

跟踪评级公告

联合[2015] 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定浙江华友钴业股份有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为稳定,并维持“15华友钴业CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十七日



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>

浙江华友钴业股份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
15 华友钴业 CP001	3 亿元	2015/05/22~ 2016/05/22	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 17 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.75	7.04	8.59	12.16
资产总额(亿元)	42.91	59.31	78.84	86.33
所有者权益(亿元)	22.14	22.91	22.82	26.69
短期债务(亿元)	13.10	23.30	36.13	37.86
全部债务(亿元)	16.81	30.34	41.77	44.48
营业收入(亿元)	35.33	35.85	43.53	10.53
利润总额(亿元)	1.97	1.72	2.16	0.24
EBITDA(亿元)	3.29	3.53	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	4.06	-5.93	-7.20	-3.15
营业利润率(%)	15.84	15.90	15.86	15.90
净资产收益率(%)	7.25	5.24	6.20	--
资产负债率(%)	48.40	61.38	71.06	69.09
全部债务资本化比率(%)	43.16	56.98	64.67	62.50
流动比率(%)	109.87	94.41	86.19	94.51
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	8.61	7.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	2.99	2.37	--
经营现金流流动负债比(%)	24.57	-20.65	-14.71	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 公司短期融资券计入其他流动负债科目, 计算有息债务时已调整; 由于矿山置换导致账面价值调整, 公司对 2012 年、2013 年的财务数据进行了追溯调整。

分析师

陈波 贺苏凝 郭昊
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, 浙江华友钴业股份有限公司 (以下简称“公司”或“华友钴业”) 衢州项目已于 2014 年 5 月逐步试生产, 产能瓶颈问题得到一定解决, 在产能规模、产品品质及技术实力等方面继续保持和巩固了既有优势。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司短期债务增长较快、债务负担加重、财务费用增长较快及原材料规模较大等因素可能对公司经营及信用基本面造成的不利影响。

近几年, 锂电池、硬质合金等领域的广泛需求带动了钴产品需求的持续快速增长, 行业发展前景良好。公司衢州项目产能释放后, 收入规模及盈利水平有望进一步提升。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“15 华友钴业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 作为钴产品主要的下游产品, 锂电池应用领域不断拓展, 行业发展前景较好, 对钴产品需求增长形成支撑。
2. 公司钴产品产能规模大, 综合产能位居全球同行业前列, 同时工艺水平达到国内领先水平。
3. 公司现金类资产及经营现金流入量对“15 华友钴业 CP001”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司短期债务规模增长较快, 债务负担明显加重。
2. 跟踪期内, 随着衢州项目产能逐步释放, 公司原材料采购增加, 导致公司经营活动现金流净额为负, 存在一定对外融资压力。
3. 跟踪期内, 出售子公司 COMMUS 公司

51%的股权后，公司控制的资源储量大幅下降。

4. 跟踪期内，财务费用增长较快，对公司利润造成一定侵蚀。
5. 公司境外投资主要位于刚果（金）境内，当地政局的稳定和政策的变动可能给公司海外投资造成一定的政治风险。

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）与浙江华友钴业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江华友钴业股份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，未因浙江华友钴业股份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浙江华友钴业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至自发布之日起 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浙江华友钴业股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 华友钴业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

浙江华友钴业股份有限公司（以下简称“华友钴业”或“公司”）前身系浙江华友钴镍材料有限公司（以下简称“华友钴镍公司”）。华友钴镍公司原系由陈雪华（中国籍）和谢伟通（台商）两位自然人共同投资设立的外商投资企业，经过数次增资后，截至 2014 年 12 月底，公司注册资本为 44419.00 万元，其中：GREAT MOUNTAIN ENTERPRISE PTE.LTD（大山私人有限公司，以下简称“大山公司”）、桐乡市华友投资有限公司（以下简称“华友投资”）和中非发展基金有限公司分别持股 34.90%、24.51%和 10.00%；其他 12 家企业共持股 30.59%。谢伟通、陈雪华系公司创始人，目前分别为第一大股东大山公司和第二大股东华友投资的实际控制人，两人对公司拥有共同控制权，系公司共同控制人。公司于 2015 年 1 月 29 日在上海证券交易所完成股票首发上市，股票简称华友钴业，股票代码 603799，募集资金总额 43407 万元，扣除发行费用后募集资金净额 36946.35 万元。发行后，大山公司及华友投资持股比例分别为 28.97%和 20.34%，谢伟通、陈雪华仍系公司共同控制人。

公司主要从事钴铜有色金属采选、冶炼及钴新材料深加工与销售，经营范围为研发、生产、销售：钴、镍、铜氧化物，钴、镍、铜盐类，钴、镍、铜金属及制品，钴粉，镍粉，铜粉，钴酸锂、氯化铵；金属矿产品和粗制品进口及进口佣金代理，生产设备进口及进口佣金代理。（上述涉及配额、许可证及专项规定管理的商品按国家有关规定办理），对外承包工程业务（范围详见《中华人民共和国对外承包

工程资格证书》）。

截至 2014 年底，公司下设销售公司、国际原料采购部、财务部、审计部、发展战略部、总裁办公室、人力资源部、法务部、工程技术管理部、企管部等主要职能部门。

截至 2014 年底，公司资产总额为 78.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）22.82 亿元；2014 年公司实现营业收入 43.53 亿元，利润总额 2.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 86.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.69 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 10.53 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡经济开发区二期梧桐东路 18 号；法定代表人：陈雪华。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增加 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、

长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳

四、行业分析与区域经济环境

公司从事钴、铜有色金属采选及钴新材料产品的深加工, 目前营业收入主要来自钴产品及铜产品的生产及销售。钴、铜行业的运行和变化对公司经营有直接的影响。

钴板块

1. 钴行业概况

钴呈银白色, 是高熔点、稳定性好、具有永磁性的硬金属。钴矿物及钴化合物曾长期应用于陶瓷、玻璃、珐琅的釉料。随着科学技术的进步, 凭借其在硬度、抗拉强度、机械加工性能、热力学性质、电化学行为方面的特性, 钴被广泛应用于电池材料、高温合金、硬质合金、色釉料、磁性材料、化工等领域, 素有“工业味精”之称。由于钴高温合金在电机、机械、航空和航天等工业部门的不可或缺性, 已被美国、日本、俄罗斯及欧洲认定为重要的战略性资源, 并长期持有钴战略储备。

钴的储量

钴在地壳中的平均含量仅为 0.001%, 海洋中钴总量约 23 亿吨, 自然界已知含钴矿物近百种, 但没有单独的钴矿物, 大多伴生于镍、铜、铁、铅等硫化矿床及铜钴矿床中, 且含钴量较低。根据 USGS 数据显示, 全球共探明的钴资源储量为 720 万吨金属量, 集中分布在刚果 (金)、澳大利亚、古巴、赞比亚等国, 上述四国占资源总量的 71.8%, 其中刚果 (金) 钴资源最为丰富, 拥有 340 万吨的资源储量, 占全球资源总量的 47.22%。

图 1 全球钴矿储量情况

国家(单位:金属吨)	储量	储量占比
刚果(金)	3,400,000	47.22%
澳大利亚	1,000,000	13.89%
古巴	500,000	6.94%
赞比亚	270,000	3.75%
加拿大	260,000	3.61%
俄罗斯	250,000	3.47%
新喀里多尼亚	200,000	2.78%
巴西	89,000	1.24%
中国	80,000	1.11%

资料来源: Wind 资讯;

中国的钴矿储量为 8 万吨, 仅占全球储量的 1.07%, 主要分布在甘肃省, 占中国总储量的 30% 左右。中国的钴矿绝大多数是伴生矿, 钴的平均品位仅为 0.02%, 因而在生产过程中回收率较低, 工艺复杂, 生产成本较高。

产品供需

供给方面, 受电池材料等钴下游市场需求强劲增长刺激及铜矿开伴生因素影响, 近年来全球钴矿主产地刚果(金)的钴矿产量提升较快, 全球钴矿产量从 2006 年的 6.75 万吨增长至 2014 年的 11.2 万吨。尽管刚果(金)等非洲国家钴矿储量高, 但其工业及基础设施相对落后, 澳大利亚等国钴金属冶炼规模较小, 故而这些国家通常把矿料出口到中国、芬兰等国进行深度冶炼加工。中国、芬兰、加拿大、比利时、赞比亚五国钴产品合计占全球产量的 70% 左右。

随着工业化进程的深入, 下游需求快速增长, 以萃取为核心的钴湿法冶炼技术使得中国钴冶炼行业走在了世界前列, 目前中国从产能、科研技术、企业数量等方面, 都排在全球第一位。目前, 四氧化三钴及碳酸钴是中国钴产品中出口较大的品种。其中, 四氧化三钴是决定锂电池性能的重要原材料之一。当前中国钴行业面临最大的问题是钴矿资源受限于国外, 90% 的钴矿依靠于进口, 中国矿产品的主要进口国是刚果(金)。

需求方面, 钴产品的真正蓬勃发展是在 2000 年后, 锂离子电池行业为首的需求爆炸式发展。受金融危机影响, 钴产品消费量经历了 2009 年的下降后出现恢复性增长, 至 2014 年全球钴消费量 8.68 万吨。从消费结构来看, 电

池和高温合金仍是驱动钴消费增长的重要领域, 占总消费量的 55%。

近年来, 受益于国内电池材料、硬质合金等钴行业下游领域的产能扩张, 中国钴产品的消费量增长较快, 中国钴产品消费量从 2006 年的 1.23 万吨增长到 2014 年的 4.10 万吨。

从国内的钴消费结构来看, 由于中国在高温合金及高端硬质合金等特钢领域尚未达到欧美国家的高端技术水平, 中国的钴产品消费主要集中于电池领域, 预计 2015 年电池行业用钴占中国钴消费总量约 73.2%。

2. 行业关注

国别政治风险

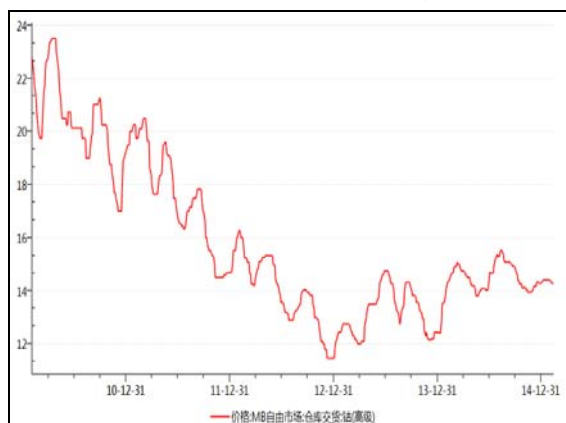
刚果(金)钴矿占据全球钴矿储量近一半的份额, 中国所需钴矿 90% 依赖进口, 主要来源于刚果(金), 政治风险较高。矿业公司在新兴市场上面临的 political 风险通常由东道国政府的行为引起。此类政治风险能够对矿业公司的运营产生重大影响, 包括国有化、土地征用、货币不能兑换以及政治暴力与民众骚乱等产生的风险。

自 1998 年起, 刚果(金)经历了五年的内战, 在联合国的努力下, 刚果区域暂时趋于和平, 但部分地区武装割据的局面仍然存在, 冲突流血事件时有发生。联合国的干预程度和过渡政府的执政能力及政策连续性值得关注。同时, 刚果(金)国家风险在中国信保和其他国际评估机构的评级均属高风险国家。在美国经济与和平研究所编制的世界和平指数报告中, 刚果(金)排在最有风险的 10 个非洲国家的第三位, 国别政治风险较高。

产品价格波动

钴的价格波动对企业的生产成本控制提出了挑战。金融危机的爆发后, 钴产品价格开始大幅下挫, 2010 年有过短暂的反弹, 但由于欧债危机的爆发导致全球经济低迷, 下游需求的萎缩造成钴的价格保持在低位。2014 年以来, 钴的价格波动回升, 截至 2014 年 12 月 31 日, 钴的价格为每磅 14.30 美元。

图2 MB 自由市场钴的价格变动情况 (单位: 美元/磅)



资料来源: Wind 资讯

3. 行业政策

在税收方面, 中国海关总署规定: 四氧化三钴、钴酸锂出口退税率为 13%, 草酸钴为 9%, 有机钴化合物为 5%, 其他钴产品出口退税率为 0。

2012 年 7 月, 国务院常务会议通过的《节能与新能源汽车产业发展规划》提出目标, 到 2015 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆, 到 2020 年超过 500 万辆。如果国务院规划的目标得以实现, 钴的需求将呈现爆发式增长。

2014 年 12 月, 财政部公布财税〔2014〕150 号文件, “关于调整部分产品出口退税率的通知”: 和钴相关的品种有锂镍钴锰氧化物和镍钴锰氢氧化物, 调整后退税率为 13%。

4. 未来发展

从现有需求格局看, 钴行业的未来发展更多取决于下游锂电池、高温合金、硬质合金等行业的发展。

锂电池方面, 随着手机、笔记本、便携式电子产品的更大范围的普及及发展, 小型锂电需求有望保持 10% 以上的增长。未来更大增长点在于动力锂电池的发展。国务院最新《节能与新能源汽车产业发展规划》提出, 到 2015 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆, 到 2020 年超过 500 万辆。这为锂电池的发展提供了非常大的空间。

高温合金和硬质合金是高端设备制造必需的特殊钢铁原材料, 广泛应用于风电、核电、高铁、大飞机、石化、军事及航空航天领域。

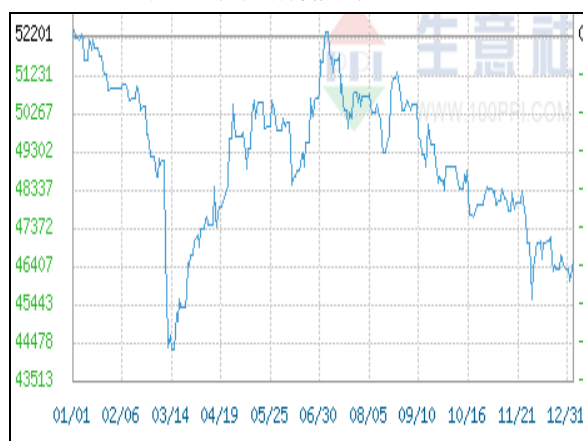
《十二五规划纲要》提出, 十二五期间要大力发展航空、卫星、轨道交通、海洋工程等高端设备制造领域。中国的高温合金及硬质合金制造方面有巨大的发展空间。

总体看, 随着未来锂电池动力汽车及高温合金行业的快速发展, 传统消费电子行业需求的稳定增长, 将推动钴产品的需求稳步增长。

铜板块

从铜的全球市场来看, 铜市近年处于紧平衡状态, 受全球铜矿品味下降及新矿探矿进展缓慢影响, 上游采选企业精矿供给增长较慢。从铜矿需求来看, 中国消费量约占全球的 40%, 但中国铜资源自给能力不足 30%。中国是全球重要的铜消费市场。在中国需求的带动下, 全球铜资源需求保持增长。近期伴随国际铜矿企业前期建设产能的逐步释放, 铜精矿供给有所上升, 加之中国经济增速放缓及全球经济复苏乏力, 短期铜精矿供给压力有望缓解。

图3 阴极铜价格 (元/吨)



资料来源: 联合资信整理

从阴极铜价格来看, 2014 年铜价呈现震荡下跌态势, 一季度开始暴跌, 价格触及三年内最低点 44333.75 元/吨。3 月中旬至 6 月底, 铜市开始反弹, 之后铜价开始大幅走跌。

图4 中国铜加工费走势



资料来源：Wind资讯

从铜加工费来看，2014年，伴随国际大型铜矿扩产、投产，铜矿供给持续上升，其有利于铜加工费的上涨，其中江西铜业于2013年底与必和必拓达成协议，2014年上半年铜加工费上升至（TC）99美元/吨、（RC）9.9美分/磅。2014年全年，我国铜冶炼加工费为92美元/吨和9.2美分/磅。2014年底，江西铜业与自由港等大型铜矿供应商签订铜冶炼加工费增至107美元/吨和10.7美分/磅。总体看，铜加工费上涨有利于铜冶炼企业的利润保障。

未来伴随中国城镇化推进及产业升级，铜材终端消费有望获得支撑，中国铜冶炼企业受资源保障能力较弱影响，短期难以扭转现行利益分配格局，未来具有较高质量产业延伸的冶炼企业有望在中国产业升级中获得较好发展。

区域环境

桐乡市位于浙江省北部杭嘉湖平原腹地，处于嘉兴、杭州和湖州三市的中心位置。

桐乡市2014年实现生产总值610.7亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%，其中：第一产业增加值29.28亿元，增长1.9%；第二产业增加值318.93亿元，增长8.5%；第三产业增加值262.51亿元，增长8.4%。三次产业结构比例为4.8：52.2：43.0。按户籍人口计算人均生产总值89185元，比上年增长7.6%，按平均汇率计算折合约为1.45万美元。

桐乡市2014年完成工业增加值280.03亿元，比上年增长8.4%，其中规模以上工业增加

值增长9.2%。规模以上工业总产值1344.99亿元，同比增长7.2%，其中大中型工业企业总产值750.26亿元，同比增长8.4%；规模以上工业销售产值1316.54亿元，同比增长7.9%；规模以上工业产销率为97.7%。全年规模以上工业新产品产值573.23亿元，同比增长14.5%，新产品产值率达到42.6%。新能源、新材料、机械制造、电子信息等四大新兴产业得到大力发展，全年完成新兴产业产值406.38亿元，同比增长12.4%，实现利润31.26亿元，同比增长13.2%；规模以上高新技术产业增加值75.5亿元，占规模以上工业增加值的比重为34.1%，比上年提高1.1个百分点。

2014年桐乡市固定资产投资372.33亿元，比上年增长20.2%，其中工业生产性投入174.79亿元，比上年增长20.3%。全年基础设施投资68.68亿元，比上年增长79.6%；房地产开发投资72.50亿元，比上年下降20.3%。

桐乡市作为嘉兴市下属县级市，受益于嘉兴市政府提出的“战略性新兴产业倍增计划”。嘉兴市一直发展新兴产业，并安排了战略性新兴产业发展专项资金，形成了培育新兴产业和大企业“倍增”的工作机制。在提升产业规模方面，重点发展包括新材料在内的9大产业集聚区。

整体看，桐乡所处的区位和经济优势为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权关系

自然人谢伟通（台商）和陈雪华（中国籍）分别为公司第一大股东大山公司和第二大股东华友投资的实际控制人，两人对公司拥有共同控制权，系公司共同控制人（股权结构图见附件1-1）。

2. 企业规模

公司是一家专业从事钴、铜有色金属采选、冶炼及钴新材料产品深加工的高新技术企

业，公司主要产品有四氧化三钴、氧化钴、碳酸钴、氢氧化钴、硫酸钴、氧化亚钴新材料产品以及电积铜、粗铜等铜产品等产品。2014 年，公司的年产量（以金属量计）为钴 10159 吨，铜 5.49 万吨。衢州华友年产 1 万吨（钴金属量）项目于 2014 年 5 月试生产，达产后公司具备钴产品年产能 1.5 万吨金属量，铜产品年产能 6.5 万吨金属量。公司钴化学品产量位居国内首位，全球前列。同时，公司已建立覆盖国内外市场的销售网络，与业内主要的下游客户建立了稳定的合作关系，确保了公司产品的顺畅销售。领先的行业地位、显著的规模化优势以及完善的销售网络，为公司不断开展技术创新、持续降低产品成本、更好的服务下游客户创造了良好的基础条件，进一步提升了公司综合竞争力。

公司曾先后获得中国非上市公司最具投资价值企业 50 强企业（2008、2010）、中国民营企业国际竞争力 50 强、国家火炬计划重点高新技术企业、浙江省最具成长性中型企业 100 强、浙江省“循环经济”首批试点企业、浙江省名牌产品、省级技术研发中心、中德政府技术合作项目“EoCM”试点企业、嘉兴市十大创新工业企业等称号。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

七、重大事项

1. 公司首次公开发行股票并上市

公司首次公开发行的 9100 万股股票，并于 2015 年 1 月 29 日在上海证券交易所上市交易，发行价为 4.77 元/股，募集资金 4.34 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 3.69 亿元，募集资金全部投向年产 1 万吨（钴金属量）新材料项目。

2. 出售矿山

为提高公司资产流动性、改善资产负债结构，同时考虑到 COMMUS 所属 KOLWEZI 和 NYOKA 矿的开发投资规模较大、周期较长，公司于 2014 年 11 月 3 日与紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）、金城矿业有限公司（以下简称“金城矿业”，系紫金矿业全资子公司）签订《股权收购协议》，以 7791.67 万美元的总价款向金城矿业转让 COMMUS 公司 51%的股权、公司为 COMMUS 公司提供的 400 万美元股东贷款以及公司已支付的入门费 318.75 万美元。交易完成后，公司对 COMMUS 公司的持股比例下降至 21%，不再拥有对 COMMUS 公司的控制权，COMMUS 公司将不再纳入公司的合并范围。

由于目前 COMMUS 公司所拥有的矿山尚处在可研及设计阶段，未开始矿山基建及开采，无任何生产、销售活动，因此此次交易不会对公司目前生产经营产生影响，但公司控制的资产储备量大幅下降，公司控制的铜资源储量将从 215 万吨下降至 22 万吨、钴资源储备量将从 3.34 万吨下降至 1.62 万吨。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，钴系列和铜系列产品仍是公司主要收入和利润来源。

2014 年，公司实现营业收入 43.53 亿元，同比增长 21.42%，其中钴产品受益于销量增长，2014 年实现收入 17.15 亿元，同比增长 17.63%，占营业收入比重为 39.40%；公司 2014 年铜产品实现收入 21.11 亿元，较上年增长 0.24%，占营业收入比重为 48.50%。

毛利率方面，由于钴产品和铜产品价格变化呈现非同步性，近三年公司综合毛利率呈稳步上升的趋势，2014 年公司综合毛利率为 17.09%。钴产品方面，2014 年钴产品价格略有上升，导致公司钴产品毛利率较 2013 年增长 1.8 个百分点，为 15.43%。铜产品方面，受铜

产品价格下降影响，2014 年，公司铜产品毛利率下降至 18.79%。公司铜产品毛利率较国内同行业毛利率较高，主要原因为子公司 CDM 公司直接在刚果（金）采购铜矿原料并加工生产后出售给国际大宗商品贸易商，成本相对较低，同时钴精矿及钴矿料原料中，铜为伴生产品，相比于其他铜冶炼企业成本较低。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.53

亿元，同比增长 16.48%，其中钴产品实现收入 5.23 亿元，同比增长 52.03%，主要系产销量增加所致；铜产品实现收入 4.43 亿元，同比下降 15.78%，主要系铜价下降所致；其他业务实现收入 0.40 亿元，同比增长 17.65%，主要为镍产品销售规模增加所致。受益于钴产品毛利率的持续提升，公司综合毛利率升至 17.22%。

表 1 公司 2012~2015 年 3 月营业收入构成情况

产品名称	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	营业收入 (万元)	毛利率(%)	营业收入 (万元)	毛利率(%)	营业收入 (万元)	毛利率(%)	营业收入 (万元)	毛利率(%)
钴产品	125644.01	9.08	145844.10	13.63	171505.53	15.43	52270.34	20.49
铜产品	223666.46	21.30	210561.48	19.22	211050.41	18.79	44305.04	16.83
钴、铜精矿及镍矿	--	--	--	--	28418.35	9.83	4733.73	15.99
其他	4035.55	5.77	2121.64	13.80	24358.74	22.56	4015.67	-18.26
合计	353346.03	16.78	358527.22	16.91	435333.03	17.09	105324.77	17.22

资料来源：公司提供

2. 原材料供应

公司上游核心原料为钴矿料及铜精矿，主要通过子公司 CDM 公司在刚果（金）当地采购，或者由公司直接向国际矿业公司及贸易商采购。CDM 公司已在刚果（金）从事多年采购业务，并设立了多个采购网点，拥有较为稳定的矿料来源。目前，公司生产每年需要含钴原料 1.5 万吨钴金属量左右，其中 50%左右钴金属量的含钴原料可以通过 CDM 公司采购并提炼成精矿或中间品运回国内，其余主要向国际矿业公司及贸易商对外采购。2014 年公司直接从刚果（金）当地采购的钴矿原料达 10282 吨钴金属量，占采购总量的 63%左右。

截至 2015 年 3 月底，公司下属子公司 COMMUS 公司、MIKAS 公司及 CDM 公司在刚果（金）共拥有位于 4 个矿区的 6 项矿业权，包括：采矿权（PE）3 项，尾矿开采权（PER）2 项、探矿权（PR）1 项。¹其中，采矿权、尾矿开采权系通过子公司少数股东投入取得，探

矿权系通过申请审批方式取得。公司在刚果（金）的 4 个矿区中，KAMBOVE 尾矿已于 2013 年 7 月正式投产，SHONKOLE 矿暂无开发计划。上述矿区资源储量情况如下表：

表 2 公司矿权矿藏量及品位（单位：万吨，%）

项目	矿石量	钴金属量	钴品位	铜金属量	铜品位
KOLWEZI 矿及 NYOKA 矿	4259.52	1.71	0.59	193.40	4.54
KAMBOVE 尾矿	772.10	1.48	0.19	8.30	1.07
SHONKOLE 矿	720.79	0.15	0.11	13.73	1.91
合计	5752.41	3.34	--	215.43	--

资料来源：北京中矿联咨询中心

注：1. 评审基准日为 2010 年 6 月 30 日（KOLWEZI 矿及 NYOKA 矿、KAMBOVE 尾矿）及 2013 年 6 月 30 日（SHONKOLE 矿）；2. KAMBOVE 尾矿选厂 2013 年投产以来，至 2014 年 6 月底，共处理原矿 133.33 万吨，出产精矿含铜金属量 9418 吨；3. 2014 年 11 月，公司已签署协议出让 COMMUS 公司 51%股权，公司已不再控制 KOLWEZI 和 NYOKA 矿。

目前，公司钴矿料的供应能够保障公司正常生产经营需要。公司经过多年经营，已与嘉能可（GLENCORE）、ENRC、荷兰托克等矿

¹ COMMUS 公司 51%股权转让完成后公司将拥有 2 项尾矿开采权、1 项采矿权以及 1 项探矿权等 4 项矿业权资产

业公司以及大型贸易商建立了良好的合作关系，可以获得较为稳定可靠的钴铜原料来源。公司已在刚果、南非等地设立了多家子公司，同时还与刚果的其他矿业企业建立了长期稳定的原料供应关系。为了确保华友钴业在资源保障方面的长期优势，公司还参股了中国-刚果（金）政府合作项目—华刚矿业股份有限公司，未来将为华友钴业提供较为充足的原料供应。

跟踪期内，公司向前五名供应商采购总金额为 11.94 亿元，占采购总额的 30.39%，集中度一般。

表 3 公司 2014 年前五名供应商情况
(单位：万元)

供应商	采购内容	采购总金额
CMSK 及 GCM	铜精矿、钴精矿等	26316.22
Metal Corp Trading AG	粗制氢氧化钴、钴精矿	24761.28
荷兰托克及 LUNA MINING SPRL	钴精矿、铜矿料	24065.69
BEBA J.N.MINING SPRL	镍钴原料	22976.30
BAROUMBU	钴矿料、铜矿料	21318.46
合计	--	119437.95

资料来源：公司提供

结算方式上，公司在刚果(金)当地自行收购采用现款结算方式；向国外供应商采购主要采用信用证方式结算。

近年，刚果（金）多次颁布钴矿出口禁令，但由于刚果（金）国内电力供应紧缺等因素影响，尽管铜钴矿出口禁令已颁布，但仍未实际实施。如果未来铜钴矿出口禁令严格实施，公司在刚果（金）的 CMD 公司具备加工初级钴产品的能力，公司钴精矿等原材料供应受影响程度相对较小。

3. 生产销售

2014 年公司生产钴产品 10159 吨金属量，加权产能利用率达到 96%；生产铜产品 54869 吨金属量，加权产能利用率 78%。

衢州华友（年产 1 万吨钴金属量）项目于 2014 年 5 月进行试生产，一定程度上解决了公司钴产品产能瓶颈问题，截至 2015 年 3 月底，衢州华友项目试生产钴产品 1777 吨金属量，铜产品 1259 吨金属量，镍产品 696 吨金属量，预计该项目将逐步达产（每月 800-900 吨钴产品）。随着衢州华友项目产能的逐步释放，公司产能规模将大幅增长。2015 年 1~3 月，公司生产钴产品 3007 吨，同比增长 50.72%；销量 2868 吨，同比增长 49.29%；生产铜产品 12795 吨，同比增长 7.50%，销量 40721 吨。

2014 年钴产品平均价格为 18.44 万元/吨金属量，较 2013 年均价略有增长。同期，铜产品价格持续下滑，平均价格为 3.83 万元/吨，较 2013 年均价下降 8.81%。

表 4 公司主要产品平均价格
(单位：万元/吨金属量)

产品	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
钴产品	18.38	18.44	18.22
铜产品	4.2	3.83	3.25

注：1. 钴产品主要包括四氧化三钴、碳酸钴、草酸钴等。铜产品主要包括粗铜、电积铜；2. 公司主要产品平均价格为加权平均价。

跟踪期内，公司钴产品国内主要销往北京、天津、深圳、湖南等地，用于锂电池及硬质合金生产原料，公司于下游知名锂电池材料生产企业建立了长期稳定的客户关系，公司钴产品品质稳定及产能规模确保了稳定的合作关系，2014 年公司向前五名客户销售总额 8.24 亿元，占钴产品总收入的 48.02%。公司钴产品出口占钴产品总销量的 40%左右，主要出口地区：日本、韩国、美国及欧洲地区，目前全球锂电池行业的快速发展，韩国、日本需求增长较快，公司预计未来几年出口量将大幅增长。结算方式上，公司为了扩大销售规模，结算方式上适当地放宽信用政策，应收款项有所增长。

表 5 公司 2014 年钴产品前五名客户情况
(单位：万元，%)

客户名称	销售金额	占比
L and F Co.,Ltd(韩国光未来大邱)	23035.68	13.43

湖南杉杉户田新材料有限公司	21554.29	12.57
天津巴莫科技股份有限公司	17576.76	10.25
青海泰丰先行锂电科技有限公司	13401.26	7.81
河南科隆新能源有限公司	6785.11	3.96
合计	82353.10	48.02

资料来源：公司提供

公司本部电积铜产品主要销往国内，一般采取与国内有色金属现货市场铜价或沪铜期货价格挂钩方式定价。由于电积铜与现货市场交易铜品种或沪铜交割品种略有差异，售价一般较上述市场价格略有折价。CDM 公司粗铜产品一般就地直接销售给国际大宗商品贸易商，主要采取与 LME 铜价挂钩方式定价，即以 LME 铜价乘以粗铜品位再减去一定的折价（考虑精炼费、运费等因素）。一般情况下，公司铜产品 15%左右在境内销售，85%左右在境外销售。

表 6 公司 2014 年铜产品前五名客户情况
(单位：万元，%)

客户名称	销售金额	占比
荷兰托克	199581.86	94.57
大冶市鑫诺矿业有限公司	1793.01	0.85
浙江和鼎铜业有限公司	1730.13	0.82
嘉善精诚机械有限公司	1216.12	0.58
湖口宏顺矿产品贸易有限公司	1159.51	0.55
合计	205480.63	97.36

资料来源：公司提供

注：合计数与相加数不一致为四舍五入所致。

4. 在建项目及未来发展

截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目为衢州华友年产 1 万吨（钴金属量）项目、锂离子电池三元正极材料前驱体项目及 MIKAS 公司扩大选矿产能项目。

衢州华友年产 1 万吨(钴金属量)新材料项目工程投资总额为 18.41 亿元，项目达产后将产生年产 1 万吨钴（钴金属量）以及其他产品，钴产品主要包括电池级三氧化二钴、高纯钴化学品、金属钴等。

衢州华友锂离子电池三元正极材料前驱体项目采用公司自主研发的控电位-化学均相共沉淀，主要设备采用进口设备，采用密封生产装置和连续化自动控制生产技术，主要产品为三元正极材料前驱体（镍钴锰氢氧化物），副产品为电解镍、硫酸镍等，计划总投资 3.23 亿元。

截至 2015 年 3 月底，衢州华友年产 1 万吨(钴金属量)新材料项目已建设完成，锂离子电池三元正极材料前驱体项目及 MIKAS 公司扩大选矿产能项目分别完成投资 31913.96 万元和 544.2 万美元，其中 MIKAS 公司扩大选矿产能项目在 2015 年完成，锂离子电池三元正极材料前驱体项目预计在 2015 年建设完成。

总体看，随着衢州华友年产 1 万吨(钴金属量)新材料项目完成，公司将集中力量用于衢州项目投产后公司的稳定运营，未来几年暂无重大项目投资计划，投资规模将有所下降。

表 7 截至 2015 年 3 月底公司主要在建项目情况表（单位：万元）

公 司	项 目	投资总额	截至 2015 年 3 月底 已投资金额	2015 年后续 投资	2016 年计划 投资额	资金来源
衢州华友	年产 1 万吨(钴金属量)新材料项目	184085.00	185850.13	20000.00	0.00	自筹及银团贷款
衢州华友	锂离子电池三元正极材料前驱体项目	32697.00	31913.96	2000.00	0.00	自筹
MIKAS 公司	扩大选矿产能项目	585.3 万美元	544.28 万美元	50.00	0.00	自筹

资料来源：公司提供

注：投资总额与实际投资额存在一定差异。

公司将坚持以钴新材料产业发展为核心，以铜产品为辅助，以境外自有矿产资源为基础，致力于成为资源节约、环境友好，集境外采选

冶、境内新材料深加工为一体的全球钴行业领先企业。

公司将完成刚果（金）资源开发基地及国

内钴新材料制造基地的跨国经营布局，实现“采、选、冶、新材料深加工”一体化的产业制造链，具体产能目标：年产钴金属量 2 万吨、三元材料前驱体 1.2 万吨、铜金属量不低于 10 万吨、镍金属量 1 万吨，成为全球钴行业领先企业。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表已由天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2012 年，公司将出资建立的 SHAD 公司纳入合并财务报表范围；2013 年，公司将出资建立的华友国际纳入合并范围；2014 年，公司将 COMMUS 公司 51% 的股权转让给金城矿业，不再拥有实际控制权，故不再将其纳入合并财务报表范围。合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产总额为 78.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）22.82 亿元；2014 年公司实现营业收入 43.53 亿元，利润总额 2.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 86.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.69 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 10.53 亿元，利润总额 0.24 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 43.53 亿元，同比增长 21.42%，其中境外收入占主营业务收入的 59.92%。2012 年~2014 年，公司营业成本年均复合增长 10.79%，增速与营业收入增速基本持平。

2014 年，公司期间费用为 5.43 亿元；占营业收入的比重为 12.48%，较去年增长 0.98 个百分点。公司期间费用控制水平整体较好，但财务费用增长较快，近三年年均复合增长率为 59.38%，主要系公司生产销售规模扩大，公司

有息债务增加所致。

公司财务费用的快速增长对利润有一定的侵蚀。2014 年，公司营业利润为 2.10 亿元，较上年增长 24.21%。2014 年，公司利润总额为 2.16 亿元，同比增长 25.90%。

从盈利指标看，2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率较 2013 年有所增长，两项指标分别为 5.10% 和 6.20%。2014 年，公司营业利润率为 15.86%，较 2013 年减少了 0.04 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.53 亿元，利润总额 0.24 亿元，分别占 2014 年全年水平的 24.19% 和 10.99%。同期，公司营业利润率为 15.90%。

跟踪期内，衢州华友项目开始试生产，公司营业收入和利润大幅增长，但由于财务费用增长较快，对公司利润造成一定侵蚀。预计随着公司衢州年产 1 万吨（钴金属量）新材料项目成熟运营，产能不断释放，公司收入规模及盈利水平将有望得到提升。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 43.80 亿元，同比增长 31.87%，主要衢州华友项目试生产所致。2014 年购买商品、接受劳务支付的现金为 45.38 亿元，同比增长 27.86%，主要系募投项目产能逐步释放，增加采购备料；支付其他与经营活动有关的现金为 4.07 亿元，主要是支付不符合现金及现金等价物定义的货币资金。受上述变动影响，2014 年公司经营活动产生的现金流呈净流出态势，为 -7.20 亿元。

从收入实现质量来看，2014 年，公司现金收入比为 100.61%，公司收入实现质量正常。

从投资活动看，由于衢州项目建设的推进导致公司投资活动现金流出规模较大，2014 年公司购建固定资产、无形资产等支付现金 9.48 亿元，较 2013 年增长 8.23%。同期公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -4.52 亿元。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现

金流入主要是取得借款现金。筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2014年筹资活动产生的现金流量净额为11.40亿元。

2015年1~3月，公司销售/购买商品、提供/接受劳务支付的现金分别为8.49亿元和8.27亿元，经营活动产生的现金流量净额为-3.15亿元；投资活动现金流出为1.25亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-1.23亿元；筹资活动现金流入量为25.81亿元，其中，取得借款收到的现金为17.41亿元，筹资活动现金流出量为19.94亿元，偿还债务支付的现金为16.08亿元，筹资活动产生的现金流量净额为5.87亿元。同期，公司现金收入比为80.59%。

跟踪期内，公司固定资产投资持续增长，公司投资活动现金净流出大幅增长；同时公司为即将投产的衢州项目进行较大规模生产备货，导致2014年和2015年一季度经营活动现金净流出较大。公司融资活动净现金流出量迅速增长，外部融资需求加大。由于衢州项目已基本建设完毕，未来公司对外筹资压力减弱。

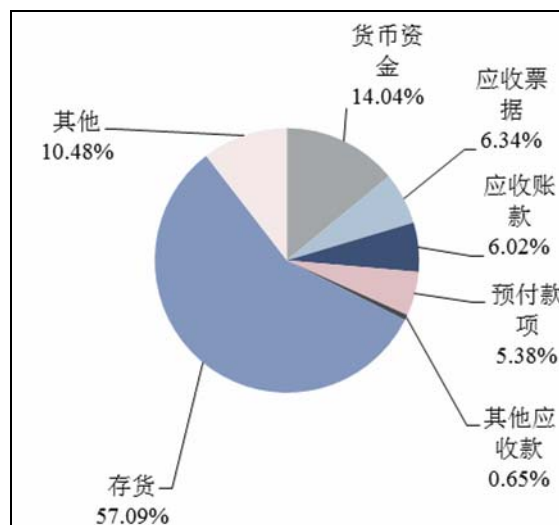
3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为78.84亿元，较2013年底增长32.93%，主要由于存货、固定资产的增加导致资产规模快速增长所致。其中，流动资产占比53.49%，非流动资产占比46.51%。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产42.18亿元，主要以货币资金、存货和其他流动资产为主。

图5 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金为5.92亿元，同比上升40.67%，主要系随着公司生产销售规模的扩大以及工程建设项目对资金需求的增加，公司增加了银行借款，导致期末银行存款余额较大。货币资金构成中，银行存款占60.22%，其他货币资金占38.97%，其他货币资金主要由保函保证金、信用证保证金、借款保证金、票据保证金等构成。

截至2014年底，公司应收票据为2.67亿元，同比下降2.68%，其中银行承兑汇票2.12亿元，商业承兑汇票5466万元。

截至2014年底，公司应收账款为2.54亿元，同比增长52.74%，主要系随着公司营业收入的增长，期末应收账款相应增加所致，从账龄结构来看，1年期内应收账款占比99.60%，1~2年的应收账款占比0.33%，2年以上的应收账款占比0.07%。2014年，公司计提坏账准备1359.24万元，计提比例为5.08%，计提较为充分。公司应收账款前5名客户欠款共计1.80亿元，占比67.23%，欠款相对集中。

截至2014年底，公司其他应收款2742.70万元，同比下降21.26%，主要系预交海关进口保证金减少所致。公司其他应收款主要由暂借款、出口退税、押金保证金及备用金等构成。

截至2014年底，公司存货为24.08亿元，

同比大幅增长 70.60%，主要系募投项目产能逐步释放，增加采购备料以及公司为充分发挥境外资源优势，加大了从非洲直接采购原材料的比重，导致在途原材料占用期的延长以及数量的增加。2014 年，公司存货构成以原材料（占 81.64%）、库存商品（占 7.28%）和在产品（占 6.04%）为主；公司对库存商品计提 2526.46 万元的跌价准备，计提比率为 1.04%。公司原材料占比较高，存在一定的跌价风险。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 4.42 亿元（其中待抵扣或待退回进项税 4.32 亿元），同比增长 64.35%，主要系子公司华友衢州年产 1 万吨（钴金含量）新材料项目的不断投入，新购设备形成的待抵扣进项税额增加所致以及子公司 CDM 公司出口产品税率为 0%，随着其生产销售规模的扩大，公司待退回的进项税额增加所致。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 36.67 亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

截至 2014 年底，公司固定资产为 22.65 亿元，同比增长 103.14%，主要由于公司募投项目转为固定资产所致。截至 2014 年底，公司固定资产原值 26.60 亿元，其中房屋建筑物占 50.89%，机器设备占 43.88%；固定资产累计计提折旧 3.92 亿元，固定资产成新率 83.38%。

截至 2014 年底，公司在建工程 4.85 亿元，同比下降 46.87%，主要由于公司募投项目转为固定资产所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 86.33 亿元，较 2014 年底增长 9.50%，主要由于公司货币资金、存货的增加所致。资产构成上，流动资产占比 56.46%，非流动资产占比 43.54%。

跟踪期内，公司固定资产投资大幅增加，随着公司募投项目产能逐步释放，采购备料增加，存在一定跌价风险；公司流动资产中存货占比较高，主要由钴矿原材料构成，存在一定跌价风险。整体看，公司资产质量较高，流动

性一般。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 1.51%，保持较平稳。截至 2014 年底，公司所有者权益 22.82 亿元，由实收资本（占 19.47%）、资本公积（占 41.15%）、盈余公积（占 4.18%）、未分配利润（占 36.69%）和少数股东权益（占 1.42%）构成。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.69 亿元，较 2014 年底增长 16.95%，主要系公司实收资本和资本公积的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 56.02 亿元，同比增长 53.90%，主要系短期借款增加所致；其中流动负债占 87.34%，非流动负债占 12.66%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 48.93 亿元，其中占比较大的为短期借款、应付账款及其他应付款。

截至 2014 年底，公司短期借款为 27.50 亿元，同比增长 61.98%。其中，信用借款 9.29 亿元（占 33.79%），保证借款 13.54 亿元（占 49.22%），其他为抵押借款、质押借款等。

截至 2014 年底，公司应付账款为 5.70 亿元，同比增长 39.77%。公司应付账款增长较快，主要原因系随着公司生产销售规模的不断扩大，原材料采购量增加，导致期末应付未付的货款余额相应较大。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 2.50 亿元，为 2014 年公司发行的短期融资券。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 7.09 亿元，其中占比较大的有长期借款（占比 79.63%）和递延收益（占比 17.40%）。

截至 2014 年底，公司全部债务为 41.77 亿元，同比增长 37.70%。其中长期债务 5.65 亿元，全部为长期借款；短期债务 36.13 亿元，同比增长 55.07%，主要为短期借款（27.50 亿元）和公司发行的 2.5 亿元短期融资券。

截至 2014 年底,公司长期债务资本化比率为 19.84%,同比下降 3.67 个百分点;全部债务资本化比率为 64.67%,同比增长 7.69 个百分点;资产负债率为 71.06%,同比增长 9.68 个百分点。

截至 2015 年 3 月底,公司全部有息债务合计 44.48 亿元,较 2014 年底增长 6.47%,其中短期债务占 85.13%,长期债务占 14.87%。债务指标方面,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 19.86%、62.50%和 69.09%。

跟踪期内,公司短期债务增长较快,债务负担持续加重;短期债务占比较高,债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012~2014 年,公司流动比率和速动比率持续下降,2014 年底分别为 86.19%和 36.98%;截至 2015 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 94.51%和 45.04%。2012~2014 年,公司经营现金流动负债比分别为 24.57%、-20.65%和-14.71%,经营活动获取的现金对流动负债的保障能力持续下降。总体看,公司短期偿债压力较大,短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看,2012~2014 年,公司 EBITDA 快速增长,年均复合增长 28.55%,2014 年公司实现 EBITDA 5.43 亿元,同比增长 54.02%;EBITDA 利息倍数呈下降趋势,三年分别为 4.34 倍、2.99 倍和 2.37 倍;全部债务/EBITDA 倍数波动上升,三年分别为 5.12 倍、8.61 倍和 7.69 倍。整体看,EBITDA 对全部债务及利息的保护能力一般。

截至 2015 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底,公司获得综合授信额度共计 55.29 亿元,尚未使用的额度为 12.64 亿元。公司间接融资通道有待拓宽。公司于 2015 年 1 月 29 日在上海证券交易所上市,直接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

截至 2015 年 3 月底,公司存续期内债券为“15 华友 CP001”,发行总额 3.00 亿元。截至 2015 年 3 月底,公司现金类资产为 12.16 亿元,扣除其他货币资金后,为 9.08 亿元,为“15 华友钴业 CP001”的 3.03 倍,公司现金类资产对存续期债券的保障能力较强。

2012年~2014年,公司经营活动产生的现金流入量年分别为35.34亿元、34.41亿元和46.18亿元,分别为“15华友钴业CP001”的11.78倍、14.47倍和15.39倍;经营活动产生的现金流量净额分别为4.06亿元、-5.93亿元和-7.20亿元,分别为“15华友钴业CP001”的1.35倍、-1.98倍和-2.40倍,公司经营活动现金流入量对“15华友CP001”覆盖程度较高。

总体看,公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15华友钴业CP001”覆盖程度良好。

6. 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,截至 2015 年 6 月 24 日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

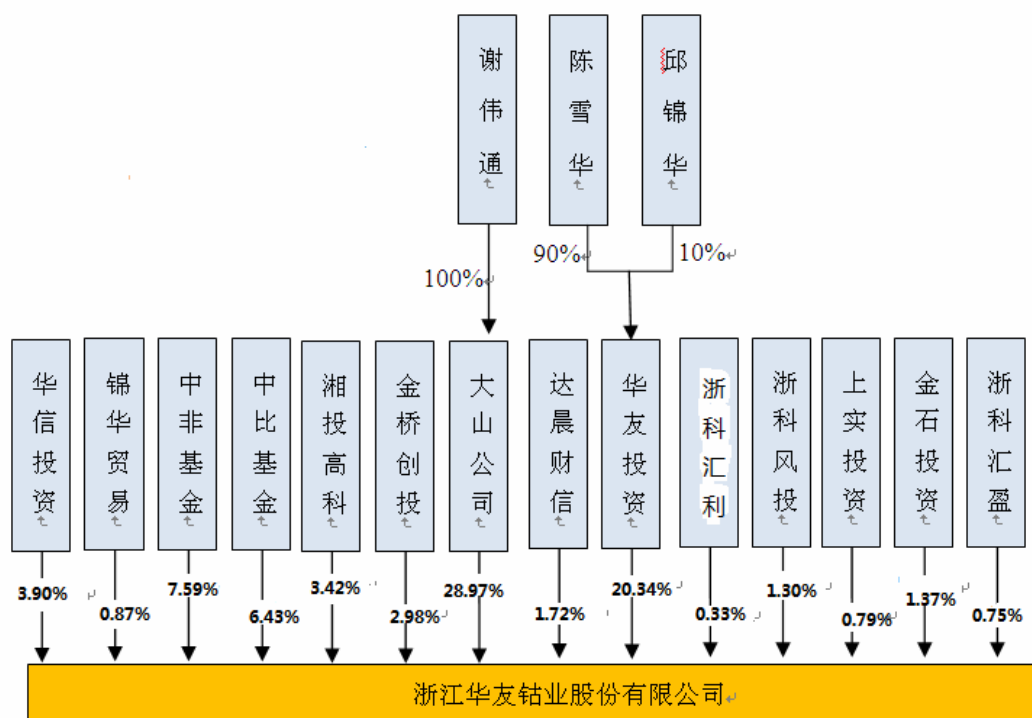
公司作为全球领先的大型专业钴化学品生产企业之一,在行业前景、产能规模、产品品质、技术实力等方面具备综合竞争优势。鉴于钴在工业生产中的特殊地位,其行业发展前景良好。公司衢州项目产能释放后,收入规模及盈利水平有望大幅提升,公司于 2015 年 1 月 29 日在上海证券交易所完成股票首发上市,权益规模扩大,公司整体抗风险能力得到增强。

总体看,公司整体抗风险能力较强。

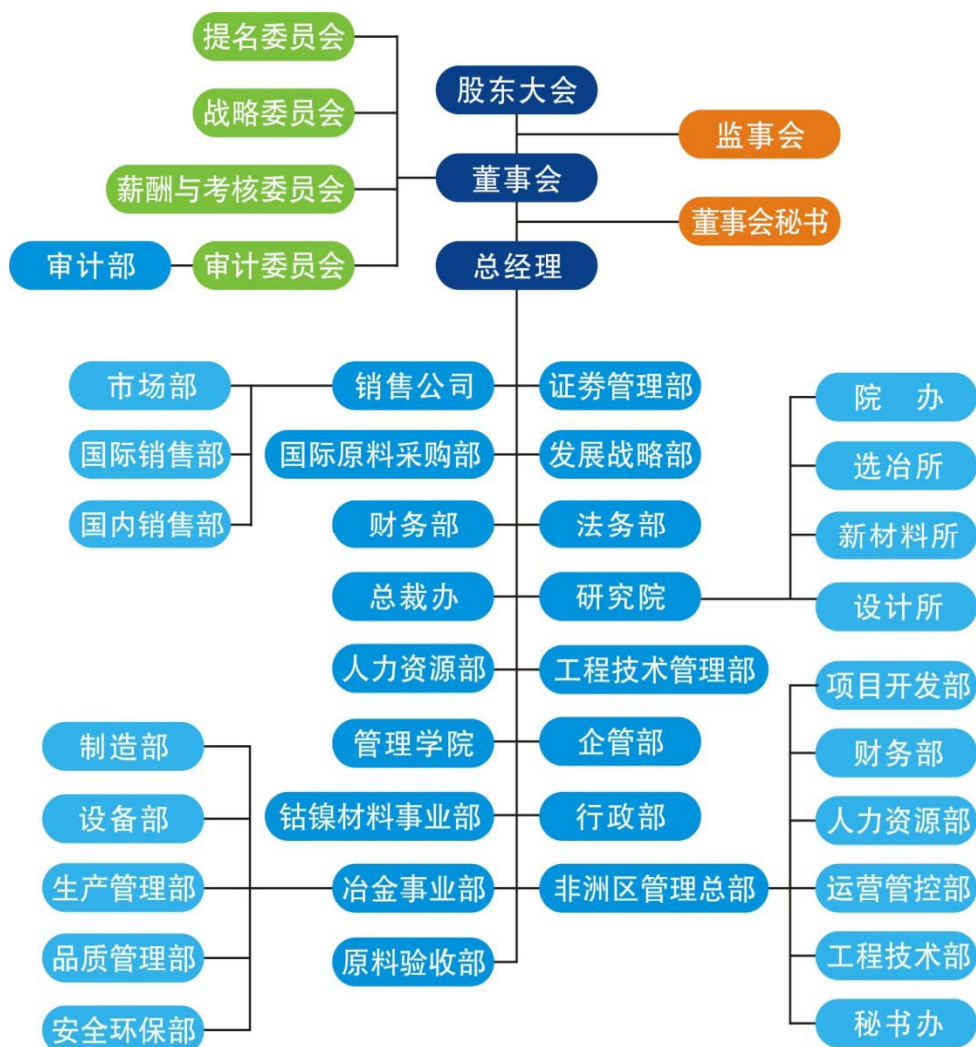
十、结论

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“15华友钴业CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.75	7.04	8.59	12.16
资产总额(亿元)	42.91	59.31	78.84	86.33
所有者权益(亿元)	22.14	22.91	22.82	26.69
短期债务(亿元)	13.10	23.30	36.13	37.86
长期债务(亿元)	3.72	7.04	5.65	6.62
全部债务(亿元)	16.81	30.34	41.77	44.48
营业收入(亿元)	35.33	35.85	43.53	10.53
利润总额(亿元)	1.97	1.72	2.16	0.24
EBITDA(亿元)	3.29	3.53	5.43	--
经营性净现金流(亿元)	4.06	-5.93	-7.20	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.18	10.26	9.05	--
存货周转次数(次)	4.19	2.78	1.89	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.70	0.63	--
现金收入比(%)	96.26	92.63	100.61	80.59
营业利润率(%)	15.84	15.90	15.86	15.90
总资本收益率(%)	5.73	3.88	5.10	--
净资产收益率(%)	7.25	5.24	6.20	--
长期债务资本化比率(%)	14.37	23.51	19.84	19.86
全部债务资本化比率(%)	43.16	56.98	64.67	62.50
资产负债率(%)	48.40	61.38	71.06	69.09
流动比率(%)	109.87	94.41	86.19	94.51
速动比率(%)	65.61	45.28	36.98	45.04
经营现金流动负债比(%)	24.57	-20.65	-14.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	2.99	2.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	8.61	7.69	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；公司短期融资券计入其他流动负债科目，计算有息债务时已调整。由于矿山置换导致账面价值调整，公司对 2012 年、2013 年的财务数据进行了追溯调整。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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