

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1304 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“11铜有色MTN1”和“12铜有色MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年七月二十五日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 铜陵有色金属集团控股有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称          | 额度    | 存续期                   | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|-------------|-------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| 11 铜有色 MTN1 | 30 亿元 | 2011/10/28-2016/10/28 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 铜有色 MTN1 | 20 亿元 | 2012/11/23-2017/11/23 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 25 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年  | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 71.10  | 83.30   | 79.23   | 98.24    |
| 资产总额(亿元)       | 558.30 | 663.31  | 693.40  | 717.61   |
| 所有者权益(亿元)      | 155.09 | 166.60  | 175.89  | 176.78   |
| 短期债务(亿元)       | 191.42 | 253.79  | 255.23  | 286.97   |
| 全部债务(亿元)       | 290.80 | 383.84  | 387.52  | 423.34   |
| 营业收入(亿元)       | 939.50 | 1064.42 | 1221.01 | 278.56   |
| 利润总额(亿元)       | 22.88  | 16.37   | 7.80    | 1.61     |
| EBITDA(亿元)     | 44.89  | 40.42   | 31.25   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 11.57  | 6.07    | 6.30    | 0.84     |
| 营业利润率(%)       | 5.41   | 3.81    | 2.19    | 2.66     |
| 净资产收益率(%)      | 12.10  | 7.28    | 3.10    | --       |
| 资产负债率(%)       | 72.22  | 74.88   | 74.63   | 75.37    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 65.23  | 69.73   | 68.78   | 70.54    |
| 流动比率(%)        | 91.92  | 106.48  | 96.30   | 94.78    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.48   | 9.50    | 12.40   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.56   | 2.62    | 2.10    | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 3.94   | 1.79    | 1.75    | --       |

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

祖宇 盛东巍  
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

跟踪期内, 铜陵有色金属集团控股有限公司(以下简称“公司”)经营规模进一步扩张, 市场地位进一步巩固, 产业链不断完善。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到有色金属行业景气度下行, 公司主要副产品价格出现下滑, 公司盈利能力弱, 债务负担较重等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司注重上游资源的获取及下游产业链的完善, 跟踪期公司资源储备及产业链均有所加强, 未来伴随公司对上下游产业链的进一步完善, 公司整体竞争力有望进一步提升。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续债券具备较好的保障能力。综合考虑, 联合资信维持铜陵有色金属集团控股有限公司 AA<sup>+</sup> 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 铜有色 MTN1”和“12 铜有色 MTN1” AA<sup>+</sup> 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期公司经营规模进一步扩张, 市场地位进一步巩固。
2. 公司经营活动现金流入及 EBITDA 对存续期债券具有较好的保障能力。
3. 公司上市子公司铜陵有色金属集团股份有限公司已收到证监会核准其非公开发行股票的批复, 如非公开发行计划顺利推进将有利于公司优化资产结构。

### 关注

1. 公司盈利能力弱, 有色行业景气度下行, 公司面临一定经营压力。
2. 跟踪期公司主要副产品价格下滑, 公司盈利有所弱化。
3. 跟踪期, 公司债务负担维持较重水平。
4. 根据公司公告, 公司原董事长坠楼身亡, 由公司副董事长代行董事长职务, 董事长尚无正式任命。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与铜陵有色金属集团控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与铜陵有色金属集团控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因铜陵有色金属集团控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由铜陵有色金属集团控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于铜陵有色金属集团控股有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）是新中国最早建设的有色金属工业重要生产基地，原名铜官山矿务局，成立于1952年9月28日，隶属中央重工业部有色金属工业局。1995年底，公司改组为“铜陵有色金属（集团）公司”。公司归属经多次变更，2000年7月13日，公司划归至安徽省人民政府管理，为省属国有特大型工业企业。2007年3月，根据安徽省人民政府《安徽省人民政府关于铜陵有色金属（集团）公司改制方案的批复》（皖政秘[2006]121号）的规定，公司更名为“铜陵有色金属集团控股有限公司”，并着手进行公司改制工作并于2008年完成取得企业法人营业执照。公司注册资本为453159.89万元，其中：安徽省国资委以国有净资产出资370203.39万元，占总股本的81.69%；安徽兴铜投资有限责任公司以职工经济补偿金和激励股权出资82956.50万元，占总股本的18.31%。公司实际控制人为安徽省国资委。

公司经营范围：铜、铅、锌、钼等有色金属矿和铁、硫采选，有色金属冶炼，铜材及选矿产品加工，普通机械、电器机械及器材、金属制品、化工产品（除危险品）、橡胶制品及建材，船舶，仪器仪表、衡器、木材及制品制造加工，自来水、铜锭生产，土木工程建筑，锅炉安装，地质勘查，压力容器、勘察设计，铁路、公路、河海运输，房地产经营，动植物饲养养殖，工业生产资料供销，技术咨询、服务，机械设备维修，经营本企业自产产品及相关技术进出口业务，承包境内外有色金属行业工程和国际招标工程，对外派遣实施上述境外工程的

劳务人员，期货期权业务，无线电调度通讯等。

截至2013年底，公司设有商务部、生产机动部、安全环保部、财务部、人力资源部、质量计量部、规划发展部、办公室等16个职能部门。公司纳入合并范围二级子公司31家，其中上市公司一家，为铜陵有色金属集团股份有限公司，该公司包含了公司主要生产矿山资产和铜冶炼加工资产。

截至2013年底，公司资产总额为693.40亿元，所有者权益合计为175.89亿元（其中少数股东权益69.12亿元）；2013年公司实现营业收入1221.01亿元，利润总额7.80亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为717.61亿元，所有者权益合计为176.78亿元（其中少数股东权益69.03亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入278.56亿元，利润总额1.61亿元。

公司注册地址：安徽省铜陵市长江西路；法定代表人：韦江宏<sup>1</sup>。

## 三、宏观经济和政策环境

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费需求增长平稳，2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；对外贸易增速进一步下滑，2013年中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸

<sup>1</sup> 公司原董事长韦江宏坠楼身亡，副董事长杨军暂代董事长、法人代表之职，省国资委尚未下达正式任命，截至2014年7月17日公司尚未完成法人代表工商登记变更。

易顺差 2592 亿美元。

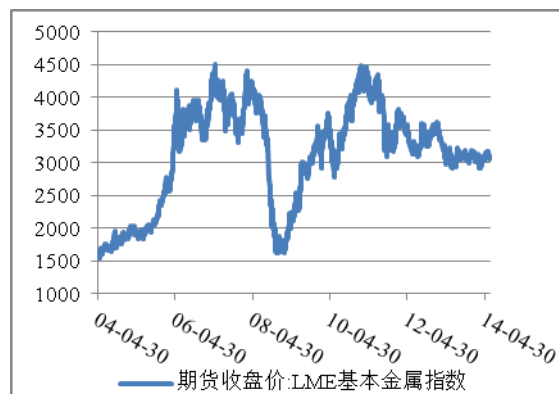
政策环境方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整，进一步优化财政支出结构，保障和改善民生；央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动性不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调。灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡。发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力。进一步推进利率市场化改革；人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳；市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显；产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

#### 四、行业分析

2013 年全球经济弱势复苏，不确定性因素依旧较多，受美国逐步退出量化宽松政策及中国经济增速放缓影响，有色金属持续回调。

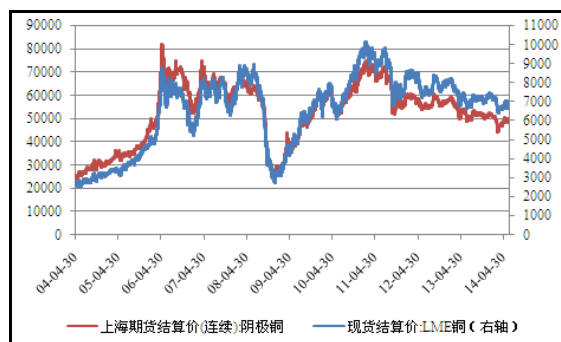
图 1 LME 基本金属指数



资料来源：Wind 资讯

从铜的全球市场来看，铜市近年处于紧平衡状态，受全球铜矿品味下降及新矿探矿进展缓慢影响，上游采选企业精矿供给增长较慢。从铜矿需求来看，中国消费量约占全球的 40%，但中国铜资源自给能力不足 30%。中国是全球重要的铜消费市场。在中国需求的带动下，全球铜资源需求保持增长。近期伴随国际铜矿企业前期建设产能的逐步释放，铜精矿供给有所上升，加之中国经济增速放缓及全球经济复苏乏力，短期铜精矿供给压力有望缓解。

图 2 阴极铜期货价格（元/吨，美元/吨）



资料来源：公司提供

从阴极铜价格来看，2013 年受全球经济复苏乏力及中国经济增长放缓等因素影响，铜价出现震荡下行趋势。2013 年初，铜价在 57000 元/吨徘徊，之后在 2 月上旬一度反弹至 59000 元/吨左右，随即反转下行，进入 5 月份跌至 50000 元/吨左右，并在 50000 元/吨左右维持震荡态势。进入 2014 年，铜价在一季度出现一波下跌行情，最低一度跌至 44000 元/吨左右，随后逐步回调，

到年中回调至年初水平左右。

图3 中国铜加工费走势



资料来源: Wind资讯

从铜加工费来看, 2013年铜加工费较2012年变化不大, 以江西铜业为例其2013年加工费为(TC) 70美元/吨、(RC) 7美分/磅。2014年, 伴随国际大型铜矿扩产、投产, 铜矿供给持续上升, 其有利于铜加工费的上涨, 其中江西铜业于2013年底与必和必拓达成协议, 2014年上半年铜加工费上升至(TC) 99美元/吨、(RC) 9.9美分/磅。总体看, 铜加工费上涨有利于铜冶炼企业的利润保障。

未来伴随中国城镇化推进及产业升级, 铜材终端消费有望获得支撑, 中国铜冶炼企业受资源保障能力较弱影响, 短期难以扭转现行利益分配格局, 未来具有较高质量产业延伸的冶炼企业有望在中国产业升级中获得较好发展。

## 五、基础素质分析

表1 公司主要业务情况(亿元、%)

| 主营业务            | 2011 年 |        |       | 2012 年  |        |       | 2013 年  |        |       |
|-----------------|--------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|
|                 | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入      | 占比     | 毛利率   | 收入      | 占比     | 毛利率   |
| 铜以及铜产品          | 718.24 | 78.67  | 1.65  | 878.61  | 83.01  | 1.28  | 973.14  | 79.70  | 0.68  |
| 黄金以及副产品         | 90.61  | 9.92   | 20.72 | 86.36   | 8.16   | 20.55 | 82.36   | 6.75   | 13.03 |
| 化工等其他产品         | 94.29  | 10.33  | 16.82 | 84.51   | 7.98   | 9.17  | 147.58  | 12.09  | 3.11  |
| 其他(房地产、建筑安装、运输) | 9.87   | 1.08   | 51.50 | 9.03    | 0.85   | 35.64 | 17.93   | 1.47   | 39.60 |
| 合计              | 913.02 | 100.00 | 5.65  | 1058.50 | 100.00 | 3.78  | 1221.01 | 100.00 | 2.38  |

资料来源: 公司提供

2013 年公司铜相关业务实现销售收入 973.14 亿元, 同比增长 10.76%, 增长主要系本

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

2013年公司旗下金冠铜业“双闪”项目逐渐达产, 公司阴极铜年产量达到130万吨, 位居国内首位、世界第二位。此外在铜材精加工上, 近年公司加强了产业链延深, 加大了铜材精加工产能建设力度, 在铜材深加工上已经初步具备了生产规模, 初步形成了棒、线、缆、板、箔等铜材配套加工能力。

## 六、管理分析

公司于2014年6月25日发布公告《关于铜陵有色金属集团控股有限公司董事长韦江宏无法履行职责的公告》, 公司由副董事长杨军代行董事长职责。

跟踪期公司在管理制度方面无重大变化。

## 七、经营分析

公司目前已形成了以有色金属采选、冶炼、深加工并副产贵金属、化工产品等较完善的产业链格局。

期产能释放产、销量上升所致。公司该板块 2013 年实现毛利率 0.68%, 较上年下降 0.60 个百分

点，公司铜业务盈利较弱，部分由于资源自给率较低所致。2013 年受公司主要副产品黄金、硫酸价格下滑影响，其贵金属、化工板块盈利均出现下滑，2013 年以上两板块毛利率分别为 13.03% 和 3.11%，分别较上年 7.52 个百分点和 6.06 个百分点。2013 年公司 40 万吨双闪炉项目投产，受益于公司产能释放，其主营业务收入较上年增长 15.35%，2013 年为 1221.01 亿元，同期实现毛利率 2.38%，较上年下降 1.40 个百分点。

2014 年一季度，公司实现营业收入 278.56 亿元，同比基本持平，同期公司实现利润总额 1.61 亿元，同比下降 40.69%。公司本期实现营业利润率 2.66%。

总体看，跟踪期公司铜业务持续快速增长带动公司营业收入规模快速增长，受公司主要副产品价格下跌影响，公司整体盈利能力有所弱化。

2013 年公司矿石采选业务经营稳定，产量基本与上年持平，其中生产铜精矿（含铜量）4.87 万吨，硫铁矿（35%）90.75 万吨，铁精矿（60%）53.95 万吨。2013 年公司 40 万吨双闪炉项目投产，公司产能进一步释放，公司 2013 年生产电解铜 120.09 万吨，同比增长 32.76%，生产硫酸 293.17 万吨，同比增长 56.26%，生产黄金 13.45 吨，同比增长 20.24%。从销售来看，公司 2013 年主要产品销售情况正常，其中电解铜销量 120.20 万吨，硫酸 292.25 万吨，黄金 13.11 吨。受公司主要有色金属产品及硫酸价格下滑影响，公司 2013 年盈利持续下降。公司面临一定经营压力。

2013 年公司新增矿产资源折铜量超 200 万吨，新增探矿权 16 个，探矿权面积超过 500 平方公里。另外，本期公司年产 22.5 万吨高导铜材、年产 1 万吨高精度电子铜箔项目、年产 6 万吨铜板带生产系统技术改造、40 万吨废杂铜拆解一期一步等重点项目建成投产，公司产业链进一步完善。

从在建项目来看，公司积极开拓上游资源，

目前在建项目主要系矿山项目，其中包括金寨县沙坪沟钨矿项目、庐江沙溪铜矿项目及中铁建铜冠项目，以上项目预计总投资 188 亿元。其中金寨县沙坪沟钨矿项目目前正在开展地质详查工作，预计“十二五”前进行矿山开发建设工作；庐江沙溪铜矿项目目前正在进行建设工作，该矿预计铜金属储量 33.5 万吨，平均品位 0.61%，设计年采矿石量 200 万吨；中铁建铜冠项目，公司与中国铁建合资成立中铁铜冠公司（公司持股 50%）投资 44.11 亿元收购加拿大考伦特资源公司 66.67% 股权，目前项目建设正在推进中。公司以上项目中金寨县沙坪沟钨矿项目和庐江沙溪铜矿项目计划 2014-2016 年投资 8 亿元、9 亿元和 8 亿元，中铁建铜冠项目计划三年分别投资 2 亿美元、5 亿美元和 6 亿美元。总体看公司规划投资规模较大，未来伴随投建项目投产，公司资源产量有望进一步上升。

## 八、重大事项

### 1. 非公开发行股票

公司上市子公司铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“铜陵股份”）拟通过非公开发行股票募集资金，并向证监会提出申请，2014 年 4 月 14 日，铜陵股份发布《铜陵有色金属集团股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会核准非公开发行股票批文的公告》，根据公告，铜陵股份于 2014 年 4 月 14 日收到证监会《关于核准铜陵有色金属集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2014】383 号），具体批复包括：“核准铜陵股份非公开发行不超过 49676 万股新股，批复自核准发行之日起 6 个月内有效”。

公司子公司铜陵股份此次非公开发行股票计划截至 2014 年 7 月 16 日尚未发布结果，如此次非公开发行股票能够顺利推进将有助于公司补充资本金。联合资信将持续关注此次非公开发行股票的进展情况及其对公司信用基本面

产生的影响。

## 2. 人事变化

根据公司 2014 年 6 月 25 日发布的《关于铜陵有色金属集团控股有限公司董事长韦江宏无法履行职责的公告》，2014 年 6 月 24 日上午 11 时 23 分，公司董事长韦江宏坠楼身亡，目前公司日常管理和生产经营活动正常开展，此次事件未影响公司偿债能力。根据公司《公司章程》规定，公司指定副董事长杨军代行董事长职责。根据铜陵有色金属集团股份有限公司后续发布的《铜陵有色金属集团股份有限公司关于对重大事项的持续公告》，公司原董事长韦江宏系工作压力大、长期失眠、精神负担过重导致坠楼自杀身亡。联合资信将关注事态后续发展可能对公司信用水平产生的影响。

## 九、财务分析

公司提供的 2013 年财务数据已经安徽正一会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年公司合并范围减少 1 家子公司铜冠北美有色金属有限公司，其规模较小对公司财务可比性影响小。

截至 2013 年底，公司资产总额为 693.40 亿元，所有者权益合计为 175.89 亿元（其中少数股东权益 69.12 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1221.01 亿元，利润总额 7.80 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 717.61 亿元，所有者权益合计为 176.78 亿元（其中少数股东权益 69.03 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 278.56 亿元，利润总额 1.61 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 1221.01 亿元，同比增长 14.71%，本期公司营业成本同比增长 16.64%。2013 年公司实现营业利润率 2.19%，

较上年下降 1.62 个百分点。

2013 年，公司期间费用较上年大幅下降，同比下降 28.19%，主要系本期财务费用大幅下降所致，2013 年公司三项费用均有所下降，其中财务费用下降主要系本期公司汇兑净收益 6.51 亿元所致，受益于人民币升值及公司采用利率较低的美元借款增加，公司 2013 年度财务费用有所下降。2013 年公司期间费用率有所下降，为 1.79%。总体看公司期间费用控制能力较好。

2013 年公司资产减值损失 5.47 亿元，主要系铜价下跌，存货跌价所致。2013 年公司营业外收入为 7.99 亿元，较上年增长 39.40%，主要系政府补助 7.48 亿元。

2013 年公司实现利润总额 7.80 亿元，同比下降 52.35%。2013 年公司总资本收益率及净资产收益率分别为 3.60% 和 3.10%，分别较上年下降 1.40 个百分点和 4.18 个百分点。

2014 年一季度，公司实现营业收入 278.56 亿元，同比基本持平，同期公司实现利润总额 1.61 亿元，同比下降 40.69%。公司本期实现营业利润率 2.66%。

总体看，跟踪期公司主要副产品价格下滑，盈利能力有所下降，公司非经常损益对其利润影响较大，公司整体盈利能力较弱。

### 2. 现金流及保障

2013 年公司实现经营活动现金流入量为 1361.75 亿元，较上年增长 7.72%，公司经营活动现金流入主要系销售商品、提供劳务收到的现金，2013 年公司现金收入比为 110.18%，较上年下降 5.99 个百分点，公司收入质量尚可。2013 年公司经营活动现金净流量为 6.30 亿元，与上年基本持平。

2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金分别为 57.14 亿元和 13.59 亿元。公司 2013 年对外投资及在建规模较大，投资活动净流出为 65.32 亿元，与上年基本持平。

2013 年，公司筹资活动现金净流量为 49.04 亿元。

2014 年一季度，公司经营活动净现金流出为 0.84 亿元。投资活动净流量为-2.56 亿元，同期公司筹资活动现金流量净额为 23.91 亿元。

总体看，公司投资规模较大具有一定对外筹资需求，公司收入实现质量尚可。

### 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 693.40 亿元，同比增长 14.99%，公司资产增长主要系非流动资产增长所致，公司非流动资产比重有所增长，本期非流动资产占比 50.12%。截至 2013 年底，公司流动资产为 345.84 亿元，同比小幅下降 4.22%。截至 2013 年底，公司存货为 158.29 亿元，计提跌价准备 4.03 亿元，公司存货具有一定跌价风险；截至 2013 年底，公司非流动资产为 347.56 亿元，同比增长 14.99%，增长主要系固定资产增长所致，截至 2013 年底公司固定资产为 161.23 亿元，同比增长 25.62%，主要系在建工程转固所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 717.61 亿元，较 2013 年底增长 3.49%。公司资产结构较 2013 年底变化不大。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 175.89 亿元(其中少数股东权益为 69.12 亿元)，同比增长 5.58%。其中本期资本公积为 21.46 亿元，同比增长 58.22%，增长主要系原从资本公积中预留的改制费本年经清理相关改制费余额转资本公积 7.76 亿元所致。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 42.44%）、资本公积（占 20.10%）和未分配利润（占 36.32%）构成。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计为 176.78 亿元（其中少数股东权益 69.03 亿元），公司本期归属于母公司权益构成较去年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2013 年底，公司负债合计为 517.51 亿元，同比增长 4.19%，其中流动负债占

69.40%，负债结构较上年变化不大。截至 2013 年底，公司流动负债为 359.14 亿元，同比增长 5.91%。截至 2013 年底，公司交易性金融负债为 18.23 亿元，系本期公司通过黄金租赁融资所致。截至 2013 年底，公司应付票据为 27.78 亿元，同比增长 76.99%，其中银行承兑汇票占 74.99%，商业承兑汇票占 25.01%。截至 2013 年底，公司非流动负债为 158.37 亿元，较上年变化不大。截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 540.82 亿元，较 2013 年底增长 4.51%。

截至 2013 年底，公司全部债务规模较上年变化不大，2013 年底为 387.52 亿元，同比增长 0.96%，其中短期债务占 65.86%。2013 年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 74.63%、68.78% 和 42.92%，分别较上年变化不大；截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 423.34 亿元，较 2013 年底小幅增长 9.24%，增长主要系短期债务增长所致。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 75.37%、70.54%和 43.55%。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，公司存货占比较高且具有一定跌价风险，公司整体资产质量尚可。公司债务规模较大，整体债务负担较重。

### 4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率及速动比率分别为 96.30%和 52.22%，截至 2014 年 3 月底，公司以上两个指标分别为 94.78%和 52.76%。2013 年公司经营现金流流动负债比为 1.75%，与上年基本持平。考虑到公司收入规模大且收入实现能力良好，公司短期偿债能力良好。

2013 年公司 EBITDA 为 31.25 亿元，较上年有所下降，2013 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.10 倍和 12.40 倍。考虑到公司经营规模优势明显，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债务包括 5 年期、30 亿元中期票据“11 铜有色 MTN1”和 5 年期、20 亿元中期票据“12 铜有色 MTN1”。以一年偿付最大额度 30 亿元测算，2011~2013 年公司 EBITDA 有所下降，三年均值为 30 亿元中期票据的 1.22 倍，其中 2013 年为 1.04 倍；同期公司经营活动现金流入量三年快速增长，三年均值为 30 亿元中期票据的 42.22 倍，其中 2013 年为 45.39 倍；近三年公司经营活动净现金流波动下降，三年均值为 30 亿元中期票据的 0.24 倍，其中 2013 年为 0.21 倍。综合来看，公司 EBITDA 对存续期债券保障能力良好，公司经营活动现金流规模大，对公司存续期债券保障能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 750 亿元，其中未使用额度 360 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司铜陵有色金属集团股份有限公司作为 A 股上市公司为公司提供了良好的直接融资渠道。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

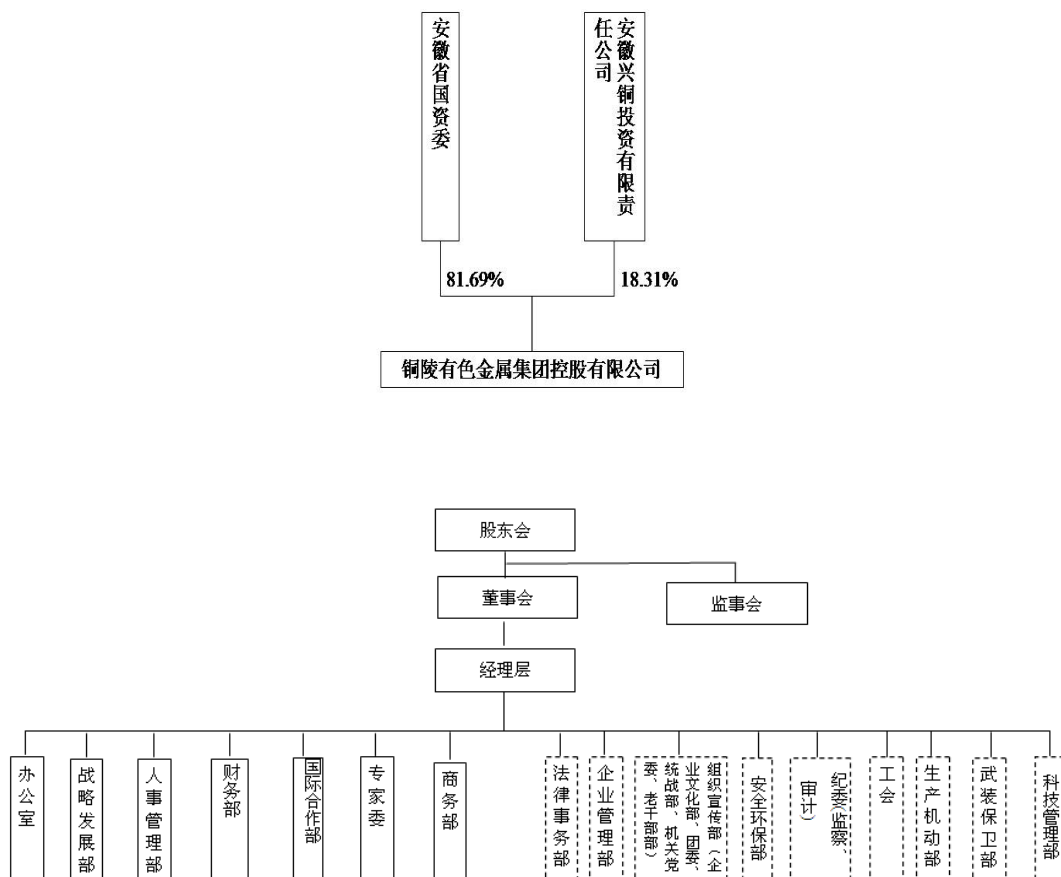
#### 6. 抗风险能力

公司铜冶炼及铜加工业务规模大行业地位突出，技术优势显著；公司收入及现金流入规模快速增长。综合来看，公司整体抗风险能力强。

### 十、结论

综合考虑，联合资信维持铜陵有色金属集团控股有限公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 铜有色 MTN1”和“12 铜有色 MTN1” AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 71.10  | 83.30   | 79.23   | 98.24      |
| 资产总额(亿元)       | 558.30 | 663.31  | 693.40  | 717.61     |
| 所有者权益(亿元)      | 155.09 | 166.60  | 175.89  | 176.78     |
| 短期债务(亿元)       | 191.42 | 253.79  | 255.23  | 286.97     |
| 长期债务(亿元)       | 99.38  | 130.05  | 132.28  | 136.36     |
| 全部债务(亿元)       | 290.80 | 383.84  | 387.52  | 423.34     |
| 营业收入(亿元)       | 939.50 | 1064.42 | 1221.01 | 278.56     |
| 利润总额(亿元)       | 22.88  | 16.37   | 7.80    | 1.61       |
| EBITDA(亿元)     | 44.89  | 40.42   | 31.25   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 11.57  | 6.07    | 6.30    | 0.84       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 26.29  | 26.21   | 27.86   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 6.55   | 7.30    | 7.46    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.76   | 1.74    | 1.80    | --         |
| 现金收入比(%)       | 107.87 | 116.17  | 110.18  | 120.13     |
| 营业利润率(%)       | 5.41   | 3.81    | 2.19    | 2.66       |
| 总资本收益率(%)      | 7.04   | 5.00    | 3.60    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 12.10  | 7.28    | 3.10    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 39.05  | 43.84   | 42.92   | 43.55      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 65.23  | 69.73   | 68.78   | 70.54      |
| 资产负债率(%)       | 72.22  | 74.88   | 74.63   | 75.37      |
| 流动比率(%)        | 91.92  | 106.48  | 96.30   | 94.78      |
| 速动比率(%)        | 51.48  | 58.93   | 52.22   | 52.76      |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 3.94   | 1.79    | 1.75    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.56   | 2.62    | 2.10    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.48   | 9.50    | 12.40   | --         |

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                               |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。