

信用评级公告

联合〔2022〕5485号

联合资信评估股份有限公司通过对河南投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“07 豫投债 2”“18 豫投资 MTN003”“18 豫投资 MTN004”“19 豫投债 01/19 河投 01”“19 豫投 01”“19 豫投 02”“19 豫投资 MTN001”“19 豫投资 MTN002”“19 豫投资 MTN003”“20 豫投资（疫情防控债）MTN001”“21 豫投 01”和“22 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

河南投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
07 豫投债 2	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 豫投资 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投债 01/19 河投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫投资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豫投资(疫情防控债) MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 豫投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 豫投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
07 豫投债 2	15 亿元	15 亿元	2027/05/17
18 豫投资 MTN003	15 亿元	15 亿元	2023/04/23
18 豫投资 MTN004	7 亿元	7 亿元	2023/07/12
19 豫投债 01/19 河投 01	10 亿元	10 亿元	2024/09/11
19 豫投 01	10 亿元	10 亿元	2024/08/20
19 豫投 02	12 亿元	12 亿元	2029/12/09
19 豫投资 MTN001	20 亿元	20 亿元	2024/02/26
19 豫投资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/07/18
19 豫投资 MTN003	12 亿元	12 亿元	2022/12/02
20 豫投资(疫情防控债) MTN001	12 亿元	12 亿元	2023/03/13
21 豫投 01	15 亿元	15 亿元	2031/12/08
22 豫投资 MTN001	15 亿元	15 亿元	2027/05/10

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “19 豫投资 MTN003” 下一个行权日为 2022/12/02, “20 豫投资(疫情防控债) MTN001” 下一个行权日为 2023/03/13

评级观点:

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”或“河南投资”)是河南省省属大型国有资本运营公司。2021年,公司承接河南省政府专项债券专户资金按照相关要求分别向各相关农信社进行了注资。跟踪期内,公司继续在政府支持、业务多元化及细分板块区域行业地位等方面保持优势。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司有息债务规模持续增加,债务负担较重,金融资产存在减值风险,盈利能力和经营获现能力下降,电力板块出现亏损,在建拟建项目仍存在一定的资本支出需求等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值的保障能力强。“07 豫投债 2”由国家开发银行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,国家开发银行担保实力极强,进一步保障了该债券偿还的安全性。

公司作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一,确立了产融结合、协同发展的多元化产业发展思路,通过内部协同,实现资源、资金优势互补,营业收入保持增长,未来公司在推进实施河南省政府的发展战略中将发挥重要作用。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“07 豫投债 2”“18 豫投资 MTN003”“18 豫投资 MTN004”“19 豫投债 01/19 河投 01”“19 豫投 01”“19 豫投 02”“19 豫投资 MTN001”“19 豫投资 MTN002”“19 豫投资 MTN003”“20 豫投资(疫情防控债) MTN001”“21 豫投 01”和“22 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 政府支持力度大。**公司作为河南省主要的综合性投资公司之一,出资人为河南省财政厅,在政策优惠和资金支持等方面得到政府支持力度大。2021年,公司承接河南省政府专项债券专户资金按照相关要求分别向各相关农信社进行了注资。
- 公司业务结构多元,且各主要业务板块均具备较高的区域行业地位,公司综合实力很强。**公司业务涉及多个产业,一定程度分散经营风险,公司综合实力很强。截

评级时间：2022年6月27日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	1
		现金流量	3	
		资本结构	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

分析师：张垌 王聪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

至2022年3月底，公司电力板块权益装机容量位居河南省内第2位；公司控股金融企业包括中原证券股份有限公司、中原信托有限公司、河南资产管理有限公司等多家子公司。

关注

- 金融资产存在减值风险。**资本市场波动性强，公司金融资产规模较大，减值风险值得关注。
- 跟踪期内，公司盈利能力和经营获现能力下降，电力板块持续亏损。**2021年，除金融和燃气业务外公司其余板块毛利率均出现不同程度下降。其中电力板块持续亏损，2021年及2022年一季度，公司电力板块毛利率分别为-13.31%和-12.59%。2021年，公司经营活动现金流净流入规模同比下降54.83%。
- 在建拟建项目投资规模较大，存在一定的资本支出需求。**截至2022年3月底，公司主要在建拟建项目尚需投资315.36亿元；2022—2024年分别计划投资93.55亿元、76.96亿元和48.31亿元，未来随着公司在建工程的持续投入，公司仍存在一定的资本支出需求。
- 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重。**截至2022年3月底，公司有息债务为1422.34亿元，较上年底增长9.66%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.84%和58.45%。公司3年以内需偿付的有息债务占比较高。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	381.98	475.98	546.02	544.33
资产总额(亿元)	1726.51	1969.23	2619.26	2795.90
所有者权益合计(亿元)	531.85	595.11	987.51	1010.95
短期债务(亿元)	333.25	374.92	396.01	383.57
长期债务(亿元)	597.03	700.86	901.03	1038.77
全部债务(亿元)	930.28	1075.78	1297.03	1422.34
营业总收入(亿元)	293.81	344.21	412.13	101.20
利润总额(亿元)	31.12	35.14	35.99	1.73
EBITDA(亿元)	82.84	88.77	97.22	--
经营性净现金流(亿元)	77.14	63.37	28.63	30.43
营业利润率(%)	28.85	27.29	14.74	10.31
净资产收益率(%)	3.90	4.37	2.84	--
资产负债率(%)	69.20	69.78	62.30	63.84
全部债务资本化比率(%)	63.62	64.38	56.77	58.45
流动比率(%)	130.87	123.45	127.92	124.21
经营现金流动负债比(%)	13.31	9.70	4.06	--
现金短期债务比(倍)	1.15	1.27	1.38	1.42
EBITDA利息倍数(倍)	2.85	3.66	3.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.23	12.12	13.34	--
公司本部(母公司)口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	517.09	580.55	960.08	960.35
所有者权益(亿元)	276.10	278.03	641.59	642.16
全部债务(亿元)	189.93	252.70	271.53	271.57
营业总收入(亿元)	7.51	7.75	5.56	0.57
利润总额(亿元)	14.17	4.19	21.51	-0.68
资产负债率(%)	46.60	52.11	33.17	33.13
全部债务资本化比率(%)	40.75	47.61	29.74	29.72
流动比率(%)	156.97	90.78	98.57	95.22
经营现金流动负债比(%)	-2.07	-2.23	-1.74	--

注: 1.2022年一季度财务数据未经审计; 2.已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务及相关指标计算; 已将其他流动负债和其他应付款中的有息债务调整计入短期债务及相关指标计算; 3.2019年及2020年期末数均按下一年审计报告年初数调整; 4.在计算营业利润率时, 将利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出、提取保险责任准备金和保护红利支出计入营业成本

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/04/11	张炯、张博	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 豫投 01	AAA	AAA	稳定	2021/12/01	张炯、张博	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
07 豫投债 2 18 豫投资 MTN004 18 豫投资 MTN003 19 豫投 01 19 豫投 02 19 豫投资 MTN002 19 豫投资 MTN001 19 豫投资 MTN003 19 豫投债 01/19 河投 01 20 豫投资 (疫情防控债) MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	张炯、张博	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 豫投资 (疫情防控债) MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/10/31	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投债 01/19 河投 01	AAA	AAA	稳定	2019/08/14	杨栋、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
19 豫投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/11	杨栋、王聪	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 豫投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/02/19	杨栋、王聪	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 豫投 01	AAA	AAA	稳定	2019/08/11	刘亚利、崔莹	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 豫投 02	AAA	AAA	稳定	2019/11/14	刘亚利、崔莹	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
18 豫投资 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/07/04	郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
18 豫投资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/04/13	张博、郭昊、王聪	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
--	--	AA ⁺	稳定	2010/06/30	赵明、梁秀国	--	阅读全文
07 豫投债 2	AAA	AA	稳定	2007/04/06	朱海峰、刘洪涛、王山根、李红伟	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河南投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

河南投资集团有限公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

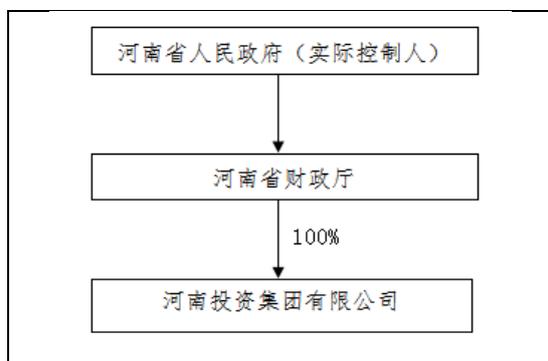
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南投资集团有限公司（以下简称“公司”或“河南投资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

河南投资前身为成立于1991年的河南省建设投资总公司，是河南省人民政府所属的政策性国有独资投资公司，由河南省发展和改革委员会代管。2007年10月，根据河南省人民政府豫政文〔2007〕176号文件《河南省人民政府关于组建河南投资集团有限公司的批复》，以河南省建设投资总公司为基础，吸收合并河南省经济技术开发公司及河南省科技投资总公司，公司名称变更为现名。

截至2022年3月底，公司注册资本120亿元，隶属于河南省人民政府，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人、履行出资人职责，河南省发展和改革委员会（以下简称“河南省发改委”）履行行业管理职责。公司实际控制人为河南省人民政府。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司业务范围主要涉及电力、造纸、基础设施、金融、健康生活和燃气等产业，合并范围内二级子公司46家。公

司下辖的上市子公司包括河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”，股票代码“001896.SZ”）、城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”，股票代码“000885.SZ”）、河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”，股票代码“600207.SH”）和中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”，股票代码“601375.SH”）。截至2022年6月22日，公司未对豫能控股和中原证券进行股权质押；公司对城发环境质押股权数量占其持有公司总股本的33.10%；公司对安彩高科质押股权数量占其持有公司总股本的20.84%；

2022年3月，公司对组织机构进行了调整：撤销了法律事务部，新增了合规和风险管理部、巡查办公室；撤销了资产管理业务部，将原资产管理业务部下辖的二级部门金融管理部、产业管理部、资产管理部和基金管理部4个业务部门调整为一级部门。截至2022年3月底，公司本部分设总经理工作部、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 and 资本运营部等部门。

截至2021年底，公司合并资产总额2619.26亿元，所有者权益合计987.51亿元（含少数股东权益319.89亿元）；2021年，公司实现营业总收入412.13亿元，利润总额35.99亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2795.90亿元，所有者权益合计1010.95亿元（含少数股东权益342.14亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入101.20亿元，利润总额1.73亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月23日，公司由联合资信

评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

表 1 截至 2022 年 6 月 23 日由联合资信评级的公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日期	到期日期	下一个 行权日	特殊条款
19 豫投资 MTN002	10.00	10.00	2019/07/18	2022/07/18	--	--
19 豫投资 MTN003	12.00	12.00	2019/12/02	2022/12/02	2022/12/2	持有人救济，延期，利息递延权，调整票面利率，赎回
18 豫投资 MTN004	7.00	7.00	2018/7/12	2023/07/12	--	--
18 豫投资 MTN003	15.00	15.00	2018/04/23	2023/04/23	--	--
20 豫投资（疫情防控债）MTN001	12.00	12.00	2020/03/13	2023/03/13	2023/3/13	赎回，持有人救济，延期，调整票面利率，利息递延权
19 豫投债 01/19 河投 01	10.00	10.00	2019/09/11	2024/09/11	--	--
19 豫投 01	10.00	10.00	2019/08/20	2024/08/20	--	--
19 豫投资 MTN001	20.00	20.00	2019/02/26	2024/02/26	--	--
07 豫投债 2	15.00	15.00	2007/05/17	2027/05/17	--	--
22 豫投资 MTN001	15.00	15.00	2022/05/10	2027/05/10	--	--
19 豫投 02	12.00	12.00	2019/12/09	2029/12/09	--	--
21 豫投 01	15.00	15.00	2021/12/08	2031/12/08	--	经营维持承诺
合计	153.00	153.00	--	--	--	--

注：“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同

房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有

色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 电力行业

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；清洁能源装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较去年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

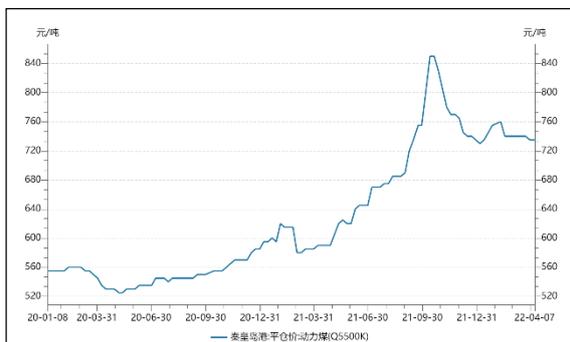
用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国

全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图2 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”

规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

2. 金融行业

证券行业

2021年证券行业整体向好。

2021年，注册制等多项基础制度改革逐步落地，交投活跃度明显提升。上证综指收于3639.78点，较上年末上涨4.80%；深证成指收于14857.35点，较上年末上涨2.67%；创业板指数收于3322.67点，较上年末上涨12.02%。两市股票成交量放大，全年股基交易额276.23万亿元，同比增长25.36%。随着行业通道佣金率持续下降，市场交易的活跃度提升和规模放大对经纪业务收入贡献逐步减弱，投顾收入、代销金融产品业务收入占比不断提升。新冠疫情的出现进一步推动客户对于非现场交易和服务的需求，“线上获客”方式得以进一步强化，证券经纪业务正朝着“集中化、线上化、智能化”的方向发展。

2021年，融资融券业务受益于股市行情，市场参与者交投活跃，融资融券规模持续增长，

截至2021年底，沪深两市融资融券余额为人民币1.83万亿元，较上年末增长13.17%。券商更加重视股票质押式回购业务的风险防控，谨慎开展新增业务，股票质押式回购业务整体规模维持下降趋势，市场风险得到有效缓解。

2021年，我国期货市场稳步推进品种创新和制度创新，市场容量、深度、广度和多元化程度持续提升。大宗商品、金融市场波动加剧，实体企业、金融机构避险、投资需求增加，对期货市场参与度大幅提升。2021年，全国期货市场累计成交量为75.14亿手，同比增长22.13%；累计成交额为人民币581.20万亿元，同比增长32.84%。2021年随着注册制的深入推进和北交所的设立、资本市场的持续改革为投行业务发展提供了广阔市场机遇。2021年，沪深两市共有483家企业完成首发上市，募集资金人民币5,351.46亿元，同比增长13.87%。上市公司再融资募集资金人民币12,463.64亿元，同比增长8.22%。北交所成立以来共有11家企业完成首次公开发行，募集资金75.22亿元。新三板市场募集资金合计人民币259.68亿元，同比增长11.82%。各类机构发行债券总额人民币61.75万亿元，同比增长8.56%。

2021年是资管新规过渡期最后一年，资产管理行业净值化转型进入最后冲刺阶段，行业开启规范发展新征程，产品创新持续萌生新活力，衍生出新模式和新格局，头部效应愈加明显。证券公司通过设立资产管理子公司、申请公募基金业务管理资格、加快大集合产品公募化改造等多种方式，加快资管业务分层布局。未来，券商资管将继续坚持以主动管理为核心，积极整合资源禀赋，探索特色化与差异化的核心竞争力，致力于为客户提供多层次、高质量的产品体系。截至2021年底，证券期货经营机构私募资管业务规模合计人民币15.98万亿元（不含社保基金、企业年金）。从产品类型看，存续产品以单一资产管理计划为主，规模占比为54.23%，从产品管理方式看（不含证券公司私募子公司私募基金），通道类产品规模继续

下降，主动管理类产品稳步增长。通道类产品规模人民币1.72万亿元，同比减少人民币3.88万亿元；主动管理类产品规模人民币13.71万亿元，同比增加人民币3.58万亿元。

不良资产管理行业

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。地方 AMC 在四大 AMC 的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。截至2020年底，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。2021年以来国内经济修复有所放缓，截至2021年9月底，商业银行不良贷款余额为2.80万亿元，较上年末小幅增长3.70%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种贷款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债

务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2018—2020年，我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和5.68%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；截至2021年10月底，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产管理公司，各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融投资子公司（即“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》（以下简称《白皮书》）及公开资料，截至2021年末，全国共59家地方AMC企业，较2020年末新增2家。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC企业外，其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》，截至2020年末，71%的地方AMC的主要股东具有国资背景，整体地方AMC企业以国资背景为主，具有民营控股背景和混合制主体较少。地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、

区域机制配套等基础设施对其影响较大。

2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC企业提出了更高的要求。

3. 环保行业

“十四五”时期，在“双碳”政策背景下，垃圾发电业务、污水处理业务等环保相关业务将迎来较好发展机遇。

2021年5月，国家发展改革委、住房城乡建设部联合发布了《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，规划首先对“十三五”时期生活垃圾处理现状进行了总结。“十三五”期间，全国新建垃圾无害化处理设施500多座，城镇生活垃圾设施处理能力超过127万吨/日，生活垃圾无害化处理率达到99.2%，全国城市和县城生活垃圾基本实现无害化处理。全国共建成生活垃圾焚烧厂254座，累计在运行生活垃圾焚烧厂超过500座，焚烧设施处理能力58万吨/日，全国城镇生活垃圾焚烧处理率约45%，初步形成了新增处理能力以焚烧为主的垃圾处理发展格局。“十四五”规划对垃圾焚烧处理能力提出了具体目标，到2025年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到80万吨/日，城市生活垃圾焚烧处理能力占比65%左右。鼓励利用已有生活垃圾处理设施用地建设生活垃圾焚烧项目，不具备建设规模化垃圾焚烧处理设施条件的地区，可通过跨区域共建共享方式建设焚烧处理设施。全面排查评估现有焚

烧处理设施运行状况和污染物排放情况，对于不能稳定达标排放的设施，要加快设施升级改造。

近两年中央多次强调加强环保基础设施建设，相继出台了《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》、《“十四五”黄河流域城镇污水垃圾处理实施方案》、《关于推进污水资源化利用的指导意见》等一系列政策措施，其中提出“到2025年全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到25%以上”，并以多种渠道加大财政资金支持，有望进一步推动污水处理行业市场规模扩大，同时，把污水处理费用纳入再生水成本，将助力企业提升利润。此外，在中央坚定不移推进碳达峰、碳中和的大背景下，水务行业已进入大水务时代，水环境、水生态综合治理服务将成为未来行业的发展方向。

结合《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》及相关资料分析，预计“十四五”期间环保投资总额将达到70-100万亿，行业处于改革发展与提质增效的窗口期。

4. 高速公路业务

中国高速公路后续建设将以路网加密和道路拓宽为主。

截至2020年底，我国高速公路里程为15.29万公里，同比增长7.05%，其中国家高速公路里程11.30万公里。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，纲要预计2035年国家高速网里程为16万公里左右，未来较长一段时间高速公路通车里程将低速增长，后续建设将以路网加密和道路拓宽为主。

5. 区域经济

河南省经济尽管受疫情影响较大，但持续恢复向好，为河南省的基础设施建设、电力以及高速公路行业等提供了良好的外部环境。

根据《2021年河南省国民经济和社会发展

统计公报》公布的数据，初步核算，初步核算，全年全省地区生产总值58887.41亿元，比上年增长6.3%，两年平均增长3.6%。其中，第一产业增加值5620.82亿元，同比增长6.4%；第二产业增加值24331.65亿元，同比增长4.1%；第三产业增加值28934.93亿元，同比增长8.1%。三次产业结构为9.5：41.3：49.1。全年人均地区生产总值59410元，同比增长6.4%。

全年全省财政总收入6611.24亿元，比上年增长5.3%。一般公共预算收入4347.38亿元，同比增长4.3%，其中税收收入2842.52亿元，同比增长2.8%，占一般公共预算收入的比重65.4%。一般公共预算支出10419.86亿元，同比增长0.5%。

2021年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长4.5%。其中，第一产业投资下降10.4%，第二产业投资增长11.6%，第三产业投资增长2.4%。基础设施投资增长0.3%，民间投资增长4.4%，工业投资增长11.7%。全省亿元及以上固定资产投资在建项目10324个，完成投资比上年增长7.0%。国道310洛三界至豫陕界段南移新建工程、出山店水库工程等项目建成投产；郑州南站、济郑高铁濮阳段加快推进；沿大别山高速鸡公山至商城（豫皖省界）段、郑州比亚迪新能源产业园等一批项目相继开工建设。

2021年，全省居民人均可支配收入26811元，比上年增长8.1%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入37095元，增长6.7%；农村居民人均可支配收入17533元，增长8.8%。城乡居民人均可支配收入比值为2.12，比上年缩小0.04。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本120亿元，河南省人民政府授权河南省财政厅为公司的出资人、履行出资人职责，河南省发改委履行行业管理职责。公司实际控制人为河南省人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司作为河南省人民政府主要的综合投资公司，业务范围广泛，综合实力很强。

公司是为了顺应国家投融资体制改革的要求，促进河南省经济发展，根据河南省人民政府文件合并成立的省政府投融资主体。作为河南省人民政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，公司是河南省地方经营性投资活动的主体，在河南省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位。

公司资产分布于河南省内各地，涉及电力、造纸、基础设施、金融等行业。电力板块方面，从公司各业务板块竞争实力看，截至2022年3月月底，公司电力总装机容量1762.00万千瓦，权益装机容量1066.23万千瓦，位居河南电力市场第2位。公司控股3条高速公路，通车里程255.21公里。

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“河南资产”）等多家公司，同时参控股设立了融资担保、融资租赁、商业保理、保险经纪、股权交易中心等一批地方金融牌照持牌机构，形成了“金融机构+类金融机构+金融要素市场”的金融板块发展格局，并拓展寿险、财险和供应链金融服务等领域。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（914100001699542485），截至2022年6月8日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员以及管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司与中国联合水泥成立合营公司，公司水泥业务出表

2021年5月24日，中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中国联合水泥”）与公司重新订立一份经修订及重列合作协议，据此，中国联合水泥将以投入其持有的中联水泥标的公司股权的形式，向合营公司注册资本认缴出资60.00亿元，占合营公司注册资本的60%，公司将投入经资产再评估的注资资产的形式，向合营公司注册资本认缴出资40.00亿元，占合营公司注册资本的40%。本次以双方持有的河南省内水泥业务子公司的股权共同出资在郑州市设立合资公司，有利于实现双方在河南省内水泥业务的统一运营，有利于建设集水泥、商混、骨料和水泥制品为一体的辐射全省的大型建材产业集团。2019—2021年，公司水泥业务表现较好，水泥业务对公司利润贡献方式由营业收入变更为投资收益。

城发环境重大资产重组事项

城发环境于2022年1月21日召开第六届董事会第四十五次会议，审议通过了《城发环境股份有限公司换股吸收合并启迪环境科技发展股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案（二次修订稿）及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案。本次交易中，城发环境拟以发行股份方式换股吸收合并启迪环境科技发展股份有限公司（以下简称“启迪环境”）并募集配套资金，即城发环境向启迪环境的所有换股股东发行股份，交换该等股东所持有的启迪环境股份，并向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。本次交易完成后，启迪环境将终止上市并注销法人资格，城发环境将承继及承接启迪环境的全部资产、负

债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。城发环境因本次合并所发行的股份将申请在深交所主板上市流通(以下简称“本次交易”)。

2022年2月28日,启迪环境收到中国证监会立案调查通知,对启迪环境涉嫌信息披露违规问题进行立案调查。

基于本次交易的背景及目的,城发环境和启迪环境待立案调查结束后,将根据调查结果及整改情况,按照相关法律法规规定,择机履行相关程序进一步研究吸并事项,并及时履行有关信息披露义务。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内,公司主营业务收入同比增长,毛利率同比下降。2021年,公司电力板块毛利率由正转负,2022年一季度延续亏损态势。

公司前身为原河南省建设投资总公司,管理河南省的电力建设基金,投资了省内主要电源项目;河南省财政厅承担的国债资金建设项目等也多由公司管理。目前公司已经形成了电力、造纸、金融、健康生活、燃气和基础设施等多元化的经营格局。

表3 近年来公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	89.40	32.46	3.66	104.52	32.50	12.19	125.12	32.56	-13.31	48.94	49.28	-12.59
造纸	43.07	15.64	22.27	36.70	11.41	18.15	41.43	10.78	13.86	9.66	9.73	10.91
水泥	44.40	16.12	57.05	42.47	13.21	53.07	16.25	4.23	38.44	--	--	--
基础设施	25.15	9.13	55.56	41.82	13.00	36.94	70.03	18.23	31.95	14.62	14.72	38.92
金融	35.33	12.83	64.91	43.93	13.66	59.68	51.62	13.43	60.78	9.20	9.26	52.08
健康生活	2.55	0.93	50.16	10.26	3.19	18.61	6.88	1.79	14.98	1.04	1.05	12.96
燃气	--	--	--	--	--	--	20.56	5.35	3.15	6.63	6.68	5.00
其他	35.52	12.90	13.83	41.90	13.03	17.60	52.34	13.62	12.34	9.22	9.28	7.24
合计	275.42	100.00	29.52	321.61	100.00	28.88	384.24	100.00	14.89	99.31	100.00	6.55

注:1.公司在计算主营业务收入合计数时,将利息收入和手续费及佣金收入并入金融板块计算,“其他”由合计数减去各个板块主营业务收入倒挤而出;2.此表计算的是主营业务收入,与财务报表营业总收入略有差异;3.2020年9月27日,公司与中国联合水泥集团有限公司签订合作协议,双方同意成立合营公司。2021年5月24日,双方签订协议,公司对合营公司注册资本的出资金额及所占比例分别为40.00亿元及40%,中国联合水泥集团有限公司对合营公司注册资本的出资金额及所占比例分别为60.00亿元及60%;2021年6月1日起,公司水泥业务出表,但由于出表前公司仍存在水泥业务,所以本表仍统计水泥业务
资料来源:公司提供

公司主营业务收入包括电力、造纸、基础设施和金融业务等板块的收入,公司将利息收入和手续费及佣金收入并入金融板块合并计算。2021年,公司主营业务收入为384.24亿元,同比增长19.47%。细分板块看,2021年,公司电力、造纸、基础设施和金融业务收入均实现不同程度增长;其中,电力业务收入同比增长19.71%,主要系发电量和上网电价均出现不同程度增长所致;造纸业务收入同比增长12.89%,主要系成品纸销售价格上涨以及化机浆销量增加所致;金融业务收入同比增长17.51%,主要系中原证券收入大幅增加所致;基础设施收入同比增长67.46%,主要系河南城发和城发环

境收入均实现大幅增长所致;水泥业务从2021年6月1日不再纳入公司合并范围导致水泥业务收入同比下降61.74%;健康生活板块主要包括房地产开发和酒店管理,房地产开发业务在2020年结转8.00亿元收入之后不再新增业务,导致公司健康生活业务收入同比下降32.94%;燃气业务主要包括天然气储运和燃气管网两大业务,2021年,公司燃气板块在实施汛后运营重建、新冠疫情常态化防控的同时,全年实现主营业务收入20.56亿元;累计输销气量4.43亿立方米,同比增长9.00%,销售LNG37.88万吨,同比增长566.00%,完成“两部制”收费7000万元;累计完成投资近10亿元。2021年燃

气业务收入和利润均大幅增长，本年将燃气业务单独列示。

2021年，公司主营业务毛利率为14.89%，同比下降13.99个百分点，主要系公司除金融业务外其余业务毛利率均出现不同程度下降所致。其中，电力业务毛利率由正转负，出现较大亏损，主要系煤炭价格快速上涨而电价涨幅相对较小所致；造纸业务毛利率同比下降4.29个百分点，主要系原材料进口纸浆价格快速上涨所致；金融业务毛利率同比增加1.10个百分点；基础设施业务毛利率同比下降4.99个百分点，主要系环保业务收入占比持续提升以及环保毛利率下降共同影响所致。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入99.31亿元，同比增长14.77%，主要系电力和基础设施收入增加所致；主营业务毛利率为6.55%，同比下降19.33个百分点，主要系造纸、金融等业务毛利率出现下降，以及亏损的电力业务收入占比提升所致。其中金融业务毛利率下降主要系新冠疫情及国家宏观经济下行影响所致；电力业务亏损主要系煤炭价格高位运行所致；造纸业务毛利率下降主要系原材料进口纸浆价格高位运行。

电力板块

2021年电力板块新增清洁能源发电机组，改变了公司以往全部为火电装机的能源结构；随着装机规模和上网电价的增长，公司电力板块收入同比增长；2021年随着煤炭价格快速上涨，电力板块毛利率由正转负，2022年一季度延续亏损态势。电力板块在建拟建项目主要系清洁能源项目，有利于公司电力业务能源结构调整，但在建拟建项目投资规模大，面临一定的资本支出需求。

公司电力板块主要经营主体为豫能控股。经过多年的发展，公司在电力行业投资规模较大。2021年9月14日，豫能控股完成濮阳豫能发电有限责任公司（以下简称“濮阳豫能”）资产过户及相关工商变更登记手续，公司持有的濮阳豫能100%股权转让至豫能控股名下。

截至2022年3月底，公司电力板块火电总装机容量1762.00万千瓦，权益装机容量1066.23万千瓦，位居河南电力市场第2位。此外公司还有23.31万千瓦的清洁能源装机。

表4 截至2022年3月底公司电力板块火电装机情况

（单位：万千瓦、%）

公司名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
河南豫能控股股份有限公司			
其中：南阳鸭河口发电有限责任公司	70.00	55.00	38.50
南阳天益发电有限责任公司	120.00	100.00	120.00
鹤壁鹤淇发电有限责任公司	192.00	96.16	184.63
新乡中益发电有限公司	132.00	100.00	132.00
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	120.00	50.00	60.00
华能沁北发电有限责任公司	440.00	12.00	52.80
濮阳豫能发电有限责任公司	132.00	100.00	132.00
小计	1206.00	69.62	719.93
公司本部参控股电力企业			
郑州豫能热电有限公司	132.00	100.00	132.00
三门峡华阳发电有限公司	64.00	40.00	25.60
许昌龙岗发电有限责任公司	202.00	30.00	60.60
大唐信阳发电有限责任公司	98.00	1.00	0.98
华能沁北发电有限责任公司	440.00	23.00	101.20
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	60.00	40.00	24.00
鹤壁鹤淇发电有限责任公司	192.00	1.02	1.92
合计	1762.00	--	1066.23

注：1. 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的持股比例及权益装机容量；2. 豫能控股及公司本部均对华能沁北发电有限责任公司参股
资料来源：公司提供

公司参控股火电机组由于建设较早，早期投入运营的机组单机容量不大。近年来公司不断加大大功率机组投资，关停容量以“压小上大”转移至新电力项目。截至2022年3月底，公司控股的60万千瓦及以上的超大型燃煤机组在运12台，总装机容量768万千瓦，占总可控装机容量的85.52%。整体看，公司大机组占比很高，公司电力资产质量较高。

能源结构方面，2021年，公司投产风电项目6个，装机容量22.58万千瓦；投产太阳能光伏项目7个，装机容量0.73万千瓦。2021年合计新增清洁能源装机23.31万千瓦，新增投产清洁能源项目改变了公司以往全部为火电装机的能源结构。此外，豫能控股为加快向综合能源

服务提供商转型，在建项目主要围绕清洁能源项目。根据豫能控股公告，豫能控股拟投资建设河南鲁山抽水蓄能电站项目，预计总投资86.77亿元，建设筹建期12个月，施工总工期为72个月，预计2027年第一台机组投产，2028年全容量投产。此外，根据公告，豫能控股拟投资建设整县屋顶分布式光伏项目，计划总投资35.70亿元。豫能控股主要在建项目有利于公司调整装机结构，但在建拟建项目规模大，面临一定的资本支出需求。

公司电力生产所需的燃煤主要向河南煤炭储配交易中心有限公司（以下简称“煤炭交易中心”）、山西成功煤炭经销有限公司、山西世德能源集团煤炭销售有限公司、长治市永安源商贸有限公司和山煤国际能源集团股份有限公司等河南省和山西省煤炭企业进行采购，采购的燃煤品种主要为贫瘦煤和长焰煤。煤炭采购量方面，2021年随着郑州豫能机组的投运，煤炭采购量同比增长13.96%。燃煤采购价格方面，公司煤炭采购价格与煤炭市场行情一致，2021年，公司煤炭采购均价同比大幅增长83.50%；2022一季度煤炭采购均价持续上涨。2021年以来煤炭价格快速上涨对公司电力业务成本控制带来很大压力。

表 5 公司电力板块燃煤采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
采购量	1208.00	1279.06	1457.58	356.03
入厂标煤综合单价(含税)	717.83	655.42	1202.69	1226.76

注：公司入厂标煤综合单价(含税)在文中统一称为煤炭采购均价
资料来源：公司提供

2021年11月份之前公司的电力销售主要有两种模式，一是公司下属的电力企业将发电量销售给国网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，国网河南省电力公司每月月底向公司支付一次电费；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。从2021年11月开始，公司电力销售全部通过河南电力交易中心采取双边协商、撮合交易和挂牌交易等电力市场化交易，对应电量成交价格由双方协商、撮合成交或挂牌定价形成，由国网河南省电力公司根据双方约定统一结算执行。

2021年，公司电力业务发电设备平均利用小时数同比保持稳定，随着装机规模的增长，公司发电量和上网电量均小幅增长。2021年，公司上网电价同比增长3.62%，2022年一季度较2021年增长13.62%，主要系2021年10月11日国家发改委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格〔2021〕1439号)，燃煤发电电量全部进入市场，允许煤电电价上下浮20%，自2021年11月份河南电力交易中心组织换签改签工作，经双方协商达成一致，公司市场电价上调至453.4元/千千瓦时至今。2021年，公司控股电力企业供电煤耗保持稳定，处于行业较低水平

2022年1-3月，公司电力板块平均利用小时数同比增长7.94%；随着发电平均利用小时数的增长和电力装机规模的扩大，公司发电量和上网电量分别同比增长7.25%和8.49%；供电平均煤耗由于供暖季燃气业务成本分摊呈现一季度普遍较低的特点。

表 6 公司电力板块运营情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
发电量(亿千瓦时)	263.75	277.13	288.07	76.02
上网电量(亿千瓦时)	246.90	260.01	271.23	71.92
电价(含税)(元/千千瓦时)	368.98	375.64	389.23	442.23
平均利用小时数(小时)	3581.17	3404.59	3458.28	918.59
供电平均煤耗(克/千瓦时)	304.97	294.39	295.11	273.59

资料来源：公司提供

除发电业务外，公司电力板块尚有煤炭销售收入，煤炭销售业务由煤炭交易中心负责。交易中心的煤炭50%左右供公司内部电力企业使用，其余煤炭对外销售并计入电力板块收入。

造纸板块

2021年，公司通过内部业务整合，造纸板块初步形成浆纸、物流和供应链三大业务格局。浆纸业务方面，2021年，公司造纸业务收入同比有所增长，毛利率受主要原材料进口纸浆价格快速上涨影响出现下降；2022年一季度，造纸业务收入和毛利率均出现下降。公司物流和供应链业务正处于扩张阶段，目前对造纸板块利润贡献尚小。

造纸板块原先是以浆纸生产和销售为主，以造纸业务相关的物流和贸易业务为辅。2021年，为了充分利用造纸业务在物流和贸易方面积累的经营优势以及进一步延伸造纸业务产业链，公司通过内部业务整合，造纸板块初步形成浆纸、物流和供应链三大业务格局。具体整合方面，2021年，公司将大河智运物流（河南）有限公司（以下简称“大河智运”）从下属子公司河南省立安实业有限责任公司划转至大河控股有限公司（以下简称“大河控股”）；将中原物流控股有限公司（以下简称“中原物流”）由河南城市发展投资有限公司（以下简称“河南城发”）划转至大河控股；此外将大河国际贸易有限公司（以下简称“大河国际贸易”）由大河纸业有限公司（以下简称“大河纸业”）划转至大河控股。经过公司内部股权划转，目前大河控股下属子公司主要业务为物流和供应链业务。浆纸业务方面，该业务管理企业为大河纸业，下属子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。

表7 截至2022年3月底公司造纸板块企业情况
(单位：%、万吨/年)

管理企业及业务	生产企业	持股比例	经营品种	现有产能
大河纸业（浆纸）	白云纸业	69.76	化学浆	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	
大河控股（物流和供应链）	大河智运	100.00	货运	--
	中原物流	51.00	仓储	--
	大河国际贸易	100.00	贸易	--

注：公司下属造纸企业生产的化机浆部分自供，故产销率较低
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司造纸业务产能、销售模式、结算方式、销售产品类型均无变化。截至2022年3月底，公司成品纸产能为60.00万吨/年，化机浆产能为25.80万吨/年，化学浆产能为11.00万吨/年。

2021年，公司成品纸和化机浆销量均同比保持稳定；成品纸由于采取以销定产模式，产销率处于很高水平；化机浆产销率不高，维持在75%左右，主要系部分化机浆内部用于成品纸生产所致。2021年，公司成品纸销售均价同比上涨8.64%，主要系在通胀预期、大宗原材料价格普涨、国内用纸需求恢复、出口向好以及能耗双控对供给造成一定抑制等因素综合影响所致。2021年，公司化机浆销售均价小幅下降，主要系受宏观经济影响，部分小型造纸企业停产，导致下游化机浆供大于求，价格持续走低所致。

公司物流和供应链业务，大河智运聚焦控货型网络货运平台、供应链3C物流和国际货运代理等业务，前期主要是承接河南投资系统内的运输业务，目前正在拓展系统外业务及中欧班列国际货代业务，2022年1—4月，大河智运完成营收1亿元，利润120.86万元。中原物流聚焦仓储物流园区建设及运营，目前在建项目为中原物流超级分拨中心一期项目，预计2022年9月份投入运营。大河国际贸易聚焦大宗商品

贸易、高端文创产品、商品浆、全品类纸制品进出口贸易等业务。2022年1—4月，大河国际贸易实现营业收入5.87亿元，利润总额503万元。

公司物流和供应链业务正处于扩张阶段，目前对造纸板块利润贡献尚小。

表8 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
2019年	62.01	64.56	104.11	5668	32.95	24.49	74.32	3385
2020年	62.73	60.97	97.19	5033	33.00	24.27	73.55	3118
2021年	61.51	60.63	98.57	5468	34.95	26.71	76.42	3106
2022年1—3月	15.00	14.86	99.07	5575	8.96	6.66	74.33	3049

注：公司下属造纸企业生产的化机浆部分自供，故产销率较低
资料来源：公司提供

金融板块

2021年，公司金融业务收入和毛利率均同比有所增长，毛利率仍处于很高水平。2022年一季度，受疫情和宏观经济下行影响，公司金融业务收入和毛利率均出现下降。

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2021年底，公司控股金融企业包括中原证券、中原信托、河南资产等公司。

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，收入规模和净利润受证券市场行情影响较大。截至2021年底，中原证券资产总额537.43亿元，有86家营业部和30家分公司。2021年，中原证券收入44.21亿元，同比增长42.26%，主要系证券经纪、自营、投资银行业务、信用业务、投资管理业务和期货业务等细分业务收入均实现不同程度上涨所致；2021年利润总额为7.18亿元，同比大幅增长398.66%，主要系自营业务、投资银行业务和信用业务收入和毛利率均出现大幅上涨所致。2022年1—3月，中原证券营业收入和利润总额分别为3.88亿元和0.14亿元，分别同比下降63.90%和下降91.15%，主要系受宏观经济下行环境下，资本市场表现疲弱所致。

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。截至2021年底，中原信托资产总额102.78亿元，所有者

权益85.54亿元；管理信托财产3050亿元，比年初增加1025亿元，主要系中原信托信托业务转型取得成效，家族信托、证券投资类信托、资产证券化信托规模均大幅增长。2021年，中原信托营业收入由上年的8.33亿元增加至10.71亿元，当年计提信用减值损失3.34亿元，利润总额4.94亿元。

其他金融业务方面，河南资产主要进行不良资产收购、管理和处置，业务发展较快。截至2021年底，河南资产资产总额274.47亿元，所有者权益118.93亿元。河南资产成立以来累计收回本金196.06亿元，其中，金融不良资产收回本金为62.19亿元，非金融不良资产收回本金为133.87亿元。2021年，河南资产实现营业总收入20.51亿元，同比增长8.78%；利润总额6.82亿元，同比增长1.48%。2022年1—3月，河南资产营业总收入和利润总额分别为2.81亿元和1.90亿元，分别同比下降26.87%和11.13%，主要系2021年一季度郑煤机项目由交易性金融资产转换为长期股权投资确认投资收益1.42亿元，转让河南省许昌新龙矿业有限责任公司股权确认投资收益0.94亿元导致同期基数较高所致。

基础设施板块

2021年，随着垃圾焚烧发电项目、水务项目等大量进入运营期，环保收入快速增长，推动基础设施业务收入持续增长；毛利率有所下降；2022年一季度毛利率较2021年有所增长。

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。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,涉及道路、基础设施改造、河道治理、地下综合管廊等方面。截至2022年3月底,河南城发在手项目37个,合同金额总计247亿元。2021年,河南城发实现收入17.90亿元,同比增长52.47%,主要系洛阳城市建设勘察设计院有限公司设计业务及工程总包业务和中原物流控股有限公司贸易业务增长所致;利润总额2.81亿元,同比下降17.84%,主要系洛阳院工程总承包业务2021年新开工项目利润率较2020年降低以及设计业务按照新的金融准则,按照预期信用损失计提减值金额较大所致。2022年1—3月,河南城发实现营业收入2.70亿元,利润总额0.52亿元。

城发环境为公司基础设施投资建设和高速公路开发运营主体,主要负责环境及公用事业项目投资建设和高速公路开发运营。环境及

公用事业项目投资建设方面,城发环境积极参与河南省内多地静脉产业园项目建设,多个垃圾焚烧发电项目投入建设或运营。城发环境高速公路开发运营主要包括许平南高速、安林高速和林长高速公路的运营和管理。2021年,公司自启迪环境科技发展股份有限公司(以下简称“启迪环境”)收购郑州启迪零碳科技有限公司、湖北迪晟环保科技有限公司、通辽蒙东固体废弃物处置有限公司、张掖正清环保科技有限公司、锦州桑德科技环保有限公司和通辽蒙康科技环保有限公司,上述公司主要做垃圾发电和医危废处理业务。2021年,城发环境收入同比大幅增长65.96%,主要系垃圾焚烧发电项目、水务项目等大量项目进入运营期带动环保收入同比增加20.07亿元以及2021年高速公路受疫情影响较小带动高速公路收入同比增加1.71亿元所致。随着环保收入的快速增长,环保收入占比大幅增加,高速公路收入占比下降。同期,受毛利率较低的环保收入占比提高,城发环境综合毛利率逐年下降。2022年1—3月,城发环境营业收入11.92亿元,利润总额3.16亿元。

表9 城发环境收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路	16.96	74.96	66.91	12.42	36.60	51.75	14.13	25.09	57.65
环保	0.66	2.91	--	16.66	49.09	25.73	36.73	65.23	23.16
合计	22.63	100.00	57.92	33.93	100.00	38.12	56.31	100.00	34.09

资料来源:联合资信根据城发环境财务报告整理

2. 经营效率

公司整体经营效率较好。

从经营效率指标看,2021年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为6.33次、7.81次和0.18次,分别同比增加1.31次、增加4.38次和减少0.01次。与同行业其他企业相比公司经营效率表现较好。

表10 2021年公司经营效率指标同行业对比(单位:次)

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
河南投资	6.64	7.71	0.18

四川省投资集团有限责任公司	7.25	2.61	0.16
安徽省投资集团控股有限公司	6.58	1.27	0.08

注:为增强数据可比性,包括公司在内的所有数据均选自Wind,由于Wind和联合资信计算公式略有差异,本表河南投资集团有限公司与文中其他地方出现的经营效率指标略有差异

资料来源:Wind

3. 在建项目及未来发展

公司主要在建工程主要围绕清洁能源发电项目和天然气管道项目投资建设,尚需投资金额较大,仍存在一定的资本支出需求。

截至2022年3月底,公司主要在建拟建项目主要围绕清洁能源发电项目和天然气管道

项目投资建设。项目总投资386.44亿元，已经完成投资71.08亿元，尚需投资315.36亿元；2022—2024年分别计划投资93.55亿元、76.96亿元和48.31亿元，未来随着公司在建拟建项目的持续投入，公司仍存在一定的资本支出需求。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
1	鲁山豫能鲁山抽水蓄能电站项目	86.77	4.28	11.90	13.46	16.32
2	三门峡-新安-伊川天然气输气管道工程	21.54	0.01	5.56	9.55	5.00
3	郑州航空港经济综合实验区集中供热项目	20.89	0.37	4.23	--	--
4	江苏滨海 LNG 储罐项目	16.27	3.07	3.31	6.94	2.95
5	郑州豫能厂外管道输煤工程	12.80	--	1.50	5.00	6.30
6	鲁山县整县屋顶分布式光伏发电项目	12.29	0.01	4.60	3.63	4.07
7	洛阳伊川-郑州薛店天然气输气管道工程	11.67	--	2.50	4.73	4.45
8	濮阳-鹤壁天然气输气管道工程	12.38	0.94	5.06	6.38	--
9	开封-周口天然气输气管道工程	10.30	0.68	5.46	4.16	--
10	信阳市中心城区市政路桥建设工程 PPP 项目	30.86	21.68	9.43	--	--
11	许昌市襄城县屋顶分布式光伏发电项目	8.83	--	2.20	4.00	2.63
12	长垣市屋顶分布式光伏发电项目	8.44	--	2.20	4.00	2.24
13	江西省武宁县 100MW 风电项目	7.20	--	0.10	--	--
14	中原物流超级分拨中心项目	10.49	3.42	3.10	3.00	0.97
15	安阳市市政污水处理中心一期工程项目	7.02	--	4.00	3.00	--
16	周口 100MW 风电项目	7.00	--	0.10	--	--
17	港区水务-给水管网项目	16.60	9.75	0.43	--	--
18	林州风电项目	6.36	--	0.20	5.66	0.50
19	周口-柘城天然气输气管道工程	6.40	0.13	3.26	3.14	--
20	郑州豫能热电有限公司数据中心项目	6.46	0.30	0.70	3.00	2.46
21	焦作东部生活垃圾焚烧发电项目	13.91	10.59	5.45	--	--
22	南阳石漠化治理+光氢储一体化项目	5.00	--	0.10	--	--
23	周口第二第三污水处理厂	4.31	--	2.20	2.12	--
24	通辽华通焚烧发电	4.28	2.34	0.87	--	--
25	溱浦鹏程焚烧发电	4.07	2.81	0.63	--	--
26	洪湖林清焚烧发电	4.02	3.32	0.18	--	--
27	固始县屋顶分布式光伏发电项目（二期）	3.83	--	1.92	1.92	--
28	张掖正清环保科技有限公司	4.00	0.18	2.93	--	--
29	黄冈生活垃圾焚烧发电项目	3.64	--	2.45	1.19	--
30	喀什生活垃圾焚烧发电项目	4.84	1.00	3.82	0.30	--
31	库车项目焚烧发电	3.49	2.89	0.17	--	--
32	白城东嘉焚烧发电	3.51	2.48	0.72	--	--
33	辽宁（锦州）再生资源产业园危废项目	3.60	0.51	1.20	1.50	0.40
34	昌吉生活垃圾焚烧发电项目	3.37	0.32	1.07	2.28	0.02
合计	--	386.44	71.08	93.55	76.96	48.31

注：1. 部分项目工期推迟，在预计建设期尚未完工；2. 本表在建拟建项目包括公司并表项目以及合营联营项目。
资料来源：公司提供

作为河南省省属大型国有综合性投资公司之一，公司在推进实施河南省政府的发展战略中发挥重要作用。“十四五”期间，公司计划围绕河南省政府的战略部署，公司本部打造国有资本运营平台，管资本管股权，聚焦金融、数字、环保、能源、健康生活、基金、科技孵化、资产管理等打造多个专业投资运营平台，各专业投资运营平台围绕主业，管理及经营资产，专业化市场化运作，成为在全国具有影响力的综合性投资集团。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

会计政策变化方面，公司按照新金融工具准则的规定，除某些特定情形外，对金融工具的分类和计量（含减值）进行追溯调整。此外，公司存在前期会计差错更正。会计政策调整和会计差错更正对2020年数据有一定影响，因此本报告中2020年数据采用2021年调整后期初口径。

公司合并范围方面，2021年，公司原水泥业务及相关子公司出表，公司合并范围内减少

子公司10家。2022年1—3月，公司合并范围新增子公司2家。截至2022年3月底，公司合并范围内二级子公司共计46家。总体看，公司合并范围变化对财务数据有一定影响，但考虑到公司主营业务变化不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额2619.26亿元，所有者权益合计987.51亿元（含少数股东权益319.89亿元）；2021年，公司实现营业总收入412.13亿元，利润总额35.99亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2795.90亿元，所有者权益合计1010.95亿元（含少数股东权益342.14亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入101.20亿元，利润总额1.73亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，货币资金较为充裕，受限资产比例低，资产整体流动性较好。考虑到公司较大规模的金融资产，市场波动情况下未来存在计提减值风险。总体看，公司资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额2619.26亿元，较年初增长33.01%，主要系货币资金、其他权益工具投资和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占34.42%，非流动资产占65.58%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较年初上升较快。

表 12 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	758.45	43.93	806.54	40.96	901.46	34.42	896.82	32.08
货币资金	162.73	21.46	231.16	28.66	288.86	32.04	262.39	29.26
交易性金融资产	209.77	27.66	230.80	28.62	249.93	27.72	275.55	30.73
应收账款	67.17	8.86	46.40	5.75	62.62	6.95	65.72	7.33
其他应收款项	28.14	3.71	49.47	6.13	59.27	6.58	0.00	0.00
存货	92.66	12.22	40.50	5.02	43.58	4.83	29.66	3.31
其他流动资产	113.02	14.90	41.70	5.17	48.30	5.36	45.05	5.02
拆出资金	0.00	0.00	74.01	9.18	81.48	9.04	74.09	8.26
非流动资产	968.06	56.07	1162.69	59.04	1717.80	65.58	1899.09	67.92

债权投资	6.76	0.70	138.59	11.92	121.64	7.08	114.57	6.03
其他权益工具投资	0.00	0.00	13.64	1.17	290.84	16.93	290.82	15.31
其他非流动金融资产	2.80	0.29	150.19	12.92	184.53	10.74	348.55	18.35
长期应收款	128.40	13.26	115.42	9.93	134.03	7.80	137.10	7.22
长期股权投资	136.96	14.15	177.88	15.30	273.87	15.94	271.51	14.30
固定资产	303.24	31.32	341.19	29.35	352.88	20.54	0.00	0.00
无形资产	39.93	4.12	80.05	6.88	168.40	9.80	183.97	9.69
其他非流动资产	50.37	5.20	41.89	3.60	99.39	5.79	99.73	5.25
资产总额	1726.51	100.00	1969.23	100.00	2619.26	100.00	2795.90	100.00

注：流动资产相关科目占比系该项目占流动资产总额比例；非流动资产相关科目占比系该项目占非流动资产总额比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产901.46亿元，较年初增长11.77%。

截至2021年底，公司货币资金288.86亿元，较年初增长24.96%，主要系河南资产由于经营需要大幅增加短期借款及债券融资约30亿元，用于金融不良资产收购、日常经营周转及补充流动资金所致。货币资金主要由银行存款（占93.32%）构成。货币资金受限金额为11.41亿元，受限比例为3.95%，主要为保证金、准备金等。

截至2021年底，公司交易性金融资产249.93亿元，较年初增长8.29%。交易性金融资产主要以债务工具投资（占75.40%）为主。

截至2021年底，公司应收账款账面价值62.62亿元，较年初增长34.96%，主要系基础设施板块2021年进入运营期的市政建设PPP项目、垃圾焚烧发电BOT项目较多（多数为河南省内项目），同时收购多个垃圾焚烧发电项目，上述项目涉及地方政府及电网付费，由于2021年区域内部分地方政府财政收入情况一般，回款较慢，导致应收账款大幅增加所致。应收账款账龄以一年内为主；累计计提坏账准备1.96亿元，计提比例为3.43%；应收账款前五大欠款方合计金额为26.23亿元，占比为45.94%，集中度较高。

截至2021年底，公司其他应收款项为59.27亿元，较年初增长19.82%，主要系城发环境收购启迪环境增加的往来款项所致。公司其他应收款项主要由往来款（占78.17%）和代垫款项

（占12.28%）构成。

截至2021年底，公司存货43.58亿元，较年初增长7.62%。存货主要由原材料（占17.64%）、在产品（占16.77%）、库存商品（占24.01%）和其他（占39.93%）构成，其他主要由电力板块的燃料存货约13.77亿元（为保证冬季供电供暖的燃煤储备）以及燃气板块的LNG存货约2.04亿元构成；累计计提跌价准备1.89亿元，计提比例为4.17%。

截至2021年底，公司其他流动资产48.30亿元，较年初增长15.83%，主要系预缴及待抵扣税费以及一年内到期的债权投资增加所致。其他流动资产主要由存出保证金（占16.61%）、预缴及待抵扣税费（占57.24%）和一年内到期的债权投资（占20.15%）构成。

截至2021年底，公司拆出资金81.48亿元，较年初增长10.10%。公司拆出资金主要系中原证券融资融券业务对个人拆出资金（80.63亿元）。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1717.80亿元，较年初增长47.74%，主要系其他权益工具投资和长期股权投资增加所致。

截至2021年底，公司债权投资121.64亿元，较年初下降12.23%，主要系中原信托其他投资减少所致。债权投资主要由不良资产（占70.88%）和其他投资（占21.17%）构成。其中，不良资产主要系河南资产业务产生，其他投资主要为中原信托相关业务。

截至2021年底，公司其他权益工具投资290.84亿元，较年初增加277.21亿元。其他权益工具投资主要由农信社和农商银行投资（占88.36%）和河南省企信保基金（有限合伙）（占5.16%）构成。农信社和农商银行投资系公司承接河南省政府专项债券专户资金按照相关要求分别向各相关农信社进行了注资。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产184.53亿元，较年初增长22.86%，主要系未上市股权增加所致。公司其他非流动金融资产主要由不良资产（占11.23%）、未上市股权（占57.43%）和其他投资（占9.11%）构成。

截至2021年底，公司长期应收款134.03亿元，较年初增长16.12%，主要系城发环境收购启迪环境过程中，向启迪环境提供财务资助所致。长期应收款主要由贷款及长期委托贷款（占37.42%）和PPP项目（占51.10%）构成。

截至2021年底，公司长期股权投资273.87亿元，较年初增长53.96%，主要系水泥业务子公司变更为合营公司和河南资产增加部分项目投资及郑煤机项目由交易性金融资产转换为长期股权投资及公允价值变动共同影响所致。

截至2021年底，公司固定资产352.88亿元，较年初增长3.42%。固定资产主要由房屋及建筑物（占33.45%）和机器设备（占48.76%）构成；累计计提减值准备17.82亿元；累计计提折旧262.60亿元，固定资产成新率为58.54%，成新率尚可。

截至2021年底，公司无形资产168.40亿元，较年初增长110.38%，主要系基础设施板块通过收购及投资建设等方式增加多个特许经营项目所致。公司无形资产主要由土地使用权（占15.37%）和特许权（占82.93%）构成；累计摊销12.30亿元；无形资产计提减值准备2.70亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产99.39亿元，较年初增长137.25%，主要系预付款项增加所致。其他非流动资产主要由预付款项

（占68.63%）和预付工程项目款项（占13.53%）构成。其中，预付款项中的43亿元为预付中原资产管理有限公司股权投资款，预付款项中20.30亿元为预付河南能源化工集团有限公司股权款。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2795.90亿元，较上年底增长6.74%。其中，流动资产占32.08%，非流动资产占67.92%。公司其他非流动金融资产为348.55亿元，较上年底增长88.88%，主要系河南资产以154亿元收购洛阳银行、焦作中旅银行、平顶山银行的不良债权转让所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例低。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

项目	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	11.41	0.44	保证金、准备金
应收票据	1.16	0.04	票据质押
应收账款	17.29	0.66	质押电费收费权及其项下全部收益、应收 PPP 项目收益权质押
固定资产	56.97	2.18	融资租赁抵押
无形资产	17.30	0.66	借款抵押
交易性金融资产	122.17	4.66	质押
应收款项融资	0.45	0.02	票据质押
合计	226.73	8.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年，随着公司未分配利润及少数股东权益增长，以及公司承接河南省政府专项债券专户资金，公司所有者权益规模增长，但少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益合计987.51亿元，较年初增长65.94%，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金导致资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.61%，少数股东权益占比为32.39%。在所有者权益中，实收资本、资本公

积和未分配利润分别占12.15%、38.22%和7.87%。所有者权益稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益1010.95亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

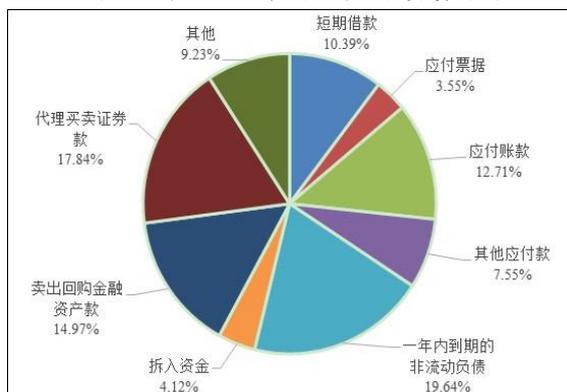
(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担较重。

截至2021年底，公司负债总额1631.76亿元，较年初增长18.75%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占43.19%，非流动负债占56.81%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2021年底，公司流动负债704.71亿元，较年初增长7.87%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款73.23亿元，较年初增长17.43%，主要系安彩高科用于生产经营增加的短期借款所致。短期借款主要由质押借款（占15.16%）和信用借款（占81.75%）构成。

截至2021年底，公司应付票据25.00亿元，较年初增长63.30%，主要系电力板块根据经营需要增加承兑汇票使用规模所致。

截至2021年底，公司应付账款89.60亿元，较年初增长3.82%。应付账款账龄1年以内占72.91%，1~2年占19.25%。

截至2021年底，公司其他应付款53.23亿元，较年初增长8.14%。其他应付款项主要由往来款（占42.08%）和押金及保证金（占28.68%）构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债138.43亿元，较年初增长67.74%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占29.48%）和一年内到期的应付债券（占62.07%）构成。

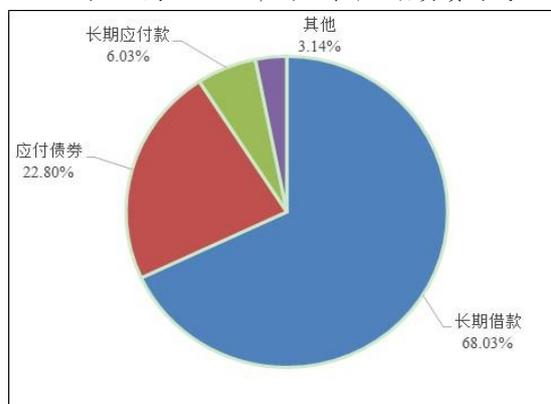
截至2021年底，公司拆入资金29.01亿元，较年初下降21.48%，主要系股票质押业务受市场信用分化、民营企业信用风险持续暴露等影响，股票质押业务风险逐步增加，股票质押式回购规模不断压降，导致融出资金大幅降低所致。

截至2021年底，公司卖出回购金融资产款105.48亿元，较年初下降13.54%，主要系中原证券2021年出于流动性风险管理需要，降低了卖出回购金融资产规模所致。

截至2021年底，公司代理买卖证券款125.72亿元，较年初增长19.10%，主要系2021年股票市场整体市场成交量和证券指数均有所增长，中原证券证券经纪业务增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债927.05亿元，较年初增长28.61%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款630.64亿元，较年初增长35.77%，主要系公司本部为置换债务及补充流动资金，发行长期债券及保险债权投资计划所致；长期借款主要由质押借款（占33.27%）、抵押借款（占2.41%）、保证借款（占8.82%）和信用借款（占53.95%）构成。

截至2021年底，公司应付债券211.41亿元，较年初增长7.77%，主要系发行债券增加所致。

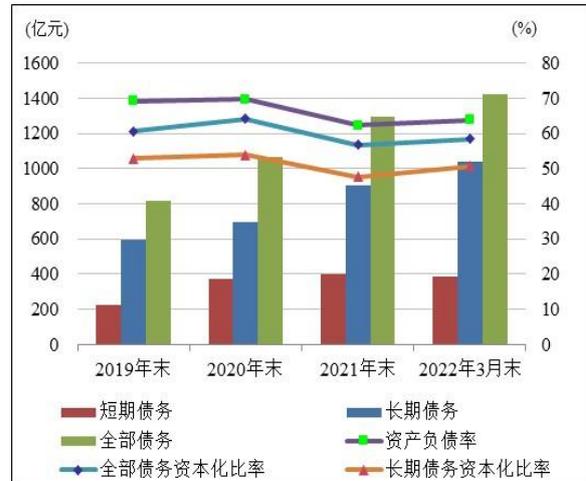
截至2021年底，公司长期应付款55.86亿元，较年初增长79.37%，主要系豫能控股、城发环境和河南城发等增加融资租赁款所致。

截至2022年3月底，公司负债总额1784.95亿元，较上年底增长9.39%。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务1297.03亿元，较上年底增长20.57%。其中，短期债务占30.53%，长期债务占69.47%。从债务指标来看，截至2021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62.30%、56.77%和47.71%，较上年底分别下降7.48个百分点、下降7.61个百分点和下降6.37个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司全部债务1422.34亿元，较上年底增长9.66%，仍以长期债务为主（占73.03%）。从债务指标来看，截至2022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63.84%、58.45%和50.68%，较上年底均小幅增长。如将永续债调入长期债务，截至2022年3月底，公司全部债务增至1496.29亿元，债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.49%、61.49%和54.29%，较调整前分别上升2.65个百分点、3.04个百分点和3.61个百分点。

图5 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 14 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限结构

(单位：亿元、%)

到期时间	到期金额	占比
1 年以内	247.04	19.99
1~3 年	522.34	42.26
3~5 年	35.39	2.86
5 年以上	431.20	34.89
合计	1235.98	100.00

注：本表有息债务和债务期限结构为公司计算口径，与联合资信有息债务计算口径有差异

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比增长，期间费用、资产减值损失和信用减值损失对利润造成较大侵蚀。公司主要盈利指标呈下降趋势。2022 年一季度，公司营业总收入同比增长，但利润总额却下降明显。

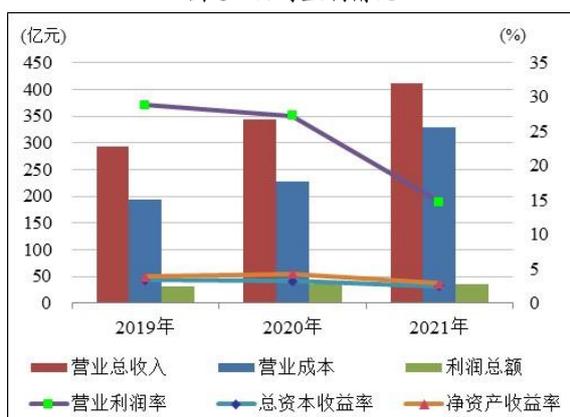
表 15 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	293.81	344.21	412.13	101.20
费用总额	67.43	69.84	75.35	18.42
其中：销售费用	20.53	3.71	2.66	0.43
管理费用	20.75	43.50	42.84	7.87
研发费用	0.64	1.33	1.57	0.44
财务费用	25.50	21.30	28.28	9.69
资产减值损失	-15.11	-20.59	-4.26	0.10
信用减值损失	-3.91	-5.99	-16.69	0.94
公允价值变动损益	-0.75	6.60	7.15	-3.96

其他收益	2.18	2.43	3.52	0.45
资产处置收益	0.25	0.45	4.17	4.01
投资收益	30.69	28.13	56.87	7.46
利润总额	31.12	35.14	35.99	1.73
营业利润率	28.85	27.29	14.74	10.31
期间费用率	22.95	20.29	18.28	18.21
总资本收益率	3.40	2.89	2.50	--
净资产收益率	3.90	4.37	2.84	--

资料来源：根据公司财务报表整理

图 6 公司盈利情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司营业总收入为412.13亿元，同比增长19.73%，主要系公司经营规模扩大所致。营业成本同比增长43.75%，主要系公司经营规模扩大以及主要原材料价格上涨共同影响所致。公司营业利润率为14.74%，同比下降12.55个百分点。

从期间费用看，2021年，公司期间费用为75.35亿元，同比增长7.89%。从构成看，公司

期间费用以管理费用（占56.86%）和财务费用（37.53%）为主。其中，管理费用为42.84亿元，同比下降1.52%；财务费用为28.28亿元，同比增长32.80%，主要系有息债务规模增加所致。2021年，公司期间费用率为18.28%。公司期间费用规模大，对整体利润造成较大的侵蚀。

非经常性损益方面，2021年，公司投资收益大幅增长主要系水泥业务出表造成长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致；其他收益主要系政府补助，规模较小，2021年增长系新增交易中心收到河南省财政厅下达迎峰度夏期间电煤保障财政补贴资金0.58亿元和河南省财政厅下达今冬明春煤炭应急储备补贴资金1.18亿元；资产处置收益增长系处置非流动资产利得4.17亿元所致；营业外收入规模较小；资产减值损失和信用减值损失规模大，对利润造成较大侵蚀。其中2021年资产减值损失主要由存货跌价损失（1.36亿元）和固定资产减值损失（2.65亿元）构成；信用减值损失主要由坏账损失（4.38亿元）、债权投资减值损失（8.51亿元）、贷款及委托贷款价值损失（2.04亿元）和买入返售金融资产减值准备（1.75亿元）构成。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.50%和2.84%，同比分别下降0.39个百分点和下降1.53个百分点。公司各盈利指标表现一般。

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

公司名称	营业总收入	利润总额	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
河南投资	412.13	35.99	9.31	2.48	2.84
四川省投资集团有限责任公司	144.50	33.61	18.51	4.65	7.48
安徽省投资集团控股有限公司	197.46	128.75	21.67	6.19	9.37

注：为增强数据可比性，所有数据均选自 Wind，Wind 和联合资信计算公式略有差异
资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业总收入101.20亿元，同比增长12.02%，主要系电力和基础设施收入增加所致；公司利润总额1.73亿元，同比下降78.95%，主要系电力业务亏损、造纸和金融等毛利率下降所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模同比下降，现金收入质量一般。公司项目建设推进及金融业务资金需求较大，投资活动现金流持续净流出，同时考虑到公司在建项目待投入

规模较大，且存在存量债务置换需求，公司未来仍存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，但净流入规模同比下降54.83%，主要系原材料价格上涨推动公司购买商品接收劳务支付的现金大幅增加所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流仍呈持续净流出状态，但投资活动现金净流出规模大幅增加，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金按照相关要求分别向各相关农信社进行了注资推动投资支付的现金大幅增加所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-441.68亿元。公司经营活动现金流无法满足资本支出需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金净流入规模同比增长68.52%，主要系公司承接河南省政府专项债券专户资金推动吸收投资收到的现金大幅增加以及取得借款收到的现金增加所致。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为30.43亿元，投资活动现金流量净额为-191.50亿元，筹资活动现金流量净额为134.58亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	532.95	525.50	557.86	185.57
经营活动现金流出小计	455.81	462.13	529.23	155.14
经营活动现金流量净额	77.14	63.37	28.63	30.43
投资活动现金流入小计	303.13	162.23	109.62	73.91
投资活动现金流出小计	425.80	244.59	579.93	265.41
投资活动现金流量净额	-122.66	-82.36	-470.31	-191.50
筹资活动前现金流量净额	-45.52	-18.98	-441.68	-161.07
筹资活动现金流入小计	518.47	459.74	976.56	258.55
筹资活动现金流出小计	466.41	372.01	481.77	123.98
筹资活动现金流量净额	52.06	87.73	494.79	134.58
现金收入比	110.88	94.38	94.06	90.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年有所增长；经营现金流动负债比有所下

降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比有所增长，但随着公司有息债务规模的增加，EBITDA对有息债务本息的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	指标	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	130.87	123.45	127.92	124.21
	速动比率（%）	114.88	117.25	121.73	120.10
	经营现金流动负债比（%）	13.31	9.70	4.06	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.17	0.07	--
	现金短期债务比（倍）	1.13	1.24	1.37	1.41
长期偿债	EBITDA（亿元）	82.84	88.77	97.22	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.23	12.12	13.34	--

能力	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.06	0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.85	3.66	3.22	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.66	2.62	0.95	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 13.43 亿元，占净资产的比例为 1.33%，被担保方为郑州招商康颂置业有限公司、郑州天地康颂置业有限公司、郑州康尚置业有限公司、郑州招商颐城港区置业有限公司、郑州天地新城实业有限公司和济源城市建设集合资金信托计划，被担保方经营情况良好。公司担保比率低，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月底，公司及其子公司涉及金额 5000 万元以上的未决诉讼案件有 4 起。其中公司作为原告有 2 起。（1）颐城控股与郑州茂丰置业有限公司、郑州市锦钧商贸有限公司民间借贷纠纷一案，涉案金额 11.86 亿元，2021 年 12 月 22 日郑州市中级人民法院作出一审判决，法院支持了原告部分诉讼请求。（2）安彩高科与上海贵鑫金属制品有限公司、上海贵鑫超导材料科技有限公司、宜兴市贵鑫磁电高科技有限公司、邵柏芝加工合同纠纷一案，目前已经协商处理。公司作为被告有两起，涉案金额合计 1.37 亿元。公司作为被告的两起诉讼案件目前尚未取得生效判决，案件结果尚未确定。未决诉讼金额不超过公司 2022 年 3 月底净资产的 10%，不会对公司产生重大影响。

截至 2021 年底，公司获得主要金融机构授信额度为 2233.31 亿元，其中已使用额度为 808.10 亿元，未使用额度为 1425.22 亿元，公司融资渠道比较畅通。

7. 公司本部财务分析

母公司利润主要来源于子公司，母公司收入规模小，盈利能力和获现能力较弱，债务负担较轻。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，母公司按股权比例行使股东权利。截至 2021 年底，母公司资产总额 960.08 亿元，较年初增长

65.38%，以非流动资产（占 92.55%）为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 48.96%）、其他应收款（合计）（占 16.90%）、一年内到期的非流动资产（占 19.68%）和其他流动资产（占 14.06%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 30.61%）和长期股权投资（占 51.96%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 35.04 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 318.49 亿元，较年初增长 5.28%，以非流动负债（占 77.20%）为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 61.39%）和一年内到期的非流动负债（占 35.52%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 56.46%）和应付债券（占 42.99%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 33.17%，较 2020 年下降 18.94 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 271.53 亿元。其中，短期债务占 9.94%、长期债务占 90.06%。母公司债务负担较轻。

2021 年，母公司营业总收入为 5.56 亿元，利润总额为 21.51 亿元。同期，母公司投资收益为 27.04 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.26 亿元，投资活动现金流净额为 -355.34 亿元，筹资活动现金流净额为 343.35 亿元。

十一、 政府支持

作为河南省省属大型国有资本运营公司，公司在政策优惠、资金等方面得到政府支持力度大。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择方面能够得到河南省政府及有关部门的支持，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，可以获得政策优惠和资金支持。河南省内的原

煤炭发展基金、电力建设基金等各项基本建设资金均交由原河南省建设投资总公司统一管理和支配使用。其中，电力建设基金已逐年全部转为公司资本金，煤炭基金大部分也已转为公司资本金。2020年4月8日，河南省财政厅联合河南省人社厅、河南省国资委等发布《关于印发河南省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（豫财企〔2020〕17号），文件明确划转的国有股权由河南省财政厅集中持有，委托公司专户管理，公司将以受托人的身份获取管理费用取得财务收益。

2020年6月，为化解地方中小银行风险，国务院常务会议决定允许地方政府发行专项债券，2020年7—8月，财政部下达2000亿元补充中小银行资本专项债券发行额度，河南省获批257亿元额度。2021年河南省支持中小银行发展专项债券于2021年9月17日成功发行，债券名称为“2021年河南省支持中小银行发展专项债券（四十三期）”（以下简称“该债券”），发行规模257亿元，债券期限10年，募集资金用途由河南投资集团有限公司采取间接入股方式，定向对河南省内18家农村信用合作联社和22家农村商业银行股份有限公司注资，用于补充其核心一级资本，该募集资金不得用于其他用途；付息方式为半年付息一次。该债券偿债资金来源主要为债券存续期内预期股利分红和股权退出金额；此外，存续期内预期不良资产处置金额亦可为债券偿还提供保障。该债券存续期内，专项债券对应的股份在存续期5年后可通过市场化方式逐步退出。在正常情况下，该债券存续期内可偿债资金合计约为429.19亿元，可以覆盖债券本息。该债券募集资金和偿债资金纳入政府性基金预算管理，河南省各地市政府性基金收入可对该债券本息的偿付提供有效的支撑。

十二、 债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值的保障能力强。

截至2022年6月23日，公司存续债券余额共计173.13亿元。其中，2024年需偿还债券余额为60.13亿元，为偿还债券本金峰值。2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值（60.13亿元）的保障倍数高。

表19 截至2022年6月23日公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	债券余额（亿元）	到期日期	下一个行权日
19 豫投资 MTN002	10.00	2022/07/18	--
19 豫投资 MTN003	12.00	2022/12/02	2022/12/02
2022 年合计	22.00	--	--
18 豫投资 MTN004	7.00	2023/7/12	--
18 豫投资 MTN003	15.00	2023/04/23	--
20 豫投资（疫情防控债）MTN001	12.00	2023/03/13	2023/03/13
2023 年合计	34.00		
19 豫投债 01/19 河投 01	10.00	2024/09/11	--
19 豫投 01	10.00	2024/08/20	--
19 豫投资 MTN001	20.00	2024/02/26	--
河南投资集团 2.2%N20240825	20.13	2024/08/25	--
2024 年合计	60.13	--	--
07 豫投债 2	15.00	2027/05/17	--
22 豫投资 MTN001	15.00	2027/05/10	--
2027 年合计	30.00	--	--
19 豫投 02	12.00	2029/12/09	--
21 豫投 01	15.00	2031/12/08	--
合计	173.13	--	--

注：“河南投资集团2.2%N20240825”为美元债，按照汇率进行换算

资料来源：联合资信整理

表20 公司存续债券保障情况

项目	2021 年
未来待偿债券本金峰值（亿元）	60.13
现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍）	9.08
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	9.28
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.48
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.62

注：1. 本表格列举公司存续的所有债券，不仅包括由联合资信评级债券，也包括非联合资信评级债券；2. 公司存续债券“河南投资集团2.2%N20240825”为美元债，待偿还债券余额为3.00亿美元，为方便计算，在此按照2022年6月11日汇率1美元=6.7089人民币进行换算；3. 表中数据均为2021年数据
资料来源：联合资信整理

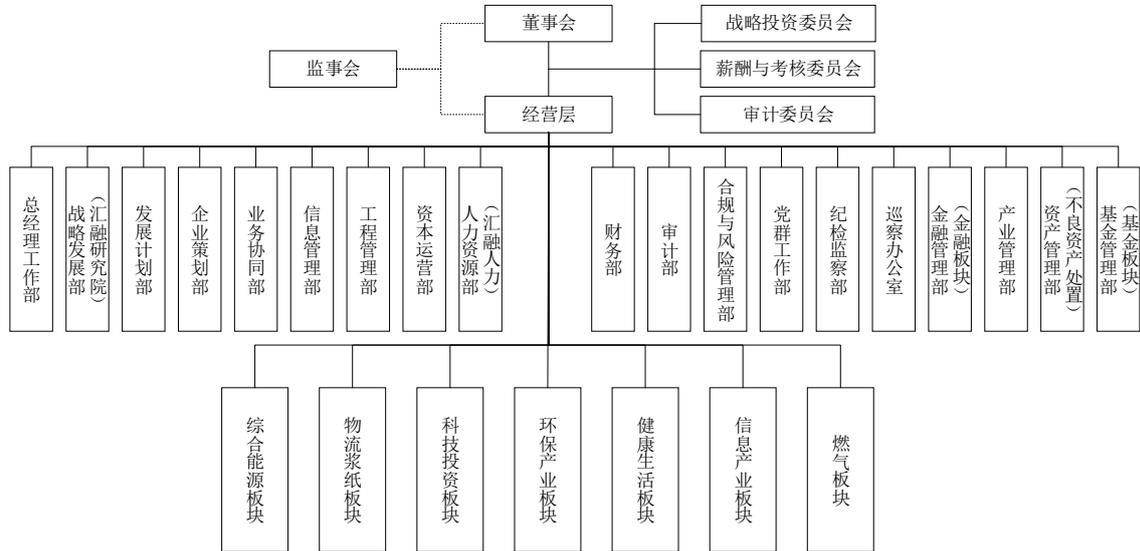
“07 豫投债 2”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级

为 AAA_{pi}，评级展望为稳定；国家开发银行担保实力极强，进一步保障了上述债券偿还的安全性。

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及担保方等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“07豫投债2”“18豫投资MTN003”“18豫投资MTN004”、“19豫投债01/19河投01”“19豫投01”“19豫投02”“19豫投资MTN001”“19豫投资MTN002”“19豫投资MTN003”“20豫投资（疫情防控债）MTN001”“21豫投01”和“22豫投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司纳入合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股 比例 (%)
1	河南豫能控股股份有限公司	郑州市	投资管理以电力生产为主的能源项目	135558.78	69.62
2	濮阳龙丰热电有限责任公司	濮阳市	供电、供热等	6050.00	100
3	郑州豫能热电有限公司	荥阳市	热电技术研发及发电项目运营。	108000.00	100
4	郑州新力电力有限公司	郑州市	电力、热力及相关产品的生产与销售	73379.00	100
5	州秦岭电力有限公司(原郑州热电厂)	郑州市	批发、零售: 粉煤灰及制品等; 电机变压器修理;	3144.00	100
6	大河纸业集团有限公司	郑州市	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100
7	中原证券股份有限公司	郑州市	证券经纪; 证券投资咨询; 证券承销与保荐; 证券自营等	464288.47	20.99
8	中原信托有限公司	郑州市	信托业务	400000.00	58.96
9	河南创业投资股份有限公司	郑州市	投资; 投资咨询, 中介服务	10500.00	69.19
10	北京新安财富创业投资有限责任公司	北京市	创业投资业务; 创业投资咨询业务等	20000.00	99
11	河南投资集团担保有限公司	郑州市	担保业务	100000.00	100
12	河南中原海云股权投资基金管理 有限公司	郑州市	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询 服务	4000.00	49
13	河南颐城控股有限公司	郑州市	控股公司服务; 以自有资金对旅游、健康等产 业投资、投资管理; 园林绿化工程施工	163600.00	100
14	郑州拓洋实业有限公司	郑州市	食品添加剂、维生素 C 的生产	3750.00	100
15	河南投资集团丹阳岛开发有限公 司	南阳市	房地产开发; 企业形象策划; 会议会展服务	2000.00	100
16	河南安彩高科股份有限公司	安阳市	光伏玻璃的生产和销售、天然气输送管网建设 的管理	86295.60	47.26
17	河南省立安实业有限责任公司	郑州市	普通机械、电器设备、建筑材料等的销售	2110.00	100
18	河南省科技投资有限公司	郑州市	科技、实业投资, 投资咨询	259241.14	100
19	河南内黄林场	安阳市	林木种苗生产供应	2746.56	100
20	河南扬智电子科技有限公司(原 河南省林业厅物资站)	郑州市	林木测评及信息咨询; 活立木中介服务; 林权 证托管; 林木托管	132.28	100
21	河南白条河农场有限公司(原濮 阳市农工商总公司)	安阳市	粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	742.45	100
22	河南绿原林产品有限公司	郑州市	农林产品种植、批发、零售; 房地产租赁经营	1001.00	100
23	河南投资集团资产管理有限公司	郑州市	委托资产管理、土地收购、土地资产管理与处 置	15500.00	100
24	中富数字科技有限公司	郑州市	非金融机构支付服务; 有关后勤服务	20000.00	100
25	河南投资集团汇融基金管理有限 公司	郑州市	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询 服务	7685.00	100
26	河南豫投政府与社会资本合作发 展投资基金(有限合伙)	郑州市	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	89025.00	100
27	河南汇融人力资本集团有限公司 (原河南汇融人力资源管理有限 公司)	郑州市	人力资源管理咨询服务	4400.00	100
28	中原豫泽融资租赁(上海)有限 公司	上海市	租赁业务; 向国内外购买租赁财产;	21000.00	100
29	河南资产管理有限公司	郑州市	投资与资产管理	500000.00	52.95
30	河南城市发展投资有限公司	郑州新郑	基础设施投资	195678.28	100
31	城发环境股份有限公司	郑州市	基础设施投资	64207.83	56.47
32	河南省战略新兴产业投资基金有 限公司	郑州市	投资与资产管理	190795.61	100
33	中原资本国际控股有限公司	香港	投资	217.85	100
34	河南省战新兴产业投资基金(有限 合伙)	郑州市	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	182698.82	99.85
35	河南省豫投军民融合产业投资基 金(有限合伙)	洛阳市	创业投资、股权投资及相关咨询服务	28202.86	58.79
36	立安卓越保险经纪有限公司	郑州市	保险业务、再保险经济业务	5000.00	100
37	豫信电子科技集团有限公司(原 河南信息产业投资有限公司)	郑州市	信息及相关产业投资、运营管理	294300.00	100

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股 比例 (%)
38	河南省天然气储运有限公司	郑州市	城镇燃气发展规划与应急保障；燃气经营与服务	50000.00	51
39	河南省天然气管网有限公司	郑州市	燃气经营与服务	18000.00	100
40	河南骏业科技发展有限公司	郑州市	科技研发、咨询	28300.00	100
41	河南汇融供应链管理有限公司	郑州市	供应链管理、市场调查、数据处理	5000.00	88.96
42	中原国际投资集团有限公司	香港	发行债券、投资	83.21	100
43	河南汇融研究院有限公司	郑州市	课题研究；技术服务、技术开发、咨询	500.00	100
44	河南颐城康养产业集团有限公司	郑州市	养老服务；教育咨询服务	3245.04	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	381.98	475.98	546.02	544.33
资产总额（亿元）	1726.51	1969.23	2619.26	2795.90
所有者权益合计（亿元）	531.85	595.11	987.51	1010.95
短期债务（亿元）	333.25	374.92	396.01	383.57
长期债务（亿元）	597.03	700.86	901.03	1038.77
全部债务（亿元）	930.28	1075.78	1297.03	1422.34
营业总收入（亿元）	293.81	344.21	412.13	101.20
利润总额（亿元）	31.12	35.14	35.99	1.73
EBITDA（亿元）	82.84	88.77	97.22	--
经营性净现金流（亿元）	77.14	63.37	28.63	30.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.91	5.02	6.33	--
存货周转次数（次）	2.24	3.43	7.81	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	0.18	--
现金收入比（%）	110.88	94.38	94.06	90.98
营业利润率（%）	28.85	27.29	14.74	10.31
总资本收益率（%）	3.13	2.88	2.50	--
净资产收益率（%）	3.90	4.37	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	52.89	54.08	47.71	50.68
全部债务资本化比率（%）	63.62	64.38	56.77	58.45
资产负债率（%）	69.20	69.78	62.30	63.84
流动比率（%）	130.87	123.45	127.92	124.21
速动比率（%）	114.88	117.25	121.73	120.10
经营现金流动负债比（%）	13.31	9.70	4.06	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.27	1.38	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	3.66	3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.23	12.12	13.34	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.已将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务及相关指标计算；已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务及相关指标计算。其中 2020 年有息债务调整项用 2020 年年底数据；3.合并口径和母公司口径 2019 年及 2020 年期末数均按下一年审计报告年初数调整；4.在计算营业利润率时，将利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出、提取保险责任准备金和保户红利支出计入营业成本

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.62	48.30	35.21	35.63
资产总额（亿元）	517.09	580.55	960.08	960.35
所有者权益（亿元）	276.10	278.03	641.59	642.16
短期债务（亿元）	12.34	52.58	26.99	26.30
长期债务（亿元）	177.59	200.12	244.53	245.27
全部债务（亿元）	189.93	252.70	271.53	271.57
营业收入（亿元）	7.51	7.75	5.56	0.57
利润总额（亿元）	14.17	4.19	21.51	-0.68
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.27	-2.25	-1.26	-0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	98.16	101.27	68.67	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	16.60	7.88	13.80	25.80
营业利润率（%）	93.97	92.91	90.82	81.28
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.12	2.08	3.31	--
长期债务资本化比率（%）	39.14	41.85	27.60	27.64
全部债务资本化比率（%）	40.75	47.61	29.74	29.72
资产负债率（%）	46.60	52.11	33.17	33.13
流动比率（%）	156.97	90.78	98.57	95.22
速动比率（%）	156.97	90.78	98.57	95.22
经营现金流动负债比（%）	-2.07	-2.23	-1.74	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.92	1.30	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；“/”表示限于客观条件，此项数据未获取到；“--”表示此项目无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持