



河南投资集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0957 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	河南投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 豫投 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，近年来河南省区域经济实力持续提升，潜在支持能力很强；河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资”或“公司”）作为河南省省属大型国有资本运营主体，地位突出，与河南省人民政府（以下简称“河南省政府”）维持高度紧密联系，河南省政府对其支持意愿很强。同时，中诚信国际认为河南投资主要投资标的分布领域广，区域优势明显，信用风险很低，整体投资风险低，未来将继续维持多元且畅通的融资渠道；但需关注到公司主营业务板块后续经营发展、在建及拟建项目尚需投资规模较大以及管理水平和风控能力面临较高要求等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，河南投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司对下属主要经营实体管控显著弱化，经营业绩显著下滑，偿债能力大幅下降，对外投资项目收益与退出情况不及预期，外部支持明显弱化等。	

正 面

- **区域经济实力持续提升。**跟踪期内，河南省持续提升的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **战略地位显著，可获得大力支持。**作为河南省省属大型国有资本运营主体，跟踪期内，公司在河南省国有经济发展中继续发挥重要作用，战略地位显著，持续获得股东及地方政府在政策优惠和资金支持方面的大力支持。
- **母公司投资风险低。**母公司主要投资标的分布于电力、造纸、金融、环保、燃气、科技投资等领域，跟踪期内，资产多样性程度较高，且主要投资标的在河南省区域内均具有一定竞争优势，经营稳定，独立融资能力较强，信用风险很低。整体来看，母公司投资风险低。
- **融资渠道多元且畅通。**跟踪期内，公司与各类金融机构保持密切合作，备用授信及债券批文额度充足；同时，公司控股4家上市公司，亦有多家子公司通过债券市场募集资金，资本市场融资渠道多元且畅通。

关 注

- **主营业务板块经营发展仍需保持关注。**跟踪期内，公司主要业务板块市场化程度高，在当前宏观经济背景下，后续经营情况仍需持续关注。
- **在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大。**公司主要业务板块在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，未来仍有较大的资金需求，需对公司后续资金压力及资金平衡情况保持关注。
- **控股及参股企业众多，对公司管理水平和风控能力均提出较高要求。**跟踪期内，公司业务板块众多，参股及控股公司数量较多且涉及行业面较广，受行业政策及市场环境的影响较大，对公司管理水平和风控能力均提出较高要求，需对此保持关注。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn
项目组成员：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

河南投资（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	2,619.62	2,921.95	3,462.03
所有者权益合计（亿元）	987.87	1,073.59	1,405.59
负债合计（亿元）	1,631.76	1,848.36	2,056.44
总债务（亿元）	1,238.53	1,422.35	1,623.34
营业总收入（亿元）	412.93	472.66	537.33
净利润（亿元）	28.43	27.18	29.57
EBIT（亿元）	61.39	69.36	73.53
EBITDA（亿元）	93.61	104.71	112.76
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.99	70.13	25.00
营业毛利率（%）	9.39	8.13	11.93
总资产收益率（%）	2.34	2.50	2.30
EBIT 利润率（%）	16.92	15.96	14.52
资产负债率（%）	62.29	63.26	59.40
总资本化比率（%）	57.54	58.29	54.57
总债务/EBITDA（X）	13.23	13.58	14.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.85	2.53	2.41
FFO/总债务（X）	0.01	0.03	0.02
河南投资（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	959.81	1,078.59	1,520.30
负债合计（亿元）	318.49	401.07	524.92
总债务（亿元）	345.58	402.90	519.15
所有者权益合计（亿元）	641.32	677.52	995.38
投资收益（亿元）	27.04	26.20	18.73
净利润（亿元）	21.22	9.02	10.41
EBIT（亿元）	31.87	26.45	26.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.26	-1.74	1.83
经调整的净资产收益率（%）	3.74	1.52	1.33
资产负债率（%）	33.18	37.18	34.53
总资本化比率（%）	37.85	39.33	35.55
总债务/投资组合市值（%）	37.28	44.20	38.06
现金流利息保障倍数（X）	0.65	1.44	0.95

注：1、中诚信国际根据河南投资提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时，将合并口径下“其他流动负债”中的带息部分调整至短期债务核算，将“长期应付款”、“其他非流动负债”及“其他权益工具”中的带息部分调整至长期债务核算；将母公司口径下“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息部分调整至长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	实收资本 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
河南投资	河南省省属大型国有资本运营主体	1,520.30	120.00	34.53	18.73	10.41
甘肃国投	甘肃省省政府最主要的国有资本经营管理主体	636.79	123.13	53.65	2.60	-4.91
江西国控	江西省省级国有资本投资运营主平台	1,348.44	62.63	19.55	11.65	7.39

中诚信国际认为，与可比对象相比，河南投资的投资策略处于可比对象偏高水平，投资风险低，且母公司投资组合中上市公司占比相对较高，资本实力居中，整体来看运营实力处于可比对象上游水平；同时母公司财务政策较为稳健，财务杠杆水平较低，盈利能力较强，且偿债指标表现较好，整体来看财务风险亦在可比对象中表现较好。

注：“甘肃国投”为“甘肃省国有资产投资集团有限公司”简称，“江西国控”为“江西省国有资本运营控股集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

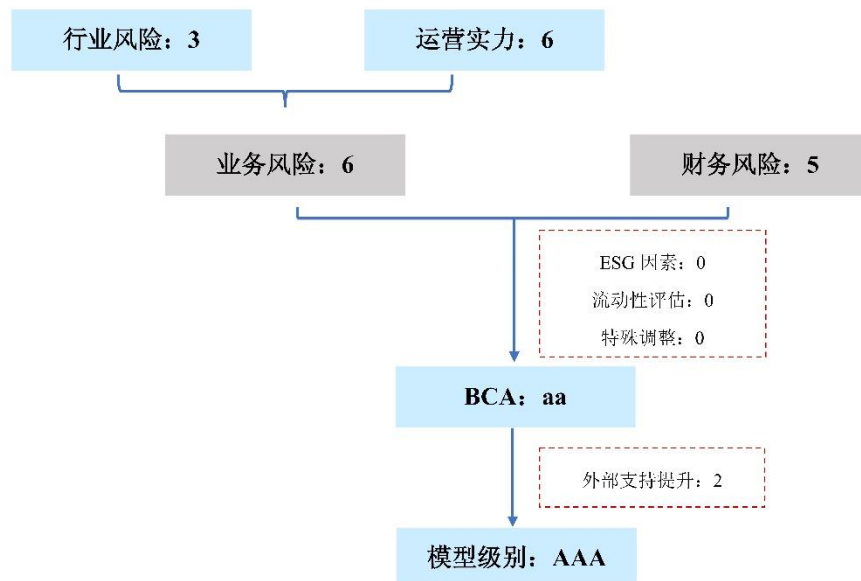
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 豫投 02	AAA	AAA	2023/08/17 至本 报告出具日	10.00/10.00	2023/08/25~2033/08/25	资信维持承诺

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
河南投资	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10 至本报告出具日

● 评级模型

河南投资集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 河南省政府对公司的支持能力很强；河南投资作为河南省省属大型国有资本运营主体，在河南省国有经济发展中具有重要作用，与河南省政府保持密切关联，持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的大力支持，河南省政府对其支持意愿很强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，2023 年以来，在经济温和复苏的带动下，造纸行业景气度有触底回升迹象，主要原材料价格整体呈波动下行态势，但受下游需求限制、原材料价格波动及消纳库存等因素影响，造纸企业利润改善尚未完全显现，前三季度盈利、获现、偿债指标趋弱。造纸行业产量逐年增长，叠加“零关税政策”导致成品纸出口规模大幅提升，供给格局整体偏松，产品价格变化主要受需求侧驱动。预计 2024 年盈利情况有望恢复，同时龙头企业资金、技术、产能规模及渠道优势进一步凸显，且对产业链上游项目积极布局，市场地位将愈发稳固。

详见《中国造纸行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10927?type=1>

中诚信国际认为，2024 年，我国天然气供需关系从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

详见《中国城市燃气行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为河南省省属大型国有资本运营主体，公司职能定位明确，风险控制水平

及投资业绩良好，投资策略整体处于高水平，且母公司资本实力很强；母公司主要投资企业涉及多个专业领域，且均具有一定的区域优势，整体投资风险低；此外，母公司直接持有的上市公司占比较高，且拥有较多金融机构股权，资产流动性较好。

跟踪期内，公司仍作为河南省省属大型国有资本运营主体，职能定位明确；投资管理与决策制度较为健全，风险控制水平良好；跟踪期内，母公司获得相对可观的投资收益现金流入，整体投资业绩较好。

职能定位方面，跟踪期内，作为河南省省属大型国有资本运营主体，公司继续在推进实施河南省政府的发展战略中发挥重要作用，职能定位明确。“十四五”期间，公司聚焦综合能源、浆纸物流、环保产业、金融基金、科技民生、燃气产业、科技投资等板块打造多个专业投资运营平台，坚持“做投资不经营、管资本重赋能、搭平台育产业、控风险提信用”，以“股权管理”为手段，以“基金+直投”为工具，开展战略新兴产业的引领培育、基础产业的提质升级、“新基建”的投资布局、金融服务业的股权赋能，争取实现“五个一流、五个千亿”目标，打造成为全国一流的国有资本运营公司。**投资管理机制方面**，跟踪期内，公司已经建立了完善的投资管理办法，包括投资决策、项目评审、投资计划，严格控制项目投资审批程序。在项目决策上，各控股企业将符合条件的项目投资计划先上报该企业所属投资管理部门，投资管理部门确定项目责任人进行调查后，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总经理办公会决策。如审批决策同意该投资项目，则由公司计划部门、财务部门等有关部门办理合同、拨款手续。**风险控制方面**，跟踪期内，公司已经建立了全面的风险管理体系，风险管理覆盖企业改革发展、经营投资和管理过程中所面临的各种风险，同时将风险管理嵌入业务全流程，实行分级、分类管理；风险管理组织架构方面，由企业党委负责全面风险管理领导工作，董事会为决策机构，经营层对管理风险承担主要责任并履行相应职责，同时设立全面风险管理领导小组负责具体工作。在良好的风险管理制度保障下，公司历史上未发生过重大投资风险事件。**投资业绩方面**，跟踪期内，公司投资组合价值持续获得增值，2023 年母公司取得投资收益获得的现金为 16.85 亿元，整体投资业绩良好。中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位明确，投资决策和和管理机制较为完善，风险控制能力和投资业绩表现良好，投资策略整体处于高水平。

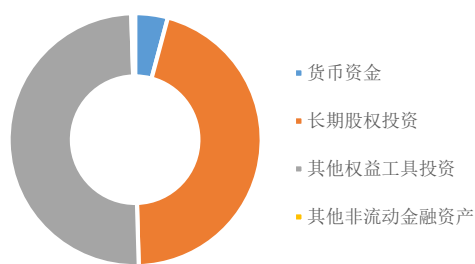
跟踪期内，母公司主要投资企业涉及多个专业领域，投资标的经营稳定，独立融资能力较强，且均具有一定的区域竞争优势，整体投资风险低；母公司直接持有的上市公司占比较高，且拥有较多金融机构股权，资产流动性较好。此外，母公司资本实力很强。

投资风险方面，跟踪期内，母公司仍主要承担管理和部分股权投资职能，主要投资企业涉及多个专业领域，投资行业包括电力、造纸、金融、环保、燃气、科技投资等领域，业务多元化程度较高。从被投资标的信用风险来看，公司主要投资企业均具有一定区域竞争优势，经营稳定，独立融资能力较强，整体信用风险很低。中诚信国际认为，跟踪期内，母公司资产多样性较好，投资标的信用风险很低，整体投资风险低。

资产流动性方面，目前母公司直接持有河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”）、

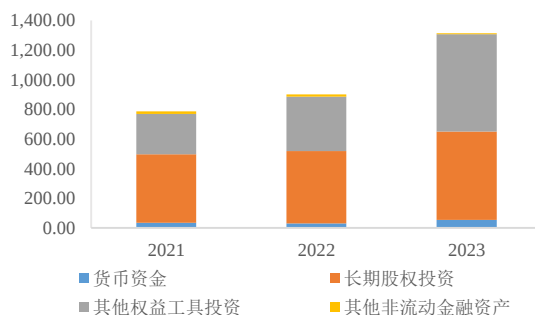
城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”）、中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）、河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”）、中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）及中航光电科技股份有限公司（以下简称“中航光电”）、郑州银行股份有限公司（以下简称“郑州银行”）等上市公司股权¹，且对豫能控股、城发环境、中原证券、安彩高科可实现并表控制；截至 2023 年末，母公司直接持有的上述上市公司股份市值合计为 218.32 亿元，占同期末母公司投资组合市值（扣除货币资金）的 16.68%左右。同时，公司亦控股中原证券、中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）、河南资产管理有限公司（以下简称“河南资产”），并参股郑州银行、中原银行等地方金融机构股权，每年可获得一定的投资收益或现金分红。中诚信国际认为，跟踪期内，母公司直接持有的上市公司市值较高，且拥有较多地方金融机构股权，可获得一定的投资收益或现金分红，资产流动性较好。此外，跟踪期内，母公司经调整的所有者权益²规模大幅增长，资本实力进一步提升。

图 1：2023 年末母公司投资组合账面价值分布情况



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

图 2：近年来投资组合变化情况（亿元）



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

表 1：截至 2023 年末母公司主要直接持有的上市公司情况（亿元）

上市公司简称	企业类型	证券代码	投资成本	持股市值
豫能控股	控股公司	001896.SZ	43.62	41.24
城发环境	控股公司	000885.SZ	15.52	41.12
中原证券	控股公司	601375.SH	10.30	31.52
安彩高科	控股公司	600207.SH	16.45	21.30
中原银行	参股公司	01216.HK	40.45	8.37
中航光电	参股公司	002179.SZ	0.21	65.96
郑州银行	参股公司	002936.SZ	4.40	8.81
合计	--	--	130.95	218.32

注：由于公司并非河南易成新能源股份有限公司前十大股东，故此表未将其纳入统计。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内，公司合并口径下业务板块发展仍呈现多元化布局，业务具有较强的区域竞争力。虽然部分板块业务收入同比有所下降，但受益于浆纸物流、环保产业、科技投资等业务板块发展稳中向好，公司营业总收入同比仍保持增长趋势，且整体盈利能力有所提升。但公司各业务板块市场化程度高，在宏观经济承压的背景下，需持续关注后续经营发展情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

¹ 截至 2023 年末，公司持有豫能控股和中原证券的股份未被质押；持有安彩高科的股份中 8,500 万股股份被质押，占公司持有安彩高科股份的 19.03%，占安彩高科总股份的 7.80%；持有城发环境 1.20 亿股股份被质押，占公司持有城发环境股份的 33.10%，占城发环境总股份的 18.69%。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，截至 2023 年末为 54.00 亿元。

综合能源	125.47	32.59	-13.05	148.77	32.25	-10.78	137.95	26.26	4.20
浆纸物流	41.43	10.76	13.86	72.96	15.82	4.58	102.41	19.49	2.66
环保产业	70.19	18.23	31.98	82.85	17.96	35.59	103.09	19.62	31.71
金融基金	51.62	13.40	62.84	39.33	8.53	49.54	33.33	6.34	40.17
科技民生	6.88	1.79	14.98	2.62	0.57	14.22	4.55	0.87	30.38
燃气产业	20.56	5.34	3.15	46.71	10.13	4.61	37.14	7.07	7.58
科技投资	40.99	10.65	14.79	47.55	10.31	13.74	56.85	10.82	11.44
其他	27.91	7.25	23.85	20.45	4.43	6.75	50.12	9.54	4.70
营业收入/毛利率合计	412.93	100.00	9.39	472.66	100.00	8.13	537.33	100.00	11.93
投资收益			56.87			78.83			45.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合能源板块（即电力板块），跟踪期内，公司电力业务仍主要由公司本部及子公司豫能控股负责，能源结构以火电为主，风电、太阳能光伏等清洁能源发电为辅。2023 年，公司电力板块实现营业收入 137.95 亿元，较上年有所下降，但受益于煤炭采购价格同比下跌，该业务板块毛利率由负转正，实现扭亏为盈。

电力资产方面，截至 2023 年末，公司本部及豫能控股参控股电力企业 14 家，火电总装机容量（含控股和参股）2,488 万千瓦，其中权益装机容量为 1,066.48 万千瓦，可控装机容量为 898.00 万千瓦（位居河南电力市场第二）。从电源质量来看，截至 2023 年末，公司控股的 60 万千瓦及以上的超大型燃煤机组数量为 12 台，装机总容量为 768.00 万千瓦，占总可控装机容量的 85.52%，公司高参数、大容量机组占比很高，电力资产质量较好。此外，公司积极拓展清洁能源发电业务，跟踪期内继续新增投产的风电和太阳能光伏等清洁能源项目优化了公司的电源结构，亦对公司的装机容量形成一定的补充。

表 3：截至 2023 年末公司控股装机构成（万千瓦）

项目名称	火电	风电	光伏	合计
总装机	898.00	66.60	166.30	1,130.90
其中：在建装机	--	30.00	138.04	168.04
在役装机	898.00	36.60	28.26	962.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司下属电力企业火电装机情况（万千瓦、%）

公司名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
豫能控股参控股电力企业			
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
濮阳豫能发电有限责任公司	132.00	100.00	132.00
华能沁北发电有限责任公司	440.00	12.00	52.80
母公司参控股电力企业			
其中：郑州豫能热电有限公司	132.00	100.00	132.00
鹤壁鹤淇发电有限责任公司	192.00	1.01	1.94
华能沁北发电有限责任公司	440.00	23.00	101.20
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
陕煤电力信阳有限公司	192.00	0.63	1.21
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	60.00	40.00	24.00
合计	2,488.00	--	1,066.48

注：1、豫能控股 7 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、公司本部及豫能控股均对

鹤壁鹤淇发电有限责任公司、华能沁北发电有限责任公司参股。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃煤采购方面，跟踪期内，公司所需燃煤品种仍主要涉及贫瘦煤和长焰煤，主要由内蒙古自治区、陕西省和山西省的煤炭企业进行供应。2023 年，公司电力板块原煤采购量同比保持增长，但随着煤炭价格的回落以及长协履约率的上升，当期入厂标煤综合单价（含税）同比下降较多。

表 5：近年来公司电力板块燃煤采购情况（万吨、元/吨）

	2021	2022	2023
采购量	1,457.58	1,608.08	1,707.18
入厂标煤综合单价（含税）	1,202.69	1,323.00	1,087.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电力生产及销售方面，公司电力供应主要集中于河南省。跟踪期内，公司电力销售客户主要为国网河南省电力公司，2023 年其电力销售金额占比为 84.34%，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；除此之外，公司电力销售客户还包括郑州热力集团有限公司、安阳城市发展投资有限公司等企业，前五大客户销售金额占比超过 90%。电价方面，依据《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），2021 年 10 月 15 日起，公司火电上网电价全部执行燃煤标杆电价上浮 20%。跟踪期内，公司电力板块发电设备平均利用小时数小幅下降，发电量及上网电量同比亦略有下降，但电力价格（含税）同比仍保持小幅增长。

表 6：近年来公司发电业务情况

指标	2021	2022	2023
发电量（亿千瓦）	288.07	306.18	295.02
上网电量（亿千瓦）	271.23	288.01	277.03
电价（元/千千瓦）（含税）	389.23	453.89	463.42
设备平均利用小时（小时）	3,458.28	3,675.68	3,541.63
供电平均煤耗（克/千瓦时）	295.11	291.95	291.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。煤炭交易中心的煤炭 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。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月末，豫能控股主要在建项目以抽水蓄能及风电、光伏等新能源项目为主，项目总投资规模 234.09 亿元，尚需投入规模较大，其中 2024 年计划投资 39.75 亿元；拟建项目 4 个，预计总投资为 26.29 亿元，其中 2024 年计划投资 9.08 亿元。总体来看，豫能控股项目储备充足，项目投产后公司装机规模将会进一步扩大，亦将有助于优化公司电源结构，但豫能控股在建及拟建项目待投资规模较大，未来存在较大融资需求。

表 7：截至 2024 年 3 月末豫能控股重大在建项目情况（亿元）

项目名称	装机容量	项目总投资	自有资本出资比例	资本金到位	已投资
鲁山抽水蓄能电站	1,300MW	86.77	20%	9.60	21.79
鲁山屋顶光伏项目	239MW	1.70	30%	0.50	1.70
新能源襄城光伏项目	269.31MW	11.81	30%	0.47	0.80
黄河能创鹤壁宝山增量配网项目	--	3.09	25%	0.32	0.86
林州 100MW 风电项目	100MW	5.91	30%	0.29	1.10

新能源固始光伏项目	108.96MW	4.13	30%	0.13	0.32
新能源原阳光伏项目	50.11MW	1.99	30%	0.18	0.27
鹤壁丰鹤叶县整县分布式屋顶光伏项目二期	102.91MW	3.99	30%	0.48	0.29
淇县豫能综合能源整县屋顶分布式光伏项目	72.77MW	2.90	30%	0.34	0.71
长垣市屋顶光伏项目	203MW	8.44	30%	0.33	1.11
河南林州弓上抽水蓄能电站项目	120MW	86.62	20%	3.60	6.56
南阳天益鸭河工区屋顶分布式光伏项目	10.18MW	1.87	40%	0.13	0.32
新野县屋顶分布式光伏发电项目	2.99MW	0.58	100%	0.10	0.07
濮阳市濮阳豫能多能互补(风光火储)一体化项目一期	200MW	9.51	30%	0.16	0.03
鹤壁鹤淇 100MW/200MWh 电化学储能	100MW/200MWh	3.13	30%	0.51	2.44
交易中心煤场封闭项目	--	1.65	100%	-	0.85
合计	--	234.09	-	17.13	39.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

浆纸物流板块，跟踪期内，公司浆纸物流板块仍为浆纸、物流和供应链三大业务格局，运营主体为下属子公司大河纸业有限公司和大河控股有限公司（以下分别简称“大河纸业”和“大河控股”），2023 年实现营业收入 102.41 亿元，较上年增长 40.36%，主要系贸易业务收入大幅增加所致，但由于贸易业务整体盈利能力偏弱，该板块毛利率水平同比下降。

表 8：截至 2023 年末公司浆纸物流板块企业情况（万吨/年）

管理企业及业务	经营实体	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）	大河国际贸易有限公司	100.00%	贸易	--
	中原物流控股有限公司	51.00%	仓储	--
	大河智运物流（河南）有限公司	100.00%	货运	--
	河南国际物流枢纽建设运营有限公司	55.00%	仓储	--
	河南中原现代物流有限公司	51.00%	仓储	--
	大河智链（漯河）供应链管理有限公司	90.00%	仓储	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，浆纸业务的运营主体主要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，产能保持稳定，截至 2023 年末，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。目前，公司生产线大部分是引进奥地利安德里兹集团公司、德国福伊特集团公司和芬兰美卓公司等生产工艺及设备，整体生产技能较为先进。

产品结构方面，跟踪期内，公司成品纸仍主要为高白双胶纸、微涂双胶纸和簿本用纸等文化纸，由河南投资统一销售。受益于成品纸主要采用以销定产的经营模式，跟踪期内，公司成品纸整体库存保持在较低水平，且产销率始终处于很高水平。成品纸售价方面，跟踪期内，公司成品纸销售均价同比有所下滑，主要受终端消费需求不足、新产能投放以及中小厂家开机率提

升等带来供给冲击的影响。

表 9：近年来公司成品纸产销情况（万吨、元/吨）

指标	2021	2022	2023
产量	61.51	59.89	60.26
销量	60.63	61.32	61.15
产销率	98.57%	102.39%	101.48%
销售均价	5,468.00	5,969.00	5,713.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化机浆生产方面，跟踪期内，龙丰纸业生产的杨木化机浆仍主要自用，瑞丰纸业生产的杨木化机浆仍主要销售给本地及邻近省份造纸企业，销售半径较广。2023 年，公司化机浆产量持续上升，但由于部分化机浆用于内部成品纸生产，公司化机浆产销率相对较低。

表 10：近年来公司化机浆/化学浆产销情况（万吨、元/吨）

年份	2021	2022	2023
产量	45.63	48.90	50.28
销量	28.63	31.85	30.87
产销率	62.74%	65.13%	61.40%
销售均价	3,240.00	3,492.00	3,100.00

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，中诚信国际整理

原材料采购方面，公司成品纸的原材料主要为麦草浆、杨木化机浆、针叶浆和阔叶浆。其中，公司生产所需的麦草浆及杨木化机浆主要由公司自行生产供应，剩余部分从当地或国内市场购买，针叶浆及阔叶浆主要从国外进口。纸品销售方面，公司拥有较为成熟的纸品销售网络，其中经销模式占比约 70.00%，直销模式占比约 30.00%。公司浆纸业务的结算方式以银行承兑汇票方式结算为主，通常预收部分货款，剩余部分下游客户收到货物后付款。

物流和供应链业务方面，跟踪期内，该业务板块下，大河国际贸易有限公司主要涉及大宗商品贸易、农产品、商品浆、全品类纸制品进出口贸易等业务；中原物流控股有限公司主要涉及仓储物流园区建设及运营，其中中原物流超级分拨中心一期项目已于 2022 年 9 月投入运营；大河智运物流（河南）有限公司主要涉及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，在承接公司系统内的运输业务的同时，积极拓展系统外业务及中欧班列国际货代业务；河南国际物流枢纽建设运营有限公司为陆港新片区投资、建设、运营主体，推进陆港新片区建设、构建临港产业发展生态，总规划面积约 50 平方公里；河南中原现代物流有限公司的项目仍处于前期决策阶段，未实质开工建设。跟踪期内，大河控股实现贸易业务收入 69.84 亿元，随着贸易量的上升而大幅增加，同时下属子公司在建及拟建项目规模较大，需对投融资进度及未来项目运营情况保持关注。

环保产业板块，跟踪期内，公司环保产业板块主要涉及基础设施项目建设、高速公路运营、垃圾焚烧发电、环保工程承包及设备销售等业务，其中河南城市发展投资有限公司（以下简称“河南城发”）主要负责基础设施项目建设，城发环境主要负责高速公路运营、垃圾焚烧发电、环保工程承包及设备销售等业务。

基础设施建设方面，跟踪期内，公司基础设施建设项目仍主要以 PPP 模式开展，由河南城发与施工单位组成联合体作为社会资本方，承接省内各地市公开招标的基础设施 PPP 项目，项目建设完

成后，通过政府付费机制平衡前期投资并实现收益。此外，河南城发亦与地方政府指定的投资平台共同组建合资公司，由合资公司作为区域综合开发投资主体，负责基础设施类 PPP 项目和经营性项目的投资、建设和运营，并以施工管理收入和生产经营收入为主要收益来源。截至 2023 年末，河南城发共计投建、运营 PPP 项目 19 个，其中 3 个项目成功实现运营期社会资本退出；在管 PPP 项目 16 个，其中 14 个处于运营期，2 个处于建设阶段，PPP 项目总投资规模已超过 152 亿元，需对 PPP 项目后续政府付费及时性保持关注。同时，河南城发积极推动以热电联产热源为主，地热、生物质，工业余热等清洁能源相结合的方式开展供热业务。截至 2023 年末，河南城发拥有安阳、鹤壁、南阳等运营管理项目 8 个，覆盖面积超 1.3 亿平方米，跃居河南省第二；供热资产达 55 亿元，全部运营后每年可实现收入 14.41 亿元，利润 1.33 亿元。

此外，河南城发子公司北京新易资源科技有限公司（以下简称“北京新易”）亦积极开展再生资源在线交易平台的运营和废弃电器电子产品的回收与拆解处理业务，2023 年实现营业收入 30.14 亿元，其中货物销售收入为 22.29 亿元、基金补贴 7.37 亿元。再生资源在线交易平台方面，北京新易“易再生”网络平台包含“小易商城”和“易招易拍”两大核心产品，其中“小易商城”为用户提供再生塑料在线采销服务并收取费用，“易招易拍”为全国的废钢铁、废有色金属、废塑料、废油脂、废轮胎、废电器电子产品等各种相关垂直行业及各品类客户提供交易平台，通过提供优质的在线竞价交易撮合服务收取服务费用，2023 年“易再生”网络平台交易笔数超过 1.56 万笔，累计交易金额约为 53.88 亿元；废弃电器电子产品的回收与拆解处理业务模式主要系向供应商采购符合废弃电器电子产品处理基金补贴条件的废弃电器电子产品，进行拆解后将拆解物进行市场化销售并收取废弃电器电子产品处理基金补贴款，跟踪期内证载拆解量仍为 1,964.2 万台/年，并在股东的资金支持下，当期产量大幅提高，带动收入大幅增长。截至 2023 年末，北京新易尚有 20.64 亿元基金补贴款未到位，考虑到近年来基金补贴款发放时间具有较大的不确定性，需对其补贴款的回收保持持续关注。

高速公路运营方面，跟踪期内，公司高速公路运营业务仍主要由城发环境下属子公司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”）负责。截至 2023 年末，许平南高速公司运营路产通车里程 255.36 公里，为许平南高速公路、安林高速公路和林长高速公路三条高速公路，路产规模保持稳定。2023 年，许平南高速公司实现通行费收入 14.30 亿元，随着车流量的恢复而较上年略有增长。同期，许平南高速公司养护支出 0.74 亿元，同比略有增长。

表 11：2021~2023 年许平南高速公司路产通行费收入及通行量情况（亿元、辆）

路段名称	2021		2022		2023 年	
	通行费	日均车流量	通行费	日均车流量	通行费	日均车流量
许平南高速	11.80	26,688	11.27	22,824	12.12	39,826
安林高速	1.35	13,849	1.25	9,005	1.41	14,640
林长高速	0.98	9,561	1.01	4,689	0.77	7,956
合计	14.13	62,925	13.53	56,246	14.30	64,422

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

垃圾焚烧发电方面，城发环境通过投标和收购两种方式取得垃圾焚烧发电项目，跟踪期内未发生重大变化。其中，投标方式下，城发环境中标垃圾焚烧发电项目后与地方政府签订特许经营协议，负责项目的投资、建设和运营，特许经营期内，城发环境向地方政府收取垃圾处理服务

费，同时向电力企业供电收取电费；收购方式下，城发环境通过收购项目公司股权开展相关业务。截至 2023 年末，城发环境合并范围内通过投标或收购方式取得的垃圾焚烧发电项目共有 32 个，均已投入运营，处理能力合计 28,550 吨/日，装机容量合计 588 兆瓦。城发环境生活垃圾焚烧发电项目的垃圾焚烧发电上网电价主要按照国家发展改革委《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格〔2012〕801 号）执行，跟踪期内未发生重大变化。2023 年，城发环境垃圾焚烧发电业务实现收入 21.74 亿元，同比保持增长。

环保工程承包及设备销售方面，跟踪期内，城发环境该业务板块主要由全资子公司河南沃克曼建设工程有限公司（以下简称“沃克曼公司”）负责，主要为环保工程承包及焚烧炉、余热炉、汽轮发电机、变压器、开关、风机、水泵、渗滤液处理、烟气处理系统等垃圾焚烧发电项目所需主辅机设备及系统成套设备的采购与销售。公司环保工程承包及设备销售业务主要采用施工总承包（EPC）的模式进行，结算方式一般按工程进度结算，并依托公司承接的固废处理项目，沃克曼公司负责相关项目的建筑施工工程，故沃克曼公司的客户主要为城发环境子公司。2023 年，城发环境实现环保工程承包及设备销售收入 17.59 亿元，同比有所下降，主要系随着承建项目陆续投入运营，当期在建项目减少所致。

此外，为保障垃圾发电业务前端生活垃圾分类的实施，确保垃圾收集的数量和质量，城发环境于 2020 年进入新环卫业务领域，主要通过投标方式取得相关项目，业务种类包括城乡保洁、垃圾分类以及垃圾清运等，业务模式均为政府购买服务方式，由项目所在地市城管局逐年按约支付服务费用，跟踪期内未发生重大变化。截至 2023 年末，城发环境在运营的新环卫项目共有 26 个，年合同金额合计 6.1 亿元；2023 年，城发环境实现相关收入 2.34 亿元，同比保持增长。

金融基金板块，跟踪期内，公司金融板块主要包括证券业务、信托业务和不良资产经营及管理业务，分别由子公司中原证券、中原信托和河南资产负责运营。此外，公司通过参股中原银行、郑州银行、河南农村商业银行股份有限公司（以下简称“河南农商行”）等参与银行业务，截至 2024 年 3 月末，公司对中原银行持股比例为 9.24%（含间接持股）、对郑州银行直接持股 1.31%、对河南农商行直接持股 41.67%。

证券业务方面，跟踪期内，中原证券主要业务仍主要包括证券经纪业务、信用业务、期货业务、投资银行业务、投资管理业务、自营交易业务和境外业务，2023 年实现营业收入 19.68 亿元，同比增长 4.62%。截至 2023 年末，中原证券拥有 31 家分公司，并在上海、天津、河南、浙江等 8 个省、自治区、直辖市设有营业部，当期末营业部数量为 76 家，其中河南省营业部数量 66 家。证券经纪业务上，受证券市场行情大幅波动影响，2023 年，中原证券股基交易额下降至 1.53 万亿元，带动代理买卖证券业务净收入同比下降 15.69%。信用业务上，得益于融资融券业务保证金比例政策调整的积极作用，2023 年融资融券市场整体业务规模有所回升，期末中原证券两融业务余额为 74.08 亿元，较上年末增长 8.81%；同时，中原证券主动压降大额合约，降低业务集中度，积极化解风险项目，2023 年末股票质押式回购业务待购回余额为 15.80 亿元，较上年末下降 26.16%。自营业务上，中原证券自营业务包括权益类投资及固定收益类投资，其中固定收益业务是中原证券自营资金的主要投资方向，2023 年，中原证券加大地方政府债券配置规模，固定收益类投资规模有所回升，期末债券投资规模为 200.63 亿元，较上年末增长 13.27%。

投资银行业务上，受 IPO 节奏阶段性收紧影响，2023 年，中原证券沪深两市股权主承销金额为 16.56 亿元，同比下降 63.87%，延续下降趋势；同时，中原证券债券承销金额有所回升，2023 年为 70.75 亿元，同比增长 41.27%，增幅主要来自公司债券及资产证券化项目。

信托业务方面，跟踪期内，中原信托业务主要为经营资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托和自营资产管理业务，2023 年实现营业收入 7.99 亿元，净利润 1.40 亿元。截至 2023 年末，中原信托的信托资产规模为 3,972.28 亿元，较上年同比有所下降，行业分布以实业为主，占比达到 35.96%；其次为金融机构和房地产，占比分别为 9.47% 和 7.33%。同期末，公司自营资产规模为 108.36 亿元，同比略有增加，以金融机构为主，其占比达到 70.45%。风险控制方面，截至 2023 年末，中原信托净资产为 81.12 亿元，各项业务风险资本之和 47.72 亿元，净资产对风险资本的覆盖率达到 169.98%，净资产/净资产指标为 79.47%，各项指标均达到监管标准。

不良资产经营及管理业务方面，作为河南省内第二家取得中国银保监会备案的拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，跟踪期内，河南资产在当地金融体系中具备一定重要性。2023 年，由于非金融类不良资产经营管理业务收入大幅下降，导致当期不良资产经营管理业务收入规模同比减少，收入占比下降，投资投行业务收入占比超过 50%，总收入仍保持增长趋势。其中，金融类不良资产业务主要是河南资产充分利用金融机构不良资产批量收购处置业务资质，从河南省金融机构收购不良资产，成立以来与河南省内农发行、国开行、交行、中信银行、中原银行、百瑞信托等多家金融机构开展市场化不良资产包收购业务，采取批量收购、管理、转让、清收等方式化解区域金融风险；非金融类不良资产经营业务主要采用收购重组模式，在收购非金融类不良资产之后，与债务人、担保人等相关方达成重组协议，约定还款时间、还款金额、还款方式、抵质押担保措施等重组安排从而实现不良资产盘活，最终实现债权回收并取得目标收益。2023 年，河南资产非金融机构不良资产收购规模同比略有增长，但金融机构不良资产的收购成本同比下降较多；同时，金融机构不良资产和非金融机构不良资产当期处置收回的现金均呈不同程度下降。

表 12：近年来河南资产收入构成及占比情况（百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营管理业务	1,288.13	62.82	1,378.88	52.07	1,159.89	42.84
其中：金融类不良资产经营管理业务	301.77	14.72	764.70	28.88	783.80	28.95
非金融类不良资产经营管理业务	986.36	48.10	614.17	23.19	376.09	13.89
投资投行业务	686.92	33.50	1,078.20	40.72	1,409.37	52.05
股权投资业务	395.39	19.28	586.25	22.14	785.22	29.00
债转股业务	286.42	13.97	491.95	18.58	624.15	23.05
债权投资业务	5.11	0.25	--	--	--	--
租赁业务	29.31	1.43	30.52	1.15	37.37	1.38
其他业务	46.19	2.25	160.33	6.05	100.91	3.73
合计	2,050.55	100.00	2,647.92	100.00	2,707.54	100.00

表 13：近年来河南资产金融机构不良资产收购与处置情况（亿元）

	2021	2022	2023
当期收购资产原值	161.21	364.67	56.45
当期收购成本	39.75	172.27	20.20

累计收购资产原值	463.01	827.68	884.13
累计收购成本	133.54	305.81	326.01
当期处置不良资产收回现金	16.92	57.34	17.86
累计处置不良资产收回现金	88.41	145.75	163.61
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	24.66	47.24	35.77
累计收回现金/累计收购成本 (%)	66.21	47.66	50.19

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：近年来河南资产非金融机构不良资产收购与处置情况（亿元）

	2021	2022	2023
当期收购资产原值	63.33	34.48	30.64
当期收购成本	41.28	14.86	15.01
累计收购资产原值	244.62	279.10	309.74
累计收购成本	212.81	227.67	242.68
当期处置不良资产收回现金	44.57	40.97	28.36
累计处置不良资产收回现金	117.35	158.32	186.68
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	65.18	43.10	48.99
累计收回现金/累计收购成本 (%)	55.14	56.73	76.92

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金方面，跟踪期内，公司基金投资业务运营主体主要为河南创新投资集团有限公司（以下简称“河南创新投”）。河南创新投业务主要包括引导基金投资、战略直接项目投资和科技投行等，以基金投资业务为主。引导基金投资方面，河南创新投主要承接河南省新兴产业投资引导基金、创业投资引导基金等的出资和运作。其中，新兴产业投资引导基金总规模 1,500 亿元，统筹存量基金 450 亿元，新设增量基金 1,050 亿元（其中新设母基金 300 亿元，由河南省财政厅出资 130 亿元，河南投资出资 170 亿元，撬动社会出资 750 亿元）；创业投资引导基金规模为 150 亿元，统筹存量基金 50 亿元，新设增量基金 100 亿元（其中新设母基金 40 亿元，由河南省财政厅和河南投资分别出资 20 亿元，撬动社会出资 60 亿元）。战新合伙基金和战新公司基金按照 30:70 共同负责新兴产业投资引导基金出资，汇融合伙基金负责创业投资引导基金出资，投资于自主管理子基金、市场化子基金或直投项目，其中主动管理子基金和直投项目由母基金管理人管理。作为政府产业基金，为促进地方产业发展和招商引资，河南创新投对所投资子基金设置一定的返投要求，返投要求较为灵活。

从投资进度看，截至 2023 年末，河南创新投已收到财政拨付资金 70 亿元，河南创新投向母基金实缴出资根据子基金和投资项目的实际需要和进度逐笔拨付，已撬动大量社会资本投资于河南省相关产业发展。具体来看，战新合伙基金和战新公司基金主要投资于新兴战略装备制造业、新材料、生物医药、现代服务业，以及关系全省发展全局的基础产业和节能环保产业，政府扶持的重大产业项目等。汇融合伙基金主要投资于新兴产业及优势特色产业链的种子期、初创期、早中期创新型企业或创新类、天使类项目，支持创新创业，投资规模较小，暂无直投项目。目前重点底层投资项目包括超聚变数字技术有限公司（算力服务器厂商，主要产品为 x86 系列服务器）、深圳百果园实业（集团）股份有限公司、河南科隆新能源股份有限公司等；并与安阳、新乡、郑州、南阳等地市合作设立多只产业基金，支持地市特色产业发展；与中国科学院天津工业生物研究所合作设立专注于合成生物与生物制造的专项基金。

母基金存续期较长，从退出情况看，目前大部分在投项目投资时间较短，除中金汇融管理的战新合伙基金退出项目较多，已取得较好收益外，其他母基金大部分在投项目或子基金处于投资期。

表 15：截至 2023 年末河南创新投承接政府引导基金的母基金情况（亿元）

母基金名称	成立时间	存续期	总认缴规模	其中：公司认缴金额	总实缴金额	其中：公司实缴金额	累计获得分配	其中：退出收益
战新基金公司	2016/12	15+5	150.00	150.00	28.06	27.32	1.68	0.87
战新合伙基金	2017/2	15+4+6	150.05	149.95	34.26	34.21	15.03	9.44
汇融合伙基金	2022/3	8+5+2	15.00	15.00	3.00	2.97	0.04	0.02
合计	-	-	315.05	314.95	65.32	64.50	16.75	10.33

注：存续期，即投资期+退出期+延长期，其中战新公司基金未考虑延长期，仅约定经股东会批准可延长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至 2023 年末河南创新投下属母基金投资子基金及直投项目情况（亿元）

母基金名称	子基金认缴金额	其中：母基金认缴金额	子基金实缴金额	其中：母基金实缴金额	直投项目已投资额
战新合伙基金	529.53	86.29	354.12	26.20	8.88
战新基金公司	366.77	80.34	235.17	27.47	0.60
汇融合伙基金	148.42	6.30	64.01	2.74	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，河南创新投母基金除投资子基金外，还通过直投的方式投资项目。河南创新投直投项目主要由战新基金公司和战新合伙基金负责投资，主要包括半导体、软件、节能环保等相关行业，以种子期和成长期阶段项目为主。截至 2023 年末，河南创新投产业直投项目共有 4 家实现退出，累计投资金额 2.50 亿元，主要退出方式为上市、股权转让等形式，累计实现投资收益 8.12 亿元，收益可覆盖河南创新投前期投资。

表 17：截至 2023 年末河南创新投母基金在投直投项目情况（亿元）

项目名称	投资主体	是否上市	计划投资额	已投资额	持股比例
上海凯世通半导体股份有限公司	战新基金公司	否	0.20	0.20	1.16%
上海宏天元管理咨询合伙企业（有限合伙）	战新基金公司	否	0.40	0.40	2.19%
深圳百果园实业（集团）股份有限公司	战新合伙基金	是	2.00	2.00	2.00%
河南科隆新能源股份有限公司	战新合伙基金	否	2.00	2.00	9.30%
Lu DaoPei Medical Group Holding Limited	战新合伙基金	否	0.20	0.20	0.51%
洛阳众智软件科技股份有限公司	战新合伙基金	否	0.18	0.18	2.53%
河南百川畅银环保能源股份有限公司	战新合伙基金	是	0.20	0.20	0.66%
郑州沃特节能科技股份有限公司	战新合伙基金	否	0.80	0.80	7.17%
中钛新材料集团股份有限公司	战新合伙基金	否	1.00	1.00	6.22%
合计	-	-	6.98	6.98	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

科技民生板块，跟踪期内，该业务板块主要涉及房地产开发、酒店经营以及农林运营，2023 年实现营业收入 4.55 亿元，同比有所增长。其中，房地产开发与酒店经营业务主要由河南颐城控股有限公司（以下简称“颐城控股”）负责，农林运营由包括内黄林场、固始林场、濮阳农工商、扶沟林场、西华林场在内的农林企业负责。

房地产开发方面，跟踪期内，颐城控股已完工房地产开发项目 4 个，截至 2023 年末预计销售总额为 62.72 亿元，已销售 60.94 亿元，已回款 60.66 亿元，整体去化及回款情况良好。同期末，颐城控股在建房地产项目 4 个，总投资 290.25 亿元，已投资 91.31 亿元，后续尚需投资规模较大，在当期房地产行业不景气的背景下，其房地产项目未来去化及回款情况仍需关注。

表 18：截至 2023 年末颐城控股主要在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	地理位置	总投资	已投资
二七区马寨合村并城	郑州市二七区	280.00	86.23
登封阳城养生苑	登封市	1.10	3.59
未来科技产业园项目（金科智慧城一期）	郑州市金水区	5.18	1.44
淇县智慧农业产业园	鹤壁市淇县	3.97	0.05
合计	--	290.25	91.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，酒店经营业务主要由颐城控股下属子公司河南颐城新天地酒店物业管理有限公司负责，在运营的酒店主要为河南天地粤海酒店和林州红旗渠迎宾馆，其中河南天地粤海酒店位于郑州商业及休闲中心地带；林州红旗渠迎宾馆位于林州市红旗渠景区核心位置，以红旗渠红色教育游、太行大峡谷绿色生态游、蓝天滑翔运动游的三色主题旅游、会议度假为特色。农林经营方面，跟踪期内，公司管理的农林场包括国有扶沟林场、河南省国有西华林场、河南内黄林场、濮阳市农工商总公司等 4 个国有林场，实际控制面积达到 9.5 万亩，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，通过农林场土地出租、农作物及初加工产品销售、木材及深加工产品销售、绿化苗木销售等方式获取收益。

燃气业务板块，跟踪期内，公司燃气业务仍主要由子公司河南省天然气管网有限公司和河南省天然气储运有限公司（以下分别简称“河南天然气”和“燃气储运公司”）负责运营，其中河南天然气主要通过控股河南省发展燃气有限公司（以下简称“发展燃气”）开展具体业务，2023 年实现燃气业务收入 37.14 亿元，同比有所下降。发展燃气主营业务包括管道气销售和代输业务、LNG 销售业务，通过管道天然气销气业务、LNG 销售业务收取销气款以及管道气代输业务收取管输费实现盈利；发展燃气下设 9 家分公司，均分布在河南省各地市，主要负责加气站销售 LNG 业务，而发展燃气本部主要负责天然气销售和代输业务、LNG 贸易业务。燃气储运公司主要围绕储罐核心资产开展 LNG 业务的储运及销售业务，近年来，燃气储运公司通过以下途径实现了业务规模的快速扩大：1）通过与政府及城燃企业两部制合同的签订，实现两部制收入；2）争取上下游资源，实现管道气收入；3）充分利用冬季保供季，加快储罐周转，释放储罐盈利空间，实现高压外输及销售 LNG 收入。

天然气管道工程建设方面，截至 2023 年末，公司主要在建天然气运输管道工程 5 个，计划总投资超 60 亿元，资金来源均为公司自有资金或银行贷款，尚需投资规模近 40 亿元，未来公司燃气业务将面临一定的投资支出压力。

表 19：截至 2023 年末公司主要在建天然气管道工程情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	未来投资计划		
			2024	2025	2026
濮阳-鹤壁天然气输气管道工程项目	12.38	8.25	4.13	-	-
周口-柘城天然气管道工程项目	6.06	4.30	1.76	-	-
开封-周口天然气输气管道工程项目	10.35	7.52	2.83	-	-
伊川-薛店天然气输气管道工程项目	11.67	2.22	1.82	-	-
三门峡-新安-伊川天然气输气管道工程	21.54	0.98	2.30	9.00	8.00
合计	62.00	23.27	12.84	9.00	8.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

科技投资板块，跟踪期内，公司科技投资板块的运营主体主要为安彩高科和新拓洋生物工程有限公司，2023 年该板块实现营业收入 56.85 亿元，同比增长 19.54%。具体来看，安彩高科业务主要包括光伏玻璃、浮法玻璃、药用玻璃和天然气业务等，跟踪期内未发生重大变化。其中，光伏玻璃产能规模 2,700 吨/日，位居国内前八，出口量稳居行业前三；浮法玻璃板块已实现产能 600 吨/日，超白浮法玻璃突破超大板、超厚板等关键生产技术，自主研发生产光热玻璃，是全国第二家能够批量生产光热玻璃的企业；天然气板块已建设有“西气东输”豫北支线和榆济线连接工程，年输气能力 18 亿立方米，为豫北地区“绿色能源主动脉”；药用玻璃方面，中性硼硅药用玻璃设计产能为 10,000 吨，一期（5000 吨）已顺利达产，综合良品率超 60%，成为省内唯一一家具备中硼硅药玻生产能力的企业。2023 年，安彩高科实现营业收入 51.96 亿元，是公司科技投资板块收入的最主要构成；收入同比增幅较大，主要系光伏发电行业向好带动光伏玻璃销量增长所致。

食品添加剂和医药中间体专业生产原由郑州拓洋实业有限公司（以下简称“郑州拓洋实业”）负责，郑州拓洋实业为知名的食品添加剂和医药中间体专业生产企业，其主要产品有 D-异抗坏血酸钠（简称异 VC 钠）、D-异抗坏血酸（简称异 VC）、维生素 C、d-核糖、结晶果糖、核黄素（简称 VB2）等。2020 年郑州拓洋实业已经停产，相关业务由新拓洋生物工程有限公司（以下简称“新拓洋”）负责，并承接郑州拓洋实业的产能及员工。2023 年，新拓洋前五大供应商的集中度可控，前五大客户集中度较低，单一客户潜在风险较小；同期，新拓洋实现营业收入 3.47 亿元，同比有所下降。

表 20：2023 年新拓洋前五大供应商及客户情况（万元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
山东福洋生物淀粉有限公司	4,577.38	21.36%
玉锋实业集团有限公司	3,791.03	17.69%
山东福宽生物工程有限公司	2,164.23	10.10%
河南省新都化工物资有限公司	923.98	4.31%
郑州市轻工包装纸箱有限公司	630.06	2.94%
合计	12,086.67	56.41%
客户名称	销售金额	占销售总额比例
上海通汇食品原料有限公司	2,624.71	7.40%
香港 3AGROUP	1,663.68	4.69%
枫晴（上海）生物技术有限公司	1,343.32	3.79%
香港 PHARMA	1,328.50	3.75%
河南双汇投资发展股份有限公司	1,056.80	2.98%
合计	8,017.01	22.61%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司经调整的净资产收益率同比变动不大，盈利能力基本稳定，仍有提升空间；受益于政府的大力支持，母公司资本实力大幅增强，财务杠杆水平同比下降，资本结构良好；同时，投资组合对债务的覆盖能力较好且有所提高，经营活动净现金流与取得投资收益收到的现金仍可基本对利息支出形成覆盖。

跟踪期内，公司主要业务板块仍由各子公司开展，母公司仅有少量的出租业务和担保业务，同时亦有部分利息收入，2023 年母公司营业收入同比略有下降。同时，跟踪期内，母公司以财务费用为主的期间费用仍保持增长趋势，加之当期未取得处置债权投资形成的收益使得投资收益较上年下降较多，导致母公司利润总额仍保持下降趋势，但受益于所得税费用同比下降较多，母公司净利润较上年仍略有增长，经调整的净资产收益率变动不大，盈利能力基本稳定，仍有提升空间。

跟踪期内，母公司资产仍主要为对控股子公司的股权投资以及对外拆借资金或预付资金形成的资产，随着对外出资的增加而大幅增长。具体来看，受益于对外融资力度的增加以及政府的大力支持，2023 年末母公司货币资金规模同比大幅增至 54.76 亿元，受限规模很小。跟踪期内，根据《河南省财政厅关于下达 2023 年河南省政府专项债券(五十九期)资金的通知》(豫财债〔2023〕72 号)，河南省政府专项债券(五十九期)发行所募集资金的 282 亿元债券资金不再拨付市县，由河南省财政厅受托统一注入河南投资，专门用于补充有关市县农信社和农商银行的资本金，期末母公司其他权益工具投资同比大幅增长，加之对河南创新投资集团有限公司等企业追加投资，期末母公司长期股权投资亦增长较多，两者合计占母公司总资产的比重达 82.29%。母公司对外拆借资金主要计入长期应收款和其他非流动资产，截至 2023 年末为 91.85 亿元。母公司负债主要为有息债务，跟踪期内随着对外融资的增加，母公司有息债务规模保持增长，截至 2023 年末为 514.15 亿元，其中短期债务占比不到 10%，债务期限结构合理。但由于投资组合市值与总债务的增速有所差异，跟踪期内，母公司总债务/投资组合市值同比有所下降，投资组合对债务的保障程度有所提高。跟踪期内，母公司经调整的所有者权益³仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，受益于政府在资金注入方面的大力支持，2023 年末母公司经调整的所有者权益较上年末增长 51.46%。在此背景下，跟踪期内，母公司财务杠杆水平同比下降，截至 2023 年末保持在 35%左右，资本结构良好。

跟踪期内，母公司出租业务和担保业务形成的现金流入与流出规模均很小，尽管薪酬和税费支出仍保有一定规模，但由于其他与经营活动有关的现金呈现较大规模净流入状态，母公司经营活动净现金流由负转正。同时，尽管有较大规模的投资现金回流，但主要由于当期公司承接政府专项债资金，专门用于补充有关市县农信社和农商银行的资本金，母公司投资活动资金流出同比大幅增加，导致投资活动净现金流缺口大幅扩大。因此，2023 年，母公司通过对外融资和股东注资等方式筹集资金规模很大，在保证还本付息后筹资活动现金流仍能保持很大规模的净流入，从而实现了现金流量表的平衡，并有一定规模的现金及现金等价物净增加额。此外，由于投资收益收到的现金同比下降、利息支出同比增加，母公司现金流利息保障倍数较上年下降至 0.95，经营活动产生的现金流量净额与取得投资收益收到的现金仍能基本覆盖利息支出。

表 21：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023
营业总收入	5.56	4.71	4.48
财务费用	10.50	13.31	13.63
期间费用合计	12.49	15.30	16.02

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为“其他权益工具”中的“永续债”，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 39.88 亿元、73.95 亿元、55.99 亿元和 53.99 亿元。

投资收益	27.04	26.20	18.73
利润总额	21.51	13.55	10.96
净利润	21.22	9.02	10.41
经调整的净资产收益率 (%)	3.74	1.52	1.33
货币资金	35.04	29.90	54.76
长期应收款	42.46	54.80	50.62
长期股权投资	461.41	488.11	595.43
其他权益工具投资	272.00	368.00	655.66
其他非流动资产	82.36	76.31	89.43
总资产	959.81	1,078.59	1,520.30
投资组合账面价值	785.83	901.11	1,312.37
投资组合市值	926.90	911.61	1,364.00
实收资本	120.00	120.00	120.00
资本公积	355.63	414.56	739.07
未分配利润	79.41	73.93	67.68
经调整的所有者权益合计	567.36	621.53	941.38
短期债务	26.99	36.79	48.30
短期债务占比 (%)	7.81	9.13	9.30
总债务	345.58	402.90	519.15
资产负债率 (%)	33.18	37.18	34.53
总资本化比率 (%)	37.85	39.33	35.55
经营活动产生的现金流量净额	-1.26	-1.74	1.83
投资活动产生的现金流量净额	-355.34	-89.94	-403.37
其中：收回投资收到的现金	122.32	116.56	133.50
取得投资收益收到的现金	10.49	23.80	16.85
投资支付的现金	485.01	226.49	550.29
取得投资收益收到的现金/投资收益 (X)	0.39	0.91	0.90
筹资活动产生的现金流量净额	343.35	86.54	426.39
现金及现金等价物净增加额	-13.26	-5.15	24.85
货币等价物/短期债务 (X)	1.30	0.81	1.13
现金流利息覆盖倍数 (X)	0.65	1.44	0.95
总债务/投资组合市值 (%)	37.28	44.20	38.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，随着生产经营及对外投资规模的扩大，公司资产规模稳步增长；与此同时，公司债务规模虽逐年增长，但资本实力的不断夯实使得公司财务杠杆水平有所降低；公司经营获现能力较强，盈利能力亦呈上升趋势，EBITDA 对利息支出的覆盖能力良好。

跟踪期内，受益于浆纸物流、环保产业、科技投资等业务板块发展持续向好，公司营业总收入保持增长趋势，整体毛利率水平有所提高。与此同时，跟踪期内，尽管期间费用规模随着财务费用和管理费用的增加而有所增长，但期间费用率仍保持下降趋势，公司期间费用控制能力有所提升。但由于当期公司处置股权及债权形成的收益大幅下降，2023 年，公司投资收益同比下降较多。因此，尽管公司投资收益不及以往水平，但得益于公司主营业务盈利能力提升以及信用减值损失同比下降，公司利润总额及净利润规模同比仍保持小幅增长。

跟踪期内，公司资产规模继续保持增长趋势，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产及无形资产等构成。具体来看，跟踪期内，公司货币资金保有量有所下降，但规模仍较大，且受限规模小，能够为日常经营支出及债务还本付息提供有力保障。交易性金融资产主要系中原证券持有

的以公允价值计量的债券投资及股权投资等构成，跟踪期内同比有所增长。应收账款主要系公司应收国网河南省电力公司及政府单位等款项，2023 年末同比增长 49.99%，主要系公司应收环境保护部、许昌市住房和城乡建设局、郑东新区土地储备中心等款项增加所致。长期应收款主要为应收项目工程款和贷款及长期委托贷款，2023 年末随着部分款项的陆续回收而有所下降。长期股权投资主要系公司及下属子公司对合营及联营企业的投资，跟踪期内随着公司对河南农村商业银行股份有限公司、中原农业保险股份有限公司、中煤河南新能开发有限公司等企业追加投资而保持大幅增长。其他权益工具投资方面，跟踪期内，公司继续承接河南省政府专项债券专户资金，按照相关要求向农信社和农商银行进行注资，带动期末其他权益工具投资大幅增至 664.14 亿元。公司其他非流动金融资产主要为河南资产收购的不良资产及公司本部收购的资产包，跟踪期内规模基本稳定。固定资产主要为公司主营业务板块形成的房屋建筑物和机械设备等，跟踪期内保持小幅增长。无形资产由土地使用权及高速公路等资产的特许经营权构成，受益于公司获得垃圾发电项目、PPP 项目、水务等项目的特许经营权及土地使用权规模的增长，跟踪期公司无形资产保持增长趋势。

债务方面，跟踪期内，与公司资产规模相匹配的有息债务规模较大，且呈持续增长趋势；同时，公司短期债务占比小幅增至 25%左右，债务仍以长期债务为主，债务期限结构合理，短期债务到期压力较为可控。跟踪期内，尽管由于上缴国有资本收益以及永续债券利息支出同比略有增加导致期末未分配利润有所下降，但受益于政府在资金与股权注入上的大力支持，加之少数股东权益亦有增加，跟踪期内，公司资本实力继续夯实。从财务杠杆水平来看，跟踪期内，公司资产负债率和总资本化比率有所下降，目前仍处于较合理范围。

主营业务板块良好的回款能力使得公司经营获现能力较强，跟踪期内，公司收现比仍保持在 1 倍以上，经营活动净现金流仍持续为正，但净流入规模较上年下降较多。2023 年，尽管投资活动现金回流仍保持较大规模，但由于当期股权、债权、项目建设等投资支出大幅增长，公司投资活动现金流缺口大幅扩大。为匹配投资活动资金需求，公司通过股东注资及对外融资等方式筹集资金，在满足债务还本付息的基础上亦有较大规模的净流入，但仍未实现现金流量表的基本平衡，对当期货币资金有所消耗。从偿债指标来看，跟踪期内，经营活动现金流净流入规模下降较多，导致其对利息支出的覆盖能力大幅下降，但公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力仍较好，且短期债务规模相对可控，货币等价物可对短期债务形成足额覆盖。

表 22：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023
营业总收入	412.93	472.66	537.33
营业毛利率（%）	9.39	8.13	11.93
期间费用率	20.76	17.98	16.14
资产减值损失	4.26	2.86	2.86
信用减值损失	16.69	12.06	6.41
投资收益	56.87	78.83	45.52
利润总额	36.35	36.46	37.60
总资产收益率（%）	2.34	2.50	2.30
货币资金	288.86	250.10	228.23
交易性金融资产	249.93	224.12	266.37
应收账款	62.62	95.69	143.52
债权投资	121.64	114.97	52.44

长期应收款	134.03	144.86	126.32
长期股权投资	273.87	299.35	382.08
其他权益工具投资	290.84	380.63	664.14
其他非流动金融资产	184.53	303.55	303.26
固定资产	355.81	385.04	412.19
无形资产	168.47	218.07	258.52
总资产	2,619.62	2,921.95	3,462.03
短期债务	261.45	306.23	404.65
短期债务占比 (%)	21.11	21.53	24.93
总债务	1,238.53	1,422.35	1,623.34
所有者权益合计	987.87	1,073.59	1,405.59
资产负债率 (%)	62.29	63.26	59.40
总资本化比率 (%)	57.54	58.29	54.57
经营活动产生的现金流量净额	28.99	70.13	25.00
投资活动产生的现金流量净额	-470.67	-338.04	-481.89
筹资活动产生的现金流量净额	494.79	235.15	439.15
收现比 (X)	1.07	1.14	1.07
货币等价物/短期债务 (X)	2.03	1.52	1.21
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	0.88	1.70	0.53
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.85	2.53	2.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计 239.61 亿元，占当期末总资产的 6.92%，主要系因抵质押借款受限的交易性金融资产、固定资产、应收账款、长期股权投资以及因保证金、司法冻结等受限的货币资金等。同期末，母公司受限资产仅 88.09 万元，均为受限货币资金。

截至 2023 年末，公司合并口径对外担保余额为 2.50 亿元⁴，占当期末净资产的 0.18%，担保规模小，代偿风险可控。同期末，母公司无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，母公司业务稳步发展，盈利水平变动不大。
- 2024 年，母公司对外投资仍保持一定规模，投资组合规模仍保持增长趋势。
- 2024 年，母公司新增一定规模的债务融资，母公司债务规模持续增长。

预测

表 23：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
------	----------	----------	----------

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

经调整的净资产收益率（%）	1.52	1.33	0.85~1.27
总债务/投资组合市值（%）	44.20	37.69	30.42~45.64
总资本化比率（%）	39.33	35.32	28.48~42.72
现金流利息保障倍数（X）	1.44	0.95	0.70~1.06

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司流动性强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成足额覆盖。

母公司备用流动性充足，且较大规模的现金及等价物储备能对债务本息偿还提供较强支持，同时资本市场认可度较高，外部融资渠道畅通，且政府仍将有一定规模的资金支持。截至 2023 年末，母公司可动用货币资金为 54.75 亿元，可为母公司债务还本付息提供有力支撑。截至 2024 年 3 月末，母公司银行授信总额 557.42 亿元，尚未使用授信额度 312.82 亿元，备用流动性充足。同时，预计 2024 年，母公司仍将获得政府一定规模的现金注资。此外，母公司资本市场认可度较高，尚未使用的债券批文额度 200 亿元左右，同时注册了 2023~2025 年度债务融资工具（DFI），可使用借新还旧等方式支撑存续债务的滚动。母公司资金流出主要用于债务还本付息及对外股权投资，由于母公司主要履行管理和投资职能，故暂无项目建设方面的资金需求。母公司未来一年到期债务规模为 48.30 亿元，预计需支付的利息规模在 20~25 亿元之间。综上所述，母公司流动性强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成足额覆盖。

合并口径方面，跟踪期内，公司整体经营获现能力较好，账面货币等价物较为充裕，未使用授信额度大，且融资渠道通畅，流动性来源较好，可为债务还本付息形成有效支撑。具体来看，受益于良好的获现能力，跟踪期内公司合并口径均能获得一定规模的经营活动净现金流入；截至 2023 年末，公司合并口径未受限货币资金超 200 亿元，且未使用授信额度达到 1,806.82 亿元，备用流动性充足；此外，公司控股 4 家上市公司，且有多家子公司在债券市场进行公开融资，整体来看融资渠道多样且通畅。截至 2023 年末，公司合并口径下一年内到期的债务规模虽达 404.65 亿元，且每年需支付的利息规模在 40~50 亿元，但上述流动性来源可为公司还本付息提供良好支撑，总体来看公司合并口径流动性亦较好。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司面临的环境问题较少，下属子公司注重环保问题与安全生产，目前尚未受到监管部门处罚；法人治理结构完善，内控制度健全，对下属控股企业的整体管控力强；但控股及参股企业众多，对公司管理水平和风控能力均提出较高要求。

环境方面，跟踪期内，河南投资作为投资控股型企业，母公司面临的环境问题仍较少；但公司下属进行实体经营的子公司涉及电力生产、造纸、垃圾焚烧发电、污水处理、燃气等行业，公

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司生产经营可能会面临一定的环境污染问题，但目前尚未受到监管部门的处罚。

社会方面，公司除高级管理人员由上级组织部门任命以外，其他人员均通过公开招聘和竞争上岗。公司实行以岗位工资为主的薪酬制度，薪酬分配与岗位价值、工作绩效挂钩，形成了较为有效的员工激励机制，培养体系健全，人员稳定性较高；近年来积极履行社会责任，且未发生一般事故以上的重大安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构完善，内控制度健全，对下属控股企业的整体管控力强，且公司战略规划清晰。根据公司章程，作为经河南省政府批准设立国有独资企业，公司由河南省财政厅履行出资人职责。公司设立了董事会、监事会，并聘任管理层，整体形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。内部管理方面，公司制定了完善的管理制度，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，使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。子公司管控方面，公司通过“投资集团-专业化投资公司-项目公司”的管理模式，构建“一级企业总部、二级平台公司、三级经营单元”的三级管控架构，其中集团总部层面主要管资本、管股权，不干预企业日常经营管理，在集团系统建立“投资投行、资本运作、风险控制、投后管理、投资研究”的资本运营架构。财务管理方面，公司已设立资金结算管理中心，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及河南资产、中原信托等金融类企业除外），公司对控股企业资金的调控能力强。此外，公司战略规划清晰，争取实现“五个一流、五个千亿”目标，打造成为全国一流的国有资本运营公司。但与此同时，公司业务板块众多，参股及控股公司数量较多且涉及行业面较广，主要业务板块受行业政策及市场环境的影响较大，对公司的管理水平和风控能力均提出较高要求，需对此保持关注。

外部支持

跟踪期内，河南省作为中部六省之一，战略地位仍然重要，交通优势依旧突出，政策优势明显。2024 年 5 月 27 日，中共中央政治局召开会议审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》，再次为河南省经济发展提供政策支持。受益于此，河南省经济财政实力持续增长。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。财政方面，2023 年，河南省实现一般公共预算收入 4,512.05 亿元，同比增长 6.2%，主要系上年实施大规模增值税留抵退税，基数较低所致；同期，财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台融资主要依赖于银行和直融等

渠道，非标占比较少，同时债券发行利差亦处于全国中等水平，2023 年净融资额持续为正。但 2020 年 11 月永煤违约事件对河南省融资环境产生负面冲击，后随着河南省政府多举措加强债务风险管控，目前区域融资环境已逐步修复。

表 24：近年来河南省地方经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	58,887.41	61,345.05	59,132.39
GDP 增速（%）	6.3	3.1	4.1
人均 GDP（万元）	5.94	6.21	6.01
固定资产投资增速（%）	4.5	6.7	2.1
一般公共预算收入（亿元）	4,353.92	4,261.64	4,512.05
政府性基金收入（亿元）	3,368.07	2,213.20	1,935.90
税收收入占比（%）	65.29	60.78	63.28
财政平衡率（%）	44.50	40.04	40.79
政府债务余额（亿元）	12,395.26	15,103.80	17,892.79

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：河南省人民政府及河南省财政厅，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍作为河南省省属大型国有资本运营主体，维持区域重要性，并承担服务省政府战略、发挥国有资本引导带动作用的重要职能，实际控制人为河南省财政厅，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性，在获得资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年，公司合并口径下收到各类用于对外出资的政府资金 333.21 亿元，计入资本公积；收到各类政府补贴资金 7.77 亿元。综合来看，跟踪期内河南省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

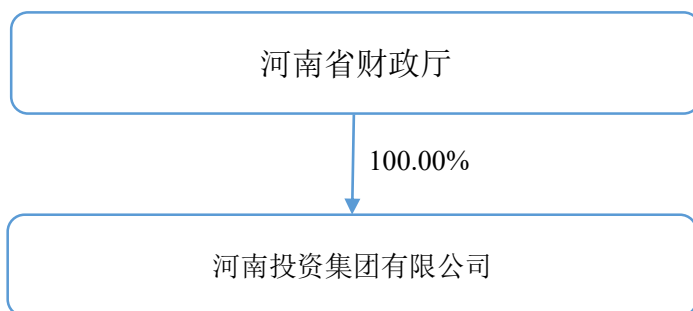
“23 豫投 02”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还有息债务，截至目前，均已按用途使用。

“23 豫投 02”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

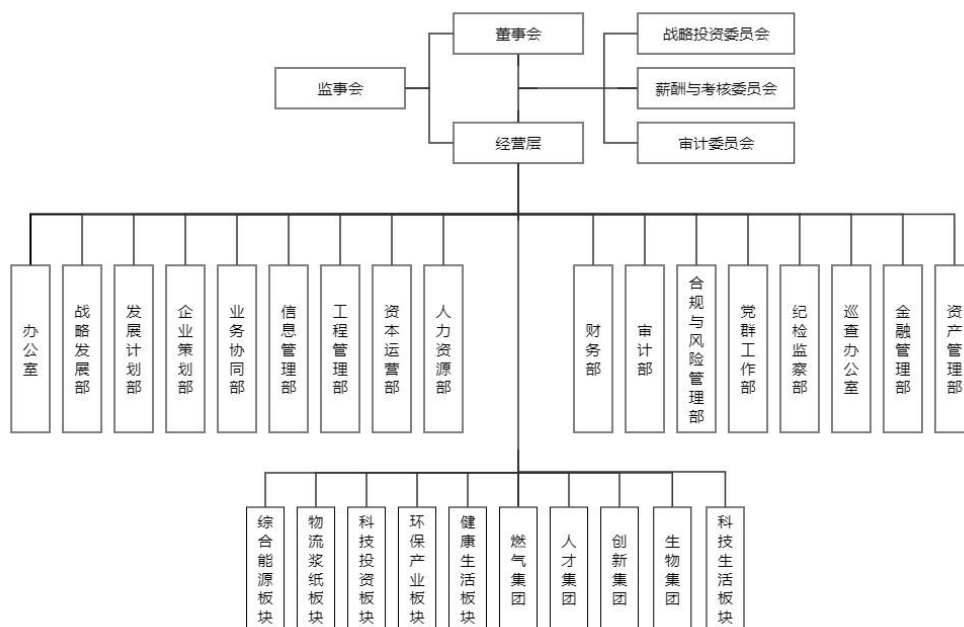
综上所述，中诚信国际维持河南投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 豫投 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：河南投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
河南豫能控股股份有限公司	152,578.13	61.85	61.85
濮阳龙丰热电有限责任公司	6,050.00	100.00	100.00
郑州豫能热电有限公司	108,000.00	100.00	100.00
郑州秦岭电力有限公司	3,144.00	100.00	100.00
大河纸业有限公司	54,882.70	100.00	100.00
大河控股有限公司	100,000.00	100.00	100.00
河南城市发展投资有限公司	203,900.00	100.00	100.00
城发环境股份有限公司	64,207.83	56.47	56.47
中原证券股份有限公司	464,288.47	22.05	22.05
中原信托有限公司	468,089.68	64.93	64.93
中富数字科技有限公司	20,000.00	100.00	100.00
河南投资集团汇融基金管理有限公司	20,000.00	100.00	100.00
河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）	不适用	100.00	100.00
中原豫泽融资租赁（上海）有限公司	30,000.00	100.00	100.00
河南资产管理有限公司	600,000.00	53.70	65.00
河南投资集团汇融共享服务有限公司	1000	100.00	100.00
河南省豫投军民融合产业投资基金（有限合伙）	不适用	68.76	68.76
立安卓越保险经纪有限公司	5,000.00	100.00	100.00
中原国际投资集团有限公司	100 万港元	100.00	100.00
河南汇融资产经营有限公司（原河南投资集团资产管理有限公司）	500,000.00	100.00	100.00
河南创新投资集团有限公司	2,000,000.00	100.00	100.00
河南中原金融控股有限公司	700,000.00	100.00	100.00
河南颐城控股有限公司	180,254.01	100.00	100.00
河南内黄林场	2517	100.00	100.00
河南扬智电子科技有限公司	125	100.00	100.00
河南白条河农场有限公司	1,316.00	100.00	100.00
河南省海员国际管理有限公司（原河南绿原林产品有限公司）	1,001.00	100.00	100.00
河南康养集团有限公司（原河南颐城康养产业集团有限公司）	10,000.00	100.00	100.00
河南颐城科技生活服务有限公司	5,000.00	86.57	100.00
河南省天然气储运有限公司	50,000.00	51.00	51.00
河南省天然气管网有限公司	200,000.00	100.00	100.00
河南省中原石油天然气集团有限公司	26,000.00	100.00	100.00
河南燃气集团有限公司	1,000,000.00	100.00	100.00
郑州拓洋实业有限公司	3,750.00	100.00	100.00
河南安彩高科股份有限公司	108,931.26	41.00	41.00
河南省立安实业有限责任公司	2,110.00	100.00	100.00
河南省科技投资有限公司	500,000.00	100.00	100.00
河南骏业科技发展有限公司	35,000.00	100.00	100.00
新拓洋生物工程有限公司	35,000.00	97.75	97.75
河南投资集团丹阳岛开发有限公司	2,000.00	100.00	100.00
河南省人才集团有限公司	120,000.00	100.00	100.00
河南汇融研究院有限公司	3,000.00	100.00	100.00
河南汇融数字科技有限公司（原河南汇融科技服务有限公司）	2,000.00	100.00	100.00

河南骐业科技发展有限公司	5,000.00	100.00	100.00
河南骊业科技发展有限公司	5,000.00	100.00	100.00
河南生物产业集团有限公司	300,000.00	100.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：河南投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023
货币资金	2,888,629.17	2,500,966.99	2,282,265.06
应收账款	626,156.74	956,883.86	1,435,189.99
其他应收款	605,132.08	901,581.78	855,290.12
存货	435,803.23	394,772.42	379,814.02
长期投资	8,806,698.34	11,214,519.63	14,060,266.54
固定资产	3,558,083.42	3,850,386.41	4,121,864.15
在建工程	395,063.18	542,692.37	866,798.42
无形资产	1,684,668.95	2,180,686.28	2,585,230.02
资产总计	26,196,238.58	29,219,546.03	34,620,262.93
其他应付款	535,472.81	764,485.48	634,460.03
短期债务	2,614,548.14	3,062,310.60	4,046,491.05
长期债务	9,770,787.53	11,161,177.10	12,186,939.60
总债务	12,385,335.67	14,223,487.70	16,233,430.65
净债务	9,610,772.35	11,831,659.37	14,052,412.55
负债合计	16,317,583.28	18,483,635.73	20,564,366.12
所有者权益合计	9,878,655.31	10,735,910.30	14,055,896.80
利息支出	328,766.34	413,240.85	468,295.51
营业总收入	4,129,337.46	4,726,574.20	5,373,252.87
经营性业务利润	-107,059.45	-258,217.96	-54,235.47
投资收益	568,688.27	788,329.77	455,174.55
净利润	284,281.18	271,796.31	295,693.05
EBIT	613,896.44	693,632.40	735,337.31
EBITDA	936,145.25	1,047,075.51	1,127,637.31
经营活动产生的现金流量净额	289,894.15	701,339.76	250,042.75
投资活动产生的现金流量净额	-4,706,670.62	-3,380,441.77	-4,818,914.31
筹资活动产生的现金流量净额	4,947,893.42	2,351,501.06	4,391,545.11
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	9.39	8.13	11.93
期间费用率（%）	20.76	17.98	16.14
EBIT 利润率（%）	16.92	15.96	14.52
总资产收益率（%）	2.34	2.50	2.30
流动比率（X）	1.28	1.16	1.18
速动比率（X）	1.22	1.11	1.14
存货周转率（X）	7.54	9.61	11.52
应收账款周转率（X）	5.80	5.49	4.24
资产负债率（%）	62.29	63.26	59.40
总资本化比率（%）	57.54	58.29	54.57
短期债务/总债务（%）	21.11	21.53	24.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.02	-0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.01	0.09	-0.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.88	1.70	0.53
总债务/EBITDA（X）	13.23	13.58	14.40
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.34	0.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.85	2.53	2.41
EBIT 利息保障倍数（X）	1.87	1.68	1.57
FFO/总债务（X）	0.01	0.03	0.02

注：1、中诚信国际根据河南投资提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时，将合并口径下“其他流动负债”中的带息部分调整至短期债务核算，将“长期应付款”、“其他非流动负债”及“其他权益工具”中的带息部分调整至长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：河南投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023
货币资金	350,446.07	298,989.02	547,551.75
应收账款	--	--	--
其他应收款	120,954.94	69,361.32	90,985.46
交易性金融资产	--	--	--
债权投资	--	--	--
其他债权投资	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
长期股权投资	4,614,071.08	4,881,092.88	5,954,326.28
其他权益工具投资	2,720,000.00	3,680,000.00	6,556,600.00
其他非流动金融资产	173,785.31	151,038.67	65,246.76
固定资产	5,462.02	5,285.49	125,355.88
投资性房地产	12,497.51	10,479.12	8,668.43
资产总计	9,598,115.33	10,785,879.40	15,203,028.35
投资组合账面价值	7,858,302.47	9,011,120.57	13,123,724.79
投资组合市值	9,269,012.43	9,116,091.97	13,639,965.77
其他应付款	445,725.87	498,924.16	573,229.50
短期债务	269,925.37	367,883.83	482,959.93
长期债务	3,185,844.48	3,661,149.56	4,708,537.94
总债务	3,455,769.85	4,029,033.39	5,191,497.86
净债务	3,105,325.77	3,730,045.69	4,644,034.21
负债合计	3,184,919.01	4,010,720.22	5,249,245.14
所有者权益合计	6,413,196.32	6,775,159.18	9,953,783.21
利息支出	141,692.92	153,320.42	196,280.25
营业总收入	55,554.44	47,149.53	44,781.30
经营性业务利润	-74,453.03	-110,111.18	-70,362.43
投资收益	270,408.86	262,030.05	187,304.02
净利润	212,177.06	90,232.38	104,127.95
EBIT	318,741.17	264,480.94	266,472.05
经营活动产生的现金流量净额	-12,648.54	-17,445.90	18,253.85
投资活动产生的现金流量净额	-3,553,435.06	-899,387.51	-4,033,707.31
筹资活动产生的现金流量净额	3,433,483.68	865,377.03	4,263,929.41

财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率（%）	3.32	2.59	2.05
经调整的净资产收益率（%）	3.74	1.52	1.33
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.39	0.91	0.90
应收类款项占比（%）	5.68	5.72	3.93
资产负债率（%）	33.18	37.18	34.53
总资本化比率（%）	37.85	39.33	35.55
短期债务/总债务（%）	7.81	9.13	9.30
总债务/投资组合市值（%）	37.28	44.20	38.06
现金流利息保障倍数（X）	0.65	1.44	0.95
货币等价物/短期债务（X）	1.30	0.81	1.13
总债务/EBITDA（X）	10.66	14.94	19.01
EBITDA/短期债务（X）	1.20	0.73	0.57
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.29	1.76	1.39
EBIT 利息保障倍数（X）	2.25	1.73	1.36

注：1、中诚信国际根据河南投资提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时，将母公司口径下“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息部分调整至长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：河南投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保单位	担保余额（万元）
安阳城发园林工程有限公司	2,000.00
郑州天地康颂置业有限公司	13,130.00
洛阳巨龙通信设备集团有限公司	1,700.00
兰考县中原石油天然气有限公司	2,567.00
河南省中原石油天然气柘城有限公司	5,598.80
合计	24,995.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn