中条山有色金属集团有限公司主体与2012年度第一期、2013年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报SD【2014】327号

主体信用

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

债券简称	发债规模	债券存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
12 中条山 MTN1	5亿元	2012.08.08 - 2015.08.08	AAA	AAA
13 中条山 MTN1	5亿元	2013.05.17 - 2016.05.17	AAA	AAA

担保方式：连带责任保证

担保单位：中债信用增进投资股份有限公司

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	104.55	102.55	89.54	72.86
所有者权益	43.86	43.70	43.84	37.56
营业收入	18.96	123.23	100.80	57.91
利润总额	0.05	0.33	0.87	1.33
经营性净现金流	1.23	0.42	1.64	3.90
资产负债率（%）	58.05	57.39	51.04	48.45
债务资本比率（%）	51.80	52.36	40.14	32.36
毛利率（%）	5.19	3.27	4.12	8.54
总资产报酬率（%）	-	1.74	1.98	2.89
净资产收益率（%）	0.11	0.36	1.63	2.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.21	1.30	3.45
经营性净现金流/总负债（%）	2.06	0.80	4.04	10.77

注：2014年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：柳红红
评级小组成员：张贺章
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中条山有色金属集团有限公司（以下简称“中条山有色”或“公司”）主要从事铜采选和冶炼等业务。评级结果反映了我国铜产品需求将不断增长，公司铜原料自给率仍较高及电解铜产能进一步扩大等有利因素；同时也反映了我国炼铜企业缺乏铜冶炼加工费与铜精矿进口谈判话语权，公司资产负债率继续增长、盈利能力下滑及经营性净现金流对债务保障程度较低等不利因素。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）为本期票据分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司2012年度第一期、2013年度第一期中期票据信用等级维持AAA，主体信用等级维持AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 城镇化将继续推动电力行业的发展，支撑铜产品需求持续增长；
- 公司铜矿资源储备仍比较丰富，铜矿自给率仍较高；
- 公司电解铜产能进一步扩大，生产技术仍比较先进；
- 中债公司为本期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 我国炼铜企业无论在铜冶炼加工费谈判还是在铜精矿进口谈判中都缺少话语权，影响炼铜企业的盈利水平；
- 2013年及2014年一季度，公司营业利润均亏损，通过政府补助扭亏为盈，同时总资产报酬率与净资产收益率均较低，盈利能力继续下滑；
- 公司资产负债率继续增长，短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大；
- 公司经营性净现金流对债务的保障程度仍较低。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十五日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据中条山有色2012年度第一期、2013年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

中条山有色的前身为中条山有色金属公司，成立于1956年4月，隶属于重工业部有色金属管理局领导；1957年1月划归冶金工业部领导；1970年7月下放给山西省，更名为“山西中条山有色金属公司”，并于1998年4月由国家有色金属工业局领导，1999年8月由中国铜铅锌集团公司领导，2000年6月由山西省人民政府领导；2001年3月组建“山西中条山有色金属集团有限公司”；2004年12月更为现名。截至2014年3月末，公司注册资本8.74亿元，实际控制人仍为山西省国资委。

公司主要从事铜采选和冶炼业务，同时生产金、银等稀贵金属及水泥、熟料、硫酸、耐磨材料等产品。截至2014年3月末，公司共拥有三座铜矿山，保有铜储备量185万吨，具有年产精炼铜20万吨的能力，电解铜年产量居全国炼铜企业前十名之列。

截至2014年3月末，公司仍有9家控股子公司，其中北方铜业股份有限公司（以下简称“北方铜业”）仍是公司最大的经营主体。截至2014年3月末，北方铜业注册资本4.76亿元，公司持股53.38%，韩国SKnetworks株式会社持股45.00%，其他少数股东合计持股1.62%。

宏观经济和政策环境

2013年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP增速趋缓但经济结构调整效果开始初步显现；预计未来1～2年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013年，国民经济运行总体较为平稳，全年实现国内生产总值（GDP）56.88万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%；从2013年全年来看，受出口放缓、需求减弱和产能过剩等多重因素影响，上半年我国经济连续两个季度回落，一季度、二季度增速分别为7.7%和7.5%。为应对经济下行压力，国务院推出了一系列确保“经济运行在合理区间”的“稳增长”政策，进一步释放改革红利，加大结构调整力度，下半年经济开始企稳回升，三季度GDP增速增长至7.8%；但受2012年高基数及季节性因素影响，四季度GDP增速同比小幅回落。分

产业看，2013 年，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业；2014 年一季度，第三产业生产总值占 GDP 的比重进一步提高到 49.0%，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年 3 月 5 日发布的《2014 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）延续了十八届三中全会精神，一方面确定了“保持经济运行处在合理区间，守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限”的增长目标；同时，《报告》将 2014 年我国 GDP 增长目标设定为 7.5%，同时固定资产投资增速目标下调至 17.5%，进出口总额增速目标下调至 8.5%，社会消费品零售总额增速目标仍为 14.5%，明确对经济结构的进一步调整。另一方面，将进一步推进包括行政体制、财税体制、金融体制、社会体制、所有制经济、农村、城镇化和生态文明等全方位的改革。

总体而言，我国仍处于“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，预计未来 1～2 年，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

电力行业的快速发展是拉动精铜需求的主要动力，城镇化将继续推动电力行业的发展，支撑我国铜产品需求保持增长状态

铜是重要的工业原材料，绝大多数被作为工业的中间产品，其需求受下游行业的发展状况影响较大。2013 年，我国精铜消费量为 977 万吨，约占全球消费量的 45.37%，居世界第一位。

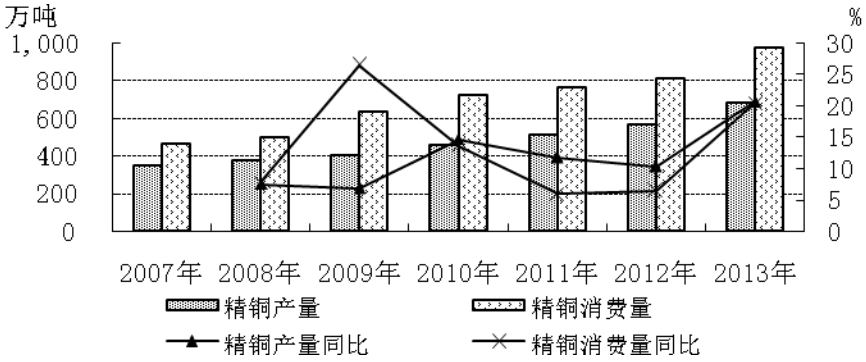


图 1　2007～2013 年我国精铜产量、销量及其增长率情况

数据来源：Wind 资讯

我国现阶段的铜消费领域中，电力电子行业约占 50%，建筑行业约占 9%，家电行业中的空调、冰箱合计占 10%以上。我国电力行业的快速发展是拉动铜需求增长的主要动力，2012 年以来国家加快了对电网的建设，在一定程度上提振了对精铜的需求。建筑业和家电业也是铜

消费的重点行业。此外，家电和汽车的需求增长，也带动了铜材及其上游电解铜产品的需求增长。从长期来看，随着城市化建设进程的不断深化，人民生活水平的不断提高，我国的铜产品需求将保持增长状态。

我国铜精矿大部分依赖进口，对国际市场依赖性较强；国际铜精矿供应集中度较高，导致我国炼铜企业无论在铜冶炼加工费谈判还是在铜精矿进口谈判中都缺少话语权，影响炼铜企业的盈利水平

铜冶炼行业是一个资本及技术密集型行业，资金规模、掌握的矿山资源、生产设施、国家环保要求和生产管理经验成为进入行业的壁垒。按照《有色金属工业“十二五”规划》，到 2015 年十大铜冶炼企业的产能将占国内总产能的 90%。而 2010 年，前 10 家企业的铜冶炼产量占全国比重为 76%，小冶炼企业被淘汰或大型企业并购是铜冶炼行业的发展趋势。

我国是全球最大的铜消费市场，但铜矿资源储藏相对匮乏，国内资源攻击率不足 25%，大部分铜精矿依赖进口，对国际市场依赖性较强。铜冶炼企业进口铜精矿的价格是在国际铜价的基础上减去加工费。我国铜冶炼行业采用“铜价+加工费”的经营模式，一般铜加工费在每吨 70 美元/每磅 7 美分以上，才可以覆盖冶炼业务的成本。加之国际铜矿供应商不断压缩铜冶炼费用，严重影响铜冶炼企业的利润，同时劳动力成本、仓储运输成本和水电等费用的上涨，也进一步挤压炼铜企业的利润空间。

国际铜精矿供应集中度较高，全球九大铜矿生产企业控制了全球约 50%的铜精矿产量，供应垄断加剧我国铜精矿进口难度，加上我国企业参与铜精矿国际采购时间较短、经验不足，导致我国炼铜企业无论在铜冶炼加工费谈判还是在铜精矿进口谈判中都缺少话语权。我国炼铜企业大多以现货合同购买铜精矿，铜精矿进口中 80%是现货交易，缺乏长期稳定的供应基地和供货合同，对铜精矿的购买价格易受国际市场铜价波动的影响，影响炼铜企业的盈利水平。

有色金属行业周期性强，价格波动较大，对贸易行业盈利稳定性影响很大

有色金属是典型的周期性行业，价格周期性波动大，我国铜的价格基本跟随国际铜价走势。2011 年，在国际低迷的经济环境和国内货币紧缩背景的影响下，铜价前高后低剧烈震荡，之后整体呈下滑趋势，欧债危机、产量增速放缓、供需基本面等主导铜价走势。截至 2011 年末伦敦金属交易所（LME）铜价为 7,557 美元，比 2010 年末的 9,542 美元下降很大。进入 2012 年，随着国际经济形势复苏及 LME 铜库存消化影响，铜价出现短期上涨，但仍处于下跌趋势。

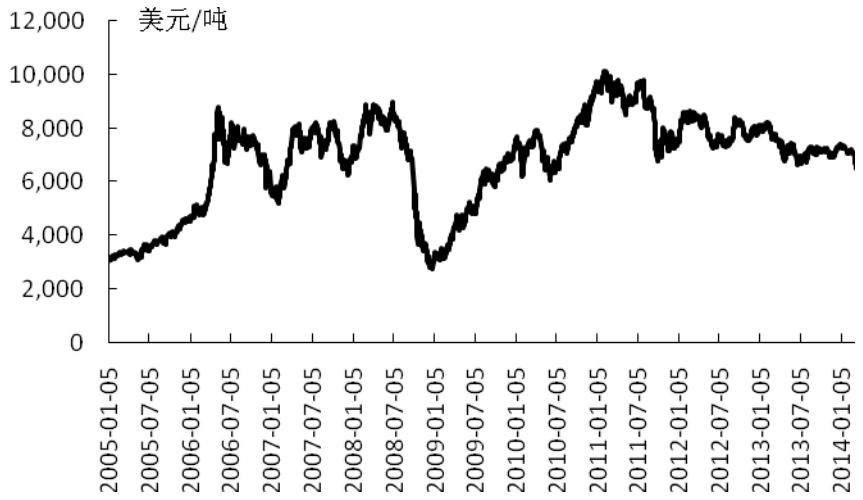


图 2　2005 年 1 月～2014 年 4 月 LME 铜现货价格

数据来源：Wind 资讯

铜价的波动给电解铜贸易商的盈利稳定性造成了较大影响，另一方面国际铜价和国内铜价的差异使得贸易商经营具有一定的风险。

公司位于山西省垣曲县，垣曲县铜蕴藏量较多，有利于公司铜采选及冶炼业务的发展

2013 年，山西省经济保持平稳运行，地区生产总值完成 1.26 万亿元，同比增长 8.9%左右，高于全国平均水平 1.2 个百分点。公司位于山西省垣曲县，垣曲县已探明的地下矿藏主要有金、银、铜、铁、煤、石英石等 20 多种，其中以铜蕴藏量居多，有利于公司未来铜采选及冶炼业务的发展。

经营与竞争

公司仍主要从事电解铜冶炼业务的生产与销售；2013 年，电解铜贸易业务收入大幅增长，但受电解铜销售价格下降影响，公司电解铜冶炼业务收入有所下滑，电解铜贸易业务亏损；2014 年一季度，受电解铜贸易业务及水泥、熟料业务亏损影响，公司毛利润同比有所下滑

公司仍主要从事电解铜冶炼的生产与销售业务。2013 年，公司营业收入继续增长，毛利率继续下滑，主要受电解铜贸易业务量较大影响。

2013 年，电解铜产销量虽有所增长，但受价格同比有所下滑影响，电解铜收入同比变动不大。同期，公司电解铜贸易业务大幅增长，占营业收入比重达到 61.48%。公司其他业务收入主要来自金、银等稀贵金属产品的销售，水泥、熟料和硫酸等产品的销售，向职工销售的水、电及出租的固定资产和无形资产等，项目来源较多。2013 年，公司稀贵金属业务未产生收入，水泥、熟料业务毛利润亏损 0.13 亿元。

2013 年，铜精矿采购价格下滑幅度大于电解铜销售价格下滑幅度，使得电解铜冶炼业务毛利润同比有所上涨。同期，电解铜贸易业务亏损 17 万元，主要由于电解铜价格下滑所致。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**189,608**	**100.00**	**1,232,321**	**100.00**	**1,007,990**	**100.00**	**579,052**	**100.00**
电解铜冶炼	85,585	45.14	430,328	34.92	432,378	42.90	438,641	75.75
电解铜贸易	87,900	46.36	757,639	61.48	482,418	47.85	37,395	6.46
其他	16,123	8.50	44,354	3.60	93,194	9.25	103,016	17.79
毛利润	**9,839**	**100.00**	**40,310**	**100.00**	**41,547**	**100.00**	**49,438**	**100.00**
电解铜冶炼	10,196	103.65	37,627	93.34	28,553	68.73	26,888	54.38
电解铜贸易	-531	-5.39	17	0.04	301	0.72	-2	0.00
其他	174	1.76	2,666	6.62	12,693	30.55	22,552	45.62
毛利率		**5.19**		**3.27**		**4.12**		**8.54**
电解铜冶炼		11.91		8.74		6.60		6.13
电解铜贸易		-0.60		0.00		0.06		-0.01
其他		1.08		6.01		13.62		21.89

数据来源：根据公司提供的资料整理

2013 年，受原材料价格下滑幅度较大影响，公司电解铜冶炼业务毛利率有所上升。

2014 年 1～3 月，公司营业收入 18.96 亿元，同比减少 26.32%，其中电解铜冶炼业务收入 8.56 亿元，同比减少 69.76%；电解铜贸易业务亏损 531 万元。同期，公司毛利润 0.96 亿元（其中，电解铜贸易业务亏损 531 万元，水泥、熟料业务毛利润亏损 596 万元），同比减少 6.80%；毛利率 5.05%，同比增加 1.05 个百分点，主要是电解铜冶炼业务毛利率增长所致。

● 电解铜冶炼

公司电解铜业务仍主要由北方铜业承担。

表 2　2013 年及 2014 年 1～3 月北方铜业财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
2014 年 1～3 月	81.47	70.10	13.06	0.27	0.27	0.48
2013 年	79.36	69.78	91.64	0.70	0.59	1.58

数据来源：根据公司提供资料整理

公司铜矿资源储备较为丰富，采矿技术比较先进，铜原料自给率仍较高；采矿过程中，公司尚未发生安全事故，但仍存在一定的安全开采隐患

公司生产成本主要由铜原料构成，约占总生产成本的94%，燃料动力占3%左右。铜原料采购价格的变动，对公司生产成本带来影响较大。

公司铜原料主要包括铜精矿、粗铜和杂铜、阳极板及冰铜等，可利用的铜原料范围较广。公司铜精矿自给部分生产成本的核算，部分按照生产成本计入，部分按照采选成本计入。公司进口铜精矿主要来自必和必拓公司和荷兰托克公司，粗铜、杂铜、阳极板主要来自国内。

表3　2011～2013年及2014年1～3月公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

项目	2014年1～3月		2013年		2012年		2011年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铜精矿（自给）	9,699	-	35,232	-	27,628	-	22,003	-
铜精矿（内）	4,417	45,294	5,019	47,048	2,852	51,096	5,622	61,524
铜精矿（外）	7,777	40,787	21,084	44,905	5,557	56,841	10,497	66,924
粗铜、杂铜	6,098	49,775	32,439	51,424	36,888	56,586	21,408	67,415
阳极板	1,940	49,352	10,748	53,159	22,299	56,915	11,932	67,913
冰铜	0.00	-	3,703	51,380	4,665	53,149	2,823	62,588

资料来源：根据公司提供资料整理

公司拥有铜矿峪矿、篦子沟矿和胡家峪矿三座矿山，铜精矿自给率维持在30%以上。截至2014年3月末，公司采矿权内矿藏保有量为铜185万吨，金21吨，银18吨，钴2.37万吨，钼1万吨。公司铜矿峪矿产能600万吨/年的采矿工艺运用先进的自然崩落法，设备均为国内先进水平。凿岩使用瑞典的阿特拉斯SimA1254凿岩台车，出矿使用芬兰的山特维克和瑞典阿特拉斯的LH409E、ST1030铲运机，运矿采用钢丝胶带运输机（单机长3.2Km、小时运能1,600T），并使用了目前国内先进的大型旋回破碎机（PX5474—美国富乐技术）和大型球磨机（φ5.03×8.5，200万吨/台/年）。采矿过程中，公司注重安全生产，尚未发生安全事故，但不排除采矿事故发生或受其他矿山事故影响而暂停开采的可能。

综合来看，公司在国内炼铜企业中，铜原料自给率仍较高，可应用的铜原料范围较广，铜矿开采技术比较先进。

2014年2月，垣曲冶炼厂改扩建完成后，公司电解铜冶炼产能进一步扩大，冶炼技术仍比较先进

截至2014年3月末，公司铜矿石采选600万吨/年；2014年2月垣曲冶炼厂改扩建完成后，电解铜产能由13万吨/年增至20万吨/年。2011～2013年及2014年1～3月，公司电解铜产量分别为8.59万吨、9.68万吨、7.71万吨和1.98万吨。

2013 年以来，公司铜加工费[1]有所上升，有利于电解铜冶炼业务毛利润的增加。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司电解铜加工费情况

时间	电解铜加工费
2014 年 1～3 月	每吨 90.00 美元/每磅 9.00 美分
2013 年	每吨 70.00 美元/每磅 7.00 美分
2012 年	每吨 63.50 美元/每磅 6.35 美分
2011 年	每吨 70.00 美元/每磅 7.00 美分

资料来源：根据公司提供资料整理

公司垣曲冶炼厂整体改扩建项目采用我国先进的富氧底吹熔炼多金属综合捕捉回收技术（一种低碳熔炼技术），能够提高资源回收利用率，实现节能减排。公司生产过程中注重环保，实施“三废”综合利用，生产废水循环利用率达到 95%；冶炼过程中产生的矿渣部分用作生产水泥，部分代替河砂用作建筑材料；所产生的二氧化硫全部用来生产硫酸。综合来看，垣曲冶炼厂改扩建完成后，公司电解铜冶炼业务生产规模进一步扩大，生产技术仍比较先进。

公司在上海期货交易所拥有独立的席位，电解铜冶炼业务销售采取现货与期货相结合的销售方式

公司进口铜精矿所生产的电解铜，主要采取期货的销售方式；自给及国内采购铜精矿所生产的电解铜，主要采取期货的销售方式。公司在上海期货交易所拥有独立的席位，电解铜冶炼业务销售采取现货与期货相结合的销售方式。

2011～2013 年及 2014 年 1～3 月，公司电解铜销售量分别为 7.58 万吨、8.85 万吨、9.43 万吨和 2.01 万吨；销售均价分别为 67,692 元/吨、56,583 元/吨、53,364 元/吨和 49,727 元/吨，不断下滑。

表 5　2013 年公司电解铜冶炼业务前五大销售客户（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售金额	占营业收入比
1	上海期货交易所	181,922	14.76
2	中国有色金属工业华北供销公司	29,510	2.39
3	上海晋金实业有限公司	16,395	1.33
4	上海富甲投资有限公司	14,237	1.16
5	上海汉爵工贸有限公司	13,328	1.08
合　计		255,392	20.72

资料来源:根据公司提供资料整理

2013 年，公司电解铜冶炼业务前五大销售客户收入合计占营业收

[1] 按行业惯例，铜加工费按 TC/RC 来衡量，其中 TC 表示粗炼费，RC 表示精炼费。TC/RC 是矿产商和贸易商向冶炼厂支付的、将铜精矿加工成精铜的费用。当铜精矿的供应充足时，TC/RC 较高；当铜精矿供应短缺时，矿产商和贸易商在对冶炼厂的谈判中占据主动，其支付的 TC / RC 就会下降。

入比重 20.72%，其中来自上海期货交易所的收入占比 14.76%。

公司从国外购进铜精矿时，在期货市场签订期货合约，锁定销售价格，到期交割。公司自给铜精矿及国内采购的原材料所产电解铜，主要在现货市场销售。公司自给铜精矿部分盈利能力较高，因此公司电解铜现货市场盈利能力较高。

表 6　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司电解铜业务盈利情况（单位：亿元）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
电解铜期货盈利	0.03	0.27	0.79	2.27
电解铜现货盈利	1.09	3.54	2.07	0.42
合计	1.02	3.81	2.86	2.69

资料来源：根据公司提供资料整理

● 电解铜贸易

公司电解铜贸易业务收入增幅较大，占营业收入比重较高，但盈利能力却非常低，拉低公司综合毛利率

公司电解铜贸易业务主要由上海中条山国际贸易有限公司和北方铜业子公司上海中条山有色金属有限公司承担，目的为增加公司营业收入，通过山西省国资委对公司产值的考核指标。公司电解铜贸易业务以现货形式进行，由于电解铜现货价格波动比较频繁，且以下滑趋势为主，2013 年及 2014 年 1～3 月，公司电解铜贸易业务收入分别为 75.76 亿元和 8.79 亿元，电解铜贸易业务毛利润分别为-17 万元和-531 万元。2013 年，公司电解铜贸易业务前五大销售客户收入合计占营业收入比重 36.92%，占电解铜贸易业务收入比重 33.71%。

表 7　2013 年公司电解铜贸易业务前五大销售客户（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售金额	占营业收入比
1	金川集团国际贸易有限公司	141,948	11.52
2	上海祥光金属贸易有限公司	123,826	10.05
3	上海长然实业有限公司	84,247	6.84
4	西部矿业（上海）有限公司	73,976	6.00
5	上海金耀国际贸易有限公司	30,957	2.51
合　计		255,392	36.92

资料来源:根据公司提供资料整理

公司电解铜贸易业务收入增幅较大，占营业收入比重较高（2013 年达到 61.48%），但盈利能力却非常低，拉低公司综合毛利率。

公司治理与管理

截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为 8.74 亿元，实际控制人为山西省国资委。公司不设股东会，山西省人民政府授权山西省国资委

依法履行出资人职责。

截至 2014 年 3 月末，公司主要在建项目三个，投资总额约 27.84 亿元，已投资额 23.66 亿元，尚有 4.18 亿元的投资需求。

表8　截至2014年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资总额	建设期间	已投资额	尚需投资
1	垣曲冶炼厂多金属矿综合捕集回收技术改造	23.50	2011～2014年	22.86	0.64
2	10万吨/年镁合金项目（含勘探）	3.81	2011～2015年	0.50	3.31
3	铜矿资源勘探项目	0.53	2011～2015年	0.30	0.23
合计		27.84	-	23.66	4.18

资料来源：根据公司提供资料整理

公司以生产、销售电解铜产品为主营业务，铜矿资源储备相对比较丰富，但仍有三分之二以上铜原料需要外购，铜原料价格的上涨及较大的波动幅度，给公司生产成本控制带来一定难度。同时，国内电解铜价格参照国际水平，销售价格较低，使得公司毛利率不高。公司实际控制人为山西省国资委，在政策、土地等方面受到较多优惠。综合来看，公司抗风险能力仍很强。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年 1～3 月财务报表。中审国际会计师事务所有限公司对公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产构成中仍以流动资产为主，流动资产中存货占比仍较高；公司存货周转效率仍很慢，但应收账款周转效率仍较高

2013 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2013 年末及 2014 年 3 月末，流动资产占比分别为 53.78%和 53.62%。

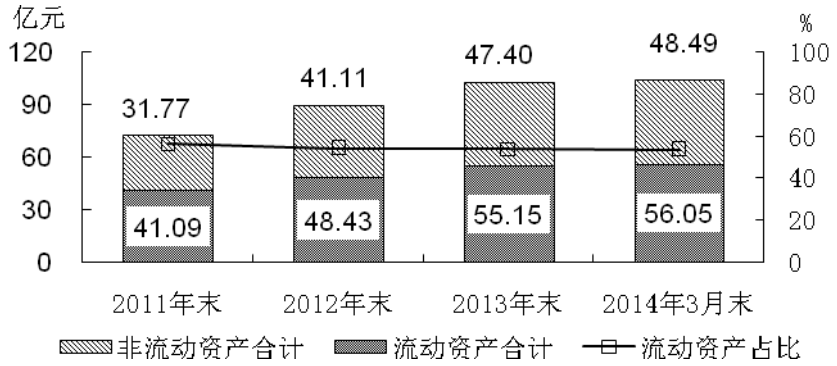


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况

2013 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和预付款项构成，

上述三项合计占流动资产比重为 92.55%。

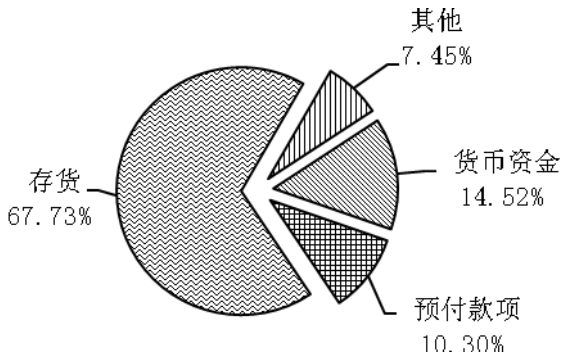


图 4　2013 年末公司流动资产构成情况

公司存货主要由原材料、自制半成品、在产品及产成品构成，2013 年末及 2014 年 3 月末，公司存货分别为 37.35 亿元和 41.23 亿元，不断增长，且占流动资产比重较高。公司货币资金仍以银行存款、其他货币资金为主，其中其他货币资金主要为保证金与理财本金，2013 年末及 2014 年 3 月末，公司货币资金分别为 8.01 亿元和 6.40 亿元。2013 年末，公司预付款项 5.68 亿元，同比减少 26.48%，主要是预付铜原料货款结算所致；公司预付款项中账龄超过 1 年的款项约 0.38 亿元，主要是预付给供货单位设备款未结算；2014 年 3 月末，公司预付款项 3.46 亿元。2014 年 3 月末，公司其他应收款 3.40 亿元，较 2013 年末增长 31.36%，主要是电解铜套期保值期货保证金增加所致。

2013 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，上述三项合计占非流动资产比重为 97.12%。

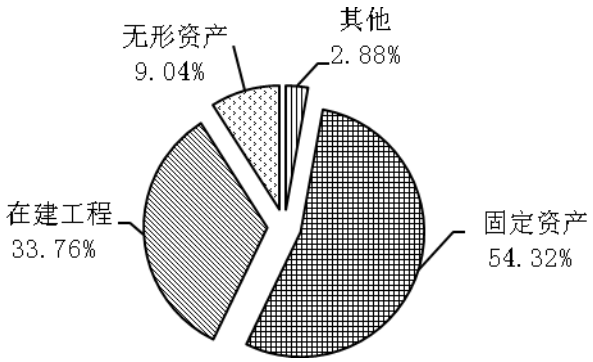


图 5　2013 年末公司非流动资产构成情况

2013 年末，公司固定资产 25.75 亿元，同比增长 6.13%，主要是北方铜业铜矿峪二期工程选厂改扩建转固 2.69 亿元、十八河尾矿库 570 子坝加坝转固 0.11 亿元，本期固定资产计提折旧费用 1.91 亿元；2014 年 3 月末，公司固定资产 25.20 亿元。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司在建工程分别为 16.01 亿元和 17.61 亿元，2013 年末在建工

程同比增长 47.67%，主要是垣曲冶炼厂年处理 50 万吨多金属矿综合捕集回收技术改造工程与铜矿峪矿二期工程增加所致。公司无形资产仍主要由土地使用权构成，比较稳定。

2013 年，公司存货周转天数与应收账款周转天数分别为 104.80 天和 3.25 天，公司存货周转效率仍很慢、应收账款周转效率仍较高；2014 年 1～3 月，公司存货周转天数与应收账款周转天数分别为 196.72 天和 5.18 天。

综合来看，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；公司流动资产中存货占比仍较高，存货周转效率仍很慢，应收账款周转效率仍较高。

资本结构

公司负债规模有所波动，负债构成中以流动负债为主；公司资产负债率继续增长，短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大

2013 年以来，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主。2013 年以来，公司流动负债占比有所下滑。

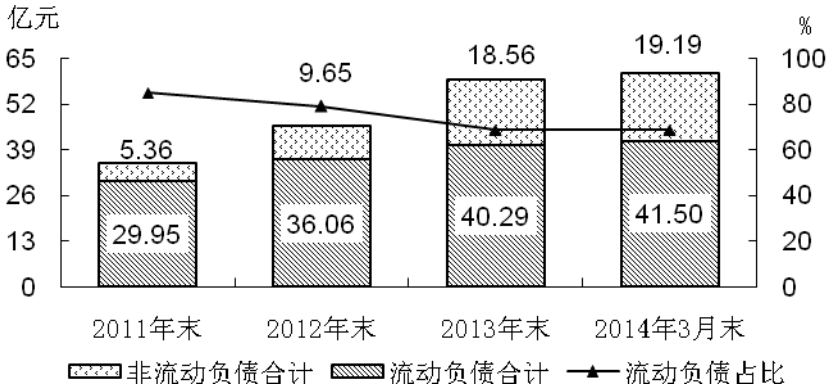


图 6　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况

2013 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，上述三项合计占流动负债比重为 88.49%。

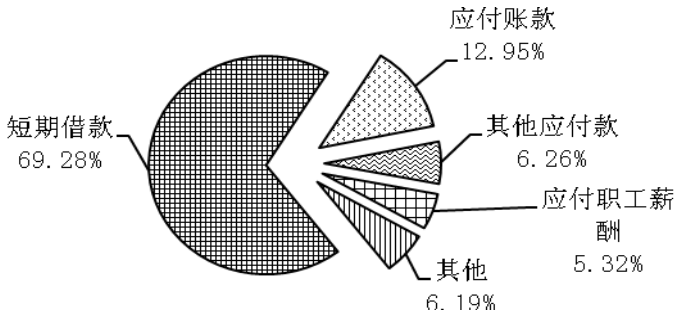


图 7　2013 年末公司流动负债构成情况

2013 年末，公司短期借款 27.92 亿元，同比增长 48.81%，短期借款中保证借款 23.48 亿元；2014 年 3 月末，公司短期借款 26.94 亿元。2013 年末，公司应付账款 5.22 亿元，同比减少 43.10%，账龄在 1 年以内的占比 95.59%；2014 年 3 月末，公司应付账款 6.72 亿元。2013 年末，公司其他应付款 2.52 亿元，同比增长 62.28%。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司应付职工薪酬分别为 2.14 亿元和 2.09 亿元，其中 2013 年末同比减少 36.30%，主要是工资、奖金、津贴和补贴减少较多所致。2013 年末，公司预收款项 0.68 亿元，同比减少 57.17%。

公司非流动负债仍主要由长期借款构成。2013 年末，长期借款 18.21 亿元，同比增长 11.75%，主要是 2013 年 5 月发行 5 亿元中期票据所致。

2013 年以来，公司资产负债率继续上升，长期资产适合率仍较高，流动比率与速动比率依然维持在较低水平，现金比率有所波动。

表 9　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司部分财务比率指标

财务指标	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率（%）	58.05	57.39	51.04	48.45
债务资本比率（%）	51.80	52.36	40.14	32.36
长期资产适合率（%）	130.02	131.34	130.11	135.06
流动比率（倍）	1.35	1.37	1.34	1.37
速动比率（倍）	0.36	0.44	0.45	0.42
现金比率（%）	15.43	19.88	12.67	15.76

2013 年末，受短期借款增加较多影响，公司短期有息债务增加较多；受中期票据发行影响，公司长期有息债务增加较多。截至 2014 年 3 月末，公司有息债务 47.13 亿元，其中短期有息债务占比 46.61%。

表 10　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息债务及占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	28.28	46.61	29.82	50.67	20.40	44.63	12.80	36.26
长期有息债务	18.84	31.05	18.21	30.94	9.00	19.69	5.17	14.64
有息债务合计	**47.13**	**77.66**	**48.03**	**81.61**	**29.40**	**64.32**	**17.97**	**50.89**

截至 2014 年 3 月末，公司有息债务到期期限主要集中在一年以内，短期偿债压力较大。

表 11　截至 2014 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	合计
金额	28.28	13.85	5.00	**47.13**
占比	60.00	29.39	10.61	**100.00**

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 43.70 亿元和

43.86 亿元，比较稳定。

截至 2014 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司负债规模继续增长，负债构成中仍以流动负债为主；有息债务规模增长较大，有息债务中以短期有息债务为主，短期偿债压力较大。

盈利能力

2013 年与 2014 年一季度，公司营业利润均亏损，通过政府补助，利润总额扭亏为盈；同时，公司总资产报酬率与净资产收益率均较低，盈利能力继续下滑

2013 年，公司电解铜贸易继续保持较大增幅，当期营业收入同比增长 22.25%。但由于贸易业务盈利能力较低，公司毛利率继续被拉低至 3.27%，同比减少 0.85 个百分点。

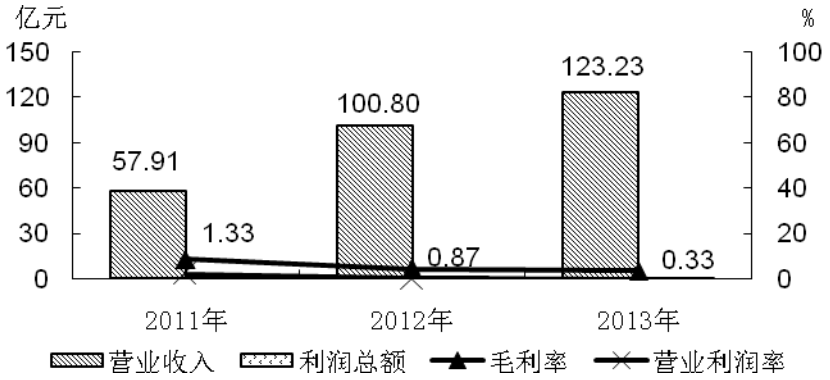


图 8　2011～2013 年公司收入和盈利情况

2013 年，公司期间费用占营业收入比重有所降低，主要是贸易业务开展较多，营业收入增加较多所致；公司期间费用金额较高。

表 12　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司期间费用及占营业收入比重情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.10	0.51	0.48	0.39	0.53	0.52	0.44	0.76
管理费用	0.57	2.99	1.93	1.57	2.42	2.40	2.31	3.99
财务费用	0.42	2.21	1.36	1.10	0.94	0.94	0.73	1.26
期间费用合计	**1.08**	**5.71**	**3.76**	**3.05**	**3.89**	**3.86**	**3.48**	**6.01**

2013 年，公司营业利润-0.71 亿元；营业外收入 1.11 亿元，其中政府补助 1.05 亿元；利润总额 0.33 亿元，同比减少 61.87%，最终公司通过政府补助扭亏为盈。

2014 年 1～3 月，公司营业收入 18.96 亿元，同比减少 26.32%；营业利润-0.12 亿元，同比增加 0.10 亿元；但由于营业外收入 0.17 亿元，同比减少 0.31 亿元，导致利润总额为 0.05 亿元，同比减少 0.17

亿元。

2011～2013 年，公司总资产报酬率分别为 2.89%、1.98%和 1.74%，净资产收益率分别为 2.74%、1.63%和 0.36%，2013 年总资产报酬率与净资产收益率均较低。

综合来看，受贸易业务增长较多影响，2013 年公司营业收入大幅度增加，但由于贸易业务盈利能力较低，公司营业利润亏损，通过政府补助，利润总额扭亏为盈；2014 年一季度，公司营业利润继续亏损，依旧通过政府补助，利润总额扭亏为盈。

现金流

2013 年以来，公司经营性净现金流对债务的保障程度仍较低

2013 年，公司经营性净现金流同比降低 1.22 亿元，主要由于净利润降低、存货增加较多所致。同期，公司在建工程投入较多，导致投资性现金流净流出较多；经营性净现金流不能满足投资性支出，公司发行 5 亿元中期票据，同时增加银行借款较多，导致筹资性净现金流增加较多。

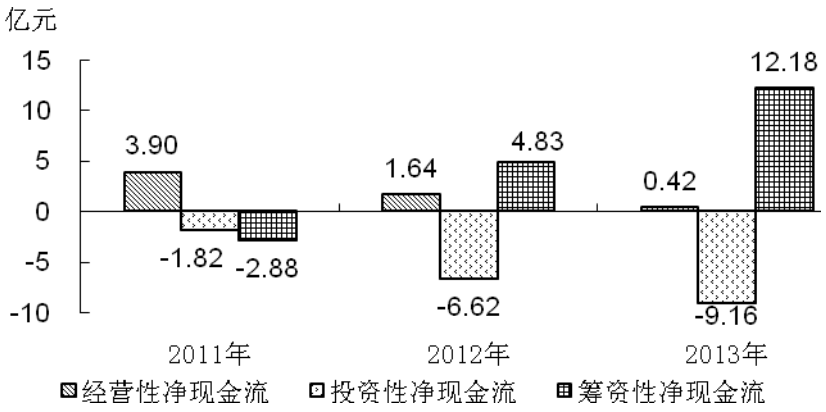


图 9　2011～2013 年公司现金流情况

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 1.23 亿元，同比增加 0.83 亿元。同期，公司投资性净现金流与筹资性净现金流分别为-0.35 亿元和-2.49 亿元。

表 13　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司部分财务指标

财务指标	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债（%）	3.01	1.10	4.96	12.81
经营性净现金流/总负债（%）	2.06	0.80	4.04	10.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.21	1.30	3.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.91	1.41	1.86
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.94	2.86	3.24

2013 年，受经营性净现金流下降及债务增加影响，经营性净现金

流对债务的保障程度继续下滑。2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流对债务保障程度虽有所提高，但仍较低。

综合来看，2013 年以来，公司经营性净现金流对债务的保障程度仍较低。

偿债能力

2013 年，为增加营业收入，公司电解铜贸易业务开展较多，但由于其较低的盈利能力，导致公司毛利率有所下降。2013 年及 2014 年一季度，公司营业利润均亏损，通过政府补助，利润总额扭亏为盈。2014 年 3 月末，公司资产负债率增至 58.05%，总有息债务为 47.13 亿元，其中短期有息债务占比 60.00%。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司流动比率与速动比率仍较低，公司短期偿债压力较大。2013 年以来，公司经营性净现金流对债务保障程度仍较低。但由于公司对当地经济发展贡献度较大，当地政府及金融机构对公司支持较大。综合来看，公司偿还到期债务的能力仍很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 6 月 6 日，公司本部无违约记录；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均按期付息并兑付本金。

担保分析

中债公司为公司 2012 年度第一期、2013 年度第一期中期票据分别承担全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用

中债公司成立于 2009 年 9 月，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构，截至 2014 年 3 月末，中债公司注册资本为 60.00 亿元。除持有中债公司 1.00%股份的交易商协会外，其余六家机构均为大型国有企业，综合实力很强，各持有中债公司 16.50%的股份。

中债公司主要业务包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。中债公司通过商业化运作，服务于债务融资低信用级别发行主体特别是中小企业，建立起了银行间债券市场风险分担机制，为债券市场提供多种类的信用增进服务产品。

截至 2013 年末，中债公司总资产 86.22 亿元，所有者权益 70.26

亿元；增信责任余额 898.58 亿元。2013 年，中债公司实现营业收入 15.79 亿元，其中信用增进收入 7.37 亿元，净利润 7.19 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 7.57%和 10.15%。

截至 2014 年 3 月末，中债公司总资产 86.44 亿元，所有者权益 72.38 亿元；增信责任余额 932.98 亿元。2014 年 1～3 月，中债公司实现营业收入 3.51 亿元，其中信用增进业务收入 2.50 亿元，净利润 1.44 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.66%和 2.01%[2]。

表 14　2011～2013 年及 2014 年 3 月中债公司主要财务数据（单位：亿元）

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	86.44	86.22	103.66	92.04
净资产	72.38	70.26	71.47	66.00
实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00
主营业务收入	2.50	7.37	5.24	3.66
投资收益	0.94	8.51	4.03	2.91
净利润	1.44	7.19	4.33	4.01
增信责任余额	932.98	898.58	682.58	574.02
资本占用	36.98	36.17	27.15	21.14
风险准备金	7.32	6.20	2.08	0.96
准备金覆盖率(%)	0.78	0.69	0.3	0.17
增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(%)	2.01	10.15	6.30	6.21
总资产收益率(%)	1.66	7.57	4.42	3.95

数据来源：根据中债公司提供资料整理

中债公司资本实力雄厚，截至 2014 年 3 月末，中债公司注册资本为 60.00 亿元，雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障。作为我国信用增进行业的第一家公司，中债公司积极推动我国信用增进行业的建设工作，参与行业各项政策标准的制定。

近年来，中债公司不断进行业务创新，业务规模稳步提升，信用增进行业的引领者地位逐步强化，形成了区域集优直接债务融资方案、非公开定向发行债务融资工具等创新业务品种，致力于建立健全金融市场信用风险分散分担机制，并积极拓展境外业务。中债公司的发展还得到了国内商业银行的授信支持，并已与多地政府以及多家证券公司、信托公司、担保公司等金融机构建立了良好合作关系，有利于中债公司信用增进业务的进一步拓展。

[2] 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对中债公司 2011～2013 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2014 年一季度财务报表未经审计。2012 年中债公司对财务报表格式进行调整，并对 2011 年财务数据进行重述，本报告采用的 2011 年财务数据是追溯调整后的财务数据。

综合来看，作为国内唯一的信用增进机构，中债公司增信业务规模不断扩大，增信业务收入和投资收益不断增长，盈利能力不断增强，具有极强的增信代偿能力。

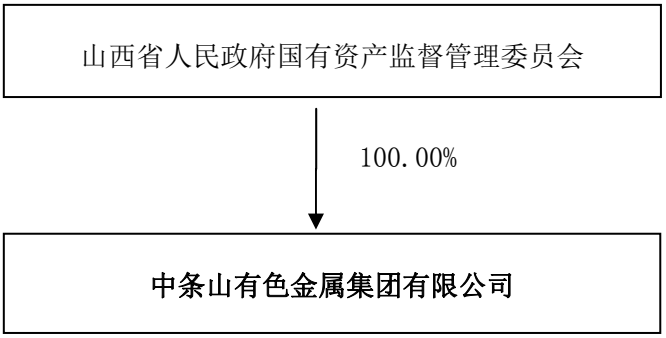
中债公司为公司 2012 年度第一期、2013 年度第一期中期票据分别承担全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

结论

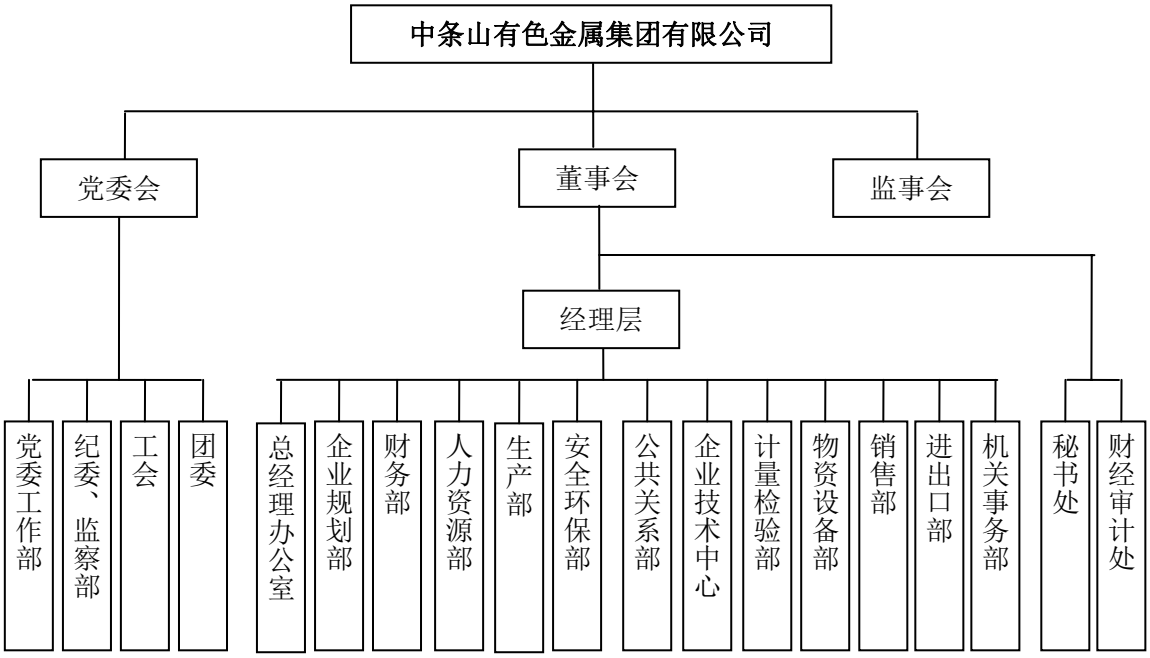
我国精铜消费量居世界第一位，精铜产量逐年增长，电力行业的快速发展及城市化进程的推进，将拉动铜产品需求的增长。但是我国铜矿资源相对比较匮乏，铜精矿大部分依赖进口。由于国际铜精矿供应集中度较高，导致我国炼铜企业无论在铜冶炼加工费谈判还是在铜精矿进口谈判中都缺少话语权，影响炼铜企业的盈利水平。在国内炼铜企业中，公司铜矿资源储备相对比较丰富，自给率较高；公司在全国炼铜企业中，电解铜产量居于全国前十位。公司资产负债率继续增长，偿债压力集中在短期。2013 年，电解铜销售价格下滑，期间费用金额依然较高，导致当期营业利润亏损，通过政府补助最终扭亏为盈；2014 年一季度，公司营业利润继续亏损，仍通过政府补助扭亏为盈。公司经营性净现金流对利息及债务的保障程度仍较低。但公司实际控制人为山西省国资委，不仅在政策、税收及项目审批等方面受到较大支持，而且占有一定的地域优势，所处的垣曲县铜矿资源储备比较丰富。另外，中债公司为公司 2012 年度第一期、2013 年度第一期中期票据分别提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，两期中期票据到期不能偿付的风险极低。

预计未来1～2年，公司仍主要从事电解铜冶炼业务的生产与销售，电解铜冶炼业务收入将保持稳定发展。因此，大公对中条山有色的评级展望维持稳定。

附件1　截至2014年3月末中条山有色金属集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末中条山有色金属集团有限公司组织结构图



附件 3　　中条山有色金属集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	64,030	80,090	45,668	47,203
应收票据	4,142	3,654	3,297	6,276
应收账款	10,933	10,879	11,352	2,315
其他应收款	34,024	25,901	25,739	40,341
预付款项	34,577	56,781	77,230	29,396
存货	412,332	373,542	320,492	285,184
流动资产合计	560,527	551,495	484,335	410,872
固定资产	251,970	257,480	242,605	180,044
在建工程	176,064	160,057	108,391	59,051
工程物资	1,466	1,019	288	127
无形资产	42,573	42,872	42,853	24,600
非流动资产合计	484,927	474,040	411,054	317,716
资产总计	1,045,453	1,025,535	895,390	728,588
占资产总额比（%）				
货币资金	6.12	7.81	5.10	6.48
应收票据	0.40	0.36	0.37	0.86
应收账款	1.05	1.06	1.27	0.32
其他应收款	3.25	2.53	2.87	5.54
预付款项	3.31	5.54	8.63	4.03
存货	39.44	36.42	35.79	39.14
流动资产合计	53.62	53.78	54.09	56.39
固定资产	24.10	25.11	27.09	24.71
在建工程	16.84	15.61	12.11	8.10
工程物资	0.14	0.10	0.03	0.02
无形资产	4.07	4.18	4.79	3.38
非流动资产合计	46.38	46.22	45.91	43.61

附件 3　　中条山有色金属集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	269,394	279,166	187,603	128,000
应付票据	13,450	19,050	16,370	0
应付账款	67,216	52,160	91,663	104,723
预收款项	16,744	6,809	15,899	12,848
应付职工薪酬	20,876	21,436	33,649	35,682
其他应付款	25,291	25,213	15,537	10,667
流动负债合计	414,958	402,934	360,552	299,467
长期借款	188,437	182,103	90,000	51,667
长期应付款	3,400	3,485	3,846	1,201
非流动负债合计	191,887	185,639	96,472	53,563
负债合计	606,845	588,573	457,024	353,030
占负债总额比（%）				
短期借款	44.39	47.43	41.05	36.26
应付票据	2.22	3.24	3.58	0.00
应付账款	11.08	8.86	20.06	29.66
预收账款	2.76	1.16	3.48	3.64
应付职工薪酬	3.44	3.64	7.36	10.11
其他应付款	4.17	4.28	3.40	3.02
流动负债合计	68.38	68.46	78.89	84.83
长期借款	31.05	30.94	19.69	14.64
长期应付款	0.56	0.59	0.84	0.34
非流动负债合计	31.62	31.54	21.11	15.17
权益类				
股本	87,386	87,386	87,386	87,386
资本公积	174,196	173,526	175,619	152,246
盈余公积	7,435	7,435	7,170	6,431
未分配利润	62,083	62,866	64,591	25,026
归属于母公司所有者权益合计	331,100	331,213	334,767	271,089
少数股东权益	107,508	105,749	103,599	104,469
所有者权益合计	438,609	436,962	438,366	375,558

附件 3　中条山有色金属集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	189,608	1,232,321	1,007,990	579,052
营业成本	179,769	1,192,011	966,443	529,614
销售费用	970	4,794	5,274	4,403
管理费用	5,666	19,291	24,208	23,118
财务费用	4,183	13,562	9,435	7,293
营业利润	-1,217	-7,138	8	11,113
营业外收支净额	1,711	10,458	8,699	2,142
利润总额	495	3,320	8,707	13,255
所得税费用	0	1,765	1,577	2,973
净利润	495	1,555	7,130	10,282
归属于母公司所有者的净利润	-783	-1,203	5,729	6,208
占营业收入比（%）				
营业成本	94.81	96.73	95.88	91.46
销售费用	0.51	0.39	0.52	0.76
管理费用	2.99	1.57	2.40	3.99
财务费用	2.21	1.10	0.94	1.26
营业利润	-0.64	-0.58	0.00	1.92
营业外收支净额	0.90	0.85	0.86	0.37
利润总额	0.26	0.27	0.86	2.29
所得税费用	0.00	0.14	0.16	0.51
净利润	0.26	0.13	0.71	1.78
归属于母公司所有者的净利润	-0.41	-0.10	0.57	1.07
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	12,290	4,181	16,373	39,049
投资活动产生的现金流量净额	-3,487	-91,564	-66,232	-18,233
筹资活动产生的现金流量净额	-24,863	121,822	48,302	-28,819

附件 3　　中条山有色金属集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
EBIT（万元）	-	17,895	17,721	21,029
EBITDA（万元）	-	38,344	36,020	36,709
总有息负债（万元）	471,281	480,320	293,973	179,667
毛利率（%）	5.19	3.27	4.12	8.54
营业利润率（%）	-0.64	-0.58	0.00	1.92
总资产报酬率（%）	-	1.74	1.98	2.89
净资产收益率（%）	0.11	0.36	1.63	2.74
资产负债率（%）	58.05	57.39	51.04	48.45
债务资本比率（%）	51.80	52.36	40.14	32.36
长期资产适合率（%）	130.02	131.34	130.11	135.06
流动比率（倍）	1.35	1.37	1.34	1.37
速动比率（倍）	0.36	0.44	0.45	0.42
保守速动比率（倍）	0.16	0.21	0.14	0.18
存货周转天数（天）	196.72	104.80	112.81	191.74
应收账款周转天数（天）	5.18	3.25	2.44	1.33
经营性净现金流/流动负债（%）	3.01	1.10	4.96	12.81
经营性净现金流/总负债（%）	2.06	0.80	4.04	10.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.21	1.30	3.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.91	1.41	1.86
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.94	2.86	3.24
现金比率（%）	15.43	19.88	12.67	15.76
现金回笼率（%）	121.75	117.30	115.73	104.01
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

单位：万元

项目	2014 年 3 月末（未经审计）	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产类				
货币资金	4,585.59	565.79	1,187.88	315.13
存放同业款项	11,901.20	17,882.84	55,799.00	30,894.25
交易性金融资产	67,764.24	66,937.79	77,172.37	61,161.31
衍生金融资产	22.40	361.68	-	-
买入返售金融资产	7,000.00	-	130,288.40	11,740.00
应收账款	210.82	-	2,544.49	6,074.33
应收利息	15,882.84	17,919.84	16,415.05	15,287.13
其他应收款	517.13	519.93	525.66	302.61
预付账款	401.91	434.11	486.36	340.58
流动资产合计	108,286.13	104,621.98	284,419.21	126,115.34
持有至到期投资	135,015.33	135,025.21	130,069.62	84,151.45
可供出售金融资产	526,159.92	527,489.10	595,615.20	550,503.06
应收款项投资	-	-	-	150,000.00
固定资产	531.48	624.24	989.67	905.91
在建工程	71,656.06	71,656.06	17,914.02	-
无形资产	275.11	265.33	149.97	132.93
长期待摊费用	105.95	125.61	75.83	535.52
递延所得税资产	22,353.09	22,353.09	7,356.85	8,095.17
非流动资产合计	756,096.95	757,538.66	752,171.15	794,324.04
资产总计	864,383.08	862,160.63	1,036,590.37	920,439.38
负债类				
卖出回购金融资产款	25,000.00	50,135.00	260,081.00	220,240.00
衍生金融负债	-	-	485.07	1,706.28
预收账款	22,042.09	24,735.24	16,235.50	14,059.60
应付职工薪酬	8,371.76	10,047.57	8,146.59	3,017.32
应交税费	10,531.03	12,430.91	13,548.49	6,744.75
应付利息	27.57	35.74	318.76	1,310.83
其他应付款	1,327.94	67.25	115.47	45.00
流动负债合计	67,300.39	97,451.70	298,930.88	247,123.78
风险准备金	73,184.33	62,045.88	20,793.00	9,579.00
递延所得税负债	90.42	90.42	2,209.50	3,688.21
非流动负债合计	73,274.75	62,136.30	23,002.50	13,267.21
负债合计	140,575.15	159,588.01	321,933.38	260,390.99

附件 4　中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

项目	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
权益类				
股本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
资本公积	-4,480.62	-11,357.83	6,628.49	-4,684.84
盈余公积	17,993.05	17,993.05	10,802.85	6,473.32
未分配利润	110,295.52	95,937.41	97,225.65	58,259.90
所有者权益合计	723,807.94	702,572.63	714,656.99	660,048.38
损益类				
营业收入	35,088.85	157,929.83	94,653.10	69,408.37
主营业务收入	24,993.28	73,670.61	52,409.60	36,599.69
利息收入	186.59	480.52	1,259.94	5,237.14
投资收益	9,417.79	85,057.08	40,256.03	29,060.55
公允价值变动收益	487.18	-1,368.07	455.84	-1,573.01
其他业务收入	4.00	89.70	271.70	84.00
营业成本	15,947.21	64,793.92	33,094.18	18,400.39
主营业务成本	42.00	365.00	110.00	-
提取风险准备金	11,138.45	41,252.88	11,214.00	5,947.86
利息支出	192.93	4,008.52	4,844.21	3,438.91
营业税金及附加	1,447.20	7,077.58	2,955.13	2,521.31
业务及管理费	3,126.64	12,089.95	13,970.85	6,492.31
营业利润	19,141.63	93,135.91	61,558.91	51,007.97
加：营业外收入	2.50	737.34	28.86	573.60
减：营业外支出	-	13.26	6.44	0.14
利润总额	19,144.13	93,859.99	61,581.33	51,581.44
减：所得税费用	4,786.03	21,958.03	18,286.06	11,443.01
净利润	14,358.10	71,901.96	43,295.27	40,138.43
现金流量类				
经营活动产生的现金流净额	10,614.72	34,292.47	31,733.66	23,545.55
投资活动产生的现金流量净额	12,763.44	217,281.89	-39,956.97	190,532.65
筹资活动产生的现金流量净额	-25,340.00	-290,112.60	34,000.82	-239,685.79
现金及现金等价物净增加额	-1,961.83	-38,538.25	25,777.51	-25,607.59
期末现金及现金等价物余额	16,486.80	18,448.63	56,986.88	31,209.38

注：2012 年财务数据根据 2013 年审计报告追溯调整

附件 4　中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元，%

项目	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
主要财务指标				
增信责任余额	932.98	898.58	682.58	574.02
资本占用	36.98	36.17	27.15	21.14
风险准备金	7.32	6.20	2.08	0.96
准备金覆盖率	0.78	0.69	0.30	0.17
增信代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产占比	12.53	12.13	27.44	13.70
净资产收益率	2.01	10.15	6.30	6.21
总资产收益率	1.66	7.57	4.42	3.95

注：2014 年 1～3 月净资产收益率和总资产收益率为非年化数据

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[3] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[4] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[3] 一季度取 90 天。
[4] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%
27. 准备金覆盖率=计提的各项准备金/增信责任余额×100%
28. 增信代偿率＝（同期）代偿支出/（同期）已解除增信额×100%

附件 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。