

信用等级公告

联合[2015] 1747 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。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月五日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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 8 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	139.56	160.88	167.48	160.26
所有者权益(亿元)	56.75	66.32	75.39	77.38
长期债务(亿元)	4.96	8.30	0.00	0.00
全部债务(亿元)	77.20	74.48	66.61	58.93
营业收入(亿元)	207.67	210.83	215.58	49.94
利润总额(亿元)	12.77	12.70	12.32	2.59
EBITDA(亿元)	17.50	18.60	17.00	--
营业利润率(%)	8.19	7.37	7.45	7.73
净资产收益率(%)	16.89	14.37	12.26	--
资产负债率(%)	59.34	58.78	54.98	51.71
全部债务资本化比率(%)	57.63	52.90	46.91	43.23
流动比率(%)	165.52	171.83	164.83	173.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	4.00	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	3.50	3.88	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 已将其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

孙晨歌 刘文彬 贺苏凝 荣毅
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。

近年来,伴随着中国国内铜价及铜加工费的上涨,公司的经营压力有所缓解,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. 2014 年以来,伴随着中国国内铜加工费的上涨,以及海关货物通关效率的恢复,有助于缓解公司经营压力。
2. 近年来,公司债务规模有所下降,债务负担有所减轻。
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。
2. 公司关联交易规模较大。
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、东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级自 2015 年 8 月 5 日至 2016 年 8 月 4 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2014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2014年底,公司资产总额为167.48亿元,所有者权益合计为75.39亿元(其中少数股东权益0.52亿元)。2014年,公司实现营业收入215.58亿元,利润总额12.32亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额160.26亿元,所有者权益合计为77.38亿元(其中少数股东权益为0.52亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入49.94亿元,利润总额2.59亿元。

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,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,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长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,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长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 M2 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，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析及区域经济环境

有色金属—重金属（铜）

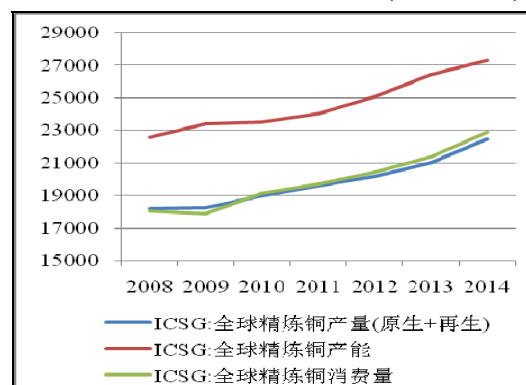
随着世界经济的不断发展，铜在工业和生活中的作用愈来愈大，然而铜矿产资源有限，需求却在不断增大，催生了铜矿开采技术的不断提高，根据美国地质调查局的统计数据，2011 年以来，全球铜矿产量突破 1600 万吨，2011~2013 年铜矿产量的增速逐步提升，分别为 1.26%、4.97%和 8.28%，2014 年回落至 2.19%的水平。2014 年，全球铜矿产量 1870 万吨，其中智利、中国、美国、俄罗斯和澳大利亚铜矿合计产量占全球产量的 56.90%，仅智利铜矿占总产量的 31.02%，中国占总产量的 8.66%。根据英国商品研究局（CRU）发布数据显示，2015 年全球铜矿产量同比增速将达 5.7%，2016 年达 5.1%，2017 年回落至 2.1%，至此市场方重现短缺；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，铜矿供给在短期的未来仍维持宽松，但考虑到全球范围的过剩压力仍然存在，铜矿的投产项目是否

能如预期仍存在不确定性。

需求方面，由于铜价居高，2008~2011 年期间的铜矿投资持续处于高峰，铜精矿加工费也自 2008 年的低点逐步回升；之后铜精矿过剩的逐渐显现，2009 年 3 月以来到 2012 年底，短暂复苏的铜精矿加工费也自 2009 年一季度末迅速下滑，并维持低位震荡格局至 2012 年底，期间只有中国产能陆续释放，其他国家冶炼需求没有明显提升；2013~2014 年，经过矿山企业、大型矿商（自由港等）、铜冶炼企业等各方谈判，铜精矿加工费回复了复苏态势，连续两年得到提升。根据大智慧阿思达克通讯社 2014 年 12 月消息，江西铜业已与全球最大上市铜矿商自由港麦克墨伦铜金公司就 2015 年度铜冶炼加工费费长协价达成一致，TC/RC 费较 2014 年进一步提升，该价格有望成为其他铜冶炼企业进行谈判的参考基准价格。

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，铜精矿供给紧张有所缓解、供给过剩逐步显现。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释放期，产能过剩压力短期内仍将存在，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 1 全球精炼铜的生产消费情况(单位：千吨)



资料来源：Wind 资讯

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，2008~2014 年，全球精炼铜的

产能由 2259 万吨增至 2735 万吨（除 2013 年由于印度 sterlite 的 38 万吨冶炼产能因环保事故停产而有所回落外，其余年份均呈现增长）；精炼铜产量（原生+再生）由 1821 万吨一路增至 2248 万吨，产能利用率除 2009 年和 2013 年，其余年份均位于 80.5% 以上；精炼铜消费量由 1805 万吨提升至 2289 万吨（除 2009 年出现同比 0.89% 的下滑外，其余年份均呈现增长），产销率除 2008 年和 2009 年外，其余年份均位于 100% 以上，且 2011 年以来持续攀升，2014 年为 101.81%，可见精铜出现供应缺口、且缺口逐渐加大，2012~2014 年，全球精炼铜库存保持在 132~138 万吨。国内方面，2008~2014 年，根据公开数据，中国精炼铜产能和产量的年均复合增长率分别为 8.50% 和 13.60%，约为全球增速的 2.6 倍和 3.8 倍，远高于全球平均增速；2014 年，中国精炼铜产量为 795.86 万吨，同比增长 16.14%，仍保持了一定的增速。

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。2012~2013 年，全球经济环境仍然不佳，铜价整体呈现震荡下行走势，2012 年底和 2013 年底分别收于 7944 美元/吨和 7375 美元/吨。2014 年，铜价先是在一季度出现断崖式下跌，由年初的 7385 美元/吨一路降至 3 月中旬 6400 美元/吨的低点；随后逐步企稳回升，至 7 月初已恢复至 7100 美元/吨以上；之后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，价格再次下跌，年末收于 6284 美元/吨的低点。2015 年，在 1 月走了一段下行行情后，再次震荡上涨，5 月 28 日收于 6108 美元/吨。

图 2 2011 年以来铜期货收盘价(单位：美元/吨)



资料来源：wind 资讯

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 价格基本可以分为六大阶段：（1）1990 年-1998 年，TC/RC 保持较高水平，一般在 100-130 美元/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/吨、7-7.5 美分/磅。（3）2004 年-2005 年，现货市场 TC/RC 高至 200 美元/吨和 20 美分/磅。（4）2006 年-2008 年，TC/RC 急剧下滑，2008 年降至 42 美元/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/吨、10 美分/磅。（5）2009 年 3 月以来到 2011 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 年呈现前高后底的局面，二季度达到高点，三季度约为 61.67 美元/吨，四季度进一步下滑到最低仅 20-30 美元/吨。（6）2012 年初以来，铜加工费整体呈现逐步回升的态势；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

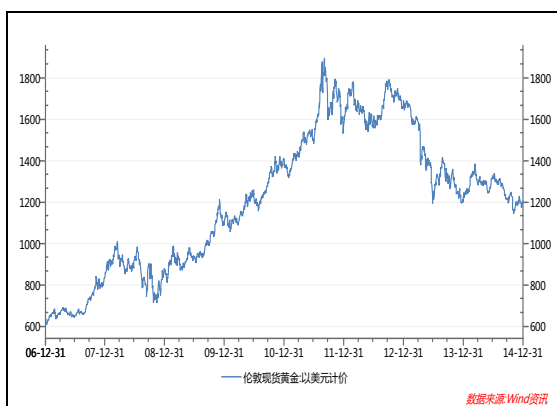
致，在 2014 年水平上进一步提升（长单价基本为一年期），对行业整体的铜加工费起到了一定带动作用。

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，但铜价低迷走势对矿山开采企业造成一定经营压力。

有色金属—贵金属（黄金）

2013 年全球黄金矿业低迷，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。

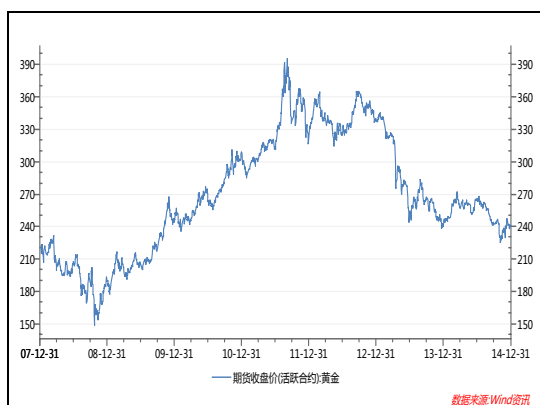
图 3 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



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，受美国逐渐退出量化宽松政策、全球通胀数据持续低迷、欧洲央行降息扶持经济、印度政府打压黄金消费需求等因素影响，全球黄金价格持续低位运行。2014 年 10 月 30 日，美联储宣布结束 QE3，随着美元逐步走强以及全球经济复苏，黄金投资需求有所波动，未来随着美国经济复苏以及美联储加息政策，黄金价格未来走势会有所波动。进入 2014 年，全球黄金价格跌势有所缓解并波动维持平稳状态。截至 2015 年 5 月 18 日，伦敦现货黄金价格为 1214.30 美元/盎司（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 243.55 元/克），较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 242.30 元/克）略有下降，金价仍然处于低迷状态。

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，黄金价格走势存在一定不确定性，黄金行业内兼并重组力度预计将持续加大，行业集中度将不断提高，产业发展规模和质量将进一步提高，从而推动绿色矿山建设；预计短期内黄金行业整体景气度不会明显回升，部分企业资源并购风险增加，债务负担趋重。

区域经济概况

根据《2014年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014年初步核算，山东省全省实现生产总值（GDP）59426.6亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值4798.4亿元，增长3.8%；第二产业增加值28788.1亿元，增长9.2%；第三产业增加值25840.1亿元，增长8.9%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.3:49.7:42.0调整为8.1:48.4:43.5。人均生产总值60879元，增长8.1%，按年均汇率折算为9911美元。

工业生产平稳增长。全部工业增加值25340.9亿元，比上年增长9.3%。其中，规模以上工业增加值增长9.6%。在规模以上工业中，轻工业增长8.5%，重工业增长10.1%。41个行业大类中，35个行业实现增长。其中，化学原料和化学制品制造业增长11.7%，农副食品加工业增长10.4%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长11.5%，通用设备制造11.1%，电器机械和器材制造业增长11.8%，汽车制造业增长10.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长22.5%。

资源勘探取得新进展。新发现矿产地11处，新增查明金金属量604.4吨，铁矿石资源量1.2亿吨，煤炭原煤资源量1.5亿吨，矿盐资源量（包括地下卤水）9.9亿吨。节能降耗成效显著。初步核算，万元GDP能耗降低率超额完成年度和进度目标。关停小型煤电机组45.6万千瓦。全

省63户企业完成落后产能淘汰任务，共淘汰生铁130.0万吨，粗钢60.0万吨，焦炭40.0万吨，铁合金0.8万吨，铜冶炼2.7万吨，电解铝6.4万吨，平板玻璃92.0万重量箱，造纸54.6万吨，铅蓄电池779.0万千伏安时。

总体看，山东省经济增长较好，高于全国平均经济增速，为公司提供了较好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年3月底，公司注册资本1.27亿元，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%）。公司实际控制人为崔志祥。

2. 企业规模和竞争力

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/年的生产能力，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。

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，阴极铜产品质量好，品牌知名度较高。

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、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2015年3月底，公司共有在职员工1717人，其中硕士及以上学历占0.52%、本科学历占9.32%，大专学历占14.15%、大专以下学历占76.01%；从岗位构成看，公司管理人员占10.08%，生产人员73.61%，技术人员16.31%；从职称构成看，公司高级职称占3.26%、中级职称占8.62%、初级职称占15.73%、专业技能

人员占28.54%，其他占43.85%；从年龄结构看，公司35岁以下员工占66.86%、35~50岁员工占29.47%、50岁以上占3.67%。

总体看，公司员工结构较为合理，能够满足公司日常的生产经营需要。

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。

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. 节能减排和环境保护

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，公司仍存在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，与天津渤海新区相距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，为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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事阴极铜、金、银等稀贵金属生产与销售，以及铜精矿贸易等业务。阴极铜生产是公司的核心业务，近三年销售均占主营业务收入收入的50%以上。

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			2015 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	收入	占比	毛利率
阴极铜	111.04	53.47	4.54	110.96	52.63	2.90	136.55	63.34	6.61	27.10	54.27	7.18
金	20.96	10.09	16.51	12.42	5.89	11.22	15.75	7.30	3.28	3.85	7.71	6.93
银	8.65	4.17	12.55	6.53	3.10	15.16	--	--	--	1.15	2.31	7.49
阳极泥（含金银）	23.50	11.32	8.76	1.14	0.54	90.89	2.83	1.31	88.50	0.71	1.41	83.66
贸易（铜精矿）	21.04	10.13	0.51	45.83	21.74	11.71	20.89	9.70	5.87	5.01	10.04	5.64
阳极板及杂铜	17.13	8.25	3.25	19.49	9.24	4.13	2.91	1.35	7.48	1.23	2.46	6.43
废紫铜	--	--	--	--	--	--	24.23	11.24	7.82	6.72	13.45	6.18
技术服务费	0.12	0.06	76.84	0.07	0.03	98.62	0.15	0.07	29.48	0.01	0.02	81.24
铜硫	--	--	--	6.52	3.09	19.54	--	--	--	--	--	--
转卖收入	--	--	--	--	--	--	10.81	5.02	5.39	--	--	--
其他	5.23	2.52	89.25	7.87	3.73	19.19	1.46	0.68	10.91	4.16	8.33	4.97
合计	207.67	100.00	8.23	210.83	100.00	7.43	215.58	100.00	7.50	49.94	100.00	7.77

资料来源：公司提供

注：由于公司2014年审计报告将公司主营业务重新细分，上表中的2014年营业收入构成为公司整理后提供，因此部分业务数据与2013年数据统计口径存在差异。

2012~2014年，公司营业务收入规模呈上升趋势，年均复合增长1.89%。其中，2014年，公司实现营业收入215.58亿元，同比增长2.25%，其中阴极铜业务实现收入136.55亿元，同比增长23.06%；本年度公司实现铜精矿贸易收入20.89亿元，公司铜精矿贸易交易规模同比大幅下降，主要系东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）自营进口量增加，公司代理进口量减少所致；2014年公司金的回收出售以及阳极泥（可分离出金、银）的销售收入有所上升，主要是由于公司对金、阳极泥的销量增加所致；2014年，公司增加了废紫铜销售业务和转卖收入板块，废紫铜收入主要为公司将废紫铜销售给周边铜加工企业所致，

2014年实现收入24.23亿元；转卖收入主要为公司购进的湿法铜转卖给铜加工企业的收入，2013年及之前计入其他收入板块，2014年实现销售收入10.81亿元。受审计公司将银板块收入归入阳极泥、废杂铜和其他板块核算的影响，2014年，公司无银的出售收入。近年来公司阳极板及杂铜、废紫铜、铜硫收入变化较大，主要原因系上述产品均为半成品，受公司销售结构改变的影响较大，造成收入变化较大。

毛利率方面，2012~2014 年公司整体毛利率呈波动下降趋势，其中 2014 年为 7.50%，同比上升 0.07 个百分点。2014 年公司主营业务中阴极铜毛利率上升较快，主要系铜加工费上涨带动阴极铜业务毛利率上升所致；同期，公司

铜精矿贸易毛利率大幅下降，主要系原材料成本增加所致；金的毛利率大幅下降，主要系黄金价格下降所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.94 亿元，为 2014 年全年水平的 23.17%；阴极铜业务收入 27.10 亿元，为 2014 年全年水平的 19.85%，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 7.77%，较 2014 年全年水平略有上升，主要系铜加工费上涨带动阴极铜业务毛利率上升所致；此外，金的毛利率上升主要是 2015 年第一季度金的价格有所升高所致；2015 年 1~3 月，公司银板块销售收入 1.15 亿元。

总体来看，公司核心业务为废杂铜电解阴极铜，近年受益于阴极铜销量的上升以及新版块废紫铜、转卖收入的补充，公司营业收入规模同比得以保持增长。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，公司的经营压力有所缓解。

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。受全球铜资源匮乏，铜资源过度开采，以及政府政策等影响，公司近年采购重点为可回收再利用的废杂铜。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。公司近年废杂铜采购量基本稳定，2014 年公司废杂铜采购量为 196541 吨，其中 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 公司原料采购规模情况（单位：吨）

原料	2012 年		2013 年		2014 年		15 年 1-3 月	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
粗铜	10002	5.52	19923	4.93	20041	4.11	5112	4.04
阳极铜	15501	5.60	17396	4.96	18402	4.14	4513	4.07
废杂铜	198660	5.41	186521	4.69	196541	3.87	49121	3.80
湿法铜	11221	5.62	6099	5.01	7013	4.19	1801	4.12

资料来源：公司提供

总体看，近年公司延续了以废杂铜为主的原料采购及储备，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，但未能改变原料自给率较低的局面。

3. 生产经营

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。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 近年公司阴极铜产能、产销概况

产品	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
阴 极 铜	产能（万吨）	22.10	22.10	22.10
	产量（万吨）	22.07	22.01	22.11
	销量（万吨）	22.07	22.01	32.31
	平均价格（万元/吨）	5.03	5.04	4.2
	销售额（亿元）	111.04	110.97	136.55
金	产能（吨）	6.11	8	8
	产量（吨）	6.11	4.30	6.31
	销量（吨）	6.11	4.30	6.31
	平均价格（元/克）	343.00	288.86	249.56
	销售额（亿元）	20.96	12.42	15.75
银	产能（吨）	200	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）	5000.00	5000	5000
	产量（吨）	3653.00	3586	3227
	销量（吨）	1230.00	70.56	198.00
	平均价格（万元）	191.05	161.24	142.95
	销售额（亿元）	23.50	1.14	2.83
贸易（铜、金、银）	产能（吨）	--	--	--
	产量（吨）	--	--	--
	销量（万吨）	15.01	32.16	15.17
	平均价格（万元/吨）	1.4	1.43	1.37
	销售额（亿元）	21.04	45.83	20.89

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。

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金川集团国际贸易有限公司、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。

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	2013 年	2014 年	2015 年预计
TR/TC	85/8.5	99/9.9	107/10.7

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。近年公司生产铜冶炼加工费呈上升趋势。2014 年，公司平均铜冶炼加工费（TR/TC）为 99 美元/吨和 9.9 美分/磅，较上年有所提升；进入 2015 年，公司铜冶炼加工费进一步提升，预计 2015 年平均可达 107 美元/吨和 10.7 美分/磅。

近三年公司阴极铜生产情况保持良好，产量稳定，销量呈上升趋势。2014 年公司阴极铜产量同比略有上升，销量同比增长 46.80%，且公司阴极铜销量大于阴极铜产量，主要系公司委托东营鲁方加工的阴极铜所致；公司金的销量同比有所上升。阳极泥销量同比大幅上升，主要系公司根据市场阳极泥的价格波动，增加了阳极泥对外销售量所致。另外，公司贸易业务主要系为关联方东营鲁方提供铜精矿，2012~2013 年，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，2014 年，受东营鲁方自营进口增加的影响，公司铜精矿销售规模大幅下降，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，2014 年，受东营鲁方自营进口增加的影响，公司铜精矿销售规模大幅下降，同时 2014 年公司从外部进口原材料的增加导致了公司从东营鲁方购买粗铜和阳极铜的规模有所减少。

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
2014 年	购买	东营鲁方	粗铜、阳极铜、阴极铜加工费	7.46
	销售	东营鲁方	铜精矿、金精矿	20.89

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司与东营鲁方关联交易规模波动较大，受制于此，公司铜精矿贸易收入稳定性较差。

4. 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，2014 年为 39.85 次，2012~2014 年，公司存货周转次数分别为 4.59 次、4.64 次和 4.55 次，公司存货周转效率一般；公司总资产周转次数呈下降趋势，三年分别为 1.49 次、1.40 次和 1.31 次。

总体看，公司整体经营效率一般。

5. 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已经进入建设收尾阶段，该项目位于国家级开发区——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，预计建设期为 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，截至目前，物流中心直通口岸已建成。

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。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2012 年及 2013 年财务报表经东营金友联合会计事务所审计，2014 年财务报表经中天运会计事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。近三年公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司资产总额为 167.48 亿元，所有者权益合计为 75.39 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 215.58 亿元，利润总额 12.32 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 160.26 亿元，所有者权益合计为 77.38 亿元（其中少数股东权益为 0.52 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.94 亿元，利润总额 2.59 亿元。

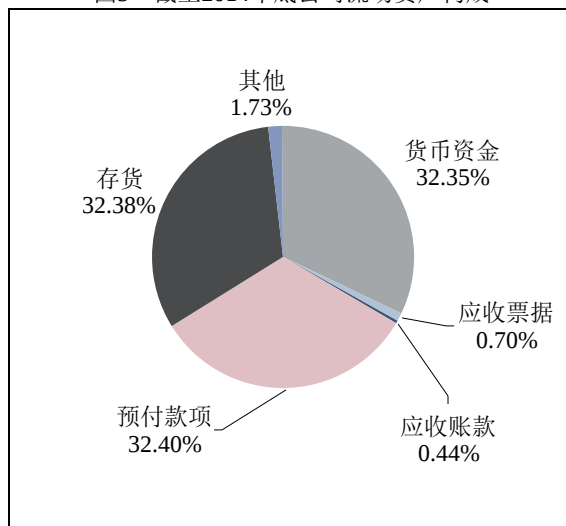
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均增长 9.55%。截至 2014 年底，公司资产总额为 167.48 亿元，其中流动资产占比 90.31%，非流动资产占比 9.69%，资产结构以非流动资产为主，符合企业所处行业特点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合上升 8.48%，截至 2014 年底，公司流动资产 151.25 亿元。流动资产构成上货币资金、预付账款和存货占比较大。

图5 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金有所波动，年均复合下降 1.20%。截至 2014 年底，公司货币资金为 45.69 亿元，同比上升 3.62%。公司货币资金中其他货币资金 39.62 亿元（占 86.71%），全部为受限资金，受限占比高。

2012~2014 年，公司应收票据规模呈波动下降趋势。截至 2014 年底，公司应收票据 1.54 亿元，同比下降 17.80%，主要系银行承兑票据。

2012~2014 年，公司应收账款规模波动增长，截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 0.73 亿元，主要系应收关联方款项变动所致，账龄均为一年以内，且公司未应收账款计提坏账准备总额。

2012~2014 年，公司预付账款呈快速上升趋势，年均复合增长率为 17.67%。截至 2014 年底，公司预付账款为 55.47 亿元，主要为支付的原材料采购款。

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，截至 2014 年底，公司其他应收款 2.83 亿元，主要是下游客户暂借款 1.38 亿元，土地保证金 0.19 亿元，结算尾款 1.26 亿元。账龄来看，一年以内占 76.15%，1 至 2 年占 23.85%。公司未计提坏账准备。

2012~2014 年，公司存货规模有所增长，年均复合增长 4.06%。截至 2014 年底，公司存货为 44.95 亿元，其中原材料和库存商品分别为 25.90 亿元和 3.82 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，因此未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 21.34%，截至 2014 年底为 16.23 亿元，同比增长 22.91%，增长主要源自该年度公司对方圆有色金属国际物流建设的投入所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

公司长期股权投资主要为对东营银行及山东东营胜利农村合作银行的投资，2014 年公司长期股权投资 1964.44 万元转入可供出售金融资产。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 26.91%。截至 2014 年底，公司固定资产原值为 14.49 亿元，固定资产累计折旧 3.33 亿元，账面价值为 11.15 亿元，较上年增长

23.09%，主要机械设备增加所致。公司固定资产主要是房屋建筑物和机械设备。

2012~2014年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合上升6.31%。截至2014年底，公司在建工程为3.79亿元，同比上升27.69%，主要为物流中心项目。

2012~2013年，公司无形资产快速上升，年均复合增长33.29%，截至2014年底，公司无形资产0.92亿元，同比上升15.98%，主要为软件系统及土地使用权的上升。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 160.26 亿元，较 2014 年底下降 4.31%，主要系公司部分工程款及设备款结算完成导致公司预付款项下降所致。同期，公司资产总额中流动资产占 89.29%，非流动资产占 10.71%，公司资产结构较 2014 年底变化不大。

总体来看，公司资产以流动资产为主，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 15.26%。截至 2014 年底，公司所有者权益 75.39 亿元，同比增长 13.68%，主要系未分配利润增长所致。同期，公司资本公积 0.90 亿元，同比减少 0.04 亿元，主要系同一控制下企业合并所致。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。

2012~2014 年，公司实收资本规模无变化。同期，公司资本公积保持相对稳定，三年年均复合上升 2.45%。同期，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 18.14%，截至 2014 年底为 66.13 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 77.38 亿元，较 2014 年底增长 2.64%。公司所有者权益结构较 2014 年底变化不大。

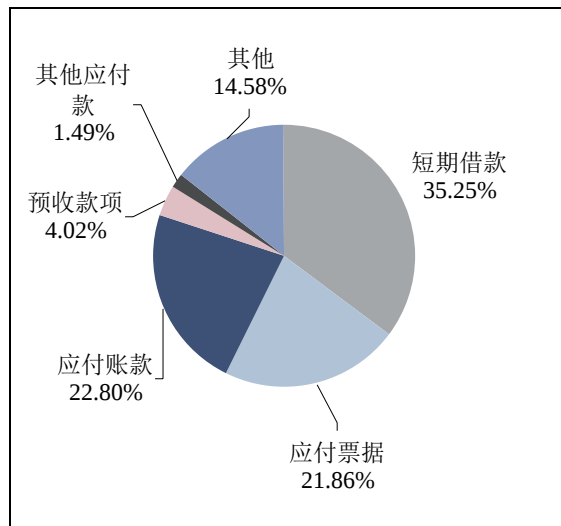
整体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2012~2014年，负债总额年均增长5.45%，主要由短期借款、应付票据和应付账款等组成；负债构成上以流动负债为主。截至2014年底，公司负债合计92.09亿元，同比下降2.61%，公司负债总额下降主要系2014年公司部分银行银承到期，将该额度转为信用证额度导致应付票据下降较快所致，其中流动负债占比91.76%。

近三年，公司流动负债年均上升8.71%，截至2014年底，公司流动负债合计91.76亿元，主要由短期借款、应付票据和应付账款等构成。

图6 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司短期借款呈下降趋势，年均下降6.12%，截至2014年底，公司短期借款为29.54亿元，较2013年底减少8.90%，公司短期借款主要由保证借款（占97.70%）和抵押借款（占0.23%）组成；同期公司应付账款快速增长，截至2014年底，公司应付账款为22.00亿元，同比上升23.33%，应付账款主要是公司应付原材料款，账龄主要在一年以内（占87.91%）；同期，公司应付票据快速下降，截至2014年公司应付票据15.36亿元，同比下降26.00%，其中银行承兑汇票占公司应付票据86.20%；同期，公司其他应付款快速增长，截至2014年公司其他应付款0.17亿元，账龄以一年以内为主（占86.53%）；同期，公司其他流动负债有所下降，截至2014

年公司其他流动负债同比下降7.69%，至12.00亿元，由6.00亿元短期融资券和6.00亿元非公开定向债务融资工具构成。

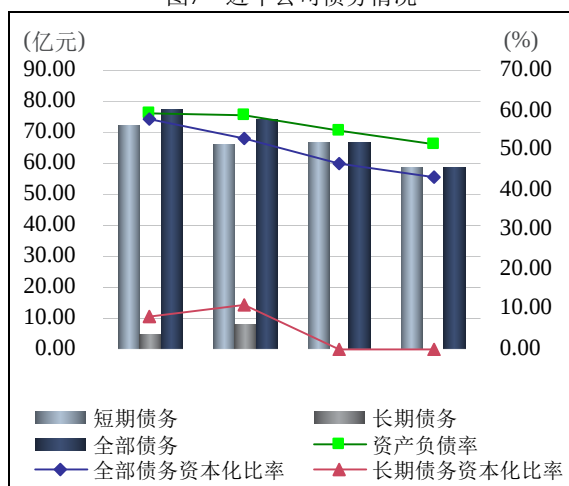
2012~2014年，公司非流动负债年均复合下降74.74%，截至2014年底为0.33亿元，同比下降96.18%，主要由其他非流动负债构成。

2012~2014年，公司长期借款呈波动下降趋势，截至2014年底，公司长期借款下降为0，系该年度公司长期借款到期兑付所致。

2012~2014年，公司其他非流动负债有所波动，截至2014年底，公司其他非流动负债0.30亿元，主要由递延收益组成。

截至2015年3月底，公司负债总额为82.88亿元，较2014年底下降10.00%，主要系公司偿还部分银行借款以及短融所致。

图7 近年公司债务情况



资料来源：2012~2014年公司审计报告、2015年1季度财务报表

从有息债务来看，2012~2014年，公司全部债务波动下降，年均复合下降7.11%。截至2014年底，公司全部债务为66.61亿元，同比下降10.57%，主要系短期借款和应付票据有所下降。截至2014年底，短期债务占100%。截至2015年3月底，公司全部债务为58.93亿元，其中短期债务为58.93亿元，占100%。

从债务指标来看，2012~2014年，公司资产负债率和全部债务资本化比率平均值分别为56.98%和50.85%，2014年上述两个指标分别为54.98%和46.91%，同比分别下降3.80和5.99

个百分点。截至2015年3月底，公司以上指标分别为57.71%和43.23%。

总体看，近几年，公司债务以短期债务为主，短期偿债压力较重。

4. 盈利能力

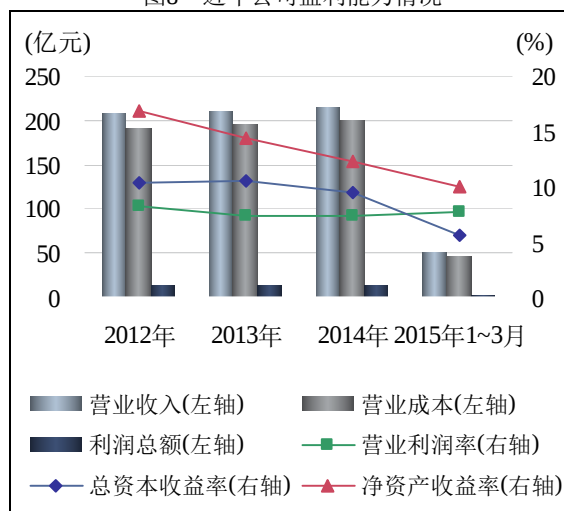
2012~2014年，公司营业收入年均复合增长1.89%；公司营业成本年均复合涨幅高于营业收入涨幅0.40个百分点。2014年公司分别实现营业收入和营业成本215.58亿元和199.40亿元。2012~2014年，公司营业利润率相应波动下降，2014年为7.45%，较2013年上升0.08个百分点。

2012~2014年，公司期间费用占营业收入比三年均值为1.83%，2014年为1.83%，同比上升0.30个百分点，公司对期间费用控制水平尚可。

2014年，公司获得投资收益0.05亿元，系公司对东营银行及山东东营胜利农村合作银行的投资收益。同年，公司营业外收入0.15亿元，其中政府补助0.08亿元。2014年，公司实现利润总额12.32亿元，同比略有下降。

近三年，公司利润总额相对稳定，2014年为12.32亿元。从盈利指标来看，2012~2014年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为9.94%和13.82%，2014年分别为9.44%和12.26%。

图8 近年公司盈利能力情况



资料来源：2012~2014年公司审计报告、2015年1季度财务报表

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.94 亿元，为 2014 年全年水平的 23.17%；公司实现利润总额 2.59 亿元，为 2014 年全年水平的 21.28%；公司实现营业利润率 7.73%，较 2014 年全年水平上升 0.28 个百分点。2015 年一季度，公司整体生产经营保持稳定态势。

总体看，近年公司整体生产经营保持稳定态势，对期间费用控制水平尚可，营业收入规模同比有所增长，利润总额同比略有下降。公司原料全部外购，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率、速动比率平均值分别为 167.07%和 116.99%，2014 年底分别为 164.83%和 115.84%。2014 年，公司经营活动现金流动负债比为 8.11%，较 2013 年下降 1.74 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，另外公司预付款项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，2012~2014 年，公司 EBITDA 有所波动，2014 年为 17.00 亿元。公司 EBITDA 对利息的保障程度波动中有所下降，2012~2014 年公司 EBITDA/利息倍数分别为 4.20 倍、3.50 倍和 3.88 倍；公司全部债务/EBITDA 呈下降趋势，三年均值为 4.04 倍，2014 年为 3.92 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额为 19.71 亿元，担保比率为 25.47%。公司对外担保金额较大，担保比率较高，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 2015 年 3 月底，各被担保方经营状况良好。

表6 截至2015年3月底公司对外担保情况

序号	被担保方	担保金额	时间	担保类型
1	东营鲁方金属材料有限公司	100000	1 年以内	保证担保

2	胜利油田高原石油装备有限责任公司	40000	1 年以内	保证担保
3	山东大海集团有限公司	8730	1 年以内	保证担保
4	菏泽广源铜带有限公司	12000	1 年以内	保证担保
5	山东神驰化工有限公司	18000	1 年以内	保证担保
6	东营金茂铝业高科技有限公司	9400	1 年以内	保证担保
7	山东兴达轮胎有限公司	9000	1 年以内	保证担保
合计		197130		--

资料来源：公司提供

注：担保方式均为全额不可撤销连带责任担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得 189.09 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 65.04 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。

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（报告编号：B-201407210040834012），截至 2015 年 5 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 32 笔关注类和不良类信贷信息记录；公司对外担保信息概要中存在 5216.69 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。

7. 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。

八、结论

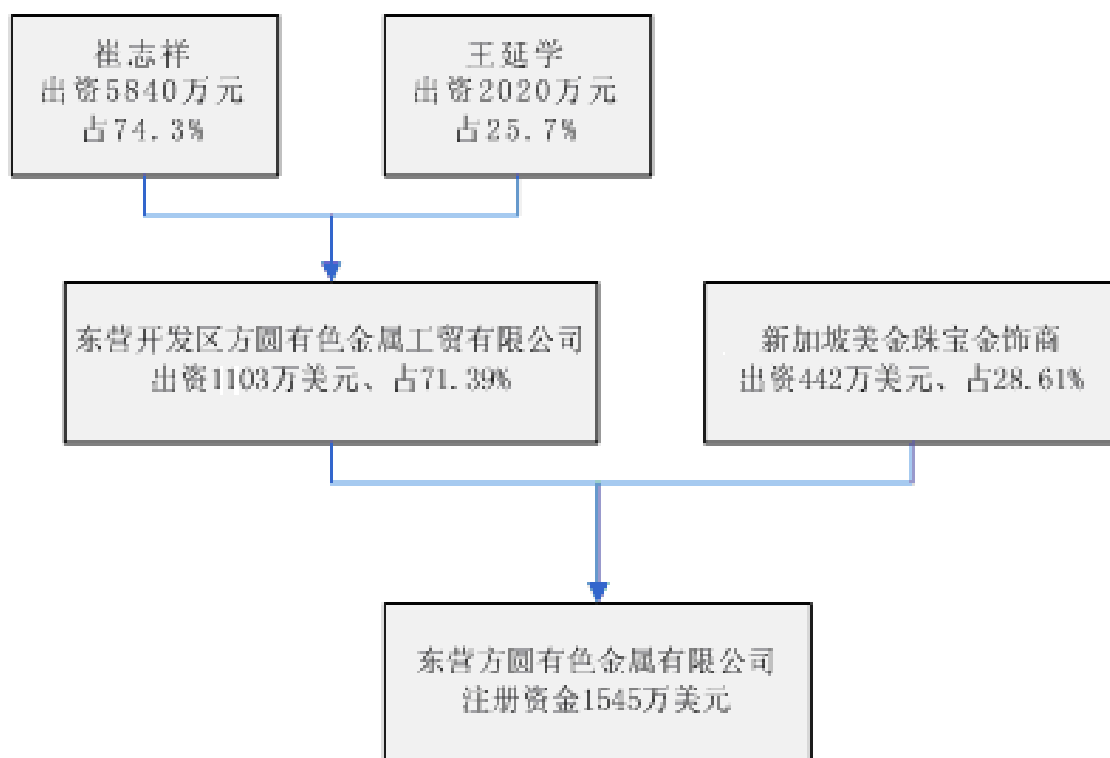
公司是中国大型铜制品加工企业之一，主

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。

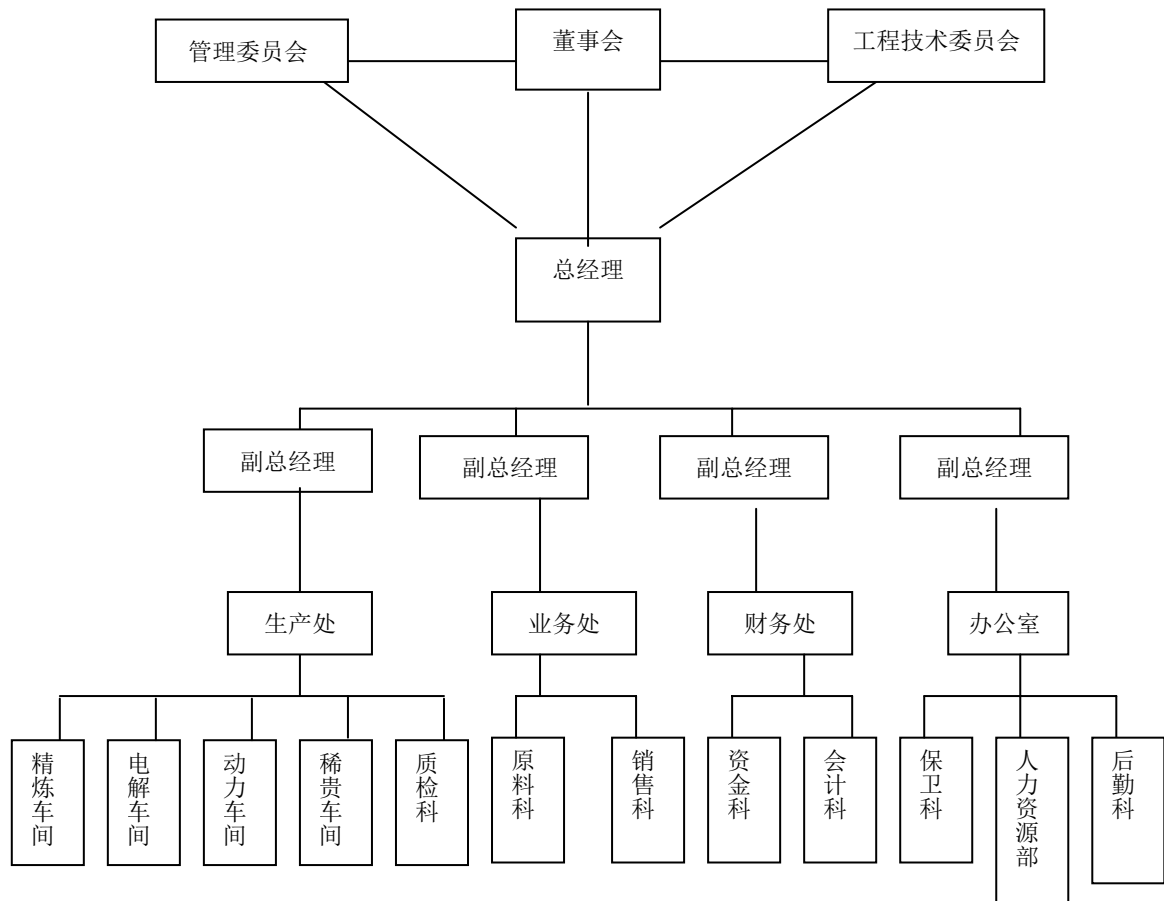
内受益于阴极铜销量的上升以及新版块废紫铜、转卖收入的补充，公司营业收入规模同比得以保持增长。公司铜精矿、废杂铜等原料大部分依赖于从国外进口，因此融资利率、汇率变动对公司经营成本影响较大。2014年以来，伴随着中国国内铜价及铜加工费的上涨，以及海关货物通关效率的恢复，公司盈利能力有所提升。另一方面，公司短期债务规模大，公司存在一定短期支付压力；同时公司对外担保金额较大，担保比率较高，并与多数企业为互保关系且属于同一区域，存在或有负债风险。

总体来看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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)	7.27	8.19	7.65	6.65
资产总额(亿元)	139.56	160.88	167.48	160.26
所有者权益(亿元)	56.75	66.32	75.39	77.38
短期债务(亿元)	72.24	66.18	66.61	58.93
长期债务(亿元)	4.96	8.30	0.00	0.00
全部债务(亿元)	77.20	74.48	66.61	58.93
营业收入(亿元)	207.67	210.83	215.58	49.94
利润总额(亿元)	12.77	12.70	12.32	2.59
EBITDA(亿元)	17.50	18.60	17.00	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	8.47	7.44	10.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27879.17	49.22	39.85	--
存货周转次数(次)	4.59	4.64	4.55	--
总资产周转次数(次)	1.49	1.40	1.31	--
现金收入比(%)	126.48	104.69	117.38	115.88
营业利润率(%)	8.19	7.37	7.45	7.73
总资本收益率(%)	10.27	10.54	9.44	--
净资产收益率(%)	16.89	14.37	12.26	--
长期债务资本化比率(%)	8.04	11.12	--	--
全部债务资本化比率(%)	57.63	52.90	46.91	43.23
资产负债率(%)	59.34	58.78	54.98	51.71
流动比率(%)	165.52	171.83	164.83	173.74
速动比率(%)	112.07	122.17	115.84	117.49
经营现金流动负债比(%)	0.87	9.85	8.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	3.50	3.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	4.00	3.92	--

注：1.2015 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；

3.现金类资产已剔除受限货币资金部分。

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(非流动) 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。

