

信用等级公告

联合[2015] 058 号

联合资信评估有限公司通过对东营方圆有色金属有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

东营方圆有色金属有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



东营方圆有色金属有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 1 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	95.64	139.56	160.88	154.72
所有者权益(亿元)	46.93	56.75	66.32	74.38
长期债务(亿元)	4.96	4.96	8.30	9.71
全部债务(亿元)	42.75	77.20	85.48	73.61
营业收入(亿元)	255.53	207.67	210.83	174.92
利润总额(亿元)	15.42	12.77	12.70	10.99
EBITDA(亿元)	20.50	17.50	18.60	--
营业利润率(%)	7.68	8.19	7.37	7.93
净资产收益率(%)	24.64	16.89	14.37	--
资产负债率(%)	50.93	59.34	58.78	51.92
全部债务资本化比率(%)	47.67	57.63	56.31	49.74
流动比率(%)	203.89	165.52	171.83	197.91
全部债务/EBITDA(倍)	2.08	4.41	4.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.20	3.50	--

注: 1.2014 年三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以及应付账款中的黄金租赁业务部分计入全部债务。

分析师

祖 宇 贺苏凝

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对东营方圆有色金属有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为国内大型阴极铜生产企业之一,在品牌优势、产品质量、技术装备水平等方面具备的综合优势。同时联合资信也注意到铜精炼行业盈利能力较弱、铜加工费波动、公司关联交易规模大以及对外担保比率较高等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

近年公司对稀贵金属的综合回收能力不断增加,有利于改善其整体盈利能力,未来公司投资规模较小,运营有望保持稳健。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司下游客户群稳定,产品销售具有一定保障。

关注

1. 公司原料全部依赖外购,存货规模大,近期铜价下跌,存货面临跌价风险;铜加工业务毛利率偏低且存在波动风险。
2. 公司债务规模较大,债务结构有待进一步优化。
3. 公司对外担保比率较高,被担保方区域集中度较高,存在一定或有负债风险。
4. 公司关联交易规模较大。

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。

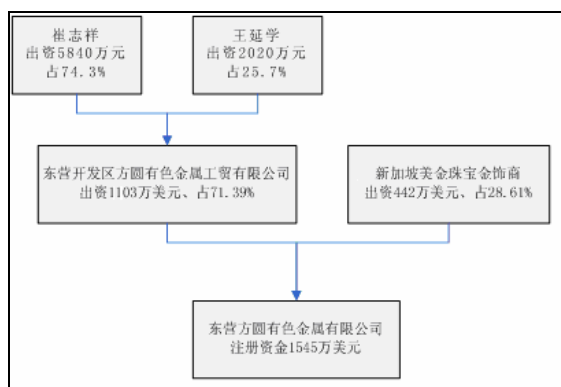
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东营方圆有色金属有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级自 2015 年 1 月 12 日至 2016 年 1 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。

图1 公司股权结构



资料来源：公司提供

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 9 月底,公司资产总额为 154.72 亿元,所有者权益合计为 74.38 亿元(其中少数股东权益为 0.47 亿元);2014 年 1~9 月,公司实现营业收入 174.92 亿元,利润总额 10.99 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。

二、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元,按可比价格计算,同比增长 7.4%。分季度看,一季度同比增长 7.4%,二季度增长 7.5%,三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%,比上年同期提高 1.2 个百分点,高于第二产业 2.5 个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%,比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元,同比名义增长 12.0%(扣除价格因素实际增长 10.8%),增速比上年回落 0.1 个百分点;固定资产投资(不含农户) 357787 亿元,同比名义增长 16.1%(扣除价格因素实际增长 15.3%),增速比上年回落 1.2 个百分点;进出口总额 194223 亿元人民币,同比增长 3.3%,增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元,比去年同期增加 7973 亿元,增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元,同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元,比去年同期增加 12107 亿元,增长 13.2%,完成预算的 67.7%,比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节方式。9 月末,广义货币(M2)余额 120.21 万亿元,同比增长 12.9%,狭义货币(M1)余额 32.72

万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

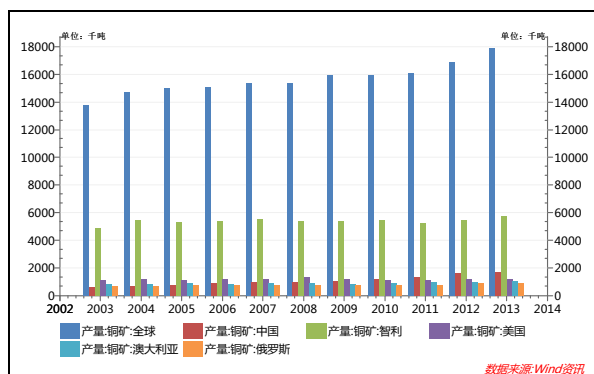
总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

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 2013 年底，全球已探明铜储量约为 6.9 亿吨，主要集中在智利（占 28%）、澳大利亚（占 12%）、秘鲁（占 11%）、墨西哥（占 6%）等国；其中中国铜储量约 3000 万吨，占全球储量的 4%左右，排名第六。

图 2 全球主要国家铜矿产量情况



资料来源：wind 资讯

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，占有铜矿区的比例为 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，总体看，铜资源储量静态保证年限不足。

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. 市场供需

全球供需情况

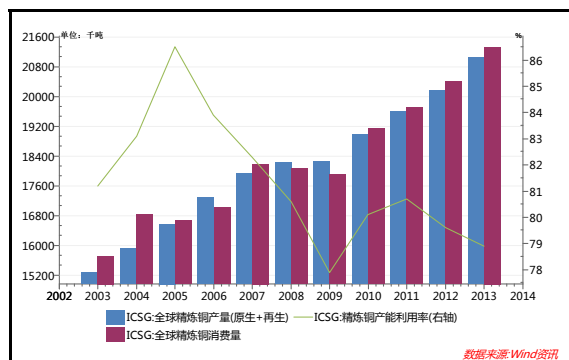
随着世界经济的不断发展，铜在工业和生活中的作用愈来愈大，然而铜矿资源有限，需求却在不断增大，催生了铜矿开采技术的不断提高，2013 年全球铜矿产量 1790 万吨，与 2012 年相比铜矿产量增长了 5.92%，其中智利、中国、美国、俄罗斯和澳大利亚铜矿合计产量占全球产量的 58.60%，仅智利铜矿占总产量的 31.84%，中国占总产量的 9.22%伴随前期投建铜矿项目逐步进入投产高峰期，来自秘鲁、智利、蒙古等国的诸多大型铜矿项目将在未来几年陆续投产、达产，铜矿供给未来几年有望维持较宽松环境。2013 年，Rio Tinto 的 Oyu Tolgoi 铜矿设计产能 45 万吨投产，另外 Mina Ministro Hales 铜矿于 2013 年 7 月份投产，该矿设计产能 17 万吨。同年 12 月 2 日矿业公司 Nevsun Resources 位于厄立特里亚的 Bisha 铜矿扩建开工。中铝的 Toromocho 的 22 万吨/年产能也于 2013 年投产。据不完全统计，目前中国以外在

建、扩建铜矿项目超过 40 个，合计铜产能约 300 万吨/年左右。

需求方面，受前期加工费持续低位影响，冶炼企业产能扩张乏力，只有中国产能陆续释放，其他国家冶炼需求没有明显提升，另外 2013 年上半年印度 Sterlite 的 38 万吨冶炼产能因环保事故停产进一步缓解铜精矿供需压力。

总体看，2013 年以来伴随国际大型矿山产能逐步进入释放期，以及需求方冶炼产能释放放缓，铜精矿供给紧张格局有所缓解，2013 年由 2012 年缺口 20 万吨转为供给略超需求。2014 年及未来几年预计仍将维持较宽松的市场供给格局。在供需环境出现宽松的背景下，加工费有望逐步上升，矿山企业未来仍处于产能的释放期，整体较宽松的铜精矿市场环境有望持续，伴随加工费的上升，铜冶炼企业利润水平有望获得改善并得到支撑。

图 3 精炼铜生产、消耗情况



资料来源：ICSG

全球精炼铜供需方面，近十年来受以亚洲为主的新兴市场快速发展，铜矿的精炼产能迅速扩张，精炼铜的产量和消费量增长趋势明显。根据 ICSG 数据，2003~2013 年，全球精炼铜产量年均复合增长率为 3.26%，高于消费量 0.16 个百分点；2013 年全球精炼铜产量 2105.80 万吨，同比增长 4.52%，消费量 2132.70 万吨，同比增长 4.53%。2003~2013 年，中国精炼铜产量年均复合增长率为 14.57%，约为全球增速的 4.5 倍左右，远高于全球平均增速；2013 年中国精炼铜产量约 683.88 万吨，同比增长 13.58%。

中国供需情况

中国铜冶炼产能与铜资源储量倒挂，主要表现为铜冶炼能力大，铜资源保障能力差。全球按冶炼能力排名前 20 家企业中，分布在中国的冶炼能力达到 200 万吨/年，约占前 20 家企业的 24.31%；另一方面，中国铜矿矿床规模小、矿石品位低、共伴生矿多且矿体复杂的特点制约铜冶炼原料的保障能力，国内铜精矿一半以上需进口，铜精矿对外依存度高，其中江西铜业、云南铜业目前的矿产自给率约在 20% 左右，在行业内处于较高水平，金川集团铜自给率近年呈下降趋势为 10% 左右，铜陵有色资源自给率低于 10%。

受中国铜资源禀赋限制，铜精矿产量近年保持小幅增长趋势，其中 2013 年产量为 154 万吨（折合金属量），同比增长 9.45%。受下游冶炼企业产能增长影响，铜精矿近年进口量快速增长，2013 年进口铜约 272.2 万吨（折合金属量），同比增长 28.76%。2012 年中国两个大型项目乌山铜钼矿二期和多宝山铜矿一期先后投产，受此影响 2012 年中国铜精矿产能增长约 9 万吨/年，2013 年中国基本无大型铜矿项目投产，中国目前尽管在建铜矿项目较多，但普遍规模偏小，预计 2013-2014 年投产产能约 8 万吨/年左右，其中产能较大的包括内蒙古的合铜矿（约 1.5 万吨）、西藏甲玛铜矿二期扩建（1.8 万吨）和西藏玉龙铜矿（2.0 万吨，湿法铜）。

尽管受中国资源禀赋影响，铜矿产能快速增长潜力有限，但全球铜矿产能陆续释放能够保障中国冶炼厂的需求。

精炼铜方面，从新中国成立后，中国铜工业在相当长的时期内受到国家的高度重视，并被列为优先发展的产业，但受国内资源和技术水平的限制，中国铜工业发展缓慢。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，中国铜工业保持快速发展势头。中国铜冶炼企业主要集中在江西、安徽、云南、湖北等省份，部分重点大型冶炼企业通过技术改造或新（扩）

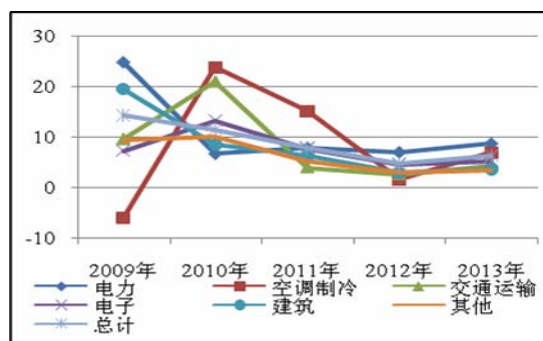
建项目等方式提高了冶炼能力，在经济增长和铜价高涨两层因素的刺激下，产能得以充分发挥。近年来，中国铜冶炼技术发展迅速，引进了奥托昆普闪速熔炼、奥斯麦特顶吹熔炼、艾萨顶吹熔炼、诺兰达熔炼等世界先进的铜冶炼技术和装备，提高了资源利用效率，增强了企业的市场竞争力。

近年中国精铜产量保持快速增长趋势，2009-2013 年年均增幅 12.62%，2013 年中国精铜产量约为 683.88 万吨，同比增长 13.58%。中国精铜产能相对较集中，国有企业产能规模较大，部分民营企业逐渐形成规模，近年产能有所扩张，目前中国主要国有精铜生产企业包括江铜集团、铜陵有色、金川集团、云南铜业等，民营企业主要包括阳谷祥光、东营鲁方、东营方圆有色等企业。相较于中国精铜产量，中国铜精矿消费仍存在一定缺口，整体缺口规模在 200 万吨/年左右。中国精铜缺口主要依赖进口补足，近年平均进口量在 300 万吨/年左右波动，近年中国精铜供应量（产量+进口量）整体有所过剩。2013 年供应过剩约 91.2 万吨左右，2014 年 1-10 月累计进口 295.4 万吨精铜，同比增长 15.2%，进口保持良好水平。

中国精铜消费下游来看，下游消费行业主要包括电力、空调制冷、交通运输、建筑和电子等行业，其中电力行业消费约占中国精铜消费的 48%左右，系中国最主要的精铜消费领域，空调制冷约占 15%左右，交通运输约占 10%，建筑约占 9%左右，电子行业约占 7.5%左右。2009 年以来，受国家一系列经济刺激措施出台，房地产投资增速高企，汽车及家用电器产销量保持高速增长，为行业整体提供了较好的消费需求支撑，同时支撑了铜价的逐步恢复。但进入 2011 年，特别是下半年以来，除电力行业外，铜主要下游需求增速出现了不同程度的下滑，汽车和消费家电在上一轮促消费政策效果退出后，产量增速显著下滑。房地产开发受限购等政策影响，新增固定资产投资增速快速转弱，行业整体需求开始转弱。同时受外需减

弱影响，出口量在此期间也出现一定程度回落，行业内企业经营难度增加。2012 年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。2013 年电力行业保持相对平稳格局，铜消费最重要领域无大幅增长，房地产行业略有回暖，铁路投资有所上升，铜消费整体平稳增长；2014 年 1-10 月，冷柜、变压器、通信及电子网络用电缆产量同比下滑，房地产行业表现低迷。总体看，短期铜消费快速增长动力仍然不足；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。

图 4 有色金属主要下游需求变化概况



资料来源：中国有色金属工业协会

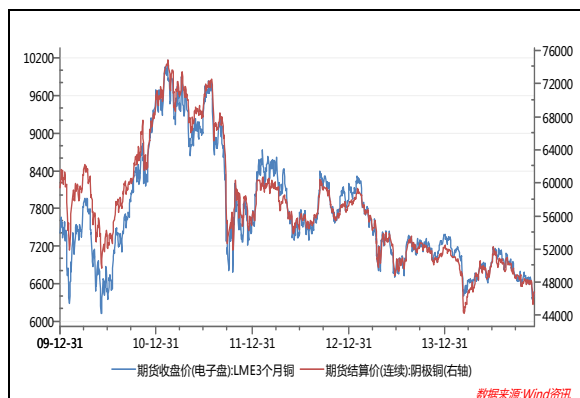
总体看，中国精铜过剩量主要由进口量决定，目前国内现有精铜产能仍具有一定增长空间。

3. 铜金属价格

从铜价走势来看，2000 年以来，铜价呈波动上涨的趋势，2008 年金融危机的爆发使得铜需求量下降，铜价降幅较大，此后在全球经济形势逐渐好转的情况下，铜价也逐渐恢复到正常水平。2010 年，全球经济预期较好，铜价延续上涨趋势；2011 年 8 月以后，随着美国主权评级下调、欧债危机加重和中国经济增速下滑等诸多因素影响，大宗商品价格普遍出现不同程度下跌，铜价在 10 月到达低点。此后，铜价虽然有所反弹，但整体振幅较大。2012 年全球经济环境仍然不佳，铜价整体维持震荡走势。2013 年，铜价呈现震荡整理态势，最低一度跌

至 49000 元/吨左右，三季度后维持在 52000 元/吨左右震荡；2014 年 3 月，铜价出现断崖式下跌，随后 5 个交易日，铜价最低跌至 44230 元/吨，创出 2010 年 7 月以来新低；随后逐步企稳回升，至 2014 年 7 月恢复至 50000 元/吨的水平；但市场受中国经济增速放缓以及美国升息预期影响下，看空氛围浓郁，价格呈震荡下跌态势；近期，在美元升值预期下，铜价承受较大压力，存在进一步下跌的可能。

图 5 近年铜期货收盘价



注：LEM 单位：美元/吨；期货计算单位：元/吨
资料来源：wind 资讯

从长远来看，铜的稀缺性以及铜的金属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。目前国际市场精铜矿产能陆续释放、市场供应充足，同时受美元走强和中国经济增速放缓预期等因素，短期内铜价格仍将难以扭转低迷走势。

从铜冶炼加工费来看，自 1990 年以来，TC/RC 价格基本可以分为五大阶段：（1）1990 年-1998 年，TC/RC 保持较高水平，一般在 100-130 美元/干吨、10-13 美分/磅；（2）1999 年-2003 年，由于全球铜精矿严重短缺，TC/RC 下跌至 70-75 美元/干吨、7-7.5 美分/磅；（3）2004 年-2005 年，现货市场 TC/RC 高至 200 美元/干吨和 20 美分/磅；（4）2006 年-2008 年，TC/RC 急剧下滑，2008 年降至 42 美元/干吨、4.2 美分/磅，使得大批冶炼企业关停，12 月 TC/RC 迅速回升至 100 美元/干吨、10 美分/磅；（5）2009 年 3 月以来到 2012 年底，短暂复苏

的铜精矿加工费迅速急转直下，最低出现 20 美元/吨的价格，并维持低位震荡格局，2011 年，铜现货加工费呈现前高后底的局面，其中，二季度现货市场 TC 达到 113.33；三季度约为 61.67 美元/干吨；四季度进一步下滑到最低仅 20-30 美元/干吨。2012 年以来，铜加工费整体呈现逐步回升的态势：2012 年四季度达到 67.00 美元/干吨；2013 年底，中国第一大铜冶炼企业江西铜业与必和必拓达成协议，2014 年上半年的铜加工费提高约 41%；2014 年底，江西铜业与美国自由港麦克墨伦铜金公司就 2015 年铜精矿长单粗炼费/精炼费(TC/RC)达成一致，较 2014 年水平上升 16%（长单价基本为一年期），对行业整体的铜加工费起到了一定程度的带动作用。

总体看，铜加工费上涨有利于自给率较低的铜加工企业提升盈利，但铜价低迷走势矿山开采企业造成一定经营压力。

4. 产业政策

产业政策

《国务院关于转发发展改革委等部门关于制止铜冶炼盲目投资若干意见的通知》（国办发[2005]54 号）：针对铜精矿短缺，铜冶炼投资增长过快等情况，促进铜工业持续健康发展，提出了清理整顿项目、强化产业政策和市场准入管理、调整相关经济政策、淘汰落后生产能力等意见。

《铜冶炼行业准入条件》（发改公告 2006 年第 40 号）：依据国家有关法律法规和产业政策，从企业布局、项目规模、资金状况、工艺和装备、能源消耗、资源综合利用、环境保护、安全生产与劳动卫生以及监督管理等方面规范铜冶炼行业的投资行为，以制止盲目投资和低水平重复建设。

《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

《关于控制部分高耗能、高污染、资源性产品出口有关措施的通知》（发改经贸[2005]2595号）：从2006年1月1日起，进口废铜或铜精矿，出口未锻轧铜列入加工贸易禁止类目录，不再审批上述品种的加工贸易合同。

财政部、发展改革委、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%。

海关总署发布2006年第13号公告：自2006年4月10日起，将精炼铜及铜合金的出口暂定税率由5%调至10%；铜材（25个税号下的铜材产品）的出口暂定税率由0%调至10%（临时关税措施，2007年铜材出口暂定税率恢复到0%）。

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、环保总局2006年第17号公告《2007年加工贸易禁止商品目录》：将包括精炼铜在内的19种产品列为加工贸易出口禁止类目录。

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%。

5. 行业关注

以铝代铜

铜价高涨在一定程度上压制铜下游需求的释放，在铜价高企的同时，较高的铜库存量也反映出市场对铜价虚高的预期。目前，以铝代铜的技术在部分电子产业领域中已经成熟，且可满足工业化应用，若高铜价持续，可能出现以铝代铜的现象。

全球流动性影响铜价

铜期货属于国际期货市场成熟品种，在一定程度上具有“金融属性”，全球流动性，尤其是美元指数的走势，对铜价有较大影响，使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国，尤其是美国货币政策的影响，一定程度上反映了供需双方的预期。这种预期一方面可以起到平抑铜价波动的效果，另一方面也可能误导企业对市场供需基本面产生错误判断。

行业集中度下降削弱对外议价能力

中国铜矿石进口采用和铁矿石类似的行业协会谈判制，但铜行业集中度较钢铁业更高，在以往的谈判中，主要由8家大型企业联合，对外议价能力较强。近年来随着产能的扩大和铜价高涨使得更多中小铜冶炼厂不断涌现，铜冶炼企业也呈现出一定分散化的趋势。这种趋势可能会在一定程度上削弱中国在铜矿石进口谈判中的议价能力。

6. 行业发展

宏观基本面支撑美元走强，短期铜价趋势性反弹难现

11月初日本央行意外提出追加刺激计划，欧洲制造业数据表现疲软，欧盟执委会表示脆弱的欧元区经济可能需要一年时间才能重回温和增长水平，欧盟执委会下调成长预估并预期欧元区会有更多的低通胀及高失业率；另一方面，尽管中国央行于11月21日两年来首次不对称降息以提振经济，但中国央行表示此次降息仍属中性操作，不代表货币政策取向发生变化；同时，欧洲央行总裁德拉吉表示，通胀预期已下滑至非常低的水平，可能进一步放宽货币政策。与之对应，美国数据整体继续向好，尽管一些数据表现波动，但市场信心并未动摇。整体看主要铜消费市场表现疲软以及美元走强预期，将进一步打压铜价反弹趋势。

海外资源收购

面对国内铜需求不断上涨、铜资源储量较低等情况，不少国内企业纷纷开展了海外资源收购，2011年4月，五矿资源有限公司宣布以全现金方式收购一家市值约50亿加元的海外铜企，成为中国企业发起的最大规模海外敌意收购。此外，铜陵有色等国内铜行业龙头企业也正在积极进行海外资源布局。在人民币升值和政府支持鼓励海外资源收购的大背景下，海外资源收购对中国矿业企业具有较大吸引力，但海外收购面临的各种政治、经济、法律风险也成为了中国企业“走出去”战略的各种绊脚石。

电力行业支撑铜消费

电力行业投资有利于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。

进口市场保持活跃

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，长期看铜行业前景较好，需求仍有增长空间。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。短期铜价反弹趋势受到压制，铜精矿供给压力较小，矿山开采企业压力可能上升，冶炼企业盈利有望获得支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东为东营开发区方圆有色金属工贸有限公司（以下简称“方圆工贸”，持股比例71.39%）和新加坡美金珠宝金饰商（持股比例28.61%）。其中方圆工贸股东为崔志祥（持股74.3%）和王延学（持股25.7%）。公司实际控制人为自然人崔志祥。

2. 企业规模

公司是中国大型阴极铜生产企业之一，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/年的设计产能，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。

3. 人员素质

公司有高层管理人员 5 人，其中，董事长 1 人、副董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人。

崔志祥先生，公司董事长，法人代表，汉族，山东东营人，1963 年 1 月生人，研究生学历，中共东营市第四届党代会代表、东营市六届人大代表，1981 年 7 月～1998 年 7 月中国人民银行滨州分行任办公室主任，1998 年 11 月～2005 年 6 月东营方圆有色金属有限公司任执行董事，现任山东方圆有色金属集团公司董事长、党委书记。目前还担任中国有色金属工业协会理事，北京现代循环经济研究院副理事长，东营市贸促会副会长，东营市科学技术协会副会长。先后荣获山东省劳动模范、富民强省十佳创业者、山东省优秀民营企业家、东营市功勋企业家等荣誉称号。

刘晓辉先生，总经理，男，汉族，1969 年 4 月生人，山东滨州人，研究生学历，中共党员。1988 年 8 月～1993 年 10 月惠民县税务局任职，1993 年 10 月～2000 年 6 月滨州地区城信社中心社任科长，2000 年 6 月～2002 年 6 月省委党校研究生班学习，2002 年 6 月至 2010 年 9 月加入东营方圆有色金属有限公司任副总经理（财务主管），2010 年 9 月至今任东营方圆有色金属有限公司总经理兼财务主管。

截至 2014 年 9 月底，公司共有在职员工 1537 人，其中大专及以上学历占 21.60%、高中及中专学历占 14.51%，初中及以下学历占 63.89%；从职称构成看，公司高级职称占 3.64%、中级职称占 8.33%、初级职称占 15.81%、专业技能人员及其他占 72.22%；从年龄结构看，公司 30 岁以下员工占 65.58%、30～50 岁员工占 30.32%、50 岁以上占 4.10%。

总体看，公司管理团队专业具备多年的从业经验，专业素质较高，员工素质基本能够满足公司生产经营需求。

4. 技术水平

公司主要从事电解铜的生产和销售，采用目前通用的阴极铜生产工艺。公司生产的阴极铜纯度较国家有关标准高出 0.09 个百分点，达到 99.997%以上（国标为 99.9%），延展性可达到 30cm 以上，处于国内最好水平。

公司具有国家级化验中心和省级技术研发中心，聚集了国内外知名的有色行业专家，并与澳大利亚昆士兰大学、中南大学、天津大学、中科院沈阳自动化研究所等院校开展技术交流与合作，实现产、学、研紧密结合。科研设施齐全，检测设备先进，拥有总投资 5000 万元以上的国家级质量检测中心，价值 100 万元以上的科技检测设备 6 台。

公司为国家重大科技项目的承担者。国务院《关于发挥科技支撑作用，促进经济平稳较快发展的意见》国发[2009]9 号文第 14 条规定，将公司承担的“吹氧造钼多金属捕集技术”作为“促进产业振兴的重点先进技术”，列入国家科技支撑计划；国务院《有色金属产业调整和振兴规划》中，将公司承担的“吹氧造钼多金属捕集技术”（公司由于采用废杂铜为原料故而未采用该技术生产）作为“促进有色金属产业升级和振兴的重点关键技术”，进行重点推广。目前，该项目的二期工程工艺“氧气底吹连续炼铜清洁生产工艺关键技术及装备研究”已被列入“863”科技攻关计划，“十二五”期间进行产业化示范。公司的“重金属冶炼烟气净化中污酸处理技术”成果获得“国家火炬计划产业换项目示范证书”。

总体看，公司具有一定的技术力量储备，能够保障其目前发展需要。

5. 环境保护

公司主要业务为高纯阴极铜、金、银等稀

贵金属的生产销售，目前主要原材料为废杂铜（再生铜），在熔炼过程中会产生一定废气和废渣；此外，在电解车间、贵金属车间生产过程会产生一定量废水。目前，公司已建立环境保护管理和控制系统，形成较完备的污染防治体系，“三废”排放达到了国家规定标准，且在发展循环经济的过程中，仍在继续完善和改进环保设施，但随着国家日益重视环境保护，环保法规和规定的要求也趋于严格，公司仍面临一定的主营业务环保风险，且可能导致未来加大环保投入，增加生产成本。

6. 外部环境

公司地处东营市经济开发区中部，东为渤海湾黄河入海口，西邻滨州、东邻潍坊、南临淄博，位于环渤海经济圈中部，与天津滨海新区相距 200km，距青岛港、天津港 300km，高速公路距厂区 10km，距东营广利港 25km，距在建的黄骅-龙口-烟台铁路 10km，运输便捷发达。厂区北可直达东营海港，东（营）济（南）铁路已通车，高速公路直通东营港及济南、淄博、潍坊、青岛、烟台，国道省道四通八达，本地区形成了海运、航空、铁路和公路为依托的交通网络。

总体看，由于公司原料对外依存度高，且近年进口规模大，公司区位优势有利于其节约运输成本。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司章程》及相关法律法规，设立董事会，公司董事会由 3 名董事组成。董事会设董事长一名，副董事长 1 名，为公司最高权利机构；公司未设置监事会；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理、总会计师、总工程师、审计师若干名，协助总经理工作。总经理对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织和领导合营公司的日常生产、

技术和经营管理工作。

2. 管理水平

公司内部日常生产经营管理按“人权、财权”集中、事权下放的原则，结合“扁、平”现代组织形式的要求，设置了完善的管理流程和办事审批程序。通过不断完善管理机制，强化内部管理，加大控制发展中的各种潜在风险的力度，努力节能降耗，逐步建立集约化管理的新型管理模式。

财务管理方面，公司建立了完善的财务管理制度，实行分层领导、逐层管理，企业内部相互牵制，财务经理与企业领导进行计划、决策等事宜，财务经理对会计、出纳等财务人员严格按照财务规章制度进行管理，遵守《会计法》、《企业法规》等一系列有关规章制度。公司规范财务支出及资金调配，在董事会和总经理领导下，财务负责人负责资金调配、会计核算及财务管理工作，对于公司贷款担保、财产抵押、对外投资、产权转让等重大决策活动，定期向董事会、管理委员会报告公司资产运作及财务情况，并接受质询。

安全生产方面，公司制定了一系列规章制度以帮助从业人员提高对安全工作重要性的认识，提高安全操作技能，确保安全生产，公司制定了《安全生产教育培训制度》，重点对特殊岗位的工种、新入厂的从业人员以及调换工种、改变岗位和采用新工艺作业的从业人员等进行安全生产基本知识、有关安全生产的法律法规、厂部安全生产等规章制度的教育；公司制定了《安全生产会议制度》，规定公司所属各部门每年要组织“安全生产月”、夏季“四防”、冬季“四防”等活动，并召开季节性安全、年度安全工作会议，布置安全生产工作。除此之外，公司还就生产经营过程中可能遇到的其他危险隐患制定了专门的规章制度，如《有毒有害气体检测制度》、《通风防尘设施管理规定》等。

人力资源管理方面，公司对员工包括高级管理人员进行目标跟踪与量化考核，设立绩效

奖金和专项奖金，依据先考核后兑现的原则实施；同时明确了员工的岗位任职条件，人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，形成了有效的绩效考核与激励机制。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，公司目前所有权和经营权尚未完全分离，与兄弟公司关联交易及管理尚未完全厘清，公司管理有待规范，治理结构有待完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事阴极铜、金、银等稀贵金属的生产、销售及贸易业务。阴极铜生产销售系公司核心业务，2011-2013 年其收入贡献占主营业务收入的一半以上。近年公司阴极铜业务收入出现波动，其中 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 年铜价下跌所致（2012 年平均售价 5.03 万元/吨，同比下降 25.15%）。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，2013 年受贵金属价格下跌影响，公司贵金属产销量及销售收入均有所下降，另外公司金、银主要依赖原料金、银含量，原料金、银含量的波动对公司金、银产量具有一定影响；2012 年以来，公司实现了对钯、硒、镍等元素的回收，2012 贡献收入 5.23 亿元，2013 年贡献收入约 3 亿元。公司近年贸易业务规模较大，主要系伴随公司关联方东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）¹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需求，公司与东营鲁方按市场价格

结算。

从毛利率来看，2011~2013 年，公司综合毛利率分别为 7.73%、8.23%和 7.43%，在一定范围内有所波动。近三年，受铜及其加工费波动影响，公司阴极铜产品毛利率水平持续下滑，2012 年为 4.54%，较 2011 年下降 3.19 个百分点；2013 年，中国海关通过“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，缴纳的各项港口杂费同比上升，毛利率进一步降至 2.90%。受贵金属价格下跌影响，公司金、银毛利率近三年有所波动，2013 年分别为 11.22%和 15.16%；钯、硒、镍等是在提取金、银过程中产出，设备投入较小、市场需求好，整体盈利能力良好，但其产量主要依赖原料含量，其收入及利润存在一定波动性；2013 年，阳极泥毛利率大幅上升，公司逐渐改为通过废杂铜提炼稀贵金属（2011-2012 年主要通过粗铜和阳极铜提炼），并且成本归集方式²调整，成本大幅下降，2013 年为 90.89%。2013 年，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 1~9 月，公司实现主营业务收入 174.92 亿元，为 2013 年全年水平的 82.97%；其中，铜精矿贸易规模有所缩减，主要由于公司关联方东营鲁方融资能力增强、自主进口量增加，导致其通过公司代理采购的数量减少，另外公司通过委托加工方式消化了一部分东营鲁方产能；阳极板、粗铜等销售收入出现明显的增长。同期，公司综合毛利率为 7.99%，较 2013 年略有提升。其中，受益于阴极铜加工费大幅上涨（2014 年阴极铜加工费较 2013 年上涨幅度约 30%），公司阴极铜毛利率较上年提升

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。

² 2011-2012 年，公司主要通过粗铜、阳极铜提炼稀贵金属，其中各金属元素含量可准确检测，所以各类金属的原料成本分别核算，与售价相匹配；2013 年，公司改为通过废杂铜提炼金属，由于其中各金属元素含量无法分辨，所以各类金属的原料成本相同，高价金属元素盈利高，导致各类金属毛利率差异较大。

5.22 个百分点；同时，公司新购进的废杂铜中贵金属成分含量上升（公司采购废杂铜除金属铜外其他不计价），使得金、银毛利率较上年分

别提升 5.05 个和 18.33 个百分点；此外，公司矿贸易毛利率较上年下降 4.70 个百分点，主要是低价铜精矿销售规模下降所致。

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		2014 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
阴极铜	146.63	7.73	111.04	4.54	110.96	2.90	68.59	8.12
金	9.14	20.38	20.96	16.51	12.42	11.22	10.76	16.27
银	4.98	17.17	8.65	12.55	6.53	15.16	3.06	33.49
阳极泥（含金银）	45.44	11.12	23.50	8.76	1.14	90.89	8.98	11.99
贸易（铜精矿）	49.21	1.12	21.04	0.51	45.83	11.71	16.01	7.01
阳极板	--	--	17.13	3.25	19.49	4.13	20.76	5.84
阴极铜*							30.65	4.50
钼、硒、镍等	--	--	5.23	89.25				
技术服务费	0.12	74.24	0.12	76.84	0.07	98.62	0.05	-6.30
铜硫					6.52	19.54		
其他					7.87	19.19	16.06	5.23
合计	255.53	7.73	207.67	8.23	210.83	7.43	174.92	7.99

资料来源：公司提供

注：1.由于统计口径变化，钼、硒、镍等回收产生的收入与2013年并入其他类业务收入中；

2.公司2013年外购部分铜硫用于生产需要，由于年底铜硫仍有结余，为减少资金的占用，将多余铜硫对外出售，使得上表中仅有2013年实现了铜硫销售的收入。

*阴极铜系公司将部分铜精矿、金精矿及杂铜委托关联方东营鲁方加工成阴极铜并销售形成。

综上所述，2011~2013 年，受铜价震荡下跌的影响，核心产品阴极铜收入缩减拖累主营业务收入波动下降；公司加强对阳极泥的综合回收，金、银及其他稀贵金属的回收及出售对整体利润规模形成一定补充。公司铜加工业务盈利能力表现一般，铜加工费的上升有利于缓解公司经营压力。

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。公司近年废杂铜采购量不断加大，近三年废杂铜采购量年均增幅约 120%，2012 年公司废杂铜采购量为 198660 吨，公司增加废杂铜采购主要系废杂铜稀贵金属含量较高，有利于公司提升稀贵金属回收进而提升其利润规模；2013 年受公司关联方东营鲁方产能释放影响，公司铜精矿采购快速上升。公司原料主要从国外进口，其供货方包括 ONESTEEL、EMR、STMS 等公司。公司进口原料价格主要采取点价方式

定价。其中，点价方式下公司有权在信用证开出后、作价月开始前任意一天进行点价，点中价格即为最终结算价，此外，采取点价定价如行情波动剧烈买方可要求延长作价期以规避价格剧烈波动风险。点价一般参照伦敦金属期货交易所（LME）定价。近年，受铜价下跌影响，公司原料采购价格持续下跌。

表 2 公司原料采购规模情况（吨）

原料	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
粗铜	71002	10002	19923	16366
阳极铜	72130	15501	17396	15001
废杂铜	95622	198660	186521	150122
湿法铜	23200	11221	6099	12660

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，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。

表 3 公司原料采购价格情况

原料	采购均价(万元/吨)				采购金额(亿元)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
粗铜	6.00	5.52	4.93	4.05	42.60	5.52	9.82	6.63
阳极铜	6.21	5.60	4.96	4.08	44.79	8.68	8.63	7.10
废杂铜	5.91	5.41	4.69	3.84	56.51	107.48	87.45	57.65
湿法铜	6.32	5.62	5.01	4.09	14.66	6.31	3.05	5.18

资料来源：公司提供

3. 生产销售

表 4 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	105/10.5

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。

公司主要从事精炼铜生产，生产过程分为火法精炼、湿法精炼两个阶段，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、硒等元素，通过电解后的阳

极泥将这些元素富集起来再进行提取、加工。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元素的综合回收利用，提高了公司多金属综合回收能力。

公司作为中国大型的铜加工企业，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，但其提升幅度较小对公司 13 年利润贡献有限；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 105 美元/吨和 10.5 美分/磅。

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 5 近年公司阴极铜产能、产销概况

产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
阴极铜	产能（万吨）	22	22.1	22.1	22.1
	产量（万吨）	21.81	22.07	22.01	16.52
	销量（万吨）	21.81	22.07	22.01	16.52
	平均价格（万元/吨）	6.72	5.03	5.04	4.15
	销售额（亿元）	146.63	111.04	110.97	68.59
金	产能（吨）	6.00	6.11	6.50	8.00
	产量（吨）	2.63	6.11	4.30	4.21
	销量（吨）	2.63	6.11	4.30	4.21
	平均价格（元/克）	347.52	343.00	288.86	255.53
	销售额（亿元）	9.14	20.96	12.42	10.76
银	产能（吨）	200	200	200	200
	产量（吨）	73.11	151.22	155.21	84.73
	销量（吨）	73.11	151.22	155.21	84.73
	平均价格（万元/吨）	681.19	572.3	420.44	360.58
	销售额（亿元）	4.98	8.65	6.53	3.05

阳极泥（含金银）	产能（吨）	5000	5000	5000	5000
	产量（吨）	2343	3653	3586	2512
	销量（吨）	2343	1230	70.56	581
	平均价格（万元）	193.96	191.05	161.23	154.54
	销售额（亿元）	45.44	23.5	1.14	8.98
贸易（铜精矿）	产能（吨）	—	—	—	—
	产量（吨）	—	—	—	—
	销量（万吨）	28.17	15.01	32.16	13.54
	平均价格（万元/吨）	1.75	1.40	1.43	1.18
	销售额（亿元）	49.21	21.04	45.83	16.01

资料来源：公司提供

注：公司阳极泥 2011 年产量数据只包括对外销售部分，未统计自用部分；2012 年以后产量数据则包含对外销售及自用部分；阳极泥销量全部为对外销售量；部分数据差异主要由精确度差异引起。

销售上，公司产品主要销售给国内大型铜加工企业，阴极铜的销售以签订长期订单为主并辅以短单，公司长期客户主要包括中国兵工物资集团有限公司、南京华新有色金属有限公司、天津大无缝铜材有限公司等，均为国内实力较强的铜加工企业，公司与国内大型铜加工企业保持长期合作，保障了公司销售的稳定性及资金回笼。公司与下游客户签订长期订单，交易价格以上海交易所期货铜价格的月加权平均价计价，保障了公司稳定的利润空间。公司销售产品全部采用现金结算。

目前公司阴极铜年产量 22 万吨。公司近年阴极铜生产情况良好，受限于近期铜价波动，公司阴极铜销售收入 2012 年有所下降，2013 年公司阴极铜销售收入与 2012 年基本持平，2014 年前三季度，受铜价下跌影响公司阴极铜销售收入仅占 2013 年全年的约 61.81%。尽管公司黄金产能近年持续释放，但受黄金价格持续下跌影响，公司黄金产销有所波动。公司白银受市场价格下滑影响，销售收入有所下滑。另外，公司贸易业务主要系为关联方东营鲁方提供铜精矿。

4. 关联交易

公司贸易铜精矿全部销往关联方东营鲁方。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。定价方面，公司向东营鲁方销售铜精矿采取到货月当月上海期货交易所铜结算价的平均价扣减 TC/RC 加工费作为结算依据。

2012 年，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，其对原料需求快速增长，2013 年受此影响，公司铜精矿经营规模快速上升，2013 年全年公司向东营鲁方销售铜精矿、金精矿及阳极泥 55.52 亿元。2014 年 1~9 月，随着关联方东营鲁方融资能力增强、自主进口量增加，导致其通过公司代理采购的数量减少。

表 6 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
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
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
2014 年 1-9 月	购买	东营鲁方	阳极板	0
	销售	东营鲁方	铜（金）精矿	16.01

资料来源：公司提供

注：公司为满足客户需要，需从东营鲁方调取部分阴极铜产品，所以 2013 年关联交易中存在少量阴极铜的采购。

2014 年公司委托东营鲁方将铜精矿、金精矿及杂铜等加工制成阴极铜，2014 年前三季度通过委托方式共生产阴极铜约 7.38 万吨，公司支付委托加工费 12956.11 万元。

总体看，公司与东营鲁方关联关系较紧密，关联交易规模较大。

5. 经营效率

从经营效率指标来看,由于产品主要以现汇交易,公司应收类科目规模较小,使得销售债权周转次数较高,2013 年为 24.65 次。2011~2013 年,公司存货周转次数分别为 5.44 次、4.59 次和 4.57 次,虽略有下降,但存货周转效率仍处于较好水平;由于资产规模增长较快,公司总资产周转次数下滑相对明显,近三年分别为 2.67 次、1.49 次和 1.31 次。总体看,公司整体经营效率正常。

6. 重要投资项目及未来发展

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 8 月建成并投入运营,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。公司后续还将建设相关交易平台,并购入部分设备及车辆等。

总体看,公司未来投资规模较小。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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,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,出具了标准无保留意见的审计结论;公司提供的 2014 年三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 9 月底,公司资产总额为 154.72 亿元,所有者权益合计为 74.38 亿元(其中少数股东权益为 0.47 亿元);2014 年 1~9 月,公司实现营业收入 174.92 亿元,利润总额 10.99 亿元。

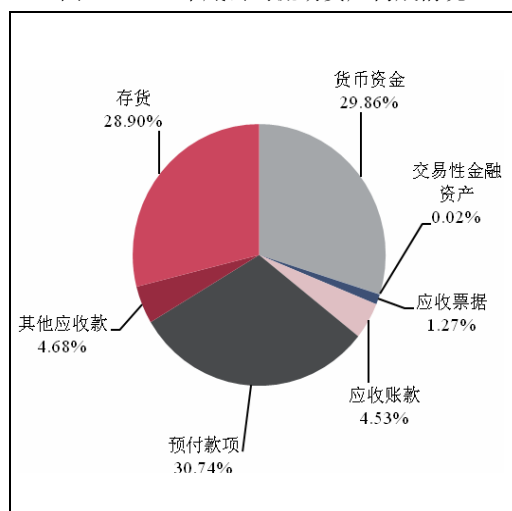
2. 资产质量

2011~2013 年,公司资产规模快速增长,三年复合增长率为 29.70%,主要源自公司货币资金及预付账款的快速增长。截至 2013 年底,公司资产总额为 160.88 亿元,其中流动资产和非流动资产分别占比 91.79%和 8.21%,资产结构以流动资产为主。近三年,公司资产结构保持稳定。

流动资产

由于货币资金及预付账款规模的持续攀升,2011~2013 年,公司流动资产呈快速增长趋势,三年复合增长率为 28.95%。截至 2013 年底,公司流动资产为 147.67 亿元,主要由货币资金(占 29.86%)、存货(占 28.90%)及预付账款(占 30.74%)构成。

图6 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长23.47%，2012年出现较大幅度增长主要由于公司进口额较大，且多采用远期国际信用证结算，因人民币对美元的升值有利于进口，公司利用人民币质押做了较多外币付汇理财业务（为归还远期国际信用证），导致保证金形式银行存款大幅增加。截至2013年底，公司货币资金为44.09亿元，主要由其他货币资金（占85.73%）和银行存款（占14.26%）构成，其他货币资金主要为票据保证金、外币付汇理财业务保证金和信用证保证金，公司货币资金中受限资金占比高。

2011~2013年，公司预付账款分别为15.98亿元、40.06亿元和45.40亿元，三年复合增长率达68.58%，呈现快速增长。预付账款主要为支付的原材料采购款，账龄以1年以内为主（2013年占比99.70%）；2012年以来出现大幅增长，主要由于公司增加废杂铜采购，部分供应商采用开即期信用证进行结算。截至2013年底，预付账款前五名金额合计27.70亿元，占比61.01%，集中度较高。

2011~2013年，公司存货规模基本保持稳定，三年复合变动率为-0.80%。截至2013年底，公司存货42.68亿元，其中原材料24.38亿元（占57.13%）、库存商品3.49亿元（占8.18%）、委托加工物资5.30亿元（占12.41%）、

半成品3.46亿元（占8.10%）和生产成本6.00亿元（占14.06%）；公司未计提存货跌价准备。公司存货规模较大，近期铜价出现波动，公司面临一定存货跌价风险。

2011~2013年，公司应收票据分别为0元、0元与1.87亿元，2013年主要为部分客户改变款项支付方式，采用承兑汇票支付；公司应收账款分别为0.06亿元、0.01亿元和6.68亿元，2013年出现大幅增长，主要由于预收账款重分类和多科目挂账合并导致，2013年底的应收账款主要为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；公司其他应收款分别为0.42亿元、0.09亿元和6.91亿元，2013年底的大幅增长主要源于应收东营方圆废旧物资有限责任公司等单位的暂借款。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，三年复合增长39.07%，主要源于公司对国际物流中心项目持续投入导致的在建工程及固定资产相应增长。截至2013年底，公司非流动资产为13.21亿元，以固定资产和在建工程为主，分别占比68.60%和22.46%。

2011~2013年，公司在建工程分别为0.07亿元、3.35亿元和2.97亿元，主要为方圆有色金属国际物流中心项目；随着公司不断对物流中心项目的建设进行投入，在建工程快速增长（三年复合增长569.36%），并随着完工进度分步转入固定资产。近三年，公司固定资产稳步增长，三年复合增长率为22.74%；截至2013年底，公司固定资产原值为12.00亿元，其中以房屋建筑物（占81.74%）和机器设备（占15.57%）为主，累计计提折旧2.94亿元，未计提固定资产减值准备。

2011~2013年，公司无形资产稳步增长，三年复合增长18.64%；截至2013年底，公司无形资产为0.79亿元，以土地使用权（占59.20%）和22项专利技术及铜烟灰连续处理非专利技术（占40.57%）为主要构成。

截至2014年9月底，公司资产总额为

154.72 亿元，较 2013 年底下降 3.83%；随着物流中心的投入、建设及完工转固带动非流动资产的增长（较 2013 年底增长 20.75%）以及应收账款、存货等科目的回落导致流动资产的下落（较 2013 年底下降 6.02%），非流动资产所占比重上升至 10.31%，但资产结构仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模快速增长，货币资金、存货及预付账款原材料及相关采购款项比重较大；其中货币资金受限比例高，存货规模较大、存在跌价风险。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益持续增长，三年复合增长率为 18.87%，主要源于未分配利润的增长；2013 年底资本公积略有增长（同比增加 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。截至 2013 年底，公司所有者权益 66.32 亿元，其中未分配利润占 85.78%，盈余公积占 9.62%，实收资本占 1.92%，资本公积占 1.41% 及少数股东权益占 0.97%。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 74.38 亿元，较 2013 年底增长 12.16%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

负债

2011~2013 年，公司负债总额三年平均增幅 39.33%，增幅高于所有者权益 9.64 个百分点。截至 2013 年底，公司负债总额为 94.56 亿元，流动负债和非流动负债分别占 90.89% 和 9.11%，以流动负债为主；其中，流动负债以短期借款（占 37.73%）、应付票据（占 24.15%）、应付账款（占 20.76%）和其他流动负债（占 15.13%）为主，非流动负债以长期借款（占 96.30%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款波动中有所增长，三年复合增长 23.36%。截至 2013 年底，公司短期借款为 32.43 亿元，同比略有下降。

2011~2013 年，公司应付票据分别为 16.48 亿元、25.70 亿元和 20.76 亿元，三年复合增长 12.23%，但波动性较大。公司应付票据主要系原材料采购的结算，主要为银行承兑汇票。

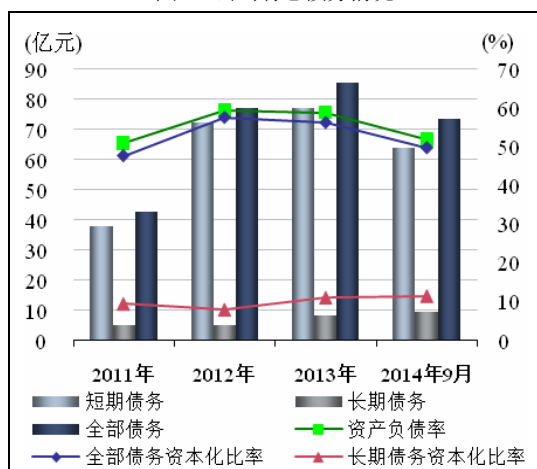
2011~2013 年，公司应付账款分别为 3.12 亿元、1.95 亿元和 17.84 亿元，三年复合增长 139.14%。其中，2011~2012 年的应付账款主要为暂估原材料入账款，系公司进口原材料采购核算过程需待原料到厂后经化验确定成色，由于整个周期较慢，导致其以暂估价值入账，并在应付账款科目核算；2013 年出现大幅增长，主要由于当年从事较多黄金租赁业务，年底集中入账并计入“应付账款”科目所致。

2011~2013 年，公司其他流动负债分别为 0 元、13.03 亿元和 13.00 亿元。2012 年底主要为分两次发行、共计 13 亿元的短期融资券，2013 年底为 7 亿元短期融资券以及 6 亿元非公开定向债务融资工具（期限 1 年）。

截止 2014 年 9 月底，公司负债总额为 80.34 亿元，较 2013 年底下降 15.04%，其中流动负债和非流动负债分别占 87.28% 和 12.72%，由于短期借款和应付类科目的降低以及长期借款的小幅上升，导致流动负债比重略有下滑，但整体结构变动不大。

2011~2013 年，公司有息债务规模波动上升，三年复合增长 41.41%，主要源于短期债务的上升。截至 2013 年底，公司全部债务为 85.48 亿元，债务规模较大，其中短期债务和长期债务分别占 90.29% 和 9.71%。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务略有回落至 73.61 亿元，其中短期债务为 63.90 亿元，占比 86.81%。整体看，公司债务规模较大，以短期债务为主，债务期限结构有待进一步优化。

图7 公司有息债务情况



资料来源：公司财报

从债务指标来看，2011~2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈现先升后降（波动上升），2013年底分别为58.78%和56.31%，2014年9月底又回落至51.92%和49.74%。近三年，公司长期债务资本化比率呈现先降后升（波动上升），2013年底为11.12%，2014年9月底小幅升至11.54%。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体债务规模较大，债务结构有待进一步优化。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司分别实现营业收入255.53亿元、207.67亿元和210.83亿元，呈波动下降，三年复合变动率为-9.17%；2012年同比下降18.73%，主要由于公司关联交易规模下降及铜价下降导致；2013年，受益于铜精矿贸易量的上升，公司营业收入规模得以保持稳定（同比略增1.52%）。近三年，公司营业利润率分别为7.68%、8.19%和7.37%，有所波动。

从期间费用看，2011~2013年，公司期间费用分别为4.43亿元、4.42亿元和3.23亿元，逐年压缩；期间费用主要为财务费用（占比超过70%），主要由于近年对外原料采购规模加大导致公司融资规模上升。近三年，公司期间费用分别占营业收入的1.73%、2.13%和1.53%，公司对期间费用的控制水平较好。

2011~2013年，受2012年以来收入规模下

滑的影响，公司的利润总额有所下降，近三年分别为15.42亿元、12.77亿元和12.70亿元，主要来源于营业板块获利，投资收益和营业外收入对利润的贡献度不大（投资收益和营业外收入合计占利润总额的比重始终低于3.3%）。

从盈利指标来看，受2012年资产规模、权益规模上升以及收入、利润水平下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率出现一定下滑。近三年的总资本收益率分别为17.99%、10.27%和10.54%，净资产收益率分别为24.64%、16.89%和14.37%。

2014年1~9月，公司实现营业收入174.92亿元，同比增长6.32%，为2013年全年水平的82.97%；同期营业利润率为7.93%，较2013年上升0.57个百分点。

总体看，受阴极铜价下跌影响，2012年以来，公司营业收入水平出现波动；公司阴极铜原料全部外购，对铜加工业务盈利能力形成制约。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率呈波动下降，平均值为176.35%，2013年底为171.83%，2014年9月底回升至197.91%；公司速动比率持续上升，平均值为115.57%，2013年底为122.17%，2014年9月底进一步升至140.07%。近三年，受经营性净现金流波动以及流动负债快速上升的影响，公司经营现金流动负债比出现较大波动，分别为12.65%、0.87%和9.85%。考虑到公司现金类资产受限比例高、预付款项占比较高、短期债务规模较大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA波动下降，分别为20.50亿元、17.50亿元和18.60亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA分别为2.08倍、4.41倍和4.60倍，EBITDA利息保障倍数分别为4.49倍、4.20倍和3.50倍。近年来，公司债务规模上升，收入规模有所波动，整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额为 19.51 亿元，担保比率 26.23%，担保比率较高，与多数被担保企业为互保关系。其中，公司对东营鲁方金属材料有限公司（关联方）和胜利油田稿源石油装备有限责任公司担保合计 14 亿元，占对外担保总额的 71.75%；据企

业提供资料，上述两公司 2013 年分别实现营业收入 168.66 亿元和 3.07 亿元，分别实现利润总额 9.70 亿元和 2.19 亿元，生产经营正常，未发生重大不利情况。考虑到被担保企业与公司存在区域、行业方面集中度较高，公司存在一定或有债务风险。

表 7 2014 年 9 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	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
3	山东大海集团有限公司	8730	1 年	保证担保	是	20000
4	东营金茂铝业高科技有限公司	9400	1 年	保证担保	是	20000
5	山东兴达轮胎有限公司	9000	1 年	保证担保	是	20000
6	山东泰山钢铁集团有限公司	10000	1 年	保证担保	是	20000
7	山东神驰化工有限公司	18000	1 年	保证担保	是	30000
合计		195130	—	—	—	260000

资料来源：公司提供

截至 2014 年 9 月底，公司共获得 188.39 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 76.46 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》（报告编号：B-201412150059522782），截至 2014 年 12 月 15 日，公司无不良信贷信息记录，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，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。

八、结论

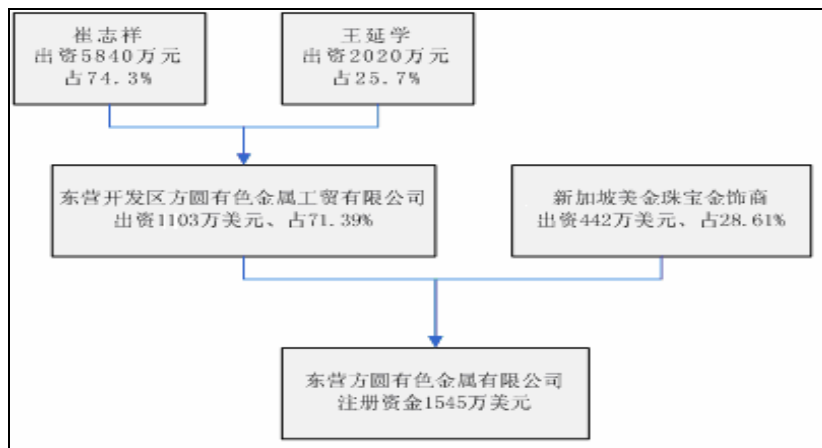
近年来，铜价呈现震荡下行，短期内反弹趋势受到压制，矿山开采企业压力上升，另一方面铜精矿供给有所宽松，冶炼企业盈利有望获得支撑。长期看，铜产业作为基础性战略产业，需求仍有一定发展空间。

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，阴极铜产品质量好，品牌知名度较高。公司原料全部依赖外购，公司业务对铜价及加工费较敏感，铜价及铜加工费波动使公司盈利能力存在不稳定性。

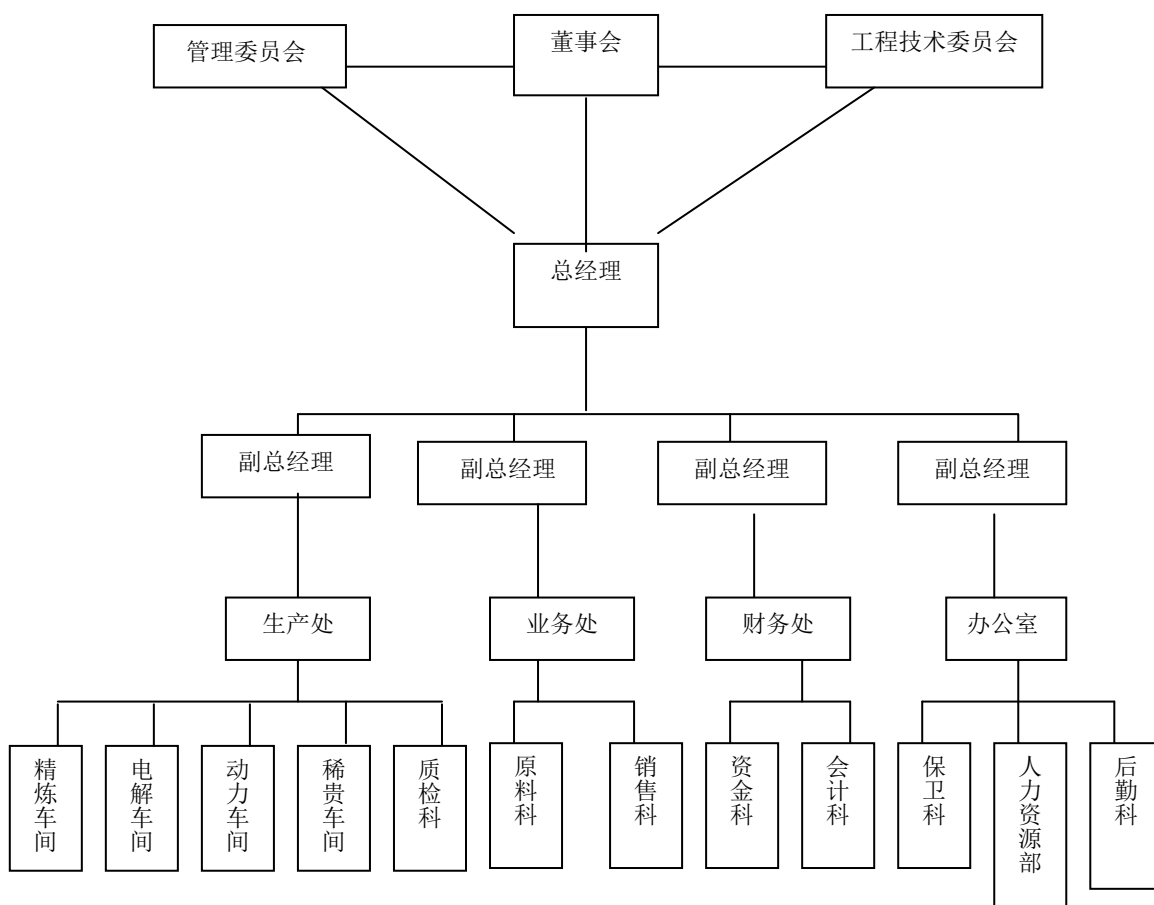
公司受限于所处行业，主营业务毛利率偏低，债务规模较大。公司对稀贵金属的综合回收能力较好，有利于其改善自身盈利水平。公司未来投资规模小，有利于其保持稳健经营。

综合来看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.22	7.27	8.19	9.56
资产总额(亿元)	95.64	139.56	160.88	154.72
所有者权益(亿元)	46.93	56.75	66.32	74.38
短期债务(亿元)	37.79	72.24	77.18	63.90
长期债务(亿元)	4.96	4.96	8.30	9.71
全部债务(亿元)	42.75	77.20	85.48	73.61
营业收入(亿元)	255.53	207.67	210.83	174.92
利润总额(亿元)	15.42	12.77	12.70	10.99
EBITDA(亿元)	20.50	17.50	18.60	--
经营性净现金流(亿元)	5.51	0.68	8.47	8.95
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	115.03
营业利润率(%)	7.68	8.19	7.37	7.93
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	11.54
全部债务资本化比率(%)	47.67	57.63	56.31	49.74
资产负债率(%)	50.93	59.34	58.78	51.92
流动比率(%)	203.89	165.52	171.83	197.91
速动比率(%)	104.33	112.07	122.17	140.07
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	4.60	--

注：1.2014 年三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以及应付账款中的黄金租赁业务部分计入全部债务；

3.现金类资产和现金偿债倍数已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

联合资信评估有限公司关于 东营方圆有色金属有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

东营方圆有色金属有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。东营方圆有色金属有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东营方圆有色金属有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东营方圆有色金属有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如东营方圆有色金属有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东营方圆有色金属有限公司、主管部门、交易机构等。

