

信用等级公告

联合[2009] 108 号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司 2009 年度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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年三月十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

河南投资集团有限公司

2009年度企业主体长期信用等级评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2009年3月12日

财务数据：

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	218.69	257.76	484.96	508.08
所有者权益(亿元)	113.94	120.45	161.13	152.96
长期债务(亿元)	52.18	65.94	102.96	136.64
全部债务(亿元)	67.18	87.18	152.55	203.41
主营业务收入(亿元)	28.57	55.97	121.68	120.19
利润总额(亿元)	1.59	4.21	22.54	-11.77
EBITDA(亿元)	8.47	14.48	42.48	---
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.10	14.78	30.36	9.23
净资产收益率(%)	0.84	2.12	3.30	-6.02
资产负债率(%)	38.46	44.28	56.95	60.55
全部债务资本化比率(%)	33.30	37.77	42.22	50.37
流动比率(%)	142.29	116.31	111.51	118.74
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.02	3.59	---
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	7.02	7.64	---

注：公司 2005 年~2008 年 9 月采用《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制财务报表，2008 年 9 月份报表未经审计，所有者权益未含少数股东权益，净利润不含少数股东损益。

分析师

赵 明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

梁秀国

电话 010-85679696-8829

邮箱 liangxg@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为河南省最大的政策性投资公司，受政府支持力度大，主要业务领域经营规模较大，具有很强的投资实力和市场影响力；联合资信也关注到公司电力板块出现亏损、债务规模快速增长等对其信用水平的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好，具有可持续发展能力。未来逐步由产业投资为主向金融投资为主转变，公司将形成“两轮驱动、协调发展”的良好格局，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为河南省最大的省属政策性投资公司，受政府支持力度大。
2. 公司水泥板块技术先进，全部实现新型干法生产线，达到国内领先水平，区域内竞争优势明显。
3. 公司总体资产规模大，整体抗风险能力较强。

关注

1. 电力、水泥、造纸等行业的发展受国家环保等政策法规影响较大。
2. 公司电力板块2008年受煤炭价格上涨影响，导致公司电力板块亏损。
3. 作为政策性投资公司，公司部分重要投资活动主要取决于政府决策，市场化运作程度低，目前整体盈利能力较弱。
4. 公司前期项目较多，存在较大资本性支出。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与河南投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因河南投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 河南投资集团有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 3 月 12 日至 2010 年 3 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内河南投资集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于1991年的河南省建设投资总公司。原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，合并河南省经济技术开发公司及河南省科技投资总公司组建河南投资集团有限公司。2007年11月，河南省建设投资总公司和河南省经济技术开发公司签订合并协议，成立河南投资集团有限公司，目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。

公司目前注册资本人民币120亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展和改革委员会代管，代省政府履行出资人职责。

公司的经营范围：投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设备、投资项目分得的产品原材料的销售（国家专项规定的除外）；酒店管理；物业管理；房屋租赁。

公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业，截至2007年底，纳入合并范围的控股企业29家（详见附件1）、参股企业30多家，下设总经理工作部、发展计划部、企业策划部、财务部、监察审计部、人力资源部、党群工作部、法律事务部八个综合部门，以及资产管理一部至资产管理八部和证券部共九个业务部门。

截至2007年底，公司（合并）资产总额4849579.89万元，所有者权益（不含少数股东权益）为1611328.58万元；2007年公司实现主营业务收入1216751.52万元，净利润53179.80万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额为5080852.21万元，所有者权益（不含少数股东权益）为1529554.37万元；2008年1~9

月公司实现主营业务收入1201886.65万元，净利润-92099.86万元。

公司注册地址：郑州市金水区关虎屯小区海特大厦；法定代表人：胡智勇。

二、基础素质分析

1. 企业规模

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

公司资产分布于河南省内各地，涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业。2008年9月底，公司参控股电力项目16个，其中在建期1个，总装机容量1214.55万千瓦，占全省总容量的28.63%，权益容量588.34万千瓦，位居省内电力市场第一；控股水泥企业5家，全部实现新型干法生产，年熟料生产能力800万吨、水泥生产能力1000万吨，占全省新型干法水泥产能的25%；控股造纸企业3家，年造纸能力10万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨；控股高速公路2条，通车里程215公里，并参股了两条铁路客运专线；控股中原信托有限公司、中原证券股份有限公司和河南省创业投资股份有限公司，参股郑州市商业银行和交通银行；控股河南安彩高科股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司和河南豫能控股股份有限公司3家上市公司。

公司确立了“干政府所想，保资产增值”的经营理念，逐渐增加金融资产在总资产中的比重，加快产业资本与金融资本有机融合，形成融资与重点领域投资良性互动、互为依托的良好局面。作为河南省政府最大的投融资平台，公司获得政府支持大，拥有较强的竞争实力。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员11名,包括董事长1名,党委书记1名,总经理1名,副总经理2名,财务总监1名,纪检委书记1名,行政总监1名,计划总监1名,技术总监1名,法务总监1名。公司董事长胡智勇先生,51岁,硕士,历任河南省计经委中长期规划与国土处副处长、处长、基础产业处处长、河南省建设投资总公司党委书记、总经理。公司总经理朱连昌先生,54岁,硕士,历任省计经委经济调节处副处长、省政府目标管理协调办办公室副主任、中原信托投资公司副总经理、省计委对外经济处副处长、固定资产投资处处长、省发改委重大项目稽查办主任、助理巡视员、副主任、党组成员。公司现任高层管理人员大多在政府管理部门及能源、基础设施或相关专业领域从事管理工作多年,有较强的管理和决策能力,整体素质较高。

截至2007年底,公司本部在职员工152人,整体学历较高,87.5%的员工具有大学本科以上学历,其中博士3人,硕士49人,具有中级及以上职称者占66.9%,其中高级职称占26.6%。公司目前多拥有财务、法律、金融、企业管理、工程技术等多学科、多技术门类的专业性人才和复合型人才。总体看来,公司人员综合素质较高,同时公司业务涉及行业众多,随着业务的不断发展,未来可能存在一定的专业人员缺口。

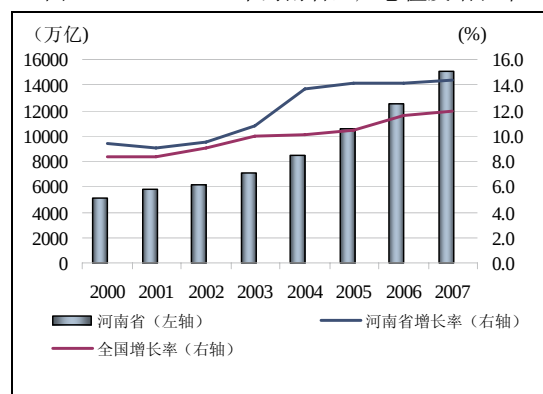
3. 外部环境和政府支持

近年来,河南省国民经济平稳快速发展(见图1)。2008年河南省全年生产总值18407.78亿元,同比增长12.1%,增速同比回落2.5个百分点;全省全年地方财政一般预算收入1009.14亿元,同比增长17.1%,其中:税收收入742.18亿元,增长18.8%,税收占地方财政一般预算收入的比重为73.5%,同比提高1.0个百分点。地方财政一般预算支出2283.91亿元,同比增长22.2%。全年全社会固定资产投资10469.57亿元,同比增长30.7%,增速回落

4.9个百分点,其中:城镇投资8700.11亿元,增长31.6%,回落4.8个百分点;农村投资1769.46亿元,同比增长26.3%,同比回落5.4个百分点。

河南经济保持着良好的增长势头,经济增长速度明显高于全国GDP的增长水平(见图1)。河南经济的快速发展,为公司提供了良好的外部环境。

图1 2000~2007年河南省生产总值及增长率



数据来源: 国家统计局

同时,河南省是中国人口大省,2008年末总人口9918万人,常住人口9429万人,多项人均经济指标落后于全国平均水平,这为河南省经济发展提供了广阔的发展空间,也为公司发展提供了一个宽松的经济环境。

作为政府投资主体,公司在投资项目的选择、资金的筹措等方面能够得到政府及有关部门的大力支持。公司由河南省发改委代管,能够及时准确地了解国家宏观经济政策,及时调整投资方向和投资领域。作为省属最大的投资公司,公司实力雄厚,在省内企业的兼并重组中也具有很强实力,帮助政府排忧解难,相应获得一定的政策优惠和资金支持。如公司2007年重组安彩高科得到省财政厅1亿元无息借款。河南省内的原煤炭基金、电力建设基金目前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。

三、企业管理分析

1. 公司治理

公司隶属于河南省人民政府，由河南省发改委代管，代省政府履行出资人职责。根据公司章程规定，公司不设股东会，由省发改委行使股东职责。公司董事会由 7 名成员组成，其中 6 名由省政府委派，1 名由职工民主选举产生。河南省国资委代表省政府向公司派驻监事会，另外公司还有 2 名职工监事。公司董事会作为公司的决策机构，拥有部分职权，同时定期向省发改委提交董事会报告，重大决策由省发改委批准。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司管理层主要成员由董事长、党委书记、总经理、副总经理及五位业务总监组成。目前，公司主要通过党政联席会、总经理办公会和经理办公会等机构来研究决策公司各项业务。

整体来看，公司重组成立后，初步建立了符合公司投资、经营模式的法人治理结构。

2. 管理体制

作为投资控股型公司，对拟投资项目的投资决策和对所投资的项目公司的管理是公司管理工作的重点。面对投资项目多、投资业务多元化、涉及行业差异大的情况，公司根据目前产业投资范围设置了能源、金融、水泥等多个资产管理部门（即公司设置的八个资产管理部和证券部），由各资产管理部负责各自行业投资范围内所投资项目的日常管理和新项目的开发。

在投资管理上，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，公司制定了投资计划管理办法，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，经部门负责人和公司分管领导审查同意后交企业策划部评审，企业

策划部独立或组织有关专家评审，评审报告经公司主管领导审核同意后提交公司总经理办公会研究决策审批。如属重大项目，总经理办公会研究同意后则提交党政联席会直至呈报省发改委审批。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，代表政府投资从事一些重大项目投资和处置省内资产重组事宜，此类项目的决策由省政府和发改委决策，指定公司执行。

在投资项目的日常管理上，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。公司监察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，实现事事有人管、事事有章可循、事事有人负责、事事有人监督的有效机制。

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中招聘优秀人才。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，岗变薪变，形成了较有效的激励机制。

总体看，作为一家多元化投资企业，公司投资管理制度完善，各项内部管理均形成了制度化，执行较好。公司总体管理规范，管理风险较低。

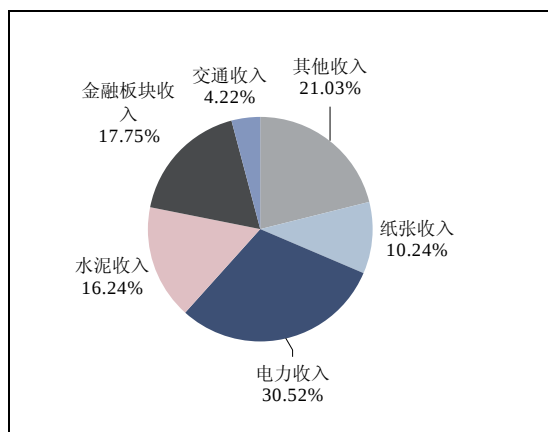
四、企业经营分析

1. 经营现状

公司前身原河南省建设投资总公司管理着河南省的电力建设基金等，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该公司管理，公司根据河南省整体产业发展规划相应投资了部门重要行业。目前公司已经形成了电力、交通、水泥、造纸、金融等行业多元化的经营格局。

从收入规模看，公司 2005 年~2007 年实现主营业务收入分别为 285739.66 万元、559737.46 万元和 1216751.52 万元，呈快速增长趋势。从主营业务收入构成看，2007 年公司收入中以电力、水泥、纸张和金融业务占比较大（参见图 2）。

图 2 公司 2007 年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

电力板块

（1）行业概况

电力工业是国民经济发展中重要的基础能源产业，是国家经济发展战略中的重点和先行

产业。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力需求市场的扩大又刺激了整个电力工业的发展。

伴随着中国重工业化进程的加快和消费结构升级的拉动，近年国内电力工业发展迅速。中国发电装机从 2000 年的 3 亿千瓦发展到 4 亿千瓦用了 4 年；从 4 亿千瓦到 5 亿千瓦用了 19 个月；而从 5 亿千瓦发展到 6 亿千瓦只用了不到 1 年，从 6 亿千瓦到 7 亿千瓦则用时更短。截至 2008 年底，中国发电装机容量达 79253 万千瓦，全社会用电增速已连续 7 年保持两位数的增幅。2008 年中国发电装机容量为 79253 万千瓦，其中同比增长 10.34%，其中水电、火电、核电和风电分别为 17152 万千瓦、60132 万千瓦、885 万千瓦和 894 万千瓦，同比增长 15.68%、8.15%、0 和 111.48%。2008 年全国全社会用电量 34268 亿千瓦时，同比增长 5.23%，其中第一产业、第二产业和第三产业用电量分别为 879 亿千瓦时、25863 亿千瓦时和 3493 亿千瓦时，同比增长 1.85%、3.83%和 9.67%。

中国从 2002 年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中 2005 年 1 月份全国拉闸限电的省份达到 26 个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2008 年的六年间，全国发电装机容量从 2002 年底的 3.59 亿千瓦迅速增长到 2008 年底的 7.93 亿千瓦。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008 年装机容量增长率为 10.34%，增速回落。

在成本方面，煤炭占电力生产成本 60%以上。近年来，由于需求过旺、安全整顿以及运

输瓶颈的制约，电煤市场日趋紧张，价格大幅上涨，影响了发电企业盈利能力。2008 年上半年，煤炭供应紧张，价格持续走高，煤电联动又因 CPI 指数维持高位而难以启动；2008 年三季度以来，受经济增长增速回调，电力、钢铁、建材、化工等各行业对煤炭需求减少，各地煤炭价格出现了下跌。煤炭价格的走低将直接提高火电生产企业的盈利能力。随煤炭价格的下调和国家发改委对火力发电企业上网电价的不间断调整，电力生产行业亏损的局面有望得到缓解。

国家发改委 2008 年 6 月 19 日宣布，自 2008 年 7 月 1 日起，将全国除西藏之外的省级电网销售电价平均每千瓦时提高 2.5 分；同时，即日起至年底对电煤则实行临时价格干预措施，期间全国煤炭生产企业供发电用煤的出矿价，不得超过 2008 年 6 月 19 日实际结算价格。2008 年 8 月 19 日，国家发改委再次发出通知，自 8 月 20 日起，将全国火力发电企业上网电价平均每千瓦时提高 2 分，电网经营企业对电力用户的销售电价不做调整。从 2008 年 5 月开始，CPI 的逐步下行，为政府放松价格管制提供了更多空间。随发改委火力发电企业上网电价的不间断调整，煤炭价格逐步下降，电力生产行业亏损的局面有望得到缓解。

伴随着国家中部崛起战略的实施，河南省呈现出较快的经济发展态势，良好的经济环境为河南电力行业的发展提供了有利条件。2007 年是河南电力工业快速发展的一年，2007 年末装机总容量突破 4000 万千瓦，达 4100.6 万千瓦，其中水电 260.1 万千瓦，火电 3840.5 万千瓦，全省全年新增装机容量 845.00 万千瓦，相比去年同期增长 17.1%。2007 年全省发电量 1845.60 亿千瓦时，同比增长 17.10%；其中水电 81.0 亿千瓦时，占全部发电量的 4.4%，同比增长 4.8%；火电累计发电量 1764.6 亿千瓦时，占全部发电量的 95.6%，同比增长 17.7%。全社会用电量完成 1808 亿千瓦时，同比增长 18.70%。2008 年河南省新增电力装机 600 万千

瓦，扣除淘汰的小火电外，装机容量达到 4572 万千瓦。

河南省 2007 年电力行业产业结构调整成效显著，在装机容量迅速增加的形势下，通过关停小机组、差别电量计划、发电权交易、跨省跨区电量交易等方式，有力地拉动了统调机组的利用小时数，提高了机组效益，促进了节能减排。全省 2007 年关停小火电近 200 万千瓦，占全国关停总量的 14.0%，统调电厂累计平均利用小时数 5171 小时，比上年同期增加 45 小时，全省平均每千瓦时供电煤耗 360.7 克，比上年减少了 16.5 克。

2008 年 1~6 月份，河南省发电企业销售收入总计为 353.94 亿元，其中统调燃煤公用电厂收入 281.09 亿元，占行业总收入的 77.75%；自备电厂收入 58.59 亿元，占行业收入的 16.21%；水电收入 15.54 亿元，占行业总收入的 4.3%；燃气电厂收入 6.32 亿元，占行业总收入的 1.74%，行业总亏损 62.27 亿元，全行业销售利润率为 -17.59%，其中统调燃煤公用电厂亏损 60.09 亿元。

伴随着国家对节能减排的要求，河南省加快实施“上大压小”和关停小火电工作，并加大火电企业脱硫治理工作的监管力度，提高电力企业的环保能力，这为河南电力行业的发展提供了新的空间。

（2）公司电力板块经营状况

经过十多年的发展，公司在电力行业的投资规模不断扩大，截至 2008 年 9 月底，公司总装机容量 1214.55 万千瓦，权益容量 588.34 万千瓦，分别占河南省装机总容量的 31.36%和 15.19%，位居全省第一，高于大唐集团在河南省的容量规模（总容量 574.5 万千瓦，可控容量 574.5 万千瓦，权益容量 389.1 万千瓦）（见表 1）。

公司参控股电厂全部是火电机组，由于建设较早原因，在早期投入运营机组中，单机容量不大，以 30 万千瓦、20 万千瓦以及以下的居多，超过 60 万千瓦的较少，随着 2007 年丰鹤（2×60 万千瓦）、天益（2×60 万千瓦，其中一

台于 2008 年 5 月投入商业运行)两个发电项目投入使用, 公司的电源机组结构有所改善。

表 1 公司参控股电力企业基本情况

序号	项目名称	装机容量 (kwh)	持股比例	权益容量 (kwh)
1	鸭河口发电	700	55%	385
2	天益发电	1200	100%	1200
3	万和发电	440	60%	264
4	同力发电	600	55%	330
5	丰鹤发电	1200	50%	600
6	豫能控股	1565.5	78.14%	740
7	新中益电力	420	64%	269
8	龙丰热电	150	100%	150
9	开封新力发电	125	30%	38
10	华阳发电	600	40%	240
11	双源发电	405	35%	142
12	龙岗发电	700	30%	210
13	华豫发电	600	10%	60
14	首阳山发电	1040	40%	416
15	沁北发电	2400	35%	840
	合 计	12145.5		5883

资料来源: 公司提供, 其中未包括在建的禹龙发电项目

从各个下属电力公司看, 其中某些公司的技术指标较好。如同力公司供电煤耗、厂用电率等指标已优于对标单位大唐华阳公司, 鸭电公司各项技术指标(供电煤耗 333.18 克/千瓦时, 厂用电率 4.73%)处于全国 W 型火焰炉先进水平(2007 年全国 W 型火焰炉平均值: 供电煤耗 339.7 克/千瓦时, 厂用电率 5.38%)。

从经营效益看, 随新投入的大容量机组增多, 公司参控股 20%以上的电力企业 2007 年实现发电量 357.72 亿千瓦时, 相应发电收入大幅增长。2005 年~2007 年, 公司电力板块实现销售收入 142996.20 万元、248855.43 万元和 371365.78 万元。2007 年公司电力板块各控股公司实现净利润 3590 万元。

2008 年以来, 受行业整体电煤涨价影响, 公司电力板块亏损严重, 并导致公司将面临亏损。

水泥板块

(1) 行业概况

水泥由于其拥有良好的建筑性能, 低廉的价格, 被广泛应用于建筑等行业, 成为国民经济发展的基础工业原料, 水泥产业也自然成为

重要的基础产业。2008 年中国水泥产量达到 14.5 亿吨, 自 1985 年起已经连续 23 年居世界第一位。

2008 年 1~11 月, 中国水泥制造业累计实现工业总产值 4381.99 亿元, 同比增长 24.4%; 实现产品销售收入 4231.49 亿元, 同比增长 23.98%。2008 年前三季度, 水泥制造行业经营情况良好, 实现利润有大幅增加, 累计利润总额为 182.14 亿元, 同比增长 66.84 亿元。

中国水泥行业的技术水平整体偏低, 在耗能方面与世界先进水平仍有较大差距, 但是随着新型干法生产技术的迅速发展, 在中国政府的推动下, 中国水泥产业结构调整步伐不断加快, 1995 年中国新型干法水泥产量 2853 万吨, 仅占总产量的 6%; 2007 年底新型干法水泥产量达到 7.87 亿吨, 占水泥总产量的 55%。

水泥行业是高污染、高能耗和低附加值的行业之一, 在中国的“十一五”规划中, 水泥节能降耗目标为吨水泥综合能耗在“十五”的基础上下降 25%, 高于“十一五”整体能耗下降 20%的目标。为了达到节能降耗的目标, 2007 年国家发改委规划强制淘汰落后产能。根据发改委相关规划, 从 2007 年到 2010 年, 中国平均每年需要淘汰的落后水泥产能 7000 万吨左右, 另外, 发改委要求各省、自治区、直辖市投资主管部门在核准新建新型干法水泥项目时, 坚持上大压小、等量淘汰落后水泥原则。因此未来几年内水泥产能的净增量将明显减少, 为现有先进技术的水泥企业的发展创造了空间。

水泥行业是一个资源密集和高能耗的行业, 资源优势在行业发展中非常重要。河南省一方面拥有充足的石灰石, 全省已经普查的石灰石资源储量为 60 亿吨, 远景储量 300~400 亿吨; 另一方面, 省内煤炭资源总储量 230.20 亿吨, 且多与石灰石资源伴生, 丰富的资源为水泥工业的发展提供了有力保障。

近年来, 河南省水泥工业发展迅猛, 产品结构明显改善, 经济效益。显著提高。河南省

水泥工业的发展经历了两个发展阶段:2001~2003 年增长缓慢,3 年约增加产能 1000 万吨,且新增产能大部分是小立窑,新型干法水泥规模也在日产 3000 吨以下,比重仅为 12.70%;2004~2006 年为加速发展阶段,多条大型新型干法水泥生产线建成投产。2008 年全省水泥产量 8953 万吨,同比下降 1.66%,占全国总量的 6.45%,位居全国第六位。

根据国家的产业政策,河南省对于水泥行业的发展制定了自身的发展目标,“十一五”期间,全省水泥形成产能按大体满足省内及周边地区需求进行调控,并根据市场开拓情况及时调整。2008 年底淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备;2010 年前淘汰小直径的立波尔窑和预热器窑。2010 年,全省新型干法水泥达到 100%,水泥企业普遍采用余热余压发电、工业废渣等资源综合利用技术,形成 1 家年产能可在 3000 万吨以上、2 家 1000 万吨以上、3 家 500 万吨以上的大型水泥企业集团,全行业实现销售收入 280 亿元、利税 40 亿元、利润 22 亿元。河南省水泥行业发展规划为河南省水泥行业技术先进企业的发展提供了广阔的市场空间和竞争舞台。

2008 年下半年来,世界经济金融危机形势严峻,为应对国际经济环境对中国经济的不利影响,中国政府开始把宏观调控的重点转移到保增长上来,采取实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,以求扩大国内需求措施,加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建,提高城乡居民特别是低收入群体的收入水平,促进经济平稳较快增长。2008 年 11 月国务院常务会议,确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施,其中特别指出:加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设。中国政府将重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路,完善高速公路网,安排中西部干线机场和支线机场建设,加快城市电网改造。

联合资信认为,随着中国政府宏观政策调

控的转型,在积极的财政政策和适度宽松的货币政策背景下,全社会固定资产投资将保持较快的增速,在铁路、公路和机场等重大基础设施建设成为未来几年建设重点的背景下,水泥生产企业将拥有较好的发展机遇。

(2) 公司水泥板块经营状况

公司按照河南省委、省政府的部署,为推进河南省新型工业化进程,集中资金对水泥行业进行整合,目前有控股水泥企业 5 家(见表 2),位于驻马店、新乡、鹤壁、洛阳等地,在省内选址布局合理,并已全部实施新型干法生产工艺,均为最佳规模效益的日产 5000 吨左右的生产线。目前公司水泥板块年熟料生产能力达 800 万吨、水泥生产能力达 1000 万吨,新型干法水泥总产能占全省新型干法水泥产能的 25%,处于省内第一。

表 2 公司参控股水泥企业情况

序号	项目名称	生产规模	持股比例	投产时间
1	平原同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	67.26%	2005.4.28
2	豫鹤同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	60%	2005.11
3	黄河同力水泥	日产 5000 吨熟料水泥	70%	2006.4.23
4	省同力水泥	日产 4500 吨熟料水泥	60.95%	1998.12.18
5	同力水泥股份	日产 5000 吨熟料水泥	58.375 %	2007.1.1

资料来源:公司提供

公司下属各水泥企业均采用新型干法生产工艺,相应水泥板块经济技术指标居全国领先水平(见表 3),熟料产量均值大于国内、省内平均值;毛利率高于国内、省内平均值;销售利润率高于国内平均值较多,略高于省内平均值;净资产收益率均值低于华新、海螺、冀东三家水泥上市公司的平均值;熟料标准煤耗低于国内、省内平均值;熟料电耗略高于国内均值,和省内平均水平一致;水泥综合电耗低于水泥行业均值。

表3 水泥板块企业的技术指标状况

项目	全国平均	河南平均	公司水泥板块
熟料产量(万 t/a)	160	158	165.7
标准煤耗(kg/t)	110	109	108.6
熟料电耗(kwh/t)	68	69	69
水泥综合电耗(kwh/t)	94	90	88
毛利率(%)	17.09	21.94	26.85
净资产收益率(%)	17.7	—	14.43
销售利润率(%)	5.13	8.33	8.88

资料来源：(1)全国平均净资产收益率 17.78%依据华新、海螺冀东三家水泥公司三季度报表计算出的全年预计均值。(2)国内、省内的销售利润率来源于中国数字水泥网公布的数据，毛利率、息税前利润率数据为电话咨询中国数字水泥网的预估值。

2007年4月，通过重组春都股份的契机，公司水泥板块重组成立了河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”），并实现了同力水泥的上市。借助同力水泥这个上市公司平台，公司在未来一段时间内将以适当的方式整合现有的其他水泥企业资产，将其全部置入上市公司中，实现水泥板块的整体上市；同时积极引进战略投资者，在做好现有几个水泥项目建设的同时，考虑通过兼并重组来整合河南省乃至周边省份水泥产业资源，迅速扩展水泥集团规模。

公司水泥板块收入增长迅速，2005～2007年实现销售收入分别为 38529.44 万元、146625.29 万元和 197554.67 万元，年平均增长 126.44%，水泥板块逐渐成为公司收入的重要来源。2007 年，公司下属 5 家控股水泥企业累计生产熟料 814.87 万吨、水泥 703.19 万吨；销售熟料 362.11 万吨，水泥 711.21 万吨；实现净利润 15606.00 万元。

2008 年 1～9 月，公司水泥板块生产熟料 645.3 万吨，生产水泥 557.57 万吨，完成当期计划的 103.24%；销售熟料 295.29 万吨，销售水泥 550.6 万吨；实现销售收入 169067 万元，净利润 14237.35 万元。

总体看，公司下属水泥企业技术比较先进，在区域内竞争优势明显，总体经营状况较好。

造纸板块

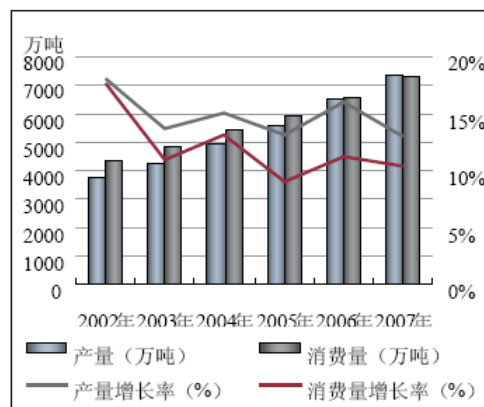
(1) 行业概况

近几年中国的造纸工业取得了长足的发展

（见图3），2007年中国纸及纸板生产量7350万吨，较2006年的6500万吨增长13.08%；消费量7290万吨，较2006年的6600万吨增长10.45%，人均年消费量为55千克，比2006年增长5千克。2000年～2007年，纸及纸板生产量年年均增长13.39%，消费量年均增长10.72%，均高于同期中国国民经济GDP年均增长率。2008年1～11月，造纸行业实现现价总产值7005.71亿元，同比增长24.64%，增速比2007年同期上升了0.54个百分点。其中纸浆生产企业实现现价总产值168.38亿元，同比增长2.4%；造纸企业实现现价总产值4185.58亿元，同比增长59.75%；纸制品制造企业完成现价总产值2651.75亿元，同比增长37.85%。

中国是全球第二大纸制品消费国，同时也是近年来增长最快的国家。但是从目前来看，中国人均消费量仍处于较低水平，2007年人均消费纸品55千克，与发达国家人均300千克左右的消费量相比差距巨大，未来中国的纸品需求仍具有较大的增长空间。

图3 2000年～2007年中国纸及纸板产量变化



资料来源：中国造纸协会

河南省是农业大省和人口大省，纸产品具有良好的消费基础以及广阔的市场空间，在这样的背景下，河南造纸业得到了迅速的发展。20世纪80年代，中国对纸张的需求快速膨胀，一大批以麦草为主要原料的造纸企业开始在河南不断涌现。从1985年开始一直到1995年，在连续十一年中，河南的纸品产量都居全国首位。

但是，由于这些企业整体规模小，技术水平低，工艺设备落后，对环境造成的污染严重，危害了人民群众的身心健康，制约了当地经济的可持续发展。为治理环境整治落后的造纸企业，河南省制定并实行了比国家更为严格的行业标准，加大对造纸业的管理力度。河南省的造纸企业家数从2000年的1360家减少到2007年底的308家。同时政府也大力扶持区内优势造纸企业，使产品结构不断优化，行业集中度快速提升，竞争优势不断显现，河南省正由造纸大省向造纸强省转变。2008年河南省纸浆产量为564.45万吨，同比增长-19.52%，占全国总量的27.42%，居全国第一。

根据河南省造纸工业“十一五”发展规划：“十一五”河南省造纸工业发展应以结构调整为切入点，抓大放小，发挥资源优势，合理布局，以提高产品档次、提高技术装备水平、实现规模化经营和制浆造纸废水达标排放为目标。重点支持一批有基础、有条件的企业，形成河南省造纸工业的支柱，带动整个河南省造纸工业的发展。

从发展目标看，河南省2010年机制纸及纸板总产量880万吨，工业总产值达287.30亿元，形成年产100万吨以上的企业2个，30万吨以上的企业5~10个，10万吨以上的企业10个左右，使这批企业的生产总量占全省的80%以上，逐步改善河南省造纸企业组织结构水平低的状况，使河南省造纸工业在整体上进入全国先进行列。“十一五”期间，河南省造纸工业要集中有限资金投入有全局性意义的重大项目，基本建设投资重点用于发展商品木浆、木浆造纸、原料基地污染及污染治理；技术改造资金重点用于骨干企业挖潜改造、技术创新、调整产业结构，形成合理经济规模及发展深加工。

在政府的大力扶持之下，河南省的造纸业优势企业将有长足的发展。

（2）公司造纸板块经营状况

公司积极贯彻执行省政府关于造纸工业走新型工业化发展道路的基本思想，以整合国有

林场为契机，以原料林基地建设为基础，以发展木浆造纸为重点，以草浆和废纸浆为补充，通过资本运作实现了低成本扩张，公司在造纸行业目前共有3个控股项目（见表4），初步实现林、板、浆、纸一体化，目前年造纸能力10万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨。

表4 公司控股造纸项目情况

项目名称	生产规模	总投资(万元)	持股比例	投产时间
龙丰纸业	10.8万吨/年化机浆，25万吨轻涂纸	238991.60	63.65%	2009.2
白云纸业	年产10万吨胶版印刷纸、书写纸	47943.70	55%	2002.12
瑞丰纸业	年产15万吨APMP化机浆	35293.00	45%	2006.4

资料来源：公司提供

濮阳龙丰纸业有限公司成立于2003年8月，主要承担河南省重点建设项目——濮阳林纸一体化项目的建设，该项目于2004年8月通过国家发改委批准，并列入国家林纸一体化专项规划，是河南省唯一经国家发改委批准建设的林纸一体化项目。该项目占地面积565.9亩，总体规划30万吨/年杨木化机浆、50万吨/年高档印刷纸。

公司造纸板块设备先进，龙丰纸业和瑞丰纸业的两个APMP制浆项目，全套生产线由奥地利安德利兹公司引进，采用DCS控制系统，达到世界先进水平；白云纸业2640长网多缸纸机车速达到450m/min，处于国内领先水平。已经启动的年产25万吨轻量涂布纸的龙丰纸业纸机项目获得了国家开发银行14286万美元贷款支持，主体设备从芬兰美卓公司引进，整条生产线采用DCS、QCS控制，是国内第一条生产线，达到世界先进水平。

目前公司共拥有四个国有林场，版图面积共19.7万亩，实际控制面积12.9万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。

2005~2007年，公司造纸板块实现销售收入分别为29471.32万元、41367.04万元和124660.99万元，年复合增长率为105.67%，增

长迅猛，2007 年实现净利润 5643 万元，成为公司新的收入和利润增长点。2008 年 1~9 月，驻马店市白云纸业有限公司累计生产成品纸 82990 吨，销售 78497 吨，实现销售收入 39032 万元，完成净利润 1283 万元；濮阳龙丰纸业有限公司、焦作瑞丰置业有限公司累计生产风干浆 179600 吨，销售 175537 吨，实现销售收入 73023 万元，完成净利润 5536 万元。

金融板块

(1) 行业概况

2007 年证券市场发展迅速，股指不断走高，A 股市场的总市值不断壮大。截至 2007 年 11 月 5 日中国石油上市，沪深总市值已经突破 30 万亿，在不到两年半的时间，沪深总市值翻了 10 倍。随市值的不断攀高，与股票市场表现高度关联的经纪业务和自营业务在行业收入中的占比持续提高，两者收入的合计占比从 2005 年的 67% 提高到 2007 年中期的 92%，重要性持续提高。在投资银行业务领域，企业的融资需求通常与证券市场波动的关联度较低，证券融资规模随证券市场波动的幅度较小，主要从事证券承销和财务顾问的投资银行业务收入也因而相对稳定。

经过 2006 年至 2007 年的超常规、爆发式增长，中国的证券化率和股票及股票融资额 GDP 占比在短短一到两年内已超过了国际平均水平，股票市场换手率更是处于世界高位，因此预期证券传统经纪业务增长幅度将放缓。但在市场创新的推动下，创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。在整体上市、H 股、红筹股回归、创业板、融资融券等潜在因素推动下，证券行业仍有望维持活跃。

受美国次贷危机和国内多种因素影响，进入 2007 年 10 月以来，中国国内 A 股沪深股市股指均出现了大幅下跌，2008 年 10 月 28 日，上证指数收盘为 1889.64 点，较 2007 年 10 月最高的 6124.04 点下跌了 69.14%，市场交易也呈现相对低迷的状态。针对全球金融危机的进一步蔓延和中国股市的大幅下跌，中国相关管

理部门出台了多项政策，以加强市场信心建设和体系机制建设，并加快了融资融券等新业务的筹备推出。在市场创新的推动下，创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。在整体上市、H 股、红筹股回归、创业板、融资融券等潜在因素推动下，证券行业有望恢复并维持活跃。

总体看，伴随资本市场制度环境的好转和金融业改革的推进，证券业将进入稳定、快速的发展通道，同时，证券市场受国际资本市场和政府政策变动等多种因素影响大，周期性波动明显。在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

(2) 公司金融板块经营状况

截至 2007 年，公司主要投资了 3 家金融机构，分别为中原信托投资有限公司，持股 79.74%；中原证券股份有限公司，持股 44.84%；河南创业投资有限公司，持股 47.62%（其中中原证券由于合并河南省经济技术开发公司而新进入合并范围）；并参股交通银行、郑州市商业银行等。得益于 2007 年证券市场的快速发展，2007 年公司金融板块主营业务收入为 215981.08 万元（其中中原信托业务收入 37514.02 万元，中原证券手续费和佣金收入 178467.06 万元）。从盈利状况看，2007 年中原证券实现净利润 108317.77 万元，中原信托实现净利润 31092 万元，随着中原证券的合并，金融板块成为公司收入和利润的重要组成部分。2008 年 1~9 月份公司金融板块实现营业收入 87148.87 万元，净利润 24070.54 万元。

公司目前正在积极推进重组开封商业银行并成立省级商业银行（初暂定名称中原银行），设立财产保险公司和基金公司等，整合金融资产，完善金融体系，希望形成包括银行、证券、信托、保险、基金等多元化的金融控股架构，促进金融资本与产业资本融合，使金融资产成为公司资本扩张的重要支撑。

交通板块

(1) 行业概况

交通基础设施建设行业是国民经济的基础产业，公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和地方政府的高度重视。

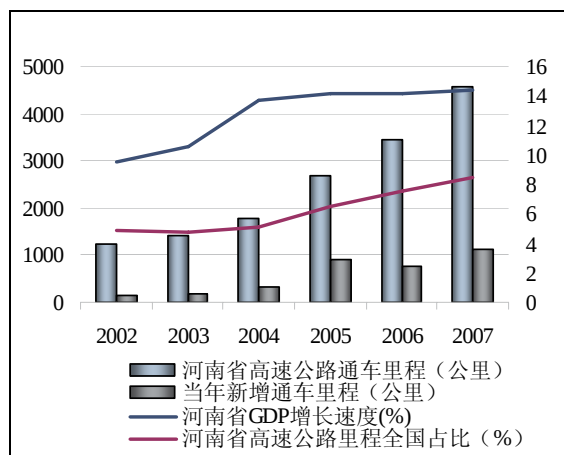
近十年来，伴随着中国经济综合实力的提高，中国高速公路建设也取得了长足的发展。2007 年全年中国建成高速公路近 8300 公里，是中国建成里程最多的一年。截至 2007 年底，中国高速公路达 5.36 万公里，21 个省、区、市的高速公路里程超过 1000 公里，其中河南、山东两省突破 4000 公里。

2008 年中国完成交通固定资产投资 7930 亿元，其中公路建设投资 6645 亿元，同比增长 2.4%；新增高速公路 6433 公里，达到 5.03 公里。公路行业完成旅客和货物输送量分别为 239.6 亿人次和 244.5 亿吨，同比增长 7.7%和 9.3%。

据《国家高速公路网规划》，中国将用 30 年时间建设“七射九纵十八横”的高速公路网，总里程将达到 8.50 万公里，形成“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，连通全国所有重要的交通枢纽城市。

河南省高速公路发展起步于上世纪九十年代，自第一条郑州～开封高速公路 1994 年 12 月建成开通以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升（图 4）。2003 年底，河南省高速公路通车里程 1418 公里，较 2004 年底增长 15.19%。2006 年底突破 3000 公里，以 3439 公里的总里程跃居全国第一。2007 年，河南省高速公路的建设速度和网络化进程进一步加快，全年新增高速公路里程 1117 公里，至年底通车总里程增至 4556 公里，占全国通车总里程的 8.45%，继续保持全国首位。2008 年河南省通车里程达到 4841 公里，继续蝉联全国第一。

图4 2002-2007年河南省高速公路发展情况



资料来源：国家统计局、河南省交通厅、河南省统计局

河南省地处中原，承东启西，连南贯北，是全国最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。2007 年初国务院公布的《国家高速公路网规划》中的 30 条国家重点干线公路中有七条从河南经过，另外还有 9 条国道穿越河南。根据《河南省高速公路网规划》，到 2010 年，全省高速公路里程超过 5100 公里，国家高速公路网线路全部完成，95%的县市平均 30 分钟以内抵达高速公路网，出省道路达到 13 条，省界出口达到 22 个。

（2）公司交通板块经营状况

公司目前在高速公路板块的投资在全省所占份额较小，截至 2007 年底，河南省高速公路通车里程已达 4556 公里，而公司目前控股的有“许平南”（由许平南高速公路有限公司运营）和“安林”（由河南省鼎祥高速公路有限公司运营）两条高速公路，总长度为 215 公里，不到河南省高速公路通车里程的 5%，市场份额较小。同时公司作为政府投资主体，代表省政府出资建设郑西铁路客运专线河南段和石武铁路客运专线河南段。目前公司参控股交通企业状况如下表 5。

许平南高速公路是国家重点公路日照至南阳高速公路中的一段，也是河南省规划的“米”字型高速公路网中重要的一“撇”，起点直接与京珠国道主干线相接，是中原地区通往

大西南的一条重要通道。许平南高速路全长 163.75 公里，总投资 38.78 亿元，于 2004 年 12 月 12 日建成通车。

表 5 公司参控股交通企业情况

序号	项目名称	持股比例	总长度
1	许平南高速公路	97%	163km
2	安林高速公路	65%	52km
3	郑西铁路客运专线河南段 (在建)	8.9%	454km
4	石武铁路客运专线河南段 (在建)	10%	505km

资料来源：公司提供

许平南高速 2005~2007 年分别实现通行费收入 22290.00 万元、39965.00 万元和 51341.00 万元。2007 年许平南高速实现净利润 8785 万元。2008 年 1~9 月份实现通行费收入 40254.78 万元，净利润 7168.06 万元。

安林高速公路是豫北公路网规划的重要组成部分，为晋、冀、鲁、豫四省物资交流的重要通道。安阳—林州高速公路全长 51.99 公里，与京珠高速公路相交，跨越 107 国道、京广铁路及南水北调工程，西可以与省道 301 线连接，延伸可与山西省长治市相连，向东延伸可与山东高速公路相连，与 106、107 国道、京珠高速公路、阿荣旗~深圳高速公路（拟建）交叉，形成晋、冀、鲁、豫地区的高速公路网。安林高速公路总投资 15.4 亿，于 2006 年 10 月 30 日通车。

安林高速 2006 年底通车试运行，截至 2008 年 9 月尚处于试运行期，不反映收入。

随着山西煤炭资源的调拨以及旅游业的开发，以及安林高速向西延伸的推进，预计安林高速公路将有较好的车流量及收入。

从总体公路经营状况看，公司下属两家高速公路公司经营状况良好，其中许平南高速公路公司通行费收入增长迅速，现金流状况好，以后将是公司交通板块的融资平台。

总体看，公司参与建设的铁路客运专线主要代表河南省政府出资，总体投入资金大，但是目前主要资金来源已经落实。公司在铁路客

运专线建设前期支出较大，进入营运期后公司将不再有相应投资支出。

其他业务

此外，公司还在物流、基础设施、房地产、食品、新材料等众多领域进行了股权和债权投资。股权投资主要为根据河南省整体产业发展规划进行的相应投资，以及帮助政府实行重组进行的投资，债权投资主要为对参控股公司委托贷款，以及由原“拨改贷”投资等形式而转至原河南省建设投资总公司的债权。公司此类投资总体规模较大，但是具体投资比较分散，投资额在公司总体规模中所占份额较小，对公司整体经营状况影响不大。

2. 未来发展

按照公司战略指导思想，公司计划在发展方式上实现三个转变：一是经营模式要实现由资产管理为主向资产、资本经营并重转变。着力培育上市公司，完善退出渠道，实现水泥、电力板块整体上市，推进安彩高科重组；推进交通和林纸板块的直接或借壳上市；力争再控股 2~3 个上市公司，对产业资本采取“收购经营，增值退出”的资本运作模式，形成资金的良性循环；建立流转畅通的资本经营模式，增强股权流动性，实现增值退出，形成以上市公司为重要支撑的资本运作体系。要充分争取政府政策的支持，通过市场化运作，达到政策和市场最佳结合。二是投资方式要实现从股权债权并重向股权投资为主转变。要加大收贷力度，尽快回收不良贷款，夯实资产基础；通过整合兼并，培育若干个资产规模大、盈利能力强的企业集团，加强对投资企业的管理，提高投资效益和盈利水平。三是产业发展要实现由实业为主向产融结合转变。以投融资为主体功能，通过金融投资，增强对产业的支撑；通过产业投资，推动产业结构升级；整合公司金融资产，完善金融体系，形成包括银行、证券、信托、保险、基金等多元化的金融控股架构，促进金融资本与产业资本融合，使金融资产成为公司

资本扩张的重要支撑。力争在 3 到 5 年内，使公司成为实力雄厚、资产优良、管理规范、效益良好、和谐发展、在中国有较强竞争力的区域性战略控股投资公司。

从公司的发展目标看，在电力方面，公司将适时启动鹤电四期、鸭电三期、沁北三期、核电等项目的前期工作，将优质电力置入上市公司豫能控股，把豫能控股培育成资产质量优良、盈利能力强的大型火电上市公司，并积极参与核电项目前期工作，择机参与风电等新能源领域。在水泥板块方面，公司将适时在郑州开工建设两条日产 5000 吨熟料水泥生产线，在驻马店、洛阳分别再上一条日产 5000 吨熟料水泥生产线，力争“十一五”末形成年产 2000 万吨以上水泥生产能力，占河南省水泥市场份额 40%以上，逐步将水泥项目置入上市公司。积极引进战略投资者，成为国内大型水泥集团。在造纸板块方面，公司将完成濮阳龙丰 25 万吨纸机项目，真正实现林浆纸一体化，扩大白云纸业生产规模，“十一五”末形成年产 50 万吨造纸生产能力。交通方面，公司将选择地收购在建和运营项目，做强做大许平南高速公司，尽快实现上市，积极参与建设两条铁路客运专线。此外，借助和省内地市合作的机会，积极回收债权，重组盘活不良资产，构建河南省不良资产处置平台。在金融领域，整合金融资产，积极推进组建保险公司和整合组建省级地方商业银行，使金融业务逐步成为公司资产扩张的重要支撑及未来的利润增长点。

2008 年煤炭等能源价格波动和电价调整将对公司的电力、造纸和水泥等行业的生产成本产生较大冲击，预计 2008 年公司将出现较大亏损，2009 年底以后此类影响将有所趋缓。公司各控股企业在宏观经济形势好转后现金流稳定且充裕，对短期银行借款的增量需求不大，公司发行短期融资券募集的资金将一部分用于置换银行的短期银行借款。公司目前投资部分项目已陆续完成工程建设投入生产运营，新建项目处于前期研究阶段，近年对长期债务资金

需求稳定中将略有增长，主要考虑两条客运专线建设对商业银行贷款的需求。考虑到目前正在筹备的前期项目较多，若届时实施，公司会有较大资本性支出，债务负担可能加重。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年财务报表已经中勤万信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见。公司按照《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制财务报表，2006 年公司合并报表范围增加了南阳天益发电有限责任公司、河南新中益电力有限公司和河南信阳五云茶叶（集团）有限公司，2007 年将中原证券股份有限公司、中原信托有限公司、河南豫能控股股份有限公司、河南安彩高科股份有限公司、开封市基础设施投资开发公司、鹤壁万和发电有限责任公司、洛阳春都投资有限责任公司、河南省财经贸易有限公司、河南亮健科技有限公司纳入合并范围，同时拟出售的河南信阳五云茶叶（集团）有限公司和深圳豫盛投资发展有限公司未纳入合并范围；原驻马店市豫龙同力水泥有限公司 70%股权划转给河南同力股份有限公司而不再直接纳入合并范围。公司近年来合并范围变化较大。

以下财务分析以 2005 年~2007 年经审计的公司合并财务报表为主。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 4849579.89 万元，所有者权益（不含少数股东权益）为 1611328.58 万元；2007 年公司实现主营业务收入 1216751.52 万元，净利润 53179.80 万元。

截至 2007 年底，公司本部资产总额为 2338310.52 万元，所有者权益 1627075.26 万元。2007 年实现主营业务收入 60497.41 万元，净利润 61154.75 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 5080852.21 万元，所有者权益（不含少数

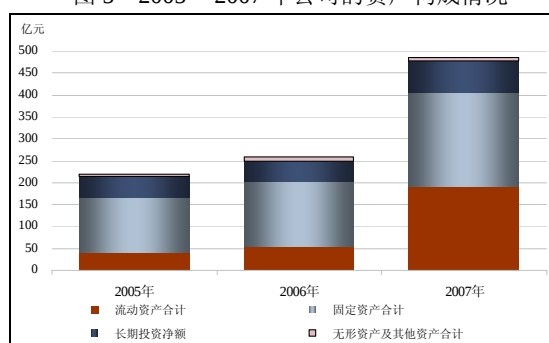
股东权益)为 1529554.37 万元; 2008 年 1~9 月公司实现主营业务收入 1201886.65 万元, 净利润-92099.86 万元。

2. 资产质量

随公司近年来投资增加和合并范围变化, 公司资产规模增长幅度大, 2005~2007 年公司资产总额年复合增长 48.91%, 主要为流动资产和固定资产的增长(见图 5)。截至 2007 年底, 公司合并资产总额 4849579.89 万元, 其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产及其他资产所占比例分别为 39.66%、14.86%、43.96% 和 1.52%, 公司资产以流动资产和固定资产为主。

2005 年~2007 年公司流动资产迅速增加, 年复合增长率为 111.56%, 主要是合并范围增加所致。截至 2007 年底, 公司流动资产 1923558.96 万元, 较 2006 年增长了 255.97%, 其中货币资金占 56.24%(2007 年底, 公司货币资金 1081770.16 万元, 较 2006 年增加了 922139.05 万元, 主要是合并了中原证券货币资金 912009.31 万元), 短期投资占 7.33%, 应收票据占 2.54%, 预付账款占 8.18%, 存货占 10.57%。

图 5 2005~2007 年公司的资产构成情况



资料来源: 公司提供

截至 2007 年底, 公司短期投资 141083.54 万元, 包括短期委托贷款余额 67362.12 万元(已经计提风险准备 850.34 万元), 其他短期投资 74571.75 万元。在其他短期投资中包含中原证券公司交易性金融资产历史成本 36400.66 万

元、中原信托公司委托投资 8000.00 万元、短期投资 1312.00 万元。在短期委托贷款中存在一定的逾期情况, 逾期的委托贷款业务主要是在计划经济体制下, 公司前身为履行部分政府职能, 按照计经委的技改计划、财政厅创收、扭困、扭亏扶持政策、政府的引资配套贷款政策等进行贷款发放, 而借款单位在市场经济竞争中经营恶化, 使贷款回收困难。公司目前主要通过与各地市政府的合作来逐步清收委托贷款。

截至 2007 年底, 公司应收账款净额 160081.72 万元, 已计提坏账准备 9963.58 万元。从账龄上看, 1 年以内的占 90.70%, 1~2 年占 3.04%, 2~3 年的占 1.30%, 3 年以上的占 4.96%, 公司应收账款以 1 年以内的为主。截至 2007 年底, 公司其他应收款为 113476.47 万元, 较 2006 年增加了 63.12%。从账龄上看, 1 年以内的占 57.16%, 1~2 年的占 16.84%, 2~3 年的占 5.20%, 3 年以上占 20.80%。

随合并范围增加和水泥、造纸等项目投产产能释放, 公司的存货增长较快, 截至 2007 年底, 公司存货为 203386.63 万元, 较 2006 年增加 270.76%, 其中自制半成品及在产品占存货的 52.16%。

截至 2007 年底, 公司长期投资合计 670172.95 万元, 较 2006 年增长 45.77%。公司 2007 年底长期股权投资和长期债权投资分别为 402650.31 万元和 267522.64 万元。长期股权投资主要投资于郑西铁路客运专线、郑州市商业银行以及省内的电力企业和其他企业。长期债权投资主要包括贷款、长期委托贷款。公司 2007 年底贷款余额为 97356.15 万元, 长期委托贷款余额 160044.49 万元, 其中存在一定的逾期情况, 逾期的长期委托贷款形成原因与逾期的短期委托贷款相同, 公司将逐步通过和各地市政府合作清收。综合看, 公司长期股权投资的变现能力一般。

2005 年~2007 年公司固定资产增幅较大, 年复合增长 30.69%, 这主要是与公司近年增加对电力、造纸项目的投资有关。截至 2007 年底

公司无形资产 43783.97 万元，主要为土地使用权。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额为 5080852.21 万元，其中流动资产占 39.64%，长期投资占 13.55%，固定资产占 43.83%，无形资产及其他资产合计占 2.98%，公司资产结构与 2007 年底基本一致。

综合看，经过公司近年在电力、造纸等产业的投资和中原证券的合并，公司整体资产质量有所改善。公司资产结构合理，资产流动性良好，整体资产质量一般。

3. 负债和权益结构

截至 2007 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）1611328.58 万元，较 2006 年底增长 33.77%，所有者权益构成中，股本 120 亿元为主要构成部分，占 74.47%，资本公积占 18.4%，盈余公积占 0.96%，未分配利润占 6.16%。公司重组成立时，经评估认定，原河南省经济技术开发公司和河南省建设投资总公司的净资产分别为 156628.13 万元和 1249284.31 万元，公司以净资产 120 亿元作为注册资本，剩余 205912.45 万元作为资本公积。公司所有者权益以股本和资本公积为主，所有者权益的稳定性较好。

2005~2007 年公司负债总额大幅增长，年平均增长 81.21%，主要是短期借款大幅增长所致。2007 年底公司的负债合计 2761889.90 万元，较 2006 年增长 141.98%，其中流动负债占 62.46%，长期负债占 37.54%。

截至 2007 年底，流动负债合计为 1724970.23 万元，主要是短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主，分别占比 24.07%、13.94%、8.73%和 42.77%。

截至 2007 年底，公司全部债务总计 1525491.42 万元，其中短期债务 495853.96 万元，占 32.50%，长期债务 1029637.46 万元，占 67.50%。

截至 2007 年底，公司短期借款为

415149.59 万元，较 2007 年底增长 148.68%，主要是由于合并范围增加所致。相应 2007 年底公司应付账款为 240518.67 万元，较年初增长 89.02%，其他应付款为 150670.77 万元，较年初增长 67.50%。公司 2007 年底其他流动负债 737706.30 亿元，其中中原证券的代理买卖证券款为 735625.74 万元。

2007 年底公司长期负债 1036919.67 万元，较上年底增长 53.22%，主要是公司增加长期借款和发行 20 亿元企业债券所致。截至 2007 年底公司长期借款和应付债券分别为 724899.96 万元和 304737.50 万元，分别占 69.91%和 29.39%。公司债务结构较合理。

随公司投资增加和合并范围扩大，公司近三年负债规模呈上升趋势，2007 年底资产负债率为 56.95%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 33.03%和 42.22%，公司债务负担加重。

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为 1529554.37 万元，较 2007 年底减少 5.07%，主要是未分配利润减少所致。从公司所有者权益构成看，实收资本占 78.45%，资本公积占 20.51%，盈余公积占 1.01%，未分配利润占 0.03%，公司所有者权益构成较 2007 年底变化不大。

截至 2008 年 9 月底，负债总额为 3076560.40 万元，其中流动负债占 55.14%，长期负债占 44.86%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 60.55%、40.54%和 50.37%，公司债务负担较 2007 年底有所加重。

4. 盈利能力分析

伴随投资增加，公司电力板块、纸张板块、水泥板块和交通板块快速增长，同时随中原证券进入合并范围，公司金融板块收入大幅增长。2007 年公司实现主营业务收入 121.68 亿元，较 2006 年增长 117.40%。

2007 年公司实现利润总额 22.54 亿元，较

2006 年大幅增长了 435.37%，净利润为 52179.80 万元，增长了 108.14%。公司总体主营业务利润率也逐渐提高，2007 年达到 30.36%，盈利能力有所增强（2007 年公司盈利能力提高主要是金融板块中中原证券盈利贡献大）。相应公司总资产收益率和净资产收益率有所提高，2007 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.95%和 3.30%，但仍处于较低水平。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2008 年以来，公司电力板块亏损严重，同时证券行业波动性大，公司证券业务盈利能力也有所减弱，预计公司 2008 年全年盈利与 2007 年相比将有较大下滑。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，随公司流动负债增加较大，公司 2005~2007 年流动比率和速动比率下降较快，三年加权平均值分别为 119.11%和 106.14%，2007 年分别为 111.51%和 99.72%；从经营活动现金流入对流动负债的覆盖程度看，2005~2007 年，公司经营活动现金流入量与流动负债的比率分别为 93.29%、148.10%和 154.56%，经营活动现金流动负债比分别为-4.68%、28.48%和 36.89%，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力逐步加强。总体看，公司短期支付能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2005~2007 年公司的 EBITDA 有较大增长，年复合增长 123.91%，2007 年公司 EBITDA 为 42.48 亿元，较 2006 年增长 193.37%。EBITDA 的增长主要源于利润总额的增长。2007 年公司的 EBITDA 利息保护倍数为 7.64 倍，较 2005 年的 5.21 倍有较大提高，利息支付能力增强。公司 2007 年全部债务/EBITDA 为 3.59 倍，逐年下降，公司的长期债务偿还能力有所增强。总体看，公司目前对全部债务的偿还能力有所增强。

截至 2008 年 9 月底，公司对合并范围外企业提供担保 118095.10 万元，担保比率 5.89%，被担保企业中有 2 家经营正常，5 家经

营亏损，无逾期。

表 6 被担保企业情况（单位：万元）

借款单位	担保余额	经营现状
大唐集团首阳山电厂	39276.95	经营亏损
许昌龙岗发电有限责任公司	3000.00	经营正常
中原石油化工联合有限公司	7161.35	略有亏损
河南天冠燃料乙醇有限公司	18089.80	经营正常
河南省郑州市新郑国际机场管理有限公司	20000.00	经营亏损
河南省中原大化集团有限责任公司	30000.00	经营亏损
河南雪城科技股份有限公司	567.00	经营亏损
合计	118,095.10	

资料来源：公司提供

截止 2008 年 9 月底，发行人共获得 11 家银行授信额度合计人民币 384.49 亿元，已经使用人民币 168 亿元；公司拥有三家上市公司，拥有直接融资渠道。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是河南省省属国有独资政策性投资公司，在河南省内拥有很强的投资实力和市场影响力。目前公司投资领域主要包括电力、水泥、造纸、交通、金融等，已经形成一个以产业资本和金融资本相互支撑的大型投资集团。公司目前投资主要业务领域经营规模较大，具备一定的竞争优势，并能够得到政府的大力支持。公司经营稳健，各业务板块成长性好，具有可持续发展的实力。同时，2008 年煤炭价格的大幅上涨导致公司电力板块亏损，对公司的信用状况产生负面影响。

目前公司资产规模大，资产结构合理，流动性良好；公司盈利能力较弱，总体偿债能力较强。

总体看，公司整体信用风险很小。

附件 1 公司 2007 年底合并范围

序号	企业名称	经营范围	注册资本	持股比例
1	河南省鼎祥高速公路有限责任公司	高速公路的投资经营与管理	5,000	65.00%
2	许平南高速公路有限责任公司	许平南高速公路的开发、经营	5,000	97.00%
3	中原信托有限公司	资金、动产不动产、有价证券信托	59,227.20	79.74%
4	新乡平原同力水泥有限责任公司	水泥及其制品的生产销售	15,750	67.26%
5	南阳天益发电有限责任公司	投资、建设 2×600MW 燃煤机组	25,533	70.00%
6	河南省豫鹤同力水泥有限公司	水泥及其制品的生产销售	15,639	60.00%
7	河南省同力水泥有限公司	水泥的生产销售、道路货运	27,071	60.95%
8	濮阳龙丰纸业有限公司	木浆、高档文化纸的生产销售	11,500	63.35%
9	焦作瑞丰纸业有限公司	杨木化机浆、浆板、文化用纸	11,100	45.00%
10	驻马店市白云纸业业有限公司	各种纸类及纸浆的生产批零	12,000	55.00%
11	南阳鸭河口发电有限责任公司	发电销售、开发节能项目	75,585	55.00%
12	鹤壁同力发电有限责任公司	电力生产经营	45,000	55.00%
13	鹤壁丰鹤发电有限公司	发电项目工程的建设、经营等	2,000	50.00%
14	河南天地置业有限公司	房地产开发经营	10,000	100.00%
15	洛阳黄河同力水泥有限责任公司	水泥生产、销售	19,000	70.00%
16	河南省创业投资股份有限公司	高新技术企业投资	10,500	47.62%
17	河南省立安实业有限公司	机械、电器设备、建筑材料等	2,110	90.00%
18	洛阳春都投资有限责任公司	食品行业的投资等	2,000	99.00%
19	中原证券股份有限公司	证券的代理买卖等	10,3379	44.84%
20	河南新中益电力有限公司	发电及发电过程中的废料的综合利用	40,000	64.00%
21	河南豫能控股股份有限公司	电力开发、生产和销售等	43,000	78.14%
22	开封市基础设施投资开发公司	城市基础设施投资、建设等	10,000	64.00%
23	鹤壁万和发电有限责任公司	电力生产经营、电力项目开发等	19,537.58	60.00%
24	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热项目筹建	100	100.00%
25	河南省财经贸易有限公司	建材及煤炭等	1,800	46.50%
26	河南同力水泥股份有限公司	水泥熟料、水泥及制品的销售等	16,000	58.38%
27	河南亮健科技有限公司	自营和代理进出口业务等	3,000	53.33%
28	郑州拓洋实业有限公司	食品深加工的生产、销售等	3,750	60.00%
29	河南安彩高科股份有限公司	生产销售彩色显像管玻壳等	44,000.00	39.12%

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	115275.65	159631.11	1081770.16	206.34
短期投资	49016.32	37667.51	141083.54	69.66
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	49016.32	37667.51	141083.54	69.66
应收票据	9607.73	8294.43	48800.04	125.37
应收股利	2334.75	614.09	204.52	-70.40
应收利息	91.64	21.21	77.21	-8.21
应收账款	58030.49	77024.26	160081.72	66.09
其他应收款	100259.67	69567.20	113476.47	6.39
应收账款净额	158290.16	146591.46	273558.19	31.46
预付账款	39897.08	130517.50	157294.23	98.56
应收补贴款				
存货	53394.42	54856.43	203386.63	95.17
减：存货跌价准备				
存货净额	53394.42	54856.43	203386.63	95.17
待摊费用	1089.57	1412.89	929.44	-7.64
待处理流动资产净损失	768.01	767.23		
一年内到期的长期债权投资			16455.00	
其他流动资产				
流动资产合计	429765.33	540373.85	1923558.96	111.56
长期投资				
长期股权投资	239620.11	276018.08	402650.31	29.63
长期债权投资	225080.45	183717.00	267522.64	9.02
长期投资合计	464700.56	459735.08	670172.95	20.09
合并价差	788.51	924.21	33801.05	554.73
股权分置流通权		2944.00	16897.94	
长期投资净额	465489.07	463603.29	720871.94	24.44
固定资产				
固定资产原值	971577.30	1612095.50	2622905.63	64.31
减：累计折旧	287168.63	454503.12	1000147.62	86.62
固定资产净值	684408.67	1157592.38	1622758.00	53.98
固定资产净值减值准备	10112.70	10112.70	38228.84	94.43
固定资产净额	674295.97	1147479.68	1584529.16	53.29
工程物资	26773.38	316.83	191.84	-91.54
在建工程	547030.91	340078.88	547154.34	0.01
固定资产清理		-3.33	0.44	
待处理固定资产净损失		-4.51		
固定资产合计	1248100.26	1487867.55	2131875.78	30.69
无形资产及其他资产				
无形资产	35471.97	40164.46	43783.97	11.10
开办费				
长期待摊费用	7834.74	5202.10	8863.44	6.36
其他长期资产	234.79	40421.09	20625.79	837.27
无形资产及其他资产合计	43541.50	85787.66	73273.21	29.72
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2186896.16	2577632.36	4849579.89	48.91

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	89092.82	166943.34	415149.59	115.86
应付票据	21323.10	16487.60	20461.57	-2.04
应付帐款	84115.44	126720.93	240518.67	69.10
预收帐款	9190.96	13111.38	26184.86	68.79
代销商品款				
应付工资	1567.81	2177.33	15907.76	218.54
应付福利费	1009.19	1309.99	1795.20	33.37
应付利息			2978.95	
应付股利	173.19	-128.18	2420.03	273.81
应交税金	10448.59	13955.52	50244.94	119.29
其他应交款	182.51	235.23	688.81	94.27
其他应付款	41912.44	89951.50	150670.77	89.60
预提费用	2396.48	3860.72		-100.00
预计负债	1000.00	1000.00		
一年内到期的长期负债	39620.90	28959.55	60242.80	23.31
其他流动负债			737706.30	
流动负债合计	302033.43	464584.91	1724970.23	138.98
长期负债				
长期借款	521756.49	559396.07	724899.96	17.87
应付债券		100000.00	304737.50	
长期应付款	759.07	759.07	226.23	-45.41
专项应付款	56.09	136.47	4715.97	816.98
住房周转金				
其他长期负债	16473.70	16473.70	2340.00	-62.31
长期负债合计	539045.34	676765.31	1036919.67	38.69
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	841078.78	1141350.21	2761889.90	81.21
少数股东权益	206436.89	231742.80	476361.41	51.91
所有者权益				
实收资本	600000.00	600000.00	1200000.00	41.42
资本公积	503718.58	543327.97	296477.55	-23.28
盈余公积	6354.43	9430.21	15545.68	56.41
减：未确认投资损失				
未分配利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1139380.49	1204539.34	1611328.58	18.92
负债及所有者权益合计	2186896.16	2577632.36	4849579.89	48.91

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	285739.66	559737.46	1216751.52	106.36
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	285739.66	559737.46	1216751.52	106.36
减: 主营业务成本	247339.09	469815.58	818500.33	81.91
主营业务税金及附加	3831.32	7203.74	28836.44	174.34
二、主营业务利润	34569.25	82718.14	369414.75	226.90
加: 其他业务利润	102.54	1148.09	19983.56	1295.98
减: 存货跌价损失				
营业费用	6199.37	14694.37	40039.50	154.14
管理费用	17806.97	22721.71	108601.68	146.96
财务费用	12025.05	14767.33	45991.45	95.57
资产减值损失			19254.77	
三、营业利润	-1359.59	31682.82	175510.92	
加: 投资收益	17557.79	7060.21	33263.02	37.64
补贴收入	818.33	3723.68		-100.00
营业外收入	131.20	642.04	18551.82	1089.14
其他		7.05		
减: 营业外支出	1227.50	1012.29	1915.08	24.91
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	15920.23	42103.50	225410.67	276.28
减: 所得税	13943.39	11776.35	102160.29	170.68
减: 少数股东损益	-7545.43	4777.69	70070.58	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	9522.27	25549.47	53179.80	136.32
加: 年初未分配利润	21258.70	29307.48	52241.01	56.76
盈余公积转入数	1051.23			-100.00
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	31832.20	54856.95	105420.82	81.98
减: 提取法定盈余公积	1683.14	3075.78	6115.48	90.61
提取法定公益金	841.57			
七、可供股东分配的利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	29307.48	51781.17	99305.34	84.08

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	269030.21	637179.93	1337133.23	122.94
收到的租金				
收到的税费返还	4835.63	7330.69	14171.59	71.19
收到的其他与经营活动有关的现金	7909.30	43518.63	1314894.26	1189.37
现金流入小计	281775.13	688029.25	2666199.07	207.61
购买商品、接受劳务支付的现金	222695.88	422518.81	905316.07	101.62
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	8552.28	15927.41	68515.39	183.04
支付的各项税费	29053.56	67091.58	182271.50	150.47
支付的其他与经营活动有关的现金	35616.86	50164.42	873720.56	395.29
现金流出小计	295918.59	555702.23	2029823.52	161.90
经营活动产生的现金流量净额	-14143.46	132327.02	636375.55	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	73329.67	116628.17	296735.21	101.16
取得投资收益所收到的现金	80254.10	11693.34	17837.49	-52.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	254.37	174.75	10286.78	535.93
收到的其他与投资活动有关的现金	47376.11	53493.28	43220.33	-4.49
现金流入小计	201214.24	181989.54	368079.81	35.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	255320.25	211654.97	417607.10	27.89
投资所支付的现金	81458.80	100235.72	559500.34	162.08
支付的其他与投资活动有关的现金	40691.77	98965.36	67151.10	28.46
现金流出小计	377470.82	410856.05	1044258.53	66.33
投资活动产生的现金流量净额	-176256.58	-228866.50	-676178.73	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	27883.21	-21635.79	137646.17	122.18
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	233386.80	414853.65	686590.70	71.52
收到的其他与筹资活动有关的现金	777.61	106002.40	220620.32	1584.39
现金流入小计	262047.61	499220.25	1044857.19	99.68
偿还债务所支付的现金	134930.26	308389.08	371691.91	65.97
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润所支付的现金或偿付利息所支付的现金	27963.86	10759.75	64573.78	51.96
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	5225.29	29946.95	79418.02	289.86
现金流出小计	168119.41	349095.77	515683.71	75.14
筹资活动产生的现金流量净额	93928.20	150124.48	529173.48	137.36
四、汇率变动对现金的影响			-63.61	
五、现金及现金等价物净增加额	-96471.84	53584.99	489306.69	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9522.27	25549.47	53179.80	136.32
加: 少数股东损益	-7526.51	4777.69	70070.58	
减: 本期未确认投资损失				
计提的资产减值准备	3961.28	-2323.71	20406.91	126.97
固定资产折旧	50958.84	79609.52	138714.53	64.99
无形资产摊销	880.70	1095.17	2411.88	65.49
长期待摊费用摊销	707.21	1332.05	2667.81	94.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-3.90	245.27	-4078.80	3133.22
待摊费用减少(减:增加)	166.95	247.67	277.86	29.01
预提费用增加(减:减少)	335.37	940.10	-926.23	
固定资产报废损失	75.32	-0.98	111.22	21.51
财务费用	14783.17	7598.14	40848.55	66.23
投资损失(减:收益)	-7634.47	1928.10	-28916.61	94.62
递延税款贷项(减:借项)		13.78		
存货的减少(减:增加)	-24164.56	-2165.81	-107191.31	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-39393.91	17794.11	-39847.57	0.57
经营性应付项目的增加(减:减少)	-7897.68	24245.06	664255.50	
其他	-8913.54	-28558.60	-175608.59	
经营性活动产生的现金流量净额	-14143.46	132327.02	636375.55	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	115275.65	159631.11	1081770.16	206.34
减: 货币资金的期初余额	211647.49	109246.12	592463.47	67.31
现金等价物的期末余额		3200.00		
减: 现金等价物的期初余额	100.00			-100.00
现金及现金等价物净增加额	-96471.84	53584.99	489306.69	

附件 5-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年 12 月 31 日	2008 年 9 月 30 日
流动资产：		
货币资金	1081770.16	1024144.51
交易性金融资产		59707.03
短期投资	141083.54	48628.61
应收票据	48800.04	44084.32
应收股利	204.52	30.04
应收利息	77.21	27.76
应收帐款	160081.72	155690.43
其他应收款	113476.47	128264.86
预付帐款	157294.23	293747.14
存货	203386.63	251898.85
待摊费用	929.44	19.31
待处理流动资产净损失		
其他流动资产	16455.00	7881.47
流动资产合计	1923558.96	2014124.33
长期投资：		
可供出售金融资产		42013.39
长期股权投资	402650.31	378881.06
长期债权投资	267522.64	255081.92
股权分置流通权	16897.94	16897.94
商誉		
合并价差	33801.05	37595.03
长期投资合计	720871.94	730469.34
固定资产：		
投资性房地产		
固定资产原价	2622905.63	3135865.61
减：累计折旧	1000147.62	1117408.80
固定资产净值	1622758.00	2018456.81
减：固定资产减值准备	38228.84	37740.25
固定资产净额	1584529.16	1980716.56
工程物资	191.84	5304.53
在建工程	547154.34	240889.53
固定资产清理	0.44	119.36
待处理固定资产净损失		
固定资产合计	2131875.78	2227029.98
无形资产及其他资产：		
无形资产	43783.97	49141.52
长期待摊费用	8863.44	7289.11
递延所得税资产		14067.71
其他长期资产	20625.79	38730.22
无形资产及其他资产合计	73273.21	109228.56
递延税项借项		
资产总计	4849579.89	5080852.21

附件 5-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年 12 月 31 日	2008 年 9 月 30 日
流动负债：		
短期借款	415149.59	558415.58
应付票据	20461.57	46717.45
应付帐款	240518.67	308902.27
预收帐款	26184.86	53906.22
应付工资	15907.76	9330.47
应付福利费	1795.20	966.00
应付利息	2978.95	2810.41
应付股利	2420.03	5548.97
应交税金	50244.94	20549.53
其他未交款	688.81	220.05
其他应付款	150670.77	166431.51
预提费用		
预计负债		
一年内到期的长期负债	60242.80	62581.06
其他流动负债	737706.30	459909.55
流动负债合计	1724970.23	1696289.08
长期负债：		
长期借款	724899.96	1059832.38
应付债券	304737.50	306591.77
长期应付款	226.23	914.15
专项应付款	4715.97	3068.00
其他长期负债	2340.00	9721.03
长期负债合计	1036919.67	1380127.33
递延所得税负债		144.00
负债合计	2761889.90	3076560.40
少数股东权益	476361.41	474737.44
实收资本(股本)	1200000.00	1200000.00
其中：国家资本	1200000.00	1200000.00
资本公积	296477.55	313771.62
盈余公积	15545.68	15545.68
其中：法定公益金		
未分配利润	99305.34	237.08
外币报表折算差额		
所有者权益合计	1611328.58	1529554.37
负债及所有者权益合计	4849579.89	5080852.21

附件 6 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年 1~9 月
一、主营业务收入	1216751.52	1201886.65
减：主营业务成本	818500.33	1076680.53
主营业务税金及附加	28836.44	14323.14
二、主营业务利润	369414.75	110882.98
加：其他业务利润	19983.56	2059.78
减：营业费用	40039.50	23446.25
管理费用	108601.68	77502.70
财务费用	45991.45	72487.16
资产减值损失	19254.77	2296.64
三、营业利润	175510.92	-62789.99
公允价值变动损益		-52895.89
加：投资收益	33263.02	-17179.12
补贴收入		
营业外收入	18551.82	16582.37
其他		
减：营业外支出	1915.08	1454.63
四、利润总额	225410.67	-117737.25
减：所得税	102160.29	16883.49
少数股东损益	70070.58	-42520.88
五、净利润	53179.80	-92099.86
加：年初未分配利润	52241.01	99305.34
其他调整因素		6968.41
六、可供分配的利润	105420.82	237.08
减：提取法定盈余公积	6115.47	
提取法定公益金		
提取职工奖励及福利基金		
提取储备基金		
提取企业发展基金		
利润归还投资		
七、可供投资者分配的利润	99305.34	237.08
减：应付优先股股利		
提取任意盈余公积		
应付普通股股利		
转作股本的普通股股利		
八、未分配利润	99305.34	237.08

附件 7 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	1337133.23	1283921.67
收到的税费返还	14171.59	28601.09
收到的其他与经营活动有关的现金	1314894.26	871230.38
现金流入小计	2666199.07	2183753.14
购买商品、接受劳务支付的现金	905316.07	1080562.23
支付给职工以及为职工支付的现金	68515.39	66878.11
支付的各项税费	182271.50	133002.81
支付的其他与经营活动有关的现金	873720.56	1188402.37
现金流出小计	2029823.52	2468845.51
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-285092.37
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	296735.21	237523.79
其中: 出售子公司所收到的现金		
取得投资收益所收到的现金	17837.49	14670.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	10286.78	10.23
收到的其他与投资活动有关的现金	43220.33	188272.30
现金流入小计	368079.81	440476.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	417607.10	275632.82
投资所支付的现金	559500.34	192023.72
其中: 购买子公司所支付的现金		
支付的其他与投资活动有关的现金	67151.10	275567.33
现金流出小计	1044258.53	743223.87
投资活动产生的现金流量净额	-676178.73	-302747.43
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资所收到的现金	137646.17	100065.05
发行债券所收到的现金		
借款所收到的现金	686590.70	952725.21
收到的其他与筹资活动有关的现金	220620.32	12822.07
现金流入小计	1044857.19	1065612.34
偿还债务所支付的现金	371691.91	451920.03
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	64573.78	83772.53
支付的其他与筹资活动有关的现金	79418.02	11199.58
现金流出小计	515683.71	546892.15
筹资活动产生的现金流量净额	529173.48	518720.19
四、汇率变动对现金的影响	-63.61	-1800.02
五、现金及现金等价物净增加额	489306.69	-70919.63

附件 8 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补 充 资 料	2007 年度	2008 年 1~9 月
一、将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	53179.80	-92099.86
加: 少数股东损益	70070.58	-42520.88
减: 未确认的投资损失		
加: 计提的资产减值准备	20406.91	2296.64
固定资产折旧	138714.53	143348.79
无形资产摊销	2411.88	1500.03
长期待摊费用摊销	2667.81	1574.33
待摊费用减少(减: 增加)	277.86	910.13
预提费用增加(减: 减少)	-926.23	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的损失(减: 收益)	-4078.80	296.62
固定资产报废损失	111.22	28.28
财务费用	40848.55	72487.16
投资损失(减: 收益)	-28916.61	17179.12
递延税项贷项(减: 借项)	0.00	-246.77
存货的减少(减: 增加)	-107191.31	-48406.11
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-39847.57	-152797.53
经营性应付项目的增加(减: 减少)	664255.50	-167396.52
其他	-175608.59	-21245.80
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-285092.37
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动:		
债务转为资本	24533.70	
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
其他	28095.26	
三、现金及现金等价物净增加情况		
现金的期末余额	1081770.16	1009991.04
减: 现金的期初余额	592463.47	1080910.67
加: 现金等价物的期末余额	0.00	
减: 现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	489306.69	-70919.63

附件 9 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.43	7.32	8.27	7.62	-
存货周转次数(次)	4.25	8.68	6.34	6.62	-
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.33	0.28	-
盈利能力					
主营业务利润率(%)	12.10	14.78	30.36	22.03	9.23
总资本收益率(%)	0.90	2.21	4.95	0.90	-
净资产收益率(%)	0.84	2.12	3.30	0.84	-
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.94	31.46	33.03	31.54	40.54
全部债务资本化比率(%)	33.30	37.77	42.22	39.10	50.37
资产负债比率(%)	38.46	44.28	56.95	49.45	60.55
偿债能力					
流动比率(%)	142.29	116.31	111.51	119.11	118.74
速动比率(%)	124.61	104.51	99.72	106.14	103.89
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	7.02	7.64	6.97	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	6.02	3.59	5.19	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.11	0.04	-0.07	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.71	-4.68	1.13	-3.18	-
现金流					
现金收入比(%)	94.15	113.84	109.89	107.93	-
利润现金比率(%)	-148.53	517.92	1196.65	724.00	-

注：公司 2005 年~2008 年 9 月采用《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制财务报表，2008 年 9 月份财务报表未经审计，净利润不含少数股东损益。

附件 10 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 11 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 河南投资集团有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在河南投资集团有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河南投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现河南投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如河南投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至河南投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如河南投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河南投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年三月十二日

