

联合国授予中国宏桥集团有限公司‘BB’的国际长期发行人评级和拟发行的美元债券评级，发行人评级展望正面

香港，2019年7月15日 — 联合评级国际有限公司（“联合国”）作为一家国际信用评级公司，授予中国宏桥集团有限公司（“中国宏桥”）‘BB’的国际长期发行人评级，展望正面。

同时，联合国授予由中国宏桥拟发行的高级无抵押美元债券‘BB’国际长期发行债务评级。

该债券募集资金将主要用于偿还中国宏桥现有债务和用于一般公司用途。

关键评级驱动因素

中国宏桥拟发行的美元债券的评级与中国宏桥的国际长期发行人评级‘BB’一致，因该债权构成了中国宏桥的非次级、无抵押债务。中国宏桥对该债券的偿付义务与中国宏桥所有其他已发行及未来发行的高级无抵押债务地位相同。

中国宏桥的发行人评级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，高度自给的生产能力和高营运效率。然而，中国宏桥的发行人评级也受制于其相对平缓的利润增长水平，受限制的产能，较高的客户集中度和财务杠杆比率。

中国宏桥的发行人评级展望正面反映了联合国预期中国宏桥在其投资活动中具有竞争优势：（1）海外氧化铝的生产将在 2022 年或之前提高其营业收入和（2）在 2021 年实施更严格的排放标准之前，优先采用低排放的先进技术。

领先的市场地位：中国宏桥是世界最大的原铝生产商，年产量 646 万吨。该公司在中国山东拥有 8 家铝生产基地和自备电厂，以及在印度尼西亚拥有一家氧化铝生产基地。中国宏桥与上游原材料供应商签订了长期合约，并与下游客户建立了长期业务关系。

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。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 80% 以上的电力消耗。此产业链使得中国宏桥能以低于市场的价格，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。

高营运效率：中国宏桥每天 24 小时，每周 7 天全年运营工厂。该公司关闭部分生产组件以做维护。相比 2016 年 96.5%和 2017 年 94.9%的产能利用率，该公司在 2018 年实现了 98.5%的产能利用率。我们预期中国宏桥将在未来 2-3 年内保持较高的营运效率。

充足的流动性：中国宏桥拥有充足的流动性。截至 2019 年第一季度，中国宏桥拥有 421 亿元人民币现金，以覆盖其剩余 2019 年到期的 217.3 亿元人民币债务。该公司在 2018 年末的受限资产为 105.4 亿元人民币，其中受限制的现金为 12.6 亿人民币，其余的 92.8 亿元人民币为物业，厂房及设备。截至 2018 年底，该公司的总资产为 1,767.3 亿元人民币。

中国宏桥的信贷额度为 580 亿元人民币。截至 2019 年第一季度，已使用额度为 446 亿元人民币。该公司还拥有 5 亿美元的离岸债券发行额度。

评级敏感性因素

对于中国宏桥的任何评级行动可能引发对于本期美元债券的类似评级行动。

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。若中国宏桥在几内亚和印度尼西亚的项目按预期完工，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。

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，均以联合国国际于 2019 年 7 月 11 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB' global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to China Hongqiao Group Limited and its proposed USD notes; the Issuer Rating's Outlook is Positive*）

联系人：

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

joyce.huang@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 2019