

跟踪评级公告

联合[2012] 1319号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“09豫投债”、“10豫投资MTN1”、“11豫投资MTN1”和“12豫投资MTN1”的信用等级为AA⁺，同时维持“06豫投债”、“07豫投债1”和“07豫投债2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
06 豫投债	10 亿元	2006/1/19-2016/1/19	AAA	AAA
07 豫投债 1	5 亿元	2007/5/17-2022/5/17	AAA	AAA
07 豫投债 2	15 亿元	2007/5/17-2027/5/17	AAA	AAA
09 豫投债	15 亿元	2009/4/15-2019/4/15	AA ⁺	AA ⁺
10 豫投资 MTN1	5 亿元	2010/9/6-2013/9/6	AA ⁺	AA ⁺
11 豫投资 MTN1	5 亿元	2011/9/14-2014/9/14	AA ⁺	AA ⁺
12 豫投资 MTN1	15 亿元	2012/4/19-2017/4/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年9月
现金类资产(亿元)	176.76	182.53	166.88	150.64
资产总额(亿元)	672.29	729.98	774.57	822.23
所有者权益(亿元)	194.29	205.80	211.85	210.04
短期债务(亿元)	54.90	67.64	108.78	104.66
全部债务(亿元)	238.66	256.54	292.71	308.53
营业总收入(亿元)	154.16	193.02	213.64	154.09
利润总额(亿元)	4.92	7.75	8.09	8.14
EBITDA(亿元)	28.97	30.65	34.70	--
经营性净现金流(亿元)	64.22	12.47	-23.18	19.31
营业利润率(%)	22.00	17.87	18.32	17.78
净资产收益率(%)	-0.07	1.86	2.13	--
资产负债率(%)	71.10	71.81	72.65	74.45
全部债务资本化比率(%)	55.12	55.49	58.01	59.50
流动比率(%)	88.17	82.03	73.42	62.03
全部债务/EBITDA(倍)	8.24	8.37	8.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	4.39	3.77	--
经营现金流/负债(%)	22.06	3.76	-6.18	--

注: 公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计

分析师

程晨

lianhe@lheratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为河南省省属大型的国有综合性投资公司之一,经营规模大。跟踪期内,公司各板块经营稳定,水泥板块受价格上涨影响,盈利能力增强;电力板块受河南省两次上调电价影响,盈利能力增强;但金融板块原有业务受经济影响,规模下滑。总体看,跟踪期内,公司对外投资规模平稳增长,债务负担呈加重趋势,公司的多板块经营平抑了单一行业波动风险,整体抗风险能力较强。

“06 豫投债”由中国农业银行提供担保,“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保,经联合资信公开评级,中国农业银行和国家开发银行主体长期信用等级均为 AA^A,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 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“09 豫投债”、“10 豫投资 MTN1”、“11 豫投资 MTN1”和“12 豫投资 MTN1”的信用等级为 AA⁺,同时维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”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. 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。
3. 通过近年在电力、造纸等产业的投资和对中原证券等金融机构的合并,公司资产规模稳步增长,整体抗风险能力得以增强。
4. 跟踪期内,公司电力、水泥等板块收入增长稳定,特别是2012年之后电力板块盈利能力提升带动公司整体盈利能力提升。
5. 中国农业银行和国家开发银行担保实力很强,有效提升了“06 豫投债”、“07 豫投债

1”和“07 豫投债 2”信用水平。

关注

1. 受煤炭价格上涨影响，公司电力板块经营情况波动较大。
2. 作为政策性投资公司，公司部分投资活动受政府决策影响，目前整体盈利能力一般。
3. 公司债务负担有所加重，经营活动现金流量净额波动较大。
4. 公司规划前期项目较多，对外融资需求有所上升，未来仍存在一定的筹资压力。

信用评级报告声明

一、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、评级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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)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。2007年10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。公司为国有独资公司，目前注册资本人民币120亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展和改革委员会代管，代省政府履行出资人职责。

公司的经营范围：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(国家专项规定的除外)；酒店管理；物业管理；房屋租赁。

截至2011年底，公司(合并)资产总额774.57亿元，所有者权益为211.85亿元；2011年公司实现营业总收入213.64亿元，利润总额8.09亿元。

截至2012年9月底，公司(合并)资产总额为822.23亿元，所有者权益为210.04亿元；2012年1~9月公司实现营业收入154.09亿元，利润总额8.14亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资

大厦。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资(不含农户)301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510

亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增

364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

电力行业

跟踪期内，中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为1.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止2011年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

2011年1~12月份,全国电源装机容量正式投产9000万千瓦,虽然比上年同期少投产127万千瓦,但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平;其中,水电1225万千瓦,比上年同期少投产436万千瓦;火电5886万千瓦,比上年同期多投产14万千瓦;风电1585万千瓦,比上年同期多投产186万千瓦;核电175万千瓦;并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份,全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看,全国电源新增生产能力(正式投产)4138万千瓦,比上年同期少投产824万千瓦;其中,水电937万千瓦,较上年同期增加64万千瓦;火电2582万千瓦,较上年同期减少713万千瓦。

用电市场方面,2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时,同比增长11.74%;从用电结构来看,2011年,第一产业用电量1015亿千瓦时,同比增长3.92%,所占比重为2.16%;第二产业用电量35185亿千瓦时,同比增长11.88%,所占比重为74.98%,仍是拉动全社会用电量增长的主要动力;第三产业用电量5082亿千瓦时,同比增长13.49%,保持较好增长势头,所占比重为10.83%;城乡居民生活用电量5646亿千瓦时,增速放缓至10.84%,所占比重为12.03%。

跟踪期内,电煤的价格仍然是影响火电企业稳定经营的主要因素,2011年~2012年1季度,煤价高位运行,进入2012年5月,随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和,煤炭价格出现暴跌,截至2012年7月4日,环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数报收676元/吨,同比下跌19.71%,火电企业的成本压力有所降低。长期来看,由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性,随国内电价体制改革的逐步推进,火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价方面,2011年,国家发改委2次上调销售电价和上网电价,同时还对煤炭价格进行了限制(发改电[2011]299号),主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨,对市场煤价

进行限价,秦皇岛北方港口的交易煤价,5500大卡的煤价,每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见,已于2012年7月1日开始执行,阶梯电价的具体实施方案,具体电量的分档以及电价水平结合当地实际情况制定。

水泥行业

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高,受宏观经济影响显著。2011年,在保证经济平稳较快发展的前提下,全社会固定资产投资增速仍然保持在高位,加之中国水泥企业的日益成熟,水泥市场供需仍保持较高水平,2011年全国水泥产量为20.63亿吨,同比增长16.12%,水泥销量20.34亿元,同比增长9.6%。

2011年全国水泥累计投资1439亿元,近年来首次呈现水泥投资负增长的局面,全国新投产新型干法水泥生产线166条,全年新增水泥熟料产能2.02亿吨,新增规模较2010年进一步下降16.87%。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出,水泥行业产能过剩的局面将得到缓解,加之行业整合提速,行业供需结构将获得明显改善。

2012年1-9月,在严控水泥产能政策的引导下,水泥行业投资增速一直呈负增长,前三季度水泥行业累计完成固定资产投资1020亿元,同比下降3.69%。其中,西北地区投资增长强劲,完成投资227.71亿元,同比增长17.13%,主要是由于新疆和甘肃地区增长较快。

2012年上半年,中国新增干法水泥生产线42条,新增熟料产能6432.5万吨,上半年累计投产的新型干法水泥生产线1570条,设计熟料产能15.33亿吨,实际熟料产能达到17亿吨以上,目前仍有150余条在建生产线,预计熟料产能超过2亿吨,预计最终熟料产能将达到19亿吨,折合水泥产能大约超过26亿吨,与2011年全年中国水泥产量20.63亿吨相比,中国水泥产能仍严重过剩。在此背景下,2012年前三季度中国水泥产量保持低速增长,但增速同比下滑

明显。2012年1-9月，中国水泥产量15.91亿吨，同比增长6.7%。

造纸行业

根据中国造纸协会的调查，2011年全国纸及纸板生产企业约有3500家，全国纸及纸板生产量9930万吨，较上年的9270万吨增长7.12%；人均年消费量为73千克（13.40亿人），比上年增长5千克。2011年全年造纸行业完成工业总产值6911.08亿元，同比增长23.11%；利润总额同比增长6.2%；2011年造纸行业产值利润率同比下降0.78%。

2012年1~9月，中国规模以上企业纸及纸板生产量为8694.22万吨，同比增长4.67%，产销率为97.7%，较上年上升0.5个百分点。纸浆生产量为1321.4万吨，同比下降20.67%，产销率为91.3%，下降6.1个百分点。纸制品生产量为3334.44万吨，同比增长3.82%。其中，纸箱累计生产量为1988.61万吨，较上年下降1.1%。

目前，国内的造纸行业已经具备相对较高的市场化程度，竞争较为充分，就公司所处的高档箱板纸市场而言，经过近年的技术和设备引进，国内外高档箱板原纸产品的质量差距已不大；而国内产品在生产、仓储、运输等多个环节具有成本优势，且在交付及时性、产品规格、外观色泽等方面更能满足客户的个性化要求。因此，目前国内箱板纸市场的竞争，主要为国内大型企业与境外造纸厂商在国内设立的外商投资企业的竞争，且行业产能过剩压力已使行业原有利润空间受到压缩，未来市场的竞争重点主要集中在技术、规模和管理等方面。

公路交通板块

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。截至2011年底，高速公路里程超过3000公里的省份增加至14个，包括河南、广东、河北、山东等省。

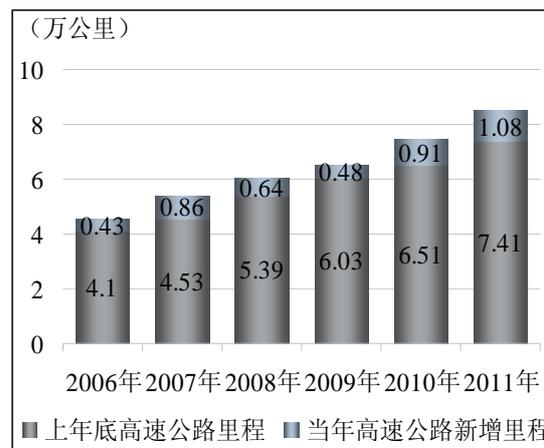
2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业

景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2012年8月，国务院下发通知，正式明确春节、清明节、劳动节、国庆节四个重大节假日期间，7座以下(含7座)载客车辆，除机场高速外免收通行费。该政策的执行对高速公路通行费的影响将有待观察。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

总体看，中国高速公路网尚需大规模建设。

由于高速公路高投入的特点，对外部融资的依赖性较强，而根据交通部的数据，目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问题。

2. 区域经济

公司位于河南省，跟踪期内，河南经济稳步增长。全年生产总值 27232.04 亿元，比上年增长 11.6%。其中：第一产业增加值 3512.06 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 15887.39 亿元，增长 15.1%；第三产业增加值 7832.59 亿元，增长 8.4%。三次产业结构为 12.9：58.3：28.8。

2011 年，河南省全年全社会固定资产投资 17766.78 亿元，比上年增长 25.8%，同比加快 4.8 个百分点。全年交通运输、仓储和邮政业增加值 995.81 亿元，比上年增长 10.0%。2011 年末铁路通车里程 4203 公里，高速公路通车里程 5196 公里。

“十一五”期间，河南省着力培育发展食品、有色、化工、汽车及零部件、装备制造、纺织服装等六大优势行业。六大优势行业对全省规模以上工业增长的贡献率为 59.7%，比上年提高 5.1 个百分点。其中，氧化铝、电解铝、钼等产量均居全国第一；涌现了双汇、华英、白象、三全、思念等一批在全国具有较强竞争力的骨干食品企业；食品加工产业成为河南第一大行业，全行业营业收入总量超过广东，列山东之后居全国第二；装备制造业中，大型农机、大型水泥设备、煤矿机械、输变电设备等产品的竞争力进一步提高；汽车及零部件行业中，宇通客车、中原内配、中轴、远东传动轴和新航集团等企业实力进一步提升；化工工业中，煤炭加工转化产能已经达到 1000 万吨，甲醇生产能力和在建规模分别达到 180 万吨和 125 万吨，均居全国首位；此外，能源、食品、有色、装备制造、建材、纺织、医药等产业链条不断完善，产业集群初具规模，呈现出基础产业、一般加工工业全面推进，产业层次和技

术水平逐步提升的格局。

总体来看，河南省经济快速发展，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至2012年9月底，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。

2. 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。截至2012年9月底，公司总装机容量1339万千瓦，权益容量621.5万千瓦，位居河南省电力市场第二位；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1200万吨/年和1274万吨/年，新型干法水泥总产能处于河南省内第二；目前管理7个国有林场，实际控制面积达到17.38万亩，公司在浆纸行业共有5个控股项目，初步实现林、板、浆、纸一体化，目前文化用纸年生产能力56.2万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨；控股运营期高速公路3条，通车里程254公里；控股和参股多家金融公司。

六、管理分析

1. 管理人员

跟踪期内，2011年12月根据豫政任【2011】144号文，免去公司原党委书记、副

总经理王绍祥职务；2012年6月根据豫组干【2012】128号文，免去公司原董事长胡志勇董事长、党委副书记职务。据悉，两人先后因涉嫌严重违纪被纪委立案调查。2012年7月，公司出具《河南投资集团有限公司关于重大事项的信息披露公告》，公布由副董事长朱连昌暂代董事长职务，公司暂时未完成法人代表变更登记，目前公司业务运转正常。

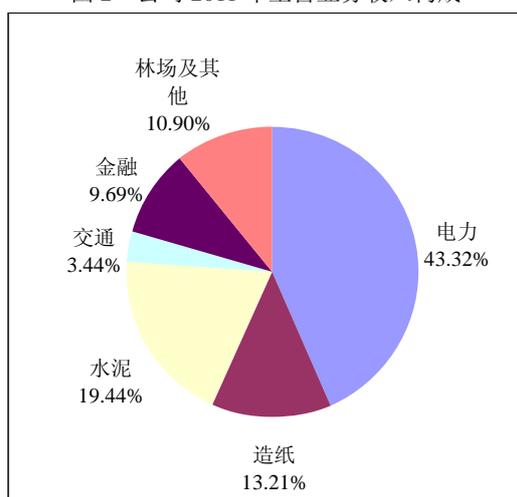
2. 管理体制分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事电力、造纸、水泥的生产销售以及河南省境内高速公路、铁路的投资运营，同时公司还持有中原信托、中原证券、开封市商业银行等金融机构股权。2011年，公司实现营业总收入213.64亿元，其中主营业务收入189.99亿元，较2010年增长11.71%，主要受益于电力、水泥业务营业收入增长。2012年1~9月公司实现营业总收入154.09亿元，约为2011年全年的72.13%。

图2 公司2011年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

电力板块

截至2012年9月底，公司总装机容量1339万千瓦，权益容量621.5万千瓦，位居河南省

电力市场第二位，其中控股电力企业7个，参股电力企业8个，在河南省内具有较强竞争力（见表1）。

表1 截至2012年9月底公司参控股电力企业基本情况

项目名称	装机容量 (mwh)	持股 (%)	权益容量 (mwh)
河南豫能控股股份有限公司	2900	84.92	1771
鹤壁万和发电有限责任公司	440	60.00	264
鹤壁同力发电有限责任公司	600	55.00	330
河南新中益电力有限公司	440	64.00	282
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1200	50.00	600
濮阳龙丰热电有限责任公司	180	100.00	180
焦作天力电力投资有限公司	440	100.00	440
华能沁北发电有限责任公司	2400	35.00	840
三门峡华阳发电有限责任公司	600	40.00	240
许昌龙岗发电有限责任公司	700	30.00	210
洛阳双源热电有限责任公司	405	35.00	142
信阳华豫发电有限责任公司	600	10.00	60
开封新力发电有限公司	125	35.00	44
大唐集团首阳山电厂	1040	40.00	416
许昌禹龙发电有限责任公司	1320	30.00	396
合计	13390		6215

资料来源：公司提供

2011年公司控股电力企业完成发电量284.45亿千瓦时，同比减少0.51%；受燃煤价格上涨，单位燃料成本平均为261.59元/千千瓦时，同比增加35.92元/千千瓦时；实际结算不含税电价平均为385.51元/千千瓦时，同比增加41.51元/千千瓦时，河南省跟踪期内的两次电价调整，提高了公司参控股的发电企业盈利能力。

2012年1~9月，公司完成发电量184.99亿千瓦时，同比减少27.62亿千瓦时，降低12.99%，完成全年预算电量计划（280.95亿千瓦时）的65.84%。控股电力企业销售收入69.75亿元，同比减少4.74亿元。2012年公司发电量下滑的原因是受宏观经济增速放缓、社会用电量明显下降、省网平均负荷下滑，以及水电充足等因素影响。

整体来看，公司电力板块经营规模迅速增

长，竞争力逐渐增强，但是受到电煤价格的影响以及 2012 年宏观经济走低对用电量的影响，公司电力业务盈利能力有所减弱。

水泥板块

公司水泥业务主要由公司控股的河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”）经营。目前公司拥有熟料和水泥的生产能力分别为 1200 万吨/年和 1274 万吨/年，新型干法水泥总产能处于河南省第二位。跟踪期内公司主要生产指标如下表所示，公司主要指标处于国内先进水平。

表 2 2010~2011 年公司水泥板块主要生产指标

项目	2010 年	2011 年
熟料标准煤耗 (kg/t)	105.85	105.26
熟料电耗 (kwh/t)	67.75	65.65
水泥分布电耗(kwh/t)	34.46	34.52
回转窑运转率 (%)	92.75	91.46

资料来源：公司提供

2011 年，同力水泥生产熟料 1182.75 万吨，同比增长 26.31%；生产水泥 1044.91 万吨，同比增长 26.88%。

总体来看，公司水泥业务板块实力进一步增强，已经逐渐成为公司第二大主营业务收入来源。随着未来河南省基础设施建设的投入，未来公司水泥板块将获得良好发展。

造纸板块

公司造纸业务主要由控股的驻马店市白云纸业（公司持股 79.45%）、濮阳龙丰纸业（公司持股 76.28%）、焦作瑞丰纸业（公司持股 45%）、商丘兆丰纸业（公司持股 100%，已停产，拟申请破产）和河南大河纸业（公司持股 100%）来运营。

从 2003 年开始，公司开始介入造纸项目，目前管理 7 个国有林场，实际控制面积达到 17.38 万亩，公司在浆纸行业共有 5 个控股项目，

初步实现林、板、浆、纸一体化，目前成品纸年生产能力 56.2 万吨（包括白云二期新增 20.4 万吨），杨木化机浆年生产能力 25.8 万吨。为林纸一体化的实施提供了基础保障。

2011 年，公司造纸业务实现生产成品纸 52 万吨，生产化机浆 23.6 万吨，实现成品纸销售 46 万吨，实现化机浆销售 18.7 万吨。2012 年 1~9 月，公司造纸业务生产成品纸 42.72 万吨，生产化机浆 19.26 万吨。

2012 年 4 月，公司白云二期文化纸项目进入试生产，5 月份开始正式对外销售，公司纸类产品产能有所增加，拉动了公司 2012 年度的纸品销售。

总体来看，公司的纸业项目主要是河南省的重点项目，得到政府的支持力度较大，跟踪期内发展状况良好。

金融板块

金融板块方面，公司主要持有中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）48.42%的股权、中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）44.85%的股权、开封市商业银行股份有限公司（以下简称“开封商行”）27.89%的股权，河南投资集团担保有限公司 100%的股权，河南省创业投资股份有限公司 61.9%的股权，北京新安财富资本投资有限公司 98%的股权。

公司金融业务收入和利润的主要来源于中原证券的佣金收入、中原信托的信托业务收入以及开封商行的经营收入。2011 年，公司实现金融业务收入 20.25 亿元，实现主营业务利润 14.41 亿元。

2012 年初，河南投资集团担保有限公司正式经营，2012 年 1~9 月累计实现业务收入 685.44 万元，在保项目 12 个，在保余额 26720 万元，累计担保额 30600 万元。

公司金融板块不断壮大，金融板块对公司自身经营业务和投融资管理均有良好的推进作用。

公路交通板块

截至目前，公司控股的有“许平南”和“安

林”两条通车高速公路，由河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许平南公司”）进行管理，总长度为 215 公里。同时公司全资持股河南林长高速公路有限责任公司，管理“林长高速公路”，2012 年 11 月，林长高速公路（河南段，境内）建成通车，林长高速公路河南段全长 39 公里，总投资 27.16 亿元，全线采用山区双向四车道高速公路技术标准设计。

表 3 公司参控股交通企业情况

序号	参控股企业名称	持股比例	项目名称	总长度
1	河南省许平南高速公路有限责任公司	97%	许平南高速公路	163km
			安林高速公路	52km
2	河南林长高速公路有限责任公司	100%	林长高速公路(部分通车)	39km

资料来源：公司提供

2011 年度，许平南公司实现通行费收入 7.06 亿元；2012 年 1~9 月，由于车流量的增加，许平南公司实现通行费收入 5.86 亿元，同比增长 13.8%。

2012 年，公司出资成立，持有 100% 股权的河南铁路投资有限责任公司（无实际控制权，不并入公司合并报表，进入公司长期股权投资科目核算，公司履行出资和偿还此公司资本金融资利息的义务）发生股权变更，公司出资款从股权投资转化为债权投资，转入其他应收款科目进行核算。股权变更后，公司将收到河南铁路投资有限责任公司支付的资本金利息款，此款项预计 2013 年全年约为 2.7 亿元，截至 2012 年 12 月底，公司已收到 1.8 亿元（2012 年 4 月~2012 年 12 月）利息。

从整体看，公司公路交通板块经营良好，车辆通行量的增加为公司带来了稳定的收入及现金流。

九、财务分析

公司提供的 2010、2011 年财务报表经中勤

万信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；2012 年三季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业总收入 213.64 亿元，较 2010 年上升 10.68%，2011 受河南省上调电价和水泥产量增加影响，公司电力及水泥板块业务收入大幅增加，但同时受证券公司经纪业务下滑影响，公司其他收入中的手续费及佣金收入大幅减少，公司营业总收入整体保持平稳。从毛利率水平来看，公司主营业务毛利率基本保持平稳，2011 年公司营业利润率 18.32%，比 2010 年上升了 0.45 个百分点。

公司期间费用呈现上升，2011 年公司期间费用合计为 31.82 亿元，占营业总收入的 14.89%，较 2010 年有所上升，主要是由于 2011 年人工成本上升及财务费用增加。

从利润总额来看，2011 年由于政府补助及处置固定资产收益的增加，使得公司营业外收入大幅增加至 7.14 亿元，同比增长 85.45%，但同时受公司可供出售金融资产价值下降，2011 年获得投资收益减少影响，整体使得公司利润总额同比增长 4.46% 至 8.09 亿元。

公司 2012 年 1~9 月实现营业总收入 154.09 亿元，同比略有下降；受原材料价格上升，导致营业成本上升影响，公司营业利润率小幅下降为 17.78%，但受 2012 年 1~9 月公司参股电力企业盈利能力增强影响，公司投资收益大幅增加至 5.42 亿元，营业利润和利润总额同比均有增长，分别为 7.48 亿元和 8.14 亿元。

总体看，公司各板块发展稳定，总体盈利能力受电力板块经营状况影响较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司业务的扩大，公司经营活动现金流入有所提高，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 256.47 亿元，

同比增长 12.97%，收到其他与经营活动有关的现金同比下降 56.76%，主要因为证券公司经纪业务下滑。公司经营活动现金流入为 349.56 亿元，同比下降 20.27%；2011 年公司经营活动现金流出为 372.73 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2011 年公司经营活动产生的现金流净额为-23.18 亿元，较 2010 年大幅减少。从现金收入实现质量看，2011 年公司现金收入比为 120.05%，较 2010 年有所增加，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2011 年公司投资活动产生的现金流入为 121.47 亿元，较 2010 年大幅增长，主要来自收回投资收到的现金的增加；公司投资活动产生的现金流出为 142.65 亿元，较 2010 年大幅增加，主要来源于投资支付的现金的增加。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。2011 年公司投资活动产生的现金流量净额-21.18 亿元。

从筹资活动上看，2011 年公司筹资活动现金流入量为 141.14 亿元，公司筹资活动主要是以银行借款和发行短券、中票为主，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.03 亿元，基本和 2010 年持平。

2012 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 195.43 亿元，相应经营活动现金流量净额为 19.31 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-48.27 亿元；公司主要通过筹资活动筹集资金，公司筹资活动前产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.96 亿元和-0.95 亿元，公司现金及现金等价物净增加额为-29.93 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流波动较大，公司投资活动和筹资活动频繁，总体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司合并资产总额 774.57 亿元，主要是合并范围扩大和经营规模扩大所

致，2011 年公司新纳入合并了 5 家公司，5 家公司 2011 年末净资产总额 13.93 亿元。公司资产负债表中流动资产占 35.56%，非流动资产占 64.44%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 275.41 亿元，较上年底基本无变化，流动资产以货币资金为主，截至 2011 年底，公司货币资金为 122.12 亿元，主要是中原证券客户保证金带来大量现金资产。

公司资产主体仍是非流动资产，从非流动资产来看，主要是固定资产，2011 年底达到了 222.45 亿元。公司的业务遍及水泥、造纸、发电等多个行业，均为固定资产比例较高的行业，随着未来公司投资的进一步加大，公司资产结构中固定资产比例预计将进一步增加。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 822.23 亿元，其中流动资产占 30.55%，非流动资产合占 69.45%，公司非流动资产占比进一步扩大。公司资产的增长主要来自发放贷款及垫款和长期应收款的增加。截至 2012 年 9 月底，公司长期应收款 57.32 亿元，较 2011 年底增加 48.06 亿元，主要来自对河南铁路投资有限责任公司应收款的增加。截至 2012 年 9 月底，公司长期股权投资较上年底下降 43.54%，主要来自对河南铁路投资有限责任公司股权投资的减少。

截至 2011 年，公司所有者权益合计 211.85 亿元，同比增长 2.94%，主要来自未分配利润负值的减少。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 210.04 亿元，较 2011 年底有所减少，主要来自河南铁路投资有限责任公司股权转让带来的资本公积的减少。

截至 2011 年底，公司负债总额 562.72 亿元，比 2010 年底增加 38.54 亿元，增长 7.35%。公司负债以流动负债为主，由于合并了开封市商业银行之后，带来大额的吸收存款及同业存放的债务，2011 年达到了 102.13 亿元。截至 2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.65%、

46.47%和 58.01%，较 2010 年底债务负担有所加重。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 612.18 亿元，债务规模有所增长，主要是吸收存款及同业存放以及应付债券增长所致；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 74.45%、49.25%和 59.50%，较 2011 年底小幅上涨。

整体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，整体债务负担趋于加重。

4. 偿债能力

由于公司吸收存款及同业存放和短期借款的增加，公司流动负债增长速度快于流动资产增长速度，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 73.42%和 62.06%，较 2010 年的 82.03%和 72.48%有所下降；2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 62.03%和 50.20%，较 2011 年底下降较多。由于 2011 年，公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无法覆盖。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，由于利息支出的增加，2011 年公司 EBITDA 增加至 34.75 亿元，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.77 倍和 8.43 倍，公司对整体债务保护能力适宜。

公司存续期内的债务“06 豫投债”10 亿元、“07 豫投债 1”5 亿元、“07 豫投债 2”15 亿元、“09 豫投债”15 亿元、“10 豫投资 MTN1”5 亿元、“11 豫投资 MTN1”5 亿元和“12 豫投资 MTN1”15 亿元，偿还期分布平均，2011 年公司 EBITDA 对其中额度最大的 15 亿元的覆盖倍数为 2.32 倍，公司现有盈利能力对单一债务覆盖压力较小；2011 年公司经营活动现金流量为 349.56 亿元，为 70 亿元存续期内债券额度合计的 4.99 倍，经营现金流入量规模大，对其覆盖程度高。

截至 2012 年 9 月底，公司对合并范围外企业提供担保 2.84 亿元，担保比率为 1.35%，目

前各被担保企业经营正常。总体看，公司的或有负债风险较低。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 387 亿元，尚未使用额度 173 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有三家上市公司，拥有直接融资渠道。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

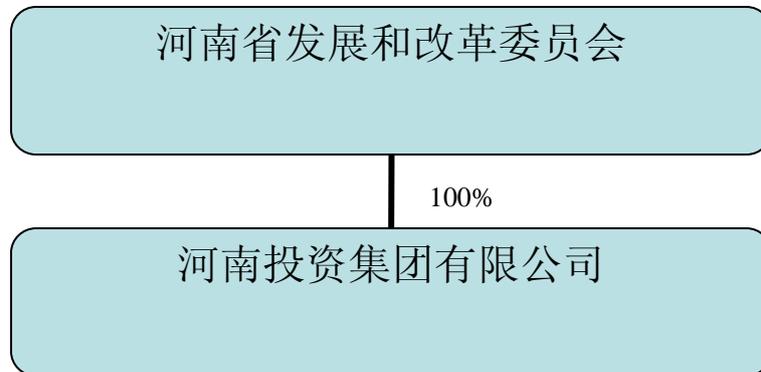
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

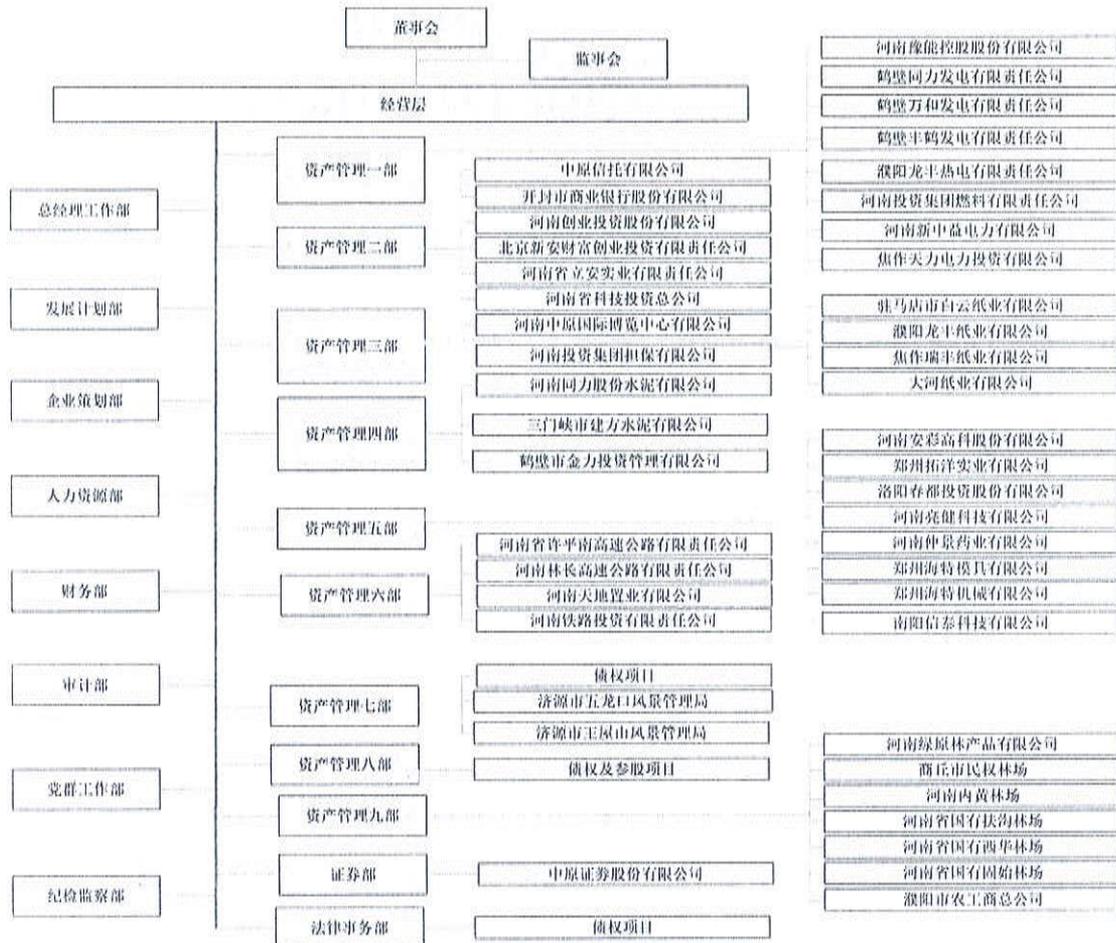
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“09 豫投债”、“10 豫投资 MTN1”、“11 豫投资 MTN1”和“12 豫投资 MTN1”的信用等级为 AA⁺，同时维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”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 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1541555.19	1566159.02	1221241.87	-10.99	1065777.29
拆出资金	6355.51	5880.36	5853.87	-4.03	5833.66
交易性金融资产	179248.39	173336.10	352368.95	40.21	366440.22
应收票据	46800.82	85763.21	95157.93	42.59	74169.44
应收账款	138861.43	155026.20	161624.26	7.89	155629.57
预付款项	140600.10	251932.00	169511.51	9.80	141239.29
应收利息	5173.50	5446.90	14216.43	65.77	10582.26
应收股利	0.00	0.00	139.91		601.43
其他应收款	73195.06	58383.60	57171.39	-11.62	54763.12
买入返售金融资产	90750.00	57960.78	173400.00	38.23	59647.80
存货	298902.97	316547.73	425992.40	19.38	478965.89
一年内到期的非流动资产	390.58	901.63	8705.38	372.11	8639.60
其他流动资产	45481.68	40093.88	68688.36	22.89	89796.42
流动资产合计	2567315.23	2717431.40	2754072.26	3.57	2512085.98
非流动资产：					
发放贷款及垫款	430323.14	599206.14	736282.48	30.81	933714.57
可供出售金融资产	49711.72	96905.95	88360.88	33.32	81848.14
持有至到期投资	256367.98	215263.06	230349.31	-5.21	438430.49
长期应收款	68710.06	103108.55	92630.00	16.11	573155.00
长期股权投资	616295.77	778436.31	836395.77	16.50	472220.94
股权分置流通权					0.01
投资性房地产	19333.45	19512.04	18394.34	-2.46	19346.56
固定资产	2184678.67	2149303.67	2224532.25	0.91	2267799.38
在建工程	98231.44	204629.09	354796.88	90.05	415940.41
工程物资	544.21	4743.30	683.32	12.05	19435.88
固定资产清理	1735.32	2417.88	2956.73	30.53	3484.13
生产性生物资产	2266.50	3927.31	854.12	-38.61	4735.68
无形资产	143325.07	128883.66	149806.89	2.24	158401.62
开发支出	128.09	0.03	279.60	47.74	346.25
商誉	35329.08	31901.56	30847.39	-6.56	40596.97
长期待摊费用	10436.58	12520.13	14405.57	17.49	15980.76
递延所得税资产	43575.68	42380.98	45996.37	2.74	44902.04
其他非流动资产	194616.70	189212.50	164079.69	-8.18	219850.30
非流动资产合计	4155609.46	4582352.17	4991651.60	9.60	5710189.15
资产总计	6722924.69	7299783.57	7745723.86	7.34	8222275.13

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	427013.66	546641.77	650396.62	23.42	642007.08
向中央银行借款		8000.00			
吸收存款及同业存放	692765.82	878822.18	1021284.23	21.42	1155891.03
应付票据	36060.78	43003.59	156074.33	108.04	139072.57
应付账款	229299.44	325334.58	324069.25	18.88	315959.54
预收款项	24058.16	42802.40	86996.28	90.16	196861.72
卖出回购金融资产款	220758.01	278062.96	473273.78	46.42	373948.47
应付职工薪酬	38788.86	29943.48	23015.37	-22.97	25270.18
应交税费	13891.59	10760.10	4340.68	-44.10	-4013.36
应付利息	18689.62	20931.14	27431.20	21.15	23515.43
应付股利					4647.15
其他应付款	122721.74	111323.71	124634.14	0.78	168599.83
代理买卖证券款	1001498.92	905563.36	524976.55	-27.60	432915.81
一年内到期的非流动负债	85923.73	86755.79	281291.45	80.93	265548.20
其他流动负债	224.19	24588.20	53202.49	1440.49	309833.83
流动负债合计	2911694.51	3312533.27	3751136.37	13.50	4050057.48
非流动负债：					
长期借款	1397609.37	1398997.50	1299304.90	-3.58	1348716.98
应付债券	440000.00	490000.00	540000.00	10.78	690000.00
长期应付款	7277.52	7491.78	2982.96	-35.98	8095.31
专项应付款	91.64	372.81	5303.47	660.74	2283.37
预计负债	261.04	261.04	2466.40	207.38	3899.82
递延所得税负债	7064.93	8542.01	3231.89	-32.36	4201.52
其他非流动负债	16021.91	23554.12	22753.77	19.17	14622.22
非流动负债合计	1868326.40	1929219.26	1876043.38	0.21	2071819.21
负债合计	4780020.90	5241752.52	5627179.75	8.50	6121876.69
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1200000.00	1200000.00	1200000.00	0.00	1200000.00
资本公积	368447.95	444114.37	421211.99	6.92	368383.16
盈余公积	2111.93	3366.26	7352.42	86.58	7352.42
未分配利润	-107263.44	-98679.41	-82735.88	-12.17	-61319.59
归属于母公司所有者权益合计	1463296.44	1548801.22	1545828.54	2.78	1514415.99
少数股东权益	479607.35	509229.82	572715.57	9.28	585982.44
所有者权益（或股东权益）合计	1942903.79	2058031.04	2118544.11	4.42	2100398.44
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6722924.69	7299783.57	7745723.86	7.34	8222275.13

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业总收入	1541606.42	1930186.83	2136365.22	17.72	1540867.24
减: 营业成本	1178443.90	1558539.99	1716961.03	20.71	1243211.05
利息支出	21846.94	25393.26	43962.73	41.86	
手续费及佣金支出	19588.19	17355.05	14884.39	-12.83	
营业税金及附加	23960.92	26763.74	28093.24	8.28	23746.83
销售费用	43651.18	51796.69	59474.88	16.73	38249.63
管理费用	173605.17	155664.19	175665.47	0.59	139911.86
财务费用	70258.57	62467.35	83045.30	8.72	77080.93
资产减值损失	54972.90	20066.50	15154.18	-47.50	-1898.73
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	41588.03	-7914.67	-12418.75		35.23
投资收益(损失以“—”号填列)	25814.05	41701.61	30706.54	9.07	54160.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	22680.74	45927.00	17411.78	-12.38	74761.28
加: 营业外收入	29748.07	38489.65	71377.77	54.90	14069.20
减: 营业外支出	3236.06	6946.12	7862.46	55.87	7454.28
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	49192.75	77470.54	80927.09	28.26	81376.20
减: 所得税费用	50639.20	39271.63	35723.89	-16.01	34247.94
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	-1446.45	38198.90	45203.20		47128.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14529.74	9838.36	13776.09	-2.63	21416.29
少数股东损益	23669.16	28360.54	31427.11	15.23	25711.98

附件 4-1 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	2144511.91	2270304.87	2564661.81	9.36	1954267.87
收到的税费返还	38725.47	16696.27	24221.31	-20.91	9488.86
收到其他与经营活动有关的现金	1623200.48	2097026.43	906707.74	-25.26	618167.24
经营活动现金流入小计	3806437.86	4384027.58	3495590.86	-4.17	2581923.96
购买商品、接受劳务支付的现金	1608790.41	1741315.30	2166031.09	16.03	1534362.70
支付给职工以及为职工支付的现金	117702.14	131723.79	159002.90	16.23	123091.96
支付的各项税费	134412.27	153542.31	147208.73	4.65	137262.89
支付其他与经营活动有关的现金	1303290.53	2232748.74	1255100.78	-1.87	594131.28
经营活动现金流出小计	3164195.35	4259330.14	3727343.51	8.53	2388848.82
经营活动产生的现金流量净额	642242.52	124697.43	-231752.65		193075.14
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	1568510.96	384029.25	1050746.85	-18.15	848984.76
取得投资收益收到的现金	42569.51	61302.37	72578.95	30.57	57158.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	385.34	23257.94	38222.20	895.95	7299.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	50.00	656.93	7811.10	1149.89	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	47856.73	42762.04	45317.37	-2.69	106990.01
投资活动现金流入小计	1659372.53	512008.53	1214676.48	-14.44	1020432.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	178282.45	275857.85	290652.70	27.68	186359.59
投资支付的现金	1844277.23	450796.09	1119313.72	-22.10	1196775.49
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7009.99	106.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	83732.44	30665.95	16500.26	-55.61	120002.29
投资活动现金流出小计	2113302.10	757425.90	1426466.68	-17.84	1503137.36
投资活动产生的现金流量净额	-453929.57	-245417.36	-211790.20		-482705.11
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	39488.56	47761.60	22913.40	-23.83	674.47
取得借款收到的现金	1341253.53	1014082.42	1229672.89	-4.25	623379.71
收到其他与筹资活动有关的现金	34561.35	82750.53	50000.00	20.28	200000.00
发行债券收到的现金	140000.00	50000.00	108789.41	-11.85	
筹资活动现金流入小计	1555303.45	1194594.55	1411375.70	-4.74	899694.26
偿还债务支付的现金	1002990.66	919898.83	1111562.27	5.27	684235.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	121910.95	121381.11	180405.28	21.65	145595.25
支付其他与筹资活动有关的现金	48088.45	50273.42	19088.32	-37.00	79329.19
筹资活动现金流出小计	1172990.06	1091553.36	1311055.88	5.72	909160.02
筹资活动产生的现金流量净额	382313.39	103041.18	100319.82	-48.77	-9465.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	172.07	-13.15	-975.53		-236.89
五、现金及现金等价物净增加额	570798.40	-17691.90	-344198.55		-299332.62

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	-1446.45	38198.90	45203.20	
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加：资产减值准备	59418.38	40318.10	27179.96	-32.37
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	161705.70	152971.64	166685.28	1.53
无形资产摊销	3841.86	4455.94	14300.89	92.93
长期待摊费用摊销	1620.29	2850.70	1503.35	-3.68
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	899.53	2450.43	-8990.56	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	112.01	-45.97	-24.06	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-41588.03	-7914.67	12418.75	
财务费用（收益以“-”号填列）	118597.91	111217.39	140214.26	8.73
投资损失（收益以“-”号填列）	-31410.09	-51723.86	-30706.54	
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	3735.50	1194.71	-3688.00	
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	5153.43	1477.08	-5310.12	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-44015.55	-17644.76	-114696.30	
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-106751.27	-288050.21	-487696.04	
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	573726.68	183387.49	286637.27	-29.32
其他	-61357.38	-48445.46	-274783.99	111.62
经营活动产生的现金流量净额	642242.52	124697.43	-231752.65	

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.37	9.05	8.59	--
存货周转次数(次)	4.26	5.06	4.62	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.28	0.28	--
现金收入比(%)	139.11	117.62	120.05	126.83
盈利能力				
营业利润率 (%)	22.00	17.87	18.32	17.78
总资本收益率(%)	1.66	2.33	2.72	--
净资产收益率(%)	-0.07	1.86	2.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.61	47.86	46.47	49.25
全部债务资本化比率(%)	55.12	55.49	58.01	59.50
资产负债率(%)	71.10	71.81	72.65	74.45
偿债能力				
流动比率(%)	88.17	82.03	73.42	62.03
速动比率(%)	77.91	72.48	62.06	50.20
经营现金流动负债比(%)	22.06	3.76	-6.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	4.39	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.24	8.37	8.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.05	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.57	-1.73	-4.82	--

附件 6 有关指标计算公式

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	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/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。