

# 信用评级公告

联合〔2021〕6889号

联合资信评估股份有限公司通过对铜陵有色金属集团控股有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持铜陵有色金属集团控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 铜陵有色 MTN003”和“21 铜陵有色 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

# 铜陵有色金属集团控股有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
铜陵有色金属集团控股有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铜陵有色 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铜陵有色 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 铜陵有色 MTN003	10 亿元	10 亿元	2021/10/22
21 铜陵有色 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/03/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">有色金属企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">有色金属企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				+2
项目投产				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”或“铜陵有色”）的评级反映了公司作为国内大型铜冶炼企业，已形成集采选、冶炼、加工和贸易为一体的完整产业链，阴极铜冶炼产能规模居国内行业前列；作为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）全资子公司，所获政府支持力度大。2020 年，公司铜矿自给率因厄瓜多尔米拉多铜矿投产而进一步提高，阴极铜产能随冶炼技术改造升级稳定增长，收入规模和资产规模均同比有所上升。同时，联合资信也关注到铜冶炼加工费目前处于较低水平，非经常性损益对公司利润总额影响较大，有息债务负担较重，母公司权益稳定性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流对存续期内债券保障能力极强。

未来，伴随海外矿山建设，公司矿产资源对外依赖程度或可进一步下降，竞争力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 铜陵有色 MTN003”和“21 铜陵有色 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司行业地位突出，形成了集采选、冶炼、加工和贸易为一体的完整产业链。公司为国内大型铜冶炼企业，产能规模居国内行业前列，行业地位突出。2020 年，公司自产铜精矿 8.80 万吨；截至 2021 年 3 月底，公司阴极铜产能增长至 151 万吨/年。
2. 公司作为安徽省国资委全资子公司，所获政府支持力度大。2020 年，公司政府补贴收入为 2.40 亿元，主要体现在税费、土地出让金返还等方面。2020 年，公司争取财政性收益合计 11.02 亿元。
3. 海外矿山投产进一步提高公司市场竞争力。随着厄瓜多尔米拉多铜矿投产，2020 年公司自产铜矿有所增加，资源自给率有所提升。
4. 公司收入规模大，收入实现质量高。2020 年，公司营业

分析师：王宇飞 张 嵩

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

总收入为2090.78亿元，现金收入比为111.90%。

#### 关注

1. **铜冶炼加工费（TC/RC）目前处于较低水平，对公司铜冶炼板块的盈利水平带来不利影响。**铜冶炼加工费（TC/RC）是公司铜冶炼板块主要利润来源之一，跟踪期内，TC/RC持续下降，加工费维持低位对公司铜冶炼板块的盈利水平产生不利影响。2021年一季度，公司TC/RC下降至55.19美元/吨和5.52美分/磅。
2. **公司债务负担较重，债务期限结构有待优化。**截至2021年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.89%和70.41%，全部债务中短期债务占比69.63%。
3. **公司营业利润率水平较低，非经常性损益对公司利润影响较大。**2020年，公司营业利润率为2.51%；投资收益和其他收益合计占营业利润比重为53.77%，对营业利润影响较大。
4. **公司归母净利润为负，权益稳定性较弱。**2020年，公司归属于母公司所有者净利润为-1.78亿元。此外，截至2020年底，公司少数股东权益占所有者权益总额的67.61%，权益结构稳定性较弱。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	113.41	80.26	112.10	127.01
资产总额（亿元）	869.78	874.11	930.89	999.67
所有者权益（亿元）	225.08	234.21	233.50	231.00
短期债务（亿元）	271.59	312.57	363.35	382.77
长期债务（亿元）	185.41	149.82	146.24	166.98
全部债务（亿元）	457.00	462.39	509.58	549.76
营业总收入（亿元）	1775.82	1921.89	2090.78	525.82
利润总额（亿元）	7.22	7.81	10.05	3.46
EBITDA（亿元）	39.15	42.77	41.82	--
经营性净现金流（亿元）	42.89	35.20	22.22	-13.14
营业利润率（%）	3.02	2.60	2.51	3.43
净资产收益率（%）	0.92	1.26	1.84	--
资产负债率（%）	74.12	73.21	74.92	76.89
全部债务资本化比率（%）	67.00	66.38	68.58	70.41
流动比率（%）	91.54	78.37	81.68	85.90
经营现金流流动负债比（%）	10.54	8.05	4.46	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.26	0.31	0.33
EBITDA利息倍数（倍）	1.48	1.72	2.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.67	10.81	12.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	285.07	285.57	286.87	300.75
所有者权益（亿元）	62.53	54.58	54.73	46.51

全部债务 (亿元)	155.39	187.82	189.28	210.52
营业总收入 (亿元)	268.40	195.57	166.75	43.19
利润总额 (亿元)	0.77	-7.39	-1.09	-1.11
资产负债率 (%)	78.06	80.89	80.92	84.54
全部债务资本化比率 (%)	71.30	77.48	77.57	81.91
流动比率 (%)	85.87	61.95	59.22	67.23
经营现金流流动负债比 (%)	-0.44	-0.99	-0.51	--

注: 1. 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 2018 年公司其他应付款和长期应付款有息债务调入全部债务

资料来源: 公司财务报告

### 评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 铜陵有色 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/08	王宇飞 张葛	<a href="#">有色金属企业信用评级方法 (V3.0.201907); 有色金属企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 铜陵有色 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	王宇飞 王皓 张葛	<a href="#">有色金属企业信用评级方法 (V3.0.201907); 有色金属企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 铜陵有色 MTN003	AA+	AA+	稳定	2018/10/09	张文选 常启睿	<a href="#">有色金属企业信用分析要点</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

## 2021 年跟踪评级报告

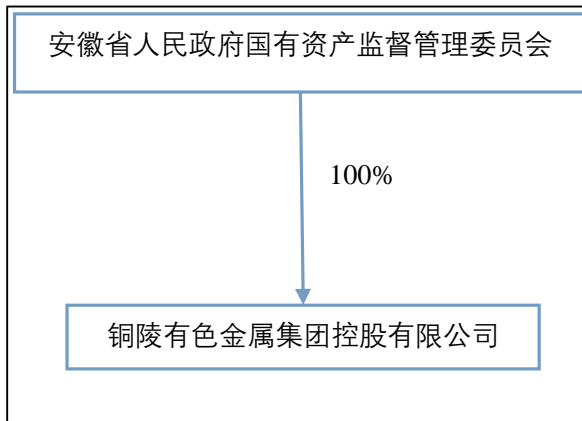
### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司原名铜官山矿务局，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，公司改组为“铜陵有色金属（集团）公司”。公司归属经多次变更，于 2000 年 7 月 13 日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《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，并于 2008 年完成公司改制，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。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 37.02 亿元，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变动，组织机构未发生重大变动。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司 28 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 930.89 亿元，所有者权益 233.50 亿元（含少数股东权益 157.86 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 2090.78 亿元，利润总额 10.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 999.67 亿元，所有者权益 231.00 亿元（含少数股东权益 162.83 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 525.82 亿元，利润总额 3.46 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。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 铜陵有色 MTN003	10.00	10.00	2018/10/22	3 年
21 铜陵有色 MTN001	10.00	10.00	2021/03/15	3 年

资料来源：Wind，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为 两年平均增 速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高

速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

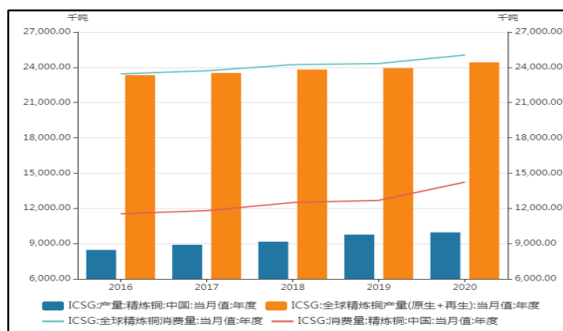
### 1. 行业概况

中国为全球最大的精炼铜生产国及消费国，但铜矿资源匮乏，资源自给率低。

铜工业包括采矿、选矿、粗铜冶炼、精炼冶炼、铜加工整个产业链。其中，铜冶炼行业处于产业链中铜矿业与铜加工业的中间环节，指对铜精矿等矿山原料、废杂铜料进行熔炼、精炼、电解等提炼铜的生产活动。铜冶炼行业主要产品包括粗铜、精炼铜、阴极铜（电解铜），以及在冶炼过程中生产的铜基合金等。

中国是全球最大的精炼铜生产国，2018—2020年，中国精炼铜产量分别为902.90万吨、978.40万吨和1002.50万吨，占全球精炼铜产量比例分别为37.45%、40.89%和41.03%。同时，中国也是全球最大的铜消费市场，2018—2020年，精炼铜消费量分别为1250.06万吨、1262.39万吨和1422.95万吨，占全球精铜消费量比例分别为51.00%、51.98%和56.82%。

图2 全球及中国精炼铜产量及消费量情况



资料来源: Wind

中国作为铜消费大国，阳极铜、精炼铜以进口为主，出口规模较小。2018—2020年，中国精炼铜出口量分别为28.16万吨、31.65万吨和21.23万吨，各年出口量受国内产量、国内外价差、出口税率政策影响较大。而进口方面，2018—2020年，中国精炼铜进口量分别为375.30万吨、355.02万吨和466.98万吨。中国铜矿资源储藏相对匮乏，资源自给率低，对进口铜资源的依赖程度较大。

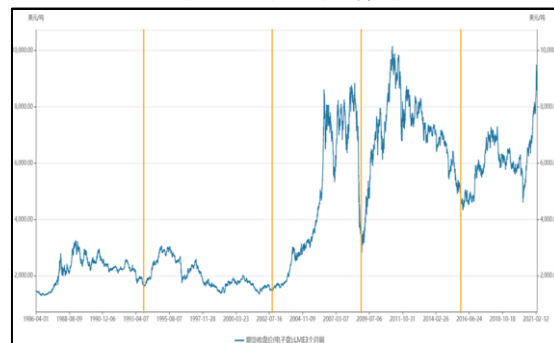
## 2. 价格走势

### (1) 铜金属价格

2019年，伴随市场对于中美贸易战的担忧，铜价持续降低。2020年以来，受新冠疫情影响，世界主要经济体均实施了宽松的货币政策，供给短缺支撑铜价上涨。

从铜价走势来看，自1986年以来全球铜价经历五轮大周期，每轮大周期的持续时间约为7~9年。第五周期自2015年12月末至今，LME 3个月铜价格由2015年12月的4552美元/吨上涨至2021年3月的9130美元/吨。2019年，伴随市场对于中美贸易战的担忧，铜价呈下降趋势；2020年以来，受新冠疫情影响，世界主要经济体均实施了宽松的货币政策，供给短缺支撑铜价上涨。LME 3个月铜价格由2020年3月的4601美元/吨大幅上涨0.98倍至2021年3月的9130美元/吨，在一年时间内，铜价上涨接近一倍。

图3 全球铜价走势图



资料来源: Wind

### (2) 铜精矿加工费(TC/RC)价格

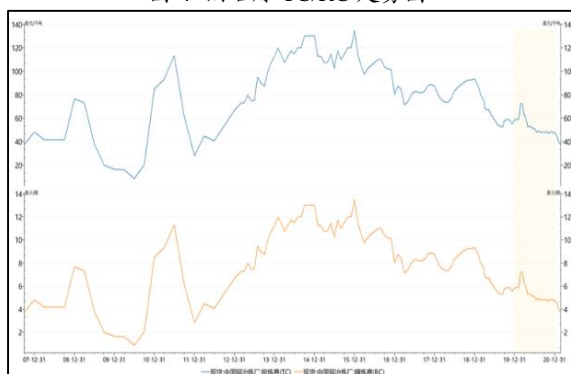
中国铜企主要涉足冶炼环节赚取加工费，加工费持续下降压缩了铜冶炼企业的盈利空间。

国内铜精矿结算价格=上海期货交易所电解铜-体现冶炼企业的加工成本±其他调整因素（主要指具体每批次铜精矿的金属含量等指标以及其他双方商定的调整因素）。

国际铜精矿价格基于 LME 期铜结算价与铜精矿加工费（TC/RC）费用决定，铜精矿加工费（TC/RC）是决定铜冶炼企业利润的重要因素。铜加工费分为粗炼费 TC（指由 1 吨铜精矿提炼阳极铜的费用）和精炼费 RC（指由 1 磅阳极铜提炼阴极铜的费用），且 TC 与 RC 相关性极高。TC/RC 的变化反映着铜精矿供需的松紧状况，在铜精矿供不应求的情况下，TC/RC 会接近铜冶炼行业平均成本线，压薄铜冶炼企业利润。

自 2015 年以来，铜冶炼加工费 TC/RC 波动下滑，2020 年 TC/RC 已处于历史低位。截至 2020 年 12 月 18 日，铜冶炼加工费 TC/RC 为 48.0 美元/吨和 4.8 美分/磅，较年初大幅下降 17.24%；并且自 2020 年 8 月以来，冶炼加工费 TC/RC 已超 5 月持续低于 50 美元/吨和 5.0 美分/磅。2020 年以来维持低位水平的冶炼加工费 TC/RC 也佐证了铜矿端供给持续紧张。另外，2021 年 TC 长单价 Benchmark 敲定为 59.5 美元/吨，仍低于 2020 年上半年 TC 均价（59.7 美元/吨），低位水平的 TC/RC 显示铜矿长期趋向于短缺的供给格局。

图 4 铜冶炼 TC/RC 走势图



资料来源：Wind

### 3. 行业展望

中国宏观经济长期平稳发展，世界其他主要国家也在度过新冠疫情冲击后将重心调整

至经济发展，将为铜产品需求形成较强支撑，行业将稳定发展；TC/RC 的不断下降将使得冶炼环节集中度进一步提高。

国内需求方面，预计中国仍将为全球最大的精炼铜生产国及消费国，且仍将受自给率低的影响而继续大量进口铜精矿和精铜。具备较强资本实力的企业或通过收并购不断增加国外矿产资源的掌控力度。由于铜产品下游行业普遍为与宏观经济关联度较高的行业，中国宏观经济长期平稳发展，对铜产品需求形成较强支撑。国际需求方面，伴随 COVID-19 疫苗研发与接种工作的不断推进，各国遏制住疫情蔓延后必将重心调整至经济发展，风电、光伏等新能源建设的推进和电气化程度的提升均为铜产品需求形成较强支撑。

产业集中度方面，受 TC/RC 的不断下降，冶炼环节的盈利压力持续加大，部分资源自给率较低、技术水平不足、成本控制能力较差的企业将退出市场，冶炼环节集中度将进一步提升。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 37.02 亿元，安徽省国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

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。公司产能规模优势突出。

公司是国家及安徽省创新型企业，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及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、铅、锌等资源储备已具有一定规模。截至 2020 年底，公司境内矿产资源保有金属储量分别为铜 287.68 万吨、金 167.23 吨、银 2967.15 吨及铁

1535.07万吨；公司境外矿产资源保有金属储量分别为铜1064.18万吨，金90.89吨，银734.73吨。

截至2021年3月底，公司阴极铜年产能达到151万吨。目前，公司已形成以冬瓜山铜矿为代表的高效率矿山，以金隆铜业有限公司和铜陵有色金属集团股份有限公司金冠铜业分公司为代表的低成本冶炼厂，以安徽铜冠铜箔集团股份有限公司为代表的铜基新材料加工厂，构建高效经济全产业链生产模式，具备一定成本优势及抗风险能力。

### 3. 外部支持

**公司作为安徽省国资委全资子公司，所获政府支持力度大。**

公司为安徽省国资委全资子公司，安徽省人民政府授权安徽省国资委履行出资人职责。省市地方政府给予公司一定的政策优惠，2020年，公司政府补贴收入为2.40亿元，主要体现在税费、土地出让金返还等方面。

2020年，公司争取财政性收益合计11.02亿元，其中：争取财政支持3.50亿元、税收减免及优惠2.06亿元、减少经营成本（利息、费用等）支出5.30亿元、法律诉讼回款（减少损失）0.17亿元。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信报告（中征码：3407010000025407），截至2021年7月13日，公司未结清信贷信息中无不良记录，已结清信贷中存在多笔关注类和不良类记录，部分由于公司2003年左右政策性关闭破产矿山时产生，部分由于银行考虑公司池州子公司所处行业景气度较差，将其贷款调整至关注所致，均非企业恶意欠款导致。

表3 已结清信贷中关注类和不良类账户（单位：个）

贷款类别	关注类账户数	不良类账户数
中长期借款	5	6
短期借款	23	5
贴现	10	2
信用证	6	--

资料来源：征信报告

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，受贵金属贸易量增加影响，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率水平同比变化不大。2021年，随着国内新冠肺炎疫情逐步控制，公司主营产品价格上升，收入和利润均同比有所增长。**

跟踪期内，公司继续经营铜采选、冶炼加工，贵金属及化工等业务板块。

从收入构成来看，铜产品及其副产品收入占营业收入比重维持在80%以上，为公司最主要收入来源。2020年，公司实现营业收入2090.07亿元，同比增长8.79%。其中，铜产品及其副产品收入1745.87亿元，同比增长2.89%；贵金属及化工品业务收入303.40亿元，同比大幅增长，主要系贵金属贸易量增加所致；其他板块业务收入占比较小。

从毛利率来看，2020年，公司综合毛利率为2.67%，同比变化不大。铜产品及其副产品和贵金属及化工品毛利率分别同比下降0.08个百分点和下降1.32个百分点。

2021年一季度，公司实现营业总收入525.81亿元，同比增长51.27%，主要系公司主产品价格上涨所致。分板块来看，铜产品及其副产品板块毛利率1.83%，较2020年增长0.10个百分点；贵金属及化工品板块毛利率伴随国内新冠肺炎疫情逐步得到控制而好转，贵金属和化工产品价格上涨，毛利率较2020年有所增长。

表4 2018-2020年及2021年1-3月公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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
铜产品及其副产品	1524.69	85.92	2.08	1696.88	88.32	1.81	1745.87	83.53	1.73	423.01	80.45	1.83
贵金属及化工品	221.87	12.50	7.65	185.72	9.67	8.36	303.40	14.52	7.04	88.28	16.79	8.06
其他(房地产、建筑安装、运输)	28.07	1.58	26.10	38.60	2.01	16.65	40.80	1.95	10.40	14.52	2.76	13.60
合计	1774.63	100.00	3.15	1921.19	100.00	2.74	2090.07	100.00	2.67	525.81	100.00	3.20

注:2021年一季度收入口径为营业总收入  
资料来源:公司提供

## 2. 矿产资源

公司保持多金属品种矿产资源综合开发的格局,并具备了较大的开采规模,受益于厄瓜多尔米拉多铜矿的投产,公司自产铜精矿有所

增长。

公司现有矿山以伴生矿为主,矿产资源上形成了铜、金、银、铁、铅、锌等多金属的资源储量格局,各类金属储量已具备一定规模。

表5 截至2020年底公司矿山资源储量情况

矿山	资源储量情况						
	铜(万吨)	硫(万吨)	铁(万吨)	铅(万吨)	锌(万吨)	金(千克)	银(千克)
<b>境内</b>							
冬瓜山铜矿	90.62	1281.40	3.26	--	--	32248	480164
安庆铜矿	25.71	109.00	860.97	--	--	3796	154425
凤凰山铜矿	2.46	10.60	60.79	--	--	961	39869
铜山铜矿	13.96	378.65	172.90	--	--	3816	102908
金口岭铜矿	1.07	0.54	14.62	--	--	643	20550
天马山硫金矿	0.61	150.99	--	--	--	9304	65513
黄山岭铅锌矿	--	--	--	0.52	0.28	--	--
安庆月山铜矿	0.53	--	--	--	--	--	--
仙人桥铜矿	2.00	42.71	60.39	--	1.72	--	--
沙溪铜矿	59.96	168.52	--	--	--	55367	405659
姚家岭锌金多金属矿	27.22	468.78	--	36.10	174.93	61099	1698060
国维矿业	61.67	--	--	--	--	--	--
安庆朱家冲铁铜矿	1.87	--	362.14	--	--	--	--
<b>境内合计</b>	<b>287.68</b>	<b>2611.19</b>	<b>1535.07</b>	<b>36.62</b>	<b>176.93</b>	<b>167234</b>	<b>2967148</b>
<b>境外</b>							
秘鲁白河铜矿	250.78	--	--	--	--	--	--
AKIE 锌-铅-银项目	--	--	--	12.41	65.42	--	111010
厄瓜多尔米拉多铜金属矿	813.40	--	--	--	--	90890	623720
<b>境外合计</b>	<b>1064.18</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>12.41</b>	<b>65.42</b>	<b>90890</b>	<b>734730</b>

注:截至2021年3月底,国维矿业因矿山品位下降及开发成本过高已停产,金口岭铜矿、仙人桥铜矿、凤凰山铜矿已停产  
资料来源:公司提供

截至2020年底,公司境内矿产资源保有金属储量分别为铜287.68万吨、金167.23吨、银2967.15吨及铁1535.07万吨;公司境外矿产资源保有金属储量分别为铜1064.18万吨,金90.89吨,银734.73吨。2010年,公司与中国

铁建股份有限公司合资成立的中铁建铜冠投资有限公司收购加拿大科里安特资源公司100%股权,取得厄瓜多尔铜金属矿开采权,公司持股70%;厄瓜多尔铜金属矿拥有4大矿区,其中米拉多矿区已于2019年下半年投产。2006

年，公司与紫金矿业集团股份有限公司、厦门建发股份有限公司联合收购英国蒙特瑞科公司，取得秘鲁白河铜矿开采权，公司持股 35%。此外，公司持有加拿大锌业金属公司 35% 的股份，该公司主要在阿其亚地区从事铅锌矿勘查和开采研究项目。受国际市场经济因素影响，秘鲁白河铜矿和加拿大锌业金属公司铅锌矿项目目前不宜开采，尚未体现收益。

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、铅精矿和锌精矿等。2020 年，受厄瓜多尔米拉多铜矿投产影响，公司铜精矿含金属铜产量较 2019 年大幅提升至 8.80 万吨。2020 年，公司金精矿含金量产量同比大幅增加，主要系 2019 年公司大修，金精矿含金量产量有所下降。

表6 公司矿产品产量情况

类型	产量		
	2018 年	2019 年	2020 年
铜精矿含金属铜（万吨）	5.37	5.53	8.80
铁精矿折合量（万吨）	44.07	38.65	42.38
金精矿含金量（千克）	249.00	169.00	233.00
铅精矿含铅量（千吨）	1.64	1.96	1.87
锌精矿含锌量（千吨）	1.35	1.07	1.04

资料来源：公司提供

### 3. 铜产品及其副产品

#### (1) 铜冶炼

##### 原材料采购

公司铜冶炼业务主要原材料铜精矿以国外采购为主，资源自给率偏低。受厄瓜多尔米拉多项目投产影响，2020 年公司自产铜矿有所增加，资源自给率有所提升。

公司铜冶炼业务生产成本主要由原材料、燃料和动力及职工薪酬等构成，其中原材料占总成本的 95% 左右。公司冶炼所需主要原材料包括铜精矿和粗杂铜等。公司冶炼铜精矿来源分为自产及外购，以国外采购为主，公司外购铜精矿由公司商务部统一负责采购，主要来自澳大利亚、巴西和智利等国。2020 年公司自产铜矿含铜量有所增加，主要系厄瓜多尔米拉多项目投产，公司境外自产铜矿增加所致。在采购方式上，公司采购以长单为主。

铜精矿和粗杂铜采购结算方式上，国内采购在原材料到厂后按合同规定的天数和比例支付预付款，在原材料进厂通过化验后支付尾款。国外采购主要以银行信用证或银行代收的形式进行结算，并根据合同规定的结算方式，在收到相关单据后，在规定的时间内支付预付款或一次性付款，若非一次性付款的，在原料最终品质及价格确定后，支付尾款。

在采购价格上，由于铜精矿主要依靠外购，公司进口铜精矿的采购价格是根据阴极铜市场价格扣除议定 TC/RC（铜加工费/精炼费）的方式确定采购价格，这也是国际同业普遍采用的商业惯例。在该经营方式下，公司一般只获取议定的加工费，为公司主要的生产模式。而国内铜精矿、粗铜及冰铜等原材料的定价方式均以上海期货交易所当月阴极铜结算加权平均价乘以系数，或上海期货交易所当月阴极铜结算价加权平均扣减一定金额计价结算。

套期保值方面，公司建立了健全的套期保值业务流程，并对套期保值制度执行严格的风险控制。冶炼厂的保值采用缩量买入卖出保值，没有敞口。当期初铜价远高于公司目标铜价时，对期间的自产铜进行卖出套期保值，再在自产铜销售时对应买进平仓，公司可以提前锁定期间的利润目标。

铜冶炼加工费方面，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。2020 年，TC/RC 加工费用较 2019 年水平进一步下滑，主要系铜价持续增长，铜矿供应紧张，矿山生产商话语权更强所致。

表7 公司铜原料采购情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自产铜矿含铜量 （万吨）	5.37	5.53	8.80	3.01
国内购铜精矿含铜量 （万吨）	7.94	8.76	7.78	2.10
进口铜精矿含铜量 （万吨）	82.69	86.48	92.91	26.08
外购粗杂铜（单位：万吨）	16.51	12.76	23.41	6.93
TC/RC（美元/吨、美分/磅）	82.70 /8.27	78.35 /7.835	61.88 /6.19	55.19 /5.52

注：未包含张家港冶炼厂采购铜精矿  
资料来源：公司提供

### 冶炼生产

2020年以来,公司阴极铜产能随冶炼技术改造升级稳步增长,依托公司先进的冶炼技术,公司铜冶炼总回收率保持在较高水平。

公司阴极铜冶炼业务主要由铜陵有色金属集团股份有限公司(以下简称“铜陵有色股份”)负责,公司阴极铜生产采取火法冶炼工艺,一般先将含铜百分之几或千分之几的原矿石,通过选矿过程提高到20%~30%,成为铜精矿,然后在熔炼炉进行造锍熔炼,产出的熔锍(冰铜)接着送入转炉进行吹炼成粗铜(含铜可达98.5%),之后再经过阳极炉氧化精炼脱杂,铸成阳极板进行电解,获得品位99.95%以上的阴极铜。

公司拥有世界先进的闪速熔炼、闪速吹炼工艺技术(合称“双闪”冶炼工艺技术),其在冶炼过程中铜的回收率达97.7%,硫的回收率达97.5%。公司在冶炼过程中可以获得额外的铜金属回收收益。铜冶炼企业与矿产商或贸易商签订铜精矿购买合同时,合同会约定矿产商或贸易商所认可的铜精矿加工成铜的过程中铜损失率,一般铜损失率在5%,即:合同回收率=1-铜金属损失率。只要冶炼厂实际的铜冶炼总回收率高于合同回收率,就能获得冶炼费用以外的收益即:铜价\*(铜冶炼实际回收率-合同回收率),这部分收益与铜价的涨跌正相关。

从阴极铜生产来看,2020年公司阴极铜产能和产量均有所增长,主要系奥炉项目升级改造所致。截至2021年3月底,公司阴极铜产能进一步提高,主要系赤峰金剑铜业有限责任公司(以下简称“金剑铜业”)退城进园铜冶炼技术改造升级,产能提高所致。跟踪期内,公司产能利用率维持较高水平。

表8 公司阴极铜生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
产能	135.00	140.00	142.00	151.00
产量	132.85	140.00	142.00	34.85
产能利用率	98.41	100.00	100.00	23.08
铜冶炼总回收率	98.43	98.43	98.43	98.43

资料来源:公司提供

### 阴极铜销售

2020年,受阴极铜贸易量增加影响,公司对外销售量和产销率大幅增长。阴极铜销售均价受货币宽松和铜矿供应紧张影响,在2020年下半年及2021年一季度大幅上涨。

公司阴极铜产品主要销售市场集中在江苏、浙江、安徽、上海、湖北、山东及河南等地。公司阴极铜销售坚持以现货长期合同销售为主,辅以零售方式,同时以期货交易所交割为补充手段。阴极铜销售方面,2020年,公司对外销售量和产销率大幅增长,主要系阴极铜贸易量增加所致,整体产销情况良好。

销售定价方面,现货销售定价是按照上海期货交易所当月合约当日价格与上海长江现货市场升贴水报价;长单合同定价为上海期货交易所交货作价周期内的算术平均价加合同约定的一定溢价。2020年初,受新冠疫情影响,铜价大幅下降,但随着2020年下半年国内疫情好转、海外疫情持续扩散、海外矿山纷纷减产导致铜原料供给紧张,叠加货币宽松的影响,铜价有所回升。公司阴极铜2020年销售均价为4.29万元/吨,同比上升2.39%。结算方式方面,公司阴极铜产品采取款到发货、银行现汇结算方式,回款能力较强。2021年一季度,随着全球疫情逐步缓解,经济逐渐复苏,阴极铜销售均价进一步走高。2021年1—3月,阴极铜销售均价为5.60万元/吨,较2020年销售均价增长30.54%。

表9 公司阴极铜销售情况

(单位:万吨、%、万元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
销量	132.73	147.64	166.30	41.99
产销率	99.91	105.46	117.11	120.49
销售均价	5.03	4.19	4.29	5.60

资料来源:公司提供

### (2) 铜材加工

2020年,公司铜材深加工产品产销量同比变化不大,铜材销售均价受原材料价格上涨影响,同比有所增加。

公司在铜材深加工上已形成棒、线、缆、板、箔等铜材配套加工能力，截至 2020 年底，公司具备铜材深加工 36.00 万吨/年的综合生产能力。公司实行以销定产的生产模式，2020 年，公司铜材、漆包线、铜箔产量分别为 30.41 万吨、3.65 万吨和 3.56 万吨，产量较上年变化不大。

铜产品销售方面，公司铜产品加工业务销售区域主要为江苏、浙江、安徽、湖北等地，主要与客户签订长期合同。2020 年，公司铜材、漆包线和铜箔销量分别为 21.37 万吨、3.70 万吨和 3.83 万吨，销量较上年均有所提升。

销售定价方面，铜材定价为上海期货交易所现货月价格加加工费。定价的确认是按照上海期货交易所作价周期区间的加权平均价或在此时间段的盘面点价，加工费根据市场情况在全年长单合同中约定。2020 年，公司铜材、漆包线和铜箔销售均价分别为 4.37 万元/吨、46.88 元/千克和 6.11 万元/吨，铜材销售均价受下游市场需求增加影响，销售均价同比有所增加。结算方式方面，铜加工产品采用现汇、银行承兑汇票和国内信用证等方式结算。

表 10 公司主要铜产品产销情况

(单位：万吨、万元/吨、元/千克)

	产品	铜材	漆包线	铜箔
2018 年	产量	30.83	3.42	3.25
	销量	18.94	3.43	3.66
	销售均价	4.45	48.92	6.67
2019 年	产量	31.15	3.67	3.43
	销量	20.49	3.64	3.70
	销售均价	3.80	46.48	6.14
2020 年	产量	30.41	3.65	3.56
	销量	21.37	3.70	3.83
	销售均价	4.37	46.88	6.11

注：铜材及铜箔销售均价单位为万元/吨，漆包线销售均价单位为元/千克  
资料来源：公司提供

### (3) 铜贸易

2020 年，公司铜贸易业务收入规模增长迅速，但盈利能力仍一般。

贸易业务主要由公司商务部和下属全资子公司铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司（以下简称“上海投贸”）负责运营，涉及阴极铜、铜杆线和其他金属商品的国内贸易、进

料加工和转口贸易等业务，以及铜精矿、粗杂铜、白银和铝锭等其他金属的购销业务。依托于母公司铜陵有色，上海投贸贸易业务实现较快发展。2020 年，上海投贸实现营业收入 914.24 亿元，同比增长 24.25%；净利润为-0.65 亿元，净利润为负主要系上海投资子公司铜冠融资租赁（上海）有限公司因计提坏账准备导致合并报表亏损。

### (4) 主要副产品

硫酸是公司铜冶炼的主要副产品，产量规模较大。2020 年，受疫情影响，公司硫酸产品存在一定胀库现象，硫酸销售均价同比下降幅度较大。

硫酸是铜冶炼的主要副产品，公司是华东地区最大的硫酸生产商，国内主要硫酸消费地均在公司销售半径内，具有一定区位优势，其中湖北区域销量占比较高。公司主要与固定的大客户签订长期合约，然后分期供货销售。

硫酸产销方面，2020 年，公司硫酸产量和销量分别为 466.95 万吨和 455.48 万吨，分别同比增长 2.76% 和 5.00%。2020 年，受疫情影响，公司硫酸产品存在一定胀库现象，硫酸销售均价同比下降幅度较大。2021 年以来随着疫情逐步好转，公司硫酸销售均价大幅增长。

表 11 公司主要副产品生产情况(单位：万吨、元/吨)

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
硫酸	产量	422.28	454.40	466.95	132.74
	销量	426.64	433.78	455.48	132.96
	销售均价	254.00	166.42	70.78	266.04

资料来源：公司提供

### 4. 贵金属及化工产品

贵金属是公司综合开发利用的伴生资源和副产品，综合成本较低，对利润形成一定补充；化工业务获利能力较弱。2020 年，受疫情影响，全球避险情绪增加，贵金属价格同比均有所提升。

贵金属生产原料主要来自公司铜冶炼的矿渣及有机排放物，通过进一步冶炼或化学提炼得到成品，主要生产成本来源于后续生产中的人力成本、能源、运输和设备成本。公司贵金

属业务主要产品涉及黄金、白银和其他稀散金属等的提取与加工。

贵金属方面，公司黄金和白银产量受精矿中金属含量不同有所波动，整体产销率保持较高水平。黄金产品主要在上海黄金交易所销售，价格通过竞价交易形成，结算由交易所统一执行。公司白银销售包括出口和内销，以内销为主，主要销售给国内电子、电镀、电工合金、机械和军工等行业领域的企业，白银内销定价主要方式为参考上海华通铂银交易市场当日白银报价、上海期货交易所盘面价、上海黄金交易所盘面价及现货市场的价格后进行对外报现货价；出口定价方式为 LBMA 现货价格或结算价算术平均价加减升贴水。2020 年，受疫情影响，全球避险情绪增加，贵金属价格同比均有所提升。2020 年，公司黄金和白银销售均价较 2019 年分别上升 26.15% 和 19.59%。

表12 公司贵金属产销情况（单位：吨、元/克）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
黄金	产量	9.55	11.65	13.31	3.85
	销量	9.57	11.07	13.60	3.60
	销售均价	270.86	303.84	383.30	384.97
白银	产量	342.07	395.00	456.00	141.00
	销量	345.14	368.00	470.00	111.26
	销售均价	2.82	3.42	4.09	4.65

资料来源：公司提供

公司化工业务主要包括碳酸二甲酯、丙二醇、碳酸二乙酯和碳酸甲乙酯等产品。截至 2020 年底，公司化工业务合计产能 16.00 万吨/年。2020 年，公司精细化工产品产销量分别为 16.00 万吨和 15.70 万吨，同比变化不大；销售均价为 6643 元/吨，同比增长 8.42%，主要系原材料价格上涨所致。公司化工业务主要由铜陵金泰化工股份有限公司负责运营。公司化工业务规模较小，对公司整体影响不大。

## 5. 经营效率

2020 年，公司经营效率指标同比变化不大，与同行业其他企业相比，公司存货周转率和总资产周转率较高，应收账款周转率处于正常水

平。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 41.45 次、10.97 次和 2.32 次，较上年分别上升 1.50 次、下降 0.81 次和上升 0.12 次。与同行业其他企业相比，公司存货周转率和总资产周转效率较高，应收账款周转率处于正常水平。

表 13 2020 年铜行业重点公司经营效率情况对比  
(单位：次)

公司名称	应收账款 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
云南铜业股份有限公司	1052.15	6.63	2.15
江西铜业集团有限公司	55.90	10.05	2.06
铜陵有色金属集团控股有限公司	112.98	10.97	2.32

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

## 6. 未来发展

根据公司“十四五”发展目标，公司未来建设成一流的阴极铜生产基地、铜基新材料制造基地、循环经济示范基地和海外矿产品开发基地。2025 年，公司目标营业总收入 2600 亿元，资产总额 1040 亿元，自产铜精矿含铜 16 万吨，阴极铜 200 万吨。

## 7. 在建项目

公司主要在建项目规模较小，未来预计资本支出规模一般。

从在建项目来看，公司主要在建项目规模较小，项目预算总投资 26.05 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司已完成投资 5.30 亿元，未来预计资本支出规模一般。

铜山灰岩矿综合开发项目主要由安徽金磊矿业有限责任公司（以下简称“金磊矿业”）承担。该项目主要为金磊矿业铜山矿区大凹山-寒山水泥用石灰岩矿 980 万吨/年露天开采建设项目，项目设计产出三种产品，分别是混合骨料、机制砂和石屑及石粉，其中混合骨料为项目主产品。该项目主要为解决铜山铜矿由于资源枯竭实施关闭后职工安置问题。项目矿产品主要为灰岩矿矿石，是水泥生产原料之一，目前市场水泥用石灰岩矿需求量较大。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	截至 2021 年 3 月底已完成投资额	2021 年 4-12 月计划投资额	2022 年计划投资	资金来源
铜山灰岩矿综合开发项目	2020 年 11 月-2021 年 11 月	12.08	4.87	4.70	2.00	自有资金或银行贷款
铜陵铜箔年产 2 万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目 (二期)	2021 年 4 月-2023 年 1 月	6.70	--	1.60	2.00	自有资金或银行贷款
闪速冶炼技术及节能环保升级改造项目	2020 年 11 月-2022 年 3 月	4.27	0.39	2.61	1.00	自有资金或银行贷款
铜铅锌多金属资源综合利用项目	2020 年 12 月-2022 年 7 月	3.00	0.04	1.46	1.00	自有资金或银行贷款
合计	--	26.05	5.30	10.37	6.00	--

资料来源: 公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2020 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年公司合并范围内包括 28 家子公司, 较上年度增加 2 家, 减少 0 家。2021 年 1-3 月, 公司合并范围较上年度无变化; 截至 2021 年 3 月底, 公司纳入合并范围的子公司共计 28 家。公司合并范围变动小, 财务数据可比性强。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 930.89 亿元, 所有者权益 233.50 亿元 (含少数股东权益 157.86 亿元); 2020 年, 公司实现营业总收入 2090.78 亿元, 利润总额 10.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 999.67 亿元, 所有者权益 231.00 亿元 (含少数股东权益 162.83 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 525.82 亿元, 利润总额 3.46 亿元。

### 2. 资产质量

**公司资产结构相对均衡。2020 年, 受存货增加影响, 公司资产规模有所增长。流动资产中存货规模较大, 存在一定跌价风险。考虑存**

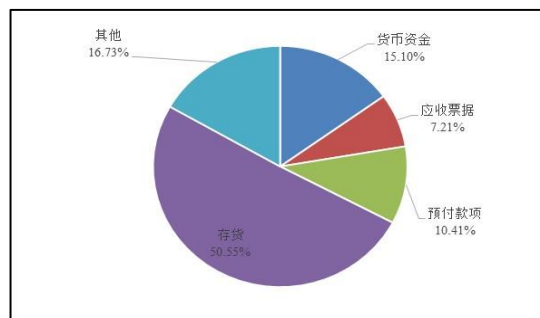
**货变现能力强, 公司整体资产质量高。**

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 930.89 亿元, 较上年底增长 6.49%, 主要系流动资产增长所致。其中, 流动资产占 43.76%, 非流动资产占 56.24%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至 2020 年底, 流动资产 407.38 亿元, 较上年底增长 18.93%, 主要系存货增加所致。

图 5 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底, 公司货币资金 61.52 亿元, 较上年底增长 27.31%, 主要系公司为到期借款储备资金增加所致。货币资金中有 7.20 亿元受限资金, 受限比例为 11.70%, 主要为定期存款及存放中央银行款项和环境治理保证金。

截至 2020 年底, 公司应收票据 29.37 亿元, 较上年底增长 13.40%, 主要系银行承兑汇票增

加所致。截至2020年底，公司应收账款账面价值19.92亿元，较上年底增长16.65%。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账3.47亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为3.39亿元，占比为14.49%，集中度一般。

截至2020年底，公司预付款项42.41亿元，较上年底减少19.32%，主要系公司进口铜精矿结算单据到单时间不一致导致金额变动较大。

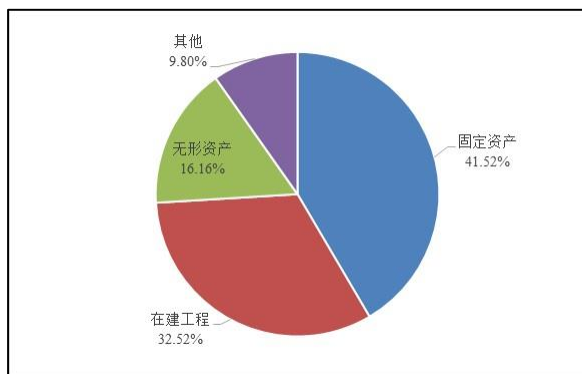
截至2020年底，公司存货205.94亿元，较上年底增长24.85%，主要系原材料价格上升所致。存货主要由原料（占17.90%）、自制半成品及在产品（占58.66%）、库存商品（占23.27%）构成，累计计提跌价准备8.86亿元，计提比例为4.13%。

截至2021年3月底，流动资产469.86亿元，较上年底增长15.34%，主要系货币资金和存货增加所致。

#### （2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产523.50亿元，较上年底下降1.52%，较上年底变化不大。

图6 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司固定资产217.35亿元，较上年底增长8.53%，主要系金剑铜业铜冶炼升级改造项目投产转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，占比分别为42.28%和56.04%；累计计提折旧152.38亿元；固定资产成新率57.17%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程170.24亿元，较上年底减少10.07%，主要系金剑铜业铜冶炼

升级改造项目投产转固所致。公司在建工程主要由矿产开发（占63.01%）、姚家岭矿建工程（22.45%）等构成；截至2020年底，公司共计提在建工程减值准备4.12亿元，主要系部分矿山因开采成本过高处于停建状态所致。

截至2020年底，公司无形资产84.61亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占47.48%）和探矿权（占42.03%）构成，累计摊销12.50亿元，计提减值准备0.48亿元。

截至2021年3月底，公司所有权或使用权受限资产为17亿元，主要为定期存款受限。

截至2021年3月底，公司非流动资产529.81亿元，较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司固定资产297.30亿元，较上年底增长36.75%，在建工程76.25亿元，较上年底下降55.21%，主要系金剑铜业退城进园项目冶炼建成投产转固所致。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益较上年底变化不大，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益233.50亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为32.39%，少数股东权益占比为67.61%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占48.95%、9.26%、29.02%和11.03%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益231.00亿元，较上年底变化不大。永续债“18铜陵有色MTN001”已于2021年3月14日兑付。

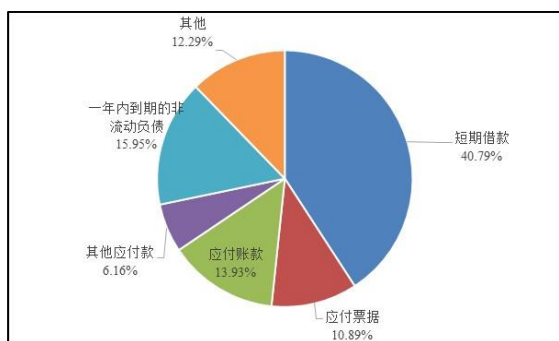
#### （2）负债

公司负债结构以流动负债为主，受短期债务增加影响，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额697.39亿元，较上年底增长8.98%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占71.52%，非流动负债占28.48%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债498.77亿元，较上年底增长14.12%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。

图7 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款203.43亿元，较上年底增长14.74%，主要系公司维持正常生产经营，负债规模增加所致。公司短期借款主要为信用借款（占91.15%）和保证借款（占8.40%）。

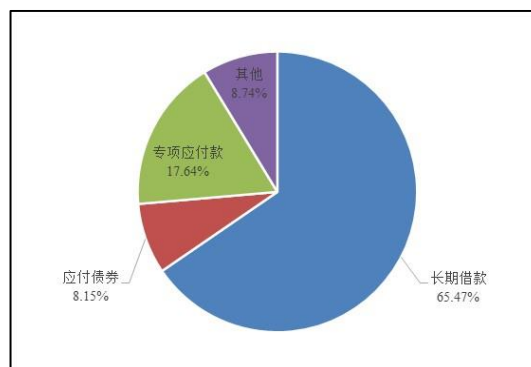
截至2020年底，公司应付票据54.31亿元，较上年底增长3.37%，应付票据均为银行承兑汇票。截至2020年底，公司应付账款69.45亿元，较上年底增长14.42%，应付账款账龄以1年以内（占比97.09%）为主。

截至2020年底，公司其他应付款30.71亿元，较上年底增长5.86%，其他应付款主要为往来款、押金及保证金等。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债79.56亿元，较上年底增长27.96%，主要系部分长期银行借款进入偿债周期且“18铜陵有色 MTN002”和“18铜陵有色 MTN003”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年底，公司非流动负债198.62亿元，较上年底下降2.08%。

图8 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司长期借款130.04亿元，较上年底增长6.57%；长期借款均为信用借款（占42.27%）和保证借款（占57.63%）。

截至2020年底，公司应付债券16.20亿元，较上年底减少41.74%，主要系“18铜陵有色 MTN002”和“18铜陵有色 MTN003”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年底，公司专项应付款35.04亿元，较上年底增长3.09%，公司专项应付款主要为土地出让金和铜冶炼工艺升级改造等专项拨付资金，该部分资金是政府作为企业所有者投入的具有专项用途的资金，随着对应专项项目建设进度支付。

截至2020年底，公司全部债务509.58亿元，较上年底增长10.21%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占71.30%，长期债务占28.70%，以短期债务为主，其中，短期债务363.35亿元，较上年底增长16.25%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务146.24亿元，较上年底减少2.39%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2020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74.92%、68.58%和38.51%，较上年底分别提高1.71个百分点、提高2.20个百分点和下降0.50个百分点。公司债务负担仍较重。

截至2021年3月底，公司全部债务549.76亿元，较上年底增长7.88%。债务结构方面，短期债务占69.63%，长期债务占30.37%，以短期债务为主，其中，短期债务382.77亿元，较上年底

增长5.35%；长期债务166.98亿元，较上年底增长14.19%，主要系长期借款增加和公司发行“21铜陵有色 MTN001”所致。从债务指标来看，截至2021年3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76.89%、70.41%和41.96%，较上年底分别提高1.97个百分点、提高1.83个百分点和提高3.45个百分点。截至2021年3月底，公司有息债务期限主要集中在2021年到期，占全部债务68.63%。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限结构

(单位：亿元、%)

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及以后	合计
短期借款	226	30	--	--	256
应付票据	48	--	--	--	48
一年内到期的非流动负债	48	--	--	--	48
长期借款	35	40	24	45	144
应付债券	15	3	18	10	46
合计	372	73	42	55	542
占比	68.63	13.47	7.75	10.15	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 16 截至 2021 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
21 铜陵有色 SCP001	2021-11-02	5
21 铜陵有色 MTN001	2024-03-15	10
20 铜陵有色 MTN001	2023-11-05	15
19 铜陵有色 MTN001	2022-03-25	3
18 铜陵有色 MTN003	2021-10-22	10
合计	--	43

注：所列债券为人民币存续债券

资料来源：Wind

图 9 公司有息债务指标情况 (单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

受铜冶炼行业特点影响，公司利润较薄。

2020 年，公司营业利润率较低，非经常性损益对公司利润影响较大，归属于母公司所有者的净利润仍然亏损。同期，公司将部分高利率贷款置换成低利率贷款，当期财务费用同比下降明显。

2020 年，公司实现营业总收入 2090.07 亿元，同比增长 8.79%；营业利润率为 2.51%，同比下降 0.09 个百分点，同比变化不大；2020 年，公司净利润 4.30 亿元，同比增长 45.93%，主要系铜和贵金属等产品价格上涨所致；公司归属于母公司所有者的净利润为-1.78 亿元，较去年亏损有所收窄。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 28.63 亿元，同比下降 24.63%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.67%、51.40%、9.09% 和 30.83%。其中，销售费用为 2.48 亿元，同比下降 42.41%，主要系运输费减少所致；管理费用为 14.72 亿元，同比下降 10.17%，主要系职工薪酬减少所致；研发费用为 2.60 亿元，同比增长 1.41%，同比变化不大；财务费用为 8.83 亿元，同比下降 40.06%，主要系公司将部分高利率贷款置换成低利率贷款及 2020 年产生汇兑收益 3.78 亿元的综合影响所致。2020 年，公司期间费用率为 1.37%，同比下降 0.61 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司资产减值损失计提 14.72 亿元，其中存货跌价损失 10.90 亿元、固定资产减值损失 3.60 亿元，计提减值损失对公司利润影响大；信用减值损失 3.64 亿元，同比增加 3.50 亿元，主要系铜冠融资租赁(上海)有限公司计提三年以上坏账和仙人桥矿业破产清算计提减值损失所致；2020 年，公司实现投资收益 2.19 亿元，同比下降 63.91%，主要系套期工具非高度有效平仓损益金额大幅下降所致，投资收益占营业利润比重为 21.78%；其他收益 3.21 亿元，同比增长 19.82%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为

31.99%，公司投资收益和其他收益对公司利润贡献较大；2020年，公司营业外收入0.63亿元，营业外支出0.64亿元，对利润影响较小。整体看，公司非经常性损益对公司营业利润影响较大。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.61%和1.84%，同比分别下降0.34个百分点和提高0.58个百分点。公司整体盈利能力较弱。与国内铜行业其他公司相比，2020年公司主要盈利指标均处于行业较低水平。

表 17 2020 年公司与同行业企业盈利指标对比

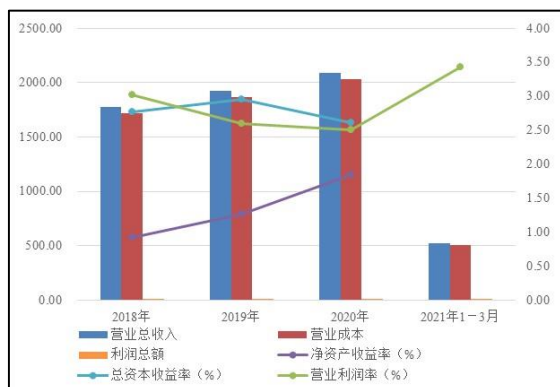
(单位: %)

公司简称	销售毛利率	总资产报酬率
云南铜业股份有限公司	5.97	4.86
江西铜业集团有限公司	3.78	2.97
铜陵有色金属集团控股有限公司	2.67	2.50

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异  
资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业总收入525.82亿元，同比增长51.27%，主要系主产品价格上涨所致；营业利润率为3.43%，同比下降0.26个百分点，同比变化不大。2021年1—3月，公司实现净利润1.13亿元，同比扭亏为盈，但归属于母公司所有者净利润仍为负。

图 10 公司盈利指标情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流入和流出规模同比变化不大，收入实现质量保持在较高水平；投资活动现金流受资本支出下降影响，投

资活动净流出同比有所下降；筹资活动受当期银行借款增加影响，筹资活动现金流由上年净流出转为净流入。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入2378.09亿元，同比增长0.84%；经营活动现金流出2355.87亿元，同比增长1.42%。2020年，公司经营活动现金净流入22.22亿元。2020年，公司现金收入比为111.90%，同比下降8.45个百分点，收入实现质量保持在较高水平。

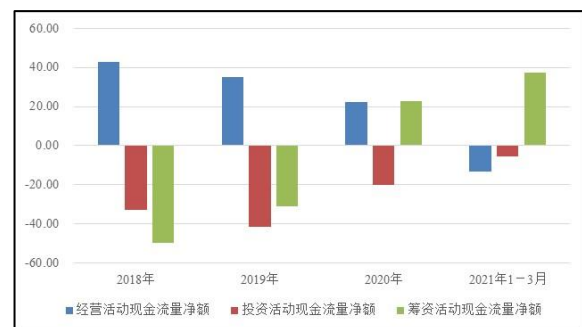
从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入57.71亿元，同比增长1.13%；投资活动现金流出77.86亿元，同比下降21.02%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出20.16亿元，同比下降51.46%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为2.06亿元，公司经营活动现金流可以满足投资活动支出需要。

从筹资活动来看，2020年，受公司银行借款增加影响，公司筹资活动现金流由上年净流出转为净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-13.14亿元、-5.44亿元和37.29亿元。公司筹资活动现金净流入进一步增加。

图 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 6. 偿债能力

公司偿债能力指标整体表现一般，考虑到公司铜冶炼及铜加工业务规模大，行业地位突出，政府支持力度大等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 78.37% 和 40.63% 提高至 81.68% 和下降至 40.39%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.26 倍提高至 0.31 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 85.90% 和 43.50%，较上年底分别提高 4.22 个百分点和提高 3.11 个百分点；公司现金短期债务比为 0.33 倍，较上年底提高 0.02 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 41.82 亿元，同比下降 2.21%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 36.71%）、计入财务费用的利息支出（占 36.05%）和利润总额（占 24.02%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.72 倍提高至 2.28 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 10.81 倍提高至 12.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司合计获得各银行授信 1250.52 亿元，未使用额度为 621.19 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司下属子公司铜陵有色股份为上市公司（证券代码：000630.SZ），公司具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

## 7. 母公司财务分析

**母公司收入规模较小，自身盈利能力较弱，资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，资产负债率高，外部融资依赖性较高，偿债能力一般。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 286.87 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 101.57 亿元（占 35.41%），非流动资产 185.30 亿元（占 64.59%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.46%）、其他应收款（占 74.38%）和拆出资金（占 5.04%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 91.19%）和无形资产（占 5.78%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 20.78

亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.73 亿元，较上年底增长 0.26%。在所有者权益中，实收资本为 37.02 亿元（占 67.65%）、资本公积合计 6.54 亿元（占 11.95%）、未分配利润合计 6.37 亿元（占 11.64%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 232.15 亿元，较上年底增长 0.50%。其中，流动负债 171.53 亿元（占比 73.89%），非流动负债 60.62 亿元（占比 26.11%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.25%）、其他应付款（占 11.40%）和一年内到期的非流动负债（占 22.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 32.87%）、应付债券（占 30.04%）和长期应付款（占 35.94%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 80.92%，较 2019 年底提高 0.04 个百分点，资产负债率高。

2020 年，母公司营业收入为 166.75 亿元，利润总额为 -1.09 亿元。同期，母公司投资收益为 3.47 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -0.88 亿元，投资活动现金流净额 -2.24 亿元，筹资活动现金流净额 1.41 亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司现金类资产和经营活动现金流对存续期内债券保障能力极强。**

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额共 43 亿元。其中，本次跟踪债券余额 20 亿元，本年度剩余到期债券金额为 15 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 127.01 亿元，分别为公司本次跟踪债券和本年度剩余到期债券待偿还本金的 6.35 倍和 8.47 倍。2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 2378.09 亿元、22.22 亿元、41.82 亿元，分别为公司本期跟踪债券待偿还本金的 118.90 倍、1.11 倍和 2.09 倍。

表 18 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	15.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00

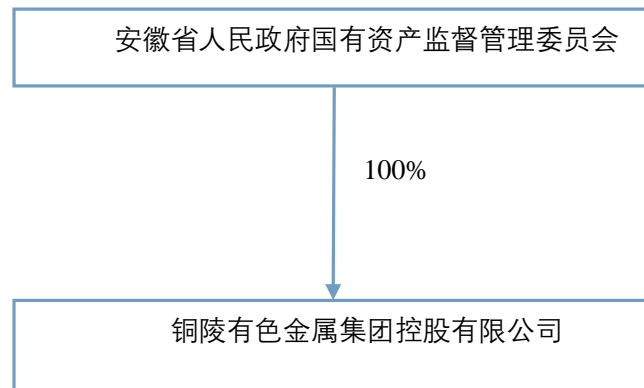
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	8.47
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	158.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.48
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.79

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据  
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、 结论

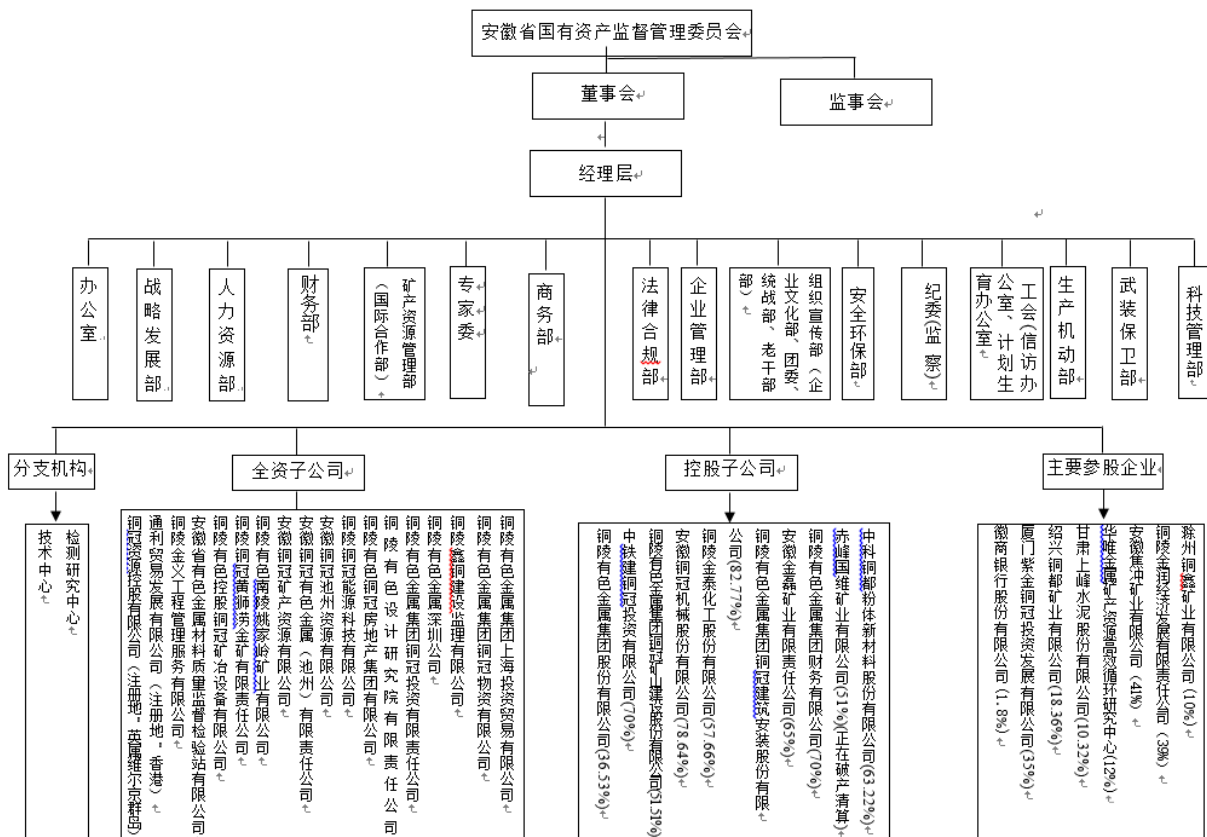
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18铜陵有色MTN003”和“21铜陵有色MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
铜陵有色金属集团财务有限公司	安徽省铜陵市	财务公司	70.00	70.00
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	上海市	金属及金属矿批发	100.00	100.00
铜陵有色金属深圳公司	广东省深圳市	有色金属加工	100.00	100.00
铜陵铜冠黄狮涝金矿有限责任公司	安徽省铜陵市	金矿采选	100.00	100.00
铜陵有色金属集团股份有限公司	安徽省铜陵市	铜矿采选	36.53	36.53
铜陵有色控股铜冠矿冶设备有限公司	安徽省铜陵市	专用设备制造	100.00	100.00
铜陵鑫铜建设监理有限责任公司	安徽省铜陵市	工程管理服务	100.00	100.00
铜陵金泰化工股份有限公司	安徽省铜陵市	化学原料制造	57.66	83.58
铜陵有色设计研究院	安徽省铜陵市	工程勘察设计	100.00	100.00
铜陵有色铜冠房地产集团有限公司	安徽省铜陵市	房地产开发经验	100.00	100.00
铜陵有色金属集团铜冠物资有限公司	安徽省铜陵市	金属及金属矿批发	100.00	100.00
铜陵有色金属集团铜冠投资有限责任公司	安徽省铜陵市	其他	100.00	100.00
铜陵有色金属集团铜冠建筑安装股份有限公司	安徽省铜陵市	建筑安装业	82.77	82.77
安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	安徽省铜陵市	铅锌冶炼	100.00	100.00
铜陵有色金属集团铜冠矿山建设股份有限公司	安徽省池州市	建筑安装	51.51	51.51
香港通利贸易发展有限公司	香港	贸易	100.00	100.00
中科铜都粉体新材料股份有限公司	安徽省铜陵市	制造业	63.22	63.22
安徽铜冠机械股份有限公司	安徽省铜陵市	机械制造业	78.65	78.65
赤峰国维矿业有限公司	内蒙古赤峰市	铜矿采选	51.00	51.00
铜冠资源控股有限公司	英属维尔京群岛	铜矿采选	100.00	100.00
安徽金磊矿业有限责任公司	安徽省铜陵市	采矿业	67.09	67.09
铜陵铜冠能源科技有限公司	安徽省铜陵市	节能技术推广服务	100.00	100.00
安徽铜冠矿产资源有限公司	安徽省合肥市	矿产品、矿产资源并购与销售	100.00	100.00
铜陵有色南陵姚家岭矿业有限公司	安徽省芜湖市	铅锌矿采选	100.00	100.00
中铁建铜冠投资有限公司	安徽省铜陵市	矿业投资	70.00	70.00
安徽铜冠池州资源有限公司	安徽省池州市	铅锌矿采选	100.00	100.00
铜陵金义工程管理服务服务有限公司	安徽省铜陵市	工程项目管理服务	100.00	100.00
安徽省有色金属材料质量监督检验站有限公司	安徽省铜陵市	检测服务	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	113.41	80.26	112.10	127.01
资产总额 (亿元)	869.78	874.11	930.89	999.67
所有者权益 (亿元)	225.08	234.21	233.50	231.00
短期债务 (亿元)	271.59	312.57	363.35	382.77
长期债务 (亿元)	185.41	149.82	146.24	166.98
全部债务 (亿元)	457.00	462.39	509.58	549.76
营业总收入 (亿元)	1775.82	1921.89	2090.78	525.82
利润总额 (亿元)	7.22	7.81	10.05	3.46
EBITDA (亿元)	39.15	42.77	41.82	--
经营性净现金流 (亿元)	42.89	35.20	22.22	-13.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	35.61	42.86	41.45	--
存货周转次数 (次)	11.01	11.78	10.97	--
总资产周转次数 (次)	2.01	2.20	2.32	--
现金收入比 (%)	115.87	120.35	111.90	117.10
营业利润率 (%)	3.02	2.60	2.51	3.43
总资本收益率 (%)	2.77	2.95	2.61	--
净资产收益率 (%)	0.92	1.26	1.84	--
长期债务资本化比率 (%)	45.17	39.01	38.51	41.96
全部债务资本化比率 (%)	67.00	66.38	68.58	70.41
资产负债率 (%)	74.12	73.21	74.92	76.89
流动比率 (%)	91.54	78.37	81.68	85.90
速动比率 (%)	54.13	40.63	40.39	43.50
经营现金流动负债比 (%)	10.54	8.05	4.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.26	0.31	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	1.72	2.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.67	10.81	12.19	--

注: 公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计; 2018 年公司其他应付款和长期应付款有息债务调入全部债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	20.35	22.63	20.78	32.51
资产总额 (亿元)	285.07	285.57	286.87	300.75
所有者权益 (亿元)	62.53	54.58	54.73	46.51
短期债务 (亿元)	90.17	137.56	151.14	150.80
长期债务 (亿元)	65.22	50.25	38.14	59.73
全部债务 (亿元)	155.39	187.82	189.28	210.52
营业总收入 (亿元)	268.40	195.57	166.75	43.19
利润总额 (亿元)	0.77	-7.39	-1.09	-1.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.59	-1.58	-0.88	-1.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	/	/	/	--
现金收入比 (%)	121.57	113.82	112.99	105.52
营业利润率 (%)	0.25	-0.03	0.14	0.32
总资本收益率 (%)	0.41	-3.05	-0.44	--
净资产收益率 (%)	1.44	-13.55	-1.98	--
长期债务资本化比率 (%)	51.05	47.93	41.07	56.22
全部债务资本化比率 (%)	71.30	77.48	77.57	81.91
资产负债率 (%)	78.06	80.89	80.92	84.54
流动比率 (%)	85.87	61.95	59.22	67.23
速动比率 (%)	84.68	61.95	59.22	67.23
经营现金流动负债比 (%)	-0.44	-0.99	-0.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.16	0.14	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 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+平均应收款项融资)
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-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

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

## 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 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。

## 附件 4-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。