

信用等级公告

联合〔2019〕2480号

河南投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对河南投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月十四日

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

2019年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
公司主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行规模：不超过12亿元
债券期限：10年
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
评级时间：2019年11月14日
主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
资产总额(亿元)	1,233.40	1,387.35	1,593.17	1,705.27
所有者权益(亿元)	444.91	467.36	488.06	505.34
长期债务(亿元)	334.97	394.04	512.41	614.25
全部债务(亿元)	579.09	709.09	871.22	924.96
营业收入(亿元)	245.25	283.26	290.23	222.79
净利润(亿元)	26.88	16.50	17.04	19.80
EBITDA(亿元)	68.45	61.19	65.05	--
经营性净现金流(亿元)	-40.14	4.42	46.41	57.31
营业利润率(%)	30.97	26.40	25.30	29.82
净资产收益率(%)	6.62	3.62	3.57	--
资产负债率(%)	63.93	66.31	69.37	70.37
全部债务资本化比率(%)	56.55	60.27	64.09	64.67
流动比率(倍)	1.29	1.25	1.28	1.37
EBITDA全部债务比(倍)	0.12	0.09	0.07	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.93	5.66	3.78	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.70	5.10	5.42	--

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，将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券、信托保障基金借款计入短期债务，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年三季度财务数据未经审计；4. 以上财务数据未将永续债调整至债务测算

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、金融和健康生活等多元化经营格局，整体实力很强。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投资规模大、债务增长较快、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着项目建设推进，公司收入规模或将有所增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

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，整体实力很强。

2. 公司营业总收入持续增长，电力、水泥和金融等业务在河南省内具有较强的竞争优势。

3. 公司已承接并储备一批基础设施建设项目，未来随着项目建设推进，公司基础设施板块收入规模将有所增长。

关注

1. 随着电煤价格的上升，电力板块盈利能力下降明显。2018年，受电力体制改革影响，公司电力板块开始亏损。

2. 公司金融板块业务易受金融市场行情影响较大，收入和利润规模有所下降。

3. 公司在建及拟建项目规模较大, 存在较大的融资需求。公司债务增长较快, 短期债务规模较大。

分析师

刘亚利

电话: 010-85172818

邮箱: lyl@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)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



崔莹

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，明确规定河南省人民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9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。

公司经营范围：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2019年9月底，公司合并范围内一级子公司共55家；公司本部设总经理工作部、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、法律事务部、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。截至2019年9月底，公司本部拥有在职员工120人。

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9月底，公司合并资产总额1,705.27亿元，负债合计1,199.92亿元，所有者权益505.34亿元，其中归属于母公司所有者权益265.24亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入222.79亿元，净利润19.80亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.69亿元；经营活动产生的现金流量净额57.31亿元，现金及现金等价物净增加额-3.21亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“河南投资集团有限公司2019年公开发行公司债券（第二期）”，本期债券面向合格投资者公开发行，发行规模为不超过12亿元。本期债券期限为10年，采取固定利率，单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司金融机构借款及补充营运资金。

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。

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 年底，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%。受电力消费增长较快等因素影响，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，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，并使得国内电力行业整体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。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，成品纸价格 2017 年有所上升，2018 年价格有所震荡。

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 年年底前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，国废与外废价差缩小，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，受更严厉环保政策实施的影响，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，受成本整体上涨、下游需求疲软以及环保压力加大等因素影响，造纸行业整体景气度有所下降，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，两年同期水泥价格走势基本保持一致，不同的是2—9月为水泥淡季，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，水泥价格指数高于上年，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年分别增加9.39个百分点和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1,140.63亿元，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，形成了电力、水泥、造纸、基础设施、金融和健康生活等多元化经营格局。截至 2019 年 9 月底，公司下属子公司 55 家，其中河南豫能控股股份有限公司（证券代码：001896.SZ，以下简称“豫能控股”）、河南城发环境股份有限公司（证券代码：000885.SZ，以下简称“城发环境”）、河南安彩高科股份有限公司（证券代码：600207.SH，以下简称“安彩高科”）、中原证券股份有限公司（证券代码：601375.SH，以下简称“中原证券”）为上市公司。截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 1,705.27 亿元，净资产为 505.34 亿元。2018 年，公司实现营业收入 290.23 亿元，净利润为 17.04 亿元。

从公司各业务板块竞争实力看，截至 2019 年 9 月底，公司参控股电力企业 8 家，总装机容量 1,722.00 万千瓦，权益容量 787.43 万千瓦，位居河南电力市场第二位，其中 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。公司水泥板块全部采用新型干法水泥工艺，熟料和水泥年生产能力分别为 1,225.00 万吨和 1,680.00 万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第三。公司控股 3 条高速公路，通车里程 255.21 公里，近年来高速公路车流量和通行费收入呈增长趋势。公司控股金融企业包括中原证券、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”）等 16 家公司，作为第一大股东参与组建中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）。

总体看，公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司，形成了多元化经营格局，整体竞争实力很强。

2. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司董事为 5 人、高级管理人员为 6 人。

公司董事长兼总经理刘新勇先生，1963 年出生，中南财经大学博士研究生学历；曾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。

公司财务总监闫万鹏先生，1965 年出生，本科学历，高级会计师；曾任河南省计委主任科员、河南省建设投资总公司总经理助理兼综合计划部主任、审计部主任、河南省建设投资总公司总会计师。现任公司财务总监。

截至 2019 年 9 月底，公司本部在职员工 120 人。按文化素质划分，专科及以下学历员工占 3.33%，本科学历员工占 30.83%，研究生及以上学历占 65.83%。

总体看，公司高级管理人员具有政府部门任职经历和丰富的从业经验，员工整体文化素质高，满足公司经营管理需要。

3. 外部支持

2016—2018 年，公司分别收到政府补助 3.52 亿元、2.27 亿元和 2.75 亿元。公司收到的政府补助与业务相关性较大，具有一定的持续性。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》和其他有关法律、行政法规，制定了《公司章程》。公司不设股东会，由河南省财政厅行使股东职责。公司设立董事会、监事会，并聘任管理层。公司董事会由 7 名成员组成，其中 6 名董事由河南省财政厅委派，1 名董事由职工民主选举产生，截至 2019 年 9 月底，公司董事会实际由 5 名成员构成，尚有 2 名董事会成员空缺，缺位董事有待河南省财政厅委派；董事会人数满足章程规定的“董事会会议应由三分之二以上董事出席方可举行”的要求，董事会成员缺位不会影响日常生产经营活动，但对公司重大事项的决策产生一定影响。公司监事会由 5 名监事构成，目前公司监事会实际共 2 名职工监事，3 名出资人委派监事暂时空缺，待河南省财政厅委派。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，组织实施董事会决议，主持公司经营管理工作。

总体看，公司治理结构较为完善，整体运行情况良好。

2. 管理制度

作为投资控股型公司，对拟投资项目的投资决策和对所投资的项目公司的管理是公司管理工作的重点。面对投资项目多、投资业务多元化、涉及行业差异大的情况，公司根据目前产业投资范围设置了金融、产业、资产、基金等四个资产管理部门，由各资产管理部负责各自行业投资范围内所投资项目的日常管理和新项目的开发。

在投资管理上，公司制定了投资决策、项目评审、投资计划等各项管理办法。在项目决策上，各控股子公司将符合条件的项目投资计划先上报所属资产管理部门，资产管理部门确定项目负责人进行调查后，经部门负责人和分管领导审查同意后交战略发展部评审，由战略发展部组织投资评审会研究，评审会通过提交公司党政联席会决策，并由董事会审议批准。如审批同意该投资项目，则由公司有关资产管理部门、计划部门、财务部门等有关部门办理合同、拨款手续。

在财务管理上，公司较早建立了资金结算管理中心，通过网银管理下属控股公司资金，对资金的调拨采取严格的审批制度（豫能控股等下属上市公司除外）。公司对控股企业资金的调控能力强。

在内部管理上，公司制定了一套完整的管理制度，包括组织机构管理、行政管理、人力资源管理、计划管理、财务会计管理、党群事务管理、法律事务管理、信息安全管理、资产管理和参控股企业管理等，强化内部约束机制。

总体看，公司管理架构设置合理，管理制度较为健全。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.78%。从营业总收入构成看，公司电力、造纸、水泥、基础设施四大传统优势产业是营业总收入的重要来源。2016—2018 年，公司电力板块收入波动增长，2017 年较上年增长 16.04%，主要系除发电业务之外，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。造纸板块收入持续增长，2017 年较上年增长 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；2018 年收入较上年增长 8.02%，主要系成品纸和化机浆销售价格均有所提升所致。水泥板块收入持续增长，主要系水泥和熟料价格均有所增长所致。基础设施板块收入持续增长，2017 年较上年增长 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。公司金融板块收入波动增长，主要系证券及信托市场行情波动所致。2016—2018 年公司健康生活板块收入持续下降，主要系子公司河南颐城控股有限公司（以下简称“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结转条件所致。公司其他板块收入持续增长，2018 年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，以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，2016—2018 年分别为 3.00 亿元、3.47 亿元和 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 2016—2018 年公司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			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	92.65	31.92	-8.66
造纸	34.28	13.98	13.85	43.34	15.30	23.68	46.81	16.13	29.12
水泥	31.48	12.84	26.57	37.37	13.19	37.39	44.84	15.45	50.19
基础设施	13.30	5.42	59.53	22.63	7.99	51.44	23.55	8.12	60.93
金融	38.53	15.71	70.83	42.30	14.93	65.50	39.47	13.60	59.84
健康生活	18.98	7.74	39.57	8.24	2.91	15.64	4.91	1.69	54.27
其他	26.80	10.93	-5.27	34.38	12.14	13.82	38.00	13.09	-8.52
合计	245.25	100.00	28.10	283.26	100.00	23.53	290.23	100.00	22.57

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
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从毛利率看，2016—2018 年公司电力板块毛利率持续下降，2017 年电力板块毛利率下降，主要系电煤价格上升及煤炭贸易毛利率较低所致；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。公司造纸板块毛利率持续增长，主要系产品销售价格上升所致。水泥板块毛利率持续增长，主要系水泥和熟料价格上涨所致。2016—2018 年，基础设施板块毛利率波动增长，2017 年毛利率较上年下降 8.09 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；2018 年毛利率较上年提升 9.49 个百分点，主要系许鄆快速路、港区梅河治理等 PPP 项目进入运营期，毛利率较高所致。金融板块毛利率持续下降，主要系受证券及信托市场行情影响所致。健康生活板块毛利率波动增长，2017 年毛利率有所下降，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 年毛利率大幅提升，主要系酒店业务由亏转盈所致。受上述因素影响，2016—2018 年公司综合毛利率持续下降。

2019 年 1—9 月，公司实现总营业收入 222.79 亿元，较上年同期减少 0.17%，净利润为 19.80 亿元，较上年同期增长 50.58%，主要系毛利率提升及投资收益增长所致。2019 年 1—9 月，公司毛利率为 31.11%，较上年略有提升，主要系电力板块扭亏为盈，以及水泥板块市场行情向好，销售价格上涨所致。

总体看，2016—2018 年，公司营业总收入持续增长，四大传统优势产业为总营业收入的重要来源，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。受电力和金融板块毛利率持续下降影响，公司综合毛利率持续下降。

2. 业务运营

(1) 电力板块

截至 2019 年 9 月底，公司参控股电力企业 8 家，总装机容量 1,722.00 万千瓦，权益容量 787.43 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 9 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	3,774.49
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	1,200.00	100.00	1,200.00
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	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	17,220.00	--	7,874.29

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，近年公司不断加大大功率机组投资，以“压小上大”转移至新电力项目。截至 2019 年 9 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

公司电力生产所需的燃煤主要向交易中心、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司、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。2016—2018 年，公司燃煤采购量波动上升，2018 年燃煤采购量较上年增长 8.11%，系发电量增长，燃煤需求相应增加所致。燃煤价格方面，受市场价格波动增长影响，燃煤采购均价波动增长。

表 3 公司电力板块燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
采购量	1,164	1,147	1,240	968
采购均价	588.01	837.59	800.44	732.70

资料来源：公司提供

电力销售

公司的电力销售主要有两种模式，一是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，电力销售量按机组装机容量分配，实行配额制，较为固定，河南省电力公司每月向公司支付两次电费；二是公司通过河南省电力交易中心与用电企业进行撮合电力直接交易，交易价格一般低于河南省发改委制定的燃煤机组上网标杆电价，近年来公司撮合电力直接交易的比例有所上升，与行业趋势相符。

2016—2018年，公司发电量波动增长，2018年公司发电量较上年增长4.15%，系市场用电需求有所上升所致。2016—2018年，公司实际上网电量随着发电量的变动而波动增长。同期，公司实际结算含税电价波动增长，2017年电价有所提升，主要系河南省发改委上调燃煤发电机组标杆电价至2.28分/千瓦时所致；2018年电价有所降低，主要系受电力体制改革影响，价格较低的市场直供交易电量占比增加所致。2016—2018年，公司发电设备平均利用小时数波动增长，2017年平均利用小时数有所下降，主要系发电量下降，且公司以“压小上大”方式，将鹤壁万和2*220MW机组转为鹤壁鹤淇2*660MW机组运营，整体装机容量有所上升所致；2018年平均利用小时数有所上升，系发电量增长带动所致。2016—2018年，公司供电平均煤耗持续下降，整体变动不大；脱硫率变动不大，水平较高。

表4 公司电力板块运营情况

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
发电量（万千瓦时）	2,577,041.46	2,538,253.85	2,643,698.56	2,577,000.00
上网电量（万千瓦时）	2,406,436.11	2,375,818.76	2,478,751.74	2,016,500.00
电价（含税）（元/千千瓦时）	358.65	370.82	358.88	358.65
平均利用小时数（小时）	3,557.00	3,446.37	3,589.54	2,912.00
供电平均煤耗（克/千瓦时）	313.99	311.77	309.73	306.95
脱硫率（%）	99.92	99.20	99.31	99.30

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83.33%。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。2016—2018年，交易中心实现营业收入25.70亿元、33.37亿元和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17.22亿元、14.29亿元和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；交易中心对外销售煤炭的毛利率分别为1.81%、1.60%和0.91%。

总体看，公司参控股电力企业装机容量和权益容量规模较大，2016—2018年公司电力板块收入波动增长。2018年，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，电力板块收入略有下降，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）造纸板块

产品生产

公司下属子公司大河纸业有限公司（以下简称“大河纸业”）为造纸板块管理公司，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”）负责生产业务。截至2019年9月底，具体情况如下表所示。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司造纸板块企业基本情况 (单位: %、万吨)

管理公司	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

公司造纸板块产品主要包括成品纸和化机浆, 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月, 公司成品纸和化机浆的产能未发生变化, 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。纸品生产方面, 公司采取以销定产的经营模式。

产品销售

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。

2016—2018 年, 公司成品纸和化机浆的产量均持续增长。近年来, 受益于市场价格走高, 成品纸和化机浆的销售价格均有所提升。从销售数据来看, 2016—2018 年, 公司成品纸和化机浆销量均呈波动增长态势, 2018 年销量较上年均有所下降, 主要系随着价格提升, 下游订单减少所致。2019 年 1—9 月, 成品纸和化机浆的销售均价均有所下降, 主要系受市场行情影响所致。

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
2016 年	58.98	60.83	103.14	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
2018 年	62.95	61.02	96.93	6,534	32.44	23.91	73.71	3,965
2019 年 1—9 月	46.55	49.73	106.83	5,592	24.25	17.90	73.81	3,369

注: 公司化机浆的产销率不高, 维持在 75% 左右, 主要系部分化机浆用于公司成品纸生产所致
资料来源: 公司提供

总体看, 2016—2018 年, 公司成品纸和化机浆的产量持续增长, 销量波动增长, 销售价格有所提升。

(3) 水泥板块

2015—2016 年及 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”) 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。

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,

截至 2019 年 9 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 5,000 吨/日,2 条为 4,500 吨/日,1 条 2,500 吨/日,1 条 2,000 吨/日;水泥生产线 20 条,全部为新型干法水泥工艺;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%。公司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。

产品方面,公司水泥产品主要为“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。

具体生产方面,公司水泥板块实行以销定产的生产模式。2016—2018 年,公司熟料和水泥产能无变化,产量逐年下降,主要系环保要求趋严,以及行业产能过剩,公司减少熟料和水泥生产所致。

表 7 2016—2018 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
2018 年	1,225.00	916.46	74.81	1,820.00	992.63	54.54

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、电和煤,其中煤电成本约占 90%,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。2016—2018 年,水泥板块原材料采购总额持续增长,其中石灰石和煤炭采购均价均持续上升。

表 8 2016—2018 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			2018 年		
	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比	采购额	均价	占比
石灰石	13,455.34	10.26	10.81	19,284.31	12.09	9.93	26,677.84	15.51	6.91
电	52,315.82	0.58	42.03	51,185.43	0.58	32.02	47,003.64	0.58	43.47
煤	58,689.49	390.16	47.16	90,753.00	651.08	58.05	102,936.46	677.50	49.62
合计	124,460.65	--	100.00	161,222.73	--	100.00	176,617.93	--	100.00

资料来源:公司提供

石灰石主要来自于自有矿山,截至 2019 年 9 月底,公司自有矿山共有 5 座,石灰石储量约为 1.95 亿吨(不含豫鹤矿山),储量较为充足,能够满足公司中短期生产需要。

表 9 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	16
义马水泥矿山	2,690.00	11

豫鹤矿山	采矿证正在办理	--
黄河矿山	8,300.00	20
省同力矿山	900.00	6
合计	19,540.00	--

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。

2016—2018 年，公司熟料和水泥销量持续下降，主要系受行业去产能及环保要求趋严影响所致；因公司生产熟料以自用为主，熟料产销率处于较低水平；公司熟料和水泥平均售价均持续增长，主要系受去产能影响，水泥行业整体供给量有所减少所致。公司下属水泥企业下游客户较多，2016—2018 年，公司前五大客户销售额占比分别为 5.89%、5.80% 和 1.52%，集中度很低。

表 10 2016—2019 年 9 月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	277.69
2018 年	916.46	262.99	28.70	284.00	992.63	994.20	100.16	314.53
2019 年 1—9 月	719.00	112.00	15.58	343.00	774.00	766.00	98.97	380.00

注：公司下属水泥企业生产的熟料主要用于自身水泥生产，故熟料产销率较低。2015 年和 2016 年，由于存货及外购水泥的原因，导致水泥产销率大于 100%

资料来源：公司提供

总体看，公司水泥板块在工艺技术、生产规模方面具有优势，近年来受行业产能过剩及环保要求趋严影响，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。

（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。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。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“许平南高速公司”）。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的主要收入来源。许平南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，许平南高速公司负责许平南高速、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公司，成立于 2011 年 6 月，2016 年更名为河南城发，目前注册资本 20.39 亿元。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 9 月底，河南城发在手项目 21 个，合计合同金额 195.67 亿元，其中 PPP 项目共 8 个，合计合同金额 88.34 亿元，公司作为社会资本方参与 PPP 项目。

许平南高速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,收费期限至 2032 年。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,收费期限至 2034 年。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,收费期限至 2042 年。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,许平南高速公司 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,2016—2018 年,许平南高速、安林高速和林长高速的车流量持续增长,主要系周边城市汽车保有量的快速增长以及货车车流量有所增长所致。

表 11 2016—2018 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
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,公司基础设施板块以高速公路通行费为主要收入来源,同时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

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 2019 年 9 月底,公司控股金融企业包括中原证券、中原信托、河南资管等 16 家公司。2016—2018 年,金融板块分别实现收入 38.53 亿元、42.30 亿元和 39.47 亿元,其中利息收入分别为 12.35 亿元、14.44 亿元和 14.03 亿元,手续费及佣金收入分别为 25.79 亿元、23.71 亿元和 17.29 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,营业收入主要来自于证券经纪业务,受证券市场行情影响,近年来收入规模和净利润波动较大,2016—2018 年分别实现营业收入 20.27 亿元、21.47 亿元和 16.50 亿元,净利润分别为 7.47 亿元、5.21 亿元和 0.96 亿元。截至 2019 年 9 月底,中原证券资产总额 485.52 亿元,所有者权益为 114.60 亿元。中原证券业务涵盖投行业务 IPO、再融资、并购重组、借壳上市和三板业务等各个领域。截至 2018 年底,拥有 88 家营业部和 24 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 2019 年 9 月底,公司持有中原证券 21.27% 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 名董事,公司拥有中原证券实际控制权。

中原信托收入主要来自于信托手续费收入,受管理信托资产规模影响较大,2016—2018 年分别实现营业收入 11.69 亿元、17.60 亿元和 11.85 亿元,净利润为 7.49 亿元、7.63 亿元和 4.15 亿元,2018 年收入和净利润规模较上年均有所下降,主要系通道业务收缩使得信托资产规模下降所致。截至 2019 年 9 月底,中原信托管理信托财产 1,772 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至 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，河南资管实现营业总收入 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 2019 年 9 月底，河南资管持有不良资产总额 123.13 亿元，其中金融不良资产为 34.77 亿元，非金融不良资产为 88.36 亿元，已收回本金为 55.61 亿元。

总体看，中原证券和中原信托为公司金融板块收入的主要来源，受市场行情影响，公司金融板块收入规模有所波动。但河南资管发展迅速，收入和利润规模大幅增长。

（6）健康生活板块

公司控股的健康生活板块企业包括颐城控股、河南投资集团天地酒店管理有限公司（以下简称“天地酒管”）和 4 家林场等，颐城控股是健康生活板块的管理公司。

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。2016—2018 年，颐城控股分别实现营业收入 18.28 亿元、7.16 亿元和 4.89 亿元，持续下降，主要系颐城控股已完工房地产项目销售基本完毕所致。颐城控股已完工项目为清水苑（含综合办公区）、秀水苑、天地湾、幸福里，截至 2019 年 9 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，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 9 月底，公司储备待开发土地为 1,196 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道路施工完成所致。

公司管理的农林场包括扶沟林场、西华林场、内黄林场和濮阳林场 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，公司健康生活板块收入主要来源于颐城控股房地产开发收入，受颐城控股房地产销售收入减少影响，健康生活板块收入持续下降；颐城控股已完工地产项目基本已出售完毕，持有一定规模的待开发土地，未来房产销售收入确认受在建项目进度影响。

（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”）。2016—2018 年，公司其他板块分别实现收入 26.80 亿元、34.38 亿元和 38.00 亿元，其他业务对公司收入形成了有效的补充，但毛利率波动下降，2016 年和 2018 年毛利率为负。

安彩高科为 A 股上市公司，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 9 月底，安彩高科资产总额为 19.67 亿元，所有者权益为 16.31 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，安彩太阳能实现营业收入 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 9 月底，安彩太阳能资产总额为 2.96 亿元，所有者权益为-8.66 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，主要系产品价格有所提升所致。截至 2019 年 9 月底，拓洋实业资产总额为 5.80 亿元，所有者权益 2.18 亿元。

总体看，2016—2018 年，公司其他板块收入规模有所增长，其他业务对公司营业收入形成有效补充，但获利水平波动下降，2016 年和 2018 年呈亏损状态，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 9 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 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 175.86 亿元，已完成投资 88.63 亿元，尚需投资 87.23 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 12 截至 2019 年 9 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	兴县铁路集运专用线项目	15.90	14.46	2016.9—2019.12
2	河南豫能控股股份有限公司	镇平县豫能二龙 30MW 风电项目	2.73	0.25	2016.5—2017.6
3	河南豫能控股股份有限公司	桐柏豫能凤凰 100MW 风电场项目	7.99	3.62	2017.10—2020.9
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	4.40	2017.4—2019.4
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	22.90	2016.12—2018.11
6	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	2017.1—2020.1
7	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	0.86	2017.1—2020.1
8	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	0.95	2017.1—2020.1
9	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	0.53	2017.1—2020.1
10	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	7.76	2015.10—2020.3
11	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
12	郑州航空港水务发展有限公司	智慧水务	0.81	0.16	2016.10—2020.12
13	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	6.54	2018.3—2019.12

14	济源城发投资有限公司	济源市市政管网建设 PPP 项目	3.45	1.53	2018.9—2020.9
15	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	1.31	2019.1—2019.11
16	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	2.85	2019.8—2021.8
17	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	1.09	2019.5—2022.4
18	河南城市发展投资有限公司	获嘉县污水处理厂项目	1.88	0.53	2018.12—2020.12
19	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	1.21	2019.3—2020.5
20	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
21	河南颐城控股有限公司	红旗渠迎宾馆二期项目	0.51	0.07	2019.8—2020.1
22	河南省天然气储运有限公司	豫西南 LNG 应急储备中心项目	3.43	0.81	2019.2—2020.4
23	河南省天然气储运有限公司	豫北 LNG 应急储备中心项目	3.97	0.53	2019.2—2020.4
24	河南省天然气储运有限公司	豫南 LNG 应急储备中心项目	4.01	0.83	2019.3—2020.4
25	河南省天然气储运有限公司	豫东 LNG 应急储备中心项目	3.66	0.70	2019.4—2020.4
26	河南省天然气储运有限公司	豫西 LNG 应急储备中心项目	3.87	0.73	2019.4—2020.4
27	河南省天然气储运有限公司	豫中 LNG 应急储备中心项目	4.24	0.70	2019.4—2020.4
合计			175.86	88.63	--

注：部分项目工期推迟，在预计建设期尚未完工
资料来源：公司提供

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。

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，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单位，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016—2018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

无保留意见的审计报告。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。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

前期会计差错更正方面，2018 年，根据公司 2017 年度企业所得税汇算清缴结果，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。

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”。2018 年，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。

合并范围方面，2017 年新纳入合并范围的子公司共 3 家，分别为河南资管、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；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。2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。

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

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.65%。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。

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.58%。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。

2016—2018 年，公司货币资金波动减少，年均复合下降 2.07%。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。

2016 年，公司无交易性金融资产，2017—2018 年，公司新增交易性金融资产，且规模有所增长，系中原证券按照新金融工具准则核算列报所致。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、私募基金等增加所致。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款持续增长，年均复合增长 53.60%。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。

表 13 截至 2018 年底公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

欠款方	账面余额	占应收账款总额的比例
国网河南省电力公司	8.13	12.52
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4.90	7.54
河南正阳建设工程集团有限公司	4.00	6.16
辅仁药业集团实业股份有限公司	3.91	6.02
禹州市农村信用合作联社	3.85	5.92
合计	24.79	38.16

资料来源：公司提供

公司买入返售金融资产为中原证券持有的证券。2016—2018 年，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长 22.81%。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产为 92.07 亿元，较年初增长 55.75%，主要系中原证券业务规模扩大所致。截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 89.17 亿元，较年初变动不大。

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 14.71%，主要系颐城控股在建房地产项目投入增加所致。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；公司累计计提跌价准备 1.00 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动减少，年均复合下降 3.13%。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；其他流动资产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。

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 12.87%。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。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 22.15%。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；可供出售金融资产累计提减值准备 18.85 亿元，主要系信托投资的项目部分出现风险，按照会计准则相应计提所致。

2016—2018 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 38.01%。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 BT¹项目应收款增加所致；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。截至 2018 年底，公司贷款及长期委托贷款共计提坏账准备 2.03 亿元；贷款及长期委托贷款主要由公司、子公司中原证券及河南资管持有，以五级分类制度进行管理。

2016—2018 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 4.89%。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、

¹根据河南城发审计报告，BT 项目增加额系河南城发将其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

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、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。2016—2018年，公司长期股权投资实现投资收益分别为8.55亿元、4.95亿元和5.12亿元。

2016—2018年，公司固定资产规模较为稳定，年均复合下降1.11%。截至2018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。

2016—2018年，公司在建工程持续增长，年均复合增长44.29%。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2019年9月底，公司资产总额为1,705.27亿元，较年初增长7.04%，主要系受河南资管业务扩大影响，可供出售金融资产大幅增长所致；流动资产占45.55%，非流动资产占54.45%，资产结构较年初变化不大。

截至2019年9月底，公司受限资产共计106.17亿元，占总资产的比例为6.23%。受限资产主要包括质押的交易性金融资产60.50亿元、其他债权融资12.25亿元、融出资金11.53亿元及抵押的固定资产12.20亿元等。

总体看，公司资产规模有所扩大，流动资产中货币资金较为充沛，金融资产规模较大，公司资产整体流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018年，公司负债规模持续增长，年均复合增长18.39%。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。

2016—2018年，公司流动负债持续增长，年均复合增长14.95%。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。

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长9.35%。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。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款持续增长，年均复合增长26.52%。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；其中应付票据为18.15亿元，应付账款为83.24亿元。

2016—2018年，公司卖出回购金融资产款持续增长，年均复合增长34.68%。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。

2016—2018年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长25.15%。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。

2016—2018 年，公司代理买卖证券款持续下降，年均复合下降 20.45%，主要系受证券市场行情影响，中原证券代理个人客户买卖证券款项减少所致。截至 2018 年底，公司代理买卖证券款为 65.61 亿元，其中个人客户占 93.09%，法人客户占 6.91%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 14.71%。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。

2016—2018 年，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 30.37%。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 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。

2016—2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.51%。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。

2016—2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 34.66%，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。截至 2018 年底，公司长期借款为 383.27 亿元，其中已到期未偿还的长期借款为 189.08 万元，为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。

2016—2018 年，公司应付债券规模变动不大。截至 2018 年底，公司应付债券为 117.78 亿元，较年初下降 1.30%，不考虑回售行权情形，公司应付债券中 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 14 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	2016/12/1 2	5
17 中原 01	15.00	2017/7/26	3
17 中原 02	10.00	2017/11/1 7	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	3+2
18 豫投资 MTN003	15.00	2018/4/23	5
18 豫投资 MTN004	7.00	2018/7/12	5
合计	117.00	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 22.66%。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%），以长期债务为主。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，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 9 月底，公司负债合计为 1,199.92 亿元，较年初增长 8.58%，主要系应付债券和长期借款有所增长所致；其中，流动负债占 47.37%，非流动负债占 52.63%，仍较为均衡。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务规模 924.96 亿元，较年初增长 6.17%，主要系应付债券增长所致，其中短期债务占 33.59%，长期债务占 66.41%，长期债务比重有所提升。截至 2019 年 9 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 70.37%、64.67% 和 54.86%，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 9 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 71.53%、66.06% 和 56.64%。

总体看，公司债务增长较快，短期债务规模较大，债务负担较重。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.74%。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%，主要系未分配利润所致；其中归属于母公司所有者权益为 260.87 亿元（占 53.45%），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%，占比高。

2016—2018 年，公司资本公积持续下降，年均复合下降 3.27%。截至 2018 年底，公司资本公积为 55.62 亿元，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。2016—2018 年，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 10.08%。截至 2017 年底，公司少数股东权益为 215.12 亿元，较年初增长 14.73%，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。截至 2018 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”。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益为 505.34 亿元，较年初增长 3.54%，主要系未分配利润累积所致。

总体看，2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 8.78%。同期，公司净利润波动下降，年均复合下降 20.39%，2017 年公司净利润较上年下降 38.61%，主要系电力板块成本上涨所致。2016—2018 年，公司营业利润率持续下降，2018 年为 25.30%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.95%。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；期间费用主要由销售费用（占 40.03%）、管理费用（占 33.74%）和财务费用（占 25.46%）构成。2016—2018 年，公司费用

收入比较为稳定，2018 年为 16.49%，公司费用控制能力有待提升。

2016—2018 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 3.75%。2018 年，公司投资收益为 17.08 亿元。2016—2018 年，公司投资收益占利润总额的比例分别为 48.38%、56.70%和 66.10%，投资收益对利润总额贡献大。2016—2018 年，公司收到政府补助分别为 3.52 亿元、2.27 亿元和 2.75 亿元，占利润总额的比例分别为 10.41%、7.97%和 10.65%。2016—2018 年，公司资产减值损失波动下降，年均复合下降 32.06%。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不良资产包减值损失有所增加所致。2018 年，公司资产减值损失为 3.00 亿元，较上年有所下降，主要系公司持有的部分债权包收回，冲回计提的资产减值损失 6.00 亿元所致。2018 年，公司信用减值损失为 2.88 亿元。资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定的侵蚀。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资本收益率波动下降，总资产报酬率和净资产收益率持续下降，2018 年三者分别为 2.33%、2.57%和 3.57%，公司盈利能力有待提升。

2019 年 1—9 月，公司实现总营业收入 222.79 亿元，净利润为 19.80 亿元。

总体看，2016—2018 年，公司营业收入有所增长，费用控制能力有待提升，投资收益对公司利润贡献大，资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定的侵蚀，整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动情况看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 22.59%。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。2018 年，公司经营活动现金流入为 476.32 亿元，较上年增长 33.56%，主要系中原证券回购、融资融券业务规模扩大，资金流入增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 9.72%。2018 年，公司经营活动现金流出为 429.91 亿元，较上年增长 22.06%，主要系中原证券回购、融资融券业务规模扩大，资金流出相应增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-40.14 亿元、4.42 亿元和 46.41 亿元，由净流出转为净流入，且净流入规模扩大。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 98.99%、93.62%和 116.64%，现金收入实现质量较高。

从投资活动情况看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 19.97%，主要系中原证券收回投资收到的现金有所波动所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 25.03%。2017 年，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项目建设推进所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流呈持续净流出且规模不断扩大，分别为 70.78 亿元、105.15 亿元和 128.74 亿元。

从筹资活动情况看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 14.10%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 14.80%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 71.28 亿元、75.56 亿元和 88.64 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流净流入 57.31 亿元，投资活动现金流净流出 108.15 亿元，筹资活动现金流净流入 47.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.21 亿元。

总体看，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，现金收入实现质量较高；受在建项目持续推进影响，投资活动现金流呈持续净流出状态；考虑到公司在建及拟建项目较多，未来将存在一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均变动不大，2018年分别为1.28倍和1.15倍；现金短期债务比分别为1.04倍、0.52倍和0.52倍，有所下降。截至2019年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为1.37倍、1.20倍和0.59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，2016—2018年，公司EBITDA分别为68.45亿元、61.19亿元和65.05亿元，有所波动。2018年，公司EBITDA主要由折旧（占37.77%）、计入财务费用的利息支出（占19.18%）和利润总额（占39.72%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数为3.78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0.07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2019年9月底，公司对外担保余额5.47亿元，占净资产的比例为1.08%，被担保方为郑州天地康颂置业有限公司、河南天地新居置业有限公司和郑州招商颐城港区置业有限公司，均是颐城控股参股房地产公司，经营情况良好。公司担保比率低，或有负债风险可控。

截至2019年9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2019年9月底，公司获得银行授信额度合计为1,778.40亿元，未使用授信额度为1,141.92亿元，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9月25日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标表现良好，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，各业务条线运营良好，间接融资渠道畅通，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。

截至2019年9月底，母公司资产总额498.91亿元，所有者权益为252.39亿元，负债为246.52亿元，母公司资产负债率为49.41%。2019年1—9月，母公司实现营业收入5.54亿元，利润总额11.29亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2019年9月底，公司全部债务为924.96亿元，本期拟发行债券规模为不超过12.00亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度不大，对公司现有债务影响不大。

以2019年9月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为12.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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70.57%、64.96%和55.34%，分别上升0.21个百分点、0.29个百分点和0.48个百分点。考虑到本期债券的部分筹集资金用于偿还债务，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本期债券偿还能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，公司EBITDA为65.05亿元，为本期债券发行额度的5.42

倍，EBITDA 对本期债券的保障程度高；公司经营活动产生的现金流入 476.32 亿元，为本期债券发行额度的 39.69 倍；经营活动现金流净额 46.41 亿元，为本期债券发行额度的 3.87 倍，公司经营活动现金流对本期债券保障程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

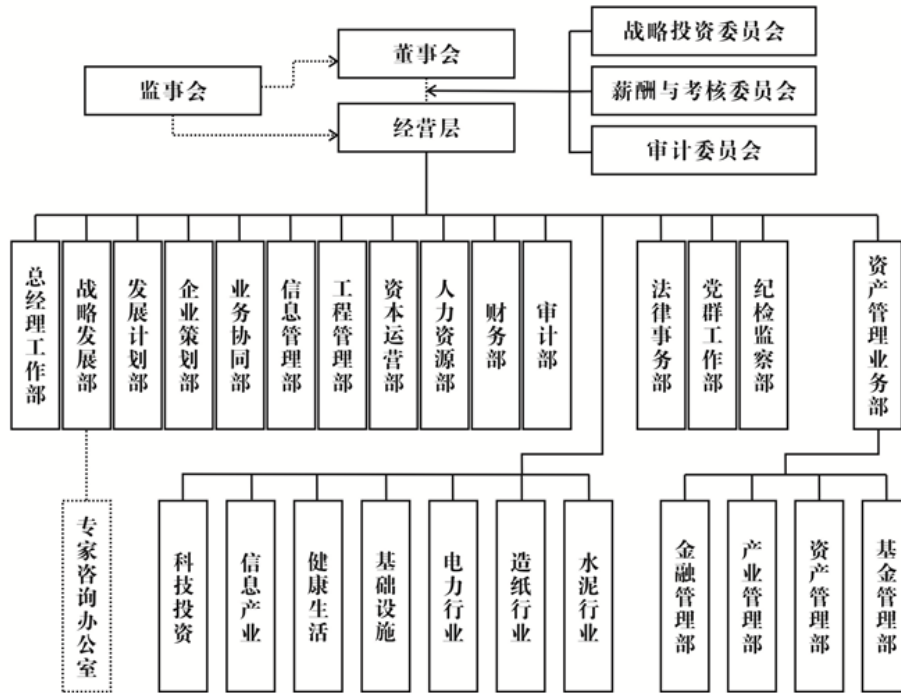
九、综合评价

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、金融和健康生活等多元化经营格局，整体实力很强。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存在较大的融资需求、债务增长较快、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 河南投资集团有限公司 截至 2019 年 9 月底组织结构图



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	2019 年 1-9 月
资产总额 (亿元)	1,233.40	1,387.35	1,593.17	1,705.27
所有者权益 (亿元)	444.91	467.36	488.06	505.34
短期债务 (亿元)	244.12	315.05	358.81	310.72
长期债务 (亿元)	334.97	394.04	512.41	614.25
全部债务 (亿元)	579.09	709.09	871.22	924.96
营业收入 (亿元)	245.25	283.26	290.23	222.79
净利润 (亿元)	26.88	16.50	17.04	19.80
EBITDA (亿元)	68.45	61.19	65.05	--
经营性净现金流 (亿元)	-40.14	4.42	46.41	57.31
应收账款周转次数 (次)	10.46	8.87	5.61	--
存货周转次数 (次)	3.17	2.95	2.68	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.22	0.19	--
现金收入比率 (%)	98.99	93.62	116.64	102.93
总资产收益率 (%)	4.05	2.29	2.33	--
总资产报酬率 (%)	4.06	2.84	2.57	--
净资产收益率 (%)	6.62	3.62	3.57	--
营业利润率 (%)	30.97	26.40	25.30	29.82
费用收入比 (%)	16.57	15.26	16.49	17.80
资产负债率 (%)	63.93	66.31	69.37	70.37
全部债务资本化比率 (%)	56.55	60.27	64.09	64.67
长期债务资本化比率 (%)	42.95	45.74	51.22	54.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.93	5.66	3.78	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.09	0.07	--
流动比率 (倍)	1.29	1.25	1.28	1.37
速动比率 (倍)	1.15	1.10	1.15	1.20
现金短期债务比 (倍)	1.04	0.52	0.52	0.59
经营现金流流动负债比率 (%)	-9.20	0.86	8.05	10.08
EBITDA/本期发债额度 (倍)	5.70	5.10	5.42	--

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, 将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券、信托保障基金借款计入短期债务, 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 年三季度财务数据未经审计; 4. 以上财务数据未将永续债调整至债务测算

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)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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+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。

联合信用评级有限公司关于 河南投资集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年河南投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

河南投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。河南投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注河南投资集团有限公司的相关状况，如发现河南投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如河南投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至河南投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送河南投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇一九年十一月十四日

