

铜陵有色金属集团控股有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11090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 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二四年十一月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 11 月 29 日至 2025 年 11 月 28 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。

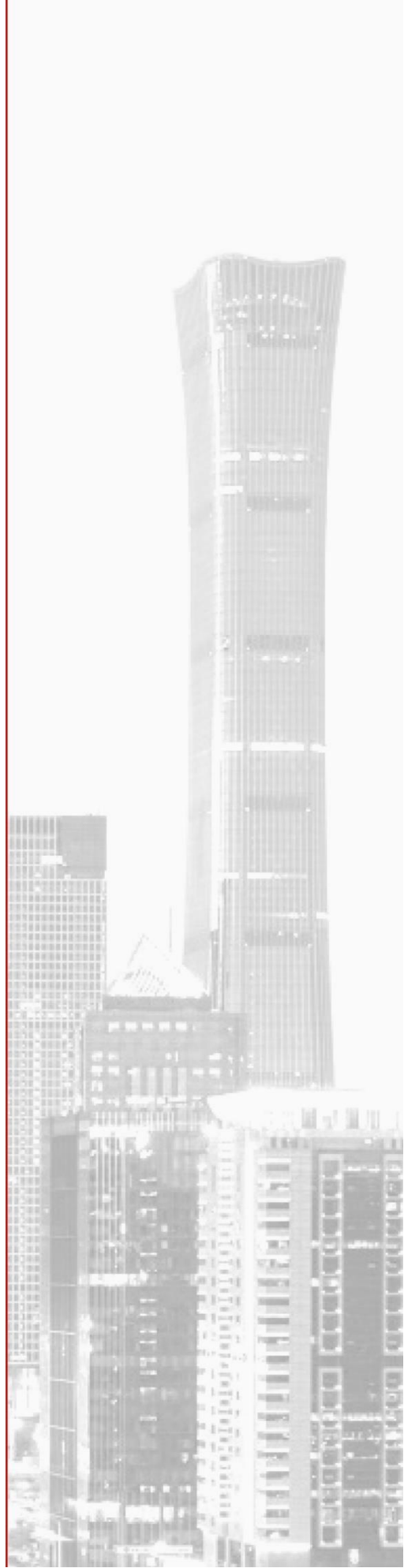
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/11/29

主体概况 铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 1952 年，截至 2024 年 6 月底，公司实收资本 37.02 亿元，控股股东和实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。公司主营业务为铜采选、冶炼加工，贵金属及化工等，按照联合资信行业分类标准划分为有色行业。

评级观点 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。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项目产能释放，公司铜精矿产量进一步增长，公司经营中以冶炼为主，经营中易受铜等有色金属价格以及 TC/RC 加工费波动的影响。2022 年，公司间接控股企业安徽铜冠铜箔集团股份有限公司（以下简称“铜冠铜箔”）在创业板首发上市。公司业务体量大，收入总体呈增长态势，经营活动现金保持大额净流入，公司整体偿债能力指标表现非常好。但也需关注公司债务负担较重，归母权益占比较低，公司本部自身盈利能力较弱等因素。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续亏损，经营现金持续流出，或财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的情况。

优势

- **公司作为安徽省大型国有企业，所获政府支持力度大。**2021—2023 年，公司其他收益分别为 2.79 亿元、3.28 亿元和 2.92 亿元，主要为增值税免退税和财政补助。公司在铜冶炼工艺升级改造中，曾获得政府专项款补助。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。
- **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 年以来，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，公司通过技改升级，公司阴极铜产能提升至 170 万吨/年。此外，公司间接控股企业铜冠铜箔在创业板首发上市，有利于公司铜箔产业的进一步做大做强。
- **公司经营业绩表现良好，经营获现能力很强。**2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，毛利率整体较为稳定，公司利润总额持续增长，年均复合增长 6.93%。公司经营活动均保持大额净流入状态。

关注

- **有色金属价格波动风险。**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。
- **公司本部自身盈利能力较弱。**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。截至 2023 年底，公司归属于母公司所有者权益占比仅为 25.53%。归母权益占比低也导致母公司享有的经营成果较少，2023 年，公司归属于母公司所有者的净利润为 4.22 亿元，占合并口径净利润的 13.46%。

- **公司债务负担较重且主要集中在本部。**截至 2024 年 6 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.40%和 59.78%,截至 2023 年底,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.87%和 77.12%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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
			经营分析	1
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		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
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

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

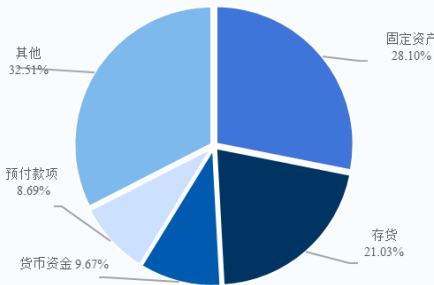
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	120.05	162.41	146.34	182.20
资产总额（亿元）	913.83	1010.15	1010.47	1111.79
所有者权益（亿元）	263.08	336.22	342.24	351.28
短期债务（亿元）	342.99	333.79	225.61	262.48
长期债务（亿元）	126.15	126.05	226.97	259.59
全部债务（亿元）	469.14	459.84	452.58	522.07
营业总收入（亿元）	2285.33	2326.78	2495.04	1306.02
利润总额（亿元）	46.31	48.66	52.96	28.02
EBITDA（亿元）	88.17	91.70	102.80	--
经营性净现金流（亿元）	91.11	83.60	61.88	23.47
营业利润率（%）	4.54	5.04	4.57	3.81
净资产收益率（%）	10.84	8.45	9.16	--
资产负债率（%）	71.21	66.72	66.13	68.40
全部债务资本化比率（%）	63.64	57.71	56.94	59.78
流动比率（%）	89.49	104.73	134.83	133.33
经营现金流流动负债比（%）	18.95	16.63	16.06	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.49	0.65	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	5.76	6.86	7.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.22	5.00	4.40	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	290.45	294.06	319.08	325.88
所有者权益（亿元）	46.96	41.22	61.03	65.89
全部债务（亿元）	201.07	209.45	205.68	204.93
营业总收入（亿元）	167.40	142.11	188.35	98.74
利润总额（亿元）	-8.93	-5.42	25.63	5.36
资产负债率（%）	83.83	85.98	80.87	79.78
全部债务资本化比率（%）	81.07	83.56	77.12	75.67
流动比率（%）	71.39	72.47	91.44	111.21
经营现金流流动负债比（%）	0.56	-1.02	4.45	--

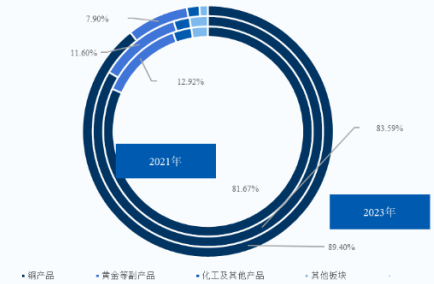
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告合并口径已将向中央银行借款计入短期债务；4.“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

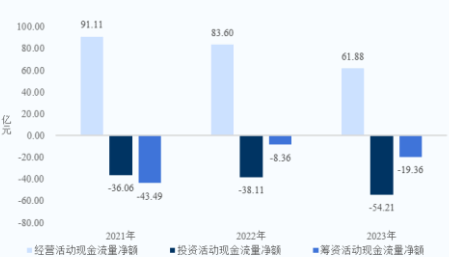
2023 年底公司资产构成



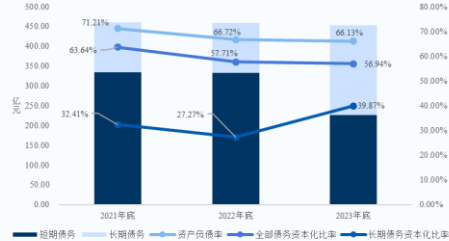
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/07/26	王文燕 毛文娟	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	阅读全文
AAA/稳定	2020/07/24	王宇飞 王皓 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
AA+/稳定	2011/07/04	闫昱州 钟睿	--	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：周婷 zhout@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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。截至2024年6月底，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（详见附件1-1 公司股权结构图），控股股东持有的公司股份不存在质押情况。

公司主营业务以铜采选、冶炼加工，贵金属及化工等业务为主。截至2024年6月底，公司本部内设商务部、生产机动部、财务部、矿产资源管理部等部门。截至2023年底，公司合并口径总员工合计21624人。

截至2023年底，公司合并资产总额1010.47亿元，所有者权益342.24亿元（含少数股东权益254.86亿元）；2023年，公司实现营业总收入2495.04亿元，利润总额52.96亿元。截至2024年6月底，公司合并资产总额1111.79亿元，所有者权益351.28亿元（含少数股东权益263.20亿元）；2024年1—6月，公司实现营业总收入1306.02亿元，利润总额28.02亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年半年报）》](#)。

三、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，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2023年，全球地缘政治风险加剧，美联储加息持续，叠加欧美银行风险事件、美国债务上限危机以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济的不确定性，追求安全避险成为全球经济发展新趋势。各国央行黄金配置热潮延续以及金饰消费需求强势增长进一步提振黄金价格，美联储加息持续、通胀压力仍然存在、全球经济增速放缓以及下游需求恢复不及预期等因素导致国际大宗商品价格承压。

中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池成为有色金属消费增长的主要领域。据国家统计局数据，2023年，有色金属行业工业增加值同比增长7.5%，增幅较工业平均水平高2.9个百分点；十种常用有色金属产量7469.8万吨，较上年增长7.1%，首次突破7000万吨；行业内企业实现利润由降转增，规模以上有色金属工业企业实现利润总额3716.1亿元，较上年增长23.2%；有色金属品种价格分化，主要有色金属价格中国市场强于国际市场，现货价格好于期货价格，主要常用有色金属价格波动小于新能源金属。其中，铜、铅现货均价较上年小幅上涨，同比分别增长1.2%和2.9%；铝价跌幅持续收窄，锌价呈下跌态势，同比分别下降6.4%和14.0%；电池级碳酸锂价格大幅走低，同比下跌47.3%。

预期 2024 年全年，绿色发展将持续作为中国有色金属产业运营主基调，有色金属在房地产领域的消费或继续呈放缓态势，但光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车和交通工具轻量化等领域仍为有色金属消费的增长点，主要有色金属产品价格有望企稳，总体或将略有回升并于合理区间内波动。完整版行业分析详见《2024 年有色金属行业分析》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司已形成铜矿开采、铜矿冶炼、金属铜深加工的全产业链布局，冶炼产能规模和技术优势突出，具备很强的竞争实力。

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，公司已成为集铜采选、冶炼、加工和贸易为一体的大型铜生产企业。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 2023 年底，公司矿产资源保有金属储量分别为铜 1446.02 万吨、金 214.40 吨、银 2172.28 吨及铁 739.13 万吨。

截至 2024 年 3 月底，公司阴极铜年产能达到 170 万吨，位居国内第二，2022 年以来，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。目前，公司已形成上游铜矿开采，中游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，下游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。

2 人员素质

公司在任董事和高级管理人员有丰富的从业经历和管理经验，能够满足公司目前生产经营及发展需要。

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和安徽省人民政府、安徽省人民政府国有资产监督管理委员会有关规定，设立董事会、监事会和经理层等组织机构。公司董事会由 9 名董事组成，其中内部董事 4 名，外部董事 5 名，目前 2 名外部董事退休，尚待安徽省国资委配备。根据党中央、国务院批准的《安徽省机构改革方案》，安徽省国有资产监督管理委员会的省属国有企业监事会职责划入省审计厅，不再保留省属国有企业监事会。公司设经理主持日常生产经营管理工作，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。

龚华东同志，1965 年生，研究生学历，工商管理硕士学位，高级经济师；历任铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“铜陵有色”）经贸部期货处副处长、处长，金隆铜业有限公司党委副书记、纪委书记、副总经理、总经理、党委书记，公司党委常委、副总经理，公司党委副书记、董事、总经理，2022 年 6 月任公司党委书记、董事长。

丁士启同志，1966 年生，研究生学历，博士学位，正高级工程师；历任铜陵有色铜材厂副厂长、党委委员、厂长，铜陵有色股份铜冠铜材有限公司经理兼党委副书记，安徽铜冠铜箔集团股份有限公司党委书记、总经理，铜冠铜箔执行董事、党委书记、总经理，公司副总工程师、专家委成员，公司党委委员、铜陵有色党委委员、副总经理，公司党委委员、副总经理，2022 年 6 月任公司党委副书记、董事、总经理。

3 信用记录

公司债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 11 月 13 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。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。联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

公司法人治理结构符合法律法规要求,并结合自身国企特征设置有党委和纪委等机构,进一步加强公司管理和治理的规范性。公司建立了较为完整的内部组织结构,形成日常经营和财务管理等体系,能够覆盖业务运营的主要环节。

1 法人治理

公司不设股东会,由安徽省国资委行使股东会职权。出资人行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董事会和监事会的报告等职权。根据《中国共产党章程》规定,经上级党组织批准,设立中国共产党铜陵有色金属集团控股有限公司委员会(以下简称“党委”)。同时,根据有关规定,设立党的纪律检查委员会纪律检查委员会。按照《中国共产党章程》规定,经上级党组织批准,公司党委由9人组成,设书记1人,副书记2人。公司党委发挥领导作用,把方向、管大局、促落实,依照规定讨论和决定公司重大事项。重大经营管理事项须经党委研究讨论后,再由董事会或者经理层作出决定。党组织是公司法人治理结构的有机组成部分。

公司设董事会,应由9名董事组成,设职工董事1人。董事会设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会,并可根据实际工作需要设其他专门委员会。专门委员会是董事会的专门工作机构,由董事组成,为董事会决策提供咨询和建议,对董事会负责。董事会专门委员会负责制定各自的工作规则,具体规定各专门委员会的组成、职责、工作方式、议事程序等内容,经董事会批准后实施。公司设总经理1名,副总经理若干名,设总会计师1名,对董事会负责,向董事会报告工作,接受董事会的监督管理。总经理对董事会负责,向董事会报告工作,董事会闭会期间向董事长报告工作。公司设监事会,成员为3人,目前公司监事缺位,主要系中共安徽省委、安徽省人民政府开展的机构改革所致,根据党中央、国务院批准的《安徽省机构改革方案》,安徽省国有资产监督管理委员会的省属国有企业监事会的职责划入省审计厅,不再保留省属国有企业监事会,监事会职权将由安徽省审计厅安排并行使。

2 管理水平

公司内部部门设置合理,财务相关内部控制制度健全。公司实行董事会授权总经理负责制,由总经理、副总经理、总会计师(财务总监)等组成经营管理层,对公司的经营实行全面的领导和管理。公司内设办公室、党委督察室、生产机动部、战略发展部、财务部、安全环保部等职能部门,分别行使专业监督和专业管理的职能。公司对集团内授权经营企业实行分级管理、分层经营,各成员企业实行总经理负责制,享有经营自主权。

财务管理方面,公司财务组织管理实行分级管理模式。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。

对外融资与担保管理制度方面,为了加强公司资金管理,降低资金使用成本,规范公司对外融资的业务流程,控制对外融资和担保风险,保证资金运作顺畅进行,公司制定了《筹资管理办法》和《担保管理办法》。上述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。

关联交易方面,公司制定了《关联交易决策制度》,对关联方的确认、关联交易的管理流程、审批权限、监督机制进行了明确约定,建立了较为完备的关联交易实施机制。公司关联交易遵守诚实信用及公平、公开、公允原则,遵循市场价格的原则,并对关联交易的内容、关联方的定义关联交易的基本原则等各个方面、各个环节作了较为详尽的规定,不存在大股东及附属企业占用公司资金、损害公司利益的情形。

资金运营内控制度方面,为进一步加强公司资金管理,规范使用资金、防范资金风险、发挥资金规模效益,公司制定了《资金管理办法》,从内部资金拆借、成本费用管理、筹资管理、货币资金管理四个方面作出了相应的规定。集团公司对各单位的资金实行集中统一管理,坚持资金收支两条线原则、不透支原则和有偿使用原则。资金管理模式方面,公司通过设立企业集团资金结算中心和财务公司模式,使企业集团能够合理的调剂资金余缺,及时掌握真实的融资需求,降低融资成本,提高资金运行效率。

生产方面，公司制定了《生产调度管理办法》，生产调度管理职能设在生产机动部，生产调度管理实行 24 小时工作，握安全生产动态，及时处理、协调生产过程中的问题，确保安全生产正常运行。严格执行交接班制度，对所属生产单位调度实行两级业务调度管理。

六、重大事项

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 2023 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 2023 年底，铜冠铜箔的电子铜箔产能为 5.5 万吨/年。截至 2023 年底，铜冠铜箔的资产总额 69.40 亿元，净资产 55.79 亿元。2023 年，铜冠铜箔营业总收入为 37.85 亿元，净利润为 0.17 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明显上升。

铜陵有色向公司发行股份、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。股权交易作价为 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。截至 2023 年 8 月 5 日，本次交易之标的资产的过户手续及相关工商变更登记、备案事宜已完成。本次交易完成后，公司持有铜陵有色的持股比例提升 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）。

本次交易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明显上升。

根据铜陵有色与公司签订的《资产购买协议》《铜陵有色金属集团股份有限公司与铜陵有色金属集团控股有限公司之盈利补偿协议》及补充协议，本次交易的业绩承诺期为 2023 年至 2027 年，包含本次交易预计实施完成当年起的连续五个会计年度（含本次交易实施完毕当年）。本次业绩承诺将采用承诺期内累计预测净利润的方式。交易对方承诺，中铁建铜冠在利润补偿期间累计实现的扣除非经常性损益后的净利润数（不考虑因仲裁胜诉而免于支付 1%NSR 的或有事项影响）不低于人民币合计 377640 万元。交易对方承诺，矿业权资产在利润补偿期间累计实现的净利润数（不考虑因仲裁胜诉而免于支付 1%NSR 的或有事项影响）不低于人民币合计 663563 万元。在利润补偿期间最后年度的年度审计时，铜陵有色应聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对业绩承诺期间内标的公司及矿业权资产累计实现净利润数的情况按照约定的方式进行审核，并出具《专项审核报告》，以确定利润补偿期间标的公司及矿业权资产累计实现净利润数最终数据。中铁建铜冠 2023 年度财务报表业经容诚会计师事务所审计，经审计的中铁建铜冠 2023 年度净利润为 165743.19 万元（未考虑因仲裁胜诉而免于支付 1%NSR 的或有事项影响，下同），扣除非经常性损益后净利润为 165760.26 万元，经审计的中铁建铜冠 2023 年度矿业权净利润为 216965.25 万元，扣除非经常性损益后矿业权净利润为 216965.25 万元，实现了 2023 年度的相关业绩承诺。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入持续增长，毛利率整体较为稳定。

公司主要从事铜采选、冶炼、加工及贸易业务，以及贵金属、化工和其他业务等。铜产品及黄金等副产品销售仍为公司最主要收入来源。2021—2023 年，公司阴极铜产销量增长带动公司铜产品收入逐年增长。由于部分贸易由总额法变为净额法，公司黄金等副产品收入下降；受化工产品价格下降和贸易收入计量方式变化影响，化工及其他产品板块收入逐年下降。毛利率方面，2021—2023 年，公司铜产品毛利率小幅波动下降；黄金等副产品由于部分贸易总额法变为净额法计量，毛利率逐年上升；化工产品受产品价格下降影响，毛利率大幅下降。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。综合来看，公司毛利率整体较为稳定。

2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 1306.02 亿元，同比增长 0.11%，毛利率 4.48%，较上年小幅下降。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 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	1865.47	81.67%	3.78%	1943.88	83.59%	4.20%	2226.00	89.40%	3.65%	1158.00	88.70%	3.88%
黄金等副产品	295.23	12.92%	3.59%	269.66	11.60%	5.05%	196.79	7.90%	13.86%	79.97	6.12%	8.37%
化工及其他产品	65.05	2.85%	37.10%	52.19	2.24%	40.08%	40.13	1.61%	16.77%	18.29	1.40%	15.92%
建筑安装	19.67	0.86%	16.69%	13.78	0.59%	25.41%	13.33	0.54%	29.87%	8.01	0.61%	13.73%
房地产	1.70	0.07%	16.73%	7.46	0.32%	32.22%	4.02	0.16%	9.60%	2.99	0.23%	14.05%
其他业务	37.09	1.62%	12.13%	38.66	1.66%	9.76%	9.73	0.39%	0.38%	38.74	2.94%	0.42%
合计	2284.21	100.00%	4.96%	2325.63	100.00%	5.41%	2490.00	100.00%	5.04%	1306.00	100.00%	4.48%

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：公司提供

2 业务经营分析

（1）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 年以来，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。

截至 2023 年底，公司矿产资源保有金属储量分别为铜 1446.02 万吨、金 214.40 吨、银 2172.28 吨及铁 739.13 万吨，公司目前铜矿资源主要在境外地区，在产矿山主要为位于厄瓜多尔的铜金属矿，随着厄瓜多尔铜金属矿的开发，公司铜矿资源量上升。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，公司资源储量充裕。

图表 2 • 截至 2023 年底公司矿山资源储量情况

矿产	所在地	资源储量情况						
		铜（万吨）	硫（万吨）	铁（万吨）	金（吨）	银（吨）	铅（万吨）	锌（万吨）
冬瓜山铜矿	安徽铜陵	78.99	1026.54	3.26	26.86	408.18	--	--
安庆铜矿	安徽安庆	19.60	86.65	552.36	1.27	57.80	--	--
铜山铜矿	安徽池州	13.73	345.18	183.51	4.25	91.69	--	--
天马山硫金矿	安徽铜陵	0.54	173.47	--	7.05	52.10	--	--
黄山岭铅锌矿	安徽池州	--	--	--	0.00	0.00	0.13	0.21
安庆月山铜矿	安徽安庆	0.18	--	--	0.00	0.00	--	--
沙溪铜矿	安徽庐江	55.16	149.48	--	50.30	369.15	--	--
姚家岭锌金多金属矿	安徽南陵	7.04	468.78	--	7.56	359.83	11.34	50.11
集团公司合作矿权权益折铜量	安徽省内	92.94	--	--	--	0.36	--	--
境内合计	--	268.18	2250.10	739.13	97.29	1339.11	11.47	50.32
秘鲁白河铜矿	秘鲁	250.78	--	--	--	--	--	--
AKIE 锌-铅-银项目	加拿大	--	--	--	--	111.01	12.41	65.42
厄瓜多尔铜金属矿	厄瓜多尔	927.06	--	--	117.11	722.16	--	--
境外合计	--	1177.84	0.00	0.00	117.11	833.17	12.41	65.42
合计	--	1446.02	2250.10	739.13	214.40	2172.28	23.88	115.74

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、铅精矿和锌精矿等。2022 年以来，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；受原矿中锌品位下降影响，锌精矿产量有所下降。

图表 3 • 公司矿产品产量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
铜精矿含金属铜（万吨）	14.19	17.24	17.52	8.59
铁精矿折含量（万吨）	34.78	35.93	36.28	21.35
金精矿含金量（千克）	265	385	370	213
铅精矿含铅量（千吨）	1.47	1.77	1.40	0.87
锌精矿含锌量（千吨）	1.05	0.30	0.23	0.15

资料来源：公司提供

（2）铜产品及其副产品

2022 年以来，受益于境外厄瓜多尔米拉多铜矿项目产能释放，公司自产铜精矿有所增长。公司通过技改升级，阴极铜产能提升至 170 万吨/年，产销率逐年上升。铜金属价格及加工费波动较大，具有行业周期性，公司盈利水平易受铜等有色金属价格以及 TC/RC 加工费波动的影响。

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。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，公司首选自然保值，即通过买卖合同的自然对冲来保值，公司冶炼厂日常采用的结算月量差保值方式，即根据当月原料作价量与当月冶炼厂计划产量优先做自然对冲，无法对冲的部分在期货上进行买入和卖出保值。

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，公司执行长单加工费比例约为七成以上。2022 年以来，全球主要矿山铜矿供应有所释放，TC/RC 加工费整体呈现上涨态势。

2022 年以来，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。2021—2023 年，进口铜精矿含铜量逐年增长，其中 2023 年大幅增长主要因为赤峰金通铜业有限公司（以下简称“金通铜业”）纳入公司合并报表范围¹加之阴极铜产量增加原料需求增加，金通铜业阴极铜产能约 25 万吨/年。

图表 4 • 公司铜原料采购情况（单位：万吨）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
自产铜矿含铜量	14.19	17.24	17.52	8.59
国内购铜精矿含铜量	8.03	7.04	4.70	1.50
进口铜精矿含铜量	84.53	87.95	119.00	56.00
外购粗杂铜	13.79	17.70	20.50	13.00
TC/RC（美元/吨、美分/磅）	52.53/5.25	63.28/6.33	84.00/8.40	75.00/7.50

注：本表采购量和表 5 产量之间的差别主要因为本表数据未包含张家港冶炼厂采购的粗杂铜
资料来源：公司提供

¹原名为赤峰金剑铜业有限责任公司，2021 年 4 月，北京大地远通（集团）有限公司、承德希贵商贸有限公司投资入股后，正式更名为金通铜业。金通铜业注册资本 130000 万，铜陵有色持股比例为 50%，主营业务为常用有色金属冶炼等。为充分整合发挥股东方在资源、资金、技术、人才、市场等方面的综合优势，打造绿色、智能化、机械化的铜冶炼样板工厂，金通铜业修订了《赤峰金通铜业有限公司章程》相关条款、公司与承德希贵商贸有限公司修订了《一致行动人协议》相关条款，以充分利用公司丰富的铜冶炼管理经验，将金通铜业铜冶炼项目交由公司主导运营，修订完成后金通铜业将纳入公司合并报表范围。

公司阴极铜冶炼业务主要由铜陵有色负责，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（“双闪”冶炼工艺技术），其在冶炼中铜回收率较高。

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，其中通过长期合同销售的商品约占公司阴极铜销售的 60%~70%左右。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。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。

阴极铜生产销售方面，2021—2022 年，公司阴极铜产能保持稳定，2023 年，金冠铜业的铜冶炼技术升级改造使得产能提升，公司阴极铜产能提升至 170 万吨/年。2021—2023 年，公司阴极铜产销量逐年增长，销售均价变化较小，2024 年 1—6 月，公司阴极铜销售均价上升明显。2021—2024 年 1—6 月，公司阴极铜保持较高的产能利用率和产销率，公司铜冶炼总回收率保持在较高水平。由于铜等有色金属价格波动较大，具有行业周期性，且公司外采铜精矿较多，公司盈利水平易受铜价及加工费价格波动的影响。

图表 5 • 公司阴极铜产销情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
产能（万吨/年）	160	160	170	170
产量（万吨）	159	162	175	88
销量（万吨）	146.63	152.36	159.12	73.41
销售均价（万元/吨）	6.03	5.98	6.03	6.60

注：销量小于产量差额部分主要用于内部的压延环节，此表销量中包含了少部分贸易
资料来源：公司提供、联合资信整理

（3）铜材加工

公司铜材深加工能力和各铜产品的产销情况整体保持稳定，销售价格略有波动。

公司铜材加工实行以销定产的生产模式，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。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。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。

公司铜材深加工已形成棒、线、缆、板、箔等铜材配套加工能力，2021—2024 年 6 月底，公司铜材深加工综合生产能力分别为 56 万吨/年、56 万吨/年、57 万吨/年和 57 万吨/年。2021—2023 年，公司铜材、漆包线和铜箔产量均呈现增长态势，公司铜材加工包括不同细分品种，不同品种之间存在产业链延伸情况，因而存在自用情况，所以铜材的产量大于销量，2023 年，铜材销售受自用量（铜材细分品种、漆包线和铜箔等）增加影响小幅下降。铜材销售价格持续小幅上升，漆包线和铜箔销售价格随市场价格变动持续下降。

图表 6 • 公司主要铜产品产销情况

产品	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
铜材	产量（单位：万吨）	31.08	31.17	32.42
	销量（单位：万吨）	20.77	21.11	19.50
	销售均价（单位：万元/吨）	6.13	6.14	6.20
漆包线	产量（单位：万吨）	4.27	3.97	4.40
	销量（单位：万吨）	4.31	3.69	4.32
	销售均价（单位：元/千克）	62.15	62.14	60.77
铜箔	产量（单位：万吨）	4.10	4.16	4.57
	销量（单位：万吨）	4.34	4.38	4.77
	销售均价（单位：万元/吨）	8.85	8.53	7.67

资料来源：公司提供、联合资信整理

(4) 铜贸易

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较大，盈利能力较弱。

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。

公司贸易业务的毛利率较低，但业务周转较快。2021—2023 年，上海投贸实现营业收入 815 亿元、718 亿元和 834 亿元，净利润分别为 1.16 亿元、0.20 亿元和 0.60 亿元。

(5) 贵金属及化工产品

2021 年以来，受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，销售价格整体呈增长态势。化工业务受产品市场需求疲软影响，销售均价大幅下降，盈利能力下降。

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，主要生产成本为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。2021 年以来，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，销售价格整体呈现增长态势。

图表 7 • 公司贵金属产销情况（单位：吨、元/克）

产品	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
黄金	产量	15.95	18.84	20.83
	销量	15.99	18.48	20.29
	销售均价	378.70	389.40	436.77
白银	产量	621	676	765
	销量	653	662	899
	销售均价	4.70	4.37	4.86

资料来源：公司提供、联合资信整理

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。2021 年以来，公司化工业务产能未发生变化，均为 13.80 万吨/年，产销量整体保持稳定，产销率较高，受产品市场需求疲软影响，产品销售均价大幅下降，盈利能力下降。

图表 8 • 公司化工业务产销情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
产能（万吨/年）	13.80	13.80	13.80	6.90
产量（万吨）	16.41	16.95	15.31	7.41
销量（万吨）	15.82	16.02	15.24	7.26
销售均价（元/吨）	10936	8810	5488	5174

资料来源：公司提供、联合资信整理

3 经营效率

公司经营效率表现稳定。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 39.10 次、38.29 次和 41.45 次，存货周转次数分别为 10.91 次、10.80 次和 11.07 次，总资产周转次数分别为 2.48 次、2.42 次和 2.47 次。与所选同行业公司相比，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公司。

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况（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	13.35	1221.36	3.70
江西铜业集团有限公司	12.62	121.04	2.57
公司	10.73	91.48	2.47

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：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司主要在建项目投资规模较大，有一定资金需求。未来伴随在建项目投产，公司资源对外依赖程度或可下降，竞争力将进一步增强。

截至 2024 年 6 月底，公司有 2 个重要在建项目，投资总预算为 112.50 亿元，主要为铜陵有色绿色智能铜基新材料项目和中铁建铜冠米拉多铜矿二期工程，已投资 36.8 亿元，仍存在一定资金需求。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和铜材加工规模。

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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021—2022 年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年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 2024 年半年度财务报表未经审计。2023 年，公司与原审计机构信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)合作期限到期，合同约定的审计事项已全部履行完毕，公司根据相关规定，对审计机构进行更换，经招标形式重新选聘天健会计师事务所(特殊普通合伙)担任公司 2023 年及后续年度财务报告审计机构。由于公司 2022 年财务报告对前期差错进行更正，本报告 2021 年数据使用 2022 年财务报告期初数据。2022 年，合并范围内新增 1 家子公司（公司获得金通铜业控制权，纳入公司合并范围，对公司财务数据有一定影响），减少 1 家子公司。2023 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，减少 1 家子公司。2024 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。

1 资产质量

公司资产结构相对均衡。2021—2023 年末，公司流动资产中货币资金大幅增加，存货规模较大，面临一定跌价风险。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。

2021—2023 年末，资产规模持续增长。截至 2023 年底，公司合并资产总额 1010.47 亿元，资产结构相对均衡。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成，均呈现增长趋势，带动公司流动资产波动增长。2021—2023 年末，公司货币资金波动增长，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及经营获现留存增加所致；截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 10.92%，主要系投资支出增加和公司当年注销非全资控股子公司归还少数股东权益所致，货币资金中有 5.08 亿元受限资金，受限比例为 5.20%，主要为定期存款或通知存款。公司预付款项持续增长，截至 2023 年底，公司预付款项 87.84 亿元，较上年底增长 25.09%，主要系购买铜精矿原料增加所致。2021—2023 年末，公司存货波动增长，截至 2023 年底，公司存货 212.51 亿元，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 16.77 亿元，计提比例为 7.31%。考虑到公司业务涉及的金属价格波动较大，存货面临一定跌价风险。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模波动增长。2021—2023 年末，公司长期股权投资波动增长，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，主要系金通铜业纳入合并范围所致。截至 2023 年底，公司长期股权投资 32.16 亿元，较上年底增长 54.02%，主要系公司增加对安徽省战略投资基金有限公司和招商铜冠(铜陵)先进结构材料创业投资合伙企业(有限合伙)的投资所致，公司此项投资主要为根据省委省政府和省国资委决策部署进行的全省重大战略基金组建。2021—2023 年末，公司固定资产(合计)波动增长，2022 年，公司固定资产(合计)较年初增长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，以及金通铜业纳入合并范围新增固定资产原值 24.76 亿元所致；截至 2023 年底，公司固定资产(合计) 283.99 亿元，较上年底下降 3.02%，主要系折旧增加所致，固定资产成新率 58.26%，成新率一般。2021—2023 年末，公司在建工程(合计)波动增长，年均复合增长 0.38%。截至 2022 年底，公司在建工程(合计)较年初下降主要系姚家岭矿建工程项目受资源储量减少影响计提减值(当年计提 17.60 亿元)所致。截至 2023 年底，公司在建工程(合计) 50.56 亿元，较上年底增长 7.24%，主要系公司米拉多铜矿二期工程、铜基新材料项目和铜箔项目持续投资建设所致，在建工程减值仍主要为姚家岭矿，截至 2023 年底，姚家岭矿计提减值 35.24 亿元(当年计提 5.14 亿元)，账面价值 8.10 亿元。2021—2023 年末，公司无形资产整体变动

不大，截至 2023 年底，公司无形资产小幅下降主要因为累计摊销额增加所致。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，累计摊销 20.72 亿元，计提减值准备金额较少。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年初		2022 年		2023 年		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	430.29	47.09%	526.67	52.14%	519.56	51.42%	599.27	53.90%
货币资金	69.13	7.56%	109.65	10.85%	97.67	9.67%	124.42	11.19%
预付款项	69.00	7.55%	70.22	6.95%	87.84	8.69%	76.02	6.84%
存货	192.01	21.01%	215.36	21.32%	212.51	21.03%	255.97	23.02%
非流动资产	483.54	52.91%	483.48	47.86%	490.91	48.58%	512.52	46.10%
长期股权投资	29.96	3.28%	20.88	2.07%	32.16	3.18%	38.85	3.49%
固定资产（合计）	277.73	30.39%	292.82	28.99%	283.99	28.10%	280.03	25.19%
在建工程（合计）	50.18	5.49%	47.14	4.67%	50.56	5.00%	65.67	5.91%
无形资产	76.81	8.40 %	77.75	7.70%	74.57	7.38%	73.05	6.57%
资产总额	913.83	100.00%	1010.15	100.00%	1010.47	100.00%	1111.79	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 1111.79 亿元，资产结构较上年底变化不大，流动资产 599.27 亿元，较上年底增长 15.34%，其中，货币资金增长主要系经营获现和新增借款增加，存货增长主要系铜精矿价格上涨所致。非流动资产规模和结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产占比为 0.87%，主要为货币资金中的定期存款及保证金和被抵押的无形资产，受限比例极低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 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。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.06%。截至 2022 年底，铜冠铜箔上市的资本溢价使得公司资本公积增加 7.21 亿元。截至 2023 年底，公司所有者权益 342.24 亿元，较上年底增长 1.79%，较上年底变化不大，其中资本公积较上年底上升明显，主要系 2023 年度铜陵有色发行股份购买公司持有中铁建铜冠 70%股权增加资本公积 6.55 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.53%，少数股东权益占比为 74.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.82%、10.92%和 1.62%。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 2024 年 6 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

公司长短期借款以信用借款为主，金融机构对公司融资支持力度大。公司不断优化自身融资结构，长短期债务较为均衡，但整体债务负担较重。

2021—2023 年末，公司负债规模整体变动不大，长期借款融资占比增加，公司非流动负债占比上升明显，截至 2023 年底，公司短期借款均为信用借款，长期借款主要为信用借款（占比 90.40%）。公司应付账款逐年增加，主要系铜精矿价格上升所致；公司其他应付款主要为押金及保证金、代扣代缴款、往来款及其他，2021—2023 年末，公司其他应付款增加主要系押金及保证金增加所致；长期应付款（合计）主要是往来款、环境治理专项款、地质灾害专项治理款等，截至 2023 年底，长期应付款（合计）下降，主要系政府专政补助土地出让金投入使用。截至 2024 年 6 月底，公司负债总额 760.51 亿元，较上年底增长 13.81%，主要系应付账款和长期借款增加所致，应付账款主要受铜精矿价格上涨影响，长期借款增加主要系项目投入使得资金需求增加所致。

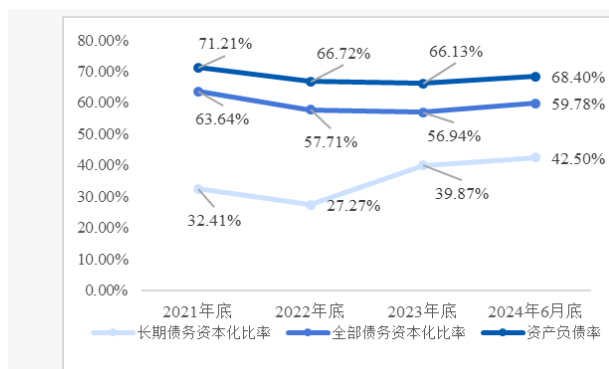
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	480.82	73.89%	502.88	74.62%	385.36	57.67%	449.48	59.10%
短期借款	162.90	25.03%	176.86	26.24%	149.00	22.30%	153.28	20.16%
应付账款	55.72	8.56%	68.69	10.19%	70.79	10.59%	100.45	13.21%
其他应付款	23.78	3.65%	34.72	5.15%	32.54	4.87%	38.65	5.08%
一年内到期的非流动负债	78.13	12.01%	106.20	15.76%	56.74	8.49%	43.73	5.75%
非流动负债	169.94	26.11%	171.05	25.38%	282.88	42.33%	311.03	40.90%
长期借款	102.55	15.76%	107.18	15.90%	190.98	28.58%	223.77	29.42%
应付债券	23.46	3.61%	18.69	2.77%	35.85	5.36%	35.70	4.69%
长期应付款（合计）	31.82	4.89%	31.54	4.68%	26.53	3.97%	22.14	2.91%
负债总额	650.76	100.00%	673.93	100.00%	668.24	100.00%	760.51	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

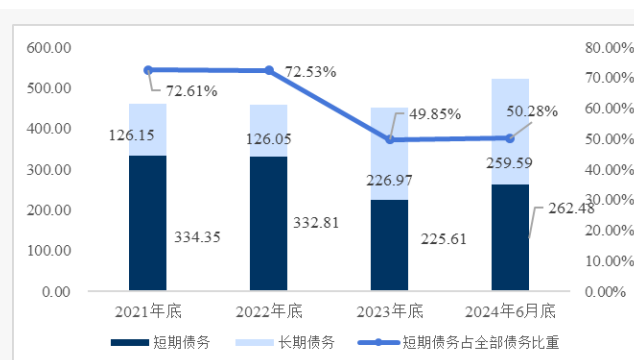
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务、资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，2024 年上半年，公司长期借款增加使得全部债务增加至 522.07 亿元，较上年底增长 15.35%，其中，短期债务占 50.28%，长期债务占 49.72%，结构相对均衡，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.40%、59.78%和 42.50%，较上年底小幅上升，整体债务负担仍较重。

图表 12 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，随着业务规模扩大，公司收入和利润规模持续增加，资产减值损失对公司整体盈利有一定影响，公司盈利规模和盈利能力指标表现尚可。

2021—2023 年，受益于公司阴极铜产销量增长，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 4.49%，公司营业利润率分别为 4.54%、5.04%和 4.57%，三年加权平均值为 4.71%，波动增长。从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，其中，管理费用受预提土地环境治理费用增加影响大幅增长，研发费用逐年增长，公司期间费用率分别为 1.66%、1.72%和 2.17%，费用控制水平高。

非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为在建工程减值损失和存货跌价损失，在建工程减值损失主要为姚家岭扩建工程资源储量减少，公司计提相应的在建工程减值损失，存货跌价损失主要为铜价下降计提的存货跌价准备，公司资产减值损失规模大，对利润产生一定影响。公司信用减值损失主要为坏账损失。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，由于金通铜业纳入合并范围，2022 年以来，公司投资收益有所下降。公司其他收益略有增长，仍主要为增值税退税和财政补助。2021—2023 年，公司净利润分别为 28.51 亿元、28.41 亿元、31.36 亿元，呈现增长趋势，公司归母权益占比低也导致母公司享有的经营成果较少，公司归属于母公司所有者的净利润为 2.68 亿元、0.34 亿元和 4.22 亿元。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现波动下降趋势，三年加权平均值分别为 5.48%和 9.28%。与同行业其他企业相比公司各盈利指标表现尚可。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1306.02 亿元，同比增长 0.11%，营业利润率为 3.81%，同比增长 0.36 个百分点，实现利润总额 28.02 亿元，同比增长 14.71%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	2285.33	2326.78	2495.04	1306.02
营业成本	2170.94	2199.78	2369.20	1248.95
期间费用	37.91	40.05	54.08	20.13
其他收益	2.79	3.28	2.92	1.61
资产减值损失	-25.71	-34.19	-13.68	-1.87
信用减值损失	-4.65	-1.74	-1.32	-2.91
投资收益	8.13	3.05	4.06	2.68
利润总额	46.31	48.66	52.96	28.02
营业利润率（%）	4.54	5.04	4.57	3.81
总资本收益率（%）	5.87	5.07	5.57	--
净资产收益率（%）	10.84	8.45	9.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业收入(亿元)	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	1469.85	4.13	8.42	13.44
江西铜业集团有限公司	5539.02	2.75	5.27	8.22
公司	2494.05	5.01	6.52	9.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，2021—2023 年，公司经营活动现金流净额均可以覆盖投资现金流出，2024 年 1—6 月，公司投资活动支出增加带动融资增长，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。

2021—2023 年，公司经营活动均保持净流入状态，2023 年受经营性应付项目减少影响，经营活动现金净额有所下降；公司收入实现质量高。公司在建项目保持较大投资规模，投资活动现金保持较大规模的净流出，但经营活动现金流净额可以覆盖投资现金流出。公司筹资活动受债务偿还、股利分配和公司当年注销非全资控股子公司归还少数股东权益影响整体呈现净流出。2024 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 23.47 亿元，同比增长 93.74%，投资活动现金净流出 36.08 亿元，同比增长 115.85%，投资活动支出增加，公司筹资活动现金净流入 39.31 亿元，同比增长 122.43%。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	2616.35	2671.06	2796.76	1517.30
经营活动现金流出小计	2525.24	2587.45	2734.88	1493.83
经营现金流量净额	91.11	83.60	61.88	23.47
投资活动现金流入小计	41.36	27.08	16.30	16.01
投资活动现金流出小计	77.42	65.20	70.52	52.09
投资活动现金流量净额	-36.06	-38.11	-54.21	-36.08
筹资活动前现金流量净额	55.06	45.49	7.67	-12.61
筹资活动现金流入小计	407.47	428.67	370.14	214.37
筹资活动现金流出小计	450.96	437.03	389.51	175.06

筹资活动现金流量净额	-43.49	-8.36	-19.36	39.31
现金收入比（%）	113.18	113.01	111.23	115.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现非常好。同时，公司间接融资渠道通畅，且具备直接融资条件，可为偿债提供一定保障。

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	89.49	104.73	134.83	133.33
	速动比率（%）	49.56	61.91	79.68	76.38
	经营现金流动负债比（%）	18.95	16.63	16.06	5.22
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.49	0.65	0.69
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	88.17	91.70	102.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.22	5.00	4.40	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.76	6.86	7.19	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度高。现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司偿债能力指标表现非常好。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月底，公司获得银行授信额度 1549.03 亿元，已使用额度 645.18 亿元²，尚未使用授信余额 903.85 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。

6 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份可提供流动性支持，下属财务公司对本部有一定资金支持。

公司本部主要履行管理和融资职能，截至 2023 年底，公司本部资产总额 319.08 亿元，主要由货币资金（11.39 亿元）、其他应收款（合计）（81.21 亿元）和长期股权投资（202.49 亿元）构成。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.87%和 77.12%，公司本部债务负担很重。2023 年，公司本部营业总收入为 188.35 亿元，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，财务费用较高。同期，公司本部投资收益为 39.34 亿元，2023 年，公司投资收益包含了公司出售中铁建铜冠 70%股权所获得收益，因而较上年同期大幅增长，利润总额为 25.63 亿元，利润对投资收益依赖性强。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.92 亿元，投资活动现金流净额-0.63 亿元，筹资活动现金流净额-16.09 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司控股 2 家上市公司，可提供流动性支持。其中，截至 2024 年 6 月底，公司持有铜陵有色（证券代码：000630.SZ）47.78%股权，期末参考市值为 220.65 亿元，公司持有铜陵有色股权无质押。截至 2023 年 6 月底，公司通过铜陵有色间接持有铜冠铜箔（证券代码：301217.SZ）34.58%股权，期末参考市值为 57.60 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 20 亿元授信，已用授信为 13.49 亿元。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

² 已使用授信大于有息债务部分为信用证占用额度。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，重点排污单位如金冠铜业、安庆铜矿等均按要求编制了突发环境事件应急预案，经专家外部评审后，报当地生态环境局备案，确保若发生突发环境事件将得到有效及时处置。公司推进环保设施升级改造，2023 年环保投资 1.67 亿元，完成安庆铜矿井下排水处理设施升级改造工程、天马山矿业公司 2021 年长江（安徽）经济带生态环境警示片披露问题整改、金隆铜业公司硫酸低温余热回收利用节能改造项目、铜冠冶化分公司球团生产线节能环保改造、动力厂热电厂煤场环境整治项目等环保工程建设并投入运行。2023 年度，公司未发生一般、较大、重大、特别重大等四个级别的突发环境事件，未发生环境责任事故及造成重大社会影响，未被省国资委等主管部门通报批评，如期完成年度环境保护目标考核任务。

社会责任方面，公司解决就业 21624 人，公司坚守公平、公正、公开原则，在员工雇佣过程中遵守国家相关法规，在招聘、录用、晋升、调动、薪资等方面提供平等机会，尊重并维护员工权益。公司不断完善安全体系制度建设，印发《安全风险分级管控制度》《生产安全事故隐患排查治理制度》《生产安全事故管理制度》等，构建安全生产的长效机制。按照“三管三必须”原则，推行全员安全生产责任制，明确各岗位人员安全职责；加强外协队伍管理，以零容忍的态度反“三违”，树立“有权必有责、有责要担当”的安全责任理念。2023 年，公司实现“零工亡”的年度安全目标。

公司治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构。

十、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。

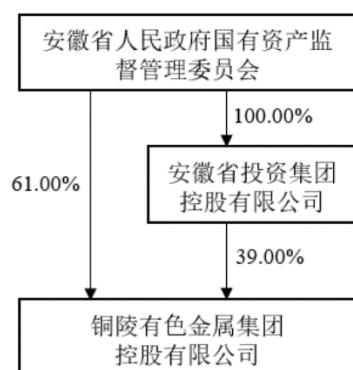
公司为安徽省内大型国有企业，省市地方政府给予公司一定的政策优惠，2021—2023 年，公司其他收益分别为 2.79 亿元、3.28 亿元和 2.92 亿元，主要为增值税免退税和财政补助。

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。2023 年，公司铜基新材料项目获得财政补助 1.36 亿元。

十一、评级结论

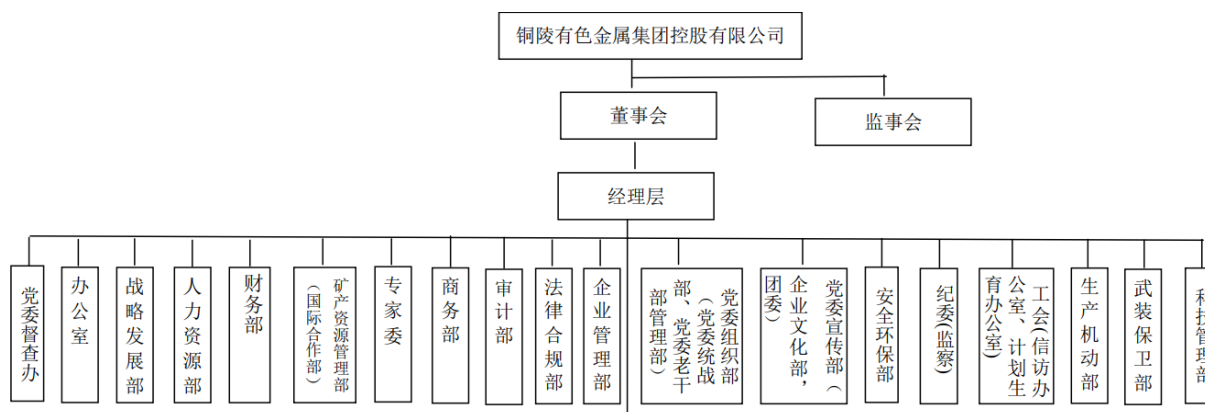
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

公司	城市	具体业务	注册资本（亿元）	持股比例
铜陵有色金属集团股份有限公司	铜陵	铜矿采、选、冶炼	127.93	47.78%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	120.05	162.41	146.34	182.20
应收账款（亿元）	25.01	29.86	24.67	46.87
其他应收款（亿元）	11.43	26.50	15.18	16.62
存货（亿元）	192.01	215.36	212.51	255.97
长期股权投资（亿元）	29.96	20.88	32.16	38.85
固定资产（合计）（亿元）	277.70	292.82	283.99	275.10
在建工程（合计）（亿元）	50.18	47.14	50.56	73.96
资产总额（亿元）	913.83	1010.15	1010.47	1111.79
实收资本（亿元）	37.02	37.02	37.02	37.02
少数股东权益（亿元）	194.58	255.06	254.86	263.20
所有者权益（亿元）	263.08	336.22	342.24	351.28
短期债务（亿元）	342.99	333.79	225.61	262.48
长期债务（亿元）	126.15	126.05	226.97	259.59
全部债务（亿元）	469.14	459.84	452.58	522.07
营业总收入（亿元）	2285.33	2326.78	2495.04	1306.02
营业成本（亿元）	2170.94	2199.78	2369.20	1248.95
其他收益（亿元）	2.79	3.28	2.92	1.61
利润总额（亿元）	46.31	48.66	52.96	28.02
EBITDA（亿元）	88.17	91.70	102.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2586.45	2629.41	2775.12	1509.72
经营活动现金流入小计（亿元）	2616.35	2671.06	2796.76	1517.30
经营活动现金流量净额（亿元）	91.11	83.60	61.88	23.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.06	-38.11	-54.21	-36.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-43.49	-8.36	-19.36	39.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	39.10	38.29	41.45	--
存货周转次数（次）	10.91	10.80	11.07	--
总资产周转次数（次）	2.48	2.42	2.47	--
现金收入比（%）	113.18	113.01	111.23	115.60
营业利润率（%）	4.54	5.04	4.57	3.81
总资本收益率（%）	5.87	5.07	5.57	--
净资产收益率（%）	10.84	8.45	9.16	--
长期债务资本化比率（%）	32.41	27.27	39.87	42.50
全部债务资本化比率（%）	63.64	57.71	56.94	59.78
资产负债率（%）	71.21	66.72	66.13	68.40
流动比率（%）	89.49	104.73	134.83	133.33
速动比率（%）	49.56	61.91	79.68	76.38
经营现金流动负债比（%）	18.95	16.63	16.06	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.49	0.65	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	5.76	6.86	7.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.22	5.00	4.40	--

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告合并口径已将向中央银行借款计入短期债务；4.“--”表示数据无意义

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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.33	28.27	19.59	11.29
应收账款（亿元）	0.02	0.01	0.07	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	74.42	74.82	81.21	83.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.86
长期股权投资（亿元）	172.71	174.23	202.49	213.31
固定资产（合计）（亿元）	2.11	1.98	1.90	1.89
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.22	0.22
资产总额（亿元）	290.45	294.06	319.08	325.88
实收资本（亿元）	37.02	37.02	37.02	37.02
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.96	41.22	61.03	65.89
短期债务（亿元）	121.14	121.13	87.28	61.29
长期债务（亿元）	79.92	88.32	118.40	143.64
全部债务（亿元）	201.07	209.45	205.68	204.93
营业总收入（亿元）	167.40	142.11	188.35	98.74
营业成本（亿元）	166.94	141.92	187.98	98.65
其他收益（亿元）	0.00	0.03	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-8.93	-5.42	25.63	5.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	189.07	160.59	212.34	112.57
经营活动现金流入小计（亿元）	192.45	165.35	230.14	112.66
经营活动现金流量净额（亿元）	0.78	-1.46	4.92	-0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	0.96	-1.56	-0.63	0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.21	4.98	-16.09	-4.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3732.46	4364.49	3530.52	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.49	0.61	--
现金收入比（%）	112.94	113.01	112.74	114.00
营业利润率（%）	0.24	0.10	0.17	0.06
总资本收益率（%）	-0.56	0.57	12.03	--
净资产收益率（%）	-19.03	-13.15	41.67	--
长期债务资本化比率（%）	62.99	68.18	65.99	68.55
全部债务资本化比率（%）	81.07	83.56	77.12	75.67
资产负债率（%）	83.83	85.98	80.87	79.78
流动比率（%）	71.39	72.47	91.44	111.21
速动比率（%）	71.39	72.47	91.44	110.23
经营现金流动负债比（%）	0.56	-1.02	4.45	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.22	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. “*”代表数据过大或过小，无对比意义；“/”表示数据未获取；“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	
总资产收益率	(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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。