

信用等级公告

联合[2013] 240 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
二零一三年三月六日



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：2013年3月6日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	672.29	729.98	774.57	822.23
所有者权益(亿元)	194.29	205.80	211.85	210.04
长期债务(亿元)	183.76	188.9	183.93	203.87
全部债务(亿元)	238.66	256.54	292.71	308.53
营业总收入(亿元)	154.16	193.02	213.64	154.09
利润总额(亿元)	4.92	7.75	8.09	8.14
EBITDA(亿元)	28.97	30.65	34.70	--
营业利润率(%)	22.00	17.87	18.32	17.78
流动比率(%)	88.17	82.03	73.42	62.03
净资产收益率(%)	-0.07	1.86	2.13	--
资产负债率(%)	71.10	71.81	72.65	74.45
全部债务资本化比率(%)	55.12	55.49	58.01	59.50
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	4.39	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.24	8.37	8.43	--

注：2012年三季度财务数据未经审计。

分析师

程晨 张丽

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

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，政府支持力度强，多板块经营平抑了单一行业波动风险，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受煤炭及电力价格调整影响，盈利能力有所波动，债务规模不断增大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业与金融相结合转变，有助于公司业务的协调发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是河南省国有独资综合性投资公司，政府的支持力度较大。
2. 2012年11月，国务院批复了《中原经济区规划》，该规划的提出为公司水泥、电力、金融等业务未来快速发展提供了较好的政策导向。
3. 电力、水泥、造纸和金融四大板块是公司营业收入的重要支柱，近年来以上板块经营状况良好，对未来公司经营向好发展提供了较好的基础。
4. 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，2012年该板块盈利能力明显好转。
5. 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。
6. 公司金融板块业务发展较快，充实了公司资产规模，整体抗风险能力得以增强。

关注

1. 煤炭价格的波动，对电力板块经营影响较

- 大。
2. 受中国证券市场景气度持续疲软影响，公司金融板块盈利能力近年来有所下滑。
 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. 公司债务负担有所加重。公司计划投资项目较多，项目投资额较大，未来存在较大的筹资压力。

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。

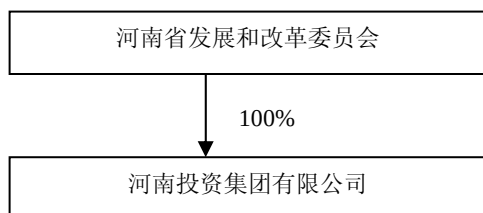
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南投资集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 3 月 6 日至 2014 年 3 月 5 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。

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,目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。公司为国有独资公司,截至2012年9月底,公司注册资本人民币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。

图1 公司产权情况



资料来源：公司提供

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。

截至2012年9月底,公司下属一级控股企业45家,主要涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业,合并范围内全资和控股子公司43家(见附件1-2),其中,河南豫能控股股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司、河南安彩高科股份有限公司三家企业为上市公司。截至2012年9月底,公司下设总经理工作部、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(见附件1-1)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额774.57亿元,所有者权益为211.85亿元;2011年公司实现营业总收入213.64亿元,利润总额8.09亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为822.23亿元,所有者权益为210.04亿元;2012年1~9月公司实现营业收入154.09亿元,利润总额8.14亿元。

公司注册地址:郑州市农业路东41号投资大厦。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据,2012年前三季度,中国实现国内生产总值353480.0亿元,同比增长7.7%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.8%,三季度增长7.7%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年1~12月,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,其中12月单月同比增速达10.3%,已连续四个月回升,回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入823325亿元,同比增长10.8%,单月同比增速连续二个月回升,回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元,同比增长3.0%,单月同比增速连续三个月回升,回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年1~12月,社会消费品零售总额为20334亿

元, 同比增长 15.2%, 同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓, 结构持续优化。2012 年 1~11 月, 固定资产投资(不含农户) 364835 亿元, 同比增长 20.6%, 较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看, 中西部投资增速快于东部; 分产业来看, 第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显, 贸易顺差显著扩大。2012 年, 全年进出口总额为 38667.60 亿美元, 同比增长 6.2%, 增速同比大幅下降 16.3 个百分点, 其中出口金额同比增长 7.9%, 增速同比下降 12.4 个百分点, 进口金额同比增长 4.3%, 增速同比下降 20.6 个百分点, 全年贸易顺差达 2311.09 亿美元, 较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%, 达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响, 带动食品价格大幅上涨, 12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看, 食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面, 由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元, 同比增长 32.9%; 医疗卫生支出 6027 亿元, 同比增长 19.7%; 社会保障和就业支出 11089 亿元, 同比增长 15.7%; 住房保障支出 3688 亿元, 同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月, 全国财政累计收入为 108903 万亿

元, 累计支出为 104896 亿元, 分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 我国将对进出口关税进行部分调整, 我国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年 12 月 26 日, 人

民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至2012年9月底，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。

2. 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。截至2012年9月底，公司总装机容量1539万千瓦，权益容量779.18万千瓦，位居河南省电力市场第二位；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1195万吨/年和1510万吨/年，新型干法水泥总产能处于河南省内第二；目前管理7个国有林场，实际控制面积达到17.38万亩，公司在浆纸行业共有5个控股项目，初步实现林、板、浆、纸一体化，目前文化用纸年生产能力56.20万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨；控股运营期高速公路3条，通车里程254公里；控股和参股多家金融公司。

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。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员13名。公司总经理、副董事长朱连昌先生，59岁，硕士研究生学历，高级经济师，历任河南省计经委经济调节处副处长、省政府目标管理协调办公室副主任、原中原信托有限公司副总经理、河南省发展计划委员会固定资产投资处处长、河南省发展和改革委员会重大项目稽查处主任、助理巡视员、副主任、党组成员。公司副总经理段安先生，55岁，研究生学历，历任郑州航院教师、省财政厅外经处主任科员、省财政厅债务处副处长、省财政厅债务处处长、河南省经济技术开发区党委书记、河南省文化产业投资有限责任公司董事长。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2012年9月底，公司本部在职员工135人，整体学历较高，127人具有大学本科以上学历，其中博士3人，硕士69人，具有中级职称的50人，高级职称的39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。

4. 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。2011年河南省全年生产总值27232.04亿元，比上年增长11.6%。其中：第一产业增加值3512.06亿元，增长3.7%；第二产业增加值15887.39亿元，增长15.1%；第三产业增加值7832.59亿元，增长8.4%。三次产业结构为12.9：58.3：28.8。

2011年，河南省全年全社会固定资产投资17766.78亿元，比上年增长25.8%，同比加快4.8个百分点。全年交通运输、仓储和邮政业增加值995.81亿元，比上年增长10.0%。2011年末铁路通车里程4203公里，高速公路通车里程5196公里。

河南省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，2011年末常住人口9402万人，居全国第三，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。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。

四、管理分析

1. 公司治理

根据公司章程规定，公司不设股东会，由河南省发改委行使股东职责，公司设立董事会，监事会，并聘任管理层，监事会由河南省国有资产监督管理委员会代表河南省政府委派。公司董事会由9名成员组成，其中8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。公司设总经理1名，总理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，组织实施董事会决议，主持公司经营管理工作。

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(河南豫能控股股份有限公司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。

3. 重大事项

2011年12月根据豫政任【2011】144号文,免去公司原党委书记、副总经理王绍祥职务;2012年6月根据豫组干【2012】128号文,免去公司原董事长胡智勇董事长、党委副书记职务。据悉,两人先后因涉嫌严重违纪被纪委立案调查。2012年7月,公司出具《河南投资集团有限公司关于重大事项的信息披露公告》,公布由副董事长朱连昌暂代董事长职务,公司暂时未完成法人代表变更登记,目前公司业务运转正常。

五、经营分析

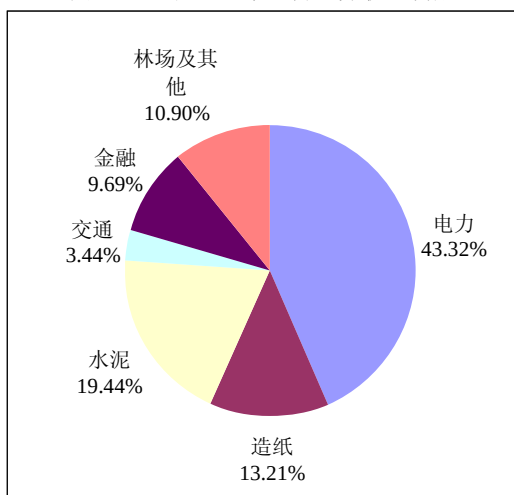
1. 经营现状

公司前身为原河南省建设投资总公司,管理河南省的电力建设基金,投资了省内主要电源项目;河南省财政厅承担的国债资金建设项目等也多由公司管理。目前公司已经形成了电力、水泥、造纸、金融、交通等多元化的经营格局。

从收入规模看,2009~2011年公司实现营业收入波动中上涨,年复合增长率为17.72%,2011年,公司实现营业总收入213.64亿元,其中主营业务收入189.99亿元,较2010年增长

11.71%，主要受益于电力、水泥业务营业收入增长。2012年1~9月公司实现营业总收入154.09亿元，为2011年全年的72.13%。

图2 公司2011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

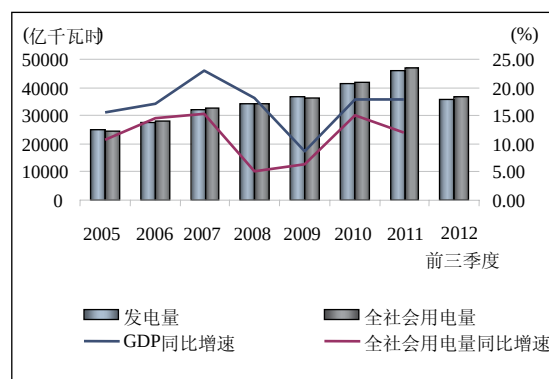
电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，近年保持较快速度的增长。2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kwh，全口径发电量36639亿Kwh，用电量36430亿Kwh。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，全社会用电需求量增幅开始回落。

2011年，全国发电量同比增长10.9%至45774亿千瓦时；全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.7%，由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。

2012年1~9月，全国用电量36882亿千瓦时，同比增长4.8%。分类看，第一产业用电量

795亿千瓦时，下降0.3%；第二产业用电量27023亿千瓦时，增长2.9%；第三产业用电量4285亿千瓦时，增长11.3%；城乡居民生活用电量4779亿千瓦时，增长11.6%。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



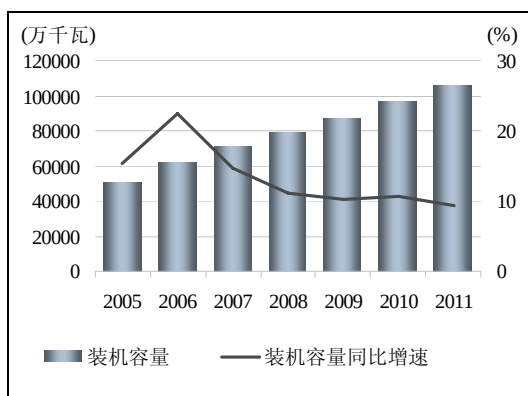
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

装机容量方面，2011年，中国新增装机容量增速放缓，全年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年9月底，全国规模以上发电装机容量10.63亿千瓦，其中，水电2.05亿千瓦、火电7.87亿千瓦、核电1257万千瓦、并网风电5521万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

在电力成本方面，电煤的价格仍然是影响火电企业稳定经营的主要因素，2011~2012年1季度，煤价高位运行，进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。

图4 2005~2011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

总体看,目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素,“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出,煤炭企业可以根据市场供求调整价格,但发电企业却是政府定价,造成了发电企业的盈利性的波动;但长期来看,由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性,随着国内电价体制改革的逐步推进,火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

在电价调整方面,2009年11月19日,国家发改委出台电价调整方案:自2009年11月20日起,全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分;陕西等10个省(区、市)燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调0.2-1.5分,浙江等7个省(区、市)下调0.3-0.9分;提高可再生能源电价附加标准;适当调整部分地区脱硫电价加价标准。

2011年4月,国家发改委调整全国16个省(区、市)上网电价,其中山西涨幅最高,为2.6分/度,山东等五省上调2分/度,河南等两省上调1.5分/度。总体来看,16个省平均上调上网电价约1.2分/度,将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力,电厂亏损有望缩小。2011年11月,国家发改委宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价,其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱,上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分,所有发电企业平均起来是2.5分,涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定,合同煤价在

5%的幅度内可适当上涨,对市场煤价进行限价,秦皇岛北方港口的交易煤价,5500大卡的煤价,每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见,阶梯电价的具体实施方案,具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见,结合当地的实际情况,制定实施方案,经过听证后才能实施。

总体看,经过近年高速发展,国内发电装机总量和电力供应均有所提升,电力供需基本平衡。从区域上看,区域用电需求由于经济发展水平影响较大,在一定程度上存在较大的不平衡;从电源结构上看,由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求,近年,中国电源结构逐步向新能源结构进行调整,但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间,且作为国民经济的先行行业,电力行业具有超前发展的特点,未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

(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2012年9月底,公司总装机容量1539万千瓦,权益容量779.18万千瓦,位居河南省电力市场第二位,其中控股电力企业6个,参股电力企业9个,在河南省内具有较强竞争力(见表1)。

表1 截至2012年9月底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	2900	84.92	2462.68
鹤壁万和发电有限责任公司	440	60.00	264.00
鹤壁同力发电有限责任公司	600	95.00	570.00
河南新中益电力有限公司	440	64.00	281.60
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1200	50.00	600.00
濮阳龙丰热电有限责任公司	180	100.00	180.00
焦作天力电力投资有限公司	440	100.00	440.00
华能沁北发电有限责任公司	4400	35.00	1540.00
三门峡华阳发电有限责任公司	600	40.00	240.00
许昌龙岗发电有限责任公司	700	30.00	210.00
洛阳双源热电有限责任公司	405	35.00	141.75
大唐信阳发电有限责任公司	600	1.00	6.00
开封新力发电有限公司	125	35.00	43.75
大唐集团首阳山电厂	1040	40.00	416.00
许昌禹龙发电有限责任公司	1320	30.00	396.00
合计	15390		7791.78

资料来源：公司提供

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 38.70%，公司所控股电力项目平均单机容量为 32 万千瓦。

2009~2011 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 65.88 亿元、71.02 亿元和 90.55 亿元；分别实现毛利润-3.90 亿元、-2.36 亿元和 4.04 亿元，其中 2010 年因燃煤价格持续高位运行，且公司所属电力企业均为火电，导致当年公司电力业务处于亏损状态；2011 年煤价下浮，电价两次上调，公司电力板块扭亏为盈，实现毛利润 4.04 亿元。

2009~2011 年，公司控股电力企业发电量分别为 269.62 亿千瓦时、285.92 亿千瓦时、284.45 亿千瓦时，2011 年同比小幅减少 0.51%；受燃煤价格上涨，2011 年单位燃料成本平均为 261.59 元/千千瓦时，同比增加 35.92 元/千千瓦时；实际结算不含税电价平均为 385.51 元/千千瓦时，同比增加 41.51 元/千千瓦时，河南省 2011 年内的两次电价调整，提高了公司参控股发电企业的盈利能力。2012 年以来受宏观经济增速放缓、社会用电量明显下降、省网平均负荷下滑、以及水电充足等因素影响，2012 年 1~9 月公司完成发电量 184.99 亿千瓦时，同比降低 12.99%。2012 年前三季度，公司电力板块实现主营业务收入 56.76 亿元，同期受益于煤炭价格的下浮，公司电力板块的毛利率由 2011 年的 4.46% 上升至 10.83%。

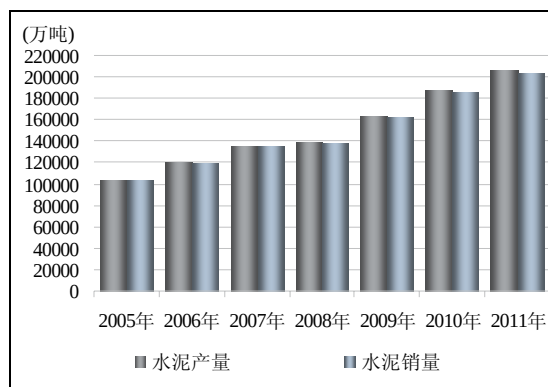
总体看，近年来公司电力板块营业收入快速增长，电价上调增加的公司的盈利能力，但煤炭价格的波动对公司盈利能力影响较大。同时 2012 年以来，宏观经济增速的放缓，公司电力板块发电量随之降低。

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较高，受宏观经济影响显著。2011 年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011 年全国水泥产量为 20.63 亿吨，同比增长 16.12%，水泥销量 20.34 亿元，同比增长 9.6%。2012 年以来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度弱于往年，2012 年 1-11 月，全国水泥产量 200836 万吨，同比增长 7.53%；同期水泥熟料产量 11.80 亿吨，同比增长 1.18%，前两季度基本处于压制生产状态，9 月份开始随着市场景气回暖，企业设备运转率提高，熟料产量连续 3 个月明显增长。

图 5 中国水泥行业产销量



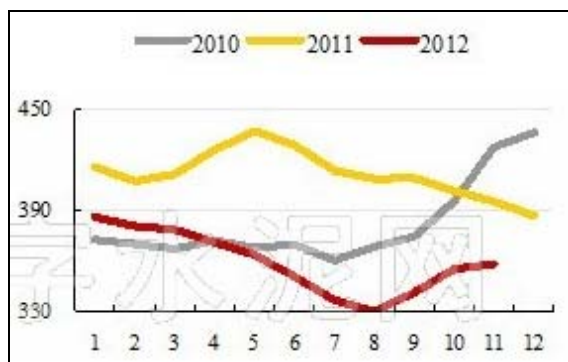
资料来源：Wind 资讯

2011 年全国水泥累计投资 1439 亿元，近年来首次呈现水泥投资负增长的局面。2012 年 1~11 月，全水泥行业累计完成投资 1257 亿元，同比下降 3.28%，继续保持负增长。

水泥行业是完全竞争性行业，同时，水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。2008 年以来水泥价格波动较大，2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期。2011 年四季度开始，受房地产行业低迷、铁路等重大项目建设速度放缓、新增产能的释放等因素的影响，中国水泥价格回落。2012 年

前 8 个月水泥价格连续 21 周价格下跌，8 月底 9 月初开始连续呈现上涨趋势。从区域来看，上涨幅度较大的是华东和中南地区。

图6 2010~2012年全国水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网

预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的上涨，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升。在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥行业发展形成有利支撑。

近年来，河南省固定资产投资快速增长，2011 年为 16932.15 亿元，较 2010 年增长 26.90%；2012 年 1-10 月，河南省固定资产投资为 16287.43 亿元，同比增长 23.70%。2011 年河南省水泥投资 74.16 亿元，较 2010 年增长 2.60%；2012 年以来水泥市场的低迷，河南省水泥投资 42.89 亿元，同比降低 16.00%。2009~2011 年河南省水泥产量分别是 11685.26 万吨、11575.64 万吨、13666.02 万吨，2012 年 1~10 月河南省水泥产量 12094.60 万吨，在全国排名第三。根据数字水泥网统计，2012 年河南省水泥熟料产能排行前三位为天瑞水泥、中联水泥和同力水泥，三家企业在河南水泥市场形成了三足鼎立之势，但截至 2012 年 9 月底，河南省水泥企业 244 个，在 2012 年宏观经济放缓的背景下，前三季度有 24 家水泥企业处于亏损状

态，水泥企业集中度有待提高。

《河南省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出“构建以中原城市群为重点的城市化战略格局”，河南省将通过城市新区基础设施、综合交通、城镇供水、垃圾处理、城市轨道交通等基础设施工程项目的建设来完善城市功能，五年预计完成投资 5000 亿元以上，以上基础设施的建设为水泥工业发展提供了巨大的需求空间。2012 年 11 月，国务院批复了《中原经济区规划》，加快推进新型城镇化、建设现代化基础设施成为中原经济区建设的重要内容，也将拉动大量的水泥需求。

（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（股票代码：000885，以下简称“同力水泥”），完成水泥资产的整体上市，有效整合了集团控股水泥企业。截至 2012 年 9 月底，同力水泥总资产 53.10 亿元，所有者权益合计 20.84 亿元，2012 年前三季度，同力水泥实现营业收入 11.57 亿元，利润总额 0.91 亿元。

截至 2012 年底，公司拥有熟料和水泥的生产能力分别为 1195 万吨/年和 1510 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%，根据数字水泥网统计，2012 年同力水泥的水泥熟料产能位列河南省第三位、全国第十六位，市场占有率较高。

目前，公司拥有九条新型干法水泥生产线，其中四条熟料生产线为 5000t/d，两条为 4500t/d。随着公司水泥生产技术的不断提高，2009~2011 年公司生产煤耗和电耗随之降低，处于国内先进水平；同时回转窑的运转率近三

年变化不大，处于行业较好水平。

表 2 2009~2011 年公司水泥板块主要生产指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
熟料标准煤耗 (kg/t)	106.49	105.85	105.26
熟料电耗 (kwh/t)	68.50	67.75	65.65
水泥分布电耗(kwh/t)	36.81	34.46	34.52
回转窑运转率 (%)	91.55	92.75	91.46

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司水泥板块收入增长迅速，实现销售收入分别为 25.03 亿元、27.60 亿元和 40.64 亿元，水泥板块逐渐成为公司收入的重要来源。近三年公司水泥板块毛利率较稳定，2011 年为 25.01%。2012 年以来，中国水泥市场低迷，但由于“中原经济区建设”被纳入国家规划，公司所属的水泥企业周边基建项目投资较大，水泥市场需求依旧旺盛，公司前三季度实现主营业务收入 31.90 亿元，是 2011 年的 78.49%；同期公司毛利率为 23.09%，与 2011 年相比略有下降。

2011 年公司下属的水泥企业累计生产熟料 1182.95 万吨，同比上升 26.31%；生产水泥 1044.91 万吨，同比增长 26.87%。2012 年 1~9 月，公司下属水泥企业累计生产熟料 838.29 万吨，同比下降 2.77%；生产水泥 812.49 万吨，同比增长 3.45%。

总体来看，公司水泥业务板块实力进一步增强，已经逐渐成为公司第二大主营业务收入来源。随着《中原经济区规划》的逐步落实，未来公司水泥板块将获得良好发展。

造纸板块

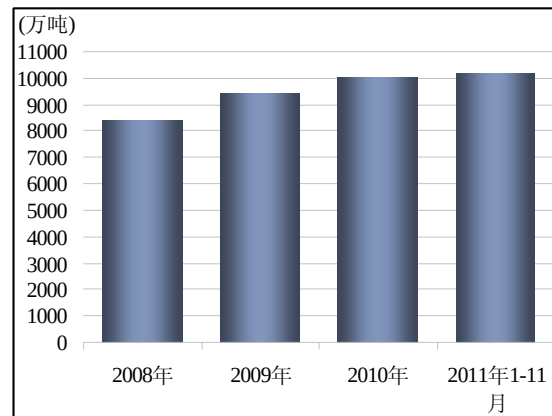
(1) 行业概况

中国是造纸大国，在宏观经济持续快速发展的背景下，中国造纸产业发展迅速，目前造纸总产量和消费量均已居于世界首位。近年来，随着国内造纸产能持续增大，纸及纸板供需矛盾逐步缓和。目前，国内造纸行业总体供求基本平衡。根据中国造纸协会的调查，2011 年全国纸及纸板生产企业约有 3500 家，全国纸及纸板生产量 9930 万吨，较上年的 9270 万吨增长

7.12%；人均年消费量为 73 千克（13.40 亿人），比上年增长 5 千克。2011 年全年造纸行业完成工业总产值 6911.08 亿元，同比增长 23.11%；利润总额同比增长 6.2%；2011 年造纸行业产值利润率同比下降 0.78%。

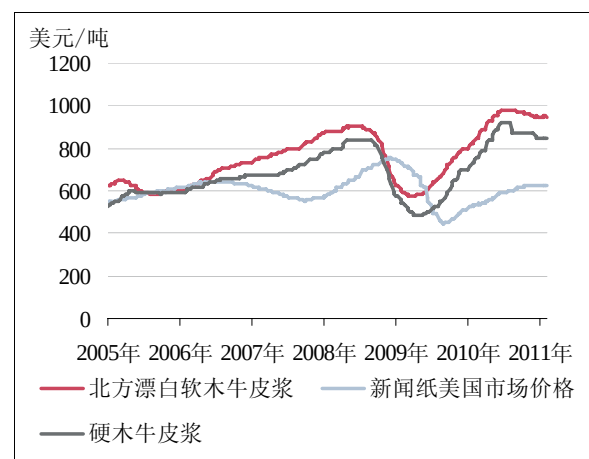
2012 年 1~9 月，中国规模以上企业纸及纸板生产量为 8694.22 万吨，同比增长 4.67%，产销率为 97.7%，较上年上升 0.5 个百分点。纸浆生产量为 1321.4 万吨，同比下降 20.67%，产销率为 91.3%，下降 6.1 个百分点。纸制品生产量为 3334.44 万吨，同比增长 3.82%。其中，纸箱累计生产量为 1988.61 万吨，较上年下降 1.1%。

图 7 2008 年~2011 年 11 月中国机制纸及纸板累计产量



资料来源：wind 资讯

图 8 国际纸浆价格指数



资料来源：Wind 资讯

成本方面，2010 年以来，原材料价格处于平稳上升态势，到 2011 年底，废纸价格达到最高，从 2012 年初开始，受下游造纸行业不景气

的影响，废纸价格逐渐走低。在一定程度上有助于降低造纸企业的生产成本。

(2) 公司造纸板块经营状况

公司造纸业务主要由控股的驻马店市白云纸业、濮阳龙丰纸业有限公司、焦作瑞丰纸业有限公司、商丘兆丰纸业有限公司（已停产，拟申请破产）和河南大河纸业有限公司来运营。

公司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。目前公司拥有 5 个控股子公司（见下表 3），并管理 7 个国有林场，面积达到 24.80 万亩，为林、板、浆、纸一体化的实施提供了基础保证。截至 2011 年底，公司成品纸生产能力已达到 56.2 万吨，杨木化机浆（是化学机械浆的一种，即碱性过氧化物机械浆）的生产能力已达到 25.80 万吨。

表 3 公司控股造纸子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	产能
驻马店市白云纸业有限公司	79.4	成品纸 30 万吨， 麦草浆 3.70 万吨
濮阳龙丰纸业有限公司	76.28	成品纸 25 万吨、 杨木化机浆 10.80 万吨
焦作瑞丰纸业有限公司	45.00	杨木化机浆 15 万吨
商丘兆丰纸业有限公司	100.00	已停产
大河纸业有限公司	100.00	--

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司造纸板块实现销售收入持续增长，2011 年，公司造纸业务实现生产成品纸 52 万吨，生产化机浆 23.6 万吨，实现成品纸销售 46 万吨，实现化机浆销售 18.7 万吨，全年造纸板块实现营业收入 27.62 亿元，较 2010 年增长 5.02%，实现毛利润 2.80 亿元，板块毛利率为 10.14%。

2012 年 4 月，公司白云二期文化纸项目进入试生产，5 月份开始正式对外销售，公司纸类产品产能有所增加，拉动了公司 2012 年度的纸品销售。2012 年 1~9 月，公司造纸业务生产

成品纸 42.72 万吨，较上年同期增长 13.62%；生产化机浆 19.26 万吨，较上年同期增长 16.94%。2012 年前三季度，公司造纸行业主营业务收入 26.44 亿元，毛利率为 9.17%。

总体来看，公司造纸板块已经形成了规模化生产，经营状况良好。

金融板块

(1) 行业分析

目前公司金融板块业务涉及证券业、信托业、银行业。

① 证券业

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。中国证券行业受市场影响较大，2009 年至 2011 年，中国证券公司的总资产经历了 2.03 万亿元、1.97 万亿元、1.57 万亿元三级盘落，净利润则从 932.71 亿元一路降到 393.77 亿元。2011 年，全行业 109 家证券公司合计实现的营业收入和净利润分别为 1359.50 亿元和 393.77 亿元，净利润较 2010 年的 784.06 亿元相比减少了一半。其中代理买卖证券的经纪业务收入较 2010 年下降了 35.99%，显示出受市场影响最大的经纪业务仍然是券商的支柱性业务。受宏观市场的影响，2012 年证券业盈利能力有所下滑，2012 年 1-9 月份，证券公司未经审计财务报表显示，全国 114 家证券公司 2012 年前三季度实现营业收入 955.77 亿元，收入结构呈现经纪业务收入占比大幅减少、证券承销收入占比增加的显著特征。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 信托业

根据中国信托业协会数据显示，截至 2012 年底，全行业 65 家信托公司管理的信托资产规模和实现的利润总额分别达到 7.47 万亿元和 441.4 亿元，与 2011 年底相比，增速分别高达 55.30% 和 47.84%，继续实现了数量与效益的“双丰收”，并在信托资产规模上首次超过了保险业

7.35万亿的规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融行业。

信托业的发展受宏观政策调整影响较大，地方融资平台清理、房地产信托业务风险提示通知等政策的出台，使得信托业的发展受到诸多限制。但是目前全社会资产管理需求量大，同时信托业经营信托业务的专营权，以及信托业经营的灵活性，必将促进信托市场的快速发展。

③银行业

银行业的经营行为已经在社会经济发展的各个领域体现，并形成了银行业与社会经济运行的高度正相关性。近年来，中国银行业发展迅速，截至 2011 年底，中国银行业金融机构本外币资产总额为 113.29 万亿元，同比增长 18.9%；商业银行不良贷款余额和比例分别为 4.279 亿元和 1.0%；银行业金融机构贷款损失准备余额达到 1.2 万亿元，应对潜在损失的能力进一步增强。商业银行资产收益率和资本收益率由 2003 年底的 0.1%和 3.0%，上升到 2011 年的 1.1%和 19.2%。截至 2012 年 9 月底，中国银行业金融机构境内外合计本外币资产总额为 128.55 万亿元，同比增长 19.67%。分机构类型看，大型商业银行资产总额 59.06 万亿元，同比增长 13.46%；股份制商业银行资产总额 22.01 万亿元，同比增长 31.89%；城市商业银行资产总额 11.44 万亿元，增长 27.77%；其他类金融机构资产总额 36.02 万亿元，增长 21.26%。

随着产业结构调整、利率市场化、市场资金波动性加大，银行业市场风险也将越来越突出，银行业面临的较大的挑战。但未来中国经济的增长，居民收入水平的稳步提高，资产管理需求随之增加，将为银行业的发展提供重要机遇。

(2) 公司业务

近年来，公司加大了金融行业的投资力度，投资了中原证券股份有限公司（以下简称“中

原证券”）、中原信托有限公司（以下简称“中原信托”），重组开封市商业银行股份有限公司（以下简称“开封商行”），收购北京新安财富资本投资有限公司，并于 2011 年先后投资成立河南省创业投资股份有限公司和河南投资集团担保有限公司，公司为以上企业的控股股东（持股比例见下表）；同时公司参股交通银行、郑州市商业银行等。目前，公司已经形成了证券、信托、银行等多种形式的金融投资方向，在经营形式上将实业经营与金融业经营相结合，两个平台互相补充、协调发展。

表 4 截至 2012 年 9 月底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	120200.00
中原证券股份有限公司	44.85	203351.57
开封市商业银行股份有限公司	44.14	30583.00
河南省创业投资股份有限公司	47.62	10500.00
北京安彩科技风险投资有限公司	98.00	20000.00
河南投资集团担保有限公司	100.00	100000.00

资料来源：公司提供

公司金融业务收入和利润的主要来源于中原证券的佣金收入、中原信托的信托业务收入以及开封商行的经营收入。中原证券为全国综合性证券公司，2010 年被评为 A 类券商，跻身证券行业第一方阵，2011 年中原证券实现营业收入 9.62 亿元，净利润 1.06 亿元；中原信托是中国银行业监督管理委员会核准的专业信托金融机构，2011 年中原信托实现营业收入 3.17 亿元，净利润 2.35 亿元；自成立以来，开封商行定位为“服务地方经济、服务中小企业、服务城市居民”，截至 2011 年底资产总额 153.52 亿元，所有者权益 12.37 亿元，2011 年全年实现利润总额 7.71 亿元。

2009~2011 年，受中国证券市场景气度走弱影响，公司金融板块收入呈现小幅波动，分别为 20.03 亿元、20.55 亿元和 20.25 亿元，分别实现毛利润 18.05 亿元、16.37 亿元和 14.40 亿元。2012 年 1~9 月，公司金融行业实现主营业务收入 11.80 亿元，毛利率 88.52%。

总体看，公司金融板块多样化的投资方式

有效消弱了其受国内及国际金融环境波动变化影响的程度，但受中国证券市场景气度持续疲软影响，该板块盈利能力近年来有所下滑。

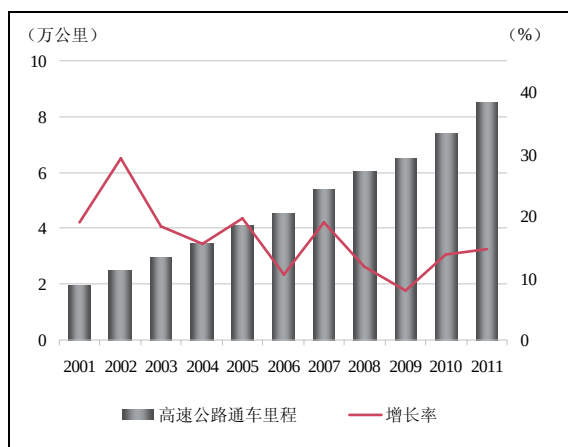
交通板块

(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，是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。

1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2011年底的8.5万公里，高速公路通车里程已居世界第二位，路网更加完善。

图9 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%；全国营业性货运车辆全年完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，分别增长15.2%和18.4%。2012年1~9月，中国公路累计完成货物运输量2342791万吨，同比增长114%；公路旅客运输量达到2627353万人次，同比增长108.20%。

由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费与收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大。“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通的

最初运行模式。但随中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在的超期收费、通行费标准过高以及不合理收费等问题日益突出，且急需解决。为此，2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。截至目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

根据发达国家经验，高速公路一般都是20-30年的集中建设期，中国高速公路从2000年开始开展大规模建设，未来十年仍将是集中建设期。根据交通部发布的“十二五”规划，按照“适度超前”原则，高速公路“十二五”期间的计划新增通车里程3.4万公里，公路“十二五”投资规模将在5万亿，相比“十一五”期间增长22.7%。

2012年7月23日，国务院正式印发《“十二五”综合交通运输体系规划》。根据规划，“十二五”期间将基本贯通北京至上海等7条首都放射线、沈阳至海口等9条南北纵向线、连云港至霍尔果斯等18条东西横向线，形成由中心城市向外放射、横贯东西、纵贯南北的高速公路大通道。

总体看，中国高速公路网尚需大规模建设。由于高速公路高投入的特点，对外部融资的依赖性较强，而根据交通部的数据，目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问题。

近年来河南省公路运输稳步增长，根据河南省统计局数据显示：2011年，河南省各种运输方式完成货物周转量8470.90亿吨公里，比上年增长18.6%；货物发送量24.10亿吨，增长19.0%。全年旅客周转量2031.70亿人公里，增长10.4%；旅客发送量19.30亿人，增长15.5%。

“十一五”末，河南省公路通车总里程达

到24.5万公里,公路密度达到146.8公里/百平方公里,为全国平均水平的3.5倍,高速公路通车里程连续5年保持全国第一。普通干线公路里程位居全国第五位,二级及以上公路比重达到88%。

未来,根据河南省交通运输厅规划,到“十二五”末,基本形成全国重要的现代综合交通枢纽和物流中心,公路水路交通基础设施等级和质量明显提升,养护管理能力显著增强。具体目标为:到2015年,河南省公路网总里程达到25万公里左右,高速公路通车里程达到6600公里以上,基本实现所有县(市)20分钟上下高速公路;普通干线公路通车里程达到2.73万公里左右,国道调增到9300公里左右,省道调增到1.8万公里左右。其中二级及以上公路通车里程达到2.1万公里左右,5年净增5000公里左右。农村公路在22万公里的基础上持续发展,农村骨干路网达到等级公路标准。

总体看,河南省区域生产总值持续增长,旅客和货物运输量稳步增加,河南省政府对高速公路的规划以及未来随着区域经济的持续向好,区域高速公路企业将面临良好的发展前景。

(2) 公司交通板块经营状况

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 (km)
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	163
			安林高速公路	52
2	河南林长高速公路有限责任公司	100	林长高速公路(部分通车)	39
总计				254

资料来源:公司提供

目前,公司控股的有“许平南”、“安林”和“林长”3条高速公路,其中控股子公司河南省许平南高速公路有限责任公司管理“许平南”和“安林”高速公路,“林长”高速公路由全资子公司河南林长高速公路有限责任公司管理,公司所辖路产总长度为254公里,不到河

南省高速公路通车里程的4.42%,在河南省高速公路中所占份额较小。

随着车流量的增加,2009~2011年公司交通板块实现通行费收入分别为5.37亿元、6.77亿元、7.18亿元,公司交通板块收入主要来自于许平南高速公路。2012年1~9月,交通行业主营业务收入5.78亿元,主营业务毛利润为3.45亿元,毛利率为59.72%,盈利能力较稳定。

“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,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。近三年,许平南高速公路车流量快速增长,2011年为18567万辆;同期通行费收入随着车流量的增加呈增长态势,2011年许平南高速公路实现通行费收入6.55亿元,同比增长5.31%;2012年1~9月,许平南高速公路实现通行费收入5.30亿元,是2011年的80.92%。

“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,总投资15.40亿,于2006年10月30日通车。2009~2011年安林高速车流量和通行费收入年均复合增长率分别是23.55%、17.15%,2011年分别为5920万辆、0.51亿元。2012年前三季度安林高速公路实现通行费收入0.48亿元,是2011年的94.16%。

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,总投资27.16亿元,2012年11月部分路段已经建成通车。截至2012年9月底,林长高速累计完成投资20.24亿元,其中2012年前三季度完成投资5.46亿元。

2012年,公司全资子公司河南铁路投资有限责任公司¹(以下简称“河南铁路投资”)发

¹ 2009年6月20日,按照河南省人民政府关于河南铁路投资有限责任公司组建的方案(豫政文[2009]113号),河南铁路投资有限责任公司为公司的全资子公司,注册资本100亿元,公司对其投资额为53.3亿元。河

生股权变更，公司出资款从股权投资转化为债权投资，由长期股权投资科目转入其他应收款科目进行核算。股权变更后，公司将收到河南铁路投资支付的资本金利息款，该款项预计2013年全年约为2.7亿元，截至2012年12月底，公司已收到1.8亿元（2012年4月~2012年12月）利息。

从整体看，公司公路交通板块经营良好，车辆通行量的增加为公司带来了稳定的收入及现金流。

其他业务

此外，公司还在物流、地产、食品、新材料等领域进行了股权和债权投资。2009~2012年前三季度其他业务收入分别为15.71亿元、30.93亿元、23.94亿元、13.92亿元。其中2010年公司的控股子公司河南安彩高科股份有限公司经营业绩快速增长，同时当年公司将河南省科技投资总公司等10家子公司新纳入合并报表范围，带动公司其他业务收入大幅度增加。

2. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为8.68次、4.68次、0.27次，2011年分别为8.59次、4.62次和0.22次，总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

（1）在建工程

截至2012年9月底，公司主要在建工程总投资56.15亿元，后续仍需投资16.40亿元，资金来源于自筹和银行贷款。其中林长高速公路已经于2012年底建成通车；截至2012年9月底，周口宏亿木业有限公司中高密度板项目和

安彩高科年产240万平方米光伏太阳能玻璃(TCO镀膜玻璃)和600万平方米低辐射镀膜玻璃项目已全部建成，仍在试生产阶段，尚未竣工结算，仍在在建工程科目中体现；考虑到以上情况，公司目前实际在建项目为河南电子科技有限公司的厂房建设，截至2012年9月底尚需投入8.86亿元，建设资金主要以银行贷款为主，公司实际筹资压力不大。

南省人民政府委托公司为出资人，委托河南省人民政府国有资产监督管理委员会负责资产监管，委托河南省发展和改革委员会负责行业管理、业务指导和人事管理，公司对河南铁路投资有限责任公司没有实质控制权，故未将其纳入合并范围，对其的投资额计入长期股权投资科目核算，公司履行出资和偿还该公司资本金融资利息的义务。

表 6 截至 2012 年 9 月 30 日公司主要在建工程项目情况 (单位: 万元)

涉及控股子公司	具体项目名称	计划总投资	已完成投资	资金来源	批复文号(发改委)
河南林长高速公路有限责任公司	林州至长治(省界)高速公路工程项目	271594.00	202430.00	企业自筹 68000 万元, 银行贷款和中期票据 203594 万元	豫发改交通(2009)1440 号
河南电子科技有限公司	综保区 D 地块标准化厂房及辅房等建设项目	159576.99	70942.00	企业自筹 31915.4 万元, 银行贷款 127661.59 万元	豫州航空工[2011]00034 号
周口宏亿木业有限公司	周口宏亿中高密度板项目	50610.00	53557.04	企业自筹 15000 万元, 银行贷款 35,610 万元	豫工信周经计轻[2011]00080 号
河南安彩高科股份有限公司	安彩高科年产 240 万平米光伏太阳能玻璃(TCO 镀膜玻璃)和 600 万平米低辐射镀膜玻璃项目	79687.00	70598.00	企业自筹 24000 万, 银行贷款 55687 万元	豫安高新高(2011)00053 号
合计		561467.99	397527.04		

资料来源: 公司提供

(2) 未来发展

按照公司战略指导思想, 公司力争到 2015 年底, 公司总资产要实现翻一番, 达到 1500 亿元以上, 净资产翻一番, 达到 400 亿元; 控股 5 家上市公司, 资产证券化率达到 40% 以上; 五年间实现累计投资 700 亿元, 拉动社会投资 3000 亿元; 建成一批行业一流、有重大影响力的投资项目。

根据公司“十二五”发展规划: 构建大金融体系。力争到 2015 年, 公司金融资产规模达到 1000 亿元。继续支持中原证券扩展业务领域, 强力推进中原产业投资基金和中原担保公司的组建; 调整优化能源产业结构。集中资金和优质资源投向 60-100 万千瓦的大容量、高参数、低消耗、低排放的火电机组, 适时发展新能源; 增强水泥市场掌控能力。以上市公司为依托, 按照“树立品牌、输出管理、扩大规模、集约发展”的原则, 进一步扩大水泥市场占有率,

以同力股份为平台, 并购符合国家产业政策的新型干法水泥生产线; 加快推进林浆板纸一体化。不断调整优化纸产品结构和原料结构, 努力增强原料自给能力和产品多样性, 提升技术水平, 打造绿色生态产业; 增强高速公路板块创收能力。以许平南公司为平台, 发挥多年来积累的项目建设和运营管理经验, 加快林长高速建设, 扩大了公司在河南省高速公路网架的影响力。

从目前公司投资规划看, 公司将加大电力、水泥等优势产业投资力度, 如下表 7 所示, 未来公司计划投资 130.74 亿元, 目前郑州新郑综合保税区 D 地块等工程处于前期投入阶段, 其余项目正在审批阶段或者尚未投入。总体看, 公司未来投资项目以发展传统优势产业为主, 投资额度较大, 且银行贷款为主要的资金来源, 公司筹资压力较大。

表 7 公司未来主要投资项目情况(单位: 万元)

序号	项目名称	项目审批情况	总投资	资金来源	
				自有资金	银行贷款
1	濮阳 2×60 万千瓦燃煤热发电机组	申报中	490000.00	98000.00	392000.00
2	郑州新郑综合保税区 D 地块	豫国资规划[2011]106 号	159577.00	32577.00	127000.00
3	莫桑比克水泥生产线建设项目日产 1500t 水泥熟	豫发改外资[2011]609 号, 豫	64832.00	22691.00	42141.00

	料生产线及 2×50 万 t 水泥粉磨系统	商外经[2011]39 号			
4	安彩高科投射电容式触摸屏项目	申报中	106480.00	106480.00	0.00
5	河南新中益 2×60 万千瓦机组	国能电力[2011]378 号	486500.00	97935.00	388565.00
合计			1307389.00	357683.00	949706.00

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经中勤万信会计师事务所审计的 2009~2011 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。2012 年 1~9 月财务数据未经审计。

公司 2009 年度财务报告均按中国财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》编制，2010 年和 2011 年及 2012 年三季度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制，并对 2009 年的财务数据进行追溯调整。由于 2009 年调整后报表和 2009 年原报表差异较大，以下分析以 2010 年期初调整数、2010 年和 2011 年审计报告为基础，2012 年 1~9 月财务数据为补充。

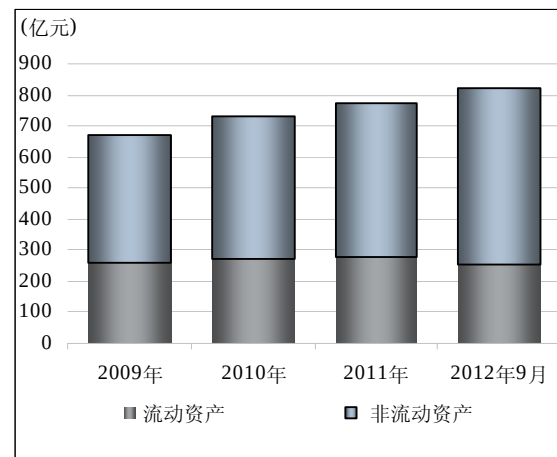
2010 年，公司新增纳入合并范围子公司为：商丘兆丰纸业有限公司、河南省国有西华林场、国有扶沟林场、河南省科技投资总公司、郑州海特机械有限公司、郑州海特模具有限公司、南阳信泰科技有限公司、大河纸业有限公司、河南投资集团旅游开发有限责任公司、河南省林业厅物资站；2011 年，公司新增纳入合并范围子公司为：河南投资集团担保有限公司、河南省豫南水泥有限公司、河南新能硅业科技有限责任公司、林州市太行大峡谷旅游开发有限责任公司和河南投资集团电子科技有限公司并减少 1 家纳入合并范围子公司河南亮健科技有限公司。总体看，新纳入公司对公司原有财务报表影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 774.57 亿元，所有者权益为 211.85 亿元；2011 年公司实现营业总收入 213.64 亿元，利润总额 8.09 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 822.23 亿元，所有者权益为 210.04 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 154.09 亿元，利润总额 8.14 亿元。

2. 资产质量

图 10 公司近年来资产构成情况



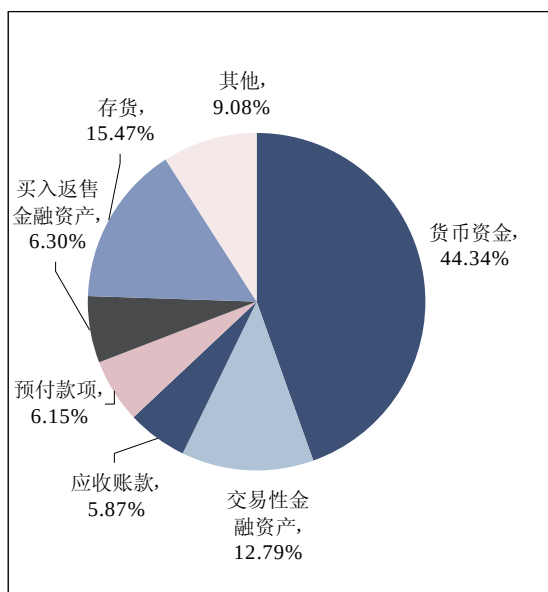
资料来源：公司提供

随公司近年来投资增加和合并范围变化，以及金融板块业务的持续增长，公司资产规模持续增长，2009~2011 年复合增长率 7.34%，截至 2011 年底，公司合并资产总额 774.57 亿元，同比增长 6.11%。其中流动资产占 35.56%，非流动资产占 64.34%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产稳定持续增长，2011 年为 275.41 亿元，以货币资金、交易性金融资产和存货为主。

图 11 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产和应收票据）分别是 176.76 亿元、182.53 亿元、166.88 亿元，公司现金类资产受证券市场的影响波动较大。近三年现金类资产在流动资产中的占比分别是 68.85%、67.17%、60.59%，占比逐年下降但公司资产的流动性仍较高。截至 2011 年底，公司现金类资产中货币资金、交易性金融资产、应收票据分别占 73.18%、21.12%、5.70%，货币资金是公司现金类资产的主要构成部分。近三年公司货币资金分别是 154.16 亿元、156.62 亿元、122.12 亿元，其中 2011 年受宏观经济形势影响，证券市场持续低迷，中原证券证券保证金大幅减少，导致公司货币资金同比下降 22.02%；近三年公司货币资金中包含保证金、结算备付金等使用受限的资金分别是 22.70 亿元、36.17 亿元、24.81 亿元，扣除受限的货币资金，公司可自由使用的货币资金规模较大。截至 2011 年底，公司交易性金融资产 35.24 亿元，较 2010 年增长 103.29%，主要是公司、中原证券和中原信托持有的交易性债券和权益工具投资增加所致。总体看，公司现金类资产较充裕。

2009~2011 年，公司存货年复合增长 19.38%，其中 2011 年河南河南天地置业有限公司

司原材料以及驻马店白云纸业有限公司的存货增加，带动 2011 年存货较 2010 年增长 34.12%。截至 2011 年底，公司存货原值 44.64 亿元，其中原材料、库存商品（产成品）、自制半成品及在产品分别占 24.94%、18.70%、44.44%。2011 年公司共计提坏账准备 2.04 亿元，存货账面价值 42.60 亿元。

2009~2011 年，公司应收账款年均复合增长 7.89%，2011 年底为 16.16 亿元。2011 年公司计提坏账准备 2.62 亿元，其中子公司华飞彩色显示系统有限公司应收账款中 2.50 亿元由于对方单位已经破产，公司按照 80%的比例计提了坏账准备（2.00 亿元），该账款不能回收的可能性较大。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 88.87%，1~2 年占 2.88%，2 年以上的占 8.25%，公司应收账款以 1 年以内的为主。总体看，公司应收账款规模一般，坏账准备计提较充分（计提比例 16.21%），账龄集中于 1 年以内。

近三年公司预付款波动较大，其中 2010 年同比增长 79.18%，主要是下属电力企业加强了煤炭等原材料的储备，支付给煤炭企业的燃料预付款有所增加。截至 2011 年底，公司预付货款 16.95 亿元，主要是公司预付的燃料款、设备款等。

截至 2011 年底，公司买入返售金融资产 17.34 亿元，均为中原证券股份有限公司和开封市商业银行股份有限公司购买的债券和银行信贷资产。

公司其他流动资产主要为存出保证金、短期委托贷款和创投委托贷款，截至 2011 年底，公司其他流动资产为 6.87 亿元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产稳步增长，截至 2011 年底为 499.17 亿元，主要由发放贷款及垫款（占 14.75%）、长期股权投资（占 16.76%）、固定资产（占 44.57%）构成。

2009~2011 年，公司发放贷款及垫款逐年增长，年复合增长 30.81%，截至 2011 年底，

公司发放贷款及垫款余额 73.63 亿元，主要由中原证券和开封市商行所持有，主要投向是企业贷款、贴现和其他贷款。

2009~2011 年，公司长期股权投资年复合增长率为 16.50%，截至 2011 年底，公司长期股权投资余额为 83.64 亿元，较 2010 年增加 22.02 亿元，主要是为加快郑州-西安客运专线、石家庄-武汉客运专线河南段项目建设，整合河南省内铁路资源，河南省人民政府委托公司作为出资人注册成立河南铁路投资有限责任公司，增加了对河南铁路投资有限责任公司的长期股权投资。

2009~2011 年，公司固定资产变动不大，2011 年为 222.45 亿元，在总资产中的比重为 28.72%。截至 2011 年底，公司固定资产原值中，房屋建筑物占 21.33%、公路构筑物占 13.24%、机器设备占 62.92%；2011 年公司固定资产累计折旧 129.44 亿元，公司提取减值准备 4.36 亿元。

公司持有至到期投资的投资品种主要是国家债券、金融债券、企业债券以及其他债券，近三年，持有至到期投资整体呈波动下降趋势，2011 年为 23.03 亿元，其中国债、金融债券、其他分别占 23.77%、46.40%、27.65%。2011 年提取持有至到期投资减值准备 0.10 亿元。

为壮大传统业务，近年来公司在水泥、造纸等行业加大了投资力度，2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 90.05%，2011 年底为 35.48 亿元，较 2010 年增加 15.02 亿元，主要是光伏太阳能玻璃生产线项目、年产 20.40 万吨文化纸项目以及太阳能玻璃二期等项目在建投资逐步增大。

2009~2011 年，公司无形资产波动上涨，截至 2011 年底公司无形资产余额为 14.98 亿元，其中土地使用权占 87.93%，公司累计摊销 3.01 亿元，提取减值准备 1.32 亿元。

2009~2011 年，公司其他非流动资产持续下降，截至 2011 年底，公司其他非流动资产为 16.41 亿元，其中待处置资产占 29.44%、抵债资产 4.72%，其他（开封商行和中原证券持有

的其他非流动资产）占 65.76%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 822.23 亿元，较 2011 年增长 6.15%，增加部分主要来自于公司金融板块业务。公司资产总额中流动资产占 30.55%、非流动资产占 69.45%，公司以非流动资产为主。截至 2012 年 9 月底，公司货币资金较 2011 年下降 12.73%，主要是中原证券公司证券保证金规模下降所致；中原证券和开封商行持有的债券和银行信贷资产减少，导致公司买入返售金融资产较 2011 年下降 65.60%；截至 2012 年 9 月底，公司长期应收款 57.32 亿元，较 2011 年底增加 48.06 亿元，主要来自对河南铁路投资有限责任公司应收款的增加。截至 2012 年 9 月底，公司长期股权投资较上年底下降 43.54%，主要来自对河南铁路投资有限责任公司股权投资的减少。

总体看，随着投资力度加大和合并范围增加，近年来公司资产规模持续上升；公司现金类资产在总资产中占比大，现金类资产较充裕，主要由公司金融板块业务形成；公司以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比较大，与电力、水泥、造纸等行业特点相符；金融板块受宏观金融环境影响大，公司金融投资的波动是货币资金、买入返售金融资产等科目变化较大的主要原因。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债和权益结构

所有者权益

2009~2011 年公司所有者权益逐年上升，年复合增长率为 4.42%，主要来源于资本公积和少数股东权益的增加。截至 2011 年底，公司所有者权益 211.85 亿元，其中实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 56.64%、19.88%和 27.03%，其他科目共占-3.55%。由于 2008 年度公司经营亏损且亏损金额较大影响，公司未分配利润均为负值，截至 2011 年底，公司未分配利润为-8.27 亿元。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 210.04 亿元，较 2011 年底有所减少，主要来自河南铁路投资有限责任公司股权

转出带来的资本公积的减少。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

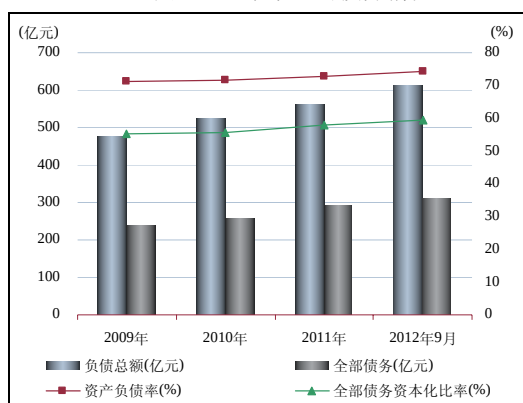
负债

2009~2011 年公司负债总额逐年增长，2011 年为 562.72 亿元，其中流动负债占 66.66%，非流动负债占 33.34%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年，受合并范围内中原证券和开封商行经营规模扩大影响，公司流动负债大幅增长，年复合增长率为 13.50%，截至 2011 年底，流动负债合计为 375.11 亿元，主要是短期借款、吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产和代理买卖证券款为主，分别占比 17.34%、27.23%、12.62%和 14.00%。

2009~2011 年，公司短期借款快速上升，2011 年为 65.04 亿元；随着开封商行经营规模逐步扩大，公司吸收存款及同业存款持快速增长，截至 2011 年底为 102.13 亿元；卖出回购金融资产款为中原证券和开封商行持有，截至 2011 年底，公司卖出回购金融资产 47.33 亿元，其中债券占 74.56%、票据占 25.44%；代理买卖证券款主要由中原证券持有，受证券市场行情波动影响，近三年中原证券持有的代理买卖证券款逐年下降，2011 年为 52.50 亿元。

图 12 近年来公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司非流动负债略有波动，2011 年为 187.60 亿元，主要由长期借款（占 69.26%）和应付债券（占 28.78%）构成。随着公司行业收购、整合规模的扩大，公司对中长期资金的需求旺盛，2011 年长期借款 129.93 亿

元；近三年，公司发行的债券为 10 年期 15 亿元“09 豫投债”、3 年期 5 亿元“10 豫投资 MTN1”、3 年期“11 豫投资 MTN1”，截至 2011 年底，公司应付债券 54 亿元。

从债务结构看，2009~2011 年，公司全部债务逐年上涨，2011 年底为 293.01 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 37.12%、62.88%，公司长期债务占比高。近三年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均变化不大，2011 年分别为 72.65%、46.47%、58.01%，债务负担较重。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 612.19 亿元，负债结构较 2011 年变化不大。2012 年公司发行 5 年期 15 亿元“12 豫投资 MTN1”，截至 2012 年 9 月底，公司应付债券 69 亿元。截至 2012 年 9 月底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 74.45%、49.25%和 59.50%，均较 2011 年底有所上升。

总体看，随着公司经营规模的扩大，负债总额逐年增长，债务负担较重。

4. 盈利能力

随着公司电力、造纸、水泥、交通等板块业务的增长，2009~2011 年，公司营业收入快速上升，年均复合增长率为 17.72%。2011 年公司实现营业收入 213.64 亿元，其中电力、造纸、水泥和金融四大板块占营业收入总额的 85.20%，四大支柱产业对主营业务收入的支撑作用较为明显。伴随原材料价格，尤其是电力板块成本的大幅上涨，公司营业成本上升至 171.70 亿元，同比上升 10.16%。近三年公司主营业务率有所波动，2011 年为 18.32%。

近三年公司期间费用波动上升，2011 年期间费用合计 31.82 亿元，占营业收入的 14.89%，较 2010 年有所上升，其中公司管理费用和财务费用分别同比增加 2 亿元左右，管理费用的增加主要是合并范围扩大，同时 2011 年公司借款规模增加导致财务费用上升。受益于出售可供

出售金融资产实现的收益，同时长期股权投资转让收益增加，2011 年公司实现投资收益 3.07 亿元。2011 年证券市场低迷影响了公司账面的交易性金融资产，当年产生的公允价值变动收益-1.24 亿元。

公司多年来持续得到了河南省各级政府的补助，政府补助构成了公司营业外收入的主要部分。2011 年公司营业外收入 7.14 亿元，其中政府补助占 56.24%、固定资产处置损益占 18.65%。近三年公司利润总额年均复合增长 28.26%，2011 年为 8.09 亿元，主要来自于营业外收入的支持。

从盈利指标来看，2010 年由于原材料价格的上涨，导致公司营业利润率下滑 4.13 个百分点左右，2010 年和 2011 年公司营业利润率变化不大，2011 年为 18.32%；近三年公司总资本收益率和净资产收益率变化不大，2011 年分别为 2.72%、2.13%。总体看，公司整体盈利能力一般。

2012 年前三季度，公司实现营业收入 154.09 亿元，是 2011 年的 72.13%。2012 年公司参股的电力企业盈利能力增，公司投资收益大幅增加至 5.42 亿元。营业利润和利润总额同比均有增长，分别为 7.48 亿元和 8.14 亿元。

总体看，公司各板块发展稳定，总体盈利能力一般。河南省各级政府对公司的支持力度较大，其中 2011 年政府补助大幅度增加，成为公司利润总额的主要来源。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率呈小幅下降趋势，2011 年分别为 73.42%、62.06%。公司经营活动现金流量净额逐年下降，2011 年为负值，对流动负债的保障程度随之降低。公司拥有大量的现金类资产，短期债务相对较小，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年受

利润上升影响，公司的 EBITDA 逐年上升，2011 年公司 EBITDA 为 34.70 亿元；同时受债务规模大幅上升影响，公司全部债务/EBITDA 略有上升，2011 年为 8.43 倍，公司的长期偿债能力有所下降；同时公司的 EBITDA 利息保护倍数波动下降，2011 年为 3.77 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 2012 年 9 月底，公司对合并范围外企业提供担保 2.84 亿元，担保比率为 1.35%，目前各被担保企业经营正常。总体看，公司的或有负债风险较低。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 403.89 亿元，尚未使用额度 179.48 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303148514），截至 2013 年 3 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

七、结论

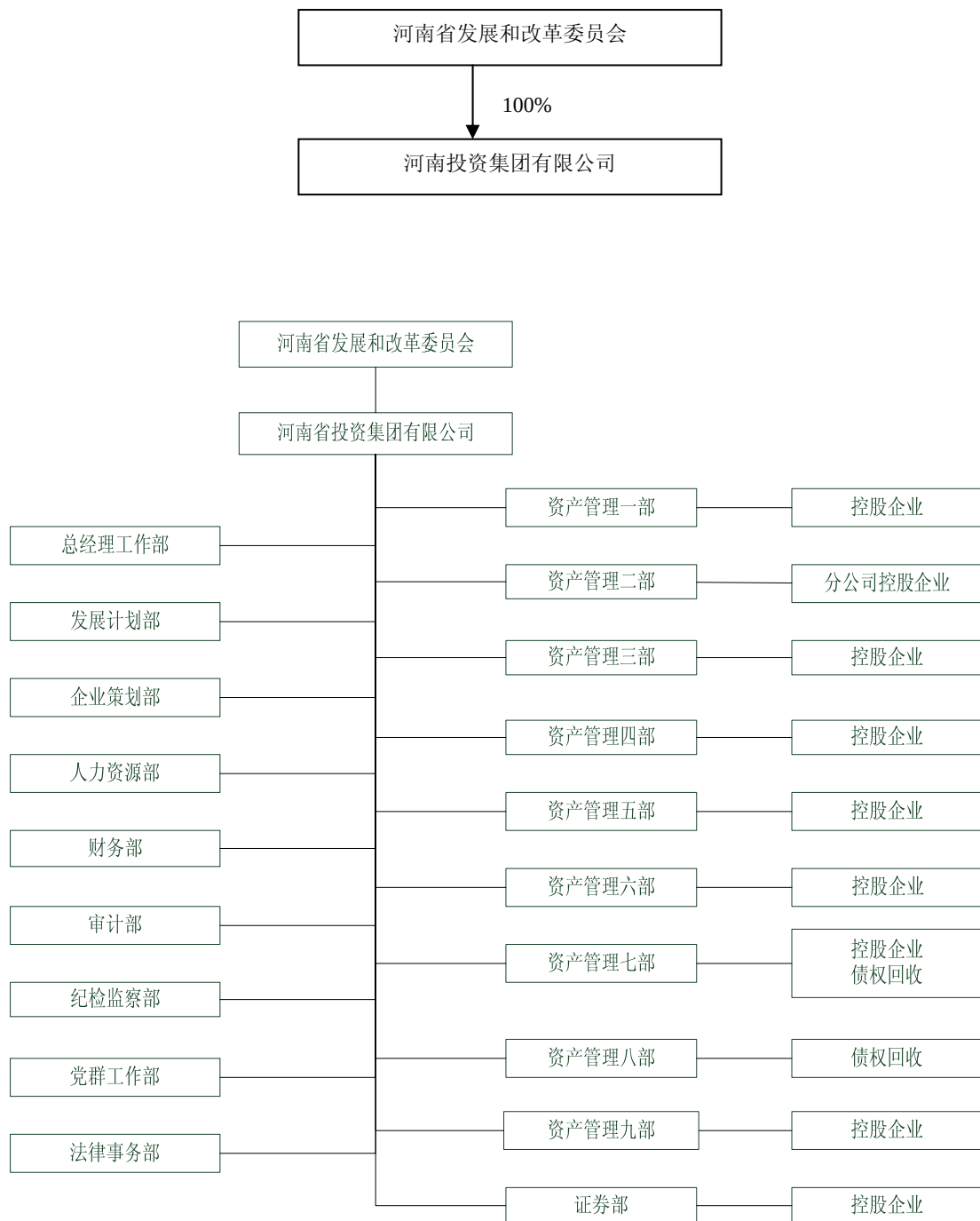
公司是河南省省属国有独资政策性投资公司，投资领域主要包括电力、水泥、造纸、交通、金融等，已经成为以产业资本和金融资本相互支撑的大型投资集团，拥有很强的投资实力和市场影响力。公司经营稳健，各业务板块成长性好，并能够得到政府的大力支持，具有可持续发展的实力。

目前公司资产规模大，资产结构合理，资

产质量一般；公司盈利能力一般，总体偿债能力强。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年 9 月底公司纳入合并范围内子公司情况

行业	企业名称	经营范围	注册资本	持股比例
电力	鹤壁同力发电有限责任公司	电力生产经营	45000.00	95.00%
	河南豫能控股股份有限公司	电力开发、生产和销售等	62334.69	83.51%
	河南新中益电力有限公司	发电及发电过程中废料综合利用	4000.00	80.00%
	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	19537.58	60.00%
	鹤壁丰鹤发电有限责任公司	电力开发、生产和销售等	76000.00	50.00%
	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热项目筹建	100.00	100.00%
	新乡中益发电有限公司	电力开发、生产和销售等	10000.00	95.00%
水泥	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	25254.40	66.30%
	河南省豫南水泥有限公司	水泥生产销售、水泥制品及包装袋生产销售	25643.08	60.15%
造纸	驻马店市白云纸业有限公司	各种纸类及纸浆的生产批零	43610.07	79.45%
	濮阳龙丰纸业有限公司	木浆、高档文化纸的生产销售	66040.00	76.28%
	商丘兆丰纸业有限公司	木浆、各类纸张、纸板、箱板	200.00	100.00%
	大河纸业有限公司	纸品、纸浆、中高密度板的销售；纸品及相关制品的研发、技术服务；实业投资及管理	16000.00	100.00%
	焦作瑞丰纸业有限公司	杨木化机浆、浆板、文化用纸	11100.00	45.00%
交通	河南省许平南高速公路有限责任公司	许平南高速公路和安林高速公路的开发、经营	135717.53	100.00%
	河南林长高速公路有限责任公司	林长高速公路的开发、经营	5000.00	100.00%
金融	中原证券股份有限公司	证券的代理买卖等	203351.57	44.85%
	中原信托有限公司	资金、动产不动产、有价证券信托	120200.00	48.42%
	开封市商业银行股份有限公司	吸收公众存款、发放短、中、长期贷款、办理国内结算	48400.00	27.89%
	北京新安财富资本投资有限公司	高新技术产业投资、风险投资咨询	20000.00	98.00%
	河南省创业投资股份有限公司	高新技术企业投资	10500.00	61.90%
	河南投资集团担保有限公司	贷款担保，诉讼保全担保，履约担保等	100000.00	100.00%
其他	河南安彩高科股份有限公司	生产销售彩色显像管玻壳等	44000.00	35.70%
	河南天地置业有限公司	房地产开发经营	44000.00	100.00%
	郑州拓洋实业有限公司	食品深加工的生产、销售等	3750.00	60.00%
	洛阳春都投资股份有限公司	食品行业的投资等	8610.00	100.00%
	河南省立安实业有限公司	机械、电器设备、建筑材料等	2110.00	100.00%
	河南投资集团燃料有限责任公司	建材及煤炭销售	1000.00	100.00%
	鹤壁市金力管理有限公司	投资管理、机械设备租赁、销售	64.22	60.95%
	焦作天力电力投资有限公司	电力项目的投资、电力环保、节能技术改造、电力高新技术的开发	100.00	100.00%
	河南内黄林场	林木种苗生产供应、木材、花卉、果品、蔬菜、畜牧生产经营	1396.96	100.00%
	商丘市民权林场	管理国有林场、促进林业发展	156.15	100.00%
	河南省国有固始林场	管理国有林场、促进林业发展	148.25	100.00%
	国有扶沟林场	管理国有林场、促进林业发展	16.29	100.00%
	河南省国有西华林场	管理国有林场、促进林业发展	48.54	100.00%
	河南绿原林产品有限公司	农、林产品开发零售等	1001.00	100.00%
	濮阳市农工商总公司	主营粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	392.45	100.00%
	河南天地酒店管理有限公司	酒店管理、物业管理	2000.00	100.00%

河南省科技投资总公司	科技投资、实业投资、投资咨询	5400.00	100.00%
郑州海特机械有限公司	精密模具及机械制品生产、加工销售	400.00	30.00%
郑州海特模具有限公司	彩管玻壳模具等特种模具的生产销售	500.00	60.00%
南阳信泰科技有限公司	贴片压敏电阻、热敏电阻及相关新型元器件开发	2300.00	34.78%
河南投资集团旅游开发有限责任公司	旅游服务设施的开发与经营等	600.00	100.00%
河南投资集团电子科技有限公司	机电设备进出口及租赁，厂房的投资建设及租赁销售	5000.00	100.00%
河南省林业厅物资站	主营林化产品（化学危险品除外）、气枪（不含手枪式）	132.28	100.00%
河南新能硅业科技有限责任公司	矿产品购销，矿山工程设备、石英加工设备销售等业务	6000.00	100.00%
河南投资集团资产管理有限公司	土地收购、土地资产管理与处置；非金融类资产重组等业务	15000.00	100.00%
林州市太行大峡谷旅游开发有限公司	旅游景点开发、管理	5116.71	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1541555.19	1566159.02	1221241.87	-10.99	1065777.29
拆出资金	6355.51	5880.36	5853.87	-4.03	5833.66
交易性金融资产	179248.39	173336.10	352368.95	40.21	366440.22
应收票据	46800.82	85763.21	95157.93	42.59	74169.44
应收账款	138861.43	155026.20	161624.26	7.89	155629.57
预付款项	140600.10	251932.00	169511.51	9.80	141239.29
应收利息	5173.50	5446.90	14216.43	65.77	10582.26
应收股利	0.00	0.00	139.91		601.43
其他应收款	73195.06	58383.60	57171.39	-11.62	54763.12
买入返售金融资产	90750.00	57960.78	173400.00	38.23	59647.80
存货	298902.97	316547.73	425992.40	19.38	478965.89
一年内到期的非流动资产	390.58	901.63	8705.38	372.11	8639.60
其他流动资产	45481.68	40093.88	68688.36	22.89	89796.42
流动资产合计	2567315.23	2717431.40	2754072.26	3.57	2512085.98
非流动资产：					
发放贷款及垫款	430323.14	599206.14	736282.48	30.81	933714.57
可供出售金融资产	49711.72	96905.95	88360.88	33.32	81848.14
持有至到期投资	256367.98	215263.06	230349.31	-5.21	438430.49
长期应收款	68710.06	103108.55	92630.00	16.11	573155.00
长期股权投资	616295.77	778436.31	836395.77	16.50	472220.94
股权分置流通权					0.01
投资性房地产	19333.45	19512.04	18394.34	-2.46	19346.56
固定资产	2184678.67	2149303.67	2224532.25	0.91	2267799.38
在建工程	98231.44	204629.09	354796.88	90.05	415940.41
工程物资	544.21	4743.30	683.32	12.05	19435.88
固定资产清理	1735.32	2417.88	2956.73	30.53	3484.13
生产性生物资产	2266.50	3927.31	854.12	-38.61	4735.68
无形资产	143325.07	128883.66	149806.89	2.24	158401.62
开发支出	128.09	0.03	279.60	47.74	346.25
商誉	35329.08	31901.56	30847.39	-6.56	40596.97
长期待摊费用	10436.58	12520.13	14405.57	17.49	15980.76
递延所得税资产	43575.68	42380.98	45996.37	2.74	44902.04
其他非流动资产	194616.70	189212.50	164079.69	-8.18	219850.30
非流动资产合计	4155609.46	4582352.17	4991651.60	9.60	5710189.15
资产总计	6722924.69	7299783.57	7745723.86	7.34	8222275.13

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	427013.66	546641.77	650396.62	23.42	642007.08
向中央银行借款		8000.00			
吸收存款及同业存放	692765.82	878822.18	1021284.23	21.42	1155891.03
应付票据	36060.78	43003.59	156074.33	108.04	139072.57
应付账款	229299.44	325334.58	324069.25	18.88	315959.54
预收款项	24058.16	42802.40	86996.28	90.16	196861.72
卖出回购金融资产款	220758.01	278062.96	473273.78	46.42	373948.47
应付职工薪酬	38788.86	29943.48	23015.37	-22.97	25270.18
应交税费	13891.59	10760.10	4340.68	-44.10	-4013.36
应付利息	18689.62	20931.14	27431.20	21.15	23515.43
应付股利					4647.15
其他应付款	122721.74	111323.71	124634.14	0.78	168599.83
代理买卖证券款	1001498.92	905563.36	524976.55	-27.60	432915.81
一年内到期的非流动负债	85923.73	86755.79	281291.45	80.93	265548.20
其他流动负债	224.19	24588.20	53202.49	1440.49	309833.83
流动负债合计	2911694.51	3312533.27	3751136.37	13.50	4050057.48
非流动负债：					
长期借款	1397609.37	1398997.50	1299304.90	-3.58	1348716.98
应付债券	440000.00	490000.00	540000.00	10.78	690000.00
长期应付款	7277.52	7491.78	2982.96	-35.98	8095.31
专项应付款	91.64	372.81	5303.47	660.74	2283.37
预计负债	261.04	261.04	2466.40	207.38	3899.82
递延所得税负债	7064.93	8542.01	3231.89	-32.36	4201.52
其他非流动负债	16021.91	23554.12	22753.77	19.17	14622.22
非流动负债合计	1868326.40	1929219.26	1876043.38	0.21	2071819.21
负债合计	4780020.90	5241752.52	5627179.75	8.50	6121876.69
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1200000.00	1200000.00	1200000.00	0.00	1200000.00
资本公积	368447.95	444114.37	421211.99	6.92	368383.16
盈余公积	2111.93	3366.26	7352.42	86.58	7352.42
未分配利润	-107263.44	-98679.41	-82735.88	-12.17	-61319.59
归属于母公司所有者权益合计	1463296.44	1548801.22	1545828.54	2.78	1514415.99
少数股东权益	479607.35	509229.82	572715.57	9.28	585982.44
所有者权益（或股东权益）合计	1942903.79	2058031.04	2118544.11	4.42	2100398.44
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6722924.69	7299783.57	7745723.86	7.34	8222275.13

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业总收入	1541606.42	1930186.83	2136365.22	17.72	1540867.24
减: 营业成本	1178443.90	1558539.99	1716961.03	20.71	1243211.05
利息支出	21846.94	25393.26	43962.73	41.86	
手续费及佣金支出	19588.19	17355.05	14884.39	-12.83	
营业税金及附加	23960.92	26763.74	28093.24	8.28	23746.83
销售费用	43651.18	51796.69	59474.88	16.73	38249.63
管理费用	173605.17	155664.19	175665.47	0.59	139911.86
财务费用	70258.57	62467.35	83045.30	8.72	77080.93
资产减值损失	54972.90	20066.50	15154.18	-47.50	-1898.73
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	41588.03	-7914.67	-12418.75		35.23
投资收益 (损失以“—”号填列)	25814.05	41701.61	30706.54	9.07	54160.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	22680.74	45927.00	17411.78	-12.38	74761.28
加: 营业外收入	29748.07	38489.65	71377.77	54.90	14069.20
减: 营业外支出	3236.06	6946.12	7862.46	55.87	7454.28
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	49192.75	77470.54	80927.09	28.26	81376.20
减: 所得税费用	50639.20	39271.63	35723.89	-16.01	34247.94
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-1446.45	38198.90	45203.20		47128.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14529.74	9838.36	13776.09	-2.63	21416.29
少数股东损益	-15976.19	28360.54	31427.11	15.23	25711.98

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 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	2144511.91	2270304.87	2564661.81	9.36	1954267.87
收到的税费返还	38725.47	16696.27	24221.31	-20.91	9488.86
收到其他与经营活动有关的现金	1623200.48	2097026.43	906707.74	-25.26	618167.24
经营活动现金流入小计	3806437.86	4384027.58	3495590.86	-4.17	2581923.96
购买商品、接受劳务支付的现金	1608790.41	1741315.30	2166031.09	16.03	1534362.70
支付给职工以及为职工支付的现金	117702.14	131723.79	159002.90	16.23	123091.96
支付的各项税费	134412.27	153542.31	147208.73	4.65	137262.89
支付其他与经营活动有关的现金	1303290.53	2232748.74	1255100.78	-1.87	594131.28
经营活动现金流出小计	3164195.35	4259330.14	3727343.51	8.53	2388848.82
经营活动产生的现金流量净额	642242.52	124697.43	-231752.65		193075.14
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1568510.96	384029.25	1050746.85	-18.15	848984.76
取得投资收益收到的现金	42569.51	61302.37	72578.95	30.57	57158.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	385.34	23257.94	38222.20	895.95	7299.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	50.00	656.93	7811.10	1149.89	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	47856.73	42762.04	45317.37	-2.69	106990.01
投资活动现金流入小计	1659372.53	512008.53	1214676.48	-14.44	1020432.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	178282.45	275857.85	290652.70	27.68	186359.59
投资支付的现金	1844277.23	450796.09	1119313.72	-22.10	1196775.49
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7009.99	106.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	83732.44	30665.95	16500.26	-55.61	120002.29
投资活动现金流出小计	2113302.10	757425.90	1426466.68	-17.84	1503137.36
投资活动产生的现金流量净额	-453929.57	-245417.36	-211790.20		-482705.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	39488.56	47761.60	22913.40	-23.83	674.47
取得借款收到的现金	1341253.53	1014082.42	1229672.89	-4.25	623379.71
收到其他与筹资活动有关的现金	34561.35	82750.53	50000.00	20.28	200000.00
发行债券收到的现金	140000.00	50000.00	108789.41	-11.85	
筹资活动现金流入小计	1555303.45	1194594.55	1411375.70	-4.74	899694.26
偿还债务支付的现金	1002990.66	919898.83	1111562.27	5.27	684235.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	121910.95	121381.11	180405.28	21.65	145595.25
支付其他与筹资活动有关的现金	48088.45	50273.42	19088.32	-37.00	79329.19
筹资活动现金流出小计	1172990.06	1091553.36	1311055.88	5.72	909160.02
筹资活动产生的现金流量净额	382313.39	103041.18	100319.82	-48.77	-9465.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	172.07	-13.15	-975.53		-236.89
五、现金及现金等价物净增加额	570798.40	-17691.90	-344198.55		-299332.62

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	-1446.45	38198.90	45203.20	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 资产减值准备	59418.38	40318.10	27179.96	-32.37
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	161705.70	152971.64	166685.28	1.53
无形资产摊销	3841.86	4455.94	14300.89	92.93
长期待摊费用摊销	1620.29	2850.70	1503.35	-3.68
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
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)	899.53	2450.43	-8990.56	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	112.01	-45.97	-24.06	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-41588.03	-7914.67	12418.75	
财务费用(收益以“-”号填列)	118597.91	111217.39	140214.26	8.73
投资损失(收益以“-”号填列)	-31410.09	-51723.86	-30706.54	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	3735.50	1194.71	-3688.00	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	5153.43	1477.08	-5310.12	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-44015.55	-17644.76	-114696.30	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-106751.27	-288050.21	-487696.04	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	573726.68	183387.49	286637.27	-29.32
其他	-61357.38	-48445.46	-274783.99	111.62
经营活动产生的现金流量净额	642242.52	124697.43	-231752.65	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.37	9.05	8.59	--
存货周转次数(次)	4.26	5.06	4.62	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.28	0.28	--
现金收入比(%)	139.11	117.62	120.05	126.83
盈利能力				
营业利润率 (%)	22.00	17.87	18.32	17.78
总资本收益率(%)	1.66	2.33	2.72	--
净资产收益率(%)	-0.07	1.86	2.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.61	47.86	46.47	49.25
全部债务资本化比率(%)	55.12	55.49	58.01	59.50
资产负债率(%)	71.10	71.81	72.65	74.45
偿债能力				
流动比率(%)	88.17	82.03	73.42	62.03
速动比率(%)	77.91	72.48	62.06	50.20
经营现金流动负债比(%)	22.06	3.76	-6.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	4.39	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.24	8.37	8.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.05	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.57	-1.73	-4.82	--

注：2012 年三季度财务报表未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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
现金收入比	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%
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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

