

信用评级公告

联合〔2021〕5796号

联合资信评估股份有限公司通过对河南豫能控股股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定河南豫能控股股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月五日



河南豫能控股股份有限公司 2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021年7月5日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	4
			资产质量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
控股股东河南投资集团有限公司综合实力很强，对公司支持力度很大				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：余瑞娟

王 越

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

评级观点

河南豫能控股股份有限公司（以下简称“公司”）是河南投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）下属以火力发电为主营业务的上市公司。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司控股股东综合实力很强且对公司支持力度很大，公司电力装机规模较大且电力资产质量好等优势。同时，联合资信也关注到，河南省内火电竞争激烈，公司能源结构比较单一，火电机组利用效率较低以及在建、拟建项目投资规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入有望增长，能源结构有望改善，综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

优势

1. 控股股东综合实力很强且对公司支持力度很大。公司控股股东投资集团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，涉及电力、水泥、造纸、基础设施和金融等多个行业，综合实力很强，且在资金、资源整合及板块协同等多方面可对公司形成有效支持。
2. 公司电力装机规模较大且电力资产质量好。截至 2020 年底，公司控股火电总装机容量为 599 万千瓦，装机规模占河南省公用燃煤总装机容量的 10.90%，且公司控股的 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组占 84%，公司大容量、高参数火电机组占比很高，电力资产质量好。

关注

1. 河南省内火电竞争激烈。随着外电入豫和新增新能源装机的增加，河南省火电竞争将进一步加剧。“十三五”期间，河南省新能源装机年均增速达到 93%，为全国增速最快的地区；国网河南省电力公司 2019 年及 2020 年吸纳河南省外来电规模分别超过 500 亿千瓦时和 600 亿千瓦时，并计划进一步加大外电入豫规模。
2. 公司能源结构比较单一，火电机组利用效率较低。截至

2020年底，公司投运的均为火电机组。2018—2020年，公司火电设备平均利用小时数分别为3334小时、3523小时和3515小时，低于全国平均水平。

3. **公司在建、拟建项目投资规模大，未来或面临较大外部融资需求。**截至2020年底，公司主要在建项目共19个，2021年计划投资9.26亿元；主要拟建项目共9个，计划总投资32.55亿元，未来面临较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	16.48	13.89	18.09
资产总额（亿元）	213.11	199.80	223.67
所有者权益（亿元）	64.67	65.14	68.69
短期债务（亿元）	37.77	51.60	37.83
长期债务（亿元）	70.01	61.65	89.82
全部债务（亿元）	107.78	113.25	127.65
营业收入（亿元）	80.82	80.89	86.81
利润总额（亿元）	-10.22	1.30	5.61
EBITDA（亿元）	4.45	15.38	18.37
经营性净现金流（亿元）	10.61	15.76	12.02
营业利润率（%）	-4.38	8.66	12.53
净资产收益率（%）	-13.49	1.25	5.10
资产负债率（%）	69.66	67.40	69.29
全部债务资本化比率（%）	62.50	63.49	65.01
流动比率（%）	60.01	47.14	68.36
经营现金流动负债比（%）	13.63	21.69	18.73
现金短期债务比（倍）	0.44	0.27	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	3.02	3.53
全部债务/EBITDA（倍）	24.23	7.37	6.95
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	75.93	81.38	88.99
所有者权益（亿元）	55.19	55.26	55.32
全部债务（亿元）	14.40	17.39	21.59
营业收入（亿元）	0.19	0.19	0.19
利润总额（亿元）	0.41	0.22	0.07
资产负债率（%）	27.32	32.09	37.83
全部债务资本化比率（%）	20.69	23.94	28.07
流动比率（%）	165.71	142.60	142.25
经营现金流动负债比（%）	-48.98	2.01	10.24
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.82

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 公司应收款项融资已调整入现金类资产；3. 长期应付款中有息部分调整至长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/8/25	王聪、杨栋	电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南豫能控股股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 5 日至 2022 年 7 月 4 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。

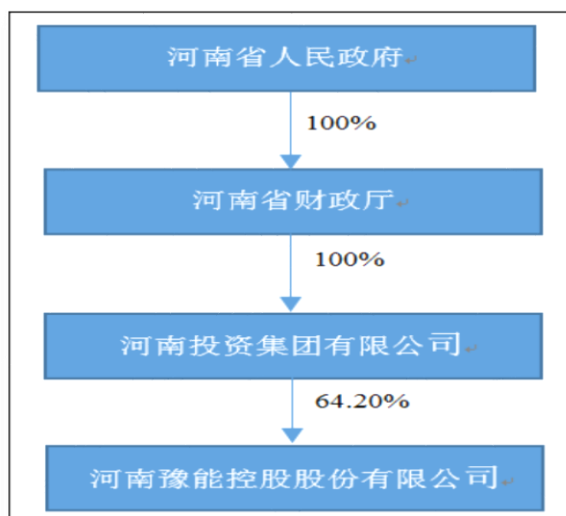
河南豫能控股股份有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”或“公司”）是经河南省经济体制改革委员会豫股批字〔1997〕26 号文批准，由河南省建设投资总公司（现名为河南投资集团有限公司，以下简称“投资集团”）、国网河南省电力公司（以下简称“国网河南电力”）、中国华中电力集团公司（现名为华中电网有限公司，以下简称“华中电网”）和焦作市投资公司采取募集方式设立的股份有限公司，成立时注册资本 4.30 亿元。公司于 1997 年 11 月 10 日经中国证券监督管理委员会证监发字〔1997〕455 号文和证监发字〔1997〕456 号文批准公开发行股票 8000 万股并上市流通，股票代码为 001896.SZ。国网河南电力和华中电网于 2007 年 11 月 6 日将所持公司股份过户给投资集团。之后，公司于 2009 年、2014 年和 2017 年分别非公开发行 A 股股票 1.93 亿股、2.32 亿股和 2.95 亿股。经多次增资扩股，截至 2020 年底，公司股本 11.51 亿元，控股股东为投资集团（持股比例为 64.20%），实际控制人为河南省人民政府。

图 1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务为电力业务和煤炭物流业务。截至 2020 年底，公司拥有子公司共 28 家，员工 2409 人。公司本部内设行政管理筹备组、发展策划筹备组、企业运营筹备组、计划财务筹备组、党群工作筹备组和纪检监察筹备组 6 个职能部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 223.67 亿元，所有者权益合计 68.69 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 86.81 亿元，利润总额 5.61 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市金水区农业路东 41 号 B 座 8-12 层；法定代表人：赵书盈。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016 - 2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，

工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金

融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

三、行业分析

公司主营业务为火力发电，电力行业的运营环境与发展趋势对公司经营有直接影响。

（一）电力行业

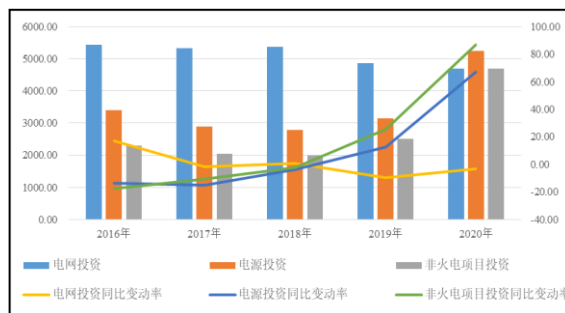
1. 行业概况

2016年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据¹，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源

投资增速较高，而电网投资有所下滑。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1—2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



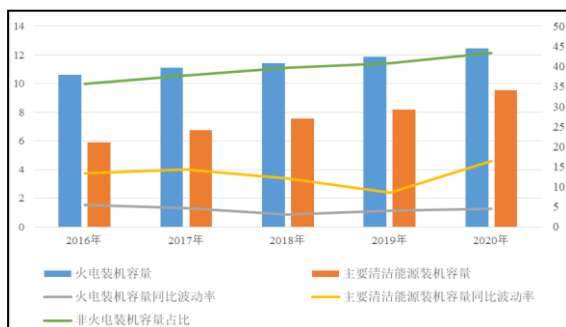
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位: 亿千瓦、%)

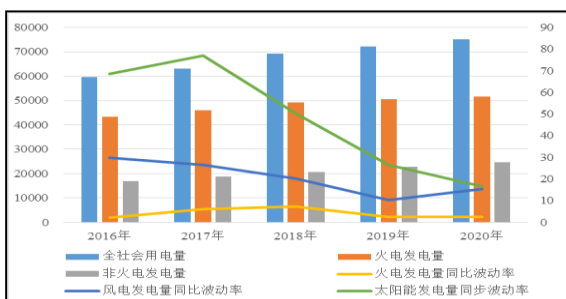


资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面, 2020年, 全国发电设备平均利用小时3758小时, 同比降低70小时。其中, 受来水情况良好, 水电设备利用小时同比提高130小时, 历年来首次突破3800小时; 同期, 核电设备利用小时同比提高59小时; 而火电设备利用小时同比降低92小时; 并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高, 全国全口径发电设备发电量保持增长, 且延续绿色低碳发展趋势。2020年, 全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时, 同比增长4.0%。其中, 火电发电量较为稳定; 水电和核电发电量同比稳步提高; 同期, 并网风电和太阳能发电量保持较高增速, 分别同比增长15.1%和16.6%。整体看, 2020年, 全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时, 占全口径发电量的33.9%, 占比同比增长1.2个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面, 近年来中国全社会用电量保持增长, 但增速波动下降。2020年一季度,

受新冠肺炎疫情肺炎影响, 全社会用电量同比下降6.5%, 伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地, 复工复产、复商复市持续取得明显成效, 国民经济持续稳定恢复, 2020年, 全社会用电量7.51万亿千瓦时, 同比增长3.1%。其中, 第一产业用电量同比增长10.2%, 且连续三个季度增速超过10%, 主要是近年来国家加大农网改造升级力度, 村村通动力电, 乡村用电条件持续改善, 电力逐步代替人力和畜力, 电动机代替柴油机, 以及持续深入推进脱贫攻坚战, 带动乡村发展, 促进第一产业用电潜力释放。

2. 行业关注及政策调整

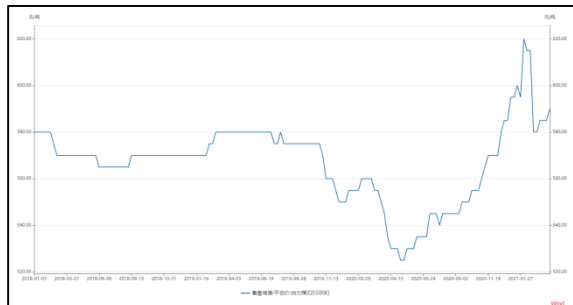
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大, 煤炭价格提高一定程度侵蚀火电盈利水平。此外, 伴随碳减排政策的陆续出台, 电源结构将逐步调整, 火电调峰作用逐步突显, 其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响, 煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日, 秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年底, 秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。2020年初, 新冠肺炎疫情爆发, 初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响, 导致短期内煤炭供应减弱; 而同时火电企业为保障电力供应, 加强储煤力度, 煤炭需求随之增长, 导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后, 政策导向煤炭保供, 煤矿复工复产效果较好, 主产地煤炭产量持续增加; 但下游电力需求恢复不足, 水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求, 叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱; 煤炭供应充裕, 带动煤炭价格回落。2020年下半年, 伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏, 同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响, 煤炭供不应求, 带动价格快速回升。2021年, 煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”, 伴随进口煤顺畅通关、煤

炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自2月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 煤电上网电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体

看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进

的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

（二）区域经济

公司主营业务为火力发电，业务经营受河南省的经济发展和电力市场影响较大。2020年以来，河南省经济增速放缓，用电需求有待提高，但其较强的经济实力仍为公司的发展提供了良好的外部环境。

河南省位于中国中部，地处沿海开放地区与中西部地区的结合部，是中国经济由东向西梯次推进发展的中间地带，是全国重要的综合交通枢纽和人流物流信息流中心。

根据《2020年河南省国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020年，全市生产总值

（GDP）54997.07亿元，比上年增长1.3%。其中，第一产业增加值5353.74亿元，增长2.2%；第二产业增加值22875.33亿元，增长0.7%；第三产业增加值26768.01亿元，增长1.6%。三次产业结构为9.7:41.6:48.7。

电力市场方面，截至2020年底，河南省发电量为2791.05亿千瓦时，相比2019年减少了16.70亿千瓦小时。从发电结构来看，2020年河南省火力发电量为2481.9亿千瓦小时，占比为90.28%；水力发电量为133.6亿千瓦小时，占比为4.86%；风力发电量为88.2亿千瓦小时，占比为3.21%；太阳能发电量为45.44亿千瓦小时，占比为1.65%。

近年来，河南省大力实施能源转型升级战略，电源装机中的清洁、低碳要素比重快速上升。2021年1月20日，河南全省电源装机规模突破1亿千瓦，达到1.017亿千瓦，其中新能源装机规模2693万千瓦，占河南全省电源装机25%以上。

随着河南省新能源的迅速发展，国网河南电力进一步优化电网结构，在确保新能源高效消纳的同时，大力吸纳河南省外来电，2019年、2020年吸纳河南省外来电规模分别超过500亿千瓦时和600亿千瓦时。目前，国网河南电力已拥有“两交两直”省间特高压通道，并计划于“十四五”期间建成河南省省内“三交三直”特高压落点、“H”型特高压交流网架，进一步扩充、畅通特高压输电通道，加大外电入豫规模。受上述因素影响，河南省内火电竞争或将进一步加剧。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司股本11.51亿元，控股股东为投资集团（持股比例为64.20%），实际控制人为河南省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司主营业务为电力生产及销售和煤炭贸易业务。

电力板块

截至2020年底，公司投运的机组均为火电机组，火电装机规模较大，大容量、高参数机组占比很高，电力资产质量好；在建风电项目投产后，公司电力装机规模将进一步增加，同时将改善公司单一的火电电源结构。

截至2020年底，公司投入运营的机组均为火电机组，公司火电总装机容量（含控股和参股）1039万千瓦，权益装机容量568.68万千瓦，控股的60万千瓦级及以上的超大型燃煤机组8台，总装机容量为504万千瓦，占公司控股火电企业总装机容量的84%，公司大容量、高参数机组占比很高，在区域市场具有一定的优势，电力资产质量好。2018—2020年，公司发电量分别为211.39亿千瓦时、223.34亿千瓦时和211.35亿千瓦时。此外，公司受托管理控股股东投资集团下辖全部火力发电机组，受托管理投资集团火电总装机容量996万千瓦，权益装机容量为344.38万千瓦。从市场地位看，公司控股电力企业装机规模占河南省公用燃煤总装机容量的10.90%，公司控股参股的火电总装机容量和受托管理投资集团的火电装机容量合计1595.00万千瓦，位居河南电力市场第二位。公司在建风电项目总投资规模30.45亿元，投产后有利于改善公司单一的能源结构。

物流贸易板块

近年来，公司煤炭贸易板块交易规模较大，为公司贡献较大规模的收入。

2015年，公司成立河南煤炭储配交易中心有限公司（以下简称“豫煤交易中心”），2018—2020年，豫煤交易中心煤炭销售量分别为662.67万吨、453.55万吨和654.99万吨，贸易规模较大；分别实现营业收入15.24亿元、8.27亿元和16.26亿元，收入贡献能力强。

3. 股东实力及股东支持

股东实力

公司控股股东投资集团在河南省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位，资产分布于河南省内，涉及电力、水泥、造纸、基

础设施和金融等多个行业，综合实力很强。

公司控股股东投资集团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，投资集团在河南省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位。

投资集团资产分布于河南省内各地，涉及电力、水泥、造纸、基础设施及金融等行业。电力板块方面，截至2020年底，投资集团参控股电力企业7家，总装机容量1595.00万千瓦，权益装机容量710.73万千瓦，位居河南电力市场第二位。投资集团水泥板块全部采用新型干法水泥工艺，熟料和水泥年生产能力分别为1225.00万吨和1820.00万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第三。投资集团控股3条高速公路，通车里程255.21公里。投资集团控股金融企业包括中原证券股份有限公司、中原信托有限公司、河南资产管理有限公司等多家公司，作为第一大股东参与组建中原银行股份有限公司。

股东支持

控股股东投资集团从资金、资源整合及板块协同等多方面给予公司大力支持，为公司发展提供一定保障。

资金方面，投资集团为公司提供多项支持，一是对豫能控股及其子公司提供总额不超过30亿元的借款额度，以集团委贷形式发放，综合资金成本不超同期市场利率水平；二是对豫能控股子公司授予网银授信额度，利用其资金池归集资金，为豫能控股所属企业提供临时性资金支持。

在2020年新冠肺炎疫情期间，河南省发展和改革委员会（以下简称“河南省发改委”）批复豫能控股下属发电企业及豫煤交易中心为疫情防控重点保障企业，采用整体授信方式为上述企业于2020年3月落实疫情防控专项贷款授信16.9亿元，到位低成本贷款资金7.2亿元，利率最低为2.05%，投资集团免费为上述授信提

供担保。投资集团为豫能控股子公司争取到国家开发银行复工复产专项贷款授信6.6亿元，已于2020年2—5月到位5.4亿元。

资源整合方面，根据投资集团2009年发出的《关于避免与河南豫能控股股份有限公司同业竞争的声明与承诺函》，投资集团分别在2014年和2017年通过资产重组方式，将投资集团下属的鹤壁鹤淇发电有限责任公司（以下简称“鹤壁鹤淇”）、新乡中益发电有限公司（以下简称“新乡中益”）、鹤壁丰鹤发电有限责任公司（以下简称“鹤壁丰鹤”）、鹤壁同力发电有限责任公司（以下简称“鹤壁同力”）以及投资集团持有的华能沁北发电有限公司（以下简称“华能沁北”）12%的股权注入豫能控股。目前，投资集团持有的新建发电项目为濮阳豫能项目和郑州豫能项目，根据投资集团2009年发出的《关于避免与河南豫能控股股份有限公司同业竞争的声明与承诺函》，未来两个项目注入豫能控股后，将有助于豫能控股进一步提升资产质量、提高盈利能力。

板块协同方面，投资集团通过统一协调，整合投资集团下属企业的电量需求增加豫能控股的市场交易电量，提高机组利用效率，增加豫能控股利润。

投资集团利用其政府投资平台的优势，为豫能控股开拓新业务，在政策、信息以及与地方政府对接沟通等方面提供有力支持。

4. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验和良好的行业从业背景；人员构成与学历水平符合电力企业经营特点，能够满足公司经营发展需要。

截至2020年底，公司拥有董事及高级管理人员10人，监事5人。

赵书盈先生，1969年7月生，中共党员，大学学历，高级工程师。1991年7月至2005年1月，在郑州新力电力有限公司工作，历任检修部门负责人、生产部副主任、主任和副总工程师；2005年1月至2006年10月，在豫能控股工作，任资产管理部专工、主任；2006年10月至2007年

11月，任河南新中益电力有限公司副总经理；2007年11月至2014年10月，先后在濮阳龙丰热电有限责任公司、鹤壁同力、鹤壁鹤淇、鹤壁万和发电有限责任公司工作，历任总经理、董事长、党委副书记等重要职务；2014年11月至2018年9月，在濮阳豫能发电有限责任公司工作，历任项目负责人、总经理兼党委副书记；2018年10月至今，在豫能控股工作，任豫能控股党委书记、董事长。

余德忠先生，1967年2月出生，中共党员，大学学历，教授级高级工程师。2006年11月至2008年8月，任南阳天益发电有限责任公司（以下简称“南阳天益”）副总经理；2008年9月至2010年1月，任南阳鸭河口发电有限责任公司（以下简称“南阳鸭电”）、南阳天益副总经理；2010年1月至2012年02月，在豫能控股工作，历任总工程师、副总经理；2012年2月至2018年9月，在南阳鸭电、南阳天益工作，任总经理兼党委副书记（期间2016年1月至10月，兼任党委书记）；2018年10月至今，在豫能控股工作，任豫能控股董事、总经理。

肖合燕女士，1978年7月出生，中共党员，研究生学历，管理学硕士，高级会计师。2007年7月至2009年11月，在投资集团工作；2009年11月至2010年12月，任郑州拓洋生物工程有限公司财务部经理；2010年12月至2011年8月，任郑州拓洋生物工程有限公司总会计师；2011年8月至2013年2月，任河南投资集团担保有限公司总会计师；2013年2月至2016年10月，任河南省发展燃气有限公司总会计师；2016年10月至2019年9月，任郑州新力电力有限公司总会计师；2019年10月至今，任豫能控股党委委员、总会计师。

截至2020年底，公司员工总数2409人。按学历构成划分，其中本科及以上学历占41.84%，本科以下学历占58.16%；按专业划分，公司研发、技术人员占10.09%，生产人员占65.42%，管理人员占19.30%，销售人员占2.41%，财务人员占2.78%；按年龄划分，30岁以下占11.33%，30岁~50岁占67.37%，50岁以上占21.30%。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91410000170011642P），截至2021年6月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

五、 管理分析

1. 法人治理结构

公司依据国家有关法律、法规制定了《河南豫能控股股份有限公司章程》，建立了股东大会、董事会、监事会、高级管理人员和党委组成的法人治理结构体系。

公司股东大会是公司权力机关，负责决定公司经营方针和投资计划，对公司重大事项进行决策；公司设立党委，根据《党章》等党内法规履行职责，其中党委书记1名，其他党委成员若干；公司设董事会，由7名董事组成，设董事长1名；设监事会，监事5人，设监事会主席1人，负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司设总经理1名，主要负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议并接受董事会和监事的监督。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式及资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计及安全生产等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司根据国家相关会计制度，结合公司实际情况制定了财务管理制度，该制度适用于公司本部及子公司。该制度从财务管理体制、资金筹资管理、资产运营管理、成本控制管理、收益分配管理、重组清算、信息管理、财务结构、财务档案和财务人员等方面对公司财务进行规范。

资金管理方面，为了保障公司资金安全，合理配置资金来源，提高经济效益，公司制定了资金管理办法，资金管理包括资金决策管理、资金计划管理、资金筹集管理、资金投资管理、资金运用管理和资金控制管理。资金采用集中控制、统一管理原则，资金使用顺序为一生产、

二纳税、三还贷、四投资原则。公司总经理办公会是董事会授权范围内资金管理的决策机构。总经理对公司资金的有效使用和安全完整负责；财务管理部门是公司资金管理工作的牵头管理部门；监察审计部门负责资金管理工作的监督、审计。

投资管理方面，为加强公司投资活动管理，规范公司投资行为，公司制定了《投资管理办法》，投资管理的基本内容包括投资项目的决策管理、实施管理、投后评价以及投资损失责任追究。《投资管理办法》适用投资项目主要包括①所有公司直接投资的项目。②子公司限额以上的投资项目，主要包括公司按权益投资额在50万元人民币以上（含50万元人民币）的中外合资合作以及增资项目和各类对外投资项目以及生产型企业的技术改造项目和50万元人民币以上（含50万元人民币）的基本建设和其他投资。同时规定公司子公司禁止投资证券及金融衍生品项目。

关联交易管理方面，为规范公司关联交易，确保公司关联交易行为不损害公司和全体股东的利益，公司根据有关法律法规，制定了《关联交易管理办法》，该办法对关联人的确认、关联交易的确认，关联交易的决策及关联交易信息披露等方面对关联交易进行规范。该办法明确规定关联交易定价依据为成交价格与交易标的账面值或者评估值以及明确、公允的市场价格之间的关系，以及因交易标的特殊性而需要说明的与定价有关的其他事项。若成交价格与账面值、评估值或者市场价格差异较大的，应当说明原因。交易有失公允的，还应当披露该关联交易所产生的利益的转移方向。

对外担保管理方面，为维护公司及投资者的合法权益，规范公司对外担保行为，公司制定《对外担保管理办法》，适用于公司及子公司；该办法主要从担保受理、调查及审批、担保合同和反担保合同、担保管理、担保信息披露和法律责任等方面进行了规范。公司对外担保需取得董事会全体成员2/3以上签署同意。同时，公司还明确在董事会审议后尚需提交股东

大会审议的7种情形。

安全生产方面，公司通过春查、秋查、安全月等多形式多载体活动，强化落实安全生产责任，建立了完善的生产管理办法，制定了《燃煤火力发电企业生产费用定额标准》《发电企业安全生产环保管理考核办法》《发电企业电量管理办法》《发电企业电量管理考核办法》《发电企业燃料管理考核办法》《燃煤火力发电企业设备检修与质量管理办法》《发电企业技术监督管理办法》《电力安全生产工作规定》《电力生产安全事故责任追究及处理规定》及《发电企业非计划停运与长周期安全运行奖惩办法》一系列规章制度，为公司经营提质增效提供了制度保障。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司电力产品收入及煤炭销售收入均波动增长，带动公司营业收入整体呈增长态势；得益于煤炭价格的下降及上网电价的上升，公司电力产品毛利率逐年上升，带动公司综合毛利率逐年上升。公司其他业务对公司收入形成一定补充。

公司主营业务为电力生产及销售和煤炭销售，此外公司尚有部分其他收入，主要包括粉煤灰及材料销售收入、环保工程收入、检修劳务收入、保理业务收入和托管服务收入等。

2018—2020年，公司营业收入年均复合增长3.64%。分板块看，公司电力业务占比保持在75%以上，煤炭销售业务占比在10%~20%之间，

其他业务占比小。2018—2020年，公司电力业务收入受上网电量波动影响而波动增长，分别为62.00亿元、70.05亿元和67.77亿元。其中，2019年电力收入同比增长12.98%，主要系上网电量和上网电价均上升所致。2020年电力收入同比下降3.25%，主要系售电量下降所致。2018—2020年，公司煤炭销售收入有所波动，分别为15.24亿元、8.27亿元和16.26亿元，其中2019年煤炭销售收入同比下降45.73%，主要系受豫煤交易中心对煤炭销售业务进行整顿和业务转型影响，煤炭销量大幅下降以及煤炭销售均价小幅下降所致；2020年煤炭销售收入同比上升96.61%，主要系公司开拓瓦日铁路沿线发运市场，加大山东地区业务拓展，煤炭贸易量大幅增加所致。2018—2020年，公司其他业务收入分别为3.58亿元、2.57亿元和2.78亿元，占公司营业收入的比重小。

2018—2020年，公司综合毛利率逐年上升，分别为-3.29%、9.91%和13.65%，主要系电力业务毛利率上升较快所致。2018—2020年，公司电力业务毛利率分别为-5.98%、9.54%和15.04%。其中，2018年毛利率为负，主要系当年河南省电力企业竞争激烈，公司采取降电价的方式争取市场电量导致上网电价同比下降以及煤炭价格同比上涨所致；2019年毛利率由负转正，主要系煤炭价格明显下降以及上网电价提升所致；2020年毛利率继续上升，主要系燃煤采购单价下降所致。2018—2020年，公司煤炭销售毛利率分别为0.91%、1.58%和0.93%，该板块盈利水平很低。

表2 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力产品	62.00	76.72	-5.98	70.05	86.60	9.54	67.77	78.07	15.04
煤炭销售	15.24	18.85	0.91	8.27	10.22	1.58	16.26	18.73	0.93
其他	3.58	4.43	25.38	2.57	3.18	46.59	2.78	3.20	53.96
合计	80.82	100.00	-3.29	80.89	100.00	9.91	86.81	100.00	13.65

注：1. 电力收入包括发电和部分机组供热收入；2. 分项与合计数的尾数差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 电力业务

(1) 电力资产

公司投入运营的参控股电厂均为火电机组，火电机组装机规模较大，且大容量、高参数机组占比很高，电力资产质量好。

公司投入运营的参控股电厂均为火电机组。截至 2020 年底，公司火电总装机容量（含控股和参股）1039 万千瓦，权益装机容量 568.68 万千瓦。其中，公司控股火电企业共 5 家，控股火电企业总装机容量为 599 万千瓦，权益装机容量 515.88 万千瓦，控股电力企业装机规模占河南省公用燃煤总装机容量的 10.90%；公司参股火电企业为华能沁北发电有限公司，持股比例为 12%，参股火电企业总装机容量 440 万千瓦，权益装机容量 52.80 万千瓦。此外，公司受托管理控股股东投资集团下辖全部火力发电机组，受托管理投资集团火电发电机组总装

机容量 996 万千瓦，权益装机容量为 344.38 万千瓦。公司对托管的火电企业采用与子公司相同的管控模式，即公司作为经营决策中心和生产指标管理中心，对所管企业的生产经营各项活动集中控制、统一管理，负责对所管企业负责人进行业绩考核。

电力资产质量方面，早期投入运营机组中，单机容量不大，近年来公司不断加大大功率机组投资，关停容量以“压小上大”转移至新电力项目，电力资产质量不断提升。截至 2020 年底，公司控股的 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组 8 台，总装机容量为 504 万千瓦，占公司控股火电企业总装机容量的 84%。公司部分机组具备供热功能，有利于提高公司基础电量（或优先上网电量）。公司大容量、高参数机组占比很高，电力资产质量好。

表 3 截至 2020 年底公司电力资产情况（单位：万千瓦、%）

企业性质	公司名称	总装机容量	持股比例	权益装机容量	机组构成	其他功能
控股电力企业	南阳鸭河口发电有限责任公司	35.00	55.00	19.25	2*35	--
	南阳天益发电有限责任公司	120.00	100.00	120.00	2*60	--
	鹤壁鹤淇发电有限公司	192.00	96.16	184.63	2*66+2*30	供热
	新乡中益发电有限公司	132.00	100.00	132.00	2*66	供热
	鹤壁丰鹤发电有限责任公司	120.00	50.00	60.00	2*60	--
参股电力企业	华能沁北发电有限公司	440.00	12.00	52.80	4*60+2*100	--
合计		1039.00	--	568.68	--	--

注：南阳鸭河口发电有限责任公司目前在运火电装机为 1 台 35 万千瓦机组，另一台 35 万千瓦机组于 2019 年 10 月通过验收转为应急备用电源。

资料来源：公司提供

(2) 电力生产及销售

公司电力销售基本覆盖河南省全省，主要销售区域集中于各电力企业周边。2018—2020 年，公司平均上网电价持续增长，单位燃料成本不断下降，带动电力业务毛利率逐年上升。

电力生产方面，2018—2020 年，公司火电设备平均利用小时数整体偏低，分别为 3334 小时、3523 小时和 3515 小时，主要系外电入

豫以及近年来河南省积极发展新能源发电，对河南省省内火电设备利用小时数造成挤占所致。2018—2020 年，公司发电量有所波动，发电量分别为 211.39 亿千瓦时、223.34 亿千瓦时和 211.35 亿千瓦时；供电平均煤耗分别为 309.30 克/千瓦时、308.47 克/千瓦时和 305.13 克/千瓦时；单位发电成本分别为 306.01 元/千瓦时、276.90 元/千千瓦时和 263.97 元/千

瓦时。其中，单位发电成本逐年下降的主要原因系燃煤采购单价下降所致。

公司电力销售基本覆盖河南省全省，主要销售区域集中于各电力企业周边。公司的电力销售主要有两种模式：一是由下属的电力企业将发电量销售给国网河南省电力公司，二是进行市场化交易，主要是通过河南省电力交易中心（以下简称“电力交易中心”）与用电企业进行直接交易。其中，市场交易方式有双边协商、集中撮合等多种形式，双边协商交易是市场主体之间自主协商交易电量、交易电价及交易时段等，形成双边协商交易初步意向后，签订《双边交易合同》，在交易申报有效期内通过交易平台进行交易申报，经安全校核和相关方确认后形成交易结果；集中撮合交易是市场主体通过电力交易平台申报电量、电价等，电力交易中心进行市场出清，经电力调度机构安全校核后，形成最终交易结果。电价定价方面，河南省现行燃煤发电标杆上网为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%；电价结算方式为国网河南省电力公司分三次向公司结算，一般在本月 20 日左右结算上月电费的 50%，在本月底结算上月电费的 35%，在下月初结算上月电费的 15%。市场化交易的电费一般按照市场交易客户实际用电情况实行月清月结，交易价格一般低于河南省燃煤机组上网标杆电价。

2018—2020 年，受南阳鸭电一台 35 万千瓦机组于 2019 年 10 月通过验收转为应急备用电源，公司控股火电企业总装机容量下降影响，公司上网电量波动下降，分别为 199.38 亿千瓦时、210.47 亿千瓦时和 199.04 亿千瓦时。其中，优先计划电量（基础电量）逐年下降，分别为 106.72 亿千瓦时、67.98 亿千瓦时和 50.14 亿千瓦时，2019 年明显下降的主要原因一是河南省社会用电量同比下降；二是随能源结构调整，新能源占比逐步增大，火力发电逐年下降；三

是随着售电侧改革，电力市场交易机制逐步形成，市场交易电量逐年增加；四是 2019 年外电入豫增加。2018—2020 年，公司平均上网电价（不含税）逐年上升，分别为 306.65 元/千千瓦时、327.64 元/千千瓦时和 333.65 元/千千瓦时。其中，2019 年上升主要系河南省电量交易市场竞争趋于理性所致，2020 年进一步上升主要原因一是公司取得的关停补偿电量增加，该部分电量按标杆电价结算，电价较高²，二是 2020 年河南省启动电力调峰辅助服务市场，对火电调峰服务进行补偿结算，2020 年，公司共结算调峰服务收入 12434.77 万元。

表 4 近年来公司电力板块运营情况(单位:万千瓦、%、小时、亿千瓦时、元/千千瓦时、克/千瓦时)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
期末可控装机容量	634	634	599
其中①30 万千瓦及以上的可控装机容量占比	100	100	100
②60 万千瓦及以上的可控装机容量占比	79	79	84
公司火电设备平均利用小时数	3334	3523	3515
河南省火电设备平均利用小时	3893	3523	3308
全国火电设备平均利用小时	4361	4293	4216
发电量	211.39	223.34	211.35
上网电量	199.38	210.47	199.04
其中①优先计划电量（基础电量） ³	106.72	67.98	50.14
②市场交易电量	92.66	142.49	148.9
市场交易电量占比	46.47	67.70	74.81
平均上网电价（不含税）	306.65	327.64	333.65
供电平均煤耗	309.30	308.47	305.13
单位燃料成本	225.77	204.69	182.58
火电单位发电成本（不含税）	306.01	276.90	263.97
脱硫率	99.00	99.10	99.30

资料来源：公司提供、Wind

（3）煤炭采购

2018—2020 年，公司入厂标煤单价及采购金额逐年下降，煤炭采购集中度较低。

公司采购的煤炭主要为贫瘦煤和长焰煤。煤炭采购方式主要分为两种：第一种系新乡中益委托豫煤交易中心负责其全部煤炭供应，煤

²该部分电量的指标交易成本计入发电成本

³2018—2019 年为基础电量，2020 年为优先计划电量

价按照河南省全省统调电厂第十名价格确定。第二种方式系除中益发电外的其他企业适用，长协煤和自行采购结合，其中长协煤系公司下属各电厂每年参加由河南省发改委组织的省内煤电衔接会，协商确定后，由豫煤交易中心统一与省内各煤业集团，包括中国平煤神马集团、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司和河南能源化工集团有限公司签订采购合同，然后再由发电企业与豫煤交易中心签订采购合同，长协煤价实行“基准价+浮动价”的价格联动机制，浮动价与 CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价格（5500 大卡）、环渤海动力煤价格指数（BSPI 指数）变化进行联动。除长协煤外，各发电企业也自行采购煤炭，根据煤炭市场情况，每月各发电企业组织召开燃料领导小组会议，确定不同煤种的量、质、价后，与供应商签订合同。

煤炭运输方式为铁路运输和汽车运输，铁路运输和汽车运输比例分别为 58%和 42%左右。除采购河南省省内三大煤业公司和山西潞安矿业（集团）有限责任公司，煤炭采用煤款、运输费用两票结算外，其他多数煤炭采购为到厂一票结算，全票额税率为 13%，运输费用由供应商承担。

2018—2020 年，随着发电量的小幅波动，公司标煤采购量亦小幅波动，分别为 657.53 万吨、663.25 万吨和 642.11 万吨；入厂标煤单价（不含税）随着市场行情波动而波动，给公司成本控制带来一定挑战，公司为了应对煤炭价格波动风险，抓住“公转铁”有利时机，依托兴县集运站及鹤壁煤炭物流园区区位优势，大力开拓瓦日铁路沿线发运市场，做好基建期向运营期过渡，加强煤源点的开拓以及与重点煤矿的合作，开展集约化采购，控制原材料价格波动风险；煤炭采购金额逐年下降，分别为 46.12 亿元、41.68 亿元和 36.64 亿元，主要系煤炭采购价格下降所致。

表 5 近年来煤炭采购情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

煤炭采购情况	2018 年	2019 年	2020 年
标煤采购量	657.53	663.25	642.11
入厂标煤单价（不含税）	701.38	628.35	570.62
煤炭采购金额（不含税）	46.12	41.68	36.64
煤炭采购品种	贫瘦煤、长焰煤	贫瘦煤、长焰煤	贫瘦煤、长焰煤

资料来源：公司提供

从煤炭采购集中度看，2018—2020 年，公司前五大煤炭供应商采购集中度分别为 18.27%、19.53%和 11.26%，公司煤炭采购集中度较低。

表 6 2018 年以来公司煤炭前五大供应商情况
(单位：亿元、%)

年份	煤炭供应商名称	采购额	占煤炭采购总额比例
2018 年	郑州煤炭工业（集团）有限责任公司	2.85	4.56
	中国华电集团有限公司	2.63	4.21
	长治市泰中煤炭销售有限公司	2.15	3.44
	南阳汇申商贸有限公司	2.00	3.20
	上海通茂商贸有限公司	1.78	2.85
	合计	11.41	18.27
2019 年	中国华电集团有限公司	2.96	5.66
	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	2.00	3.83
	长治市泰中煤炭销售有限公司	1.93	3.69
	鄂尔多斯市慧森清洁能源有限责任公司	1.72	3.29
	中国太原煤炭交易中心有限公司	1.60	3.06
	合计	10.20	19.53
2020 年	中国华电集团有限公司	7.69	7.31
	山西成功集团煤炭运销有限公司	2.76	2.63
	南阳汇申商贸有限公司	1.88	1.79
	陕煤运销集团榆中销售有限公司	1.88	1.79
	中煤西北能源有限公司	1.62	1.54
	合计	15.83	15.06

注：1.本表煤炭采购金额系公司下属电厂采购金额和豫煤交易中心煤炭采购金额合计数剔除豫煤交易中心内部销售；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 煤炭销售

公司煤炭销售业务的运营主体为豫煤交易中心。2018—2020 年，受豫煤交易中心业务整顿及业务转型影响，公司煤炭采购及销售数量均有所波动。

为顺应国家“公转铁”运输结构调整战略，加大物流基础设施建设，2015 年公司成立豫煤交易中心（公司实际持股比例为 100%），致力于将豫煤交易中心发展成立足豫北、服务中原的智能化、大型煤炭物流设备储配基地和煤炭物流枢纽。

煤炭采购方面，豫煤交易中心煤炭采购方式主要是采用招标和应标的方式（其中，个别煤炭供应商及铁路运费需要预付款，预付比例占 9%）。煤炭采购供应商主要包括神木县隆德矿业有限公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、河南联合日盛经贸有限公司、宁波浩苒贸易有限公司、郑州恒昀通商贸有限公司、山煤国际能源集团股份有限公司、河南能源化工集团销售有限公司、鄂尔多斯市慧森清洁能源有限责任公司和中煤西北能源有限公司等。2018—2020 年，公司煤炭采购量有所

波动，分别为 686.64 万吨、502.23 万吨和 676.67 万吨；煤炭采购均价也有所波动，分别为 455.81 元/吨、471.06 元/吨和 469.56 元/吨。

煤炭销售方面，豫煤交易中心销售分为对内销售和对外销售，对内销售与对外销售均采用市场价投标的模式。2018—2020 年，公司煤炭销售量有所波动，分别为 662.67 万吨、453.55 万吨和 654.99 万吨。其中，2019 年同比下降 31.56%，主要系豫煤交易中心 2018 年扩张较快，2018 年底出现较大金额的应收款项无法按时收回（当年计提了 1.08 亿元的坏账准备），为防范风险，2019 年，豫煤交易中心对煤炭销售业务进行整顿和业务转型，减少公路煤炭销售量，加大铁路煤炭销售量，受此影响 2019 年豫煤交易中心煤炭销量大幅减少所致。2018—2020 年，公司对内部销售量有所波动，但整体比较稳定，分别为 323.35 万吨、284.78 万吨和 337.54 万吨。2020 年，公司对外部客户销售量大幅增加，主要原因一是公司开发瓦日线沿线客户，二是公司加大了山东市场的开拓力度，导致集团外客户的销售量大幅增加。

表7 豫煤交易中心经营数据（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
煤炭采购量	686.64	502.23	676.67
煤炭销售量	662.67	453.55	654.99
其中：对内部客户销售量	323.35	284.78	337.54
内部客户销售量占比	48.80	62.79	52.00
对外部客户销售量	339.32	168.77	317.45
对外部客户销售量占比	51.20	37.21	48.00
煤炭采购均价（不含税）	455.81	471.06	469.56
煤炭销售均价（不含税）	462.54	459.12	462.23

资料来源：公司提供

4. 其他收入

2018 年以来，公司其他收入波动下降，但规模较小，对公司收入影响不大；毛利率快速增长。

其他收入主要包括粉煤灰销售收入、环保工程收入、检修劳务收入、保理业务收入和托管服务收入，粉煤灰销售收入主要是公司下属

各发电企业对外销售发电副产品粉煤灰，环保工程收入是河南豫能菲达环保有限公司（以下简称“环保公司”）对外提供环保设施改造服务，检修劳务收入是检修公司对外提供电力设备安装、维护、检修、防腐保温及技术改造等服务，保理业务收入是豫煤交易中心的子公司保理公司对外提供的保理业务收入，托管服务

收入是公司本部受托管理投资集团所属的除公司外的全部发电企业股权所提供的服务。2018—2020 年，公司其他收入年均复合下降 11.88%。其中，2019 年其他收入为 2.57 亿元，同比下降 28.21%，主要系 2019 年 9 月，公司丧失对环保公司的控制权，转为参股公司，不再纳入合并范围所致；2020 年其他收入为 2.78 亿元，同比增长 8.17%，主要原因为销售粉煤灰收入增加，上半年由于疫情影响，市场发电量低，造成市场粉煤灰供给端较为稀缺，导致上半年粉煤灰销售单价提高；下半年随着逐渐

复工复产，市场用电需求和发电量稳步提升，下半年销售情况基本与上年持平，总体来看 2020 年粉煤灰销售较上年有所增长。

2018—2020 年，公司其他业务毛利率分别为 25.38%、46.59%和 53.96%。其中，2019 年毛利率同比增长 21.21 个百分点，主要系毛利率较低的环保工程不再纳入合并范围以及粉煤灰市场需求较大，单价上涨所致；2020 年毛利率同比增长 7.37 个百分点，主要系电厂粉煤灰销售单价同比上升所致。

表 8 近年来公司其他业务收入构成（单位：亿元）

其他业务构成	2018 年	2019 年	2020 年	运营主体
粉煤灰销售	0.80	1.38	1.67	主体为公司下属各发电子公司
环保工程	1.55	--	--	主体为环保公司，2019 年 9 月起不再纳入合并范围
检修劳务	0.21	0.53	0.78	主体为检修公司
保理业务	0.73	0.43	0.06	主体为豫煤交易中心子公司保理公司
托管服务	0.19	0.19	0.19	主体为公司本部、收取投资集团托管服务费
其他	0.10	0.1	0.08	--
合 计	3.58	2.63	2.78	--

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率良好。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数三年加权平均值分别为 4.79 次和 0.40 次；2020 年上述指标分别为 5.86 次和 0.41 次。

与同行业上市公司对比，公司销售债权周转次数与总资产周转次数均处于行业中等水平。

表 9 2020 年经营效率同业对比情况（单位：次）

企业	销售债权 周转次数	总资产 周转次数
晋能控股山西电力股份有限公司	3.79	0.22
河北建投能源投资股份有限公司	9.13	0.43
河南豫能控股股份有限公司	5.86	0.41

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。
资料来源：Wind

6. 在建项目

公司在建项目以清洁能源项目为主，总投资规模较大；未来，在建项目的投产运营，有利于增加公司收入来源和调整公司能源结构。

公司积极拓展煤炭物流业务和新能源业务，同时积极对下属电厂煤场进行封闭改造。公司在建项目主要包括新能源镇平县风电场、新能源长垣豫能100MW风电场等项目，拟建项目主要包括豫能控股充电站项目（一期）、宝山园区增量配电网等项目，截至2020年底，公司主要在建项目共19个，计划总投资金额为66.53亿元，截至2020年底，已完成投资57.36亿元，2021年计划投资9.26亿元。公司主要拟建项目共9个，计划总投资金额为32.55亿元，2021年计划投资9.57亿元，2022年计划投资9.40亿元，2023年计划投资6.91亿元。

表 10 截至 2020 年底公司重大在建工程项目情况（单位：MW、万元、%）

序号	项目名称	装机容量	项目总投资	开工/收购 批复时间	计划投 产时间	自有资本 出资比例	资本金到 位	2020 年 12 月末 累计已投资	2021 年计划 投资
1	新能源镇平县风电场	30	27182.00	2019 年 9 月	2020 年 12 月	20	5439.00	27274.16	--
2	新能源长垣豫能 100MW 风电场	100	78347.00	2019 年 12 月	2021 年 3 月	35	15800.00	56600.39	21746.61
3	新能源濮阳县豫能 8MW 风电场	8	7700.00	2019 年 12 月	2021 年 3 月	35	1665.00	8398.37	--
4	新能源正阳豫能 28MW 风电场	28	24987.00	2019 年 12 月	2021 年 5 月	35	5182.00	19341.14	5645.86
5	新能源桐柏凤凰风电场	100	79933.00	2017 年 10 月	2021 年 7 月	20	13120.00	57909.70	22023.30
6	新能源淇县古灵山风电场项目	50	41393.00	2019 年 12 月	2020 年 12 月	35	10350.00	36148.61	5244.39
7	新能源郸城分散式风电场项目	30	26713.00	2019 年 12 月	2021 年 3 月	35	4860.21	24513.10	2199.90
8	新能源西华分散式风电场	20	18239.00	2019 年 12 月	2021 年 3 月	35	3230.00	16159.43	2079.57
9	鹤淇煤场全封闭 300MW	--	2213.00	2020 年 8 月	2021 年 3 月	--	--	1526.56	686.44
10	鹤淇脱硝还原剂改造项目	--	4884.00	2020 年 6 月	2021 年 3 月	--	--	2351.98	2532.02
11	中益脱硝还原剂液氨改尿素工程项目	--	3728.00	2020 年 6 月	2020 年 12 月	--	--	1903.43	1855.57
12	中益石子及石膏料棚封闭建设项目	--	400.00	2020 年 10 月	2020 年 12 月	--	--	252.08	147.92
13	中益长垣益通生物质热电项目	30	26704.00	2019 年 10 月	2020 年 12 月	20	4670.00	23430.74	3273.26
14	丰鹤供热改造工程	--	16069.72	2019 年 4 月	2021 年 6 月	--	--	7589.87	8479.85
15	丰鹤脱硝还原剂液氨改尿素项目	--	3195.00	2020 年 6 月	2020 年 11 月	--	--	1531.68	1663.32
16	交易中心鹤壁物流园区工程	--	66320.00	2016 年 5 月	2020 年 12 月	30	15000.00	63320.00	3000.00
17	交易中心鹤壁园区管带机 A 标段	--	33653.00	2017 年 5 月	2020 年 12 月	30	7500.00	31653.00	2000.00
18	交易中心鹤壁园区铁路专用线	--	30271.00	2016 年 4 月	2020 年 12 月	30	7500.00	30271.00	--
19	交易中心兴县铁路煤炭集运专用线项目	--	173385.00	2016 年 10 月	2020 年 12 月	30	52015.50	163385.00	10000.00
合计		--	665316.72	--	--	--	146331.71	573560.23	92578.01

资料来源：公司提供

表 11 截至 2020 年底公司重大拟建工程项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	开工/收购 批复时间	计划投产时间	2021 年计划 投资金额	2022 年计划 投资金额	2023 年计划 投资金额
1	豫能控股充电站项目（一期）	5203.91	2021 年 4 月	2023 年 12 月	2923.91	1140.00	1140.00
2	豫能控股分布式光伏项目（一期）	4155.49	2021 年 3 月	2022 年 12 月	4155.49	--	--
3	能源科技能源工业互联网项目（一期）	2583.00	2020 年 8 月	2020 年 12 月	2583.00	--	--
4	宝山园区增量配电网项目	27695.00	2021 年 3 月	2030 年 3 月	5829.00	1013.00	1013.00

5	南阳天益白河左岸集中供热项目	230235.91	2021 年 9 月	2024 年 10 月	36462.00	81938.00	64972.00
6	鹤壁丰鹤鹤壁市宝山循环经济产业集聚区南部综合产业园工业供汽项目	3107.55	2021 年 4 月	2021 年 6 月	3107.55	--	--
7	鹤壁丰鹤鹤壁市宝山循环经济产业集聚区潘荒片区工业供汽项目	6058.45	2021 年 1 月	2022 年 12 月	4039.30	--	2019.15
8	丰鹤发电深水山城区污水厂中水再生回用项目	13200.00	2021 年 1 月	2022 年 12 月	6600.00	6600.00	--
9	丰鹤发电引热入安项目厂内部分	33285.00	2021 年 7 月	2023 年 12 月	30000.00	3285.00	--
合计		325524.31	--	--	95700.25	93976.00	69144.15

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来发展主要是以“一网两链N平台”为实施路径，将公司打造成综合能源服务商。

公司计划围绕工业互联网，以“操作自动化、流程信息化、管理数字化、决策智能化”为方向，以“解决痛点问题，打造互联网队伍，发展互联网产业，培育互联网文化”为目标。

公司计划纵向延伸产业链，以火力发电为基础，纵向延伸产业链，提升聚集效应，实现各环节有机协同。依托主业优势，将传统能源单一供应转变为集电、热、冷、汽、储、充等多种能源于一体的能源供应新格局；围绕需求侧，打造检修维护、技术咨询、能源管家、节能降耗等相结合的“一站式”综合能源服务新业态。横向拓展创新链，抓住能源变革带来的机遇，聚焦绿色化、低碳化，不断提高风电、光伏等新能源占比，优化资产结构；加速布局储能、充电桩、增量配电网等战略新兴产业，以产业化的思维发展新产业，形成多产业协同发展新格局。

公司计划打造N个平台，围绕“一网两链”中的主要产业节点实现业务平台化，将各平台有机统一于“一网两链”业态架构中，又具有相对独立的要素聚集能力和业务拓展能力，推动各节点实现交易、金融、服务、人才等相关要素资源的个性化配置和平台化发展，提升公司盈利能力。

七、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—

2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，2018 年，公司新纳入合并范围的子公司 3 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家；2019 年，公司合并范围无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家。2020 年，公司新纳入合并范围的子公司 3 家，其中新设子公司 1 家，同一控制下企业合并新增 2 家，注销子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 28 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 223.67 亿元，所有者权益合计 68.69 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 86.81 亿元，利润总额 5.61 亿元。

2. 资产质量

2018年以来，公司资产规模相对稳定，构成以非流动资产为主，资产流动性弱；公司固定资产规模较大，且2020年公司为融资租赁将固定资产作为抵押，受限比例较高；应收账款保持一定规模，对资金形成一定占用；公司资产整体受限比例尚可。综合考虑公司固定资产多由大容量和高参数机组构成的因素，公司资产质量很好。

2018—2020 年末，公司资产规模相对稳定，年均复合增长 2.45%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 223.67 亿元，较上年底增长 11.95%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 19.62%，非流动资产占 80.38%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2018—2020 年末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

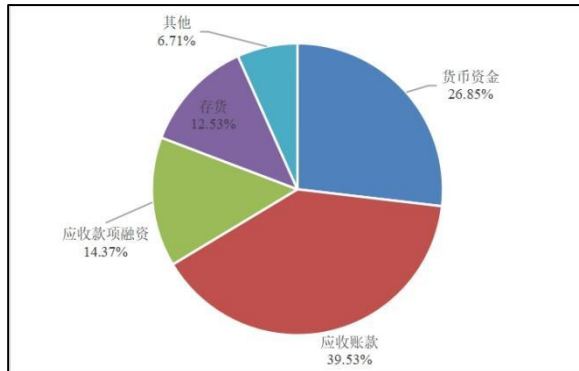
科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	46.71	21.92	34.24	17.14	43.88	19.62
货币资金	8.39	17.96	8.82	25.77	11.78	26.85
应收账款	17.62	37.72	12.27	35.85	17.35	39.53
应收款项融资	0.00	0.00	5.06	14.79	6.31	14.37
存货	7.21	15.44	5.05	14.74	5.50	12.53
非流动资产	166.40	78.08	165.56	82.86	179.79	80.38
固定资产	121.86	73.24	112.42	67.90	132.57	73.74
在建工程	21.44	12.89	30.04	18.15	23.99	13.34
资产总额	213.11	100.00	199.80	100.00	223.67	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

2018—2020 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 3.08%。截至 2020 年底，流动资产 43.88 亿元，较上年底增长 28.16%，主要系货币资金及应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.85%）、应收账款（占 39.53%）、应收款项融资（占 14.37%）和存货（占 12.53%）构成。

图 6 截至 2020 年末公司流动资产构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 18.51%。截至 2020 年底，公司货币资金 11.78 亿元，较上年底增长 33.57%，主要系 2020 年末受河南省债券违约事件影响，货币市场较为紧张，公司为确保资金安全增加资金储备所致。货币资金中有 1.10 亿元受限资金，受限比例为 9.34%，主要为开具银行承兑汇票所存入的保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 0.77%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 17.35 亿元，较上年底增长

41.35%，主要系豫煤交易中心 2020 年煤炭贸易业务增加，导致应收煤款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 1.59 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.78 亿元，占比为 88.58%，集中度较高。

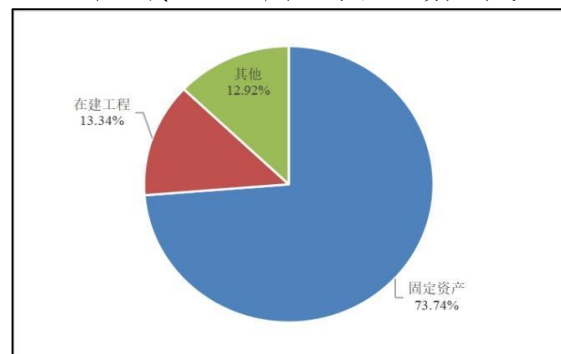
截至 2020 年底，公司应收款项融资 6.31 亿元，较上年底增长 24.57%，主要系子公司应收承兑汇票增加所致。

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 12.68%。截至 2020 年底，公司存货 5.50 亿元，较上年底增长 8.91%，主要系豫煤交易中心煤炭库存增加所致。存货主要由燃料（占 81.01%）构成，累计计提跌价准备 279.10 万元，计提比例为 0.51%。

非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 3.95%。截至 2020 年底，公司非流动资产 179.79 亿元，较上年底增长 8.60%，公司非流动资产主要由固定资产（占 73.74%）和在建工程（占 13.34%）构成。

图 7 截至 2020 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 4.30%。截至 2020 年底，公司固定资产 132.57 亿元，较上年底增长 17.93%，主要系豫煤交易中心 2020 年工程项目转固定资产所致。固定资产主要由机器设备构成，累计计提折旧 133.79 亿元；固定资产成新率 48.62%，成新率一般。

2018—2020 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 5.77%。截至 2020 年底，公司在建工程 23.99 亿元，较上年底下降 20.15%，主要系豫煤交易中心物流园区、铁路专用线等基建项目转固所致。在建工程主要以新能源项目为主，未计提跌价准备。

截至2020年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计37.21亿元，占总资产的16.64%，受限资产占比尚可。

表13 截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	1.10
应收款项融资	0.11
应收账款	5.93
固定资产	22.45
无形资产	0.17
在建工程	6.22
工程物资	1.23
合计	37.21

资料来源：公司财务报告

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018年以来，公司所有者权益保持增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，但未分配利润持续呈亏损状态；权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.06%。截至 2020 年底，公司所有者权益 68.69 亿元，较上年底增长 5.46%，主要系公司同一控制下子公司合并导致的未分配利润调整所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.79%，少数股东权益占比为 11.21%。截至 2020 年底，在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益分别占

18.87%、81.99%和 0.36%，未分配利润金额为 -2.51 亿元。所有者权益结构稳定性较好。

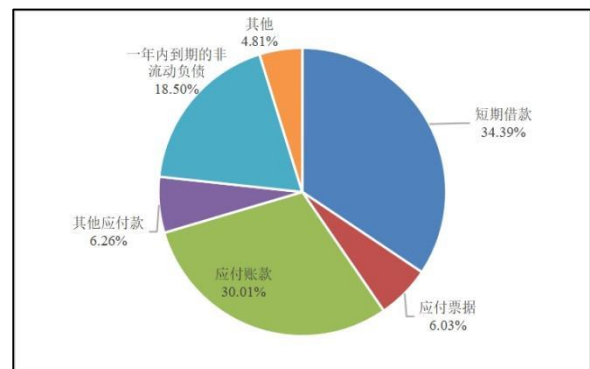
负债

2018 年以来，公司负债规模有所波动，有息债务持续增长，整体债务负担较重，但与公司资产结构匹配性高。

2018—2020 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.18%。截至 2020 年底，公司负债总额 154.98 亿元，较上年底增长 15.09%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 41.42%，非流动负债占 58.58%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

2018—2020 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 9.19%。截至 2020 年底，公司流动负债 64.20 亿元，较上年底下降 11.62%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 34.39%）、应付票据（占 6.03%）、应付账款（占 30.01%）、其他应付款（占 6.26%）和一年内到期的非流动负债（占 18.50%）构成。

图 8 截至 2020 年末公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 2.22%。截至 2020 年底，公司短期借款 22.08 亿元，较上年底下降 33.09%，主要系公司进行债务结构调整，减少短期借款，增长中长期贷款比例所致。

2018—2020 年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降 32.54%。截至 2020 年底，公司应付票据 3.87 亿元，较上年底下降 63.53%，主要系豫煤交易中心应付票据到期解付所致。

2018—2020 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 22.35%。截至 2020 年底，公司应付账款 19.27 亿元，较上年底增长 22.62%，主要系工程款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 18.21%。截至 2020 年底，公司其他应付款 4.02 亿元，较上年底下降 2.01%，主要由质保金、保证金及押金（占 80.02%）构成。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 20.84%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.87 亿元，较上年底增长 48.74%，主要系豫煤交易中心一年内到期的融资租赁款增加所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 13.40%。截至 2020 年底，公司非流动负债 90.78 亿元，较上年底增长 46.38%，主要系长期应付款大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 73.72%）和长期应付款（占 25.23%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.71%。截至 2020 年底，公司长期借款 66.92 亿元，较上年底增长 12.71%，主要系公司调整债务结构，增加长期借款所致；长期借款主要由以电费收费权为出质标的的质押借款构成。从期限分布看，2022 年到期的占 21.82%，2023 年到期的占 24.27%，2024 年及以后到期的占 53.92%，集中偿付压力不大。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 439.31%。截至 2020 年底，公司长期应付款 22.90 亿元，较上年底增长 906.56%，主要系应付融资租赁款大幅增加所致。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.83%。截至 2020 年底，公司全部债务 127.65 亿元，较上年底增长 12.71%。债务结构方面，短期债务占 29.63%，长期债务占 70.37%，以长期债务为主，其中，短期债务 37.83 亿元，较上年底下降 26.70%，主要系短期借款减少所致；长期债务 89.82 亿元，较

上年底增长 45.70%，主要系长期应付款中应付融资租赁款大幅增加所致。

表 14 截至 2020 年底公司有息债务期限分布
(单位：亿元)

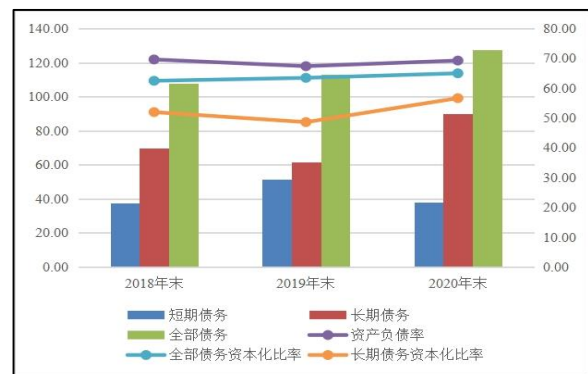
科目	到期债务			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
短期借款	22.08	--	--	--
一年内到期的非流动负债	11.87	--	--	--
长期借款	--	14.60	16.24	36.08
长期应付款	--	2.88	3.09	16.94
合计	33.95	17.48	19.33	53.02

注：应付票据未计入有息债务

资料来源：公司提供

从债务指标来看，2018—2020 年，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基本保持平稳，三年加权平均值分别为 68.79%、64.05% 和 53.32%。截至 2020 年底，上述三项指标分别为 69.29%、65.01% 和 56.67%，较上年底分别提高 1.89 个百分点、1.53 个百分点和 8.04 个百分点。公司债务负担较重。

图 9 公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力强；公司盈利水平持续提升。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 3.64%。2018—2020 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 5.24%。2018—2020 年，公司营业利润率由负转正并持续增长，主要系公司电力产品毛利率持续上升所致。2020 年，公司实现营业收入 86.81 亿元，同比增长 7.31%，主要系煤炭销售收入增加所致；营业成

本 74.96 亿元，同比增长 2.86%；营业利润率为 12.53%，同比提高 3.87 个百分点。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 1.65%。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 6.64%、6.73% 和 5.98%。2020 年，公司费用总额为 5.19 亿元，同比下降 4.78%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 1.70%、30.18% 和 68.12%，以财务费用为主。其中，销售费用为 0.09 亿元，同比增长 3.45%；管理费用为 1.57 亿元，同比增长 8.96%，主要原因一是随公司本期资产重组业务开展，增发费用相应增加；二是豫煤交易中心随业务规模增长，职工薪酬增加；财务费用为 3.53 亿元，同比下降 9.98%，主要系 2020 年外部融资环境较为宽松、资金成本下降所致。2020 年，公司期间费用率为 5.98%，同比下降 0.76 个百分点，公司费用控制能力强。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益和其他收益变化不大；营业外收入有所增长；营业外支出变化不大。2020 年，公司投资收益和其他收益分别为-0.30 亿元和 0.09 亿元，营业外收入和营业外支出分别为 0.24 亿元和 0.06 亿元，占利润总额比重分别为 4.24% 和 1.13%。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为负，主要系上网电价同比下降及煤炭价格同比上涨所致。2020 年公司盈利指标同比均有所提高，总资本收益率和净资产收益率分别为 3.68% 和 5.10%，分别较 2019 年提高 0.96 个百分点和 3.85 个百分点；营业利润率为 12.53%，较 2019 年提高 3.87 个百分点。

图10 公司盈利指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

对比同行业企业，公司营业利润率较低，总资产报酬率和净资产收益率处于行业平均水平。

表 15 2020 年公司主要盈利指标同业对比

(单位：%)

项目	公司	晋能控股山西电力股份有限公司	河北建投能源投资股份有限公司
营业利润率	12.53	19.21	19.83
总资产报酬率	4.36	3.85	6.24
净资产收益率	5.10	2.76	8.20

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 现金流

2018年以来，受销售规模波动及往来款变动等因素影响，公司经营现金净流入规模波动增长；公司经营活动现金流基本可覆盖投资现金所需，但考虑到公司未来在建拟建项目规模较大，仍有较大的外部融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	92.13	84.77	86.70
经营活动现金流出小计	81.52	69.01	74.68
经营活动现金流量净额	10.61	15.76	12.02
投资活动现金流入小计	0.95	0.38	0.05
投资活动现金流出小计	12.00	9.22	13.48
投资活动现金流量净额	-11.05	-8.84	-13.43
筹资活动前现金流量净额	-0.44	6.92	-1.41
筹资活动现金流入小计	63.65	51.58	75.62
筹资活动现金流出小计	64.89	58.89	67.89
筹资活动现金流量净额	-1.24	-7.31	7.73
现金收入比	110.52	100.37	96.70

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入波动下降，年均复合下降 2.99%；经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 4.29%。2018—2020 年，公司经营现金净额分别为 10.61 亿元、15.76 亿元和 12.02 亿元，波动增长，年均复合增长 6.45%。2020 年，公司经营现金净流入 12.02 亿元，同比下降 23.70%，主要系 2020 年利润增加导致税费增加，以及国网河南省电力公司年末因资金紧张、部分电费未按计划支付所致。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 110.52%、100.37% 和 96.70%，持续下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入持续下降, 年均复合下降 76.17%; 投资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 6.02%。2018—2020 年, 公司投资活动现金净额分别为-11.05 亿元、-8.84 亿元和-13.43 亿元, 波动增长, 年均复合增长 10.26%。2020 年, 公司投资活动现金净流出 13.43 亿元, 同比增长 51.98%, 主要系 2020 年新能源公司风电项目投入增加, 导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。

2018—2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额波动下降, 分别为-0.44 亿元、6.92 亿元和-1.41 亿元, 公司经营活动获得的现金流基本可覆盖投资所需。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 9.00%; 筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 2.29%。2018—2020 年, 公司筹资活动现金净额波动增长, 分别为-1.24 亿元、-7.31 亿元和 7.73 亿元。2020 年, 公司筹资活动现金净流入 7.73 亿元, 同比净流出转为净流入, 主要系 2020 年豫煤交易中心和新能源公司收到融资租赁款增加, 导致收到其他与筹资活动有关的现金增加所致。

6. 偿债能力

公司总体偿债能力指标表现一般, 考虑到公司股东支持力度很大, 以及融资渠道畅通, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司流动比率三年加权平均值为 60.32%, 速动比率三年加权平均值为 52.10%。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2018—2020 年, 公司经营现金流动负债比率分别为 13.63%、21.69%和 18.73%, 波动增长。同期, 公司现金短期债务比分别为 0.44 倍、0.17 倍和 0.31 倍, 波动下降, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 分别为 4.45 亿元、15.38 亿元和 18.37 亿元, 持续增长。2018—2020 年, 公司

EBITDA 利息倍数分别为 0.94 倍、3.02 倍和 3.53 倍, 持续增长, EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2018—2020 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 24.23 倍、7.37 倍和 6.95 倍, 持续下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看, 公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年底, 公司合并口径无对外担保。

未决诉讼方面, 截至 2020 年底, 公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年底, 公司获得银行授信额度共计 230.42 亿元, 已使用 162.84 亿元, 剩余未使用授信额度 67.58 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以往来款和对子公司的股权投资为主, 利润规模很小, 母公司债务负担较轻。

2018—2020 年, 母公司资产总额持续增长, 年均复合增长 8.26%。截至 2020 年底, 母公司资产总额 88.99 亿元, 较上年底增长 9.36%, 主要系非流动资产增长所致。其中, 流动资产 29.09 亿元 (占 32.69%), 非流动资产 59.90 亿元 (占 67.31%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 25.03%) 和其他流动资产 (占 74.71%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 99.92%) 构成。截至 2020 年底, 母公司货币资金为 7.28 亿元。

2018—2020 年, 母公司负债持续增长, 年均复合增长 27.40%。截至 2020 年底, 母公司负债总额 33.67 亿元, 较上年底增长 28.92%。其中, 流动负债 20.45 亿元 (占 60.74%), 非流动负债 13.22 亿元 (占 39.26%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 43.03%) 和其他应付款 (合计) (占 56.40%) 构成; 非流动负债主要由长期借款 (占 96.20%) 构成。母公司 2020 年资产负债率为 37.83%, 较 2019 年提高 5.74 个百分点。截至 2020 年底, 母公司全部债务 21.59 亿元。其中, 短期债务占 41.11%、长期债务占 58.89%。截至 2020 年底, 母公司短期债务为 8.88 亿元, 存在一定的债券偿付压力。截至 2020 年底, 母公司全部债务资本化比率 28.07%, 母公司债务

负担较轻。

2018—2020 年，母公司所有者权益基本保持稳定。2018—2020 年，母公司营业收入保持平稳，利润总额持续下降。2020 年，母公司营业收入为 0.19 亿元，利润总额为 0.07 亿元。同期，母公司投资收益为 0.05 亿元。

现金流方面，2018—2020 年，母公司经营活动现金流净额持续增长，投资活动现金净流出规模持续加大，筹资活动现金流净额波动下降。2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.09 亿元，投资活动现金流净额-1.00 亿元，筹资活动现金流净额 3.47 亿元。

8. 同行业对比

对比同行业企业，公司资产规模较小，所有者权益和收入规模适中，盈利能力尚可。

表 17 2020 年同业对比情况（单位：亿元、%）

主体名称	公司	晋能控股山西电力股份有限公司	河北建投能源投资股份有限公司
资产总额	233.67	568.54	338.85
所有者权益	68.69	86.22	147.19
营业收入	86.81	116.88	142.19
利润总额	5.61	4.13	15.02
经营活动现金净流量	12.02	28.44	26.32
营业利润率	12.53	19.21	19.83
资产负债率	69.29	84.84	56.56

资料来源：Wind，联合资信整理

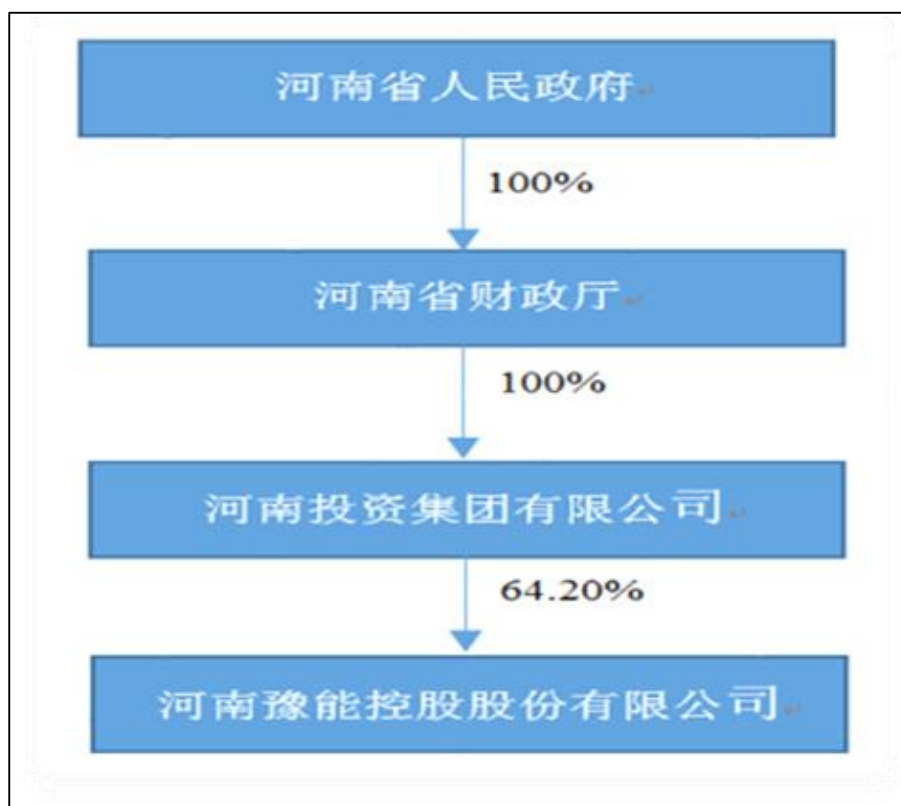
八、 结论

公司是投资集团下属以火力发电为主营业务的上市公司，控股股东投资集团综合实力很强且对公司支持力度很大，公司电力装机规模较大且电力资产质量好。同时，联合资信也关注到，河南省内火电竞争激烈，公司能源结构比较单一，火电机组利用效率较低以及在建、拟建项目投资规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入有望增长，能源结构有望改善，综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

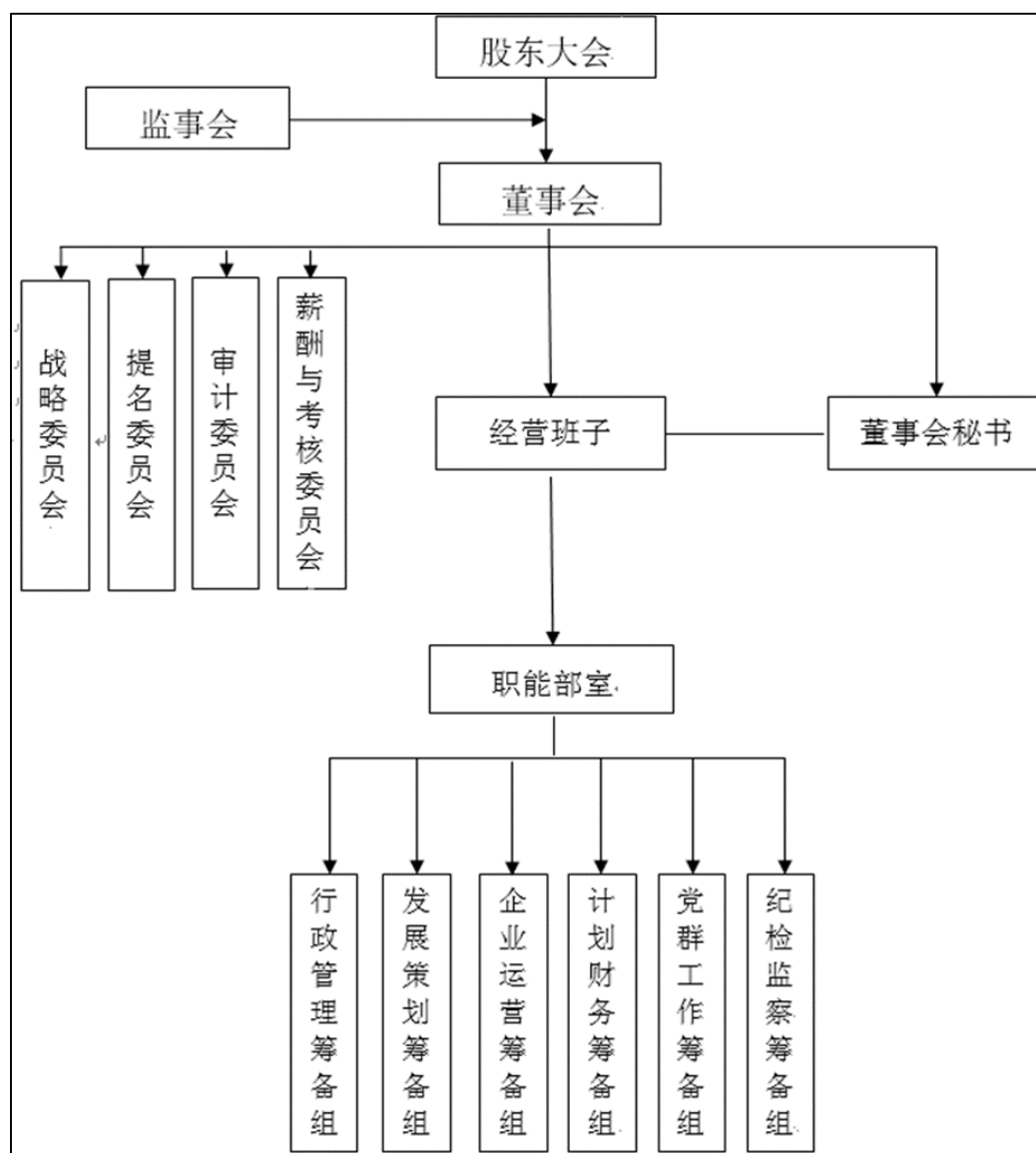
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	实收资本 (万元)	持股比例(%)
1	河南煤炭储配交易中心有限公司	煤炭购销	81015.50	83.33
2	南阳天益发电有限责任公司	火力发电	77073.00	100.00
3	河南豫能能源科技有限公司	电力销售	25000.00	100.00
4	河南豫能格瑞科技有限公司	污水处理及再生利用	0.00	100.00
5	鹤壁鹤洪发电有限责任公司	火力发电	115768.00	96.16
6	河南豫能新能源有限公司	风电、太阳能发电	10000.00	100.00
7	新乡中益发电有限公司	火力发电	103200.11	100.00
8	南阳鸭河口发电有限责任公司	火力发电	103841.00	55.00
9	河南豫能电力检修工程有限公司	检修服务	4800.00	100.00
10	鹤壁丰鹤发电有限责任公司	火力发电	76000.00	50.00
11	西华县豫能风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
12	山西豫能兴鹤铁路联运有限公司	煤炭集运	52015.50	100.00
13	淇县豫能风力发电有限公司	风力发电	7500.00	100.00
14	郸城县豫能风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
15	鹤壁朝歌热力有限责任公司	热力供应	4200.00	90.00
16	桐柏豫能凤凰风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
17	新乡益通实业有限公司	后勤服务	300.00	100.00
18	镇平县豫能风力发电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
19	长垣益通生物质热电有限公司	生物质热电	5355.00	100.00
20	德盛昌商业保理(天津)有限公司	保理融资	10000.00	100.00
21	南阳天孚实业有限公司	后勤服务	300.00	100.00
22	濮阳县豫能风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
23	正阳豫能风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
24	鹤壁圣益电力服务有限公司	后勤服务	200.00	100.00
25	长垣豫能风电有限公司	风力发电	5000.00	100.00
26	鹤壁威胜力实业有限公司	后勤服务	500.00	100.00
27	河南豫煤数字港科技有限公司	商品购销	5000.00	100.00
28	鹤壁威胜力置业有限公司	车位出租	800.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.48	13.89	18.09
资产总额（亿元）	213.11	199.80	223.67
所有者权益（亿元）	64.67	65.14	68.69
短期债务（亿元）	37.77	51.60	37.83
长期债务（亿元）	70.01	61.65	89.82
全部债务（亿元）	107.78	113.25	127.65
营业收入（亿元）	80.82	80.89	86.81
利润总额（亿元）	-10.22	1.30	5.61
EBITDA（亿元）	4.45	15.38	18.37
经营性净现金流（亿元）	10.61	15.76	12.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.89	4.26	5.86
存货周转次数（次）	12.14	11.89	14.22
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.41
现金收入比（%）	110.52	100.37	96.70
营业利润率（%）	-4.38	8.66	12.53
总资本收益率（%）	-2.75	2.72	3.68
净资产收益率（%）	-13.49	1.25	5.10
长期债务资本化比率（%）	51.98	48.62	56.67
全部债务资本化比率（%）	62.50	63.49	65.01
资产负债率（%）	69.66	67.40	69.29
流动比率（%）	60.01	47.14	68.36
速动比率（%）	50.74	40.19	59.79
经营现金流动负债比（%）	13.63	21.69	18.73
现金短期债务比（倍）	0.44	0.27	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	3.02	3.53
全部债务/EBITDA（倍）	24.23	7.37	6.95

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 公司应收款项融资已调整入现金类资产；3. 长期应付款中有息部分调整至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.03	2.73	7.28
资产总额（亿元）	75.93	81.38	88.99
所有者权益（亿元）	55.19	55.26	55.32
短期债务（亿元）	9.80	12.99	8.88
长期债务（亿元）	4.60	4.40	12.72
全部债务（亿元）	14.40	17.39	21.59
营业收入（亿元）	0.19	0.19	0.19
利润总额（亿元）	0.41	0.22	0.07
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-7.66	0.43	2.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	106.00	106.00	106.00
营业利润率（%）	98.47	98.61	98.36
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	0.74	0.38	0.12
长期债务资本化比率（%）	7.69	7.38	18.69
全部债务资本化比率（%）	20.69	23.94	28.07
资产负债率（%）	27.32	32.09	37.83
流动比率（%）	165.71	142.60	142.25
速动比率（%）	165.71	142.60	142.25
经营现金流动负债比（%）	-48.98	2.01	10.24
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
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 - 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
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 河南豫能控股股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在河南豫能控股股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南豫能控股股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。河南豫能控股股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对河南豫能控股股份有限公司信用等级产生较大影响的重大事项，河南豫能控股股份有限公司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豫能控股股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现河南豫能控股股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河南豫能控股股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河南豫能控股股份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河南豫能控股股份有限公司信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河南豫能控股股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

