

跟踪评级公告

联合[2013] 549 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12方圆CP001”和“12方圆CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年六月四日



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>

东营方圆有色金属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
12 方圆 CP001	7 亿元	2012/6/15-2013/6/15	A-1	A-1
12 方圆 CP002	6 亿元	2012/11/8-2013/11/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 4 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.49	28.99	46.84	48.28
资产总额(亿元)	80.02	95.64	139.56	142.75
所有者权益合计(亿元)	34.37	46.93	56.75	58.98
短期债务(亿元)	38.85	37.79	72.24	70.67
全部债务(亿元)	39.85	42.75	77.20	79.43
营业收入(亿元)	169.01	255.53	207.67	48.94
利润总额(亿元)	10.45	15.42	12.77	2.99
EBITDA(亿元)	13.29	20.50	17.50	--
经营性净现金流(亿元)	5.85	5.51	0.68	0.28
营业利润率(%)	7.93	7.68	8.19	7.97
净资产收益率(%)	22.80	24.64	16.89	--
资产负债率(%)	57.05	50.93	59.34	58.68
全部债务资本化比率(%)	53.69	47.67	57.63	57.39
流动比率(%)	164.78	203.89	165.52	174.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	2.08	4.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.68	4.49	4.20	--
经营现金流流动负债比(%)	13.15	12.65	0.87	1.50

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

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, 东营方圆有色金属有限公司(以下简称“公司”)阴极铜生产情况保持良好, 金、银等贵金属产品产量提升较快; 公司对稀贵金属的综合回收不断增加, 有利于改善其整体盈利能力; 公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券具有较好的保障能力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到, 铜精炼行业盈利能力较弱、近期铜价大幅波动以及公司对外担保金额大等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

综合分析, 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“12 方圆 CP001”和“12 方圆 CP002” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司阴极铜产能规模较大, 技术水平较好, 具有一定品牌知名度。
2. 公司对稀贵金属综合回收能力较强, 有利于改善其盈利水平。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

关注

1. 公司产品以阴极铜为主, 且原料全部依赖外购, 铜价波动可能使公司面临一定成本及库存控制压力。
2. 受阴极铜价格下降及铜加工费较低等因素影响, 2012 年公司营业收入及利润规模均有所下降。
3. 跟踪期内, 公司短期债务上升较快, 短期支付压力大。
4. 公司对外担保金额大, 担保比率高, 存在或有负债风险。

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）与东营方圆有色金属有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东营方圆有色金属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，未因东营方圆有色金属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东营方圆有色金属有限公司提供，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东营方圆有色金属有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 25 日，为一家中外合资企业，初始注册资本 360 万美元，2005 年 7 月 14 日变更为 1545 万美元，出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商（姚贤周），其中中方以货币出资 9010 万元人民币，折合外币 1103 万美元，占注册资本的 71.39%；外方出资 442 万美元，占注册资本的 28.61%。公司实际控制人为自然人崔志祥。

公司经营范围为废旧铜材的回收利用及铜制品加工、销售，主要从事精炼铜（阴极铜）的生产。截至 2012 年底，公司共有控股子公司 2 家，分别为山东方圆有色金属技术服务有限公司和东营市方圆有色金属研究院；公司本部下设办公室、财务处、业务处、生产处等 4 个主要一级职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额为 139.56 亿元，所有者权益合计为 56.75 亿元（其中少数股东权益 0.62 亿元）；2012 年公司实现营业收入 207.67 亿元，利润总额 12.77 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 142.75 亿元，所有者权益合计为 58.98 亿元（其中少数股东权益为 0.62 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 48.94 亿元，利润总额 2.99 亿元。

公司注册地址：东营市开发区综合园；法定代表人：崔志祥。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、

外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

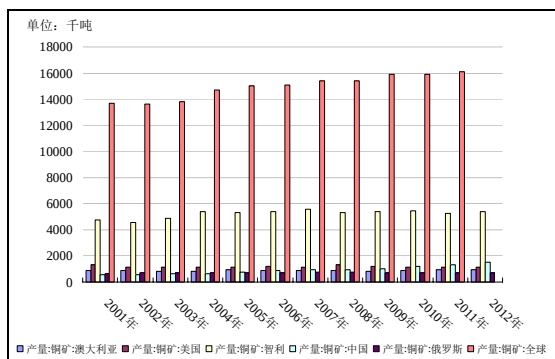
总体来看，2012 年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业环境

1. 资源储备

根据美国地质调查局美国地质勘探局公布数据显示：截至 2012 年底，全球已探明铜储量约为 6.3 亿吨，主要集中在智利（占 23.8%）、秘鲁（占 14.3%）、澳大利亚（占 12.7%）和墨西哥（占 6.0%）等国；其中中国铜储量约 3000 万吨，占全球储量的 4.8%，排名第六。

图 1 全球主要国家铜矿产量情况



资料来源：wind 资讯

目前，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。

2. 市场供求

2012 年，全球铜矿产量约为 1674 万吨，同比增长 3.98%。全球重要铜矿生产国产量继续保持增长，其中中国同比增长 14.50%，美国同比增长 3.60%，智利同比增长 2.09%，澳大利

亚同比增长 1.25%。

随着世界范围内铜矿品位的下降，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 ICSG 数据，2012 年全球精炼铜产量 2013.2 万吨，同比增长 2.46%，消费量 2047.2 万吨，同比增长 3.06%。

中国铜需求方面，2012 年以来，铜主要需求行业产品产量维持较低的增速，房地产新增投资增速仍保持在较低水平。如无政策刺激，短期内行业整体需求快速恢复局面或难再现。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有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

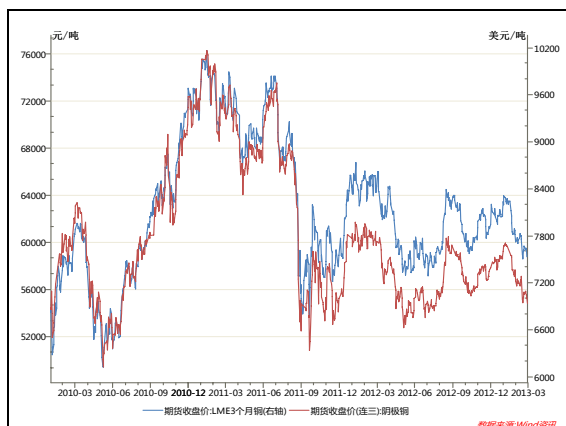
3. 原料供给

2012 年中国铜矿产量约为 150 万吨，占全球总产量的 8.96%，2012 年精炼铜产量约为 601.04 万吨，约占全球当年精炼铜产量的 29.85%。中国是世界上精炼铜重要生产国，但受限于资源禀赋，中国目前铜原材料主要依赖进口。据中国海关总署统计，2012 年中国累计进口铜矿石及精矿 782.74 万吨，其中进口国主要包括智利（约占 24.07%）、秘鲁（约占 19.03%）、澳大利亚（约占 7.76%）、墨西哥（约占 7.52%）、蒙古（约占 6.84%）等国。

4. 铜金属价格

2012 年，全球经济仍处于缓慢复苏当中，铜价整体维持震荡走势。从长远来看，铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格受市场心理及市场资金影响显著，具有较大不确定性。目前精铜供需总体处于紧平衡，短期内不存在过剩的状况，国际铜价在基本面上仍有一定支撑。

图2 近年国内与国际铜期货收盘价



资料来源：wind 资讯

中国铜金属价格与国际铜金属价格变动趋势基本保持一致，但有一定价差存在。由于国内冶炼企业进口矿产资源参照国际价格制定，面向国内市场销售。价差的存在对中国冶炼企业盈利水平产生一定影响。

铜现货加工费方面，2012 年中国铜现货加工费呈波动增长态势，但相比 2011 年仍处于较低水平。根据 Wind 资讯显示，2012 年四个季度中国铜冶炼厂粗炼费（TC）分别为 45.00 美元/吨、40.83 美元/吨、53.67 美元/吨和 67.00 美元/吨；2012 年四个季度中国铜冶炼厂精炼费（RC）分别为 4.50 美分/磅、4.07 美分/磅、5.37 美分/磅和 6.70 美分/磅；2011 年中国铜冶炼厂粗炼费及精炼费均值分别为 74.17 美元/吨和 7.42 美分/磅。2012 年三季度以来，中国铜现货加工费呈上升态势，但目前较低的加工费一定程度上影响了冶炼企业盈利水平。

五、基础素质分析

公司是中国大型铜生产企业之一，主导产品为阴极铜，副产品包括金、银、阳极泥等。公司是山东省内阴极铜生产、金银等贵金属综合回收利用规模最大的骨干企业，废杂铜综合加工利用能力国内领先。

公司产品“鲁方”牌高纯阴极铜在上海期货交易所注册，产品获得中国有色金属工业协会、中国质量协会有色金属分会颁发的“2008

年度有色金属产品实物质量认定金杯奖”。公司目前具备阴极铜 22 万吨/年、稀贵金属综合提取加工 5000 吨/年的生产能力，目前为山东省内铜加工生产、金银等稀贵金属综合回收利用最大的骨干企业，废杂铜综合加工利用和阴极铜市场销售份额全国前列。公司积极开拓海外原料保障渠道，并与智利国营铜矿公司（全球最大的铜矿公司）、荷兰托克（世界 500 强公司）、嘉能可、瑞士矿业、OZ 等国际知名公司签有长期合作协议。

公司具有国家级化验中心和省级技术研发中心，技术水平较好，公司的“吹氧造铈多金属捕集技术”被国务院作为“促进产业振兴的重点先进技术”和“促进有色金属产业升级和振兴的重点关键技术”列入国家科技支撑计划。

截至 2013 年 3 月底，公司共有在职员工 1541 人，其中硕士及以上学历占 0.58%、本科学历占 7.92%，大专学历占 14.47%、大专以下学历占 77.03%；从岗位构成看，公司管理人员占 9.86%，生产人员 74.69%，技术人员 15.44%；从职称构成看，公司中、高级职称占 11.94%、初级职称占 15.77%、专业技能人员占 26.87%，其他占 45.43%。

总体看，公司作为中国大型再生铜生产企业，其具备较好的技术水平和较为合理的员工结构，阴极铜产品质量好，品牌知名度较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事阴极铜、金、银等稀贵金属生产和销售及贸易业务。阴极铜生产销售系公司核心业务，其收入贡献占公司整体营业收入的一半以上。2012 年公司销售阴极铜实现收入 111.04 亿元，同比下降 24.27%，公司阴极铜营业收入下降主要系 2012 年铜价下跌导致营业

收入下降（2012 年平均售价 5.03 万元/吨，同比下降 25.15%）所致；近年，公司加强对稀贵金属的回收，2012 年公司实现对钼、硒、镍的回收，本期实现营业收入 5.23 亿元，同时公司加强对金、银的回收能力，提高对阳极泥的自用比例，故而 2012 年公司金、银收入大幅增长，同时阳极泥对外销售有所下降。公司近年贸易业务有所下降，主要系公司 2012 年减少与关联方的交易，进而减少铜精矿采购所致。

从毛利率来看，公司阴极铜产品受 2012 年铜价下跌及铜加工费较低影响，整体毛利率水平有所下降，2012 年为 4.54%，同比下降 3.19

个百分点。同期，公司金、银毛利率分别为 16.51%和 12.55%。此外，公司除金、银以外的稀贵金属的生产由于其系在提取金、银过程中实现，且设备投入较小、市场需求好，故而整体盈利能力强。2012 年公司实现毛利率 8.23%，较上年上升 0.5 个百分点，上升主要源自低毛利率的阴极铜产品收入占主营业务收入比下降，高毛利率的金、银产品收入占主营业务收入比上升。

2013 年 1~3 月公司实现主营业务收入 48.94 亿元，其收入构成变化较小，同期公司实现毛利率 8.04%，较 2012 年变化不大。

表 1 近年公司主营业务经营情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
阴极铜	146.63	57.38	7.73	111.04	53.47	4.54	24.80	50.68	6.49
金	9.14	3.58	20.38	20.96	10.09	16.51	5.81	11.88	13.42
银	4.98	1.95	17.17	8.65	4.17	12.55	1.85	3.78	17.77
阳极泥（含金银）	45.44	17.78	11.12	23.50	11.32	8.76	4.50	9.20	8.67
贸易（铜金精矿）	49.21	19.26	1.12	21.04	10.13	0.51	8.79	17.96	1.51
阳极板	--	--	--	17.13	8.25	3.25	2.48	5.07	3.70
钼、硒、镍等稀贵金属	--	--	--	5.23	2.52	89.25	0.70	1.43	85.42
技术服务费	0.12	0.05	74.24	0.12	0.06	76.84	--	--	--
合计	255.53	100.00	7.73	207.67	100.00	8.23	48.94	100.00	8.04

资料来源：公司提供

综合来看，公司核心业务为废杂铜电解阴极铜，并副产阳极泥，公司近年加强对阳极泥的综合回收能力，金、银回收量逐年增长，2012 年公司新增了对其他稀贵金属（钼、硒、镍等）综合回收，对自身盈利能力有一定积极作用。此外，2012 年公司主营业务收入较上年大幅下降 18.73%，主要系 2012 年铜价下跌及公司减少与关联方交易所致。公司依托其核心业务，加强对稀贵金属的综合回收能力，但受限于铜加工行业整体盈利能力较弱的制约，公司整体盈利能力一般。

2. 原材料采购

公司生产阴极铜主要为阳极铜电解工艺，故而公司原料主要为粗杂铜及阳极铜等。2012 年公司废杂铜采购量为 198660 吨；同期其他铜

原料采购规模呈快速下降趋势，其中关联公司东营鲁方自身发展，其阳极铜的自用能力不断加强，公司 2012 年不再向其采购阳极铜。公司原料主要从国外进口，其供货方包括 ONESTEEL、EMR、STMS 等公司。2012 年，受铜价下跌影响，公司原料采购价格有所下降。

表 2 公司原料采购规模情况（吨）

原料	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
粗铜	71002	10002	5135
阳极铜	72130	15501	5110
废杂铜	95622	198660	51002
湿法铜	23200	11221	0

资料来源：公司提供

总体看，公司原料供应商主要系国际大型企业，且与公司保持良好合作关系，公司原料

供给较稳定，另一方面，铜系国际大宗商品，近期价格波动较大，公司面临一定成本控制风险。

3. 关联交易

公司贸易铜精矿全部销往关联方东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）¹。由于公司具有进出口经营权且在国际大型铜矿贸易商中认可度较高，故由公司从智利、墨西哥、美国等海外市场代理进口铜精矿，东营鲁方将铜精矿冶炼成阳极铜（含金、银）后，部分销售给公司，以满足公司阴极铜的原料需要。

2012 年，由于东营鲁方阴极铜生产投产，其阳极铜不再外销给公司，另一方面，伴随东营鲁方的生产规模及经营能力的增强，其对公司的依赖逐步下降，故而 2012 年公司与其关联交易大幅下降。未来公司将逐步减少与其关联方的关联交易。

表 3 公司关联方交易概况（单位：亿元）

	交易方向	关联方名称	交易内容	发生额
2010 年	购买	东营鲁方	阳极板	36.71
	销售	东营鲁方	铜精矿	9.75
2011 年	购买	东营鲁方	阳极板	39.40
	销售	东营鲁方	铜精矿	49.21
2012 年	购买	东营鲁方	阳极板	8.55
	销售	东营鲁方	铜精矿	21.04

资料来源：公司提供

总体看，公司与东营鲁方关系较紧密，且关联交易规模较大，伴随东营鲁方自身经营能力的不断增强，公司将逐步减少与其关联交易。

4. 未来发展

截至 2013 年 3 月底，公司年产 22 万吨项目全部达产，公司生产规模保持稳定。目前，

¹东营鲁方成立于 2006 年 2 月 15 日，注册地址东营市开发区南一路南、东七路东，法人代表崔志祥，注册资本 5 亿元，其中崔志祥现金出资 4.1 亿元，占注册资本的 82%。东营鲁方主营业务为铜冶炼，主要产品是阳极铜、黄金、白银和硫酸镍。2012 年东营鲁方投产阴极铜，目前东营鲁方已实现从铜精矿冶炼到电解阴极铜的产业链布局。

公司正在筹划建设的方圆有色金属国际物流中心，位于国家级开发区——东营经济技术开发区，该项目于 2012 年 4 月 25 日经东营市发改委备案，项目总投资 9.6 亿元，规划占地 22 万平方米，建设期为 1.5 年。该项目将以制造业为依托，实现制造业与物流业联动发展，通过建立现代物流信息管理系统，发挥物流中心的口岸、保税仓储、信息、流通加工、配送、结算、金融服务等功能，将该物流中心打造成为全国有色金属材料在东营的集散地。形成辐射整个黄河三角洲高效、专业化、多功能现代国际物流园区。

表 4 公司在建项目情况（亿元）

工程名称	投资总金额	2012 年已投资金额	2013 年拟投资金额	审批情况	资金来源
方圆有色金属国际物流中心	9.60	3.2	6.4	第一期土地出让合同-01-2011-0114；第二期土地出让合同东营-01-2013-0006	自有资金、银行融资（协商中）

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较小。

八、财务分析

公司提供的 2010～2012 年财务报告经东营金友联合会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年第一季度财务报表未经审计。近三年一期，公司合并范围无变化。

截至 2012 年底，公司资产总额 139.56 亿元，所有者权益合计 56.75 亿元（其中少数股东权益 0.62 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 207.67 亿元，利润总额 12.77 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 142.75 亿元，所有者权益合计 58.98 亿元（其中少数股东权益 0.62 亿元）；2013 年 1～3 月，公司实现营业收入 48.94 亿元，利润总额 2.99 亿元。

1. 盈利能力

由于 2012 年公司减少与关联方东营鲁方金属材料有限公司关联交易以及铜价下降，公司 2012 年营业收入和营业成本分别为 207.67 亿元和 190.59 亿元，较 2011 年分别下降 18.73% 和 19.17%。

从期间费用看，2012 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 4.42 亿元，较 2011 年相比变化不大。公司期间费用主要为财务费用，占 80.07%，由于近年来公司对外原料采购规模加大，导致短期融资规模上升，故而公司财务费用规模较大。2012 年，公司期间费用占营业收入比为 2.13%，较 2011 年上升 0.40 个百分点，公司对期间费用的控制水平较好。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率为 8.19%。受 2012 年公司资产规模及权益上升以及收入及利润规模下降影响，公司总资本收益率及净资产收益率较 2011 年有所下降，2012 年上述比率分别为 7.93% 和 16.89%（2011 年分别为 12.89% 和 24.64%）。

2013 年一季度，公司实现营业收入 48.94 亿元，同比下降 3.48%，主要系铜价下跌所致。同期公司实现利润总额 2.99 亿元，同比增长 0.18%。2013 年一季度，公司实现营业利润率 7.97%。

总体看，受关联交易减少及铜价下跌影响，公司 2012 年营业收入同比有所下降，公司阴极铜原料全部外购，故而整体盈利能力受到一定制约。总体看，公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年，公司经营活动现金流入为 263.14 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 262.67 亿元，较 2011 年下降 19.07%，主要系关联交易及铜价下跌所致。同期，公司现金收入比为 126.48%，公司收入实现质量较好。公司经营活

动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2012 年公司经营活动现金流出为 262.47 亿元，其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 258.38 亿元。2012 年公司经营活动现金流净额为 0.68 亿元，较 2011 年下降 87.75%，大幅下降主要系该年度公司预付原料款规模上升所致。

从投资活动看，2012 年公司投资规模较以往大幅提升，其中投资活动现金流入 18.70 亿元。2012 年投资活动现金流出 23.09 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.46 亿元；投资支付的现金 18.63 亿元。公司 2012 年投资活动现金流入及投资支付现金额度较大，主要系公司购买银行周末理财产品所致。2012 年，公司投资活动现金流量净额-4.40 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付。2012 年，公司筹资活动净现金流为 21.60 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动净额为 2796.98 万元；投资活动净额为-1.28 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金净额为 2.43 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流规模较大，2012 年经营性净现金流有所弱化。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 139.56 亿元，其中流动资产占比 92.10%，非流动资产占比 7.90%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

因货币资金及预付账款规模上升，2012 年公司流动资产快速增长。截至 2012 年底，公司流动资产 128.53 亿元，较 2011 年底增长 44.72%。同期，公司货币资金为 46.81 亿元，较 2011 年底增加 17.88 亿元，主要系保证金增加。截至 2012 年底，公司预付账款为 40.06 亿元，同比增加 24.08 亿元，系公司增加废杂铜

采购，其部分供应商采用开即期信用证计算，导致预付大幅增长。此外，公司预付款账龄全部在 1 年以内。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 11.02 亿元，较 2011 年底增长 61.45%，增长主要源自该年度“在建工程”科目中公司新增方圆有色金属国际物流中心项目建设款项 3.21 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 142.75 亿元，较 2012 年底增长 2.29%。其中流动资产占 91.52%，非流动资产占 8.48%，公司资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 56.75 亿元，其中未分配利润 47.38 亿元，占 83.83%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 58.98 亿元，较 2012 年底小幅增长 3.94%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。整体看，由于未分配利润占比大，公司所有者权益稳定性较差。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 82.81 亿元，同比增长 70.01%，公司负债总额增长主要系 2012 年公司增加银行短期借款规模及两期短期融资券的发行导致。

从有息债务来看，截至 2012 年底，公司全部债务为 77.20 亿元，同比增长 80.59%，增长主要来自短期债务。截至 2012 年底，短期债务占 92.27%，长期债务占 7.73%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 79.43 亿元，其中长期债务较 2012 年底增长 76.61%。整体看，公司债务以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2012 年底，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 59.34%、57.63%和 8.04%。截

至 2013 年 3 月底，公司以上指标分别为 58.68%、57.39%和 12.93%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务负担较重，考虑到近期铜行业出现波动，公司可能面临一定短期支付压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 165.52%和 112.07%，较 2011 年底分别下降 38.37 个百分点和上升 7.74 个百分点。2012 年，公司经营活动现金流动负债比为 0.87%，较 2011 年下降 11.78 个百分点。考虑到公司现金类资产受限比例较高，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 17.50 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 4.41 倍；EBITDA 利息保障倍数为 4.20 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券总额为 13 亿元，分别为 2012 年 6 月发行的第一期额度 7 亿元的短期融资券“12 方圆 CP001”和 2012 年 11 月发行的第二期额度 6 亿元的短期融资券“12 方圆 CP002”（以下简称“存续债券”），且均为一年以内到期的债券。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产（不包含受限资金）4.92 亿元，为存续债券的 0.38 倍，对存续债券保障程度较弱。截至 2012 年底，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 263.14 亿元和 0.68 亿元，分别为存续债券的 20.24 倍和 0.05 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额为 22.34 亿元，担保比率 37.93%。公司对外担保金额大，担保比率高，存在或有负债风险。根据公司提供资料，截至 2013 年 3 月底，被担保企业生产经营状况无重大不利变化。

表 5 2013 年 3 月底公司对外担保金额情况(万元)

序号	被担保方	担保金额	担保期限	担保类型	是否互保	互保金额
1	东营鲁方金属材料有限公司	82955	6 年	保证	是	90000
2	山东天圆铜业有限公司	20000	1 年	保证	是	50000
3	胜利油田高原石油装备有限责任公司	30000	1 年	保证	是	50000
4	山东大海集团有限公司	8730	1 年	保证	是	30000
5	东营金茂铝业高科技有限公司	13000	1 年	保证	否	0
6	山东兴达轮胎有限公司	9000	1 年	保证	否	0
7	山东泰山钢铁集团有限公司	20000	1 年	保证	是	50000
8	山东焦化集团有限公司	20000	1 年	保证	是	40000
9	山东神驰化工有限公司	10000	1 年	保证	是	30000
10	东营经济开发区国有资产运营有限公司	10000	5 年	保证	否	0
	合计	223685				340000

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司已获得 182.58 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 57.50 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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：B-201305287545），截至 2013 年 5 月 28 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

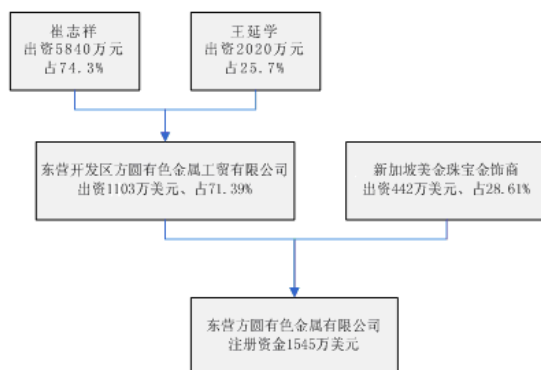
6. 抗风险能力

公司系中国大型再生铜生产企业之一，公司阴极铜产品品质好，且下游客户主要为大型铜加工企业，具有一定品牌影响力；近年公司阴极铜生产稳定，且公司多金属综合回收能力不断加强，有助于公司盈利水平的提高；另一方面，公司原料全部依赖外购，公司受市场波动影响大，面临一定市场波动风险。总体看，公司具有较强的抗风险能力。

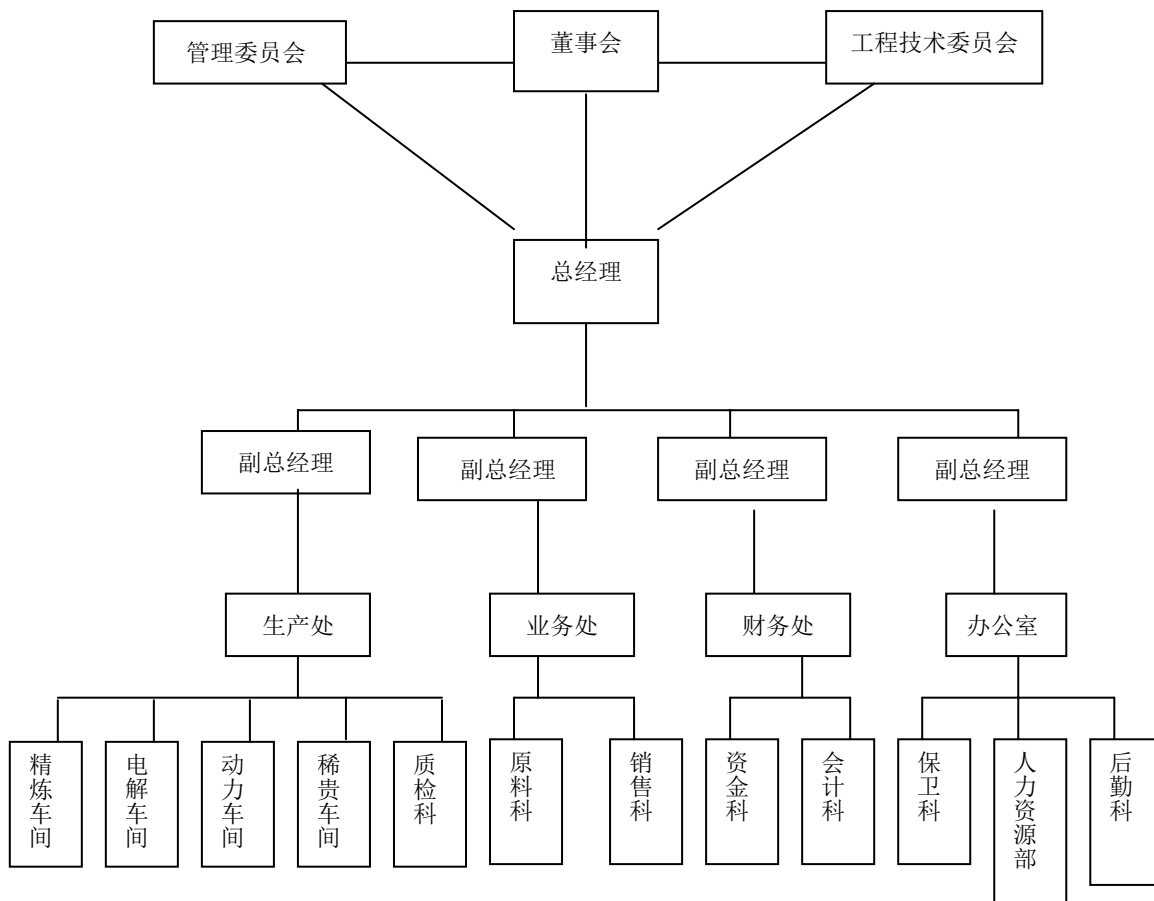
九、结论

综合考虑，联合资信维持东营方圆有色金属有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 方圆 CP001” A-1 和“12 方圆 CP002” A-1 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	274439.50	289244.17	468068.10	30.60	482347.36
交易性金融资产	420.00	650.00	350.00	-8.71	350.00
应收票据					
应收账款	0.00	577.15	148.98		11.34
预付款项	118453.65	159753.81	400574.67	83.89	423450.52
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1631.57	4241.39	912.59	-25.21	557.57
存货	337896.48	433640.04	415103.53	10.84	399488.33
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1.01	0.00	152.22	1128.25	72.97
流动资产合计	732842.22	888106.56	1285310.08	32.43	1306412.70
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1664.00	1809.22	1964.44	8.65	1964.44
投资性房地产					
固定资产	64786.90	60142.15	69238.49	3.38	83567.80
在建工程	662.02	662.02	33512.04	611.48	28286.11
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	163.60	5637.92	5180.19	462.71	6781.78
开发支出	48.86	33.53	353.13	168.85	473.37
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	67325.37	68284.84	110248.30	27.97	121073.51
资产总计	800167.60	956391.40	1395558.38	32.06	1427486.21

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	262452.34	213081.98	335134.41	13.00	327908.29
交易性金融负债					
应付票据	126000.00	164800.00	256980.00	42.81	248800.00
应付账款	32961.55	31190.87	19502.86	-23.08	18565.80
预收款项	20082.35	21794.80	22095.66	4.89	18272.22
应付职工薪酬					
应交税费	2511.59	3985.61	11980.16	118.40	2633.62
应付利息					
应付股利					
其他应付款	726.15	725.45	559.94	-12.19	571.25
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	0.00	130260.67		130000.00
流动负债合计	444733.99	435587.71	776513.71	32.14	746751.18
非流动负债：					
长期借款	10000.00	49600.00	49600.00	122.71	87600.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1744.60	1886.87	1978.87	6.50	3328.87
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	11744.60	51486.87	51578.87	109.56	90928.87
负债合计	456478.59	487074.59	828092.58	34.69	837680.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12737.87	12737.87	12737.87	0.00	12737.87
资本公积	4408.48	8608.48	8608.48	39.74	8608.48
减：库存股					
专项储备	0.00	0.00	2284.11		2245.02
盈余公积	63802.78	63802.78	63821.22	0.01	63821.22
未分配利润	262739.89	378122.50	473779.18	34.28	496237.58
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	343689.01	463271.63	561230.85	27.79	583650.16
少数股东权益	0.00	6045.19	6234.95		6155.99
所有者权益合计	343689.01	469316.82	567465.80	28.50	589806.15
负债和所有者权益总计	800167.60	956391.40	1395558.38	32.06	1427486.21

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1690103.97	2555294.42	2076719.07	10.85	489381.06
减: 营业成本	1556023.25	2357803.35	1905908.41	10.67	450056.18
营业税金及附加	0.00	1189.73	800.59		315.25
销售费用	1169.57	1505.11	1458.48	11.67	588.59
管理费用	5313.46	7018.75	7341.51	17.54	2070.26
财务费用	23563.06	35770.38	35362.21	22.50	6466.25
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	5.42	27.51	303.00	647.77	8.88
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	104040.05	152034.60	126150.87	10.11	29893.42
加: 营业外收入	447.59	2292.62	2350.67	129.17	0.29
减: 营业外支出	21.32	156.81	774.44	502.70	0.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	104466.32	154170.41	127727.11	10.57	29893.71
减: 所得税费用	26116.58	38542.60	31897.92	10.52	7514.26
四、净利润	78349.74	115627.81	95829.19	10.59	22379.44
其中: 归属于母公司的净利润	0.00	115382.62	95655.68		22463.84
少数股东损益	0.00	245.19	172.51		-84.40

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
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	1937481.16	3245620.47	2626708.15	16.44	552470.07
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	2307.92	4731.33		10.12
经营活动现金流入小计	1937481.16	3247928.38	2631439.48	16.54	552480.20
购买商品、接受劳务支付的现金	1839740.41	3137172.97	2583826.13	18.51	527881.64
支付给职工以及为职工支付的现金	3121.64	3572.20	4499.78	20.06	1697.45
支付的各项税费	30821.36	42018.95	28838.81	-3.27	18177.22
支付其他与经营活动有关的现金	5313.46	10041.16	7520.83	18.97	1926.91
经营活动现金流出小计	1878996.87	3192805.27	2624685.56	18.19	549683.21
经营活动产生的现金流量净额	58484.29	55123.11	6753.92	-66.02	2796.98
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	900.00	5000.00	186644.22	1340.08	0.00
取得投资收益收到的现金	5.42	27.51	303.00	647.77	8.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	20.60		0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1144.60	26.98	0.31	-98.36	0.00
投资活动现金流入小计	2050.02	5054.49	186968.13	855.00	8.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	33.32	1786.29	44592.99	3558.15	12786.78
投资支付的现金	1930.00	5385.22	186344.22	882.61	0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	1963.32	7171.51	230937.21	984.55	12786.78
投资活动产生的现金流量净额	86.70	-2117.02	-43969.08		-12777.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	5800.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	344098.92	253775.51	462550.94	15.94	84600.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	110.22	1.09		0.00
筹资活动现金流入小计	344098.92	259685.73	462552.03	15.94	84600.00
偿还债务支付的现金	299415.98	262116.23	211091.58	-16.04	53865.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23563.06	35780.93	35421.35	22.61	6474.62
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	322979.05	297897.16	246512.93	-12.64	60339.83
筹资活动产生的现金流量净额	21119.87	-38211.43	216039.09	219.83	24260.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	79690.86	14794.66	178823.93	49.80	14279.26
加: 期初现金及现金等价物余额	194748.65	274449.50	289244.17	21.87	468068.10
六、期末现金及现金等价物余额	274439.50	289244.17	468068.10	30.60	482347.36

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	78349.74	115627.81	95829.19	10.59	22379.44
加：资产减值准备					
固定资产折旧及其他	5007.97	5016.72	5121.36	1.13	1483.94
无形资产摊销	13.79	153.50	457.72	476.17	118.51
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失					
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	23563.06	35770.71	35362.21	22.50	6466.25
投资损失	-5.42	-27.51	-303.00	647.77	-8.88
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少	29.65	1.01	0.00	-100.00	
预提费用增加	-4.13	0.00	0.00	-100.00	
存货的减少	-102285.27	-95743.56	18536.51		15615.20
经营性应收项目的减少	-13660.52	-44487.13	-237063.88	316.58	-22150.32
经营性应付项目的增加	67475.41	38811.55	88705.36	14.66	-20925.73
其他	0.00	0.00	108.45		-181.42
经营活动产生的现金流量净额	58484.29	55123.11	6753.92	-66.02	2796.98

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	--	8854.87	5719.96	--	--
存货周转次数(次)	4.61	6.11	4.49	5.00	--
总资产周转次数(次)	2.11	2.91	1.77	2.18	--
现金收入比(%)	114.64	127.02	126.48	124.27	112.89
盈利能力					
营业利润率(%)	7.93	7.68	8.19	7.98	7.97
总资本收益率(%)	13.71	17.99	10.27	13.27	--
净资产收益率(%)	22.80	24.64	16.89	20.39	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.83	9.56	8.04	7.45	12.93
全部债务资本化比率(%)	53.69	47.67	57.63	53.86	57.39
资产负债率(%)	57.05	50.93	59.34	56.36	58.68
偿债能力					
流动比率(%)	164.78	203.89	165.52	176.88	174.95
速动比率(%)	88.80	104.33	112.07	105.09	121.45
经营现金流动负债比(%)	13.15	12.65	0.87	6.86	1.50
EBITDA 利息倍数(倍)	5.68	4.49	4.20	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	2.08	4.41	3.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.12	-0.05	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.50	1.16	-0.89	0.40	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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+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
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×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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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
 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 7 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 8 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