

信用等级公告

联合[2014]197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发行的 2014 年公司债券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

盛屯矿业集团股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年八月五日

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.lianhecreditrating.com.cn>

盛屯矿业集团股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AA

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 4.5 亿元(含)

债券期限: 不超过 5 年(含)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本或提前偿还本金

评级时间: 2014 年 8 月 5 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	19.25	18.61	39.19	50.34
所有者权益(亿元)	10.96	10.17	24.94	35.25
长期债务(亿元)	2.50	2.50	4.40	4.40
全部债务(亿元)	4.64	4.69	7.76	7.30
营业收入(亿元)	3.39	13.69	20.38	13.15
净利润(亿元)	0.37	0.24	1.05	0.12
EBITDA(亿元)	0.77	0.92	2.32	0.77
经营性净现金流(亿元)	0.53	0.47	2.58	-2.77
营业利润率(%)	29.52	7.46	13.09	7.26
净资产收益率(%)	3.64	2.29	5.97	0.41
资产负债率(%)	43.06	45.33	36.36	29.97
全部债务资本化比率(%)	29.75	31.53	23.72	17.16
流动比率	1.05	0.70	1.21	2.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.98	2.51	5.59	2.68
EBITDA 全部债务比	0.17	0.20	0.30	0.11
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.17	0.20	0.51	0.17

注: ①公司 2014 年半年报已经审计, 相关指标未年化;

②本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;

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”)的评级反映了公司作为国内规模较大的民营有色金属开采企业和贸易商, 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, 负债水平不高。公司现有矿山产能提升空间较大, 随着矿山技改完成和逐步提升产量, 公司的收入规模和盈利能力均有明显提升。联合评级同时也关注到近年来有色金属市场价格下降幅度较大、公司客户集中度较高以及安全生产及环保风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

2014 年 6 月, 公司完成非公开发行, 募投项目实施后, 公司将新增黄金矿石储量 660 万吨, 不仅丰富了公司矿产资源品种, 也为将来收入和利润提升开辟新的空间, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属的有色金属行业是国民经济的重要基础原材料产业, 在经济建设、国防建设和社会发展中发挥着重要作用。

2. 公司拥有的矿石资源储量丰富, 品位较高, 选矿能力较强, 与主要客户保持了长期良好的合作关系; 公司积极进入大宗商品贸易业务并开展供应链服务, 拓展了公司客户基础, 提升了经营规模。

3. 近年来公司货款回收情况良好, 应收账款规模较小, 有利于保持日常运营资金的流动性。

4. 公司存货规模较小, 有利于规避有色金属价格大幅波动的风险。

5. 2014年6月, 公司完成非公开发行后, 整体抗风险能力明显增强。同时, 公司将新增黄金矿石储量 660 万吨, 不仅丰富了公司矿产资源品种, 也为将来收入和利润提升开辟新的空间。

关注

1. 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。

2. 公司的经营状况、盈利能力和发展前景与有色金属行业发展有密切关系, 铜、铅、锌、钨、金等金属价格的波动及供需关系变化将对公司的盈利能力产生重要影响。

3. 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, 造成安全事故引发停产整改, 易对公司未来生产经营造成影响。

分析师

张兆新

电话: 010-85172818

邮箱: zhangzx@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话: 010-85172818

邮箱: liuxl@unitedratings.com.cn

高鑫磊

电话: 010-85172818

邮箱: gaoxl@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.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与盛屯矿业集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与盛屯矿业集团股份有限公司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，未因盛屯矿业集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由盛屯矿业集团股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

盛屯矿业集团股份有限公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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，经厦门市经济体制改革委员会以厦体改【1992】008 号文及中国人民银行厦门分行以厦人银【92】179 号文同意，并经国家证券委员会以证委发【1993】20 号文确认，于 1992 年 12 月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 万为社会公众股；1993 年增资扩股后，股本变更为 5,030 万元；于 1995 年变更名称为厦门市龙舟实业（集团）股份有限公司后，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），总股本 5,030 万股，其中：发起人法人股 1,072 万股、社会法人股 2,698 万股、社会公众股 1,260 万股。

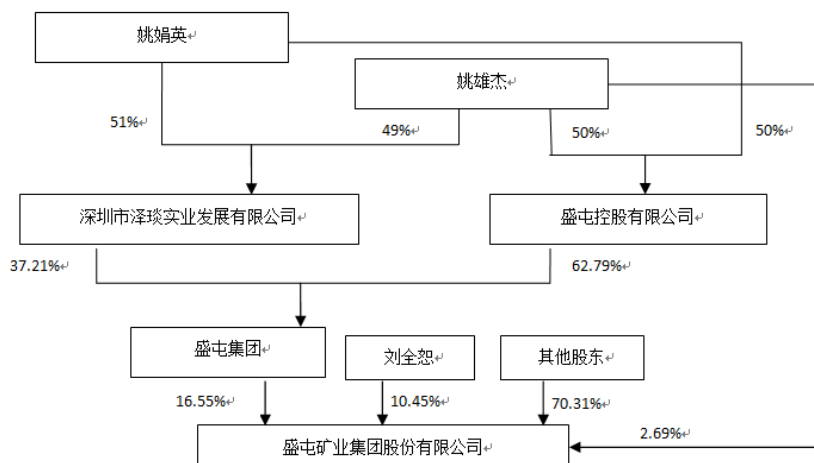
公司几经更名后，于 2011 年 6 月 30 日变更为现名。1996 年~2010 年，公司经过一次分红送股、两次资本公积转增股本、两次非公开发行股票后，公司股本增至 16,321.73 万股。2012 年 8 月 27 日，公司向全体股东以资本公积每 10 股转增 8 股后，总股本增至 29,379.11 万股。

2012 年 12 月 31 日，中国证监会下发《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司向深圳盛屯集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可（2012）1765 号），核准公司向深圳盛屯集团有限公司（以下简称“盛屯集团”）发行 7,188.87 万股股份，向自然人刘全恕发行 8,781.91 万股股份购买兴安埃玛矿业有限公司（以下简称“埃玛矿业”）55%股权和深圳市源兴华矿产资源投资有限公司（以下简称“源兴华”）100%股权。2013 年 1 月，此次非公开发行股票结束后，公司总股本增加至 45,349.89 万股。

2014 年 4 月 18 日，中国证监会下发《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2014）429 号），核准公司向姚雄杰等特定投资者非公开发行不超过 16,277 万股股票。2014 年 6 月 16 日¹，公司向特定投资者非公开发行股份 14,532.20 万股，总股本增至 59,882.09 万股。

截至 2014 年 6 月底，公司总股本 59,882.09 万股，其中盛屯集团持有公司 16.55%的股份，为公司的控股股东，姚娟英、姚雄杰姐弟为公司的实际控制人，如下图所示。

图 1 截至 2014 年 6 月底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

¹系新增股份于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续日。

截至 2014 年 6 月底非公开发行完成后，公司设矿山管理部、人力资源部、财务管理部、会计部、资金部、证券事务部、行政部、市场部、董秘办和地勘院等 10 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 10 家全资（控股）子公司，8 家参股公司。截至 2014 年 6 月底，公司及主要子公司在职员工共 563 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；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 2013 年底，公司合并资产总额 39.19 亿元，负债合计 14.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.94 亿元。2013 年公司实现营业收入 20.38 亿元，净利润（含少数股东损益）1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.88 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 50.34 亿元，负债合计 15.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.25 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.15 亿元，净利润（含少数股东损益）0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.45 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、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“盛屯矿业集团股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模为不超过人民币 4.5 亿元（含 4.5 亿元），首期发行不低于 2.25 亿元，债券期限为不超过 5 年（含 5 年）。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本或提前偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本次债券面值 100 元，按面值平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据市场询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。本次发行的公司债券由主承销商组织的承销团以余额包销的方式承销。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金拟用于补充公司营运资金和调整公司债务结构（包括但不限于偿还银行贷款）。

三、行业分析

公司主营业务有：有色金属的采选业务，主要产品为锌精矿、铅精矿、铜精矿等精矿产品；综合贸易业务以有色金属为主。公司属于有色金属行业。

1. 宏观经济

近十年我国宏观经济运行总体平稳，但经济增长较为依赖政策推动。2008 年以前，由于劳动投入增长、资源要素资本化、工业技术的广泛应用和资源配置的日趋合理支撑了我国经济长期的快速增长，2005~2008 年，我国经济年平均增长速度达到 9.8%。2008 年金融危机爆发，我国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，年均增长率保持在 9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显；2008~2010 年，全社会固定资产投资保持较大的增

长幅度，带动了国内第二产业快速发展。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，但全年CPI仍在高位运行。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2013年我国宏观经济延续了2012年复苏乏力的局面，国内生产总值增速与2012年持平，但工业、零售、投资（除基础设施投资）和贸易产值的增速持续下降。2014年上半年，初步核算国内生产总值同比增长7.4%，经济增速持续放缓。

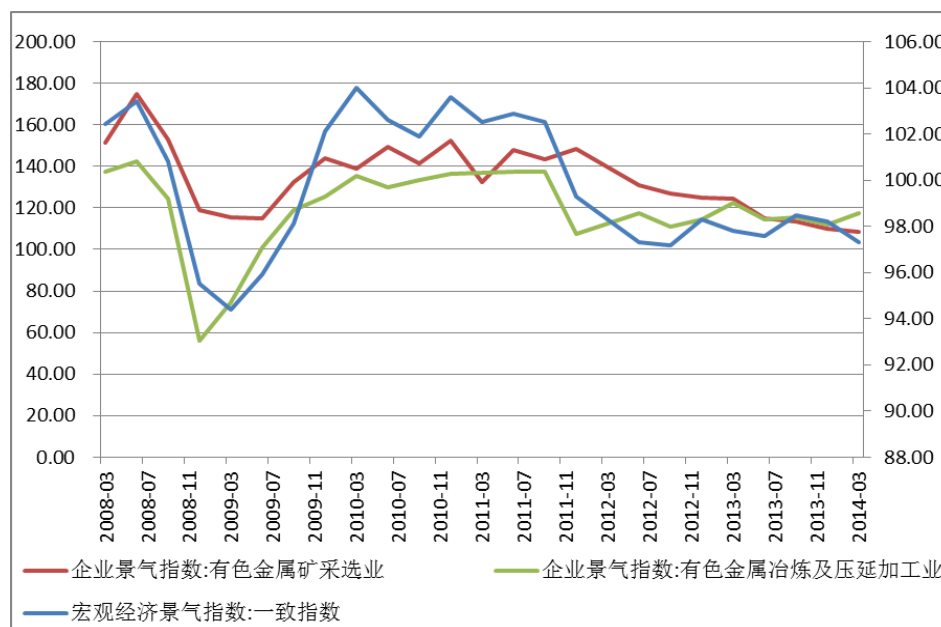
总体看，我国经济正逐步由高速增长转换为中高速增长。

2. 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，其真实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。

2008年金融危机在美国爆发并快速向世界各国蔓延，我国宏观经济受其影响景气度下降，终端需求急剧萎缩，导致有色金属行业景气度快速下降。2009~2011年，受经济刺激政策影响，国内投资活动活跃，宏观经济景气度回升，带动有色金属行业产能扩张，产品产销两旺，行业整体回升到较为景气区间。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，有色金属产品终端需求疲弱，行业景气度持续下滑。2014年以来，随着我国宏观调控将稳增长放在首位，不断推出针对性的局部刺激政策，有色金属冶炼及压延加工业景气度企稳并略有回升，如下图所示。

图2 2008年3月~2014年3月我国宏观经济景气指数与有色金属行业景气指数



资料来源: wind 资讯

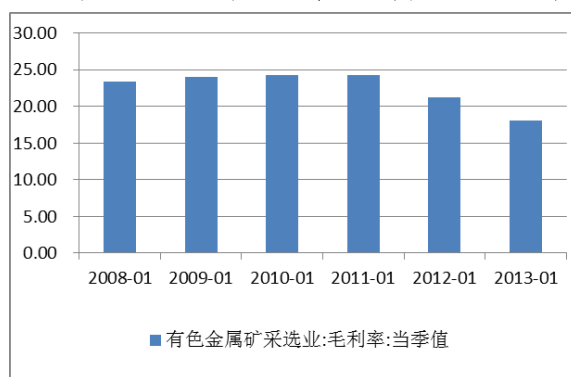
注: 宏观经济景气指数对应右纵坐标轴, 企业景气指数对应左纵坐标轴。

从有色金属行业景气度指标来看, 长期以来, 有色金属矿采选业的景气度指数均高于冶炼及压延加工业。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。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的产品价格下跌，并通过冶炼企业不断向上传导至采矿企业，2014 年 1 季度，采矿企业景气度近十年来首次下降至相对景气区间，逼近景气临界点，并低于冶炼及压延加工工业企业景气度。

从行业运行情况来看，有色金属采选行业利润总额由 2008 年 1~11 月的 364.00 亿元增至 2013 年 1~11 月的 563.09 亿元，其中铅锌矿采选业利润总额增至 140.20 亿元，铜矿采选企业利润总额增至 75.30 亿元；受 2008 年金融危机后，国家采取经济刺激政策的影响，有色金属采选业毛利率由 2008 年 1~11 月的 23.35%微升至 2010 年 1~11 月的 24.33%；受近两年宏观经济景气度下降的影响，有色金属采选业毛利率下降到 2013 年 1~11 月的 18.09%。铅锌矿和铜矿采选企业毛利率与行业毛利率波动方向一致，2013 年 1~11 月，铅锌矿和铜矿采选企业毛利率分别为 23.12%和 20.05%，高于行业毛利率 5.03 和 1.96 个百分点。

图 3 2008 年 11 月~2013 年 11 月有色金属采选行业毛利率（%）



资料来源：wind 资讯

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。

3. 资源储量与原料供给

根据美国地质调查局（USGS）2014 年统计数据（表 1），全球锌储量为 25,000 万吨，已探明的资源量为 19 亿吨，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 69,000 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 8,900 万吨，已探明的资源量为 20 亿吨，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 1,100 万吨，全球钨储量 310 万吨，全球铋储量 32 万吨，我国拥有世界最大的金属钼、钨和铋储量。

表 1 我国有色金属储量情况（单位：万吨）

有色金属种类	世界储量（万吨）	中国储量（万吨）	中国储量占比（%）
锌	25,000	4,300	17.20
铜	69,000	3,000	4.35
铅	8,900	1,400	15.73
钼	1,100	430	39.09

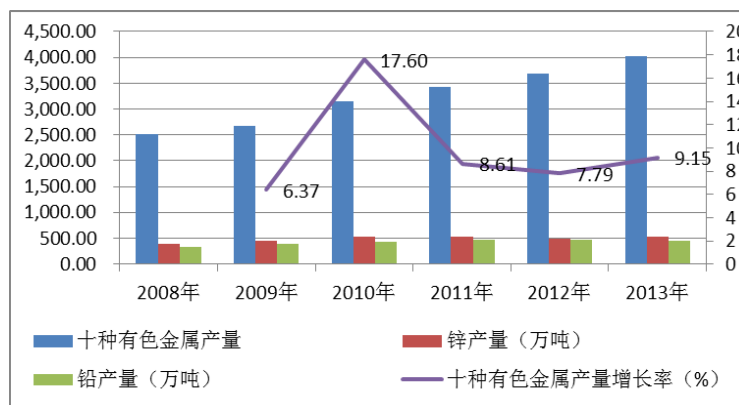
钨	350	190	54.29
铋	32	24	75.00

数据来源：美国地质调查局（USGS）

我国上述有色金属矿产资源（除铜外）均较丰富但分布广泛，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。

近五年，我国十种主要有色金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、汞、镁、海绵钛）的产量持续上升，年平均增长率为 9.91%，但自 2011 年后增速明显回落（见下图）；其中铅锌精矿受限于国内储量有限，产量在有色金属中的占比并不大，但产量仍随着下游应用领域的不断拓宽、需求增大而稳定增长。根据中国有色金属工业协会统计，2013 年，我国十种有色金属产量为 4,029 万吨，同比增长 9.15%；其中铅、锌产量分别为 448 万吨和 530 万吨，分别增长 5.00%和 11.14%。2014 年 1~5 月，我国十种有色金属产量 1,715 万吨，同比增长 4.84%，增速同比减缓 6.04 个百分点；其中，铅、锌产量分别下降 6.26%和 0.17%，分别减缓 22.45 和 9.48 个百分点。

图 4 2003~2013 年我国主要有色金属产量情况



资料来源：wind 资讯

由于我国对有色金属的需求量大，近五年虽然我国产量持续增长，但仍不能满足需求。据中国有色金属工业年鉴统计，2012 年我国有色金属工业进口金额为 1,149.11 亿美元，是 2008 年的 1.87 倍，是当年出口金额的 2.23 倍；根据海关统计数据，受经济增速放缓的影响，2013 年我国有色金属进口金额 1,033 亿美元，按同口径数据较 2012 年下降 3.3%。

我国铜矿资源禀赋不佳，品位低，难采难选。2013 年我国铜精矿产量将近 180 万吨，同比增长 5.55%，比 2008 年增长了近两倍，但远不能满足国内冶炼的需求，仍需要大量进口。2013 年，我国进口铜矿石及精矿 1,007.44 万吨，是其出口数量的 15.72 倍。

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，其中部分产品进口量大。

4. 竞争格局

近五年，我国有色金属矿采选业企业数量呈波动下降趋势，由 2008 年末的 2,350 家下降到 2013 年末的 2,108 家，其中铅锌矿采选企业 611 家，铜矿采选企业 314 家。有色金属行业属于资金密

集型行业，行业进入壁垒较高；由于是资源性行业，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以分为以下几类：

大型中央企业

处于行业领先地位的有中国铝业公司、中国五矿集团公司、中国有色矿业集团公司 3 家中央企业。其中中国铝业公司主要经营铝、铜及稀有金属相关业务，涉及开采、冶炼、加工等多重业务口径；中国五矿集团公司主要经营铜、铝、钨、锑等有色金属的开采与加工业务；中国有色矿业集团的有色金属产品线主要包括铜精矿、锌精矿、铝土矿以及相关合金及制品。总的来说 3 大综合性矿企的产品类型多元，业务普遍涉及到有色金属的深加工，其海外市场业务亦具备较大规模。

综合性有色金属企业

国内综合性有色金属企业主要包括中金岭南、驰宏锌锗、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兴业矿业和盛达矿业等。

总体看，有色金属行业的经营模式主要以开采、冶炼为主，同时大型央企及综合性企业在行业内具备较强的竞争力。

5. 下游需求

有色金属矿采选业作为有色金属产业链的前段行业，其直接的下游行业为有色金属冶炼行业，其他下游行业包括金属加工和合金生产等。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，这些产业的发展将带动金属矿采选业的持续发展。

根据安泰科²统计，2013 年我国锌消费以镀锌领域为主，占锌消费的 55%，压铸合金占 25.8%，氧化锌占 9.2%，黄铜领域占 5.7%，电池占 3.9%。其中镀锌领域得益于基础设施、汽车、家电、电力等钢材主要应用行业的驱动，2013 年镀锌领域合计消耗锌量突破 300 万吨，未来将继续保持增长势头。

精铅消费方面，我国以铅电池、铅合金及铅材、氧化铅、盐铅为主，其中铅电池消费占比达 80%以上。铅酸蓄电池作为后备储能电池主要应用在通信领域的通信基站和中心机房的后备电源，2013 年末我国工信部正式下发 4G 牌照，同时建设 4G 网络，可以预见未来一段时间内，国内精铅消费将继续上升。

铜消费方面，铜被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域，在我国有色金属材料的消费中仅次于铝。铜在电气、电子工业中应用最广、用量最大，占总消费量一半以上。据安泰科统计，2013 年国内精铜矿消费量同比增长 19.4%至 398.1 万吨；安泰科预计 2014 年国内精铜矿消费量同比增长 16.5%至 463.9 万吨。

²安泰科即北京安泰科信息开发有限公司，是国内权威的有色金属信息集散中心和发布中心，是目前从事国内外有色金属市场信息服务、信息咨询及相关商务服务的专业化公司。

2008 年末受金融危机的影响有色金属产品价格处于低点，其后受 2009 年我国经济刺激政策的影响，固定资产投资和消费增长较快带动对有色金属的消费，有色金属产品价格于 2011 年初达到阶段高点，随后由于“四万亿”刺激政策的逐步退出和经济结构的调整，导致多种有色金属产品供应过剩，库存高位运行，产品价格持续走低。从上海有色金属网铅锌现货结算平均价格来看（见下图），国内铅锌铜价格自 2008 年跌入低谷，在经历 2009 年和 2010 年一段上升后一直持续向下波动。

图 5 2008 年~2014 年 6 月上海有色金属网铅锌铜现货平均价格（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯；注：铅锌价格对应左纵坐标轴，铜价格对应右纵坐标轴。

总体看，下游各行业的发展以及周期性变化都将对有色金属矿采选业的市场需求状况产生不同程度的影响。但由于有色金属产品广泛应用于很多相对独立的行业，因此某一个或少量的行业不景气对金属矿采选业的整体影响有限，宏观经济波动会对行业造成较大影响。

6. 行业政策环境

为规范矿产资源开发，促进资源合理利用、可持续发展，我国人大常委会颁布了《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。其后，国务院于 1998 年 2 月 12 日颁布及实施的《矿产资源开采登记管理办法》，对采矿许可证有效期作出明确规定。2006 年财政部和国土资源部发布了《关于深化探矿权采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知》，对探矿权、采矿权全面实行有偿取得制度。2012 年工信部发布了《有色金属行业十二五发展规划》，强调有色金属行业发展应控总量、调结构、提高资源保障能力、加快技术创新、加大重金属污染防治力度和大力推进节能减排。

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。

在环境保护方面，我国政府结合《中华人民共和国环境保护法》、《建设项目环境保护管理条例》、《中华人民共和国土地管理法》、《土地复垦条例》、《中华人民共和国水污染防治法》、《中华人民共和国大气污染防治法》、《排污费征收使用管理条例》等具体法律法规，对矿产开采进行环境监察、环境质量和污染源监测、制订相关排放物标准等监督管理工作作出了明确的要求和规定。2013年2月17日，工信部发布《关于有色金属工业节能减排的指导意见》提出的主要目标为：到2015年底，有色金属工业万元工业增加值能耗比2010年下降18%左右，累计节约标煤750万吨，二氧化硫排放总量减少10%，污染物排放总量和排放浓度全面达到国家有关标准，全国有色金属冶炼的主要产品综合能耗指标达到世界先进水平。

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，同时兼顾矿山企业安全生产以及采后环境恢复工作，有利于有色金属行业健康、可持续发展。

7. 行业关注

经济周期波动

有色金属是国民经济的重要基础原材料产业，是典型的周期性行业。近年来，随着经济周期的波动，有色金属矿采选业的收入和利润受到不同程度的影响。其原因主要是随着经济周期的变化，电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造等大型行业投资随之变化，进而对有色金属矿采选行业经营产生影响。

资金需求较大，投资回收期较长

有色金属矿采选属于资金密集型行业，前期探矿及采矿权的获得都需要大量的资金，矿山投入运营后，还需要购进相应的采掘机械、支付相应的人工成本，企业需针对有色金属价格周期性波动的特点对未来价格走势进行判断并制定生产计划，总体而言投资回收期较长。

管理要求较高

有色金属采选是一项复杂的系统工程，涉及地质、采矿、选矿、测绘、水文、环境、机械、电气、建筑、经济、管理等多学科专业知识，生产、管理涉及技术性强，企业运营需要具有丰富的经验、专业技术及知识的人才来进行勘探、开采及管理工作，对整个生产组织管理体系要求较高。

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

从长期来看，未来随着世界经济的复苏，许多国家尤其是新兴国家高铁、电力、水利、基础设施建设与更新将迎来新一轮高峰，这些因素都将拉动有色金属消费保持增长。但短期来看，世界经济仍处于危机后的恢复期，总体态势趋于稳定并开始缓慢增长，但发达国家制造业回归以及发展中国家同质竞争将加剧贸易摩擦；从国内情况看，由于我国经济继续较低速增长，有色金属工业运行的环境仍不容乐观。

针对我国有色金属行业存在自主创新能力不强、环境污染问题突出等问题，工信部发布《有

色金属工业“十二五”发展规划》制定的主要目标为：控制十种有色金属产量；淘汰落后产能，节能减排；减少重金属污染，进行环境治理；进一步提高产业集中度，进行技术创新；提高资源综合利用水平，增强有色金属资源保障度。未来 1~2 年，我国有色金属工业生产、消费、投资仍将保持较低速增长，价格走势仍以低位震荡行情为主。行业发展面临的资源、能源、环境压力日益增大，产业结构调整将进一步深化。

总体看，随着国民经济进入较低速增长阶段，以及国家政策对行业的控制，有色金属行业仍将低速增长，结构调整将进一步深化。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。2014 年非公开发行完成后，公司形成控股 5 家、参股 1 家矿山企业的局面，金属品种有金、银、铅、锌、铜、钨、锡等，产量不断上升。截至 2013 年底，按证监会行业分类的 12 家民营有色金属采选上市公司中，公司总资产规模较大；公司已探明矿产资源储量 4,599.91 万吨，其中中等品位的储存量为 3,128.00 万吨，高等品位的储存量为 1,471.91 万吨。

积极快速发展金属金融综合服务

以有色金属采选业务和综合贸易业务为基础，公司大力推进金属金融综合服务业务，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，将公司打造成优势的金属金融综合服务提供商。

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、企业管理等方面拥有丰富的经验。核心技术层拥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，同时利用现有业务积累的信息优势和渠道优势积极发展金属金融综合服务，此外公司管理层从业经验丰富，综合看，公司竞争实力较强。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共 12 人，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 年出生，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。

公司总经理应海珍女士，1968 年出生，北京大学本科学历；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，2006 年 4 月起至今任公司董事、总经理。

截至 2014 年 6 月底，公司在岗在册职工 563 人。公司在岗员工中，生产人员占 39.61%，财务人员占 4.80%，技术人员占 23.45%，行政管理人员占 29.48%，销售人员占 2.66%；按教育程度

分类，本科及本科以上占比 16.52%，大学专科占比 15.10%，高中及以下学历占 63.38%。

总体看，公司高管人员行业从业经历较为丰富，公司员工以生产人员和技术人员为主，符合行业特点，目前的人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

3. 外部支持

区位优势

截至 2013 年底，公司控股的主要矿业子公司均位于内蒙古自治区。据中国矿业报报道，截至 2012 年 9 月 21 日，内蒙古自治区矿产资源储量居全国之首，已查明铅金属资源储量 893 万吨、锌金属资源储量 2,270 万吨，均居全国第一位；查明铜金属资源储量 670 万吨，居全国第四位；查明钼金属资源储量 135.79 万吨，居全国第三位。公司重要矿产资源所在地锡林郭勒盟、克什克腾旗和兴安盟均拥有丰富的矿产资源储备。

公司主要矿业子公司的主要管理和生产人员通过在内蒙古地区多年采矿探矿业务的长期经营，熟悉当地的人文社会环境、地方少数民族政策、矿产资源分布和开发现状。在全面整顿和规范矿产资源开发秩序的背景下，区位优势有利于公司积极参与地区及行业资源整合，通过招拍挂和合作开发等多种方式取得资源勘探权和采矿权，增强持续盈利能力。

税收优惠

受国家西部大开发战略的支持，公司控股子公司银鑫矿业在 2012~2020 年度按 15% 缴纳企业所得税；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，公司面临良好的区域优势，重要子公司享受税收优惠政策，有利于增强公司的盈利能力。

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。

公司建立了《盛屯矿业集团股份有限公司股东大会议事规则》、《盛屯矿业集团股份有限公司董事会议事规则》、《盛屯矿业集团股份有限公司监事会议事规则》、《盛屯矿业集团股份有限公司总经理工作细则》、《盛屯矿业集团股份有限公司独立董事制度》等工作制度。

截至 2014 年 6 月末，公司董事会成员 7 人，其中多人具有较长的有色金属矿采选行业从业经验和管理经验，或拥有良好的政府工作背景，董事会中独立董事 3 人，符合《公司法》规定；公司设监事会，监事会成员 3 人，其中职工监事 1 人，符合《公司法》规定。

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 2014 年 6 月底，公司设有地勘院、市场部、行政部、矿山管理部、人力资源部、财管部、

会计部、资金部和董秘办等 10 个职能部门（附件 1），拥有 10 家控股子公司和 8 家参股子公司。经过多年的矿业经营，公司逐步建立健全和完善了系统的内部控制制度，涵盖公司生产技术、销售、采购、财务、人力资源等各个经营管理环节。公司主要业务均在下属子公司开展，公司总部与各子公司有明确的职责和权力划分，形成了完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

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，公司地质勘探部门首先进行现场勘察，以掌握真实的资源情况，明确资源品位、赋存情况等详细技术特征，在进行专门的可行性研究和经济评价后，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、控制点完善了严密的会计控制系统并定期或不定期进行检查。

子公司管理方面，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。子公司重要资产由公司购建、登记和管理。子公司经营管理方面，公司要求各子公司制定年度和月度经营计划，并每日上报回收率、矿石品位和贫化率等经营指标；公司对各矿业子公司的考核集中于安全生产管理、矿山作业管理、生产技术管理和成本费用控制等方面，并与各子公司总经理签订《盛屯矿业所属矿山企业总经理授权书》，明确子公司总经理作为生产经营第一责任人的职责和权利。

安全生产和环境保护方面，公司制订了包括《安全生产目标管理制度》、《安全生产管理制度》、《安全生产检查制度》、《安全生产例会制度》在内的详尽可行的制度体系并切实执行。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。同时，公司要求各个矿业子公司与外包工程队签订《安全生产管理协议》，与工程队相关责任人签订《安全生产责任书》

对外担保方面，为规范公司对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司在章程中明确规定了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限。完善了受理申请与调查评估，日常监控、会计控制、代为清偿和权利追索。

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

公司主营业务为有色金属矿石开采洗选和销售，以及有色等大宗商品的综合贸易业务。近三

年来，公司通过收购矿产资源和采用供应链服务等贸易方式扩大经营规模，收入规模增长较快。2013 年，公司实现主营业务收入 20.38 亿元，三年复合增长率 145.28%，主要是受益于 2012 年以来综合贸易业务增速较高，以及 2013 年公司收购埃玛矿业后有色金属采选业务收入的大幅增长。从收入构成看，综合贸易业务由于业务量较大，近三年均占公司收入的较大比例，2013 年综合贸易业务实现收入 16.99 亿元，占当年公司主营业务收入的 83.36%。

表 2 2011~2013 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选业务	11,049.15	32.62%	67.85%	11,665.01	8.52%	60.23%	33,592.90	16.49%	76.70%
综合贸易业务	22,649.60	66.87%	11.95%	124,634.71	91.01%	2.36%	169,852.75	83.36%	0.91%
咨询服务	--	--	--	602.91	0.44%	100%	224.53	0.11%	100%
其他	170.36	0.50%	79.20%	38.9	0.03%	84.16%	86.95	0.04%	85.49%
合计	33,869.11	100.00%	30.52%	136,941.53	100.00%	7.74%	203,757.14	100.00%	13.56%

资料来源：公司年报

注：本表中的 2011 至 2013 年经营数据采用 2013 年追溯调整后合并口径数据，下同。

从毛利率水平情况看，近三年公司综合毛利率有所波动，主要系公司经营情况发生了较大的变化。2012 年，公司有色金属业务受到行业景气度低迷以及公司主力矿山银鑫矿业技术改造的影响，毛利率有所下滑，同年公司综合贸易业务开始大范围采用供应链服务模式拓展业务，收入快速增长的同时，该业务毛利率也从 2011 年的 11.95% 下降至 2.36%，综合作用下，公司 2012 年综合毛利率较 2011 年大幅降低 22.78 个百分点至 7.74%。2013 年，公司金属采选业务技改基本完成，银鑫矿业的产能开始释放，同时当年收购的埃玛矿业盈利能力较强，导致该业务毛利率回升 16.47 个百分点至 76.70%，虽然当年贸易业务毛利率继续下滑，但 2013 年综合毛利率出现较大回升至 13.56%。

2014 年 1 至 6 月，公司实现营业收入 13.15 亿元，同比增长 286.11%，主要是公司有色金属采选业务由于银鑫矿业技改完成，产销量明显提升，以及综合贸易业务继续快速增长所致；净利润 0.12 亿元，较上年同期的 -0.05 亿元增加 0.18 亿元，主要系上半年营业收入大幅增长以及公司费用控制得当所致。

总体看，公司通过收购矿产资源和采用供应链服务等贸易方式，收入规模增长较快。虽然毛利率较低的综合贸易业务规模较大，但公司有色金属采选业务毛利率较高，综合毛利率水平尚可，整体经营状况良好。

2. 业务运营

有色金属采选业务

（1）原材料采购

目前，公司采矿业务生产成本以矿石成本为主，该业务采购的原材料主要为有色金属精矿生产过程中所需的化学制剂和设备配件（如钢球、白灰、硫酸铜等）。由于相关采购金额占成本比例较小（如下表中埃玛矿业 2013 年物料费用占比 9.51%），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。

从公司采矿业务的成本结构来看，以埃玛矿业铅锌精粉 2013 年的生产成本为例，主要的成本来源为矿石成本，占 59.32%，之后依次为能源成本、折旧费用、物料费用（即公司采购的药剂等原材料）和人工费用，如表 3 所示。

总体看，公司采矿业务采购成本占比较小，采购管理相对简单。

表 3 2013 年埃玛矿业生产成本情况

项目	占比	每吨实际成本金额（元）
矿石	59.32%	10,769.42
人工	5.48%	994.06
折旧	12.47%	2,264.57
能耗	13.22%	2,399.79
物料费	9.51%	1,727.01
合计	100%	18,154.85

资料来源：公司提供

（2）产品生产

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，由下属子公司从事生产经营活动。截至 2014 年 6 月末，公司拥有 4 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（“银鑫矿业”）、克什克腾旗风驰矿业有限责任公司（“风驰矿业”）、云南玉溪鑫盛矿业开发有限公司（“鑫盛矿业”）、兴安埃玛矿业有限责任公司（“埃玛矿业”）。此外，贵州华金矿业有限公司（“华金矿业”）系公司 2014 年非公开增发收购资产，股权过户手续正在办理中，目前其经营管理均已实际由公司掌控。公司下属主要矿产子公司情况如下表所示，其中埃玛矿业 2013 年实现矿石产量 18 万吨，银鑫矿业实现矿石产量 23 万吨。

表 4 截至 2013 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	年生产规模	主要矿种	主要产品
埃玛矿业	18	铅、锌、银、铜	铅精粉、锌精粉
银鑫矿业	23	铜、银、钨、锡	铜精粉、银
风驰矿业	技改中	铜、锡、锌、银	铜精粉、锡精粉
鑫盛矿业	建设中	铜、镍、金、硫	铜精粉、镍

资料来源：公司提供

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。目前，埃玛矿业和银鑫矿业为公司的主要生产企业，风驰矿业处于技改过程中，鑫盛矿业尚处于建设中，目前没有形成生产。公司拟收购的华金矿业生产情况良好，但目前尚未合并入公司财务报表。

从近三年公司主要矿产品的产销情况看，公司近三年有色金属精矿产量和销量均大幅度增长，2013 年共销售有色金属精矿 2.48 万吨。从销量的构成来看，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。近三年通过不断技术改造，银鑫矿业产能稳步提升，同时锡精粉产量逐步降低，主要是并入钨锡混合矿洗选所致。埃玛矿业 2012 年处于试生产阶段，2013 年完成技术改造后产能充分释放，产量提升明显。从产销率看，公司主要产品产销率较高，三年均维持在 96% 以上，基本保持满产满销，2013 年公司总体产销率为 100.46%。2014 年上半年公司总体产销率为 94.58%，较 2013 年略有下降，但仍处于较高水平。

表 5 公司主要矿产品产销情况 单位：吨，%

品种	2011 年			2012 年			2013 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
钨锡混合矿	117.09	117.09	100.00	195.59	195.59	100.00	195.63	195.35	99.86
铜精矿、银精矿	1,322.18	1,322.18	100.00	1,530.38	1,521.72	99.43	2,034.04	2,034.59	100.03
锡精粉	43.64	43.64	100.00	6.70	6.70	100.00	-	-	-
钨精粉	57.51	57.51	100.00	64.83	64.83	100.00	89.27	83.13	93.12
铅精矿	-	-	-	1,670.00	1,670.00	100.00	5,077.00	5,022.00	98.92
锌精矿	-	-	-	4,538.00	4,300.00	94.76	17,313.00	17,487.00	101.01
合计	1,540.42	1,540.42	100.00	8,005.50	7,758.84	96.92	24,708.94	24,822.07	100.46

资料来源：公司年报

注：埃玛矿业 2012 年末纳入公司合并口径，表中铅精矿和锌精矿 2012 年产销数字供参考比较。

截至 2013 年底，公司下属 4 家矿业子公司合计矿石探明储量达 3,939.91 万吨，合计核定产能 132 万吨/年。公司原矿储量较大，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，如下表所示。

表 6 截至 2013 年底公司主要子公司的矿种及产品情况

企业名称	探明储量 (万吨)	设计产能 (万吨/年)	剩余服务年限 (年)	选矿生产线 (条)	地质品位
埃玛矿业	974.79	30	32	2	铅：3.24%；锌：6.33%； 银：36.7g/T；铜：0.15%
银鑫矿业	2121.5	72	30	2	铜：0.9%；钨：0.14%； 锡：0.19%；银：39g/T
风驰矿业	497.12	20	25	NA	铜：1.77%；锡：0.47%； 锌：2.24%；银：>30g/T
鑫盛矿业	346.5	10	30	NA	铜：0.71%；镍：0.5%； 金：2g/T；硫：25%

资料来源：公司提供

公司有色金属精矿的生产过程主要分为采矿和选矿两个流程。

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（“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³和贫化率⁴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。公司按月与工程队结算开采费用，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，以满足冶炼或其他工业加工的要求。

³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。

⁴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。

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并切实执行。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。公司下属矿山施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，公司近三年来没有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。公司尾矿库均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。截至目前未出现工业固体废物污染草原、工业场所、居住环境等现象，公司“三废”排放达到了国家规定标准。

为了提高可持续经营能力，近年来公司不断加强产品生产过程中选矿回收率、回采率和贫化率三项技术经济指标的把控，实现矿产开发的合理性和充分性。从三率控制情况看，公司下属的3家矿产企业（含黄金矿业）选矿回收率和回采率较高，整体贫化率控制较为合理，体现出公司选矿技术和管理水平较强、矿产利用率较高，且产品品质较好。

总体看，公司矿产资源保有量较大，具备资源优势，公司主要生产矿山产品品位较高，盈利能力稳定；公司生产技术成熟，安全生产落实有力，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，近三年客户集中度逐步下降，但仍处于较高水平。2013年，公司对前五大客户的销售额达到2.83亿元，占采矿业务收入的84.17%；2014年上半年，公司采矿业务前五大客户集中度提升至87.94%。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，同时联合评级也注意到点价方式无法完全规避基本金属价格波动的风险。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。

从公司矿产品的销售价格看，基本上与相关金属价格走势一致，除钨精粉外，近三年产品价格呈现下降态势。从产销率看，由于公司处于资源行业产业链最上游，产品需求旺盛，产销率维持在100%附近，销售情况良好，如下表所示。

表7 2011~2014年上半年公司主要产品的产、销量及价格变化情况

产品	产销情况	2011年	2012年	2013年	2014年上半年
铜银精矿	产量（吨）	1,322.18	1,530.38	2,034.04	566.15
	销量（吨）	1,322.18	1,521.72	2,034.59	451.95

	均价（万元/吨）	6.15	5.72	4.72	4.49
钨锡混合矿	产量（吨）	117.09	195.59	195.63	100.52
	销量（吨）	117.09	195.59	195.35	99.56
	均价（万元/吨）	10.86	9.96	9.75	9.85
钨精粉	产量（吨）	57.51	64.83	89.27	32.46
	销量（吨）	57.51	64.83	83.13	32.15
	均价（万元/吨）	18.06	14.05	16.23	14.04
锡精粉	产量（吨）	43.64	6.7	0	0
	销量（吨）	43.64	6.7	0	0
	均价（万元/吨）	14.67	9.97	-	-
铅精矿	产量（吨）		--	5,077.00	2,378.00
	销量（吨）		--	5,022.00	1,956.35
	均价（万元/吨）		--	1.32	1.36
锌精矿	产量（吨）		--	17,313.00	7,836.42
	销量（吨）		--	17,487.00	7,781.63
	均价（万元/吨）		--	0.80	0.80

资料来源：公司提供

从销售的季节性看，公司主要矿山位于内蒙古自治区，属于高寒地区，每年 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没有销售收入。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，以提高产出量和扩大销售规模，截至 2014 年 6 月末，银鑫矿业和埃玛矿业技改已经完成并产生效益。

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，一般需要一个月时间完成付款。从公司过往经营情况看，这种方式既有利于公司回笼现金，又有利于公司通过主动的价格管理提升利润水平。

总体看，公司产品属于资源类，需求稳定；公司客户资质优良，产品销售情况较好，回款风险较低。

综合贸易业务

公司综合贸易业务主要通过全资子公司盛屯金属有限公司（以下简称“盛屯金属”）开展。盛屯金属成立于 2001 年，目前注册资本为 3 亿元，主营业务为有色金属矿产品贸易及服务。

公司综合贸易业务的经营模式主要围绕供应链服务方式开展。具体来看，由于下游冶炼厂采购原材料备货对资金的需求较大，公司利用自身的资金优势先行买入该等原材料，并运至冶炼厂附近的公司仓库，待冶炼厂实际使用原料时付现金提货，一般公司库存水平维持在冶炼厂 2 到 3 个月的原料使用量。在此模式下，公司不需要寻找采购货源，由供应链下游的冶炼厂等客户自行寻找原材料货源并与供货方议定价格，公司仅对该价格的合理性进行审核；在销售行为发生时，公司按照进货成本和资金占用时间按照年 12%~15% 的资金成本与客户进行结算。

风险控制方面，公司建立了自己的行业内企业数据库，对各个主要冶炼厂的采购方式、技术水平、回收率等竞争要素进行评价，同时结合水电费、纳税等外部数据进行校验，对客户的信用风险进行事前评判；对于已经建立合作关系的客户，公司一方面通过控制原材的手段降低客户违约风险，另一方面公司对给予客户的额度进行科学审批、分批发放，确保专款专用，以降低客户的信用风险。

资金来源方面，公司综合利用资本金、贸易融资、银行贷款和发行债券等方式筹集所需资金，使公司综合贸易业务的资金成本控制在合理水平。

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。公司在 2010 年成功入围包头钢铁（集团）有限责任公司的九大供应商的基础上，2011 年新发展与宁夏钢铁集团、乌海包钢万腾钢铁集团的合作，2012 年新增电解铜、铝锭、稀土贸易，2012 年全年取得销售收入 124,634.71 万元。2013 年公司在做大金属贸易平台的战略指导下，通过业务团队的不断努力，在综合贸易业务方面得到了较大的发展。报告期公司综合贸易业务销售收入为 169,852.75 万元，同比增长 36.28%。其中铁精矿粉等矿产品贸易收入 9,600 万元，电解石、兰炭等基础资源产品贸易收入 11,608.35 万元，电解铜、铝锭等大宗商品贸易收入 148,022.67 万元。

近三年来，公司综合贸易业务客户集中度较高，2013 年公司前五位的贸易客户的贸易金额占当年综合贸易业务收入的 80.74%，如下表所示。2014 年上半年，公司前五位贸易客户贸易金额的占比提升至 91.96%，公司贸易业务客户集中度进一步提升，公司面临客户集中度较高的风险。

表 8 公司综合贸易业务前五大客户情况

年份	客户名称	金额（万元）	占比（%）
2011	包钢（集团）公司物资供应公司	11,213.88	58.40%
	乌海市包钢万腾钢铁有限责任公司	2,394.10	12.47%
	内蒙古博海工贸有限公司	1,987.31	10.35%
	宁夏创业工贸有限责任公司	1,804.45	9.40%
	包头市迪泰矿业有限责任公司	873.34	4.55%
	合计	18,273.08	95.17%
2012	西宁华旺商贸有限公司	42,529.37	35.65%
	五矿有色金属股份有限公司	27,928.88	23.41%
	内蒙古博海工贸有限公司	9,354.79	7.84%
	内蒙古大中矿业股份有限公司球团分公司	6,134.00	5.14%
	包钢（集团）公司物资供应公司	5,664.15	4.75%
	合计	91,611.19	76.79%
2013 年	上海东菱实业有限公司	68,748.45	40.63%
	北京中科电工贸易有限公司	35,487.36	20.97%
	上海盟尊铜业有限公司	17,099.25	10.11%
	青海浏阳鑫达有色金属有限公司	8,309.11	4.91%
	包钢（集团）公司物资供应公司	6,968.57	4.12%
	合计	136,612.75	80.74%

资料来源：公司提供

保理业务

2013 年末，公司进一步开展应收账款保理业务。该业务仅在信用良好的下游客户签订的稳定的供货合同中开展。在保理业务中，公司不介入实际原材料的买卖，而仅从原材料供应商处购买相关应收账款，同时要求客户的部分产成品通过盛屯金属进行销售，以便掌握客户的生产经营和现金流情况，以便回收相应的应收账款。截至 2014 年 6 月末，保理业务已取得营业收入 129.33 万元。目前公司保理业务储备客户充足，盛屯保理第二批注册资本金 1.6 亿元已于 6 月中旬到位，未来保理业务对公司的利润贡献有望逐步提升。

总体看，公司充分利用自身资金优势开展综合贸易业务，该业务近年来增长较快，未来仍有

一定发展空间，但公司也面临客户较为集中的风险；公司保理业务刚刚起步，未来发展空间较大。

3. 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。2012 年和 2013 年，公司应收账款周转率分别为 25.78 次和 26.05 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，2012 年和 2013 年，公司存货周转率分别为 96.73 次和 72.74 次，处于很高水平。公司总资产周转率处于一般水平，且保持稳定，2012 年和 2013 年分别为 0.72 次和 0.71 次。

表 9 2013 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	52.53	10.05	1.48
驰宏锌锗	166.98	11.51	0.70
紫金矿业	73.15	4.13	0.74
金岭矿业	9.28	7.20	0.47
西部资源	26.05	3.09	0.19
盛屯矿业	29.30	84.08	0.71

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

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率处于行业平均水平，存货周转率处于较高水平，总资产周转率处于行业平均水平。

总体看，公司经营效率处于较好水平。

4. 经营关注

宏观经济及政策

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。

客户集中度较高

公司采矿业务和综合贸易业务的客户集中度均较高，若大客户流失将对公司经营产生较大不利影响。公司与主要客户合作时间较长，合作关系稳定，同时公司矿产品需求情况良好，若发生客户流失对公司产品的销售产生的冲击不大，公司客户集中风险总体可控。

5. 重大事项

2014 年 6 月 16 日，公司完成非公开增发，向包括实际控制人姚雄杰在内的 6 家机构和个人按 7.14 元/股发行 14,532.20 万股，募集资金总额 10.38 亿元。募集资金主要用途为收购深圳市盛屯股权投资有限公司（以下简称“盛屯投资”）85.71%股权及收购华金矿业 3%股权、银鑫矿业

技改投资以及补充流动资金等。其中收购盛屯投资 85.71% 和华金矿业 3% 股权后，华金矿业成为公司全资子公司，截至 2014 年 6 月底，该等交易尚待股权交割完成。

华金矿业拥有贵州省册亨县丫他、板其、板万三个金矿的采矿权和丫他、板万金矿的两个探矿权，矿权面积 70 余平方公里，已探明黄金原矿可采储量 660 万吨。银鑫矿业技改项目主要建设内容为新建一条主竖井和盲副井，将产能升至 45 万吨/年，项目总投资 18,554.8 万元，其中建设投资 17,645.4 万元，铺底流动资金 1,089.4 万元，矿山总服务年限为 47 年。公司预计技改完成达产后，每年可新增营业收入为 12,348.9 万元，利润总额为 4,732.9 万元，新增净利润为 4,022.9 万元。

整体看，收购盛屯投资和贵州华金股权项目可以有效丰富公司资源储备，增强公司盈利能力；实施银鑫矿业技改项目可以提升银鑫矿业道伦达坝铜金属矿矿石采选能力，提高资源利用率，提升公司经济效益；补充流动资金可以优化公司资产结构，降低财务费用和财务风险。发行完成后，公司总资产和净资产均相应增加，公司的资产负债率有所降低，财务抗风险能力增强。

6. 未来发展

未来几年，公司将在有色金属采选业务及金属综合贸易业务领域继续保持快速发展，并在此基础上向有色金属行业的各个环节中进行金属金融综合服务业务的拓展，将公司打造成金属金融综合服务提供商。公司未来战略如下：

（1）坚定不移发展矿采选业务

公司将继续以有色金属及贵金属采选业务为龙头，经营好现有的矿山，夯实各矿山的经营管理基础，稳定提升现有矿山产量，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，为矿山产量的长期稳定增长奠定基础。

（2）持续稳健进行矿山并购

金属价格的低迷给公司以较低价格进行并购矿山创造了条件。公司将一如既往地保持近年来的并购速度，加强投资调研，拓宽项目投资渠道，拓展金属品种，积极推进，努力在未来五年持续并购多个中大型规模有色金属及贵金属矿山。

（3）继续稳步扩大金属综合贸易业务

继续扩大公司矿产品贸易和有色大宗商品贸易业务的规模，在去年的基础上进一步扩大业务的广度与深度，以供应链服务为手段，实现金属综合贸易业务的每年 50% 以上增长率的快速发展速度。

（4）积极快速发展金属金融综合服务

以过去业务为基础，公司将大力推进金属金融综合服务业务，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，将公司打造成优势的金属金融综合服务提供商。保持 2014 年金属保理业务已有的良好开端，计划三年内金属金融综合服务的总业务量突破 100 亿。

（5）主动积极尝试新型经济模式

公司将充分发挥公司在有色金属领域的行业专业优势，积极主动探索符合公司现有发展思路的新型经济模式，结合现代互联网及通讯技术，努力将传统业务与新型经济相结合，争取先机，深化改进，在新的基础上创造价值。

总体看，公司战略充分结合了行业实际和公司自身的竞争优势，既有现有业务的深化发展，也提出了明确的转型目标，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

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年度及 2014 年半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。2013 年 1 月，公司向特定对象非公开发行股票，购入埃玛矿业 55%股权和源兴华 100%股权。2011 年 11 月，公司控股股东盛屯集团从上海润鹏资源投资服务有限公司购入源兴华 100%的股权，因此公司和源兴华在 2011 年 11 月至本次交易资产交割日后均受盛屯集团控制。按照同一控制下企业合并的会计处理要求，公司追溯调整了 2011 年、2012 年的合并财务报表。公司对 2011 年、2012 年合并报表的追溯调整是以北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计的原公司 2011 年、2012 年度财务报表为基础编制，其中 2011 年追溯调整财务数据未经审计。联合评级认为统一口径有利于分析公司业务的发展变化，故本报告采用的 2011 年和 2012 年的财务数据均为追溯调整后的数据。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 39.19 亿元，负债合计 14.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.94 亿元。2013 年公司实现营业收入 20.38 亿元，净利润（含少数股东损益）1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.88 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 50.34 亿元，负债合计 15.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.25 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.15 亿元，净利润（含少数股东损益）0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.45 亿元。

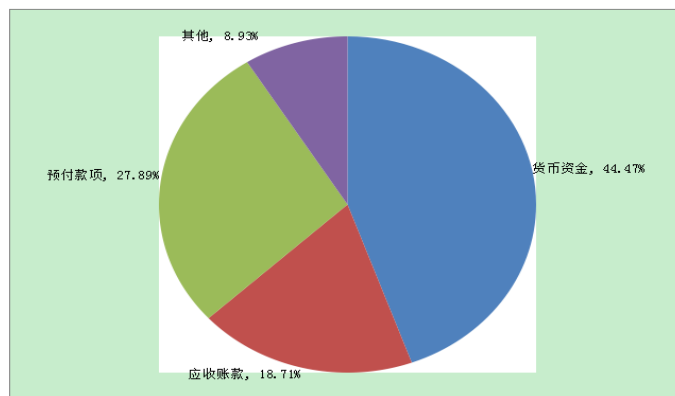
2. 资产质量

近三年，公司资产规模整体呈大幅增长态势，年均复合增长率 42.69%，主要系 2013 年公司非公开发行股票成功收购埃玛矿业和源兴华所致。截至 2013 年底，公司合并资产总额为 39.19 亿元，其中流动资产占 16.01%，非流动资产占 83.99%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

近三年，由于货币资金、应收账款、应收票据和存货变化明显，公司流动资产波动较大，但整体呈增长态势，年复合增长率为 17.73%。截至 2013 年底，公司流动资产为 6.27 亿元，主要由货币资金、预付款项和应收账款构成。

图 6 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2013 年报

受 2012 年支付银鑫矿业等公司的股权收购款及股权投资款，以及 2013 年发行债券募集资金到位的影响，近三年公司期末货币资金波动较大，但整体呈增长态势。截至 2013 年底，公司货币资金为 2.79 亿元，占总资产的 7.12%，以银行存款（占比 81.08%）为主；货币资金中其他货币资金 0.52 亿元，占比 18.61%，均为银行承兑汇票保证金。公司用于生产经营的自有资金较为充裕。

近三年，由于综合贸易业务规模不断扩大，公司预付款项持续增长，年复合增长率为 13.92%。截至 2013 年底，公司预付款项 1.75 亿元。

2012 年底，公司应收账款余额和存货余额分别为 0.28 亿元和 0.10 亿元，较 2011 年底分别下降 64.20%和 35.94%，主要原因是公司发货及时，主要客户包钢（集团）公司物资供应公司回款较好。截至 2013 年底，公司应收账款余额和存货余额分别为 1.28 亿元和 0.38 亿元，分别较上年底增长 358.32%和 274.82%，主要原因是①公司综合贸易业务规模扩大；②由于 2013 年天气原因，公司对包钢（集团）公司物资供应公司的发货推迟，相应其付款推迟和存货结转延迟。

截至 2013 年底，公司应收账款净额 1.17 亿元，以一年内到期的为主，占比 95.93%；计提坏账准备 0.11 亿元，占比为 8.57%，计提充分；应收账款前五名合计占 67.12%，主要为公司长期合作客户，欠款不能回收的风险较小。

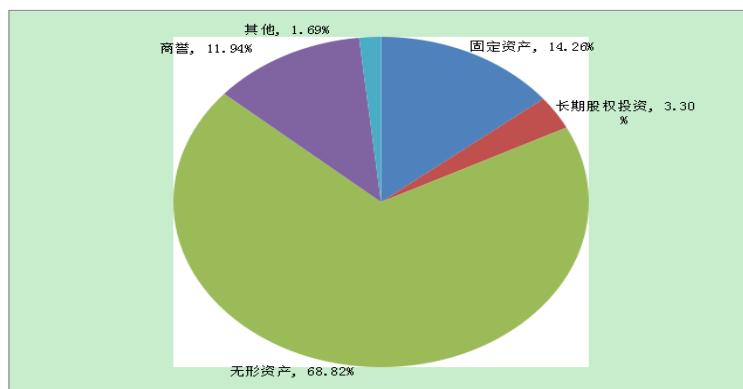
截至 2013 年底，公司存货净额 3,476.69 万元，占流动资产 5.54%，占比不大，主要原因是有色金属行业处于卖方市场，公司产品销路较好；存货以库存商品（占 59.40%）、原材料（占 22.22%）和半成品（占 14.17%）为主；累计计提存货跌价准备 346.30 万元，其中库存商品累计计提跌价准备 168.76 万元，占存货跌价准备总额的 48.73%，在产品（历史库存）累计计提跌价准备 115.58 万元，占其账面原值的 76.65%，占存货跌价准备总额的 33.38%，计提的原因是主要是受市场价格下降的影响，成本高于可变现净值。受宏观经济低迷的影响，公司产品价格仍存在下跌的可能，但公司与主要贸易业务客户订有合同以保障公司获得一定利润，因此公司存货跌价风险不大。

公司其他应收款主要核算与关联方的往来款、环境治理保证金和矿产资源保证金。2011 年~2013 年底，公司其他应收款账面原值分别为 0.26 亿元、0.30 亿元和 0.29 亿元，其中累计计提坏账准备占比分别为 42.85%、31.56%和 29.24%。累计计提的坏账准备占比下降的主要原因是 2012 年、2013 年公司对账龄较长且已全额计提坏账准备的部分其他应收款进行了核销。截至 2013 年底，公司账龄五年以上的其他应收款占 20.78%，占比较高；其他应收款账面价值 0.21 亿元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长率为 49.54%，主要系 2013 年公司非公开发行股票成功收购埃玛矿业和源兴华所致。截至 2013 年底，公司非流动资产为 32.91 亿元，以无形资产、固定资产和商誉为主。

图 7 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2013 年报

受 2013 年成功收购埃玛矿业影响，公司无形资产和固定资产增加较快，年复合增长率分别为 53.53% 和 33.22%。截至 2013 年底，公司无形资产账面原值为 23.74 亿元，以采矿权为主，占比为 95.10%；累计摊销 1.09 亿元，其中采矿权累计摊销 1.06 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值为 6.06 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 1.31 亿元，减值准备 0.05 亿元，账面价值为 4.69 亿元，固定资产成新率为 77.39%，成新率较高。

2012 年底，公司商誉较 2011 年底无变化，2013 年由于成功收购埃玛矿业，公司商誉较年初增长 380.90%。截至 2013 年底，公司商誉 3.93 亿元，由于埃玛矿业经营情况良好，因此该等商誉没有减值迹象，未计提减值准备。

受 2013 年初对同一控制下的企业源兴华进行追溯调整，增加对埃玛矿业的长期股权投资 0.79 亿元的影响，2012 年底公司长期股权投资较 2011 年底增长 37.72%；受 2013 年埃玛矿业纳入合并报表范围进行抵销因而减少长期股权投资的影响，2013 年底公司长期股权投资较 2012 年减少 41.70%。近三年，公司长期股权投资波动较大。截至 2013 年底，公司长期股权投资 1.09 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 50.34 亿元，较年初增长 28.45%，主要是由于流动资产的增加所致。公司流动资产和非流动资产占比分别为 34.30% 和 65.70%，资产结构与年初有所变化，流动资产占比增加。公司流动资产为 17.27 亿元，较年初大幅增长 175.20%，主要是由于货币资金、预付款项、存货和应收账款的增加所致。截至 2014 年 6 月底，公司货币资金 6.91 亿元，较年初大幅增长 147.49%，主要是 2014 年 6 月公司非公开发行股票募集资金到位所致；公司预付款项 7.68 亿元，较年初大幅增长 339.16%，主要是公司预付股权款的增加所致；公司应收账款和存货分别为 1.51 亿元和 0.90 亿元，较年初分别增长 28.24% 和 159.25%，主要是由于综合贸易业务和保理业务的增加所致。截至 2014 年 6 月底，公司非流动资产为 33.07 亿元，较年初增长 0.48%，主要源于长期股权投资和递延所得税资产的增加。

总体看，近三年公司资产规模大幅增长，资产构成以非流动资产为主，符合公司的业务特征。应收账款占比较小，回收风险不大；存货跌价风险不大；金属综合贸易业务发展迅速，货币资金需求量大。截至目前，公司货币资金较为充裕，下属矿山经营情况良好，公司主要的矿权资产质量优良，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

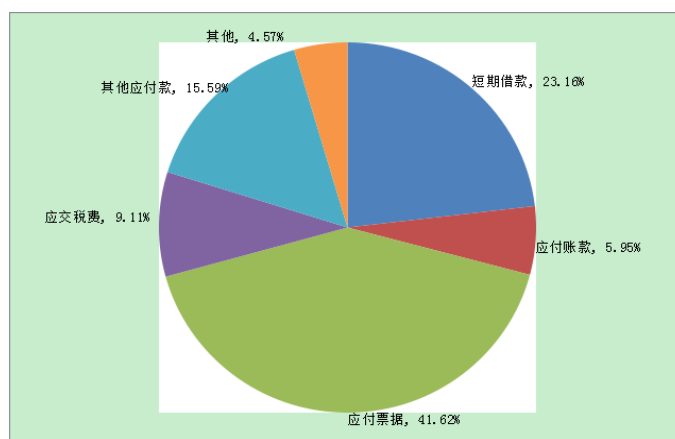
负债

由于 2013 年 2.00 亿元公司债券的成功发行，公司资金紧缺得到缓解，债务融资规模大幅上升。近三年，公司负债合计的年复合增长率为 31.13%，截至 2013 年底，公司负债合计 14.25 亿元，以非流动负债为主，占比为 63.64%；流动负债占比 36.36%。

近三年，公司流动负债持续增长，年均增长率为 9.84%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 5.18 亿元，主要由应付票据、短期借款、其他应付款和应交税费构成。

由于使用汇票结算需向银行支付保证金，当公司货币资金不够充裕时，较少使用汇票结算。2013 年底公司货币资金大部分来自 2013 年 12 月份公司债券的募集资金，因此 2013 年公司货币资金不够充裕。主要受此影响，近三年公司应付票据呈波动增长态势，年复合增长率为 71.37%。截至 2013 年底，公司应付票据 2.16 亿元。

图 8 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2013 年报

近三年，公司短期借款呈波动下降态势，主要是由于 2013 年公司债券发行成功，资金相对充裕，对短期借款的需求降低所致。截至 2013 年底，公司短期借款 1.20 亿元，均为保证借款。

公司其他应付款主要核算的是应付股权款。受公司股权投资及支付银鑫矿业等公司股权款情况的影响，近三年公司其他应付款呈波动下降态势，年复合下降 28.11%。截至 2013 年底，公司其他应付款 0.81 亿元。

由于应交税费核算的是当月的数据，波动属于正常现象，同时受业务规模持续增长的影响，近三年，公司应交税费呈波动增长态势，年复合增长率为 25.04%。截至 2013 年底，公司应交税费 0.47 亿元。

公司应付账款主要是综合贸易业务中应付供应商款项。受综合贸易业务规模持续增长的影响，近三年，公司应付账款持续增长，年复合增长率为 48.99%。截至 2013 年底，公司应付账款 0.31 亿元。

非流动负债方面，2011 年底和 2012 年底，公司非流动负债变化不大。受 2013 年公司发行债券募集资金到位，及递延所得税负债增加的影响，2013 年底公司非流动负债大幅增加，较上年底增长 128.20%。截至 2013 年底，公司非流动负债 9.07 亿元，由递延所得税负债（占 51.48%）、长期应付款（占 26.46%）和应付债券（占 22.05%）构成。

截至 2013 年底，公司递延所得税负债为 4.67 亿元，较年初增长 216.72%，主要是由于 2013 年公司将埃玛矿业纳入合并范围，按公允价值对其资产进行核算所致。

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，截至 2013 年底，公司长期应付款 2.40 亿元。

截至 2013 年底，公司应付债券 2.00 亿元，为 2013 年 12 月公司发行债券募集的资金。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 15.09 亿元，较年初增加 5.87%，其中公司流动负债为 6.08 亿元，较年初增加 17.29%，主要源于短期借款、其他应付款的增加；公司非流动负债为 9.01 亿元，较年初减少 0.65%，变动不大。公司流动负债和非流动负债占比分别为 40.28% 和 59.72%，流动负债占比较年初提升 3.92 个百分点。截至 2014 年 6 月底，公司短期借款 1.96 亿元，较年初增长 62.92%；其他应付款 2.13 亿元，较年初增长 163.74%，主要是由于公司新增黄金租赁业务向银行融资所致；应付票据 0.50 亿元，较年初减少 76.81%，主要是由于公司资金充裕，减少汇票使用所致；预收款

项 0.43 亿元，较年初大幅增长 1,560.43%，主要是由于 2014 年 1~6 月收取精矿粉采购商货款较多所致；应付账款 0.20 亿元，较年初减少 36.18%，主要是 2014 年 1~6 月支付前期货款所致。

有息债务方面，由于 2013 年 2.00 亿元公司债券成功发行及 2013 年底应付票据的增加，公司有息债务融资呈上升态势。截至 2013 年底，公司全部债务为 7.76 亿元，由长期应付款（占 30.94%）、应付票据（占 27.80%）、应付债券（占 25.79%）和短期借款（占 15.47%）组成。

受 2013 年公司非公开发行股票的影响，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，由 2011 年的 43.06%、29.75%和 18.58%下降至 2013 年的 36.36%、23.72%和 15.00%，公司债务负担较轻。

截至 2014 年 6 月底，公司有息负债总额为 7.30 亿元，较年初减少 5.88%，主要是由于应付票据的减少所致；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较年初有所下降，分别为 29.97%、17.16%和 11.10%。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，近三年负债规模增长较快，但整体仍处于较低水平，偿债压力不大。随着 2014 年 6 月公司非公开发行股票增发的完成，公司的资产负债率进一步下降。

所有者权益

近三年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长 50.85%，主要是 2013 年公司非公开发行股票 0.72 亿股所致。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 24.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 24.33 亿元，占比 97.55%，归属于母公司所有者权益中实收资本占 18.64%，资本公积占 77.60%，未分配利润占 3.76%。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 35.25 亿元，较年初增长 41.36%，主要是由于 2014 年 6 月非公开发行股票完成后，股本和资本公积增加所致。其中归属于母公司所有者权益 34.65 亿元，占比 98.31%，归属于母公司所有者权益中实收资本占 17.28%，资本公积占 79.69%，未分配利润占 2.92%，盈余公积占比 0.11%。

总体看，近年来公司所有者权益整体呈增长态势，资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。随着 2014 年 6 月公司非公开发行股票增发的完成，公司所有者权益稳定性进一步增强。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续大幅增长，年复合增长率为 145.28%，主要是由于近年公司在做大矿产品贸易平台的战略指导下，综合贸易业务发展迅速以及 2013 年合并增加埃玛矿业，采选业务收入增加所致。2013 年，公司实现营业收入 20.38 亿元。

近三年，公司营业利润和净利润呈波动增长态势，年复合增长率分别为 76.16%和 67.27%，主要原因为①2012 年受经济环境及矿山技改影响，矿山业务利润有所减少以及集团业务扩展导致财务费用及管理费用的增加；②2013 年埃玛矿业、银鑫矿业的产量得到了提升，矿山设施也得到了完善和加强，业绩开始进入持续释放期。2013 年，公司实现营业利润 1.15 亿元和净利润 1.05 亿元。

从利润构成来看，2011~2013 年公司的营业利润主要来自主营业务利润，随着埃玛矿业纳入公司合并报表，2013 年投资收益占比（1.52%）较上年大幅下降；营业外收入也较少。

期间费用方面，近三年，由于有色金属行业处于卖方市场，公司无销售费用支出；受业务规模持续扩大的影响，公司管理费用持续增长，年复合增长率为 66.87%，2013 年公司管理费用 1.07 亿元；受有息债务规模增长的影响，公司财务费用持续增长，年复合增长率为 48.03%，2013 年公司财务费用 0.42 亿元。受管理费用和财务费用增长的影响，2013 年公司期间费用总额为 1.48 亿元，年复合增长率为 60.85%。受业务规模扩大的影响，近三年公司费用收入比整体呈下降趋势，

由 2011 年的 16.94% 下降到 2013 年的 7.29%。总体看，公司控制费用能力较强。

受综合贸易业务收入占比高，且其毛利率下降的影响，2012 年公司主营业务毛利率和营业利润率较 2011 年下降明显，由 30.52% 和 29.52% 下降到 7.72% 和 7.46%；2013 年受毛利率高的采选业务收入增长的影响，公司主营业务毛利率和营业利润率较上年提升较快，分别为 13.52% 和 13.09%。

近三年，受利润变化的影响，公司总资产收益率和净资产收益率呈先降后升的态势，由 2011 年的 4.41% 和 3.64% 下降到 2012 年的 3.98% 和 2.29%，2013 年回升至 6.15% 和 5.97%；在资产回报方面，公司总资产报酬率持续上升，由 2011 年的 3.04% 上升到 2013 年的 5.45%。公司盈利能力有所上升，在同行业中处于中等水平。

表 10 2013 年有色金属上市公司盈利能力指标情况（单位：%）

企业简称	营业利润率	净资产收益率	总资产报酬率
驰宏锌锗	2.60	10.55	5.13
中金岭南	1.47	7.13	4.70
西部资源	-7.92	-3.88	-0.96
紫金矿业	8.08	7.62	6.79
金岭矿业	21.5	9.00	10.00
兴业矿业	10.45	3.14	3.74
盛屯矿业	5.64	6.41	5.48

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

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.15 亿元，较上年同期增长 286.11%，营业成本 12.15 亿元，较上年同期增长 303.76%，主要是由于公司矿石开采业务和综合贸易业务均明显增长所致；营业利润 0.09 亿元，较上年同期增加 0.21 亿元，主要是由于公司在收入提升的同时费用控制能力增强，费用增长较慢所致；净利润 0.12 亿元，较上年同期增加 0.18 亿元，主要是公司收入规模大幅增加和费用控制得当导致盈利能力提升所致。

总体看，受综合贸易业务规模持续扩大以及合并增加埃玛矿业采选业务收入增加的影响，公司收入规模增长较快，盈利能力在行业内处中等水平。

5. 现金流

从经营活动看，近三年，受综合贸易业务增长快的影响，公司经营活动现金流入增长较快，年复合增长率为 146.44%。2013 年，公司经营活动现金流入 22.43 亿元。由于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，使得近三年公司经营活动产生的现金流为净流入状态。2013 年公司经营活动现金净流入 2.58 亿元，近三年的复合增长率为 120.25%，主要是由于 2013 年高毛利的有色金属采选业务的增长带来净现金流的增加所致。从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比分别为 105.65%、99.93% 和 109.48%，收入质量较高。

从投资活动看，近年随着公司矿山的增多，为了保持或提升矿山的产能，公司固定资产持续增长；同时为了保持持续经营能力，公司积极寻求采矿权和探矿权，对相关企业进行投资或并购，其中 2011 年公司新增银鑫矿业公司 5% 股权收购、增资风驰矿业公司、新设深圳盛屯股权投资有限公司导致此类投资支出较多，2012 年和 2013 年相对较少。近三年公司投资活动现金流出分别

为 5.80 亿元、1.75 亿元和 1.83 亿元。由于公司投资活动现金流入金额较小，2011~2013 年净流出额分别为 5.73 亿元、1.75 亿元和 1.79 亿元。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动现金流入 2.67 亿元，较 2011 年减少 32.53%，主要是由于当期借款金额减少所致；同期公司筹资活动现金流出 2.72 亿元，较上年大幅增加 148.16%，主要是由于当期偿还债务及利息金额增加所致，导致 2012 年公司筹资活动现金由 2011 年的净流入变为净流出 0.05 亿元。随着公司业务规模的扩大和投资的需求的增长，2013 年公司增加银行借款并发行公司债券，导致公司筹资活动现金流入 5.33 亿元，较 2012 年增加 99.61%；同期公司筹资活动现金流出 4.25 亿元，较 2012 年增加 56.22%，主要是由于当期偿还债务增加所致，使得 2013 年公司筹资活动现金为净流入，金额为 1.08 亿元。2012 年、2013 年支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的信托利息。

2014 年 1~6 月，公司经营活动净现金流由上年同期的正值转负，净流出 2.77 亿元，主要是公司开展综合贸易业务采购增加所致；投资活动现金净流出 5.19 亿元，较上年同期多流出 4.89 亿元，主要是由于公司预付股权收购款增加及固定资产的购建支出增加所致；筹资活动净现金流净流入 12.41 亿元，较上年同期增加 12.12 亿元，主要是由于 2014 年 6 月公司非公开发行股票募集资金到位以及新增黄金租赁业务融资增加所致。

总体看，近年来公司经营活动现金流呈净流入状态，收入实现的质量较高。公司积极寻求采矿权和探矿权，近年来投资活动呈净流出状态。2014 年 6 月非公开发行股票增发完成后，公司的现金流状况有所好转，但未来公司综合贸易业务、保理业务的发展现金需求量大及下属矿山仍需持续资本支出，同时公司亦积极寻求资源收购机会，公司仍有一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年受公司支付股权款货币资金下降的影响，公司流动比率和速动比率分别为 0.70 倍和 0.68 倍，较 2011 年的 1.05 倍和 1.02 倍有所下降。2013 年由于公司发行债券募集资金到位，以及业务规模增长带动流动资产增长较快，公司流动比率和速动比率较上年提升较快，分别为 1.21 倍和 1.14 倍。2011~2013 年，公司现金短期债务比分别为 1.01 倍、0.50 倍和 0.83 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。受 2013 年高毛利的有色金属采选业务的增长带来净现金流规模增加的影响，公司经营现金流动负债比率增长较快，2011~2013 年分别为 12.39%、10.46%和 49.81%，经营现金流动负债比率指标良好。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，受公司有息债务规模的扩大，及利润规模扩大等因素的影响，近三年公司 EBITDA 持续增长，2011~2013 年分别为 0.77 亿元、0.92 亿元和 2.32 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 3.98 倍、2.51 倍和 5.59 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.17 倍、0.20 倍和 0.30 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力良好。

截至 2014 年 6 月底，受公司 2014 年 6 月非公开发行股票募集资金到位的影响，公司流动比率和速动比率较年初明显上升，分别为 2.84 倍和 2.69 倍。2014 年 1~6 月，公司 EBITDA 为 0.77 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.68 倍（未年化）；EBITDA 全部债务比 0.11 倍（未年化）。整体看，公司偿债能力进一步提升。

截至 2014 年 6 月底，公司无对外担保；公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，已获得的银行授信额度为人民币 6.49 亿元，尚未使用的授信额度为人民币 2.06 亿元，公司有一定的间接融资能力。

总体看，随着 2014 年 6 月股票增发的完成，公司的偿债能力得到进一步增强，整体偿债能力

强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 6 月底，公司负债总额为 15.09 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 4.5 亿元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发行额度较小。本次债券发行募集资金将用于优化公司债务结构、偿还公司债务和补充流动资金，对公司负债结构将产生一定影响。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 4.5 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 35.72%、25.08%和 20.16%，较年初变化不大，债务负担仍处于较低水平。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还银行借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年的 EBITDA 为 2.32 亿元，为本次公司债券发行额度（4.5 亿元）的 0.51 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好。公司 2013 年经营活动现金流入量为 22.43 亿元，为本次公司债券发行额度（4.5 亿元）的 4.98 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、资源优势和外部支持等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

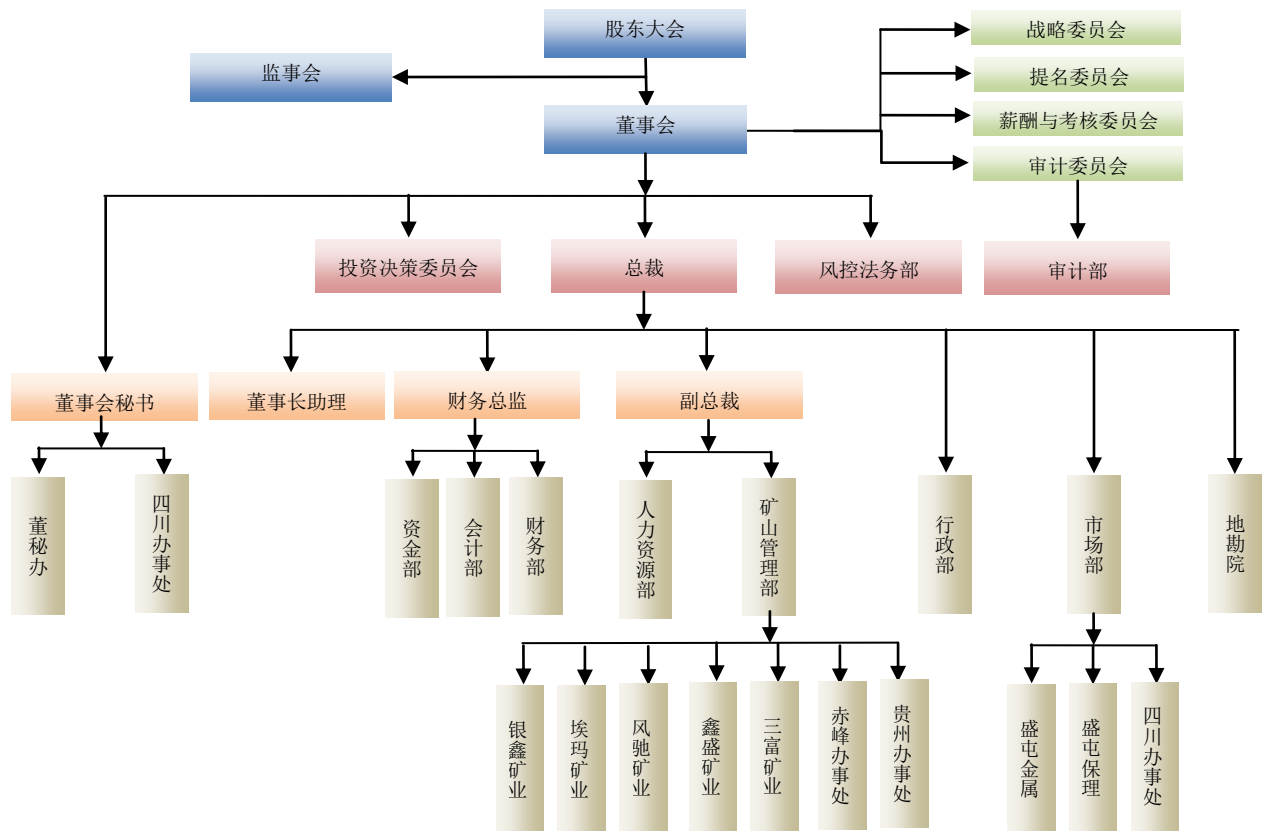
九、综合评价

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，现有矿山产能提升空间较大，随着矿山技改完成和逐步提升产量，公司的收入规模和盈利能力均有明显提升。同时联合评级也关注到近年来有色金属市场价格下降幅度较大、公司客户集中度较高以及安全生产及环保风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

2013年，公司完成了非公开发行，目前收购标的华金矿业尚在待股权划转；股权划转完成后，公司将新增黄金储量660万吨，不仅丰富了公司矿产资源品种，也为将来收入和利润提升开辟新的空间。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次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 2-1 盛屯矿业集团股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月
流动资产：					
货币资金	20,551.10	6,954.05	27,904.36	16.52	69,060.17
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		384.71
应收票据	1,050.00	4,050.00	0.00	-100.00	0.00
应收账款	7,216.28	2,170.80	11,739.76	27.55	15,055.12
预付款项	13,482.95	15,242.27	17,496.97	13.92	76,839.54
应收利息					
应收股利	57.55	57.55	57.55	0.00	57.55
其他应收款	1,503.67	2,076.44	2,069.16	17.31	2,259.42
存货	1,405.43	713.31	3,476.69	57.28	9,013.36
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	45,266.98	31,264.43	62,744.48	17.73	172,669.87
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1.13	1.13	1.13	0.00	1.13
长期应收款					
长期股权投资	13,514.33	18,612.54	10,850.44	-10.40	13,174.73
投资性房地产	310.72	298.40	286.08	-4.05	279.92
固定资产	26,446.42	29,215.00	46,934.90	33.22	47,770.24
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	8.33	0.00	791.72	875.06	851.81
工程物资	24.38	6.67	8.49	-40.99	7.82
固定资产清理					
无形资产	96,095.22	95,177.69	226,510.65	53.53	224,206.74
开发支出					
商誉	8,169.63	8,169.63	39,288.16	119.30	39,131.66
长期待摊费用	604.20	603.70	480.26	-10.84	451.77
递延所得税资产	2,016.52	2,764.65	3,980.64	40.50	4,837.07
其他非流动资产					
非流动资产合计	147,190.88	154,849.42	329,132.46	49.54	330,712.89
资产总计	192,457.86	186,113.85	391,876.95	42.69	503,382.76

附件 2-2 盛屯矿业集团股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 6 月
流动负债：					
短期借款	14,070.00	16,150.00	12,000.00	-7.65	19,550.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		4,451.62
应付票据	7,342.00	5,700.00	21,563.00	71.37	5,000.00
应付账款	1,388.46	1,714.41	3,082.23	48.99	1,967.12
预收款项	287.75	255.88	256.73	-5.54	4,262.85
应付职工薪酬	113.66	89.11	194.99	30.98	194.86
应付福利费					
应交税费	3,019.11	2,610.10	4,720.05	25.04	2,456.76
应付利息	1,082.09	1,941.77	1,908.18	32.79	1,572.49
应付股利	7.20	7.20	7.20	0.00	7.20
其他应付款	15,632.38	16,155.20	8,079.12	-28.11	21,308.11
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	42,942.64	44,623.67	51,811.50	9.84	60,771.01
非流动负债：					
长期借款					
应付债券	0.00	0.00	20,000.00		20,000.00
长期应付款	25,000.00	25,000.00	24,000.00	-2.02	24,000.00
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	14,932.36	14,741.12	46,688.13	76.82	46,098.48
其他非流动负债					
非流动负债合计	39,932.36	39,741.12	90,688.13	50.70	90,098.48
负债合计	82,875.00	84,364.78	142,499.63	31.13	150,869.49
所有者权益：					
股本	16,321.73	29,379.11	45,349.89	66.69	59,882.09
资本公积	81,074.32	67,586.47	188,768.36	52.59	276,164.95
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	0.00	0.00	0.00		367.48
未分配利润	-4,434.11	-1,460.38	9,150.25		10,125.03
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	92,961.94	95,505.21	243,268.51	61.77	346,539.55
少数股东权益	16,620.92	6,243.86	6,108.81	-39.38	5,973.71
所有者权益合计	109,582.86	101,749.06	249,377.32	50.85	352,513.27
负债和所有者权益总计	192,457.86	186,113.85	391,876.95	42.69	503,382.76

附件 3 盛屯矿业集团股份有限公司

2011 年~2014 年 6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 月
一、营业收入	33,869.11	136,941.53	203,757.14	145.28	131,486.90
减: 营业成本	23,531.49	126,339.73	176,146.66	173.60	121,524.97
营业税金及附加	339.29	392.44	933.23	65.85	411.97
加: 其他业务利润					
销售费用					
管理费用	3,830.14	4,923.13	10,664.95	66.87	5,739.85
财务费用	1,907.59	3,504.52	4,180.13	48.03	2,621.76
资产减值损失	371.18	405.12	519.12	18.26	122.50
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		45.52
投资收益	-187.73	1,092.72	174.50		-240.97
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	3,701.68	2,469.32	11,487.54	76.16	870.42
加: 营业外收入	14.13	133.78	324.37	379.16	7.61
减: 营业外支出	123.15	33.45	216.15	32.48	1.15
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	3,592.66	2,569.64	11,595.76	79.66	876.88
减: 所得税费用	-151.20	153.09	1,120.18		-343.69
四、净利润	3,743.86	2,416.55	10,475.58	67.27	1,220.56
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,641.46	2,973.73	10,610.63	100.42	1,342.25
少数股东损益	1,102.40	-557.18	-135.05		-121.69
五、每股收益:	0.00	0.00	0.00		0.00
(一) 基本每股收益	0.00	0.08	0.24	201.25	0.03
(二) 稀释每股收益	0.00	0.08	0.24	201.25	0.03
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	3,743.86	2,416.55	10,475.58	67.27	1,220.56
归属于母公司所有者的综合收益总额	2,641.46	2,973.73	10,610.63	100.42	1,342.25
归属于少数股东的综合收益总额	1,102.40	-557.18	-135.05		-121.69

附件 4 盛屯矿业集团股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	35,781.34	136,840.77	223,083.42	149.69	159,118.99
收到的税费返还	0.00	115.33	1.82	-98.42	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,153.62	5,187.46	1,237.62	3.58	857.59
经营活动现金流入小计	36,934.97	142,143.56	224,322.86	146.44	159,976.58
购买商品、接受劳务支付的现金	25,012.59	120,934.49	183,470.99	170.83	178,024.92
支付给职工以及为职工支付的现金	1,482.30	1,689.94	2,811.21	37.71	1,577.95
支付的各项税费	2,919.15	4,623.72	8,567.37	71.32	6,106.38
支付其他与经营活动有关的现金	2,201.28	10,228.67	3,668.48	29.09	1,929.66
经营活动现金流出小计	31,615.33	137,476.81	198,518.05	150.58	187,638.91
经营活动产生的现金流量净额	5,319.64	4,666.75	25,804.80	120.25	-27,662.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	600.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3.73	0.00	16.19	108.30	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.10	17.23	0.00	-100.00	19.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	32.42	0.00	444.42	270.22	0.00
投资活动现金流入小计	639.25	17.23	460.61	-15.12	19.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,282.67	4,077.62	9,658.95	71.53	8,556.83
投资支付的现金	42,317.36	12,419.22	8,668.84	-54.74	43,373.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	12,352.50	1,000.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	57,952.53	17,496.84	18,327.79	-43.76	51,930.36
投资活动产生的现金流量净额	-57,313.28	-17,479.61	-17,867.18	-44.17	-51,911.36
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		102,159.91
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	19,900.00		0.00
取得借款收到的现金	39,570.00	23,400.00	33,270.00	-8.31	17,550.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3,296.00	117.84	-96.42	17,633.20
筹资活动现金流入小计	39,570.00	26,696.00	53,287.84	16.05	137,343.11
偿还债务支付的现金	3,957.86	21,570.00	37,100.00	206.17	10,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	834.84	2,614.18	4,168.39	123.45	3,143.78
支付其他与筹资活动有关的现金	6,161.54	3,000.00	1,199.96	-55.87	135.87
筹资活动现金流出小计	10,954.24	27,184.18	42,468.35	96.90	13,279.65
筹资活动产生的现金流量净额	28,615.76	-488.18	10,819.49	-38.51	124,063.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-23,377.88	-13,301.05	18,757.11		44,489.78
加: 期初现金及现金等价物余额	40,632.98	17,255.10	3,954.05	-68.81	22,711.16
六、期末现金及现金等价物余额	17,255.10	3,954.05	22,711.16	14.73	67,200.93

附件 5 盛屯矿业集团股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	3,743.86	2,416.55	10,475.58	67.27	1,220.56
加: 资产减值准备	371.18	405.12	519.12	18.26	122.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,367.74	1,717.67	2,497.16	35.12	1,310.88
无形资产摊销	675.19	1,113.79	4,784.56	166.20	2,569.10
长期待摊费用摊销	111.26	119.99	138.42	11.54	69.99
待摊费用减少					
预提费用增加					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2.24	-5.19	0.35		-2.84
固定资产报废损失					
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00		-45.52
财务费用	1,923.15	3,650.85	3,941.43	43.16	2,820.58
投资损失(收益以“—”号填列)	187.73	-1,092.72	-174.50		240.97
递延所得税资产减少	-568.71	-748.13	-1,212.55	46.02	-903.25
递延所得税负债增加	-109.07	-191.25	-1,072.44	213.57	-589.65
存货的减少	1,606.54	125.58	-2,486.93		-5,536.68
经营性应收项目的减少	-19,212.29	9,667.32	-11,851.04	-21.46	-16,910.47
经营性应付项目的增加	15,225.29	-12,512.83	20,245.63	15.31	-12,028.50
其他					
经营活动产生的现金流量净额	5,319.64	4,666.75	25,804.80	120.25	-27,662.33

附件 6 盛屯矿业集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	4.49	25.78	26.05	9.04
存货周转次数(次)	12.17	96.73	72.74	18.93
总资产周转次数(次)	0.19	0.72	0.71	0.29
现金收入比率(%)	105.65	99.93	109.48	121.02
盈利能力				
总资产收益率(%)	4.41	3.98	6.15	1.09
总资产报酬率(%)	3.04	3.29	5.45	0.84
净资产收益率(%)	3.64	2.29	5.97	0.41
主营业务毛利率(%)	30.52	7.72	13.52	7.58
营业利润率(%)	29.52	7.46	13.09	7.26
费用收入比(%)	16.94	6.15	7.29	6.36
财务构成				
资产负债率(%)	43.06	45.33	36.36	29.97
全部债务资本化比率(%)	29.75	31.53	23.72	17.16
长期债务资本化比率(%)	18.58	19.72	15.00	11.10
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	3.98	2.51	5.59	2.68
EBITDA 全部债务比(倍)	0.17	0.20	0.30	0.11
经营现金债务保护倍数(倍)	0.11	0.10	0.33	-0.38
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.12	-0.27	0.10	-1.09
流动比率(倍)	1.05	0.70	1.21	2.84
速动比率(倍)	1.02	0.68	1.14	2.69
现金短期债务比(倍)	1.01	0.50	0.83	2.39
经营现金流动负债比率(%)	12.39	10.46	49.81	-45.52
经营现金利息偿还能力(倍)	2.96	1.35	6.41	-10.35
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-28.92	-3.72	1.97	-29.76
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.17	0.20	0.51	0.17

注：公司 2014 年半年报已经审计，相关指标未年化。

附件 7 有关财务指标的计算公式

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)
本次公司债券偿债能力	
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 / 本次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 / 本次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+交易性金融负债+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 8 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 公司债券的跟踪评级安排

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，联合评级将在本次债券存续期内，每年对盛屯矿业集团股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次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经营管理状况及相关信息，如发现盛屯矿业集团股份有限公司或本次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，可公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。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送盛屯矿业集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

