

跟踪评级公告

联合[2016]458 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发行的“14 盛屯债”、“15 盛屯债”进行了跟踪评级，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发行的“14 盛屯债”和“15 盛屯债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月十四日

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 公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 盛屯债	4.5 亿元	(3+2)年	AA	AA	2015.04.09
15 盛屯债	5.0 亿元	(3+2)年	AA	AA	2015.04.08

跟踪评级时间：2016 年 5 月 24 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	59.44	82.07
所有者权益(亿元)	36.77	40.01
长期债务(亿元)	8.85	12.85
全部债务(亿元)	14.85	32.64
营业收入(亿元)	33.48	66.62
净利润(亿元)	1.50	1.55
EBITDA(亿元)	3.34	4.57
经营性净现金流(亿元)	-4.66	-8.43
营业利润率(%)	10.90	7.53
净资产收益率(%)	4.87	4.03
资产负债率(%)	38.13	51.25
全部债务资本化比率(%)	28.76	44.93
流动比率	2.24	1.61
EBITDA 全部债务比	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	3.52

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

跟踪期内，盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛屯矿业”）通过对下属矿山企业进行技改，公司有色金属产能有所提升，现有矿山维持了较强的盈利能力；同时，积极发展金属供应链与产业链金融等业务，已成为了公司新的收入增长点。2015 年，公司经营情况良好，业务模式相对成熟，资产负债率不高，现金流情况良好。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的压力和信用风险管理等方面提出的新挑战等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

综合考虑上述因素，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 盛屯债”和“15 盛屯债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，公司下属矿山产能稳步提升，现有矿山维持了较强的盈利能力。
2. 2015 年，公司金属供应链业务、保理和黄金租赁业务收入增长较快，形成了新的盈利增长点。
3. 2015 年，公司整体负债比率较低，整体偿债压力不大。

关注

1. 2015 年以来，铜、铅、锌、钨、金等金属价格整体有所下滑，对公司的盈利能力产生较大影响，同时可能导致相关存货、无形资产产生相应减值风险。
2. 2015 年，公司有息债务规模增长较快，公司财务费用较大，对公司利润产生了侵蚀。
3. 2015 年，公司、供应链金融、保理和黄金租赁等业务发展较快，对其经营性现金

流造成较大压力，未来随着该类业务规模扩大，预计公司经营性现金流将持续呈现净流出态势，需密切关注公司资金平衡情况及风险控制情况的变化。

分析师

周 旭

电 话：010-85172818

邮 箱：zhouk@unitedratings.com.cn

范文豪

电 话：010-85172818

邮 箱：fanwh@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

除因本次跟踪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跟踪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、建议等。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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，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）。截至2015年底，公司总股本149,705.23万股，较上年无变化，其中深圳盛屯集团有限公司持有公司15.72%的股份，为公司的控股股东，姚雄杰为公司的实际控制人。

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。

截至2015年底，公司设矿山管理部、行政人事部、财管部、会计部、资金部、证券部、风险控制部、金属金融部、金融审批部、董秘办和地质勘查院等12个部门，拥有锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司（以下简称“银鑫矿业”）、埃玛矿业、盛屯金属有限公司（以下简称“盛屯金属”）、上海盛屯商业保理有限公司（以下简称“盛屯保理”）等13家全资（控股）子公司，6家参股公司。截至2015年底，公司及主要子公司在职员工共473人。

截至2015年底，公司合并资产总额82.07亿元，负债合计42.06亿元，所有者权益40.01亿元，其中归属于母公司所有者权益合计38.44亿元。2015年，公司实现营业收入66.62亿元，净利润1.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.38亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.43亿元，现金及现金等价物净增加额-1.45亿元。

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

根据中国证券监督管理委员会证监许可【2014】1104号文核准，公司于2014年12月26日首次公开发行5亿元公司债券，期限为5年，附第3年末投资者回售选择权。本次债券按面值平价发行，在债券存续期内利率为7.7%固定不变。本次发行所募集资金总额为4.50亿元，全部用于补充公司营运资金和调整公司债务结构。本次债券已于2015年1月30日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“122350”，证券简称为“14盛屯债”。

公司于2015年10月21日在上海证券交易所挂牌交易公司债券，发行规模5亿元，票面利率7.0%，期限5年，附第3年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，证券简称为“15盛屯债”，证券代码“122472”，起息日为2015年9月24日。

截至2015年底，公司已于2015年12月26日支付“14盛屯债”2014年12月26日至2015年12月25日期间的利息；“15盛屯债”因尚未到付息时间，公司尚未支付本年度债券利息。

三、管理分析

跟踪期内，公司董事会秘书江艳女士与副总裁张江峰先生因个人原因离任，公司独立董事吴淦国先生与张健先生因个人原因辞职，公司邹亚鹏先生因升任公司董事会秘书而辞去公司监事职位。跟踪期内，公司高管团队有所变动，对公司整体运营管理情况影响不大，董事会及监事会人数仍符合证监会的相关规定，整体管理运作情况正常。

四、经营分析

1. 经营行业分析

2015年以来,世界经济复苏疲弱,我国调整产业结构、转型升级态势明显,国内生产总值同比增长6.9%,经济增速持续放缓。2015年,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,但行业供应过剩局面尚未根本改变。同期,受国内外有色金属市场价格如铜、铅等金属品种价格震荡走低的影响,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。有色金属产业效益持续回升的压力依然较大。

从行业运行情况来看,受近两年宏观经济景气度下降的影响,有色矿采选业利润逐年下降,根据国家统计局数据,2015年行业全年利润总额为450.30亿元,较上年大幅下降20.07%。近五年来,有色金属采选行业毛利率震荡走低,2015年三季度,行业毛利率为14.16%,创近五年新低,其中铜矿采选业毛利率水平为16.45%;铅锌矿采选业毛利率水平为18.22%,高于行业毛利率2.29和4.06个百分点。

从下游需求来看,2015年我国有色金属需求整体疲弱,且主要有色金属在全球市场上都处于供过于求状态。铜金属方面,据世界金属统计局(WBMS)统计,2015年全球铜市消费量较上年度的2,281.1万吨略微增加至2,293.1万吨;中国铜金属消费量年增14.8万吨至1,145.1万吨,占全球需求量的50%比重;但整体上,铜金属在2015年呈现供过于求的态势,2015年全球铜市供给过剩14.6万吨。铅金属方面,根据世界金属统计局(WBMS)统计,相较2014年供应短缺3.84万吨,2015全年,全球铅市供应过剩15.7万吨;2015年全球精炼铅产量为1,013.3万吨,较2014年减少7.4%;2015年全球需求则下降101万吨,具体表现为中国需求为381.6万吨,较2014年下滑90.2万吨,占全球总需求38%。锌金属方面,世界金属统计局(WBMS)统计称,2015年,全球精炼锌需求量较2014年增加13.30万吨,中国表现需求量为648.7万吨,约是全球需求总量的47%,但整体上,精炼锌于2015年同样呈现出供过于求态势,2015年全球锌市供应过剩8.10万吨。

价格情况来看,2015年有色金属价格涨跌互现,但整体上呈现下降态势。上海期货交易所沪铜主力合约价格从2015年初的45,080元/吨下滑至年末36,560元/吨,沪锌主力合约由年初的16,720元/吨下滑至年末13,440元/吨,沪铅主力合约由年初12,405元/吨上升至年末13,170元/吨。但随着进入2016年以来,各种有色金属价格有所回暖。截至2016年4月底,上海期货交易所沪铜主力合约价格从2016年初的35,970元/吨上涨至37,660元/吨,沪锌主力合约由年初的13,165元/吨上涨至15,290元/吨,沪铅主力合约由年初13,145元/吨上升至13,230元/吨。

整体看,2015年受全球经济发展缓慢以及国内经济转型影响,有色金属需求疲弱,价格整体呈现下降态势;但随着进入2016年以来,受国内与国外经济回暖影响,有色金属价格开始呈现出一定上涨态势。

2. 经营分析

(1) 经营概况

2015年,随着公司金属供应链金融与产业链金融服务业务的稳步发展,公司经营情况良好,业务发展顺利。2015年,公司实现营业收入66.62亿元,比上年大幅增长98.99%;实现利润总额1.96亿元,比上年增长22.82%;实现净利润1.55亿元,比上年增长2.95%,公司收入和盈利规模显著提升。

如下表所示,2015年除有色金属采选外,公司各项业务均取得明显进展。有色金属采选业务

受有色金属价格持续下降的影响使得该业务收入较上年下降7.01%至4.34亿元；综合贸易业务方面由于公司在2015年增加了阴极铜贸易量，使得该业务收入增长21.47%至29.49亿元。2015年，公司加大了金属供应链金融以及金属产业链金融服务的投入和开发力度，使得这两项业务收入取得大幅度增长，分别增长627.01%和558.42%，达到31.37亿元和1.41亿元。

毛利率方面，2015年，由于有色金属价格呈现整体下滑态势，导致有色金属采选业务毛利率较上年下降4.09个百分点至68.25%；综合贸易业务中新增的铜贸易业务毛利率很低，将2015年该业务毛利率拉低0.13个百分点至0.22%；金属供应链金融业务毛利率基本稳定；金属产业链金融服务业务主要由保理等业务构成，相关成本费用主要系资金成本，公司以自有资金开展此项业务且资金成本在财务费用中体现，因此该业务毛利率为100%。整体看，受有色金属采选业务以及贸易业务毛利率下降的影响，2015年公司毛利率较上年下降3.43个百分点至7.89%。

表 1 公司 2014~2015 年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			收入变化率	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
有色金属采选	46,657.13	13.94	72.34	43,386.20	6.51	68.25	-7.01	-4.09
综合贸易	242,782.62	72.52	0.35	294,914.47	44.27	0.22	21.47	-0.13
金属供应链金融	43,151.57	12.89	2.57	313,714.69	47.09	2.59	627.01	0.02
金属产业链金融服务	2,145.28	0.64	100.00	14,124.90	2.12	100.00	558.42	0
其他	59.17	0.02	79.18	59.52	0.01	79.30	0.59	0.12
合计	334,795.78	100.00	11.32	666,199.78	100.00	7.89	98.99	-3.43

资料来源：公司年报

总体看，2015年，由于有色金属价格持续走低，公司有色金属采选营业收入和毛利率均有所下降；但公司同期加大了综合贸易以及金属供应链金融业务，其主营业务收入较上年增长较快。

（2）有色金属采选业务

2015年，公司有色金属采选业务收入合计4.34亿元，较上年下降7.01%；采选业务毛利率68.25%，较上年下降4.09%，但仍处于较高水平，主要系因公司主要矿山资源优质品位较高，各矿石处于地面较浅部位，开采较为容易，成本较低所致，目前公司有色金属采选业务仍为公司目前主要利润来源之一。截至2015年底，公司拥有5家有色金属精矿生产企业，分别为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”）、兴安埃玛矿业有限责任公司（以下简称“埃玛矿业”）、贵州华金矿业有限责任公司（以下简称“华金矿业”）。公司下属主要矿产子公司情况如下表所示，其中2015年埃玛矿业实际产能为35.49万吨/年，较上年提升6.40万吨/年；银鑫矿业实际产能为34.43万吨/年，较上年提升4.27万吨/年。

表 2 截至 2015 年底公司主要子公司的矿种及产品情况（单位：万吨/年）

公司名称	设计产能	实际产能	剩余服务年限	主要矿种	品位	主要产品
埃玛矿业	40	35.49	31	铅、锌、银、铜	高	铅精粉、锌精粉
银鑫矿业	72	34.43	29	铜、银、钨、锡	中	铜精粉、银
风驰矿业	20	技改中	24	铜、锡、锌、银	高	铜精粉、锡精粉
鑫盛矿业	10	建设中	29	铜、镍、金、硫	中	铜精粉、镍
华金矿业	37	技改中	16	金	中	黄金矿砂

资料来源：公司提供

2015年，埃玛矿业和银鑫矿业设计产能分别为40万吨/年与72万吨/年，其中埃玛矿业设计产能较上年提升10万吨/年，银鑫矿业较上年并无变化；截至2015年底，埃玛矿业与银鑫矿业剩余服务年限分别为31年与29年，为目前公司主要生产企业；风驰矿业与华金矿业处于技改过程中，鑫盛矿业尚处于建设勘探中，目前还未投入生产。

截至2015年底，公司下属5家矿业子公司矿石探明储量合计达4,609.50万吨，设计产能合计179万吨/年，分别较上年提高9.59万吨和8万吨/年。公司原矿储量较上年有一定程度增长且储量较大，具有一定资源优势，目前实际产能与核定产能之间尚有较大空间。

从生产情况看，公司主要产品铜精矿和银精矿等由银鑫矿业生产，铅精矿和锌精矿由埃玛矿业生产。2015年，公司通过不断技术改造，银鑫矿业产能稳步提升。2015年因华金矿业正进行技改，公司暂停了黄金矿砂的生产。2015年，公司采取技术改造措施，通过保温供暖等方式延长埃玛矿业等主力矿山的生产经营时间，使矿山经营时间从原来的5~10月延长至3~12月，产出量得以提高。

公司有色金属采选业务具有季节性。由于公司主要矿山位于内蒙古自治区，属于高寒地区，每年10月至次年3月天气寒冷，不能进行正常开采，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较小且不稳定。

从产销率看，公司近两年基本都能实现满产满销，且公司主要产品产销率较高，近两年均维持在99%以上，2015年公司总体产销率为101.00%。公司目前矿产采选业务结算模式为预付80%款项，待供需双方确认品质及结算价格后做最终结算。从公司有色金属产品销售价格来看，各矿产品价格基本上与相关金属市场价格走势一致，其中锌精矿、铜、钨、锡等价格降幅较大，铅精矿销售均价下降较少，如下表所示。

表3 公司主要矿产品产销情况（单位：吨、%、万元/吨）

品种	2014 年				2015 年			
	产量	销量	产销率	均价	产量	销量	产销率	均价
钨锡混合矿	252.50	247.67	98.09	8.80	237.15	242.26	102.15	6.26
铜精矿、银精矿	2,306.57	2,312.08	100.24	4.28	3,279.29	3,278.64	99.98	3.49
钨精粉	137.94	144.08	104.45	12.28	150.69	150.69	100.00	7.70
铅精矿	7,337.15	7,352.53	100.21	1.33	10,119.64	10,083.91	99.65	1.25
锌精矿	20,397.26	19,848.38	97.31	0.85	22,375.57	22,918.05	102.42	0.72
黄金矿砂	13,623.27	13,718.51	100.70	0.54	--	--	--	--
合计	44,054.69	43,623.25	99.02	--	36,162.34	36,522.86	101.00	--

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司在建项目投资情况如下表所示。公司目前共有4个在建项目，计划总投资1.45亿元，已完成投资0.39亿元，未来尚需投资1.06亿元。公司未来在建项目尚需投资规模相较公司资产总额较小，未来面临资金压力不大。

表 4 截至 2015 年底公司在建工程项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投入
13 号井深部技改工程（银鑫）	4,823.50	654.70	4,168.80
新竖井工程（埃玛）	2,000.00	1,765.00	235.00
井下充填工程（埃玛）	1,600.00	1,229.00	371.00
尾矿库技改工程（华金）	6,046.00	223.00	5,823.00
合计	14,469.50	3,871.70	10,597.80

资料来源：公司提供

2015 年，公司并无重大安全生产事故。但同时，作为有色金属采选企业，自然灾害、设备故障、人为失误都会对安全生产造成安全隐患，公司通过在安全生产方面加大资源投入；建立了健全的安全生产管理制度、安全生产岗位责任制，对采选矿各工程规定了详尽明确、可操作性强的操作规程；加强了对员工的法律法规、安全生产知识和技能教育；提升井下通风防尘和系统安全保障，对尾矿处理和尾矿库的建设等多个重大危险源进行重点检测、评估与监控。

总体看，受行业不景气影响，各产品均价均有一定程度的下滑，公司有色金属采选业务收入与毛利率较上年同期均有所下降，但毛利率仍处于较高水平，目前仍然是公司营业利润的主要来源之一。

（3）综合贸易业务

综合贸易业务方面，公司综合贸易业务主要通过全资子公司盛屯金属开展。盛屯金属成立于 2001 年，目前注册资本为 6 亿元，主营业务为有色金属矿产品贸易及服务。近两年公司在既有战略指导下，通过业务团队的不断努力，在综合贸易业务方面取得了较大发展。2015 年公司大幅扩大铜贸易业务规模，实现综合贸易业务收入 29.49 亿元，较上年增长 21.47%。

虽然综合贸易业务收入规模增长迅速，但该业务毛利率水平出现下降，2015 年度仅为 0.22%。公司综合贸易业务毛利率降低的原因主要在于阴极铜、银锭等大宗商品业务毛利率低，影响综合贸易的毛利率。公司从事大宗商品贸易目的是拓宽在有色行业产业链的参与，获取渠道和价格优势，有色大宗商品贸易参与者多是大型国企集团公司、大型冶炼企业，交易各方都拥有良好的信誉，能够为公司积累客户资源，促进金融服务业务开展。

总体看，公司开展综合贸易业务大幅提升了公司营业收入并且也有助于公司其他业务的进行；但该业务所能产生的毛利率较低，对公司利润提升作用不大。

（4）供应链金融业务

供应链金融业务方面，公司该业务经营主体为盛屯金属，2015 年由于公司加大该业务的投入力度，营业收入增长较快。

公司供应链金融业务主要有委托采购业务模式和委托销售业务模式。委托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。

金属供应链金融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。因此，从事金属供应链金融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。在供应链金融业务中，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。同时，为了应对该业务所带来的风险，公司建立了相应的风控制度，其中公司放款前将充分考虑和评估承租人持续支付租金的能力，通过详尽的尽职调查，采取担保、质押、抵押以及承租人将其产成品由公司综合贸易平台销售等多种方式，降低、化解风险；其次，在放款完成后，公司将及时动态监测租赁资产质量，并制定了风险资产五级分类制度，其核心在于持续跟踪和评价租赁业务的本息偿还是否及时、可靠、足额，并依据分类情况采取相应的风险管理措施。租赁业务资产五级分类工作遵循“按季分类、动态调整、按季统计”的管理模式，对于期间出现变化较大的资产，根据实际情况及时动态的调整分类结果，并将承租人的正常营业收入作为还款的主要偿还来源，租赁的担保作为次要还款来源。根据风险特征分析，主要风险分类的评价因素包括：承租人的综合还款能力、承租人以往还款记录、承租人还款意愿、承租人所开展业务的盈利能力及担保措施。

截至2015年底，供应链金融业务对客户的融资额度合计达17.70亿元，垫付资金余额12.56亿元，收取的资金成本年化12%~15%，一般业务期限为90天、一年，且业务资金循环使用。2015年该业务实现收入31.37亿元，占公司营业收入的47.09%，较上年大幅增长627.01%，实现毛利润8,125.21万元。公司客户于2015年并未发生违约事件。公司主要客户为该行业内的下游采选客户，公司2015年前五大客户销售金额合计15.29亿元，占供应链金融收入总额48.73%，集中度较高。

表 5 2015 年公司供应链金融业务前五大客户销售情况（单位：万元、%）

序号	销售金额	占供应链金融收入比重
客户一	46,295.22	14.76
客户二	39,157.54	12.48
客户三	30,695.79	9.78
客户四	21,938.33	6.99
客户五	14,798.14	4.72
合计	152,885.02	48.73

资料来源：公司提供

总体看，2015年，公司供应链金融业务得以快速发展，目前其规模已超过公司传统贸易以及有色金属采选业务；但该业务对公司资金占用较大，且毛利率不高。

（5）金属产业链金融服务

保理业务

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。公司商业保理业务目标客户主要为有色金属冶炼企业，业务模式为：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，目前公司经营的保理业务均为有追索权模式，同时盛屯保理在开展有色金属保理服务业务时，借鉴银行的风险控制方法及措施，同时结合自身在有色领域的经验，针对有色金属行业的风险点，设置相应的风险管理措施，加强了客户的选择及业务的审核的同时也注重公司的实际运营管理及产品流向的管理。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，由公司总经理审批；授信额度在3,000万元~1亿元，实行联合审批程序，由公司董事长和总经理联合审批；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。同时，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。

有色金属行业上下游企业应收账款规模大，商业保理市场前景广阔，公司现有保理业务客户数量（含待授信客户）和资金需求量大幅增加。

2015年全年公司共受理保理客户6名，由于公司于2014年正式开办保理业务，目前该板块业务仍处于发展阶段。截至2015年末，公司保理业务余额3.45亿元，较上年年末增加2.03亿元。

表 6 截至 2015 年底公司商业保理业务资金投放明细（单位：万元、%）

欠款对象	转让方	金额	占比
湖南崇晟金属有限公司	湖南兴光有色金属有限公司	3,000.00	8.70
永州福嘉有色金属有限公司	宁远县舜运贸易有限公司	13,000.00	37.68
蒙自矿冶有限责任公司	上海乐勒实业有限公司	4,000.00	11.59
郴州市康元金属制品有限公司	郴州翔天贸易有限公司	6,500.00	18.84
郴州市金贵银业股份有限公司	郴州市旺祥贸易有限责任公司	6,000.00	17.39
石棉县四汇贸易有限公司	成都旭恒达贸易有限公司	2,000.00	5.80
全年保理业务合计	--	34,500.00	100.00

资料来源：公司提供

黄金租赁业务

公司黄金租赁业务主要由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”）具体负责经营，目前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。盛屯黄金租赁用于租赁的黄金目前主要从上海黄金交易所购入，未来黄金的采购来源将包含银行、黄金生产厂商等。盛屯黄金租赁购入黄金的同时进行远期套期保值，对冲价格波动风险。埃玛黄金租赁注册资本3,000万元，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。目前公司已制定《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。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。

该业务模式为：首饰加工企业或经贸企业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。公司黄金租赁业务分为借金还金、借金还钱两种业务模式，由公司向银行租入或者购入黄金出租给黄金加工企业或零售企业。如下表所示，2015年，公司租入

黄金1,085千克，平均成本为231.37元/克；购入黄金1,140千克，平均成本为253.25元/克。其中，截至2015年末，盛屯金融已累计出租黄金2,225千克，实现租金收入7,021.48万元，实现净利润3,457.45万元；埃玛金融服务于2015年出租黄金55千克。目前公司该业务正处于快速发展期。

表 7 截至 2015 年底黄金租赁业务成本明细（单位：千克、元/克）

年份	黄金租入		购入黄金总量		黄金租出	
	总量	平均成本	总量	平均成本	总量	平均成本
2015 年	1,085	231.37	1,140	253.25	2,225	242.58

资料来源：公司提供

总体看，公司保理与黄金租赁业务仍处于发展初期，随着未来上下游企业对应收账款保理业务需求增长以及黄金需求量的上升，公司未来金属产业链金融服务规模有望得到进一步增长；但由于开展保理业务后，转让方将应收账款回收风险转移至公司，需进一步关注由此带来的风险。

（6）经营效率

公司主要采用先款后货的结算方式，因此应收账款的规模较小，公司应收账款周转率处于较高的水平。2015年，公司应收账款周转率为13.43次，较上年提高0.50次。由于公司矿产品销售情况良好，综合贸易业务产生的库存不高，使得公司年末存货金额较低，2015年，公司存货周转率为35.14次，较上年下降12.90次，下降较多的原因是公司部分贸易业务产生存货较多所致，但该指标仍处于很高水平。2015年，公司总资产周转率为0.94次，周转率较上年上升0.26次。类比同类上市公司营运水平来看，公司存货周转率与总资产周转率处于同类上市公司较高水平，应收账款周转率处于中等水平，如下表所示。

表 8 2015 年有色金属上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中金岭南	50.81	8.42	1.13
驰宏锌锗	163.00	7.77	0.55
紫金矿业	71.01	6.38	0.93
金岭矿业	2.37	3.50	0.22
西部资源	2.38	6.70	0.20
盛屯矿业	13.43	35.14	0.94

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

（7）经营关注

宏观经济波动、有色金属价格下降

公司的主营业务为有色金属采选、冶炼和贸易。有色金属行业受宏观经济波动、国家产业政策的影响较大。宏观经济波动、国家法规及产业政策变化、市场竞争等因素将给公司现有业务经营带来风险。

安全生产及环保

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，并严格落实。近年来公司未出现重大安全生产事故和环保事故。

融资租赁以及保理业务

公司涉及多个板块金融服务业务并对其上下游企业提供融资租赁以及保理业务，若有色金属行业在未来继续低迷，将会增加公司上述业务的风险，需密切关注整体行业表现情况以及公司客户财务与经营情况。

（8）未来发展

巩固现有业务并加快发展金属产业链金融服务

有色金属及贵金属采选是公司的业务基础，在行业触底的同时，公司将继续发展有色金属及贵金属采选业务，加强现有矿山的经营与管理并夯实各矿山的经营管理基础，提升资源利用率。同时加大现有矿山勘探力度，从已知领域探索到未知领域，增加长期矿产资源储备。同时，因现产业链上下游对金属金融服务需求逐渐增加，公司将加快金属产业链金融服务业务的发展，进一步提升目前该版块业务规模和市场占有率，提升公司商誉以形成一定行业影响力。

加强行业信息化，利用大数据发展业务

公司在大力推进金属金融综合服务业务同时，将通过加快有色金属领域的信息、大数据平台建设，提供商业保理、融资租赁、黄金租赁、供应链服务等金融服务平台建设，并向有色金属产业链的各个环节进行渗透，将公司打造成优势的金属产业链金融综合服务提供商。

总体看，2015年，公司贸易与金属供应链金融发展较快，业务规模提升明显，但受到金属价格下滑以及铜贸易量增加影响，有色金属采选收入有所下滑；2015年，公司供应链金融业务、保理业务、黄金租赁业务取得长足发展，未来有望继续带动公司盈利增长。

五、财务分析

公司提供的2014~2015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意见的审计结论。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。

2015年，公司完成购买上海振宇企业发展有限公司51%股权及新设深圳盛屯融资租赁有限公司、厦门盛屯金属销售有限公司、深圳市兴安埃玛金融服务有限公司、深圳鼎盛金融服务有限公司4家子公司，并纳入合并报表。尽管公司纳入合并范围的子公司数量有所变化，但新纳入合并范围的子公司规模均不大，故财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额82.07亿元，负债合计42.06亿元，所有者权益40.01亿元，其中归属于母公司所有者权益合计38.44亿元。2015年，公司实现营业收入66.62亿元，净利润1.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.38亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.43亿元，现金及现金等价物净增加额-1.45亿元。

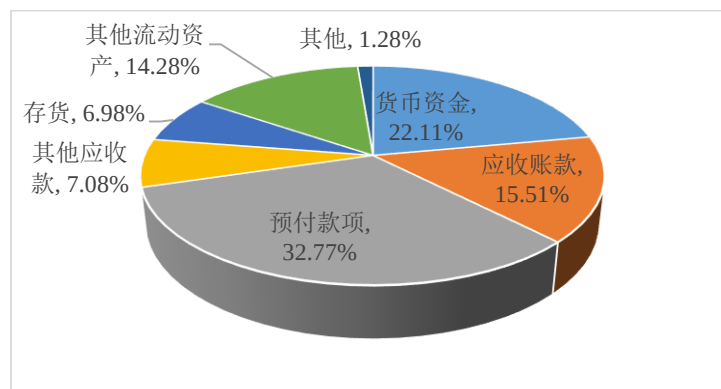
1. 资产质量

受公司经营规模扩张以及融资需求扩大影响，公司整体资产规模大幅增长，截至2015年底，公司合并资产总额为82.07亿元，较上年末增长38.09%。截至2015年底，公司资产结构变动较大，其中流动资产占46.07%，较上年末上升16.41个百分点；非流动资产占53.93%，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产为37.81亿元，较上年末大幅增长114.51%，主要由货币资金（占22.11%）、应收账款（占15.51%）、预付款项（占32.77%）、存货（6.98%）、其他应收款（占7.08%）和其他流动资产（占14.28%）构成，如下图所示。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司货币资金为8.36亿元，较上年末增长37.94%，主要系受当年公司债公开发行募集资金到账影响所致。截至2015年底，公司银行存款为4.26亿元，占货币资金总额51.01%；其他货币资金为4.09亿元，占货币资金总额48.95%。公司其他货币资金主要为三个月定期理财产品、银行承兑汇票保证金、信用保证金、银行黄金融资业务保证金、境内定存境外贷款保证金、国际证远期结售汇保证金、期货交易保证金和其他保证金。截至2015年底，货币资金中有3.59亿元为受限资金，占比42.96%，受限比例较高。

截至2015年底，公司应收账款账面价值5.86亿元，较上年末大幅增长57.96%，主要系当年保理业务贸易业务规模扩大所致。年末应收账款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额3.45亿元，占57.24%，全部是公司开展保理业务购入应收账款所产生。年末应收账款余额中，由贸易和供应链金融业务产生的应收账款合计2.58亿元，公司按账龄共计提了0.16亿元的坏账准备，计提比例6.36%，计提较为充分。截至2015年底，公司应收账款中有1.27亿元为上海保理应收账款短期融资，为受限资产，受限比例为21.62%，受限比例较高。

截至2015年底，公司预付款项余额12.39亿元，较上年末大幅增长166.11%，主要系合并范围增加以及金属供应链金融贸易业务增加较大所致；预付款中，一年以内的占99.12%。

公司期末存货主要为0~6个月的金属供应链金融贸易购进的商品。截至2015年底，公司存货净额2.64亿元，占流动资产6.98%，占比较小，但较上年末大幅增长209.15%，主要系因合并范围和金属供应链金融贸易业务增加带动购进库存商品大幅增加所致；存货以库存商品（占93.53%）、原材料（占4.94%）和半成品（占1.48%）为主。由于公司存货金额较小、存货周转速度较快，公司未对存货计提跌价准备。

截至2015年底，公司其他应收款主要由供应链金融服务往来款项（占比52.06%）和2015年盈利预测股东承诺款（占比30.29%）构成。股东承诺款主要为实际控制人姚雄杰、公司董事长陈东和公司总裁应海珍于2015年7月11日承诺2015年公司的净利润较上年增幅不低于50%，不足部分由上述三人补偿。截至2015年底，公司其他应收款账面余额2.68亿元，较上年末大幅增长690.25%，主要系当年新增供应链金融服务往来款和股东承诺款所致。年末其他应收款中，按账

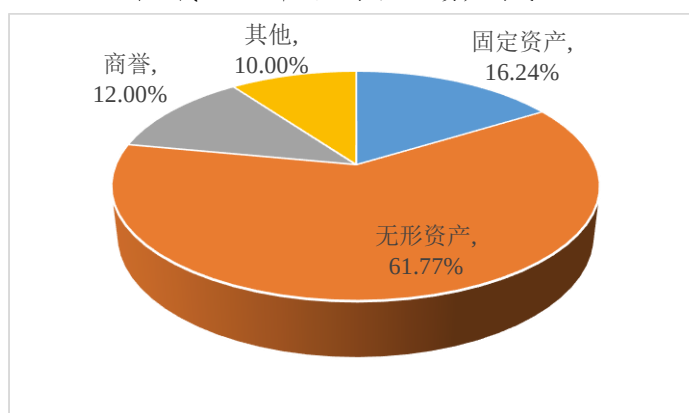
龄分析法计提坏账准备的其他应收款为2.00亿元，占69.71%，主要为除股东承诺款的剩余其他应收款，公司按账龄共计提了0.19亿元坏账准备，计提比例9.46%，计提较为充分。

截至2015年底，公司其他流动资产账面价值5.40亿元，主要由已租赁出标准黄金（占比96.83%）和可抵扣增值税进项（占比3.17%）组成。已租赁出标准黄金为子公司深圳市盛屯金融服务有限公司和深圳市兴安埃玛金融服务有限公司购买或向银行借入标准黄金租赁给珠宝商，收取固定金融服务费；出租的标准黄金计入该科目核算。可抵扣增值税进项主要从金属供应链金融贸易业务产生。

非流动资产

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产规模44.27亿元，较上年末增长5.87%，主要以无形资产（占61.77%）、固定资产（占16.24%）和商誉（占12.00%）为主，如下图所示。

图2 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司无形资产账面原值为30.36亿元，较上年末增长1.12%。2015年末，公司无形资产以采矿权为主，占无形资产原值的94.29%；年末累计摊销3.02亿元，其中采矿权累计摊销2.97亿元。截至2015年底，公司无形资产有18.35亿元为受限资产，主要为公司用埃玛全部采矿权与银鑫72%采矿权用作13年盛屯债券和借款抵押，受限比例为67.13%，受限比例较高。

截至2015年底，公司商誉账面余额5.31亿元，较上年末增长0.70%，增长部分主要系本年公司新购买上海振宇企业发展有限公司51%股权而额外产生的367.89万元商誉。

截至2015年底，公司固定资产账面原值为9.27亿元，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2.08亿元，账面价值为7.19亿元，固定资产成新率为77.56%，成新率较高。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合公司的业务特征。2015年末公司应收账款占比较小，回收风险不大；公司货币资金较为充裕，下属矿山经营情况良好，但公司无形资产中主要的矿权资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计42.06亿元，较上年末增长85.61%，因流动负债大幅增长，公司负债结构有所变化，现以流动负债为主；截至2015年底，公司流动负债占比为55.79%，非流动

负债占比44.21%。

截至2015年底，公司流动负债合计23.47亿元，较上年末大幅增长197.66%，主要系短期借款和其他应付款大幅增长所致；流动负债主要由应付票据（占8.97%）、短期借款（占26.94%）、交易性金融负债（占11.69%）、预收款项（占7.63%）和其他应付款（占36.73%）构成。

截至2015年底，公司短期借款为6.32亿元，较上年末大幅上涨186.75%，主要系公司下属子公司银鑫矿业与盛屯金属于2015年新增加了2.80亿元保证借款，以及本期公司新增应收款项保理（银鑫矿业）和境内定存境外贷款短期贷款（尚辉公司）1.32亿元所致。

截至2015年底，公司应付票据余额为2.10亿元，较上年末大幅增长205.03%，主要系公司子公司盛屯金属有限公司向另一子公司锡林郭勒盟鑫矿业有限责任公司新开具了7张应付票据，合计1.31亿元且应收票据在资产负债表日尚未到期进行贴现所致。

截至2015年底，公司交易性金融负债合计2.74亿元，较上年末大幅增长89.73%，主要系公司及孙公司盛屯金融为融资新增1.30亿元黄金借金还金租赁业务所致。

截至2015年底，公司预收款项余额为1.79亿元，较上年末大幅增长148.01%，主要系企业合并范围增加和贸易业务增加所致。

截至2015年底，公司其他应付款合计8.62亿元，较上年末大幅增长421.26%，主要系本期公司新增了借金还钱的融资业务，公司及子公司共计向银行融资7.34亿元计入其他应付款所致。

非流动负债方面，2015年底公司非流动负债规模达18.59亿元，较上年末增长25.83%，主要由递延所得税负债（占30.83%）、长期应付款（占5.57%）和应付债券（占61.85%）构成。截至2015年底，公司递延所得税负债为5.73亿元，较上年末下降3.07%，主要系公司对其非同一控制下企业的合并资产按公允价值进行了调整，致使其应纳税暂时性差异较上年末下降所致。截至2015年底，公司长期应付款1.04亿元，较上年末大幅下降48.25%；公司长期应付款核算的是信托资金，2011年8月，公司将银鑫矿业的72%股权质押给中航信托股份有限公司，以银鑫矿业的72%股权收益权作为基础资产委托中航信托公司设立2.50亿元单一财产信托，期限5年，2013年公司按合同约定偿还0.10亿元，2014年公司归还本金0.40亿元，2015年归还本金1亿元。截至2015年底，公司应付债券11.50亿元，较上年末增加5亿元，主要系公司于2015年9月24日新发行5亿元公司债券所致。

截至2015年底，公司全部债务为32.64亿元（占负债总额77.61%），较上年末大幅增长119.85%，其中短期债务和长期债务分别占比60.63%和39.37%，公司短期债务占比相对较高。由于有息债务增加，2015年末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升，由上年末的38.13%、28.76%和19.40%分别上升至年末的51.25%、44.93%和24.31%，但整体上公司债务负担仍不高。

总体看，2015年，公司债务规模与负债水平增长较快，但公司整体负债负担不重。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计40.01亿元，其中归属于母公司所有者权益合计38.44亿元，占比96.06%；归属于母公司所有者权益中实收资本占38.95%，资本公积占51.61%，未分配利润占9.01%。截至2015年底，公司资本公积19.84亿元，较上年末增长4.53%，主要系2015年7月11日公司发布《关于股东进一步维护公司股份稳定措施及公司业绩承诺的公告》，并规定若2015年公司的净利润较上年增幅低于50%，不足部分由实际控制人姚雄杰补偿96%、董事长陈东补偿3%以及总裁应海珍补偿1%，经审计后2015年需要补偿总额为8,683.59万元并将计税后金额纳入资本公积所致。公司所有者权益中股本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

总体看，2015年，公司权益规模有一定增长，公司股本与资本公积占比较大，权益稳定性较好。

3. 盈利能力

受公司金属产业链金融和综合贸易业务快速发展的影响，公司整体收入及利润均较上年明显增长。2015年公司实现营业收入66.62亿元，较上年增长98.99%；利润总额1.96亿元，较上年增长22.82%；公司净利润1.55亿元，比上年增长2.95%。公司利润规模的增长幅度低于收入的增长幅度，是当期公司当期毛利率有所下降所致。

2015年由于有色金属价格整体下滑以及毛利率较低金属供应链业务与贸易业务增长较快，导致公司整体毛利率有所下滑。公司主营业务毛利率由上年的11.31%下降至7.88%，营业利润率由10.90%下降至7.53%；2015年公司期间费用合计3.28亿元，较上年增长53.48%，其中销售费用0.07亿元（占2.11%）、管理费用1.97亿元（占59.94%）以及财务费用1.25亿元（占37.95%），由于公司收入规模增幅较大，期间费用率有所下降，从2014年的6.39%下降至4.93%，公司费用控制水平较好；由于公司2015年整体资产规模上升较快，同时当年净利润并未大幅上升，从而导致净资产收益率、总资本收益率均较上年下降，分别为4.03%和4.96%，同时公司总资产报酬率上升0.13个百分点至4.58%，公司整体收益率比例处于相对较低水平。

总体看，虽然2015年有色金属价格整体低迷，国内经济增速放缓，但公司下属矿山盈利能力仍较强，同时由于供应链金融和贸易等业务的发展，公司盈利水平较上年明显提高。但由于公司资产规模扩大较快，整体回报率有所下降。

4. 现金流

从经营活动看，受综合贸易业务增长快的影响，2015年公司经营活动现金流入合计89.83亿元，较上年大幅增长128.96%。2015年公司经营活动现金净流出8.43亿元，较上年流出量增加3.76亿元，主要系公司供应链金融、保理及黄金租赁业务规模快速增长，导致经营性资金投入较大所致。由于公司销售商品和提供的金融服务回款情况较好，2015年，公司现金收入比为132.68%，较上年增长16.46个百分点，主要系公司属于矿产采掘企业，利润率较高且销售商品回款情况较好所到。公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2015年，公司投资活动产生的现金流量仍表现为净流出状态，但净流出规模有所下降；公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，2015年公司收回投资收到的现金合计1.33亿元。由于公司于今年所进行的投资与并购项目大量减少，公司2015年投资活动现金流出合计6.56亿元，较上年大幅下降23.94%。

从筹资活动看，2015年公司筹资活动现金净流入12.01亿元，较上年减少4.72亿元，主要系2014年公司非公开发行股票所致；2015年公司筹资活动现金流入为22.90亿元，较上年增长11.88%，主要由取得借款收到的现金8.68亿元和收到其他与筹资活动有关的现金8.86亿元组成；2015年公司筹资活动现金流出为10.89亿元，主要为公司偿还银行借款支付的现金4.59亿元与支付其他与筹资活动有关的现金5.07亿元组成。公司收到与支付其他与筹资活动有关的现金主要为黄金融资收到与支付的款项。

总体看，2015年，公司经营性现金收入实现质量有所上升，经营活动和投资活动产生的现金流均为净流出，公司通过对外筹资来满足经营性和投资活动资金需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着公司流动负债规模的扩大，2015年末公司流动比率与速动比率分别从去年的2.24倍与2.13倍下降至1.61倍与1.50倍，处于一般水平。同期，公司现金短期债务比由去年的1.43倍下降至0.79倍，公司资产流动性较好，整体看公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计4.57亿元，较上年增加1.23亿元，2015年EBITDA的构成中利润总额占42.91%、利息支出占27.99%、摊销占19.48%、折旧占9.63%，EBITDA增加主要系利息与利润总额的大幅增加所致（较2014年增长114.87%）。受公司负债规模迅速上升的影响，公司EBITDA全部债务比为0.14倍，较上年有所下降；公司的EBITDA利息倍数下降至3.52倍，但EBITDA对全部债务和利息的保障能力仍处于较好水平。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司无重大诉讼事项。

截至2015年底，公司除对子公司担保外，无其他对外担保事项。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计21.59亿元，已使用16.24亿元，尚未使用额度5.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

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2016年4月15日，公司无未结清不良信贷信息。公司近三年在中国人民银行征信系统无违约记录。

总体看，受行业景气度影响，公司偿债能力有所下降，但整体看公司偿债能力尚可。未来随着公司加速金属产业链与供应链业务发展，整体盈利情况与偿债能力有望得以提升。

6. 公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达8.84亿元，约为“14盛屯债”和“15盛屯债”公司债券本金（9.50亿元）的0.93倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达40.01亿元，约为公司债券本金（9.50亿元）的4.21倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14盛屯债”和“15盛屯债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为4.57亿元，约为公司债券本金（9.50亿元）的0.48倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入89.83亿元，约为公司债券本金（9.50亿元）的9.46倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为较大规模多元化有色金属公司，在货币资金流动性、营业收入等方面具有一定优势，公司对“14盛屯债”和“15盛屯债”的偿还能力较强。

五、综合评价

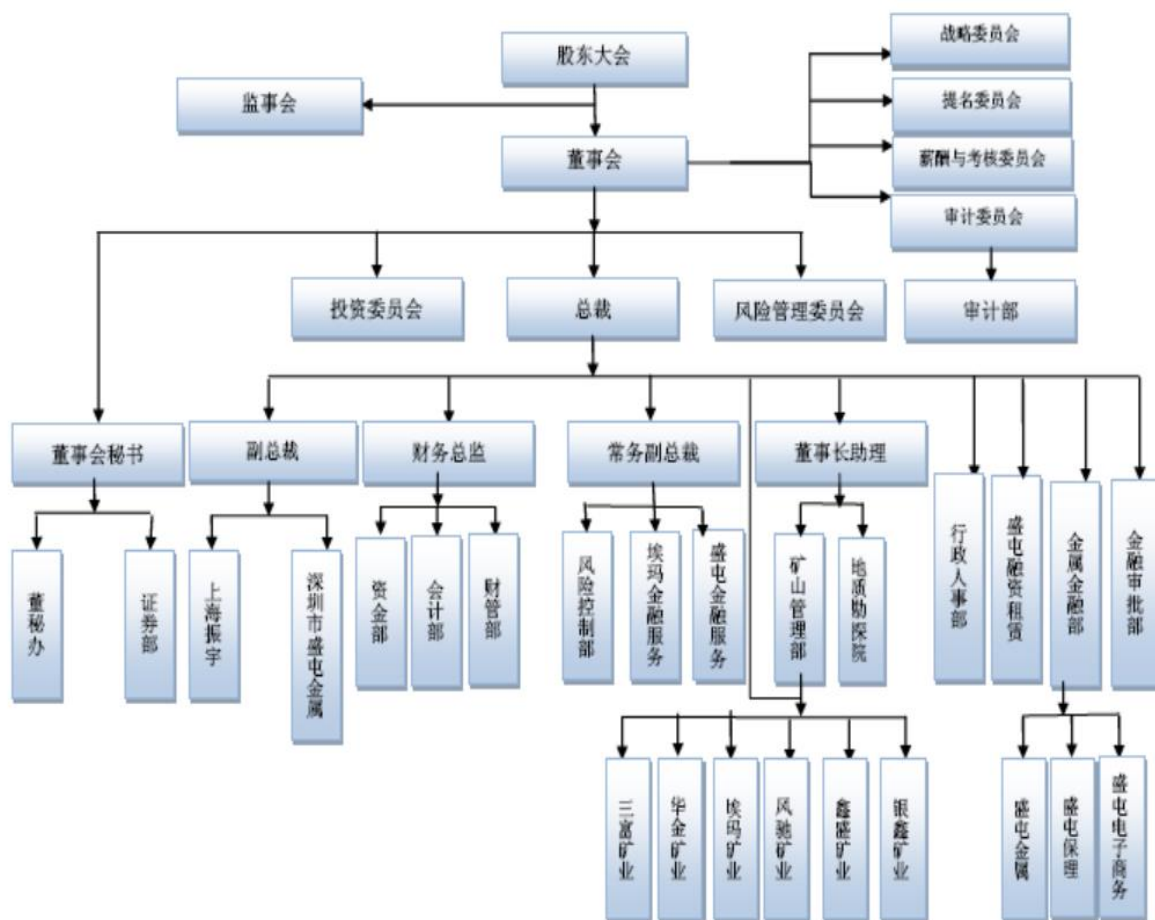
公司作为国内规模较大的民营有色金属开采和贸易商，在资源储备、业务模式和客户资源等方面具备一定的竞争优势，公司业务模式成熟，现金流情况良好，资产负债率不高，现有矿山盈利能力较强。

2015年以来，随着公司下属矿山企业技改的推进以及扩建工作的完工，公司有色金属矿产资源储量和产能有望得以提升；同时，公司于2015年积极发展金属供应链与产业链金融等业务，目

前已成为了公司新的收入增长点。2015年，公司经营情况良好。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，以及大规模的类金融业务给公司经营性现金流带来的压力和信用风险管理等方面提出的新挑战。

综合考虑上述因素，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“14盛屯债”和“15盛屯债”“AA”的债项信用等级。

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	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	59.44	82.07
所有者权益 (亿元)	36.77	40.01
短期债务 (亿元)	5.99	19.79
长期债务 (亿元)	8.85	12.85
全部债务 (亿元)	14.85	32.64
营业收入 (亿元)	33.48	66.62
净利润 (亿元)	1.50	1.55
EBITDA (亿元)	3.34	4.57
经营性净现金流 (亿元)	-4.66	-8.43
应收账款周转次数(次)	12.93	13.43
存货周转次数 (次)	48.05	35.14
总资产周转次数 (次)	0.68	0.94
现金收入比率 (%)	116.22	132.68
总资本收益率 (%)	4.93	4.55
总资产报酬率 (%)	4.45	4.58
净资产收益率 (%)	4.87	4.03
营业利润率 (%)	10.90	7.53
费用收入比 (%)	6.39	4.93
资产负债率 (%)	38.13	51.25
全部债务资本化比率 (%)	28.76	44.93
长期债务资本化比率 (%)	19.40	24.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.58	3.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.14
流动比率 (倍)	2.24	1.61
速动比率 (倍)	2.13	1.50
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	-59.16	-35.92

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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+衍生金融负债+应付票据+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。