

信用等级公告

联合[2018]468 号

盛屯矿业集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

盛屯矿业集团股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

盛屯矿业集团股份有限公司

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 6.5 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2018 年 5 月 10 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018.3
资产总额（亿元）	82.07	98.98	122.54	127.96
所有者权益（亿元）	40.01	40.47	46.85	62.75
长期债务（亿元）	12.82	20.54	20.66	22.65
全部债务（亿元）	33.83	45.58	49.78	49.22
营业收入（亿元）	66.62	127.10	206.68	58.13
净利润（亿元）	1.55	1.95	6.09	1.54
EBITDA（亿元）	4.57	5.33	11.86	--
经营性净现金流（亿元）	-8.43	1.37	9.97	-15.19
营业利润率（%）	7.53	6.20	6.64	4.70
净资产收益率（%）	4.03	4.84	13.94	2.82
资产负债率（%）	51.25	59.11	58.37	50.96
全部债务资本化比率（%）	45.81	52.97	51.52	43.96
流动比率（倍）	1.61	1.57	1.51	1.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.12	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	2.69	4.04	--
EBITDA/本期发行额度（倍）	0.70	0.82	1.83	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、全部债务包括其他应付款和长期应付款中付息项，2018 年一季度付息项使用 2017 年年底数据；5、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛屯矿业”）的评级反映了其作为国内规模较大的有色金属企业，在矿产资源储备、矿石品位、客户资源及业务模式等方面所具备的竞争优势。近年来，得益于有色金属行业景气度回升以及公司钴材料业务规模的迅速扩大，公司收入及利润规模增长明显。2018 年 1 月，公司完成非公开发行股票，资本实力进一步增强。同时，联合评级也关注到有色金属价格波动对公司盈利水平的影响较大以及大规模的类金融业务给公司经营现金流带来压力等因素给公司信用水平产生的不利影响。

公司目前在积极筹划发行股票购买资产相关事宜，若成功发行，将有利于公司钴材料业务产业链的完善，进一步提高盈利能力。

未来，随着公司下属矿山企业技改完成并投产以及钴材料业务产业链的完善，公司经营状况有望保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司矿山资源品位较高，产品销售情况较好，2016 年 3 月以后，有色金属行业景气度大幅回升，使得公司金属采选业务收入及利润规模增长明显。

2. 2016 年以来，钴产品价格大幅上涨，同期，公司钴材料业务规模迅速扩大，使得公司收入及利润规模大幅增长；随着公司钴材料业务产业链的进一步完善，公司盈利能力有望进一步提升。

3. 2018 年 1 月，公司完成非公开发行股票

份，有利于公司资本结构优化，资本实力进一步增强。

关注

1. 近年来，铜、铅、锌、钴等有色金属价格波动幅度大，不利于公司资产质量及盈利水平保持稳定。公司存货规模较大，存在一定跌价风险。

2. 由于采矿活动存在一定的危险性，易对公司未来生产经营造成不利影响，公司安全生产状况需持续关注。

3. 公司金属产业链增值业务发展较快，规模较大，对资金占用较大，公司建立了较为完善的风险控制规范，但仍不排除公司业务人员违规操作和个别客户信用违约的风险。

4. 截至 2018 年 3 月底，公司控股股东深圳盛屯集团有限公司和实际控制人姚雄杰持有的公司 27.37%股权已设定质押，质押比例相对较高，不利于公司股权结构保持稳定。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

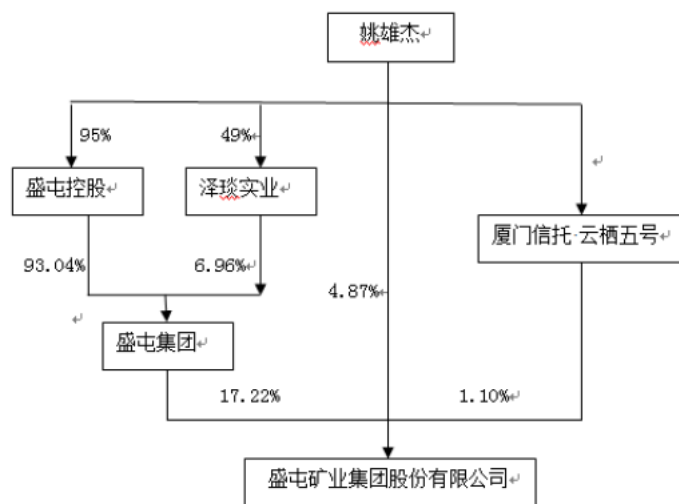


一、主体概况

盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛屯矿业”）前身为成立于 1975 年的厦门市电气设备厂，1992 年 12 月，经厦门市经济体制改革委员会及中国人民银行厦门分行同意（厦体改〔1992〕008 号、厦人银〔92〕179），并经国家证券委员会确认（证委发〔1993〕20 号），由厦门市电气设备厂独家发起以社会募集方式组建厦门市龙舟实业股份有限公司（以下简称“厦门龙舟”）。厦门龙舟初始发行股票 1,300 万股，其中 700 万股由厦门市电气设备厂净资产折股而成，600 万股为社会公众股；公司于 1996 年 5 月 31 日在上海证券交易所上市挂牌交易（股票代码 600711.SH）。

公司几经更名后，于 2011 年 6 月底变更为现名。后经多次转增资本、发行股票等，截至 2018 年 3 月底，公司总股本 16.77 亿股，其中，深圳盛屯集团有限公司（以下简称“盛屯集团”）持股 17.22%（不包含“17 盛 EB01”及“17 盛 EB02”的两笔可交债质押股份），为公司的控股股东，姚雄杰先生为盛屯集团的实际控制人，同时直接持有公司 4.87% 的股份，为公司实际控制人。公司股权结构图如下图所示。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为对矿山、矿山工程建设业的投资与管理；批发零售矿产品、有色金属，黄金和白银现货销售；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；信息咨询；智能高新技术产品的销售、服务；接受委托经营管理资产和股权；投资管理（法律、法规另有规定除外）。

截至 2017 年底，公司设审计部、投资研究部、证券事务部、资金部、会计部、财管部、矿山管理部、地质勘查院、行政人事部、风控法务部等多个职能部门，拥有 29 家全资（控股）子公司，11 家参股公司。截至 2017 年底，公司及主要子公司在职员工共 598 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 112.54 亿元，负债合计 65.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 45.89 亿元。2017 年，公司实现营业收入 206.68 亿元，净利润（含少数股东损益）6.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 127.96 亿元，负债合计 65.21 亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 62.75 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 61.80 亿元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 58.13 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.54 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 1.55 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-15.19 亿元, 现金及现金等价物净增加额-2.60 亿元。

公司注册地址: 福建省厦门市翔安区双沪北路 1 号之 2 二楼; 法定代表人: 陈东。

二、债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“盛屯矿业集团股份有限公司公开发行 2018 年公司债券(第一期)”, 面向合格投资者公开发行, 发行总额为不超过 6.5 亿元(含), 发行期限不超过 5 年(含)。本期债券票面金额为人民币 100 元, 按面值平价发行。本期债券为固定利率, 票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定。本期债券按年付息、到期一次还本, 利息每年支付一次, 最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行的公司债券所募集资金扣除发行费用后拟全部用于调整公司债务结构。

三、行业分析

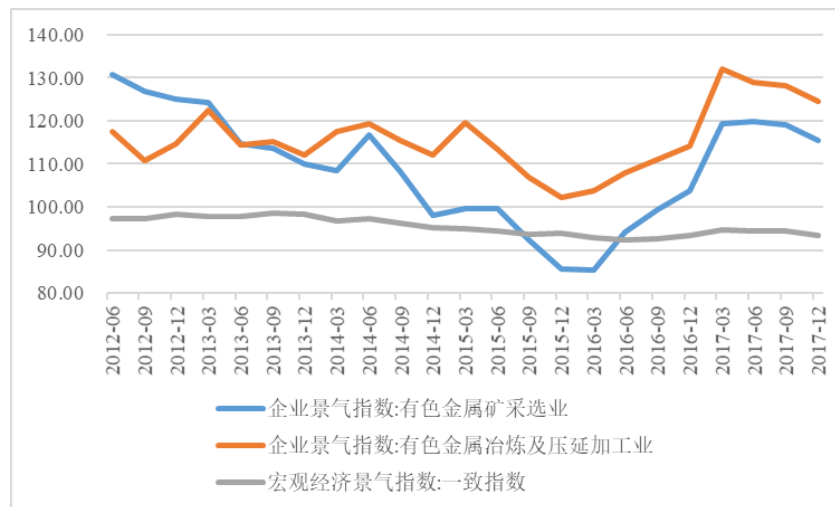
公司主营业务包括有色金属采选业务、金属产业链增值业务和钴材料业务, 属于有色金属行业。

1. 行业概况

有色金属是国民经济的重要基础原材料, 在经济建设、国防建设和社会发展中发挥着重要作用。有色金属行业是与宏观经济高度相关的行业, 其需求取决于固定资产投资、消费、出口等宏观经济变量的变化状况, 属于强周期性行业。

2012 年以来, 我国经济在不断转型过程中, 经济增速明显放缓, 国内消费和投资需求增速下降, 贸易出口增长乏力, 宏观经济景气指数在 100 以下震荡。与此同时, 有色金属产品终端需求疲弱, 行业景气度持续下滑。2014 年初, 我国不断推出有针对性的局部刺激政策, 有色金属行业整体景气度企稳并略有回升, 但有色金属行业供应过剩局面尚未根本改变。2014 年下半年至 2016 年 3 月, 受国内外有色金属市场价格(如铜、铅等金属品种)震荡走低的影响, 有色金属矿采选业与冶炼及延压加工业景气度指数持续走低, 2016 年 3 月以后, 景气度大幅回升。2017 年, 有色金属行业景气度大幅回升后稍有回落, 但仍处于高位。

图 2 2012 年 6 月~2017 年 12 月我国宏观经济景气指数与有色金属行业景气指数（单位：点）



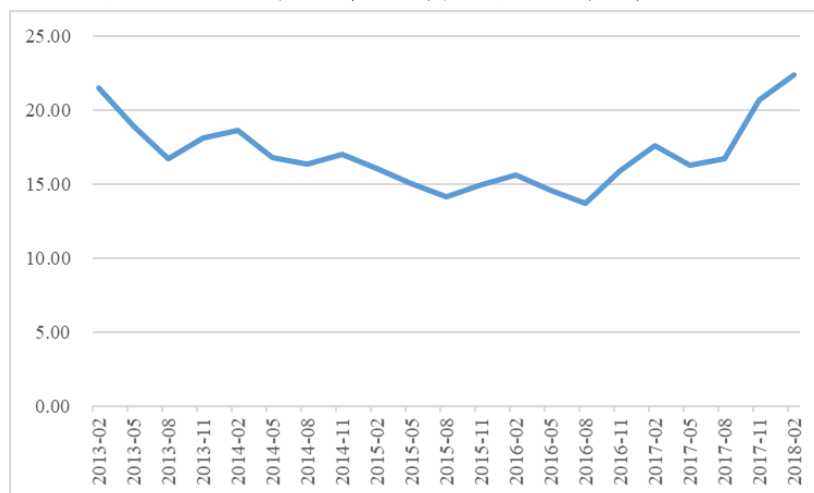
资料来源：Wind

注：1、宏观经济景气指数为当季平均值；有色金属矿采选业与有色金属冶炼及压延加工业景气指数为当季值。2、左轴为企业景气指数，右轴为宏观经济景气指数。

由于采矿企业掌握上游矿山资源，而冶炼企业只单纯赚取加工费用，使得采矿企业在经济周期的波动中均保持了较强的抗风险能力，因此，历史上很长时间内，有色金属矿采选业的景气度指数高于冶炼及延压加工业。但近两年由于宏观经济持续向下波动，有色金属产品终端需求不旺导致产品价格下跌，并通过冶炼企业不断向上传导至采矿企业，2016 年，受冶炼行业景气度回升带动，采矿企业景气度大幅反弹，但与冶炼行业相比仍存在差距，当年四季度采矿企业景气度为 106.20 点，冶炼及压延加工业企业景气度为 116.40 点。2017 年四季度，有色金属采选业及冶炼及压延加工业景气度分别升至 115.40 点及 124.60 点，均较上年提升明显。

从行业运行情况来看，受近几年宏观经济景气度下降的影响，2013~2015 年，有色金属矿采选行业毛利率整体呈波动下降趋势。2016 年，有色金属采选行业毛利率整体略有下降，毛利率平均约为 14.95%，较 2015 年下降 0.09 个百分点。2017 年以来，有色金属采选行业毛利率小幅回落，但三季度以后，毛利率逐步攀升至年底毛利率 20.70%。2018 年以来，有色金属采选行业毛利率继续攀升至 22.38%。

图 3 2012~2018 年 2 月有色金属采选行业毛利率（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，有色金属行业与宏观经济密切相关，近年国内宏观经济下行导致有色金属行业景气度不断下降，进入 2016 年后，受有色金属价格回升带动，行业盈利水平有所好转。

2. 资源储量与供给

Wind 资讯数据显示，2017 年，全球锌储量为 23,000 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量为 79,000 万吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量为 8,800 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国；全球钼储量 1,700 万吨，我国拥有世界最大的金属钼和钨储量。

表 1 2017 年有色金属储量情况（单位：万吨、%）

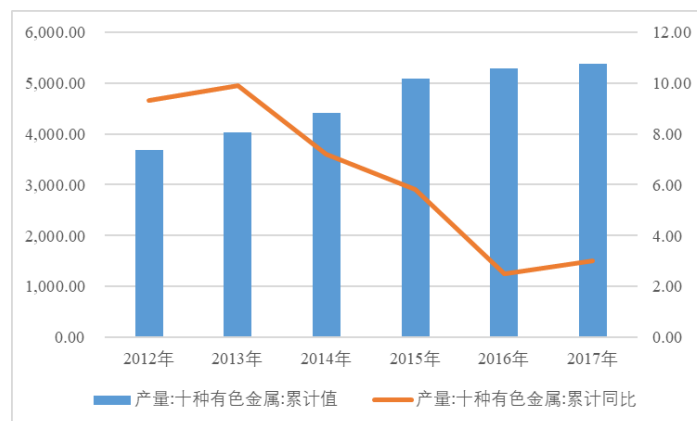
有色金属种类	全球储量	中国储量	中国储量占比
锌	23,000	4,100	17.83%
铜	79,000	2,700	3.42%
铅	8,800	1,700	19.32%
钼	1,700	830	48.82%
钨	320	180	56.25%

资料来源：Wind

我国上述有色金属矿产资源（除铜外）均较丰富，在资源分布方面，中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主，铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区；钼矿主要集中在河南、山西、吉林等省区；钨矿主要集中在湖南、江西、河南等省区；铋矿主要集中在湖南、广东和江西等省区。

近年来，我国铜、铝、铅、锌等十种主要有色金属的产量持续上升，但受宏观经济下滑影响，增速有所下降。2017 年，十种主要有色金属产量达 5,377.80 万吨，同比增长 3.00%，增速提高 0.5 个百分点。具体看，精炼铜产量 888.00 万吨，增长 7.7%，增速提高 1.8 个百分点；原铝产量 3,227.00 万吨，增长 1.6%，增速提高 0.32 个百分点；铅产量 471.60 万吨，增长 9.7%，增速提高 4.0%；锌产量 622.00 万吨，增速下降 0.70%，回落 2.7 个百分点。

图 4 2012~2017 年我国主要有色金属产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：国家发改委网站

注：十种主要有色金属指铜、铝、铅、锌、镍、镁、钛、锡、锑、汞。

从进出口情况看，我国铅锌量储量较为丰富，2013~2015 年，我国铅矿砂及其精矿均实现了净出口，净出口量分别为 2.00 万吨、3.50 万吨和 6.00 万吨。我国铜矿资源禀赋不佳，品位低，难采

难选，还远不能满足国内冶炼的需求，仍需要大量进口。2016 年我国铜矿砂及其精矿进口数量为 1,696 万吨，同比增长 28.2%。2017 年我国铜矿砂及其精矿进口数量为 1,735 万吨，同比增长 2.3%，增速回落 25.9 个百分点。

总体看，我国有色金属资源（除铜外）较为丰富、分布广泛。近年来我国有色金属采选量不断上升，但仍不能满足国内需求，其中部分产品仍需大量进口。

3. 下游需求

有色金属是现代工业不可或缺的基本金属材料，广泛应用于电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造及航空等行业，近年来，房地产、家电、汽车等主要有色金属应用消费领域需求增速有所回落，部分产品增速提高。2017 年，有色金属下游需求有所回升，其中，房屋新开工面积同比增长 7.0 个百分点，增速回落 1.1 个百分点；液晶电视产量同比增长 1.2%，增速回落 8.0 个百分点；空调产量同比增长 26.40 个百分点，增速提高 21.9 个百分点；汽车产量同比增长 3.2 个百分点，增速回落 9.9 个百分点。

我国锌消费以镀锌领域为主，约占锌消费的 60%。2017 年 1~10 月份，国内累计生产镀锌板 4,428.79 万吨，同比增长 1.4%。

中国精炼铅消费结构中，铅酸电池居于首位，占比 80.00%，氧化物占比 12.00%，其他如铅材、铅合金等综合占比仅 8.00%。从终端领域来看，铅酸蓄电池按用途可分为动力型、启动型、固定型和储能型等，动力型占整个中国精铅消费市场的份额超过 35%，主要应用于电动自行车、电动三轮车、低速纯电动车等领域。2013 年中国电动自行车行业进入饱和期，2014 年产量出现小幅回落，而 2015 年，电动自行车行业的表现继续恶化。启动型占整个中国精铅消费的比重接近 25%，主要应用在汽车、摩托车等行业，2017 年汽车产量同比增长 3.2 个百分点，一定程度上带动了铅消费的增长。

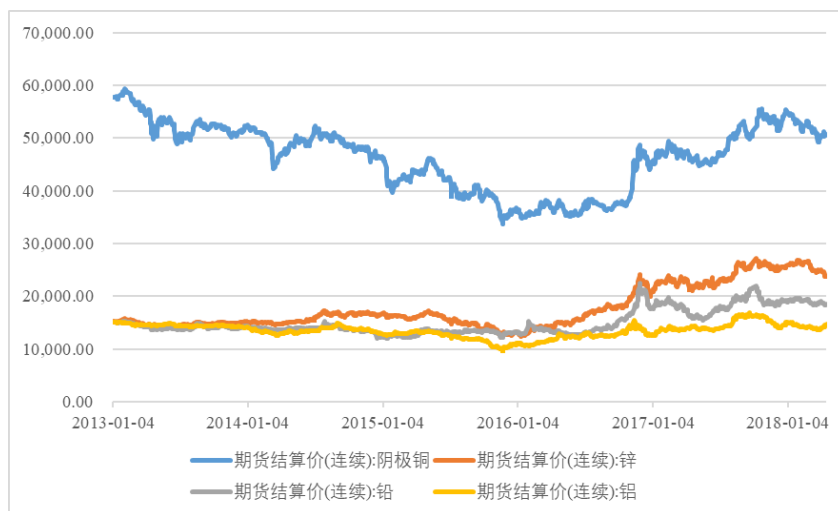
总体看，由于下游各行业的需求增速回落，铅锌产品消费量增速放缓，但需求量小幅增长。

4. 产品价格

有色金属价格方面，自 2012 年起，世界有色金属市场开始进入周期性下行通道，铜、铝、锌、镍等主要有色金属价格持续下滑，2015 年出现断崖式下跌。我国为全球最大的有色金属生产国和消费国，随着全球有色金属企业生产经营形势恶化，国内行业利润规模大幅度减少，亏损不断增加，投资明显萎缩，资产严重缩水，行业下行压力加大。

2016 年开始，受我国去产能政策、美元加息、全球经济回暖、大宗商品价格修复等多方面因素影响，有色金属价格持续上涨。2016 年底，上海期货交易所所有有色金属期货价格指数已升至 2,730.93 点，较年初大幅提高 668.16 点。2016 年 12 月份，上海期货交易所阴极铜、铝、锌、铅价格分别为 45,210.00 元/吨、12,765.00 元/吨、20,755.00 元/吨和 17,720.00 元/吨，同比上涨 23.05%、14.79%、55.53%和 34.19%。2017 年以来，有色金属价格继续震荡上涨。2017 年 12 月份，上海期货交易所阴极铜、铝、锌、铅价格分别为 55,430.00 元/吨、15,020.00 元/吨、25,650.00 元/吨和 19,105 元/吨，分别同比上涨 22.61%、17.67%、23.58%和 7.82%。

图 5 近年来上海期货交易阴极铜、铝、铅、锌期货价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理。

总体看，近年来由于有色金属下游行业整体发展放缓，使得多数有色金属产品消费量增速放缓，部分金属消费量下降，以致有色金属行业整体需求低迷，进入 2016 年后，受去产能政策利好因素的带动，有色金属价格明显回升，有色金属行业整体景气性明显提升。

5. 竞争格局

有色金属行业属于资金密集型行业，行业进入壁垒较高；同时，由于该行业为资源性行业，行业集中度较高。有色金属包含金属种类达十多种，不同矿采选企业的规模、产业链情况又各不相同，根据企业的规模和销售市场覆盖的范围，有色金属行业企业可分为以下几类：

大型中央企业

该类企业由中国铝业公司、中国五矿集团公司、中国有色矿业集团公司三家中央企业构成，该类企业具备产品类型多元、业务延伸性强，海外市场规模较大等特点，具备行业领先地位，市场竞争优势明显。

综合性有色金属企业

国内综合性有色金属企业主要包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”）、云南驰宏锌锗股份有限公司（以下简称“驰宏锌锗”）、紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）等多家上市公司，其中，中金岭南及驰宏锌锗规模较大，处于同行业上市公司领先地位。该类公司不以单一的精矿为销售产品，以经冶炼后的金属产品或深加工的金属制品为主要收入来源，产品销售覆盖国内多个地区并在海外市场有一定的业务规模。

地区性有色金属企业

地区性有色金属企业的生产和销售主要以某一或几个省份为主，生产流程主要包括矿石采选和冶炼两个环节，以精矿产品作为主要销售产品。该类企业中生产铅锌产品的上市公司包括内蒙古兴业矿业股份有限公司（以下简称“兴业矿业”）和盛达矿业股份有限公司（以下简称“盛达矿业”）等。

总体看，有色金属企业主要以开采、冶炼为主，大型央企及综合性企业由于拥有较丰富的资源，企业规模较大，市场覆盖范围广，在行业内具备较强的竞争力。

6. 行业政策

我国《中华人民共和国矿产资源法》及其实施细则，以法律形式对矿产资源的勘探、开采、保护做出了明确规定。2014年5月国土资源部发布《关于推荐矿产资源节约与综合利用先进适用技术的通知》，健全了矿产资源节约集约利用机制，促进了矿业领域科技创新。

随着有色金属行业产能过剩问题的突出，2016年6月，国务院办公厅印发了《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》，要求以解决有色金属工业长期积累的结构性产能过剩、市场供求失衡等深层次矛盾和问题为导向，优化存量、引导增量、主动减量，化解结构性过剩产能。同年10月，工业和信息化部发布了《有色金属工业发展规划（2016-2020年）》（以下简称《规划》）。《规划》提出，以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线，以质量和效益为核心，以技术创新为驱动力，以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点，加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到2020年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。《规划》提出了实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作等8项重点任务，并以专栏形式列出7项发展重点和4项重点工程。《规划》作为“十三五”时期指导有色金属工业发展的专项规划，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

在安全生产方面，我国颁布了《中华人民共和国矿山安全法》、《中华人民共和国矿山安全法实施条例》及《安全生产许可证条例》等。采矿企业实行安全生产许可制度，采矿企业均需持有有效安全生产许可证，方可从事生产活动。国家安全生产监督管理总局负责对矿产开采进行安全生产监督管理等工作，县级或以上安全生产监督管理部门负责其管辖区内的安全生产工作监督及管理工作，矿山开采必须具备保障安全生产的条件，建立、健全安全管理制度。安监总局印发《金属矿产地质勘查坑探工程安全编写提纲》，进一步规范和加强对金属非金属矿产资源地质勘查坑探工程项目的安全监管。

在环境保护方面，2015年10月以来，十八届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》把绿色发展作为五大发展理念之一，有色金属行业废水、废气、废渣产生量大，排放浓度高，形态复杂，对生态环境影响较大。国务院将有色金属行业列为重金属污染防治的重点行业。随着《环境保护法》、国际汞公约、“大气十条”、“水十条”等一系列新的环境政策实施，使得有色金属企业的减排压力进一步加大。2018年1月1日起实施《中华人民共和国环境保护税法》，税法要求直接向环境排放应税污染物的企业事业单位和其他生产经营者为环境保护税的纳税人，应当依照本法规定缴纳环境保护税。

总体看，我国制定一系列法律法规和规章以保护矿产资源有序开采、合理利用，调整产业结构，同时兼顾矿山企业安全生产以及环境保护工作，有利于有色金属行业健康、可持续发展。

7. 行业关注

生产成本刚性上升，挤压企业盈利空间

近年来，企业环保投入增加、社保费用计提基数提高等因素导致企业成本费用刚性上升。同时，随着新环保法和环境保护税法的实施，环保投入大幅增加。

资源储备获取难度加大

对于有色金属矿采选业企业来说，其核心竞争力体现在矿产储量及矿石品位上，由于矿石资源有限，考虑到企业可持续发展，需要不断通过获得探矿权、探转采或者兼并收购其他矿山来进行矿山资源储备。一方面，矿山资源储备同时将占用大量资金；另一方面，能否获得易开采、高品位矿

山，上述因素成为制约有色金属矿采选业的关键因素。

8. 未来发展

随着“十三五”规划、“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设等国家战略以及《中国制造 2025》的实施，以及一系列稳增长措施的出台，将为有色金属工业拓展新的发展空间，增加新的发展动力。2017 年以来，随着供给侧改革的逐步推进以及有色金属产品市场需求小幅增长，有色金属产品价格仍将维持高位震荡。同时由于美联储加息预期继续存在，国际流动性受到抑制，包括有色金属在内的大宗原料商品价格上涨的支撑因素不足。

总体看，随着供给侧改革的逐步推进以及有色金属产品市场需求小幅增长，有色金属行业将维持较高的景气度，但有色金属在内的大宗原料商品价格上涨的支撑因素不足。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

(1) 公司拥有丰富的优质矿产资源

经过近年来一系列的增发及收购兼并，公司资产规模不断扩大，有色金属采选业务的资源基础得到了充分加强。目前，公司控股 6 家、参股 1 家矿山企业，金属品种包括金、银、铅、锌、铜、钨、锡等，矿山产量基本保持稳定。截至 2017 年底，公司下属 6 家控股矿业已探明有色金属矿产资源储量合计 5,811.80 万吨，剩余可开采年限基本都在 20 年以上。公司原矿储量较大，品位较高，具有一定资源优势。

(2) 具有金属金融综合服务平台，以分散周期性波动风险

公司以有色金属采选业务和综合贸易业务为基础，通过加快有色金属领域的信息、数据集散、撮合交易，提供商业保理、融资租赁等金融服务平台建设，向有色金属产业链的各个环节进行渗透，以分散周期性波动风险。

(3) 管理优势

公司通过多年的经营在有色金属采选及冶炼行业内积累了丰富的经验，拥有一批素质较高，专业结构合理、管理经验丰富、驾驭大企业的能力较强的管理人员。公司的管理团队在矿产勘查、采选冶炼、企业管理等方面具有丰富的经验。核心技术层有十年以上的行业经验，对行业的发展趋势、矿山企业的建设和运营有深入的了解。

总体看，公司目前所拥有的矿产资源丰富、储量较大、品位较高；公司具备多年的有色金属采选行业经验，管理优势明显。同时，公司利用已有的信息优势和渠道优势积极发展金属金融综合服务，有利于进一步提升公司的抗风险能力。公司整体竞争实力较强。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司董事、监事及高级管理人员共 16 人，管理人员多数具有多年有色金属矿采选行业工作和管理经验。

公司董事长陈东先生，1972 年生，北京大学本科学历；历任深圳汇凯实业有限公司总经理助理、青岛大祥贸易有限公司副总经理、深圳市雄震投资有限公司总经理助理，1999 年起至今任公司董事，现任公司董事长。

公司总裁应海珍女士，1968 年生，中欧国际商学院工商管理硕士研究生学历；历任珠海大江

南集团公司厦门公司总经理、中国航天汽车工业总公司厦门公司副总经理、厦门雄震集团总经理助理、大连裕坤集团有限公司总经理，2011年起至今任公司董事、总裁。

截至 2017 年底，公司在岗在册职工 598 人。公司在岗员工中，生产人员占 27.26%，财务人员占 8.53%，技术人员占 15.89%，行政人员占 44.31%，销售人员占 4.01%；按教育程度分类，硕士及以上学历占 3.01%，本科学历占 27.09%，大专学历占 16.05%，高中及以下学历占 53.85%。

总体看，公司高管人员行业从业经历较为丰富，目前的人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

3. 税收优惠

受国家西部大开发战略的支持，公司控股子公司锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司（以下简称“银鑫矿业”）在 2012~2020 年度按 15%缴纳企业所得税；兴安埃玛矿业有限公司（以下简称“埃玛矿业”）自 2012 年起享受减按 15%的税率征收企业所得税直至西部大开发政策改变为止，税收优惠政策持续性较好。

总体看，公司下属重要子公司享受税收优惠政策，一定程度上降低了公司的税务负担。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、以及《上市公司内部控制指引》等相关法律法规的要求，建立健全了较为完整的内部控制体系，形成了科学的决策、执行和监督机制。公司设立了股东大会、董事会、监事会，董事会下设战略与投资委员会、提名与治理委员会、薪酬与考核委员会和审计与法律委员会等专业委员会。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等权利。

公司设董事会，由 7 名董事组成，其中 3 名为独立董事，由股东大会选举或更换。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事过半数选举产生和罢免，公司董事长为公司的法定代表人。董事会对股东大会负责，执行股东大会决定，并向其报告工作。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中 1 名职工代表监事，由公司职工民主选举产生或更换。监事会设主席 1 人，副主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事的职责包括对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总裁 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。总裁每届任期三年，可以连聘连任。总裁全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体系

截至 2017 年底，公司设审计部、投资研究部、证券事务部、资金部、会计部、财管部、矿山管理部、地质勘查院、行政人事部、风控法务部等职能部门。经过多年的矿业经营，公司逐步建立、健全和完善了内部控制制度。公司主要业务均由下属子公司开展，公司总部与各子公司设定了明确

的职责和权力划分。

投资管理方面，公司严格按照全面预算管理要求规范和管理重大投资行为，按照《公司章程》和《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《监事会议事规划》等规定明确对外投资审批权限及业务流程，并严格执行项目负责人问责机制。公司对外投资遵循严格的尽职调查、审核和批准流程。对于潜在的投资项目，前期研究报告交由总裁办公室预审，通过预审后由公司投资决策委员会进行投资决策，并由董事会和股东会正式批准。

财务管理方面，公司财务部负责财务会计管理。公司制定了严格的《财务管理制度》和《财务管理实施细则》，对预算管理、资产管理、采购管理、日常费用管理等相关业务进行管理，并针对各个风险点完善了会计控制系统并定期或不定期进行检查。资金管理方面，公司制定了《货币资金管理办法》，公司对于资金管理的总体原则是“资金集中统一管理原则、资金收支预算管理原则”，资金收支“两条线”原则、量入为出、量力而行原则。

对于子公司管理，公司在人、财、物及日常经营方面均对下属子公司实行严格管控。下属子公司副总经理以上管理人员及财务负责人均由公司直接聘任、委派、管理和考核。子公司财务依据《盛屯矿业集团股份有限公司矿山企业财务管理实施细则》实行收支两条线管理，子公司每年编制预算，按月向公司申请相关费用，销售统一由公司市场部门负责，销售款项由公司财务部门统管。

安全生产和环境保护方面，公司制订了《安全生产目标管理制度》、《安全生产管理制度》和《安全生产检查制度》等制度并切实执行。各矿业子公司安全环保部门根据公司的年度安全环保计划结合月度生产计划、日常安全管理工作编制安全环保月度工作计划；公司要求子公司上报上月安全环保工作计划的完成情况；依据事故分级制度，及时快速上报在计划实施过程中未消除的安全隐患和发生的事故，与集团矿山管理部建立信息反馈机制。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度紧密结合公司行业特征和生产经营实际，对子公司管理、安全生产、财务管理和对外投资等方面均有明确完整的管理制度体系，公司管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司传统主营业务为有色金属采选及金属产业链增值业务，2016 年，公司开始布局钴材料业务，2017 年公司钴材料业务发展迅猛，已成为公司的主要收入及利润来源之一。2015~2017 年，随着公司金属产业链增值业务规模的持续扩大及新增钴材料业务的快速发展，公司营业收入持续快速增长，年均复合增长 76.13%，2017 年，公司实现营业收入 206.68 亿元，较上年增长 62.61%。随着 2016 年以来有色金属行业景气度的大幅回升，公司盈利规模持续增长，2015~2017 年，公司净利润年均复合增长 98.34%；2017 年公司实现净利润 6.09 亿元，较上年大幅增长 212.71%，其中，归属于母公司所有者的净利润为 6.10 亿元，较上年增长 223.67%。

近三年，公司主营业务收入在营业收入中的占比均在 99%以上，主营业务十分突出。从收入构成看，金属产业链增值业务是公司的主要收入来源，近年来该业务收入规模快速增长，年均复合增长 69.30%，2015~2016 年该业务占比均在 90%以上，2017 年占比有所下降主要系钴材料业务收入快速增长所致；公司有色金属采选业务收入规模比较稳定，2016 年收入较少，主要系 2015 年底至 2016 年初有色金属价格低迷，公司进行了策略性减产所致；2017 年，公司钴材料业务大幅增长 908.39%至 23.46 亿元，主要系 2016 年起公司开始布局钴材料业务，2017 年受钴价大幅上涨刺激，

公司该业务规模迅速扩大所致，收入占比由 2016 年的 1.83%提高至 11.36%，已成为公司主要收入来源之一。

表 2 2015~2017 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选	4.34	6.51	68.25	3.45	2.72	65.22	4.62	2.24	71.86
钴材料业务	-	-	-	2.33	1.83	7.56	23.46	11.36	30.83
金属产业链增值业务	62.28	93.49	3.68	121.29	95.45	4.72	178.51	86.41	1.97
合计	66.61	100.00	7.88	127.07	100.00	6.42	206.59	100.00	6.81

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司有色金属采选业务毛利率较高，受有色金属市场需求疲软等因素影响，2016 年，公司有色金属采选业务毛利率下降至 65.22%，2017 年有色金属市场回暖，有色金属价格上涨，使得公司有色金属采选业务毛利率上升至 71.86%；2017 年，受益于年内钴价大幅上涨，公司钴材料业务毛利率大幅提升 23.27 个百分点至 30.83%，配合年内公司钴材料业务收入大幅增长，该业务已成为公司的主要毛利来源之一；公司金属产业链增值业务毛利率较低，2017 年该业务毛利率较上年下降 2.75 个百分点至 1.97%，主要系年内投入资金规模下降，周转率加快导致毛利率下降所致。综上，近三年公司主营业务毛利率分别为 7.88%、6.42%及 6.81%，总体比较稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 58.13 亿元，同比增长 81.60%；综合毛利率 2.22%，同比下降 0.64 个百分点。

总体看，近三年，公司传统金属产业链增值业务收入的持续增长及新增钴材料业务的快速发展，带动营业收入快速增长。受益于钴价大幅上涨，同时，公司大力开展钴材料业务，目前该业务已成为公司的主要收入和利润来源之一。

2. 有色金属采选业务

（1）主要矿产储量

公司本部作为控股型公司，不直接从事有色金属精矿的生产，由下属子公司负责各类生产经营活动的开展。截至 2017 年底，公司控股兴安埃玛矿业有限公司（以下简称“埃玛矿业”）、锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司（以下简称“银鑫矿业”）、克什克腾旗风驰矿业有限责任公司（以下简称“风驰矿业”）、云南玉溪鑫盛矿业开发有限公司（以下简称“鑫盛矿业”）、贵州华金矿业有限公司（以下简称“华金矿业”）及保山恒源鑫茂矿业有限公司（以下简称“恒源鑫茂”）6 家有色金属精矿生产企业，参股大理三鑫矿业有限公司（以下简称“三鑫矿业”，参股比例为 35%）。公司下属主要矿产子公司情况如下表所示。

表 3 截至 2018 年 3 月底公司主要子公司的矿种及产品情况（单位：万吨/年、万吨、年）

公司名称	设计产能	2015 年产量	2016 年产量	2017 年产量	剩余服务年限	主要矿种	品位	主要产品
埃玛矿业	30.00	35.49	35.49	35.07	28	铅、锌、银、铜	高	铅精粉、锌精粉
银鑫矿业	72.00	34.43	28.17	35.21	30	铜、银、钨、锡	中	铜精粉、银
华金矿业	42.00	--	--	2018 年 4 月完成技改并复产	20	金	中	黄金矿砂

风驰矿业	20.00	--	--	技改停产和探矿中	24	铜、锡、锌、银	高	铜精粉、锡精粉
鑫盛矿业	10.00	--	--	探矿中	29	铜、镍、金、硫	中	铜精粉、镍
恒源鑫茂	49.50		--	探矿中	25	铅、锌	中	铅银精矿、锌精矿
三鑫矿业	20.00	--	--	建设中	20	铜、钴、银	高	铜精粉
合计	243.50	69.92	63.66	70.28	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：三鑫矿业为参股公司，其余均为控股公司。

公司主导产品为锌精粉、铅精粉和铜精粉，同时公司还根据所开采矿石的伴生金属情况生产锡精粉和钨精粉等产品。截至 2017 年底，埃玛矿业和银鑫矿业为公司的主要生产企业，埃玛矿业和银鑫矿业设计矿石产能分别为 30 万吨/年与 72 万吨/年。近三年，公司矿石产量有所波动，2016 年产量较少主要系 2015 年底至 2016 年初有色金属价格低迷，公司进行了策略性减产所致。截至 2017 年底，公司下属 6 家控股矿业子公司合计矿石探明储量达 5,811.80 万吨，公司原矿储量较大，品位较高，具有一定资源优势。2018 年 4 月，华金矿业已完成技改并复产。

总体看，公司矿产资源储量较大，公司主要生产矿山产品品位较高，可采年限较长，资源优势明显。

（2）生产经营模式

采矿方面，公司根据资源赋存条件确定合理的产能规模、年生产计划、出产品位和回收率标准。公司将主要的掘进和采矿作业外包给当地具有资质的采矿队伍（以下简称“工程队”）完成，公司技术人员根据掌握的矿体形态和技术特征，对工程队的开采作业进行技术指导，并对工程队采矿工作的质量进行监督，一般使用回收率¹和贫化率²作为主要的考核指标。公司主要根据工程队的资质、施工业绩和经验、人员配备、项目经理情况和商务条件等对工程队进行筛选。公司按月计提应付工程队的开采费用，并在工程队所采矿石经公司洗选厂加工获得精粉后支付对应的矿石开采费用。工程队负责开采过程中小型设备的采购，开采过程中使用的大型设备（如卷扬机、鼓风机等）及火工品和水电等由公司负责提供。

洗选方面，公司运用成熟的洗选技术，金属矿石开采出来后，一般经过破碎、磨矿、选矿等工艺，成为可以满足冶炼或其他工业加工要求的精矿（精粉）。公司根据不同矿物的物理、化学性质，采用浮选法、重选法等，使各种共生的有用矿种尽可能相互分离，除去或降低有害杂质。对尾矿的处理则采用干排系统进行水粉分离，分离后直接回水，在不影响选矿的情况下进行循环利用，以保证最大限度的减少环境污染。

安全生产方面，公司与工程队建立了完整的安全生产管理制度。公司在每个矿山子公司配备一名主抓安全生产的副总经理，协调并监督工程队的安全生产情况，并将安全生产情况与工程队的报酬相关联。公司下属矿山实行每日下井前的安全会议制度和日间巡视制度，并购置专门的仪器检测矿井中的危险气体和矿体结构变化。有色金属矿的天然结构好于煤矿，不易出现透水、塌方和瓦斯泄漏事故，公司近三年未出现重大安全生产事故，公司下属矿山安全生产形势良好。

环境保护方面，公司遵守《中华人民共和国环境保护法》，不断加强所属企业的环保工作，减少或防止对自然生态的破坏和污染。公司主要的环保要求来自选矿的废水处理和尾矿库。公司尾矿库按照相关标准进行了防渗防溃处理，并对矿区进行植被修复和防扬尘处理。公司尚未出现工业固

¹ 指从某采场或采区内采出的矿石总量与该采区拥有的矿石总储量的百分比。采矿回收率愈高，则损失率愈低。

² 工业矿石品位与采出矿石品位之差与工业品位的比值以百分数表示称贫化率。废石混入是矿石贫化的主要原因。

体废物污染草原、工业场所、居住环境等现象，“三废”排放达到了国家规定标准。

从公司采矿业务的成本结构来看，公司采矿业务生产成本以原材料成本为主（占比约 50%），其次为物料费用（占比约 20%），主要指有色金属精矿生产过程中所需的化学制剂和设备配件，由于物料费用相关采购金额占成本比例不大，原材料供应充足，公司授权各个矿山自行选取合适的供应商进行独立采购，以现金方式结算，公司对采购价格进行审核。

总体看，公司生产技术较成熟，生产过程中安全及环保较为规范，公司采矿业务采购成本占比较小，采购管理相对简单，生产经营稳定。

（3）产品销售

公司每年初制定当年的开采计划，并根据当年的产量安排销售。公司客户主要为大型冶炼企业和国内外主要金属贸易商，客户集中度较高。随着公司矿产品种不断丰富以及产量的提升，以及供应链服务业务持续拓展，更多的贸易商进入到公司的销售体系中，公司对客户进行严格的筛选，主要与各个矿种中较大的冶炼厂和贸易商合作，以控制回款风险。

公司所生产的有色金属矿石精粉主要用作金属冶炼的原料，销售价格随下游终端市场需求波动。公司参照上海有色网和上海期货交易所报价作为交易的基础价格。由于矿石品位、水分等差异，每批精粉均需买卖双方化验之后方可确定最终交货基准价格，公司有权在确定基准价格后 2 个月以内通过“点价”方式确定最终交货价格。所谓点价，是指公司可以在特定时间区间内依据基础价格确定最终结算价格，由于公司对于产业上下游情况熟悉，这一权利让公司有可能获得更有利的结算价，一般情况下，公司选择在买卖双方就所销售的精粉品位和质量达成共识后的较短时间之内完成点价，以规避金属价格波动的风险，同时，当公司判断短期价格走势不利时，也会通过套保规避价格风险。

从生产的季节性看，公司主要矿山位于内蒙古自治区，属于高寒地区，每年 1~2 月气候寒冷，无法进行正常开采，同时下游客户中部分大型炼厂的生产经营也于每年二季度开始，造成公司每年一季度采矿业务销售收入很少。公司积极采取技术改造措施，通过保温供暖等方式延长矿山的生产经营时间以提高产出量。

公司的货款结算方式以现金结算为主，买卖双方签署销售合同后，买方先按照当时的金属价格预付合同款的 80%，待公司完成点价后，买方支付剩余款项，一般需要 1 个月时间完成付款。从公司过往经营情况看，该方式既有利于公司回笼现金，又利于公司通过主动的价格管理提升利润水平。

近三年，公司矿产产品总量呈逐年减少趋势。2016 年，公司矿产产品总产量较上年减少 30.88%，主要系 2015 年底至 2016 年初有色金属价格低迷，公司进行策略性减产所致。2017 年，公司矿产产品总量较上年减少 9.64%，主要系 2017 年铅锌价格高于 2016 年，矿山有针对性地开采和处理低品位的矿石，矿石处理量基本不变，但由于品位较低，所以金属量有所下降所致。近三年，公司主要矿产品产销基本保持平衡。从公司矿产品的销售价格来看，各矿产品价格基本与相关金属市场价格走势一致，2016 年以来受供给侧改革影响有所回升。

表 4 2015~2017 年公司主要矿产品产销情况（单位：吨、%、万元/吨）

产品	产销情况	2015 年	2016 年	2017 年
铅银精矿	产量	10,119.64	7,551.23	6,608.91
	销量	10,083.91	7,583.77	6,588.64
	产销率	99.65	100.43	99.69
	均价	1.25	1.40	1.74
锌精矿	产量	22,375.57	14,768.22	12,966.67
	销量	22,918.05	14,808.75	12,974.17

	产销率	102.42	100.27	100.06
	均价	0.72	0.86	1.49
铜银精矿	产量	3,279.29	2,359.34	2,695.90
	销量	3,278.64	2,345.29	2,710.04
	产销率	99.98	99.40	100.52
	均价	3.49	3.56	4.29
钨锡混合矿	产量	237.15	201.58	165.44
	销量	242.26	201.58	165.04
	产销率	102.15	100.00	99.76
	均价	6.26	7.39	9.08
钨精粉	产量	150.69	115.50	150.12
	销量	150.69	115.50	150.12
	产销率	100.00	100.00	100.00
	均价	7.70	8.44	11.57
合计	产量	36,162.34	24,995.87	22,587.04
	销量	36,673.55	25,054.89	22,588.01
	产销率	101.41	100.24	100.00

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司产销情况较好；受公司根据市场行情调整矿山生产经营计划影响，公司主要有色金属产品产量有所下降；2016 年以来，受有色金属行业景气度大幅回升影响，公司矿产品价格出现明显回升。

3. 钴材料业务

公司于 2016 年开始进行钴材料业务布局，2017 年以来，公司利用在海外市场已经具备的渠道、人才、国际经验优势，展开钴材料原矿采购、产品贸易、委托加工等方面业务。在钴价大幅上涨的背景下，2017 年，公司该项业务发展迅速，实现营业收入 23.46 亿元，同比大幅增长 908.39%，毛利率 30.83%，同比大幅提升 23.27 个百分点。

目前，公司钴材料业务主要为贸易业务，上游从刚果金地区采购钴矿，运输至国内销售。上游供应商主要为大型贸易商及当地矿山，以大型贸易商为主，采购比例约占 70%，通过签订长协订单模式合作，采购定价以市场价格为基础，根据矿石品质调整相应价格系数，采购一般采用预付模式，预付比例一般为 80%，剩余 20%在矿石交割后付款。销售方面，目前主要下游客户为贸易商和终端厂商等，合作模式主要是零星销售，销售定价方面主要以市场定价为主，一般采用预收模式，预收比例一般为 80%，与上游采购一致。

公司从钴贸易业务入手，切入新能源材料行业，公司与深圳市盛屯稀有材料科技有限公司（以下简称“深圳盛屯稀有材料”）在刚果金新设立“盛屯刚果资源有限责任公司”（以下简称“刚果资源”），公司持股 51%，刚果资源在刚果（金）开发的 3,500 吨钴、10,000 吨电解铜综合利用项目预计于 2018 年 7 月份试生产，项目主要产成品是电解铜和氢氧化钴，日处理矿石 1,750 吨，达产后年产阴极铜 10,000 吨，回收粗制氢氧化钴约 10,500 吨（折合钴金属 3,500 吨）。项目全投资回收期（含建设期十三个月）为 6.3 年，项目内含报酬率为 23.62%。产成品中电解铜计划主要销售给当地下游，当地铜需求量目前供不应求。另外氢氧化钴主要销往中国，大部分会通过贸易公司进口到国内。该项目总投资 12,806.4 万美元（约折合人民币 7.30 亿元），其中自有资金 6,000 万美元，向金融机构融资 6,806.4 万美元。

总体看，在 2017 年钴价大幅上涨的背景下，公司钴材料业务收入迅速扩大，目前以贸易为主，毛利率较高，考虑到目前新能源行业发展前景较好，公司在刚果（金）开发的铜钴综合利用项目预期将有助于公司该板块收入及利润规模的提升。

4. 金属产业链增值业务

公司金属产业链增值业务主要通过盛屯金属有限公司（以下简称“盛屯金属”）、深圳市盛屯金属有限公司（以下简称“深圳盛屯金属”）、厦门盛屯金属销售有限公司（以下简称“盛屯金属销售”）、上海振宇企业发展有限公司（以下简称“上海振宇”）、上海盛屯商业保理有限公司（以下简称“盛屯保理”）、深圳市盛屯黄金金融服务有限公司（以下简称“盛屯黄金租赁”）和深圳市兴安埃玛金融服务有限公司（以下简称“埃玛黄金租赁”）等子公司开展相关业务。

2015~2017 年，公司金属产业链增值业务是公司的主要收入来源，近年来该业务收入规模快速增长，年均复合增长 69.30%，一方面系公司加大该业务投入力度，另一方面系 2016 年起有色金属行业景气度大幅回升所致。

公司金属产业链增值业务主要为有色金属产业链上下游企业提供矿产品原材料采购、金属产成品购销，以及金属产业链上各项服务。具体来看，公司该板块业务主要分为两大类，其中一类为大宗商品贸易，公司从事大宗商品贸易目的是加强在有色行业产业链的参与力度，获取渠道和价格优势，能够为公司积累客户资源，促进金融服务业务开展，同时盛屯矿业作为上市公司，整体资金实力较强，在中小企业融资困难的情况下，为行业内企业在资金结算、规避价格风险等方面提供价值增值服务。

公司贸易业务产品包括锌锭、铝锭、阴极铜、银锭等。2010 年，公司收购银鑫矿业之后，公司有色金属等大宗商品的综合贸易业务发展迅速。近年来，公司不断加强大型国企的合作，业务收入增长较快，公司有色大宗商品贸易交易对手方多是大型国企集团公司、大型冶炼企业，公司贸易业务按订单采购，价格参照上海有色网的报价及当前的市价定价，除包钢集团铁精粉（包钢为 3 个月账期），公司对上下游均采用全额预付款的方式结算。

公司增值服务业务主要包括：代理采购业务模式和委托销售业务模式。代理采购业务模式是指由于原料供应商较为强势，冶炼企业一般需要预付一定款项给原料供应商才能获得原料供应，冶炼企业完成采购、配货等程序需要占用大量资金，故公司受托采购货物，向原料供应商预付采购款，由原料供应商发货至公司仓库，待客户完成相关内部程序后，向其供货并收取货款。委托销售业务模式是指由于冶炼企业在采购、生产、销售环节资金占用规模较大，为了保证冶炼企业的正常生产及制成品的顺利销售，由公司受托销售货物，根据付款方式的不同，进一步细分为以下主要两种委托销售情况：A、为了保证冶炼企业的正常生产，公司向冶炼企业支付预付款，在冶炼企业完成产品生产后，由下游企业向公司支付预付款，待产品检验合格后，由公司受托向下游企业完成销售；B、冶炼企业为了及时收回货款，由公司按照一定货值折扣直接购买货物，公司受托向下游企业完成销售。该业务一般需要向矿山、冶炼企业预付金属采购款才能进行金属采购，而下游客户通常在取得金属后的一段时间内通过内部资金的审批流程才能支付给金属供应链管理公司相应款项，如下图所示。因此，从事金属产业链增值业务公司通常需要垫付一定数量的资金，且垫付资金规模与公司业务量成正比。在该业务中，单笔交易金额大、资金沉淀较多，资金规模、资金成本和融资渠道是制约业务发展的主要因素。

图 6 公司金属产业链增值服务业务模式



资料来源：公司提供

风险控制方面，公司金属产业链增值业务通常需要客户实际控制人及其配偶个人资产连带清偿责任担保；追加实际控制人公司股权质押担保；委托采购业务，由客户先行汇入公司账户约 15% 货值的保证金，公司代为采购该批原料至指定仓库保管，一般约定约 90 天内客户用完该批原料。原料在库期间价格如有下跌 $\geq 5\%$ 的情况，则客户以保证金方式补充存入公司账户相应跌值部分；委托销售业务，由客户以 70%~80% 的价格将产品卖给公司，公司一般指定仓库监管以约 1 年为期限，由客户指定买家再从公司仓库买走该批货。产品在库期间价格如有下跌 $\geq 5\%$ 的情况，则客户以保证金方式补充存入公司账户相应跌值部分，公司风险敞口为零。公司业务部门负责监管库存品，关注其价格的变动趋势。同时，关注企业股东个人诚信状况、信誉记录、企业管理状况、盈利状况、财务状况、现金流状况、安全环保生产状况、融资变化与或有负债变化状况等有可能影响到企业经营发展的因素，及时控制业务风险。截至 2017 年底，公司金属产业链增值服务收取的资金成本年化 12%~15%，一般业务期限为 90 天，且业务资金循环使用。

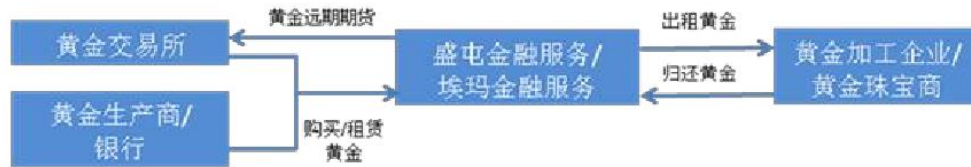
公司还围绕金属产业链开展的商业保理、黄金租赁等业务，但规模较小。2017 年，公司保理业务实现营业收入 0.30 亿元，毛利润 0.27 亿元，毛利率 88.28%；截至 2017 年底，公司保理业务放款余额达 1.64 亿元。公司实现黄金租赁业务收入 0.38 亿元，毛利润 0.34 亿元，毛利率为 89.87%。

保理业务方面，公司商业保理业务的经营主体为盛屯保理，盛屯保理成立于 2013 年 12 月 31 日，注册资本人民币 2 亿元。截至 2017 年底，盛屯保理总资产为 2.96 亿元，净资产为 2.359 亿元。公司商业保理业务目标客户主要为有色金属冶炼企业。在运营模式上，由冶炼厂、供应商、盛屯保理签订三方保理合同，约定由盛屯保理代为向原材料供应商支付货款、原料供应商向冶炼厂供货、冶炼厂产成品卖出后，向盛屯保理还款并支付资金利息及保理费，利息通常为银行利率上浮一定比例，具体根据客户信誉度而定，保理费通常按额度的 0.25% 收取。在风险把控上，首先，目前公司经营的保理业务均为有追索权模式，要求客户所提供的保证措施能覆盖保理业务发生金额的至少 1.5 倍，通常保证措施有：可接受客户的资产（房产、设备、在产品、产成品、矿渣）、股权、工艺专利、矿权、有价证券等提供保证。其次，目前公司按照综合授信额度进行额度审批。授信额度在 3,000 万元以下，实行独立审批程序，由公司总裁审批；授信额度在 3,000 万元~1 亿元，实行联合审批程序，由公司董事长和总裁联合审批；授信额度在 1 亿元以上，实行会议审批，由项目决策会履行召集程序并表决。再次，公司对于重点客户，会派专员长期入驻企业，对客户进行现场监管和货物管控，实时追踪并汇报客户的收发货情况、库存情况等。

黄金租赁业务方面，2014 年，公司开始经营黄金租赁业务，该业务由盛屯黄金租赁埃玛黄金租赁具体负责经营。盛屯黄金租赁目前注册资本 2 亿元，主要服务中型黄金首饰加工企业、黄金经贸企业，与银行等金融机构的黄金租赁业务进行差异化竞争。埃玛黄金租赁注册资本 3,000 万元。公司用于租赁的黄金主要从上海黄金交易所购入，公司购入黄金的同时进行远期套期保值，对冲价格波动风险。首饰加工企业或经贸企业以租赁方式向租赁公司租赁黄金用于生产，并在完成销售的同时买回现货黄金，归还租赁公司。黄金租赁主要目标客户群体定位于大中型黄金首饰加工企业或

黄金经贸企业，该类企业资质和信用较高，但银行等金融机构基于授信额度、审批期限等限制，不能满足该类企业短期的用金需求，包括暂时性黄金周转需求、大额临时订单、展会展览需求等。为适应该类用金企业的短期需求，埃玛黄金租赁为其提供黄金租赁服务时，租赁期限相对较短，一般在 7~30 天之间。

图 7 公司黄金租赁业务模式



资料来源：公司公告

风险控制方面，公司已制定《黄金租赁业务管理制度》、《风险项目评审标准》等，其中规定优先选择由深圳莆田商会、金融机构等合作单位推荐的客户，该类客户均为深圳珠宝行业内比较优质的黄金珠宝商，有利于前端风险的控制。同时公司在签署黄金租赁合同的同时，提供黄金及其制品流动质押，要求客户相关股东、实际控制人或第三方提供抵押担保和保证担保。公司根据黄金加工企业的加工能力、黄金库存以及周转用金量的不同等因素，对单一客户黄金租赁周转用量及黄金租赁总额进行额度控制，单个客户借款金额不大，珠宝商十分重视信誉，公司黄金租赁业务风险可控。

总体看，公司凭借多年的行业相关经验，积极开展金属产业链增值业务，近三年，该业务规模迅速扩大；公司风险控制较为严格，该业务毛利率较低。

5. 重大事项

（1）完成非公开发行股份

2018 年 1 月 31 日，公司公告了《盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票发行情况报告书》，报告书中显示，本次非公开发行股票数量为 17,964.63 万股，扣除发行费用后，本次募集资金净额 14.30 亿元，截至 2018 年 1 月 23 日，公司已收到该特定投资者缴入的出资款人民币。本次非公开发行股票的认购方为公司控股股东盛屯集团及杨学平先生，其中盛屯集团出资 12.95 亿元，杨学平先生出资 1.44 亿元。本次非公开发行股票完成后，盛屯集团持有公司股权比例将上升至 17.22%（不包含“17 盛 EB01”及“17 盛 EB02”的两笔可交债质押股份），仍为公司控股股东，姚雄杰先生仍为公司实际控制人。募集资金用途方面，1.40 亿元资金将用于置换公司收购恒源鑫茂 80%股权而投入的自筹资金，其余 12.90 亿元用于补充流动资金。

恒源鑫茂自成立以来主要开展了西邑铅锌矿地质勘查工作，目前处于探矿阶段，尚未进入采矿生产设施建设及生产阶段。西邑铅锌矿采选项目于 2008 年取得保山市发改委、云南省发改委可以开展采选厂建设前期工作的函；2009 年取得地方政府关于建设的规划许可及选址许可。恒源鑫茂目前取得了三项矿业权，包括：《云南省保山市隆阳区李家寨铅锌多金属矿详查》探矿权（证号：T53120090102026988）、《云南省保山市隆阳区真丰铅锌多金属矿勘探》探矿权（证号：T53520100502040630）、《保山恒源鑫茂矿业有限公司保山市隆阳区赵寨铅锌矿》采矿许可证（证号：C5300002009103220038224）。目前，恒源鑫茂已探明矿石保有量为 1,202 万吨，以铅、锌矿为主。

（2）拟发行股份购买资产

2018 年 4 月 10 日，公司公告了《盛屯矿业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预

案（修订稿）》，盛屯矿业拟采用发行股份的方式，向林奋生、珠海科立泰、廖智敏、珠海金都 4 名交易对象购买其合计持有的珠海市科立鑫金属材料有限公司（以下简称“科立鑫”）100%股权。科立鑫主要从事三氧化二钴的研发、生产和销售，该产品是锂离子电池的重要原材料。科立鑫是国家高新技术企业，在产品质量保障、资源循环利用、生产线自主设计、生产工艺优化等方面均积累了一定的技术优势，并仍然在进行多种新技术、新工艺和新产品的研发。本次交易有利于公司延伸和完善钴产业链，打造涵盖“钴原材料”+“铜钴冶炼”+“钴产品贸易”+“钴材料深加工”+“钴回收”完整体系。

截至目前，该方案已经第九届董事会第十一次会议通过，待本次交易所涉及的标的公司的审计、评估等工作完成后，上市公司再次召开董事会审议本次重组的正式方案；交易方案尚需股东大会通过及中国证监会核准后方可实施，存在一定不确定性。

总体看，公司完成非公开发行股份，加快在上游资源端的布局，将进一步提高公司资源优势，加强整体竞争力，同时资本结构得到优化，资本实力进一步增强。公司发行股份购买资产事项能否获批并发行成功尚存不确定性因素，联合评级将关注该事项的后续发展。

6. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 13.68 次、20.52 次及 29.90 次，公司应收账款周转率逐年提高，主要系公司金属产业链增值业务资金周转加快所致。2015~2017 年，公司存货周转次数分别为 35.14 次、21.83 次及 14.38 次，存货周转次数逐年下降主要系公司为刚果（金）铜钴综合利用项目提前储备原材料导致存货较多所致。2015~2017 年，公司总资产周转次数分别为 0.94 次、1.40 次及 1.95 次，主要系金属产业链增值业务及钴材料业务带动公司收入大幅增长所致。

总体看，公司经营效率处于较好水平。

7. 经营关注

（1）安全生产及环保风险

由于采矿活动会对矿体及周围岩层地质结构造成不同程度的破坏，采矿过程中存在可能片帮、冒顶、塌陷等情况，造成安全事故，对公司未来生产经营造成影响。为应对该风险，公司已经建立了完整的安全生产和环保制度，随着国家对环保的重视，未来公司可能面临更严苛的环保要求。

（2）客户信用风险

公司积极丰富和拓展金属产业链增值业务，业务发展较快，对资金占用较大，公司建立了较为完善的风险控制规范，但仍不排除公司业务人员违规操作和个别客户信用违约的风险。

（3）有色金属价格波动风险

2015 年，有色金属价格出现大幅下跌，公司毛利率水平随之降低，虽然 2016 年以来有色金属价格有所回升，未来有色金属价格存在较大不确定性，将影响公司的盈利水平。

8. 未来发展

（1）重点发展钴材料业务

钴材料业务是 2018 年工作重点。2018 年，公司将进一步完善涵盖“钴原材料”+“铜钴冶炼”+“钴产品贸易”+“钴材料深加工”+“钴回收”各模块的完整业务体系，进一步提升在原产地资源供应保障能力。争取在 2018 年 7 月份完成刚果（金）3,500 吨钴，10,000 吨铜生产项目的试车投产。公司计划通过投资铜钴、镍等资源企业，以及钴材料深加工、钴金属回收高科技企业，进一步

完善公司在新能源金属领域的布局，加强钴材料业务的发展后劲。

(2) 抓好矿山生产及建设并加大优质资源矿山的并购

在继续稳步提升埃玛矿业、银鑫矿业及华金矿业采选量的同时，大力推进恒源鑫茂、三鑫矿业的全面建设工作，让公司有色金属产能再上一个台阶。同时公司还将积极投入现有在产矿山的地质勘探，增加资源储备，并进一步加大对海内外优质资源的并购。

(3) 巩固提升金属产业链增值业务的龙头地位

公司大力发展的金属产业链增值服务，对应金属矿采选、冶炼、贸易流通全流程，能够为产业链上下游企业提供综合解决方案，具备较强的竞争优势。2018 年，公司将在已有的基础上进一步拓展国际、国内原料的供应能力，提升对中下游企业的综合服务水平。

总体看，公司整体战略规划得当，可执行性较强，为公司的未来健康发展确定了长期发展的方向。

七、财务分析

公司提供的 2015~2017 年度合并财务报表已经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表编制遵循财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。此外，2016 年，公司按照厦门证监局的整改要求对公司安全生产费的计提（调减 2015 年净利润 553.68 万元）、固定资产和无形资产的结转（调减 2015 年净利润 20.25 万元）、成本核算（调增 2015 年净利润 28.90 万元）以及子公司埃玛矿业业绩未达承诺等事项进行了相应调整。2017 年，公司根据财政部于 2017 年 5 月 10 日颁布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017），修改了政府补助会计处理方法及列报项目；另外，根据财政部于 2017 年 12 月 25 日发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将部分原列示为“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益调整至资产处置收益列报；以上会计政策变更仅为损益科目列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。

从合并范围看，2015~2017 年，公司分别新增子公司 5 家、3 家、29 家，除上海振宇及恒源鑫茂外，均为投资新设，且规模相比公司规模均较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 112.54 亿元，负债合计 65.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 45.89 亿元。2017 年，公司实现营业收入 206.68 亿元，净利润（含少数股东损益）6.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 127.96 亿元，负债合计 65.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 61.80 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.13 亿元，净利润（含少数股东损益）1.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.60 亿元。

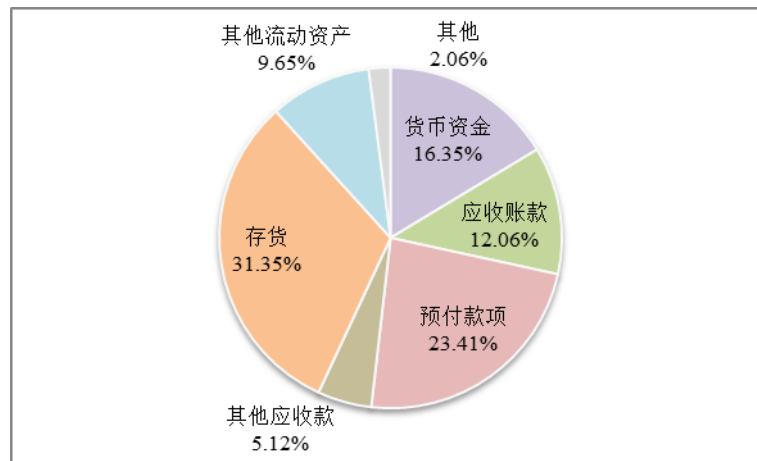
1. 资产质量

2015~2017 年，随着公司经营规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 17.10%。截至 2017 年底，公司合并资产总额为 112.54 亿元，较年初增长 13.70%，主要系流动资产大幅增长所致。其中，公司流动资产占 52.48%，非流动资产占 47.52%。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产规模稳步增长，年均复合增长 24.98%，主要来自于存货的增加。截至 2017 年底，公司流动资产为 59.06 亿元，较年初增长 16.74%，主要由货币资金（占 16.35%）、应收账款（占 12.06%）、预付款项（占 23.41%）、存货（占 31.35%）、其他应收款（占 5.12%）和其他流动资产（占 9.65%）构成，如下图所示。

图 8 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 7.49%，截至 2016 年底，公司货币资金为 10.78 亿元，较年初增长 28.93%，主要系 2016 年发行“16 盛屯 01”（5.00 亿元）、“16 盛屯 02”（5.00 亿元）和“16 盛屯矿业 CP001”（2.50 亿元）使得银行存款增加所致。截至 2017 年底，公司货币资金为 9.66 亿元，较年初减少 10.39%，主要系公司为刚果（金）铜钴综合利用项目提前储备原材料、支出现金较多所致。公司货币资金主要由银行存款（占 67.36%）和其他货币资金（占 32.62%）构成。公司其他货币资金主要包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金、银行黄金融资业务保证金、国际证远期结售汇保证金、期货交易保证金和其他保证金，共 3.15 亿元（占 32.62%），全部为受限资金，受限比例较高。

2015~2017 年，公司应收账款呈逐年增长趋势，年均复合增长 10.21%，主要系公司经营规模扩大，应收账款相应增加所致。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 7.12 亿元，较年初小幅增长 15.86%。截至 2017 年底，公司应收账款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 22.79%，均为保理款应收款（本金），公司在开展保理业务时取得了相关的抵押和担保，经减值测试未发现存在减值的情形，公司按照《商业保理企业管理办法》计提坏账准备 570.00 万元；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占 77.21%，共计提坏账准备 0.28 亿元，公司按照账龄法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 90.99%，1~2 年的占 6.32%，2~3 年的占 0.99%，3 年及以上的占 1.70%。公司应收账款坏账准备综合计提比例为 4.52%。截至 2017 年底，按照欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 65.48%，集中度较高，但考虑到公司应收账款账龄较短，下游客户合作时间较长，信誉较好，公司应收回收风险较低。

公司预付款项主要为金属产业链增值业务的预付上游供应商货款。2015~2017 年，公司预付款项呈波动增长趋势，年均复合增长 5.63%。截至 2016 年底，公司预付款项余额 16.73 亿元，较年初增长 35.04%，主要系金属产业链增值业务量增长所致。截至 2017 年底，公司预付款项余额 13.82 亿元，较年初减少 17.37%，主要系年末部分预付项目结算所致；账龄主要在一年以内（占 86.38%）。

2015~2017 年，公司存货呈快速增长趋势，年均复合增长 164.90%，截至 2016 年底，公司存货净额 8.24 亿元，较年初大幅增长 212.47%，主要系金属产业链增值业务增加带动购进库存商品大幅增加所致。截至 2017 年底，公司存货账面价值 18.52 亿元，较年初大幅增长 124.57%，主要系年内钴价大幅上涨，公司为刚果（金）铜钴综合利用项目提前储备原材料所致。存货中库存商品占 97.73%，主要为钴矿。由于年内有色金属价格上涨，公司未对存货计提跌价准备。但公司存货规模较大，若钴价格产生波动，公司存货面临一定跌价风险。

2015~2017 年，公司其他应收款呈波动增长趋势，年均复合增长 6.31%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 3.67 亿元，较年初增长 36.89%，主要系金属产业链增值业务增加所致。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 3.03 亿元，较年初减少 17.44%，主要系金属产业链增值业务往来款回收所致。截至 2017 年底，公司其他应收款主要为金属产业链增值业务往来款（占 66.59%）和单位往来款（占 23.75%）。其他应收款全部按账龄分析法计提坏账准备，1 年以内的占 45.15%，1~2 年的占 41.49%，2~3 年的占 9.32%，3 年及以上的占 4.04%，共计提了 0.37 亿元坏账准备，计提比例为 10.89%，计提较为充分。

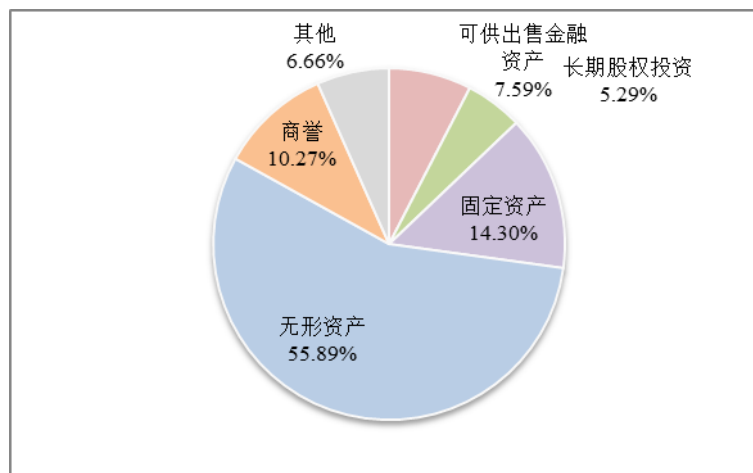
2015~2017 年，公司其他流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长 2.75%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 4.06 亿元，较年初减少 24.82%，主要系租出标准黄金减少所致。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 5.70 亿元，较年初增长 40.42%，主要系租出标准黄金增加所致。公司其他流动资产主要由已租赁出标准黄金（占 81.41%）和可抵扣增值税进项（占 18.17%）组成。已租赁出标准黄金为开展黄金租赁业务而购买或向银行借入标准黄金租赁给珠宝商，其中出租的标准黄金计入该科目核算；可抵扣增值税进项主要由金属产业链增值业务产生。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 9.92%，主要来自于可供出售金融资产及无形资产的增加。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 53.48 亿元，较年初增长 10.53%，以可供出售金融资产（占 7.59%）、长期股权投资（占 5.29%）、固定资产（占 14.30%）、无形资产（占 55.89%）和商誉（占 10.27%）为主，如下图所示。

图 9 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司可供出售金融资产呈快速增长趋势，年均复合增长 81.96%。截至 2016 年

底，公司可供出售金融资产账面价值为 2.53 亿元，较年初增长 106.22%，主要系公司子公司对上海康达医疗器械集团股份有限公司（以下简称“康达医疗”）增资 1.00 亿元（持股比例为 2.96%）所致。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 4.06 亿元，较年初增长 60.55%，主要系公司对万国国际矿业集团有限公司（以下简称“万国矿业”）增资 1.04 亿元（持股比例为 9.91%）和四环锌锗科技股份有限公司（以下简称“四环锌锗”）增资 0.45 亿元（持股比例为 2.78%）所致。公司可供出售金融资产全部按照成本法计量，截至 2017 年底，公司共计提可供出售金融资产减值准备 30.00 万元，主要系被投资单位深圳市雄震自动设备有限公司经营不善亏损，公司全额计提减值准备。

2015~2017 年，公司固定资产变动不大，年均复合增长 3.14%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 7.65 亿元，较年初增长 3.46%；固定资产原值为 10.67 亿元，以井巷资产、房屋及建筑物和机器设备为主，符合公司的生产特征；累计计提折旧 3.02 亿元，固定资产成新率为 71.69%，成新率较高。其中，埃玛矿业综合楼尚未办妥产权证书，资产账面价值 575.71 万元。

2015~2017 年，公司无形资产呈波动增长趋势，年均复合增长 4.56%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 26.92 亿元，较年初减少 1.55%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 29.89 亿元，较年初增长 11.04%，主要系鑫盛矿业与华金矿业的采矿权及风驰矿业的探矿权办理完成所致。截至 2017 年底，公司无形资产账面原值为 34.12 亿元，公司无形资产以采矿权（占 83.95%）及探矿权（占 14.55%）为主；累计摊销 4.23 亿元，其中采矿权累计摊销 4.16 亿元。公司采矿权进行摊销时，资源储量可预计的地质成果自相关矿山开始开采时，按照当年矿石开采量占已探明储量比例摊销。

公司商誉主要系 2013 年公司非同一控制下企业合并埃玛矿业产生。2015~2017 年，公司商誉呈波动增长趋势，年均复合增长 1.72%。截至 2016 年底，公司商誉账面余额 5.23 亿元，较年初减少 1.43%，主要系公司对风驰矿业和鑫盛矿业两家子公司的长期股权投资进行减值测试，分别计提减值准备 0.05 亿元和 0.03 亿元。截至 2017 年底，公司商誉账面余额 5.49 亿元，较年初增长 4.97%，主要系年内公司收购恒源鑫茂有限公司所形成的商誉。截至 2017 年底，公司计提商誉减值准备 0.13 亿元，主要来自对风驰矿业（0.08 亿元）和鑫盛矿业（0.05 亿元）商誉的减值，由于风驰矿业和鑫盛矿业自收购以来尚未投产，公司商誉未来存在进一步减值风险。

截至 2017 年底，公司所有权受到限制的资产合计 21.36 亿元，占资产总额的 18.98%，公司受限资产占比较高，受限资产主要用于融资活动中的抵押或保证金质押。

表 5 截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	3.15	2.80	定期存单，应付票据、信用证、期货保证金等
存货	1.78	1.58	库存白银、铝、锌、镍质押给期货公司
固定资产	3.08	2.74	售后回租形成融资租赁资产
在建工程	0.79	0.70	房贷抵押
无形资产（埃玛矿业-采矿权）	10.78	9.58	4 亿元抵押担保
长期股权投资	1.77	1.58	质押担保
合计	21.36	18.98	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司资产规模合计 127.96 亿元，较上年底增长 13.70%，主要来自于流动资产的增加；公司流动资产占 56.83%，较上年底上升 4.36 个百分点，非流动资产占比 43.17%。公

司流动资产 72.72 亿元，较上年底增长 23.14%，主要来自于预付款项的增加；预付款项 20.93 亿元，较上年底增长 51.39%，主要系公司完成非公开发行股份收到募集资金后，为加大业务规模预付上游采购款增加所致。

总体看，近三年，公司资产规模稳定增长，存货规模增长明显，存在一定跌价风险；公司预付款项规模较大，对公司营运资金构成一定占用；下属矿山经营情况稳定，但公司货币资金中受限比例较大，公司整体资产质量一般。

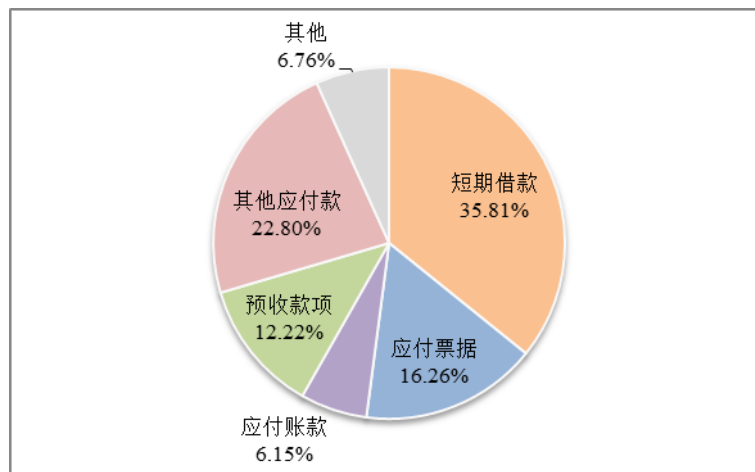
2. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，随着公司经营规模的扩大，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 24.97%。截至 2017 年底，公司负债合计 65.69 亿元，较年初增长 12.28%，主要系流动负债及非流动负债共同增长所致；公司流动负债占比由年初的 55.09% 上升至 59.56%，公司负债仍以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 29.12%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 39.12 亿元，较年初大幅增长 21.39%，主要系短期借款及应付票据增加所致；流动负债主要由短期借款（占 35.81%）、应付票据（占 16.26%）、应付账款（占 6.15%）、预收款项（占 12.22%）和其他应付款（占 22.80%）构成，如下图所示。

图 10 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款呈快速增长趋势，年均复合增长 48.85%，主要系公司业务规模扩大，对资金需求增加所致。截至 2017 年底，公司短期借款为 14.01 亿元，较年初增长 47.39%，公司短期借款主要以保证借款为主（占 83.37%）。

2015~2017 年，公司应付票据呈快速增长趋势，年均复合增长 73.87%，主要系金属产业链增值业务规模扩大，应付票据相应增加所致。截至 2017 年底，公司应付票据为 6.36 亿元，较年初增长 110.17%。

2015~2017 年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均复合增长 49.49%。截至 2016 年底，公司应付账款为 3.15 亿元，较年初增长 192.73%，主要系金属产业链增值业务规模扩大所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 2.41 亿元，较年初减少 23.66%，主要系采用票据支付增加所致；截至 2017 年底，公司应付账款均为有色金属采购款，期限基本分布在一年以内（占 96.88%）。

2015~2017 年，公司预收款项呈快速增长趋势，年均复合增长 63.42%，主要系金属产业链增值业

务规模扩大，预收下游客户采购款相应增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项余额为 4.78 亿元，较年初增长 26.66%。

2015~2017 年，公司其他应付款变化不大，年均复合增长 1.73%。截至 2017 年底，公司其他应付款合计 8.92 亿元，较年初增长 2.31%，公司其他应付款主要为黄金租赁业务中的应付标准金（占 69.33%）和存货抵押借款（占 19.96%）。

2015~2017 年，公司非流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 19.54%。截至 2017 年底，公司非流动负债规模达 26.57 亿元，较年初增长 1.11%，主要系长期应付款增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 65.95%）、长期应付款（占 11.02%）和递延所得税负债（占 22.08%）构成。

2015~2017 年，公司应付债券呈逐年波动增长趋势，年均复合增长 23.44%。截至 2016 年底，公司应付债券为 19.50 亿元，较年初增长 69.57%，主要系公司 2016 年发行“16 盛屯 01”5.00 亿元、“16 盛屯 02”5.00 亿元和“16 盛屯矿业 CP001”2.50 亿元所致。截至 2017 年底，公司应付债券为 17.52 亿元，较年初减少 10.14%，主要系年内公司回售“14 盛屯债”1.98 亿元所致。截至 2017 年底，公司应付债券包括“14 盛屯债”2.52 亿元、“15 盛屯债”5.00 亿元、“16 盛屯 01”5.00 亿元和“16 盛屯 02”5.00 亿元。此外，在债券期限方面，“15 盛屯债”、“16 盛屯 01”和“16 盛屯 02”回售行权日在 2018 年 7~11 月间，合计规模 15 亿元，若回售规模较大，或存在一定集中偿付压力；存续债券将集中于 2019 年到期，当年到期债券本金合计 12.52 亿元，或存在一定集中偿付压力。

2015~2017 年，公司长期应付款呈逐年波动增长趋势，年均复合增长 68.20%，2017 年变化较大。截至 2017 年底，公司长期应付款 2.93 亿元，较年初大幅增长 268.82%，主要系新增固定资产售后回租业务所致，公司长期应付款主要由信托借款（占 32.36%）和融资租赁款构成（占 66.44%）。

2015~2017 年，公司递延所得税负债变化不大，年均复合增长 1.15%。截至 2017 年底，公司递延所得税负债为 5.87 亿元，较年初增长 3.02%。

2015~2017 年，随着公司经营规模的扩大，公司债务规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 21.31%。截至 2017 年底，公司全部债务 49.78 亿元，较年初增长 9.22%，主要系公司短期借款增加所致，全部债务中短期债务和长期债务分别占 58.50%和 41.50%。2015~2017 年，公司各项债务指标均呈波动上升趋势，近三年公司资产负债率分别为 51.25%、59.11%及 58.37%，全部债务资本化比率分别为 45.81%、52.97%及 51.52%，长期债务资本化比率分别为 24.26%、33.67%及 33.67%；2016 年公司债务负担加重，主要系公司多次发行债券所致；2017 年公司债务负担有所减轻，主要系受年内公司经营情况较好，未分配利润带动所有者权益增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 65.21 亿元，较年初变化不大；公司全部债务为 49.22 亿元，较年初变化不大。受益于期内公司完成非公开发行股份，公司各项债务指标均有所下降，由上年底的 58.37%、51.52%和 30.60%分别下降至 50.96%、43.96%和 26.52%，公司债务负担有所减轻。

总体看，由于金属产业链增值业务快速扩张，公司负债规模增长较快，债务负担有所上升，公司整体债务负担适中。2018 年 1 月以来，受益于定向增发的完成，公司整体债务负担有所减轻。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.20%，其中 2017 年增幅较大。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 46.85 亿元，较年初增长 15.76%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益合计 45.89 亿元，占 97.95%；归属于母公司所有者权益中，股本占 32.62%，资本公积占 43.29%，未分配利润占 22.69%，公司所有者权益中股本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2018 年 3 月底，姚雄杰先生直接和间接控制本公司的股权比例为 29.67%，其中被质押股

份比例占总股本为 27.37%，占姚雄杰先生控制本公司股权比例为 92.24%。若因市场形势发生重大变化，导致控股股东和实际控制人无法偿还融资本息，从而导致控股股东持有的公司股份全部被处置，可能将影响公司股权结构和正常经营。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.75 亿元，较上年底增长 33.95%，主要系期内公司完成发行股份所致。其中归属于母公司所有者权益合计 61.80 亿元，占 98.48%；归属于母公司所有者权益中，股本占 27.13%，资本公积占 52.38%，未分配利润占 19.35%，公司所有者权益中股本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

总体看，公司权益规模稳定增长，公司股本与资本公积占比较大，但由于实际控制人股权质押比例相对较大，易对公司股权结构的稳定性产生消极影响。

3. 盈利能力

2015~2017 年，随着公司金属产业链增值业务规模的持续扩大及新增钴材料业务的快速发展，公司营业收入快速增长，年均复合增长 76.13%；2017 年，公司实现营业收入 206.68 亿元，较上年增长 62.61%。2015~2017 年，公司营业利润率分别为 7.53%、6.20%及 6.64%，2016 年下降主要系毛利率较低的金属产业链增值业务规模扩大，占比提高所致，2017 年受益于公司毛利率较高钴材料业务规模扩大，公司营业利润率有所上升。随着 2016 年以来有色金属行业景气度的大幅回升，公司盈利规模快速增长，2015~2017 年，公司净利润年均复合增长 98.34%。2017 年，公司实现净利润 6.09 亿元，较上年增长大幅 212.71%；其中，归属于母公司所有者的净利润为 6.10 亿元，较上年增长 223.67%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司费用总额呈逐年增长趋势，年均复合增长 32.42%。2017 年，公司费用合计 5.76 亿元，较上年增长 36.99%，主要来自于财务费用的增加；其中，销售费用占 15.35%、管理费用占 34.52%、财务费用占 50.13%。2015~2017 年，公司销售费用呈快速增长趋势，分别为 0.07 亿元、0.57 亿元及 0.88 亿元，年均复合增长 257.54%，主要系金属产业链增值业务增加造成运输费和仓储费增加所致。2015~2017 年，公司管理费用分别为 1.97 亿元、1.71 亿元及 1.99 亿元，2016 年管理费用较少主要系会计估计变更导致采矿权摊销减少所致。2015~2017 年，公司财务费用呈快速增长趋势，分别为 1.25 亿元、1.92 亿元及 2.89 亿元，年均复合增长 52.18%，主要系公司融资规模增加较大，造成利息费用支出增加所致。近三年，公司费用收入比分别为 4.93%、3.31%及 2.79%，呈逐年下降趋势，主要系公司营业收入增幅较大所致。

2015~2017 年，公司公允价值变动收益分别为 0.08 亿元、0.17 亿元及 0.04 亿元，对营业利润的贡献较小；2015~2017 年，公司投资收益分别 0.15 亿元、-1.17 亿元及 -0.02 亿元，其中 2016 年投资损失金额较大，主要系公司和子公司在对有色金属进行套期保值时，有色金属期货产品交易处置损失增加所致；2015~2017 年，公司营业外收入分别为 0.11 亿元、0.05 亿元和 0.07 亿元，金额较小，对利润总额的影响不大。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率分别 4.64%、4.89%和 9.87%，总资产报酬率分别为 4.58%、4.64%和 10.05%，净资产收益率分别为 4.03%、4.84%和 13.94%；2017 年，各项盈利指标均大幅上升，主要系有色金属行业景气度较高，钴价大幅上涨，带动公司有色金属采选及钴材料业务收入及利润规模大幅增长所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 58.13 亿元，同比增长 81.60%；综合毛利率 2.22%，同比下降 0.64 个百分点；实现净利润 1.54 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.55 亿元。

总体看，近三年，主要受益于传统金属产业链增值业务的快速持续扩张，公司营业收入快速增

长态势。2016 年以来，有色金属行业景气度回升，特别是钴产品价格的大幅上涨，带动公司有色金属采选及钴材料业务收入及利润规模大幅增长，公司盈利水平大幅提高。

4. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入呈快速增长趋势，分别为 89.83 亿元、139.66 亿元及 237.54 亿元，年均复合增长 62.62%，主要系现金流入随公司营业收入快速增长所致；2015~2017 年，公司经营活动现金流出呈快速增长趋势，分别为 98.25 亿元、138.28 亿元及 227.57 亿元，年均复合增长 52.19%。综合以上因素，2015~2017 年，公司经营活动净现金流分别为-8.43 亿元、1.37 亿元及 9.97 亿元，由净流出转为净流入。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 132.68%、107.89%和 111.85%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入呈波动增长趋势，分别为 1.52 亿元、9.70 亿元及 6.95 亿元，年均复合增长 113.73%；2016 年，公司投资活动现金流入较上年增长 5.38 倍，主要系证券、期货和基金的买卖增加，造成收回投资的现金增加所致；2017 年下降主要系基金理财收回减少所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出呈波动增长趋势，分别为 6.56 亿元、17.83 亿元及 12.29 亿元，年均复合增长 36.92%；2016 年投资活动现金流出较上年增长 1.72 倍，主要系对深圳市迈兰德股权投资基金管理有限公司投资支付的现金以及期货交易、基金和证券买卖大幅增加所致。综合以上因素，2015~2017 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-5.03 亿元、-8.13 亿元及-5.34 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，分别为 22.90 亿元、34.35 亿元及 25.91 亿元，年均复合增长 6.37%；2016 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 50.00%，主要系公司多次发行债券所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出呈逐年增长趋势，分别为 10.89 亿元、25.73 亿元及 30.20 亿元，年均复合增长 66.50%，主要系公司偿还债务以及归还黄金租赁借款支出增加所致。综合以上因素，2015~2017 年，公司筹资活动现金净额分别为 12.01 亿元、8.62 亿元及-4.29 亿元，由净流入转为净流出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-15.19 亿元，主要系公司募集资金到位，预付上游供应商采购款所致，投资活动产生的现金净流量为-1.88 亿元，筹资活动现金净额为 14.52 亿元。

总体看，近三年，公司经营活动现金净流量由负转正，收入实现质量一直处于较高水平；同时，公司存在外部投资需求，投资活动现金流呈持续净流出态势，公司筹资活动现金由净流入变为净流出，外部融资压力不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 1.61 倍、1.57 倍和 1.51 倍，速动比率分别为 1.50 倍、1.31 倍和 1.04 倍，均有所下降，主要系随着公司业务规模的扩大，公司流动负债增加所致；公司现金短期债务比分别 0.42 倍、0.47 倍和 0.37 倍，2016 年上升主要系公司 2016 年发行债券导致现金类资产增加所致，2017 年下降主要系公司业务规模的扩大，短期债务增加所致。近三年，公司短期偿债指标均有所下降，但考虑到公司存货规模快速增长且主要为钴及其他有色矿，变现能力较强，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 规模呈快速增长趋势，年均复合增长 61.08%，其中 2017 年涨幅较大。2017 年 EBITDA 为 11.86 亿元，较上年增长 122.66%，主要系利润总额大幅增加所致；其中，利润总额占 64.92%、计入财务费用的利息支出占 24.66%、摊销占

6.10%、折旧占 4.32%。2015~2017 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.12 倍和 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所增强；公司的 EBITDA 利息倍数分别为 3.52 倍、2.69 倍和 4.04 倍，EBITDA 利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年底，公司对外担保 5,000 万元，为对参股子公司深圳市周大发珠宝首饰有限公司的连带责任担保，担保到期日为 2018 年 3 月 30 日。截至本次报告日，该笔担保已到期。

截至 2017 年底，公司获得各银行授信合计 34.68 亿元，已使用 23.62 亿元，尚未使用额度 11.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，具备公开市场直接融资能力。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10350203001828903）显示，截至 2018 年 4 月 12 日，公司无未结清不良信贷信息，公司近五年在中国人民银行征信系统无违约记录。

总体看，2017 年，受益于有色行业景气度较高影响，公司偿债能力有所增强，公司整体偿债能力尚可。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 3 月底，公司债务总额为 49.22 亿元，本期拟发行公司债券规模不超过 6.50 亿元（含），占公司全部债务总额的 13.06%，对公司债务结构影响较小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.96%、43.96%和 26.52%，在其他因素不变的情况下，假设本期公司债券发行规模为 6.50 亿元，债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 53.68%、47.48%和 32.47%，公司债务负担将有所加重，但仍处合理范围，且本期发行的公司债券所募集资金拟全部用于调整公司债务结构，本期债券对公司整体债务负担的实际影响可能小于估计值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年相关财务数据为基础，2017 年公司 EBITDA 为 11.86 亿元，为本期公司债券发行额度（6.50 亿元）的 1.83 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入 237.54 亿元，为本期公司债券发行额度（6.50 亿元）的 36.54 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；2017 年经营活动产生的现金流量净额为 9.97 亿元，为本期公司债券发行额度（6.50 亿元）的 1.53 倍，公司经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为较大规模有色金属上市公司，在资源储备和公开市场融资等方面具有一定优势，近年来，随着公司业务不断丰富，收入规模显著增加，经营活动现金流入量较大，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为国内规模较大的有色金属企业，在矿产资源储备、矿石品位、客户资源及业务模式等方面所具备的竞争优势。近年来，得益于有色金属行业景气度回升以及公司钴材料业务规模的迅速扩大，公司收入及利润规模增长明显。2018 年 1 月，公司完成非公开发行股票，资本实力进一步增

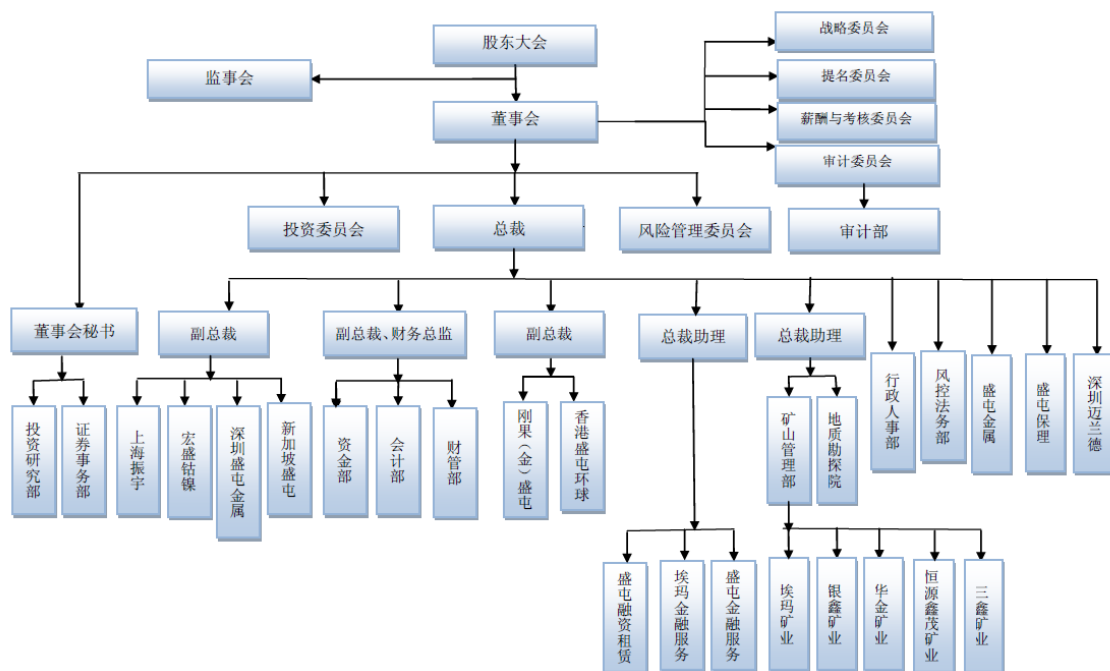
强。同时，联合评级也关注到有色金属价格波动对公司盈利水平的影响较大以及大规模的类金融业务给公司经营现金流带来压力等因素给公司信用水平产生的不利影响。

公司目前在积极筹划发行股票购买资产相关事宜，若成功发行，将有利于公司钴材料业务产业链的完善，进一步提高盈利能力。

未来，随着公司下属矿山企业技改完成并投产以及钴材料业务产业链的完善，公司经营状况有望保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 盛屯矿业集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 盛屯矿业集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	82.07	98.98	112.54	127.96
所有者权益（亿元）	40.01	40.47	46.85	62.75
短期债务（亿元）	21.02	25.04	29.12	26.57
长期债务（亿元）	12.82	20.54	20.66	22.65
全部债务（亿元）	33.83	45.58	49.78	49.22
营业收入（亿元）	66.62	127.10	206.68	58.13
净利润（亿元）	1.55	1.95	6.09	1.54
EBITDA（亿元）	4.57	5.33	11.86	--
经营性净现金流（亿元）	-8.43	1.37	9.97	-15.19
应收账款周转次数（次）	13.68	20.52	29.90	--
存货周转次数（次）	35.14	21.83	14.38	--
总资产周转次数（次）	0.94	1.40	1.95	0.48
现金收入比率（%）	132.68	107.89	111.85	104.90
总资本收益率（%）	4.64	4.89	9.87	--
总资产报酬率（%）	4.58	4.64	10.05	--
净资产收益率（%）	4.03	4.84	13.94	2.82
营业利润率（%）	7.53	6.20	6.64	4.70
费用收入比（%）	4.93	3.31	2.79	2.48
资产负债率（%）	51.25	59.11	58.37	50.96
全部债务资本化比率（%）	45.81	52.97	51.52	43.96
长期债务资本化比率（%）	24.26	33.67	30.60	26.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	2.69	4.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.12	0.24	--
流动比率（倍）	1.61	1.57	1.51	1.98
速动比率（倍）	1.50	1.31	1.04	1.45
现金短期债务比（倍）	0.42	0.47	0.37	0.41
经营现金流动负债比率（%）	-35.92	4.26	25.47	-41.31
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.70	0.82	1.83	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、全部债务包括其他应付款和长期应付款中付息项，2018 年一季度付息项使用 2017 年年底数据；5、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司

关于盛屯矿业集团股份有限公司

公开发行 2018 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年盛屯矿业集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

盛屯矿业集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。盛屯矿业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注盛屯矿业集团股份有限公司的相关状况，如发现盛屯矿业集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如盛屯矿业集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至盛屯矿业集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送盛屯矿业集团股份有限公司、监管部门等。

