跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1198 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公司债券进行跟踪评级，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”和“18 迈科 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	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	5.00 亿元	3 年（1+1+1）	AA	AA	2019.6.19
18 迈科 02	5.00 亿元	3 年（1+1+1）	AA	AA	2019.6.19

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	207.19	232.37	240.04	242.26
所有者权益（亿元）	48.78	61.21	60.42	60.98
长期债务（亿元）	18.05	18.97	47.97	47.52
全部债务（亿元）	100.16	121.73	135.38	142.86
营业收入（亿元）	989.37	1,086.26	1,121.89	180.64
净利润（亿元）	2.62	2.49	2.71	0.56
EBITDA（亿元）	11.06	11.85	12.97	--
经营性净现金流（亿元）	6.82	4.60	2.10	2.46
营业利润率（%）	1.61	1.09	0.84	1.57
净资产收益率（%）	10.74	4.52	4.46	0.92
资产负债率（%）	76.46	73.66	74.83	74.83
全部债务资本化比率（%）	67.25	66.54	69.14	70.09
流动比率（倍）	0.79	0.80	1.02	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.51	1.46	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.18	1.30	--

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. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 2017 年其他流动负债中的短期应付债券和 2019 年其他流动负债中的短期融资款均已计入公司短期债务，2019 年的长期应付款已全部计入长期债务；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”）电解铜贸易规模有所扩大，公司资产规模及营业收入均有所增长；受益于期货套期保值产生的投资收益大幅增加，公司净利润有所增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司毛利率很低且进一步下降、业务结构对单一品种依赖较高、国际业务面临一定汇率风险、整体资产质量一般、债务负担重且短期偿债压力较大以及整体盈利能力有待提高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将通过金属全产业链布局获得更稳定的货源、良好的交易网络、较强的议价能力、良好的流动性和逐步提升的市场占有率，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 迈科 01”和“18 迈科 02”的债项信用等级为 AA。

优势

1. **公司仍具有一定全产业链优势。**公司经营有色金属现货贸易的同时，投资上游矿产资源及下游交易平台，仍具备一定全产业链优势。

2. **公司供应链服务业务经营情况比较稳定。**2019 年，公司贸易量及贸易额均保持增长，其中，电解铜贸易量同比增长 4.58%至 245.76 万吨，贸易额同比增长 3.88%至 1,110.14 亿元。

3. **公司收入和净利润规模均保持增长，经营活动现金保持净流入状态。**2019 年，公司营业收入较上年增长 3.28%；受益于投资收益大幅增加，净利润较上年增长 9.05%；经营活动现金净流入 2.10 亿元。

关注

1. **公司业务结构单一，抵抗风险能力较弱。**公司业务结构对电解铜贸易的依赖度较高，电解铜市场供需的变动对公司业务影响较大，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。

2. **采购价格受市场波动影响较大，且存在一定外汇风险。**公司电解铜采购价格易受市场波动影响，且人民币汇率波动对公司采购业务影响较大，对公司成本控制提出一定挑战。

3. **整体资产质量一般。**截至 2019 年底，公司受限资产 103.54 亿元，占资产总额的 43.13%受限比例高；应收账款、其他应收款和存货规模较大，占流动资产的比重分别为 15.87%、16.83%和 27.60%，对营运资金存在一定占用。

4. **整体盈利能力有待提高。**2019 年，公司综合毛利率下降 0.23 个百分点至 0.89%，处于很低水平；费用收入比为 1.34%，较上年上升 0.20 个百分点，公司费用控制能力有待提高；公司投资收益 7.68 亿元，主要系公司进行套期保值取得的收益，占利润总额的比重为 252.02%；净资产收益率为 4.46%，较上年下降 0.06 个百分点。

5. **公司债务负担重且存在较大的短期偿债压力，公司本部债务负担很重。**截至 2019 年底，公司全部债务资本化比率高达 69.14%，短期债务占 64.57%，债务结构有待优化；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.89%和 80.72%，债务负担很重。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

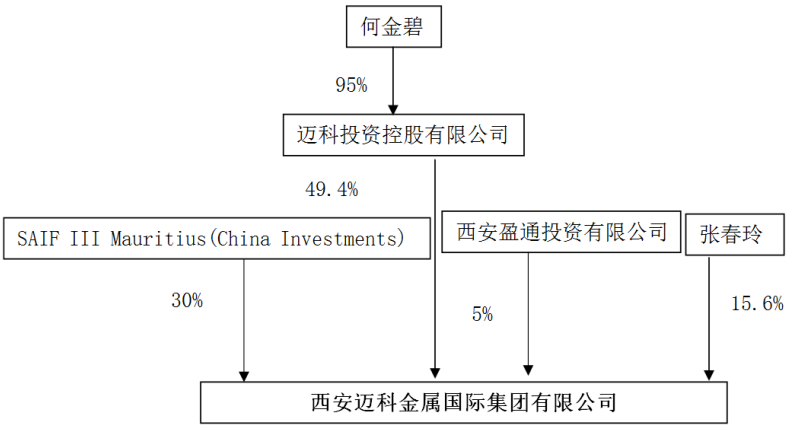
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，经陕西省人民政府批准，公司以增资扩股方式引入外资股东，变更为外商投资企业。历经多次增资及股权转让，截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 13.67 亿元；控股股东迈科投资控股有限公司持股比例为 49.40%，所持公司股权无被质押或冻结事项；公司实际控制人为何金碧和张春玲夫妻二人。具体股权结构如下。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构



注：何金碧和张春玲为夫妻关系
资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围与组织结构无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 28 家，拥有在职员工共计 1,012 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 240.04 亿元，负债合计 179.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 54.22 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,121.89 亿元，净利润（含少数股东损益）2.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 242.26 亿元，负债合计 181.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 54.76 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 180.64 亿元，净利润（含少数股东损益）0.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.61 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27日“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）”发行完毕，并于2018年5月25日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“18迈科01”，债券代码“143617.SH”；2018年11月27日，“西安迈科金属国际集团有限公司公开发行2018

年公司债券（第二期）”发行完毕，并于2018年12月12日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“18迈科02”，债券代码“155051.SH”。“18迈科01”和“18迈科02”发行规模均为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。

2020年4月26日，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据，“18迈科01”回售金额1.40亿元并转售，截至2020年6月10日，“18科迈01”债券回售的1.40亿元已完成转售。“18迈科01”的付息日为2019年至2021年每年的4月26日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），公司已于2020年4月27日支付了2019年4月26日至2020年4月25日期间的利息，下一付息日为2021年4月26日。

2019年10月，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据，“18迈科02”回售金额0.40亿元并转售，截至2019年12月24日，“18科迈02”债券回售的0.40亿元已完成转售。“18迈科02”的付息日为2019年至2021年每年的11月26日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），公司已于2019年11月26日支付了2019年11月26日至2020年11月25日期间的利息，下一付息日为2020年11月26日。

截至 2020 年 3 月底，“18 迈科 01”和“18 迈科 02”已使用的募集资金均按披露的使用用途专款专用。

三、行业分析

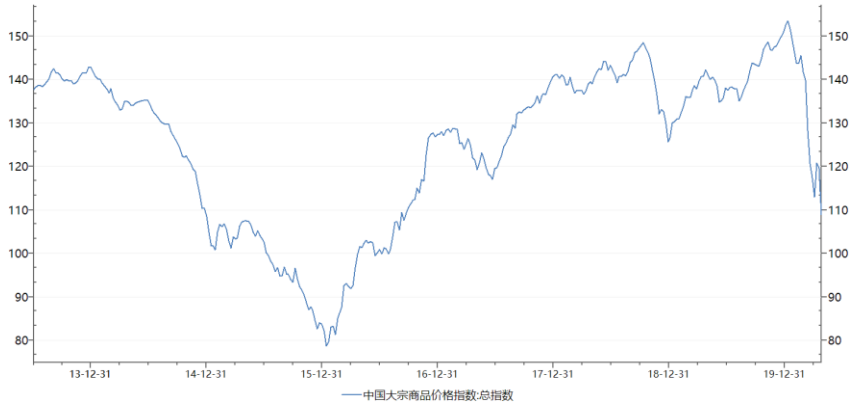
1．大宗商品供应链管理服务行业概况

2019 年以来，我国大宗商品价格指数持续上扬，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高。在此环境下，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面的因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，主要大宗商品价格指数均呈现下跌趋势，2015 年底达历史低位。但 2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，经历了 15 年的触底之后，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中期在经历短暂价格回调之后，我国大宗商品价格指数持续上扬，截至 2019 年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，导致原油市场大幅波动且全球经济大幅萎缩，2020 年 1 月起我国大宗商品价格指数降幅明显。

图 2　近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind

不考虑新冠疫情扰动的情况下，2019 年，随着大宗商品价格指数上扬，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

我国电解铜贸易行业集中度较高，大型贸易商规模优势显著。我国电解铜贸易市场形成以大型贸易商为主，中小贸易商补充的竞争格局。其中，迈科金属、五矿有色金属股份有限公司（以下简称“五矿有色”）、万向资源有限公司（以下简称“万向资源”）三家电解铜贸易量合计超过我国电解铜消费量的 25%，行业集中度较高。受电解铜进口体量、价格优惠以及风险承受能力影响，大型贸易企业相对于中小规模贸易商优势明显，行业存在强者愈强的趋势。大型贸易企业在经营模式、销售渠道、专业程度等方面相近，竞争相对激烈。

2．行业政策

我国尚未专门针对供应链行业制定相应的法律法规，但供应链管理服务作为贸易、物流和金融领域的重要组成部分，已经得到政府的重视，正在受到越来越多的政策支持。

2019 年 11 月 19 日，中共中央、国务院提出《关于推进贸易高质量发展的指导意见》，指出要从加快创新驱动、优化贸易结构、促进均衡协调、培育新业态、建设平台体系和健全保障体系等方面推进贸易高质量发展。上述意见提出到 2022 年，贸易结构更加优化，贸易效益显著提升，贸易实力进一步增强，建立贸易高质量发展的指标、政策、统计、绩效评价体系。

3．行业关注

（1）我国供应链管理服务企业综合服务能力较弱

目前，我国国内能够提供供应链管理或类似服务的公司大多从事单一业务或局限于产业链某一环节，大部分供应链管理实践仍停留在自营物流和第三方物流阶段，缺乏大规模、多用户的综合服务能力，资金规模亦较小，真正应用供应链管理的企业和专业从事供应链管理的服务商都相对较少，行业内企业综合服务能力较弱。

（2）大宗商品贸易环境竞争激烈，价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓；经济贸易全球化使得国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，价格波动幅度大。

4．行业发展

供应链管理行业面临较大的市场需求，未来将进一步向产业链各个环节延伸拓展，未来有望实现物流、信息流和资金流的深度融合。

随着行业结构调整和产业整合升级的持续深入，制造业采购、物流服务外包趋势的进一步增强，带动了大宗商品供应链服务领域的快速发展，同时物流服务也由单一环节的传统服务向产业链各个环节延伸拓展，向供应链一体化、信息化和智能化转变，企业不断拓宽服务内容，完善服务模式，贸易物流一体化发展、规模化运作已成为供应链管理服务企业的主要发展方向。

“互联网+传统行业”的有机融合将进一步推动我国经济发展，实体经济提质增效。对于供应链管理服务企业来说，积极探索大宗商品电子商务平台发展，整合供应链核心信息和业务流程，建立管控平台，实现信息流、资金流和物流三者的融合共通将成为企业发展的重要任务。

四、管理分析

2019 年，公司高级管理层人员有所变动，公司的经营管理、财务管理等制度无重大变化，管理运作正常。

2019 年 3 月，公司原董事王立新先生由于工作职务调整辞去公司董事职务，不再担任公司职务。同月，公司补选齐晓娣女士为公司董事。公司其他管理人员无变动，各项主要管理制度无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入小幅增长，综合毛利率有进一步下降且仍处于很低水平，公司主营业务盈利能力有待提高；受益于套期保值取得的投资收益大幅增加，公司净利润有所增长。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及净利润均有所下降。

2019 年，公司收入仍以大宗商品（铜、锌等）供应链管理为主，酒店服务和租赁综合服务、利息及手续费（期货）及其他业务收入占比较小。2019 年，公司营业收入较上年增长 3.28%，主要系电解铜贸易量扩大所致；净利润较上年增长 9.05%，主要系公司投资收益大幅增长所致。

表1　2017－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链服务：	**986.25**	**99.73**	--	**1,082.40**	**99.65**	**0.93**	**1,117.67**	**99.62**	**0.76**
其中：电解铜	981.17	99.22	1.46	1,068.70	98.38	0.89	1,110.13	98.95	0.65
锌锭	--	--	--	1.11	0.10	10.92	--	--	--
铝锭	5.08	0.51	0.59	4.52	0.42	-0.63	0.75	0.07	0.00
镍	--	--	--	2.90	0.27	-1.50	3.85	0.34	-0.50
化工产品	--	--	--	4.64	0.43	-0.51	1.61	0.14	-2.46

其他	--	--	--	0.53	0.05	100.00	1.32	0.12	100.00
综合服务：	**--**	**--**	**--**	**2.29**	**0.21**	**77.73**	**2.81**	**0.25**	**46.14**
其中：酒店服务	--	--	--	0.76	0.07	78.68	1.40	0.12	50.09
租赁服务	--	--	--	1.52	0.14	77.02	1.41	0.13	42.22
利息及手续费（期货）	**1.44**	**0.15**	**43.27**	**1.55**	**0.14**	**22.58**	**1.34**	**0.12**	**10.45**
其他业务	**1.15**	**0.12**	**97.91**	**0.03**	**0.00**	**100.00**	**0.07**	**0.01**	**100.00**
合计	**989.37**	**100**	**1.63**	**1,086.26**	**100.00**	**1.12**	**1,121.89**	**100.00**	**0.89**

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2019 年，供应链服务仍是公司主要收入来源，主要包括电解铜贸易、铝锭、镍及化工产品等贸易，占营业收入的比重在 99.00%以上。2019 年，供应链服务板块收入较上年增长 3.26%，主要系电解铜及镍产品的贸易规模扩大所致；综合服务收入较上年增长 22.71%，主要系酒店服务业务收入增长所致；公司利息及手续费（期货）收入主要来自全资子公司迈科期货股份有限公司（以下简称“迈科期货”）的期货业务。受市场利率下行及市场竞争加剧的影响，2019 年，迈科期货的利息净收入及经纪业务交易量、成交额均有所下降，公司利息及手续费（期货）较上年下降 13.55%。公司其他业务收入主要为收取客户票据利息收入，2019 年，其他业务收入对公司收入规模影响很小。

从毛利率来看，2019 年，公司供应链服务毛利率较上年下降 0.17 个百分点；综合服务板块毛利率较上年下降 31.59 个百分点，主要系迈科中心物业投入运营，各项费用大幅增加所致；利息及手续费（期货）毛利率较上年下降 12.13 个百分点，主要系市场利率下行及市场竞争加剧使得利息净收入下降。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 0.89%，较上年下降 0.23 个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，全球物流运输不畅，货物周转期延长，资金占用时间长，上下游客户未能全面复工，公司实现营业收入 180.64 亿元，较上年同期下降 33.17%；实现净利润 0.56 亿元，较上年同期下降 23.60%。

2．供应链服务业务

2019 年，公司电解铜贸易业务仍具有一定的全产业链优势，贸易量及贸易额均保持增长。

2019 年，供应链服务业务仍为公司核心业务板块，公司贸易品种仍以电解铜为主，还包括铝锭、镍和化工产品等大宗商品。2019 年，公司电解铜贸易量同比增长 4.58%至 245.76 万吨，贸易额同比增长 3.88%至 1,110.14 亿元；由于下游客户对镍产品需求增长，公司镍产品贸易量增长 16.13%至 0.36 万吨，贸易额同比增长 32.76%至 3.85 亿元。2019 年，受国内环保因素的影响，国内锌锭和化工产品的产能下降，公司调整经营策略，停止锌锭产品贸易并缩减化工产品的贸易规模。2019 年，公司化工产品贸易量下降 31.82%至 4.95 万吨，贸易额同比下降 65.30%至 1.61 亿元；受海外复产影响，国内铝产品过剩，铝锭产品贸易量同比下降 84.21%至 0.60 万吨，贸易额同比下降 83.41%至 0.75 亿元。

表 2　2017－2019 年公司金属贸易业务情况（单位：万吨、亿元）

贸易品种	2017 年		2018 年		2019 年	
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额
电解铜	213.35	981.70	235.00	1,068.70	245.76	1,110.14
铝锭	3.88	5.08	3.80	4.52	0.60	0.75
锌锭	--	--	0.30	1.11	--	--
镍	--	--	0.31	2.90	0.36	3.85

化工产品	--	--	7.26	4.64	4.95	1.61
合计	**217.23**	**986.78**	**246.67**	**1,081.87**	**251.67**	**1,116.35**

资料来源：公司提供

2019 年，公司定价方式未发生变化，仍然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 LME 和 SHFE 的当日电解铜价格及买方点价决定。

采购方面，2019 年，公司采购模式和结算方式均未发生变化；采购仍为国内采购与国外采购，其中，进口采购额约占 51.02%。从结算方式看，2019 年，公司采购仍主要采用美元结算并以到单付款为主，信用证使用较少。从采购量看，2019 年，公司电解铜贸易规模扩张，采购量同比上升 4.21%至 247.46 万吨；受市场价格影响，公司电解铜采购均价同比下降 0.35%至 45,016.94 元/吨。从采购集中度看，公司对前五大供应商（非关联方）的采购额为 395.74 亿元，占年度采购总额的 35.96%；采购集中度较上年下降 11.18 个百分点，但仍处于较高水平。公司主要供应商包括 Glencore、TRAFIGURA PTE. LTD.、Mitsui & Co., Ltd.、CODELCO 和 Aurubis。

表 3　2017－2019 年公司电解铜贸易购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购量	216.97	237.46	247.46
采购均价	45,339.00	45,176.62	45,016.94
销售量	213.35	235.63	245.76
销售均价	46,013.00	45,476.43	45,311.74
平均贸易价差	674.00	299.81	294.80

资料来源：公司提供

自主生产方面，2019 年，公司电解铜生产运营主体为子公司上海鑫冶铜业有限公司（以下简称“鑫冶铜业”），其电解铜产能为 3.00 万吨/年，产量下降 43.35%至 1.76 万吨/年，产能利用率为 58.53%，产销率保持 100%，销售客户仍为公司本部或其他用铜企业。

销售方面，2019 年，公司销售定价与销售结算模式均未发生变化；销售定价方面，公司在采购后仍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。销售结算模式包括信用证、D/P[1]、T/T[2]等多种模式，仍以信用证为主，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。从销售量看，2019 年，公司电解铜销售量同比增长 4.58%至 245.76 万吨；销售均价同比下降 0.36%至 45,311.74 元/吨。从销售集中度看，2019 年，公司对前五大客户销售额 321.77 亿元，占年度销售总额的比例较上年上升 2.41 个百分点至 28.68%，其中大商道商品交易股份有限公司为公司关联方（销售额 14.16 亿元，占销售总额的 12.62%），客户集中度仍较高。

2019 年，公司盈利模式未发生变化，升水差价仍为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。2019 年，公司电解铜销售现货毛利润较上年下降 24.08%至 7.22 亿元；期货收益增长 43.56%至 8.47 亿元。基于套期保值的性质，电解铜价格波动的情况下，公司可能损失部分经营利润，但能够有效控制价格波动风险。

[1] 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
[2] 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

表 4　2017－2019 年公司电解铜贸易利润分布情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
现货毛利润	14.40	9.51	7.22
期货收益	-2.61	5.90	8.47
合计	**11.79**	**15.41**	**15.69**

资料来源：公司提供

2019 年，公司仍保持全产业链布局，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，投资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，为公司的重要竞争优势。

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 2020 年 3 月底，公司对青铜峡铝业股份有限公司（以下简称“青铜铝业”）持股比例为 12.86%；对陇川云龙稀土开发有限公司持股比例为 24.50%；对金川迈科金属资源有限公司持股比例为 30.00%。公司对于有色金属矿产资源的投资，有利于公司获取较稳定的上游供应。

交易平台方面，运营主体为联营企业大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）。截至 2020 年 3 月底，大商道商品交易平台拥有签约客户数 381 家，有效交易客户数 210 家，大商道商品交易平台累计双边交易金额 102.60 亿元，单边交易额 51.30 亿元，日均交易额 1.77 亿元。其中，电解铜累计交易量为 20.29 万吨，累计交易金额为 92.63 亿元，日均交易量约 1.60 亿元；电解铝产品累计交易量为 7.39 万吨，累计交易金额 9.97 亿元，日均交易量约 0.17 亿元。

3．期货业务板块

跟踪期内，公司期货业务收入仍主要来源于自迈科期货的经纪业务手续费收入及利息净收入，但迈科期货的收入结构有所变化，经纪业务的成交量、交易额和手续费收入较上年均有所下降。

公司的期货业务由公司旗下迈科期货运营，2019 年，迈科期货营业收入结构有所变化，期货风险管理业务等其他业务收入占比大幅上升。2019 年，受经济下行影响，迈科期货的成交量较上年下降 9.05%，交易额较上年下降 5.91%；迈科期货经纪业务手续费收入较上年变化不大；受市场利率总体呈现下降趋势、客户日均权益有所下降等因素影响，迈科期货利息净收入同比下降 36.98%。

表 5　2018－2019 年迈科期货经纪业务情况

项目	2018 年	2019 年
成交量（万手）	3,890.00	3,538.00
交易额（亿元）	19,821.92	18,650.95
期货经纪业务手续费收入（万元）	10,608.14	10,727.58
利息净收入（万元）	4,179.90	2,634.11

注：迈科期货的手续费收入是扣除管理费里业务佣金后的净额列示，利息净收入是扣除财务费用后的净额列示，公司的年报是将这两部分费用在费用科目里单独列示，在收入项下并未抵减，因此，本表数据与表 1 中数据存在差异
资料来源：公司提供

4．自持物业

2019 年，迈科商业中心和深圳迈科自有房产出租率维持在较高水平，中西部陆港金融小镇出租率仍较低；平均租金水平有所下降。

公司自持物业主要包括位于雁塔区锦业路 12 号的迈科商业中心、福田区中心区新世界商务中心一栋 18 楼 1802-0816 室的深圳迈科金属有限公司自有房产和西安市国际港务区港务大道 99 号中西部商品交易中心的陆港金融小镇。其中，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，全部由公司自持租赁，其中五星级酒店由凯悦酒店集团负责运营。

2019 年，深圳迈科金属有限公司自有房产出的租率仍为 100.00%；2019 年，中西部陆港金融小镇出租面积为 10.80 万平方米，出租率为 34.67%，同比均有所上升。2019 年，由于迈科商业中心已投入使用，公司自持物业租金 1.11 亿元，租金同比增长 9.90%；平均租金 531.96 元/平方米/月，同比下降 5.05%。

表 6　2018－2019 年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
2018 年	迈科商业中心	11.07	80.74	10,067.65	560.25
	深圳迈科自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	10.70	34.40		
2019 年	迈科商业中心	12.82	93.52	11,064.82	531.96
	深圳迈科自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	10.80	34.67		

资料来源：公司提供

5．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，部分下游行业寻求铜的替代品，将导致电解铜贸易量下降，公司市场空间被压缩。

（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

公司营业收入中贸易业务占绝大部分，而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

公司电解铜等有色金属类大宗商品交易量增长，相关商品的价格受国内外经济状况、供求关系变化和政策导向的影响较大，若公司不能坚持执行有效的风险管理措施，将可能因所经营商品市场价格的大幅波动而蒙受损失。

（5）新冠肺炎疫情影响

2020 年，新型冠状病毒肺炎在国内外爆发，直接影响到行业的正常生产、运输和销售等运营；预计国外新冠疫情的持续将对贸易业务造成进一步影响。

6．重大事项

（1）公司关于涉及重大执行案件“青岛德诚矿业有限公司案件”已处理完毕

公司涉及重大执行案件“青岛德诚矿业有限公司案件”基本情况为 2013 年新加坡大陆咨询有限公司（以下简称“大陆咨询”）以持有内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司（以下简称“霍煤鸿骏”）35.70%的股权出质给中国民生银行股份有限公司西安分行作为公司在民生银行 8.00 亿元人民币专项

融资额度的担保，该专项融资系用于公司与青岛德诚矿业有限公司长单项下的采购业务保证金，授信期限为 1 年，公司作为借款人，青岛德诚矿业有限公司为实际用款人，青岛德诚矿业有限公司的实际控制人在境外设立的大陆咨询以其持有的霍煤鸿骏股权提供质押，青岛德诚矿业有限公司并提供连带责任担保。由于 2014 年青岛德诚矿业有限公司出现经营风险，导致 8.00 亿元人民币专项资金无法退还公司。2014 年 6 月，民生银行分别向青岛德诚矿业有限公司和大陆咨询发出提前终止专项融资通知，并开展债务追偿。

2019 年 10 月 16 日，西安中院做出“〔2019〕陕 01 执恢 180 号之四”执行裁定书，按照嘉兴宝联之申请，裁定将被执行人大陆咨询持有霍煤鸿骏股权交付嘉兴宝联用于抵偿债务。据此裁定，2020 年 2 月，关于霍煤鸿骏股权变更至嘉兴宝联所有工商变更登记全部完成，已完成债务清偿。

（2）公司收到中国证券监督管理委员会陕西监管局警示函事项

公司于 2019 年 12 月 30 日收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《关于对西安迈科金属国际集团有限公司及袁兵兵、郑锐采取出具警示函措施的决定》（陕证监措施字〔2019〕41 号），中国证券监督管理委员会陕西监管局关注到：（1）公司募集资金专户使用不规范，公司将“18 迈科 02”募集资金 4.08 亿元由专户直接划转至公司另一账户使用，导致募集资金与自有资金混同使用，募集资金的存储、划转未在指定专项账户进行。（2）重大事项披露不及时，截至 2019 年 3 月底，公司累计新增借款已超过上年末净资产的 20.00%，公司于 2019 年 7 月 5 日披露 2019 年 5 月底累计新增借款超过上年末净资产 20.00%的情况，未及时履行相关临时公告义务。

上述行为分别违反了《公司债券发行与交易管理办法》第十五条第二款和第四十五条第（五）项的规定。袁兵兵和郑锐分别作为公司金融事业部副总监和经办人员，对相关问题负有主要责任。根据《公司债券发行与交易管理办法》第五十八条规定，中国证券监督管理委员会陕西监管局对公司及袁兵兵、郑锐采取出具警示函的监管措施。公司已接受中国证券监督管理委员会陕西监管局的监管措施，并对相关问题进行整改。

7．未来发展

公司业务规划主要围绕金属贸易及相关产业链制定，如战略性调整和业务布局顺利实施，公司各业务板块的协同作用将更加明显盈利能力有望进一步增强。

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，实现精细化管理；重点联合业内主要交易商在西安港务区内组建起辐射全国乃至亚太地区的现货电商交易平台。第二，迈科期货寻求进一步壮大扩充资产规模，为创新业务开展提供资金支持，从简单的通道服务提升到资产管理服务和专业管家式服务，进而提升经营规模和盈利能力。第三，加大公司在大宗商品领域的金融服务，在客群覆盖上进一步延展到产业链终端客户，通过整合服务产品进一步满足终端客户需求，建立起深入到供应链各流程环节的跨市场、跨币种的一体化大宗商品商贸供应链管理服务。第四，进行产业新一轮调整，对矿产资源板块进行整合，择机退出部分投资。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新《企业会计准则》和各项有关规定编制。

合并范围方面，2019 年公司合并范围内较上年增加 2 家子公司（投资新设）；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 28 家。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。公司主营业务范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 240.04 亿元，负债合计 179.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 54.22 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,121.89 亿元，净利润（含少数股东损益）2.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 242.26 亿元，负债合计 181.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 54.76 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 180.64 亿元，净利润（含少数股东损益）0.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.61 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金受限比例较高，应收账款、其他应收款和存货对营运资金存在一定占用；非流动资产中以公允价值计量的投资性房地产占比较高，易受房地产市场波动影响，存在一定的减值风险；公司资产受限比例高，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 240.04 亿元，较年初增长 3.30%，变化不大。其中，流动资产占 53.37%，非流动资产占 46.63%。公司资产相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 128.11 亿元，较年初增长 9.02%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.23%）、应收账款（占 15.87%）、预付款项（占 7.73%）、其他应收款（合计）（占 16.94%）和存货（占 27.60%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 29.76 亿元，较年初下降 10.97%，主要系公司存货占用加大所致。其中，以银行存款（占 57.03%）和其他货币资金（占 42.95%）为主；使用权受限制的货币资金 12.68 亿元（占 42.61%），为承兑汇票、贷款、信用证保证金，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 20.33 亿元，较年初增长 3.88%，变化不大。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额 9.03 亿元，其中，信用组合包括各类保证金、备用金、押金、与单位间的业务款等；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 11.91 亿元，其中 1 年以内占 98.43%，账龄较短。公司累计计提坏账减值准备 0.61 亿元，计提比例 5.14%，计提比例较为合理。从集中度看，按欠款方归集的前五名应收账款合计 7.54 亿元，占年末余额的 35.98%，集中度较高。公司应收账款规模较大，对运营资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司预付款项 9.90 亿元，较年初增长 16.75%，主要系预付供应商货款增加所致。从预付款账龄来看，其中 1 年以内的预付款项占 62.17%，1~2 年的占 16.97%，2~3 年的占 13.57%，其余为 3 年以上，公司预付款项账龄较长，存在一定的减值风险。从集中度来看，公司按预付对象归集的预付款项余额前五名合计金额 3.29 亿元，占预付款项总额的 33.24%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）21.70 亿元，较年初变化不大。其中，应收利息 0.14 亿元，其他应收款 21.56 亿元；公司其他应收款较年初变化不大；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款余额 21.14 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款账面余额 0.79 亿元，其中，账龄 1 年以内占 12.32%，1~2 年占 30.76%，2~3 年占 15.42%，其余为 3 年以上，公司

其他应收款账龄较长。截至2019年底，公司累计计提其他应收款坏账准备0.37亿元，计提比例1.68%。从集中度看，按欠款方归集的前五名其他应收款合计8.76亿元，占年末余额的39.94%，集中度一般。公司其他应收款主要由各类保证金、押金等（占57.38%）、其他单位往来款（占38.45%）和备用金、代扣代缴款（占4.17%）。

截至2019年底，公司存货账面价值35.35亿元，较年初增长33.91%，主要系公司的销售周期有所延长致库存量增加所致；存货以库存商品为主，占比为91.78%，主要为标准化的电解铜产品，具备较强的变现能力；考虑到所有已定价的有色金属存货均已在期货市场做套期保值，存货现货的减值风险已通过期货市场进行对冲，公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产111.94亿元，较年初下降2.55%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占14.66%）、长期股权投资（占6.73%）、投资性房地产（占58.08%）和固定资产（占13.60%）构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产16.41亿元，较年初下降13.54%，主要系公司购买的大西部丝绸之路1号信托计划投资项目亏损，公司计提减值所致。公司可供出售金融资产主要由股权投资（占81.32%）和资产管理计划（占18.68%）构成。截至2019年底，公司可供出售金融资产主要包括北京华山弘业股权投资基金（有限合伙）（公司持股6.96%，投资余额0.25亿元）、天津赛富创业投资基金（有限合伙）（公司持股19.80%，投资余额1.00亿元）、中信资本股权投资(天津)股份有限公司（公司持股1.30%，投资余额2.00亿元）、青铜铝业（公司持股12.86%，投资余额5.00亿元）、蔷薇控股股份有限公司（公司持股4.24 %，投资余额5.00亿元）和资产管理计划（公司投资余额3.13亿元）等。

截至2019年底，公司长期股权投资7.53亿元，较年初下降13.26%，主要系公司投资金川迈科金属资源有限公司等亏损所致；公司对长期股权投资均采用权益法进行核算，公司未计提长期股权投资减值准备。截至2019年底，公司长期股权投资情况见下表。

表7　截至2019年底公司长期股权投资情况（单位：万元、%）

被投资单位	截至2019年底投资余额	持股比例
金川迈科金属资源有限公司	11,151.66	30.00
陇川云龙稀土开发有限公司	10,228.52	24.50
大商道商品交易市场股份有限公司	27,336.97	39.00
Traderight Limitid British	3,256.74	40.00
陕西联合商品交易中心有限公司	1,758.64	40.00
上海信达迈科金属资源有限公司	21,604.72	40.00
合计	**75,337.24**	--

注：由于四舍五入，可能存在尾差
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司投资性房地产账面价值65.02亿元，较年初增长2.71%，变化不大。公司投资性房地产全部为房屋及建筑物。公司投资性房地产按公允价值模式计量，投资性房地产增值率为78.00%，考虑到公司自持物业的区域分布，增值率基本合理。但公司受当地房地产市场情况影响较大，若未来房地产市场波动，公司投资性房地产存在一定的减值风险。

表 8　截至 2019 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
迈科商业中心	雁塔区锦业路 12 号迈科商业中心	商用	16.18	14.70	31.92	117.00
深圳迈科自有房产	福田区中心区新世界商务中心一栋 18 楼 1802-0816 室	商用	0.18	0.24	0.69	186.00
中西部陆港金融小镇	国际港务区港务大道 99 号中西部商品交易中心	商用	31.15	21.50	32.41	51.00
合计	--	--	**47.51**	**36.44**	**65.02**	**78.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 15.22 亿元，较年初下降 4.90%，变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.19%）、机器设备（占 18.04%）、运输工具、电子设备和办公设备等（占 4.77%）构成，公司累计计提折旧 4.38 亿元；固定资产成新率 66.30%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 103.54 亿元，占资产总额的 43.13%，受限比例高。

表 9　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产比例	受限原因
货币资金	12.68	5.28	承兑汇票保证金、借款质押
存货	0.55	0.23	短期借款质押
开发成本	1.05	0.44	授信、贷款抵押
可供出售金融资产	5.00	2.08	授信、贷款抵押
长期股权投资	2.73	1.14	授信、贷款抵押
投资性房地产	65.02	27.08	授信、贷款抵押
固定资产	12.30	5.12	授信、贷款抵押
无形资产	4.22	1.76	授信、贷款抵押
合计	**103.54**	**43.13**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司质押持有子公司迈科期货的无限售股 137,378,072 股和限售股 135,426,666 股，质押期限为 1 年；公司质押持有子公司迈科（上海）物流有限公司 100.00%的股权，质押期限为 1 年，均系公司取得银行授信额度的增信担保措施。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 242.26 亿元，较年初变动不大，其中，流动资产占 53.01%，非流动资产占 46.99%，资产结构变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模略有增长，负债结构仍以流动负债为主；公司整体债务负担重，短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 179.63 亿元，较年初增长 4.94%，变动不大。其中，流动负债占 69.81%，非流动负债占 30.19%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 125.40 亿元，较年初下降 14.23%，主要系短期借款和应付票据

减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.97%）、应付票据（占 25.58%）、应付账款（占 6.53%）、预收款项（占 7.59%）和其他应付款（合计）（占 14.04%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 45.10 亿元，较年初下降 13.49%；短期借款主要为其他借款（占 99.10%），系贸易融资项下的进口押汇借款。

截至 2019 年底，公司应付票据 32.07 亿元，较年初下降 22.36%，主要系公司通过银行承兑汇票进行业务付款的比例下降所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 44.13%）、商业承兑汇票（占 12.19%）和信用证（占 43.68%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 8.18 亿元，较年初下降 25.24%，主要系电解铜年底临时交单价与资产负债表日盘中价差额正常波动所致；公司应付账款主要由货款（占 56.64%）、工程款（占 42.29%）和其他（占 1.07%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 9.51 亿元，较年初下降 8.72%，主要系公司年底清账，部分下游客户采购的货物会提前点价确认所致；公司预收款项主要由货款（占 93.48%）、房租（占 4.53%）和房屋预售款（占 1.98%）构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）17.60 亿元，较年初下降 7.53%，主要系应付单位往来款减少所致。其中，应付利息 0.16 亿元，其他应付款 17.44 亿元。公司其他应付款主要由保证金、押金和定金（占 89.04%）及单位往来款（占 10.96%）。

截至 2019 年底，公司非流动负债 54.23 亿元，较年初增长 117.26%，主要系长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 14.22%）、应付债券（占 18.91%）、长期应付款（合计）（占 55.32%）和递延所得税负债（占 11.19 %）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 7.71 亿元，较年初下降 11.69%，主要系公司即将到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款全部为抵押借款。从期限分布看，2022 年到期的长期借款为 4.71 亿元，2023 年到期的长期借款为 3.00 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 10.25 亿元，较年初变化不大。公司应付债券为“18 迈科 01”和“18 迈科 02”。

截至 2019 年底，公司新增长期应付款 30.00 亿元，长期应付款为“兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划”资产支持证券。该资产支持证券为公司以子公司西安迈科商业中心有限公司持有的坐落于西安市高新区锦业路 12 号的西安迈科商业中心物业及项目产生的经营收益进行资产证券化融资并设立资产支持专项计划，该专项计划的期限为 18 年，每 3 年为 1 个开放期，第 1 期开放期在 2023 年 1 月 23 日。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债 6.07 亿元，较年初变动不大。

截至 2019 年底，公司全部债务 135.38 亿元，较年初增长 11.22%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 64.57%，长期债务占 35.43%，以短期债务为主。短期债务 87.41 亿元，较年初下降 14.93%，主要系公司调整债务结构所致；长期债务 47.97 亿元，较年初增长 152.89%，主要系公司发行兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划资产支持证券所致。截至 2019 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 74.83%、70.09%和 43.80%，较年初分别上升 1.17 个百分点、2.60 个百分点和 20.60 个百分点。整体债务负担重，且存在较大的短期偿债压力。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 181.29 亿元，变动不大；流动负债占 70.34%，非流动负债占 29.66%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 142.86 亿元，较年初增长 5.53%。其中，短期债务占

66.74%，长期债务占 33.26%，仍以短期债务为主；公司资产负债率为 74.83%，较年初无变化；全部债务资本化比率为 70.09%，较年初上升 0.94 个百分点；长期债务资本化比率为 43.80%，较年初下降 0.46 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性仍一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 60.42 亿元，较年初下降 1.29%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 89.74%，少数股东权益占 10.26%。其中归属于母公司所有者权益（54.22 亿元）中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润占比分别为 25.22%、4.09%、30.74%和 38.70%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计为 60.98 亿元，较年初变化不大。

4．盈利能力

2019年，受益于电解铜贸易量的扩大，公司收入略有增长，期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力有待提高。

2019 年，公司实现营业收入 1,121.89 亿元，较上年增长 3.28%；公司营业成本 1,111.90 亿元，较上年增长 3.52%；实现净利润 2.71 亿元，较上年增长 9.05%，主要系公司投资收益大幅增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 15.03 亿元，较上年增长 21.43%，主要系销售费用、管理费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 17.79%、22.51%、0.29%和 59.41%，以财务费用为主。其中，销售费用为 2.67 亿元，较上年增长 22.71%，主要系公司及子公司发行债券、资管计划等产品支付的相关费用增加所致；管理费用为 3.38 亿元，较上年增长 28.60%，主要系咨询、审计费等增加所致；研发费用为 0.04 亿元，较上年下降 2.23%，变化不大；财务费用为 8.93 亿元，较上年增长 18.70%，主要系公司债务规模扩大，利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 1.34%，较上年上升 0.20 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司实现投资收益 7.68 亿元，较上年增长 79.62%，主要系公司通过期货套期保值锁定现货贸易中的价格波动风险，现货价格下跌导致公司通过期货产品取得的投资收益增加所致；占利润总额的比重为 252.02%，对公司利润贡献很大。2019 年，公司公允价值变动损益 1.07 亿元，较上年的-0.44 亿元有所增长，主要系公司购买的投资理财及投资性房地产价值上升所致；占利润总额的比重为 35.01%，对公司利润存在一定影响。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为0.84%，较上年变化不大。2019年，公司总资产报酬率为5.05%，较上年上升0.02个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.12%和4.46%，较上年分别下降0.10个百分点和0.06个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，全球物流运输不畅，货物周转期延长，资金占用时间长，上下游客户未能全面复工，公司实现营业收入 180.64 亿元，较上年同期下降 33.17%；实现净利润 0.56 亿元，较上年同期下降 23.60%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金继续保持净流入，收入实现质量较好；投资活动现金流持续净流出，且净流出规模略有扩大，筹资活动现金由净流出转为净流入状态。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为1,413.54亿元，较上年增长11.71%，主要

系收到往来款增加所致；经营活动现金流出量为1,411.44亿元，较上年增长11.95%，主要系往来款及各类保证金、押金等支出增加所致。受上述因素影响，2019年，公司经营活动现金净流入2.10亿元，较上年下降54.27%。2019年，公司现金收入比为114.39%，较上年下降0.01个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为17.13亿元，较上年增长1.63%，变化不大；投资活动现金流出量为20.24亿元，较上年增长2.24%，变化不大。受上述因素影响，2019年，公司投资活动现金净流出3.11亿元，净流出规模较上年略有扩大。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为312.29亿元，较上年增长25.52%，主要系公司发行“兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划”资产支持证券所致；筹资活动现金流出量为311.38亿元，较上年增长22.53%，主要系公司偿还债务支出的现金增加所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金由上年的净流出5.33亿元转为净流入0.91亿元。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.46亿元；投资活动产生的现金流量净额为2.02亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-8.56亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司电解铜贸易在全国市场占有率较高、具有一定的全产业链布局优势，未使用授信额度较大，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率由年初的0.80倍和0.62倍分别上升至1.02和0.74倍。截至2019年底，公司现金短期债务比由年初的0.34倍提高至0.42倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 12.97 亿元，较上年增长 9.46%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 6.74%）、计入财务费用的利息支出（占 68.46%）和利润总额（占 23.51%）构成，计入财务费用的利息支出占比较高。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.51 倍下降至 1.46 倍，公司 EBITDA 全部债务比仍为 0.10 倍，EBITDA 对全部债务及利息的保障程度较弱。

截至2019年底，公司综合授信额度175.91亿元，未使用87.15亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2019年底，公司对外担保7.90亿元，系对大商道商品交易市场股份有限公司、大商道供应链管理服务（西安）有限公司和迈科投资控股有限公司等银行贷款担保，占净资产的13.08%，公司存在一定的代偿风险。

截至2020年3月底，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91610131X2390028XN），截至2020年5月6日，公司未结清债务中不存在不良或关注类信息，已结清债务中存在关注类短期借款43笔，上述关注类债务主要系银行系统原因所致。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产以应收账款和长期股权投资为主，资产负债率很高，债务负担很重，所有者权益稳定性尚可。2019 年，公司本部收入规模大，利润主要来自投资收益；经营活动现金流呈净流入状态。

截至2019年底，公司本部资产总额146.81亿元，较年初增长2.80%，变化不大。其中，流动资产95.28亿元（占64.90%），非流动资产51.53亿元（占35.10%）；从构成看，流动资产主要为货币资金14.28亿元、应收账款41.87亿元、其他应收款19.65亿元和存货8.94亿元，非流动资产主要为可供出售

金融资产10.24亿元和长期股权投资41.16亿元。

截至2019年底，公司本部负债总额123.17亿元，较年初增长2.77%。其中，流动负债108.20亿元（占87.85%），非流动负债14.97亿元（占12.15%）。从构成看，流动负债主要为短期借款44.34亿元、应付票据30.25亿元和其他应付款10.23亿元，非流动负债主要为长期借款4.71亿元和应付债券10.25亿元。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.89%、80.72%和38.76%。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计23.65亿元，其中实收资本13.67亿元，资本公积4.19亿元，盈余公积0.58亿元和未分配利润5.09亿元，公司本部所有者权益稳定性尚可。

2019年，公司本部实现营业收入745.05亿元，投资收益2.94亿元，净利润0.69亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为8.29亿元；投资活动现金流量净额为-6.12亿元；筹资活动现金流量净额为-0.30亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）26.11 亿元，为“18 迈科 01”和“18 迈科 02”待偿本金合计（10.00 亿元）的 2.61 倍，公司现金类资产对“18 迈科 01”和“18 迈科 02”的覆盖程度较高；公司净资产 60.98 亿元，为待偿本金合计（10.00 亿元）的 6.10 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，2019 年公司 EBITDA 为 12.97 亿元，待偿本金合计（10.00 亿元）的 1.30 倍，公司 EBITDA 对“18 迈科 01”和“18 迈科 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1,413.54 亿元，为待偿本金合计（10.00 亿元）的 141.35 倍，覆盖程度很高；公司 2019 年经营活动现金流量净额为 2.10 亿元，为待偿本金合计（10.00 亿元）的 0.21 倍，保障程度一般。

综合上述分析，公司对“18 迈科 01”和“18 迈科 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司电解铜贸易规模有所扩大，公司资产规模及营业收入均有所增长；受益于期货套期保值产生的投资收益大幅增加，公司净利润有所增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合评级也关注到公司毛利率很低且进一步下降、业务结构对单一品种依赖较高、国际业务面临一定汇率风险、整体资产质量一般、债务负担重且短期偿债压力较大以及整体盈利能力有待提高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将通过金属全产业链布局获得更稳定的货源、良好的交易网络、较强的议价能力、良好的流动性和逐步提升的市场占有率，公司综合实力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 迈科 01”和“18 迈科 02”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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	207.19	232.37	240.04	242.26
所有者权益（亿元）	48.78	61.21	60.42	60.98
短期债务（亿元）	82.12	102.76	87.41	95.34
长期债务（亿元）	18.05	18.97	47.97	47.52
全部债务（亿元）	100.16	121.73	135.38	142.86
营业收入（亿元）	989.37	1,086.26	1,121.89	180.64
净利润（亿元）	2.62	2.49	2.71	0.56
EBITDA（亿元）	11.06	11.85	12.97	--
经营性净现金流（亿元）	6.82	4.60	2.10	2.46
应收账款周转次数（次）	122.78	59.34	54.16	--
存货周转次数（次）	94.46	45.70	36.01	--
总资产周转次数（次）	9.55	4.94	4.75	0.75
现金收入比率（%）	116.49	114.40	114.39	112.25
总资本收益率（%）	13.54	6.22	6.12	--
总资产报酬率（%）	10.12	5.03	5.05	--
净资产收益率（%）	10.74	4.52	4.46	0.92
营业利润率（%）	1.61	1.09	0.84	1.57
费用收入比（%）	0.98	1.14	1.34	1.75
资产负债率（%）	76.46	73.66	74.83	74.83
全部债务资本化比率（%）	67.25	66.54	69.14	70.09
长期债务资本化比率（%）	27.00	23.66	44.26	43.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.51	1.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	0.10	--
流动比率（倍）	0.79	0.80	1.02	1.01
速动比率（倍）	0.64	0.62	0.74	0.67
现金短期债务比（倍）	0.54	0.34	0.42	0.27
经营现金流动负债比率（%）	4.96	3.14	1.68	1.93
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.18	1.30	--

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. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 2017 年其他流动负债中的短期应付债券和 2019 年其他流动负债中的短期融资款均已计入公司短期债务，2019 年的长期应付款已全部计入长期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本次公司债券偿还能力	
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。