



河南投资集团有限公司 2026 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[2026]跟踪 0639 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 18 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、24 豫投资 MTN001

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”或“发行人”）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，但仍需关注到公司主营业务板块后续经营发展以及资金支出情况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。**2025 年，河南省持续提升的区域经济实力继续为公司发展提供了良好的外部环境。
- **战略地位显著，继续获得大力支持。**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各类补贴和资金支持方面的大力支持。
- **母公司投资风险仍低。**跟踪期内，母公司主要投资标的分布于电力、环保、金融、燃气、科技投资等领域，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，信用风险低。整体来看，母公司投资风险仍低。
- **融资渠道多元且畅通。**跟踪期内，公司与各类金融机构继续保持密切合作，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仍高，部分板块收入同比有所下降，在当前宏观经济边际增长承压背景下，后续经营情况仍需持续关注。
- **面临一定的资金支出压力。**跟踪期内，公司综合能源、浆纸物流、燃气产业等业务板块在建项目较多，尚需投资规模较大，公司后续面临一定的资金支出压力。

项目负责人：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈涛 tchen@ccxi.com.cn

评级总监：张敏

电话：(027)87339288

财务概况

河南投资（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	3,457.84	3,574.85	3,705.40	3,783.41
所有者权益合计（亿元）	1,403.97	1,447.91	1,459.08	1,463.38
负债合计（亿元）	2,053.88	2,126.94	2,246.32	2,320.04
总债务（亿元）	1,623.09	1,661.36	1,718.60	1,781.78
营业总收入（亿元）	536.98	519.42	489.90	121.53
净利润（亿元）	29.91	31.26	29.74	8.25
EBIT（亿元）	73.83	78.49	78.30	--
EBITDA（亿元）	112.88	127.83	124.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.63	138.90	113.91	16.47
营业毛利率（%）	11.95	12.59	12.60	11.95
总资产收益率（%）	2.14	2.23	2.15	--
EBIT 利润率（%）	14.58	16.00	17.10	--
资产负债率（%）	59.40	59.50	60.62	61.32
总资本化比率（%）	54.59	53.95	54.60	55.42
总债务/EBITDA（X）	14.38	13.00	13.77	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.41	2.68	2.95	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.03	--
河南投资（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,520.30	1,560.81	1,593.79	1,625.41
负债合计（亿元）	524.92	539.94	576.96	610.39
总债务（亿元）	540.55	536.13	571.66	604.38
所有者权益合计（亿元）	995.38	1,020.87	1,016.83	1,015.02
投资收益（亿元）	18.73	32.88	31.17	5.27
净利润（亿元）	10.41	18.95	17.04	2.58
EBIT（亿元）	26.65	36.38	34.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.83	1.24	-1.72	-0.13
经调整的净资产收益率（%）	1.11	1.96	1.72	--
资产负债率（%）	34.53	34.59	36.20	37.55
总资本化比率（%）	36.48	35.11	36.68	38.03
总债务/投资组合市值（%）	39.63	39.11	39.97	--
现金流利息保障倍数（X）	0.95	1.34	1.52	--

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 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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“其他应付款”、“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；4、公司未提供合并口径及母公司口径 2026 年一季度财务报表现金流量表补充资料、利息支出及受限资产情况，故相关财务指标失效。

同行业比较（2024 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	1,560.81	120.00	34.59	32.88	18.95
甘肃国投	甘肃省省政府最主要的国有资本经营管理主体	663.49	123.13	56.02	9.01	0.17
江西国控	江西省省级国有资本投资运营平台	1,358.16	67.02	18.18	5.22	2.06

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，资本实力极强，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，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

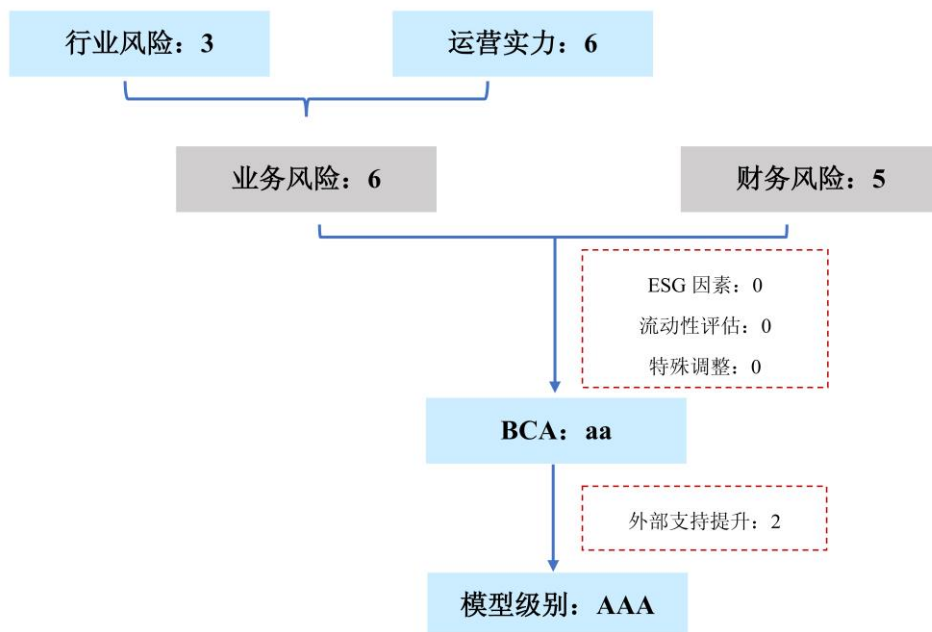
本次跟踪情况

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	2025/06/19 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/08/25~2033/ 08/25	资信维持承诺
24 豫投资 MTN001	AAA	AAA	2025/06/19 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/12/18~2027/ 12/18	--

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	2025/06/19 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

预计 2026 年全国电力供需总体平衡，电源建设清洁化趋势延续，高技术及新质生产力的发展将带动全社会用电量保持中速增长。行业内企业经营状况仍将凭借其畅通的融资渠道及较好的获现能力整体保持稳健。

详见《中国电力生产行业展望（2026）》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1>

2025 年以来，造纸行业 PPI 持续负增长、原材料价格呈“V”型走势、需求弱复苏，盈利整体承压；2026 年，虽有政策提振消费预期，但供给宽松格局难改，纸价或仍承压，行业景气度预计在底部徘徊。头部企业凭借“产品差异化+林浆纸一体化”优势有望率先修复盈利，而外购浆依赖高、产品同质化、开机率低的中尾部企业则面临“增量不增利”甚至亏损风险，需警惕流动性压力与竞争加剧带来的信用风险。

详见《中国造纸行业展望（2026）》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12397?type=1>

全球天然气市场供需呈弱平衡态势，国际天然气价格走势相对平稳，供给结构优化调整，叠加顺价政策持续深化支撑国内城市燃气企业盈利修复。展望 2026 年全球市场或将呈现“供应宽松、需求边际复苏、价格中枢下移”格局；国内天然气供需及上中下游格局趋于稳定，定价机制完善将推动城燃企业盈利能力改善；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债形成支撑，整体信用水平保持稳定。

详见《中国城市燃气行业展望（2026）》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12376?type=1>

2025 年投资控股与股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险；2026 年行业迈入耐心资本主导新周期，聚焦长期价值，资金与退出机制逐步完善，需关注相关企业专业投资能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论（2026）》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12509?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，公司职能定位仍明确，风险控制水平及投资业绩良好，投资策略整体处于高水平，且母公司资本实力极强；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，整体投资风险仍低；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，资产流动性仍较好；公司核心主营业务具有较强的区域竞争力，业务多元化发展持续增强，业务整体抗风险能力提高，但考虑到各业务板块市场化程度高，仍需持续关注后续经营发展情况。

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；同时，母公司获得相对可观的投资收益现金流入，整体投资业绩良好。

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。“十五五”期间，公司将锚定国有资本运营公司功能定位与使命任务，以“股权投资运营”为主业，以“基金+直投”为工具，以金融服务和资本运营为支撑，形成了金融与实业双轮驱动、基础产业与新兴产业相互促进、强周期产业与弱周期产业优势互补的发展格局，打造成为创新领先、功能突出、绩效卓越、治理高效、充满活力的一流综合性国有资本运营平台。**投资管理机制方面**，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**，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，2025 年，母公司实现投资收益和取得投资收益获得的现金分别为 31.17 亿元和 30.15 亿元，整体投资业绩保持良好，投资活动现金回流大幅改善。中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位仍明确，投资决策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。

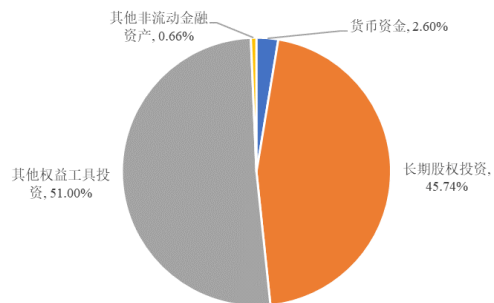
跟踪期内，母公司主要投资企业涉及多个专业领域，投资标的经营保持稳定，独立融资能力较强，且均具有一定的区域竞争优势，整体投资风险低；母公司直接持有的上市公司占比较高，且拥有较多金融机构股权，资产流动性较好。此外，母公司资本实力极强。

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、环保、金融、燃气、科技投资等领域，业务多元化程度仍较高。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，母公司资产多样性仍较好，投资标

的信用风险很低，整体投资风险低。

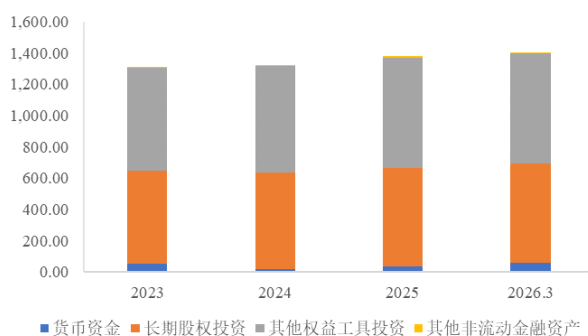
资产流动性方面，目前母公司直接持有河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”）、城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”）、中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”）、河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”）、中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）及中航光电科技股份有限公司（以下简称“中航光电”）、郑州银行股份有限公司（以下简称“郑州银行”）等上市公司股权¹，且对豫能控股、城发环境、中原证券、安彩高科可实现并表控制；截至 2025 年末，母公司直接持有的上述上市公司股份市值合计为 221.74 亿元，较上年末继续增长，占同期末母公司投资组合市值（扣除货币资金）的 15.90%。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，每年可获得较大规模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仍较高，且拥有较多地方金融机构股权，可获得较大的投资收益或现金分红，资产流动性较好。此外，跟踪期内，由于分配现金股利规模仍然较大，母公司经调整的所有者权益²规模较上年末略有下降，但资本实力仍然极强。

图 1：2025 年末母公司投资组合账面价值分布



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 2025 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	49.07
城发环境	控股公司	000885.SZ	15.52	48.33
中原证券	控股公司	601375.SH	10.30	35.39
安彩高科	控股公司	600207.SH	16.45	23.00
中原银行	参股公司	01216.HK	40.45	7.08
中航光电	参股公司	002179.SZ	0.21	56.56
郑州银行	参股公司	002936.SZ	4.40	2.31
合计	--	--	130.95	221.74

注：上述市值根据 2025 年 12 月 31 日收盘价计算得到。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

¹ 截至 2025 年末，公司持有豫能控股、中原证券、中航光电、郑州银行的股份未被质押；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%；持有城发环境的股份中 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=所有者权益合计-混合型证券调整，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，截至 2026 年 3 月末为 30.00 亿元。

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，核心主营业务具有较强的区域竞争力。在宏观经济边际增长承压的背景下，公司综合能源、浆纸物流、科技投资等业务板块收入同比下降，致使公司营业总收入同比有所降低，但公司环保产业、金融板块、生物产业、循环产业等业务整体经营向好，且综合能源、金融板块等盈利能力同比提高，带动毛利率有所上升，业务整体抗风险能力增强，但考虑到各业务板块市场化程度高，仍需持续关注后续经营发展情况。同时，公司综合能源、浆纸物流、燃气产业等业务板块的项目支出仍有较大的资金需求，公司后续面临一定的资金支出压力。

表 2：2023~2025 年公司营业总收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合能源	139.31	25.94	3.43	141.81	27.30	7.37	132.38	27.02	13.74
浆纸物流	103.99	19.37	5.69	98.21	18.91	4.34	54.15	11.05	3.06
环保产业	106.16	19.77	33.39	60.61	11.67	45.33	82.94	16.93	38.04
金融板块	34.87	6.49	37.18	29.63	5.71	43.37	32.70	6.68	54.94
科技民生	8.06	1.50	41.93	7.77	1.50	44.83	7.70	1.57	36.99
燃气产业	37.18	6.92	7.10	26.27	5.06	10.67	26.91	5.49	5.41
科技投资	52.12	9.71	8.43	48.07	9.26	3.01	35.86	7.32	-5.52
其他	55.29	10.30	6.11	107.06	20.60	10.98	117.24	23.92	3.31
营业总收入/毛利率合计	536.98	100.00	13.58	519.42	100.00	14.35	489.90	100.00	15.43
投资收益	45.80			61.83			55.78		

注：1、其他收入主要包括人才服务板块、创新投资、生物产业、循环集团等板块或企业的收入，其中 2025 年在统计各板块收入时，循环集团收入从环保产业板块调出，新拓洋生物工程有限公司收入从科技投资板块调整至生物产业板块；2、上表中收入为公司营业总收入，毛利率亦据此计算；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合能源板块，跟踪期内，公司综合能源板块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。2025 年，公司综合能源板块实现营业收入 132.38 亿元，较上年小幅下降，但受益于煤炭采购价格同比下跌，公司发电成本下降，火电经营业绩好转，带动该业务板块毛利率同比大幅改善。

电力资产方面，截至 2025 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）1,860.00 万千瓦，其中权益装机容量为 1,065.77 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 2025 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，电力资产质量仍较好。此外，公司积极拓展清洁能源发电业务，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 2025 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责任公司	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	0.25	0.50
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	60.00	40.00	24.00
合计	1,860.00	--	1,065.77

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，公司所需燃煤品种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。2025 年，公司电力板块原煤采购量及综合单价均有所下降，整体经营成本得到压降。

表 4：近年来公司电力板块燃煤采购情况（万吨、元/吨）

	2023	2024	2025
采购量	1,707.18	1,825.24	1,598.45
入厂标煤综合单价（含税）	1,087.49	996.40	821.96

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。公司电力销售客户主要为国网河南省电力公司，2025 年其电力销售金额占比为 86.54%，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，每月结算 1 次，每次结算金额约 10.00 亿元；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、安阳益和热力集团有限公司等企业，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%。2025 年，公司电力板块发电设备平均利用小时数同比有所下降，发电量及上网电量、电力价格（含税）同比亦有所减少，带动营业收入同比下降。

表 5：近年来公司发电业务情况

指标	2023	2024	2025
发电量（亿千瓦时）	295.02	301.90	286.45
上网电量（亿千瓦时）	277.03	283.39	268.28
电价（元/千千瓦时）（含税）	463.42	463.76	420.49
设备平均利用小时（小时）	3,541.63	3,624.22	3,439.00

供电平均煤耗（克/千瓦时）

291.29

295.02

297.24

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，煤炭销售业务由河南煤炭储配交易中心有限公司负责。煤炭交易中心的煤炭 80%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 2025 年末，豫能控股主要在建项目以抽水蓄能及风电等新能源项目为主，项目总投资规模 192.38 亿元，已投资 61.63 亿元。总体来看，豫能控股项目储备尚可，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，但豫能控股在建项目待投资规模较大，未来存在较大融资需求。

表 6：截至 2025 年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	已投资
鲁山抽水蓄能电站	1,300MW	86.77	39.71
林州 100MW 风电项目	100MW	5.82	4.12
河南林州弓上抽水蓄能电站项目	120MW	86.62	17.17
濮阳市濮阳豫能多能互补（风光火储）一体化项目一期	200MW	13.17	0.63
合计	--	192.38	61.63

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（以下简称“大河纸业”）和大河控股有限公司（以下简称“大河控股”），2025 年，该板块实现收入 54.15 亿元，同比大幅下降，主要系贸易业务收入大幅减少所致，加之浆纸销售价格有所下降，该板块毛利率有所下降。

表 7：截至 2025 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）	驻马店市白云纸业有限公司	69.76%	化学浆	11.00
			成品纸	30.00
	濮阳龙丰纸业有限公司	76.28%	化机浆	10.80
			成品纸	30.00
大河控股（物流和供应链）	焦作瑞丰纸业有限公司	45.00%	化机浆	15.00
	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	--

注：焦作瑞丰纸业有限公司的股东及持股比例分别为大河纸业有限公司（45%）、焦作市农业综合开发公司（36%）和武陟县城市建设投资开发有限责任公司（19%），虽然大河纸业有限公司持股比例低于 50%，但是大河纸业有限公司是该企业第一大股东，拥有对该企业的权力，通过参与相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对该企业的权力影响其回报金额，因此纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司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 2025 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，公司成品纸主要为高白双胶纸、微涂双胶纸和簿本用纸等文化纸，由河南投资统一销售。近年来，公司成品纸主要采用以销定产的经营模式，虽然产销率小幅波动，但始终处于高水平，整体库存保持在较低水平。成品纸售价方面，2025 年，公司成品纸销售均价同比仍有下滑，主要受成品纸产量保持增长、终端消费需求不足等供需不平衡的影响。

表 8：近年来公司成品纸产销情况（万吨、元/吨）

指标	2023	2024	2025
产量	60.26	58.89	58.35
销量	61.15	57.61	57.96
产销率	101.48%	97.83%	99.33%
销售均价	5,713.00	5,353.00	4,855.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化机浆生产方面，近年来，龙丰纸业生产的杨木化机浆主要自用，瑞丰纸业生产的杨木化机浆主要销售给本地及邻近省份造纸企业，销售半径较广。2025 年，受行业景气度影响，公司化机浆产量及销售同比有所下降，公司化机浆产销率仍相对较低，且销售均价有所下降。

表 9：近年来公司化机浆/化学浆产销情况（万吨、元/吨）

年份	2023	2024	2025
产量	50.28	51.65	47.96
销量	30.87	32.90	29.48
产销率	61.40%	63.70%	61.47%
销售均价	3,100.00	2,999.00	2,649.00

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，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。2025 年，大河控股贸易业务收入随着贸易量的下降而有所降低，同时下属子公司在建项目尚需规模较大，需对投融资进度及未来项目运营情况保持关注。

表 10：截至 2025 年末大河控股重大在建项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	项目总投资	已投资
大河惠济国际食品贸易港冷链物流园	自有资金及金融机构贷款	11.31	0.65
圃田（占杨）铁路物流基地	自有资金及金融机构贷款	28.00	1.39
薛店铁路物流基地	自有资金及金融机构贷款	15.00	0.09
合计	--	54.31	2.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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、固废处理、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”）仍主要负责基础设施项目建设，城发环境仍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。2025 年，公司环保产业板块实现收入 82.94 亿元，同比增长 36.84%。

基础设施建设方面，公司基础设施建设项目主要以 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。截至目前，河南城发共计投建、运营 PPP 项目 18 个，其中 9 个项目成功实现运营期社会资本退出；在管 PPP 项目 9 个，其中 8 个处于运营期，1 个处于建设阶段。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 2025 年末，河南城发拥有安阳、鹤壁、南阳等运营管理项目 10 个，其中并表项目 6 个、非并表项目 4 个，包括市政集中供暖项目 7 个、分布式供能项目 1 个、轻资产委托运营项目 2 个，供热入网面积 10,054 万平方米，实际供热面积 4,783 万平方米，覆盖面积居河南省第二；目前，河南城发供热资产约 40 亿元，每年可实现收入约 10 亿元，实现利润约 0.50 亿元。

高速公路运营方面，公司高速公路运营业务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 2025 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。2025 年，许平南高速公司实现通行费收入 13.27 亿元，受车流量减少影响，同比略有下降；同期，许平南高速公司养护支出 0.52 亿元，同比持平。

表 11：2023~2025 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	2023		2024		2025	
	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	12.12	39,826	11.71	39,636	11.59	38,168
安林高速	1.41	14,640	1.21	12,945	1.07	11,471
林长高速	0.77	7,956	0.58	6,216	0.61	6,486
合计	14.30	64,422	13.50	58,797	13.27	56,125

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

固废处理方面，跟踪期内，城发环境固体废弃物处理业务以生活垃圾焚烧发电的投资、建设与运营为核心，协同开展餐厨垃圾、污泥、供热、建筑垃圾、填埋场改造等业务。同时，城发环境还从事危险废物、医疗废物处置业务和有机垃圾处置业务。2025 年，城发环境实现环卫固废污水处

理业务收入 41.51 亿元，同比有所增长。具体来看，针对生活垃圾焚烧发电，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。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 2025 年末，城发环境管理运营生活垃圾焚烧发电项目 45 个，合计处理能力 39,550 吨/日，其中，控股生活垃圾焚烧发电项目 35 个（其中 30 个项目采用 BOT 模式进行建设运营，相关项目均取得特许经营权，含建设期的特许经营期限一般为 30 年），均已投入运营，合计处理能力 30,750 吨/日，装机容量合计 632.50 兆瓦；参股项目 1 个，处理能力 2,000 吨/日；委托运营项目 9 个，处理能力 6,800 吨/日。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，近年来未发生重大变化。

针对医疗废弃物处置，城发环境主要负责对医疗废弃物的安全收集、运输、贮存以及无害化处理处置，一般是以区域性（地市级）特许经营的模式收集及处置所属区域内医院、社区诊所和乡镇卫生院等医疗机构的医疗废弃物，并向产废单位收取处置费用。同时，危废处置项目与产废单位签订处置合同，办理相应环保手续进行处置，通过收取产废企业处置费用获取利润。此外，有机垃圾处置主要包括餐厨垃圾、污泥等有机废物的收集、运输、处置及资源化利用，一般是以区域性特许经营的模式收集及处置所属区域内饭店、食堂等产生的餐厨垃圾以及污水处理厂等产生的污泥，收入来源包括主管部门拨付的处置费收入以及资源化产品的销售收入。截至 2025 年末，城发环境医废处置项目 5 个，合计年处理规模 1.94 万吨，均已投入运营；危废处置项目 4 个，合计年处理规模 22.25 万吨，均已投入运营；有机垃圾处置项目 8 个（含委托运营），餐厨处理规模 370 吨/日，污泥处理规模 850 吨/日。

环保工程承包及设备销售方面，城发环境该业务板块主要由原全资子公司河南沃克曼建设工程有限公司³（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。2025 年，城发环境实现环保工程承包及设备销售收入 6.93 亿元，同比大幅下降，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。2025 年 12 月，公司支付价款 1.15 亿元，受让城发环境持有的沃克曼公司 100.00% 股权，并已完成工商变更登记。

金融板块，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、河南农村商业联合银行股份有限公司（以下简称“河南农商行”）等参与银行业务，截至 2026 年 3 月末，公司对中原银行直接持股比例为 6.84%、对郑州银行直接持股比例为 1.31%、对河南农商行直接持股比例为 41.67%。

³ 2025 年 10 月 21 日，公司作为唯一意向受让方以挂牌底价 1.15 亿元受让沃克曼公司 100% 股权。

证券业务方面，中原证券主要业务主要包括证券经纪业务、信用业务、期货业务、投资银行业务、资产管理业务、自营交易业务和境外业务，受益于国内资本市场整体呈上行态势，2025 年实现营业收入 19.63 亿元，同比增长 40.97%。截至 2025 年末，中原证券拥有 31 家分公司（含互联网分公司），并在上海、河南、江苏等 7 个省、自治区、直辖市设有营业部，当期末营业部数量为 68 家，同比有所减少，其中河南省营业部数量 61 家。证券经纪业务上，2025 年，受益于市场交投活跃，中原证券实现代理买卖证券业务净收入 7.46 亿元，同比增长 33.79%。信用业务上，得益于中原证券大力推进客户开发与深化部门协同，2025 年末，公司融资融券业务余额（合并口径）110.38 亿元，较上年末增长 17.14%；公司当年实现融出资金利息收入 5.59 亿元，同比增长 16.53%。同时，公司股质业务稳步降低客户集中度，防范单一客户风险敞口，2025 年末股票质押式回购业务待购回余额为 1.13 亿元，较上年末大幅下降。自营业务上，中原证券自营业务包括固定收益类投资、权益类投资及衍生品投资，其中固定收益业务是中原证券自营资金的主要投资方向，债券配置策略仍然以利率债和高等级信用债为主，2025 年，公司债券投资规模有明显增长，期末债券投资规模为 154.12 亿元，较上年末增加 27.01%。投资银行业务上，公司投行业务发展较为缓慢，股权承销规模延续下降趋势；公司债券承销业务资格于 2025 年 9 月恢复，债券承销业务受暂停债券承销业务资格处罚影响也有明显下降，后续业务开展的合规风险仍需关注。资产管理业务上，2025 年末，公司合并口径资产管理业务受托管理总规模 7.69 亿元，较上年末减少 89.01%，主要系大集合货币型集合资产管理计划按照监管要求完成清算所致。

信托业务方面，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，2025 年实现营业收入 10.45 亿元，净利润 1.55 亿元。截至 2025 年末，中原信托的信托资产规模为 4,427.17 亿元，较上年增长较多，行业分布以实业为主，占比达到 45.72%；其次为证券市场和金融机构，占比分别为 21.02%和 7.59%。同期末，公司自营资产规模为 130.43 亿元，同比略有增加，以金融机构为主，其占比达到 75.91%。风险控制方面，截至 2025 年末，中原信托净资本为 93.34 亿元，各项业务风险资本之和 58.21 亿元，净资本对风险资本的覆盖率达到 160.35%，净资本/净资产指标为 82.73%，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，河南资产在当地金融体系中具备一定重要性。2025 年，受外部经济环境影响，河南资产金融类和非金融类不良资产经营管理业务收入同比均下降较多，导致当期不良资产经营管理业务收入规模同比继续减少，加之股权投资业务和债转股业务大幅收缩致使投资投行业务收入大幅下降，河南资产营业收入同比下降较多。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；非金融机构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。2025 年，河南资产金融机构不良资产收购规模和当期处置收回的现金同比大幅增长，主要系 2025 年河南资产参与河南省农商行改革化险工作不良资产剥离项目，其收购规模为 1,574.99 亿元，收购成本及回

收金额均为 316.91 亿元；同时，河南资产非金融机构不良资产的收购成本亦有所增加，但当期处置收回的现金同比继续下降。

表 12：近年来河南资产收入构成及占比情况（百万元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营管理业务	1,159.89	42.84	884.00	31.62	717.58	36.65
其中：金融类不良资产经营管理业务	783.80	28.95	704.67	24.89	560.44	28.62
非金融类不良资产经营管理业务	376.09	13.89	179.33	6.72	157.15	8.03
投资投行业务	1,409.37	52.05	1,749.88	61.56	871.18	44.49
股权投资业务	785.22	29.00	1,360.20	47.63	631.79	32.27
债转股业务	624.15	23.05	389.68	13.93	239.39	12.23
租赁业务	37.37	1.38	8.62	0.30	68.64	3.51
其他业务	100.91	3.73	225.35	6.52	300.52	15.35
合计	2,707.54	100.00	2,867.84	100.00	1,957.93	100.00

注：由于四舍五入导致单项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 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）

	2023	2024	2025
当期收购资产原值	70.84	177.98	1,852.65
当期收购成本	20.20	43.76	398.88
累计收购资产原值	923.82	1,101.80	2,954.45
累计收购成本	326.01	369.77	768.65
当期处置不良资产收回现金	24.97	51.19	378.08
累计处置不良资产收回现金	174.32	225.51	603.59
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	28.51	24.59	21.53
累计收回现金/累计收购成本（%）	53.47	60.99	78.53

注：由于四舍五入导致单项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）

	2023	2024	2025
当期收购资产原值	30.64	11.04	15.69
当期收购成本	14.60	5.60	10.02
累计收购成本	240.16	245.76	255.78
当期处置不良资产收回现金	34.63	21.60	17.01
累计处置不良资产收回现金	202.75	224.35	241.36
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	47.66	50.72	63.86
累计收回现金/累计收购成本（%）	84.42	91.29	94.36

注：由于四舍五入导致单项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

科技民生板块，跟踪期内，公司科技民生板块主要涉及酒店经营以及农林运营，2025 年实现营业收入 7.70 亿元，同比基本持平。其中，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。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

司负责，跟踪期内，在运营的酒店主要为河南天地粤海酒店，该酒店位于郑州商业及休闲中心地带。

农林经营方面，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。

燃气产业板块，跟踪期内，公司燃气业务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，2025 年实现燃气业务收入 26.91 亿元，较上年略有增长。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 10 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 2025 年末，公司主要在建项目 6 个，计划总投资超 70 亿元，资金来源均为公司自有资金或银行贷款，尚需投资规模超过 50 亿元，未来公司燃气业务将面临一定的投资支出压力。

表 15：截至 2025 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
濮阳-鹤壁天然气输气管道工程项目	12.38	7.29
开封-周口天然气输气管道工程项目	10.35	6.92
周口-柘城天然气输气管道工程项目	6.06	3.44
洛阳伊川-郑州薛店天然气输气管道工程	5.66	2.77
盐穴储气库	19.48	0.75
三门峡-新安-伊川天然气输气管道工程	21.55	2.17
合计	75.48	23.34

注：上述项目根据公司 2025 年审计报告整理，列示项目数量、计划总投资及已投资额进行了修正。

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，2025 年该板块实现营业收入 35.86 亿元，同比下降较多，主要系安彩高科主要产品光伏玻璃收入下滑所致。具体来看，安彩高科业务主要包括光伏玻璃、浮法玻璃、药用玻璃制造与销售和天然气销售业务等，近年来未发生重大变化。其中，光伏玻璃在产产能为 1,800T/D，销售对象主要是国内外排名前列的光伏组件企业，国内优先销往周边组件客户；安彩高科拥有 600T/D 超白浮法玻璃窑炉及配套深加工生产线，具备超白浮法玻璃、光热玻璃等生产能力，系国内少数可批量供应光热玻璃的高新技术

企业之一，销售对象主要为国内高端建筑玻璃加工企业及幕墙工程服务商；安彩高科药用玻璃业务可年产中硼硅玻管 5,000 吨、管制注射剂瓶 3 亿支、安瓿瓶 5 亿支，跟踪期内积极推进药用玻璃业务拓展；安彩高科管道天然气业务负责建设管理的西气东输豫北支线及榆济线对接管道，依托自有长输管网，向下游用户提供管道天然气输送服务，是河南省天然气主干管网的重要组成部分，管线全长约 249 公里，设计输气能力达 18 亿立方米/年，管网覆盖焦作、新乡、鹤壁、安阳 4 市 14 县，是区域重要的能源动脉。2025 年，安彩高科实现营业收入 29.19 亿元，仍是公司科技投资板块收入的最主要构成，但受主要产品光伏玻璃的价格大幅下降以及光伏新材料窑炉冷修改造影响，较上年下降 32.73%；由于光伏玻璃产品和浮法玻璃产品的价格同比均大幅下降，加之计提规模较大的资产减值损失影响，安彩高科仍呈现亏损的状态。

创新投资板块，跟踪期内，公司创新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。

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而逐笔拨付，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高端装备制造、新能源、新材料、生物医药等，以及关系河南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（算力服务器厂商，主要产品为 X86 系列服务器）、云知声、众擎机器人、微元合成、擎科生物等，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。

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 16：截至 2025 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	147.39	107.46	32.88	32.22	5.27	1.71
战新合伙基金	2017/2	15+4+6	150.05	149.95	46.39	46.34	17.70	10.59
汇融合伙基金	2022/3	8+5+2	15.00	14.85	5.75	5.72	0.19	0.12

合计	-	-	312.44	272.26	85.02	84.28	23.16	12.42
----	---	---	--------	--------	-------	-------	-------	-------

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 17：截至 2025 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	600.74	105.36	382.69	35.53	8.88
战新基金公司	369.68	80.05	252.33	34.17	0.60
汇融合伙基金	157.36	6.49	132.23	4.96	-

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，主要包括新能源、新材料、半导体等相关行业，以种子期和成长期阶段项目为主。截至 2025 年末，河南创新投产业直投项目超过 5 家实现退出，累计投资金额超过 2.90 亿元，主要退出方式为上市、股权转让等形式，累计实现投资收益超过 8.00 亿元，收益可覆盖河南创新投前期投资。

表 18：截至 2025 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%
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%
LuDaoPeiMedicalGroupHoldingLimited	战新合伙基金	否	0.20	0.20	0.51%
众智软件股份有限公司	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	-	-	6.58	6.58	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生物产业板块，跟踪期内，生物产业板块运营主体为河南生物产业集团有限公司（以下简称“生物产业集团”）。生物产业集团注册资本 30 亿元，现有控股企业新拓洋生物工程有限公司（以下简称“新拓洋”）、河南飞天生物科技股份有限公司（以下简称“飞天科技”）、河南成果转化生物科技有限公司、河南骐业科技发展有限公司、河南骏业科技发展有限公司、河南汇洋生物新材料有限公司等，其中新拓洋承接了郑州拓洋实业有限公司原有的业务，是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。飞天科技是一家集粮食收储、精深加工、淀粉及淀粉糖生产与销售、产品研发、热力生产与供应为一体的企业，其主要产品有玉米淀粉、结晶葡萄糖、麦芽糖、麦芽糊精、果葡糖浆、小麦粉、小麦淀粉、谷朊粉、功能性糖、75%医药级食用酒精及各种副产品，可广泛应用于食品、饮料、乳制品、啤酒、医药、纺织、化工等行业。2025 年，公司生物产业板块实现收入 24.03 亿元，随着业务规模的扩大而同比大幅增长。

循环产业板块，跟踪期内，河南循环科技产业集团有限公司（以下简称“循环科技集团”）主要

负责再生资源利用业务，其作为河南省再生资源业务专业化管理平台，以电废产品处理业务为主，协同开展多个再生资源领域的创新业务，在废弃电器电子产品回收处理领域具有较强市场地位。具体来看，循环科技集团聚焦电废产品处理业务，主要通过回收、拆解、再利用“四机一脑”类废弃物及其拆解物，实现资源的再生循环利用。循环科技集团在全国范围内展业，业务运营主体为各地的项目子公司。2026 年 2 月 28 日，循环科技集团完成对江西格林循环材料有限公司（以下简称“格林循环材料”）的并购，截至目前，公司合并报表范围内共有 15 家电废产品处理子公司，覆盖我国东北、中东部及华南等人口密集区域，“四机一脑”类产品的合计证载处理能力提升至 3,041.00 万台（套）/年，年处理能力位于行业第二。

同时，2025 年循环科技集团新设子公司北京新易循环科技有限公司负责运营再生资源在线交易平台（以下简称“易再生”网络平台），“易再生”网络平台包含“易招易拍”和“自营商城”两大核心产品，其中“易招易拍”面向全国电子废弃物、餐厨垃圾、大宗报废物资及报废车拆解等企业，提供废有色金属、废钢铁、废塑料、废玻璃、餐厨废弃油脂等全品类线上竞价交易服务；“自营商城”聚焦下游供应链，提供辅料一站式在线销售；2025 年“易再生”网络平台交易额约 122 亿元，循环科技集团按交易额一定比例或按年收取服务费。2025 年，循环科技集团实现营业收入 53.68 亿元，其中货物销售收入为 50.40 亿元、基金补贴 2.42 亿元。目前，循环科技集团仍参照 2021 年 3 月财政部等四部委发布的《关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知》⁴，按照规范拆解量申请基金补贴，未来需持续关注新专项资金补贴机制执行后对循环科技集团业务的影响情况。

循环科技集团再生铜业务由孙公司长葛市德创新材料科技有限公司负责运营，下设长葛、济源两个再生铜项目。其中，长葛项目于 2025 年正式投入运营，现阶段以大宗商品贸易模式为主，通过采购铜杆和阳极铜对外销售获取收入，客户群体涵盖有色金属、新材料及批发贸易等领域的民营与国有企业，销售结算周期约为 30 天。2025 年，长葛项目销售铜杆 1.78 万吨，阳极铜 1.31 万吨，实现销售收入 22.22 亿元，前五大客户销售金额占总销售金额的比例约为 60%，客户集中度处于较高水平。济源项目于 2024 年建成投产，通过采购含铜、铅、金、银等多金属物料进行综合冶炼及分离提纯，生产并销售冰铜和粗铅产品，下游客户以有色金属和环保领域的民营企业为主。截至 2025 年末，济源项目产能约为 2.55 万吨/年，2025 年实际产量为 2.33 万吨，其中冰铜 1.82 万吨，粗铅 0.51 万吨，产能利用率较高；同年济源项目实现销售收入 0.58 亿元，客户集中度亦处于较高水平。循环科技集团再生铜业务收入对大宗商品价格变化具有较高敏感度，需持续关注大宗有色金属市场价格波动对再生铜业务的影响。

财务风险

母公司口径财务分析

⁴ 2012 年 5 月，财政部等六部委发布《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》，办法规定废弃电器电子产品处理基金对处理企业按照实际完成拆解处理的废弃电器电子产品数量给予定额补贴，基金补贴标准为：电视机 85 元/台、电冰箱 80 元/台、洗衣机 35 元/台、房间空调器 35 元/台、微型计算机 85 元/台。2021 年 3 月，财政部等四部委发布《关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知》，通知规定自 2021 年 4 月 1 日起，基金补贴标准调整为：电视机分品种 40~45 元/台（14 寸以下阴极射线管（黑白、彩色）电视机不予补贴）、电冰箱 55 元/台（容积 <50 升的电冰箱不予补贴）、洗衣机分品种 25~30 元/台（干衣量 ≤3 公斤的洗衣机不予补贴）、空气调节器 100 元/台、微型计算机 45 元/台（平板电脑、掌上电脑补贴标准另行制定）。

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司投资收益略有减少导致经调整的净资产收益率同比略有下降；母公司权益规模略有下降，债务规模同比增加，致使财务杠杆水平小幅上升，但仍处于较低水平，资本结构良好；同时，投资组合对债务的覆盖能力保持良好，经营活动净现金流与取得投资收益收到的现金仍然能够对利息支出形成足额覆盖。

公司主要业务板块由各子公司开展，母公司仅有少量的出租业务和担保业务，同时亦有较大规模的利息收入。2025 年，尽管担保业务收入有所下降，但得益于利息收入及租赁收入同比增加，母公司营业收入较上年略有增长；2026 年 1~3 月，母公司实现营业收入 1.25 亿元，同比略有下降。同时，2025 年以来，母公司积极压降期间费用支出，但相较于营业收入，其规模仍然很大，母公司期间费用率仍处于很高水平，对利润侵蚀大。此外，跟踪期内，母公司持有的各种权益类投资仍产生较大规模的投资收益，尽管其规模略有下降，但仍对利润水平形成良好支撑。综上，跟踪期内，母公司利润总额和净利润同比略有下降，导致经调整的净资产收益率略有降低。

母公司资产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，跟踪期内仍保持增长趋势。具体来看，2025 年以来，得益于投资活动现金回流增加以及对外融资规模扩大，母公司货币资金保有量持续大幅增长，为后续业务开展及债务偿还提供了较强保障。2025 年末，尽管对河南汇融资产经营有限公司等企业的投资减少以及将对河南农商行的投资成本转出，但受益于对河南省科技投资有限公司、颐城控股、中原信托、循环科技集团等企业的投资增加，母公司长期股权投资同比小幅增长；同时，随着对河南农商行的投资成本转入，2025 年末，母公司其他权益工具投资亦有所增加。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 2025 年末合计为 85.94 亿元，随着对外拆借资金的陆续回收，其规模较上年末小幅下降。母公司负债主要为有息债务，2025 年以来，随着对外融资规模的扩大，母公司有息债务规模持续扩大，短期债务占比同比略有升高，但仍处于低水平，债务期限结构合理。同时，2025 年，母公司总债务/投资组合市值指标较上年基本保持稳定，投资组合对债务的保障程度良好。母公司经调整的所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，跟踪期内，由于分配现金股利规模较大，母公司经调整的所有者权益规模略有下降。因此，跟踪期内，母公司财务杠杆水平小幅上升，截至 2026 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 37.55% 和 38.03%，资本结构表现仍然良好。

2025 年，由于其他与经营活动有关的现金流呈现净流出状态，加之主营业务现金流入下降且薪酬和税费支出仍保有一定规模，母公司经营活动净现金流由正转负；同期，母公司投资支付及回收的缺口同比缩减，加之投资收益资金回收规模扩大，母公司投资活动净现金流由负转正，呈小规模净流入；同时，受外部政策环境影响，母公司对外融资在满足还本付息的同时，亦形成了小规模的现金沉淀，使得筹资活动现金净流入规模有所增加。因此，2025 年，母公司投资活动和筹资活动现金净流入在满足经营活动需求的同时，亦形成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上升、利息支出同比略有下降，2025 年母公司现金流利息保障倍数同比有所增长，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足额覆盖利息支出。

表 19：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	4.48	5.53	6.00	1.25
财务费用	13.63	15.81	15.52	3.50
期间费用合计	16.02	18.34	17.57	3.79
投资收益	18.73	32.88	31.17	5.27
利润总额	10.96	18.62	17.35	2.57
净利润	10.41	18.95	17.04	2.58
经调整的净资产收益率(%)	1.11	1.96	1.72	-
货币资金	54.76	19.00	35.84	61.16
长期应收款	50.62	47.47	30.85	29.76
长期股权投资	595.43	615.48	630.40	632.95
其他权益工具投资	655.66	680.87	702.84	702.84
其他非流动资产	89.43	100.37	105.09	103.74
资产总计	1,520.30	1,560.81	1,593.79	1,625.41
投资组合账面价值	1,312.37	1,324.47	1,378.19	1,405.97
投资组合市值	1,364.00	1,370.85	1,430.23	-
实收资本	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	739.07	789.26	789.79	789.79
未分配利润	67.68	63.96	58.90	57.09
经调整的所有者权益合计	941.38	990.87	986.83	985.02
短期债务	48.30	58.42	83.84	88.84
短期债务占比(%)	8.93	10.90	14.67	14.70
总债务	540.55	536.13	571.66	604.38
资产负债率(%)	34.53	34.59	36.20	37.55
总资本化比率(%)	36.48	35.11	36.68	38.03
经营活动产生的现金流量净额	1.83	1.24	-1.72	-0.13
投资活动产生的现金流量净额	-403.37	-38.18	9.50	-0.12
其中：收回投资收到的现金	133.50	107.87	126.15	19.85
取得投资收益收到的现金	16.85	24.70	30.15	4.96
投资支付的现金	550.29	169.50	145.86	24.86
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.90	0.75	0.97	0.94
筹资活动产生的现金流量净额	426.39	1.15	9.09	25.57
现金及现金等价物净增加额	24.85	-35.79	16.87	25.32
货币等价物/短期债务(X)	1.13	0.32	0.43	-
现金流利息保障倍数(X)	0.95	1.34	1.52	-
总债务/投资组合市值(%)	39.63	39.11	39.97	-

资料来源：公司财务报表及公司提供，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，公司资产及权益规模稳步增长，资本实力极强；公司债务规模逐年增长，带动财务杠杆水平小幅上升。但公司经营获现能力较强，2025 年经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力良好，短期债务压力不大。

2025 年，由于综合能源、浆纸物流、科技投资等业务板块收入同比下降，公司营业总收入同比亦有所减少，但毛利率水平仍有所提高。与此同时，由于管理费用和财务费用的压降，公司期间费用规模同比下降，考虑到营业收入亦有所减少，公司期间费用率较上年基本持平。2025 年，公司仍有一定规模的信用减值损失和资产减值损失，但由于债权投资减值、长期股权投资减值、商誉减值等同比减少，公司总体减值损失同比下降较多；同时，公司持有的交易性金融资产与各种股权及债权投资分别形成的公允价值变动收益及投资收益仍然对利润水平形成很大支撑，但规模同比均有所下降。在上述因素的综合影响下，2025 年，公司利润总额同比增加，但由于所得税费用增加较多，净利润规模同比下降。

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、债权投资、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、在建工程及无形资产等构成。具体来看，2025 年以来，公司货币资金保有量保持增长趋势，规模较大且受限比例小，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，2025 年以来略有波动。应收账款主要系公司应收国网河南省电力公司及中华人民共和国生态环境部等政府单位相关款项，2025 年以来小幅增长。债权投资主要系公司持有的不良资产、信托投资及其他投资等，2025 年末由于信托投资、不良资产收购等的增加而大幅增长。长期应收款主要为应收 PPP 项目款和贷款及长期委托贷款，2025 年以来，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，2025 年末随着公司对漯河城市发展投资有限公司等企业的股权投资退出以及对河南农商行的投资成本转出而有所降低。其他权益工具投资方面，2025 年，由于对河南农商行的投资成本转入，期末公司其他权益工具投资增至 725.29 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持有的未上市公司股权等投资，2025 年末随着未上市公司股权价值及不良资产的增加而保持增长。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，2025 年以来呈小幅波动状态。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，2025 年末随着部分土地使用权的划出而小幅下降。在建工程主要系公司各业务板块的在建项目，2025 年末随着项目的持续投入而保持增长。

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下降，截至 2026 年 3 月末为 20.79%，债务仍以长期债务为主，债务期限结构合理，短期债务到期压力整体较为可控。2025 年，尽管由于上缴较大规模的国有资本收益导致期末未分配利润有所下降，但受益于政府在资金注入方面的支持，加之少数股东权益亦有增加，公司权益规模小幅增加，资本实力继续夯实。从财务杠杆水平来看，2025 年以来，公司资产负债率和总资本化比率小幅上升，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，2025 年，公司收现比仍保持在 1 倍以上，经营活动净现金流持续为正，但净流入规模较上年略有下降。2025 年，公司投资活动现金尽管仍呈现净流出状态，但由于对外投资支出与回收的缺口缩小，公司投资活动现金净流出规模小幅下降。整体来看，公司经营活动产生的现金净流入能够满足投资活动资金需要，对外融资以还本付息为主，但仍形成了较大规模的资金流入，当期筹资活动净流入规模大幅增加。从偿债指标

来看，2025 年，经营活动现金流净流入规模仍然很大，其对利息支出的覆盖能力仍然良好，同时公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦较好，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 20：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	536.98	519.42	489.90	121.53
营业毛利率（%）	11.95	12.59	12.60	11.95
期间费用率（%）	16.14	16.93	17.04	15.59
资产减值损失	-2.89	-9.52	-7.73	-0.38
信用减值损失	-6.43	-15.47	-10.24	-0.85
公允价值变动收益	1.55	8.34	4.85	2.06
投资收益	45.80	61.83	55.78	9.77
利润总额	37.94	38.57	40.15	10.84
净利润	29.91	31.26	29.74	8.25
总资产收益率（%）	2.14	2.23	2.15	-
货币资金	228.18	244.46	305.80	369.95
交易性金融资产	266.37	201.59	202.53	198.26
应收账款	143.47	161.85	169.75	170.15
债权投资	52.44	69.99	101.55	113.11
长期应收款	126.32	117.02	100.22	99.12
长期股权投资	385.39	381.37	345.08	347.03
其他权益工具投资	658.00	696.94	725.29	726.37
其他非流动金融资产	303.26	349.36	377.74	378.10
固定资产	411.46	414.09	403.79	414.59
在建工程	86.67	106.95	119.31	111.17
无形资产	258.54	286.93	258.89	257.73
资产总计	3,457.84	3,574.85	3,705.40	3,783.41
短期债务	404.53	360.52	369.88	370.43
短期债务占比（%）	24.92	21.70	21.52	20.79
总债务	1,623.09	1,661.36	1,718.60	1,781.78
所有者权益合计	1,403.97	1,447.91	1,459.08	1,463.38
资产负债率（%）	59.40	59.50	60.62	61.32
总资本化比率（%）	54.59	53.95	54.60	55.42
经营活动产生的现金流量净额	23.63	138.90	113.91	16.47
投资活动产生的现金流量净额	-481.95	-115.90	-101.57	-2.55
筹资活动产生的现金流量净额	439.24	5.90	41.25	61.50
收现比（X）	1.07	1.10	1.17	1.04
货币等价物/短期债务（X）	1.21	1.22	1.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.51	2.91	2.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.41	2.68	2.95	--

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理。

其他事项

截至 2025 年末，公司合并口径受限资产合计 201.34 亿元，占当期末总资产的 5.43%，主要系因抵质押借款受限的交易性金融资产、应收账款、固定资产、其他债权投资、无形资产等。同期末，母公司受限资产仅 89.01 万元，均为受限货币资金。

截至 2025 年末，公司合并口径对外担保余额为 0.99 亿元，担保规模小，代偿风险可控。同期末，母公司无对外担保事项，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司本部提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 5 月，公司本部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

- 2026 年，母公司业务稳步发展，盈利水平变动不大。
- 2026 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。
- 2026 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 21：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
经调整的净资产收益率（%）	1.96	1.72	1.40~2.10
总债务/投资组合市值（%）	39.11	39.97	32.62~48.94
总资本化比率（%）	35.11	36.68	30.47~45.71
现金流利息保障倍数（X）	1.34	1.52	1.38~2.08

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，母公司资金平衡状况良好，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖。

母公司备用流动性充足，且一定规模的现金及等价物储备能对债务本息偿还提供支持，同时资本市场认可度较高，外部融资渠道畅通，债券接续压力小。截至 2025 年末，母公司可动用货币资金为 35.83 亿元，可为母公司债务还本付息提供一定支撑。同期末，母公司银行授信总额 733.49 亿

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。

元，尚未使用授信额度 394.52 亿元，备用流动性充足。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 120.00 亿元，同时注册了 2025~2027 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。截至 2025 年末，母公司未来一年到期债务规模为 83.84 亿元，预计需支付的利息规模在 15~25 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，公司整体经营获现能力较好，账面货币等价物充裕，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，公司合并口径能获得较大规模的经营活动净现金流入；截至 2025 年末，公司合并口径未受限货币资金超 300 亿元，货币等价物超过 500 亿元，未使用授信额度超过 1,900 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 2025 年末，公司合并口径下一年内到期的债务规模约 370 亿元，且每年需支付的利息规模在 40~50 亿元之间。总体来看，上述流动性来源可为公司还本付息提供良好支撑，公司合并口径流动性亦较好。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，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，对下属非上市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，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、环保、燃气等行业，公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，对下属非上市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。公司不设股东会，设立董事会，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，公司已基本形成了以制度管人、管事、管权的制度体系，内部控制制度完备，对子公司管理、关联交易、对外担保、重大投资等能够强化管理。同时，公司按照“政府出资人—国有资本投资运营公司—产业公司”三级架构，集团发挥“隔离层”作用，代表政府履行股东职责，管理和运营国有资本，是“投资家”，不干预下属产业公司日常运营、不从事具体生产经营活动；产业公司是独立自主的专业化、市场化法人主体，是“企业家”，通

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。

过混改、资本运作、管理运营，提升企业核心竞争力。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，力争打造成为创新领先、功能突出、绩效卓越、治理高效、充满活力的一流综合性国有资本运营平台。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

中诚信国际认为，跟踪期内，河南省经济实力持续提升，为财政收入提供有力支撑，潜在支持能力很强；公司作为河南省省属大型国有资本运营主体，职能定位重要，近年来持续获得股东的有力支持，河南省政府对公司的支持意愿很强。

跟踪期内，河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。河南省下辖 17 个省辖市、1 个省直辖县级行政单位济源市、21 个县级市、82 个县、54 个市辖区。截至 2025 年末，河南省常住人口 9,744 万人，常住人口城镇化率为 59.95%，仍然低于全国平均水平。

凭借良好的交通优势和区位优势，近年来，河南省经济实力保持增长，且位于全国前列。2025 年，河南省实现地区生产总值（GDP）66,632.79 亿元，位于全国第六位，同比增长 5.6%。分产业看，第一产业增加值 5,538.08 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 24,926.80 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 36,167.92 亿元，增长 6.0%。产业发展方面，2025 年，河南省工业生产较快增长，其中，规模以上工业增加值同比增长 8.4%；41 个大类行业中 32 个行业增加值同比增长；装备制造业增加值增长 13.6%，对全省规模以上工业增长的贡献率为 44.1%；主导产业增加值增长 11.9%。同期，河南省固定资产投资增速为 4.0%。

财政方面，近年来，河南省一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2025 年，河南省实现一般公共预算收入 4,501.70 亿元，财政平衡率略有增长，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。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，近年来净融资额持续为正，但河南省部分区县平台持续出现负面舆情，需关注区县舆情变化对整体区域再融资环境的影响。

表 22：近年来河南省地方经济财政实力

	2023	2024	2025
GDP（亿元）	59,132.39	63,589.99	66,632.79
GDP 增速（%）	4.1	5.1	5.6
人均 GDP（元）	60,073	64,888	68,240
固定资产投资增速（%）	2.1	7.0	4.0

一般公共预算收入（亿元）	4,512.05	4,392.67	4,501.70
政府性基金收入（亿元）	1,935.90	1,858.23	1,583.30
税收收入占比（%）	63.28	62.29	61.29
财政平衡率（%）	40.79	38.32	39.09
地方政府债务余额（亿元）	17,892.79	21,306.74	24,884.33

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：公开信息，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。2025 年，公司合并口径下收到用于对外出资的政府资金 7.24 亿元，计入资本公积；收到各类政府补贴资金 3.80 亿元，计入其他收益和营业外收入中。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

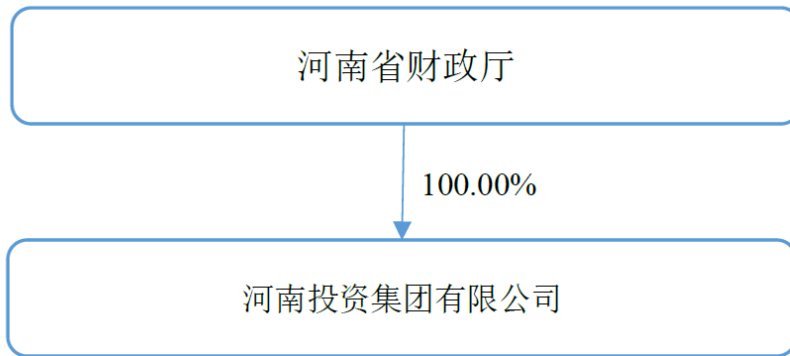
“23 豫投 02”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还有息债务，截至目前，均已按用途使用。

“23 豫投 02”、“24 豫投资 MTN001”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、融资渠道通畅，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

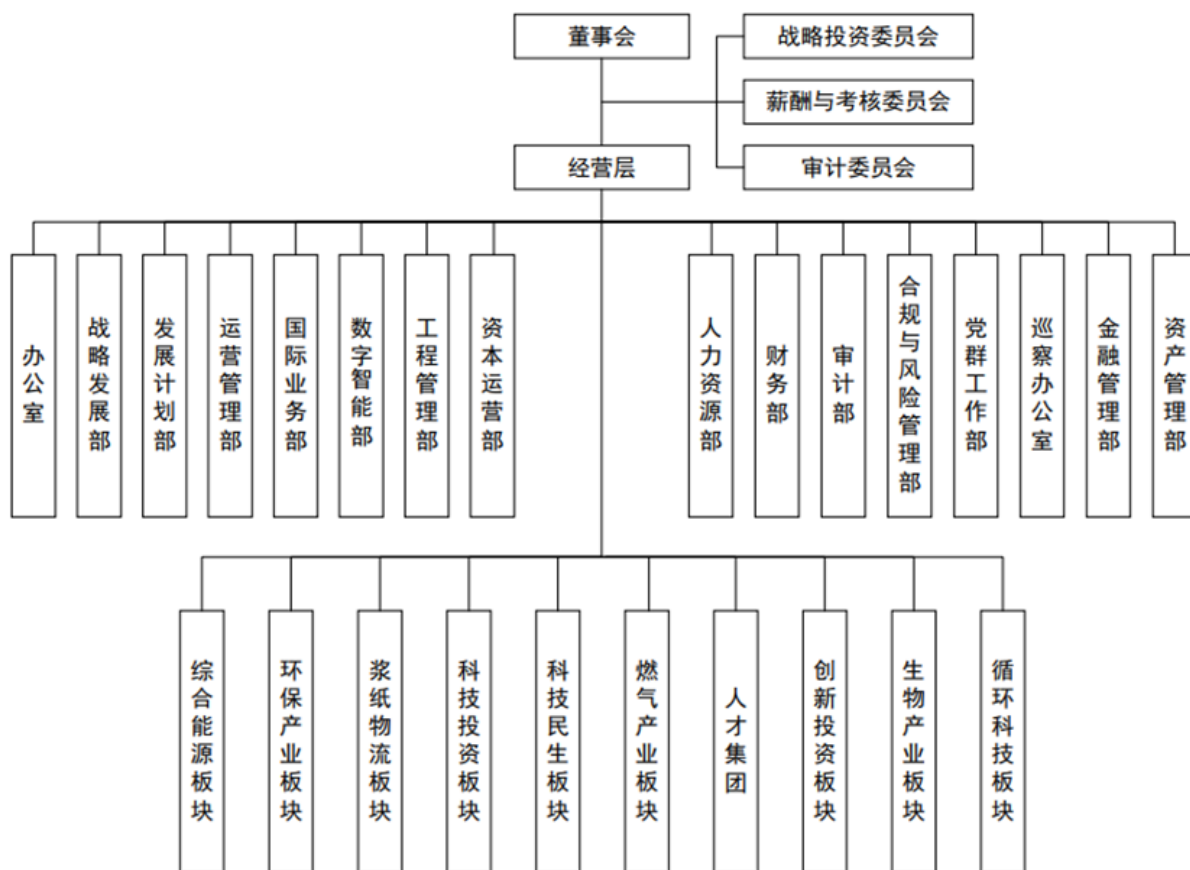
综上所述，中诚信国际维持河南投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 豫投 02”、“24 豫投资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2026 年 3 月末)



子公司名称	国标行业门类	持股比例（%）
河南创新投资集团有限公司	金融业	100.00
河南燃气集团有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00
河南中原金融控股有限公司	金融业	100.00
河南省科技投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00
河南生物产业集团有限公司	制造业	100.00
河南颐城控股有限公司	金融业	100.00
河南省人才集团有限公司	租赁和商务服务业	100.00
大河控股有限公司	租赁和商务服务业	100.00
大河纸业有限公司	批发和零售业	100.00
河南康养集团有限公司	卫生和社会工作	100.00
河南循环科技产业集团有限公司	科学研究和技术服务业	83.62
中原信托有限公司	金融业	67.17
河南豫能控股股份有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	61.85
城发环境股份有限公司	水利、环境和公共设施管理业	56.47
河南城市发展投资有限公司	批发和零售业	52.43
中原资产管理有限公司	金融业	50.00
河南资产管理有限公司	金融业	45.00
河南安彩高科股份有限公司	制造业	41.00
中原证券股份有限公司	金融业	17.73

注：上表仅列示部分一级子公司。



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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	2,281,836.06	2,444,625.67	3,058,028.66	3,699,543.15
应收账款	1,434,747.94	1,618,454.69	1,697,497.39	1,701,482.14
其他应收款	856,926.21	872,116.30	1,135,510.83	1,199,011.52
存货	379,794.32	450,318.83	460,991.87	442,475.24
长期投资	14,031,927.48	14,988,031.15	15,811,129.46	15,851,342.98
固定资产	4,114,593.76	4,140,891.26	4,037,872.80	4,145,917.45
在建工程	866,695.26	1,069,535.08	1,193,095.68	1,111,749.28
无形资产	2,585,407.83	2,869,296.33	2,588,855.11	2,577,313.20
资产总计	34,578,438.63	35,748,489.77	37,054,004.86	37,834,141.59
其他应付款	628,505.57	606,311.19	697,378.56	724,752.17
短期债务	4,045,312.48	3,605,155.07	3,698,772.50	3,704,253.82
长期债务	12,185,573.07	13,008,464.30	13,487,186.20	14,113,565.49
总债务	16,230,885.54	16,613,619.38	17,185,958.69	17,817,819.30
净债务	14,050,296.45	14,252,497.86	14,176,755.49	14,118,276.15
负债合计	20,538,751.19	21,269,408.96	22,463,200.22	23,200,374.13
所有者权益合计	14,039,687.44	14,479,080.81	14,590,804.64	14,633,767.46
利息支出	467,828.63	477,646.95	423,739.35	--
营业总收入	5,369,826.55	5,194,202.97	4,898,959.68	1,215,318.77
经营性业务利润	-53,026.99	-98,827.77	-34,884.39	812.37
投资收益	457,956.46	618,289.87	557,805.83	97,719.91
净利润	299,089.02	312,604.09	297,379.61	82,530.07
EBIT	738,288.60	784,912.72	782,985.40	--
EBITDA	1,128,814.94	1,278,321.52	1,248,036.20	--
经营活动产生的现金流量净额	236,312.99	1,388,982.42	1,139,107.41	164,725.28
投资活动产生的现金流量净额	-4,819,543.65	-1,159,013.94	-1,015,655.66	-25,528.55
筹资活动产生的现金流量净额	4,392,382.74	58,983.72	412,524.87	614,979.27
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率 (%)	11.95	12.59	12.60	11.95
期间费用率 (%)	16.14	16.93	17.04	15.59
EBIT 利润率 (%)	14.58	16.00	17.10	--
总资产收益率 (%)	2.14	2.23	2.15	--
流动比率 (X)	1.18	1.19	1.20	1.28
速动比率 (X)	1.14	1.14	1.15	1.23
存货周转率 (X)	11.74	10.33	8.78	8.82*
应收账款周转率 (X)	3.53	3.21	2.76	2.66*
资产负债率 (%)	59.40	59.50	60.62	61.32
总资本化比率 (%)	54.59	53.95	54.60	55.42
短期债务/总债务 (%)	24.92	21.70	21.52	20.79
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	0.05	0.04	0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.06	0.25	0.19	0.18
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.51	2.91	2.69	--
总债务/EBITDA (X)	14.38	13.00	13.77	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.28	0.35	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.41	2.68	2.95	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.58	1.64	1.85	--
FFO/总债务 (X)	0.02	0.02	0.03	--

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 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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。4、公司未提供合并口径 2026 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出，故相关财务指标失效。

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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	547,551.75	189,968.99	358,380.95	611,579.79
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	92,866.85	225,296.90	435,846.03	500,307.40
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	5,954,326.28	6,154,813.30	6,303,955.43	6,329,489.16
其他权益工具投资	6,556,600.00	6,808,705.68	7,028,370.53	7,028,370.53
其他非流动金融资产	65,246.76	91,211.33	91,192.75	90,272.44
固定资产	125,355.88	117,112.15	121,276.50	120,448.93
投资性房地产	8,668.43	10,021.57	9,717.43	9,641.39
资产总计	15,203,028.35	15,608,098.39	15,937,947.43	16,254,126.42
投资组合账面价值	13,123,724.79	13,244,699.30	13,781,899.66	14,059,711.93
投资组合市值	13,639,965.77	13,708,514.18	14,302,254.25	--
其他应付款	573,229.50	527,513.23	542,153.79	549,447.83
短期债务	482,959.93	584,212.75	838,445.30	888,445.30
长期债务	4,922,525.95	4,777,092.92	4,878,186.55	5,155,304.86
总债务	5,405,485.88	5,361,305.66	5,716,631.85	6,043,750.16
净债务	4,858,022.23	5,171,752.19	5,358,339.91	5,432,170.37
负债合计	5,249,245.14	5,399,440.37	5,769,631.32	6,103,919.02
所有者权益合计	9,953,783.21	10,208,658.02	10,168,316.11	10,150,207.40
利息支出	196,280.25	193,215.85	186,467.11	--
营业总收入	44,781.30	55,252.41	59,966.70	12,483.28
经营性业务利润	-70,362.43	-131,909.30	-119,672.61	-26,259.66
投资收益	187,304.02	328,846.14	311,667.92	52,688.01
净利润	104,127.95	189,517.91	170,419.51	25,788.48
EBIT	266,472.05	363,844.05	345,681.88	--
经营活动产生的现金流量净额	18,253.85	12,394.66	-17,172.36	-1,328.31
投资活动产生的现金流量净额	-4,033,707.31	-381,847.21	95,037.08	-1,186.49
筹资活动产生的现金流量净额	4,263,929.41	11,542.37	90,918.14	255,713.65
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
总资产收益率（%）	1.75	2.36	2.19	0.64*
经调整的净资产收益率（%）	1.11	1.96	1.72	--
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.90	0.75	0.97	0.94
应收类款项占比（%）	3.94	4.48	4.67	4.91
资产负债率（%）	34.53	34.59	36.20	37.55
总资本化比率（%）	36.48	35.11	36.68	38.03
短期债务/总债务（%）	8.93	10.90	14.67	14.70
总债务/投资组合市值（%）	39.63	39.11	39.97	--
现金流利息保障倍数（X）	0.95	1.34	1.52	--
货币等价物/短期债务（X）	1.13	0.32	0.43	0.69
总债务/EBITDA（X）	19.80	14.50	16.28	--
EBITDA/短期债务（X）	0.57	0.63	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	1.91	1.88	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.36	1.88	1.85	--

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 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将母公司口径下“其他应付款”、“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；4、公司未提供母公司口径 2026 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出，故相关财务指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
经营效率	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	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
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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[2023]65 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。

附五：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：[1]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；[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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