

信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0350号

河南投资集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“06豫投债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持“06豫投债”AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年六月二十六日

河南投资集团有限公司 2015 年跟踪评级报告

受评主体 河南投资集团有限公司

存续债券

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项信 用等级	本次债项信 用等级
06 豫投债	10	2006/01/19~2016/01/19	AAA	AAA

注：本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

河南投资	2012	2013	2014
总资产（亿元）	845.25	938.60	970.15
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	213.52	235.60	292.01
总负债（亿元）	631.74	703.01	678.14
总债务（亿元）	306.36	323.72	397.30
营业总收入（亿元）	219.14	223.44	241.83
EBIT（亿元）	21.93	37.17	48.29
EBITDA（亿元）	37.63	56.03	67.95
经营活动净现金流（亿元）	51.61	2.94	71.78
营业毛利率(%)	14.94	19.66	23.54
EBITDA/营业总收入(%)	17.17	25.08	28.10
总资产收益率(%)	2.59	4.16	5.04
资产负债率(%)	74.74	74.90	69.90
总资本化比率(%)	58.93	57.88	57.64
总债务/EBITDA(X)	8.14	5.78	5.85
EBITDA 利息倍数(X)	3.31	5.36	6.02

注：2012~2014 年财务报表用新会计准则编制。

中国农业银行	2012	2013	2014
资产总额（百万元）	13,244,342	14,562,102	15,974,152
净利润（百万元）	145,131	166,211	179,510
总资本（百万元）	751,354	844,537	1,032,619
净利息收入（百万元）	341,879	376,202	429,891
不良贷款率(%)	1.33	1.22	1.54
平均资本回报率(%)	20.72	20.83	19.13

分析师

项目负责人：高哲理 zhlga@ccxi.com.cn

项目组成员：刘建超 jchliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资”或“公司”）“06 豫投债”AAA 的债项信用等级。

2014 年，河南省区域经济保持较快发展，作为省属主要投融资主体，公司持续获得了省政府及股东的大力支持；中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”或“农行”）的担保为“06 豫投债”本息的偿付提供了极强的保障作用。同时，中诚信国际也关注到公司多元化经营风险、债务规模持续上升等因素对其信用水平产生的不利影响。

优势

- **河南省经济和财力保持稳定增长。**河南省 2014 年 GDP 达到 34,939.38 亿元，增长 8.9%；2014 年实现公共财政预算收入 2,738.47 亿元，增长 13.4%。稳定增长的经济、财力以及良好的政策支持，为公司各业务板块的发展创造了良好的外部环境。
- **公司主要业务收入稳步增长。**2014 年公司业务运营平稳，电力、水泥、造纸和金融等板块对公司主营业务收入贡献较大；公司正在加快转型，重点是加快存量资产重组和退出，同时加快增量投向调整和优化，为公司未来发展提供有力的支撑。
- **极强的担保实力。**农业银行为“06 豫投债”提供无条件不可撤销的连带责任担保，对债券的还本付息起到有力的保障作用。

关注

- **多元化经营的风险。**公司多元化的经营，涉及板块众多，业务类型互补性不强，面临着资源整合、投资风险以及人才短缺等更多的挑战。
- **资金压力较大，债务规模持续上升。**随着公司投资项目的增加，资金压力较大，债务规模上升较快，资产负债率较高。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

本期债券 10 亿元募集资金已完全投入预定项目。安林高速项目为新建项目，全长 52.6 公里，概算总投资 15.419 亿元。2006 年 10 月 20 日，安林高速通过了河南省交通基本建设质量检测监督站组织的交工前质量检测，满足通车试运营的要求，并于 2006 年 10 月 30 日开始通车，2008 年 12 月完成了竣工验收，2009 年正式运营。鹤壁电厂二期项目是在成熟项目的基础上的扩建工程，装机容量为两台 30 万千瓦凝汽式燃煤发电机组，概算总投资 22.17 亿元。该项目于 2003 年 4 月正式动工，2005 年 7 月第一台机组通过 168 试运行，随后进入商业化运作；2005 年 9 月第二台机组通过 168 试运行，并于 11 月进入商业化运作。

近期关注

河南省经济和财力保持稳定增长，政策环境较好，为公司各业务板块的发展创造了良好的外部环境

2014 年，河南省经济持续较快发展，实现地区生产总值 34,939.38 亿元，比上年增长 8.9%，全国排第五。三次产业结构为 11.9: 51.2: 36.9；2014 年全省全社会固定资产投资 30,782.16 亿元，比上年增长 18.0%；2014 年河南城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到 24,391.45 元和 9,416.10 元，同比分别增长 8.9%和 14.4%。

河南省加快推进工业结构调整，高成长性制造业和高新技术产业发展迅速，增加值占比超过 50%，加快冶金、建材、化工、煤炭等传统支柱产业淘汰落后产能，扩充先进产能。河南省农畜产品、有色金属、煤炭等优势资源的精深加工能力不断提高，成为全国重要的粮食加工、畜禽加工、铝工业、煤炭加工和电力工业基地。2014 年河南省第二产

业增加值 17,902.67 亿元，增长 9.6%，规模以上工业增加值比上年增长 11.2%，工业产销率达 98.3%。

《国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见》出台后，河南省已先后与 40 多个国家部委签署战略合作协议，获得支持中原经济区发展的各项扶持政策。2012 年国务院又出台《关于大力实施促进中部地区崛起战略的若干意见》，提出要不断加大对中部发展的支持力度。这些都为河南加快发展创造了良好的政策环境。随着郑州和洛阳成为丝绸之路经济带主要节点城市，河南省与丝绸之路经济带沿线国家和地区经济合作也将不断加深。

随着地区经济持续发展，河南省财力也逐步增强。2014 年全省地方财政总收入达到 4,094.78 亿元，比上年增长 11.0%；地方公共财政预算收入达到 2,738.47 亿元，增长 13.4%，其中：税收收入 1,950.67 亿元，增长 10.5%，税收占地方公共财政预算收入的比重为 71.23%。地方公共财政预算支出 6,042.60 亿元，增长 8.2%，其中：教育支出增长 3.4%，社会保障与就业支出增长 7.7%，医疗卫生与计划生育支出增长 9.3%。全省有 37 个县（市）地方公共财政预算收入超 10 亿元，有 16 个县（市）超 15 亿元。

表 1：2012~2014 年河南省财政收入主要指标（亿元）

	2012	2013	2014
地方财政总收入	3,282.75	3,686.81	4,094.78
地方公共财政预算收入	2,040.57	2,413.06	2,738.47
其中：税收收入	1,469.54	1,762.58	1,950.67
地方公共财政预算支出	5,006.00	5,578.23	6,042.60

资料来源：《河南省国民经济和社会发展统计公报》，河南省统计局

总体来看，河南省经济和财力保持稳定增长，政策环境较好，为公司各业务板块的发展创造了良好的外部环境。

公司电力板块保持省内的优势地位，受电煤价格下降的影响，利润空间得到进一步扩展

河南火电装机比重较大，占总装机容量近

92.23%。电煤对河南电力供应影响巨大。总体上，受经济不景气的大趋势影响，电力需求减缓，电煤市场供需发生变化，但煤价下降，部分火电厂发电积极性较高，河南电煤供应形势较为宽松。

公司电力板块保持了在河南省内的优势地位。截至 2015 年 3 月底，公司参控股电力企业 12 家，总装机容量 1,658.5 万千瓦，权益容量 718.32 万千瓦，位居河南电力市场第二位。其中，控股电力企业 5 家，可控装机容量 656.5 万千瓦，公司权益容量 387.16 万千瓦；参股电力企业 7 家，装机容量 1,002 万千瓦，公司权益容量 331.16 万千瓦。从火电机组构成看，控股企业目前管理的机组中，60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运 6 台、在建 2 台，达 480 万千瓦，占可控容量的 73.12%，电力行业资产整体质量处于河南省中等偏上水平。

主要原材料煤炭的价格对公司电力生产成本有着决定性影响。受宏观经济形势影响，2012 年以来煤炭价格持续下探，火电行业生产成本大幅降低，使得公司的电力板块取得了较大盈利。2014 年，河南投资电力板块实现收入 65.70 亿元，毛利率近三年逐年提升，2014 年达 27.80%。

整体来看，公司通过对电力行业资源的整合，电力板块经营规模迅速增长，竞争力逐渐增强，同时，受到电煤价格下降的影响，电力板块的利润空间得到进一步扩展。

河南省城镇化进程仍处于加速阶段，基础设施建设对水泥的需求还将持续增长，公司的水泥板块业务仍有较好的发展空间

水泥产品的生产和消费具有较强的区域性，水泥生产厂商大多通过提高区域市场的占有率，获得区域内产品的定价权，从而获得较高的利润水平。

2014 年我国水泥产量保持持续增长势头，生产水泥 24.76 亿吨，同比增长 2.6%。其中，2014 年河南省水泥产量达 1.70 亿吨，在全国排名第二位。

河南 2014 年城镇化率为 45.2%，低于全国平均水平约 10 个百分点，今后五年内，河南省预计城镇化率将达到 56%左右。2014 年，河南省全社会固

定资产投资同比增长 18%，仍保持高速增长。显然，河南省的城镇化进程仍处于加速阶段，省内基础设施建设和城市建设对水泥需求还将保持一定的增长速度，有利于省内大型优质水泥生产企业的进一步发展。

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（证券代码 000885，以下简称“同力水泥”）经营。同力水泥目前是河南省唯一一家水泥 A 股类上市公司。同力水泥目前控股 6 家子公司，拥有 9 条新型干法水泥熟料生产线，其中 5 条熟料生产线为 5,000t/d，2 条为 4,500t/d，1 条 2,500t/d，1 条 2,000t/d。采用国际领先的新型干法生产技术和转窑生产工艺，年熟料产能 1,225 万吨，年水泥生产能力 1,680 万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第三，占河南省新型干法水泥产能的 12%，河南同力水泥股份有限公司被列入国家发展和改革委员会、国土资源部和中国人民银行联合公布的 60 家国家重点扶持水泥企业名单。

2014 年，同力水泥生产熟料 1,377 万吨，同比增长 6.16%；生产水泥 1,314 万吨，同比下降 4.58%。2014 年，河南投资水泥板块实现收入 39.06 亿元，毛利率为 23.97%，收入略降毛利略升，整体发展较为稳定。

总体来看，公司水泥业务板块发展较为稳定，为公司第二大主营业务收入来源。随着未来河南省城市化的发展，基础设施建设对水泥的需求还将持续增长，公司的水泥板块业务将会获得较好的发展空间。

原材料价格上涨影响造纸板块利润；公司通过加强管理，发挥规模效应，造纸业务盈利能力有所增强

截至 2014 年末，公司控股造纸企业 5 家，年造纸能力 55 万吨，杨木化机浆的生产能力 25.8 万吨。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%）、商丘兆丰纸业有限公司（公司持股 100%，已申请破产）和河南大河纸业有限公司（公司持股 100%）来运营。其中，大河纸业有限

公司还控股浆纸生产企业濮阳龙丰纸业有限公司和焦作瑞丰纸业有限公司。

从2003年开始，公司开始介入造纸项目。截至2014年末，公司管理5个国有林场，面积达到18.30万亩，已实现林、板、浆、纸一体化。

造纸企业的主要原材料价格在近年来一直呈现上涨态势，很大程度上影响了造纸企业产品的利润，对木浆成本占产品成本比重较高的高端纸制产品企业影响尤甚。受近年来行业产能迅速增加的影响，造纸行业市场竞争激烈，多种纸品价格未能与原材料价格同步增长，原材料价格波动对公司下属造纸企业的盈利能力产生了较大影响。

2014年公司造纸业务实现生产成品纸61万吨，生产化机浆25.69万吨，实现成品纸销售59.14万吨，实现化机浆销售19.77万吨。2014年公司造纸业务实现营业收入34.79亿元，同比略有下降，但毛利率进一步上升，达15.28%。

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，2014年发展状况较为稳定。但是，随着环保要求的逐步提高，天然林保护的进一步加强，原材料价格的不断上涨，公司造纸业务面临一定的发展压力。

在造纸行业景气度持续低迷的大环境下，公司通过优化产品结构、强化成本控制、发挥规模效应，造纸业务盈利能力有所增强。

交通板块重点转向运营维护，养护管理成本增加；同时，车辆通行费收入将提升并为公司带来稳定的现金流

“十二五”期末，河南省规划中的高速公路网将基本完成，公路交通工作的重点逐步转变为维持路况、加强养护、规范管理、提升服务以及完善路网支撑系统。国务院出台的《关于支持河南加快建设中原经济区的指导意见》明确提出，要加快现代综合交通体系建设，形成全国重要的现代综合交通枢纽。整体来看，河南省高速公路行业的市场需求还有较大的成长空间。

公司高速公路运营由许平南高速公路有限公

司（以下简称“许平南公司”）负责。截至2014年末，许平南公司的主要路产有3条，为许平南高速公路、安林高速公路和林长高速公路，通车里程254.6公里。

2012~2014年，许平南公司分别实现通行费收入7.82亿元、9.95亿元和10.69亿元。

除投资建设运营高速公路外，2009年，公司受河南省人民政府委托，以郑州至西安和石家庄至武汉河南段两个高速铁路客运专线项目的股权出资组建河南铁路投资有限责任公司。2012年，根据河南省政府有关文件要求，公司出资款从股权投资转化为债权投资。

从整体看，公司高速公路业务经营良好，林长高速通车后，近三年车辆通行费收入稳步提升，为公司带来稳定的现金流；铁路工程建设期长，投资较大，公司退出高速铁路行业的投资，变为持有债权，在一定程度上降低了公司的资本支出压力。预计，随着河南省路网的完善，公司承担的交通基建任务将减轻，而公路养护成本和管理成本将有所增加。

中原证券A股上市申请已获中国证监会正式受理，中原信托实现增资扩股，整合地方金融资源，壮大金融板块

公司在金融领域全资持有河南投资集团担保公司，控股中原证券股份有限公司（33.10%，以下简称“中原证券”）、中原信托有限公司（48.42%，以下简称“中原信托”）、河南创业投资股份有限公司（70.64%）、河南科技投资总公司（100%）、北京新安财富资本投资有限公司（98%）和中原产业基金，参股郑州银行、国投协力基金、秉鸿生物基金等。

与传统优势行业及其他行业相比，公司金融行业收入占比尽管不高，但保持较高的盈利能力，是公司重要的利润来源。公司金融业务收入和利润的主要来源于中原证券和中原信托的业务收入。

2014年，中原证券实现净利润5.50亿元，同比大增123.58%。中原证券2012年符合了国内上市条

件，2012年9月向中国证监会上报了A股上市材料；但由于国内A股发行暂停，经报河南省政府批准，并经中国证监会同意，中原证券在国内A股不撤单的情况下，先到香港上市，然后再择机回归A股，实现H+A两地上市。中原证券2013年10月正式启动赴港上市工作，2014年5月20日通过了香港联交所聆讯，2014年6月25日在香港H股成功上市（简称“中州证券”，代码“01375”），发行5.981亿股，融资15.01亿港元。2015年1月，中原证券A股上市申请已获中国证监会正式受理。中原证券的目标是取得全牌照业务资格，争取五年内综合实力跻身行业前30名，资产规模达到350亿元。

2014年，中原信托注册资本从15亿元扩充至25亿元，综合实力进一步提升，公司加强业务创新，严控风险，计划五年内净资产规模达到40亿元，管理信托资产规模达到1,200亿元；同时，根据河南省政府的工作部署，2014年河南省内的开封、许昌、安阳等13家城市商业银行通过新设合并方式组建了中原银行。公司以持有的原开封商行股权和现金出资，合计持有中原银行9.7273%的股份，为中原银行的第一大股东。

根据省政府安排整合地方金融资源，公司将加快组建财务公司，逐步丰富基金、担保、保险、金融租赁、资产管理、第三方支付等金融业态，完善和延伸金融产业链条，探索适应金融企业协同发展的管理体制，增强合力。

公司金融板块不断发展壮大，通过金融板块内部、金融与产业板块之间的合作不断深入，新的融资渠道的拓宽，对金融公司自身的业务推进以及公司的整体发展均具有积极意义。

财务分析

以下分析基于大信会计师事务所出具的标准无保留意见的2012~2014年的财务报告。以上报告均采用新会计准则编制。

资本结构

2012~2014年末公司总资产分别为845.25亿元、938.60亿元和970.15亿元。2014年资产规模

扩大主要是货币资金、一年内到期的非流动资产、其他流动资产增加所致。

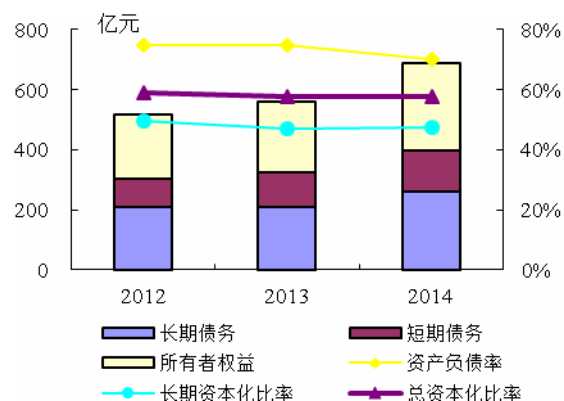
资产构成方面，截至2014年末，公司流动资产与非流动资产分别为451.49亿元和518.66亿元，占总资产的比例分别为46.54%和53.46%。公司流动资产以货币资金为主，为165.72亿元，主要是中原证券的结算备付金。公司非流动资产，主要是固定资产，2014年底固定资产账面价值达到236.69亿元。公司的业务遍及水泥、造纸、发电等多个行业，均为固定资产比例较高的行业。

截至2014年底，公司负债总额678.14亿元，比2013年底下降3.54%。公司负债以流动负债为主，截至2014年末为410.21亿元，同比下降80.42亿元，主要因为开封商业银行不再纳入合并范围，吸收同业债务锐减。但2014年中原证券的代理买卖证券款增加46.64亿元，减少了流动负债的降幅。

所有者权益方面，截至2014年末，公司所有者权益为292.01亿元，比上年增长56.41亿元，主要为公司未分配利润增加17.50亿元，少数股东权益增加28.81亿元。

资本结构方面，2012~2014年末公司资产负债率分别为74.74%、74.90%和69.90%，负债率水平较高。

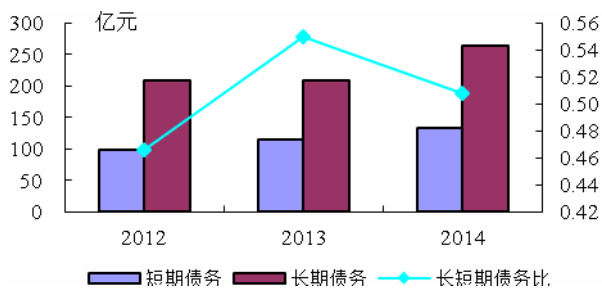
图1：2012~2014年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

从债务结构来看，2012~2014年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.47倍、0.55倍和0.51倍。公司以长期债务为主的负债结构，有利于公司进行长期投资。

图 2：2012~2014 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来公司资产规模增加较快，但同时负债水平和债务水平也在增长，公司资产负债率较高，面临着较大的债务压力。

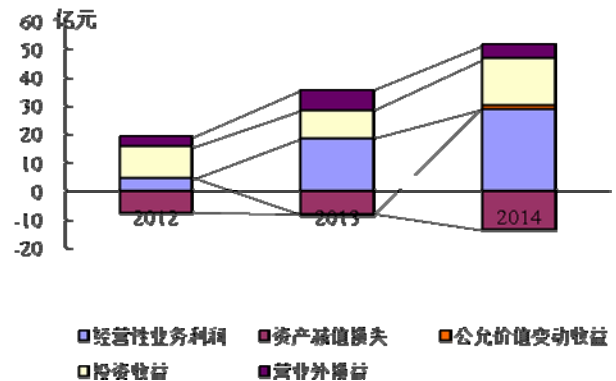
盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入分别为 219.14、223.44 亿元和 241.83 亿元。分板块来看，2014 年公司电力板块、造纸板块和水泥板块营业收入有所下降，分别为 65.70 亿元、34.79 亿元和 39.06 亿元；交通和金融板块营业收入分别增长至 10.87 亿元和 37.67 亿元。

从毛利率水平来看，公司营业毛利率有所上升，由 2013 年的 19.66% 上升至 2014 年的 23.54%。从业务板块来看，主要是电力和造纸板块业务毛利率提升所致。

从利润总额来看，2014 年公司利润总额同比增长 40.10%，达到 38.19 亿元，主要是公司主营业务进一步改善，经营性业务利润增长所致。经营性业务利润由 2013 年的 18.64 亿元增长至 2014 年的 29.01 亿元。2014 年公司投资收益为 16.64 亿元，也是利润总额的重要来源。

图 3：2012~2014 年公司利润总额构成分析



资料来源：公司财务报告

从期间费用指标来看，公司主要的费用支出为销售费用和管理费用。2012~2014 年期间三费收入占比分别为 17.74%、18.26% 和 17.53%。

表 2：2012~2014 年公司期间费用情况（亿元）

	2012	2013	2014
销售费用	7.38	18.25	18.48
管理费用	21.10	13.18	14.29
财务费用	10.39	9.38	9.62
三费合计	38.87	40.81	42.39
营业总收入	219.14	223.44	241.83
三费收入占比(%)	17.74	18.26	17.53

资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来受电煤价格下降、水泥产能增加、高速公路通行量增加等因素影响，公司营业总收入有所增加，利润水平有较大幅度增长。但公司所处传统行业的竞争较为激烈，原材料价格的上涨以及经营环境受宏观经济影响较大，公司整体盈利能力可能出现一定程度波动。

偿债能力

2014 年，公司债务水平有所增加，但由于经营能力的提升，EBITDA 也有所提高，公司总债务/EBITDA 指标为 5.85，同比变化不大。2012~2014 年，公司 EBITDA 利息系数分别为 3.31 倍、5.36 倍和 6.02 倍，2014 年对利息的覆盖能力进一步提升。

根据公司财务报告，截至 2014 年底，公司对外担保项目共有 7 个，担保本金总额为 3.39 亿元，被担保单位主要为郑州新力电力有限公司和中原

石油化工有限公司，公司代偿风险较小。

表 3：2011~2013 年公司偿债能力分析

项目	2012	2013	2014
长期债务（亿元）	209.04	208.88	263.52
总债务（亿元）	306.36	323.72	397.30
EBITDA（亿元）	37.63	56.03	67.95
总债务/EBITDA（X）	8.14	5.78	5.85
EBITDA 利息系数（X）	3.31	5.36	6.02
资本化比率（%）	58.93	57.88	57.64
资产负债率（%）	74.74	74.90	69.90

资料来源：公司财务报告

“06 豫投债”由中国农业银行（以下简称“农行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。公司以持有的中原证券 44.846% 的股份、鹤壁万和发电有限责任公司 40% 的股份，鹤壁同力发电有限责任公司 55% 的股份以及河南许平南高速公路有限责任公司安林高速收费权为农行河南省分行提供 10 亿元债券发行反担保。公司于 2012 年将持有的中原证券 44.846%、鹤壁万和发电有限责任公司 40% 的股份、鹤壁同力发电有限责任公司 55% 的股份解除质押，并以持有的豫能控股 1.68 亿股股权和同力水泥 1.0062 亿股股权代替质押给农行河南省分行，继续提供相应的反担保。

截至 2014 年底，公司共获得银行等金融机构授信总额 575.24 亿元，其中尚未使用额度达到了 331.08 亿元，公司保持了通畅的直接和间接融资渠道。

担保实力

本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行（以下称“农行”）拥有国内银行体系资产约 9.50% 的市场份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，农行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至 2014 年末，农行共有境内分支机构 23,612 个，并设立了 8 家境外分行和两家境外代表处；其员工人数也居国内银行首位，为 493,583 人。截至 2014 年末，该行各项存款余额

为 125,333.97 亿元，贷款余额 80,980.67 亿元，资产总额 159,741.52 亿，所有者权益 10,326.19 亿元，当年实现净利润 1,795.10 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份有限公司改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。股份制改革完成后，2010 年 7 月农行以 A+H 股方式公开上市，初始发行 222.35 亿股 A 股股票和 254.12 亿股 H 股股票，分别占发行后总股本的 7% 和 8%。2012 年 12 月，农行在银行间债券市场成功发行 500 亿元人民币的次级债券。2014 年 11 月 13 日，该行完成优先股首次发行，发行量 4 亿股，募集资金人民币 400 亿元，资本实力进一步增强。截至 2014 年末，农行核心一级资本充足率为 9.09%，资本充足率为 12.82%。该行不良贷款率为 1.54%，较上年上升了 0.33 个百分点；拨备覆盖率为 286.53%，较上年下降了 80.51 个百分点。截至 2014 年末，该行存贷比为 64.61%，较上年略有提高。2014 年该行平均资产回报率为 1.18%，较上年下降了 0.02 个百分点；平均资本回报率为 19.13%，较上年下降了 1.70 个百分点。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农行股份制改革目标进一步明确了农行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008 年，农行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案，并以位于县域地区的 2,048 个

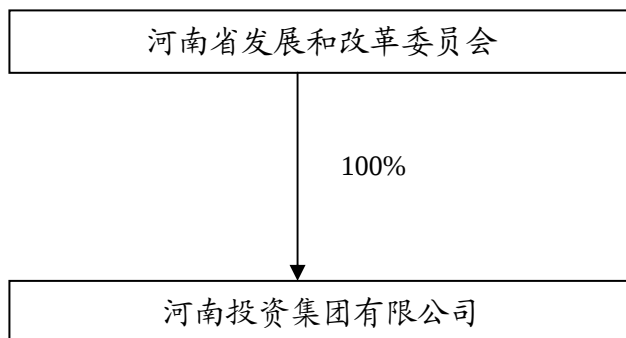
县级支行和 22 个二级分行营业部为基础组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点。与此同时，农行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增强。农行公开上市启动标志着该行将向公众持股公司转变。但考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，我们认为农行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

结 论

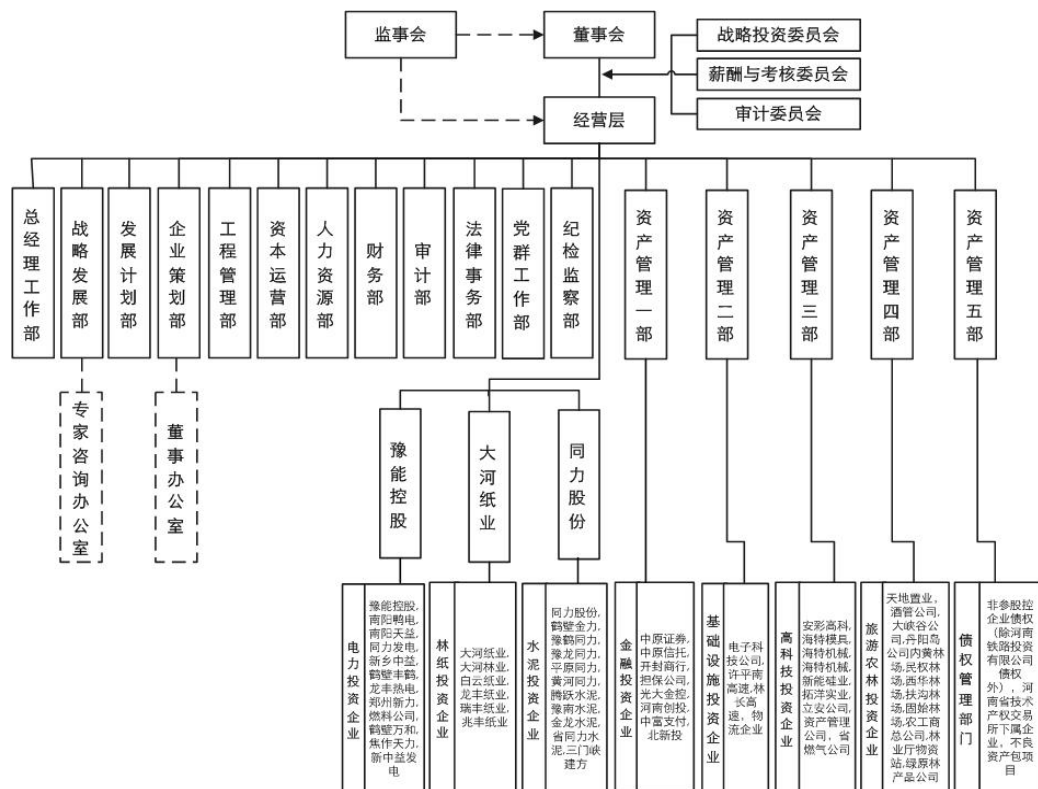
综合考虑，中诚信国际维持河南投资集团有限公司“06 豫投债”AAA 的债项信用等级。

附一：河南投资集团有限公司股权结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司提供

附二：河南投资集团有限公司组织结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司提供

附三：河南投资集团有限公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	1,353,794.16	1,306,571.55	1,657,170.69
短期投资(交易性金融资产)	371,783.21	382,842.25	458,428.36
应收账款净额	127,697.53	169,939.19	189,022.08
存货净额	468,352.72	559,638.40	505,134.29
其他应收款	76,666.06	76,264.71	91,517.05
长期投资	974,820.85	1,037,892.44	1,124,650.83
固定资产(合计)	2,705,674.01	2,719,969.71	2,932,406.10
总资产	8,452,522.81	9,386,049.96	9,701,507.96
其他应付款	152,065.05	133,722.72	156,217.14
短期债务	973,207.29	1,148,448.48	1,337,797.25
长期债务	2,090,361.48	2,088,758.83	2,635,191.84
总债务	3,063,568.77	3,237,207.31	3,972,989.10
净债务	1,709,774.61	1,930,635.76	2,315,818.41
总负债	6,317,371.17	7,030,068.82	6,781,423.77
财务性利息支出	99,909.83	99,156.28	100,991.94
资本化利息支出	13,913.93	5,315.81	11,960.50
所有者权益（含少数股东权益）	2,135,151.64	2,355,981.14	2,920,084.19
主营业务收入(营业总收入)	2,191,359.94	2,234,407.30	2,418,263.53
主营业务利润(三费前利润)	432,213.48	594,446.62	713,991.90
投资收益	111,003.65	97,656.03	166,424.84
EBIT	219,294.75	371,746.56	482,891.53
EBITDA	376,317.64	560,285.07	679,482.23
经营活动产生现金净流量	516,147.72	29,366.67	717,781.62
投资活动产生现金净流量	-492,383.42	-187,754.28	-820,068.52
筹资活动产生现金净流量	-61,115.05	33,628.49	787,464.75
现金及现金等价物净增加额	-37,662.18	-125,237.30	685,734.09
资本支出	240,492.63	253,840.71	416,537.36
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率(%)	14.94	19.66	23.54
三费收入比(%)	17.74	18.26	17.53
EBITDA/(营业总收入(%))	17.17	25.08	28.10
总资产收益率(%)	2.59	4.16	5.04
流动比率(X)	0.66	0.72	1.10
速动比率(X)	0.55	0.61	0.98
存货周转率(X)	7.35	3.11	3.08
应收账款周转率(X)	34.32	15.01	13.48
资产负债率(%)	74.74	74.90	69.90
总资本化比率(%)	58.93	57.88	57.64
短期债务/总债务(%)	31.77	35.48	33.67
经营活动净现金/总债务(X)	0.17	0.01	0.18
经营活动净现金/短期债务(X)	0.53	0.03	0.54
经营活动净现金/利息支出(X)	4.53	0.28	6.35
总债务/EBITDA(X)	8.14	5.78	5.85
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.49	0.51
EBITDA 利息倍数(X)	3.31	5.36	6.02

注：2012~2014 年财务报表采用企业新会计准则编制。

附四：中国农业银行主要财务数据及指标

财务数据（单位：百万元）	2012	2013	2014
贷款总额	6,433,399	7,224,713	8,098,067
贷款损失准备	-279,988	-322,191	-358,071
关注贷款	295,451	276,343	311,173
不良贷款（五级分类）	85,848	87,358	124,970
总资产	13,244,342	14,562,102	15,974,152
风险加权资产	7,216,178	9,065,631	10,852,619
存款总额	10,862,935	11,811,411	12,533,397
总负债	12,492,988	13,717,565	14,941,533
总资本	751,354	844,537	1,032,619
净利息收入	341,879	376,202	429,891
手续费及佣金净收入	74,844	83,171	80,123
汇兑净损益	1,483	312	2,915
证券交易净收入	2,802	-2,084	1,861
投资净收益	-48	3,769	1,887
其他净收入	750	-202	-8,890
非利息净收入	79,831	84,966	77,896
净营业收入合计	421,710	461,168	507,787
业务及管理费用（含折旧）	-29,201	-167,940	-179,992
拨备前利润	-	218,838	296,007
贷款损失准备支出	-	-51,721	-65,063
税前利润	187,927	214,174	232,257
净利润	145,131	166,211	179,510
财务指标（%）	2012	2013	2014
核心资本充足率	9.67	9.25	9.09
资本充足率	12.61	11.86	12.82
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	1.33	1.22	1.54
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	5.93	5.04	5.39
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	326.14	367.04	286.53
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	8.32	7.52	8.99
净息差（净利息收入/平均盈利资产）	2.75	2.71	2.82
拨备前利润/平均总资产	-	1.90	1.94
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	20.72	20.83	19.13
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.16	1.20	1.18
非利息净收入占比（非利息净收入/净营业收入）	18.93	18.42	15.34
成本收入比（非利息费用/净营业收入）	42.80	42.60	41.71
总贷款/总存款	59.22	61.17	64.61

附五：评级报告基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。