跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]914 号

东营方圆有色金属有限公司：

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：

东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

东营方圆有色金属有限公司公开发行的“16 方圆 01”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：

二零一八年 六月十四日

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

东营方圆有色金属有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 方圆 01	15 亿元	3 年	AA	AA	2017.6.26

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2016 年（调整后）	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	186.75	215.66	214.48
所有者权益（亿元）	93.84	103.29	105.50
长期债务（亿元）	17.08	23.77	28.27
全部债务（亿元）	74.02	87.14	82.23
营业收入（亿元）	223.21	229.21	57.54
净利润（亿元）	9.05	9.14	2.17
EBITDA（亿元）	17.14	18.28	--
经营性净现金流（亿元）	5.93	2.22	7.61
营业利润率（%）	8.13	8.30	8.02
净资产收益率（%）	10.14	9.27	2.08
资产负债率（%）	49.75	52.10	50.81
全部债务资本化比率（%）	44.10	45.76	43.80
流动比率（%）	2.25	2.26	2.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	3.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.22	--

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；公司其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，东营方圆有色金属有限公司（以下简称“方圆有色”或“公司”）作为国内大型阴极铜生产企业之一，在生产规模、技术及工艺水平等方面继续保持优势。2017年，公司收入规模保持稳定，经营状况良好。2017年下半年，受供给侧改革及环保限产影响，铜价大幅上涨，公司利润平稳增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司原料依赖进口、债务结构不合理、关联交易和对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司与托克投资（中国）有限公司长期供应合作协议的持续推进，公司以技术输出换取资源，原材料的供应得到有效保障，有利于公司良好经营状况的保持。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 方圆 01”债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017年，公司仍是国内领先的废杂铜综合加工企业，收入规模保持稳定，经营状况良好。

2．2017年下半年，受供给侧改革及环保限产影响，铜价大幅上涨，公司利润水平平稳增长。

3．公司与托克投资（中国）有限公司长期供应合作协议持续推进，公司以技术输出换取资源，原材料的供应得到有效保障，有利于公司良好经营状况的保持。

关注

1．跟踪期内，公司生产原材料高度依赖进口，年内人民币汇率双向波动幅度加大，公司仍面临一定的汇率变动风险。

2．2017 年，公司与东营鲁方金属材料有限公司的关联交易规模较大，对公司的经营独立性产生一定影响。

3．公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善；公司对外担保规模较大，且被担保企业区域集中度较高，使其面临一定的或有负债风险。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

李　莹
电话：010-85172818
邮箱：liying@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

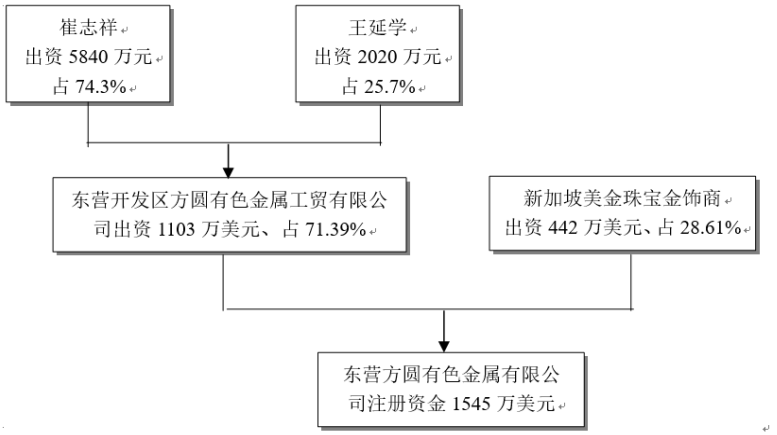
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，是由东营开发区方圆有色金属工贸有限公司（以下简称“方圆工贸”）和新加坡美金珠宝金饰商共同设立的中外合资企业，初始注册资本 360 万美元。截至 2018 年 3 月底，方圆工贸持股比例为 71.39%，为公司控股股东，崔志祥对方圆工贸持股 74.30%，为公司实际控制人，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：废旧铜材的回收利用及铜制品加工、销售及进出口业务、仓储物流（不含危险化学品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 3 月底，公司本部下设办公室、财务处、业务处和生产处共计 4 个主要一级职能部门，组织架构未发生变化；公司拥有 3 家全资子公司和 1 家控股子公司。截至 2018 年 3 月底，公司拥有员工合计 1,518 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 215.66 亿元，负债合计 112.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 103.29 亿元，归属于母公司的所有者权益 102.72 亿元。2017 年，公司实现营业收入 229.21 亿元，净利润（含少数股东损益）9.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 214.48 亿元，负债合计 108.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 105.50 亿元，归属于母公司的所有者权益 104.94 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.54 亿元，净利润（含少数股东损益）2.17 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.18 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 0.91 亿元。

公司注册地址：东营开发区综合开发园；法定代表人：崔志祥。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 10 月，公司发行“东营方圆有色金属有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，最终发行规模为 15 亿元，债券票面利率为 6.5%，期限为 3 年，第 2 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 10 月 31 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为 2019 年 10 月 31 日，兑付日期为 2019 年 10 月 31 日。本期债券已于 2016 年 11 月 11 日在上海证券交易所

挂牌交易，证券简称“16 方圆 01”，证券代码“136807.SH”。

截至 2017 年 4 月底，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。募集资金在扣除发行费用后全部用于补充流动资金和偿还债务。

公司已于 2017 年 10 月 31 日支付本期债券自 2016 年 10 月 31 日至 2017 年 10 月 30 日期间的利息。本次债券票面利率（计息年利率）为 6.50%，每手“16 方圆 01”面值 1,000 元，派发利息为 65.00 元（含税）。

三、行业分析

1．上游供给及下游消费

受经济下行和产能过剩的影响，2017 年全球铜矿产量 1,970 万吨，同比减少 1.99%；中国铜矿产量为 186 万吨，同比减少 2.11%，占全球总产量的 9.44%。中国铜矿资源产量占全球总产量的比重远高于铜矿资源储量占全球总储量的比重，资源储量与开采量的不匹配致使中国的铜矿供给紧张。

2017 年中国累计进口铜矿石及精矿 1,734.96 万吨，同比增长 2.28%，相比规模庞大的进口数量，中国铜矿石及精矿出口量极少，2017 年出口量仅为 187.65 吨。2018 年 1~3 月，中国进口铜矿石及精矿累计进口 467.56 万吨，同比增长 8.37%。中国铜精矿资源有限，产量远不能满足铜冶炼行业的铜矿需求，中国铜冶炼企业自给率普遍较低，生产对进口铜精矿的依赖程度很大。

铜行业下游消费主要集中于电力、空调制冷、交通运输、建筑和电子等行业。在电力行业方面，电力电缆行业是中国铜消费的主要需求点。2017 年中国电网基本建设投资完成额 5,314.67 亿元，同比减少 2.15%。在去产能的背景下，未来电力行业整体增长势头将放缓，但随着中国电力体制改革的逐步推进，输配电升级改造已成为电力行业未来发展的重点之一，中国特高压电网已经进入全面提速大规模建设的新阶段，这将对铜行业下游电缆行业带来巨大的机遇。

空调制冷方面，家电行业是中国铜消费的第二大主力。2017 年空调产量同比增长 26.40%，出口量同比增长 22.72%，内销量同比增长 8.91%；2017 年冰箱产量同比增长 13.60%，出口量同比增长 11.84%，内销量同比下降 4.28%。受国内经济增速放缓、需求持续疲软影响，空调、冰箱消费增长乏力。预计未来家电行业景气度仍将保持较低水平，需求改善承压。

交通运输方面，原铜被广泛运用于船舶、汽车、铁路等行业。2017 年中国汽车产量为 2,901.54 万辆，同比增长 3.19%,增速比上年同期回落 11.27 个百分点；2017 年中国汽车销量 2,887.89 万辆，同比增长 3.04%，增速比上年同期回落 10.61 个百分点。中国汽车行业产销量增速放缓，未来对原铜的需求可能保持小幅平稳增长。

房地产行业方面，受宏观经济增速放缓及房地产调控政策的影响，房地产投资增速放缓，2017 年，全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年名义增长 7.0%，投资增速较上年小幅增长。预计未来房地产行业对铜的需求将维持平稳增长趋势。

总体看，2017 年，我国铜矿石及精矿进口量同比有所增长，铜加工行业进口原料的依赖程度仍然较高；铜下游产业增长乏力，电力电缆行业将继续作为铜行业的主要消费支撑。

2．价格走势

（1）铜金属价格

2016 年四季度以来，受大宗商品价格回暖影响，铜价持续震荡走强，特别是 2017 年下半年，受供给侧改革及环保限产影响，铜价突破前期震荡区间并大幅上涨，截至 2017 年底，LME3 个月铜

期货官方价为 7,192.00 美元/吨，较年初上涨 28.80%。2018 年以来，铜价仍维持强势，LME3 个月铜期货官方价在 6,500 美元/吨~7,300 美元/吨的区间内宽幅震荡。

图 2　2016 年以来铜价走势情况



资料来源：Wind

（2）铜精矿加工费（TC/RC）价格

2016 年江西铜业与 Freeport-McMoRan 公司达成一致协议，确定 2017 年铜加工粗炼费/精炼费（TC/RC）为 92.5 美元/吨和 9.25 美分/磅，较 2016 年下降 4.98%，但仍处于历史相对高位。2017 年底，铜陵有色与自由港就 2018 年铜精矿加工费达成协议，定为 TC（粗炼费）82.25 美元/吨和 RC（精炼费）8.225 美分/磅，较 2017 年大幅下滑 11.08%。

总体看，2017 年以来铜价大幅回升后呈宽幅震荡，未来走势仍有待观望；2017 年以来，铜加工费有所下降，对铜冶炼企业盈利水平形成一定不利影响。

3．行业政策

2017 年，中国有色金属工业协会再生分会接到通知，称 2018 年底废五金包括废电线、废电机马达、散装废五金将禁止进口。具体来看，2018 年起，进口固废类批文由按年度核定改为按季度核定；截至 2018 年 4 月份，前九批累计废七类（废铜）批量同比下降约 88%；2018 年底，废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将被禁止进口，即所谓废七类铜进口将被完全禁止。2018 年 3 月 1 日起，进口冶炼炉渣、木材、废电动机、电线电缆、家电废料等再生料携带废物标准不能超过总重量 0.5%（废电机、废五金一般夹杂物限量由 2%加严为 0.5%，废冶炼渣的一般夹杂物限量由 1%加严为 0.5%）。另外，将取消贸易单位代理进口，仅允许加工利用企业自营进口固废，防控环境风险。

总体看，2017 年，废铜进口政策出现较大变动，将对铜行业产生重大影响。

4．行业关注

（1）进口依赖程度较高，国际铜矿资源供应不稳定

中国铜资源自给率较低，铜加工行业对进口原料的依赖程度较高，相关出口国的经济形势、税收和贸易政策的变化以及国际大型矿企的停工减产，都将加大国内铜加工的成本控制压力。

（2）全球流动性影响铜价

铜期货属于国际期货市场成熟品种，具备一定的“金融属性”，美元指数的走势对铜价有较大影响，使铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国，尤其是美国货币政策的影响。

（3）行业对外议价能力降低

中国铜矿石加工费主要由国内八家大型企业联合对外议价，国际矿业巨头减产一定程度上会将削弱我国企业在铜矿石加工费谈判中的议价能力。

（4）废铜进口政策变动将影响国内供应，可能会造成铜价大幅波动

2017 年，废铜进口政策出现较大变动，国内废铜供应量将大幅下降，可能会造成铜价大幅波动，从而将对铜行业产生重大影响。

5．行业发展

为解决资源自给率过低，不少国内企业纷纷开展海外资源收购，特别在政府支持鼓励海外资源收购的大背景下，海外资源收购已成为中国铜冶炼行业常态趋势。

随着国家产业政策推动铜工业结构调整和产业升级，中国铜冶炼行业将朝着淘汰落后产能、提升资源综合利用率和节能环保水平的方向发展。

我国电力体制改革逐步推进，输配电升级改造将成为电力行业未来发展的重点之一。长期看，中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对铜产品的中长期需求产生积极影响。

总体看，部分有实力的企业陆续开展海外资源收购；在政策的引导下，铜冶炼企业将朝着淘汰落后产能、提升工艺和环保水平的方向平稳发展。

四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事阴极铜、金、银等稀贵金属生产与销售，以及铜精矿贸易等业务。阴极铜生产是公司的核心业务，公司利润主要来自阴极铜、金、银、阳极泥和废紫铜。2017 年，公司经营情况保持稳定，公司实现营业收入 229.21 亿元，较上年增长 2.69%；公司实现营业利润 12.21 亿元，较上年增长 0.88%；公司实现净利润 9.14 亿元，较上年增长 0.97%。

从主营业务收入构成来看，2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比为 97.08%，主营业务突出。主营业务收入主要包括阴极铜、金、银等稀贵金属的生产与销售业务，铜精矿贸易以及废紫铜销售业务。2017 年，公司主营业务收入构成与上年相比变化不大，其中公司阴极铜生产与销售实现收入 160.66 亿元，占 72.20%；铜精矿含铜产品实现收入 14.33 亿元，占 6.44%；阳极铜含铜产品实现收入 12.48 亿元，占 5.61%；Au99.99 产品实现收入 20.80 亿元，占 9.35%。公司其他业务收入主要包括稀贵稀散金属交易收入，稀贵稀散金属主要来源于公司从进口废杂铜中提取出的钯、硒、镍、碲等稀贵稀散金属，占公司营业收入比重小。

从主营业务毛利率来看，2017 年，公司阴极铜生产与销售的毛利率为 7.93%，较上年下降，主要系 2017 年铜加工费下降所致。2017 年，公司金产品毛利率为 8.64%，较上年变化不大，主要系黄

金价格全年维持宽幅震荡格局。2017 年，公司铜精矿含铜产品毛利率为 3.28%，公司阳极铜含铜产品毛利率为 7.81%，均较上年上升，主要系铜价的上涨所致。综上，2017 年，公司的综合毛利率较上年下降 0.25 个百分点至 7.91%。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

产品名称	2016 年			2017 年			收入变化情况	毛利率变化情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
阴极铜	144.60	66.15	8.19	160.66	72.20	7.93	11.11	-0.26
阳极泥	1.77	0.81	66.07	4.07	1.83	21.80	129.94	-44.27
铜精矿含铜	7.82	3.58	2.01	14.33	6.44	3.28	83.25	1.27
铜精矿含银	2.70	1.23	3.56	1.50	0.68	2.80	-44.44	-0.76
废紫铜	14.46	6.61	7.36	1.77	0.79	6.16	-87.76	-1.20
阳极铜含铜	15.40	7.04	7.24	12.48	5.61	7.81	-18.96	0.57
金精矿含铜	0.06	0.03	5.70	--	--	--	--	--
粗铜	5.02	2.30	7.49	5.64	2.54	7.52	12.35	0.03
铜精矿含金	3.68	1.68	4.12	0.78	0.35	1.94	-78.80	-2.18
金精矿含金	2.31	1.06	2.79	0.22	0.10	2.29	-90.48	-0.50
Au99.99	19.86	9.09	8.61	20.80	9.35	8.64	4.73	0.03
技术服务收入	0.94	0.43	10.23	0.27	0.12	45.86	-71.28	35.63
合计	**218.60**	**100.00**	**8.16**	**222.52**	**100.00**	**7.91**	**1.79**	**-0.25**

资料来源：公司审计报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.54 亿元，同比减少 0.12%；实现营业利润 2.72 亿元，同比减少 13.93%；实现净利润 2.17 亿元，同比减少 8.51%，主要系公司的废紫铜基本全部用于自产使用，对外销售减少所致。

从公司营业收入区域分布来看，2017 年公司营业收入主要分布在华东地区，营业收入区域分布较为稳定，具体情况如下表所示。

表 2　2016~2017 年公司分地区营业收入情况（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年	
地区	金额	占比	金额	占比
华北地区	65.51	29.35	64.32	28.06
华东地区	131.13	58.75	135.53	59.13
中南地区	26.57	11.90	29.36	12.81
合计	**223.21**	**100.00**	**229.21**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司核心业务为废杂铜电解阴极铜，2017年受益于阴极铜销售规模的上升，公司营业收入规模较上年稳定增长。2017年受市场供求关系和铜价波动的影响，废杂铜的加工费较上年有所下降，使得阴极铜板块的毛利率有所下降，带动公司综合毛利率小幅下降。

2．产品生产

产品产能方面，2017 年，公司主要产品阴极铜、阳极泥（含金银）和金的产能较上年均未发生

变化，分别为 221,000 吨/年、5,000 吨/年和 8 吨/年。

产品产量方面，2017 年，公司阴极铜产品产量为 220,958.00 吨，较上年增长 0.01%；公司金产品产量为 7.68 吨，较上年增长 3.78%；公司阳极泥产品产量为 3,559.00 吨，较上年增长 11.25%，相关主要产品的产量均较为稳定。

产能利用率方面，2017 年公司产能未发生变化，公司采用以销定产模式应对市场需求，阴极铜、金和阳极泥的产量、产能利用率均小幅上升。

表 3　2016~2017 年公司阴极铜等部分产品产能及产量情况（单位：吨、%）

产品	2016 年			2017 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
阴极铜	221,000.00	220,937.00	99.97	221,000.00	220,958.00	99.98
金	8.00	7.40	92.50	8.00	7.68	96.00
阳极泥	5,000.00	3,199.00	63.98	5,000.00	3,559.00	71.18

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司产能稳定，主要产品产量受客户需求的影响小幅增长，产能利用率整体保持较高水平。

3．原材料采购

从采购方式来看，2017 年，公司主要原料采购仍是与国内、国际知名公司签订与销售订单期限匹配的长期供应合同；公司 90%的原料来自外部采购，主要为废杂铜；10%的原材料来自国内采购，主要以粗铜和阳极铜为主。从采购成本控制来看，公司进口货物定价方式仍然主要包括作价期平均价和点价。从采购结算来看，公司仍采用预付货款的方式结算，其中国外采购部分主要采用国际信用证结算，账期 3~6 个月；国内采购部分主要采用国内信用证、银行承兑汇票和现汇方式结算。

公司主要原材料全部来自外部采购，主要原材料为废杂铜，由于废杂铜市场价格较透明，采购价格随行就市。受年内铜价大幅上涨影响，2017 年公司废杂铜采购平均价格由上年的 3.13 万元/吨升至 3.65 万元/吨。铜精矿采购价格方面，公司主要根据国际价格定价。具体情况如下表所示。

表 4　2016~2017 年公司主要生产用原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、万元）

项目		2016 年	2017 年
粗铜	采购量	32,560	28,634
	采购均价	3.23	3.82
	采购金额	105,169	109,382
阳极铜	采购量	56,314	44,729
	采购均价	3.23	3.83
	采购金额	181,894	171,312
废杂铜	采购量	198,713	191,588
	采购均价	3.13	3.65
	采购金额	621,972	699,296
湿法铜	采购量	36,842	30,581
	采购均价	3.27	3.95
	采购金额	120,473	120,795

资料来源：公司提供
注：公司 2016 和 2017 年分别采购湿法铜的总量为 156,613 吨和 108,267 吨，其中投入生产的部分为上表列示的湿法铜采购量 36,842 吨和 30,581 吨，剩余的 119,771 吨和 77,686 吨用于销售。

从采购集中度来看，2017 年公司从国外的托克公司、CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE 和 OYU TOLGOI LLC 等公司采购，主要为铜精矿、粗铜和废杂铜，采购金额 49.03 亿元，占采购总金额 24.58%，采购集中度一般。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。

表 5　2017 年公司主要原材料前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购品种	采购金额	占采购总金额比重
托克公司	铜精矿、粗铜	205,923	10.32
CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	铜精矿、粗铜	112,645	5.65
OYU TOLGOI LLC	铜精矿	71,825	3.60
AMI TRADING (USA)INC.	废杂铜	63,215	3.17
KATAMAN METALS,LLC	废杂铜	36,651	1.84
合计	**--**	**490,259**	**24.58**

资料来源：公司提供

公司进口的废杂铜为 6 类废杂铜，不会受到禁止或限制进口的而影响，并且进口的是 6 类中的 1#、2#光亮铜，不带有包装物，所以不受携带废物的影响；目前，公司废杂铜进口全部为自营进口。因此，废铜进口政策变动对公司原材料采购影响较小。

总体看，2017 年公司采购的原材料仍以废杂铜为主，公司原料采购对进口依赖程度较高，供应商主要系国际大型企业，具备相关原料稳定供应的盈利。公司经营成本受融资利率、汇率变动的影响较大。废铜进口政策变动对公司原材料采购影响较小。

4．产品销售

2017 年，公司销售模式仍是以直销为主，贸易商为辅。从结算方式看，阴极铜产品采用预收货款方式结算，其中长单按月结算，现货当天结算；金产品采用现金结算；铜金精矿全部销售给东营鲁方，结算方式为银行电汇、银行承兑汇票和国内信用证。

公司作为中国大型的铜加工企业，国内铜冶炼加工费的高低直接影响公司阴极铜生产的利润水平。2017 年，国际铜冶炼加工费下降，年均为 92.50 美元/吨和 9.25 美分/磅，具体情况如下表所示。

表 6　2016~2017 年铜精矿加工费（TC/RC）（单位：美元/吨、美分/磅）

科目	2016 年	2017 年
TC/RC	97.35/9.735	92.5/9.25

资料来源：公司提供
注：TC 为铜粗炼加工费，RC 为铜精炼加工费。

从销量看，2017 年，公司阴极铜和金产品销量变化均不大，产销情况呈满销状态；阳极泥销量为 268.00 吨，同比增长 131.03%，主要系产量增长所致。

从销售价格看，2017 年，受铜行业大环境影响，铜产品均价有所上升，公司阴极铜销售均价为 4.27 万元/吨，较上年均价增长 24.85%。同时，由于黄金价格全年维持宽幅震荡走势，公司黄金销售均价由 2016 年的 26,843.77 万元/吨上升至 27,089.08 万元/吨，阳极泥价格由 2016 年 152.58 万元/吨下降至 151.72 万元/吨。

表 7　2016~2017 年公司阴极铜等产品的销量及销售价格情况

产品名称	项目	2016 年	2017 年
阴极铜	销售均价（单位：万元/吨）	3.42	4.27
	销量（单位：吨）	302,967	299,495
	委托加工量（单位：吨）	82,030	78,537
	产销率（单位：%）	100.00	100.00
湿法阴极铜	销售均价（单位：万元/吨）	3.42	4.22
	销量（单位：吨）	119,771	77,686
	产销率（单位：%）	--	--
金	销售均价（单位：万元/吨）	26,843.77	27,089.08
	销量（单位：吨）	7.40	7.68
	自用量（单位：吨）	--	--
	产销率（单位：%）	100.00	100.00
阳极泥	销售均价（单位：万元/吨）	152.58	151.72
	销量（单位：吨）	116.00	268.00
	自用量（单位：吨）	3,083.00	3,291.00
	产销率（单位：%）	3.72	7.53

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，公司 2017 年前五大客户的销售收入总额为 97.58 亿元，占总销售收入的比重为 42.57%，销售集中度尚可。

表 8　2017 年公司前五名销售客户情况（单位：万元、%）

客户名	销售额	占比
上海金川国际贸易有限公司	268,343	11.71
南京华新有色金属有限公司	259,231	11.31
上海黄金交易所	208,044	9.08
江铜华北（天津）铜业有限公司	168,343	7.34
天津大无缝铜材有限公司	100,473	4.38
合计	**1,004,434**	**43.82**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司铜产品产销率较高，销售势头良好；受铜行业大环境影响，铜产品均价有所上升，销售集中度尚可。

5．关联交易

2017 年，公司关联交易对象仍是东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）和东营鲁方物流有限公司（以下简称“鲁方物流”）。公司销售给东营鲁方的主要是铜精矿和金精矿，公司采购自东营鲁方的主要是铜精矿、阴极铜加工费、阳极铜和粗铜，公司采购自鲁方物流的主要是运输劳务。

2017 年，公司从东营鲁方、鲁方物流采购商品以及接受劳务金额为 23.38 亿元，占营业成本比例为 11.14%；公司向东营鲁方出售商品以及提供劳务金额为 16.83 亿元，占营业收入比例为 7.34%；公司与东营鲁方、鲁方物流关联交易规模有所上升。

表 9　2016~2017 年公司关联方交易概况（单位：亿元、%）

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2016 年	7.69	3.76	17.21	7.71
2017 年	23.38	11.14	16.83	7.34

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司与东营鲁方、鲁方物流关联交易规模有所上升，整体规模仍然较大。虽上述交易一直按市场价格定价、结算，但随着关联公司生产经营状况的变化，关联交易的公平性存在不确定因素且对公司的经营独立性产生一定影响。

6．经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数为 53.46 次，较上年 1,187.17 次大幅下降，主要系应收关联方东营鲁方的原材料款增加所致；存货周转次数为 3.61 次，较上年 4.04 次小幅下降，主要系购进原材料增加和铜价上涨导致存货增加所致；总资产周转次数为 1.14 次，较上年 1.25 次小幅下降，主要系总资产增加所致。从同行业比较情况看，公司经营效率指标处于一般水平。

表 10　2017 年公司与同行业企业经营效率比较情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率
江西铜业	16.16	2.22	11.06
云南铜业	96.78	2.30	7.89
铜陵有色	64.00	1.78	8.23
方圆有色	**53.46**	**1.14**	**3.61**

资料来源：Wind

总体看，公司整体经营效率一般。

7．经营关注

原材料外部依赖和汇率波动的风险

目前，公司无自有铜矿，生产原材料严重依赖进口，若进口国的政治状况、经济形势或供应商情况等发生变化，易对公司生产经营稳定产生不利影响，同时，汇率的变动对用时经营业绩的影响较明显。

铜价格波动风险

阴极铜是公司的主要产品，其价格的波动在很大程度上决定了公司的利润。铜作为上市交易的主要有色金属期货产品，其市场价格波动较大，相关价格波动不利于公司经营业绩的稳定保持。

关联交易风险

2017 年，公司关联交易仍然较多，虽交易按市场价格定价、结算，未出现不公允情况，但随着关联公司生产经营状况的变化，关联交易的公平性存在不确定因素且对公司的经营独立性产生一定影响。

8．未来发展

公司在保持持续、快速、健康发展的基础上，以“装备现代化，产品为档次”为发展目标，实施“走出去”发展战略，以铜生产加工、金银等稀贵金属综合回收利用为主业，带动硫化工、化肥

联产和余热发电项目的全面实施，形成以铜加工精炼为龙头，金银及稀贵金属的回收利用为主业，化工、能源三大产业共同发展的新格局。为保证公司原材料的充足持续供应，公司制定了“走出去”战略，自 2007 年起，公司与 CODELCO 保持着紧密的合作关系，由最初贸易业务发展成为重要的合作伙伴。2009 年，智利矿业部长及 CODELCO 高管人员在北京与东营方圆签署了技术方面的《战略合作协议》，并在此基础上，双方在技术交流、资源开发、业务合作上有重大进展，东营方圆凭借在“吹氧造锍捕金多金属捕集技术”的巨大成绩和优势，为 CODELCO 做了大量的技术服务工作，通过“技术换资源”的合作方式，每年从 CODELCO 可以取得一定的铜矿资源。

公司还与托克投资（中国）有限公司签署了长期供应合作协议，协议具体内容目前正在细化制定过程中。托克投资（中国）有限公司是 TBBV 旗下的全资子公司，托克集团是全球第二大的独立有色金属精矿贸易公司，拥有和经营位于南美、非洲和中国的多个精矿储存设施以及位于秘鲁的一座矿山，有着丰富的资源贸易。公司凭借着自主研发的“氧气底吹熔炼多金属捕集技术”工艺，与托克集团签订了《战略合作框架意向书》，双方共同出资相互参股，托克集团向公司提供位于秘鲁的矿山储量和冶炼厂的合作，而公司则提供生产技术，以技术输出换取资源，有效保障了原材料的供应。

总体看，公司具有明确的发展战略，能够保障公司原料供应，有助于公司完善有色金属产业生产加工链条。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年审计报告由中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和 42 项具体会计准则，以及企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定进行编制。2017 年，公司财务报表合并范围未发生变化。追溯调整方面，自 2017 年 1 月开始，公司编制的现金流量表中现金及现金等价物不再包含其他货币资金，并针对上述事项对 2016 年现金流量表进行了调整。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 215.66 亿元，负债合计 112.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 103.29 亿元，归属于母公司的所有者权益 102.72 亿元。2017 年，公司实现营业收入 229.21 亿元，净利润（含少数股东损益）9.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 214.48 亿元，负债合计 108.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 105.50 亿元，归属于母公司的所有者权益 104.94 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.54 亿元，净利润（含少数股东损益）2.17 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.18 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 0.91 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 215.66 亿元，较年初大幅增长 15.48%，其中流动资产 199.87 亿元（占 92.68%），非流动负债 15.79 亿元（占 7.32%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 199.87 亿元，较年初大幅增长 17.29%；流动资产主要由货币资金（占 29.79%）、预付款项（占 31.23%）和存货（占 31.52%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 59.54 亿元，较年初增长 5.81%。公司货币资金主要包括银行存款（占 31.43%）和其他货币资金（占 68.57%）。其中，其他货币资金由信用证、银行承兑汇票等融资业务的保证金构成，全部为受限货币资金。公司货币资金受限比例较高，主要系采购原材料开具信用证所致，符合公司所在行业特征。

截至 2017 年底，公司应收账款为 8.52 亿元，较年初 0.04 亿元大幅增长，主要系 1 年以内的应收账款大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司预付款项为 62.41 亿元，较年初大幅增长 11.96%，主要系铜价的上涨所致。从账龄看，1 年以内占 94.88%，1~2 年占 4.58%，2 年以上占比 0.54%，期限较短。2016 年预付款项期末前五名占预付款项期末余额合计的 58.70%，全部为非关联方。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 63.01 亿元，较年初大幅增长 18.12%，主要系购进原材料增加和铜价上涨所致。公司存货主要由原材料(占 64.59%)、委托加工物资（占 12.76%）、生产成本(占 9.35%)、半成品（占 8.20%）和库存商品（占 5.04%）构成，公司期末对库存进行检查，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。考虑到铜价波动较大，公司存货仍存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 15.79 亿元，较年初减少 3.35%；非流动资产主要由固定资产（占 84.70%）、在建工程（占 5.25%）和无形资产（占 6.10%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 13.37 亿元，较年初减少 3.27%，已累计计提折旧 5.07 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.62%）、机械设备（占 29.56%）、运输设备（占 0.26%）和电子设备（占 0.28%）构成。截至 2017 年底，公司固定资产成新率为 72.52%，固定资产成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程为 0.83 亿元，较年初减少 2.10%。截至 2017 年底公司主要在建工程情况见下表所示。

表 11　截至 2017 年底公司主要在建工程情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占比
示范基地	5,212.33	62.90
二期稀酸浓缩	925.91	11.17
30 万吨精炼车间	717.37	8.66
物流中心	467.76	5.65
合计	**7,323.37**	**88.38**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司无形资产为 0.96 亿元，较年初减少 5.99%。公司无形资产主要由土地使用权（占 82.89%）构成。截至 2017 年底，公司无形资产账面原值 1.31 亿元，已累计计提摊销 0.35 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产达 69.52 亿元，占资产总额的 32.24%，受限比例较大。

表 12　截至 2017 年末公司受限资产明细表（单位：万元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	408,237	信用证、银行承兑汇票等融资业务的保证金
存货	262,315	最高额 25 亿元贸易融资存货质押

固定资产	20,311	进出口、建行、农行贷款抵押
无形资产	4,300	进出口、建行、农行贷款抵押
合计	**695,163**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 214.48 亿元，较年初减少 0.54%。其中，流动资产占 92.71%，非流动资产占 7.29%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模较为稳定，以流动资产为主。公司资产受限比例较大，且主要以受限货币资金为主，公司资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 112.37 亿元，较年初大幅增长 20.95%，其中流动负债 88.49 亿元（占 78.75%），非流动负债 23.88 亿元（占 21.25%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 88.49 亿元，较年初大幅增长 16.88%；流动负债主要由短期借款（占 37.22%）、应付票据（占 16.75%）、应付账款（占 23.47%）、一年内到期的非流动负债（占 5.21%）和其他流动负债（占 12.43%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 32.94 亿元，较年初增长 3.53%。公司短期借款由保证借款（占 97.99%）和抵押借款（占 2.01%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据为 14.82 亿元，较年初大幅增长 10.10%，主要系部分国内采购由信用证支付调整为银行承兑汇票所致。公司应付票据由银行承兑汇票（占 96.69%）和商业承兑汇票（占 3.31%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款为 20.77 亿元，较年初大幅增长 53.64%，主要系公司对原材料的需求量较大，且进口原材料的结算方式以开立远期信用证为主，原材料到厂后，因化验数据提取较慢致使与客户最终结算速度较慢，为便于财务核算，公司根据原材料到厂计量后的检榜单数量乘以当天沪铜的结算价作为原材料暂估价计入应付账款所致。在账龄结构方面，主要以 1 年以内为主，占比为 99.37%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.61 亿元，较年初大幅减少 30.87%，主要系 1 年内到期的长期借款大幅减少所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 11.00 亿元，较年初大幅增长 120.00%，主要系本期发行 5.00 亿元、票面利率为 7.00%的超短期融资债券“17 东营方圆 SCP001”和 6.00 亿元票面利率为 6.40%的一般短期融资债券“17 东营方圆 CP001”所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 23.88 亿元，较年初大幅增长 38.89%；非流动负债主要由长期借款（占 37.13%）和应付债券（占 62.43%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 8.87 亿元，较年初大幅增长 298.79%，主要系 2017 年新做法国外贸银行、荷兰合作银行长期结构性融资贷款所致，公司长期借款全部为 1~2 年（含 2 年）；公司应付债券为 14.91 亿元，较年初增长 0.35%，系存续的公司债“16 方圆 01”。

截至 2017 年底，公司全部债务为 87.14 亿元，较年初增长 17.72%。其中，公司短期债务为 63.37 亿元（占 72.72%），较年初增长 11.28%，主要系公司发行短期应付债券所致；公司长期债务为 23.77 亿元（占 27.28%），较年初大幅增长 39.20%，主要系长期借款大幅增长所致。2017 年，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 52.10%、45.76%和 18.71%，分别较上

年 49.75%、44.10%和 15.40%上升 2.36 个百分点、1.66 个百分点和 3.31 个百分点。公司以短期债务为主，债务结构有待改善。债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模合计 108.98 亿元，较年初减少 3.01%，其中流动负债 80.59 亿元（占 73.94%），非流动负债 28.40 亿元（占 26.06%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 82.23 亿元，较年初减少 5.63%。其中，公司短期债务为 53.96 亿元（占 65.62%），较年初大幅减少 14.85%，主要系“17 东营方圆 CP001”到期偿还所致；公司长期债务为 28.27 亿元（占 34.38%），较年初大幅增长 18.94%，主要系长期借款大幅增长所致。

总体看，2017 年，公司负债以流动负债为主，短期面临一定偿付压力，负债结构有待优化；整体债务负担适中。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 103.29 亿元，较年初增长 10.07%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.45%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 1.24%）、资本公积（占 0.88%）、其它综合收益（占-0.04%）、专项储备（占 0.28%）、盈余公积（占 6.21%）和未分配利润（占 91.43%）构成；未分配利润占比高，权益稳定性较低。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 105.50 亿元，较年初增长 2.14%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.46%，较年初变化不大。

总体看，2017 年公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性差。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 229.21 亿元，较上年增长 2.69%；公司实现营业利润 12.21 亿元，较上年增长 0.88%；公司实现净利润 9.14 亿元，较上年增长 0.97%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 6.92 亿元，同比增长 14.19%。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 2.97%、11.40%和 85.63%。具体看，2017 年，公司销售费用为 0.21 亿元，较上年大幅增长 35.49%，主要系运输费大幅增长所致。2017 年，公司管理费用为 0.79 亿元，较上年增长 4.47%。2017 年，公司财务费用为 5.93 亿元，较上年大幅增长 14.98%，主要系受债务规模扩大影响、利息支出增长所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 2.72%和 3.02%，呈上升态势，公司费用控制能力较强。

2017 年，公司所取得的投资净收益为 492.70 万元，公司所取得的营业外收入为 2.23 万元，投资净收益、营业外收入对公司利润贡献小。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 8.30%，较上年 8.13%上升 0.16 个百分点，主要系铜价大幅回升所致；公司总资本收益率为 8.13%，较上年 8.31%下降 0.18 个百分点；公司总资产报酬率为 8.75%，较上年 9.22%下降 0.47 个百分点；公司净资产收益率为 9.27%，较上年 10.14%下降 0.87 个百分点，主要系公司期间费用增幅较大所致。从同行业比较情况看，公司盈利指标处于较好水平。

表 13　2017 年公司与同行业企业盈利能力的比较情况（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
江西铜业	3.41	3.41	4.49
云南铜业	4.06	4.07	3.86
铜陵有色	3.24	3.37	4.96
方圆有色	**9.27**	**8.75**	**7.91**

资料来源：Wind
注：为了增加可比性，表中公司指标计算与 Wind 一致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.54 亿元，同比减少 0.12%；实现营业利润 2.72 亿元，同比减少 13.93%；实现净利润 2.17 亿元，同比减少 8.51%，主要系公司的废紫铜基本全部用于自产使用，对外销售减少所致。

总体看，2017 年，公司营业收入小幅增长，财务费用因债务规模扩大而有所提高，但公司费用控制能力仍属较强；公司净利润规模平稳增长，整体盈利能力较强。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入小计为 263.50 亿元，较上年增长 2.12%；公司经营活动现金流出小计为 261.28 亿元，较上年增长 3.64%。综上影响，2017 年，公司经营活动现金净额为 2.22 亿元，较上年 5.93 亿元有所减少，主要系购买原材料增加导致经营性现金流出增加。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 115.40%和 113.81%，2017 年较上年下降，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入小计为 0.23 亿元；公司投资活动现金流出小计为 2.18 亿元。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-1.95 亿元，较上年-0.64 亿元有所减少，主要系为了增加现金收益，购买短期理财产品所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入小计为 58.48 亿元，较上年大幅减少 15.50%，主要系 2016 年发行公司债券“16 方圆 01”募集 15.00 亿元所致。2017 年，公司筹资活动现金流出小计为 56.97 亿元，较上年大幅减少 17.07%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金大幅减少所致。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为 1.51 亿元，较上年 0.52 亿元有所增长，主要系偿还债务融资工具支付的现金减少所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 7.61 亿元，公司未发生投资活动，投资活动现金净额为 0.00 亿元，筹资活动现金净额为-6.71 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流呈现净流入状态，较上年有所减少；投资活动现金净流出额较上年有所增长；筹资活动现金净额有所增长。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 2.25 倍和 2.26 倍，呈上升趋势。2016~2017 年，公司速动比率分别为 1.55 倍和 1.55 倍，呈上升趋势。2016~2017 年，公司现金短期债务比分别为 1.01 倍和 0.97 倍，呈下降趋势。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 18.28 亿元，较上年增长 6.67%，主要来自计入财务费用的利息支出增长。公司 2017 年 EBITDA 主要由利润总额（占 66.66%）、计入财务费用的利息支出（占 29.63%）、折旧（占 3.31%）以及摊销（占 0.40%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.23 倍和 0.21 倍，呈下降趋势。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍

数分别为 4.02 倍和 3.38 倍，呈下降趋势。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 8.91 亿元，担保期限全部为 1 年，公司对外担保规模较大，占净资产的比例为 8.63%，被担保企业区域集中度较高，存在一定的或有负债风险。

表 14　截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	担保对象	担保金额	担保期限	担保类型
东营方圆有色金属有限公司	胜利油田高原石油装备有限责任公司	30,000.00	1 年	保证
	山东海科化工集团有限公司	7,000.00	1 年	保证
	山东大海集团有限公司	8,730.00	1 年	保证
	菏泽广源铜带有限公司	7,000.00	1 年	保证
	山东神驰化工集团有限公司	15,000.00	1 年	保证
	东营金茂铝业高科技有限公司	9,400.00	1 年	保证
	胜利油田胜利动力机械集团有限公司	3,000.00	1 年	保证
	山东兴源轮胎有限公司	9,000.00	1 年	保证
合计		**89,130.00**	--	--

数据来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司无重大影响的诉讼及仲裁等事项。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大影响的行政处罚。

根据公司提供企业信用报告，截至 2018 年 3 月 12 日，公司未结清信贷全部为正常类；已结清不良和关注类信贷中含 22 笔贷款、5 笔贸易融资和 7 笔票据贴现，主要系原银行信贷系统升级，导致与人民银行征信管理系统数据差异造成。

截至 2018 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 177.81 亿元，已使用的授信额度 121.95 亿元，尚未使用额度 55.86 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

总体看，目前公司债务负担适中，但公司对外担保规模较大且区域集中，存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道顺畅，整体看公司偿债能力较强。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 61.93 亿元，约为“16 方圆 01”本金（15.00 亿元）的 4.13 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 105.50 亿元，约为“16 方圆 01”本金（15.00 亿元）的 7.03 倍，公司净资产能够对“16 方圆 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 18.28 亿元，约为“16 方圆 01”本金（15.00 亿元）的 1.22 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金净流入为 2.22 亿元，约为“16 方圆 01”本金（15.00 亿元）的 0.15 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司的技术水平、行业地位以及盈利模式等方面的优势，公司对“16 方圆 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为国内大型阴极铜生产企业之一，在生产规模、技术及工艺水平等方面继续保持优势。2017年，公司仍是国内领先的废杂铜综合加工企业，收入规模保持稳定，经营状况良好。2017年下半年，受供给侧改革及环保限产影响，铜价大幅上涨，公司利润平稳增长。同时，联合评级也关注到公司原料依赖进口、债务结构不合理、关联交易和对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司与托克投资（中国）有限公司长期供应合作协议的持续推进，公司以技术输出换取资源，原材料的供应得到有效保障，有利于公司良好经营状况的保持。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16方圆01”债项信用等级为“AA”。

附件 1　东营方圆有色金属有限公司
主要财务指标

项目	2016 年（调整后）	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	186.75	215.66	214.48
所有者权益（亿元）	93.84	103.29	105.50
短期债务（亿元）	56.95	63.37	53.96
长期债务（亿元）	17.08	23.77	28.27
全部债务（亿元）	74.02	87.14	82.23
营业收入（亿元）	223.21	229.21	57.54
净利润（亿元）	9.05	9.14	2.17
EBITDA（亿元）	17.14	18.28	--
经营性净现金流（亿元）	5.93	2.22	7.61
应收账款周转次数（次）	1,187.17	53.46	--
存货周转次数（次）	4.04	3.61	--
总资产周转次数（次）	1.25	1.14	--
现金收入比率（%）	115.40	113.81	1.16
总资本收益率（%）	8.31	8.13	1.14
总资产报酬率（%）	9.22	8.75	1.35
净资产收益率（%）	10.14	9.27	2.08
营业利润率（%）	8.13	8.30	8.02
费用收入比（%）	2.72	3.02	3.29
资产负债率（%）	49.75	52.10	50.81
全部债务资本化比率（%）	44.10	45.76	43.80
长期债务资本化比率（%）	15.40	18.71	21.14
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	3.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.21	--
流动比率（倍）	2.25	2.26	2.47
速动比率（倍）	1.55	1.55	1.70
现金短期债务比（倍）	1.01	0.97	1.15
经营现金流动负债比率（%）	7.84	2.51	9.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.22	--

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；公司其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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
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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

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。