

信用评级公告

联合〔2023〕3935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主体长期信用状况及其拟发行的河南投资集团有限公司2023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2023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：

二〇二三年六月二十一日

河南投资集团有限公司 2023 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 10 亿元（含 10 亿元）

本期公司债券期限：10 年期

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务

评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AAA	

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”）为河南省省属大型国有资本运营公司，业务结构多元，随着近年来各类业务规模的扩大，公司资产规模及收入规模持续扩大，利润规模保持稳定，经营性净现金流持续呈净流入状态。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获得政府支持力度大，综合实力很强。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重，金融资产存在减值风险，2021 年以来电力板块出现持续亏损，在建拟建项目存在一定的资本支出需求等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司债务结构影响不大；本期公司债券发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较强。

公司作为河南省省属大型国有资本运营公司，确立了产融结合与协同发展的多元化产业发展思路，通过内部协同，实现资源和资金的优势互补，营业总收入保持增长。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。

基于对公司主体长期信用状况及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在河南省内从事资本运营的职能定位突出，可获得的政府支持力度大。公司作为河南省省属大型资本运营公司，在推进实施河南省政府的发展战略中发挥重要作用。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可获得的政府支持力度大。
2. 公司下辖经营主体业务结构多元，且各主要业务板块均具备较强的区域竞争力，公司综合实力很强。公司业务涉及多个产业，综合实力很强。截至 2023 年 3 月底，公司电力板块权益装机容量位居河南省内前列；公司控股金融企业包括中原证券股份有限公司、中原信托有限公司和河南资产管理有限公司等多家公司。

分析师：王越 余瑞娟

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

3. 公司营业总收入逐年增长并保持较大的利润规模。

2020—2022年，随着经营规模的扩大，公司营业总收入年均复合增长17.18%，利润总额均在36亿元左右。

关注

1. **金融资产存在减值风险。**资本市场波动性强，截至2022年底，公司资产中金融类资产¹占总资产的24.40%，金融资产规模较大，需关注减值风险。
2. **电力业务板块持续亏损。**2021年以来，受煤炭价格快速上涨影响，公司电力板块持续亏损。2021年及2022年，公司电力业务毛利率分别为-13.05%和-10.78%。
3. **在建拟建项目投资规模较大，存在较大的资本支出需求。**截至2023年3月底，公司在建拟建项目主要围绕清洁能源发电项目和天然气管道项目投资建设，项目预算金额在5亿元以上的在建及拟建项目总投资561.85亿元，尚需投资526.29亿元；2023—2025年分别计划投资151.08亿元、148.06亿元和107.43亿元。未来，随着在建工程的持续推进，公司存在较大的资本支出需求。
4. **公司有息债务规模持续增长，债务负担较重。**2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长17.69%。如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务1546.02亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.06%和60.23%。

¹ 含交易性金融资产、拆出资金、债权投资、其他非

流动金融资产及长期应收款

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	475.98	546.02	481.65	567.55
资产总额（亿元）	1969.23	2619.62	2921.46	3009.97
所有者权益合计（亿元）	595.11	987.87	1076.88	1100.86
短期债务（亿元）	374.92	396.01	424.33	--
长期债务（亿元）	700.86	909.77	1065.69	--
全部债务（亿元）	1075.78	1305.77	1490.03	--
营业总收入（亿元）	344.21	412.93	472.66	136.47
利润总额（亿元）	35.14	36.35	36.39	3.77
EBITDA（亿元）	88.77	97.58	108.91	--
经营性净现金流（亿元）	63.37	28.99	70.13	-16.96
营业利润率（%）	32.31	19.42	14.43	12.07
净资产收益率（%）	4.37	2.88	2.66	--
资产负债率（%）	69.78	62.29	63.14	63.42
全部债务资本化比率（%）	64.38	56.93	58.05	--
流动比率（%）	123.45	127.92	116.48	134.91
经营现金流动负债比（%）	9.70	4.11	9.20	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.38	1.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.23	2.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.12	13.38	13.68	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	580.34	959.81	1078.59	1136.17
所有者权益（亿元）	277.82	641.32	679.04	702.30
全部债务（亿元）	249.42	271.53	341.82	377.44
营业总收入（亿元）	7.75	5.56	4.71	0.83
利润总额（亿元）	4.19	21.51	13.55	0.30
资产负债率（%）	52.13	33.18	37.04	38.19
全部债务资本化比率（%）	47.31	29.75	33.48	34.96
流动比率（%）	89.49	98.57	75.86	97.83
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-1.74	-1.98	--

注：1. 2023 年一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；其中 2020 年有息债务调整项用 2020 年年底数据；3. 合并口径和母公司口径的 2020 年及 2021 年期末数均按下一年度经审计财务报告年初数调整

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	2022/09/07	张垌、 蔡伊静	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）V3.1.202204	阅读全文
AAA	稳定	2013/06/28	张丽	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010/06/30	赵明、 梁秀国	--	阅读全文
AA	--	2007/04/06	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河南投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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，并更名为现名。

截至2023年3月底，公司实收资本和注册资本均为120亿元，隶属于河南省人民政府，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人、履行出资人职责，河南省发展和改革委员会（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。

截至2023年3月底，公司业务范围主要涉及电力、造纸、基础设施、金融、科技投资、健康生活和燃气等产业，合并范围内二级子公司51家。公司下辖的上市子公司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”）、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”）。

2022年3月，公司对组织机构进行了调整：撤销了法律事务部，新增了合规和风险管理部、巡查办公室；撤销了资产管理业务部，将原资产管理业务部下辖的二级部门金融管理部、产业管理部、资产管理部和基金管理部四个业务部门调整为一级部门。截至2023年3月底，公司本部内设总经理工作部、战略发展部、发展计划部、企业策划部、业务协同部、信息管理部、工程管

理部和资本运营部等部门。

截至2022年底，公司合并资产总额2921.46亿元，所有者权益1076.88亿元（含少数股东权益353.21亿元）；2022年，公司实现营业总收入472.66亿元，利润总额36.39亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3009.97亿元，所有者权益1100.86亿元（含少数股东权益352.88亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入136.47亿元，利润总额3.77亿元。

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

公司已于2023年4月18日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意河南投资集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕840号），注册规模不超过150亿元。本次拟发行“河南投资集团有限公司2023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”），计划发行规模不超过10亿元（含10亿元），期限为10年期。本期公司债券按年付息，到期一次性还本。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小

微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定

性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023年电力行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

2. 金融行业

证券行业

2022年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。完整版证券行业分析详见《2023年证券行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

不良资产管理行业

目前宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。2022年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退超预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方AMC发挥化解风险等职能支持实体经济。完整版行业分析详见《2023年地方资产管理公司行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3743>。

3. 城市基础设施行业

2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方

政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见《2023年城市基础设施建设行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3729>。

4. 区域环境分析

河南省经济持续恢复向好，为河南省的基础设施建设、电力以及高速公路行业等提供了良好的外部环境。2020年10月河南省个别省属国有企业信用风险事件对融资的影响逐步减弱。完整版区域环境分析详见《地方政府与城投企业债务风险研究报告—河南篇》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a58d5e86c>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本120亿元，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人、履行出资人职责，河南省发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重要的综合投资平台，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居重要地位。

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。截至2023年3月底，公司电力板块火电控股总装机容量898.00万千瓦，权益装机容量1065.87万千瓦，位居河南电力市场第2位。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、财险和供应链金融服务等领域。

3. 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2023年3月底，公司董事为7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。

公司总经理、党委副书记、副董事长闫万鹏先生，1965年出生，郑州煤炭工业学校会计专业毕业，中南财经大学工业会计函大本科，高级会计师，历任河南省计委主任科员、公司总经理助理兼综合计划部主任、审计部主任、公司总会计师、公司财务总监。

截至2023年3月底，公司职工构成如下表，员工构成符合公司发展需要。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司合并口径员工构成

项目	人员	人数	比例
职位	中层及以上管理人员	2905	13.70%
	普通员工	18304	86.30%
	合计	21209	100.00%
教育程度	硕士及以上	1094	5.16%
	本科	6290	29.66%
	其他	13825	65.18%
	合计	21209	100.00%
职称	高级职称	779	3.67%
	中级职称	2219	10.46%
	其他	18211	85.86%
	合计	21209	100.00%

资料来源：公司提供

4. 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 2023 年 5 月 5 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，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 7 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。公司目前监事会成员 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

公司内控制度较为完善，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，评审会通过后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，公司已设立资金结算管理中心，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、重大事项

公司与中联水泥成立合营公司，原水泥业务不再纳入公司财务合并范围。

2021年5月24日，中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）及河南投资重新订立一份经修订及重列合作协议，据此，中联水泥将以投入其持有的中联水泥标的公司股权的形式，向合营公司注册资本认缴出资60.00亿元，占合营公司注册资本的60%，河南投资集团将以投入经资产再评估的注资资产的形式，向合营公司注册资本认缴出资40.00亿元，占合营公司注册资本的40%。本次以双方持有的河南省内水泥业务子公司的股权共同出资在郑州市设立合资公司，有利于实现双方在河南省内水泥业务的统一运营，有利于建设集水泥、商混、骨料和水泥制品为一体的辐射全省的大型建材产业集团。2019-2021年，公司水泥业务表现较好，合营公司成立后，水泥业务对公司利润贡献方式由营业收入变更为投资收益。

城发环境终止重大资产重组事项

城发环境于2022年1月启动议案，拟以发行股份方式换股吸收合并启迪环境科技发展有限公司（以下简称“启迪环境”）并募集配套资金，即城发环境向启迪环境的所有换股股东发行股份，交换该等股东所持有的启迪环境股份，并向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金（以下简称“本次交易”）。

本次交易完成后，启迪环境将终止上市并注销法人资格，城发环境将承继及承接启迪环境的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。城发环境因本次合并所发行的股份将申请在深交所主板上市流通。

2022年2月28日，启迪环境收到中国证监会立案调查通知，对启迪环境涉嫌信息披露违规问题进行立案调查。

2022年7月22日，启迪环境发布公告称，启迪环境自筹划本次重大资产重组事项以来，严格按照相关法律法规的要求，与交易对方及其他相关各方持续进行磋商与研讨，并根据磋商结果积极推进相关尽职调查、审计、信息披露、内部决策等工作。鉴于本次重大重组方案论证历时较长，相关市场环境较本次交易筹划之初发生较大变化。经审慎研究分析，为切实维护公司及全体股东利益，经与城发环境协商，双方决定终止本次重大资产重组事项。公司承诺自终止本次重大资产重组事项公告披露后的1个月内，不再筹划重大资产重组事项。

八、经营分析

1. 经营现状

公司已经形成了电力、造纸、金融、科技投资、健康生活、基础设施和燃气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。2020-2022年，公司主营业务收入持续增长，但受原材料价格上涨影响，电力及造纸板块盈利能力趋弱，公司综合毛利率持续下降。

目前公司已经形成了电力、造纸、金融、健康生活、燃气和基础设施等多元化的经营格局。公司将利息收入和手续费及佣金收入并入金融板块合并计算。

2020-2022年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长19.76%，除健康生活、金融及水泥业务板块外，其他各业务板块均有不同程度增长。具体看，2020-2022年，随

着发电量增加及上网电价的上涨，公司电力板块收入年均复合增长19.30%；公司造纸板块收入年均复合增长41.00%，其中2021年同比增长12.89%，主要系成品纸销售价格上涨以及化机浆销量增加所致，2022年同比增长76.10%，主要系公司对业务板块架构进行调整，将部分有色金属贸易业务及农产品贸易业务以及造纸业务重分类至造纸板块所致。公司水泥业务于2021年6月1日出表，变为股权投资。公司基础设施板块收入年均复合增长40.75%，其中，2021年同比增长67.84%，主要系公司收购垃圾发电业务所致。公司金融业务板块收入有所波动，整体变化不大。公司健康生活板块主要包括房地产开发和酒店管理，房地产开发业务2022年起无新增业务，导致健康生活业务收入年均复合下降49.47%。公司燃气板块收入增长迅速，年均复合增长263.76%，主要系公司不断拓展LNG贸易业务使得储运业务收入增长所致。公司科技投资

板块收入逐年增长，年均复合增长28.58%，主要系光伏玻璃及LNG销量增长带动安彩高科收入增长所致。

从毛利率看，公司电力业务毛利率波动下降，其中2021年煤炭价格的大幅上涨导致公司电力业务毛利率大幅下降25.24个百分点，2022年公司执行新的上网电价，带动毛利率上升2.27个百分点，2023年以来，随着豫能控股煤炭采购长协履约率的上升，煤炭价格得到一定控制，电力业务毛利率进一步回升，但成本仍呈倒挂状态。随着原材料价格的上涨，公司造纸业务毛利率持续下降，其中2022年下降幅度较大，主要系公司将毛利率较低的有色金属及农产品贸易业务划分至造纸业务板块所致。公司其他业务毛利率整体变动不大。综上，公司综合毛利率持续下降。

表2 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	104.52	32.50	12.19	125.47	32.59	-13.05	148.77	32.25	-10.78	37.42	27.71	-4.90
造纸	36.70	11.41	18.15	41.43	10.76	13.86	72.96	15.82	4.58	25.21	18.67	2.81
水泥	42.47	13.21	53.07	16.25	4.22	38.44	--	--	--	--	--	--
基础设施	41.82	13.00	36.94	70.19	18.23	31.98	82.85	17.96	35.59	23.53	17.43	35.37
金融	43.93	13.66	60.65	51.62	13.40	62.84	39.33	8.53	49.54	7.63	5.65	69.00
健康生活	10.26	3.19	18.61	6.88	1.79	14.98	2.62	0.57	14.22	0.94	0.69	5.44
燃气	3.53	1.10	8.66	20.56	5.34	3.15	46.71	10.13	4.61	13.61	10.08	6.01
科技投资	28.76	8.94	15.93	40.99	10.65	14.79	47.55	10.31	13.74	12.88	9.54	12.12
其他	9.61	2.99	--	11.66	3.03	--	20.45	4.43	--	13.83	10.24	--
合计	321.61	100.00	29.01	385.05	100.00	15.23	461.24	100.00	10.13	135.05	100.00	10.65

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计算而出；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，公司与中联水泥签订合作协议，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%，中联水泥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

电力板块

近年来，公司大力发展新能源，但目前公司电力板块装机仍以火电为主，火电大容量、高参数机组占比很高，电力资产质量高。虽火电上网电价的上调对公司电力业务盈利的改善形成一定支持，但燃煤市场价格持续高位对公司成本控制产生较大压力。

公司电力板块主要经营主体为豫能控股。

公司近年来大力发展风电、光伏等新能源，但目前装机仍以火电为主。

表3 截至2023年3月底公司控股装机容量

（单位：万千瓦）

项目	火电	风电	光伏	合计
总装机	898.00	46.60	20.30	964.90

其中：在建装机	--	10.00	4.00	14.00
在役装机	898.00	36.60	16.40	951.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司控股的 60 万千瓦及以上的超大型燃煤机组在运 12 台，总装机容量 768 万千瓦，占总可控装机容量的 85.52%。整体看，公司大机组占比很高，电力资产质量较高。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司电力板块火电装机情况
(单位：万千瓦、%)

公司名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
豫能控股下属控股			
南阳鸭河口发电有限责任公司	70.00	55.00	38.50
南阳天益发电有限责任公司	120.00	100.00	120.00
鹤壁鹤淇发电有限责任公司	192.00	96.16	184.63
新乡中益发电有限公司	132.00	100.00	132.00
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	120.00	50.00	60.00
濮阳豫能发电有限责任公司	132.00	100.00	132.00
小计	766.00	--	667.13
豫能控股参股			
华能沁北发电有限责任公司	440.00	12.00	52.80
本部控股			
郑州豫能热电有限公司	132.00	100.00	132.00
本部参股			
三门峡华阳发电有限责任公司	64.00	40.00	25.60
许昌龙岗发电有限责任公司	202.00	30.00	60.60
陕煤电力信阳有限公司	98.00	0.63	0.62
华能沁北发电有限责任公司	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
鹤壁鹤淇发电有限责任公司	192.00	1.02	1.92
小计	--	--	213.94
合计	898.00	--	1065.87

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

资料来源：公司提供

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“煤炭交易中心”）、山西成功煤炭经销有限公司、山西世德能源集团煤炭销售（天津）有限公司、长治市永安源商贸有限公司和山煤国际能源集团股份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，随着郑州豫能热电有限

公司机组于 2021 年投运，公司煤炭采购量逐年增长，年均复合增长 12.13%；公司煤炭采购模式为长协煤和市场煤相结合，近年来，公司煤炭主要为市场采购，随着煤炭市场价格于 2021 年下半年大幅上涨，公司 2021 年煤炭采购价格同比大幅上涨 83.50%，由于煤炭价格快速上涨，燃料成本对公司电力业务带来很大的成本控制压力。2023 年以来，随着豫能控股煤炭采购长协履约率的上升，煤炭价格得到一定控制。

表 2 公司电力板块燃煤采购情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
采购量	1279.06	1457.58	1608.08	385.77
入厂标煤综合单价（含税）	655.42	1202.69	1323.00	1271.69

注：公司入厂标煤综合单价（含税）在文中统一称为煤炭采购均价

资料来源：公司提供

2021 年 11 月之前公司的电力销售主要包括两种模式，一是公司下属的电力企业将发电量销售给国网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，国网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。从 2021 年 11 月开始，公司电力销售全部通过河南电力交易中心采取双边协商、撮合交易和挂牌交易等电力市场化交易，对应电量成交价格由双方协商、撮合成交或挂牌定价形成，由国网河南省电力公司根据双方约定统一结算执行。

2020—2022 年，公司电力板块发电设备平均利用小时数小幅上升，随着公司控股电力装机规模的增加及利用小时数的增长，公司发电量和上网电量持续增长，分别年均复合增长 5.11% 和 5.25%。

电价方面，依据《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号），2021 年 10 月 15 日起，公司火电上网电价全部执行燃煤标杆电价上浮 20%。2020—2022 年，公司上网电价持续增长，年均

复合增长9.92%；公司控股电力企业供电煤耗波动下降，保持行业较低水平，其中2022年以来，公司为降低燃料成本，增加了对低热值煤和生物质的掺烧，公司供电平均煤耗持续下降。

表3 公司电力板块运营情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
发电量 (亿千瓦时)	277.13	288.07	306.18	72.71
上网电量 (亿千瓦时)	260.01	271.23	288.01	68.28
电价(含税) (元/千瓦时)	375.64	389.23	453.89	452.93
平均利用小时数 (小时)	3404.59	3458.28	3675.68	872.86
供电平均煤耗 (克/千瓦时)	294.39	295.11	291.95	272.65

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，煤炭销售业务由煤炭交易中心负责。煤炭交易中心的煤炭50%左右供公司内部电力企业使用，其余煤炭对外销售并计入电力板块收入。

造纸板块

公司造纸板块已初步形成浆纸、物流和供应链三大业务格局。2020—2022年，公司浆纸业务整体运行稳定，物流和供应链业务正处于扩张阶段，对造纸板块利润贡献小。

造纸板块原以浆纸生产和销售为主营业务，以造纸业务相关的物流和贸易业务为辅。2021年，为了充分利用造纸业务在物流和贸易方面积累的经营优势以及进一步延伸造纸业务产业链，公司通过内部业务整合，造纸板块初步形成浆纸、物流和供应链三大业务格局。具体整合方面，2021年，公司先后将大河智运物流(河南)有限公司(以下简称“大河智运”)、中原物流控股有限公司(以下简称“中原物流”)及大河国际贸易有限公司(以下简称“大河国际贸易”)划转至大河控股有限公司(以下简称“大河控股”)合并范围内。目前大河控股下属子公司主要业务为物流和供应链业务。浆纸业务管理企业为大河纸业有限公司，下属子公司驻马店市白云纸业有限公司(以下简称

“白云纸业”)、濮阳龙丰纸业有限公司(以下简称“龙丰纸业”)和焦作瑞丰纸业有限公司(以下简称“瑞丰纸业”)负责生产业务。

表4 截至2023年3月底公司造纸板块企业情况

(单位：%、万吨/年)

管理企业及业务	经营实体	持股比例	经营品种	现有产能
大河纸业(浆纸)	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
大河控股(物流和供应链)	大河智运	100.00	货运	--
	中原物流	51.00	仓储	--
	大河国际贸易	100.00	贸易	--

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

公司浆纸业务主要产品为成品纸和化机浆，截至2023年3月底，公司成品纸产能为60.00万吨/年，化机浆产能为25.80万吨/年，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。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。

2020—2022年，公司成品纸和化机浆产销量均相对稳定；成品纸由于采取以销定产模式，产销率处于很高水平；化机浆产销率不高，维持在75%左右，主要系部分化机浆用于公司内部成品纸生产所致。2020—2022年，公司成品纸销售均价逐年上涨，主要系通胀预期、大宗原材料价格普涨、国内用纸需求恢复、出口向好以及能耗双控对供给造成一定抑制等因素综合影响所致。2020—2022年，公司化机浆销售均价波动上升。其中，2021年小幅下降主要系受宏观经济影响，部分小型造纸企业停产，导致下游化机浆供大于求，价格持续走低所致。

公司物流和供应链业务方面，大河智运聚焦控货型网络货运平台、供应链3C物流和国际货运代理等业务，前期主要是承接河南投资系统内的运输业务，目前正在拓展系统外业务及中欧班列国际货代业务，2022年及2023年一季度，大河智运分别完成营业收入3.70亿元和1.22亿元，利润总额285.29万元和118.69万元。中原物流聚焦仓储物流园区建设及运营，中原

物流超级分拨中心一期项目已于2022年9月投入运营。大河国际贸易聚焦大宗商品贸易、高端文创产品、商品浆、全品类纸制品进出口贸易等业务。2022年及2023年一季度，大河国际贸易分别完成营业收入37.12亿元和16.50亿元，利润总额1602.52万元和208.89万元。公司物流和供应链业务正处于扩张阶段，且盈利水平低，对造纸板块利润贡献小。

表 5 公司造纸板块销售情况（单位：万吨、元/吨）

年度	成品纸				化机浆/化学浆			
	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价
2020 年	62.73	60.97	97.19%	5033	33.00	24.27	73.55%	3118
2021 年	61.51	60.63	98.57%	5468	34.95	26.71	76.42%	3106
2022 年	59.89	61.32	102.39%	5969	37.43	29.05	77.61%	3305
2023 年 1—3 月	14.62	15.21	104.04%	6200	9.25	6.88	74.38%	3426

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

金融板块

证券和信托业务受市场行情影响较大，公司资产管理业务发展较快，对公司业绩形成较大支撑。

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2022年底，公司控股金融企业包括中原证券、中原信托和河南资产等公司。

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情影响较大。截至2022年底，中原证券资产总额501.83亿元，下设79家营业部和30家分公司。2022年，中原证券实现营业收入18.81亿元，同比大幅减少57.45%，主要系其他业务收入、公允价值变动收益和手续费及佣金净收入减少所致；其中其他业务收入主要为大宗商品销售收入，2022年同比减少93.82%；手续费及佣金收入主要为投资银行业务手续费净收入，由于证券承销业务量下降，手续费及佣金收入2022年同比减少36.87%；公允价值变动收益主要为交易性金融资产公允价值变

动，2022年同比大幅减少190.14%。2022年中原证券利润总额1.13亿元，同比减少84.24%。

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2022年底，中原信托资产总额97.77亿元，所有者权益85.75亿元；2022年末管理信托规模4218.69亿元，比年初增加1168.80亿元；按时交付到期信托财产1500.61亿元，分配信托收益187.13亿元；2022年，受市场行情影响，中原信托实现总收入8.07亿元，同比减少29.35%；实现净利润1.26亿元，同比下降61.74%。风险控制方面，截至2022年底，公司净资本对各项业务风险资本的覆盖率为117.59%，净资本/净资产指标为81.68%，流动性风险可控。

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2022年底，河南资产资产总额356.73亿元，所有者权益143.61亿元。2022年，河南资产实现营业收入26.48亿元，同比增长29.13%，主要系投资收益增长所致，河南资产投资收益主要由不良资产业务、股权投资业务及资金运营业务产生。2022年河南资产投资收益同比增长90.01%，主要系持有交易性金融资产取得的投

资收益增加所致；利润总额9.72亿元，同比增长42.54%。

基础设施板块

随着垃圾焚烧发电项目、水务项目等大量项目进入运营期，环保业务收入快速增长；高速公路收入及盈利保持相对稳定；公司已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着项目陆续投产，公司基础设施板块收入规模有望持续增长。

公司控股的基础设施板块企业主要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、地下综合管廊等方面。截至2023年3月末，河南城发投建、运营PPP项目19个，其中2个项目成功实现运营期社会资本退出；在管PPP项目17个，其中14个处于运营期，2个处于建设阶段，1个正清算退出，PPP项目总投资规模已超过184亿元。2020—2022年，河南城发收入逐年增长。2021年，河南城发实现收入17.90亿元，同比增长52.47%，主要系洛阳城市建设勘察设计院有限公司（以下简称“洛阳院”）设计业务及工程总包业务和中原物流贸易业务增长所致；利润总额2.81亿元，同比下降17.84%，主要系洛阳院工程总承包业务2021年新开工项目利润率较2020年降低以及设计业

务按照新的金融准则，按照预期信用损失计提减值金额较大所致。2022年，河南城发实现收入23.31亿元，同比增长30.22%，主要系收购以电子拆解为主业的北京新易资源科技有限公司导致销售货物收入大幅增加6.52亿元所致，实现利润总额3.52亿元，同比变化不大。

城发环境为公司基础设施投资建设和高速公路开发运营主体，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。

2021年，城发环境自启迪环境收购郑州启迪零碳科技有限公司、湖北迪晟环保科技有限公司、通辽蒙东固体废弃物处置有限公司、张掖正清环保科技有限公司、锦州桑德科技环保有限公司和通辽蒙康科技环保有限公司，上述公司业务以垃圾发电和医危废处理为主。2020—2022年，随着垃圾焚烧发电项目、水务项目等大量项目进入运营期，城发环境环保业务收入逐年大幅增长，年均复合增长63.68%。2020年以来，城发环境运营的高速公路资产未发生变化，收入略有波动，整体保持稳定。

从毛利率看，2020—2022年，城发环境高速公路毛利率整体稳定在较高水平，随着相关环保项目的投产，2022年环保业务毛利率明显上升。

表6 城发环境收入和毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路行业	12.42	36.50%	52.75%	14.28	25.29%	58.05%	13.66	21.49%	56.97%
环保行业	16.76	49.25%	25.88%	37.44	66.31%	23.93%	44.90	70.64%	32.67%
其他行业	4.85	14.25%	--	4.74	8.40%	--	5.00	7.87%	--
合计	34.03	100.00%	--	56.46	100.00%	--	63.56	100.00%	--

资料来源：联合资信根据城发环境财务报告整理

2023年1—3月，城发环境实现营业总收入15.21亿元，较上年同期增长27.54%，实现利润总额4.14亿元，同比增长31.21%。

燃气板块

公司燃气业务围绕储罐核心资产发展迅速。

公司燃气业务运营主体主要为河南省天然气储运有限公司（以下简称“储运公司”）和河南省发展燃气有限公司（以下简称“发展燃气”）。其中，发展燃气业务模式主要为通过管道天然气销气业务、LNG销售业务收取销气款，管道气代输业务收取管输费。储运公司主要围绕储罐核心资产开展LNG业务的储运及销售业务，近年来，储运公司通过以下途径实现了业务规模的快速扩大：1）通过与政府及城燃企业两部制合同的签订，实现两部制收入；2）争取上下游资源，实现管道气收入；3）充分利用冬季保供季，加快储罐周转，释放储罐盈利空间，实现高压外输及销售LNG收入。2020—2022年及2023年一季度，储运公司实现燃气及LNG销售金额分别为3.48亿元、20.81亿元、36.63亿元和9.82亿元。

科技投资板块

公司科技板块投资以高端玻璃为主，安彩高科产能及收入规模较大，对公司业绩形成一定支撑。

公司科技板块主要围绕高端玻璃、生物科技、新材料、氢的提纯及先进储能等产业进行投资，经营主体主要为安彩高科。

安彩高科目前业务布局包括光伏板块、浮法板块以及药玻及高端玻璃板块等。安彩高科光伏玻璃产能规模2700吨/日，位居国内前六，出口量居行业前三。浮法板块已实现浮法玻璃产能600吨/日，超白浮法玻璃突破超大板、超厚板等关键生产技术，自主研发生产光热玻璃，是全国第二家能够批量生产光热玻璃的企业。药玻及高端玻璃板块目前正在建设年产10000吨药用玻璃拉管生产线项目和年产3亿支（2.173吨）中硼硅药用玻璃瓶生产线。

截至2022年底，安彩高科资产总额73.88亿

元，所有者权益32.59亿元，总资产较上年底增长59.90%，主要系2022年因业务扩张需要，公司融资大幅增加所致；2022年，安彩高科实现营业总收入41.44亿元，净利润1.11亿元，营业总收入同比增长24.13%，净利润同比减少48.30%，主要系2022年公司光伏产业硅成本上升且光伏玻璃价格低位、天然气成本上升所致。

2. 经营效率

公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为5.02次、6.34次和5.42次；存货周转次数分别为3.43次、7.82次和9.65次，其中2021年大幅上升，主要系2021年公司收购大量存货占比很低的垃圾发电项目所致；总资产周转次数基本保持稳定，2022年为0.17次。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现较好。

表 7 2022 年公司经营效率指标同行业对比

（单位：次）

公司名称	应收账款 周转率	存货周转 率	总资产 周转率
公司	5.45	8.30	0.17
四川省投资集团有限责任公司	7.47	2.34	0.15
安徽省投资集团控股有限公司	10.64	1.95	0.13

注：为增强数据可比性，包括公司在内所有数据均选自 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. 在建拟建项目及未来发展

公司主要在建拟建项目主要围绕清洁能源发电项目和天然气管道项目投资建设，尚需投资金额较大，存在较大的资本支出需求。

截至2023年3月底，公司主要在建拟建项目主要围绕清洁能源发电项目和天然气管道项目投资建设。项目预算金额在5亿元以上的项目总投资561.85亿元，尚需投资526.29亿元；2023—2025年分别计划投资151.08亿元、148.06亿元和107.43亿元，未来随着公司在建拟建项目的持续推进，公司存在一定的资本支出需求。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资金额	截至 2023 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
				2023 年	2024 年	2025 年
1	河南鲁山抽水蓄能电站	86.77	10.79	10.06	13.74	7.83
2	鲁山整县屋顶光伏	12.29	1.48	1.70	1.85	0.00
3	长垣市整市屋顶光伏项目	8.44	0.81	3.01	1.00	0.00
4	林州弓上抽水蓄能项目（30 万千瓦*4 水电）	86.57	1.54	9.80	8.80	8.95
5	新能源襄城光伏项目	10.00	0.62	0.90	2.82	2.82
6	新能源林州市风光项目	8.99	0.14	0.58	0.60	0.96
7	鹤壁淇山城区 100MW 风电项目	6.19	0.00	0.00	2.00	4.16
8	未来科技产业园项目（金科智慧城一期）	5.19	0.76	1.17	1.20	0.94
9	郑州国际铁路港专用铁路项目	45.67	4.09	29.50	16.17	0.00
10	郑州国际铁路港西作业区项目	31.04	0.86	17.35	7.37	5.92
11	郑州国际铁路港东作业区项目	92.00	0.00	27.00	29.01	35.99
12	圃田（占杨）铁路物流基地	27.79	0.00	7.80	8.55	11.44
13	薛店铁路物流基地	17.68	0.00	0.00	12.38	5.30
14	濮阳国际化物流港	16.98	0.00	5.00	6.00	5.98
15	商丘国际商贸物流港	26.24	0.00	4.75	13.36	8.13
16	洛阳多式联运铁路物流枢纽项目	12.00	0.00	4.50	6.00	1.50
17	焦作储能项目 150MW/300MWh	6.00	0.00	0.00	0.50	2.50
18	濮阳-鹤壁天然气输气管道工程项目	12.38	4.68	6.38	5.14	0.00
19	周口-柘城天然气管道工程项目	6.06	2.35	3.14	1.56	0.00
20	开封-周口天然气输气管道工程项目	10.35	6.45	4.16	0.00	0.00
21	伊川-薛店天然气输气管道工程项目	11.67	0.35	4.73	0.00	0.00
22	三门峡-新安-伊川天然气输气管道工程	21.54	0.63	9.55	10.00	5.00
合计		561.85	35.56	151.08	148.06	107.43

资料来源：公司提供

作为河南省省属大型国有资本运营公司，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，公司计划围绕河南省政府的战略部署，公司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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）

对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变化方面，公司按照新金融工具准则的规定，除某些特定情形外，对金融工具的分类和计量（含减值）进行追溯调整。此外，公司存在前期会计差错更正。会计政策调整和会计差错更正对 2020 年数据有一定影响，因此本报告中 2020 年数据采用 2021 年年报中调整后期初数据，2021 年数据采用 2022 年年报中调整后的期初数据。

公司合并范围方面，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，公司原水泥业务及相关子公司出表，公司合并范围内减少子公司 10 家。2022 年，公司合并范

围新增二级子公司8家，减少子公司3家。2023年一季度，公司合并范围新增二级子公司3家，截至2023年3月底，公司合并范围内二级子公司共计51家。总体看，公司合并范围变化对财务数据有一定影响，但考虑到公司主营业务变化不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产总额持续增长；公司资产中货币资金充裕，受限比例低，且考虑公司持有较大规模的金融资产，公司资产整体流动性好，但相关金融资产价值受市场行情波动影响大，公司整体资产质量一般。

随着公司增加对金融板块资产、水泥业务资产及基础设施板块的投资及河南投资不良资产业务规模的扩大，公司投资类资产逐年增长，带动资产总额持续增长，2020—2022年末，公司资产总额年均复合增长21.80%。

具体看，公司2021年收购较多的市政建设PPP项目、垃圾焚烧发电BOT项目，2020—2022年末，特许经营权的增加带动无形资产年均复合增长65.04%，同时也导致往来款增加，其他应收款（合计）年均复合增长32.71%；随着相关收购项目逐步投产运营，应收政府补贴电费款等的增长，公司应收账款逐年增长，年均复合增长44.59%。截至2022年底，公司应收账款主要欠款方为中华人民共和国环境保护部（合计占15.63%）和国网河南省电力公司（合计占12.59%），回收风险相对可控，但对资金形成一定占用。

公司承接河南省政府专项债券专户资金，按照相关要求于2021年向农信社和农商行进行了257.00亿元注资，并于2022年完成对中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）50.00亿元增资²，此外，公司无偿获得河南航空港投资集团有限公司（以下简称“航空港集团”）8%的股权，带动公司其他权益工具投资大幅增长，2020—2022年末，公司其他权益工具投

资年均复合增长428.35%。截至2022年底，公司其他权益工具投资主要系对农信社和农商行（257.00亿元）、中原资产（50.00亿元）和航空港集团（40.00亿元）的投资。

2021年5月，公司与中联水泥共同出资设立河南中联同力材料有限公司（以下简称“同力材料”），公司将下属水泥业务子公司股权及拥有的“同力”系列商标出资，占合营公司注册资本的40%；公司2022年4月对豫信电子科技集团有限公司（以下简称“豫信电科”）进行工商变更，公司持股比例由100%变更至30%，公司长期股权投资逐年增长，2020—2022年，公司长期股权投资年均复合增长29.72%。截至2022年底，公司长期股权投资主要系对同力材料（56.34亿元）、中原银行股份有限公司（57.25亿元）、豫信电科集团（29.87亿元）、郑州银行股份有限公司（21.79亿元）和中航光电科技股份有限公司（13.93亿元）的投资。

随着2021年末上市股权（主要为战投基金和战新基金）的增长及河南资产以154亿元收购洛阳银行、焦作中旅银行、平顶山银行的不良债权，2020—2022年末，公司其他非流动金融资产规模逐年扩大，年均复合增长42.16%。

截至2022年底，公司资产中货币资金占8.56%，受限比例为5.28%，受限比例低。公司资产中金融类资产（包括交易性金融资产、拆出资金、债权投资、其他非流动金融资产及长期应收款）占比很高（2022年末占总资产的24.40%），长期股权投资及其他权益工具投资等长期投资资产占总资产的23.28%。

截至2022年底，公司所有权和使用权受到限制的资产共221.74亿元，占资产总额的7.59%，受限比例低，主要为用于融资租赁抵押及借款抵押的固定资产48.03亿元、用于质押的交易性金融资产102.90亿元和用于质押的应收账款31.91亿元。

² 根据《河南省财政厅关于拨付河南投资集团有限公司国家资本金的通知》（豫财企管〔2021〕25号），按照省委省政府改革重

组城商行的重大决策部署，省政府拨付公司国家资本金43亿元，专项用于对中原资产管理有限公司出资

表9 2020-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动资产	806.54	40.96%	901.46	34.41%	887.89	30.39%	978.10	32.50%
货币资金	231.16	28.66%	288.86	32.04%	250.10	28.17%	277.59	28.38%
交易性金融资产	230.80	28.62%	249.93	27.72%	224.12	25.24%	284.62	29.10%
应收账款	46.40	5.75%	62.62	6.95%	97.00	10.92%	100.40	10.26%
其他应收款（合计）	51.19	6.35%	60.51	6.71%	90.16	10.15%	88.67	9.07%
拆出资金	74.01	9.18%	81.48	9.04%	70.17	7.90%	71.85	7.35%
非流动资产	1162.69	59.04%	1718.16	65.59%	2033.58	69.61%	2031.87	67.50%
债权投资	138.59	11.92%	121.64	7.08%	114.97	5.65%	111.08	5.47%
其他权益工具投资	13.64	1.17%	290.84	16.93%	380.63	18.72%	382.23	18.81%
其他非流动金融资产	150.19	12.92%	184.53	10.74%	303.55	14.93%	288.81	14.21%
长期应收款	115.42	9.93%	134.03	7.80%	144.86	7.12%	150.20	7.39%
长期股权投资	177.88	15.30%	273.87	15.94%	299.35	14.72%	310.76	15.29%
固定资产	345.01	29.67%	355.81	20.71%	385.04	18.93%	380.89	18.75%
无形资产	80.05	6.88%	168.47	9.81%	218.04	10.72%	225.23	11.09%
资产总额	1969.23	100.00%	2619.62	100.00%	2921.46	100.00%	3009.97	100.00%

注：流动资产相关科目占比系该项目占流动资产总额比例；非流动资产相关科目占比系该项目占非流动资产总额比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

2020—2022 年末，公司负债规模逐年上升，其中长期信用借款占比较高。近年来，公司债务结构持续优化，但实际债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 15.86%，其中长期借款增幅较大，年均复合增长 29.86%，截至 2022 年底，公司长

期借款中信用借款（占 53.88%）及质押借款（占 33.71%）占比较高。此外，中原证券相关业务形成了较大规模的卖出回购金融资产款及代理买卖证券款，2022 年末合计占流动负债的 28.52%，其中卖出回购金融资产款规模逐年下降，2020—2022 年末，年均复合下降 9.97%。

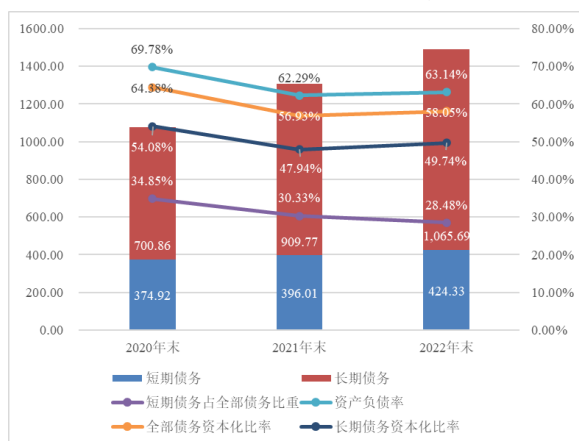
表13 2020-2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动负债	653.33	47.55%	704.71	43.19%	762.28	41.33%	725.02	37.98%
短期借款	62.36	9.55%	73.23	10.39%	82.70	10.85%	82.48	11.38%
应付账款	86.30	13.21%	89.60	12.71%	103.23	13.54%	90.92	12.54%
其他应付款（合计）	49.77	7.62%	53.55	7.60%	76.45	10.03%	48.53	6.69%
一年内到期的非流动负债	82.53	12.63%	138.43	19.64%	170.41	22.36%	150.11	20.70%
卖出回购金融资产款	122.00	18.67%	105.48	14.97%	98.88	12.97%	122.28	16.87%
代理买卖证券款	105.55	16.16%	125.72	17.84%	118.50	15.54%	123.16	16.99%
非流动负债	720.79	52.45%	927.05	56.81%	1082.30	58.67%	1183.96	62.02%
长期借款	464.48	64.44%	630.64	68.03%	783.24	72.37%	898.61	75.90%
应付债券	196.16	27.21%	211.41	22.80%	222.48	20.56%	204.05	17.23%
负债总额	1374.12	100.00%	1631.76	100.00%	1844.58	100.00%	1908.98	100.00%

注：流动负债相关科目占比系该项目占流动负债总额比例；非流动负债相关科目占比系该项目占非流动负债总额比例
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022年末，公司债务规模持续增长，年均复合增长17.46%，主要系长期债务增长所致；公司长期债务年均复合增长23.31%，主要来自于长期借款的增长。公司债务结构有所优化。随着2021年所有者权益的大幅增长，公司债务负担指标明显下降，但如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至1546.02亿元。债务结构方面，短期债务424.33亿元（占27.45%），长期债务1121.68亿元（占72.55%）。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.06%、60.23%和52.35%。公司实际债务负担较重。

图1 2020—2022年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务期限结构看，根据公司统计口径，截至2023年3月底，公司全部债务1357.51亿元，其中到期债务规模较大的年份为2023年（占13.06%）、2024年（占17.21%）、2025年（占20.51%）、2026年（占6.15%）及2029年（占5.53%），其他年份债务到期规模占比均未超过5%，总体看，公司债务到期期限较为分散。

随着承接河南省政府专项债券专户资金及发行永续债，公司所有者权益持续增长，但少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性一般。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长34.52%。截至2021年底，公

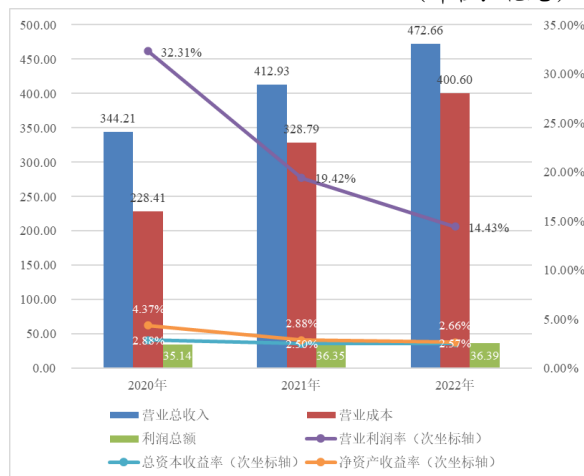
司所有者权益合计987.87亿元，较年初增长66.00%，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金导致资本公积大幅增长及公司发行永续债导致其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.20%。截至2022年底，公司所有者权益为1076.88亿元，较年初增长9.01%，归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润及其他权益工具分别占16.58%、60.78%、12.25%和7.74%。所有者权益稳定性一般。截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入规模持续扩大；期间费用、资产减值损失和信用减值损失等对利润造成较大侵蚀，投资收益对利润贡献很大，但稳定性和可持续性不足；公司主要盈利能力指标均有所弱化。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长17.18%，但由于公司下属火电板块燃料成本大幅上涨，公司营业成本逐年大幅上涨，年均复合增长32.43%，远高于营业总收入上涨幅度，公司营业利润率指标持续下降。

图2 2020—2022年公司收入、成本及盈利指标（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年，随着公司债务规模的扩大，公司财务费用规模逐年扩大，年均复合增长

31.34%；管理费用规模逐年下降，年均复合下降9.83%。整体看，公司期间费用规模很大，对利润形成较大侵蚀，但费用收入比指标逐年下降，公司期间费用控制能力有所提升。

2020—2022年，公司非经常性损益占营业利润的比重高，其中规模较大的信用减值损失主要为债权投资减值损失，投资收益主要为交易性金融资产持有期间的投资收益以及处置长期股权投资、交易性金融资产及债权获得的投资收益，其中2021年投资收益大幅增长主要系水泥业务出表造成长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致；2022年，公司投资收益保持较大规模，主要系处置郑州新力电力有限公司取得的投资收益及公司本部原先对郑州煤炭工业（集团）有限责任公司的债权投资计提的减值损失转回所致。公司非经常性损益项目稳定性弱且不具有可持续性。

表 14 期间费用及主要非经常性损益科目情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
销售费用	3.71	2.66	2.08	0.73
管理费用	43.50	42.84	35.37	7.88
研发费用	1.33	1.57	2.68	0.61
财务费用	21.30	28.28	36.73	12.46
期间费用总额	69.84	75.35	76.86	21.69
费用收入比	20.29%	18.25%	16.26%	15.89%
资产减值损失	-20.59	-4.26	-2.86	-0.47
信用减值损失	-5.99	-16.69	-12.11	-1.38
其他收益	2.43	3.52	2.67	0.39
公允价值变动收益	6.60	7.15	-5.90	2.54
投资收益	28.13	56.87	78.83	9.19
资产处置收益	0.45	4.17	4.10	0.87
非经常性损益合计	11.03	50.76	64.73	11.14
占营业利润比重	31.43%	138.88%	178.61%	299.46%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

公司经营性净现金流持续呈净流入状态，但近年来公司对外投资规模较大，存在较大的外部融资需求。

现金流方面，公司经营活动净现金流保持

净流入，但2021年起投资活动现金流出规模及筹资活动现金流入规模较大，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金按照相关要求分别向各相关农信社进行了注资导致投资支付的现金大幅增加。公司筹资活动前净现金流持续大规模净流出，且考虑公司较大规模的在建及拟建项目，公司未来存在较大的融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动 现金流入小计	525.50	557.86	662.45	175.60
经营活动 现金流出小计	462.13	528.87	592.32	192.56
经营活动 现金流量净额	63.37	28.99	70.13	-16.96
投资活动 现金流入小计	162.23	109.62	140.98	49.11
投资活动 现金流出小计	244.59	580.29	479.02	85.91
投资活动 现金流量净额	-82.36	-470.67	-338.04	-36.81
筹资活动前 现金流量净额	-18.98	-441.68	-267.91	-53.77
筹资活动 现金流入小计	459.74	976.56	972.32	253.82
筹资活动 现金流出小计	372.01	481.77	737.17	181.10
筹资活动 现金流量净额	87.73	494.79	235.15	72.71
现金收入比	94.38%	93.87%	104.72%	91.47%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力指标

公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标表现一般。

从偿债能力指标来看，公司现金类资产及流动资产规模大，资产流动性好，短期偿债能力指标表现好，但由于公司整体债务规模大，长期偿债能力指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	123.45	127.92	116.48
	速动比率（%）	117.25	121.73	111.30
	经营现金流动负债比（%）	9.70	4.11	9.20
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.07	0.17

	现金短期债务比（倍）	1.27	1.38	1.14
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	88.77	97.58	108.91
	全部债务/EBITDA（倍）	12.12	13.38	13.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.02	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.23	2.82
	经营现金/利息支出（倍）	2.62	0.96	1.82

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额 7.20 亿元，占净资产的 0.67%，主要系对郑州天地新城实业有限公司借款提供的担保（担保余额 5.05 亿元），对应借款已于 2022 年 12 月 29 日还清，担保已于 2023 年 3 月 31 日到期。公司担保比率很低，或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司涉及标的金额超过 5000.00 万元以上的重大未决诉讼、仲裁案件 4 笔，总金额 4.62 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司获得主要金融机构授信额度为 2745.32 亿元，尚未使用额度为 1673.69 亿元，公司间接融资渠道比较畅通。公司下辖 4 家上市子公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

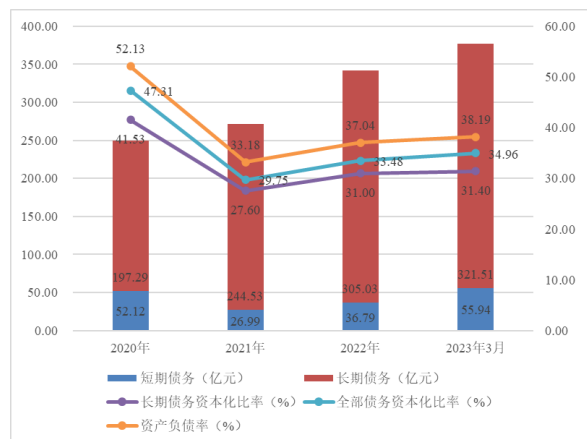
公司本部利润主要来源于投资收益，盈利能力和获现能力较弱，但公司本部承担了较多的投资职能，存在较大的外部融资需求，公司本部债务负担适中，持有上市公司股份质押比例不高。

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。从资产构成看，公司本部资产以非流动资产为主（2022 年末占 93.79%），非流动资产以其他权益工具投资（占 36.38%）和长期股权投资（占 48.25%）为主。从盈利情况看，公司本部利润主要来源于对子公司的投资收益及对其他权益工具投资确认的投资收益。2020—2022 年，公司本部投资收益分别为 18.83 亿元、27.04 亿元和 26.20 亿元。

从债务情况看，2020—2022 年末，负债及债务规模逐年扩大，分别年均复合增长 14.92%

和 17.07%。但由于公司本部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及发行永续债导致其他权益工具增加带动所有者权益大幅增长，2021 年末公司本部债务负担指标明显下降。截至 2023 年 3 月底，公司本部债务以长期债务为主。

图 3 公司本部债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司本部自身经营业务规模很小，2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量规模很小，2021 年公司本部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及发行永续债导致筹资活动现金流入及筹资活动现金流出规模较大，2021 年分别为 547.18 亿元和 488.30 亿元；2022 年公司本部增加银行借款，筹资活动现金流入为 395.03 亿元。整体看，公司本部承担了较多的投资职能，存在较大的外部融资需求。

截至 2023 年 3 月底，公司持有豫能控股和中原证券的股份未被质押，持有安彩高科的股份中 8500 万股股份被质押，占公司持有安彩高科股份的 19.03%，占安彩高科总股份的 7.80%。公司持有城发环境 1.20 亿股股份被质押，占公司持有城发环境股份的 33.10%，占城发环境总股份的 18.69%。

十、外部支持

作为河南省省属国有大型资本运营公司，

公司在政策优惠、资金等方面得到力度较大的政府支持。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择方面能够得到河南省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，河南省获得由财政部下发的257亿元补充中小银行资本专项债券发行额度。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，该债券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支撑。

2022年，根据《河南省财政厅关于拨付河南投资集团有限公司国家资本金的通知》（豫财企管〔2021〕25号），按照省委省政府改革重组城商行的重大决策部署，省政府拨付给公司国家资本金43亿元，专项用于对中原资产出资。

十一、 本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务结构影响不大；本期公司债券发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较强，经营活动现金净流量和EBITDA对长期债务的保障能力均较弱。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券计划发行金额上限为10亿元，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的0.94%和0.67%，对公司现有债务结构影响很小。以2022年底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由63.14%、58.05%和49.74%上升至63.26%、58.21%和49.97%，公司债务负担略有加重，考虑到本期债券募集资金拟用于偿还有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较强，经营活动现金净流量和EBITDA对长期债务的保障能力均较弱。

表 17 本期公司债券偿还能力测算

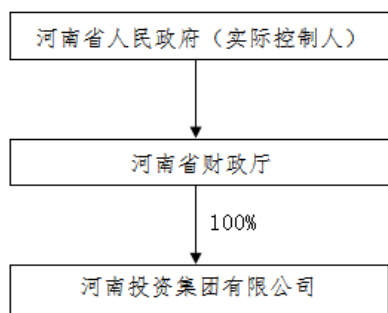
项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	1075.69
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.62
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.88

注：1. 发行后长期债务为2022年底数据的基础上将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金流入、经营现金及EBITDA均为2022年全年数据；2. 经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

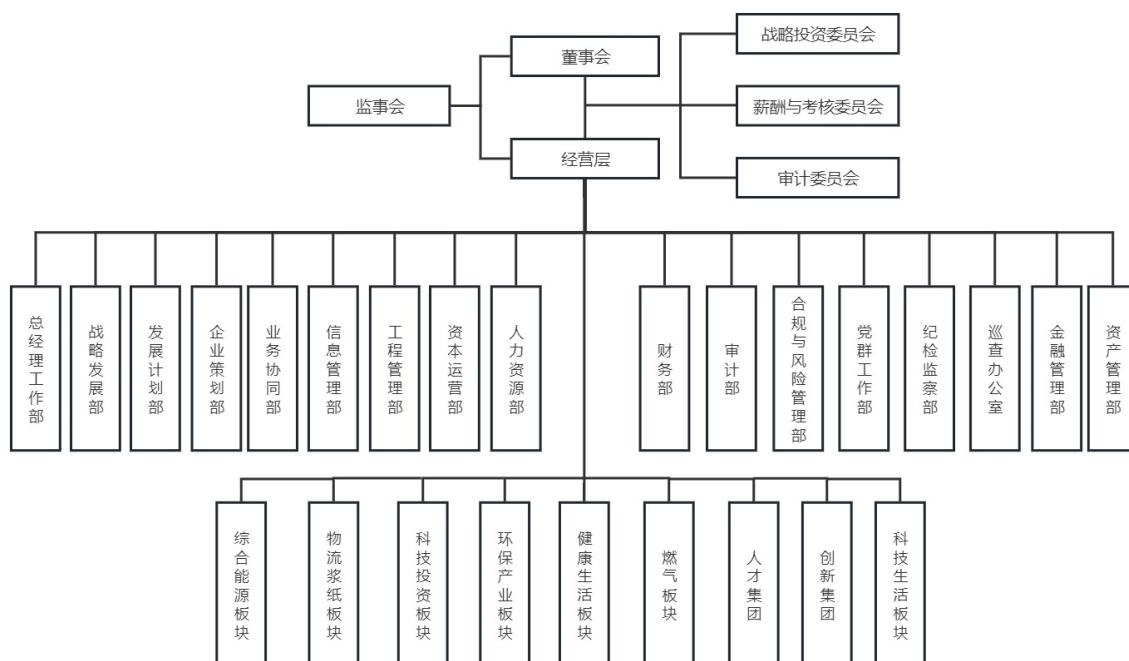
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司纳入合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股 比例 (%)
1	河南豫能控股股份有限公司	郑州市	投资管理以电力生产为主的能源项目	135558.78	69.62
2	濮阳龙丰热电有限责任公司	濮阳市	供电、供热等	6050.00	100
3	郑州豫能热电有限公司	荥阳市	热电技术研发及发电项目运营。	108000.00	100
4	州秦岭电力有限公司（原郑州热电厂）	郑州市	批发、零售：粉煤灰及制品等；电机变压器修理；	3144.00	100
5	大河纸业业有限公司	郑州市	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100
6	中原证券股份有限公司	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	464288.47	20.99
7	中原信托有限公司	郑州市	信托业务	400000.00	58.96
8	河南创业投资股份有限公司	郑州市	投资；投资咨询，中介服务	10500.00	69.19
9	北京新安财富创业投资有限责任公司	北京市	创业投资业务；创业投资咨询业务等	20000.00	99
10	河南投资集团担保有限公司	郑州市	担保业务	100000.00	100
11	河南中原海云股权投资基金管理有限公司	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
12	河南颐城控股有限公司	郑州市	控股公司服务；以自有资金对旅游、健康等产业投资、投资管理；园林绿化工程施工	163600.00	100
13	郑州拓洋实业有限公司	郑州市	食品添加剂、维生素 C 的生产	3750.00	100
14	河南投资集团丹阳岛开发有限公司	南阳市	房地产开发；企业形象策划；会议会展服务	2000.00	100
15	河南安彩高科股份有限公司	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
16	河南省立安实业有限责任公司	郑州市	普通机械、电器设备、建筑材料等的销售	2110.00	100
17	河南省科技投资有限公司	郑州市	科技、实业投资，投资咨询	259241.14	100
18	河南内黄林场	安阳市	林木种苗生产供应	2746.56	100
19	河南扬智电子科技有限公司（原河南省林业厅物资站）	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
20	河南白条河农场有限公司（原濮阳市农工商总公司）	安阳市	粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	742.45	100
21	河南绿原林产品有限公司	郑州市	农林产品种植、批发、零售；房地产租赁经营	1001.00	100
22	河南投资集团资产管理有限公司	郑州市	委托资产管理、土地收购、土地资产管理与处置	15500.00	100
23	中富数字科技有限公司	郑州市	非金融机构支付服务；有关后勤服务	20000.00	100
24	河南投资集团汇融基金管理有限公司	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	7685.00	100
25	河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）	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
26	河南汇融人力资本集团有限公司（原河南汇融人力资源管理有限公司）	郑州市	人力资源管理咨询服务	4400.00	100
27	中原豫泽融资租赁（上海）有限公司	上海市	租赁业务；向国内外购买租赁财产；	21000.00	100
28	河南资产管理有限公司	郑州市	投资与资产管理	500000.00	52.95
29	河南城市发展投资有限公司	郑州新郑	基础设施投资	195678.28	100
30	城发环境股份有限公司	郑州市	基础设施投资	64207.83	56.47
31	河南省战略新兴产业投资基金有限公司	郑州市	投资与资产管理	190795.61	100
32	河南省战新产业投资基金（有限合伙）	郑州市	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	182698.82	99.85

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
33	河南省豫投军民融合产业投资基金(有限合伙)	洛阳市	创业投资、股权投资及相关咨询服务	28202.86	58.79
34	立安卓越保险经纪有限公司	郑州市	保险业务、再保险经济业务	5000.00	100
35	河南省天然气储运有限公司	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	51
36	河南省天然气管网有限公司	郑州市	燃气经营与服务	18000.00	100
37	河南骏业科技发展有限公司	郑州市	科技研发、咨询	28300.00	100
38	河南汇融供应链管理有限公司	郑州市	供应链管理、市场调查、数据处理	5000.00	88.96
39	中原国际投资集团有限公司	香港	发行债券、投资	83.21	100
40	河南汇融研究院有限公司	郑州市	课题研究; 技术服务、技术开发、咨询	500.00	100
41	河南颐城康养产业集团有限公司	郑州市	养老服务; 教育咨询服务	3245.04	100
42	河南省中原石油天然气集团有限公司	郑州市	天然气供应	26000.00	100
43	河南投资集团汇融共享服务有限公司	郑州市	注册会计师业务; 代理记账	1000.00	100
44	河南汇融创业投资基金合伙企业(有限)	郑州市	股权投资、投资管理、资产管理	150000.00	99.60
45	河南中原金融控股有限公司	郑州市	金融股权管理	0.00	100
46	河南骥业科技发展有限公司	郑州市	科技研发、企业管理咨询	5000.00	100
47	河南骥业科技发展有限公司	郑州市	科技研发、企业管理咨询	5000.00	100
48	河南汇融科技服务有限公司	郑州市	互联网信息服务、信息设备销售及技术服务	2000.00	100

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	475.98	546.02	481.65	567.55
资产总额（亿元）	1969.23	2619.62	2921.46	3009.97
所有者权益合计（亿元）	595.11	987.87	1076.88	1100.86
短期债务（亿元）	374.92	396.01	424.33	--
长期债务（亿元）	700.86	909.77	1065.69	--
全部债务（亿元）	1075.78	1305.77	1490.03	--
营业总收入（亿元）	344.21	412.93	472.66	136.47
利润总额（亿元）	35.14	36.35	36.39	3.77
EBITDA（亿元）	88.77	97.58	108.91	--
经营性净现金流（亿元）	63.37	28.99	70.13	-16.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.02	6.34	5.42	--
存货周转次数（次）	3.43	7.82	9.65	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	0.17	--
现金收入比（%）	94.38	93.87	104.72	91.47
营业利润率（%）	32.31	19.42	14.43	12.07
总资本收益率（%）	2.88	2.50	2.56	--
净资产收益率（%）	4.37	2.88	2.66	--
长期债务资本化比率（%）	54.08	47.94	49.74	--
全部债务资本化比率（%）	64.38	56.93	58.05	--
资产负债率（%）	69.78	62.29	63.14	63.42
流动比率（%）	123.45	127.92	116.48	134.91
速动比率（%）	117.25	121.73	111.30	130.44
经营现金流动负债比（%）	9.70	4.11	9.20	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.38	1.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.23	2.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.12	13.38	13.68	--

注：1.2023 年一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；其中 2020 年有息债务调整项用 2020 年年底数据；3.合并口径财务数据均按下一年审计报告年初数调整

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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.52	35.21	29.90	68.51
资产总额（亿元）	580.34	959.81	1078.59	1136.17
所有者权益（亿元）	277.82	641.32	679.04	702.30
短期债务（亿元）	52.12	26.99	36.79	55.94
长期债务（亿元）	197.29	244.53	305.03	321.51
全部债务（亿元）	249.42	271.53	341.82	377.44
营业收入（亿元）	7.75	5.56	4.71	0.83
利润总额（亿元）	4.19	21.51	13.55	0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-1.26	-1.74	-1.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	101.27	68.67	58.28	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	7.88	13.80	38.69	4.61
营业利润率（%）	92.91	90.82	90.94	85.15
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.08	3.31	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	41.53	27.60	31.00	31.40
全部债务资本化比率（%）	47.31	29.75	33.48	34.96
资产负债率（%）	52.13	33.18	37.04	38.19
流动比率（%）	89.49	98.57	75.86	97.83
速动比率（%）	89.49	98.57	75.86	97.83
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-1.74	-1.98	--
现金短期债务比（倍）	0.95	1.30	0.81	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. “/”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；3. 财务数据均采用下一年审计报告年初数调整

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 平均应收款项融资)
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) / 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 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 河南投资集团有限公司 2023 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

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。