

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1669 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“13方圆CP001”和“14方圆CP001” A-1的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十八日

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
13 方圆 CP001	7 亿元	2013/9/13-2014/9/13	A-1	A-1
14 方圆 CP001	6 亿元	2014/2/19-2015/2/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.99	46.84	46.00	52.44
资产总额(亿元)	95.64	139.56	160.88	154.23
所有者权益合计(亿元)	46.93	56.75	66.32	68.71
短期债务(亿元)	37.79	72.24	66.18	64.96
全部债务(亿元)	42.75	77.20	74.48	74.66
营业收入(亿元)	255.53	207.67	210.83	52.19
利润总额(亿元)	15.42	12.77	12.70	3.22
EBITDA(亿元)	20.50	17.50	18.60	--
经营性净现金流(亿元)	5.51	0.68	8.47	5.94
营业利润率(%)	7.68	8.19	7.37	7.87
净资产收益率(%)	24.64	16.89	14.37	--
资产负债率(%)	50.93	59.34	58.78	55.45
全部债务资本化比率(%)	47.67	57.63	52.90	52.08
流动比率(%)	203.89	165.52	171.83	183.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.08	4.41	4.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.20	3.50	--
经营现金流流动负债比(%)	12.65	0.87	9.85	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务。

分析师

盛东巍 祖宇

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”)主导产品阴极铜生产情况保持良好, 整体收入及利润规模保持稳定, 公司资产规模保持快速增长态势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 铜精炼行业整体盈利能力较弱, 金、银等贵金属价格快速下跌, 公司对外担保金额大以及关联交易规模大等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

2013 年, 在海关“绿篱”行动减缓废杂铜通关效率及阴极铜价格震荡下行的环境下, 公司阴极铜生产销售业务仍可保持稳定的收入规模及一定盈利能力, 显示出良好的抗周期性风险的实力。2014 年以来, 伴随着中国国内铜价及铜加工费的上涨, 以及海关货物通关效率的恢复, 公司盈利能力有望得到提升。另外, 公司国际物流中心于 2014 年 6 月进入试运营阶段, 未来公司进口原材料将直接从进境口岸运送至该中心办理通关验收手续, 可有效提升货物通关速度、缩短生产周期及减少货物在港费用, 有助于公司降低自身经营成本。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 方圆 CP001”和“14 方圆 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 2014 年以来, 伴随着中国国内铜价及铜加工费的上涨, 以及海关货物通关效率的恢复, 公司盈利能力有望得到提升。
2. 跟踪期内, 公司债务规模有所下降。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内, 黄金及白银价格受国内外多重因素影响大幅下跌, 公司营业收入增长幅度受

到一定影响。

2. 跟踪期内，公司关联交易规模快速增长。
3. 公司有息债务以短期为主，且现金类资产受限资金占比高，存在一定短期支付压力。
4. 公司对外担保金额大，担保比率高，被担保企业行业及区域集中度高，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（以下简称“联合资信”）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2013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2013年底，公司资产总额为160.88亿元，所有者权益合计为66.32亿元（其中少数股东权益0.64亿元）。2013年，公司实现营业收入210.83亿元，利润总额12.70亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额154.23亿元，所有者权益合计为68.71亿元（其中少数股东权益为0.63亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入52.19亿元，利润总额3.22亿元。

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

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金[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

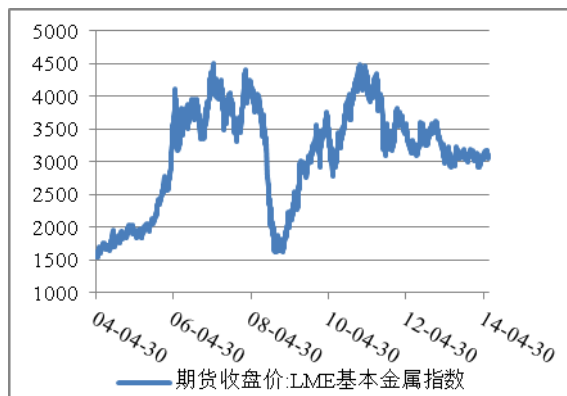
的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业环境

有色金属—重金属（铜）

2013年全球经济弱势复苏，不确定性因素依旧较多，受美国逐步退出量化宽松政策及中国经济增速放缓影响，有色金属持续回调。

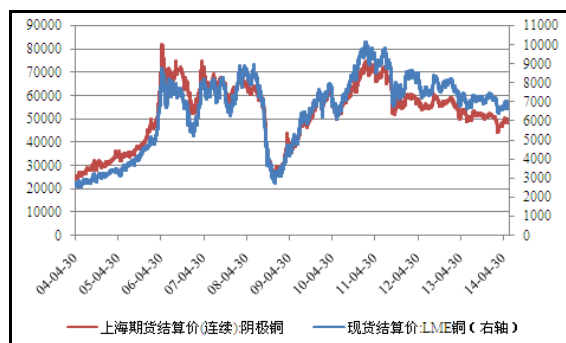
图1 LME 基本金属指数



资料来源：Wind 资讯

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2 阴极铜期货价格（元/吨，美元/吨）



资料来源：公司提供

从阴极铜价格来看，2013年受全球经济复苏乏力及中国经济增长放缓等因素影响，铜价出现震荡下行趋势。2013年初，铜价在57000元/吨徘徊，之后在2月上旬一度反弹至59000元/吨左右，随即反转下行，进入5月份跌至50000元/吨左右，并在50000元/吨左右维持震荡态势。进入2014年，铜价在一季度出现一波下跌行情，最低一度跌至44000元/吨左右，随后逐步回调，到年中回调至年初水平左右。

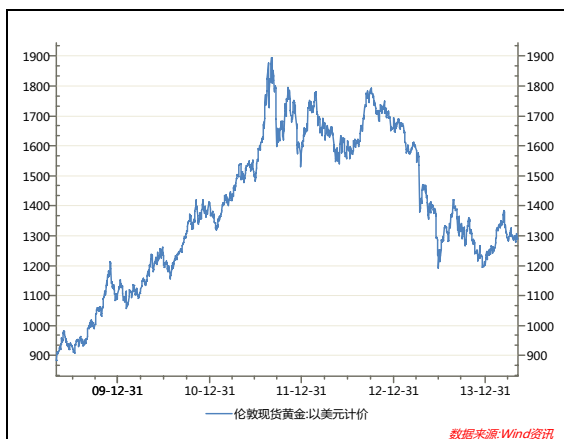
从铜加工费来看，2013年铜加工费较2012年变化不大，以江西铜业为例其2013年加工费为（TC）70美元/吨、（RC）7美分/磅。2014年，伴随国际大型铜矿扩产、投产，铜矿供给持续上升，其有利于铜加工费的上涨。江西铜业于2013年底与必和必拓达成协议，2014年上半年铜加工费上升至（TC）99美元/吨、（RC）9.9美分/磅，江西铜业作为中国最大的铜加工企业，其与海外公司铜加工费谈判往往是国内加工费标杆。另一方面，铜加工费的上涨往往会导致铜矿开采规模扩大，未来铜矿价格下行压力将会逐步加大。总体看，铜加工费上涨有利于铜冶炼企业的利润保障，但铜矿开采商的利润会受到一定影响。

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。

有色金属—贵金属（黄金）

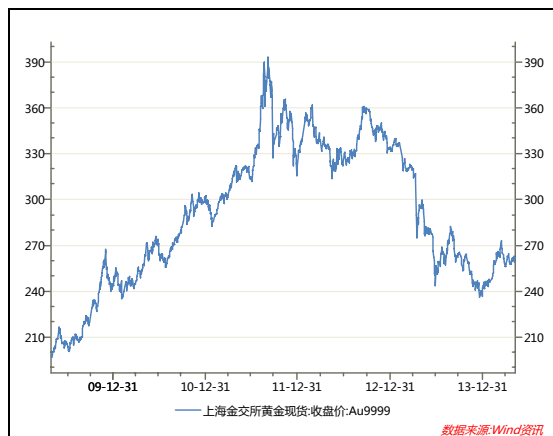
2013 年全球矿业低迷，黄金价格出现大幅下跌。中国工业和信息化部统计数据显示，2013 年中国黄金产量为 428.2 吨，同比增长 6.2%，产量居世界第一，其中矿产金产量 350.9 吨。

图 3 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

图 4 上海金交所现货收盘价走势：Au9999
（单位：元/克）



资料来源：Wind 资讯

2013 年，全球的黄金价格波动下行，2013 年 12 月 31 日为每盎司 1201 美元，相比年初的每盎司 1693 美元下跌 29.06%。2013 年黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期，近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强

的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。进入 2014 年，全球黄金价格跌势有所缓解并出现较小程度的回升。截至 2014 年 5 月 9 日，伦敦现货黄金价格为 1291 美元/盎司，较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司上涨 5.39%。

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988 年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006 年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等 15 个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010 年 7 月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。

综合分析，跟踪期内，黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，但国家对黄金行业支持力度大，黄金行业未来发展前景将持续良好态势。

五、基础素质分析

公司是中国大型铜制品加工企业之一，主导产品为阴极铜，其它产品包括金、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之一，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“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之一，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“吹氧造钼多金属捕集技术”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 2014 年 3 月底，公司共有在职员工 1562 人，其中硕士及以上学历占 0.58%、本科学历占 7.87%，大专学历占 14.34%、大专以下学历占 77.21%；从岗位构成看，公司管理人员占 9.73%，生产人员 74.97%，技术人员 15.30%；从职称构成看，公司高级职称占 3.59%、中级职称占 8.26%、初级职称占 15.62%、专业技能人员占 26.57%，其他占 45.96%；从年龄结构看，公司 35 岁以下员工占 64.60%、35~50 岁员工占 31.32%、50 岁以上占 4.08%。

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、银等稀贵金属生产与销售，以及铜精矿贸易业务。

跟踪期内，阴极铜生产销售继续保持公司核心业务的地位，其收入贡献仍占公司整体营业收入的一半以上。2013 年，公司实现营业收入 210.83 亿元，同比增长 1.52%，其中阴极铜业务实现收入 110.96 亿元，同比基本保持稳定；本年度公司实现铜精矿贸易收入 45.83 亿元，公司铜精矿贸易交易规模同比快速上升，主要系伴随公司关联方东营鲁方产能释放，其对原料需求快速上升，进而通过公司进口原料渠道满足自身产能扩张需求，公司与其按市场价格结算；本年度公司金、银等贵金属的回收出售以及阳极泥（可分离出金、银）的销售有所下降，主要是由于黄金及白银价格下跌较快所致。

毛利率方面，2013 年公司整体毛利率为 7.43%，同比下降 0.80 个百分点，其中阴极铜毛利率下降 1.64 个百分点主要是由于 2013 年中国海关进行“绿篱”专项行动，对进口固体废物进行严格清查，公司进口的废杂铜也在清查之列，导致货物清关速度缓慢，大量废杂铜压港，公司缴纳的各项港口杂费同比上升所致；同期，公司铜精矿贸易毛利率大幅上升，主要系 2013 年公司将 2009 年战略储备的一批低价铜精矿按市场价销售所致。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 52.19 亿元，为 2013 年全年水平的 24.75%；阴极铜业务收入 22.82 亿元，为 2013 年全年水平的 20.57%，由于一季度是生产制造业的传统淡季，公司经营业务保持相对稳定。同期，公司整体毛利率为 7.94%，较 2013 年全年水平略有上升，主要系铜加工费大幅上涨带动阴极铜业务毛利率上升所致；此外，铜精矿贸易毛利率下降主要是低价铜精矿销售规模下降所致。

表 1 近年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	111.04	53.47	4.54	110.96	52.63	2.90	22.82	43.72	5.77
金	20.96	10.09	16.51	12.42	5.89	11.22	4.14	7.93	17.63
银	8.65	4.17	12.55	6.53	3.10	15.16	1.67	3.20	15.40
阳极泥（含金银）	23.50	11.32	8.76	1.14	0.54	90.89	7.16	13.72	7.59
贸易（铜精矿）	21.04	10.13	0.51	45.83	21.74	11.71	6.59	12.63	3.98
阳极板及杂铜	17.13	8.25	3.25	19.49	9.24	4.13	8.95	17.15	4.97
钼、硒、镍等稀贵金属	5.23	2.52	89.25				0.86	1.65	69.27
技术服务费	0.12	0.06	76.84	0.07	0.03	98.62			
铜硫				6.52	3.09	19.54			
其他				7.87	3.73	19.19			
合计	207.67	100.00	8.23	210.83	100.00	7.43	52.19	100.00	7.94

资料来源：公司提供

注：由于公司2013年审计报告将公司主营业务重新细分，上表中的2013年营业收入构成为公司整理后提供，因此部分业务数据与2012年数据统计口径存在差异。

总体来看，跟踪期内受益于铜精矿贸易量的上升，公司营业收入规模同比得以保持稳定。由于中国铜资源稀缺，公司铜精矿、废杂铜等原料大部分依赖于从国外进口，因此融资利率、汇率变动对公司经营成本影响较大。2014年以来，伴随着中国国内铜价及铜加工费的上涨，以及海关货物通关效率的恢复，公司盈利能力有望得到提升。

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铜、废杂铜及阳极铜等。

2011 年以来，由于全球铜资源匮乏，铜资源过度开采，公司积极响应政府号召，将采购重点逐步向可回收再利用的废杂铜转移。此外，废杂铜的市场定价并不包括其含有的稀贵金属成分，因此公司从中提炼的金、银等稀贵金属成本相对较低。2013 年公司废杂铜采购量为 186521 吨，跟踪期内公司延续了以废杂铜为主的原料采购，且 90%以上的原料来自外部采购。公司原料主要从国外进口，其供货方包括 ONESTEEL、EMR、STMS 等公司。价格方面，受国内外铜市场波动影响，公司原料采购价格整体下行，有利于公司对经营成本的控制。

表 2 公司原料采购情况（单位：吨、元/吨）

原料	2012 年		2013 年		14 年 1-3 月	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格
粗铜	10002	55202	19923	49288	6080	40093
阳极铜	15501	56011	17396	49623	5537	41097
废杂铜	198660	54103	186521	46886	46355	46858
湿法铜	11221	56216	6099	50054	1311	41309

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司延续了以废杂铜为主的原料采购及储备，但同时也未能改变原料自给率较低的局面。另外，原料价格下行有助于公司控制经营成本。

3. 生产销售

公司是从事精炼铜生产企业，主要的精炼方法为火法精炼，而当前全球工业所用的 80% 铜材采用此工艺生产。

火法精炼主要通过高温下反复氧化—还原，除去影响电解效率的铅、铁、镍等伴生金

属，将铜铸成阳极板，然后进入湿法电解阶段，将阳极板（阳极）与纯铜薄片（阴极）相间地装入电解槽，用硫酸铜和硫酸的水溶液作电解液，在直流电的作用下，阳极板上的铜和电位较负的金属溶解进溶液，铜在阴极上优先析出；公司生产所用的原料中除含有铜、金、银外，还含有一定量的铂、钯、铑、硒等稀贵金属元素，通过电解后的阳极泥将这些稀贵金属元素富集起来再进行提取、加工。此外，公司稀贵金属综合提取生产线于 2006 年投产，实现了铜原料中有价金属元素的综合回收利用，并提高了公司多金属综合回收能力。

公司销售模式是以最终用户直销为主，辅以贸易商面向最终用户销售。公司以大力拓宽销售渠道，开拓最终用户为销售策略，偏重需求量大、生产稳定、盈利能力强的用户，以保

持公司产品销售的稳定性，主要产品阴极铜保持 100% 的产销率，基本实现零库存。

表 3 近年公司生产铜冶炼加工费情况
(单位: 美元/吨、美分/磅)

名称	2012 年	2013 年	2014 年预计
TR/TC	75/7.5	85/8.5	110/11.0

资料来源: 公司提供

注: TR 为铜粗炼加工费, TC 为铜精炼加工费。

公司作为中国大型的铜加工企业，国内铜冶炼加工费的高低直接影响公司阴极铜生产的利润水平。2013 年，公司平均铜冶炼加工费（TR/TC）为 85 美元/吨和 8.5 美分/磅，较上年有所提升；进入 2014 年，随着国内标杆企业江西铜业大幅提升其铜冶炼加工费，公司铜冶炼加工费也相应得到提升，预计 2014 年平均可达 110 美元/吨和 11.0 美分/磅。

表 4 近年公司阴极铜产能、产销概况

产品	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
阴极铜	产能 (万吨)	22.10	22.10
	产量 (万吨)	22.07	22.01
	销量 (万吨)	22.07	22.01
	平均价格 (万元/吨)	5.03	5.04
	销售额 (亿元)	111.04	110.97
金	产能 (吨)	6.11	6.5
	产量 (吨)	6.11	4.30
	销量 (吨)	6.11	4.30
	平均价格 (元/克)	343.00	288.86
	销售额 (亿元)	20.96	12.42
银	产能 (吨)	200	200
	产量 (吨)	151.22	155.21
	销量 (吨)	151.22	155.21
	平均价格 (万元/吨)	572.3	420.44
	销售额 (亿元)	8.65	6.53
阳极泥 (含金银)	产能 (吨)	5000	5000
	产量 (吨)	3653	3586
	销量 (吨)	1230	70.56
	平均价格 (万元)	191.05	161.23
	销售额 (亿元)	23.50	1.14
贸易 (铜金精矿)	产能 (吨)	--	--
	产量 (吨)	--	--
	销量 (万吨)	15.01	32.16
	平均价格 (万元/吨)	1.40	1.66
	销售额 (亿元)	21.04	53.41

资料来源: 公司提供

注: 公司产品产量包含对外销售及自用部分; 阳极泥销量全部为对外销售量。

2013 年，公司阴极铜生产情况保持良好，产销量与上年基本持平；公司金、银及阳极泥销量同比均有所下降，主要系 2013 年国内外黄金、白银价格下跌较快，因此公司相应减少了从阳极泥中提炼金的产量，并储存一部分阳极泥。另外，公司贸易业务主要系为关联方东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）提供铜精矿，伴随着东营鲁方生产规模的扩大，公司销售给东营鲁方的铜精矿规模也迅速扩大，两家公司按市场价格进行结算。

4. 关联交易

公司贸易铜精矿全部销往关联方东营鲁方，主要是因为东营鲁方成立较晚，且其在建项目多，铜精矿处理量大，但受制于银行授信规模较小，自身融资不能满足所需生产原料耗用，因此公司利用自身授信额度购进铜精矿，再销售给东营鲁方以便解决其生产原料耗用。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 年以来，由于东营鲁方阴极铜生产投产，其阳极铜外销给公司大幅下降，另一方面，伴随东营鲁方的生产规模的扩张，其对铜精矿的需求快速增长。2013 年受此影响，公司铜精矿销售规模快速上升，公司向东营鲁方销售铜精矿金额达到 43.93 亿元，同比大幅增长。

表 5 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
2012 年	购买	东营鲁方	阳极铜	8.55
	销售	东营鲁方	铜精矿	21.04
2013 年	购买	东营鲁方	粗铜、阳极铜、阴极铜等	13.28
	销售	东营鲁方	铜精矿、金精矿、阳极泥等	55.52

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司与东营鲁方关联交

易规模迅速扩大，受益于此，2013 年公司铜精矿贸易收入快速增长。

5. 经营效率

2013 年，公司销售债权周转次数为 49.22 次，受公司赊销占营业收入比重较小影响，公司销售债权周转次数较高；公司存货周转次数为 4.57 次，存货周转效率一般；公司总资产周转次数为 1.31 次。

总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

目前，公司正在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，公司希望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。

国际物流中心已于 2014 年 6 月已进入试运营阶段，通过中心内设立的口岸直通监管场站，公司进口废杂铜将直接从进境口岸运至场站办理通关验收手续，真正实现口岸向内延伸、提升通关效率的效果。根据公司测算，按照每年进口 20 万吨废杂铜的标准，每年废杂铜到港后的费用可节约约 1.40 亿元，可节约购买货物占用的资金成本约 0.20 亿元，可节省运费 0.20 亿元，综合节约费用 1.80 亿元/年。

总体来看，随着公司国际物流中心进入试运营阶段，未来公司进口原材料将直接从进境口岸运送至该中心办理通关验收手续，可有效提升货物通关速度、缩短生产周期及减少货物在港费用，有助于公司降低自身经营成本。

八、财务分析

公司提供的 2011~2012 年财务报告经东营金友联合会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013 年财务报告经中天运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；公司提供的 2014 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 2013 年底，公司资产总额为 160.88 亿元，所有者权益合计为 66.32 亿元（其中少数股东权益 0.64 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 210.83 亿元，利润总额 12.70 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 154.23 亿元，所有者权益合计为 68.71 亿元（其中少数股东权益为 0.63 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 52.19 亿元，利润总额 3.22 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司生产经营同比保持稳定，分别实现营业收入和成本 210.83 亿元和 195.17 亿元，同比分别增长 1.52% 和 2.40%。同期，公司营业利润率为 7.37%，同比下降 0.82 个百分点。

从期间费用看，2013 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 3.23 亿元，同比下降 26.82%；公司期间费用主要为财务费用，占 73.10%。同年，公司期间费用占营业收入比为 1.53%，较 2012 年下降 0.60 个百分点，公司对期间费用的控制水平较好。

2013 年，公司获得投资收益 0.04 亿元，系公司投资银行理财产品获得的收益。同年，公司营业外收入 0.36 亿元，其中政府补助 0.35 亿元。2013 年，公司实现利润总额 12.70 亿元，同比略有下降。

从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率较 2012 年有所下降，2013 年上述比率分别为 10.54% 和 14.37%（2012 年分别为 10.27% 和 16.89%）。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 52.19 亿元，为 2013 年全年水平的 24.75%；公司实现利润总额 3.22 亿元，为 2013 年全年水平的 25.32%；公司实现营业利润率 7.87%，较 2013 年全年水平上升 0.50 个百分点。2014 年一季度，公司整体生产经营保持稳定态势。

总体看，跟踪期内公司整体生产经营保持稳定态势，对期间费用控制水平较好，营业收入规模同比略有增长，利润总额同比基本保持稳定。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，但作为中国大型的铜制品加工企业，公司整体盈利能力尚可。

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。2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 220.71 亿元，较 2012 年下降 15.98%。同期，公司现金收入比为 104.69%，同比下降 21.79 个百分点（由于公司 2011 年开始采用电算化电子记账，误将预收款项计入销售商品、提供劳务收到的现金科目中，因此 2012 年现金收入比偏高，公司已于 2013 年调整以上误差），公司收入实现质量一般。此外，2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 9.17 亿元，较 2012 年大幅增长，主要系收回关联公司的短期暂借款。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。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 211.89 亿元。2013 年，公司经营活动现金流净额为 8.47 亿元。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金流入 19.68 亿元，其中收回投资收到的现金为 19.64 亿元，主要系公司投资银行周末理财产品回收的资金。同期，公司投资活动现金流出 8.83 亿元，其中公司支付其他与投资活动有关的现金 7.28 亿元，主要系公司投资银行周末理财产品支付的资金。2013 年，公司投资活动现金流净额 10.85 亿元。

从筹资活动看，2013 年公司筹资活动现金

流入主要是取得银行借款、票据、信用证押汇资金以及发行债券募集的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款和信用证押汇。值得注意的是，2013 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 32.72 亿元，主要系公司偿还 13 亿元短期融资券，其余为偿还应付票据业务的资金。2013 年，公司筹资活动现金流净额为-22.03 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 5.94 亿元；投资活动现金流净额为-2.97 亿元，全部为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金流净额为 2.33 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金为 6.00 亿元，系公司发行 2014 年第一期 6 亿元短期融资券募集所得。

总体看，跟踪期内，受益于与关联公司往来款流入规模增大，公司经营活动净现金流快速增长；公司在建项目投资规模较小，投资活动流入主要来源于银行理财产品回收资金；受偿还银行借款、短期融资券及兑付信用证押汇等债务的影响，公司筹资活动净流入量有所弱化。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 160.88 亿元，同比增长 15.28%，其中流动资产占比 91.79%，非流动资产占比 8.21%。公司资产结构以流动资产为主，较 2012 年底相比变化不大。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 147.67 亿元，同比增长 14.89%。同期，公司货币资金 44.09 亿元，其中受限货币资金 37.80 亿元，占比 85.73%；公司应收票据 1.87 亿元，同比增长 100.00%，主要系部分客户改变款项支付方式，采用承兑汇票支付；公司应收账款 6.68 亿元，同比大幅增长，主要系 2013 年公司新增应收东营方泰金属回收利用有限公司阳极泥销售款 6.41 亿元；公司预付款项 45.40 亿元，主要是

支付的原材料采购款；公司其他应收款 6.91 亿元，同比大幅增长，主要系应收东营方圆废旧物资有限责任公司等单位的暂借款；公司存货 42.68 亿元，其中原材料和库存商品分别为 24.38 亿元和 3.49 亿元，公司期末对存货进行检查，未发现存货可变现净值低于成本的情形，因此未计存货跌价准备。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 13.21 亿元，同比增长 19.79%，增长主要源自该年度公司对国际物流中心项目的投入所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 154.23 亿元，较 2013 年底下降 4.13%，主要系公司以货币资金偿还部分负债所致。同期，公司资产总额中流动资产占 89.72%，非流动资产占 10.28%，公司资产结构较 2013 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，流动资产主要由货币资金、存货及原材料采购款项构成，考虑到公司货币资金受限占比高，公司资产流动性一般。公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 66.32 亿元，同比增长 16.87%，主要系未分配利润增长所致。同期，公司资本公积 0.94 亿元，同比增长 0.08 亿元，主要系股东新加坡美金珠宝金饰商是美元投资的汇率升值部分溢价所致。公司所有者权益中未分配利润占比较高，未来存在一定的股东分红压力。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 68.71 亿元，较 2013 年底增长 3.61%。公司所有者权益结构较 2013 年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 94.56 亿元，同比增长 14.19%，公司负债总额增长主要系 2013 年公司从事较多黄金租赁业务，年底集中

入账并计入“应付账款”科目所致。同期，公司其他流动负债 13.00 亿元，由 7.00 亿元短期融资券和 6.00 亿元非公开定向债务融资工具构成。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 85.52 亿元，较 2013 年底下降 9.56%，主要系公司偿还部分应付账款所致。同期，公司其他流动负债 19.00 亿元，较上年底增加 6.00 亿元，主要系公司于 2014 年 2 月发行额度 6 亿元短期融资券。

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务为 74.48 亿元，同比下降 3.52%，主要系应付票据有所下降。截至 2013 年底，短期债务占 88.86%，长期债务占 11.14%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 74.66 亿元，其中短期债务为 64.96 亿元，占 87.00%。跟踪期内，公司债务仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2013 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 58.78%、52.90%和 11.12%，同比分别下降 0.56、4.73 和上升 3.08 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司以上指标分别为 55.45%、52.08%和 12.38%。

总体看，跟踪期内，公司全部债务仍以短期债务为主，整体债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 171.83%和 122.17%，较 2012 年底分别增长 6.31 个百分点

和 10.10 个百分点。2013 年，公司经营活动现金流动负债比为 9.85%，较 2012 年增长 8.98 个百分点。受货币资金中受限资金占比高影响，公司现金类资产受限比例较高，另外公司预付账款占比高且短期债务规模大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 18.60 亿元；全部债务/EBITDA 为 4.00 倍；EBITDA 利息保障倍数为 3.50 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期内债券总额为 13 亿元，分别为 2013 年 9 月发行的第一期额度 7 亿元的短期融资券“13 方圆 CP001”和 2014 年 2 月发行的第二期额度 6 亿元的短期融资券“14 方圆 CP001”（以下简称“存续债券”）。截至 2013 年底和 2014 年 3 月底，公司现金类资产（不包含受限资金）分别为 8.19 亿元和 9.54 亿元，分别为存续债券的 0.63 倍和 0.73 倍，对存续债券保障程度较弱。2013 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 229.87 亿元和 8.47 亿元，分别为存续债券的 17.68 倍和 0.65 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 2014 年 6 月底，公司对外担保余额为 20.51 亿元，以 2014 年 3 月底数据测算，担保比率为 29.93%。公司对外担保金额大，担保比率高，并与多数企业为互保关系且属于同一区域，存在或有负债风险。截至 2013 年底，各被担保方经营状况良好。

表 6 2014 年 6 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	100000	1 年	保证担保	是	100000
2	山东天圆铜业有限公司	10000	1 年	保证担保	是	10000
3	胜利油田高原石油装备有限责任公司	40000	1 年	保证担保	是	50000
4	山东大海集团有限公司	8730	1 年	保证担保	是	20000
5	东营金茂铝业高科技有限公司	9400	1 年	保证担保	是	20000
6	山东兴达轮胎有限公司	9000	1 年	保证担保	是	20000
7	山东泰山钢铁集团有限公司	10000	1 年	保证担保	是	20000

8	山东神驰化工有限公司	18000	1 年	保证担保	是	30000
合计		205130	--	--	--	270000

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司共获得 184.49 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 75.10 亿元，公司已使用授信额度高于银行借款额度主要系公司开具信用证占用了较多银行授信额度。

总体看，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-201407210040834012，截至 2014 年 7 月 21 日，公司未结清信贷信息中无不良信贷信息记录；已结清信贷信息中，存在 30 笔关注类和 1 笔不良类信贷信息记录；公司对外担保信息概要中存在 7773.72 万元关注类担保余额，该笔担保实际已到期，系被担保方从事融资租赁贷款，其所在行业被列为关注类所致。

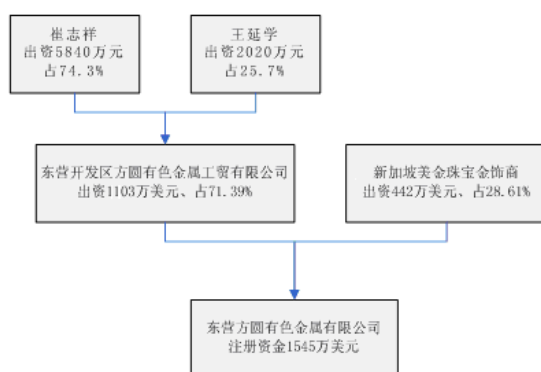
6. 抗风险能力

公司是中国大型铜制品加工企业之一，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。

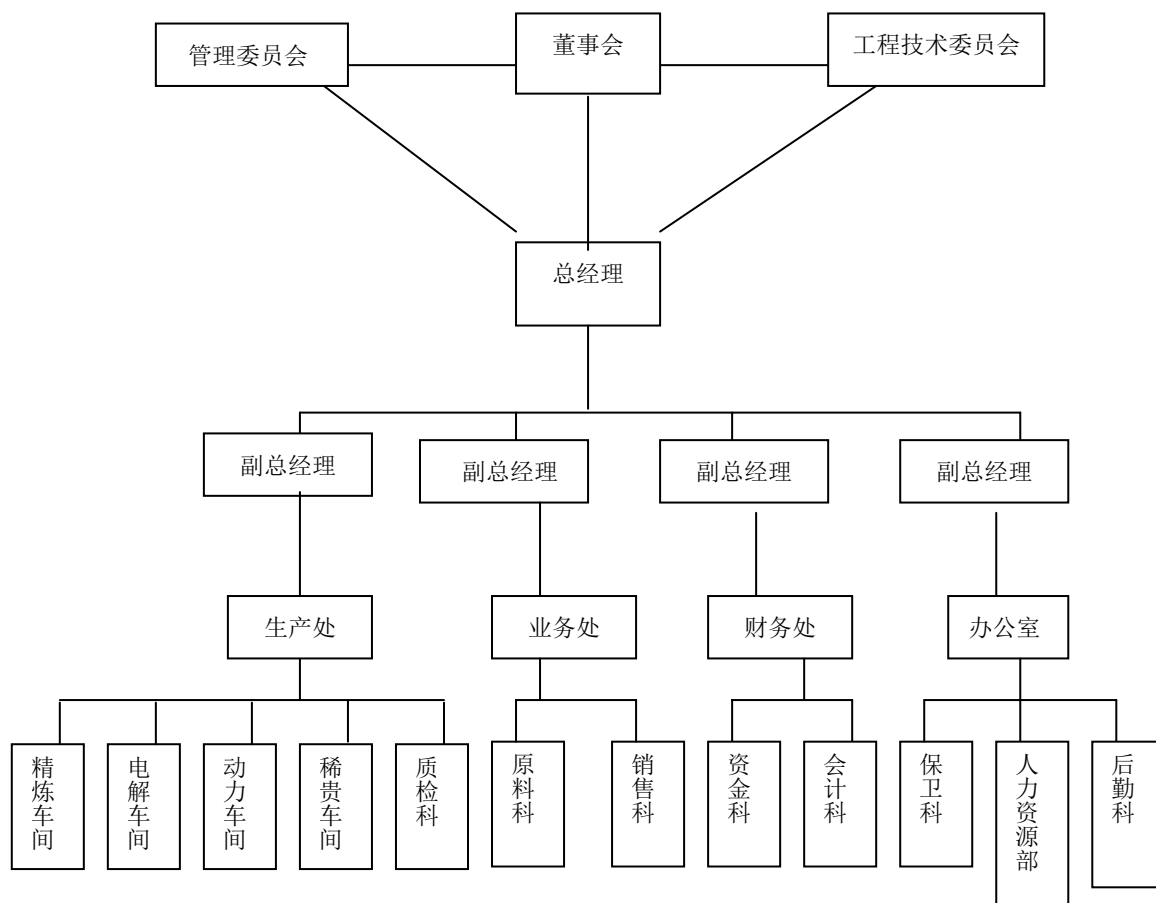
九、结论

综合考虑，联合资信将东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 方圆 CP001”和“14 方圆 CP001” A-1 的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.99	46.84	46.00	52.44
资产总额(亿元)	95.64	139.56	160.88	154.23
所有者权益(亿元)	46.93	56.75	66.32	68.71
短期债务(亿元)	37.79	72.24	66.18	64.96
长期债务(亿元)	4.96	4.96	8.30	9.71
全部债务(亿元)	42.75	77.20	74.48	74.66
营业收入(亿元)	255.53	207.67	210.83	52.19
利润总额(亿元)	15.42	12.77	12.70	3.22
EBITDA(亿元)	20.50	17.50	18.60	--
经营性净现金流(亿元)	5.51	0.68	8.47	5.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4427.44	13939.58	24.65	--
存货周转次数(次)	5.44	4.59	4.57	--
总资产周转次数(次)	2.67	1.49	1.31	--
现金收入比(%)	127.02	126.48	104.69	116.48
营业利润率(%)	7.68	8.19	7.37	7.87
总资本收益率(%)	17.99	10.27	10.54	--
净资产收益率(%)	24.64	16.89	14.37	--
长期债务资本化比率(%)	9.56	8.04	11.12	12.38
全部债务资本化比率(%)	47.67	57.63	52.90	52.08
资产负债率(%)	50.93	59.34	58.78	55.45
流动比率(%)	203.89	165.52	171.83	183.35
速动比率(%)	104.33	112.07	122.17	127.89
经营现金流动负债比(%)	12.65	0.87	9.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.20	3.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.08	4.41	4.00	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.已将其他流动负债中有息债务部分计入短期及全部债务。

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