

信用等级公告

联合[2016] 127号

联合资信评估有限公司通过对东营方圆有色金属有限公司 2017年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

东营方圆有色金属有限公司
2017年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



东营方圆有色金属有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：6 亿元
本期短期融资券期限：365 天
偿还方式：一次还本付息
发行目的：偿还贷款及补充流动资金

评级时间：2016 年 11 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	46.00	47.27	47.97	53.32
资产总额(亿元)	160.88	167.48	170.03	179.15
所有者权益(亿元)	66.32	75.39	84.73	91.64
短期债务(亿元)	53.18	54.61	43.72	58.86
长期债务(亿元)	8.30	0.00	6.30	9.66
全部债务(亿元)	61.48	54.61	50.02	68.52
营业收入(亿元)	210.83	215.58	220.83	168.02
利润总额(亿元)	12.70	12.32	12.39	9.15
EBITDA(亿元)	18.60	17.00	16.79	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	7.44	3.12	8.46
营业利润率(%)	7.37	7.45	7.71	7.84
净资产收益率(%)	14.37	12.26	10.97	--
资产负债率(%)	58.78	54.98	50.17	48.84
全部债务资本化比率(%)	48.11	42.01	37.12	42.78
流动比率(%)	171.83	164.83	195.52	210.84
经营现金流流动负债比(%)	9.85	8.11	3.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	3.21	2.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	3.88	4.35	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

刘文彬 郭昊

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：Http://www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，东营方圆有色金属有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为国内大型阴极铜生产企业，阴极铜产能规模较大，技术水平较好，具有一定品牌知名度。
2. 近年来，公司收入及利润基本稳定，盈利保持在较高水平。

关注

1. 公司流动资产以货币资金、存货及预付款项为主，货币资金受限规模大，公司资产流动性一般。
2. 公司经营活动现金流净额存在波动，短期债务比重高，存在一定短期支付压力。
3. 公司对外担保金额大，被担保企业行业及区域集中度高，存在或有负债风险。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比高，稳定性弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东营方圆有色金属有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东营方圆有色金属有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东营方圆有色金属有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东营方圆有色金属有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、东营方圆有色金属有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东营方圆有色金属有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

东营方圆有色金属有限公司(以下简称“方圆有色”或“公司”)成立于 1998 年 11 月 25 日,为一家中外合资企业,初始注册资本 360 万美元,2005 年 7 月 14 日变更为 1545 万美元,出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商(姚贤周),其中中方以货币出资 9010 万元人民币,折合外币 1103 万美元,占注册资本的 71.39%;外方出资 442 万美元,占注册资本的 28.61%。截至 2016 年 9 月底,公司注册资本保持 1545 万美元,出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商(姚贤周),持股比例未发生变化,中方占注册资本 71.39%,外方占 28.61%,公司实际控制人为自然人崔志祥。

公司经营范围为废旧铜材的回收利用及铜制品加工、销售,主要从事精炼铜(阴极铜)的生产。截至 2016 年 9 月底,公司共有控股子公司 2 家,分别为山东方圆有色金属技术服务有限公司和东营市方圆有色金属研究院;公司本部下设办公室、财务处、业务处、生产处等 4 个主要一级职能部门。

截至 2015 年底,公司资产总额为 170.03 亿元,所有者权益合计为 84.73 亿元(其中少数股东权益 0.54 亿元)。2015 年,公司实现营业收入 220.83 亿元,利润总额 12.39 亿元。

截至 2016 年 9 月底,公司资产总额 179.15 亿元,所有者权益合计为 91.64 亿元(其中少数股东权益为 0.55 亿元)。2016 年 1~9 月,公司实现营业收入 168.02 亿元,利润总额 9.15 亿元。

公司注册地址:东营市开发区综合园;法定代表人:崔志祥。

二、本期短期融资券概况

公司于 2015 年 4 月取得 20 亿元短期融资券注册额度,本期计划发行 2017 年第一期额度为 6 亿元的短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),期限 365 天。

本期短期融资券所募资金将用于偿还银行贷款及补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国大型铜生产企业之一,主导产品为阴极铜,副产品包括金、银、阳极泥等。公司是山东省内阴极铜生产、金银等贵金属综合回收利用规模最大的骨干企业,废杂铜综合加工利用能力国内领先。

公司产品“鲁方”牌高纯阴极铜在上海期货交易所注册,产品获得中国有色金属工业协会、中国质量协会有色金属分会颁发的“2008 年度有色金属产品实物质量认定金杯奖”。公司目前具备阴极铜 22 万吨/年、稀贵金属综合提取加工 5000 吨/年的设计产能,废杂铜综合加工利用和阴极铜市场销售份额位居全国前列。公司积极开拓海外原料保障渠道,并与智利国营铜矿公司(全球最大的铜矿公司)、荷兰托克(世界 500 强公司)、嘉能可、瑞士矿业、OZ 等国际知名公司签有长期合作协议。

公司具有国家级化验中心和省级技术研发中心,技术水平较好,公司的“吹氧造铕多金属捕集技术”被国务院作为“促进产业振兴的重点先进技术”和“促进有色金属产业升级和振兴的重点关键技术”列入国家科技支撑计划。

公司阴极铜产品质量好,品牌知名度较高,原料全部依赖外购,公司业务对铜价较敏感,

铜价及铜加工费波动使公司盈利能力存在不稳定性。2013~2015年，公司主营业务收入规模受益于阴极铜销量的上升以及新版块废紫铜、转卖收入的补充，同比得以保持小幅增长。公司铜精矿、废杂铜等原料大部分依赖于从国外进口，因此融资利率、汇率变动对公司经营成本影响较大。近几年，伴随着铜加工费的上涨，以及海关货物通关效率的恢复，公司的经营压力有所缓解。

目前，公司资产规模有所增长，货币资金受限比例高，预付款项及存货规模大，整体资产质量一般；公司债务规模较大，且以短期债务为主，短期偿债压力较大；所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱；整体偿债能力尚可；间接融资渠道畅通。未来公司投资规模较小，运营有望保持稳健。总体看，公司主体信用风险较低。

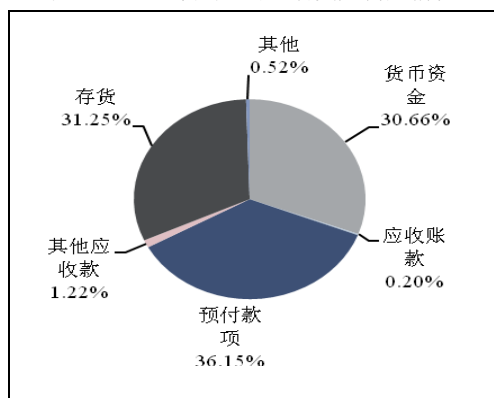
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产规模有所增长，三年复合增长率为2.81%。截至2015年底，公司资产总额为170.03亿元，其中流动资产占比90.51%，非流动资产占比9.49%，资产结构以非流动资产为主。近三年，公司资产结构保持稳定。

图1 2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司流动资产年均复合上升2.09%，截至2015年底，公司流动资产153.90亿元。流动资产构成上货币资金、预付账款和存货占比较大。

2013~2015年，公司货币资金有所增长，年均复合增长3.45%。截至2015年底，公司货币资金为47.19亿元，同比上升3.28%。公司货币资金中受限资金36.37亿元（占77.07%），受限占比高。

2013~2015年，公司应收票据规模快速下降。截至2015年底，公司应收票据0.77亿元，同比下降49.86%，主要系银行承兑票据（占64.94%）。

2013~2015年，公司应收账款规模快速下降，截至2015年底，公司应收账款账面余额为0.31亿元，同比大幅下降57.02%，主要系应收关联方款项减少所致，账龄均为一年以内，且公司未应收账款计提坏账准备总额。

2013~2015年，公司预付账款不断增长，年均复合增长率为10.71%。截至2015年底，公司预付账款为55.64亿元，主要为支付的原材料采购款。

2013~2015年，公司其他应收款快速下降，截至2015年底，公司其他应收款1.88亿元，主要是下游客户暂借款和其他周转金。账龄来看，一年以内占69.91%，1至2年占28.52%，3年以上占1.57%。公司计提坏账准备30.96万元。

2013~2015年，公司存货规模有所增长，年均复合增长6.15%。截至2015年底，公司存货为48.09亿元，其中原材料和库存商品分别为30.44亿元和3.55亿元，公司期末对存货进行检查，未发现存货可变现净值低于成本的情形，因此未计提存货跌价准备。

截至2016年9月底，公司资产总额为179.15亿元，其中仍以流动资产为主，所占比重为91.46%。

从经营效率指标来看，由于产品主要以现汇交易，公司应收类科目规模较小，使得销售

债权周转次数较高，2015 年为 131.75 次。2013~2015 年，公司存货周转次数分别为 4.64 次、4.55 次和 4.38 次，存货周转效率总体处于较好水平；公司总资产周转次数相对稳定，近三年分别为 1.40 次、1.31 次和 1.31 次。总体看，公司整体经营效率良好，但流动性一般。

总体看，公司资产规模略有增长，货币资金、存货及预付账款原材料及相关采购款项比重较大，采用点价法能够一定程度上降低存货的跌价风险；其中货币资金受限比例高。公司资产质量及流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，公司近三年经营活动产生的现金净流量快速下降，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 255.13 亿元，较 2014 年增长 0.82%。同期，公司现金收入比为 115.53%，同比下降 1.85 个百分点，公司总体收入实现质量较好。此外，2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金 1.65 亿元，较 2014 年大幅下降 73.61%，主要系跟踪期内公司转卖收入同比下降所致。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 248.79 亿元。2015 年，公司经营活动现金流净额为 3.12 亿元。

从投资活动看，近三年公司投资活动产生的现金净流量波动中有所下降。2015 年公司投资活动现金流入 0.24 亿元，其中收回投资收到的现金为 0.18 亿元，主要系公司赎回在银行购买的周末理财短期投资。同期，公司投资活动现金流出 0.74 亿元。2015 年，公司投资活动现金流净额-0.50 亿元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金均为净流出。2015 年公司筹资活动现金流入主要是取得银行借款及发行债券募集的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款和兑付短期融资券和私募债的资金。2015 年公司

支付其他与筹资活动有关的现金 12.00 亿元，主要系公司偿还 6 亿元短期融资券和 6 亿元私募债。2015 年，公司筹资活动现金流净额为 -1.88 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为 8.46 亿元；投资活动现金流净额为-0.05 亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金流净额为 -2.31 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金为 18.00 亿元，系公司发行的短期融资款、私募债等。

总体看，近年来公司经营活动产生的现金净流量能够满足公司投资需求，但受公司偿还债务影响，仍有一定外部资金需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率、速动比率平均值分别为 181.58%和 126.40%，2015 年底分别为 195.52%和 134.42%。2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 210.84%和 145.16%，均较 2015 年有所提升。2015 年，公司经营活动现金流流动负债比为 3.97%，较 2014 年下降 4.14 个百分点。受货币资金中受限资金占比高影响，公司现金类资产受限比例较高，另外公司预付款项占比高且短期债务规模大，公司存在一定短期支付压力。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额为 9.28 亿元，担保比率为 10.13%。公司对外担保均为互保关系且属于同一区域，存在或有负债风险。截至 2016 年 9 月底，各被担保方经营状况良好。

表1 截至2016年9月底公司对外担保情况

序号	被担保方	担保金额(万元)	期限	担保类型
1	胜利油田高原石油装备有限责任公司	40000	1 年	保证担保
2	山东海科化工集团有限公司	7000	1 年	保证担保
3	山东大海集团有限公司	7630	1 年	保证担保

4	山东永泰化工有限公司	11850	1年	保证担保
5	山东神驰化工集团有限公司	8000	1年	保证担保
6	东营金茂铝业高科技有 限公司	3300	1年	保证担保
7	胜利油田胜利动力机械集团 有限公司	6000	1年	保证担保
8	山东兴达轮胎有限公司	9000	1年	保证担保
合计		92780		--

资料来源：公司提供

注：担保方式均为全额不可撤销连带责任担保。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得 179.16 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 51.83 亿元，已使用额度 127.33 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期拟发行的 2017 年第一期短期融资券额度为 6 亿元，占公司 2016 年 9 月底短期债务的 10.19%，及全部债务的 8.76%，（如考虑其他流动负债中的有息部分，本期短期融资券占 2016 年 9 月底公司短期债务的 9.72%，全部债务的 8.82%）本期短期融资券的发行对公司现有债务结构存在一定影响。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 48.84% 和 42.78%；以 2016 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司上述指标分别上升至 50.50% 和 44.85%，债务负担将有所上升。但考虑到本期短期融资券的募集资金将部分用于偿还贷款，所以实际债务水平可能低于上述预测情况。

2013~2015 年，公司现金类资产呈上升趋势，分别为 46.00 亿元、47.27 亿元和 47.97 亿元，分别为本期短期融资券的 7.67 倍、7.88 倍和 8.00 倍，如考虑货币资产中的受限资金，保障倍数将小于上述测算值。截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产为 53.32 亿元，为本期短期融资券的 8.89 倍（如扣减受限资产，则现金类资产为 7.40 亿元，为本期短期融资券的 1.23 倍）。

整体看，公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力一般。

2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 1.41 倍、1.24 倍和 0.52 倍。公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障能力趋弱。

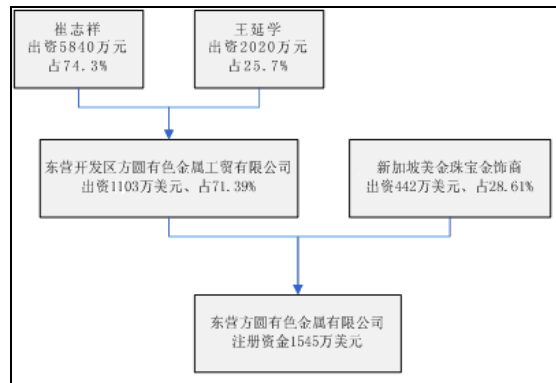
考虑到公司较大的经营规模及良好的获现能力，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

六、结论

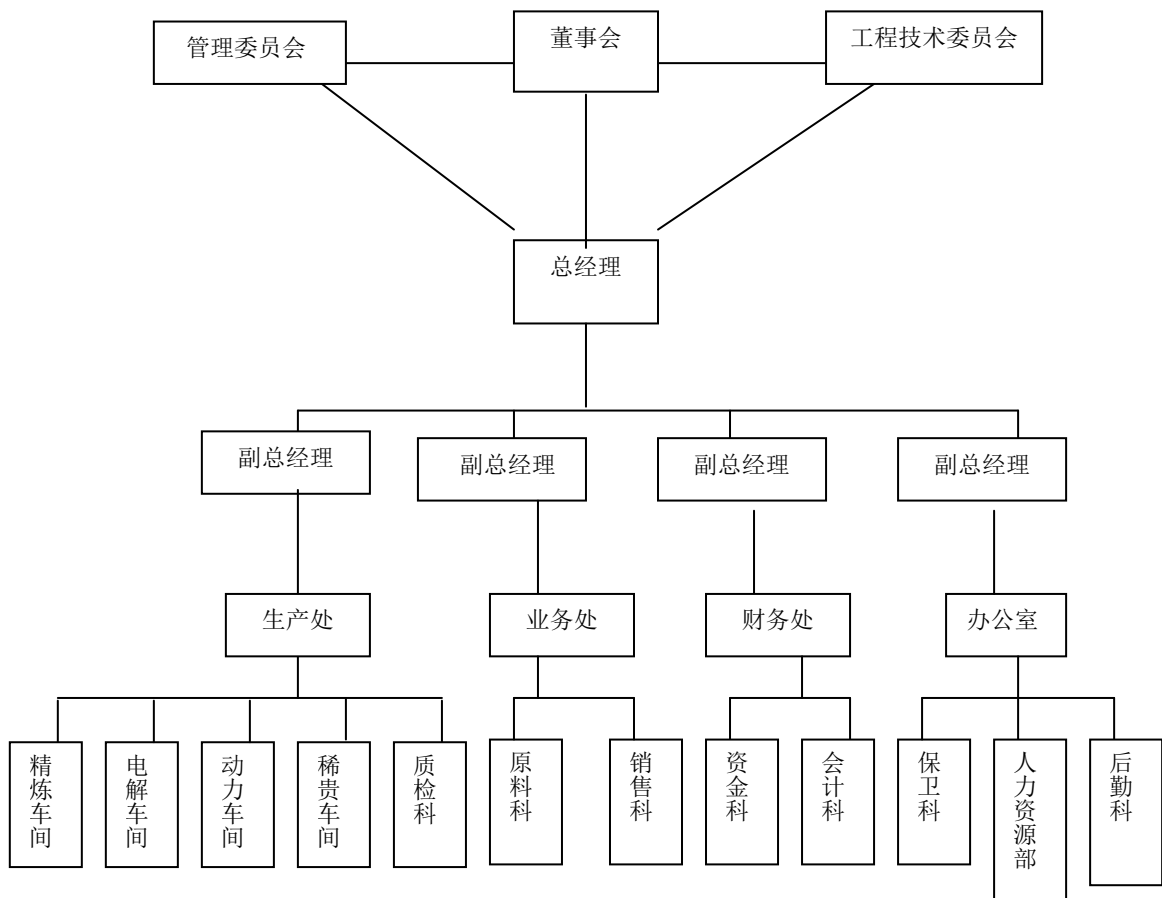
公司作为中国大型阴极铜生产企业，具备较好的技术水平，阴极铜产品质量好，品牌知名度较高。受益于阴极铜销量的上升以及新版块废紫铜、转卖收入的补充，公司营业收入规模同比得以保持增长。公司铜精矿、废杂铜等原料大部分依赖于从国外进口，因此融资利率、汇率变动对公司经营成本影响较大。公司现金类资产及经营活动现金流净额对本期短期融资券的保障能力一般，考虑到公司较大的经营规模及良好的获现能力，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.00	47.27	47.97	53.32
资产总额(亿元)	160.88	167.48	170.03	179.15
所有者权益(亿元)	66.32	75.39	84.73	91.64
短期债务(亿元)	53.18	54.61	43.72	58.86
长期债务(亿元)	8.30	0.00	6.30	9.66
全部债务(亿元)	61.48	54.61	50.02	68.52
营业收入(亿元)	210.83	215.58	220.83	168.02
利润总额(亿元)	12.70	12.32	12.39	9.15
EBITDA(亿元)	18.60	17.00	16.79	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	7.44	3.12	8.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.22	39.85	131.75	--
存货周转次数(次)	4.64	4.55	4.38	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.31	1.31	--
现金收入比(%)	104.69	117.38	115.53	111.55
营业利润率(%)	7.37	7.45	7.71	7.84
总资本收益率(%)	11.61	10.32	9.60	--
净资产收益率(%)	14.37	12.26	10.97	--
长期债务资本化比率(%)	11.12	--	6.92	9.53
全部债务资本化比率(%)	48.11	42.01	37.12	42.78
资产负债率(%)	58.78	54.98	50.17	48.84
流动比率(%)	171.83	164.83	195.52	210.84
速动比率(%)	122.17	115.84	134.42	145.16
经营现金流动负债比(%)	9.85	8.11	3.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	3.88	4.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	3.21	2.98	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 东营方圆有色金属有限公司 2017年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

东营方圆有色金属有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。东营方圆有色金属有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东营方圆有色金属有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东营方圆有色金属有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如东营方圆有色金属有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东营方圆有色金属有限公司、主管部门、交易机构等。

