

信用评级公告

联合〔2023〕5113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“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

二〇二三年七月二十六日

铜陵有色金属集团控股有限公司

2023 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
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
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: 2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V4.0.202208
有色金属企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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:

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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
		指示评级		
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AAA

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

铜陵有色金属集团控股有限公司 (以下简称“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。公司为安徽省属大型国有企业, 所获政府支持力度大。跟踪期内, 公司仍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项目产能释放, 公司铜精矿产量进一步增长。2022 年, 公司间接控股企业安徽铜冠铜箔集团股份有限公司在创业板首发上市; 公司经营业绩整体保持稳定, 经营活动现金保持大额净流入。同时, 联合资信也关注到公司短期债务占比较高、权益稳定性弱、公司本部盈利能力较弱且债务负担很重以及有色金属价格波动风险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、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力很强。

未来, 公司拟将中铁建铜冠投资有限公司 70% 股权装入上市公司铜陵有色金属集团股份有限公司; 伴随海外矿山扩建项目和绿色智能铜基新材料项目的投运, 公司矿产资源保障程度有望进一步提升, 公司综合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, 维持“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。2022 年, 公司自产铜精矿为 17.24 万吨; 截至 2023 年 3 月底, 公司阴极铜产能提升至 170 万吨/年。此外, 公司间接控股企业安徽铜冠铜箔集团股份有限公司在创业板首发上市, 有利于公司铜箔产业的进一步做大做强。

2. 2022 年, 公司经营业绩稳定, 经营活动现金保持大额净流入。2022 年, 公司营业总收入、利润总额和经营活动现金流量净额分别为 2326.78 亿元、48.66 亿元和 83.60 亿元。

分析师：王文燕 毛文娟
 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

3. 公司作为安徽省大型国有企业，所获政府支持力度大。2022年，公司其他收益为3.28亿元，公司收到安徽省财政厅拨付年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔二期项目资金0.60亿元。

关注

1. 公司短期债务占比较高。截至2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.61%和59.17%，短期债务占比为65.48%。

2. 公司所有者权益稳定性弱；公司本部自身盈利能力较弱，债务负担很重。截至2022年底，公司归属于母公司所有者权益占比仅为24.14%。归母权益占比低也导致母公司享有的经营成果较少，2022年，公司归属于母公司所有者的净利润为0.34亿元，仅占合并口径净利润的1.18%。截至2022年底，公司本部资产负债率高达85.98%，较年初提高2.15个百分点。

3. 有色金属价格波动风险。2022年以来，铜等有色金属价格波动较大，具有行业周期性，公司盈利水平易受铜等有色金属的价格波动影响。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	112.10	120.05	162.41	174.55
资产总额（亿元）	930.89	913.83	1010.15	1038.01
所有者权益（亿元）	233.50	263.08	336.22	336.26
短期债务（亿元）	363.35	334.35	332.81	319.13
长期债务（亿元）	146.24	126.15	126.05	168.26
全部债务（亿元）	509.58	460.50	458.87	487.39
营业总收入（亿元）	2090.78	2285.33	2326.78	598.43
利润总额（亿元）	10.05	46.31	48.66	9.59
EBITDA（亿元）	41.82	88.17	91.70	--
经营性净现金流（亿元）	22.22	91.11	83.60	-13.07
营业利润率（%）	2.51	4.54	5.04	3.33
净资产收益率（%）	1.84	10.84	8.45	--
资产负债率（%）	74.92	71.21	66.72	67.61
全部债务资本化比率（%）	68.58	63.64	57.71	59.17
流动比率（%）	81.68	89.49	104.73	113.09
经营现金流动负债比（%）	4.46	18.95	16.63	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.36	0.49	0.55
EBITDA利息倍数（倍）	2.28	5.76	6.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.19	5.22	5.00	--
项目	公司本部			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	286.87	290.45	294.06	300.42
所有者权益（亿元）	54.73	46.96	41.22	37.58
全部债务（亿元）	189.28	201.07	209.45	214.42

营业总收入（亿元）	166.75	167.40	142.11	54.63
利润总额（亿元）	-1.09	-8.93	-5.42	-0.52
资产负债率（%）	80.92	83.83	85.98	87.49
全部债务资本化比率（%）	77.57	81.07	83.56	85.09
流动比率（%）	59.22	71.39	72.47	80.77
经营现金流动负债比（%）	-0.51	0.56	-1.02	--

注：1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数；3. 向中央银行借款计入短期债务；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/07/26	王文燕 张葛	有色金属企业信用评级方法 V3.1.202205 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
21 铜陵有色 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/08	王宇飞 张葛	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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

铜陵有色金属集团控股有限公司

2023 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。截至 2022 年底，公司实收资本为 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”）为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1010.15 亿元，所有者权益 336.22 亿元（含少数股东权益 255.06 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2326.78 亿元，利润总额 48.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1038.01 亿元，所有者权益 336.26 亿元（含少数股东权益 259.23 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 598.43 亿元，利润总额 9.59 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：龚华东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 铜陵有色 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

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
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分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022 年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。2022 年，我国十种常用有色金属产量同比增长 4.3% 至 6774.3 万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长 10.5% 至 79971.9 亿元，利润总额同比下降 8.0% 至 3315.0 亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期 2023 年全年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡、稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023 年有色金属行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2022 年 10 月，安徽省国资委将公司 39% 股权无偿转让至安徽省投资集团控股有限公司（以下简称“安徽投资集团”），安徽投资集团为安徽省国资委全资子公司。上述股权变更后，公

司实控人和控股股东仍为安徽国资委，安徽国资委直接持有公司 61% 股权，安徽投资集团持有公司 39% 股权。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司已形成的铜矿开采、铜矿冶炼、金属铜深加工全产业链布局仍具备竞争力，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。经过多年的发展，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 2022 年底，公司矿产资源保有金属储量分别为铜 1344.74 万吨、金 202.78 吨、银 2290.99 吨及铁 1342.70 万吨。

截至 2023 年 3 月底，公司阴极铜年产能达到 170 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（以下简称“金冠铜业”）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（以下简称“铜冠铜箔”）为代表的铜基新材料加工厂，构建成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. 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 2023 年 5 月 30 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及高级管理人员

发生变动，均属正常人事调整，主要管理制度未发生重大变化。

2022年8月，公司董事长及总经理发生变动，杨军同志不再担任公司党委书记、董事长及法定代表人，龚华东同志不再担任公司党委副书记、副董事长、总经理，公司任命龚华东为公司党委书记、董事长及法定代表人，任命丁士启同志为公司党委副书记、副董事长、总经理。

丁士启同志，1966年出生，博士研究生学历，高级工程师，历任铜陵有色股份铜冠线材有限公司经理，合肥铜冠铜箔党委书记、经理、董事长等职务，公司副总经理，铜冠矿山建设股份有限公司董事长，铜冠铜箔董事长。现任公司总经理。

八、重大事项

跟踪期内，铜陵有色下属子公司铜冠铜箔分拆上市，有利于公司拓宽融资渠道、提升铜箔产业的综合竞争力。

2022年1月，铜陵有色的控股子公司铜冠铜箔在创业板首发上市，扣除发行费用（不含税金额）后募集资金净额为34.30亿元，其中增加股本2.07亿元，增加资本公积32.23亿元。截至2022年底，铜陵有色持有铜冠铜箔72.38%股权。

铜冠铜箔主要从事各类高精度电子铜箔的研发、制造和销售等，主要产品包括PCB铜箔和锂电池铜箔。截至2022年底，铜冠铜箔的电子铜箔产能为5.5万吨/年。截至2022年底，铜冠铜箔的资产总额62.01亿元，净资产56.46亿元。2022年，铜冠铜箔营业总收入为38.75亿元，净利润为2.65亿元。

本次铜冠铜箔的拆分上市，有利于公司铜箔产业的进一步做大做强，有助于公司拓宽融资渠道，提高公司整体融资效率，增强铜箔产业的综合实力。

公司拟将中铁建铜冠投资有限公司70%股权装入上市公司铜陵有色，本次交易完成后，公司持有铜陵有色的持股比例将明显上升。

根据2023年6月发布的有关公告，铜陵有色拟向公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买公司持有的中铁建铜冠投资有限公司（以下简称“中铁建铜冠”）70%股权，并拟向不超过35名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金，交易作价为66.73亿元，其中，现金对价6.67亿元，股份对价56.72亿元，可转债对价3.34亿元。本次交易完成后，公司持有铜陵有色的持股比例将提升10.73个百分点至47.26%（不考虑配套融资，交易对方持有可转债未转股）。

目前，中铁建铜冠为铜陵有色提供铜精矿，因此中铁建铜冠与铜陵有色存在较大规模关联交易。本次交易完成后，中铁建铜冠将成为铜陵有色控股子公司，有利于减少关联交易，进一步提高铜陵有色的经营独立性和核心竞争力。同时，本次交易完成后，公司持有上市公司铜陵有色的股权比例将明显上升。

2022年6月29日，本次交易已获得深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过。本次交易尚未获得中国证券监督管理委员会批准，未来仍需关注该事项的审批进展及交易完成情况。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司经营规模变化不大，综合毛利率略有提升。

跟踪期内，公司主营业务仍以铜采选、冶炼加工，贵金属及化工等业务为主。2022年，公司营业总收入变化不大。收入构成方面，铜产品及黄金等副产品销售仍为公司最主要收入来源。2022年，铜产品收入略有增长；受贸易规模下降影响，公司黄金等副产品、化工及其他产品板块的收入均有所下降。公司房地产业务仅为库存销售，建筑安装、房地产和其他业务的收入占比很低，对公司盈利贡献有限。

毛利率方面，2022年，受主要产品价格上涨及低毛利率的贸易规模下降影响，公司铜产品、黄金等副产品和化工及其他产品的毛利率

均有所提升，公司综合毛利率同比提升 0.45 个百分点至 5.41%。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比增

长 39.60%，主要系贸易规模扩大所致；公司综合毛利率为 3.73%。

表 2 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
铜产品	1745.87	83.53	1.73	1865.47	81.67	3.78	1943.88	83.59	4.20
黄金等副产品	202.14	9.67	5.98	295.23	12.92	3.59	269.66	11.60	5.05
化工及其他产品	101.26	4.85	9.18	65.05	2.85	37.10	52.19	2.24	40.08
建筑安装	3.20	0.15	15.59	19.67	0.86	16.69	13.78	0.59	25.41
房地产	6.08	0.29	27.42	1.70	0.07	16.73	7.46	0.32	32.22
其他业务	31.51	1.51	6.59	37.09	1.62	12.13	38.66	1.66	9.76
合计	2090.07	100.00	2.67	2284.21	100.00	4.96	2325.63	100.00	5.41

注：1. 公司铜产品、黄金等副产品、化工及其他产品板块中含有贸易；2. 2021 年数据已追溯调整
资料来源：公司年报

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。2022 年，受益于厄瓜多尔米拉多铜矿项目产能释放，公司

铜精矿产量进一步增长。

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结构，且各类金属储量已具备一定规模。

表 3 截至 2022 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(吨)	银(吨)
冬瓜山铜矿	82.25	1094.60	3.26	--	--	28.36	431.06
安庆铜矿	23.97	101.10	788.70	--	--	3.52	141.42
铜山铜矿	13.96	349.10	188.60	--	--	4.37	93.40
天马山硫金矿	0.58	146.10	--	--	--	8.65	52.63
黄山岭铅锌矿	--	--	--	0.28	0.30	-	-
安庆月山铜矿	0.26	--	--	--	--	-	-
沙溪铜矿	56.56	151.40	--	--	--	50.23	371.64
姚家岭锌金多金属矿	7.04	468.78	--	11.34	50.11	7.56	359.83
秘鲁白河	250.78	--	--	--	--	-	-
AKIE 锌-铅-银项目	--	--	--	12.41	65.42	-	111.01
米拉多项目	816.40	--	--	--	--	100.10	730.00
合作矿权益折铜量	92.94	--	362.14	--	--	--	--
合计	1344.74	2311.08	1342.70	24.03	115.83	202.78	2290.99

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司矿产资源保有金属储量分别为铜 1344.74 万吨、金 202.78 吨、银 2290.99 吨及铁 1342.70 万吨，随着项目的开采，公司主要金属资源储量较上年底略有减少。目前，姚家岭矿因资源储量原因暂停开采。同时，受国际市场经济、社区问题等因素影响，秘鲁白河铜矿和加拿大锌业金属公司 AKIE 锌铅银项

目目前仍不宜开采，尚未体现收益。综合来看，公司资源储量仍属丰富。

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。2022 年，随着厄瓜多尔米拉多铜矿项目产能释放，公司铜精矿产量进一步提高；受原

矿中锌品味下降影响，锌精矿产量有所下降。

表4 公司矿产品产量情况

类型	产量		
	2020年	2021年	2022年
铜精矿含金属铜(万吨)	8.80	14.19	17.24
铁精矿折含量(万吨)	42.38	34.78	35.93
金精矿含量(千克)	233	265	385
铅精矿含铅量(千吨)	1.87	1.47	1.77
锌精矿含锌量(千吨)	1.04	1.05	0.30

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

2022年，受境外厄瓜多尔米拉多铜矿项目产能释放影响，公司自产铜精矿有所增长，TC/RC加工费有所增长。

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，跟踪期内，仍以国外采购为主。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。2022年公司自产铜矿含铜量有所增加，主要系境外厄瓜多尔米拉多铜矿项目自产铜矿增加所致。跟踪期内，公司铜精矿和粗杂铜采购结算方式上未发生变化。

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。

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。2022年以来，随着全球主要矿山铜矿供应有所释放，TC/RC加工费上涨。

表5 公司铜原料采购情况（单位：万吨）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
自产铜矿含铜量	8.80	14.19	17.24	4.00
国内购铜精矿含铜量	7.78	8.03	7.04	1.29
进口铜精矿含铜量	92.91	84.53	87.95	28.41
外购粗杂铜	23.41	13.79	17.70	7.22
TC/RC（美元/吨、美分/磅）	61.88/6.19	52.53/5.25	63.28/6.33	77.22/7.722

注：未包含张家港冶炼厂采购的粗杂铜
资料来源：公司提供

冶炼生产及销售

2022年，公司阴极铜销量微幅增长，销售均价基本持平。2023年一季度，通过技改升级，公司阴极铜产能提升至170万吨/年，实现满产。铜金属价格波动较大，具有行业周期性，公司盈利水平易受铜等有色金属的波动影响。

公司阴极铜冶炼业务主要由铜陵有色负责，跟踪期内，公司阴极铜生产工艺方面未发生变化。

从阴极铜生产来看，2022年，公司阴极铜产能维持160万吨/年，产量略有增加，实现满产。2023年一季度，金冠铜业的铜冶炼技术升级改造产能提升，公司阴极铜产能提升至170万吨/年。

表6 公司阴极铜生产情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
产能(万吨/年)	142	160	160	170
产量(万吨)	142	159	162	44
产能利用率(%)	100.00	99.38	101.25	103.53
铜冶炼总回收率(%)	98.43	98.43	99.00	99.00

注：1.上表中产能包含赤峰金通铜业有限公司；2.2023年一季度公司产能利用率数据已年化
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司阴极铜产品主要销售模式和销售地区未发生变化。2022年，公司阴极铜销量微幅增长；销售均价同比基本持平。2022年，铜价呈倒V走势，价格震荡幅度较大。由于铜等有色金属价格波动较大，具有行业周期性，公司盈利水平易受铜等有色金属的波动影响。

表7 公司阴极铜销售情况
(单位: 万吨、%、万元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
销量	166.30	146.63	152.36	42.44
产销率	117.11	92.22	94.05	96.45
销售均价	4.29	6.03	5.98	6.03

资料来源: 公司提供

(2) 铜材加工

2022年, 公司铜材深加工能力保持稳定, 各铜产品的产销量和销售均价同比变化均不大。

公司铜加工产品销售区域主要为江苏、浙江、安徽、广东等地, 销售模式为与客户签订长期合同及以单定产。跟踪期内, 铜加工产品销售定价和结算方面未发生重大变化。

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2022年底, 公司具备铜材深加工40.00万吨/年的综合生产能力。2022年, 公司各铜产品的产量和销量同比均变化不大; 各铜产品的销售均价较上年基本持平。

表8 公司主要铜产品产销情况
(单位: 万吨)

	产品	铜材	漆包线	铜箔
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
2021年	产量	31.08	4.27	4.10
	销量	20.77	4.31	4.34
	销售均价	6.13	62.15	8.85
2022年	产量	31.17	3.97	4.16
	销量	21.11	3.69	4.38
	销售均价	6.14	62.14	8.53

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

2022年, 公司子公司铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司的贸易规模仍保持较大规模, 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。2022年, 上海投贸营业收入同比下降5.12%至781.43亿元, 净利润为0.43亿元。

(4) 主要副产品

2022年, 副产品硫酸产量微幅增长, 销售价格有所下降。

硫酸是铜冶炼的主要副产品, 销售地区包括江苏、浙江、安徽、湖北、河南等地, 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。销售模式仍以年度合同方式执行销售。

硫酸产销方面, 2022年, 受当期阴极铜产量增长影响, 副产品硫酸产量略有增长。受统计口径差异影响, 硫酸销量有所下降, 若硫酸销量2022年1—9月含赤峰金通铜业有限公司(以下简称“赤峰金通”), 公司硫酸销量随产量增加而略有增加。受市场需求疲软影响, 硫酸销售均价同比下降10.87%。

表9 公司硫酸生产及销售情况
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
产量	466.95	515.80	525.56	147.76
销量	455.48	505.83	461.78	146.95
销售均价	70.78	428.97	382.34	89.05

注: 2022年1—9月硫酸销量和均价不含赤峰金通, 2022年1—9月产量含赤峰金通
资料来源: 公司提供

4. 贵金属及化工产品

2022年, 受当期阴极铜产量增长影响, 副产品黄金和白银产销量均同比增长。

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, 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。白银销售包括出口和内销, 主要通过现货销售模式。2022年, 受当期阴极铜产量增长影响, 副产品黄金和白银产销量均同比增

长。

表10 公司贵金属产销情况(单位:吨、元/克)

产品	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
黄金	产量	13.31	15.95	18.84	5.75
	销量	13.60	15.99	18.48	5.61
	销售均价	383.30	378.70	389.40	406.24
白银	产量	456	621	676	187
	销量	470	653	662	208
	销售均价	4.09	4.70	4.37	4.49

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2022年底,公司化工业务合计产能13.80万吨/年。2022年,公司精细化工产品产销量分别为16.95万吨和16.02万吨,同比变化不大;销售均价为8110元/吨,受产品市场需求疲软影响,产品销售均价同比下降25.84%。

5. 经营效率

2022年,公司经营效率稳定。

2022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38.29次、10.80次和2.42次,均较上年变化不大。与所选同行业企业相比,公司经营效率指标表现与江西铜业集团有限公司相当,由于公司对铜材加工的大客户给予一定账期,应收账款周转次数低于所选同行业企业。

表12 截至2022年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2022年底已完成投资额	2023年计划投资额	2024年计划投资	2025年计划投资
绿色智能铜基新材料项目	2022.12-2025.6	56.60	0.10	8.00	30.00	15.00
米拉多铜矿二期工程	2022.10-2025.12	55.90	1.20	3.40	25.00	20.00
合计	--	112.50	1.30	11.40	55.00	35.00

注:投资预算与实际投资额存在差异

资料来源:公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面,2022年,公司合并范围内新

表11 2022年铜行业重点公司经营效率情况对比

(单位:次)

主体名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
云南铜业股份有限公司	12.13	1245.03	3.41
江西铜业集团有限公司	11.97	94.82	2.47
公司	10.55	84.76	2.40

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. 在建项目及未来发展

公司主要在建项目规模较大,资本支出压力可控。

根据公司“十四五”发展目标,公司未来将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。

截至2022年底,公司有2个重要在建项目,投资总预算为112.50亿元,公司在2024年和2025年的投资规模较大,公司资本支出压力可控。其中,米拉多铜矿二期工程属于项目扩建,二期工程的原矿产能为2620万吨/年,二期工程投产后,公司米拉多铜矿的原矿整体产能将提升至4620万吨/年,该项目投产后有利于保障公司铜精矿供应。绿色智能铜基新材料项目可形成年产50万吨/年铜冶炼和50万吨/年高端铜杆线材产能,该项目投产后,有利于提升公司铜冶炼产能规模。

增1家子公司,减少1家子公司。公司合并范围变动小,财务数据可比性较强。

截至2022年底,公司合并资产总额1010.15亿元,所有者权益336.22亿元(含少数股东权益255.06亿元);2022年,公司实现营业总收入2326.78亿元,利润总额48.66亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额

1038.01亿元，所有者权益336.26亿元（含少数股东权益259.23亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入598.43亿元，利润总额9.59亿元。

2. 资产质量

2022年末，公司资产规模较年初有所增长，资产结构相对均衡。流动资产中货币资金大幅增加，存货规模较大，存在一定跌价风险。非

流动资产中，固定资产成新率一般；因资源储量下降，姚家岭矿建工程项目计提大额减值。

截至2022年底，公司合并资产总额1010.15亿元，较年初增长10.54%，主要系货币资金、其他应收款、存货和固定资产等增加所致。其中，流动资产占52.14%，非流动资产占47.86%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比上升较快。

表13 公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	407.38	43.76	430.29	47.09	526.67	52.14	557.14	53.67
货币资金	61.52	15.10	69.13	16.07	109.65	20.82	125.80	22.58
应收账款	19.92	4.89	25.01	5.81	29.86	5.67	27.80	4.99
预付款项	42.41	10.41	69.00	16.04	70.22	13.33	69.47	12.47
其他应收款(合计)	16.41	4.03	11.43	2.66	26.50	5.03	26.71	4.79
存货	205.94	50.55	192.01	44.62	215.36	40.89	234.80	42.14
非流动资产	523.50	56.24	483.54	52.91	483.48	47.86	480.87	46.33
固定资产(合计)	217.39	41.53	277.73	57.44	292.82	60.57	284.08	59.08
在建工程(合计)	170.24	32.52	50.18	10.38	47.14	9.75	51.72	10.76
无形资产	84.61	16.16	76.81	15.88	77.75	16.08	77.05	16.02
资产总额	930.89	100.00	913.83	100.00	1010.15	100.00	1038.01	100.00

注：流动资产下属科目的占比为占流动资产总额的比重，非流动资产下属科目的占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，流动资产526.67亿元，较年初增长22.40%。截至2022年底，货币资金较年初显著增长58.61%，主要系铜箔铜冠上市获得募集资金、赤峰金通纳入合并范围¹及经营留存所致；货币资金的受限比例为6.20%，主要为定期存款及环境治理保证金。截至2022年底，公司应收账款账面价值较年初增长19.40%，主要系公司经营规模扩大所致；应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账3.81亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.87亿元，占比为17.43%，集中度一般。公司预付款项较年初变化不大，仍主要为预付原材料款项。公司其他应收款（合计）较年初显著增长131.82%，主要系套期保值期货保证金大幅增长所致。公司存货较年初增长12.16%，存货主要

由铜产品加工原材料、半成品和产成品构成，累计计提跌价准备14.43亿元，计提比例为6.28%。考虑到公司业务涉及金属价格波动较大，公司面临一定跌价风险。

截至2022年底，公司非流动资产483.48亿元，较年初变化不大。公司固定资产（合计）较年初增长5.43%，主要系中铁建铜冠海外子公司厄瓜多尔科里安特公司增加固定资产原值9.69亿元，以及赤峰金通纳入合并范围，新增固定资产原值24.76亿元所致；固定资产成新率58.44%，成新率一般。公司在建工程（合计）较年初下降6.05%，主要系姚家岭矿建工程项目计提资产减值所致。2022年，受资源储量减少影响，姚家岭矿建工程项目计提减值17.60亿元，该项目已累计计提减值准备30.10亿元，目

¹ 截至2022年底，公司持有赤峰金通50%股权，赤峰金通2021年为公司联营企业。2022年，公司与赤峰金通另一股东承德希贵商贸有限公司修订了《一致行动人协议》，赤峰金通修订了《赤峰金通铜业有限公司章程》，

将金通铜业铜冶炼项目交由公司主导运营，公司对赤峰金通形成控制，2022年公司将纳入合并范围

前该项目的账面价值为 11.62 亿元。截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初下降 30.29% 至 20.88 亿元，主要系赤峰金通纳入合并范围所致。公司无形资产较年初变化不大，仍主要由土地使用权和采矿权构成。

截至2022年底，公司受限资产占比为0.67%，受限比例极低。

截至2023年3月底，公司资产总额及结构较上年底均无重大变化。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年末，受资本公积和少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模持续增长。公司所有者权益中少数股东权益占比仍很高，所有者权益稳定性弱。

截至2022年底，公司所有者权益336.22亿元，较年初增长27.80%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。截至2022年底，铜冠铜箔上市

资本溢价，使得公司资本公积增加7.21亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比仅为24.14%，少数股东权益占比为75.86%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.01%、8.89%和0.53%。公司少数股东权益占比很高，所有者权益结构稳定性弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，金融机构对公司融资支持力度大，长短期借款以信用借款为主。截至2022年末，公司负债总额和全部债务规模较年初变化均不大，短期债务占比较高。公司债务杠杆水平略有下降，但整体债务负担仍偏重。

截至2022年底，公司负债总额673.93亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占74.62%，非流动负债占25.38%，公司负债仍以流动负债为主。

表14 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	498.77	71.52	480.82	73.89	502.88	74.62	492.67	70.21
短期借款	203.43	40.79	162.90	33.88	176.86	35.17	180.25	36.59
应付票据	54.31	10.89	68.87	14.32	43.34	8.62	41.96	8.52
应付账款	69.45	13.93	55.72	11.59	68.69	13.66	62.90	12.77
应交税费	10.92	2.19	33.99	7.07	29.03	5.77	24.23	4.92
其他应付款 (合计)	31.11	6.24	23.79	4.95	34.74	6.91	37.46	7.60
一年内到期的非流动负债	79.56	15.95	78.13	16.25	106.20	21.12	93.10	18.90
非流动负债	198.62	28.48	169.94	26.11	171.05	25.38	209.08	29.79
长期借款	130.04	65.47	102.55	60.35	107.18	62.66	152.07	72.73
应付债券	16.20	8.15	23.46	13.81	18.69	10.93	16.00	7.65
长期应付款 (合计)	35.40	17.83	31.82	18.72	31.54	18.44	30.78	14.72
负债总额	697.39	100.00	650.76	100.00	673.93	100.00	701.75	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比例，非流动负债科目占比为占非流动负债的比例。
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较年初增长 4.59%。公司短期借款较年初增长8.57%，短期借款主要为信用借款（170.71亿元）。公司减少票据结算比例，应付票据较年初下降37.07%，应付账款较年初增长23.28%。公司其他应付款较年初增长46.01%，仍主要为押金及保证金、

代扣代缴款、往来款及其他。公司一年内到期的非流动负债较年初增长35.94%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券重分类所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 171.05 亿元，较年初变化不大。公司长期借款较年初变化不大，主要由保证借款（49.80 亿元）和信用借

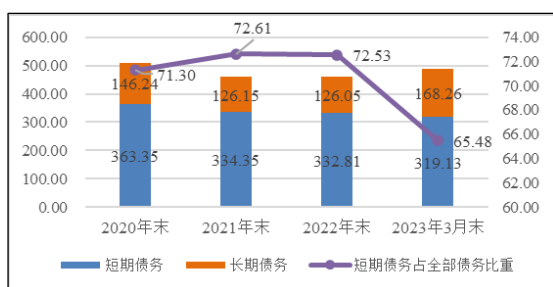
款（54.99 亿元）构成。公司应付债券包含“21 铜陵有色 MTN001”和“22 铜陵有色 MTN001”，“20 铜陵有色 MTN001”重分类至一年内到期的非流动负债。公司长期应付款较年初变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 458.87 亿元，较年初变化不大。债务结构方面，短期债务占 72.53%，长期债务占 27.47%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 66.72%、57.71%和 27.27%，较年初分别下降 4.50 个百分点、5.93 个百分点和 5.14 个百分点，公司债务负担略有下降。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 466.87 亿元。债务结构方面，短期债务 332.81 亿元（占 71.29%），长期债务 134.05 亿元（占 28.71%）。从债务指标看，截至 2022 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 67.51%、58.72%和 29.00%，较调整前分别上升 0.79 个百分点、1.01 个百分点和 1.73 个百分点。

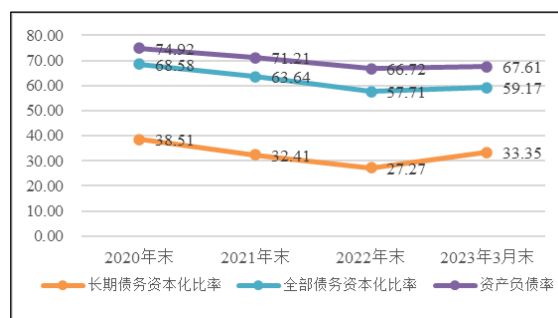
截至 2023 年 3 月底，公司负债较上年底增长 4.13%，其中，随着项目建设资金需求的增加，长期借款较上年底增长 41.88%，长期债务占比较上年底提升 7.05 个百分点，短期债务占比为 65.48%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.61%、59.17%和 33.35%，较上年底分别提高 0.89 个百分点、1.46 个百分点和 6.08 个百分点。

图 1 公司债务规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模和利润水平保持稳定，归母净利润规模小；公司当期资产减值损失计提规模较大，对公司营业利润有一定影响。

2022 年，公司营业总收入和营业利润率同比变化不大；公司利润总额同比增长 5.07%至 48.66 亿元；公司净利润 28.41 亿元，其中归母净利润为 0.34 亿元，仅占合并口径净利润的 1.18%。

期间费用方面，2022 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司加大研发力度，研发费用同比增长 135.35%，研发费用占比同比提高 10.65 个百分点至 19.32%。公司融资利率下降等、汇兑净损失减少，财务费用同比下降 23.41%。2022 年，公司期间费用率为 1.72%，公司费用控制水平高。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	2090.78	2285.33	2326.78	598.43
营业成本	2034.27	2170.94	2199.78	576.11
费用总额	28.63	37.91	40.05	10.74
其中：销售费用	2.48	2.26	1.97	0.72
管理费用	14.72	18.63	19.81	5.26
研发费用	2.60	3.29	7.74	1.64
财务费用	8.83	13.74	10.53	3.13
资产减值损失	-14.72	-25.71	-34.19	-0.81
投资收益	2.19	8.13	3.05	0.31
其他收益	3.21	2.79	3.28	0.39
利润总额	10.05	46.31	48.66	9.59
营业利润率 (%)	2.51	4.54	5.04	3.33
总资产收益率 (%)	2.61	5.87	5.07	--
净资产收益率 (%)	1.84	10.84	8.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

非经常性损益方面，2022年，公司资产减值损失同比增长32.97%，主要为姚家岭扩建工程资源储量减少，公司计提17.60亿元在建工程减值损失，以及14.51亿元存货跌价损失。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，由于赤峰金通纳入合并范围，使得当期公司投资收益同比下降。2022年，公司其他收益略有增长，仍主要为增值税退税和财政补助。整体看，资产减值损失规模大，对公司利润产生一定影响。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.07%和8.45%，同比分别下降0.80个百分点和2.39个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入和利润总额分别同比增长39.60%和39.46%。

与所选公司比较来看，2022年公司主要盈利指标表现较好。

表16 2022年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
云南铜业股份有限公司	4.84%	9.90%	16.55%
江西铜业集团有限公司	3.44%	5.73%	8.30%
公司	5.41%	5.99%	8.45%

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

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金保持较大规模净流入，经营活动现金流净额可以满足投资需求，筹资活动现金净流出规模有所收窄。考虑到公司在建项目未来投资规模较大，公司未来存在一定融资需求。

2022年，公司经营活动现金保持大额净流入，公司收入实现质量仍很高。公司在建项目仍保持较大投资规模，公司投资活动现金净流出规模较上年基本持平，经营活动现金流净额可以充分覆盖投资需求。2022年，公司筹资活动现金流保持净流出，净流出规模有所下降，其中筹资活动中吸收投资收到的现金明显增加，主要系铜冠铜箔发行股份募集资金金额较大（募

集资金总额为34.30亿元）所致。

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额-13.07亿元，投资活动现金流净额0.48亿元，筹资活动现金流净额28.78亿元。

表17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	2378.09	2616.35	2671.06	725.83
经营活动现金流出小计	2355.87	2525.24	2587.45	738.90
经营活动现金流量净额	22.22	91.11	83.60	-13.07
投资活动现金流入小计	57.71	41.36	27.08	10.80
投资活动现金流出小计	77.86	77.42	65.20	10.32
投资活动现金流量净额	-20.16	-36.06	-38.11	0.48
筹资活动前现金流量净额	2.06	55.06	45.49	-12.59
筹资活动现金流入小计	383.51	407.47	428.67	109.91
筹资活动现金流出小计	360.67	450.96	437.03	81.13
筹资活动现金流量净额	22.84	-43.49	-8.36	28.78
现金收入比（%）	111.90	113.18	113.01	120.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均良好，间接融资渠道畅通。

表18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	89.49	104.73
	速动比率（%）	49.56	61.91
	经营现金/流动负债（%）	18.95	16.63
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.25
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.49
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	88.17	91.70
	全部债务/EBITDA（倍）	5.22	5.00
	经营现金/全部债务（倍）	0.20	0.18
	EBITDA利息倍数（倍）	5.76	6.86
	经营现金/利息（倍）	5.95	6.26

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长；经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度仍一般。公司主要长期偿债能力指标均有所提升，公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2022年底，公司合计获得各金融机构授信²1276.87亿元，已使用授信582.39亿元，未

² 不含公司及子公司获得的铜陵有色金属集团财务有限公司授信

使用额度为694.48亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司铜陵有色、铜冠铜箔均为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部自身盈利能力较弱，债务负担很重。公司本部持有的上市公司股权可提供一定流动性支持，公司下属财务公司对公司本部有一定资金支持。

公司本部主要履行管理和融资职能，资产主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资和无形资产构成，截至2022年底，公司本部资产较年初变化不大，其中公司本部货币资金23.26亿元。公司本部负债规模较年初略有增长，短期负债占56.37%，截至2022年底，公司本部资产负债率为85.98%，较年初提高2.15个百分点，本部债务负担很重。

2022年，公司本部营业总收入为142.11亿元，利润总额为-5.42亿元，公司本部主要从事贸易业务，贸易业务毛利率很低，同时公司本部承担部分融资职能，较高的财务费用和资产减值损失使得公司本部利润亏损。投资收益为5.34亿元，利润对投资收益依赖性强。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金净流出1.46亿元，投资活动现金净流出1.56亿元，筹资活动现金净流入4.98亿元。

截至2022年底，公司拥有2家上市公司，可提供一定流动性支持。其中，截至2022年底，公司持有铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“铜陵有色”，证券代码：000630.SZ）36.53%股权，期末参考市值为119.99亿元，公司持有铜陵有色股权无质押。截至2022年底，公司通过铜陵有色间接持有安徽铜冠铜箔集团股份有限公司（以下简称“铜冠铜箔”，证券代码：301217.SZ）26.44%股权，期末参考市值为27.16亿元，铜陵有色持有的铜冠铜箔股权无质押。另外，公司本部获得铜陵有色金属集团财务有限公司18亿元授信，已用授信为7.50亿元。

十一、外部支持

公司作为安徽省属大型国有企业，所获政府支持力度大。

公司为安徽省内大型国有企业，省市地方政府给予公司一定的政策优惠，2020—2022年，公司其他收益分别为3.21亿元、2.79亿元和3.28亿元，主要为增值税免退税和财政补助。

此外，公司在铜冶炼工艺升级改造中，曾获得政府专项款补助。2017年，公司在铜冶炼工艺升级改造专项款方面收到资金6亿元；2018年，公司在铜冶炼工艺升级改造专项款方面，根据赤峰市人民政府《关于赤峰金剑铜业公司铜冶炼工艺升级改造项目合作协议》，赤峰金剑铜业有限公司收到铜冶炼工艺升级改造专项款3亿元。2022年，公司收到安徽省财政厅拨付年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔二期项目资金0.60亿元，该笔资金为国有资本经营预算资金，公司将其计入资本公积。

十二、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对存续债券待偿还本金峰值保障能力很强。

截至2023年6月底，公司存续债券余额共35亿元。其中，2023年到期债券本金为15亿元（存续债券待偿还本金峰值）。

表 19 公司存续债券保障情况

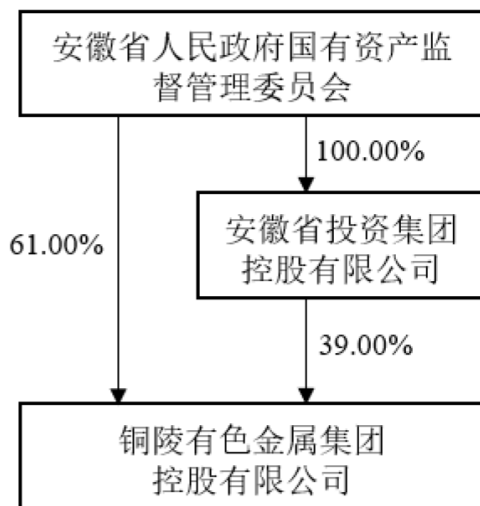
项目	2022年
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15
现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍）	10.83
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	178.07
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.11

资料来源：联合资信整理

十三、结论

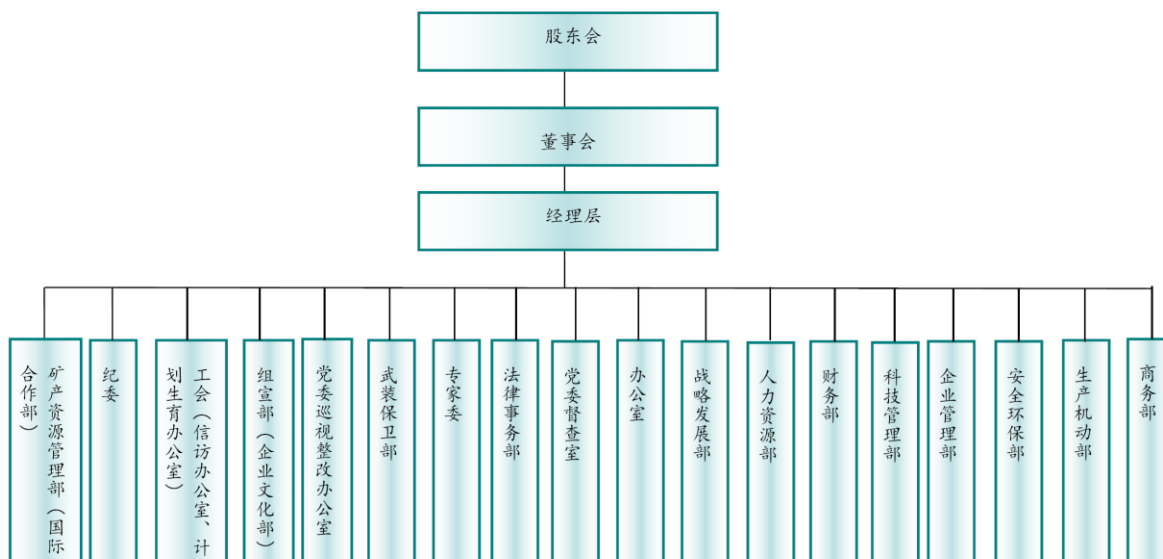
基于对公司经营风险、财务风险、政府支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21铜陵有色MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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
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%
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%
铜陵有色金属深圳公司	广东省深圳市	有色金属加工	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%
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%
铜陵金泰化工股份有限公司	安徽省铜陵市	化学原料制造	83.58%
铜陵有色设计研究院	安徽省铜陵市	工程勘察设计	84.94%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
香港通利贸易发展有限公司	香港	贸易	100.00%
中铜铜都粉体新材料股份有限公司	安徽省铜陵市	制造业	97.67%
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%
铜冠资源控股有限公司	英属维尔京群岛	铜矿采选	100.00%
安徽金磊矿业有限责任公司	安徽省铜陵市	采矿业	65.00%
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%
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%
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%
中铁建铜冠投资有限公司	安徽省铜陵市	矿业投资	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%
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%
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%
铜陵有色铜冠光穗投资合伙企业（有限合伙）	安徽省铜陵市	投资活动	20.03%

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	112.10	120.05	162.41	174.55
资产总额 (亿元)	930.89	913.83	1010.15	1038.01
所有者权益 (亿元)	233.50	263.08	336.22	336.26
短期债务 (亿元)	363.35	334.35	332.81	319.13
长期债务 (亿元)	146.24	126.15	126.05	168.26
全部债务 (亿元)	509.58	460.50	458.87	487.39
营业总收入 (亿元)	2090.78	2285.33	2326.78	598.43
利润总额 (亿元)	10.05	46.31	48.66	9.59
EBITDA (亿元)	41.82	88.17	91.70	--
经营性净现金流 (亿元)	22.22	91.11	83.60	-13.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	41.45	39.10	38.29	--
存货周转次数 (次)	10.97	10.91	10.80	--
总资产周转次数 (次)	2.32	2.48	2.42	--
现金收入比 (%)	111.90	113.18	113.01	120.59
营业利润率 (%)	2.51	4.54	5.04	3.33
总资本收益率 (%)	2.61	5.87	5.07	--
净资产收益率 (%)	1.84	10.84	8.45	--
长期债务资本化比率 (%)	38.51	32.41	27.27	33.35
全部债务资本化比率 (%)	68.58	63.64	57.71	59.17
资产负债率 (%)	74.92	71.21	66.72	67.61
流动比率 (%)	81.68	89.49	104.73	113.09
速动比率 (%)	40.39	49.56	61.91	65.43
经营现金流流动负债比 (%)	4.46	18.95	16.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.36	0.49	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.28	5.76	6.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.19	5.22	5.00	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数; 3. 向中央银行借款计入短期债务

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.78	26.33	28.27	27.87
资产总额 (亿元)	286.87	290.45	294.06	300.42
所有者权益 (亿元)	54.73	46.96	41.22	37.58
短期债务 (亿元)	151.14	121.14	121.13	109.64
长期债务 (亿元)	38.14	79.92	88.32	104.78
全部债务 (亿元)	189.28	201.07	209.45	214.42
营业总收入 (亿元)	166.75	167.40	142.11	54.63
利润总额 (亿元)	-1.09	-8.93	-5.42	-0.52
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.88	0.78	-1.46	0.59
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.58	0.58	0.49	--
现金收入比 (%)	112.99	112.94	113.01	115.19
营业利润率 (%)	0.14	0.24	0.10	0.14
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-1.98	-19.03	-13.15	--
长期债务资本化比率 (%)	41.07	62.99	68.18	73.60
全部债务资本化比率 (%)	77.57	81.07	83.56	85.09
资产负债率 (%)	80.92	83.83	85.98	87.49
流动比率 (%)	59.22	71.39	72.47	80.77
速动比率 (%)	59.22	71.39	72.47	80.54
经营现金流动负债比 (%)	-0.51	0.56	-1.02	--
现金短期债务比 (倍)	0.14	0.22	0.23	0.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. "--" 表示不适用, "/" 表示未获取, "*" 表示数据过大或过小
 资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持