

跟踪评级公告

联合[2016]444 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“负面”

河南中孚实业股份有限公司发行的“11 中孚债”、“12 中孚债”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

二零一六年 五 月 二 十 二 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

河南中孚实业股份有限公司 公司债券 2016 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

债项信用等级

评级展望: 负面

评级展望: 负面

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	15 亿元	AA	AA	2015 年 6 月 15 日
12 中孚债	6.58 亿元	AA	AA	2015 年 6 月 15 日

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 23 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	251.68	250.25	255.88
所有者权益(亿元)	61.67	57.02	57.91
长期债务(亿元)	68.90	54.44	52.93
全部债务(亿元)	156.22	164.27	165.78
营业收入(亿元)	96.73	97.12	32.27
净利润(亿元)	-1.79	-11.19	0.89
EBITDA(亿元)	15.59	3.00	--
经营性净现金流(亿元)	14.41	8.68	7.61
营业利润率(%)	8.25	4.65	10.94
净资产收益率(%)	-2.89	-18.86	1.54
资产负债率(%)	75.50	77.21	77.37
全部债务资本化比率(%)	71.70	74.23	74.11
流动比率	0.45	0.39	0.41
EBITDA 全部债务比	0.10	0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	0.23	--

注: ① 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ② 本报告 1 季度相关财务指标未年化; ③ 数据单位除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

2015 年, 河南中孚实业股份有限公司(以下简称“公司”或“中孚实业”)作为国内大型电解铝和铝加工企业, 受电解铝价格大幅下降、资产减值损失规模较大等影响, 亏损面较 2014 年大幅扩大。随着高精度铝板带热连轧项目等核心转型生产线陆续投产, 公司初步实现了向铝深加工方向的转型; 铝深加工产品产能的释放及较好的销售情况, 使公司 2016 年 1 季度实现扭亏为盈。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到宏观经济下行, 铝行业产能过剩, 电解铝价格预计持续低位震荡以及公司债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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, 分散风险。

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; 评级展望维持“负面”。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. 2015 年, 公司初步完成了由电解铝向铝深加工产业的转型升级, 公司于 2016 年 1 季度扭亏为盈; 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. 国内经济增速放缓,铝行业产能过剩,铝价持续下降,行业竞争进一步加剧,行业利润大幅下滑。

2. 公司债务负担仍较大,担保规模较大,面临着一定的偿债压力和或有负债风险。

3. 2015 年,受下游需求疲软、铝价大幅下跌及资产减值损失影响,公司亏损规模较大。

4. 公司已完成产品转型升级且销售情况较好,但目前中国处于经济下行阶段,需求增长的放缓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。

分析师

钟月光

电 话: 010-85172818

邮 箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

范文豪

电 话: 010-85172818

邮 箱: fanwh@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的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，公司向社公开发行人人民币普通股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”。2013年11月，公司向控股股东河南豫联能源集团有限责任公司（以下简称“豫联集团”）非公开发行股票，发行价格为4.44元/股，发行数量22,666.67万股，扣除发行费用后实际募集资金99,280.92万元；发行完成后公司新增限售流通股22,666.67万股，公司总股本由1,514,873,778股增加至1,741,540,403股，豫联集团持股比例由51.68%增加至57.97%。

截至2016年3月底，公司总股本174,154.04万股，豫联集团持股53.29%，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。

目前公司经营范围为：铝材的生产、销售；氧化铝、煤炭、炭素制品的销售；本企业生产相关的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件的销售；城市集中供热；经营本企业相关产品及技术的进出口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

2015年纳入合并范围的子公司包括18家，较上年新增河南中孚技术中心有限公司，该公司于2015年8月注册成立，公司持有100%股权。

截至2015年底，公司本部及主要子公司拥有在职员工9,265人，其中母公司3,002人，主要子公司6,263人。

截至2015年底，公司合并资产总额250.25亿元，负债合计193.22亿元，所有者权益合计57.02亿元，其中归属于母公司所有者权益合计47.63亿元。2015年，公司实现营业收入97.12亿元，营业利润-12.93亿元，净利润-11.19亿元，其中，归属于母公司净利润为-4.36亿元；经营活动产生的现金流量净额8.68亿元，现金及现金等价物净增加额2.80亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额255.88亿元，负债合计197.97亿元，所有者权益合计57.91亿元，其中归属于母公司所有者权益合计48.76亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入32.27亿元，营业利润0.55亿元，净利润0.89亿元，其中，归属于母公司净利润为1.13亿元；经营活动产生的现金流量净额7.61亿元，现金及现金等价物净增加额5.34亿元。

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”。

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”。公司于 2015 年 8 月上调了票面利率，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”债券在余额由 10 亿元变更为 6.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，上述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 2015 年 8 月 29 日支付了“11 中孚债”自 2014 年 8 月 29 日至 2015 年 8 月 28 日期间的利息，于 2015 年 8 月 28 日支付了“12 中孚债”自 2014 年 8 月 28 日至 2015 年 8 月 27 日期间的利息。

三、行业分析

1. 宏观经济与行业现状

2015 年中国经济整体处于下行压力中，但全年较为平稳。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，按可比价格，同比增长 6.9%，自 1990 年来首次“破 7”；分季度看，一季度至四季度分别同比增长 7.0%、7.0%，6.9%和 6.8%，整体较稳定。分产业看，第一产业 GDP 累计同比增长 3.9%，第二产业 GDP 累计同比增长 6.0%，增速分别回落 0.2 个百分点和 1.3 个百分点，第三产业 GDP 累计同比增长 8.3%，增速加快 0.5 个百分点。第一、第二和第三产业对 GDP 累计同比贡献率分别为 5.20%、37.10%和 57.70%，第一、第三产业对 GDP 贡献率分别上升了 0.4 个百分点和 9.6 个百分点，第二产业对 GDP 贡献率下降了 10.0 个百分点。从行业来看，工业由于传统行业产能过剩、制造业增长明显放缓对 GDP 增长贡献率下降，金融业和房地产业贡献率呈增加态势。2015 年，我国固定资产投资增速继续放缓，全国固定资产投资(不含农户)551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%；制造业投资、房地产投资和基建投资三大固定资产投资领域，自年初以来增速均持续下滑。

铝加工行业处于整个产业链下游，铝加工产品主要分为铸造加工而成的铝铸压件；铝轧制、压延而成的铝板带材和各类铝箔；铝熔铸、挤压而成的建筑型材和工业型材。其中建筑型材主要用于建筑门窗、幕墙等；工业型材主要用于航天航空、军工、轨道交通、汽车、集装箱、机械和电子等领域。根据有色金属协会统计，目前中国铝材产品结构以型材为主，约占 50%左右，其次为板带箔材，约占 30%，其余为铸压件。

铝加工行业多以“铝锭价格+加工费”的形势定价，相较目前行业过剩的电解铝行业情况略好，但仍受经济下行及下游需求放缓的影响，加之多数企业细分市场及某一精专项目关注不够，均在高档铝板带材和大型工业型材方面大量投入，造成结构性产能过剩严重，产能利用率持续下降，过剩向高端产品领域蔓延。目前中国已经是全球最大的铝材生产国、出口国和消费国，已成为国际市场重要的铝挤材供应基地。2015 年我国铝材产量为 5,236.40 万吨，同比增长 8.06%，增速下滑 10.54 个百分点；铝材市场整体保持供求平衡，但由于技术、装备和技术经济指标等方面与世界铝加工强国之间存在一定差距，高端铝加工产品大量依赖进口，产品结构需待进一步优化。

总体看，铝加工行业处于铝行业的下游，2015 年受经济下行及下游需求放缓影响，增速进一步放缓，加之高端产品缺失、中低端产品竞争激烈，产品结构急需优化调整。

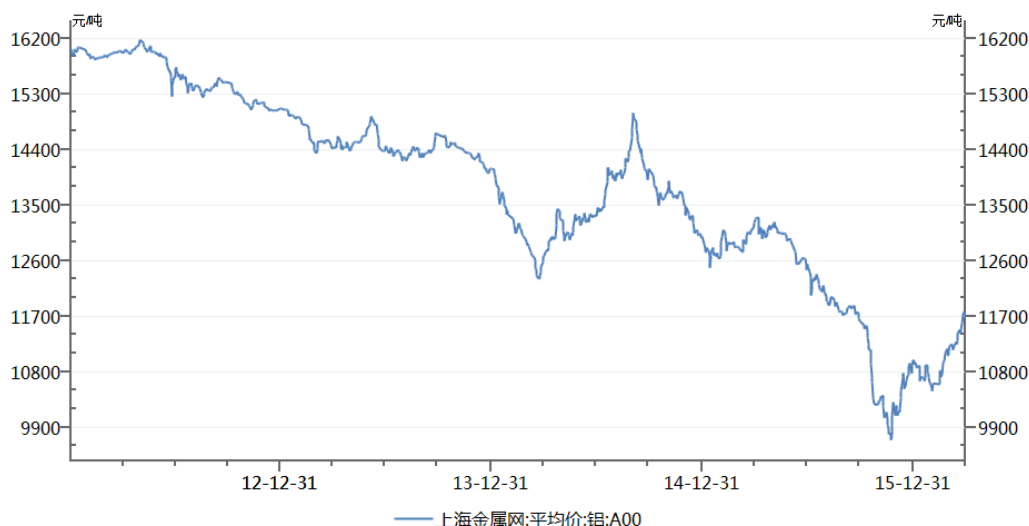
2. 上游原材料

从行业上游来看，中国仍然是世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。受宏观调控及市场低迷等因素影响，2015 年电解铝产能增速进一步下滑。截至 2015 年末我国电解铝产能达到 3894 万吨，较上年增长 8.4%，增幅下降 3.8 个百分点；山东、

新疆、内蒙古是前三大电解铝生产地区。随着铝价下跌，电解铝企业开启大范围弹性生产，在弹性生产效应逐渐释放下，2015 年电解铝产量增速较 2014 年进一步回落。根据安泰科统计，2015 年电解铝产量估计达到 3,100 万吨，同比增长 9.9%，增幅下降 2.5 个百分点，连续四年处于增长放缓态势。

价格方面，近年来，国内外铝价波动较为频繁，呈现较强的周期性；受国内经济增长放缓、需求下降以及美元攀升等因素影响，短期内铝价预计仍将维持低位运行走势。2014 年，铝价呈现先跌后涨走势，随着国内铝厂减产效应浮现，铝业呈现相对紧缺的供需关系。但进入 2015 年以来，国内铝市供过于求问题再次凸显，铝价呈现较大幅度下跌，在 10 月份断崖式下跌后，铝价于年末有所回升，主要系 12 月初国储局考虑向国内炼铝厂收储逾 100 万吨铝，12 月 10 日 14 家铝企于昆明召开联合会议，主要研究电解铝行业如何进行供给侧改革，对铝市有所提振所致。截至 2015 年 12 月 31 日，我国平均铝价 11,000.00 元/吨，较 2014 年末下降 15.32%。进入 2016 年后，受铝行业企业实施弹性生产等因素影响，电解铝价格有所回升，截至 2016 年 3 月末，电解铝价格较年初上升约 6%。

图 1 我国电解铝价格走势



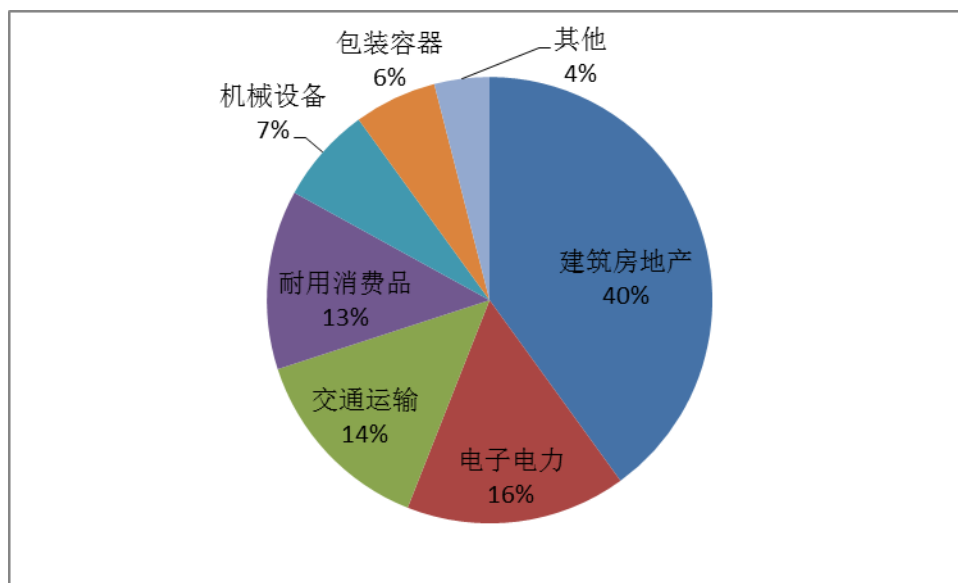
总体看，2015 年电解铝市场产能依旧过剩，行业低位运行，铝价整体跌幅较大；虽然 2015 年底起铝价有所回暖，但国内经济下行，电解铝产能过剩的局面短期内仍难以改观，铝价预期仍将低位震荡。

3. 下游需求

从行业下游来看，我国建筑、交通运输和电子电力等行业对铝材需求合计占比达到 80%以上。近年来我国经济增速放缓趋势明显。房地产方面，行业投资已经进入低速运行的新常态，2015 年房地产投资名义增速下滑至 1%，新开工面积同比下降 14%。目前我国房地产市场两级分化，三四线城市面临较大的去库存压力；2015 年末，中央经济会议上明确了房地产市场的去库存目标，且 2015 年购地量大幅减少，预计 2016 年上半年新开工面积将持续低迷，施工面积也将受此拖累。电冰箱、空调等家电以及汽车产销量 2015 年增速均有所放缓。电力方面，预计十三五期间我国电力发展整体增速将在 7%左右，相对较为平稳。在经济新常态下，随着产业结构的调整，下游需求将逐步告别高增长，但节能型铝门窗更新换代、绿色施工技术，加快老旧汽车淘汰、城市基础设

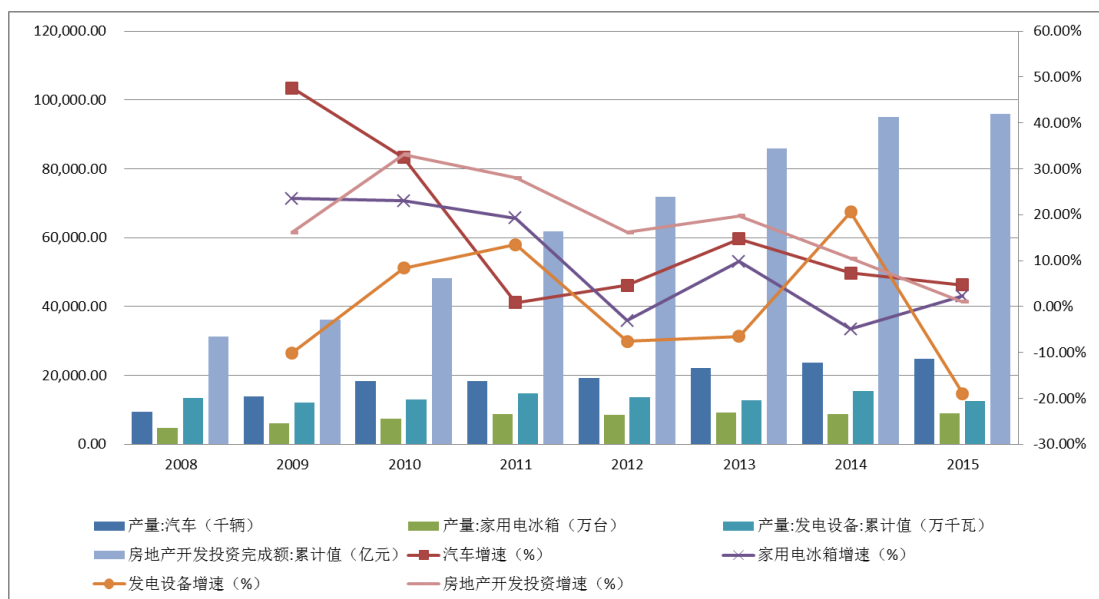
施改造等传统市场的调整以及新材料等创新应用将扩大铝加工产品的应用范围。同时也应注意到，目前我国铝材产品主要集中在低端，抗原材料价格波动风险能力较弱，产品结构仍需调整。

图2 我国铝消费结构



资料来源:wind 资讯

图3 铝主要下游消费情况



资料来源:wind 资讯, 联合评级整理

政策方面，随着我国经济发展进入新常态，供给侧改革成为了发展重心。铝行业方面，关停落后产能、提高准入门槛等政策、措施已在电解铝领域初见成效：近年产能增速连续放缓、进入2016年后价格有所回暖。在减产、限产的同时，深挖电解铝消费潜力，扩大高端需求也是推动供给侧改革的重要手段。比如，轻量化的铝合金越来越广泛的应用在汽车、机械、包装等行业中，“以铝代钢”、“以铝节铜”、“以铝节木”将进一步扩大铝应用范围。

总体看，随着经济下行，我国铝行业下游需求近年增速放缓，在经济新常态下，未来随着产

业转型，传统市场的存量调整以及科技创新等方面是铝加工产品扩大下游应用的方向。

4. 未来发展

我国虽已经成为世界上铝制品加工的生产大国，但在高精端设备制造、产品研发与创新能力、单品生产能效表现和劳动生产率表现等方面与世界先进水平还存在一定差距。我国铝行业目前正处于产业结构调整、产业布局转移、产业模式变化、产业组织重组的重要发展阶段，产能过剩问题较为突出。在下游需求增速放缓的大背景下，未来铝加工行业势必将扩大应用范围。中国有色金属工业协会受国务院参事室委托完成的《扩大铝的应用范围，促进循环发展的战略研究》中提到扩大铝应用的领域将重点集中在交通运输（全铝挂车、铝合金敞篷运煤车、轿车高精铝合金薄板），建筑结构（铝合金建筑模板、围护板），电力领域（铝合金电缆、铜铝复合导体）。此外，还包括铝合金托盘、铝合金防洪设施、铝合金桥梁、铝箔包装等产品及领域。但同时应注意，盲目的投资一般性铝加工项目，且单纯靠规模、价格、成本发展的模式已经很难有较大发展，未来铝加工产业将向差异化发展，注重产品特色和附加值以及下游产业链的延伸，同时铝加工企业也应更深入地与客户、供应商、服务商、金融投资机构合作，借助资本力量，通过资源整合、兼并重组组建集团化企业，最大限度降低运营成本，提高运营效率。

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，同时行业将通过资源整合，提高效率。

四、经营管理分析

1. 管理分析

2015 年 11 月，公司第七届董事会任期届满。公司于 2015 年 11 月 23 日召开的 2015 年第七次临时股东大会审议通过了《关于公司董事会换届选举的议案》，同意贺怀钦先生、崔红松先生、张松江先生、姚国良先生、薄光利先生、马文超先生为公司第八届董事会董事，彭雪峰先生、吴溪先生、梁亮先生为公司第八届董事会独立董事。公司董事、监事、高级管理人员变动情况见下表。

表 1 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
梁学民	董事	离任
张建成	董事	离任
张文剑	董事	离任
文献军	独立董事	离任
白凡	独立董事	离任
崔红松	董事长	选举
张松江	董事、总经理	选举
马文超	董事、副总经理	选举
吴溪	独立董事	选举
梁亮	独立董事	选举
杨杰伟	副总经理	聘任

数据来源：公司年报

公司董事长崔红松先生，47 岁。2009 年 11 月至 2011 年 2 月任公司董事、副总经理、总会计师；2011 年 2 月至 2015 年 11 月任公司董事、总经理；2015 年 11 月至今任公司董事长。

总体看，2015 年，公司董事会人员变动属于正常换届选举，管理体系方面无重大变化，其核心技术团队或关键技术人员没有发生变动。

2. 经营概况

近年来，国内经济下行，铝价持续下探，行业亏损，给公司经营带来了较大的压力。2015 年度，公司实现营业收入 97.12 亿元，同比增长 0.40%，基本与上年持平；其中主营业务收入 86.97 亿元，同比增长 3.62%，占营业收入的比重为 89.55%，主营业务依然突出。

表 2 2014~2016 年 1 季度公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属	705,726.02	72.96	7.73	725,926.43	74.75	5.03	170,134.18	52.72	17.44
电力	42,995.50	4.44	37.37	30,354.98	3.13	43.12	9,752.96	3.02	52.63
煤炭	20,977.50	2.17	13.74	12,510.24	1.29	-65.19	1,665.69	0.52	-47.41
贸易	69,592.65	7.19	1.17	100,871.50	10.39	0.72	106,078.67	32.87	0.86
其他业务	127,993.32	13.23	6.36	101,496.75	10.45	4.79	35,078.45	10.87	2.78
营业收入	967,284.99	100.00	8.52	971,159.92	100.00	4.85	322,709.96	100.00	11.12

数据来源：公司年报，公司提供。

营业收入构成方面，2015 年度，有色金属仍为公司主要收入来源（为 72.59 亿元），占营业收入的 74.75%；同比增长 2.86%，主要系公司积极拓展国内外市场，产品销量增加所致。电力和煤炭收入分别为 3.04 亿元和 1.25 亿元，分别占营业收入的 3.13%和 1.29%；分别较 2014 年度下降 29.40%和 40.36%，其中电力收入下降主要是因为 2015 年电解铝产量上升影响自备用电量增加，对外售电量减少，煤炭收入下降系煤价大幅下跌及煤炭产销量减少所致。公司贸易业务收入主要来自于公司本部外购铝锭及铝产品的对外销售和上海忻孚实业发展有限公司、深圳市欧凯实业发展有限公司等贸易收入，占营业收入的比重为 10.39%。其他业务收入主要是氧化铝、煤和碳块等原材料转销的贸易收入，转供电的销售，以及其他原材料销售和出售废弃物资获得的收入，占营业收入的比重为 10.45%。

毛利率方面，由于 2015 年铝价下降，公司有色金属收入毛利率较 2014 年下降 2.70 个百分点至 5.03%。电力由于煤炭价格大幅下跌，毛利率较上年 5.75 个百分点至 43.12%。煤炭由于价格降幅较大，2015 年处于亏损状态。贸易和其他业务毛利率均有所下滑。受有色金属板块毛利率下滑影响，公司综合毛利率较 2014 年下降 3.67 个百分点，降至 4.85%，毛利率水平较低。

2016 年第一季度，公司实现营业收入 32.27 亿元，得益于铝产品及贸易业务收入增加，同比增长 59.81%，实现营业利润 0.55 亿元，实现净利润 0.89 亿元（2015 年同期营业利润和净利润分别为-1.08 亿元和-0.88 亿元）。毛利率方面，由于 2016 年 1 季度氧化铝价格下降至近年来最低水平，公司用电成本进一步下降，而铝锭价格有所回暖，加之深加工产品产能进一步释放，销量占比增加，有色金属板块较 2015 年大幅增长 12.41 个百分点至 17.44%。

总体看，2015 年，公司虽积极开拓市场，但受铝产品价格低位运行的影响，毛利率较上年有所下滑，经营情况较上年整体有所恶化。2016 年第一季度公司经营情况有所好转，较 2015 年第一季度和 2015 年全年，均实现扭亏为盈（2015 年第一季度和全年分别亏损 0.88 亿元和 11.19 亿元）。

3. 原料情况

2015 年，公司主营业务未发生变化，原材料仍然主要为氧化铝、电力、煤炭和炭素。由于 2015 年公司产量较上年增长，氧化铝、电力采购量均较上年有所增长；煤炭由于 2014 年底库存量较大，2015 年减少采购，采购量较上年下降 10.83%至 314.48 万吨；炭素与上年基本持平。

表 3¹ 2014~2015 年公司原材料采购情况

产品	项目	2014 年	2015 年
氧化铝	采购量（万吨）	131.34	133.12
	采购价格（元/吨）	2,241.76	2,098.92
电力	采购量（亿度）	87.04	96.34
	采购价格（元/度）	0.388	0.322
煤炭	采购量（万吨）	352.69	314.48
	采购价格（元/吨）	325.01	248.72
炭素	采购量（万吨）	33.33	32.45
	采购价格（元/吨）	2,427.31	2,365.63

资料来源：公司提供

采购均价方面，2015 年原材料价格普遍下跌，其中氧化铝采购均价下降 6.37%，电力采购价格下降 17.01%，煤炭采购价格下降 23.47%，炭素采购价格下降 2.54%。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。公司对前五名供应商的总采购金额为 43.37 亿元，占总采购金额（82.17 亿元）的 52.78%。

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，有一定氧化铝采购相对集中的风险。

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 15 万吨炭素的生产能力，2015 年由于中孚炭素全年生产炭素 17.41 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”）生产所需炭素全部外购。

电力方面，公司本部生产所需电力 94%以上购自河南中孚电力有限公司（以下简称“中孚电力”），子公司林丰铝电生产所需电力全部外购。目前，中孚电力 3 台火电机组装机容量 90 万千瓦，均已完成除尘脱硝脱硫，2015 年由于设备运行稳定，机组检修时间较短，发电量同比增加 4.65%至 71.18 亿度。

煤炭方面，子公司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；2015 年由于煤炭价格下跌严重，公司陆续暂停了部分高成本煤矿的生产，截至 2016 年 3 月末仅剩金岭煤矿和广贤工贸处于生产状态；煤炭产量合计 66.20 万吨，同比下降 45.80%。煤炭销量合计 66.45 万吨，同比下降 43.88%；其中，由于子公司豫联煤业下属煤矿开工不足影响，同时为了节约运费，豫联煤业生产的部分原煤在登封当地进行销售，故销售中孚电力生产用煤同比减少，公司煤炭自用量同比下降 81.50%，煤炭外销量同比下降 14.04%。

表 4 2014~2015 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	2014 年		2015 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	30.73	37.60	6.03	41.00

¹ 此表内部采购数据未抵销，且不包括贸易采购的材料成本。

登封市金星煤业有限公司	30	--	--	--	--
郑州广贤工贸有限公司新丰煤矿	60	14.35	18.43	3.31	13.43
郑州市慧祥煤业有限公司	45	4.91	6.34		
登封市陈楼一三煤矿有限公司	15	2.40	3.65	0.35	2.33
郑州市磴槽集团伊川县金窑煤矿有限公司	15	--	--	--	--
合计	225	52.38	66.03	9.69	56.76

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；2015 年随着产量的增长，原料采购量整体有所提升，价格均呈现不同程度的下降。

4. 生产经营

近年来，公司加大铝加工生产线的投入。2015 年，年产 5 万吨高性能特种铝材项目、高精度铝板带热连轧项目等多条高附加值产品生产线投入生产，公司完成由电解铝生产企业向铝加工生产企业的初步转型。

产能方面，2015 年公司具备 74.00 万吨电解铝产能，75.00 万吨铝加工产能。其中铝锭产能较 2014 年无变化，铝材产能由于高精度铝板带热连轧等项目投产，产能增长 78.57%至 75.00 万吨。

生产方面，2015 年，公司依旧基本采用“以销定产”模式组织生产。其中铝锭产量 67.91 万吨，较 2014 年增长 9.20%，主要系 2014 年部分大修电解槽本期启动所致；铝加工产品产量增长主要来自于第四季度投产的高精度铝板带热连轧项目生产的热轧卷。

表 5² 2014~2016 年 1 季度公司主导产品的生产情况（单位：万吨、%）

产品名称	项目	2014 年	2015 年	变化率	2016 年 1~3 月
铝锭	产能	74	74	0.00	74
	产量	62.19	67.91	9.20	17.32
	产能利用率	84.04%	91.77%	7.73	93.62%
铝材	产能	42.00	75.00	78.57	75.00
	产量	40.40	42.02	4.02	12.13
	产能利用率	96.18%	83.62%	-12.56	64.69%

数据来源：公司提供

生产设备方面，目前公司所使用的大型预焙槽为 320KA 及 400KA，其中 400KA 大型预焙槽是目前世界上较为先进的电解铝设备。公司核心转型升级项目—高性能铝合金特种铝材项目已基本建成投产，该项目生产线配备有铸锭双面铣床、立推式燃气铸锭加热炉及“1+4”热连轧机组，是世界上最先进的热连轧生产线；高精度铝板带冷轧项目引进了世界上最先进的德国西马克单机架、双机架冷轧设备；高性能特种铝材项目选用了国内先进的宽幅中厚板轧机，用于生产航空航天、石油化工、交通运输等行业需要的高强度高韧合金中厚板。

成本方面，2015 年，公司生产每吨铝锭约需氧化铝 1.92 吨，交流电 1.365 万度，阳极碳块 0.46 吨，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，林丰铝电作为大客户直供电试点单位，2015 年电价共下降 3 次，截至 2015 年 10 月电价降为 0.353 元/度（2014 年为 0.44 元/度）。2015 年 3 月，公司子公司河南中孚铝业有限公司与中国铝业郑州有色金属研究院有限公司合作，共同研发了大型电解槽新型稳流节能技术，主要是通过对电解槽阴极内衬进行综合

² 此表为未抵销内部交易前数据。其中铝锭内部销售分别为 42.77 万吨、40.64 万吨和 11.36 万吨；铝材内部销售分别为 0 万吨、0.09 万吨和 0.01 万吨。2015 年产能利用率是按照高精铝第四季度转固计算。

优化, 改变传统的局部或单点优化, 实现更加科学的热平衡控制等, 降低炉底压降, 从而实现直流电耗大幅降低; 计划从 2015 年 3 月开始实施, 到 2017 年 12 月, 完成改造 200 台。目前已经改造完成 41 台电解槽, 经统计, 改造完成的稳流槽综合交流电耗平均以达到 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。项目完全实施, 按照大修周期 8 年计算, 在一个检修周期内 (2015 年 3 月~2017 年 12 月), 预计可以增加经济效益 32,000 万元以上。

总体看, 2015 年公司铝加工核心转型项目投产, 产品产量整体有所增长。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。

5. 产品销售

电解铝销售上, 公司采取直接销售模式, 主要面向大型铝加工企业和大型商贸公司, 也通过参与大型项目的招投标取得订单, 和主要客户保持长期、稳定的合作; 销售价格上, 公司执行稳定的定价政策: 内销价格以上海长江现货价为基础, 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。公司铝加工产品主要为铝加工产业链的中间产品, 一般采取直销的模式。公司铝加工产品主要为铝加工产业链的中间产品, 一般采取直销的模式, 主要用于建筑型材、火车组建、汽车组件、电力设备及电缆电线、产品包装等方面; 铝加工产品在国内的定价原则为“国内铝锭销售价+加工费”, 国外的定价原则为“国外铝锭销售价+加工费”。

表 6³ 2014~2016 年 1 季度公司产品销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)

产品名称	项目	2014 年	2015 年	变化率	2016 年 1-3 月
铝锭	销售量	62.37	67.83	8.75	17.36
	平均不含税售价	11,459.70	10,301.51	-10.11	9,327.18
铝材	销售量	40.65	42.00	3.32	12.09
	平均不含税售价	11,901.69	10,702.52	-10.08	10,117.87

数据来源: 公司提供

由于公司采用“以销定产”的模式, 2014~2015 年产品产销率均处于较高水平。电解铝由于大修电解槽启动产能得到释放, 销量较 2014 年增长 8.75%; 铝加工产品由于高精铝项目逐步开始投产, 公司销量上升 3.32%。价格方面, 受 2015 年铝价大幅下降影响, 公司各产品平均售价均有所下滑, 其中电解铝售价同比下降 10.11%, 铝加工产品售价整体下降 10.08%。2016 年 1 季度, 热轧卷随着下游需求上升, 销量进一步增长; 平均售价方面, 由于电解铝价格仍距 2015 年初水平有较大距离, 公司各产品平均售价均较 2015 年有所下滑。销售区域方面, 公司产品主要在国内销售, 2015 年公司积极开发了国外市场, 产品出口到印尼、韩国、台湾、香港等国家和地区, 但国外销售规模较小, 仅占当年主营业务收入的 0.38%。公司对前五名客户实现的营业收入为 35.51 亿元, 占营业收入的总额的 36.57%, 客户集中度适中。

截至 2016 年 5 月, 公司已取得英国国家质量保证有限公司(NQA)颁发的《汽车行业生产件与相关服务件质量管理体系认证》证书、美国船级社 (ABS) 颁发的认证证书、英国劳氏船级社 (LR) 颁发的认证证书、中国船级社颁发的《工厂认可证书》, 表明公司生产的铝及铝合金加工产品质量符合英国国家质量保证有限公司(NQA)、DNVGL 集团、美国船级社 (ABS)、英国劳氏船级社 (LR) 及中国船级社 (CCS) 等各大认证机构的要求。未来, 随着铝加工产品产能的陆续释放, 公司将

³此表为未抵销内部交易前数据。其中铝锭内部销售分别为 42.77 万吨、40.64 万吨和 11.36 万吨; 铝材内部销售分别为 0 万吨、0.09 万吨和 0.01 万吨。

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，2015 年，由于实行“以销定产”，公司铝锭及铝材产品产销基本平衡，受市场环境影响，公司铝锭和铝加工产品销售均价出现一定程度下降，随着电解槽完成大修恢复使用，高精度铝板带热连轧项目投产，公司电解铝及铝加工整体销量有所增长。随着未来公司在汽车板市场和船用铝材市场的拓展，公司经营有望进一步得到改善。

6. 重大事项

拟非公开发行股票

2016 年 1 月 18 日和 2016 年 2 月 3 日，公司分别召开的第八届董事会第四次会议和 2016 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》。根据《公司 2015 年非公开发行股票预案（修订版）》（以下简称“预案”），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 79,086.12 万股（含），募集不超过 450,000.00 万元资金。各发行对象认购本次非公开发行的股票具体数量金额如下：

表 7 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
南通卓联资产管理有限公司	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
北京银杏盛鸿投资管理有限公司	90,000.00	158,172,231
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
合计	450,000.00	790,861,152

数据来源：公司 2015 年非公开发行股票预案（修订版）。

本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 450,000.00 万元（含 450,000.00 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 8 公司非公开发行股票投资项目情况

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	260,000.00	260,000.00	100.00
合计	486,428.64	450,000.00	92.51

数据来源：公司 2015 年非公开发行股票预案（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，该公司注册资本 1,000 万元，其中公司出资 850 万元，蓝汛欣润科技（北京）有限公司出资 150 万元。该项目地址位于河南省巩义市豫联产业聚集园区，项目用地约 200 亩。建设周期 18 个月，项目实施完成后可用于出租的机柜数量为 12,000 个。该项目建设完成并达产后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。

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。本次发行完成后，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-电解铝-铝加工”及“煤-电-云计算数据中心”综合主业链条过渡提供有力条件。

发行债务融资工具及非公开发行公司债券

公司于 2015 年 5 月 29 日发行了河南中孚实业股份有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具，债券简称“15 中孚 PPN001”，代码 031564064，实际发行总额 4 亿元，计息方式为附息固定。

河南中孚电力有限公司于 2015 年 8 月 26 日发行了河南中孚电力有限公司 2015 年度非公开发行公司债券（第一期），债券简称“15 中孚 01”，代码 118349，实际发行总额 2.0833 亿元，计息方式为附息固定。

公司于 2015 年 8 月、2015 年 9 月召开的第七届董事会第四十次会议、2015 年第六次临时股东大会审议通过了《关于公司非公开发行公司债券方案的议案》。2015 年 12 月，公司收到上海证券交易所出具的《关于对河南中孚实业股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》，载明公司由德邦证券股份有限公司承销、面向合格投资者非公开发行总额不超过 10 亿元的公司债券符合上海证券交易所的挂牌转让条件，上海证券交易所对其挂牌转让无异议。本次债券采取分期发行方式，《无异议函》自出具之日起 12 个月内有效。

资产重组和股权出售

经公司第八届董事会第二次会议及 2015 年第八次临时股东大会审议通过，将子公司河南豫联煤业集团有限公司（以下简称“豫联煤业”）49%的股权、郑州广贤工贸有限公司（以下简称“广贤工贸”）49%股权、郑州市慧祥煤业有限公司（以下简称“慧祥煤业”）19%股权出售给控股股东河南豫联能源集团有限责任公司，交易价格以评估价值为基础，总金额为 65,583.32 万元。交易完成后公司仍拥有豫联煤业⁴收益及表决权为 51%，未改变公司对豫联煤业的控制权。

监管关注

2015 年 8 月，公司收到上海证券交易所上证公监函（2015）0049 号《关于河南中孚实业股份有限公司及有关责任人予以监管关注的决定》：“鉴于公司 2014 年确认关停容量补偿款 23,940 万元，作为固定资产处置收入，但公司对确认关停容量补偿款收入及收到相应补偿款的信息披露不及时、不完整。”针对该事项，公司已于 2015 年 5 月 8 日将该事项的详细情况披露说明，并同时披露已收到的补偿款 5,840 万元，具体详见 2015-049 号公告。根据披露要求，公司及时披露了于 2015 年 6 月、2015 年 9 月和 2016 年 2 月分别收到巩义大唐发电公司支付的补偿款 2,200 万元（详见公司于 2015 年 6 月 17 日披露的临 2015-068 公告）、3,285 万元（详见公司于 2015 年 10 月 1 日披露的临 2015-113 公告）和 12,615 万元（详见 2016 年 2 月 26 日披露的临 2016-025 公告），截至 2016 年 2 月，公司确认计入 2014 年度营业外收入的 23,940 万元补偿款已全部收到。

7. 经营关注

（1）公司下属电解铝产业属“两高一剩”产业受国家调控，存在政策性风险；公司生产作业覆盖煤矿、发电、铝及铝制品等行业，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

⁴ 豫联煤业持有广贤工贸 51%股权，持有慧祥煤业 51%股权。

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) 公司铝深加工生产线陆续投产，目前产品销售情况良好。但由于目前中国处于经济下行阶段，需求增长的放缓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。

8. 未来发展

在我国经济转型升级、提质增效的大背景下，公司将以高性能铝合金特种铝材项目全面达产创效为契机向高附加值产品生产转型。同时，公司计划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-电解铝-铝加工”逐渐向“煤-电-电解铝-铝加工-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。2016 年，公司将以经济效益为中心，着力推进产业、产品升级转型，优化财务结构，争取实现收入约 100 亿的目标。

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。

五、财务分析

公司提供的 2015 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。2015 年纳入合并范围的子公司包括 18 家，较上年新增河南中孚技术中心有限公司，该公司于 2015 年 8 月注册成立，公司持有 100% 股权。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 250.25 亿元，负债合计 193.22 亿元，所有者权益合计 57.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 47.63 亿元。2015 年，公司实现营业收入 97.12 亿元，营业利润-12.93 亿元，净利润-11.19 亿元，其中，归属于母公司净利润为-4.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 255.88 亿元，负债合计 197.97 亿元，所有者权益合计 57.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 48.76 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.27 亿元，营业利润 0.55 亿元，净利润 0.89 亿元，其中，归属于母公司净利润为 1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.34 亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 250.25 亿元，较年初小幅下降 0.57%。其中流动资产占比 21.63%，非流动资产占比 78.37%，与年初相比变化不大。

截至 2015 年底，公司流动资产 54.12 亿元，较年初小幅下降 0.79%，构成变动不大；主要由货币资金（占比 50.22%）、预付款项（占比 7.58%）、其他应收款（占比 8.70%）和存货（占比 22.39%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 27.18 亿元，较年初增长 10.22%，主要系公司应付票据-银行承兑汇票保证金增加所致；其中使用受限货币资金 18.83 亿元（占货币资金的 69.28%），全部为保证金。公司预付款项 4.10 亿元，较年初下降 24.81%，主要系部分业务完结，款项结算所致，账龄

集中在 1 年以内和 1~2 年，占比分别为 75.90%和 20.20%；其中包括对联营公司的预付款 0.17 亿元，为巩义市邢村煤业有限公司的货款。公司其他应收款账面价值 4.71 亿元，较年初下降 24.53%，主要系收回大唐巩义发电有限责任公司补偿款 1.13 亿元所致；其他应收款账面余额 5.03 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 4.46 亿元，计提坏账准备 0.08 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 0.57 亿元，计提坏账准备 0.24 亿元；其他应收款中子公司河南中孚电力有限公司关停小火电机组补偿款 1.26 亿元，已全部于 2016 年 2 月收回。公司存货账面价值 12.12 亿元，较年初小幅下降 1.91%；其中原材料占比 34.37%，在产品占比 53.64%，库存商品占比 9.94%，委托加工物资占比 2.05%；计提跌价准备 0.60 亿元，2016 年在铝行业产能过剩、相关原料、产品价格持续下跌的背景下，公司仍存在一定的存货跌价风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产 196.13 亿元，较年初小幅下降 0.51%；主要由固定资产（占比 60.24%），在建工程（占比 16.90%）和无形资产（占比 12.38%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产 118.16 亿元，较年初增长 23.26%，主要系中孚特铝项目、年产 5 万吨高性能特种铝材项目、高精度铝板带热连轧项目转固所致；固定资产仍以房屋及建筑物和机器设备为主（合计占比 99.57%）；累计计提折旧 45.97 亿元（2015 年计提 5.03 亿元），累计计提减值准备 1.58 亿元（2015 年未计提），固定资产成新率为 72.26%⁵；其中 80.27 亿元的固定资产用于借款抵押，占比 67.93%。公司在建工程 33.14 亿元，较年初下降 35.73%，主要系中孚特铝部分项目、高精度铝板带热连轧项目等项目转固所致。公司无形资产 24.09 亿元，较年初下降 16.20%，主要系对豫联煤业下属煤矿采矿权计提减值所致；仍以采矿权为主，占比 90.32%；2015 年计提减值准备 4.26 亿元，全部来自于采矿权；使用受限资产金额为 17.49 亿元，分别用于抵押借款和公司债券提供担保。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 258.77 亿元，较 2015 年底增长 2.25%，主要系货币资金及预付款项增长所致；资产结构较上年底变动不大，其中流动资产占比 22.96%，非流动资产占比 77.04%。

总体看，公司资产依旧保持较大规模，受行业下行及自身经营情况影响，2015 年公司存货及无形资产计提跌价准备和减值准备规模较年初有所增长；公司资产质量一般。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 193.22 亿元，较年初小幅增长 1.69%。其中流动负债占比 71.52%，非流动负债占比 28.48%，流动负债占比较年初增加 8.05 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动负债 138.20 亿元，较年初增长 14.60%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债增长所致；以短期借款（占比 22.97%）、应付票据（占比 41.64%）、应付账款（占比 10.59%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.51%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 31.74 亿元，较年初增长 33.25%，主要系公司业务所需，增加银行类短期融资所致；以保证借款为主。公司应付票据 57.55 亿元，较年初增长 15.01%，主要系通过票据结算的应付款增加所致；其中银行承兑汇票占比 76.98%，信用证占比 19.74%，其余为商业承兑汇票。公司应付账款 14.64 亿元，主要系应付材料款，较年初下降 21.40%，主要系应付材料款和应付设备款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 14.52 亿元，较年初增长 165.15%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。公司其他流动负债 6.02 亿元，较年初下降 24.59%，主

⁵ 固定资产成新率=（固定资产账面原值-累计折旧）/固定资产账面原值；该公式与公司公开资料所用公式统一。

要系 2014 年发行的 8 亿元非公开定向发行债务融资工具到期支付所致；已计入短期债务。

截至 2015 年底，公司非流动负债 55.02 亿元，较年初下降 20.74%；以长期借款（占比 49.91%）、应付债券（占比 26.72%）和长期应付款（占比 10.13%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款 27.46 亿元，较年初下降 15.49%，主要系公司归还了部分借款以及部分转至一年内到期的非流动负债所致；到期日集中在 2019 年和 2023 年，由于公司长期借款多采用分期还款形势，届时将分别有 4.51 亿元和 1.23 亿元长期借款到期。公司应付债券 21.40 亿元，较年初下降 26.72%，主要系偿还 4.475 亿中小企业私募债所致。公司长期应付款 5.58 亿元，较年初下降 22.62%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；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 2015 年底，公司全部债务 164.27 亿元，较年初增长 5.15%，其中短期债务 109.84 亿元（占比 66.86%），较年初增长 25.78 个百分点，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 54.44 亿元（占比 33.14%），较年初下降 20.99%。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 77.21%、74.23%和 48.84%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2014 年底上升 1.71 个百分点和 2.53 个百分点，整体债务负担和短期债务负担有所加重。考虑到电解铝行业产能过剩局面短时间仍将持续，铝产品单价低位徘徊，为促进销售客户回款周期可能进一步延长，公司未来仍面临一定的流动资金融资需求，预计债务规模将进一步上升。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 197.97 亿元，较 2015 年底增长 2.46%；负债结构较上年底变动不大，其中流动负债占比 72.97%，非流动负债占比 27.03%。截至 2016 年 3 月底，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 77.37%、74.11%和 47.75%，较 2015 年底变动不大。

总体看，公司出于补充流动资金、日常周转的需要，负债规模依旧较大，债务负担仍较重，随着部分一年内到期的长期债务转入短期债务，公司短期偿还压力有所增加。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 57.02 亿元，较年初下降 7.53%，主要系未分配利润和资本公积下降所致。归属于母公司所有者权益 47.63 亿元，其中股本占比 36.56%，资本公积占比 59.08%，盈余公积占比 5.32%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 57.91 亿元，较 2015 年底增长 1.55%，主要系公司 2016 年 1 季度扭亏为盈，未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计 48.76 亿元，构成变动不大。

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，所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2015 年，由于销量增加但产品售价有较大下滑，公司实现营业收入 97.12 亿元，同比增长 0.40%；同期营业成本 92.41 亿元，营业成本同比增长 4.44%，高于营业收入增幅。2015 年，公司实现营业利润-12.93 亿元，净利润-11.19 亿元，亏损额较上年扩大 9.40 亿元。

利润构成方面，2015 年公司投资收益 0.08 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，较 2014 年下降 77.55%，主要系 2015 年联营煤矿公司亏损所致。2015 年公司营业外收入 0.25 亿元，较 2014 年下降 93.18%，主要系 2014 年公司子公司中孚电力获得关停容量补偿款 2.39 亿元，2015 年无此项补偿所致。2015 年公司资产减值损失 4.99 亿元，对公司当期利润情况影响重大，主要为

对子公司豫联煤业下属煤矿计提减值准备 4.25 亿元，对已按法定程序进行清算的子公司河南中孚特种铝材有限公司根据其资产损失情况计提长期股权投资减值准备 0.22 亿元以及存货跌价损失 0.46 亿元。

从期间费用看，2015 年公司费用总额为 12.53 亿元，同比下降 5.93%；其中销售费用 0.26 亿元，较 2014 年增长 3.13%，管理费用 3.35 亿元，较 2014 年下降 2.06%，财务费用 8.93 亿元，较 2014 年下降 7.53%。2015 年公司费用收入比为 12.91%，较 2014 年下降 0.86 个百分点，费用控制能力仍有待提升。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 4.65%，受行业整体下行影响，较 2014 年下滑 3.60 个百分点。由于 2015 年亏损规模较大，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均有较大下滑，分别为-0.42%、-0.99%和-18.86%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.27 亿元，得益于铝产品及贸易业务收入增加，同比增长 59.81%，实现营业利润 0.55 亿元，利润总额 1.24 亿元，净利润 0.89 亿元（2015 年同期营业利润、利润总额和净利润分别为-1.08 亿元、-1.07 亿元和-0.88 亿元）。其中营业外收入 0.69 亿元，主要来自于非流动资产处置利得，占利润总额的 56.27%。

总体看，2015 年，受行业不景气、铝价大幅下跌以及资产减值损失规模较大所致，公司亏损面扩大；2016 年 1 季度，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，加之铝价仍将处于波动态势，公司整体盈利能力仍有待观察。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入为 88.04 亿元，同比下降 7.35%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 85.68 亿元，同比下降 0.44%。2015 年公司经营活动现金流出为 79.36 亿元，同比下降 1.55%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 70.86 亿元，同比下降 2.18%。2015 年公司经营性净现金流为 8.68 亿元，同比下降 39.80%。2015 年公司现金收入比为 88.23%，基本与上年持平，收入实现质量仍需提升。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 7.71 亿元，同比大幅增长 1,021.01%，主要系出售豫联煤业等公司部分股权所致。2015 年公司投资活动现金流出 2.36 亿元，同比下降 27.63%，主要系在建项目接近完工，公司资金投入量较之前下降所致。2015 年公司投资活动现金流净额由 2014 年的-2.57 亿元增加至 5.35 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入 76.31 亿元，同比增长 20.06%，主要系取得借款收到的现金增加所致。2015 年公司筹资活动现金流出 87.53 亿元，同比增长 5.78%。2015 年公司筹资活动现金流净额-11.22 亿元，仍为净流出状态（2014 年为-19.19 亿元）。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 7.61 亿元，投资活动现金流量净额为 1.87 亿元，筹资活动现金流量净额为-4.13 亿元，分别同比增加 6.19 亿元、2.35 亿元和下降 7.25 亿元。其中经营活动现金流量净额增加系营业收入增加，从而销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动现金流量净额增加系处理非流动资产所致；筹资活动现金流量净额减少系偿还债务支付的现金增加所致。

总体看，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；投资活动现金由于出售子公司股权及处置非流动资产转为净流入；偿还历史债务对资金的需要较大，仍有较大的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于流动负债规模的增长，公司流动比率和速动比率均成下降态势，由2014年的0.45倍和0.35倍下降至2015年的0.39倍和0.30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也有所下降，分别为0.26倍和6.28%。公司短期偿债能力进一步弱化。

长期偿债能力方面，由于亏损，公司EBITDA由2014年的15.59亿元下降至3.00亿元，EBITDA利息倍数以及EBITDA全部债务比分别为0.23和0.02（2014年分别为1.15和0.10），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2015年底，公司对外担保余额合计14.64亿元，占净资产的25.67%，担保规模较大，未来可能仍面临着一定的或有负债风险。

截至2015年末，公司及控股子公司在各银行申请的授信总额为99.73亿元，已用授信额度为93.24亿元，间接融资渠道有待拓宽。

2014年7月9日，中铝河南铝业有限公司（以下简称“河南铝业”）以合同纠纷为由，在河南省高级人民法院起诉本公司、河南中孚特种铝材有限公司（以下简称“中孚特铝”）。2014年9月24日，公司与中孚特铝分别提起反诉。2014年12月26日，在河南省高级人民法院主持下三方就部分争议达成调解协议。2015年7月24日，公司收到河南省高级人民法院送达的正式司法鉴定意见书。2015年12月2日，河南省高级人民法院组织各方对该司法鉴定意见书进行开庭质证。根据2015年5月11日《关于公司及控股子公司诉讼进展的公告》，公司收到河南省高级人民法院（2014）豫法民二初字第10号民事判决书，一审判决结果如下：（1）解除河南铝业与中孚实业签订的《关于铝加工合作项目的协议》及《关于铝加工合作项目的补充协议》；（2）中孚特铝按照《2010年3月31日三方盘点清单》返还河南铝业原郑州冷轧厂全部资产以及河南铝业2300轧机电器类、机械类随机备件（此判项各方当事人已按照本院【2014】豫法民二初字第10号民事调解书予以履行，不再具体执行）；（3）中孚特铝于本判决生效后10日内补偿河南铝业资产缺失、毁损金额9,021,080.34元；（4）河南铝业于本判决生效后10日内支付中孚特铝对相应资产进行安装调试及生产过程中所产生的安装、调试、添附、维修、更换及其他相关费用19,017,607.79元；（5）河南铝业于本判决生效后10日内支付中孚特铝代付材料费，以及根据河南铝业、中孚特铝与第三方签订的三方协议所转移之债，中孚特铝已付金额，共计人民币67,007,564.60元；（6）驳回河南铝业、中孚实业及中孚特铝的其他诉讼请求和反诉请求。由于中孚特铝已按照法定程序进行清算，根据《企业会计准则第33号—合并财务报表》及其他相关规定，不再将中孚特铝纳入合并范围。由于本次判决为一审判决，对期后利润的影响，需要根据诉讼的进展和判决执行情况进一步确定。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1041018100017960U），截至2016年4月15日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，2015年公司整体债务负担及短期债务压力增加，由于亏损规模较大，整体偿债能力较上年有所降低，处于较弱水平。

六、担保物债权保护效果

2015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。但同时也应注意到，目前煤价仍处于低位，加之金星煤业目前处于暂停生产状态，上述抵押物未来有一定减值风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达30.72亿元，约为“11中孚债”、“12中孚债”本金合计（21.58亿元）的1.42倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达57.91亿元，约为债券本金合计（21.58亿元）的2.68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”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为3.00亿元，约为债券本金合计（21.58亿元）的0.14倍，公司EBITDA对公司债券的覆盖程度较弱。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入88.04亿元，约为债券本金合计（21.58亿元）的4.08倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

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，2015 年由于铝价大幅下跌以及煤矿资产减值损失规模较大等因素，亏损面持续扩大，但公司铝深加工生产线于 2015 年投产，且在 2016 年第 1 季度实现盈利，并在“煤-电-电解铝-铝加工”一体化等方面具有优势。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，以及未来有望非公开发行股票提升公司资金实力，缓解债务负担，公司对“11 中孚债”、“12 中孚债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2015 年，公司作为国内大型电解铝和铝加工企业，受电解铝价格大幅下降、资产减值损失规模较大等影响，亏损面较 2014 年大幅扩大。随着高精度铝板带热连轧项目等核心转型生产线陆续投产，公司初步实现了向铝深加工方向的转型；铝深加工产品产能的释放及较好的销售情况，使公司 2016 年 1 季度实现扭亏为盈。同时，联合评级也关注到宏观经济下行，铝行业产能过剩，电解铝价格预计持续低位震荡以及公司债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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，分散风险。

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；评级展望维持“负面”。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	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	251.68	250.25	255.88
所有者权益（亿元）	61.67	57.02	57.91
短期债务（亿元）	87.32	109.84	112.85
长期债务（亿元）	68.90	54.44	52.93
全部债务（亿元）	156.22	164.27	165.78
营业收入（亿元）	96.73	97.12	32.27
净利润（亿元）	-1.79	-11.19	0.89
EBITDA（亿元）	15.59	3.00	--
经营性净现金流（亿元）	14.41	8.68	7.61
应收账款周转次数（次）	19.14	30.86	--
存货周转次数（次）	6.60	7.19	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.39	0.13
现金收入比率（%）	88.97	88.23	92.06
总资本收益率（%）	4.03	-0.42	--
总资产报酬率（%）	3.55	-0.99	--
净资产收益率（%）	-2.89	-18.86	1.54
营业利润率（%）	8.25	4.65	10.94
费用收入比（%）	13.77	12.91	9.32
资产负债率（%）	75.50	77.21	77.37
全部债务资本化比率（%）	71.70	74.23	74.11
长期债务资本化比率（%）	52.77	48.84	47.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	0.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.02	--
流动比率（倍）	0.45	0.39	0.41
速动比率（倍）	0.35	0.30	0.32
现金短期债务比（倍）	0.29	0.26	0.27
经营现金流动负债比率（%）	11.95	6.28	5.26

注：2016 年 1 季度相关指标未年化

附件 2 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)
本次债券偿债能力	
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。