

跟踪评级公告

联合[2013] 1418 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将“13豫投资MTN001”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月二十九日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南投资集团有限公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 豫投资 MTN001	7 亿元	2013/7/16- 2018/7/16	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 9 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
现金类资产(亿元)	182.53	166.88	180.90	174.52
资产总额(亿元)	729.98	774.57	845.25	876.20
所有者权益(亿元)	205.8	211.85	213.52	220.50
长期债务(亿元)	188.9	183.93	209.04	226.96
全部债务(亿元)	256.54	292.71	306.36	310.48
营业总收入(亿元)	193.02	213.64	219.14	99.84
利润总额(亿元)	7.75	8.09	11.94	10.40
EBITDA(亿元)	30.65	34.70	44.56	--
经营性净现金流(亿元)	12.47	-23.18	51.61	3.65
营业利润率(%)	17.87	18.32	22.57	23.13
净资产收益率(%)	1.86	2.13	3.77	--
资产负债率(%)	71.81	72.65	74.74	74.83
全部债务资本化比率(%)	55.49	58.01	58.93	58.47
流动比率(%)	82.03	73.42	65.69	66.88
全部债务/EBITDA(倍)	8.37	8.43	6.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	3.77	2.43	--
经营现金流流动负债比(%)	3.76	-6.18	12.32	--

注：2013 年上半年财务报表未经审计。

分析师

贺苏凝

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

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）是河南省省属主要的综合性投资公司。跟踪期内，公司收入规模稳步增长，多板块经营平抑了单一行业波动风险，政府支持力度较强，整体抗风险能力强；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内受宏观经济增速放缓影响公司电力板块收入出现下滑、公司债务规模和未来规划投资额度较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好，具备可持续发展能力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；将“13 豫投资 MTN001”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司收入规模稳步增长，多板块经营平抑了单一行业波动风险，政府支持力度大。
2. 2012 年 11 月，国务院批复了《中原经济区规划》，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. 跟踪期内，公司通过“压小上大”提升了电力板块资产质量，区域市场竞争力强；2012 年电力板块盈利能力明显增强。
4. 跟踪期内，公司金融板块业务得到了进一步推进，其中中原证券处于上市申请阶段，中原信托和开封商行实现了增资扩股。
5. 公司货币资金充裕，经营活动现金流入量规模大，对存续期内的“13 豫投资 MTN001”覆盖程度高。

关注

1. 公司利润总额主要来源于投资收益的贡献，具有一定不确定性。

2. 目前，公司债务规模较大，未来规划加大电力、水泥、基础设施等优势产业投资力度，未来将面临一定的对外筹资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南投资集团有限公司存续期内的“13豫投资 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2013年6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。

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）；房屋租赁。

截至2012年底，公司（合并）资产总额845.25亿元，所有者权益为213.52亿元；2012年公司实现营业总收入219.14亿元，利润总额11.94亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额为876.20亿元，所有者权益为220.50亿元；2013年1~6月公司实现营业总收入99.84亿元，利润总额10.40亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观概况

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，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7.6%，三季度增长7.4%，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，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

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年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少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全年同比增长2.6%，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，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。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%。

进入 2013 年，据国家统计局统计，2013 年上半年国内规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比去年同期回落 1.2 个百分点。尽管受到外需不振等不利因素影响，工业生产增速有所放缓，但是无论是与发达国家还是新兴经济体相比，都处在一个相对较高的增长水平。从连续的季度运行情况看，从去年二季度到今年二季度，规模以上工业增加值季度增速分别为 9.5%、9.1%、10%、9.5%和 9.1%，增势总体平稳。固定资产投资方面，1~6 月，全社会固定资产投资同比名义增长 20.1%，增速同比回落 0.3 个百分点，比一季度回落 0.8 个百分点，且投资增速逐月回落，但仍保持较高的增长水平。企业效益方面，1~6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 2.6 万亿元，在上年同期下降 2.2%的基数上同比增长 11.1%；营业收入利润率为 5.4%，比上年同期略有回落。消费方面，1~6 月，全社会消费品零售总额同比名义增长 12.7%，增速较上年同期回落 1.7 个百分点，但比一季度加快 0.3 个百分点，其中：6 月当月增长 13.3%，2013 年年以来消费增速呈现逐月小幅回升之势。

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 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。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，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 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 12 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 万亿元，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 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，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，一方面中央政府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利率调整、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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

电力行业

随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐年下降，2012 年，基建新增发电

设备容量 8020 万千瓦，年底全国发电装机 11.45 亿千瓦，同比增长 7.8%。2012 年，全国全口径发电量 49774 亿千瓦时，比上年增长 5.22%。用电市场方面，2012 年，第一、第二、第三产业用电量分别是 1013 亿千瓦时、36669 亿千瓦时、5690 亿千瓦时，且第二、第三产业用电量分别同比增长 3.9%、11.50%；城乡居民生活 6219 亿千瓦时，同比增长 10.7%。总体看，中国电力供需总体处于偏紧状态。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

原材料供给方面：由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大，经历 2011 年的煤炭价格上升，2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%；进入 2012 年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，但总体维持底部整理格局。2012 年 12 月 25 日国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，明确要求，“建立电煤产运需衔接新机制。自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭价格的相互作用。总体来看，中国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

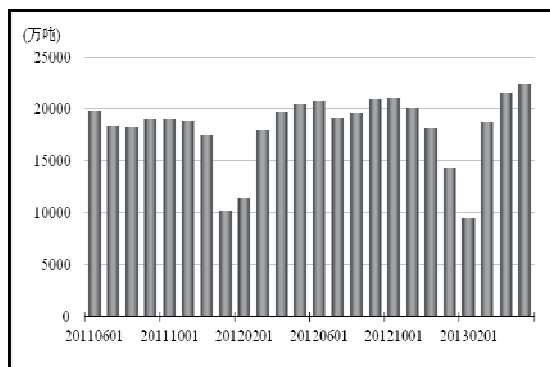
电价调整方面：为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011 年发改委分别于 2011 年 4 月、11 月两次上调电价。发改委还推出居民阶梯电价指导意见，已于 2012 年 7 月 1 日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

行业发展方面：电力行业作为国民经济的先行行业，受目前宏观经济波动和投资放缓的影响，装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整。随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，行业竞争逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现；同时，煤炭价格的波动对电力企业影响较大，随着煤电联动政策实施的逐步深入，一定程度缓解了电力企业困境。

水泥行业

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。2012 年以来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度弱于往年，2012 年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨，增速较去年的 13% 下滑至 5.74%，增速下降明显。国家统计局统计，规模以上企业水泥熟料产量 12.79 亿吨，同比增长 1.04%，与去年基本持平。2013 年上半年，全国水泥产量 10.96 亿吨，同比增长 9.67%。

图 2 近年来中国水泥产量情况



资料来源：Wind 资讯

2012 年全国水泥累计完成固定资产投资

1379 亿元，同比降低 6.96%，继 2011 年后仍保持下降趋势。2012 年全国新增水泥熟料产能 1.6 亿吨，在熟料产能明显大幅度增长情况下，熟料产量却基本没有增长，并且在 1、2、8、12 月均比去年同期明显下降，说明 2012 年全国的窑运转率进一步下降，产能过剩加剧。

2012 年，受固定资产投资增长速度放缓，水泥需求增长速度明显下降，行业产能过剩的因素影响下，行业效益和价格呈现下降趋势。2012 年水泥产业实现销售收入 8833 亿元，同比增长 0.06%，与去年基本持平。2012 年度全国水泥整体水泥平均价格低于前三年，与 2008 年基本持平，导致水泥销售收入增量低于产量增速。2012 年全国水泥行业实现利润总额 657 亿元，低于 2011 年和 2010 年，位居历史第三位。同比增长下降 32.81%，下滑幅度仅次于 2005 年，位居历史第二位。2013 年前五个月，水泥行业实现销售收入 3400 亿元，同比增长 5.34%；实现利润总额 152.80 亿元，略高于 2012 年同期水平。

新型城镇化建设是未来长期经济发展重点，从国家重点工程建设投资、农业水利建设投资、二三线城市房地产投资和城市配套设施建设来看，预计 2013 年水泥供需仍会创新高，但增长将从高速增长走向中低速增长。

近年来，河南省固定资产投资快速增长，2012 年为 21761.54 亿元，较 2011 年增长 22.50%，其中 2012 年 1-11 月河南省水泥累计完成投资 45.10 亿元，同比减少 19.70%。2010 和 2011 年河南省水泥产量分别是 11575.64 万吨、13666.02 万吨，2012 年 1-11 月河南省水泥产量 1.35 亿吨，同比增长 13.15%；河南省水泥产量占全国水泥产量的 6.72%，位居全国第三。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。

造纸行业

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，目前国内纸业总体供求基本平衡。根据中国造纸协会的调查，2012 年全国机制纸和纸板产量累计为 11375.3 万吨，同比增长 4.7%。从地区情况看，2012 年全国纸和纸板产量前 5 位的是山东（2025.0 万吨）、广东（1636.8 万吨）、浙江（1628.01 万吨）、江苏（1283.9 万吨）和河南（905.8 万吨），合计 7479.4 万吨，占全国总产量的 65.8%。

2011 年，受前三季度原材料价格高涨、行业产能集中释放、消费市场相对疲软等因素影响，造纸行业虽然在投资和生产方面实现了较快增长，但效益增幅远远低于产值增幅，行业运行质量明显下降。据统计，2012 年 1~8 月全国制浆造纸及纸制品业规模以上企业工业总产值共完成 8297.45 亿元，同比增长 11.5%，但增幅比上年同期下降 16.4 个百分点；主营业务收入 7963.28 亿元，同比增长 10.02%；利润总额为 577.51 亿元，同比增长 4.1%，其中利润总额为 354.47 亿元，同比增长 1.39%。

未来中国造纸行业竞争将日趋激烈、原材料供应日益紧张、环保要求愈加严格，中国造纸业将加速战略转型。

金融行业

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

中国证券公司逐步形成了以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构，证券经纪业务是目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。

证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2012 年底，中国共有 114 家证券公司，全行业资产总额 1.72 万亿元，净资产 6943.46 亿元，净资本 4970.99 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2011 年末有所上升。2012 年，证券公司全行业实现营业收入 1294.71 亿元，净利润 329.30 亿元，受股票市场行情影响，全行业营业收入和净利润较 2011 年有所下降。由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素将影响到证券公司市场竞争力。

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

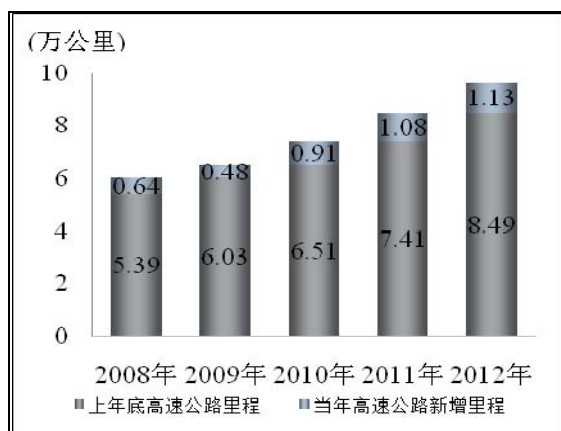
行的高度正相关性。近年来，中国银行业发展迅速，截至 2012 年底，中国银行业金融机构本外币资产总额为 133.6 万亿元，同比增长 17.9%；其中，大型商业银行资产总额 60.0 万亿元，占比 44.9%，同比增长 11.9%；股份制商业银行资产总额 23.5 万亿元，占比 17.6%，同比增长 28.0%。银行业金融机构境内本外币负债总额为 125.0 万亿元，同比增长 17.8%。其中，大型商业银行负债总额 56.1 万亿元，占比 44.9%，同比增长 11.6%；股份制商业银行负债总额 22.2 万亿元，占比 17.8%，同比增长 28.4%。

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。

公路交通行业

近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势，2012 年，中国公路建设投资额为 12713.95 亿元，同比增长 0.9%，目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图3 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。2012 年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。根据交通运输部公布的统计数据，2012 年全年，全国公路客运量和货运量分别达 355.70 亿人和 318.85 亿吨，同比增速分别为 8.24% 和 13.06%。

行业政策方面，2012 年 8 月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间 7 座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为 20 天，占全年的 5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为 7 座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715 号）精神，重庆市交委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》（渝交管养【2010】1 号），公司于 2010 年 12 月 1 日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响，2012 年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约 3.1 亿元左右。

根据《交通运输“十二五”发展规划》,“十二五”末,国家高速公路网将基本建成,高速公路总里程达到 10.8 万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划,到 2015 年底,高速公路通车里程超过 5000 公里的省份将达到 16 个,3000-5000 公里的将达 9 个,中国高速公路建设发展空间仍较大。

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。

2. 区域经济

近年来,河南省国民经济平稳快速发展。2012 年河南省全年生产总值 29810.14 亿元,比上年增长 10.1%。其中:第一产业增加值 3772.31 亿元,增长 4.5%;第二产业增加值 17020.20 亿元,增长 11.7%;第三产业增加值 9017.63 亿元,增长 9.2%。三次产业结构为 12.7:57.1:30.2。

2012 年,河南省全年全社会固定资产投资 21761.54 亿元,比上年增长 22.5%。全年全社会建筑业增加值 1662.84 亿元,比上年增长 11.0%。全省具有资质等级的建筑企业利润总额 230.43 亿元,增长 15.2%;税金总额 208.81 亿元,增长 12.6%。

2012 年,河南省一批重大项目建成投产,南水北调中线一期工程河南段、郑州富士康航空港区项目、连霍高速河南段改扩建工程、郑州城市轨道交通一号线一期工程等重点项目项目建设进展顺利。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。

《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,该规划的提出为河南省水泥、电力、金融等业务未来快速发展提供了较好的政策导向。

总体来看,河南省经济快速发展,同时国务院《中原经济区规划》的提出,为河南省的基础设施建设、电力以及高速公路行业提供了良好的外部环境。作为河南省政府的投资主体,公司始终得到了政府较大力度的支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司,截至 2013 年 6 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. 企业规模与竞争力

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 2013 年 6 月底,公司参控股电力企业总装机容量 1522 万千瓦,权益容量 696.96 万千瓦,位居河南省电力市场第二位;控股水泥企业 5 家,熟料和水泥生产能力 1225 万吨/年和 1565 万吨/年,新

型干法水泥总产能处于河南省内第三；目前公司管理 6 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 个控股企业，初步实现林、板、浆、纸一体化，目前成品纸年生产能力 56.2 万吨，杨木化机浆年生产能力 25.8 万吨；公司控股运营高速公路 3 条，通车里程 254 公里；同时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。

六、管理分析

2013 年 7 月，公司进行了组织架构调整，调整后，内部机构设置由 19 个部门减少到 17 个。其中综合部门由 9 个增加到 12 个，新设战略发展部，负责战略规划、投资项目前期及退出等的研究；新设工程管理部负责投资项目的审查、概算审查、计划管理、工程监督管理、造价管理和技术支持等；新设资本运营部，负责资本运营及项目退出方案制定和实施工作；其他综合部门职责也进行了相应调整。资产管理部门由 10 个减少到 5 个，原资产管理一部、三部、四部的管理职责分别由电力、水泥和造纸三个子公司和相关综合管理部门承担，不再保留原资产管理一部、三部、四部；将原资产管理二部、五部、六部、七部、九部的业务按照行业相关性进行调整，成立新的资产管理一部、二部、三部和四部；原资产管理部门和证券部不再保留。

七、经营分析

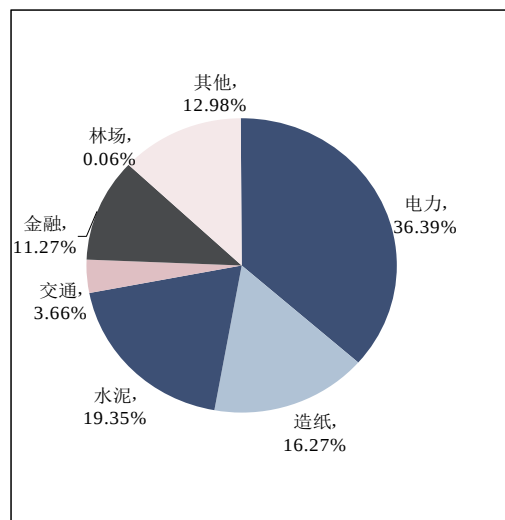
1. 经营现状

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。

跟踪期内，随着造纸、水泥、金融、交通等业务板块的稳步发展，2012 年公司实现营业收入 219.14 亿元，较 2011 年稳定上升；在 2012 年宏观经济增速放缓、社会用电量下降等因素影响下，公司电力板块收入规模有所下滑，营业总收入的增速较 2011 年有所放缓，2012 年为 2.57%。2012 年公司实现主营业务收入 216.05 亿元¹，其中造纸、金融、交通、林场业务收入分别较 2011 年增长 27.27%、20.26%、10.29%、28.45%。2012 年电力板块对主营业务收入的贡献占 36.39%，为公司第一大收入来源；2012 年原煤价格下降，公司电力板块盈利能力快速提升，毛利率为 14.33%，较 2011 年增长 9.87 个百分点。2013 年 1~6 月公司实现营业总收入 99.84 亿元，为 2012 年全年的 45.56%。

图 4 公司 2012 年主营业务收入构成



资料来源：公司审计报告

电力板块

截至 2013 年 6 月底，公司总装机容量 1522 万千瓦，权益容量 696.96 万千瓦，其中可控装机容量 620 万千瓦。公司拥有控股电力企业 8

¹审计报告合并利润表中“利息收入”和“手续费及佣金收入”为公司金融板块收入，在评级报告分析时已将其调整入主营业务收入相应板块中。

个、参股电力企业 6 个（见表 1）。

表 1 截至 2013 年 6 月底公司参控股电力企业基本情况

项目名称	装机容量 (mw)	持股 (%)	权益容 量(mw)
河南豫能控股股份有限公司	1900	83.43	1322.40
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
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1200	50.00	600.00
河南新中益电力有限公司	440	64.00	281.60
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
郑州新力电力有限公司	1000	50.00	500.00
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
大唐信阳发电有限责任公司	960	1.00	9.60
大唐首阳山发电有限责任公司	1040	40.00	416.00
许昌禹龙发电有限责任公司	1320	30.00	396.00
合计	15220		6969.60

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，其中 2012 年，鹤壁万和、河南新中益、焦作天力、濮阳龙丰热电关停容量共计 150 万千瓦，关停容量以“压小上大”转移至新电力项目。2012 年以来新乡中益 2*60 万千瓦项目、鹤壁鹤淇 2*60 万千瓦项目和濮阳龙丰 2*60 万千瓦项目先后获得“路条”，有利于提升电力板块资产质量。截至 2013 年 6 月底，公司有 2 家控股企业的单机装机容量达到 60 万千瓦级以上，装机容量最大的控股电力企业为豫能控股。

2012 年宏观经济放缓，社会用电量明显下降，公司控股电力企业完成发电量 240.02 亿千瓦时，同比减少 15.62%；2012 年电价无调整（河南省 2011 年内两次电价调整），实际结算不含税电价平均为 385.51 元/千千瓦时。2012 年控股电力企业实现销售收入 78.63 亿元，较 2011 年下降 13.17%；但 2012 年控股电力企业单位燃料成本由上年的 294 元/千瓦时下降至 272.42 元/千瓦时，带动公司毛利率上升 9.87 个百分点至 14.33%。2013 年 1~6 月，公司完成发电量 107.03 亿千瓦时，是 2012 年的 44.59%；2013 年电煤价格低位徘徊，上半年公

司单位电煤燃料成本平均为 233.08 元/千千瓦时，较 2012 年下降 39.34 元/千千瓦时；2013 年上半年电价未做调整。

2012 年，公司电力板块实现收入 78.63 亿元，同比下降 13.17%，主要由于当年发电量下降带动电力板块收入缩减；同期毛利率为 14.33%，由于单位燃料成本下降的利好影响，毛利率较 2011 年上升 9.87 个百分点。2013 年 1~6 月，公司控股的电力企业实现销售收入 41.11 亿元，是 2012 年的 52.28%；同期实现主营业务利润 7.21 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司通过“压小上大”提升了公司电力资产质量；随着宏观经济放缓，公司发电量同比下降，但受电煤价格影响，电力板块盈利能力有所提升。

水泥板块

公司水泥业务主要由公司控股的河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”，公司持股）经营。截至 2013 年 6 月底，公司熟料和水泥的产能分别为 1225 万吨/年和 1565 万吨/年，其中新型干法水泥总产能达到 1565 万吨/年，约占河南省水泥总产能的 10%（处于省内第三）。

跟踪期内，公司主要生产指标如下表所示，2012 年水泥行业景气度不佳，公司回转窑运转率较低，仅为 65.66%，但公司熟料和水泥产量均实现不同程度的增长，2012 年分别为 1232.39 万吨、1239.55 万吨；2013 年 1~6 月，电耗成本上升，熟料和水泥产量分别为 2012 年的 46.40%、47.77%。

表 2 2011~2013 年上半年公司水泥板块主要生产指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
熟料标准煤耗 (kg/t)	105.26	105.38	106.34
熟料电耗 (kwh/t)	65.65	64.86	67.60
水泥分布电耗(kwh/t)	34.52	36.80	36.81
回转窑运转率 (%)	91.46	65.66	79.15

资料来源：公司提供

2012 年公司水泥板块实现销售收入 41.81 亿元，同比增长 2.88%，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，带动了公司 2012 年水泥板块收入保持了上年水平。板块毛利率方面，2012 年为 22.70%，较 2011 年下降 2.31 个百分点。

总体来看，公司水泥业务板块实力进一步增强，已经成为公司第二大主营业务收入来源。随着未来随着经济形势好转，河南省基础设施建设的持续投入，未来公司水泥板块将获得良好发展。

造纸板块

公司造纸业务主要由控股的驻马店市白云纸业有限公司（公司持股 55.00%）、濮阳龙丰纸业有限公司（公司持股 76.28%）、焦作瑞丰纸业有限公司（公司持股 45%）、商丘兆丰纸业有限公司（公司持股 100%，已停产，尚未完成破产清算）和大河纸业有限公司（公司持股 100%，以下简称“大河纸业”）来运营。目前公司造纸板块业务由大河纸业来管理运营。

截至 2013 年 6 月底，公司管理的林场情况未发生变化，实际控制面积为 17.38 万亩；主要产品成品纸和杨木化机浆的产能分别为 56.2 万吨、25.8 万吨。2012 年，公司造纸业务实现成品纸产量 58.64 万吨、杨木化机浆产量 25.99 万吨，分别较 2011 年增长 12.77% 和 10.13%；2013 年 1~6 月，公司成品纸和杨木化机浆产量分别是 2012 年的 50.97%、49.48%。2012 年造纸板块实现销售收入 35.16 亿元，较 2011 年增长 27.27%，为公司整体收入增长贡献较大；板块毛利率 5.93%，较 2011 年减少 4.20 个百分点，主要是纸品售价降低所致。

总体来看，公司的纸业项目主要是河南省的重点项目，得到政府的支持力度较大，跟踪期内造纸板块收入增长迅速。

金融板块

金融板块方面，公司形成了证券、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。截至 2013 年 6 月，公司主要持有中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）48.42%的股权、中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）44.85%的股权、开封市商业银行股份有限公司（以下简称“开封商行”）27.89%的股权，河南投资集团担保有限公司 100%的股权，河南省创业投资股份有限公司 61.90%的股权，北京新安财富资本投资有限公司 98.00%的股权。

表 3 截至 2013 年 6 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	150000.00
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	27.89	72600.00
河南省创业投资股份有限公司	61.90	10500.00
河南投资集团担保有限公司	100.00	100000.00
北京新安财富创业资本投资有限公司	98.00	20000.00

资料来源：公司提供

公司金融业务收入和利润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。2012 年，公司实现金融业务收入 24.35 亿元，较 2011 年增长 20.26%，增速较快。其中 2012 年中原证券、中原信托、开封商行分别实现营业收入 10.08 亿元（同比增长 4.98%）、6.02 亿元（同比增长 89.91%）和 5.93 亿元。

2012 年，公司金融板块收入为 24.35 亿元，较上年同比增长 20.25%，主要有益于同期中原信托业绩向好。2013 年 1~6 月，公司金融板块实现收入 10.86 亿元，利润总额 5.76 亿元。

中原证券计划上市，2012 年 9 月向证监会提交了上市材料并获受理，10 月份顺利通过上市见面会及问核会，2013 年 3 月底提交了关于 IPO 再审企业的财务核查报告，未来中原证券若成功上市，将成为公司最大的利润增长点。

2012 年，中原信托注册资本增资至 15 亿元，目前公司仍在积极推进中原信托进一步增资扩股；2012 年，开封市商业银行注册资本从 48400 万元增加至 72600 万元，目前正在推进开封市商业银行进一步增资扩股。

跟踪期内，公司金融板块业务呈增长趋势，多样化的投资方式有效平抑了其受国内及国际金融环境波动变化影响的程度。2012 年金融板块业务发展较好，营业收入快速增长。未来中原证券上市，将为公司带来较大的利润增长点；中原信托和开封商行的增资，进一步加大了公司金融资产的规模。

公路交通板块

截至 2013 年 6 月底，公司控股的有“许平南”和“安林”两条通车高速公路，由河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许平南公司”）进行管理，总长度为 215 公里。同时公司全资持股河南林长高速公路有限责任公司，管理“林长高速公路”，2012 年 11 月，林长高速公路（河南段，境内）建成通车，2013 年 5 月，林长高速全线建成通车，目前林长高速尚未完成竣工决算。林长高速公路河南段全长 39 公里，总投资 27.16 亿元，全线采用山区双向四车道高速公路技术标准设计。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。

表 4 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	100%	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	39km
	总计			254km

资料来源：公司提供

2012 年公司交通运输板块实现运营收入 7.92 亿元，同比增长 10.29%，其中许平南公司实现通行费收入 7.82 亿元。2013 年 5 月“林长高速”山西段开通，林长高速通行费收入明显提高，截至 2013 年 6 月 30 日，林长高速每日通行费收入达到 14 万元。2013 年 1~6 月，公

司交通板块实现通行费收入 4.46 亿元，其中许平南公司实现通行费收入 4.12 亿元。

为减少所得税支出，提高交通板块整体效益，公司拟将林长公司股权转让给许平南公司该方案于 5 月 20 日获得省发改委批准，7 月获得国资委批准，目前正在进行资产评估。

跟踪期内，公司公路交通板块经营良好，随着车流量的增加，以及交通运输板块整体效益的凸显，未来该板块将为公司带来稳定的收入和现金流。

2. 经营效率

2010~2012 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 9.07 次、4.25 次、0.28 次，2012 年分别为 9.37 次、3.71 次和 0.27 次，总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

（1）在建工程

截至 2013 年 6 月底，公司主要在建工程总投资 58.32 亿元，后续仍需投资 13.61 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，尚未完成决算；截至 2013 年 6 月底，周口大河林业有限公司 22 万立方中高密度板项目、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项目和河南新能硅业科技有限责任公司的年产 20 万吨低铁石英砂项目，截至 2013 年 6 月底，两个项目尚需投入 9.29 亿元，建设资金主要以银行贷款为主，公司在建项目筹资压力不大。

表5 截至2013年6月底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	232154.00	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	79021.00	企业自筹31915.40万元,银行贷款127661.59万元	豫州航空工[2011]00034号;豫国资规划[2011]106号
周口大河林业有限公司	22万立方中高密度板项目	50610.00	54633.00	企业自筹15000万元,银行贷款35610万元	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	71884.00	企业自筹24000万,银行贷款55687万元	豫安高新高(2011)00053号
河南新能硅业科技有限责任公司	新能硅业年产20万吨低铁石英砂及综合利用项目	21757.00	9390.00	企业自筹6000万,银行贷款15757万元	豫三卢集其:【2011】00024
合计		583224.99	447082.00		

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2017年,投资集团总资产规模达到2000亿元以上,净资产规模达到400亿元以上;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、基础设施等优势产业投资力度,如下表7所示,未来公司计划投资203.57亿元,目前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6 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	河南新乡中益2×600MW机组电力项目	已取得“路条”	486500.00	97935.00	388565.00
2	濮阳龙丰2×600MW机组电力项目	已取得“路条”	490000.00	98000.00	392000.00
3	鹤壁鹤淇2×600MW机组电力项目	已取得“路条”	531788.00	100000.00	431788.00
4	莫桑比克水泥生产线建设项目日产1500t水泥熟料生产线及2×50万t水泥粉磨系统	豫发改外资[2011]609号,豫商外经[2011]39号	64832.00	22691.00	42141.00

5	河南省发展燃气有限公司中开线项目	已取得“路条”	162600.00	48780.00	113820.00
6	河南投资集团控股发展有限公司基础设施项目	正在规划编制阶段	300000.00	75000.00	225000.00
合计			2035720.00	442406.00	1593314.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2011 年和 2012 年财务报表分别经中勤万信会计师事务所、大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年上半年财务报表未经审计。

2012 年底，公司新纳入合并范围主体 7 家，（其中 6 家为投资成立的公司），不再纳入合并范围的子公司 3 家；2013 年 6 月底，公司新纳入合并范围主体 1 家，不再纳入合并范围的子公司 4 家。合并范围的变动对公司财务报表的可比性影响不大。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业总收入 219.14 亿元，较 2011 年增长 2.57%，受电力板块业务规模缩减影响，增幅较 2011 年有所放缓。但公司营业成本同比下降 3.43%。2012 年公司营业利润率为 22.57%，较 2011 年提升 6.02 个百分点。

2012 年公司期间费用合计为 38.87 亿元，占营业总收入的 17.74%，较 2011 年上升 2.85 个百分点，主要是人工成本和财务费用增长所致。

2012 年计提的资产减值损失 7.40 亿元，（较 2011 年增长 3.89 倍），主要是公司对应收焦作天力电力投资有限公司（已成立清算组）等款项计提的坏账损失和长期股权投资减值损失增加所致（主要为对河南新中益电力有限公司计提的减值准备 1.52 亿元，截至目前该公司已成立清算组）；同期公司获得投资收益 11.10 亿元，较 2011 年增加 8.03 亿元，主要受益于公司处置长期股权投资产生的投资收益（较 2011 年增长 3.21 亿元）、持有交易性金融资产期间取得的投资收益（较 2011 年增长 1.88 亿

元）、权益法核算的投资收益（较 2011 年增长 2.81 亿元）。2012 年公司营业外收入 4.63 亿元，同比下降 35.15%，主要是非流动资产处置利得下降所致；当年公司收到政府补助 3.96 亿元，与上年基本持平。

2012 年公司实现利润总额 11.94 亿元，同比增长 47.52%，得益于非经营性投资收益的增长。

盈利指标方面，2012 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 22.57%、4.80%和 3.77%，均较 2011 年有所提升。总体看，公司整体盈利能力稳步提升。

2013 年 1~6 月，公司实现营业总收入、投资收益和营业外收入分别为 99.84 亿元、3.86 亿元、2.06 亿元，分别是 2012 年全年水平的 45.56%、34.81%和 44.43%；利润总额 10.40 亿元，是 2012 年全年水平的 87.12%；同期营业利润率为 23.13%，较 2012 年略有提升。

跟踪期内，公司总体盈利稳步提升，利润总额主要来源于投资收益和营业外收入的贡献，河南省各级政府对公司的支持力度较大，营业外收入以政府补助为主。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年公司经营活动现金流入量为 431.52 亿元，较 2011 年增长 23.45%，主要由于 2011 年证券业务下滑明显、2012 年该项业务出现增长导致收到其他与经营活动有关的现金的增长（收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要是开封商行的收到和支付的经营款项）。2012 年公司经营活动现金流出为 379.90 亿元，与 2011 年基本持平。公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2012 年为 51.62 亿元，较 2011 年的-23.18 亿元的净流出改善明显（2011 年体现为净流出主要受证券业务

收入下滑和中原信托现金流出量较大两方面因素的影响)。现金收入质量来看,2012 年公司现金收入比为 117.92%,较 2011 年略有下降,公司收入实现质量较好。

投资活动方面,2012 年公司投资活动现金流入量较 2011 年增长 179.04%,为 338.94 亿元,其中收回投资收到现金 314.54 亿元。公司投资活动产生的现金流出 388.18 亿元,同比增长 174.13%,主要来自于公司投资支付的现金增加。公司收回投资和投资支付的现金主要由公司对中原信托和开封商行的投资活动产生。2012 年公司投资活动产生的现金流量净额 -49.24 亿元。

从筹资活动上看,2012 年公司筹资活动现金流入量为 138.12 亿元,公司筹资活动主要是以银行借款和发行短券、中票为主,2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -6.11 亿元。

2013 年 1~6 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 143.65 亿元,为 2012 年全年水平的 55.59%,现金收入比为 143.87%;同期经营活动现金流入和现金流量净额分别为 174.59 亿元和 3.65 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.78 亿元,随着在建项目的逐步建成,资金需求的缺口有所缩减。

总体看,2012 年,公司经营活动现金流入规模大幅度增长,经营活动现金流量净额出现明显改善,现金收入质量较高;公司未来规划加大电力、水泥、基础设施等优势产业投资力度,未来将面临一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底,公司资产总额 845.25 亿元,较 2011 年增长 9.1%。公司资产中流动资产、非流动资产分别占比 32.57%、67.43%,资产构成较稳定,以非流动资产为主。

截至 2012 年底,公司流动资产合计 275.28 亿元,基本与上年持平,流动资产以货币资金、存货和交易性金融资产为主。货币资金主要为中原证券客户保证金,以及开封商行持有的存

放中央银行准备金,2012 年底货币资金为 135.40%,同比增长 10.85%;在建工程 31.34 亿元,主要是交通、电力、造纸等板块的建设项目;公司交易性金融资产以交易性债券投资为主,2012 年持有交易性金融资产期间取得的投资收益达 1.88 亿元。截至 2012 年底,存货 46.84 亿元,较上年增幅不大。截至 2012 年底,公司长期应收款 56.65 亿元,较年初增加 47.39 亿元,主要是应收的长期委托贷款²。

公司资产主体仍是非流动资产,从非流动资产来看,主要是固定资产,2012 年底达到了 237.23 亿元。公司的业务遍及水泥、造纸、发电等多个行业,均为固定资产比例较高的行业,随着未来公司投资的进一步加大,公司资产结构中固定资产比例预计将进一步增加。截至 2013 年 6 月底,公司合并资产总额 876.20 亿元,资产构成与 2012 年相比变化不大。

截至 2012 年,公司所有者权益合计 213.52 亿元,同比略有增长,增长部分主要来自于少数股东权益。2012 年公司资本公积同比有所下降,主要根据豫发改投资〔2011〕2319 号文件,铁投公司股权转让带来的资本公积减少。截至 2013 年 6 月底,公司所有者权益合计 220.50 亿元,较 2012 年有所增加,增加部分主要来自于未分配利润负值的减少和少数股东权益的增加。

截至 2012 年底,公司负债总额 631.74 亿元,同比增长 12.27%,主要是开封市商业银行吸收存款及同业存放的债务增加所致。截至 2012 年底,公司全部债务合计 306.36 亿元,其中短期债务和长期债务分别占 31.77%、68.23%,以长期债务为主,公司财务弹性较好。截至 2012

²根据《河南省发展和改革委员会关于河南投资集团有限公司终止河南铁路投资有限公司出资人有关问题的意见》(豫发改投资〔2011〕2319 号),经河南省政府同意,公司不再作为河南铁路投资有限公司(以下简称“铁投公司”)的出资人。根据该《意见》,公司与铁投公司于 2012 年 1 月 10 日签订了《变更出资协议》,协议约定公司 53.3 亿元的出资中 46.6 亿元通过委托贷款方式转为债权,差额部分 6.7 亿元从省财政拨付给公司的 18.5 亿元资本金中核减,同时从 18.5 亿元中再拨付 5 亿元给铁投公司。根据相关文件和协议,公司于 2011 年 12 月 31 日确认了对铁投公司 6.7 亿元减资,同时减少资本公积 6.7 亿元;2012 年 3 月 30 日公司拨付铁投公司剩余资金 5 亿元,同时减少资本公积 5 亿元,46.6 亿元股权转让为委托贷款。

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 74.74%、49.47% 和 58.93%。公司债务负担较重；跟踪期内，债务指标变动不大。

截至 2013 年 6 月，公司负债总额 655.70 亿元，其中流动负债占比 64.82%（较 2012 年底略降 1.52 个百分点），仍以流动负债为主。2013 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.83%、58.47% 和 50.72%。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，整体债务负担保持稳定。

4. 偿债能力

由于公司吸收存款及同业存放和短期借款的增加，公司流动负债增长速度快于流动资产增长速度，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 65.69% 和 54.51%，均较 2011 年有所下降；2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率略有回升，为 66.88% 和 54.68%。2012 年，公司经营活动现金流量净额较 2011 年明显改善，对流动负债的保障程度也随之大幅提升，为 12.32%。同时，公司现金类资产充裕，短期债务相对较小，2012 年现金类资产为短期债务的 1.86 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司利润总额快速上升，带动 2012 年公司 EBITDA 增加 9.86 亿元至 44.56 亿元，同期 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别升至 2.43 倍和 6.88 倍，公司对整体债务保护能力适宜。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 2013 年 6 月底，公司提供对外担保共计 20754.40 万元，其中：对中原石油化工有限公司提供担保 12951.17 万元（中原乙烯以固定资产进行反担保），2017 年 6 月担保到期；对郑州新力电力有限公司提供担保 7000 万元（转授信形式）；对平顶山化肥厂提供担保

803.23 万元（平顶山市财政提供反担保），协议规定期限为 1994 年 10 月至 2013 年 5 月，截至 2013 年 6 月底尚未结清，目前平顶山化肥厂已被中国平煤神马能源化工集团有限责任公司收购，该项债务由中国平煤神马能源化工集团有限责任公司负责统一偿还，中国平煤神马能源化工集团有限责任公司作为中国 500 强企业，自身实力和还款能力较强，公司担保风险较小。总体看，公司担保比率很低，被担保企业经营正常，且存在相应的反担保措施，公司或有负债风险低。

截至 2013 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 448.29 亿元，尚未使用额度 219.36 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，公司直接和间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为河南省省属大型的国有综合性投资公司之一，公司经营规模大，各板块经营状况良好，公司整体抗风险能力很强。

九、债券偿债能力

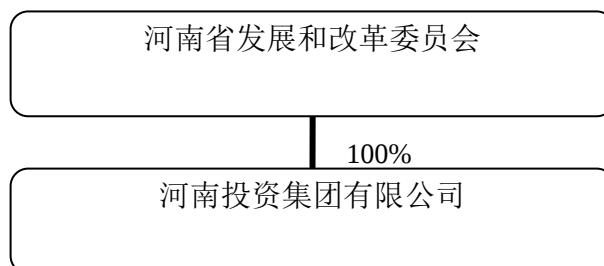
截至 2013 年 6 月底，公司存续期内的“13 豫投资 MTN001”额度为 7 亿元，将于 2018 年 7 月 16 日到期。

截至 2013 年 6 月底，公司扣除受限资产后的现金类资产为 143.40 亿元，对该期债券的覆盖倍数为 20.49 倍。公司经营活动现金流入规模大，2012 年为 431.52 亿元，是该期债券的 61.65 倍，覆盖程度高；同期经营性净现金流为 51.61 亿元，是该期债券的 7.37 倍，覆盖能力较强。

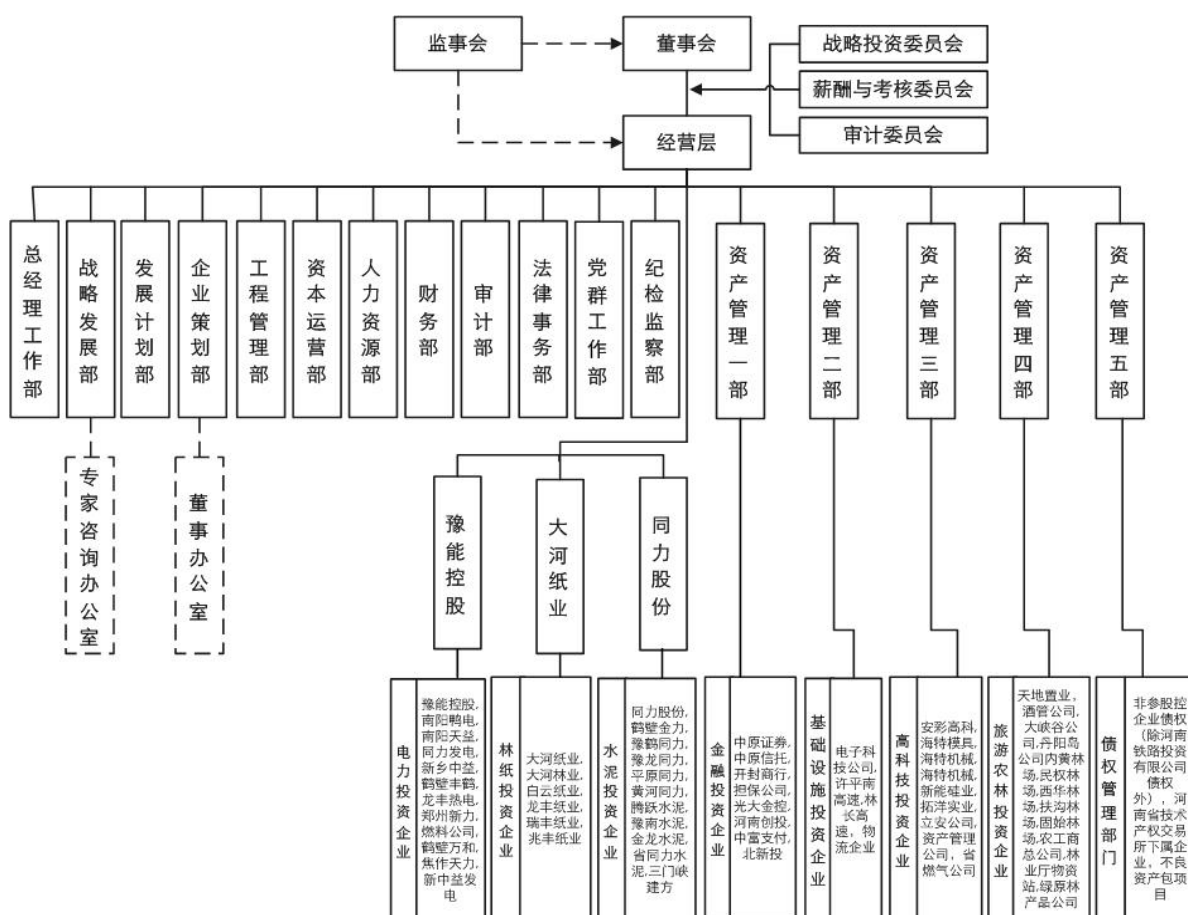
十、结论

综合考虑，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；将“13 豫投资 MTN001”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA。

附件 1-1 截至 2013 年 6 月底股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年 6 月底组织结构图



附件 1-3 截至 2013 年 6 月底纳入合并范围子公司情况

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	55.00%
	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	100.00%
	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	50.00%
	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热项目筹建	100	100.00%
	新乡中益发电有限公司	电力开发、生产和销售等	10000	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	25254.4	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责任公司	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	76.28%
	商丘兆丰纸业有限公司	木浆、各类纸张、纸板、箱板	200	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	100.00%
	焦作瑞丰纸业有限公司	杨木化机浆、浆板、文化用纸	11100	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	97.00%
	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	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	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	30583	44.14%
	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	98.00%
	河南省创业投资股份有限公司	高新技术企业投资	10500	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	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	34.51%
	河南天地置业有限公司	房地产开发经营	44000	100.00%
	郑州拓洋实业有限公司	食品深加工的生产、销售等	3750	60.00%
	河南省立安实业有限公司	机械、电器设备、建筑材料等	2110	100.00%
	河南投资集团燃料有限责任公司	建材及煤炭销售	1000	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	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；林木中介服务，林木资源测量；气枪（不含手枪式）、单双管猎枪、麻醉注射枪及其配用的各种子弹配售（凭许可证经营）	1001	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	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	100.00%
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	34.78%
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	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	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%
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；地产和房产及配套设施的管理；企业投资与企业管理咨询、房地产投资策划、受托或委托资产管理业务。	15000	100.00%
河南投资集团控股发展有限公司	城市基础设施及配套项目（含一级土地开发）的投资；城市服务性项目（学校、医院等）的投资；投资管理。	5000	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1566159.02	1221241.87	1353794.16	-7.03	1326477.96
拆出资金	5880.36	5853.87	2139.65	-39.68	2139.65
交易性金融资产	173336.1	352368.95	371783.21	46.45	331378.32
应收票据	85763.21	95157.93	83463.32	-1.35	87376.78
应收账款	155026.20	161624.26	127697.53	-9.24	167636.87
预付款项	251932.00	169511.51	110316.32	-33.83	114362.94
应收利息	5446.90	14216.43	12912.50	53.97	9390.46
应收股利		139.91	139.91		89.91
其他应收款	58383.60	57171.39	76666.06	14.59	75272.13
买入返售金融资产	57960.78	173400	80834.95	18.10	136132.64
存货	316547.73	425992.4	468352.72	21.64	518401.09
一年内到期的非流动资产	901.63	8705.38	1839.93	42.85	7828.83
其他流动资产	40093.88	68688.36	62836.62	25.19	65818.95
流动资产合计	2717431.40	2754072.26	2752776.88	0.65	2842306.52
非流动资产：					
发放贷款及垫款	599206.14	736282.48	979576.43	27.86	1099822.17
可供出售金融资产	96905.95	88360.88	103922.85	3.56	155631.77
持有至到期投资	215263.06	230349.31	433320.87	41.88	373290.56
长期应收款	103108.55	92630	566537.50	134.41	549180.50
长期股权投资	778436.31	836395.77	437577.13	-25.03	495369.31
股权分置流通权					
投资性房地产	19512.04	18394.34	17696.72	-4.77	21125.98
固定资产	2149303.67	2224532.25	2372277.84	5.06	2295308.61
在建工程	204629.09	354796.88	313395.05	23.75	348577.35
工程物资	4743.30	683.32	186.06	-80.19	204.63
固定资产清理	2417.88	2956.73	1200.29	-29.54	2014.82
生产性生物资产	3927.31	854.12	918.05	-51.65	979.16
无形资产	128883.66	149806.89	168289.07	14.27	160709.35
开发支出	0.03	279.60	27.00	2900.00	27.00
商誉	31901.56	30847.39	41381.15	13.89	40471.62
长期待摊费用	12520.13	14405.57	20069.46	26.61	20706.43
递延所得税资产	42380.98	45996.37	59937.57	18.92	51870.00
其他非流动资产	189212.5	164079.69	183432.89	-1.54	304380.79
非流动资产合计	4582352.17	4991651.60	5699745.93	11.53	5919670.06
资产总计	7299783.57	7745723.86	8452522.81	7.61	8761976.58

附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	546641.77	650396.62	501162.01	-4.25	576985.14
向中央银行借款	8000.00			-100.00	
吸收存款及同业存放	878822.18	1021284.23	1235725.09	18.58	1519221.14
拆入资金					58000.00
应付票据	43003.59	156074.33	157585.27	91.43	97311.31
应付账款	325334.58	324069.25	285110.16	-6.39	318930.57
预收款项	42802.40	86996.28	197898.20	115.02	294164.33
卖出回购金融资产款	278062.96	473273.78	411136.34	21.60	267205.00
应付职工薪酬	29943.48	23015.37	34987.70	8.10	26991.52
应交税费	10760.10	4340.68	14624.64	16.58	-2559.11
应付利息	20931.14	27431.20	40647.01	39.35	18975.61
应付股利			267.45		8679.27
其他应付款	111323.71	124634.14	152065.05	16.87	110663.37
代理买卖证券款	905563.36	524976.55	520856.81	-24.16	512464.51
保险合同准备金			939.27		
代理承销证券款			4324.46		
一年内到期的非流动负债	86755.79	281291.45	314460.01	90.39	160921.78
其他流动负债	24588.20	53202.49	319082.07	260.24	282029.12
流动负债合计	3312533.27	3751136.37	4190871.54	12.48	4249983.54
非流动负债：					
长期借款	1398997.50	1299304.90	1458361.48	2.10	1637592.19
应付债券	490000.00	540000.00	632000.00	13.57	632000.00
长期应付款	7491.78	2982.96	7372.77	-0.80	6055.18
专项应付款	372.81	5303.47	4534.16	248.74	3925.59
预计负债	261.04	2466.40	5319.19	351.41	5464.44
递延所得税负债	8542.01	3231.89	4450.49	-27.82	4696.98
其他非流动负债	23554.12	22753.77	14461.54	-21.64	17281.35
非流动负债合计	1929219.26	1876043.38	2126499.64	4.99	2307015.73
负债合计	5241752.52	5627179.75	6317371.17	9.78	6556999.27
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	444114.37	421211.99	373410.74	-8.30	332354.10
盈余公积	3366.26	7352.42	11137.53	81.89	11137.53
未分配利润	-98679.41	-82735.88	-41427.56		-635.61
归属于母公司所有者权益合计	1548801.22	1545828.54	1543120.71	-0.18	1542856.03
少数股东权益	509229.82	572715.57	592030.93	7.82	662121.28
所有者权益（或股东权益）合计	2058031.04	2118544.11	2135151.64	1.86	2204977.31
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7299783.57	7745723.86	8452522.81	7.61	8761976.58

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业总收入	1930186.83	2136365.22	2191359.94	6.55	998437.03
减: 营业成本	1558539.99	1716961.03	1658010.68	3.14	749328.48
利息支出	25393.26	43962.73	47867.59	37.30	
提取保险合同准备金净额			939.27		
手续费及佣金支出	17355.05	14884.39	13481.21	-11.86	
营业税金及附加	26763.74	28093.24	38847.72	20.48	18164.67
销售费用	51796.69	59474.88	73762.63	19.33	24013.26
管理费用	155664.19	175665.47	211040.77	16.44	100057.57
财务费用	62467.35	83045.3	103916.79	28.98	45291.93
资产减值损失	20066.50	15154.18	74042.79	92.09	17318.35
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-7914.67	-12418.75	3924.24		1099.37
投资收益(损失以“—”号填列)	41701.61	30706.54	111003.65	63.15	38637.57
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			18825.26		
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	45927.00	17411.78	84378.39	35.54	83999.71
加: 营业外收入	38489.65	71377.77	46285.00	9.66	20564.63
减: 营业外支出	6946.12	7862.46	11278.47	27.42	554.46
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	77470.54	80927.09	119384.92	24.14	104009.88
减: 所得税费用	39271.63	35723.89	38923.27	-0.44	34294.33
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	38198.90	45203.20	80461.65	45.13	69715.55
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9838.36	13776.09	45128.58	114.17	40791.95
少数股东损益	28360.54	31427.11	35333.07	11.62	28923.59

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~6 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	2270304.87	2564661.81	2584035.57	6.69	1436496.01
收到的税费返还	16696.27	24221.31	27978.83	29.45	9783.46
收到其他与经营活动有关的现金	2097026.43	906707.74	1703148.05	-9.88	299615.28
经营活动现金流入小计	4384027.58	3495590.86	4315162.45	-0.79	1745894.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1741315.30	2166031.09	1876294.78	3.80	1011569.84
支付给职工以及为职工支付的现金	131723.79	159002.90	162567.18	11.09	90653.27
支付的各项税费	153542.31	147208.73	191403.38	11.65	119218.54
支付其他与经营活动有关的现金	2232748.74	1255100.78	1568749.39	-16.18	487949.03
经营活动现金流出小计	4259330.14	3727343.51	3799014.73	-5.56	1709390.68
经营活动产生的现金流量净额	124697.43	-231752.65	516147.72	103.45	36504.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	384029.25	1050746.85	3145432.91	186.19	300867.25
取得投资收益收到的现金	61302.37	72578.95	77951.34	12.76	48597.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23257.94	38222.20	7041.86	-44.98	1594.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	656.93	7811.10		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	42762.04	45317.37	159002.46	92.83	19761.15
投资活动现金流入小计	512008.53	1214676.48	3389428.57	157.29	370820.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	275857.85	290652.70	240492.63	-6.63	69285.90
投资支付的现金	450796.09	1119313.72	3492932.11	178.36	267100.89
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	106.00			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	30665.95	16500.26	148387.25	119.97	52273.08
投资活动现金流出小计	757425.90	1426466.68	3881811.99	126.38	388659.87
投资活动产生的现金流量净额	-245417.36	-211790.20	-492383.42		-17838.98
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	47761.60	22913.40	45268.55	-2.64	11800.08
取得借款收到的现金	1014082.42	1229672.89	1036733.37	1.11	400371.71
发行债券收到的现金	50000.00	108789.41	192000.00	95.96	170000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	82750.53	50000.00	107205.06	13.82	75044.27
筹资活动现金流入小计	1194594.55	1411375.70	1381206.97	7.53	657216.06
偿还债务支付的现金	919898.83	1111562.27	1088378.00	8.77	443551.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	121381.11	180405.28	195135.27	26.79	91920.12
支付其他与筹资活动有关的现金	50273.42	19088.32	158808.76	77.73	59327.41
筹资活动现金流出小计	1091553.36	1311055.88	1442322.03	14.95	594799.44
筹资活动产生的现金流量净额	103041.18	100319.82	-61115.05		62416.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.15	-975.53	-311.42		-592.06
五、现金及现金等价物净增加额	-17691.9	-344198.55	-37662.18		80489.65

附件 4-2 合并现金流量表附表

(单位: 万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	38198.90	45203.20	80461.65	45.13
减: 未确认的投资损失				
加: 资产减值准备	40318.10	27179.96	74042.79	35.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	152971.64	166685.28	146288.16	-2.21
无形资产摊销	4455.94	14300.89	6671.65	22.36
长期待摊费用摊销	2850.70	1503.35	4063.07	19.39
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)	2450.43	-8990.56	1708.58	-16.50
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-45.97	-24.06	-34.73	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-7914.67	12418.75	-3924.24	
财务费用(收益以“-”号填列)	111217.39	140214.26	169178.76	23.34
投资损失(收益以“-”号填列)	-51723.86	-30706.54	-111003.65	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1194.71	-3688	-19620.92	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	1477.08	-5310.12	2552.59	31.46
存货的减少(增加以“-”号填列)	-17644.76	-114696.3	-19893.05	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-288050.21	-487696.04	-232926.70	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	183387.49	286637.27	517326.45	67.96
其他	-48445.46	-274783.99	-98742.70	
经营活动产生的现金流量净额	124697.43	-231752.65	516147.72	103.45
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	1332263.08	888408.74	1067734.38	-10.48
减: 现金的期初余额	1365061.52	1332267.09	1036637.89	-12.86
加: 现金等价物的期末余额	157372.09	257031.88	40360.44	-49.36
减: 现金等价物的期初余额	142265.55	157372.09	109119.10	-12.42
现金及现金等价物净增加额	-17691.90	-344198.55	-37662.18	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.05	8.59	9.37	9.07	--
存货周转次数(次)	5.06	4.62	3.71	4.25	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.28	0.27	0.28	--
现金收入比(%)	117.62	120.05	117.92	118.50	143.87
盈利能力					
营业利润率(%)	17.87	18.32	22.57	20.36	23.13
总资本收益率(%)	2.33	2.72	5.07	3.82	--
净资产收益率(%)	1.86	2.13	3.77	2.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	47.86	46.47	49.47	48.25	50.72
全部债务资本化比率(%)	55.49	58.01	58.93	57.97	58.47
资产负债率(%)	71.81	72.65	74.74	73.53	74.83
偿债能力					
流动比率(%)	82.03	73.42	65.69	71.27	66.88
速动比率(%)	72.48	62.06	54.51	60.37	54.68
经营现金流动负债比(%)	3.76	-6.18	12.32	5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	3.77	2.43	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.37	8.43	6.88	7.64	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.15	0.01	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.73	-4.82	0.13	-1.73	--

注：2013 年上半年财务报表未经审计。

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级