

# 跟踪评级公告

联合 [2017]402 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的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，评级展望为“稳定”**

**河南中孚实业股份有限公司公开发行的“11 中孚债”和“12 中孚债”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一七年五月十五日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)



# 河南中孚实业股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

评级展望: 负面

## 债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 中孚债	4.32 亿元	AA	AA	2016 年 5 月 23 日
12 中孚债	6.58 亿元	AA	AA	2016 年 5 月 23 日

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 15 日

## 主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额(亿元)	250.25	263.58	261.05
所有者权益(亿元)	57.02	58.63	58.40
长期债务(亿元)	54.44	46.83	70.95
全部债务(亿元)	169.63	180.81	181.30
营业收入(亿元)	97.12	139.16	28.32
净利润(亿元)	-11.19	1.61	-0.22
EBITDA(亿元)	3.00	18.81	--
经营性净现金流(亿元)	8.68	7.69	2.15
营业利润率(%)	4.65	10.86	8.79
净资产收益率(%)	-18.86	2.78	-0.37
资产负债率(%)	77.21	77.76	77.63
全部债务资本化比率(%)	74.84	75.51	75.63
流动比率	0.39	0.42	0.48
EBITDA 全部债务比	0.02	0.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	1.56	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.14	1.73	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2、公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销, 本文已将其其他应付款中的债务部分计入短期债务、将有息的长期应付款计入长期债务; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 4、2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

## 评级观点

2016 年, 河南中孚实业股份有限公司(以下简称“公司”或“中孚实业”)受国内铝价格大幅反弹、公司自身成本控制能力不断提升等因素推动, 公司实现扭亏为盈、经营活动现金流保持良好。同时, 联合评级也关注到铝行业产能过剩问题仍然存在, 电解铝价格将持续震荡, 以及公司债务负担较重、财务费用高、资产受限规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司拟非公开发行股票用于偿还有息负债及投资河南云计算数据中心项目。若本次非公开发行股票成功, 将有利于公司提升资金实力, 缓解债务负担, 推动“煤-电-云计算数据中心”产业链的拓展, 分散经营风险。但是, 由于本次非公开发行股票需经中国证券监督管理委员会核准后方可实施, 因此能否顺利发行尚存在不确定性。

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 11.99 亿元, 对“12 中孚债”的本金覆盖倍数为 1.82 倍, 其担保对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

综上, 联合评级本次跟踪评级维持公司“AA”的长期主体信用等级; 评级展望上调为“稳定”。同时维持“11 中孚债”、“12 中孚债”债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. 近年来, 国家通过对电解铝企业实行阶梯电价的方式淘汰落后产能, 电解铝产业结构将逐步得到优化。

2. 2016 年, 随着铝价反弹回升、成本控制不断加强, 公司实现扭亏为盈; 随着核心生产线产能的陆续释放, 公司未来经营情况有望进一步得到改善。

3. 若非公开发行股票成功, 将有利于公司

提升资金实力、缓解债务负担以及分散单一行业风险。

4. 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，对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

#### 关注

1. 公司已完成产品转型升级且销售情况较好，但目前中国经济增速放缓，需求增长的放慢以及未来市场情况的变化均可能对公司产品及整体经营带来一定不利影响。

2. 公司生产作业覆盖的煤矿、发电、铝及铝加工等行业存在安全环保风险。

3. 公司资产负债率、财务费用高，债务负担和对外担保规模较大，面临着一定的偿债压力和或有负债风险。

4. 公司受限资产规模较大，对公司资产流动性产生不利影响。

#### 分析师

王 越

电 话：010-85172818

邮 箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周 婷

电 话：010-85172818

邮 箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告仅用于相关决策参考，并非是联合评级对本报告使用人进行投资、借贷等交易行为的建议，也不能作为本报告使用人进行投资等行为的依据。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司



## 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.SH”。

截至2017年3月底，公司总股本17.42亿股，河南豫联能源集团有限责任公司（以下简称“豫联集团”）持股49.84%，是公司的控股股东，公司实际控制人为Vimetco N.V.和自然人张志平、张高波。

目前，公司经营范围较上年未发生变化。

2016年，公司纳入合并范围的子公司包括22家，较上年新增4家。截至2016年底，公司本部及主要子公司拥有在职员工9,449人，其中母公司1,386人，主要子公司8,063人。

截至2016年底，公司合并资产总额263.58亿元，负债合计204.96亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）58.63亿元，其中归属于母公司所有者权益合计48.23亿元。2016年，公司实现营业收入139.16亿元，营业利润1.52亿元，净利润（含少数股东损益）1.61亿元，其中，归属于母公司净利润为0.58亿元；经营活动产生的现金流量净额7.69亿元，现金及现金等价物净增加额1.22亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额261.05亿元，负债合计202.65亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）58.40亿元，其中归属于母公司所有者权益合计48.27亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入28.32亿元，净利润（含少数股东损益）-0.22亿元，其中，归属于母公司净利润为0.04亿元；经营活动产生的现金流量净额2.15亿元，现金及现金等价物净增加额-0.41亿元。

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：崔红松。

## 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.SH”。根据公司于2016年8月10日发布的《关于“11中孚债”票面利率不调整的公告》（公告编号：临2016-115）披露，公司选择不上调票面利率，即该期债券存续期后3年的票面年利率仍为7.30%，并在该期债券后续期限固定不变，同时选择实行投资者回售选择权。根据《关于“11中孚债”债券回售实施结果的公告》，本次回售实施完毕后，“11中孚债”的存续数量由15亿元人民币减少至4.32亿元。

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28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年末公司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.SH”。根据公司于2015年8月发布的《关于“11中孚债”

票面利率不调整的公告》（公告编号：临 2015-094）披露，公司选择上调票面利率，即将“12 中孚债”存续期后 2 年的票面年利率调整为 8%，在债券存续期内后 2 年固定不变，并在回售资金发放日对“12 中孚债”回售部分支付本金及利息。根据《河南中孚实业股份有限公司关于“12 中孚债”债券回售实施结果的公告》，本次回售实施完毕后，“12 中孚债”的余额由 10 亿元减少至 6.58 亿元。

截至 2016 年底，上述公司债券均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 2016 年 8 月 29 日支付了“11 中孚债”自 2015 年 8 月 29 日至 2016 年 8 月 28 日期间的利息，于 2016 年 8 月 29 日支付了“12 中孚债”自 2015 年 8 月 28 日至 2016 年 8 月 27 日期间的利息。

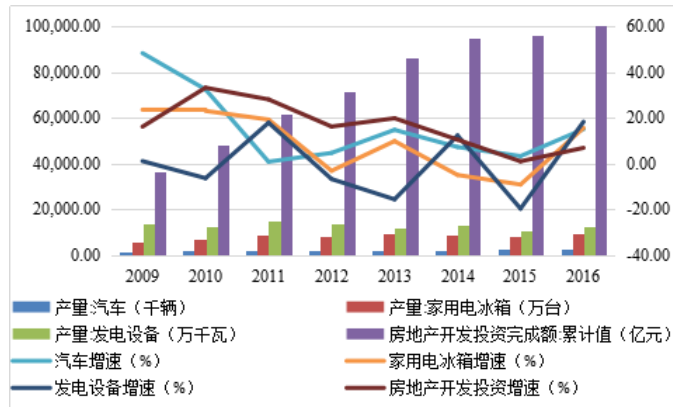
### 三、行业分析

2015 年，铝价暴跌迫使电解铝企业减产，并导致铝锭库存明显下降。截至 2016 年 12 月底，国内社会主流消费的电解铝库存下降 52%至 32.4 万吨，减产引起的库存大降是支撑 2016 年铝价大涨的主要原因。2016 年，国内铝行业受政府供给侧改革影响，产能增速放缓，同时随着国内外宏观经济回暖，铝市场需求增速高达 8.61%，下游市场需求带动铝价底部反弹，整体呈现上涨趋，电解铝盈利好转，大量产能复产投产。2017 年待投产的产能高达 854 万吨，产能压力较大。2017 年上半年，铝锭库存的积压、需求短缺及成本的下降，将直接拉低铝价；下半年，随着行业旺季的到来，虽然 2017 年整年电解铝的复产量将高于 2016 年，但由于铝土矿和氧化铝供应不足，成本有望支撑铝价，且伴随整年经济结构调整和行业研究领域的扩大，整体需求将持续走高。

2016 年，中国电解铝共建成产能 4,201 万吨，运行产能 3,617 万吨，较 2015 年新增产能 500 多万吨，开工率为 86.09%。2016 年，总产量排前三位的省份为山东、新疆和内蒙古，产量分别为 1,123 万吨、763 万吨和 372 万吨；开工率最高的省份为山东、内蒙、甘肃、山西、陕西、重庆。2016 年，我国共淘汰电解铝产能 210 万吨，其中江苏大屯铝业有限公司和山东兖矿科澳铝业有限公司已确定退出市场，2017 年或仍有一批淘汰产能退出市场。

从行业下游来看，铝材的终端消费主要集中在房地产和交通两大行业，其他企业如电企、机械制造厂、包装厂、电子设备厂也涉及铝的消耗。房地产方面，随着国家对房地产政策的收紧，“去库存”和“严禁炒房”成为 2017 年的主要任务，新房投资和开工率的下降将影响建筑用铝量；但建筑用铝的范围在逐渐扩大，除了房屋装修中所用的铝型材和铝幕墙，建筑用铝“以铝节木”的应用也在拓宽。交通方面，2017 年购车政策（1.6L 乘车购置税减半）的到期将削减购车需求，但随着国家提出交通运输领域“以铝代钢”的概念，航空、汽车、轨交、船舶等行业纷纷开启铝应用研究。中国铝材市场总体保持供求平衡，但也存在产品结构不合理、结构性产能过剩等问题，主要系低端市场竞争激烈、产能过剩，高端铝需求继续增加、供应不足。合理调整产业结构和产品结构，向国际高精尖水平看齐是我国现代铝加工业发展的一个重要目标方向。

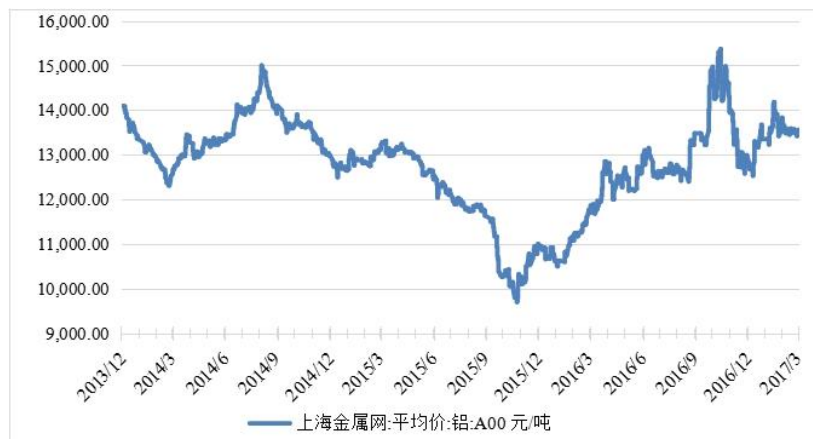
图 1 2009~2016 年铝主要下游运行情况



资料来源：Wind 资讯

价格方面，2016 年以来，受国际油价上涨以及中国现货铝市场供应紧缺局面加剧的提振，国际铝价在经过短期回调后步入上涨通道。国内方面，2016 年以来受益于我国电解铝行业供给侧改革、下游消费需求的不断回升、企业大规模弹性生产，我国铝市场供需基本面持续向好，国内铝价反弹回升，截至 2016 年底，上海金属网平均铝价为 12,990 元/吨，较年初上涨 18.09%，反弹势头强劲。2016 年电解铝价格整体涨幅较大，新增产能对铝价压力存在一定压制作用。

图 2 2013 年 12 月~2017 年 3 月我国电解铝价格走势



资料来源：Wind 资讯

2016 年 6 月，国务院办公厅发布《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》提出：要保障电解铝产能利用率保持在 80% 以上，严控新增产能；发展精深加工，着力发展乘用车铝合金板、航空用铝合金板、船用铝合金板。2016 年 10 月，工信部发布《有色金属工业发展规划（2016~2020 年）》提出 8 大任务：实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作，争取到“十三五”末我国有色金属工业迈入制造强国行列。因此我国未来将重点发展铝精深加工行业，进一步优化产业结构。

经过多年的发展，我国铝加工行业逐渐形成较为完善的发展体系，并顺利成为铝材生产和出口大国。目前我国铝加工行业生产结构不尽合理，产品结构失衡、附加值低等问题仍将制约我国铝材行业的发展。在国家及企业的双重努力下，我国铝加工行业以深加工、高附加值为重点的产业升级将继续深化。

总体看，在经济转型升级的大背景下，铝加工行业未来将向专业化、差异化方向发展，整体产能和产品结构将面临一定调整，同时面临对环保、限产等政策压力，并将通过行业资源整合提高效率。

#### 四、管理分析

2016年，公司管理体系和管理层人员方面无重大变化。

2016年，公司根据《公司法》、《证券法》、《公司章程》、《上市公司股东大会规则》（2014修订）、《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》及《上市公司关联交易实施指引》、《上市公司与投资者关系工作指引》和《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关法律、法规规定，相继修订了公司《股东大会议事规则》、《募集资金使用管理办法》；制定了《河南中孚实业股份有限公司关联交易管理制度》、《河南中孚实业股份有限公司投资者关系管理制度》。

公司根据生产经营情况，将内部组织管理机构进行了适当调整，目前设有行政办公室、财务部、证券部、生产管理部、计划发展部、人力资源部、审计监察部、营销公司等职能部门，并科学的划分了各部门的职责和权限，使各业务板块的运作及公司内部信息的上传下达更加顺畅。

总体看，公司管理体系和管理层人员方面无重大变化，适当优化了管理制度。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2016年，铝行业供给侧结构性改革初见成效，整体呈现出生产稳定、消费增长、价格回暖、效益好转的特点，对公司经营有一定促进作用。2016年度，公司实现营业收入139.16亿元，同比增长43.29%，较上年大幅增加，主要系当年铝价企稳回升、贸易收入增加所致；其中主营业务收入126.06亿元，同比增长44.96%，占营业收入的比重为90.59%，主营业务依然突出。

表1 2015~2016年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015年			2016年			收入较上年变动	毛利率较上年变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
有色金属	72.59	74.75	5.03	72.58	52.16	18.93	-0.01	13.90
电及蒸汽	3.04	3.13	43.12	2.40	1.72	34.54	-20.98	-8.58
煤炭	1.25	1.29	-65.19	2.38	1.71	21.98	90.14	87.17
贸易	10.09	10.39	0.72	48.70	35.00	0.74	382.83	0.02
其他业务	10.15	10.45	4.79	13.09	9.41	2.91	28.98	-1.88
<b>营业收入</b>	<b>97.12</b>	<b>100.00</b>	<b>4.85</b>	<b>139.16</b>	<b>100.00</b>	<b>11.38</b>	<b>43.29</b>	<b>6.53</b>

数据来源：公司年报

收入构成方面，2016年，有色金属板块收入72.58亿元，较上年减少0.01%；有色金属板块仍为公司主要收入来源，占营业收入52.16%。电及蒸汽板块收入2.40亿元，较2015年减少20.98%，占营业收入的1.72%，主要系公司电解铝产量上升，影响自备用电量增加，对外售电量减少所致；煤炭收入2.38亿元，较2015年增长90.14%，占营业收入1.71%，主要系煤炭价格和销量均大幅增长所致。公司贸易业务收入为48.70亿元，较2015年增长382.83%，占营业收入35.00%，主要系公司部分电解铝产量转为自用，用于生产铝加工产品，为维系原有客户铝锭贸易量增加所致，主要来自于公司铝锭贸易的收入；其他业务收入主要系出售氧化铝、煤和碳块等原材料的贸易收



入、转供电和处置废旧物资的收入等，占营业收入的比重为 2.91%。

毛利率方面，由于 2016 年铝价反弹、同时公司铝锭和铝加工产品销量增加，而氧化铝原材料成本大幅下降，公司有色金属板块毛利率较 2015 年提高 13.90 个百分点至 18.93%；由于煤炭价格大幅增长，使得电及蒸汽成本上升，电及蒸汽板块毛利率较上年下滑 8.58 个百分点至 34.54%；由于 2016 年煤炭价格增幅较大，公司煤炭板块扭亏为盈，毛利率由亏损 65.19% 增至盈利 21.98%；贸易业务毛利率小幅上升 0.02 个百分点；其他业务毛利率下滑 1.88 个百分点。受有色金属板块毛利率上浮影响，公司综合毛利率较 2015 年提高 6.53 个百分点至 11.38%，毛利率水平尚可。

总体看，随着 2016 年铝价反弹，公司毛利率较上年明显提升，经营情况较上年整体有所改善，但需关注铝价波动风险。

## 2. 有色金属板块

### (1) 采购情况

2016 年，公司主营业务仍为有色金属板块，原材料仍然主要为氧化铝、交流电和煤炭。由于 2016 年公司产量较上年有所增长，氧化铝、电力、煤炭和炭素采购量均较上年有所增长。

表 2<sup>1</sup> 2015~2016 年公司原材料采购情况

产品	项目	2015 年	2016 年	变动率 (%)
氧化铝	采购量 (万吨)	133.12	139.15	4.53
	采购价格 (元/吨)	2,098.92	1,795.96	-14.43
电力	采购量 (亿度)	96.34	99.82	3.61
	采购价格 (元/度)	0.322	0.287	-10.87
煤炭	采购量 (万吨)	314.48	323.22	2.78
	采购价格 (元/吨)	248.72	308.90	24.20
炭素	采购量 (万吨)	32.45	33.56	3.42
	采购价格 (元/吨)	2,365.63	2,169.24	-8.30

资料来源：公司提供

采购均价方面，2016 年原材料（除了煤炭）价格普遍下跌，其中氧化铝采购均价下降 14.43%，电力采购价格下降 10.87%，炭素采购价格下降 8.30%，煤炭采购价格上浮 24.20%。公司对前五名供应商的总采购金额为 52.62 亿元，占总采购金额的 46.71%，集中度较高。分品种来看，公司氧化铝全部外购，电力、煤炭、炭素均有不同程度的自给。

炭素方面，子公司河南中孚炭素有限公司（以下简称“中孚炭素”）具有年产 16.5 万吨炭素的生产能力，2016 年中孚炭素全年生产炭素 18.10 万吨。目前，公司本部生产所需炭素 85% 购自中孚炭素，其余 15% 外购；子公司林州市林丰铝电有限责任公司（以下简称“林丰铝电”）生产所需炭素 100% 外购。

电力方面，公司本部生产所需电力 92% 购自子公司河南中孚电力有限公司（以下简称“中孚电力”），林丰铝电生产所需电力 100% 外购，采用直供电模式。目前，中孚电力拥有 3 台火电机组，装机容量合计 92 万千瓦，2016 年发电量为 71.22 亿度，同比增加 0.06%。

煤炭方面，中孚电力依靠煤炭进行火力发电，中孚电力发电所需煤炭部分来自子公司河南豫联煤业集团有限公司（以下简称“豫联煤业”），部分外购。目前公司拥有 6 个煤炭生产企业，煤炭生产能力达 225 万吨/年。随着煤炭价格回升，公司为节约成本而重启部分煤矿的生产，2016

<sup>1</sup> 此表内部采购数据未抵销，且不包括贸易采购的材料成本。

年公司煤炭产量合计 92.38 万吨，同比增长 39.55%；煤炭销量合计 96.37 万吨，同比增长 45.54%；公司煤炭自用量同比增长 106.30%，煤炭外销量同比增长 34.57%。

表 3 2015~2016 年公司拥有的煤炭资源及生产情况（单位：万吨）

名称	生产能力	2015 年		2016 年	
		自用量	外销量	自用量	外销量
郑州礅槽企业集团金岭煤业有限公司	60	6.03	41.00	12.54	46.63
登封市金星煤业有限公司	30	--	--	--	1.06
郑州广贤工贸有限公司新丰煤矿	60	3.31	13.43	7.45	28.69
郑州市慧祥煤业有限公司	45	--	--	--	--
登封市陈楼一三煤矿有限公司	15	0.35	2.33	--	--
郑州市礅槽集团伊川县金窑煤矿有限公司	15	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>225</b>	<b>9.69</b>	<b>56.76</b>	<b>19.99</b>	<b>76.38</b>

资料来源：公司提供

总体看，原料采购上公司依旧采用氧化铝全部外购、其余原料部分自给的模式；随着 2016 年公司产品产量的增长，原料采购量整体有所提升，煤炭以外原材料价格均呈现不同程度的下降。

#### (2) 产品生产

2016 年，铝加工板块投产的项目仍为高精度铝板带热连轧项目和年产 5 万吨高性能特种铝材项目，公司由电解铝生产企业向铝加工生产企业的产业链延伸初步完成。公司铝加工产品采用以销定产、根据产品类别及客户需求的不同设计批量化和定制化相结合的生产模式。

产能方面，2016 年，公司铝锭和铝加工产能较 2015 年无变化。产量方面，2016 年，公司铝锭产量 70.86 万吨，较 2015 年增长 4.34%；铝加工产品产量 42.59 万吨，较 2015 年增长 1.36%。

产能利用率方面，2016 年，公司铝锭产品产能利用率为 95.76%，较上年增长了 3.99 个百分点，持续处于较高水平；铝加工产品产能利用率为 56.79%，较上年增长了 0.76 个百分点，持续处于较低水平，主要系公司部分高精度铝板带热连轧项目和年产 5 万吨高性能特种铝材项目仍属达产过渡期，冷轧项目尚未达产所致。

表 4 2015~2016 年公司主导产品的生产情况（单位：万吨、%、百分点）

产品名称	项目	2015 年	2016 年	变化率
铝锭	产能	74.00	74.00	--
	产量	67.91	70.86	4.34
	产能利用率	91.77	95.76	3.99
铝加工	产能	75.00	75.00	--
	产量	42.02	42.59	1.36
	产能利用率	56.03	56.79	0.76

数据来源：公司提供<sup>2</sup>

生产设备方面，目前公司铝精深加工项目已逐步投产，该项目生产线配备有铸锭双面铣床、“1+4”热连轧机组、德国西马克单机架、双机架冷轧机等世界先进的铝精深加工设备。铝精深加工产品包括高性能铝合金板材、高档双零铝箔毛料以及易拉罐罐体、罐盖、拉环料等，可用于交通运输、食品和医药包装、印刷制版等领域。

成本方面，2016 年，公司生产每吨铝锭约需氧化铝 1.92 吨，交流电 1.36 万度，阳极碳块 0.46

<sup>2</sup> 此表为未抵销内部交易前数据

吨，原材料消耗量较上年均有小幅下降，能耗指标在行业内属于领先水平。直供电方面，公司以“国家认定企业技术中心”为平台，加强院企合作，共同研发了新型稳流节能电解槽技术，实现了铝的直流电耗较传统槽降低 500 度/吨的目标；公司计划到 2018 年 12 月完成改造 200 台，到 2017 年 12 月，完成改造 168 台，目前已经改造完成 118 台电解槽。经统计，改造完成的稳流槽综合交流电耗平均已达到 12,960kwh/t-Al 以下，平均电压 3.84V 以下，实现了吨铝下降 500 度以上的目标。

总体看，2016 年，公司铝精深加工项目有待投产，公司在用电成本以及技术创新上的优势有利于后续生产成本的进一步降低。

### （3）产品销售

公司主要销售产品为铝锭和铝加工产品。

铝锭销售上，公司采用直销和经销商相结合的销售模式，主要面向大型铝加工企业和大型商贸公司，公司与主要客户保持长期、稳定的合作；销售价格上，公司执行稳定的定价政策：内销价格依据“长江现货铝锭价”为定价基础，外销价格以伦敦金属交易所（LME）铝现货或期货结算价为基础。

公司铝加工产品，一般采取直销的模式，主要用于建筑型材、火车组件、汽车组件、电力设备及电缆电线、产品包装等方面；铝加工产品在国外的定价方式采用“长江现货铝锭价+加工费”模式，国外的定价原则为“国外铝锭销售价+加工费”。

表 5<sup>3</sup> 2015~2016 年公司产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品名称	项目	2015 年	2016 年	变化率
铝锭	销售量	67.83	70.88	4.50
	平均不含税售价	10,301.51	10,513.83	2.06
铝材	销售量	42.00	42.65	1.55
	平均不含税售价	10,702.52	11,174.36	4.41

数据来源：公司提供

由于公司采用“以销定产”的模式，2015~2016 年产品产销率均处于较高水平；2016 年，电解铝销量较 2015 年增长 4.50%，铝加工产品销量上升 1.55%。价格方面，受 2016 年铝价大幅增长影响，公司各产品平均售价均有所上升，其中电解铝售价同比增长 2.06%，铝加工产品售价整体增长 4.41%。

销售区域方面，2016 年，公司产品仍以国内销售为主，国外销售收入仅占当年主营业务收入的 1.60%。公司对前五名客户实现的营业收入为 66.50 亿元，占年度销售总额 47.79%，客户集中度较高。

截至 2016 年底，公司铝精深加工相关产品先后获得中国船级社、美国船级社、英国船级社、挪威船级社产品准入认证和 TS16949 汽车板认证，取得了欧盟 CE-PED 压力容器产品工厂认证证书，具备了压力容器用铝板带产品向欧洲供货条件。未来，随着铝加工产品产能的陆续释放，公司将进一步加大铝加工产品占比，积极拓展在汽车板产品及船用铝材产品的市场份额。

总体看，2016 年受市场环境带动，公司铝锭和铝加工产品销售均价出现一定程度上升。随着公司未来在汽车板市场和船用铝材市场的拓展，公司铝加工整体销量将有所增长，公司经营有望

<sup>3</sup>此表为未抵销内部交易前数据。

进一步得到改善。

### 3. 贸易板块

2016年，公司贸易板块收入为48.70亿元，主要来自于公司铝锭贸易的收入，较2015年增长了3.83倍，主要系公司部分电解铝产量转为自用，用于生产铝加工产品，为维系原有客户，公司加大铝锭贸易量所致；贸易业务毛利率小幅上升0.02个百分点至0.74%。

中孚实业2015年前主营业务为生产和销售铝锭及部分铝加工产品，因此有较为固定和合作较长久的铝锭上、下游客户。近年来，随着河南巩义成为全国铝锭的集散地之一，公司铝锭贸易机会增多，同时随着公司内部铝加工产品的增加，公司可销售的铝锭数量下降，为维持原有客户不流失，公司铝锭贸易量有所增加。

公司上游客户主要系外地大贸易商或生产商，公司对前五名供应商的总采购金额为46.44亿元，占总采购金额的41.22%，采购集中度较高；公司下游客户主要系广东和上海等地的贸易商，交易地区主要是上海地区、广东地区、西安等，销售方式全部为直销，公司对前五名客户实现的营业收入为54.21亿元，占年度销售总额38.96%，销售集中度较高。

定价方面，铝锭销售一般参照“长江现货铝锭价”作为基准价，根据当期的升贴水定价。

结算方式上看，贸易板块上游一般为先付款后提货或转移货权，下游为先付货款后提货、或预付货款；上下游的结算周期一般均不超过一个月。

总体看，公司贸易板块有较为固定的采购商及销售客户，且毛利率较低；但2016年公司贸易收入增幅较大，对公司资金形成一定占用。

### 4. 重大事项

#### (1) 发行债务融资工具及非公开发行公司债券

公司于2016年6月8日发行了“河南中孚实业股份有限公司2016年度第一期非公开定向债务融资工具”，债券简称“16中孚PPN001”，债券代码“031664037.IB”，期限为1年，实际发行总额2亿元，计息方式为付息固定。

公司于2016年9月9日发行了“河南中孚实业股份有限公司2016年非公开发行公司债券(第一期)”，债券简称“16中孚债”，债券代码“135830.SH”，期限为1年，实际发行总额9.44亿元，计息方式为付息固定。

#### (2) 拟非公开发行股票

根据公司于2017年1月18日发布的《2015年非公开发行股票预案(四次修订版)》披露，公司拟采取向特定投资者非公开发行的方式发行股票不超过553,602,806股(含)，募集不超过315,000.00万元资金，公司与意向认购对象均签订了认购协议。

表6 公司非公开发行股票认购情况

认购方名称	认购金额(万元)	认购数量(股)
河南豫联能源集团有限责任公司	90,000.00	158,172,231
厦门豫联投资合伙企业(有限合伙)	45,000.00	79,086,115
合恩伟业(深圳)资产管理中心(有限合伙)	45,000.00	79,086,115
厦门文创汇通投资合伙企业(有限合伙)	45,000.00	79,086,115
北京蓝巨房地产投资基金管理中心(有限合伙)	45,000.00	79,086,115
厦门向日葵朝阳投资合伙企业(有限合伙)	45,000.00	79,086,115
<b>合计</b>	<b>315,000.00</b>	<b>553,602,806</b>

数据来源：公司2015年非公开发行股票预案(四次修订版)

本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 315,000.00 万元（含 315,000.00 万元），在扣除发行相关费用后，拟用于偿还有息负债及投资河南云计算数据中心项目，本次非公开发行募集资金不能满足项目资金需求的部分，将由公司自筹资金解决。本次非公开发行募集资金到位之前，公司可以根据项目实施进度，以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

表 7 公司非公开发行股票拟投资项目情况

项目名称	投资规模（万元）	募集资金投资额（万元）	募集资金投资额占比(%)
河南云计算数据中心项目	226,428.64	190,000.00	83.91
偿还上市公司有息负债	125,000.00	125,000.00	100.00
<b>合计</b>	<b>351,428.64</b>	<b>315,000.00</b>	<b>89.63</b>

数据来源：公司 2015 年非公开发行股票预案（四次修订版）

河南云计算数据中心项目由公司控股子公司河南中孚蓝汛科技有限公司实施，该项目位于河南省巩义市豫联产业聚集园区，项目用地约 200 亩。该项目达产后预计收入主要来源于机柜租金、服务器租金、带宽租金及增值业务费，在 10 年计算期内（含建设期）共实现营业收入 627,258.00 万元，累计实现净利润 212,777.10 万元，税后财务内部收益率 20.01%，建设投资回收期 5.48 年（含建设期），财务净现值（折现率为 12%）为 52,672.79 万元。

整体看，本次发行将有利于公司提升资金实力，缓解债务负担，同时将为公司由“煤-电-电解铝-铝加工”的产业链条逐渐向“煤-电-铝-铝精深加工”及“煤-电-云计算数据中心”综合产业链条过渡提供有力条件。鉴于本次非公开发行股票需经中国证券监督管理委员会核准后方可实施，因此能否顺利发行尚存在不确定性。

## 5. 关联交易

2016 年公司日常经营方面关联交易主要体现在购销商品、提供和接受劳务、关联担保、资金拆借等方面。2016 年，公司采购商品、接受劳务关联交易发生额为 8.44 亿元，较上年增长 107.13%，主要系上海宝烁商贸有限公司提供的铝产品、材料等产品；出售商品、提供劳务关联交易发生额为 34.59 亿元。

关联担保方面，2016 年公司作为担保方关联担保 1.2 亿元，系子公司河南省银湖铝业有限责任公司为联营公司河南中孚热力有限公司的 1.2 亿借款提供保证；公司作为被担保方关联担保金额为 99.78 亿元，系豫联集团为公司 75.84 亿元借款及应付票据提供保证、用其持有的中孚实业 46,963 万股为公司 22.44 亿元借款及债券提供质押担保、为公司与中原信托签订的 1.5 亿元股权信托融资合同提供保证。

关联方资金拆借方面，2016 年公司及子公司向控股股东豫联集团拆借短期资金合计 39.34 亿元，向联营企业河南中孚热力有限公司借入资金 1.8 亿元，均按照中国人民银行同期贷款利率计算利息。截止 2016 年底，公司及子公司向联营企业河南黄河河洛水务有限责任公司借出资金 1.58 亿元，本年收取利息 521.48 万元；向联营企业河南永联煤业有限公司借出资金 257.22 万元，本年收取利息 8.7 万元。

应收应付款项方面，截止 2016 年底，公司应收关联方款项账面余额合计 2.71 亿元，应付关联方款项账面余额合计 1.77 亿元。

总体看，公司经常性关联交易金额较大，存在一定关联交易风险。

## 6. 经营关注

(1) 新的《环境保护法》和《安全生产法》对公司的环境保障能力提出了更高的要求，公司生产作业覆盖的煤矿、发电、铝及铝加工等行业存在安全环保风险。

(2) 受国内市场供求关系及氧化铝等原辅材料、能源价格的波动向下游传递等影响，公司铝产品价格存在波动的风险。

(3) 公司铝产品生产主要原料之一为氧化铝，其价格主要受铝锭价格及供需因素影响，价格波动幅度较大，由于公司氧化铝全部需要外购，因此氧化铝市场价格的波动仍然是公司生产经营的主要风险之一。公司氧化铝的采购对象主要是国内外大型氧化铝生产商及其主要的代理商、经销商，存在氧化铝采购相对集中的风险。

(4) 由于公司部分铝加工项目仍属达产过渡期或尚未达产，公司铝加工产品产能利用率持续处于较低水平，未来产能全部释放后，能否被市场需求全部消化仍需关注。

## 7. 未来发展

经过多年的发展，我国铝加工行业逐渐形成较为完善的发展体系，并顺利成为铝材生产和出口大国。但目前我国铝加工行业生产结构不尽合理，产品结构失衡、附加值低等问题仍将制约我国铝材行业的发展。根据绿色低碳、轻量化发展的时代要求，公司将以打造“百年企业”为目标，以“高、精、尖、节能、环保、可持续”为发展方向，依托科技创新，着力打造“中孚制造 4.0”，实现产业发展的智能化，持续完善煤-电-铝-铝精深加工一体化的产业链，将公司打造成为具有国际竞争力的高端铝合金材料企业。同时，公司拟借助新一轮技术浪潮和 IDC 产业发展趋势，通过非公开发行股票募集资金的方式投资建设云计算数据中心，将产业链条由“煤-电-铝-铝精深加工”逐渐向“煤-电-铝-铝精深加工-云计算数据中心”的综合产业链条过渡，增强公司盈利能力，有效提高抗风险能力。

2017 年，公司将继续贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，坚持全员思想观念转变，坚持与时俱进全面创新，坚持提高发展质量和效益，推动企业全面实现转型升级，争取 2017 年实现收入约 140 亿元人民币。

总体看，公司产品转型有利于改善经营现状，通过非公开发行股票投资云计算中心有利于增强公司资本实力，分散风险。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2016 年新纳入合并范围的子公司 4 家，分别为河南中孚售电有限公司、河南中孚蓝汛科技有限公司、巩义市云起网络技术有限公司和凤凰熙锦坤泰投资中心（有限合伙）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司 22 家。公司 2016 年主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 263.58 亿元，负债合计 204.96 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）58.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 48.23 亿元。2016 年，公司实现营业收入 139.16 亿元，净利润（含少数股东损益）1.61 亿元，其中，归属于母公司净利润 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 261.05 亿元，负债合计 202.65 亿元，所有者权益合

计（含少数股东权益）58.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 48.27 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.32 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.22 亿元，其中，归属于母公司净利润为 0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.41 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 263.58 亿元，较上年增长 5.33%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 24.92%，非流动资产占 75.08%，较上年变化不大，公司资产构成以非流动资产为主。

### （1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 65.69 亿元，较上年增长 9.55%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 45.33%）、应收账款（占 6.82%）、预付款项（占 12.93%）、其他应收款（占 5.33%）和存货（占 22.57%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 29.78 亿元，较上年增长 87.81%，主要系银行承兑汇票保证金和银行存款增加所致；其中使用受限货币资金 27.75 亿元（占货币资金的 93.19%），主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款 4.48 亿元，较上年增长 87.81%，主要系公司铝加工产品销售收入增加所致，其中账龄在一年以内（包括一年）的应收账款占 79.83%，计提坏账准备 0.43 亿元。

截至 2016 年底，公司预付款项 8.50 亿元，较上年增长 107.14%，主要系 2016 年下半年原煤、氧化铝等原材料价格快速上涨，公司预付的原煤、氧化铝等原材料库存所需资金增加所致；公司预付款项集中在 1 年以内和 1~2 年，占比分别为 83.68%和 13.70%；其中包括对联营公司的预付款 0.35 亿元，为巩义市邢村煤业有限公司的货款。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 3.50 亿元，较上年减少 25.67%，主要系 2016 年收回子公司河南中孚电力有限公司关停小火电机组的补偿款 1.26 亿元所致，公司其他应收款中主要包括应收联营公司河南黄河河洛水务有限责任公司暂借款及利息 1.58 亿元、应收河南金丰煤业集团有限公司暂借款及利息 0.82 亿元；公司其他应收款账面余额 3.90 亿元，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 3.28 亿元，计提坏账准备 0.11 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 0.62 亿元，计提坏账准备 0.30 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 14.83 亿元，较上年增长 22.35%，主要系公司订单增加、在产品相应增加，同时原煤、氧化铝等原材料库存增加所致；其中原材料占 36.88%，在产品占 56.18%，库存商品占 6.49%，委托加工物资占 0.45%；计提跌价准备 0.17 亿元，计提金额较上年下降，主要系公司原材料采购成本较低所致；在 2016 年铝行业供给侧改革、需求带动、铝价底部反弹的背景下，公司仍存在一定的存货跌价风险。

### （2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 197.89 亿元，较上年小幅增长 0.90%，主要由固定资产（占 60.34%）、在建工程（占 18.61%）和无形资产（占 11.94%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产 119.42 亿元，较上年小幅增长 1.07%，仍以房屋及建筑物（占 28.17%）和机器设备为主（占 71.43%）；累计计提折旧 50.14 亿元，累计计提减值准备 0.81 亿元，固定资产成新率为 70.57%；其中 98.55 亿元的固定资产用于借款抵押和票据抵押（合计占 82.53%），受限比例较大。

截至 2016 年底，公司在建工程 36.82 亿元，较上年增长 11.10%，主要系中孚特铝项目投资增加 8.49 亿元所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 23.62 亿元，较上年小幅减少 1.94%，主要系资产摊销 0.47 亿元所致，仍以采矿权为主（占 90.43%）；公司无形资产累计摊销 3.44 亿元，计提减值准备 4.25 亿元，无形资产中使用权受限资产金额为 17.07 亿元（占 72.26%），分别用于借款抵押和债券抵押担保。

截止 2016 年底，公司全部受限资产合计 155.90 亿元，占公司同期资产总额的 59.15%，占比相对较大，已对公司资产的整体流动性产生不利影响。

表 8 公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	在资产总额中占比	受限原因
货币资金	276,976.08	10.51	保证金
货币资金	500.00	0.02	借款质押
应收账款	125,305.88	4.75	借款质押
固定资产	867,578.28	32.91	借款抵押
固定资产	117,966.44	4.48	票据抵押
无形资产	53,626.59	2.03	借款抵押
无形资产	117,077.47	4.44	债券抵押
<b>合计</b>	<b>1,559,030.74</b>	<b>59.15</b>	--

数据来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司总资产 261.05 亿元，较年初减少 0.96%；其中流动资产占比为 23.94%，非流动资产占比为 76.06%，流动资产占比较年初小幅减少。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产合计 62.51 亿元，较年初减少 4.85%，主要系货币资金及预付款项减少所致；公司非流动资产合计 198.55 亿元，较年初小幅增长 0.33%。

总体看，2016 年，公司资产规模有所扩张，仍以非流动资产为主。公司应收账款、预付账款以及存货规模均呈现不同程度上升，对公司资金形成一定占用；同时，货币资金使用受到限制的情况较为严重。公司固定资产成新率较高，但固定资产和无形资产所有权受到限制的比率较高。综合看，公司资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

#### （1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 204.96 亿元，较上年增长 6.07%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债占 76.73%，非流动负债占 23.27%，流动负债占比较上年增加 5.21 个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 157.26 亿元，较上年增长 13.79%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致；以短期借款（占 18.96%）、应付票据（占 39.00%）、应付账款（占 8.70%）、一年内到期的非流动负债（占 17.23%）和其他流动负债（占 7.82%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 29.82 亿元，较上年减少 6.06%，主要系公司短期融资减少所致，公司短期借款以保证借款为主。公司应付票据 61.34 亿元，较上年增长 6.58%，主要系公司原材料原煤、氧化铝等价格反弹，通过票据结算的应付款相应增加所致。公司应付账款 13.68 亿元，较上年减少 6.56%，主要系公司调整材料款付款方式，提高以票据结算比例所致；公司应付账款主要系应付材料款。公司一年内到期的非流动负债 27.10 亿元，较上年增长 86.57%，主要系“12



中孚债”转为一年内到期，及公司新增非银行金融机构借款所致。公司其他流动负债 12.29 亿元，较上年增长 104.16%，主要系公司 2016 年发行 1 年期 9.44 亿元非公开发行债务融资工具所致；公司其他流动负债中的借款部分已计入短期债务。

截至 2016 年底，公司非流动负债 47.69 亿元，较上年减少 13.32%，主要系应付债券减少所致；公司非流动负债以长期借款（占 62.50%）、应付债券（占 8.87%）、长期应付款（占 19.34%）和其他非流动负债（占 7.48%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 29.81 亿元，较上年增长 8.55%，主要系保证并抵押、质押借款；到期日集中在 2018 年和 2019 年，由于公司长期借款多采用分期还款形势，届时将分别有 10.49 亿元和 9.81 亿元长期借款到期。公司应付债券 4.23 亿元，较上年减少 80.23%，主要系回购“11 中孚债”10.68 亿，同时“12 中孚债”转为一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司长期应付款 9.22 亿元，较上年增长 65.40%，主要系公司新增洛银金融租赁股份有限公司、中原信托有限公司和湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司融资所致；公司长期应付款为债务重组借款和融资租赁借款，计入公司长期债务的核算。截至 2016 年底，公司新增其他非流动负债 3.57 亿元，主要系新增深圳前海金鹰资产管理有限公司融资所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 180.81 亿元，较上年增长 6.59%，其中短期债务 133.98 亿元（占 74.10%），较上年增长 16.31 个百分点，主要系“12 中孚债”转入一年内到期的非流动负债所致；长期债务 46.83 亿元（占 25.90%），较上年下降 13.97%，主要系“11 中孚债”和“12 中孚债”同时转出。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 77.76%、75.51%和 44.41%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2015 年上升 0.55 个百分点和 0.67 个百分点，长期债务资本化比率较 2015 年下降 4.43 个百分点，整体债务负担和短期债务负担有所加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 202.65 亿元，较年初减少 1.13%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占比为 64.56%，非流动负债占比为 35.44%，流动负债占比较年初下降 12.16 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债合计 130.84 亿元，较年初减少 16.80%，主要系短期借款和应付票据减少所致；公司非流动负债合计 71.81 亿元，较年初增长 50.56%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 181.30 亿元，较年初增长 0.27%，其中短期债务和长期债务的占比分别为 60.87%和 39.13%，债务结构有所调整，短期债务比例下降。截至 2017 年 3 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.63%、75.63%和 54.85%，债务负担较大，且短期偿债压力有所缓解。

总体看，公司应付票据规模较大，负债规模较大、债务负担仍较重；随着公司部分债务结构由短期调整为长期，短期资金压力有所缓解。

## （2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 58.63 亿元，较上年增长 2.81%，未分配利润由负转正；归属于母公司所有者权益 48.23 亿元，其中股本占 36.11%，资本公积占 58.42%，盈余公积占 5.26%，未分配利润占 0.21%，所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 58.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 48.27 亿元、占 82.64%；所有者权益构成较年初变化不大，所有者权益结构稳定性较好。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司的权益占比较高，资本公积以资本溢价（股本溢价）为主，未分配利润较少，所有者权益结构较稳定。

#### 4. 盈利能力

2016年，随着销量小幅增长且产品售价有较大幅度增长，公司实现营业收入139.16亿元，同比增长43.29%；同期营业成本123.32亿元，营业成本同比增长33.45%，增速低于营业收入增速，主要系公司2016年控制成本所致。2016年，公司盈利扭亏为盈，实现营业利润1.52亿元，净利润1.61亿元。

利润构成方面，2016年公司投资收益-0.06亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益中联营企业河南永联煤业有限公司等亏损所致。2016年公司营业外收入1.02亿元，较2015年增长了3.03倍，主要系收到以前年度无形资产处置利得0.63亿元所致。2016年公司资产减值损失0.32亿元，对公司当期利润情况影响较小。

从期间费用看，2016年公司费用总额为13.22亿元，同比增长5.44%；其中销售费用0.49亿元，较2015年增长90.42%，主要系销售规模扩大、运输费增加所致；管理费用3.12亿元，较2015年减少6.76%，主要系2016年财政部全面试行营业税改征增值税政策，公司房产税、土地使用税等调整至税金及附加科目，税金减少0.20亿元所致；财务费用9.61亿元，较2015年增长7.57%，主要系资本化利息减少所致。2016年公司费用收入比为9.50%，较2015年下降3.41个百分点，费用控制能力有所提升但仍需加强。

从盈利指标来看，2016年受铝价反弹影响，公司营业利润率为10.86%，较2015年提高6.21个百分点。由于2016年公司扭亏为盈，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率分别较上年上浮5.63个百分点、5.92个百分点和21.64个百分点至5.22%、4.93%和2.78%。

2017年1~3月，公司实现营业收入28.32亿元，较上年同期减少12.25%，主要系原材料煤炭的价格较上年同期大幅上涨所致；实现利润总额-0.24亿元，较上年同期减少119.47%，主要系上年同期公司取得土地处置收益0.63亿元、同时当年原材料煤炭成本上涨所致；净利润-0.22亿元，较上年同期减少124.59%，其中归属于母公司所有者的净利润为0.04亿元。

总体看，2016年，随着铝价回暖以及高附加值产品销量的增长，公司实现扭亏为盈，但由于经济下行压力依然较大，加之铝价仍处于波动态势，公司整体盈利能力仍有待提高。

#### 5. 现金流

从经营活动看，受2016年铝价反弹、公司销售额大幅增长影响，2016年公司经营活动现金流入为147.23亿元，同比增长67.24%，其中销售商品、提供劳务收到的现金145.28亿元，同比增长69.55%；2016年，公司为稳定原材料价格，增加预付原煤、氧化铝等材料款，使得公司经营活动现金流出为139.54亿元，同比增长75.83%；公司经营性净现金流为7.69亿元，同比减少11.37%。2016年，公司现金收入比为104.40%，较上年有显著提升。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金流入2.42亿元，同比减少68.57%，主要系2015年收到豫联煤业、郑州广贤工贸有限公司新丰煤矿和郑州市慧祥煤业有限公司部分股权出售款，2016年流入额相对较少所致。2016年公司投资活动现金流出2.73亿元，同比增长15.99%，主要系公司投资项目增加所致。2016年公司投资活动现金流净额由2015年的净流入5.35亿元变为净流出0.31亿元。

从筹资活动来看，2016年公司继续增发债券，使得筹资活动现金流入88.12亿元，同比增长15.48%。2016年公司筹资活动现金流出94.07亿元，同比增长7.47%，主要系公司回售部分“12中孚债”所致。2016年公司筹资活动现金流净额-5.95亿元，仍为净流出状态。

2017年1~3月，公司经营活动产生现金净流入2.15亿元，较上年同期减少71.69%，主要系

公司原材料价格上升较快、成本支出增长速度快于销售收入所致；投资活动产生现金净流出 0.65 亿元，由上年同期的净流入状态转为净流出状态，较上年同期减少 134.82%，主要系上年同期处置固定资产产生较多回收资金所致；筹资活动产生现金净流出 1.92 亿元，与上年同期同为净流出状态，较上年同期净流出量减少 53.57%，主要系公司本期内较多借款展期、筹资流入资金较多所致。

总体看，受收入规模扩大影响，公司经营活动现金流量规模较大，收入实现质量仍有待提升，偿还历史债务对资金的需要较大，经营活动现金净流入可覆盖投资及筹资活动现金净流入，但公司仍有较大的外部融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于货币资金、预付账款等流动资产有所增长，公司流动比率和速动比率均成上升态势，分别由 2015 年的 0.39 倍和 0.30 倍上升至 2016 年的 0.42 倍和 0.32 倍。由于短期债务的增长以及经营性净现金流的减少，公司现金短期债务比和经营现金流动负债比率有所下降，分别为 0.23 倍和 4.89%，公司短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，由于 2016 年公司扭亏为盈，公司 EBITDA 由 2015 年的 3.00 亿元增长至 2016 年的 18.81 亿元；其中，折旧占比为 30.02%，摊销占比为 2.70%，计入财务费用的利息支出占比为 54.83%，利润总额占比为 12.44%。EBITDA 利息倍数以及 EBITDA 全部债务比分别由 2015 年的 0.23 和 0.02 增长至 1.56 和 0.10，EBITDA 对利息和全部债务覆盖程度较低，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司及控股子公司对外担保共 24 笔，合计 15.70 亿元，占净资产的 26.78%，担保规模较大，主要为公司的互保单位，未来可能仍面临着一定的或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司及控股子公司在各银行申请的授信总额为 95.04 亿元，未使用授信额度为 9.56 亿元，间接融资渠道有待拓宽。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1041018100017960U），截至 2017 年 4 月 5 日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，2016 年公司整体债务负担及短期债务压力增加，由于公司扭亏为盈，整体偿债能力较上年有所增强。

## 七、担保物债权保护效果

2016 年，“12 中孚债”抵押担保资产未发生变更，依然为金岭煤业有限公司 C4100002009031120007934 号和金星煤业有限公司 100000730465 号《采矿许可证》项下采矿权。根据河南省诚信矿业服务有限公司出具的采矿权评估报告书（豫诚信矿权评字（2015）第 089 号和豫诚信矿权评字（2015）第 090 号），截至 2015 年 11 月 3 日，C4100002009031120007934 号采矿权和 100000730465 号采矿权评估价值分别为 8.73 亿元和 3.26 亿元。上述采矿权合计评估值对“12 中孚债”本金的覆盖倍数为 1.82 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。2015 年的采矿权评估报告中已对煤矿计提了一定减值准备，但在 2016 年煤炭价格上涨情况下，公司未对采矿权进行重新评估。

总体看，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，能够对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

## 八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 30.47 亿元，约为“11 中孚债”、“12 中孚债”本金合计（10.90 亿元）的 2.80 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 58.40 亿元，约为债券本金合计（10.90 亿元）的 5.36 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11 中孚债”、“12 中孚债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 18.81 亿元，约为债券本金合计（10.90 亿元）的 1.73 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 147.23 亿元，约为债券本金合计（10.90 亿元）的 13.51 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高；公司 2016 年经营活动产生的现金流量净额为 7.69 亿元，约为债券本金合计（10.90 亿元）的 0.71 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的保护程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型电解铝和铝加工企业，2016 年由于铝价大幅增长、公司扭亏为盈，且公司在“煤-电-铝-铝精深加工”一体化产业链等方面具有优势。同时考虑到抵押采矿权对“12 中孚债”的按期偿付起到一定保障作用，联合评级认为，公司对“11 中孚债”、“12 中孚债”的偿还能力很强。

## 九、综合评价

2016 年，受国内铝价格大幅反弹、公司自身成本控制能力不断提升等因素推动，公司实现扭亏为盈、经营活动现金流保持良好。同时，联合评级也关注到铝行业产能过剩问题仍然存在，电解铝价格将持续震荡，以及公司债务负担较重、财务费用高、资产受限规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司拟非公开发行股票用于偿还有息负债及投资河南云计算数据中心项目。若本次非公开发行股票成功，将有利于公司提升资金实力，缓解债务负担，推动“煤-电-云计算数据中心”产业链的拓展，分散经营风险。但是，由于本次非公开发行股票需经中国证券监督管理委员会核准后方可实施，因此能否顺利发行尚存在不确定性。

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 11.99 亿元，对“12 中孚债”的本金覆盖倍数为 1.82 倍，其担保对“12 中孚债”的到期偿还起到一定的保障作用。

综上，联合评级本次跟踪评级维持公司“AA”的长期主体信用等级；评级展望上调为“稳定”。同时维持“11 中孚债”、“12 中孚债”债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 河南中孚实业股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	250.25	263.58	261.05
所有者权益 (亿元)	57.02	58.63	58.40
短期债务 (亿元)	115.19	133.98	110.35
长期债务 (亿元)	54.44	46.83	70.95
全部债务 (亿元)	169.63	180.81	181.30
营业收入 (亿元)	97.12	139.16	28.32
净利润 (亿元)	-11.19	1.61	-0.22
EBITDA (亿元)	3.00	18.81	--
经营性净现金流 (亿元)	8.68	7.69	2.15
应收账款周转次数 (次)	30.86	36.17	--
存货周转次数 (次)	7.19	8.90	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.54	--
现金收入比率 (%)	88.23	104.40	88.52
总资本收益率 (%)	-0.41	5.12	--
总资产报酬率 (%)	-0.99	4.93	--
净资产收益率 (%)	-18.86	2.78	--
营业利润率 (%)	4.65	10.86	8.79
费用收入比 (%)	12.91	9.50	10.04
资产负债率 (%)	77.21	77.76	77.63
全部债务资本化比率 (%)	74.84	75.51	75.63
长期债务资本化比率 (%)	48.84	44.41	54.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	1.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.10	--
流动比率 (倍)	0.39	0.42	0.48
速动比率 (倍)	0.30	0.32	0.36
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.23	0.28
经营现金流动负债比率 (%)	6.28	4.89	1.65
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.14	1.73	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将其他应付款中的债务部分计入短期债务、将有息的长期应付款计入长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+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 3 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。