

信用等级公告

联合[2012] 829 号

联合资信评估有限公司通过对铜陵有色金属集团控股有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

铜陵有色金属集团控股有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

铜陵有色金属集团控股有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月八日



铜陵有色金属集团控股有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还借款, 补充运营资金

评级时间: 2012 年 11 月 8 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	385.76	508.02	558.30	612.03
所有者权益(亿元)	97.18	116.24	155.09	159.98
长期债务(亿元)	40.21	95.06	99.38	110.68
全部债务(亿元)	200.26	267.98	290.80	330.37
营业收入(亿元)	401.76	665.01	939.50	729.26
利润总额(亿元)	10.07	14.28	22.88	10.19
EBITDA(亿元)	24.25	32.08	40.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-53.49	11.57	-8.39
营业利润率(%)	6.05	4.89	5.66	3.57
净资产收益率(%)	8.91	10.36	12.10	--
资产负债率(%)	74.81	77.12	72.22	73.86
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.75	65.22	67.37
流动比率(%)	72.57	90.75	91.92	96.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.35	7.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.36	3.23	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.21	1.60	2.04	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

闫昱州 王达 祖宇

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

联合资信评估有限公司(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”)的评级反映了其作为中国电解铜主要生产企业之一,在经营规模、综合成本、经营效率等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到公司资源自给率低,主业盈利能力一般,铜金属及原材料价格波动影响等不利因素对公司经营及发展可能造成不利影响。

公司资源扩张步伐快,资源储量及开采规模有望大幅增长。公司的资源扩张在提升冶炼业务资源保障程度的同时,有望带动公司整体盈利能力的改善。此外公司多金属综合开发,有色金属、化工多元化经营的战略布局有助于公司分散单一业务的经营风险。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司规模优势明显,经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司电解铜产量位于中国第二位,规模优势显著、市场地位突出。
2. 公司冶炼技术水平高、物流成本低,资源利用效率和整体经营效率处于行业先进水平。
3. 公司经营活动现金流入规模大,对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 铜金属价格波动性强,公司铜冶炼资源自给率低,盈利水平易受市场因素影响。
2. 公司经营活动现金净流量波动大。
3. 公司债务负担较重,未来公司资本支出规模大,外部融资需求强。

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、铜陵有色金属集团控股有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

铜陵有色金属集团控股有限公司（以下简称“公司”）是新中国最早建设的有色金属工业重要生产基地，原名铜官山矿务局，成立于1952年9月28日，隶属中央重工业部有色金属工业局。1985年1月1日，公司由中国有色金属工业总公司、安徽省铜陵市双重领导划归中国有色金属工业总公司领导。1995年底，公司改组为“铜陵有色金属（集团）公司”。1998年4月25日，隶属国家有色金属工业局领导。1999年8月6日，隶属中国铜铅锌集团公司领导。2000年7月13日，划归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。公司改制工作于2008年完成并于2008年2月取得了企业法人营业执照。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，动植物饲养繁殖，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2011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17个职能部门（见附件1）。公司纳入合并范围二子公司33家（见附件2），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2011年底，公司资产总额为558.30亿元，所有者权益155.09亿元，其中少数股东权益65.98亿元；2011年公司实现营业总收入940.32亿元，营业收入939.50亿元，利润总额22.88亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为612.03亿元，所有者权益159.98亿元，其中少数股东权益65.87亿元；2012年1~9月公司实现营业收入729.26亿元，利润总额10.19亿元。

公司注册地址：安徽省铜陵市长江西路；
法定代表人：韦江宏。

二、本期中期票据概况

公司于2011年注册中期票据总额度50亿元，分两期发行。其中第一期中期票据已于2011年10月发行。2012年公司计划发行剩余额度中期票据20亿元，期限5年（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据为固定利率票据，采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据所募集的资金将用于补充营运资金和偿还借款。其中6亿元用于补充公司营运资金，14亿元用于偿还公司本部在金融机构借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主

要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1-9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，

较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

（一）、区域经济概况

2011年，安徽省生产总值15110.3亿元，按可比价格计算，比上年增长13.5%，连续8年保持两位数增长。分产业看，第一产业增加值2020.3亿元，增长4%；第二产业增加值8226.4亿元，增长17.9%；第三产业增加值4863.6亿元，增长10.5%。一二三次产业比例为13.4：54.4：32.2。

从农业生产来看，在政策扶持、科技推动、天气总体有利的共同作用下，粮食生产再获丰收，全年总产为627.1亿斤，同比增长1.8%，实现连续6年增产。养殖业生产基本平稳。

从工业生产来看，全年规模以上工业增加值7061.7亿元，增长21.1%，增幅比全国高7.2个百分点，居全国第4位、中部第1位。其中，轻工业增加值2176.2亿元，增长27.2%；重工业增加值4885.5亿元，增长18.6%。分行业看，

37个工业大行业增加值同比全部增长，增幅超过20%的有20个。分产品看，发电量和原煤产量分别增长13.5%和8.6%，钢材增长12%，十种有色金属增长5.6%。工业在生产较快增长的同时，经济效益保持较高水平。前11个月全省规模以上工业实现主营业务收入21582.3亿元，增长44.2%；盈亏相抵后实现利润1002.7亿元，增长48.4%。37个行业中有35个实现利润保持增长。

从投资来看，全年固定资产投资（不含农户）12126.3亿元，增长27.6%，增幅连续9年保持在25%以上。分产业看，第一产业投资176.1亿元，下降0.9%；第二产业投资6086.7亿元，增长30.5%；第三产业投资5863.5亿元，增长25.7%。

从消费来看，全年社会消费品零售总额4900.6亿元，增长18%，增幅比全国高0.9个百分点。分城乡看，城镇消费品零售额4061.2亿元，增长18.2%；农村消费品零售额839.5亿元，增长17.5%。分消费形态看，商品零售额4321.4亿元，增长18%；餐饮收入579.2亿元，增长18.2%。分产品看，限额以上批发零售业中，石油及制品、金银珠宝零售额分别增长48.4%和47.5%；建筑及装潢材料增长59.4%，增幅比上年回落28.6个百分点；汽车增长21.1%，回落26.4个百分点；家用电器和音像器材增长34.6%，回落8.1个百分点。

从对外经济来看，全年进出口总额313.4亿美元，增长29.1%，增幅比上年回落25.7个百分点。其中，出口170.8亿美元，增长37.6%，回落2.1个百分点；进口142.5亿美元，增长20.2%，回落54.4个百分点。全年新批外商投资项目263项，下降6.4%；合同利用外资34.4亿美元，增长59.1%；实际利用外商直接投资66.3亿美元，增长32.2%，增幅比上年提高3.1个百分点。

2011年安徽省产业转型升级步伐加快。全年规模以上工业中，装备制造业和高新技术产业增加值分别增长28.3%和24.6%，增幅比全

部规模以上工业高 7.2 个和 3.5 个百分点；战略性新兴产业实现产值 4132.1 亿元，增长 62.1%。服务业增加值增速比上年加快 0.4 个百分点。万元 GDP 能耗稳步下降，2011 年前三季度同比下降 3.59%，降幅位居全国前列。固定资产投资中，技改投资增长 41.8%，增幅比全部投资高 14.2 个百分点；高新技术投资增长 23.7%。

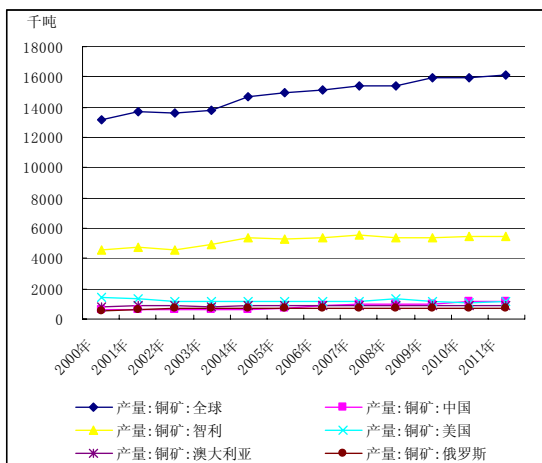
总体上看，2011 年安徽省经济运行保持了较快增长速度和较高运行质量。

(二)、行业概况

1. 资源储备

根据美国地质调查局美国地质勘探局公布数据显示：截至 2010 年末，全球已探明铜储量约为 6.3 亿吨，主要集中在智利（占 23.8%）、秘鲁（占 14.3%）、澳大利亚（占 12.7%）和墨西哥（占 6.0%）等国；其中中国铜储量约 3000 万吨，占全球储量的 4.8%，排名第六。

图 1 全球主要国家铜矿产量情况（单位：千吨）



资料来源：wind 资讯

中国铜资源特点是：①矿床规模小：大型矿床仅占 2.7%，中型矿床占 8.9%。储量在 500 万吨以上的矿床有江西德兴铜矿 524 万吨和西藏玉龙铜矿 650 万吨。②矿石品位低：中国铜矿储量的平均品位为 0.87%。储量 200 万吨以上的矿床，品位大都在 1% 以下。斑岩铜矿床的平均品位为 0.55%，低于智利，秘鲁的 1.0%-1.6%；砂页岩型铜矿床的平均品位

0.5%-1%，低于刚果，赞比亚，波兰的 2%-5%。

③共伴生矿多：中国共伴生铜矿区达 187 处，占有铜矿区的比例为 13.11%。④矿体复杂，开采成本高：探明的矿体中有相当一部分是“呆矿”，可利用的铜矿山 354 处，查明储量 1504 万吨，以目前国内产能计算，铜资源储量静态保证年限不足 5 年。

中国铜资源人均储量相当于世界人均水平的 18%。据国家发改委预测，到 2020 年，中国铜资源可供储量的保障程度为 27.4%，铜矿资源相对贫乏。

2. 市场供求

随着世界经济的不断发展，铜在工业和生活中的作用愈来愈大，然而铜矿产资源有限，需求却在不断增大，催生了铜矿开采技术的不断提高，2011 年全球铜矿产量 1610 万吨，与 2000 年相比铜矿产量增长了 21.97%，其中智利、中国、美国、俄罗斯和澳大利亚铜矿产量占全球产量的 58.26%，仅智利铜矿占总产量的 33.60%，中国只占总产量的 7.39%。

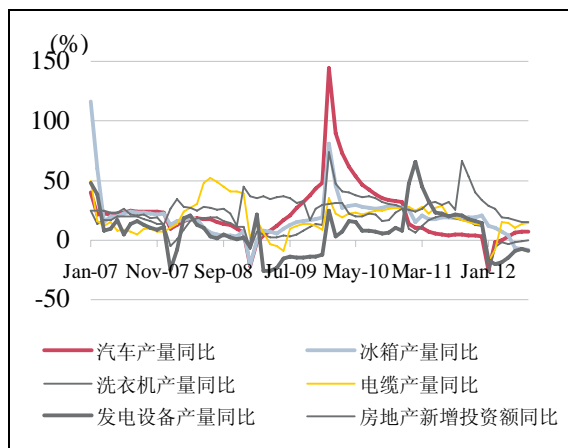
随着铜矿开采技术的提升，铜矿的冶炼能力在逐步增强，近年来精炼铜的产量和消费量增长趋势明显。根据安泰科数据，2011 年全球精炼铜产量 1915.8 万吨，同比增长 2.33%，消费量 1921.6 万吨，同比增长 3.62%。从产量和消费量总体来看，2000 年以后，精通市场曾多次出现供大于求的情形，特别是 2001 年产能过剩曾达 70 万吨左右；2011 年全球精铜消费增速较 2010 年有所放缓，但由于同期产量增幅更小，全球精铜由小幅过剩转为少量短缺。

从新中国成立后，中国铜工业在相当长的时期内受到国家的高度重视，并被列为优先发展的产业，但受国内资源和技术水平的限制，中国铜工业发展缓慢。近十年，随着中国经济的持续快速发展，电力、电子电气、机械等产业带动了铜产品的需求增长，中国铜工业保持着快速发展的势头。中国铜冶炼企业主要集中在江西、安徽、云南、湖北等省份，部分重点

大型冶炼企业通过技术改造或新（扩）建项目等方式提高了冶炼能力，在经济增长和铜价高涨两层因素的刺激下，产能得以充分发挥。近年来，中国铜冶炼技术发展迅速，引进了奥托昆普闪速熔炼、奥斯麦特顶吹熔炼、艾萨顶吹熔炼、诺兰达熔炼等世界先进的铜冶炼技术和装备，提高了资源利用效率，增强了企业的市场竞争力。

中国铜需求方面，2009年以来，受国家一系列经济刺激措施出台，房地产投资增速高企，汽车及家用电器产销量保持高速增长，为行业整体提供了较好的消费需求支撑，同时支撑了铜价的逐步恢复。但进入2011年，特别是下半年以来，除电力行业外，铜主要下游需求增速出现了不同程度的下滑，汽车和消费家电在上一轮促消费政策效果退出后，产量增速显著下滑。房地产开发受限购等政策影响，新增固定资产投资增速快速转弱，行业整体需求开始转弱。同时受外需减弱影响，出口量在此期间也出现一定程度回落，行业内企业经营难度增加。2012年以来，铜主要需求行业产品产量维持较低的增速，房地产新增投资增速仍保持在较低水平。短期内行业整体需求快速恢复预期较低，未来行业需求的回暖期待政府或将出台的稳增长相关经济政策的出台。长期看，中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

图2 有色金属主要下游需求变化概况



资料来源：Wind 资讯。

3. 原料供给

2011 年中国铜矿产量占全球总产量的 7.39%，但 2011 年精炼铜产量 519.69 万吨，是世界上铜生产国。目前，中国的铜原材料主要依赖进口。据中国海关总署统计，2011 年中国累计进口铜矿石及精矿 639.06 万吨、废铜 468.73 万吨、未锻造铜及铜材 407.34 万吨，主要原产地为智利、秘鲁、美国和澳大利亚。

国内资源短缺

铜精矿是铜生产的主要能源，是中国铜行业发展的瓶颈问题。如果以铜矿进口量的 27% 折算金属量，则 2011 年中国铜精矿对外依存度达到 57.65%。煤、电、油等能源及原辅材料价格继续走高，将增加生产成本，使企业经济效益下滑。但由于硫酸市场价格较好，将部分弥补铜冶炼的亏损。另外铜加工产业投资加大，铜冶炼技术逐渐提升，也值得进一步关注。

中国是铜矿缺乏国家，国内铜精矿一半以上需进口，铜精矿对外依存度高是整个铜冶炼行业的行业性问题。

骨干企业资源自给率低

中国铜矿紧缺，整个行业的矿产自给率普遍较低，江西铜业、云南铜业目前的矿产自给率在 20% 左右，在行业内处于较高水平。铜陵有色资源自给率低于 10%。

季节性限电影响生产

铜加工过程中，阳极铜加工阴极铜对电力资源需求较大。每年夏季用电高峰期间，用电缺口较大，电解铜生产企业的开工率都会受到一定影响。2011 年一季度的全国大范围电荒，对电解铜生产企业的正常生产产生了极大的影响。

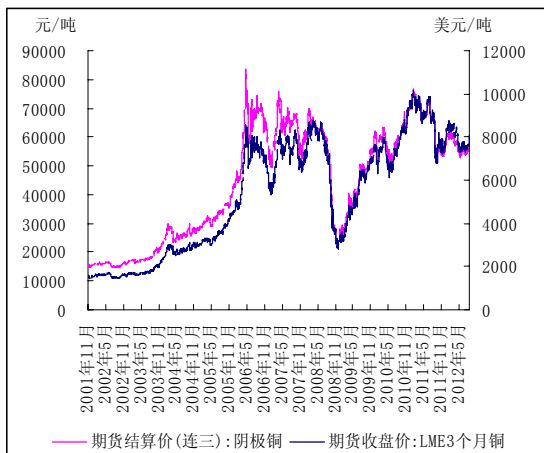
4. 铜金属价格

从铜价走势来看，2000 年以来，铜价呈波动上涨的趋势，2008 年金融危机的爆发使得铜需求量下降，铜价降幅较大，此后在全球经济形势逐渐好转的情况下，铜价也逐渐恢复到正常水平。2011 年 2 月份以前，全球经济预期较

好，铜价延续 2010 年上涨趋势，8 月以后，随着美国主权评级下调、欧债危机加重和中国经济增长下滑等诸多因素使全球经济环境不再乐观，大宗商品价格普遍出现不同程度下跌，铜价在 10 月到达低点。此后，铜价虽然有所反弹，但整体振幅较大。2012 年前三季度，全球经济环境仍然不佳，铜价整体走高后回落。

从长远来看，铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格受市场心理及市场资金影响显著，具有较大不确定性。目前精铜供需总体平衡，短期内不存在严重过剩的状况，国际铜价在基本上仍有一定支撑。

图 3 近年 LME3 个月铜期货收盘价



注：LEM 单位：美元/吨
资料来源：wind 资讯

中国铜金属价格与国际铜金属价格变动趋势基本保持一致，但有一定价差存在。由于国内冶炼企业进口矿产资源参照国际价格制定，面向国内市场销售。价差的存在对中国冶炼企业盈利水平产生一定影响。

此外，铜精矿加工费（TC/RC）价格近年来也有所变化。TC、RC 是进口铜精矿合同中最核心的条款之一，在 LME 铜价相对稳定的情况下，TC/RC 越高表明铜精矿价格越低，越有利于出口方；相反，TC/RC 越低，表明铜精矿价格越高，越有利于出口方。自 1990 年以来，TC/RC 价格基本可以分为五大阶段：（1）1990 年-1998 年，TC/RC 保持较高水平，一般在 100-130 美元/吨、10-13 美分/磅；（2）1999

年-2003 年，由于全球铜精矿严重短缺，TC/RC 下跌至 70-75 美元/吨、7-7.5 美分/磅；（3）2004 年-2005 年，现货市场 TC/RC 高至 200 美元/吨和 20 美分/磅；（4）2006 年-2008 年，TC/RC 急剧下滑，2008 年降至 42 美元/吨、4.2 美分/磅，使得大批冶炼企业关停，12 月 TC/RC 迅速回升至 100 美元/吨；（5）2009 年 3 月以来，短暂复苏的铜精矿加工费迅速急转直下，最低出现 20 美元/吨的价格。

2011 年，铜现货加工费呈现前高厚底的局面，其中，二季度现货市场加工费达到 120 美元/吨和 12.0 美分/磅；三季度约为 60-80 美元/吨和 6.0-8.0 美分/磅的水平；四季度进一步下滑到最低仅 20-30 美元/吨和 2.0-3.0 美分/磅的水平。较低的加工费一定程度上影响了冶炼企业盈利水平。

5. 产业政策

产业政策

《国务院关于转发发展改革委等部门关于制止铜冶炼盲目投资若干意见的通知》（国办发[2005]54 号）：针对铜精矿短缺，铜冶炼投资增长过快等情况，促进铜工业持续健康发展，提出了清理整顿项目、强化产业政策和市场准入管理、调整相关经济政策、淘汰落后生产能力等意见。

《铜冶炼行业准入条件》（发改委公告 2006 年第 40 号）：依据国家有关法律法规和产业政策，从企业布局、项目规模、资金状况、工艺和装备、能源消耗、资源综合利用、环境保护、安全生产与劳动卫生以及监督管理等方面规范铜冶炼行业的投资行为，以制止盲目投资和低水平重复建设。

《商务部海关总署关于开展铜精矿加工贸易有关问题的通知》（商产函[2009]3 号）：允许符合国家发展改革委发布《铜冶炼行业准入条件》的七家大型铜冶炼企业开展进口铜精矿、出口铜及铜产品加工贸易业务。

2011 年 2 月，工信部、科技部、财政部等

三部委联合发布《再生有色金属产业发展推进计划》，计划到 2015 年，中国再生铜占当年铜产量的比例要达到 40%。

进出口及税收政策

《关于控制部分高耗能、高污染、资源性产品出口有关措施的通知》（发改经贸[2005]2595 号）：从 2006 年 1 月 1 日起，进口废铜或铜精矿，出口未锻轧铜列入加工贸易禁止类目录，不再审批上述品种的加工贸易合同。

财政部、发展改革委、商务部、海关总署、国家税务总局《关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知》（财税[2006]139 号）：取消了包括精炼铜在内的 17 种铜产品加工贸易政策；降低了包括铜管、铜板带在内的 50 种产品的出口退税率，由 13% 降低到 5%。

海关总署发布 2006 年第 13 号公告：自 2006 年 4 月 10 日起，将精炼铜及铜合金的出口暂定税率由 5% 调至 10%；铜材（25 个税号下的铜材产品）的出口暂定税率由 0% 调至 10%（临时关税措施，2007 年铜材出口暂定税率恢复到 0%）。

国务院关税税则委员会《关于调整部分商品进出口暂定税率的通知》（税委会[2006]30 号）：决定自 2006 年 11 月 1 日起，调整部分进出口商品暂定关税税率。此次出口税率调整涉及到以下铜产品，调整后的暂定税率为：铜矿砂及其精矿、主要含铜的矿灰及残渣 10%；铜铈、沉积铜（泥铜）、未精炼铜、电解精炼用铜阳极、铜废碎料 15%。

商务部、海关总署、环保总局 2006 年第 17 号公告《2007 年加工贸易禁止商品目录》：将包括精炼铜在内的 19 种产品列为加工贸易出口禁止类目录。

商务部、海关总署 2007 年第 44 号公告《加工贸易限制类商品目录》：将精炼铜条、杆、型及异型材等 32 种产品列入出口加工贸易限制类目录，东部地区企业从事限制类商品加工

贸易，实行银行保证金台账“实转”管理。

国务院关税税则委员会《关于 2008 年关税实施方案的通知》（税委会[2007]25 号）：其中增列了高纯铜、高纯镍等税号，暂定出口税率从 10% 降为 5% 并于 2008 年 1 月 1 日起实施。

海关总署《2010 年关税实施办法》（2009 年第 88 号），对精炼铜阴极（按重量计铜含量超过 99.9935% 的）、其他精炼铜阴极、精炼铜阴极型材等实施 2010 年最惠国税率 2%。

（三）、行业关注

以铝代铜

铜价高涨在一定程度上压制铜下游需求的释放，在铜价高企的同时，较高的铜库存量也反映出市场对铜价虚高的预期。目前，以铝代铜的技术在部分电子产业领域中已经成熟，且可满足工业化应用，若高铜价持续，可能出现以铝代铜的现象。

全球流动性影响铜价

铜期货属于国际期货市场的成熟品种，在一定程度上具有“金融属性”，全球流动性，尤其是美元指数的走势，对铜价有较大影响，使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国，尤其是美国货币政策的影响，一定程度上反映了供需双方的预期。这种预期一方面可以起到平抑铜价波动的效果，另一方面也可能误导企业对市场供需基本面产生错误判断。

人民币升值调整进口产品结构

2003 年至 2008 年，人民币升值大幅升值超过 23%，同期，国际铜期货价格从 1600 美元/吨大幅攀升至 8500 美元/吨，因此本币升值并未导致铜产品的大量进口。在本币升值和国际铜价上涨的双重刺激下，国内铜冶炼产能快速扩张，且增大了铜原料如铜矿石、废铜等的进口，铜制成品由于价格高昂，在中国铜资源进口额中占比逐渐下降。

对外议价能力

中国铜矿石进口采用和铁矿石类似的行

业协会谈判制，但铜行业集中度较钢铁业更高，在以往的谈判中，主要由 8 家大型企业联合，对外议价能力较强。近年来随着产能的扩大和铜价高涨使得更多中小铜冶炼厂不断涌现，铜冶炼企业也呈现出一定分散化的趋势。这种趋势可能会在一定程度上削弱中国在铜矿石进口谈判中的议价能力。

（四）、行业发展

海外资源收购

面对国内铜需求不断上涨、铜资源储量较低等情况，不少国内企业纷纷开展了海外资源收购，2011 年 4 月，五矿资源有限公司宣布以全现金方式收购一家市值约 50 亿加元的海外铜企，成为中国企业发起的最大规模海外敌意收购。此外，铜陵有色等国内铜行业龙头企业也正在积极进行海外资源布局。在人民币升值和政府支持鼓励海外资源收购的大背景下，海外资源收购对中国矿业企业具有较大吸引力，但海外收购面临的各种政治、经济、法律风险也成为了中国企业“走出去”战略的各种绊脚石。

冶炼产能整合

目前，国内铜原料主要依赖进口，且受国际经济形势和自然环境等因素的影响，全球铜精矿供给将进一步趋紧，精铜供给相对增长空间不大。受资源环境约束，并在国家政策导向下，铜冶炼行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快。中国铜冶炼的落后设备多集中在粗炼环节，随着 2011-2012 年落后产能继续被淘汰，中国粗炼产能的实际量会低于预测值。预计产量释放将以需求为导向逐渐回归到合理增长水平，总体供需形势将继续好转。

发展高附加值产业链

发展铜行业下游高附加值产业链，铜的需求进一步增大。中国电力企业联合会预计，未来 10 年中国电力投资达 11.1 万亿元，这将对铜行业下游电缆行业带来巨大的机遇，从而带动铜产品的需求进一步加大。

进口市场保持活跃

因国家经济发展需要，且铜在工业发展中发挥的重要作用，中国对铜的需求维持强劲态势，铜加工行业发展迅速，但无论是铜加工、铜冶炼还是铜矿环节，依靠中国自身的生产并不能完全满足中国终端消费对铜的需求，因此这些环节的进口贸易市场活跃。

综上所述，铜行业前景较好，需求旺盛，若调整好铜原料供给，将进一步提升铜行业景气性。持续增大的需求和基础性战略地位将促进铜行业稳定发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 企业规模

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

公司名列 2012 年中国企业 500 强第 111 位和中国制造业 500 强第 41 位，电解铜产量连续多年位居全国及世界前列。截至 2011 年底，公司已具备了年产阴极铜 87 万吨生产能力。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。2011 年公司阴极铜产量为 85.4 万吨，产量位居中国第二位。

3. 人员素质

截至 2012 年 9 月底，公司共有高层管理人员 7 人。其中总经理 1 名，常务副总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人。公司高层管理人员多数具备研究生学历，且均具备较长的行业经营管理经验。

韦江宏先生，49 岁，高级工程师，公司董事长、党委书记，中国有色金属协会副会长。韦先生于 2001 年毕业于安徽工商管理学院工商管理专业，获工商管理硕士学位，1982 年加入本公司，历任金口岭矿矿长等多个领导职务，具有近三十年的企业管理经验，曾获得铜陵市首届突出贡献人才、安徽省劳动模范、国家“五一”劳动奖章等荣誉，并被选为十一届全国人大代表。

杨军先生，42 岁，高级经济师，公司董事、总经理。杨先生 2001 年毕业于中国科技大学工商管理专业，获工商管理硕士学位，历任有色股份国际贸易分公司经理、金剑铜业总经理、有色股份总经理等多个领导职务，具有丰富的企业管理知识。

截至 2011 年底，公司共有在岗职工 24905 人，其中管理人员 5699 人，占总人数的 22.88%。大专及以上学历 9770 人，占总人数的 39.23%，中专及以下学历 15135 人，占总人数的 60.77%。整体看来，公司多数高管人员在公司工作多年，对公司经营情况熟悉，工作经验丰富，人员构成能够满足公司日常经营需要。

4. 技术水平

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

人才储备方面，公司拥有各类专业技术人员 4770 人，各类高级技术工人 4674 人；目前

公司拥有享受政府特殊津贴专家 9 人；安徽省杰出专业技术人才 1 人，安徽省学术和技术带头人 2 人，后备人选 6 人；各类省级或行业协会专家近 200 人。

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

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

在科研成果上，近年公司先后获得了《地下矿山连续开采工艺及装备》、《常温变量喷射—动力波洗涤闪速炼铜技术》等矿山、冶炼技术获得国家科技进步一等奖。

总体看，公司具备较强的科研实力，技术水平高。

5. 外部环境及税收优惠

公司所处的铜陵市位于长江之滨，公路、铁路和水路运输都比较便利。由于阴极铜产品运输成本的原因，阴极铜生产企业基本以公司地理位置为中心形成了自己的销售半径，公司销售范围主要在经济发达的华东地区。以长江三角洲为代表的华东地区近年来成为了全国经济增长的亮点，铜消费量占全国用铜量的三分之一以上。公司销售市场具备明显区域优势。此外，从国外进口铜精砂到南通港交货后，到达公司的运输距离与同行业公司相比较近，运输成本处于相对优势。

公司子公司铜陵有色金属集团股份有限公司、铜陵金泰化工实业有限公司、孙公司铜

陵有色股份铜冠黄铜棒材有限公司为安徽省高新技术企业,自2009年起连续三年享受15%的所得税率。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为由安徽省人民政府出资组建的独立法人企业,公司对其经营、管理的企业国有资产承担保值增值责任。公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构,公司设股东会,由全体股东选举产生,是公司的最高权力机构。公司设董事会,董事会对股东会负责;公司董事会成员9人,由股东会选举产生,其中省国资委提名8人、兴铜公司提名1人;董事会设董事长1人、副董事长1人,省国资委依法推荐董事长、副董事长人选;董事会下设董事会秘书处负责董事会日常事务,同时设战略、预算、审计、薪酬考核等专门委员会。公司设监事会,成员6名,其中省国资委提名4名、职工监事2名;监事会主席由省国资委提名,经监事会选举产生。公司实行总经理负责制,公司设总经理1名、副总经理若干,总理由董事会聘任和解聘,总经理对董事会负责。总经理负责主持公司日常生产经营工作,实施董事会决议;组织实施公司年度经营计划和投资方案;提请聘任、解聘副总经理、总会计师等高管人员。

总体来说,公司的治理结构健全,制度完善,运作规范。

2. 管理水平

为保障公司的正常经营和持续发展,公司制定了较为完备的管理制度。

2008年以来,公司推行了5S标准化管理系统,发布实施了1467项企业标专,对二级子公司实行了企业三大标准,建立了全公司标准信息数据库,实现了标准信息网络化管理。此外公司制定并推行了《对标管理办法(试行)》

对公司生产经营实行标杆管理,促进了公司管理效率及经营效率的提升。

组织管理和决策制度上,公司制定了《战略规划管理办法》、《决策层人员工作标准》、《对外投资管理制度》、《工资总额管理办法》、《内部审计工作实施办法》,明确规定股东会、董事会、监事会的议事规则和程序。对决策、管理人员激励机制有效,有助于公司从宏观层面,在实现战略规划目标的同时控制经营、决策风险。

财务管理方面,公司实行分级管理模式。公司已建立和完善了《财务管理基础工作规范》、《财务报告制度》、《资金结算中心管理办法》、《全面预算管理制度》等规章,界定集团内各层级财务机构的工作职责、架构组织、运作流程和考评,制定了合理的资金管理模式和工作流程。

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

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

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

对外融资及担保上,公司制订了《筹资管理办法》、《担保管理办法》。办法明确了公司对外融资和担保业务统一由公司财务部统筹管理,公司财务部根据集团分权手册及业务流程规范办理对外融资及担保业务。在对外担保

方面，办法明确限制公司不得随意为其以外的任何自然人和法人提供担保；对集团内子公司提供担保的，必须经集团公司同意，经批准办理的担保借款，应做好备查登记。总体看，相关制度规范为公司加强公司资金管理，降低资金使用成本，规范公司对外融资的业务流程；降低了外融资和担保风险。

对外投资上，公司制定了《对外投资管理制度》确认公司董事会是投资管理的最高决策机构，董事会下设的投资战略委员会为参谋机构，确定了投资的管理工作程序以及相应的投资管理工作责任；总体上规范了公司的投资行为，有效降低了投资风险。

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司目前已形成了以有色金属采选、冶

炼、深加工和化工产品的生产加工为主业的产业格局。近年来，公司铜及铜制品的收入占公司主营业务收入的80%左右，构成了公司收入的主要来源。公司铜及铜产品中包括铜及其他商品贸易，2010年和2011年分别实现收入80亿元和100亿元，占该板块营业收入比重分别约为15%和14%。由于公司电解铜、铜深加工的生产所需原材料主要依靠外购，该板块整体盈利水平较低，利润规模易受市场因素影响。黄金以及副产品和化工等其它产品在公司主营业务收入中的比重约为20%左右。由于产品主要是公司综合开发利用的伴生资源和副产品，综合生产成本较低；且近年来稀贵金属（黄金、白银）价格整体呈现波动上涨态势，公司黄金以及副产品和化工等其它产品整体利润水平大幅高于公司铜及铜产品板块，且构成了公司利润的主要来源。2009~2011年，以上两板块毛利润占主营业务毛利润比重均值为64.30%，2011年为67.04%。2012年1~9月公司主营业务收入为729.26亿元，受铜价格及铜加工费下行影响，公司铜及铜产品板块毛利率水平较2011年有所下降。

表1 近年公司主营业务收入及毛利率情况

主营业务分类	2009年度		2010年度		2011年度		2012年1~9月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
铜以及铜产品	312.20	4.40	515.02	1.03	718.24	1.65	585.94	0.75
黄金以及副产品	35.955	20.07	56.17	25.67	90.61	20.72	63.32	18.9
化工等其他产品	38.17	6.36	69.83	15.55	94.11	16.65	72.78	12.4
其他(房地产、建筑安装、运输)	6.97	21.96	10.86	21.58	9.87	51.50	7.21	26.99
合计	393.29	6.34	651.88	5.05	912.83	5.63	729.26	3.75

资料来源：公司提供

注：1. 铜以及铜产品主要包括阴极铜、铜板带、黄铜棒、电子铜箔、阳极磷铜、漆包线等21个品种和铜及其他商品贸易；

2. 黄金以及其他副产品主要包括黄金、白银、铁精矿、铁精砂等；

3. 化工及其他产品主要包括硫酸、丙二醇，碳酸二甲酯等。

2. 矿产资源

资源储量

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

力度，并获得了显著成效。省内矿产资源方面，在省政府支持、批准下，公司通过整合收购了黄山岭铅锌矿、月山铜矿、黄师涝金矿，取得了庐江沙溪铜矿等一批矿权。省外资源开发上，公司控股了江苏仙人桥矿业公司、赤峰国

维矿业公司，在内蒙古、新疆等地取得了若干个探矿权。2011年，公司强化了资源开发工作，先后与安徽省地矿局、中国冶金地质总局、中煤地质工程总公司、内蒙古有色地勘局等建立了战略合作关系，取得了庐枞地区、全椒马厂2个整装勘查项目合作勘查权。申请并获批17个2011年度省级地勘基金新立项目。

表2 公司境内矿产资源概况

种类	保有金属储量 (万吨、吨)
铜	237.51
金	92.55
银	1751.16
硫	2033.00
铁	2447.35
钼	0.13
铅	0.68
锌	1.29

资料来源：公司提供

注：金、银金属量单位为吨，其它金属元素量单位为万吨。

国外资源开发上，公司收购了加拿大铝业公司17.65%的股权；与紫金矿业公司等企业联合开发秘鲁白河特大型铜钼矿，公司持股35%；与中铁建设集团联合收购了在厄瓜多尔拥有大型铜矿带开采权的加拿大科里安特公司，公司持股50%。

截至2011年底，公司境内矿产资源保有金属储量分别为铜237.51万吨、金92.55吨、银1751.16吨、硫2033.00万吨、铁2447.35万吨、铅0.68万吨、锌1.29万吨；境外矿产资源权益金属储量：铜974万吨、铅16万吨、锌80万吨。

表3 公司海外权益金属储量

矿区名称	铜	银	锌	铅	权益比例
秘鲁白河铜矿	396	1151			35%
加拿大铅锌矿			80	16	17.50%
厄瓜多尔铜金属矿	578				50%
合计	974	1151	80	16	

资料来源：公司提供

注：银金属量单位为吨，其它金属为万吨。

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

矿山生产

采选技术水平上，公司掌握复杂难采深部铜矿床高效开采关键技术、深井高浓度全尾砂填充无废开采技术、复杂难选矿选矿过程优化自动控制技术、含易浮硅酸盐脉石复杂难处理铜矿石选矿技术等核心技术，技术水平处于国际先进水平。公司先进的矿石采选技术，保证了公司对多金属伴生矿产资源采选的资源利用效率。

目前公司境内生产矿井主要包括冬瓜山矿、金口岭矿、凤凰山矿、铜山铜矿等10座矿山；在建的矿山包括仙人桥矿和沙溪铜矿。2011年公司生产矿山矿石实际年处理能力已达722.39万吨。

表4 公司境内矿山生产情况

矿山名称	矿种	可采储量	核定产能	实际产能		
				2010	2011	2012 (1-9月)
冬瓜山矿	铜	11196.6	429	371.9	404.7	315.8
金口岭矿	铜	114.6	15.0	6.2	7.5	7.8
凤凰山矿	铜	367.7	35.0	32.4	28.0	19.9
铜山铜矿	铜	2064.8	99.0	29.7	28.8	22.3
安庆铜矿	铜	4166.5	115.5	117.1	117.2	91.3
月山铜矿	铜	34.5	91.8	12.1	12.0	9.2
仙人桥矿	铜	753	33.0	矿山正在建设中		
沙溪铜矿	铜	8095	-	矿山正在建设中		
国维矿业	铜	88.5	66.0	7.5	7.5	6.9
天马矿业	金	113.0	23.1	32.1	29.7	24.6
黄狮涝矿	金	14.4	9.9	8.3	8.3	6.5
黄山岭矿	铅	29.9	14.5	14.8	14.8	13.9

资料来源：公司提供

注：可采储量、核定产能和实际产能为矿石量，单位为万吨

表5 公司主要矿产品种产量

项目	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
铜精矿(万吨)	4.76	5.08	5.00	3.70
铁精矿折含量(万吨)	60.92	57.25	54.74	41.30
金精矿含金量(千克)	495.20	481.10	429.00	454
铅精矿含铅量(千吨)	3.47	3.35	2.96	1.87
锌精矿含锌量(千吨)	1.02	1.10	1.30	0.70
钨精矿含钨量(吨)	49.85	134.31	82.00	40.00

资料来源：公司提供

目前公司主要矿产品种为铜精矿，此外公司对伴生矿产资源综合开发利用，其它矿产副产品包括金精矿、银精矿、铁精矿、以及铅、锌精矿等。公司铜精矿产品主要用于公司电解铜冶炼，目前已具备较大规模；但相对公司冶炼产能，公司铜精矿产量较小。其它矿产资源上公司也均具备了一定生产能力，特别是铁精矿产量已具备了较大的生产规模。

国内矿山建设上，仙人桥矿有望于 2012 年底全面建成，并达到日采选 1000 吨的设计产能；沙溪铜矿按照年采选 330 万吨矿石设计，已于 2011 年开工，预计 2014 年形成生产能力。

公司海外矿山处于项目前期勘探或建设阶段，其中厄瓜多尔矿区有望于 2014 年左右形成 3 万吨铜精矿的采选能力，部分项目所需大型设备已在订货中。

总体看，公司在矿产资源开发上已初步形成了多金属品种综合开发的格局，并具备了较大的经营规模。公司对上游资源勘探和开发的投资力度大，未来其资源储量和矿产产量有望大幅增长，矿产资源开发业务在公司整体业务中占比有望提升，有助于公司整体盈利水平的提升。

3. 铜及铜产品

近三年，公司铜及铜产品营业收入规模呈快速增长态势，三年分别为 312.20 亿元、515.02 亿元和 718.24 亿元。2011 年公司铜及铜产品快速增长一方面由于铜及其他商品贸易量的

增长所致，2010 年和 2011 年，公司铜及铜产品中贸易收入金额分别为 80 亿元和 100 亿元；另一方面铜深加工企业的产品（铜板带、黄铜棒等）原材料渠道发生变化导致公司电解铜产品得以释放直接供应市场销售；2011 年以前，铜加工企业用的原材料主要为控股公司自产的电解铜，品质较高，含铜率达 99.9999%，后经技术改造升级，原材料可以用级次较低的电解铜取代，从 2011 年开始，铜加工企业的原材料电解铜由自产改为外购，通过进口和国内采购含铜量较低的电解铜，控股公司自产电解铜则全部用于对外销售，因此铜及铜产品收入较以前有较大增长。

表6 公司2011年深加工电解铜对外采购情况

(单位：万元/吨，万吨)

国际采购量	采购均价	国内采购量	采购均价
2	5.63	14	5.60

资料来源：公司提供

公司现有冶炼产能主要集中于铜金属冶炼，其阴极铜生产规模位于中国第 2 位，世界第 6 位。公司生产的“铜冠”牌高纯阴极铜为 SHFE 和 LME 注册产品，为“中国驰名商标”，阴极铜杂质元素总含量≤0.0065%。

近年公司通过技术提升和扩产改造，其阴极铜生产能力保持了增长态势。截至 2011 年年底，公司已具备了年产阴极铜 90.50 万吨生产能力。此外在铜材精加工上，公司已初步形成了棒、线、缆、板、箔等铜材配套加工能力。

原燃料采购

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

原材料来源上，公司电解铜生产 90%以上矿产原料依靠外购，尤其依靠进口。公司外购矿产原料价格主要参照 LME 和 SHFE 铜价制定。其中进口铜精矿上，公司通过与国际贸易商和矿产商签订长期合同参照 LME 铜金属市场价格和 TC/RC（铜加工费/精炼费）确定合

同价格；公司进口矿产资源主要来自于智利、澳大利亚等国。从公司原材料采购情况看，公司具备稳定的采购渠道，供应充足，但其对上游议价能力有限，原料采购价格随市场价格波动而大幅波动。

公司铜精矿主要依靠外购的原料供应格局导致公司电解铜冶炼的主要利润来源为 TC/RC 费用。2008~2010 中国冶炼厂 TC/RC 费用低位波动运行，导致公司铜及铜产品板块整体利润水平低。2010 年 4 季度以来，铜精矿现货 TC/RC 费用进入上涨趋势，2011 年上半年一度高达 120/12（美元/吨，美分/磅）较 2010 年大幅增长；2011 年上半年长期协议矿 TC/RC 费用已达 72/7.2（美元/吨，美分/磅），较 2010 年上涨 54.8%。2011 年三季度以来，铜加工费出现下跌，到 2011 年 4 季度下跌到 20-30 美元/吨和 2.0-3.0 美分/磅的水平。

表7 近年公司铜原料采购及原料成本情况

（单位：吨，元/吨）

项目	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
自产铜矿	47573.00	50803.00	50030.00	34170.51
国内外购铜精矿	82549.00	36132.00	93005.00	120091.00
进口铜精矿	330895.00	378321.00	366126.00	558324.00
外购铜精矿价格	35100.00	50475.00	56633.00	49935.00
外购粗杂铜	252960.00	347207.00	337000.00	298240.00
采购均价	39100.00	51500.00	64141.00	56786.00

资料来源：公司提供；

注：2011 年采购不含深加工采购。

总体看，目前公司电解铜冶炼资源自给率偏低，利润主要来源于冶炼加工费，盈利状况随加工费变化大幅波动。未来随着公司海外权益矿山的逐步投产，公司电铜冶炼的资源保障程度有望大幅提升。

冶炼生产

在公司阴极铜生产企业中，金隆铜业有限公司阴极铜产能为 40 万吨占公司总产能的 40% 以上。金隆铜业公司所处地域交通、物流条件优越，其拥有的铁路专用线与铜芜干线相

联；港口专用码头可停靠 5000 吨级海轮，航线直达近海各港口城市。物流条件保障下，金隆铜业进口原料可经水路直达厂区，销售铜产品可及时送达下游客户。此外金隆铜业生产上采用世界先进的闪速炼铜技术，装备了先进的自动化数控生产线。在优越的物流条件和先进的技术装备水平的保障下，金隆铜业在阴极铜生产上具备显著的成本优势和较高的经营效率。

从公司整体精铜冶炼上看，公司通过引进、消化、吸收、再创新掌握了奥斯麦特铜熔炼技术、常温变量喷射—动力波洗涤闪速炼铜技术等一批核心技术。目前公司电解铜主工艺已采用闪速熔炼、奥斯麦特熔炼等工艺技术生产，实物劳动生产率已达到世界先进水平。

表8 近年公司阴极铜生产情况

项目	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
产能(万吨)	80.00	83.00	90.50	102.00
产量(万吨)	71.86	81.36	85.44	63.48
铜冶炼总回收率(%)	99.40	99.48	99.30	99.40
电解铜生产成本(万元/吨)	3.49	4.92	5.62	5.71

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司阴极铜产量持续增长，2011 年为 85.44 万吨。从公司冶炼技术指标看，近年公司铜冶炼总回收率在 99.30% 以上，处于行业先进水平；综合能耗水平大幅低于行业均值。近年，公司电解铜生产的单位制造成本随原料价格波动而有所波动。整体看，虽然公司资源自给水平较低，但公司依托地域物流优势、先进的生产技术和较高的生产效率在行业内仍然保持了显著的成本优势。

公司在建的精铜冶炼项目主要为 40 万吨双闪铜冶炼工程，该项目将通过铜冶炼工艺技术升级改造实现产能提升；项目完工后公司电解铜冶炼规模将大幅提升。该项目总投资规模 51.78 亿元，截至 2012 年 9 月底，已完成投资

48 亿元。计划 2012 年内投产。公司产能将进一步得以扩大。

产品销售

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

表9 公司电解铜销售情况（单位万吨、万元/吨）

项目	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
电解铜销量	70.78	81.89	87.41	63.32
销售均价（含税）	4.27	5.89	5.66	5.76

资料来源：公司提供；

注：2009年、2010年销售含内部销售。

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

2009~2011 年公司产品销量保持了较快增长，电解铜销售价格随国内市场价格波动而有所波动。

公司电解铜销售市场主要集中于国内市场，销售价格按照国内铜现货价格制定，而进口矿产资源参照 LME 铜金属价格确定。近年，国内铜价与国际铜价变动趋势基本一致，但有价差存在，2009 年下半年以来，国内铜金属价格整体低于国际价格，且价差有所增大，对公司铜及铜产品板块盈利水平影响较大。

铜材深加工

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。目前公司下辖 4 个铜材加工企业，形成了铜板带、黄铜棒、电子铜箔、阳极磷铜、漆包线等 21 个品种、几百种型号、

几千种规格的产品结构；年产 6 万吨高精度铜板带、7.5 万吨高精度黄铜棒、3 万吨漆包线、1 万吨磷铜合金、1 万吨扁铜线、1 万吨铜箔、1 万吨换位导线的生产能力。2009~2011 年，公司铜材产量保持了较快的增长速度，但由于部分铜材项目仍处于营销导入期，尚不能满负荷生产，目前产能利用率处于较低水平。

表10 公司主要铜材精加工产品生产情况

项目	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
铜材（万吨）	4.15	5.92	5.10	4.46
漆包线（万吨）	1.65	1.97	1.64	1.24
电缆（万千米）	0.32	0.30	0.28	0.25

资料来源：公司提供

目前公司铜材深加工能力仍显不足，未来公司将加大对铜材精加工业务的投入，提升铜材加工生产能力的同时改善产品结构。目前公司在建铜材精加工项目有 1 万吨电子高精度电子铜箔项目，已于 2012 年试生产运营。十二五期间，公司规划建设 4 万吨电子铜带项目，5 万吨特种漆包线项目，铜冠电子铜箔项目等。预计未来公司高附加值的精加工铜材生产能力将大幅增长，有助于公司铜产品板块整体盈利状况的改善。

4. 黄金副产品及化工等其它产品

公司黄金及其它副产品主要包括黄金、白银、铁精砂。化工及其它产品主要是硫酸、球团铁矿、丙二醇、碳酸二钾脂等。

公司黄金、白银冶炼主要由金昌冶炼厂和稀贵金属分工司负责，公司具备黄金精炼和销售资质黄金产品主要在上海黄金交易所销售。电铅产品主要由九华冶炼厂负责。截至 2011 年底，公司黄金、白银冶炼规模分别为 12000 千克和 500 吨，2011 年生产黄金 11148.83 千克，白银 412.16 吨；电铅冶炼规模达 10 万吨，2011 年生产电铅 7.08 万吨。此外公司主要矿产为铁精砂，截至 2011 年底，公司铁精砂产能规模已达 60 万吨，具备较大的生产规模。

表11 公司主要其它产品产销情况

	2009年		2010年		2011年		2012年1-9月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
硫酸(万吨)	229.23	228.36	270.74	264.82	292.47	288.39	198.77	190.07
黄金(千克)	7675.00	7616.00	9788.00	10102.00	11148.83	11190.54	8589.00	8487.00
白银(吨)	185.98	206.06	356.33	381.63	412.16	407.29	334.37	295.51
铁精砂(万吨)	60.92	61.73	57.25	57.35	50.07	50.04	41.33	40.13
球团铁矿(万吨)	95.02	87.65	103.48	107.25	110.06	114.51	87.10	87.40
电铅(万吨)	7.06	6.66	7.77	7.79	7.08	6.74	5.65	5.82
精细化工(万吨)	4.11	3.66	6.70	6.42	10.50	9.97	5.65	5.36

资料来源：公司提供

公司在建的其它金属冶炼产能扩张项目为10万吨锌工程，项目投资10.90亿元，已于2011年底投产。

十二五期间，公司将继续扩张铅锌冶炼产能；通过资源综合利用能力提升黄金、白银产量；新建钨钼资源转化项目。公司未来多金属冶炼能力将进一步强化，冶炼金属品种上将更加丰富。

化工产品方面，目前公司化工产业主要集中在公司于铜陵有色循环经济工业园内，“十一五”期间公司完成了园区内80万吨硫酸、120万吨球团铁矿，10万吨碳酸二甲酯等项目的建设。截至2011年底，公司硫酸产能达340万吨（包含其它冶炼厂产能），2011年生产硫酸292.47万吨，具备较大的生产规模。球团铁矿生产方面主要由铜冠冶化分公司负责，目前年产能达120万吨规模，2011年生产球团铁矿110.06万吨。碳酸二甲酯（一种环保绿色化工原料）目前已经具备年生产能力10万吨。根据园区二期规划，未来公司化工板块主要建设项目包括复杂硫精矿综合利用、碳酸二甲酯30万吨扩建、金属粉体及化工新材料、热电联产等项目等。整体开公司化工板块未来经营规模将快速扩大，公司整体资源利用效率将有所提升。

近三年，黄金以及副产品和化工等其它产品在公司主营业务收入中的比重约为20%左右。由于主要是综合开发利用伴生资源和副产品，综合生产成本较低；且近年来稀贵金属（黄金、白银）价格整体呈现波动上扬态势，其它金属如铁精矿市场价格也保持了波动上涨态

势，公司黄金以及副产品和化工等其它产品整体利润水平大幅高于公司铜冶炼加工板块，并且构成了公司营业利润的主要来源。2009~2011年，以上两板块毛利润占主营业务毛利润比均值为64.30%，2011年，以上两板块毛利润占主营业务毛利润67.64%。

综合来看，公司在黄金等副产品及化工及其它产品方面，具备了较大的生产规模，且具备较强的盈利能力。未来随着公司对上游资源开发力度的加大，公司矿产资源产品在公司整体业务中比重将有所提升，从而有助于公司整体盈利能力的改善。

5. 其它业务

公司其它业务主要包括房地产、建筑安装和运输业务。近年，公司其它业务板块在公司主营业务收入中的占比不足2%，对公司收入及利润贡献较低。房地产开发上，公司是铜陵市最大的房地产开发企业；建筑安装业务上，公司拥有房屋建筑施工总承包一级资质、市政公用工程、机电安装、矿山工程等总承包国家二级资质；物流运输方面，公司拥有铁路、水路、公路等专业的运输公司，具备一定经营规模。

6. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数略有降低，2011年为26.29次，仍保持了较高的周转效率；三年间公司存货周转次数波动中有所上升，2011年为6.55次，但仍处于行业较好水平。整体经营效率上，公司总资产周转次

数呈上升趋势 2011 年为 1.76 次，总体看，公司经营效率较高。

7. 未来发展

发展规划

公司确定了以铜、铅、锌、金、银、钼、钨、稀有稀土等有色矿产资源的开发、冶炼为核心主业，以有色金属加工、化工和矿冶装备制造为相关主业的战略定位。

根据公司“十二五”规划，到 2015 年，公司年销售收入将突破 1000 亿元；新增有色金属资源保有储量折合铜量超过 1000 万吨至 2000 万吨。主要产品产量上，到 2015 年，公司铜精矿含铜国内 6.5 万吨、海外矿产基地 3 万吨，电解铜 140 万吨，精炼铅锌 35 万吨，铜加工材 30 万吨，黄金 14 吨，硫酸 450 万吨。

表12 公司十二五投资规划（单位：亿元）

项目类别	项目数	总投资	其中：自有资金	十二五投资
资源控制与勘查（矿权收购）项目	5	183.00	45.75	125.35
矿山开采项目	10	203.60	31.38	91.50
冶炼项目	7	126.20	5.30	85.00
金属材加工项目	7	56.57	20.46	55.64
精细化工项目	4	106.00	34.30	66.00
资源综合利用及循环经济项目	3	13.11	4.65	13.05
机械装备制造项目	3	5.50	1.95	5.50
技术中心建设	1	8.00	1.60	8.00
合计	40	701.98	145.39	450.04

资料来源：公司提供

从公司十二五期间投资项目看，主要集中于上游金属资源控制勘探、开发，金属冶炼及延长加工和精细化工项目。未来五年内，公司投资总规模将达 450.04 亿元，其中资源勘探项目投资 125.35 亿元，矿产开发投资 91.50 亿元，冶炼项目投资 85 亿元，金属材加工投入 55.64 亿元，精细化工投入 66 亿元。

在建项目

截至 2011 年底，公司主要在建项目账面价值为 44.32 亿元。整体看，公司在建项目围

绕上游资源开发和冶炼产能的提升和冶炼品种的丰富，有利于公司资源保障的提升、经营规模的扩大和产品结构的优化。

表13 截至2011年底公司主要在建工程概况

项目名称	预算数（亿元）	截至 2011 年底账面余额（亿元）	资金来源	投入占预算比例（%）
10 万吨锌工程	10.90	10.91	借款/自筹	100%
赤峰国维探矿工程	-	3.99	自筹	-
40 万吨双闪铜冶炼工程	51.78	22.07	转债资金/借款/自筹	42.62%
安庆铜矿深部开拓工程	3.72	3.51	自筹	94.35
6 万吨/年碳酸二甲酯	-	1.46	借款/自筹	-
仙人桥采选工程	1.9	1.20	借款/自筹	63.36
铜山矿业公司深部资源开采项目	4.58	1.18	自筹	25.69
池州 1 万吨高精度电子铜箔项目	7.84	0.02	借款/自筹	0.25
其它项目	-	6.38	-	-
合计	-	44.32	-	-

资料来源：公司提供

整体看，公司未来对上游资源投入力度大，公司资源储量规模有望大幅增长，上游资源开发业务在公司整体业务中占比将大幅提升，有助于公司整体盈利能力和盈利稳定性的提升；同时多金属共同开发的格局有利于公司分散单一金属价格波动风险。金属冶炼及延长加工业务有望在公司资源保障程度提升及高附加值产品比重增长等因素推动下改善盈利状况。此外公司精细化工板块经营规模快速扩大将有利于分散公司有色金属开发风险，有助于公司整体抗风险能力的提升。但是，由于公司未来投资规模大，外部筹资压力将有所加重，公司债务负担可能进一步加重。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009、2010 年度会计报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，2011 年会计报表已由安徽正一会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围上看，2010 年公司合并范围新增铜陵有色金属集团财务有限公司¹、铜陵铜冠黄狮涝金矿有限责任公司、铜陵有色金属集团铜冠新技术有限公司等 5 家企业，减少铜陵有色金属集团铜冠水运有限公司等 5 家子公司。2011 年合并范围变化见下表，总体看公司近年合并范围变化对财务数据的可比性影响有限。

表14 2011年公司合并范围变化（单位：亿元）

增加企业	取得方式	期末净资产	当期净利润
加拿大锌业金属公司	非同一控制下合并	48037.36	-1575.10
铜冠资源控股有限公司	投资设立	6502.56	100.49
铜陵有色金属北美有限公司	投资设立	351.08	2.61
安徽金磊矿业有限责任公司	投资设立	-27.87	-68.32
铜陵铜冠能源科技有限公司	投资设立	999.82	-0.19
减少企业	减少原因	处置日净资产	净利润
铜陵有色金属集团铜冠原材料有限公司	清算	863.81	-281.95

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司资产总额为 558.30 亿元，所有者权益 155.09 亿元，其中少数股东权益 65.98 亿元；2011 年公司实现营业总收入 940.32 亿元，营业收入 939.50 亿元，利润总额 22.88 亿元。

¹铜陵有色金属集团财务有限公司为公司与其子公司有色股份于 2010 年 10 月共同出资设立，公司持股 70%，有色股份持股 30%。2011 年度，财务公司业务开始正常开展，主要为集团内子公司提供融资服务。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 612.03 亿元，所有者权益 159.98 亿元，其中少数股东权益 65.87 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 729.26 亿元，利润总额 10.19 亿元。

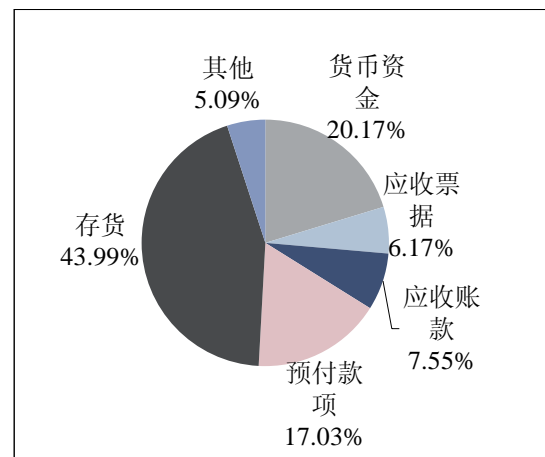
2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产规模大幅增长，年均复合增速为 20.30%，流动资产和非流动资产均有所增长；资产构成上略有波动，但总体维持了流动资产和非流动资产各半的格局。截至 2011 年底，公司资产总计 558.30 亿元，其中流动资产占比 48.30%，非流动资产占比 51.70%。

(1) 流动资产

2009~2011 年，公司流动资产以年均 22.32% 的增速增长，主要源自货币资金、存货、预付款和应付票据的增加；近三年公司流动资产主要以存货、货币资金、预付款项为主。截至 2011 年底，公司流动资产合计 269.65 亿元。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金波动中年均增长 26.64%。截至 2011 年底，公司货币资金为 54.39 亿元，主要由银行存款（28.77 亿元）和其他货币资金（25.52 亿元）构成，公司其他货币资金主要为票据保证金，以及一些定期存单和境外期货保证金。2011 年公司货币资金

快速增长，主要源自公司筹资流入规模扩大带动的现金增加。

2009~2011年，公司应收账款波动中年均复合增长31.26%，其中2011年同比下降11.28%。截至2011年底应收账款为20.36亿元。截至2011年底公司应收账款共计提坏账准备1.15亿元，计提比率为5.36%；2011年公司按账龄计提坏账准备的应收账款共计15.56亿元，其中一年以内占比91.95%、1~2年占比4.25%、2~3年占比1.81%、3年以上占比1.99%。公司应收账款账龄较短、坏帐计提较充分。

近年，公司应收票据规模保持高速增长，年均复合增速为104.10%，截至2011年底，公司应收票据为16.64亿元。由于银行贷款利率上升，为了尽快回笼资金，公司加大了银行承兑汇票支付货款比例，故公司应收票据增长比较快。

2009~2011年，公司存货规模波动中年均复合增长15.83%。截至2011年底，公司存货账面金额为124.12亿元，主要由原材料（35.58亿元）、自制半成品及在产品（63.46亿元）和库存商品（24.48亿元）组成；截至2011年底，公司原材料跌价准备为1.17亿元、自制半成品跌价准备2.84亿元、库存商品跌价准备1.47亿元，存货跌价准备合计5.49亿元，主要是电解铜及其他产品价格下滑所致。截至2011年底，公司存货净额为118.62亿元。2010年公司存货净额较2009年增加63.47亿元，主要来自原材料和在产品的增长。2010年铜精矿等原料价格上涨为公司存货规模大幅增长主要原因之一。2011年下半年，电解铜及铜精矿价格下滑，公司存货相应有所减少。2012年，公司主要冶炼厂金隆铜业进行了2个月的大修，库存原料增加导致公司存货快速增长。总体看，铜精矿及电解铜价格波动性大，公司存货存在一定跌价风险。

2009~2011年，公司预付款年均复合增长24.58%。截至2011年底，公司预付款项为45.92

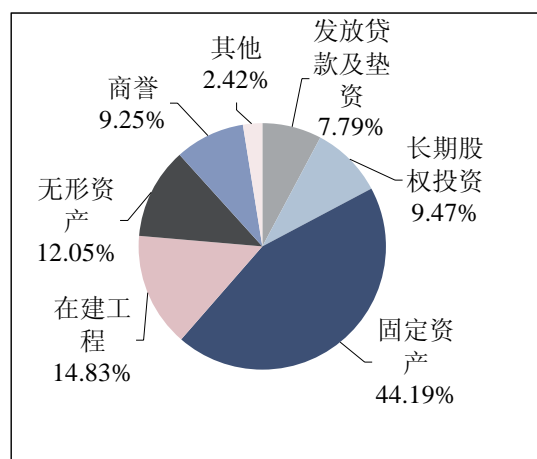
亿元。从账龄结构看，1年以内占94.22%。2010年公司预付款项较2009年增长29.73%，主要是公司加大原材料储备，带动的预付账款增长。

2009~2011年，公司其他应收款波动中略有增长。截至2011年底，公司其他应收款账面余额14.30亿元，其中存放商品交易所的交易保证金和套期保值保证金合计3.10亿元。金寨钼矿（矿产部）2.07亿元，上述款项预计可收回未计提坏账准备；单项金额不重大单项计提坏账准备的其他应收款6.00亿元，计提坏账准备0.37亿元；采用账龄分析法计提坏帐准备3.13亿元，账龄一年以内的占60.91%，1~2年的占7.21%，两年以上占31.88%，账龄分析法计提的坏账准备的为0.73亿元；截至2011年底，公司其他应收款账面净值为13.20亿元。

(2) 非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产年均复合增长18.51%，主要来自发放贷款及垫资和在建工程的增长。截至2011年底，公司非流动资产合计288.64亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资、商誉及发放贷款及垫资等构成。

图5 公司2011年非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司发放贷款及垫资为22.47亿元，全部是公司下属财务公司为内部企业贴现银行票据产生。截至2011年底，公

司财务公司无逾期贷款。

2009~2011 年公司长期股权投资波动中
年均增长 53.09%。截至 2010 年公司长期股权
投资 24.93 亿元较 2009 年增加 13.27 亿元，主
要是公司新增中铁建铜冠投资有限公司、加拿
大锌业金属公司等企业的股权投入。截至 2011
年底，公司长期股权投资为 27.33 亿元，较 2010
年底增加 2.40 亿元。

2009~2011 年公司固定资产年均复合增
长 3.57%。截至 2011 年底，公司固定资产原值
183.79 亿元，主要由机器设备、房屋建筑物、
运输工具和电子设备构成；截至 2011 年底公
司累计折旧 54.84 亿元，减值准备 1.38 亿元，
固定资产净值 127.54 亿元。

近三年，公司对 40 万吨双闪铜、10 万吨、
锌工程及矿产资源探矿、采选及开拓项目投入
增加，公司在建工程保持快速增长，年均复合
增速达 61.47%。截至 2011 年底，公司在建工
程为 42.82 亿元。

2009~2011 年，公司无形资产年复合增长
10.59%。截至 2011 年底无形资产原值 38.16
亿元，主要为土地使用权（占 28.93 亿元）、特
许权（占 8.99 亿元）构成；累积摊销合计 3.36
亿元；无形资产净值 34.80 亿元。其中特许权
主要是探矿权和采矿权。

截至 2011 年底，公司商誉为 26.71 亿元，
其中铜陵有色股份有限公司商誉 19.10 亿元。
国维公司商誉 6.11 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为
612.03 亿元，较 2011 年底增长 9.62%，主要源
自流动资产中存货，非流动资产中在建工程的
增长。

总体看，近两年来，公司主要产品电解铜
及相关铜材产销规模有所增长，同期电解铜及
铜精矿价格有所波动，公司经营性流动资产
（应收账款、应收票据及存货）规模整体呈现
增长趋势。近年公司资源收购开发力度加大，
项目建设步伐加快，公司非流动资产规模相应
有所增长。公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

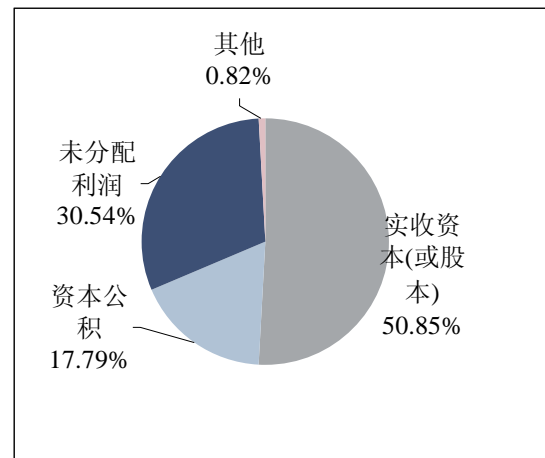
（1）所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益年均复合
增长 26.33%；归属于母公司所有者权益年均复
合增长 22.90%，主要源自未分配利润和资本公
积的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益
合计 155.09 亿元（包含少数股东权益 65.98 亿
元）。公司 2011 年资本公积增加主要是铜陵有
色金属集团股份有限公司发行的 20 亿元可转
换公司债券转股溢价和其他子公司权益变动
产生的资本公积增加。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为
159.98 亿元，较 2011 年底略有增长；公司所
有者权益的增长主要源自未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资
本公积合计占比较高，公司所有者权益稳定性
较好。

图 6 公司 2011 年底归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

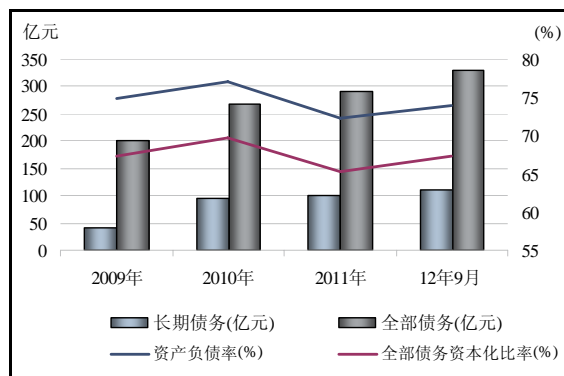
（2）负债

2009~2011 年，公司负债总额年复合增长
18.20%；主要源自流动负债中短期借款、非流
动负债中长期借款和应付债券的增长。截至
2011 年底，公司负债合计 403.20 亿元，其中
流动负债占 72.76%，非流动负债占 27.24%。

2009~2011 年，公司流动负债年复合增长
8.69%；流动负债构成上短期借款占比显著上
升，应付票据占比快速下降。截至 2011 年底，

公司流动负债 293.35 亿元，主要以短期借款（占 58.31%）、应付账款（占 15.44%）和其他应付款（占 13.52%）构成，其中其他应付款主要由应付保证金、房屋补贴和其他改制费用。

图 7 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司非流动负债年均复合增长 65.23%。主要源自长期借款和应付债券的增长。随着 2010 年公司子公司铜陵有色可转换公司债的发行，2011 年实现转股，同期公司发行中期票据 30 亿元。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 109.85 亿元，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

近年，公司对外收购矿产资源规模及固定资产支出规模大，外部融资规模大幅增长，推动公司全部债务规模迅速增长。2009~2011 年，公司全部债务规模年均复合增长 20.50%；债务构成上，长期债务占比有所上升，但仍以短期债务为主。截至 2011 年底公司全部债务为 290.80 亿元，其中短期债务占比 65.82%、长期债务占比 34.18%。

2009~2011 年，债务规模持续增长，2011 年公司实现可转债的债转股，资产负债率和全部债务资本化比率在较高水平波动。近三年，公司资产负债率分别为 74.81%、77.12%和 72.22%；全部债务资本化比率分别为 67.33%、69.75%和 65.22%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 452.05 亿元，较 2011 年底增长 12.12%。主要源自流动负债中短期借款、应付票据和应付账

款的的增长以及非流动负债中长期借款及专项应付款的增长。公司短期借款和长期借款规模持续增长。

截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 330.37 亿元，较 2011 年底债务规模增长 13.61%，长短期债务构成较 2011 年底变化不大。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.86%和 67.37%，公司整体负债水平和债务负担较 2011 年底有所上升。

总体看公司负债水平略有波动，目前债务负担较重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司产品产销规模有所增长，铜金属市场价格有所波动，同期，公司营业收入规模波动中年均增长 52.92%。2011 年公司实现营业收入 939.50 亿元，较 2010 年增长 41.28%。2009~2011 年，公司营业利润率分别为 6.05%和 4.89%和 5.66%，总体看，受电解铜和铜精矿价格波动影响，公司盈利水平有所波动。

2009~2011 年，公司期间费用有所增长但低于营业收入增速。2009~2011 年，公司期间费用占营业收入比分别为 4.34%、3.06%和 2.80%。整体看公司期间费用控制水平高。

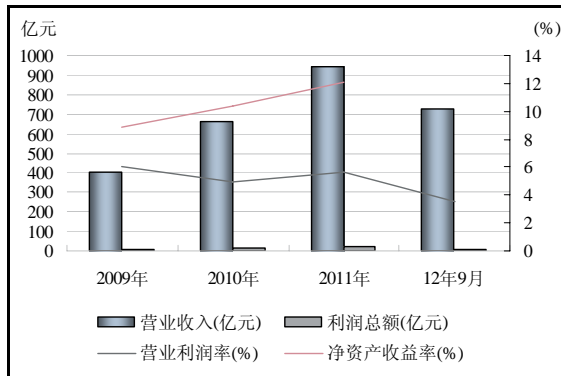
2009~2011 年，公司资产减值损失分别为 -0.006 亿元、1.07 亿元和 5.85 亿元，主要为存货跌价损失和坏帐损失，其中 2011 年资产减值损失中 5.44 亿元为存货跌价损失。

2009~2011 年，公司营业外收入分别为 3.29 亿元、3.03 亿元和 4.12 亿元，主要由享受相关政策获得的政府补助构成，在公司利润构成中占有一定比重。

2009~2011 年，公司利润总额和净利润持续增长，年均复合增速分别为 50.74%和 47.19%。2011 年公司实现利润总额 22.88 亿元，净利润 18.76 亿元。

总体看，公司主营业务盈利能力一般。

图 8 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 729.26 亿元，为 2011 年全年的 77.62%；同期营业利润率受加工费下降和铜金属价格下滑影响，较 2011 年水平有所下滑，为 3.57%。2012 年 1~9 月公司实现利润总额 10.19 亿元，为 2011 年的 44.54%。总体看，公司整体收入规模维持稳定，利润规模有所下滑。

整体看，公司作为国内主要电解铜生产企业之一，具有较大的市场份额，产品销售主要以长期合同销售为主，从而为公司提供了稳定的收入来源和规模较大的现金流入。但受制于公司资源自给率低的现实情况，目前公司电解铜冶炼利润水平不高，且较易受市场因素影响。近年公司电解铜冶炼及加工业务利润规模表现波动，伴生矿产资源和其它副产品构成了公司利润的主要来源。随着公司资源战略的实施，公司上游资源开发业务在公司整体业务中比重将有所增长，并且对公司金属冶炼业务形成有力的资源保证，有助于公司未来盈利水平和盈利稳定性的改善。

5. 现金流

2009~2011 年，公司经营活动现金流入主要由销售商品接受劳务收到的现金构成；公司收入质量略有下降，公司经营活动流入量与公司营业收入变化基本趋于一致；三年间，公司经营活动现金流入量大幅增长，2011 年为 1032.40 亿元。现金收入比为 107.87%。公司经

营活动现金流入规模大，现金收入质量尚可。

2009~2011 年，公司经营活动现金流出量主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，三年间，公司经营活动现金流出规模年均增长 50.02%，2011 年为 1020.83 亿元。

经营现金净流量方面，近年铜金属加工费处于较低水平，铜精矿等原料价波动对公司经营现金净流量影响较大。2010 年中国铜冶炼企业加工费较 2009 年大幅下滑，国内外铜金属价差扩大，公司铜加工成本上升导致公司 2010 年经营活动现金净流量表现为净流出，流出规模为 53.49 亿元。2011 年公司经营活动现金表现为净流入，流入规模为 11.57 亿元。

2009~2011 年公司投资活动现金净流量表现为净流出，三年间，投资活动现金流出总规模为 102.36 亿元，2011 年为 41.59 亿元。公司资本支出主要投资方向为固定资产建设和对外矿山收购和矿权取得等。

2009~2011 年，公司筹资活动前现金流量分别为 -19.48 亿元、-93.30 亿元和 -30.02 亿元。整体看公司投资规模大，具有较强的外部筹资需求。

2009~2011 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款和发行债券收到的现金构成；筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金构成；三年间，公司筹资活动产生现金流量净额分别为 25.59 亿元、90.55 亿元和 42.36 亿元，筹资净流入规模波动中快速增长。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 846.67 亿元，现金收入比为 115.64%，经营活动现金净流量为 -8.39 亿元。总体看公司收入质量尚可，经营活动净现金流波动较大。

同期公司投资活动现金净流量为 -18.75 亿元，主要是对在建项目的投入及为提升资源储量进行的收购。

2012 年 1~9 月，公司筹资活动现金净流量为 17.16 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入质量尚可。公司经营活动现金净额波

动大。近年公司固定资产投资和对外矿权收购支出规模有所增长，公司外部筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率有所上升，三年分别为 72.57%、90.75%和 91.92%；速动比率亦呈快速上升趋势，三年分别为 36.97%、39.53%和 51.48%。2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较 2011 年变化不大，分别为 96.22%和 53.07%。2009~2011 年，公司经营活动现金净流量波动大，对公司流动负债保障程度不强，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 24.25 亿元、32.08 亿元和 40.77 亿元，保持了较快的增长态势。同期，受大幅增加银行贷款以满足项目投建需求影响，公司债务规模也保持了较快增长。公司全部债务/EBITDA 近三年分别为 8.26 次、8.35 次和 7.13 次。公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.81 次、3.36 次和 3.23 次。

目前公司作为国内主要电解铜生产企业之一，具有显著的规模优势和稳定的市场份额，销售规模大，经营获现能力尚可；公司未来资源储量和生产规模的快速增长，公司资源保障程度有望加强，矿产资源业务比重有望提升，公司整体盈利水平有望大幅提升，盈利稳定性将有所增强。综合考虑公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保余额为 4.53 亿元，占 2012 年 9 月底所有者权益的 2.83%，公司对外担保规模相对较小，发生代偿对公司整体影响不大。

截至 2012 年 9 月底，公司获得中国工商银行、中国银行和中国建设银行等金融机构授信额度总计 671.42 亿元，其中未使用额度 394.53 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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201209158795），截至 2012 年 9 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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；多金属冶炼及化工业务有效的分散了公司铜业务的单一经营风险，公司收入及现金流入规模大。随着未来公司资源收购的陆续投产，公司盈利能力有望得到增强。综合来看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度 20 亿元，占 2012 年 9 月底全部债务的 6.05%，为公司长期债务的 18.07%。本期中期票据的发行，对公司全部债务及债务结构有一定影响。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 73.86%和 67.37%；本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 74.69%和 68.65%，公司债务负担将有所加重；公司未来投资规模较大，外部融资需求大，债务负担进一步上升可能性大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 22.75 倍、38.96 倍和 51.62 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好；同期公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖倍数分别为 1.21 倍、1.60 倍和 2.04 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖倍数较好。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，对本期中期票据覆盖程度高，EBITDA 对本期中期票据发行额度保障程度较好。

十、结论

公司作为中国主要电解铜生产企业之一，其产能位居中国第二位，规模优势显著；公司所处地理位置靠近中国铜材消费中心，物流成本低；公司冶炼技术先进，管理水平高，资源利用效率和整体经营效率处于行业先进水平，冶炼业务具备成本领先优势。公司电解铜市场份额大，产品销售主要以长期合同销售为主，从而为公司提供了稳定的现金流入和收入来源。但公司资源自给率低，铜精矿等原材料主要依靠进口，且近年铜金属加工费和精炼费低位波动运行，造成公司电解铜冶炼业务利润水平不高且易受市场波动影响。

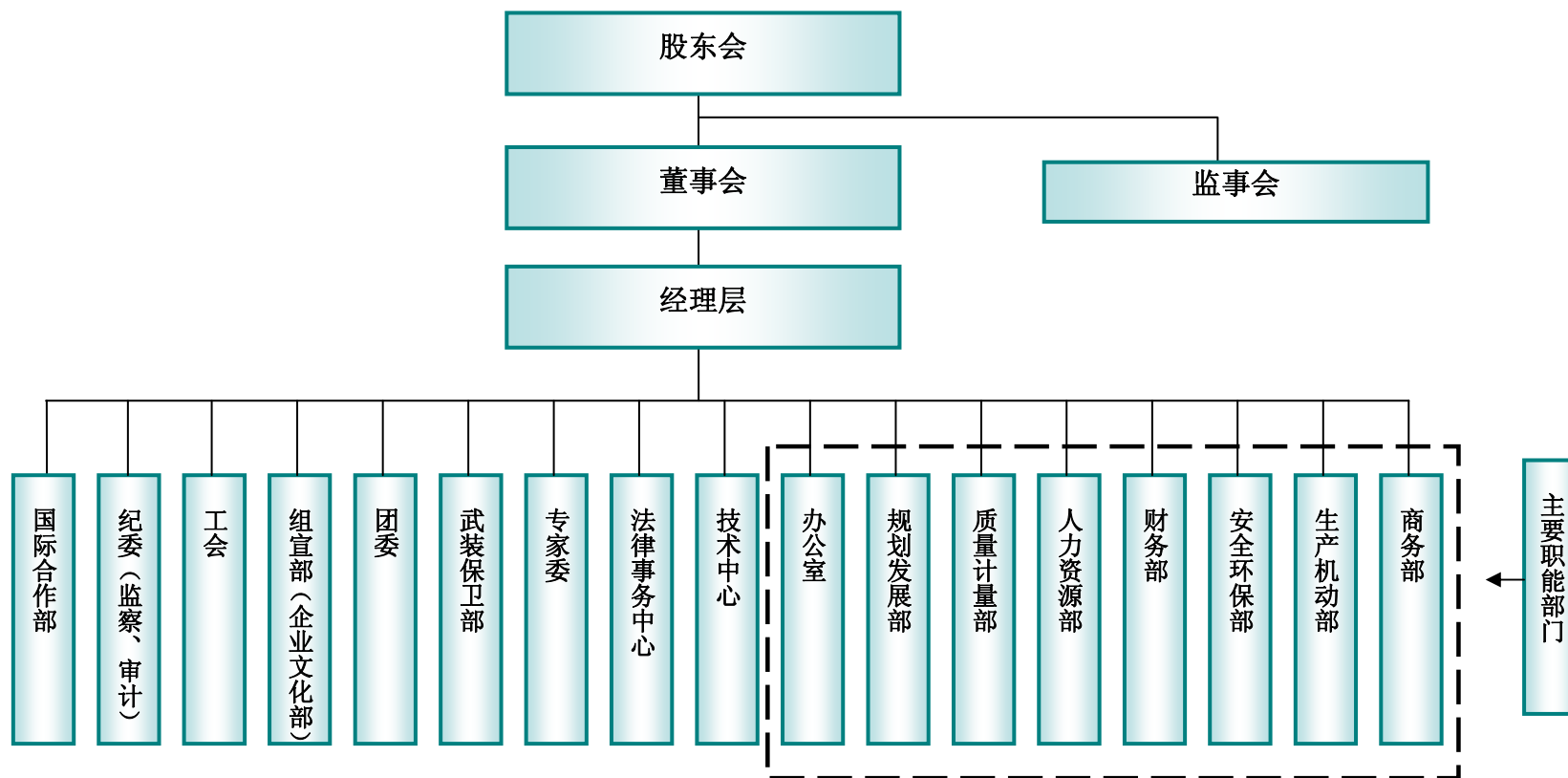
近年公司资产规模保持了快速增长，流动资产占比有所提升，目前公司流动资产周转效率高。非流动资产在公司改扩建项目和对外矿产资源收购带动下有所增长，公司整体资产质量尚可。近年公司债务规模快速增长，公司债务负担较重。

未来公司资源储量规模有望大幅增长，上游资源开发业务在公司整体业务中占比将大幅提升，有助于公司整体盈利能力和盈利稳定性的提升，同时多金属共同开发的格局有利于公司分散单一金属价格波动风险；公司铜冶炼及下游铜加工业务有望在资源保障程度提升及高附加值产品比重增长等因素推动下改善盈利状况。此外公司化工板块经营规模快速扩大将有利于分散公司有色金属开发风险，有助于公司整体抗风险能力的提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高，EBITDA 对本期中期票据覆盖程度处于适宜水平。

综合看，公司整体信用风险很低；本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2011 年底公司合并范围内主要子公司概况

序号	企业名称	级次	业务性质	注册资本	持股比例	享有的表决权	投资额
1	铜陵有色金属集团财务有限公司	二级	金融	30000.00	70.00%	70.00%	21000.00
2	铜陵有色金属集团铜冠新技术有限公司	二级	铅锌冶炼	800.00	100.00%	100.00%	800.00
3	铜陵有色金属集团上海有限公司	二级	金属矿批发	5000.00	76.00%	76.00%	5711.91
4	铜陵有色金属深圳公司	二级	有色金属加工	6000.00	100.00%	100.00%	10200.28
5	铜陵有色金属集团铜冠运输有限公司	二级	运输业	18000.00	100.00%	100.00%	19062.47
6	铜陵铜冠黄狮涝金矿有限责任公司	二级	有色金属采选	20000.00	60.00%	60.00%	22500.00
7	安徽省铜商品市场有限责任公司	二级	其他房地产	500.00	60.00%	60.00%	2448.19
8	铜陵有色置业有限责任公司	二级	房地产	10000.00	100.00%	100.00%	9488.91
9	铜陵有色金属集团股份有限公司	二级	铜冶炼	142160.67	51.83%	56.92%	481167.59
10	铜陵有色控股铜冠矿冶设备有限公司	二级	专用设备制造	3000.00	90.00%	90.00%	2700.00
11	上海金源期货经纪有限责任公司	二级	金融服务业	4000.00	89.20%	89.20%	2748.71
12	铜陵鑫铜建设监理有限责任公司	二级	服务	300.00	93.33%	93.33%	317.60
13	铜陵金泰化工实业有限责任公司	二级	化学原料制造	8000.00	57.66%	57.66%	8772.27
14	铜陵有色设计研究院	二级	专业技术服务	1000.00	100.00%	100.00%	1912.09
15	铜陵有色铜冠房地产集团有限公司	二级	房地产开发	20000.00	100.00%	100.00%	18131.28
16	铜陵有色金属集团铜冠物资有限公司	二级	金属及金属矿批发	1000.00	100.00%	100.00%	1210.24
17	铜陵有色金属集团铜冠投资有限责任公司	二级	其他	4000.00	100.00%	100.00%	4864.28
18	铜陵有色金属集团铜冠建筑安装有限责任公司	二级	建筑安装业	7000.00	94.29%	94.29%	6711.29
19	安徽铜冠有色金属（池州）有限责任公司	二级	常用有色金属矿采选	30000.00	70.00%	70.00%	20718.67
20	铜陵中都矿山建设有限责任公司	二级	建筑安装	5170.00	94.39%	94.39%	4858.25
21	通利贸易发展有限公司	二级	贸易	75.14	100.00%	100.00%	75.14
22	铜陵有色金属集团铜冠物流有限公司	二级	道路货物运输	3533.00	51.00%	51.00%	2453.65
23	内蒙古铜冠有色金属有限公司	二级	有色金属投资	13000.00	53.85%	53.85%	7000.00
24	中科铜都粉体新材料股份有限公司	二级	制造业	3400.00	63.22%	63.22%	2598.04
25	安徽铜冠（庐江）矿业有限公司	二级	铜矿采选	10000.00	100.00%	100.00%	10000.00
26	安徽铜冠机械股份有限公司	二级	机械制造业	8000.00	78.65%	78.65%	12217.80
27	赤峰国维矿业有限公司	二级	铜矿采选	10000.00	51.00%	51.00%	66249.00
28	铜陵市五松山酒店管理有限责任公司	二级	旅游饭店	200.00	50.00%	50.00%	100.00
29	加拿大锌业金属公司	二级	采矿业	63104.02	35.00%	35.00%	17083.86
30	铜冠资源控股有限公司	二级	投资	7767.74	100.00%	100.00%	7767.74
31	铜陵有色金属北美有限公司	二级	贸易	455.22	90.00%	90.00%	289.68
32	安徽金磊矿业有限责任公司	二级	采矿业	600.00	51.00%	51.00%	306.00
33	铜陵铜冠能源科技有限公司	二级	节能改造	1000.00	100.00%	100.00%	1000.00

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	339178.03	329872.09	543940.93	26.64	443857.03
交易性金融资产	13.36	15.2	595.63	567.70	120.26
应收票据	39951.85	115321.99	166430.95	104.10	158057.90
应收账款	118174.24	229466.03	203591.83	31.26	245355.23
预付款项	295863.81	383822.52	459187.92	24.58	645826.87
应收利息	192.18	12.98	1550.98	184.09	1137.35
其他应收款	120625.53	112228.5	131954.92	4.59	227808.14
存货	884167.13	1518835.34	1186235.69	15.83	1404147.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	4097.7	1598.72	3055.97	-13.64	5024.19
流动资产合计	1802263.84	2691173.38	2696544.81	22.32	3131334.80
非流动资产：					
发放贷款及垫资			224745.90		62413.79
可供出售金融资产	1011.62		3343.40	81.80	3343.40
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	116613.24	249344.69	273299.47	53.09	307449.77
投资性房地产	21282.89	23358.29	15550.09	-14.52	15314.36
固定资产	1188939.62	1296540.95	1275390.25	3.57	1246519.78
在建工程	164224.83	204387.05	428196.28	61.47	694282.04
工程物资	335	12430.82	31949.81	876.59	26564.79
固定资产清理	0	1416.16	1421.42		1630.67
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	284521.79	319258.1	347958.38	10.59	348366.08
开发支出			30.00		1016.47
商誉	265096.1	267123.45	267098.85	0.38	267098.85
合并价差					0.00
长期待摊费用	500.65	414.87	1066.39	45.95	2513.43
递延所得税资产	12755.64	14743.73	16183.25	12.64	12256.42
其他非流动资产			199.97		199.97
非流动资产合计	2055286.87	2389018.12	2886433.46	18.51	2988969.82
资产总计	3857550.71	5080191.5	5582978.28	20.30	6120304.62

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1014889.6	1507170.93	1710453.69	29.82	1795548.92
吸收同业存放			1120.29		1523.22
交易性金融负债			17955.42		9346.47
应付票据	458738.7	178255.38	27026.71	-75.73	167974.25
应付账款	405625.47	626659.95	452969.54	5.67	709822.85
预收款项	92658.7	163845.3	126640.31	16.91	106215.34
△卖出回购金融资产款					32177.66
应付职工薪酬	32404.06	34113.4	43335.13	15.64	32351.44
应交税费	-29267.31	-40945.8	-42804.39	20.94	-136639.15
应付利息	2355.04	5075.92	11736.53	123.24	6602.37
应付股利	0	0	7361.71		7669.29
其他应付款	322188.13	407003.25	396608.09	10.95	297773.01
一年内到期的非流动负债	126901.3	43708.25	158714.96	11.83	166559.66
其他流动负债	56850.2	40505.38	22422.43	-37.20	57492.21
流动负债合计	2483343.89	2965391.95	2933540.41	8.69	3254417.54
非流动负债：					
长期借款	402072.82	786937.62	693810.27	31.36	806768.40
应付债券		163704.51	300000.00		300000.00
长期应付款			0.00		870.16
专项应付款		1355.59	103016.18		158159.32
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	6.06	142.71	758.24	1018.58	316.12
其他非流动负债	304.33	293.33	906.08	72.55	
非流动负债合计	402383.22	952433.76	1098490.77	65.23	1266114.01
负债合计	2885727.11	3917825.71	4032031.18	18.20	4520531.55
所有者权益：					
实收资本(或股本)	453159.89	453159.89	453159.89	0.00	453159.89
资本公积	26948.96	60492.77	158488.54	142.51	154535.22
减：库存股					
专项储备	6346.66	3625.74	2848.05	-33.01	4813.71
盈余公积	1738.48	3054.19	6567.92	94.37	6567.92
未分配利润	102168.17	173577.44	272138.97	63.21	324036.56
外币报表折算差额	-381.96	-8.91	-2073.81	133.01	-2070.05
归属于母公司权益合计	589980.2	693901.13	891129.56	22.90	941043.25
少数股东权益	381843.39	468464.65	659817.54	31.45	658729.81
所有者权益合计	971823.6	1162365.78	1550947.10	26.33	1599773.06
负债和所有者权益总计	3857550.71	5080191.5	5582978.28	20.30	6120304.62

附件 4 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~9 月
一、营业总收入	4021114.85	6654484.61	9403157.58	52.92	7292593.98
营业收入	4017629.39	6650123.85	9395040.25	52.92	7292593.98
△利息收入	445.82	1203.87	6259.72	274.71	0.00
△手续费及佣金收入	3039.64	3156.9	1857.61	-21.83	0.00
减：营业总成本	3949167.31	6539714.21	9209261.83	52.71	7255692.06
营业成本	3760476.66	6304594.17	8863029.97	53.52	7019292.41
△利息支出			623.71		0.00
△手续费及佣金支出		143.73	282.75		0.00
营业税金及附加	14189.01	20596.3	23864.92	29.69	12825.39
销售费用	21030.58	25224.7	32436.60	24.19	22907.00
管理费用	96381.79	114308.86	155143.19	26.87	89371.88
财务费用	57009.95	64196.83	75338.22	14.96	101300.18
资产减值损失	-64.42	10684.81	58542.48		-16184.30
加：公允价值变动收益	267.85	-782.73	4749.61	321.10	-1651.60
投资收益	3437.53	2624.52	8843.65	60.40	13411.04
其中：对合营企业投资收益		-3793.46	7394.08		1594.67
汇兑收益		-78.65	-162.23		
二、营业利润	75652.92	116533.54	207326.78	65.54	74840.87
加：营业外收入	32888.13	30328.52	41165.65	11.88	28235.20
减：营业外支出	7849.45	4079.3	19706.95	58.45	1212.69
其中：非流动资产处置损失					-9.03
三、利润总额	100691.6	142782.76	228785.49	50.74	101863.38
减：所得税费用	14081.29	22324.89	41152.94	70.95	26098.22
四、净利润	86610.31	120457.87	187632.55	47.19	75765.16
其中：归属于母公司的净利润	49894.8	73156.34	74561.34	22.24	52150.38
少数股东损益	36715.51	47301.52	113071.20	75.49	23614.78

附件 5-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	4510187.29	7685887.09	10134399.27	49.90	8432860.48
△处置交易性金融资产净增加额	30.59	68.31		-100.00	
△收取利息、手续费及佣金的现金	3485.46	4360.77	12615.04	90.25	
收到的税费返还	10267.45	10407.46	19711.28	38.56	7745.74
收到其他与经营活动有关的现金	26796.19	92155.08	156169.03	141.41	26066.60
经营活动现金流入小计	4550766.99	7792878.7	10324014.92	50.62	8466672.83
购买商品、接受劳务支付的现金	4167248.21	7922758.54	9520655.83	51.15	8165490.92
客户贷款及垫资净增加额			188612.65		
△支付利息、手续费及佣金的现金	143.73	108.54	1998.61	272.90	
△存放中央银行和同业款项净增加额			49418.89		
支付给职工以及为职工支付的现金	144635.89	160552.38	179945.39	11.54	179176.53
支付的各项税费	169367.62	145923.89	208697.19	11.01	141939.71
支付其他与经营活动有关的现金	54620.55	98478.1	58967.83	3.90	64009.81
经营活动现金流出小计	4536016.01	8327821.45	10208296.40	50.02	8550616.96
经营活动产生的现金流量净额	14750.98	-534942.75	115718.52	180.09	-83944.14
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	12945.74	13535.46	20739.07	26.57	44476.60
取得投资收益收到的现金	3959.79	849.64	2716.47	-17.17	2896.42
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	21406.71	2910.77	3249.30	-61.04	89.77
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3.00		483.13	1169.03	
收到其他与投资活动有关的现金	12118.28	7143.77	4929.12	-36.22	11936.07
投资活动现金流入小计	50433.52	24439.64	32117.10	-20.20	59398.86
购建固定资产、无形资产等支付的现金	234610.67	284947.65	380096.50	27.28	200123.21
投资支付的现金	12093.58	137591.49	52139.81	107.64	46800.53
取得子公司等支付的现金净额	13307.66		1741.59	-63.82	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.26		14078.18	23169.47	0.00
投资活动现金流出小计	260012.17	422539.14	448056.08	31.27	246923.75
投资活动产生的现金流量净额	-209578.65	-398099.5	-415938.98	40.88	-187524.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3845.21	5756.39	14375.36	93.35	0.00
取得借款收到的现金	1609548.61	2849250.02	3432398.97	46.03	2587529.12
发行债券收到的现金		196150.88	295500.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2031.73		6679.49	81.32	0.00
筹资活动现金流入小计	1615425.55	3051157.28	3748953.83	52.34	2587529.12
偿还债务支付的现金	1284878.52	2055296.94	3198835.30	57.78	2319967.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74187.01	89342.59	119848.34	27.10	95975.41
支付其他与筹资活动有关的现金	423.6	1039.71	6636.39	295.81	0.00
筹资活动现金流出小计	1359489.13	2145679.24	3325320.03	56.40	2415943.24
筹资活动产生的现金流量净额	255936.42	905478.04	423633.80	28.66	171585.88
四、汇率变动对现金的影响	-5.65	17430.46	-4504.13	2723.46	-200.74
五、现金及现金等价物净增加额	61103.11	-10133.75	118909.21	39.50	-100083.89
加: 期初现金及现金等价物余额	279042.58	340145.69	330011.94	8.75	543940.93
六、期末现金及现金等价物余额	340145.69	330011.94	448921.15	14.88	443857.03

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	86610.31	120457.87	187632.55	47.19
加: 资产减值准备	-50926.17	10684.81	53050.04	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	77009.84	84460.89	93432.55	10.15
无形资产摊销	6588.43	7811.4	8502.65	13.60
长期待摊费用摊销	847.3	611.66	762.27	-5.15
待摊费用减少(增加以“-”号填列)				
预提费用增加(减少以“-”号填列)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	812.38	-142.82	15855.15	341.78
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			493.85	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-267.85	782.73	-4749.61	321.10
财务费用(收益以“-”号填列)	54295.31	61202.91	75810.23	18.16
投资损失(收益以“-”号填列)	-3437.53	-2624.52	-11067.16	79.43
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	7550.75	-4772	-5453.81	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0	136.65	431.76	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-407390.74	-634854.19	281461.45	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-126350.56	-268381.99	24253.74	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	364976.69	92031.75	-603257.35	
其他(含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加)	4432.83	-2347.87	-1439.79	
经营活动产生的现金流量净额	14750.98	-534942.75	115718.52	180.09

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.81	26.45	26.29	--
存货周转次数(次)	5.75	5.25	6.55	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.49	1.76	--
现金收入比(%)	112.26	115.58	107.87	115.64
盈利能力				
营业利润率(%)	6.05	4.89	5.66	3.57
总资本收益率(%)	5.05	5.62	7.04	--
净资产收益率(%)	8.91	10.36	12.1	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.27	44.99	39.05	40.89
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.75	65.22	67.37
资产负债率(%)	74.81	77.12	72.22	73.86
偿债能力				
流动比率(%)	72.57	90.75	91.92	96.22
速动比率(%)	36.97	39.53	51.48	53.07
经营现金流动负债比(%)	0.59	-18.04	3.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.36	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.35	7.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.1	-0.35	-0.1	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.06	-9.76	-2.38	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中票额度(倍)	1.21	1.6	2.04	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.75	38.96	51.62	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	-2.67	0.58	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.97	-4.67	-1.5	--

附件 7 有关指标的计算公式

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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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，中长期债券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

主体长期信用等级的设置及定义同中长期债券。

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 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

铜陵有色金属集团控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。铜陵有色金属集团控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，铜陵有色金属集团控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注铜陵有色金属集团控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现铜陵有色金属集团控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如铜陵有色金属集团控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送铜陵有色金属集团控股有限公司、主管部门、交易机构等。

