

跟踪评级公告

联合[2018]1180 号

河南投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

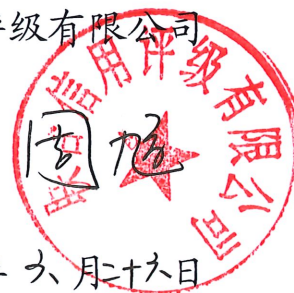
河南投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

河南投资集团有限公司公开发行的“16 豫投债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一八年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

河南投资集团有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 豫投债	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 28 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,233.40	1,388.40	1,456.08
所有者权益（亿元）	444.91	468.10	470.71
长期债务（亿元）	345.18	400.05	448.68
全部债务（亿元）	533.22	642.23	665.61
营业收入（亿元）	245.25	283.26	56.25
净利润（亿元）	26.88	16.16	1.31
EBITDA（亿元）	68.45	61.19	--
经营性净现金流（亿元）	-40.14	4.42	4.42
营业利润率（%）	30.97	26.40	-3.01
净资产收益率（%）	6.59	3.54	0.28
资产负债率（%）	63.93	66.29	67.67
全部债务资本化比率（%）	54.51	57.84	58.58
流动比率（倍）	1.29	1.21	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	5.66	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.56	4.08	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年一季度未经审计，相关指标未年化；3、本报告将流动负债中的短期融资券、超短期融资券计入短期债务，将长期应付款中的应付售后回租融资款、国开基金资金及固定收益、股东专项借款计入长期债务，将其他非流动负债中非金融企业借款、优先级合伙人出资计入长期债务；4、以上财务数据未将永续债调整至债务测算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。2017 年，公司电力、造纸及水泥板块收入规模有所增长，资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入规模较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建及拟建项目未来仍存在较大的融资需求、债务负担有所加重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

基础设施板块的管理公司河南城市发展投资有限公司（“河南城发”）已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目的开展推进，公司收入规模或将继续增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017 年，公司电力板块营业收入有所增长，未来随着公司在建电力项目完工，公司装机容量和权益容量将继续提升。

2. 2017 年，公司造纸板块和水泥板块经营稳定；水泥板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面仍具有优势。

3. 2017 年，公司资产规模扩大，现金类资产、EBITDA 以及经营活动现金流入均对“16 豫投债”覆盖程度高。

关注

1. 公司在建及拟建项目规模较大，仍存在较大的融资需求。

2. 2017 年，公司债务负担有所加重，应付

债券集中在 2019 年到期，存在一定的集中兑付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）系在原河南省建设投资总公司的基础上吸收合并河南省经济技术开发公司所成立的国有独资公司，隶属于河南省人民政府。根据2017年6月23日公司发布的《河南投资集团有限公司关于重大事项的公告》，河南省人民政府以持有的公司全部股权出资，组建河南投资控股集团有限公司（以下简称“河南投控”）；公司作为河南省国有资本运营公司，现有管理体制保持不变，将部分不适宜直接持有股权和资产划转给河南投控。河南省人民政府仍为公司实际控制人；本次股权变更前，河南省人民政府授权河南省发展改革委作为公司的出资人，行使股东职责；本次股权变更后，河南省人民政府授权河南省财政厅作为河南投控的出资人，行使股东职责。截至2018年3月底，公司实收资本120.00亿元，河南省财政厅代河南省人民政府行使出资人职责，河南省人民政府为公司实际控制人。

2017年，公司经营范围未发生变化，仍为投资管理、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2017年底，公司合并范围内一级子公司共54家，较年初增加3家。截至2017年底，公司本部下设总经理工作部、战略发展部、发展计划部、企业策划部、业务协同部、信息管理部、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、党群工作部和纪检监察部共14个综合部门，以及金融管理部、产业管理部、资产管理部和基金管理部4个业务部门，较年初无变化。截至2018年3月底，公司本部拥有在职员工121人，变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额1,388.40亿元，负债合计920.30亿元，所有者权益468.10亿元，其中归属于母公司所有者权益253.04亿元。2017年，公司实现营业总收入283.26亿元，净利润16.16亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.63亿元；经营活动产生的现金流量净额4.42亿元，现金及现金等价物净增加额-25.31亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,456.08亿元，负债合计985.37亿元，所有者权益470.71亿元，其中归属母公司所有者权益252.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入69.45亿元，净利润1.31亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.04亿元；经营活动产生的现金流量净额4.42亿元，现金及现金等价物净增加额15.98亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦；公司法定代表人：刘新勇。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可[2016]2391号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过15.00亿元的公司债券。本次债券发行工作于2016年12月13日开始，并已于2016年12月14日结束，实际发行规模为15.00亿元，债券简称为“16豫投债”，债券代码为136872.SH。本次债券期限为5年，计息期限为2016年12月13日至2021年12月13日；票面利率为4.18%，固定不变。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本次债券扣除债券承销商以及相关佣金后募集资金净额14.90亿元，截至2017年底，公司已按计划将募集资金用于偿还于2016年12月17日到期的12.00亿元超短期融资券“16豫投资SCP004”，剩余部分用于补充流动资金。公司已于2017年12月13日支付自2016年12月13日至2017年12月12日的债券利息。

三、行业分析

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、造纸、水泥、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局，其中电力、造纸、水泥及金融板块经营情况对公司营业收入影响较大，以下着重分析这四个行业。

1. 电力行业

依据动力不同，目前我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。随着我国火力发电技术不断发展，火电机组向大型化、清洁化发展，1,000MW超超临界机组达到82台、五大电力公司火电机组脱硫率和脱硝率已普遍超过90%。

从行业供需看，2017年，全国电力需求呈现增速同比提高、动力持续转换、消费结构继续调整的特征。2017年，全社会发电量累计为64,179亿千瓦时，较上年同期增长7.15%。其中火力发电量累计46,627亿千瓦时，较上年增长5.1%；水力发电量累计11,898亿千瓦时，较上年增长0.5%。2017年全社会用电量为63,077亿千瓦时，较上年增长6.6%；分产业看，第一产业用电量1,155亿千瓦时，较上年增长7.3%；第二产业用电量44,413亿千瓦时，较上年增长5.5%；第三产业用电量8,814亿千瓦时，较上年增长10.7%；城乡居民生活用电量8,695亿千瓦时，较上年增长7.8%。在电力供需矛盾缓解的同时，我国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。

从电煤价格看，受煤炭行业去产能政策的影响，2017年，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定，整体呈波动下降趋势。其中，2017年环渤海动力煤（Q5500K）的综合平均价格指数周均价格为585.31元/吨，较上年大幅增长27.36%。受此影响，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行业盈利水平和盈利规模明显下降。

从行业竞争看，总装机容量与单机容量大的电力企业更具竞争优势。一方面，单机容量大有利于发挥规模优势，减少综合厂用电率，降低成本；另一方面，总装机规模大的电力企业在上网电量方面更具谈判优势、通过提高产能利用率降低平均成本。

从行业政策看，2017年国家能源局下发《关于有序放开发电计划的通知》、《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》、《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》等文件。我国政府通过加快电网建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

从未来发展看，国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

2. 造纸行业

2017年全球经济复苏缓慢，我国经济增长缓中趋稳，年度GDP较上年增长6.9%，我国经济平稳向好，随着供给侧的改革效应逐步显现，国民经济运行平稳，逐渐适应经济发展新常态，我国造纸行业经过近几年调整，供需结构已得到改善，行业景气度有较大幅度提升。2017年我国造纸及纸制品业实现主营业务收入15,203.00亿元，较上年增长13.60%，增速较上年提高7.10个百分点，利润总

额达1,028.60亿元,较上年增长36.20%。从主要产品产量情况来看,我国机制纸及纸板产量为12,542.01万吨,较上年增长3.10%。从区域分布情况来看,我国机制纸和纸板产量主要集中在山东、广东、浙江、江苏、河南等地区,2017年,其中,广东省机制纸及纸板产量为2,177.74万吨,较上年同期增长2.36%,是全国机制纸及纸板产量最高的地区。

从上游原材料供应来看,造纸业的主要原材料是纸浆和废纸,目前,国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高,且价格与国际市场联动性强。2017年,我国纸浆进口量为2,372万吨,较上年增长12.60%;进口金额为153.42亿美元,较上年增长25.30%。2017年,我国废纸进口量为2,572万吨,较上年下降9.80%;进口金额达58.75亿美元,较上年增长17.80%。受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响,2017年,废纸进口总体呈现量减价升的趋势。

纸品价格方面,受益于供给侧结构性改革、环保政策加码以及造纸行业去产能加速等因素影响,2017年以来,行业内已迎来数轮提价,行业内盈利能力继续改善,集中度和景气度大幅提升。2017年,国内主要纸品价格依旧呈上升趋势,且有较大幅度提高。具体来看,包装纸中的白卡纸出厂价由2016年底的6,400元/吨升至2018年初的7,425元/吨;文化用纸中的铜版纸价格有2016年底的5,925元/吨升至2017年底的7,625元/吨;文化用纸中的双胶纸由2016年底的6,000元/吨升至2017年底的7,700元/吨。

从行业政策来看,2017年8月31日,环境保护部在京召开座谈会,贯彻落实《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》(以下简称“攻坚方案”)及六个配套方案。2017年9月1日,新一轮环保强化督查正式启动,本轮强化督查将派出100多督查组,将从2017年9月1日至2018年3月29日,进行为期7个月的督查,督查范围覆盖京津冀及周边28个地区。(2017年10月底前,纳入2017年度淘汰清单中的4.4万台燃煤锅炉全部“清零”。2017年11月1日起,不达标或未达到相关排放要求的燃煤锅炉,一律停产改造。)

从行业竞争来看,受益于供给侧改革和更严厉的环保政策的实施,中小企业落后产能不断出清。截至2017年底,造纸和纸制品规模以上企业数为6,681家,较2016年底同期减少了23家,行业集中度进一步提升。

总体看,2017年,受益于供给侧改革成果显现、环保要求提高和需求旺盛等因素影响,国内造纸行业供需结构和收入得到明显改善,产销量小幅上涨,主要产品价格大幅上行,行业景气度较高。未来行业内资源优势明显并且满足环保要求的大型企业具备较强的竞争优势,有望获得较好的发展。

3. 水泥行业

自2009年起国务院加大了对水泥行业落后产能的淘汰力度,水泥行业拟建和新开工产能持续走低,产能抑制政策效果明显。据国家统计局公布数据显示,2015年中国水泥行业出现了24年来的首次负增长,进入2016年,中国水泥行业小幅增长。随着国家对供给侧结构性改革和环保督查力度的不断加大,水泥市场各地区相继展开停窑限产行动及行业自律,错峰生产效果较为显著,全年错峰时间增加,新增产能下降,部分落后产能淘汰出市场,总体供给得到有效控制。

从水泥行业产能淘汰情况来看,据中国水泥网数据,2017年全国关停水泥生产线共计27条,合计年产能1,295.8万吨。2017年淘汰的生产线多数集中在日产1,000~2,500吨左右,这部分淘汰量尚解决目前的产能过剩问题,未来的去产能需要继续推进。

据中国水泥协会初步统计,2017年全国新点火水泥熟料生产线共有13条,合计年度新点火熟料设计产能2,046万吨,较2016年减少512万吨,降幅为20%,已连续五年呈递减走势,全国新增产能进一步减少。分区域看,新点火产能相对集中在广东、湖南、广西合计能力占全国一半,多数

为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 11 条，日产 2,500 吨 2 条。

截至 2017 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,715 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模从 2016 年的 3,337t/d 提升至 3,424t/d。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2018 年仍将会有 1,500 万吨左右产能新点火，涉及区域相对分散。

目前全国共有在运行的新型干法水泥熟料生产线 1736 条（不含台湾省），熟料生产能力超过 20 亿吨。按照水泥行业发展规划，我国要在未来 3 年内压减熟料产能近 4 亿吨，同时要求前 10 家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到 70%。

从水泥的价格来看，2017 年全国水泥市场全年基本呈现震荡上行的态势，尤其是 8 月份市场之后涨价行情十分显著，涨幅超往期，水泥价格回归合理区间。全国水泥平均市场价格从年初 2 月份 327 元/吨上涨至 12 月份的 409 元/吨（不含西藏），年末较年初上涨 25%。至 12 月份，全国三分之二的省份主流市场水泥价格（P.O42.5 散）突破 400 元/吨，其中六个主流市场的价格达到了 500 元/吨以上。价格持续上涨，需求小幅波动，行业效益出现明显好转。2017 年前 10 个月全行业累计利润总额约 670 亿元，同比增长 117%，利润创历史同期第二高水平。

2017 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，煤炭价格高位运行，2017 以来，动力煤市场煤价高开高走，价格全年高位运行。2017 年煤炭价格季节性波动比较明显，夏季煤炭短时供给偏紧，煤价一度创出新高。2017 年 11 月下旬，随着冬季供暖需求增加，煤价稳中上行趋势再度显现。其次，环保加强，错峰生产。2017 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，北方市场几乎停产半年，产能发挥率不足 50%，长时间停产导致水泥供给缩小，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。

从行业政策看，2017 年 3 月，国家环保部、发改委、财政部、能源局联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，加大京津冀及周边地区大气污染治理力度，要求京津冀及周边 2+26 个城市水泥行业采暖季继续全面实行错峰生产。2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，确定了 2018 年、2019 年和 2020 年的目标任务，具体看，2018 年，全国范围内将完成压减熟料产能 13,580 万吨，将关闭水泥粉磨站企业 210 家；并且将力争于 2018 年上半年实现全面停止生产 32.5 强度等级水泥产品。

此外，水泥行业还拟设立去产能专项资金（基金），形成政府主导和市场机制结合的去产能机制。2017 年试点、2018 年启动，鼓励企业间兼并重组，支持相互参股、委托经营、资产交换等方式的市场整合，以优化市场布局，提高市场集中度。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2017 年我国水泥行业产能过剩问题得到有效缓解，但去产能之路仍任重道远。

4. 金融行业

（1）证券行业

证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%，经营业绩有所下滑。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场震荡性行情环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。一方面，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于

震荡并小幅上升趋势。2018 年初，受美股大幅下跌拖累，证券市场有所下跌，但整体来看，受美联储加息和我国经济形势向好的双向影响，市场维持震荡性行情。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力；在市场活跃度提升和 IPO 发行常态化的驱动下，证券公司全年业绩降幅收窄。2017 年，证券公司经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

（2）信托行业

近年来，信托公司经历了一系列政策调控，证券投资信托因证监会叫停信托类证券账户开户急剧萎缩；信政合作业务因地方融资平台清理而停滞；银信合作因成为银行腾挪信贷额度的通道被银监会叫停。《信托公司净资本管理办法》出台，拟以类似“银行资本充足率”的指标约束信托公司。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”，增加了信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性。

截至 2017 年底，信托公司信托资产总规模 26.25 万亿元，较上年底增长 29.81%，其中单一资金信托占 45.73%，较上年底下降 4.34 个百分点；集合资金信托占 37.74%，较上年底增加 1.46 个百分点；管理财产信托占 16.53%，较上年底增长 2.88 个百分点。

从未来发展看，一方面，发展环境“五期叠加”，我国经济正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期，此外，信托公司还面临利率市场化的推进期、资产管理业务的扩张期。受“五期叠加”影响，信托产品“高收益、低风险”特性将难以为继、信托行业“冲规模、轻管理”的发展路径难以为继、以信贷类、通道类为主的业务结构难以为继。

总体看，信托业整体上继续保持了持续健康发展态势，为丰富我国金融市场、支持实体经济发展发挥了积极作用。同时，信托业未来发展仍面临诸多困难与挑战。

四、公司管理

2017 年 2 月，根据豫国资文[2017]13 号文件《省政府国资委关于张文杰免职的通知》。因到退休年龄，张文杰不再担任公司董事。2018 年 2 月，根据公司公告《河南投资集团有限公司董事长变动的公告》，公司原董事长朱连昌退休，且根据豫政任[2018]36 号文件《河南省人民政府关于刘新勇任职的通知》，任命刘新勇为公司董事长，公司第二届董事会第一百四十四次临时会议同意刘新勇担任公司董事长职务。

刘新勇先生，1963 年出生，中南财经大学博士研究生学历，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，公司党委副书记、副总经理、总经理。现任公司党委书记、董事长、总经理。

2017 年，公司管理制度基本无变化。

总体看，2017 年，公司的董事变动属于正常的人事变动，公司管理制度连续，公司运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，公司形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。公司电力、水泥、造纸、基础设施等传统业务产生的收入计入营业收入，同时公司开展金融业务过程中产生收入计入利息收入、手续费及佣金收入。2017 年，公司实现营业总收入为 283.26 亿元，较上年增长 15.50%，主要系电力、水泥、造纸、基础设施及金融业务收入均有所增长所致。

表 1 公司 2016~2017 年营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	81.87	33.38	18.25	95.00	33.54	1.99
造纸	34.28	13.98	13.85	43.34	15.30	23.68
水泥	31.48	12.84	26.57	37.37	13.19	37.39
基础设施	13.30	5.42	59.53	22.63	7.99	51.44
金融	41.53	16.93	69.69	45.77	16.16	75.25
健康生活	18.98	7.74	39.57	8.24	2.91	15.64
其他	23.80	9.70	-5.27	30.91	10.91	13.82
合计	245.25	100.00	28.10	283.26	100.00	27.46

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：金融板块收入包括营业收入中主营业务和其他业务中金融部分，以及利息收入、手续费及佣金收入；各板块收入数加总与合计数在尾数上存在差异，主要系四舍五入所致。

从营业总收入构成看，2017 年公司电力、造纸、水泥、基础设施四大传统优势产业收入占营业总收入的比例为 70.02%，较上年提高 4.40 个百分点，主要系四大传统优势产业营业收入均有所增长所致；四大传统优势产业是营业总收入的重要来源，公司主营业务突出。2017 年，四大优势传统产业中电力、造纸、水泥、基础设施板块收入占比分别为 33.54%、15.30%、13.19%和 7.99%，占比较上年变动不大；电力板块实现收入 95.00 亿元，较上年增长 16.04%，主要系发电业务之外，豫能控股子公司河南煤炭储配交易中心有限公司（以下简称“交易中心”）开展煤炭贸易业务，2017 年煤炭贸易收入增长所致；造纸业务实现收入 43.34 亿元，较上年增长 26.43%，主要系成品纸和化机浆的销量及价格均有所增长所致；水泥板块实现收入 37.37 亿元，较上年增长 18.68%，主要系水泥和熟料的销量相对稳定，价格均大幅提升所致；基础设施板块实现收入 22.63 亿元，较上年增长 70.11%，主要系子公司河南投资集团控股发展有限公司（以下简称“河南控股发展”）展达公路项目确认收入所致。2017 年，金融板块收入为 45.77 亿元，较上年增长 10.20%，主要系受金融市场行情影响，中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）和中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）的收入规模均有所增长所致；健康生活板块收入为 8.24 亿元，较上年减少 56.58%，主要系受建设周期影响，房地产项目主要在 2016 年交付结转所致。

从毛利率看，2017 年公司综合毛利率为 27.46%，较上年下降 0.64 个百分点，变动不大。2017 年，电力板块毛利率为 1.99%，较上年下降 16.26 个百分点，主要系电煤价格上升及煤炭贸易毛利率较低所致；造纸板块毛利率为 23.68%，较上年增长 9.83 个百分点，主要系产品销售价格回升所致；水泥板块毛利率为 37.39%，较上年增长 10.82 个百分点，主要系水泥和熟料价格上涨所致；基础设施板块毛利率为 51.44%，较上年下降 8.10 个百分点，主要系河南控股发展展达公路项目因未经审计，

收入按照成本结转，毛利率较低所致；金融板块毛利率为 75.25%，较上年增长 5.56 个百分点；健康生活板块毛利率为 15.64%，较上年下降 23.93 个百分点，主要系毛利率较高的房地产业务收入规模下降，且酒店业务仍为亏损状态所致。

2018 年 1~3 月，公司实现总营业收入 69.45 亿元，较上年同期增长 23.46%；营业利润 2.77 亿元，较上年同期增长 29.81%。

总体看，2017 年，公司营业总收入有所增长，四大传统优势产业仍是总营业收入的重要来源，公司主营业务仍突出，金融、健康生活及其他板块对公司营业总收入形成了有效补充；公司综合毛利率较上年变动不大。

2. 业务运营

(1) 电力板块

截至 2018 年 3 月底，公司参控股电力企业 9 家，总装机容量 1,704.50 万千瓦，权益容量 717.49 万千瓦，位居河南电力市场第二位，其中，控股电力企业 4 家，可控装机容量 796.50 万千瓦，权益容量 541.17 万千瓦；参股电力企业 5 家，装机容量 908.00 万千瓦，权益容量 229.98 万千瓦。从火电机组构成看，截至 2018 年 3 月底，公司控股企业管理的机组中在运行的 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组共 9 台，总容量 564 万千瓦，占可控容量的 66.04%。

表2 截至2018年3月底公司下属电力企业基本情况

项目名称	装机容量(mw)	持股(%)	权益容量(mw)
河南豫能控股股份有限公司	6,340.00	64.20	3,786.69
其中：南阳鸭河口发电有限责任公司	700.00	55.00	385.00
南阳天益发电有限责任公司	1,200.00	100.00	1,200.00
鹤壁鹤淇发电有限公司	1,920.00	97.15	1,865.28
新乡中益发电有限公司	1,320.00	100.00	1,320.00
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1,200.00	50.00	600.00
华能沁北发电有限公司	4,400.00	12.00	528.00
濮阳豫能发电有限责任公司	600.00	100.00	600.00
濮阳龙丰热电有限责任公司	25.00	100.00	25.00
郑州新力电力有限公司	1,000.00	100.00	1,000.00
华能沁北发电有限公司	4,400.00	23.00	1,012.00
三门峡华阳发电有限公司	640.00	40.00	256.00
许昌龙岗发电有限责任公司	2,020.00	30.00	606.00
大唐信阳发电有限责任公司	980.00	1.00	9.80
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	1,040.00	40.00	416.00
合计	17,045.00	--	7,711.49

资料来源：公司提供

注：河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”）六家子公司的持股比例、权益装机容量均为豫能控股对其持股比例及权益装机容量。

公司控股及参股电厂全部是火电机组，由于建设较早原因，在早期投入运营机组中，单机容量不大，近年公司不断加大功率机组投资，以“压小上大”转移至新电力项目。截至2018年3月底，公司在建电力项目为郑州豫能2*660MW，未来随着在建电力项目的完工，公司装机容量和权益容量均将有所提升。

燃煤采购

公司电力生产所需的燃煤面向郑州煤炭工业（集团）有限责任公司（以下简称“郑煤集团”）、

河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能化”）及平顶山煤业集团有限责任公司（以下简称“平煤集团”）等省内外煤炭企业进行采购，采购的燃煤品种主要为贫瘦煤和长焰煤，2017年，煤炭采购量为1,147万吨，较上年变动不大；受煤炭市场价格上升影响，公司燃煤采购含税均价为837.59元/吨，较上年上升44.24%。

表3 2016~2017年公司电力板块燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年
采购量	1,164	1,147
采购均价	588.01	837.59

资料来源：公司提供

2017年，公司电力板块前5大供应商分别为郑煤集团、河南能化、平煤集团、山西煤炭运销集团长治有限公司（以下简称“山西运销长治”）和山西成功煤炭经销有限公司（以下简称“山西成功”），公司前5大供应商的采购金额合计20.60亿元，按燃煤采购量计算，前5大供应商采购占比为33.01%，集中度不高。

表4 公司电力板块2017年燃煤采购前5大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购总金额	供应商集中度	资金结算方式
山西运销长治	贫瘦煤+长焰煤	5.85	9.09	现金+承兑
河南能化	贫瘦煤+长焰煤	5.80	9.40	现金+承兑
郑煤集团	贫瘦煤	4.14	5.92	现金+承兑
平煤集团	长焰煤	2.49	4.78	现金+承兑
山西成功	贫瘦煤	2.32	3.82	现金+承兑
合计	--	20.60	33.01	--

资料来源：公司提供

注：供应商集中度按照燃煤采购量计算。

电力销售

公司下属的电力企业将发电量销售给河南省电力公司从而实现对全省的供应，河南省电力公司每月向公司支付两次电费。2017年，公司控股电力企业发电量为253.83亿千瓦时，实际上网电量为237.58亿千瓦时，较上年略有下降；实际结算含税电价平均为370.82元/千千瓦时，较上年有所增长，主要系上网电价上调所致；发电设备平均利用小时数为3,446.37小时，较上年下降3.11%；供电平均煤耗分别为311.77克/千瓦时，较上年下降0.70%，变动不大；脱硫率为99.20%，较上年变动不大，脱硫率仍较高。

表5 2016~2017年公司电力板块运营情况

指标	2016 年	2017 年
发电量（万千瓦时）	2,577,041.40	2,538,253.85
上网电量（万千瓦时）	2,406,436.10	2,375,818.76
电价（含税）（元/千千瓦时）	358.65	370.82
平均利用小时数（小时）	3,557.00	3,446.37
供电平均煤耗（克/千瓦时）	313.99	311.77
脱硫率（%）	99.92	99.20

资料来源：公司提供

除发电业务外，公司电力板块实现部分煤炭销售收入，煤炭销售业务由交易中心负责。交易中

心于2015年7月成立，豫能控股持股80.00%。交易中心主要业务为煤炭销售、运输、配送、仓储、搬运装卸；煤炭信息咨询及服务；煤炭供应链管理；资产管理。2017年，交易中心实现营业收入25.70亿元，较上年增长49.16%；以煤炭销售收入为主。将该部分业务收入计入电力板块收入，其中14.29亿元煤炭销售收入为面向公司内部销售进行内部抵消。

总体看，2017年，受煤炭贸易收入增长影响，公司电力板块收入有所增长；受电煤价格上涨影响，电力板块利润有所下降。未来，随着公司在建电力项目完工，公司装机容量和权益容量将有所提升。

（2）造纸行业

为推动河南省造纸工业林纸一体化发展，调整原料结构，促进产业升级，使纸业发展与农业、林业的发展有机结合起来，公司自2003年开始发展造纸板块项目。截至2017年底，公司拥有1家控股纸业公司，管理5个国有林场，面积达到18.30万亩，实现林、板、浆、纸一体化。2017年6月，公司与固始县人民政府签订《固始林场资产移交协议》，将固始林场整体移交给固始县人民政府，于2018年1月1日办理完毕移交手续。截至2018年3月底，公司管理国有林场为4个。

产品生产

截至2018年3月底，公司控股的造纸企业包括大河纸业有限公司（以下简称“大河纸业”）。其中，大河纸业为管理公司，控股浆纸生产企业驻马店市白云纸业有限公司（以下简称“白云纸业”）、濮阳龙丰纸业有限公司（以下简称“龙丰纸业”）和焦作瑞丰纸业有限公司（以下简称“瑞丰纸业”）。截至2018年3月底，公司造纸板块企业基本情况如下表所示。

表6 截至2018年3月底公司造纸板块企业基本情况（单位：%、万吨）

控股公司	生产企业	持股比例	经营品种	现有产能
大河纸业 （控股 100.00%）	白云纸业	69.76	浆	11.00
			成品纸	30.00
	龙丰纸业	76.28	化机浆	10.80
			成品纸	30.00
	瑞丰纸业	45.00	化机浆	15.00

资料来源：公司提供

公司造纸板块生产产品主要包括成品纸和化机浆，截至2017年底，公司成品纸产能为60.00万吨，化机浆产能为25.80万吨，较年初无变化。纸品生产方面，公司采取以销定产的经营模式。2017年，成品纸和化机浆的产量分别为61.84万吨和32.00万吨，较上年略有增长。

原材料采购

公司造纸板块成本主要由原材料、化学品和动能耗构成（合计占比约90%），其他成本包括折旧和人工成本等。公司所生产化机浆为杨木化机浆，杨木化机浆的主要原材料为杨木木片，生产企业龙丰纸业和瑞丰纸业当地供应充足；成品纸的主要原材料为浆，白云纸业所需的麦草浆由公司生产，当地用于生产麦草浆的麦草资源丰富，所需的杨木化机浆主要为国内供应，所需针叶浆、阔叶浆等主要从国外进口。龙丰纸业所需的杨木化机浆全部为自供，针叶浆、阔叶浆等主要从国外进口。公司的原材料采购款主要以银行承兑汇票方式进行结算，通常预付部分货款，剩余部分货到付款。

2017年，公司造纸板块向前五大原材料供应商采购金额合计8.37亿元，占原材料采购总额的28.32%，较上年提升5.38个百分点，整体采购集中度一般；主要供应商包括ITOCHU HONG KONG LTD、DAHE PAPER(HONG KONG)CO.,LIMITED及亚太森博（山东）浆纸有限公司等。

产品销售

公司成品纸采用集团统一销售的模式；龙丰纸业生产的杨木化机浆主要自用，瑞丰纸业生产的杨木化机浆主要销售给本地及临近省份造纸企业，销售半径较广。受造纸行业需求不振的影响，造纸板块主要以银行承兑汇票方式结算，通常采取预收部分货款，剩余部分下游客户收到货物后付款。

从销售数据来看，2017年，公司成品纸销量为62.20万吨，产量为61.84万吨；化机浆销量为24.14万吨，产量为32.00万吨，较上年均有所增长。2017年，成品纸和化机浆产销率分别为100.58%和75.42%，较上年变化不大。2017年，受益于市场价格走高，成品纸和化机浆的销售价格较上年均有所提升。

表7 2016~2017年公司造纸板块销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

年度	成品纸				化机浆			
	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价
2016 年	59.32	61.14	103.07	4,994	25.76	19.29	74.88	3,076
2017 年	61.84	62.20	100.58	5,979	32.00	24.14	75.42	3,523

资料来源：公司提供

2017年，公司造纸板块向前五大客户销售金额为8.23亿元，占销售总金额的比例为15.44%，较上年提升1.40个百分点，整体客户集中度较低；主要客户包括安徽时代物资股份有限公司、北京建发纸张有限公司及武汉五歌纸业股份有限公司等。

总体看，2017年，公司造纸板块成品纸和化机浆的产量和销量均有所提升；受益于市场价格走高，造纸板块销售价格和毛利率均有所提升。

（3）水泥板块

2016年及2017年1~8月，公司水泥板块的生产经营主要由子公司河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”）负责，同力水泥为A股上市公司（股票代码：000885）。2017年8月，经河南省国资委和发改委批准，同力水泥以水泥制造业务相关资产与公司的高速公路资产进行置换，置换完成后，同力水泥主营业务由水泥制造业转变为高速公路开发运营和基础设施投资。目前，公司水泥板块各生产企业的股权由公司本部直接持有，生产经营由各企业自主负责。

产品生产

生产工艺及产能方面，公司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工艺，年熟料生产能力1,225.00万吨、年水泥生产能力1,680.00万吨，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%。截至2018年3月底，水泥行业拥有熟料生产线9条，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；水泥生产线20条，全部为新型干法水泥工艺。各条生产线采用闭环式的管理模式，单线生产能力较高。水泥粉磨采用辊压机联合粉磨生产技术，装备先进，实现了从矿石开采到产品出厂的全自动控制，在省内乃至国内属于领先水平，具有一定的技术优势；煤粉制备主要采用先进的立式辊磨技术，粉磨电耗低，产品质量满足生产需要。此外，公司采用煤粉专用防静电袋式收尘器，粉尘排放浓度低于国家标准要求；针对煤粉易燃易爆的特点，设置有自动监测、报警、消防灭火系统，系统安全可靠。总体看，公司水泥生产技术先进，环保安全。

产品方面，公司水泥板块的产品主要为“同力牌”系列水泥。“同力牌”系列水泥，具有强度高、富裕标号大、碱含量低、水化热低等特点，主要用于公路、铁路、隧道、大型桥梁和高层建筑的建设。

具体的生产方面，公司水泥板块实行以销定产的生产模式。2017年，公司熟料和水泥产能较上年无变化。受行业产能过剩影响，2017年公司减少熟料和水泥生产，熟料产量和产能利用率分别为1,004.00万吨和81.96%，水泥的产量和产能利用率分别为1,101.00万吨和60.49%，较上年均有所下降。

表8 2016~2017年公司水泥板块生产运营情况（单位：万吨、%）

年度	熟料			水泥		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2016 年	1,225.00	1,067.00	87.10	1,820.00	1,149.00	63.13
2017 年	1,225.00	1,004.00	81.96	1,820.00	1,101.00	60.49

资料来源：公司提供

原材料采购

公司下属水泥企业原材料主要为石灰石、电、煤，其中煤电成本约占90%，石灰石成本约占10%，人工成本占比较低。石灰石主要来源于自有矿山开采；水泥企业均配套有余热发电，可用于企业生产，电力不足部分由当地电业局补足；煤主要来源于当地煤炭生产企业和当地的煤炭供应商，煤炭采购结算方式主要为货到付款。2017年，煤炭和石灰石采购价格较上年均有所上升，采购总额较上年有所上升。

表9 2016~2017年水泥板块生产原材料采购情况（单位：万元、元/吨、元/度、%）

原材料	2016 年			2017 年		
	采购额	价格	占比	采购额	价格	占比
石灰石	13,455.34	10.26	10.81	14,510.42	11.15	10.00
电	52,315.82	0.58	42.03	46,165.70	0.53	31.82
煤	58,689.49	390.16	47.16	84,424.77	605.69	58.18
合计	124,460.66	--	100.00	145,100.89	--	100.00

资料来源：公司提供

公司水泥板块石灰石主要来自于自有矿山，截至2018年3月底，公司自有矿山共有5座，石灰石储量约为2.09亿吨，储量较为充足，能够满足公司中短期生产需要。

表10 公司自有矿山情况（单位：万吨、年）

矿山名称	石灰石储量	预计剩余服务年限
豫龙独山矿区	7,650.00	17.00
义马水泥矿山	3,300.00	15.00
豫鹤矿山	780.00	3.50
黄河矿山	8,300.00	20.00
省同力矿山	900.00	6.00
合计	20,930.00	--

资料来源：公司提供

因水泥生产所需石灰石为自有矿山供应，公司上游供应商主要为电力和煤炭供应商。2017年，公司前五大供应商集中度为19.20%，较上年下降1.75个百分点，整体集中度一般。

表11 公司水泥板块2017年前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	单位名称	金额	比例
1	洛阳龙羽宜电有限公司	13,768.87	5.88
2	洛阳力亚实业有限公司	11,812.80	5.05
3	国网河南省电力公司确山县供电公司	7,983.27	3.41
4	卫辉市同鑫建材商贸有限公司	5,687.78	2.43
5	陕西熠阅工贸有限公司	5,667.66	2.42
合计		44,920.37	20.95

资料来源：公司提供

产品销售

公司水泥销售区域为厂区周边200公里以内，销售模式以直销为主，各销售业务员分区域开展销售工作，终端用户以商品混凝土搅拌站（约占50%），农村市场（约占30%）和公路、铁路和市政道路等重点工程（约占20%）为主。公司生产的熟料以内部使用为主（约占70%），对外销售为辅（约占30%）。销售结算主要通过现汇方式结算，结算方式为预收一定比例货款，剩余部分货到付款。

2017年，公司熟料销量为210.00万吨，较上年有所下降，主要系受行业去产能及环保要求趋严影响，减少熟料生产所致；因公司生产熟料以自用为主，熟料产销率仍处于较低水平，为20.92%。2017年，水泥销量为1,091.00万吨，较上年有所下降，主要系2017年水泥产量有所下降，且水泥价格有所上升所致；产销率为99.09%。2017年，公司熟料和水泥平均售价分别为248.02元/吨和370.27元/吨，均较上年大幅增长，主要系受去产能影响，水泥行业整体供给量有所减少，价格有所上升。

表12 2016~2017年公司水泥板块销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

年度	熟料				水泥			
	产量	销量	产销率	平均售价	产量	销量	产销率	平均售价
2016年	1,067.00	321.00	30.08	158.56	1,149.00	1,231.00	107.14	200.77
2017年	1,004.00	210.00	20.92	248.02	1,101.00	1,091.00	99.09	370.27

资料来源：公司提供

注：公司下属水泥企业生产的熟料主要用于自身水泥生产，故熟料销量低于产量。2016年，由于存货及外购水泥的原因，导致水泥产销率大于100%。

公司下属水泥企业下游客户较多，2017年，公司前五大客户集中度为5.80%，集中度较低。

表13 水泥板块2017年前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	单位名称	产品性质	金额	比例
1	路桥华禅国际工程有限公司	熟料	4,831.89	1.29
2	驻马店市公路工程开发有限公司	水泥	4,822.03	1.29
3	确山县盘龙建材有限公司	熟料	4,286.37	1.15
4	蒙西华中铁路股份有限公司	水泥	4,001.66	1.07
5	新乡王氏集团有限公司	熟料	3,744.28	1.00
合计		--	21,686.23	5.80

资料来源：公司提供

总体看，公司水泥板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面具有优势；受行业产能过剩及环保要求趋严影响，2017年，公司熟料和水泥的产量及销量均有所减少；熟料和水泥销售价格有所上升，原材料石灰石采购价格变化不大，公司水泥板块收入和毛利率较上年均有所上升。

(4) 基础设施板块

公司控股的基础设施板块企业包括河南城市发展投资有限公司（以下简称“河南城发”）、河南省许平南高速公路有限责任公司和河南控股发展。其中，河南城发受公司委托，代为管理基础设施板块企业，是公司基础设施建设板块的管理公司；河南控股发展原为公司一级子公司，2015年注入同力水泥，为同力水泥基础设施板块主要的收入来源。

河南城发前身为河南投资集团电子科技有限公司，成立于2011年6月23日，注册资本50,000万元；2016年，更名为河南城发。2017年，河南城发实现收入9,916.77万元，净利润8,066.78万元，河南城发的收入和利润规模尚小。目前，河南城发主要业务范围为市政公用、环保、公益类、物流等城市基础设施项目的投资、开发、建设与运营，已与郑州航空港区、鹤壁、长垣、许昌、漯河等地建立战略合作关系，承接并储备了一批优质PPP项目，项目领域涉及道路、基础设施改造、河道治理、地下综合管廊、自来水等方面。截至2018年3月底，河南城发在手项目15个，合计合同金额148.58亿元；其中PPP项目10个，合计合同金额105.84亿元，公司作为社会资本方参与PPP项目，后续主要的融资渠道为银行贷款等。

河南控股发展成立于2013年，负责公路等基础设施建设项目。2016~2017年，河南控股发展分别实现收入1.51亿元和6.76亿元，2017年收入规模大幅增长，主要系展达公路项目完工结转确认收入所致。

河南省许平南高速公路有限责任公司，负责许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营；许平南高速公路是国家重点公路日照至南阳高速公路中的一段，起点直接与京珠国道干线相接，全长163.75公里，总投资38.78亿元，于2014年12月建成通车；安林高速公路是豫北公路网规划的重要组成部分，为晋、冀、鲁、豫四省物资交流的重要通道，全长51.99公里，总投资15.40亿元，于2006年10月建成通车；林长高速公路原为河南林州至山西长治段，全长39.47公里，总投资27.16亿元，于2012年建成通车。2017年8月，经河南省国资委和发改委批准，同力水泥以水泥制造业务相关资产与公司的高速公路资产进行置换，置换后，河南省许平南高速公路有限责任公司100%股权划入上市公司同力水泥。

从高速公路的运营数据来看，2017年，许平南高速、安林高速和林长高速的车流量及通行费均有所增长，主要系周边城市汽车保有量的快速增长以及货车车流量的大幅增长所致。

表14 2016~2017年公司高速公路运营情况（单位：万次、万元）

项目	许平南高速		安林高速		林长高速	
	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
2016年	30,127.00	99,364.00	13,051.00	15,726.00	8,154.00	9,615.00
2017年	35,617.00	109,431.00	19,280.00	22,958.00	10,437.00	10,489.00

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司基础设施板块仍以高速公路通行费为主要收入来源；基础设施板块的管理公司河南城发已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目开展推进，公司基础设施板块收入规模将有所增长。

(5) 金融板块

公司形成了证券、信托、银行、资产管理等多种形式的金融发展方向，在经营形式上将实业经营与金融业经营相结合，两个平台互相补充、协调发展。截至2018年3月底，公司控股金融企业包括中原证券、中原信托、河南资产管理有限公司（以下简称“河南资管”）、河南省创业投资股份有限

公司（以下简称“河南创投”）、河南投资集团担保有限公司（以下简称“担保公司”）等14家公司。2017年，金融板块实现收入45.77亿元，其中利息收入为14.44亿元，手续费及佣金收入为23.71亿元；主要来源为中原证券的佣金收入和中原信托的信托业务。

中原证券为A+H股上市公司，2017年实现营业收入21.48亿元，净利润5.21亿元，业务涵盖投行业务IPO、再融资、并购重组、借壳上市和三板业务等各个领域。截至2017年底，拥有72家营业部和21家分公司，分布在河南省内和上海、北京、深圳、青岛、武汉、长沙等地。截至2018年3月底，公司持有中原证券20.98%股份；因中原证券股权分散，公司所持股份可对股东大会表决产生重大影响，且公司可推荐中原证券董事长人选及3名股东董事，公司拥有中原证券实际控制权。

中原信托2017年全年实现营业收入17.60亿元，净利润7.63亿元；截至2017年底，中原信托管理信托财产1,955.2亿元，自主开发类产品信托本金、收益兑付率100.00%。

其他金融业务方面，河南资管成立于2017年8月，是由河南投资集团有限公司等8家股东出资设立的河南省内第二家地方资产管理公司，注册资本50.00亿元；主要进行不良资产收购、管理和处置，2017年实现营业总收入0.10亿元。河南创投主要进行高新技术企业投资，2017年实现营业收入0.18亿元，净利润0.09亿元；担保公司主要从事贷款、票据承兑、项目融资等担保类业务，2017年实现主营业务收入253.75万元，净利润98.57万元，实现了由亏转盈。截至2018年3月底，担保公司总资产9.55亿元，所有者权益9.35亿元，在保责任余额3.61亿元，代偿率为0，无预计负债。公司其他9家控股金融公司规模相对较小。

此外，公司金融板块收入中包括集团本部利息收入，2017年为3.47亿元。集团本部利息系公司对河南铁路投资有限责任公司的股权投资，根据省政府有关文件要求，转为债权投资，收到河南铁路投资有限责任公司支付的资本金利息款所致，公司将其计入集团本部利息。截至2018年3月底，公司已累计收到利息14.48亿元。

总体看，2017年，公司金融板块收入有所增长，中原证券和中原信托业务平稳增长；河南资管的设立或为金融板块带来新的增长点；公司对河南铁路投资有限责任公司的债权投资，可为公司带来稳定的利息收入。

（6）健康生活板块

公司控股的健康生活企业包括河南颐城控股有限公司（以下简称“颐城控股”）、河南投资集团天地酒店管理有限公司（以下简称“天地酒管”）等，颐城控股是健康生活板块的管理公司。2017年，健康生活板块实现营业收入8.24亿元，较上年减少56.58%，主要系颐城控股完工项目主要在2016年结转收入所致；毛利率为15.64%，较上年下降23.93个百分点，主要系毛利率较高的房地产业务收入规模下降，且天地酒管仍为亏损状态所致。

颐城控股具有住房和城乡建设部颁发的二级资质，主要业务为房地产开发经营和酒店管理。2017年实现营业收入7.16亿元，较上年的18.28亿元大幅下降，主要系公司已完工房地产项目主要在2016年销售结转，2017年无完工房地产项目所致；实现净利润1.63亿元。颐城控股完成的项目为清水苑（含综合办公区）、秀水苑、天地湾、幸福里，截至2018年3月底，这四个项目的住宅部分已基本售出完毕，仅剩余部分车位未销售；在建项目为天地华府、茂丰酒店、马寨安置房、林州红旗渠等，未来房产销售收入的产生受在建项目进度影响，有一定的不确定性。截至2018年3月底，公司储备待开发土地为358亩。

天地酒管的主要业务为酒店管理，下设一家全资子公司为河南天地酒店有限公司（以下简称“天地酒店”）。2017年，天地酒管实现营业收入8,692.85万元，净利润-492.74万元；天地酒管2017年仍为亏损状态，主要系子公司天地酒店受内部装修及酒店外部农业路修路工期延期影响所致。

总体看，2017年，公司健康生活板块收入下降，毛利率亦有所下降；颐城控股已完工项目基本出售完毕，持有一定规模的待开发土地，未来房产销售收入的产生受在建项目进度影响，有一定的不确定性。

（7）其他产业

公司其他产业包括公司控股的工业企业和其他企业，工业企业主要为河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”）、河南安彩太阳能玻璃有限责任公司（以下简称“安彩太阳能”）、郑州拓洋实业有限公司（以下简称“拓洋实业”）。2017年，公司其他板块实现收入30.91亿元，毛利率为13.82%；公司其他业务对公司收入形成了有效的补充。

安彩高科为A股上市公司（股票代码：600207），是国家重点高新技术企业；主要产销太阳能光伏超白压延玻璃、优质浮法玻璃、TCO玻璃、节能玻璃、液化天然气、压缩天然气等产品。2017年，安彩高科实现营业收入19.84亿元，较上年有所增长；净利润0.13亿元，较上年有所下降，主要系光伏玻璃产品销售价格有所下降所致。

安彩太阳能，主营太阳能玻璃、节能玻璃的研发、生产和销售。2017年实现营业收入3.63亿元，净利润为-0.41亿元，呈亏损状态，主要系受国内建筑玻璃产能严重过剩、大宗原材料价格上涨较多、成品价格持续低迷、市场竞争能力弱等因素影响所致。

拓洋实业为世界知名的食品添加剂和医药中间体专业生产企业、中国出口原料药150强企业、国家高技术产业化示范工程企业、河南省首发上市后备企业、河南省50家高成长型企业、河南省高新技术企业。拓洋实业主要产品为D-异抗坏血酸钠、D-异抗坏血酸、维生素C、d-核糖、结晶果糖、核黄素。2017年，拓洋实业实现营业收入6.59亿元，较上年有所增长；净利润0.83亿元，由亏损转为盈利，主要系市场行情发生变化，产品价格有所提升所致。

总体看，2017年其他板块收入规模有所增长，毛利率水平提升，对公司营业收入形成有效补充。

3. 在建及拟建项目

截至2018年3月底，公司投资规模在1亿元以上的主要在建工程15个，包括郑州豫能2*660MW项目、兴县铁路集运专用线项目、豫北煤炭物流储备基地项目、基础设施板块PPP项目、自来水项目和登封市阳城养生苑项目等。截至2018年3月底，公司主要在建项目计划总投资181.67亿元，已完成投资84.59亿元，尚需投资97.09亿元，未来随着公司在建工程的推进，公司仍存在较大的融资需求。

表15 截至2018年3月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	涉及控股子公司	项目名称	计划总投资	已完成投资	建设期	资金来源	
						自筹	银行借款
1	河南豫能控股股份有限公司	郑州豫能2*660MW项目	62.24	23.06	2016.05-2018.12	12.40	49.84
2	河南豫能控股股份有限公司	兴县铁路集运专用线项目	15.90	8.53	2016.09-2018.03	3.29	12.61
3	河南豫能控股股份有限公司	豫北煤炭物流储备基地项目	12.28	6.64	2016.05-2017.06	2.46	9.83
4	鹤壁城发公路工程有限公司	S225省道改扩建项目（省财政厅PPP示范库项目）	4.70	0.98	2017.04-2019.04	3.61	2.71
5	许昌城发公路开发建设有限公司	许昌国道107许昌境改建项目（省财政厅PPP推介库项目）	26.65	16.02	2016.12-2018.11	6.55	19.66
6	长垣城发道路运营	长垣县G327至留	5.41	1.67	2017.01-	1.62	3.79

序号	涉及控股子公司	项目名称	计划总投资	已完成投资	建设期	资金来源	
						自筹	银行借款
	有限公司	晖大道新建工程PPP项目(省财政厅PPP推介库项目)			2018.06		
7	长垣城发老城区改造有限公司	长垣县老城区基础设施改造工程项目(省财政厅PPP推介库项目)	4.10	1.98	2017.01-2019.01	0.82	3.28
8	长垣城发水环境整治有限公司	长垣水环境综合整治工程项目(省财政厅PPP推介库项目)	2.89		2017.01-2018.06	0.82	2.07
9	长垣城发雨水管网有限公司	长垣县雨水管网工程项目(省财政厅PPP推介库项目)	1.58		2017.01-2020.01	0.45	1.13
10	长垣城发供水管网有限公司	长垣县供水管网工程项目(省财政厅PPP推介库项目)	1.20		2017.01-2020.01	0.36	0.84
11	郑州航空港百川生态治理工程有限公司	郑州航空港区梅河综合治理工程	9.99	8.13	2015.03-2017.03	1.80	6.20
12	郑州航空港展达公路工程有限公司	郑州航空港区会展路二期道路工程	8.36	6.71	2015.10-2017.09	2.03	6.33
13	郑州航空港水务发展有限公司	第二水厂	6.45	5.38	2015.07-2017.10	4.57	1.96
14	郑州航空港水务发展有限公司	道路管网	16.60	2.83	2015.04-2020.12	9.31	3.99
15	河南颐城控股有限公司	登封市阳城养生苑项目	3.32	2.65	2016.07-2018.03	0.65	2.67
合计			181.67	84.59	--	50.74	126.91

资料来源：公司提供

注：部分项目工期推迟，在预计建设期尚未完工。

从目前公司投资规划看，将加大电力、基础设施、战略新兴产业等优势产业投资力度，未来投资将集中在“唐伊线”方城-南召、社旗天然气支线工程、阿里云中部创业创新基地一期项目、安彩能源股份有限公司豫北支线与中石化榆济线对接项目等工程上，主要拟建项目合计总投资额为32.07亿元。

总体看，截至2018年3月底，公司在建及拟建项目主要集中在电力、基础设施等板块；公司未来投资规模大，资金来源以银行贷款为主，仍存在较大的融资需求。

4. 经营关注

(1) 电力行业经营风险

受国内产业政策调整、国际宏观经济形势及自然环境的影响，全社会用电量增速较慢，未来可能会出现局部地区电力过剩状况。同时，火电企业的生产成本主要取决于煤炭价格，不排除未来煤炭价格上涨从而对公司盈利能力产生不利影响的可能。

(2) 与金融行业相关的经营风险

公司涉及的金融行业尤其是证券、期货行业竞争激烈且受宏观经济环境以及市场行情影响较大，

面临较大的经营风险。由于证券市场的波动，中原证券的营业收入具有较强不确定性；随着中国金融从分业经营走向混业经营的方向转变，信托业务的竞争将更加激烈，公司下属的中原信托有限公司面临一定的竞争风险；中原证券的下属子公司中原期货有限公司主要依靠代理客户进行期货交易并收取手续费盈利，盈利模式较为单一，业务收入受期货市场行情影响较大。

（3）在建及拟建项目规模较大，公司存在较大的融资需求

公司电力板块控股及参股电厂全部是火电机组，由于建设较早原因，在早期投入运营机组中，单机容量不大，近年公司不断加大功率机组投资，以“压小上大”转移至新电力项目；基础设施板块河南城发承接并储备了一批优质PPP项目；公司在建及拟建项目规模较大，且资金来源以银行贷款为主，公司存在较大的融资需求。

5. 未来发展

公司未来将以服务河南省经济发展为己任，突出主业，集聚资金，拓展融资空间，支持省重点项目建设。加快发展金融、物流等现代服务业，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，投资关系全省经济发展的重大基础设施，增强对河南经济发展的基础支撑能力。积极运作各类基金，参与河南省战略性新兴产业投资。

具体来看，公司未来发展集中在以下几个领域：

（1）加快金融产业发展。支持中原证券增发，增强综合实力，逐步取得全牌照业务资格，提高行业地位，争取五年内综合实力跻身行业前30名。积极推进中原信托增资扩股，提升资本实力，加强业务创新，严控风险。支持中原银行增资扩股，壮大规模，提高行业竞争力。支持河南资管按照市场化体制机制运营，做大做强。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，增强合力。

（2）调整优化能源产业结构。按照“控制总量、优化资源布局”的原则，根据国家上大压小、淘汰落后产能的要求，在限期内逐步关停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，适时发展新能源。

（3）增强水泥市场掌控能力。按照“树立品牌、输出管理、扩大规模、集约发展”的原则，进一步扩大水泥市场占有率，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，增强市场占有率；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。

（4）加快推进林浆板纸一体化。不断调整优化纸产品结构和原料结构，努力增强原料自给能力和产品多样性，提升技术水平，打造绿色生态产业。统一造纸企业品牌，加大市场开拓力度，增加林地资源和林木储备，努力扩大造纸行业适用林木蓄积量，真正实现林浆纸一体化。

（5）发展天然气管网项目。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。

（6）加大重大基础设施项目投资力度。采用多种筹资模式，拓宽融资渠道，吸引社会资金，投资参与郑州航空港经济综合实验区、产业集聚区、商务中心区、特色商业区、中心城市组团等城市基础设施建设。积极与国内外现代化物流企业开展合作，借鉴管理经验、利用客户资源，加快建设高端物流园区，参与航空港经济综合实验区规划建设的重大交通物流配套设施投资。以“百城提质”为契机，发挥省市联动的优势，参与地市固废、污水、垃圾环卫、静脉产业园等基础设施项目投资。

（7）积极参与战略性新兴产业投资。积极运作各类基金参与投资先导、节能环保等战略性新兴产业，促进河南省产业结构调整。加快上市公司培育，提高资产证券化水平，实现资源、资产、资

本、资金的良性循环。

总体看，公司未来发展战略贴合河南省总体经济建设发展规划，发展思路清晰，发展计划可行性较高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年审计报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司 2018 年一季度财务数据未经审计。公司审计报告根据财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则等规定编制。

会计政策变更方面，会计政策变更方面，公司自 2017 年 5 月 28 日执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该项会计政策变更采用未来适用法处理；2017 年编制年度报表时，执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”。

合并范围方面，2017 年新纳入合并范围的公司共 3 家，分别为河南资产管理有限公司、河南蔚蓝股权投资基金（有限合伙）和河南省战略新兴产业投资基金有限公司。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 54 家，较上年变化不大。

总体看，公司会计政策变更影响较小，合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2017 年，公司合并资产总额 1,388.40 亿元，较年初增长 12.57%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占 44.78%，非流动资产占 55.22%，以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 621.74 亿元，较年初增长 10.21%；主要由货币资金（占 23.56%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 12.77%）、应收账款（占 5.87%）、买入返售金融资产（占 14.81%）、存货（占 12.33%）和其他流动资产（占 18.71%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 146.50 亿元，较年初减少 9.88%，主要系公司在建项目规模较大，投资支出较多所致；主要由银行存款（占 94.43%）和其他货币资金（占 5.56%）构成；其他货币资金主要为子公司的银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例较小。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 79.43 亿元，较年初减少 5.86%，主要系 2017 年子公司中原证券出售部分交易性金融资产所致。截至 2017 年底，公司应收账款为 36.51 亿元，较年初增长 52.89%，主要系豫能控股下属煤炭交易中心的应收账款增加所致。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产 92.07 亿元，较年初增长 55.74%，主要系受中原证券业务开展影响所致；全部由中原证券持有的证券构成。截至 2017 年底，公司存货为 76.67 亿元，较年初增长 26.56%，主要系颐城控股在建房地产项目持续推进所致；主要由原材料（占 12.55%）、自制半成品及在产品（占 65.88%）和库存商品（占 7.27%）构成；截至 2017 年底，存货共计提跌价准备 1.02 亿元。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 116.33 亿元，较年初增长 11.02%；主要由融资融券业务融出资金（占 54.62%）、短期委托贷款（占 24.69%）、预缴及待抵扣税费（占 8.71%）构成。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 766.66 亿元，较年初增长 14.56%，主要系长期应收款、可

供出售金融资产和在建工程有所增长所致；主要由可供出售金融资产（占 12.64%）、长期应收款（占 14.30%）、长期股权投资（占 14.10%）、固定资产（占 39.32%）、在建工程（占 6.85%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 96.88 亿元，较年初增长 30.54%，主要系可供出售债务工具增加所致；主要由可供出售债务工具（占 26.95%）、可供出售权益工具（占 23.87%）和其他（占 49.18%）构成；其他主要为中原信托持有的信托项目投资；可供出售金融资产共计提减值准备 16.13 亿元。截至 2017 年底，公司长期应收款为 109.65 亿元，较年初增长 63.16%，主要系 BT 项目¹应收款增加所致；主要由贷款及长期委托贷款（占 53.23%）、BT 项目（占 33.12%）和其他（占 13.66%）构成；贷款及长期委托贷款共计提坏账准备 2.04 亿元。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 108.12 亿元，较年初增长 4.49%，变动不大；公司重要的合营企业包括光大金控投资控股有限公司、河南中原云港发展有限公司和漯河城市发展投资有限公司等，重要的联营企业为中原银行股份有限公司、中航光电科技股份有限公司等，可为公司带来一定的投资收益。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 301.49 亿元，较年初增长 3.56%，变动不大；主要由房屋及建筑物（占 30.54%）和机器设备（占 51.44%）构成；累计折旧合计为 230.99 亿元，减值准备为 10.63 亿元；固定资产成新率为 56.15%，成新率一般。截至 2017 年底，公司在建工程为 52.50 亿元，较年初增长 55.24%，主要系濮阳豫能 2*600MW 级发电机组建设项目、郑州豫能 2*66 万千瓦燃煤供热机组项目及豫能控股交易中心兴县铁路煤炭集运专用线项目建设投入增加所致；公司在建工程共计提减值准备 0.69 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产共计 21.99 亿元，占总资产的比例为 1.58%，受限比例较小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 1,456.08 亿元，较年初增长 4.87%；流动资产占 47.09%，非流动资产占 52.91%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化较小。

总体看，截至 2017 年底，公司资产规模有所扩大，仍以非流动资产为主；非流动资产中固定资产和长期应收款规模较大；流动资产中货币资金充沛及金融资产规模较大，公司资产整体流动性较好，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 920.30 亿元，较年初增长 16.72%，系流动负债和非流动负债均有所增长所致；流动负债占 55.86%，非流动负债 44.14%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 514.12 亿元，较年初增长 17.78%，主要系短期借款、应付账款、卖出回购金融资产款和其他流动负债有所增长所致；主要由短期借款（占 17.24%）、应付账款（占 11.83%）、卖出回购金融资产款（占 14.17%）、其他应付款（占 6.32%）、代理买卖证券款（占 14.64%）、一年内到期的非流动负债（占 8.14%）和其他流动负债（占 14.46%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 88.63 亿元，较年初增长 43.53%，主要系公司根据经营需要，补充流动资金所致；其中已到期未偿还的短期借款为 381.70 万元，全部为濮阳市农工商总公司（以下简称“濮阳农工商”）所欠借款；濮阳农工商的逾期借款在公司对其收购前已产生，属于历史遗留问题。截至 2017 年底，公司应付账款为 60.84 亿元，较年初增长 40.77%，主要系部分项目未达到结算条件所致。截至 2017 年底，公司卖出回购金融资产款为 72.85 亿元，较年初增长 29.90%，主要系 2017 年中原证券卖出回购证券增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款为 32.51 亿元，较年初增长 52.11%，主要系往来款、暂挂款及应付工程尾款增加所致。截至 2017 年底，公司代理买卖证券

¹ 根据河南城发审计报告，BT 项目增加额系河南城发将公司作为社会资本方参与的 PPP 项目的项目公司纳入合并范围，河南城发未提供建造服务，将 PPP 项目的建设工程款和待摊费用款计入长期应收款-其他所致。

款为 75.27 亿元，较年初减少 27.41%，主要系受证券市场行情影响，2017 年中原证券代理个人客户买卖证券款项减少所致；代理买卖证券款中个人客户占 96.13%，法人客户占 3.87%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 41.86 亿元，较年初增长 10.18%，主要系长期借款及应付债券“13 豫投资 MTN001”一年内到期结转所致。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 74.33 亿元，较年初增长 41.98%，主要系子公司中原信托新增 17.00 亿元信托保障基金借款所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 406.18 亿元，较年初增长 15.40%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占 65.66%）和应付债券（占 29.38%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款为 266.69 亿元，较年初增长 26.18%，主要系随着公司对外投资及在建项目持续投入，公司中长期资金需求增加所致；其中已到期未偿还的长期借款为 189.08 万元，为子公司固始林场和濮阳农工商的长期借款，逾期借款为历史遗留问题。公司长期借款 2019 年到期的为 13.34 亿元，2020 年到期的为 42.28 亿元，2021 年到期的为 32.78 亿元，其余为 2022 年及以后到期，到期期限较为分散。截至 2017 年底，公司应付债券为 119.33 亿元，较年初增长 2.76%，主要系 2017 年子公司中原证券发行债券“17 中原 01”和“17 中原 02”，且重分类“13 豫投资 MTN001”和“16 中原 02”至一年内到期非流动负债所致；公司债券到期集中在 2019 年，到期债券本金合计为 59.61 亿元，公司存在一定的集中兑付压力。

表 16 截至 2017 年底公司主要应付债券情况表（单位：亿元）

债券简称	债券余额	发行日期	期限
07 豫投债 1	5.00	2007/5/17	15 年
07 豫投债 2	15.00	2007/5/17	20 年
09 豫投债	12.61	2009/4/15	10 年
14 豫投资 MTN001	7.00	2014/8/25	5 年
13 中原债	15.00	2014/4/23	5 年
16 豫投债	15.00	2016/12/12	5 年
16 中原 01	25.00	2016/04/21	3 年
17 中原 01	15.00	2017/07/26	3 年
17 中原 02	10.00	2017/11/17	3 年
合计	119.61	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司全部债务 642.23 亿元，较年初增长 20.44%，主要系公司银行借款增加所致；其中短期债务 242.18 亿元（占 37.71%），长期债务 400.05 亿元（占 62.29%），公司债务以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.29%、57.84%和 46.08%，较年初分别增长 2.36 个百分点、3.33 个百分点和 2.39 个百分点，公司债务负担有所加重。

公司发行的“15 豫投资 MTN001”和“16 豫投资 MTN001”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至 2017 年底，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 67.71%、59.63%和 48.37%，分别较调整前上升 1.43 个百分点、1.79 个百分点和 2.29 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计为 985.37 亿元，较年初增长 7.07%，主要系非流动负债有所增长所致；其中流动负债占 53.25%，非流动负债占 46.75%，仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月

底，公司全部债务规模 665.61 亿元，较年初增长 3.64%，变动不大；其中短期债务 216.93 亿元（占 32.59%），长期债务 448.68 亿元（占 67.41%），仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.67%、58.58%和 48.80%，公司债务负担较年初有所加重。将永续债（所有者权益-其他权益工具）调整至长期债务，进行偿债指标测算，调整后，截至 2018 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 69.04%、60.32%和 50.96%，较调整前有所上升。

总体看，截至 2017 年底，公司负债和债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重；公司债券到期集中在 2019 年，存在一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计为 468.10 亿元，较年初增长 5.21%，主要系少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益为 253.04 亿元，较年初减少 1.70%，变动不大；主要由实收资本（占 47.42%）、其他权益工具（占 7.84%）、资本公积（占 22.54%）、未分配利润（占 17.70%）构成；少数股东权益为 215.06 亿元，较年初增长 14.70%，主要系子公司河南资管、豫能控股和中原证券少数股东增资所致；少数股东权益占所有者权益的比例为 45.94%，占比较大。截至 2017 年底，公司其他权益工具为 19.85 亿元，全部为永续债，包括“15 豫投资 MTN001”和“16 豫投资 MTN001”。资本公积全部为其他资本公积，主要为资本溢价、财政注资、不良资产核销后收到本金等；截至 2017 年底，公司资本公积为 57.03 亿元，较年初减少 4.06%，主要系退回河南省财政厅股权投资引导基金待出资资金所致。总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 470.71 亿元，较年初增长 0.56%；归属于母公司所有者权益为 252.49 亿元，主要由实收资本（占 47.53%）、其他权益工具（占 7.86%）、资本公积（占 22.74%）和未分配利润（占 17.51%）构成，较年初变化不大。

总体看，截至 2017 年底，公司所有者权益较年初有所增长，少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 283.26 亿元，较上年增长 15.50%，主要系四大传统板块收入均有所增长所致；实现净利润 16.16 亿元，较上年减少 39.89%，主要系电力板块成本大幅增长所致。

从期间费用看，2017 年，公司费用总额为 43.53 亿元，较上年增长 7.11%，主要系销售费用和管理费用有所增长所致；主要由销售费用（占 44.23%）、管理费用（占 35.51%）和财务费用（占 20.27%）构成。2017 年，公司销售费用为 19.25 亿元，较上年增长 8.68%，主要系中原证券、中原信托的业务及管理费有所增长所致；管理费用为 15.45 亿元，较上年增长 15.31%，主要系职工薪酬和修理费有所增长所致；财务费用为 8.82 亿元，较上年减少 7.34%，主要系造纸板块由上年产生汇兑损失转为实现汇兑收益所致。2017 年，公司费用收入比为 15.37%，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成看，2017 年，公司投资收益为 16.16 亿元，占利润总额的比例为 56.70%，投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益（占 30.60%）、处置长期股权投资产生的投资收益（占 19.72%）、持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产期间取得的投资收益（占 24.34%）和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（占 22.86%）构成；其他收益为 1.15 亿元，全部为与资产或收益相关的政府补助，具有一定的持续性；营业外收入为 2.19 亿元，其中政府补助为 1.12 亿元；利润总额对投资收益的依赖度较高。2017 年，公司资产减值损失为 8.89 亿元，较上年增长 36.63%，主要系可供出售金融资产减值损失和其他减值损失有所增加所致，资产减值损失对利润形成一定的

侵蚀。

从盈利指标来看,2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.38%、2.84% 和 3.54%,分别较上年下降 1.55 个百分点、1.11 个百分点和 3.06 个百分点,公司盈利能力有待提升。

2018 年 1~3 月,公司实现营业总收入 69.45 亿元,净利润 1.31 亿元。

总体看,2017 年,公司营业收入有所增长;受电力板块成本大幅增长影响,实现净利润有所减少;公司利润总额对投资收益依赖度较高;公司费用控制能力有待提升,整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动情况看,2017 年,公司经营活动现金流入为 356.64 亿元,较上年增长 12.51%,主要系受益于公司营业收入增长,及收到往来款增加所致;公司经营活动现金流出为 352.22 亿元,较上年下降 1.37%,变动不大;公司经营活动现金流量净额为 4.42 亿元,由上年的净流出转为净流入。2017 年,公司现金收入比为 93.62%,较上年下降 5.37 个百分点,现金收入质量有所下降,但整体仍尚可。

从投资活动情况看,2017 年,公司投资活动现金流入为 248.14 亿元,较上年增长 69.74%,主要系公司金融板块中的中原证券根据市场行情运用资金,收回投资收到的现金增长所致;公司投资活动现金流出为 353.29 亿元,较上年增长 62.83%,主要系公司投资可供出售债务工具及在建工程建设推进所致;公司投资活动现金流量净额为-105.15 亿元,仍为净流出状态。

从筹资活动情况看,2017 年,公司筹资活动现金流入为 420.87 亿元,较上年增长 27.02%,主要系公司取得银行借款增加所致;公司筹资活动现金流出为 345.30 亿元,较上年增长 32.78%,主要系支付其他与筹资活动有关的现金增加所致;公司筹资活动现金流量净额为 75.56 亿元。

2018 年 1~3 月,公司经营活动现金流量净额为 4.42 亿元,投资活动现金流量净额为-15.58 亿元,筹资活动现金流量净流出 27.17 亿元,现金及现金等价物净增加额 15.98 亿元。

总体看,2017 年受益于公司营业收入增长以及收到往来款增加,公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入,现金收入质量仍尚可;公司对外投资规模较大,在建及拟建项目较多,未来仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2017 年底,公司流动比率和速动比率分别为 1.21 倍和 1.06 倍,较上年的 1.29 倍和 1.15 倍均有所下降;公司现金短期债务比为 0.99 倍,较上年的 1.35 倍有所下降。整体看,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2017 年公司 EBITDA 为 61.19 亿元,较上年下降 10.61%;EBITDA 主要由折旧(占 36.51%)、计入财务费用的利息支出(占 14.22%)和利润总额(占 46.59%)构成。2017 年,公司 EBITDA 利息倍数为 5.66 倍,较上年的 6.93 倍有所下降,EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好;EBITDA 全部债务比为 0.10 倍,较上年的 0.13 倍有所下降,EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看,公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底,公司对外担保余额 8.00 亿元,占净资产的比例为 1.71%,公司担保比率较低。

截至 2018 年 3 月底,公司涉及诉讼案件 7 宗,均为公司依法起诉的欠款企业,诉讼标的合计 20,734.85 万元,已全部判决公司胜诉。部分项目虽已胜诉,但由于欠款方经营或财务方面原因,仍然存在损失的可能。

截至 2017 年底,公司获得银行授信额度合计为 1,012.98 亿元,未使用授信额度为 477.62 亿元,

间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(G1041010500017410Y)，截至 2018 年 5 月 17 日，公司（集团本部）无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力一般，考虑到公司作为河南省重要的省属大型国有综合性投资公司，业务经营良好，2017 年营业总收入有所增长，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 289.26 亿元，约为“16 豫投债”待偿本金（15.00 亿元）的 19.28 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 470.71 亿元，约为债券本金（15.00 亿元）的 31.38 倍，公司较大规模的净资产对“16 豫投债”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 61.19 亿元，约为债券待偿本金（15.00 亿元）的 4.08 倍，公司 EBITDA 对“16 豫投债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 356.64 亿元，约为“16 豫投债”待偿本金（15.00 亿元）的 23.78 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到河南省重要的省属大型国有综合性投资公司，2017 年公司资产和收入规模扩大，公司对“16 豫投债”的偿还能力仍极强。

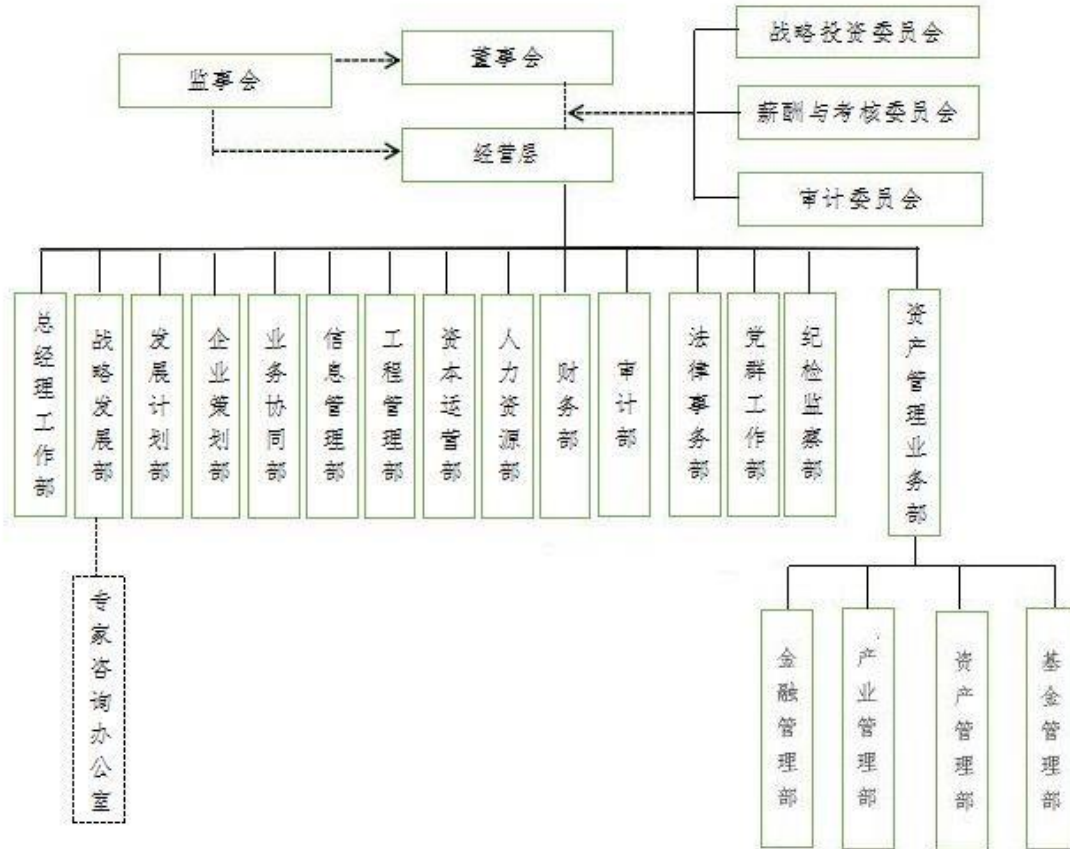
八、综合评价

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，已形成电力、水泥、造纸、基础设施和金融、健康生活等多元化经营格局。2017 年，公司电力、造纸及水泥板块收入规模有所增长，资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入规模较大。同时，联合评级也关注到公司在建及拟建项目规模较大，债务负担有所加重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

基础设施板块的管理公司河南城发已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着河南城发基础设施建设项目的开展推进，公司收入规模或将有所增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 豫投债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 河南投资集团有限公司组织结构图



附件 2 河南投资集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	1,233.40	1,388.40	1,456.08
所有者权益（亿元）	444.91	468.10	470.71
短期债务（亿元）	188.04	242.18	216.93
长期债务（亿元）	345.18	400.05	448.68
全部债务（亿元）	533.22	642.23	665.61
营业收入（亿元）	245.25	283.26	56.25
净利润（亿元）	26.88	16.16	1.31
EBITDA（亿元）	68.45	61.19	--
经营性净现金流（亿元）	-40.14	4.42	4.42
应收账款周转次数（次）	10.18	9.15	--
存货周转次数（次）	3.13	2.97	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	--
现金收入比率（%）	98.99	93.62	129.43
总资本收益率（%）	3.93	2.38	--
总资产报酬率（%）	3.94	2.84	--
净资产收益率（%）	6.59	3.54	--
营业利润率（%）	30.97	26.40	-3.01
费用收入比（%）	16.57	15.37	17.58
资产负债率（%）	63.93	66.29	67.67
全部债务资本化比率（%）	54.51	57.84	58.58
长期债务资本化比率（%）	43.69	46.08	48.80
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	5.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
流动比率（倍）	1.29	1.21	1.31
速动比率（倍）	1.15	1.06	1.16
现金短期债务比（倍）	1.35	0.99	1.33
经营现金流流动负债比率（%）	-9.20	0.00	0.84
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.56	4.08	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年一季度未经审计，相关指标未年化；3、将流动负债中的短期/超短期融资券计入短期债务，将长期应付款中的应付售后回租融资款、国开基金资金及固定收益、股东专项借款计入长期债务，将其他非流动负债中非金融企业借款、优先级合伙人出资计入长期债务；4、以上财务数据未将永续债调整至债务测算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。