

跟踪评级公告

联合[2012] 857 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持东营方圆有色金属有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；维持“12 东营 CP001”信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十五日



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>

东营方圆有色金属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
12 方圆 CP001	7 亿元	2012/6/15-2013/6/15	A-1	A-1

跟踪评级原因: 按照有关要求定期跟踪

跟踪评级时间: 2012 年 10 月 15 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.53	27.49	28.99	45.57
资产总额(亿元)	60.85	80.02	95.64	109.25
所有者权益(亿元)	26.53	34.37	46.93	50.91
短期债务(亿元)	29.47	38.85	37.79	45.98
全部债务(亿元)	30.47	39.85	42.75	50.94
营业收入(亿元)	146.69	169.01	255.53	107.22
利润总额(亿元)	10.50	10.45	15.42	5.31
EBITDA(亿元)	13.06	13.29	20.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.90	5.85	5.51	9.63
营业利润率(%)	8.37	7.93	7.68	6.80
净资产收益率(%)	29.69	22.80	24.64	--
资产负债率(%)	56.39	57.05	50.93	53.40
全部债务资本化比率	53.46	53.69	47.67	50.01
流动比率(%)	161.59	164.78	203.89	192.86
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	3.00	2.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.27	5.68	4.49	--
经营现金流动负债比	2.70	13.15	12.65	--

注: 2012 年上半年报表未审计。

分析师

王达

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, 全球铜精矿维持短缺导致加工费低位, 同时精铜价格波动较大, 影响冶炼企业盈利稳定性。

东营方圆有色金属有限公司(以下简称“公司”)是中国大型铜生产企业之一。跟踪期内公司铜生产保持稳定, 金、银等副产品产量较快增长; 2011 年铜价总体较 2010 年处于高位, 同时由于国际经济环境不佳, 贵金属价格走高, 带动公司利润水平提高, 盈利能力有所增强; 公司整体偿债能力保持适宜, 现金类资产、经营活动现金流入量以及 EBITDA 对公司待偿还债券具有较好的保障能力。

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“12 方圆 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司阴极铜产能规模较大, 技术水平较好, 废杂铜综合加工利用能力较强。
2. 跟踪期内, 公司阴极铜生产保持稳定, 金、银等副产品产销量较快增长; 2011 年公司利润规模显著提高, 整体盈利能力有所增强。
3. 公司现金类资产、经营性现金流入量和 EBITDA 规模相对较大, 对待偿还的短期融资券形成较好覆盖。

关注

1. 铜价受多种因素影响, 波动较大, 影响公司盈利稳定性。
2. 公司原料全部依靠外购, 虽然点价机制有利于保障公司经营稳定, 但如原材料价格大幅波动, 将给公司成本控制带来一定难度, 并可能使存货面临跌价风险。
3. 公司对外担保金额大, 担保比率高, 存在或有负债风险。

本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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）与东营方圆有色金属有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东营方圆有色金属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，未因东营方圆有色金属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。

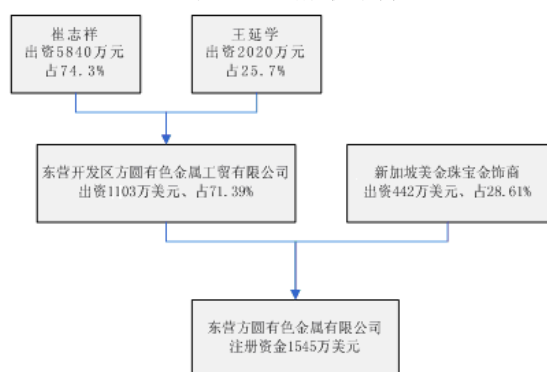
四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东营方圆有色金属有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业概况

东营方圆有色金属有限公司(以下简称“方圆有色”或“公司”)成立于1998年11月25日,为一家中外合资企业,初始注册资本360万美元,2005年7月14日变更为1545万美元,出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商(姚贤周),其中中方以货币出资9010万元人民币,折合外币1103万美元,占注册资本的71.39%;外方出资442万美元,占注册资本的28.61%。公司实际控制人为自然人崔志祥。

图1 公司股权结构



资料来源:公司提供

公司经营范围为废旧铜材的回收利用及铜制品加工、销售,主要从事精炼铜(阴极铜)的生产。截至2011年底,公司共有控股子公司2家,分别为山东方圆有色金属技术服务有限公司和东营市方圆有色金属研究院;公司本部下设办公室、财务处、业务处、生产处等4个主要一级职能部门。

截至2011年底,公司资产总额95.64亿元,所有者权益46.93亿元;2011年公司实现营业收入255.53亿元,利润总额15.42亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额109.25亿元,所有者权益50.91亿元;2012年1-6月,公司实现营业收入107.22亿元,利润总额5.31亿元。

公司注册地址:东营市开发区综合园;法定代表人:崔志祥。

二、跟踪评级原因

根据跟踪评级安排、评级协议及监管机构约定,进行定期跟踪评级。

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。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。

三、行业及区域经济环境

1、行业概况

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。中国的铜资源具有：矿床规模小、矿石品位低、伴生矿多、矿体复杂等特点，开采成本较高；中国虽是全球最大的精铜生产和消费国，但铜矿资源相对贫乏，近年来随着冶炼产能的不断扩张，资源对外依存度不断提高，且随着找矿难度增加，矿石品位下降，后备储量呈下降态势。

从基本面来看，跟踪期内，全球铜精矿供不应求，精炼铜供求基本平衡，中国精炼铜供给一定程度过剩。

具体来看，铜矿供求方面，2011 年，主要受罢工、矿石品位下降、意外天气、大型矿山项目投产扩建推迟或暂停等诸多因素影响，全球铜矿产量较 2010 年仅增长 1.25% 左右（如以铜精矿计则几乎无增长），低于精炼铜 2.3% 的增速，全球铜资源供应相对紧张。从前十大铜矿商的生产情况来看，除 Southern Copper 和 Antofagasta 外，其余矿商产量情况均表现不佳。总体上，2011 年全球铜精矿供应缺口有所扩大。

表 1 2011 年全球前十大铜矿供应商产量情况

公司	2010 年产量	2011 年计划产量	2011 年实际产量	增速
Codelco	1777	1842	1767	-0.6%
F-McM	1474	1468	1412	-4.2%
BHPB	1124	1148	1060	-5.7%
Xstrata	903	905	884	-2.1%
Rio Tinto	702	586	525	-25.2%
Anglo American	648	730	645	-0.3%
Southern Copper	476	593	586	23.0%
KGHM	425	430	434	2.0%
Antofagasta	336	474	409	21.8%
RAO Norisk	402	395	386	-4.0%
前十大矿商	8267	8571	8109	-1.9%
全球总产量	15900	--	16100	1.3%

资料来源：中金公司研究报告

2012 年上半年，罢工现象得到遏制，前十大矿商将全年计划产量增速由 2011 年的 3.7% 上调至 8.4%，全球供应同比稳中有升，但受印

尼 Grasberg 等矿山减产影响，增幅有限，仅为 3-4%，略高于全球精炼铜产量增速，市场维持短缺状态。假设全球主要供应商供应干扰率维持在平均水平的前提下（约 6%），预计 2012 年下半年全球前十大供应商产量增幅将高于上半年，全球铜精矿仍可能供不应求，但供应缺口将有所缩小。

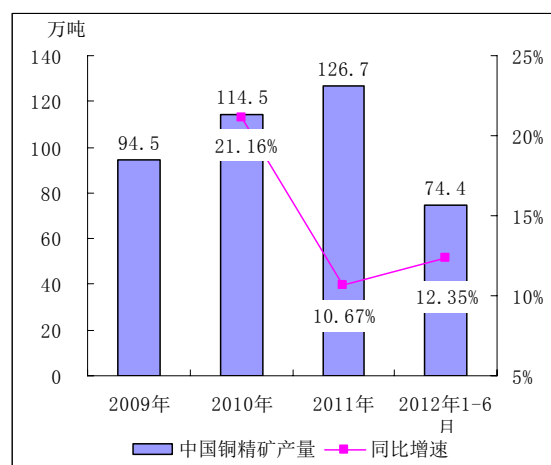
表 2 跟踪期内全球铜精矿供需平衡情况

	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
全球产量（铜精矿）	12350	12350	6450
全球需求量（铜精矿）	12440	12530	6530
供需平衡	-90	-180	-80

资料来源：安泰科

中国铜矿生产方面，金融危机后铜价的稳步回升提高了矿山企业生产积极性，中国铜矿产量保持增长局面，根据中国有色金属工业协会数据，2011 年中国铜精矿产量 126.72 万吨，同比增长 10.67%。2010 年中国铜精矿出现小幅过剩，主要是 2009 年投产的几个矿山陆续达产所致。随着 2008 年以来中国冶炼产能的不断扩张（2008-2009 年为开工高峰期，2010-2011 为达产高峰期），中国对铜精矿的需求不断增长，过剩的局面逐渐转为短缺。2012 年上半年，中国铜精矿供需均有较大幅度增长，市场基本保持供需平衡。

图 2 跟踪期内中国铜精矿产量情况

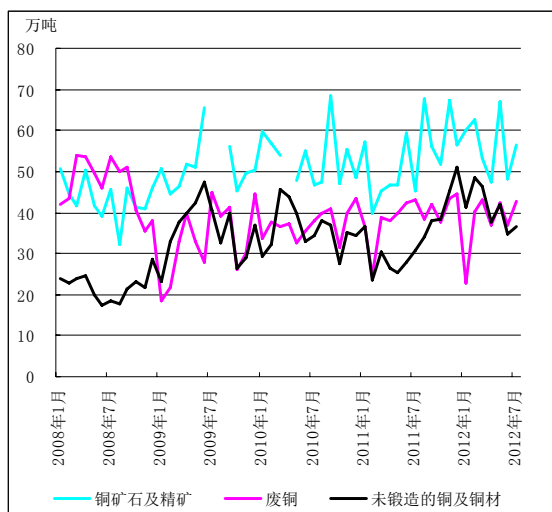


资料来源：wind 资讯

中国铜资源储量有限，主要依靠进口满足

精炼铜生产需要，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%，2012 年上半年为 55.13%，对外依存度很高。影响中国铜进口的因素很多，主要有国内铜矿供应情况、伦铜与沪铜升贴水情况、季节性和周期性因素、以及近年来应用较多的金属贸易融资和贸易商对后市的判断等。上述因素中除中国矿山供应量外均有较大的不确定性，导致跟踪期内铜矿、废铜及未锻造铜材进口量波动较大。

图 3 跟踪期内中国铜原材料进口情况



资料来源：wind 资讯

受全球铜矿供求情况直接影响的是 TC/RC 加工费，是铜冶炼企业的利润来源之一。近年来，现货加工费的低位运行体现了全球铜精矿供应的趋紧。2011 年，铜现货加工费呈现前高后低的局面，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。这也导致冶炼企业对如此低迷的加工费接受程度不高，年底不少冶炼厂检修或利用库存维持生产。根据国际铜业研究小组的调查，2012-2014 年全球精炼铜产能将保持 3.6% 的增速，而铜矿产能增速将为 4.9% 左右，精矿供应紧张的局面难以实质性扭转，加工费仍可能低位运行。

精炼铜方面，近年来主要受中国消费量增长带动，全球精炼铜产量不断增长，但如智利等传统精铜生产大国受资金压力大、矿石品位下降、罢工等因素影响，精铜产量出现下滑，限制了全球产量增幅。2011 年，全球精炼铜产量约 1915.8 万吨，同比增长 2.33%，增速较 2010 年（3.19%）有所下降。2012 年上半年，全球精炼铜产量增速重新回到 3% 左右，增长主要来自中国和非洲。在主要精铜生产国中，中国、印度河赞比亚产量稳步增长，日本 2011 年受海啸影响，产量受限，因此 2012 年上半年增幅明显。消费方面，金融危机后，主要依靠中国铜消费量的保障，全球精铜消费维持增长。但进入 2011 年，全球宏观经济环境日趋复杂，美国经济疲软、欧债危机深化、中国紧缩政策效果显现等因素导致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。2012 年上半年，全球经济增长仍然乏力，全球精铜消费量同比增长仅 1.6% 左右，较上年同期萎缩近半。整体看，2012 年上半年，世界精铜市场总体平衡，但考虑 LME 库存的转移，亚洲以外的市场可能存在一定程度供应短缺。

表 3 跟踪期内全球精炼铜供需平衡情况

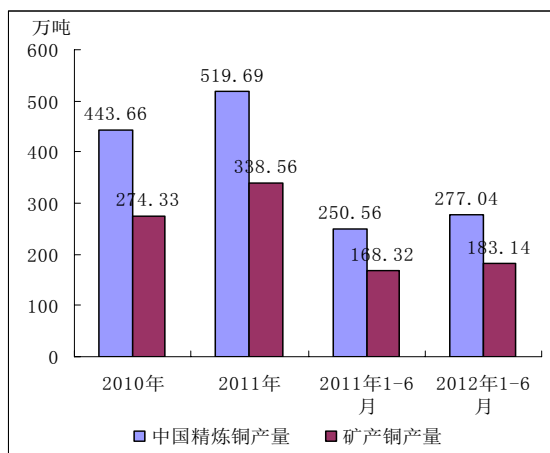
	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
全球产量（精炼铜）	1872.2	1915.8	973
全球消费量（精炼铜）	1854.4	1921.6	975
供需平衡	17.8	-5.8	-2.0

资料来源：安泰科

中国方面，根据有色金属工业协会统计，2011 年，中国精炼铜产量 519.69 万吨，同比增长 14.63%，其中矿产铜 338.56 万吨，同比增长 18.97%，增速远高于世界平均水平，主要是近年来冶炼产能的扩张所致。2012 年上半年，中国精炼铜产量 277.04 万吨，同比增长 10.57%，其中矿产铜 183.14 万吨，同比增长 8.80%，增速有明显下降，主要是一方面，2011 年上半年中国精铜产量增速较快，产生一定负翘尾效

应；另一方面，2012年上半年，中国经济增速有所放缓，下游需求不振，生产商对后市信心不足，生产积极性下降所致。

图4 跟踪期内中国精铜生产情况



资料来源：wind 资讯

中国铜需求方面，2011年中国铜消费增速回落，增长主要依靠电力行业和空调制冷行业支撑。具体来看，随着电网改造，2011年电力行业投资额增长较快，对铜需求形成拉动；得益于家电下乡、以旧换新、节能补贴等优惠政策的带动，空调制冷行业2011年保持较快发展；房地产行业是铜的重要消费领域之一，但随着2011年国家严控楼市，房地产投资额和新开工面积回落，对铜需求形成打压；交通运输行业中，汽车行业2011年产量增速大幅下滑，行业景气度下降明显；铁路基本建设投资额下降，船舶订单减少，交通运输行业铜用量增速显著下降；2011年，中国电子行业增长则相对稳定。2012年上半年，前期宏观调控效果显现、外部环境不佳等因素导致中国经济不确定性增加，仍然较高的通胀水平限制货币政策的放松，电力行业增速慢于预期，房地产行业仍受调控政策影响，家电和汽车等行业均受到不同程度压力，中国铜消费增速进一步放缓，市场信心不足。

表4 跟踪期内中国铜下游需求情况

行业	2010年		2011年	
	消费量	同比增速	消费量	同比增速
电力	314.0	6.8%	339.0	8.0%
空调制冷	99.0	23.8%	114.0	15.2%
交通运输	75.0	21.0%	78.0	4.0%
电子	51.0	13.3%	55.0	7.8%
建筑	64.0	8.5%	68.0	6.3%
其他	77.0	10.0%	81.0	5.2%
合计	680.0	11.5%	733.0	7.8%

资料来源：安泰科

综合供给、进口和消费情况来看，虽然中国铜消费保持增长，但增速有所下滑，同时冶炼产能不断扩张使库存增加，加上融资铜等需求和投资、投机需求的存在，使中国精铜进口量总体处于较高水平，上述因素导致2011年以来，中国精炼铜市场总体呈供给过剩态势。

从价格来看，铜价受市场供求、全球经济环境、美元走势、投资资金介入程度，美国和中国等主要消费国家货币政策等多种因素影响。2011年2月份以前，全球经济预期较好，较充裕的流动性推动铜价延续2010年上涨趋势，春节过后，中国铜消费弱于预期，但美元走弱以及全球铜市场供应偏紧促使铜价在8月以前维持8700美元/吨以上。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速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，对欧债危机和希腊等国的消息非常敏感。从LME年度收盘价来看，2011年年末收盘价较上年跌20%左右。总体看，欧债危机和中国经济增速放缓是影响2011年铜价的关键因素。2012年上半年，全球经济环境仍然不佳，铜价整体走高后回落，但基于相对较好的基本面，铜价得到一定支撑。6月末，因对欧盟峰会的预期使铜价得到一定提振。

图5 跟踪期内国内外铜期货（三个月）价格情况



资料来源: wind 资讯

中长期看，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。

2、东营市区域经济情况

根据“东营市 2011 年国民经济和社会发展统计公报”，2011 年东营市国民经济和社会事业平稳较快发展，总体运行态势良好。

2011 年东营市经济平稳较快增长。全市实现生产总值 2676.35 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.7%。其中，第一产业增加值 99.18 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1914.81 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 662.36 亿元，增长 12.6%。三次产业结构为 3.7：71.6：24.7，第三产业比重比上年提高 1 个百分点。

市场物价温和上涨。全年居民消费价格 (CPI) 累计上涨 4.4%。工业品出厂价格同比上涨 14.6%，其中，生产资料价格上涨 15.2%；生活资料价格上涨 7.2%。原材料、燃料、动力购进价格上涨 12.1%。

就业形势保持稳定。年末城镇单位在岗职工 42.53 万人，比上年增长 6.5%，其中地方 24.36 万人，增长 4.1%。全市城镇新增就业 4.02 万人，下岗失业人员再就业 1.19 万人，困难群体就业 0.23 万人，农村劳动力转移就业 4.56 万人；高

校毕业生初次就业率达 91.3%，年末城镇登记失业人员 9936 人，年末城镇登记失业率 1.86%。

工业和建筑业方面，工业生产平稳较快增长。全年规模以上工业实现总产值 8319.95 亿元，比上年增长 25.2%，其中地方实现工业总产值 7040.66 亿元，增长 29.7%。工业增加值增长 13.9%，其中地方工业增加值增长 25.5%。工业产销衔接状况良好，全年规模以上工业企业产销率为 98.95%，比上年提高 0.2 个百分点。工业经济效益大幅提高。全市实现主营业务收入 8222.72 亿元，增长 41.6%，其中地方 6911.62 亿元，增长 44.3%；实现利润 999.73 亿元，增长 44.2%，其中地方 589.11 亿元，增长 49.1%；实现利税 1653.16 亿元，增长 47.6%，其中地方 806.09 亿元，增长 45%。反映工业经济效益整体水平的综合指数为 382.96，提高 54.7 个百分点。建筑业稳步增长。全市资质以上建筑企业本年签订合同额 246.98 亿元，比上年增长 12.7%；完成建筑业总产值 274.17 亿元，增长 15%；竣工产值 185.87 亿元，增长 5.9%。房屋施工面积 1858.72 万平方米，增长 0.4%；房屋竣工面积 440.9 万平方米，增长 0.2%。

固定资产投资方面，投资规模不断扩大。全年完成固定资产投资 1574.42 亿元，比上年增长 24.5%。其中地方投资 1368.97 亿元，增长 28.5%。分产业看，第一产业投资 56.08 亿元，增长 17.8%；第二产业投资 1025.58 亿元，增长 25.2%；第三产业完成投资 492.75 亿元，增长 25.2%。房地产投资增长平稳。全年房地产开发完成投资 122.91 亿元，比上年增长 22.5%；商品房施工面积 999.8 万平方米，增长 10%；房屋竣工面积 326.3 万平方米，增长 9.6%；房屋销售面积 404.6 万平方米，增长 8.3%；商品房销售额 173.9 亿元，增长 26.1%。

四、基础素质分析

1、公司规模及技术水平

公司是中国大型铜生产企业之一，主导产品为阴极铜，副产品包括金、银、阳极泥等。

公司是山东省内阴极铜生产、金银等贵金属综合回收利用规模最大的骨干企业，废杂铜综合加工利用能力国内领先。2011年，公司阴极铜产品约占山东省28%的市场份额（公司提供）。

目前公司经营占地600余亩，包括三座精炼炉厂房、三座电解房、三座净液厂房、锅炉房、两座重油库、办公综合楼和研发中心等。跟踪期内公司无产能扩张项目，截至2012年6月底，公司共拥有阳极铜30万吨/年、阴极铜22万吨/年、阳极泥5000吨/年的生产能力。公司主体精炼和电解设备陆续投产于2002~2007年，基本处于国内同行业领先水平。

公司具有国家级化验中心和省级技术研发中心，技术水平较好，公司的“吹氧造钼多金属捕集技术”被国务院作为“促进产业振兴的重点先进技术”和“促进有色金属产业升级和振兴的重点关键技术”列入国家科技支撑计划。

2、产权关系

公司为中外合资企业，初始注册资本360万美元，2005年7月14日变更为1545万美元，出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商（姚贤周），其中中方以货币出资9010万元人民币，折合外币1103万美元，占注册资本的71.39%；外方出资442万美元，占注册资本的28.61%。公司实际控制人为自然人崔志祥。

3、环境保护

公司主要业务为高纯阴极铜、金、银等稀贵金属的生产销售，目前主要原材料为废杂铜（再生铜），在熔炼过程中会产生一定废气和废渣；此外，在电解车间、贵金属车间生产过程会产生一定量废水。目前，公司虽已建立环境保护管理和控制系统，形成较完备的污染防治体系，“三废”排放达到了国家规定标准，环境治理居国内同行业领先水平，且在发展循环经济的过程中，仍在继续完善和改进环保设施，但随着国家日益重视环境保护，环保法规和规

定的要求也趋于严格，公司仍存在一定的主营业务环保风险，且可能导致未来加大环保投入，增加生产成本。

五、管理分析

1、法人治理结构

公司根据《公司章程》及相关法律规定，设立董事会，公司董事会由3名董事组成。董事会设董事长一名，副董事长1名，为公司最高权利机构。公司董事由中方委派2名、外方委派1名。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理、总会计师、总工程师、审计师若干名，协助总经理工作。总经理对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织和领导合营公司的日常生产、技术和经营管理工作。公司未设监事会。

2、管理制度

公司内部日常生产经营管理主要以中方为主，外方不直接参与。公司按“人权、财权”集中、事权下放的原则，结合“扁、平”现代组织形式的要求，设置了完善的管理流程和办事审批程序。通过不断完善管理机制，强化内部管理，加大控制发展中的各种潜在风险的力度，努力节能降耗，逐步建立集约化管理的新型管理模式。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变动。

六、经营分析

截至2011年底，公司资产和所有者权益规模同比分别增长19.52%和36.55%，高于负债总额增速（6.70%）；2011年，公司共实现营业收入255.53亿元，同比大幅增长51.19%，实现利润总额15.42亿元，同比大幅增长47.58%。2012年6月底，公司资产和所有者权益分别继续增长14.23%和8.48%，2012年1~6月，公司实现营业收入107.22亿元，同比减少7.84%，实

现利润总额 5.31 亿元，同比减少 27.29%，主要是 2012 年上半年铜价相比去年同期跌幅较大，且公司阳极泥收入和毛利率下降所致。

表 5 跟踪期内公司主营业务收入情况

项目	2010			2011			2012 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
阴极铜	131.15	77.60%	6.93%	146.63	57.41%	7.73%	63.22	58.99%	6.65%
金	2.51	1.49%	12.15%	9.14	3.58%	20.38%	8.86	8.27%	15.67%
银	2.50	1.48%	12.00%	4.98	1.95%	17.17%	5.50	5.13%	13.21%
阳极泥等	20.10	11.89%	17.91%	45.45	17.79%	11.12%	8.54	7.97%	9.92%
贸易（精铜矿）	12.75	7.54%	0.89%	49.21	19.27%	1.12%	21.05	19.64%	0.51%
合计	169.01	100%	7.95%	255.41	100%	7.70%	107.17	100%	6.79%

资料来源：公司提供

从收入构成来看，阴极铜仍是公司最主要的收入和利润来源，跟踪期内，由于金、银等副产品产销量大幅增加和铜精矿贸易规模加大，阴极铜占公司收入比重有所下降。公司冶炼副产品产量受当期采购的原材料构成情况影响较大。2011 年以来，公司从关联方东营鲁方金属材料有限公司购进的阳极铜系采用公司自主研发的“吹氧造钼多金属捕集技术”，将金精矿、银精矿和铜精矿综合提炼制成，金、银含量较高，使公司当期金银产量较 2010 年有较大增长。

分产品来看，2011 年公司阴极铜收入同比增长 11.80%，毛利率同比上升 0.80 个百分点，主要是公司阴极铜产量增长，同时铜价总体较 2010 年处于相对高位所致。2012 年上半年，公司阴极铜毛利率较 2011 年有所下降，主要是铜价波动走低所致。公司阴极铜生产为加工提纯过程，部分原料采购采取点价模式，有利于保障毛利率的稳定，但国内外铜价存在价差，加工费和铜价的波动仍对公司铜冶炼业务存在较大影响。

表 6 跟踪期内公司阴极铜产销情况

	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
阴极铜产能（万吨/年）	22.00	22.00	22.00
阴极铜产量（万吨）	20.70	21.81	11.08
产能利用率（%）	94.09	99.14	--

阴极铜销量（万吨）	20.70	21.81	11.08
产销率（%）	100.00	100.00	100.00
平均价格（万元/吨）	6.34	6.72	5.75

资料来源：公司提供

副产品方面，2011 年，随着全球宏观经济不确定性增强，金、银等贵金属价格上升明显，同时公司铜精炼副产品产量显著提升，受此影响，公司副产品收入大幅增长，对利润贡献有所加大。2011 年公司金收入同比增长 264.14%，毛利率上升 8.23 个百分点；银收入同比增长 99.20%，毛利率上升 5.17 个百分点；阳极泥等收入同比增长 126.12%，但毛利率持续下降，主要是受金银价格增高影响，阳极板等原材料采购价格增高，以及当期原材料中废杂铜占比增大，该类原材料所产阳极泥中贵金属含量低，品位下降所致。

表 7 跟踪期内公司精炼副产品产销情况

副产品名称	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
金	产量（吨）	0.88	2.63
	销量（吨）	0.88	2.63
	均价（元/克）	284	347
银	产量（吨）	55.16	73.11
	销量（吨）	55.16	73.11
	均价（元/克）	4.53	6.80
阳极泥	产量（吨）	1312	2343
	销量（吨）	1312	2343
	均价（万元/吨）	153.22	193.96

资料来源：公司提供

注：2009 年公司阳极泥均价 91.72 万元/吨

注：公司电解所产阳极泥部分用于提纯金银，部分外销，表中产量仅为非自用部分产量

公司贸易铜精矿全部销往关联方东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“东营鲁方”）¹。由于公司具有进出口经营权，故由公司从智利、墨西哥、美国等海外市场代理进口铜精矿，东营鲁方将铜精矿冶炼成阳极铜（含金、银）后，部分销售给公司，以满足公司阴极铜的原料需要。定价方面，公司向东营鲁方销售铜精矿采取到货月当月上海期货交易所铜结算价的平均价扣减 TC/RC 加工费作为结算依据。由于跟踪期内东营鲁方生产规模扩大，使公司精矿贸易规模显著上升；而跟踪期内全球铜精矿供给不足，加工费持续低位，使精矿采购成本较高；导致该业务毛利率很低。

表 8 跟踪期内公司关联方交易概况（单位：万元）

	交易方向	关联方名称	交易内容	发生额
2011 年	购买	东营鲁方	阳极板	394030
	销售	东营鲁方	铜精矿	492136
2012 年上半年	购买	东营鲁方	阳极板	85456
	销售	东营鲁方	铜精矿	210435

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品销售模式无显著变化，主要产品产销率保持 100%，基本实现零库存。2011 年，公司前五大客户销售额占收入比重为 62.88%，较 2010 年的 63.59% 变化不大，公司客户资源保持稳定。

表 9 2011 年公司前五大客户概况

序号	客户名称	销售额（万元）	占比
1	南京华新有色金属有限公司	279532	19.06%
2	上海龙昂国际贸易有限公司	235581	16.07%
3	北京金都物资贸易有限公司	154920	10.57%
4	天津大无缝铜材有限公司	166686	11.37%
5	常州金源铜业有限公司	85153	5.81%
合计			62.88%

资料来源：公司提供

¹东营鲁方成立于 2006 年 2 月 15 日，注册地址东营市开发区南一路南、东七路东，法人代表崔志祥，注册资本 5 亿元，其中崔志祥现金出资 4.1 亿元，占注册资本的 82%。东营鲁方主营业务为铜冶炼，主要产品是阳极铜、黄金、白银和硫酸镍。

原材料采购方面，公司原材料对外依存度很大，受市场供应及价格影响，2011 年公司废杂铜采购大幅增长，原材料构成有所变化。2012 年，公司继续与荷兰托克公司、嘉能可公司、智利国营铜矿公司等签订了长期采购合同，为原料供应提供了保障。

表 10 跟踪期内公司外购原材料构成情况（单位：吨）

	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
粗铜	67100	71002	16582
阳极铜	124100	72130	35110
废杂铜	41020	95622	92156
湿法铜	15001	23200	15255

资料来源：公司提供

表 11 2011 年公司原材料主要供应商概况

序号	供应商名称	主要产品	占比
1	EUROPEAN METAL RECYCLING LTD 等	废杂铜（再生铜）	53.12%
2	荷兰托克公司	铜精矿、粗铜	6.42%
3	嘉能可公司	铜精矿、粗铜	5.14%
4	智利国营铜矿公司	铜精矿、粗铜	4.65%
5	爱帮贸易有限公司	铜精矿	4.45%
合计			73.78%

资料来源：公司提供

注：此表中未包含关联方采购阳极铜

跟踪期内，公司积极筹建方圆有色金属国际物流中心，该项目位于国家级开发区——东营经济技术开发区，总投资 15.2 亿元，规划占地 22 万平方米，预计建设期为 1 年。建成后，该物流园区将发挥口岸、保税仓储、信息、流通加工、配送、结算、金融服务等功能，实现制造业与物流业联动发展。该项目土地出让合同已签订，一期审批面积约 66738.50 平方米。2012 年 7 月 16 日，青岛海关正式批复同意公司设立海关直通式监管场站，未来场站开通运营后，公司进口货物通关效率和物流速度将得到提高，相关经营成本有望降低。

依托较好的生产管理水平，跟踪期内公司无重大安全生产和环保事故，产品质量保持较

好，2011 年获得“山东省安全文化建设示范企业”、“质量诚信企业”等称号。

总体看，跟踪期内，公司阴极铜生产保持稳定，金、银等副产品产销量较快增长；2011 年公司收入规模和利润水平显著提高，整体盈利能力有所增强。2012 年上半年，受铜下跌及阳极泥收入下降影响，公司收入规模和利润水平同比均有所下降。

七、财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报告经东营金友联合会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额 95.64 亿元，所有者权益 46.93 亿元；2011 年公司实现营业收入 255.53 亿元，利润总额 15.42 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 109.25 亿元，所有者权益 50.91 亿元；2012 年 1-6 月，公司实现营业收入 107.22 亿元，利润总额 5.31 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司营业收入和营业成本分别为 255.53 亿元和 235.78 亿元，较 2010 年分别增长 51.19% 和 51.53%；受益于铜和金银等产品产量的增长以及价格的相对高位，公司在跟踪期内主营业务收入明显增长，但受贸易规模增长以及阳极泥成本上升较快等因素影响，营业成本上升速度略高于营业收入。

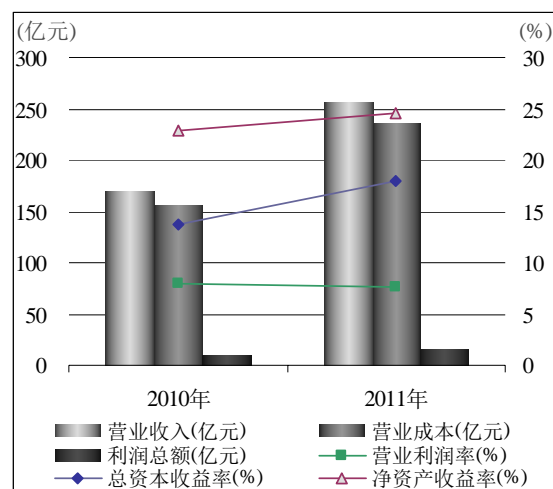
同期，公司期间费用为 4.43 亿元，同比大幅增长 47.42%，期间费用占营业收入比重为 1.73%，同比基本持平。近年来公司财务费用增长较快，2011 年为 3.58 亿元，同比增长 51.81%，主要是融资规模增长和融资成本上升所致。总体看，公司期间费用控制能力强。

利润方面，2011 年公司利润总额和净利润分别为 15.42 亿元和 11.56 亿元，较 2010 年分

别增长 47.58% 和 47.58%，盈利规模显著提高。

在铜价先高后低和贵金属价格高企的背景下，公司 2011 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.68%、17.99% 和 24.64%，除因贸易规模扩大和阳极泥成本上升导致营业利润率同比略有下降外，总资本收益率和净资产收益率均有所增长。总体看，2011 年公司盈利能力有所提高。

图 6 2010~2011 年公司盈利情况



资料来源：审计报告

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 107.22 亿元，同比减少 7.84%，实现利润总额 5.31 亿元，同比减少 27.29%，主要是 2012 年上半年铜价相比上年同期跌幅较大，且公司阳极泥收入和毛利率下降所致。

总体来看，铜价和加工费波动影响公司盈利稳定性，2011 年公司收入规模和利润水平增幅明显，盈利能力有所提高，整体处于较强水平。

2. 现金流

公司经营活动现金流入主要为销售商品提供劳务收到的现金。2011 年公司经营活动现金流入 324.79 亿元，同比增长 67.64%，主要是各产品销售规模扩大和铜精矿贸易量增加所致。2011 年公司现金收入比 127.02%，同比上升 12.38 个百分点，收入实现质量好。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支

付的现金。2011 年公司经营性现金流出 319.28 亿元，同比增长 69.92%，主要是原材料和贸易铜精矿采购较多所致。2011 年，公司利润规模同比增长，但受存货和预付款项增加影响，经营性净现金流同比略有减少，为 5.51 亿元。

从投资活动现金流看，公司投资活动规模较小，2011 年，公司投资活动现金净流出 0.21 亿元。2011 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 5.30 亿元，公司经营活动获取的净现金流可以满足自身投资活动需要。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付。2011 年，公司筹资活动现金流为净流出 3.82 亿元，主要是偿还债务较多所致。

2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 9.63 亿元，主要是预收款项较多和存货减少所致；投资活动现金流量净额为-0.05 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.04 亿元。

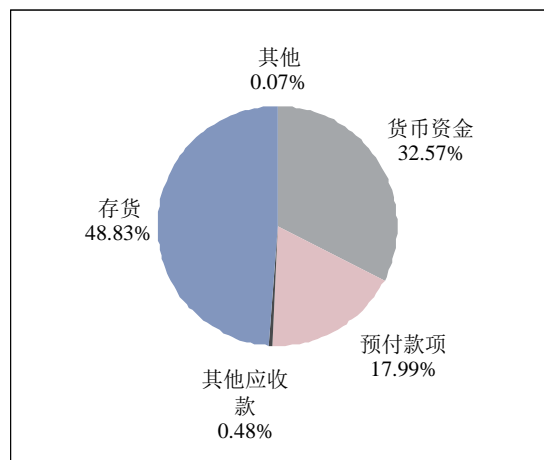
总体看，跟踪期内公司收现质量良好；经营活动产生的现金流入规模大幅增长，对外部融资依赖程度不高。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 95.64 亿元，同比增 19.52%，主要是由于预付款项和存货的增长所致。公司资产以流动资产为主，截至 2011 年底，公司流动资产占比 92.86%，非流动资产占比 7.14%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。截至 2011 年底，公司流动资产 88.81 亿元，构成如下图。

图 7 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 28.92 亿元，同比增长 5.39%，其中银行存款 28.90 亿元，其余为现金。

公司预付款项主要为预付原材料采购款。2011 年底公司预付款项为 15.98 亿元，同比增长 34.87%，主要是公司外购原材料和铜精矿较多所致。

表 12 2011 年底公司预付账款前 5 名

单位名称	金额（亿元）
智利国营铜矿公司	3.12
爱帮贸易有限公司	2.89
中信国际商贸有限公司	2.64
托克贸易有限公司	1.46
瑞士矿业有限公司	1.15
合计	11.26

资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司存货为 43.36 亿元，同比大幅增长 28.34%，其中原材料 34.81 亿元，同比增长 39.67%，系公司 2011 年在价格较低时增加了一定的备货量。公司其余存货为在产品 6.31 亿元、自制半成品 2.21 亿元和低值易耗品 0.04 亿元。公司存货中原材料占比大，如未来铜价大幅波动，将使公司存货面临一定跌价风险。

截至 2011 年底，公司非流动资产 6.83 亿元，同比基本保持稳定，主要为固定资产。

2012年6月底,公司资产总额109.25亿元,较2011年底增长14.23%,主要系货币资金和预付款项的增长(公司货币资金的增长主要是由于发行7亿元短期融资券所致)。资产构成方面,流动资产占总资产比重93.89%,占比继续小幅上升。

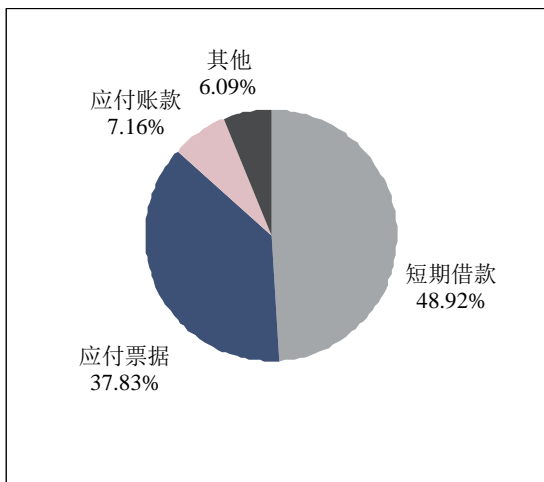
总体来看,跟踪期内,公司资产规模保持增长,流动资产占总资产比重小幅上升,货币资金保持充足,资产质量总体较好。

截至2011年底,公司所有者权益46.93亿元,同比增长36.55%,主要是得益于公司收益情况良好,利润逐年积累。截至2011年底,公司所有者权益中,实收资本占2.71%、资本公积占1.83%、盈余公积占13.59%、未分配利润占80.57%、少数股东权益占1.29%,所有者权益稳定性较差。2012年6月底,公司所有者权益为50.91亿元,未分配利润占比进一步上升。

截至2011年底,公司负债合计为48.71亿元,同比增长6.70%,主要是增加了长期借款所致。受此影响,2011年公司负债构成中流动负债占总负债比重降至89.43%,同比下降8.00个百分点,公司负债构成仍以流动负债为主。

公司流动负债主要为短期借款和应付票据。截至2011年底,公司流动负债43.56亿元,构成如下图:

图8 2011年底公司流动负债构成



资料来源:审计报告

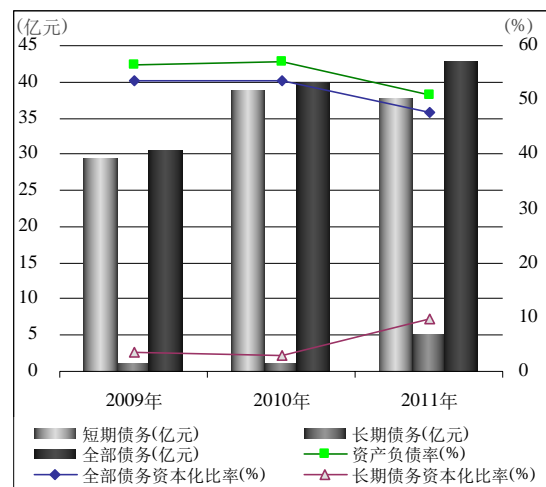
截至2011年底,公司短期借款账面余额21.31亿元,同比减少18.81%;应付票据16.48亿元,同比增长30.79%,应付账款3.12亿元,同比减少5.37%。

公司非流动负债主要为长期借款。2011年底,公司非流动负债5.15亿元,其中长期借款4.96亿元。

截至2012年6月底,公司负债总额58.34亿元,较2011年底继续增长,主要是发行7亿元短期融资券所致。

债务方面,跟踪期内,公司债务规模保持增长。截至2011年底,公司全部债务为42.75亿元,同比增长7.29%,主要是增加了长期借款所致。截至2011年底,公司短期债务占88.40%,长期债务占11.60%,债务结构有待优化。2011年底,公司资产负债率为50.93%,全部债务资本化比率为47.67%,债务负担处于正常水平。

图9 跟踪期内公司债务负担变化情况



资料来源:审计报告

2012年6月底,公司债务规模50.94亿元,较2011年底继续增长19.16%,主要是发行7亿元短期融资券所致。受此影响,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至53.40%和50.01%,债务负担保持正常水平。

总体来看,跟踪期内,公司债务规模持续增长,债务负担保持正常水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 203.89% 和 104.33%，分别同比大幅增长 39.10 和 15.53 个百分点；2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 192.86% 和 129.21%，公司流动资产对流动负债的保障能力强。2012 年 6 月底，公司现金类资产 45.57 亿元，占公司短期债务的 99.11%，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。

2011 年公司经营现金流动负债比为 12.65%，同比下降 0.50 个百分点。经营性净现金流对流动负债的保障能力一般。综合来看，公司短期偿债能力处于较强水平。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司全部债务/EBITDA 为 2.08 倍，较 2010 年的 3.00 倍有所下降；EBITDA 利息保障倍数 4.49 倍，较 2010 年的 5.68 倍有所下降，得益于较好的盈利水平，在债务规模和资金成本持续上升的情况下，公司长期偿债能力总体保持适宜。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力保持适宜。

2011 年，公司 EBITDA 对“12 方圆 CP001”的保障倍数为 2.93 倍；经营活动现金流入量对其保护倍数为 46.40 倍；经营性净现金流对其保护倍数为 0.79 倍。截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产 45.57 亿元，是“12 方圆 CP001”的 6.51 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量及 EBITDA 对“12 方圆 CP001”的保障能力均较强。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保协议金额 32 亿元，实际担保余额 22.67 亿元，担保比率 44.53%，较 2011 年底的 40.31% 继续上升。公司对外担保金额大，担保比率高，存在或有负债风险。根据公司提供资料，截至 2012 年 6 月底，被担保企业生产经营状况无重大不利变化。

表 13 2012 年 6 月底公司对外担保金额情况(万元)

担保对象	协议金额	实际金额
东营鲁方金属材料有限公司	90000	82955
山东天圆铜业有限公司	50000	20000
胜利油田高原石油装备有限责任公司	50000	30000
山东大海集团有限公司	0	8730
东营金茂铝业高科技有限公司	0	13000
山东兴达轮胎有限公司	0	9000
山东泰山钢铁集团有限公司	50000	20000
山东焦化集团有限公司	50000	12000
山东神驰化工有限公司	30000	18000
东营经济开发区国有资产运营有限公司	0	13000
合计	320000	226685

资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司已获得 154.56 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 67.14 亿元，间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

截至 2012 年 6 月底，近三年内公司无逾期借款；除“12 方圆 CP001”外，无其他债务融资工具。

6. 抗风险能力

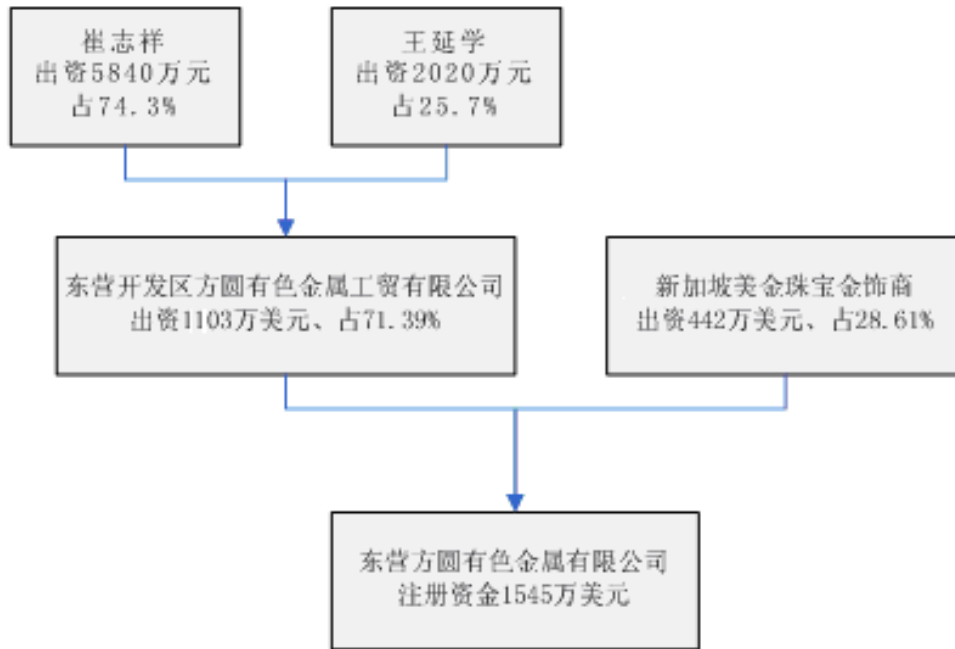
短期内，铜行业不存在严重过剩的状况，铜价在基本上仍有一定支撑。公司是中国大型铜生产企业之一，产品市场份额较大，金银等贵金属综合回收利用能力强。近年来，公司阴极铜产销基本稳定，金银产量较快增长，有助于公司盈利水平的提高。公司原料全部依靠外购，给成本控制带来一定难度。总体来看，公司具有较强的抗风险能力。

八、结论

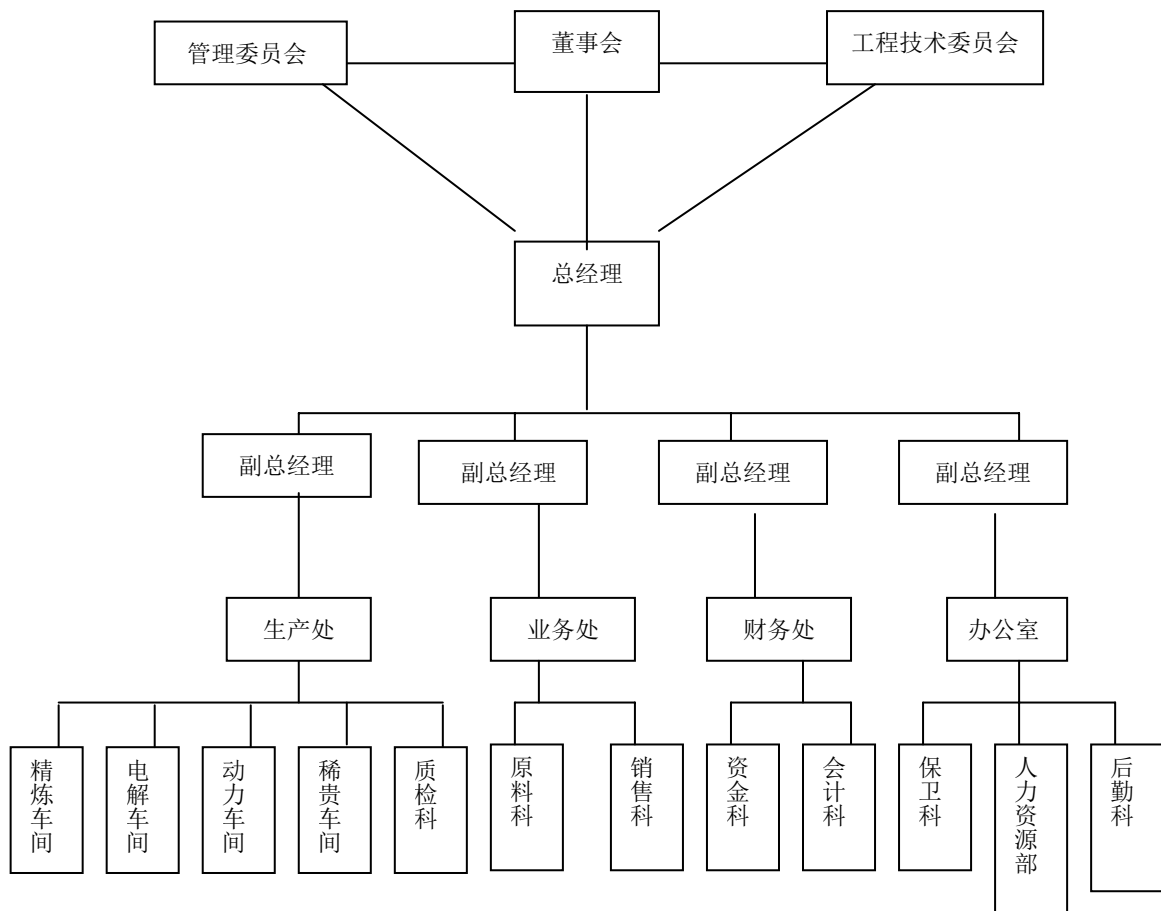
跟踪期内，公司阴极铜产销保持稳定，金、银等副产品产销量较快增长；2011 年公司利润规模显著提高，整体偿债能力处于适宜水平。公司现金类资产、经营性现金流入量和 EBITDA 规模相对较大，对待偿还的短期融资

券形成较好覆盖。综合以上，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“12 方圆 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 截至 2012 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 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	194748.65	274439.50	289244.17	21.87	395437.00
交易性金融资产	570.00	420.00	650.00	6.79	60270.00
应收账款			577.15	--	
预付款项	99567.85	118453.65	159753.81	26.67	230623.54
其他应收款	6856.85	1631.57	4241.39	-21.35	915.97
存货	235611.21	337896.48	433640.04	35.66	338520.45
其他流动资产	30.66	1.01		-100.00	
流动资产合计	537385.22	732842.22	888106.56	28.56	1025766.96
非流动资产：					
长期股权投资	484.00	1664.00	1809.22	93.34	1809.22
固定资产	69761.55	64786.90	60142.15	-7.15	58143.60
在建工程	684.14	662.02	662.02	-1.63	1308.10
无形资产	177.39	163.60	5637.92	463.77	5411.48
开发支出		48.86	33.53	--	48.53
非流动资产合计	71107.08	67325.37	68284.84	-2.00	66720.92
资产总计	608492.30	800167.60	956391.40	25.37	1092487.89

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	217742.67	262452.34	213081.98	-1.08	226099.27
应付票据	77000.00	126000.00	164800.00	46.30	163700.00
应付账款	20831.74	32961.55	31190.87	22.36	37211.28
预收款项	14163.52	20082.35	21794.80	24.05	31496.01
应付职工薪酬			9.00	--	9.00
应交税费	2093.77	2511.59	3985.61	37.97	2603.09
其他应付款	717.20	726.15	725.45	0.57	750.41
其他流动负债	4.13			-100.00	70000.00
流动负债合计	332553.03	444733.99	435587.71	14.45	531869.06
非流动负债：					
长期借款	10000.00	10000.00	49600.00	122.71	49600.00
专项应付款	600.00	1744.60	1886.87	77.34	1886.87
非流动负债合计	10600.00	11744.60	51486.87	120.39	51486.87
负债合计	343153.03	456478.59	487074.59	19.14	583355.94
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12737.87	12737.87	12737.87		12737.87
资本公积	4408.48	4408.48	8608.48	39.74	8608.48
盈余公积	63802.78	63802.78	63802.78		63802.78
未分配利润	184390.15	262739.89	378122.50	43.20	417841.69
归属于母公司权益合计	265339.27	343689.01	463271.63	32.13	502990.81
少数股东权益			6045.19	--	6141.14
所有者权益合计	265339.27	343689.01	469316.82	32.99	509131.95
负债和所有者权益总计	608492.30	800167.60	956391.40	25.37	1092487.89

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(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	1466930.84	1690103.97	2555294.42	31.98	1072234.41
减: 营业成本	1344105.70	1556023.25	2357803.35	32.45	998926.59
营业税金及附加			1189.73	--	366.78
销售费用	822.13	1169.57	1505.11	35.30	710.55
管理费用	3856.58	5313.46	7018.75	34.91	3552.38
财务费用	13387.00	23563.06	35770.38	63.46	15533.29
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	44.54	5.42	27.51	-21.41	216.78
汇兑收益					
二、营业利润	104803.98	104040.05	152034.60	20.44	53361.60
加: 营业外收入	238.45	447.59	2292.62	210.08	396.16
减: 营业外支出	10.00	21.32	156.81	296.00	670.92
三、利润总额	105032.43	104466.32	154170.41	21.15	53086.84
减: 所得税费用	26258.11	26116.58	38542.60	21.15	13271.71
四、净利润	78774.32	78349.74	115627.81	21.15	39815.13
其中: 归属于母公司的净利润			115382.62	--	39719.19
少数股东损益			245.19	--	95.95

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(%)	2012 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	1668419.74	1937481.16	3245620.47	39.47	1569349.07
收到其他与经营活动有关的现金	138.00		2307.92	308.95	2876.40
经营活动现金流入小计	1668557.74	1937481.16	3247928.38	39.52	1572225.47
购买商品、接受劳务支付的现金	1621267.77	1839740.41	3137172.97	39.10	1452902.88
支付给职工以及为职工支付的现金	3091.96	3121.64	3572.20	7.49	2240.01
支付的各项税费	31374.62	30821.36	42018.95	15.73	17227.43
支付其他与经营活动有关的现金	3856.58	5313.46	10041.16	61.36	3522.18
经营活动现金流出小计	1659590.93	1878996.87	3192805.27	38.70	1475892.50
经营活动产生的现金流量净额	8966.81	58484.29	55123.11	147.94	96332.96
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	280.00	900.00	5000.00	322.58	86300.00
取得投资收益收到的现金	44.54	5.42	27.51	-21.41	216.78
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额					20.60
收到其他与投资活动有关的现金		1144.60	26.98	--	0.17
投资活动现金流入小计	324.54	2050.02	5054.49	294.64	86537.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	118.49	33.32	1786.29	288.28	558.82
投资支付的现金	1050.00	1930.00	5385.22	126.47	86469.00
投资活动现金流出小计	1168.49	1963.32	7171.51	147.74	87027.82
投资活动产生的现金流量净额	-843.95	86.70	-2117.02	58.38	-490.27
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金			5800.00	--	
取得借款收到的现金	283199.30	344098.92	253775.51	-5.34	195377.42
收到其他与筹资活动有关的现金			110.22	--	1.09
筹资活动现金流入小计	283199.30	344098.92	259685.73	-4.24	195378.51
偿还债务支付的现金	220616.01	299415.98	262116.23	9.00	169492.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13387.00	23563.06	35780.93	63.49	15535.92
筹资活动现金流出小计	234003.01	322979.05	297897.16	12.83	185028.37
筹资活动产生的现金流量净额	49196.29	21119.87	-38211.43	--	10350.14
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	57319.16	79690.86	14794.66	-49.20	106192.83
加：期初现金及现金等价物余额	137429.49	194748.65	274449.50	41.32	289244.17
六、期末现金及现金等价物余额	194748.65	274439.50	289244.17	21.87	395437.00

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）
（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	78774.32	78349.74	115627.81	21.15
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	4685.27	5007.97	5016.72	3.48
无形资产摊销	13.72	13.79	153.50	234.46
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少（减：增加）	96.94	29.65	1.01	-89.80
预提费用增加（减：减少）	-272.96	-4.13		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	13387.00	23563.06	35770.71	63.46
投资损失	-44.54	-5.42	-27.51	-21.41
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
专项储备的增加				
存货的减少	-147560.97	-102285.27	-95743.56	-19.45
经营性应收项目的减少	34853.79	-13660.52	-44487.13	
经营性应付项目的增加	25034.25	67475.41	38811.55	24.51
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8966.81	58484.29	55123.11	147.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	194748.65	274439.50	289244.17	21.87
减：现金的期初余额	137429.49	194748.65	274449.50	41.32
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	57319.16	79690.86	14794.66	-49.20

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	--	--	8854.87	--	--
存货周转次数(次)	8.31	5.43	6.11	6.35	--
总资产周转次数(次)	2.79	2.40	2.91	2.73	--
现金收入比(%)	113.74	114.64	127.02	120.65	146.36
盈利能力					
营业利润率(%)	8.37	7.93	7.68	7.90	6.80
总资本收益率(%)	17.47	13.71	17.99	16.60	--
净资产收益率(%)	29.69	22.80	24.64	25.10	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.63	2.83	9.56	6.35	8.88
全部债务资本化比率(%)	53.46	53.69	47.67	50.63	50.01
资产负债率(%)	56.39	57.05	50.93	53.86	53.40
偿债能力					
流动比率(%)	161.59	164.78	203.89	183.70	192.86
速动比率(%)	90.74	88.80	104.33	96.96	129.21
经营现金流流动负债比(%)	2.70	13.15	12.65	10.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.27	5.68	4.49	5.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	3.00	2.08	2.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.15	0.12	0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.39	2.50	1.16	1.41	--

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 主体长期信用等级设置

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。

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息