跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1185 号

西安迈科金属国际集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“18 迈科 01”进行跟踪评级，确定：

西安迈科金属国际集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

西安迈科金属国际集团有限公司公开发行的“18 迈科 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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

西安迈科金属国际集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 迈科 01	5 亿元	3 年（1+1+1）	AA	AA	2018. 1. 5

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	203.83	207.19	230.71
所有者权益（亿元）	47.60	48.78	71.66
长期债务（亿元）	16.90	18.05	9.10
全部债务（亿元）	87.89	100.16	105.61
营业总收入（亿元）	791.71	989.37	216.13
净利润（亿元）	2.52	2.62	0.61
EBITDA（亿元）	10.60	11.00	--
经营性净现金流（亿元）	6.02	6.82	5.02
营业利润率（%）	2.12	1.61	1.58
净资产收益率（%）	5.47	5.44	--
资产负债率（%）	76.65	76.46	68.94
全部债务资本化比率（%）	64.87	67.25	59.58
流动比率（倍）	0.86	0.79	0.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	1.47	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.12	2.20	--

注：1、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；2、2018 年一季度财务报表未经审计；3、其他流动负债中的债务已计入公司短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，西安迈科金属国际集团有限公司（以下简称“公司”或“迈科金属”）作为国内电解铜贸易的龙头企业，在市场占有率、业务经验、全产业链布局等方面仍具有较强的竞争优势。2017 年，公司电解铜贸易量价齐升，收入规模和利润水平均有所提升，经营性现金流保持良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务结构对单一品种依赖较高、面临一定汇率风险、债务负担较重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司在建物业的完工以及新建成自持物业的培育，公司收入和利润规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 迈科 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，公司作为国内最大的电解铜贸易商，在业务经验、市场占有率以及行业地位等方面仍保持一定的竞争优势。

2. 公司经营有色金属现货贸易的同时，投资了上游矿产资源及下游交易平台，具备全产业链优势。

3. 2017 年，公司电解铜贸易量价齐升，收入规模和利润水平均有所提升，货币资金较为充裕，经营性现金流保持良好，收入实现质量较高；公司存货主要是标准化的电解铜产品，可变现能力强。

关注

1. 公司业务结构对电解铜贸易的依赖度较高，未来若电解铜市场需求发生较大波动，将对公司业务造成较大冲击。

2．近年来电解铜价格波动幅度较大，对下游市场需求和公司毛利率水平均造成一定影响；2017 年，公司综合毛利率有所下滑。

3．公司电解铜采购以进口为主，近年来人民币汇率波动幅度逐步扩大，公司面临一定的汇率风险。

4．公司受限资产规模较大，期货保证金对公司资金占用明显，债务负担较重且短期偿债压力较大，EBITDA 对利息的覆盖倍数较低。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

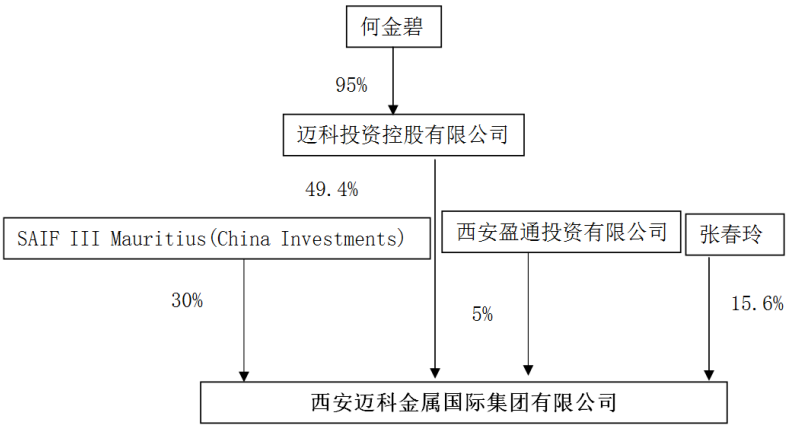
分析师：李镭

联合信用评级有限公司

一、主体概况

西安迈科金属国际集团有限公司（以下简称“公司”或“迈科金属”）前身为西安迈科工贸有限公司，系于 1993 年 6 月由何金碧等三名自然人共同组建的有限责任公司，初始注册资本 278.00 万元，何金碧持股 71.94%，仇风珍持股 17.99%，王平持股 10.07%。2001 年公司更名为现用名。2008 年，公司以增资扩股方式引入外资股东，经陕西省人民政府商外资陕省外字[2008]0013 号文件批准，公司变更为外商投资企业。历经多次增资及股权转让，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 13.67 亿元，直接控股股东为迈科投资控股有限公司，持股比例为 49.40%，实际控制人为何金碧和张春玲夫妻。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供
注：何金碧和张春玲为夫妻关系

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化；截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 29 家；在职员工 1,168 人。

截至2017年底，公司合并资产总额207.19亿元，负债合计158.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.78亿元，其中归属于母公司所有者权益合计40.99亿元。2017年，公司实现营业收入989.37亿元，净利润（含少数股东损益）2.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.93亿元；经营活动产生的现金流量净额6.82亿元，现金及现金等价物净增加额-6.79亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 230.71 亿元，负债合计 159.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 71.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 63.71 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 216.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.43 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区锦业路 12 号迈科中心 45 层；法定代表人：何金碧。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2017]2301 号”核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元的公司债券。2018 年 4 月，公司发行“西安迈科金属国际集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”（以下简称“本次债券”），发行规模为 5.00 亿元，票面利率 7.50%，期限 3 年，附第 1 年末和第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券于 2018

年 5 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：18 迈科 01，证券代码：143617.SH）。

截至 2018 年 5 月底，本次债券募集资金全部使用完毕，均用于补充流动资金，符合公司债券募集资金使用的各项规定。目前尚未到第一个付息日，2019 年 4 月为本次债券回售期。

三、行业分析

公司主营业务为电解铜贸易，属于电解铜贸易行业。

（1）行业概况

电解铜主要应用于电气、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。将粗铜（含铜 99%）进行电解，将铜不活泼的杂质如金和银等沉积，生产出来精炼后的纯铜，称为“电解铜”。

从全球资源储量来看，根据美国地质调查局数据统计显示，目前，全球已探明铜储量约 7.2 亿吨，其中智利为铜资源储量大国，占比约为 29%；澳大利亚和秘鲁占比分别约为 12%和 11%。我国铜矿资源相对贫乏，铜储量占不到全世界铜储量的 5%，铜矿主要依赖进口。

2004 年开始，我国铜消费量始终处于全球第一位，消费量占比 50%左右。2017 年，我国精炼铜（电解铜）消费量为 1,180.68 万吨，较上年增长 2.36%。国内电解铜供需缺口较大，为相关进出口贸易企业提供了较大的发展空间。

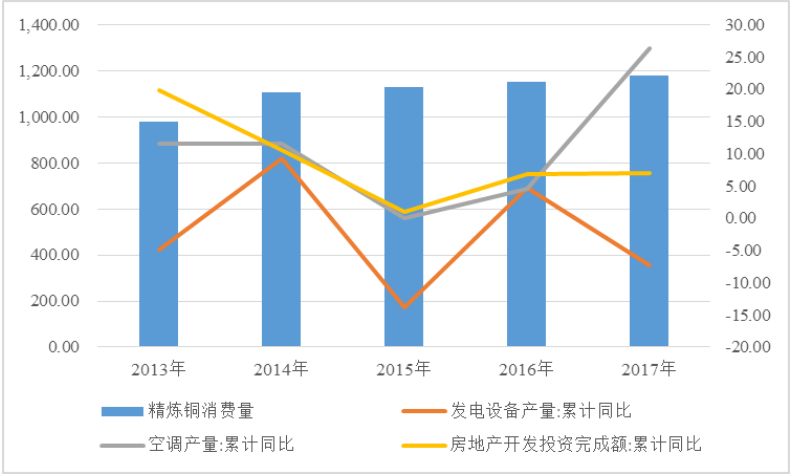
总体看，我国铜消费需求较大但铜矿资源较贫乏，铜主要依赖进口，产生了旺盛的贸易需求。

（2）行业供需

从上游来看，我国是世界第一大铜进口国，我国精炼铜原材料自给率不足 30%，对外依存度较大，除较大规模的铜矿进口，为满足国内精炼铜消费缺口，我国同时对精炼铜直接进口。2017 年，受供给侧改革和环保政策影响，我国精炼铜产量 769 万吨，同比有所下滑。进口方面，2017 年，我国精炼铜进口量 324.38 万吨，同比下滑 10.62%，主要系 2016 年 11 月后铜价格上涨影响所致。

从下游来看，铜下游消费行业主要包括电力、空调制冷、交通运输、建筑（房地产）和电子等行业，其中电力行业消费约占中国电解铜消费的 50%，系中国最主要的电解铜消费领域；空调制冷消费约占 15.0%，交通运输消费约占 10.0%，建筑（房地产）消费约占 9.0%，电子行业消费约占 7.5%。近年来，受宏观经济增速放缓影响，铜下游行业增速整体呈下降趋势。2016 年下游需求行业有所回暖，我国发电设备产量和空调产量增速分别为 4.70%和 4.50%，房地产开发投资完成额增速为 6.90%。2017 年，房地产开发投资增速进一步提高，为 7.00%；发电设备产量波动较大，累计产量同比下滑，增速为-7.30%；但空调设备累计产量增速大幅提高至 26.40%，为五年来新高。

图 2　近年来我国精炼铜消费量及下游行业增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，我国电解铜原材料自给率较低，下游行业需求逐年稳定增长，但增速放缓，2017 年，我国发电设备产量波动下滑，但空调设备产量增速创五年来新高；从 2015 年开始，房地产投资增速处于上升趋势，受政策调控影响，预计未来会有所放缓，整体下游产业需求相对平稳。

（3）价格变化

2016 年以来，受下游行业需求回暖及政治因素影响，国内铜价逐步呈现出震荡上扬的走势，铜价由 2016 年初的 36,250 元/吨大幅增长至 2017 年底的 55,250 元/吨，未来铜价走势存在一定不确定性。但长期来看，中国城市化进程和工业化进程的持续进行，仍将对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

（4）行业政策

2016 年 12 月，国务院发布《2017 年关税调整方案》，该方案于 2017 年 1 月 1 日起开始执行。出口方面，10 余种铜加工材料出口关税均较 2016 年无变化，且其中 9 种材料出口关税为 0；进口方面，30 余种铜加工材料的进口税率较上年无变化，其中 22 种材料进口关税为 0。

2017 年 1 月，商务部发布《对外贸易发展“十三五”规划》，强调外贸结构进一步优化，发展动力加快转换，进一步提升外贸发展的质量和效益。

2017 年 7 月，中国正式向 WTO 提出将禁止 4 类 24 种固体废料的进口，其中，预计到 2018 年底，将完全禁止废铜进口。

总体看，我国铜加工材料大部分免征进出口关税，鼓励相关产品外贸发展，随着对外贸易“十三五”规划出台，大宗商品贸易将不断合理规范，贸易质量与效益将不断提高；受环保政策影响，作为精炼铜原材料之一的“废铜”将禁止进口，将对铜供给端产生一定影响，但受其体量限制，影响力一般。

（5）行业关注

以铝代铜导致市场需求下降

目前，以铝代铜的技术在部分电子产业领域中已经成熟，且可满足工业化应用，若高铜价持续，可能出现以铝代铜的现象，导致电解铜的市场需求下降，影响相关贸易市场。

铜价走势存在不确定性

铜期货属于国际期货市场的成熟品种，在一定程度上具有金融属性，全球流动性尤其是美元指数的走势，对铜价有较大影响，使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国尤其是美

国货币政策的影响，一定程度上反映了供需双方的预期。这种预期一方面可以起到平抑铜价波动的效果，另一方面也可能误导企业对市场供需基本面产生错误判断。

（6）未来发展

由于国内铜原料目前仍有较大部分依赖进口，且受国际经济形势和自然环境等因素的影响，全球铜精矿供给将进一步趋紧，国内电解铜未来供给相对增长空间不大。因国家经济发展需要，且铜在工业发展中发挥的重要作用，中国对铜的需求维持强劲态势，铜加工行业发展迅速，但无论是铜加工、铜冶炼还是铜矿环节，依靠中国自身的生产并不能完全满足中国终端消费对铜的需求，因此这些环节的进口贸易市场依然活跃。消费方面，电力行业仍是国内消费增长的主要引擎，空调行业在 2017 年保持较好态势，新能源汽车等领域也相继发挥需求潜力，电解铜下游需求仍有增长空间，对电解铜贸易企业形成支撑。

总体看，基于我国铜资源匮乏以及铜的基础性战略地位，其长期前景较好，需求仍有增长空间，对电解铜贸易形成较好支撑。

四、管理分析

跟踪期内，公司组织架构及高级管理人员未发生变动，管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务以有色金属贸易为主，主要为电解铜贸易。2017 年，公司实现营业收入 989.37 亿元，同比增长 24.97%，主要系电解铜价格上涨及公司电解铜贸易量扩大所致；实现净利润 2.62 亿元，同比增长 3.86%，受套期保值导致投资损失扩大影响，增幅较小。

表1　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电解铜贸易	758.36	95.79	1.73	981.70	99.22	1.46
铝铅锌等其他贸易	30.12	3.80	2.49	5.08	0.51	0.59
期货手续费及利息净收入	1.41	0.18	15.60	1.44	0.15	43.27
其他业务收入	1.82	0.23	91.21	1.15	0.12	97.91
合计	**791.71**	**100.00**	**1.99**	**989.37**	**100.00**	**1.57**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，电解铜贸易始终是公司主要收入来源，近两年占比均在 95%以上，2017 年实现收入 981.70 亿元，受益于量价齐升，同比增长 29.45%；铝铅锌等其他贸易收入降幅较大，2017 年同比减少 83.13%至 5.08 亿元，主要系铝产能过剩、铝行业景气度较低，公司减少铝锭贸易量，专注电解铜贸易所致，收入占比下滑至 0.51%；期货手续费及利息净收入稳中有升，2017 年同比小幅增长 2.13%至 1.44 亿元，主要系迈科期货经纪有限公司（以下简称“迈科期货”）业务规模扩大所致；其他业务收入主要包括房租收入、原材料销售收入[1]和收取客户票据利息收入等，2017 年减少至

[1]原材料销售收入主要系子公司上海鑫冶铜业有限公司回收的废铜中，存在部分价值较高的下脚料等，公司将这部分予以销售获取收入。

1.15 亿元主要系西安迈科国际大厦通过资产证券化项目出表、相应租金收入不再纳入公司合并范围所致。除电解铜贸易外，其他业务收入对公司收入规模影响均很小。

从毛利率来看，2017 年，公司电解铜贸易毛利率 1.46%，较上年有所下滑，主要系铜价波动，市场价格走势影响现货升贴水差价，从而影响公司毛利率所致，该毛利率下滑范围属于正常波动区间；铝铅锌等其他贸易毛利率下滑至 0.59%，主要系现货升贴水波动所致；期货手续费及利息净收入毛利率 43.27%，较上年提高 27.67 个百分点，2016 年毛利率较低主要系迈科期货新三板上市管理费用增加，以及为拓展业务规模，在营销政策上给予客户价格折扣所致，2017 年毛利率大幅上升主要系迈科期货客户已趋于稳定，逐步减少收费减免、恢复正常手续费率，以及交易所加大了返还力度所致；其他业务毛利率 97.91%，维持在高水平。综上，2017 年，公司综合毛利率为 1.57%，较上年有所下滑，受业务性质影响，处于较低水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 216.13 亿元，较上年同期增长 11.89%，主要系电解铜价格较上年同期上涨所致；随着营业总收入增长，公司实现净利润 0.61 亿元，较上年同期增长 6.32%。

总体看，公司收入主要来自电解铜贸易，随着电解铜价格的上涨和公司贸易量的扩大，2017 年公司收入及利润规模有所增长，但贸易业务的性质使得公司毛利率处于较低水平。

2．有色金属贸易业务

有色金属贸易是公司核心业务板块，公司围绕该板块进行了上下游延伸，通过自有工厂能够将粗铜加工冶炼成电解铜，在上海洋山港保税区内拥有通过认证的标准化的仓库，并投资了上游矿产资源和下游交易平台。全产业链布局有利于公司降低业务风险、增加客户粘性、提升行业地位等，是公司的重要竞争优势。

公司贸易品种以电解铜为主，还包括铝锭、锌锭、氧化铝、铅锭等大宗商品。2017 年，随着公司业务规模扩大，电解铜贸易量同比增长 3.67%至 213.35 万吨；贸易额 981.70 亿元，同比增长 29.45%，主要系贸易量扩大以及电解铜价格于 2016 年末快速上涨共同推动所致。公司铝锭贸易规模较小。2018 年 1~3 月，公司电解铜贸易量 49 万吨，贸易额 215.67 亿元。公司各品种的贸易模式类似，下文主要针对电解铜贸易进行分析。

表 2　公司金属贸易业务情况（单位：万吨、亿元）

贸易品种	2016 年		2017 年	
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额
电解铜	205.79	758.36	213.35	981.70
铝锭	18.95	21.58	3.88	5.08
锌锭	0.45	0.85	--	--
合计	**225.19**	**780.79**	**217.23**	**986.78**

资料来源：公司提供

定价方面，根据大宗商品贸易的一般规则，在签订合同时，合同中仅约定电解铜的品质、合同量、升贴水等信息，不约定具体价格，具体价格由买方点价决定。

采购方面，公司分进口采购和国内采购，进口采购额约占比 60%，以进口采购为主，以美元结算为主，结算方式以到单付款为主，信用证使用较少。子公司上海鑫冶铜业有限公司（以下简称“鑫冶铜业”）能够自行生产电解铜，但产量规模较小，仅占公司采购总量的约 3%。2017 年，公司电解铜采购量 216.97 万吨，同比增长 4.19%，前五大供应商的采购量合计占比 60.91%，采购集中度较高，主要供应商包括 Glencore International AG、RBS SEMPRA/JP MORGAN、Trafigure PTE 等。2017 年，公司电解铜采购均价 45,339 元/吨，同比增长 25.20%，主要系电解铜价格全年呈上涨态势所致。

2018 年 1~3 月，公司电解铜采购量 52.61 万吨，采购均价 43,218 元/吨，较上年均价有所下滑。

表 3　公司电解铜贸易购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
采购量	208.24	216.97	52.61
采购均价	36,214	45,339	43,218
销售量	205.79	213.35	49.14
销售均价	36,852	46,013	43,892
平均贸易价差	638	674	674

资料来源：公司提供

销售方面，公司在采购后根据比较电解铜国内价格和国外价格（此处价格均指电解铜三个月期货合约的价格）的高低，将销售策略分为转口销售和进口国内销售。

公司销售结算模式包括信用证、D/P[2]、T/T[3]等多种模式，以信用证为主，结算量约占全部销售额的一半；转口销售的结算币种以美元为主，报关国内销售的以人民币为主。2017 年，前五大客户销售额合计占比 20.08%，客户集中度一般，电解铜销售量及销售均价同比均有所增长，分别为 213.35 万吨和 46,013 元/吨。2018 年 1~3 月，公司电解铜销售量及销售均价分别为 49.14 万吨和 43,892 元/吨。

盈利模式方面，升水差价是公司较稳定的盈利来源。由于公司所有贸易均进行期货套期保值或通过背对背点价实现自然对冲，电解铜价格波动风险得到有效控制，公司通过保值放弃了商品购销差价之间的利润，从而规避价格波动风险，又由于采购和销售合同中均明确约定了升贴水，公司可赚取稳定的升水差价。随着贸易量的扩大，公司电解铜销售现货毛利润有所增长，2017 年为 14.40 亿元，同比增长 9.76%；近两年期货收益持续为负值。2018 年 1~3 月，公司电解铜贸易利润 3.03 亿元，期货收益仍为负值。基于套期保值的性质，在 2016 年以来电解铜价格大幅波动的情况下，公司通过套期保值损失了一部分利润，但控制了价格风险。

表 4　公司电解铜贸易利润分布情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
现货毛利润	13.12	14.40	3.31
期货收益	-2.23	-2.61	-0.28
合计	**10.89**	**11.79**	**3.03**

资料来源：公司提供

自主生产方面，鑫冶铜业前身是上海冶炼厂，是上海市最大的高纯度阴极铜生产企业，具有高纯阴极铜 7 万吨/年、黄金 1.5 吨/年和白银 20 吨/年的产能。鑫冶铜业主要通过采购粗铜加工生产电解铜，2016~2017 年，电解铜产量分别为 5.85 万吨和 5.25 万吨，产销率保持 100%，销售给公司本部或其他用铜企业。

矿产资源方面，公司对部分较优质的矿产资源类公司进行了股权投资。截至 2018 年 3 月底，公司对青铜峡铝业股份有限公司投资 5.00 亿元，对陇川云龙稀土开发有限公司投资 0.92 亿元，对金川迈科金属资源有限公司投资 3.66 亿元。公司对于有色金属矿产资源的投资，有利于公司降低业务风险，获取较低成本且较稳定的上游供应。

[2] D/P 指付款交单的贸易付款方式，卖方将汇票连同货运单据交给银行托收，银行在买方付清货款时交出货运单据。
[3] T/T/指电汇付款方式，买方在卖方发货前付清所有货款的称为前 T/T，买方在卖方发货后见提单付清余款的称为后 T/T。

交易平台方面，公司参股的大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）是由公司与陕西金融控股集团有限公司、厦门信达股份有限公司、北银丰业资产管理有限公司等出资 10 亿元共同成立的大宗商品现货第三方综合交易平台，通过运营互联网络信息和电子交易技术，进行有色金属、能源化工等大宗商品专业购销信息的集中展示及交易组织，投资建设并整合第三方仓储、物流形成网络，主要为铜、铝等大宗商品产业链提供专业的现货商品交易、流通、信息、融资咨询等服务，对于完善公司电解铜产业链具有重要作用。

总体看，公司有色金属贸易业务具备全产业链优势；通过点价模式以及套期保值，公司会损失部分经营利润，但能够有效控制价格波动风险，升水差价是公司较稳定的利润来源；公司电解铜贸易规模大、风险低、利润薄。

3．自持物业

公司自持物业主要包括位于西安市高新区的西安迈科国际大厦、位于深圳市福田区的自有房产以及位于西安市港务区的中西部陆港金融小镇。2017 年，西安迈科国际大厦作为资产证券化项目中的基础资产而出表，其租金收入不再纳入公司合并范围。

2016~2017 年，深圳迈科自有房产出租率稳定在 100.00%；2016 年，中西部陆港金融小镇开始运营，截至 2017 年底出租面积 9.79 万平方米，出租率为 31.42%，仍处于培育期。2017 年，公司自持物业租金 0.29 亿元，受西安迈科国际大厦出表影响，同比减少 34.01%；平均租金 24.45 元/平方米/月，较上年有所减少，主要系中西部陆港金融小镇仍处于培育期、公司为租金提供了较多优惠政策，以及租金水平较高的西安迈科国际大厦出表所致。

表 5　公司自持物业经营情况（单位：万平方米、%、万元、元/平方米/月）

时间	自持物业	出租面积	期末出租率	租金收入	平均租金
2016 年	西安迈科国际大厦	2.82	85.62	4,393.27	37.36
	深圳迈科自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	6.79	21.80		
2017 年	西安迈科国际大厦	--	--	2,899.20	24.45
	深圳迈科自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	9.79	31.42		

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，迈科商业中心已完工并投入使用，由在建工程转入投资性房地产科目，根据正衡评报字[2018]第 074 号，评估值为 49.84 亿元，迈科商业中心是集办公、商业及酒店于一体的城市综合体项目，位于西安市高新区中央商务区域，总建筑面积 22.63 万平方米，由公司全部自持租赁，其中五星级酒店由凯悦酒店集团负责运营。随着迈科商业中心的投入使用并逐渐培育，公司租赁收入有望大幅增长。

总体看，公司自持物业规模较大，主要位于西安市，目前整体出租率一般，其中，中西部陆港金融小镇出租率较低；未来随着中西部陆港金融小镇和迈科商业中心的培育，公司租金收入规模有望提高。

4．经营关注

（1）电解铜价格波动风险

近年来，电解铜价格大幅波动，现货升贴水随之发生变化，对公司毛利率产生影响。此外，电

解铜价格波动对下游企业的用铜需求造成影响，未来若铜价上涨，部分下游行业可能寻求铜的替代品，导致电解铜贸易量下降，公司市场空间缩小。

（2）汇率波动风险

公司电解铜采购以进口为主，美元是主要结算货币，汇率变动对公司利润将造成较大影响。目前，人民币汇率形成机制仍在变革中，汇率的不稳定性使公司面临的汇率波动风险增加。

（3）业务较单一

公司贸易品种以电解铜为主，其他贸易品种目前规模较小，公司业务结构对单一品种依赖度较高。若未来电解铜的替代性产品出现，将对公司竞争力造成较大冲击。

（4）套期保值操作风险

公司大宗商品贸易业务经验丰富，但套期保值的有效性主要取决于实际操作，在相同的市场环境下，不同公司进行套期保值的收益不同，公司可能面临一定操作风险。

5．未来发展

公司业务规划主要着重于以下几点：第一，继续强化金属贸易行业全产业链，发挥协同效应，实现收益最大化。公司通过金属全产业链布局获得稳定的货源、良好的交易网络、很强的议价能力、良好的流动性和逐步增加市场占有率。公司对上游产业的投资在将来有望获得可观的资本利得收益，通过期货经纪配合金属贸易的“期现结合”模式，规避价格波动的风险，赚取较稳定的收益。同时，公司将进一步利用“厂-贸-银”的关系，以“固定佣金制”的方式拓展利润空间。此外，公司还涉足下游的电商平台交易及仓储物流业务，未来将逐渐从贸易商转变为做市商的角色，增强市场参与度。未来在电商平台、物流市场等高利润板块陆续运营后，公司盈利能力有望大幅提升。

第二，公司将通过基金、证券化等公开市场多种方式，对前期投资的长期资产（固定资产）实现出表退出，优化公司资产与负债结构，提升长期负债的比例，为公司的后续发展打下基础。

第三，公司将通过引进外部大型企业集团参股子公司，实现优势互补、强强联合，进一步强化公司的行业地位与抗风险能力。

总体看，未来公司将进一步拓展和深化有色金属全产业链，转型为商品金融服务商，服务收入有望成为公司新的利润增长点，发展战略切实可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2016~2017年合并财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年1~3月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部于2017年4月发布的《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13号）以及同年5月修订的《企业会计准则第16号——政府补助》（财会[2017]15号）规定进行编制。

从合并范围看，2017年，新增子公司6家，减少子公司2家；2018年1~3月，公司合并范围新增子公司1家；截至2018年3月底，公司合并范围子公司共计29家。由于公司主营业务未发生变化，合并范围变动的子公司规模不大，对财务数据影响较小，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额207.19亿元，负债合计158.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计48.78亿元，其中归属于母公司所有者权益合计40.99亿元。2017年，公司实现营业收入

989.37亿元，净利润（含少数股东损益）2.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.93亿元；经营活动产生的现金流量净额6.82亿元，现金及现金等价物净增加额-6.79亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 230.71 亿元，负债合计 159.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 71.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 63.71 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 216.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.43 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 207.19 亿元，较年初小幅增长 1.65%；其中，流动资产占 52.43%，非流动资产占 47.57%，两者占比相近。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产108.63亿元，受其他应收款和存货减少影响，较年初下降6.59%；以货币资金（占33.53%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占7.29%）、应收账款（占14.32%）、预付款项（占6.00%）、其他应收款（占17.69%）和存货（占18.97%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 36.42 亿元，较年初增长 12.83%，短期流动资金随着在途物权单据和货运量的变化而变化，公司货币资金浮动幅度系正常范围；其中，以银行存款（占 50.40%）和其他货币资金（占 49.58%）为主；使用权受限制的货币资金 14.77 亿元，系承兑汇票、贷款、信用证保证金，占货币资金总额 40.55%，受限规模较大。

截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 7.92 亿元，较年初增长 204.34%，主要系公司加大对二级市场股票、基金投资所致，公司面临一定的公允价值波动风险。

由于大宗商品点价模式的特殊性，点价期内作价差额计入公司应收账款，该差额由临时交单价与资产负债表日盘中价的差额产生。截至 2017 年底，公司应收账款 15.55 亿元，较年初增长 26.35%，主要系电解铜价格上涨以及贸易规模扩大所致；其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额占比 74.70%，公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 99.56%），累计计提坏账准备 0.56 亿元，考虑到应收账款的性质主要系货款计量作价差额，计提较为充分；截至 2017 年底，公司应收账款余额前五名合计 4.63 亿元，占比 28.70%，集中度一般。

公司预付款项主要是在点价期内按临时交单价预付给上游供应商的货款。截至 2017 年底，公司预付款项 6.52 亿元，较年初减少 25.12%，主要系年底时点结算正常波动所致。

截至2017年底，公司其他应收款19.21亿元（以各类合同执行保证金、押金为主，占比72.35%），较年初减少39.54%，主要系公司年底时点对全年贸易合同项下保证金清算所致；公司其他应收款余额前五名合计13.55亿元，占比68.86%，集中度较高，主要系四大期货交易所交易保证金。期货保证金对公司资金形成一定占用。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 20.61 亿元，较年初减少 17.56%，主要系公司加强贸易风险控制，压缩存货规模，减少贸易标的在手时间所致；其中，库存商品占比 80.79%，主要为标准化的电解铜产品，具备很强的变现能力，流动性很强；由于所有已定价的有色金属存货都已经在期货市场做了套期保值，存货现货的减值风险已经通过期货市场进行了对冲，故公司存货跌价风险很小，公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 98.56 亿元，较年初增长 12.59%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致；主要由可供出售金融资产（占 23.88%）、长期股权投资（占 11.82%）、投资性

房地产（占 30.65%）、固定资产（占 8.01%）、在建工程（占 19.31%）和无形资产（占 5.80%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 23.53 亿元，较年初增长 156.17%，主要系对外股权投资规模扩大所致；主要由股权投资（占比 68.01%）和基金、资产管理计划（占比 31.55%）构成；其中，对青铜峡铝业股份有限公司投资[4]5.00 亿元（持股比例 12.86%），对蔷薇控股股份有限公司投资 5.00 亿元（持股比例 4.24%），对基金、资产管理计划投资 7.42 亿元。公司可供出售金融资产中按成本模式计量占比 83.08%。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 11.65 亿元，较年初减少 21.40%，主要系公司减少对大商道股权投资 2.73 亿元所致（公司之前对其持股是受托陕西金融控股集团有限公司代持，现由陕西金融控股集团有限公司改为对大商道直接持股，故公司对大商道的投资减少）；2017 年，公司权益法下确认的投资损益合计-0.45 亿元，需关注公司联营投资企业经营效益情况。

公司投资性房地产按公允价值模式计量，截至 2017 年底，公司投资性房地产 20.20 亿元，较年初减少 16.41%，主要系公司将西安迈科大厦实物出资注入原子公司西安盈宇资产管理有限公司所致；公司投资性房地产全部为房屋建筑物；截至 2017 年底，公司投资性房地产增值率为 54.20%，考虑到公司自持物业的区域分布，增值相对合理。

表 6　截至 2017 年底公司投资性房地产情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	位置	业态	建筑面积	成本	账面价值	增值率
深圳迈科自有房产	深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 18 层	商用	0.18	0.24	0.68	175.00
中西部陆港金融小镇	西安港务区港务大道 99 号	商用	31.15	21.50	29.52	36.00
合计	--	--	**31.33**	**21.74**	**30.20**	**54.20**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司固定资产 7.89 亿元，较年初变化不大，主要由房屋建筑物（占 84.24%）构成；公司累计计提折旧 3.17 亿元，公司固定资产成新率 71.31%，成新率一般。

公司在建工程主要为迈科商业中心建设工程以及西安陆港商务会所工程，随着上述工程建设的持续推进，公司在建工程逐年增长。截至 2017 年底，公司在建工程 19.04 亿元，较年初增长 27.32%。

截至 2017 年底，公司无形资产 5.71 亿元，较年初增长 33.29%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要为土地使用权（占 98.85%）。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 85.44 亿元，占资产总额的 41.24%，受限规模较大，且固定资产、在建工程、长期股权投资及投资性房地产大部分已用于贷款抵押，受限比例高。

表 7　截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占科目比重	受限原因
货币资金	14.77	40.55	承兑、贷款、信用保证金
可供出售金融资产	7.00	29.75	贷款质押
固定资产	6.65	84.28	贷款抵押
无形资产	1.99	34.85	贷款抵押
在建工程	18.85	99.00	贷款抵押

[4] 披露口径为对被投资单位的可供出售金融资产期末余额。

长期股权投资	5.98	51.33	贷款质押
投资性房地产	30.20	100.00	贷款抵押
合计	**85.44**	**41.24**	--

资料来源：公司审计报告
注：尾数差异系四舍五入导致

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 230.71 亿元，较年初增长 11.35%，主要系迈科商业中心项目完工后由在建工程按公允价值评估后转入投资性房地产，导致投资性房地产大幅增长所致；其中，流动资产占 43.56%，较年初下滑 8.87 个百分点，系受贸易结算时点影响应收账款和其他应收款分别较年初减少 11.09%和 20.47%至 13.83 亿元和 15.28 亿元所致；非流动资产占比 56.44%。

总体看，跟踪期内，公司资产总额有所增长；货币资金较为充裕，存货变现能力强，且跌价风险可控，期货保证金对公司资金占用明显；另外，随着公司对外股权投资的加快，需关注被投资企业经营风险；公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计158.41亿元，较年初小幅增长1.40%，其中，流动负债占比87.04%，非流动负债占比 12.96%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 137.88 亿元，较年初小幅增长 1.49%；公司流动负债以短期借款（占 38.00%）、应付票据（占 15.38%）、应付账款（占 11.96%）、预收款项（占 12.12%）和其他应付款（占 13.90%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 52.40 亿元，较年初减少 7.07%。

截至 2017 年底，公司应付票据 21.21 亿元，较年初增长 128.74%，主要系公司贸易量扩大，同时加大票据结算占比所致；其中银行承兑汇票占 61.83%，商业承兑汇票占 7.75%，信用证占 30.42%。

由于点价模式的特殊性，点价期作价差额计入公司应付账款。截至 2017 年底，公司应付账款 16.49 亿元，较年初减少 14.49%，系电解铜年底临时交单价与资产负债表日盘中价差额的正常波动。

公司预收款项主要是点价期内客户按临时交单价预付的货款。截至 2017 年底，公司预收款项 16.71 亿元，较年初减少 30.32%，主要系年底时点结算正常波动所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 19.17 亿元，较年初减少 5.32%，主要系股指期货业务受严厉监管后，迈科期货业务重心向商品期货转移，商品期货价格较低、保证金规模较小所致；其中，保证金、押金、定金占比 91.87%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 20.53 亿元，较年初变化不大；其中，以长期借款（占 87.90%）和递延所得税负债（占 11.09%）为主。

受业务规模增长以及在建工程项目持续推进影响，公司融资需求不断扩大；截至 2017 年底，公司长期借款 18.05 亿元，较年初增长 6.78%，全部为抵押借款。从到期时间分布来看，2019 年到期占比 48.21%，2020 年到期占比 27.40%，2023 年及以上到期占比 24.39%，公司长期借款规模不大，集中兑付压力可控。

截至 2017 年底，公司递延所得税负债 2.28 亿元，较年初减少 30.09%，主要系投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异减少所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 100.16 亿元，较年初增长 13.96%，主要系短期债务增长所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 81.98%和 18.02%，受行业因素影响，债务结构以短期为主；截

至 2017 年底，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 76.46%、67.25%和 27.00%，较上年分别下降 0.19 个百分点、提高 2.38 个百分点以及提高 0.80 个百分点；整体看，公司债务规模增长较快，债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 159.05 亿元，整体规模较年初变化不大；流动负债占比 90.57%，较年初提高 3.53 个百分点，其中，受长期借款逐步到期结转影响，一年内到期的非流动负债较年初增长 220.76%至 12.21 亿元；非流动负债占比 9.43%，较年初有所下滑。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 105.61 亿元，较年初变化不大，其中，短期债务占比 91.39%，长期债务占比 8.61%；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 68.94%、59.58%和 11.26%，受净资产增长影响，较年初均有所下滑。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主，随着贸易规模的扩大以及在建工程的不断投入，公司债务规模增长较快，债务负担较重；受行业因素影响，短期债务占比很高，短期偿债压力较大。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 48.78 亿元，较年初小幅增长 2.48%，其中归属于母公司所有者权益 40.99 亿元，占 84.03%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 33.36%、资本公积占 11.78%、其他综合收益占 13.50%、未分配利润占 40.01%、盈余公积占 1.34%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 71.66 亿元，较年初增长 46.92%，主要系迈科商业中心完工由在建工程转为采用公允价值模式计量的投资性房地产，其公允价值大于账面价值的部分计入其他综合收益，导致其他综合收益大幅增加近 20.00 亿元所致，其他科目变动不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 989.37 亿元，同比增长 24.97%，主要系电解铜价格上涨及公司电解铜贸易量扩大所致；发生营业成本 973.22 亿元，同比增长 25.42%，与收入变动趋同；实现净利润 2.62 亿元，同比增长 3.86%。2016~2017 年，公司营业利润率分别为 1.97%和 1.61%，2017 年公司营业利润率有所下滑，系市场价格走势影响现货升贴水差价，公司营业利润率波动范围属于正常区间。

2017 年，公司发生期间费用 9.74 亿元，同比减少 10.92%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用占比 18.44%，管理费用占比 19.93%，财务费用占比 61.63%，以财务费用为主。2017 年，公司发生销售费用 1.80 亿元，发生管理费用 1.94 亿元，同比均变化不大；公司发生财务费用 6.00 亿元，同比减少 15.97%，主要系公司汇兑损益由上年损失 3.01 亿元转为当年收益 0.83 亿元所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 1.38%和 0.98%，公司主营业务利润较薄，费用控制能力尚可。

2016~2017 年，公司投资收益分别为-1.38 亿元和-2.94 亿元；公司通过期货套期保值锁定现货贸易中的价格波动风险，现货价格下跌（上涨）导致公司通过期货产品取得的投资收益增加（减少）所致；公司投资收益与现货收益形成反向补充，使得公司规避大宗商品价格波动风险，有利于公司保证利润水平的稳定。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.09%、5.10%和5.44%，受全部债务、总资产规模增长影响，较上年均有所下滑，但整体变动不大，从盈利指标看，公司盈利能力相对稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 216.13 亿元，较上年同期增长 11.89%，主要系电解铜价

格较上年同期上涨所致；随着营业总收入增长，公司实现净利润 0.61 亿元，较上年同期增长 6.32%。

总体看，2017 年，受益于电解铜价格上涨以及贸易量的扩大，公司收入规模和利润水平整体呈上升态势；公司汇兑损益波动较大，费用控制能力尚可，受套期保值影响，公司利润水平相对平稳，公司整体盈利能力相对稳定。

5．现金流

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2017年公司经营活动现金流入1,228.46亿元，同比增长30.87%，主要系电解铜贸易量价齐升所致；公司经营活动现金流出1,221.65亿元，同比增长30.98%，与经营活动现金流入基本保持同步。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额6.82亿元，同比增长13.25%。从收入实现质量看，2017年，公司现金收入比116.49%，公司收入实现质量较高。

投资活动现金流方面，近年来公司持续对上下游金属贸易领域进行大规模投资以及资源整合，同时由于投资活动现金流入量规模相对较小，近两年公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为-14.40亿元和-14.77亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为用于偿还债务支付的现金，近两年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为9.84亿元和1.69亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为5.02亿元、-2.53亿元和-2.10亿元；现金收入比为117.75%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况较为稳定，收入实现质量较高；受持续对外投资影响，公司投资性现金流持续净流出；考虑到公司贸易业务规模逐步扩大，公司仍有较大的短期贸易融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017年底，公司流动比率分别为0.86倍和0.79倍，速动比率分别为0.67倍和0.64倍，受公司贸易规模扩大、短期贸易融资增长影响有所下滑；现金短期债务比分别为0.51倍和0.54倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为11.00亿元，同比增长3.75%，其中利润总额占比27.45%，计入财务费用的利息支出占比67.80%，折旧占比3.37%，摊销占比1.38%。2016~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为1.57倍和1.47倍；EBITDA全部债务比分别为0.12倍和0.11倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司共获得各银行授信额度140.24亿元，其中尚未使用额度64.18亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至2018年3月底，公司对外担保4.90亿元，系对大商道商品交易市场股份有限公司和迈科投资控股有限公司银行贷款担保，占期末净资产的6.84%，规模一般，被担保企业2017年经营情况正常，公司或有负债风险较低。

截至2018年3月底，公司存在未决诉讼、仲裁案件1起。2013年，公司与中国民生银行股份有限公司西安分行（以下简称“民生银行”）签署《综合授信合同》，约定民生银行向公司提供8亿元专项额度，仅限用于公司与青岛德诚矿业有限公司（以下简称“青岛德诚”）长单项下的采购业务，公司为借款人，青岛德诚为实际用款人。青岛德诚的实际控制人在境外设立的新加坡大陆咨询有限

公司以其持有的内蒙古霍煤鸿骏铝电有限公司35.7%的股权（以下简称“霍煤鸿骏股权”）提供质押担保，同时青岛德诚提供连带责任保证担保。2014年，青岛德诚不能正常履约，民生银行开展债务追偿。目前，霍煤鸿骏股权评估价值为18.53亿元，陕西省西安市中级人民法院已在安排霍煤鸿骏股权的拍卖工作，内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司的大股东国电蒙东能源集团有限公司已经多次与西安民生行接洽，要求行使优先收购权。2017年12月26日，民生银行将《综合授信合同》项下的全部债权（以下简称“民生银行债权”）通过滨海（天津）金融资产交易中心股份有限公司进行挂牌转让，嘉兴宝联投资合伙企业以8亿元通过竞价方式受让了民生银行债权。由于霍煤鸿骏股权的评估价值能够覆盖本案所涉债务，该未决诉讼对公司造成的或有负债风险较小。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1061010100114380L），截至2018年4月11日，公司未结清债务中不存在不良或关注类信息，已结清债务中存在欠息8笔、关注类贷款5笔、关注类贸易融资22笔。上述欠息主要系银行操作失误及系统原因造成，关注类债务主要系银行系统原因所致。

总体看，公司偿债能力指标一般，但考虑到公司电解铜贸易在全国市场占有率较高、全产业链的布局、贸易业务风险较低、存货变现能力较强等优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融、应收票据）达 43.65 亿元，为“18 迈科 01”本金合计（5.00 亿元）的 8.73 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；公司净资产达 71.66 亿元，约为本次债券本金合计（5.00 亿元）的 14.33 倍，覆盖程度较高；公司现金类资产和净资产对债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 11.00 亿元，约为本次债券本金合计（5.00 亿元）的 2.20 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入 1,228.46 亿元，约为本次债券本金合计（5.00 亿元）的 245.69 倍，对本次债券的覆盖程度很高；公司 2017 年经营活动现金流量净额为 6.82 亿元，约为本次债券本金合计（5.00 亿元）的 1.36 倍，对本次债券按期偿付的保障程度尚可。

综合上述分析，并考虑到公司作为国内最大的电解铜贸易商，在市场占有率、业务经验、全产业链、存货可变现能力等方面具有较强的竞争优势，联合评级认为，公司对本次公司债券的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为国内电解铜贸易的龙头企业，在市场占有率、业务经验、全产业链布局等方面具有较强的竞争优势；2017 年，公司电解铜贸易量价齐升，收入规模和利润水平均有所提升，经营性现金流保持良好。同时，联合评级也关注到公司业务结构对单一品种依赖较高、面临一定汇率风险、债务负担较重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司在建物业的完工以及新建成自持物业的培育，公司收入和利润规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 迈科 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　西安迈科金属国际集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	203.83	207.19	230.71
所有者权益（亿元）	47.60	48.78	71.66
短期债务（亿元）	70.99	82.12	96.52
长期债务（亿元）	16.90	18.05	9.10
全部债务（亿元）	87.89	100.16	105.61
营业总收入（亿元）	791.71	989.37	216.13
净利润（亿元）	2.52	2.62	0.61
EBITDA（亿元）	10.60	11.00	--
经营性净现金流（亿元）	6.02	6.82	5.02
应收账款周转次数（次）	67.65	68.63	--
存货周转次数（次）	37.61	42.68	--
总资产周转次数（次）	4.06	4.81	--
现金收入比率（%）	106.98	116.49	117.75
总资本收益率（%）	7.40	7.09	--
总资产报酬率（%）	5.12	5.10	--
净资产收益率（%）	5.47	5.44	--
营业利润率（%）	1.97	1.61	1.58
费用收入比（%）	1.38	0.98	1.08
资产负债率（%）	76.65	76.46	68.94
全部债务资本化比率（%）	64.87	67.25	59.58
长期债务资本化比率（%）	26.20	27.00	11.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	1.47	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	0.86	0.79	0.70
速动比率（倍）	0.67	0.64	0.56
现金短期债务比（倍）	0.51	0.54	0.45
经营现金流动负债比率（%）	4.43	4.94	3.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.12	2.20	--

注：1、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；2、2018 年一季度财务报表未经审计；3、其他流动负债中的债务已计入公司短期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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+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

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 3　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。