

联合国际确认中国宏桥集团有限公司‘BB’的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级；发行人评级展望调整至稳定

香港，2020年7月9日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，确认中国宏桥集团有限公司（“中国宏桥”或“该公司”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望从正面调整至稳定。

联合国际同时确认由中国宏桥发行的高级无抵押美元票据‘BB’的国际长期发行债务评级。本新闻稿披露了已确认的债务评级列表。

中国宏桥的发行人评级确认反映了其领先的市场地位，具有规模效应，垂直整合的产业链平台和高度自给的生产能力。然而，中国宏桥的发行人评级也受制于其相对平缓的增长水平，受限制的产能，较高的客户集中度和财务杠杆比率。

发行人评级展望的调整反映了我们预期在全球经济放缓、市场环境低迷的情况下，中国宏桥的海外增长速度将低于预期，而其经营业绩将在2020年继续受到影响，然后在2021年和2022年逐步恢复。不过其领先的市场地位，规模经济和成本优势，将继续支持其经营业绩和信用状况。

关键评级驱动因素

领先的市场地位：中国宏桥是全球最大的铝生产商之一，主要专注于在中国销售液态铝合金和氧化铝，年产能为646万吨。该公司已将业务扩展到欧洲，印度和马来西亚。为响应国家的环境保护政策，该公司计划将约203万吨的铝产能（约占其年总产能的三分之一）迁移到云南省。首批100万吨的产能正在迁移中，预计将于2021年完成及投产。在云南省政府的扶持政策下，该公司在云南的新生产基地将享受清洁能源和较低的电力成本。中国宏桥预计将分阶段逐步实现产能目标，包括拟将公司的某些现有生产设备迁移至绿色铝创新产业园区，以避免产能迁移期间产量突然下降。预计未来12-24个月，中国宏桥包括迁移费用的年度资本支出约为40-50亿元人民币。

严峻的市场环境拖累增长：2019年，中国宏桥铝合金产品产量同比下降11.3%，这主要是由于中国政府在冬季限制生产，公司将现有的生产设施（320 kA和400 kA）替换为更先进的设备（600 kA）以及台风利奇马（Lekima）造成的暴雨的影响。该公司加大了在氧化铝销售方面的努力，以弥补损失的收入。

自 2020 年初以来，COVID-19 对国内工业生产，投资和消费产生了重大影响，同时也对全球供应链系统产生了深远影响。鉴于目前的情况，我们预计 2020 年全球经济增长仍将低迷，中国宏桥的业绩将进一步下滑，然后在 2021 年和 2022 年逐渐回升。该公司位于几内亚的铝土矿已经投产，预计最早在 2021 年底开始建设氧化铝和电力计划，目前该计划尚处于可行性研究的阶段。

垂直整合的产业链平台：中国宏桥建立了一个垂直整合的产业链平台，包括稳定的铝土矿供应，冶炼厂（铝土矿），拥有自备电厂的世界最大的氧化铝冶炼厂以及原铝加工厂之一。垂直整合的产业链平台使中国宏桥能够控制成本，以保持竞争力。

高度自给能力：中国宏桥能够通过其垂直整合的产业链获得 80% 以上的原材料（即铝土矿）和电力消耗。此产业链使得中国宏桥能减少受市场价格的影响，获得作为两大原铝生产主要成本的原材料（即铝土矿）和电力。高度的自给能力使中国宏桥能够控制成本，以保持竞争力。

稳定的杠杆水平及适中的流动性：随着公司业务逐渐复苏，利润率在稳定的基础上预计略有提高，我们预计中国宏桥的以债务/EBITDA 比率衡量的财务杠杆水平在未来 12-24 个月将保持在 4.5-5 倍。中国宏桥的流动性适中，截至 2020 年第一季度末，中国宏桥拥有 390 亿元人民币的现金，足以覆盖其剩余 2020 年到期的 306 亿元人民币的债务。此外，该公司还有 251 亿元人民币的债务（主要是境内债券）将于 2021 年上半年到期，约占其截至 2020 年第一季度末总债务的 30%。我们认为，尽管市场和执行风险仍然存在，但我们预计中国宏桥届时有能力再融资。截至 2020 年第一季度末，中国宏桥的未使用信贷额度约为人民币 150 亿元。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调中国宏桥的信用评级：若中国宏桥的财务杠杆水平攀升（EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 3 倍或债务/EBITDA 比率持续高于 5.5 倍），或 EBITDA 利润率出现恶化，持续低于 20%。

若发生以下情况，我们将考虑上调中国宏桥的信用评级：若中国宏桥的海外项目，包括在几内亚和印度尼西亚的项目能按预期执行，而使其收入实现持续增长并保持与现有‘BB’区间的其他发行人同一水平的以 EBITDA 利息覆盖倍数和债务/EBITDA 比率衡量的财务杠杆水平。

对于中国宏桥的任何评级行动可能引发对于所评美元票据的类似评级行动。

债项评级列表

- 确认票息率 7.375%、2023 年到期的 2 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’
- 确认票息率 7.125%、2022 年到期的 3 亿美元高级无抵押票据评级为 ‘BB’

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对中国宏桥评级所采用的主要评级方法为联合国际于 2018 年 7 月 16 日发表的 *General Corporate Rating Criteria*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2020 年 7 月 9 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has affirmed ‘BB’ global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to China Hongqiao Group Limited; Issuer Rating Outlook Revised to Stable*）

联系人：

首席分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

第二分析师

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

joyce.huang@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人：

池欣庭

董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2020