跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1511 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”“19 豫投 01”和“19 豫投 02”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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

河南投资集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

公司长期信用等级

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	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 豫投 02	12.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 11 月 14 日
19 豫投 01	10.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 8 月 12 日
16 豫投债	15.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	1,593.54	1,724.32	1,743.15
所有者权益（亿元）	488.34	530.21	532.28
长期债务（亿元）	512.41	595.25	621.90
全部债务（亿元）	737.93	817.68	818.40
营业收入(亿元)	258.43	265.46	50.78
利润总额（亿元）	26.21	31.12	2.28
EBITDA（亿元）	73.99	82.84	--
经营性净现金流（亿元）	46.41	77.14	14.44
营业利润率（%）	19.75	25.82	19.06
净资产收益率（%）	3.62	4.08	--
资产负债率（%）	69.35	69.25	69.46
全部债务资本化比率（%）	60.18	60.66	60.59
流动比率（倍）	1.28	1.31	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.85	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.00	2.24	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	475.64	517.09	535.37
所有者权益（亿元）	243.10	276.10	276.44
全部债务（亿元）	163.63	197.93	199.65
营业收入（亿元）	7.05	7.51	1.39
利润总额（亿元）	10.21	14.17	-0.07
资产负债率（%）	48.89	46.60	48.37
全部债务资本化比率（%）	40.23	41.75	41.94
流动比率（倍）	0.93	1.57	1.18

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. 本报告将其他应付款中的应付票据融资款计入短期债务，将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券、信托保障基金借款计入短期债务，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计入长期债务；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

评级观点

跟踪期内，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，其电力、水泥、金融业务在省内竞争优势很强，主业稳步发展；公司收现质量较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务负担加重且存在集中兑付压力、2020 年一季度业务受疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司承接及储备了一批基础设施建设项目，并布局新基建、数字经济等新兴领域，未来随着项目的建设推进及新业务的发展，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”“19 豫投 01”和“19 豫投 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **公司整体实力很强。**公司已形成电力、水泥、造纸等多元化经营格局，其中电力业务可控装机容量位居省内第二，新型干法水泥总产能位居省内第三，并控股中原证券股份有限公司、中原信托有限公司等，公司整体实力很强。

2. **公司收现质量较好。**公司电力、水泥、高速公路等业务发展成熟，能够为公司带来持续稳定的现金流入，公司收现质量较好。

关注

1. **存在集中兑付压力。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担加重，且 2020－2022 年存在集中兑付压力。

2. **疫情对公司业绩有一定影响。**受疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入和净利润

较上年同期有所下滑。

分析师

高朝群　登记编号（R0040220040009）
李乃鹏　登记编号（R0040218100003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：高加野 李乃鹏

联合信用评级有限公司

一、主体概况

截至 2020 年 3 月末，公司实收资本仍为 120.00 亿元，较上年未发生变化，河南省财政厅代河南省人民政府行使出资人职责，河南省人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和本部组织架构较上年未发生变化。跟踪期内，公司合并范围内子公司无变化，截至 2020 年 3 月末，公司拥有子公司共计 51 家，公司合并口径在职员工共计 21,502 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,724.32 亿元，负债合计 1,194.12 亿元，所有者权益 530.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 289.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 265.46 亿元，净利润 20.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 77.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.47 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,743.15 亿元，负债合计 1,210.71 亿元，所有者权益 532.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 291.18 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.78 亿元，净利润-2.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.79 亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东 41 号投资大厦；法定代表人：刘新勇。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2016 年 12 月 13 日发行“河南投资集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”，发行规模为 15.00 亿元，债券代码：136872.SH，债券简称：16 豫投债，并于 2016 年 12 月 21 日在上海证券交易所上市，债券期限为 5 年，票面利率为 4.18%。债券募集资金扣除发行费用后 14.90 亿元，用于偿还于 2016 年 12 月 17 日到期的 12.00 亿元超短期融资券，剩余部分用于补充流动资金。资金使用情况与募集说明书相一致。

公司于 2019 年 12 月 6 日发行“河南投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为 10.00 亿元，债券代码：155633.SH，债券简称：19 豫投 01，并于 2019 年 8 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，债券期限 5 年，票面利率为 3.74%。债券募集资金扣除发行费用后，7 亿元用于偿还 14 豫投资 MTN001，2 亿元用于归还银行贷款，剩余部分补充流动资金。资金使用情况与募集说明书相一致。

公司于 2019 年 12 月 6 日公开发行“河南投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为 12.00 亿元，债券代码：163050.SH，债券简称：19 豫投 02，并于 2019 年 12 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易，债券期限 10 年，票面利率为 4.54%。募集资金扣除相关发行费用后，11.77 亿元用于偿还借款，剩余部分补充流动资金。资金使用情况与募集说明书相一致。

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、水泥等多元化经营格局，本报告围绕着电力、造纸及水泥行业开展分析。

1. 电力行业

我国电力由以火电为主向火电和清洁能源并重发展，随着工业化和城镇化推进发展，电力需求有望保持增长；此外，跟踪期内，煤价运行价格有所下行，火电企业成本压力有所缓解。

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，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,066 万千瓦，较上年增长 5.8%。其中，火电装机 119,055 万千瓦，占总装机容量的 59.2%；水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源装机总容量已达 81,987 万千瓦，占总装机容量的 40.8%。2019 年，全国基建新增发电装机容量 10,173 万千瓦。其中，水电 417 万千瓦、火电 4,092 万千瓦、核电 409 万千瓦、风电 2,574 万千瓦、太阳能发电 2,681 万千瓦。

电力生产方面，2019 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3,825 小时。其中，水电 3,726 小时、火电 4,293 小时、风电 2,082 小时。国家统计局数据显示，2019 年全国规模以上电厂发电量 71,422.1 亿千瓦时，较上年增长 3.5%。其中，水电 11,534.4 亿千瓦时，较上年增长 4.8%；火电 51,654.3 亿千瓦时，较上年增长 1.9%。

电力消费方面，2019 年，全国全社会用电量累计 72,255 亿千瓦时，较上年增长 4.5%。分产业看，第一产业用电量 780 亿千瓦时，较上年增长 4.5%；第二产业用电量 49,362 亿千瓦时，较上年增长 3.1%；第三产业用电量 11,863 亿千瓦时，较上年增长 9.5%；城乡居民生活用电量 10,250 亿千瓦时，较上年增长 5.7%。

电力投资方面，2019 年，全国电力投资累计完成 7,995 亿元，较上年下降 2.0%。其中，电源投资 3,139 亿元（含火电 630 亿元），电网投资 4,856 亿元。

从电煤价格看，受煤炭行业去产能政策的影响，2018 年煤炭价格维持在高位，2019 年煤炭价格先高后低。受此影响，火力发电企业成本压力有所缓解，国内电力行业整体盈利水平和盈利规模有所提升。

从行业政策看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点。同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

从未来发展看，伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。随着“上大压小”“节能调度”“竞价上网”“大用户直购电”和“售电侧改革”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。

2. 造纸行业

受成本整体上涨及环保压力加大等影响，造纸行业景气度有所下降；行业集中度有所提升，行业内资源优势明显、符合环保要求的大型企业有望获得较好的发展。

受中国宏观经济增速放缓及中美贸易争端加剧影响，2019 年，造纸行业需求较往年萎缩明显。环保持续趋严和原料供给端扩张与需求端收缩的双重压力之下，造纸行业利润普遍缩水。2019 年，全国机制纸及纸板产量 12,515.3 万吨，较上年增长 3.5%。全国造纸及纸制品业营业收入 13,370.1 亿，较上年下降 3.0%；利润总额 681.9 亿，较上年下降 9.1%。

从上游原材料供应来看，目前国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，价格与国际市场联动性强。2018 年，我国纸浆进口量为 2,478.90 万吨，较上年增长 4.50%；进口金额为 197.16 亿美元，较上年增长 28.50%。海关总署数据显示，2019 年，全国纸浆累计进口量为 2,719.6 万吨，较上年同期增长 9.7%；累计进口金额总计 17,118.8 百万美元，较上年同期下降 13.2%。受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响，2019 年，废纸进口量为 1,075.19 万吨，较上年下降 40.78%。纸品价格方面，受益于供给侧结构性改革、环保政策加码以及造纸行业去产能加速等因素影响，成品纸价格有所上升，2019 年第一季度价格为全年最高点，随后的持续走低。

从行业政策来看，2018 年 6 月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，其中重点提出全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年末前基本实现固体废物零进口。2018 年 8 月，商务部对美废加征 25%关税，国废与外废价差缩小，拥有外废配额的企业成本优势缩小，成本端压力加大或进一步推升产品价格。

从行业竞争来看，受严厉环保政策的影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度提升，行业内资源优势明显、符合环保要求的大型企业有望获得较好的发展。

3. 水泥行业

受环保整治、供给侧改革等影响，水泥行业供给端收缩，价格指数有所增长且处高位波动。

2019 年，全国水泥需求和供给收缩均有超预期表现，产能过剩矛盾得到了明显缓解，部分省份水泥价格更是显著提升。行业“量价齐升”的表现，以及国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，推动水泥等建材行业效益继续增长，2019 年，建材工业规模以上企业完成主营业务收入 5.3 万亿元，较上年增长 9.9%；利润总额 4,624 亿元，较上年增长 7.2%。其中，水泥主营业务收入 1.01 万亿元，较上年增长 12.5%；利润 1,867 亿元，较上年增长 19.6%；。

水泥行业继续推进供给侧结构性改革，2019 年，全国新点火水泥熟料生产线共有 16 条，新点火熟料设计产能 2,372 万吨/年。截至 2019 年末，全国新型干法水泥生产线累计 1,624 条，设计熟料产能维持在 18.2 亿吨。产能置换政策执行中，存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题，导致去产能进度缓慢。水泥产量方面，2019 年，全国水泥产量 23.3 亿吨，较上年增长 6.1%，水泥熟料产量创下历史新高，总量达到 15.2 亿吨。从水泥价格看，在环保督查、优化产能结构及加强产能置换等政策不断推动下，水泥价格持续上涨。根据中国水泥协会数字水泥网统计，2019 年全国 PO42.5 水泥价格指数为 439 元/吨，较上年增加 11 元/吨，价位创历史新高。

从原材料看，受砂石业环保整治影响，不合法开矿、采砂均成为关停对象，砂石供应日益紧张，砂石价格延续上涨态势。

2020 年，政府会持续推进蓝天保卫战三年行动计划，大气污染环境治理、地方管控措施、道路运输超载治理等措施有望得以持续推进，将有助于水泥供给端的调控，进而带动水泥价格高位平稳波动，行业效益有望保持在较高水平。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理人员有所调整，均属正常职位调动。

公司的管理制度未发生重大变化，组织架构未做调整。公司管理人员有所调整，其中侣洪恩自 2019 年 7 月起任公司党委委员、副书记、工会主席、董事，殷建勇自 2019 年 6 月起任公司副总经理，蔡志端、朱红兵、李明任自 2019 年 7 月起任公司副总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主业发展稳定，受益于电力和水泥业务毛利率的提升，公司综合毛利率有所提升。受疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入有所下降。

2019 年，公司多元化的经营格局未发生变化，收入仍来自电力、造纸、水泥、基础设施建设四大传统优势产业，以及金融、健康生活等产业。2019 年，公司电力业务、水泥业务、金融业务收入

均维持上年水平；造纸业务收入较上年下降 7.62%，主要系成品纸销售价格下降所致；基础设施建设收入较上年增长 29.55%，主要系河南城市发展投资有限公司（以下简称“城发投资”）2018 年 12 月收购并纳入并表范围的洛阳城市建设勘察设计院有限公司（以下简称“洛阳设计院”，城发投资持股 51.00%）确认收入 3.39 亿，及高速公路通行费收入增加等所致。健康生活收入较上年下降 34.02%，主要系地产项目结转下降所致。

表 1　2018－2019 年及 2020 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力业务	89.11	32.24	-10.76	89.40	32.46	3.66	23.62	42.08	14.65
造纸业务	46.62	16.87	28.96	43.07	15.64	22.27	7.09	12.63	19.64
水泥业务	43.52	15.75	50.40	44.40	16.12	57.05	5.32	9.47	41.31
基础设施	19.41	7.02	59.78	25.15	9.13	55.56	2.72	4.85	2.52
金融	36.60	13.24	61.88	35.33	12.83	64.91	7.20	12.83	68.40
健康生活	3.87	1.40	55.53	2.55	0.93	50.16	0.20	0.36	15.33
其他	37.23	13.47	-7.48	35.52	12.90	13.83	9.98	17.78	22.70
合计	**276.37**	**100.00**	**21.52**	**275.42**	**100.00**	**29.52**	**56.14**	**100.00**	**25.55**

注：1. 金融板块收入包括主营业务收入中金融部分，以及利息收入、手续费及佣金收入；2. 公司主营业务收入结构与审计报告有出入，主要系部分公司有非主营业务收入，计入其他收入，为便于对比，本报告将其收入有所调整
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从毛利率水平看，2019 年，公司电力业务毛利率较上年大幅增加 14.42 个百分点至 3.66%，由亏转盈，主要系煤炭采购价格下降和上网电价提升共同影响所致；水泥业务、金融业务、健康生活业务毛利率变化不大；造纸业务毛利率较上年下降 6.69 个百分点，主要系产品价格下降所致；水泥业务毛利率较上年增加 6.65 个百分点，主要系是将环保不达标水泥生产企业关闭相应成本下降，同时，水泥价格增长综合所致。综上，公司主营业务综合毛利率较上年增加 8.00 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司主营业收入为 56.14 亿元，同比下降 17.31%，主要系受疫情影响，公司主业受到不同程度影响所致；综合毛利率为 25.55%，同比提升 1.65 个百分点，主要系电力和造纸业务毛利率提升所致。

2. 电力板块

2019 年，受益于煤炭价格下降和上网电价提升，公司电力产业扭亏为盈；2020 年一季度，受疫情影响，用电需求下降，公司电力业务收入同比有所下降。未来随着在建电力项目完工投入运营，公司装机容量和权益容量有望提升，带动公司电力业务收入增长。

公司电力板块由河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”，001896.SZ）、濮阳豫能发电有限责任公司（以下简称“濮阳豫能”）、华能沁北发电有限责任公司等子公司负责。截至 2020 年 3 月末，公司参控股电力企业 11 家，总装机容量 1,630 万千瓦，权益容量 723.05 万千瓦，可控装机容量 766 万千瓦，位居河南电力市场第二位，较上年未发生变化。从火电机组构成看，公司 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运行的有 10 台，总容量 636 万千瓦，公司电力业务资产质量处于河南省中等偏上水平。公司在建电力项目为郑州豫能热电有限公司 2*660MW 项目，两台机组目前已经试运营，尚未并网，待并网之后公司装机容量和权益容量将有所提升。

2019 年，公司电力行业收入为 89.40 亿元，较上年增长 0.33%；毛利率为 3.66%，扭亏为盈，主要系煤炭采购价格下降和上网电价有所提升共同影响所致。2020 年 1－3 月，公司电力业务收入 23.62

亿元，同比下降 6.90%，主要系受疫情影响用电需求下降所致。

公司电力生产所需的燃煤主要向河南省和山西省煤炭企业采购，燃煤品种以贫瘦煤和长焰煤为主。2019 年，公司燃煤采购量较上年下降 2.58%，主要系发电量下降，相应采购量下降所致；公司煤炭采购均价较上年下降 10.32%，主要系市场煤价下降所致。2020 年 1－3 月，公司煤炭采购均价进一步降至 681.45 元/吨。

表 2　公司电力板块燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
采购量	1,240	1,208	293.44
采购均价	800.44	717.83	681.45

注：煤炭价格为进炉价，主要包括煤炭采购价格加上脱硫等处理费用
资料来源：公司提供

2019 年，公司控股电力企业发电设备平均利用小时数较上年减少 182.12 小时；发电量和上网电量分别较上年下降 0.23%和 0.36%，主要系发电小时数小幅下降以及郑州新力电力有限公司机组关停[1]共同影响所致；上网电价（含税）较上年增长 2.81%，主要系价格较低的市场直供交易电量占比下降，基础电量占比提升所致；供电煤耗较上年下降 0.48%至 308.20 克/千瓦时，处于行业较低水平。

表 3　公司电力板块运营情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
发电量（千瓦时）	2,643,698.56	2,637,529.15	550,257.49
上网电量（千瓦时）	2,478,751.74	2,468,980.66	519,674.90
电价（含税）（元/千千瓦时）	358.88	368.98	372.43
平均利用小时数（小时）	3,589.54	3,407.42	752.75
供电平均煤耗（克/千瓦时）	309.73	308.20	284.17
脱硫率（%）	99.31	99.32	99.40

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司发电设备平均利用小时数、发电量和上网电量同比分别下降 20.16%、20.75%和 20.17%，主要系受疫情影响用电需求下降所致；供电煤耗明显下降，主要系濮阳豫能超临界机组并网发电以及郑州新力电力有限公司机组关停所致。

3. 造纸板块

2019 年，成品纸销售价格下降导致公司造纸业务收入有所下降。受疫情影响，公司 2020 年一季度造纸业务收入有所下滑。

公司下属子公司大河纸业有限公司为造纸板块管理公司，产品主要包括成品纸和化机浆，截至 2020 年 3 月末，公司成品纸产能为 60.00 万吨/年，化机浆产能为 25.80 万吨/年，浆产能为 11.00 万吨/年，较上年未发生变化，采用以销定产的经营模式。

2019 年，公司成品纸销量和化机浆销量分别较上年增长 5.80%和 2.43%；成品纸由于采取以销定产模式，产销率处于很高水平；化机浆产销率不高，维持在 74%左右，主要系部分化机浆用于公司内部使用所致。2020 年 1－3 月，公司成品纸和化机浆销量分别同比下降 38.62%和 10.45%，主要受疫情影响需求下降所致。

[1] 郑州新力电力有限公司机组共有 5 台小机组且位于郑州市三环内，2019 年上半年关停 2 组，下半年关停 3 组。

表 4　公司造纸板块销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

年度	成品纸				化机浆			
	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价
2018 年	62.95	61.02	96.93	6,534	32.44	23.91	73.71	3,965
2019 年	62.01	64.56	104.11	5,668	32.95	24.49	74.32	3,385
2020 年 1－3 月	14.54	10.44	71.80	5,835	7.04	5.14	73.01	3,232

注：根据表格计算的收入数据和审计报告造纸收入有出入，有如下原因：一是公司部分化机浆内部使用，二是审计报告中造纸收入还有木材、门板等其他收入
资料来源：公司提供

2019 年，公司成品纸和化机浆销售均价较上年分别下降 13.25%和 14.63%，主要系采取降价策略扩销量所致；2020 年 1－3 月，公司成品纸和化机浆销售均价分别同比增长 2.95%和下降 4.52%。2020 年一季度，公司造纸收入为 7.09 亿元，同比下降 30.69%，主要系疫情影响，销量减少所致。

4. 水泥板块

公司水泥板块在工艺技术、生产规模方面仍具有优势；2019 年，受水泥行情上行影响，公司水泥业务毛利率处于较高水平，但公司水泥产能利用率仍处于较低水平。

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，截至 2020 年 3 月末，公司拥有水泥行业熟料生产线 9 条，年熟料生产能力 1,225.00 万吨；水泥生产线 20 条，年水泥生产能力 1,820.00 万吨，全部为新型干法水泥工艺。公司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 11%。公司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。

公司水泥板块实行以销定产的生产模式。截至 2020 年 3 月末，公司熟料和水泥年产能较上年无变化，但熟料产量和产能利用率分别较上年下降 6.67%和 4.98 个百分点，主要系环保要求趋严以及行业产能过剩，公司减少熟料生产所致。同期，公司水泥产量较上年增长 2.36%，产能利用率提升 1.29 个百分点，主要系水泥行情较好，公司增加水泥生产和销售所致。

表 5　公司水泥板块生产运营情况（单位：万吨/年、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
2018 年	1,225.00	916.46	74.81	1,820.00	992.63	54.54
2019 年	1,225.00	855.37	69.83	1,820.00	1,016.06	55.83
2020 年 1－3 月	1,225.00	150.24	--	1,820.00	125.77	--

资料来源：公司提供

公司下属水泥企业原材料主要为石灰石、电和煤。其中，煤电成本约占 90%，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。公司煤炭主要向煤企和供应商采购，采用货到付款结算模式。2019 年，公司水泥板块原材料采购总额较上年下降 22.37%，主要系石灰石自给率增加，公司相应减少石灰石采购，同时，煤价下行使得煤炭采购金额下降综合所致。

石灰石主要来自于自有矿山，截至 2020 年 3 月末，公司自有矿山共有 6 座，石灰石储量约为 3.00 亿吨，储量较为充足，能够满足公司中短期生产需要。

表 6　公司水泥板块生产原材料采购情况（单位：亿元、元/吨、元/度、%）

原材料	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比
石灰石	2.67	15.51	6.91	1.78	18.49	12.99	0.26	14.02	12.36
电	4.70	0.58	43.47	4.75	0.58	34.61	0.63	0.60	29.99
煤	10.29	677.50	49.62	7.18	612.21	52.40	1.21	583.31	57.64
合计	**17.66**	**--**	**100.00**	**13.71**	**--**	**100**	**2.10**	**--**	**100**

资料来源：公司提供

销售方面，2019 年，公司熟料销量较上年下降 47.90%，水泥销量较上年增长 2.40%，主要系水泥价格提高，公司增加水泥销售所致。因公司生产的熟料以自用为主，熟料产销率处于较低水平。水泥采用以销定产模式，产销率整体很高；公司熟料和水泥平均售价均持续增长，主要系受去产能影响，水泥行业整体供给量有所减少，以及下游需求旺盛综合所致。公司下属水泥企业下游客户较多。2019 年，公司前五大客户销售额占比为 4.66%，集中度很低。

2019 年及 2020 年一季度，水泥业务毛利率分别为 57.05%和 41.31%，2019 年毛利率处于很高水平，主要系环保趋严，公司将环保不达标水泥生产企业关闭相应成本下降，同时，水泥价格上行综合影响所致。2020 年一季度，受疫情影响，毛利率有所下降，但仍处于很高水平。整体看，公司水泥板块盈利水平很高。

表 7　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
2018 年	916.46	262.99	28.70	292	992.63	994.20	100.16	316
2019 年	855.37	137.02	16.02	340	1,016.06	1,018.09	100.20	392
2020 年 1—3 月	150.24	31.52	20.98	286	125.77	107.75	85.67	352

资料来源：公司提供

5. 基础设施板块

公司基础设施板块以高速公路通行费为主要收入来源，同时已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着项目开展推进，公司基础设施板块收入规模将有所增长。受疫情影响，2020 年一季度，公司通行费收入同比大幅下降。

公司基础设施业务由城发投资和河南城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”，000885.SZ）负责。

城发投资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。城发投资主要业务范围为市政公用、环保、公益类、物流等城市基础设施项目的投资、开发、建设与运营，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 PPP 项目，涉及道路、基础设施改造、河道治理、地下综合管廊等。截至 2020 年 3 月末，城发投资在手项目 20 个，合同金额合计 142.93 亿元，规模较大，业务发展的持续性良好。其中，PPP 项目共 18 个，合同金额合计 138.73 亿元，城发投资主要作为社会资本方参与 PPP 项目。城发投资 2018 年取得洛阳设计院 51.00%股权，洛阳设计院于 2018 年 12 月完成工商登记变更，公司将其纳入并表范围，2019 年，洛阳设计院实现营业收入 3.39 亿元。截至 2019 年末，城发投资资产总计 105.99 亿元，所有者权益合计 32.28 亿元；2019 年，城发投资实营业总收入 7.32 亿元，净利润 2.31 亿元。

城发环境（000885.SZ）负责公司高速公路开发运营和基础设施投资建设，主要运营和管理许平

南高速、安林高速和林长高速公路三条路产。2019 年，城发环境实现营业收入 22.63 亿元，以高速公路业务收入为主。从高速公路的运营数据来看，2019 年，城发环境经营的三条高速的车流量均明显增长，主要系周边城市汽车保有量的快速增长以及货车车流量有所增长所致。

表 8　2018－2019 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	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
通行费	115,972.49	123,308.00	27,984.54	28,502.45	10,436.29	13,306.88
车流量	39,294.00	41,655.00	22,691.00	25,911.00	11,345.00	13,841.00

资料来源：公司提供

2020 年 2 月，交通运输部发布《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收高速公路车辆通行费的通知》，经国务院同意，在新冠肺炎疫情防控期间，免收全国高速公路车辆通行费。2020 年 4 月，交通运输部发布《交通运输部关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费。受上述政策影响，2020 年 1－3 月，公司基础设施收入为 2.72 亿元，同比下降 34.93%；毛利率为 2.52%，同比下降 44.39 个百分点。

6. 金融板块

公司金融业务收入主要来自证券和信托业务，受市场行情影响较大，但资产管理业务发展迅速。

公司控股的金融企业包括中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”，6001375.SH，1375.HK）、中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）、河南资产管理有限公司（以下简称“河南资管”）、北京新安财富创业投资有限责任公司、河南省创业投资股份有限公司等公司，其中中原证券和中原信托为公司金融板块收入的主要来源，受市场行情影响较大。但河南资管业务发展迅速，收入和利润规模大幅增长。

中原证券为 A+H 股上市公司，营业收入主要来自于证券经纪业务，受证券市场行情影响，收入规模和净利润波动较大。截至 2019 年末，中原证券资产总额 435.70 亿元，所有者权益为 104.98 亿元，拥有 88 家营业部和 27 家分公司。2019 年，中原证券收入 23.73 亿元，较上年增长 43.82%，其中自营业务收入较上年增长 404.30%，投行业务收入较上年增长 145.92%，经纪业务收入较上年增长 48.53%。同期，中原证券利润总额 1.14 亿元，较上年增长 14.83%，增幅低于营业总收入增幅，主要系中原证券消化往年一些风险因素、计提减值准备所致。

中原信托收入主要来自于信托手续费收入，受管理信托资产规模影响较大。2019 年，受监管政策影响，中原信托手续费及佣金收入出现下降从而导致营业总收入由上年的 11.85 亿元下降至 9.68 亿元，当年计提资产减值损失 1.78 亿元，较上年的 3.24 亿元大幅下降，净利润相对稳定在 4.10 亿元。截至 2020 年 3 月末，中原信托管理信托财产 1,951.29 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，河南资管主要进行不良资产收购、管理和处置，业务发展较快。2018－2019 年，河南资管实现营业总收入分别为 4.47 亿元和 6.49 亿元，净利润分别为 3.04 亿元和 4.15 亿元。截至 2020 年 3 月末，河南资管持有不良资产总额 298.29 亿元，其中金融不良资产为 195.83 亿元，非金融不良资产为 102.46 亿元。成立以来累计已收回本金为 87.01 亿元。其中，金融不良资产为 47.30 亿元，非金融不良资产为 39.71 亿元。

7. 其他业务板块

跟踪期内，公司健康生活板块、工业板块收入均有不同程度的下滑，仍作为收入的一定补充。

河南颐城控股有限公司（以下简称“颐城控股”）是公司健康生活板块的管理公司，具有住房和城乡建设部颁发的二级资质，经营房地产开发和酒店管理。截至 2020 年 3 月末，颐城控股已开发秀水苑、幸福里等 4 个项目，总销售额 61.31 亿元，已回款 59.03 亿元。颐城控股在建地产项目有二七区马寨合村并城、红旗渠迎宾馆二期和登封阳城养生苑 3 个项目，总土地面积 23.03 万平方米，项目预计总投资 17.49 亿元，尚需投资 9.02 亿元。2019 年，公司健康生活收入为 2.55 亿元，较上年下降 34.11%，主要系部分地产项目结转收入下降所致。

河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”，600207.SH）为 A 股上市公司，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。截至 2019 年末，安彩高科总资产 21.30 亿元，所有者权益 16.20 亿元；2019 年，安彩高科收入为 20.16 亿元，较上年下降 5.53%；净利润扭亏为盈，由上年的-3.28 亿元增至 0.26 亿元，主要系光伏玻璃售价提升以及收到政府补助所致。

郑州拓洋实业有限公司（以下简称“拓洋实业”）是世界知名的食品添加剂和医药中间体专业生产企业、中国出口原料药 150 强企业、国家高技术产业化示范工程企业、河南省首发上市后备企业、河南省 50 家高成长型企业、河南省高新技术企业。截至 2019 年末，拓洋实业资产总额 5.03 亿元，所有者权益 1.85 亿元。2019 年，拓洋实业营业总收入 3.28 亿元，较上年下降 42.86%；净利润为-0.28 亿元，由盈转亏。

8. 在建及拟建项目

公司项目建设尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力。

截至 2019 年末，公司投资规模在 1 亿元以上的主要在建工程有桐凤凰风电场项目、兴县铁路煤炭集运专用线建设项目、信阳市政路桥项目等 38 项（见附件），项目总投资 350.16 亿元，尚需投资 204.64 亿元，未来随着公司在建工程的推进，公司仍存在较大的资金支出压力。

9. 重大事项

2020 年 5 月，子公司城发环境（000885.SZ）配股事宜获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准。中国证监会批复核准城发环境向原股东配售 148,914,594 股新股，配股拟募集资金总额不超过 12.00 亿元，扣除发行费用后 98,098.00 万元拟用于偿还有息债务，21,902.00 万元拟用于补充流动资金。若发行成功，其资本实力将进一步增强。

10. 未来发展

公司作为河南省国有资本运营公司试点单位，承担服务战略功能和市场运作功能，未来将发挥河南省基础设施项目的投资保障、战略新兴产业的培育引导和社会投资的引领三大作用，重点投向综合性战略领域、产业转型升级领域、国有企业改革领域和基础设施领域。

2020 年 6 月 17 日，根据河南省政府新闻办召开“河南省管企业五月份经济运行企稳向好”新闻发布会消息，公司 2020 年将在新基建、数字经济、大健康、新能源等国计民生领域和战略新兴产业等领域计划投资 150 亿元。其中，公司引入包括华为鲲鹏计算生态等省重点项目 36 个。此外，公司负责建设河南省最大的数据中心，一期预计 2020 年末投入使用，全部建成后可容纳超 15 万台高性能服务器。公司持续推进河南省 10 亿方储气设施的建设，整合 200 万吨供水污水，建设许鄢快速

路等一批基础性工程。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年审计报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司子公司中原证券自 2018 年起执行财政部 2017 年颁布的《企业会计准则第 14 号——收入》（以下简称“新收入准则”），以及《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等新金融工具准则，自 2019 年起执行财政部 2018 年颁布的《企业会计准则第 21 号——租赁》准则，并按照《企业会计准则——基本准则》、新收入准则、新金融工具准则、新租赁准则和其他具体会计准则等规定进行编制。公司按照财政部 2019 年 4 月发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的要求进行报表列示。公司 2019 年审计报告对上年末数进行追溯调整，本报告采用期初数进行分析。

合并范围方面，2019 年及 2020 年一季度，公司合并范围无增加，2019 年减少 4 家子公司。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司共计 51 家。公司会计政策变更对财务数据影响较小，且并表范围减少子公司规模较小，公司根据新准则对报表进行追溯调整，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续扩大，货币资金较为充裕，金融资产规模较大，公司资产整体流动性较好，但由于信托投资的部分项目出现风险，公司计提了较大规模的减值准备。整体看，公司资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产较年初增长 8.21%，主要系非流动资产增长所致。公司资产中流动资产占 43.99%，较年初变化不大。

表9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**740.63**	**46.48**	**758.45**	**43.99**	**2.41**	**768.00**	**44.06**
货币资金	155.90	9.78	162.73	9.44	4.38	184.11	10.56
交易性金融资产	139.32	8.74	172.27	9.99	23.65	203.78	11.69
应收账款	61.46	3.86	67.17	3.90	9.30	76.07	4.36
存货	79.71	5.00	92.66	5.37	16.24	45.91	2.63
其他流动资产	98.33	6.17	113.02	6.55	14.94	114.64	6.58
非流动资产	**852.91**	**53.52**	**965.87**	**56.01**	**13.24**	**975.15**	**55.94**
可供出售金融资产	110.74	6.95	188.09	10.91	69.85	174.19	9.99
长期应收款	128.38	8.06	128.40	7.45	0.02	129.78	7.45
长期股权投资	113.84	7.14	134.77	7.82	18.39	152.70	8.76
固定资产	284.80	17.87	304.85	17.68	7.04	304.60	17.47
资产总计	**1,593.54**	**100.00**	**1,724.32**	**100.00**	**8.21**	**1,743.15**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 2.41%，主要系货币资金、交易性金融资产和存货等

增长所致。其中，公司货币资金较年初增长 4.38%，其中银行存款占 94.25%、其他货币资金占 5.75%，其他货币资金主要为子公司的银行承兑汇票保证金，受限比例 5.75%，受限比例较低。公司交易性金融资产较年初增长 23.65%，主要系中原证券持有的债务工具投资、公募基金、私募基金等增加所致。公司应收账款较年初增长 9.30%，主要系子公司河南资管收购的不良资产增加所致；公司应收账款以按组合计提坏账准备的应收账款为主，占比 94.47%；账龄以 1 年以内（占 95.74%）的为主；前五大余额占总额的比例为 30.46%，集中度不高；应收账款累计计提坏账准备 5.28 亿元，计提比例 7.29%。公司存货较年初增长 16.24%，主要系自制半成品及在产品增加所致，累计计提跌价准备 1.01 亿元；公司存货中原材料占 12.21%、自制半成品及在产品占 66.68%、库存商品（产成品）占 9.60%。公司其他流动资产较年初增长 14.94%，主要系融资融券业务融出资金增加所致，由融资融券业务融出资金（占 53.63%）及短期委托贷款（占 24.53%）构成。

表 10　截至 2019 年末公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

欠款方	账面余额	占比
国网河南省电力公司	7.48	10.33
焦作通良资产经营有限公司	4.00	5.52
辅仁药业集团实业股份有限公司[2]	3.91	5.40
河南中孚实业股份有限公司	3.60	4.97
新余广麟商贸有限公司	3.07	4.24
合计	**22.07**	**30.46**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 13.24%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产等增长所致。其中，公司可供出售金融资产较年初增长 69.85%，主要系可供出售债务工具和权益工具均增加所致，累计提减值准备 20.64 亿元，较年初增加 1.79 亿元，主要系信托投资的项目部分出现风险，按照会计准则相应计提所致。公司长期应收款维持年初水平，主要为 BT[3]项目应收款、贷款及长期委托贷款构成，累计计提坏账准备 2.82 亿元。公司长期股权投资较年初增长 18.39%，主要系追加对联营企业、合营企业投资所致，可为公司带来一定的投资收益。公司固定资产账面价值较年初增长 7.04%，主要系房屋及建筑物、机器设备增加所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.56%）和机器设备（占 49.26%）构成，累计折旧合计为 269.05 亿元，减值准备为 21.90 亿元，成新率为 51.38%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 110.51 亿元，占总资产的 4.61%，主要为货币资金 8.86 亿元、交易性金融资产 73.03 亿元、其他流动资产（融出资金）11.53 亿元、固定资产 6.22 亿元、其他债权投资 4.10 亿元和在建工程 3.59 亿元等。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额和资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

随着经营规模的扩大，公司负债规模有所增长，结构较为均衡；公司债务规模有所增长，债务负担加重，且 2020－2022 年存在集中兑付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 8.05%，主要系非流动负债增长所致。负债结构相对

[2] 该笔应收账款由河南资管做的非金融不良资产收购业务形成，尚未收回，公司已经计提 30%减值并采用诉讼方式进行回收。
[3] 根据城发投资审计报告，BT 项目增加额系城发投资将其作为社会资本方参与的 PPP 项目的项目公司纳入合并范围，城发投资未提供建造服务，将 PPP 项目的建设工程款和待摊费用款计入其他长期应收款所致。

均衡。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**576.65**	**52.18**	**579.54**	**48.53**	**0.50**	**571.23**	**47.18**
短期借款	73.84	6.68	74.69	6.25	1.15	75.88	6.27
应付账款	83.24	7.53	67.06	5.62	-19.44	61.92	5.11
一年内到期的非流动负债	49.99	4.52	62.51	5.23	25.05	39.48	3.26
代理买卖证券款	65.61	5.94	88.95	7.45	35.57	100.08	8.27
卖出回购金融资产款	101.72	9.20	87.21	7.30	-14.26	113.12	9.34
其他流动负债	88.99	8.05	65.05	5.45	-26.89	67.05	5.54
非流动负债	**528.55**	**47.82**	**614.58**	**51.47**	**16.28**	**639.48**	**52.82**
长期借款	383.27	34.68	377.25	31.59	-1.57	402.01	33.20
应付债券	117.78	10.66	205.71	17.23	74.65	203.47	16.81
长期应付款	7.32	0.66	9.46	0.79	29.28	12.51	1.03
负债合计	**1,105.20**	**100.00**	**1,194.12**	**100.00**	**8.05**	**1,210.71**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债维持年初水平。其中，短期借款较年初增长 1.15%，主要为信用借款（占 74.44%）和保证借款（占 20.39%）；公司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所欠借款，其逾期借款在公司对其收购前已产生，属于历史遗留问题。公司应付账款较年初下降 19.44%，主要系部分项目达结算条件，公司支付相关款项所致。公司代理买卖证券款较年初增长 35.57%，主要系中原证券个人客户业务量增加所致。公司卖出回购金融资产款较年初下降 14.26%，主要系中原证券卖出回购证券下降所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 25.05%，主要为一年内到期的长期借款，占 93.21%。公司其他流动负债较年初下降 26.89%，主要系公司兑付部分短期及超短期融资券所致，本报告将其他流动中有息债务调整至短期债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 16.28%，主要系应付债券增长所致。其中，公司长期借款较年初下降 1.57%，质押借款占 45.92%、保证借款占 10.44%及信用借款占 43.26%。公司应付债券较年初增长 74.65%，主要系新发行债券所致（见下表）。公司长期应付款较年初增长 29.28%，主要系租赁款及抵押资产借款增加所致。本报告将长期应付款调整至长期债务核算。

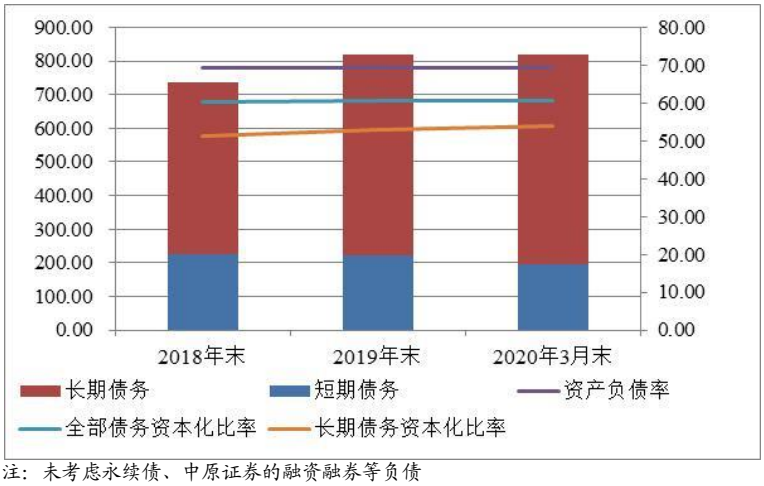
表 12 截至 2019 年末公司主要应付债券情况表（单位：亿元、年）

序号	证券名称	债券期限	期末余额	到期日期	序号	证券名称	债券期限	期末余额	到期日期
1	07 豫投债 1	15	5.00	2022/5/17	10	19 豫投债 01	5	9.98	2024/09/11
2	07 豫投债 2	20	15.00	2027/5/17	11	19 豫投资 MTN001	5	19.92	2024/02/26
3	16 豫投债	5	14.96	2021/12/13	12	19 豫投资 MTN002	3	9.98	2022/07/18
4	18 豫投资 MTN001	3	9.99	2021/3/26	13	18 中原 01	3	15.57	2021/04/27
5	18 豫投资 MTN002	3+2	9.98	2023/4/11	14	19 中原 C1	3	10.08	2022/10/30
6	18 豫投资 MTN003	5	14.95	2023/4/23	15	19 中原 01	3	20.58	2022/03/26
7	18 豫投资 MTN004	5	6.98	2023/7/12	16	19 河南资产 PPN001	3	9.98	2022/08/29
8	19 豫投 01	5	9.99	2024/8/20	17	19 河南资产 PPN002	3	4.99	2022/11/7
9	19 豫投 02	10	11.98	2029/12/9	18	19 豫资管债转股 NPB	5	5.79	2024/04/12

资料来源：公司审计报告及 wind

截至 2019 年末，公司全部债务为 817.68 亿元，较年初增长 10.81%，主要系发行债券增加所致。其中，短期债务 222.43 亿元（占 27.20%），较年初下降 1.37%；长期债务 595.25 亿元（占 72.80%），较年初增长 16.17%，以长期债务为主，但短期债务规模较大，公司存在一定的短期兑付压力。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 69.25%、60.66%和 52.89%，较年初变化不大，公司债务负担较重。公司全部债务中 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年到期金额分别为 222.43 亿元、129.29 亿元、104.43 亿元、30.71 亿元、63.99 亿元，剩余均于 2025 年及以后到期，2020－2022 年存在集中兑付压力。

图 1　公司债务及资本构成情况（单位：亿元、%）



注：未考虑永续债、中原证券的融资融券等负债
资料来源：公司财务报表，联合评级整理

公司发行的“15 豫投资 MTN001”“16 豫投资 MTN001”等均为永续债，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，调整后，截至 2019 年末，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 71.44%、63.47%和 56.25%，分别较调整前上升 2.19 个百分点、2.81 个百分点和 3.36 个百分点，公司债务负担加重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债合计较年初增长 1.39%，主要系非流动负债增长所致。负债结构仍较为均衡，较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 818.40 亿元，规模及结构较年初变化不大，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 69.46%、60.59%和 53.88%。

随着公司发行永续债及少数股东权益增长，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比大，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 530.21 亿元，较年初增长 8.57%，主要系发行永续债及未分配利润积累增加所致。其中归属于母公司所有者权益为 289.54 亿元（占 54.61%），较年初增长 10.91%，主要由实收资本（占 41.44%）、其他权益工具（占 13.06%）、资本公积（占 19.26%）、未分配利润（占 20.06%）构成。少数股东权益为 240.66 亿元，占所有者权益的比例为 45.39%，占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司其他权益工具为 37.82 亿元，全部为永续债，主要为平安资管-基础设施保险债权投资计划 6.00 亿元、15 豫投资 MTN001 永续中票 10.00 亿元、16 豫投资 MTN001 永续中票 10.00 亿元，19 豫投资 MTN002 永续中票 12.00 亿元（未考虑融资费用等）。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 532.28 亿元，维持年初水平。公司其他权益工具较年初增长 5.20%，主要系新发行“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”（12 亿元，3+N 年期）所致。公司归母所有者权益合计 291.18 亿元，结构较年初变化不大。少数股东权益占比 45.30%，占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，利润受期间费用、资产减值损失侵蚀明显且对投资收益依赖性大，公司整体盈利能力一般。受疫情影响，公司2020年一季度营业收入和净利润同比有所下滑。

2019 年，公司营业收入较上年增长 2.72%，营业成本较上年下降 4.71%；公司实现利息收入较上年下降 28.66%，手续费及佣金收入较上年增长 6.10。公司利润总额较上年增长 18.75%，主要系投资收益大幅增加所致。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 3 月
营业收入	258.43	265.46	2.72	50.78
利息收入	14.03	10.01	-28.66	2.20
手续费及佣金收入	17.29	18.34	6.10	3.65
营业成本	202.50	192.97	-4.71	40.41
利息支出	11.04	10.27	-6.95	2.26
手续费及佣金支出	1.75	1.85	5.71	--
销售费用	19.31	20.53	6.34	4.41
管理费用	16.28	20.75	27.51	5.23
财务费用	20.85	25.50	22.34	6.50
资产减值损失	3.00	15.11	403.06	0.45
信用减值损失	2.88	3.91	35.84	0.68
其他收益	2.32	2.18	-5.94	0.13
投资收益	17.08	30.69	79.69	7.73
利润总额	26.21	31.12	18.75	2.28
营业利润率	19.75	25.82	6.07	19.06
总资本收益率	3.31	3.56	0.25	--
净资产收益率	3.63	4.08	0.45	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司费用总额较上年增长 18.72%，主要系财务费用和管理费用增长所致。其中，销售费用占 30.45%、管理费用占 30.78%、财务费用占 37.82%。公司费用收入比为 25.40%，较上年增长 3.42 个百分点，期间费用对利润侵蚀明显，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司投资收益较上年增长 79.69%，主要系长期股权投资、持有的金融资产及处置部分资产等取得。公司投资收益占营业利润的占比由上年的 64.62%大幅提升至 100.03%，是利润的重要来源。公司其他收益和营业外收入主要为政府补助，规模稳定在 3.30 亿元，是利润的一定补充。

2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为 15.11 亿元和 3.91 亿元，主要系固定资产减值损失和金融资产减值损失。公司资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀明显。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率增长明显，公司总资本收益率和净资产收益率有所提升。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.78 亿元，同比下降 26.76%，主要系受疫情影响，公司主营业务均受到不同程度影响所致；公司净利润为 1.29 亿元，同比下降 68.52%。

5. 现金流

公司电力、水泥、高速公路等业务发展成熟，经营活动现金流持续净流入，现金收入质量较好，但项目建设推进及金融业务资金需求较大，投资活动现金流持续净流出，公司资金缺口主要依赖于外部融资。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	338.52	325.78	-3.76	55.33
收到其他与经营活动有关的现金	83.97	177.26	111.10	29.94
购买商品、接受劳务支付的现金	281.98	290.10	2.88	73.88
支付其他与经营活动有关的现金	83.57	96.66	15.66	20.09
收回投资收到的现金	192.05	271.18	41.20	40.82
投资支付的现金	255.36	348.77	36.58	51.98
发行债券收到的现金	129.61	85.90	-33.72	6.35
取得借款收到的现金	248.69	338.98	36.31	82.00
收到其他与筹资活动有关的现金	41.97	49.12	17.02	1.19
偿还债务支付的现金	250.29	366.97	46.62	49.07
支付其他与筹资活动有关的现金	59.65	54.86	-8.04	22.46
经营活动产生的现金流量净额	**46.41**	**77.14**	**66.20**	**14.44**
投资活动产生的现金流量净额	**-128.74**	**-122.66**	**-4.72**	**-20.41**
筹资活动产生的现金流量净额	**88.64**	**52.06**	**-41.27**	**20.78**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从经营活动情况看，2019 年，公司经营活动现金流入较上年增长 11.89%至 532.95 亿元，主要系往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出较上年增长 6.03%至 455.81 亿元，主要系往来款及项目投资支出增加所致。公司经营活动现金持续净流入，且规模大幅增加。公司电力、水泥、高速公路等业务回款良好，2019 年，公司现金收入比 122.72%，较上年下降 8.27 个百分点，公司现金收入实现质量较好。

从投资活动情况看，2019 年，公司投资活动现金流入较上年增长 44.06%至 303.13 亿元，主要系债权投资等金融业务收回投资款及投资收益取得的现金增加所致。公司投资活动现金流出较上年增长 25.54%至 425.80 亿元，主要系公司投资的金融工具增加所致。公司投资活动现金流仍为净流出且规模较大，公司存在较大的资金缺口。

从筹资活动情况看，2019 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 20.20%至 518.47 亿元，主要系借款增加所致。同期，筹资活动现金流出较上年增长 36.09%至 466.41 亿元，主要系偿债资金支出增加所致。公司筹资活动现金流仍为净流入，净流入规模有所下降。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 14.44 亿元，投资活动现金净流出 20.41 亿元，筹资活动现金净流入 20.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.79 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到作为河南省省属大型国有综合性投资公司

之一，公司主业稳步发展，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 15　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	偿债指标	2018 年/末	2019 年/末	2020 年 3 月/末
短期偿债能力指标	流动比率	1.28	1.31	1.34
	速动比率	1.15	1.15	1.26
	现金短期债务比	1.36	1.52	1.99
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	2.87	2.85	--
	EBITDA 全部债务比	0.10	0.10	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率和速动比率较年初变化不大，现金短期债务比有所增加。截至 2020 年 3 月末，公司上述指标较年初均有所增长。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 11.97%至 82.84 亿元，主要系计入财务费用的利息支出及利润总额增长所致。其中，折旧占 28.76%、计入财务费用的利息支出占 30.25%、利润总额占 37.57%。公司 EBITDA 利息倍数处于较好水平，EBITDA 全部债务比处于较低水平。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司对外担保余额 5.88 亿元，占净资产的比例为 1.11%，被担保方为郑州天地康颂置业有限公司、河南天地新居置业有限公司、郑州招商颐城港区置业有限公司和安阳城发园林工程有限公司，均为地方国企，经营情况良好。公司担保比率低，或有负债风险可控。

截至 2019 年末，公司涉及重大未决诉讼共计 10 项，金额合计 7.93 亿元和 4.61 亿港元，规模较大，主要为子公司中原证券产生，主要为原告，公司或有负债风险可控。

截至 2020 年 3 月末，公司获得主要金融机构的授信额度为 1,870.11 亿元，未使用额度为 1,282.80 亿元。此外，子公司豫能控股、城发环境、安彩高科、中原证券为上市公司，公司融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码 ：91410000169954248 5），截至 2020 年 6 月 4 日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司收入规模较小，盈利能力很弱，债务负担合理。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，母公司按股权比例行使股东权利。截至 2019 年末，母公司资产总额 517.09 亿元，所有者权益为 276.10 亿元，负债为 240.98 亿元，全部债务为 197.93 亿元亿元，其中短期债务 20.34 亿元，长期债务 177.59 亿元。母公司资产负债率为 46.60%，全部债务资本化比率为 41.75%，母公司债务负担合理。2019 年，母公司实现营业收入 7.51 亿元，利润总额 14.17 亿元，主要来自投资收益（17.94 亿元）。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 535.37 亿元，所有者权益为 276.44 亿元，母公司资产负债率为 48.37%。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 1.39 亿元，利润总额-0.07 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 338.85 亿元、净资产 530.21 亿元，分别为“19 豫投 02”“19 豫投 01”“16 豫投债”待偿本金（37.00 亿元）的 9.16 倍和 14.33 倍，公司

现金类资产和净资产能够对债券待偿本金按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 82.84 亿元，为债券待偿本金（37.00 亿元）的 2.24 倍，公司 EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为 532.95 亿元和 77.14 亿元，分别为债券待偿本金（37.00 亿元）的 14.40 倍和 2.08 倍，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对债券待偿本金的覆盖程度高。

综合上述分析，并考虑到作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，公司电力、水泥、金融业务在省内竞争优势很强，主业稳步发展，融资渠道畅通等，公司整体偿债能力极强。

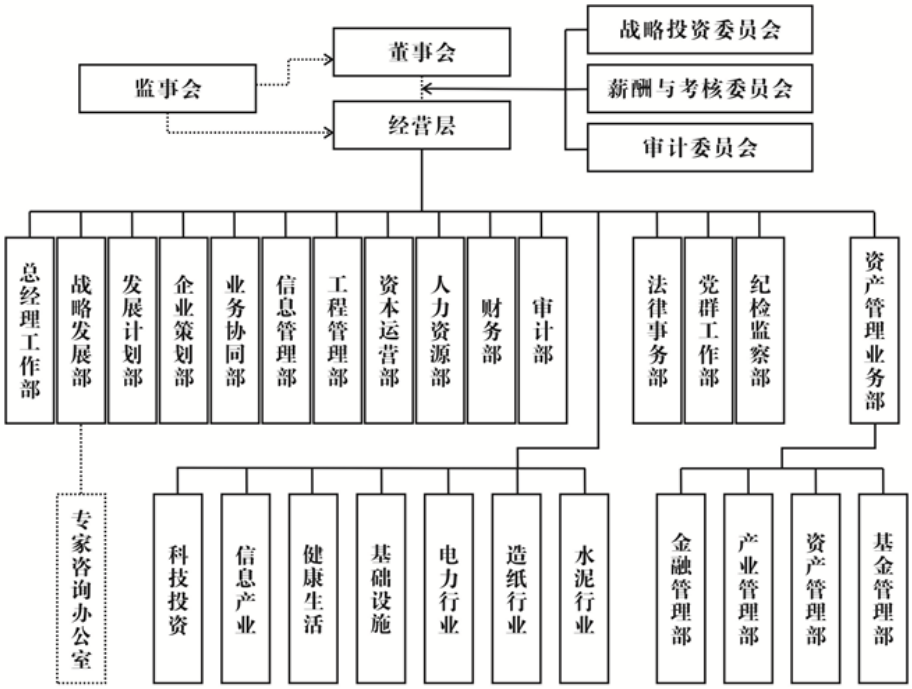
八、综合评价

跟踪期内，公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，其电力、水泥、金融业务在省内竞争优势很强，主业稳步发展；公司收现质量较好。同时，联合评级也关注到公司债务负担加重且存在集中兑付压力、2020 年一季度业务受疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司承接及储备了一批基础设施建设项目，并布局新基建、数字经济等新兴领域，未来随着项目的建设推进及新业务的发展，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”“19 豫投 01”和“19 豫投 02”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（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　河南投资集团有限公司
在建工程（投资额超过 1 亿元）情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	项目名称	开工日期	竣工日期	总投资额（万元）	已完成投资（万元）
1	桐凤凰风电场项目	2017.10	2020.12	79,933.00	38,200.94
2	镇平县豫能二龙 30MW 风电场项目	2019.08	2020.12	27,285.00	3,486.82
3	豫能长垣县 100MW 风电项目	2019.11	2020.12	81,524.00	2,421.00
4	淇县古灵山风电场项目	2019.11	2020.12	41,622.00	1,577.00
5	豫能郸城县 30MW 分散式风电场项目建设	2019.11	2020.12	26,284.00	1,266.00
6	豫能正阳县 28MW 分散式风电场项目	2019.11	2020.12	25,071.00	2,357.00
7	豫能西华县 20MW 分散式风电场建设项目	2019.11	2020.12	18,302.00	1,923.00
8	兴县铁路煤炭集运专用线建设项目	2016.10	2020.12	173,385.00	152,343.00
9	新乡中益发电有限公司生物质热电联产项目	2019.10	2020.11	26,738.00	4,500.00
10	滑县垃圾焚烧发电项目	2019.01	2021.01	45,099.00	23,682.00
11	汝南垃圾焚烧发电项目	2019.08	2020.06	37,809.38	13,131.00
12	西平生活垃圾焚烧发电项目	2020.02	2021.06	36,817.18	7,568.00
13	鹤壁垃圾焚烧发电项目	2019.06	2020.09	51,824.00	14,027.00
14	安阳垃圾焚烧发电项目	2019.09	2020.12	128,309.00	18,049.00
15	伊川生活垃圾焚烧发电项目	2019.07	2021.07	56,563.00	3,041.00
16	辉县生活垃圾焚烧发电项目	2019.12	2021.02	42,197.00	2,705.00
17	喀什市生活垃圾焚烧发电项目	2020.01	2021.04	48,270.00	2,000.00
18	会展路二期项目	2019.08	2020.09	83,600.00	77,690.00
19	济源市政管网项目	2018.09	2020.09	35,783.27	19,000.00
20	信阳市政路桥项目	2019.05	2021.05	308,607.68	80,160.00
21	漯河沙澧河二期项目	2017.11	2022.11	206,000.00	84,643.00
22	获嘉县城市污水处理厂项目	2019.03	2021.03	18,700.00	10,788.00
23	濮阳人民医院新园区建设项目	2019.04	2022.04	74,000.00	14,700.00
24	南阳西峡 G312 项目	2019.09	2021.08	257,290.00	39,112.00
25	邓州城发站前广场项目	2019.08	2021.03	44,043.86	22,020.00
26	瑞佳路跨贾鲁河桥梁工程	2018.03	2020.06	18,878.00	14,394.00
27	卫民路跨贾鲁河桥梁工程	2018.11	2020.12	10,368.00	4,570.00
28	豫兴大道跨贾鲁河桥梁	2018.11	2021.03	20,614.00	6,145.00
29	河南省信息安全产业示范园项目	2020.03	2021.06	104,400.00	37,013.19
30	马寨新镇区棚户区改造项目	2014.11	2022.09	960,000.00	620,000.00
31	“唐伊线”方城—南召、社旗天然气支线工程	2018.03	2020.06	46,622.00	43,000.00
32	豫中 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	58,720.00	12,200.00
33	豫西 LNG 储气中心项目	2019.04	2020.10	38,703.00	10,100.00
34	豫北 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2019.01	2020.10	43,653.00	15,000.00
35	豫东 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	38,193.00	15,010.00
36	豫南 LNG 储气中心项目	2018.12	2020.10	40,131.00	17,000.00
37	豫西南 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	40,680.78	15,110.00
38	新拓洋生物化工产业园项目一期工程	2018.10	2021.08	105,603.00	5,287.00
合计		--	--	**3,501,623.15**	**1,455,219.95**

资料来源：公司提供

附件 3-1 河南投资集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,593.54	1,724.32	1,743.15
所有者权益（亿元）	488.34	530.21	532.28
短期债务（亿元）	225.52	222.43	196.50
长期债务（亿元）	512.41	595.25	621.90
全部债务（亿元）	737.93	817.68	818.40
营业收入（亿元）	258.43	265.46	50.78
利润总额（亿元）	26.21	31.12	2.28
EBITDA（亿元）	73.99	82.84	--
经营性净现金流（亿元）	46.41	77.14	14.44
应收账款周转次数（次）	5.00	3.86	--
存货周转次数（次）	2.56	2.21	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.16	--
现金收入比率（%）	130.99	122.72	108.97
总资本收益率（%）	3.31	3.56	--
总资产报酬率（%）	3.17	3.39	--
净资产收益率（%）	3.62	4.08	--
营业利润率（%）	19.75	25.82	19.06
费用收入比（%）	21.98	25.40	32.03
资产负债率（%）	69.35	69.25	69.46
全部债务资本化比率（%）	60.18	60.66	60.59
长期债务资本化比率（%）	51.20	52.89	53.88
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	--
流动比率（倍）	1.28	1.31	1.34
速动比率（倍）	1.15	1.15	1.26
现金短期债务比（倍）	1.36	1.52	1.99
经营现金流动负债比率（%）	8.05	13.31	2.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.00	2.24	--

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. 本报告将其他应付款中的应付票据融资款计入短期债务，将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券、信托保障基金借款计入短期债务，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计入长期债务；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3-2 河南投资集团有限公司
主要财务指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	475.64	517.09	535.37
所有者权益（亿元）	243.10	276.10	276.44
短期债务（亿元）	26.95	20.34	21.35
长期债务（亿元）	136.68	177.59	178.30
全部债务（亿元）	163.63	197.93	199.65
营业收入（亿元）	7.05	7.51	1.39
利润总额（亿元）	10.21	14.17	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.57	-1.27	-0.21
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	14.15	16.60	6.07
总资本收益率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.56	5.45	--
营业利润率（%）	-34.56	93.97	92.32
费用收入比（%）	21.89	143.04	171.53
资产负债率（%）	48.89	46.60	48.37
全部债务资本化比率（%）	40.23	41.75	41.94
长期债务资本化比率（%）	35.99	39.14	39.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	0.93	1.57	1.18
速动比率（倍）	0.93	1.57	1.18
现金短期债务比（倍）	0.39	0.52	0.83
经营现金流动负债比率（%）	-0.60	-3.28	-0.26

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. 将母公司其他应付款中有息债务计入短期债务；3. 2020 年一季度财务数据未经审计；4. 以上财务数据未将永续债调整至债务测算

附件 4　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）
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/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/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/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+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 5　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。