

# 信用等级公告

联合[2012] 087 号

联合资信评估有限公司通过对河南投资集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南投资集团有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>+</sup>

河南投资集团有限公司  
2012 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一二年二月六日



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

  
联合资信评估有限公司  
二零一二年二月六日

# 河南投资集团有限公司

## 2012年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 15亿元

本期中期票据期限: 5年

评级时间: 2012年2月6日

### 财务数据:

| 项 目              | 2008年  | 2009年  | 2010年  | 11年9月  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 547.14 | 672.29 | 729.98 | 750.61 |
| 所有者权益(亿元)        | 184.89 | 194.29 | 205.80 | 209.42 |
| 长期债务(亿元)         | 135.27 | 183.76 | 188.90 | 201.51 |
| 全部债务(亿元)         | 201.66 | 238.66 | 256.54 | 287.07 |
| 营业收入(亿元)         | 157.71 | 154.16 | 193.02 | 154.58 |
| 利润总额(亿元)         | -20.45 | 4.92   | 7.75   | 5.01   |
| EBITDA(亿元)       | 7.90   | 28.97  | 30.65  | --     |
| 经营性净现金流(亿元)      | -21.17 | 64.22  | 12.47  | -37.01 |
| 营业利润率(%)         | 9.84   | 22.00  | 17.87  | 16.17  |
| 净资产收益率(%)        | -11.97 | -0.07  | 1.86   | --     |
| 资产负债率(%)         | 66.21  | 71.10  | 71.81  | 72.10  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 52.17  | 55.12  | 55.49  | 57.82  |
| 流动比率(%)          | 78.21  | 88.17  | 82.03  | 75.78  |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 25.54  | 8.24   | 8.37   | --     |
| EBITDA利息倍数(倍)    | 0.83   | 3.86   | 4.39   | --     |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.53   | 1.93   | 2.04   | --     |

注: 公司2008~2009财务报表根据《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制, 2010年~2011年三季度财务报表按新会计准则编制, 2010年对前两年进行了追溯调整, 2011年三季度财务报表未经审计。公司2008年利息支出没有追溯调整数, 故用财务费用进行指标计算。

### 分析师

程晨 孙媛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为河南省属主要的综合性投资公司, 政府支持力度强, 多板块经营平抑了单一行业波动风险, 具有很强的投资实力和市场影响力; 联合资信也关注到公司电力板块受煤炭及电力价格调整影响, 盈利能力有所波动, 债务规模不断增大等对其信用水平的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好, 具备可持续发展能力。未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变, 有助于公司业务的协调发展, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

### 优势

1. 公司作为河南省主要的综合性投资公司, 受政府支持力度大。
2. 公司电力板块装机容量大, 部分机组技术先进, 区域市场竞争力较强。
3. 公司水泥板块技术先进, 全部实现新型干法生产线, 达到国内领先水平。
4. 通过近年在电力、造纸等产业的投资和对中原证券等金融机构的合并, 公司资产规模稳步增长, 整体抗风险能力得以增强。
5. 公司经营活动现金流入量和EBITDA规模较大, 对本期中期票据保障程度高。

### 关注

1. 受煤炭价格上涨影响, 公司电力板块经营情况波动较大。
2. 作为政策性投资公司, 公司部分投资活动

受政府决策影响,目前整体盈利能力一般。

3. 公司债务负担有所加重,经营活动现金流量净额波动较大。
4. 公司规划前期项目较多,对外融资需求有所上升,未来仍存在一定的筹资压力。

## 一、主体概况

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)前身为成立于1991年的河南省建设投资总公司。原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组建河南投资集团有限公司。2007年10月,河南省建设投资总公司和河南省经济技术开发公司签订合并协议,成立河南投资集团有限公司,目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。公司为国有独资公司,目前注册资本人民币120亿元,隶属于河南省政府,由河南省发展和改革委员会代管,代省政府履行出资人职责。

公司的经营范围:投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设备、投资项目分得的产品原材料的销售(国家专项规定的除外);酒店管理;物业管理;房屋租赁。

公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业,截至2010年底,纳入合并范围的控股企业39家(详见附件1)、参股企业30多家,下设总经理工作部、发展计划部、企业策划部、人力资源部、财务部、审计部、纪检监察部、党群工作部、法律事务部九个综合部门,以及资产管理一部至资产管理九部和证券部共十个业务部门。

截至2010年底,公司(合并)资产总额729.98亿元,所有者权益为205.80亿元;2010年公司实现营业收入193.02亿元,利润总额7.75亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额为750.61亿元,所有者权益为209.42亿元;2011年1~9月公司实现营业收入154.58亿元,利润总额5.01亿元。

公司注册地址:郑州市农业路东41号投资大厦;法定代表人:胡智勇。

## 二、本期中期票据概况

本期中期票据募集资金15亿元,计划5.6亿元用于置换公司本部流动资金贷款;1.5亿元用于公司本部日常运营周转;7.9亿元用于补充公司下属企业生产和经营过程中运营资金。

## 三、基础素质分析

### 1. 企业规模

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、水泥、造纸、交通、金融等行业。截至2010年底,公司总装机容量1339万千瓦,权益容量621.5万千瓦,位居河南省电力市场第二位;控股水泥企业5家,全部实现新型干法生产,年熟料生产能力800万吨、水泥生产能力1000万吨,新型干法水泥总产能处于河南省内第二,占河南省新型干法水泥产能的12%;控股造纸企业3家,年造纸能力35万吨,杨木化机浆年生产能力25.8万吨,控股2个并共管理5个国有林场,面积达到22万亩;控股运营期高速公路2条,通车里程215公里,在建高速公路1条,里程39公里,并间接参股了两条铁路客运专线的建设;控股中原信托有限公司、中原证券股份有限公司、开封市商业银行股份有限公司、河南省创业投资股份有限公司和北京安彩科技风险投资有限公司等5家公司,参股郑州银行和交通银行;控股河南安彩高科股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司和河南豫能控股股份有限公司3家



上市公司。

公司确立了“干政府所想，保资产增值”的经营理念，逐渐增加金融资产在总资产中的比重，加快产业资本与金融资本有机融合，形成融资与重点领域投资良性互动、互为依托的良好局面。作为河南省政府主要的综合投资平台，公司获得政府支持大，拥有较强的竞争实力。

## 2. 人员素质

公司现有高层管理人员12名。公司董事长胡智勇先生，1957年5月出生，硕士研究生学历，高级经济师，高级工程师，历任河南省计经委中长期规划与国土处副处长、处长、基础产业处处长、河南省建设投资总公司党委书记、总经理。公司总经理朱连昌先生，1954年2月出生，硕士研究生，高级经济师，历任省计经委经济调节处副处长、省政府目标管理协调办办公室副主任、中原信托投资公司副总经理、省计委对外经济处副处长、固定资产投资处处长、省发改委重大项目稽查办主任、助理巡视员、副主任、党组成员。公司现任高层管理人员大多在政府管理部门及能源、基础设施或相关专业领域从事管理工作多年，有较强的管理和决策能力，整体素质较高。

截至2010年底，公司本部在职员工135人，整体学历较高，127人具有大学本科以上学历，其中博士3人，硕士69人，具有中级职称的50人，高级职称的39人。公司目前多拥有财务、法律、金融、企业管理、工程技术等多学科、多技术门类的专业性人才和复合型人才。总体看来，公司人员综合素质较高，同时公司业务涉及行业众多，随着业务的不断发展，未来可能存在一定的专业人员缺口。

## 3. 外部环境和政府支持

近年来，河南省国民经济平稳快速发展。2010年河南省全年生产总值22942.68亿元，比上年增长12.2%，增速同比加快1.3个百分点；

2010年全省一般预算收入1381亿元，增长22.6%。呈现出稳定增长的良好态势，其中，税收收入1016亿元，增长23.7%，占地方财政收入比重达73.6%，比上半年提升0.6个百分点，收入质量不断提高。2010年全省一般预算支出3413亿元，比上年增长17.5%，全年全社会固定资产投资16585.85亿元，比上年增长21.0%，增速比上年回落9.6个百分点，其中：城镇投资13934.82亿元，同比增长21.6%，回落9.7个百分点；农村投资2651.03亿元，同比增长17.8%，回落9.3个百分点

河南省经济保持着良好的增长势头，经济的快速发展，为公司提供了良好的外部环境。同时，河南省是中国人口大省，2010年末常住人口9402万人，多项人均经济指标落后于全国平均水平，这为河南省经济发展提供了广阔的发展空间，也为公司发展提供了一个宽松的经济环境。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择、资金的筹措等方面能够得到政府及有关部门的大力支持。公司由河南省发改委代管，能够及时准确地了解国家宏观经济政策，及时调整投资方向和投资领域。作为省属主要的投资公司，公司实力雄厚，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，帮助政府排忧解难，相应获得一定的政策优惠和资金支持。如公司2007年重组北京安彩科技风险投资有限公司得到河南省财政厅1亿元无息借款。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。

## 四、管理分析

### 1. 公司治理

公司隶属于河南省人民政府，由河南省发改委代管，代省政府履行出资人职责。根据公

公司章程规定，公司不设股东会，由河南省发改委行使股东职责。公司董事会由9名成员组成，其中8名由省政府委派，1名由职工民主选举产生。河南省国资委代表省政府向公司派驻监事会，另外公司还有2名职工监事。公司董事会作为公司的决策机构，行使部分股东职权，同时定期向省发改委提交董事会报告，重大决策由省发改委批准。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司管理层主要成员由董事长、党委书记、总经理、副总经理及五位业务总监组成。目前，公司主要通过董事会、党政联席会和总经理办公会等议事机构来研究决策公司各项业务。

整体来看，公司已初步建立了符合公司投资、经营模式的法人治理结构。

## 2. 管理体制

作为投资控股型公司，对拟投资项目的投资决策和对所投资的项目公司的管理是公司管理工作的重点。面对投资项目多、投资业务多元化、涉及行业差异大的情况，公司根据目前产业投资范围设置了能源、金融、水泥等多个资产管理部门（即公司设置的九个资产管理部和证券部），由各资产管理部负责各自行业投资范围内所投资项目的日常管理和新项目的开发。

在投资管理上，为加强全面计划管理工作，规范投资行为，防范投资风险，保证投资运作的科学化、程序化，公司制定了投资决策、项目评审、投资计划等各项管理办法，严格项目投资审批程序。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资产管理部门，资产管理部门确定项目负责人进行调查后，经部门负责人和分管领导审查同意后交企业策划部评审，由企业策划部组织投资评审会研究，评审会通过提交公司党政联席会决策，并由董事会审议批准。如属重大项目，需呈报省发改委审批。如审批决策同意该投资项目，则由公司有关资产管理部门、计划部门、

财务部门等有关部门办理合同、拨款手续。另外，作为政府投资主体，公司受省政府委托，代表政府投资从事一些重大项目投资和处置省内资产重组事宜，此类项目的决策由省政府和发改委决策，指定公司执行。

在投资项目的日常管理上，公司通过向控股企业指派董事长、总经理和财务负责人的方式加强对控股企业的管理；并制定了控股企业董事长、总经理等工作规范，建立重大事项报告制度，逐步形成靠制度管理、靠机制约束的管理体制。公司审计部则统一安排控股企业年度财务审计、法人代表离任审计、竣工结算审计以及其他专项审计，强化审计监督。对参股公司，则主要通过委派董事、监事，表达公司意愿，维护公司权益。

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

在内部管理上，公司注重基础管理工作，制定了一套完整的管理制度，包括组织机构管理、行政管理、人力资源管理、计划管理、财务会计管理、党群事务管理、法律事务管理、信息安全管理、资产管理和参控股企业管理等，强化内部约束机制，使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。公司内部管理逐渐走向集约，实现事事有章可循、事事有人负责、事事有人监督、事事有据可查的有效机制。

除公司高级管理人员由上级组织部门任命以外，公司通过公开招聘和竞争上岗，面向社会和控股企业中招聘优秀人才。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，收入靠贡献，岗位靠竞争，岗变薪变，形成了较有效的激励机制。

总体看，作为一家多元化投资企业，公司投资管理制度完善，各项内部管理均形成了制度化，执行较好。公司总体管理规范，管理风险较低。

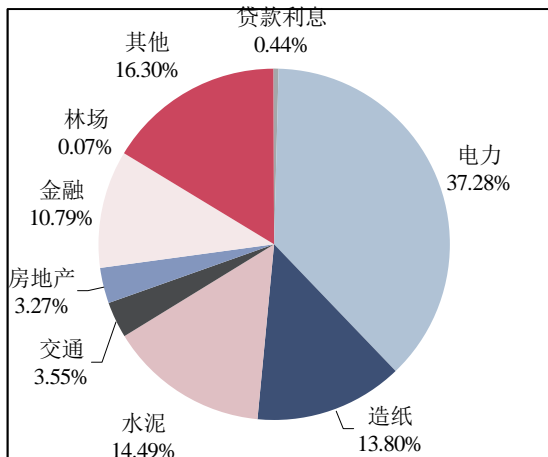
## 五、经营分析

### 1. 经营现状

公司前身为原河南省建设投资总公司管理着河南省的电力建设基金等，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该公司管理，目前公司已经形成了电力、交通、水泥、造纸、金融等行业多元化的经营格局。

从收入规模看，2008~2010年公司实现营业收入波动中上涨，年复合增长率为10.63%，2010年公司实现营业收入193.02亿元，其中主营业务收入190.51亿元，较上年增长25.55%，主要来自电力、造纸、房地产板块的增长。从主营业务收入构成看，主要是电力、水泥、交通、金融和造纸等板块（参见图1）。

图1 公司2010年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

### 电力板块

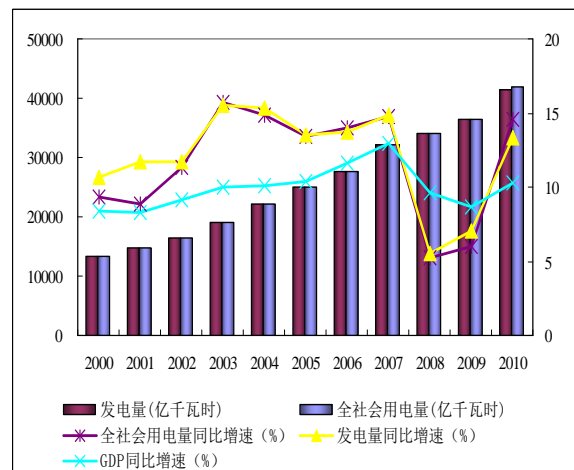
#### (1) 行业概况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，近年保持较快速度的增长。2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kwh，全口径发电量36639亿Kwh，用电量36430亿Kwh。2010年，下游用电需求回升态

势得以持续，根据中电联数据，2010年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

2011年1-10月，全国全社会用电量38951亿千瓦时，同比增长11.87%，月度用电量仍在平稳增长。

图2 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

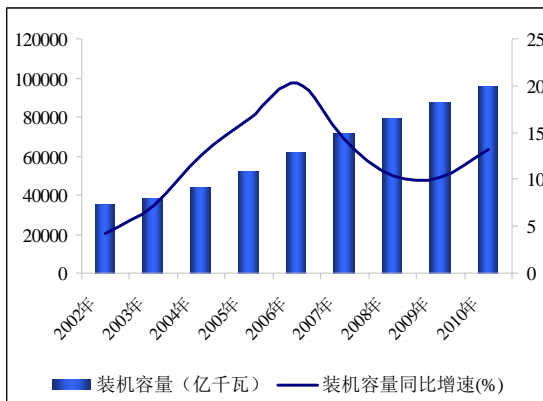
2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。2010年，中国基建新增发电设备容量9127万千瓦，其中，水电1661万千瓦，火电5872万千瓦，核电174万千瓦，并网风电1399万千瓦。截至2010年底，中国发电设备容量96219万千瓦，其中，水电装机容量21340万千瓦，火电装机容量70663万千瓦，核电装机容量1082万千瓦，风电并网装机容量3107万千瓦。

在电力成本方面，2009年四季度末，国内



市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格一直保持在高位运行，2011年8月，秦皇岛山西优混平仓价为725-735元/吨，较3月有所下降，但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。

图3 2002~2010年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随着国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

在电价调整方面，2009年11月19日，国家发改委出台电价调整方案：自2009年11月20日起，全国销售电价平均每千瓦时提高2.8分；陕西等10个省（区、市）燃煤机组标杆上网电价每千瓦时上调0.2-1.5分，浙江等7个省（区、市）下调0.3-0.9分；提高可再生能源电价附加标准；适当调整部分地区脱硫电价加价标准。

2011年4月初，国家发改委上调了全国16个省（区、市）上网电价，其中，山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河

南等两省上调1.5分/度，另三省上调1分/度，一个省上调0.9分/度，还有四省上调0.4至0.5分/度。总体看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度。此次区域性上网电价的调整，一定程度上缓解了部分地区火力发电企业亏损的局面。近期，国家发改委已召集湖南、贵州、江西等省份的电价管理负责人就该地区的火电上网价格进行了讨论，上述中部地区火电上网电价有望进行上调。但部分省份上网电价调整形成的利好已经被煤价的持续高位上涨和财务费用的不断增加所消化，火电企业亏损继续扩大。

### (2) 公司电力板块经营状况

经过十多年的发展，公司在电力行业的投资规模不断扩大，截至2010年底，公司总装机容量1339万千瓦，权益容量621.5万千瓦，位居河南省电力市场第二位，其中控股电力企业7个，参股电力企业8个，在河南省内具有较强竞争力（见表1）。

公司参控股电厂全部是火电机组，由于建设较早原因，在早期投入运营机组中，单机容量不大，以30万千瓦、20万千瓦以及以下的居多；近年公司不断加大功率机组投资，目前公司控股的电力企业中60万千瓦级以上的燃煤机组4台，占可控容量的38.70%，公司所控股电力项目平均单机容量为32万千瓦。

表1 截至2010年底公司参控股电力企业基本情况

| 项目名称          | 装机容量 (mwh) | 持股 (%) | 权益容量 (mwh) |
|---------------|------------|--------|------------|
| 河南豫能控股股份有限公司  | 2900       | 84.92  | 1771       |
| 鹤壁万和发电有限责任公司  | 440        | 60.00  | 264        |
| 鹤壁同力发电有限责任公司  | 600        | 55.00  | 330        |
| 河南新中益电力有限公司   | 440        | 64.00  | 282        |
| 鹤壁丰鹤发电有限责任公司  | 1200       | 50.00  | 600        |
| 濮阳龙丰热电有限责任公司  | 180        | 100.00 | 180        |
| 焦作天力电力投资有限公司  | 440        | 100.00 | 440        |
| 华能沁北发电有限责任公司  | 2400       | 35.00  | 840        |
| 三门峡华阳发电有限责任公司 | 600        | 40.00  | 240        |
| 许昌龙岗发电有限责任公司  | 700        | 30.00  | 210        |
| 洛阳双源热电有限责任公司  | 405        | 35.00  | 142        |
| 信阳华豫发电有限责任公司  | 600        | 10.00  | 60         |
| 开封新力发电有限公司    | 125        | 35.00  | 44         |
| 大唐集团首阳山电厂     | 1040       | 40.00  | 416        |
| 许昌禹龙发电有限责任公司  | 1320       | 30.00  | 396        |
| 合计            | 13390      |        | 6215       |

资料来源：公司提供

2010 年公司控股电力企业完成发电量 285.92 亿千瓦时，同比增长 9.66%；运行机组利用小时平均达到 5935 小时；单位燃料成本平均为 261.59 元/千千瓦时，同比上涨 46.50 元/千千瓦时；公司实际结算电价（不含税）为 326.68 元/千千瓦时，同比增加 11.12 元/千千瓦时；公司供电煤耗完成 324.14 克/千瓦时，同比降低 10.74 克/千瓦时。

2008~2010 年受新投产机组和国家上调上网电价影响，公司电力板块实现收入大幅增长，分别为 63.60 亿元、65.88 亿元和 71.02 亿元；但受电煤价格持续高位运行，公司电力板块 2008 年出现亏损，分别实现毛利润-13.27 亿元、3.80 亿元、0.19 亿元；2011 年 1~9 月，公司控股电力企业完成发电量 212.61 亿千瓦时，同比增加 1.39%，运行机组利用小时数平均达到 4499 小时，单位燃料成本平均为 294.48 元/千千瓦时，实际结算电价（不含税）平均为 358.66 元/千千瓦时，公司供电耗煤为 324.05 克/千瓦时。2011 年 1~9 月，公司电力板块实现主营业务利润为 2.50 亿元，主营业务毛利率为 4.19%。

总体看，近三年公司发电企业发电量增长较快，但电力板块受煤炭价格大幅上涨影响，盈利能力波动较大。

## 水泥板块

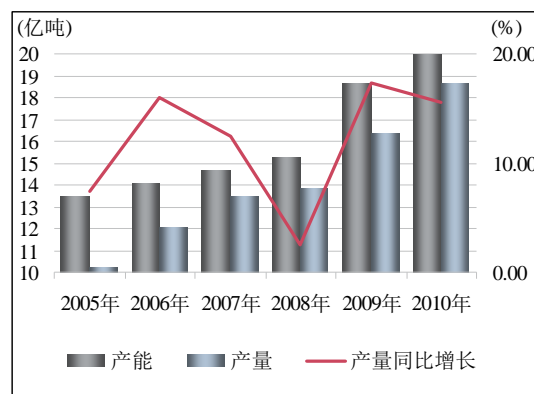
### (1) 行业概况

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。近年来，中国房地产发展、城镇化建设、以交通运输为主的基础设施建设、国家重点工程、新农村建设等带动了水泥需求的快速增长。水泥需求的增长和固定资产投资的增长关系紧密，建筑、房地产、能源和交通四大行业约占中国水泥消费总量的 80%，是拉动水泥需求增长的主导力量。

中国水泥产量从 1978 年的 6524 万吨增长到 2010 年的 18.68 亿吨，期间经历了两个高峰和两个低谷。2004 年中国进行产业调控，水泥

产量增长率连续两年下降，2005 年产量增长率下降到 10.55%；2006 年水泥行业重新出现快速发展的势头，产量增长达到了 19.10%；2007 年、2008 年在淘汰落后产能政策推动下，产能增速持续放缓，2008 年产量增长率到达低谷；2009 年新建水泥生产线产能集中释放，产能增速达 16%，产量为 16.29 亿吨。2010 年在 4 万亿投资基础设施建设的拉动下，水泥产量 18.68 亿吨，增速达到了 14.67%。其中，华东和中南地区在全国水泥总产量中占比较大，同比增速较快的是西南和西北地区，由于上海世博会和限电力度最大，华东地区水泥产量同比增速最低，同比增速为 6.81%。

图 4 2005-2010 水泥产能、产量及同比增长



资料来源：Wind 资讯

2011 年“4 万亿刺激政策”对水泥向上的推动效应已大大减弱，但其大多数工程仍然在建，对水泥需求的支撑作用还在，而水利、高铁等建设的兴起也使水泥需求得到了一定保障。特别是住建部推出的 1000 万套保障性住房建设，将带来水泥需求的新增量约 1.5 亿吨。另外，城镇化建设和区域开发都将使水泥需求保持一定增长速度。

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有 3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009 年全国水泥价格平均价格较上年有所下降。2010 年由于房地产行业复苏、基础设施建

设投资持续增加,水泥行业需求增速大幅提高。受益于 2010 年下半年节能减排政策超预期,水泥价格持续上涨,特别是 2010 年第 4 季度,水泥价格从 363.02 元/吨上扬到 431.83 元/吨(以 P.o42.5 为例)。2011 年,由于总产能并未增加,需求仍在增长,而煤炭价格上涨预期不断增强,水泥平均价格仍会有所上涨,但不会超过 2010 年 11 月特殊情况下的价格(拉闸限电造成的价格猛涨),行业利润也将进一步提升。

水泥行业是高污染、高能耗和低附加值的行业之一。2009 年 9 月 30 日国务院发布“38 号文”《关于抑制部门行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》,明确要严格控制新增水泥产能,对 2009 年 9 月 30 日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理,对不符合原则的项目严禁开工建设。支持企业在现有生产线上进行余热发电、粉磨系统节能改造和处置工业废弃物、城市污泥及垃圾等。

2010 年 2 月 6 日国务院发布“7 号文”《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》,明确水泥行业淘汰目标为:2012 年底前,淘汰窑径 3.0 米以下水泥机械化立窑生产线、窑径 2.5 米以下水泥干法中空窑(生产高铝水泥的除外)、水泥湿法窑生产线(主要用于处理污泥、电石渣等的除外)、直径 3.0 米以下的水泥磨机(生产特种水泥的除外)以及水泥土(蛋)窑、普通立窑等落后水泥产能。

近年来,河南省水泥工业发展迅猛,产品结构明显改善,经济效益显著提高。河南省水泥工业的发展经历了两个发展阶段:2001~2003 年增长缓慢,3 年约增加产能 1000 万吨,且新增产能大部分是小立窑,新型干法水泥规模也在日产 3000 吨以下,比重仅为 12.70%;2004~2006 年为加速发展阶段,多条大型新型干法水泥生产线建成投产。2009 年,河南省水泥生产企业 251 家,年产量 11685.26 万吨,增长 16.33%,2010 年河南省年产量 11575.64 万吨,同比下降 0.94%,继江苏、山东之后,位

居全国第三位。从市场格局看,中建材、天瑞水泥和同力水泥在河南市场三足鼎立,但市场集中度不够,小企业仍然存在有限的生存空间。

2011 年,河南省政府在产业转型升级、基础设施和基础产业、民生工程等领域,第一批选择了 380 个重点项目,其中要开工项目 106 个,要建成项目 74 个,计划完成投资 1800 亿元以上,与去年相比,总投资增长 40%。其中,高速公路、机场、廉租房和公共租赁住房建设的进一步提升,为水泥工业发展提供了巨大的需求空间。

## (2) 公司水泥板块经营状况

公司按照河南省委、省政府的部署,为推进河南省新型工业化进程,集中资金对水泥行业进行整合,2009 年公司下属水泥企业通过定向增发的方式将新乡平原水泥有限责任公司、河南省豫鹤同力水泥有限公司、河南省同力水泥有限公司、驻马店市豫龙同力水泥有限公司和洛阳黄河同力水泥有限责任公司等 5 家控股水泥企业的资产和业务注入河南同力水泥股份有限公司(股票代码:000885),完成水泥资产的整体上市,有效整合了集团控股水泥企业。

目前公司拥有熟料和水泥的生产能力分别为 800 万吨/年和 1000 万吨/年,新型干法水泥总产能处于河南省第二位,约占河南省新型干法水泥产能的 12%,同时公司下属河南同力水泥股份有限公司被列入国家发展和改革委员会、国土资源部和中国人民银行联合公布的 60 家国家重点扶持水泥企业。

目前,公司拥有八条新型干法水泥生产线,其中四条熟料生产线为 5000t/d,2010 年公司主要生产指标如下表 2 所示,公司主要指标较 2009 年有所提升,处于国内先进水平。

表 2 2009~2010 年公司水泥板块主要生产指标

| 项目            | 2009 年 | 2010 年 |
|---------------|--------|--------|
| 熟料标准煤耗(kg/t)  | 106.49 | 105.85 |
| 熟料电耗(kwh/t)   | 68.50  | 67.75  |
| 水泥分布电耗(kwh/t) | 36.81  | 34.46  |
| 回转窑运转率(%)     | 91.55  | 92.75  |

资料来源:公司提供

2008~2010年，公司水泥板块收入增长迅速，实现销售收入分别为24.00亿元、25.03亿元和27.60亿元，水泥板块逐渐成为公司收入的重要来源。2010年，公司水泥板块累计生产熟料936.36万吨，同比增长4.06%；水泥823.56万吨，同比增长6.18%；销售熟料380.65万吨，同比增长5.31%；水泥847.71万吨，同比增长8.39%。

2011年1~9月，公司水泥板块累计生产熟料862.15万吨，同比增长25.87%；累计生产水泥702.88万吨，同比增长14.75%。同期，公司控股水泥企业实现主营业务利润8.20亿元，毛利率为27.04%。

### 造纸板块

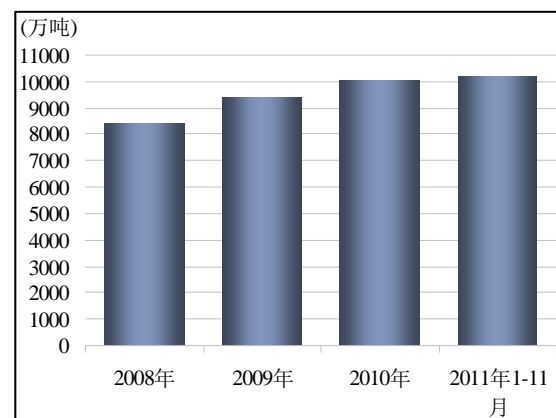
#### (1) 行业概况

中国是造纸大国，在宏观经济持续快速发展的背景下，中国造纸产业发展迅速，目前造纸总产量和消费量均已居于世界首位。近年来，随着国内造纸产能持续增大，纸及纸板供需矛盾逐步缓和。目前，国内造纸行业总体供求基本平衡。根据中国造纸协会的调查，2010年全国纸及纸板生产企业有3700多家，全国纸及纸板生产量9270万吨，较上年8640万吨增长7.29%。消费量9173万吨，较上年8569万吨增长7.05%，人均年消费量为68千克（13.40亿人），比上年增长4千克。2010年比2000年生产量增长203.93%，消费量增长156.59%。2000~2010年，纸及纸板生产量年均增长11.76%，消费量年均增长9.88%。

进入新世纪以来，国内造纸行业经历了供不应求，产能快速提升，供给过剩，受外围市场影响波动，逐步回升，回归平稳等多个阶段，行业内供求关系几经逆转，业内企业的盈利状况也受到显著影响。2008年，由于受全球金融危机的影响以及造纸行业的终端客户出于减少库存的压力，行业整体供需关系再次恶化，从8月份开始行业内出现量价齐跌的局面，全年行业平均毛利率下滑至近10年最低的12.59%，业内企业出现大面积亏损。2009年前三季度，

国内纸品市场出现阶段性反弹，但整体走势依然低迷。从四季度开始受益于宏观经济的企稳复苏，下游需求快速恢复，国内纸品市场供需关系开始逐步改善，全年行业平均毛利水平回升至13.40%，但受上半年经营状况不佳影响，行业内规模以上企业仍有超过20%发生亏损，累计亏损额度超过35亿元（国家统计局数据）。进入2010年，下游市场用纸需求增速仍保持在相对高位，行业内产能利用率进一步提高，至一季度末多种主要纸品的价格均接近历史峰值水平，行业整体的盈利水平得到进一步恢复。随着下游需求的回升，造纸企业主要原材料废纸、木浆的价格也被顺势推高，并在二季度重新站到了历史高位。2011年是“十二五”开局之年，国内外经济增长预期良好，造纸行业重大项目将陆续开工，中国造纸行业的市场供需均将保持稳定增长。行业的并购和集中度明显提高，国内大型和超大型纸企的数量增加，与世界造纸巨头竞争的能力进一步增强。来自WIND资讯的数据显示，2011年1~11月，中国机制纸及纸板产量达到10172.63万吨，再次创出新高。

图5 2008年~2011年11月中国机制纸及纸板累计产量



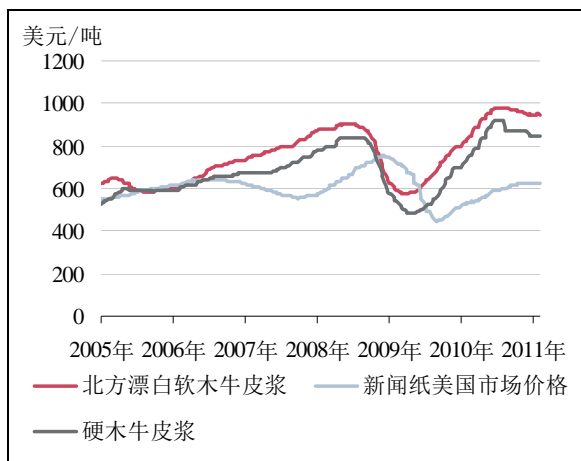
资料来源：wind 资讯

受需求影响，纸品价格自2009年4月开始持续走强，并于2010年1~5月快速拉高，2010年下半年度，由于下游企业存货增多和国内经济增速减缓，纸品需求量下降，各类纸品价格出现不同程度的回调。中国纸品加工行业对外



依存度较高，2009年进口纤维原料占我国纸浆总消耗量的44%，人民币升值会降低行业总成本，提高利润率，预计今后人民币的升值会抵消部分进口原材料涨价带来的成本上涨。

图6 国际纸浆价格指数



资料来源: Wind 资讯

河南省是农业大省和人口大省，纸产品具有良好的消费基础以及广阔的市场空间，在这样的背景下，河南造纸业得到了迅速的发展。河南省制定并实行了比国家更为严格的行业标准，相应一批规模小、污染大的造纸企业被淘汰。河南省造纸企业由2000年的1360家减少到2010年的308家，产量却由355万吨提高到1000多万吨，主要污染物排放量大幅降低，造纸行业的结构调整基本完成。同时政府也大力扶持区内优势造纸企业，使产品结构不断优化，行业集中度快速提升，竞争优势不断显现，河南省正由造纸大省向造纸强省转变。2010年河南除少数几家国有控股造纸企业外，大部分为民营和股份制企业。河南目前能正常生产的制浆造纸企业308家，2010年全省机制纸及纸板产量为1010.93万吨，同比下降1.19%，总产值超过600亿元。河南制浆造纸企业主要分布在新乡、许昌、漯河、焦作、郑州等地区，年产60万吨以上的企业有河南银鸽实业投资股份有限公司一家，年产30万吨以上的企业有新乡新亚纸业、河南龙源纸业两家。

## (2) 公司造纸板块经营状况

公司以整合国有林场为契机，以原料林基地建设为基础，以发展木浆造纸为重点，以草浆和废纸浆为补充，通过资本运作实现了低成本扩张。公司目前控股2个并管理5个国有林场，面积达到22万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。公司在浆纸行业共有3个控股项目（见表3），初步实现林、板、浆、纸一体化，目前文化用纸年生产能力36万吨，杨木化机浆年生产能力25.8万吨。目前，公司管理7个国有林业企业，面积达到24.8万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保障。

表3 公司控股造纸项目情况

| 项目名称 | 生产规模                      | 10年营业收入(万元) | 10年净利润(万元) |
|------|---------------------------|-------------|------------|
| 龙丰纸业 | 10.8万吨/年杨木浆, 25万吨成品纸      | 177442.11   | 882.94     |
| 白云纸业 | 年产10万吨胶版印刷纸、书写纸, 麦草浆3.7万吨 | 50361.06    | -2049.58   |
| 瑞丰纸业 | 杨木化机浆15万吨                 | 39248.61    | 1519.60    |

资料来源: 公司提供

濮阳龙丰纸业有限公司成立于2003年8月，主要承担河南省重点建设项目——濮阳林纸一体化项目的建设，该项目于2004年8月通过国家发改委批准，并列入国家林纸一体化专项规划，是河南省唯一经国家发改委批准建设的林纸一体化项目。该项目占地面积565.9亩，总体规划30万吨/年杨木化机浆、50万吨/年高档印刷纸。

林浆纸一体化是大型造纸企业应对产能过剩、木浆短缺的必然选择。相对于单纯造纸企业，林浆纸一体化的商业模式，将增强造纸企业对原材料的控制力，提高企业对成本的控制能力和持续竞争力。目前，大型造纸企业纷纷向上游产业突破，林浆纸一体化成为行业趋势性的商业模式。公司目前控股2个并共管理5个国有林场，面积达到22万亩，为林纸一体化的实施提供了基础保证。

2008~2010年，公司造纸板块实现销售收

入持续增长，2010年，公司造纸板块实现营业收入26.30亿元，由于龙丰纸业年产25万吨文化纸生产线产能在2010年逐渐释放，销量快速增加，2010年龙丰纸业销量达到29.4万吨，较2009年增加10.16万吨，导致造纸板块营业收入大幅增长，增长幅度达到65.20%。但受到造纸原材料价格上涨，特别是针叶浆、阔叶浆、浆板、麦草、原煤等价格大幅上涨影响，企业生产成本快速上升，产品成本的上升超过了产品价格上涨幅度，造纸板块实现毛利润2.83亿元，较上年增长14.31%。

2011年1~9月，公司造纸板块生产成品纸375976吨，较上年同期增长24.96%；累计生产化机浆16.47万，较上年同期增长0.91%。公司造纸板块实现主营业务收入20.46亿元，毛利率为10.06%。

### 金融板块

#### (1) 行业概况

2009年中国重新启动了IPO，并开启了创业板，同时债券发行规模突破新高，投行业务方面获得了恢复性发展。2010年随着国家对融资融券、股指期货等新业务的陆续推出，创新业务将获得极大发展。另一方面，受国际股市不稳以及通胀压力下，央行六次上调存款准备金率等因素的影响，2010年中国上证指数窄幅震荡，持续低迷。

近年，信托行业经历了一系列政策调控，证券投资信托因证监会叫停信托类证券账户开户急剧萎缩；信政合作业务因地方融资平台清理而停滞；银信合作因成为银行腾挪信贷额度的通道被银监会叫停。随后，《信托公司净资本管理办法》出台，拟以类似“银行资本充足率”的指标约束信托公司。2010年年末，银监会又连续发布关于信托公司房地产信托业务风险提示的通知、进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知、进一步规范银信理财合作业务的通知。截至2011年9月30日，信托业总资产为4.10万亿元，较2010年底增长34.78%。在总资产中，按来源划分，集合资金

信托为1.15万亿元，占比28.05%；单一资金信托为2.79万亿元，占比68.14%；管理财产信托为0.16万亿元，占比3.80%。2011年1~9月信托公司经营收入为265.85亿元，利润总额为184.77亿元。

总体看，中国证券市场受国内外经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显。在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

#### (2) 公司金融板块经营状况

截至2010年底，公司主要投资控股了5家金融机构，主要包括中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）、中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）、开封市商业银行股份有限公司（以下简称“开封商行”）、河南省创业投资股份有限公司和北京新安财富资本投资有限公司，持股比例如下表4所示；同时公司参股交通银行、郑州市商业银行等。目前公司正在筹备保险公司，计划成为包括保险、信托、银行、证券等多种形式的金融控股公司，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。

表4 公司控股金融企业情况

| 公司名称           | 持股比例(%) | 注册资本(万元)  |
|----------------|---------|-----------|
| 中原信托有限公司       | 48.42   | 120200    |
| 中原证券股份有限公司     | 44.85   | 203351.57 |
| 开封市商业银行股份有限公司  | 44.14   | 30583     |
| 河南省创业投资股份有限公司  | 47.62   | 10500     |
| 北京安彩科技风险投资有限公司 | 98      | 20000     |

资料来源：公司提供

2010年公司下辖的中原信托、中原证券和开封商行经营稳定。其中，中原证券2010年实现营业收入18.16亿元，较上年增长14.00%，实现净利润5.14亿元，较上年的8.67亿元下降3.53亿元，盈利能力下降的主要原因是由于整个市场佣金率的大幅度下滑。中原信托2010年实现营业收入和净利润分别为1.62亿元和1.31亿元，较上年增长80%和20.18%，2010年，公

司抓住银信合作业务快速增长的有利市场时机，信托业务规模和收入均取得大幅提高，信托规模 280 亿元，收入达到 1.15 亿元，信托业务收入占比达到 47.23%，较上年提升 10 个百分点，信托主业地位初步显现。

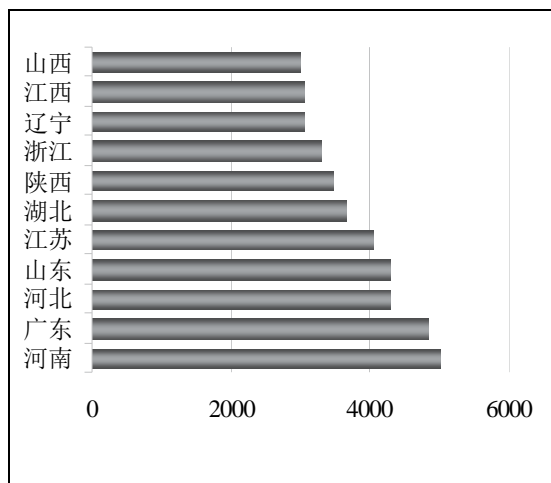
2008~2010 年，受中国证券市场景气度大幅波动影响，公司金融板块收入呈现波动，分别为 12.62 亿元、20.03 亿元和 20.55 亿元，分别实现毛利润 11.07 亿元、18.05 亿元和 16.37 亿元。2010 年盈利主要来自中原证券的佣金收入、信托业务收入和开封商行利息收入。

总体看，公司金融板块受中国证券市场景气度影响较大，受国内及国际金融环境变化影响较大。

### 交通板块

#### (1) 行业概况

图7 2010年各省高速公路通车里程（公里）

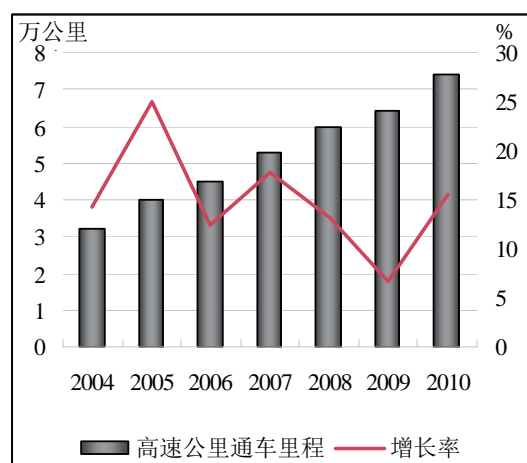


资料来源：交通运输部

中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。近十年来，伴随着中国经济综合实力的提高，中国高速公路建设也取得了长足的发展。自 1988 年中国开始建设高速公路以来，中国高速公路建设快速发展。继 2008 年新增高速公路 6433 公里后，在 4 万亿投资计划的推动下，2009~2010 年中国高速公路再次保持了高速发展，全年新增高速公路 9200 公里，同比增长 94.96%，通车里程达 7.4 万公里，继续居世界第二位。截至 2010 年底，高速公路突破 3000 公里

的省有 11 个 2010，分别是：河南（5016 公里）、广东（4835 公里）、河北（4307 公里）、山东（4285 公里）、江苏（4059 公里）、湖北（3673 公里）、陕西（3458 公里）、浙江（3291 公里）、辽宁（3056 公里）、江西（3042 公里）和山西（3000 公里）。

图8 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

河南省高速公路发展起步于上世纪九十年代，自第一条郑州~开封高速公路 1994 年 12 月建成开通以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升。2006 年底突破 3000 公里，以 3439 公里的总里程跃居全国第一。2007 年，河南省高速公路的建设速度和网络化进程进一步加快，全年新增高速公路里程 1117 公里，至年底通车总里程增至 4556 公里，占全国通车总里程的 8.45%。2008 年底河南省通车里程达到 4841 公里，2009 年底已达 4860 公里，截至 2010 年底，河南省高速公路通车总里程达到 5016 公里，连续 5 年保持全国第一。

河南省地处中原，承东启西，连南贯北，是全国最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。2007 年初国务院公布的《国家高速公路网规划》中的 30 条国家重点干线公路中有七条从河南经过，另外还有 9 条国道穿越河南。2011 年，河南将继续巩固交通大省地位，围绕“十二五”期间建成“五网一系”的总体目标，加速推进枢纽型、功能型、网络化交通

设施建设，加快基础设施重点项目建设，综合交通体系、能源基地、水利设施、信息网络等4类投资总额将达1700亿元。其中，综合交通体系建设投资达730亿元，较2010年增加130亿元。

(2) 公司交通板块经营状况

公司目前在高速公路板块的投资在全省所占份额较小，截至2010年底，河南省高速公路通车里程已达5016公里，而公司目前控股的有“许平南”和“安林”两条高速公路，总长度为215公里，不到河南省高速公路通车里程的4.42%，市场份额较小。许平南高速公路是国家重点公路日照至南阳高速公路中的一段，也是河南省规划的“米”字型高速公路网中重要的一“撇”，起点直接与京珠国道主干线相接，是中原地区通往大西南的一条重要通道。许平南高速路全长163.75公里，总投资38.78亿元，于2004年12月12日建成通车。

表5 公司参控股交通企业情况

| 序号 | 参控股企业名称          | 持股比例 | 项目名称            | 总长度   |
|----|------------------|------|-----------------|-------|
| 1  | 河南省许平南高速公路有限责任公司 | 97%  | 许平南高速公路         | 163km |
|    |                  |      | 安林高速公路          | 52km  |
| 2  | 河南林长高速公路有限责任公司   | 100% | 林长高速公路（在建）      | 39km  |
| 3  | 河南铁路投资有限责任公司     | 100% | 郑西铁路客运专线河南段（在建） | 454km |
|    |                  |      | 石武铁路客运专线河南段（在建） | 505km |

资料来源：公司提供

注：公司间接持有郑西铁路客运专线河南段和石武铁路客运专线河南段的股权分别为8.9%和10%。

安林高速公路是豫北公路网规划的重要组成部分，为晋、冀、鲁、豫四省物资交流的重要通道。安阳—林州高速公路全长51.99公里，与京珠高速公路相交，跨越107国道、京广铁路及南水北调工程，西可以与省道301线连接，延伸可与山西省长治市相连，向东延伸可与山东高速公路相连，与106、107国道、京珠高速公路、阿荣旗~深圳高速公路（拟建）交叉，

形成晋、冀、鲁、豫地区的高速公路网。安林高速公路总投资15.4亿，于2006年10月30日通车。

2009年6月，公司出资设立河南林长高速公路有限责任公司，新建林州至长治高速公路39.47公里，该项目已于2009年11月19日取得河南省发改委的批复（豫发改设计（2009）1905号），项目总投资预计27.15亿元。截至2011年9月，林长高速累计完成投资137538万元。

2008~2010年公司交通板块实现收入持续增长，2010年许平南高速实现通行费收入6.77亿元，较上年增长21.5%，实现净利润1.52亿元。

2011年1~9月，许平南公司实现通行费收入5.15亿元，同比增长1.61%，完成年度计划的73.58%，主要原因是绿色通道免征政策抵减了通行费收入的自然增长；实现净利润约1.12亿元，同比增长9.33%，主要原因是同期财务费用较去年同期减少较多。

2009年9月公司受河南省人民政府委托，根据河南省人民政府豫政文（2009）113文《关于河南铁路投资有限责任公司组建方案的批复》，出资组建河南铁路投资有限责任公司，公司持有其股权100%，注册资金100亿元，截至2010年底注册资金全部到位，公司以参股投资的郑州—西安和石家庄—武汉河南段两个铁路客运专线形成的股权已注入河南铁路投资有限责任公司，按照省政府部署，由河南省发改委负责行业管理、业务指导和人事管理，公司不对其拥有实际控制权，2009年该公司不纳入公司合并报表。

从总体公路经营状况看，公司控股的两家高速公路经营状况良好。

**其他业务**

此外，公司还在物流、地产、食品、新材料等领域进行了股权和债权投资。2010年，归入其他业务中的河南安彩高科股份有限公司转型成功，实现营业收入12.61亿元，较上年增加了5.84亿元，并实现利润扭亏为盈，毛利润达



到 2.22 亿元，净利润 3760.34 万元。郑州拓洋实业有限公司实现营业收入 5.68 亿元，较上年增长 2.79 亿元，毛利润达到 1.53 亿元，净利润 6789.83 万元。

## 2. 未来发展

按照公司战略指导思想，公司力争到 2015 年底，公司总资产要实现翻一番，达到 1500 亿元以上，净资产翻一番，达到 400 亿元；控股 5 家上市公司，资产证券化率达到 40% 以上；五年间实现累计投资 700 亿元，拉动社会投资 3000 亿元；建成一批行业一流、有重大影响力的投资项目。

根据公司“十二五”发展规划：构建大金融体系。力争到 2015 年，公司金融资产规模达到 1000 亿元。继续支持中原证券扩展业务领域，强力推进中原产业投资基金和中原担保公司的组建；调整优化能源产业结构。集中资金和优质资源投向 60-100 万千瓦的大容量、高参数、低消耗、低排放的火电机组，适时发展新能源；增强水泥市场掌控能力。以上市公司为

依托，按照“树立品牌、输出管理、扩大规模、集约发展”的原则，进一步扩大水泥市场占有率，以同力股份为平台，并购符合国家产业政策的新型干法水泥生产线；加快推进林浆板纸一体化。不断调整优化纸产品结构和原料结构，努力增强原料自给能力和产品多样性，提升技术水平，打造绿色生态产业；增强高速公路板块创收能力。以许平南公司为平台，发挥多年来积累的项目建设和运营管理经验，加快林长高速建设，扩大了公司在河南省高速公路网架的影响力。

从目前公司投资规划看，公司将加大电力、水泥、交通等传统优势产业投资力度，目前主要规划建设项目为周口宏亿中高密度板项目、林州至长治（省界）高速公路工程项目、安彩高科超白光伏玻璃二期工程项目等，未来投资将集中在林州至长治（省界）高速公路工程项目、濮阳龙丰 2×60 万千瓦抽汽供热机组、郑州新郑综合保税区 D 地块等工程上。2012-2014 年预计投资总额 1278825 万元。

表 6 公司未来三年主要投资项目情况

单位：万元

| 序号        | 项目名称  | 总投资            | 未来三年投资计划      |               |               | 资金来源          |                | 项目审批情况                          |
|-----------|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------------------------|
|           |   |                | 2012 年        | 2013 年        | 2014 年        | 自有资金          | 银行贷款           |                                 |
| 1         | 林州至长治（省界）高速公路工程项目                               | 271594         | 77000         | 53236         | --            | 68000         | 203594         | 豫发改交通（2009）1440 号               |
| 2         | 濮阳 2×60 万千瓦燃煤热电机组                               | 490000         | 0             | 49000         | 245000        | 98000         | 392000         | 申报中                             |
| 3         | 郑州新郑综合保税区 D 地块                                  | 159577         | 154577        |               | --            | 32577         | 127000         | 豫国资规划[2011]106 号                |
| 4         | 莫桑比克水泥生产线建设项目日产量 1500t 水泥熟料生产线及 2×50 万 t 水泥粉磨系统 | 64832          | 52581         | 12251         | --            | 22691         | 42141          | 豫发改外资[2011]609 号，豫商外经[2011]39 号 |
| 5         | 安彩高科电容式触摸屏项目                                    | 106480         | 85000         | 21480         | --            | 106480        |                | 申报中                             |
| 6         | 安彩高科年产 1440 万平方米钠钙硅电子信息显示超薄玻璃基板项目               | 42200          | 28540         | 13660         |               | 42200         |                | 申报中                             |
| 7         | 河南新中益 2×60 万千瓦机组                                | 486500         | 106100        | 260000        | 120400        | 97935         | 388565         | 国能电力[2011]378 号                 |
| <b>合计</b> |   | <b>1621183</b> | <b>503798</b> | <b>409627</b> | <b>365400</b> | <b>467883</b> | <b>1153300</b> |                                 |

资料来源：公司提供

2009年以来随着国家多次提高电价,以及宏观经济的逐步好转公司的盈利能力有所好转,2010年以来,电力、水泥、造纸等传统产业在国家宏观调控及公司产业结构调整下,逐步实现盈利,同时,公司积极发展以金融为代表的新兴行业,实现盈利能力的多元化及稳步增长。但考虑到目前公司对林州至长治高速公路,以及规划的电力大机组投资,公司对外融资需求将有所上升,未来仍存在一定的筹资压力。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了经中勤万信会计师事务所审计的2008年~2010年财务报告,均为标准无保留意见的审计结论。2011年1-9月财务数据未经审计。

公司2008~2009年度财务报告均按中国财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》编制,2010年及2011年三季度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则(2006)编制,并对2008~2009年的财务数据进行追溯调整。由于2008~2009年调整后报表和2009年原报表差异较大,以下分析以2008~2009年调整后审计报告、2010年审计报告为基础,2011年1~9月财务数据为补充。2008~2009年原报告由于不具有可比性,故不做分析。

2009年公司合并范围新增河南周口宏亿木业有限公司等公司,总体看,新纳入公司合并范围企业对公司资产结构造成一定影响。

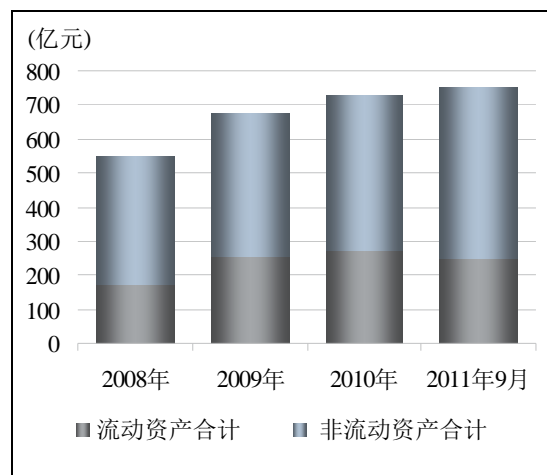
2010年商丘兆丰纸业有限公司、河南省国有西华林场、国有扶沟林场、河南省科技投资总公司、郑州海特机械有限公司、郑州海特模具有限公司、南阳信泰科技有限公司、大河纸业有限公司、河南投资集团旅游开发有限责任公司、河南省林业厅物资站纳入公司合并范围,总体看,新纳入公司对公司原有财务报表影响较小,公司财务数据可比性较强。

截至2010年底,公司(合并)资产总额729.98亿元,所有者权益205.80亿元(含少数股东权益50.92亿元);2010年公司实现营业收入193.02亿元,利润总额7.75亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额为750.61亿元,所有者权益为209.42亿元;2011年1~9月公司实现营业收入154.58亿元,利润总额5.01亿元。

## 2. 资产质量

图9 2008~2011年9月底公司的资产构成情况

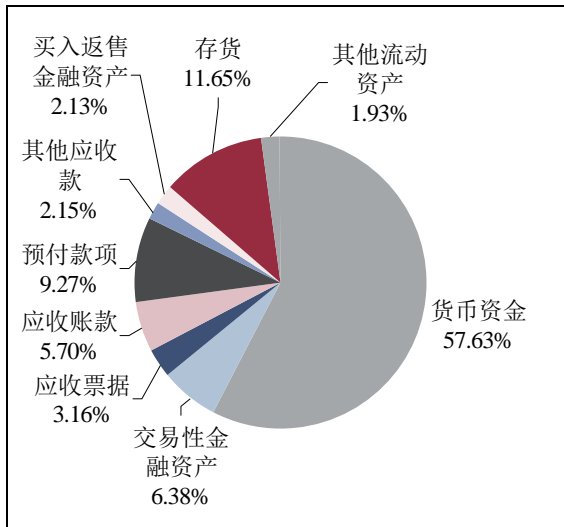


资料来源:公司提供

随公司近年来投资增加和合并范围变化,公司资产规模持续增长,2008~2010年年复合增长率15.51%,截至2010年底,公司合并资产总额729.98亿元,同比增长8.58%,主要合并范围扩大所致。其中流动资产占37.23%,非流动资产占62.77%。截至2011年9月底,公司资产总额为750.61亿元,其中流动资产和非流动资产占比分别为33.39%和66.61%,公司非流动资产占比较2010年底有所增加。

2008~2010年,公司流动资产年复合增长24.05%,主要是预付账款增加所致。截至2010年底,公司流动资产271.74亿元,其中占比较高的为货币资金、存货、预付账款、应收账款和交易性金融资产。

图 10 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司现金类资产年复合增长 25.45%，主要来源于货币资金的增加。截至 2010 年底，公司现金类资产为 182.53 亿元，其中货币资金占 85.80%，交易性金融资产（主要为公司持有的交通银行的股票）占 9.50%，应付票据占 4.70%。截至 2010 年底，公司现金类资产占公司流动资产的比例为 67.17% 占比较高，但考虑到货币资金中包含开封商行吸收的存款、中原证券和中原信托的客户资金，总体看公司现金类资产较充裕。

2008~2010 年，公司货币资金年复合增长 23.99%，截至 2010 年底，公司货币资金 156.62 亿元，现金 0.54 亿元，存放中央银行准备金（开封市商业银行股份有限公司）21.80 亿元，银行存款 98.11 亿元，其他货币资金 36.17 亿元（主要为控股企业的银行承兑保证金及中原证券股份有限公司的结算备付金）。

2008~2010 年，公司存货年复合增长 11.44%，截至 2010 年底，公司存货原值 33.37 亿元，其中原材料 12.25 亿元，周转材料 0.13 亿元，库存商品（产成品）5.32 亿元，自制半成品及在产品 13.57 亿元，消耗性生物资产 0.78 亿元，其他 1.32 亿元，共计提跌价准备 1.72 亿元。从存货的周转效率看，2008~2010 年公司存货周转次数分别为 5.50 次、4.26 次和 5.06

次，总体看公司存货周转效率适宜。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 18.10 亿元，共计提坏账准备 2.60 亿元，其中采用个别认定法账面余额 10.05 亿元，采用账龄分析的应收账款余额 8.06 亿元。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 88.98%，1~2 年占 2.88%，2 年以上的占 8.25%，公司应收账款以 1 年以内的为主，公司提取坏账准备为 0.46 亿元；采用个别认定法提取坏账准备的应收账款余额 10.05 亿元，大部分为应收的电费款，共计提坏账准备 2.15 亿元，总体看，公司应收账款到期收回风险较小。从公司的应收债权的周转效率看，2008~2010 年公司销售债权周转次数分别为 8.64、8.37 次和 9.05 次，公司应收债权周转效率较高。

2008~2010 年，公司预付款项年复合增长 72.65%，主要来源于预付设备款的增加，截至 2010 年底，公司预付款项余额为 25.19 亿元，从账龄上看，1 年以内占 92.32%，1~2 年占 5.45%，2 年以上占 2.23%，主要是公司预付的燃料款、设备款和土地款等。

截至 2010 年底，公司买入返售金融资产 5.80 亿元，均为中原证券股份有限公司和开封市商业银行股份有限公司持有的票据。

2008~2010 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 11.20%，主要是公司长期股权投资、长期应收款、发放贷款及垫款和其他非流动资产增长所致。截至 2010 年底，公司非流动资产为 458.24 亿元，其中占比较高的主要为固定资产（46.90%）、长期股权投资（16.99%）、发放贷款及垫款（13.08%）。

2008~2010 年，公司发放贷款及垫款逐年增长，年复合增长 13.08%，截至 2010 年底，公司发放贷款及垫款余额 61.43 亿元，主要是开封商行发放的贷款，其中企业贷款占 42.53%、贴现占 29.16%、其他占 28.31%，公司提取贷款损失准备 1.51 亿元，发放贷款及垫款净额为 59.92 亿元。

2008~2010 年，公司持有至到期投资大幅增

长，年复合增长 28.60%，截至 2010 年底，公司持有至到期投资余额 21.63 亿元，其中国家债券占 25.43%、金融债券占 51.92%、其他占 22.65%，公司提取持有至到期投资减值准备 0.10 亿元，持有至到期投资 21.53 亿元。

2008~2010 年，公司长期股权投资大幅增长，年复合增长率为 47.77%，截至 2010 年底，公司长期股权投资余额为 62.65 亿元，公司提取投资风险准备金 1.02 亿元，长期股权投资余额净额为 77.84 亿元，主要是对河南铁路投资有限责任公司、中航光电科技股份有限公司、华能沁北发电有限公司、三门峡华阳发电有限公司、许昌龙岗发电有限公司等企业的投资。

2008~2010 年，公司固定资产变动不大，年复合增长率为 0.75%，截至 2010 年底，公司固定资产原值为 355.62 亿元，其中房屋建筑物占 20.67%、公路构筑物占 12.99%、机器设备占 63.74%，运输工具占 0.94%，其他占 1.66%；公司累计折旧 131.19 亿元，公司提取减值准备 5.97 亿元，公司固定资产成新率为 61.49%。

2008~2010 年，公司在建工程先降后升，截至 2010 年底，公司在建工程 20.46 亿元，同比上升 108.35%，主要来自于日产 4500 吨熟料水泥生产线工程、年产 20.4 万吨文化纸项目、红旗渠项目等项目投资的增加。

2008~2010 年，公司无形资产持续下降，年复合下降为 17.66%，截至 2010 年底公司无形资产余额为 15.61 亿元，其中土地使用权占 92.44%，公司累计摊销 1.15 亿元，公司提取减值准备 0.13 亿元，公司无形资产净额为 14.33 亿元。

2008~2010 年，公司其他非流动资产持续增长，年复合增长率为 13.57%，截至 2010 年底，公司其他非流动资产为 18.92 亿元，其中待处置资产占 30.16%、抵债资产 7.05%，其他（开封市商业银行股份有限公司和中原证券股份有限公司持有的其他非流动资产）占 62.79%。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为

750.61 亿元，其中流动资产占 33.39%，非流动资产占 66.61%。截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 169.04 亿元，占公司流动资产的 67.45%，现金类资产较为充足。

综合看，公司资产以非流动资产为主，流动资产以货币资金为主，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，公司资产质量一般。

### 3. 负债和权益结构

2008~2010 年公司所有者权益逐年上升，年复合增长率为 5.50%，主要来源于资本公积的增加。截至 2010 年底，公司所有者权益 205.80 亿元，在所有者权益构成中，股本、资本公积和少数股东权益分别占 58.31%、21.58% 和 24.74%，其他科目共占 -4.63%。由于 2008 年度公司经营亏损且亏损金额较大影响，公司未分配利润均为负值，截至 2010 年底，公司未分配利润为 -9.87 亿元。

2008~2010 年公司负债总额大幅增长，年复合增长率为 20.29%，主要是应付账款、吸收存款和同业存放、卖出回购金融资产款、长期借款等增大和合并范围扩大所致。截至 2010 年底，公司的负债合计 524.18 亿元，其中流动负债占 63.20%，非流动负债占 36.80%，公司负债以流动负债为主。

2008~2010 年，受合并范围内中原证券和开封商行经营规模扩大影响，公司流动负债大幅增长，年复合增长率为 21.12%，截至 2010 年底，流动负债合计为 331.25 亿元，主要是短期借款、吸收存款及同业存放、应付账款、卖出回购金融资产和代理买卖证券款为主，分别占比 16.50%、26.53%、9.82%、8.93% 和 27.34%。

2008~2010 年，公司短期借款先降后升，截至 2010 年底，公司短期借款为 54.66 亿元，其中包含公司 2010 年发行的短期融资券 10 亿元。2008~2010 年公司吸收存款及同业存款大幅增长，主要是由于开封商行经营规模逐步扩大所致，截至 2010 年底，公司吸收存款及同业存款为 87.88 亿元；2008~2010 年公司应付账款波动



上升,年复合增长率为 11.23%,截至 2010 年底应付账款为 32.53 亿元;2008~2010 年公司卖出回购金融资产款大幅增长,主要来源于开封商行和中原证券持有的卖出回购金融资产款,截至 2010 年底,公司卖出回购金融资产为 27.81 亿元;2008~2010 年公司代理买卖证券款持续增长,年复合增长率为 39.24%,截至 2010 年底,公司代理买卖证券款为 90.56 亿元。

2008~2010 年,公司非流动负债持续增长,年复合增长率为 18.90%,截至 2010 年底,公司非流动负债为 192.92 亿元,其中主要以长期借款(占 72.52%)和应付债券(占 25.40%)为主。

2008~2010 年公司长期借款持续增长,年复合增长率为 15.28%,截至 2010 年底,公司长期借款为 139.90 亿元;2008~2010 年公司应付债券持续增长,年复合增长率为 27.80%,主要是公司于 2009 年发行了 15 亿元的企业债券,2010 年发行了 5 亿元中期票据所致,截至 2010 年,公司应付债券为 49.00 亿元。

从债务结构看,2008~2010 年,由于公司 2009 年发行 15 亿企业债,公司长期债务占比有所提高,截至 2010 年底,公司全部债务为 256.54 亿元,其中短期债务和长期债务分别占 26.37%和 73.63%,公司长期债务占比较高。截至 2010 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 71.81%、47.86%和 55.49%,较 2009 年底的 71.10%、48.61%和 55.12%无较大变化。

截至 2011 年 9 月底,公司所有者权益合计为 209.42 亿元,较 2010 年底略有上升,公司所有者权益构成较 2010 年底变化不大。

截至 2011 年 9 月底,公司全部债务为 287.07 亿元,其中短期债务占 29.80%,长期债务占 70.20%,公司长期债务占比较高。截至 2011 年 9 月底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.10%、49.04%和 57.82%,均较 2010 年底有所上升。

#### 4. 盈利能力

2008~2010 年,公司营业收入波动上升,年复合增长率 10.63%。2010 年,公司实现营业收入 193.02 亿元,较 2009 年上升 25.21%;伴随原材料价格,尤其是电力板块成本的大幅上涨,公司营业成本上升至 155.85 亿元,同比上升 32.25%,在成本上升的驱动下,使得公司营业利润率减少为 17.87%。

公司期间费用呈现下降态势,2010 年公司期间费用合计为 26.99 亿元,占营业收入的 13.98%,较 2009 年有所下降,其中财务费用下降,主要是由于公司 2010 年下属控股企业利息支出下降所致。2010 年公司提取资产减值损失 2.01 亿元,其中主要是坏账损失、存货跌价准备和固定资产减值损失。受益于出售可供出售金融资产实现的收益,2010 年公司投资收益 4.17 亿元。由于公司账面交易性金融资产产生的公允价值损失,公司公允价值变动-0.79 亿元,较 2009 年 4.16 亿元下降较多。由于公司电煤采购价格上涨,资产减值损失减少,投资收益增加,2010 年度营业利润上升至 4.59 亿元。

2010 年公司实现利润总额和净利润分别为 7.75 亿元和 3.82 亿元,较 2009 年的 4.92 亿元和-0.14 亿元大幅提升;公司 2010 年总资产收益率为 2.33%,较 2009 年有所上升,主要原因是 2010 年的利息支出大幅减少;公司 2010 年净资产收益率为 1.86%,较 2009 年大幅上升。总体看,公司整体盈利能力一般。

公司 2011 年 1~9 月实现营业收入 154.58 亿元;受原材料价格和人工成本上升,导致营业成本上升影响,公司营业利润率下降为 16.17%,实现营业利润 1.86 亿元,利润总额 5.01 亿元。

总体看,公司各板块发展稳定,总体盈利能力受电力板块经营状况影响较大。

#### 5. 现金流

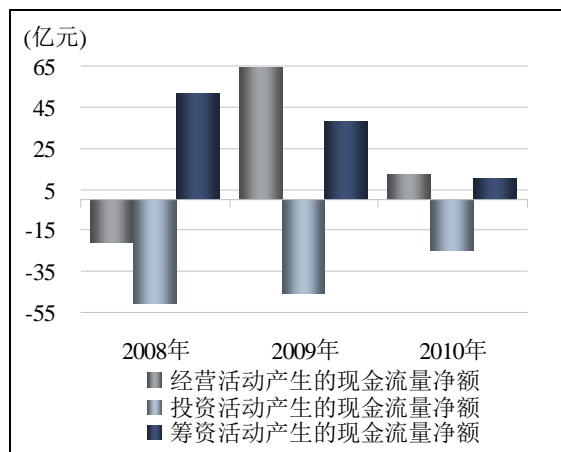
经营活动方面,随着合并范围增加和公司业务的扩大,公司经营活动现金流略有提高,

2010 年公司收到其他和经营活动有关的现金为 209.70 亿元（主要为下属中原信托业务有关现金），比 2009 年增长 29.20%，在此因素的驱动下，公司经营活动现金流入为 438.40 亿元，同比增长 15.19%；2010 年公司经营活动现金流出为 425.93 亿元，较 2009 年增加 34.64%，主要来源于支付其他和经营活动有关的现金（主要是返还下属中原证券的证券业务保证金）。2010 年公司经营活动产生的现金流净额为 12.47 亿元，较 2009 年有所减少。从现金收入实现质量看，2010 年公司现金收入比为 117.62%，较 2009 年有所减少，但公司收入实现质量仍然比较好。

投资活动方面，2010 年公司投资活动产生的现金流入为 51.20 亿元，较 2009 年大幅减少；公司投资活动产生的现金流出为 75.74 亿元，较 2009 年大幅减少，主要来源于投资支付的现金大幅减少。公司近年主要投资集中在电力、造纸和铁路客运专线建设项目，以及对参股公司的委托贷款。2010 年公司投资活动产生的现金流量净额-24.54 亿元。

从筹资活动上看，随投资减少公司缩紧了筹资的力度，2010 年公司筹资活动现金流入量为 119.46 亿元，公司筹资活动主要是以银行借款和发行企业债券为主，2010 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 10.30 亿元，较 2009 年大幅减少。

图 11 2008~2010 年公司现金流



资料来源：公司提供

2011 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 159.95 亿元，相应经营活动现金流量净额为-37.01 亿元；受公司投资规模有所增加影响，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.58 亿元；公司主要通过筹资活动筹集资金，公司筹资活动前产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-41.27 亿元和 8.57 亿元，公司现金及现金等价物净增加额为-32.74 亿元。

总体看，公司经营现金流规模大，经营活动现金流净额波动较大，公司投资活动和筹资活动频繁，总体现金流状况一般。

## 6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，由于 2010 年流动负债增长（主要来自吸收存款及同业存放和应付账款的增加），公司流动比率和速动比率较 2009 年底有所下降，2010 年底分别为 82.03% 和 72.48%；从经营活动现金流对流动负债的覆盖程度看，2010 年公司经营活动现金流动负债比为 3.76%，总体看，公司经营活动现金流较大，能够满足公司经营的日常需要，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年受利润上升影响，公司的 EBITDA 逐年上升，2010 年公司 EBITDA 为 30.65 亿元；同时受债务规模大幅上升影响，公司全部债务/EBITDA 波动上升，2010 年为 8.37 倍，表明公司的长期偿债能力有所下降；同时公司的 EBITDA 利息保护倍数大幅上升，2010 年为 4.39 倍。考虑到公司资产规模较大，受政府支持力度大等因素，公司偿债能力强。

## 七、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 15 亿元，占 2011 年 9 月底全部债务的 5.23%，对公司现有债务的影响较小。

截至 2011 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.10%和 57.82%,在本期中期票据发行后,不考虑其他因素的影响,公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 72.65%和 59.06%,公司债务负担略有加重。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2008~2010 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 265.57 亿元、380.64 亿元和 438.40 亿元,分别为本期中期票据的 17.70 倍、25.38 和 29.23 倍;近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-21.17 亿元、64.22 亿元和 12.47 亿元,分别为本期中期票据的-1.41 倍、4.28 和 0.83 倍。2008~2010 年公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 0.53 倍、1.93 倍和 2.04 倍,总体看公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 规模较大,对本期中期票据的保障能力强,但经营活动现金流量净额波动较大。

截至 2011 年 9 月底,公司对合并范围外企业提供担保 6.07 亿元,担保比率为 2.90%,目前各被担保企业经营正常。总体看,公司的或有负债风险较低。

表 7 被担保企业情况(单位:万元)

| 被担保单位          | 担保余额            | 反担保措施   |
|----------------|-----------------|---|
| 首阳山电厂          | 12733.63        | 中国大唐集团向发行人提供 60%反担保                               |
| 中原石油化工联合公司     | 5704.66         | 中原乙烯以固定资产进行反担保                                    |
| 河南天冠燃料乙醇有限公司   | 18088.80        | 南阳永升投资公司以鸭河口电厂 15%的股权 14360 万元加上鸭电二期股权质押,并承担连带责任。 |
| 郑州新郑国际机场管理有限公司 | 10900.00        | 新郑机场、机场温泉大酒店、河南民航客货服务中心、河南民航旅客服务总公司等单位提供反担保       |
| 安阳化肥厂          | 7546.52         | 安阳市财政提供反担保  |
| 平顶山化肥厂         | 5775.24         | 平顶山市财政提供反担保                                       |
| <b>合计</b>      | <b>60748.85</b> |   |

资料来源:公司提供

截至 2011 年 9 月底,公司共获得 13 家银行授信额度合计人民币 389.74 亿元,尚未使用额度 184.51 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司下属企业鹤壁万和发电有限责任公司有 2 笔共计 7100 万元短期借款逾期未偿还,目前该公司正处于破产清算阶段。下属西华林场有 1 笔 7 万元借款逾期,已于 2011 年 4 月偿还。

公司拥有三家上市公司,拥有直接融资渠道。总体看,公司直接间接融资渠道畅通。

## 八、综合评价

公司是河南省省属国有独资政策性投资公司,投资领域主要包括电力、水泥、造纸、交通、金融等,已经成为以产业资本和金融资本相互支撑的大型投资集团,拥有很强的投资实力和市场影响力。公司经营稳健,各业务板块成长性好,并能够得到政府的大力支持,具有可持续发展的实力。

目前公司资产规模大,资产结构合理,流动性良好;公司盈利能力一般,总体偿债能力强。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 规模大,对本期中期票据保障能力强。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

**附件 1 公司 2010 年底纳入公司合并范围的二级子公司**

| 企业名称             | 持股比例 (%) | 享有表决权 (%) | 注册资本      | 投资额       |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 河南省许平南高速公路有限责任公司 | 97.00    | 97.00     | 135717.53 | 131646.00 |
| 河南林长高速公路有限责任公司   | 100.00   | 100.00    | 5000.00   | 30000.00  |
| 鹤壁同力发电有限责任公司     | 55.00    | 55.00     | 45000.00  | 24750.00  |
| 鹤壁丰鹤发电有限责任公司     | 50.00    | 50.00     | 76000.00  | 38000.00  |
| 河南新中益电力有限公司      | 100.00   | 100.00    | 4000.00   | 12000.00  |
| 河南豫能控股股份有限公司     | 84.92    | 84.92     | 62334.69  | 52934.69  |
| 鹤壁万和发电有限责任公司     | 60.00    | 60.00     | 19537.58  | 11722.55  |
| 濮阳龙丰热电有限责任公司     | 100.00   | 100.00    | 100.00    | 100.00    |
| 濮阳龙丰纸业有限公司       | 76.28    | 76.28     | 66040.00  | 50374.00  |
| 焦作瑞丰纸业有限公司       | 45.00    | 45.00     | 11100.00  | 4995.00   |
| 驻马店市白云纸业有限公司     | 79.45    | 79.45     | 43610.07  | 34650.11  |
| 大河纸业有限公司         | 100.00   | 100.00    | 16000.00  | 16000.00  |
| 商丘兆丰纸业有限公司       | 100.00   | 100.00    | 200.00    | 200.00    |
| 中原信托有限公司         | 48.42    | 48.42     | 120200.00 | 58200.00  |
| 中原证券股份有限公司       | 44.85    | 44.85     | 203351.57 | 91195.78  |
| 开封市商业银行股份有限公司    | 44.14    | 44.14     | 30583.00  | 13499.34  |
| 河南创业投资股份有限公司     | 61.90    | 61.90     | 10500.00  | 6500.00   |
| 洛阳春都投资股份有限公司     | 99.00    | 99.00     | 8610.00   | 8580.00   |
| 河南亮健科技有限公司       | 53.33    | 53.33     | 3000.00   | 1600.00   |
| 郑州拓洋实业有限公司       | 60.00    | 60.00     | 3750.00   | 2250.00   |
| 河南安彩高科股份有限公司     | 34.51    | 34.51     | 44000.00  | 15182.72  |
| 河南省建投弘孚电力燃料有限公司  | 100.00   | 100.00    | 1000.00   | 1000.00   |
| 河南省立安实业有限责任公司    | 100.00   | 100.00    | 2110.00   | 2110.00   |
| 河南天地置业有限公司       | 100.00   | 100.00    | 44000.00  | 44000.00  |
| 河南同力水泥股份有限公司     | 66.30    | 66.30     | 25254.40  | 16743.29  |
| 鹤壁市金立投资管理有限公司    | 60.95    | 60.95     | 64.21     | 39.14     |
| 北京新安财富资本投资有限公司   | 98.00    | 98.00     | 20000.00  | 19600.00  |
| 焦作天力电力投资有限公司     | 100.00   | 100.00    | 100.00    | 100.00    |
| 河南省科技投资总公司       | 100.00   | 100.00    | 5400.00   | 5400.00   |
| 商丘市民权林场          | 100.00   | 100.00    | 156.15    | 156.15    |
| 河南省国有西华林场        | 100.00   | 100.00    | 48.54     | 48.54     |
| 河南省国有固始林场        | 100.00   | 100.00    | 148.25    | 148.25    |
| 河南内黄林场           | 100.00   | 100.00    | 1396.96   | 1396.96   |
| 国有扶沟林场           | 100.00   | 100.00    | 16.29     | 16.29     |
| 郑州海特模具有限公司       | 60.00    | 60.00     | 500.00    | 300.00    |
| 郑州海特机械有限公司       | 30.00    | 30.00     | 400.00    | 120.00    |
| 南阳信泰科技有限公司       | 34.78    | 34.78     | 2300.00   | 800.00    |
| 河南投资集团旅游开发有限责任公司 | 100.00   | 100.00    | 600.00    | 600.00    |
| 河南省林业厅物资站        | 100.00   | 100.00    | 132.28    | 132.28    |



附件 2-1 2008~2011 年 9 月资产负债表（资产）  
 （单位：人民币万元）

| 资产             | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 1018792.51        | 1541555.19        | 1566159.02        | 23.99        | 1320688.77        |
| 拆出资金           | 6756.21           | 6355.51           | 5880.36           | -6.71        |                   |
| 交易性金融资产        | 95025.16          | 179248.39         | 173336.10         | 35.06        | 254466.67         |
| 短期投资           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 45968.19          | 46800.82          | 85763.21          | 36.59        | 115209.09         |
| 应收账款           | 136558.12         | 138861.43         | 155026.20         | 6.55         | 173768.74         |
| 预付款项           | 84518.54          | 140600.10         | 251932.00         | 72.65        | 173690.20         |
| 应收利息           | 2632.86           | 5173.50           | 5446.90           | 43.83        | 11287.20          |
| 应收股利           |                   |                   |                   |              | 139.91            |
| 其他应收款          | 75659.00          | 73195.06          | 58383.60          | -12.16       | 51264.16          |
| 买入返售金融资产       | 7679.40           | 90750.00          | 57960.78          | 174.73       |                   |
| 存货             | 254887.41         | 298902.97         | 316547.73         | 11.44        | 353340.85         |
| 一年内到期的非流动资产    | 362.20            | 390.58            | 901.63            | 57.78        | 896.94            |
| 其他流动资产         | 36976.75          | 45481.68          | 40093.88          | 4.13         | 51294.03          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1765816.34</b> | <b>2567315.23</b> | <b>2717431.40</b> | <b>24.05</b> | <b>2506046.56</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |                   |              |                   |
| 发放贷款及垫款        | 271987.43         | 430323.14         | 599206.14         | 48.43        | 712314.05         |
| 可供出售金融资产       | 74235.39          | 49711.72          | 96905.95          | 14.25        | 99110.32          |
| 持有至到期投资        | 130170.37         | 256367.98         | 215263.06         | 28.60        | 245374.15         |
| 长期股权投资         |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          | 78839.33          | 68710.06          | 103108.55         | 14.36        | 106756.55         |
| 长期股权投资         | 356469.24         | 616295.77         | 778436.31         | 47.77        | 818504.25         |
| 股权分置流通权        |                   |                   |                   |              |                   |
| 投资性房地产         | 21839.57          | 19333.45          | 19512.04          | -5.48        | 18765.08          |
| 固定资产           | 2117368.44        | 2184678.67        | 2149303.67        | 0.75         | 2118510.84        |
| 在建工程           | 213883.24         | 98231.44          | 204629.09         | -2.19        | 394853.42         |
| 工程物资           | 9396.99           | 544.21            | 4743.30           | -28.95       | 5071.46           |
| 固定资产清理         | 134.57            | 1735.32           | 2417.88           | 323.88       | 2492.95           |
| 生产性生物资产        | 108.50            | 2266.50           | 3927.31           | 501.64       | 3937.47           |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 190078.67         | 143325.07         | 128883.66         | -17.66       | 160648.19         |
| 开发支出           | 0.00              | 128.09            | 0.03              |              | 279.60            |
| 商誉             | 39597.97          | 35329.08          | 31901.56          | -10.24       | 30965.37          |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 7438.78           | 10436.58          | 12520.13          | 29.73        | 14021.95          |
| 递延所得税资产        | 47311.18          | 43575.68          | 42380.98          | -5.35        | 44867.06          |
| 其他非流动资产        | 146700.31         | 194616.70         | 189212.50         | 13.57        | 223626.89         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>3705559.99</b> | <b>4155609.46</b> | <b>4582352.17</b> | <b>11.20</b> | <b>5000099.61</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>5471376.33</b> | <b>6722924.69</b> | <b>7299783.57</b> | <b>15.51</b> | <b>7506146.17</b> |

附件 2-2 2008~2011 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益（或股东权益）          | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月        |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款                     | 549565.63         | 427013.66         | 546641.77         | -0.27        | 607965.16         |
| 向中央银行借款                  |                   |                   | 8000.00           |              |                   |
| 吸收存款及同业存放                | 605903.58         | 692765.82         | 878822.18         | 20.43        | 0.00              |
| 交易性金融负债                  |                   |                   |                   |              | 38300.00          |
| 应付票据                     | 46257.71          | 36060.78          | 43003.59          | -3.58        | 133933.27         |
| 应付账款                     | 262958.42         | 229299.44         | 325334.58         | 11.23        | 318124.84         |
| 预收款项                     | 10447.12          | 24058.16          | 42802.40          | 102.41       | 66458.61          |
| 卖出回购金融资产款                | 76060.00          | 220758.01         | 278062.96         | 91.20        |                   |
| 应付职工薪酬                   | 15729.69          | 38788.86          | 29943.48          | 37.97        | 15916.82          |
| 应交税费                     | 8201.20           | 13891.59          | 10760.10          | 14.54        | 868.33            |
| 应付利息                     | 11675.49          | 18689.62          | 20931.14          | 33.89        | 22795.48          |
| 应付股利                     |                   |                   |                   |              | 989.83            |
| 其他应付款                    | 133252.30         | 122721.74         | 111323.71         | -8.60        | 297479.55         |
| 代理买卖证券款                  | 467065.29         | 1001498.92        | 905563.36         | 39.24        | 551151.91         |
| 一年内到期的非流动负债              | 68131.77          | 85923.73          | 86755.79          | 12.84        | 113697.43         |
| 其他流动负债                   | 2655.84           | 224.19            | 24588.20          | 204.27       | 1139473.47        |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>2257904.05</b> | <b>2911694.51</b> | <b>3312533.27</b> | <b>21.12</b> | <b>3307154.70</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款                     | 1052676.02        | 1397609.37        | 1398997.50        | 15.28        | 1475073.66        |
| 应付债券                     | 300000.00         | 440000.00         | 490000.00         | 27.80        | 540000.00         |
| 长期应付款                    | 355.15            | 7277.52           | 7491.78           | 359.29       | 7325.27           |
| 专项应付款                    | 159.00            | 91.64             | 372.81            | 53.12        | 313.83            |
| 预计负债                     | 3531.43           | 261.04            | 261.04            | -72.81       |                   |
| 递延所得税负债                  | 1911.50           | 7064.93           | 8542.01           | 111.39       | 5741.60           |
| 递延收益                     |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债                  | 5942.73           | 16021.91          | 23554.12          | 99.09        | 76373.27          |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>1364575.82</b> | <b>1868326.40</b> | <b>1929219.26</b> | <b>18.90</b> | <b>2104827.64</b> |
| <b>负债合计</b>              | <b>3622479.87</b> | <b>4780020.90</b> | <b>5241752.52</b> | <b>20.29</b> | <b>5411982.34</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本（或股本）                | 1200000.00        | 1200000.00        | 1200000.00        | 0.00         | 1200000.00        |
| 资本公积                     | 286183.92         | 368447.95         | 444114.37         | 24.57        | 471638.50         |
| 减：库存股                    |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积                     | 0.00              | 2111.93           | 3366.26           |              | 8152.44           |
| 为确认投资损失                  |                   |                   |                   |              |                   |
| 未分配利润                    | -119681.25        | -107263.44        | -98679.41         | -9.20        | -87920.96         |
| 外币报表折算差额                 |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>1366502.66</b> | <b>1463296.44</b> | <b>1548801.22</b> | <b>6.46</b>  | <b>1591869.99</b> |
| 少数股东权益                   | 482393.80         | 479607.35         | 509229.82         | 2.74         | 502293.84         |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>1848896.46</b> | <b>1942903.79</b> | <b>2058031.04</b> | <b>5.50</b>  | <b>2094163.83</b> |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>5471376.33</b> | <b>6722924.69</b> | <b>7299783.57</b> | <b>15.51</b> | <b>7506146.17</b> |

附件 3 2008~2011 年 1~9 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                        | 2008 年     | 2009 年     | 2010 年     | 变动率(%) | 2011 年 1~9 月 |
|----------------------------|------------|------------|------------|--------|--------------|
| <b>一、营业收入</b>              | 1577122.34 | 1541606.42 | 1930186.83 | 10.63  | 1545761.59   |
| 减: 营业成本                    | 1402610.21 | 1178443.90 | 1558539.99 | 5.41   | 1277211.68   |
| 利息支出                       | 18703.06   | 21846.94   | 25393.26   | 16.52  |              |
| 手续费及佣金支出                   | 13590.57   | 19588.19   | 17355.05   | 13.00  |              |
| 营业税金及附加                    | 19287.91   | 23960.92   | 26763.74   | 17.80  | 18566.13     |
| 销售费用                       | 43520.28   | 43651.18   | 51796.69   | 9.10   | 33234.26     |
| 管理费用                       | 106079.03  | 173605.17  | 155664.19  | 21.14  | 132192.81    |
| 财务费用                       | 70064.88   | 70258.57   | 62467.35   | -5.58  | 60745.80     |
| 资产减值损失                     | 36309.52   | 54972.90   | 20066.50   | -25.66 | -673.62      |
| 加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)     | -69153.80  | 41588.03   | -7914.67   | -66.17 | -19949.17    |
| 投资收益(损失以“—”号填列)            | -29891.85  | 25814.05   | 41701.61   |        | 14058.87     |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益        |            |            |            |        |              |
| 汇兑收益(损益以“—”号添列)            |            |            |            |        |              |
| <b>二、营业利润(亏损以“—”号填列)</b>   | -232088.77 | 22680.74   | 45927.00   |        | 18594.23     |
| 加: 营业外收入                   | 35244.46   | 29748.07   | 38489.65   | 4.50   | 35453.30     |
| 减: 营业外支出                   | 7698.91    | 3236.06    | 6946.12    | -5.01  | 3979.64      |
| 其中: 非流动资产处置损失              |            |            |            |        |              |
| <b>三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)</b> | -204543.22 | 49192.75   | 77470.54   |        | 50067.89     |
| 减: 所得税费用                   | 16794.93   | 50639.20   | 39271.63   | 52.92  | 22781.47     |
| 加: 未确认的投资损失                |            |            |            |        |              |
| <b>四、净利润(净亏损以“—”号填列)</b>   | -221338.14 | -1446.45   | 38198.90   |        | 27286.42     |

附件 4-1 2008~2011 年 1~9 月现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)        | 2011 年 1~9 月      |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 1700414.99        | 2144511.91        | 2270304.87        | 15.55         | 1599454.86        |
| 收到的税费返还                   | 18455.67          | 38725.47          | 16696.27          | -4.89         | 5917.30           |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 936784.11         | 1623200.48        | 2097026.43        | 49.62         | 418292.58         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>2655654.77</b> | <b>3806437.86</b> | <b>4384027.58</b> | <b>28.48</b>  | <b>2023664.74</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 1362345.35        | 1608790.41        | 1741315.30        | 13.06         | 1460197.23        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 99557.53          | 117702.14         | 131723.79         | 15.03         | 116261.74         |
| 支付的各项税费                   | 165010.07         | 134412.27         | 153542.31         | -3.54         | 132695.50         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 1240481.58        | 1303290.53        | 2232748.74        | 34.16         | 684636.58         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>2867394.53</b> | <b>3164195.35</b> | <b>4259330.14</b> | <b>21.88</b>  | <b>2393791.05</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-211739.76</b> | <b>642242.52</b>  | <b>124697.43</b>  |               | <b>-370126.31</b> |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 210747.75         | 1568510.96        | 384029.25         | 34.99         | 791223.77         |
| 取得投资收益收到的现金               | 24762.99          | 42569.51          | 61302.37          | 57.34         | 57928.21          |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 104.16            | 385.34            | 23257.94          | 1394.32       | 28117.37          |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | 0.00              | 50.00             | 656.93            |               | 6658.03           |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 38767.01          | 47856.73          | 42762.04          | 5.03          | 88847.57          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>274381.91</b>  | <b>1659372.53</b> | <b>512008.53</b>  | <b>36.60</b>  | <b>972774.95</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 395741.37         | 178282.45         | 275857.85         | -16.51        | 187974.88         |
| 投资支付的现金                   | 328817.32         | 1844277.23        | 450796.09         | 17.09         | 812692.69         |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | 703.08            | 7009.99           | 106.00            | -61.17        | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 50159.45          | 83732.44          | 30665.95          | -21.81        | 14638.18          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>775421.22</b>  | <b>2113302.10</b> | <b>757425.90</b>  | <b>-1.17</b>  | <b>1015305.75</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-501039.31</b> | <b>-453929.57</b> | <b>-245417.36</b> | <b>-30.01</b> | <b>-42530.79</b>  |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 122267.12         | 39488.56          | 47761.60          | -37.50        | 23761.48          |
| 取得借款收到的现金                 | 1048331.07        | 1341253.53        | 1014082.42        | -1.65         | 51300.00          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 23350.22          | 34561.35          | 82750.53          | 88.25         | 751261.73         |
| 发行债券收到的现金                 | 0.00              | 140000.00         | 50000.00          |               |                   |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>1193948.41</b> | <b>1555303.45</b> | <b>1194594.55</b> | <b>0.03</b>   | <b>925210.67</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 501077.05         | 1002990.66        | 919898.83         | 35.49         | 653104.90         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 122542.28         | 121910.95         | 121381.11         | -0.47         | 147993.77         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 54284.95          | 48088.45          | 50273.42          | -3.77         | 38376.99          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>677904.29</b>  | <b>1172990.06</b> | <b>1091553.36</b> | <b>26.89</b>  | <b>839475.66</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>516044.13</b>  | <b>382313.39</b>  | <b>103041.18</b>  | <b>-55.31</b> | <b>85735.01</b>   |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-2839.63</b>   | <b>172.07</b>     | <b>-13.15</b>     | <b>-93.20</b> | <b>-465.15</b>    |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-199574.57</b> | <b>570798.40</b>  | <b>-17691.90</b>  | <b>-70.23</b> | <b>-327387.25</b> |



附件 4-2 2008~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 补充资料                             | 2008 年            | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)        |
|----------------------------------|-------------------|------------------|------------------|---------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>        |                   |                  |                  |               |
| 净利润                              | -221338.14        | -1446.45         | 38198.90         |               |
| 减: 未确认的投资损失                      |                   |                  |                  |               |
| 加: 资产减值准备                        | 31490.52          | 59418.38         | 40318.10         | 13.15         |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 176884.30         | 161705.70        | 152971.64        | -7.00         |
| 无形资产摊销                           | 2318.99           | 3841.86          | 4455.94          | 38.62         |
| 长期待摊费用摊销                         | 9143.15           | 1620.29          | 2850.70          | -44.16        |
| 待摊费用减少(减: 增加)                    |                   |                  |                  |               |
| 预提费用增加(减: 减少)                    |                   |                  |                  |               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列) | 913.01            | 899.53           | 2450.43          | 63.83         |
| 固定资产报废损失(收益以“-”号填列)              | 561.59            | 112.01           | -45.97           |               |
| 公允价值变动损失(收益以“-”号填列)              | 69153.80          | -41588.03        | -7914.67         |               |
| 财务费用(收益以“-”号填列)                  | 95171.36          | 118597.91        | 111217.39        | 8.10          |
| 投资损失(收益以“-”号填列)                  | 29891.85          | -31410.09        | -51723.86        |               |
| 递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)             | -39296.72         | 3735.50          | 1194.71          |               |
| 递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)             | -14293.66         | 5153.43          | 1477.08          |               |
| 存货的减少(增加以“-”号填列)                 | -48735.67         | -44015.55        | -17644.76        | -39.83        |
| 经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)            | 68072.84          | -106751.27       | -288050.21       |               |
| 经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)            | -251124.52        | 573726.68        | 183387.49        |               |
| 其他                               | -120552.46        | -61357.38        | -48445.46        | -36.61        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>-211739.76</b> | <b>642242.52</b> | <b>124697.43</b> |               |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>      |                   |                  |                  |               |
| 债务转为资本                           |                   |                  |                  |               |
| 一年内到期的可转换公司债券                    |                   |                  |                  |               |
| 融资租入固定资产                         |                   |                  |                  |               |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>          |                   |                  |                  |               |
| 现金的期末余额                          | 897192.34         | 1366240.89       | 1332263.08       | 21.86         |
| 减: 现金的期初余额                       | 1084280.77        | 895413.60        | 1365061.52       | 12.20         |
| 加: 现金等价物的期末余额                    | 42294.44          | 142265.55        | 157372.09        | 92.90         |
| 减: 现金等价物的期初余额                    | 54780.58          | 42294.44         | 142265.55        | 61.15         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>-199574.57</b> | <b>570798.40</b> | <b>-17691.90</b> | <b>-70.23</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                  | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>          |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)          | 8.64   | 8.37   | 9.05   | --         |
| 存货周转次数 (次)           | 5.50   | 4.26   | 5.06   | --         |
| 总资产周转次数 (次)          | 0.29   | 0.25   | 0.28   | --         |
| 现金收入比 (%)            | 107.82 | 139.11 | 117.62 | 103.47     |
| <b>盈利能力</b>          |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)            | 9.84   | 22.00  | 17.87  | 16.17      |
| 总资本收益率 (%)           | -3.26  | 1.70   | 2.33   | --         |
| 净资产收益率 (%)           | -11.97 | -0.07  | 1.86   | --         |
| <b>财务构成</b>          |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率 (%)        | 42.25  | 48.61  | 47.86  | 49.04      |
| 全部债务资本化比率 (%)        | 52.17  | 55.12  | 55.49  | 57.82      |
| 资产负债率 (%)            | 66.21  | 71.10  | 71.81  | 72.10      |
| <b>偿债能力</b>          |        |        |        |            |
| 流动比率 (%)             | 78.21  | 88.17  | 82.03  | 75.78      |
| 速动比率 (%)             | 66.92  | 77.91  | 72.48  | 65.09      |
| 经营现金流动负债比(%)         | -9.38  | 22.06  | 3.76   | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍)      | 0.83   | 3.86   | 4.39   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍)      | 25.54  | 8.24   | 8.37   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.35  | 0.08   | -0.05  | --         |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -7.49  | 2.51   | -1.73  | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>    |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)     | 0.53   | 1.93   | 2.04   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)     | 17.70  | 25.38  | 29.23  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)    | -1.41  | 4.28   | 0.83   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)   | -4.75  | 1.26   | -0.80  | --         |

注：公司2008~2009财务报表根据《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制，2010年~2011年三季度财务报表按新会计准则编制，2010年对前两年进行了追溯调整，2011年三季度财务报表未经审计。公司2008年利息支出没有追溯调整数，故用财务费用进行指标计算。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式   |
|-------------------|--|
| <b>增长指标</b>       |  |
| 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%<br>(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         |  |
| 营业收入年复合增长率        |  |
| 利润总额年复合增长率        |  |
| <b>经营效率指标</b>     |  |
| 销售债权周转次数          | 营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)   |
| 存货周转次数            | 营业成本 / 平均存货净额  |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / 平均资产总额  |
| <b>盈利指标</b>       |  |
| 总资本收益率            | (净利润 + 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             | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%  |
| <b>债务结构指标</b>     |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |  |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / 利息支出  |
| 全部债务 / EBITDA     | 全部债务 / EBITDA  |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务   |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |  |
| 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%   |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / 利息支出   |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

| 级别设置 | 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，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 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  | 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



## 联合资信评估有限公司关于 河南投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河南投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河南投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河南投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河南投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河南投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

