

信用等级公告

联合[2007] 211 号

联合资信评估有限公司通过对金隆铜业有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

金隆铜业有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

金隆铜业有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

企业主体信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 4 月 28 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	349870.03	468916.03	581580.23
所有者权益(万元)	37001.63	77932.01	133929.37
主营业务收入(万元)	435465.39	636265.69	1290772.10
利润总额(万元)	1819.31	40731.12	78115.84
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	89.42	83.38	76.97
全部债务资本化比率(%)	85.61	77.95	71.84
净资产收益率(%)	4.92	52.26	58.33
流动比率(%)	66.73	112.64	115.21
债务保护倍数	0.06	0.20	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	5.66	6.94
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.002	-0.08	0.08

分析员

沈 磊 盛金鸿

电话

8610-85679696-8803

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

铜是重要的基础原材料,广泛应用于电力、电子电气、机械等行业。近年来,随着我国经济的快速发展,铜行业呈现出较好的发展态势。

金隆铜业有限公司(以下简称“公司”或“金隆铜业”)是国内主要的铜生产企业之一,产品质量优良,产销规模持续扩大。公司经营管理规范,营销体系较为完备,技术装备水平处于国际同行业领先地位。公司目前资产质量较好,债务负担重,现金流正常,盈利能力很强。总体看,公司整体信用风险较低。

优势

1. 国际铜供需相对平衡,国内经济持续稳定快速发展,铜行业发展前景良好。
2. 公司地处华东地区,紧临长江,运输成本具有明显的区位优势。
3. 公司采用世界先进的闪速炼铜技术,技术装备水平处于国际同行业领先地位。
4. 公司铜、黄金、白银等产品质量优良。

关注

1. 现阶段铜价处于高位,存在调整的可能性,铜价的调整将对公司经营业绩产生影响。
2. 公司属于买矿型冶炼企业,原料采购市场竞争激烈。
3. 公司负债水平高,债务负担重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与金隆铜业有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与金隆铜业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。
- 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。
- 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，未因金隆铜业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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由金隆铜业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 金隆铜业有限公司本次企业主体长期信用等级自 2007 年 4 月 28 日至 2008 年 4 月 27 日有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、主体概况

金隆铜业有限公司（以下简称“公司”或“金隆铜业”）是由中国铜陵有色金属（集团）公司（以下简称“铜陵有色”）、香港金光国际有限公司及珠海鑫光集团股份有限公司于1994年11月18日在改扩建铜陵有色第一冶炼厂的基础上，经原对外贸易经济合作部批准，于1995年3月20日正式成立的中外合资企业。1995年公司吸收日本住友金属矿山株式会社、住友商事株式会社和伊藤忠商事株式会社投资，于1995年12月取得国家开工许可，正式生产经营。截至2006年底，公司实收资本为80203.80万元，控股股东为铜陵有色，持有公司61.40%的股权；公司第二大股东为日本住友金属矿山株式会社，持有公司27.07%的股权。

公司属铜冶炼行业，主要从事阴极铜的生产与销售，是国内最大的铜生产企业之一，目前已形成年产21万吨阴极铜、66万吨硫酸的生产能力。公司下设总经理室、财务部、商务部、安全环境基础部、金隆工场和金隆铜业创新事业所等6个管理和辅助部门，拥有员工457人。

截至2006年底，公司资产总额581580.23万元，所有者权益133929.37万元；2006年公司实现主营业务收入1290772.10万元，利润总额78115.84万元，经营活动产生的现金流量净额63350.56万元。

公司注册地址：安徽省铜陵市金山路；法定代表人：韦江宏。

二、行业分析

2006年，铜产品占公司主营业务收入的92.97%，贵金属（黄金、白银）及其他副产品占公司主营业务收入的7.03%。

1. 铜

铜是重要的基础工业原材料，因良好的导电性、导热性、耐腐蚀性和延展性，被广泛应用于电子、电力、机械、建筑等领域。根据美

国地质勘探局的统计数据，至2004年，世界范围内已探明可开采的铜资源达到4.7亿吨，主要集中在智利、美国、波兰、秘鲁、印度尼西亚、俄罗斯等国家，其中智利的铜储量居世界第一，占世界铜储量的34%左右。

（1）世界铜工业

近年来，随着世界经济的复苏，世界精铜消费量逐年增长（见表1）。其中，铜的主要消费区域欧洲和北美等发达地区，对铜的需求相对稳定，铜消费量的增长幅度较小，而中国、印度等亚洲国家随着经济的快速发展对铜的消费保持着较快的增长。

表1 近年世界精铜生产量、消费量变化

单位：万吨

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
产量	1510.6	1521.5	1592.9	1696.3	1765.0
消费量	1502.0	1541.3	1671.4	1694.2	1736.0

数据来源：中国有色金属工业协会

由于部分国家对铜需求量的大幅增加等原因，造成国际铜价大幅攀升，国际期铜2001年-2006年最高最低间的价格有近6倍的差距。根据伦敦金属期货交易所（LME）的交易数据，2001年三月期铜收盘价为1480.5美元/吨，而2005年三月期铜的收盘价达到了4400美元/吨，2006年最高时甚至达到了8800美元/吨。与此相对应，国际铜现货的价格也出现了相同的走势，LME铜现货价格由2001年的1462美元/吨上升到2005年的4573美元/吨，2006年最高时达到了8140美元/吨。

表2 2001年-2006年9月三月期铜及现货铜成交价格

	LME三月	LME现货	沪铜三月	沪铜现货
2001年	1480.5	1462	14900	14630
2002年	1559	1536	15880	15890
2003年	2295	2318	22620	22540
2004年	3160	3264	29270	30500
2005年	4400	4573	41720	42100
2006年9月	7575	7612	69500	73580

注：①以上价格为年末或月末收盘(成交)价

②LME单位：美元/吨；沪铜单位：元/吨

数据来源：根据国联期货交易软件中提供的LME、SHFE交易数据进行整理

在发达国家经济相对稳定以及新兴市场国家经济保持较快增长的环境下，世界经济的发展促使铜的需求保持较为平稳的增长；另一方面，国外铜矿因劳资纠纷、工人罢工等原因引起的停产减产，以及铜矿资源与开采能力的限制等因素，铜产量大幅增长的可能性在可预见的最近几年内还不会出现。因此，我们预计，世界铜工业还会保持较为平稳的发展趋势。

期铜价格自2006年5月创出历史新高以来一直在高位运行，由于精铜供需相对平衡，不存在严重供不应求的状况，以及投资基金的获利空间已很大，所以国际铜价继续长期高位运行的可能性不大，我们预计，国际铜价未来两年会有调整的需要。

同时我们也注意到，部分重要的铜消费大国对铜的需求出现了减缓的迹象，其需求变化趋势可能对全球铜的供求关系产生影响。

（2）我国铜工业

我国的铜矿资源相对贫乏，无论是储藏总量还是铜矿品位都不处于优势地位。中国有色金属工业协会的数据显示，至2004年，我国铜储量约为2900万吨，占世界总储量的6.17%，主要分布在江西、云南、西藏、安徽、湖北、甘肃、山西等省份。

新中国成立后，铜工业在相当长的时期内受到国家的高度重视，并被列为优先发展的产业，但受国内资源和技术水平的限制，我国铜工业发展缓慢。改革开放后，特别是近十年，随着我国经济的持续快速发展，电力、电子电气、机械等产业带动了铜产品的需求增长，我国铜工业保持着快速发展的势头。

我国铜冶炼企业主要集中在江西、安徽、云南、湖北等省份，近年来，部分重点大型冶炼企业通过技术改造或新（扩）建项目等方式提高了冶炼能力，在经济增长和铜价高涨两层因素的刺激下，产能得以充分发挥。根据中国有色金属工业协会的统计数据，2006年，我国精铜产量299.8万吨，占世界精铜总产量的16.99%；我国精铜消费量2006年达到372万吨，

占世界精铜总消费量的21.43%。目前，我国的精铜生产量居世界第二位，精铜消费量居世界第一位。

近年来，我国铜工业的产业集中度得到明显提高，2006年前6家企业的冶炼能力占到全国总冶炼能力的65%以上。同时，部分重点生产企业先后引进了奥托昆普闪速熔炼、奥斯麦特顶吹熔炼、艾萨顶吹熔炼、诺兰达熔炼等世界先进的铜冶炼技术和装备，提高了资源利用效率，增加了企业的市场竞争力。

表3 近年我国精铜生产消费情况

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
中国精铜产量	163.2	183.6	217	258.3	299.8
中国精铜消费	260	295	330	360	372

数据来源：中国有色金属工业协会

与不断扩大的冶炼能力相比，我国的铜资源严重贫乏，现有矿山年产铜量不足70万吨，自给率不足30%。我国铜工业发展所需矿产原料主要依赖于对国外铜资源的进口，目前我国已是世界上主要的精铜矿、废杂铜、精铜和铜半成品的净进口国。

铜价的快速提高为铜冶炼行业带来了丰厚的利润，这极大地刺激了国内铜冶炼能力的扩张。为避免产能过剩、原材料价格高涨、加剧行业的无序竞争等不利于我国铜产业可持续发展的现象发生，国家对铜工业采取了一系列的调控措施。

2005年1月，我国对精炼铜出口由零关税上调为5%；2005年11月，发改委等部门发布《关于制止铜冶炼行业盲目投资的若干意见》，要求建设规模、生产工艺、原料自给、环境保护等各方面达不到要求的在建冶炼项目停止建设；自2006年4月10日起，精炼铜及铜合金的出口暂定税率由5%调至10%，铜材的出口暂定税率由零调至10%；自2006年9月15日起，将50个品种的铜制品出口退税率由15%降至5%；自2006年11月1日起，将铜矿砂及含铜的矿灰等产品的出口关税由零提高到10%，将沉积铜、铜废碎料、未精炼铜等产品的出口关

税由零或 10%提高至 15%；自 2006 年 11 月 22 日起，我国将精炼铜的阴极和阳极型材、未锻轧的精炼铜、未锻轧的铜合金等一系列铜产品列入加工贸易禁止类商品。国家实施的各项调控政策，均是基于我国铜资源严重贫乏，不能满足国内经济增长需要的情况下，通过关税工具对具有高耗能、高污染、资源性产品等特点的铜工业进行有针对性的调整和限制。新的关税税率对我国铜产品进出口情况及铜行业企业影响较大。

为实现“十一五”规划的发展目标，我国的国内生产总值在“十一五”期间将保持约 7.5%的年均增长速度。在国民经济继续较快增长的环境下，相关产业的发展将直接带动铜消费量的增加，相应，我国的铜产业也会保持较快的发展速度。

但是，我国铜产业发展过程中还面临以下问题：在建的铜冶炼能力将在 2007 年底集中释放，铜冶炼能力可能过剩；我国现有的铜矿产铜能力还远远不能满足市场的需要，大量进口仍然是满足国内需求的主要途径，我国铜产业存在着原材料短缺风险；我国精铜的消费增长幅度在减小。另外，目前仍处于高位的铜价，其变化趋势也将对我国铜产业产生影响。

2. 贵金属（黄金、白银）

黄金、白银作为特殊的商品，其储量往往作为国家经济实力的象征之一，历来受到各个国家的普遍重视。随着经济的发展，黄金白银产品都在由政府强制管理逐步走向市场化。

我国的黄金行业在改革开放后取得了较快发展，2006 年，我国黄金产量 240.08 吨，较 2005 年增长 7.18%，排于南非、美国和澳大利亚之后，位居世界第四位。随着经济的发展，我国在黄金产品管理、投资体制等方面进行了市场化改革，在上海黄金交易所开业前，根据《中华人民共和国金银管理条例》，我国对黄金实行“统购专营”的管理体制，由中国人民银行对成品黄金统一定价、统一收购。上海黄金

交易所开业后，黄金的交易通过上海黄金交易市场进行，价格亦由市场供求决定。根据黄金行业的发展趋势，我国的黄金市场改革将实现从商品交易为主向金融交易为主转变；未来，在市场交易、运行和监管逐步规范的前提下，我国的黄金市场将全面放开。

我国白银主要来自铜铅锌冶炼的副产品，提炼白银伴生矿生产的白银产品已占到我国白银总产量的约 70%，因此，铜铅锌工业的发展在一定程度上成为影响我国白银生产的主要因素。近年我国的白银产量逐年大幅增长，2006 年，我国白银产量达到 7196 吨，较 2005 年增长 6.54%，居世界第三位，排在秘鲁和墨西哥之后。

三、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是一家专门从事阴极铜及副产品硫酸生产和销售的专业化公司，是国内最大的铜生产企业之一。目前，公司拥有精矿库、熔炼系统、硫酸系统、电解系统、排水处理设备、环境集烟设备以及专用码头等，用地面积 45 万多平方米。截至 2006 年底，公司已具备年产 21 万吨阴极铜、66 万吨硫酸的生产能力，2006 年公司阴极铜和硫酸生产总量 91.08 万吨，在全国行业内排名第三，仅次于江西铜业股份有限公司的 164 万吨和云南铜业集团公司的 103 万吨。

2. 技术科研

公司立足国内设计、国内施工，国产设备占 60%以上，是我国第一座主要依靠国内力量自行设计施工的铜闪速冶炼厂。公司目前已形成了闪速炉富氧熔炼、PS 转炉吹炼、回转式阳极炉精炼、大极板常规电解的冶炼工艺流程和绝热蒸发稀硫酸洗涤、二次转化、二次吸收的制酸工艺流程，硫的总回收率达 98%以上。

近年来，公司积极进行技术改造、技术改

进和技术完善，技术水平始终处于国际领先的地位，主要标志有：阴极铜加工成本全国最低，闪速熔炼热负荷世界最高，电解电流密度全国最高，劳动生产率全国最高等。公司投产以来，不断进行技术改造，生产成本逐年降低。公司每年安排 8-13 项课题进行技术改进，1998 年至今，共安排了 95 项攻关课题，其中 92 项达到了预定目标，累计实现直接经济效益超过 1.3 亿元。2006 年 11 月，公司荣获安徽省高新技术企业称号。

近年来，公司积极落实节能降耗工作，2005 年阴极铜综合能耗为 356kg 标煤/吨，达到国际领先水平，2006 年全年阴极铜综合能耗为 276kg 标煤/吨，比 2005 年下降了 22.4%。

近年来，公司与国内外企业、院校、科研机构积极开展科技合作。其中，公司与中南大学合作完成的“闪速炉精矿喷嘴操作仿真研究”课题获中国有色工业协会科技进步二等奖；与南昌有色冶金设计研究院合作完成的“粉状物料阀控减重连续计量装置”、“闪速炉沉淀池双层水平铜水套冷却装置”等两项成果已获国家实用新型专利。

总体看，公司的技术水平比较先进，产品质量优良，生产工艺能耗低，在国际同行业中居领先地位。

3. 安全环保

公司重视环保工作，以实施质量环境体系化管理，兼顾生产与环保的协调发展。目前，公司外排工业废气、废水在浓度与总量上均全面达标，固体废弃物实现了零排放；冶炼过程中，铜、硫回收率分别达到 98.6%、98.0%，水重复利用率 92% 以上；公司对环境集烟、硫酸系统尾气，分别安装了烟气脱硫装置，运用石灰乳、氧化镁法脱硫，脱硫效率达 90% 以上，进一步削减了高架点源二氧化硫的排放总量；公司硫酸系统采用石灰-石膏法脱硫工艺，使尾气中二氧化硫排放浓度控制在 100ppm 以下，远低于国家排放标准，达到国际先进水平。公

司 2002 年、2004 年荣获铜陵市环境信用等级评比“绿色企业”称号，2004 年获安徽省“生态工业示范基地”称号。

4. 人力资源

截至 2006 年底，公司职工总数 457 人，按学历划分，大专及以上学历 217 人（占 47.48%），高中、中专 189 人（占 41.36%），初中及以下 51 人（占 11.16%）；拥有中、高级职称的 114 人（占 24.95%），初级职称的 39 人（占 8.53%）。

公司董事长韦江宏先生，高级工程师，曾任铜陵有色金口岭矿经营副矿长、矿长，铜陵有色经理助理、副经理、第三届董事会副董事长、第四届监事会主席，现任铜陵有色总经理、党委副书记；公司总经理宋修明先生，高级工程师，享受国务院专家津贴，历任铜陵有色一冶技术干部、科长、厂长助理，公司课长、部长，公司总经理助理、副总经理。

总体上看，公司管理层具有丰富的管理经验，并具有良好的行业背景。公司员工素质及结构基本适应公司生产经营的需要。

5. 外部支持

公司地处中国古铜都——安徽省铜陵市，西临长江，港口专用码头可停靠 5000 吨级海轮，航线直达近海各港口城市，铁路专用线与铜芜干线相连，公司交通运输便利。

公司控股股东为中国铜陵有色金属（集团）公司。铜陵有色控股股东为安徽省国有资产监督管理委员会，于 1952 年 6 月正式投产，是新中国最早建设的铜工业基地，中国铜工业的摇篮，现已发展成为以铜金属、化工、装备制造等三大产业为主营业务，集房地产、建筑安装、井巷施工、旅游服务为一体的大型企业集团。铜陵有色是全国 300 家重点扶持和安徽省重点培育的大型企业集团之一，2006 年阴极铜产量达到 54.48 万吨，全国排名第一，位居世界大型铜精炼企业第 8 位，2006 年按销售收入排序，名列中国企业 500 强第 155 位、中国制造业 500 强第 59

位和安徽省大型工业企业第2位。公司作为铜陵有色的子公司，生产经营及技术上都得到了铜陵有色的大力支持。

税收优惠方面，公司属外商投资企业，根据安徽省铜陵市国家税务局铜国税函（2006）34号《关于减免铜陵金隆铜业有限公司外商投资企业和外国企业所得税的批复》，经安徽省铜陵经济技术开发区国家税务局开国税函（2006）1号文批准，公司2005年至2006年免征企业所得税，2007年至2009年减半征收企业所得税。

四、经营管理

1. 管理质量

（1）治理结构

公司自成立以来，按照《公司法》的相关要求，建立和完善法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。公司实行董事会领导下的总经理负责制，根据公司章程，董事会为公司最高权利机构，决定公司所有重大事项，公司董事会由9名成员组成，其中董事长1名，副董事长2名。公司总经理执行董事会各项决议，负责公司日常经营管理工作。

公司下设总经理室、财务部、商务部、安全环境基础部、金隆工场和金隆铜业创新事业所等6个管理和辅助部门，部门下设课（室）、职场，课室车间一体化，管理层次少。总体看，公司各部门职能明确，设置较为合理。

（2）管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列的管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

财务管理方面，公司制定并实施了包括存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理等一系列内部管理规定，定期对应收帐款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等项目进行清理并合理计提资产减值准备。公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

资金管理方面，公司制定了《货币资金及往来结算管理制度》，坚持“统借统还、统收统支”的资金管理办法，实行现金收支“年预算、月计划、旬安排、日调度”的管理制度。

生产管理方面，公司最大限度挖掘生产潜力，降低产品成本，确保全年产量、利润等各项指标的完成。工场及时修订完善了SOP，并组织员工深入学习，掌握标准化操作技能，掌握新增设备工艺性能；加强转炉专业化管理，稳定提高转炉寿命、日吹炼炉数和阳极炉浇铸能力；精细管理、精心操作，摸索、总结并提高PC电解生产工艺，稳定提高电解铜产量和质量。

安全管理方面，公司坚持“安全第一、预防为主、防控结合”的安全生产方针，细化管理，层层落实安全生产责任制。在工程建设中，把安全监管和严格考核相结合，规范“一厂四方”安全行为，确保施工现场安全监管到位；逐步健全生产系统应急保障和检修预案，提高特殊情况下的处置能力；强化全体员工的环保意识，提高资源管理综合利用率，减少废弃物和污染物排放量；充分发挥环保设施作用，实现达标排放。

人力资源管理方面，公司大力推行绩效管理，建立以关键业绩指标为基础的考核评价体系，通过责、权、利的落实和绩效考核，强化员工使命感、责任感和事业心；加强薪酬管理，建立以职位价值为基础、绩效评价结果为导向的薪酬体系，合理拉开收入差距；加强职位管理，建立不同职类、不同层级员工的知识、能力和业绩标准，开辟技术类职业发展通道，拓展员工成长空间。

综合分析，公司治理结构较为完善，管理制度较为健全，管理水平较高。

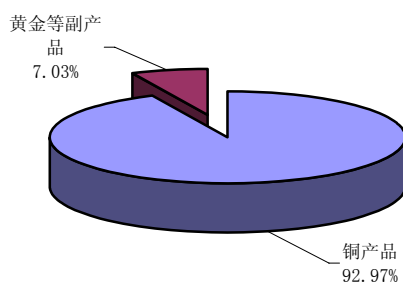
2. 经营分析

（1）业务与产品

目前，公司主要从事阴极铜及硫酸等副产

品的生产与销售。公司作为国家“八五”重点建设工程项目，设计能力为10万吨/年阴极铜、37.5万吨/年硫酸，1997年4月8日建成投产；1999年公司成功实施完成了15万吨/年阴极铜挖潜改造工程；2005年4月20日完成了21万吨/年扩建改造及闪速炉首次冷修工程；目前正在进行“35万吨熔炼挖潜改造及20万吨电解工程”项目，2006年公司又引进目前世界上铜电解精炼的主流工艺技术——PC电解工艺。截至2006年底，公司已具备年产21万吨阴极铜、66万吨硫酸的生产能力。公司产品全部为铜及相关副产品，主营业务十分突出。（图1）

图1 公司2006年收入构成情况



目前，公司采用世界先进的闪速炼铜技术，生产的高纯阴极铜广泛用于生产各类铜管、铜杆、铜带、铜箔、电线电缆等。近三年，公司生产规模得到进一步扩大，产品产量保持了持续稳定的增长（见表4）。

表4 公司产品产量增长情况

产品（吨）	2004年	2005年	2006年
阴极铜	159013	180019	212411
硫酸	501268	556592	698414

公司产品具有技术含量高、质量优、杂质含量低、加工成本低、能源消耗低等特点。1998年4月，公司“金豚”牌高纯阴极铜在上海金属交易所升水级注册成功，2000年10月在伦敦金属交易所（LME）注册成功，成为在国际同行中投产后用最短时间实现LME注册的厂家。“金豚”牌高纯阴极铜荣获2002年度、

2005年度安徽省名牌产品称号，在国家有色金属质量监督检验中心组织的多次检验中，均达到高纯阴极铜标准。

（2）原料采购

公司生产所需原料为铜精矿，目前全部从国外进口。从采购模式上看，公司一方面寻求国际合作、签订长期合同，另一方面进行现货采购。目前，公司已与澳大利亚、智利等国家的矿山及贸易商签订了长期供货合同，每年采购量大约占公司年采购总量的85%，其余15%主要是现货采购。我们注意到，公司靠近长江，进口铜精矿水路运输十分便利，铜精矿从南通港或南京港转驳水运至铜陵专用码头，与贵池冶炼厂进口铜精矿由上海港转铁路运输相比节省运费约35元/吨，与西南和西北地区的铜冶炼厂进口铜精矿相比节省运费50-100元/吨。

（3）市场营销

公司建立“以市场为中心”的营销理念，密切关注国内外铜市场变化，建立市场快速反应机制，及时调整销售策略，并与长期客户保持了良好关系。公司销售以生产厂家直销为主，直接与生产企业建立长期稳定的供货关系，签订长期合同，并将铜现货销售、期货套期保值统一协调运作。目前，公司客户稳定，2006年对前5名客户的销售收入为589942.15万元，占主营业务收入的45.70%。

表5列示了公司近三年产品销量情况，在明确的市场导向和有效的销售政策的有力支持下，公司产品销量保持了稳定增长。

表5 公司主要产品销售情况

产品（吨）	2004年	2005年	2006年
阴极铜	160373	188628	221746
硫酸	489221	566651	687361

目前，公司产品销售主要面向国内外两大市场——华东地区市场和东南亚地区市场。从国内市场看，据有关材料预测，在未来3-4年内，即使江西铜业、云南铜业等几家主要生产厂家全部按计划达产，我国国内电解铜消费量与产

量相比仍存在一定缺口，每年仍需净进口100万吨/年左右电解铜，产品供不应求。公司目前正在进行的35万吨熔炼挖潜改造及20万吨电解铜工程完成后，预计2009年公司将具备年产35万吨的生产能力，公司在国内市场的占有率将进一步扩大。从国际市场看，据LME统计，未来几年全球铜消费量增长将维持在2%-4%，供求关系渐趋平衡。公司产品目前主要销往韩国、台湾、香港等东南亚地区，整个东南亚地区市场的铜消耗量已超过500万吨/年，而当地年产量只有370万吨左右，供求的缺口长期存在，公司凭借优良的产品质量，在东南亚的销售市场发展空间较大。

硫酸销售方面，公司利用进口铜精矿冶炼烟气制酸，不需原料成本，在成本上与利用价格一路攀升的硫磺和硫铁矿原料制酸的厂家相比优势极其明显；公司硫酸产品质量已完全达到GB/T534-2002工业优等品标准。

(4) 经营效率

表6 近年公司经营效率指标

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	349870.03	468916.03	581580.23	28.93
股东权益合计	37001.63	77932.01	133929.37	90.25
主营业务收入	435465.39	636265.69	1290772.10	72.17
主营业务成本	423043.50	589624.90	1190278.10	67.74
利润总额	1819.31	40731.12	78115.84	555.26
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
管理费用率(%)	0.72	0.05	0.42	0.37
销售债权周转次数(次)	28.95	24.01	41.93	33.96
存货周转次数 (次)	4.88	4.68	6.75	5.75
总资产周转次数 (次)	1.34	1.55	2.46	1.96

近三年，公司资产总额增长较快，年均增长28.93%；所有者权益大幅增长，年均增长90.25%。从表6提供的数据来看，公司近三年管理费用率波动中总体呈下降趋势，2006年为0.42%，公司成本费用控制好；公司坚持货、款同步交收的销售原则，现金回收质量较好，近三年公司销售债权周转次数波动中呈上升趋势，平均值为33.96次，2006年为41.93次，高于同行业平均水平；近三年公司存货周转次数和

总资产周转次数均逐年上升，2006年分别为6.75次和2.46次。总体看，公司整体经营效率较高。

(5) 未来发展

未来几年，根据公司“十一五”规划，公司将把创造一流的技术经济指标、获得同行认可的利润、持续地回报股东作为根本出发点和落脚点，本着“管理挖潜—指标改善—适当投入”的原则，促进公司持续、快速、协调、健康发展，力争到2010年形成年产40万吨高纯阴极铜生产能力，成为铜行业最具竞争力的企业，从而实现建立“指标一流、规模适度、管理领先、成本最低”的国际化铜业公司的目标。

2006年7月，公司10万吨PC电解铜工程开工，这标志着“861”重点项目之一的金隆“35万吨熔炼挖潜改造及20万吨电解铜工程”启动，公司在国内同行业中首次引进了加拿大“KIDD”法电解技术。该项目共有76个子项目，概算总投资达12.03亿元，分段投资，分步实施，产量逐年提高，预计2010年项目完成后公司产能将达到40万吨/年阴极铜，约为现有产能的两倍，届时，公司将成为国内单座闪速炉产能最大的铜冶炼企业，跨入国际大規模的铜冶炼企业行列。(表7)

表7 35万吨熔炼挖潜改造项目进度

年份	公司产能
2006	21万吨阴极铜+2万吨商品阳极铜
2007	26.6万吨阴极铜+适量商品阳极铜
2008	30万吨阴极铜
2009	35万吨阴极铜
2010	40万吨阴极铜

表8列示了公司预测的2007年-2009年的主要财务数据。考虑到公司“35万吨熔炼挖潜改造及20万吨电解铜工程”将于2008年建成投产，产销规模将进一步扩大，公司预测未来三年销售收入将逐年增加。公司预计未来三年利润总额和净利润比2006年有所减少，主要考虑到：①未来三年铜价可能将有所调整；②2007年，公司所得税开始减半征收。未来三年公司

仍有较大的投资支出，因此预计未来三年长期债务仍将保持一定规模。我们认为，公司预测较为合理，实现的可能性较大。

表8 经营预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
计划投资	43000	48000	3000
预计营业收入	1370000	1607000	1685000
预计利润总额	50120	36795	63087
预计净利润	42602	31276	53624
预计折旧	16047	18103	20123
预计摊销	672	672	672
预计利息支出	14500	16082	16836
预计短期债务余额	278921	332921	311720
预计长期债务余额	112723	88723	81723
预计少数股东权益	52087	63918	84203
预计所有者权益	134940	165590	218142
预计资产总额	632590	723240	747592

五、财务分析

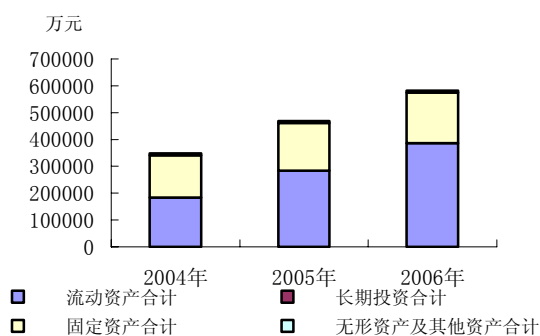
1. 财务概况

公司 2004 年-2006 年财务报表均已经安徽华普会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计政策没有发生变化，财务报表的连续可比性较强。

截至 2006 年底，公司资产总额 581580.23 万元，所有者权益 133929.37 万元；2006 年公司实现主营业务收入 1290772.10 万元，利润总额 78115.84 万元，经营活动产生的现金流量净额 63350.56 万元。

2. 资产质量

图2 公司资产构成情况

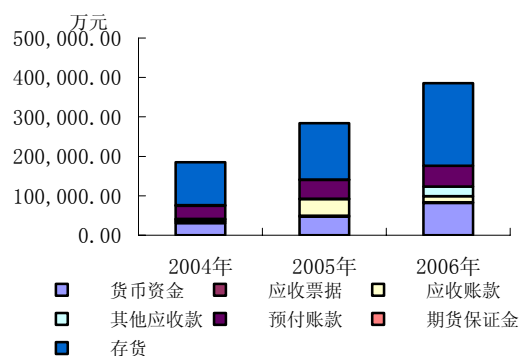


近三年，公司资产总额年均增长 28.93%。与之相对应，公司流动资产和固定资产均保持

逐年增长，分别年均增长 44.31%和 9.16%，由于增长速度的差异，近三年流动资产在公司资产总额中占比不断提高。截至 2006 年底，公司资产总额 581580.23 万元，其中，流动资产占 66.35%，固定资产占 32.35%。

公司流动资产主要为存货、货币资金、预付账款、应收款项（含应收账款和其他应收款）和应收票据（图 3）。截至 2006 年底，公司流动资产 385854.14 万元，其中，存货占 54.32%，货币资金占 21.22%，预付账款占 13.70%，应收款项占 10.27%，应收票据占 0.48%。

图3 近年公司流动资产构成变化



随着公司生产规模的不断扩大及铜原料价格的大幅增长，公司阳极铜自制半成品存量和金额大幅增长，近三年公司存货年均增长 38.83%。截至 2006 年底，公司存货余额 209612.92 万元，大部分为产成品、在产品和自制半成品。公司仅对产成品计提了 2.51%的跌价准备。总体看，公司存货变现能力强，但目前铜价处于高位，有一定的跌价风险。

截至 2006 年底，公司应收账款账面余额 17969.77 万元，其中，帐龄 1 年以内的占 86.22%，1-2 年的占 0.59%，2-3 年的占 1.07%，3 年以上的占 12.12%。欠款金额前五名合计为 15999.90 万元，占总额的 89.04%，集中度高。公司对帐龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的应收账款分别计提 5.00%、10.00%、30.00% 和 90.92%的坏帐准备，计提较为充分。

近三年，公司其他应收款大幅增长，2006 年比 2005 年增长 2654.49%，主要是公司对铜

陵有色的应收款大幅增加及期货保证金增加所致。截至 2006 年底, 公司其他应收款余额 25470.88 万元, 其中, 帐龄 1 年以内的占 99.89%, 1-2 年的占 0.10%, 3 年以上的占 0.01%。欠款金额前五名合计 25320.53 万元, 占总额的 99.41%, 集中度高。公司对帐龄 1 年以内、1-2 年和 3 年以上的其他应收款分别计提 3.82%、10.00% 和 100% 的坏帐准备, 计提较为充分。

截至 2006 年底, 公司预付帐款帐面余额 52870.58 万元, 其中, 帐龄 1 年以内的占 99.78%, 超过 1 年的占 0.22%。公司预付帐款中无预付给持公司 5% 以上表决权资本的股东单位的款项。

截至 2006 年底, 公司长期投资 583.32 万元, 占资产总额的 0.10%, 全部为长期股权投资。

公司固定资产主要是房屋建筑物和生产设备。截至 2006 年底, 公司固定资产帐面价值 264050.93 万元, 其中, 房屋建筑物、通用设备、专用设备和运输设备分别为 64135.11 万元 (24.29%)、160654.40 万元 (60.84%)、38768.73 万元 (14.68%) 和 492.69 万元 (0.19%)。截至 2006 年底, 公司以房屋建筑物、通用设备向中国银行铜陵分行抵押人民币借款 25000 万元、美元 7200 万元, 向中国建设银行铜陵分行抵押人民币借款 7500 万元。

截至 2006 年底, 公司在建工程 14859.63 万元, 占固定资产合计的 7.90%, 比 2005 年底增长 523.71%, 主要是对 35 万吨熔炼挖潜改造及 20 万吨电解铜工程投入增加较大所致。

截至 2006 年底, 公司无形资产及其他资产 6979.22 万元, 占资产总额的 1.20%, 主要是土地使用权和专有技术使用权。

总体看, 公司资产结构基本合理, 流动资产质量较好, 整体质量较好。

3. 负债及股东权益

近三年, 公司负债总额增长较快, 年均增长了 19.62%。截至 2006 年底, 公司负债总额

447650.86 万元, 其中流动负债占 74.82%, 长期负债占 25.18%。

近三年, 公司流动负债年均增长 9.83%。截至 2006 年底, 公司流动负债 334928.22 万元, 其中短期借款占 42.31%, 应付帐款占 28.72%, 应付票据占 17.32%, 一年内到期的长期负债占 8.72%。

近三年, 公司长期负债年均增长 78.95%, 主要是长期借款增加较多所致。截至 2006 年底, 公司长期负债 112722.64 万元, 全部为长期借款, 其中保证借款 49000 万元, 由铜陵有色提供担保; 抵押借款 63722.64 万元, 以公司部分固定资产作抵押。

近三年, 公司所有者权益增长较快, 年均增长率为 90.25%, 主要得益于盈利的大幅增长; 同时, 由于增长幅度的不同, 公司所有者权益的结构也有较大变化。随着公司盈利增加, 盈余公积和未分配利润大幅增长, 其在所有者权益中所占比例逐年提高。截至 2006 年底, 公司所有者权益为 133929.37 万元, 其中, 实收资本占 59.89%, 资本公积占 0.25%, 盈余公积占 9.45%, 未分配利润占 30.42%, 公司所有者权益稳定性一般。

截至 2006 年底, 公司担保余额 129000.00 万元, 担保比率为 96.32%, 全部为对铜陵有色提供的最高额贷款担保。

近三年, 公司资产负债率虽逐年下降, 但 2006 年仍达 76.97%, 公司负债水平较高, 究其原因主要是公司组建时新建 10 万吨电解铜生产线项目超概算所致。该项目 1993 年 7 月开工建设, 1996 年底竣工投产, 批准项目总投资 19.59 亿元, 其中股东资本金 6.54 亿元, 占 33%, 银行融资 13.05 亿元, 后因项目超概算, 实际总投资为 26.8 亿元, 超概算 7.21 亿元全部通过银行融资解决, 从而导致公司资产负债率一直较高。

近三年, 公司长期债务年均增长 78.95%, 短期债务年均增长 11.25%, 而所有者权益年均增长 90.25%, 受此影响, 公司全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率逐年下降，截至 2006 年底，两项指标分别为 71.84%和 45.70%，公司债务负担重（见表 9）。

表 9 近年公司债务情况

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
所有者权益	37001.63	77932.01	133929.37
短期债务	184977.94	136905.22	228921.72
长期债务	35200.00	138637.96	112722.64
负债总额	312868.40	390984.02	447650.86
资产总额	349870.03	468916.03	581580.23
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率(%)	48.75	64.02	45.70
全部债务资本化比率(%)	85.61	77.95	71.84
资产负债率(%)	89.42	83.38	76.97

未来几年，公司仍将继续投资建设 35 万吨熔炼挖潜改造及 20 万吨电解铜工程，资本性支出仍将保持较大规模，预计公司负债水平将维持较高水平。

4. 盈利能力

近三年，随着产销规模不断扩大以及铜、黄金等产品价格的大幅上涨，公司主营业务收入年均增长 72.17%，主营业务利润年均增长 184.43%；主营业务利润率逐年提高，近三年加权平均值为 6.66%，2006 年为 7.79%，公司主营业务盈利能力一般。

近三年，公司利润总额大幅增长，年均增长 555.26%，三年分别为 1819.31 万元、40731.12 万元和 78115.84 万元。公司所得税收方面享受“三免两减半”的政策优惠，2006 年以前所得税均为 0，因此近三年公司净利润也出现同样幅度的增长。

我们注意到，近三年公司盈利大幅上涨主要原因是公司按国际通行的铜产品结算方式进行产品与原材料的计算，公司的产品价格=原材料铜精矿价格+加工费，在公司首先确定加工费的前提下，在谈判中与供应商按市场每吨精铜价格减去加工费来确定原材料铜精矿价格，再与之签订长期供货合同。因此，公司近三年主营业务利润及净利润的大幅提高，一方面是公

司的产量逐年提高，更主要是因为近三年铜精矿加工费连年大幅提高，2004 年、2005 年、2006 年三年加工费分别为 226 美元/吨、555 美元/吨、820 美元/吨。

表 10 近年公司盈利能力情况

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	435465.39	636265.69	1290772.10
主营业务成本	423043.50	589624.90	1190278.10
主营业务利润	12421.89	46640.79	100494.00
利润总额	1819.31	40731.12	78115.84
净利润	1819.31	40731.12	78115.84
所有者权益	37001.63	77932.01	133929.37
指 标(%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	2.85	7.33	7.79
总资产收益率	3.40	14.81	19.68
净资产收益率	4.92	52.26	58.33

近三年，公司净资产收益率与总资产收益率均逐年提高，近三年两项指标加权平均值分别 45.83%和 14.96%，2006 年分别为 58.33%和 19.68%。总体看，公司盈利能力很强。近三年，公司现金收入比率逐年上升，2006 年为 113.49%，三年平均值为 113.33%，公司收入实现质量较好。

目前，公司已在华东地区及全国确定了一定的品牌知名度，拥有了固定的大客户。未来几年，随着 35 万吨熔炼挖潜改造及 20 万吨电解铜工程的完成，公司生产规模将不断扩大，市场结构不断调整，整体销售规模还将进一步提升。但我们也注意到，未来铜价的波动将对公司的盈利产生一定的影响。

5. 现金流量

经营活动方面，近三年，随着公司销售规模的扩张及铜价格的上涨，公司经营活动产生的现金流入量年均增长 66.45%，三年分别为 529286.38 万元、687701.86 万元和 1466377.07 万元；近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 9523.21 万元、-3637.11 万元、63350.56 万元，2005 年为负值主要是由于公司为配合当年二季度新增 6 万吨产能而加大了购买原材料、半成品的储备以及预付款增加较多所致。2006 年公司经营活动产生的现金流净额

由负转正且大幅增至 63350.56 万元。总体看，近三年公司经营活动的现金流情况正常。

表 11 近年公司现金流量变化

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	528473.28	685409.54	1464853.41
购买商品、接受劳务支付的现金	494566.45	664360.85	1333886.64
经营活动产生的现金流量净额	9523.21	-3637.11	63350.56
投资活动产生的现金流量净额	-9158.79	-17840.75	-35972.50
筹资活动前产生的现金流量净额	364.42	-21477.86	27378.06
筹资活动产生的现金流量净额	3177.40	36183.86	7839.26
现金及现金等价物净增加	3542.03	14696.51	34677.36

从投资活动来看，公司近三年陆续进行了“21 万吨电解铜扩建项目”和“35 万吨熔炼挖潜改造”的建设，投资活动较为频繁，投资活动产生的现金流净额均为负值，2006 年公司投资活动产生的现金流净额为-35972.50 万元。

近三年，除了 2005 年，2004 年和 2006 年经营活动产生的现金流量净额均能覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额分别为 364.42 万元、-21477.86 万元和 27378.06 万元。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入年均增长 9.66%，2006 年为 360914.50 万元，主要是借款所收到的现金。近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 3177.40 万元、36183.86 万元和 7839.26 万元。

总体上看，公司前三年经营活动的现金流情况正常且呈良好趋势，投资规模较大，有一定的融资压力。

表 12 未来现金流量预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动产生的现金流入	1603347	1796267	2079047
经营活动产生的现金流量净额	77374	80534	85166
投资活动产生的现金流量净额	-38239	-33155	-12000
筹资活动产生的现金流量净额	-11901	-22925	-33119
现金及现金等价物净增加	26559	23644	39074

表12是公司对于2007-2009年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，未来三年公司经营活动产生的现金流入和经营活动的现金流量净额均稳步增长，分别年均增长13.87%和

4.91%，这与公司的经营预测基本一致。

从投资活动来看，由于公司“35万吨熔炼挖潜改造及20万吨电解工程”项目从2006年开始建设，实行分年投入、分年达产，2008年8月全部完工，因此2007年、2008年公司投资支出仍将保持较高的规模，公司投资活动产生的现金流净额均为负值，2009年公司投资支出将大幅减少。

未来三年，公司筹资活动前产生的现金流净额均能覆盖投资支出，预计三年筹资活动产生的现金流净额分别为-11901万元、-22925万元和-33119万元。其中，2007年筹资活动现金流表现为净流出，主要考虑到公司将分配股利支付一部分现金，但从表8公司提供的预测来看，2007年公司长短期债务为391644万元，比2006年底的还要增加49999.64万元，因此我们认为，公司对于2007年筹资活动的现金流预计较为乐观；2008年和2009年，公司将考虑增加较多票据融资，虽然债务规模仍保持较高规模，但预计筹资活动现金流入未将票据考虑在内，因此筹资活动均表现为净流出。

总体看，未来三年公司经营活动获现能力稳步上升，投资规模有所减少，公司融资压力有所减轻。

六、偿债能力

近三年，公司流动资产年均增长 44.31%，而流动负债年均增长 9.83%，因此，公司流动比率逐年上升，近三年加权平均值为 104.74%，2006 年为 115.21%（见表 13）。公司速动比率近三年有所波动，由于存货在流动资产中所占比重较大，速动比率较低，近三年加权平均值为 48.59%，2006 年为 52.62%。近三年，筹资活动前现金流净额利息偿还能力分别为 0.05 倍、-1.85 倍和 1.77 倍。总体看，公司目前短期偿债能力一般。

近三年，公司 EBITDA 大幅增长，年均增长 125.84%，EBITDA 利息倍数逐年增加，近三年加权平均为 5.78 倍，2006 年为 6.94 倍，

利息支付能力一般。近三年，公司债务保护倍数逐年增加，三年加权平均为 0.21 倍，2006 年为 0.27 倍，考虑到公司的债务期限结构，公司对债务整体保护能力一般。

现金流正常，盈利能力很强。总体看，公司整体信用风险较低。

表 13 近年公司偿债能力情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
流动资产	183173.67	283504.69	385854.14
流动负债	277668.40	252346.06	334928.22
折旧	11789.48	12825.88	13472.86
摊销	528.52	529.38	343.73
利息支出	6921.40	11602.95	15472.85
利润总额	1819.31	40731.12	78115.84
EBITDA	21058.71	65689.33	107405.29
筹资活动前现金流量净额	364.43	-21477.86	27378.06
总债务	220177.94	275543.18	341644.36
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	66.73	112.64	115.21
速动比率 (%)	27.56	55.88	52.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.04	5.66	6.94
债务保护倍数 (倍)	0.06	0.20	0.27
筹资活动前现金流量净额			
利息偿还能力 (倍)	0.05	-1.85	1.77
筹资活动前现金流量净额			
债务保护倍数 (倍)	0.002	-0.08	0.08

2007年-2009年，公司预测EBITDA利息倍数分别为5.61倍、4.46倍和5.98倍，预计公司对利息支出的保障能力基本保持稳定；预测债务保护倍数分别为0.15倍、0.12倍和0.19倍，预计公司未来三年对全部债务的保护能力比2006年有所下降。

七、综合评价

铜是重要的基础原材料，广泛应用于电力、电子电气、机械等行业。近年，随着我国经济的快速发展，铜行业呈现出较好的发展态势。公司是国内主要的铜生产企业之一，产品质量优良，产销规模持续扩大。公司经营管理规范，营销体系较为完备，技术装备水平处于国际同行业领先地位。随着 35 万吨熔炼挖潜改造及 20 万吨电解铜工程的完成，公司生产规模将进一步扩大。公司目前资产质量较好，债务负担重，

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	31135.84	47194.02	81871.38	62.16
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据	4247.74	2480.51	1855.56	-33.91
应收股利				
应收利息				
应收账款	4191.84	42088.58	15146.97	90.09
其他应收款	1622.45	978.17	24496.73	288.57
减：坏账准备				
应收账款净额	5814.29	43066.75	39643.70	161.12
预付账款	33227.03	47529.91	52870.58	26.14
应收补贴款				
存货	108748.77	143233.50	209612.92	38.83
减：存货跌价准备				
存货净额	108748.77	143233.50	209612.92	38.83
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	183173.67	283504.69	385854.14	45.14
长期投资				
长期股权投资	348.66	348.66	583.32	29.35
长期债权投资				
长期投资合计	348.66	348.66	583.32	0.00
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	348.66	348.66	583.32	
其中：合并价差				
固定资产				
固定资产原值	231130.56	266452.78	264050.93	6.88
减：累计折旧	84183.47	97009.36	110423.35	14.53
固定资产净值	146947.09	169443.42	153627.58	2.25
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	146947.09	169443.42	151814.24	1.64
工程物资	5290.89	1985.23	21489.68	101.54
在建工程	5661.68	5776.38	14859.63	62.01
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	157899.66	177205.04	188163.55	9.16
无形资产及其他资产				
无形资产	5542.03	6560.08	6979.22	29.32
长期待摊费用	798.16	551.36	0.00	-100.00
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	6340.19	7111.45	6979.22	4.92
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	347762.17	468169.84	581580.23	28.93

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	152110.35	96905.22	141698.27	-3.48
应付票据	24591.09	31000.00	58023.45	53.61
应付帐款	74189.49	79401.27	96199.74	13.87
预收帐款	5608.96	8776.29	3547.20	-20.48
应付工资	106.51	194.04	145.85	17.02
应付福利费	59.93		1232.62	353.52
应付股利				
应交税金	8176.42	13236.40	3747.62	-32.30
其他应付款				
其他应付款	1866.82	10683.50	530.66	-46.68
预提费用	2682.33	3149.34	602.81	-52.59
一年内到期的长期负债	8276.50	9000.00	29200.00	87.83
其他流动负债				
流动负债合计	277668.40	252346.06	334928.22	9.83
长期负债				
长期借款	35200.00	138637.96	112722.64	78.95
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	35200.00	138637.96	112722.64	78.95
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	312868.40	390984.02	447650.86	19.62
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	80203.80	80203.80	80203.80	
资本公积	337.17	337.17	337.17	
盈余公积			12649.69	
其中：公益金				
未分配利润	-43539.34	-2608.96	40738.70	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	37001.63	77932.01	133929.37	90.25
负债及所有者权益合计	349870.03	468916.03	581580.23	28.93

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	435465.39	636265.69	1290772.10	72.17
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	435465.39	636265.69	1290772.10	72.17
减: 主营业务成本	423043.50	589624.90	1190278.10	67.74
主营业务税金及附加				
二、主营业务利润	12421.89	46640.79	100494.00	184.43
加: 其他业务利润	1866.77	2288.77	2213.32	8.89
减: 存货跌价损失				
营业费用	1470.77	752.50	1627.22	5.18
管理费用	3107.97	297.06	5031.14	27.23
财务费用	7879.11	7518.09	16068.23	42.81
三、营业利润	1830.80	40361.92	79980.73	560.95
加: 投资收益	9.60		-70.27	
补贴收入		370.00		
营业外收入	0.70	35.90	55.09	787.12
减: 营业外支出	21.79	36.70	1849.71	821.31
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	1819.31	40731.12	78115.84	555.26
减: 所得税				
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	1819.31	40731.12	78115.84	555.26
加: 年初未分配利润			-7839.78	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	1819.31	40731.12	70276.07	521.51
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	1819.31	40731.12	70276.07	521.51
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利			15482.15	
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	1819.31	40731.12	54793.92	448.80

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	528473.28	685409.54	1464853.41	66.49
收到的税费返还		370.00		
收到的其他与经营活动有关的现金	813.10	1922.32	1523.67	36.89
现金流入小计	529286.38	687701.86	1466377.07	66.45
购买商品、接受劳务支付的现金	494566.45	664360.85	1333886.64	64.23
支付给职工以及为职工支付的现金	2840.35	2692.94	3237.70	6.77
支付的各项税费	17931.63	21311.19	54927.17	75.02
支付的其他与经营活动有关的现金	4424.73	2973.99	10975.01	57.49
现金流出小计	519763.16	691338.97	1403026.52	64.30
经营活动产生的现金流量净额	9523.21	-3637.11	63350.56	157.92
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	200.00		24.00	-65.36
取得投资收益所收到的现金	9.60			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			6.42	
收到的其他与投资活动有关的现金	202.99	402.01	903.15	110.93
现金流入小计	412.59	402.01	933.57	50.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9243.27	18242.76	36606.08	99.00
投资所支付的现金	200.00		300.00	22.47
支付的其他与投资活动有关的现金	128.11			-100.00
现金流出小计	9571.38	18242.76	36906.08	96.36
投资活动产生的现金流量净额	-9158.79	-17840.75	-35972.50	98.18
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				
借款所收到的现金	300011.01	347477.12	360914.50	9.68
收到的其他与筹资活动有关的现金	100.00			-100.00
现金流入小计	300111.01	347477.12	360914.50	9.66
偿还债务所支付的现金	289400.02	298520.78	321836.77	5.46
分配股利或利润所支付的现金	7533.59	12772.47	31045.57	103.00
支付的其他与筹资活动有关的现金			192.90	
现金流出小计	296933.61	311293.25	353075.24	9.04
筹资活动产生的现金流量净额	3177.40	36183.86	7839.26	57.07
四、汇率变动对现金的影响	0.21	-9.58	-539.95	
五、现金及现金等价物净增加额	3542.03	14696.42	34677.36	212.89

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	1819.31	40731.12	78115.84	555.26
加: 少数股东损益				
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-13.07	-0.89	2363.61	
固定资产折旧	11789.48	12825.88	13472.86	6.90
无形资产摊销	195.87	282.58	343.73	32.47
长期待摊费用摊销	332.65	246.80	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			8.37	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	830.57	79.78		-100.00
固定资产报废损失				
财务费用	7629.46	6380.56	15109.65	40.73
投资损失(减:收益)	-9.60		70.27	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-44002.48	-34484.73	-67405.03	23.77
经营性应收项目的减少(减:增加)	14975.42	-49788.12	-4333.00	
经营性应付项目的增加(减:减少)	15975.61	20090.01	25604.25	26.60
其他				
经营活动产生的现金流量净额	9523.21	-3637.02	63350.56	157.92
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	33243.70	47940.20	81871.38	56.93
减: 货币资金的期初余额	29701.66	33243.70	47194.02	26.05
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	3542.03	14696.51	34677.36	212.89

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
经营现金流流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 5 企业主体信用等级设置及其含义

企业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。

联合资信评估有限公司关于 金隆铜业有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

金隆铜业有限公司（以下简称“金隆铜业”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金隆铜业如发生重大变化，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金隆铜业的经营管理状况及相关信息，如发现金隆铜业出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如金隆铜业不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金隆铜业提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如金隆铜业主体长期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金隆铜业、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十八日

