跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1097 号

河南投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

河南投资集团有限公司公开发行的“16 豫投债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月 二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

河南投资集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 豫投债	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 22 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,151.28	1,233.40	1,288.96
所有者权益（亿元）	370.39	444.91	462.32
长期债务（亿元）	306.41	345.18	377.03
全部债务（亿元）	472.26	533.22	560.78
营业收入（亿元）	252.42	245.25	56.25
净利润（亿元）	36.49	26.88	11.29
EBITDA（亿元）	83.91	68.45	--
经营性净现金流（亿元）	42.37	-40.14	-21.91
营业利润率（%）	40.30	30.97	20.06
净资产收益率（%）	10.97	6.59	2.49
资产负债率（%）	67.83	63.93	64.13
全部债务资本化比率（%）	56.04	54.51	54.81
流动比率（倍）	1.18	1.29	1.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.37	6.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.59	4.56	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；3、将流动负债中的短期/超短期融资券计入短期债务，将长期应付款中的应付售后回租融资款、国开基金资金及固定收益、股东专项借款计入长期债务，将其他非流动负债中非金融企业借款、优先级合伙人出资计入长期债务；4、以上财务数据未将永续债调整至债务测算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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国有综合性投资公司之一，已形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。2016 年，公司电力、造纸及水泥板块经营稳定，资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入规模较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司的主要业务领域如电力、造纸、水泥、金融等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大，2016 年金融板块营业收入下降，在建及拟建项目规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

基础设施板块的管理公司河南城市发展投资有限公司（“河南城发”）已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目的开展推进，公司收入规模或将有所增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。

2．2016年，公司电力板块营业收入有所增长，未来随着公司在建电力项目完工，公司装机容量和权益容量将有所提升。

3．2016 年，公司造纸板块和水泥板块经营稳定；水泥板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面具有优势。

4．2016 年，公司资产规模扩大，现金类资产、EBITDA 以及经营活动现金流入均对“16 豫投债”覆盖程度高。

关注

1．公司的主要业务领域如电力、造纸、水泥、金融等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大，或将对公司的整体盈利能力产生一定影响。

2．受金融市场行情波动影响，2016 年公司金融板块营业收入有所下降。

3．公司在建及拟建项目规模较大，仍存在较大的融资需求。

4．公司固定资产和长期应收款规模较大，公司资产流动性一般；应付债券集中在 2019 年到期，存在一定的集中兑付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）为国有独资公司，是在原河南省建设投资总公司的基础上吸收合并河南省经济技术开发公司所成立，隶属于河南省人民政府。截至2017年3月底，公司实收资本120.00亿元，河南省发展和改革委员会受河南省人民政府委托，代河南省人民政府履行出资人职责。根据2017年6月23日公司发布的《河南投资集团有限公司关于重大事项的公告》，河南省人民政府以持有的公司全部股权出资，组建河南投资控股集团有限公司（以下简称“河南投控”）；公司作为河南省国有资本运营公司，现有管理体制保持不变，将部分不适宜直接持有股权和资产划转给河南投控。河南省人民政府仍为公司实际控制人。本次股权变更前，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；本次股权变更后，河南省人民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。

公司经营范围：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2016年底，公司合并范围内一级子公司共45家，较上年增加2家。截至2016年底，公司本部下设总经理工作部、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、法律事业部、党群工作部和纪检监察部共14个综合部门，以及金融管理部、产业管理部、资产管理部和基金管理部4个业务部门，较年初无变化。截至2017年3月底，公司本部拥有在职员工128人。

截至2016年底，公司合并资产总额1,233.40亿元，负债合计788.49亿元，所有者权益444.91亿元，其中归属于母公司所有者权益257.41亿元。2016年，公司实现营业总收入245.25亿元，净利润26.88亿元，其中归属于母公司所有者的净利润16.13亿元；经营活动产生的现金流量净额-40.14亿元，现金及现金等价物净增加额-39.65亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1,288.96亿元，负债合计826.64亿元，所有者权益462.32亿元，其中归属母公司所有者权益261.92亿元。2017年1~3月，公司实现营业总收入56.25亿元，净利润1.27亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.14亿元；经营活动产生的现金流量净额-21.91亿元，现金及现金等价物净增加额-5.85亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦。公司法定代表人：朱连昌。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可[2016]2391 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过 15.00 亿元的公司债券。本次债券发行工作于 2016 年 12 月 13 日开始，并已于 2016 年 12 月 14 日结束，实际发行规模为 15.00 亿元，债券简称为“16 豫投债”，债券代码为 136872.SH。本次债券期限为 5 年，计息期限为 2016 年 12 月 13 日至 2021 年 12 月 13 日；票面利率为 4.18%，固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本次债券扣除债券承销商以及相关佣金后募集资金净额 14.90 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司已按计划将募集资金用于偿还于 2016 年 12 月 17 日到期的 12.00 亿元超短期融资券“16 豫投资 SCP004”，剩余部分用于补充流动资金。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。

三、行业分析

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、造纸、水泥、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局，其中电力、造纸、水泥及金融板块经营情况对公司营业收入影响较大，以下着重分析这四个行业。

1．电力行业

依据动力不同，目前我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。随着我国火力发电技术不断发展，火电机组向大型化、清洁化发展，1,000MW超超临界机组达到 82 台、五大电力公司火电机组脱硫率和脱硝率已普遍超过 90%。

从行业供需看，2016 年，全国电力需求呈现增速同比提高、动力持续转换、消费结构继续调整的特征。2016 年，全国全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，远高于 2015 年全社会用电量增幅（1.0%）；电力生产方面，2016 年，全国全口径发电量 59,897 亿千瓦时，同比增长 5.2%；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比降低 203 小时。国内供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温，截至 2016 年底，全国发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。在电力供需矛盾缓解的同时，我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。

从电煤价格看，受火电上游煤炭行业供给侧改革的影响，进入 2016 年后，我国煤炭总产量锐减，以致电煤价格快速攀升，加大了火电企业的成本压力，但电煤价格未来走势方面，受相关能源政策调整的影响显著。据 2016 年 12 月 28 日数据，环渤海地区 5,500 大卡动力煤价平均价格报收 593 元/吨，较年初上涨 222 元/吨，涨幅 167.12%，刷新年内最高纪录。进入 2017 年后，煤炭价格仍保持高位运行状态。在电煤成本高位运行情况下，预计未来一段时期内煤电企业成本压力持续较大。

从行业竞争看，总装机容量与单机容量大的电力企业更具竞争优势。一方面，单机容量大有利于发挥规模优势，减少综合厂用电率，降低成本；另一方面，总装机规模大的电力企业在上网电量方面更具谈判优势、通过提高产能利用率降低平均成本。

从行业政策看，2016 年国家能源局下发《关于征求做好电力市场建设有关的通知（征求意见稿）意见的函》、《关于取消一批不具备核准建设条件煤电项目的通知》（国能电力〔2016〕244 号）、《控制污染物排放许可制实施方案》等文件。我国电力行业政策总体上鼓励能源清洁化发展，并将严格控制煤电新增规模，积极推进输配电价改革。

从未来发展看，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

2．造纸行业

2016年，全球经济复苏缓慢，我国经济增长缓中趋稳，年度 GDP 同比增长6.7%，我国经济增速继续放缓，随着供给侧改革的不断推进，国民经济运行平稳，逐渐适应经济发展新常态，我国造纸行业供需结构得到改善，行业景气度有所提升。2016年我国造纸及纸制品业实现主营业务收入

14,687.40亿元，同比增长5.49%，增速较上年提高2.45个百分点，利润总额达844.10亿元，同比增长13.39%。从主要产品产销情况来看，我国机制纸及纸板产量及销量分别为12,319.22万吨和12,105.27万吨，分别同比增长3.10%和3.35%，产销率为98.60%，仍维持在较高水平。从区域分布情况来看，我国机制纸和纸板产量主要集中在山东、广东、浙江、江苏、河南等地区，产量分别占同期全国总产量的17.63%、17.29%、15.35%、10.72%和6.01%。其中，山东机制纸及纸板产量为2,170.38万吨，占全国机制纸及纸板产量17.63%，是全国机制纸及纸板产量最高的地区。

从上游原材料供应来看，造纸业的主要原材料是纸浆和废纸，目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。2016年，我国纸浆进口量首次突破2,100万吨，达2,106万吨，同比增长6.20%；进口金额为122.39亿美元，同比下降4.10%。2016年，我国废纸进口量为2,850万吨，同比下降2.70%；进口金额达49.89亿美元，同比下降5.60%。纸浆价格方面，近年来全球浆厂产能的陆续投放使得纸浆供给过剩情况持续恶化，国际纸浆价格波动下降，以针叶木化学浆为例，外商平均报价由2015年底的601美元/吨小幅下降至2016年2月初的592美元/吨，延续波动下降态势；国内纸浆价格与国际市场联动性强，近年来亦呈波动下降趋势，但2016年受人民币贬值及国际运费价格上涨因素影响，国内纸浆价格波动上升，以青岛针叶木化学浆国内均价为例，其均价由2015年底的4,514元/吨上升至2016年2月初的5,043元/吨。

纸品价格方面，2015年11月我国实施供给侧改革后，造纸行业去产能效果显著，供给过剩现象有所缓解，再加上国内纸浆等原材料价格上涨，以及物流、煤炭等成本上升，2016年第四季度开始国内主要纸品价格呈上升趋势。具体来看，包装纸中的白卡纸出厂价由2016年10月初的5,423元/吨升至2017年2月初的5,801元/吨；文化用纸中的铜版纸价格由2016年10月初的4,954元/吨升至2017年2月初的5,395元/吨；文化用纸中的双胶纸出厂价由2016年10月初的5,565元/吨升至2017年2月初的5,814元/吨。

从行业政策来看，2016年11月，国务院办公厅发布《控制污染物排放许可制实施方案》（以下简称“《方案》”）。《方案》指出，将按行业分布实现对固定污染源的全覆盖，率先对火电、造纸行业企业核发排污许可证。从2017年7月1日起，造纸企业必须持有排污许可证方可生产，部分中小企业可能会因为排污不达标而被停限产。环保要求的提高迫使造纸企业加大对节能减排设施的投资，增加企业的生产经营成本，具有规模优势及环保要求达标的企业有望取得竞争优势。

从行业竞争来看，造纸行业集中度低，格局极度分散，整体来看，市场供过于求，产品同质化严重，但从细分市场来样，存在个别产品市场供求关系弱平衡的状态。随着我国造纸行业“去产能”进程的推进和环保要求的提高，2016年我国造纸及纸制品行业企业单位数由年初的6,841个减少至6,704个，部分中小企业关停，落后产能逐步淘汰，行业集中度进一步提升。

总体看，2016年，受益于供给侧改革推进、环保要求提高、需求稳定等因素影响，国内造纸行业供需结构得到改善，产销量小幅上涨，主要产品价格上行，行业景气度有所回升。未来行业内资源优势明显、满足环保要求的大型企业具备较强的竞争优势，有望获得较好的发展。

3．水泥行业

自 2009 年起国务院加大了对水泥行业落后产能的淘汰力度，水泥行业拟建和新开工产能持续走低，产能抑制政策效果明显。据国家统计局公布数据显示，2015 年中国水泥行业出现了 24 年来的首次负增长，进入 2016 年，中国水泥行业小幅增长。在我国经济处于调整期和宏观经济增长继续下行的背景下，2016 年全年水泥产量 24.03 亿吨，比 2015 年增长 2.34%。

从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会统计，2016 年全国水泥新点火熟料生产线共有 19

条，全年新增水泥熟料设计产能 2,558 万吨，较 2015 年减少 1,728 万吨，降幅为 40.11%。我国新增熟料产能已连续四年呈递减走势。

分区域看，2016 年，我国水泥新增产能主要集中在湖北、广东、云南，合计产能占全国比重超过三分之二；多数为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 14 条，日产 2,500 吨 5 条；分集团企业看，产能有接近 50%集中在华润水泥控股有限公司、中国葛洲坝集团水泥有限公司和安徽海螺水泥股份有限公司。

截至 2016 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,769 条（注：去除部分 2016 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.3 亿吨，实际年熟料产能超过 20 亿吨。累计产能比上年增长 1%。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2017 年仍将会有 3,000 万吨左右产能新点火，主要集中在中南地区。同时，部分省份依旧存在新批和在拟建的产能项目，使得我国水泥行业供给侧改革的难度持续加大。

从水泥的价格来看，2015 年以来，我国水泥价格总体略有回升。2016 年，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带，以及大基建的铁路建设、互联互通对水泥行业产生一定拉动作用，我国水泥价格呈小幅回升趋势，截至 2016 年底，全国水泥价格指数为 102.43，较年初增长了 29.46%。2016 年以来，水泥价格较为稳定。截至 2017 年 3 月 13 日，全国水泥价格指数为 101.82，较年初变化不大。

从行业政策看，2016 年工业和信息化部发布《建材工业发展规划（2016~2020 年）》（工信部规[2016]315 号，提出了加快结构优化、强化协同创新、推进绿色发展、促进融合发展、推进国际合作等五大具体任务。总体看，行业政策积极推动水泥工业升级转型，有利于水泥行业未来可持续发展。

整体看，2016 年，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解，水泥产量和产品价格有所回升；行业政策有利于水泥工业升级转型，实现可持续发展。

4．金融行业

（1）证券行业

证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。根据中国证券业协会数据，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 3,279.94 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 1,234.45 亿元，124 家公司实现盈利。

2016 年，我国多层次资本市场建设取得了重要进展，新三板市场推向全国，证券公司柜台市场平稳起步，区域性股权交易市场规范发展；证券市场基础制度和法制建设稳步推进，证券监管部门进一步放松管制、加强监管，积极保护投资者特别是中小投资者的利益，为资本市场平稳运行提供了有力保障；证券公司五大基础功能得到扩展，行业持续创新、服务实体经济和客户的能力明显加强；证券公司业务范围继续扩大，创新业务发展迅速，资产管理业务规模继续大幅增长，截至 2016 年末，资产管理规模超过 17.58 万亿元，融资融券业务已成为行业的主要收入来源，行业盈利水平稳步提升，收入结构进一步优化。

从长期来看，证券行业处于螺旋式上升的长周期中，市场规模的扩大和结构的优化将推动行业继续快速成长。国民经济的长期持续成长、国民经济以及居民金融资产证券化进程加速以及限售股的全流通是推动我国证券市场以及证券行业规模扩张的主要驱动因素。

（2）信托行业

近年来，信托公司经历了一系列政策调控，证券投资信托因证监会叫停信托类证券账户开户急剧萎缩；信政合作业务因地方融资平台清理而停滞；银信合作因成为银行腾挪信贷额度的通道被银监会叫停。《信托公司净资本管理办法》出台，拟以类似“银行资本充足率”的指标约束信托公司。财政部等四部委 2012 年底发布的规范地方政府融资行为的“463 号文”以及 2013 年 3 月份银监会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8 号文”，增加了信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性。

2016 年年末，信托公司信托资产总规模 20.22 万亿元，较 2015 年末增长 3.92 万亿元，同比增长 24.05%，其中单一资金信托占比 50.07%，较去年同期下降 7.29 个百分点；集合资金信托占比 36.28%，同比增加 3.5 个百分点；管理财产信托占比 13.65%，较去年同期增长 3.78 个百分点。

总体来看，信托业整体上继续保持了持续健康发展态势，为丰富我国金融市场、支持实体经济发展发挥了积极作用。同时，信托业未来发展仍面临诸多困难与挑战。

四、公司管理

公司董事会设立董事 9 名，截至 2017 年 3 月底，空缺 4 名董事尚未委派，但董事会人数满足《公司章程》规定的“董事会会议应由二分之一以上董事出席方可举行”的要求，董事会日常事务可正常进行。

2016 年，公司的董事、监事及高级管理人员无变化，公司管理制度连续且完善。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，公司形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。公司电力、水泥、造纸、基础设施等传统业务产生的收入计入营业收入，同时公司开展金融业务过程中产生收入计入利息收入、手续费及佣金收入。2016 年，公司实现营业总收入为 245.25 亿元，较上年减少 2.84%，主要系金融板块收入有所减少所致。

表 1　公司 2015~2016 年营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	69.18	27.41	33.15	81.87	33.38	18.25
造纸	34.39	13.62	12.22	34.28	13.98	13.85
水泥	32.60	12.91	24.76	31.48	12.84	26.57
基础设施	13.34	5.28	62.55	13.30	5.42	59.53
金融	64.66	25.62	76.31	41.53	16.93	69.69
健康生活	16.75	6.64	46.67	18.98	7.74	39.57
其他	21.50	8.52	-12.07	23.80	9.70	-5.27
合计	**252.42**	**100.00**	**37.79**	**245.25**	**100.00**	**28.10**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：金融包括营业收入中主营业务和其他业务中金融部分，以及利息收入、手续费及佣金收入；各板块收入数加总与合计数在尾数上存在差异，主要系四舍五入所致。

从营业总收入构成来看，2016 年公司电力、造纸、水泥、基础设施四大传统优势产业收入占营业总收入的比例为 65.62%，较上年提高 6.39 个百分点，主要系电力板块收入增长，金融板块收入有

所减少所致；四大传统优势产业是营业总收入的重要来源，公司主营业务突出。2016 年，四大优势传统产业中电力、造纸、水泥、基础设施板块收入占比分别为 33.38%、13.98%、12.84%和 5.42%，电力板块收入规模最大。电力板块实现收入 81.87 亿元，较上年增长 18.36%，主要系 2015 年社会用电需求下降，2016 年有所回升所致；造纸、水泥和基础设施板块分别实现收入 34.28 亿元、31.48 亿元和 13.30 亿元，分别较上年下降 0.33%、3.42%和 0.27%，变化不大。2016 年，金融板块收入占总营业收入的比例为 16.93%，较上年下降 8.68 个百分点，主要系受 2016 年金融市场行情波动影响，金融板块营业收入有所下降所致；健康生活板块收入占营业总收入的比例为 7.74%，较上年增长 1.10 个百分点，主要系河南颐城控股有限公司（以下简称“颐城控股”）结转收入所致。

从毛利率来看，2016 年公司综合毛利率为 28.10%，较上年下降 9.69 个百分点，主要系电力板块毛利率下降所致。2016 年，电力板块毛利率为 18.25%，较上年下降 14.90 个百分点，主要系电煤价格上升，电价下降所致；造纸板块毛利率为 13.85%，水泥板块毛利率为 26.57%，基础设施板块毛利率为 59.53%，这三个板块毛利率较上年变化均不大；金融板块毛利率为 69.69%，较上年下降 6.62%，仍处于较高水平；健康生活板块毛利率为 39.57%，较上年下降 7.10 个百分点，主要系河南天地酒店有限公司（以下简称“天地酒店”）受内部装修及酒店外部农业路修路工期延期影响呈亏损状态所致。

2017 年 1~3 月，公司实现总营业收入 56.25 亿元，营业利润 2.13 亿元。

总体看，2016 年公司四大传统优势产业是总营业收入的重要来源，公司主营业务突出，金融、健康生活及其他板块对公司营业总收入形成了有效补充；受电力板块毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2．业务运营

（1）电力板块

2016 年，电力板块实现营业收入 81.87 亿元，较上年增长 18.36%，主要系 2015 年社会用电需求下降，2016 年有所回升所致；毛利率为 18.25%，较上年下降 14.90 个百分点，主要系煤炭价格回升和上网电价下调所致。

生产运营

截至 2017 年 3 月底，公司参控股电力企业 10 家，总装机容量 1,686.50 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，装机容量 906.00 万千瓦，权益容量 282.76 万千瓦。从火电机组构成看，截至 2017 年 3 月底，公司控股企业管理的机组中在运行的 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组共 8 台，总容量 504 万千瓦，占可控容量的 64.57%。截至 2017 年 3 月底，公司参控股电力企业基本情况如下表所示。

表2　截至2017年3月底公司下属电力企业基本情况

项目名称	装机容量（wm）	持股（%）	权益容量（wm）
河南豫能控股股份有限公司	6,340.00	60.52	3,250.09
其中：南阳鸭河口发电有限责任公司	700.00	55.00	385.00
南阳天益发电有限责任公司	1,200.00	100.00	1,200.00
新乡中益发电有限公司	1,320.00	100.00	1,320.00
鹤壁鹤淇发电有限公司	1,320.00	97.15	1,282.38
鹤壁同力发电有限责任公司	600.00	97.15%	582.90
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1,200.00	50.00	600.00
鹤壁万和发电有限责任公司	440.00	100.00	440.00

濮阳龙丰热电有限责任公司	25.00	100.00	25.00
郑州新力电力有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
华能沁北发电有限公司	4,400.00	35.00	1,540.00
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	1,040.00	40.00	416.00
许昌禹龙发电有限责任公司	1,320.00	30.00	396.00
合计	**16,865.00**	**--**	**7,542.69**

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持股比例及权益装机容量；2、截至2016年底，鹤壁万和发电有限责任公司发电机组已关闭，并已成立清算组。目前清算工作正在进行中。

公司控股及参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，近年公司不断加大大功率机组投资，以“压小上大”转移至新电力项目。截至2017年3月底，公司在建电力项目为濮阳豫能2*660MW项目和郑州豫能2*660MW，均属于子公司河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”）。未来随着在建电力项目的完工，公司装机容量和权益容量均将有所提升。

整体看，公司控股及参股电厂全部为火电机组，控股电厂中超大型燃煤机组占比较大，且公司加大大功率机组投资，呈现“压小上大”的发展态势；未来，随着公司在建电力项目完工，公司装机容量和权益容量将有所提升。

燃煤采购

公司电力生产所需的燃煤面向郑煤集团、河南能化及平煤集团等省内外煤炭企业进行采购，采购的燃煤品种主要为贫瘦煤和长焰煤，2016年，煤炭采购量为1,164万吨，较上年增长15.13%，主要系发电量增加带动煤炭需求增加所致；受煤炭市场价格上升影响，公司2016年燃煤采购含税均价为588.01元/吨，较上年上升22.45%。

表3　2015~2016年公司电力板块燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年	2016 年
采购量	1,011	1,164
采购均价	480.21	588.01

资料来源：公司提供

2016年，公司电力板块前5大供应商分别为郑煤集团、河南能化、平煤集团、山西运销长治和山西成功，公司向前5大供应商的采购金额合计18.29亿元，前5大供应商集中度为50.50%，集中度一般。

表4　公司电力板块2016年燃煤采购前5大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购总金额	供应商集中度	资金结算方式
郑煤集团	贫瘦煤	6.77	13.90	现金+承兑
河南能化	贫瘦煤+长焰煤	5.67	18.20	现金+承兑
平煤集团	长焰煤	2.60	7.40	现金+承兑
山西运销长治	贫瘦煤+长焰煤	1.89	6.90	现金+承兑
山西成功	贫瘦煤	1.36	4.10	现金+承兑
合计	--	**18.29**	**50.50**	--

资料来源：公司提供

电力销售

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。2016年，公司控股电力企业发电量为257.70亿千瓦时，较上年增长17.34%，主要系2015年社会用电需求下降，2016年有所回升所致；控股电力企业实际上网电量为240.64亿千瓦时，随发电量的增长而有所增长；实际结算含税电价平均为358.65元/千千瓦时，较上年下降12.80%，主要系上网电价下调所致；发电设备平均利用小时数为3,557.00小时，较上年下降5.10%；供电平均煤耗分别为313.99克/千瓦时，供电平均煤耗较上年较稳定；脱硫率为99.92%，较上年提升4.19个百分点，主要系公司持续加强环保工作所致。

表5　2015~2016年公司电力板块运营情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
装机容量（万千瓦）	1,670.50	1,636.00	1,686.50
权益装机容量（万千瓦）	763.45	918.89	754.27
发电量（万千瓦时）	2,196,299.15	2,577,041.40	634,055.57
上网电量（万千瓦时）	2,010,554.60	2,406,436.10	588,414.03
电价（含税）（元/千千瓦时）	411.28	358.65	363.52
平均利用小时数（小时）	3,748.00	3,557.00	861.00
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

资料来源:公司提供

总体看，2016年，公司电力板块发电量增加，营业收入有所增长；受电煤价格上涨及电价下降影响，电力板块利润有所下降。未来，随着公司在建电力项目完工，公司装机容量和权益容量将有所提升。

（2）造纸行业

为推动河南省造纸工业林纸一体化发展，调整原料结构，促进产业升级，使纸业发展与农业、林业的发展有机结合起来，公司自2003年开始发展造纸板块项目。截至2017年3月底，公司拥有2家控股纸业公司，管理5个国有林场，面积达到18.30万亩，实现林、板、浆、纸一体化。2016年，公司造纸板块实现收入34.28亿元，毛利率为13.85%，较上年均变化不大。

产品生产

截至2016年底，公司控股的造纸企业包括大河纸业有限公司（以下简称“大河纸业”）和商丘兆丰纸业有限公司（以下简称“兆丰纸业”）。其中，大河纸业为管理公司，控股浆纸生产企业驻马店市白云纸业有限公司（以下简称“白云纸业”）、濮阳龙丰纸业有限公司（以下简称“龙丰纸业”）和焦作瑞丰纸业有限公司（以下简称“瑞丰纸业”）。截至2017年3月底，公司造纸板块企业基本情况如下表所示。

表6　截至2017年3月底公司造纸板块企业基本情况（单位：%、万吨）

公司名称	控股比例	经营品种	现有产能
白云纸业	69.76	浆	10.00
		成品纸	31.20
龙丰纸业	76.28	化机浆	10.80
		成品纸	25.00
瑞丰纸业	45.00	化机浆	15.00

公司名称	控股比例	经营品种	现有产能
大河纸业	100.00	--	--

资料来源：公司提供

公司造纸板块生产产品主要包括成品纸和化机浆，截至2017年3月底，公司成品纸产能为56.20万吨，化机浆产能为25.80万吨。纸品生产方面，公司采取以销定产的经营模式。受产品结构调整影响，公司成品纸产量和产能利用率略有下降，化机浆产量和产能利用率有所上升。

表7　2015~2016年公司造纸板块生产运营情况（单位：万吨、%）

年度	成品纸			化机浆		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2015 年	56.20	59.74	106.30	25.80	22.04	85.43
2016 年	56.20	59.32	105.55	25.80	25.76	99.84

资料来源：公司提供

原材料采购

公司造纸板块成本主要由原材料、化学品和动能耗构成（合计占比约90%），其他成本包括折旧和人工成本等。公司所生产化机浆为杨木化机浆，杨木化机浆的主要原材料为杨木木片，生产企业龙丰纸业和瑞丰纸业当地供应充足；成品纸的主要原材料为浆，白云纸业所需的麦草浆由公司生产，当地用于生产麦草浆的麦草资源丰富，所需的杨木化机浆主要为国内供应，所需针叶浆、阔叶浆等主要从国外进口。龙丰纸业所需的杨木化机浆全部为自供，针叶浆、阔叶浆等主要从国外进口。公司的原材料采购款主要以银行承兑汇票方式进行结算，通常预付部分货款，剩余部分货到付款。

2016年，公司造纸板块向前五大原材料供应商采购金额合计6.59亿元，占原材料采购总额的22.94%，采购集中度一般。2016年，公司造纸板块原材料前五大供应商情况如下表所示。

表8　2016年造纸板块年原材料供应商前五位结构表（单位：万元、%）

序号	单位名称	品种	金额	比例
1	DAHE PAPER（HONGKONG)CO., LIMITED	浆板	31,957.16	11.12
2	亚太森博（山东）浆纸有限公司	浆板	25,200.15	8.77
3	ITOCHU HONG KONG LTD	电力	4,778.33	1.66
4	山东福洋生物科技有限公司	玉米淀粉	2,227.66	0.78
5	厦门建发纸业有限公司	浆板	1,742.06	0.61
合计		--	**65,905.36**	**22.94**

资料来源：公司提供

产品销售

公司成品纸采用集团统一销售的模式；龙丰纸业生产的杨木化机浆主要自用，瑞丰纸业生产的杨木化机浆主要销售给本地及临近省份造纸企业，销售半径较广。受造纸行业需求不振的影响，造纸板块主要以银行承兑汇票方式结算，通常采取预收部分货款，剩余部分下游客户收到货物后付款。

从销售数据来看，2016年，公司成品纸销量为61.14万吨，产量为59.32万吨，产销率为103.07%，较上年变化均不大；化机浆销量为19.29万吨，产量为25.76万吨，较上年均有所增长，产销率为74.88%，较上年变化不大。

表9　2015~2017年3月公司造纸板块销售情况（单位：万吨、%）

年度	成品纸			化机浆		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
2015 年	59.74	60.32	100.97	22.04	16.39	74.36
2016 年	59.32	61.14	103.07	25.76	19.29	74.88
2017 年 1~3 月	14.61	15.01	102.74	7.51	5.69	75.77

资料来源：公司提供

2016年，公司造纸板块向前五大客户销售金额为5.60亿元，占销售总金额的比例为14.04%，客户集中度较低。2016年，公司造纸板块前五大客户销售情况如下表所示。

表10　浆纸板块2016年前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	单位名称	产品品种	金额	比例
1	安徽时代物资股份有限公司	销售纸张	23,532.70	5.90
2	北京建发纸张有限公司	销售纸张	9,539.57	2.39
3	理光感热技术（无锡）有限公司	销售纸张	8,163.36	2.05
4	新乡市汇鑫纸业有限责任公司	销售纸张	7,472.20	1.87
5	中浩紫云科技股份有限公司	销售纸张	7,307.90	1.83
合计		--	**56,015.73**	**14.04**

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司造纸板块收入和毛利率较上年均变化不大；受产品结构调整影响，2016年成品纸产量略有下降，产销率有所提升；化机浆产量上升，产销率较上年变化不大。

（3）水泥板块

公司水泥板块的生产经营主要由子公司河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”）负责，同力水泥为A股上市公司（股票代码：000885）。2016年，公司水泥板块实现营业收入31.48亿元，较上年下降3.42%；毛利率为26.57%，较上年上升1.81个百分点；收入和毛利率较上年变化均不大。

产品生产

生产工艺及产能方面，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1,225.00万吨、年水泥生产能力1,680.00万吨，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。截至2016年底，水泥行业拥有熟料生产线9条，其中5条熟料生产线为5,000t/d，2条为4,500t/d，1条2,500t/d，1条2,000t/d；水泥生产线17条，全部为新型干法水泥工艺。各条生产线采用闭环式的管理模式，单线生产能力较高。水泥粉磨采用辊压机联合粉磨生产技术，装备先进，实现了从矿石开采到产品出厂的全自动控制，在省内乃至国内属于领先水平，具有一定的技术优势；煤粉制备主要采用先进的立式辊磨技术，粉磨电耗低，产品质量满足生产需要。此外，公司采用煤粉专用抗静电袋式收尘器，粉尘排放浓度低于国家标准要求；针对煤粉易燃易爆的特点，设置有自动监测、报警、消防灭火系统，系统安全可靠。总体看，公司水泥生产技术先进，环保安全。

产品方面，公司水泥板块的产品主要为“同力牌”系列水泥。“同力牌”系列水泥，具有强度高、富裕标号大、碱含量低、水化热低等特点，主要用于公路、铁路、隧道、大型桥梁和高层建筑的建设。

具体的生产方面，公司水泥板块实行以销定产的生产模式。2016年，公司熟料和水泥产能较上

年无变化。受行业产能过剩影响，2016年公司减少熟料生产，熟料产量和产能利用率分别为1,067.00万吨和87.10%，较上年均有所下降；水泥的产量和产能利用率分别为1,067.00万吨和87.10%，较上年均有所下降，主要系2016年环保要求趋严，冬季（雾霾频发季）水泥生产停产时间较长所致。

表11　2015~2016年公司水泥板块生产运营情况（单位：万吨、%）

年度	熟料			水泥		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2015 年	1,225.00	1,288.00	104.49	1,820.00	1,268.00	69.67
2016 年	1,225.00	1,067.00	87.10	1,820.00	1,149.00	63.13

资料来源：公司提供

原材料采购

公司下属水泥企业原材料主要为石灰石、电、煤，其中煤电成本约占90%，石灰石成本约占10%，人工成本占比较低。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，石灰石采购价格为10.26元/吨，采购金额为1.35亿元，占原料采购总金额的比例为10.81%；电力价格为0.58元/度，采购金额为5.23亿元，占原料采购总金额的比例为42.03%；煤炭价格为58,689.49元/吨，采购金额为5.87亿元，占原料采购总金额的比例为47.16%。公司水泥板块原材料采购价格较上年均有所上升，采购总规模及构成较上年变化不大。

表12　2015~2016年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	11,916.60	9.55	9.45	13,455.34	10.26	10.81
电	56,663.69	0.57	44.92	52,315.82	0.58	42.03
煤	57,552.37	339.56	45.63	58,689.49	390.16	47.16
合计	**126,132.66**	--	**100.00**	**124,460.66**	--	**100.00**

资料来源：公司提供

公司水泥板块石灰石主要来自于自有矿山，截至2016年底，公司自有矿山共有5座，石灰石储量约为2.30亿吨，储量较为充足，能够满足公司中短期生产需要。

表13　公司自有矿山情况（单位：万吨、年）

矿山名称	石灰石储量	剩余服务年限
豫龙独山矿区	9,558.10	18.00
义马水泥矿山	3,300.00	15.00
豫鹤矿山	780.00	3.50
黄河矿山	8,300.00	20.00
省同力矿山	1,100.00	6.00
合计	**23,038.10**	--

资料来源：公司提供

因水泥生产所需石灰石为自有矿山供应，公司上游供应商主要为电力和煤炭供应商。2016年，公司前五大供应商集中度为20.95%，集中度一般。

表14 公司水泥板块2016年前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	单位名称	金额	比例
1	国网河南省电力公司确山县供电公司	13,321.50	4.99
2	洛阳龙羽宜电有限公司	13,258.45	4.97
3	宜阳县丰鼎商贸有限公司	11,699.32	4.38
4	国网河南省电力公司鹤壁供电公司	10,904.71	4.08
5	沁阳市景泰煤炭经销有限公司	6,750.83	2.53
合计		**55,934.81**	**20.95**

资料来源：公司提供

产品销售

公司水泥销售区域为厂区周边200公里以内，销售模式以直销为主，各销售业务员分区域开展销售工作，终端用户以商品混凝土搅拌站（约占50%），农村市场（约占30%）和公路、铁路和市政道路等重点工程（约占20%）为主。公司生产的熟料以内部使用为主（约占70%），对外销售为辅（约占30%）。销售结算主要通过现汇方式结算，结算方式为预收一定比例货款，剩余部分货到付款。

2016年，公司熟料销量为321.00万吨，较上年有所下降，主要系受行业去产能及环保要求趋严影响，2016年减少熟料生产所致；因公司生产熟料以自用为主，熟料产销率仍处于较低水平，为30.08%；熟料平均售价为158.56元/吨。2016年，水泥销量为1,231.00万吨，较上年下降7.23%，主要系受2016年环保要求趋严影响，水泥产量有所下降所致；产销率为107.14%，较为稳定；水泥平均售价为200.77元/吨，较上年增长4.89%，主要系2016年，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带，以及大基建的铁路建设、互联互通对水泥行业产生一定拉动作用，水泥需求增加，价格略有上升。

表15 2015~2017年3月公司水泥板块销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

年度	熟料				水泥			
	产量	销量	产销率	平均售价	产量	销量	产销率	平均售价
2015 年	1,288.00	418.00	32.45	141.10	1,268.00	1,327.00	104.65	191.41
2016 年	1,067.00	321.00	30.08	158.56	1,149.00	1,231.00	107.14	200.77

资料来源：公司提供
注：公司下属水泥企业生产的熟料主要用于自身水泥生产，故熟料销量低于产量。由于存货及外购水泥的原因，导致水泥产销率大于100%。

公司下属水泥企业下游客户较多，2016年，公司前五大客户集中度为5.89%，集中度较低。

表16 水泥板块2016年前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	单位名称	产品性	金额	比例
1	郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	水泥	4,160.71	1.33
2	确山县鑫源水泥粉磨有限公司	熟料	3,740.82	1.19
3	洛阳标达商贸有限公司	水泥	3,690.28	1.18
4	郑州航空港区航程置业有限公司	熟料	3,486.92	1.11
5	确山县盘龙建材有限公司	水泥	3,373.41	1.08
	合计	--	**18,452.14**	**5.89**

资料来源：公司提供

总体看，公司水泥板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面具有优势；受行业产能过剩及环保要求趋严影响，2016年，公司熟料和水泥的产量及销量均有所减少；熟料和水泥销售价格有所上升，原材料石灰石、电、煤采购价格亦有所上升，公司水泥板块收入和毛利率较上年均变化不大。

（4）基础设施板块

公司控股的基础设施板块企业包括河南城市发展投资有限公司（以下简称“河南城发”）和河南省许平南高速公路有限责任公司，其中，河南城发受公司委托，代为管理基础设施板块企业，是公司基础设施建设板块的管理公司。2016年，公司基础设施板块实现收入13.30亿元，与上年基本持平；毛利率为59.53%，较上年下降3.02个百分点。

河南城发前身为河南投资集团电子科技有限责任公司，成立于2011年6月23日，注册资本50,000万元；2016年，更名为河南城发。目前，河南城发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，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，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。2016年，河南城发实现收入1,571.56万元，净利润1,081.00万元，河南城发的收入和利润规模尚小。

河南省许平南高速公路有限责任公司，负责许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营；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干线相接，全长163.75公里，总投资38.78亿元，于2014年12月建成通车；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15.40亿元，于2006年10月建成通车；林长高速公路原为河南林州至山西长治段，全称39.47公里，总投资27.16亿元，于2012年建成通车。河南省许平南高速公路有限责任公司所运营的三条高速公路合计总里程为255公里，在河南省高速公路中所占份额较小。

从高速公路的运营数据来看，2016年，许平南高速车流量为30,127.00万次，较上年增长6.33%，通行费为9.94亿元，较上年下降1.30%，主要系通行车辆中小型车车流量增加，大型车车流量减少所致；安林高速车流量为13,051.00万次，较上年增长55.46%，通行费为1.57亿元，较上年增长97.39%；林长高速车流量为8,154.00万次，较上年增长107.85%，通行费为0.96亿元，较上年增长122.71%。安林高速和林长高速车流量及通行费均大幅增长，主要系受林州“719特大暴雨”偶发事件影响，平行国道通行受阻，转至安林高速和林长高速通行所致。

表17　2015~2016年公司高速公路运营情况（单位：万次、万元）

项目	许平南高速		安林高速		林长高速	
	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
2015 年	28,333.00	100,668.98	8,395.00	7,967.06	3,923.00	4,317.22
2016 年	30,127.00	99,364.00	13,051.00	15,726.00	8,154.00	9,615.00

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司基础设施板块仍以高速公路通行费为主要收入来源；基础设施板块的管理公司河南城发已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目开展推进，公司基础设施板块收入规模将有所增长。

（5）金融板块

公司形成了证券、信托、银行等多种形式的金融发展方向，在经营形式上将实业经营与金融业经营相结合，两个平台互相补充、协调发展。截至2016年底，公司控股金融企业包括中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）、中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）、河南省创业投资股份有限公司（以下简称“河南创投”）、河南投资集团担保有限公司（以下简称“担保公司”）等11家公司。2016年，金融板块实现收入41.53亿元，其中利息收入为12.35亿元，手续费及佣金收入为25.79

亿元。

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。

中原证券为A+H股上市公司，2016年实现营业收入20.27亿元，净利润7.47亿元，业务涵盖投行业务IPO、再融资、并购重组、借壳上市和三板业务等各个领域。截至2016年底，拥有72家营业部和21家分公司，分布在河南省内和上海、北京、深圳、青岛、武汉、长沙等地。截至2017年3月底，公司持有中原证券27.02%股份；因中原证券股权分散，公司所持股份可对股东大会表决产生重大影响，且公司可推荐中原证券董事长人选及3名股东董事，公司拥有中原证券实际控制权。

中原信托2016年全年实现营业收入11.69亿元，净利润7.49亿元；截至2016年底，中原信托管理信托财产1,330亿元，自主开发类产品信托本金、收益兑付率100.00%。

其他金融业务方面，河南创投主要进行高新技术企业投资，2016年实现营业收入0.19亿元，净利润0.10亿元；担保公司主要从事贷款、票据承兑、项目融资等担保类业务，2016年实现主营业务收入537.89万元，净利润-4,981.54万元。截至2017年3月底，担保公司总资产9.57亿元，所有者权益9.38亿元，在保责任余额0.35亿元，代偿率为20.65%[1]，无预计负债。其他7家控股金融公司规模相对较小。

此外，公司金融板块收入中包括集团本部利息收入，2016年为3.00亿元。集团本部利息系公司对河南铁路投资有限责任公司的股权投资，根据省政府有关文件要求，转为债权投资，收到河南铁路投资有限责任公司支付的资本金利息款所致，公司将其计入集团本部利息。截至2017年3月底，公司已累计收到利息12.19亿元。

总体看，受国内金融市场行情波动的影响，2016年公司金融板块收入有所下降。

（6）健康生活板块

公司控股的健康生活企业包括颐城控股、林州市太行大峡谷旅游开发有限公司（以下简称“旅游公司”）、河南投资集团天地酒店管理有限公司（以下简称“天地酒管”）等，颐城控股是健康生活板块的管理公司。2016 年，健康生活板块实现营业收入 18.98 亿元，较上年增长 13.29%，主要系颐城控股完工项目结转收入所致；毛利率为 39.57%，较上年下降 7.10 个百分点，主要系天地酒管营业亏损所致。

颐城控股具有住房和城乡建设部颁发的二级资质，主要业务为房地产开发经营和酒店管理。2016 年实现营业收入 18.28 亿元，净利润 2.04 亿元。颐城控股完成的项目为清水苑（含综合办公区）、秀水苑、天地湾、幸福里，截至 2017 年 3 月底，这四个项目的住宅部分已基本售出完毕，仅剩余部分车位未销售；在建项目为天地华府、茂丰酒店、马寨安置房、林州红旗渠等，未来房产销售收入的产生受在建项目进度影响，有一定的不确定性。截至 2017 年 3 月底，公司储备待开发土地为 448 亩。

旅游公司负责林州市太行大峡谷旅游景点的开发与管理。2016 年实现营业收入 6,039.17 万元，净利润-3,361.69 万元；旅游公司为亏损状态，主要系所运营的太行大峡谷旅游景区仍处于市场培育阶段所致。

天地酒管的主要业务为酒店管理，下设一家全资子公司为天地酒店。2016 年，天地酒管实现营业收入 5,739.67 万元，净利润-1,149.65 万元；天地酒管 2016 年营业亏损，主要系子公司天地酒店受内部装修及酒店外部农业路修路工期延期影响所致。

总体看，2016 年，公司健康生活板块收入有所增长，毛利率有所下降；颐城控股已完工项目基本出售完毕，持有一定规模的待开发土地，未来房产销售收入的产生受在建项目进度影响，有一定

[1] 公司从 2014 年开始进行业务重建后，对风险项目总额进行了锁定，对民营企业业务不再进行担保，导致一些化解手段比如借新还旧、展期等，公司并没有进行采用，而是果断的进行了代偿，马上进行了诉讼，开展了追偿工作，导致了公司代偿率的偏高。

的不确定性；随着天地酒管的亏损因素消除及旅游公司的开发推进，未来或将贡献新的利润增长点。

（7）其他产业

公司其他产业包括公司控股的工业企业和其他企业，工业企业主要为河南安彩高科股份有限公司（以下简称“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”）、郑州拓洋实业有限公司（以下简称“拓洋实业”）。2016年，公司其他板块实现收入23.80亿元，较上年增长10.71%；毛利率为8.40%，较上年提升3.42个百分点。公司其他业务对公司收入形成了有效的补充。

安彩高科为A股上市公司（股票代码：600207），是国家重点高新技术企业；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。2016年，安彩高科实现营业收入18.71亿元，净利润0.15亿元，较上年均有所下降，主要系光伏玻璃产品销售价格有所下降，且受环保限产影响，安彩高科的光伏玻璃产能未能得到充分利用所致。

安彩太阳能，主营太阳能玻璃、节能玻璃的研发、生产和销售。2016年实现营业收入3.10亿元，净利润为-2.20亿元，呈亏损状态，主要系受国内建筑玻璃产能严重过剩、大宗原材料价格上涨较多、成品价格持续低迷、市场竞争能力弱等因素影响，且安彩太阳能2016年计提了固定资产减值准备1.20亿元所致。

拓洋实业为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。拓洋实业主要产品为D-异抗坏血酸钠、D-异抗坏血酸、维生素C、d-核糖、结晶果糖、核黄素。2016年，拓洋实业实现营业收入2.40亿元，较上年有所下降；净利润-0.84亿元，呈亏损状态，主要系市场行情发生变化，价格低于成本所致。

其他产业的其他企业经营规模较小，对公司整体效益影响不大。

总体看，2016年其他板块收入规模扩大，毛利率水平提升，对公司营业收入形成有效补充。

3．在建及拟建项目

截至2017年3月底，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。公司主要在建项目计划总投资完成投资229.94亿元，已完成投资83.53亿元，尚需投资146.41亿元，未来随着公司在建工程的推进，公司仍存在较大的融资需求。

表18　截至2017年3月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	涉及控股子公司	项目名称	计划总投资	已完成投资	建设期	资金来源	
						自筹	银行借款
1	河南豫能控股股份有限公司	濮阳豫能2*660MW 项目	53.21	38.33	2015.10-2017.10	10.64	42.57
2	河南豫能控股股份有限公司	郑州豫能2*660MW 项目	62.24	9.43	2016.05-2018.12	12.40	49.84
3	河南豫能控股股份有限公司	兴县铁路集运专用线项目	15.90	0.63	2016.09-2018.03	3.29	12.61
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	12.28	1.98	2016.05-2017.06	2.46	9.83
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）	5.40	--	2017.04-2019.04	3.61	2.71
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	26.21	9.15	2016.12-2018.11	6.55	19.66

序号	涉及控股子公司	项目名称	计划总投资	已完成投资	建设期	资金来源	
						自筹	银行借款
		（省财政厅 PPP 推介库项目）					
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）	5.41	0.32	2017.01-2018.06	1.62	3.79
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）	4.10	0.40	2017.01-2019.01	0.82	3.28
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）	2.89		2017.01-2018.06	0.82	2.07
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）	1.58		2017.01-2020.01	0.45	1.13
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）	1.20		2017.01-2020.01	0.36	0.84
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	8.00	7.83	2015.03-2017.03	1.80	6.20
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	8.36	5.49	2015.10-2017.09	2.03	6.33
14	郑州航空港水务发展有限公司	第二水厂	6.52	4.91	2015.07-2017.10	4.57	1.96
15	郑州航空港水务发展有限公司	道路管网	13.30	4.57	2015.04-2020.12	9.31	3.99
16	河南颐城控股有限公司	登封市阳城养生苑项目	3.32	0.50	2016.07-2018.03	0.65	2.67
合计			**229.94**	**83.53**	**-**	**61.38**	**169.48**

资料来源：公司提供
注：资金来源中资金总额与计划投资总额存在差异，主要系薛线项目预计总投资额为全线投资额，资金来源中为实际开工的黄河南段部分资金数据所致。

从目前公司投资规划看，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，公司拟建项目预计投资总额30.90亿元。

表19　公司未来三年主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资（截至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	44,640	480	11,270	33,370	--	14,043	30,597
阿里云中部创业创新基地期项目	249,349	623.42	40,443	98,625	98,625	74,849	174,500

项目名称	总投资	已投资（截至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
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	26,695	1,200	20,000	6,695	--	10,678	16,017
合计	**320,684**	**2,303.42**	**71,713**	**138,690**	**98,625**	**99,570**	**221,114**

资料来源：公司提供

总体看，截至2017年3月底，公司在建及拟建项目主要集中在电力、基础设施等板块；公司未来投资规模大，资金来源以银行贷款为主，仍存在较大的融资需求。

4．经营关注

（1）宏观经济波动和行业周期性风险

公司的主要业务领域如电力、金融等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大。从我国整体经济形势来看，在“稳中求进”的宏观经济政策基本思路指引下，通过调控房地产市场及化解投融资平台风险，国内经济下行压力较大，增速跌至十年来最低值。未来，国际及我国宏观经济的发展仍面临较大的不确定性，或将对公司的整体盈利能力产生一定影响。

（2）电力行业经营风险

受国内产业政策调整、国际宏观经济形势及自然环境的影响，全社会用电量增速较慢，未来可能会出现局部地区电力过剩状况。同时，火电企业的生产成本主要取决于煤炭价格，不排除未来煤炭价格上扬从而对公司盈利能力产生不利影响的可能。

（3）与金融行业相关的经营风险

公司涉及的金融行业尤其是证券、期货行业竞争激烈且受宏观经济环境以及市场行情影响较大，面临较大的经营风险。由于证券市场的波动，中原证券的营业收入具有较强不确定性；随着中国金融从分业经营走向混业经营的方向转变，信托业务的竞争将更加激烈，公司下属的中原信托有限公司面临一定的竞争风险；中原证券的下属子公司中原期货有限公司主要依靠代理客户进行期货交易并收取手续费盈利，盈利模式较为单一，业务收入受期货市场行情影响较大。

（4）在建及拟建项目规模较大，公司存在较大的融资需求

公司电力板块控股及参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，近年公司不断加大大功率机组投资，以“压小上大”转移至新电力项目；基础设施板块河南城发承接并储备了一批优质PPP项目；公司在建及拟建项目规模较大，且资金来源以银行贷款为主，公司存在较大的融资需求。

5．未来发展

公司未来将以服务河南省经济发展为己任，突出主业，集聚资金，拓展融资空间，支持省重点项目建设。加快发展金融、物流等现代服务业，主动融入以郑州航空港经济综合实验区为战略突破口的中原经济区建设，投资关系全省经济发展的重大基础设施，增强对河南经济发展的基础支撑能力。积极运作各类基金，参与河南省战略性新兴产业投资。

具体来看，公司未来发展集中在以下几个领域：

（1）加快金融产业发展。支持中原证券增发，增强综合实力，逐步取得全牌照业务资格，提高行业地位，争取五年内综合实力跻身行业前30名。积极推进中原信托增资扩股，提升资本实力，加强业务创新，严控风险。支持中原银行增资扩股，壮大规模，提高行业竞争力。加快组建财务公司，

发展完善基金、担保、保险、金融租赁、资产管理、第三方支付等金融业，延伸金融产业链条，增强合力。

（2）调整优化能源产业结构。按照“控制总量、优化资源布局”的原则，根据国家上大压小、淘汰落后产能的要求，在限期内逐步关停20万千瓦以下的纯凝气火电机组，退出一批非优势的参股项目，集中资金和优质资源投向60~100万千瓦的大容量、高参数、低消耗、低排放的火电机组，适时发展新能源。

（3）增强水泥市场掌控能力。以上市公司为依托，按照“树立品牌、输出管理、扩大规模、集约发展”的原则，进一步扩大水泥市场占有份额，以同力股份为平台，并购符合国家产业政策的新型干法水泥生产线；延伸水泥下游产业链，增强市场占有率；积极开展国际合作，研究探索在境外资源丰富和需求旺盛的地方建设水泥项目。

（4）加快推进林浆板纸一体化。不断调整优化纸产品结构和原料结构，努力增强原料自给能力和产品多样性，提升技术水平，打造绿色生态产业。统一造纸企业品牌，加大市场开拓力度，增加林地资源和林木储备，努力扩大造纸行业适用林木蓄积量，真正实现林浆纸一体化。

（5）发展天然气管网项目。参与“气化河南”战略中的分布式能源、枢纽站、调峰站、新增省级骨干管网等重大项目投资建设。

（6）加大重大基础设施项目投资力度。采用多种筹资模式，拓宽融资渠道，吸引社会资金，投资参与郑州航空港经济综合实验区、产业集聚区、商务中心区、特色商业区、中心城市组团等城市基础设施建设。积极与国内外现代化物流企业开展合作，借鉴管理经验、利用客户资源，加快建设高端物流园区，参与航空港经济综合实验区规划建设的重大交通物流配套设施投资。

（7）积极参与战略性新兴产业投资。积极运作各类基金参与投资先导、节能环保等战略性新兴产业，促进河南省产业结构调整。加快上市公司培育，提高资产证券化水平，实现资源、资产、资本、资金的良性循环。

总体看，公司未来发展战略贴合河南省总体经济建设发展规划，发展思路清晰，发展计划可行性较高。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2016年审计报告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的审计意见，公司2017年一季度财务数据未经审计。公司审计报告根据财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则等规定编制。

合并范围方面，2016年新纳入合并范围的公司共3家，分别为郑州豫能热电有限公司、河南兴豫人力资源管理有限公司和中原豫泽融资租赁（上海）有限公司。截至2016年底，公司合并范围内一级子公司共45家，公司合并范围变化不大。

前期会计差错更正方面，公司联营企业中原银行因前期会计差错，追溯调整以前年度报表数据；子公司中原证券对期初部分权益性投资从可供出售金融资产重分类至长期股权投资，上述调整对于公司报表的影响：2015年底可供出售金融资产减少1,484.16万元，长期股权投资增加413.50万元，资本公积增加184.78万元，其他综合收益增加653.01万元，盈余公积减少190.85万元，未分配利润减少1,717.61万元；2015年投资收益和净利润减少865.26万元，以下财务分析部分使用2015年经调整的期末数作为2016年期初数。

总体看，公司合并范围变化不大，前期会计差错更正金额影响较小，公司财务数据的连续性和可比性较好。

截至2016年底，公司合并资产总额1,233.40亿元，负债合计788.49亿元，所有者权益为444.91亿元，其中归属于母公司所有者权益257.41亿元。2016年，公司实现营业总收入245.25亿元，实现净利润26.88亿元，其中归属于母公司所有者的净利润16.13亿元；经营活动产生的现金流量净额-40.14亿元，现金及现金等价物净增加额-39.65亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1,288.96 亿元，负债合计 826.64 亿元，所有者权益 462.32 亿元，其中归属母公司所有者权益 261.92 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 56.25 亿元，实现净利润 1.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -21.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.85 亿元。

2．资产质量

2016 年，公司合并资产合计 1,233.04 亿元，较年初增长 7.13%，主要系非流动资产有所增长所致；其中流动资产占 45.74%，非流动资产占 54.26%，偏重非流动资产。

截至 2016 年底，公司流动资产为 564.15 亿元，较年初增长 1.93%；主要由货币资金（占 28.82%）、结算备付金（占 5.49%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 14.96%）、买入返售金融资产（占 10.48%）、存货（占 10.74%）和其他流动资产（占 18.57%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 162.56 亿元，较年初减少 14.35%，主要系公司在建项目规模较大，投资支出较多所致；主要由银行存款（占 96.59%）和其他货币资金（占 4.44%）构成；其他货币资金主要为子公司的银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例较小。截至 2016 年底，公司结算备付金为 30.97 亿元，较年初减少 30.49%，主要系受证券市场行情影响，中原证券业务波动所致；结算备付金为子公司中原证券持有。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，较年初增长 38.54%，主要系 2016 年公司债权工具投资有所增加所致。截至 2016 年底，公司买入返售金融资产 59.12 亿元，较年初减少 13.40%，主要系受中原证券业务开展影响所致；全部由中原证券持有的证券构成。截至 2016 年底，公司存货为 60.58 亿元，较年初增长 42.48%，主要系颐城控股在建房地产项目持续推进所致；主要由原材料（占 15.72%）、自制半成品及在产品（占 72.09%）和库存商品（占 9.58%）构成；截至 2016 年底，存货共计提跌价准备 0.92 亿元。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 104.78 亿元，较年初增长 6.38%；主要由融资融券业务融出资金（占 58.40%）、短期委托贷款（占 26.55%）、预缴及待抵扣税费（占 6.82%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 669.25 亿元，较年初增长 11.95%，主要系长期应收款和长期股权投资有所增长所致；主要由可供出售金融资产（占 11.09%）、长期应收款（占 10.04%）、长期股权投资（占 15.46%）、固定资产（占 43.50%）、在建工程（占 5.05%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 74.22 亿元，较年初增长 15.69%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具增加所致；主要由按公允价值计量的可供出售权益工具（占 29.39%）、按成本计量的可供出售权益工具（占 23.88%）、其他（占 41.81%）构成；其他主要为中原信托持有的信托项目投资；可供出售金融资产共计提减值准备 11.59 亿元。截至 2016 年底，公司长期应收款为 67.21 亿元，较年初增长 36.03%，主要系河南豫投政府与社会合作发展投资基金（有限合伙）（以下简称“豫投基金”）对外债权投资 7.51 亿元，且集团基础设施板块 PPP 项目的投资增加所致；主要由贷款及长期委托贷款（占 68.20%）、BT 项目（占 9.15%）和其他（占 22.65%）构成；贷款及长期委托贷款共计提坏账准备 2.21 亿元。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 103.47 亿元，较年初增

长 21.72%，主要系公司对郑州航空港区航程天地置业有限公司等联营企业投资增加所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 291.13 亿元，较年初减少 3.59%，主要系机器设备、房屋及建筑物等计提折旧增加所致；主要由房屋及建筑物（占 27.65%）和机器设备（占 53.70%）构成；累计折旧合计为 211.72 亿元，减值准备为 9.45 亿元；固定资产成新率为 58.40%，成新率一般。截至 2016 年底，公司在建工程为 33.82 亿元，较年初增长 149.21%，主要系濮阳豫能 2*600MW 级发电机组建设项目、郑州豫能 2*66 万千瓦燃煤供热机组项目以及同力水泥郑州航空港实验区第二水厂一期工程等项目投入增加所致；公司在建工程未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司受限资产共计 31.31 亿元，占总资产的比例为 2.54%，受限资产规模较小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1,288.96 亿元，较年初增长 4.50%；流动资产占 45.70%，非流动资产占 54.30%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化较小。

总体看，公司资产规模有所扩大，仍以非流动资产为主；固定资产和长期应收款规模较大，公司资产流动性一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 788.49 亿元，较年初增长 0.97%；流动负债占 55.36%，非流动负债 44.64%，偏重流动负债。

截至 2016 年底，公司流动负债为 436.52 亿元，较年初减少 7.10%，主要系代理买卖证券款、其他流动负债有所减少所致；主要由短期借款（占 14.15%）、应付账款（占 9.90%）、卖出回购金融资产款（占 12.85%）、代理买卖证券款（占 23.75%）、一年内到期的非流动负债（占 8.70%）和其他流动负债（占 11.99%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 61.75 亿元，较年初大幅增长 175.87%，主要系 2016 年公司信用借款增加所致；其中已到期未偿还的短期借款为 381.70 万元，全部为濮阳市农工商总公司（以下简称“濮阳农工商”）所欠借款；濮阳农工商的逾期借款在公司对其收购前已产生，属于历史遗留问题。截至 2016 年底，公司应付账款为 43.22 亿元，较年初增长 18.39%，主要系电力板块和水泥板块期末应付账款余额增加所致。截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款为 56.08 亿元，较年初增长 18.99%，主要系 2016 年中原证券卖出回购证券增加所致。截至 2016 年底，公司代理买卖证券款为 103.68 亿元，较年初减少 30.26%，主要系受证券市场行情影响，2016 年中原证券代理个人客户买卖证券款项减少所致；代理买卖证券款中个人客户占 96.89%，法人客户占 3.11%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 37.99 亿元，较年初增长 24.13%，主要系长期借款及应付债券“12 豫投资 MTN1”到期结转所致。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 52.35 亿元，较年初减少 33.84%，主要系公司短期融资券及超短期融资券部分到期偿还所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 351.98 亿元，较年初增长 13.16%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占 60.05%）和应付债券（占 32.99%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 211.36 亿元，较年初增长 20.55%，主要系随着公司对外投资及在建项目持续投入，公司中长期资金需求增加所致；其中已到期未偿还的长期借款为 189.08 万元，为子公司固始林场和濮阳农工商的长期借款，逾期借款为历史遗留问题。公司长期借款 2018 年到期的为 38.53 亿元，2019 年到期的为 11.19 亿元，其余的为 2020 年及以后到期，公司集中偿付压力不大。

截至 2016 年底，公司应付债券为 116.13 亿元，较年初增长 1.83%，主要系 2016 年公司发行债

券“16 中原 01”、“16 中原 02”和“16 豫投债”，并偿还“15 中原 01”、“15 中原 02”和“中原证券融易 11 号”所致。公司债券到期集中在 2019 年，到期债券本金合计为 62.00 亿元[2]，公司存在一定的集中兑付压力。

表 20　截至 2016 年底公司主要应付债券情况表（单位：亿元）

债券简称	发行金额	发行日期	期限
07 豫投债 1	5.00	2007/5/17	15 年
07 豫投债 2	15.00	2007/5/17	20 年
09 豫投债	15.00	2009/4/15	10 年
13 豫投资 MTN001	7.00	2013/7/16	5 年
14 豫投资 MTN001	7.00	2014/8/25	5 年
13 中原债	15.00	2014/4/23	5 年
16 豫投债	15.00	2016/12/12	5 年
16 中原 01	25.00	2016/04/21	3 年
16 中原 02	15.00	2016/10/25	2 年
合计	**119.00**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司全部债务 533.22 亿元，较年初增长 12.91%，主要系公司发行债券以及借款增加所致。公司全部债务中短期债务 188.04 亿元（占 35.27%），长期债务 345.18 亿元（占 64.73%），公司债务以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 63.93%、54.51%和 43.69%，公司债务负担一般，以长期债务为主。

公司发行的“15 豫投资 MTN001”和“16 豫投资 MTN001”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至 2016 年底，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 65.54%、56.54%和 46.20%，分别较调整前上升 1.61 个百分点、2.03 个百分点和 2.51 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计为 788.49 亿元，较年初增长 4.84%，主要系非流动负债有所增长所致；流动负债占 53.80%，非流动负债占 46.20%，仍以流动负债为主。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务规模 560.78 亿元，较年初增长 5.17%，其中短期债务 183.74 亿元（占 20.12%），长期债务 377.03 亿元（占 79.88%），仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 64.13%、54.81%和 44.92%，公司债务负担较年初有所加重。将永续债（所有者权益-其他权益工具）调整至长期债务，进行偿债指标测算，调整后，截至 2017 年 3 月底，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 65.67%、56.75%和 47.28%，分别较调整前上升 1.54 个百分点、1.94 个百分点和 2.36 个百分点。

总体看，2016 年，公司负债总额有所增长，增速低于资产总额增速；全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主；公司债券到期集中在 2018 年，存在一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 444.91 亿元，较年初增长 20.12%，主要系 2016 年公司发行“16 豫投资 MTN001”为永续债，计入其他权益工具所致；其中归属于母公司所有者权益为 257.41 亿元，主要由实收资本（占 46.62%）、其他权益工具（占 7.71%）、资本公积（占 23.09%）、未分配

[2] 2019 年公司到期债券合计 62.00 亿元，其中集团本部为 22.00 亿元，中原证券为 40.00 亿元。

利润（占 19.59%）构成；少数股东权益为 187.50 亿元，占所有者权益的比例为 42.14%，占比较大。截至 2016 年底，公司其他权益工具为 19.85 亿元，全部为永续债，包括“15 豫投资 MTN001”和“16 豫投资 MTN001”。资本公积全部为其他资本公积，主要为资本溢价、财政注资、不良资产核销后收到本金等；截至 2016 年底，公司资本公积为 56.58 亿元，较年初增加 5.05%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 462.32 亿元，较年初增长 3.91%，主要系资本公积有所增加所致；归属于母公司所有者权益为 261.92 亿元，主要由实收资本（占 45.81%）、其他权益工具（占 7.58%）、资本公积（占 24.78%）和未分配利润（占 18.93%）构成，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 207.11 亿元，较上年增长 8.41%，主要系电力板块发电量增加及颐城控股房地产项目售出所致；实现营业利润 35.56 亿元，较上年减少 24.73%，主要系煤价上涨及电价下调，电力板块毛利率下降所致。

从期间费用看，2016 年，公司费用总额为 40.64 亿元，较上年减少 18.59%，主要系销售费用有所减少所致；其中销售费用占 43.59%，财务费用占 32.98%，财务费用占 23.43%。2016 年，公司销售费用为 17.71 亿元，较上年减少 28.42%，主要系中原证券职工薪酬大幅减少所致；管理费用为 13.40 亿元，较上年减少 12.63%，主要系税费和折旧费有所减少所致，折旧费减少主要系城发公司 2015 年处置固定资产所致；财务费用为 9.52 亿元，较上年减少 3.17%。2016 年，公司费用收入比为 19.62%，费用对公司利润有一定的侵蚀影响。

2016 年，公司资产减值损失为 6.51 亿元，较上年减少 54.25%，主要系可供出售金融资产减值损失和其他减值损失有所减少所致。2016 年，公司公允价值变动收益为-0.61 亿元，主要来自于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；投资收益为 18.25 亿元，占利润总额的比例为 47.91%，投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益（占 46.84%）、持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产期间取得的投资收益（占 21.44%）、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（占 13.01%）和处置可供出售金融资产取得的投资收益（占 12.07%）构成；营业外收入为 3.97 亿元，占利润总额的比例为 10.41%，其中政府补助占 88.63%，具有一定的持续性。利润总额对投资收益和营业外收入的依赖性较大。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.98%、3.94%和 6.59%，分别较上年下降 2.12 个百分点、1.76 个百分点和 4.38 个百分点，公司盈利能力有待提升。

2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 56.25 亿元，净利润 6.41 亿元。

总体看，受益于电力板块发电量增加及颐城控股房地产项目结转收入，2016 年公司营业收入有所增加；受煤价上涨及电价下调影响，营业利润率有所下降；公司净利润对投资收益依赖性较大；公司整体盈利能力尚可。

5．现金流

从经营活动情况看，2016 年，公司经营活动现金流入为 316.97 亿元，较上年增长 8.15%，主要系受益于电力板块发电量增加及颐城控股房地产项目售出，公司销售收入有所增长所致；公司经营活动现金流出为 357.11 亿元，较上年增长 42.44%，主要系受证券市场行情影响，中原证券代理买卖证券支付的现金净额增加，以及颐城控股房地产项目前期土地开发及工程支出增加所致；公司经营

活动现金流量净额为-40.14 亿元，由上年的净流入转为净流出。2016 年，公司现金收入比为 117.22%，现金收入质量仍较好。

从投资活动情况看，2016 年，公司投资活动现金流入为 146.19 亿元，较上年增长 15.25%，主要系公司金融板块中的中原证券会根据市场行情运用资金，收回投资收到的现金增长所致；公司投资活动现金流出为 216.97 亿元，较上年增长 22.08%，主要系公司金融板块企业资金运用及固定资产投资推进所致；公司投资活动现金流量净额为-70.78 亿元，仍为净流出状态。

从筹资活动情况看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 331.33 亿元，较上年减少 8.40%，主要系公司 2015 年公司债券发行规模较大所致；公司筹资活动现金流出为 260.05 亿元，较上年减少 9.42%，主要系 2015 年公司到期债务规模较大所致；公司筹资活动现金流量净额为 71.28 亿元，较上年减少 4.46%，变化不大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-21.91 亿元，投资活动现金流量净额为-19.25 亿元，筹资活动现金流量净流出 35.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.85 亿元。

总体看，2016 年公司销售收入增加，公司经营活动现金流入规模有所扩大；受子公司中原证券代理卖买证券支付的现金净额及颐城控股房地产项目开发投入影响，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出；现金收入质量仍较好；公司对外投资规模较大，未来拟建项目较多，未来仍存在一定外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.29 倍和 1.15 倍，公司现金短期债务比为 1.35 倍，均较上年变化不大。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 68.45 亿元，较上年下降 18.42%；EBITDA 主要由折旧（占 29.24%）、计入财务费用的利息支出（占 13.03%）和利润总额（占 55.67%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.93 倍，较上年的 7.37 倍有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较上年下降 0.05 个百分点，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力仍较强。

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 1,607.54 万元，占净资产的比例为 0.03%，公司担保比率较低。被担保单位只有一家，为中国石化中原石油化工有限责任公司；被担保单位由中国石油化工股份有限公司、公司以及濮阳市经济技术开发公司共同出资设立，目前经营情况良好，公司代偿风险较小。

截至 2017 年 3 月底，公司涉及诉讼案件 9 宗，均为公司依法起诉的欠款企业，诉讼标的合计 26,330.85 万元，已全部判决公司胜诉。部分项目虽已胜诉，但由于欠款方经营或财务方面原因，仍然存在损失的可能。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计为 1,147.54 亿元，未使用授信额度为 841.78 亿元，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（G1041010500017410Y），截至 2017 年 5 月 16 日，公司（集团本部）无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为河南省重要的省属大型国有综合性投资公司，2016 年公司资产规模扩大，营业总收入较上年变化不大，公司整体偿债能力仍极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 254.32 亿元，约为“16 豫投债”本金（15.00 亿元）的 16.95 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 444.91 亿元，约为债券本金（15.00 亿元）的 29.66 倍，公司较大规模的净资产对“16 豫投债”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 68.45 亿元，约为债券本金（15.00 亿元）的 4.56 倍，公司 EBITDA 对“16 豫投债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 316.97 亿元，约为“16 豫投债”债券本金（15.00 亿元）的 21.13 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到河南省重要的省属大型国有综合性投资公司，2016 年公司资产规模扩大，营业总收入和毛利率水平较上年变化不大，公司对“16 豫投债”的偿还能力仍极强。

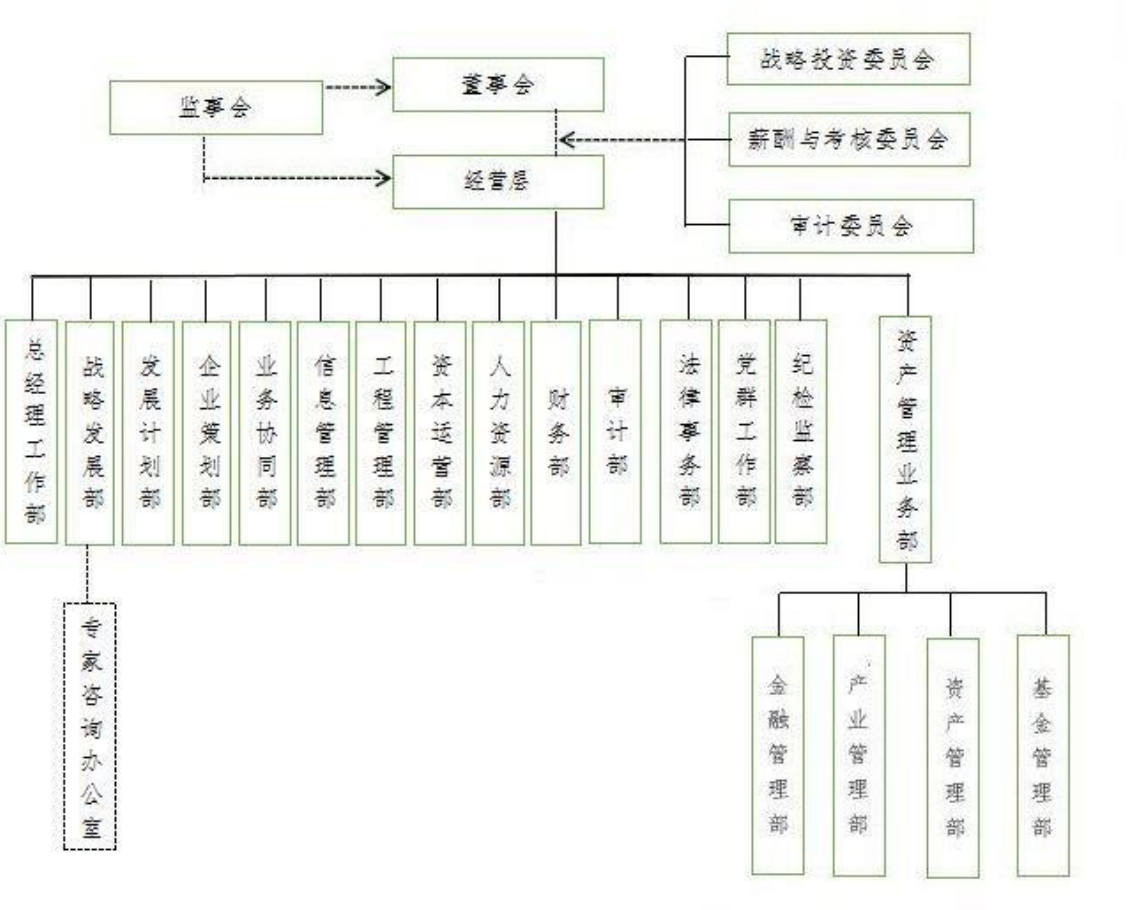
八、综合评价

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局；2016 年，公司电力、造纸及水泥板块经营稳定，公司资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入规模较大。同时，联合评级也关注到公司的主要业务领域如电力、造纸、水泥、金融等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大，2016 年金融板块营业收入下降，在建及拟建项目规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

基础设施板块的管理公司河南城发已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目开展推进，公司收入规模或将有所增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　河南投资集团有限公司组织结构图



附件 2　河南投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	1,151.28	1,233.40	1,288.96
所有者权益（亿元）	370.39	444.91	462.32
短期债务（亿元）	165.85	188.04	183.75
长期债务（亿元）	306.41	345.18	377.03
全部债务（亿元）	472.26	533.22	560.78
营业收入（亿元）	252.42	245.25	56.25
净利润（亿元）	36.49	26.88	11.29
EBITDA（亿元）	83.91	68.45	--
经营性净现金流（亿元）	42.37	-40.14	-21.91
应收账款周转次数（次）	11.74	10.18	--
存货周转次数（次）	2.98	3.13	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.21	--
现金收入比率（%）	90.98	98.99	125.70
总资本收益率（%）	6.05	3.93	--
总资产报酬率（%）	5.70	3.94	--
净资产收益率（%）	10.97	6.59	--
营业利润率（%）	40.30	30.97	20.06
费用收入比（%）	19.78	16.57	0.00
资产负债率（%）	67.83	63.93	64.13
全部债务资本化比率（%）	56.04	54.51	54.81
长期债务资本化比率（%）	45.27	43.69	44.92
EBITDA 利息倍数（倍）	7.37	6.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.13	--
流动比率（倍）	1.18	1.29	1.32
速动比率（倍）	1.09	1.15	1.16
现金短期债务比（倍）	1.55	1.35	1.35
经营现金流动负债比率（%）	9.02	-9.20	15.90
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.59	4.56	--

注：2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。