

信用评级公告

联合〔2021〕1576号

联合资信评估股份有限公司通过对河南投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十二月一日

河南投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过（含）15 亿元
本期公司债券期限：10 年
偿还方式：按年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还有息债务及补充流动资金

评级时间：2021 年 12 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
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	
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
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		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”）是河南省省属大型国有综合性投资公司之一。联合资信评估股份有限公司（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；业务结构多元，综合实力很强。同时，联合资信也关注到公司存在一定的债务偿还压力，金融资产存在减值风险，2021 年前三季度电力板块由于煤价上涨业绩明显下滑等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券的保障能力很强。

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，确立了产融结合、协同发展的多元化产业发展思路，通过内部协同，实现资源、资金优势互补，经营业绩保持增长，未来公司在推进实施河南省政府的发展战略中将发挥重要作用，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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 政府支持力度大。**公司作为河南省主要的综合性投资公司，出资人为河南省财政厅，在政策优惠和资金支持等方面得到政府支持力度大。
- 公司业务结构多元，且各主要业务板块均具备较高的区域行业地位，公司综合实力很强。**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。截至 2021 年 9 月底，公司电力板块权益装机容量位居河南省内第 2 位；公司控股金融企业包括中原证券股份有限公司、中原信托有限公司、河南资产管理有限公司等多家公司。
- 2018—2020 年，公司整体经营业绩持续提升，经营性净现金流持续呈大规模净流入态势。**2018—2020 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，分别年均复合增长 8.99% 和 15.79%。同期，公司经营活动现金净额分别为 46.41 亿元、77.14 亿元和 63.37 亿元。

分析师：张垌 张博

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

关注

1. **金融资产存在减值风险。**资本市场波动性强，公司金融资产规模较大，减值风险值得关注。
2. **受煤炭价格上涨，公司电力板块业绩明显下滑。**受煤炭价格大幅上涨，2021年前三季度公司电力业务毛利率由去年同期的15.15%降至-9.32%。
3. **存在一定的债务偿还压力。**截至2021年9月底，公司全部债务1033.28¹亿元，1年以内的占15.62%，1~3年的占46.56%，3年以内的合计占62.18%，公司未来三年面临一定的债务偿还压力。
4. **公司所处经营区域发生信用风险事件。**2020年11月，河南省个别省属国有企业发生信用风险，该事件或将对区域金融环境存在不利影响。

¹ 该有息债务口径为河南投资集团有限公司统计口径，和联合资信有息债务统计口径有所差异，河南投

资集团有限公司未将应付票据和交易性金融负债计入有息债务。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产 (亿元)	327.24	376.35	571.14	876.13
资产总额 (亿元)	1593.54	1726.51	1975.47	2419.01
所有者权益 (亿元)	488.34	531.85	603.43	890.53
短期债务 (亿元)	225.52	222.43	214.75	258.47
长期债务 (亿元)	512.41	595.25	696.26	816.08
全部债务 (亿元)	737.93	817.68	911.01	1074.56
营业总收入 (亿元)	289.75	293.81	344.21	279.53
利润总额 (亿元)	26.21	31.12	35.14	33.45
EBITDA (亿元)	73.99	82.84	88.77	--
经营性净现金流 (亿元)	46.41	77.14	63.37	23.94
营业利润率 (%)	24.01	28.85	27.29	19.02
净资产收益率 (%)	3.55	3.90	4.31	--
资产负债率 (%)	69.35	69.20	69.45	63.19
全部债务资本化比率 (%)	60.18	60.59	60.16	54.68
流动比率 (%)	128.44	130.87	139.04	176.57
经营现金流动负债比 (%)	8.05	13.31	9.67	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.69	2.66	3.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.87	2.85	3.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.97	9.87	10.26	--

公司本部 (母公司) 口径

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	475.64	517.09	580.34
所有者权益 (亿元)	243.10	276.10	278.02
全部债务 (亿元)	163.63	189.93	257.42
营业收入 (亿元)	7.05	7.51	7.75
利润总额 (亿元)	10.21	14.17	4.19
资产负债率 (%)	48.89	46.60	52.09
全部债务资本化比率 (%)	40.23	40.75	48.08
流动比率 (%)	92.56	156.97	89.66
经营现金流动负债比 (%)	-0.60	-2.07	-2.17
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.86	0.82

注: 1.2021 年三季度债务数据未经审计; 2.已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务及相关指标计算; 已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务及相关指标计算; 3.2018 年及 2019 年期末数均按下一年审计报告年初数调整; 4. 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

资料来源: 公司财务报告

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
AAA	稳定	2021/06/24	张炯、张博	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	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
AA ⁺	稳定	2010/6/30	赵明、梁秀国	--	阅读全文
AA	-	2007/4/6	朱海峰、刘洪海、王玉根、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“公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(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。

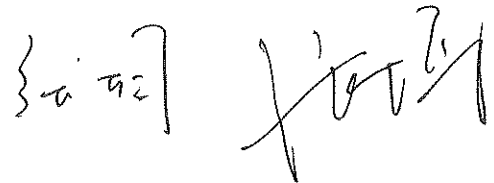
三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本次(期)债券,有效期为本次(期)债券的存续期;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。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

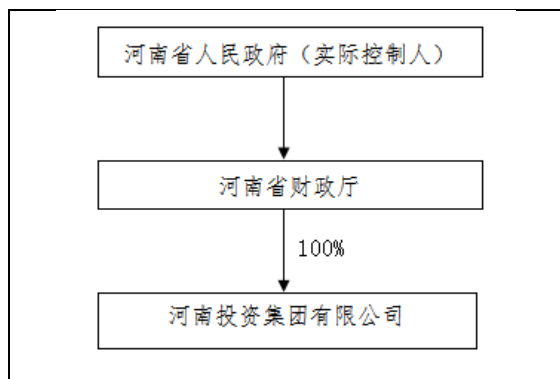
河南投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

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。

截至2021年9月底，公司注册资本120亿元，隶属于河南省人民政府，河南省人民政府授权河南省财政厅（以下简称“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（以下简称“河南省发改委”）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2021年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司业务范围主要涉及电力、造纸、基础设施、金融、健康生活等产业，合并范围内子公司43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2021年9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、纪检监察部以及资产管理业务部等部门，其中资产管理业务部下属金融管理部、产业管理部、资产管理部和基金管理部4个业务部门。

截至2020年底，公司合并资产总额1975.47亿元，所有者权益603.43亿元（含少数股东权益295.32亿元）；2020年，公司实现营业总收入344.21亿元，利润总额35.14亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额2419.01亿元，所有者权益890.53亿元（含少数股东权益287.75亿元）；2021年1—9月，公司实现营业总收入279.53亿元，利润总额33.45亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦；法定代表人：刘新勇。

二、本期公司债券概况

公司本次面向专业投资者公开发行不超过15.00亿元（含15.00亿元）的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2021〕1508号）。

本期公司债券名称为“河南投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期公司债券”），

发行金额不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元），发行期限为 10 年，本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回

落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比

增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比

增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全

年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

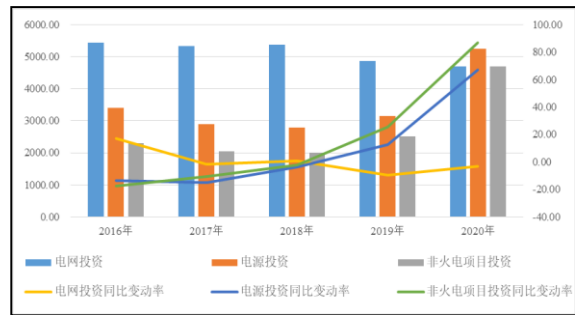
1. 电力行业概况

2016年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据²，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源投资增速较高，而电网投资有所下滑。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1—2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

(单位：亿元、%)

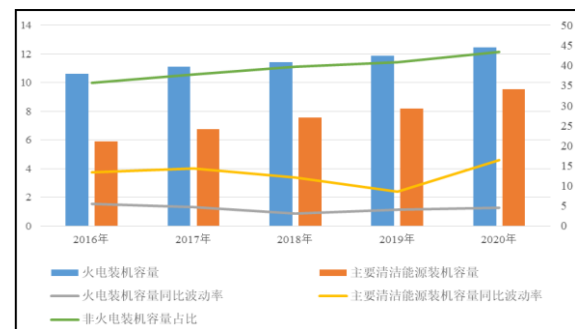


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机容量创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：亿千瓦、%)



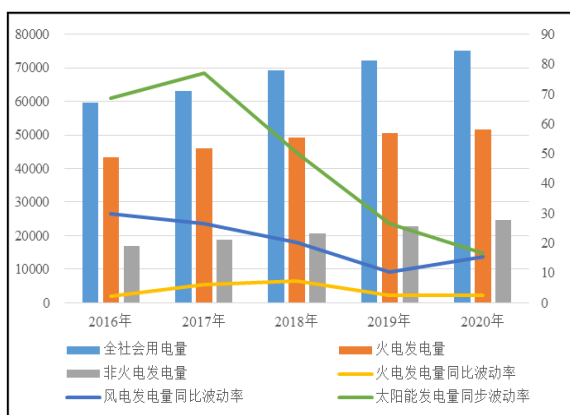
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

² 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

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2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: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，

且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

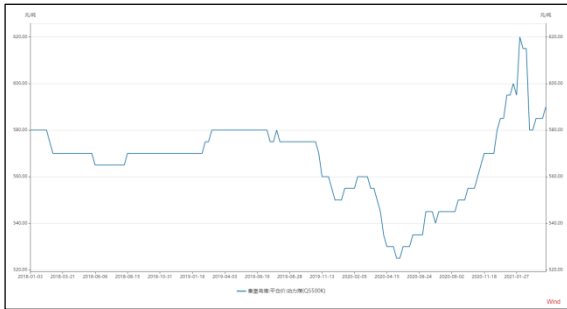
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大，煤炭价格提高一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年底，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自2月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 煤电上网电价调整

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,燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展,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》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,煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施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,“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 碳减排政策

2020年9月22日,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。能源企业方面,五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电,预计至少提前五年实现“碳达峰”;国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主,保障清洁能源及时同步并网,到2025年,其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦,输送清洁能源占比达到50%。此外,2020年以来,生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案(发电行业)》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法(试行)》等文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定,在总电力需求稳步提高的前期下,清洁能源发电装机容量将快速增长,发电量占比将不断提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来,电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前,在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下,在“碳达峰”“碳中和”目标要求下,一方面,电力行业要保障电力供应安

全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

4. 区域经济

河南省经济尽管受疫情影响较大，但持续恢复向好，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。2020年11月，河南省个别省属国有企业发生信用风险，该事件或将对区域金融环境存在不利影响。

根据《2020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54997.07亿元，比上年增长1.3%。其中，第一产业增加值5353.74亿元，同比增长2.2%；第二产业增加值22875.33亿元，同

比增长0.7%；第三产业增加值26768.01亿元，同比增长1.6%。三次产业结构为9.7:41.6:48.7，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高0.2个百分点。

2020年，河南省财政总收入6267.39亿元，比上年增长1.3%。一般公共预算收入4155.22亿元，同比增长2.8%，其中税收收入2764.66亿元，同比下降2.7%，占一般公共预算收入的比重为66.5%。一般公共预算支出10382.77亿元，同比增长2.2%，其中民生支出7957.57亿元，同比增长1.4%，占一般公共预算支出的比重为76.6%。

2020年，全省固定资产投资（不含农户下同）比上年增长4.3%。在固定资产投资中，第一产业投资同比增长11.2%，第二产业投资同比增长2.5%，第三产业投资同比增长4.7%。基础设施投资同比增长2.2%，民间投资同比增长2.5%，工业投资同比增长2.7%。全年亿元以上固定资产投资在建项目9490个，完成投资比上年增长6.8%。太焦高铁、青电入豫、尧山至栾川高速等项目建成投用，中原大数据中心等项目加快推进，西霞院水利枢纽输水及灌区工程等项目开工建设。

2020年河南省居民人均可支配收入24810.10元，比上年增长3.8%；居民人均消费支出16142.63元，比上年下降1.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入34750.34元，同比增长1.6%，城镇居民人均消费支出20644.91元，同比下降6.0%；农村居民人均可支配收入16107.93元，同比增长6.2%，农村居民人均消费支出12201.10元，同比增长5.7%。

2020年11月10日，永城煤电控股集团有限公司（下称“永煤集团”）发布公告，称公司因流动资金紧张，2020年第三期超短期融资券“20永煤SCP003”到期不能足额偿付本息，已构成实质性违约。此后，永煤集团多只债券偿付出现违约，此信用事件或将对区域金融环境存在不利影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 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，河南省发改委履行行业管理职责。公司实际控制人为河南省人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司作为河南省人民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。作为河南省人民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，在河南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、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 2021 年 9 月底，公司下属豫能控股 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运 10 台，公司本部参控股的电力企业 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运 11 台，总装机达 1406 万千瓦，占比达 79.80%。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“河南资产”）等多家公司，同时参控股设立了融资担保、融资租赁、商业保理、保险经纪、股权交易中心等一批地方金融牌照持牌机构，形成了“金融机构+类金融机构+金融要素市场”的金融板块发展格局，并积极拓展寿险、财险、供应链金融服务等领域。

3. 政府支持

作为河南省主要的综合性投资公司，公司

在政策优惠、资金等方面得到政府支持力度大。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择方面能够得到政府及有关部门的支持，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，可以获得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。2020 年 4 月 8 日，河南省财政厅联合河南省人社厅、河南省国资委等发布《关于印发河南省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（豫财企〔2020〕17 号），文件明确划转的国有股权由河南省财政厅集中持有，委托公司专户管理，公司将以受托人的身份获取管理费用取得财务收益。

2020 年 6 月，为化解地方中小银行风险，国务院常务会议决定允许地方政府发行专项债券，2020 年 7—8 月，财政部下达 2000 亿元补充中小银行资本专项债券发行额度，河南省获批 257 亿元额度。2021 年河南省支持中小银行发展专项债券于 2021 年 9 月 17 日成功发行，债券名称为“2021 年河南省支持中小银行发展专项债券（四十三期）”（以下简称“该债券”），发行规模 257 亿元，债券期限 10 年，募集资金用途由河南投资集团有限公司采取间接入股方式，定向对河南省内 18 家农村信用合作联社和 22 家农村商业银行股份有限公司注资，用于补充其核心一级资本，该募集资金不得用于其他用途；付息方式为半年付息一次。该债券偿债资金来源主要为债券存续期内预期股利分红和股权退出金额；此外，存续期内预期不良资产处置金额亦可为债券偿还提供保障。该债券存续期内，专项债券对应的股份在存续期 5 年后可通过市场化方式逐步退出。在正常情况下，该债券存续期内可偿债资金合计约为 429.19 亿元，可以覆盖债券本息。该债券募集资金和偿债资金纳入政府性基金预算管理，河南省各地市政府性基金收

入可对该债券本息的偿付提供有效的支撑。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验,本部在职员工均为管理人员。

截至 2021 年 9 月底,公司董事为 5 人、高级管理人员(含兼任董事)为 10 人。

公司党委书记、董事长刘新勇先生,1963 年出生,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 2021 年 9 月底,公司本部在职员工 127 人,均为管理人员;按教育程度划分,专科及以下学历员工占 2%,本科学历员工占 26%,研究生及以上学历占 72%。

5. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(914100001699542485),截至 2021 年 11 月 15 日,公司本部无不良信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司有逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全。

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。河南省财政厅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)。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,设副总经理若干人,总经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。公司设监事 1 人,为职工监事,由职工代表大会民主选举产生,负责检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况等。

2. 管理水平

公司内控制度较为健全,对下属控股企业的整体管控力强。

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战略发展部评审,由战略发展部组织投资评审会研究,评审会通过提交公司总经理办公会决策。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财政厅决策,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（豫能控股等下属上市公司及河南资产、中原信托等金融类企业除外）。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。

七、经营分析

1. 经营现状

公司已经形成了电力、造纸、金融、健康生活和基础设施等多元化的经营格局，多元化经营有利于抵抗单一行业波动风险。近年来，公司主营业务收入稳中有升，毛利率受细分板块影响有所波动。2021年前三季度，公司主营业务收入同比增长，但受电力、基础设施和其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率明显下降。

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	2018年			2019年			2020年			2021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	89.11	32.24	-10.76	89.40	32.46	3.66	104.52	32.50	12.19	86.13	33.41	-9.32
造纸	46.62	16.87	28.96	43.07	15.64	22.27	36.70	11.41	18.15	29.57	11.47	18.96
水泥	43.52	15.75	50.40	44.40	16.12	57.05	42.47	13.21	53.07	16.61	6.44	56.83
基础设施	19.41	7.02	59.78	25.15	9.13	55.56	41.82	13.00	36.94	42.88	16.64	34.78
金融	36.60	13.24	61.88	35.33	12.83	64.91	43.93	13.66	59.68	35.52	13.78	61.21
健康生活	3.87	1.40	55.53	2.55	0.93	50.16	10.26	3.19	18.61	1.93	0.75	19.28
其他	37.23	13.47	-7.48	35.52	12.90	13.83	41.90	13.03	17.60	45.12	17.51	13.90
合计	276.37	100.00	21.52	275.42	100.00	29.52	321.61	100.00	28.88	257.76	100.00	19.52

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；3. 2020年9月27日，公司与中国联合水泥集团有限公司签订合作协议，双方同意成立合营公司。2021年5月24日，双方签订协议，公司对合营公司注册资本的出资金额及所占比例分别为40.00亿元及40%，中国联合水泥集团有限公司对合营公司注册资本的出资金额及所占比例分别为60.00亿元及60%；2021年6月1日起，公司水泥业务出表，但由于出表前公司仍存在水泥业务，所以本表仍统计水泥业务

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。2018—2020年，公司主营业务收入稳中有升，毛利率受细分板块

影响有所波动。其中，2020年，公司主营业务收入为321.61亿元，同比增长16.77%；细分板块看，公司电力、基础设施、金融、健康生活和和其他业务收入均实现同比增长，水泥和造

纸业务收入均有所下降。2020年，公司综合毛利率为28.88%，同比下降0.64个百分点，主要系除电力外其他主要业务毛利率均出现不同程度下降所致。

2021年1-9月，公司实现主营业务收入257.76元，同比增长23.87%，主要系疫情影响，2020年同期收入较低所致。其中，水泥业务收入同比大幅下降46.76%，主要系水泥业务2021年5月24日起不再纳入公司合并范围所致；基础设施收入同比增长96.79%，主要系上年同期疫情通行费收入大幅减少以及本期环保业务收入增长所致。公司综合毛利率为19.52%，同比下降10.96个百分点，主要系电力业务、基础设施业务以及其他业务毛利率出现不同程度下降所致。其中，电力业务毛利率由上年同期的15.15%降至-9.32%，同比转亏，主要系煤炭价格大幅上涨所致；基础设施业务毛利率同比下滑6.05个百分点至34.78%，主要系路面更新改造工程等资本性支出项目完工转固后会相应增加折旧摊销金额，每年折旧摊销会增加，相应增加营业成本以及本期小客车同行数量增加，货车同行数量减少带来通行费下降所致；其他业务毛利率同比下滑11.23个百分点至13.90%，主要系河南安彩太阳能玻璃有限责任公司太阳能玻璃板业务和立安卓越保险经纪有限公司保险业务毛利率下滑所致。

电力板块

公司电力板块装机规模较大，大机组占比很高，电力资产质量处于较好水平。2018-2020年，公司电力业务收入有所上升，毛利率受上网电价和煤炭采购均价影响波动较大，2020年该板块毛利率增幅较大，主要系煤炭采购价格下降和电价有所提升共同影响所致。2021年前三季度，受煤炭价格大幅上涨影响，公司电力板块同比转亏，且亏损额较大。

经过多年的发展，公司在电力行业的投资形成较大规模。截至2021年9月底，公司总装机容量1762万千瓦，权益装机容量807.83万千瓦，位居河南电力市场第2位。

表3 截至2021年9月底公司电力板块装机情况

(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			
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	97.18	186.59
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华能沁北发电有限责任公司	440.00	12.00	52.80
⑦濮阳豫能发电有限责任公司	132.00	100.00	132.00
小计	1206.00	64.20	463.45
公司本部参控股电力企业			
郑州豫能热电有限公司	132.00	100.00	132.00
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
华能沁北发电有限公司	440.00	23.00	101.20
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	60.00	40.00	24.00
合计	1762.00	--	807.83

注:1.豫能控股六家子公司的持股比例、权益装机容量均为豫能控股对其的持股比例及权益装机容量;2.豫能控股及公司本部均对华能沁北发电有限责任公司参股;3.公司对豫能控股下属电力公司权益装机容量等于豫能控股下属7家公司权益装机容量之和乘以公司对豫能控股的持股比例64.2%

资料来源:公司提供

公司参控股电厂均为火电机组，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2021年9月底，公司下属豫能控股60万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运10台，公司本部参控股的电力企业60万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运11台，总装机达1406万千瓦，占比达79.80%。整体看，公司大机组占比很高，公司电力资产质量较高。

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。煤炭采购量方面，近年来，公司电力板块煤炭采购量相对稳定。燃煤采购

价格方面，受市场价格变化影响，2018—2020年，公司煤炭采购均价持续下降。2021年1—9月，公司煤炭采购均价为992.41元/吨，较上年增长51.42%。煤炭价格大幅上升，对公司成本控制带来较大压力，2021年1—9月公司电力业务毛利率为-9.32%，同比转亏。其中，2021年前三季度，豫能控股利润总额为-9.56亿元（去年同期为盈利6.26亿元），亏损额较大。

表4 公司电力板块燃煤采购情况

（单位：万吨、元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
采购量	1240.00	1208.00	1279.06	1019.33
入厂标煤综合单价（含税）	800.44	717.83	655.42	992.41

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月底向公司支付一次电费；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。

2018—2020年，公司电力板块企业发电设备平均利用小时数、发电量、上网电量和上网电价（含税）均小幅波动。其中，2020年，公司电力板块企业发电设备平均利用小时数同比小幅下降176.58小时，发电量和上网电量分别同比增长5.07%和5.31%，上网电价（含税）同比增长1.90%，均变化幅度小。2018—2020年，公司控股电力企业供电煤耗逐年下降，处于行业较低水平。

2021年1—9月，公司电力板块平均利用小时数、发电量和上网电量同比均出现不同程度回升，分别同比增长6.39%、15.66%和15.39%；上网电价（含税）和供电平均煤耗较2020年基本保持稳定。

表5 公司电力板块运营情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
发电量（亿千瓦时）	264.37	263.75	277.13	219.61
上网电量（亿千瓦时）	247.88	246.90	260.01	206.60
电价（含税）（元/千千瓦时）	358.88	368.98	375.64	374.38
平均利用小时数（小时）	3589.54	3581.17	3404.59	2636.37
供电平均煤耗（克/千瓦时）	309.73	304.97	294.39	298.64

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；煤炭供应链管理等，公司煤炭销售部分供内部电力业务使用，并将部分煤炭外销业务收入计入电力板块收入。

2018—2020年，公司电力业务收入有所上升，2020年为104.52亿元，同比增长16.92%，主要系整体发电量和电价增长所致；毛利率逐年上升，其中2020年为12.19%，同比增长8.53

个百分点，主要系煤炭采购价格下降和电价有所提升共同影响所致。

2021年1—9月，公司电力业务收入86.13亿元，同比增长19.15%，主要系2020年同期受疫情影响基数较低所致；毛利率为-9.32%，同比转亏，主要系煤炭采购价格上涨所致。

公司在建电力项目主要为风电项目，计划总投资为30.49亿元，截至2021年9月底已经投资完毕，总装机容量为374.3MW，预计年发电量52947.59万千瓦时。2022年，公司储备风电项目计划投资5.00亿元，短期内投资规模较小。

造纸板块

2018-2020年,公司造纸业务产品销量相对稳定,收入和毛利率受产品销售价格下滑影响而逐年下降。2021年1-9月,受成品纸和化机浆销售量价增长带动,造纸业务收入和毛利率均同比增长。

公司下属子公司大河控股有限公司(以下简称“大河控股”)为造纸板块管理公司,驻马店市白云纸业(以下简称“白云纸业”)、濮阳龙丰纸业(以下简称“龙丰纸业”)和焦作瑞丰纸业(以下简称“瑞丰纸业”)负责生产业务。

表6 截至2021年9月底公司造纸板块企业情况
(单位: %、万吨/年)

管理企业	生产企业	持股比例	经营品种	现有产能
大河控股	白云纸业	69.76	化学浆	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,截至2021年9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,化学浆产能为11.00万吨/年。纸品生产方面,公司采取以销定产的经营模式。

表7 公司造纸板块销售情况(单位: 万吨、%、元/吨)

年度	成品纸				化机浆			
	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价
2018年	62.95	61.02	96.93	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	62.73	60.97	97.19	5033	33.00	24.27	73.55	3118
2021年1-9月	46.72	44.66	95.59	5467	26.19	20.05	76.56	3164

注: 公司下属造纸企业生产的化机浆部分自供, 故产销率较低
资料来源: 公司提供

金融板块

公司金融业务收入中证券和信托业务受市场行情影响较大, 资产管理业务发展迅速, 对公司业绩形成一定支撑。

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

公司成品纸采用河南投资统一销售的模式, 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。

2018-2020年, 公司成品纸和化机浆销量相对稳定, 2020年成品纸小幅下降。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, 主要系部分化机浆内部用于成品纸生产所致。2018-2020年, 公司成品纸和化机浆销售均价均下滑, 2020年分别同比下降11.20%和7.89%, 主要系市场竞争激烈、国外进口纸对市场有所冲击所致。2021年1-9月, 公司成品纸和化机浆销售向好, 销量分别同比增长2.43%和17.11%, 销售均价分别较上年增长8.62%和1.48%。

2018-2020年, 公司造纸业务收入和毛利率均逐年下降, 2020年该板块收入同比下降14.79%, 毛利率同比下降4.12个百分点, 主要系产品纸产品价格下降所致。

2021年1-9月, 受公司成品纸和化机浆销售量价增长影响, 公司造纸业务收入同比增长13.73%; 毛利率较上年增长0.81个百分点。

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年底, 公司控股金融企业包括中原证券、中原信托、河南资产等公司。

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, 收入规模和净利润受

证券市场行影响较大。截至 2020 年底，中原证券资产总额 523.77 亿元，有 86 家营业部和 28 家分公司。2020 年，中原证券收入 31.03 亿元，同比增长 30.80%，其中，经纪业务收入同比增长 44.15%，信用业务收入同比增长 57.52%，自营业务收入同比下降 70.52%，投行业务收入同比下降 14.54%。近年来中原证券利润总额持续上升，其中 2020 年为 1.44 亿元，同比增长 24.04%，主要系证券市场持续回暖，主体业务稳健发展，证券经纪业务、信用业务及境外业务收入同比增加所致。2021 年 1—9 月，中原证券营业收入 34.74 亿元，同比大幅增长 57.30%；利润总额 6.52 亿元，同比增长 341.93%，主要系投资银行业务和证券投资业务收入增加所致。

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。截至 2020 年底，中原信托资产总额 99.24 亿元，所有者权益 90.57 亿元，管理信托财产 2049.10 亿元。2020 年，受疫情影响，中原信托营业收入由上年的 9.68 亿元下降至 8.71 亿元，当年计提资产减值损失 2.01 亿元，利润总额 4.17 亿元。2021 年 1—9 月，中原信托营业收入 5.32 亿元，利润总额 3.30 亿元。截至 2021 年 9 月底，中原信托管理信托财产 2669 亿元。

其他金融业务方面，河南资产主要进行不良资产收购、管理和处置，业务发展较快。截至 2020 年底，河南资产资产总额 224.68 亿元，所有者权益 81.60 亿元。河南资产成立以来累计已收回本金为 163.14 亿元，其中，金融不良资产为 78.31 亿元，非金融不良资产为 84.83 亿元。2020 年，河南资产实现营业总收入 18.85 亿元，净利润为 5.40 亿元。2021 年 1—9 月，河南资产营业收入 14.71 亿元，同比增长 25.94%；净利润 5.21 亿元，同比增长 27.38%，主要系投资规模增加、股权投资业务收入增加，以及平均融资成本降低所致。

2018—2020 年，公司金融业务收入波动上升，2020 年同比增长 24.34%，主要系中原证券、河南资产收入较快增长所致；毛利率较高，2020

年为 59.68%，同比下降 5.23 个百分点，主要系一季度疫情影响下市场疲弱所致。

2021 年 1—9 月，公司金融业务收入为 35.52 亿元，同比增长 47.02%，主要系中原证券和河南资产收入增长所致；毛利率为 61.21%，较上年下降 2.53 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。

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 2021 年 9 月底，河南城发在建项目共 30 个，投资总额 235.20 亿元。其中，PPP 项目共 15 个，投资总额 131.47 亿元，河南城发主要作为社会资本方参与 PPP 项目。2020 年，河南城发实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 60.38%；利润总额 3.42 亿元，同比增长 49.00%，收入和利润均大幅增长主要系前期建设项目逐步进入运营期所致。2021 年 1—9 月，河南城发实现营业收入 9.89 亿元，利润总额 1.56 亿元。

城发环境为公司高速公路开发运营和基础设施投资建设主体，主要负责环境及公用事业项目投资建设和高速公路开发运营。环境及公用事业项目投资建设方面，城发环境积极参与河南省内多地静脉产业园项目建设，多个垃圾焚烧发电项目投入建设或运营。城发环境高速公路开发运营主要包括许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营和管理，2020 年，城发环境经营的三条高速在疫情影响下车流量大幅下滑，但多个环保工程承包及设备业务的落地

推动收入大幅提升。2020年，城发环境实现收入33.93亿元，同比增长49.93%；利润总额8.54亿元，同比下降1.60%，主要系毛利率较高的高

速公路业务占比下降所致。2021年1-9月，城发环境实现营业收入35.84亿元，利润总额10.30亿元。

表8 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	
	日均车流量	通行费	日均车流量	通行费	日均车流量	通行费
2018年	39294	11.60	22691	2.80	11345	1.04
2019年	41655	12.33	25911	2.85	13841	1.33
2020年	36678	9.75	15343	1.56	6908	1.05
2021年1-9月	38488	8.91	13909	1.01	9515	0.72

资料来源：公司提供

2018-2020年，公司基础设施收入逐年增长，2020年同比增长66.29%，主要系PPP项目进入运营期，且环保工程承包等业务持续开展所致；2018-2020年，该板块毛利率逐年下降，主要系2020年疫情影响所致。

2021年1-9月，公司基础设施收入为42.88亿元，同比增长96.79%，主要系上年同期疫情通行费收入大幅减少以及本期环保业务收入增长所致；毛利率为34.78%，较上年下降6.05个百分点，主要系路面更新改造工程等资本性支出项目完工转固后会相应增加折旧摊销

金额，每年折旧摊销会增加，相应增加营业成本以及本期小客车通行数量增加，货车通行数量减少带来通行费下降所致。

2. 经营效率

公司整体经营效率较好。

2020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5.64次、3.40次和0.19次，分别同比增长1.58次、1.16次和0.01次。在所选企业中，公司经营效率指标处于较高水平。公司整体经营效率较好。

表9 公司与可比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		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
公司	5.29	4.13	5.30	2.71	2.24	3.40	0.19	0.18	0.19
四川投资集团有限公司	9.11	8.53	6.11	4.45	3.58	2.81	0.15	0.17	0.15
安徽省投资集团控股有限公司	3.60	4.99	5.67	0.74	0.91	1.02	0.04	0.07	0.07

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. 在建项目及未来发展

公司在建项目主要集中在基础设施及电力板块，仍存在一定的资本支出需求。

截至2021年9月底，公司主要在建工程有桐凤凰100MW风电项目、信阳市中心城区市政路桥建设工程PPP项目、漯河市沙澧河二

期综合整治PPP项目和中原大数据中心项目等等18项（见表10），项目总投资167.08亿元，已经完成投资109.07亿元，尚需投资58.01亿元，未来随着公司在建工程的推进，公司仍存在一定的资本支出需求。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	累计完成投资
1	郑州航空港区市政给水工程	2014.12	2024.12	16.60	9.17
2	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	2017.12	2022.12	20.60	14.75
3	濮阳县人民医院新院区建设 PPP 项目	2019.4	2022.1	7.00	5.37
4	信阳市中心城区市政路桥建设工程 PPP 项目	2019.5	2022.6	30.86	19.25
5	桐柏凤凰 100MW 风电项目	2017.1	2020.12	7.99	7.59
6	中原大数据中心项目	2019.08	2022.12	20.00	3.74
7	安阳市生活垃圾焚烧发电项目 PPP 模式项目	2019.12	2021.12	12.71	12.50
8	漯河市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	2020.3	2021.12	7.86	6.84
9	周口市商水静脉产业园生活垃圾焚烧发电项目	2020.3	2021.12	7.00	5.75
10	伊川县静脉产业园生活垃圾焚烧发电项目	2020.3	2021.12	5.66	4.59
11	西平县静脉产业园生活垃圾发电项目	2020.3	2021.12	3.31	3.01
12	新拓洋生物化工产业园	2018.10	2022.8	9.28	5.09
13	宜阳县生活垃圾焚烧发电项目	2020.6	2021.12	3.36	3.21
14	民权县垃圾焚烧发电项目	2020.6	2021.12	3.00	0.34
15	马沟污水处理工程（二期）	2020.6	2021.8	1.86	1.48
16	邓州市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	2020.9	2022.6	5.79	4.17
17	创智天地项目	2019.03	2021.12	4.20	2.22
18	合计	--		167.08	109.07

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

作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，公司在推进实施河南省政府的发展战略中发挥重要作用。“十四五”期间，公司计划围绕省政府的战略部署，集团本部打造国有资本运营平台，管资本管股权，聚焦金融、数字、环保、能源、健康生活、基金、科技孵化、资产管理等打造多个专业投资运营平台，各专业投资运营平台围绕主业，管理及经营资产，专业化市场化运作，成为在全国具有影响力的综合性投资集团。

能源领域，公司把握碳达峰、碳中和带来的新能源发展机遇，以上市公司豫能控股（001896.SZ）为平台，省内布局储能、风电、生物质发电等新能源业务。金融领域，公司继

续保持审慎风险控制，做强做大金融服务业务，打造金融资本运作平台，聚焦股权管理、风险防控、资本运作，构建全面风险管理体系，防控金融风险。环保领域，公司以上市公司城发环境为平台，打造国际化环保科技集团，围绕垃圾发电、供水、污水、危废、新环卫等领域投资布局，计划省内年处理垃圾超千万吨，海外已与多个国家签订合作协议。天然气领域，公司以河南省天然气管网公司为平台，抓住中间，拓展两端，打造全省燃气“一张网”，作为省政府调控全省燃气资源的重要抓手、保障民生用气安全的战略工具。信息产业领域，公司以河南信息产业投资公司为平台，围绕数字河南建设，与华为公司合作，加快鲲鹏生态建

设,把“Huanghe”打造成为信息技术知名品牌,加快数字政府、智慧城市、工业互联网等布局,成为网络强国、数字中国的战略支撑。健康生活领域,以河南颐城控股有限公司(以下简称“颐城控股”)为平台,围绕教育、养老等投资布局,打造城市生活服务商。教育方面,公司已布局中小学教育,正在按轻资产思路谋划介入职业教育等新领域。养老方面,公司目标进入河南省养老企业第一梯队,正在创新业务模式,做大业务规模,同步与医疗结构等合作拓展养老后市场,提升市场竞争力。

八、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表,其中大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年和 2019 年财务报告进行了审计,中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报告进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年三季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面,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。2019 年,公司合并范围无新增加子公司,合并范围减少子公司 4 家。2020 年,公司合并范围内增加子公司 3 家,减少子公司 1 家。2021 年 1—9 月,公司合并范围新增子公司 2 家,减少子公司 12 家。截至 2021 年 9 月底,公司合并范围内子公司共计 43 家。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。

公司子公司河南资产于 2020 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则,部分资产负债表科目调整较大,本报告公司合并口径所用 2018 年度和 2019 年度公司财务数据为追溯调整后期初数据。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 1975.47 亿元,所有者权益 603.43 亿元(含少数股东权益 295.32 亿元);2020 年,公司实

现营业收入 344.21 亿元,利润总额 35.14 亿元。

截至 2021 年 9 月底,公司合并资产总额 2419.01 亿元,所有者权益 890.53 亿元(含少数股东权益 287.75 亿元);2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 279.53 亿元,利润总额 33.45 亿元。

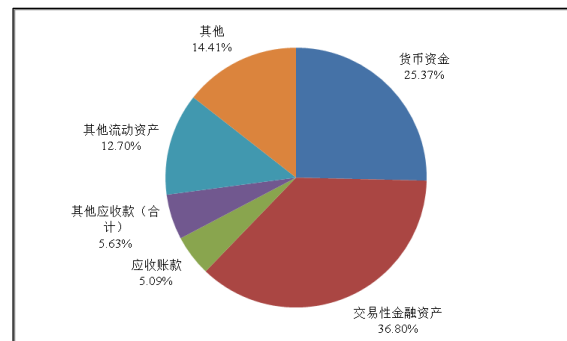
2. 资产质量

近年来,公司资产规模持续扩大,货币资金较为充裕,受限资产比例低,资产整体流动性较好。考虑到公司较大规模的金融资产,市场波动情况下未来存在计提减值风险。总体看,公司资产质量一般。

2018—2020 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 11.34%。截至 2020 年底,公司合并资产总额 1975.47 亿元,较年初增加 14.42%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占 46.13%,非流动资产占 53.87%。公司资产结构相对均衡,资产结构较年初变化不大。

2018—2020 年末,流动资产规模持续增长,年均复合增长 10.92%。截至 2020 年底,流动资产 911.24 亿元,较年初增加 20.15%,主要系货币资金和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 25.37%)、交易性金融资产(占 36.80%)、应收账款(占 5.09%)、其他应收款(合计)(占 5.63%)、其他流动资产(占 12.70%)构成。

图 6 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告

2018—2020 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 21.77%。截至 2020 年底,公司

货币资金 231.16 亿元，较年初增加 42.05%，主要系公司本部、中原证券及城发环境等银行存款增加所致。货币资金中有 5.02 亿元受限资金，受限比例为 2.17%，主要为保证金，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）快速增长，年均复合增长 45.23%。截至 2020 年底，公司交易性金融资产 335.38 亿元，较年初增加 59.88%，主要系河南资产执行新金融工具准则把不良资产、股权投资等划入本科目所致。

2018—2020 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 13.11%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 46.40 亿元，较年初下降 30.93%，主要系河南资产执行新金融工具准则将应收账款重分类至债权投资所致。公司应收账款以按组合计提坏账准备的应收账款为主，占 87.45%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 45.84 亿元，账龄 1 年以内的应收账款占 90.35%；应收账款累计计提坏账准备 7.05 亿元，计提比例为 13.20%。

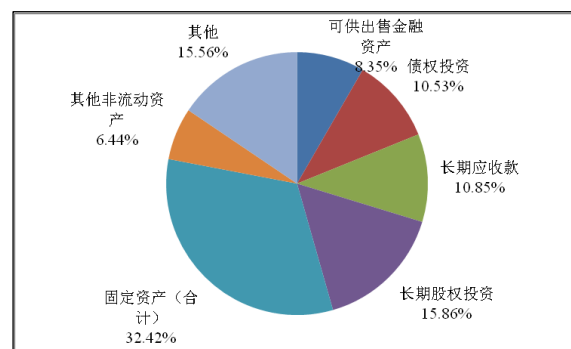
2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 39.25%。截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）51.31 亿元，较年初增加 75.24%，主要系颐城控股与联营企业往来款增加所致。

2018—2020 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 8.48%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 115.70 亿元，较年初增加 2.38%，主要由融资融券业务融出资金（74.01 亿元）及短期委托贷款（14.68 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.70%。截至 2020 年底，公司非流动资产 1064.23 亿元，较年初增加 9.93%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.35%）、债权投资（占 10.53%）、长期应收款（占 10.85%）、长期股权投资（占 15.86%）、固定资产（合计）（占 32.42%）、

其他非流动资产（占 6.44%）构成。

图 7 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 10.44%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 88.82 亿元，较年初减少 52.78%，主要系河南资产执行新金融工具准则从可供出售金融重分类至债权投资所致，累计计提减值准备 19.07 亿元，计提比例为 17.67%。

2018—2020 年末，公司债权投资波动增长，年均复合增长 301.88%。截至 2020 年底，公司债权投资 112.07 亿元，较年初大幅增长，主要系河南资产执行新金融工具准则后调入原可供出售金融资产等所致。

2018—2020 年末，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 5.18%。截至 2020 年底，公司长期应收款 115.42 亿元，较年初减少 10.10%，主要系贷款及长期委托贷款下降所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 21.77%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 168.80 亿元，较年初增加 23.24%，主要系追加对联营企业、合营企业投资所致。

2018—2020 年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 10.06%。截至 2020 年底，公司固定资产（合计）345.01 亿元，较年初增加 13.17%，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（120.19 亿元）和机器设备（占 157.31 亿元）构成，累计折旧合计为 281.25 亿元，减值准备

为 19.03 亿元，成新率为 53.19%，成新率一般。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 35.73%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 68.55 亿元，较年初增加 36.08%，主要系城发环境 BOT 项目建设投资增加所致。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 166.64 亿元，占总资产的 6.89%，资产受限比例低。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司资产受限情况
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.63	保证金
交易性金融资产	130.59	质押
固定资产	21.35	融资租赁、不动产抵押
在建工程	10.44	售后回租办理抵押借款
无形资产	0.17	抵押
应收票据	1.46	票据质押
合计	166.64	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 2419.01 亿元，较上年底增长 22.45%，主要系货币资金、交易性金融资产、结算备付金、其他债权投资和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占 50.27%，非流动资产占 49.73%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司货币资金 466.22 亿元，较上年底大幅增长 101.69%，主要系为补充河南有关市县农信社和农商银行资本金、公司承接河南省政府专项债券专户资金，豫能控股因电费收款增加以及为保障电煤采购需求提款增加所致；交易性金融资产 402.15 亿元，较上年底增长 19.91%，主要系中原证券债券、公募基金和票据投资增加，中原信托执行新金融工具准则后科目金额增加以及河南省战新产业投资基金增加所致；结算备付金 31.61 亿元，较上年底增长 32.85%，均为中原证券客户结算备付金增加所致；公司其他债权投资 112.15 亿元，较上年底大幅增长 436.90%，主要系河南资产因重分类列报资产增加 100 亿元所致；长期应

收款 140.70 亿元，较上年底增长 21.90%，主要系公司本部对郑州煤炭工业（集团）有限公司的债权转换增加以及颐城控股等子公司应收款增加所致；长期股权投资 262.98 亿元，较上年底增长 55.79%，主要系原水泥业务子公司变更为合营公司和河南资产投资增加所致；无形资产 123.78 亿元，较上年底大幅增长 129.43%，主要是城发环境收购子公司增加特许经营权所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

随着公司未分配利润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高，公司所有者权益稳定性一般。2021 年，公司承接河南省政府专项债券专户资金导致资本公积大幅增加，带动公司所有者权益大幅增长。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.16%。截至 2020 年底，公司所有者权益 603.43 亿元，较年初增加 13.46%，主要系少数股东权益及未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 51.06%，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 19.89%、10.42%、6.61% 和 11.28%。在所有者权益中，少数股东权益占比为 48.94%，占比高。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 890.53 亿元，较上年底增长 47.58%，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金导致资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 67.69%，占比较上年底增加 16.63 个百分点，少数股东权益占 32.31%。

负债

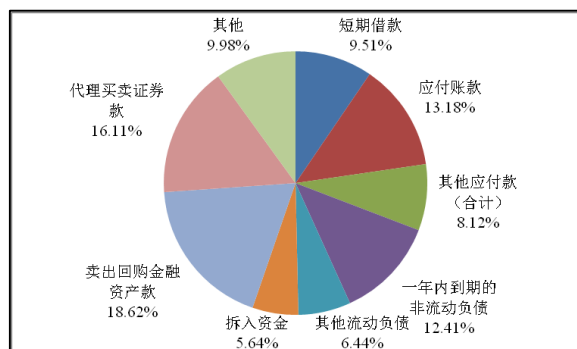
随着经营规模的扩大，公司负债持续增长，结构较为均衡，但公司债务持续增长，未来三年内面临一定的债务偿还压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 11.42%。截至 2020 年底，公司

负债总额 1372.04 亿元，较年初增加 14.85%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 47.77%，非流动负债占 52.23%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.61%。截至 2020 年底，公司流动负债 655.39 亿元，较年初增加 13.09%，主要系卖出回购金融资产款等增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.51%）、应付账款（占 13.18%）、其他应付款（合计）（占 8.12%）、一年内到期的非流动负债（占 12.41%）、其他流动负债（占 6.44%）、拆入资金（占 5.64%）、卖出回购金融资产款（占 18.62%）、代理买卖证券款（占 16.11%）构成。

图 8 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 8.11%。截至 2020 年底，公司短期借款 62.35 亿元，较年初减少 16.53%，主要系债务结构调整、公司压降短期融资所致，主要为信用借款（51.31 亿元）和保证借款（10.31 亿元）。

2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.85%。截至 2020 年底，公司应付账款 86.35 亿元，较年初增加 28.78%，主要系河南资产业务开展、城发环境项目建设所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

2018—2020 年末，公司代理买卖证券款持续增长，年均复合增长 26.84%。截至 2020 年底，公司代理买卖证券款 105.55 亿元，较年初增加 18.66%，主要系证券市场投资及交易规模

增长所致。

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款波动增长，年均复合增长 9.52%。截至 2020 年底，公司卖出回购金融资产款 122.00 亿元，较年初增长 39.89%，主要系中原证券业务开展所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长 10.14%。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）53.22 亿元，较年初增加 14.71%，主要系往来款、押金及保证金等增长所致。

2018—2020 年末，公司拆入资金持续增长，年均复合增长 28.38%。截至 2020 年底，公司拆入资金 36.94 亿元，较年初增加 56.47%，主要系中原证券因转融通拆入资金增加所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 27.55%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 81.32 亿元，较年初增加 30.10%，主要系公司本部一年内到期债券增加所致。

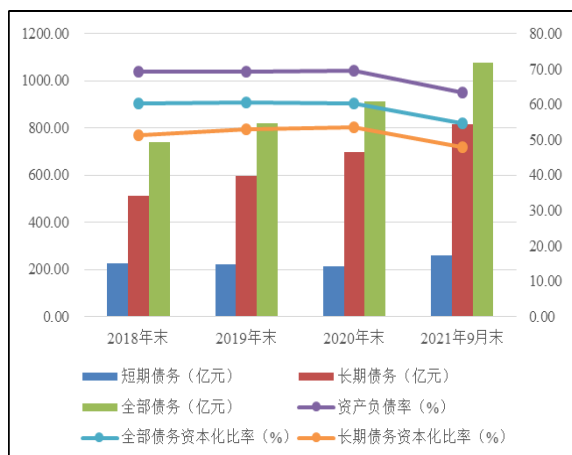
2018—2020 年末，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 31.13%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 42.21 亿元，较年初下降 35.11%，主要系中原证券科目调整所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 16.44%。截至 2020 年底，公司非流动负债 716.64 亿元，较年初增加 16.50%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 64.79%）、应付债券（占 26.99%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 10.07%。截至 2020 年底，公司长期借款 464.33 亿元，较年初增加 23.08%，主要系调整债务结构所致；主要为质押借款（183.18 亿元）、保证借款（65.15 亿元）及信用借款（199.27 亿元）。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 28.14%。截至 2020 年底，公司应付债券 193.40 亿元，较年初减少 5.98%。

图9 2018年以来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：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.11%。截至2020年底，公司全部债务911.01亿元，较上年底增加11.41%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占23.57%，长期债务占76.43%，以长期债务为主，其中，短期债务214.75亿元，较上年底下降3.45%；长期债务696.26亿元，较上年底增长16.97%，主要系公司金融等板块业务增长融资增加所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.45%、60.16%和53.57%，较上年底分别提高0.26个百分点、下降0.43个百分点和提高0.76个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年9月底，公司负债总额1528.48亿元，较上年底增长11.40%，主要系其他流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占45.06%，非流动负债占54.94%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。其中，公司应付账款72.81亿元，较上年底下降15.68%，主要系濮阳豫能发电有限责任公司、河南资产以及水泥和太阳能业务处置减少所致。公司其他流动负债78.01亿元，较上年底增长84.79%，主要系中原证券短期融资券增加所致；代理买卖证券款123.55亿元，较上年底增长17.05%，均系中原证券相关负债增加

所致；长期借款569.56亿元，较上年底增长22.66%，主要系母公司、颐城控股和城发环境长期借款增加所致；长期应付款42.37亿元，较上年底增长30.83%，主要系豫能控股风电项目、物流园区项目等融资租赁款增加和城发环境融资租赁款增加所致。

截至2021年9月底，公司全部债务1074.56亿元，较上年底增长17.95%，主要系长期借款和公司发行超短期融资券增加所致。债务结构方面，短期债务占24.05%，长期债务占75.95%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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63.19%、54.68%和47.82%，较上年底分别下降6.27个百分点、下降5.47个百分点和下降5.75个百分点。

表112 截至2021年9月底公司有息债务期限分布
(单位：亿元)

到期时间	到期金额	占比 (%)
1年以内	161.42	15.62
1~3年	481.12	46.56
3~5年	58.64	5.68
5年以上	332.10	32.14
合计	1033.28	100.00

注：债务期限结构统计为公司口径，不含应付票据和交易性金融负债等
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业总收入有所增长，营业利润率较高，考虑到金融业务贡献投资收益大，整体盈利能力强，但利润受期间费用、资产减值损失影响。公司2021年前三季度营业总收入和利润总额均同比增幅较大。

2018—2020年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长8.99%。2020年，公司实现营业总收入344.21亿元，同比增长17.16%，主要系电力、基础设施、金融、健康生活和其他业务收入均实现同比增长所致。2018—2020年，公司营业成本波动增长，年均复合增长6.20%。2020年，公司营业成本228.41亿元，同比增长

18.36%。同期，公司营业利润率波动增长，分别为 24.01%、28.85% 和 27.29%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 10.91%。2020 年，公司费用总额为 69.87 亿元，同比增长 3.61%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 29.24%、38.33%、1.90% 和 30.53%，占比较为均衡。其中，销售费用为 20.43 亿元，同比变化小；管理费用为 26.78 亿元，同比增长 29.05%，主要系职工薪酬及折旧摊销等增长所致；研发费用为 1.33 亿元，同比大幅增长 106.50%，主要系投入增加所致；财务费用为 21.33 亿元，同比下降 16.37%，主要系公司降低融资成本所致。2020 年，公司期间费用率为 20.30%，虽同比下降 2.65 个百分点，但费用支出规模仍较大，对整体利润侵蚀明显。

2018—2020 年，公司投资收益分别为 17.08 亿元、30.69 亿元、28.13 亿元，波动增长，年均复合增长 28.34%；其他收益分别为 2.32 亿元、2.18 亿元、2.43 亿元，波动增长，年均复合增长 2.26%；资产处置收益和营业外收支规模很小。公司金融板块业务投资收益贡献大，其他收益和营业外收入主要为政府补助。

2018 年公司资产减值损失和信用减值损失规模较小，2019 和 2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为 19.02 亿元和 26.58 亿元。2020 年公司资产减值损失和信用减值损失分别为 20.59 亿元和 5.99 亿元，资产减值损

失中贷款及委托贷款资产减值损失 11.00 亿元，债权投资信用减值损失 2.66 亿元，均增长明显，主要系中原银行不良资产包及委托贷款计提减值增长所致。公司资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀明显。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 26.21 亿元、31.12 亿元、35.14 亿元，持续增长，年均复合增长 15.79%。盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 3.13%、3.40% 和 3.20%，波动增长；净资产收益率分别为 3.55%、3.90% 和 4.31%，持续增长。

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 279.53 亿元，同比增长 26.24%，主要系疫情影响，2020 年同期收入较低所致；管理费用同比增长 25.01%，主要系中原证券管理费用增加所致；财务费用同比增长 27.87%，主要系公司本部和豫能控股财务费用增加所致；利润总额为 33.45 亿元，同比增长 20.16%，主要系公司本部投资收益增加以及水泥业务处置导致投资收益增加所致。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，现金收入质量一般，公司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，同时考虑到公司在建项目待投入规模较大，且存在存量债务置换需求，公司未来仍存在较大的外部筹资需求。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动产生的现金流量净额	46.41	77.14	63.37	23.94
投资活动产生的现金流量净额	-128.74	-122.66	-82.36	-174.54
筹资活动产生的现金流量净额	88.64	52.06	87.73	395.87
筹资活动前现金流量净额	-82.33	-45.52	-18.98	-150.60

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别为 476.32 亿元、532.95 亿元和 525.50 亿元，波动增长，年均复合增长 5.04%；经营活动现金流出分别为 429.91 亿元、

455.81 亿元和 462.13 亿元，持续增长，年均复合增长 3.68%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 46.41 亿元、77.14 亿元和 63.37 亿元，波动增长，年均复合增长 16.85%。2018

—2020年，公司现金收入比分别为116.83%、110.88%和98.42%，持续下降，但考虑到2020年下降较大主要系受一季度疫情影响，高速公路等业务现金流短期内下降所致，收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入分别为210.42亿元、303.13亿元和162.23亿元，波动下降，年均复合下降12.19%；投资活动现金流出分别为339.16亿元、425.80亿元和244.59亿元，波动下降，年均复合下降15.08%。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-128.74亿元、-122.66亿元和-82.36亿元，持续下降，年均复合下降20.02%，2020年大幅下降系受疫情影响，投资进度放缓所致。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-82.33亿元、-45.52亿元和-18.98亿元，持续下降，年均复合下降51.98%。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为431.36亿元、518.47亿元和459.74亿元，波动增长，年均复合增长3.24%；筹资活动现金流出分别为342.72亿元、466.41亿元和372.01亿元，波动增长，年均复合增长4.19%。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为88.64亿元、52.06亿元和87.73亿元，波动下降，年均复合下降0.51%，2020年增长系吸收投资增加、偿还债务减少所致。

2021年1—9月，公司经营活动现金净流入23.94亿元，同比下降58.70%，主要系煤炭价格上涨，豫能控股和郑州豫能购买原材料支出大幅增加导致购买商品接受劳务支付的现金大幅增加所致；投资活动现金净流出由上年同期的87.34亿元进一步扩大至174.54亿元，净流出规模较大，主要系公司本部理财投资收回减少和投资收益收回减少、中原信托投资和河南资产收回投资减少导致投资收回的现金大幅减少所致；筹资活动现金净流入由上年同期的37.74亿元大幅增加至395.87亿元，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金导致吸收

投资收到的现金增加以及取得借款收到的现金增加所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标表现一般，考虑到作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，业务结构多元，融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

表14 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2019 年底	2020 年底	2021 年9 月底
短期偿债能力指标	流动比率	130.87	139.04	176.57
	速动比率	114.88	132.68	171.32
	现金短期债务比	1.69	2.66	3.39
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	2.85	3.66	--
	全部债务/EBITDA	9.87	10.26	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所上升。截至2021年9月底，公司上述指标均进一步提升，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金带动货币资金大幅增加所致。整体看，公司短期偿债能力很强。但考虑到公司承接的河南省政府专项债券专户资金将逐渐用于补充中小银行资本，预计公司短期偿债能力指标将有所弱化。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标表现一般，EBITDA对利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2021年9月底，公司对外担保余额9.35亿元，占净资产的比例为1.05%，被担保方为郑州天地康颂置业有限公司、郑州招商颐城港区置业有限公司、郑州康尚置业有限公司、郑州天地新城实业有限公司和安阳城发园林工程有限公司，被担保方经营情况良好。公司担保比率低，或有负债风险可控。

截至2021年9月底，公司本部不存在重大未决诉讼及仲裁事项。公司子公司颐城控股涉及重大未决诉讼、仲裁案件1笔，总金额共12.14

亿元，案由为委托贷款纠纷，2021年7月，公司子公司颐城控股作为原告向郑州中级人民法院起诉。郑州中级人民法院于2021年10月19日开庭审理，截至报告出具日暂未宣判。

截至2021年9月底，公司获得主要金融机构的授信额度为2142亿元，未使用额度为1453亿元。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。

7. 母公司财务分析

母公司利润主要来源于子公司，母公司收入规模小，盈利能力和获现能力较弱，债务负担一般。

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2020年底，母公司资产总额580.34亿元，较年初增长12.23%。其中，流动资产93.08亿元(占比16.04%)，非流动资产487.26亿元(占比83.96%)。截至2020年底，母公司负债总额302.32亿元，较年初增长25.45%。其中，流动负债103.81亿元(占比34.34%)，非流动负债198.51亿元(占比65.66%)。截至2020年底，母公司全部债务257.42亿元。其中，短期债务占23.36%、长期债务占76.64%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率48.08%，母公司债务负担一般。2020年，母公司营业收入为7.75亿元，利润总额为4.19亿元，主要来自投资收益。2020年，母公司经营活动现金流净额为-2.25亿元，投资活动现金流净额-10.54亿元，筹资活动现金流净额50.92亿元，母公司获现能力较弱。

截至2021年9月底，母公司资产总额869.17亿元，所有者权益572.32亿元；2021年1-9月，母公司实现营业收入4.16亿元，利润总额-2.41亿元；经营活动现金流量净额为-0.56亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和EBITDA对本

期公司债券的保障能力很强。考虑到公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，业务结构多元，融资渠道畅通等因素，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行规模不超过15亿元，按发行金额上限15亿元测算，本次拟发行公司债券占2021年9月底公司长期债务和全部债务的比重分别为1.84%和1.40%，对公司现在债务结构影响不大。

截至2021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63.19%、54.68%和47.82%，本期公司债券发行后，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63.41%、55.03%和48.27%，公司债务负担有所加重。考虑到本期公司债券拟部分用于偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于上述值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券最高发行额度的31.75倍、35.53倍和35.03倍；公司经营活动现金净流量分别为本期公司债券最高发行额度的3.09倍、5.14倍和4.22倍；经营活动产生的现金流入量对本期公司债券保障能力很强。

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期公司债券最高发行额度的4.93倍、5.52倍和5.92倍。EBITDA对本期公司债券的保障能力很强。

若考虑部分债券附有回售选择权的情况，2021年、2022年、2023年、2024年、2027年和2029年，公司需要偿还的债券余额分别为20亿元、27亿元、34亿元、40亿元、15亿元和12亿元，2024年待偿还债券余额最高，公司剩余债券期限分布比较均衡。

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为2024年最高待偿还债券余额的11.91

倍、13.32 倍和 13.14 倍；经营活动现金流量净额分别为 2024 年最高待偿还债券余额的 1.16 倍、1.93 倍和 1.58 倍。公司 EBITDA 分别为 2024 年最高待偿还债券余额的 1.85 倍、2.07 倍和 2.22 倍。

优势互补，公司经营业绩保持增长，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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

表 15 截至 2021 年 11 月 30 日公司剩余债券情况

证券名称	到期日	下一个行权日	债券余额（亿元）
16 豫投债	2021-12-13	--	15
20 河投 S2	2021-12-25	--	5
2021 年需要偿还金额合计（考虑行权）			20
07 豫投债 1	2022-05-17	--	5
19 豫投资 MTN002	2022-07-18	--	10
19 豫投资 MTN003	2022-12-02	2022-12-02	12
2022 年需要偿还合计（考虑行权）			27
20 豫投资(疫情防控债)MTN001	2023-03-13	2023-03-13	12
18 豫投资 MTN003	2023-04-23	--	15
18 豫投资 MTN004	2023-07-12	--	7
2023 年需要偿还金额合计（考虑行权）			34
19 豫投资 MTN001	2024-02-26	--	20
19 豫投债 01	2024-09-11	--	10
19 豫投 01	2024-08-20	--	10
2024 年需要偿还金额合计（考虑行权）			40
07 豫投债 2	2027-05-17	--	15
19 豫投 02	2029-12-09	--	12
合计	--	--	148

资料来源：根据公开资料整理

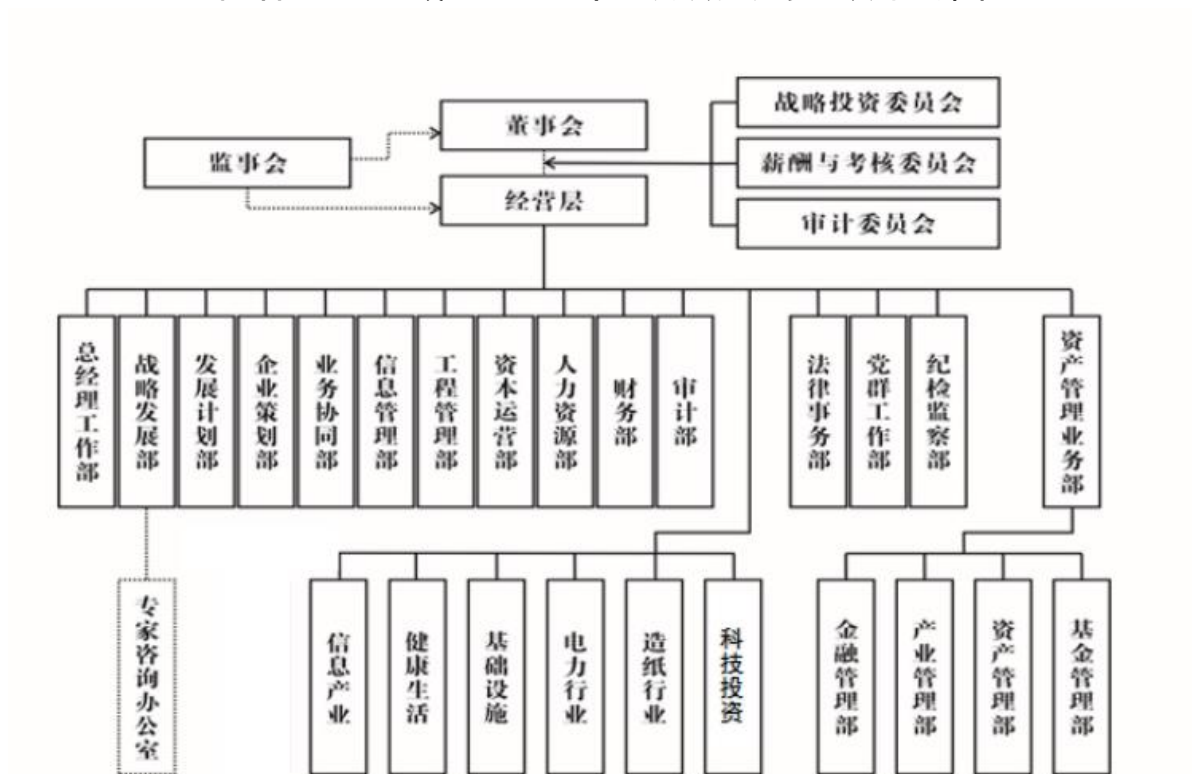
十、结论

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；业务结构多元，综合实力很强。同时，联合资信也关注到公司存在一定的债务偿还压力，金融资产存在减值风险，2021年前三季度电力板块由于煤价上涨业绩明显下滑等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券的保障能力很强。

公司确立了产融结合、协同发展的多元化产业发展思路，通过内部协同，实现资源、资金

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司纳入合并范围内子公司情况

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
	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热等	6050.00	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
造纸	大河纸业集团有限公司	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100.00
	大河控股有限公司	一般项目：企业总部管理	10000.00	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
	河南中原云海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
	河南省战新兴产业投资基金（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
中原国际投资集团有限公司	投资；发行债券	83.21	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
河南骏业科技发展有限公司	科技研发、咨询	21300.00	100.00
河南省天然气管网有限公司	燃气经营与服务	10000.00	100.00
河南汇融供应链管理有限公司	供应链管理、市场调查、数据处理	5000.00	87.88
河南省天然气储运有限公司	燃气经营与服务	50000.00	35.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2018 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	327.24	376.35	571.14	876.13
资产总额(亿元)	1593.54	1726.51	1975.47	2419.01
所有者权益合计(亿元)	488.34	531.85	603.43	890.53
短期债务(亿元)	225.52	222.43	214.75	258.47
长期债务(亿元)	512.41	595.25	696.26	816.08
全部债务(亿元)	737.93	817.68	911.01	1074.56
营业总收入(亿元)	289.75	293.81	344.21	279.53
利润总额(亿元)	26.21	31.12	35.14	33.45
EBITDA(亿元)	73.99	82.84	88.77	--
经营性净现金流(亿元)	46.41	77.14	63.37	23.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.68	4.06	5.64	--
存货周转次数(次)	2.59	2.24	3.40	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	116.83	110.88	98.42	86.45
营业利润率(%)	24.01	28.85	27.29	19.02
总资本收益率(%)	3.13	3.40	3.20	--
净资产收益率(%)	3.55	3.90	4.31	--
长期债务资本化比率(%)	51.20	52.89	53.57	47.82
全部债务资本化比率(%)	60.18	60.59	60.16	54.68
资产负债率(%)	69.35	69.20	69.45	63.19
流动比率(%)	128.44	130.87	139.04	176.57
速动比率(%)	114.61	114.88	132.68	171.32
经营现金流动负债比(%)	8.05	13.31	9.67	--
现金短期债务比(倍)	1.45	1.69	2.66	3.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.85	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.97	9.87	10.26	--

注：1.2021 年三季度财务数据未经审计；2.已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务及相关指标计算；已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务及相关指标计算，本报告将应付票据和交易性金融负债计入短期债务；3.2018 年及 2019 年期末数均按下一年审计报告年初数调整；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.60	10.62	49.52
资产总额(亿元)	475.64	517.09	580.34
所有者权益(亿元)	243.10	276.10	278.02
短期债务(亿元)	26.95	12.34	60.12
长期债务(亿元)	136.68	177.59	197.29
全部债务(亿元)	163.63	189.93	257.42
营业收入(亿元)	7.05	7.51	7.75
利润总额(亿元)	10.21	14.17	4.19
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.57	-1.27	-2.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2251.32	98.16	101.27
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	14.15	16.60	7.88
营业利润率(%)	93.86	93.97	95.86
总资本收益率(%)	/	/	/
净资产收益率(%)	3.52	5.09	2.08
长期债务资本化比率(%)	35.99	39.14	41.51
全部债务资本化比率(%)	40.23	40.75	48.08
资产负债率(%)	48.89	46.60	52.09
流动比率(%)	92.56	156.97	89.66
速动比率(%)	92.56	156.97	89.66
经营现金流动负债比(%)	-0.60	-2.07	-2.17
现金短期债务比(倍)	0.39	0.86	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“/”表示限于客观条件，此项数据未获取到；“--”表示此项目无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义
资料来源：公司财务报告

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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加-利息支出-手续费及佣金-提取保险合同准备金净额) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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

联合资信评估股份有限公司关于 河南投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年河南投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。河南投资集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对河南投资集团有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送河南投资集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。