

信用等级公告

联合[2013] 082 号

河南中孚实业股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对河南中孚实业股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2011 年 15 亿元公司债券、2012 年 10 亿元公司债券进行跟踪评级, 确定:

河南中孚实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA

河南中孚实业股份有限公司发行的 2011 年 15 亿元公司债券、2012 年 10 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任:

分析师:

二零一三年五月三十日

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

河南中孚实业股份有限公司 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

上次评级结果: AA

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中孚债	15 亿元	AA	AA
12 中孚债	10 亿元	AA	AA

上次评级时间: 2012 年 5 月 10 日

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 30 日

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	228.74	256.58	262.60
所有者权益(亿元)	68.46	69.51	63.15
长期债务(亿元)	62.13	76.21	75.81
全部债务(亿元)	143.11	168.71	175.74
营业收入(亿元)	131.86	110.42	24.66
净利润(亿元)	1.64	1.11	-1.15
EBITDA(亿元)	16.67	16.47	2.33
经营性净现金流(亿元)	1.55	5.96	7.44
营业利润率(%)	8.77	9.75	4.55
净资产收益率(%)	3.16	1.61	-1.74
资产负债率(%)	70.07	72.91	75.95
全部债务资本化比率(%)	67.64	70.82	73.56
流动比率	0.92	0.79	0.74
EBITDA 全部债务比(%)	0.12	0.10	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.37	0.95

注: 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。

分析师

金磊 赵卿

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

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”)作为国内电解铝产能产量排名行业前列的铝产品生产企业,跟踪期内生产经营运行稳定,通过收购上游煤炭企业,公司的“煤—电—铝—铝加工”产业链更加完整,抗风险能力进一步增强。跟踪期内,受宏观经济放缓,铝产品需求下降以及铝价低位徘徊等因素对公司业绩造成一定不利影响,但公司对其所发行公司债券的偿还能力仍然很强。

随着公司煤炭业务产能的逐步释放,以及高附加值铝加工项目的竣工投产,未来公司全产业链竞争优势将进一步扩大,公司的整体盈利能力及抗风险能力将有所提升。

公司下属控股子公司以其拥有的采矿权资产为“12 中孚债”提供抵押担保,该部分采矿权资产的评估价值为 106,986.39 万元,对本期债券的覆盖倍数为 1.07 倍,其所形成的担保对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

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”、“12 中孚债”AA 的债项信用等级。

优势

1. 公司拥有完整的“煤—电—铝—铝加工”产业链,是我国铝行业产业链较完善的上市公司之一,跟踪期内公司通过收购上游煤炭企业,在铝加工产业链上进一步向上延伸,铝及铝加工制品所需资源、能源配套得到完善。

2. 跟踪期内,公司承担的国家科技支撑计划重点项目“低温低电压铝电解新技术”顺利通过国家验收,吨铝直流电耗大幅下降,未来该技术将在公司推广,届时公司的单位能耗

将进一步降低。

3. 公司配股募集投资项目“高精度铝板带热连轧项目”预计将在 2013 年 6 月投产，届时公司高端铝加工产能将有所增长，整体经营规模将有所提升。

4. 公司计划非公开发行股票 4.48 亿股，拟募集资金 19.98 亿元用于偿还债务及补充流动资金，此次非公开发行如能顺利完成，公司自有资本规模将明显增长，债务结构也将有所改善。

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，受电解铝产能过剩、电力成本上升、铝价波动等因素影响，公司电解铝业务经营压力增大。

2. 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。

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2012年3月底，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2012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，拥有全资或控股一级子公司8家、全资或控股二级子公司12家；公司本部及主要子公司拥有在职员工13,062人，

截至2012年底，公司合并资产总额256.58亿元，负债总额187.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.51亿元。2012年公司实现营业收入110.42亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，经营活动产生的现金流量净额5.96亿元，现金及现金等价物净增加额5.55亿元。

截至2013年一季度末，公司合并资产总额262.60亿元，负债总额199.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.15亿元。2013年一季度公司实现营业收入24.66亿元，净利润（含少数股东损益）-1.15亿元，经营活动产生的现金流量净额7.44亿元，现金及现金等价物净增加额5.21亿元。

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日发行了总额为人民币15亿元的公司债券，为8年期固定利率债券，票面利率为7.30%，采用单利按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，附第五年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权，所发行公司债券2011年9月22日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“11中孚债”，证券代码为“122093”。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]887号文核准，公司于2012年8月30日发行了总额为人民币10亿元的公司债券，为5年期固定利率债券，票面利率为7.50%，采用单利按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，附第3年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权，所发行公司债券2012年9月14日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“12中孚债”，证券代码为“122162”。

截至2013年3月底，上述两期公司债券已全部按照募集用途偿付银行贷款及补充流动资金。公司于2012年8月29日支付了“11中孚债”自2011年8月29日至2012年8月28日期间的利息，“12中孚债”尚未到付息日。

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；跟踪期内，公司技术团队保持稳定，关键技术人员无变动。

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 2012 年底，公司资产总额 256.57 亿元，具有年产铝锭 84 万吨、铝加工材 77 万吨的生产能力，产能规模处于国内前列；2012 年通过收购陈楼一三煤矿、金窑煤矿，公司的煤炭产能达到 225 万吨/年，通过收购电厂累计控股发电容量达到 90 万千瓦，并具备炭素产能 15 万吨/年，公司铝及铝加工制品所需资源、能源配套日趋完善。

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、电力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。

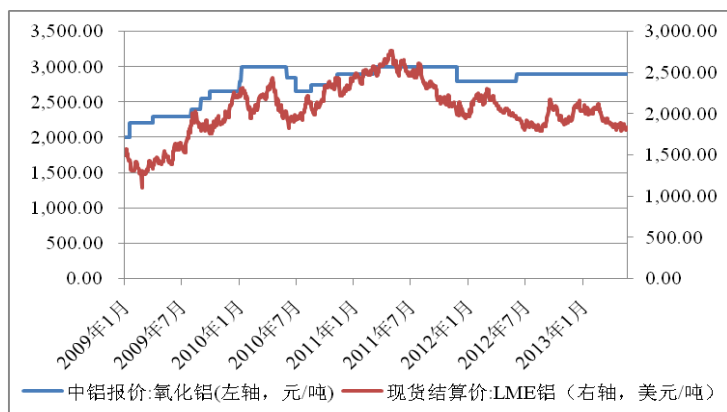
(2) 经营环境

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显示，2012 年中国原铝产量为 1,988.33 万吨，较上年增长 13.18%，但原铝产能估计在 3,000 万吨/年，产能利用率在 70% 以下，与国外平均 90% 的产能利用率相比，我国产能过剩情况依然明显。

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，2012 年，我国铝材总产量达 3,073.50 万吨，同比增长 15.90%。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，并且产品结构偏于中低端产品，难以满足国民经济发展的需要。

从国内铝价走势来看，2012 年氧化铝价格相对稳定，全年基本维持在 2,600~2,900 元/吨左右。同期，铝价格则震荡下行趋势，以 LME 铝现货价格为例，2013 年 2 月 LME 铝现货价格一度达到 2,300 美元/吨，而后快速下探于 6 月跌至 1,806 美元/吨，全年波动下行。铝价的震荡下行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，在国内经济增速放缓、全球经济增长乏力的环境下，国内外铝价呈现震荡下行的

走势，行业形势颇为严峻，对公司生产经营造成一定的压力。2012 年公司实现主营业务收入 107.23 亿元，较上年下降 10.10%，主要系铝产品收入下降所致。从主营业务收入构成上看，2012 年铝产品收入虽然有所下降，但在主营业务收入中的占比仍然较大（占主营业务收入合并抵消前的 78.77%）。

从毛利率情况看，2012 年受铝价格波动下降影响，公司铝产品的整体毛利率下降 2.42 个百分点，煤炭产品受开工率不足、价格下降等因素影响，全年毛利率有所下降，但受电力价格上调影响，公司电及蒸汽业务毛利率大幅上升，带动公司主营业务毛利率较上年增长 0.32 个百分点。

表1 2011~2012年公司铝产品主营业务收入及成本构成 （单位：万元）

产品名称	2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入	营业成本	毛利率(%)
铝产品	1,157,938.58	1,048,657.69	9.44	1,034,409.79	961,767.21	7.02
电及蒸汽	134,347.13	145,941.73	-8.63	225,991.50	206,063.05	8.82
煤炭	48,708.94	36,923.72	24.20	52,843.42	43,541.93	17.60
合并抵销数	-148,143.75	-147,947.76	0.13	-240,908.44	-240,712.45	0.08
合计	1,192,850.89	1,083,575.39	9.16	1,072,336.27	970,659.73	9.48

资料来源：公司提供

2013 年一季度，受铝价格低位震荡以及煤矿过年停工等因素影响，公司实现营业收入 246,554.05 万元，较上年同期下降 17.35%，实现营业利润-13,668.06 万元，较上年同期亏损额有所下降。考虑到每年一季度为铝产品消费淡季且煤矿过年停工时间较长等因素，公司实际经营情况仍属正常。

总体来看，公司整体经营情况较为稳定，但受铝价下行影响，铝产品的盈利水平有所下降。

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。2012 年公司营业成本中直接材料及动力占 91.39%，与上年相比变化不大。

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 年开始公司通过收购中山控股取得了 4 家煤矿的控制权，目前公司直接持有中山控股 37.5%的股权，并通过下属控股子公司中孚电力持有剩余 25%的股权；2012 年，公司下属二级子公司郑州市磴槽投资有限公司以现金 19,950 万元完成了对登封市陈楼一三煤矿有限公司 100%股权和郑州市磴槽集团伊川县金窑煤矿有限公司 100%股权的收购。

截至 2012 年底，公司下属煤炭企业合计具备年产 225 万吨的生产能力，2012 年全年产煤量达到 74.41 万吨，销量 78.83 万吨，其中自销量为 16.29 万吨。由于进行安全技改工程，2012 年公司下属煤炭企业中登封市金星煤业有限公司和郑州市磴槽集团伊川县金窑煤矿有限公司未实现正常生产，预计投产期分别将在 2013 年 12 月和 2013 年 10 月。

2012 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，全年公司煤炭业务实现收入 52,843.42 万元，毛利率达到 17.60%。

表 2 2012 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 (元/吨)	自销量 (万吨)	自销 均价 (元/吨)
郑州磴槽企业集团金岭煤业有限公司	60	40.08	41.62	552.55	13.98	516.47
登封市金星煤业有限公司	30	0				
郑州广贤工贸有限公司新丰煤矿	60	30.05	33.36	334.97	0.45	407.78
郑州市慧祥煤业有限公司	45	0.48	0.45	39.54	0.45	39.47
登封市陈楼一三煤矿有限公司	15	3.8	3.4	473.51	1.41	473.51
郑州市磴槽集团伊川县金窑煤矿有限公司	15					

资料来源：公司提供

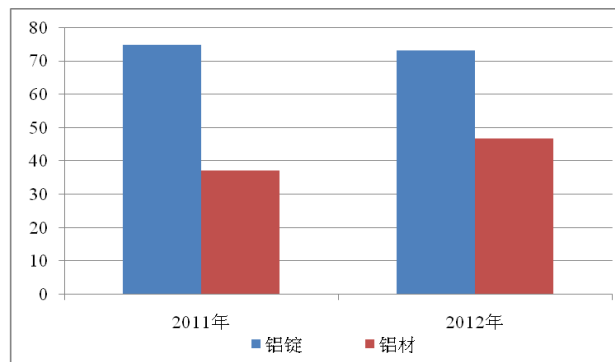
电力采购方面，2012 年公司电力采购量为 1,017,314.69 万千瓦时，较上年下降 3.64%。2012 年 2 月，公司通过股权收购的方式由下属子公司郑州广贤工贸有限公司收购豫联集团下属企业登封市达鑫商贸有限公司的 100% 股权，此次收购完成后，公司合并范围内新增 30 万千瓦发电能力，发电能力增长 90 万千瓦。2012 年公司自有电厂电力采购量为 614,723.73 万千瓦时，自给发电业务能提供了稳定、低廉的电力能源，对公司电解铝业务形成有力支撑。

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。2012 年，公司生产原铝 72.26 万吨，较上年同期下降 3.52%；全年生产铝加工材 46.92 万吨，较上年增长 12.95%。从产能利用上来看，2012 年电解铝业务的产能利用率为 86.02%，与上年基本持平；2012 年铝加工材产能利用率为 60.94%，较上年有所上升，但仍处于相对较低水平，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。2012 年公司共计销售铝锭 73.37 万吨，其中自用 43.01 万吨，外销 30.36 万吨；销售铝加工材 46.79 万吨，同比增长 14.18%。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 2 2011~2012 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) 重大投资

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 万吨高精度铝板带热连轧项目”、“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 2013 年正式投入运营。截至 2012 年底，公司已使用募集资金 171,673.92 万元，尚未使用募集资金 64,601.52 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。联合评级关注到，国内铝材市场产能不断扩大，下游需求增长乏力，受宏观经济影响，公司募投项目实际的收益水平可能低于预期。

表 3 截至 2012 年底公司配股募集资金投资项目情况表

承诺项目名称	新增产能	项目总投资	已累计投入金额	项目进度	预计年收益率
高精度铝板带热连轧项目	28 万吨	67,465.00	57,951.52	80%	13.03%
高精度铝板带冷轧项目	13 万吨	67,866.00	27,616.74	35%	14.31%
高性能特种铝材项目	5 万吨	67,836.00	52,983.52	75%	14.40%
偿还银行贷款		33,108.44	33,122.14	100%	--
合计	--	236,275.44	171,673.92	--	--

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

公司配股项目投资规模较大，以预计年收益率来计算项目投资回收期较长，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）拟非公开发行股票

2013 年 2 月，公司披露了非公开发行股票预案及本次非公开发行股票募集资金使用可行性研究报告。根据非公开发行股票预案，公司计划非公开发行股票 4.48 亿股，发行价格为 4.46 元/股，拟募集资金 19.98 亿元，由公司控股股东豫联集团全额认购。豫联集团已于 2013 年 2 月 18 日与公司签订附条件生效的《非公开发行股份认购协议》。

本次非公开发行募集资金拟用于偿还债务及补充流动资金，此次非公开发行如能顺利完成，公司自有资本规模将大幅增长，债务结构将有所改善，整体抗风险能力及持续经营能力也将有所提升。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012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。2013年一季度财务数据未经审计。2012年公司合并范围变化不大，主要收购登封市陈楼一三煤业有限公司和郑州市磴槽集团伊川县金窑煤矿有限公司，并将其纳入合并范围。

截至2012年底，公司合并资产总额256.58亿元，负债总额187.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.51亿元。2012年公司实现营业收入110.42亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，经营活动产生的现金流量净额5.96亿元，现金及现金等价物净增加额5.55亿元。

截至2013年一季度末，公司合并资产总额262.60亿元，负债总额199.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.15亿元。2013年一季度公司实现营业收入24.66亿元，净利润（含少数股东损益）-1.15亿元，经营活动产生的现金流量净额7.44亿元，现金及现金等价物净增加额5.21亿元。

2. 资产质量

截至 2012 年底，公司资产合计 256.58 亿元，较 2011 年底增长了 12.17%，主要系在建工程规模增长所致。从资产构成上看，2012 年公司资产中流动资产占 34.11%，非流动资产占 65.89%，公司资产以非流动资产为主，符合公司所处行业特点。

2012 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 48.55%、19.83%和 17.50%。2012 年底公司货币资金较上年增长 15.04%，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，另外公司债券的发行也是公司货币资金增长的原因之一。2012 年底公司预付账款较上年下降 21.53%，主要预付募投项目的设备采购及工程款规模下降所致。2012 年底公司存货账面余额 15.31 亿元，较上年增长 4.67%，变动不大。

2012 年底，公司的非流动资产合计 169.06 亿元，较上年增长 21.95%，主要系公司高端铝产品生产线等在建项目投资规模增加，在建工程规模增长所致。公司非流动资产中固定资产占 62.10%，是主要构成部分，其他主要为在建工程（占 17.50%）和无形资产（占 17.17%）。

2012 年底公司固定资产净额为 104.99 亿元，较上年增长 10.00%，其中机械设备和房屋建筑物分别占 71.93%和 27.28%。2012 年底公司无形资产账面余额为 29.03 亿元，较上年变动幅度不大，主要为下属子公司的煤炭采矿权（占无形资产的 94.73%）。2012 年公司在建工程账面余额为 29.58 亿元，较上年增长 174.08%，主要是由于年内公司新增高端铝材建设项目所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产构成较上年变化不大，仍以非流动资产为主，非流动资产中固定资产、在建工程及无形资产仍占有较大比例，流动资产仍以货币资金、预付款项和存货为主。

总体看，公司资产规模适中，资产结构合理。

3. 负债及权益

2012 年底公司负债总额 187.07 亿元，较上年增长 16.72%，负债总额中流动负债 110.76 亿元（占 59.21%），非流动负债 76.31 亿元（占 40.79%）。

截至 2012 年底，公司的流动负债为 110.76 亿元，主要包括短期借款（占 26.17%）、应付票据（占 49.87%）、应付账款（占 8.47%）和一年内到期的非流动负债（占 7.46%）。截至 2012 年底，公司短期借款账面金额为 28.99 亿元，规模较上年增长 15.59%；应付票据账面金额为 55.24 亿元，较上年增长 22.68%，主要系公司以银行承兑汇票支付采购款增长所致；应付账款账面金额为 9.38 亿元，较上年有所下降，主要系应付材料款和工程款规模下降所致。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计为 62.13 亿元，其中长期借款占 58.75%，应付债券占 32.25%。

2012 年底公司的所有者权益（含少数股东权益）为 69.51 亿元，较上年微增 1.52%。2012 年底公司所有者权益构成较上年变动不大，归属母公司所有者权益中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.23%、43.68%、4.72%和 22.84%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债规模较上年变化不大，仍以流动负债为主，流动负债中短期借款、应付票据等项目仍占有较大比例，非流动负债与年初规模基本持平，并以长期借款和应付债券为主。

截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.91%、70.82%和 52.30%，均较上年有所上升，公司债务负担有所加重。未来若公司顺利实现增发，且相关债务得以清偿，公司的债务负担将有所减轻。

总体看，跟踪期内公司负债规模上升，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2012 年, 受公司主要产品铝锭及铝材价格下降影响, 公司实现营业收入 110.42 亿元, 较上年下降 16.26%。从产品的利润水平上看, 2012 年公司铝产品业务毛利率有所下降, 煤炭板块受价格下降及开工率不足影响, 毛利率水平也有所下降, 但电力板块受煤价下跌, 电价上涨双重利好影响, 毛利率水平大幅提升, 带动公司整体毛利率水平有所增长。2012 年公司主营业务毛利率为 9.48%, 较 2011 年增长 0.32 个百分点。

从期间费用看, 2012 年受公司固定资产规模增大, 折旧费用增长所致, 公司的管理费用较上年有所增长, 同时由于债务规模上升, 公司财务费用较上年也有一定程度增长。2012 年公司期间费用合计为 13.78 亿元, 较上年增长 19.27%。从费用收入比看, 2012 年公司费用收入比为 12.48%, 较上年增长 3.72 个百分点。期间费用的大幅上升, 使得公司营业利润较上年大幅下降, 2012 年公司营业利润为-2.89 亿元, 较上年大幅下降。

2012 年, 公司营业外收入为 2.36 亿元, 主要为政府补助及处置非流动资产净收益, 其中政府补助为 0.86 亿元, 主要为产业补助资金、财政技术创新及产业示范工程补贴、工业企业发展补助资金、中央节能技术改造资金等。

2012 年公司电力业务毛利率较上年大幅提升, 中孚电力预计未来可持续盈利(电价下调的可能性很小), 所以对以前年度未确认的累计未弥补亏损对应递延所得税资产 16,507 万元在当期予以确认为递延所得税资产, 受此影响, 2012 年公司所得税为-1.74 亿元, 净利润为 1.11 亿元。

从盈利指标来看, 2012 年公司总资产收益率为 5.13%, 较 2011 年略有下降, 但受 2011 年增发成功净资产随之增加以及 2012 年净利润有所下降影响, 净资产收益率由 2011 年的 3.16%下降至 2012 年的 1.61%, 公司的整体盈利能力有所下降。

总体看, 跟踪期内公司整体盈利能力有所下降, 但考虑到随着 2013 年公司高端铝材项目的投产, 公司整体盈利能力应有所提升。

5. 现金流

2012 年, 公司经营活动现金流净额为 5.96 亿元, 较上年增长 284.13%, 主要是由于 2012 年公司购买商品支付的现金减少所致。

2012 年, 公司投资活动产生的现金净流出为 10.21 亿元, 流出规模较上年下降 50.10%, 主要系当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产规模下降所致。

为满足经营和投资发展需要, 公司的筹资活动现金流一直维持在较大规模, 2012 年公司筹资活动现金流入合计 69.13 亿元, 其中取得借款所收到的现金 59.30 亿元, 较上年增长 13.88%, 主要是公司向银行及其他金融机构借款增加所致, 发行债券收到现金 9.83 亿元, 为年内公司发行公司债券募集资金到账所致。公司筹资活动流出现金主要为偿还债务支付的现金, 2012 年公司偿还债务支付的现金为 48.49 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 2012 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 0.79 和 0.65, 较 2011 年有所下降; 2012 年, 公司经营现金流动负债比率由 2011 年的 1.58%上升至 5.38%, 经营现金流对流动负债的保障程度有所提升。

从长期偿债指标来看, 2012 年公司 EBITDA 为 16.47 亿元, 较上年变化不大, EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.10 倍和 1.37 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。

跟踪期内，“12 中孚债”抵押担保资产未发生变更，由于上次出具抵押资产评估报告时间较短，抵押资产价值发生大幅变化的可能性不大。“12 中孚债”抵押担保资产为采矿权资产，评估价值为 106,986.39 万元，对本期债券的覆盖倍数为 1.07 倍，其所形成的担保对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

五、综合评价

公司作为国内电解铝产能产量排名行业前列的铝产品生产企业，跟踪期内生产经营运行稳定，通过收购上游煤炭企业，“煤—电—铝—铝加工”产业链更加完整，抗风险能力进一步增强。跟踪期内，受宏观经济放缓，铝产品需求下降以及铝价低位徘徊等因素对公司业绩造成一定不利影响，但公司对其所发行公司债券的偿还能力仍然很强。

随着公司煤炭业务产能的逐步释放，以及高附加值铝加工项目的竣工投产，未来公司全产业链竞争优势将进一步扩大，公司的整体盈利能力及抗风险能力将有所提升。

公司下属控股子公司以其拥有的采矿权资产为“12 中孚债”提供抵押担保，该部分采矿权资产的评估价值为 106,986.39 万元，对本期债券的覆盖倍数为 1.07 倍，其所形成的担保对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

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”、“12 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
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	369,343.77	424,893.00	15.04	477,007.69
交易性金融资产				
应收票据	45,292.82	31,273.57	-30.95	25,065.99
应收账款	40,123.48	52,068.20	29.77	55,495.22
预付款项	221,126.16	173,516.51	-21.53	171,163.86
应收利息				
应收股利				
其他应收款	78,944.32	40,327.59	-48.92	44,582.62
存货	146,321.34	153,148.53	4.67	142,550.00
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	901,151.90	875,227.41	-2.88	915,865.39
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	22,609.72	24,368.75	7.78	24,283.44
投资性房地产				
固定资产	954,392.08	1,049,876.23	10.00	1,038,559.11
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	107,923.01	295,790.45	174.08	325,206.05
工程物资	1,556.87	1,010.67	-35.08	1,105.90
固定资产清理				-43.80
无形资产	291,658.68	290,298.44	-0.47	289,402.02
开发支出				
商誉	1,359.65	1,359.65	0.00	1,359.65
长期待摊费用	1,294.10	2,690.67	107.92	2,574.29
递延所得税资产	5,492.64	25,176.03	358.36	27,640.47
其他非流动资产				
非流动资产合计	1,386,286.75	1,690,570.88	21.95	1,710,087.14
资产总计	2,287,438.65	2,565,798.29	12.17	2,625,952.52

附件 1-2 河南中孚实业股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	250,805.33	289,902.14	15.59	280,066.00
交易性金融负债				
应付票据	450,276.37	552,419.71	22.68	648,566.22
应付账款	108,804.39	93,763.05	-13.82	94,728.15
预收款项	35,755.14	37,707.33	5.46	40,185.57
应付职工薪酬	4,108.70	3,131.24	-23.79	197.60
应交税费	-11,842.36	-22,473.51	89.77	-22,169.28
应付利息	5,943.56	8,831.55	48.59	13,950.23
应付股利				
其他应付款	28,949.59	61,665.09	113.01	109,105.25
一年内到期的非流动负债	108,691.26	82,678.04	-23.93	70,671.93
其他流动负债				
流动负债合计	981,491.98	1,107,624.63	12.85	1,235,301.69
非流动负债：				
长期借款	396,880.00	448,320.00	12.96	449,540.00
应付债券	147,558.91	246,131.82	66.80	246,305.26
长期应付款	76,875.51	67,651.55	-12.00	62,280.01
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.00	1,000.00	--	1,000.00
非流动负债合计	621,314.41	763,103.37	22.82	759,125.27
负债合计	1,602,806.40	1,870,728.00	16.72	1,994,426.95
所有者权益：				
股本	151,487.38	151,487.38	0.00	151,487.38
资本公积	234,270.11	234,370.71	0.04	229,955.60
减：库存股				
专项储备	2,904.32	2,830.17	-2.55	2,458.42
盈余公积	24,084.35	25,351.83	5.26	25,351.83
未分配利润	118,209.68	122,556.93	3.68	110,659.80
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	530,955.83	536,597.01	1.06	519,913.03
少数股东权益	153,676.42	158,473.28	3.12	111,612.54
所有者权益合计	684,632.25	695,070.29	1.52	631,525.57
负债和所有者权益总计	2,287,438.65	2,565,798.29	12.17	2,625,952.52

附件 2 河南中孚实业股份有限公司
2011 年~2012 年及 2013 年 1~3 月合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	1,318,590.14	1,104,223.89	-16.26	246,554.05
减: 营业成本	1,199,170.04	994,787.98	-17.04	234,725.01
营业税金及附加	3,772.77	1,753.65	-53.52	607.94
销售费用	4,698.67	6,003.59	27.77	1,026.03
管理费用	31,798.32	40,696.79	27.98	7,423.82
财务费用	79,020.38	91,080.81	15.26	16,275.68
资产减值损失	3,047.71	1,111.14	-63.54	78.32
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)	3,265.91	2,344.77	-28.20	-85.30
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,731.71	528.38	-69.49	-85.30
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	348.17	-28,865.32	-8,390.62	-13,668.06
加: 营业外收入	24,897.87	23,586.56	-5.27	97.16
减: 营业外支出	1,017.46	982.55	-3.43	68.49
其中: 非流动资产处置损失	531.42	82.65	-84.45	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	24,228.57	-6,261.30	-125.84	-13,639.39
减: 所得税费用	7,805.09	-17,353.02	-322.33	-2,098.73
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	16,423.48	11,091.72	-32.46	-11,540.66

附件 3-1 河南中孚实业股份有限公司
2011 年~2012 年及 2013 年 1~3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
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	1,253,458.40	983,221.72	-21.56	249,373.85
收到的税费返还	2,012.00	804.10	-60.03	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	27,726.47	23,954.51	-13.60	3,808.73
经营活动现金流入小计	1,283,196.87	1,007,980.34	-21.45	253,182.58
购买商品、接受劳务支付的现金	1,157,190.34	842,669.96	-27.18	151,796.98
支付给职工以及为职工支付的现金	36,241.41	51,405.79	41.84	15,953.81
支付的各项税费	54,354.41	27,282.67	-49.81	7,665.03
支付其他与经营活动有关的现金	19,901.36	27,045.94	35.90	3,363.10
经营活动现金流出小计	1,267,687.52	948,404.35	-25.19	178,778.93
经营活动产生的现金流量净额	15,509.35	59,575.99	284.13	74,403.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	3.73	--	0.00
取得投资收益收到的现金	2.75	13,146.16	477,942.18	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6,485.62	-3,419.87	-152.73	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
投资活动现金流入小计	6,488.37	9,730.01	49.96	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	158,432.13	99,811.52	-37.00	12,371.15
投资支付的现金	40,932.00	1,060.00	-97.41	50,822.18
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11,692.14	10,929.86	-6.52	0.00
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	211,056.28	111,801.38	-47.03	63,193.33
投资活动产生的现金流量净额	-204,567.91	-102,071.37	-50.10	-63,193.33
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	236,275.44	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	147,450.00	98,300.00	-33.33	0.00
取得借款收到的现金	520,767.67	593,040.13	13.88	162,852.36
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	904,493.12	691,340.13	-23.57	162,852.36
偿还债务支付的现金	513,238.19	484,922.99	-5.52	100,312.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	85,007.63	103,617.88	21.89	20,132.41
支付其他与筹资活动有关的现金	3,313.47	4,481.31	35.25	1,502.04
筹资活动现金流出小计	601,559.29	593,022.18	-1.42	121,946.56
筹资活动产生的现金流量净额	302,933.82	98,317.94	-67.54	40,905.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-64.03	-273.34	326.92	-1.43
五、现金及现金等价物净增加额	113,811.24	55,549.22	-51.19	52,114.69
加: 期初现金及现金等价物余额	255,532.54	369,343.77	44.54	424,893.00
六、期末现金及现金等价物余额	369,343.77	424,893.00	15.04	477,007.69

附件 3-2 河南中孚实业股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	16,423.48	11,091.72	-32.46
加: 资产减值准备	3,047.71	1,111.14	-63.54
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	52,907.01	61,921.35	17.04
无形资产摊销	3,763.59	4,347.71	15.52
长期待摊费用摊销	209.50	401.09	91.45
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)	-5,319.30	-13,658.50	156.77
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)	79,020.38	91,080.81	15.26
投资损失(收益以“-”号填列)	-3,265.91	-2,344.77	-28.20
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-3,226.16	-19,683.39	510.12
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)	3,878.04	-6,827.20	-276.05
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-37,224.94	41,517.53	-211.53
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-94,704.06	-109,381.51	15.50
其他			
经营活动产生的现金流量净额	15,509.35	59,575.99	284.13
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	369,343.77	424,893.00	15.04
减: 现金的期初余额	255,532.54	369,343.77	44.54
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	113,811.24	55,549.22	-51.19

附件 4 河南中孚实业股份有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	31.13	23.43
存货周转次数(次)	7.94	6.56
总资产周转次数(次)	0.67	0.46
现金收入比率(%)	95.06	89.04
盈利能力		
总资本收益率(%)	5.68	5.13
总资产报酬率(%)	5.57	4.04
净资产收益率(%)	3.16	1.61
主营业务毛利率(%)	9.16	9.48
营业利润率(%)	8.77	9.75
费用收入比(%)	8.76	12.48
财务构成		
资产负债率(%)	70.07	72.91
全部债务资本化比率(%)	67.64	70.82
长期债务资本化比率(%)	47.58	52.30
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.37
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.10
经营现金债务保护倍数(倍)	0.01	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.03
流动比率(倍)	0.92	0.79
速动比率(倍)	0.77	0.65
现金短期债务比(倍)	0.51	0.49
经营现金流流动负债比率(%)	1.58	5.38
经营现金利息偿还能力(倍)	0.16	0.49
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.00	-0.35

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。