

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(2022)100379】

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+/2022年6月17日

前次跟踪：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	2019年	2020年	2021年	2022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	1.43	0.57	2.87	1.70
刚性债务	16.85	10.37	43.21	60.12
所有者权益	23.33	41.25	44.32	44.20
经营性现金净流入量	7.15	1.51	4.40	-11.35
合并口径数据及指标：				
总资产	103.88	130.54	190.98	229.44
总负债	54.24	62.10	114.66	152.11
刚性债务	33.99	37.28	80.09	117.18
所有者权益	49.64	68.44	76.32	77.33
营业收入	409.84	468.29	811.59	214.20
净利润	4.95	5.00	7.35	1.32
经营性现金净流入量	7.38	2.07	-13.79	-36.58
EBITDA	10.38	11.08	16.29	—
资产负债率[%]	52.21	47.57	60.04	66.30
权益资本与刚性债务 比率[%]	146.04	183.62	95.29	65.99
流动比率[%]	133.46	186.58	152.57	139.69
现金比率[%]	25.34	29.33	22.09	8.81
利息保障倍数[倍]	4.24	4.42	3.67	—
净资产收益率[%]	10.52	8.47	10.16	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	16.12	4.46	-21.30	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-9.62	-24.79	-37.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.48	6.07	4.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.31	0.28	—

注：根据金田铜业经审计的2019~2021年及未经审计的2022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2021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短期债务压力较大、行业波动、规模扩张过快、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。**金田铜业主要生产基地地处浙江宁波沿海经济区，新建生产基地布局广东、重庆及越南，产品的市场覆盖区域工业经济集中度较高，区位优势较明显。
- **规模化经营优势。**金田铜业是国内铜加工龙头企业之一，产品种类较齐全，部分产品销量全国领先。公司产销规模不断扩大，规模化经营优势较突出。
- **技术及装备优势。**金田铜业持续通过设备引进、技术升级和工艺研发，使其生产能力、工艺技术、装备水平与产品质量不断提升，具备一定的技术实力和装备优势。

主要风险：

- **短期债务压力快速积聚。**跟踪期内金田铜业主要原材料及产品价格大幅度上涨，加之产销规模随着新建产能投产而进一步扩大，营运资金需求大幅度增加并主要通过新增短期债务融资满足，即期偿付压力加大。
- **原材料价格波动大。**金田铜业所需主要原材料铜属于大宗商品，价格受供求关系及金融市场波动影响而波动大。公司主要通过铜期货套保业务操作维持经营业绩的相对稳定。但跟踪期内铜价上涨明显，公司资金压力显著加大。同时，套保业务也会面临着覆盖不到位风险及操

作风险等。

- **规模扩张过快风险。**金田铜业铜产品的客户集中度不高，但多属于制造业，持续面临成本上升及疫情因素等挑战。公司经营规模近年来快速扩大，经营占款显著增加，所面临的货款回收风险加大。
- **产业链地位较弱。**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。
- **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。**金田铜业海外采购及海外子公司经营的用汇需求较大，面临一定的汇率风险；同时当前海外疫情及国际政治环境下公司越南生产基地的持续运营也存在一定不确定性。
- **资本性支出压力较大。**金田铜业的业务发展对自身产能规模扩张依赖程度较高，当前有仍有项目正在建设过程中，面临较大的资本性支出压力。

➤ 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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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，有 11.40 万元进行了转股，当前余额为 15.00¹亿元。

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 2022 年 3 月 31 日，募投项目中“年产 8 万吨热轧铜带项目”已于 2022 年第一季度开始投产；“年产 5 万吨高强高导铜合金棒线项目”处于设备安装调试阶段，预计于 2022 年下半年开始投产；“广东金田铜业高端铜基新材料项目”已于 2021 年开始投产；“金田国家技术中心大楼”处于内部装修阶段，此外，本次债券的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	30,534.55
年产 5 万吨高强高导铜合金棒线项目	46,558.00	32,100.00	19,143.52
广东金田铜业高端铜基新材料项目	120,000.00	25,100.00	25,130.56
金田国家技术中心大楼	11,407.00	10,000.00	6,818.13

资料来源：金田铜业

¹ 四舍五入后结果，实际低于 15 亿元

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精

准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

受益于有色金属价格回升, 2021年有色金属矿采选业和冶炼及压延加工业利润同比继续增长。中短期内, 全球经济复苏基础尚不稳固、美联储缩减购债抗击通胀, 工业金属及贵金属价格或将承压。

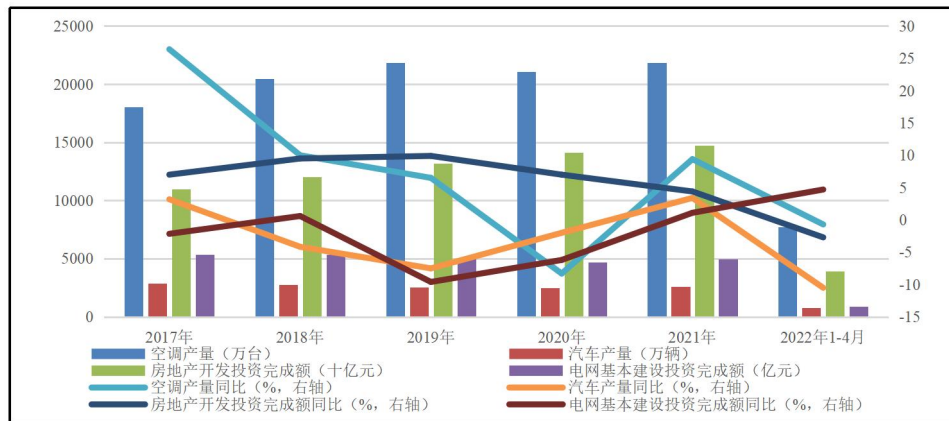
行业概况

有色金属行业下游主要为房地产、电力、家电、汽车等行业，是典型的周期性行业。2012年以来，我国铜铝铅锌四种基本有色金属产量和消费量全部位居全球第一。我国部分有色金属矿产资源较为稀缺，每年需要从国外大量进口铜精矿、铝土矿等资源；经历前期高速发展，国内有色金属冶炼产能普遍过剩；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建设尚处于加大投入阶段，行业“中间大、两头小”的产业链格局问题仍较为突出。

2021年以来，国内房地产开发投资放缓但建筑工程投资仍保持较高增速，电网基本建设投资额微增，家电出口增幅较大，新能源汽车增长明显，对有色产品需求形成有力支撑。电力方面，2019~2021年及2022年1~4月电网基本建设投资额分别为4856亿元、4699亿元、4951亿元和893亿元，同比增速分别为-9.60%、-6.20%、1.10%和4.70%；房地产方面，2019~2021年及2022年1~4月全国房地产开发投资分别为13.22万亿元、14.14万亿元、14.76万亿元和3.92万亿元，同比分别增长9.9%、7.0%、4.4%和-2.7%，其中房地产建筑工程投资分别为4.85亿元、5.22亿元、5.20亿元和1.39亿元，同比分别增长11.8%、

8.8%、8.60%和-1.5%；汽车方面，2019~2021年及2022年1~4月汽车产量分别为2572.1万辆、2522.5万辆、2608.2万辆和769.0万辆，增速分别为-7.5%、-2.0%、3.4%和-10.5%，其中新能源汽车增势良好，同期产量分别为119.0万辆、145.6万辆、367.7万辆和168.0万辆，增速分别为0.6%、17.3%、145.6%和112.7%；家电方面，2019~2021年及2022年1~4月我国家用电器和音像器材类零售额分别为9138.70亿元、8570.60亿元、9340.2亿元和2657.9亿元，同比增速分别为5.6%、-3.8%、10.0%和2.4%，其中2021年增长主要受益于上年疫情影响基数较低及需求回暖，尤其是出口额的大幅增长，2021年家用电器出口额为6382.43亿元，同比增长14.1%。

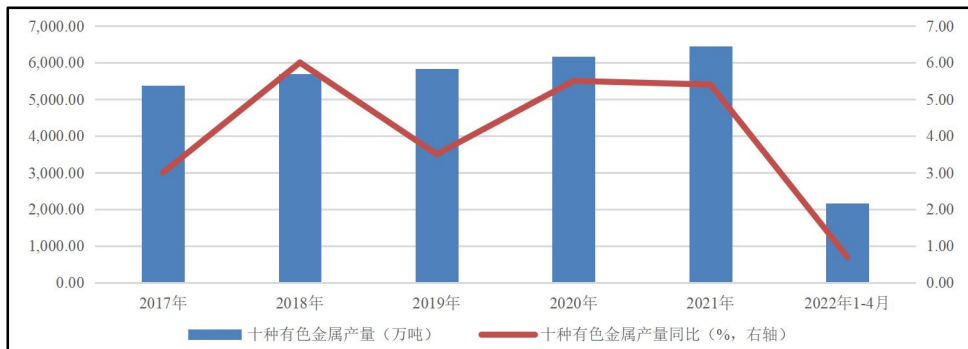
图表 3. 近年来有色金属主要下游行业增长情况



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2019~2021年及2022年1-4月，全国十种有色金属产量分别为5841.60万吨、6168.0万吨、6454.3万吨和2170.0万吨，分别同比增长3.5%、5.5%、5.4%和0.73%，持续维持增长势头，但2022年以来受局部疫情严重及房地产投资显著下滑等因素影响而回落明显。其中，精炼铜产量在产能扩张带动下保持增长，2019~2021年及2022年1~4月分别为978.4万吨、1002.5万吨、1048.7万吨和353.9万吨，分别同比增长10.2%、7.4%、7.4%和4.4%，其中2021年主要受益于新增/置换产能投产，铜价及铜冶炼加工费上涨。

图表 4. 近年来我国十种有色金属产量及增速



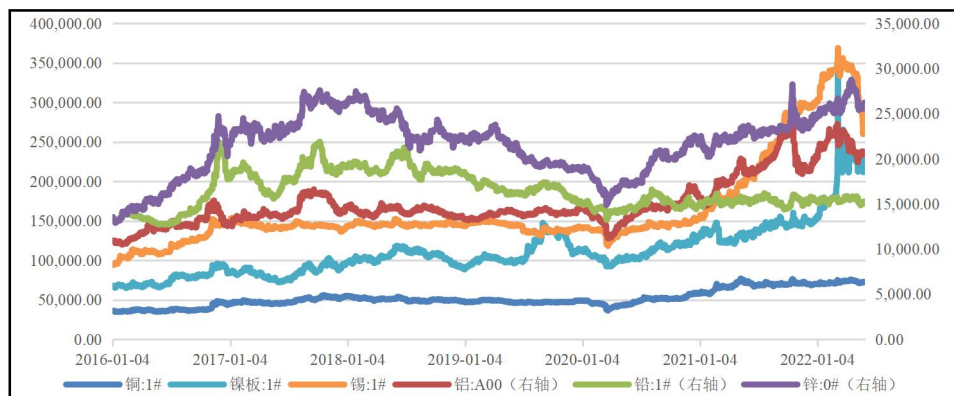
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

作为大宗商品，有色金属价格受到供需关系及投资需求的双重影响。2020年，主要有色金属价格因年初疫情冲击及后续快速恢复而出现不同程度的V

型反转，其中全年长江有色市场铜（1#）均价小幅上涨；2021年，受全球经济陆续复苏、国内“能耗双控”政策影响，叠加有色期货联动炒作，年中虽有国储4次抛储干预，主要有色金属价格震荡走高态势，其中全年长江有色市场铜（1#）现货均价较上年上涨40.40%。欧美主要国家持续多年的货币宽松政策，叠加俄乌冲突，2022年以来全球能源及粮食加速上涨，通胀高企，预计中短期内全球经济增长前景将显著弱化，主要有色金属需求也将随之弱化，价格或将回落。

在主要有色金属价格较快上涨过程中，2021年以来我国有色金属企业经营业绩显著提升，但财务杠杆水平先降后升。截至2022年4月末，我国有色金属矿采选业和冶炼及压延加工企业单位数分别为1174个和8474个，较上年末分别减少30家和增加645家。受益于价格上涨及加工费触底回升，行业效益好转。2021年有色金属矿采选业利润总额513.7亿元，同比增长44.5%；有色金属冶炼及压延加工业利润总额3131.2亿元，同比增长115.9%。2022年1-4月，有色金属采选业实现利润总额225.0亿元，同比增长62.9%；有色金属冶炼与压延加工业实现利润总额1157.5亿元，同比增长40.3%。财务杠杆方面，受益于行业效益好转，2021年有色金属行业资产负债率有所下降，但2022年再度上升，2022年3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57.08%和62.29%，较2021年末分别上升1.34个百分点和1.49个百分点。

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

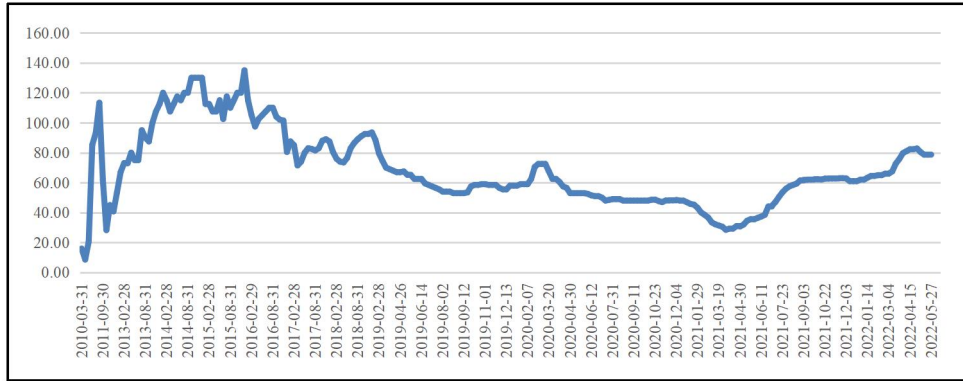
阴极铜

铜的下游需求主要集中在电力、家电、汽车、房地产等领域，尤其是电力领域。全球50%以上铜消费集中于中国，但资源自给率低，铜原料供给对外依存度高达85%，行业企业易受铜价及加工费波动的影响。

供给方面，根据世界金属统计局(WBMS)统计，2019~2021年及2022年第一季度全球矿山铜产量分别为2069万吨、2079万吨、2137万吨和519万吨。目前海外主要铜矿已基本恢复生产，且在高铜价刺激下新增产能将逐步释放。另一方面，我国铜冶炼行业不断发展壮大，2019~2021年及2022年1~4月我国精炼铜产量同比增速10.2%、7.4%、7.4%和4.4%，铜冶炼加工产能较充足。受矿端冶炼供需失衡所累，2020年以来叠加新冠疫情对矿端供应扰动，铜精

矿 TC/RC 波动下行，最低跌至 2021 年 4 月初的 28.50 美元/千吨和 2.85 美分/磅；随后在铜精矿供给增加及废铜替代作用下，铜精矿 TC/RC 止跌回升，至 2022 年 5 月末的 78.60 美元/千吨和 7.86 美分/磅。

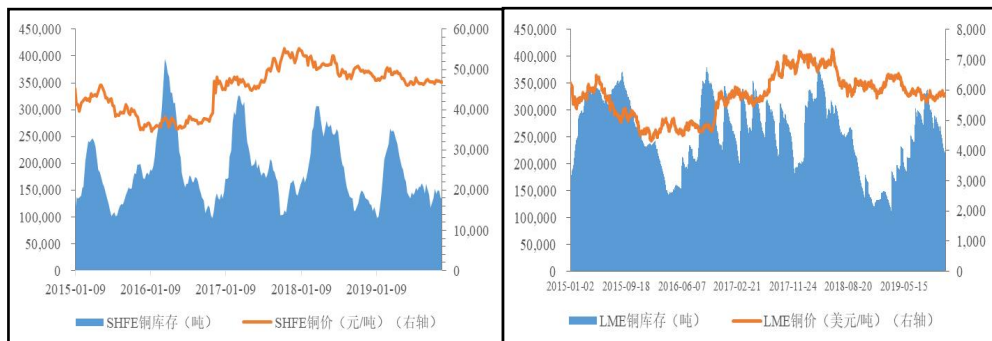
图表 6. 近年来我国铜精矿 TC 加工费情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

国内阴极铜价格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。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 47,665 元/吨，同比下跌 5.96%。2020 年铜价呈 V 型反弹，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 36,630 元/吨，之后随着复工复产及基建力度的加大，至年末的 57,970 元/吨，全年均价 48,788 元/吨，同比上涨 2.37%。2021 年以来，在全球流动性充裕、通胀预期攀升、国内经济和需求恢复及“能耗双控”影响下，铜价继续震荡走高，至 11 月 26 日上期所阴极铜收盘价为 71,060 元/吨，较上年末上涨 22.58%。短期内阴极铜库存仍处于低位，铜价基本面尚有支撑，但自 2020 年以来铜价上涨速度和幅度过快过大，未来一段时间内或将面临价格回调。

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，ICSG 数据显示此类再生精铜约占精铜产量的 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以再生精炼铜为主，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%。

我国铜消费量自 2006 年前后开始大增，而铜产品的回收期约为 15 至 20 年，目前再生铜的社会存储量有限，进口依赖度较高，但近年来进口量随着国内再生铜量的管控政策和国际铜价变化而出现了明显波动。2019~2021 年及 2022 年 1~4 月废铜进口量分别为 148.65 万吨、94.38 万吨、169.27 万吨和 55.79 万吨，其中 2020 年进口量下滑主要是受《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》、《进口废物管理目录》及《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》等实施的影响，2021 年废铜进口量大增的主要原因是铜价高位促进了全球废铜的释放及欧美基建“重建”带来废旧金属增加。

A. 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。

铜行业方面，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。

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。

在“双碳”目标指引下，2021 年国内各地区能耗管控政策明显加严，限产成为部分地区最直接的降耗方式。2021 年 11 月，发改委、工信部等五部委关于发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》的通知指出“十四五”期间供给侧改革发展方向：分类推动项目提效达标，对拟建、在建项目，应对照能效标杆水平建设实施，力争全面达到标杆水平；对能效低于本行业基准水平的存量项目，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过

3年)以及年度改造淘汰计划,在规定时间内将能效改造升级到基准水平以上,力争达到能效标杆水平,否则淘汰。基于“能耗双控”要求,新一轮供给侧改革将逐步推进,短期内将增加企业运营成本,但中长期看将有利于行业发展提质增效,促进行业结构进一步优化。

图表 8. 2019 年以来铜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
《铜行业规范条件》	工信部 2019 年 9 月	适用于已建成投产利用铜精矿和含铜二次资源的铜冶炼企业(不包含单独含铜危险废物处置企业),对相关企业质量、工艺和装备,能源消耗,资源消耗及综合利用,环境保护等方面提出了标准规范。
《关于印发防范化解尾矿库安全风险》	应急管理部、发改委、工信部等八部委 2020 年 3 月	自 2020 年起,在保证紧缺和战略性矿产矿山正常建设开发的前提下,全国尾矿库数量原则上只减不增,不再产生新的“头顶库”。到 2022 年年底,尾矿库安全生产责任体系进一步完善,安全风险管控责任全面落实;坚决遏制非不可抗力因素导致的溃坝事故。
《关于进一步精简审批优化服务精准稳妥推进企业复工复产的通知》	国务院办公厅 2020 年 3 月	取消不合理审批,规范审批事项和行为,提供便利服务,精准稳妥推进企业复工复产。
《关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的意见》	发改委、司法部 2020 年 3 月	强化工业清洁生产。完善基于能耗、污染物排放水平的差别化电价政策,支持重点行业企业实施清洁生产技术改造。制定支持重点行业清洁生产装备研发、制造的鼓励政策。
《关于开展疫情防控重点保障企业财政贴息资金审核工作的通知》	财政部办公厅 2020 年 4 月	审核对象为:按照财金(2020)5 号文规定,对已获得人民银行专项再贷款支持的优惠贷款的地方企业、中央企业及其子公司;贷款金额 5000 万以上的企业;获得多家金融机构贷款的企业;舆论关注度较高的企业;疫情明显好转之后(2020 年 3 月 15 日)获得贷款的企业。
《关于在有效防控疫情的同时积极有序推进复工复产的指导意见》	国务院办公厅 2020 年 4 月	压实地方和单位疫情防控主体责任,常态化防控与应急处置相结合;分区分级恢复生产秩序,推动全产业链复工复产;确保人员流动有序畅通。
《有色金属行业智能工厂(矿山)建设指南(试行)》	工信部、发改委、自然资源部 2020 年 4 月	为加快 5G、人工智能、工业互联网等新一代信息通信技术与有色金属行业融合创新发展,切实引导有色金属企业智能升级,按照《国家智能制造标准体系建设指南》总体要求,三部委联合编制了《有色金属行业智能矿山建设指南(试行)》《有色金属行业智能冶炼工厂建设指南(试行)》《有色金属行业智能加工工厂建设指南(试行)》。
《国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国务院 2021 年 2 月	建立健全绿色低碳循环发展的经济体系,确保实现碳达峰、碳中和目标,推动我国绿色发展迈上新台阶。从六个方面部署了重点工作任务,其中之一是健全绿色低碳循环发展的生产体系,推进工业绿色升级,加快实施钢铁、有色等绿色行业改造。
《绿色矿山评价指标》	自然资源部 2020 年 6 月	评价指标包括矿区环境、资源开发方式、资源综合利用、节能减排、科技创新与智能矿山、企业管理与企业形象 6 项一级指标以及 24 项二级指标、100 项三级指标,采取计分办法,总分 1000 分。原则上,得分低于 800 分的矿山企业不能参与绿色矿山遴选。
《国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国务院 2021 年 2 月	建立健全绿色低碳循环发展的经济体系,确保实现碳达峰、碳中和目标,推动我国绿色发展迈上新台阶。从六个方面部署了重点工作任务,其中之一是健全绿色低碳循环发展的生产体系,推进工业绿色升级,加快实施钢铁、有色等绿色行业改造。
2021 年政府工作报告	国务院 2021 年 3 月	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。生态环境质量进一步改善,单位国内生产总值能耗降低 3%左右,主要污染物排放量继续下降。
关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见	发改委、工信部等五部委 2021 年 10 月	到 2025 年,通过实施节能降碳行动,钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过 30%,行业整体能效水平明显提升,碳排放强度明显下降,绿色低碳发展能力显著增强。
关于发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平(2021 年版)》的通知	发改委、工信部等五部委 2021 年 11 月	分类推动项目提效达标,对拟建、在建项目,应对照能效标杆水平建设实施,力争全面达到标杆水平;对能效低于本行业基准水平的存量项目,引导企业有序开展节能降碳技术改造。各地要明确改造升级和淘汰时限(一般不超过 3 年)以及年度改造淘汰计划,在规定时间内将能效改造升级到基准水平以上,力争达到能效标杆水平,否则淘汰。
《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》	国务院 2021 年 11 月	坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展,重点区域严禁新增钢铁、焦化、水泥熟料、平板玻璃、电解铝、氧化铝、煤化工产能。天山北坡城市群加强兵地协作,钢铁、有色金属、化工等行业参照重点区域执行重污染天气应急减排措施。

资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

B. 竞争格局/态势

我国有色金属开采企业数量多，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；有色金属冶炼行业总体产能过剩问题较突出，尤其铜、铝、铅、锌冶炼开工不足的情况较严重；有色金属压延及加工环节，中低端产品市场竞争激烈，高端产品进口依赖度仍较高。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；有色金属冶炼随着行业进入门槛的提高以及现有工艺落后、规模较小的企业逐步被淘汰替代，产业集中度正不断提高；随着高铁、航空航天等产业的发展，中高端产品市场需求将进一步扩大，将推动有色金属延压加工产业升级。

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。据《2019年中国矿产资源报告》数据，2018年末我国铜矿查明资源储量为11443.49万吨，集中分布在江西、安徽、云南、甘肃和湖北五省。目前我国已形成江西铜业集团有限公司、铜陵有色金属集团控股有限公司、云南铜业（集团）有限公司等覆盖铜矿勘探、开采、选矿、冶炼、加工及化工、贸易等各产业环节的大型企业集团，前十家铜冶炼企业铜产量占全国产量的75%以上。

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，但集中度较低、竞争激烈、对外依存度较高等问题依然存在。近年来加工费逐步走低，铜加工企业盈利能力不断削弱。

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。该公司主要产品为铜管、铜棒等铜加工产品，处于铜产业链的中下游，经营状况较易受到上游电解铜的供求关系及下游产业景气度变化影响。

图表 9. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021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	811.59	3.20	151.29 ²	1.96	190.98	60.04	0.95	7.35	-13.79
铜加工（不含电磁线）									
浙江海亮股份有限公司	634.39	4.12	93.13	2.44	320.99	63.50	0.97	11.31	-25.80
安徽楚江科技新材料股份有限公司	373.50	6.06	82.00	4.74	132.62	50.82	1.18	6.07	-1.25
宁波博威合金材料股份有限公司	100.38	12.28	18.36	8.74	118.25	54.17	1.47	3.10	1.26
安徽梦舟实业股份有限公司	32.47	12.30	4.75	8.86	33.65	54.81	2.31	0.78	-1.41
安徽众源新材料股份有限公司	67.80	4.51	10.99	1.81	19.20	44.47	1.80	1.37	-0.18
广东精艺金属股份有限公司	67.16	2.60	5.97	1.47	26.09	51.05	2.07	0.59	-0.30
电磁线									
铜陵精达特种电磁线股份有限公司	183.30	7.58	30.72	3.15	101.30	53.29	1.54	6.44	-4.98
浙江长城电工科技股份有限公司	107.27	5.94	16.00	2.08	44.33	38.81	13.71	3.41	-3.59

²铜加工业务累计产量

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
冠城大通股份公司	94.57	15.53	8.60	10.55	238.92	65.64	1.12	-9.42	21.86
露笑科技股份有限公司	35.53	14.53	5.28	13.98	89.34	57.87	1.37	0.65	-3.36

资料来源：新世纪评级整理。

C. 风险关注

有色金属价格波动大。作为大宗商品，有色金属价格受到供需关系及金融投资双重影响，波动明显。2021 年全球流动性充裕、通胀预期攀升，主要金属价格快速上涨；随着全球通胀高企和欧美主要国家加快收紧货币政策，预计未来一段时间有色金属需求或将较明显弱化。在需求端缺乏相应支撑情况下，容易出现大幅下跌，金属价格大幅波动易对属于有色金属行业的铜加工企业的经营、资产减值及资金占用不利。

矿端对外依赖度高。我国有色金属矿山资源匮乏，企业主要通过进口精矿或通过收购海外矿山方式拓展资源储备，行业供给主要由全球资源开发情况确定。

面临持续的政策压力。在国家“双碳”目标指引下，有色金属企业持续受“能耗双控”影响，中小型企业随着能效低项目改造淘汰，经营成本上升，信用水平弱化；而大型企业多数或拥有较强的矿产资源储备，生产、安环设备更为完善，并拥有更为通畅的融资渠道，具有较强的抗风险能力。

行业杠杆水平偏高。有色金属行业资本密集程度高，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，财务杠杆水平偏高，对于利率变动敏感性高。2017 年以来我国利率上行较快，企业资金成本明显上升。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

作为国内大型铜加工企业之一，该公司生产设备及技术水平行业领先，研发实力较强；产品相对齐全，规模化经营优势较明显，市场地位较突出。跟踪期内，随着产能规模的迅速扩张以及铜价的上涨，公司经营收入大幅增长；公司盈利主要来源于铜加工费，整体毛利率因铜价大幅上涨影响而下降。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。

该公司自 1986 年开始从事铜产品的加工与销售，产品线相对齐全，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。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。公司主要产品产能位居国内前列，2021 年铜产品的合计产能为 164.44 万吨，较 2020 年增加了 30.64 万吨。公司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。

此外，该公司还通过子公司宁波科田磁业有限公司（简称科田磁业）从事稀土永磁材料生产业务，产品主要用于各类仪表仪器、电机设备的生产，有一定的技术含量，附加值相对较高。目前公司稀土永磁材料生产业务规模相对较小，2021年产能为0.46万吨，2021年及2022年第一季度产量分别0.33万吨和0.06万吨。

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主要来自再生铜贸易、租赁、磁泥销售、非金属贸易等，2021年及2022年第一季度分别为65.27亿元和17.43亿元。

（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	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	409.84	468.29	811.59	214.20	156.99
其中：核心业务营业收入（亿元）	365.32	446.72	746.31	196.77	143.43
在营业收入中所占比重（%）	89.14	95.39	91.96	91.86	91.36
其中：（1）铜及铜产品（亿元）	360.21	441.19	735.84	193.80	141.64
在核心业务收入中所占比重（%）	98.60	98.76	98.60	98.49	98.75
（2）稀土永磁材料（亿元）	5.11	5.53	10.47	2.97	1.79
在核心业务收入中所占比重（%）	1.40	1.24	1.40	1.51	1.25
毛利率（%）	4.12	4.08	3.20	2.74	4.05
核心业务毛利率（%）	4.41	4.02	3.14	2.75	3.45
其中：铜及铜产品（%）	4.12	3.80	2.85	2.36	3.24
稀土永磁材料（%）	24.55	21.58	23.63	27.80	20.41

资料来源：金田铜业

跟踪期内，随着新增产能的释放以及原材料与产品价格的快速上涨，该公司营业收入大幅度增长，2021年实现营业收入811.59亿元，同比增幅为73.31%，其中核心业务营业收入为746.31亿元，同比增长67.06%，占比为91.96%。2022年第一季度公司营业收入为214.20亿元，同比增长36.44%，其中核心业务收入196.77亿元，占比为91.86%。

2021年该公司综合毛利率为3.20%，较2020年下降0.88个百分点，其中核心业务毛利率为3.14%，较2020年下降了0.88个百分点。2022年第一季度公司综合毛利率为2.74%，核心业务毛利率为2.75%。作为铜加工企业，公司主要利润来源为加工费，相对较为固定，跟踪期内，因电解铜价格大幅增长带来的资金成本压力上升，公司对客户上调了部分加工费用，但铜价的上升使得加工费在整体销售收入中占比减少，毛利率因此明显下降。

产销规模

生产方面，跟踪期内该公司广东生产基地投产“35万吨/年高强高导高韧铜线项目”、“2万吨/年新能源汽车及高效电机专用电磁线项目”及“2万吨/年异型精密铜排项目”，宁波生产基地投产“年产8万吨热轧铜带项目”，以及重庆基地陆续投产，产能迅速扩张。2021年及2022年第一季度，公司铜产品产能合计为164.44万吨和48.94万吨，稀土永磁材料产能为0.46万吨和0.11万吨。

图表 12. 金田铜业产能情况（单位：万吨）

产品	产能			
	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
铜及铜产品	110.70	133.80	164.44	48.94
稀土永磁材料 ³	0.30	0.41	0.46	0.11

资料来源：金田铜业

该公司主要生产基地位于宁波市，总计占地超2000亩；此外，公司还在江苏、广东、重庆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，为公司产品生产的协同效应和规模优势奠定了基础。

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，2021年及2022年第一季度分别为151.29万吨和36.51万吨；稀土永磁材料产量分别为0.33万和0.06万吨。

图表 13. 金田铜业 2019 年以来主要产品产量变化情况（单位：万吨）

主要产品种类	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
铜及铜产品	110.19	137.62	151.29	36.51
稀土永磁材料	0.21	0.21	0.33	0.06

资料来源：金田铜业

销售方面，该公司铜及铜产品按销量依次为铜线（排）、铜管、铜棒、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，部分用于深加工。2021年及2022年第一季度，公司铜及铜产品总计销售数量分别为133.22万吨和32.27万吨，稀土永磁材料销量为0.30万吨和0.06万吨。

图表 14. 金田铜业 2019 年以来主要产品对外销量情况（单位：万吨）

主要产品	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
铜及铜产品	90.03	108.25	133.22	32.27
稀土永磁材料	0.19	0.22	0.30	0.06

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，公司客户类型仍主要为长三角地区的民营生产、加工型企业，随着新建生产基地的投产，公司产品市场覆盖区域正逐步拓展。2021年公司销售额前五位的客户

³ 稀土永磁材料为产成品口径、下同

占公司核心业务收入比重为 12.43%，集中度较低。

图表 15. 金田铜业 2021 年度及 2022 年第一季度前五大客户销售金额（单位：亿元）

销售额排名	2021 年	2022 年第一季度
第一大客户	22.19	3.85
第二大客户	21.80	3.85
第三大客户	18.33	3.80
第四大客户	17.06	2.96
第五大客户	13.39	2.54

资料来源：金田铜业

从结算模式看，该公司于下游销售客户的结算方式主要采用现款、票据及供应链等产品等方式，公司根据客户毛利贡献、品牌影响力等因素对客户开展星级分类，不同星级客户采取不同的结算方式。在非现款的结算方式方面，公司制订了较严格的应收账款管理制度，从客户授信、信用审批及应收款回款等方面进行了全过程的风险管理，严格控制应收账款余额与账龄，严格控制超授信发货，并对销售人员执行严格的销售回款责任制，账期一般不超过一个月。2021 年公司应收账款周转率为 23.87 次，较上年有所加快，坏账比例较低，账款周转率较高。

原材料采购及成本控制

再生铜采购方面，该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采购网络，同时还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。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。公司稀土永磁材料生产所需原材料主要来自五矿集团、包钢稀土等知名稀土供应商。

该公司通常按市场惯例，采用点价方式约定原料采购价格，基准为当期 LME 铜价。2021 年，公司铜原材料采购量为 129.52 万吨，其中阴极铜和再生铜采购量分别为 89.04 万吨和 40.48 万吨，采购金额合计为 735.34 亿元。2022 年第一季度公司铜原材料采购量为 34.99 万吨，其中阴极铜和再生铜采购量分别为 23.61 万吨和 11.38 万吨，采购金额合计为 209.93 亿元。

图表 16. 金田铜业 2019 年以来原材料采购数量及金额变化情况

原材料采购种类	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
采购数量合计（万吨）	93.00	105.69	129.52	34.99
其中：阴极铜（万吨）	56.01	72.39	89.04	23.61
再生铜（万吨）	36.99	33.30	40.48	11.38
采购金额合计（亿元）	360.14	429.44	735.34	209.93
其中：阴极铜（亿元）	235.50	315.18	541.42	150.32
再生铜（亿元）	124.64	114.26	193.92	59.61

资料来源：金田铜业

在铜采购的结算方面，该公司在国内采购中主要采取现货现款的结算方式，在国际采购方面主要以预付货款及 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、票据、供应链金融产品结算模式。其中供应链金融产品结算方式为 2022 年新增，业务模式是公司作为核心企业，通过金融机构供应链产品向上游供应商开出国内信用证、电子付款凭证等，并由其开展议付、贴现、保理业务等业务，该结算方式结算付款计入公司应付账款科目中。

套期保值

铜价波动较大，该公司主要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。公司通过套期保值操作来规避铜价波动带来的市场风险，截至 2022 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，持仓情况为铜期货空头 41854 吨，多头 5640 吨。2021 年及 2022 年第一季度，公司套期保值操作损益分别为-1.23 亿元及 0.01 亿元。

技术与装备优势

该公司铜加工的技术和管理经验较丰富，并具有一定的装备优势。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。另一方面，通过购买包括日本森田公司的铣面机、德国奥托容克连续带材退火炉及意大利米诺公司的六辊冷轧精轧机等国内外先进设备，使关键生产设备和检测设备均达到国内或国际领先水平。公司是国内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，打造出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。

近年来，该公司建立了国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站、国家级实验室（CNAS）、省级高新技术企业研究开发中心、磁性材料与器件省级企业研究院、民用阀门市级企业研究院，主持、参与国家/行业标准制订 40 项，拥有发明专利 142 项，实用新型专利 129 项，获省级以上科技进步奖 10 余项。2021 年，公司参与的“GB 加工铜及铜合金牌号和化学成分”国家标准制订项目被全国有色金属标准化技术委员会评为“技术标准优秀奖一等奖”。公司保持了较大的研发投入，2021 年研发费用为 3.09 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司拥有研发人员 818 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。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，污染物治理水平在行业内处于领先地位。源头控制方面，公司宁波江北基地现

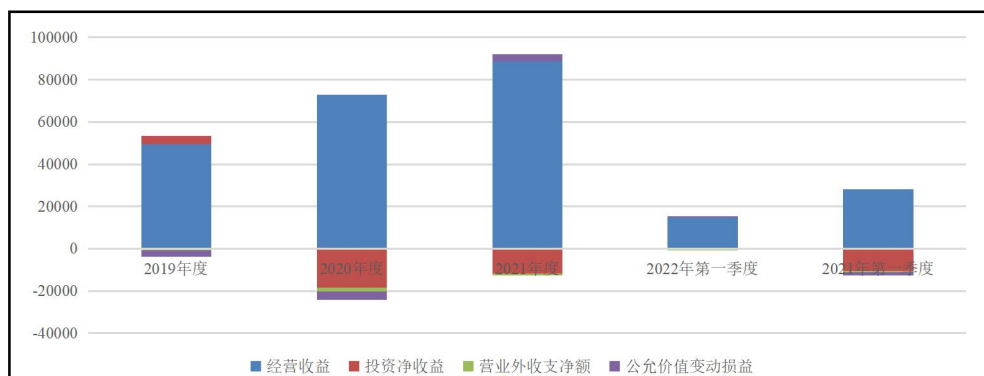
有 1 套处理能力 24000 吨/天循环水处理中心及配套的中水回用系统；1 套处理能力 2800 吨/天的表面清洗废水处理站；熔化炉废气治理设施 42 套，合计处理能力 93 万 m³/h。杭州湾新区生产基地现有漆包线废气催燃烧处理设施 114 套，合计处理能力 7.5 万 m³/h。江苏常州基地现有主要污染治理设施：熔化炉废气治理设施 2 套，合计处理能力 6 万 m³/h；1 套处理能力 100 吨/天污水处理站。广东基地现有主废气治理设施一套，漆包线废气催燃烧处理设施 2 套（17 台）。

其他业务

该公司与主营业务相关的再生铜贸易业务较大，2021 年及 2022 年第一季度公司再生铜贸易相关业务收入分别为 39.72 亿元和 10.19 亿元。

(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。随着成本推动下产品价格的快速上涨及产销售规模的扩大，跟踪期内公司营业收入大幅增长，2021 年和 2022 年第一季度分别为 811.59 亿元和 214.20 亿元。公司毛利率受铜价格波动影响大，2021 年和 2022 年第一季度分别为 3.20%和 2.74%。分业务种类看，同期铜加工产品毛利率分别为 2.85%和 2.36%，受铜价上涨影响，毛利率下降较为明显；稀土永磁材料产品毛利率分别为 23.63%和 27.80%，其他业务毛利分别为 3.80%和 2.69%。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	409.84	468.29	811.59	214.20	156.99
毛利（亿元）	16.90	19.12	25.95	5.87	6.36
期间费用率（%）	2.76	2.36	1.96	1.84	1.97
其中：财务费用率（%）	0.45	0.40	0.41	0.45	0.36
全年利息支出总额（亿元）	1.89	1.82	3.40	0.97	0.66
其中：资本化利息数额（亿元）	0.03	0.01	0.21	0.03	0.02

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利，2021年及2022年第一季度分别为25.95亿元和5.87亿元。期间费用方面，2021年及2022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15.95亿元和3.94亿元，其中以管理费用为主，期间费用率为1.96%和1.84%。

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	2019年度	2020年度	2021年度	2022年 第一季度	2021年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.39	-1.83	-1.18	-0.04	-1.05
期货合约投资收益	0.33	-1.67	-1.23	0.01	-1.06
银行理财产品收益	0.01	0.02	0.08	0.00	0.00
远期外汇合约收益	0.10	-0.18	-0.01	-0.05	0.01
营业外收入及其他收益（亿元）	1.17	1.51	1.89	0.45	0.27
政府补贴（亿元）	1.13	1.46	1.83	0.43	0.25

资料来源：金田铜业

该公司主要通过套期保值期货操作控制成本并保持生产经营的稳定，跟踪期内铜价上涨明显，套保产生的负收益较大，2021年和2022年第一季度投资净收益分别为-1.18亿元和-0.04亿元，其中期货合约投资收益分别为-1.23亿元和0.01亿元。

跟踪期内，该公司继续获得各类政府补贴以及税费优惠，2021年及2022年第一季度公司获得的政府补贴金额分别为1.83亿元和0.43亿元。同期公司实现净利润分别为7.35亿元和1.32亿元。

(3) 运营规划/经营战略

截至2021年末，该公司在建的重大项目主要有年产5万吨高强高导铜合金棒线项目、年产8万吨热轧铜带项目等。公司目前正在包头新建年产4000吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目，预计将于2023年投产。同时年产4万吨新能源汽车用电磁扁线项目、年产8万吨小直径薄壁高效散热铜管项目及年产7万吨精密铜合金棒材项目也将逐步开展建设。

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。

跟踪期内，因实施股权激励，该公司股权结构稍有变化，实际控制人仍为自然人楼国强和陆小咪夫妇及其子楼城，直接及通过金田投资合计持有公司51.59%股份。公司控股股东、实际控制人所持公司股份未进行质押。同期公司无关联交易。

跟踪期内，该公司其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。但组织架构略有变动，人力资源部更名为人力发展部。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2022年5月6日）及相关资料，公司及核心子公司近三年不存在违约记录；公司及子公司目前共存在8项尚未了结的诉讼，但均非重大诉讼。

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	2022.5.06	无	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.23	无	无	无	不涉及
诉讼	公开信息及公司提供	2022.5.23	无	1	7	不涉及
工商	公开信息披露及公司提供	2022.5.23	无	无	无	不涉及
质量	公开信息披露及公司提供	2022.5.23	无	无	无	不涉及
安全	公开信息披露及公司提供	2022.5.23	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，随着主要原材料与产品价格的大幅上涨以及产销规模的扩大，该公司经营环节占款显著增加，债务融资力度持续加大。公司财务质量较易受到下游客户信用质量变化及铜价波动因素影响。

1. 数据与调整

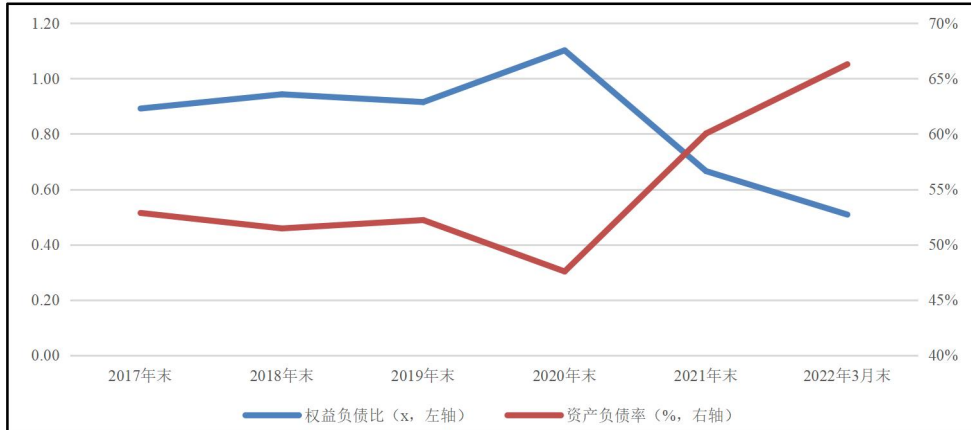
大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2019年至2021年的财务报表进行了审计，并且均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和财政部2014年、2017年、2018年发布的多项具体会计准则，并按照2019年发布的《财政部关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6号）对财务报表格式进行了修订。并在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》（2014年修订）的规定，编制财务报表。此外公司自2019年1月1日起开始执行新金融工具准则，自2020年1月1日起开始执行新收入准则，自2022年1月1日起开始执行新租赁准则。

跟踪期内，该公司新设包头科田磁业有限公司、宁波金田鹏远国际贸易有限公司、金田铜业（香港）有限公司及宁波金田晟远国际贸易有限公司。截止2021年末，公司并表范围内子公司共有30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



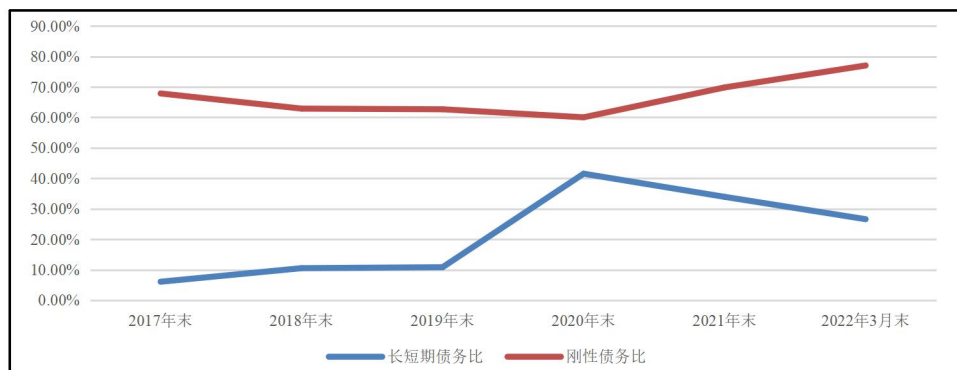
资料来源：根据金田铜业所提供数据绘制。

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，该公司一方面在生产基地建设方面投入较集中，另一方面经营环节资金占用量显著增大，债务依赖度显著加深，负债总额增长明显，2021年末及2022年3月末分别为114.66亿元和152.11亿元，资产负债率分别为60.04%和66.30%。

从权益资本方面看，2021年末及2022年3月末该公司所有者权益分别为76.32亿元和77.33亿元，2021年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，所有者权益较2020年末增加了7.88亿元。同期权益负债比分别为0.67和0.51，因负债大幅增加而明显下降。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
刚性债务 (亿元)	29.49	29.62	33.99	37.28	80.09	117.18
应付账款 (亿元)	5.71	7.26	10.64	11.61	19.43	21.77
预收账款 ⁴ (亿元)	1.79	2.29	2.17	2.93	3.68	2.28

⁴2020年会计科目调整为合同负债

核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其他应付款 (亿元)	0.13	0.73	0.78	0.42	1.67	1.88
刚性债务占比 (%)	67.86	62.89	62.67	60.03	69.84	77.04
应付账款占比 (%)	13.15	15.41	19.63	18.70	16.95	14.31
预收账款占比 (%)	4.13	4.86	4.00	4.72	3.21	1.50
其他应付款占比 (%)	0.29	1.54	1.44	0.68	1.45	1.24

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，由于铜价大幅上涨及公司新项目投产带来的短期资金需求的大幅增加，流动负债占比增长，长短期债务比出现下降。2021 年末公司流动负债和非流动负债规模分别为 85.62 亿元和 29.05 亿元，分别较 2020 年末上升 95.15%和 59.44%，同期末公司长短期债务比为 33.93%，较 2020 年末下降 7.59 个百分点。2022 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债规模分别为 120.15 亿元和 31.96 亿元，长短期债务比为 26.60%。

从债务构成看，该公司负债主要为刚性债务和应付账款，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性负债分别为 80.09 亿元和 117.18 亿元，占比分别为 69.84%和 77.04%。同期末应付账款分别为 19.43 亿元和 21.77 亿元，占比分别为 16.95%和 14.31%，主要为应付的原料款和设备款。2021 年末 1 年以内（含 1 年）的应付账款为 18.86 亿元，占有所有应付账款比重为 97.07%。

(3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	29.49	28.94	32.93	24.34	54.50	89.16
其中：短期借款	21.38	23.95	27.17	16.93	29.42	61.64
一年内到期非流动负债	5.50	0.15	-	0.07	13.88	14.86
应付短期债券	-	-	-	-	-	-
应付票据	2.08	4.79	4.91	6.62	10.91	11.84
其他短期刚性债务	0.53	0.05	0.62	0.11	0.10	0.10
中长期刚性债务合计	0.00	0.68	1.06	12.94	25.58	28.02
其中：长期借款	0.00	0.68	1.06	12.94	10.25	12.57
应付债券 ⁵	-	-	-	-	15.33	15.45

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

该公司刚性债务较集中于短期，2021 年末公司短期刚性债务余额为 54.50 亿元，占整体刚性债务的比重为 68.06%，面临较大的即期刚性债务偿付压力。公司短期刚性债务以短期借款为主，同期末为 29.42 亿元，占短期刚性债务的比重分别为 53.97%。2021 年末短期借款较上年末增加 12.49 亿元，主要系营运资金需求增加所致，一年内到期非流动负债增加 13.81 亿元，主要系长

⁵包含计入所有者权益部分的可转债

期借款重分类所致。同期末公司短期借款以保证借款为主，担保方为公司并表范围内企业及公司的控股股东。此外，2021年末公司中长期刚性债务余额为25.58亿元，为长期借款和应付债券，同期末分别为10.25亿元和15.33亿元，当年应付债券净增15.33亿元，主要系公司于当年发行了15.00亿元可转债所致。同期末公司长期借款以保证为主，担保方为公司并表范围内企业及公司的控股股东。

2022年3月末，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，该公司短期借款显著增加至61.64亿元，短期刚性债务合计为89.16亿元。同期末公司中长期刚性债务为28.02亿元。

总体来看，该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2022年3月末，公司无对合并范围外企业的担保业务。

图表 24. 金田铜业 2021 年末借款⁶情况（单位：亿元）

种类	短期借款	长期借款	合计
信用借款	2.68	1.50	4.18
抵押借款	3.10	2.83	5.93
质押借款	1.97	-	1.97
保证借款	21.61	5.92	27.53
未到期应付利息	0.06	-	0.06
合计	29.42	10.25	39.67

资料来源：金田铜业

从融资成本来看，该公司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%。

图表 25. 公司 2022 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（单位：亿元）

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	35.60	-	-	-	-
3%~4%（不含 4%）	52.40	10.06	1.40	0.31	-
4%~5%（不含 5%）	0.35	0.8	-	-	-
合计	88.35	10.86	1.40	0.31	-

资料来源：金田铜业。

⁶不包含一年内到期的长期借款

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度
营业周期（天）	28.81	32.85	39.94	40.04	33.63	-
营业收入现金率（%）	106.47	113.07	109.87	109.07	108.70	101.21
业务现金收支净额（亿元）	-4.68	11.79	9.40	1.97	-13.21	-35.52
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.30	-1.49	-2.02	0.09	-0.58	-1.06
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-5.97	10.29	7.38	2.07	-13.79	-36.58
EBITDA（亿元）	8.62	9.00	10.38	11.08	16.29	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.27	0.30	0.33	0.31	0.28	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.08	4.50	5.48	6.07	4.79	-

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

注：业务现金收支净额指的是剔除“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。

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，2021 年及 2022 年第一季度，公司的营业收入现金率分别为 108.70% 和 101.21%。经营性现金流存在较大幅度的波动，同期经营性现金流量净额分别为 -13.79 亿元和 -36.58 亿元。跟踪期内，随着公司生产规模持续扩张以及铜价的大幅上涨，原材料采购及应收账款增加，导致公司经营性现金流大额流出。

2021 年，该公司 EBITDA 为 16.29 亿元，较 2020 年增加 5.21 亿元，对利息支出的覆盖倍数为 4.79 倍，覆盖程度较好，但刚性债务的覆盖程度较有限，为 0.28 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	12.30	0.99	0.00	-4.76	-4.87	1.90
其中：理财产品投资回收与支付净额	7.37	-	-	-1.97	-2.92	4.94
其中：与主业有关的投资净额	4.93	-	-	-2.79	-1.95	-3.04
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	-3.78	-6.06	-11.89	-11.83	-14.07	-2.85
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.65	1.64	0.02	0.08	-0.09	-0.05
投资环节产生的现金流量净额	9.69	-4.19	-12.26	-16.49	-19.02	-1.00

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，2021 年及 2022 年第一季度公司投资环节产生的现金流量净额分别为 -19.02 亿元和 -1.00 亿元。其中 2021 年公司投资支

出项目主要为本次债券募投项目及重庆生产基地项目，项目建设投入分别为 9.63 亿元和 2.12 亿元。

该公司后续拟投资项目有年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁线项目、年产 8 万吨小直径薄壁高效散热铜管项目、年产 7 万吨精密铜合金棒材项目以及包头年产 8,000 吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目，项目投资总额预计为 21.45 亿元，未来仍有较大的资金压力。

(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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度
权益类净融资额	-	-	-	15.85	1.33	-
债务类净融资额	-5.77	-4.11	3.41	1.98	38.34	34.80
其中：现金利息及股利支出	1.31	2.95	2.34	3.30	4.42	0.63
筹资环节产生的现金流量净额	-1.94	-1.09	1.03	13.68	34.18	33.47

资料来源：根金田铜业所提供数据整理。

跟踪期内，2021 年及 2022 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 34.18 亿元和 33.47 亿元，由于铜价上升以及生产规模扩大带来的运营资金需求以及公司广东生产基地项目增加的项目贷款 1.6 亿元，公司债务类净融资额大幅上升，2021 年及 2022 年第一季度公司债务类净融资额分别为 38.34 亿元和 34.80 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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	62.46	65.06	65.31	81.87	130.62	167.84
	75.98%	71.08%	62.87%	62.71%	68.40%	73.15%
其中：货币资金（亿元）	15.24	14.89	10.88	9.24	11.43	7.35
交易性金融资产（亿元）	0.00	0.00	0.02	2.06	5.26	0.38
应收票据 ⁷ （亿元）	4.88	2.14	2.04	2.58	2.97	3.25
应收账款（亿元）	12.73	15.91	19.77	25.92	42.08	60.80
预付款项（亿元）	10.12	3.68	3.29	8.26	13.17	19.84
应收利息（亿元）	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.19	1.62	2.13	2.54	2.93	6.64
存货（亿元）	17.10	25.84	25.95	28.77	50.15	66.27
其他流动资产（亿元）	0.65	0.83	1.24	2.31	2.49	3.12
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	19.75	26.47	38.57	48.67	60.36	61.60
	24.02%	28.92%	37.13%	37.29%	31.60%	26.85%

⁷会计科目为应收票据及应收款项融资

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其中：可供出售金融资产（亿元）	0.44	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产（亿元）	0.13	0.11	0.10	0.09	0.12	0.11
固定资产（亿元）	12.74	17.04	21.20	31.78	42.42	45.49
在建工程（亿元）	1.83	2.35	8.98	7.37	9.23	7.51
无形资产（亿元）	2.41	3.16	4.44	4.84	5.50	5.46
长期待摊费用（亿元）	0.06	0.25	0.33	0.47	0.45	0.59
递延所得税资产（亿元）	0.79	0.97	0.92	1.03	1.28	1.39
其他非流动资产（亿元）	1.35	2.42	2.49	2.98	1.23	0.93
期末全部受限资产账面金额（亿元）	7.40	5.18	4.08	2.27	4.35	4.23
期末抵质押融资余额（亿元）	8.91	5.00	4.70	3.32	7.89	9.47
受限资产账面余额/总资产（%）	8.99	5.66	3.93	1.74	2.28	1.85

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，2021 年末资产总额为 190.98 亿元，较 2020 年末增长 46.30%；其中流动资产总额为 130.62 亿元，占资产总额的比例达 68.40%。2022 年 3 月末，公司资产总额为 229.44 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 167.84 亿元，流动资产占比为 73.15%。

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。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司货币资金分别为 11.43 亿元和 7.35 亿元；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 58.22 亿元和 83.89 亿元，随着生产规模扩大，跟踪期内公司应收账款及预付款项规模显著增加，同时由于年底集中清账的商业习惯，导致 2022 年 3 月末应收账款余额较 2021 年末增长规模更为明显。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司存货规模分别为 50.15 亿元和 66.27 亿元，公司存货主要为原材料、在产品 and 库存商品，由于公司生产规模的扩大及铜价的大幅上涨，跟踪期内公司存货规模显著增加；同期末，其他流动资产分别为 2.49 亿元和 3.12 亿元，2021 年末其他流动资产主要为 2.34 亿元的待认证及抵扣进项税和 0.16 亿元的预交税费。

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，2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 42.42 亿元和 45.49 亿元，随着新增生产基地和产线，2021 年末公司固定资产较上年末增加 10.64 亿元。同期末无形资产分别为 5.50 亿元和 5.46 亿元。2022 年 3 月末，公司受限资产规模为 4.23 亿元，占公司总资产的 1.85%，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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	153.67	152.66	133.46	186.58	152.57	139.69
现金比率 (%)	46.10	38.72	25.34	29.33	22.09	8.81
速动比率 (%)	86.71	83.38	73.73	102.18	78.61	68.02

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 152.57%和 139.69%，跟踪期内，由于铜价的快速上升及公司业务规模扩张明显，短期借款增加较多，流动比率明显下降。跟踪期内，公司现金比率和速动比率变化趋势相同，当前现金比率已处于较低水平，债务偿付压力显著增大，但公司资产流动性总体状况较好，能够为公司偿债提供较好的保障。

6. 表外事项

截止 2022 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。2021 年末及 2022 年 3 月末，母公司的资产总额分别为 106.67 亿元和 124.69 亿元、所有者权益分别为 44.32 亿元和 44.20 亿元。同期末，母公司刚性债务总额分别为 43.21 亿元和 60.12 亿元，权益与刚性债务比分别为 102.56%和 73.51%，由于刚性债务增加较快而大幅下降。同期母公司口径货币资金分别为 2.87 亿元和 1.70 亿元，货币资金较少。

跟踪期内，该公司母公司层面生产经营活动较多，2021 年实现营业收入 250.74 亿元，净利润 2.83 亿元；2022 年第一季度，实现营业收入 53.32 亿元，净利润 0.32 亿元，分别占合并口径项下营业收入和净利润的 24.90%和 24.31%。

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 51.59%，公司将在财务、业务经营等方面获得来自金田投资的支持。截至 2021 年末，金田投资为公司获得的部分银行授信额度进行担保，提供的担保额约为 92.58 亿元⁸。

⁸美元借款担保以 2021 年审计报告记账汇率计算

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或未偿还等信用不良行为。截至 2022 年 3 月末，公司及子公司在银行取得的授信额度总计为 249.91 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)	249.91	249.91	100.92		-
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	45.00	45.00	29.67	2.95-4.10	-
工农中建交五大商业银行 (亿元)	122.39	122.39	52.1	0.55-3.95	-
其中：大型国有金融机构占比 (%)	66.98	66.98	80.98	-	-

资料来源：根据金田铜业所提供数据整理（截至 2022 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

作为国内大型铜加工企业之一，该公司生产设备及技术水平行业领先，研发实力较强；产品相对齐全，规模化经营优势较明显，市场地位较突出。跟踪期内，随着产能规模的迅速扩张以及铜价的上涨，公司经营收入大幅增长；公司盈利主要来源于铜加工费，整体毛利率因铜价大幅上涨影响而下降。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。

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

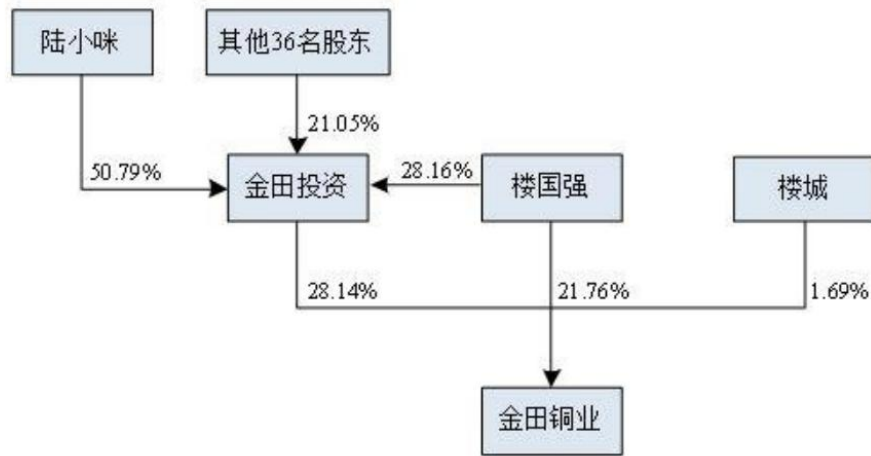
生产经营参与程度较高。公司根据当前管理需要设立了相关职能部门，随着公司上市，其制度体系渐趋完善，管理水平亦不断提高。

跟踪期内，随着主要原材料与产品价格的大幅上涨以及产销规模的扩大，该公司经营环节占款显著增加，债务融资力度持续加大。公司财务质量较易受到下游客户信用质量变化及铜价波动因素影响。

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，需关注投资企业经营情况，同时也需关注今年上海疫情对公司生产、物流等方面的影响。

附录一：

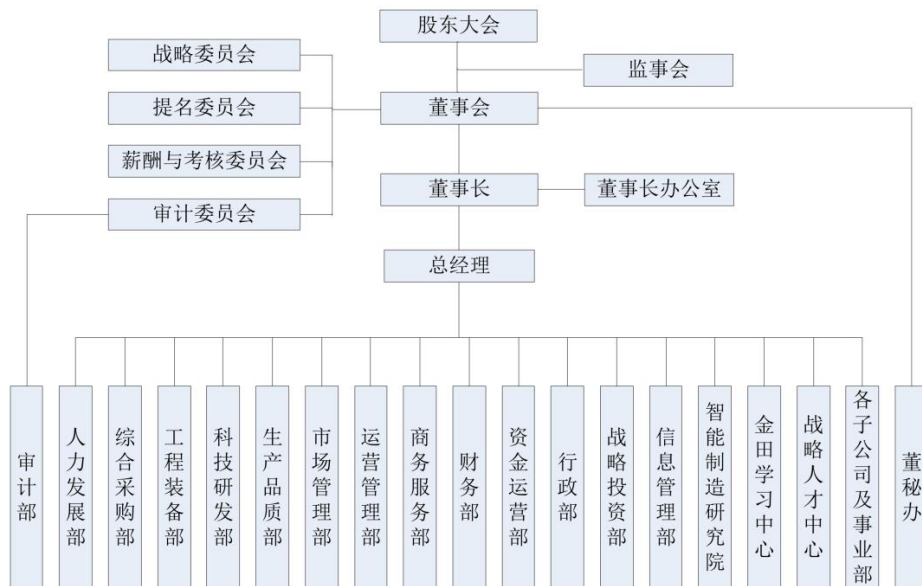
公司与实际控制人关系图



注：根据金田铜业提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

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 2022 年 3 月末）。

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	2021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	110.79	78.11	1,228.57	7.89	-15.13	18.05	
宁波金田铜业(集团)股份有限公司(合并)	金田铜业	本级	28.14	铜产品加工	80.09	76.32	811.59	7.35	-13.79	16.29	
宁波金田电材有限公司	金田电材	子公司	100%	铜产品加工	10.79	9.93	204.92	0.54	1.31	1.27	
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	0.01	5.26	59.24	1.16	-0.71	1.69	
宁波金田新材料有限公司	金田新材料	子公司	100%	漆包线	13.46	13.13	237.80	1.85	1.08	3.51	
宁波金田铜管有限公司	金田铜管	子公司	100%	铜产品加工	4.91	5.40	96.60	-0.23	0.39	0.61	
宁波科田磁业有限公司	科田磁业	子公司	100%	磁性材料加工	0.20	5.58	11.11	1.36	-2.82	1.70	
金田铜业(越南)有限公司 ⁹	越南金田	子公司	100%	铜产品加工	3.51	1.99	17.25	-0.12	0.40	0.14	

注：根据金田铜业 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

⁹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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	103.88	130.54	190.98	229.44
货币资金 [亿元]	10.88	9.25	11.43	7.35
刚性债务[亿元]	33.99	37.28	80.09	117.18
所有者权益[亿元]	49.64	68.44	76.32	77.33
营业收入[亿元]	409.84	468.29	811.59	214.20
净利润[亿元]	4.95	5.00	7.35	1.32
EBITDA[亿元]	10.38	11.08	16.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.38	2.07	-13.79	-36.58
投资性现金净流入量[亿元]	-12.26	-16.49	-19.02	-1.00
资产负债率[%]	52.21	47.57	60.04	66.30
权益资本与刚性债务比率[%]	146.04	183.62	95.29	65.99
流动比率[%]	133.46	186.58	152.57	139.69
现金比率[%]	25.34	29.33	22.09	8.81
利息保障倍数[倍]	4.24	4.42	3.67	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	39.94	40.04	33.63	—
毛利率[%]	4.12	4.08	3.20	2.74
营业利润率[%]	1.52	1.38	1.16	0.84
总资产报酬率[%]	8.23	6.88	7.77	—
净资产收益率[%]	10.52	8.47	10.16	—
净资产收益率*[%]	10.84	8.89	10.44	—
营业收入现金率[%]	109.87	109.07	108.70	101.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.12	4.46	-21.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.62	-24.79	-37.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.48	6.07	4.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.31	0.28	—

注：表中数据依据金田铜业经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 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	1
		盈利能力	7
		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	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	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	2021年6月25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	2022年6月17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	2021年6月25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	2022年6月17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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。