

河南中孚实业股份有限公司

2011 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债项简称: 11 中孚债

债券规模: 15 亿元

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2011 年 6 月 15 日

跟踪评级结果: AA

跟踪评级时间: 2012 年 5 月 10 日

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	1,656,206.95	2,287,438.65
所有者权益(万元)	353,311.26	684,632.25
长期债务(万元)	384,440.00	544,438.91
全部债务(万元)	1,013,203.27	1,354,211.87
营业收入(万元)	1,154,688.99	1,318,590.14
净利润(万元)	13,828.19	16,423.48
EBITDA(万元)	120,799.11	166,653.94
经营性净现金流(万元)	19,304.10	15,509.35
营业利润率(%)	8.01	8.77
净资产收益率(%)	4.09	3.16
资产负债率(%)	78.67	70.07
全部债务资本化比率(%)	74.15	66.42
流动比率	0.82	0.92
EBITDA 全部债务比(%)	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.76

注: ①2011 年, 公司对河南中孚电力有限公司进行增资, 增资完成后持有其 58.95% 的股权, 公司将中孚电力纳入合并范围, 并按照会计准则对前期比较会计报表进行了相应追溯调整。为保证财务数据的可比性, 本报告财务分析 2010 年采用 2011 年调整期初数; ②本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

河南中孚实业股份有限公司(以下简称“公司”或“中孚实业”)作为电解铝产能产量排名行业前列的铝产品生产企业, 在公司规模、产业链等方面具有一定优势。

跟踪期内, 公司生产经营运行稳定, 产业链得到进一步延伸, 收入规模有所提高。虽然目前电解铝行业产能过剩、电力价格上涨等因素对公司业绩造成一定不利影响, 但不会显著影响公司对本期债务的偿还。

随着公司在上游能源领域产能的逐步释放, 以及公司向高附加值铝加工产业链的延伸, 未来公司将更好的发挥“煤炭-电力-电解铝-铝材加工”全产业链的竞争优势, 公司的整体抗风险能力将有所提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 中孚债”AA 的债项信用等级。

优势

1. 公司拥有完整的“煤炭-电力-电解铝-铝深加工”产业链, 是我国铝行业产业链较完善的上市公司之一, 跟踪期内公司在铝加工产业链上进一步延伸, 铝及铝加工制品所需资源、能源配套得到完善。

2. 公司营业收入稳步提高, 产品结构得到调整与优化, 中高端铝材项目投资运营后将提高公司在铝材产品方面的竞争力。

关注

1. 传统铝业作为高耗能行业易受国家政策调控与市场行情变动的影响, 而受电解铝产能过剩, 产品同质化竞争激烈, 电力成本上升等因素影响, 公司电解铝业务面临一定不利影响。

2. 公司进入铝加工领域时间相对较短, 产品附加值不高, 在铝材深加工方面的技术经

验及客户渠道等均有待完善。

3. 公司负债规模较大，有一定的债务负担，随着投资项目的全面铺开，公司面临一定的资本支出压力。

分析师

金磊

电话 022-58356961

邮箱 jinlei2011@sina.com

赵卿

电话 010-52026885

邮箱 cathy8519@hotmail.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

河南中孚实业股份有限公司（以下简称“中孚实业”或“公司”）是1993年2月16日经河南省体改委豫体改字[1993]18号《关于设立巩义市中孚股份有限公司的批复》批准，由巩义市电厂、巩义市电业局、巩义市铝厂三家共同发起成立的股份有限公司。2002年3月11日，公司向社会公开发行人民币普通股5,000万股，并于2002年6月26日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“中孚实业”，股票代码“600595”。截至2011年底，公司总股本151,487.38万股，豫联集团持股51.68%，是公司的控股股东，公司实际控制人为法人VimetcoN.V.和自然人张志平、张高波。

公司的主要业务包括：电解铝及铝材产品的生产、加工及销售。

截至2011年底，公司本部设有公司办公室、人力资源部、法律事务部、技术中心、证券部、财务部、销售部、采购部、贸易部等10余个职能部门，拥有在职员工13,893人，拥有全资或控股一级子公司8家、全资或控股二级子公司8家。

截至2011年底，公司合并资产总额228.74亿元，负债总额160.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.46亿元。2011年公司实现营业收入131.86亿元，净利润（含少数股东损益）1.64亿元，经营活动产生的现金流量净额1.55亿元，现金及现金等价物净增加额11.38亿元。

公司注册及办公地址：河南省巩义市新华路31号；法定代表人：贺怀钦。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1178号文核准，公司于2011年8月29日采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式，发行了总额为人民币15亿元的公司债券，本期债券为8年期固定利率债券，债券票面利率7.3%，采用单利按年计息，不计复利。本期发行的债券于2011年9月22日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“11中孚债”，证券代码为“122093”。

截至2011年底，公司债券所募资金已使用金额为14.74亿元，资金主要用于偿还银行借款。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长仍由贺怀钦先生担任，崔红松先生担任公司董事、总经理，部门设置和经营团队保持稳定。

公司总经理崔红松先生，43岁，EMBA，高级会计师。2000年至2006年10月任公司总会计师；2006年11月至2009年9月任公司副总经理、总会计师；2009年10月至2011年2月任公司董事、副总经理、总会计师；2011年2月至今任公司董事、总经理。

公司高层管理人员拥有较长的从业经历和丰富的经营管理经验，经营风格稳健。

2. 经营分析

（1）经营规模

公司首创国内“铝电合一”的生产经营模式，目前已形成“煤—电—铝—铝深加工”的产业链条，为公司有效利用上下游资源、提高成本控制能力提供了良好条件。截至2011年底，公司资产总额228.74亿元，具有年产铝锭84万吨，铝加工材75万吨的生产能力，产能规模处于国内前

列。

2011 年，公司积极推进新项目建设，并通过收购等方式在铝加工的产业链上进一步延伸，公司铝及铝加工制品所需资源、能源配套得到完善。一是建设“28 万吨热连轧项目”、“13 万吨冷轧项目”以及“5 万吨特种铝材项目”，以改变公司目前铝加工产品结构比较单一，高技术含量、高精度、高质量、高性能的产品产能不足的劣势；二是对中孚电力进行增资，成为中孚电力控股股东，使公司真正实现铝电合一；三是通过收购河南豫联中山投资控股有限公司（以下简称“中山控股”）股权方式，控制其下属四家煤业公司矿业权，使得公司“煤炭-电力-电解铝-铝材加工”的全产业链更加完善。四是收购豫联集团持有的中孚炭素 32.51%的股权，收购后持股比例达到 83.52%。以上收购完成后公司的产业链更加完整，整体实力得到了进一步增强。

总体来看，公司在原铝及中低端铝加工产品的生产规模与设备水平方面位居全国前列，对煤矿公司、炭素公司的股权收购使公司整个产业链条更加完整，有利于发挥公司“煤—电—铝—铝深加工”的综合成本竞争优势。

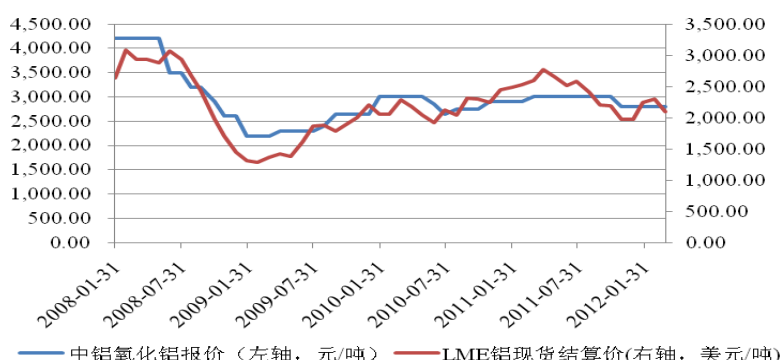
（2）经营环境

跟踪期内，我国铝锭行业产能过剩局面仍在持续。根据国家统计局数据，目前国内铝锭产能开工率仅 70%左右，我国铝锭行业明显供大于求。2011 年，随着金融危机影响减弱，国内电解铝产量回升，全年累计生产 1,778.60 万吨，同比增加 10.3%。此外，据相关数据显示，预计在 2012 年投产的新增产能仍在 300 万吨以上，产能过剩的格局在短期内依然难以改变。

近年来我国铝加工业获得了快速发展，铝材加工产量增长迅猛，2011 年，我国铝材总产量达 2,742.68 万吨，同比增长 22.58%。铝加工业产业规模超过原铝，但整体集中度低，规模效应不明显，并且产品结构偏于低端，难以满足国民经济发展的需要。

从国内铝价走势来看，2011 年氧化铝价格相对稳定，全年基本维持在 3000 元/吨左右。同期，铝现货价格则波动幅度较大，2011 年 LME 铝现货价格先升后降，主要在 2000~2800 美元/吨之间波动。铝价的波动将使得行业内企业的经营情况受到一定影响。

图 1 2008 年~2012 年中铝氧化铝报价及 LME 铝现货价格走势



资料来源：wind 资讯

（3）生产经营

经营概况

跟踪期内，公司努力克服铝价波动及能源价格上涨的压力，经营情况稳定。2011 年公司实现营业收入 1,318,590.14 万元，较上年增长 14.19%；实现净利润 16,423.48 万元，较 2010 年增长 18.77%。从收入构成情况看，2011 年公司铝及铝制品业务占营业收入的 87.81%，是公司收入的主要来源。受公司铝材产能的不断释放，2011 年公司铝加工材收入继续保持快速增长，铝材销售

收入在主营业务收入中的占比不断提高，2011 年其收入占铝及铝制品业务收入的 48.7%。

表1 2010~2011年公司铝产品主营业务收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
铝锭	70.59	64.99	7.95	59.4	54.65	8.00
铝加工材	36.3	32.25	11.13	56.39	50.21	10.96
合计	106.89	97.24	9.03	115.79	104.86	9.44

资料来源：公司提供

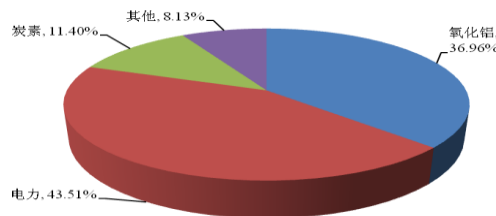
从盈利情况看，2011 年，公司铝锭销售毛利率维持稳定，受下游需求不振影响，铝加工材的毛利率从 2010 年的 11.13%下降至 10.96%。公司铝加工产品毛利率含耗用自产原铝毛利，如考虑铝锭的毛利，则公司铝加工材实际毛利水平较低。目前，公司的铝加工材多为中低端产品，其业务利润空间处于较低水平，未来随着配股高端铝材项目的投产，公司铝加工材业务的整体盈利能力将有所提高。

总体来看，公司整体经营情况较为稳定，公司业务中铝加工材产品占比有所提高，但产品盈利水平一般。未来随着配股项目的投产运营，公司铝材业务的整体利润水平将有所提高。

原料供应

公司铝锭的生产成本中，原材料及能源占 90%以上，其中原材料主要包括氧化铝和炭素，所需能源主要为电力，其他成本主要是人力成本及设备的折旧等。

图 2 2011 年公司平均生产成本构成



资料来源：公司提供

公司自备电厂发电的主要能源为煤炭，为了保障公司电解铝业务电力供应的稳定性，降低煤炭价格波动对公司的不利影响，2011 年 6 月公司通过收购中山控股取得了 4 家煤矿的控制权，11 月经过增持，目前公司直接持有中山控股 60%的股权，并通过下属控股子公司中孚电力持有剩余 40%的股权。截至 2011 年底，公司下属煤炭企业合计具备年产 195 万吨的生产能力，2011 年全年产煤量达到 143.20 万吨，销量 147.30 万吨，其中自销量为 92.90 万吨。由于进行安全技改工程，2011 年公司下属煤炭企业中金星煤业和慧祥煤业均未实现正常生产，预计投产期分别为 2012 年 9 月和 2012 年 6 月。

2011 年，受下属煤炭企业产能未能完全释放等因素影响，公司煤炭业务实现收入规模不大，2011 年公司煤炭业务实现收入 48,708.94 万元，营业利润率达到 24.20%。

表 2 2011 年公司下属煤炭企业产销量概况

煤炭类公司名称	产能 (万吨)	产量 (万吨)	销量 (万吨)	不含税销售均价	自销量 (万吨)	自销均价
---------	---------	---------	---------	---------	----------	------

				(元/吨)		(元/吨)
郑州磴槽企业集团金岭煤业有限公司	60	80.2	81.9	653.55	27.6	659.55
登封市金星煤业有限公司	30	0	0	0	0	0
郑州广贤工贸有限公司新丰煤矿	60	53.7	51.6	424.56	51.5	424.32
郑州市慧祥煤业有限公司	45	9.3	13.8	232.57	13.8	232.58

资料来源：公司提供

电力采购方面，2011 年公司电力采购量为 1,055,749 万度，较上年增长 8.48%。由于自供电能力有限，2011 年公司自中孚电力及豫联集团采购量占公司所需电力的比重较去年有所下降，为 54.78%。目前公司的自给发电业务处于亏损状态，但其能提供稳定、低廉的电力能源，对公司电解铝业务形成有力支撑。

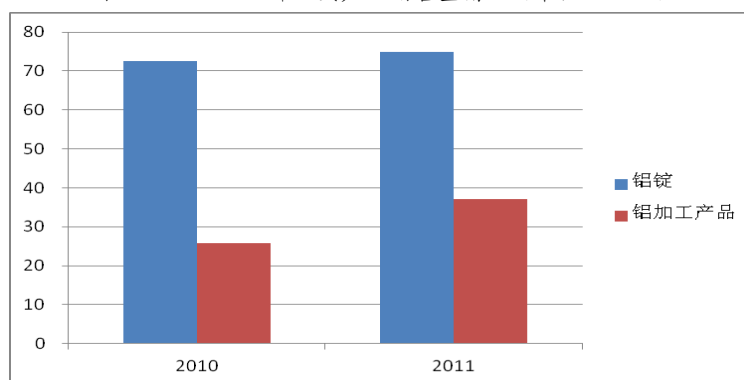
2011 年 3 月，公司以增资方式控股中孚电力，中孚电力现有 2 台 30 万千瓦发电机组，发电能力在 60 万千瓦，2012 年 2 月，公司通过股权收购的方式由下属子公司郑州广贤工贸有限公司收购豫联集团下属企业登封市达鑫商贸有限公司的 100% 股权，此次收购完成后，公司合并范围内新增 30 万千瓦发电能力（该机组原属豫联集团，机组发电主要供公司使用）。

生产和销售

跟踪期内，公司生产运营情况稳定，根据市场需求主动调整产品结构。2011 年，公司生产原铝 74.80 万吨，较上年同期下降 0.62%；全年生产铝加工材 37.72 万吨，较上年增长 43.31%。从产能利用上来看，2011 年电解铝业务的产能利用率为 89%，与上年基本持平；2011 年铝加工材产能利用率为 50.29%，较上年有所上升，但仍处于较低水平，主要是由于下游需求不振所致。

从销售情况看，由于公司实行以销定产的计划管理模式，近年来产品的产销率都保持在较高水平。2011 年公司共计销售铝锭 74.9 万吨，其中自用 36.50 万吨，外销 38.40 万吨；销售铝加工材 37.16 万吨，同比增长 43.53%。总体看，公司铝加工材销售规模增长较快，但相对于整个市场规模其销量仍有待进一步提高。

图 3 2010~2011 年主要产品销售量情况（单位：万吨）



资料来源：公司提供

3. 重大事项

(1) 募投项目

2011 年 1 季度公司实施了配股，实际募集资金 236,275.44 万元，根据公司募集资金使用计划，将主要用于“28 万吨热连轧项目”、“13 万吨冷轧项目”、“5 万吨特种铝材项目”及偿还银行借款，上述募投项目均预计 2012 年底正式投入运营。截至 2011 年底，公司已使用募集资金 116,487.42

万元，尚未使用募集资金 119,788.02 万元。

公司募集资金主要用于购建生产设施及购买生产线设备，根据项目可行性研究报告，此次募投项目的收益情况见下表。

表 3 2011 年公司配股募集资金投资项目情况表

项目名称	项目总投资	新增产能	工程建设年限	预计投入运营时间	预计投资收益率	投资回收期（含建设期）
高精度铝板带热连轧项目	67,465 万元	28 万吨	2 年	2012.12	13.03%	8.9 年
高精度铝板带冷轧项目	67,866 万元	13 万吨	2 年	2012.12	14.31%	8.89 年
高性能特种铝材项目	67,836 万元	5 万吨	2 年	2012.12	14.40%	8.7 年
偿还银行借款	50,000 万元	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供（计划募集金额为 25.32 亿元，实际募集金额与之差距，公司将用自有资金解决）。

公司配股募投项目采用的铝加工技术是国际上成熟技术，生产的产品具有高性能、高精度、高附加值的特点。配股项目中高精度热连轧项目和高精度冷轧项目，均具有广阔的市场前景，生产的产品用途也较为广泛。高精度铝板带冷轧项目所生产的铝产品具有质量轻、强度大、精确度高，并能在低温情况下保持良好性能等特点，目前广泛应用于轨道交通、飞机、轮船等相关现代化运输行业。公司高性能特种铝材项目主要是以生产高性能中厚板为主，由于特种铝材可以大幅减轻航空、军事车辆、桥梁中关键部件的重量，在交通设备、模具制造方面较其他产品均具有一定的优势。

公司配股项目投资规模较大，投资回收期较长，考虑到投资项目主要为中高端铝材，将改善公司铝材产品低附加值的不利局面，预计此次募投项目运营后将提高公司在铝材产品方面的竞争力，并成为公司未来新的盈利增长点。但也应考虑到高端铝材市场面临较为激烈的竞争，公司进入铝加工领域时间相对较短，在铝材深加工方面的技术经验和客户渠道等均有待完善。

（2）增资及收购

2011 年 3 月，公司以现金 3 亿人民币对中孚电力进行增资，增资完成后，公司成为中孚电力控股股东，持有 58.95% 股权，公司真正实现铝电合一；2011 年 5 月，公司以现金 2.25 亿元收购中山控股 45% 的股权，2011 年 11 月，公司以 8,000 万元人民币收购河南怡诚创业投资集团有限公司持有的中山控股 15% 的股权（公司直接持股达到 60%，通过控股子公司中孚电力间接持有中山控股 40% 的股权），此次股权收购涉及中山控股下属四家煤业公司矿业权，据统计此四家公司合计可采煤储量约为 5,971 万吨。2011 年 10 月公司出资 4,983 万元收购豫联集团持有的中孚炭素 32.51% 的股权，收购后持股比例达到 83.52%，以上收购完成后公司的产业链更加完整，整体实力得到了进一步增强。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年度合并财务报表已经过北京兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。2011 年 3 月，公司对河南中孚电力有限公司进行增资，增资完成后持有中孚电力 58.95% 的股权。根据企业会计准则的相关规定，公司 2011 年开始将中孚电力纳入合并范围，北京兴华会计师事务所对公司近三年的财务报表进行了追溯调整，并对调整后的财务报表出具了专项审计意见。2011 年公司将中山投资及其下属子公司纳入了合并范围。为提高财务报表的可比性，我们选择追溯调整后的财务报表进行财务分析。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 228.74 亿元，负债总额 160.28 亿元，所有者权益（含少数股

东权益) 68.46亿元。2011年公司实现营业收入131.86亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.64亿元, 经营活动产生的现金流量净额1.55亿元, 现金及现金等价物净增加额11.38亿元。

2. 资产质量

截至 2011 年底, 公司资产合计 228.74 亿元, 较 2010 年底增长了 38.11%, 主要是由于公司现金及其他应收款规模增长所致。从资产构成上看, 2011 年公司资产中流动资产占 39.40%, 非流动资产占 60.60%。

2011 年底, 公司流动资产构成中货币资金、预付款项和存货占有较大比例, 分别占流动资产的 40.99%、24.54%和 16.24%。2011 年底公司货币资金较上年增长 44.54%, 主要是由于年内公司采购规模扩大和采取票据、信用证等方式支付的比例上升, 银行承兑汇票、信用证和保函保证金等随之增加, 另外公司通过配股募集资金 23.63 亿元, 使得货币资金大幅增长。2011 年底公司预付账款较上年增长 22.53%, 主要系公司预付配股募投项目的设备采购及工程款等。2011 年底公司存货账面余额 14.63 亿元, 较上年减少 4.32%, 变动不大。2011 年底公司其他应收账款为 7.89 亿元, 较上年大幅增长 1,853.64%, 主要为本期新增子公司中山控股及其子公司的对外其他应收款。

2011 年底, 公司的非流动资产合计 138.63 亿元, 较上年增长 39.67%。公司非流动资产中固定资产占 68.85%, 是主要构成部分, 其他包括无形资产(占 21.04%)和在建工程(占 7.79%)。

2011 年底公司固定资产净额为 95.44 亿元, 较上年略有增长, 其中机械设备和房屋建筑物分别占 71.46%和 27.71%。2011 年底公司无形资产账面余额为 29.17 亿元, 较上年大幅增长 1,760.26%, 主要系公司收购中山投资及其子公司带入煤炭采矿权所致。2011 年公司在建工程账面余额为 10.79 亿元, 较上年增长 122.01%, 主要是由于年内公司新增配股项目正处于建设期所致。

3. 负债及权益

2011 年底公司负债总额 160.28 亿元, 较上年增长 23.02%, 负债总额中流动负债 98.15 亿元(占 61.24%), 非流动负债 62.13 亿元(占 38.76%)。

截至 2011 年底, 公司的流动负债为 98.15 亿元, 主要包括短期借款(占 25.55%)、应付票据(占 45.88%)、应付账款(占 11.09%)和一年内到期的非流动负债(占 11.07%); 公司非流动负债合计为 62.13 亿元, 其中长期借款占 63.88%, 应付债券占 23.75%。

2011 年底公司的所有者权益(含少数股东权益)为 68.46 亿元, 较上年增长 93.78%。受 2011 年公司配股募集资金影响, 公司股本总额较上年增长 28.05%, 资本公积大幅增长 475.07%。

公司的资产负债率由 2010 年底的 78.67%下降到 2011 年底 70.07%; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 2010 年底的 74.15%和 52.11%下降到 2011 年底 66.42%和 44.30%, 公司负债水平有所降低, 但债务负担仍较重。

整体看, 公司资产规模中等, 结构合理; 负债规模上升, 但负债水平有所降低。

4. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 131.86 亿元, 较年初增长 14.19%。从产品的利润水平上看, 2011 年公司毛利率为 9.16%, 较 2010 年提高 0.96 个百分点。主要是由于 2010 年受原材料价格上涨影响, 公司毛利水平大幅下降, 2011 年虽然原材料成本波动减小, 但电力成本上升在一定程度上影响了公司的盈利水平。

受主导产品铝锭及铝初级加工品价格波动、主要原材料价格上涨和有息负债融资成本上升影响, 公司营业利润有所下降, 2011 年为 0.035 亿元。但由于政府对上规模的电解铝行业企业扶持

力度加大，给予公司的产业补助资金、再生铝项目补助资金等补助大幅上升，2011 年公司实现利润总额 2.42 亿元，实际盈利能力较上年变动不大。

从盈利指标来看，2011 年公司总资本收益率为 5.99%，较 2010 年略有上升，但净资产收益率由 2010 年的 4.09%下降至 2011 年的 3.16%，配股融资成功导致 2011 年的权益规模大幅上升，从而降低了公司权益资产的盈利水平。

总体看，公司收入水平较为稳定，但盈利能力有待提高。

5. 现金流

2011 年，公司经营活动现金流净额为 1.55 亿元，较年初减少 19.66%，主要是由于随着业务规模的增大，公司增加了原材料的采购数量，尽管销售商品提供劳务收到的现金也相应增加，但增长率水平低于公司购买商品、接受劳务支付的现金增长率。

2011 年，公司投资活动产生的现金净流出为 20.46 亿元，较上年增长 153.33%。其中投资活动现金流入 0.65 亿元，规模不大，主要系处理固定资产、无形资产及其他长期资产收回的现金。公司投资活动流出主要体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产 15.84 亿元，较上年大幅增长 86.22%，主要系配股募投项目资金投入所致；投资支付的现金 4.09 亿元，主要是支付用于收购矿业、炭素企业的收购款。

2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.29 亿元，较年初增加 70.58%。2011 年公司筹资活动现金流入合计 90.45 亿元，其中取得借款所收到的现金 52.08 亿元，较上年下降 16.97%，主要是公司向银行及其他金融机构借款减少所致，发行债券收到现金 14.76 亿元，为年内公司发行公司债募集资金到账所致，吸收投资收到的现金 23.63 亿元为年内公司配股募集资金。公司筹资活动流出现金主要为偿还债务支付的现金，2011 年公司偿还债务支付的现金为 51.32 亿元。

总体看，公司投资活动资金支出规模较大，需通过外部融资来满足经营生产的需要。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.92 和 0.77，较 2010 年底略有上升；2011 年，公司经营现金流动负债比率由 2010 年的 2.39%下降至 1.58%，经营现金流对流动负债的保障程度一般。

从长期偿债指标来看，截至 2011 年底，公司资产负债率为 70.07%，负债水平较高。2011 年公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.12 倍和 1.76 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度有所下降。

总体看，公司经营情况较为稳定，负债水平有所提高，偿债能力有待提高。

综合考虑，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11 中孚债”AA 的债项信用等级。

附件 1-1 河南中孚实业股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	255,532.54	369,343.77	44.54
交易性金融资产			
应收票据	27,676.10	45,292.82	63.65
应收账款	43,035.84	40,123.48	-6.77
预付款项	180,463.07	221,126.16	22.53
应收利息			
应收股利			
其他应收款	4,040.88	78,944.32	1,853.64
存货	152,933.14	146,321.34	-4.32
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	663,681.56	901,151.90	35.78
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	24,060.50	22,609.72	-6.03
投资性房地产			
固定资产	899,910.10	954,392.08	6.05
在建工程	48,611.72	107,923.01	122.01
工程物资	638.59	1,556.87	143.80
固定资产清理			
无形资产	15,678.35	291,658.68	1,760.26
开发支出			
商誉	1,359.65	1,359.65	0.00
长期待摊费用	0.00	1,294.10	
递延所得税资产	2,266.48	5,492.64	142.34
其他非流动资产			
非流动资产合计	992,525.39	1,386,286.75	39.67
资产总计	1,656,206.95	2,287,438.65	38.11

附件 1-2 河南中孚实业股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（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）	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	230,496.41	250,805.33	8.81
交易性金融负债			
应付票据	326,788.54	450,276.37	37.79
应付账款	124,091.42	108,804.39	-12.32
预收款项	61,925.73	35,755.14	-42.26
应付职工薪酬	1,578.78	4,108.70	160.24
应交税费	-18,866.06	-11,842.36	-37.23
应付利息	2,262.75	5,943.56	162.67
应付股利			
其他应付款	9,528.51	28,949.59	203.82
一年内到期的非流动负债	71,478.31	108,691.26	52.06
其他流动负债			
流动负债合计	809,284.39	981,491.98	21.28
非流动负债：			
长期借款	384,440.00	396,880.00	3.24
应付债券		147,558.91	
长期应付款	109,171.30	76,875.51	-29.58
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	493,611.30	621,314.41	25.87
负债合计	1,302,895.70	1,602,806.40	23.02
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	118,306.01	151,487.38	28.05
资本公积	40,737.68	234,270.11	475.07
减：库存股			
专项储备		2,904.32	
盈余公积	21,693.42	24,084.35	11.02
未分配利润	111,264.95	118,209.68	6.24
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	292,002.05	530,955.83	81.83
少数股东权益	61,309.21	153,676.42	150.66
所有者权益（或股东权益）合计	353,311.26	684,632.25	93.78
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,656,206.95	2,287,438.65	38.11

附件 2 河南中孚实业股份有限公司
2010 年~2011 年合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	1,154,688.99	1,318,590.14	14.19
减: 营业成本	1,060,555.00	1,199,170.04	13.07
营业税金及附加	1,682.56	3,772.77	124.23
销售费用	3,504.63	4,698.67	34.07
管理费用	26,069.00	31,798.32	21.98
财务费用	53,029.78	79,020.38	49.01
资产减值损失	395.04	3,047.71	671.50
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)			
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	1,964.12	3,265.91	66.28
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,962.06	1,731.71	-11.74
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)			
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	11,417.10	348.17	-96.95
加: 营业外收入	12,495.91	24,897.87	99.25
减: 营业外支出	250.89	1,017.46	305.54
其中: 非流动资产处置损失	65.00	531.42	717.53
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	23,662.13	24,228.57	2.39
减: 所得税费用	9,833.94	7,805.09	-20.63
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	13,828.19	16,423.48	18.77
其中: 归属于母公司所有者的净利润	20,080.06	20,125.34	0.23
少数股东损益	-6,251.87	-3,701.86	-40.79
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.15	0.13	-13.33
(二) 稀释每股收益	0.15	0.13	-13.33

附件 3-1 河南中孚实业股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,063,701.89	1,253,458.40	17.84
收到的税费返还	266.82	2,012.00	654.06
收到其他与经营活动有关的现金	52,473.24	27,726.47	-47.16
经营活动现金流入小计	1,116,441.95	1,283,196.87	14.94
购买商品、接受劳务支付的现金	941,537.22	1,157,190.34	22.90
支付给职工以及为职工支付的现金	23,770.86	36,241.41	52.46
支付的各项税费	45,221.36	54,354.41	20.20
支付其他与经营活动有关的现金	86,608.41	19,901.36	-77.02
经营活动现金流出小计	1,097,137.85	1,267,687.52	15.54
经营活动产生的现金流量净额	19,304.10	15,509.35	-19.66
二、投资活动产生的现金流量:			#DIV/0!
收回投资收到的现金	50,000.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	2.06	2.75	33.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,824.52	6,485.62	255.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	#DIV/0!
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	#DIV/0!
投资活动现金流入小计	51,826.58	6,488.37	-87.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	85,076.88	158,432.13	86.22
投资支付的现金	47,500.00	40,932.00	-13.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	11,692.14	#DIV/0!
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	#DIV/0!
投资活动现金流出小计	132,576.88	211,056.28	59.20
投资活动产生的现金流量净额	-80,750.31	-204,567.91	153.33
三、筹资活动产生的现金流量:			#DIV/0!
吸收投资收到的现金	20,000.00	236,275.44	1,081.38
取得借款收到的现金	627,194.99	520,767.67	-16.97
发行债券收到的现金	0.00	147,450.00	#DIV/0!
收到其他与筹资活动有关的现金	55.36	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	647,250.36	904,493.12	39.74
偿还债务支付的现金	424,938.03	513,238.19	20.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40,831.52	85,007.63	108.19
支付其他与筹资活动有关的现金	3,891.29	3,313.47	-14.85
筹资活动现金流出小计	469,660.83	601,559.29	28.08
筹资活动产生的现金流量净额	177,589.53	302,933.82	70.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.17	-64.03	2,856.18
五、现金及现金等价物净增加额	116,141.15	113,811.24	-2.01
加: 期初现金及现金等价物余额	139,391.38	255,532.54	83.32
六、期末现金及现金等价物余额	255,532.54	369,343.77	44.54

附件 3-2 河南中孚实业股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	13,828.19	16,423.48	18.77
加: 资产减值准备	395.04	3,047.71	671.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	42,182.12	52,907.01	25.43
投资性房地产折旧		3,763.59	
无形资产摊销	357.94	3,763.59	951.45
长期待摊费用摊销		209.50	
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)	-2,565.50	-5,319.30	107.34
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	53,029.78	79,020.38	49.01
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,964.12	-3,265.91	66.28
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	278.89	-3,226.16	-1,256.78
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-37,826.37	3,878.04	-110.25
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-267,548.60	-37,224.94	-86.09
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	219,136.73	-94,704.06	-143.22
其他			
经营活动产生的现金流量净额	19,304.10	19,272.94	-0.16
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	255,532.54	369,343.77	44.54
减: 现金的期初余额	139,391.38	255,532.54	83.32
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	116,141.15	113,811.24	-2.01

附件 4 河南中孚实业股份有限公司

主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	35.92	31.13
存货周转次数(次)	7.91	7.94
总资产周转次数(次)	0.78	0.67
现金收入比率(%)	92.12	95.06
盈利能力		
总资本收益率(%)	5.58	5.99
总资产报酬率(%)	5.31	5.57
净资产收益率(%)	4.09	3.16
主营业务毛利率(%)	8.20	9.16
营业利润率(%)	8.01	8.77
费用收入比(%)	7.15	8.76
财务构成		
资产负债率(%)	78.67	70.07
全部债务资本化比率(%)	74.15	66.42
长期债务资本化比率(%)	52.11	44.30
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.76
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.12
经营现金债务保护倍数(倍)	0.02	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.14
流动比率(倍)	0.82	0.92
速动比率(倍)	0.63	0.77
现金短期债务比(倍)	0.45	0.51
经营现金流动负债比率(%)	2.39	1.58
经营现金利息偿还能力(倍)	0.29	0.16
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.92	-2.00
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.11

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。