

信用等级公告

联合[2010] 235 号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司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

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月二十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、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、评级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。

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

三、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。

四、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。

五、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。

六、河南投资集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 5 月 26 日至 2011 年 5 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月二十六日



河南投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010 年 5 月 26 日

财务数据：

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	491.79	562.77	686.93	678.25
所有者权益(亿元)	214.32	201.59	207.48	210.93
长期债务(亿元)	102.96	136.07	183.69	183.96
全部债务(亿元)	152.55	202.31	242.39	238.93
营业收入(亿元)	124.59	153.66	151.60	40.85
利润总额(亿元)	24.59	-17.60	3.98	0.31
EBITDA(亿元)	44.53	11.49	32.60	--
营业利润率(%)	31.31	9.75	22.67	12.69
净资产收益率(%)	6.69	-9.52	-0.09	--
资产负债率(%)	56.42	64.18	69.80	68.90
全部债务资本化比率(%)	41.58	50.09	53.89	53.11
流动比率(%)	110.80	79.18	88.31	89.87
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	17.61	7.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.01	1.00	2.61	--

注：公司 2007~2009 财务报表根据《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制，2010 年一季度财务报表按新会计准则编制。

分析师

赵 明 梁秀国

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679688

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）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

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属主要的综合性投资公司，经营规模较大，政府支持力度强，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经营业绩波动较大、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，具备可持续发展能力。未来逐步由实业投资为主向产融结合转变，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. 公司作为河南省主要的综合性投资公司，受政府支持力度大。
2. 公司电力板块装机容量大，部分机组技术先进，区域市场竞争力较强。
3. 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。
4. 通过近年在电力、造纸等产业的投资和对中原证券等金融机构的合并，公司资产规模扩大，整体抗风险能力得以增强。

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. 2008 年以来受煤炭价格上涨影响，公司电力板块亏损，整体经营情况波动较大。
3. 作为政策性投资公司，公司部分投资活动受政府决策影响，目前整体盈利能力一般。
4. 公司规划前期项目较多，对外融资需求将有所上升，未来仍存在一定的筹资压力。

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，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组建河南投资集团有限公司。2007年10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，2009年9月，公司与河南省科学技术厅签署了关于河南省科技投资总公司的资产划转移交协议，将河南省科技投资总公司及其权益整体划转移交公司，目前正在办理股权划转移交手续。

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2009年底，纳入合并范围的控股企业31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、人力资源部、财务部、审计部、纪检监察部、党群工作部、法律事务部九个综合部门，以及资产管理一部至资产管理九部和证券部共十个业务部门。

截至2009年底，公司（合并）资产总额686.93亿元，所有者权益（含少数股东权益48.38亿元）为207.48亿元；2009年公司实现营业收入151.60亿元，利润总额3.98亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总

额为678.25亿元，所有者权益（含少数股东权益48.78亿元）为210.93亿元；2010年1~3月公司实现营业收入40.85亿元，利润总额0.31亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦；法定代表人：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。2010年3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1339万千瓦，占全省总容量的28.61%，权益容量629万千瓦，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，新型干法水泥总产能处于河南省内第二，占河南省新型干法水泥产能的12%；控股造纸企业3家，年造纸能力35万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨，控股2个并共管理5个国有林场，面积达到22万亩；控股运营期高速公路2条，通车里程215公里，在建高速公路1条，里程39公里，并间接参股了两条铁路客运专线的建设；控股中原信托有限公司、中原证券股份有限公司、开封市商业银行股份有限公司、河南省创业投资股份有限公司和北京安彩科技风险投资有限公司等5家公司，参股郑州银行和交通银行；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。作为河南省政府主要的综合投资平台，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12名。公司董事长胡智勇先生，1957年5月出生，硕士研究生学历，高级经济师，高级工程师，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，1954年2月出生，硕士研究生，高级经济师，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2009年底，公司本部在职员工135人，整体学历较高，125人具有大学本科以上学历，其中博士3人，硕士52人，具有中级职称的55人，高级职称的47人。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。2009年河南省全年生产总值19367.28亿元，比上年增长10.7%，增速同比回落1.4个百分点；2009年全省一般预算收入1126.10亿元，增长11.6%。呈现出稳定增长的良好态势，其中，税

收收入821.50亿元，增长10.7%，占地方财政收入比重达73.0%，比上半年提升2.5个百分点，收入质量不断提高。2009年全省一般预算支出2902.6亿元，比上年增长27.2%，全年全社会固定资产投资13704.65亿元，比上年增长30.6%，增速比上年回落0.4个百分点，其中：城镇投资11455.01亿元，增长31.3%，回落0.7个百分点；农村投资2249.64亿元，增长27.1%，提高0.8个百分点

河南经济保持着良好的增长势头，经济的快速发展，为公司提供了良好的外部环境。同时，河南省是中国人口大省，2009年末总人口9967万人，常住人口9487万人，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。作为省属主要的投资公司，公司实力雄厚，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，帮助政府排忧解难，相应获得一定的政策优惠和资金支持。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。

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名由省政府的委派，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，行使部分股东职权，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，公司主要通过董事会、党政联席会和总经理办公会等议事机构来研究决策公司各项业务。

整体来看，公司已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（即公司设置的九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，公司制定了投资决策、项目评审、投资计划等各项管理办法，严格项目投资审批程序。在项目决策上，各控股企业将符合条件的项目投资计划先上报该企业所属资产管理部门，资产管理部门确定项目责任人进行调查后，经部门负责人和分管领导审查同意后交企业策划部评审，由企业策划部组织投资评审会研究，评审会通过后提交公司党政联席会决策，并由董事会审议批准。如属重大项目，需呈报省发改委审批。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，实现事事有章可循、事事有人负责、事事有人监督、事事有据可查的有效机制。

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，岗位靠竞争，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。

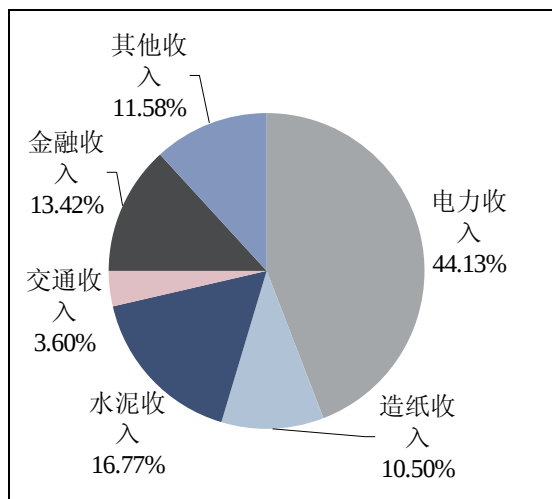
四、企业经营分析

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，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，2007~2009年公司实现营业收入波动中上涨，年复合增长率为10.31%，2009年公司实现营业收入151.60亿元，其中主营业务收入149.28亿元。从主营业务收入构成看，主要是电力、水泥、交通、金融和造纸等板块（参见图1）。

图1 公司2009年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

电力板块

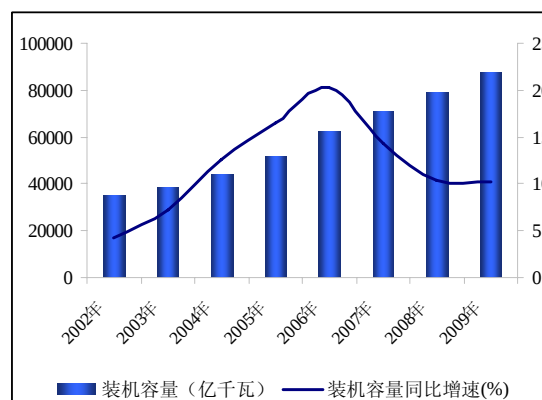
（1）行业概况

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。

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。近年来，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。截至2009年末国内全口径装机容量合计8.74亿万千瓦，其中火电机组占74.60%，水电机组占22.51%，核电机组占1.04%，风电机组占1.84%。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了国内的电力供需矛盾。

图2 2002~2009年中国发电装机容量变动情况



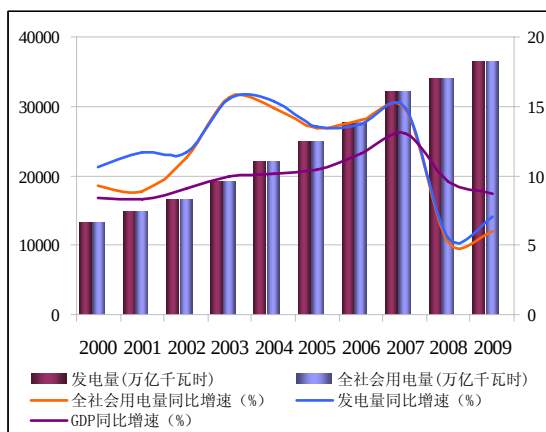
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2008年，在全球金融危机的背景下，中国国内实体经济亦受到一定影响，国内用电需求增速在年中高位快速回落，并从2008年10月份开始出现负增长。2008年全国工业企业用电2.59万亿千瓦时，同比增长了3.83%，全社会用电量3.43万亿千瓦时，同比增长5.21%，增速近年来首次低于同期GDP的增速。受金融危机持续影响，2009年全年国内全社会用电量为3.64万亿千瓦时，同比增长5.95%。进入2010年，下游用电需求回升态势得以持续，1~3月份，国内累计全社会用电量9489亿千瓦时，同比增长20.8%。

在电力成本方面，中国自2005年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2005年5月和2006年6月，中国两次启动煤电价格联动机制，帮助电力企业缓解电煤价格上涨带来的成本压力，但目前煤电联动政策并未形成完全的市场化运作，煤电联动机制的最终触发权仍集中于国家发改委。国家发改委

在决策时，需要平衡宏观经济调控涉及的多种因素，会在一定程度上制约煤电联动政策的实施。

图3 中国发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况

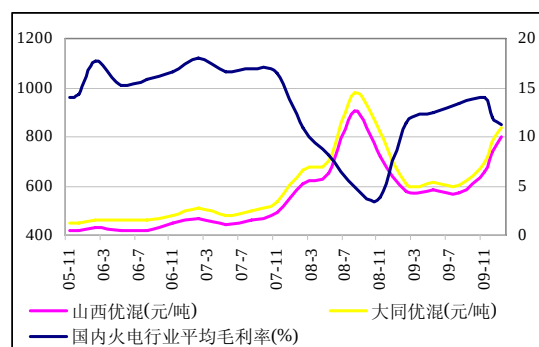


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策出台滞后，且幅度有限使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额约400亿元。2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升。根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压，2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又

一次濒临亏损边缘。从3月份开始，在冬季取暖用煤高峰过后，以及运输环节压力缓解，国内市场电煤价格有所回落，火电企业盈利状况有所恢复。2010年，在国内宏观经济持续复苏的大背景下，下游用煤需求有望进一步增长，而同时国内矿难事故频繁可能会在一定程度上限制行业内产能的有效释放，预计全年国内煤炭市场仍较保持供需偏紧的状况，价格较2009年平均水平仍将有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

图4 国内主要动力煤价格与同期火电行业平均毛利率



资料来源：wind 资讯 国家统计局

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；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。2009年11月20日，国家发改委公布了新一轮的电价调整方案，包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降，其中全国范围内非居民用电销售电价平均每千瓦提高2.8分，而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的10个省（区、市）上网电价上调0.2-1.5分，包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的7省市上网电价下调0.3-0.9分。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上调，重点解决2008年8月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响，使电网企业的成本压力得以向终端用户传导，能够在很大程度上改善

电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓，对发电企业影响相对较小，但结构化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性（包括中西部与东部，内陆与沿海）盈利能力的差距，同时也反应出国家加快电力体制改革，支持电力生产行业发展的态度和决心。

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。2009年末全省发电设备容量合计 4679.8 万千瓦，同比增长 2.66%，其中水电 365.28 万千瓦，占总装机容量的 7.8%；火电 4293.79 万千瓦，占总装机容量的 91.76%；新能源 20.73 万千瓦，占总装机容量的 0.44%，其中风电 4.88 万千瓦，生物质发电 15.6 万千瓦。2009 年，全省 6000 千瓦及以上电厂发电量合计 2061.31 亿千瓦时，同比上升 4.88%。其中火电发电量 1975.07 亿千瓦时，占全部发电量的 95.82%，同比上升 4.88%；水电发电量 77.28 亿千瓦时，占全部发电量的 3.75%，同比下降 1%。2009 年全省全社会用电量 2081.38 亿千瓦时，同比上升 5.6%。

受经济形势等因素影响，河南省电力行业 2009 年也经历了年初下滑严重，年中企稳回升，年末大幅攀升的过程，7 月份当月发电量增幅双双实现转正，12 月份当月增幅达 35% 以上，年底累计发电量均实现了近 5% 的正增长。2009 年，河南 6000 千瓦及以上电厂机组累计平均利用小时数 4465 小时，同比减少 140 小时，其中火电机组累计平均利用小时为 4582 小时，同比减少 146 小时；全省统调电厂累计平均利用小时数 4598 小时，同比减少 184 小时，其中火电机组累计平均利用小时数为 4738 小时，同比减少 184 小时。总体看，河南省机组平均利用小时数低于全国平均水平，同比继续下降。

2009 年河南省统调发电企业年完成销售收入 562.46 亿元，其中统调燃煤公用电厂 454.88 亿元，占统调发电企业总收入的 80.87%，自备电厂 72.12 亿元，占总收入的

12.82%，水力发电 18.54 亿元，占总收入的 3.30%，燃气电厂 16.91 亿元，占总收入的 3.01%。全年统调电厂亏损 25.95 亿元，较上年 90.39 亿元减亏 64.44 亿元，与以往相比发电企业经营业绩今年略好于上年，但还处于普遍亏损阶段，只是个别大机组、外资和新企业全年有盈利。

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 2010 年 3 月底，公司总装机容量 1339 万千瓦，权益容量 629 万千瓦，位居河南省电力市场第二位，其中控股电力企业 8 个，参股电力企业 8 个，在河南省内具有较强竞争力（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；近年公司不断加大功率机组投资，目前公司控股的电力企业中 60 万千瓦级以上的燃煤机组 4 台，占可控容量的 38.7%，公司所控股电力项目平均单机容量为 32 万千瓦。

表 1 公司参控股电力企业基本情况

项目名称	装机容量(mwh)	持股(%)	权益容量(mwh)
河南豫能控股股份有限公司	1440	78.14	740
南阳鸭河口发电有限责任公司	700	55.00	385
鹤壁万和发电有限责任公司	440	60.00	264
鹤壁同力发电有限责任公司	600	55.00	330
河南新中益电力有限公司	440	64.00	282
南阳天益发电有限责任公司	1200	100.00	1200
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1200	50.00	600
华能沁北发电有限责任公司	2400	35.00	840
三门峡华阳发电有限责任公司	600	40.00	240
许昌龙岗发电有限责任公司	700	30.00	210
洛阳双源热电有限责任公司	405	35.00	142
信阳华豫发电有限责任公司	600	10.00	60
开封新力发电有限公司	125	30.00	38
大唐集团首阳山电厂	1040	40.00	416
许昌禹龙发电有限责任公司	1320	30.00	396
濮阳龙丰热电有限责任公司	180	100.00	150
合计	13390		6292

资料来源：公司提供

2009 年公司控股电力企业完成发电量 269.62 亿千瓦时，同比下降 7.33%；平均利用小时数 4389 小时；单位燃料成本平均为 225.67 元/千千瓦时，同比下降 44.15 元/千千瓦时；受国家发改委上调电价影响，公司实际结算电价为 370.11 元/千千瓦时，同比增加 32.72 元/千千瓦时；公司供电煤耗完成 340.43 克/千瓦时，同比降低 8.07 克/千瓦时。

2007~2009 年受新投产机组和国家上调上网电价影响，公司电力板块实现收入大幅增长，分别为 37.14 亿元、63.60 亿元和 65.88 亿元；但受电煤价格持续高位运行，公司电力板块出现亏损，分别实现毛利润 2.97 亿元、-13.27 亿元和 3.80 亿元；2010 年 1~3 月，公司完成发电量 68.15 亿千瓦时，同比增加 14.46%，公司电力板块实现收入 16.07 亿元，但受煤炭价格较高影响，公司实现利润-0.33 亿元，电力板块继续亏损。

总体看，虽然近三年公司电力板块受煤炭价格大幅上涨影响，盈利能力大幅下降；但 2009 年以来，公司电力板块亏损金额大为下降，经营状况有所好转。

水泥板块

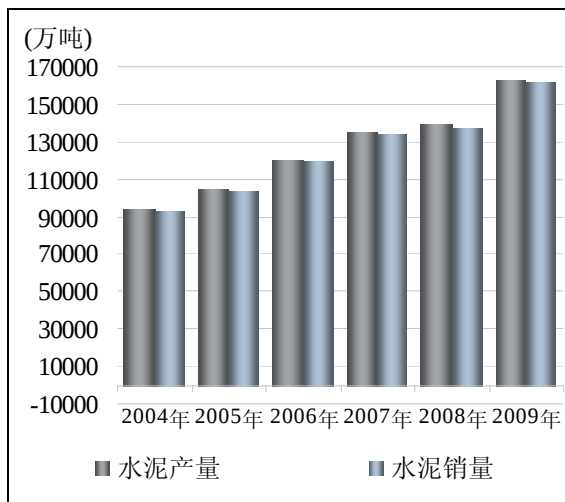
(1) 行业概况

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。近年，国民经济持续快速发展、基础设施更新改造和房地产行业增长迅速，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（见图 5）。水泥产销率 2004~2008 年维持在 98%以上，2009 年为 99.5%。

2008 年受自然灾害、能源价格波动和国际金融危机等因素影响，水泥生产增幅回落，但销售依然旺盛。据国家统计局最新统计，2008 年规模以上水泥企业全年水泥总产量 13.88 亿吨，同比增长 5.20%，在经济下行的背景下，水泥产量仍保持适度增长。受基础设施建设的拉动，2009 年中国水泥产量为 16.28 亿吨，同比增加 17.91%。需求方面，在重点工程年底赶

工期和房地产复苏的双轮驱动下，2009 年年内水泥需求保持稳定增长。

图 5 中国近年水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

2008 年底全国共有水泥企业 4350 家，水泥产能 18.7 亿吨，而当年水泥消费量为 13.7 亿吨，2009 年中国在建和拟建水泥生产线 565 条，预计新增产能 8.3 亿吨，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥在建产能的投放将对未来两年的供给构成一定压力，但伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解。

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有 3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年，全行业加紧探索和实践区域价格传导机制，自 2006 年下半年停止负增长以来，国内水泥价格以 5%以下的速度平稳增长。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势，特别是 6 月份以后，多数地区水泥价格出现短期快速上涨。重点建材企业水泥平均出厂价 8 月份达 310 元/吨，为历史最高水平，比年内最低的 2 月份上涨 27 元/吨，12 月份回落到 302 元/吨，同比上涨 12 元/吨。

受原材料价格下降和产能充分释放等因素

的影响,2009 年全国水泥价格平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局,西北、西南地区价格高于全国平均水平,西北、东北地区价格环比增速高居各区域之首;西南地区产能过剩的不良后果开始显现,价格连续出现环比下跌。

从长期来看,中国水泥价格仍处低位,与国际水泥价格存在巨大的价差,随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强,中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

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%。2008 年全国新型干法水泥产量 9.3 亿吨,根据工业和信息化部公布的 2008 年原材料运行情况,2008 年全国新型干法水泥熟料比重提高到 61%。2009 年内全国新建成投产新型干法水泥生产线 176 条,年新增设计水泥熟料产能 1.95 亿吨,截止 2009 年底全国已有 1113 条新型干法水泥生产线在运行,年设计熟料产能 9.59 亿吨。目前各地投资建设的水泥项目多数为国家产业政策支持的大型新型干法水泥生产线和余热发电项目。

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。

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。2009 年全省水泥产量年产量 11957 万吨。截至 2009 年底,河南省水泥生产企业 251 家,年产量 11957 万吨,增长 16.4%,继江苏、山东之后,位居全国第三位。从市场格局看,中建材、天瑞水泥和同力水泥在河南市场三足鼎立。

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。目前河南省水泥工业全面淘汰了立窑生产线,新型干法水泥比重达 98%以上,根据规划 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。

整体看,近年来,在国家产业政策的推动下,中国水泥行业发展迅速,产能不断增长,生产技术水平逐步提高,企业利润空间扩大,通过调整产业结构,行业集中度有所上升,水泥产业布局得到优化。

长期看,发达国家水泥需求快速增长长期结

束时的人均水泥累计用量则普遍在 20 吨以上，2006 年日本人均水泥的累积用量为 26 吨。如此看来，中国的水泥需求未来还有很大的空间。随着 4 万亿投资计划的逐步开展，水泥行业市场的需求有望提振，并且随着落后产能淘汰力度的加大，国内区域龙头水泥企业将从中受益。

(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，2009 年公司下属水泥企业通过定向增发的方式将新乡平原水泥有限责任公司、河南省豫鹤同力水泥有限公司、河南省同力水泥有限公司、驻马店市豫龙同力水泥有限公司和洛阳黄河同力水泥有限责任公司等 5 家控股水泥企业的资产和业务注入河南同力水泥股份有限公司，有效整合了集团控股水泥企业。

目前公司拥有熟料和水泥的生产能力分别为 800 万吨/年和 1000 万吨/年，新型干法水泥总产能处于河南省第二位，约占河南省新型干法水泥产能的 12%，同时公司下属河南同力水泥股份有限公司被列入国家发展和改革委员会、国土资源部和中国人民银行联合公布的 60 家国家重点扶持水泥企业。

目前，公司拥有六条新型干法水泥生产线，其中四条熟料生产线为 5000t/d，2009 年公司主要生产指标如下表 2 所示，公司主要指标较 2008 年有所提升，处于国内先进水平。

表 2 2009 年公司水泥板块主要生产指标

项目	2009 年	同比
熟料标准煤耗 (kg/t)	106.49	-0.81
熟料电耗 (kwh/t)	68.50	-2.40
水泥分布电耗(kwh/t)	36.81	0.16
回转窑运转率 (%)	91.55	2.55

资料来源：公司提供

2007~2009 年公司水泥板块收入增长迅速，实现销售收入分别为 19.76 亿元、24.00 亿元和 25.03 亿元，水泥板块逐渐成为公司收入的重要来源。2009 年，公司水泥板块累计生产

熟料 899 万吨，同比增长 4.92%；水泥 776 万吨，同比增长 2%；销售熟料 365.57 万吨，同比提高 11.18%，水泥 792.79 万吨，同比增长 5.95%；实现主营业务利润 6.05 亿元。

2010 年 1~3 月，公司水泥板块生产熟料 226.06 万吨，生产水泥 174.4 万吨，实现销售收入 5.49 亿元，实现利润 0.91 亿元。

总体看，公司水泥板块完成资源整合，有利于管理效率的提高，同时公司主要技术比较先进，在区域内竞争优势明显，未来随着淘汰落后产能的持续实施，公司水泥板块将面临良好的发展前景。

造纸板块

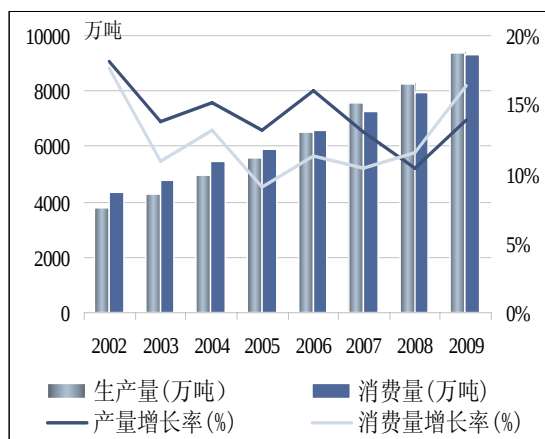
(1) 行业概况

近几年中国的造纸工业取得了长足的发展（见图 3），2000~2008 年，纸及纸板生产量增长 161.64%，年均增长 12.76%；纸及纸板消费量增长 121.96%，年均增长 10.48%。自 2000~2007 年来，因造纸供给增长快于消费增长，供需缺口逐渐缩小，全国纸及纸板需求缺口从 525 万吨减少到 2006 年的 100 万吨，而 2007 年则供略大于求。2008 年上半年，造纸行业下游需求仍保持增长，同期行业内新增产能有限并加大了淘汰落后产能力度，市场整体供需状况进一步改善，各细分纸品价格均有不同程度的提高，行业整体收入规模和利润规模均有较大幅度的增长；进入 2008 年下半年，由于受全球金融危机的影响以及造纸行业的终端客户出于减少库存的压力，行业整体供求关系迅速发生逆转，从 8 月份开始行业内出现量价齐跌的局面。但受益于宏观经济的企稳复苏，2009 年造纸行业的景气度呈现逐季回升的态势。根据 Wind 资讯数据显示，2009 年中国机制纸及纸板产量 9388.70 万吨，同比增长 13.94%；销量 9292.10 万吨，同比增长 16.44%。

自 2010 年来，受中国等新兴国家需求强劲、欧美发达国家需求日益复苏，以及北美恶劣天气、智利地震和芬兰港口工人罢工等负面因素影响，进口木浆、废纸等原料价格大幅上涨。

2010年一季度进口木浆环比累计上涨41.13%，美废、欧废和日废主要标号废纸价格分别环比累计上涨23.80%、20.56%和11.47%。其中进口木浆价格已突破2008年高点。因进口木浆和废纸等原料成本快速上涨，国内纸厂从春节后开始逐步上调双胶、铜版、白卡纸等优势纸种价格以转嫁成本。其中一季度双胶纸价格环比上涨17.14%、铜版上涨10.61%、白卡纸上涨14.91%。产品价格的反弹也将刺激行业内闲置产能的释放，但市场供过于求的压力，对行业整体的景气程度及业内企业盈利状况的回升形成一定的限制作用。

图6 2002年~2009年中国纸及纸板产量变化



资料来源：中国造纸协会

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，与发达国家人均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。

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，相应一批规模小、污染大的造纸企业被淘汰。河南省造纸企业由2000年的1360家减少到308家，产量却由355万吨提高到800万吨，主要污染物排放量大幅降低，造纸行业的结构调整基本完成。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年河南除少数几家国有控股造纸企业外，大部分为民营和股份制企业。河南目前能正常生产的制浆造纸企业300家，2008年全省纸及纸板产量为989万吨，总产值622.84亿元，利润77.19亿元，税金29.2亿元。河南制浆造纸企业主要分布在新乡、许昌、漯河、焦作、郑州等地区；10万吨以上的企业20多家，占全省产量50%以上；稻、麦草等非木纤维制浆造纸产量约180万吨，占全省的18.2%，废纸造纸产量约512万吨，占全省的51.8%；木浆造纸产量约297万吨，占全省的30%。主要产品中：书刊印刷纸、书写纸、双胶纸、无碳复写纸等文化、工业用纸约310万吨，箱板纸约280万吨，瓦楞纸约309万吨，生活用纸约60万吨，其它约30万吨。年产60万吨以上的企业有河南银鸽实业投资股份有限公司一家，年产30万吨以上的企业有新乡新亚纸业、河南龙源纸业、河南宏腾纸业、河南宏伟纸业四家。2008年河南造纸原料结构的比例分别为非木纤维18.2%，废纸浆51.8%，木纤维30%。

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向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。公司目前控股2个并管理5个国有林场，面积达到22万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。公司在浆纸行业共有3个控股项目（见表3），初步实现林、板、浆、纸一体化，目前文化用纸年生产能力35万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨。

表3 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/年杨木浆，25万吨成品纸	238991.60	76.87%	2009.2
白云纸业	年产10万吨胶版印刷纸、书写纸，麦草浆3.7万吨	47943.70	68.31%	2002.12
瑞丰纸业	杨木化机浆15万吨	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。

林浆纸一体化是大型造纸企业应对产能过剩、木浆短缺的必然选择。相对于单纯造纸企业，林浆纸一体化的商业模式，将增强造纸企业对原材料的控制力，提高企业对成本的控制能力和持续竞争力。目前，大型造纸企业纷纷向上游产业突破，林浆纸一体化成为行业趋势性的商业模式。公司目前控股2个并共管理5个国有林场，面积达到22万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。

2007~2009年，公司造纸板块实现销售收入持续增长，2009年为15.69亿元。2009年公司生产成品纸31.3万吨，生产化纸浆13.24万吨，实现成品纸销售29.82万吨，实现化机浆10万吨，实现利润2.51亿元。2010年1~3月，公司造纸板块生产化机浆3.72万吨，同比增加1.64万吨，生产成品纸9.37万吨，同比增加2.6万吨，销售化机浆2.44万吨，同比增加4161吨，销售成品纸9.96万吨，同比增加1.73万吨；公司实现收入5.64亿元，实现利润0.84亿元。

金融板块

(1) 行业概况

2006年至2007年，中国证券市场发展迅速，呈现超常规、爆发式增长。截至2007年11

月5日，沪深总市值已经突破30万亿元。2008年，受全球经济下行的影响，市场对大小非解禁、国内经济下滑的担心与日剧增。中国股票市场日均股票交易额持续萎缩，沪深指数下滑，中国上证指数2008年12月31日跌至1820.80点，全年跌幅达65.39%。2009年全球证券市场交易逐渐回暖，各主要股市指数逐渐震荡回升，2009年12月31日中国上证指数回升到3277.14点，市场交易恢复活跃。

目前中国证券公司盈利模式仍旧主要依靠传统业务，经纪业务和自营业务占其利润的80%以上，证券行业盈利波动周期性较大。而在市场环境恶化的情况下，经纪业务因其相对稳定的交易量和市场份额，为证券公司业绩提供了一定的支撑。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。在市场创新的推动下，融资融券、资产管理等创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。

2009年中国重新启动了IPO，并开启了创业板，同时债券发行规模突破新高，投行业务方面获得了恢复性发展。随着国家对融资融券、股指期货等新业务的陆续推出，创新业务将获得极大发展。另一方面，受国际股市不稳以及国内央行上调存款准备金率等因素的影响，2010年1~4月中国上证指数窄幅震荡。

总体看，中国证券市场受国内外经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显。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2009年，公司主要投资了5家金融机构，主要包括中原信托有限公司、中原证券股份有限公司、开封市商业银行股份有限公司(以下简称开封商行)、河南省创业投资股份有限公司和北京安彩科技风险投资有限公司，持股比例入下表4所示；同时公司参股交通银行、郑

州市商业银行等。目前公司正在筹备保险公司，计划成为包括保险、信托、银行、证券等多种形式的金融控股公司，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。

表4 公司控股金融企业情况

公司名称	持股比例(%)	注册资本(万元)
中原信托有限公司	48.42	120200
中原证券股份有限公司	44.846	203351.57
开封市商业银行股份有限公司	44.14	30583
河南省创业投资股份有限公司	47.62	10500
北京安彩科技风险投资有限公司	98	20000

资料来源：公司提供

2007~2009年，受中国证券市场景气度大幅波动影响，公司金融板块收入呈现波动，分别为21.67亿元、12.62亿元和20.03亿元，分别实现毛利润20.10亿元、11.07亿元和18.05亿元；2010年1~3月，公司金融板块实现收入3.93亿元，实现毛利润3.19亿元。

总体看，公司金融板块受中国证券市场景气度影响较大，未来随着中国证券市场的持续发展，公司金融板块面临良好的发展前景。

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。自1988年中国开始建设高速公路以来，中国高速公路建设快速发展。2001年底达到1.9万公里，居世界第二。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。近年来，中国高速公路年均通车里程在5000公里。继2008年新增高速公路6433公里后，在4万亿投资计划的推动下，2009年中国高速公路再次保持了高速发展，全年新增高速公路4719

公里，通车里程达 6.5 万公里，继续居世界第二位。在 2008 年修通 4719 公里高速公路的同时，中国 2009 年扩大了固定资产投资规模，新开工了 1.6 万公里高速公路项目，在现有的 6130 公里高速公路断头路中，开工了 3000 公里。

按照中国 2005 年公布的高速公路网发展规划，到 2020 年，基本建成国家高速公路网，届时，中国高速公路通车总里程将达 10 万公里。新路网由 7 条首都放射线、9 条南北纵向线和 18 条东西横向线组成，简称为“7918 网”。

2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到 2010 年年底，投资 4 万亿加快建设进度，2008 年第四季度先增加安排中央投资 1000 亿元，其中 100 亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜。根据现有发展速度，国家高速公路网将提前建成。

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。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%。2008 年底河南省通车里程达到 4841 公里，2009 年底已达 4860 公里，连续四年居全国第一位。

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。2010 年河南全省高速公路将完成建设投资 182 亿元，确保焦桐高速泌阳段等 5 个项目建成通车，京港澳高速郑州至漯河段、安阳至新乡段等改扩建项目建成；郑卢高速洛阳至洛宁段等 16 个项目开工，在建里程超 2000 公里。

（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 2009 年底，河南省高速公路通车里程已达 4860 公里，而公司目前控股的有“许平南”和“安林”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 4.42%，市场份额较小。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	参控股企业名称	持股比例	项目名称	总长度
1	河南省许平南高速公路有限责任公司	97%	许平南高速公路	163km
			安林高速公路	52km
2	河南林长高速公路有限责任公司	100%	林长高速公路（在建）	39km
3	河南铁路投资有限责任公司	100%	郑西铁路客运专线河南段（在建）	454km
			石武铁路客运专线河南段（在建）	505km

资料来源：公司提供

注：公司间接持有郑西铁路客运专线河南段和石武铁路客运专线河南段的股权分别为 8.9%和 10%。

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。

2009 年 6 月，公司出资设立河南林长高速公路有限责任公司，新建林州至长治高速公路 39.47 公里，该项目已于 2009 年 11 月 19 日取得河南省发改委的批复（豫发改设计〔2009〕1905 号），项目总投资预计 27.15 亿元，目前该项目处于建设前期。林长高速建成，将有效解决安林高速公路断头路问题，大同河南省界至山西长治高速路段。

2009 年公司下属许平南高速公路有限公司吸收合并河南鼎祥高速公路有限公司，有效理顺了管理体制。2007～2009 年公司交通板块实现收入持续增长，年复合增长率为 2.25%，2009 年实现收入 5.37 亿元，实现利润 3.04 亿元。

2009 年 9 月公司受河南省人民政府委托，根据河南省人民政府豫政文〔2009〕113 文《关于河南铁路投资有限责任公司组建方案的批复》，出资组建河南铁路投资有限责任公司，公司持有其股权 100%，注册资金 100 亿元，截至 2009 年底注册资金已到位 37.7 亿元，公司以参股投资的郑州——西安和石家庄——武汉河南段两个铁路客运专线形成的股权已注入河南铁路投资有限责任公司，按照省政府部署，由河南省发改委负责行业管理、业务指导和人事管理，公司不对其拥有实际控制权，2009 年该公司不纳入公司合并报表。

从总体公路经营状况看，公司控股的两家高速公路经营状况良好。

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，金融板块方面，公司将整合金融产品，打造金融控股平台，在对中原证券、中原信托保持控股地位的同时，加强对外合作，组建基金公司，进一步提升开封商行的盈利能力和风险控制能力，条件成熟时

组建河南品牌、机构延伸全国的股份制商业银行，并加快中原财险组建工作，未来 1-3 年内，实现金融资本与产业资本的融合，增强公司的自助服务能力；电力板块方面，公司将借助“豫能控股”平台，整合现有电力资产，争取实现电力板块的整体上市，同时将利用国家上大压小的政策，逐步关停电力板块的小机组，适时启动南阳（2×1000MW）、伊川（2×600MW）、鹤电四期（2×1000MW）、濮阳（2×600MW）、新乡（2×600MW）等项目的前期工作；水泥板块方面，公司将充分利用资本市场，继续加大企业技术创新与改造力度，不断提高大型新型干法水泥熟料生产线的管理水平，大力发展循环经济，资源综合利用以及其他新型节能降耗技术；交通方面，公司将以许平南公司为平台，有选择地收购、建设新的高速公路，巩固公司交通板块的竞争优势；造纸方面，公司将大力发展林浆纸一体化产业和新型旅游业，以生态河南建设为契机，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，实现林、板、浆、纸一体化，建成在全国具有较大竞争力和较大规模的职业发展板块，同时公司将打造绿色高效生态产业，建设现代新型旅游业，将第一产业、第二产业和第三产业相结合，带动林纸产业整体水平提高。

2008 年以来煤炭等能源价格波动对公司的电力、造纸和水泥等行业的生产成本产生较大冲击，导致 2008 年公司出现较大亏损，2009 年以来随着国家多次提高电价，以及宏观经济的逐步好转公司的盈利能力有所好转，但公司电力板块继续亏损，对公司的盈利能力产生负面影响。同时考虑到目前公司对林州至长治高速公路，以及规划的电力大机组投资，公司对外融资需求将有所上升，未来仍存在一定的筹资压力。

五、财务分析

1. 财务概况

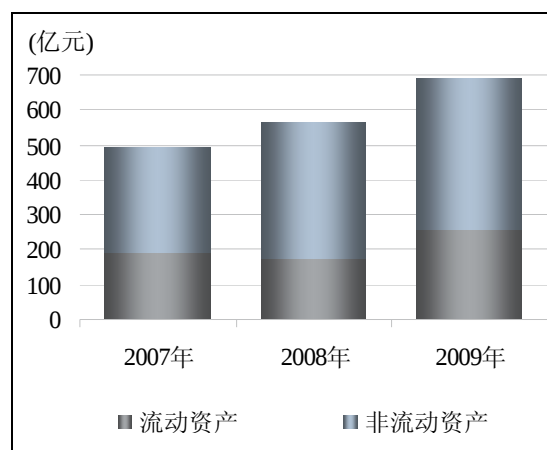
公司提供的 2007~2009 年财务报表，2010 年第一季度财务报表均已经中勤万信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见。公司 2007~2009 年财务报表按照《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制，2010 年第一季度财务报表按照新会计准则编制。从合并范围看，2007~2009 年新纳入公司合并范围的主要包括开封市商业银行股份有限公司、河南省建投弘孚电力燃料有限公司、北京安彩科技风险投资有限公司、河南周口宏亿木业有限公司、河南内黄林场、焦作天力电力投资有限公司和河南林长高速公路有限责任公司，总体看，新纳入公司合并范围企业对公司资产结构造成一定影响。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 686.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益 48.38 亿元）为 207.48 亿元；2009 年公司实现营业收入 151.60 亿元，利润总额 3.98 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 678.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益 48.78 亿元）为 210.93 亿元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 40.85 亿元，利润总额 0.31 亿元。

2. 资产质量

图 7 2007~2009 年公司的资产构成情况

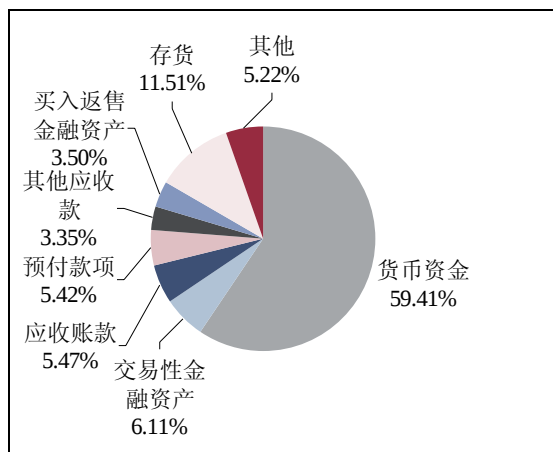


资料来源：公司提供

随公司近年来投资增加和合并范围扩大影响，公司资产规模持续增长，年复合增长 18.19%，主要为非流动资产增长所致（见图 7）。截至 2009 年底，公司合并资产总额 686.93 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 37.77% 和 62.23%，公司资产以非流动资产为主。

2007 年～2009 年公司流动资产迅速增加，年复合增长率为 16.63%，主要是合并范围增加所致。截至 2009 年底，公司流动资产 259.46 亿元，其中占比较高的依次为货币资金、存货、交易性金融资产和应收账款等。

图 8 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007～2009 年，受开封商行纳入公司合并的影响下，公司货币资金持续增长，年复合增长率为 19.37%，截至 2009 年底，公司货币资金为 154.16 亿元，其中银行存款占 87.54%，其他货币资金占 12.18%，公司货币资金占公司流动资产的比例为 59.41%，考虑到货币资金中包含开封商行吸收的存款、中原证券和中原信托的客户资金，总体看公司现金类资产较充裕。

2007～2009 年公司交易性金融资产快速增长，年复合增长率为 64.42%，截至 2009 年底，公司交易性金融资产为 15.86 亿元，其中交易性债券投资占 42.28%，交易性权益工具投资占 57.72%，公司交易性金融资产变现能力较强。

2007～2009 年公司短期投资有所下降，截至 2009 年底，公司短期投资 5.59 亿元，包括短期委托贷款余额 5.63 亿元（已经计提风险准备 403.78 万元），其中逾期的委托贷款占 18.85%，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。

2007～2009 年公司应收账款净额有所下降，截至 2009 年底，公司应收账款账面余额 16.72 亿元，从账龄上看，1 年以内的占 85.75%，1～2 年占 9.05%，2 年以上的占 5.2%，公司应收账款以 1 年以内的为主，公司提取坏账准备为 2.53 亿元，应收账款净额为 14.19 亿元；公司应收账款前五名欠款金额合计为 8.85 亿元，占应收账款账面余额的 52.91%，依次主要为河南省电力公司、河南省电力工业局、北京三峡大厦项目、中铁十六局石武客专河南项目部和中铁八局有限公司石武客专河南项目部，总体看，公司应收账款到期收回风险较小。

2007～2009 年公司预付款项有所下降，截至 2009 年底，公司预付款项账面余额为 14.07 亿元，从账龄上看，1 年以内占 95.12%，1～2 年占 2.44%，2 年以上占 2.44%，主要是公司预付的燃料款、设备款和土地款等。

2007～2009 年公司其他应收款持续下降，年复合增长率为 -12.54%，截至 2009 年底，公司其他应收款为 10.74 亿元，从账龄上看，1 年以内的占 42.47%，1～2 年的占 2.85%，2～3 年的占 5.94%，3～4 年占 14.99%，4 年以上占 33.75%，公司提取坏账准备 2.05 亿元，其他应收账款净额为 8.68 亿元。前五名欠款单位欠款金额为 3.29 亿元，占其他应收账款余额的 30.60%，集中度较高，其中主要是公司应收的土地款、应收债权和单位往来款等。

2007～2009 年公司存货持续增长，年复合

增长率为 21.20%，截至 2009 年底，公司存货余额为 31.95 亿元，其中原材料占 29.51%、库存商品占 13.79%、自制半成品及在产品占 45.03%和其他占 11.67%，公司提取跌价准备 2.08 亿元，存货账面净额为 29.88 亿元。

截至 2009 年底，公司买入返售金融资产 9.08 亿元，其中贷款占 84.57%，债券占 15.43%，买入返售金融资产主要为中原证券和开封商行持有。

2007~2009 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 19.16%，主要是公司长期股权投资、固定资产、发放贷款及垫款和其他非流动资产增长所致。截至 2009 年底，公司非流动资产为 427.47 亿元，其中占比较高的主要为固定资产（51.47%）、长期股权投资（14.33%）、发放贷款及垫款（10.07%）。

2007~2009 年公司发放贷款及垫款大幅增长，截至 2009 年底，公司发放贷款及垫款余额 44.51 亿元，主要是开封商行发放的贷款，其中企业贷款占 43.55%、贴现占 42.77%、其他占 13.68%，公司提取贷款损失准备 1.47 亿元，发放贷款及垫款净额为 43.03 亿元。

2007~2009 年持有至到期投资大幅增长，截至 2009 年底，公司持有至到期投资余额 20.94 亿元，其中国家债券占 26.26%、金融债券占 66.43%、其他占 7.31%，公司提取持有至到期投资减值准备 0.10 亿元，持有至到期投资 20.84 亿元。

2007~2009 年长期股权投资有所下降，年复合增长率为-5.46%，截至 2009 年底，公司长期股权投资余额为 23.25 亿元，其中贷款占 36.56%、长期委托贷款占 42.80%、其他长期股权投资占 20.65%。在长期委托贷款中有 3.21 亿元已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。

2007~2009 年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为 27.62%，截至 2009 年底，公司长期股权投资余额为 62.04 亿元，公司提

取投资风险准备金 0.77 亿元，长期股权投资余额净额为 61.26 亿元，主要是对河南铁路投资有限责任公司、中原石化实业有限公司、华能沁北发电有限公司、三门峡华阳发电有限公司、许昌龙岗发电有限公司的投资。

2007~2009 年公司固定资产持续增长，年复合增长率为 17.96%，截至 2009 年底，公司固定资产原值为 357.20 亿元，其中房屋建筑物占 20.97%、公路构筑物占 12.94%、机器设备占 63.54%，运输工具占 0.89%，其他占 1.66%；公司累计折旧 131.49 亿元，公司提取减值准备 5.70 亿元，公司固定资产成新率为 61.59%。

2007~2009 年公司在建工程有所下降，年复合增长率为-58.30%，截至 2009 年底，公司在建工程 9.51 亿元，同比下降 54.87%，主要是公司在建工程转入固定资产所致。其中主要是对白云纸业二期项目、D-核糖项目、VC 项目和光伏项目等。

2007~2009 年公司无形资产持续增长，年复合增长率为 81.24%，截至 2009 年底公司无形资产余额为 15.57 亿元，其中土地使用权占 89.84%，公司累计摊销 1.10 亿元，公司提取减值准备 0.08 亿元，公司无形资产净额为 14.38 亿元。

2007~2009 年公司其他非流动资产持续增长，年复合增长率为 189.57%，截至 2009 年底，公司其他非流动资产为 21.63 亿元，其中待处置资产占 32.30%、抵债资产 6.27%，其他占 61.43%。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额为 678.25 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 37.15%和 62.85%，公司资产结构与 2009 年底基本一致。

综合看，公司资产以非流动资产为主，流动资产以货币资金为主，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，公司资产质量一般。

3. 负债和权益结构

2007~2009 年公司所有者权益有所下降，

年复合增长率为-1.61%，主要是由于公司经营亏损所致。截至 2009 年底，公司所有者权益 207.48 亿元，在所有者权益构成中，股本、资本公积和少数股东权益分别占 57.84%、19.83% 和 23.32%，其他科目共占-0.99%。2007~2009 年受经营亏损影响，公司未分配利润持续下降，截至 2009 年底，公司未分配利润为-2.28 亿元，较 2007 年的 11.05 亿元大幅下降。

2007~2009 年公司负债总额大幅增长，年复合增长率 31.45%，主要是长期借款增大和合并范围扩大所致。截至 2009 年底，公司的负债合计 479.45 亿元，其中流动负债占 61.28%，非流动负债占 38.72%，公司负债以流动负债为主。

2007~2009 年，受合并范围扩大影响，公司流动负债大幅增长，年复合增长率为 30.64%，截至 2009 年底，流动负债合计为 293.81 亿元，主要是短期借款、吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产、应付账款和其他流动负债为主，分别占比 15.45%、23.58%、7.51%、7.74%和 34.15%。

2007~2009 年公司短期借款波动中有所上升，年复合增长率为 4.58%，截至 2009 年底，公司短期借款为 45.40 亿元，其中包含公司 2009 年发行的两期短期融资券，共 14 亿元。2007~2009 年公司吸收存款及同业存款大幅增长，主要是由于 2008 年开封商行纳入公司合并范围所致，截至 2009 年底，公司吸收存款及同业存款为 69.28 亿元；2007~2009 年公司应付账款有所下降，年复合增长率为-2.77%，截至 2009 年底应付账款为 22.74 亿元；2007~2009 年公司卖出回购金融资产款大幅增长，主要是 2008 年开封商业银行纳入公司合并范围所致，截至 2009 年底，公司卖出回购金融资产为 22.08 亿元；2007~2009 年公司其他流动负债持续增长，年复合增长率为 16.62%，截至 2009 年底，公司其他流动负债为 100.33 亿元，其中中原证券股份有限公司代理买卖证券款占 99.82%。

2007~2009 年公司非流动负债持续增长，年复合增长率为 32.77%，截至 2009 年底，公司非流动负债为 185.64 亿元，其中主要以长期借款（74.46%）和应付债券（24.49%）为主。2007~2009 年公司长期借款持续增长，年复合增长率为 38.09%，截至 2009 年底，公司长期借款为 138.23 亿元；2007~2009 年公司应付债券持续增长，年复合增长率为 22.14%，主要是公司于 2009 年发行了 15 亿元的企业债券所致，截至 2009 年，公司应付债券为 45.46 亿元。

2007~2009 年受长期借款增长和发行企业债券及短期融资券等影响，公司全部债务大幅增长，年复合增长率为 26.07%，截至 2009 年底公司全部债务为 242.45 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 24.21%和 75.79%，公司长期债务占比较高。

随公司投资增加和合并范围扩大，公司近三年债务负担呈上升趋势，截至 2009 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.80%、46.97%和 53.89%，较 2007 年的 56.42%、32.45%和 41.58%都有所上升。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计为 210.93 亿元，较 2009 年底略有上升，从公司所有者权益构成看，公司所有者权益构成较 2009 年底变化不大。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额为 467.32 亿元，其中流动负债占 59.99%，长期负债占 40.01%。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 68.90%、46.58%和 53.11%，公司债务负担较 2009 年底略有下降。

4. 盈利能力

2007~2009 年受合并范围扩大等影响，公司营业收入波动中有所上涨，年复合增长率为 10.31%，2009 年公司实现营业收入 151.60 亿元；受原材料价格上涨等因素影响，近三年公司营业成本大幅上升，年复合增长率为 17.84%，

高于营业收入的增长速度，2009 年为 114.83 亿元；受此影响公司营业利润率波动中有所下降，2007~2009 年公司营业利润率分别为 31.31%、9.75%和 22.67%。

从期间费用看，近三年公司销售费用、管理费用和财务费用都有所增长，年复合增长率分别为 4.39%、25.76%和 58.66%，2009 年分别为 4.36 亿元、17.26 亿元和 11.58 亿元；其中财务费用大幅增长，主要是由于公司近年债务总额持续增长所致。2007~2009 年公司资产减值准备大幅提高，年复合增长率为 72.37%，2009 年为 5.72 亿元，其中主要是坏账损失、存货跌价准备和固定资产减值损失；2007~2009 年受公司交易性金融资产价值波动影响，公司公允价值变动收益大幅波动，2009 年为 3.12 亿元；2007~2009 年公司投资收益波动较大，2009 年为 2.71 亿元，其中主要是交易性金融资产收益和长期股权投资收益；近三年，公司营业利润波动中下降，2009 年为 1.28 亿元，但较 2008 年的-20.36 亿元大幅上升。

2007~2009 年公司利润总额和净利润波动中大幅下降，2009 年分别为 3.98 亿元和-0.18 亿元，但较 2008 年的-17.60 亿元和-19.18 亿元大幅提升。从主要盈利指标看，2007~2009 年公司总资本收益率和净资产收益率波动中下降，2009 年分别为 2.61%和-0.09%，较 2008 年的-2.21%和-9.52%有所上升。总体看，公司整体盈利能力一般。

2010 年 1~3 月公司实现营业收入 40.85 亿元，占 2009 年全年营业收入的 26.59%；公司营业利润率为 12.69%，较 2009 年有所下降；2009 年 1~3 月公司实现利润总额和净利润分别为 0.31 亿元和-0.4 亿元。

总体看，受原材料价格大幅上扬和全球经济危机影响，公司盈利能力大幅波动，但 2009 年公司的盈利能力较 2008 年明显改善，未来随着宏观经济的逐步好转，公司盈利能力较逐步提升。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，受开封市商业银行纳入公司合并范围影响，2007~2009 年流动比率和速动比率波动中下降，三年加权平均值分别为 90.07%和 79.25%，2009 年分别为 88.31%和 78.14%；从经营活动现金流入量对流动负债的覆盖程度看，2007~2009 年，公司经营活动现金流入量与流动负债的覆盖倍数分别为 1.55 倍、1.18 倍和 1.30 倍，经营活动现金流动负债比分别为 36.96%、-9.45%和 21.86%，总体看，公司经营活动现金流较大，能够满足公司经营的日常需要，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2007~2009 年受利润规模大幅波动影响，公司的 EBITDA 波动中有所下降，2009 年公司 EBITDA 为 32.60 亿元；同时受债务规模大幅上升影响，公司全部债务/EBITDA 波动中大幅上升，2009 年为 7.44 倍，表明公司的长期偿债能力有所下降；同时公司的 EBITDA 利息保护倍数为波动中有所下降，2009 年为 2.61 倍。考虑到公司资产规模较大，受政府支持力度大等因素，公司偿债能力强。

截至 2010 年 3 月底，公司对合并范围外企业提供担保 9.13 亿元，担保比率为 4.33%，被担保企业经营正常。总体看，公司的或有负债风险较低。

表 6 被担保企业情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保对象现状
大唐集团首阳山电厂	36720.90	经营正常
中原石油化工联合有限公司	6450.26	经营正常
河南天冠燃料乙醇有限公司	18089.00	经营正常
河南省郑州市新郑国际机场管理有限公司	17600.00	经营正常
安阳化肥厂	9658.49	经营正常
平顶山化肥厂	8822.48	经营正常
合计：	91347.13	

资料来源：公司提供

截止 2010 年 3 月底，发行人共获得 13 家银行授信额度合计人民币 387.28 亿元，尚未使用额度 176.11 亿元；公司间接融资渠道畅通。

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，已经成为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。

目前公司资产规模大，资产结构合理，流动性良好；公司盈利能力一般，总体偿债能力强。

总体看，公司整体信用风险很低。

附件 1 公司 2009 年底纳入公司合并范围的二级子公司

企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	企业类型
河南省许平南高速公路有限责任公司	97.00	97.00	5000.00	境内非金融子企业
河南林长高速公路有限责任公司	100.00	100.00	5000.00	境内非金融子企业
南阳天益发电有限责任公司	100.00	100.00	77073.00	境内非金融子企业
南阳鸭河口发电有限责任公司	55.00	55.00	103,841.00	境内非金融子企业
鹤壁同力发电有限责任公司	55.00	55.00	45000.00	境内非金融子企业
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	50.00	50.00	76000.00	境内非金融子企业
河南新中益电力有限公司	64.00	80.00	40000.00	境内非金融子企业
河南豫能控股股份有限公司	78.14	78.14	43000.00	境内非金融子企业
鹤壁万和发电有限责任公司	60.00	60.00	19537.58	境内非金融子企业
濮阳龙丰热电有限责任公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融子企业
濮阳龙丰纸业有限公司	76.87	76.87	56306.00	境内非金融子企业
焦作瑞丰纸业有限公司	45.00	45.00	11100.00	境内非金融子企业
驻马店市白云纸业有限公司	68.31	68.31	21964.07	境内非金融子企业
中原信托有限公司	48.42	48.42	120200.00	境内金融子企业
中原证券股份有限公司	44.846	44.846	203351.57	境内金融子企业
开封市商业银行股份有限公司	44.14	44.14	30583.00	境内金融子企业
河南省创业投资股份有限公司	47.62	47.62	10500.00	境内金融子企业
洛阳春都投资股份有限公司	99.65	99.65	3000.00	境内非金融子企业
河南亮健科技有限公司	53.33	53.33	3000.00	境内非金融子企业
郑州拓洋实业有限公司	60.00	60.00	3750.00	境内非金融子企业
河南安彩高科股份有限公司	35.22	35.22	44000.00	境内非金融子企业
河南省建投弘孚电力燃料有限公司	100.00	100.00	1000.00	境内非金融子企业
河南省立安实业有限责任公司	100.00	100.00	2110.00	境内非金融子企业
河南天地置业有限公司	100.00	100.00	44000.00	境内非金融子企业
河南同力水泥股份有限公司	66.30	66.30	25254.3955	境内非金融子企业
鹤壁市金立管理有限公司	60.95	60.95	64.22	境内非金融子企业
北京安彩科技风险投资有限公司	98.00	98.00	20000.00	境内金融子企业
焦作天力电力投资有限公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融子企业
河南周口宏亿木业有限公司	56.00	56.00	5000.00	境内非金融子企业
商丘市民权林场	100.00	100.00	338.00	事业单位
河南内黄林场	100.00	100.00	35.60	事业单位

附件 2-1 2007~2010 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1081770.16	1018627.01	1541554.36	19.37	1409688.33
拆出资金		6756.21	6355.51		5880.36
交易性金融资产	58681.90	84773.08	158634.01	64.42	171342.11
短期投资	66511.78	29558.34	55862.84	-8.35	
应收票据	48800.04	45968.19	46800.82	-2.07	55509.90
应收账款	160081.72	139171.42	141944.77	-5.84	153515.10
预付款项	157294.23	84593.21	140651.06	-5.44	160620.31
应收利息	77.21	2632.86	5173.50	718.58	8431.32
应收股利					
其他应收款	113476.47	88919.63	86805.58	-12.54	108758.00
买入返售金融资产		7679.40	90750.00		85141.72
存货	203386.63	252122.30	298753.51	21.20	292432.58
一年内到期的非流动资产	9.60	362.20	390.58	537.85	363.20
其他流动资产	17374.84	13327.13	20949.87	9.81	67872.28
流动资产合计	1907464.59	1774490.99	2594626.41	16.63	2519555.19
非流动资产：					
发放贷款及垫款		271987.43	430323.14		455287.49
可供出售金融资产	110834.56	74235.39	49711.72	-33.03	42414.08
持有至到期投资		122170.37	208367.98		230546.15
长期债权投资	258367.75	220080.90	230939.86	-5.46	
长期应收款					84334.51
长期股权投资	376164.82	372884.69	612609.45	27.62	625843.42
股权分置流通权	16897.94	16897.94	16897.94		
投资性房地产	3507.05	6971.61	6647.58	37.68	19087.30
固定资产	1581025.98	2135562.57	2200089.70	17.96	2182593.74
在建工程	547154.34	210809.03	95139.62	-58.30	71297.68
工程物资	191.84	9396.99	544.21	68.43	779.44
固定资产清理	0.44	109.06	1709.81	6129.99	1751.94
生产性生物资产		108.50	2431.36		2464.66
油气资产					
无形资产	43783.97	190579.42	143827.70	81.24	138381.08
开发支出			128.09		254.36
商誉	726.88	1006.35	1006.35	17.66	34659.63
合并价差	33447.84	43336.44	31321.65	-3.23	
长期待摊费用	8863.44	7438.78	10436.58	8.51	11265.88
递延所得税资产	3705.49	20093.97	16285.29	109.64	34496.18
其他非流动资产	25793.55	149579.26	216280.12	189.57	327481.68
非流动资产合计	3010465.90	3853248.70	4274698.16	19.16	4262939.22
资产总计	4917930.49	5627739.69	6869324.57	18.19	6782494.41

附件 2-2 2007~2010 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	415149.59	548065.63	454013.66	4.58	431706.64
吸收存款及同业存放		605903.58	692765.82		799468.44
交易性金融负债					
应付票据	20461.57	46257.71	36060.78	32.75	52705.00
应付账款	240518.67	257377.43	227355.97	-2.77	240141.32
预收款项	26184.86	10359.26	24024.65	-4.21	26697.92
卖出回购金融资产款		76060.00	220758.01		203351.89
应付职工薪酬	17702.96	15642.59	38757.70	47.96	23885.37
应交税费	47571.77	8793.84	12989.52	-47.75	14757.01
应付利息	2978.95	1501.51	1686.35	-24.76	19372.31
应付股利	2420.03	1522.35	1808.51	-13.55	1810.94
其他应付款	150670.77	133176.93	127593.83	-7.98	114909.58
一年内到期的非流动负债	60242.80	68131.77	96923.73	26.84	65266.23
其他流动负债	737706.30	468359.85	1003314.48	16.62	809407.42
流动负债合计	1721608.26	2241152.44	2938053.00	30.64	2803480.06
非流动负债：					
长期借款	724899.96	1050870.56	1382268.88	38.09	1399615.97
应付债券	304737.50	309811.99	454638.51	22.14	440000.00
长期应付款	226.23	355.15	577.52	59.77	7269.98
专项应付款	4715.97	159.00	85.08	-86.57	87.74
预计负债		3531.43	261.04		261.04
递延所得税负债	16205.16	11.90	2574.75	-60.14	5848.43
递延收益		3042.72	2808.89		
其他非流动负债	2340.00	2900.01	13213.03	137.63	16587.04
非流动负债合计	1053124.83	1370682.76	1856427.70	32.77	1869670.20
负债合计	2774733.09	3611835.20	4794480.70	31.45	4673150.26
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1200000.00	1200000.00	1200000.00		1200000.00
资本公积	317298.56	328680.56	411433.07	13.87	429089.28
减：库存股					
盈余公积	15545.68	15545.68	15545.68		11864.70
为确认投资损失		-7475.22	-13152.80		
未分配利润	110477.62	-34351.99	-22762.08		-19405.97
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1643321.86	1502399.03	1591063.88	-1.60	1621548.01
少数股东权益	499875.54	513505.46	483779.98	-1.62	487796.14
所有者权益（或股东权益）合计	2143197.40	2015904.48	2074843.86	-1.61	2109344.15
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4917930.49	5627739.69	6869324.57	18.19	6782494.41

附件 3 2007~2010 年 1~3 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	1245897.09	1536588.85	1516002.11	10.31	408509.83
减: 营业成本	826951.18	1367538.46	1148329.57	17.84	351751.98
营业税金及附加	28875.44	19283.87	23960.92	-8.91	4927.72
销售费用	40040.81	43251.23	43630.07	4.39	8502.39
管理费用	109120.22	122151.56	172593.44	25.76	30012.17
财务费用	45991.45	94416.89	115776.04	58.66	16466.90
资产减值损失	19255.04	19024.03	57211.08	72.37	-1056.79
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	20894.79	-44967.72	31225.72	22.25	-5789.07
投资收益 (损失以“一”号填列)	32646.07	-29525.00	27070.28	-8.94	7731.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	229203.81	-203569.91	12797.00	-76.37	-152.13
加: 营业外收入	18601.82	35218.34	29629.41	26.21	5009.46
减: 营业外支出	1915.08	7628.93	2605.49	16.64	1756.47
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	245890.54	-175980.50	39820.91	-59.76	3100.85
减: 所得税费用	102444.37	23329.76	47264.33	-32.08	7125.23
加: 未确认的投资损失		7475.22	5677.58		
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	143446.17	-191835.05	-1765.85		-4024.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-143446.17	199310.27	7443.42		-8132.51
少数股东损益	81328.41	-47005.44	-13355.76		4108.13

附件 4-1 2007~2010 年 1~3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 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	1700414.99	2144056.76	26.63	482832.60
收到的税费返还	14171.59	18455.67	38725.47	65.31	2879.49
收到其他与经营活动有关的现金	1314894.26	936784.11	1623146.10	11.10	512733.31
经营活动现金流入小计	2666199.07	2655654.77	3805928.33	19.48	998445.40
购买商品、接受劳务支付的现金	905316.07	1362345.35	1608763.84	33.30	335911.57
支付给职工以及为职工支付的现金	68515.39	99557.53	117480.06	30.94	47036.84
支付的各项税费	182271.50	165010.07	134380.34	-14.14	54124.30
支付其他与经营活动有关的现金	873720.56	1240481.58	1302980.84	22.12	724038.07
经营活动现金流出小计	2029823.52	2867394.53	3163605.08	24.84	1161110.78
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-211739.76	642323.25	0.47	-162665.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	296735.21	210747.75	1568510.96	129.91	130799.27
取得投资收益收到的现金	17837.49	24762.99	42569.51	54.48	8392.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10286.78	104.16	385.34	-80.65	20343.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	43220.33	38767.01	47856.73	5.23	11122.81
投资活动现金流入小计	368079.81	274381.91	1659372.53	112.32	170658.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	417607.10	395741.37	178281.46	-34.66	64301.92
投资支付的现金	559500.34	328817.32	1854277.23	82.05	75461.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		703.08	7009.99		
支付其他与投资活动有关的现金	67151.10	50159.45	83732.44	11.67	34989.79
投资活动现金流出小计	1044258.53	775421.22	2123301.11	42.59	174752.81
投资活动产生的现金流量净额	-676178.73	-501039.31	-463928.58	-17.17	-4094.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	137646.17	122267.12	329488.56	54.72	16008.03
取得借款收到的现金	686590.70	1048331.07	1201253.53	32.27	151463.08
收到其他与筹资活动有关的现金	220620.32	23350.22	34561.35	-60.42	33362.77
筹资活动现金流入小计	1044857.19	1193948.41	1565303.45	22.40	200833.87
偿还债务支付的现金	371691.91	501077.05	1002990.66	64.27	122062.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64573.78	122542.28	121828.03	37.36	26793.71
支付其他与筹资活动有关的现金	79418.02	54284.95	48088.45	-22.19	15449.84
筹资活动现金流出小计	515683.71	677904.29	1172907.13	50.81	164306.25
筹资活动产生的现金流量净额	529173.48	516044.13	392396.32	-13.89	36527.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-63.61	-2839.63	172.07		-101.67
五、现金及现金等价物净增加额	489306.69	-199574.57	570963.05	8.02	-130333.47
加: 期初现金及现金等价物余额	592463.47	1139061.35	937542.56	25.80	1508525.16
六、期末现金及现金等价物余额	1081770.16	939486.78	1508505.61	18.09	1378191.69

附件 4-2 2007~2009 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	143446.17	-191835.05	-1765.85	
减: 未确认的投资损失		7475.22	5677.58	
加: 资产减值准备	20406.91	31490.52	59159.65	70.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	138714.53	176884.30	161667.42	7.96
无形资产摊销	2411.88	2318.99	3839.99	26.18
长期待摊费用摊销	2667.81	9143.15	1620.29	-22.07
待摊费用减少(减: 增加)	277.86	5.94	0.00	
预提费用增加(减: 减少)	-926.23	648.76	1548.35	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-4078.80	913.01	566.87	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	111.22	561.59	163.54	21.26
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-20894.79	44967.72	-31225.72	22.25
财务费用(收益以“-”号填列)	40848.55	95171.36	118868.76	70.59
投资损失(收益以“-”号填列)	-28007.61	31091.50	-13327.67	-31.02
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1782.50	-16388.47	3808.68	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	16205.16	-16193.26	2562.85	-60.23
存货的减少(增加以“-”号填列)	-107191.31	-48735.67	-47338.10	-33.55
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-39847.57	68072.84	-107895.10	64.55
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	664255.50	-251124.52	574864.82	-6.97
其他	-190241.25	-141257.26	-79117.96	-35.51
经营活动产生的现金流量净额	636375.55	-211739.76	642323.25	0.47
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1081770.16	897192.34	1366240.06	12.38
减: 现金的期初余额	592463.47	1084280.77	895248.12	22.93
加: 现金等价物的期末余额		42294.44	142265.55	
减: 现金等价物的期初余额		54780.58	42294.44	
现金及现金等价物净增加额	489306.69	-199574.57	570963.05	8.02

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	7.80	8.11	--
存货周转次数(次)	--	6.00	4.17	--
总资产周转次数(次)	--	0.29	0.24	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	31.31	9.75	22.67	12.69
总资本收益率(%)	5.43	-2.21	2.61	--
净资产收益率(%)	6.69	-9.52	-0.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	32.45	40.30	46.97	46.58
全部债务资本化比率(%)	41.58	50.09	53.89	53.11
资产负债率(%)	56.42	64.18	69.80	68.90
偿债能力				
流动比率(%)	110.80	79.18	88.31	89.87
速动比率(%)	98.98	67.93	78.14	79.44
经营现金流动负债比(%)	36.96	-9.45	21.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.01	1.00	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	17.61	7.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.35	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.72	-6.95	1.50	--

注：公司 2007～2009 年财务报表按照《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制，2010 年第一季度财务报表按照新会计准则编制。
 2007 年 EBITDA 利息支出中未包含资本化利息支出。

附件 6 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	
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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 7 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，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 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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

