

# 河南投资集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4649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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“07 豫投债 2”“19 豫投 02”“21 豫投 01”“22 豫投资 MTN001”“22 豫投 01”“23 河南投资 MTN003”“23 豫投 01”“24 豫投 01”“25 豫投资 MTN001”“25 豫投 01”“26 豫投资 MTN001”和“26 豫投 01”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：

二〇二六年六月二十五日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

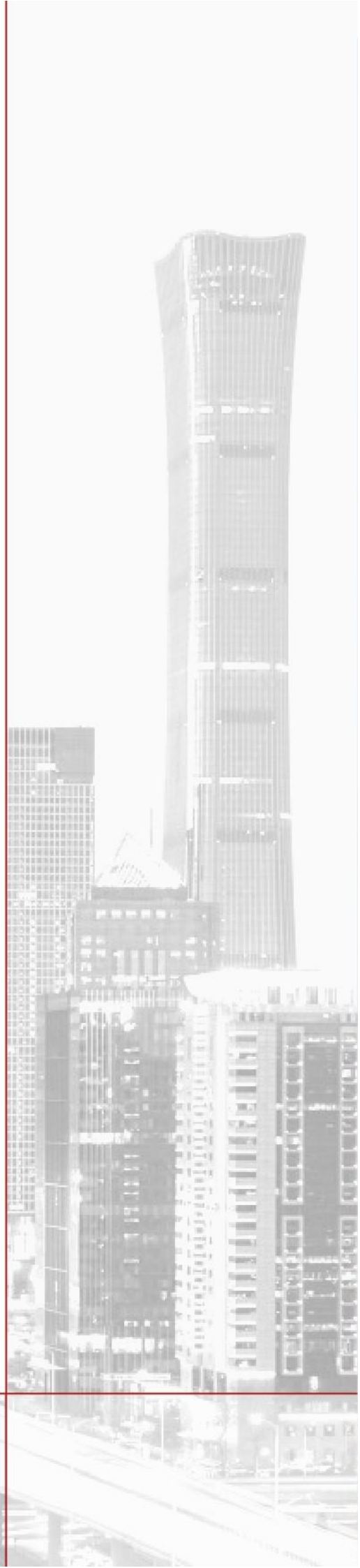
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 河南投资集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
河南投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
07 豫投债 2、19 豫投 02、21 豫投 01、22 豫投资 MTN001、22 豫投 01、23 河南投资 MTN003、23 豫投 01、24 豫投 01、25 豫投资 MTN001、25 豫投 01、26 豫投资 MTN001、26 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25

### 评级观点

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为河南省省属大型国有资本运营公司，业务结构较为多元，区域地位显著，治理结构及内控制度完善，管理制度及主要管理人员未发生重大变化。2025 年，公司经营稳定，投资收益规模较大，利润保持稳定。整体看，公司经营风险很低。跟踪期内，公司债务规模略有增长，债务负担指标变化不大，整体债务结构合理。公司整体资产流动性好，现金类资产充裕。公司债务以长期为主，短期偿债压力较小。公司融资渠道畅通，备用流动性充裕，整体财务风险很低。同时，作为省级国有资本投资主体，公司在区域经济建设中发挥重要作用，政府对其支持力度大。综合公司经营、财务表现和外部支持，其整体偿还债务能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**政府支持。

### 评级展望

公司作为河南省省属大型国有资本运营公司，有望持续获得地方政府支持，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。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。整体看，公司信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司的区域定位及行业地位发生重大变化，整体偿债能力显著弱化等。

### 优势

- **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。
- **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 2025 年底，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。
- **公司现金类资产充裕，且未使用授信额度大；公司债务以长期为主，短期偿债压力较小。**截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产为 574.45 亿元，未使用授信额度为 1980.94 亿元，再融资空间大。截至 2025 年底，公司短期债务为 485.37 亿元，现金类资产对短期债务保障程度高，公司短期偿债压力较小。

### 关注

- **金融资产存在价值波动风险。**资本市场波动性强，截至 2025 年底，公司资产中金融类资产占比超 30.00%，金融资产规模较大，需关注该部分资产价值的波动。
- **投资领域广且规模大，存在较大融资需求。**公司业务涉及电力、环保产业、金融基金、燃气、造纸等多个领域，除对公司业务管理有较高要求外，为保证公司在各领域的发展和竞争力，相关板块后续面临持续的资金投入需求，公司面临较大融资需求。
- **公司有息债务规模较大。**截至 2025 年底，公司全部债务为 1802.16 亿元，较年初增长 3.99%。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务进一步增加至 1832.16 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
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				+2
模型级别				AAA

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

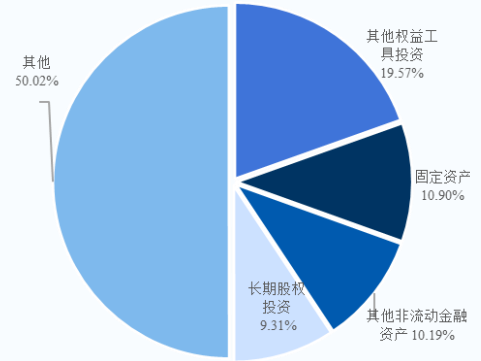
项目	合并口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	504.65	451.66	515.43	574.45
资产总额(亿元)	3457.84	3574.85	3705.40	3783.41
所有者权益(亿元)	1403.97	1447.91	1459.08	1463.38
短期债务(亿元)	543.53	462.05	483.37	/
长期债务(亿元)	1168.38	1270.93	1318.79	/
全部债务(亿元)	1711.91	1732.97	1802.16	/
营业总收入(亿元)	536.98	519.42	489.90	121.53
利润总额(亿元)	37.94	38.57	40.15	10.84
EBITDA(亿元)	118.10	131.11	125.78	--
经营性净现金流(亿元)	23.63	138.90	113.91	16.47
经调整的营业利润率(%)	-0.99	-1.90	-0.71	0.07
总资产报酬率(%)	3.70	3.73	3.46	--
资产负债率(%)	59.40	59.50	60.62	61.32
全部债务资本化比率(%)	54.94	54.48	55.26	/
流动比率(%)	118.27	119.35	119.68	127.65
经营活动现金流入/流动负债(倍)	0.79	0.96	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.93	0.98	1.07	/
EBITDA利息倍数(倍)	2.79	2.91	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.50	13.22	14.33	--

项目	本部口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	1520.30	1560.81	1593.79	1625.41
所有者权益(亿元)	995.38	1020.87	1016.83	1015.02
全部债务(亿元)	460.15	462.38	499.89	532.60
营业总收入(亿元)	4.48	5.53	6.00	1.25
利润总额(亿元)	10.96	18.62	17.35	2.57
资产负债率(%)	34.53	34.59	36.20	37.55
全部债务资本化比率(%)	31.61	31.17	32.96	34.41
流动比率(%)	95.56	77.30	68.31	87.47
经营现金流动负债比(%)	1.71	1.10	-1.24	--

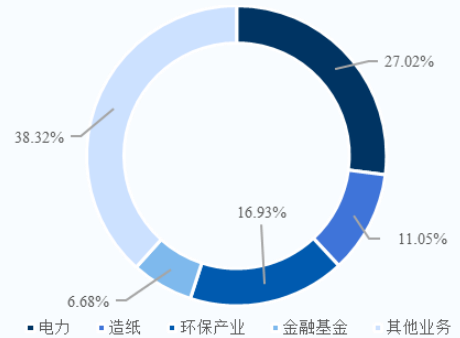
注：1.2023—2025年，公司合并口径已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调入相关指标计算；2.公司2023年及2024年期末数均按下一年经审计财务报告年初数调整；3.“--”表示不适用，“/”表示未获取；4.2026年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

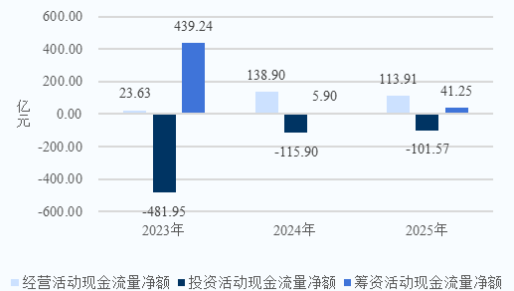
2025年底公司资产构成



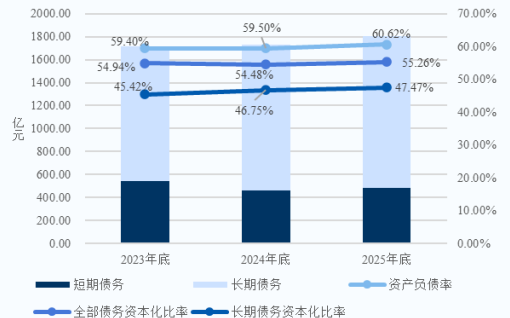
2025年公司收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
07 豫投债 2	15.00	15.00	2027-05-17	国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
19 豫投 02	12.00	12.00	2029-12-09	--
21 豫投 01	15.00	15.00	2031-12-08	经营维持承诺
22 豫投资 MTN001	15.00	15.00	2027-05-10	--
22 豫投 01	10.00	10.00	2032-07-11	经营维持承诺
23 河南投资 MTN003	20.00	20.00	2026-12-21	--
23 豫投 01	10.00	10.00	2033-07-05	经营维持承诺
24 豫投 01	10.00	10.00	2034-08-06	经营维持承诺
25 豫投资 MTN001	15.00	15.00	2028-11-12	--
25 豫投 01	15.00	15.00	2028-09-22	--
26 豫投资 MTN001	20.00	20.00	2029-03-30	--
26 豫投 01	15.00	15.00	2029-02-06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 豫投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/19	蔡伊静、蒋旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
26 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/22	蔡伊静、蒋旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
25 豫投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/04	蔡伊静、蒋旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
25 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/05	蔡伊静、蒋旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
07 豫投债 2、19 豫投 02、21 豫投 01、22 豫投资 MTN001、22 豫投 01、23 豫投 01、23 河南投资 MTN003、24 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	蔡伊静、王越、于长花	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	蔡伊静、王越、于长花	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 河南投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/06	王越、蔡伊静、王晓晗	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	王越、余瑞娟	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/24	张炯、王聪	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 豫投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/11	张炯、张博	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

21 豫投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/01	张炯、张博	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读 全文</a>
19 豫投 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/11/14	刘亚利、崔莹	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企 业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读 全文</a>
07 豫投债 2	AAA/稳定	AA/稳定	2007/04/06	朱海峰、刘洪涛、 王山根、李红伟	=	<a href="#">阅读 全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@lhratings.com)

项目组成员：李林洁 [lij@lhratings.com](mailto:lij@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2025 年底，公司实收资本为 120.00 亿元，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权，实际控制人仍为河南省人民政府（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 44 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”）。截至 2025 年底，公司本部内设多个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3705.40 亿元，所有者权益 1459.08 亿元（含少数股东权益 381.99 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 489.90 亿元，利润总额 40.15 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3783.41 亿元，所有者权益 1463.38 亿元（含少数股东权益 385.39 亿元）；2026 年 1-3 月，公司实现营业总收入 121.53 亿元，利润总额 10.84 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市金水区郑东新区金融岛外环路 24 号；法定代表人：陈志伟。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额为 172.00 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，除“25 豫投资 MTN001”“25 豫投 01”“26 豫投资 MTN001”和“26 豫投 01”未到首个付息日外，其他存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
07 豫投债 2	15.00	15.00	2027-05-17
19 豫投 02	12.00	12.00	2029-12-09
21 豫投 01	15.00	15.00	2031-12-08
22 豫投资 MTN001	15.00	15.00	2027-05-10
22 豫投 01	10.00	10.00	2032-07-11
23 河南投资 MTN003	20.00	20.00	2026-12-21
23 豫投 01	10.00	10.00	2033-07-05
24 豫投 01	10.00	10.00	2034-08-06
25 豫投资 MTN001	15.00	15.00	2028-11-12
25 豫投 01	15.00	15.00	2028-09-22
26 豫投资 MTN001	20.00	20.00	2029-03-30
26 豫投 01	15.00	15.00	2029-02-06
<b>合计</b>	<b>172.00</b>	<b>172.00</b>	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### （一）电力行业

2025年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，国家电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计2026年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2026年电力行业分析》](#)。

### （二）金融行业

2025年以来，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至2025年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。2026年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026年一季度证券行业分析》](#)。

地方资产管理公司是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021年以来主体数量基本稳定，股东以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方资产管理公司回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。2019年以来，行业保持“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；行业延续“中央+地方”双监管格局，2023年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，2025年7月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。未来，地方资产管理公司整体面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露、数字化转型等诸多挑战，但在行业全面回归主业趋势下，地方资产管理公司仍将保持属地经营地位，在较大市场需求和政策支持下，迎来较好发展机遇。完整版行业分析详见[《2026年地方资产管理公司行业分析》](#)。

### （三）城市基础设施行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成

本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

#### （四）区域环境分析

河南省位于我国中东部，是“一带一路”的重要交汇点，区位优势突出，工业经济稳健运行，第三产业是经济增长的主要拉动力量，产业发展优势较强。2023—2025 年，河南省地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动下降，收入质量良好。整体看，公司外部发展环境良好。

河南省位于我国中东部，地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连南贯北的枢纽地带，也是“一带一路”的重要交汇点，区位优势突出。河南省总面积 16.7 万平方公里，下辖郑州、开封、洛阳、平顶山、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳、许昌、漯河、三门峡、南阳、商丘、信阳、周口、驻马店 17 个省辖市，1 个省直辖县级行政单位济源市，省会为郑州市。截至 2025 年底，河南省常住人口 9744 万人，常住人口城镇化率 59.95%。

产业发展方面，河南省是我国农业大省，粮食生产在全国占有重要地位，2025 年全省粮食产量 1350.97 亿斤，为保障国家粮食安全发挥了“压舱石”作用。河南省工业门类齐全、体系完备，电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、新材料为河南省五大主导产业。2025 年，河南省加快建设制造强省，郑州比亚迪、超聚变、洛阳中州时代等一大批重大项目投产达产增产。2025 年，河南省装备制造业增加值增长 13.6%，高于全国 4.4 个百分点，对全省规模以上工业增长的贡献率为 44.1%。主导产业增速加快。主导产业增加值增长 11.9%，比 2024 年加快 1.1 个百分点，拉动全省规模以上工业增长 5.6 个百分点。根据 2026 年河南省政府工作报告，河南省加快建设现代化产业体系，支持新型电力装备、现代食品等产业进入国家先进制造业集群，重点推进现代装备、新材料、新一代信息技术、新能源与智能网联汽车等新兴产业集群发展。

根据公开资料，2023—2025 年，河南省地区生产总值持续增长，增速逐年提升。产业结构方面，河南省产业结构呈现“三二一”发展格局，第三产业是经济增长的主要拉动力量。2025 年，河南省固定资产投资（不含农户）同比增长 4.0%，基础设施投资同比下降 5.4%，工业投资同比增长 13.3%，重点产业链群投资同比增长 12.5%。2023—2025 年，河南省一般公共预算收入波动下降，2024 年下降主要受上年制造业缓税入库抬高基数、减税政策以及房地产行业税收下降等因素影响。同期，河南省整体收入质量良好，财政自给能力较弱；政府性基金收入持续下降。截至 2025 年底，河南省全省地方政府债务余额 24884.3 亿元，其中一般债务余额 6874.0 亿元、专项债务余额 18010.3 亿元。河南省金融总量保持合理增长，2025 年全省社会融资规模增量为 9091.7 亿元，截至 2025 年底，河南省金融机构本外币存贷款余额分别为 119037.12 亿元和 92947.89 亿元，比年初分别增加 9590.19 亿元和 3690.63 亿元。

图表 2·河南省主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	60627.70	63589.99	66632.79
GDP 增速（%）	4.2	5.1	5.6
固定资产投资（不含农户）增速（%）	2.1	7.0	4.0
三产结构	8.8: 38.1: 53.1	8.6: 38.3: 53.1	8.3: 37.4: 54.3
人均 GDP（万元）	6.2	6.5	6.8
一般公共预算收入（亿元）	4518.10	4392.67	4501.7
一般公共预算收入增速（%）	6.3	-2.8	2.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.20	62.29	61.29
财政自给率（%）	40.88	38.32	39.09
政府性基金收入（亿元）	1932.16	1858.23	1583.3
地方政府债务余额（亿元）	17892.79	21306.74	24884.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及职能定位未发生变化。

公司资产分布于河南省内各地，涉及电力、造纸、环保产业、金融基金、燃气等行业。截至 2025 年底，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 1065.76 万千瓦（参股+控股），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，并拓展到寿险、财险和供应链金融服务等领域。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 4 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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，公司无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司董事长变更为陈志伟先生，聘任张东红先生为副总经理，此次人员变动为正常的人事变更，未对公司经营产生重大影响。根据河南省财政厅批准，公司不再设监事及监事会，相关职权由董事会审计委员会行使。跟踪期内，公司其他治理结构和管理制度未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

**跟踪期内，公司主营业务经营稳定，受益于电力和金融基金板块盈利水平的提高，综合毛利率同比有所提升。**

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，目前公司已经形成了电力、造纸、环保产业、金融基金及燃气产业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基金板块合并计算。

2025 年，电力板块量价齐跌导致板块收入同比下降，但受益于整体燃料成本下降，电力板块毛利率同比有所提升。造纸板块，2025 年受纸制品量价齐跌叠加贸易规模收缩影响，板块收入同比大幅下降，毛利率下降。环保产业板块，2025 年板块收入同比增长，主要系河南城市发展投资有限公司（以下简称“河南城发”）收入规模增加所致，板块毛利率同比有所下降。金融基金板块收入同比变化不大。科技投资板块方面，受子公司安彩高科产品价格下降影响，该板块收入同比下降，并出现阶段性成本倒挂。燃气产业收入保持稳定但毛利率同比大幅下降。综上，2025 年，公司营业总收入同比下降 5.68%，综合毛利率同比有所提升。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 121.53 亿元，综合毛利率为 18.01%。

图表 3 • 公司业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	141.81	27.30	7.37	132.38	27.02	13.74
造纸	98.21	18.91	4.34	54.15	11.05	3.06
环保产业	60.61	11.67	45.33	82.94	16.93	38.04
金融基金	29.63	5.71	43.37	32.70	6.68	54.94
科技民生	7.77	1.50	44.83	7.70	1.57	36.99
燃气产业	26.27	5.06	10.67	26.91	5.49	5.41
科技投资	48.07	9.26	3.01	35.86	7.32	-5.52
人才服务	41.72	8.03	2.71	41.07	8.38	1.95
生物板块	14.26	2.74	9.98	24.03	4.91	10.39

循环集团	33.39	6.43	14.63	46.40	9.47	-3.17
其他	17.69	3.40	24.46	5.74	1.17	35.95
合计	519.42	100.00	14.35	489.90	100.00	15.43

注：1.2024 年数据为追溯调整后数据；2.尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### （一）电力板块

跟踪期内，公司电力板块经营稳定，燃料成本下降带动板块盈利水平提升。公司在煤炭业务的布局，有利于提升燃料供应保障，并可在一定程度上平抑电力板块生产成本的波动。

跟踪期内，公司电力板块经营主体未发生变化，整体经营情况稳定。截至 2025 年底，公司火电控股装机容量为 898.00 万千瓦。煤炭采购方面，2025 年，公司为加强对煤炭采购价格的进一步管控，对长协煤进行集中采购，采购模式为“煤矿-交易中心-电厂”，市场煤通过交易中心招标采购。2025 年，公司煤炭主要供应商为大型国有企业，整体履约率良好，煤炭采购价格同比大幅下降，成本压力有所缓解。2025 年，公司发电量同比下降导致煤炭采购量同比减少。2025 年，公司机组利用小时数同比有所下降，煤耗指标同比相对稳定。上网电价方面，受电力市场改革影响，2025 年公司上网电价同比有所下降。

图表 4· 公司火电板块运营情况

指标	2024 年	2025 年
发电量（亿千瓦时）	301.90	286.45
上网电量（亿千瓦时）	283.39	268.28
电价（含税）（元/千千瓦时）	463.76	420.49
平均利用小时数（小时）	3624.22	3439.00
河南省火电设备平均利用小时（小时）（统调机组）	3694.00	3528.00
供电平均煤耗（克/千瓦时）	295.02	297.24
原煤采购量（万吨）	1825.24	1598.45
入厂标煤综合单价（含税）（元/吨）	996.40	821.96

资料来源：公司提供

新能源方面，截至 2025 年底，公司控股新能源装机规模 73.67 万千瓦。除发电业务外，公司电力板块还有煤炭销售收入，煤炭销售业务由煤炭交易中心负责。跟踪期内，公司煤炭交易中心运营模式无变化。此外，公司控股的陈召北井煤矿正在建设中，公司在煤炭业务的布局，有利于提升燃料供应保障，并可在一定程度上平抑电力板块生产成本的波动。

### （二）造纸板块

跟踪期内，公司浆纸业务整体运行稳定。

跟踪期内，公司造纸板块主要经营主体、产能、销售模式、结算方式、销售产品类型均无变化。截至 2025 年底，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。

图表 5· 截至 2025 年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
大河纸业有限公司 （浆纸）	驻马店市白云纸业有限公司	69.76	化学浆	11.00
			成品纸	30.00
	濮阳龙丰纸业有限公司	76.28	化机浆	10.80
			成品纸	30.00
焦作瑞丰纸业有限公司	45.00	化机浆	15.00	

资料来源：公司提供

图表 6· 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
2024 年	58.89	57.61	97.83%	5353	51.65	32.90	63.70%	2999
2025 年	58.35	57.96	99.33%	4855	47.96	29.48	61.47%	2649

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

跟踪期内，公司造纸业务原材料供应商及结算方式无重大变化。生产方面，公司化机浆/化学浆和成品纸生产方式无重大变化。2025年，公司成品纸产销量同比变化不大，化机浆/化学浆产销量同比有所下降。2025年，受下游市场需求影响，公司成品纸及化机浆销售均价同比均有所下降。

### （三）环保产业板块

**跟踪期内，公司环保产业板块整体运营稳定。**

跟踪期内，公司环保产业板块经营主体未发生变更。公司控股的环保产业板块企业主要包括河南城发和城发环境。

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2026年3月底，河南城发投建、运营PPP项目18个，其中9个项目成功实现运营期社会资本退出；在管PPP项目9个，其中8个处于运营期，1个处于建设阶段。2025年，河南城发实现收入18.80亿元，实现净利润0.97亿元。

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。截至2025年底，城发环境拥有生活垃圾焚烧发电项目35个，合计处理能力30750吨/日；危废处置项目4个，合计年处理规模22.25万吨；有机垃圾处置项目8个（含委托运营），餐厨处理规模370吨/日，污泥处理规模850吨/日；管理运营许昌至平顶山至南阳高速公路、安阳至林州高速公路、林州至长治（省界）高速公路，运营里程255.21公里。2025年，城发环境营业总收入为65.63亿元，同比变化不大，毛利率仍保持较高水平。

### （四）金融板块

**跟踪期内，公司金融板块经营业务类型较为稳定，但经营业绩受资本市场环境影响较大。**

跟踪期内，公司金融板块经营主体未发生重大变化，仍为中原证券、河南资产和中原信托等公司。

中原证券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2025年底，中原证券资产总额584.27亿元。2025年，中原证券实现营业总收入19.63亿元，实现利润总额2.25亿元，同比均有所增长。

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。2025年，河南资产收购不良资产总额合计1868.34亿元，处置规模合计1824.38亿元。其中，金融不良资产收购规模1852.65亿元，处置规模1809.49亿元；非金融不良资产收购规模15.69亿元，处置规模14.89亿元。2025年，河南资产实现利润总额9.03亿元，同比有所增长。

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2025年底，中原信托资产总额130.43亿元，所有者权益112.82亿元。截至2025年底，中原信托管理信托财产4427.17亿元；2025年，中原信托实现利润总额2.67元，同比有所增长。

### （五）燃气板块和科技投资板块

**跟踪期内，公司燃气业务情况相对稳定；科技板块业务受玻璃产品价格下降影响，收入及净利润同比均有所下降。**

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。2025年，公司天然气业务稳定。

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。截至2025年底，安彩高科资产总额62.32亿元，所有者权益20.91亿元；2025年，受玻璃产品价格下降影响，安彩高科实现营业总收入29.19亿元，净利润-7.93亿元，同比均有所下降。

## 2 未来发展

**未来随着在建项目的持续推进，公司存在一定的资本支出需求。**

截至2025年底，公司在建项目主要围绕清洁能源发电项目、天然气管道项目以及铁路及物流基地项目投资建设。随着在建项目的持续推进，公司存在一定的资本支出需求。

**图表 7 • 主要在建项目情况（单位：万元）**

序号	项目	账面价值
1	鲁山抽蓄鲁山抽水蓄能电站	378367.54
2	林州抽蓄河南林州弓上抽水蓄能电站项目	171749.96
3	濮阳-鹤壁天然气输气管道工程	72905.01
4	开封-周口天然气输气管道工程项目	69182.61
5	天地湾商业广场	63966.82
6	河南兴阳年产 428 万片载板材料项目（一期）	48360.54
7	新能源林州风电项目	41021.78
8	周口-柘城天然气输气管道工程项目	34406.00
9	办公楼建造	28839.95
10	洛阳伊川-郑州薛店天然气输气管道工程	27703.07
11	新拓洋 VC 柔性改造项目	24911.73
12	三门峡-新安-伊川天然气输气管道工程项目	21680.54
13	中原人力资源产业园二期	19865.97
14	900t/d 光伏玻璃改造项目	18361.10
15	新拓洋动力环保柔性改造项目	16339.14
<b>合计</b>		<b>1037661.76</b>

资料来源：公司提供

#### （四）财务方面

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2025 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。公司 2025 年财务报表根据最新会计政策以及部分子公司对差错事项进行前期会计差错更正处理，本报告使用的 2024 年期末数为追溯调整后 2025 年期初数。2025 年，公司合并范围较年初增加 2 家子公司。2026 年一季度，公司合并范围较上年底无变化。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

#### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着业务规模及投资类资产规模的扩大，公司资产总额呈增长趋势；公司资产中货币资金充裕，受限比例很低，同时，考虑到公司持有较大规模的金融资产，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，需关注价值波动风险。2025 年底，公司债务规模略有增长，债务负担指标变化不大，整体债务结构合理。跟踪期内，公司业务经营稳定，非经常性损益对公司利润影响大。2025 年，公司经营获现状况良好，考虑到后续项目投资，仍面临较大的融资需求。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较年初增长 3.65%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2025 年底，公司流动资产较年初增长 9.92%。其中，受金融业务资金宽裕以及用于偿还债务资金、项目收购资金储备增加等因素影响，公司货币资金较年初有所增长。公司应收账款变化不大。截至 2025 年底，公司前五大应收账款占比为 37.58%，集中度一般，前五大应收账款计提坏账规模很小。公司应收账款中，子公司豫能控股、郑州豫能热电有限公司和城发环境等公司对国网河南省电力公司形成的应收账款规模为 18.24 亿元、河南城市发展投资有限公司（以下简称“城发投资”）对中华人民共和国生态环境部的应收账款规模为 25.16 亿元。公司应收账款回收风险相对可控，但对资金形成一定占用；公司其他应收款主要为对子公司的往来款，前五大其他应收款占比为 57.90%，集中度较高，对资金形成一定占用。

截至 2025 年底，公司非流动资产较年初变化不大。其中，公司非流动金融资产主要为不良资产和未上市股权，2025 年底，公司持有的不良资产和未上市股权规模增加带动其他非流动金融资产较年初有所增长。公司增加对农信社和农商行的投资金额，使得其他权益工具投资科目较年初增长 4.07%。截至 2025 年底，公司其他权益投资主要为对农信社和农商行的投资（567.00 亿元）。受对联营和合营企业减少投资等因素影响，公司长期股权投资较年初有所下降。2025 年，公司长期股权投资收益权益法下确认投资收益 15.83 亿元，参股企业发放股利 6.48 亿元。截至 2025 年底，公司清洁能源发电、铁路及物流等在建项目增加投资带动公司在建工程较年初增长 11.55%。

截至 2025 年底，公司受限资产规模为 201.34 亿元，受限资产占总资产比重的 5.43%，受限比例很低。公司主要受限资产为交易

性金融资产、应收账款、固定资产和其他债券投资等，主要用于质押、抵押借款。同期末，公司资产中金融资产<sup>1</sup>占比较高(>30.00%)，需关注价值波动风险。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>975.31</b>	<b>27.28</b>	<b>1072.07</b>	<b>28.93</b>	<b>1157.39</b>	<b>30.59</b>
货币资金	244.46	25.07	305.80	28.52	369.95	31.96
交易性金融资产	201.59	20.67	202.53	18.89	198.26	17.13
应收账款	161.85	16.59	169.75	15.83	170.15	14.70
其他应收款（合计）	87.21	8.94	113.55	10.59	119.90	10.36
拆出资金	93.27	9.56	109.37	10.20	111.50	9.63
<b>非流动资产</b>	<b>2599.54</b>	<b>72.72</b>	<b>2633.33</b>	<b>71.07</b>	<b>2626.02</b>	<b>69.41</b>
其他权益工具投资	696.94	26.81	725.29	27.54	726.37	27.66
其他非流动金融资产	349.36	13.44	377.74	14.34	378.10	14.40
长期股权投资	381.37	14.67	345.08	13.10	347.03	13.22
固定资产（合计）	414.09	15.93	403.79	15.33	414.59	15.79
在建工程（合计）	106.95	4.11	119.31	4.53	111.17	4.23
无形资产	286.93	11.04	258.89	9.83	257.73	9.81
<b>资产总额</b>	<b>3574.85</b>	<b>100.00</b>	<b>3705.40</b>	<b>100.00</b>	<b>3783.41</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例  
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 9 • 公司负债主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>817.19</b>	<b>38.42</b>	<b>895.74</b>	<b>39.88</b>	<b>906.72</b>	<b>39.08</b>
短期借款	104.51	12.79	102.20	11.41	110.71	12.21
应付账款	93.13	11.40	82.31	9.19	76.98	8.49
其他应付款（合计）	60.63	7.42	69.74	7.79	72.48	7.99
一年内到期的非流动负债	206.90	25.32	226.67	25.31	214.00	23.60
拆入资金	48.64	5.95	43.32	4.84	44.51	4.91
卖出回购金融资产款	52.89	6.47	70.17	7.83	65.17	7.19
代理买卖证券款	164.76	20.16	217.02	24.23	232.97	25.69
<b>非流动负债</b>	<b>1309.75</b>	<b>61.58</b>	<b>1350.58</b>	<b>60.12</b>	<b>1413.32</b>	<b>60.92</b>
长期借款	920.61	70.29	983.06	72.79	1026.49	72.63
应付债券	274.77	20.98	268.37	19.87	287.54	20.35
长期应付款（合计）	67.61	5.16	63.24	4.68	62.80	4.44
<b>负债总额</b>	<b>2126.94</b>	<b>100.00</b>	<b>2246.32</b>	<b>100.00</b>	<b>2320.04</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例  
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年底，公司负债和有息债务规模较年初均略有增长，其中，非流动负债及长期债务占比较高。2025 年底，公司长短期银行借款较年初有所增长，仍以信用借款为主。公司卖出回购金融资产款较年初增长 32.67%，主要系中原证券期末质押式卖出回购

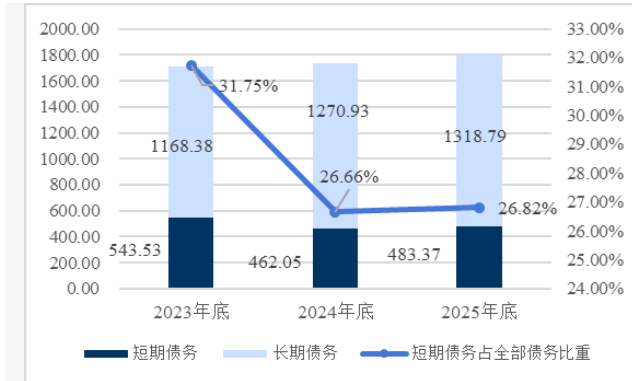
<sup>1</sup> 金融资产包括其他债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产

规模增加所致。中原证券期末客户资金存款增加使得代理买卖证券款较年初增长 31.72%。公司长期应付款主要为资产支持计划及融资租赁款，较年初变化不大。截至 2025 年底，公司所有者权益规模为 1459.08 亿元，权益规模及结构均较年初变化不大。2025 年底，公司有息债务规模较年初略有增长，债务指标较年初变化不大。

如将永续债（30.00 亿元）调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 1832.16 亿元。从债务指标看，截至 2025 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 61.43%、56.18%和 48.55%，较调整前分别上升 0.81 个百分点、0.92 个百分点和 1.08 个百分点，公司债务负担略有加重。

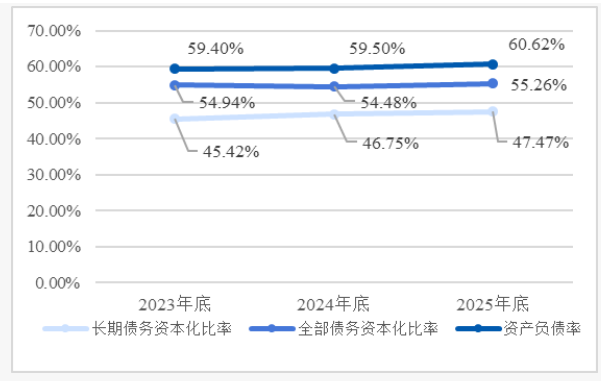
截至 2026 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：未包含永续债  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 公司债务负担情况



注：未包含永续债  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2025 年，受能源、造纸以及科技投资板块收入下降影响，公司营业总收入同比下降 5.68%；公司期间费用率为 15.92%，同比变化不大，费用控制力有待提升。非经常性损益方面，公司信用减值对利润有一定侵蚀，公司信用减值损失主要为债权投资减值损失、坏账损失以及贷款及委托贷款减值损失。同时投资收益规模很大，对公司利润形成有利补充。整体看，公司非经常性损益规模大，对利润影响程度高。从盈利指标看，公司盈利指标表现同比变化不大。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	519.42	489.90	121.53
营业成本	428.79	400.14	99.65
期间费用	83.07	78.00	17.65
信用减值损失	-15.47	-10.24	-0.85
投资收益	61.83	55.78	9.77
利润总额	38.57	40.15	10.84
经调整的营业利润率 (%)	-1.90%	-0.71%	0.07%
总资本收益率 (%)	2.34	2.11	--
净资产收益率 (%)	2.16	2.04	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比略有下降，主要系公司金融业务经营活动现金流入量减少所致，现金收入质量良好。公司投资规模仍非常大，2025 年，公司投资活动现金净流出规模同比变化不大。固定资产投资方面，公司涉及板块较多，相关板块后续面临持续的资金投入需求，公司面临较大融资需求。2025 年，公司筹资活动现金流仍保持净流入态势，净流入规模同比增长主要系公司取得借款收到的现金增加所致。

图表 13 • 公司现金流情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	786.36	759.81	151.77
经营活动现金流出小计	647.46	645.90	135.30
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>138.90</b>	<b>113.91</b>	<b>16.47</b>
投资活动现金流入小计	142.33	158.25	47.20

投资活动现金流出小计	258.23	259.81	49.75
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-115.90</b>	<b>-101.57</b>	<b>-2.55</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>23.00</b>	<b>12.35</b>	<b>13.92</b>
筹资活动现金流入小计	748.52	789.50	242.63
筹资活动现金流出小计	742.62	748.25	181.13
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>5.90</b>	<b>41.25</b>	<b>61.50</b>
现金收入比 (%)	104.09	109.68	96.71

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现良好；同时，公司银行未使用授信规模大，金融机构对公司支持力度大，公司整体偿债压力很小。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.96	0.85
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.24
	现金短期债务比（倍）	0.98	1.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	131.11	125.78
	全部债务/EBITDA（倍）	13.22	14.33
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	3.08
	经营现金/利息支出（倍）	3.08	2.79

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

短期偿债指标方面，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较高。2025 年，公司长期偿债指标同比变化不大。

截至 2025 年底，公司对外担保规模为 0.99 亿元，公司对外担保占总资产的比重很低，或有风险小。截至 2025 年，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 3778.67 亿元，较上年同期有所增长，未使用授信 1980.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下辖多家上市公司子公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部利润依赖投资收益，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。跟踪期内，公司本部债务规模变化不大，债务结构合理；公司本部债务负担仍适中，尚持有部分上市公司股份未质押。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，公司本部按股权比例行使股东权利。截至 2025 年底，公司本部资产规模 1593.79 亿元，主要为其他权益工具投资和长期股权投资。同时，公司本部承担部分融资职能。截至 2025 年底，公司本部负债总额为 576.96 亿元，全部债务规模为 499.89 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.20%和 32.96%，债务负担适中。2025 年，公司本部收入为 6.00 亿元，利润总额为 17.35 亿元（含投资收益 31.17 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为-1.72 亿元，投资活动现金流净额 9.50 亿元，筹资活动现金流净额 9.09 亿元。

截至 2026 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%。

## 七、ESG 方面

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司作为以火电、造纸和基础设施等为主要业务的综合多元型企业，火力发电、造纸业务及垃圾发电等业务中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。跟踪期内，公司生产经营严格遵守环境保护的各项法律法规。公司脱硫、脱硝、湿电除尘等污染防治设施完善，2025 年，公司未因环境问题受到重大处罚。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，严格按照安全生产主管部门的要求，切实落实安全环保管理工作。2025 年，公司未发生重大安全生产事故。社会责任方面，作为地方国有企业，公司积极履行社会责任。2025 年，公司未单独披露 ESG 报告。

## 八、外部支持

作为河南省省属国有大型资本运营公司，跟踪期内，公司继续获得较大的政府支持。

作为政府投资主体，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权，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具有很强的实力，可以获得政策优惠和资金支持。跟踪期内，公司获得政府支持如下：

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》（豫财金管〔2025〕15 号），河南省财政厅拨付国家资本金 72436.00 万元，专项用于对中原信托有限公司进行增资。

## 九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 172.00 亿元，公司经营活动现金流量入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度高。

图表 15 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

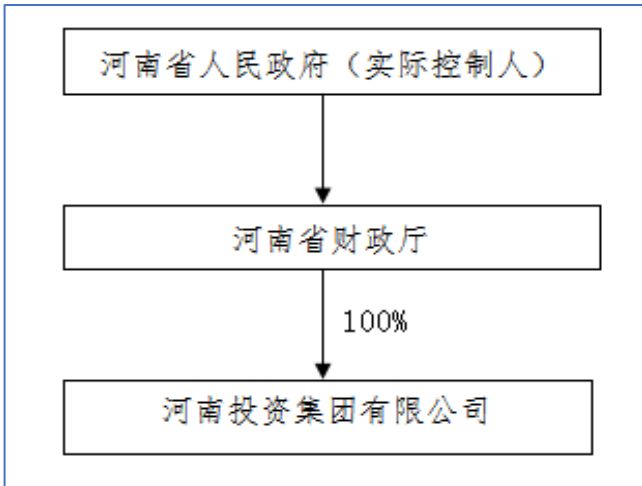
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	172.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	4.42
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.66
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	1.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 十、跟踪评级结论

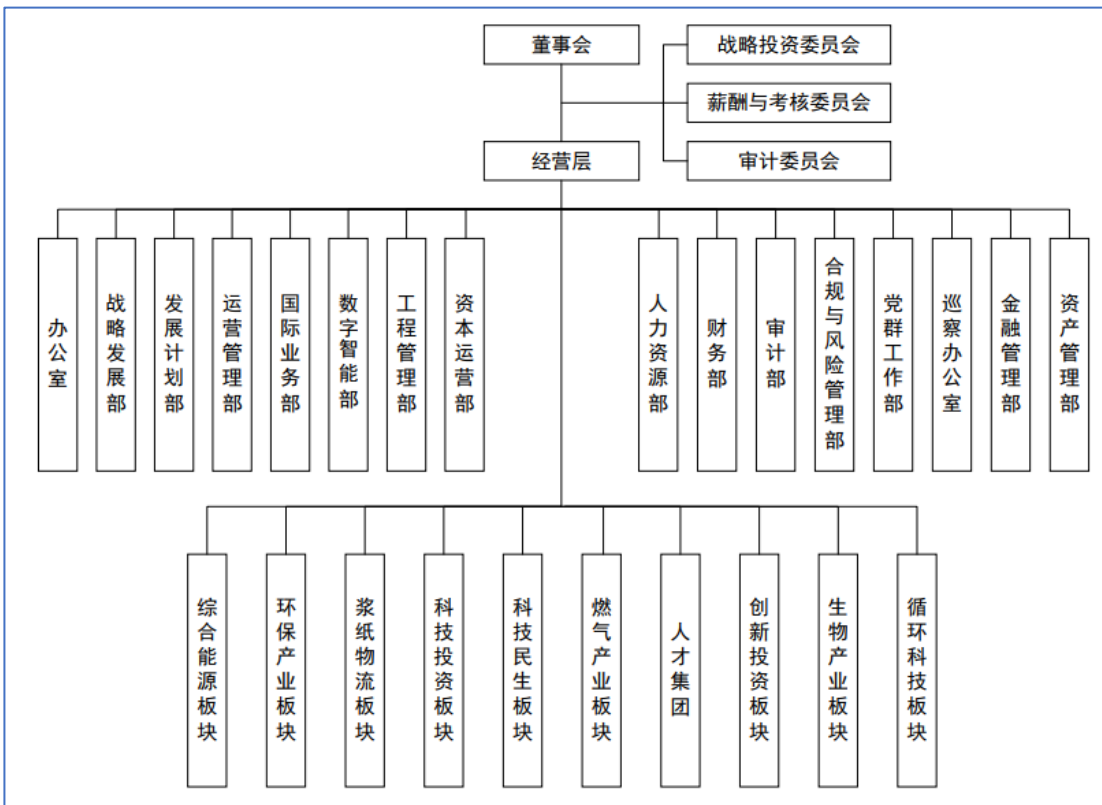
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“07 豫投债 2”“19 豫投 02”“21 豫投 01”“22 豫投资 MTN001”“22 豫投 01”“23 河南投资 MTN003”“23 豫投 01”“24 豫投 01”“25 豫投资 MTN001”“25 豫投 01”“26 豫投资 MTN001”和“26 豫投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
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	152578.13	61.85
城发环境股份有限公司	基础设施投资	64207.83	56.47
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	464288.47	22.05
河南资产管理有限公司	投资与资产管理	600000.00	58.77

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	504.65	451.66	515.43	574.45
应收账款（亿元）	143.47	161.85	169.75	170.15
其他应收款（合计）（亿元）	85.69	87.21	113.55	119.90
存货（亿元）	37.98	45.03	46.10	44.25
长期股权投资（亿元）	385.39	381.37	345.08	347.03
固定资产（合计）（亿元）	411.46	414.09	403.79	414.59
在建工程（合计）（亿元）	86.67	106.95	119.31	111.17
资产总额（亿元）	3457.84	3574.85	3705.40	3783.41
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	358.25	371.98	381.99	385.39
所有者权益（亿元）	1403.97	1447.91	1459.08	1463.38
短期债务（亿元）	543.53	462.05	483.37	/
长期债务（亿元）	1168.38	1270.93	1318.79	/
全部债务（亿元）	1711.91	1732.97	1802.16	/
营业总收入（亿元）	536.98	519.42	489.90	121.53
营业成本（亿元）	445.72	428.79	400.14	99.65
其他收益（亿元）	7.72	3.16	3.60	0.55
利润总额（亿元）	37.94	38.57	40.15	10.84
EBITDA（亿元）	118.10	131.11	125.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	541.01	540.65	537.32	117.53
经营活动现金流入小计（亿元）	678.06	786.36	759.81	151.77
经营活动现金流量净额（亿元）	23.63	138.90	113.91	16.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-481.95	-115.90	-101.57	-2.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	439.24	5.90	41.25	61.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.18	3.24	2.85	--
存货周转次数（次）	11.51	10.33	8.78	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.13	--
现金收入比（%）	100.75	104.09	109.68	96.71
经调整的营业利润率（%）	-0.99	-1.90	-0.71	0.07
总资本收益率（%）	2.28	2.34	2.11	--
总资产报酬率（%）	3.70	3.73	3.46	--
长期债务资本化比率（%）	45.42	46.75	47.47	/
全部债务资本化比率（%）	54.94	54.48	55.26	/
资产负债率（%）	59.40	59.50	60.62	61.32
流动比率（%）	118.27	119.35	119.68	127.65
速动比率（%）	113.84	113.84	114.54	122.77
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.79	0.96	0.85	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.98	1.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.91	3.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.50	13.22	14.33	--

注：1.2026 年一季度财务数据未经审计；2.2023—2025 年，已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调入相关指标计算；3.2023 年及 2024 年财务数据均采用下一年审计报告年初数调整；4.“-”表示不适用，“/”表示未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	54.76	19.00	35.84	61.16
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	9.29	22.53	43.58	50.03
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	595.43	615.48	630.40	632.95
固定资产（合计）（亿元）	12.54	11.71	12.13	12.04
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1520.30	1560.81	1593.79	1625.41
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	995.38	1020.87	1016.83	1015.02
短期债务（亿元）	48.30	58.42	83.84	88.84
长期债务（亿元）	411.85	403.96	416.04	443.76
全部债务（亿元）	460.15	462.38	499.89	532.60
营业总收入（亿元）	4.48	5.53	6.00	1.25
营业成本（亿元）	0.18	0.17	0.18	0.04
其他收益（亿元）	5.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	10.96	18.62	17.35	2.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.67	1.28	0.76	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	6.32	3.75	1.22	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	1.83	1.24	-1.72	-0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-403.37	-38.18	9.50	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	426.39	1.15	9.09	25.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	14.88	23.08	12.70	15.07
经调整的营业利润率（%）	-157.12	-238.74	-199.57	-210.36
总资本收益率（%）	1.79	2.47	2.26	--
总资产报酬率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	29.27	28.35	29.04	30.42
全部债务资本化比率（%）	31.61	31.17	32.96	34.41
资产负债率（%）	34.53	34.59	36.20	37.55
流动比率（%）	95.56	77.30	68.31	87.47
速动比率（%）	95.56	77.30	68.31	87.47
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.06	0.03	0.01	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.33	0.43	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “\*” 表示数据过大或过小，不具备可比性，“/” 为未获取；3. 2023 年及 2024 年财务数据均采用下一年审计报告年初数调整  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
总资产报酬率	EBITDA/平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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+拆入资金+卖出回购金融资产款+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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断