东营方圆有色金属有限公司
公司债券2019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	债券余额	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	14.55亿元	3年	AA	AA	2018.6.14

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	186.75	215.66	213.49
所有者权益（亿元）	93.84	103.29	111.80
长期债务（亿元）	17.08	23.77	0.61
全部债务（亿元）	74.02	87.14	76.60
营业收入（亿元）	223.21	229.21	248.42
净利润（亿元）	9.05	9.14	8.42
EBITDA（亿元）	17.14	18.28	16.72
经营性净现金流（亿元）	5.93	2.22	17.83
营业利润率（%）	8.13	8.30	7.10
净资产收益率（%）	19.29	9.27	7.83
资产负债率（%）	49.75	52.10	47.63
全部债务资本化比率（%）	44.10	45.76	40.66
流动比率（%）	2.25	2.26	1.96
EBITDA全部债务比（倍）	0.23	0.21	0.22
EBITDA利息倍数（倍）	4.02	3.38	3.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.18	1.26	1.15

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；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。2018年，公司收入规模保持稳定，经营状况良好；公司经营活动现金净流入规模大幅增长，现金流状况佳，收入实现质量较高。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。

随着公司与智利国营矿业公司合作协议的持续推进，公司以技术输出换取资源，原材料的供应有望得到有效保障，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

1．2018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。

2．2018年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，现金流状况佳，收入实现质量较高。此外，公司债务规模下降，债务负担有所减轻。

3．公司与智利国营矿业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，原材料的供应有望得到有效保障，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。

2．2018 年，公司原材料采购价格上升，净利润规模和盈利能力有所下降。

3．2018 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。

4．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

李　莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@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。

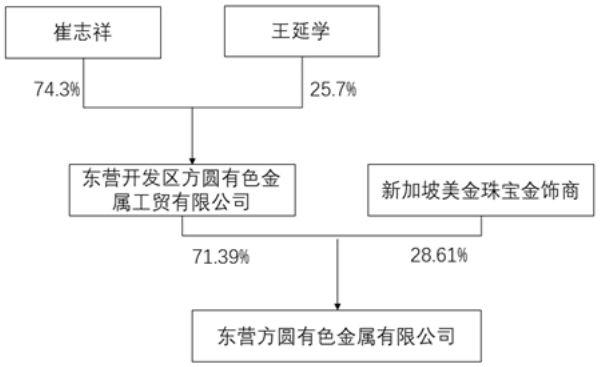
分析师：

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 2019 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 2019 年 3 月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围、组织架构未变化；公司拥有 3 家全资子公司和 1 家控股子公司；公司拥有员工合计 1,015 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 213.49 亿元，负债合计 101.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 111.80 亿元，归属于母公司的所有者权益 111.23 亿元。2018 年，公司实现营业收入 248.42 亿元，净利润（含少数股东损益）8.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.61 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。

2017 年 10 月 31 日，公司支付了“16 方圆 01”自 2016 年 10 月 31 日至 2017 年 10 月 30 日期间的利息。2018 年 10 月 31 日，公司支付了“16 方圆 01”自 2017 年 10 月 31 日至 2018 年 10 月 30 日期间的利息；同日，公司对“16 方圆 01”持有人实施回售，回售有效期登记数量为 45,422 手，回售金额为 0.45 亿元，回售实施完毕后，“16 方圆 01”在上海证券交易所上市并交易的数量为 1,454,578 手，剩余金额为 14.55 亿元。

三、行业分析

1. 上游供给及下游消费

铜精矿是铜冶炼的主要原料。2018 年，我国铜矿产量为 160 万吨，较上年下降 16.25%，占全球总产量的 7.62%。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。近年来，中国进口铜矿石及精矿数量快速增长，2018 年已增至 1,971.62 万吨。相比而言，近年来中国进口精炼铜数量相对较为平稳，2018 年进口精炼铜 375.30 万吨。我国铜资源储备有限，铜精矿的的产量无法满足铜冶炼行业的铜矿需求，使得我国对进口铜精矿的依赖程度持续较高。

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。2018 年我国电网基本建设投资完成额 5,314.67 亿元，同比增长 0.60%。在去产能的背景下，未来电力行业整体增长势头将放缓但我国特高压电网有望对铜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。2018 年冰箱产量为 7,876.70 万台，同比增长 2.50%。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。2018 年我国汽车产量为 2,780.90 万辆，同比下降 4.20%；2018 年我国汽车销量 2,808.10 万辆，同比下降 2.80%。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，2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平。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，2018 年，我国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，电力电缆与房地产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

2018 年以来，铜价仍维持强势，于 2018 年中最高触及 7,262.50 美元/吨，反弹力度为 68.48%。随后铜价受中美贸易战因素再次出现大幅下跌，最低触及 5,823.00 美元/吨。2018 年 LME 三个月期铜价年均为 6,543 美元/吨，较上年同比涨 5.60%。

图 2　2015 年以来铜价走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

（2）铜精矿加工费（TC/RC）价格

2016 年江西铜业集团有限公司与 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，铜陵有色金属集团控股有限公司与自由港就 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%。2019 年底，江西铜业股份有限公司与智利矿业公司安托法加斯塔达成协议，同意下调 2019 年铜的加工精炼费（TC/RC），下调后价格为每吨 80.80 美元和每磅 8.08 美分，每吨较 2018 年下降 1.45 美元。

总体看，2018 年铜均价有所上升，但铜精矿加工费继续下降，对铜冶炼企业盈利水平形成一定不利影响。

3. 行业政策

2018 年 12 月，生态环境部等多部委将其他铜废碎料和其他铝废碎料自 2019 年 7 月 1 日起自《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》。

总体看，2018 年，废铜进口政策变化或将对行业产生一定影响。

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将削弱我国企业在铜矿石加工费谈判中的议价能力，铜矿石加工费降低。

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、阳极泥和废紫铜。2018 年，公司经营情况保持稳定，公司实现营业收入 248.42 亿元，较上年增长 8.38%；公司实现营业利润 11.23 亿元，较上年减少 7.98%，主要系成本上升所致；公司实现净利润 8.42 亿元，较上年减少 7.84%。

从主营业务收入构成来看，2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比为 94.03%，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。2018 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 167.93 亿元，占 71.89%；铜精矿实现收入 20.37 亿元，占 8.72%；阳极铜含铜产品实现收入 12.91 亿元，占 5.53%；Au99.99 产品实现收入 21.53 亿元，占 9.22%。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，2018 年，公司阴极铜生产与销售的毛利率为 7.40%，较上年略有下降，主要系成本上升所致。2018 年，公司金产品毛利率为 7.65%，较上年下降 0.99 个百分点，主要系成本上升所致。2018 年，公司铜精矿毛利率为 4.11%，较上年上升，主要系铜价格上升所致；公司阳极铜含铜产品毛利率为 7.33%，较上年小幅下降，主要系铜加工费下降所致。综上，2018 年，公司的综合毛利率较上年下降 0.54 个百分点至 7.37%。

表 1　2016~2018 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			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	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	**167.93**	**71.89**	**7.40**
阳极泥	1.77	0.81	66.07	4.07	1.83	21.80	**4.24**	**1.82**	**21.27**
铜精矿	14.20	6.49	2.85	16.61	7.46	3.17	**20.37**	**8.72**	**4.11**
废紫铜	14.46	6.61	7.36	1.77	0.80	6.16	**0.41**	**0.17**	**5.39**
阳极铜含铜	15.40	7.04	7.24	12.48	5.61	7.81	**12.91**	**5.53**	**7.33**
金精矿含铜	0.06	0.03	5.70	--	--	--	--	--	--
粗铜	5.02	2.30	7.49	5.64	2.53	7.52	**5.37**	**2.30**	**7.20**
金精矿含金	2.31	1.06	2.79	0.22	0.10	2.29	**0.72**	**0.31**	**1.67**
Au99.99	19.86	9.09	8.61	20.80	9.35	8.64	**21.53**	**9.22**	**7.65**
技术服务收入	0.94	0.43	10.23	0.27	0.12	45.86	**0.11**	**0.05**	**20.76**
合计	**218.60**	**100.00**	**8.16**	**222.52**	**100.00**	**7.91**	**233.59**	**100.00**	**7.37**

资料来源：公司审计报告

从公司营业收入区域分布来看，2018 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　2016~2018 年公司分地区营业收入情况（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年	
地区	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北地区	65.51	29.35	64.32	28.06	87.19	35.10
华东地区	131.13	58.75	135.53	59.13	130.10	52.37
中南地区	26.57	11.90	29.36	12.81	31.13	12.53
合计	**223.21**	**100.00**	**229.21**	**100.00**	**248.42**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司核心业务仍为废杂铜电解阴极铜，公司营业收入规模较上年稳定增长；受成本上升影响，公司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，2018 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，2018 年，公司阴极铜产品产量为 221,023.00 吨，较上年增长 0.03%；公司金产品产量为 7.94 吨，较上年增长 3.39%；公司阳极泥产品产量为 3,612.00 吨，较上年增长 1.49%，相关主要产品的产量均较为稳定。

产能利用率方面，2018 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　2016~2018 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			2018 年		
	产能	产量	产能利用率	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	221,000.00	221,023.00	100.00
金	8.00	7.40	92.50	8.00	7.68	96.00	8.00	7.94	99.25
阳极泥	5,000.00	3,199.00	63.98	5,000.00	559.00	71.18	5,000.00	3,612.00	72.24

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司产能稳定，主要产品产量受客户需求增长的影响而小幅增长，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，2018 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。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，2018 年公司废杂铜采购平均价格由上年的 3.65 万元/吨升至 3.80 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　2016~2018 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	2018 年
粗铜	采购量	32,560	28,634	49,028

	采购均价	3.23	3.82	3.92
	采购金额	105,169	109,382	192,190
阳极铜	采购量	56,314	44,729	43,995
	采购均价	3.23	3.83	3.88
	采购金额	181,894	171,312	173,780
废杂铜	采购量	198,713	191,588	151,437
	采购均价	3.13	3.65	3.80
	采购金额	621,972	699,296	575,461
湿法铜	采购量	36,842	30,581	85,625
	采购均价	3.27	3.95	4.11
	采购金额	120,473	120,795	351,919

资料来源：公司提供
注：公司 2016~2018 年分别采购湿法铜的总量为 156,613 吨、108,267 吨和 175,453 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、30,581 吨和 85,625 吨，剩余的 119,771 吨、77,686 吨和 89.828 吨用于销售。

从采购集中度来看，2018 年公司从国外的托克公司、CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE 和 MINERA ESCONDIDA LIMITADA 等公司采购，主要为铜精矿、粗铜和废杂铜，采购金额 57.99 亿元，占采购总金额的 25.14%，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　2018 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	243,289	10.55
CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	铜精矿、阳极板	109,649	4.75
MINERA ESCONDIDA LIMITADA	铜精矿	97,118	4.21
AMI TRADING (USA)INC.	废杂铜	78,697	3.41
Royce Corporation Avent Ura Fl	废杂铜	51,104	2.22
合计	--	**579,857**	**25.14**

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，2018 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能力。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

2018 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金属材料有限公司（以下简称“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。2018 年，国际铜冶炼加工费下降，年均为 82.25 美元/吨和 8.225 美分/磅，具体情况如下表所示。

表 6　2016~2018 年铜精矿加工费（TC/RC）（单位：美元/吨、美分/磅）

科目	2016 年	2017 年	2018 年
TC/RC	97.35/9.735	92.50/9.25	82.25/8.225

注：TC 为铜粗炼加工费，RC 为铜精炼加工费。
资料来源：公司提供

从销量看，2018 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 323.00 吨，同比增长 20.52%，主要系产量增长所致。

从销售价格看，2018 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 4.36 万元/吨，较上年均价增长 2.11%。同时，受避险情绪影响，公司黄金销售均价由 2017 年的 27,089.08 万元/吨上升至 27,120.67 万元/吨，阳极泥价格由 2017 年的 151.72 万元/吨下降至 131.37 万元/吨。

表 7　2016~2018 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	2018 年
阴极铜	销售均价（单位：万元/吨）	3.42	4.27	4.36
	销量（单位：吨）	302,967	299,495	297,176
	委托加工量（单位：吨）	82,030	78,537	76,153
	产销率（单位：%）	100.00	100.00	100.00
湿法阴极铜	销售均价（单位：万元/吨）	3.42	4.22	4.27
	销量（单位：吨）	119,771	77,686	89,828
	产销率（单位：%）	--	--	--
金	销售均价（单位：万元/吨）	26,843.77	27,089.08	27,120.67
	销量（单位：吨）	7.40	7.68	7.94
	自用量（单位：吨）	--	--	--
	产销率（单位：%）	100.00	100.00	100.00
阳极泥	销售均价（单位：万元/吨）	152.58	151.72	131.37
	销量（单位：吨）	116.00	268.00	323.00
	自用量（单位：吨）	3,083.00	3,291.00	3,289.00
	产销率（单位：%）	3.72	7.53	8.94

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，公司 2018 年前五大客户的销售收入总额为 70.84 亿元，占总销售收入的比重为 28.52%，销售集中度一般。

表 8　2018 年公司前五名销售客户情况（单位：万元、%）

客户名	销售额	占比
上海黄金交易所	215,338	8.67
托克公司	191,797	7.72
中色奥博特铜铝业有限公司	106,791	4.30
南京华新有色金属有限公司	97,621	3.93
江铜华北（天津）铜业有限公司	96,873	3.90
合计	**708,420**	**28.52**

资料来源：公司提供

总体看，2018 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，销售集中度一般。

5. 关联交易

2018 年，公司关联交易对象仍是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。

2018 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 26.06 亿元，占营业成本比例为 11.30%；公司向东营鲁方出售商品以及提供劳务金额为 21.09 亿元，占营业收入比例为 8.49%；公司与东营鲁方、鲁方物流关联交易规模有所上升。

表 9　2016~2018 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
2018 年	26.06	11.30	21.09	8.49

资料来源：公司提供

表 10　公司关联方应收应付款项期末余额（单位：亿元）

项目名称	关联方	期末账面余额
应收账款	东营鲁方金属材料有限公司	2.92
预付账款	东营鲁方金属材料有限公司	0.27
其他应收款	东营鲁方金属材料有限公司	0.00
预收账款	东营鲁方金属材料有限公司	0.05
应付账款	东营鲁方金属材料有限公司	0.44
应付账款	东营鲁方物流有限公司	0.10
应付账款	东营鲁方金属材料（香港）有限公司	1.75
其他应付款	东营鲁方金属材料（香港）有限公司	0.99

资料来源：公司提供

总体看，2018 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

2018 年，公司应收账款周转次数为 28.86 次，较上年的 53.46 次有所下降，主要系 2018 年末公司应收账款未及时结算导致应收账款余额增加所致；存货周转次数为 3.75 次，较上年的 3.61 次变化不大；总资产周转次数为 1.16 次，较上年的 1.14 次变化不大。从同行业比较情况看，公司经营效率指标处于一般水平。

表 11　2018 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	24.52	2.15	11.14
云南铜业	92.60	1.48	5.31
铜陵有色	71.27	1.79	7.68
方圆有色	**28.86**	**1.16**	**3.75**

注：为便于与同行业上市公司进行比较，除公司外，本表相关指标采用 Wind 数据。
资料来源：Wind

总体看，公司整体经营效率一般。

7. 经营关注

（1）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，另外，也面临一定的汇率波动风险。

（2）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。

（3）关联交易风险

2018 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 高管人员在北京与公司签署了技术方面的《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，公司凭借在“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。

公司与智利康塞普西翁大学合作共建的中智铜未来技术中心，列入中智双边合作项目清单。中智铜未来技术中心的建立，将助推中智两国发展战略对接，围绕“一带一路”科技创新合作行动计划战略需求，重点加强与智方在采矿、选矿难题及尾矿处理技术方面的合作；推动我国冶金技术装备开拓南美市场，以该中心智利基地为辐射点，将公司先进的冶金成套技术及装备在南美推广，并形成典型示范；促进企业铜冶炼先进装备、技术、设计等全产业链输出，提高企业的国际化经营能力，增强企业实力。

上下游发展方面，上游与澳洲上市企业合作共同开发博茨瓦纳矿山，保障公司矿产资源原料进口。根据市场需求，下游拓展铜基新材料的开发和应用，走高端路线，延伸产业链条，以东营市有色金属产业园建设为契机，规划建设超细铜丝等深加工项目。另外，公司利用“氧气底吹两步炼铜”

技术优势，处理印尼、菲律宾的红土镍矿，产出镍铁或者高冰镍，再走进中国来，实现“技术换资源”。

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 2018 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。公司按照财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）对企业财务报表格式进行相应调整，将原“应收票据”及“应收账款”行项目归并至“应收票据及应收账款”，将原“应收利息”、“应收股利”及“其他应收款”行项目归并至“其他应收款”，将原“固定资产”及“固定资产清理”行项目归并至“固定资产”，将原“工程物资”及“在建工程”行项目归并至“在建工程”，将原“应付票据”及“应付账款”行项目归并至“应付票据及应付账款”，将原“应付利息”、“应付股利”及“其他应付款”行项目归并至“其他应付款”，将原“长期应付款”及“专项应付款”行项目归并至“长期应付款”，利润表中“管理费用”项目分拆“管理费用”和“研发费用”明细项目列报，利润表中“财务费用”项目下增加“利息费用”和“利息收入”明细项目列报，所有者权益变动表新增“设定受益计划变动额结转留存收益”项目。2018 年，公司财务报表合并范围未发生变化，财务可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 213.49 亿元，负债合计 101.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 111.80 亿元，归属于母公司的所有者权益 111.23 亿元。2018 年，公司实现营业收入 248.42 亿元，净利润（含少数股东损益）8.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.61 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 213.49 亿元，较年初减少 1.00%，其中流动资产 198.20 亿元（占 92.84%），非流动资产 15.30 亿元（占 7.16%），资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 198.20 亿元，较年初减少 0.84%；流动资产主要由货币资金（占 30.49%）、应收票据及应收账款（占 5.38%）、预付款项（占 27.93%）、其他应收款（合计）（占 5.82%）和存货（占 30.19%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 60.43 亿元，较年初增长 1.49%。公司货币资金主要包括银行存款（占 29.95%）和其他货币资金（占 70.04%）；其他货币资金为 42.32 亿元，其中，一般信用证、银承业务保证金 15.22 亿元、为受限资金，低风险业务保证金 27.10 亿元。

为票据保证金和信用证保证金，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 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 10.66 亿元，较年初增长 3.29%。截至 2018 年底，公司应收票据为 2.00 亿元，较年初大幅增长 11.11%，主要系票据结算增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 8.66 亿元，较年初增长 1.63%；从账龄看，1 年以内的占 76.55%，1~2 年的占 23.10%，2 年以上的占 0.35%，整体账龄较短；计提坏账准备 219.36 万元，计提比例为 0.25%；前五名的应收

账款合计金额为 8.63 亿元，占应收账款期末余额合计数的 99.44%。

截至 2018 年底，公司预付款项为 55.36 亿元，较年初大幅减少 11.30%，主要系 1 年以内的预付款大幅减少所致。从账龄看，1 年以内占 94.27%，1~2 年占 5.10%，2 年以上占比 0.62%，整体期限较短。2018 年预付款项期末前五名占预付款项期末余额合计的 48.47%，全部为非关联方。

截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）为 11.53 亿元，较年初大幅增长 623.30%，主要系公司 2018 年与其他公司的往来款大幅增加所致。从账龄看，1 年以内占 86.58%，1~3 年占 7.80%，3 年以上占 5.62%，整体期限较短。2018 年其他应收款期末前五名占其他应收款期末余额合计的 90.82%，全部为非关联方。

表 12　截至 2018 年末公司余额前五名的其他应收款（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例
1.非关联方	往来款	9.03	1 年以内	78.28
2.非关联方	往来款	0.73	4 年以内	6.33
3.非关联方	借款	0.34	3-4 年	2.98
4.非关联方	往来款	0.32	1 年以内	2.79
5.非关联方	往来款	0.05	2-3 年	0.44
合　　计	--	**10.48**	--	**90.82**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司存货为 59.83 亿元，较年初减少 5.04%。公司存货主要由原材料（占 56.48%）、委托加工物资（占 15.72%）、生产成本（占 7.44%）、半成品（占 16.03%）和库存商品（占 4.27%）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。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 15.30 亿元，较年初减少 3.12%；非流动资产主要由固定资产（合计）（占 87.80%）和无形资产（占 6.07%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产为 13.43 亿元，较年初增长 0.43%，已累计计提折旧 5.62 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.89%）、机器设备（占 29.41%）、运输设备（占 0.20%）和电子设备（占 0.25%）构成。截至 2018 年底，公司固定资产成新率为 70.50%，固定资产成新率尚可。

截至 2018 年底，公司无形资产为 0.93 亿元，较年初减少 3.65%。公司无形资产主要由土地使用权（占 84.10%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产账面原值 1.34 亿元，已累计摊销 0.41 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产达 45.91 亿元，占资产总额的 21.50%，受限比例一般。

表 13　截至 2018 年末公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	15.22	一般信用证、银承业务保证金
存货	26.24	最高额 25 亿元贸易融资存货质押
固定资产	2.03	进出口、建行、农行贷款抵押
无形资产	0.43	进出口、建行、农行贷款抵押
应收票据	1.99	质押贷款
合计	**45.91**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司资产规模较为稳定，以流动资产为主。公司资产受限比例一般，主要以受限存货为主，公司预付款项、存货、其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 101.69 亿元，较年初减少 9.50%，其中流动负债 101.02 亿元（占 99.34%），非流动负债 0.67 亿元（占 0.66%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 101.02 亿元，较年初大幅增长 14.17%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 32.88%）、应付票据及应付账款（占 38.50%）和一年内到期的非流动负债（占 25.34%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 33.21 亿元，较年初增长 0.84%。公司短期借款由质押借款（占 12.64%）、抵押借款（占 1.99%）和保证借款（占 85.36%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 38.89 亿元，较年初增长 9.28%。截至 2018 年底，公司应付票据为 17.18 亿元，较年初大幅增长 15.90%，主要系票据结算增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。截至 2018 年底，公司应付账款为 21.72 亿元，较年初增长 4.55%；主要为应付材料款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 25.60 亿元，较年初大幅增长 455.09%，主要系 1 年内到期的应付债券（“16 方圆 01”）大幅增长所致。

截至 2018 年底，公司无其他流动负债，主要系公司全部偿付 11.00 亿元短期应付债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 0.67 亿元，较年初大幅减少 97.20%，主要系应付债券大幅减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 91.62%）和递延收益（占 8.38%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 0.61 亿元，较年初大幅减少 93.09%，主要系公司部分长期借款调整至一年内到期的长期借款所致。公司长期借款全部为 1~2 年（含 2 年）。

截至 2018 年底，公司递延收益为 0.06 亿元，较年初大幅减少 46.97%，主要系计入递延收益的政府补助减少所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 76.60 亿元，较年初大幅减少 12.10%。其中，公司短期债务为 75.99 亿元（占 99.20%），较年初大幅增长 19.91%，主要系“16 方圆 01”余额重分类至一年内到期的非流动负债所致；公司长期债务为 0.61 亿元（占 0.80%），较年初大幅减少 97.42%，主要系长期借款、应付债券均大幅减少所致。2018 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 47.63%、40.66%和 0.54%，分别较上年的 52.10%、45.76%和 18.71%下降 4.47 个百分点、5.10 个百分点和 18.16 个百分点。公司以短期债务为主，债务结构有待改善。公司债务负担有所减轻，处于合理水平。

总体看，2018 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。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 111.80 亿元，较年初增长 8.24%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.49%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 1.15%）、资本公积（占 0.81%）、其它综合收益（占 0.01%）、专项储备（占 0.28%）、盈余公积（占 5.74%）和未分配利润（占 92.01%）构成；未分配利润占比高，权益稳定性较低。

总体看，2018 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

2018 年，公司实现营业收入 248.42 亿元，较上年增长 8.38%。2018 年，公司实现营业利润 11.23 亿元，较上年减少 7.98%，主要系成本上升所致。2018 年，公司实现净利润 8.42 亿元，较上年减少 7.84%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 6.72 亿元，同比减少 2.99%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 2.68%、10.08%、0.80%和 86.44%。具体看，2018 年，公司销售费用为 0.18 亿元，较上年大幅减少 12.56%，主要系运输费减少所致。2018 年，公司管理费用为 0.68 亿元，较上年大幅减少 12.60%，主要系 2018 年研发费用单独列示所致。2018 年，公司研发费用为 0.05 亿元，较上年大幅增长 270.85%。2018 年，公司财务费用为 5.80 亿元，较上年下降 2.08%。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 3.02%和 2.70%，呈下降态势，公司费用控制能力强。

2018 年，公司所取得的其他收益为 0.20 亿元，（占当年公司营业利润 1.81%），较上年大幅增长 210.65%，主要系政府补助增长所致。2018 年，公司所取得的投资净收益为 0.12 亿元，（占当年公司营业利润 1.04%），较上年大幅增长 137.32%，主要系理财产品到期的投资收益增长所致。非经常性损益对公司利润贡献小。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 7.10%，较上年的 8.30%下降 1.20 个百分点，主要系成本上升所致。2018 年，公司总资本收益率为 7.00%，较上年的 8.13%下降 1.12 个百分点；公司总资产报酬率为 7.49%，较上年的 8.75%下降 1.26 个百分点；公司净资产收益率为 7.83%，较上年 9.27%下降 1.44 个百分点。从同行业比较情况看，公司盈利指标处于较好水平。

表 14　2018 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	5.03	4.02	3.63
云南铜业	1.87	4.30	7.63
铜陵有色	4.03	4.43	5.31
方圆有色	**7.83**	**7.00**	**7.17**

注：为便于与同行业上市公司进行比较，除公司外，本表相关指标采用 Wind 数据。
资料来源：Wind

总体看，2018 年，公司营业收入小幅增长，受成本上升影响、公司利润规模有所下降；公司费用控制能力强，非经常性损益对公司利润贡献小，公司盈利指标处于同业较好水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 290.69 亿元，较上年大幅增长 10.32%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；公司经营活动现金流出 272.86 亿元，较上年增长 4.43%。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 17.83 亿元，较上年的 2.22 亿元大幅增长。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 113.81%和 116.37%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 9.17 亿元，较上年大幅增长 3,928.76%，主要系收回投资收到的现金增长所致。2018 年，公司投资活动现金流出 7.22 亿元，较上年大幅增长 231.20%，主要系投资支付的现金增长所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为 1.95 亿元，由上年净流出 1.95 亿元转为净流入，主要系 2017 年度公司购买的银行理财产品到期赎回所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 45.18 亿元，较上年大幅减少 22.75%，主要系 2017 年公司发行短期融资券、2018 年无类似融资活动所致。2018 年，公司筹资活动现金流出 64.00

亿元，较上年大幅增长 12.35%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为-18.82 亿元，由上年净流入 1.51 亿元转为净流出，主要系公司完成“17 东营方圆 CP001”、“17 东营方圆 SCP001”兑付以及回售部分“16 方圆 01”所致。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流呈现净流入状态，较上年大幅增长；投资活动现金呈净流入状态；筹资活动现金净流出规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 2.26 倍和 1.96 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司速动比率分别为 1.55 倍和 1.37 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.97 倍和 0.82 倍，呈下降趋势。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.72 亿元，较上年减少 8.53%，主要系利润总额、计入财务费用的利息支出减少所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 67.19%）、计入财务费用的利息支出（占 28.96%）、折旧（占 3.42%）以及摊销（占 0.43%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍和 0.22 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.38 倍和 3.45 倍，呈上升趋势。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 9.27 亿元，担保期限全部为 1 年，占净资产的比例为 8.29%。其中，山东大海集团有限公司和东营金茂铝业高科技有限公司均于 2018 年 11 月 26 日申请破产重整。截至 2018 年 12 月 31 日，胜利油田高原石油装备有限责任公司净资产 22.79 亿元，净利润 2.23 亿元；菏泽广源铜带有限公司净资产 7.59 亿元，净利润 0.1 亿元；山东海科化工集团有限公司的净资产 60.15 亿元，净利润 7.14 亿元；山东神驰化工集团有限公司净资产 59.7 亿元，净利润 0.72 亿元；胜利油田胜利动力机械集团有限公司净资产 10.1 亿元，净利润 0.35 亿元；山东兴源轮胎有限公司净资产 64.1 亿元，净利润 4.9 亿元。被担保企业区域集中度较高，存在一定的或有负债风险。

表 15　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保期限	担保类型
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	8,665.00	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	13,000.00	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	**92,665.00**	--	--

数据来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司无对生产经营产生重大影响的诉讼及仲裁等事项。

截至 2019 年 3 月底，公司无对生产经营产生重大影响的行政处罚。

根据公司提供企业信用报告，截至 2019 年 4 月 9 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 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 165.04 亿元，已使用授信额度 119.97 亿元，未使

用授信额度 45.07 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 年底，公司现金类资产达 62.43 亿元，约为“16 方圆 01”余额（14.55 亿元）的 4.29 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 111.80 亿元，约为“16 方圆 01”余额（14.55 亿元）的 7.69 倍，公司净资产能够对“16 方圆 01”余额的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.72 亿元，约为“16 方圆 01”余额（14.55 亿元）的 1.15 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 17.83 亿元，约为“16 方圆 01”余额（14.55 亿元）的 1.23 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

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”余额的偿还能力很强。

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。2018年，公司收入规模保持稳定，经营状况良好；公司经营活动现金净流入规模大幅增长，现金流状况佳，收入实现质量较高。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。

随着公司与智利国营矿业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
资产总额（亿元）	186.75	215.66	213.49
所有者权益（亿元）	93.84	103.29	111.80
短期债务（亿元）	56.95	63.37	75.99
长期债务（亿元）	17.08	23.77	0.61
全部债务（亿元）	74.02	87.14	76.60
营业收入（亿元）	223.21	229.21	248.42
净利润（亿元）	9.05	9.14	8.42
EBITDA（亿元）	17.14	18.28	16.72
经营性净现金流（亿元）	5.93	2.22	17.83
应收账款周转次数（次）	1,187.17	53.46	28.86
存货周转次数（次）	4.04	3.61	3.75
总资产周转次数（次）	1.25	1.14	1.16
现金收入比率（%）	115.40	113.81	116.37
总资本收益率（%）	8.31	8.13	7.00
总资产报酬率（%）	9.22	8.75	7.49
净资产收益率（%）	10.14	9.27	7.83
营业利润率（%）	8.13	8.30	7.10
费用收入比（%）	2.72	3.02	2.70
资产负债率（%）	49.75	52.10	47.63
全部债务资本化比率（%）	44.10	45.76	40.66
长期债务资本化比率（%）	15.40	18.71	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	3.38	3.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.21	0.22
流动比率（倍）	2.25	2.26	1.96
速动比率（倍）	1.55	1.55	1.37
现金短期债务比（倍）	1.01	0.97	0.82
经营现金流动负债比率（%）	7.84	2.51	17.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.22	1.15

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；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。