

信用等级公告

联合〔2020〕374号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）进行综合分析和评估，确定河南投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，河南投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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
二〇二〇年二月二十六日



河南投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：12 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：10 亿元用于偿还“15 豫投资 MTN001”，1.2 亿元用于补充疫情防控营运资金，0.8 亿元用于补充流动资金

评级时间：2020 年 2 月 26 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	2	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F2	现金流	资产质量	2	
			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				调整因子	
--				--	

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

评级观点：

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）是河南省属大型国有综合性投资公司之一。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司受政府支持力度大，业务涉及多个行业，一定程度分散经营风险，资产规模和营业收入持续增长，2019 年公司电力板块扭亏为盈以及下属上市公司重大资产重组有利于提振业绩，公司综合实力很强。同时，联合资信也关注到公司 2018 年电力、基础设施、金融和健康生活四大板块收入均发生不同程度下降，债务规模增长较快、在建工程规模大，未来存在一定的资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

公司未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变，有助于公司业务的协同发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 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. 公司业务涉及多个产业，一定程度分散经营风险，公司综合实力很强。
3. 公司资产规模和营业收入持续增长，2018 年以来水泥板块盈利水平提升，2019 年 1—9 月电力板块扭亏为盈。
4. 公司下属上市公司进行重大资产重组，有利于提振业绩。
5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 2018 年公司电力、基础设施、金融和健康生活四大板块

河南投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：12 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：10 亿元用于偿还“15 豫投资 MTN001”，1.2 亿元用于补充疫情防控营运资金，0.8 亿元用于补充流动资金

评级时间：2020 年 2 月 26 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	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			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

评级观点：

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）是河南省属大型国有综合性投资公司之一。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司受政府支持力度大，业务涉及多个行业，一定程度分散经营风险，资产规模和营业收入持续增长，2019 年公司电力板块扭亏为盈以及下属上市公司重大资产重组有利于提振业绩，公司综合实力很强。同时，联合资信也关注到公司 2018 年电力、基础设施、金融和健康生活四大板块收入均发生不同程度下降，债务规模增长较快、在建工程规模大，未来存在一定的资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

公司未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变，有助于公司业务的协同发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 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. 公司业务涉及多个产业，一定程度分散经营风险，公司综合实力很强。
3. 公司资产规模和营业收入持续增长，2018 年以来水泥板块盈利水平提升，2019 年 1—9 月电力板块扭亏为盈。
4. 公司下属上市公司进行重大资产重组，有利于提振业绩。
5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 2018 年公司电力、基础设施、金融和健康生活四大板块

收入均发生不同程度下降，利润总额持续下降，盈利能力走弱，

2. 公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。
3. 公司在建项目规模较大，未来将加大电力、基础设施、战略新兴产业等产业投资力度，存在较大的融资需求。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

分析师：杨 栋 王 聪

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	254.32	239.51	327.24	374.63
资产总额(亿元)	1233.40	1388.48	1593.17	1705.27
所有者权益(亿元)	444.91	468.18	488.06	505.34
短期债务(亿元)	184.04	215.03	234.77	210.49
长期债务(亿元)	354.12	409.01	528.23	632.64
全部债务(亿元)	538.16	624.04	762.99	843.13
营业收入(亿元)	245.25	283.26	290.23	222.79
利润总额(亿元)	38.10	28.51	25.84	28.94
EBITDA(亿元)	68.45	61.19	65.05	--
经营性净现金流(亿元)	-40.14	4.42	46.41	57.31
营业利润率(%)	26.53	22.48	20.89	29.82
净资产收益率(%)	6.04	3.45	3.49	--
资产负债率(%)	63.93	66.28	69.37	70.37
全部债务资本化比	54.74	57.13	60.99	62.52
流动比率(%)	129.24	120.92	128.40	136.65
经营现金流动负债比(%)	-9.20	0.86	8.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.93	5.66	4.20	--
全部债务	7.86	10.20	11.73	--

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	408.68	449.06	475.64	498.91
所有者权益（亿元）	219.56	238.69	243.10	252.39
全部债务(亿元)	144.81	146.47	163.63	196.76
营业收入(亿元)	4.92	6.28	7.05	5.54
利润总额(亿元)	4.38	29.32	10.21	11.29
资产负债率（%）	46.28	46.85	48.89	49.41
全部债务资本化比率(%)	39.74	38.03	40.23	43.81
流动比率（%）	89.92	77.19	92.56	129.88
经营现金流动负债比(%)	-1.14	-1.07	-0.60	--

注：2019 年三季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	-	2007/4/6	朱海峰、刘洪海、王玉树、李红伟	--	阅读全文
AA+	稳定	2010/6/30	赵明、梁秀国	--	阅读全文
AAA	稳定	2013/6/28	张丽	联合资信工商企业主体评级方法	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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

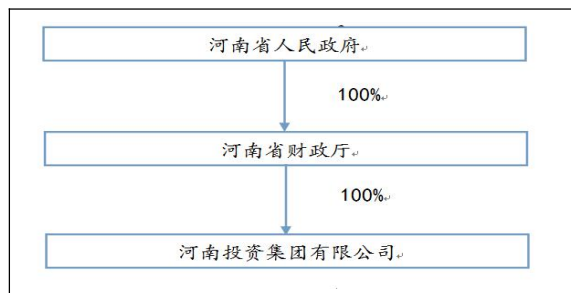
2020年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

一、主体概况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”或“河南投资”）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 2019 年 9 月底，公司注册资本 120 亿元，隶属于河南省人民政府，河南省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。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 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 55 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。

截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 55 家；公司本部设总经理工作部、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 9 月底，公司本部拥有在职员工 120 人。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1593.17 亿元，所有者权益 488.06 亿元（含少数股东权益 227.19 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 290.23 亿元，利润总额 25.84 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1705.27 亿元，所有者权益 505.34 亿元（含少数股东权益 240.11 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 222.79 亿元，利润总额 28.94 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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行河南投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）（以下简称“本期中期票据”），发行额度 12 亿元，

期限为 3+N 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，还本付息方式为按年付息，到期一次还本，募集资金用途 10 亿元用于偿还“15 豫投资 MTN001”，1.2 亿元用于补充疫情防控营运资金，0.8 亿元用于补充流动资金。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差，如公司在第 3 年不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延

利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，公司在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

本期中期票据在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司未来递延支付利息存在一定可能性。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司虽然存在一定递延支付利息的可能性，但由于重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性仍较大，本期中期票据与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济

增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	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；

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比

增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售

总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有

限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

（一）行业分析

1. 电力行业

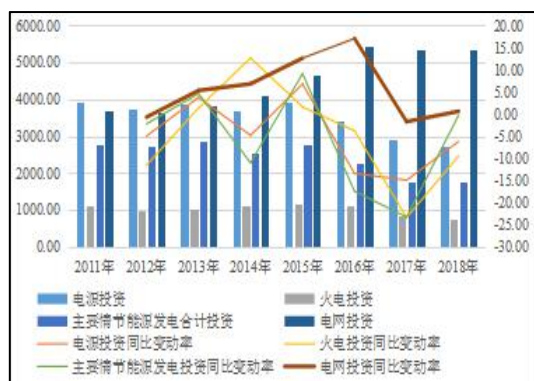
（1）行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018 年中国电源基本建设投资合计完成 2721 亿元，同比下降 6.17%。其中火电完成投资 777 亿元，同比下降 9.44%；水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%；核电完成投资 437 亿元，同比下降 3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成 5373 亿元，同比增长 0.64%。2018 年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。2019 年 1—9 月，中国电源和电网建设投资趋势有所回转。电源基本建设投资同比增长 6.0% 至 1797 亿元，其中水电和风电投资同比增幅较大，火电和核电投资仍同比下降；同期，电网基本建设投资合计完成 2953 亿元，同比下降 12.5%。

¹根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位: 亿元、%)

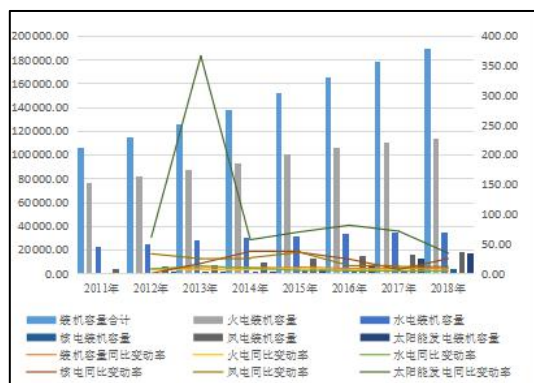


资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，较上年底增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，较上年底增长3.02%。截至2019年9月底，中国6000千瓦及以上电厂发电设备装机容量合计18.63亿千瓦，其中清洁能源发电装机约占37.19%。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位: 万千瓦、%)



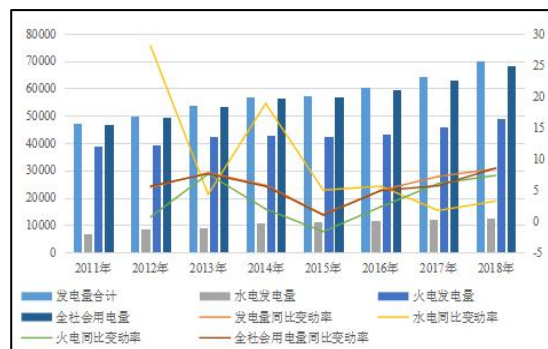
资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中

国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。2019年1—9月，中国全社会用电量53442亿千瓦时，同比增长

4.4%。

整体看，2018 年以来，伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

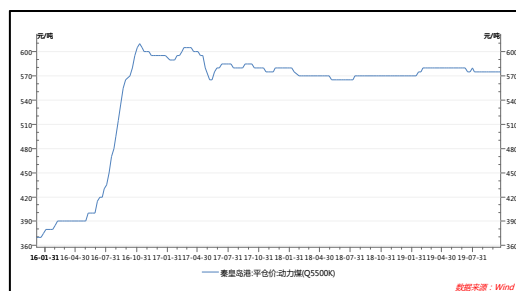
（2）行业关注及政策调整

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2017 年以来动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 10 月 23 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 575 元/吨。

图5秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

2004 年以来，燃煤发电标杆上网电价及煤电价格联动机制逐步建立，并成为上网侧电价形成的重要基准。近年来，随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，突出表现为不能有效反映电力市场供求变化、电力企业成本变化，不利于电力上下游产业协调可持续发展，不利于市场在电力资源配置中发挥决定性作用等。为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》精神，加快推进电力价格市场化改革，有序放开竞争性环节电力价格，提升电力市场化交易程度，2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将现行燃煤发电标杆上网电

价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》将于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步压缩煤电企业利润水平。

2. 水泥行业

(1) 行业概况

2018 年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.6%，全国固定资产投资同比增长 5.9%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5% 左右较高的水平。虽然 2018 年以来基建投资增速出现失速下行，由年初的 16.1% 降至 9 月的 3.3%，12 月略有回升至 3.8%。但从对水泥需求的影响来看，房地产投资的较好增长水平（尤其是新开工增速较快）对冲了基建投资下滑的影响，水泥下游需求总体平稳。

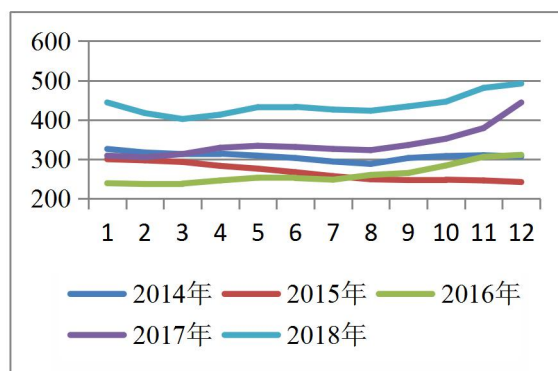
水泥市场供给方面，2018 年，行业错峰生产延续常态化，阶段性减少产品供给；生态环境保护进一步强化，矿山综合治理逐步收紧，中央环保督察“回头看”和大气污染防治行动

对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

2018 年以来，水泥市场需求平稳，供给收缩，市场集中度提升，促使中国水泥市场总体供需矛盾得到了一定改善，多数地区库存水平处于低位运行，支撑水泥价格一路上扬，并站上历史高位。但需要注意的是，由于区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

从水泥的价格来看，2018 年全国水泥均价达 435 元/吨，较 2017 年上涨 82 元/吨，涨幅达 23.23%，受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，中国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018 年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在 400~450 元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018 年四季度开始呈明显上扬走势，12 月份全国均价已经达到 492 元/吨。

图 6 近四年全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图
(单位：元/吨)

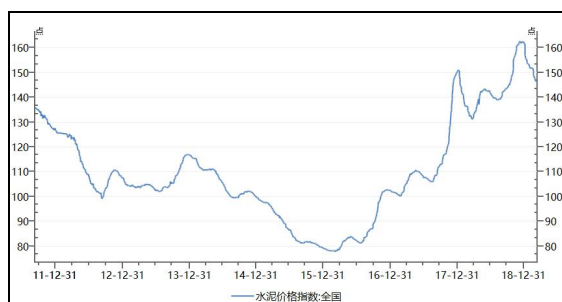


资料来源：Wind

2018 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因：首先，环保加强，错峰生产，供给压缩明显；其次，煤炭价格维持高位运行，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。2018 年水泥市场各地区积极响应国家政策，

相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至 2018 年底，全国水泥价格指数为 162.27 点，较 2017 年底的 149.90 点上涨 8.25%。

图 7 近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）



资料来源：Wind

总体看，2018 年，水泥产量逐步回落，得益于行业供给侧结构性改革的积极影响，全年水泥行业供需关系持续改善，水泥产能过剩情况有所缓解，产品价格同比涨幅明显，行业盈利水平大幅提升。

（2）行业关注

全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2018 年以来，中国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解，但全行业产能利用率仍不高。

行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，根据工信部资料显示，2018 年水泥行业熟料产能前十家集中度已达到 64%，比 2015 年提高 12 个百分点。其中，不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合，但过

程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

原材料价格波动影响

水泥产品的主要原材料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在 60%以上，占比较高，因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

（3）未来发展

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

考虑新产能投放以及部分海外产能进口等因素，2019 年全国水泥平均价格将有小幅下滑，但总体有望保持相对较高价格水平。水泥制造行业产能过剩将呈长期化趋势，兼并重组使行业集中度进一步提高，龙头企业竞争优势加强。水泥产能收缩已是大势所趋，在产能供给收缩的背景下，考虑到环保因素，各省出台了大量全面推行错峰生产的政策，差异化错峰生产范围将进一步扩大，预计对水泥市场供给端的收缩将进一步加大，有利于平衡水泥行业供需关系。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。

3. 金融行业

（1）证券业

2018 年，131 家证券公司受权益市场表现欠佳、交易较为冷清影响，券商多项经营数据同比均现下滑。根据证券业协会对证券公司 2018 年度经营数据的统计，证券公司未经审计财务报表显示，131 家证券公司 2018 年度实现

营业收入 2662.87 亿元，与 2017 年 3113.28 亿元的营收相比下降 14.47%。具体来看，各主营业务收入均出现不同程度下滑。其中，利息净收入下滑幅度最大。2018 年度证券公司利息净收入 214.85 亿元，同比下降 38.28%。证券承销与保荐业务净收入下滑幅度也比较大，2018 年度证券公司的这部分收入为 258.46 亿元，同比下降 32.73%。2018 年度，证券公司代理买卖证券业务净收入缩水幅度达到 24.06%，较 2017 年度减少 197.5 亿元。此外，财务顾问业务净收入与资产管理业务净收入同比下滑幅度均超 10%。证券投资收益则由 2017 年度的 860.98 亿元降为 2018 年度的 800.27 亿元。

2018 年，131 家证券公司实现净利润 666.20 亿元。而在 2017 年度，这些券商净利润达 1129.95 亿元，2018 年同比降幅达 41.04%。从实现盈利的公司数量来看，2018 度 106 家公司实现盈利，比 2017 年度减少 14 家，占证券公司总数量的 80.92%。值得一提的是，截至 2018 年 12 月 31 日，131 家证券公司的总资产与净资产双双增加，同比上升 1.95% 和 2.16%。但从客户交易结算资金余额、托管证券市值及受托管理资金本金总额来看，2018 年度同比下滑均超 10%。其中，托管证券市值从 40.33 万亿元降至 32.62 万亿元，缩水幅度接近 20%。

总体看，中国证券市场受经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显，未来在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

（2）信托业

信托业作为中国金融子行业之一，具有较高的行业准入要求，中国银监会对信托公司的设立条件、最低注册资本、出资方式 and 出资人要求均设置了严格的限制和最低标准。对公司的内部治理、风险控制，董事、高级管理人员和执业人员的综合素养、专业性同样设有较高要求，具有明显的行业壁垒和准入门槛。近年

来，随着国民经济稳步发展，自“一法三规”颁布后，信托业呈现良好的发展趋势。一方面，信托管理资产规模持续增长，行业地位和影响力显著提高；另一方面，信托行业整体收入水平稳步提升，各信托公司主业日渐明晰，经营利润持续增长，主动管理能力得到显著提升。信托业不仅可以跨越金融各领域，跨越各金融服务功能的特殊对象，还能跨越实体和虚拟经济，信托公司利用制度红利支持实体经济发展。自 2007 年以来，信托公司在转型创新的过程中，发挥主动管理能力，整合金融工具，使其成为创新类金融产品的孵化园。

伴随信托业蓬勃发展的是日益完善的监管体系。2007 年，《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》正式实施，与《信托法》共同构成新“一法两规”。2010 年，银监会发布《信托公司净资本管理办法》，将信托业纳入资本金管理的监管范畴，中国信托业自此进入“一法三规”的时代。2014 年中国银监会发布《关于信托公司风险监管的指导意见》（即“99 号文”）明确了信托公司“受人之托，代人理财”的金融服务功能，培育“卖者尽责，买者自负”的信托文化，推动信托公司业务转型发展，回归主业，将信托公司打造成服务投资者、服务实体经济、服务民生的专业资产管理机构。2015 年，中国银监会单设信托监管部并颁布《中国银监会信托公司行政许可事项实施办法》，专业化的监管对信托业发展产生推动作用，有助于信托业制度性建设的进一步完善。

4. 公路交通板块

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。2018 年末全国公路总里程 484.65 万公里，比上年增加 7.31 万公里。公路密度 50.48 公里/百平方公里，增加 0.76 公里/百平方公里。公路养护里程 475.78 万公里，占公路总里程 98.2%。

2018 年年末全国四级及以上等级公路里

程 446.59 万公里，比上年增加 12.73 万公里，占公路总里程 92.1%，提高 1.3 个百分点。二级及以上等级公路里程 64.78 万公里，增加 2.56 万公里，占公路总里程 13.4%，提高 0.3 个百分点。高速公路里程 14.26 万公里，增加 0.61 万公里；高速公路车道里程 63.33 万公里，增加 2.90 万公里。国家高速公路里程 10.55 万公里，增加 0.33 万公里。

2018 年，全国国道观测里程 21.88 万公里，机动车年平均日交通量为 14179 辆，比上年增长 3.5%，年平均日行驶量为 309939 万公里，增长 2.5%。其中，国家高速公路年平均日交通量为 26435 辆，增长 5.4%，年平均日行驶量为 138840 万公里，增长 6.0%；普通国道年平均日交通量为 10307 辆，增长 1.4%，年平均日行驶量为 171094 万公里，下降 0.1%。

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。

2016 年 3 月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

（二）区域经济

根据《2018 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，全年全省生产总值 48055.86 亿元，比上年增长 7.6%。

其中，第一产业增加值 4289.38 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 22034.83 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 21731.65 亿元，增长 9.2%。三次产业结构为 8.9：45.9：45.2，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高 1.9 个百分点。人均生产总值 50152 元，增长 7.2%。

全年财政总收入 5875.82 亿元，比上年增长 11.9%。一般公共预算收入 3763.94 亿元，增长 10.5%。其中，税收收入 2656.50 亿元，增长 14.0%，占一般公共预算收入的比重 70.6%。一般公共预算支出 9225.41 亿元，增长 12.3%。其中，民生支出 7126.49 亿元，增长 11.1%，占一般公共预算支出的比重 77.2%。区域经济的发展，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。

全年全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 8.1%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 16.9%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 10.6%。基础设施投资增长 18.5%，民间投资增长 2.9%，工业投资增长 2.0%。全年房地产开发投资 7015.47 亿元，比上年下降 1.1%。其中，住宅投资 5387.62 亿元，同比增长 1.1%。商品房待售面积 2800.92 万平方米，同比下降 1.6%。其中，商品住宅 1912.42 万平方米，同比下降 4.2%。城镇保障性安居工程新开工 66.33 万套，基本建成 44.97 万套。

2018 年全年全省货物运输总量比上年增长 13.1%，货物运输周转量增长 9.5%。旅客运输总量下降 3.3%，旅客运输周转量增长 1.9%。机场旅客吞吐量增长 13.8%，机场货邮吞吐量增长 2.4%。年末全省铁路营业里程 5460.10 公里，其中高铁 1307.81 公里。高速公路通车里程 6600.03 公里。

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，帮助政府排忧解难，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。

总体来看,河南省经济快速发展,为河南省的基础设施建设、电力以及高速公路行业提供了良好的外部环境。作为河南省政府的投资主体,公司得到的政府支持力度较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年9月底,公司注册资本120亿元,河南省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政府。

2. 企业规模与竞争力

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2019年9月底,公司参控股电力企业8家,总装机容量1722.00万千瓦,权益装机容量787.43

万千瓦,位居河南电力市场第二位。其中,60万千瓦级以上的超大型燃煤机组共9台,总容量564万千瓦。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1680.00万吨,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16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”)。

此外,公司控股豫能控股、城发环境、安彩高科和中原证券四家A股上市公司。

总体看,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。

3. 人员素质

截至2019年9月底,公司董事为5人、高级管理人员为6人。

公司党委书记、董事长、总经理刘新勇先生,男,1963年出生,中南财经大学博士研究生学历,历任河南省计经委投资处主任科员,河南省发展计划委员会市场流通处助理调研员,河南省机械设备成套局局长助理,河南省鹤壁市政府副秘书长、招商办主任、市长助理、市发改委主任、副市长、市委常委,公司党委副书记、副总经理、总经理。

截至2019年9月底,公司本部在职员工120人。按教育程度划分,专科及以下学历员工占3.33%,本科学历员工占30.83%,研究生及以上学历占65.84%。

总体看,公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工岗位构成合理,能够满足日常经营需求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关法律、行

政法规的规定制订了《公司章程》，不设股东会，由河南省财政厅行使股东职责，公司设立董事会、监事会，并聘任管理层。河南省发展和改革委员会作为公司的出资人和代管单位，审议和决策公司重大事项；公司现有 5 名董事（包含 1 名职工董事，1 名已退休但依然履责董事）。每届董事的任期为 3 年，董事任期届满，连派（选）可以连任。公司设总经理 1 人，设副总经理及总监若干人，总理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司日常经营管理。

总体看，公司法人治理结构健全，运行有效。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，建立了相应的内部控制制度。

投资管理方面，为加强全面计划管理工作，规范投资行为，防范投资风险，保证投资运作的科学化、程序化，公司制定了投资决策、项目评审、投资计划等各项管理办法，严格项目投资审批程序。在项目决策上，各控股企业将符合条件的项目投资计划先上报该企业所属资产管理部门，资产管理部门确定项目责任人进行调查后，经部门负责人和分管领导审查同意后交企业策划部评审，由企业策划部组织投资评审会研究，评审会通过提交公司党政联席会决策。如审批决策同意该投资项目，则由公司有关资产管理部门、计划部门、财务部门等有关部门办理合同、拨款手续。另外，作为政府投资主体，公司受省政府委托，代表政府从事一些重大项目投资和处置省内资产重组事宜，此类项目由省政府和发改委决策，指定公司执行。

控股企业管理方面，公司通过向控股企业指派董事长、总经理和财务负责人的方式加强对控股企业的管理；并制定了控股企业董事长、

总经理等工作规范，建立重大事项报告制度，逐步形成靠制度管理、靠机制约束的管理体制。公司审计部则统一安排控股企业年度财务审计、法人代表离任审计、竣工结算审计以及其他专项审计，强化审计监督。对参股公司，则主要通过委派董事、监事，表达公司意愿，维护公司权益。

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

在内部管理上，公司注重基础管理工作，制定了一套完整的管理制度，包括组织机构管理、行政管理、人力资源管理、计划管理、财务会计管理、党群事务管理、法律事务管理、信息安全管理、资产管理和参控股企业管理等，强化内部约束机制，使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。公司内部管理逐渐走向集约化。

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

总体看，公司内控制度较为健全，整体管理运作情况良好。

七、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2 近年来公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	77.04	32.42	19.93	90.22	33.32	0.18	89.11	32.24	-10.76	75.26	35.30	8.41
造纸行业	34.17	14.38	13.61	43.17	15.94	23.53	46.62	16.87	28.96	32.29	15.14	16.73
水泥行业	30.40	12.79	26.70	36.91	13.63	37.73	43.52	15.75	50.40	37.27	17.48	46.61
基础设施	12.93	5.44	60.64	20.18	7.45	49.52	19.41	7.02	59.78	17.66	8.28	60.20
金融	38.15	16.05	71.31	42.21	15.59	54.23	36.60	13.24	61.88	29.02	13.61	57.07
健康生活	18.65	7.85	39.20	7.85	2.90	13.70	3.87	1.40	55.53	1.93	0.91	57.10
其他	26.27	11.06	-5.58	30.27	11.18	13.79	37.23	13.47	-7.48	19.78	9.28	-8.71
合计	237.62	100.00	29.04	270.81	100.00	23.03	276.37	100.00	21.52	213.20	100.00	26.11

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。2016—2018 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 7.85%。2018 年，公司主营业务收入主要由电力（占主营业务收入的 32.24%）、造纸（占 16.87%）、水泥（占 15.75%）和金融（占 13.24%）四大板块构成。2018 年，公司主营业务收入为 276.37 亿元，同比增长 2.05%。其中，2018 年公司造纸、水泥和其他板块收入实现同比增长，电力、基础设施、金融和健康生活四大板块收入均发生不同程度下跌。2016—2018 年，公司综合毛利率水平持续下滑。其中，2018 年公司综合毛利率为 21.52%，同比减少 1.51 个百分点，主要系电力板块毛利率下降所致。

2019 年 1—9 月，公司营业收入为 213.20 亿元，为 2018 年全年的 77.14%；综合毛利率为 26.11%，较 2018 年增加 4.59 个百分点，主要系收入占比较高的电力板块扭亏为盈，以及水泥板块市场行情向好，销售价格上涨所致。

总体看，近年来，公司收入持续增长，四大传统优势产业为主要收入来源，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。受电力和金融板块毛利率下降影响，公司综合毛利率持续下降。2019 年前三季度，公司电力板块毛利率扭亏为盈，公司综合毛利率水平出现提升。其中，公司电力板块毛利率扭亏为盈，主要系电价结算单价上升和单位燃煤

成本下降所致。

电力板块

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 2019 年 9 月底，公司总装机容量 1722.00 万千瓦，权益装机容量 787.43 万千瓦，位居河南电力市场第 2 位。其中，控股电力企业 3 家，可控装机容量 814.00 万千瓦，权益装机容量 557.45 万千瓦；参股电力企业 5 家，装机容量合计 908.00 万千瓦，公司权益装机容量 229.98 万千瓦。

表3 截至 2019 年 9 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	377.45
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	96.16	184.63
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	120.00	100.00	120.00
郑州新力电力有限公司	60.00	100.00	60.00
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	104.00	40.00	41.60
合计	1722.00	--	787.43

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

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2019年9月底，公司60万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运9台，达564万千瓦，占可控容量的69.29%。公司在建电力项目为郑州豫能2*660MW项目，未来随着在建电力项目的完工，公司装机容量和权益容量将有所提升。整体看，小机组所占比重不高，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交易中心、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司、平顶山煤业集团有限责任公司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—2018年，公司燃煤采购量波动上升，2018年燃煤采购量同比增长8.11%，系发电量增长，燃煤需求相应增加所致。燃煤价格方面，受市场价格波动增长影响，燃煤采购均价波动增长。

表4 公司电力板块燃煤采购情况

（单位：万吨、元/吨）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
采购量	1164	1147	1240	968
采购均价	588.01	837.59	800.44	732.70

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，近年来公司撮合电力直接交易的比例有所上升，与行业趋势相符。

2016—2018年，公司发电量波动增长，2018年公司发电量同比增长4.15%，系市场用电需求有所上升所致。2016—2018年，公司实际上网电量随着发电量的变动而波动增长。同期，公司实际结算含税电价波动增长，2017年电价有所提升，主要系河南省发改委上调燃煤发电机组标杆电价至2.28分/千瓦时所致；2018年电价有所降低，主要系受电力体制改革影响，价格较低的市场直供交易电量占比增加所致。2016—2018年，公司发电设备平均利用小时数波动增长。2016—2018年，公司供电平均煤耗持续下降，整体变动不大；脱硫率变动不大，水平较高。2019年1—9月，公司发电平均利用小时数、发电量和上网电量分别同比增长3.53%、3.55%和3.82%，变化不大。

表5 公司电力板块运营情况

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
发电量（亿千瓦时）	257.70	253.83	264.37	214.52
上网电量（亿千瓦时）	240.64	237.58	247.88	201.65
电价（含税）（元/千千瓦时）	358.65	370.82	358.88	358.65
平均利用小时数（小时）	3557.00	3446.37	3589.54	2912.00
供电平均煤耗（克/千瓦时）	313.99	311.77	309.73	306.95
脱硫率（%）	99.92	99.20	99.31	99.30

资料来源：公司提供

除发电业务外，公司电力板块实现部分煤炭销售收入，煤炭销售业务由河南煤炭储配交易中心有限公司（以下简称“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。2016—2018年，交易中心营业收入分别为25.70亿元、33.37亿

元和 31.44 亿元，以煤炭销售收入为主；将该部分业务收入计入电力板块收入，其中 17.22 亿元、14.29 亿元和 19.65 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分别为 1.81%、1.60% 和 0.91%。

总体看，公司参控股电力企业装机容量和权益容量规模较大。近年来，受电力体制改革影响，市场直供交易电量增加，结算电价下降，加之煤炭价格上涨，公司电力板块毛利率水平持续下降，且在 2018 年出现亏损。2019 年前三季度电力板块扭亏为盈。

水泥板块

公司按照河南省委、省政府部署，为推进河南省新型工业化进程，集中资金对水泥行业进行整合，2009 年公司下属水泥企业通过定向增发的方式将新乡平原水泥有限责任公司等 4 家控股水泥企业的资产和业务注入河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”）（股票代码“000885.SZ”），完成水泥资产的整体上市，整合了集团控股水泥企业。2017 年 5 月 19 日，公司启动重大资产重组，重组后水泥板块主要运营主体为豫龙同力、豫鹤同力、黄河同力、平原同力、腾跃同力、河南省同力 6 家控股子公司。

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，截至 2019 年 9 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 1680.00 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%。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。2016—2018 年，公司熟料和水泥产能无变化，产量逐年下降，主要系环保要求趋严，以及行业产能过剩，公司减少熟料和水泥生产所致。

表 6 2016—2018 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
2016 年	1225.00	1067.00	87.10	1820.00	1149.00	63.13
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

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—2018 年，水泥板块原材料采购总额持续增长，其中

石灰石和煤炭采购均价均持续上升。

表 7 2016—2018 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	2016 年			2017 年			2018 年		
	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比
石灰石	1.35	10.26	10.81	1.93	12.09	9.93	2.67	15.51	6.91
电	5.23	0.58	42.03	5.12	0.58	32.02	4.70	0.58	43.47
煤	5.87	390.16	47.16	9.08	651.08	58.05	10.29	677.50	49.62
合计	12.45	--	100.00	16.12	--	100.00	17.66	--	100.00

资料来源：公司提供

石灰石主要来自于自有矿山，截至 2019 年 9 月底，公司自有矿山共有 5 座，石灰石储量约为 1.95 亿吨（不含豫鹤矿山），储量较为充足，能够满足公司中短期生产需要。

表 8 公司自有矿山情况（单位：万吨、年）

矿山名称	石灰石储量	预计 剩余服务年限
豫龙独山矿区	7650.00	16
义马水泥矿山	2690.00	11
豫鹤矿山	采矿证正在办理	--
黄河矿山	8300.00	20
省同力矿山	900.00	6
合计	19540.00	--

资料来源：公司提供

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—2018 年，公司熟料和水泥销量呈下滑趋势，主要系受行业去产能及环保要求趋严影响所致；因公司生产熟料以自用为主，熟料产销率处于较低水平；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所致。公司下属水泥企业下游客户较多，2016—2018 年，公司前五大客户销售额占比分别为 5.89%、5.80%和 1.52%，集中度很低。2019 年 1—9 月，公司熟料和水泥平均售价持续增长，销量分别为 2018 年全年的 42.59%和 77.05%，占比较低主要系【行业去产能及环保要求趋严影响，产品产量下降所致。

表 9 2016—2019 年 9 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
2016 年	1067.00	321.00	30.08	158.56	1149.00	1231.00	107.14	200.77
2017 年	1004.00	210.00	20.92	248.02	1101.00	1091.00	99.09	277.69
2018 年	916.46	262.99	28.70	284.00	992.63	994.20	100.16	314.53
2019 年 1—9 月	719.00	112.00	15.58	343.00	774.00	766.00	98.97	380.00

注：公司下属水泥企业生产的熟料主要用于自身水泥生产，故熟料产销率较低。2015 年和 2016 年，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

总体看，公司水泥板块在工艺技术、生产规模方面具有优势，近年来受行业产能过剩及环保要求趋严影响，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。

造纸板块

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。截至2019年9月底,具体情况如下表所示。

表10 截至2019年9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,2016—2018年及2019年1—9月,公司成品纸和化机浆的产能未发生变化,成品纸产能为60.00万吨,化机浆产能为25.80万吨,浆产

能为11.00万吨。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。

2016—2018年,公司成品纸和化机浆的产量均持续增长。近年来,受益于市场价格走高,成品纸和化机浆的销售价格均有所提升。从销售数据来看,2016—2018年,公司成品纸和化机浆销量均呈波动增长态势,2018年销量较上年均有所下降,主要系随着价格提升,下游订单减少所致。2019年1—9月,成品纸和化机浆的销售均价均有所下降,主要系受市场行情影响所致。

表11 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
2016年	58.98	60.83	103.14	4994	25.76	19.29	74.88	3076
2017年	61.84	62.20	100.58	5979	32.00	24.14	75.42	3523
2018年	62.95	61.02	96.93	6534	32.44	23.91	73.71	3965
2019年1—9月	46.55	49.73	106.83	5592	24.25	17.90	73.81	3369

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

总体看,2016—2018年,公司成品纸和化机浆的产量持续增长,销量波动增长,销售价格有所提升。

金融板块

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2019年9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16家公司。2016—2018年,公司金融板块分别实现收入38.15亿元、42.21亿元和36.60亿元。其中,利息收入分别为12.35亿元、14.44亿元和14.03亿元;手续费及佣金收入分别为

25.79亿元、23.71亿元和17.29亿元;主要来源为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,营业收入主要来自于证券经纪业务,受证券市场行情影响,近年来收入规模和净利润波动较大,2016—2018年,公司分别实现营业收入20.27亿元、21.47亿元和16.50亿元,净利润分别为7.47亿元、5.21亿元和0.96亿元。截至2019年9月底,中原证券资产总额485.52亿元,所有者权益为114.60亿元。中原证券业务涵盖投行业务IPO、再融资、并购重组、借壳上市和三板业务等各个领域。截至2018年底,拥有88家营业

部和 24 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 2019 年 9 月底，公司持有中原证券 21.27% 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 名董事，公司拥有中原证券实际控制权。

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，2016—2018 年分别实现营业收入 11.69 亿元、17.60 亿元和 11.85 亿元，净利润为 7.49 亿元、7.63 亿元和 4.15 亿元，2018 年收入和净利润规模同比均有所下降，主要系通道业务收缩使得信托资产规模下降所致。截至 2019 年 9 月底，中原信托管理信托财产 1772 亿元，自主开发类产品信托本金、收益兑付率 100.00%。此外，中原信托的股东河南盛润控股集团于 2019 年 1 月将其持有的中原信托 12.54% 的股权转让给公司，公司对中原信托的持股比例增至 58.97%。

其他金融业务方面，河南资管成立于 2017 年 8 月，是由公司等 8 家股东出资设立的河南省内第二家地方资产管理公司，注册资本 50.00 亿元，主要进行不良资产收购、管理和处置。2018 年，河南资管实现营业总收入 4.47 亿元，较上年的 0.10 亿元大幅增长，主要系 2017 年运营时间较短，2018 年迅速发展所致；实现净利润 3.04 亿元，较上年的 0.14 亿元大幅增长。截至 2019 年 9 月底，河南资管持有不良资产总额 123.13 亿元。其中，金融不良资产为 34.77 亿元，非金融不良资产为 88.36 亿元，已收回本金为 55.61 亿元。

总体看，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，公司金融板块收入规模有所波动。但河南资管发展迅速，收入和利润规模大幅增长。

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。城发环境为 A 股上市公司，下属主要子公司包括河南控股发展和河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许平南高速公司”）。河南控股发展原为公司一级子公司，2015 年注入上市公司城发环境（原为同力水泥），为城发环境基础设施板块的主要收入来源。许平南高速公司原由河南城发直接管理，2017 年以资产置换形式注入城发环境，许平南高速公司负责许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营，为城发环境高速公路板块的主要收入来源。

河南城发前身为河南投资集团电子科技有限公司，成立于 2011 年 6 月，2016 年更名为河南城发，目前注册资本 20.39 亿元。2018 年，河南城发实现收入 3.32 亿元，净利润 1.25 亿元。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 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。截至 2019 年 9 月底，河南城发在手项目 21 个，合计合同金额 195.67 亿元。其中，PPP 项目共 8 个，合计合同金额 88.34 亿元，公司作为社会资本方参与 PPP 项目。

许平南高速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，收费期限至 2032 年。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，收费期限至 2034 年。林长高速公路原为河南林州至山西长治段，全长 39.47 公里，总投资 27.16 亿元，于 2012 年建成通车，收费期限至 2042 年。2017 年 8 月，经河南省国资委和发改委批

准，同力水泥以水泥制造业务相关资产与公司的高速公路资产进行置换，置换后，许平南高速公司 100%股权划入上市公司同力水泥。

从高速公路的运营数据来看，2016—2018

年，许平南高速、安林高速和林长高速的车流量持续增长，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 12 2016—2018 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
2016 年	30127.00	9.94	13051.00	1.57	8154.00	0.96
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

资料来源：公司提供

总体看，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。

健康生活板块

公司控股的健康生活板块企业包括颐城控股、河南投资集团天地酒店管理有限公司（以下简称“天地酒管”）和 4 家林场等，颐城控股是健康生活板块的管理公司。

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—2018 年，颐城控股分别实现营业收入 18.28 亿元、7.16 亿元和 4.89 亿元，持续下降，主要系颐城控股已完工房地产项目销售基本完毕所致。颐城控股已完工项目为清水苑（含综合办公区）、秀水苑、天地湾、幸福里，截至 2019 年 9 月底，这四个项目的住宅部分已基本售出完毕，剩余部分车位未销售；在建项目为马寨安置房、红旗渠迎宾馆、登封阳城养生苑，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 2019 年 9 月底，公司储备待开发土地为 1196 亩。除了房地产业务，颐城控股下属天地酒管的主要业务为酒店管理，下设一家全资子公司为河南天地酒店有限公司（以下简称“天地酒店”）。2018 年，天地酒管实现营业收入 13935.70 万元，同比增长 60.31%；净利润 817.23 万元，由负转正，系天地酒店内部装修完毕及酒店外部道路施工完成所致。

公司管理的农林场包括扶沟林场、西华林场、内黄林场和濮阳林场 4 家，目前主要开展高效生态绿色农作物种植、栽植果树、绿化苗木、承接绿化工程、开展农产品初加工及木材深加工等业务，整体收入规模仍较小。

总体看，公司健康生活板块收入主要来源于颐城控股房地产开发收入，受颐城控股房地产销售收入减少影响，健康生活板块收入持续下降；颐城控股已完工地产项目基本已出售完毕，持有一定规模的待开发土地，未来房产销售收入确认受在建项目进度影响。

其他业务板块

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—2018 年，公司其他板块分别实现收入 26.27 亿元、30.27 亿元和 37.23 亿元，其他业务对公司收入形成了有效的补充，但毛利率波动下降，2016 年和 2018 年毛利率为负。

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。2018 年，安彩高科实现营业收入 21.34 亿元，同比有所增长；净利润-3.28 亿元，由正转负，主要系光伏玻璃产品销售价格有所下降所致。截至 2019 年 9 月

底，安彩高科资产总额为 19.67 亿元，所有者权益为 16.31 亿元。

安彩太阳能，主营太阳能玻璃、节能玻璃的研发、生产和销售。2018 年，安彩太阳能实现营业收入 3.87 亿元，净利润为-0.59 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所致。截至 2019 年 9 月底，安彩太阳能资产总额为 2.96 亿元，所有者权益为-8.66 亿元。

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。2018 年，拓洋实业实现营业收入 5.74 亿元，较上年的 6.59 亿元有所增长；净利润 0.85 亿元，较上年的 0.83 亿元有所增长，主要系产品价格有所提升所致。截至 2019 年 9 月底，拓洋实业资产总额为 5.80 亿元，所有者权益 2.18 亿元。

总体看，2016—2018 年，公司其他板块收入规模有所增长，其他业务对公司营业收入形成有效补充，但获利水平波动下降，2016 年和 2018 年呈亏损状态，其中安彩太阳能多年亏损，以致资不抵债。

疫情影响方面，公司涉及企业类型较多，公司系统内各生产型企业在确保抓好疫情防

控的前提下，克服交通运输管制、人员返工控制等问题，分类有序安排生产计划，努力把疫情带来的不利影响降到最低。公司控股交通运输、发电、供水、供气、污水及垃圾处理等民生保障类企业全部正常运营；涉及政务服务、网上教学的信息产业企业全力满足疫情期间网上服务需求；产业类企业除根据政策要求停工的水泥企业外，其余造纸、玻璃等连续生产性企业虽然未能达到最大产能，但保证持续生产未停工；按照防疫政策要求，景区关闭、酒店基本停业。

2. 经营效率

2016—2018 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三年加权平均值分别为 6.09 次、2.89 次和 0.20 次；2018 年上述指标分别为 4.69 次、2.71 次和 0.19 次。公司整体经营效率尚可。

3. 主要在建项目

截至 2019 年 9 月底，公司投资规模在 1 亿元以上的主要在建工程 27 个，包括郑州豫能 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等。截至 2019 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 175.86 亿元，已完成投资 88.63 亿元，尚需投资 87.23 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 13 截至 2019 年 9 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
1	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	14.46	2016.9—2019.12
2	河南豫能控股股份有限公司	镇平县豫能二龙 30MW 风电项目	2.73	0.25	2016.5—2017.6
3	河南豫能控股股份有限公司	桐柏豫能凤凰 100MW 风电场项目	7.99	3.62	2017.10—2020.9
4	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)	4.70	4.40	2017.4—2019.4
5	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 (省财政厅 PPP 推介库项目)	26.65	22.90	2016.12—2018.11
6	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	2.23	2017.1—2020.1
7	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	0.86	2017.1—2020.1

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
8	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	0.95	2017.1—2020.1
9	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	0.53	2017.1—2020.1
10	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	7.76	2015.10—2020.3
11	郑州航空港水务发展有限公司	道路管网	16.60	8.54	2015.4-2020.12
12	郑州航空港水务发展有限公司	智慧水务	0.81	0.16	2016.10-2020.12
13	南阳城市发展投资有限公司	光武路郑万高铁南阳卧龙站至东环路路口新建工程	9.98	6.54	2018.3-2019.12
14	济源城发投资有限公司	济源市市政管网建设 PPP 项目	3.45	1.53	2018.9—2020.9
15	鹤壁浚州热力有限公司	浚县城区集中供热特许经营权项目	2.40	1.31	2019.1—2019.11
16	河南省许平南高速公路有限责 任公司	G312 西峡内乡界至丁河段新建工程	25.72	2.85	2019.8—2021.8
17	濮阳城市运营投资有限公司	濮阳县人民医院新院区建设项目	7.40	1.09	2019.5—2022.4
18	河南城市发展投资有限公司	获嘉县污水处理厂项目	1.88	0.53	2018.12-2020.12
19	滑县城发投资有限公司	滑县农村生活垃圾清运与静脉产业园垃圾 焚烧发电一体化项目	4.51	1.21	2019.3—2020.5
20	河南颐城控股有限公司	登封市阳城养生苑项目	3.32	2.54	2016.7—2018.3
21	河南颐城控股有限公司	红旗渠迎宾馆二期项目	0.51	0.07	2019.8—2020.1
22	河南省天然气储运有限公司	豫西南 LNG 应急储备中心项目	3.43	0.81	2019.2—2020.4
23	河南省天然气储运有限公司	豫北 LNG 应急储备中心项目	3.97	0.53	2019.2—2020.4
24	河南省天然气储运有限公司	豫南 LNG 应急储备中心项目	4.01	0.83	2019.3—2020.4
25	河南省天然气储运有限公司	豫东 LNG 应急储备中心项目	3.66	0.70	2019.4—2020.4
26	河南省天然气储运有限公司	豫西 LNG 应急储备中心项目	3.87	0.73	2019.4—2020.4
27	河南省天然气储运有限公司	豫中 LNG 应急储备中心项目	4.24	0.70	2019.4—2020.4
合计			175.86	88.63	--

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。

总体看，公司在建及拟建项目主要集中在基础设施及电力板块，未来投资规模大，资金来源以银行贷款为主，存在较大的融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年三季度财务报

表未经审计。

公司合并范围方面，2017 年公司新纳入合并范围的子公司 3 家，分别为河南资产管理有限公司、河南蔚蓝股权投资基金（有限合伙）和河南省战略新兴产业投资基金有限公司。2018 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家，不再纳入合并范围子公司 1 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围二级子公司 55 家。2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1593.17 亿元，所有者权益 488.06 亿元（含少数股东权益 227.19 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 290.23 亿元，利润总额 25.84 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1705.27 亿元，所有者权益 505.34 亿元（含少数股东权益 240.11 亿元）；2019 年 1—9 月，

公司实现营业收入 222.79 亿元，利润总额 28.94 亿元。

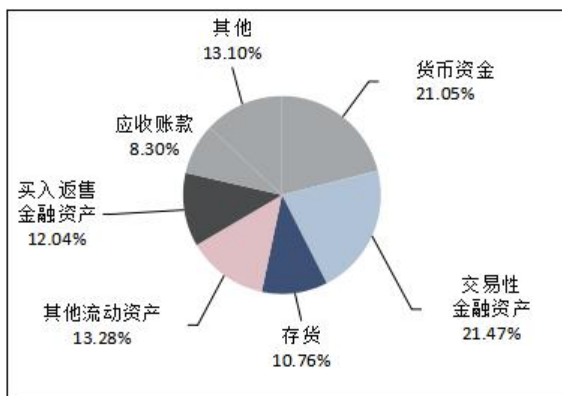
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 13.65%。截至 2018 年底，公司资产总额 1593.17 亿元，较上年底增长 14.74%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 46.49%，非流动资产占 53.51%。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模不断增长，年均复合增长 14.58%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 740.63 亿元，较上年底增长 19.21%，主要系交易性金融资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 21.05%）、交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 21.47%）、存货（占 10.76%）、其他流动资产（占 13.28%）、应收账款（占 8.30%）和买入返售金融资产（占 12.04%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，年均复合下降 2.07%。截至 2018 年底，公司货币资金 155.90 亿元，较上年底增长 6.42%。

2016—2018 年，公司交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长 37.29%，截至 2018 年底为 159.02 亿元，较上年底增长 100.21%，主要系中原证券持有的公募基金、

股票、银行理财产品、私募基金及合伙企业份额增加所致。

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 14.71%。截至 2018 年底，公司存货 79.71 亿元，较上年底增长 3.96%；存货计提跌价准备 1.00 亿元，计提比例为 1.24%。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 60.43%。截至 2018 年底，公司应收账款为 61.46 亿元，较上年底增长 68.33%，主要系河南资产开展不良资产收购业务所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 6.65%，按账龄组合计提坏账准备的占 84.26%，按其他组合计提坏账准备的占 8.06%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 1.03%；共计提坏账准备 3.49 亿元，计提比例为 5.37%。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款从账龄上看，1 年以内的占 95.91%，1~2 年的占 1.76%，2~3 年的占 0.52%，3 年以上的占 1.81%。公司前五名欠款方合计欠款金额为 24.79 亿元，占比为 38.16%，集中度一般。

表 14 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
国网河南省电力公司	8.13	12.52
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4.90	7.54
河南正阳建设工程集团有限公司	4.00	6.16
辅仁药业集团实业股份有限公司	3.91	6.02
禹州市农村信用合作联社	3.85	5.92
合计	24.79	38.16

资料来源：公司财务报告

公司买入返售金融资产主要系中原证券业务开展形成。2016—2018 年，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长 22.81%。截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 89.17 亿元，较上年底下降 3.15%。

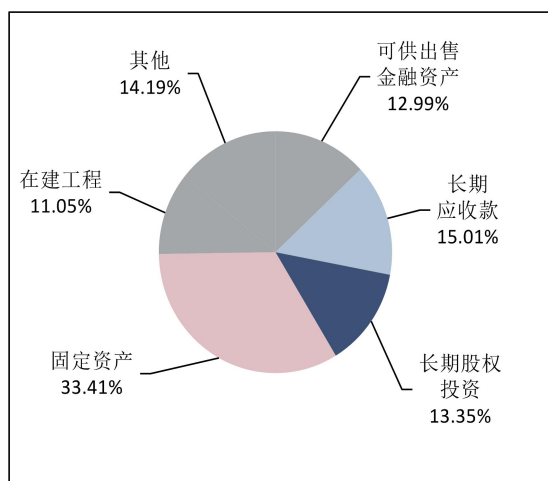
公司其他流动资产主要由短期委托贷款、融资融券业务融出资金和预缴及待抵扣税费构成。2016—2018 年，公司其他流动资产波动

中有所下降，年均复合下降 3.13%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 98.33 亿元，较上年底下降 15.48%，主要系融资融券业务融出资金减少所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模不断增长，年均复合增长 12.87%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 852.54 亿元，较上年底增长 11.12%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.99%）、长期应收款（占 15.01%）、长期股权投资（占 13.35%）、固定资产（占 33.41%）和在建工程（占 11.05%）构成。

图 9 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 22.15%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 110.74 亿元，较上年底增长 14.30%，主要系中原证券和中原信托业务开展所致。

公司长期应收款主要由贷款及长期委托贷款和 BT 项目构成。2016—2018 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 38.01%。截至 2018 年底，公司长期应收款 128.00 亿元，较上年底增长 16.73%，主要系 BT 项目大幅增加所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所增

长，年均复合增长 4.89%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 113.84 亿元，较上年底增长 5.29%；权益法下确认的投资收益为 5.12 亿元。

表 15 截至 2018 年底公司主要长期股权投资企业
(单位：亿元)

项目	权益法下确认的投资收益	期末余额
中原银行股份有限公司	1.69	34.72
郑州银行股份有限公司	1.12	14.08
华能沁北发电有限责任公司	-0.70	11.28
中航光电科技股份有限公司	0.91	5.74
郑州航空港区航程天地置业有限公司	0.78	5.06
河南森源电气股份有限公司	--	5.00
许昌龙岗发电有限责任公司	0.17	4.63
河南天地新居置业有限公司	1.51	3.51
河南光大金控产业投资基金（有限合伙）	-0.05	2.42
洛银金融租赁股份有限公司	0.42	2.31
三门峡华阳发电有限责任公司	0.09	2.30
中石化中原天然气有限责任公司	0.00	2.27
中原环保股份有限公司	--	2.13
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	-0.65	2.02
河南中原云港发展有限公司	0.00	1.50
北京棋森建设股份有限公司	--	1.14
合计	5.31	100.10

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 1.09%。截至 2018 年底，公司固定资产 284.80 亿元，较上年底下降 5.53%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 31.81%）和机器设备（占 49.72%）构成；固定资产计提减值准备 12.39 亿元，计提比例为 4.35%；累计计提折旧 253.01 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 66.87%。截至 2018 年底，公司在建工程 94.17 亿元，较上年底增长 79.38%，主要系郑州豫能 2*660MW 项目及交易中心兴县铁路煤炭集运专用线项目投入增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 1705.27 亿元，较 2018 年底增长 7.04%，主要系交易性金融资产和可供出售金融资产增长所致；交易性金融资产和可供出售金融资产分

别较上年底增长 39.54%和 57.16%。其中，交易性金融资产增长主要系中原证券的股票业务等权益性投资增加所致；可供出售金融资产增长主要系河南资管业务扩大所致。

资产结构较上年底变化不大，流动资产占 45.55%，非流动资产占 54.45%。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产共计 106.17 亿元，占总资产的比例为 6.23%。受限资产主要包括质押的交易性金融资产 60.50 亿元、其他债权融资 12.25 亿元、融出资金 11.53 亿元及抵押的固定资产 12.20 亿元等。

总体看，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，资产受限比例低，资产流动性较好；固定资产占比较高，与电力、水泥、造纸等行业特点相符；公司金融板块涉及的交易性金融资产等科目受宏观金融环境影响较大。公司整体资产质量较好。

3. 所有者权益和负债

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模有所增长，年均复合增长 4.74%。截至 2018 年底，公司所有者权益总额 488.06 亿元，较上年底增长 4.25%，其中归属于母公司所有者权益占 53.45%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 46.00%）、资本公积（占 21.32%）和未分配利润（占 19.90%）构成。

2016—2018 年，公司少数股东权益不断增长，年均复合增长 10.08%。截至 2018 年底，公司少数股东权益 227.19 亿元，较上年底增长 5.61%。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益为 505.34 亿元，较上年底增长 3.54%，主要系未分配利润累积所致。

总体看，公司所有者权益规模变化不大，公司权益构成中实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性尚可。

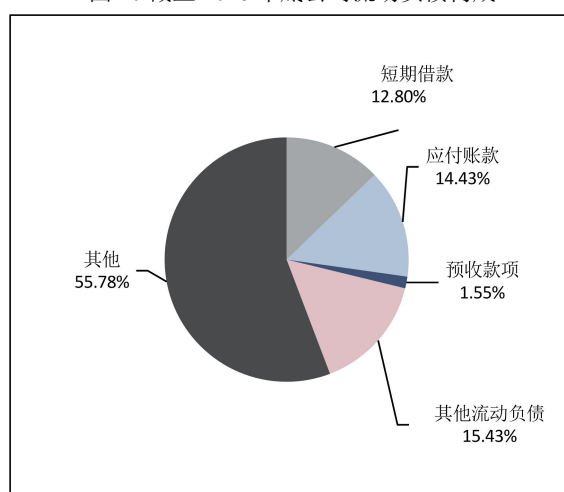
负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，

年均复合增长 18.39%。截至 2018 年底，公司负债总额 1105.11 亿元，较上年底增长 20.08%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 52.19%，非流动负债占 47.81%。

2016—2018 年，公司流动负债规模不断增长，年均复合增长 14.95%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 576.80 亿元，较上年底增长 12.27%；公司流动负债主要由短期借款（占 12.80%）、应付账款（占 14.43%）和其他流动负债（占 15.43%）构成。

图 10 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 9.35%。截至 2018 年底，公司短期借款 73.84 亿元，较上年底下降 16.69%。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 38.78%。截至 2018 年底，公司应付账款 83.24 亿元，较上年底增长 36.82%，主要系豫能控股应付材料款以及郑州豫能热电应付工程款、设备及材料款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 79.93%，1~2 年的占 14.23%，2~3 年的占 3.27%，3 年以上的占 2.57%。

公司其他流动负债主要由短期/超短期融资券和信托保证基金借款构成。2016—2018 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 30.37%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 88.99 亿元，较上年底增长 19.72%，主要系

公司发行超短期融资券所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 34.57%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 38.71 亿元，较上年底增长 20.32%，主要系往来款增加所致。从性质看，公司其他应付款主要由押金及保证金（占 23.51%）、往来款（占 41.90%）和暂挂款（占 11.28%）构成。

公司其他金融类流动负债主要包括拆入资金、卖出回购金融资产款、保险合同保证金、代理买卖证券款。2016—2018 年，公司其他金融类流动负债波动中有所增长，年均复合增长 7.64%。截至 2018 年底，公司其他金融类流动负债为 189.90 亿元，较上年底增长 16.67%，主要系中原证券卖出回购金融资产款大幅增加所致。

2016—2018 年，公司非流动负债规模快速增长，年均复合增长 22.51%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 528.30 亿元，较上年底增长 29.96%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 72.55%）和应付债券（占 22.29%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 34.66%。截至 2018 年底，公司长期借款 383.27 亿元，较上年底增长 43.72%，主要系项目投资规模扩大及债务期限调整所致。公司长期借款主要由质押借款（占 33.95%）和信用借款（占 58.02%）构成。

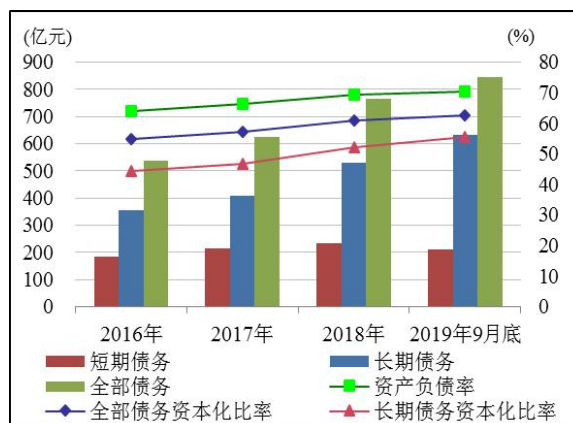
2016—2018 年，公司应付债券保持相对稳定，年均复合增长 0.71%。截至 2018 年底，公司应付债券 117.78 亿元，较上年底下降 1.30%。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计为 1199.92 亿元，较上年底增长 8.58%，主要系应付债券和长期借款有所增长所致。应付债券和长期借款分别较上年底增长 60.20%和 7.02%。其中，应付债券增长主要系债券市场窗口较好，公司主动调整债务结构，用债券置换部分高成本银行贷款所致；长期借款增长主要系公司对

长期借款期限进行调整所致。负债结构较上年底变化不大，流动负债占 47.37%，非流动负债占 52.63%，仍较为均衡。

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的永续债调整计入长期债务，将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务。有息债务方面，2016—2018 年，公司全部有息债务快速增长，年均复合增长 19.07%。截至 2018 年底，公司有息债务 762.99 亿元，较上年底增长 22.27%，主要系长期借款增加所致。其中，公司短期债务占 30.77%，长期债务占 69.23%，长期债务占比提高 3.69 个百分点。截至 2019 年 9 月底，公司有息债务 843.13 亿元，较上年底增长 10.50%。其中，短期债务占 24.97%，长期债务占 75.03%，短期债务占比下降 5.80 个百分点。

图 11 公司近年来债务指标走势



资料来源：公司财务报告

债务指标方面，2016—2018 年，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持续增长，三年加权平均值分别为 67.35%、58.58%和 48.84%，2018 年分别为 69.37%、60.99%和 51.98%。截至 2019 年 9 月底，三项指标分别为 70.37%、62.52%和 55.09%，分别较上年底增长 1.00 个百分点、1.54 个百分点和 3.62 个百分点。

总体看，公司负债和有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，债务结构变动不大，公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

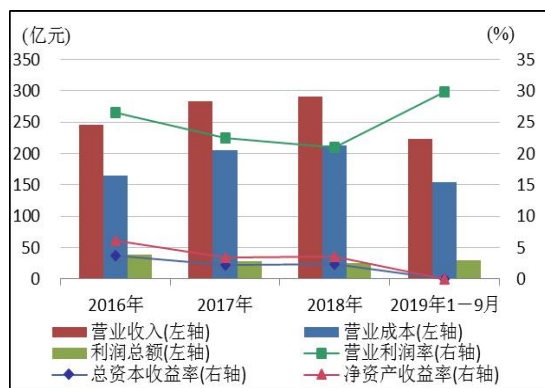
2016—2018 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 8.78%。2018 年，公司营业收入为 290.23 亿元，同比增长 2.46%。2016—2018 年，公司营业成本不断增长，年均复合增长 13.34%。2018 年，公司营业成本 211.93 亿元，同比增长 3.13%。2016—2018 年，公司营业利润率持续下降，三年加权平均值为 22.49%，2018 年为 20.89%，同比减少 1.59 个百分点。公司盈利水平一般。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用规模有所增长，年均复合增长 8.95%。2018 年，公司期间费用合计 48.24 亿元，同比增长 10.82%，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用占 40.03%，管理费用占 34.51%，财务费用占 25.46%。2016—2018 年，公司期间费用占营业总收入比重分别为 16.57%、15.37% 和 16.62%。公司期间费用控制能力一般。

非经常损益方面，2016—2018 年，公司公允价值变动损益分别为 -0.61 亿元、-0.97 亿元和 0.12 亿元。同期，公司投资收益分别为 18.26 亿元、16.16 亿元和 17.08 亿元。其中，2018 年公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益 4.87 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 3.15 亿元、持有交易性金融资产取得的投资收益 5.72 亿元和持有可供出售金融资产取得的投资收益 4.02 亿元。2016—2018 年，公司营业外收入分别为 3.97 亿元、2.19 亿元和 0.99 亿元，2018 年营业外收入减少主要系政府补助减少所致。同期，非经常损益占利润总额比重分别为 56.73%、75.83% 和 70.40%。总体看，非经常损益对公司利润总额影响大。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 38.10 亿元、28.51 亿元和 25.84 亿元，年均复合下降 17.66%。

图 12 公司近年来盈利指标走势



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，三年加权平均值分别为 2.59% 和 3.99%，2018 年分别为 2.36% 和 3.49%。公司盈利能力一般。

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 222.79 亿元，为 2018 年全年的 76.76%；利润总额 28.94 亿元，为 2018 年全年的 112.02%；同期营业利润率由上年的 20.89% 升至 29.82%。

总体看，2016—2018 年，公司营业总收入持续增长，但由于成本和费用增长较快，利润总额持续下降，此外非经常性损益对利润总额影响大。2019 年 1—9 月，随着电力板块扭亏为盈，公司综合毛利率出现上升。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流逐年改善，2016 年为净流出状态，2017 年经营活动现金流量净额由负转正，2018 年大幅改善，经营活动现金流量净额为 46.41 亿元，公司现金流的改善主要系随着公司收入规模的增加公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。近年来，公司现金收入比分别为 98.99%、93.62% 和 116.64%，公司经营获现质量明显提高。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动保持较大规模的净流出状态，公司资本支出压力较大。

表 146 2016—2018 年公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	316.97	356.64	476.32
经营活动现金流出小计	357.11	352.22	429.91
经营活动现金流量净额	-40.14	4.42	46.41
投资活动现金流入小计	146.19	248.14	210.42
投资活动现金流出小计	216.97	353.29	339.16
投资活动现金流量净额	-70.78	-105.15	-128.74
筹资活动前现金流量净额	-110.92	-100.73	-82.33
筹资活动现金流入小计	331.33	420.87	431.36
筹资活动现金流出小计	260.05	345.30	342.72
筹资活动现金流量净额	71.28	75.56	88.64
现金流量净额	-39.65	-25.16	6.31

注:1. 现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额+筹资活动现金流量净额

2. 筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

资料来源: 公司财务报告

从筹资活动前现金流量净额看, 2016—2018 年, 公司筹资前现金流量净额分别为 -110.92 亿元、-100.73 亿元和 -82.33 亿元, 虽然公司经营活动现金流量净额逐年改善, 但由于近年来公司对外支出规模较大且保持增长态势, 公司经营活动现金流量净额无法覆盖投资活动支出需要, 公司筹资需求大。

筹资活动方面, 2016—2018 年, 公司筹资活动现金流量净额保持净流入状态, 且规模较大, 公司对外部融资依赖度较高。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动现金流量净额为 57.31 亿元, 投资活动现金流量净额为 -108.15 亿元, 筹资活动前现金流量净额为 -50.84 亿元, 筹资活动现金流量净额为 47.56 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流逐年改善, 但由于投资支出保持较大规模, 经营活动现金流量净额无法覆盖投资活动支出需要, 存在较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016—2018 年底, 公司流动比率和速动比率波动下降, 两项指标三年加权平均值分别为 126.33% 和 112.16%,

2018 年底分别为 128.40% 和 114.58%。截至 2019 年 9 月底, 上述两项指标分别为 136.65% 和 120.24%。2016—2018 年, 公司经营现金流动负债比持续增长, 分别为 -9.20%、0.86% 和 8.05%。2016—2018 年及 2019 年 9 月底, 公司现金类资产/短期债务分别为 1.38 倍、1.11 倍、1.39 倍和 1.78 倍。考虑到公司货币资金充裕, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 分别为 68.45 亿元、61.19 亿元和 65.05 亿元。同期, 全部债务/EBITDA 分别为 7.86 倍、10.20 倍和 11.73 倍。同期, EBITDA 利息倍数分别为 6.93 倍、5.66 倍和 4.20 倍。公司长期偿债能力较强。

总体看, 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, 公司整体偿债能力强。

截至 2019 年 9 月底, 公司对外担保余额 5.47 亿元, 占净资产的比例为 1.08%, 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和郑州招商颐城港区置业有限公司, 均是颐城控股参股房地产公司, 经营情况良好。公司担保比率低, 或有负债风险可控。

诉讼方面, 义马煤业集团股份有限公司(简称: 义煤集团)诉同力水泥(现更名为城发环境)和三门峡腾跃同力水泥有限公司(以下简称“腾跃同力”)合同纠纷一案。诉讼请求(1)同力水泥和腾跃同力向义煤集团偿还 1.11 亿元和利息 3296.7 万元; (2) 本案所有诉讼费用由同力水泥和腾跃同力承担。2019 年 4 月 2 日, 河南省高级人民法院做出判决, 判决结果见公司 2019 年 5 月 6 日公告, 预计本次诉讼不会对公司生产经营、财务状况及整体偿债能力产生重大不利影响。

截至 2019 年 9 月底, 公司获得银行授信额度合计为 1778.40 亿元, 未使用授信额度为 1141.92 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码证为 G1041010500017410Y），截至 2019 年 12 月 31 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，有 2 笔欠息，系银行系统原因造成，目前已经结清。总体来看，公司履约记录良好。

8. 抗风险能力

公司是河南省国有独资综合性投资公司，下属的电力、水泥、造纸等业务处于河南省同行业前列，政府支持力度大。近年来，公司资产规模不断扩大，综合实力有所增强。总体来看，公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

2016—2018 年，母公司资产总额有所增长，年均复合变动率为 7.88%，截至 2018 年底为 475.64 亿元。构成方面，母公司流动资产占 18.56%，非流动资产占 81.44%，母公司主要资产为长期股权投资，金额为 302.24 亿元。母公司货币资金较少，为 10.33 亿元。

2016—2018 年，母公司所有者权益合计有所增长，年均复合变动率为 5.23%，截至 2018 年底为 243.10 亿元。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本（占 49.36%）、资本公积（占 16.50%）和未分配利润（占 22.44%）构成。

2016—2018 年，母公司负债合计不断增长，年均复合变动率为 10.89%。截至 2018 年底为 232.53 亿元。构成方面，母公司流动负债占 41.02%，非流动负债占 58.98%。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 48.89%。

损益方面，2016—2018 年，母公司营业收入分别为 4.92 亿元、6.28 亿元和 7.05 亿元，利润总额分别为 4.38 亿元、29.32 亿元和 10.21 亿元。同期，母公司投资收益分别为 16.20 亿元、39.16 亿元和 7.57 亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

2016—2018 年，母公司经营活动现金流净额分别为 -0.96 亿元、-1.14 亿元和 -0.57 亿元；同期，母公司投资活动净现金流波动较大，分别为 -21.29 亿元、-2.10 亿元和 -7.56 亿元。母公司筹资活动前现金流量净额分别为 -22.24 亿元、-3.24 亿元和 -8.13 亿元，同期筹资活动现金流净额分别为 13.11 元、5.40 亿元和 9.66 亿元。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 498.81 亿元，所有者权益 252.39 亿元；有息债务规模为 196.76 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.41% 和 43.81%。2019 年 1—9 月，母公司营业收入为 5.54 亿元，利润总额为 11.29 亿元；经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 -1.00 亿元、1.06 亿元和 -0.24 亿元。

总体看，母公司收入规模较小，利润主要来自下属子公司投资收益。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据 12 亿元，本期拟发行中期票据占 2019 年 9 月底公司调整后长期债务和全部债务的比重分别为 1.90% 和 1.42%，对公司现在债务结构影响不大。

截至 2019 年 9 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 70.37%、62.52% 和 55.59%。本期中期票据发行后，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上升至 70.57%、62.86% 和 56.06%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 26.41 倍、29.72 倍和 39.69 倍；公司经营活动现金净流量

分别为本期中期票据发行额度的-3.34 倍、0.37 倍和 3.87 倍；经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 5.70 倍、5.10 倍和 5.42 倍。EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

若考虑部分债券附有回售选择权的情况，2020 年需要偿还的债券余额为 18 亿元，2021 年需要偿还的债券余额为 45 亿元（假设“18 豫投资 MTN002”进行回售）（以下简称“最高待偿还余额”），2022 年需要偿还的债券余额为 28 亿元（假设“19 豫投资 MTN003”进行回售），2023 年需要偿还的债券余额为 32 亿元（假设“18 豫投资 MTN002”未进行回售），2024 年需要偿还的债券余额为 40 亿元。2021 年公司待偿还债券余额最高。公司存续债券集中兑付压力不大。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为最高待偿还债券余额的 7.04 倍、7.93 倍和 10.58 倍；经营活动现金流量净额分别为最高待偿还债券余额的-0.89 倍、0.10 倍和 1.03 倍。公司 EBITDA 分别为最高待偿还债券余额的 1.52 倍、1.36 倍和 1.45 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

十、结论

公司是河南省省属大型国有综合性投资公司之一。近年来，公司受政府支持力度大；业务涉及多个行业，经营风险比较分散；资产规模和营业收入逐年增长以及重大资产重组有利于提振下属上市公司业绩，公司综合实力很强。同时，联合资信也关注到，公司利润规模持续下降，盈利能力走弱；债务规模增长较快；未来存在一定的资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

公司未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变，有助于公司业务的协同发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

表 157 公司剩余债券情况

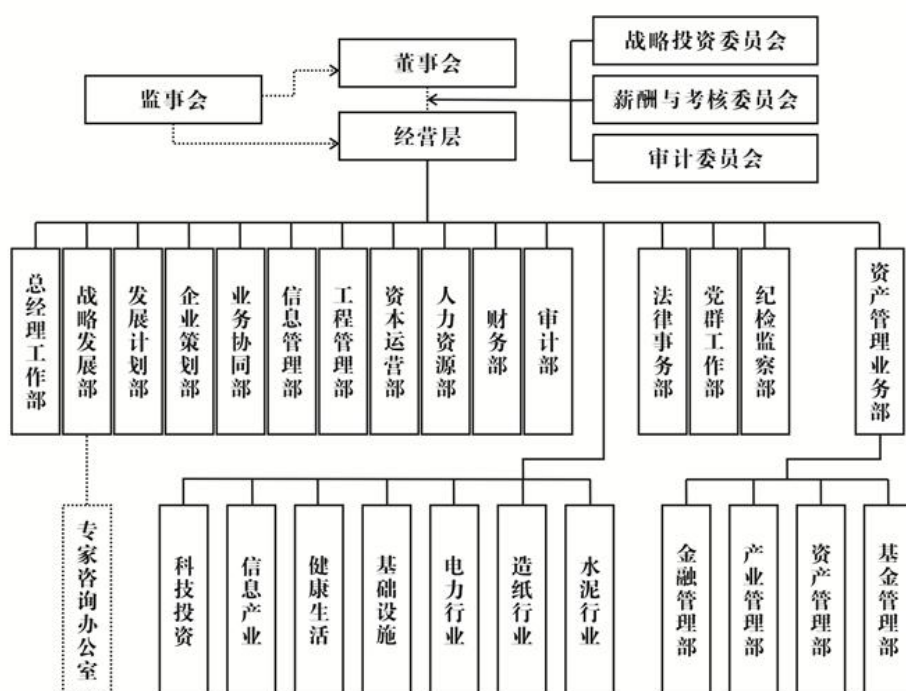
证券名称	到期日	回售日	债券余额 (亿元)
15 豫投资 MTN001	2020/03/17	--	10.00
19 豫投资 SCP004	2020/04/16	--	8.00
16 豫投资 MTN001	2021/02/02	--	10.00
18 豫投资 MTN001	2021/03/26	--	10.00
16 豫投债	2021/12/13	--	15.00
07 豫投债 1	2022/05/17	--	5.00
19 豫投资 MTN002	2022/07/18	--	10.00
19 豫投资 MTN003	永续中票	2022/12/02	13.00
18 豫投资 MTN002	2023/04/11	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 01	2024/08/20	--	10.00
19 豫投债 01	2024/09/11	--	10.00
07 豫投债 2	2027/05/17	--	15.00
19 豫投债 02	2029/12/09	--	12.00
合计	--	--	179.00

资料来源：根据公开资料整理

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司纳入合并范围内子公司情况

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表 决权 (%)	投资额 (万元)
1	豫能控股	2	郑州市	投资管理以电力生产为主的能源项目	115058.78	64.20	64.20	352967.62
2	燃料公司	2	郑州市	技术、咨询服务、机械电子设备、采制化设备的销售	5000.00	100	100	5385.61
3	龙丰热电	2	濮阳市	供电、供热等	6050.00	100	100	6050.00
4	濮阳豫能	2	濮阳市	承担 2X600MW 级发电机组项目建设	116050.00	100	100	116050.00
5	郑州豫能	2	荥阳市	热电技术研发及发电项目运营。	108000.00	100	100	108000.00
6	郑新电力	2	郑州市	电力、热力及相关产品的生产与销售	73379.00	100	100	56406.57
7	郑州热电厂	2	郑州市	批发、零售：粉煤灰及制品等；电机变压器修理；	3144.00	100	100	
8	大河纸业	2	郑州市	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100	100	75862.34
9	中原证券	2	郑州市	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	21.271	87241.77
10	中原信托	2	郑州市	信托业务	365000.00	46.43	46.43	232896.83
11	河南创投	2	郑州市	投资；投资咨询，中介服务	10500.00	68.63	80.95	8485.00
12	新安财富	2	北京市	创业投资业务；创业投资咨询业务等	20000.00	98	98	14981.37
13	担保公司	2	郑州市	担保业务	100000.00	100	100	100000.00
14	中原海云	2	郑州市	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	49	1960.00
15	颐城控股	2	郑州市	房地产开发经营	158600.00	100	100	160601.68
16	拓洋实业	2	郑州市	食品添加剂、维生素 C 的生产	3750.00	60	60	2250.00
17	发展燃气	2	郑州市	天然气的投资建设管理；城市燃气投资建设	41435.00	70	70	32374.40
18	丹阳岛	2	南阳市	房地产开发；企业形象策划；会议会展服务	2000.00	100	100	2000.00
19	安彩太阳能	2	安阳市	太阳能玻璃、节能玻璃的研发、制造与销售，太阳能光伏产品的研发、生产和销售	24000.00	100	100	0.0001
20	安彩高科	2	安阳市	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	47.26	144502.20
21	立安实业	2	郑州市	普通机械、电器设备、建筑材料等的销售	2110.00	100	100	2198.73
22	省科投	2	郑州市	科技、实业投资，投资咨询	5400.00	100	100	55.7
23	扶沟林场	2	周口市	森林培育与经营	16.29	100	100	227.39
24	西华林场	2	西华县	林木种苗生产供应	48.54	100	100	409.35
25	内黄林场	2	安阳市	林木种苗生产供应	2746.56	100	100	8209.26
26	物资站	2	郑州市	林木测评及信息咨询；活立木中介服务；林权证托管；林木托管	132.28	100	100	51.37

序号	企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表 决权 (%)	投资额 (万元)
27	濮阳农工商	2	安阳市	粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	592.45	100	100	1184.85
28	绿原林产品	2	郑州市	农林产品种植、批发、零售；房地产租赁经营	1001.00	100	100	1001.00
29	资产管理公司	2	郑州市	委托资产管理、土地收购、土地资产管理与处置	15000.00	100	100	15000.00
30	中富支付	2	郑州市	非金融机构支付服务；有关后勤服务	20000.00	100	100	20000.00
31	汇融基金	2	郑州市	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务	5000.00	100	100	5000.00
32	豫投基金	2	郑州市	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	89025.00	100	100	89025.00
33	汇融人力	2	郑州市	人力资源管理咨询服	100.00	100	100	100.00
34	豫泽租赁	2	上海市	租赁业务	21000.00	100	100	21000.00
35	河南资产	2	郑州市	投资与资产管理	490000.00	52.61	65.31	320004.16
36	城发公司	2	郑州市	基础设施投资	198114.28	100	100	115000.00
37	城发环境	2	郑州市	基础设施投资	49638.20	56.19	56.19	88281.15
38	豫南水泥	2	驻马店市	水泥生产销售	25643.08	86.15	97.29	22774.40
39	豫龙同力	2	驻马店市	水泥生产销售	57194.02	70	70	70630.86
40	同力骨料	2	驻马店市	水泥熟料、水泥及制品的销售	3764.00	62.96	62.96	2964.77
41	平原同力	2	新乡市	水泥熟料、水泥及制品的销售	27263.20	100	100	34417.01
42	省同力	2	鹤壁市	水泥熟料、水泥及制品的销售	20596.00	100	100	42415.58
43	黄河同力	2	洛阳市	水泥熟料、水泥及制品的销售	46212.11	73.15	73.15	58013.46
44	豫鹤同力	2	鹤壁市	水泥熟料、水泥及制品的销售	16979.08	60	60	12218.86
45	中非同力	2	郑州市	投资与资产管理	6122.00	100	100	5307.10
46	腾跃同力	2	三门峡市	水泥熟料、水泥及制品的销售	39000.00	100	100	15012.32
47	濮阳建材	2	濮阳市	水泥熟料、水泥及制品的销售	2950.00	100	100	2756.39
48	战投基金	2	郑州市	投资与资产管理	18600.00	100	100	18600.00
49	蔚蓝基金	2	郑州市	投资与资产管理	5468.05	100	100	5200.79
50	中原资本	2	香港	投资	107.91	100	100	107.91
51	战新基金	2	郑州市	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	110056.69	100	100	110056.69
52	军民融合基金	2	洛阳市	创业投资、股权投资及相关咨询服务	1249.40	50.10	50.10	625.90
53	立安卓越	2	郑州市	保险业务、再保险经济业务	5000.00	100	100	5000.00
54	信产投	2	郑州市	信息及相关产业投资、运营管理	20000.00	100	100	20000.00
55	天然气储运	2	郑州市	城镇燃气发展规划与应急保障；燃气经营与服务	50000.00	35	35	17500.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				

现金类资产(亿元)	254.32	239.51	327.24	374.63
资产总额(亿元)	1233.40	1388.48	1593.17	1705.27
所有者权益(亿元)	444.91	468.18	488.06	505.34
短期债务(亿元)	184.04	215.03	234.77	210.49
长期债务(亿元)	354.12	409.01	528.23	632.64
全部债务(亿元)	538.16	624.04	762.99	843.13
营业总收入(亿元)	245.25	283.26	290.23	222.79
利润总额(亿元)	38.10	28.51	25.84	28.94
EBITDA(亿元)	68.45	61.19	65.05	--
经营性净现金流(亿元)	-40.14	4.42	46.41	57.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.28	6.96	4.69	--
存货周转次数(次)	3.20	2.99	2.71	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.22	0.19	--
现金收入比(%)	98.99	93.62	116.64	102.93
营业利润率(%)	26.53	22.48	20.89	29.82
总资本收益率(%)	3.64	2.28	2.36	--
净资产收益率(%)	6.04	3.45	3.49	--
长期债务资本化比率(%)	44.32	46.63	51.98	55.59
全部债务资本化比率(%)	54.74	57.13	60.99	62.52
资产负债率(%)	63.93	66.28	69.37	70.37
流动比率(%)	129.24	120.92	128.40	136.65
速动比率(%)	115.36	106.00	114.58	120.24
经营现金流动负债比(%)	-9.20	0.86	8.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.93	5.66	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.86	10.20	11.73	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计

- 2.已将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的永续债调整计入长期债务
- 3.已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.65	12.01	10.60	10.94
资产总额(亿元)	408.68	449.06	475.64	498.91
所有者权益(亿元)	219.56	238.69	243.10	252.39
短期债务(亿元)	40.71	43.71	26.95	22.81
长期债务(亿元)	104.10	102.76	136.68	173.95
全部债务(亿元)	144.81	146.47	163.63	196.76
营业总收入(亿元)	4.92	6.28	7.05	5.54
利润总额(亿元)	4.38	29.32	10.21	11.29
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.96	-1.14	-0.57	-1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	94.45	2005.86	2251.32	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	5.58	2.35	14.15	6.10
营业利润率(%)	-48.12	-34.78	-34.56	-19.33
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.37	12.24	3.52	--
长期债务资本化比率(%)	32.16	30.09	35.99	40.80
全部债务资本化比率(%)	39.74	38.03	40.23	43.81
资产负债率(%)	46.28	46.85	48.89	49.41
流动比率(%)	89.92	77.19	92.56	129.88
速动比率(%)	89.92	77.19	92.56	129.88
经营现金流动负债比(%)	-1.14	-1.07	-0.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计

2.已将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的永续债调整计入长期债务

3.已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务

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

联合资信评估有限公司关于 河南投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情 防控债）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

河南投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对河南投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，河南投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现河南投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河南投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河南投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对河南投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河南投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。