

跟踪评级公告

联合[2012] 931 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⁺，评级展望为稳定，并维持“11铜有色MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月一日



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⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 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 ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 1 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	37.91	44.52	71.10	71.13
资产总额(亿元)	385.76	508.02	558.30	591.66
所有者权益(亿元)	97.18	116.24	155.09	160.11
短期债务(亿元)	160.05	172.92	191.42	208.66
全部债务(亿元)	200.26	267.98	290.80	318.24
营业收入(亿元)	401.76	665.01	939.50	490.63
利润总额(亿元)	10.07	14.28	22.88	7.25
EBITDA(亿元)	24.25	32.08	40.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-53.49	11.57	11.37
营业利润率(%)	6.05	4.89	5.66	3.69
净资产收益率(%)	8.91	10.36	12.10	--
资产负债率(%)	74.81	77.12	72.22	72.94
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.75	65.22	66.53
流动比率(%)	72.57	90.75	91.92	95.96
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.35	7.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.36	3.23	--
经营现金流动负债比(%)	0.59	-18.04	3.94	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

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

铜陵有色金属集团控股有限公司(以下简称“公司”)是中国主要的电解铜生产企业之一。跟踪期内,公司规模优势得以保持,收入规模显著增加,且公司综合成本、经营效率等方面具备显著优势;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司目前的有息债务较重,现金流量净额波动较大;另外公司资源自给率低,跟踪期内铜价格波动大,公司所在铜加工行业整体盈利能力较弱等对公司造成的不利影响。

公司铜加工副产品综合成本低,是公司的稳定且重要的利润来源,有助于公司分散单一业务的经营风险,且公司规模优势显著,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“11 铜有色 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司电解铜产量位居中国第二位,规模优势显著、市场地位突出。
2. 公司铜冶炼副产品综合成本低,利润水平较高,是公司稳定且重要的利润来源,同时一定程度为公司分散了铜冶炼行业的经营风险。

关注

1. 跟踪期内,铜金属价格波动大,公司铜冶炼板块受前期库存成本较高的压力,盈利能力有所波动。
2. 公司经营活动现金净流量波动大。
3. 跟踪期内,公司债务规模上升,整体债务负担较重,具有一定对外融资压力。

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，公司合并资产总额为558.30亿元，所有者权益合计为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，利润总额22.88亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为591.66亿元，所有者权益160.11亿元，其中少数股东权益67.15亿元；2012年1~6月公司实现营业收入490.63亿元，利润总额7.25亿元。

公司注册地址：安徽省铜陵市长江西路；
法定代表人：韦江宏。

三、宏观经济环境

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。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

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。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

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1~7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。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

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月国务院常务会议讨论通过了《“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、区域经济环境

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%。以上三个产业比例为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年安徽省经济保持了较快增长速度和较高运行质量。

五、经营管理分析

1. 经营分析

公司主要从事电解铜的生产和铜材加工业务，另外公司在铜冶炼的过程中也从事稀贵金

属（黄金、白银等）、化工等副产品的生产。

跟踪期内，公司主营业务经营情况正常，其中公司铜及铜制品的收入占公司主营业务收入近80%，构成了公司收入的主要来源。由于铜冶炼加工行业集中度低，铜精矿供给相对不足，因此行业整体成本偏高，利润偏低。公司电解铜生产所需铜精矿等原材料主要依靠进口，该板块整体盈利水平较低，利润规模易受市场因素影响。公司稀贵金属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；且近年来稀贵金属价格整体呈现波动上扬态势，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重要来源。另外，跟踪期内公司收入规模增长较快，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，铜加工企业所用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，自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。

2012年1~6月，公司铜及铜产品实现收入236.89亿元，同期实现毛利率1.01%，较2011年有所下降；黄金及副产品2012年上半年实现收入35.41亿元，毛利率为15.10%；化工等其他产品本期实现收入50.10亿元，实现毛利率18.61%；其他业务2012年上半年实现收入7.1亿元，实现毛利率23.60%。整体看2012年上半年受铜及铜加工板块毛利下降影响，公司整体盈利有所下降。

表1 2010~2012年6月底公司主营业务收入状况（单位：亿元、%）

主营业务分类	2009年度		2010年度		2011年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铜以及铜产品	312.20	4.40	515.02	1.03	718.24	1.65
黄金以及副产品	35.95	20.07	56.17	25.67	90.61	20.72
化工等其他产品	38.17	6.36	69.83	15.55	94.11	16.65
其他（房地产、建筑安装、运输）	6.97	21.96	10.86	21.58	9.87	51.50
合计	393.29	6.34	651.88	5.05	912.83	5.63

资料来源：公司提供

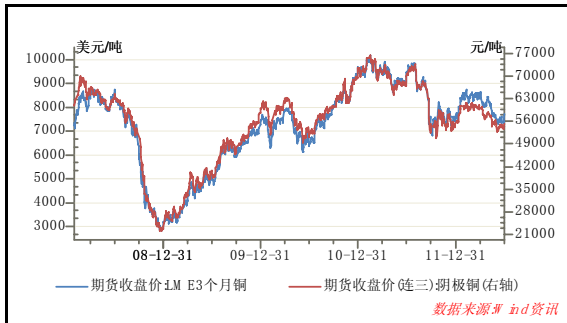
- 注：1. 铜以及铜产品主要包括阴极铜、铜板带、黄铜棒、电子铜箔、阳极磷铜、漆包线等21个品种和铜及其他商品贸易。
2. 黄金以及其他副产品主要包括黄金、白银、铁精矿、铁精砂等
3. 化工及其他产品主要包括硫酸、丙二醇，碳酸二甲酯等

铜及铜加工行业

铜为重要的工业原材料，铜价与全球经济景气度具有一定相关性。2011年铜价出现前高后低的走势，一季度创出历史新高10190美元/吨，而自二季度起，由于受欧债危机影响，市场持续走弱，进入5月市场出现回调震荡态势，7月下旬市场一度达到9840美元/吨的高位，然而随着欧债危机的蔓延市场预期悲观，加之美

国债务危机引发新一轮对世界经济衰退的担忧，导致铜价迅速下泄。整个下半年欧债与美债负面消息频出，导致国际铜价大幅震荡。2012年上半年，全球经济环境仍然不佳，铜价整体走高后回落。

图1 近年国际、国内3月期铜价格

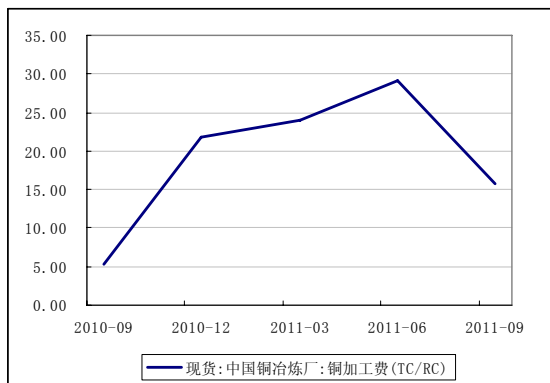


资料来源: Wind 资讯

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。

从铜加工来看,铜加工利润来源主要受铜加工费(TC/RC)、冶炼副产品收益、及阴极铜价格变化影响。

图2 2010年三季度~2011年三季度中国铜冶炼厂铜加工费情况(单位:美分/磅)



资料来源: Wind 资讯

从铜加工费来看,2010年三季度以来铜加工费有所上涨,到2011年6月份为每吨113.33美元/每磅11.33美分。然而随着国际主要铜矿企业出现劳资纠纷,导致铜矿供应紧张,因此铜加工费出现下降,2011年三季度为每吨61.67美元/每磅6.17美分。2011年底,Freeport公司与江西铜业、日本泛太平洋铜业公司达成2012年铜加工费长协价格较2011年有所上升,达每吨63.5美元/每磅6.35美分。尽管随着劳资纠

纷的解决铜矿供给有所回升,铜加工费有所上涨,但铜加工费整体看依旧偏低,铜加工行业利润依旧较薄。

铜冶炼原料供应

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。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2 2009~2012年6月公司主要矿产品种产量

项目	2009年	2010年	2011年	12年1-6月
铜精矿(万吨)	4.76	5.08	5.00	3.1
铁精矿折合量(万吨)	60.92	57.25	54.74	27.42
金精矿含金量(千克)	495.20	481.10	429.00	215
铅精矿含铅量(千吨)	3.47	3.35	2.96	1.3
锌精矿含锌量(千吨)	1.02	1.10	1.30	0.47
钼精矿含钼量(吨)	49.85	134.31	82.00	26

资料来源: 公司提供

公司2011年铜精矿产量较2010年基本稳定。公司铜精矿产品主要用于电解铜冶炼,目前已具备较大规模。尽管公司铜精矿产量具有一定规模,但相对公司冶炼产能,公司铜精矿仍然存在较大缺口,需要依靠外购铜精矿以满足公司冶炼产能。

从原料供给来看,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%左右矿产原料依靠外购,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;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。

表3 公司铜原料采购及原料成本情况
(单位: 吨, 万元/吨)

项目	2009年	2010年	2011年	12年 1~6月
自产铜矿	47573.00	50803.00	50030.00	23648.00
国内外购铜精矿	82549.00	36132.00	93005.00	82549.00
进口铜精矿	330895.00	378321.00	366126.00	385550.00
外购铜精矿价格	35100.00	50475.00	56633.00	50337.00
外购粗杂铜	252960.00	347207.00	337000.00	249651.00
采购均价	39100.00	51500.00	64141.00	57022.00

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, 一定程度制约了公司铜加工业务的盈利能力。

铜冶炼及加工产品生产及销售

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4 2009~2012年6月公司阴极铜生产情况

项目	2009年	2010年	2011年	12年 1~6月
产能(万吨)	80.00	83.00	90.50	102
产量(万吨)	71.86	81.36	85.44	41.03
铜冶炼总回收率(%)	99.40	99.48	99.30	99.50
电解铜生产成本(万元/吨)	3.49	4.92	5.62	5.03

资料来源: 公司提供

公司2011年阴极铜产能及产量均较2010年有所上升, 其中产能2011年达90.50万吨, 同比上升9.04%; 产量2011年达85.44万吨, 同比上升5.01%, 2011年公司阴极铜产量位居中国第二位。另外, 公司铜冶炼总回收率保持在较高水平, 处于行业先进行列。

从销售来看, 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。目前, 公司电解铜销售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。

表5 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 1-6月
电解铜销量	70.78	81.89	87.41	41.42
销售均价(含税)	4.27	5.89	5.66	5.70

资料来源: 公司提供

公司电解铜销量基本保持稳定增长, 由于2011年下半年铜价大幅下跌, 且价位一直保持低位震荡, 受此影响, 公司2011年电解铜销售均价较上年有所下降。

从铜材深加工来看, 截至2011年底, 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。由于公司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6 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 1-6月
铜材(万吨)	4.15	5.92	5.10	3.07
漆包线(万吨)	1.65	1.97	1.64	0.85
电缆(万千米)	0.32	0.30	0.28	0.15

资料来源: 公司提供

2011年, 公司铜加工企业的产品(铜板带、黄铜棒等)原材料渠道发生变化。2011年以前, 铜加工企业原材料主要为控股公司自产的电解铜(含铜率达99.9999%), 后经技术改造升级, 2011年公司铜加工原材料改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，其中，国内采购量约 14 万吨（采购均价 5.6 万元/吨），国际采购量约 2 万吨（采购均价 5.63 万元/吨）。

总体看，公司铜材深加工基本保持稳定。

稀贵金属及化工等副产品

公司稀贵金属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、碳酸二甲酯等。

表 7 公司主要其它产品产销情况

项目	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1-6 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	127.85	126.54
黄金（千克）	7675.00	7616.00	9788.00	10102.00	11148.83	11190.54	5816	5648
白银（吨）	185.98	206.06	356.33	381.63	412.16	407.29	215.19	210.22
铁精砂（万吨）	60.92	61.73	57.25	57.35	50.07	50.04	27.42	26.63
球团铁矿（万吨）	95.02	87.65	103.48	107.25	110.06	114.51	62.4	59.72
电铅（万吨）	7.06	6.66	7.77	7.79	7.08	6.74	3.88	4.43
精细化工（万吨）	4.11	3.66	6.70	6.42	10.50	9.97	5.44	5.30

资料来源：公司提供

公司黄金、白银冶炼主要由金昌冶炼厂和稀贵金属分公司负责，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。

化工产品方面，目前公司化工产业主要集中于公司铜陵有色循环经济工业园内。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。整体看，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。

跟踪期内，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。2011 年，以上两板块毛利润占主营业务毛利润 67.64%。

总体看，公司铜冶炼及加工业务规模优势突出，但由于公司铜业务原料对外依存度高，公司整体成本较高、利润较薄，因此公司铜业务盈利能力较弱。但铜冶炼过程中稀贵金属、化工等副产品是公司利润重要来源，公司盈利能力优于废铜加工企业。公司跟踪期内贸易规模有所增长，另外公司铜加工原料渠道由内购转为外购，释放了公司电解铜的对外销售量，进而对公司收入规模增长有一定贡献。

在建项目

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。

表8 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	100.00
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

2. 管理分析

跟踪期内公司管理方面未发生重大变化。

六、财务分析

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年上半年财务数据未经审计。

2011年度公司报表合并范围发生一定变化，其中铜陵有色金属集团铜冠原料有限公司不再纳入合并范围，另外本年度新纳入合并范围公司包括加拿大锌业金属公司、铜冠资源控股有限公司、铜陵有色金属北美有限公司、安徽金磊矿业有限责任公司和铜陵铜冠能源科技

有限公司。总体看，2011年财务报表合并范围变化对公司财务数据的可比性影响有限。

截至2011年底，公司合并资产总额为558.30亿元，所有者权益合计为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，利润总额22.88亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为11.57亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为591.66亿元，所有者权益160.11亿元，其中少数股东权益67.15亿元；2012年1~6月公司实现营业收入490.63亿元，利润总额7.25亿元。

1. 盈利能力

2011年，公司营业总收入为940.32亿元，较上年同比大幅增长41.31%，其中部分原因由于公司下属孙公司上海国贸跟踪期内贸易规模上升所致；2011年公司营业总成本为886.39亿元，较上年同比增长40.59%，略低于收入增幅。

2011年公司期间费用占收入比重为2.80%较2010年(3.06%)略有下降，期间费用占比下降主要得益于公司2011年度收入快速增长，总体看公司期间费用控制较好。

2011年公司资产减值损失为5.85亿元，较上年同比增长447.90%，主要为存货跌价损失(占比92.98%)，2011年下半年，由于铜价大跌因此公司存货跌价损失快速上升。

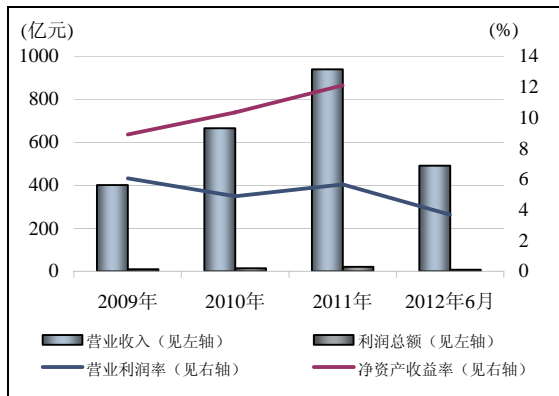
2011年公司营业外收入为4.12亿元，其中主要由政府补助(占比78.77%)构成。同期公司营业为支出为1.97亿元，主要由本期公司固定资产处置损失(占89.49%)构成。

从盈利指标来看，公司2011年营业利润率为5.66%，较2010年上升0.77个百分点；2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.04%和12.10%，分别较2010年略有提升。

2012年1~6月，公司实现营业收入490.63亿元，为2011年全年的52.18%；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3.69%。2012年1~6

月公司实现利润总额 7.25 亿元，为 2011 年的 31.68%。总提看，公司整体收入规模维持稳定，利润规模有所下滑。

图 3 2009~2012 年 6 月底公司盈利情况



资料来源：公司年报

整体看，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，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。

2. 现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 1013.44 亿元和 11.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比上升 31.86%，2011 年公司现金收入比为 107.87%，公司收入质量略有下降；另外，公司经营活动现金流量净额较上年（-53.49 亿元）有较大改善，主要得益于存货和经营性应收项目的减少。

2011 年公司投资获得现金流入为 3.21 亿元，主要为收回投资收到的现金（占比 64.57%）。同期，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为 44.81 亿元和 -41.59 亿元，本年投资活动现金流出同比上升 4.48%，公司本年投资规模有所上升。2011 年，

公司筹资活动前现金流量净额为 -38.38 亿元，公司对外融资压力较大。

2011 年，公司筹资性现金流入和流出分别为 374.90 亿元和 332.53 亿元，较 2010 年分别增长 22.87% 和 54.98%，筹资性活动现金净流量为 42.36 亿元，整体看，公司对外部筹资依赖度较高。

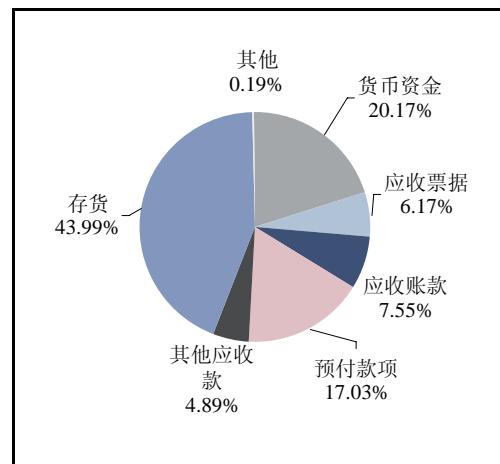
2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量为 563.64 亿元，现金收入比为 114.24%，经营活动现金净流量为 11.37 亿元。总体看公司经营活动现金流量维持稳定。同期公司投资活动现金净流量为 -23.54 亿元，主要是对在建项目的投入为提升资源储量进行的收购。2012 年 1~6 月，公司筹资活动现金净流量为 12.50 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额波动较大，且与公司经营活动现金流量净额相比，公司近期投资规模较大，公司对外部融资依赖度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 558.30 亿元，较 2010 年底增长 9.90%，其中流动资产占 48.30%，非流动资产占 51.70%。截至 2011 年底，公司流动资产为 269.65 亿元，与 2010 年（269.12 亿元）相较略有增加。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金为 54.39 亿

元，同比增长 64.89%，公司货币资金主要为银行存款（28.77 亿元）和其他货币资金（25.52 亿元）。

截至 2011 年底，公司应收票据为 16.64 亿元（均为银行承兑汇票），同比增长 44.32%。公司 2011 年底应收账款为 20.36 亿元，同比下降 11.28%。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%。

截至 2011 年底，公司预付款项为 45.92 亿元，同比增长 19.64%，公司预付款项规模较大主要由于原材料储备。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 13.20 亿元，较 2010 年底增长 17.58%，主要为保证金。

截至 2011 年底，公司存货为 118.62 亿元，同比下降 21.90%，公司存货主要由原材料（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，公司非流动资产合计 288.64 亿元，同比增长 20.82%，主要由于本期发放贷款及垫款科目和在建工程增加所致。

截至 2011 年底，公司发放贷款及垫款科目新增 224745.90 万元，该科目主要由公司下属子公司铜陵有色金属集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）本年度开展融资业务所致。财务公司为公司与其子公司铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“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 2011 年底，公司长期股权投资为

27.33 亿元，同比上升 9.61%，主要为对公司合营企业及其他企业投资增加所致。

截至 2011 年底，公司固定资产为 127.54 亿元，同比下降 1.63%，公司固定资产以房屋及建筑物和机械设备为主，累计折旧为 54.86 亿元，本年计提减值准备 1.38 亿元。

2011 年公司在建工程为 42.82 亿元，较 2010 年底增长 109.50%，主要为 40 万吨双闪铜冶炼工程、10 万吨锌工程、1 万吨高精度电子铜箔项目所致。

截至 2011 年底，公司无形资产为 34.80 亿元，同比增长 8.99%，无形资产主要为土地使用权（占比 76.25%）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 591.66 亿元，较 2011 年底增长 5.98%，主要源自流动资产中存货，非流动资产中在建工程和长期股权投资的增长。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 155.09 亿元（其中少数股东权益为 65.98 亿元），较 2010 年底增长 33.43%，主要为资本公积和未分配利润增长所致。截至 2011 年底，公司所有者权益中股本占 50.85%、资本公积占 17.78%（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。）、专项储备占 0.32%、盈余公积占 0.74%、未分配利润占 30.54%、外币报表折算差额占 -0.23%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益为 160.11 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。

截至 2011 年底，公司负债总额为 403.20 亿元，较 2010 年底增长 2.92%。截至 2011 年底，公司负债总额中流动负债占 72.76%，非流动负债占 27.24%，公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底公司流动负债为 293.35 亿元，同比小幅下降 1.07%。其主要构成为短期借款（占比 58.31%）、应付账款（占比 15.44%）、

其他应付款（占比 13.52%）和一年内到期的非流动负债（占比 5.41%）。

截至 2011 年底，公司短期借款为 171.05 亿元，同比增长 13.49%。

截至 2011 年底，公司应付账款为 45.30 亿元，同比下降 27.72%，主要为公司本年度合并范围发生变化，内部交易抵消所致。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 39.66 亿元，同比小幅下降 2.55 个百分点，其账龄分布为 1 年以内（占比 34.12%）、1~2 年（占比 21.37%）、2~3 年（占比 7.56%）和 3 年以上（占比 36.95%）。主要为应付保证金、房屋补贴和其他改制费用。

截至 2011 年底，公司非流动负债为 109.85 亿元，同比增长 15.34%。其增长主要来自应付债券和专项应付款。其中应付债券 2011 年同比增长 83.26%，主要为公司 2011 年发行额度 30 亿元的中票（“11 铜有色 MTN1”）所致。

截至 2011 年底，公司全部债务为 290.80 亿元，较 2010 年底上升 8.52%，其中短期债务占 65.83%，长期债务占 34.17%。公司短期债务占全部债务比重较大，债务期限结构较短，债务期限结构不尽合理。

截至 2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.22%、39.05% 和 65.22%，较 2010 年底分别下降 4.9 个百分点、5.94 个百分点和 4.53 个百分点。虽然公司债务指标 2011 年有所下降，但公司整体债务负担依旧较重。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额为 431.55 亿元，较 2011 年底增长 7.03%。主要源自流动负债中短期借款、应付票据和应付账款的增长以及非流动负债中长期借款及专项应付款的增长。短期借款和长期借款规模持续增长。

截至 2012 年 6 月底，公司全部债务为 318.24 亿元，较 2011 年底债务规模增长 9.44%，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 72.94% 和 66.53%，公司整体负债水平和债务负

担较 2011 年底略有上升。

总体来看，跟踪期内公司资产规模稳步上升，资产质量尚可，债务规模有所上升，公司债务负担较重，短期债务规模较大，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 91.92% 和 51.48%，较 2010 年底分别上升 1.17% 和 11.95%；2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较 2011 年变化不大，分别为 95.96% 和 49.49%。2011 年公司经营性现金流流动负债比为 3.94%；综合来看，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。

2011 年，公司 EBITDA 为 40.77 亿元，同比增长 27.09%，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.23 倍和 7.13 倍，由于公司债务规模跟踪期内有所上升，公司 EBITDA 利息倍数有所下降。考虑到公司目前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增长，公司整体盈利水平有望提升，盈利稳定性将有所增强。综合考虑公司长期偿债能力较强。

公司于 2011 年 10 月 28 日发行了一期中期票据，金额为 30 亿元。募集资金主要用于补充原辅料采购所需运营资金和偿还公司部分银行借款。以 2011 年财务数据为基础，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“11 铜有色 MTN1”一期中期票据的保护倍数分别为 1.36 倍和 34.41 倍。公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对“11 铜有色 MTN1”中期票据保障能力较强。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保余额为 4.53 亿元，占 2012 年 6 月底所有者权益的 2.82%。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6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769.20亿元，其中未使用额度496.56亿元，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

根据中国人民银行“银行信贷登记咨询系统”企业基本信用信息报告（报告编号：B-201209158795），截至2012年9月27日，公司本部没有借款人逃废债信息，没有借款人欠息信息，没有违规信息，没有不良负债信息，没有未结清信用证信息。

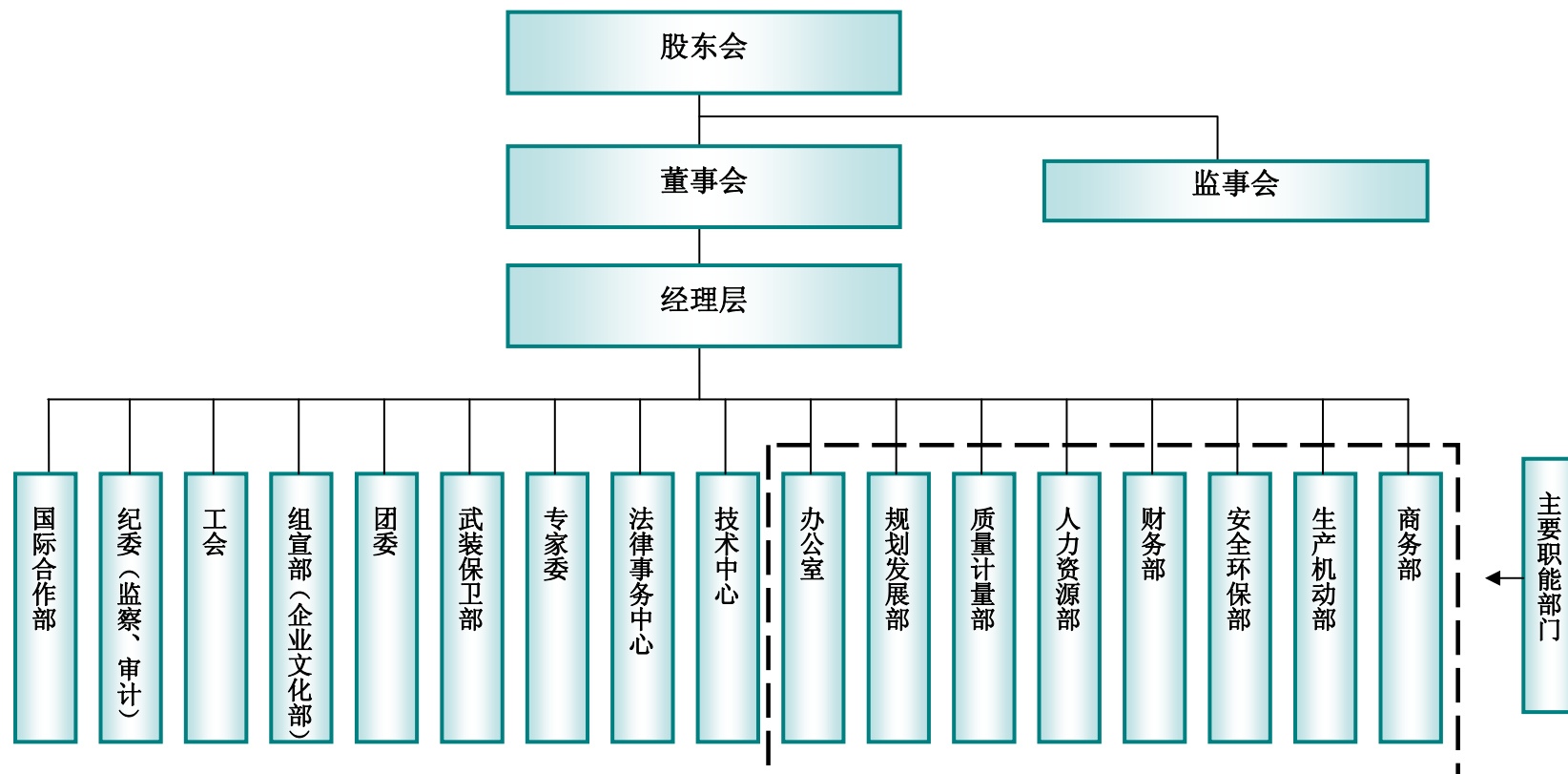
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及跟踪期内公司所处区域及行业经济运行情况综合判断，公司整体抗风险能力较强。

七、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“11铜有色MTN1”的信用等级为AA+。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	339178.03	329872.09	543940.93	26.64	547071.49
交易性金融资产	13.36	15.2	595.63	567.70	4437.21
应收票据	39951.85	115321.99	166430.95	104.10	159804.88
应收账款	118174.24	229466.03	203591.83	31.26	239839.05
预付款项	295863.81	383822.52	459187.92	24.58	407575.84
应收利息	192.18	12.98	1550.98	184.09	1166.88
其他应收款	120625.53	112228.5	131954.92	4.59	159608.90
存货	884167.13	1518835.34	1186235.69	15.83	1434396.48
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	8508.63
流动资产合计	1802263.84	2691173.38	2696544.81	22.32	2962409.35
非流动资产：					
发放贷款及垫资			224745.90		68256.34
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	327127.70
投资性房地产	21282.89	23358.29	15550.09	-14.52	15390.45
固定资产	1188939.62	1296540.95	1275390.25	3.57	1239943.24
在建工程	164224.83	204387.05	428196.28	61.47	629543.38
工程物资	335	12430.82	31949.81	876.59	40159.51
固定资产清理	0	1416.16	1421.42		1630.09
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	284521.79	319258.1	347958.38	10.59	344634.75
开发支出			30.00		788.29
商誉	265096.1	267123.45	267098.85	0.38	267098.85
合并价差					
长期待摊费用	500.65	414.87	1066.39	45.95	2293.28
递延所得税资产	12755.64	14743.73	16183.25	12.64	13790.80
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	2954200.05
资产总计	3857550.71	5080191.5	5582978.28	20.30	5916609.40

附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1014889.6	1507170.93	1710453.69	29.82	1770480.51
吸收同业存放			1120.29		2522.46
交易性金融负债			17955.42		18059.44
应付票据	458738.7	178255.38	27026.71	-75.73	138009.87
应付账款	405625.47	626659.95	452969.54	5.67	622346.61
预收款项	92658.7	163845.3	126640.31	16.91	114711.27
△卖出回购金融资产款					5001.46
应付职工薪酬	32404.06	34113.4	43335.13	15.64	36893.82
应交税费	-29267.31	-40945.8	-42804.39	20.94	-133286.63
应付利息	2355.04	5075.92	11736.53	123.24	8219.68
应付股利	0	0	7361.71		7611.04
其他应付款	322188.13	407003.25	396608.09	10.95	296677.03
一年内到期的非流动负债	126901.3	43708.25	158714.96	11.83	160059.66
其他流动负债	56850.2	40505.38	22422.43	-37.20	39954.97
流动负债合计	2483343.89	2965391.95	2933540.41	8.69	3087261.18
非流动负债：					
长期借款	402072.82	786937.62	693810.27	31.36	795813.90
应付债券		163704.51	300000.00		300000.00
长期应付款			0.00		834.42
专项应付款		1355.59	103016.18		130353.19
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	6.06	142.71	758.24	1018.58	1254.46
其他非流动负债	304.33	293.33	906.08	72.55	0.00
非流动负债合计	402383.22	952433.76	1098490.77	65.23	1228255.97
负债合计	2885727.11	3917825.71	4032031.18	18.20	4315517.16
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	158997.87
减：库存股					
专项储备	6346.66	3625.74	2848.05	-33.01	3829.79
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	309148.27
外币报表折算差额	-381.96	-8.91	-2073.81	133.01	-2070.28
归属于母公司权益合计	589980.2	693901.13	891129.56	22.90	929633.45
少数股东权益	381843.39	468464.65	659817.54	31.45	671458.79
所有者权益合计	971823.6	1162365.78	1550947.10	26.33	1601092.24
负债和所有者权益总计	3857550.71	5080191.5	5582978.28	20.30	5916609.40

附件 3 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 1~6 月
一、营业总收入	4021114.85	6654484.61	9403157.58	52.92	4906253.72
营业收入	4017629.39	6650123.85	9395040.25	52.92	4906253.72
△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	4856132.60
营业成本	3760476.66	6304594.17	8863029.97	53.52	4725360.09
△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	8625.45
销售费用	21030.58	25224.7	32436.60	24.19	14969.13
管理费用	96381.79	114308.86	155143.19	26.87	55616.96
财务费用	57009.95	64196.83	75338.22	14.96	64126.08
资产减值损失	-64.42	10684.81	58542.48		-12565.11
加: 公允价值变动收益	267.85	-782.73	4749.61	321.10	-181.11
投资收益	3437.53	2624.52	8843.65	60.40	3757.61
其中: 对合营企业投资收益		-3793.46	7394.08		1572.60
汇兑收益		-78.65	-162.23		0.00
二、营业利润	75652.92	116533.54	207326.78	65.54	53697.62
加: 营业外收入	32888.13	30328.52	41165.65	11.88	19728.76
减: 营业外支出	7849.45	4079.3	19706.95	58.45	958.34
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	100691.6	142782.76	228785.49	50.74	72468.04
减: 所得税费用	14081.29	22324.89	41152.94	70.95	17366.23
四、净利润	86610.31	120457.87	187632.55	47.19	55101.81
其中: 归属于母公司的净利润	49894.8	73156.34	74561.34	22.24	17669.95
少数股东损益	36715.51	47301.52	113071.20	75.49	37431.86

附件 4-1 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 1-6 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	5605048.09
△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	4572.55
收到其他与经营活动有关的现金	26796.19	92155.08	156169.03	141.41	26781.66
经营活动现金流入小计	4550766.99	7792878.7	10324014.92	50.62	5636402.30
购买商品、接受劳务支付的现金	4167248.21	7922758.54	9520655.83	51.15	5279600.06
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	34.81
△存放中央银行和同业款项净增加额			49418.89		13231.52
支付给职工以及为职工支付的现金	144635.89	160552.38	179945.39	11.54	92733.20
支付的各项税费	169367.62	145923.89	208697.19	11.01	110148.95
支付其他与经营活动有关的现金	54620.55	98478.1	58967.83	3.90	40201.31
经营活动现金流出小计	4536016.01	8327821.45	10208296.40	50.02	5522683.52
经营活动产生的现金流量净额	14750.98	-534942.75	115718.52	180.09	113718.78
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	15116.13
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	79.59
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3		483.13	1169.03	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	12118.28	7143.77	4929.12	-36.22	3756.23
投资活动现金流入小计	50433.52	24439.64	32117.10	-20.20	21848.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	234610.67	284947.65	380096.50	27.28	152286.16
投资支付的现金	12093.58	137591.49	52139.81	107.64	104980.48
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	257266.64
投资活动产生的现金流量净额	-209578.65	-398099.5	-415938.98	40.88	-235418.27
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	1599780.31
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	1599780.31
偿还债务支付的现金	1284878.52	2055296.94	3198835.30	57.78	1404271.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74187.01	89342.59	119848.34	27.10	70545.41
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	1474817.18
筹资活动产生的现金流量净额	255936.42	905478.04	423633.80	28.66	124963.13
四、汇率变动对现金的影响	-5.65	17430.46	-4504.13	2723.46	-133.07
五、现金及现金等价物净增加额	61103.11	-10133.75	118909.21	39.50	3130.56
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	547071.49

附件 4-2 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	<i>47.19</i>
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	<i>10.15</i>
无形资产摊销	6588.43	7811.4	8502.65	<i>13.60</i>
长期待摊费用摊销	847.3	611.66	762.27	<i>-5.15</i>
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	<i>341.78</i>
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	<i>321.10</i>
财务费用（收益以“-”号填列）	54295.31	61202.91	75810.23	<i>18.16</i>
投资损失（收益以“-”号填列）	-3437.53	-2624.52	-11067.16	<i>79.43</i>
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	<i>180.09</i>

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 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	114.24
盈利能力				
营业利润率(%)	6.05	4.89	5.66	3.69
总资本收益率(%)	5.05	5.62	7.04	--
净资产收益率(%)	8.91	10.36	12.10	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.27	44.99	39.05	40.63
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.75	65.22	66.53
资产负债率(%)	74.81	77.12	72.22	72.94
偿债能力				
流动比率(%)	72.57	90.75	91.92	95.96
速动比率(%)	36.97	39.53	51.48	49.49
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	--
现金偿债倍数(倍)	1.26	1.48	2.37	2.37
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.17	25.98	34.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	-1.78	0.39	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。