

宁波金田铜业（集团）股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2021)100543】

评级对象： 宁波金田铜业（集团）股份有限公司公开发行可转换公司债券

金田转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA+/稳定/AA+/2021年6月25日

首次评级： AA+/稳定/AA+/2020年11月3日

主要财务数据及指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	1.13	1.43	0.57	15.39
刚性债务	11.81	16.85	10.37	43.48
所有者权益	21.75	23.33	41.25	44.24
经营性现金净流入量	5.08	7.15	1.51	-12.31
合并口径数据及指标：				
总资产	91.53	103.88	130.54	187.47
总负债	47.10	54.24	62.10	115.48
刚性债务	29.62	33.99	37.28	90.54
所有者权益	44.43	49.64	68.44	72.00
营业收入	406.46	409.84	468.29	156.99
净利润	4.18	4.95	5.00	1.03
经营性现金净流入量	10.29	7.38	2.07	-37.27
EBITDA	9.00	10.38	11.08	—
资产负债率[%]	51.46	52.21	47.57	61.60
权益资本与刚性债务 比率[%]	149.98	146.04	183.62	79.52
流动比率[%]	152.66	133.46	186.58	171.88
现金比率[%]	38.72	25.34	29.33	28.74
利息保障倍数[倍]	3.58	4.24	4.42	—
净资产收益率[%]	10.04	10.52	8.47	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	24.72	16.12	4.46	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	13.47	-9.62	-24.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.50	5.48	6.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.33	0.31	—

注：根据金田铜业经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

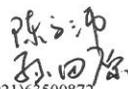
陈文沛 cwp@shxsj.com

孙田原 sty@shxsj.com

Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对宁波金田铜业（集团）股份有限公司（简称金田铜业、发行人、该公司或公司）公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来金田铜业在规模化、运营效率及技术水平等方面所取得的积极变化，同时也反映了公司面临的行业波动、应收账款增加、产业链地位、受外部政策变化、汇率风险及资本支出压力等风险。

主要优势：

- **区位优势。**金田铜业地处浙江宁波沿海经济区，区域经济环境较为优越，工业经济集中度较高，有利于公司业务拓展。
- **规模化优势明显。**金田铜业整体规模较大，属于铜加工行业龙头企业，产品种类广泛，部分产品销量全国领先，跟踪期内生产经营规模继续扩大，有利于未来业绩的增强。
- **整体运营效率较高。**金田铜业产品生产周期较短，营业现金回笼能力强，存货控制较有效，整体运营效率较高。
- **技术装备优势。**金田铜业通过设备引进、技术升级和工艺研发，总体的生产能力、工艺技术、装备水平与产品质量不断提升，目前已处于行业前列水平。

主要风险：

- **行业波动较大。**铜属于大宗商品，其需求及价格受宏观经济波动及美元等因素影响较大。近年来，铜行业全球产能过剩问题突出，国内铜加工能力过剩致使行业竞争加剧，公司盈利空间有限且盈利稳定性也受到一定影响。套期保值业务的操作效果与风险控制情况会影响公司的信用品质。
- **应收账款回收风险。**公司经营规模明显扩大使得管理和应收账款回收压力大幅增加。

- **产业链地位较弱导致债务压力较大。**金田铜业所处铜加工行业处于产业链中间环节，产业链地位较弱。由于铜的大宗商品属性，公司在采购环节资金预付、即付占比较高，而销售环节则存在应收账款回收风险。两者叠加使得公司营运资金需求较大，而通过短期借款方式进行资金周转也使得公司短期债务压力较高。
- **外部政策风险。**金田铜业海外采购比例较高，原材料出口国对中国政策变化以及未来国内对再生铜的进口政策变化可能对原材料采购造成一定影响。
- **汇率及海外业务风险。**公司海外采购及经营海外子公司有较高的外汇需求，需注意其所面临的汇率风险，同时海外子公司建设及海外业务的扩展也面临一定不确定性。
- **资本性支出压力较高。**金田铜业的业务发展对自身产能规模扩展依赖程度较高，当前有大量项目正在建设过程中，项目的建设使得当前公司面临较大的资本性支出压力，刚性债务增加较快。

➤ 未来展望

通过对金田铜业金田转债信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为金田转债还本付息安全性很高，并给与上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宁波金田铜业（集团）股份有限公司公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宁波金田铜业（集团）股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称金田转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金田铜业提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对金田铜业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 3 月发行期限为 6 年期的金田转债，附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权，发行规模为 15.00 亿元，截至本评级报告出具日，尚未进入转股期，当前余额为 15.00 亿元。

图表 1. 公司存续期债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
金田转债	15.00	15.00	6 年	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 0.8%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%	2021 年 3 月	未到期

资料来源：金田铜业

本次债券募集资金中 10.55 亿元用于项目投资，4.45 亿元用于补充流动资金，截至 2021 年 3 月 31 日，募集资金使用情况如下：

图表 2. 募集资金使用后情况

项目名称	总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	已使用募集资金 (万元)
年产 8 万吨热轧铜带项目	66,089.00	38,300.00	4,028.19
年产 5 万吨高强高导铜合金棒线项目	46,558.00	32,100.00	0.00
广东金田铜业高端铜基新材料项目	120,000.00	25,100.00	0.01
金田国家技术中心大楼	11,407.00	10,000.00	0.00

资料来源：金田铜业

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率

先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发

展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

有色金属行业是典型的周期性行业。为应对疫情影响，2020 年国家加大新基建投入力度，有助于稳定有色金属尤其铜铝金属的下游需求。2020 年以来主要工业金属价格走势大都呈现 V 型反转，具体表现为年初新冠疫情控制期间，下游需求及运输受阻，主要工业金属价格大幅下跌，3 月后国内疫情控制成效初显、新基建力度加大，主要工业金属价格不同程度反弹。行业效益方面，受益于有色金属价格回升，2020 年有色金属矿采选业和冶炼及压延加工业利润同比均有所增长。

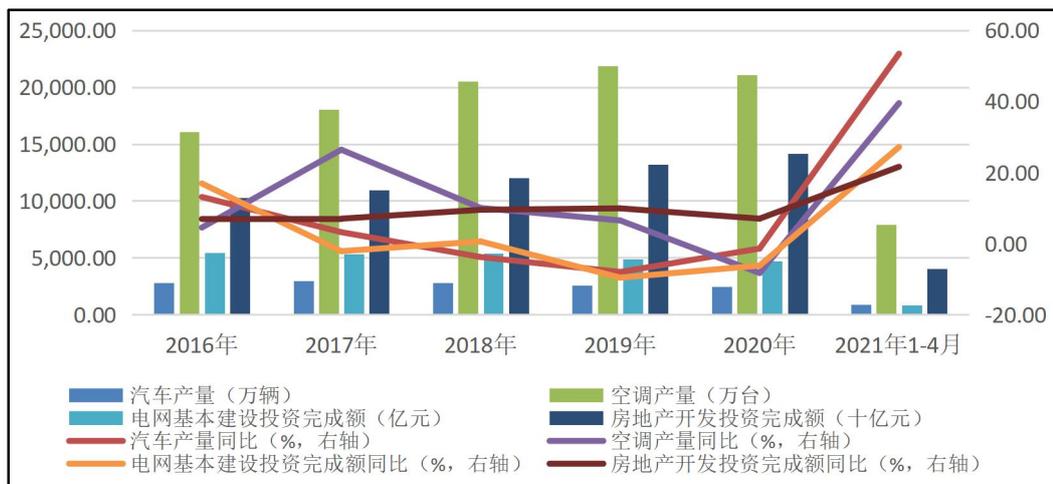
A. 行业概况

有色金属行业下游主要为房地产、电力、家电、汽车等行业，其发展与宏观经济发展及固定资产投资密切相关，是典型的周期性行业。2012 年以来，我国铜铝铅锌四种基本金属产量和消费量全部位居全球第一，为全球最大的有色金属生产和消费国。但我国有色金属矿产资源较为稀缺，每年需要从国外大量进口资源，资源保障程度处于很低水平，有色金属价格主要受全球范围内供需状况及金属市场波动决定，行业运营风险具备全球性特征。且伴随前期有色金属行业的高速发展，国内冶炼环节存在大规模低效产能投入，过剩产能亟待清理，加上我国在下游精深加工、军工及航空等领域高附加值产品进口替代能力较弱，行业“中间大、两头小”的产业链格局问题仍较为突出。此外，稀土等部分品种存在资源过度无序开发，资源无效利用问题，能耗较高，环境污染等问题仍较为严重。

2018 年以来，有色金属行业各下游细分行业需求继续分化。电力方面，随着骨干网大规模投资的结束，近年来电网基本建设投资呈疲软下滑趋势，

2018-2020 年投资额分别为 5373.00 亿元、4856.00 亿元和 4699.00 亿元，2021 年 1-4 月，电网基本建设投资为 852.00 亿元，受上年新冠肺炎疫情造成的低基数影响，同比增长 27.16%。房地产方面，2018-2020 年全国房地产开发投资分别为 12.03 万亿元、13.22 万亿元和 14.14 万亿元，同比分别增长 9.5%、9.9% 和 7.0%，全国房屋新开工面积分别为 20.93 亿平方米、22.72 亿平方米和 22.44 亿平方米，同比分别增长 17.2%、8.5%和-1.2%；2021 年 1-4 月，全国房地产开发投资额为 4.02 万亿元，受低基数影响，较上年同期增长 21.60%；全国房屋新开工面积分别为 5.39 亿平方米，较上年同期增长 12.80%。汽车方面，2020 年汽车产量为 2462.50 万辆，同比减 1.4%，2021 年 1-4 月产量为 865.80 万辆，受基数影响同比增长 53.40%，与 2019 年同期相比也出现小幅增长。家电方面，2018-2020 年我国空调产量分别为 20486.00 万台、21866.20 万台和 21064.60 万台，分别同比增长 10.0%、6.5%和下降 8.30%；2021 年 1-4 月空调产量为 7939.60 万台，因基数影响同比增长 39.5%。为应对新冠疫情影响，国内逆周期调控升级，2020 年 3 月国家加大新型基础设施建设力度（简称“新基建”），主要覆盖 5G 建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网七大方面，预计至 2025 年新基建总投资额预计达 10 万亿元，有助于稳定有色金属尤其铜铝金属的需求。

图表 3. 近年来有色金属主要下游行业增长情况



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2018~2020 年及 2021 年 1-4 月，全国十种有色金属产量分别为 5687.90 万吨、5841.60 万吨、6168.00 万吨和 2143.00 万吨，分别同比增长 6.0%、3.5%、5.5%和 11.5%。

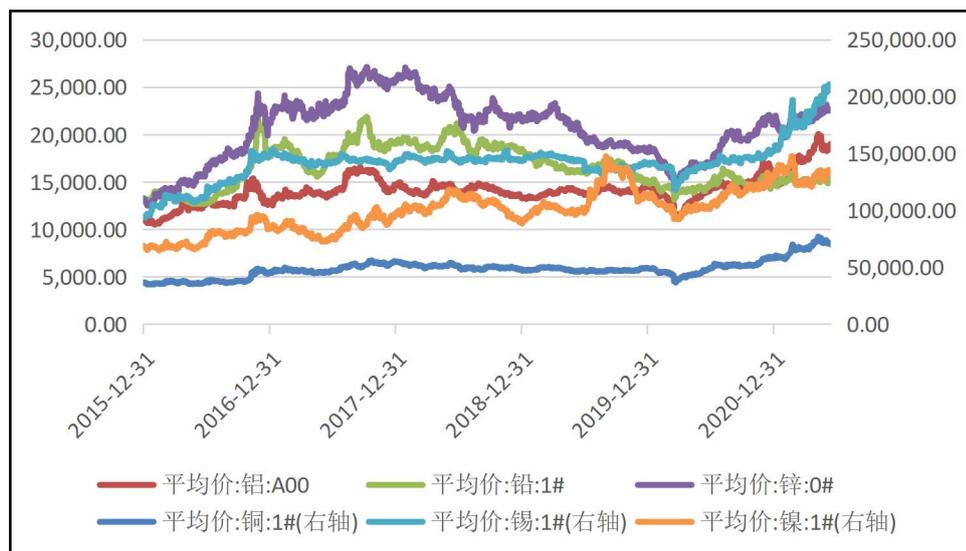
图表 4. 近年来我国十种有色金属产量及增速



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

作为大宗商品, 有色金属的价格主要受全球经济增速及矿山资源开发供给状况影响。2020 年受新冠疫情影响, 在前期需求不振导致各有色金属价格大幅下跌后, 在全球货币宽松以及疫情影响供给的带动下, 主要工业金属价格呈现不同程度的 V 型反转, 全年铜、铝现货均价分别为 48823.40 元/吨、14192.76 元/吨, 同比分别上升 2.36%、1.81%, 铅、锌、锡、镍现货均价分别为 14691.46 元/吨、18291.54 元/吨、140597.74 元/吨和 110305.66 元/吨, 同比分别下降 11.50%、9.65%、0.79%和 1.26%。2021 年 1-5 月, 铜、铝、铅、锌、锡、镍现货均价分别为 65985.82 元/吨、17165.98 元/吨、15096.91 元/吨、21485.36 元/吨、178394.33 元/吨和 130605.41 元/吨, 同比分别上升 50.14%、32.03%、5.74%、29.61%、32.58%和 27.62%, 除铅外均出现大幅上升。

图表 5. 近年来主要有色金属价格情况(单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

2019 年以来, 供给侧改革政策继续深化, 有色金属行业环保及安全生产监管趋严, 部分矿山因安全隐患、生产成本上升等原因停产, 有色金属行业结构实现进一步整合, 尤其是上游资源端企业集中度提升。从行业企业数量来看,

截至 2021 年 4 月末，有色金属矿采选业和冶炼及压延加工企业单位数分别为 1191 个和 7665 个，较上年末分别减少 27 家和增加 274 家。2020 年，受疫情影响，有色金属价格在下半年开始大幅上升，有色金属行业利润增长明显。2020 年有色金属行业实现利润 1833.2 亿元，比上年上升 17.32%，其中有色金属矿采选业利润 353.7 亿元，上升 17.31%；有色金属冶炼及压延加工业利润 1479.5 亿元，上升 17.33%。2021 年 1-4 月，有色金属采选业实现利润总额 139.40 亿元，受基数影响大幅上升 99.14%；有色金属冶炼与压延加工业实现利润总额 834.60 亿元，同比上升 459.01%。

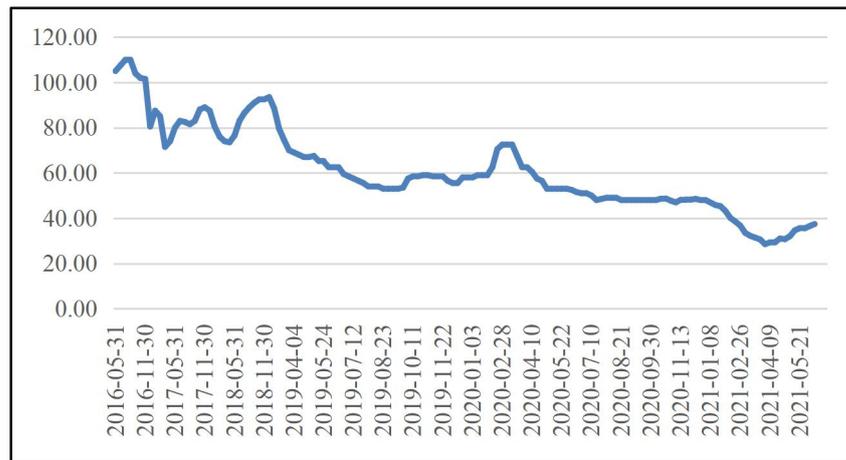
财务杠杆方面，2020 年行业景气度有所回升，2018 年以来有色金属行业资产负债率提升的趋势有所缓解，2021 年 4 月末有色金属矿采选业和压延加工业的资产负债率分别为 57.13%和 62.20%，较 19 年末下降了 0.40 个百分点和 2.15 个百分点。

阴极铜

铜具有良好的导电性及其他一些优良性质，国内铜需求主要集中在电力、家电、汽车、房地产等领域，应用占比达 80%以上。受新冠疫情影响，2020 年国家加大了新基建力度，有助于稳定铜需求。

供给方面，近年来全球铜矿资本性支出呈下滑态势，加之最大铜矿供给地智利罢工潮影响，铜矿供给偏紧，2017-2019 年铜精矿产量分别为 2,000 万吨、2,100 万吨和 2,055.3 万吨，2019 年以来主要因是矿石品位下降、多地罢工事件和极端天气致总产量下滑。2020 年受疫情对矿端开采项目及新投项目影响，铜矿产量有所下滑；另一方面，我国铜冶炼行业不断发展壮大，2018-2020 年及 2021 年 1-4 月我国精炼铜产量同比增速 7.70%、10.20%、7.40%和 15.30%，铜冶炼加工产能较为充足。受矿端冶炼供需失衡影响，2016 年以来现货铜精矿加工费波动下滑，2020 年叠加新冠疫情对矿端供应扰动，铜精矿月度现货 TC 均价跌至年末的 48 美元/吨，创 2013 年以来最低水平。2021 年全球新增铜矿主要包括印尼 Grasberg 地采、刚果（金）卡莫阿一期、Timok 等项目，且投产多在下半年，对当年供给支撑有限。进入 2021 年，铜精矿供给仍持续偏紧铜精矿基准加工费继续下行，于 4 月跌至 28.5 美元/吨，为 2011 年以来的最低水平，4 月中旬后加工费有所回升。

图表 6. 近年来我国铜精矿 TC 加工费情况（单位：美元/吨）

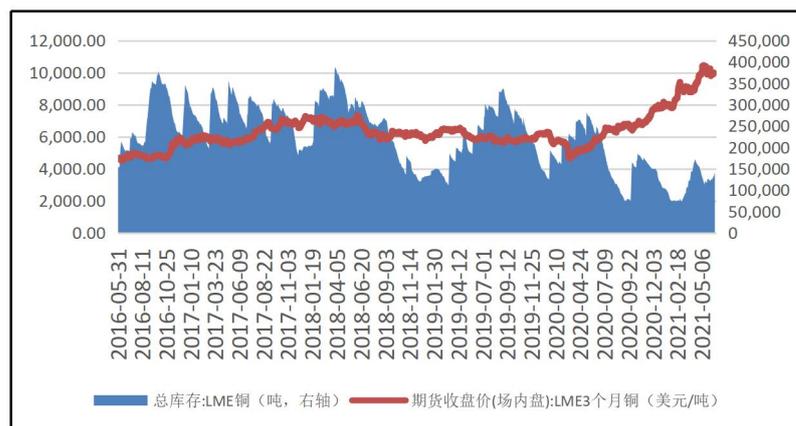


资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

阴极铜价格近年来的扰动因素主要包括：下游需求、矿端供应、废铜进口管理、中美贸易摩擦及新冠疫情等。2017 年初，全球出现多起铜矿中断供应事件，供应紧张令铜价拉升；3 月起，随着美元指数走强，以及铜矿复产，铜价呈弱势下跌；7 月以来，受废七类铜禁止进口消息影响，市场对于铜供应紧缺的担忧升温，铜价止跌回升。2018 年，由于智利全球最大铜矿劳资谈判再次陷入僵持，上半年铜价上扬；之后受中美贸易摩擦升温、下游需求疲软等影响，铜价价格有所回调。2019 年，受中美贸易摩擦及下游需求不振影响，铜价延续弱势震荡走势，全年上期所阴极铜（活跃合约）均价 47665 元/吨，同比下跌 5.96%。2020 年初受新冠疫情影响，需求低迷超历年同期，价格快速下行，最低至 3 月 23 日的 36630 元/吨，之后随着复工复产及基建力度的加大，铜价 V 型反弹，至 2021 年 5 月一度涨至 75610 元/吨。

图表 7. 阴极铜库存及价格走势





资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

再生铜原料

铜具有良好的回收再利用性质，全球再生铜原料占铜全部消费比重约 35%，利用分为两类，一类是经过熔炼、电解生产电解铜，即再生精铜，根据 ICSG 数据，全球通过再生铜原料生产的再生精铜占精铜比重的 15%；另一类是直接以非精炼铜或铜合金的形式生产出铜材或铜合金。我国目前再生铜原料的使用格局仍以再生精炼铜为主，再生铜直接利用比例较低。2017 年我国再生铜原料总产量为 320 万吨，其中再生精炼铜产量为 235 万吨，直接利用量为 85 万吨，直接利用占比为 25.2%。

我国自 2006 年左右铜消费量才开始大增，而铜产品的回收期约为 15 至 20 年，目前我国铜产品还未到大量替换阶段，再生铜的社会存储量有限。现阶段国内再生铜回收量还无法满足我国再生铜行业持续发展的原料需求，再生铜进口依赖度较高，但近年来随着国内再生铜量的逐渐增长，废铜进口量开始出现下降。受《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》及《进口废物管理目录》等实施的影响，国内再生铜陷入负增长，2018-2020 年及 2021 年 1-4 月废铜进口量分别为 241.26 万吨、148.65 万吨、94.38 万吨和 53.13 万吨，由于 2020 年 11 月起规定符合《再生黄铜原料》（GB/T38470-2019）、《再生铜原料》（GB/T38471-2019）标准的再生黄铜原料、再生铜原料不属于固体废物，可自由进口，废铜进口量有所回升。

B. 政策环境

目前我国有色金属产业政策以大力发展矿山原料生产、淘汰落后产能、提高资源利用效率、降低有色金属生产的能源消耗、治理环境污染为主要方向，指导性的行业规划、强制性的准入门槛、供给侧改革措施相继推出。

2018 年 1 月，工信部《关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》指出，2011-2017 年关停并列入淘汰公告的电解铝产能指标须在 2018 年底前完成产能置换。2018 年 5 月，工信部发布《铜铝等有色行业规范及准入条件》，2018 年全面修订铜、铝、铅锌、钨、钼、锡、镁 8 个品种的行业规范及准入条件，鼓励和引导行业转型升级，提高技术、环保等门槛。2018 年，生态环境部等四部委 2 次发布《关于调整《进口废物管理目录》的

公告》，将回收铜为主的废电机等固体废物于 2018 年年底调整入禁止进口的固体废物目录；将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等 8 个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，自 2019 年 7 月 1 日起执行。

2019 年 11 月，发改委修订发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，《目录》由鼓励、限制和淘汰三类组成，修订重点为推动制造业高质量发展、适度提高限制和淘汰标准。各项行业政策的趋严，短期内将增加企业运营成本，但中长期看将有利于行业过剩产能快速出清，促进行业结构进一步优化。

2020 年 10 月 16 日，生态环境部、海关总署、商务部和工信部联合发布《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》，规定符合《再生黄铜原料》（GB/T38470-2019）、《再生铜原料》（GB/T38471-2019）标准的再生黄铜原料、再生铜原料不属于固体废物，可自由进口；不符合的禁止进口，已领取 2020 年铜废碎料限制进口类可用作原料固体废物进口许可证的除外，该公告自 2020 年 11 月 1 日起实施。

图表 8. 2018 年以来有色金属行业相关主要产业政策一览表

政策名称	发布部门 发布日期	要点
冶金企业和有色金属安全生产规定	国家安监总局 2018 年 1 月	对企业的安全生产保障提出要求，明确各生产设施、操作环节、易燃易爆危险物处理、人员培训等方面的相关规定，要求有关部门加强监督管理并明确法律责任。
关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知	工信部 2018 年 1 月	指出 2011-2017 年关停并列入淘汰公告的电解铝产能指标须在 2018 年底前完成产能置换
燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案(征求意见稿)	国家发改委 2018 年 3 月	《方案》指出，“未核先建、违规核准、批建不符、开工手续不全等违规在建燃煤自备电厂，一律停止建设。
2018 年工业节能监察重点工作计划	工信部 2018 年 3 月	对 2017 年违规企业整改落实情况专项督察，对重点高耗能行业专项监察，对阶梯电价执行专项监察，对重点用能产品设备能效提升专项监察等。
关于加强涉重金属行业污染防控的意见	生态环境部 2018 年 4 月	规定重金属减排措施和工程包括四个方面，分别是淘汰落后产能、工艺提升改造、清洁生产技术改造和实施特别排放限值，并要求到 2020 年，全国重点行业的重点重金属污染物排放量比 2013 年下降 10%。
铜铝等有色行业规范及准入条件	工信部 2018 年 5 月	2018 年全面修订铜、铝、铅锌、钨、钼、锡、镁 8 个品种的行业规范及准入条件，鼓励和引导行业转型升级，提高技术、环保等门槛。
关于调整《进口废物管理目录》的公告	生态环境部等四部委 2018 年	将回收铜为主的废电机等固体废物于 2018 年年底调整入禁止进口的固体废物目录；将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等 8 个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，自 2019 年 7 月 1 日起执行
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院 2018 年 6 月	要求严控“两高”行业产能。重点区域禁新增钢铁、焦化电解铝等产能；重点区域京津冀及周边地、长三角汾渭平原等区域，实施煤炭消费量控制。
《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	工信部、生态环境部 2018 年 9 月	对钢铁、建材、铸造、有色、化工、焦化等高污染和高耗能行业，不再进行统一的停工限产比例，由各个地方根据当地的实际情况，制定停工限产的范围和时间。政策较去年来说，限产覆盖范围缩窄，且力度也有所减弱，对于达到环保要求的企业甚至可执行不限产政策。
产业结构调整指导目录（2019 年本）	发改委 2019 年 11 月	《目录》由鼓励、限制和淘汰三类组成，修订重点为推动制造业高质量发展、适度提高限制和淘汰标准。
关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告	生态环境部等 2020 年 10 月	规定符合《再生黄铜原料》（GB/T38470-2019）、《再生铜原料》（GB/T38471-2019）标准的再生黄铜原料、再生铜原料不属于固体废物，可自由进口；不符合的禁止进口，已领取 2020 年铜废碎料限制进口类可用作原料固体废物进口许可证的除外，该公告自 2020 年 11 月 1 日起实施

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

目前国内有色金属仍呈现“中间大、两头小”的产业链格局，即矿山保障能力不足、冶炼产能过剩、高附加值产品短缺，结构有待进一步改善。我国小矿种有色金属资源丰富，如钨、锑、锡、钼、稀土等储量居世界前列，但铜、铝、铅、锌等主要矿种资源却相对稀缺，且呈现大矿少、小矿多、富矿少、贫矿多、单一成分矿床少、共生伴生矿床多的特点。这也导致了目前我国有色金属开采企业数量多，但规模普遍偏小，且存在资源过度无序开发，高能耗、高污染等问题。预计未来我国有色金属开采行业将继续沿着对外谋求资源控制、对内提高资源整合利用效率的方向发展。有色金属冶炼行业在经过十余年高速发展后目前已呈现总体产能过剩，尤其铜、铝、铅、锌冶炼开工不足的情况较严重。但随着行业进入门槛的提高以及工艺落后、规模较小的企业逐步被淘汰替代，产业集中度正不断提高。有色金属压延及加工行业可以细分为中低端和高端两类市场。在中低端市场中，产品多具有质同、量大等特征，且对生产设备、工艺流程、加工精度等要求不高，行业准入门槛低，同业竞争激烈。在高端市场中，由于产品对生产设备、工艺流程、加工精度等要求很高，准入门槛高，目前我国精深加工、军工及航空等领域高附加值产品进口替代能力较弱，市场竞争较温和。

就国内铜行业的市场格局而言，铜冶炼行业的集中度水平较高。国内方面，我国精炼铜产能规模达 40 万吨以上的特大型铜企业主要有江西铜业股份有限公司（简称“江西铜业”）、铜陵有色金属集团股份有限公司（简称“铜陵有色”）、云南铜业股份有限公司（简称“云南铜业”）、金川集团股份有限公司（简称“金川集团”）、紫金矿业、阳谷祥光铜业有限公司（简称“祥光铜业”）等，国内精炼铜 CR6 约为 50%，行业集中度较高。不过，资源的短缺依然是制约中国铜行业竞争力的关键因素，我国铜资源大量依赖进口，铜精矿进口各年依赖程度在 60%左右，据海关数据统计，我国 2021 年 1-4 月累计进口精炼铜 123.20 万吨，累计进口铜精矿 788.29 万吨，同比增长 4.35%。相比海外的矿山，我国境内的铜矿山单体储量较小，品位较低，多以共伴生矿为主，开采成本较高。

近几年，为弥补资源困局，国内铜企加快了海外矿山收购步伐。因此，自有矿产比重较大、铜精矿供应有长期合同保证的企业，长期来看具有更强的抗风险能力。因而，寻求稳定的铜精矿供应渠道或者控制相应的铜矿资源，将有利于提高企业的核心竞争力。此外，下游产品附加值的高低，也是决定企业整体竞争实力的主要因素。长期来看，国家产业政策、行业竞争压力将进一步推动行业集中度的提高，上游资源保障程度高和下游产品附加值高的大型铜企的市场地位将进一步提升。

具体到国内的铜加工行业来看，我国铜加工行业具有集中度较低、竞争激烈、对外依存度较高等特征，近年来加工费逐步走低，企业盈利能力不断削弱。同时国外对我国铜加工产品的反倾销政策和国际市场景气度的低迷进一步加大了业内竞争程度。

铜加工是我国有色金属工业的重要组成部分。经过多年的快速发展，我国已经成为全球最大的铜材生产国和消费国。近年来，面对复杂多变的国内外宏观经济形势和发展环境，我国铜加工产业积极推进转方式、调结构、促转型，保持了行业的持续快速发展。目前，我国铜产业加工能力不断提升，应用领域不断扩大，国产化水平不断提高，整个行业呈现出蓬勃发展的良好态势。

铜加工行业的下游主要包括电力、建筑、家电、工业电器设备和交通运输行业等，上述产业的铜材消费量占国内铜材总需求的80%以上。集中度低、生产规模小、对外依存度高等特征使得我国铜加工企业的盈利能力普遍较弱。加之国外企业不断抢占中国市场，行业竞争异常激烈。国内铜材产量增速出现下降但铜加工企业产能的扩张速度并未减缓，产能过度扩张和下游产业景气度降低以及宏观经济增速预期的回落将使国内铜加工企业未来面临较严峻的挑战，2020年因应对疫情推出的逆周期政策则一定程度上对铜加工行业形成了支撑。

图表 9. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	产量（万吨）	期间费用率	总资产	资产负债率	权益资本/刚性债务（倍）	净利润	经营性净现金流
宁波金田铜业（集团）股份有限公司	468.29	4.08	137.83	2.36	130.54	47.57	1.84	5.00	2.07
铜加工（不含电磁线）									
浙江海亮股份有限公司	465.20	3.61	81.90	2.24	261.20	60.89	1.18	7.00	7.03
安徽楚江科技新材料股份有限公司	229.74	6.98	70.34	5.28	112.45	47.56	1.40	3.02	-4.19
宁波博威合金材料股份有限公司	75.89	17.06	15.67	10.68	91.03	43.15	2.33	4.29	3.14
安徽梦舟实业股份有限公司	22.38	10.87	8.30	8.96	31.34	54.57	3.14	0.79	0.43
安徽众源新材料股份有限公司	38.36	4.40	2.36	2.09	14.12	32.54	2.67	0.62	-2.19
广东精艺金属股份有限公司	54.32	3.11	5.32	2.08	26.12	53.34	2.29	0.44	0.09
电磁线									
铜陵精达特种电磁线股份有限公司	124.47	8.81	27.35	3.95	89.66	52.21	2.11	5.01	4.13
浙江长城电工科技股份有限公司	62.73	7.90	—	4.34	39.50	49.62	2.47	1.74	2.49
冠城大通股份公司	88.92	28.34	—	9.30	245.12	62.02	1.11	3.53	1.29
盈峰环境科技集团股份有限公司	143.32	24.88	—	11.57	301.11	42.64	4.47	14.30	16.89
露笑科技股份有限公司	28.48	19.21	—	16.78	83.26	64.11	0.98	1.28	3.10

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

行业波动较大。有色金属行业经营情况受产品价格变动影响显著。由于大宗商品属性，有色金属受全球范围内供需状况及全球金融市场波动等多方面影响，价格波动较大。有色金属行业下游为强周期行业，受国内宏观经济下行压

力影响，下游需求增速持续放缓。同时，国际贸易保护倾向加剧则会加重这一不利影响。此外，电解铜作为大宗商品，其价格波动显著，容易对行业盈利能力产生较大影响。

环保及安全政策变动风险。有色金属行业从采矿、冶炼到产品加工轧延多涉及重金属排放，生产期间难以避免废水、废渣、废气的释出对环境造成的污染，且上游采矿过程中也存在较大的安全生产风险。近年来，有色金属行业环保及安全监管趋严，从密集推出的矿山安全生产政策、排污者付费等制度、碳交易市场的启动到全国大范围开展的安全督查，再到新环境税法的实施，此外，受北方有色金属企业采暖季限产影响，有色金属行业面临经营成本上升压力。

原材料进口依赖程度较高。我国有色金属消费需求大，但国内有色金属产业链集中在冶炼环节，矿产资源较为稀缺，进口规模较大，汇率变动对原材料成本影响明显。同时，受新冠肺炎疫情影响，部分海外原材料生产国生产受限，我国有色金属企业原材料供给面临一定风险。

行业杠杆水平偏高。有色金属行业目前总体资产负债率仍然偏高，行业资本密集程度高、前期投入大，主要依靠债务融资实现规模扩张且经营环节资金占用量大，整体带息债务规模大，对于利率变动敏感性高，且由于行业特性，有色金属行业资产以非流动资产为主，资产流动性偏弱，因此流动性压力的问题较为突出。

2. 业务运营

该公司为国内最大的铜加工企业之一，产品生产线相对齐全，具有较突出的市场地位。公司生产设备及技术水平行业领先，研发实力较强，整体上拥有较强的运营能力。跟踪期内，公司产能规模增加明显，经营收入保持增长趋势。公司盈利主要来源于铜加工产品的加工费，整体毛利率水平有限，公司通过铜期货套期保值工具的运用在一定程度上保持了经营的稳健性。公司的经营业绩主要依赖于规模化经营。

该公司是国内规模前列的有色金属加工企业之一，也是国内集再生铜加工、铜深加工于一体的产业链最完整的企业之一。公司自 1986 年开始从事铜产品的加工与销售，经营历史较长，产品线相对齐全，生产的铜材产品涵盖铜加工领域的主要大类，包括铜棒、铜板带、铜管、铜线（排）及铜深加工产品电磁线等。同时，公司拥有较强的技术研发实力，生产设备和技术水平处于行业领先地位，主要产品产能位居国内前列，跟踪期内，公司新增产线陆续投产，产能进一步扩张，2020 年公司铜产品的合计产能为 133.80 万吨，较 2019 年增长 23.10 万吨。

同时该公司还通过子公司宁波科田磁业有限公司（以下简称“科田磁业”）从事稀土永磁材料生产业务，稀土永磁材料主要用于各类仪器仪表、电机设备的生产中，有一定的技术含量，产品附加值也相对较高。公司稀土永磁材料生

产业规模相对较小，2020年产能为0.41万吨，稀土永磁材料产品产销量分别为0.21万吨和0.22万吨。

该公司主要通过内涵式扩张进行发展，但近年来加大了对外投资力度。跟踪期内，公司广东基地项目、江苏基地项目和重庆基地项目处于建设阶段。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
铜加工业务/永磁产品	国内市场为主	横向规模化	规模/成本/技术

资料来源：金田铜业

跟踪期内，该公司其他业务收入以再生铜粗加工业务为主，2020年及2021年第一季度，公司其他业务收入分别为21.57亿元和13.56亿元，其中再生铜粗加工相关业务收入为21.00亿元和13.28亿元。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计	406.46	409.84	468.29	156.99	77.85
其中：核心业务营业收入（亿元）	329.56	365.32	446.72	143.43	73.58
在营业收入中所占比重（%）	81.08	89.14	95.39	91.36	94.51
其中：（1）铜及铜产品（亿元）	325.11	360.21	441.19	141.64	72.52
在核心业务收入中所占比重（%）	98.65	98.60	98.76	98.75	98.56
（2）稀土永磁材料（亿元）	4.45	5.11	5.53	1.79	1.06
在核心业务收入中所占比重（%）	1.35	1.40	1.24	1.25	1.44
毛利率（%）	3.56	4.12	4.08	4.05	5.51
其中：铜及铜产品（%）	3.76	4.12	3.80	3.24	5.23
稀土永磁材料（%）	22.92	24.55	21.58	20.41	21.81

资料来源：金田铜业

跟踪期内，随着新投资产能的持续释放，该公司营业收入继续上升，2020年实现营业收入为468.29亿元，较2019年增加14.26%，其中核心业务营业收入为446.72亿元，较2019年提升22.28%，占比为95.39%。2021年第一季度公司营业收入为156.99亿元，受基数影响较2020年第一季度大幅上升101.66%，其中核心业务收入为143.43亿元，占比为91.36%。

2020年该公司综合毛利率为4.08%，较2019年小幅下降0.04个百分点，其中核心业务毛利率为4.02%，较2019年下降了0.39个百分点。2021年第一季度公司综合毛利率为4.05%，核心业务毛利率为3.45%。公司作为铜加工企业，主要利润来源以加工费为主。跟踪期内，公司毛利率水平出现下降，主要原因如下，因会计准则调整，导致营业成本多确认1.56亿元而销售费用少确认1.56亿元，调整后公司毛利率为4.62%，按可比口径毛利率实际有所上升。同时，2021年第一季度，由于公司年产35万吨高导高韧铜线项目于2020年7月陆续转固，产能尚未完全释放，分摊的固定成本有所增加以及公司大力开发

铜管市场，为占领更高的市场份额，给予大客户适当的价格优惠，叠加铜价大幅上涨带来的毛利率摊薄，公司铜线及铜管业务毛利率较 2020 年末显著降低。

产销规模

生产方面，该公司自 1986 年开始从事铜产品的加工制造，经营历史较长，产品线相对齐全，并已积累一定的规模优势。跟踪期内，公司“年产 4 万吨高精度铜合金带材项目”及“年产 35 万吨高导高韧铜线项目”项目于 2020 年下半年建成投产，铜线及铜板带产能进一步提升。2020 年公司铜及铜产品产能合计为 133.80 万吨，2021 年第一季度公司铜及铜产品产能 40.39 万吨，主要产品产能位居国内前列，同时 2021 年第一季度公司稀土永磁材料产品产能为 1100 吨。

图表 12. 金田铜业主要生产线产能情况（单位：万吨）

产品	产能（2018 年）	产能（2019 年）	产能（2020 年）	产能（2021 年第一季度）
铜及铜产品	103.05	110.70	133.80	40.39
稀土永磁材料	0.30	0.30	0.41	0.11
合计	103.35	111.00	134.21	40.50

资料来源：金田铜业

该公司主要生产基地位于宁波市江北区慈城镇，加上慈溪市杭州湾新区生产基地，总计占地面积超 2000 亩；此外，公司还在江苏常州及越南设有生产基地。公司的产业集群分布较为集中，下属经营各类细分产品的二级子公司形成了较为完善的内部横向产业链条，为产品生产的协同效应和规模优势奠定了基础，而在建中的广东、重庆生产基地未来也将进一步增强产品的市场覆盖能力。

该公司生产方式主要以订单为导向，基本采用以销定产的生产模式。跟踪期内，公司主要铜及铜产品合计产量继续上升，2020 年及 2021 年第一季度公司铜及铜产品合计产量分别为 137.62 万吨和 34.03 万吨，稀土永磁材料产量分别为 0.21 万吨和 0.07 万吨。

图表 13. 金田铜业 2018 年以来主要产品产量变化情况（单位：万吨）

主要产品种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
铜及铜产品	98.60	110.19	137.62	34.03
稀土永磁材料	0.16	0.21	0.21	0.07
合计	98.76	110.40	137.83	34.10

资料来源：金田铜业

整体看，该公司铜加工产品线相对齐全，部分产品如铜管、铜棒均具备很强的市场竞争力，同时公司通过不断扩张产品类型和业务条线，规模优势得以逐步显现，加之公司不断进行产品升级、技术改造，使得产品综合生产周期较短、再生铜利用率较高。未来，广东及重庆生产基地将陆续投产，预计将带来较大的产能提升。

销售方面，近年来该公司销售的铜及铜产品按销量依次为铜线（排）、铜棒、铜管、铜板带、电磁线及阴极铜等。公司生产的铜产品主要用于对外销售，还有部分为内部下游产品使用。跟踪期内，公司对外销售数量总体继续增长，2020年及2021年第一季度，公司铜及铜产品总计销售数量分别为108.25万吨和27.81万吨，稀土永磁材料销量为0.22万吨和0.06万吨。公司铜产品销售的价格随国际铜价波动，波动性较大，稳定性易受到外部环境的影响。

图表 14. 金田铜业 2018 年以来主要产品对外销量情况（单位：万吨）

主要产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
铜及铜产品	78.96	90.03	108.25	27.81
稀土永磁材料	0.15	0.19	0.22	0.06
合计	79.11	90.22	108.47	27.87

资料来源：金田铜业

从客户分布情况看，该公司的主要销售对象聚集于华东长三角地区，依靠良好的区域经济环境，销售半径较小，因此销售成本亦较低。跟踪期内，公司客户类型当前仍主要为长三角地区的民营生产、加工型企业，随着公司新建生产基地的投产，未来客户所在区域或将有所扩张。2020年公司销售额前五位的客户占总营业收入比重为11.33%，客户集中度较低。

图表 15. 金田铜业 2020 年度及 2021 年第一季度前五大客户名单

销售额排名	2020 年	2021 年第一季度
1	宁波球冠电缆股份有限公司及同一控制下的其他企业	美的集团股份有限公司及同一控制下的其他企业
2	美的集团股份有限公司及同一控制下的其他企业	上海起帆电缆及同一控制下的其他企业
3	上海起帆电缆股份有限公司及同一控制下的其他企业	宁波东方电缆股份有限公司
4	宁波东方电缆股份有限公司	宁波球冠电缆股份有限公司及同一控制下的其他企业
5	江苏上上电缆集团有限公司	张家港联合铜业有限公司

资料来源：金田铜业

从结算模式看，公司对于下游销售客户的结算方式主要采用现款现货和赊销两种。赊销方面，公司制订了较严格的应收账款管理制度，账期一般不超过一个月。2020年公司应收账款周转率为20.50次，较上年有所下降但总体回款情况依然较好，坏账比例较低，账款周转率较高。

原材料采购及成本控制

该公司铜加工产品的主要原材料为阴极铜和再生铜。通过长期、大量的再生铜采购，公司已在国内各主要再生铜集散地和拆解园区建立了广泛的供应网络，形成了较强的采购能力；同时，公司通过境外子公司与众多再生铜出口国的供应商建立了长期稳定的合作关系，保障了再生铜国际采购渠道的稳定。阴极铜采购方面，公司通过与主要供应商建立长期稳定的合作关系，保证了生产经营所需阴极铜的供应。此外，公司通过与五矿集团、包钢稀土等知名稀土供应商的合作，有效地保障了稀土永磁材料生产原材料稀土的供应。

该公司设有专门的原材料采购部、综合采购部等部门专属负责公司的原材

料采购，在确保价格公允以及采购的及时性和稳定性的原则下对主要合格供应商，按不同的报价、不同的铜质以及服务和交货进行综合评价，并结合市场供需因素综合确定原材料采购价格。由于铜价波动较大，公司通过建立铜价波动预警机制减少铜价波动的风险并与行业协会、期货公司等加强沟通，从全球范围内对铜价波动实施动态跟踪与观察。同时，公司为了控制采购环节的成本和降低采购风险，制定了《国内原材料采购管理规定》和《国外原材料采购管理规定》。

该公司通常不签订长单供应合同，而按市场惯例，采用点价方式约定原料采购价格，基准为当期 LME 铜价。跟踪期内，公司原材料供应可以满足公司的生产需求。2020 年公司铜原材料采购量为 105.69 万吨，其中阴极铜和再生铜采购量分别为 72.39 万吨和 33.30 万吨，采购金额合计为 429.44 亿元，2021 年第一季度公司铜原材料采购量为 28.32 万吨，其中阴极铜和再生铜采购量分别为 19.44 万吨和 8.88 万吨，采购金额合计为 146.79 亿元

图表 16. 金田铜业 2018 年以来原材料采购数量及金额变化情况

原材料采购种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
采购数量合计（万吨）	94.37	93.00	105.69	28.32
其中：阴极铜（万吨）	49.69	56.01	72.39	19.44
再生铜（万吨）	44.68	36.99	33.30	8.88
采购金额合计（亿元）	370.54	360.14	429.44	146.79
其中：阴极铜（亿元）	214.89	235.50	315.18	107.40
再生铜（亿元）	155.66	124.64	114.26	39.39

资料来源：金田铜业

另外，该公司也通过内部原料调拨等形式满足生产需求，其中主要为下属二级子公司金属材料公司生产、加工后的阴极铜。

在铜采购的国际结算方面，该公司主要以预付货款及 3 个月的远期信用证方式进行结算。此外，公司对于其他辅料及半成品的采购均采用国内定向采购原则，一般与合格供应商签订长期供应合同，主要采用现款结算模式。

套期保值

该公司通过套期保值操作来规避铜价现货波动带来的市场风险，公司的套期保值业务实行三级管理制度，分别为第一级的套期保值决策委员会、第二级的套期保值执行委员会和第三级的套期保值执行小组。套期保值决策委员会是公司套期保值业务的最高决策机构，负责批准公司套期保值业务的政策、办法、制度和流程；授权套期保值管理组织结构中不同管理层的风险管理权限；行使重大紧急情况下的最终决策；设定各分公司净库存范围。套期保值执行委员会是公司套期保值业务的日常管理和决策机构，经授权可以拟定公司套期保值业务的相关政策、制度、流程，并提交决策委员会批准；统一调配套保资金与资源以及制订与套保交易相关的其他重要决策；在紧急情况下由执行委员会启动应急措施、制定应对方案并报套期保值决策委员会做出最终决策。套期保值业

务执行小组由执行委员会授权，严格在权限范围内工作，负责每日期货套期保值的执行、审核、风险控制以及套期保值核算。

同时，该公司还设立了《净库存管理制度》，并在套期保值期货操作方面建立了严格的审批、指令下达等管理规范，基本能够做到订单与套期保值仓位的匹配。公司要求每日建立操作台账，并在收盘后见持仓数据汇总后提供给公司管理层和财务部门，以便实时了解和跟踪公司期货保值数量。公司也要求相关操作人员对所有期货操作进行审批或备案，各下属子公司的套期保值均设有严格的仓位限制和金额权限，避免发生因套期保值交易而引起的操作风险。

该公司根据其子公司或业务部门正常生产经营的合理需求，设定了各子公司或业务部门净库存范围，其中净库存=（库存原料+已点价未入库原料-已入库未点价原料+成品+半成品）-（销售订单）+（期货多单-期货空单）。同时，各子公司或业务部门在净库存范围内申请套期保值时，具体期货操作由集团公司市场部综合平衡后统一进行，公司期货操作严格按照《净库存管理制度》规定的审批程序进行。

跟踪期内，受疫情期间全球货币宽松及生产受限影响，国际铜价大幅上涨，故而该公司套期保值部分出现明显亏损，2020年及2021年第一季度，公司套期保值操作损益分别为-1.67亿元及-1.06亿元。截至2021年3月末，公司大宗商品期货操作中，全部为阴极铜套期保值合约，净持仓情况为铜期货空头0.89万吨。

技术优势

该公司已积累了三十多年铜加工的技术和管理经验。一方面，在原料分拣、处理、配比、利用环节，公司通过不断研发、改进，形成了大量的自有技术与工艺，如公司自主研发的利用再生铜直接生产黄铜棒的技术及设备，获得了多项国家发明专利，被业内称为“金田法”。另一方面，通过购买国内外先进设备，使关键生产设备和检测设备均达到国内或国际领先水平，为生产高质量产品及不断提高产品附加值奠定了基础。公司拥有成熟的铜加工材工艺技术和管理经验，是铜加工行业的主要产品标准制定者之一。

此外，该公司多年来通过制造执行系统（MES）、数据采集与监视控制系统（SCADA）、射频识别技术（RFID）的集成开发，打造多系统集成的智能制造生产模式，并通过数据挖掘实现生产管理效率的提升。

跟踪期内，该公司与中南大学合作研发的“5G通讯均热板用蚀刻无形变高强高锡CuSnP合金高精度带材关键技术研发及产业化”项目入选宁波市关键核心技术应急攻关计划；“高强高导铜合金关键制备技术研究”项目被列入宁波市2025科技创新重大专项，已实现关键技术突破，达到行业标准要求。同时，“智能IT领域用低重稀土高性能烧结钕铁硼磁体开发”、“纯电动汽车用高耐温低成本烧结钕铁硼磁钢开发”、“核心电子器件用高弹耐蚀青铜合金棒材开发”3项区级重大攻关项目完成验收。

截至2020年末，该公司累计获得授权专利221项，其中发明专利112项；

主持和参与国家/行业标准 35 项。科田磁业稀土永磁材料入选工信部第五批绿色设计产品名单。此外，跟踪期内，公司研发费用支出保持增长，2020 年研发费用支出为 2.06 亿元，较上年增加 0.29 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司研发人员有 642 人。

环境保护

该公司建立了较完备的环保管理体系，并设立了专门的安全环保科，统一组织协调公司的环保工作，确保了环境管理体系运行的适宜性和有效性。在环境管理体系建设上，公司于 2005 年 5 月通过了 ISO14001 环境管理体系认证，并根据相关规定于 2010 年 5 月、2015 年 6 月、2020 年 6 月通过换证审核。公司依据 ISO14001 标准要求和实际需要，制定了《环境保护管理规定》、《水、气、噪声污染控制程序》、《固体废弃物控制程序》、《辐射安全管理规定》等环境安全管理制度。

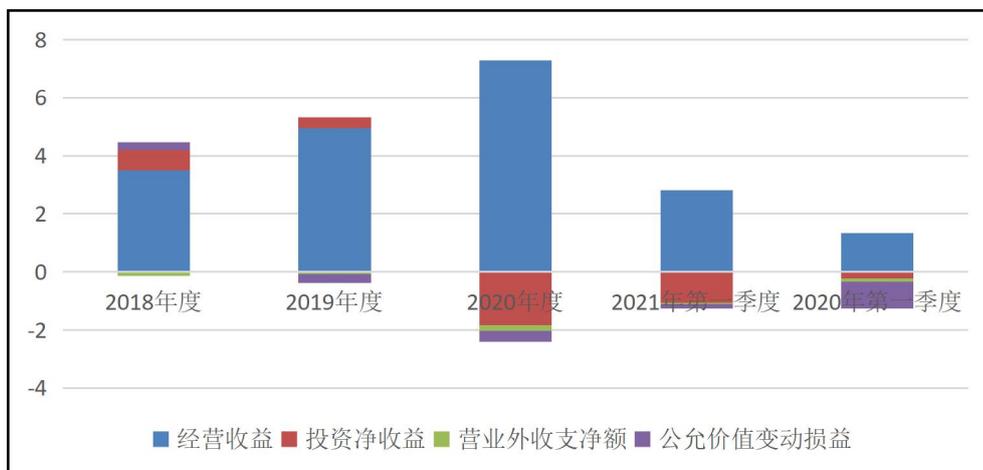
该公司主要污染物包括废水（包括表面处理废水、冷却水、生活污水、氨氮等）、废气（包括二氧化硫、颗粒物、氮氧化物、油雾等）以及固体废弃物（炉渣、废铜丝、废漆包线、熔炼飞灰、污水处理污泥、废催化剂等）三大类，经过多年的自主创新和引进国内外先进技术，污染治理水平在行业内处理领先地位。污染治理设施方面，跟踪期内，宁波江北基地共有 1 套处理能力 24000 吨/天循环水处理中心及配套的中水回用设施、1 套处理能力 2800 吨/天的表面清洗废水处理站及 42 套合计处理能力 93 万 m³/h 熔化炉废气治理设施；杭州湾新区生产基地共有 114 套合计处理能力 7.5m³/h 的漆包线废气催燃烧处理设施；江苏常州基地共有 2 套合计处理能力 6 万 m³/h 的熔化炉废气治理设施及 1 套处理能力 100 吨/天污水处理站。

其他业务

跟踪期内，该公司非主营业务主要为与主营业务相关的再生铜粗加工相关业务，2020 年及 2021 年第一季度公司再生铜粗加工相关业务收入分别为 21.00 亿元和 13.28 亿元，毛利率分别为 5.32%和 10.42%。

(2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据金田铜业所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司经营业绩主要依赖于规模化经营，跟踪期内，随着销售规模的扩大，公司营业收入继续保持增长，2020年和2021年第一季度分别为468.29亿元和156.99亿元。公司盈利来源主要为营业毛利，但毛利率受铜价格波动影响较大，且盈利能力有限，但公司通过铜期货套期保值等工具的运用在一定程度上保持了盈利的稳健性。2020年及2021年第一季度，公司综合毛利率分别为4.08%和4.05%。

分业务种类看，主营业务中铜加工业务方面，跟踪期内，受铜价大幅上升等因素影响，该公司铜加工产品毛利率出现下降，2020年和2021年第一季度毛利率分别为3.80%和3.24%，稀土永磁材料业务方面，同期产品毛利率分别为21.58%和20.41%。除主营业务外，还涉及部分其他业务，主要包括再生铜粗加工等活动，2020年及2021年第一季度公司其他业务毛利率分别为5.32%和10.42%，因公司再生铜进口和粗加工后出售时间错位影响，2021年第一季度铜价上升使公司其他业务毛利率显著上升。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度	2021年 第一季度	2020年 第一季度
营业收入合计（亿元）	406.46	409.84	468.29	156.99	77.85
毛利（亿元）	14.48	16.90	19.12	6.36	4.29
期间费用率（%）	2.51	2.76	2.36	1.97	2.74
其中：财务费用率（%）	0.53	0.45	0.40	0.36	0.47
全年利息支出总额（亿元）	2.00	1.89	1.82	0.63	0.40
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.03	0.01	0.02	0.01

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，营业毛利是该公司利润的主要来源。2020年及2021年第一季度，公司营业毛利分别为19.12亿元和6.36亿元。期间费用方面，2020年及

2021 年第一季度，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用合计分别为 11.04 亿元和 3.09 亿元，其中以管理费用为主，公司期间费用率为 2.36% 和 1.97%，随着公司产能扩张后营业收入提升，跟踪期内公司期间费用率有所下降。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.72	0.39	-1.83	-1.05	-0.23
期货合约投资收益	0.54	0.33	-1.67	-1.06	-0.24
银行理财产品收益	0.04	0.01	0.02	0.00	0.00
远期外汇合约收益	0.13	0.10	-0.18	0.01	0.01
营业外收入及其他收益（亿元）	0.89	1.17	1.51	0.27	0.75
政府补贴（亿元）	0.86	1.13	1.46	0.25	0.74

资料来源：金田铜业

该公司由于通过套期保值期货操作控制成本，投资收益波动较大。跟踪期内，由于铜价上涨明显，公司套期保值期货操作出现较大负收益，2020 年和 2021 年第一季度投资净收益分别为-1.83 亿元和-1.05 亿元，其中期货合约投资收益分别为-1.67 亿元和-1.06 亿元，由于公司使用期货对冲操作锁定铜价，因此虽然可能会带来一定规模的投资损失，但能规避原材料价格波动风险。

同时，跟踪期内，该公司继续获得各类政府补贴以及税费优惠，2020 年及 2021 年第一季度公司获得政府补贴金额分别为 1.46 亿元和 0.25 亿元，同期公司实现净利润分别为 5.00 亿元和 1.03 亿元；营业利润率分别为 1.38% 和 1.11%，受行业影响盈利水平整体偏低。

(3) 运营规划/经营战略

跟踪期内，该公司“年产 4 万吨高精度铜合金带材项目”、“年产 35 万吨高导高韧铜线项目”项目于 2020 年下半年实现投产。截至 2020 年末，公司在建的重大项目主要有年产 8 万吨热轧铜带项目、年产 5 万吨高强高导铜合金棒线项目等，新项目将一定程度提升公司产品附加值并拓宽业务范围，提升盈利能力。

同时该公司目前正在广东和重庆建设生产基地，主要有广东金田铜业高端铜基新材料项目及重庆金田铜业公司珞璜工业园高端铜基新材料项目，目的是拓展珠三角及西南地区的市场，与当地电线电缆、电气设备等下游重要客户的生产相配套，降低运输成本和仓储成本，预计从事电磁线、铜线（排）等铜制品的生产和销售。广东基地预计 2021 年开始投入试生产，而重庆项目尚处于建设阶段，预计于 2022 年初实现试生产。

上述重大在建项目和生产基地总计预计投资为 28.26 亿元，截至 2021 年 3 月 26 日，已投资金额为 4.36 亿元，资金来源为本期债券募集资金、自有资金及其他融资。

管理

该公司系自然人控制的民营上市企业，跟踪期内法人治理结构保持稳定。

该公司于 2020 年 4 月在上海证券交易所上市，为民营上市企业，跟踪期内，截至报告出具日，因公司实施股权激励，公司股权结构稍有变化，公司实际控制人仍为自然人楼国强和陆小咪夫妇及其子楼城，通过金田投资和直接持股共控制有公司 51.58% 的股份，公司控股股东、实际控制人股权未进行质押，同期公司无关联交易。

跟踪期内，除副总经理徐卫平因个人工作变动原因辞去副总经理职务外，该公司其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。公司组织结构较为稳定，董事会仍由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司监事会仍由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。

跟踪期内，截至报告出具日，该公司组织架构略有变动，总裁办更名为运营管理部，金田大学更名为金田学习中心，新设战略人才中心，其余部门没有变动，仍然为董事长办公室、审计部、人力资源部、综合采购部、工程装备部、科技研发部、生产品质部、市场管理部、商务服务部、财务部、资金运营部、行政部、战略投资部、信息管理部及董秘办等职能部门，现有部门设置能有效满足公司业务发展要求。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2021 年 5 月 24 日）及相关资料，公司及核心子公司近三年不存在未结清违约记录，同时，公司及子公司目前共存在 4 项尚未了结的诉讼，但均非重大诉讼，诉讼本身对公司影响较小，不会对公司生产经营产生重大不利影响。

图表 20. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	人行征信局	2021.5.24	无	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.6.13	无	无	无	不涉及
诉讼	公开信息及公司提供	2021.6.13	无	无	4	不涉及
工商	公开信息披露及公司提供	2021.6.13	无	无	无	不涉及
质量	公开信息披露及公司提供	2021.6.13	无	无	无	不涉及
安全	公开信息披露及公司提供	2021.6.13	无	无	无	不涉及

资料来源：根据金田铜业所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，随着该公司营业规模的扩张，应收账款规模也显著增加，存在一定的应收账款回收压力。同时，随着公司上市及可转债的发行，其融资渠道

有所拓宽，公司融资力度明显加大，负债规模明显上升，债务压力也同步增加。铜加工行业决定了公司流动资金需求量较大，且经营性净现金流环节易波动，但较好的资产流动性保证了债务还本付息的正常履行。总体来看，公司的综合运营能力较强，能对债务的偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

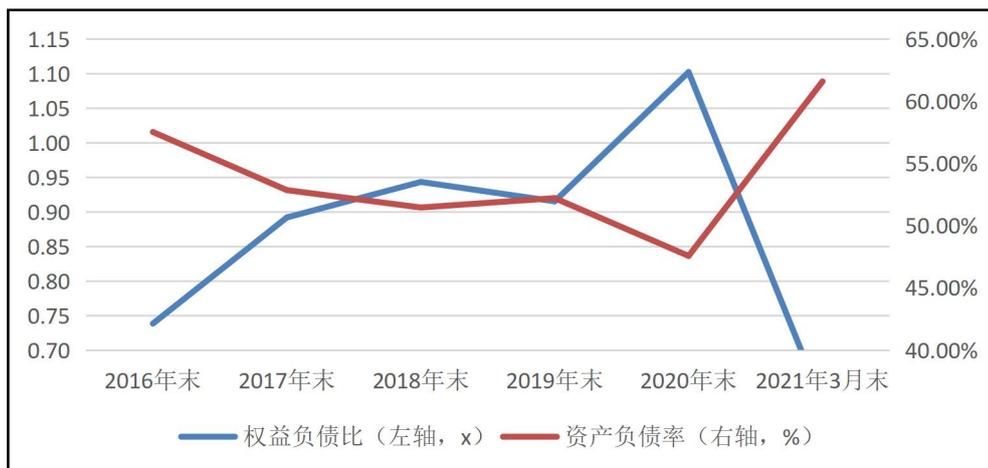
大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年至 2020 年的财务报表进行了审计，并且均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定(以下合称“企业会计准则”)进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》(2014 年修订)的规定，编制财务报表。

跟踪期内，该公司新设宁波金田致远国际贸易有限公司、广东金田新材料有限公司、宁波金田新材供应链有限公司、金田（新加坡）国际实业有限公司、宁波金田诚远国际贸易有限公司及江苏金田新材有限公司，从成立之日起纳入合并报表范围，同时公司对子公司中山市金田电工材料有限公司完成吸收合并，从清算完成之日起不再纳入合并报表范围。截止 2020 年末，公司并表范围内子公司共有 26 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据金田铜业所提供数据绘制。

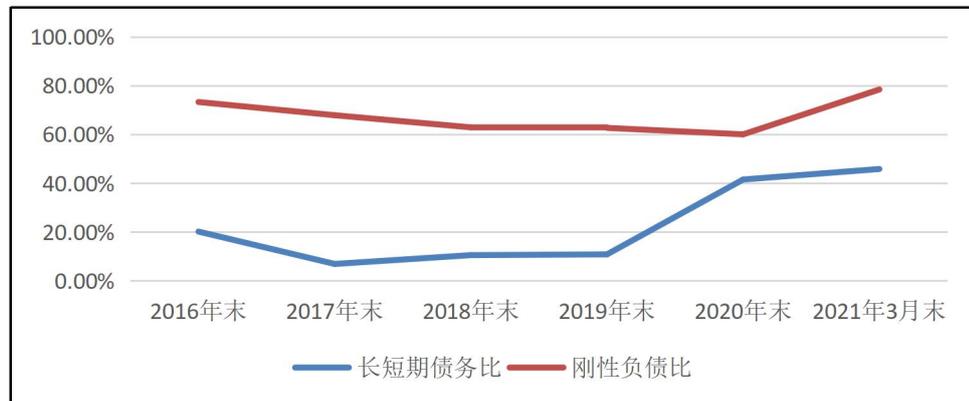
铜加工行业特性决定了该公司流动资金需求量较大。跟踪期内，随着新增项目投资的增加以及营业规模的增加，公司负债规模增长较为明显，2020

年末负债总额达 62.10 亿元,较 2019 年末上升 14.49%,资产负债率为 47.57%。2021 年第一季度,由于铜价大幅上涨带来的运营资金需求以及新增项目投资需要,公司增加了较多借款,同时发行了 15.00 亿元可转债,2021 年 3 月末公司负债总额为 115.48 亿元,较上年末增加了 53.38 亿元,资产负债率显著上升为 61.60%。

从权益资本方面看,该公司于 2020 年上市,2020 年末所有者权益显著增长至 68.44 亿元,较 2019 年末增加了 18.80 亿元,其中资本金增加了 2.42 亿元,资本公积增加了 12.61 亿元。2021 年第一季度由于公司发行了可转债,按会计准则部分金额计入公司所有者权益,2021 年 3 月末公司所有者权益为 72.00 亿元。2020 年末及 2021 年 3 月末公司权益负债比分别为 110.22%和 62.35%,2021 年 3 月末因负债增加较多而出现明显下降。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第 一季度末
刚性债务 ¹ (亿元)	33.46	29.49	29.62	33.99	37.28	90.54
应付账款 (亿元)	5.11	5.71	7.26	10.64	11.61	14.42
预收账款 ² (亿元)	2.89	1.79	2.29	2.17	2.93	2.31
其他应付款 (亿元)	0.14	0.13	0.73	0.78	0.42	0.48
刚性债务占比 (%)	73.28	67.86	62.89	62.67	60.03	78.40
应付账款占比 (%)	11.20	13.15	15.41	19.63	18.70	12.49
预收账款占比 (%)	6.32	4.13	4.86	4.00	4.72	2.00
其他应付款占比 (%)	0.32	0.29	1.54	1.44	0.68	0.42

资料来源: 根据金田铜业所提供数据绘制。

该公司铜加工业务采购环节账期显著短于产品销售环节,流动资金需求量较大,负债也主要集中在流动负债。跟踪期内,由于公司新项目投资增加,公司融资结构有所调整,非流动负债占比增长,长短期债务比上升显著。2020 年末公司流动负债和非流动负债规模分别为 43.88 亿元和 18.22 亿元,分别较

¹ 包含计入所有者权益部分的可转债

² 2020 年会计科目调整为合同负债

2019 年末下降 10.34%和上升 243.55%，同期末公司长短期债务比为 41.52%，较 2019 年末提升 30.68 个百分点。2021 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债规模分别为 79.19 亿元和 36.29 亿元，长短期债务比为 45.82%，

跟踪期内，从债务构成看，该公司负债主要为刚性债务和应付账款，2020 年末公司刚性债务和应付账款规模分别为 37.28 亿元和 11.61 亿元，占比分别为 60.03%和 18.70%。2021 年 3 月末，公司刚性债务和应付账款规模分别为 90.54 亿元和 14.42 亿元。公司应付账款主要为应付的原料款和设备款，2020 年末 1 年以内（含 1 年）的应付账款为 11.33 亿元，占有应付账款比重为 97.54%。

(3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
短期刚性债务合计	28.46	29.49	28.94	32.93	24.34	57.74
其中：短期借款	27.74	21.38	23.95	27.17	16.93	49.00
一年内到期非流动负债	0.25	5.50	0.15	-	0.07	0.08
应付短期债券	-	-	-	-	-	-
应付票据	-	2.08	4.79	4.91	6.62	7.76
其他短期刚性债务	0.35	0.53	0.05	0.62	0.11	0.18
中长期刚性债务合计	5.00	0.00	0.68	1.06	12.94	32.80
其中：长期借款	5.00	0.00	0.68	1.06	12.94	17.82
应付债券 ³	-	-	-	-	-	14.96

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

从刚性债务结构来看，跟踪期内，该公司仍以短期刚性债务为主，但长期刚性债务占比显著提升。2020 年末，公司短期刚性债务合计与中长期刚性债务合计分别为 24.34 亿元和 12.94 亿元，分别较 2019 年末减少 8.59 亿元和增加 11.88 亿元。公司短期刚性债务主要以短期借款为主，2020 年末为 16.93 亿元，较 2019 年末，减少了 10.24 亿元；2020 年末公司中长期刚性债务均为长期借款。从借款构成上来看，截至 2020 年末，公司借款以保证借款为主，合计为 21.72 亿元，占比为 72.72%。

2021 年 3 末，由于产销规模持续上涨及铜价大幅上升导致营运资金需求大幅增加，公司短期借款显著增加至 49.00 亿元，短期刚性债务合计为 57.74 亿元。同时，由于公司于 2021 年 3 月新发行了 15.00 亿元可转换公司债券，2021 年 3 月末公司中长期刚性债务增长至 32.80 亿元。

总体来看，公司刚性债务仍主要集中在短期刚性债务，同时随着项目投资支出增大而逐步增加长期刚性债务，但短期偿付压力较大。截至 2021 年 3 月末，公司无对合并范围外企业的担保业务。

³ 包含计入所有者权益部分的可转债

图表 24. 金田铜业 2020 年末借款⁴情况（单位：亿元）

种类	短期借款	长期借款	合计
信用借款	0.10	4.70	4.80
抵押借款	0.80	1.78	2.58
质押借款	0.74	-	0.74
保证借款	15.26	6.46	21.72
未到期应付利息	0.03	-	-
合计	16.93	12.94	29.87

资料来源：金田铜业

从融资成本和期限结构来看，跟踪期内该公司刚性债务中占比较高的银行借款综合融资成本总体较低，均处于 5% 以下的利率区间范围内，且大部分低于 4%，同时期限结构也和公司业务模式较为匹配，但 1 年以内到期借款金额增长较为明显，短期存在一定的偿付压力。

图表 25. 公司 2021 年 3 月末公司短期借款、应付票据及长期借款综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3% 以内	19.44	-	-	-	-
3%~4%（不含 4%）	34.44	12.23	5.44	-	-
4%~5%（不含 5%）	3.59	-	-	0.15	-
合计	57.47	12.23	5.44	0.15	-

资料来源：金田铜业。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业周期（天）	24.07	28.81	32.85	39.94	40.04	-
营业收入现金率（%）	111.67	106.47	113.07	109.87	109.07	94.29
业务现金收支净额（亿元）	1.59	-4.68	11.79	9.40	1.97	-37.19
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.07	-1.30	-1.49	-2.02	0.09	-0.08
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.52	-5.97	10.29	7.38	2.07	-37.27
EBITDA（亿元）	6.50	8.62	9.00	10.38	11.08	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.27	0.27	0.30	0.33	0.31	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.48	7.08	4.50	5.48	6.07	-

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

⁴不包含一年内到期的长期借款

该公司业务主要采用现金结算或者给予很短期的信用期，营业收入现金率较高，2020年及2021年第一季度分别为109.07%和94.29%。公司经营性现金流存在较大幅度的波动，主要由于生产规模持续扩张，原材料采购及应收账款增加。跟踪期内，公司经营性现金流量净额出现下降，2020年为2.07亿元，较2019年减少5.31亿元。2021年第一季度公司生产规模扩张叠加原材料价格大幅上升，公司经营性现金流大幅流出37.27亿元。

2020年，该公司EBITDA分别为11.08亿元，较2019年增加0.70亿元，对利息支出的覆盖倍数为6.07倍，覆盖程度较好，但刚性债务的覆盖程度仍较有限，为0.31倍。

(2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-14.42	12.30	0.99	0.00	-4.76	-1.34
其中：理财产品投资回收与支付净额	-8.47	7.37	-	-	-1.97	0
其中：与主业有关的投资净额	-5.95	4.93	-	-	-2.79	-1.34
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.63	-3.78	-6.06	-11.89	-11.83	-3.70
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.10	0.65	1.64	0.02	0.08	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-17.93	9.69	-4.19	-12.26	-16.49	-5.05

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，由于新建生产基地及产线项目所需投资迅速增加，该公司投资性现金流量净流出规模较大，2020年及2021年第一季度公司投资环节产生的现金流量净额分别为-16.49亿元和-5.05亿元，公司后续资金压力主要来自于新生产基地及产线的持续投入，未来2-3年预计投资有当前在建项目持续投资以及拟建的年产8000吨稀土永磁材料项目合计约30亿元。

(3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
权益类净融资额	-	-	-	-	15.85	-
债务类净融资额	17.59	-5.77	-4.11	3.41	-1.98	51.38
其中：现金利息支出	1.46	1.31	2.95	2.34	3.30	0.41
筹资环节产生的现金流量净额	15.12	-1.94	-1.09	1.03	13.68	51.38

资料来源：根金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，2020年由于上市所募集资金到位，该公司权益类净融资额规模较大，2020年筹资性现金流量净额为13.68亿元，较2019年增加12.65亿元，其中权益类净融资额为15.85亿元。由于生产规模扩大及新项目投资所需资金较多，公司增加了较多的借款，债务类净融资额大幅上升，2021年第

一季度公司筹资性现金流量净额为为 51.38 亿元，较上年同期增加 31.79 亿元。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	63.18	62.46	65.06	65.31	81.87	136.11
	79.59%	75.98%	71.08%	62.87%	62.71%	72.60%
其中：货币资金（亿元）	13.06	15.24	14.89	10.88	9.24	18.53
交易性金融资产（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.02	2.06	2.28
应收票据 ⁵ （亿元）	2.87	4.88	2.14	2.04	2.58	3.82
应收账款（亿元）	10.68	12.73	15.91	19.77	25.92	48.84
预付款项（亿元）	4.24	10.12	3.68	3.29	8.26	14.38
应收利息（亿元）	0.37	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	2.98	1.19	1.62	2.13	2.54	2.90
存货（亿元）	14.94	17.10	25.84	25.95	28.77	42.24
其他流动资产（亿元）	14.00	0.65	0.83	1.24	2.31	2.93
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	16.21	19.75	26.47	38.57	48.67	51.36
	20.41%	24.02%	28.92%	37.13%	37.29%	27.40%
其中：可供出售金融资产（亿元）	0.22	0.44	0.16	0.00	0.00	0.00
投资性房地产（亿元）	0.18	0.13	0.11	0.10	0.09	0.15
固定资产（亿元）	12.15	12.74	17.04	21.20	31.78	31.30
在建工程（亿元）	0.57	1.83	2.35	8.98	7.37	9.08
无形资产（亿元）	2.15	2.41	3.16	4.44	4.84	5.20
长期待摊费用（亿元）	0.07	0.06	0.25	0.33	0.47	0.48
递延所得税资产（亿元）	0.48	0.79	0.97	0.92	1.03	1.30
其他非流动资产（亿元）	0.38	1.35	2.42	2.49	2.98	3.71
期末全部受限资产账面金额（亿元）	10.09	7.40	5.18	4.08	2.27	4.20
期末抵押融资余额（亿元）	16.62	8.91	5.00	4.70	3.32	8.90
受限资产账面余额/总资产（%）	12.71	8.99	5.66	3.93	1.74	2.24

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，该公司资产规模增加显著，2020 年末资产总额为 130.54 亿元，较 2019 年末增长 25.67%；其中流动资产总额为 81.87 亿元，占资产总额的比例达 62.71%。2021 年 3 月末，公司资产总额为 187.47 亿元，由于营收规模的扩大，应收账款及存货规模增加使得流动资产占比显著提高，同期流动资产总额为 136.11 亿元，流动资产占比为 72.60%。

跟踪期内，该公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金分别为 9.24 亿元和 18.53 亿元，2021 年 3 月末，由于发行的可转债资金到账，

⁵2019 年起会计科目调整为应收款项融资

货币资金增加较多；同期末公司应收票据、应收账款和预付款项三项合计分别为 36.76 亿元和 67.04 亿元，其中 2021 年第一季度应收账款增长较快，主要原因一是由于公司生产规模扩大，相应应收账款规模增加；二是由于年底集中清账的商业习惯，一季度应收账款规模季节性偏高。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司存货规模分别为 28.77 亿元和 42.24 亿元，公司存货主要为原材料、在产品 and 库存商品，2021 年第一季度由于生产规模扩大，公司存货规模上升明显；同期末，其他流动资产分别为 2.31 亿元和 2.93 亿元，2020 年末其他流动资产主要为 2.17 亿元的待认证及抵扣进项税和 0.14 亿元的预交税费。

跟踪期内，该公司非流动资产主要为固定资产和无形资产，其中固定资产主要为厂房和机器设备，2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 31.78 亿元和 31.30 亿元，随着新增生产基地和产线，2020 年末公司固定资产较上年末增加 10.58 亿元，受汇率变动影响，2021 年 3 月末公司固定资产规模出现小幅下降。同期末无形资产分别为 4.84 亿元和 5.20 亿元。2021 年 3 月末，公司受限资产规模为 4.20 亿元，占公司总资产的 2.24%，占比较低。

总体来看，该公司整体资产结构分布较合理，公司已被抵押、质押的资产相对有限，具备一定的再融资能力。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一季末
流动比率 (%)	166.25	153.67	152.66	133.46	186.58	171.88
现金比率 (%)	40.81	46.10	38.72	25.34	29.33	28.74
速动比率 (%)	115.79	86.71	83.38	73.73	102.18	100.38

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 186.58%和 171.88%，2020 年公司权益资本得到补充，流动比例大幅提升，较 2019 年末增加 53.12 个百分点。2021 年 3 月末由于随着公司扩展业务规模，短期借款增加较多，流动比率略有下降。跟踪期内，公司现金比率和速动比率变化趋势相同，资产流动性总体状况较好，能够为偿债提供较好的保障。

6. 表外事项

截止 2021 年 3 月末，该公司无重大表外事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司铜加工业务主要经营主体包括母公司及下属子公司，子公司资金全部由母公司统一调度管理。2020 年末及 2021 年 3 月末，母公司的资产总额分别为 74.96 亿元和 110.79 亿元、所有者权益分别为 41.25 亿元和 44.24 亿元。同期末，母公司刚性债务总额分别为 10.37 亿元和 43.48 亿元，权益与

刚性债务比分别为 397.95%和 101.74%，所有者权益能较好覆盖债务，同时因发行可转债原因，2021 年 3 月末母公司口径货币资金大幅增加至 15.39 亿元。

跟踪期内，该公司母公司层面生产经营活动较多，2020 年实现营业收入 152.31 亿元，净利润 4.41 亿元；2021 年第一季度，实现营业收入 48.34 亿元，净利润 0.62 亿元，分别占合并口径项下营业收入和净利润的 30.79%和 60.42%。

外部支持因素

1. 集团/控股股东支持或干预

该公司作为金田投资旗下最重要的核心子公司，由金田投资及其实际控制人楼国强、陆小咪夫妇和其子楼城合计控股 51.58%，公司可在财务、业务经营等方面获得来自金田投资的支持。截至 2020 年末，金田投资为公司提供的担保额为 91.55 亿元（美元借款担保以 2020 年审计报告记账汇率 6.5249 计算）。

2. 国有大型金融机构支持

该公司长期以来与银行保持良好的合作关系，资信状况良好，从未发生过贷款逾期未偿还等信用不良行为。截至 2021 年 3 月末，公司及子公司在银行取得的授信额度总计为 189.06 亿元，能够满足生产经营资金周转的需要。

图表 31. 公司资产流动性指标

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间（%）	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	189.06	188.05	75.29		-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	27.00	27.00	20.76	0.21-3.85	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	103.39	103.29	41.58	0.60-4.20	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	68.97	69.28	82.81		-

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，期限为发行之日起六年，即自 2021 年 3 月 22 日至 2027 年 3 月 21 日。本次债券转股期自可转债发行结束之日（2021 年 3 月 26 日）起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即 2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 21 日。

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的

收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加当期应计利息回售给公司。

跟踪期内，没有发生发行人赎回或投资者回售。

跟踪评级结论

该公司为国内最大的铜加工企业之一，产品生产线相对齐全，具有较高的市场地位。公司生产设备及技术水平行业领先，研发实力较强。跟踪期内，随着新增产线的陆续投产，公司产能增加明显，总体营业收入也随之保持增长。公司毛利率受宏观经济和铜价格波动影响较大，盈利能力有限，通过铜期货套期保值工具的运用在一定程度上保持了盈利的稳健性。公司经营业绩主要依赖于规模化经营。

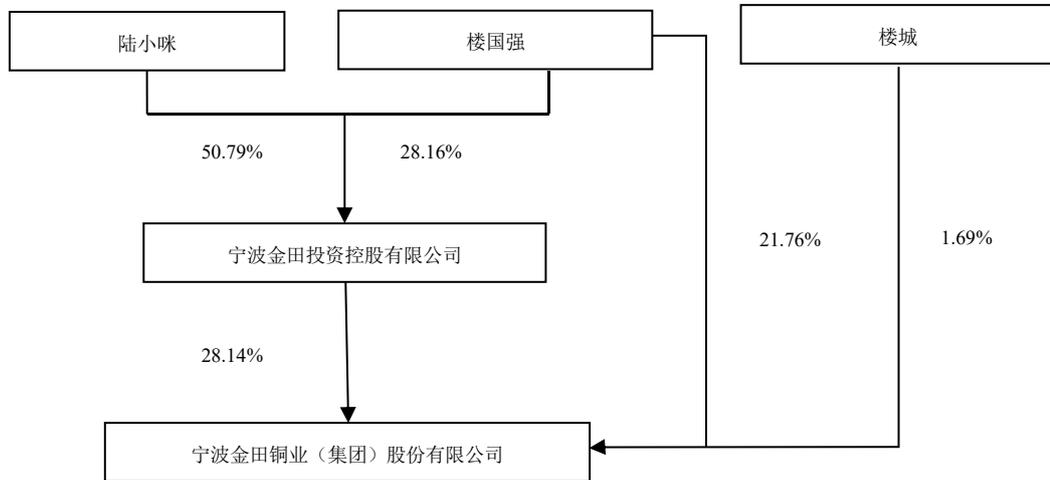
该公司产权结构清晰，根据相关法规要求设立了治理机构，主要股东对生产经营参与程度较高。公司根据当前管理需要设立了相关职能部门，随着公司上市，其制度体系渐趋完善，管理水平亦不断提高。

跟踪期内，随着该公司营业规模的扩张，应收账款规模也显著增加，存在一定的应收账款回收压力。同时，随着公司上市及可转债的发行，其融资渠道有所拓宽，公司融资力度明显加大，负债规模明显上升，债务压力也同步增加。铜加工行业决定了公司流动资金需求量较大，且经营性净现金流环节易波动，但较好的资产流动性保证了债务还本付息的正常履行。总体来看，公司的综合运营能力较强，能对债务的偿付提供一定保障。

跟踪期内，该公司项目投资活动增多，资金需求量增大，公司刚性债务规模上升明显且短期内债务偿付压力较大，此外较大规模的投资活动将对公司的未来现金流将产生一定压力，需关注投资企业的经营情况。

附录一：

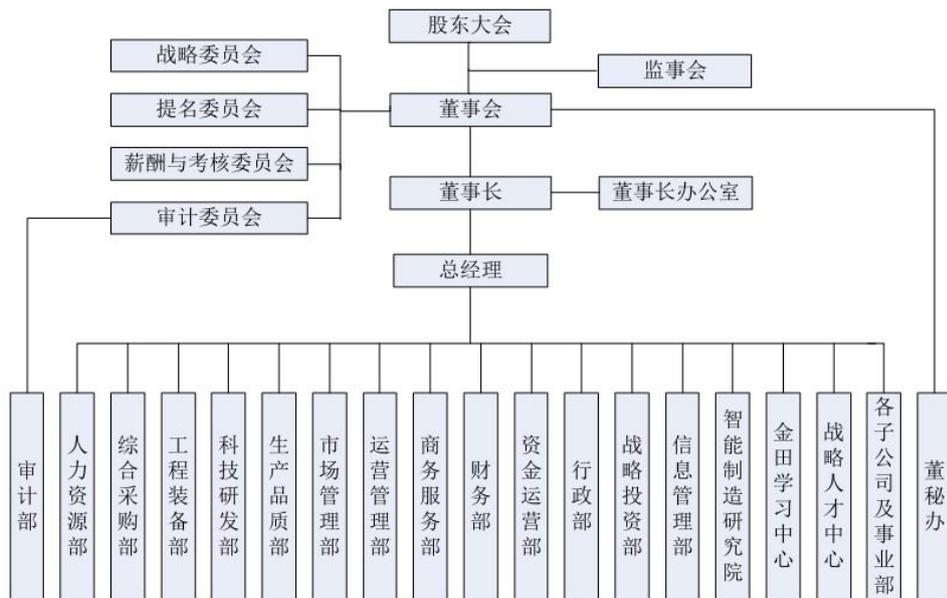
公司与实际控制人关系图



注：根据金田铜业提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月 25 日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据金田铜业提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月 25 日）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	EBITDA(亿元)	
宁波金田投资控股有限公司	金田投资	控股公司	—	实业项目投资等	68.75	69.68	1038.20	5.20	-0.16	13.55	
宁波金田铜业(集团)股份有限公司	金田铜业	本级	28.59%	铜产品加工	37.28	68.44	468.29	5.00	2.07	11.08	
宁波金田电材有限公司	金田电材	子公司	100%	铜产品加工	7.70	9.38	192.83	0.53	2.75	1.15	
宁波金田有色金属材料有限公司	金田有色	子公司	100%	有色金属冶炼	0.03	4.10	27.77	0.55	-2.33	0.78	
宁波金田新材料有限公司	金田新材料	子公司	100%	漆包线	8.82	11.30	105.79	0.88	-1.16	1.88	
宁波金田铜管有限公司	金田铜管	子公司	100%	铜产品加工	7.41	5.62	53.55	0.01	-2.17	0.54	
宁波科田磁业有限公司	科田磁业	子公司	100%	磁性材料加工	-	4.22	5.91	0.68	0.58	0.91	
金田铜业(越南)有限公司 ⁶	越南金田	子公司	100%	铜产品加工	1.56	2.12	11.23	0.29	0.57	0.56	

注：根据金田铜业 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

⁶金田铜业(越南)有限公司原始财务数据货币单位为越南盾，折算后口径可能有所差异

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额[亿元]	91.53	103.88	130.54	187.47
货币资金[亿元]	14.89	10.88	9.25	18.53
刚性债务[亿元]	29.62	33.99	37.28	90.54
所有者权益[亿元]	44.43	49.64	68.44	72.00
营业收入[亿元]	406.46	409.84	468.29	156.99
净利润[亿元]	4.18	4.95	5.00	1.03
EBITDA[亿元]	9.00	10.38	11.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	10.29	7.38	2.07	-37.27
投资性现金净流入量[亿元]	-4.19	-12.26	-16.49	-5.05
资产负债率[%]	51.46	52.21	47.57	61.60
权益资本与刚性债务比率[%]	149.98	146.04	183.62	79.52
流动比率[%]	152.66	133.46	186.58	171.88
现金比率[%]	38.72	25.34	29.33	28.74
利息保障倍数[倍]	3.58	4.24	4.42	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	32.85	39.94	40.04	—
毛利率[%]	3.56	4.12	4.08	4.05
营业利润率[%]	1.30	1.52	1.38	1.11
总资产报酬率[%]	8.24	8.22	6.88	—
净资产收益率[%]	10.04	10.52	8.47	—
净资产收益率*[%]	10.32	10.84	8.89	—
营业收入现金率[%]	113.07	109.87	109.07	94.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.72	16.12	4.46	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.47	-9.62	-24.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.50	5.48	6.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.33	0.31	—

注：表中数据依据金田铜业经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注 2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注 3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	4	
		市场竞争	4	
		盈利能力	6	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	2	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	3	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	2	
		个体风险状况		2
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		不调整	
	主体信用等级		AA⁺	

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年11月3日	AA ⁺ /稳定	陈文沛、武博夫	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年11月3日	AA ⁺ /稳定	陈文沛、武博夫	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AA ⁺ /稳定	陈文沛、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
金田转债	历史首次评级	2020年11月3日	AA ⁺	陈文沛、武博夫	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年11月3日	AA ⁺	陈文沛、武博夫	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AA ⁺	陈文沛、孙田原	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。