务收入 808959.85 万元，利润总额 26307.07 万元，净利润 823.99 万元。公司 2008 年全年盈利与 2007 年相比将有大幅下滑。

5. 现金流分析

从经营活动来看，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。2005 年~2007 年，经营活动产生的现金流入的年复合增长率 207.61%，远高于主营业务收入 106.36% 的增长速度。2007 年公司的经营活动现金流入 2666199.07 万元，较 2006 年增长了 287.51%。2007 年公司的经营活动产生的现金流量净额为 636375.55 万元，较 2006 年增长了 380.91%，有较大改善。

从投资活动来看，2005 年~2007 年公司投资活动产生的现金流入分别为 201214.24 万元、181989.54 万元和 368079.81 万元，年复合增长 35.25%；投资活动产生的现金流出分别为 377470.82 万元、410856.05 万元和 1044258.53 万元，年复合增长 66.33%。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。2007 年公司投资活动产生的现金流量净额 -676178.73 万元。

从筹资活动上看，随投资增加，公司加大了筹资的力度，2007 年筹资活动产生的现金流入量为 1044857.19 万元，较 2006 年增长了 109.30%，公司筹资活动主要是以银行借款和发行企业债券为主，2007 年公司筹资活动现金流量净额为 529173.48 万元，较 2006 年增长了 252.49%。

相应公司的现金及现金等价物净增加额 2005 年~2007 年分别为 -96471.84 万元、53584.99 万元和 489370.30 万元。

总体看，公司经营现金流入量规模大，

随投资增加，公司投资活动和筹资活动频繁，总体现金流状况良好。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，随公司流动负债增加较大，公司 2005~2007 年流动比率和速动比率下降较快，三年加权平均值分别为 119.11% 和 106.14%，2007 年底分别为 111.51% 和 99.72%；从经营活动现金流入对流动负债的覆盖程度看，2005~2007 年，公司经营活动现金流入量与流动负债的比率分别为 93.29%、148.10% 和 154.56%，经营活动现金流流动负债比分别为 -4.68%、28.48% 和 36.89%，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力逐步加强。总体看，公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标看，2005~2007 年公司的 EBITDA 有较大增长，年复合增长 123.91%，2007 年公司 EBITDA 为 42.48 亿元，较 2006 年增长 193.37%。EBITDA 的增长主要源于利润总额的增长。2007 年公司的 EBITDA 利息保护倍数为 7.64 倍，较 2005 年的 5.21 倍有较大提高，利息支付能力增强。公司 2007 年全部债务/EBITDA 为 3.59 倍，逐年下降，公司的长期债务偿还能力有所增强。总体看，公司目前对全部债务的偿还能力有所增强。

截至 2008 年 6 月底，公司对参股的 3 家企业提供担保 53833.75 万元，对其他三家企业（非参控股企业）担保 83118.60 万元，累计对外担保本金余额总计人民币 136385.35 万元，担保比率 8.62%，各担保企业目前经营正常。

截至 2008 年 6 月底，公司在各家银行获授信额度 358.47 亿元，其中未使用额度 221.19 亿元，公司拥有三家上市公司，拥有直接融资渠道。公司融资渠道通畅。

七、本期债券的偿还能力分析

本期 15 亿元企业债券发行额度占公司 2008 年 6 月底全部债务 186.35 亿元的 8.05%，对公司整体债务结构影响很小。以 2008 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司债务负担将基本保持不变。

2005 年~2007 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行额度的 0.56 倍、0.97 倍和 2.83 倍，对本期债券保障能力很强。

2007 年，公司经营活动现金流入量为 266.62 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 63.64 亿元，分别为本期债券的 17.77 倍和 4.24 倍，公司经营活动现金流对本期债券的覆盖程度高。

总体看，公司对本期债券保障程度高。

八、本期债券偿债保护条款分析

公司为本期债券建立了由银行监管的偿债基金，同时河南省省财政厅设立的铁路客运专线资金专户可以用于偿还本期债券本息。

1. 发行方案

公司拟发行的本期债券采用建立专项偿债基金账户，并由河南省财政厅设立的铁路客运专线资金专户保障支付的方式。

公司与中信银行签署《专项偿债基金账户监管协议》，为本期债券建立偿债保证金专户，委托其对该偿债基金账户内的资金进行监管。

公司将在该银行设立本期债券偿债基金专项账户进行专户管理，提前准备债券利息和本金，在债券当期本息支付日前十天存放于专项偿债账户。偿债基金一旦划入专项偿债账户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，以保证本期债券存续期间的还本付息。

公司偿债基金账户资金主要来源于公司正常经营收入。同时根据河南省人民政府办公厅豫政办文[2008]33号文,公司偿还本期债券利息或本金出现资金缺口时,用于石武铁路客运专线河南段的债券偿还本息所需资金,可从铁路客运专线资金专户中支付,作为资本金注入,以帮助公司本期债券及时还本付息。

2. 债券保护条款评价

公司在中信银行设立了专项偿债基金账户,提前准备债券本息,并对该账户实行专户管理,有利于债券本息的及时筹划和偿还。

同时根据河南省人民政府办公厅文件,公司偿还本期债券利息或本金出现资金缺口时,用于石武铁路客运专线河南段的债券偿还本息所需资金,可从铁路客运专线资金专户中支付。

总体看,公司本期债券设立了由银行监管的偿债基金专户,并得到了省财政厅铁路客运专户资金专户支持,有利于本期债券本息的偿还。

九、综合评价

公司是河南省省属国有独资政策性投资公司,在河南省内拥有很强的投资实力和市場影响力。目前公司投资领域主要包括电力、水泥、造纸、交通、金融等,已经形成一个以产业资本和金融资本相互支撑的大型投资集团。公司目前投资主要业务领域经营规模较大,具备一定的竞争优势,并能够得到政府的大力支持。公司经营稳健,各业务板块成长性好,具有可持续发展的实力。

目前公司资产规模大,资产结构合理,流动性良好;公司盈利能力较弱,同时,煤炭及电力价格波动对公司盈利的影响较大。总体偿债能力较强,公司整体信用风险很小。

公司拟发行的额度为 15 亿元期限为 10

年的企业债券,设立了由银行监管的偿债基金专户,并得到了省财政厅铁路客运专户资金支持,有利于本期债券本息的偿还。

总体看,公司本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件 1 公司 2007 年底合并范围

序号	企业名称	经营范围	注册资本	持股比例
1	河南省鼎祥高速公路有限公司	高速公路的投资经营与管理	5,000	65.00%
2	许平南高速公路有限公司	许平南高速公路的开发、经营	5,000	97.00%
3	中原信托有限公司	资金、动产不动产、有价证券信托	59,227.20	79.74%
4	新乡平原水泥有限责任公司	水泥及其制品的生产销售	15,750	67.26%
5	南阳天益发电有限公司	投资、建设 2×600MW 燃煤机组	25,533	70.00%
6	河南豫鹤同力水泥有限公司	水泥及其制品的生产销售	15,639	60.00%
7	河南省同力水泥有限公司	水泥的生产销售、道路货运	27,071	60.95%
8	濮阳龙丰纸业有限公司	木浆、高档文化纸的生产销售	11,500	63.35%
9	焦作瑞丰纸业有限公司	杨木化机浆、浆板、文化用纸	11,100	45.00%
10	驻马店白云纸业业有限公司	各种纸类及纸浆的生产批零	12,000	55.00%
11	南阳鸭河口发电有限公司	发电销售、开发节能项目	75,585	55.00%
12	鹤壁同力发电有限公司	电力生产经营	45,000	55.00%
13	鹤壁丰鹤发电有限公司	发电项目工程的建设、经营等	2,000	50.00%
14	河南天地置业有限公司	房地产开发经营	10,000	100.00%
15	洛阳黄河同力水泥有限公司	水泥生产、销售	19,000	70.00%
16	河南省创业投资股份有限公司	高新技术企业投资	10,500	47.62%
17	河南省立安实业有限公司	机械、电器设备、建筑材料等	2,110	90.00%
18	洛阳春都投资有限责任公司	食品行业的投资等	2,000	99.00%
19	中原证券股份有限公司	证券的代理买卖等	10,3379	44.84%
20	河南新中益电力有限公司	发电及发电过程中的废料的综合利用	40,000	64.00%
21	河南豫能控股股份有限公司	电力开发、生产和销售等	43,000	78.14%
22	开封市基础设施投资开发公司	城市基础设施投资、建设等	10,000	64.00%
23	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	19,537.58	60.00%
24	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热项目筹建	100	100.00%
25	河南省财经贸易有限公司	建材及煤炭等	1,800	46.50%
26	河南同力股份有限公司	水泥熟料、水泥及制品的销售等	16,000	58.38%
27	河南亮健科技有限公司	自营和代理进出口业务等	3,000	53.33%
28	郑州拓洋实业有限公司	食品深加工的生产、销售等	3,750	60.00%
29	河南安彩高科股份有限公司	生产销售彩色显像管玻壳等	44,000.00	39.12%

附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	115275.65	159631.11	1081770.16	206.34
短期投资	49016.32	37667.51	141083.54	69.66
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	49016.32	37667.51	141083.54	69.66
应收票据	9607.73	8294.43	48800.04	125.37
应收股利	2334.75	614.09	204.52	-70.40
应收利息	91.64	21.21	77.21	-8.21
应收账款	58030.49	77024.26	160081.72	66.09
其他应收款	100259.67	69567.20	113476.47	6.39
应收账款净额	158290.16	146591.46	273558.19	31.46
预付账款	39897.08	130517.50	157294.23	98.56
应收补贴款				
存货	53394.42	54856.43	203386.63	95.17
减：存货跌价准备				
存货净额	53394.42	54856.43	203386.63	95.17
待摊费用	1089.57	1412.89	929.44	-7.64
待处理流动资产净损失	768.01	767.23		
一年内到期的长期债权投资			16455.00	
其他流动资产				
流动资产合计	429765.33	540373.85	1923558.96	111.56
长期投资				
长期股权投资	239620.11	276018.08	402650.31	29.63
长期债权投资	225080.45	183717.00	267522.64	9.02
长期投资合计	464700.56	459735.08	670172.95	20.09
合并价差	788.51	924.21	33801.05	554.73
股权分置流通权		2944.00	16897.94	
长期投资净额	465489.07	463603.29	720871.94	24.44
固定资产				
固定资产原值	971577.30	1612095.50	2622905.63	64.31
减：累计折旧	287168.63	454503.12	1000147.62	86.62
固定资产净值	684408.67	1157592.38	1622758.00	53.98
固定资产净值减值准备	10112.70	10112.70	38228.84	94.43
固定资产净额	674295.97	1147479.68	1584529.16	53.29
工程物资	26773.38	316.83	191.84	-91.54
在建工程	547030.91	340078.88	547154.34	0.01
固定资产清理		-3.33	0.44	
待处理固定资产净损失		-4.51		
固定资产合计	1248100.26	1487867.55	2131875.78	30.69
无形资产及其他资产				
无形资产	35471.97	40164.46	43783.97	11.10
开办费				
长期待摊费用	7834.74	5202.10	8863.44	6.36
其他长期资产	234.79	40421.09	20625.79	837.27
无形资产及其他资产合计	43541.50	85787.66	73273.21	29.72
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2186896.16	2577632.36	4849579.89	48.91

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	89092.82	166943.34	415149.59	115.86
应付票据	21323.10	16487.60	20461.57	-2.04
应付帐款	84115.44	126720.93	240518.67	69.10
预收帐款	9190.96	13111.38	26184.86	68.79
代销商品款				
应付工资	1567.81	2177.33	15907.76	218.54
应付福利费	1009.19	1309.99	1795.20	33.37
应付利息			2978.95	
应付股利	173.19	-128.18	2420.03	273.81
应交税金	10448.59	13955.52	50244.94	119.29
其他应交款	182.51	235.23	688.81	94.27
其他应付款	41912.44	89951.50	150670.77	89.60
预提费用	2396.48	3860.72		-100.00
预计负债	1000.00	1000.00		
一年内到期的长期负债	39620.90	28959.55	60242.80	23.31
其他流动负债			737706.30	
流动负债合计	302033.43	464584.91	1724970.23	138.98
长期负债				
长期借款	521756.49	559396.07	724899.96	17.87
应付债券		100000.00	304737.50	
长期应付款	759.07	759.07	226.23	-45.41
专项应付款	56.09	136.47	4715.97	816.98
住房周转金				
其他长期负债	16473.70	16473.70	2340.00	-62.31
长期负债合计	539045.34	676765.31	1036919.67	38.69
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	841078.78	1141350.21	2761889.90	81.21
少数股东权益	206436.89	231742.80	476361.41	51.91
所有者权益				
实收资本	600000.00	600000.00	1200000.00	41.42
资本公积	503718.58	543327.97	296477.55	-23.28
盈余公积	6354.43	9430.21	15545.68	56.41
减：未确认投资损失				
未分配利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1139380.49	1204539.34	1611328.58	18.92
负债及所有者权益合计	2186896.16	2577632.36	4849579.89	48.91

附件3 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	285739.66	559737.46	1216751.52	106.36
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	285739.66	559737.46	1216751.52	106.36
减：主营业务成本	247339.09	469815.58	818500.33	81.91
主营业务税金及附加	3831.32	7203.74	28836.44	174.34
二、主营业务利润	34569.25	82718.14	369414.75	226.90
加：其他业务利润	102.54	1148.09	19983.56	1295.98
减：存货跌价损失				
营业费用	6199.37	14694.37	40039.50	154.14
管理费用	17806.97	22721.71	108601.68	146.96
财务费用	12025.05	14767.33	45991.45	95.57
资产减值损失			19254.77	
三、营业利润	-1359.59	31682.82	175510.92	
加：投资收益	17557.79	7060.21	33263.02	37.64
补贴收入	818.33	3723.68		-100.00
营业外收入	131.20	642.04	18551.82	1089.14
其他		7.05		
减：营业外支出	1227.50	1012.29	1915.08	24.91
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	15920.23	42103.50	225410.67	276.28
减：所得税	13943.39	11776.35	102160.29	170.68
减：少数股东损益	-7545.43	4777.69	70070.58	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	9522.27	25549.47	53179.80	136.32
加：年初未分配利润	21258.70	29307.48	52241.01	56.76
盈余公积转入数	1051.23			-100.00
减：合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	31832.20	54856.95	105420.82	81.98
减：提取法定盈余公积	1683.14	3075.78	6115.48	90.61
提取法定公益金	841.57			
七、可供股东分配的利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08

附件 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
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	269030.21	637179.93	1337133.23	122.94
收到的租金				
收到的税费返还	4835.63	7330.69	14171.59	71.19
收到的其他与经营活动有关的现金	7909.30	43518.63	1314894.26	1189.37
现金流入小计	281775.13	688029.25	2666199.07	207.61
购买商品、接受劳务支付的现金	222695.88	422518.81	905316.07	101.62
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	8552.28	15927.41	68515.39	183.04
支付的各项税费	29053.56	67091.58	182271.50	150.47
支付的其他与经营活动有关的现金	35616.86	50164.42	873720.56	395.29
现金流出小计	295918.59	555702.23	2029823.52	161.90
经营活动产生的现金流量净额	-14143.46	132327.02	636375.55	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	73329.67	116628.17	296735.21	101.16
取得投资收益所收到的现金	80254.10	11693.34	17837.49	-52.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	254.37	174.75	10286.78	535.93
收到的其他与投资活动有关的现金	47376.11	53493.28	43220.33	-4.49
现金流入小计	201214.24	181989.54	368079.81	35.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	255320.25	211654.97	417607.10	27.89
投资所支付的现金	81458.80	100235.72	559500.34	162.08
支付的其他与投资活动有关的现金	40691.77	98965.36	67151.10	28.46
现金流出小计	377470.82	410856.05	1044258.53	66.33
投资活动产生的现金流量净额	-176256.58	-228866.50	-676178.73	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	27883.21	-21635.79	137646.17	122.18
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	233386.80	414853.65	686590.70	71.52
收到的其他与筹资活动有关的现金	777.61	106002.40	220620.32	1584.39
现金流入小计	262047.61	499220.25	1044857.19	99.68
偿还债务所支付的现金	134930.26	308389.08	371691.91	65.97
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润所支付的现金或偿付利息所支付的现金	27963.86	10759.75	64573.78	51.96
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	5225.29	29946.95	79418.02	289.86
现金流出小计	168119.41	349095.77	515683.71	75.14
筹资活动产生的现金流量净额	93928.20	150124.48	529173.48	137.36
四、汇率变动对现金的影响			-63.61	
五、现金及现金等价物净增加额	-96471.84	53584.99	489306.69	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9522.27	25549.47	53179.80	136.32
加：少数股东损益	-7526.51	4777.69	70070.58	
减：本期未确认投资损失				
计提的资产减值准备	3961.28	-2323.71	20406.91	126.97
固定资产折旧	50958.84	79609.52	138714.53	64.99
无形资产摊销	880.70	1095.17	2411.88	65.49
长期待摊费用摊销	707.21	1332.05	2667.81	94.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	-3.90	245.27	-4078.80	3133.22
待摊费用减少(减：增加)	166.95	247.67	277.86	29.01
预提费用增加(减：减少)	335.37	940.10	-926.23	
固定资产报废损失	75.32	-0.98	111.22	21.51
财务费用	14783.17	7598.14	40848.55	66.23
投资损失(减：收益)	-7634.47	1928.10	-28916.61	94.62
递延税款贷项(减：借项)		13.78		
存货的减少(减：增加)	-24164.56	-2165.81	-107191.31	
经营性应收项目的减少(减：增加)	-39393.91	17794.11	-39847.57	0.57
经营性应付项目的增加(减：减少)	-7897.68	24245.06	664255.50	
其他	-8913.54	-28558.60	-175608.59	
经营性活动产生的现金流量净额	-14143.46	132327.02	636375.55	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	115275.65	159631.11	1081770.16	206.34
减：货币资金的期初余额	211647.49	109246.12	592463.47	67.31
现金等价物的期末余额		3200.00		
减：现金等价物的期初余额	100.00			-100.00
现金及现金等价物净增加额	-96471.84	53584.99	489306.69	

附件 5-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年 12 月	2008 年 6 月
流动资产：		
货币资金	1081770.16	975735.17
交易性金融资产		
短期投资	141083.54	162820.49
应收票据	48800.04	24593.14
应收股利	204.52	1338.42
应收利息	77.21	324.95
应收帐款	160081.72	187140.27
其他应收款	113476.47	156404.12
预付帐款	157294.23	307053.74
应收补贴款		
存货	203386.63	218974.74
待摊费用	929.44	309.75
待处理流动资产净损失		
其他流动资产	16455.00	17585.63
流动资产合计	1923558.96	2052280.43
长期投资：		
可供出售金融资产		55175.74
长期股权投资	402650.31	334744.29
长期债权投资	267522.64	256041.53
股权分置流通权	16897.94	16897.94
商誉		
合并价差	33801.05	40029.41
长期投资合计	720871.94	702888.91
固定资产：		
投资性房地产		3443.46
固定资产原价	2622905.63	2770223.95
减：累计折旧	1000147.62	727684.56
固定资产净值	1622758.00	2042539.39
减：固定资产减值准备	38228.84	12771.51
固定资产净额	1584529.16	2029767.88
工程物资	191.84	624.32
在建工程	547154.34	238713.80
固定资产清理	0.44	-378.48
待处理固定资产净损失		
固定资产合计	2131875.78	2272170.97
无形资产及其他资产：		
无形资产	43783.97	43183.85
长期待摊费用	8863.44	8238.18
递延所得税资产		3480.21
其他长期资产	20625.79	75296.21
无形资产及其他资产合计	73273.21	130198.45
递延税项：		
递延税项借项		
资产总计	4849579.89	5157538.77

附件 5-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年 12 月	2008 年 6 月
流动负债：		
短期借款	415149.59	424409.81
应付票据	20461.57	75478.50
应付帐款	240518.67	344834.11
预收帐款	26184.86	50388.40
应付工资	15907.76	13359.62
应付福利费	1795.20	272.66
应付利息	2978.95	2449.17
应付股利	2420.03	7005.70
应交税金	50933.75	19220.29
其他未交款		
其他应付款	150670.77	105190.24
预提费用		
预计负债		
一年内到期的长期负债	60242.80	35915.22
其他流动负债	737706.30	551702.70
流动负债合计	1724970.23	1630226.42
长期负债：		
长期借款	724899.96	1024671.53
应付债券	304737.50	303071.99
长期应付款	226.23	915.15
专项应付款	4715.97	3124.97
其他长期负债	2340.00	24476.36
长期负债合计	1036919.67	1356260.00
递延所得税负债		11267.58
负债合计	2761889.90	2997754.00
少数股东权益	476361.41	542367.98
实收资本(股本)	1200000.00	1200000.00
其中:国家资本	1200000.00	1200000.00
资本公积	296477.55	308276.18
盈余公积	15545.68	15202.52
其中：法定公益金		
未分配利润	99305.34	93938.10
外币报表折算差额		
所有者权益合计	1611328.58	1617416.80
负债及所有者权益合计	4849579.89	5157538.77

附件 6 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年 1~6 月
一、主营业务收入	1216751.52	808959.85
减：主营业务成本	818500.33	692868.73
主营业务税金及附加	28836.44	10504.35
二、主营业务利润	369414.75	105586.78
加：其他业务利润	19983.56	160.59
减：营业费用	40039.50	17178.38
管理费用	108601.68	54962.18
财务费用	45991.45	42459.38
资产减值损失	19254.77	1271.45
三、营业利润	175510.92	-10124.02
公允价值变动损益		
加：投资收益	33263.02	24088.33
补贴收入		845.43
营业外收入	18551.82	12476.83
其他		
减：营业外支出	1915.08	979.50
四、利润总额	225410.67	26307.07
减：所得税	102160.29	18578.25
少数股东损益	70070.58	6904.82
五、净利润	53179.80	823.99
加：年初未分配利润	52241.01	99305.34
其他调整因素		-6191.24
六、可供分配的利润	105420.82	93938.10
减：提取法定盈余公积	6115.47	
提取法定公益金		
提取职工奖励及福利基金		
提取储备基金		
提取企业发展基金		
利润归还投资		
七、可供投资者分配的利润	99305.34	93938.10
减：应付优先股股利		
提取任意盈余公积		
应付普通股股利		
转作股本的普通股股利		
八、未分配利润	99305.34	93938.10

附件 7 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年 1~6 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	1337133.23	792504.35
收到的税费返还	14171.59	3644.05
收到的其他与经营活动有关的现金	1314894.26	296825.88
现金流入小计	2666199.07	1092974.27
购买商品、接受劳务支付的现金	905316.07	635956.17
支付给职工以及为职工支付的现金	68515.39	45417.33
支付的各项税费	182271.50	110782.19
支付的其他与经营活动有关的现金	873720.56	547517.58
现金流出小计	2029823.52	1339673.27
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-246699.00
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00
收回投资所收到的现金	296735.21	49493.91
其中：出售子公司所收到的现金	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	17837.49	33991.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	10286.78	10.20
收到的其他与投资活动有关的现金	43220.33	39556.28
现金流入小计	368079.81	123051.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	417607.10	205483.64
投资所支付的现金	559500.34	34138.46
其中：购买子公司所支付的现金	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	67151.10	74043.64
现金流出小计	1044258.53	313665.74
投资活动产生的现金流量净额	-676178.73	-190613.79
三、筹资活动产生的现金流量：	0.00	0.00
吸收投资所收到的现金	137646.17	90035.65
借款所收到的现金	686590.70	488060.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	220620.32	4610.08
现金流入小计	1044857.19	582706.04
偿还债务所支付的现金	371691.91	172486.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	64573.78	37114.74
支付的其他与筹资活动有关的现金	79418.02	41114.18
现金流出小计	515683.71	250715.87
筹资活动产生的现金流量净额	529173.48	331990.16
四、汇率变动对现金的影响	-63.61	-712.37
五、现金及现金等价物净增加额	489306.69	-106034.99

附件 8 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2007 年度	2008 年 1~6 月
一、将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	53179.80	823.99
加：少数股东损益	70070.58	6904.82
减：未确认的投资损失	0.00	0.00
加：计提的资产减值准备	20406.91	2812.05
固定资产折旧	138714.53	81743.26
无形资产摊销	2411.88	600.13
长期待摊费用摊销	2667.81	625.27
待摊费用减少（减：增加）	277.86	619.69
预提费用增加（减：减少）	-926.23	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的损失（减：收益）	-4078.80	230.36
固定资产报废损失	111.22	0.30
财务费用	40848.55	42459.38
投资损失（减：收益）	-28916.61	-24088.33
递延税项贷项（减：借项）	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-107191.31	-15485.20
经营性应收项目的减少（减：增加）	-39847.57	-69986.20
经营性应付项目的增加（减：减少）	664255.50	-38872.01
其他	-175608.59	-235086.49
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-246699.00
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动：	0.00	0.00
债务转为资本	24533.70	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00
其他	28095.26	0.00
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00
现金的期末余额	1081770.16	975735.17
减：现金的期初余额	592463.47	1081770.16
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	489306.69	-106034.99

附件 9 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.43	7.32	8.27	7.62	-
存货周转次数(次)	4.25	8.68	6.34	6.62	-
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.33	0.28	-
盈利能力					
主营业务利润率(%)	12.10	14.78	30.36	22.03	13.05
总资本收益率(%)	0.90	2.21	4.95	0.90	-
净资产收益率(%)	0.84	2.12	3.30	0.84	-
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.94	31.46	33.03	31.54	38.07
全部债务资本化比率(%)	33.30	37.77	42.22	39.10	46.32
资产负债率(%)	38.46	44.28	56.95	49.45	58.12
偿债能力					
流动比率(%)	142.29	116.31	111.51	119.11	125.89
速动比率(%)	124.61	104.51	99.72	106.14	112.46
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	7.02	7.64	6.97	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.02	3.59	5.19	-
筹资前现金流量净额债务 保护倍数(倍)	-0.28	-0.11	0.04	-0.07	-
筹资前现金流量净额利息 偿还能力(倍)	-11.71	-4.68	1.13	-3.18	-
现金流					
现金收入比(%)	94.15	113.84	109.89	107.93	-
利润现金比率(%)	-148.53	517.92	1196.65	724.00	-
筹资活动前产生的现金流 量净额(万元)	-190400.04	-96539.48	63047.19	-35518.26	-

附件 10 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
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
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
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率	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

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 11 企业债券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，银行间债券市场中长期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。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

联合资信评估有限公司关于 河南投资集团有限公司 2009 年度 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河南投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河南投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如河南投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至河南投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河南投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十六日

