

# 信用等级公告

联合[2018] 531 号

联合资信评估有限公司通过对铜陵有色金属集团控股有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

铜陵有色金属集团控股有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

铜陵有色金属集团控股有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。



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) 85679636

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 铜陵有色金属集团控股有限公司

## 2018年度第二期中期票据信用评级报告

**评级结果：**

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度：15 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还贷款及补充营运资金

评级时间：2018 年 3 月 29 日

**财务数据**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	114.04	113.43	134.26	129.07
资产总额(亿元)	781.82	766.39	835.20	865.97
所有者权益(亿元)	215.65	200.08	230.59	218.13
短期债务(亿元)	304.41	298.24	347.40	339.45
长期债务(亿元)	126.86	122.63	96.16	108.58
全部债务(亿元)	431.27	420.87	443.56	448.03
营业收入(亿元)	1363.62	1453.47	1495.53	1143.31
利润总额(亿元)	2.57	-9.85	2.28	3.38
EBITDA(亿元)	33.37	20.06	31.69	--
经营性净现金流(亿元)	28.06	70.99	5.18	11.98
营业利润率(%)	2.36	2.04	2.60	2.75
净资产收益率(%)	-0.27	-5.55	-0.42	--
资产负债率(%)	72.42	73.89	72.39	74.81
全部债务资本化比率(%)	66.67	67.78	65.80	67.26
流动比率(%)	94.90	84.94	82.65	80.72
全部债务/EBITDA(倍)	12.92	20.98	14.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.22	2.11	--
经营现金流动负债比(%)	6.97	17.48	1.11	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计。

**分析师**

常启睿 付晓林

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

**评级观点**

铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）系国内以铜冶炼、加工、贸易为主的大型多元化企业，在铜冶炼行业内地位突出，具备较强的规模优势。近年来公司市场份额稳定，资产及收入规模持续上升。另一方面，公司有息债务负担较重；铜价及外汇波动对公司资金管理要求较高；加工费及副产品价格波动对公司盈利能力影响较大，公司盈利能力弱。

近年来，铜加工费维持在历史较高水平，公司的经营压力有所缓解，未来随着公司主要投资矿山资源的投产，对外资源依赖程度或可降低。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

**优势**

1. 公司产能规模位列全球铜冶炼企业前列，市场地位突出。
2. 公司地理位置优越，区位优势显著。
3. 近年来，随着公司闪速吹炼及闪速熔炼项目逐渐投产，技术水平进一步提升，市场地位得到进一步巩固。
4. 随着在建项目投产，公司资源对外依赖度或可降低。
5. 公司收入规模大，EBITDA 及经营活动现金流量流入量对本期中期票据保障能力很强。

**关注**

1. 公司资源自给率较低，原料对外依存度高。
2. 铜价及外汇波动对公司资金管理要求较高。
3. 公司整体债务负担重；且以短期债务为主，债务结构有待调整。
4. 在建工程投资规模大，对外部资金依赖度

- 高。
5. 非经常性损益对公司盈利影响较大，公司近几年盈利能力弱。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 铜陵有色金属集团控股有限公司

## 2018年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）是新中国最早建设的有色金属工业重要生产基地，原名铜官山矿务局，成立于1952年9月28日，隶属中央重工业部有色金属工业局。1995年底，公司改组为“铜陵有色金属（集团）公司”。公司归属经多次变更，2000年7月13日，公司划归至安徽省人民政府管理，为省属国有特大型工业企业。2007年3月，根据安徽省人民政府《安徽省人民政府关于铜陵有色金属（集团）公司改制方案的批复》（皖政秘【2006】121号）的规定，公司更名为现名，并着手进行公司改制工作，并于2008年完成，取得企业法人营业执照。2017年8月14日，公司完成员工持股平台公司退股和减资事项，公司注册资本为370203.39万元，安徽省国资委为唯一股东，公司实际控制人为安徽省国资委。

公司以有色金属(地质、采矿、选矿、冶炼、加工)为核心主业，以化工、装备制造为相关主业，是集地质勘探、科研设计、井巷施工、物流运输、地产开发等相关产业多元化发展的国有大型企业集团。

截至2016年底，公司设有商务部、生产机动部、安全环保部、财务部等16个职能部门。公司纳入合并范围二级子公司30家，其中上市公司一家，为铜陵有色金属集团股份有限公司（证券代码：000630.SZ，以下简称“铜陵有色”），该公司包含了公司主要生产矿山资产和铜冶炼加工资产。

截至2016年底，公司资产总计835.20亿元，所有者权益合计230.59亿元（其中少数股东权益128.54亿元）；2016年公司实现营业收入1495.53亿元，利润总额2.28亿元。

截至2017年9月底，公司资产总计865.97亿元，所有者权益合计218.13亿元（其中少数股东权益134.72亿元）；2017年1~9月，公司实现营业总收入1143.31亿元，利润总额3.38亿元。

公司注册地址：安徽省铜陵市长江西路；  
公司法定代表人：杨军。

### 二、本期中期票据概况

公司已于2017年注册额度为60亿元的中期票据，本期拟发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）15亿元，期限3年，按年付息，到期一次偿本；募集资金将用于偿还贷款及补充营运资金。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数

数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，

但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型

升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 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。2016年，全球铜矿产量1940万吨，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53.25%，仅智利铜矿占总产量的28.35%，中国占总产量的8.97%。

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，以目前国内产能计算，铜资源储量静态保证年限不足5年。

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。

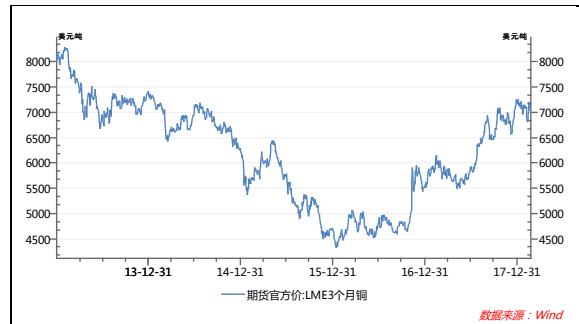
需求方面，由于铜价居高，2008~2011年期间的铜矿投资持续处于高峰，铜精矿加工费也自2008年的低点逐步回升；之后铜精矿过剩的逐渐显现，2009年3月以来到2012年底，短暂复苏的铜精矿加工费也自2009年一季度末迅速下滑，并维持低位震荡格局至2012年底，期间只有中国产能陆续释放，其他国家冶炼需求没有明显提升；2013~2015年，经过矿山企业、大型矿商（自由港等）、铜冶炼企业等各方谈判，铜精矿加工费回复了复苏态势，连续三年得到提升。根据Wind数据，进入2016年，铜加工费有所回落。

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。

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，整体呈波动下降趋势，最低下探至 4500 美元/吨下方，于 12 月 31 日收于 4689 美元/吨。2016 年上半年，铜价在 4500 美元/吨及 5100 美元/吨之间宽幅波动，四季度时受矿上员工罢工等因素影响，快速走高，于年底达到 5867 美元/吨的高位。2017 年上半年铜价在 5500 美元/吨~6250 美元/吨的区间内波动，波动幅度较大；2017 年下半年铜价震荡上升，截至 2017 年 12 月底，铜价为约 7192 美元/吨，铜价上升到 2013 年的高位水平上。

图 1 2013 年以来铜期货收盘价 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯

总体看，2016 年以来铜价反弹有利于矿山开采企业经营好转，但铜加工费下降降低了自给率较低的铜加工企业盈利能力。

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 年呈现前高后低的局面，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。2016 年铜冶炼加工费波动下降，截至 2016 年底，TC/RC 现货跌至 80.50 美元/吨和 8.05 美分/磅。2017 年 3 月份加工费下跌

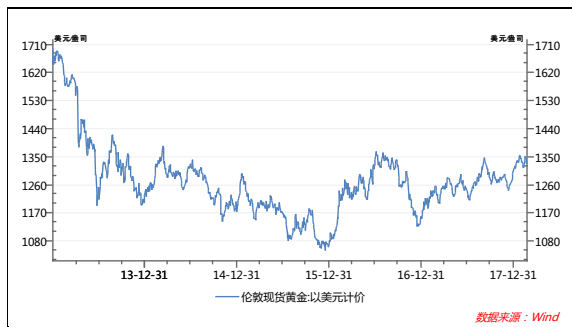
至 71.5 美元/吨和 71.5 美分/磅后, TC 便维持在高于 80 美元/吨的水平上。加工费的下降一定程度上压缩了冶炼企业的盈利能力。

总体看, 铜加工费自 2016 年有所下降, 不利于自给率较低的铜加工企业提升盈利, 但铜价回暖走势对矿山开采企业有一定利好。

## 2. 有色金属—贵金属（黄金）

中国黄金协会统计数据显示, 2014 年中国黄金产量为 451.80 吨, 同比增长 5.52%, 产量连续 8 年蝉联世界第一黄金生产国, 其中矿产金产量 368.36 吨。2015 年上半年, 中国黄金产量持续增加, 全国累计生产黄金 228.74, , 同比增长 8.37%; 同期黄金消费量为 561.35 吨, 同比下降 1.42%。2016 年中国累计黄金产量为 453.486 吨, 连续十年成为全球最大黄金生产国, 同比上升 0.76%。

图 2 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

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。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 12 月 31 日, 伦敦现货黄金价格为 1062.25 美元/盎司（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 222.86 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）有所下

降, 金价仍然处于低迷状态。2016 年, 受美国加息预期推延等因素影响, 全球黄金价格有所提升, 于年中达到 1350 美元/盎司的近年高位, 之后受美国加息等因素影响迅速走低, 于年底至 1125 美元/盎司的价位后再次反弹, 截至 2017 年 12 月底反弹至 1296.50 美元/盎司左右。

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, 2017 年风险事件较多, 黄金价格影响因素较多。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。

### 3. 区域经济概况

根据《2016年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2016年初步核算，安徽省全省实现生产总值（GDP）24117.9亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值2567.7亿元，增长2.79%；第二产业增加值11666.6亿元，增长8.3%；第三产业增加值9883.6亿元，增长10.9%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的11.2:49.7:39.1调整为10.6:48.4:41。人均生产总值39092元，按年均汇率折算为5885美元。

年末全省规模以上工业企业19382户，比上年净增1413户。全年规模以上工业增加值比上年增长8.8%，其中国有及国有控股企业增长4.3%，股份制企业增长8.8%，外商及港澳台商投资企业增长6.4%。分门类看，采矿业增长4.2%，制造业增长9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长10.2%。

规模以上工业统计的主要产品产量中，原煤下降8.7%，发电量增长7.7%，粗钢增长1.4%，钢材下降3.8%，水泥增长2%，彩色电视机、家用洗衣机、家用电冰箱分别增长9.1%、16.3%和5.8%，房间空调器下降0.3%，汽车增长25.9%。随着“调转促”步伐加快，新产品加速涌现。新能源汽车增长38.6%，运动型多用途乘用车（SUV）增长19%，锂电池增长3.5倍，工业机器人增长56.5%，智能手机增长9.1倍，光纤增长66%。

总体看，安徽省经济增长较好，为公司提供了较好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2017年9月底，公司注册资本为370203.39万元，安徽省国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司是国家、安徽省创新型企业，安徽省高新技术企业，拥有国家级技术中心，为国家首批循环经济试点企业。经过60年的发展，公司已成为以有色金属、化工为主业的特大型企业集团。另外，公司注重资源储备，积极参与国内外资源开发，目前对铜、金、银、硫、铁、钼、铅、锌等资源储备已具有一定规模。

伴随公司旗下金冠铜业闪速吹炼闪速熔炼（以下简称“双闪”）项目逐步达产，公司阴极铜年产量达到135万吨，位居国内首位、世界第二位。目前，公司已形成以冬瓜山铜矿为代表的矿山，以金隆铜业、金冠铜业为代表的冶炼厂，以铜冠铜箔为代表的铜基新材料加工厂，构建成全产业链生产模式，具备一定成本优势及抗风险能力。

总体看，公司已形成铜矿开采、铜矿冶炼、金属铜深加工全产业链格局。公司行业经验丰富，具备一定技术优势。公司产能位列世界前列，规模优势突出。

### 3. 人员素质

截至2017年9月底，公司董事会成员9人，监事会成员7人，目前实到董事5人，监事5人。

杨军先生，1969年12月出生，安徽合肥人，上海对外贸易学院国际经济合作系国际经济合作专业毕业，大学学历，工商管理硕士学位，高级经济师。杨先生历任铜陵有色金属(集团)公司国际贸易分公司副经理、铜陵有色金属集团控股有限公司国际贸易分公司经理、赤峰金剑铜业公司总经理、党委副书记，自2014年8月担任公司董事长一职，具有丰富的企业管理经验。

龚华东先生，1965年生人，安徽金寨人，英国基尔（KEELE）大学工商管理专业毕业，研究生学历，工商管理硕士学位，高级经济师。龚先生历任金隆铜业公司副总经理、金隆铜业公司总经理、公司副总经理等多个领导职务，

自 2015 年 2 月担任公司总经理一职，具有丰富的企业管理经验。

截至 2017 年 9 月底，公司共有在职员工 22539 人，其中硕士及以上学历占 3.60%、本科学历占 12.50%，大专学历占 21.90%、大专以下学历占 62.00%；从岗位构成看，公司管理人员占 16.30%，生产人员 60.10%，技术人员 13.30%，其他人员 10.30%；从年龄结构看，公司 35 岁以下员工占 27.60%、35~50 岁员工占 60.60%、50 岁以上占 11.80%。

总体看，公司高级管理人员管理经验丰富，领导能力强，整体素质高；公司员工以生产人员为主，整体文化素质一般。公司人员构成符合行业特点，能够满足公司经营管理需要。

#### 4. 技术水平

公司是安徽省首批创新型企业 and 高新技术企业，拥有国家认定企业技术中心。该中心现有地质、采矿、选矿、冶金、铜加工、化工、机电、粉体材料等 8 个专业研究所，拥有检测研究中心、信息情报中心和企业博士后工作站。

人才储备方面，公司拥有各类专业技术人员 7585 人，各类高级技术工人 7324；目前公司拥有享受政府特殊津贴专家 16 人；安徽省学术和技术带头人 3 人，后备人选 5 人；各类省级或行业协会专家近 150 人。

公司在采选、冶炼和加工等方面均具有较强的技术优势。在矿山采选方面，采矿采用国内领先的“高阶段强化开采新工艺”，选矿为国内首次引用国际先进 DCS 自动控制系统，实现智能控制。冬瓜山铜矿的开采深度为地下 1100 多米，采用的“高效深井大规模强化开采技术”达到国际先进水平，获国家科技进步二等奖。在冶炼方面，代表当今冶炼最先进的“双闪”40 万吨铜冶炼技术升级改造项目已投产，“双闪”工艺使公司的铜精矿冶炼及烟气制酸成本达到国内外先进水平，奠定了公司在铜冶炼技术和规模上的领先地位。

科研体系方面，构筑了以技术中心为核心、公司技术委员会、科技开发专家组为评估决策机构、成员企业技术研发力量为基础、科技项目为纽带、产学研相结合的技术创新体系。

科研装备上，公司建立了功能齐全、装备先进的采、选、冶金、铜加工等试验研究室。引进了 ISS 微震检测系统、CMS 空区精密地区探测仪、ICP-MS 离子质谱仪、Spectro LAB 直读光谱仪、LDSN2000/P001 激光测径仪、TD-300 型介质损耗测试仪、AXIOS 型 X-RAY 光谱仪、ROH600 型氧氢测定仪及高精度天平等一批国际先进的研发仪器设备，有力地保障了公司技术开发工作。

在科研成果上，近年公司先后获得了《地下矿山连续开采工艺及装备》、《常温变量喷射一动力波洗涤闪速炼铜技术》等矿山、冶炼技术获得国家科技进步一等奖。2016 年，公司荣获省部级以上科技进步奖 5 项，其中：“高频高速 PCB 用高性能电子铜箔工艺技术研究及应用”荣获中国有色金属工业科学技术一等奖，成功研发出 6 微米锂电铜箔；“复杂难磨铜矿石 SAB 磨矿分级关键技术及产业化”及“松散介质环境下难采矿安全开采及灾变防控关键技术”等荣获中国有色金属工业科学技术奖二等奖；“高产能“双闪”铜冶炼工艺关键技术及产业化应用”、“松散介质环境下难采矿安全开采及灾变防控关键技术”等获得安徽省科技进步三等奖。

总体看，公司具备较强的科研实力，技术水平高。

#### 5. 外部环境

公司所处的铜陵市位于长江之滨，公路、铁路和水路运输都比较便利。由于阴极铜产品运输成本的原因，阴极铜生产企业基本以公司地理位置为中心形成了自己的销售半径，公司销售范围主要在经济发达的华东地区。以长江三角洲为代表的华东地区近年来成为了全国经济增长的亮点，铜消费量占全国用铜量的三分

之一以上。公司销售市场具备明显区域优势。此外，从国外进口铜精砂到南通港交货后，到达公司的运输距离与同行业公司相比较近，运输成本处于相对优势。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

作为由安徽省人民政府出资组建的独立法人企业，公司对其经营、管理的企业国有资产承担保值增值责任。公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，公司设股东会，由全体股东选举产生，是公司的最高权力机构。职工董事由职工民主选举产生，其他董事按管理权限由省政府或省国资委委派。董事每届任期3年。任期届满未及时更换委派，或者董事在任期内提出辞职，未经免职或职工代表大会更换的，该董事仍应当依照法律、行政法规和本章程的规定履行董事职务。公司设监事会设成员7名，其中职工代表出任的监事不低于1/3，由职工民主选举产生；其他监事由省国资委直接委派。目前部分人员尚未到岗。公司设总经理一名，由董事会聘任和解聘，任期三年，总经理对董事会负责。公司设副总经理若干名，协助总经理工作。公司副总经理及其他高级管理人员由董事会聘任和解聘，任期三年。

总体来说，公司的治理结构健全，制度完善，运作规范。

### 2. 管理水平

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了较为完备的管理制度。

2008年以来，公司推行了5S标准化管理系统，发布实施了1467项企业标专，对二级子公司实行了企业三大标准，建立了全公司标准信息数据库，实现了标准信息网络化管理。

财务管理方面，公司实行分级管理模式。公司已建立和完善了《财务管理基础工作规范》、

《财务报告制度》、《资金结算中心管理办法》、《全面预算管理制度》等规章，界定集团内各层级财务机构的工作职责、架构组织、运作流程和考评，制定了合理的资金管理模式和工作流程。

内部审计方面，公司为强化内部控制，建立了系统的审计制度和规程，制定了《内部审计工作实施办法》等相关制度，在制度框架下，明确对公司及其所属单位投资活动、生产经营、财务收支、资产状况的审计流程。

安全生产方面，公司建立了安全生产责任制，制定了《安全生产管理办法》、并明确公司总经理是公司安全生产第一责任人，对公司的安全生产全面负责，定期听取公司安全生产责任小组的工作汇报，及时研究解决或审批有关安全生产中的重大问题。

质量管理上，为明确公司质量问题追究程序，强化质量责任落实，降低质量损失，维护公司整体利益，公司制订了《质量管理标准》，按照办法规定成立了质量管理委员会，明确了质量问题分类和界定、责任追究程序和处罚方式。

对外融资及担保上，公司制订了《筹资管理办法》、《担保管理办法》。办法明确了公司对外融资和担保业务统一由公司财务部统筹管理，公司财务部根据集团分权手册及业务流程规范办理对外融资及担保业务。在对外担保方面，办法明确限制公司不得随意为其以外的任何自然人和法人提供担保；对集团内子公司提供担保的，必须经集团公司同意，经批准办理的担保借款，应做好备查登记。总体看，相关制度规范为公司加强公司资金管理，降低资金使用成本，规范公司对外融资的业务流程；降低了外融资和担保风险。

总体看，公司公司治理结构较健全。管理制度完备有效，管理风险较低。现有管理组织结构和管理制度能够保证公司的正常经营和持续发展。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司目前已形成了以有色金属采选、冶炼、深加工和化工产品的生产加工为主业的产业格局。公司铜及铜产品板块中包括阴极铜、副产品硫酸、铜材及铜贸易，2014~2016年分别实现收入1037.50亿元、1252.00亿元和1289.30亿元，占公司收入的80%左右，是公司收入的主要来源。由于公司电解铜、铜深加工的生产所需原材料主要依靠外购，该板块整体收入及盈利易受市场因素影响。黄金以及副产品和化

工等其它产品在公司主营业务收入中的比重约为20%。由于产品主要是公司综合开发利用的伴生资源和副产品，综合生产成本较低，公司黄金以及副产品和化工等其它产品整体利润水平远高于公司铜及铜产品板块，构成了公司利润的主要来源。2017年1~9月公司主营业务收入为1143.31亿元，铜及铜产品板块毛利率水平较2016年有所下降。

总体看，近三年公司收入规模持续增长，毛利率有所提升，但2017年前三季度综合毛利率有所下降，盈利状况维持在较低水平。

表1 公司主营收入构成情况(单位: 亿元、%)

主营业务	2014年			2015年			2016年			2017年1-9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
铜以及铜产品	1037.50	76.14	0.24	1252.00	86.20	1.09	1289.30	86.21	1.40	968.60	84.72	1.06
黄金以及副产品	170.37	12.50	2.45	165.38	11.39	4.62	162.60	10.87	4.50	50.41	4.41	2.81
化工等其他产品	132.32	9.71	17.44	5.77	0.40	80.29	6.10	0.41	91.50	66.95	5.86	8.08
其他(房地产、建筑安装、运输)	22.42	1.65	17.19	29.29	2.02	18.09	37.53	2.51	30.76	57.34	5.01	8.52
<b>合计</b>	<b>1362.61</b>	<b>100.00</b>	<b>2.46</b>	<b>1452.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2.15</b>	<b>1495.53</b>	<b>100.00</b>	<b>2.86</b>	<b>1143.31</b>	<b>100.00</b>	<b>1.92</b>

资料来源: 公司提供

注: 1. 2015年起铜以及铜产品主要包括阴极铜、硫酸、铜材及铜贸易等; 2. 黄金以及其他副产品主要包括黄金、白银等;

3. 化工及其他产品主要包括丙二醇、碳酸二甲酯等; 4. 2017年前三季度, 公司将主营业务构成进行重分类, 相关数据与之前年度可比性不强。

### 2. 矿产资源

#### 资源储量

公司重视矿产资源开发工作。近年在立足安徽、扩展国内、开拓海外、内外并举的资源战略的实施下, 公司加大了矿产资源投资力度。

截至2016年底, 公司境内矿产资源保有金属储量分别为铜1373.69万吨、金238.56吨、银3970.17吨、硫2781.94万吨、铁2036.44万吨、铅52.67万吨、锌257.46万吨、钼28.63万吨。

表2 公司矿产资源概况(单位: 千克、万吨)

矿种	铜	硫	铁	钼	金	银	铅	锌
冬瓜山铜矿	89.88	1335.25	417.77	--	29890	792192	--	--
安庆铜矿	27.84	114.75	907.13	--	4014	164855	--	--
凤凰山铜矿	2.98	13.21	76.27	--	1180	52052	--	--
铜山铜矿	17.58	497	158.24	0.08	4986	149456	--	--
金口岭铜矿	0.97	0.64	20.1	0.01	496	17328	--	--
天马山硫铁矿	0.65	166.42	--	--	10651	76552	--	--
黄狮涝金矿	--	--	--	--	258	--	--	--
黄山岭铅锌矿	--	--	--	--	--	--	1.46	0.43
安庆月山铜矿	0.39	--	--	--	--	--	--	--
仙人桥铜矿	2.74	61.32	94.79	--	--	--	--	2.75
沙溪铜矿	61.73	124.57	--	--	35098	268876	--	--

姚家岭锌金多金属矿	27.26	468.78	--	--	61099	1698060	36.1	174.93
国维矿业	75.62	--	--	18.51	--	--	--	--
秘鲁白河	250.78	--	--	10.03	--	--	--	--
AKIE 锌-铅-银项目		--	--	--	--	127074.50	15.11	79.35
米拉多项目	813.4	--	--	--	90888	623721	--	--
安庆朱家冲铁铜矿	1.87	--	362.14	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>1373.69</b>	<b>2781.94</b>	<b>2036.44</b>	<b>28.63</b>	<b>238560</b>	<b>3970166.50</b>	<b>52.67</b>	<b>257.46</b>

资料来源：公司提供

注：金、银金属量单位为千克，其它金属元素量单位为万吨。

公司现有矿山主要以伴生矿为主，矿产资源上形成了铜、金、银、铁、铅锌、钼等多金属的资源储量格局，各类金属储量上已具备一定规模。

### 矿山生产

采选技术水平上，公司掌握复杂难采深部铜矿床高效开采关键技术、深井高浓度全尾砂填充无废开采技术、复杂难选矿选矿过程优化自动控制技术、含易浮硅酸盐脉石复杂难处理铜矿石选矿技术等核心技术。公司的矿石采选

技术，保证了公司对多金属伴生矿产资源采选的资源利用效率。

目前公司境内生产矿井主要包括冬瓜山矿、金口岭矿、凤凰山矿、铜山铜矿等矿山。公司近年铜精矿生产稳定，2016年公司生产矿山矿石实际年处理能力为693万吨，自有矿山生产铜精矿27万吨，较上年略有下降；其中含有金属量约5万吨，同比持平。受自有矿山产量较小限制以及冶炼产能持续释放影响，公司近年对外采购铜精矿规模持续增长。

表3 公司境内矿山生产情况（单位：万吨）

矿山名称	矿种	可采储量	核定产能	实际产能		
				2014年	2015年	2016年
冬瓜山矿	铜	11196.6	429	427	450	420
金口岭矿	铜	114.6	15	7	8	15
凤凰山矿	铜	367.7	35	27	27	22
铜山铜矿	铜	2064.8	99	37	42	35
安庆铜矿	铜	4166.5	115.5	116	116	117
月山铜矿	铜	34.5	91.8	12	13	12
仙人桥矿	铜	753	33	21	24	27
沙溪铜矿	铜	8095	--	--	--	--
国维矿业	铜	88.5	66	--	--	--
天马矿业	金	113	23.1	35	34	32
黄狮涝矿	金	14.4	9.9	8	5	--
黄山岭矿	铅	29.9	14.5	14	15	13

资料来源：公司提供

注：可采储量、核定产能和实际产能为矿石量，单位为万吨。

表4 公司主要矿产品种产量

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~9月
铜精矿（万吨）	26.00	28.00	27.00	32.16
铜精矿含金属铜（万吨）	5.00	5.00	5.00	3.80
铁精矿折含量（万吨）	50.00	43.00	45.00	34.31
金精矿含金量（千克）	455.00	460.00	451.00	261.00

铅精矿含铅量（千吨）	2.00	1.90	1.50	1.05
锌精矿含锌量（千吨）	1.10	1.10	0.90	0.58
钼精矿含钼量（吨）	6.60	--	--	--

资料来源：公司提供

目前公司主要矿产品种为铜精矿，此外公司对伴生矿产资源综合开发利用，其它矿产副

产品包括金精矿、银精矿、铁精矿、以及铅、锌精矿等。公司铜精矿产品主要用于公司电解铜冶炼，目前已具备较大规模；但相对公司冶炼产能，公司铜精矿产量较小。

总体看，公司在矿产资源开发上已初步形成了多金属品种综合开发的格局，并具备了较大的经营规模，但仍不能满足自身生产需要，对外依赖度大。

### 3. 铜及铜产品

近三年，公司铜及铜产品营业收入规模呈上升态势，三年分别为 1037.50 亿元、1252.00 亿元和 1289.30 亿元。2015 年公司铜及铜产品快速增长主要受公司将硫酸及铜贸易划入该板块所致；2016 年受铜贸易增长影响，公司铜及铜产品板块同比增长 3.62%。

公司现有冶炼产能主要集中于铜金属冶炼，其阴极铜生产规模位于中国第 1 位，世界第 2 位。公司生产的“铜冠”牌高纯阴极铜为 SHFE 和 LME 注册产品，为“中国驰名商标”。

近年公司阴极铜生产能力保持了增长态势。截至 2016 年底，公司已具备了年产阴极铜 135 万吨生产能力。此外在铜材精加工上，公司形成了棒、线、缆、板、箔等铜材配套加工能力。

#### 原材料采购

公司电解铜主要成本为铜精矿和粗杂铜及其它能源消耗等。公司电解铜生产成本 95% 左右由原材料构成。

原材料来源上，公司电解铜生产 90% 以上矿产原料依靠外购，尤其依靠进口。公司外购矿产原料价格主要参照 LME 和 SHFE 铜价制定。其中进口铜精矿上，公司通过与国际贸易商和矿产商签订长期合同参照 LME 铜金属市场价格和 TC/RC（铜加工费/精炼费）确定合同价格；公司进口矿产资源主要来自于智利、澳大利亚等国。2016 年公司国内采购铜精矿中含铜量约 10 万吨，同比略有增长，同期进口金属铜量约 85.52 万吨，较上年增长 7.73%。受国内矿产赋存条件制约，公司铜精矿对外依存度较高，且伴随冶炼产能释放对外依存度有所上

升。近年铜价及外汇波动幅度大，对公司资金管理要求较高。从铜精矿采购价格来看，受铜价波动影响，公司外购铜精矿价格 2016 年为 \$1128/dmt，较上年下降 19.54%。除铜精矿外，公司还采购粗杂铜进行冶炼。

从公司原材料采购情况看，公司具备稳定的采购渠道，供应充足，但其对上游议价能力有限，原料采购价格随市场价格波动而大幅波动。

公司铜精矿主要依靠外购的原料供应格局导致公司电解铜冶炼的主要利润来源为 TC/RC 费用。冶炼加工费方面，公司每年根据 CSPT（铜原料联合谈判小组）和外国矿商谈判，最终确定下年度铜精矿加工费。2014~2016 中国冶炼厂 TC/RC 费用分别为 99/9.9（美元/吨，美分/磅）、101.84/10.184（美元/吨，美分/磅）和 96.61/9.661（美元/吨，美分/磅），呈波动下降趋势。

表5 近年公司铜原料采购情况

（单位：吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
自产铜矿	46139	48595	46850
国内购铜精矿	50094	90800	104158
进口铜精矿	717073	796500	855226
外购粗杂铜	157900	327640	49844

资料来源：公司提供

总体看，目前公司电解铜冶炼资源自给率偏低，利润主要来源于冶炼加工费，盈利状况随加工费变化大幅波动。

#### 冶炼生产

从阴极铜生产来看，公司近三年阴极铜产能产量基本稳定，2016 年公司阴极铜产能及产量分别为 135 万吨和 129.79 万吨，产能利用率较高。2016 年公司生产阴极铜同比略有下降，主要受 2015 年 12 月，公司响应国内主要铜冶炼企业联合发布的《中国铜冶炼骨干企业联合倡议书》，在 2016 年削减产量影响。2017 年前三季度公司生产阴极铜 94.49 万吨，为 2016 年全年的 72.80%。从公司冶炼技术指标看，近

年公司铜冶炼总回收率在 98% 左右，处于行业先进水平。

表6 公司阴极铜生产情况  
(单位: 万吨、元/吨、%)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
产能	132	132	135	135
产量	130.98	131.51	129.79	94.49
销量	130.99	131.08	129.67	94.65
销售均价	49201	40792	37610	40817
铜冶炼总回收率	96.60	97.70	97.70	98.74

资料来源: 公司提供

整体看, 虽然公司资源自给水平较低, 但公司依托地域物流优势及较大的生产规模具有一定竞争优势。

### 产品销售

公司作为行业内主要的电解铜生产企业之一, 在行业内具备稳定的市场份额, 主要销售市场集中在江苏、浙江、安徽、上海、湖北等地。

目前, 公司电解铜销售坚持以现货长期合同销售为主, 辅之以零售方式, 同时以期货交易交割为补充手段。其中通过长期合同销售的商品约占公司电解铜销售的 60%~70% 左右。通过长期的经营, 公司累积了众多固定的长期合同客户, 使公司的产品销售较为顺畅。公司电解铜销售的定价方式为上海期货交易所现货月价格加升贴水。

2014~2016 年公司产品销量基本保持稳定, 2016 年对外销售阴极铜约 129.67 万吨, 受产量下降影响, 同比略有下降。2017 年上半年销售 61.89 万吨。公司整体产销情况良好。从售价来看, 受近年铜价大幅波动影响, 公司阴极铜 2016 年销售均价为 3.76 万元/吨, 同比下降 7.84%; 2017 年前三季度, 销售价格受国外矿山罢工等因素影响, 较 2016 年增长 8.53% 至 4.08 万元/吨。电解铜销售价格随国际及国内市场价格波动而有所波动。

公司电解铜销售市场主要集中于国内市场, 销售价格按照国内铜现货价格制定, 而进口矿产资源参照 LME 铜金属价格确定。近年, 国内铜价与国际铜价变动趋势基本一致, 但有价差存在, 对公司铜及铜产品板块盈利水平有一定影响。

### 铜材深加工及硫酸

目前公司形成了铜板带、黄铜棒、电子铜箔、阳极磷铜、漆包线等生产线。2014~2016 年, 公司铜材产量较为稳定。2016 年公司生产各类铜材 31.50 万吨、漆包线 2.78 万吨、铜箔 2.59 万吨。

表7 公司主要铜产品生产情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
铜材(万吨)	22.01	30.97	31.50	20.03
漆包线(万吨)	2.60	2.51	2.78	2.60
铜箔(万吨)	1.98	2.20	2.59	2.22

资料来源: 公司提供

硫酸方面, 公司 2015 年将本部分收入由化工及其他产品板块划拨至铜及铜产品板块。受近年原料中硫含量增长等因素影响, 公司硫酸产量呈上升趋势, 其中 2016 年同比增长 10.34% 至 448 万吨。从硫酸销售价格来看, 2016 年下游化肥行业受征收增值税影响出现滞销, 使得硫酸行业竞争加剧, 促使销售均价同比大幅降低 54.05% 至 119 元/吨; 同期, 公司共销售硫酸 453 万吨, 硫酸价格波动较大, 但公司整体产销情况较为良好。

总体看, 近年公司铜及铜产品板块收入及盈利能力均得到增长。

### 其他产品

公司黄金及其它副产品主要包括黄金、白银等产品。化工及其它产品主要是丙二醇、碳酸二钾脂等产品。

表8 公司其他产品生产情况

主营业务	2014年			2015年			2016年		
	产量	销量	销售均价(元)	产量	销量	销售均价(元)	产量	销量	销售均价(元)
硫酸(万吨)	422	422	234	406	429.50	259	448	453	119

铁精砂(万吨)	49.7	46.5	678	42.7	42	429	45	46	342
球团铁矿(万吨)	83	78	1027	75	73	618	72	71	656
精细化工(万吨)	12	12	5659	12	12	4592	13	13	5073
黄金(千克)	13202	12985	251	12839	12580	233	8598	8517	267
白银(吨)	441	426	4	397	381	3	398	410	4

资料来源: 公司提供

注: 上表中硫酸、铁精砂、球团铁矿、精细化工的销售均价为元/吨, 黄金及白银的销售均价为元/克。

贵金属方面, 2016 年公司生产黄金 8.60 吨, 受矿中金金属含量下降影响, 产量同比下降 33.03%; 生产白银 398 吨, 同比基本持平。近三年, 黄金价格波动较大, 分别为 251 元/克、233 元/克和 267 元/克, 白银售价基本保持在 4 元/克的水平。

精细化工业务主要包括碳酸二甲酯、丙二醇等产品, 产能合计 16.00 万吨, 2016 年公司共生产精细化工产品 13.07 万吨, 平均售价 4908 元/吨, 实现收入 6.10 亿元, 同比增长 5.72%。毛利率方面, 受原材料采购成本下降影响, 同比增长 11.21 个百分点。公司精细化工主要原材料包括环氧丙烷、甲醇、乙醇等, 公司采用现款结算; 下游主要涉及电池电解液、油漆涂料等行业, 采用现款结算。

其他业务方面, 近年受房地产、金融、物流运输、矿建等企业发展趋势较好影响, 该板块收入及毛利率同比均有所提升。

总体看, 公司以铜冶炼为核心业务, 阴极铜为主要产品, 硫酸、稀贵金属为主要副产品, 并向下游铜材加工延伸, 受铜冶炼业务特点影

响, 公司整体盈利能力较弱, 且受铜价及汇率波动较大影响, 对公司资金管理要求较高。

#### 经营效率

2016 年, 公司销售债权周转次数为 42.50 次, 受公司赊销占营业收入比重下降影响, 公司销售债权周转次数同比有所提升; 公司存货周转次数为 11.50 次, 存货周转效率较好; 公司总资产周转次数为 1.87 次。

总体看, 公司整体经营效率一般。

#### 在建项目

从在建项目来看, 公司积极开拓上游资源, 目前在建项目主要系矿山项目, 其中包括姚家岭矿建工程、中铁建铜冠项目、庐江沙溪铜矿项目等, 以上项目预计总投资 200 亿元。其中庐江沙溪铜矿项目已基本建设完成, 该矿预计铜金属储量 33.5 万吨, 平均品位 0.61%, 设计年采矿石量 200 万吨; 中铁建铜冠项目, 公司与中国铁建合资成立中铁建铜冠公司(公司持股 70%) 投资 44.11 亿元收购加拿大考伦特资源公司 100% 股权, 目前项目建设正在推进中; 姚家岭铜矿开采项目是公司新设项目。截至 2017 年 9 月底, 公司累计完成投资 129.30 亿元。

表9 公司主要在建工程情况(单位: 万元)

投资项目	规模	总投资	截至 2017 年 9 月底累计完成投资	计划投资		
				2017 年	2018 年	2019 年
中铁建铜冠	公司与中国铁建合资成立中铁建铜冠公司, 公司占有 70% 股权, 投资 44.11 亿元收购加拿大考伦特资源公司 100% 的股权。	1230000	368000	314000	300000	300000
奥炉升级改造项目	铜冶炼升级改造, 提高公司冶炼产能。	500000	340000	200000	--	--

姚家岭铜矿开采项目	“十二五”前期进行矿山开发建设。“十三五”开建矿山项目	500000	310000	20000	30000	50000
庐江沙溪铜矿开采项目	沙溪铜矿床详细勘探及开采建设，预计铜金属储量33.5万吨，平均品位0.61%，年采选矿石200万吨。	270000	275000	20000	--	--
<b>合计</b>		<b>2500000</b>	<b>1293000</b>	<b>554000</b>	<b>33000</b>	<b>350000</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司规划投资规模较大，存在一定资金需求；随着矿山项目投产，公司资源对外依赖程度或可下降。

## 八、重大事项

### 池州公司资不抵债事项

公司子公司安徽铜冠有色金属（池州）有限责任公司（以下简称“池州公司”）2016年度发生亏损1.37亿元，截至2016年12月31日，流动负债总额高于流动资产总额22.66亿元，所有者权益合计为-8.82亿元。截至2016年末，公司为池州公司24.63亿元贷款提供担保，由于池州公司偿债能力有限，公司存在较大的潜在偿债风险。目前池州公司正在改制中，联合资信将密切关注其进程。

### 商誉或将减值事项

子公司赤峰国维矿业有限公司（以下简称“国维矿业”），系公司2008年出资6.62亿元收购取得其51%的股权，形成商誉6.11亿元。截至2016年末，公司账面应收国维矿业往来款3.18亿元。2012年以来，因钼精砂、铜精沙价格持续下跌，国维矿业钼矿及铜矿开采不经济，因此自2013年初起已停业，因项目停业，尚未探明矿产具体情况，虽上述矿权在收购时已进行评估，但存在实际开采时矿产储量和品位与评估报告存在差异的可能，从而导致国维矿业的在建工程及相关矿权存在减值风险。同时公司对国维矿业的整体经济价值按照收购时矿产评估报告确定的储量和资产负债表日矿产的市价进行重新测算，并按照测算值对合并商誉计提了相应的减值准备，截至2016年底累计已计提4.51亿元商誉减值准备，但若后续对应矿产品市场行情继续下跌，该商誉仍存在进一步减值的可能。

### 员工退股及减资事项

公司于2017年1月11日召开“铜陵有色金属集团控股有限公司2012年度第一期中期票据2017年第一次持有人会议”，该次会议以记名投票表决方式审议并通过了“关于同意铜陵有色集团员工持股平台公司退股并减持”的议案。2017年8月14日，公司完成员工持股平台公司退股和减资事项，退股后公司注册资本为370203.39万元，安徽省国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

## 九、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，根据公司2014~2016年年度报告披露，公司合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总计835.20亿元，所有者权益合计230.59亿元（其中少数股东权益128.54亿元）；2016年公司实现营业收入1495.53亿元，利润总额2.28亿元。

截至2017年9月底，公司资产总计865.97亿元，所有者权益合计218.13亿元（其中少数股东权益134.72亿元）；2017年1~9月，公司实现营业总收入1143.31亿元，利润总额3.38亿元。

### 1. 资产质量

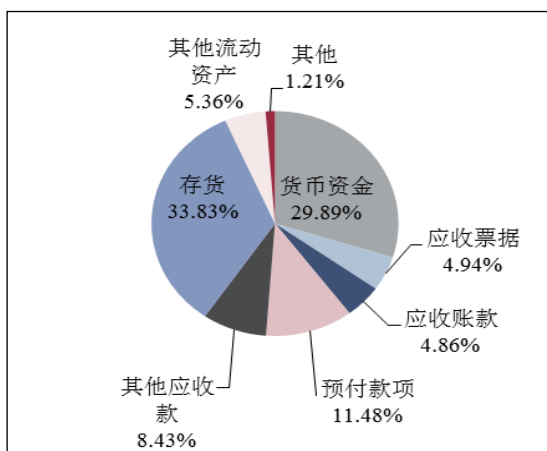
2014~2016年，公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长3.36%。截至2016年底，公司资产总计835.20亿元，同比增长8.98%。

公司资产中流动资产占 46.00%，非流动资产占 54.00%。

### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 0.29%。截至 2016 年底，公司流动资产 384.19 亿元，较 2015 年底增长 11.34%；公司流动资产主要由货币资金（占 29.89%）、应收票据（占 4.94%）、应收账款（占 4.86%）、预付款项（占 11.48%）、其他应收款（占 8.43%）、存货（占 33.83%）和其他流动资产（占 5.36%）组成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

2014~2016 年，公司货币资金不断增长，年均复合增长 13.63%。截至 2016 年底，公司货币资金 114.82 亿元，较 2015 年底增长 14.71%。从构成结构看，公司货币资金主要由银行存款构成（占 98.75%）。从资金受限情况来看，公司货币资金中有约 22.93 亿元为受限资金，受限资金主要系定存（占 58.90%）、掉期质押（占 17.75%）等构成。

2014~2016 年，公司应收票据波动中有所下降，年均复合下降 13.09%。截至 2016 年底，公司应收票据 18.96 亿元，较 2015 年底增长 42.18%，主要系公司应收票据结算金额增长所致；公司应收票据以银行承兑汇票为主（占 99.65%）。

2014~2016 年，公司应收账款不断下降，年均复合下降 13.16%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 21.18 亿元，计提坏账准备

2.50 亿元，计提比例为 11.78%。从账龄看，公司应收账款主要集中在 1 年以内（占 77.83%）。

2014~2016 年，公司预付款项不断下降，年均复合下降 12.93%。截至 2016 年底，公司预付款项为 44.11 亿元，较 2015 年底下降 16.62%。公司预付款账龄主要集中在 1 年以内（占 87.61%）。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 29.26%。截至 2016 年底，公司其他应收款 32.37 亿元，较 2015 年底增长 68.59%，主要系公司回购职工股权款 16.20 亿元暂挂该科目影响。公司其他应收款共计提坏账准备 2.50 亿元，计提比例 7.17%。

2014~2016 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 4.34%。截至 2016 年底，公司存货为 129.98 亿元，较 2015 年底增长 5.85%；公司存货主要由原料、在产品、库存商品构成；公司计提存货跌价准备 3.51 亿元。公司存货主要系铜相关产品，受全球宏观经济持续波动及铜矿供需影响，阴极铜价格 2017 年上半年涨幅较大。公司存货跌价风险较低。

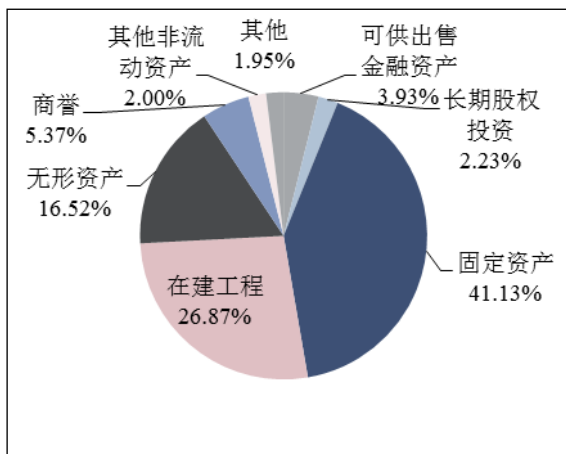
截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 3.84 亿元，较 2015 年底增长 162.59%，主要系融资租赁款增加所致。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动中有所下降，年均复合下降 3.31%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 20.61 亿元，受公司理财产品增长影响，较 2015 年底增长 37.68%，公司其他流动资产主要系理财产品（占 59.78%）和留抵进项税（占 29.11%）。

### 非流动资产

2014~2016 年底，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 6.20%。截至 2016 年底，公司非流动资产 451.02 亿元，较 2015 年底增长 7.04%；公司非流动资产主要由固定资产（占 41.13%）、在建工程（占 26.87%）、无形资产（占 16.52%）、商誉构成（占 5.37%）。

图4 截至2016年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

截至2016年底，公司长期股权投资为10.04亿元，较2015年底增长10.29%，主要系公司对部分联营企业增资所致。

2014~2016年，公司固定资产保持相对稳定。截至2016年底，公司固定资产账面原值合计289.60亿元（其中房屋及建筑物占37.79%，设备占60.53%），累计折旧101.50亿元，计提减值准备2.57亿元，固定资产账面价值合计185.52亿元。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长25.56%。截至2016年底，公司在建工程121.20亿元，较2015年底增长20.31%，主要系矿产开发、姚家岭矿建工程、庐江矿业开采工程等项目推进所致。

2014~2016年，公司无形资产波动中有所下降，年均复合下降6.36%。截至2016年底，公司无形资产为74.49亿元，较2015年底增长4.27%，主要系探矿权增长所致；公司无形资产主要为土地使用权（占39.16%）和探矿权（占55.13%）。

截至2017年9月底，公司资产总额865.97亿元，较2016年底增长3.68%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为46.29%和53.71%，较2016年底变化不大。截至2017年9月底，公司应收票据29.66亿元，较2016年底增长56.42%。

总体看，公司资产规模波动中有所增长，资产结构以非流动资产为主，符合公司所处行

业特征；公司货币资金充裕，资产流动性较强，资产质量良好。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益规模波动中有所增长，年均复合增长3.41%。截至2016年底，公司所有者权益合计为230.59亿元（其中少数股东权益128.54亿元），同比增长15.25%，增长主要系少数股东权益增长所致。截至2016年底，公司归属于母公司权益合计102.05亿元，同比增长3.88%，其主要由实收资本（占44.40%）、资本公积（占27.55%）和未分配利润（占22.58%）构成，其结构较2015年底变化不大。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计218.13亿元，较2016年底减少5.40%，主要因为公司于2017年8月完成员工持股平台退股及减资，所有者权益结构较2016年底变化不大。

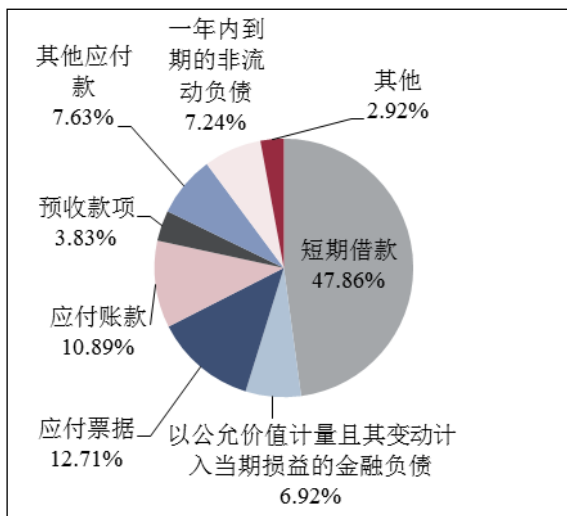
总体看，公司所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性较差。

### 负债

2014~2016年，公司负债规模有所增长，年均复合增长3.34%。截至2016年底，公司负债合计604.62亿元，较期初增长6.76%；从负债构成来看，公司负债仍以流动负债为主（占76.88%）。

截至2016年底，公司流动负债合计464.85亿元，较期初增长14.43%。公司流动负债主要由短期借款（占47.86%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占6.92%）、应付票据（占12.71%）、应付账款（占10.89%）、其他应付款（占7.63%）和一年内到期的非流动负债（占7.24%）构成。

图5 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司年报整理

2014~2016年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长9.02%。截至2016年底，公司短期借款为222.49亿元，较2015年底增长27.77%，主要系公司信用借款和保证借款增加所致；公司短期借款主要为信用借款（占83.77%）和保证借款（占13.34%）。

截至2016年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为32.17亿元，主要为交易性金融负债；公司交易性金融负债为黄金租赁业务。

2014~2016年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长13.94%。截至2016年底，公司应付票据为59.10亿元，受信用证快速增长影响，同比增长45.73%，由商业承兑汇票（占1.69%）、银行承兑汇票（占50.18%）和信用证（占48.13%）组成。

2014~2016年，公司应付账款快速增长，年均复合增长20.52%。截至2016年底，公司应付账款为50.63亿元，主要为往来款，同比增长14.57%，公司应付账款账龄主要集中在1年以内（占90.66%）。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为33.65亿元，较2015年底下降41.58%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；其中，一年内到期的应付债券为公司2012年发行的

20亿元中期票据（债券简称“12铜有色MTN1”），将于2017年11月23日到期。

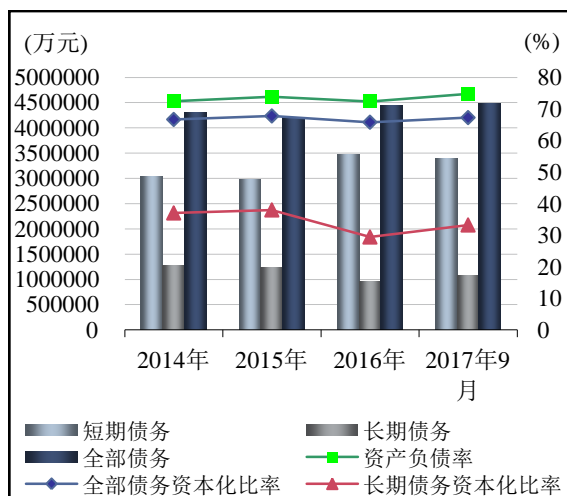
2014~2016年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降7.60%。截至2016年底，公司非流动负债合计139.77亿元，较2015年底下降12.69%，主要系应付债券（12铜有色MTN1）即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。主要由长期借款（占68.80%）和专项应付款（19.41%）组成。

2014~2016年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长11.85%。截至2016年底，公司长期借款96.16亿元，较2015年底下降6.31%，主要系信用借款的减少所致；公司长期借款主要为信用借款（占45.43%）和保证借款（占51.01%）。

2014~2016年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长7.60%。截至2016年底，公司专项应付款27.13亿元，较2015年底增长16.60%，主要系三供一业专项补助款的增长所致。

截至2017年9月底，公司负债合计647.85亿元，较2016年底增长7.15%。截至2017年9月底，公司流动负债为496.63亿元，较2016年底增长6.84%，非流动负债151.22亿元，较2016年底增长7.15%，负债构成较2016年底变化不大。

图6 2014~2017年9月底公司债务情况



资料来源：根据公司财务数据整理

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务规模较大，截至2016年底为443.56亿元。公司全部债务中短期债务占78.32%，长期债务占21.68%，受应付债券转入一年内到期的非流动负债影响，公司短期债务占比较2015年底有所上升。

从负债指标来看，2014~2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持相对稳定，长期债务资本化比率波动中有所下降，三年平均值分别为72.85%、66.56%和33.52%。截至2016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72.39%、65.80%和29.43%。

截至2017年9月底，公司全部债务为448.03亿元，较2016年底增长1.01%，短期债务占比较2016年底略有下降，占75.77%；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74.81%、67.26%和33.23%，债务指标均较2016年底有所上升。

总体看，近年来公司债务规模有所增长，主要体现为短期债务规模有所上升，公司整体债务负担较重。

### 3. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长4.73%。2016年，受公司铜贸易规模增长及铜价上涨影响，公司实现营业总收入1495.53亿元，同比增长2.89%；营业成本为1452.86亿元，同比增长2.22%。2016年公司实现营业利润率2.60%，较上年略有增长。

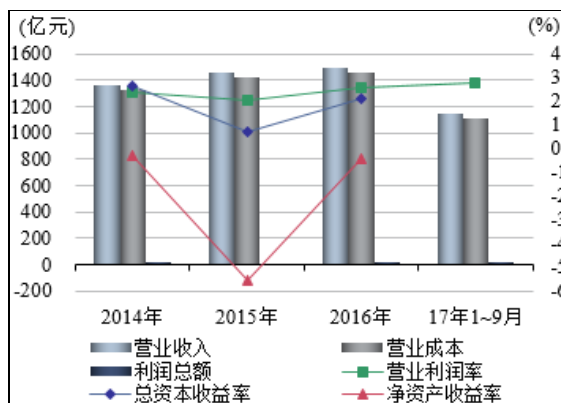
期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用波动幅度较大，2015年为40.98亿元，较2014年增长26.16%，主要系公司外币债务较多，受人民币贬值影响，公司汇兑净损失增加使得财务费用增长所致；2016年公司期间费用为33.24亿元，同比下降18.89%，主要受财务费用及管理费用降低影响。其中管理费用15.03亿元，同比下降13.79%；财务费用为14.64亿元，同比下降28.02%。公司通过调整外币融资结构、适时购汇、实行进口信用证人民币押汇、

利率保值工具、对中长期美元贷款开展利率掉期及汇率保值操作等措施积极应对人民币贬值，使得公司汇兑净损失同比大幅降低至3.21亿元。受上述因素影响，公司近三年间费用率分别为2.38%、2.82%和2.22%，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2014~2016年，公司资产减值损失主要受存货跌价损失变动影响，分别为7.03亿元、3.73亿元和7.57亿元；公司投资收益主要受权益法确认的投资收益变动影响，分别为3.64亿元、1.73亿元和1.87亿元；公司营业外收入分别为6.38亿元、4.33亿元和2.83亿元，公司营业外收入主要来自政府补助。非经常性损益对公司利润影响大。

2014~2016年，受期间费用和非经常性损益波动影响，公司利润总额波动下降，三年分别为2.57亿元、-9.85亿元和2.28亿元。

图7 近年来公司盈利情况



资料来源：根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2014~2016年，公司营业利润率波动中有所增长，分别为2.36%、2.04%和2.60%；总资本收益率波动中有所下降，分别为2.66%、0.67%和2.08%；净资产收益率波动增长，分别为-0.27%、-5.55%和-0.42%。

2017年1~9月，公司实现营业总收入1143.31亿元，占2016年全年收入的76.45%；实现利润总额3.38亿元，实现营业利润率2.75%。

总体看，受铜冶炼行业特点影响，公司利润较薄，盈利能力相对较弱，非经常性损益对

利润影响大，且铜价及外汇汇率波动较大，公司面临一定经营风险。

#### 4. 现金流及保障

2014~2016年，受公司收入规模增长影响，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长6.27%。公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，2016年为1799.15亿元，同比增长0.47%。2014~2016年，公司经营活动现金流出量有所增长，年均复合增长7.07%。2016年公司经营活动现金流出量为1793.97亿元，同比增长4.32%。2016年经营活动产生现金流量净额为5.18亿元，受下属子公司上海投资贸易偿还大量到期其他应付款影响，公司经营活动现金流净额同比大幅下降。2014~2016年公司现金收入比分别为115.39%、121.43%和119.09%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长65.97%，2016年为26.14亿元，同比增长15.73%，主要系公司减持参股上市公司所致。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流出量波动下降，年均复合下降20.70%。2016年投资活动产生的现金流出量为42.45亿元，同比增长26.53%，主要受公司投资支付现金增长的影响。2016年公司投资活动现金净流出为-16.31亿元。

2014年~2016年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-29.96亿元、60.03亿元及-11.13亿元，2014年、2016年外部筹资需求保持在较大规模。

2016年公司筹资活动产生现金流入量为357.31亿元，其中本期吸收投资收到现金24.81亿元，主要系公司定向增发获得；借款收到现金317.86亿元。同期受偿还债务及支付其他与筹资有关费用的影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为11.45亿元。

2017年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为11.98亿元，同期投资活动产生的

现金流量净额为-5.54亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-17.74亿元。公司2017年前三季度现金流呈现净流出状态。

总体看，公司经营性现金无法满足投资需求，公司仍有一定对外融资需求，债务规模可能进一步上升。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2017年9月底，公司的流动比率分别为94.90%、84.94%、82.65%和80.72%，速动比率分别为59.60%、54.71%、54.69%和50.93%。2014~2016年底，公司现金类资产分别为114.04亿元、113.43亿元和134.26亿元，2014~2016年，经营现金流流动负债比分别为6.97%、17.48%和1.11%。2016年经营现金流流动负债比大幅下降，主要受经营活动现金流净流入额度下降影响。考虑到公司较大的经营规模、良好的获现能力以及畅通的融资能力，公司短期偿付能力尚可。

从长期偿债能力看，2014~2016年，公司EBITDA分别为33.37亿元、20.06亿元和31.69亿元，EBITDA利息倍数分别为1.82倍、1.22倍和2.11倍；全部债务/EBITDA分别为12.92倍、20.98倍和14.00倍。公司整体偿债指标弱。

截至2017年9月底，公司共获得银行授信1157.02亿元，其中未使用额度644.18亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司铜陵有色为上市公司（证券代码：000630.SZ）公司具备直接融资渠道。

截至2017年9月底，公司合并报表范围内无对外担保。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

公司铜冶炼及铜加工业务规模大，行业地位突出，技术优势显著；公司收入及现金流入

规模快速增长。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为 15 亿元，占公司 2017 年 9 月底长期债务的 13.81%，全部债务的 3.35%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2017 年 9 月底，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 74.81%、67.26% 和 33.23%，若不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 75.24%、67.98% 和 36.17%。考虑到公司已发行的期限为 3 年的额度 15.00 亿元的“17 铜陵有色 MTN001”及已发行的期限为 3+N 年的额度 7 亿元的“18 铜陵有色 MTN001”，以三期中期票据合计额度 37 亿元为基础进行测算，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将分别上升至 75.84%、68.98% 和 40.03%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司实际债务指标或低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 1593.07 亿元、1790.69 亿元和 1799.15 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为 106.20 倍、119.38 倍和 119.94 倍，同期，公司经营活动现金流量净额分别为 28.06 亿元、70.99 亿元和 5.18 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为 1.87 倍、4.73 倍和 0.35 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 33.37 亿元、20.06 亿元和 31.69 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.22 倍、1.34 倍和 2.11 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力很强。

考虑到公司已发行的额度 7 亿元、期限为 3+N 年的中期票据“18 铜陵有色 MTN001”，以二期中期票据合计额度 22 亿元为基础进行

测算，2014 年~2016 年，公司 EBITDA 分别 22 亿元额度的 1.52 倍、0.91 倍和 1.44 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 22 亿元额度的 72.41 倍、81.40 倍和 81.78 倍；经营活动现金流量净额分别为 22 亿元额度的 1.28 倍、3.23 倍和 0.24 倍。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。

## 十一、结论

公司作为中国主要电解铜生产企业之一，其产能位居中国前列，规模优势显著；公司所处地理位置靠近中国铜材消费中心，物流成本低；公司冶炼技术较先进，资源利用效率和整体经营效率处于行业较好水平，冶炼业务具备成本优势。公司电解铜市场份额大，产品销售主要以长期合同销售为主，从而为公司提供了稳定的现金流入和收入来源。但公司资源自给率低，铜精矿等原材料主要依靠进口，造成公司电解铜冶炼业务利润水平易受市场波动影响。

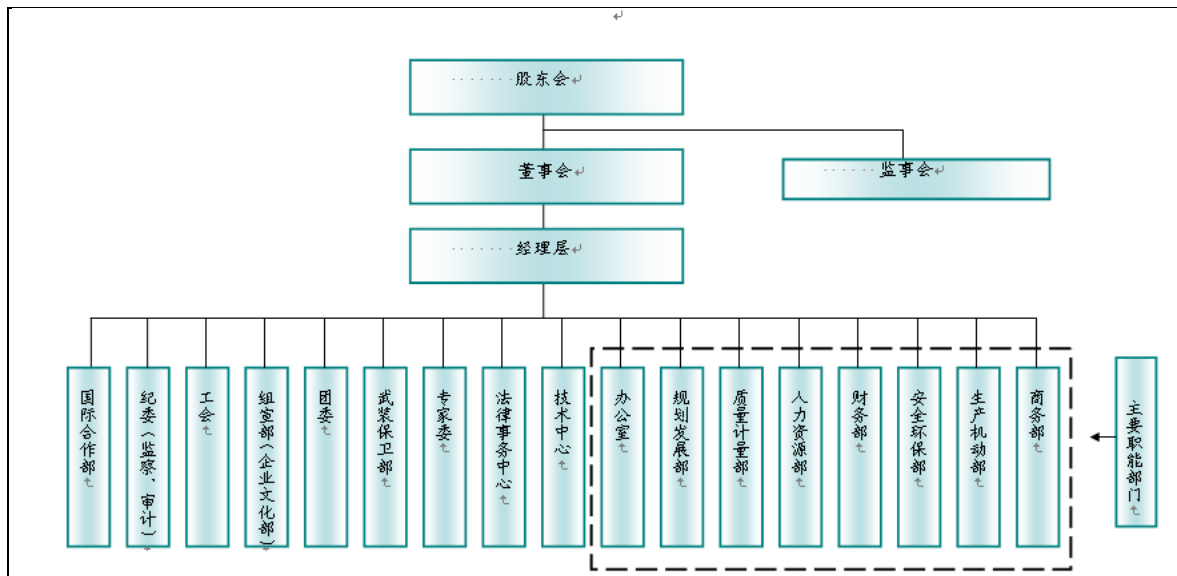
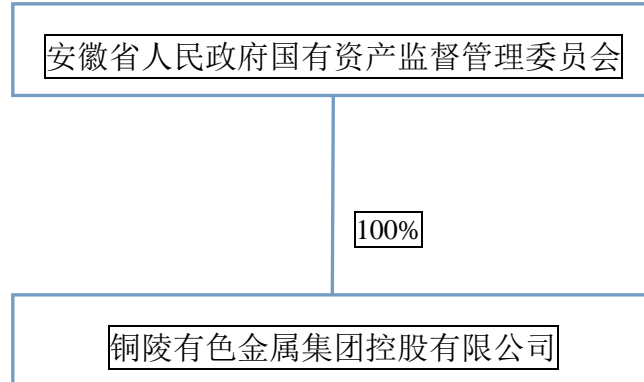
公司资产规模波动中有所增长，资产结构以非流动资产为主，公司货币资金充裕，资产流动性较强，资产质量良好。近年公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

未来公司资源储量规模有望增长，上游资源开发业务在公司整体业务中占比将提升，有助于公司整体盈利能力和盈利稳定性的提升，同时多金属共同开发的格局有利于公司分散单一金属价格波动风险。此外公司化工板块经营有利于分散公司有色金属开发风险，有助于公司整体抗风险能力的提升。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很强。

综合看，公司整体信用风险很低；本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	114.04	113.43	134.26	129.07
资产总额(亿元)	781.82	766.39	835.20	865.97
所有者权益(亿元)	215.65	200.08	230.59	218.13
短期债务(亿元)	304.41	298.24	347.40	339.45
长期债务(亿元)	126.86	122.63	96.16	108.58
全部债务(亿元)	431.27	420.87	443.56	448.03
营业收入(亿元)	1363.62	1453.47	1495.53	1143.31
利润总额(亿元)	2.57	-9.85	2.28	3.38
EBITDA(亿元)	33.37	20.06	31.69	--
经营性净现金流(亿元)	28.06	70.99	5.18	11.98
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	29.43	35.19	42.50	--
存货周转次数(次)	8.88	10.73	11.50	--
总资产周转次数(次)	1.84	1.88	1.87	--
现金收入比(%)	115.39	121.43	119.09	125.00
营业利润率(%)	2.36	2.04	2.60	2.75
总资本收益率(%)	2.66	0.67	2.08	--
净资产收益率(%)	-0.27	-5.55	-0.42	--
长期债务资本化比率(%)	37.04	38.00	29.43	33.23
全部债务资本化比率(%)	66.67	67.78	65.80	67.26
资产负债率(%)	72.42	73.89	72.39	74.81
流动比率(%)	94.90	84.94	82.65	80.72
速动比率(%)	59.60	54.71	54.69	50.93
经营现金流动负债比(%)	6.97	17.48	1.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	1.22	2.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.92	20.98	14.00	--

注：2017 年前三季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 联合资信评估有限公司关于 铜陵有色金属集团控股有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

铜陵有色金属集团控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

铜陵有色金属集团控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对铜陵有色金属集团控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，铜陵有色金属集团控股有限公司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铜陵有色金属集团控股有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现铜陵有色金属集团控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对铜陵有色金属集团控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如铜陵有色金属集团控股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铜陵有色金属集团控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与铜陵有色金属集团控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。