信用等级公告

联合〔2020〕1795 号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫投资 MTN001”“18 豫投资 MTN001”“07 豫投债 1”“19 豫投资 MTN002”“19 豫投资 MTN003”“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”“18 豫投资 MTN002”“18 豫投资 MTN003”“18 豫投资 MTN004”“19 豫投资 MTN001”“19 豫投债 01/19 河投 01”和“07 豫投债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

河南投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 豫投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
07 豫投债 1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豫投资（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投债 01/19 河投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
07 豫投债 2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 豫投资 MTN001[1]	10.00	10.00	2021/02/02
18 豫投资 MTN001	10.00	10.00	2021/03/26
07 豫投债 1	5.00	5.00	2022/05/17
19 豫投资 MTN002	10.00	10.00	2022/07/18
19 豫投资 MTN003[2]	12.00	12.00	2022/12/02
20 豫投资（疫情防控债）MTN001[3]	12.00	12.00	2023/03/13
18 豫投资 MTN002[4]	10.00	10.00	2023/04/11
18 豫投资 MTN003	15.00	15.00	2023/04/23
18 豫投资 MTN004	7.00	7.00	2023/07/12
19 豫投资 MTN001	20.00	20.00	2024/02/26
19 豫投债 01/19 河投 01	10.00	10.00	2024/09/11
07 豫投债 2	15.00	15.00	2027/05/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；单位为亿元。

评级观点

跟踪期内，河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资”或“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，经营稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重且存在集中兑付压力、金融资产存在计提减值风险以及存在较大的资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保，国家开发银行担保实力极强，进一步保障了上述债券偿还的安全性。

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力很强，经营活动现金流量和 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。同时，考虑公司债券偿还期比较分散，部分金融资产可变现能力较强，整体经营状况良好，且可持续获得河南省政府的支持，公司对存续期内债券的保障能力极强。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；并维持“16 豫投资 MTN001”“18 豫投资 MTN001”“07 豫投债 1”“19 豫投资 MTN002”“19 豫投资 MTN003”“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”“18 豫投资 MTN002”“18 豫投资 MTN003”“18 豫投资 MTN004”“19 豫投资 MTN001”“19 豫投债 01/19 河投 01”和“07 豫投债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度大。**公司作为河南省主要的综合性投资公司，政府支持力度大。
2. **公司经营稳定。**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。

[1] “16 豫投资 MTN001”发行期限为 5+N 年，第一次回售日期为 2021 年 2 月 2 日。
[2] “19 豫投资 MTN003”发行期限为 3+N 年，第一次回售日期为 2022 年 12 月 2 日。
[3] “20 豫投资（疫情防控债）MTN001”发行期限为 3+N 年，第一次回售日期为 2023 年 3 月 13 日。
[4] “18 豫投资 MTN002”发行期限为 3+2 年，第一次回售日期为 2021 年 4 月 11 日。

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，
各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

3. **存续期内的债券的保障能力极强。**公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力很强，经营活动现金流量和EBITDA对存续期内债券保障能力强。同时，考虑公司债券偿还期比较分散，部分金融资产可变现能力较强，公司整体经营状况良好，且可持续获得河南省政府的支持，公司对存续期内债券的保障能力极强。“07豫投债1”和“07豫投债2”由国家开发银行提供担保，国家开发银行担保实力极强，进一步保障了“07豫投债1”和“07豫投债2”偿还的安全性。

关注

1. **存在一定集中兑付压力。**公司2020－2022年到期有息债务金额合计456.15亿元。
2. **金融资产存在计提减值风险。**公司信托投资已累计提减值准备20.64亿元，考虑到公司金融资产规模较大，减值风险值得关注。
3. **公司在建项目规模较大，未来存在较大的资本支出压力。**截至2019年底，公司在建项目项目总投资350.16亿元，尚需投资204.64亿元。

分析师：王 聪 杨 栋
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	239.51	307.54	338.85	390.60
资产总额(亿元)	1388.48	1593.54	1724.32	1743.15
所有者权益(亿元)	468.18	488.34	530.21	532.28
短期债务(亿元)	215.03	225.52	222.43	196.50
长期债务(亿元)	409.01	512.41	595.25	621.90
全部债务(亿元)	624.04	737.93	817.68	818.40
营业总收入(亿元)	283.26	290.23	293.81	56.62
利润总额(亿元)	28.51	26.21	31.12	2.28
EBITDA(亿元)	61.19	73.99	82.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	46.41	77.14	14.44
营业利润率(%)	22.48	19.75	25.82	19.06
净资产收益率(%)	3.45	3.55	3.92	--
资产负债率(%)	66.28	69.35	69.25	69.46
全部债务资本化比率(%)	57.13	60.18	60.66	60.59
流动比率(%)	120.92	128.44	130.87	134.45
经营现金流动负债比(%)	0.86	8.05	13.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	2.87	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	9.97	9.87	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	449.06	475.64	517.09	535.37
所有者权益（亿元）	238.69	243.10	276.10	276.44
全部债务(亿元)	146.47	163.63	197.93	199.65
营业总收入(亿元)	6.28	7.05	7.51	1.39
利润总额(亿元)	29.32	10.21	14.17	-0.07
资产负债率（%）	46.85	48.89	46.60	48.37
全部债务资本化比率(%)	38.03	40.23	41.75	41.94
流动比率（%）	77.19	92.56	156.97	118.45
经营现金流动负债比(%)	-1.07	-0.60	-3.28	--

注：1. 2018 年财务数据采用 2019 年年初数据；2. 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；3. 合并数据计算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；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；5. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；6. 将母公司其他应付款中有息债务计入短期债务。

评级历史

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 豫投资（疫情防控债 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/10/31	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投债 01/19 河投 01	AAA	AAA	稳定	2019/08/14	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/11	杨栋、王聪	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
16 豫投资 MTN001 18 豫投资 MTN001 18 豫投资 MTN002 18 豫投资 MTN003 18 豫投资 MTN004 19 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/25	杨栋、王聪	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/02/19	杨栋、王聪	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
18 豫投资 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/07/04	郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
18 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/03/09	张博、郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
18 豫投资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/04/13	张博、郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
18 豫投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/03/23	张博、郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
16 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/06/26	王慧、郭昊、贺苏凝	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
--	--	AA+	稳定	2010/06/30	赵明、梁秀国	--	阅读全文
07 豫投债 1	AAA	AA	稳定	2007/04/06	朱海峰、刘洪涛、王山根、李红伟	--	阅读全文
07 豫投债 2	AAA	AA	稳定	2007/04/06	朱海峰、刘洪涛、王山根、李红伟	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

河南投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

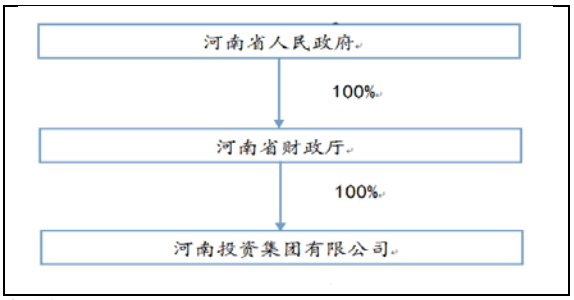
二、企业基本概况

公司前身为成立于 1991 年的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，公司名称变更为现名。

公司于 2017 年 6 月 22 日发布重大公告称河南省人民政府以持有的公司的全部股权出资，拟组建河南投资控股集团有限公司（以下简称“河南投控”），注册资本金 120 亿元；待变更完成后，河南省人民政府拟授权河南省财政厅作为河南投控的出资人、行使股东职责，河南投控为公司的唯一股东，目前河南投控尚未完成工商注册。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 120 亿元，隶属于河南省人民政府，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人，履行出资人职责，河南省发展和改革委员会履行行业管理职责。公司实际控制人为河南省人民政府。

截至 2020 年 3 月底，公司业务范围主要涉及电力、造纸、水泥、基础设施、金融、健康生活等产业，合并范围内全资和控股子公司 51 家，包括河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”，股票代码“001896.SZ”）、河南城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”，股票代码“000885.SZ”）、河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”，股票代码“600207.SH”）和中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”，股票代码“601375.SH”）四家上市公司。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设总经理工作部、战略发展部、发展计划部、企业策划部、业务协同部、信息管理部、工程管理部、资本运营部、人力资源部、财务部、审计部、法律事务部、党群工作部和纪检监察部共 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。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 1724.32 亿元，所有者权益合计 530.21 亿元（含少数股东权益 240.66 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 293.81 亿元，利润总额 31.12 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1743.15 亿元，所有者权益合计 532.28 亿元（含少数股东权益 241.10 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 56.62 亿元，利润总额 2.28 亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东 41 号投资大厦；法人代表：刘新勇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司经联合资信评定的存续债券募集资金均已按募集使用用途使用完毕，跟踪期内，公司存续债券正常付息。

表 1　经联合资信评定的存续债券情况

（单位：亿元）

证券名称	到期日	回售日	债券余额
16 豫投资 MTN001	2021/02/02	2021/02/02	10.00
18 豫投资 MTN001	2021/03/26	--	10.00
07 豫投债 1	2022/05/17	--	5.00
19 豫投资 MTN002	2022/07/18	--	10.00
19 豫投资 MTN003	2022/12/02	2022/12/02	12.00
20 豫投资（疫情防控债）MTN001	2023/03/13	2023/03/13	12.00
18 豫投资 MTN002	2023/04/11	2021/04/11	10.00
18 豫投资 MTN003	2023/04/23	--	15.00
18 豫投资 MTN004	2023/07/12	--	7.00
19 豫投资 MTN001	2024/02/26	--	20.00
19 豫投债 01/19 河投 01	2024/09/11	--	10.00
07 豫投债 2	2027/05/17	--	15.00
合计	--	--	**136.00**

注：1.“16 豫投资 MTN001”发行期限为 5+N 年，第一次回售日期为 2021 年 2 月 2 日。
2.“19 豫投资 MTN003”发行期限为 3+N 年，第一次回售日期为 2022 年 12 月 2 日。
3.“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”发行期限为 3+N 年，第一次回售日期为 2023 年 3 月 13 日；
4.“18 豫投资 MTN002”发行期限为 3+2 年，第一次回售日期为 2021 年 4 月 11 日
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。

2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降

准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等

手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

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。

随着中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 年底，中国发电装机容量 201066 万千瓦，较上年增长 5.8%。其中，火电装机 119055 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 81987 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 10173 万千瓦。其中，水电 417 万千瓦、火电 4092 万千瓦、核电 409 万千瓦、风电 2574 万千瓦、太阳能发电 2681 万千瓦。

电力生产方面，2019 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3825 小时。其中，水电 3726 小时、火电 4293 小时、风电 2082 小时。国家统计局数据显示，2019 年全国规模以上电厂发电量 71422.1 亿千瓦时，较上年增长 3.5%。其中，水电 11534.4 亿千瓦时，较上年增长 4.8%；火电 51654.3 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 72255 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 49362 亿千瓦时，较上年增长 3.1%（其中，工业用电量 48473 亿千瓦时，较上年增长 2.9%）；第三产业用电量 11863 亿千瓦时，较上年增长 9.5%；城乡居民生活用电量 10250 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 7995 亿元，较上年下降 2.0%。其中，电源投资 3139 亿元（其中：火电 630 亿元），电网投资 4856 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，是中国政府对发电行业发展的政策导向重点。同时，中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，以保证中国电力行业的稳定、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、下游需求疲软以及环保压力加大等影响，造纸行业景气度有所下降，且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 12515.3 万吨，较上年增长 3.5%。全国造纸及纸制品业营业收入 13370.1 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，中国纸浆进口量为 2478.90 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 1－11 月，全国纸浆累计进口量为 2502 万吨，较上年同期增加 199 万吨；累计进口金额总计 1098.9 亿，较上年同期下降 8.7%，累计进口均价为 4392 元/吨，较上年同期下跌 835 元/吨。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 1075.19 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 年底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，受严厉环保政策实施的影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度提升。

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，但砂石等原材料价格亦出现大幅上涨，不利于水泥行业成本控制。

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 4624 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 1867 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 2372 万吨/年。截至 2019 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1624 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 年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染环境治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理

趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望呈现高位平稳波动，预计全行业效益将保持在较高水平。

4．金融行业

证券业

2019 年，证券业整体经营情况显著改善，证券行业的周期属性尚未显著减弱，但整体处于“螺旋式”上升的趋势中。

截至 2019 年底，中国共有 133 家证券公司，总资产、净资产分别为 7.26 万亿元和 2.02 万亿元，较 2018 年底分别增长 15.97%和 6.88%；2019 年共实现营业收入、净利润分别为 3604.83 亿元和 1230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，整体经营情况显著改善。证券行业的周期属性尚未显著减弱，但整体处于“螺旋式”上升的趋势中。

信托业

2019 年以来，信托行业资产规模呈下降态势，企业面临较大转型压力，且监管部门召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制。

2019 年以来，随着国家政策基调由“强监管、去杠杆”转向“稳增长、稳杠杆”，加之“37 号文”发布之后，信托行业资产规模仍呈下降态势，但降幅有所收窄。此外，实体经济因转型阵痛和融资条件恶化导致信用违约事件大幅增加的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，面临较大转型压力。截至 2019 年 6 月底，中国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 22.53 万亿元，较 2018 年底减少 0.75%。

此外，2019 年下半年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。

总体看，受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击；长期看，信托公司须顺应资管新时代下标准化、净值化管理、统一监管的发展趋势，加速回归信托本源，提升主动管理能力，打造核心竞争力，实现可持续健康发展。

5．公路交通板块

中国高速公路发展迅速，未来具有较大的发展空间。

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。截至 2019 年底，全国公路总里程 501.25 万公里，比上年增加 16.60 万公里。公路密度 52.21 公里/百平方公里，增加 1.73 公里/百平方公里。公路养护里程 495.31 万公里，占公路总里程 98.8%。

截至 2019 年底，全国四级及以上等级公路里程 469.87 万公里，比上年增加 23.29 万公里，占公路总里程 93.7%，提高 1.6 个百分点。二级及以上等级公路里程 67.20 万公里，增加 2.42 万公里，占公路总里程 13.4%，占比与上年基本持平。高速公路里程 14.96 万公里，增加 0.70 万公里；高速公路车道里程 66.94 万公里，增加 3.61 万公里。国家高速公路里程 10.86 万公里，增加 0.31 万公里。

截至 2019 年底，国道里程 36.61 万公里，省道里程 37.48 万公里。农村公路里程 420.05 万公里，其中县道里程 58.03 万公里，乡道里程 119.82 万公里，村道里程 242.20 万公里。

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

6．区域经济

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。

根据《2019 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，初步核算，初步核算，全年全省生产总值 54259.20 亿元，比上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 4635.40 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 23605.79 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 26018.01 亿元，增长 7.4%。三次产业结构为 8.5:43.5:48.0，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高 0.7 个百分点。人均生产总值 56388 元，增长 6.4%。

2019 年，财政总收入 6187.23 亿元，同比增长 5.3%。一般公共预算收入 4041.60 亿元，同比增长 7.3%，其中税收收入 2841.06 亿元，增长 6.9%，占一般公共预算收入的比重 70.3%。一般公共预算支出 10176.26 亿元，同比增长 10.4%，其中民生支出 7833.79 亿元，同比增长 9.6%，占一般公共预算支出的比重 77.0%。

2019 年，全省固定资产投资（不含农户下同）比上年增长 8.0%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 12.1%，第二产业投资增长 9.0%，第三产业投资增长 9.0%。基础设施投资增长 16.1%，民间投资增长 6.7%，工业投资增长 9.7%。全年亿元及以上固定资产投资在建项目 8767 个，完成投资比上年增长 8.1%。郑万、郑阜、商合杭高铁河南段开通运营，高速公路“双千工程”项目全部开工，引江济淮、小浪底南北岸灌区等水利工程加快建设，出山店水库建设完成，青电入豫工程顺利实施。全年房地产开发投资 7464.59 亿元，比上年增长 6.4%。其中，住宅投资 6055.37 亿元，增长 12.4%。商品房待售面积 2529.37 万平方米，下降 9.7%。其中，商品住宅 1694.00 万平方米，下降 11.4%。城镇保障性安居工程住房新开工 21.51 万套，基本建成 24.53 万套。

2019 年，全省货物运输总量 21.86 亿吨，货物运输周转量 8595.74 亿吨公里。旅客运输总量 11.15 亿人次，比上年下降 1.0%。旅客运输周转量 2012.66 亿人公里，比上年增长 1.7%。机场旅客吞吐量 3184.70 万人次，比上年增长 7.7%。机场货邮吞吐量 52.42 万吨，比上年增长 1.3%。2019 年底全省铁路营业里程 6080.26 公里，其中高铁 1915.15 公里。高速公路通车里程 6966.76 公里。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 120 亿元，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人、履行出资人职责，河南省发展和改革委员会履行行业管理职责。公司实际控制人为河南省人民政府。

2．企业规模与竞争力

公司作为河南省政府主要的综合投资公司，业务范围广泛，综合实力很强。

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

公司资产分布于河南省内各地，涉及电力、水泥、造纸、基础设施、金融等行业。电力板块方面，从公司各业务板块竞争实力看，截至 2020 年 3 月底，公司参控股电力企业 7 家，总装机容量 1630.00 万千瓦，权益装机容量 723.05 万千瓦，位居河南电力市场第 2 位。其中，60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组共 10 台，总容量 636 万千瓦。公司水泥板块全部采用新型干法水泥工艺，熟料和水泥年生产能力分别为 1225.00 万吨和 1820.00 万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第三。公司控股 3 条高速公

路，通车里程 255.21 公里。公司控股金融企业包括中原证券、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”）等多家公司，作为第一大股东参与组建中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）。

3．政府支持

作为河南省政府的投资主体，公司得到的政府支持力度大。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司的管理制度未发生重大变化，组织架构未做调整。公司高管有所调整，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。

侣洪恩先生，1969 年 11 月生，硕士研究生，会计师；历任河南省财政厅行财处副主任科员、主任科员，行政政法处主任科员，人事教育处副处长、处长；自 2019 年 7 月起任公司党委副书记、董事、工会主席。

2020 年 5 月，子公司城发环境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 148914594 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 98098.00 万元拟用于偿还有息债务，21902.00 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。

八、经营分析

1．经营现状

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

表 3　近年来公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			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	收入	占比	毛利率
电力行业	90.22	33.32	0.18	89.11	32.24	-10.76	89.40	32.46	3.66	23.62	42.08	14.65
造纸行业	43.17	15.94	23.53	46.62	16.87	28.96	43.07	15.64	22.27	7.09	12.63	19.64
水泥行业	36.91	13.63	37.73	43.52	15.75	50.40	44.40	16.12	57.05	5.32	9.47	41.31
基础设施	20.18	7.45	49.52	19.41	7.02	59.78	25.15	9.13	55.56	2.72	4.85	2.52
金融	42.21	15.59	54.23	36.60	13.24	61.88	35.33	12.83	64.91	7.20	12.83	68.40
健康生活	7.85	2.90	13.70	3.87	1.40	55.53	2.55	0.93	50.16	0.20	0.36	15.33
其他	30.27	11.18	13.79	37.23	13.47	-7.48	35.52	12.90	13.83	9.98	17.78	22.70

合计	270.81	100.00	23.03	276.37	100.00	21.52	275.42	100.00	29.52	56.14	100.00	25.55

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

公司主营业务收入包括各个板块的主营业务收入，同时将利息收入和手续费及佣金收入并入金融板块合并计算。2019 年，公司主营业务收入主要由电力（占主营业务收入的 32.46%）、造纸（占 15.64%）、水泥（占 16.12%）、金融（占 12.83%）和基础设施（占 9.13%）五大板块构成。2019 年，公司主营业务收入为 275.42 亿元，同比下降 0.34%。其中，2019 年，公司电力、水泥和基础设施三大业务收入均实现同比增长，造纸、金融、健康生活和其他业务收入均发生不同程度下跌。2019 年，公司综合毛利率为 29.52%，同比增长 8.00 个百分点，主要系电力、水泥、金融和其他业务毛利率均实现不同程度上涨所致。

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，公司所有业务收入均发生不同程度下降所致；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较 2019 年一季度有所提升所致。

电力板块

受益于煤炭价格下降和上网电价提升，公司电力业务扭亏为盈；受疫情影响，用电需求下降，公司 2020 年一季度电力业务收入同比大幅下降。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。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司下属电力企业情况

（单位：万千瓦、%）

公司名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
河南豫能控股股份有限公司	634.00	64.20	378.67
其中：①南阳鸭河口发电有限责任公司	70.00	55.00	38.50
②南阳天益发电有限责任公司	120.00	100.00	120.00
③鹤壁鹤淇发电有限公司	192.00	97.15	186.00
④新乡中益发电有限公司	132.00	100.00	132.00
⑤鹤壁丰鹤发电有限责任公司	120.00	50.00	60.00
⑥华能沁北发电有限公司	440.00	12.00	52.80
濮阳豫能发电有限责任公司	132.00	100.00	132.00
华能沁北发电有限公司	440.00	23.00	101.20
三门峡华阳发电有限公司	64.00	40.00	25.60
许昌龙岗发电有限责任公司	202.00	30.00	60.60
大唐信阳发电有限责任公司	98.00	1.00	0.98
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	60.00	40.00	24.00
合计	**1630.00**	**--**	**723.05**

注：豫能控股六家子公司的持股比例、权益装机容量均为豫能控股对其的持股比例及权益装机容量
资料来源：公司提供

经过十多年的发展，公司在电力行业的投资规模不断扩大。截至 2020 年 3 月底，公司总装机容量 1630.00 万千瓦，权益装机容量 723.05 万千瓦，位居河南电力市场第 2 位，较上年未发生变化。其中，控股电力企业 2 家，可控装机容量 766.00 万千瓦，权益装机容量 510.67 万千瓦；参股电力企业 5 家，装机容量合计 864.00 万千瓦，公司权益装机容量 212.38 万千瓦。

公司参控股电厂全部是火电机组，由于建设较早，在早期投入运营机组中，单机容量不大，近年公司不断加大大功率机组投资，关停容量以“压小上大”转移至新电力项目。截至 2020 年 3 月底，公司 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运 10 台，达 636 万千瓦，占可控容量的 83.03%。公司在建电力项目为郑州豫能 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。整体看，公司大机组占比很高，公司电力资产整体质量处于河南省中等偏上水平。

公司电力生产所需的燃煤主要向河南煤炭储配交易中心有限公司（以下简称“交易中心”）、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司、河南能源化工集团有限公司、山西成功煤炭经销有限公司和长治市聚通能源发展有限公司等河南省和山

西省煤炭企业进行采购，采购的燃煤品种主要为贫瘦煤和长焰煤。2019 年，公司燃煤采购量同比下降 2.58%，系发电量小幅下降，燃煤需求相应减少所致。燃煤价格方面，受市场价格影响，煤炭采购均价持续下降，其中，2019 年为 717.83 元/吨，同比下降 10.32%。2020 年 1－3 月，煤炭采购均价进一步降至 681.45 元/吨。

表 5　公司电力板块燃煤采购情况

（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
采购量	1147	1240	1208	293.44
采购均价（含税）	837.59	800.44	717.83	681.45

资料来源：公司提供

公司的电力销售主要有两种模式，一是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，电力销售量按机组装机容量分配，实行配额制，较为固定，河南省电力公司每月向公司支付两次电费；二是公司通过河南省电力交易中心与用电企业进行撮合电力直接交易，交易价格一般低于河南省发改委制定的燃煤机组上网标杆电价。

2019 年，公司控股电力企业发电设备平均利用小时数同比减少 182.12 小时，系正常波动；发电量和上网电量分别同比下降 0.23%和 0.40%，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共同影响所致；上网电价（含税）同比增长 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；供电煤耗同比下降 0.48%至 308.20 克/千瓦时，处于行业较低水平。

2020 年 1－3 月，公司发电设备平均利用小时数、发电量和上网电量分别同比下降 20.16%、20.75%和 20.17%，均出现明显下降，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。

表 6　公司电力板块运营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
发电量（亿千瓦时）	253.83	264.37	263.75	55.03
上网电量（亿千瓦时）	237.58	247.88	246.90	51.97
电价（含税）（元/千千瓦时）	370.82	358.88	368.98	372.43
平均利用小时数（小时）	3446.37	3589.54	3407.42	752.75
供电平均煤耗（克/千瓦时）	311.77	309.73	308.20	284.14
脱硫率（%）	99.20	99.31	99.32	99.40

资料来源：公司提供

除发电业务外，公司电力板块尚有煤炭销售收入，煤炭销售业务由交易中心负责。交易中心于 2015 年 7 月成立，豫能控股持股 83.33%。交易中心主要业务为煤炭销售、运输、配送、仓储、搬运装卸；煤炭信息咨询及服务；煤炭供应链管理；资产管理。2019 年，交易中心营业收入为 21.50 亿元，以煤炭销售收入为主，收入下降主要系煤炭销售量同比下降 50.26%所致；将该部分业务收入计入电力板块收入，其中 13.23 亿元煤炭销售收入为面向公司内部销售而进行合并抵消；交易中心对外销售煤炭的毛利率为 1.58%，同比提升 0.67 个百分点。

2019 年，公司电力业务收入为 89.40 亿元，同比增长 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；毛利率为 14.65%，同比提升 5.48 个百分点，主要系煤炭采购均价下降和上网电价提升共同影响所致。

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；受水泥行情上行影响，公司水泥业务毛利率处于很高水平，但公司水泥产能利用率处于较低水平。

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 月底，水泥行业拥有熟料生产线 9 条。其中，5 条熟料生产线为 5000 吨/日，2 条为 4500 吨/日，1 条 2500 吨/日，1 条 2000 吨/日；水泥生产线 20 条，全部为新型干法水泥工艺；年熟料生产能力 1225.00 万吨，年水泥生产能力 1820.00 万吨，新型干法水泥总产能位居河南省内第三，占河南省新型干法水泥产能的 11%。公司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。

产品方面，公司水泥产品主要为“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。

具体生产方面，公司水泥板块实行以销定产的生产模式。2019 年，公司熟料和水泥年产能无变化；熟料产量和产能利用率分别同比下降 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。2019 年，水泥产量和产能利用率分别同比增长 2.36%和 1.29 个百分点，主要系水泥行情较好，增加水泥生产和销售所致。

2020 年 1—3 月，公司水泥和熟料产能无变化，熟料产量同比下降 6.25%；水泥产量同比下降 30.97%，主要受疫情影响所致；

表 7　近年来公司水泥板块生产运营情况（单位：万吨/年、%）

年度	熟料			水泥		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2017 年	1225.00	1004.00	81.96	1820.00	1101.00	60.49
2018 年	1225.00	916.46	74.81	1820.00	992.63	54.54
2019 年	1225.00	855.37	69.83	1820.00	1016.06	55.83
2020 年 1—3 月	1225.00	150.24	49.06	1820.00	107.00	27.64

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。煤炭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。2019 年，水泥板块原材料采购总额同比下降 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。公司电力采购均价比较稳定；受市场行情影响，石灰石采购均价有所增长，但单价较低；受行情影响，煤炭采购均价同比下降。2020 年一季度，公司水泥板块原材料采购金额为 2.10 亿元。

表 8　2017—2019 年及 2020 年 1—3 月水泥板块生产原材料采购情况（单位：亿元、元/吨、元/度、%）

原材料	2017 年			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	采购额	均价	占比
石灰石	1.93	12.09	9.93	2.67	15.51	6.91	1.78	18.49	12.99	0.26	14.02	12.36
电	5.12	0.58	32.02	4.70	0.58	43.47	4.75	0.58	34.61	0.63	0.60	29.99
煤	9.08	651.08	58.05	10.29	677.50	49.62	7.18	612.21	52.40	1.21	583.31	57.64
合计	**16.12**	--	**100.00**	**17.66**	--	**100.00**	**13.71**	--	**100.00**	**2.10**	--	**100.00**

资料来源：公司提供

石灰石主要来自于自有矿山，截至 2020 年 3 月底，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 9　截至 2020 年 3 月底公司自有矿山情况

（单位：万吨）

矿山名称	石灰石储量	预计剩余服务年限
义马水泥矿山	4900.00	25 年
豫鹤矿山	9200.00	29 年
黄河矿山	5156.00	20 年
省同力矿山	450.00	3 年
平原矿山	2017.00	14 年
豫龙独山矿区	8270.00	15 年
合计	**29993.00**	--

资料来源：公司提供

公司水泥板块下游客户较多，销售集中度较低，水泥销售区域为厂区周边 300 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。

2019 年，熟料销量同比下降 47.90%，水泥销量同比增长 2.40%，主要系水泥价格提高，增加水泥销售所致。因公司生产熟料以自用为主，熟料产销率处于较低水平，水泥由于采用以销定产模式，水泥产销率整体很高；公司熟料和水泥平均售价均增长，主要系受去产能影响，水泥行业整体供给量有所减少所致。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。2020 年一季度，公司熟料和水泥销量分别为 31.52 万吨和 107.75 万吨。

2019 年，公司水泥业务收入为 44.40 亿元，同比增长 2.02%，变化不大。2020 年一季度，公司水泥收入为 5.32 亿元，同比下降 35.20%，主要系疫情影响所致。

2019 年及 2020 年一季度，公司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，环保不达标水泥生产企业关闭，产能有所下降所致。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 10　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
2017 年	1004.00	210.00	20.92	248	1101.00	1091.00	99.09	278
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	1016.06	1018.09	100.20	392
2020 年 1—3 月	150.24	31.52	20.98	286	125.77	107.75	85.67	352

注：1. 公司下属水泥企业生产的熟料主要用于自身水泥生产，故熟料产销率较低；2. 由于存货及外购水泥的原因，导致水泥产销率大于 100%

资料来源：公司提供

造纸板块

2019 年，成品纸销售价格下降带动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大幅下滑。

公司下属子公司大河纸业有限公司（以下简称“大河纸业”）为造纸板块管理公司，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”）负责生产业务。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司造纸板块企业情况

（单位：%、万吨）

管理企业	生产企业	持股比例	经营品种	现有产能
大河纸业	白云纸业	69.76	浆	11.00
			成品纸	30.00
	龙丰纸业	76.28	化机浆	10.80
			成品纸	30.00
	瑞丰纸业	45.00	化机浆	15.00

资料来源：公司提供

公司造纸板块产品主要包括成品纸和化机浆，跟踪期内，公司成品纸和化机浆的产能未发生变化，截至 2020 年 3 月底，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。纸品生产方面，公司采取以销定产的经营模式。

公司成品纸采用集团统一销售的模式，销售的成品纸类型主要为文化用纸。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邻近省份造纸企业，销售半径较广。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。

2019 年，公司成品纸销量和化机浆销量分别同比增长 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 75%左右，主要系部分化机浆用于公司成品纸生产所致。2020 年 1－3 月，成品纸和化机浆销量分别同比下降 38.62%和 10.45%，主要系受疫情影响需求下降所致。

2019 年，公司成品纸和化机浆销售均价分别同比下降 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%。

2019 年，公司造纸业务收入为 43.07 亿元，同比下降 7.61%，主要系行业周期波动，成品纸销售价格下降所致；毛利率较同比下降 6.69 个百分点，主要系产品价格下降所致。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；毛利率为 19.64%，同比提升 11.23 个百分点，主要系市场行情波动，成品纸销售价格有所增长所致。

表 12　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
2017 年	61.84	62.20	100.58	5979	32.00	24.14	75.44	3523
2018 年	62.95	61.02	96.93	6534	32.44	23.91	73.71	3965
2019 年	62.01	64.56	104.11	5668	32.95	24.49	74.32	3385
2020 年 1－3 月	14.54	10.44	71.80	5835	7.04	5.14	73.01	3232

注：公司化机浆的产销率不高，维持在 75%左右，主要系部分化机浆用于公司成品纸生产所致

资料来源：公司提供

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。

公司形成了证券、信托、银行、资产管理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 2020 年 3 月底，公司控股

金融企业包括中原证券、中原信托、河南资管等公司。

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 年底，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，同比增长 43.82%，其中，自营业务收入同比增长 404.30%，投行业务收入同比增长 145.92%，经纪业务收入同比增长 48.53%。同期，中原证券利润总额 1.14 亿元，同比增长 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 月底，中原信托管理信托财产 1951.29 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 月底，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。

2019 年，公司金融业务收入为 35.33 亿元，同比下降 3.47%，主要系中原信托收入下降所致；毛利率为 64.91%，毛利率较高，主要系河南资管收入快速增长，该业务毛利率较高所致。

2020 年 1－3 月，公司金融业务收入为 7.20 亿元，同比下降 10.11%；毛利率为 68.40%，同比提升 2.24 个百分点。

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。受疫情期间高速公路免收通行费影响，2020 年一季度，公司通行费收入同比大幅下降。

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”）和城发环境。

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。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，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。截至 2020 年 3 月底，河南城发在手项目 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 2018 年 12 月完成工商登记变更，公司并将其纳入并表范围，2019 年，洛阳设计院实现营业收入 3.39 亿元。2019 年，河南城发实现收入 7.32 亿元，同比增长 120.48%；净利润 2.30 亿元，同比增长 84.00%，收入和利润均大幅增长主要系收购洛阳城市建设勘察设计院所致。

城发环境（000885.SZ）为公司高速公路开发运营和基础设施投资建设，主要负责许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营和管理，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 13　2017—2019 年公司高速公路运营情况（单位：万次、亿元）

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
2017 年	35617.00	10.94	19280.00	2.30	10437.00	1.05
2018 年	39294.00	11.60	22691.00	2.80	11345.00	1.04
2019 年	41655.00	12.33	25911.00	2.85	13841.00	1.33

资料来源：公司提供

2019 年，公司基础设施收入为 25.15 亿元，同比增长 29.57%，主要系高速公路通行业务收入同比增加 1.08 亿元以及收购洛阳设计院所致。毛利率为 55.56%，毛利率较高系高速公路收入增加，毛利率较高所致。

2020 年 1－3 月，公司基础设施收入为 2.72 亿元，同比下降 34.93%，主要系受疫情影响，高速公路施行免费政策所致；毛利率为 2.52%，同比下降 44.39 个百分点，主要系受疫情影响，高速公路施行免费政策，收入大幅降低所致。

其他业务板块

公司健康生活板块、工业板块业务收入均有不同程度的下滑，是收入的一定补充。

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 月底，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，同比下降 34.11%，主要系部分地产项目结转收入下降所致。

安彩高科为 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 年底，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，同比下降 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 年底，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，同比下降 42.86%；净利润为-0.28 亿元，由盈转亏。

2．经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 3.67 次、2.21 次和 0.16 次，分别同比下降 0.50 次、0.35 次和 0.01 次。在同行业公司中，公司经营效率指标较低。公司整体经营效率一般。

表 14　公司与同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司	应收账款周转率			存货周转率			总资产周转率		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
河南投资集团有限公司	8.12	5.29	4.13	2.99	2.71	2.24	0.22	0.19	0.18
四川投资集团有限公司	7.85	9.11	8.53	4.80	4.45	3.58	0.14	0.15	0.17
广东省广业集团有限公司	10.02	10.36	8.30	12.49	12.57	8.49	0.79	0.80	0.59
广东省广晟资产经营有限公司	11.90	11.44	11.48	3.74	3.14	3.57	0.41	0.41	0.44

注：为增强数据可比性，所有数据包括河南投资集团有限公司均选自 Wind，由于 Wind 和联合资信计算公司略有差异，本表河南投资集团有限公司与文中其他地方出现的经营效率指标略有差异

资料来源：Wind

3．主要在建项目

公司在建及拟建项目主要集中在基础设施及电力板块，仍存在较大的资本支出压力。

截至 2019 年底，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（见表 15），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本支出压力。

表 15　截至 2019 年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开工日期	竣工日期	总投资额	已完成投资
1	桐凤凰风电场项目	2017.10	2020.12	7.99	3.82
2	镇平县豫能二龙 30MW 风电场项目	2019.08	2020.12	2.73	0.35
3	豫能长垣县 100MW 风电项目	2019.11	2020.12	8.15	0.24
4	淇县古灵山风电场项目	2019.11	2020.12	4.16	0.16
5	豫能郸城县 30MW 分散式风电场项目建设	2019.11	2020.12	2.63	0.13
6	豫能正阳县 28MW 分散式风电场项目	2019.11	2020.12	2.51	0.24
7	豫能西华县 20MW 分散式风电场建设项目	2019.11	2020.12	1.83	0.19
8	兴县铁路煤炭集运专用线建设项目	2016.10	2020.12	17.34	15.23
9	新乡中益发电有限公司生物质热电联产项目	2019.10	2020.11	2.67	0.45
10	滑县垃圾焚烧发电项目	2019.01	2021.01	4.51	2.37
11	汝南垃圾焚烧发电项目	2019.08	2020.06	3.78	1.31
12	西平生活垃圾焚烧发电项目	2020.02	2021.06	3.68	0.76
13	鹤壁垃圾焚烧发电项目	2019.06	2020.09	5.18	1.40
14	安阳垃圾焚烧发电项目	2019.09	2020.12	12.83	1.80
15	伊川生活垃圾焚烧发电项目	2019.07	2021.07	5.66	0.30
16	辉县生活垃圾焚烧发电项目	2019.12	2021.02	4.22	0.27
17	喀什市生活垃圾焚烧发电项目	2020.01	2021.04	4.83	0.20
18	会展路二期项目	2019.08	2020.09	8.36	7.77
19	济源市政管网项目	2018.09	2020.09	3.58	1.90
20	信阳市政路桥项目	2019.05	2021.05	30.86	8.02
21	漯河沙澧河二期项目	2017.11	2022.11	20.60	8.46
22	获嘉县城市污水处理厂项目	2019.03	2021.03	1.87	1.08
23	濮阳人民医院新园区建设项目	2019.04	2022.04	7.40	1.47
24	南阳西峡 G312 项目	2019.09	2021.08	25.73	3.91
25	邓州城发站前广场项目	2019.08	2021.03	4.40	2.20
26	瑞佳路跨贾鲁河桥梁工程	2018.03	2020.06	1.89	1.44
27	卫民路跨贾鲁河桥梁工程	2018.11	2020.12	1.04	0.46
28	豫兴大道跨贾鲁河桥梁	2018.11	2021.03	2.06	0.61
29	河南省信息安全产业示范园项目	2020.03	2021.06	10.44	3.70
30	马寨新镇区棚户区改造项目	2014.11	2022.09	96.00	62.00
31	“唐伊线”方城—南召、社旗天然气支线工程	2018.03	2020.06	4.66	4.30
32	豫中 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	5.87	1.22
33	豫西 LNG 储气中心项目	2019.04	2020.10	3.87	1.01
34	豫北 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2019.01	2020.10	4.37	1.50
35	豫东 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	3.82	1.50
36	豫南 LNG 储气中心项目	2018.12	2020.10	4.01	1.70
37	豫西南 LNG 储气中心项目（含互联互通管道）	2018.12	2020.10	4.07	1.51

38	新拓洋生物化工产业园项目一期工程	2018.10	2021.08	10.56	0.53
合计		--	--	**350.16**	**145.52**

注：部分项目工期推迟，在预计建设期尚未完工
资料来源：公司提供

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、滑县静脉产业园等。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2019年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020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。

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年年报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月底，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。

截至2019年底，公司（合并）资产总额1724.32亿元，所有者权益合计530.21亿元（含少数股东权益240.66亿元）；2019年，公司实现营业总收入293.81亿元，利润总额31.12亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额1743.15亿元，所有者权益合计532.28亿元（含少数股东权益241.10亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入56.62亿元，利润总额2.28亿元。

2．资产质量

公司资产规模持续扩大，货币资金较为充裕，公司资产整体流动性较好，但信托投资项目累计已计提较大规模的减值准备，考虑到公司较大规模的金融资产，未来仍存在计提减值风险。总体看，公司资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额较年初增长8.21%，主要系非流动资产增加所致。其中，资流动资产占43.99%，非流动资产占56.01%，较年初变化不大。

表16　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2019年底变动率	2020年3月底	
	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	**1593.54**	**100.00**	**1724.32**	**100.00**	**8.21**	**1743.15**	**100.00**

资料来源：公司财务报告及2020年一季度财务数据，联合资信整理

截至 2019 年底，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加所致。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 94.47%；账龄以 1 年以内（占 95.74%）为主；前五大欠款方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，计提比例为 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 17　截至 2019 年底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[5]	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：公司财务报告

截至 2019 年底，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加所致。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，累计计提减值准备 20.64 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[6]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 年底，公司受限资产账面价值合计 110.51 亿元，占总资产的 6.41%，主要为货币资金 8.86 亿元、交易性金融资产 73.03 亿元、

[5] 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。

[6] 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。

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 月底，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

所有者权益

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较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，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少数股东权益增加所致。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%，占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，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 月底，公司所有者权益合计 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。公司归属于母公司所有者权益 291.18 亿元，结构较年初变化不大。少数股东权益占 45.30%，占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

负债

随着经营规模的扩大，公司负债明显增长，结构较为均衡，但公司债务增长较快、债务负担较重，且 2020－2022 年存在一定集中兑付压力。

截至 2019 年底，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。负债结构相对均衡。

表18　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2019 年底变动率	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	**1105.20**	**100.00**	**1194.12**	**100.00**	**8.05**	**1210.71**	**100.00**

资料来源：公司财务报告及2020年一季度财务报表，联合资信整理

截至 2019 年底，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。

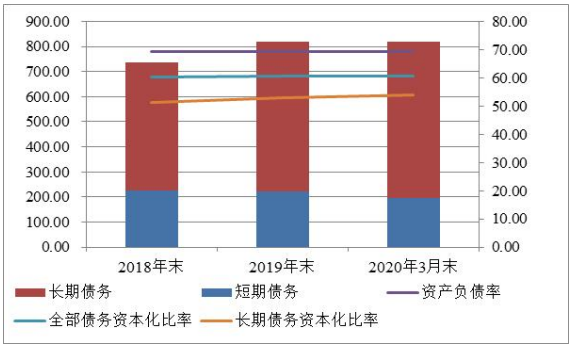
截至 2019 年底，公司非流动负债较年初增长 16.28%，主要系应付债券增长所致。其中，公司长期借款较年初下降 1.57%，质押借款占 45.92%、保证借款占 10.44%及信用借款占 43.26%。公司应付债券较年初增长 74.65%，主要系新发行债券所致（见表 19）。公司长期应付款较年初增长 29.28%，主要系租赁款及抵押资产借款增加所致。本报告将长期应付款调整至长期债务核算。

表 19　截至 2019 年底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 01/19 河投 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：公司财务报告及 wind

图 2　公司债务规模及债务指标



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，联合资信整理

截至 2019 年底，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 2020－2022 年到期金额合计 456.15 亿元，存在一定集中兑付压力。

表 20　截至 2019 年底公司有息债务期限分布

（单位：亿元）

到期时间	到期金额
2020 年	222.43
2021 年	129.29
2022 年	104.43
2023 年	30.71
2024 年	63.99
2025 年及以后	266.83

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，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 月底，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%。

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大幅下滑。

2019 年，公司营业收入同比增长 2.72%，营业成本同比下降 4.71%；公司实现利息收入同比下降 28.66%，手续费及佣金收入同比增长 6.10%。公司利润总额同比增长 18.75%，主要系投资收益大幅增加所致。

表 21　公司盈利能力情况

（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率	2020 年 1—3 月
营业总收入	258.43	265.46	2.72	50.78
利息收入	63.9914.03	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	3.13	3.40	0.27	--
净资产收益率	3.55	3.92	0.37	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据

从期间费用看，2019 年，公司费用总额同比增长 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%，同比增长 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，公司投资收益同比增长 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。在同行业公司中，公司总资产报酬率和净资产收益率指标均最低。公司整体盈利能力一般。

表 22　公司与同行业公司盈利指标对比（单位：%）

公司	毛利率			总资产报酬率			净资产收益率		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
河南投资集团有限公司	16.16	18.15	27.31	2.79	2.52	3.41	1.42	5.00	3.95
四川投资集团有限公司	16.59	14.12	17.69	6.25	6.71	5.00	6.16	8.52	5.52
广东省广业集团有限公司	11.21	11.04	13.34	4.54	5.27	4.12	6.06	6.96	5.00
广东省广晟资产经营有限公司	17.57	20.15	14.40	6.42	5.99	4.11	16.65	24.60	15.53

注：为增强数据可比性，所有数据包括河南投资集团有限公司均选自 Wind，由于 Wind 和联合资信计算公司略有差异，本表河南投资集团有限公司与文中其他地方出现的盈利指标指标略有差异

资料来源：Wind

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，公司存在的资金缺口主要依赖于外部融资。

表 23　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	338.52	325.78	55.33
收到其他与经营活动有关的现金	83.97	177.26	29.94
购买商品、接受劳务支付的现金	281.98	290.10	73.88
支付其他与经营活动有关的现金	83.57	96.66	20.09
收回投资收到的现金	192.05	271.18	40.82
投资支付的现金	255.36	348.77	51.98
发行债券收到的现金	129.61	85.90	6.35
取得借款收到的现金	248.69	338.98	82.00
收到其他与筹资活动有关的现金	41.97	49.12	1.19
偿还债务支付的现金	250.29	366.97	49.07
支付其他与筹资活动有关的现金	59.65	54.86	22.46
经营活动产生的现金流量净额	**46.41**	**77.14**	**14.44**
投资活动产生的现金流量净额	**-128.74**	**-122.66**	**-20.41**
筹资活动前现金流量净额	-82.33	-45.52	-5.97
筹资活动产生的现金流量净额	**88.64**	**52.06**	**20.78**

资料来源：公司财务报告及 2020 年一季度财务数据，联合资信整理

从经营活动情况看，2019 年，公司经营活动现金流入同比增长 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同比增长 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，公司现金收入比为 122.72%，同比下降 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同比增长 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同比增长 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。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为-45.52 亿元，筹资活动前资金缺口较大。

从筹资活动情况看，2019 年，公司筹资活动现金流入同比增长 20.20%至 518.47 亿元，主要系借款增加所致。同期，筹资活动现金流出同比增长 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，筹资活动前现金流量净额为-5.97 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 24　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2018 年底	2019 年底	2020 年 3 月底
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	--
	全部债务/EBITDA	9.97	9.87	--

资料来源：公司财务报告及 2020 年一季度财务数据

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，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 月底，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 同比增长 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 对有息债务本息保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年底，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 年底，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，且公司为原告，公司或有负债风险可控。

截至 2020 年 3 月底，公司获得主要金融机构的授信额度为 1870.11 亿元，未使用额度为 1282.80 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》（914100001699542485），截至 2020 年 6 月 1 日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务概况

母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，债务负担一般。

母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 年底，母公司资产总额 517.09 亿元，所有者权益为 276.10 亿元，负债总额 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%，母公司债务负债一般。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 月底，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。

十、存续期内债券偿债能力

公司债券偿还期比较分散，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力很强；公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。同时，考虑公司部分金融资产可变现能力较强，整体经营状况良好，且可持续获得河南省政府的支持，公司对存续期内的债券的保障能力极强。

目前，公司存续期内的经联合资信评级的债券合计 136.00 亿元，详见表 25。

表25 公司剩余债券情况（单位：亿元）

证券名称	到期日	回售日	债券余额
联合资信评级的债券			
16 豫投资 MTN001	**2021/02/02**	**2021/02/02**	**10.00**
18 豫投资 MTN001	**2021/03/26**	--	**10.00**
07 豫投债 1	2022/05/17	--	5.00
19 豫投资 MTN002	2022/07/18	--	10.00
19 豫投资 MTN003	2022/12/02	2022/12/02	12.00
20 豫投资（疫情防控债）MTN001	2023/03/13	2023/03/13	12.00
18 豫投资 MTN002	2023/04/11	2021/4/11	10.00
18 豫投资 MTN003	2023/04/23	--	15.00
18 豫投资 MTN004	2023/07/12	--	7.00
19 豫投资 MTN001	2024/02/26	--	20.00
19 豫投债 01/19 河投 01	2024/09/11	--	10.00
07 豫投债 2	2027/05/17	--	15.00
小计	--	--	**136.00**
非联合资信评级债券			
20 豫投资 SCP001	**2020/08/11**		**8.00**
20 豫投 S1	**2020/11/23**		**5.00**
16 豫投债	2021/12/13	--	15.00
19 豫投 01	2024/08/20	--	10.00
19 豫投 02	2029/12/09	--	12.00
小计			**50.00**
合计	--	--	**186.00**

资料来源：根据公开资料整理

仅考虑联合资信评级债券

仅考虑联合资信评级的债券，且假设债券全部回售，以 2020 年 3 月底为时点测算，则 1 年内到期的债券余额合计 20.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 390.60 亿元，为一年内到期债券的 19.53 倍。

假设债券全部回售，2021 年待偿还债券余额 30.00 亿元；2022 年待偿还债券余额 27.00 亿元；2023 年待偿还债券余额 34.00 亿元；2024 年待偿还债券余额 30.00 亿元，则 2023 年为偿债高峰期。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2023 年待偿还债券余额的 2.44 倍、15.68 倍和 2.27 倍。

考虑公司全部债券

假设债券全部回售，以 2020 年 3 月底为时点测算，公司一年内到期的债券合计 33 亿元，2020 年 3 月底现金类资产为一年内到期债券的 11.84 倍。

假设债券全部回售，则 2020 年待偿还债券余额为 13.00 亿元；2021 年待偿还债券余额 45 亿元；2022 年待偿还债券余额 27 亿元；2023 年待偿还债券余额 34.00 亿元；2024 年待偿还债券余额 40 亿元；2021 年是公司存续债券偿债高峰期。在此以 2021 年待偿还债券余额 45 亿元为基数对公司存续期内债券偿还能力进行测算。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额分别为 2021 年待偿还债券余额的 1.84 倍、11.84 倍和 1.71 倍。

考虑到公司拥有大量较为优质的金融资产，可获得较大规模收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为河南省主要国有资产投资与运营主体，可持续获得河南省政府的支持；公司对存续期企业债券本息的偿还能力极强。

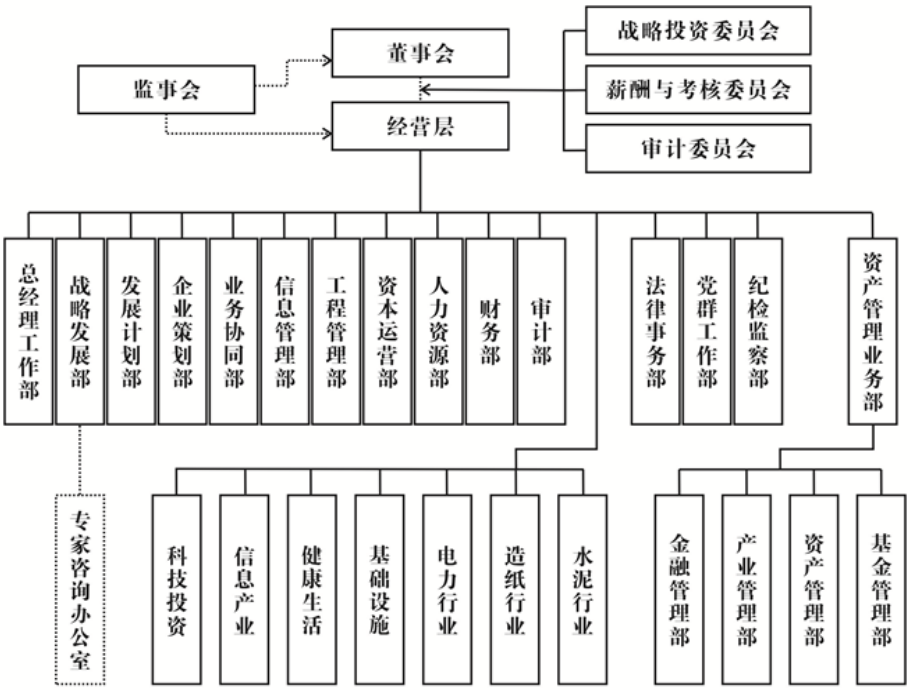
“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家

开发银行提供担保，经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级均为 AAApi，担保实力极强，进一步保障了上述债券偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；并维持“16 豫投资 MTN001”“18 豫投资 MTN001”“07 豫投债 1”“19 豫投资 MTN002”“19 豫投资 MTN003”“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”“18 豫投资 MTN002”“18 豫投资 MTN003”“18 豫投资 MTN004”“19 豫投资 MTN001”“19 豫投债 01/19 河投 01”和“07 豫投债 2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司纳入合并范围内二级子公司情况

行业	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
电力	河南豫能控股股份有限公司	投资管理以电力生产为主的能源项目	115058.78	64.20
	河南投资集团燃料有限责任公司	技术、咨询服务、机械电子设备、采制化设备的销售	5000.00	100.00
	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热等	6050.00	100.00
	濮阳豫能发电有限责任公司	承担 2X600MW 级发电机组项目建设	116050.00	100.00
	郑州豫能热电有限公司	热电技术研发及发电项目运营	20000.00	100.00
	郑州新力电力有限公司	电力、热力及相关产品的生产与销售	73379.00	100.00
	郑州热电厂	批发、零售：粉煤灰及制品等；电机变压器修理	3144.00	100.00
水泥	驻马店市豫龙同力水泥有限公司	水泥熟料、水泥及制品的销售等	57194.02	70.00
	驻马店市同力骨料有限公司	骨料、石料、水泥及制品的销售	3764.00	62.96
	洛阳黄河同力水泥有限责任公司	水泥熟料、水泥及水泥制品生产销售等	46212.11	73.15
	三门峡腾跃同力水泥有限公司	水泥生产及销售，熟料、石料销售；矿山开采	39000.00	100.00
	河南省同力水泥有限公司	水泥的生产和销售等	20596.00	100.00
	河南省豫鹤同力水泥有限公司	水泥、水泥熟料及水泥制品生产与销售	16979.08	60.00
	新乡平原同力水泥有限责任公司	水泥粉磨、水泥熟料制造、销售	26870.00	100.00
	濮阳同力建材有限公司	粉煤灰深加工产品的制造、销售；粉煤灰、炉渣、脱硫石膏的销售	2950.00	100.00
	中非同力投资有限公司	实业投资、项目投资、投资咨询；批发、零售：水泥及制品、机械设备；	6122.00	100.00
	河南省豫南水泥有限公司	水泥生产销售、水泥制品及包装袋生产销售、建材机械	25643.08	60.15
造纸	大河纸业有限公司	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100.00
基础设施	河南城市发展投资有限公司	基础设施投资	203900.00	100.00
	河南城发环境股份有限公司	环境及公用事业项目的投资、建设、运营及管理	49638.20	56.19
金融	中原证券股份有限公司	证券经纪；证券投资咨询；证券承销与保荐；证券自营等	386907.07	21.271
	中原信托有限公司	信托业务	365000.00	58.96
	河南创业投资股份有限公司	投资；投资咨询，中介服务	10500.00	68.63
	北京新安财富创业投资有限责任公司	创业投资业务；创业投资咨询业务等	20000.00	98.00
	河南投资集团担保有限公司	担保业务	100000.00	100.00
	河南中原海云股权投资基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务	4000.00	49.00
	中富支付服务有限公司	非金融机构支付服务；有关后勤服务	20000.00	100.00
	中原豫泽融资租赁（上海）有限公司	租赁业务；向国内外购买租赁财产；	30000.00	100.00
	河南投资集团汇融基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务	20000.00	100.00
	河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	89025.00	100.00
	河南资产管理有限公司	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	500000.00	52.61
	河南省战略新兴产业投资基金有限公司	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	1500000.00	100.00
	河南省战新产业投资基金（有限合伙）	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	130317.59	100.00
	河南省军民融合产业投资基金（有限合伙）	创业投资、股权投资及相关咨询服务	501100.00	60.83
	中原资本国际控股有限公司	投资	107.91	100.00

健康生活	河南颐城控股有限公司	房地产开发经营	133200.00	100.00
	河南内黄林场	林木种苗生产供应等	2746.56	100.00
	濮阳市农工商总公司	粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	1316.00	100.00
	河南省林业厅物资站	林木测评及信息咨询；活立木中介服务；林权证、林木托管等	125.00	100.00
	河南绿原林产品有限公司	农林产品种植、批发、零售；房地产租赁经营	1001.00	100.00
其他	河南安彩高科股份有限公司	光伏玻璃的生产和销售、天然气输送管网建设的管理	86295.60	47.26
	郑州拓洋实业有限公司	食品添加剂、维生素 C 的生产	3750.00	60.00
	河南省立安实业有限责任公司	普通机械、电器设备、建筑材料等的销售	2110.00	100.00
	河南省科技投资有限公司	科技、实业投资，投资咨询	500000.00	100.00
	河南投资集团资产管理有限公司	受托资产管理、土地收购、土地资产管理与处置	500000.00	100.00
	河南投资集团丹阳岛开发有限公司	房地产开发；企业形象策划；会议会展服务	2000.00	100.00
	河南省发展燃气有限公司	天然气的投资建设管理	41435.00	100.00
	河南汇融人力资源管理有限公司	人力资源管理咨询服务	5000.00	100.00
	河南立安卓越保险经纪有限责任公司	保险经济咨询服务	5000.00	100.00
	河南信息产业投资有限公司	信息及相关产业投资、运营管理	100000.00	100.00
	河南省天然气储运有限公司	燃气经营与服务	50000.00	35.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	239.51	307.54	338.85	390.60
资产总额(亿元)	1388.48	1593.54	1724.32	1743.15
所有者权益(亿元)	468.18	488.34	530.21	532.28
短期债务(亿元)	215.03	225.52	222.43	196.50
长期债务(亿元)	409.01	512.41	595.25	621.90
全部债务(亿元)	624.04	737.93	817.68	818.40
营业总收入(亿元)	283.26	290.23	293.81	56.62
利润总额(亿元)	28.51	26.21	31.12	2.28
EBITDA(亿元)	61.19	73.99	82.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	46.41	77.14	14.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.96	4.17	3.67	--
存货周转次数(次)	2.99	2.56	2.21	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.16	--
现金收入比(%)	93.62	130.99	122.72	108.97
营业利润率(%)	22.48	19.75	25.82	19.06
总资本收益率(%)	2.28	3.13	3.40	--
净资产收益率(%)	3.45	3.55	3.92	--
长期债务资本化比率(%)	46.63	51.20	52.89	53.88
全部债务资本化比率(%)	57.13	60.18	60.66	60.59
资产负债率(%)	66.28	69.35	69.25	69.46
流动比率(%)	120.92	128.44	130.87	134.45
速动比率(%)	106.00	114.61	114.88	126.41
经营现金流动负债比(%)	0.86	8.05	13.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	2.87	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	9.97	9.87	--

注：1. 2018 年财务数据采用 2019 年年初数据；2. 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；3. 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；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.01	10.60	10.62	17.64
资产总额(亿元)	449.06	475.64	517.09	535.37
所有者权益(亿元)	238.69	243.10	276.10	276.44
短期债务(亿元)	43.71	26.95	20.34	21.35
长期债务(亿元)	102.76	136.68	177.59	178.30
全部债务(亿元)	146.47	163.63	197.93	199.65
营业总收入(亿元)	6.28	7.05	7.51	1.39
利润总额(亿元)	29.32	10.21	14.17	-0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.14	-0.57	-2.01	-0.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2005.86	2251.32	98.16	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	2.35	14.15	16.60	14.15
营业利润率(%)	-34.78	-34.56	93.97	92.32
总资本收益率(%)	--	2.10	2.98	--
净资产收益率(%)	12.24	3.52	5.12	--
长期债务资本化比率(%)	30.09	35.99	39.14	39.21
全部债务资本化比率(%)	38.03	40.23	41.75	41.94
资产负债率(%)	46.85	48.89	46.60	48.37
流动比率(%)	77.19	92.56	156.97	118.45
速动比率(%)	77.19	92.56	156.97	118.45
经营现金流动负债比(%)	-1.07	-0.60	-3.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

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 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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