



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1264号

河南盛润控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“河南盛润控股集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA；维持上述债券的信用等级为AA，将河南盛润控股集团有限公司主体及上述债券信用等级列入信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十八日

河南盛润控股集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	河南盛润控股集团有限公司		
债券简称	16 盛润债		
债券代码	112378.SZ		
发行年限	5 年期，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权和第 39 个月末投资者回售选择权		
起息日	2016/4/12		
发行规模	6.50 亿元，截至目前余额为 6.37 亿元		
上次评级时间	2018/06/26		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	列入信用评级观察名单	
	主体级别 AA	列入信用评级观察名单	

概况数据

盛润集团	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	68.91	99.80	107.75
总资产（亿元）	272.55	357.74	399.37
总债务（亿元）	166.45	193.85	196.46
营业总收入（亿元）	38.00	69.22	97.59
营业毛利率（%）	37.32	17.40	17.64
EBITDA（亿元）	15.61	14.12	20.03
所有者权益收益率（%）	9.19	4.63	4.83
资产负债率（%）	74.72	72.10	73.02
总债务/EBITDA（X）	10.66	13.73	9.81
EBITDA 利息倍数（X）	2.24	1.82	1.97

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、已将盛润集团 2016~2018 年长期应付款中融资租赁款及 2016~2017 年其他应付款中对中国信达资产管理股份有限公司的借款调整至总债务。

基本观点

2018 年，河南盛润控股集团有限公司（以下简称“盛润集团”或“公司”）主要板块收入增长，经营性业务利润亦有所增加。同时公司持有有一定规模的金融股权，具有一定可变现能力。但中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司融资租赁合同纠纷事件对公司产生负面影响、债务规模较大及面临流动性压力、持有河南丰利石化有限公司（以下简称“丰利石化”）股权比例较低、其他应收款规模较大及面临资本支出压力等因素对公司信用水平可能产生的影响。

综上，中诚信证评维持河南盛润控股集团有限公司主体信用等级为 AA，维持“河南盛润控股集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AA，但将盛润集团主体及上述债券信用等级列入信用评级观察名单。

正面

- 主要板块收入增长，经营性业务利润有所增加。2018 年丰利石化产能进一步释放，带动公司石化板块收入明显增长，同时公司房地产及基础设施等板块收入亦呈增长趋势。2018 年公司营业收入及经营性业务利润分别为 97.59 亿元和 2.63 亿元，同比分别增长 40.98% 和 19.02%。
- 公司继续持有有一定规模的金融股权。截至 2018 年末，公司持有中原银行和郑州银行股权比例分别为 4.53% 和 1.88%。同时，中原银行为港股上市公司，郑州银行为 A 股、港股上市公司，公司所持金融股权流动性较好，且可为其带来一定投资收益。

关注

- 融资租赁合同纠纷事件。2019 年 4 月，由于公司子公司郑州颐和医院未按期向中民国际融资租赁股份有限公司（以下简称“中民投租赁”）支付租金，中民投租赁向法院提出诉讼。截至



分析师

周莉莉 lzhou@ccxr.com.cn

张丽华 lhzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月28日

目前上述融资租赁合同纠纷事项的相关和解协议正在协商中。该事件对公司产生负面影响，中诚信证评将对该事件后续进展情况保持持续关注。

- 债务规模较大及流动性压力。近年来，公司债务规模持续处于较高水平，截至 2018 年末公司总债务为 196.46 亿元，其中短期债务占比为 47.80%，考虑到 2018 年末公司非受限货币资金仅 5.17 亿元加之备用流动性资金不足，公司面临较大的再融资压力。
- 对丰利石化的持股比例较低。截至 2018 年末，公司持有丰利石化股权的比例为 23.53%，持股比例较低，同时考虑到丰利石化为公司收入及利润的主要来源，公司对丰利石化的管控力度及资金调配能力值得关注。
- 其他应收款规模较大。近年来公司往来款规模持续处于较高水平，截至 2018 年末，公司其他应收款为 56.07 亿元，其中前五大其他应收款单位款合计占比 14.67%，公司其他应收款规模较大且分散，加大了公司资金管理难度，亦对公司资金形成一定占用，后续需对其回款情况保持关注。
- 资本支出压力。截至 2018 年末，公司电力能源、石油化工、房地产、水务及医院板块均有一定规模的在建或拟建项目，较大规模在建拟建项目使得公司面临一定资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

河南盛润控股集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（债券简称为“16 盛润债”、债券代码为“112378SZ”）于 2016 年 4 月 12 日发行，发行规模为 6.5 亿元，到期日为 2021 年 4 月 12 日，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至“末调盛润债”回售登记期结束，债券持有人申请回售金额为 52,393.80 万元（不含利息），后续债券持有人申请撤销回售金额为 51,057.60 万元（不含利息），最终回售金额为 1,336.20 万元（不含利息），截至目前该债券余额为 6.37 亿元。此外，2019 年 4 月 3 日，“16 盛润债”润债”外年第一次债券持有人会议通过决议，增加一次于 2019 年 7 月 12 日投资者回售选择权的议案。截至回售登记期（2019 年 6 月 18 日）结束，债券持有人申请回售金额为 39,669.09 万元（不含利息）。截至目前“16 盛润债”最终需回售金额合计为 40,277.10 万元，待 2019 年 7 月 12 日行权后，该债券余额为 2.47 亿元。“16 盛润债”为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，截至目前，募集资金全部用于满足公司运营资金需求，且资金投向符合《河南盛润控股集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券募集说明书》的规定。

重大事项说明

2019 年 6 月 11 日，公司公告《河南盛润控股集团有限公司涉及重大事项的公告》，中民国际融资租赁股份有限公司（以下简称“中民投租赁”）与河南盛润子公司郑州颐和医院于 2016 年及 2017 年签订了融资租赁合同，合同金额合计 5 亿元，2019 年 4 月，由于郑州颐和医院未按期支付租金，中民投租赁已向法院提出诉讼，并申请了财产保全，所涉金额合计为 3.07 亿元。截至目前，颐和医院已和中民投租赁就上述融资租赁合同纠纷事项初步达成解决方案，相关和解协议正在协商签订中。中诚信证评将对该事项后续解决进展情况保持持续关注。

基本分析

得益于 2018 年公司石化板块产能进一步释放，当期公司实现主营业务收入 95.58 亿元，同比增加 41.23%，其中石化板块实现收入 69.60 亿元，占当期营业收入的 72.81%；电力能源板块实现收入 6.34 亿元，同比下降 37.48%，主要系热力公司配套费从营业收入科目调整为其他收益科目核算；房地产业务实现收入 6.16 亿元，同比上升 34.44%，占营业收入的 6.44%；基础设施业务实现收入 2.76 亿元，同比增加 109.52%，主要系郑汴水务、郑汴市政从其他业务调整至基础设施核算导致。

表 1：2016-2018 年公司主营业务收入情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石化	-	-	41.35	8.37	69.60	16.79
电力能源	8.16	36.74	10.14	28.66	6.34	5.02
基础设施	1.14	60.99	1.32	65.32	2.76	36.53
房地产	18.31	48.87	4.58	56.06	6.16	40.32
其他业务	9.46	11.98	10.29	30.01	10.73	6.16
合计	37.08	37.16	67.68	19.04	95.58	-

注：公司其他业务板块主要包含医院业务板块、纺织业务板块。
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年公司石化板块产能进一步释放，使得当期公司收入持续增长快速，不过产能仍有较大提升的空间。此外，截至 2018 年末，公司对丰利石化的持股比例为 23.53%，持股比例较低，其对丰利石化的管控力度及资金调配能力值得关注。

根据国家统计局数据显示，截至 2018 年末，石油和化工行业规模以上企业 27,813 家，全年增加值同比增长 4.6%，比上年提高 0.6 个百分点；主营业务收入 12.4 万亿元，同比增长 13.6%；利润总额 8,393.8 亿元，同比增长 32.1%，分别占全国规模以上主营收入和利润总额的 12.1% 和 12.7%。在石油和化工行业经济高速增长背景下，行业发展仍然存在着诸多挑战和制约因素。2018 年，我国原油进口量达 4.62 亿吨，同比增长 10.1%；原油加工量 6.04 亿吨，同比增长 6.8%，原油对外依存度达到 70.9%，同比提高 2.5 个百分点；当年，天然气进口量达到

1,257.2 亿立方米，同比增幅高达 31.9%，进口量首次超过日本，成为全球第一大天然气进口国，对外依存度升至 43.2%，同比增长 4.8 个百分点。我国石油及天然气原料对外依存度不断升高，资源约束愈发严峻。此外，我国炼油产能过剩矛盾日益突出，目前我国原油一次加工能力已超过 8 亿吨，而 2017 年原油实际加工能力仅有 5.68 亿吨，产能利用率不足 70%，与世界平均水平仍存在十几个百分点的差距。另外，2018 年 5 月 9 日，生态环境部启动打击固体废物环境违法行为专项行动，即“清废行动 2018”。2018 年 12 月 19 日，中国石油和化学工业联合会下发《关于开展石油和化工行业安全环保提升专项行动的通知》，标志着以提升行业安全环保工作的跨年专项行动正式启动。

公司能源板块主要系由丰利石化运营，丰利石化成立于 2011 年 6 月，初始注册资本为 5.2 亿元，截至 2018 年末丰利石化注册资本为 6.8 亿元，其中，自然人刘恩如、河南盛润、濮阳市投资集团公司、河南丰利能源化工有限责任公司、范县国有资产运营有限责任公司和郑州京天投资有限公司分别持有其 26.07%、23.53%、22.06%、20.25%、7.06% 和 1.03% 的股权比例。河南盛润向丰利石化派驻方伟、牛芳、武蕾 3 名董事，在 5 位董事席位中占有多数表决权，因此，公司对丰利石化生产经营拥有 60% 的控制权。不过，我们将持续关注公司对丰利石化的管控力度及资金调配能力。

丰利石化于 2017 年开始试运营，主要从事原油炼化和丙烯生产及深加工，产品包括汽油、柴油等成品油及芳烃、碳四、丙烯、丙烷等化工产品。2017 年 3 月，丰利石化获得了国家发改委批准的 222 万吨的原油进口使用权及国家商务部批准的原油进口权。目前，丰利石化产品品种主要由精制中芳烃、精制轻芳烃、丙烯、重油、碳四等 8 种。从实际产能来看，截至 2018 年末公司石化产品总产能为 248.27 万吨，总产量为 155.77 万吨，总产量同比大幅增长 51.67%，丰利石化产能利用率有所提升，但仍有较大的释放空间。

从能源产品 2018 年的生产和销售情况来看，当期精制中芳烃、精制轻芳烃、重油、丙烯、碳四

的产量分别为 45.21 万吨、31.15 万吨、54.15 万吨、7.42 万吨和 10.99 万吨，对应的销售量分别为 44.41 万吨、30.40 万吨、52.15 万吨、7.05 万吨和 10.89 万吨，产销率分别为 97.58%、97.59%、96.13%、95.01% 和 99.09%，公司主要产品产销量较好。

从销售客户情况来看，目前，丰利石化下游销售客户主要集中在河南省当地，丰利石化已与河南国资委下属企业河南省中州石油有限公司签订战略合作协议。2018 年丰利石化销售的前五大客户分别为河南中州石油供应链有限公司、聊城煤武新材料科技有限公司、范县诚信石化有限公司、聊城市广华塑业有限公司及上海保油新能源科技有限公司，销售占比分别为 21.04%、3.76%、2.69%、2.39% 及 1.49%，合计 31.37%，丰利石化销售集中度尚可。

2018 年丰利石化实现能源业务收入 69.60 亿元，其中精制中芳烃、精制轻芳烃和重油产品的收入分别为 23.14 亿元、16.47 亿元和 17.71 亿元，占丰利石化总收入的比重分别为 33.25%、23.66% 和 25.45%。毛利率方面，得益于石化板块产能的释放，2018 年公司石化板块业务整体毛利率为 16.79%，同比提升 8.42 个百分点，其中丙烯业务毛利率相对较高为 38.79%，精制中芳烃和精制轻芳烃的毛利率分别为 19.39% 和 20.60%。

表 2：2018 年丰利石化产品生产及销售情况

产品	产能	产量	销量	收入	单位：万吨、亿元、%	
					售价：元/吨	毛利率
精制中芳烃	60.00	45.51	44.41	23.14	5,211.43	19.39
精制轻芳烃	36.62	31.15	30.40	16.47	5,418.24	20.60
丙烯	9.63	7.42	7.05	5.21	7,391.69	38.79
重油	124.01	54.15	52.15	17.71	3,396.63	6.95
碳四	11.18	10.99	10.89	4.47	4,104.02	8.25
丙烷	2.03	2.03	2.01	0.83	4,127.24	7.46
硫磺	0.94	0.41	0.40	0.05	1,200.25	-44.63
MTBE	3.86	4.11	4.03	1.71	4,243.17	8.44
合计	248.27	155.77	151.34	69.60	4,598.80	16.79

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，目前公司在建项目主要为丰利石化建设项目，计划总投资 3.50 亿元，截至 2018 年末已投入资金 2.78 亿元，尚需投入 0.72 亿元。

受环保要求减煤影响，公司电力能源板块收入有所下降，产能利用率的下滑加之煤炭价格的上涨，电力能源板块毛利率下降明显。

公司电力能源板块由郑州市郑东新区热电有限公司¹（以下简称“郑东热电”）负责运营，截至2018年末，郑东热电装机容量为42万千瓦。2018年受环保要求减煤影响，公司发电量减少，加之配套费调整至其他收益核算，使得公司电力能源板块实现收入6.34亿元，同比下降37.48%；其中，电力和供热业务分别实现收入4.38亿元和2.42亿元，同比下降14.89%和49.26%。

表 3：2016~2018 年郑东热电主要运营数据

指标	2016	2017	2018
装机容量（万千瓦）	41	42	42
发电量（亿千瓦时）	18.28	18.85	17.41
售电量（亿千瓦时）	16.01	16.42	14.91
平均供电煤耗（克/千瓦时）	282.33	297.29	286.03
上网电价（元/千瓦时）	0.3551	0.3879	0.3879
煤炭采购价格（元/吨）	412.28	548.62	552.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

发电量和售电量方面，2018年郑东热电实现发电量17.41亿千瓦时，同比下降7.64%；实现售电量14.91亿千瓦时，同比下降9.20%。

上网电价方面，2018年上网电价与2017年持平，郑东热电1号、2号机组上网电价均为0.3879元/千瓦时，与上年一致。

煤炭采购方面，公司煤炭全部采购自郑州煤炭工业（集团）有限责任公司，2018年公司煤炭采购价格为552.01元/吨，同比上涨6.29%，煤炭价格上涨进而挤压了公司电力能源板块的盈利空间，使得2018年其毛利率为5.02%，同比下降23.64个百分点。

供热方面，郑东热电热力供应范围主要为郑东新区面积约300平方公里内所有工厂、企事业单位及居民供热，热力统一售给郑州市热力总公司，热价由郑州市物价局统一制定。2018年公司居民供暖售热单价持续维持37元/吉焦，工业蒸汽售热单价同比上升16%至58元/吉焦。2018年公司供热面积为1,370万平方米，直供工业客户主要为郑州四棉

纺织有限公司、郑州华特建材有限公司和郑州宇通客车股份有限公司等大型客户。2018年，公司实现供热收入2.42亿元，较2017年的4.78亿元下降49.26%，主要系热力公司配套费从营业收入科目调整为其他收益。2018年公司实现热力配套费收入1.26亿元，同比减少41.93%。

在建项目方面，截至2018年末，公司电力能源板块有四个在建项目。其中，子公司郑汴热力郑汴产业带白沙组团区域集中供热管网工程项目，该项目计划总投资为8亿元，已投入资金4.88亿元；子公司濮润濮阳热电工程项目总投资7.8亿元，已投入资金1.65亿元。

2018年公司房地产签约销售及结算金额均实现了增长，但较大规模的在建项目亦给公司带来了一定资本支出压力，同时公司土地储备主要分布于郑州、平顶山、开封等区域，或面临一定区域集中度风险。

公司房地产开发业务由河南盛润置业有限公司（以下简称“盛润置业”）负责运营，盛润置业作为河南省区域性房地产开发企业，具有二级开发资质，截至2018年末公司持有其股权比例为99%。

2018年，公司房地产板块实现签约销售面积12.35万平方米，实现签约销售金额为14.21亿元，同比分别大幅增加153.07%和218.61%，其中盛润运河城一期、平顶山盛润广场、盛润锦绣城及华凯南燕湾分别贡献签约销售额9.28亿元、2.04亿元、1.47亿元及1.42亿元。同期，受项目结算进度影响，公司结转房地产业务收入6.16亿元，同比增长34.44%，主要来源于华凯南燕湾、平顶山盛润广场和盛润锦绣城项目。

在建项目方面，截至2018年末，公司在建项目总建筑面积为147.25万平方米，在建项目总投资金额为91.70亿元，截至2018年末已投入资金64.27亿元，尚需投资27.43亿元，在建项目为盛润锦绣城、平顶山盛润广场、华凯南燕湾和盛润运河城一期四个项目。具体来看，盛润锦绣城位于郑州市中原区，该项目主要为商业、住宅，总建筑面积为93.30万平方米，该项目总投资额达40.00亿元，截至2018年末已投资36.00亿元；平顶山盛润广场位

¹ 截至2018年末，公司持有郑东热电80%的股权

于平顶山市商务中心区核心区域，项目规划建筑面积 19.12 万平方米，主要建设 SOHO、办公楼及商业会所，计划总投资 6.70 亿元，截至 2018 年末已投资 5.08 亿元；华凯南燕湾项目位于万宁市，该项目业态主要为别墅，项目规划总建筑面积为 11.93 万平方米，计划总投资 30 亿元，截至 2018 年末已投入资金 15.85 亿元；盛润运河城一期位于郑州市二七商圈，该项目主要为高层和洋房住宅，计划投资 15.00 亿元，截至 2018 年末已投资 7.34 亿元。

表 4：截至 2018 年末盛润置业主要在建项目

单位：万平方米、亿元

在建项目	总建筑面积	总投资额	已投资额
盛润锦绣城	93.30	40.00	36.00
盛润广场	19.12	6.70	5.08
华凯南燕湾	11.93	30.00	15.85
盛润运河城一期	22.90	15.00	7.34
合计	147.25	91.70	64.27

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

土地储备方面，2018 年公司通过招拍挂的方式新增土地储备项目 2 个，分别为盛润运河城一期和开封盛润项目，其中盛润运河城一期为公司与深圳前海鼎力投资基金管理有限公司合作获取，规划建筑面积为 22.90 万平方米，公司持股比例为 40%，拿地成本为 4.05 亿元，截至 2018 年末土地款已支付完毕；开封盛润项目位于开封市，规划建筑面积为 6.54 万平方米，拿地成本为 3.99 亿元，截至 2018 年末尚需支付土地款 3.37 亿元。截至 2018 年末，公司土地储备总建筑面积²共计 39.35 万平方米，权益后建筑面积为 29.55 万平方米，分别为盛润运河城一期（15.11 万平方米）、盛润锦绣城（3.32 万平方米）、盛润广场（7.59 万平方米）、华凯南燕湾（6.8 万平方米）及开封盛润项目（6.54 万平方米）5 个项目。其中，开封盛润项目为待建项目。从土地储备的区域分布来看，公司土地储备主要集中在河南郑州、平顶山、开封等地，区域集中度较高，或面临一定的区域集中度风险。

² 公司土地储备总建筑面积为在建可售未售部分及待建项目合计

跟踪期内，公司高速公路收费经营、医院及纺织业务收入持续提升，但整体对公司收入及利润贡献有限，同时较大规模的在建项目亦给公司带来资金压力。

公司基础设施业务板块主要包括高速公路收费经营业务和水务业务等。其中，高速公路收费经营业务方面，目前太澳高速平顶山段是公司的主要路产，由平顶山太澳高速公路有限责任公司运营，截至 2018 年末，公司持有其股权比例为 51%。太澳高速是国家重点公路建设规划“十三纵、十五横”中的第七纵的重要组成路段，路网编号 G55，起点在山西太原，终点在澳门，平顶山段总长 63.66 公里，设计标准为四车道高速公路，设计时速 100 公里/小时，全路段共有三个收费站，2 座（4 对）服务区，特许经营权期限至 2035 年，该路段于 2008 年 11 月通车。2018 年其实现车流量为 141.90 万辆，同比增加 10.98%；得益于此，2018 年实现通行费收入 1.40 亿元，同比增加 12.06%。

表 5：2016~2018 年太澳高速平顶山段收费情况

单位：万辆、万元

项目	2016	2017	2018
车流量	118.09	127.86	141.90
收入	11,416.65	12,530.94	14,042.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水务业务方面，公司水务业务由郑州市郑汴水务有限公司（以下简称“郑汴水务”）负责经营，截至 2018 年末，公司持有其股权比例为 80%。郑汴水务与郑汴产业带管理委员会于 2008 年 12 月签订《郑汴产业带水务特许经营协议》，允许其在特许经营地域范围内（京港澳高速以东、禹州路以西、北至物流通道、南至豫兴大道）从事水源地、城市供水、污水处理、供水管网以及污水管网等工程及其配套设施的建设、运营、维护和抢修等业务，经营权期限为 30 年至 2038 年 4 月 6 日。截至 2018 年末，公司主要供水区域为郑东新区白沙园区。2018 年郑汴水务实现供水量 736 万吨，同比增加 17.76%，同期污水处理量已达最大处理能力 1400 万吨。2018 年，郑汴水务实现供水业务收入 3,177 万元，同比增加 5.79%。此外，郑汴水务还实现 6,050 万元配套费和 306 万元庭院管网工程收入，分别较

上年减少 4.23% 和 80.88%。当年郑汴水务累计实现收入约 9,533 万元，同比减少 12.54%。

表 6：2016~2018 年水务业务情况

单位：万吨

年份	供水能力	污水处理能力	供水量	污水处理量
2016	1,000	1,400	545	1,400
2017	1,000	1,400	625	1,400
2018	1,000	1,400	736	1,400

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司还经营医院、纺织等业务。颐和医院作为郑东新区最大的综合性医院之一，医疗设备较为先进，技术实力较强，由郑州颐和医院负责运营，截至 2018 年末公司持有其股权比例为 80%。2018 年，颐和医院实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 16.62%；但当期颐和医院主营业务毛利率为 9.59%，同比下降 6.25 个百分点，主要系颐和医院部分药品取消药品加成影响所致。公司纺织业务主要由郑州四棉纺织有限公司（以下简称“四棉纺织”）负责运营，截至 2018 年末，公司持有其股权比例为 100%。目前郑州四棉新厂区有 5 万锭，300 台进口喷气织机，整体装备水平达到国内先进水平。2018 年，四棉纺织生产棉布 2,127.79 万米，棉纱 2,237.54 吨，共计实现销售收入 3.86 亿元，同比增加 5.46%；毛利率为 9.34%，较上年增加 3.37 个百分点。

在建方面，截至 2018 年末，公司水务板块主要在建项目包括郑汴产业带供水管网项目、郑汴产业带排水管网项目、白沙组团供水厂管道铺设项目、官渡组团东片区供水厂项目和官渡组团东片区污水处理厂项目，总投资预估 15.26 亿元，截至 2018 年末已完成投资 8.93 亿元，尚需投资 6.33 亿元。同期末公司医院板块拟建项目主要为医院二期项目，总投资预估为 17 亿元。

2018 年公司继续持有有一定规模的金融股权，为公司提供投资收益的同时，亦为其融资提供支撑。

除实业投资以外，公司还对优质金融股权进行投资，截至 2018 年末，公司分别持有中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）、郑州银行股

份有限公司（以下简称“郑州银行”）及范县农村商业银行（以下简称“范县农商行”）4.53%、1.69% 及 19.76% 的股份。其中，中原银行有 5.53 亿股（共 7.53 亿股）用于抵押借款，占总持股比例的 73.44%，中原银行于 2017 年 7 月 19 日在香港交易所主板挂牌上市；郑州银行已于 2015 年 12 月 23 日在香港交易所主板挂牌上市并于 2018 年 9 月 19 日于深交所上市，成为全国首家“A+H”上市中小银行，河南首家 A 股上市银行。截至 2018 年末，中原银行资产总额达 6,199.76 亿元，当年实现营业收入 167.46 亿元，同比增长 31.29%，净利润 39.06 亿元，同比下降 39.45%。截至 2018 年末，郑州银行资产总额达 4,661.42 亿元，当年实现营业收入 111.34 亿元，同比增长 9.01%，净利润 31.01 亿元，同比下降 28.43%。2018 年公司持有上述金融资产期间的投资收益为 0.54 亿元。此外，公司于 2018 年 12 月 19 日转让其持有的中原信托有限公司 12.54% 的股份给河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”），实现转让投资收益 1.00 亿元，截至 2018 年 12 月末，应收股权转让款为 11.61 亿元，其中河南投资集团应于 2019 年 6 月 30 日支付过户股权转让价款的 50%，剩余将在 2019 年 9 月 30 日支付。

财务分析

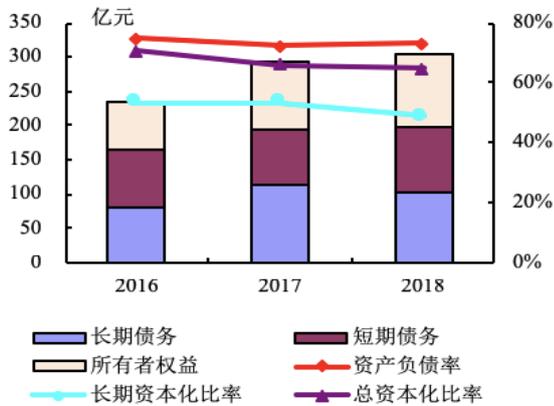
以下财务分析主要基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告，以及经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年度审计报告；公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

近年来，随着公司业务不断拓展，公司总资产及负债规模持续增加，截至 2018 年末，公司资产总额和负债总额分别为 399.37 亿元和 291.61 亿元，同比分别增长 11.64% 和 13.05%。自有资本实力方面，得益于利润留存收益的积累及少数股东权益的增加，当期末公司所有者权益较上年增长 7.98% 至 107.75 亿元。财务杠杆比率方面，2018 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 73.02%

和 64.58%，较上年分别上升 0.91 个百分点和下降 1.43 个百分点。

图 1：2016~2018 年末公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构看，截至 2018 年末，公司流动资产为 215.65 亿元，占资产总额的 54.00%，较上年末上升 8.24 个百分点。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至 2018 年末，上述五项余额在流动资产中的占比分别为 16.84%、13.19%、15.52%、26.00% 和 25.48%。截至 2018 年末，公司货币资金余额为 36.31 亿元，其中受限制的货币资金为 31.44 亿元，包括银行承兑汇票保证金 13.12 亿元和用于担保的银行定期存单 18.32 亿元，公司受限货币资金规模较大；同期末，应收账款余额为 28.46 亿元，较上年末大幅增加 311.60%，主要系公司将持有中原信托 12.54% 的股权转让给河南投资管理有限公司（以下简称“河南投资”），新增应收股权转让款 11.61 亿元所致；同期末预付款项余额 32.88 亿元，较 2017 年末同比大幅增加 287.22%，主要系石化板块预付原油采购款增加所致，其中前五大预付款单位合计 8.65 亿元，占当期末预付款项的比重为 26.29%；同期末其他应收款为 56.07 亿元，较 2017 年末同比小幅减少 8.73%，其中前五大其他应收款单位分别为首都产业控股有限公司 3.20 亿元、河南丰利能源化工有限公司 1.58 亿元、深圳前海鼎力投资基金管理有限公司 1.50 亿元、河南能信热力股份有限公司 1.20 亿元和河南省柏之蓝医疗器械有限公司 1.14 亿元，合计 8.62 亿元，占当期末其他应收款余额的比重为 14.67%。源于 2018 年新增盛润运河城一期及开封盛润项目，当期末公司存货余额较上期大幅

增加 45.51% 至 54.94 亿元，其中开发成本为 48.44 亿元，占期末存货余额的比重为 88.17%，较上年增长 57.79%。

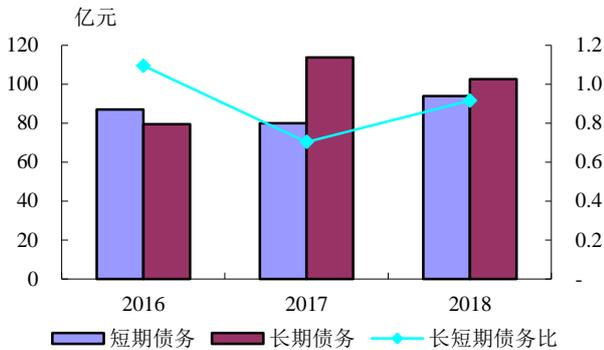
公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、投资性房地产和无形资产构成。具体来看，截至 2018 年末，可供出售的金融资产为 20.94 亿元，同比增加 3.22%，主要系中原银行及郑州银行的股权；同期末公司投资性房地产余额 25.23 亿元，同比上升 0.57%，主要系对外出租的物业；同期末，固定资产余额 60.05 亿元，同比减少 3.20%，主要系自用的房屋及建筑物和生产设备；2018 年末，公司无形资产为 43.73 亿元，主要为子公司平顶山太澳高速公路有限责任公司的特许经营权（BOT 项目）等。

从负债结构看，2018 年末公司负债主要由有息债务、应付账款、预收款项及其他应付款构成，其中应付账款余额为 21.96 亿元，较 2017 年末大幅增长 65.45%，主要系业务规模的扩大带动应付货款及工程款的增长所致，其中前五大应付单位合计 2.78 亿元，占当期末应付账款的比重为 12.67%；同期末，预收款项余额 31.14 亿元，同比大幅增长 433.53%，其中预收房款为 15.58 亿元；其他应付款为 29.29 亿元，较 2017 年末减少 17.11%，主要为 23.97 亿元往来款项和 2.88 亿元代垫款项，其中应付前五大单位分别为开封市顺河古城建设开发有限公司 2.49 亿元、华凯投资集团有限公司 10.80 亿元、海南华凯置业有限公司 0.65 亿元、范县濮城镇政府 0.23 亿元和北京瑞斯特物业管理有限公司 0.22 亿元，合计 4.66 亿元，占当期末其他应付款的比重为 15.84%。从债务规模看，截至 2018 年末，公司总债务为 196.46 亿元，同比增加 1.35%，其中短期债务为 93.02 亿元，同比增加 17.32%；长期债务为 102.55 亿元，同比减少 9.89%。从债务期限结构来看，截至 2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.92 倍，同比下降 0.22 倍。

所有者权益构成方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益构成。截至 2018 年末，公司所有者权益 107.75 亿元，同比增长 7.98%；其中，实收资本为 8.50 亿元，

与上年相比无变化；同期末，公司资本公积为 35.38 亿元，与上年相比无变化；未分配利润 35.55 亿元，得益于公司良好的运营，同比增长 8.96%；少数股东权益为 20.35 亿元，同比增长 27.41%，主要当期新增非全资子公司所致。

图 2：2016~2018 年末公司债务结构分析



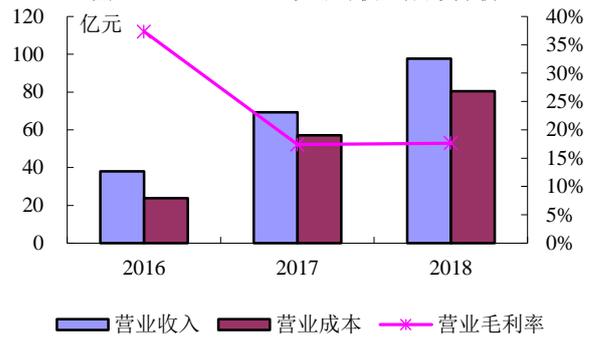
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体看，2018 年以来公司短期债务增长快速，加之公司非受限货币资金规模不足，公司面临一定再融资压力。此外，中诚信证评关注到公司往来款规模较大，增加了公司资金管理难度，同时规模较大的应收款亦对公司资金形成一定占用。

盈利能力

得益于公司石化板块产能进一步提高，当期营业收入规模较上年大幅上升 40.98% 至 97.59 亿元，其中，石化板块收入为大幅上升 68.32% 至 69.60 亿元，占营业总收入的比重为 71.32%；房地产业务收入上升 34.44% 至 6.16 亿元，占营业收入的比重为 6.31%，较上年下降 0.31 个百分点。营业毛利率方面，2018 年公司营业毛利率为 17.64%，较 2017 年小幅上升 0.24 个百分点；具体来看，2018 年公司石化板块毛利率上升 8.43 个百分点至 16.9%；同期，源于热力公司配套费从营业收入科目调整到其他收益科目，公司电力能源板块的毛利率同比大幅降低 23.64 个百分点至 5.02%；同期房地产板块毛利率同比下降 15.74 个百分点至 40.32%。

图 3：2016~2018 年公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，其中 2018 年财务费用为 5.95 亿元，同比增长 61.60%，同期三费合计 9.69 亿元，三费收入占比为 9.93%，较上年上升 0.35 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

表 7：2016~2018 年公司三费收入情况

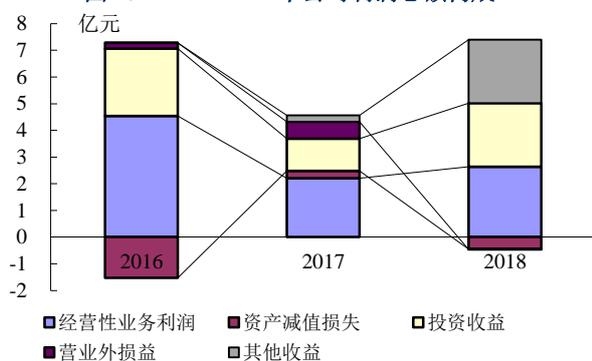
项目	单位：亿元、%		
	2016	2017	2018
销售费用	0.28	0.34	0.71
管理费用	2.20	2.60	3.02
财务费用	5.22	3.68	5.95
三费合计	7.69	6.63	9.69
营业总收入	38.00	69.22	97.59
三费收入占比	20.25	9.58	9.93

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年公司实现利润总额 7.05 亿元，同比增长 31.26%，主要来源于经营性业务利润和投资收益。具体来看，得益于 2018 年收入规模的上升，公司当期实现经营性业务利润 2.63 亿元，同比上升 19.02%；同期，公司投资收益为 2.38 亿元，同比上升 97.10%，主要由于公司将持有中原信托 12.54% 的股权转让给河南投资收益计入处置长期股权投资产生的投资收益。另外，2018 年公司实现公允价值变动收益为 0.11 亿元，主要来源于盛润置业集团、四棉置业投资性房地产公允价值变动；同期，公司实现其他收益 2.38 亿元，其中主要为供热管道配套费 1.26 亿元、城市设施配套费 0.61 亿元、郑东热电收到财政局电煤补贴款 0.21 亿元和四棉纺织收中牟县财政局补贴款 0.16 亿元。2018 年公司实现净利润 5.20 亿元，其中少数股东损益为 2.14 亿元，占总利润的比重为 41.17%，公司石化板块为公司收入及利润的主要构成，但受公司持有丰利石

化板块股权比例较小影响，公司少数股东损益占比较大。

图 4：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于石化板块产能进一步提高，2018 年公司营业收入大幅上升，公司经营性业务盈利能力有所提升。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总债务为 196.46 亿元，同比增加 1.35%，其中短期债务 93.92 亿元，同比增长 17.32%，公司短期债务上升快速。

获现能力方面，源于利息支出及利润总额的增长，2018 年公司 EBITDA 为 20.03 亿元，同比增长 41.84%。从主要偿债能力指标来看，2018 年公司总债务/EBITDA 为 9.81 倍，较上年下降 3.92 倍；EBITDA 利息保障倍数为 1.97 倍，较去年上升 0.15 倍，公司 EBITDA 对债务利息的保障程度有所上升。经营活动净现金流方面，2018 年公司实现经营活动净现金流 10.82 亿元，同比减少 38.03%，主要系当期收到往来款规模减少所致，同期经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.06 倍和 1.06 倍。

表 8：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
EBITDA (亿元)	15.61	14.12	20.03
经营活动净现金流 (亿元)	-1.22	17.46	10.82
资产负债率 (%)	74.72	72.10	73.02
总资本化比率 (%)	70.72	66.01	64.58
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-0.18	2.25	1.06
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.01	0.09	0.06
EBITDA 利息倍数 (X)	2.24	1.82	1.97
总债务/EBITDA (X)	10.66	13.73	9.81

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司合并范围外对外担保余额合计 17.35 亿元，占当期末净资产的 16.10%。其中对关联方平顶山平临高速公路有限责任公司和平顶山叶舞高速公路有限公司分别担保 9.88 亿元和 3.92 亿元，合计占对外担保余额的比重为 79.54%，需关注或有负债风险。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产金额共计 52.18 亿元，占总资产的比例为 13.06%。其中主要为用于质押的货币资金 31.44 亿元，用于抵押出租的投资性房产 14.35 亿元，用于抵押的存货 2.63 亿元及用于抵押的固定资产 2.18 亿元。此外，截至 2018 年末，公司分别以其持有的郑东热电 80% 的股权为郑东热电向国家开发银行借款提供抵押担保，以其持有的盛润置业 99% 股权为郑汴热力向国家开发银行借款提供质押担保。考虑到郑东热电及盛润置业为公司利润来源的重要子公司，后续需对股权控制的稳定性保持持续关注。

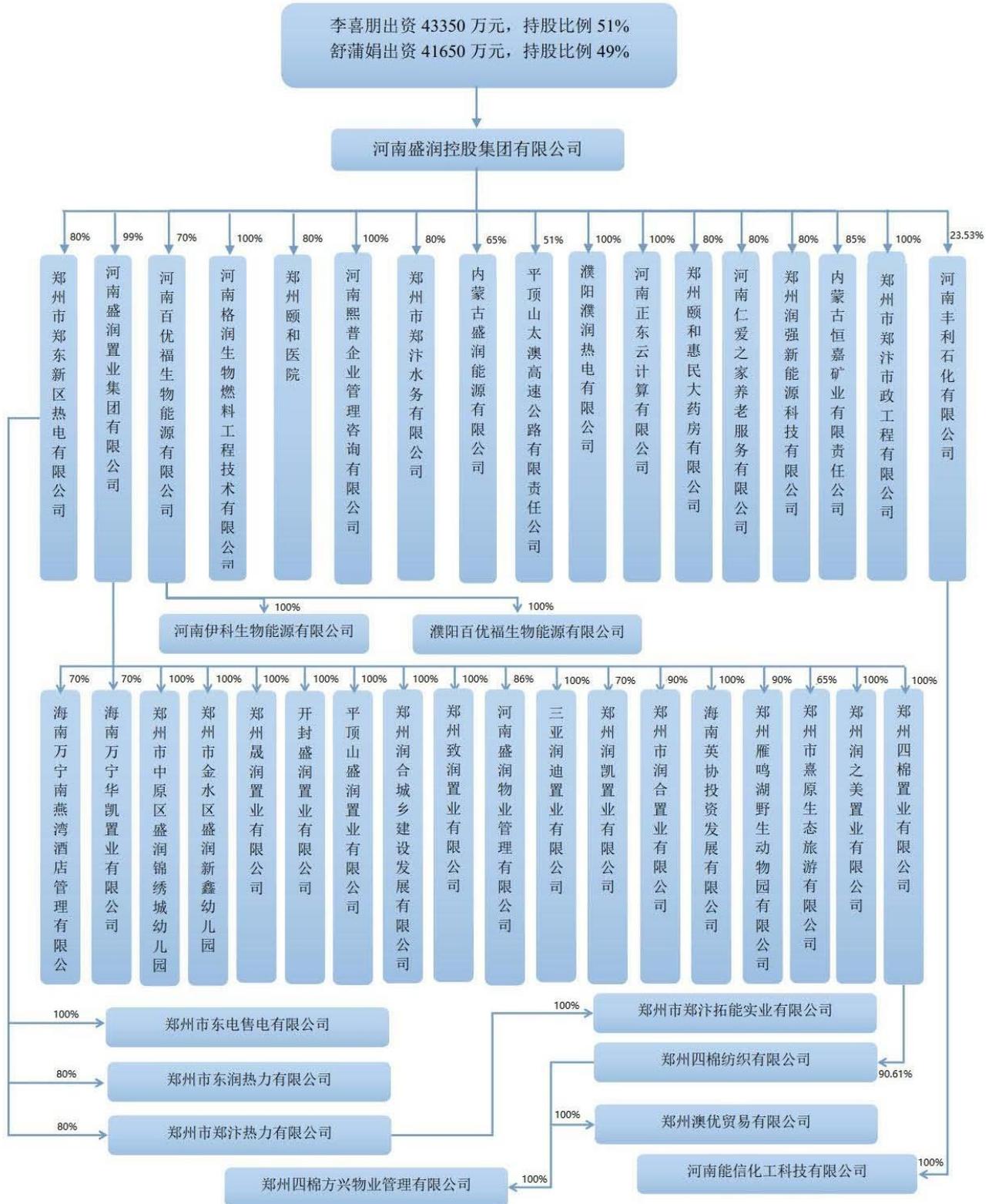
银行授信方面，截至 2018 末，公司共获得银行授信总额 88 亿元并已全部使用完毕，公司备用流动性不足。

总体来看，2018 年公司收入规模增长快速，使得经营性业务利润有所提升，但公司短期债务增长快速，加之公司非受限货币资金规模较小及备用流动性不足，公司面临一定再融资压力。同时考虑到公司预付及应收款项规模较大对资金形成一定占用加之公司在建拟建项目规模较大，使得公司整体面临较大的资金压力。

结论

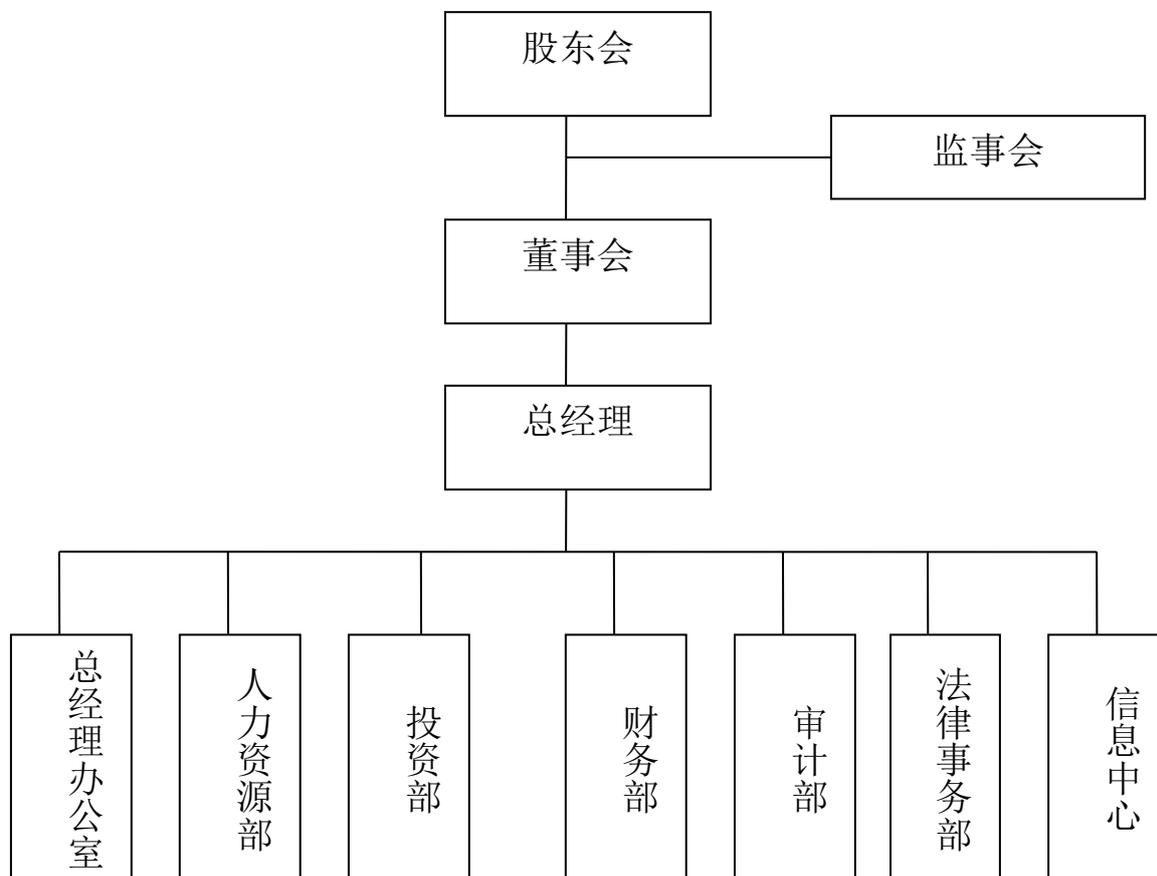
综上，中诚信证评维持盛润集团主体信用等级为 AA，维持“河南盛润控股集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AA，但将盛润集团主体及上述债券信用等级列入信用评级观察名单。

附一：河南盛润控股集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：河南盛润控股集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：河南盛润控股集团有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	454,243.19	440,702.28	363,088.04
应收账款净额	35,357.26	69,132.07	284,550.27
存货净额	121,091.12	377,575.76	549,409.40
流动资产	1,012,430.31	1,637,007.62	2,156,546.40
长期投资	315,593.76	320,439.39	221,772.39
固定资产	829,073.44	1,030,448.26	1,034,646.64
总资产	2,725,457.86	3,577,395.35	3,993,671.81
短期债务	869,854.26	800,493.36	939,150.64
长期债务	794,614.66	1,138,002.58	1,025,488.78
总债务（短期债务+长期债务）	1,664,468.92	1,938,495.94	1,964,639.42
总负债	2,036,380.12	2,579,438.17	2,916,122.30
所有者权益（含少数股东权益）	689,077.74	997,957.18	1,077,549.51
营业总收入	379,963.34	692,221.24	975,911.33
三费前利润	122,289.76	88,433.84	123,207.37
投资收益	25,333.76	12,094.57	23,838.73
净利润	63,292.14	46,221.87	52,019.41
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	156,121.21	141,204.23	200,286.25
经营活动产生现金净流量	-12,242.82	174,565.50	108,175.85
投资活动产生现金净流量	-97,285.47	-85,429.83	-61,432.15
筹资活动产生现金净流量	188,905.25	41,073.33	-231,678.21
现金及现金等价物净增加额	79,376.97	130,209.00	-184,934.51
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	37.32	17.40	17.64
所有者权益收益率（%）	9.19	4.63	4.83
EBITDA/营业总收入（%）	41.09	20.40	20.52
速动比率（X）	0.75	0.90	0.87
经营活动净现金/总债务（X）	-0.01	0.09	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.01	0.22	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.18	2.25	1.06
EBITDA 利息倍数（X）	2.24	1.82	1.97
总债务/EBITDA（X）	10.66	13.73	9.81
资产负债率（%）	74.72	72.10	73.02
总资本化比率（%）	70.72	66.01	64.58
长期资本化比率（%）	53.56	53.28	48.76

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、已将盛润集团 2016~2018 年长期应付款中融资租赁款及 2016-2017 年其他应付款中对中国信达资产管理股份有限公司的借款调整至总债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。