

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1279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：

二〇一九年九月二十一日

---

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 2019 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    | 2018/6/26 |

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

| 项 目              | 2017 年   | 2018 年   | 19 年 3 月 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）         | 1,387.35 | 1,593.17 | 1,696.00 |
| 所有者权益（亿元）        | 467.36   | 488.06   | 495.19   |
| 长期债务（亿元）         | 394.04   | 512.41   | 583.02   |
| 全部债务（亿元）         | 709.09   | 871.22   | 922.71   |
| 营业收入（亿元）         | 283.26   | 290.23   | 69.34    |
| 净利润（亿元）          | 16.50    | 17.04    | 4.09     |
| EBITDA（亿元）       | 61.19    | 65.16    | --       |
| 经营性净现金流（亿元）      | 4.42     | 46.41    | 19.75    |
| 营业利润率（%）         | 26.40    | 25.30    | 21.29    |
| 净资产收益率（%）        | 3.63     | 3.57     | --       |
| 资产负债率（%）         | 66.31    | 69.37    | 70.80    |
| 全部债务资本化比率（%）     | 60.27    | 64.09    | 65.08    |
| 流动比率（倍）          | 1.25     | 1.28     | 1.39     |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09     | 0.07     | --       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 5.66     | 3.76     | --       |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 4.08     | 4.34     | --       |

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. 本报告将其他应付款中的应付票据融资款计入短期债务，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计入长期债务；3. 公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未年化；未将 2019 年 3 月底的其它非流动负债中的非金融企业借款进行调整测算；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

跟踪期内，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，形成电力、水泥、造纸、基础设施、金融和健康生活等多元化经营格局，主要业务条线运行良好；资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入净额规模较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司电力和金融板块受市场行情影响较大、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、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着基础设施建设工程项目的开展，公司收入规模或将持续增长。

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. 公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，形成电力、水泥、造纸、基础设施、金融和健康生活等多元化经营格局，跟踪期内，主要业务条线运行良好。

2. 子公司河南资产管理有限公司资本实力较强，跟踪期内发展迅速，不良资产管理业务收入和利润规模大幅增长。

3. 跟踪期内，公司资产规模有所扩大，现金类资产、EBITDA 以及经营活动现金流入净额均对“16 豫投债”覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，受电力体制改革影响，公司电力板块开始亏损；金融板块受市场行情影响较大，收入和利润规模有所下降；太阳能光伏

产品市场低迷，跟踪期内出现亏损。

2. 公司在建及拟建项目规模较大，仍存在较大的融资需求。

3. 公司债务规模有所增长，短期债务规模大，存在一定的短期偿债压力。

#### 分析师

张 蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@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](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：



崔荣

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，河南省人民政府授权河南省发展改革委员会（以下简称“河南省发改委”）作为公司的出资人，行使股东职责。2018年11月，河南省财政厅印发《河南省财政厅关于核准河南投资集团有限公司章程的通知》（豫财企管〔2018〕26号）文件，明确规定河南省政府授权河南省财政厅为公司出资人、履行股东职责，河南省发改委履行行业管理职责。截至2019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，河南省人民政府仍为公司实际控制人。

2018年，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至2018年底，公司合并范围内一级子公司共55家，较年初增加1家。截至2019年3月底，公司本部拥有在职员工120人，变化不大。

截至2018年底，公司合并资产总额1,593.17亿元，负债合计1,105.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）488.06亿元，其中归属于母公司所有者权益260.87亿元。2018年，公司实现营业收入290.23亿元，净利润（含少数股东损益）17.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.84亿元；经营活动产生的现金流量净额46.41亿元，现金及现金等价物净增加额6.31亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1,696.00亿元，负债合计1,200.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）495.19亿元，其中归属于母公司所有者权益261.78亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入69.34亿元，净利润（含少数股东损益）4.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.83亿元；经营活动产生的现金流量净额19.75亿元，现金及现金等价物净增加额24.44亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东41号投资大厦；法定代表人：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，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日和2018年12月13日按时付息。

## 三、行业分析

### 1. 电力行业

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，截至2018年末，我国1,000MW超超临界机组超过97台，五大电力公司火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平。2018年，全国新增发电装机容量12,439万千瓦，较上年下降4.6%，其中，新增火电装机4,119万千瓦，较上年下降7.5%。电力生产方面，2018年我国全口径发电量为69,940亿千瓦时，较上年增长8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,862小时，较上年增长73小时。电力消费方面，2018年全社会用电量为68,449亿千瓦时，较上年增长8.5%；

分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，较上年增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，较上年增长 7.2%，占全部用电量的 69.0%；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别较上年增长 12.7%和 10.4%。从电煤价格看，受煤炭行业去产能政策的影响，2018 年煤炭价格仍维持在高位。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。

从行业政策看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点。同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

从未来发展看，伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。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

2018 年，由于受到中美贸易摩擦导致原材料价格攀升，环保压力加大以及下游需求疲软导致价格走低等因素的影响，造纸行业整体景气度有所下降，造纸企业利润有所下滑。2018 年，我国造纸及纸制品业汇总企业单位数 6,704 个，亏损企业数 1,045 个；主营业务收入 13,727.93 亿元，较上年增长 8.3%。

从上游原材料供应来看，目前国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，价格与国际市场联动性强。2018 年，我国纸浆进口量为 2,478.90 万吨，较上年增长 4.50%；进口金额为 197.16 亿美元，较上年增长 28.50%。受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响，2018 年，废纸进口量为 1,703.00 万吨，较上年下降 33.80%；进口金额达 42.93 亿美元，较上年下降 26.90%。

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 年成品纸提价以来，2018 年成品纸价格有所震荡，其中 2018 年 5 月后，受下游订单萎缩等因素影响进入下滑通道，加之终端零售不振，导致了行业需求承压，瓦楞纸价格逐渐走低，直至 11 月底，瓦楞原纸价格达到全年最低点。

从行业政策来看，2018 年 6 月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，其中重点提出全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年年底基本实现固体废物零进口。2018 年 8 月，商务部对美废加征 25%关税，美废价格推升或推升所有外废价格，国废与外废价差将缩小，拥有外废配额的企业成本优势缩小，成本端压力加大或进一步推升产品价格。

从行业竞争来看，受更严厉的环保政策的实施的影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度进一步提升。

总体看，2018 年，受成本整体上涨、下游需求疲软以及环保压力加强等因素影响，造纸行业盈利能力整体下滑。同时，随着落后产能的不断出清，行业集中度进一步提升。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

2018 年，水泥行业继续推进供给侧结构性改革。从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会初步统计，2018 年全国新点火水泥熟料生产线合计 14 条，全部为产能置换项目；新点火熟料设计产

能为 2,043 万吨，与 2017 年基本持平，逐步趋于稳定。

从水泥价格看，在环保督查、优化产能结构及加强产能置换等政策不断推动下，水泥价格持续上涨。2018 年水泥价格指数普遍高于 2017 年，一三季度价格呈下滑趋势，二四季度上升。两年同期水泥价格走势基本保持一致，不同的是 2~3 月水泥淡季，2018 年因水泥价格起点过高，春节来临市场需求锐减导致水泥价格大幅快速回落，集中跳水；4~5 月份需求回升，水泥价格回暖；6~8 月份因传统淡季，价格有所回落；四季度迎来销售旺季，水泥价格一路上扬，突破年初水平。从原材料看，受砂石业环保整治影响，不合法开矿、采砂均成为关停对象，2018 年砂石价格呈现全国性大范围上涨。

总体看，2018 年，受行业环保整治影响，供给端收缩，水泥价格全年均出现较大增长，整体高位波动，但砂石等原材料价格亦出现大幅上涨，不利于水泥行业成本控制。

#### 4. 金融行业

##### (1) 证券行业

截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。从业务表现看，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；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，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

同时，2018 年，证券行业延续严监管趋势。截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张证监会罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

总体看，2018 年，证券行业资本实力保持稳定，收入和利润规模下降，同时严监管趋势延续。

##### (2) 信托行业

截至 2018 年底，我国信托公司共计 68 家，信托资产规模为 22.70 万亿元，较上年末下降 13.50%；其中单一类信托占比为 43.33%，较上年下降 2.40 个百分点；集合类信托占比由 37.74%增至 40.12%，上升幅度为 2.38 个百分点；财产管理类信托占比由 16.53%增至 16.55%。信托资金来源向多样化和均衡化发展。从业务表现看，2018 年，在强监管、去杠杆的背景下，通道业务收缩使得信托资产规模下降，且信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入，信托行业经营收入有所下滑。2018 年信托公司营业收入 1140.63 亿元，较上年减少 4.20%。

从信托业务风险水平来看，2018 年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升。截至 2018 年底，我国信托业的风险项目个数为 872 个，较年初新增 231 个，风险资产规模为 2,221.89 亿元，较年初增长 69.05%。

总体看，2018 年，信托资产规模有所下降，信托行业收入下滑，风险资产规模明显增长。在监管政策持续收紧的作用下，信托公司面临较大业务转型压力，未来盈利水平存在一定的不确定性。

#### 四、公司管理

跟踪期内，公司董事、副总经理段安退休，但由于河南省财政厅尚未委派新的董事，段安仍履行董事职务；由于河南省政府组织机构调整，河南省国资委不再向公司派驻监事，目前仅 2 名职工监事在位，3 名河南省国资委派驻监事不再履职，空缺监事待河南省财政厅委派。

跟踪期内，公司管理制度进行完善和补充，无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事变动属正常人事变动，公司管理制度连续，运作良好。

#### 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、金融和健康生活等多元化经营格局。2018 年，公司实现营业总收入为 290.23 亿元，较上年变动不大。

2018 年，电力和基础设施板块收入较上年变动不大；造纸业务收入较上年增长 8.02%，主要系成品纸和化机浆销售价格均有所提升所致；水泥板块收入较上年增长 20.01%，主要系水泥和熟料价格均有所增长所致；金融板块收入较上年减少 6.69%，主要系证券市场行情波动所致；健康生活板块收入较上年减少 40.46%，主要系颐城控股已完工房地产项目基本销售完毕并结转，新项目处于建设初期尚未达到收入结转条件所致；其他板块收入较上年增长 10.54%，主要系公司 2018 年新成立的河南省战新产业投资基金（有限合伙）、河南信息产业投资有限公司等实现收入，及河南省发展燃气有限公司主营业务收入增加所致。此外，公司其他板块收入包括集团本部利息收入，2018 年为 3.67 亿元，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。

表 1 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|      | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 电力   | 95.00  | 33.54  | 1.99  | 92.65  | 31.92  | -8.66 |
| 造纸   | 43.34  | 15.30  | 23.68 | 46.81  | 16.13  | 29.12 |
| 水泥   | 37.37  | 13.19  | 37.39 | 44.84  | 15.45  | 50.19 |
| 基础设施 | 22.63  | 7.99   | 51.44 | 23.55  | 8.12   | 60.93 |
| 金融   | 42.30  | 14.93  | 65.50 | 39.47  | 13.60  | 59.84 |
| 健康生活 | 8.24   | 2.91   | 15.64 | 4.91   | 1.69   | 54.27 |
| 其他   | 34.38  | 12.14  | 13.82 | 38.00  | 13.09  | -8.52 |
| 合计   | 283.26 | 100.00 | 23.53 | 290.23 | 100.00 | 22.57 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：将利息净收入、手续费及佣金净收入纳入金融板块核算，将集团本部利息纳入其他板块核算

从毛利率看，2018 年，电力板块毛利率由正转负，主要系受电力体制改革影响，市场直供交易电量增加、结算电价降低所致；造纸板块毛利率较上年提升 5.44 个百分点，主要系产品销售价格上升所致；水泥板块毛利率较上年提升 12.80 个百分点，主要系水泥和熟料价格均有所提升所致；基础设施板块毛利率较上年提升 9.49 个百分点，主要系许鄢快速路、港区梅河治理等 PPP 项目进入运营期，毛利率较高所致；金融板块毛利率较上年下降 5.66 个百分点，主要系证券市场行情影响所致；健康生活板块毛利率较上年提升 38.63 个百分点，主要系酒店业务由亏转盈所致。受上述因素综合影响，2018 年公司主营业务综合毛利率为 22.57%，较上年下降 0.96 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现总营业收入 69.34 亿元，净利润为 4.09 亿元。

总体看，2018 年，公司营业总收入较上年变动不大，主营业务综合毛利率较上年略有下降。

## 2. 业务运营

### (1) 电力板块

公司电力板块主要包括发电业务和煤炭销售业务，2018 年电力板块实现收入为 92.65 亿元，毛利率由盈转亏，主要系受电力体制改革影响，市场直供交易电量增加，结算电价下降所致。

截至 2019 年 3 月底，公司参控股电力企业 8 家，总装机容量 2,098.00 万千瓦，权益容量 936.31 万千瓦，位居河南电力市场第二位。从火电机组构成看，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，整体占比较高。

表 2 截至 2019 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     | 10,740.00 | 64.20  | 5,876.20 |
| 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  | 96.16  | 1,846.27 |
| 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   |
| 郑州新力电力有限公司       | 600.00    | 100.00 | 600.00   |
| 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      | 600.00    | 40.00  | 240.00   |
| 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               | 20,980.00 | --     | 9,363.07 |

资料来源：公司提供

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 2019 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将有所提升。

燃煤采购方面，公司电力生产所需的燃煤面向河南豫能控股股份有限公司（以下简称“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”）、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司、河南能源化工集团有限公司及平顶山煤业集团有限责任公司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。公司电力板块采购结算方式均为现金+承兑的方式。2018 年，煤炭采购量有所增长，燃煤采购均价为 800.44 元/吨，较上年略下降。2018 年，公司电力板块前 5 大供应商的采购金额合计 29.26 亿元，按燃煤采购量计算，前 5 大供应商采购占比为 42.86%，集中度较高。

表 3 公司电力板块燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目   | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------------|
| 采购量  | 1,147  | 1,240  | 295          |
| 采购均价 | 837.59 | 800.44 | 778.55       |

资料来源：公司提供

2018 年，公司控股电力企业发电量、实际上网电量和发电设备平均利用小时数较上年有所上升；实际结算含税电价平均为 358.88 元/千千瓦时，较上年有所降低，主要系电力体制改革影响，市场直供交易电量增加所致；供电平均煤耗较上年略有下降，脱硫率仍较高。

表 4 公司电力板块运营情况

| 指标             | 2017 年       | 2018 年       | 2019 年 1—3 月 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 发电量（万千瓦时）      | 2,538,253.85 | 2,643,698.56 | 694,405.09   |
| 上网电量（万千瓦时）     | 2,375,818.76 | 2,478,751.74 | 651,043.01   |
| 电价（含税）（元/千千瓦时） | 370.82       | 358.88       | 377.59       |
| 平均利用小时数（小时）    | 3,446.37     | 3,589.54     | 942.84       |
| 供电平均煤耗（克/千瓦时）  | 311.77       | 309.73       | 293.00       |
| 脱硫率（%）         | 99.20        | 99.31        | 99.30        |

注：电价（含税）为上网电量和直供交易电量的电价平均值

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。2018 年，交易中心实现营业收入 31.44 亿元，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 19.65 亿元煤炭销售收入为面向公司内部销售而进行合并抵消。

总体看，受电力体制改革影响，市场直供交易电量增加，结算电价下降，电力板块开始亏损。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

截至 2019 年 3 月底，公司成品纸产能为 60.00 万吨，化机浆产能为 25.80 万吨，浆产能为 11.00 万吨，无变化。

表 5 截至 2019 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 | 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

原材料采购方面，2018 年，公司造纸板块向前五大原材料供应商采购金额合计 2.13 亿元，占原材料采购总额的 33.05%，整体采购集中度一般；主要供应商包括 ITOCHU HONG KONG LTD、亚太森博（山东）浆纸有限公司、亚太森博（山东）浆纸有限公司、CELLMARK AB 等、兰考县众兴物贸有限公司、山东木棉进出口有限公司等。

产品销售方面，公司成品纸采用集团统一销售的模式，销售的成品纸类型主要为文化用纸；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。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。2018年，成品纸和化机浆的销售价格较上年均有所提升；成品纸和化机浆产量较上年均有所上升，销量均略有下降，主要系随着价格提升，下游订单减少所致。2018年，成品纸和化机浆产销率分别为96.93%和73.71%，较上年均有所下降。

表6 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  |
| 2017年     | 61.84 | 62.20 | 100.58 | 5,979 | 32.00 | 24.14 | 75.42 | 3,523 |
| 2018年     | 62.95 | 61.02 | 96.93  | 6,534 | 32.44 | 23.91 | 73.71 | 3,965 |
| 2019年1—3月 | 14.67 | 17.01 | 115.95 | 5,338 | 7.64  | 5.74  | 75.13 | 3,514 |

资料来源：公司提供

2018年，公司造纸板块向前五大客户销售金额为8.67亿元，占销售总金额的比例为18.52%，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有限公司等。

总体看，2018年，公司造纸板块成品纸和化机浆销售价格均有所提升，销量基本稳定。

### （3）水泥板块

2017年1—8月，公司水泥板块的生产经营主要由上市子公司河南同力水泥股份有限公司（证券简称：“同力水泥”，证券代码：000885.SZ）负责。2017年8月，经河南省国资委和发改委批准，公司以上市子公司同力水泥的水泥制造业务相关资产与的高速公路资产进行置换，置换完成后，上市子公司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，2018年9月更名为河南城发环境股份有限公司，证券简称“城发环境”。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。

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，截至2018年底，公司拥有熟料生产线9条和水泥生产线20条，较年初无变化。产品方面，公司水泥板块的产品仍主要为“同力牌”系列水泥。

具体的生产方面，公司水泥板块仍实行以销定产的生产模式。2018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，2018年公司减少熟料和水泥生产，熟料和水泥产量较上年均有所下降。

表7 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 |
| 2017年     | 1,225.00 | 1,004.00 | 81.96 | 1,820.00 | 1,101.00 | 60.49 |
| 2018年     | 1,225.00 | 916.46   | 74.81 | 1,820.00 | 992.63   | 54.54 |
| 2019年1—3月 | 1,225.00 | 138.93   | 11.34 | 1,820.00 | 149.48   | 8.21  |

资料来源：公司提供

原材料采购方面，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。2018年，石灰石和煤采购额较上年有所增长，主要系采

购价格上升所致。

表 8 水泥板块生产原材料采购情况（单位：万元、元/吨、元/度、%）

| 原材料 | 2017 年     |        |        | 2018 年     |        |        |
|-----|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
|     | 采购额        | 价格     | 占比     | 采购额        | 价格     | 占比     |
| 石灰石 | 19,284.31  | 12.09  | 9.93   | 26,677.84  | 15.51  | 6.91   |
| 电   | 51,185.43  | 0.58   | 32.02  | 47,003.64  | 0.58   | 43.47  |
| 煤   | 90,753.00  | 651.08 | 58.05  | 102,936.46 | 677.50 | 49.62  |
| 合计  | 161,222.73 | --     | 100.00 | 176,617.93 | --     | 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 2019 年 3 月底，公司自有矿山共有 5 座，石灰石储量约为 2.03 亿吨，储量较为充足，能够满足公司中短期生产需要。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。2018 年，公司前五大供应商集中度为 20.69%，较上年变化不大，整体集中度一般。

产品销售方面，2018 年，公司熟料销量较上年略有增长，主要系熟料价格上升，熟料直接销售利润空间大于将熟料用于水泥生产的利润空间，公司增加熟料销售所致；因公司生产熟料仍以自用为主，熟料产销率处于较低水平，为 28.70%。2018 年，公司熟料和水泥价格有所增长，主要系受去产能影响，供给量有所减少所致。公司下属水泥企业下游客户较多，2018 年，公司前五大客户集中度为 1.52%，集中度很低。

表 9 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   |
| 2017 年       | 1,004.00 | 210.00 | 20.92 | 248.02 | 1,101.00 | 1,091.00 | 99.09  | 277.69 |
| 2018 年       | 916.46   | 262.99 | 28.70 | 284.00 | 992.63   | 994.20   | 100.16 | 314.53 |
| 2019 年 1—3 月 | 138.93   | 54.70  | 39.37 | 314.72 | 149.48   | 143.41   | 95.94  | 363.26 |

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

总体看，受行业产能过剩影响，2018 年公司熟料和水泥产量较上年均有所下降；熟料和水泥销售价格有所上升；跟踪期内公司增加熟料销售量，但仍以自用为主。

#### （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”）和城发环境。城发环境为 A 股上市公司，下属主要子公司包括河南控股发展和河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许南平高速公司”）；河南控股发展原为公司一级子公司，2015 年注入上市公司城发环境（原为同力水泥），为城发环境基础设施板块主要的收入来源。许南平高速公司原由河南城发直接管理，2017 年以资产置换形式注入城发环境，许南平高速公司负责许南平高速、安林高速和林长高速公路的运营，为城发环境高速公路板块的主要收入来源。

河南城发前身为河南投资集团电子科技有限责任公司，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。2018 年，河南城发实现收入 3.32 亿元，净利润 1.25 亿元。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 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 2019

年3月底，河南城发在手项目24个，合计合同金额201亿元；其中PPP项目19个，合计合同金额165亿元，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。

2018年，城发环境实现道路通行费收入15.89亿元，实现基础设施建设收入为1.72亿元。从高速公路的运营数据来看，2018年，许平南高速和安林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10 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       |
| 2017年 | 35,617.00 | 109,431.00 | 19,280.00 | 22,958.00 | 10,437.00 | 10,489.00 |
| 2018年 | 39,294.00 | 115,972.49 | 22,691.00 | 27,984.54 | 11,345.00 | 10,436.29 |

资料来源：公司提供

总体看，2018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；河南城发已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着项目开展推进，公司基础设施板块收入规模将有所增长。

#### （5）金融板块

截至2019年3月底，公司控股金融企业包括中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）、中原信托有限公司（以下简称“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16家公司。2018年，金融板块实现收入39.47亿元，较上年下降6.69%；其中利息收入为14.03亿元，手续费及佣金收入为17.29亿元，主要来源于中原证券和中原信托，其他金融公司收入规模较小。

中原证券为A+H股上市公司，2018年实现营业总收入16.50亿元，净利润0.96亿元，较上年有所下降，主要系市场行情波动影响所致。中原信托2018年实现营业收入11.85亿元，净利润4.15亿元，较上年有所下降，主要系行业强监管、去杠杆，通道业务收缩使得信托资产规模下降所致；截至2019年3月底，中原信托管理信托财产1,840亿元，自主开发类产品信托本金、收益兑付率100.00%。此外，中原信托的股东河南盛润控股集团于2019年1月将其持有的中原信托12.54%的股权转让给公司，公司对中原信托的持股比例增值58.97%。

其他金融业务方面，河南资管成立于2017年8月，是由公司等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，2018年实现营业总收入4.47亿元，较上年的0.10亿元大幅增长，主要系2017年运营时间较短，2018年迅速发展所致；实现净利润3.04亿元，较上年的0.14亿元大幅增长。截至2018年底，河南资管主要在手不良资产包94.10亿元，其中金融不良资产为17.52亿元，非金融不良资产为76.58亿元，已收回本金为10.77亿元。

总体看，受市场行情影响，中原证券和中原信托收入均有所下降，导致公司金融板块收入下降；但河南资管发展迅速，跟踪期内收入和利润规模迅速增长。

#### （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”）以及4家林场等，颐城控股是健康生活板块的管理公司。2018年，健康生活板块实现营业收入4.91亿元，较上年减少40.46%，主要系颐城控股已完工房地产项目基本销售完毕所致；毛利率为54.27%，较上年上升38.64个百分点，主要系天地酒管

酒店业务利润由负转正所致。

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。2018年，颐城控股实现营业收入 4.89 亿元，较上年的 7.16 亿元大幅下降，主要系公司已完工房地产项目销售基本完毕所致。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 2019 年 3 月底，这四个项目的住宅部分已基本售出完毕，剩余部分车位未销售；在建项目为马寨安置房、红旗渠迎宾馆、登封阳城养生苑项目，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 2019 年 3 月底，公司储备待开发土地为 1,311 亩。除了房地产业务，颐城控股下属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”）。2018 年，天地酒管实现营业收入 13,935.70 万元，较上年增长 60.31%；净利润 817.23 万元，由负转正，系天地酒店内部装修完毕及酒店外部农业路修路完成所致。

公司管理的农林场共 4 家，目前主要开展高效生态绿色农作物种植、栽植果树、绿化苗木、承接绿化工程、开展农产品初加工及木材深加工等业务，整体收入规模仍较小。

总体看，2018 年，受颐城控股房地产销售收入减少影响，健康生活板块收入下降，受酒店业务利润由负转正影响，毛利率水平有所提升。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”）。2018 年，公司营业收入中其他板块收入 38.00 亿元，毛利率为-8.52%；公司其他业务对公司收入形成了有效的补充，但毛利率为负。

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。2018 年，安彩高科实现营业收入 21.34 亿元，较上年有所增长；净利润-3.28 亿元，由正转负，主要系光伏玻璃产品销售价格有所下降所致。截至 2019 年 3 月底，安彩高科资产总额为 18.55 亿元，所有者权益为 15.75 亿元。

安彩太阳能主营太阳能玻璃、节能玻璃的研发、生产和销售。2018 年，实现营业收入 3.87 亿元，净利润为-0.59 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。截至 2019 年 3 月底，资产总额为 3.70 亿元，所有者权益为-6.70 亿元。

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。2018 年，拓洋实业实现营业收入 5.74 亿元，较上年的 6.59 亿元有所增长；净利润 0.85 亿元，较上年的 0.83 亿元有所增长，主要系市场行情发生变化，产品价格有所提升所致。

总体看，2018 年其他板块收入规模有所增长，但获利水平大幅下滑，跟踪期内开始亏损，其中安彩太阳能多年亏损，以致资不抵债。

### 3. 在建及拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司投资规模在 1 亿元以上的主要在建工程 27 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 2019 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 266.72 亿元，已完成投资 167.86 亿元，尚需投资 98.86 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 11 截至 2019 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             |
|----|--------------------|------------------------------------------|-------|-------|-----------------|
| 1  | 河南豫能控股股份有限公司       | 郑州豫能2*660MW 项目                           | 62.24 | 47.29 | 2016.05-2018.12 |
| 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 | 9.69  | 2016.09-2018.03 |
| 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                             | 16.13 | 14.16 | 2016.05-2017.06 |
| 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  | 3.53  | 2017.04-2019.04 |
| 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 | 22.16 | 2016.12-2018.11 |
| 6  | 长垣城发道路运营有限公司       | 长垣县 G327至留晖大道新建工程 PPP 项目（省财政厅 PPP 推介库项目） | 5.41  | 5.05  | 2017.01-2018.06 |
| 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  | 2.23  | 2017.01-2019.01 |
| 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  | 0.20  | 2017.01-2018.06 |
| 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  | 0.73  | 2017.01-2020.01 |
| 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  | 0.33  | 2017.01-2020.01 |
| 11 | 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  | 7.43  | 2015.10-2017.09 |
| 12 | 郑州航空港水务发展有限公司      | 第二水厂                                     | 6.45  | 5.53  | 2015.07-2017.10 |
| 13 | 郑州航空港水务发展有限公司      | 道路管网                                     | 16.60 | 8.54  | 2015.4-2020.12  |
| 14 | 郑州航空港水务发展有限公司      | 智慧水务                                     | 0.81  | 0.10  | 2016.10-2020.12 |
| 15 | 许昌许鄢城际快速通道开发建设有限公司 | 许鄢快速路项目                                  | 24.94 | 21.77 | 2016.11-2017.8  |
| 16 | 许昌曹寨水厂配套管网开发建设有限公司 | 许昌曹寨水厂配套管网项目                             | 1.92  | 1.38  | 2017.3-2019.3   |
| 17 | 许昌城发教育产业园开发建设有限公司  | 许昌示范区实验学校项目                              | 4.00  | 3.01  | 2017.3-2020.3   |
| 18 | 南阳城市发展投资有限公司       | 光武路郑万高铁南阳卧龙站至东环路口新建工程                    | 9.98  | 6.23  | 2018.3-2019.8   |
| 19 | 济源城发投资有限公司         | 济源市市政管网建设 PPP 项目                         | 3.45  | 1.03  | 2018-2020       |
| 20 | 济源霖林环保能源有限公司       | 济源霖林垃圾发电项目                               | 3.28  | 2.27  | 2017.11-2019.3  |
| 21 | 郑州航空港水务发展有限公司      | 港区水务第二加压泵站                               | 0.90  | 0.00  | 2018.2-2019.12  |
| 22 | 鹤壁浚州热力有限公司         | 浚县城区集中供热特许经营权项目                          | 2.40  | 0.65  | 2019.1-2021.1   |

| 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             |
|----|------------------|-----------------------------|--------|--------|-----------------|
| 23 | 河南省许平南高速公路有限责任公司 | G312 西峡内乡界至丁河段新建工程          | 25.72  | 0.53   | 2019.8-2021.8   |
| 24 | 濮阳城市运营投资有限公司     | 濮阳县人民医院新院区建设项目              | 7.40   | 0.84   | 2019.5-2022.4   |
| 25 | 河南城市发展投资有限公司     | 获嘉县污水处理厂项目                  | 1.88   | 0.32   | 2018.12-2020.12 |
| 26 | 滑县城发投资有限公司       | 滑县农村生活垃圾清运与静脉产业园垃圾焚烧发电一体化项目 | 4.51   | 0.32   | 2019.3-2020.5   |
| 27 | 河南颐城控股有限公司       | 登封市阳城养生苑项目                  | 3.32   | 2.54   | 2016.7-2018.3   |
| 合计 |                  |                             | 266.72 | 167.86 | --              |

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、滑县静脉产业园等，主要拟建项目合计总投资额为 37.19 亿元。

总体看，公司在建及拟建项目主要集中在基础设施及电力板块，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. 未来发展

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，2017 年 6 月，被省政府批准为河南省首家国有资本运营公司试点单位，2018 年 8 月，入选国务院国资委首批国企改革“双百行动”企业名单。公司作为河南省国有资本运营公司试点，承担服务战略功能和市场运作功能，未来将发挥河南省基础设施项目的投资保障、战略新兴产业的培育引导和社会投资的引领撬动三大作用，重点投向综合性战略领域、产业转型升级领域、国有企业改革领域和基础设施领域，努力打造成为全省国有资本运作平台、社会资本合作平台、产业转型升级平台和省市联动发展平台。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018 年财务报表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意见的审计报告。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司执行财政部发布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），同时子公司中原证券执行新收入准则和新金融工具准则，整体影响不大。

前期差错更正方面，根据公司 2017 年度企业所得税汇算清缴结果，2018 年 12 月，国家税务总局河南省税务局第三税务分局下发《税务事项通知书》（豫税三分局税通〔2018〕1628 号），同意退还公司 2017 年度多预缴的企业所得税 34,433,472.57 元，公司报表进行相应调整。

合并范围方面，2018 年新纳入合并范围的公司共 5 家，分别为河南省战新产业投资基金（有限合伙）、河南省军民融合产业投资基金（有限合伙）、河南立安卓越保险经纪有限责任公司、河南信息产业投资有限公司和河南省天然气储运有限公司。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司共 55

家。

总体看，公司会计政策变更影响较小，前期差错更正规模和合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

## 2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,593.17 亿元，较年初增长 14.84%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占 46.49%，非流动资产占 53.51%，资产结构相对均衡，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司流动资产 740.63 亿元，较年初增长 15.18%，主要系交易性金融资产、应收票据及应收账款等有所增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 21.05%）、交易性金融资产（占 18.81%）、应收票据及应收账款（占 9.96%）、买入返售金融资产（占 12.04%）、存货（占 10.76%）和其他流动资产（占 13.28%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 155.90 亿元，较年初增长 6.42%；主要由银行存款（占 94.81%）和其他货币资金（占 5.18%）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 2018 年底，公司交易性金融资产为 139.32 亿元，较年初增长 42.14%，主要系中原证券持有的公募基金、股票、银行理财产品、私募基金及合伙企业份额增加所致。截至 2018 年底，应收票据及应收账款账面价值 73.77 亿元，较年初增长 47.27%，主要系应收账款增长所致；其中应收票据为 12.32 亿元，较年初减少 9.35%，主要为银行承兑汇票；应收账款为 61.46 亿元，较年初增长 68.33%，主要系子公司河南资管开展重组类业务带动应收账款增加所致；应收账款以账龄为 1 年以内的为主，应收账款前五大余额占总额的比例为 38.16%，集中度不高。截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 89.17 亿元，较年初减少 3.16%，变动不大；全部为中原证券持有的证券。截至 2018 年底，公司存货账面价值 79.71 亿元，较年初增长 3.96%；主要由原材料（占 13.43%）、自制半成品及在产品（占 62.91%）、库存商品（占 8.56%）和其他（占 14.03%）构成；公司共计提跌价准备 1.00 亿元。截至 2018 年底，公司其他流动资产 98.33 亿元，较年初减少 15.47%，主要系融资融券业务融出资金减少所致；主要由融资融券业务融出资金（占 48.06%）、短期委托贷款（占 28.30%）、预缴及待抵扣税费（占 17.38%）构成。

截至 2018 年底，公司非流动资产 852.54 亿元，较年初增长 14.54%，主要系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 12.99%）、长期应收款（占 15.01%）、长期股权投资（占 13.35%）、固定资产（占 33.41%）和在建工程（占 11.05%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 110.74 亿元，较年初增长 64.27%，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 37.77%）、可供出售权益工具（占 21.68%）和其他（占 40.54%）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 18.85 亿元，主要系信托项目部分出现风险，按照会计准则相应计提所致。截至 2018 年底，公司长期应收款 128.00 亿元，较年初增长 16.73%，主要系 BT 项目<sup>1</sup>应收款增加所致；由贷款及长期委托贷款（占 37.70%）、BT 项目（占 49.06%）和其他（占 13.24%）构成；贷款及长期委托贷款共计提坏账准备 2.03 亿元。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 113.84 亿元，较年初增长 6.43%；公司重要的合营企业包括光大金控投资控股有限公司、河南天地新居置业有限公司等，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 2018

<sup>1</sup> 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。

年底，公司固定资产账面价值为 284.80 亿元，较年初下降 5.55%，主要系折旧及减值准备增加所致；固定资产（不含固定资产清理）主要由房屋及建筑物（占 31.81%）和机器设备（占 49.72%）构成；累计折旧合计为 253.01 亿元，减值准备为 12.39 亿元；固定资产成新率为 53.62%，成新率一般。截至 2018 年底，公司在建工程为 94.17 亿元，较年初增长 52.53%，主要系郑州豫能 2\*66 万千瓦燃煤供热机组项目、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 1.28 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 104.67 亿元，占总资产的比例为 6.57%。受限资产主要包括质押的交易性金融资产 57.05 亿元和融出资金 17.37 亿元，抵押的固定资产 16.31 亿元等。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 1,696.00 亿元，较年初增长 6.45%；流动资产占 47.87%，非流动资产占 52.13%，资产结构仍较为均衡，较年初变化不大。

总体看，公司资产规模扩大，资产结构仍较为均衡；流动资产中货币资金充沛，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 2018 年底，公司负债总额 1,105.11 亿元，较年初增长 20.12%，系流动负债和非流动负债均有所增长所致；其中流动负债占 52.19%，非流动负债占 47.81%，负债结构相对均衡，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司流动负债为 576.80 亿元，较年初增长 12.34%，主要系应付票据及应付账款、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 12.80%）、应付票据及应付账款（占 17.58%）、卖出回购金融资产款（占 17.63%）、其他应付款（占 7.61%）、代理买卖证券款（占 11.37%）、一年内到期的非流动负债（占 8.67%）和其他流动负债（占 15.43%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 73.84 亿元，较年初减少 16.69%；主要为信用借款；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 2018 年底，公司应付票据及应付账款 101.39 亿元，较年初增长 19.25%，主要系部分项目未达到结算条件，应付账款增长所致。截至 2018 年底，公司卖出回购金融资产款为 101.72 亿元，较年初增长 39.63%，主要系中原证券卖出回购证券增加，以及融出资金债权收益权增长所致。截至 2018 年底，公司其他应付款 43.87 亿元，较年初增长 16.41%，主要系往来款、暂挂款等增加，以及新增应付票据融资款所致；将应付票据融资款调整至短期债务核算。截至 2018 年底，公司代理买卖证券款为 65.61 亿元，较年初减少 12.83%，主要系受证券市场行情影响，2018 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 93.09%，法人客户占 6.91%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 49.99 亿元，较年初增长 19.43%，主要系部分长期借款、应付债券及长期应付款一年内到期结转所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债 88.99 亿元，较年初增长 19.72%，主要系公司发行短期/超短期融资券增多所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 528.30 亿元，较年初增长 29.96%，主要系长期借款增长所致；主要由长期借款（占 72.55%）和应付债券（占 22.29%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款为 383.27 亿元，较年初增长 43.72%，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 2020 年到期的为 36.74 亿元，2021 年到期的为

78.01 亿元，2022 年到期的为 20.32 亿元，其余为 2023 年及以后到期。截至 2018 年底，公司应付债券为 117.78 亿元，较年初下降 1.30%；其中 2020 年到期债券票面金额为 25.00 亿元，2021 年到期债券票面金额为 25.00 亿元，2022 年到期债券票面金额为 5.00 亿元，其余为 2023 年及以后到期。

表 12 截至 2018 年底公司主要应付债券情况表（单位：亿元、年）

| 债券简称          | 期末余额          | 发行日期       | 期限 |
|---------------|---------------|------------|----|
| 07 豫投债 1      | 5.00          | 2007/5/17  | 15 |
| 07 豫投债 2      | 15.00         | 2007/5/17  | 20 |
| 16 豫投债        | 15.00         | 2016/12/12 | 5  |
| 17 中原 01      | 15.00         | 2017/07/26 | 3  |
| 17 中原 02      | 10.00         | 2017/11/17 | 3  |
| 18 中原 01      | 15.00         | 2018/4/27  | 5  |
| 18 豫投资 MTN001 | 10.00         | 2018/3/26  | 3  |
| 18 豫投资 MTN002 | 10.00         | 2018/4/11  | 5  |
| 18 豫投资 MTN003 | 15.00         | 2018/4/23  | 5  |
| 18 豫投资 MTN004 | 7.00          | 2018/7/12  | 5  |
| <b>合计</b>     | <b>117.00</b> | --         | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司全部债务为 871.22 亿元，较年初增长 22.86%，主要系长期借款增长所致；其中短期债务 358.81 亿元（占 41.18%），长期债务 512.41 亿元（占 58.82%）。截至 2018 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 69.37%、64.09%和 51.22%，较年初分别增长 3.05 个百分点、3.82 个百分点和 5.47 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 2018 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 70.61%、65.55%和 53.20%，分别较调整前上升 1.25 个百分点、1.46 个百分点和 1.98 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计为 1,200.82 亿元，较年初增长 8.66%，主要系长期借款及应付债券有所增长所致；其中流动负债占 48.63%，非流动负债占 51.37%，仍较为均衡。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务规模 922.71 亿元，较年初增长 6.45%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其中短期债务占 36.81%，长期债务占 63.19%，长期债务比重有所提升。截至 2019 年 3 月底，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 70.80%、65.08%和 54.07%，较年初均有所增长。将公司发行的永续债调整至长期债务测算，调整后，截至 2019 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 71.97%、66.48%和 55.91%。

总体看，公司债务规模增长迅速，债务负担较重，短期债务规模大，存在一定的短期偿债压力。

### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 488.06 亿元，较年初增长 4.43%，主要系未分配利润累积所致；其中归属于母公司所有者权益为 260.87 亿元，较年初增长 3.42%；主要由实收资本（占 46.00%）、其他权益工具（占 7.61%）、资本公积（占 21.32%）、未分配利润（占 19.90%）构成；少数股东权益为 227.19 亿元，少数股东权益占所有者权益的比例为 46.55%，占比大。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 495.19 亿元，较年初增长 1.46%；归属于母公司所有者

权益为 261.78 亿元，主要由实收资本（占 45.84%）、其他权益工具（占 7.58%）、资本公积（占 21.25%）和未分配利润（占 20.14%）构成，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 290.23 亿元，净利润 17.04 亿元，较上年均变动不大；营业利润率为 25.30%，较上年下降 1.10 个百分点。

从期间费用看，2018 年，公司费用总额为 48.24 亿元，较上年增长 10.82%，主要系财务费用增长所致；主要由销售费用（占 40.03%）、管理费用（占 33.74%）和财务费用（占 25.46%）构成。2018 年，公司销售费用为 19.31 亿元，变动不大；管理费用为 16.28 亿元，较上年增长 7.45%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为 12.28 亿元，较上年增长 39.21%，主要系债务规模扩大所致。2018 年，公司费用收入比为 16.49%，较上年增加 1.23 个百分点。

2018 年，公司其他收益为 2.32 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 0.99 亿元，其中政府补助为 0.43 亿元；公司投资收益为 17.08 亿元，占利润总额的比例为 66.10%，投资收益对利润总额贡献大。2018 年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为 3.00 亿元和 2.88 亿元，对利润形成一定的侵蚀。

从盈利指标来看，2018 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.34%、2.58% 和 3.57%，分别较上年下降 0.09 个百分点、0.38 个百分点和 0.07 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 69.34 亿元，实现净利润 4.09 亿元。

总体看，公司营业收入较上年变化不大，投资收益对利润总额贡献较大，整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

从经营活动情况看，2018 年，公司经营活动现金流入和流出分别为 476.32 亿元和 429.91 亿元，较上年增长 33.56% 和 22.06%，主要系中原证券回购、融资融券业务等流入流出增加所致；公司经营活动现金流量净额为 46.41 亿元，仍为净流入且规模扩大。2018 年，公司现金收入比为 116.64%，较上年提升 23.02 个百分点，现金收入质量较好。

从投资活动情况看，2018 年，公司投资活动现金流入为 210.42 亿元，较上年减少 15.20%，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减少所致；公司投资活动现金流出为 339.16 亿元，较上年变动不大；公司投资活动现金净流出 128.74 亿元，仍为净流出状态且规模扩大。

从筹资活动情况看，2018 年，公司筹资活动现金流入和流出较上年均变化不大。公司筹资活动现金流量净额为 88.64 亿元，仍为净流入且规模略有扩大。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 19.75 亿元，投资活动现金流量净流出 54.42 亿元，筹资活动现金流量净额为 59.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 24.44 亿元。

总体看，公司经营活动现金流仍为净流入状态且规模有所扩大，现金收入质量较好；对外投资规模较大，投资活动现金流仍为净流出，公司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 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.28 倍和 1.15 倍，较年初的 1.25 倍和 1.10 倍均有所增长；公司现金短期债务比仍为 0.52 倍，无变化。截至 2019 年 3

月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.39 倍、1.25 倍和 0.68 倍，较年初均有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 65.16 亿元，较上年增长 6.50%；EBITDA 主要由折旧（占 37.70%）、计入财务费用的利息支出（占 19.32%）和利润总额（占 39.65%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.76 倍，较上年的 5.66 倍有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，较上年的 0.09 倍略有下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 4.04 亿元，占净资产的比例为 0.83%，被担保方为郑州天地康颂置业有限公司，系颐城控股参股房地产公司，经营情况良好。公司担保比率低，或有风险可控。

截至 2019 年 3 月底，无重大未决诉讼。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计为 1,753.64 亿元，未使用授信额度为 1,190.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（G1041010500017410Y），截至 2019 年 5 月 23 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，公司偿债能力指标表现较好，同时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，外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

#### 7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 475.64 亿元，所有者权益为 243.10 亿元，负债为 232.53 亿元，全部债务为 196.63 亿元，其中应付债券为 76.81 亿元；母公司资产负债率为 48.89%，全部债务资本化比率为 44.72%。2018 年，母公司实现营业收入 7.05 亿元，利润总额 10.21 亿元。

### 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 229.61 亿元，为“16 豫投债”待偿本金（15.00 亿元）的 15.31 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 495.19 亿元，为债券本金（15.00 亿元）的 33.01 倍，公司较大规模的净资产对“16 豫投债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 65.16 亿元，为债券待偿本金（15.00 亿元）的 4.34 倍，公司 EBITDA 对“16 豫投债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 476.32 亿元，为“16 豫投债”待偿本金（15.00 亿元）的 31.75 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，联合评级认为，公司对“16 豫投债”的偿还能力仍极强。

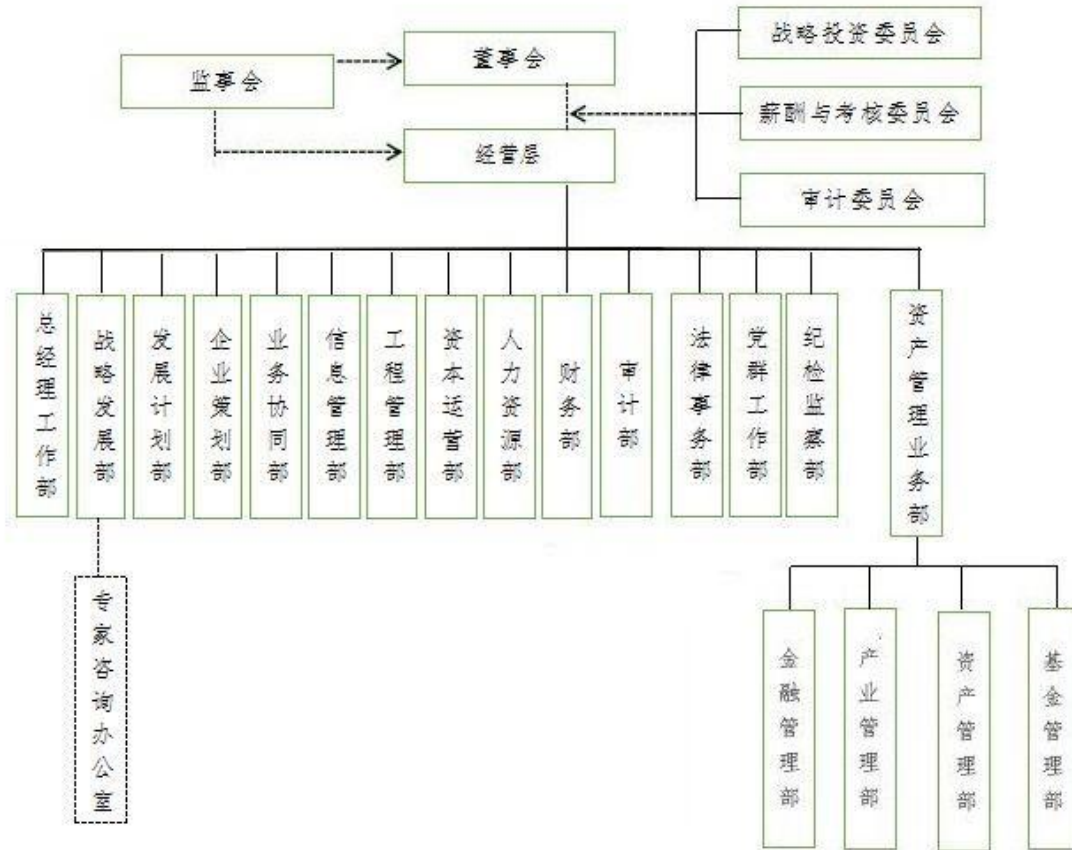
### 八、综合评价

跟踪期内，公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，形成电力、水泥、造纸、基础设施、金融和健康生活等多元化经营格局，主要业务条线运行良好；资产规模有所扩大，现金类资产及经营活动现金流入净额规模较大。同时，联合评级也关注到公司电力和金融板块受市场行情影响较大、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、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着基础设施建设项目的开展，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”。

## 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               | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 1—3 月 |
|------------------|----------|----------|--------------|
| 资产总额（亿元）         | 1,387.35 | 1,593.17 | 1,696.00     |
| 所有者权益（亿元）        | 467.36   | 488.06   | 495.19       |
| 短期债务（亿元）         | 315.05   | 358.81   | 339.69       |
| 长期债务（亿元）         | 394.04   | 512.41   | 583.02       |
| 全部债务（亿元）         | 709.09   | 871.22   | 922.71       |
| 营业收入（亿元）         | 283.26   | 290.23   | 69.34        |
| 净利润（亿元）          | 16.50    | 17.04    | 4.09         |
| EBITDA（亿元）       | 61.19    | 65.16    | --           |
| 经营性净现金流（亿元）      | 4.42     | 46.41    | 19.75        |
| 应收账款周转次数（次）      | 9.38     | 5.92     | --           |
| 存货周转次数（次）        | 2.99     | 2.71     | --           |
| 总资产周转次数（次）       | 0.23     | 0.19     | --           |
| 现金收入比率（%）        | 93.62    | 116.64   | 162.89       |
| 总资本收益率（%）        | 2.43     | 2.34     | --           |
| 总资产报酬率（%）        | 2.96     | 2.58     | --           |
| 净资产收益率（%）        | 3.63     | 3.57     | --           |
| 营业利润率（%）         | 26.40    | 25.30    | 21.29        |
| 费用收入比（%）         | 15.26    | 16.49    | 19.60        |
| 资产负债率（%）         | 66.31    | 69.37    | 70.80        |
| 全部债务资本化比率（%）     | 60.27    | 64.09    | 65.08        |
| 长期债务资本化比率（%）     | 45.74    | 51.22    | 54.07        |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 5.66     | 3.76     | --           |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09     | 0.07     | --           |
| 流动比率（倍）          | 1.25     | 1.28     | 1.39         |
| 速动比率（倍）          | 1.10     | 1.15     | 1.25         |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.52     | 0.52     | 0.68         |
| 经营现金流负债比率（%）     | 0.86     | 8.05     | 3.38         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 4.08     | 4.34     | --           |

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. 本报告将其他应付款中的应付票据融资款计入短期债务，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计入长期债务；3. 公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未年化；未将 2019 年 3 月底的其它非流动负债中的非金融企业借款进行调整测算；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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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。