

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1065 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,维持“06豫投债”、“07豫投债1”、“07豫投债2”、“09豫投债”、“11豫投资MTN1”、“12豫投资MTN1” 和 “13豫投资MTN001” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年六月三十日



---

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

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称            | 额度                 | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---------------|--------------------|---------------------|--------|--------|
| 06 豫投债        | 10 亿元              | 2006/1/19-2016/1/19 | AAA    | AAA    |
| 07 豫投债 1      | 5 亿元               | 2007/5/17-2022/5/17 | AAA    | AAA    |
| 07 豫投债 2      | 15 亿元              | 2007/5/17-2027/5/17 | AAA    | AAA    |
| 09 豫投债        | 15 亿元 <sup>1</sup> | 2009/4/15-2019/4/15 | AAA    | AAA    |
| 11 豫投资 MTN1   | 5 亿元               | 2011/9/14-2014/9/14 | AAA    | AAA    |
| 12 豫投资 MTN1   | 15 亿元              | 2012/4/19-2017/4/19 | AAA    | AAA    |
| 13 豫投资 MTN001 | 7 亿元               | 2013/7/17-2018/7/17 | AAA    | AAA    |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 166.91 | 180.90 | 180.40 | 189.85     |
| 资产总额(亿元)       | 778.18 | 849.25 | 938.60 | 946.27     |
| 所有者权益(亿元)      | 212.55 | 214.57 | 235.60 | 243.38     |
| 长期债务(亿元)       | 183.93 | 209.04 | 208.82 | 217.90     |
| 全部债务(亿元)       | 292.71 | 301.36 | 323.67 | 322.41     |
| 营业总收入(亿元)      | 213.71 | 219.01 | 223.44 | 59.25      |
| 利润总额(亿元)       | 7.96   | 12.03  | 27.26  | 9.64       |
| EBITDA(亿元)     | 40.34  | 44.18  | 63.12  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -23.14 | 51.61  | 2.94   | 1.34       |
| 营业利润率(%)       | 15.58  | 19.75  | 26.60  | 27.91      |
| 净资产收益率(%)      | 2.13   | 3.76   | 8.73   | --         |
| 资产负债率(%)       | 72.69  | 74.73  | 74.90  | 74.28      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 57.93  | 58.41  | 57.87  | 56.98      |
| 流动比率(%)        | 73.57  | 65.92  | 72.39  | 73.42      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.26   | 6.82   | 5.13   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.69   | 2.48   | 3.60   | --         |
| 经营现金流/全部债务(%)  | -6.12  | 12.23  | 0.60   | --         |

注: 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

### 分析师

王 慧 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

<sup>1</sup>公司于 2009 年发行了 15 亿元企业债券 (“09 豫投债”), 并于 2014 年 4 月 15 日兑付了该期债券中的 2.39 亿元 (投资人行使回售选择权), 截至报告日, 该期债券存续期内的额度为 12.61 亿元。

### 评级观点

河南投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是河南省省属大型的国有综合性投资公司之一。跟踪期内, 公司收入规模持续增长, 各板块经营稳定, 其中电力板块受电煤价格下行影响, 盈利能力增强; 造纸、金融、交通业务运营状况良好, 业务收入稳定增长; 公司的多板块经营平抑了单一行业波动风险, 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, 跟踪期内公司发电量下降、水泥行业产能过剩导致价格下滑, 进而影响水泥板块利润空间, 以及未来资本性支出较大等因素对公司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, 未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变, 有助于公司业务的协同发展, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

“06 豫投债”由中国农业银行提供担保,

“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保, 经联合资信公开评级, 中国农业银行和国家开发银行主体长期信用等级均为 AAAPi, 担保实力很强, 增强了上述债券偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”“09 豫投债”、“11 豫投资 MTN1”、“12 豫投资 MTN1”和“13 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA。

### 优势

1. 公司作为河南省主要的综合性投资公司, 收入规模持续增长, 受政府支持力度大。
2. 跟踪期内, 电煤价格持续下降, 公司电力板块盈利能力逐年增强。
3. 跟踪期内, 公司金融板块业务得到了进一步推进, 中原证券完成在香港 H 股上市, 公司

正积极参与中原银行组建。

4. 中国农业银行和国家开发银行担保实力很强，有效提升了“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”信用水平。

#### 关注

1. 跟踪期内，公司下属电力企业发电量持续下降，电力板块收入下滑。
2. 公司目前债务规模较大，未来规划加大电力、能源、基础设施等产业投资力度，未来资本支出规模大，存在较大的融资需求。

## 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。

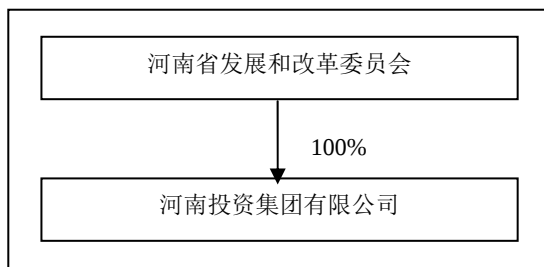
## 一、跟踪评级原因

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主体长期信用及存续期内的“06 豫投债”、“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“11 豫投资 MTN1”、“12 豫投资 MTN1”、“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”或“投资集团”)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被吸收合并。公司为国有独资公司，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本人民币 120 亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展和改革委员会代管，代省政府履行出资人职责。

图1 公司产权情况



资料来源：公司提供

公司的经营范围：投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设

备、投资项目分的产品原材料的销售（国家专项规定的除外）；房屋租赁。

截至 2014 年 3 月底，公司下属一级控股企业主要涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业，合并范围内全资和控股子公司 44 家（见附件 1-3），其中，河南豫能控股股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司、河南安彩高科股份有限公司三家企业为上市公司。2013 年上半年，公司对组织机构进行了调整，截至 2014 年 3 月底，公司下设总经理工作部、战略发展部、发展计划部、企业策划部、工程管理部、资本运营部、人力资源部、财务部、审计部、法律事业部、党群工作部、纪检监察部十二个综合部门，同时根据公司业务板块分别下设资产管理一部至五部（见附件 1-2）。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 938.60 亿元，所有者权益为 235.60 亿元；2013 年公司实现营业总收入 223.44 亿元，利润总额 27.26 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 946.27 亿元，所有者权益为 243.38 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 59.25 亿元，利润总额 9.64 亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东 41 号投资大厦；法定代表人：朱连昌。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1、宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利

润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25

日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办

理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

##### 电力行业

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增长5.7%，占69.13%。

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

原材料供给方面：煤炭是火电生产主要的原材料，近年来煤炭价格持续波动。2012年以来，煤价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元

/吨，较 2012 年底下降 13.88%。2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013 年底为 631 元/吨，同比下降 0.47%。进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。总体上，2012 年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解电力行业压力有一定的积极作用。

总体看，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低；但中国工业化和城市化进程的推进仍引导对电力行业的持续性需求。

### 水泥行业

水泥行业与宏观经济整体相关性比较高，受宏观经济影响显著。2013 年，受“稳增长”政策的提振，尤其是 3 月以来新开工以及在建工程复工进度的加快，水泥产量增速有所提高，水泥产销量分别为 24.14 亿吨（同比增长 10.55%）和 23.89 亿吨（同比增长 10.54%），增速有所恢复。2014 年一季度全国生产水泥 4.47 亿吨，同比增长 4%，产量增速相比去年同期明显放缓。

2013 年，全国新增熟料产能 0.94 亿吨，较 2012 年新增产能 1.6 亿吨明显回落；全国水泥行业固定资产投资完成 1421 亿元，同比继续下滑 6.5%。持续回落的水泥行业固定资产投资数据显示未来行业供给端压力在继续减轻。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得明显改善。

水泥价格方面，2013 年前三季度，中南、西南、华北区域基本自 2012 年年底以来一直延续了震荡走低的趋势，西北地区在 4-5 月份小幅回暖，华东在 3 月中下旬到 5 月中上旬有过强劲表现、之后快速下跌，东北地区前 5 个月走势平稳、6 月以来走势偏强；四季度，东北地区水泥价格震荡下行，西北地区价格企稳，其余地区水泥价格均有不同程度的回升，

其中西南地区和中南地区涨势明显。

整体看，水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。但煤炭价格的走低使得水泥制造成本明显下降。

### 造纸行业

根据中国造纸协会的调查，2013 年全国纸及纸板生产企业约 3400 家，全国纸及纸板生产量 10110 万吨，较上年下降 1.37%；消费量 9782 万吨，较上年下降 2.65%，人均年消费量 72 千克（13.61 亿人）；2004-2013 年，机制纸板生产量年均增长 8.26%，消费量年均增长 6.74%，消费增速略低于产量增速。从生产布局与集中度来看，2013 年中国东部地区 12 个省（区、市），纸及纸板产量占全国纸及纸板产量比例为 76.9%，比上年提高 1.5 个百分点；中部地区 9 个省（区）比例占 16.9%，比上年降低 1.5 个百分点；西部地区 10 个省（区、市）比例占 6.2%，与上年持平。

据国家统计局统计，2013 年规模以上造纸生产企业 2934 家；主营业务收入 7575 亿元，同比增长 5.91%；工业增加值增速 5.40%；产成品库存 298 亿元，同比下降 4.33%；利润总额 374 亿元，同比增长 6.95%；资产总计 9015 亿元，同比增长 8.02%；负债总额 5247 亿元，同比增长 4.83%；在统计的 2934 家造纸生产企业中，亏损企业有 401 家，占 13.67%。

目前，纸制品价格整体呈现下滑趋势，国内造纸行业景气度处于低迷。铜版纸方面，2013 年以来铜版纸总体呈现底部平稳运行走势。双胶纸方面，2013 年以来双胶纸价格始终在历史低位窄幅波动，需求乏力使得上涨缺乏动力，成本因素又限制了价格继续下行的空间。截至到 2014 年 1 月，双胶纸行情基本稳定，市场成交气氛冷清。总体看，虽上游木浆价格有所回落导致成本面松动，但多地双胶纸新生产线达产导致新增产能释放，需求面未见明显提升，未来前景尚不明朗。白卡包装纸方面，2013 年上半年白卡纸价格有所回升，但是下半年又出现了小幅回落。2014 年 1-2 月，国

内各地白卡纸市场整体表现欠佳,成交气氛不浓。总体看,白卡包装纸价格仍处在底部徘徊区间,上游进口废纸趋稳,加上淘汰了一部分落后产能,市场饱和度将得到进一步缓解。

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,开启绿色、环保、品质的发展道路,依托现有资源,走内涵提升为主的发展道路。

### 金融板块

#### ① 证券业

中国证券业协会对证券公司 2013 年度经营数据进行了统计,证券公司未经审计财务报表显示:截至 2013 年底,115 家证券公司总资产为 2.08 万亿元,净资产为 7538.55 亿元,净资本为 5204.58 亿元;2013 年,115 家证券公司全年实现营业收入 1592.41 亿元,实现净利润 440.21 亿元,104 家公司实现盈利,占证券公司总数的 90.43%。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

近年来,信托行业发展非常迅速,截至 2013 年末,信托公司信托资产总规模为 10.91 万亿元。

尽管过去几年信托行业高速发展,但其外部环境充满了不确定性,经济下行增加了信托公司经营的宏观风险,利率市场化加大了信托公司经营的市场风险,2013 年年中和年末的两次“钱荒”引发了对流动性风险的担心,频繁发生的个案风险事件引起了对信托业系统性风险的担忧;继 2012 年“资产管理新政”以来,2013 年商业银行和保险资产管理公司资管计划的推出,全面开启了“泛资产管理时

代”,进一步加剧了竞争;财政部等四部委 2012 年底发布的规范地方政府融资行为的“463 号文”以及 2013 年 3 月份银监会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8 号文”,增加了信托公司证信合作业务和银信合作业务的不确定性。

同时,信托业的发展受宏观政策调整影响明显,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。考虑到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。根据中国银监会 2013 年度监管统计数据,截至 2013 年底,中国银行业金融机构境内外本外币资产总额为 151.4 万亿元,同比增长 13.3%,其中大型商业银行资产总额 65.6 万亿元(占比 43.3%,同比增长 9.3%)、股份制商业银行资产总额 26.9 万亿元(占比 17.8%,同比增长 14.5%);负债总额为 141.2 万亿元,同比增长 13.0%,其中大型商业银行负债总额 61.2 万亿元(占比 43.3%,同比增长 9.0%)、股份制商业银行负债总额 25.3 万亿元(占比 18.0%,同比增长 14.1%)。2013 年,商业银行实现净利润 1.42 万亿元,同比增长 14.5%;平均资产利润率为 1.3%,比上年同期下降 0.01 个百分点;平均资本利润率 19.2%,比上年同期下降 0.7 个百分点。

随着产业结构调整、利率市场化、市场资金波动性加大,银行业市场风险越发凸显,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。

### 公路交通板块

近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势,2013 年 1~11 月,全国完成公路建设固定

资产投资 12445.54 亿元。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，公路行业的发展仍需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。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。

2013 年 5 月 8 日，交通运输部公布了《收费公路管理条例》修正案的征求意见稿。其中引起争议的主要有以下修改意见：“①国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿。②高速公路因改建扩容增加投资需调整收费年限的，可依据本条例有关规定重新核定。③还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用的以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。④非收费公路的发展资金由公共财政承担；收费公路以高速公路为主体，其发展资金除公共财政投入外，可利用社会融资方式筹集，通过收取的车辆通行费偿还。⑤收费公路不得无偿划拨。除收费权益以外，收费公路不得转让和上市交易”。该政策的修改与实施会对高速公路企业经营发展产生较大影响。

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，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

## 2. 区域经济

近年来，河南省国民经济平稳快速发展。2013 年河南省全年生产总值 32155.86 亿元，比上年增长 9%。其中：第一产业增加值 4058.98 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 17806.39 亿元，增长 10%；第三产业增加值 10290.49 亿元，增长 8.8%。三次产业结构为 12.62:55.38:32。

2013 年，河南省全部工业增加值 15960.60 亿元，同比增长 9.9%。规模以上工业增加值增长 11.8%，高出全国平均水平 2.1 个百分点，在中部六省的位次稳居第 3 名。2013 年，河南省全年全社会固定资产投资 26220.92 亿元，比上年增长 22.2%。全年全社会建筑业增加值 1845.79 亿元，比上年增长 11.8%。全省具有资质等级的建筑企业利润总额 274.35 亿元，增长 17.8%；税金总额 247.00 亿元，增长 17.1%。

2013 年，河南省一批重大项目建成投产，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。

《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，五年预计完成投资超 5000 亿元，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。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择、资金的筹措等方面能够得到政府及有关部门的大力支持。公司由河南省发改委代管，能及时准确地了解国家宏观经济政策、调整投资

方向和投资领域。作为省属主要的投资公司，公司实力雄厚，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，帮助政府排忧解难，相应获得一定的政策优惠和资金支持。河南省内的原煤炭发展基金、电力建设基金等各项基本建设资金均交由原河南省建设投资总公司统一管理和支配使用，其中电力建设基金已逐年全部转为公司资本金，煤炭基金大部分也已转为公司资本金。2012年12月郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管委会与公司签订了《郑州航空港经济综合实验区投资建设合作框架协议》，合作内容包括实验区基础设施建设、项目合作开发、融资支持等多个领域开展合作，包括但不限于市政工程、公用设施、保障房建设及物流园区开发运营等，首期以区内市政道路建设和园林绿化为主，投资总额约165亿元。

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，公司得到了政府的支持力度较大。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至2014年3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2014

年3月底，公司参控股电力企业总装机容量1762万千瓦，权益容量930.51万千瓦，位居河南省电力市场第二位；控股水泥企业2家，熟料和水泥生产能力1225万吨/年和1680万吨/年，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%，同力水泥被列入国家发改委、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；目前公司管理5个国有林场，实际控制面积达到18.3万亩；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55万吨，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公司，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，负责投资项目的设计审查、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。

人员方面，2014年1月，公司任命朱连昌先生出任公司董事长一职，并免去其公司总经理职务，本次任命前，董事长职位暂处于空缺状态。总经理目前有待董事会聘任。2014年2月，公司任命刘新勇先生出任公司党委副书记兼副总经理一职。

公司董事长、党委书记朱连昌先生，1954年出生，河南大学政治经济学专业在职研究生，历任河南省计经委经济调节处副处长、河南省政府目标管理协调办办公室主任、河南省计经委经济调节处处长、中原信托有限公司副总经理、河南省发展计划委员会对外经济处副处长、固定资产投资处处长、河南省发展和改革委员会重大项目稽查办主任、助理巡视员、副主任、党组成员。

公司党委副书记、副总经理刘新勇先生，1963年出生，中南财经大学在职博士研究生学历，历任河南省计经委投资处主任科员，河

南省发展计划委员会市场流通处助理调研员，河南省机械设备成套局局长助理，河南省鹤壁市政府副秘书长、招商办主任、市长助理、市发改委主任、副市长、市委常委。

跟踪期内，除上述事项，公司在法人治理结构及管理制度等方面无其他重大变化。

## 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。

表1 近年来公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块   | 2012年  |        |       | 2013年  |        |       | 2014年一季度 |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|----------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率   |
| 传统优势产业 | 163.51 | 75.73  | 17.00 | 155.26 | 70.57  | 21.18 | 33.86    | 57.73  | 22.00 |
| -电力行业  | 78.63  | 36.41  | 14.33 | 67.87  | 30.85  | 19.64 | 14.83    | 25.29  | 25.39 |
| -造纸行业  | 35.16  | 16.28  | 6.18  | 37.78  | 17.17  | 13.42 | 8.44     | 14.40  | 10.57 |
| -水泥行业  | 41.81  | 19.37  | 22.70 | 39.67  | 18.03  | 21.08 | 8.24     | 14.04  | 19.14 |
| -交通行业  | 7.92   | 3.67   | 61.39 | 9.93   | 4.52   | 61.65 | 2.35     | 4.00   | 51.67 |
| 现代金融业  | 24.23  | 11.22  | 75.07 | 34.93  | 15.88  | 77.19 | 6.23     | 10.62  | 41.80 |
| -金融行业  | 24.23  | 11.22  | 75.07 | 34.93  | 15.88  | 77.19 | 6.23     | 10.62  | 41.80 |
| 其他产业   | 28.18  | 13.05  | -0.50 | 29.81  | 13.55  | 7.21  | 18.56    | 31.65  | 43.87 |
| 合计     | 215.92 | 100.00 | 21.23 | 220.01 | 100.00 | 28.18 | 58.64    | 100.00 | 31.02 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于公司造纸、金融、交通、林场等业务良好的运营状况，2013年公司实现营业总收入223.44亿元，较2012年稳定增长。2013年公司实现主营业务收入220.01亿元<sup>2</sup>，

造纸、金融、交通业务收入分别较2012年增长7.45%、44.16%、25.38%；水泥业务较2012年下降5.12%。2013年电力板块对主营业务收入的贡献占30.85%，为公司第一大收入来源。毛利率方面，公司造纸、交通、金融板块收入持续增长，毛利率也整体呈上升态势；电力板块在节能减排的要求下对小机组实行关停、搬迁

<sup>2</sup>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。

以及省内非统调机组发电量上升对公司发电量形成挤占导致公司收入规模持续下降，但受益于原煤价格和边际生产成本的下降导致毛利率明显提升；水泥板块收入小幅波动，受水泥行业产能过剩、价格下滑的影响，毛利率持续下滑，但 2013 年降幅趋缓。2014 年一季度，公司实现主营业务收入 58.64 亿元，为 2013 年全年的 26.65%；综合毛利率为 31.02%，延续近年来的上升趋势。

### 电力板块

截至 2014 年 3 月底，公司总装机容量 1762 万千瓦，权益容量 930.51 万千瓦，其中可控装机容量 760 万千瓦；公司拥有控股电力企业 8 家、参股电力企业 7 家。截至 2014 年 3 月底，公司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 4 台、在建 4 台，达 480 万千瓦，占可控容量的 63.18%，电力行业资产整体质量处于河南省中等偏上水平。

表 2 2014 年 3 月底公司参控股电力企业情况

(单位: mw、%)

| 项目名称            | 装机容量  | 持股     | 权益容量    |
|-----------------|-------|--------|---------|
| 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    | 1800  | 97.15  | 1715.50 |
| 鹤壁丰鹤发电有限责任公司    | 1200  | 50.00  | 600.00  |
| 濮阳龙丰热电有限责任公司    | 180   | 100.00 | 180.00  |
| 河南新中益电力有限公司     | 440   | 64.00  | 281.60  |
| 焦作天力电力投资有限公司    | 440   | 100.00 | 440.00  |
| 新乡中益发电有限公司      | 1200  | 99.17  | 1190.00 |
| 郑州新力电力有限公司      | 1000  | 50.00  | 500.00  |
| 华能沁北发电有限公司      | 4400  | 35.00  | 1540.00 |
| 三门峡华阳发电有限公司     | 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    |
| 大唐洛阳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              | 17620 |        | 9305.10 |

资料来源：公司提供

2013 年公司控股电力企业完成发电量 223.75 亿千瓦时，同比下降 6.78%，公司发电量出现下滑，主要由于在节能减排的要求下实行对小机组的关停、搬迁，同时，省内装机容量

增加、非统调机组发电量上升，导致公司下属控股电力企业发电量的下降。2013 年 9 月经历一次下调，2013 年实际结算含税电价平均为 447.14 元/千千瓦时，较 2012 年略有下降。跟踪期内，煤炭成本持续下滑，单位燃煤成本持续缩减，2013 年控股电力企业单位燃料成本由 2012 年的 273.03 元/千千瓦时下降至 236.88 元/千千瓦时。2014 年一季度，公司完成发电量 54.44 亿千瓦时，为 2013 年全年水平的 24.33%；单位燃料成本平均为 200.24 元/千千瓦时，实际结算含税电价平均略有降低至 441.53 元/千千瓦时。

2013 年，公司电力板块实现收入 67.87 亿元，受下属控股电力企业发电量下降影响，同比下降 13.68%。但受益于原煤价格下降以及公司“压小上大”降低了运营的边际成本，电力板块盈利能力持续提升，2013 年毛利率为 19.64%，同比上升 5.31 个百分点。2014 年一季度，电力板块实现收入 14.83 亿元，占 2013 年的 21.85%；毛利率为 25.39%。

总体看，公司电力板块装机容量规模大，近年通过“压小上大”提升了公司电力资产质量；受煤炭价格持续下降的影响，单位燃煤成本下降，盈利能力逐年增强。同时，省内发电机组结构调整导致公司发电量下降，未来随着大机组逐步投产，收入规模有望企稳。

### 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。2013 年 10 月，同力水泥发布公告，拟向特定对象中国联合水泥集团有限公司（下称“中联水泥”）发行 4800 万股 A 股股票，募集资金（调整后）30240 万元，用于偿还银行贷款和补充流动资金；该非公开发行股票方案已经中国证监会审核通过，发行后公司的控股股东和实际控制人不会发生变动，中联水泥将成为同力水泥第二大股东。中联水泥和同力水泥的熟料产能合计占全省产能的比例接近 30%，通过合作可以将两者的竞争关系逐

步转变为竞合关系，并通过市场联动、差异化产品定位、降低市场损耗等途径覆盖之前未能有效覆盖的豫西、甚至豫北地区的水泥数量市场，提升规模化效益。

截至 2014 年 3 月底，公司熟料和水泥的产能分别为 1225 万吨/年和 1680 万吨/年，水泥生产全部采用国际领先的新型干法生产技术和转窑生产技术，占河南省新型干法水泥产能的 12%。跟踪期内，水泥行业产能过剩、景气度不佳，公司回转窑运转率波动下行，2013 年为 84.43%，较 2012 年有所回升，仍低于 2011 年；但熟料和水泥产量均实现不同程度的增长，2013 年分别为 1293 万吨和 1353 万吨。2014 年一季度，公司熟料生产煤耗和水泥分布电耗略有上升，熟料生产电耗有所回落，熟料和水泥产量分别为 297 万吨和 234 万吨，同比均有所增长。

表 3 近年来公司水泥板块主要生产指标

| 项目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 熟料标准煤耗(kg/t)  | 105.26 | 105.38 | 106.59 |
| 熟料电耗(kwh/t)   | 65.65  | 64.86  | 65.88  |
| 水泥分布电耗(kwh/t) | 34.52  | 36.80  | 35.64  |
| 回转窑运转率(%)     | 91.46  | 65.66  | 84.43  |
| 熟料产量(万吨)      | 1159   | 1218   | 1293   |
| 水泥产量(万吨)      | 973    | 1205   | 1353   |

资料来源：公司提供

2013 年公司水泥板块实现销售收入 39.67 亿元，同比下降 5.12%，主要受水泥行业产能过剩导致的价格下滑；受价格下滑因素的影响，2013 年毛利率也处于下行态势，为 21.08%。未来，一方面，随着中原经济区建设、河南新型城镇化建设以及郑州航空港综合实验区建设项目的陆续开工，将给公司在水泥行业的发展带来空间；另一方面，随着定向增发方案的进展，公司和中联水泥展开联合市场开发，规模化效益进一步显现。

总体来看，公司水泥业务板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面具有优势，是公司第二大主营业务收入来源。随着河南省基础设施建设的持续投入以及与中联水泥竞合关系

的发展，公司水泥板块仍具有良好发展空间。

### 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（持股 55.00%）、濮阳龙丰纸业有限公司（持股 76.28%）、焦作瑞丰纸业有限公司（持股 45%）、商丘兆丰纸业有限公司（持股 100%，已停产，拟申请破产）和大河纸业有限公司（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负责管理运营，大河纸业为管理型企业，不参与生产。

截至 2014 年 3 月底，公司管理 5 个国有林场，实际控制面积为 18.3 万亩。目前公司成品纸和杨木化机浆的产能分别为 55.00 万吨、25.8 万吨。2013 年，公司造纸业务实现成品纸销量 63.52 万吨、杨木化机浆产量 22.01 万吨，其中成品纸销量超过产能主要由于公司当年售出部分库存产品导致。2014 年一季度，公司成品纸和杨木化机浆的销量分别为 2013 年的 21.82%和 20.63%。

2013 年，公司造纸板块实现收入 37.78 亿元，同比上升 7.45%，主要是由于新研发的毛利率较高的特种纸产品（2012 年底研发出的、以快递用纸为主的不受电纸化趋势影响的产品）所占比重快速上升。同期，该板块毛利率为 13.42%，较 2012 年上升 7.24 个百分点，主要是因为：一方面，纸类产品订单充足、消耗了部分之前年度的库存（2013 年底的库存保有量已降至 20 天量），另一方面，公司在订单充足的情况下调整了产品结构、提高毛利率较高的特种纸比重，同时，加大控制原料采购成本和生产成本的力度。跟踪期内，造纸企业共得到税收返还、贷款贴息、所得税减免等资金支持 2934 万元。

综上所述，公司的纸业项目主要是河南省的重点项目，已经形成了规模化生产。公司在造纸行业景气度持续低迷的大环境下，实行产品结构优化、成本控制强化的方式，实现了收入的持续增长、扭转了盈利能力的下滑。

### 金融板块

金融板块方面，目前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”）44.84%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，北京新安财富创业投资有限责任公司98.00%的股权。2014年2月底，公司发起设立了河南中原海云股权投资基金管理有限公司，持有49.00%的股权。

公司金融业务收入和利润的主要来源于中原证券的佣金收入、中原信托的信托业务收入以及开封商行的经营收入。2013年，公司实现金融业务收入34.93亿元，较2012年增长44.16%，增速较快。其中2013年中原证券、中原信托、开封商行分别实现营业收入12.50亿元、9.67亿元、13.63亿元。2014年一季度，公司金融板块实现收入6.23亿元，毛利率为41.80%。

中原证券已于2014年6月25日在香港H股成功上市（简称“中州证券”<sup>3</sup>，代码“01375”），发行5.981亿股，融资15.01亿港元。

截至2014年3月底，河南省政府金融办牵头，拟推动由开封市商业银行等13家河南省内城商行合并组建中原银行，公司正积极参与中原银行组建。

总体看，公司金融板块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。2013年以来，金融板块业务发展较好，营业收入快速增长，中原证券成功在港股上市，未来看，中原信托增资及公司参与中原银行组建，金融板块有望实现快速发展

### 公路交通板块

截至目前，公司控股的有“许平南”、“安林”和“林长”三条通车高速公路，均由河南

省许平南高速公路责任公司<sup>4</sup>（以下简称“许平南公司”）进行管理，总长度为254.47公里，公司所辖路产总长度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份额较小。

2013年公司交通运输板块实现运营收入9.93亿元，同比增长25.38%，呈稳定上升态势，许平南高速公路是板块主要收入来源；2013年公司该板块毛利率为61.65%，较2012年略有上升，高速公路运营的盈利能力较强。

2013年许平南高速公路通行费收入随着车流量的增加呈增长态势，为8.90亿元，占交通板块收入的89.60%，是公司重要的路产；安林高速公路通行费为2.09亿元，由于分流国道路况下降，该路段收入同比大幅增加。2013年5月，林长高速公路山西段开通，明显带动了通行费的快速上升。2013年，林长高速公路取得通行费收入0.25亿元（包含1~5月计入工程成本的305万元），目前尚处亏损状态。

总体看，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。

### 其他业务

公司其他主营业务收入主要来自于河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”）和河南天地置业有限公司（以下简称“天地置业”）等下属子公司，2013年公司其他板块实现收入29.81亿元，对公司收入形成了补充。

安彩高科于1998年由河南5家企业组建而成，1999年6月在上海证券交易所上市（股票代码600207），截至2014年3月底，总股本69000万股，其中河南投资集团持股59%，为第一大股东；其中2013年通过非公开发行募集资金9.93亿元，扩充了资本金。安彩高科主营生产

<sup>3</sup> 为避免重名，中原证券在港股市场更名为中州证券。

<sup>4</sup> 公司于2009年6月出资设立河南林长高速公路有限责任公司（简称“林长高速”），后为提高专业化管理水平、减少所得税支出以及降低运营成本，2013年10月，公司将所持有林长高速的100%股权转让给全资子公司许平南高速。2014年4月，林长高速完成工商注销登记，原有业务纳入许平南高速。

销售光伏玻璃和浮法玻璃，同时经营天然气管道运输业务。截至2013年底，安彩高科资产总计28.78亿元，所有者权益合计11.24亿元（其中未分配利润-19.98亿元）；2013年安彩高科实现营业总收入17.56亿元（同比增长28.76%），毛利率为9.15%，扭转了2012年主业亏损的局面，实现利润总额0.30亿元。

天地置业注册资本9亿元（持股比100%），主要负责房地产开发经营和酒店管理。截至2014年3月底，天地置业待开发土地面积约66万平方米，目前尚无具体开发计划。2013年天地置业实现收入0.86亿元，2014年一季度实现收入11.80亿元，收入的大幅增长主要由于部分项目竣工验收，已收房款可结转收入。

## 2. 重大投资项目及未来发展规划

### 在建及拟建项目

在建项目方面，公司主要在建项目为新乡中益2\*600MW机组项目、鹤壁鹤淇2\*600MW机组项目、中原油田-开封-薛店输气管道项目和平原同力水泥灰渣资源综合利用项目，规划总投资122.93亿元；其中以两大机组项目的投资为主，合计投资规模占总额的84.28%，分别预计于2015年6月和12月建设完成。截至2013年底，在建项目已累计完成投资规划的15.77%，后续投资规模仍较大；资金主要来源于自筹和银行贷款，分别占比21.70%和78.30%，以银行贷款为主，对外融资需求较大。

拟建项目方面，公司主要拟建项目为濮阳2\*60万千瓦燃煤热发电机组、唐河-平顶山-伊川输气管道项目和莫桑比克水泥生产线项目，建设期覆盖2014~2016年；规划投资总额201.87亿元，其中自筹和银行贷款分别占比22.64%和77.36%，以银行贷款为主。公司拟建项目现阶段仍处于前期工作投入和设备定购阶段。

综上所述，公司预计2014~2015年的年投资规模将达到125.02亿元和138.83亿元，集中项目投资的集中期；资金主要以对外融资为

主，存在的较大的融资需求。

### 未来发展规划

按照公司发展战略，力争到2017年，公司总资产规模达到2000亿元以上、净资产规模达到400亿元以上；每年投资、融资规模分别达100亿元以上，成为在全国具有较强影响力的综合性投资集团。

具体到各板块所在领域：金融板块，支持中原证券加快上市和增发，逐步取得全牌照业务资格；加快完成开封银行的增资扩股；加快组建财务公司，发展完善基金、担保、保险、金融租赁、资产管理、第三方支付等金融业，延伸金融产业链条。电力板块，逐步关停20万千瓦以下的纯凝气火电机组，退出一批非优势的参股项目，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。水泥板块，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，延伸水泥下游产业链，积极开展国际合作，研究探索在境外资源丰富和需求旺盛的地方建设水泥项目。造纸板块，加快推进林浆板纸一体化，调整优化纸产品结构和原料结构。同时，公司主动融入以郑州航空港经济综合实验区为战略突破口的中原经济区建设，参与航空港综合实验区的重大交通物流配套设施投资；参与“气化河南”战略中的分布式能源、枢纽站、调峰站、新增省级骨干管网等重大项目投资建设。

## 八. 财务分析

公司提供的2012年和2013年财务报表均经大信会计师事务所（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；2014年一季度财务报表未经审计。

2013年新纳入1家（河南投资集团控股发展有限公司），有5家不再纳入合并范围；2014年一季度新纳入1家（中原海云股权投资基金管理有限公司）。总体看，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

2013 年，公司实现营业总收入 223.44 亿元，较 2012 年增长 2.02%，公司营业成本同比下降 7.07%。2013 年公司营业利润率为 26.60%，较 2012 年提升 6.85 个百分点。

2013 年公司期间费用合计为 40.81 亿元（同比增长 5.10%），占营业总收入的 18.26%，主要是销售费用增长所致。

2013 年计提的资产减值损失 7.88 亿元，较 2012 年变化不大；同期，公司获得投资收益 9.77 亿元，较 2012 年减少 1.33 亿元，但仍保持在较高水平，股权投资收益逐步成为投资收益的主要构成、长期股权投资质量不断优化。跟踪期内，公司交易性金融资产受证券市场行情影响较大，2013 年公允价值变动收益-0.36 亿元，同比下降 0.75 亿元。

公司多年来持续得到了河南省各级政府的补助，政府补助构成了公司营业外收入的主要部分。2013 年公司取得营业外收入 9.58 亿元，其中政府补助占 69.71%。

2013 年公司主业盈利水平提升明显，实现利润总额 27.26 亿元，同比增长 126.60%，得益于营业收入上升和原材料价格下降。

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈持续上升趋势，分别为 26.60%、3.75%和 8.73%。总体看，公司整体盈利能力稳步提升。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入、投资收益和利润总额分别为 59.25 亿元、3.03 亿元和 9.64 亿元，分别是 2013 年全年水平的 26.52%、31.05%和 35.36%；同期营业利润率为 27.91%，较 2013 年略有提升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模和盈利能力上升，政府支持力度较大；投资收益对利润总额形成有力支撑。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 254.36 亿元，较 2012 年变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 51.23 亿元，同比大幅减少 119.08 亿元，主要是由于开封商行保证金存款增长幅度压缩、回购业务规模压缩所致。2013 年公司经营活动现金流出 305.36 亿元，同比下降 19.62%，主要是由于原材料煤炭价格下降和开封商行的买入返售金融资产减少致使支付其他与经营活动有关的现金流出减少。2013 年经营活动净现金流 2.94 亿元，同比大幅减少 48.67 亿元，主要是由于中原证券融资融券等资本中介业务快速发展引起的经营活动现金净流出较大，开封商行保证金存款增长幅度压缩、回购业务规模压缩及贷款投放额增加等所致。从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比为 113.84%，较 2012 年略有下降，但整体收入实现质量较好。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入 90.51 亿元，同比减少 248.43 亿元，主要是由于开封商行收回投资收到的现金减少所致。投资流出方面，公司近年主要投资集中在电力、造纸、铁路客运专线等建设项目以及对参股公司的委托贷款，2013 年投资活动现金流出 109.29 亿元，同比减少 278.89 亿元，主要是开封商行投资支付的现金减少所致。2013 年公司投资活动现金净流出 18.78 亿元。

2013 年公司筹资活动前现金流量净额为 -15.84 亿元，经营活动获取的现金尚不能补足投资活动现金的缺口，存在对外融资需求。公司筹资活动主要是以银行借款和发行短券、中票为主，2013 年，筹资活动现金流量净额为 3.36 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 67.60 亿元，为 2013 年全年水平的 26.58%；同期经营活动现金流入和现金流量净额分别为 88.02 亿元和 1.34 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-5.30 亿元。筹

资活动前产生的现金流量净额为-3.96 亿元，公司存在对外融资需求。公司筹资活动产生的现金流量净额 15.20 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，现金收入质量较好；考虑到公司未来将加大电力、能源、基础设施等优势产业投资力度，在建和拟建项目将在未来两年进入集中建设、投入期，存在较大的融资需求。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 938.60 亿元，同比增长 10.52%；其中流动资产占 37.84%，非流动资产占 62.16%，以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 355.19 亿元，同比下降 3.49%，流动资产以货币资金（占比 36.78%）、交易性金融资产（占比 10.78%）和存货（占比 15.76%）为主。2013 年公司货币资金为 130.66 亿元，较 2012 年略有下降，主要为银行存款<sup>5</sup>（占比 94.42%）；其中使用受限的资金（保证金、结算备付金等）34.78 亿元，同比增加 19.07 亿元，主要由于开封商行和中原证券由于准备金要求及业务拓展需要导致。公司交易性金融资产主要是公司和中原证券持有的交易性债券和其他交易性金融资产，截至 2013 年底为 38.28 亿元。

截至 2013 年底，公司存货 55.96 亿元，同比上升 19.52%，主要由原材料、库存商品、自制半成品及在产品构成。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动资产大幅增至 15.06 亿元，主要是将于一年内到期的长期委托贷款增加 14.89 亿元所致；其他流动资产大幅增至 37.93 亿元，主要是本年增加融资融券业务融出资金增加 22.59 亿元所致。

截至 2013 年底，公司非流动资产 583.41 亿元，较 2012 年略有增长，主要由发放贷款及

垫款（占 20.20%）、持有至到期投资（占 5.98%）、长期应收款（占 6.82%）、长期股权投资（占 10.03%）和固定资产（占 43.12%）构成。

截至 2013 年底，公司发放贷款及垫款余额 117.83 亿元，同比增长 20.29%，主要由中原证券和开封市商行所持有，主要投向是企业贷款、贴现和其他贷款。2013 年，公司逾期贷款合计 0.24 亿元，占发放贷款及垫款的比例极低，计提贷款损失准备 3.79 亿元，占总额的 3.12%。

截至 2013 年底，公司长期应收款为 39.79 亿元，同比下降 29.76%，主要为应收河南铁路投资有限责任公司（以下简称“铁投公司”）的委托贷款<sup>6</sup>，主要由于当年委托贷款收回本金 1.30 亿元以及一年内到期的委托贷款重分类至一年内到期的非流动资产科目。2013 年，公司长期委托贷款计提减值准备 2.21 亿元。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 58.53 亿元，同比增长 30.68%，主要是增加对联营企业（华能沁北发电有限责任公司、河南光大金控产业投资基金（有限合伙）、中石化中原天然气有限公司等）的投资。公司的长期股权投资主要以电力、能源、金融和民航产业为主，2013 年共获得现金红利 2.16 亿元；共计提长期投资减值准备 4.59 亿元（其中对已成立清算组的河南新中益电力有限公司、焦作天力电力投资有限公司和北京安彩星通科技有限公司共计提 1.82 亿元），占账面原值的 7.28%。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值为 251.54 亿元，同比增长 5.88%，主要由机器设备和房屋及建筑物构成；2013 年公司固定资

<sup>5</sup> 公司银行存款中包含开封商行持有的存放中央银行准备金以及中原证券持有的结算备付金。

<sup>6</sup> 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，46.6 亿元股权转为委托贷款。

产累计折旧 138.78 亿元，计提减值准备 2.68 亿元。截至 2013 年底，在建工程 16.45 亿元，同比下降 47.52%，主要是由于 2013 年在建工程转入固定资产 35.12 亿元，同时，新增投资 21.49 亿元，主要源于新乡中益 2\*600MW 机组工程项目和鹤壁鹤淇 2\*660MW 机组工程项目增加投资所致。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 946.27 亿元，其中流动资产占比 37.27%，非流动资产占比 62.73%，资产构成与 2013 年相比变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产流动性较好；固定资产占比较高，与电力、水泥、造纸等行业特点相符。公司金融板块涉及的货币资金、买入返售金融资产等科目受宏观金融环境影响较大。公司整体资产质量较好。

### 权益和负债

截至 2013 年，公司所有者权益合计 235.60 亿元，同比增长 9.80%，增长部分主要来自于少数股东权益和未分配利润。2013 年公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 72.76%、20.78%、5.18%和 30.00%。其中，资本公积同比减少 3.38 亿元，主要由于下属公司安彩高科向公司定向增发导致资本公积下降、少数股东权益增加；公司以前年度（2008 年）经营亏损且亏损金额较大导致未分配利润持续为负，随着近年盈利情况逐渐向好对未分配利润的贡献，2013 年末未分配利润增至 8.55 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 243.38 亿元，较上年略有增长，增加部分主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债总额 703.01 亿元，其中流动负债占 69.79%，非流动负债占 30.21%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计为 490.64 亿元，以短期借款（占比 9.29%）、吸收存款及同业存放（占比 36.93%）、卖出回购

金融资产款（占比 8.53%）、代理买卖证券款（占比 10.18%）为主要构成部分。

随着开封商行经营规模逐步扩大，公司吸收存款及同业存款持快速增长，2013 年底为 181.19 亿元，同比增长 16.79%；卖出回购金融资产款为中原证券和开封商行持有，2013 年底为 41.83 亿元，其中证券占 64.17%、票据占 35.83%；代理买卖证券款主要由中原证券持有，近三年中原证券持有的代理买卖证券款基本保持稳定，2013 年为 49.96 亿元，同比下降 4.09%；其他流动负债同比大幅增长，2013 年底为 26.27 亿元，是 2012 年的 4.92 倍，主要是 2013 年母公司发行短期融资券 12 亿元，子公司中原证券发行短期融资券 8 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债 212.37 亿元，较 2012 年变化不大，主要由长期借款（占比 71.19%）和应付债券（占比 24.44%）构成。随着公司行业收购、整合规模的扩大，公司对中长期资金的需求旺盛，2013 年底长期借款为 151.18 亿元。2013 年，公司在公开市场发行的中长期债券为 5 年期 7 亿元“13 豫投资 MTN001”。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 702.88 亿元，其中流动负债占比 68.34%（较 2013 年底略降 1.45 个百分点），仍以流动负债为主。

从债务结构看，截至 2013 年底，公司全部债务 323.67 亿元（同比增长 7.40%），其中短期债务和长期债务分别占 35.48%和 64.52%，以长期债务为主；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 74.90%、57.87%和 46.99%。

截至 2014 年 3 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 74.28%、56.98%和 47.24%，较 2013 年变化不大。公司整体债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司整体债务负担仍然较重，但增势相对平缓。

#### 4. 偿债能力

短期偿债能力方面,2013 年公司流动比率和速动比率均有所上升,分别为 72.39%和 60.99%;2013 年 3 月底进一步增至 73.42%和 63.10%。经营活动现金流流动负债比为 0.60%,同比下降 11.63 个百分点。

长期偿债能力方面,受利润上升影响,2013 年公司 EBITDA 增至 63.12 亿元,同比增长 42.86%;同期,公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保护倍数分别为 5.13 倍、3.60 倍,EBITDA 对本息的覆盖能力不断增强。公司资产规模较大,受政府支持力度大,整体偿债能力强。

截至 2014 年 3 月底,公司提供对外担保共计 4.08 亿元,担保对象主要是郑州新力电力有限公司、平顶山化肥厂及中原石油化工联合有限公司等,目前担保处于正常状态,无逾期现象。总体看,公司担保比率(1.68%)很低,被担保企业经营正常,公司或有负债风险低。

截至 2014 年 3 月底,公司共获得银行授信额度合计人民币 422.18 亿元,尚未使用额度 201.64 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。

#### 九、存续期内债券偿债能力

公司于 2009 年发行了 15 亿元企业债券(“09 豫投债”),并于 2014 年 4 月 15 日兑付了该期债券中的 2.39 亿元(投资人行使回售选择权),截至报告日,该期债券存续期内的额度为 12.61 亿元。公司于 2013 年 5 月 2 日和 2013 年 5 月 20 日分别发行 7 亿元短期融资券“CP001”和 5 亿元短期融资券“CP002”,已分别于 2014 年 5 月 2 日和 5 月 20 日兑付。

截至 2014 年 3 月底,公司存续期内的债务合计 69.61 亿元,分别是“06 豫投债”10 亿元、“07 豫投债 1”5 亿元、“07 豫投债 2”15 亿元、“09 豫投债”12.61 亿元、“11 豫投资 MTN1”5 亿元、“12 豫投资 MTN1”15 亿元、“13 豫投

资 MTN001”7 亿元,偿还期分布平均,其中“11 豫投资 MTN1”将于 2014 年 9 月到期。

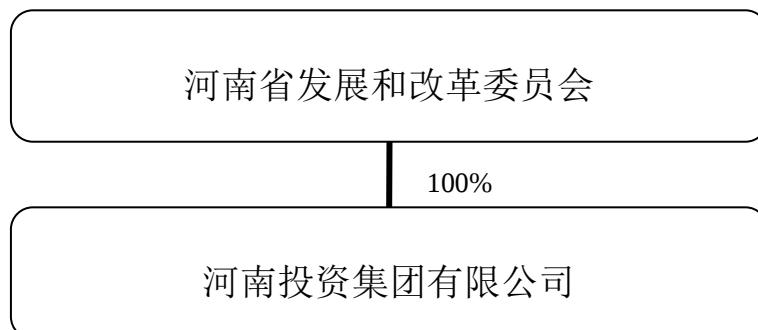
截至 2014 年 3 月底,剔除受限资产后的现金类资产 158.85 亿元,对一年内到期的 5 亿元债券的覆盖倍数为 31.77 倍,对存续期内 69.61 亿元的债券的覆盖倍数为 2.28 倍。公司经营活动现金流入量规模大,2013 年为 308.30 亿元,对 69.61 亿元存续期内债券合计额度的 4.43 倍,公司经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度高。

“06 豫投债”由中国农业银行提供担保,“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保,经联合资信公开评级,中国农业银行和国家开发银行主体长期信用等级均为 AAAPi,担保实力很强,增强了上述债券偿还的安全性。

#### 十、结论

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“11 豫投资 MTN1”、“12 豫投资 MTN1”和“13 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA。

### 附件 1-1 公司股权结构图



[illegible]

**附件 1-3 截至 2014 年 3 月底公司纳入合并范围内子公司情况**

| 行业 | 企业名称               | 业务性质                      | 注册资本<br>(万元) | 持股比<br>例 (%) |
|----|--------------------|---------------------------|--------------|--------------|
| 电力 | 河南豫能控股股份有限公司       | 投资管理以电力生产为主的能源项目          | 62334.69     | 83.43        |
|    | 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        |
|    | 鹤壁同力发电有限责任公司       | 电力生产、节能项目开发               | 105768.00    | 97.15        |
|    | 鹤壁丰鹤发电有限责任公司       | 发电项目工程的建设、经营等             | 76000.00     | 50.00        |
|    | 濮阳龙丰热电有限责任公司       | 供电、供热等                    | 100.00       | 100.00       |
|    | 新乡中益发电有限公司         | 电力生产经营                    | 10000.00     | 99.59        |
| 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            | 42679.93     | 65.35        |
|    | 河南省豫南水泥有限公司        | 水泥生产销售                    | 25643.08     | 60.15        |
| 造纸 | 大河纸业有限公司           | 纸品、纸浆、中高密度板的销售            | 16000.00     | 100.00       |
|    | 濮阳龙丰纸业有限公司         | 木浆、高档文化纸的生产销售             | 66040.00     | 76.28        |
|    | 驻马店市白云纸业有限公司       | 纸品、纸浆生产销售及进出口             | 12000.00     | 55.00        |
|    | 焦作瑞丰纸业有限公司         | 杨木化机浆、浆板、文化用纸的生产销售        | 11100.00     | 45.00        |
|    | 商丘兆丰纸业有限公司         | 木浆、各类纸张的生产及销售             | 200.00       | 100.00       |
| 交通 | 河南省许平南高速公路有限责任公司   | 组织实施高速公路的开发、经营            | 135717.53    | 100.00       |
| 金融 | 中原证券股份有限公司         | 证券经纪；证券投资咨询；证券承销与保荐；证券自营等 | 203351.57    | 44.84        |
|    | 中原信托有限公司           | 信托业务                      | 150000.00    | 48.42        |
|    | 开封市商业银行股份有限公司      | 吸收公众存款；发放贷款；办理国内结算等       | 72600.00     | 27.89        |
|    | 河南创业投资股份有限公司       | 投资；投资咨询，中介服务              | 10500.00     | 70.64        |
|    | 北京新安财富创业投资有限责任公司   | 创业投资业务；创业投资咨询业务等          | 20000.00     | 98.00        |
|    | 河南投资集团担保有限公司       | 担保业务                      | 100000.00    | 100.00       |
|    | 中富支付服务有限公司         | 非金融机构支付服务；                | 20000.00     | 100.00       |
|    | 河南中原海云股权投资基金管理有限公司 | 管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务    | 4000.00      | 49.00        |
| 其他 | 河南安彩高科股份有限公司       | 光伏玻璃的生产和销售、天然气输送管网建设的管理   | 69000.00     | 59.00        |
|    | 河南天地置业有限公司         | 房地产开发经营                   | 90000.00     | 100.00       |
|    | 郑州拓洋实业有限公司         | 食品添加剂、维生素 C 的生产           | 3750.00      | 60.00        |
|    | 河南省立安实业有限公司        | 普通机械、电器设备、建筑材料等的销售        | 2110.00      | 100.00       |
|    | 河南投资集团燃料有限责任公司     | 技术、咨询服务、机械电子设备、采制化设备的销售   | 5000.00      | 100.00       |
|    | 林州市太行大峡谷旅游开发有限公司   | 旅游景点开发、管理                 | 5116.71      | 100.00       |
|    | 河南投资集团丹阳岛开发有限公司    | 房地产开发；企业形象策划；会议会展服务；      | 2000.00      | 100.00       |
|    | 河南投资集团天地酒店管理有限公司   | 酒店管理                      | 2000.00      | 100.00       |
|    | 河南新能硅业科技有限责任公司     | 涂料用产品研发、销售                | 6000.00      | 100.00       |
|    | 河南省发展燃气有限公司        | 天然气的投资建设管理；城市燃气投资建设；      | 20000.00     | 100.00       |
|    |                    |                           |              |              |

|                |                                                  |          |        |
|----------------|--------------------------------------------------|----------|--------|
| 河南省科技投资总公司     | 科技、实业投资，投资咨询                                     | 5400.00  | 100.00 |
| 河南投资集团电子科技有限公司 | 机电设备进出口及租赁、厂房的投资建设及租赁                            | 5000.00  | 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的研发、生产、销售                     | 2300.00  | 34.78  |
| 河南投资集团资产管理有限公司 | 委托资产管理、土地收购、土地资产管理与处置                            | 15000.00 | 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。 | 5000.00  | 100.00 |
| 国有扶沟林场         | 森林培育与经营                                          | 16.29    | 100.00 |
| 河南省国有西华林场      | 林木种苗生产供应等                                        | 48.54    | 100.00 |
| 河南省国有固始林场      | 林木种苗生产供应                                         | 148.25   | 100.00 |
| 河南内黄林场         | 林木种苗生产供应等                                        | 2268.16  | 100.00 |
| 河南省林业厅物资站      | 林木测评及信息咨询；活立木中介服务；林权证托管；林木托管                     | 125.00   | 100.00 |
| 濮阳市农工商总公司      | 粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售                                | 1316.00  | 100.00 |
| 河南绿原林产品有限公司    | 农林产品种植、批发、零售；                                    | 1001.00  | 100.00 |

## 附件 2 主要计算指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 166.91 | 180.90 | 180.40 | 189.85     |
| 资产总额(亿元)       | 778.18 | 849.25 | 938.60 | 946.27     |
| 所有者权益(亿元)      | 212.55 | 214.57 | 235.60 | 243.38     |
| 短期债务(亿元)       | 108.78 | 92.32  | 114.84 | 104.52     |
| 长期债务(亿元)       | 183.93 | 209.04 | 208.82 | 217.90     |
| 全部债务(亿元)       | 292.71 | 301.36 | 323.67 | 322.41     |
| 营业总收入(亿元)      | 213.71 | 219.01 | 223.44 | 59.25      |
| 利润总额(亿元)       | 7.96   | 12.03  | 27.26  | 9.64       |
| EBITDA(亿元)     | 40.34  | 44.18  | 63.12  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -23.14 | 51.61  | 2.94   | 1.34       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 8.59   | 9.36   | 9.01   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 8.33   | 3.84   | 3.11   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.40   | 0.27   | 0.25   | --         |
| 现金收入比(%)       | 120.01 | 117.99 | 113.84 | 114.10     |
| 营业利润率(%)       | 15.58  | 19.75  | 26.60  | 27.91      |
| 总资本收益率(%)      | 0.90   | 1.56   | 3.75   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.13   | 3.76   | 8.73   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 46.39  | 49.35  | 46.99  | 47.24      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 57.93  | 58.41  | 57.87  | 56.98      |
| 资产负债率(%)       | 72.69  | 74.73  | 74.90  | 74.28      |
| 流动比率(%)        | 73.57  | 65.92  | 72.39  | 73.42      |
| 速动比率(%)        | 62.30  | 54.83  | 60.99  | 63.10      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -6.12  | 12.23  | 0.60   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.69   | 2.48   | 3.60   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.26   | 6.82   | 5.13   | --         |

注：2014 年 1 季度财务报表未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                       |
|-------------------|---------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                               |
| 资产总额年复合增长率        |                                                               |
| 净资产年复合增长率         | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%                        |
| 营业收入年复合增长率        | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                               |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                               |
| 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%                                |
| <b>盈利指标</b>       |                                                               |
| 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%                                            |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                               |
| 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%                                           |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                               |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / 利息支出                                                 |
| 全部债务 / EBITDA     | 全部债务 / EBITDA                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                               |
| 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%                                    |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                               |
| 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 / 本期中期票据到期偿还额                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额                                      |
| EBITDA / 本期发债额度   | EBITDA / 本期发债额度                                               |

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

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 4 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                         |

注：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