

跟踪评级公告

联合[2014] 801 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持阳谷祥光铜业有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13祥光CP001”和“13祥光CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年六月十三日

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

阳谷祥光铜业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 祥光 CP001	5 亿元	2013/08/16~ 2014/08/16	A-1	A-1
13 祥光 CP002	5 亿元	2013/12/16~ 2014/12/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.90	16.11	7.41	11.84
资产总额(亿元)	154.55	178.84	192.50	196.94
所有者权益(亿元)	59.08	63.63	68.15	69.30
短期债务(亿元)	55.89	72.72	96.88	100.81
全部债务(亿元)	96.06	110.92	120.20	122.34
营业收入(亿元)	248.96	292.80	301.68	83.03
利润总额(亿元)	4.00	5.36	5.44	1.49
EBITDA(亿元)	12.67	15.62	16.67	--
经营性净现金流(亿元)	-20.26	15.89	5.78	3.23
营业利润率(%)	4.56	5.51	5.66	6.65
净资产收益率(%)	5.82	7.34	6.86	--
资产负债率(%)	61.77	64.42	64.60	64.81
全部债务资本化比率(%)	61.92	63.55	63.82	63.84
流动比率(%)	180.25	155.51	131.95	130.19
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	6.92	7.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	2.10	2.02	--
经营现金流流动负债比(%)	-36.63	21.03	5.77	--

注: 1. 2014 年一季度财务报表未经审计; 2. 现金类资产已扣除受限资金。

分析师

丁 伟 董 征
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 阳谷祥光铜业有限公司(以下简称“公司”或“祥光铜业”)保持在生产规模、工艺水平及技术实力等方面的优势, 资产和收入规模稳步增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司终端产品价格易波动、债务负担较重、盈利能力弱等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

目前公司已形成 40 万吨/年阴极铜的生产规模, 未来公司计划加大对上游铜矿资源的投资和并购, 增加对原材料的供给; 公司积极发展多金属回收业务, 同时加大公司自有技术的出口, 未来公司收入规模和盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 祥光 CP001”和“13 祥光 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内大型电解铜生产企业之一, 生产规模处于行业前列, 品牌知名度高
2. 公司 40 万吨阴极铜一期项目采用“闪速熔炼、闪速吹炼”炼铜技术, 二期项目采用自主研发的“祥光旋浮铜冶炼新工艺”, 工艺水平较高, 技术实力强。
3. 跟踪期内, 公司增资海外矿产项目, 增强了公司铜精矿供应的稳定性。
4. 公司经营现金流入规模较大, 对“13 祥光 CP001”和“13 祥光 CP002”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 受宏观经济及供需情况影响, 公司终端产品价格下滑, 继而波及公司盈利水平的稳定性。
2. 跟踪期内, 公司有息债务规模增加, 债务

负担较重，短期偿债压力大。

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）与阳谷祥光铜业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阳谷祥光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。

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，未因阳谷祥光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。

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阳谷祥光铜业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于阳谷祥光铜业有限公司主体长期信用及存续期内的“13 祥光 CP001”、“13 祥光 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

阳谷祥光铜业有限公司由阳谷宏祥投资有限公司和山东凤祥(集团)有限责任公司(以下简称“凤祥集团”)共同发起设立,于2005年1月6日在阳谷县工商行政管理局注册成立,初始注册资本1600万元。经过多次增资及扩股,截至2014年3月底,公司注册资本473000万元,实收资本473000万元,股东及持股比例为:阳谷宏祥投资有限公司持股56.00%、凤祥集团持股28.43%、聊城盛富企业管理有限公司持股5.00%、山东国际信托有限公司持有股权10.57%。股东阳谷宏祥投资有限公司和凤祥集团法人均为刘学景先生,公司实际控制人为刘学景先生(公司股权结构图见附件1-1)。

公司经营范围:一般经营项目:有色金属、贵金属、有色金属合金及相关副产品的冶炼、压延、加工与深加工及其技术的研发、应用、推广、销售;矿渣综合利用,金、银、铜、铂、钯、铼制工艺品、装饰品、塑料制品加工、销售,(国家法律、法规禁止生产经营的除外,需前置审批的,未取得经营许可证之前不得经营);经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进出口业务、原辅材料仓储、租赁(但国家限定公司经营或禁止进口的商品及技术除外)。

公司下设总经办、采购部、生产部、物流中心、安全环保部、技术部、财务部、人力资源部、设备部、商务部、信息管理部、战略投资部和保卫部等职能部门。

截至2013年底,公司合并资产总额192.50亿元,所有者权益合计为68.15亿元。2013年,公司实现营业收入301.68亿元,利润总额5.44亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额196.94亿元,所有者权益合计69.30亿元;2014年1~3月公司实现营业收入83.03亿元,利润总额1.49亿元。

公司注册地址:山东省阳谷县石佛镇祥光路1号;法定代表人:刘学景。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加

明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

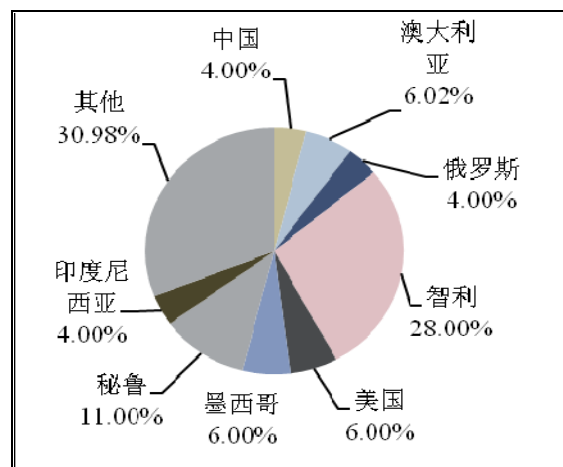
1. 行业概况

铜是重要的工业原材料，因其良好的热导率、电导率、耐腐蚀性、延展性等特性被广泛的用于电气设备、机械制造、电子信息、国防工业、日用消费品、建筑等领域。铜在中国有色金属材料的消费量中仅次于铝，在电气、电子工业中应用最广、用量最大，约占总消费量一半以上。

铜的储量

根据美国地质调查局和美国地质勘探局近期公布的数据显示：铜储量最多的国家依序是智利、秘鲁、墨西哥、印度尼西亚、美国、中国和波兰。

图1 截至2013年底全球铜储量情况



资料来源：wind 资讯

铜在工业和生活中的作用愈来愈大，但铜矿产资源非常有限，催生了铜矿开采技术的不断提高。2013年全球铜矿产量1790万吨，其中智利、中国、美国、俄罗斯和澳大利亚铜矿产量合计占全球产量的60%左右，仅智利铜矿占总产量的32%左右，中国只占总产量的9%左右。

随着铜矿开采技术的提升，铜矿的冶炼能力在逐步增强，近年来精炼铜的产量和消费量增长趋势明显。根据国际铜业研究组织(ICSG)数据显示，2013年全球精炼铜产量2096万吨，同比增长5.92%，消费量2126万吨，同比增长4.32%。从产量和消费量总体来看，精炼铜供需相对平衡，但作为铜最大消费国的中国未来几年经济增速放缓，同时铜矿供应增长，铜产量可能出现小幅过剩的局面。

图2 近年LME3个月铜期货价



资料来源：wind 资讯

2008 年金融危机的爆发使得铜需求量下降，铜价降幅最大。随后，在全球经济形势逐渐好转的情况下，铜价也相应恢复到正常水平。2014 年以初，铜价快速下降后小幅反弹，截至 2014 年 3 月 31 日，根据英国 LME 有色金属期货市场统计，3 个月铜期货价格为 6645.20 美元/吨。

中国铜工业

铜工业历来受到国家高度重视，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，中国铜工业长期处于缓慢的发展阶段。近十年，随着中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，中国铜工业保持着快速发展的势头。中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。

中国铜资源特点是：①矿床规模小：大型矿床仅占 2.7%，中型矿床占 8.9%。储量在 500 万吨以上的矿床有江西德兴铜矿 524 万吨和西藏玉龙铜矿 650 万吨。②矿石品位低：中国铜矿储量的平均品位为 0.87%。储量 200 万吨以上的矿床，品位大都在 1% 以下。斑岩铜矿床的平均品位为 0.55%，低于智利，秘鲁的 1.0%-1.6%；砂页岩型铜矿床的平均品位 0.5%-1%，低于刚果，赞比亚，波兰的 2%-5%。③共伴生矿多：中国共伴生铜矿区达 187 处，占有同矿区的比例为 13.11%。④矿体复杂，开采成本高：探明的矿体中有相当一部分是“呆矿”，可利用的铜矿山 354 处，查明储量 1504 万吨以目前国内产能计算，铜资源储量静态保证年限不足 5 年。

中国铜资源人均储量相当于世界人均水平的 18%。据国家发改委预测，到 2020 年，中国铜资源可供储量的保障程度为 27.4%，铜矿资源相对贫乏。中国是世界上铜消费最大的国家，但中国铜矿产量只占全球总产量的 9%

左右，铜原材料严重依赖进口。2013 年，中国精炼铜产量约 600 万吨，净进口量约 290 万吨，主要进口国为智利、秘鲁、美国和澳大利亚。

近年来，中国铜冶炼技术发展迅速，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。另外，铜价及铜精矿加工费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。

2. 行业关注

铜精矿是铜生产的主要原料，是中国铜行业发展的瓶颈问题。中国铜精矿自给率仅在 20%~25% 左右。此外，中国铜冶炼企业利润来源主要为铜精矿加工费（TC/RC），以及硫酸、金、银等副产品收益。铜精矿加工费每年由中国铜原料联合谈判小组（CSPT）与国际大型贸易商进行谈判制定。铜精矿供应增多时，铜冶炼厂商相对有一定加工费的议价权，供应减少时，加工费可能趋于下降。同时，硫酸、金、银副产品价格的波动将影响着铜冶炼企业的利润水平。总体看，中国铜冶炼企业的盈利能力不强。

3. 行业政策

近年来，针对铜行业的发展情况，国家相继出台了一些产业政策、进出口政策和税收等宏观调控政策。

产业政策

《商务部海关总署关于开展铜精矿加工贸易有关问题的通知》（商产函[2009]3 号）：允许符合国家发展改革委发布《铜冶炼行业准入条件》的七家大型铜冶炼企业开展进口铜精矿、出口铜及铜产品加工贸易业务。

2011 年 2 月，工信部、科技部、财政部等三部委联合发布《再生有色金属产业发展推进计划》，计划到 2015 年，中国再生铜占当年铜产量的比例要达到 40%。

进出口及税收政策

财政部、发改委、商务部、海关总署、国家税务总局《关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知》（财税[2006] 139 号）：取消了包括精炼铜在内的 17 种铜产品加工贸易政策；降低了包括铜管、铜板带在内的 50 种产品的出口退税率，由 13% 降低到 5%。

国务院关税税则委员会《关于调整部分商品进出口暂定税率的通知》（税委会[2006] 30 号）：决定自 2006 年 11 月 1 日起，调整部分进出口商品暂定关税税率。此次出口税率调整涉及到以下铜产品，调整后的暂定税率为：铜矿砂及其精矿，主要含铜的矿灰及残渣 10%；铜铈，沉积铜（泥铜），未精炼铜、电解精炼用铜阳极，铜废碎料 15%。

商务部、海关总署 2007 年第 44 号公告《加工贸易限制类商品目录》：将精炼铜条、杆、型及异型材等 32 种产品列入出口加工贸易限制类目录，东部地区企业从事限制类商品加工贸易，实行银行保证金台账“实转”管理。

国务院关税税则委员会《关于 2008 年关税实施方案的通知》（税委会[2007]25 号）：其中增列了高纯铜、高纯镍等税号，暂定出口税率从 10% 降为 5%，并于 2008 年 1 月 1 日起实施。

海关总署《2010 年关税实施办法》（2009 年第 88 号），对精炼铜阴极（按重量计铜含量超过 99.9935% 的）、其他精炼铜阴极、精炼铜阴极型材等实施 2010 年最惠国税率 2%。

4. 行业发展

未来铜冶炼行业的发展趋势在于注重矿山项目的投资开发、冶炼行业的产能扩建由改扩建演变成淘汰落后产能、发展下游高附加值产业链，铜进口贸易市场活跃。

由于国内铜原料现主要依赖进口，且受国际经济形势和自然环境等因素的影响，全球铜精矿供给将进一步趋紧，精铜供给相对增长空

间不大。受资源环境约束，并在国家政策导向下，铜冶炼行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快。

发展铜行业下游高附加值产业链，铜的需求进一步增大。中国电力企业联合会预计，未来 10 年中国电力投资达 11.1 万亿元，这将对铜行业下游电缆行业带来巨大的机遇，从而带动铜产品的需求进一步加大。

因国家经济发展需要，且铜在工业发展中发挥的重要作用，中国对铜的需求维持强劲态势，铜加工行业发展迅速，但无论是铜加工、铜冶炼还是铜矿环节，依靠中国自身的生产并不能完全满足中国终端消费对铜的需求，因此这些环节的进口贸易市场活跃。

综上所述，铜行业前景较好，需求旺盛，若调整好铜原料供给，将进一步提升铜行业景气性。持续增大的需求和基础性战略地位将促进铜行业稳定发展。

5. 区域经济概况

聊城地处中原腹地、山东省西部，临河南、河北，位于华东、华中、华北三大区域交界处。黄河与京杭大运河在此交汇。聊城是京九铁路与胶济铁路、胶济邯铁路、济郑高铁在山东省内的交汇点，横跨冀鲁豫三省的最大交通物流枢纽。聊城不仅可以辐射和带动鲁西经济发展，而且是与晋、豫、冀等省份经济技术文化交流的重要通道。聊城既可利用东部沿海的便利港口，还可利用中西部省份的丰富资源，是中国重要的交通枢纽、能源基地、内陆口岸和辐射冀鲁豫交界地区的中心城市，中原经济区东部的核心城市。

近年来聊城市国民经济实现了较快增长，2013 年全市实现生产总值 2365.87 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.0%，在山东省排名第 12 位。2012 年聊城第一产业增加值 287.15 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1258.15 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 820.57 亿元，增长 10.3%，三次产业比例由上年的

12.0:55.4:32.6 调整为 12.1:53.2:34.7。

2013 年聊城市全市规模以上工业企业 2487 家, 比上年增加 252 家。实现工业增加值比上年增长 12.3%。聊城市工业效益增长较快, 规模以上工业实现主营业务收入 7924.19 亿元, 比上年增长 16.4%; 利润 542.45 亿元, 增长 18.2%。

总体看, 聊城市区域地位显著, 交通便利; 经济保持平稳发展, 为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底, 公司注册资本 473000 万元, 实收资本 473000 万元, 股东及持股比例为: 阳谷宏祥投资有限公司持股 56.00%、凤祥集团持股 28.43%、聊城盛富企业管理有限公司持股 5.00%、山东国际信托有限公司持有股权 10.57%。股东阳谷宏祥投资有限公司和凤祥集团法人均为刘学景先生, 公司实际控制人为刘学景先生。

2. 企业规模

公司是主导产品阴极铜, 副产品(金、银、硫酸)生产和销售的专业化公司。公司是国家发改委公布的第一批符合《铜冶炼行业准入条件》的 7 家企业之一。2012 年 10 月 22 日, 国家质量监督检验检疫总局批准公司“祥光”牌阴极铜产品为中国第一个生态原产地保护产品, 准予使用生态原产地产品保护标志, 自即日起实施保护。

公司生产经营占地 1344 亩, 现有建筑面积 30 余万平方米。2011 年 2 月山东阳谷祥光生态工业园顺利通过国家生态工业示范园建设规划专家论证。2013 年 2 月, 该工业园被批准为国家生态工业示范园区。

总体看, 公司主业突出, 生产规模位居行业前列, 产品知名度较高。

3. 人员素质

公司高级管理人员 8 人。公司法人、董事长刘学景先生, 1951 年出生, 高级经济师, 1983 年 3 月至 1985 年 12 月任阳谷县谷山贸易公司经理; 1985 年 12 月至 1991 年 9 月任阳谷县植物油加工厂厂长; 1991 年 9 月至 1994 年 6 月任阳谷县畜牧实业公司经理; 1994 年 6 月发起成立山东凤祥(集团)有限责任公司; 2005 年 1 月成立公司。刘学景历任第九、十、十一、十二届全国人大代表, 全国优秀企业厂长, 全国劳动模范。

公司总经理刘志光, 1980 年出生, 双硕士学历, 2005 年 9 月至 2006 年 12 月任阳谷祥光铜业有限公司总经理助理; 2009 年 1 月开始任阳谷祥光铜业有限公司总经理。刘志光先生先后被评为“聊城市劳动模范”、“东亚青年经济新锐人物”“山东省优秀企业家”称号。2008 年当选聊城市政协委员, 2012 年当选山东省十二届人大代表。

截至 2014 年 3 月底, 公司现有职工 1876 人, 其中大专学历人员 858 人, 占职工总人数的 45.74%, 从职称结构来看, 高级职称 41 人, 中级职称 156 人, 拥有中高级职称员工占员工总数的 10.50%, 从年龄结构看, 30 岁以下员工占比为 57.67%, 31 至 50 岁的员工占 39.67%, 51 岁以上的员工占 2.66%。

总体看, 公司高管均具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验; 公司员工素质及结构基本符合公司生产经营需要。

4. 技术水平

目前, 公司拥有山东省企业技术中心、山东省高纯阴极铜工程技术中心、山东省铜冶炼清洁生产、综合利用工程实验室等科技研发平台。公司设立了一个中心化验室(获得了国家级实验室认可)、一个研发实验室、两个火法工业试验车间、一个湿法工业试验车间, 具备了火法冶炼工艺、湿法冶炼工艺、真空冶金、区域熔炼、粉末冶金、冶金仿真试验模型等现

代化的工业试验能力。

公司拥有 442 名科研人员，本科以上占 86%，其中教授级高级工程师 12 人，高级工程师 36 人，中级工程师 133 人。公司与中南大学、中国瑞林工程技术有限公司、北京矿冶研究总院、昆明贵金属研究所等国内著名科研院所建立了良好的长期合作关系。同时公司长期聘请国内知名专家到公司开展技术指导工作。

公司是中国铜冶炼行业技术领先企业、国家级高新技术企业，是中国有色重金属短流程节能冶金产业技术创新战略联盟副理事长单位、中国有色金属学会委员会委员单位、中国重有色金属学会委员会委员单位、中国硫酸工业学会委员单位、中国设备管理协会委员单位，并先后与中南大学、北京矿业研究总院、中国瑞林工程公司、昆明贵金属研究所等大专院校、科研院所签订了技术合作协议，不断加强科技合作与交流活动。

公司先后承担了国家火炬计划、国家国际科技合作项目、国家发改委重大专项、国家发改委节能专项、山东省、市科研攻关计划、山东省火炬计划、山东省科技成果转化重大专项、省经贸委技术创新项目等国家级和省级课题。公司通过开展以“脉动旋流法铜冶炼新工艺研究”为代表的一系列重大科技创新项目，先后完成国家和省级科研项目 9 项，完成自主研发项目 66 项；完成 6 项由中国有色金属工业协会和山东省科学技术厅组织的科技成果鉴定；申请专利 62 项，其中已授权国际和国家专利 39 项；获得有色金属工业协会科学技术奖一等奖 4 项、二等奖 1 项、三等奖 1 项，山东省技术发明奖一等奖 1 项、中国专利优秀奖 1 项，山东省科技进步奖一等奖 1 项，山东省专利奖一等奖 1 项，聊城市科技进步奖一等奖 2 项。

2014 年 1 月 29 日，2013 年度山东省专利奖获奖项目公示，公司申报的《一种脉动旋流法铜冶炼工艺及装置》（ZL200910230500.3）项目获得一等奖，这是公司自建厂以来第二次获得山东省专利奖一等奖。近日，国家发展改

革委环资司根据推荐技术的先进适用、节能减排潜力大、有成功实施案例、应用范围广等技术要求，公布了《国家重点节能技术推广目录》。公司“粗铜自氧化还原精炼技术”被列入推广目录。

总体看，公司研发队伍设置合理，科研投入较大，研发成果显著，技术装备水平在同行业中居领先地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司仍以阴极铜的生产销售及铜贸易为主。2013 年，公司实现营业收入 301.68 亿元，同比增长 3.03%。跟踪期内，阴极铜价格有所下降但公司阴极铜销量较 2012 年有所增长，因此公司阴极铜收入同比略有下降，下降 2.53%，该板块实现收入 176.64 亿元，仍是公司的主要收入来源；铜贸易销售实现收入 77.35 亿元，同比增长 5.90%，主要由于铜贸易规模的扩大所致；金、银和硫酸等副产品销售价格较 2012 年均有所下降，银和硫酸收入同比下降 18.35% 和 38.14%。受益于公司贵金属冶炼车间投入运营，金产品产销量得到提高，金产品实现收入 32.13 亿元，同比大幅增长 61.13%；由于公司关联方热电厂改造，公司煤炭贸易收入为零，未来几年公司将不再进行煤炭贸易业务。

毛利率方面，跟踪期内，公司营业毛利率为 5.68%，在产品销售价格均有所的下降的背景下基本保持稳定，主要受益于阴极铜产品毛利率的提升。尽管 2013 年铜价波动较大，公司在原材料采购时采取有效的套期保值策略，同时进口铜精矿加工费较 2012 年有所提升，促使公司阴极铜产品毛利率较 2012 年提升 1.73 个百分点，升至 6.68%。贸易铜、金、银

及硫酸等产品毛利率较 2012 年均有所下降，其中硫酸产品毛利率下降幅度较大，较 2012 年下降 12.15 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 83.03

亿元，较上年同期增长 2.59%。同期公司营业毛利率为 6.66%，各产品毛利率均有所回升，阴极铜毛利率升至 8.23%，主要由于铜精矿加工费（TC/RC）持续提升所致。

表1 公司营业收入及毛利率

分产品	营业收入（万元）			毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
阴极铜	1812336.30	1766424.30	397867.80	4.95	6.68	8.23
铜贸易	730425.89	773457.68	262444.14	4.66	2.90	4.04
金	199357.48	321302.40	116425.4	4.71	4.52	5.37
银	121570.33	99258.95	34218.31	3.71	3.92	3.92
硫酸	37610.67	23264.90	6413.68	57.29	45.14	51.37
煤炭	3178.76	0.00	0.00	2.91	--	-
其他	23508.91	33133.04	12937.72	13.55	6.20	7.74
合计	2927988.35	3016841.27	830307.73	5.55	5.68	6.66

资料来源：公司提供

1. 原材料采购

公司的营业成本主要由原材料铜精矿构成。公司无自有矿山，铜精矿全部依赖进口，议价能力有限。目前公司对铜精矿的需求量为 140~150 万吨/年。

铜冶炼企业购买铜精矿的最终价格是在未来某一个月伦敦金属交易所（LME）铜均价的基础上扣减加工费所得。原材料铜精矿每吨的计价方式为每吨阴极铜的单价*铜精矿品位（即每吨铜精矿含铜量）*铜精矿的回收率。铜精矿的品位是根据铜精矿到港后化验数据确定。铜精矿的回收率是根据铜冶炼行业的技术水平来确定，目前一般为 96.6%，铜冶炼企业超出回收率而多提取的阴极铜是不计价的。公司由于冶炼技术优势，铜精矿的回收率一般为 98.44%，超出计价回收率 1.84%，这成为企业的重要利润来源。

表2 公司铜精矿采购情况

铜精矿	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
采购量(万吨)	128.10	146.54	48.03
采购价格(元/吨)	15110	13255	11900

铜精矿加工费（TC/RC） （美元/吨、美分/磅）	63.5/6.35	75/7.5	100/10
------------------------------	-----------	--------	--------

资料来源：公司提供

2013 年，公司采购铜精矿 146.54 万吨，从矿山和经销商处采购量分别为 102.57 万吨和 43.97 万吨。铜精矿采购均价为 13255 元/吨，较 2012 年下降 12.28%。铜精矿加工费（TC/RC）方面，2013 年公司铜精矿加工费为 75 美元/吨，较 2012 年上升 18.11%。2014 年一季度，铜精矿加工费升至 100 美元/吨。

原材料供应方面，公司积极拓展采购渠道，一方面积极与矿山合作，另一方面增加经销商数量，降低采购集中度。2013 年公司从前五位供应商处采购铜精矿 60.45 亿元，占总采购金额的 32.82%（2012 年为 37.25%），采购集中度进一步降低，有效的缓解了采购集中风险。

表3 2013 年公司铜精矿前五名供应商情况

供应商	金额（万元）	占比（%）
麦克瑞士矿业有限公司	193587	10.51
杰德金属贸易公司	156722	8.51
托克贸易公司	97867	5.31
必和必拓公司	88742	4.82
嘉能可国际公司	67560	3.67
合计	604478	32.82

资料来源：公司提供

为保障铜精矿的供给，公司目前正积极开展投资收购海外矿山资源，以确保资源供给，提高产能利用率，有效降低生产成本。另外，公司还通过收购部分股权，以及预付款等贸易手段来进行矿山资源的锁定。2013 年 7 月 11 日，山东省发展和改革委员会鲁发改外资【2013】870 号文同意公司增资塞浦路斯 EMED 矿业公司项目，目前公司认购塞浦路斯 EMED 矿业有限公司发行的可转债，债券期限为 18 个月，到期时可以 \$0.12/股 的价格转为塞浦路斯 EMED 矿业有限公司 7.1% 的股权，交易完成后，公司将持有塞浦路斯 EMED 矿业有限公司 17.8% 的股权，同时取得矿山复产后约占总储量 30% 的铜精矿供应，该矿山纯铜储量大约在 100 万吨左右，每年矿石产量大于 900 万吨。EMED 拥有西班牙最大的铜矿力拓（Rio Tinto）铜矿 100% 的股权。此外，母公司山东祥光集团有限公司成立了祥光矿业有限公司，积极开展境外铜矿资源投资开发，部分铜矿已经取得实质性进展。

2012 年国家质检总局批准了公司在青岛保税混矿项目的资质（为国内唯一在青岛保税区进行混矿项目的资质），此后公司可以购买杂质比较多的矿和符合要求的铜精矿按一定的比例进行混合，在保证符合国家进口的标准的前提下，可以获得高额的加工费，同时节省杂质的铜精矿的购买成本，增加公司的利润。

总体看，跟踪期内，铜精矿的采购量有所增加，采购价格持续回落，同时公司在积极投资矿石资源保障原材料的稳定供给。

2. 生产及销售

截至 2014 年 3 月底，公司阴极铜、金、银、硫酸的产能分别为 40 万吨、20 吨、600 吨和 150 万吨。

跟踪期内，2013 年公司阴极铜产量达到 37.94 万吨，产能利用率为 94.85%；硫酸产量 117.91 万吨，较上年增长 5.71%；由于公司自主研发的贵金属冶炼车间投入运营，2013 年公

司金产量达 12374 千克，较 2012 年大幅增长 100.06%。

表 4 公司产品产量情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
阴极铜（万吨）	37.85	37.94	11.22
硫酸（万吨）	111.54	117.91	37.31
金（千克）	6185	12374	1456
银（千克）	182867	233863	97198

资料来源：公司提供

销售方面，公司的阴极铜销售分为长期合同销售和现货销售两种，以长期合同销售为主，长期合同约占总量的 70-80%。长期销售合同一般时间为 1 年，按合同约定，每月供货数量固定，产品定价是以上海期货交易所或长江有色金属网铜当月合约的月度均价加买卖双方商定的固定升水，2013 年固定升水约为 230 元/吨。

结算方式上，跟踪期内，由于公司生产及销售规模的扩大，公司对优质客户放宽了信用政策，适当延长了 7-10 天的付款期限。

表 5 公司主要产品销售情况

产品销量	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
阴极铜（万吨）	36.76	38.28	8.98
硫酸（万吨）	108.19	120.25	32.95
金（千克）	6024	12274	1429
银（千克）	219244	208572	84677
平均价格（含税）	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
阴极铜（元/吨）	57685	53989	51831
硫酸（元/吨）	406	225	227
金（万元/千克）	33.09	26.18	25.46
银（万元/千克）	0.65	0.56	0.53

资料来源：公司提供

2013 年，公司阴极铜、硫酸、金、银销售量分别为 38.28 万吨、120.25 万吨、12274 千克、208572 千克。其中阴极铜、硫酸及金产品销量均有所增长，分别增长 4.13%、11.15% 及 103.75%；银产品销量有所下降，同比下降 4.87%。

销售价格方面，跟踪期内，受宏观经济增

速放缓影响,公司各产品销售均价均有所下降,同比分别下降 6.41%、44.58%、20.88%和 13.85%。公司产品的产销率保持较高水平,2013 年产品的产销率分别为 100.90%、101.98%、99.19%、89.19%。

铜贸易

为配合公司自身产品阴极铜销售,在公司阴极铜库存不足时,以贸易铜进行调剂补充,满足客户市场需求,另外为消化年产 40 万吨阴极铜二期工程项目投产后阴极铜新增产量,提前储备客户,从 2010 年开始,公司开始开展铜贸易业务。公司采购来的贸易铜与自产的阴极铜销售方式相同。

2013 年,公司铜贸易的前五名供应商主要是上海祥光金属贸易有限公司、上海中条山有色金属有限公司、上海晋金实业有限公司、上海海通资源管理有限公司及上海信达诺国际贸易有限公司等,共采购金额 38.43 亿元。

表 6 2013 年公司铜贸易前五名供应商情况

供应商	采购金额(万元)	占比(%)
上海祥光金属贸易有限公司	253217	33.71
上海中条山有色金属有限公司	47841	6.37
上海晋金实业有限公司	33668	4.48
上海海通资源管理有限公司	27146	3.61
上海信达诺国际贸易有限公司	22453	2.99
合计	384325	51.17

资料来源:公司提供

目前,公司国内市场主要覆盖了华北市场(包括河南、河北、山东、天津)、华东市场(包括上海、浙江、江苏、安徽、湖北)、华南市场(主要为广东、广西)和东北市场(主要为辽宁)。公司出口业务主要通过贸易商来操作,由于 2013 年国外铜价格较国内铜价格相对较高,2013 年公司阴极铜出口增长,占比为 25%,出口国家主要为沙特阿拉伯、阿联酋、马来西亚及韩国等。

表 7 2013 年公司阴极铜下游前五名客户情况

客户	销售金额(万元)	占比(%)
香港鸿润国际控股有限公司	524281	29.68
山东祥瑞铜材有限公司	357809	20.25
上海祥光金属贸易有限公司	196957	11.15
中色奥博特铜铝业有限公司	84270	4.77
天津市华北电缆厂	42861	2.42
合计	1227920	68.27

资料来源:公司提供

注:统计口径包括自产铜和贸易铜

跟踪期内公司向前五大客户销售额占总销售的比重为 68.27%,主要客户为天香港鸿润国际控股有限公司、山东祥瑞铜材有限公司、上海祥光金属贸易有限公司、中色奥博特铜铝业有限公司及天津市华北电缆厂,前五名客户集中度较高。

3. 未来发展

公司未来的发展战略是“开发双重资源,发展多种金属。做大做优冶炼,适度延伸下游”。未来 5 年,计划做成以铜矿山、铜冶炼、铜加工、多金属回收和废铜回收利用的综合型铜业集团,奠定在国内主板上市的基础。

资源开发方面,目前认购了欧洲 EMED 矿业有限公司(EMED Mining Public Limited,以下简称 EMED)12.40%的股份,同时取得矿山复产后约占总储量 30%的铜精矿供应。2013 年 7 月 11 日,阳谷祥光铜业有限公司认购塞浦路斯 EMED 矿业有限公司发行的可转债,债券期限为 18 个月,到期时可以\$0.12/股的价格转为塞浦路斯 EMED 矿业有限公司 7.1%的股权,交易完成后,公司将持有塞浦路斯 EMED 矿业有限公司 17.8%的股权。此外,母公司山东祥光集团有限公司成立了祥光矿业有限公司,积极开展境外铜矿资源投资开发,部分铜矿已经取得实质性进展。另外根据目前的技术水平,以及硫金矿的行情,公司计划进口硫金矿,加大硫酸的生产能力,增加公司的利润水平。

做大做优冶炼方面,公司继二期电解车间采用与 Metttop 公司联合开发并成功采用铜电解

平行流技术后，计划继续对一期电解车间进行改造，改造后原来的年产 20 万吨阴极铜提高至 30 万吨。至此，公司电解总产能将达到年产 60 万吨，该项目计划总投资 8000 万。

加大技术出口方面：公司在阴极铜二期项目建设过程中，自主研发了“祥光旋浮一步炼铜法工艺”，该技术打破了国外长期对先进铜冶炼核心技术和装备的垄断，大幅度提升了我国铜冶炼技术的整体水平与核心竞争力。近期，国内外众多企业和科研院所到公司参观考察，并达成多项合作开发协议；国内几个新上的大型铜冶炼项目已决定从公司引进专有技术和设备；非洲某个储量世界级大铜矿，计划引进“祥光旋浮一步炼铜法”技术，已与公司签署铜冶炼技术合作和股权投资合作备忘录，公司将以出口技术为切入点，参股经营，成为该项目冶炼厂的承建商和运营商，并将其粗铜产品运回国内为公司所用。

总体看，跟踪期内公司产量及销量保持增长态势，原材料及产品销售价格均有所下滑，公司采取稳健的套期保值策略，毛利率水平有所增长，公司经营稳定。

八、财务分析

公司提供的 2012 年和 2013 年财务报表分别经山东舜天信诚会计师事务所有限公司和新联谊会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 192.50 亿元，所有者权益合计为 68.15 亿元。2013 年，公司实现营业收入 301.68 亿元，利润总额 5.44 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 196.94 亿元，所有者权益合计 69.30 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 83.03 亿元，利润总额 1.49 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 301.68 亿元，同比增长 3.03%。同期公司营业成本 284.54 亿元，同比增长 2.89%。公司营业利润率较上年略有提升，升至 5.66%。

从期间费用来看，2013 年公司期间费用 12.27 亿元，较上年增长 4.57%，占营业收入的比重为 4.07%，其中财务费用 9.84 亿元，较上年增长 5.65%。公司期间费用控制水平较好。

2013 年，公司实现营业外收入 0.88 亿元，主要为政府补助（0.71 亿元）和硫酸退税（0.15 亿元）。2013 年，公司利润总额为 5.44 亿元，较 2012 年增长 1.51%。

盈利指标方面，2013 年，公司总资产收益率及净资产收益率有所下降，两项指标分别为 6.67% 和 6.86%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 83.03 亿元，利润总额 1.49 亿元，营业利润率升至 6.65%。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模基本保持稳定，盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 342.69 亿元，同比增长 4.11%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金。公司收到其他与经营活动有关的现金 2.36 亿元，主要是公司的存款的利息收入和财政补贴。2013 年，公司经营活动现金流出 336.92 亿元，同比增长 7.54%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。同期，经营活动产生的现金流量净额为 5.78 亿元。

从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比分别为 112.76%，较 2012 年（111.75%）有所提升。

从投资活动来看，2013 年，公司投资规模大幅减小，公司投资活动流出的现金 2.43 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动产生的现金流量净额为 -2.43 亿

元。

从筹资活动来看，2013 年，公司筹资活动现金流入量有所减少，主要为取得借款收到的资金有所下降；2013 年公司筹资活动现金流出为 209.27 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.72 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 95.83 亿元，现金收入比为 115.42%，较 2013 年略有上升，同期经营活动产生的现金流量净额为 3.23 亿元。公司投资活动体现为现金流出，主要为公司购买固定资产、无形资产所支付的现金（0.26 亿元）；公司筹资活动现金流量净额为-1.57 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量大，收入实现质量正常，投资规模及筹资规模有所下降；由于铜冶炼企业运营所需资金规模较大，公司未来仍存在一定对外融资需求。

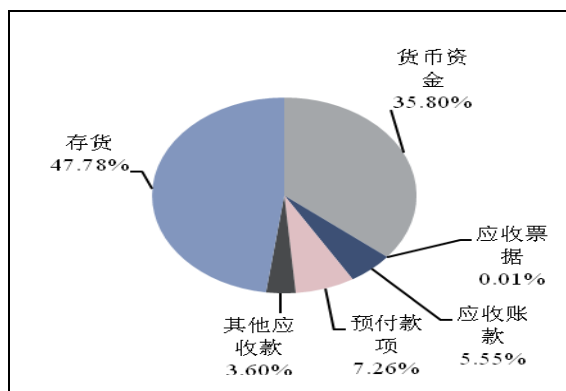
3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额192.50亿元，其中流动资产占 68.65%，非流动资产占 31.35%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 132.16 亿元，同比增长 12.51%，主要来自货币资金、应收账款及存货的增长。公司流动资产以货币资金（占 35.80%）、预付款项（占 7.26%）、应收账款（占 5.55%）和存货（占 47.78%）为主。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年，公司货币资金 47.31 亿元，同比增长 12.16%，主要由于公司短期借款增加所致，其中其他货币资金占比为 84.36%，全部为信用证保证金，剔除信用证保证金，公司非受限货币资金为 7.41 亿元。

截至 2013 年，公司应收账款 7.33 亿元，同比大幅增长 227.51%，主要由于公司生产销售规模扩大，公司对优质客户适当放宽了信用政策所致。从账龄看，3 个月以内占 86.72%，3 个月-1 年占 13.28%。整体账龄较短。公司前五名客户欠款占应收账款比例为 99.99%，集中度高。由于账龄较短，公司未计提坏账准备。

表 8 2013 年底公司应收账款前五名客户

（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比
香港鸿润控股有限公司	55709.58	75.96
GMK(UK) LTD	13202.13	18.00
山东祥瑞铜材有限公司	4355.06	5.94
中国瑞林工程技术有限公司	63.50	0.08
中金再生资源（中国）投资有限公司	8.75	0.01
合计	73339.03	99.99

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司预付款项 9.60 亿元，较上年底增长 32.58%，主要为由于预付原材料款项增加所致。

截至 2013 年底，公司存货为 63.14 亿元，主要由原材料（占 18.53%）、库存商品（占 14.02%）、半成品（占 27.21%）及在制品（占 37.06%）构成。由于公司采用套期保值和锁定 QP 月等来规避价格波动风险以此来保证库存的价值安全，因此相应未计提存货跌价准备。

截至2013年底，公司非流动资产60.34亿元，构成主要以固定资产（占86.13%）、在建工程（占2.40%）、无形资产（占6.98%）为主。

截至2013年底，公司固定资产原值64.24亿元，其中机器设备占52.65%，房屋建筑物占 37.41%，其他为生产用电气设备、仪表电器、交通运输设备和办公设备。累计折旧12.27亿元，账面净值51.97亿元。

截至2013年底，公司在建工程为1.45亿元，较2012年大幅下降，主要是公司稀贵金属项目、

二期熔炼项目、二期硫酸项目、多金属项目等完工转固所致。

截至2013年底，公司无形资产净值4.21亿元，其中土地使用权占95.96%、软件占3.80%、专利技术占0.24%。

截至2014年3月底，公司资产总额196.94亿元，较上年底增长2.31%，资产构成变化不大。

总体看，跟踪期内，由于放宽对下游客户信用政策，公司应收账款增长较快；流动资产以存货为主，资产流动性一般；非流动资产以固定资产为主，符合行业特性。资产整体质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益68.15亿元，主要构成为实收资本（占69.41%）、资本公积（占3.21%）、未分配利润（占26.20%）。截至2014年3月底，公司所有者权益69.30亿元，较上年底增长1.69%，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债总额124.35亿元，其中流动负债和非流动负债分别占80.55%和19.45%。

截至2013年底，公司流动负债为100.16亿元，同比增长32.61%，主要由于由短期借款增长所致。截至2013年底，公司其他流动负债10亿元，主要为公司发行的短期融资券。

截至2013年底，公司非流动负债24.19亿元，同比下降39.03%，主要由于部分长期借款转为一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部债务120.20亿元，同比增长8.37%，其中短期债务96.88亿元，同比增长33.23%，长期债务23.32亿元，同比下降38.96%。短期债务占比80.60%，短期债务占比较高。

债务指标方面，截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.60%

和63.82%，较2012年底均小幅增长。

截至2014年3月底，公司负债总额127.64亿元，流动负债占82.65%，非流动负债占17.35%。全部债务122.34亿元，较上年底增长1.78%，其中短期债务占82.40%，长期债务占17.60%。公司资产负债率及全部债务资本化比率有所增长，分别升至64.81%和63.94%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为131.95%和68.90%，较2012年分别下降23.56个百分点和8.62个百分点。2013年，公司经营现金流流动负债比为5.77%，较2012年下降15.26个百分点。公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，为2.02倍；全部债务/EBITDA倍数较上年有所增长，为7.21倍。公司长期偿债能力一般。

截至2014年3月底，公司对外担保余额11.13亿元，担保比率为16.06%，担保比率一般。主要是为阳谷吉祥贵金属有限公司、山东凤祥（集团）有限责任公司和山东祥瑞铜材有限公司提供的担保，目前被担保公司运营正常，且均为公司关联企业。

其中被担保企业凤祥集团为公司股东，凤祥集团以禽类养殖为主业，近两年养殖行业景气度下滑，截至2013年底，凤祥集团资产总额(母公司)81.69亿元，所有者权益35.68亿元，2013年实现主营业务收入39.34亿元，利润总额1.26亿元。目前，凤祥集团经营正常。

表9 截至2014年3月底公司担保情况

(单位：万元)

被担保单位	担保金额	担保期限
阳谷吉祥贵金属有限公司	4800	2009.3-2015.6
山东凤祥（集团）有限责任公司	30000	2013.11-2014.11
山东凤祥（集团）有限责任公司	50000	2012.07-2015.07
山东祥瑞铜材有限公司	26500	2012.2-2016.6

合计	111300
----	--------

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司共获得银行授信321亿元，其中已使用240亿元，未使用额度81亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201406050035075401），截至2014年6月5日，公司无未结清不良信贷信息记录和已结清的不良信贷记录。

6. 抗风险能力

公司作为专业从事铜冶炼的企业，品牌知名度高，产能规模处于行业前列，技术水平较高，产品销售渠道畅通。跟踪期内，公司资产规模和营业收入稳定增长。整体看，公司抗风险能力较强。

九、存续期债券偿债能力

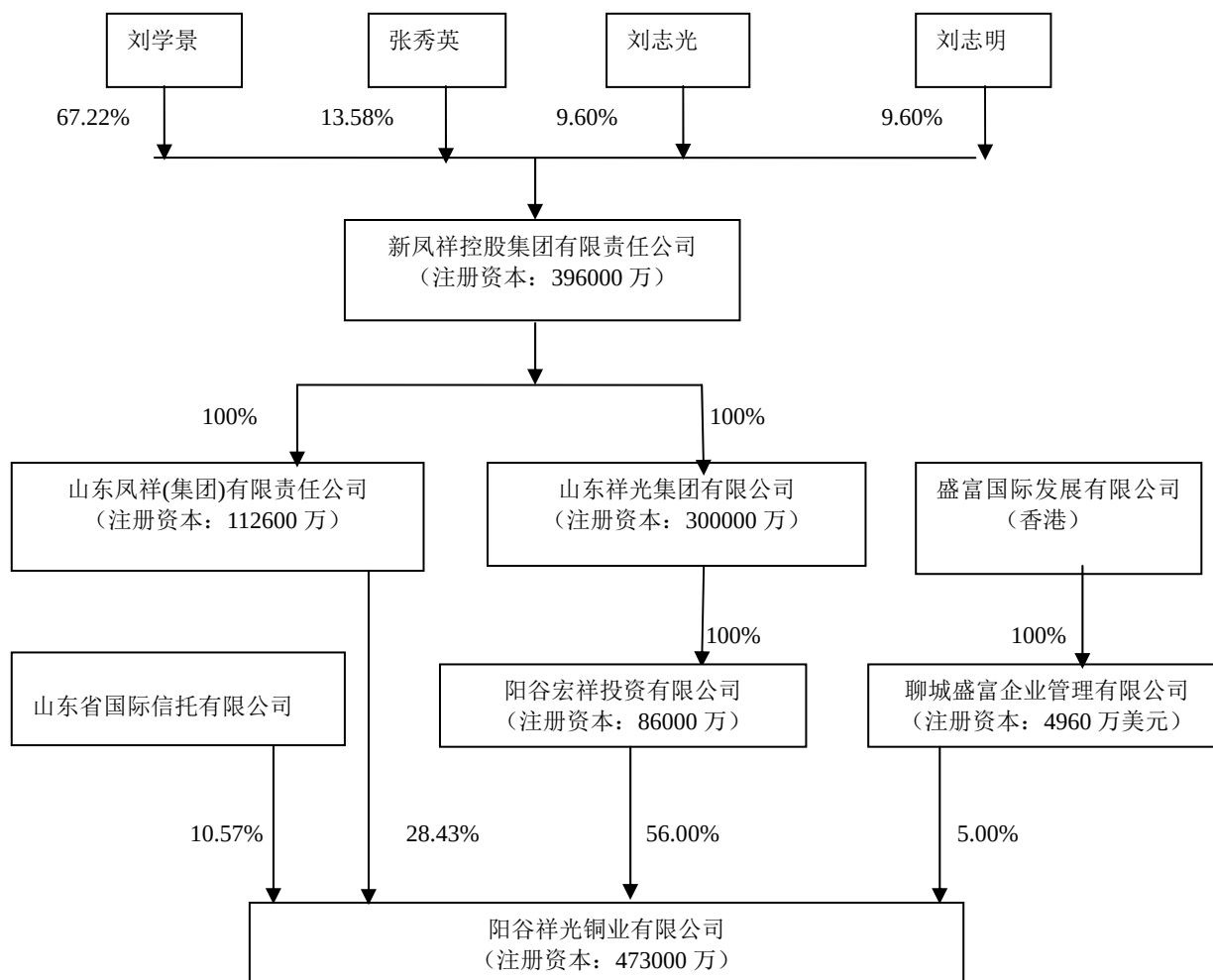
截至2014年3月底，公司存续期内的债券为“13祥光CP001”和“13祥光CP002”，发行额度均为5亿元，将分别于2014年8月16日和2014年12月16日到期，公司存续期内债券本金合计10亿元。

截至2014年3月底，公司现金类资产合计48.66亿元，扣除受限资金为11.84亿元，为待偿还债券本金1.18倍。2013年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的34.27倍及0.58倍。总体看，公司经营活动现金流入量待偿还债券的保障能力强。

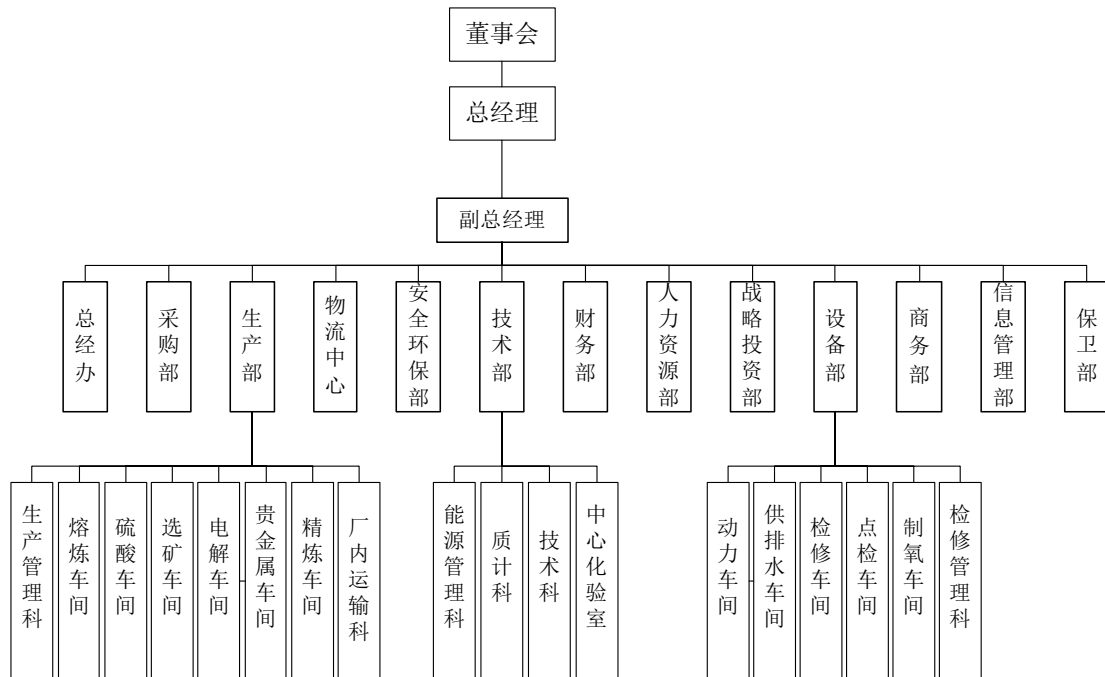
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用级别，评级展望为稳定，并维持“13祥光CP001”和“13祥光CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.90	16.11	7.41	11.84
资产总额(亿元)	154.55	178.84	192.50	196.94
所有者权益(亿元)	59.08	63.63	68.15	69.30
短期债务(亿元)	55.89	72.72	96.88	100.81
长期债务(亿元)	40.17	38.20	23.32	21.53
全部债务(亿元)	96.06	110.92	120.20	122.34
营业收入(亿元)	248.96	292.80	301.68	83.03
利润总额(亿元)	4.00	5.36	5.44	1.49
EBITDA(亿元)	12.67	15.62	16.67	--
经营性净现金流(亿元)	-20.26	15.89	5.78	3.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	103.01	115.87	62.96	--
存货周转次数(次)	5.30	4.85	4.66	--
总资产周转次数(次)	1.89	1.76	1.62	--
现金收入比(%)	115.16	111.75	112.76	--
营业利润率(%)	4.56	5.51	5.66	6.65
总资本收益率(%)	6.14	6.70	6.67	--
净资产收益率(%)	5.82	7.34	6.86	--
长期债务资本化比率(%)	40.47	37.51	25.49	23.70
全部债务资本化比率(%)	61.92	63.55	63.82	63.84
资产负债率(%)	61.77	64.42	64.60	64.81
流动比率(%)	180.25	155.51	131.95	130.19
速动比率(%)	80.48	77.52	68.90	65.77
经营现金流动负债比(%)	-36.63	21.03	5.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	2.10	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	6.92	7.21	--

注：2014 年一季度财务报表未经审计。

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 / 主营业务收入 × 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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