

跟踪评级公告

联合[2017] 678 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将盛屯矿业集团股份有限公司的主体长期信用等级由 AA-调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 盛屯矿业 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：www.lhratings.com

盛屯矿业集团股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 盛屯矿业 CP001	2.5 亿元	2016/12/5-2017/12/5	A-1	A-1

评级时间：2017 年 5 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.20	8.84	11.75	12.21
资产总额(亿元)	59.44	82.07	98.98	109.34
所有者权益(亿元)	36.77	40.01	40.47	41.68
短期债务(亿元)	4.34	11.17	13.25	14.56
长期债务(亿元)	6.85	11.82	19.78	19.77
全部债务(亿元)	11.19	22.99	33.03	34.33
营业收入(亿元)	33.48	66.62	127.10	32.01
利润总额(亿元)	1.60	1.96	2.24	1.25
EBITDA(亿元)	3.34	4.57	5.33	--
经营性净现金流(亿元)	-4.66	-8.43	1.37	0.49
营业利润率(%)	10.90	7.53	6.20	6.70
净资产收益率(%)	4.09	3.87	4.81	--
资产负债率(%)	38.13	51.25	59.11	61.89
全部债务资本化比率(%)	23.34	36.49	44.94	45.17
流动比率(%)	223.57	161.12	156.97	144.54
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	5.03	6.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	3.52	2.69	--
经营现金流动负债比(%)	-59.16	-35.92	4.26	--

注：2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

李博文 李 晨 刘艳婷 潘云峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为有色金属采选业企业，在资源品种、融资渠道、金属贸易、金属产业链增值服务等方面具备优势。联合资信同时关注到，公司业务开展资金占用大，资金周转周期较长等因素对公司信用水平的不利影响。

跟踪期内，公司金属贸易板块发展迅速，带动公司整体收入大幅增长，利润水平进一步提升。同时，公司资产与权益规模持续增长，经营性现金流由净流出转为净流入，抗风险能力持续增强。此外，公司收购了云南保山恒源鑫茂矿业有限公司 80% 股权，公司矿产资源储量有所增长，随着公司技改矿山产能的逐渐释放，公司采选业务发展将得到有效支撑。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 盛屯矿业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 有色金属采选业在市场供需格局支撑下，价格回升，公司保持良好盈利能力。
2. 跟踪期内，公司收购云南保山恒源鑫茂矿业有限公司，公司矿产资源储量有所增长，资未来伴随建设及技改矿山的逐步投产，公司利润规模有望进一步增长。
3. 受益于公司金属贸易板块快速发展，公司营业收入规模持续增长。
4. 公司经营活动现金流入量对“16 盛屯矿业 CP001”保障能力较强。

关注

1. 有色金属行业属周期性行业，有色金属价格近年波动幅度大，不利于公司资产质量

- 及盈利水平保持稳定。
2. 公司货币资金及应收账款受限比例较高，一定程度上增加了公司资产的流动性压力。
 3. 受公司金属产业链金融服务业务快速发展影响，近年公司预付款项、应收账款和存货大幅快速增加，公司资产流动性有所下降；同期经营性现金流水平不高，公司经营压力有所增加。
 4. 截至 2016 年底，公司控股股东深圳盛屯集团有限公司和实际控制人姚雄杰持有的公司 21.05% 股权已质押，质押比例相对较大，不利于公司股权结构保持稳定。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与盛屯矿业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盛屯矿业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 盛屯矿业 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盛屯矿业集团股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用及“16 盛屯矿业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系经厦门市经济体制改革委员会（厦体改【1992】008 号文）及中国人民银行厦门分行（人银【92】179 号文）同意，并经国家证券委员会（证委发【1993】20 号文）确认，在厦门市电气设备厂改制基础上于 1992 年 9 月以社会募集方式组建的股份有限公司（厦门市龙舟实业股份有限公司），原股本 1300 万股。后经中国证券监督管理委员会审核批准（监发审字【1996】048 号文）和国务院证券委员会【1993】20 号文确认，发行 A 股股票并于 1996 年 5 月 31 日在上海证券交易所上市，股票代码（600711）。1998 年公司名称先后变更为“厦门雄震集团股份有限公司”和“厦门雄震矿业集团股份有限公司”，2011 年经厦门市工商行政管理局核准，变更为现名。公司先后经历多次股权转让及增资，截至 2017 年 3 月 31 日，公司注册资本为 14.97 亿元，其中深圳盛屯集团有限公司持股 15.74%，为公司第一大股东，深圳盛屯集团实际控制人系自然人姚娟英、姚雄杰。

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

法规另有规定除外）。

截至 2016 年底，公司拥有 24 家全资（控股）子公司与 10 家参股公司；公司下设董秘办、证券部、地质勘探院、矿山管理部、资金部、会计部、财管部、风险控制部、金属金融部、金融审批部等职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 98.98 亿元，所有者权益 40.47 亿元（少数股东权益 0.38 亿元）；2016 年公司实现营业收入 127.10 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 109.34 亿元，所有者权益 41.68 亿元（少数股东权益 0.65 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.01 亿元，利润总额 1.25 亿元。

公司注册地址：厦门市翔安区双沪北路 1 号之 2 二楼；法定代表人：陈东。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 12 月 5 日发行了额度为 2.5 亿元的短期融资券“16 盛屯矿业 CP001”，全部用于补充流动资金。目前募集资金已按要求使用完毕。

四、宏观经济与政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示

制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济

增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我

国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域环境

1. 行业概况

有色金属是指黑色金属（铁、铬、锰）以外的 64 种金属及其合金的总称，国际市场通常把有色金属分为基本金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡）、贵金属（金、银和铂族金属）和小金属（基本金属和贵金属之外的其他金属）。在我国，通常把铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、钛、汞称为十种常用有色金属，并以此十种有色金属为范围统计有色金属行业指标。有色金属是国民经济发展的基础材料，下游产业主要包括航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等行业。

有色金属矿产属于不可再生资源，在世界各国的国民经济发展中都具有十分重要的地位，属于我国产业政策扶持的战略性行业之一。我国的有色金属行业具有规模及产值巨大、产业链长、产业链增值服务水平低等特点，有色金属冶炼和一般加工产能阶段性过剩的矛盾突出。在经历了一个十年的黄金发展期之后，世界有色金属工业进入了一轮深度调整期，行业整体效益下滑，国际市场有色金属大宗商品价格下跌。2016 年，有色金属价格整体回升，且在 10 月下旬开始大幅上扬，行业盈利能力增强，目前有逐步向好的趋势。

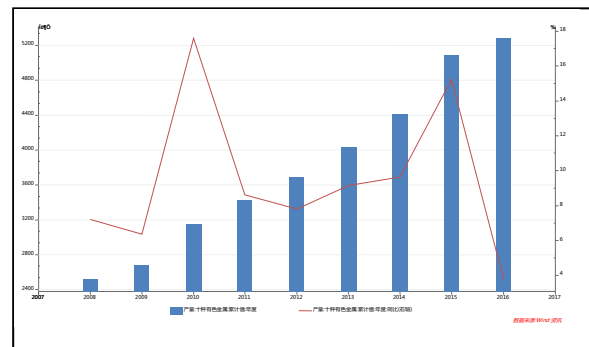
2. 行业运行情况

2016 年，中国有色金属行业整体向好，总体表现为产量小幅增长，供需失衡得到一定缓解，库存压力减轻；产品价格回升，行业利润增强；行业投资小幅下降；技术进步持续推进。

有色金属产量增长放缓，供需失衡与库存压力略有缓解。

近年有色金属产量保持增长趋势，2004 年中国十种有色金属产量为 1441.12 万吨，到 2016 年增长至 5283.00 万吨。其中金融危机爆发前，中国有色金属产量保持快速增长，2008~2009 年，受金融危机影响，有色金属产量增速快速下降，其中 2008 年同比增长 8.20%，2009 年增速降至 5.80%；2010 年受中国投资拉动影响产量增速有所恢复，为 17.30%；2011 年以后，受全球经济持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，2014 年为 7.20%，2015 年增速下滑至 5.80%，2016 年增速进一步下滑至 3.79%。

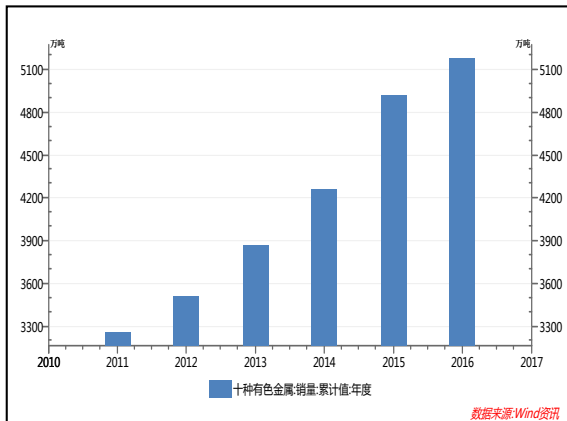
图 1 中国十种有色金属产量及产量增速



资料来源：Wind 资讯

同期，十种有色金属销售量也保持增长趋势，2004 年中国十种有色金属销量为 1301.60 万吨，到 2014 年增长至 4257.40 万吨。自 2004 年起至 2014 年，中国有色金属产销率基本稳定在 96% 以上，但 2015 年初有色金属产销率快速下降，最低降至接近 90%，中国有色金属供需矛盾激化。进入 2016 年，随着有色金属产量增速进一步快速下降，供需矛盾得到了部分缓解，有色金属产销率逐步回升，从年初的 97.60% 升至年末 99.80%。

图2 中国十种有色金属销量

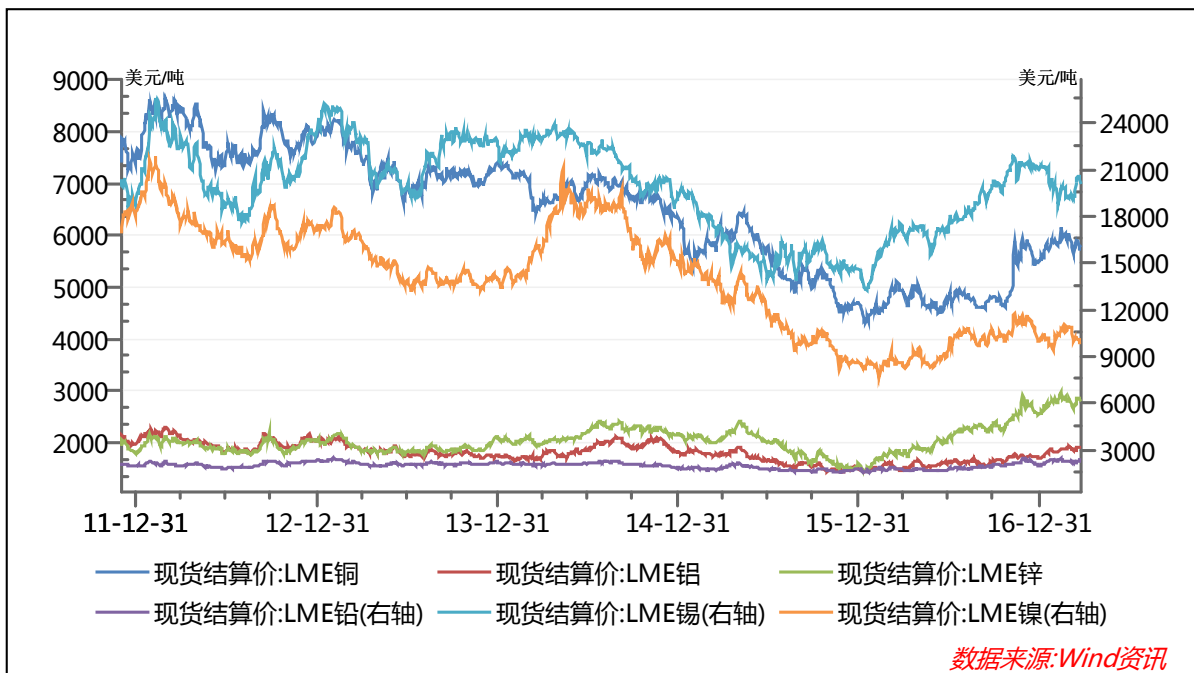


资料来源: Wind 资讯

主要有色金属价格整体回升, 行业盈利能力增强, 业绩回升。

主要有色金属价格走势基本一致, 自 2004 年以来, 共有两次峰值, 分别出现在 2006 年和 2011 年, 目前有色金属价格正处于自 2011 年以来的下行通道内。在经历了多年的快速发展之后, 受需求增长放缓, 供应不断扩张影响, 有色金属行业自 2011 年起进入周期性下行通道, 其中铜、铝、锌、镍等主要有色金属价格持续下滑, 全球有色金属企业不同程度上呈现生产经营形势恶化、利润大幅减少、亏损不断增加、投资明显萎缩、资产严重缩水等问题。

图3 主要有色金属价格



资料来源: Wind 资讯

进入 2016 年, 有色金属价格有所回升, 截至 2016 年 12 月底, 铜、铝、铅、锌全国现货价格分别为 45140.00 元/吨、13023.00 元/吨、17799.00 元/吨和 20979.00 元/吨, 分别同比大幅上涨 23.82%、13.07%、34.09%、54.85%; 同期 LME 铜、铝、铅、锌现货结算价分别为 5501.00 美元/吨、1713.50 美元/吨、1985.00 美元/吨和 2563.00 美元/吨, 分别同比大幅上升 19.95%、15.93%、32.33%和 49.45%。2016 年, 有色金属国内外价格均呈上升趋势, 企业获利

区间增大。

有色金属矿选企业与有色金属冶炼企业数量走势基本一致, 均在 2010 年达到峰值后迅速下跌, 且跌势持续至今。截至 2016 年 12 月底, 中国共有有色金属矿选企业 1797 家, 同比减少 7.80%, 较 2010 年 2546 家减少 749 家; 截至 2015 年 10 月, 中国共有有色金属冶炼企业 1458 家, 较 2010 年 2119 家减少 661 家。

2016 年, 受价格回升影响, 有色金属业经营情况好转。截至 2016 年末, 有色金属行业共

有 87 家企业发布业绩预告。其中预增企业 33 家、略增 13 家、续盈 2 家、扭亏 25 家，正面业绩预告总计 73 家；首亏 6 家、续亏 2 家、略减 2 家、预减 4 家，负面业绩预告总计 14 家。整体看，有色金属业内企业经营明显好转。

有色金属行业投资持续下降。

有色金属固定资产投资完成额近年来持续下降。2016 年，有色金属矿采选行业完成固定资产投资 1428.72 亿元，同比下降 10.04%，降幅较上年增大 7.09 个百分点；有色金属冶炼及压延加工业完成固定资产投资 5258.54 亿元，同比下降 5.74%，降幅较上年增大 2.43 个百分点。固定资产投资下降一方面是由于去产能效果呈现，另一方面是由于企业缺乏投资项目。由于投资下降，使得项目储备不足，对行业未来发展具有不利影响。

3. 贵金属

贵金属主要包括金、银及铂族金属，具有优异的物理性能及稳定的化学性能，并且在自然界中含量稀少等特性。贵金属的特性使其成为货币的首选，因此贵金属不仅具有商品属性，同时具有金融属性。

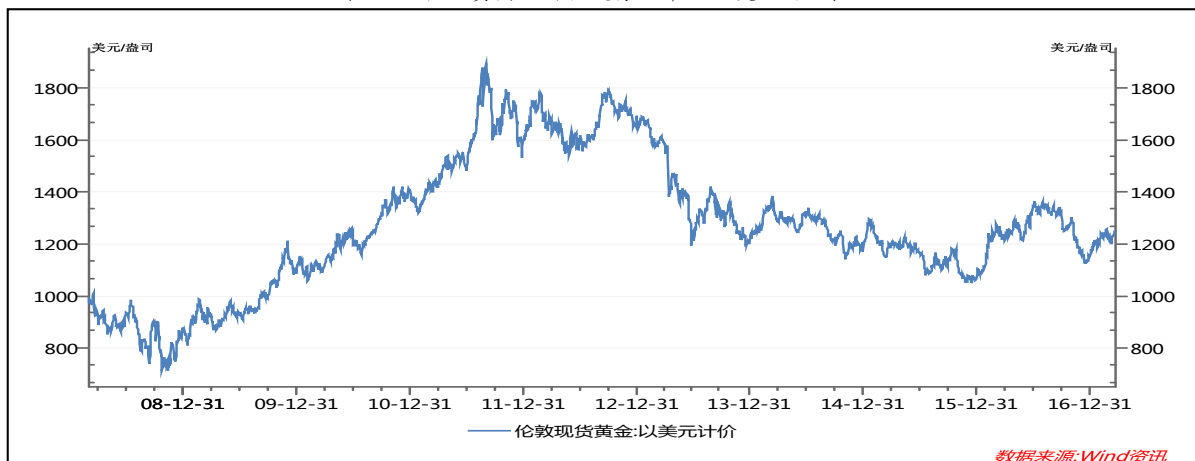
贵金属中最有代表性的元素是黄金，黄金的金融属性主要体现投资性、避险性等属性上。投资者对未来经济的预期及区域冲突的预期均会影响黄金的价格。目前市场上投资者对未来

经济的预期主要体现为中国经济增速放缓及美联储加息。首先，中国作为贵金属的主要消费国，其经济增速放缓预示着一段时间内贵金属的需求量难以增长；其次，美联储加息将使得美元更具有投资价值，吸引期货市场中的投资者资产转移。

2015 年，全球的黄金价格波动下行，黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期，近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。进入 2016 年，受美国加息预期推延等因素影响，全球黄金价格持续走强。截至 2016 年 11 月 11 日，伦敦现货黄金价格为 1236.45 美元/盎司，较 2016 年 1 月 4 日的 1082.25 美元 /盎司上涨 14.25%。

综合分析，2016 年黄金价格持续走强，但后期因素较多，是否能持续走强还需进一步观察。黄金行业内兼并重组力度预计将持续加大，行业集中度将不断提高，产业发展规模和质量将进一步提高，从而推动绿色矿山建设；预计短期内黄金行业整体景气度不会明显回升，部分企业资源并购风险增加，债务负担趋重。

图 4 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



4. 行业政策

在矿产资源开发方面，我国《中华人民共和国矿产资源法》及其实施细则，以法律形式对矿产资源的勘探、开采、保护做出了明确规定。2014年5月国土资源部发布《关于推荐矿产资源节约与综合利用先进适用技术的通知》，健全了矿产资源节约集约利用机制，促进了矿业领域科技创新。随着有色金属行业产能过剩问题的突出，2016年6月，国务院办公厅印发了《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》，要求以解决有色金属工业长期积累的结构性能过剩、市场供求失衡等深层次矛盾和问题为导向，优化存量、引导增量、主动减量，化解结构性过剩产能。

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。2014年7月，安监总局印发《金属矿产地质勘查坑探工程安全编写提纲》，进一步规范和加强对金属非金属矿产资源地质勘查坑探工程项目的安全监管。

环境保护方面，2015年10月，十八届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》把绿色发展作为五大发展理念之一，有色金属行业废水、废气、废渣产生量大，排放浓度高，形态复杂，对生态环境影响较大。国务院将有色金属行业列为重金属污染防治的重点行业。《环境保护法》、国际汞公约、“大气十条”、“水十条”等一系列新的环境政策实施，使得有色金属企业的减排压力进一步加大。

2017年1月5日，国务院发布《“十三五”

节能减排综合工作方案》，在优化产业和能源结构方面提出“强化节能环保标准约束，严格行业规范、准入管理和节能审查，对电力、钢铁、有色等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出”。

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

5. 行业展望

从宏观经济看：2016年我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，较2015年的7.0%增速进一步放缓。中国作为有色金属的主要生产国，其需求对有色金属行业的影响较大，有色金属行业依靠投资增速拉动需求增长的可能性较低，短期内下游需求回暖可能性不大。

从政策面看：受有色金属产能过剩影响，行业整体融资成本上升，融资难度加大。同时，国内有色金属工业总体处于国际产业链分工的中低端，技术水平较差且环境污染问题严重，随去产能以及环境治理政策的相继出台，将提高行业门槛，淘汰技术落后企业，提高行业集中度，长期来看有助于有色金属行业的健康发展。

从供给面看：目前中国有色金属产能严重结构性过剩的局面短期内难以得到改善，有色金属价格回升仍面临较大的压力。

从金融属性看：受市场预期影响，短期内难以大幅上涨。

整体看，2017年有色金属行业景气度将进一步下降，盈利能力持续减弱，企业仍面临较大的经营压力，行业信用基本面持续弱化。

长期来看，有色金属行业作为国民经济基础行业，未来中国经济转型和结构调整的推进将促进有色金属行业需求的持续增长，对行业需求形成持续支撑。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司由深圳盛屯集团相对控股 15.74%，深圳盛屯集团实际控制人系自然人姚娟英、姚雄杰，公司最终控制人为自然人姚娟英、姚雄杰。

2. 企业规模

公司近年通过业务整合，逐步确立了以有色金属采选为基础、发展相关金属贸易业务和产业链增值服务的经营路径。公司拥有的矿山资源包括银鑫、风驰、鑫盛、埃玛、华金和保山矿业，金属资源包括铜、银、铅、锌、钨、金、锡、镍等，6 矿山矿石储量分别为 2121.5 万吨、497.12 万吨、346.5 万吨、994.65 万吨、649.73 万吨、1202.3 万吨，累计矿石储量约 5812 万吨。公司系上海证券交易所上市公司（股票代码：600711），直接融资渠道通畅。

3. 人员素质

公司董事长陈东先生，1972 年出生，本科学历，四川人，北京大学毕业，1996~1997 年任深圳汇凯实业有限公司总助；1997~1998 年任青岛大祥贸易有限公司副总经理；1998~2000 年任深圳市雄震投资有限公司总助；1999 年~2011 年任厦门雄震集团股份有限公司（现更名为盛屯矿业集团股份有限公司）董事、总经理、董事长；2011 年至今盛屯矿业集团股份有限公司公司董事长。

公司总裁应海珍女士，1968 年出生，本科学历，浙江人，北京大学毕业，中欧国际管理学院 EMBA；1990~1992 年，在浙江省皮革化工厂工作；1992~1994 年，任珠海大江南集团公司厦门公司总经理；1994~2000 年，任中国航天汽车工业总公司厦门公司副总经理；2000~2003 年，任厦门雄震集团总经理助理；2003~2006 年，任大连裕坤集团有限公司总经理；2006 年 4 月~2011 年，任厦门雄震集团股份有限公司（现更名为盛屯

矿业集团股份有限公司）副董事长兼总经理；2011 年至今盛屯矿业集团股份有限公司公司董事、总裁。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在职人员 537 人。从年龄分布来看，30 岁以下占 25.33%、30-50 岁占 63.31%、50 岁以上占 11.36%；从学历分布来看，中专及以下占 54.56%、大专及本科占 43.39%、本科以上占 2.05%；从岗位来看，管理人员占 27.93%、技术人员占 12.29%、财务人员占 8.94%、生产人员占 30.91%、其他人员占 19.93%。

总体看，公司人员构成能够满足其日常生产经营活动需求。

4. 税收政策

公司注册于厦门，根据《中华人民共和国税收征收管理法》第三十五条规定，厦门区域购销合同的印花税按购销金额的 70% 征收。此外，受国家西部大开发战略支持，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 年起享受按 15% 的税率征收企业所得税直至西部大开发政策改变为止，税收优惠政策持续性较好。

总体看，公司下属重要子公司享受税收优惠政策，一定程度降低了公司税务负担。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构及内部管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

收购恒源鑫茂 80% 股权

2017 年 1 月 6 日，公司下属子公司兴安埃玛矿业有限公司（以下简称“埃玛矿业”）与云南地矿总公司（以下简称“云南地矿”）签署了《产权交易合同》，受让云南地矿持有的保山恒源鑫茂矿业有限公司（以下简称“恒源鑫茂”）65.5% 的股权；与云南巨星安全技术

有限公司（以下简称“巨星公司”）签署了《股权交易合同》，受让巨星公司持有的恒源鑫茂 6.5% 的股权；与李宏伟、谭应明、陈新敏、崔子良、刘德安签署了《股权交易合同》，受让上述五位自然人合计持有的恒源鑫茂 8% 股权。截至 2017 年 3 月底，股权转让已完成工商变更登记。

恒源鑫茂由云南地矿于 2007 年 4 月出资组建，目前恒源鑫茂拥有 1 个采矿权和 2 个探矿权，包括云南省保山市龙阳区李家寨铅锌多金属矿详查探矿权（以下简称“李家寨探矿权”）、云南省保山市隆阳区真丰铅锌多金属矿探矿权（以下简称“真丰探矿权”）和保山市隆阳区赵寨铅锌矿采矿权（以下简称“赵寨采矿权”）。其中李家寨探矿权董家寨矿段估算资源储量已经云南省国土资源厅评审备案，资源储量矿石量 1200.71 万吨，铅、锌金属量 66.35 万吨，伴生银 444.60 吨，目前正在准备申请采矿权，李家寨探矿权中除董家寨矿段外的区域处于详查阶段；真丰探矿权处于详查阶段，目前尚未形成地质成果，上不能开采；赵寨采矿权目前尚未规划开采。

收购大理三鑫矿业 35% 股权

2017 年 2 月 28 日，公司与云南云核矿业集团有限公司（以下简称“云核矿业”）签订《产权交易合同》，与张世烈等三位自然人签订《股权交易合同》，收购云核矿业所持有大理三鑫矿业有限公司（以下简称“三鑫矿业”）15% 股权，张世烈等三位自然人所持有三鑫矿业 20% 股权。2017 年 3 月 24 日，三鑫矿业已完成了上述股权工商变更登记手续。变更后，盛屯矿业持有三鑫矿业 35% 股权，云核矿业持有三鑫矿业 65% 股权。

大理三鑫矿业有限公司成立于 2004 年，目前该公司主要拥有云南省永平县青羊厂铜矿探矿权，根据云南省核工业地质调查院 2016 年 5 月份出具的详查地质报告，云南省永平县青羊厂铜矿保有资源储量为：矿石量 354.51 万吨，铜金属量 71577.21 吨，铜平均品位 2.02%；保有伴生钴金属量 2301.50 吨，

钴平均品位 0.06%；保有伴生银金属量 160.50 吨，银平均品位 45.27g / t。矿山尚属于勘查阶段，并未进行开采。

收购深圳市迈兰德 50% 股权

2016 年 5 月 19 日，公司董事会通过了收购深圳市迈兰德股权投资基金管理公司 50% 股权的决定，投资金额为 1.66 亿元。截至 2016 年底，公司已支付全部投资款。深圳市迈兰德股权投资基金管理公司持有摩根大通期货有限公司 50% 股权，为其单一最大股东。本次收购有利于公司进一步完善业务布局、把控经营风险，同时，摩根大通期货近年来实现了稳健的发展，未来具有较大发展空间。

非公开发行股票

根据公司于 2017 年 2 月公布的《盛屯矿业集团股份有限公司 2017 年度非公开发行股票预案（修订稿）》，公司计划非公开发行不超过 29941.05 万股数量的 A 股股票，预计募集资金总额不超过 250000 万元。目前，该方案已经获得公司第八届董事会第四十八次会议、第五十次会议、2017 年第一次临时股东大会、第三次临时股东大会审议通过。目前，公司已收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170503 号），尚需中国证监会核准后方可实施。若本次非公开发行股票能够成功募集完成，公司的资产总额与净资产总额将有所增加，公司的资金实力将有较大提升，整体抗风险能力将得到提升。联合资信将持续关注公司此次增发事项的最新进展情况。

九、经营分析

1. 经营现状

公司近年通过不断整合主业，逐步形成以有色金属采选业为主，同时以金属商品贸易为辅的业务模式。公司 2014 年以主业为切入点，开拓金融服务业务，并逐渐形成一定规模。公司近三年收入规模快速增长。

受益于公司综合金属贸易业务板块收入大幅增长，2016 年公司共实现营业收入 127.10 亿元，较 2015 年增长 90.78%，主要系

公司金属贸易业务与产业链增值服务业务收入的大幅增长所致。

表 1 2014 年~2017 年 3 月公司营业收入情况（万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	46657.13	13.94	72.34	43386.20	6.51	68.25	34520.28	2.72	65.22	2107.79	0.66	69.02
金属贸易	285934.19	85.41	0.68	608629.16	91.36	1.44	1213548.08	95.48	3.09	313286.95	97.88	5.12
产业链增值服务	2145.28	0.64	100.00	14124.90	2.12	100.00	22666.33	1.78	94.80	4665.64	1.46	93.98
其他	59.17	0.02	79.18	59.51	0.01	79.30	267.46	0.02	22.68	12.89	0.00	76.10
合计	334795.78	100.00	11.32	666199.77	100	7.89	1271002.15	100	6.42	320073.27	100	6.84

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司采选业务盈利能力很强，主要系埃玛矿业铅、锌矿品位较高和银鑫矿业为铜多金属矿，除金属铜外还含银、钨、锡等因素所致。其中 2016 年有色金属采选业务毛利率为 65.22%，较 2015 年下降 3.03 个百分点。受采选业务、贸易业务及产业链金融业务收入贡献变化的影响，公司整体毛利率近年波动下滑，2016 年公司综合毛利率为 6.42%，较上年下降 1.47 个百分点，下降主要系毛利率较低的贸易业务收入占比大幅增加所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.01 亿元，占 2016 年全年收入的 25.18%。同期，在有色金属采选和金属贸易业务盈利水平提高的带动下，公司综合毛利率较 2016 年全年水平相比增长至 6.84%。

综合来看，受贸易业务经营规模和金属产业链金融业务快速扩张影响，公司收入规模快速增长。未来伴随金属产业链增值服务的不断扩大，其有利于公司收入规模的增长。公司资源仍具有一定释放空间，随着

有色金属价格的回升，公司计划扩大生产规模，进一步释放矿山产能，公司收入有望保持增长。

2. 矿山采选业务

资源储备

公司主要从事有色金属矿山采选。资源储备充足程度系公司核心竞争力及可持续发展的直接保障。公司较注重对资源的储备，持续坚持找矿工作，公司最新增加云南保山恒源鑫茂矿业与大理三鑫矿业两处矿山资源，分别在铅、锌、银以及铜、钴方面储量增加，目前恒源鑫茂与大理三鑫矿业尚未进入采矿生产设施建设及生产阶段。

由于金属资源找矿及购矿工作前期投入较大且风险较高，为降低找矿风险，公司通过和国家地质队以及矿业性国有企业合作，筛选出优质且各项指标可靠的标的矿山，再通过公司下属地勘院对标的矿山进行勘探，复核矿山储量、品位等重要指标，最终确定购矿标的，尽可能降低公司找购矿山风险。

表 2 公司资源情况

各矿山	银鑫	风驰	鑫盛	埃玛	华金	保山
出矿矿品	铜、银、钨、锡	铜、锡、锌、银	铜、镍、金、硫	铅、锌、银、铜	金	铅、锌、银
储量（万吨）	2121.5	497.12	346.5	994.65	649.73	1202.3
品位	铜：0.9%	铜：1.77%	铜：0.71%	铅：3.24%	3.8 克/吨	铅：2.68%
	钨：0.14%	锡：0.47%	镍：0.5%	锌：6.33%		锌：2.91%

	锡: 0.19%	锌: 2.24%	金: 2g/T	银: 36.7g/T		银: 38.13 g/T
	银: 39g/t	银: >30g/T	硫: 25%	铜: 0.15%		
设计产能(万吨)	72	20	10	30	37	49.5
2015 年实际产能(万吨)	34.43	技改停产和探矿中	探矿中	35.49	技改停产	
是否技改	是, 技改不影响目前生产	是(目前停产)	否	/	技改	
技改结束时间	预计 2017 年	目前处于技改和探矿过程中	/	/	预计 2017 年	
2016 年实际产能(万吨)	28.17	/	/	35.49	/	/
目前可达产能(吨/日)	1500	500	未投产	1000	1000	未投产
2017 年计划产能(万吨)	32	/	/	36	1.93	/

资料来源: 公司提供

公司目前拥有 6 座矿山, 分别为银鑫矿山、风驰矿山、鑫盛矿山、埃玛矿山、华金矿山和新增的保山矿山。上述六家公司矿山探明储量 5811.8 万吨, 设计产能合计为 218.5 万吨/年。公司银鑫矿山主要金属包括铜、银、钨、锡, 其中矿石储量 2121.50 万吨; 风驰矿山主要金属包括铜、锡、锌、银, 矿石储量共计 497.12 万吨; 鑫盛矿山主要金属包括铜、镍、金、硫, 矿石储量共计 346.50 万吨; 公司埃玛矿山主要金属包括铅、锌、银、铜, 矿石储量 994.65 万吨; 华金矿山系一座金矿, 矿石储量 649.73 万吨; 保山矿山主要金属包括铅、锌、银, 矿石储量共计 1202.3 万吨。

同时, 公司布局发展海外有色金属业务, 基于国家政策支持, 以及海外战略性资源的重要性, 公司拓展了海外铅、锌、钴等有色金属的矿产品贸易。计划主导投资非洲刚果(金)年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目, 目前项目尚未完成中华人民共和国商务部审批。

总体看, 公司矿山资源持续新增, 但目前矿产储量仍偏低, 对公司矿产开采业务经营规模的持续扩张有一定制约。

生产经营

公司日常生产经营活动主要包括采矿、选矿。公司采矿工作主要通过外包形式, 承包给第三方, 由第三方负责采矿工作, 公司监督其生产技术指标, 按矿石量结算。选矿生产工作由公司组织开展。

公司近年在产矿山主要为银鑫矿山、埃

玛矿山和华金矿山¹。其中银鑫矿山由公司做开拓采准及回采设计和施工组织方案, 采矿方组织施工; 埃玛采取全部大包方式, 与承办单位签订采矿工程合同; 华金丫他 1 号露天采场通过现场跟踪勘查、地质编录、图纸比对进行监督管理。从结算来看, 公司一般按工程进度结算, 并扣除 5% 或 10% 工程及采矿费, 年底一并结清。

生产质量方面, 公司通过监督管理生产作业及一系列监控指标进行经济处罚方式控制质量。目前, 公司矿石贫化率控制在 12% 左右, 损失率控制在 11% 左右。

公司矿石选厂由公司经营管理。银鑫选矿设计处理量为 72 万吨/年, 2016 年银鑫选厂完成矿石处理量 28.17 万吨。银鑫选厂破碎采用三段一闭路工艺流程, 选铜采用一段磨矿, 一次粗选, 四次精选, 四次浮选工艺流程, 选黑钨采用磁选粗选, 摇床精选工艺流程, 白钨、锡采用螺旋溜槽粗选, 摇床精选工艺流程。埃玛选厂初始设计处理能力为 30 万吨/年, 目前能达到日处理量约 1000 吨/天。2016 年埃玛选厂完成矿石处理量 35.49 万吨。破碎车间

¹公司收购华金矿业后不久, 华金矿业因 2014 年 11 月 3 日当地册亨县丫他至板其公路改造进行停产。2015 年 2 月, 华金矿业完成了丫他采矿权和板其采矿权生产规模扩大手续, 华金矿业生产总规模已达到 37 万吨/年。鉴于前期金价低迷, 采矿权生产规模扩大, 以及最新地质勘探工作成果, 综合当地实际情况, 公司决定对华金矿业进行全面技改, 开展丫他矿区地下开采基建工程、尾矿库重建工程等工作。目前, 公司正在进行丫他矿区地下开采设计和丫他现采矿区内开拓恢复, 同时加快尾矿库重建工程, 目前正在征地阶段, 预计 2017 年尾矿库一期完工, 待验收后, 华金矿业可复产。由于新建尾矿库的征地完成时间存在一定的不确定性, 进而可能影响华金矿业的复产时间。关于华金矿业公司有关进展情况联合资信将持续关注并及时披露。

为两段一闭路流程，磨矿为两段一闭路流程，浮选为先铅后锌的优先浮选流程。公司华金选厂于 2013 年 11 月技改完成，选矿厂设计年处理矿量 37 万吨，目前能达到 1000 吨/日左右，当前尚未投产。设计碎矿系统为两段一闭路碎矿工艺流程，500mm 以下的矿石经过粗破后进行筛分，小于 12mm 的合格产品进入粉矿仓以备磨矿，大于 12mm 的大颗粒矿物返回进行二次细碎，细碎后的矿石再进行筛分。设计浮选工艺流程为两段磨矿两段选别的工艺流程，一段磨矿细度-200 目 70%，矿石经过两次粗选一次扫选和三次精选后的尾矿再进行二次磨矿，二段磨矿细度-400 目 80%，矿浆经浓密机浓缩后再进行二次选别，二次选别流程为两次粗选两次扫选和三次精选，设计精矿脱水流程为一段直接压滤流程，设计选矿废水（包括尾矿水）全部循环回用。

表 3 公司精矿产量情况（吨，%）

矿石品种	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
钨锡混合矿	252.50	237.15	201.58	5.68
钨平均品位	11.79	12.6	8.07	4.98
锡平均品位	30.40	39.53	28.80	26.04
铜精矿、银精矿	2306.57	3279.29	2359.34	99.85
铜平均品位	18.84	18.17	18.82	18.53
银平均品位	530	536	532	531
钨精矿	137.94	150.69	115.5	5.08
平均品位	57.97	54.9	54.19	50.65
铅精粉	7337.15	10119.64	7551.23	489.86
平均品位	68.48	65.17	65.97	68.18
锌精粉	20397.26	22375.57	14768.22	956.05
平均品位	50.94	49.41	50.41	48.82
黄金矿砂	13623.27	--	-	-
平均品位	36.95	-	-	-

资料来源：公司提供

注：贵金属品位单位为克/吨

尾矿处理方面，银鑫矿业尾矿再选车间 2013 年 7 月份开始试运行，截至 2015 年初其建设厂房及选矿摇床等设备投入共计 223 万元，尾矿再选车间 2013 年锡回收率提高 1%，钨回收率提高 0.7%。埃玛选矿厂尾矿处理方式采用干排和湿排两种排矿方法，投资有尾

矿库初期建设和尾矿坝一期子坝建设，尾矿浓密池和干排车间及其皮带廊。另外，2013 年 9 月前埃玛铅锌尾矿均排放至尾矿库，致使铁矿资源浪费，公司已设计、建设了磁选车间，有利于提升公司资源综合回收能力。华金丫他金矿于 2013 年 4 月份原尾矿库扩容改造工程通过验收，2014 年 6 月取得尾矿库安全生产许可证。

总体看，公司采选业务对主要生产指标控制较严格，其技术水平能够满足公司生产需要。未来伴随公司改扩建矿山投产，公司整体经营规模有望进一步扩张。

产品销售

公司每年年初制定当年的开采计划，并根据当年产量安排销售，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。

公司精矿对外销售，除银鑫的钨锡混合矿之外，其余产品均由盛屯金属有限公司对外进行销售，银鑫的钨锡矿粉由其自行销售。公司销售客户一般在矿山所在区域周边，销售价格参考市场价格并结合精矿成分定价。公司产品运费一般由客户承担。

表 4 公司主要矿产销售情况

产品	产销情况	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
铜	产量（吨）	2306.57	3279.29	2359.34	99.85
	销量（吨）	2312.08	3278.64	2345.29	-
	均价（万元/吨）	4.28	3.49	3.56	-
银	产量（吨）	252.50	237.15	201.58	5.68
	销量（吨）	247.67	242.26	201.58	-
	均价（万元/吨）	8.80	6.26	7.39	-
钨锡混合矿	产量（吨）	137.94	150.69	115.50	5.08
	销量（吨）	144.08	150.69	115.50	-
	均价（万元/吨）	12.28	7.70	8.44	-
铅	产量（吨）	7337.15	10119.64	7551.23	489.86
	销量（吨）	7352.53	10083.91	7583.77	476.84
	均价（万元/吨）	1.33	1.25	1.40	1.76
锌	产量（吨）	20397.26	22375.57	14768.22	956.05
	销量（吨）	19848.38	22918.05	14808.75	905.46
	均价（万元/吨）	0.85	0.72	0.86	1.40
黄金	产量（吨）	13623.27	-	-	-
	销量（吨）	13718.51	-	-	-
	均价（万元/吨）	0.54	-	-	-

资料来源：公司提供

目前公司主要矿产为铜、银精矿、铅精矿和锌精矿，公司近几年各主要矿产产量持续增长，主要系埃玛矿业和银鑫矿业产能的进一步释放所致，受益于中国常用有色金属矿石下游较大的需求，公司上述矿产销售情况良好。2016年公司铜银精矿、铅银精矿、锌精矿产量分别为2359.34万吨、7551.23万吨、14768.22万吨；同期销售量分别为2345.29万吨、7583.77万吨和14808.75万吨，矿产的产销率保持稳定，能够保障正常生产。基于金属价格和公司战略考虑，公司决策减少金属产量，导致生产量与销售量相应减少。

从产品价格来看，受中国有色金属行业持续低迷影响，公司有色金属价格近几年持续下降，2016年开始有所回升。2016年，公司铜、银精矿、铅精矿、锌精矿价格分别为3.56万元/吨、1.40万元/吨和0.86万元/吨，预计伴随着有色金属价格的全面上涨，公司矿山采选业务板块的盈利能力有望回升。

总体看，公司矿产品主要以铅、锌为主，近几年公司矿产销量波动提升。同期，受有色金属行业景气度回暖影响，有色金属价格持续上升，公司该板块盈利能力较好。

3. 金属贸易业务

公司开展的金属贸易业务包括综合贸易业务和代采代销业务，公司还通过盛屯金属有限公司（以下简称“盛屯金属”）、深圳市盛屯金属有限公司（以下简称“深圳盛屯金属”）、厦门盛屯金属销售有限公司（以下简称“盛屯金属销售”）、上海振宇企业发展有限公司（以下简称“上海振宇”）等子公司开展相关业务。

2016年公司贸易业务实现收入121.35亿元。近三年，公司金属综合贸易业务收入逐年增加，年均复合增长29.55%。公司从事大宗商品贸易业务，一方面有利于扩大收入规模；另一方面有利于公司积累有色金属相关行业客户，为产业链金融积累客户资源，促进金融服务业务开展。近三年，公司代采代

销业务规模逐年增长，年均复合增长331.97%，主要系公司金属贸易业务领域拓深发展所致。

表5 近三年金属贸易业务收入构成情况(亿元；%)

项目	金属综合贸易	代采代销	合计	
2014年	收入	24.28	4.32	28.59
	占比	84.91	15.09	100.00
	毛利率	0.35	2.57	0.68
2015年	收入	29.49	31.37	60.86
	占比	48.46	51.54	100.00
	毛利率	0.22	2.59	1.44
2016年	收入	40.75	80.61	121.35
	占比	33.58	66.42	100.00
	毛利率	0.20	4.55	3.09

资料来源：公司提供

(1) 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开展。盛屯金属成立于2001年，目前注册资本为6亿元，主营业务为有色金属矿产品贸易及服务。综合贸易业务产品包括铁精粉、黄金矿砂、钢材、锌锭、铝锭、阴极铜、银锭等。

2010年，公司收购银鑫矿业之后，公司有色金属等大宗商品的综合贸易业务发展迅速。近年来，公司不断加强与包头钢铁（集团）有限责任公司、宁夏钢铁集团和乌海包钢万腾钢铁集团的合作，业务收入增长较快，公司有色金属大宗商品贸易交易对手方多是大型国企集团公司、大型冶炼企业，公司综合贸易业务前5大供应商采购集中度在95%以上，前5大客户集中度在85%以上，集中度较高。2016年实现综合贸易业务销售收入40.75亿元，较上年增长38.18%。虽然综合贸易业务收入水平增长迅速，但该业务毛利率很低。

公司综合贸易业务按订单采购，价格参照上海有色网的报价及当前的市价定价，除包钢集团铁精粉（包钢为3个月账期），公司对上下游均采用全额预付款的方式结算。从贸易品种看，公司贸易以电解铜和银锭为主，2016年电解铜和银锭贸易金额占比在90%以上。

总体看，公司综合贸易业务以电解铜和银锭为主，规模较大，毛利率较低，但为公司开展有色金属产业链金融服务业务提供了良好平台。

(2) 代采代销业务

公司开展的代采代销业务主要包括代理采购业务模式和委托销售业务模式。

公司代采代销业务主要形式：公司预先匹配上下游客户需求之后，以相同标的分别与原料供应商、客户签订购销合同，然后通过物流、营运网络将货物配送至公司仓库，在客户需要货物时向其供货物并收取货款的服务。公司通过同时锁定客户和原料供应商形式、由客户提供保证金、公司控制货权等方式来规避跌价风险。

委托采购业务模式：即在原料供应商处于强势的市场环境下，冶炼企业一般需要预付一定货款以获得原料供应，冶炼企业在完成采购、配货等过程中需要占用大量资金，公司通过受托采购货物，向原料供应商预付采购款，由原料供应商发至公司仓库，待客户完成相关内部程序，公司向其供货并收取货款。

委托销售业务模式：指由冶炼企业在采购、生产、销售环境资金占用规模大，为保证冶炼企业正常生产以及制成品的顺利销售，由公司受托销售货物，根据付款方式不同，该模式可分为两种情况，即公司向冶炼厂支付预付款，在冶炼厂完成产品生产后，由下游企业向公司支付预付款，待产品检验合格后，由公司向下游完成销售；或者，冶炼厂为及时收回货款，由公司按照一定货值折扣直接购买货物并向下游企业完成销售。

截至 2016 年底，公司代采代销业务垫付资金余额 19.81 亿元，收取的资金成本年化 12%-15%，一般业务期限为 90 天内，且业务资金循环使用。

信用增进方面，公司一方面取得客户企业实际控制人及其配偶个人资产连带清偿责任担保及实际控制人股权质押担保；另一方面，公司在委托采购业务中向客户收取 15%-30% 货值的保证金，原料在库期间如下跌超过 5%，客户需以保证金方式补充存入公司账户相应跌值部分。在委托销售业务中，

公司是以客户 70%-80% 的价格将产品卖给公司，产品在库期间价格如有下跌超过 5%，则客户以保证金或补货等方式补充相应跌值部分。公司主要客户为该行业内的下游冶炼客户。2016 年，公司前五大客户销售金额合计 14.97 亿元，占代采代销收入总额的 18.57%，集中度较低。

总体看，公司代采代销业务主要风险为客户信用风险、金属价格波动、员工操作等风险，同时金属贸易业务资金占用较大，资金周转周期较长对企业经营和财务带来一定的压力。

4. 产业链增值服务

公司金属产业链金融服务业务，目前主要包括商业保理业务和黄金租赁业务等业务。

商业保理业务

公司保理业务主要由上海盛屯商业保理有限公司（以下简称“上海保理”）负责，其于 2013 年底成立，为控制风险，公司保理业务主要针对上游采购业务开展。公司与冶炼厂及上游原料供应商签订三方有追索权保理合同，并根据合同向上游原料供应商提供保理业务。

信用增进方面，公司除保留应收账款追索权外，还要求冶炼厂提供的保证措施能够覆盖保理业务发生金额的 1.2 倍以上。另外，公司根据不同客户情况，要求客户提供相应的保证措施，通常包括可接受的客户资产（如房产、设备、在产品、产成品、矿渣）、股权、专利、矿权、有价证券等。

公司保理业务放款计入应收账款，将其所产生的利息计入营业收入，资金成本计入财务费用。截至 2017 年 3 月底，公司已累计投放资金 1.90 亿元，投放资金余额为 2.30 亿元。

公司保理业务面临一定客户信用等风险。

黄金租赁业务

截至 2016 年底，公司黄金租赁业务主要由深圳市盛屯金融服务有限公司（以下简称

“盛屯金融”)和深圳市兴安埃玛金融服务有限公司(以下简称“埃玛金融”)操作,其向银行或购买或租赁黄金然后向下游遴选优质客户租赁黄金,待规定期限后下游客户向公司归还黄金或者归还现金,公司从中赚取利息收入。该业务以获取的利息确认收入。

信用增进方面,公司除取得客户企业实际控制人及其配偶个人资产连带清偿责任担保及追加企业实际控制人公司股权质押担保外,提供黄金及其制品存货进行流动质押,并要求客户相关股东、实际控制人或第三方提供其他资产抵押、质押担保和保证担保,确保租赁黄金本息足额覆盖,不留风险敞口。

2016年公司实现租金收入9007.76万元,实现净利润3929.99万元。其中盛屯金融2016实现租金收入5830.41万元,实现净利润2435.28万元;埃玛金融实现租金收入3177.35万元,实现净利润1494.71万元。目前公司该业务处于快速发展期。截至2017年3月底,黄金租赁及相关业务余额为5.34亿元。

公司黄金租赁业务主要面临客户信用风险、黄金价格波动等风险。

总体看,公司积极布局金属产业链金融

服务业务,未来该板块有望成为公司新的增长点。另一方面,考虑到公司提供金融服务业务特点,公司面临信用风险、相关金属价格波动等风险。由于公司相关金融业务开展时间较短,且资源相对有限,公司面临一定金融风险管理、控制压力。

5. 经营效率

2014~2016年,公司销售债权周转次数波动上升,三年加权均值为17.50次,2016年为20.00次;近三年公司存货周转次数波动下降,三年加权均值为35.39次,2016年21.86次;同期,公司总资产周转次数波动增长,三年加权均值为1.21次,2016年为1.40次。总体看,公司经营效率良好。

6. 在建项目

公司目前主要建设项目包括埃玛矿区土建项目及银鑫矿业技改、巷道掘进。截至2017年3月底,公司共有6个在建项目,计划总投资2.68亿元,已完成投资0.54亿元,未来尚需投资2.14亿元。公司在建项目整体投资规模较小,未来资金压力不大。

表6 公司主要建设项目情况(万元)

矿区	项目名称	计划总投资	截至2017年3月底已投资	2017年4-12月计划投资	2018年计划投资	2019年计划投资
埃玛矿业	新竖井	1000.00	710.00	290.00	--	--
	主井安装	20.00	27.00	-	--	--
	井下安全避险系统	35.00	5.00	30.00	--	--
	充填工程	1100.00	1425.00	-	--	--
银鑫矿业	矿区技术改造工程	18550.00	2145.67	3962.00	3357.00	9085.33
华金矿业	尾款库技改工程	6046.00	1069.00	4977.00	--	-
	合计	26751.00	5381.67	9259.00	3357.00	9085.33

资料来源:公司提供

7. 未来发展

公司发展将继续紧密围绕自身有色金属矿山资源,坚持找矿勘探工作,同时寻求通过股权收购矿山资源机会,不断提升自身资源储备规模。公司将继续增加铅、锌、钴、铜、镍等金属矿山资源的储备,提升持续发展能力。国际化方面,公司将继续加大国际化步伐,大力

做好刚果(金)铜钴项目的建设,进一步发展国际矿产品贸易业务及增值服务,重点着力于钴镍铜等金属,加强优质资源储备。

公司将继续发展金属贸易的规模优势,结合专业服务,整合信息流和物流,构建铅锌等矿产品原料采购平台,客户库存管理及物流管理平台,金属产成品分销体系,继续扩大公司

金属贸易业务规模。

公司将不断开拓金属产业链金融综合服务业务，利用在金属矿山-冶炼厂-金属加工厂整个产业链积累的客户，建设完善有色金属冶炼和矿山企业数据库，并提升自身对各环节风险识别能力，提供金融服务。公司目前金属产业链增值服务已具备了一定的业务规模和市场占有率，具有良好口碑，形成一定影响力，并积累了相关业务经验，储备了人才梯队。同时，公司将积极尝试互联网经济模式，将有色金属产业链各环节与新兴互联网金融平台结合，将公司打造成金属产业链金融综合服务供应商。

总体看，公司业务将向金融服务领域延伸，为了进一步扩展该业务，将对资金具有较大需求。另一方面，未来伴随金融服务业务的推进、发展，公司类金融业务将成为其主业重要组成，业务特点及风险特点可能会发生较大变化。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报告，北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

公司投资控股且正常经营的子公司全部纳入合并范围，编制合并报表时内部重大的交易和往来余额全部抵消。2016 年，公司新增 3 家纳入合并范围的子公司，分别是盛屯金属国际贸易有限公司（持股比例 100%）；厦门盛屯钴源科技有限公司（持股比例 51%）和厦门市翔安区盛兴弘股权投资管理合伙企业（有限公司）（持股比例 100%）。三家子公司均成立于 2016 年。总体看，公司合并范围变化未对公司经营与财务造成重大影响，财务数据可比性好。

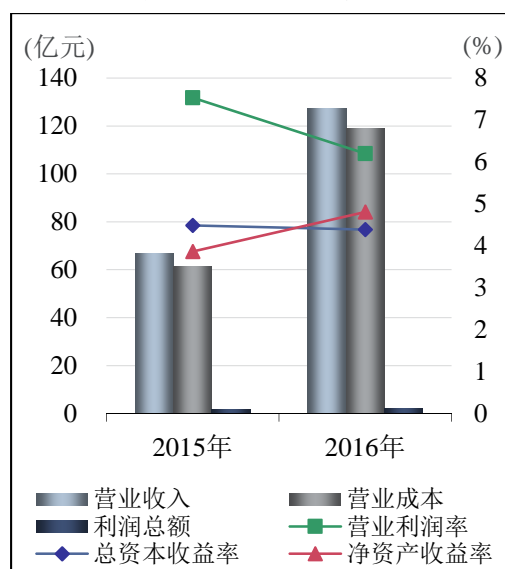
截至 2016 年底，公司资产总额 98.98 亿元，所有者权益 40.47 亿元（少数股东权益 0.38 亿元）；2016 年公司实现营业收入 127.10 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 109.34 亿元，所有者权益 41.68 亿元（少数股东权益 0.65 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.01 亿元，利润总额 1.25 亿元。

2. 盈利能力

2016 年，公司分别实现营业收入和利润总额 127.10 亿元和 2.24 亿元，分别同比增长 90.78% 和 13.98%，主要系公司金属贸易较上期增加 99.39% 所致。同期，公司营业利润率为 6.20%，较 2015 年同比下降 1.33 个百分点。

图 5 公司盈利能力情况



资料来源：公司财报

2016 年，公司期间费用共计 4.20 亿元，增幅较大，同比增长 28.00%，主要系销售费用因金属贸易增加造成运输费增长与公司本期通过发行债券、短期借款、银行黄金租赁、短融等融资方式，融资规模增长较大，因而造成财务费用中，利息支出较上年增加 53.46% 所致。

2016 年，公司投资收益为 -1.17 亿元，主要为公司对合营和联营企业按照权益核算的投资收益、借金还金的处置损益以及公司为规避价格波动风险购买有色金属期货产品的平仓损益构成。

2016 年，公司计提资产减值损失 0.33 亿元，同比 2015 年计提资产减值损失 0.04 亿元有明显上升，主要系公司金属贸易业务增加而

计提各项资产减值准备和风险准备金所致。2016年，公司计提资产减值损失主要为坏账损失（0.08亿元）、商誉减值损失（0.08亿元）和长期股权投资减值损失（0.07亿元）。

从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率为5.32%，同比增长0.83个百分点；净资产收益率为4.81%，同比增加0.94个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入32.01亿元，为2016年全年的25.18%；实现利润总额1.25亿元，为2016年全年的55.80%；营业利润率为6.70%，较2016年全年上升0.5个百分点。总体看，公司盈利能力有所上升。

总体来看，跟踪期内，受公司金属贸易业务规模扩张影响，公司收入规模快速增长，盈利指标总体呈上升趋势，利润规模有所扩大。

3. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入139.66亿元；同期，经营活动现金流出138.28亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.37亿元。2016年，公司现金收入比为107.89%，收现质量正常且近年来有所提高。从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2016年，公司投资活动现金流入9.70亿元；同期，投资活动现金流出17.83亿元，主要系2016年公司对外投资北京安泰科、深圳迈兰德、上海康达医疗、上海振宇、中优医药的股权支付现金以及商品期货投资业务保证金支付净增加所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.13亿元，主要系公司增加对上海振宇及深圳鼎盛金融服务有限公司的持股比例，以及对盛屯金属国际贸易有限公司（新加坡）的增资等原因所致。从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入量34.35亿元；同期，公司筹资活动现金流出量25.73亿元，公司筹资活动现金净流量8.62亿元，同比下降28.20%，主要系公司向银行黄金租赁融资业务到期归还所致。

从经营活动来看，2017年1~3月，公司经

营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，为45.43亿元；其中销售商品提供劳务收到的现金41.58亿元；同期，经营活动现金流出44.94亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加0.93亿元，主要系公司2017年经营业务回款加快所致。同期，公司现金收入比增长至129.90%，收入的现金实现质量正常且不断提高。跟踪期内，公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要是与关联企业往来款、保证金和备用金，主要系金属贸易和金属产业链增值服务往来款增加造成的。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2017年1~3月，公司投资活动现金流入1.73亿元；同期投资活动现金流出为3.20亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.47亿元。公司投资活动产生的现金流量净额较上年同期减少约0.76亿元，主要系公司支付购买大理三鑫股权款及期货增加所致。跟踪期内，公司收到的其他与投资活动有关的现金为其经营层相关业绩承诺补偿款；公司支付的其他与投资活动有关的现金为其新增结构性存款和黄金租赁保证金。

从筹资活动来看，2017年1~3月，公司筹资活动现金流入量6.92亿元；同期，公司筹资活动现金流出量5.76亿元；2017年1~3月，筹资活动现金流量净额为1.15亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期增加1.07亿元，主要系公司融资增加所致。跟踪期内，公司收到的其他与筹资活动有关的现金为黄金融资收到款项、固定资产售后回租款项与向基金及信托收款；公司支付的其他与筹资活动有关的现金为其归还黄金租赁借款支出。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量规模大，获取现金能力稳定。公司投资规模持续扩大，存在一定的对外融资需求。

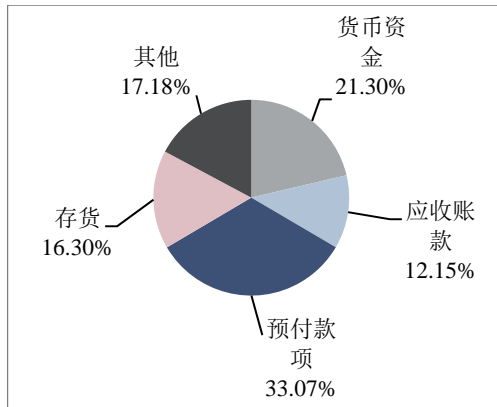
4. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 98.98 亿元，同比增长 20.59%，其中流动资产占 51.11%，非流动资产占 48.89%。流动资产占比进一步上升，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2016 年，公司流动资产总量增长，截至 2016 年底，公司流动资产合计 50.59 亿元，同比增长 33.81%，主要系预付款项和存货的大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 21.30%）、应收账款（占 12.15%）、预付款项（占 33.07%）、存货（占 16.30%）和其他流动资产（占 8.02%）构成。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财报

截至 2016 年底，公司货币资金 10.78 亿元，同比增长 28.93%，主要系公司发行债券募集资金所致（含公司债与短融）。从构成上来看，公司货币资金主要包括银行存款（占 56.89%）和其他货币资金（占 43.09%）。公司其他货币资金主要为定期存单、银行承兑汇票保证金、信用保证金、银行黄金融资业务保证金、境内定存境外贷款保证金、国际证远期结售汇保证金、期货交易保证金、掉期交易保证金和其他保证金。截至 2016 年底，公司其他货币资金合计为 4.64 亿元，同比增加 13.50%，主要系定期存单增加所致。其他货币资金全部为使用权受到限制的资产，受限比例为较高。

截至 2016 年底，公司应收账款 6.15 亿元，其中有 0.27 亿元属于受限资产，受限原因为应收账款融资，受限比例为 4.39%。截至 2016

年底，公司应收账款同比增长 4.84%，主要系公司及子公司的金属贸易及产业链增值服务规模扩大所致。从客户集中度看，2016 年末公司应收账款中，前五大客户应收账款期末金额合计为 3.57 亿元，占比达 58.05%，客户集中度集中度偏高。从账龄上看，公司应收账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 87.46%；1~2 年的占 9.55%；2~3 年的占 1.48%；3 年以上占比为 1.51%，整体账龄偏短。

截至 2016 年底，公司预付款项合计 16.73 亿元，同比增长 35.04%，主要系公司金属贸易业务增加较大造成。从客户集中度看，公司预付款项前五大客户合计为 6.25 亿元，占比为 37.36%，集中度不高。从账龄来看，公司预付款项年末余额中，1 年以内的占 94.88%，公司预付款项账龄整体较短。

截至 2016 年底，公司存货合计 8.24 亿元，同比增长 212.47%，较上年变动较大主要为金属贸易业务增加造成库存商品相应增加所致。存货的构成主要为库存商品（97.94%）、半成品（1.45%）与半成品（0.6%），其中，库存商品（公司子公司库存白银）因成本高于其可变现净值而已计提相应跌价准备 150.90 万元。存货范围内，由于合并范围内深圳盛屯金属库存白银质押，造成的受限资产价值为 0.48 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 4.06 亿元，同比下降 24.82%，主要由已租赁出标准黄金（占比 86.84%）和可抵扣增值税进项（占比 2.10%）组成。其中已租赁出标准黄金为公司及子公司深圳市盛屯金融服务有限公司和深圳市兴安埃玛金融服务有限公司购买或向银行借入标准黄金租赁给珠宝商，收取固定金融服务费，出租的标准黄金计入该科目核算；可抵扣增值税进项主要从金属贸易业务产生。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 48.39 亿元，同比增长 9.31%。从构成上来看，公司非流动资产主要包括固定资产（占

15.28%) 和无形资产 (占 55.63%)。

截至 2016 年底, 公司固定资产账面价值合计 7.39 亿元, 同比增长 2.82%。从账面原值来看, 公司固定资产中房屋及建筑物占 31.61%、机器设备占 13.04%、运输工具占 2.67%、井巷资产占 50.55%、电子设备及其他占 2.12%。公司固定资产共计提折旧 2.50 亿元, 公司固定资产成新率为 74.72%, 成新率尚可。截至 2016 年底, 公司受限固定资产账面价值 2.70 亿元, 全部为售后回租形成的融资租赁资产。

截至 2016 年底, 公司无形资产账面价值合计 26.92 亿元, 同比下降 1.55%。公司无形资产以采矿权为主, 占无形资产原值的 93.79%; 年末累计摊销 3.60 亿元, 其中采矿权累计摊销 3.55 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产合计 109.34 亿元, 较 2016 年底增长 10.47%, 主要源于公司子公司金属贸易业务发展采购库存商品所带来的存货增加所致。从资产构成来看, 截至 2017 年 3 月底, 公司流动资产和非流动资产分别占比 53.11% 和 46.89%, 公司流动资产比重继续上升, 资产结构较 2016 年整体变化不大。

总体来看, 跟踪期内, 公司资产构成以流动资产为主。但受公司综合贸易业务与金属产业链业务规模增长的影响, 公司预付款项、应收账款和存货规模上升, 形成了一定的资金占用, 公司资产流动性有所下降; 同期, 公司货币资金受限比例较高, 公司整体资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底, 公司所有者权益合计 40.47 亿元, 较 2015 年底增长 1.14%。其中, 实收资本占 37.34%、资本公积占 49.55%、盈余公积占 0.42%、未分配利润占 12.34%; 公司所有者权益中, 归属于母公司所有者权益占 99.07%, 少数股东权益占 0.93%。

截至 2016 年底, 公司资本公积 19.87 亿

元, 同比增长 0.15%, 主要系公司收购上海振宇少数股权权益、子公司盛屯股权投资收购深圳盛屯金服少数股权权益; 以及公司其他调整而造成的资本公积增加。公司所有者权益中股本及资本公积占比较高, 所有者权益结构稳定性好。

截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益合计 41.68 亿元, 较 2016 年底增长 2.98%, 公司所有者权益基本保持稳定。截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益中, 实收资本占 36.49%、资本公积占 48.42%、盈余公积占 0.34%、未分配利润占 14.35; 其中归属于母公司所有者权益占 98.45%, 少数股东权益占 1.55%。公司所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

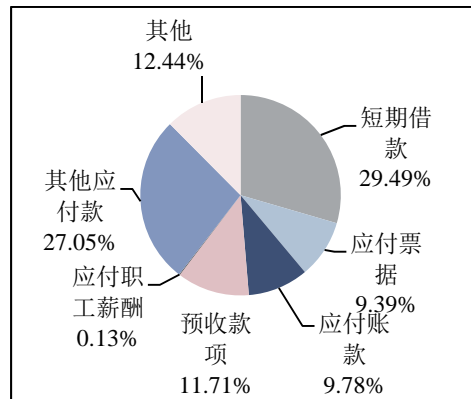
总体来看, 跟踪期内, 公司实收资本和资本公积占所有者权益比重较大, 未分配利润占所有者权益比重较小, 公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2016 年底, 公司负债合计 58.51 亿元, 其中流动负债占 55.09%, 非流动负债占 44.91%, 受应付债券大幅增长的影响, 公司非流动负债占比同比有所上升。

截至 2016 年底, 公司流动负债合计 32.23 亿元, 同比增长 37.34%。主要系短期借款、应付账款与预收款项的增长所致。从构成上来看, 公司流动负债主要由短期借款 (占 29.49%)、应付账款 (占 9.78%)、应付票据 (占 9.39%)、预收款项 (占 11.71%) 和其他应付款 (占 27.05%) 构成。

图 6 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财报

截至 2016 年底，公司短期借款合计 9.51 亿元，同比增长 50.33%，主要系公司为盛屯金属、上海振宇、上海保理、国际贸易、厦门盛屯金属销售提供担保的保证借款，保证借款合计 7.19 亿元；以及公司向银行借款 1.11 亿元与子公司盛屯金属国际证押汇 0.68 亿元的信用借款所致。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 0.71 亿元，同比减少 74.03%，主要系公司及子公司深圳市盛屯金融服务有限公司从银行融资租入黄金，公司根据本年黄金价格确认为指定以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债所致。

截至 2016 年底，公司应付票据为 3.03 亿元，同比增长 43.84%，全部为银行承兑汇票。包括子公司盛屯金属分别向另一子公司银鑫矿业和贸易供应商开具的总计为 1.64 亿元的 19 张期末应付银行承兑汇票；盛屯金属本期向贸易供应商开出的 4 张合计 0.6 亿元的银行承兑汇票；以及子公司上海振宇本期向贸易供应商开出的 3 张合计 0.79 亿元银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款合计为 3.15 亿元，同比大幅增长 192.73%，主要系金属贸易业务增加造成短期应付款项增加。账龄在 1 年以内（含 1 年）的应付账款占比为 97.90%，无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2016 年底，公司预收款项合计 3.78 亿元，同比增长 110.86%，主要系公司金属贸易业务增加造成预收客户款项增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 8.72 亿元，同比增长 1.14%。按款项性质，公司的其他应付款主要为应付标准金、应付股权款、保证金、往来款、代收代付款项与应付融资租赁款。其中，应付标准金占比 75.55%，主要为公司及子公司从银行融资租入黄金。

公司其他流动负债 2016 年新增 2.5 亿元，系公司发行 16 盛屯矿业 CP001 短期融资券所致，该短期融资券发行日期为 2016 年 12 月 2 日，起息日为 2016 年 12 月 5 日，到期日为

2017 年 12 月 5 日。

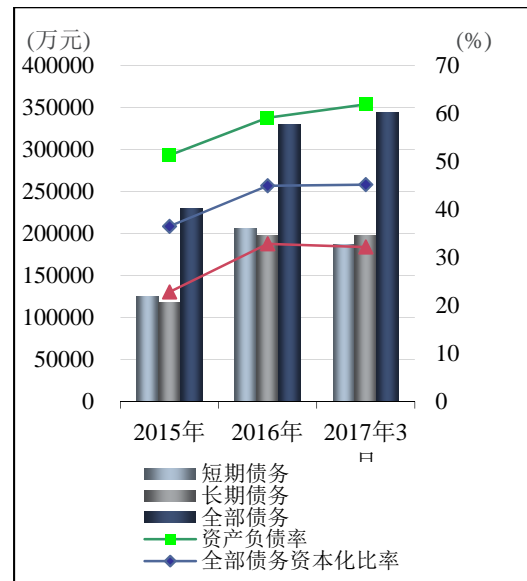
非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 26.28 亿元，主要由应付债券（占 74.21%）、长期应付款（占 3.02%）和递延所得税负债（占 21.67%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 19.50 亿元，同比增长 69.57%，主要系公司于 2016 年 7 月 25 日发行的 5 亿元 16 盛屯 01 公司债券与 2016 年 11 月 14 日发行的 5 亿元 16 盛屯 02 公司债券所致。此外，公司存续债券还包括 4.5 亿元 14 盛屯债及 5 亿元 15 盛屯债。

截至 2016 年底，公司长期应付款 0.79 亿元，同比下降 23.29%。公司年末长期应付款由 0.76 亿元信用融资及 350 万元融资租赁保证金构成，其中公司于 2011 年通过中航信托股份有限公司发起设立单一财产信托融资人民币 2.5 亿元，2013-2015 年累计支付 1.5 亿本金，2016 年信托融资到期，公司支付剩余的本金款项 1 亿元，即该项债务已结清；公司子公司于 2015 年新增融资租赁业务，收取融资租赁保证金 350 万元。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债合计 5.69 亿元，同比下降 0.69%，主要系公司对其非同一控制下企业的合并资产按公允价值进行了调整，致使其应纳税暂时性差异较上年末下降所致。

图 8 公司债务结构



资料来源：公司财报

截至 2016 年底,公司调整后全部债务² 合计 40.41 亿元,同比增长 28.82%,主要系短期借款中保证借款、短期借款中信用借款、应付票据及长期应付债券增长所致。构成方面,调整后短期债务占 59.03%,调整后长期债务占 40.97%。截至 2016 年底,公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 59.11%、33.70% 和 49.96%。

截至 2017 年 3 月底,公司负债合计 67.67 亿元,其中流动负债占 59.37%,非流动负债占 40.63%。截至 2017 年 3 月底,公司负债合计较 2016 年底增长 15.66%,主要系应付账款、预收款项和其他应付款的增长所致。因公司金属贸易业务持续增长所致,公司应付账款较年初增加约 1.12 亿元,公司预收账款较年初增加约 1.53 亿元;因公司黄金租赁融资增加及再保理融资增长所致,公司其他应付款较年初增加约 3.96 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司调整后全部债务合计 44.83 亿元,较 2016 年底增长 10.95%,其中短期债务 23.39 亿元,长期债务 21.44 亿元。同期,公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 61.89%、29.77%和 51.82%。

总体来看,跟踪期内,公司负债水平及债务规模持续增长,负债结构以流动负债为主,公司整体债务负担处于适宜水平,财务弹性良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,跟踪期内,公司流动负债增幅略高于流动资产,公司流动比率与速动比率均处于下降趋势,主要系其金属贸易业务增加造成存货相应增加所致。2016 年底,公司流动比率与速动比率分别为 156.97% 和 131.39%;2017 年 3 月底,公司流动比率与

速动比率分别为 144.54%和 117.92%。

2016 年,公司经营现金流流动负债比率为 4.26%,较同期上升 40.18 个百分点。公司经营现金流对负债的保障程度增强,主要系公司金属贸易和产业链增值服务往来款增加而造成收到的与经营活动有关的现金的增加所致,公司短期偿债能力尚可。近年来公司现金类资产快速增长,2016 年底为 11.75 亿元,是短期债务的 0.89 倍;2017 年 3 月底为 12.21 亿元,是短期债务的 0.84 倍,总体看,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看,2016 年,公司 EBITDA 增长至 5.33 亿元,同比增长 16.53%;公司 EBITDA 利息倍数为 2.69,EBITDA 对利息的保障能力较强;调整后全部债务/EBITDA 倍数为 7.58 倍,EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看公司长期偿债能力较好,EBITDA 对有息债务本息具备较好的保障能力。

截至 2017 年 3 月底,公司对外担保规模为 0.90 亿元。其中,公司为其参股公司福嘉综环科技股份有限公司提供的对外担保,担保起始日为 2016 年 10 月 24 日,到期日为 2017 年 10 月 23 日,担保金额为 0.40 亿元。公司为深圳周大发珠宝首饰有限公司提供的对外担保,起始日为 2017 年 3 月 30 日,到期日为 2018 年 3 月 30 日,担保金额为 0.50 亿元。

截至 2016 年底,公司在银行获得各类综合授信额度合计 23.52 亿元,其中已使用额度 15.98 亿元,尚未使用额度 7.54 亿元,所有银行借款均按时偿还,无逾期情况发生,公司间接融资渠道通畅。公司作为上海证券交易所上市公司,具备公开市场直接融资渠道。

7. 存续债券偿还能力

公司发行的额度为 2.5 亿元“16 盛屯矿业 CP001”将于 2017 年 12 月 5 日到期。截至 2016 年底,公司现金类资产为 11.75 亿元,为存续短期融资券金额的 4.7 倍;截至 2017 年 3 月底,公司现金类资产为 12.21 亿元,为存续短期融

² 公司调整后全部债务由调整后短期债务及调整后长期债务构成,调整后短期债务统计口径包括短期借款、交易性金融负债、应付票据及应付标准金,调整后长期债务统计口径包括长期借款、应付债券及长期应付款。

资券金额的 4.88 倍，现金类资产对存续短期融资券的覆盖能力好。2016 年公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 139.66 亿元和 1.37 亿元，分别为存续短期融资券金额的 55.86 倍和 0.55 倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16 盛屯矿业 CP001”的保障能力强。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G10350203001828903），截至 2017 年 4 月 28 日，公司无未结清的关注类及不良/违约类贷款；已结清信贷记录中包含 15 笔不良/违约类贷款和 1 笔关注类贷款，系公司在工商银行厦门分行、光大银行厦门分行、中信银行厦门分行等的流动贷款逾期造成，公司在 2010 年全部归还。

9. 抗风险能力

公司以有色金属矿山开采业务为基础，不断提升资源储备规模，同时借助自身专业背景，积极发展有色金属贸易业务，并开拓有色金属金融服务业务。公司直接融资渠道畅通，对其业务拓展形成有力支撑。

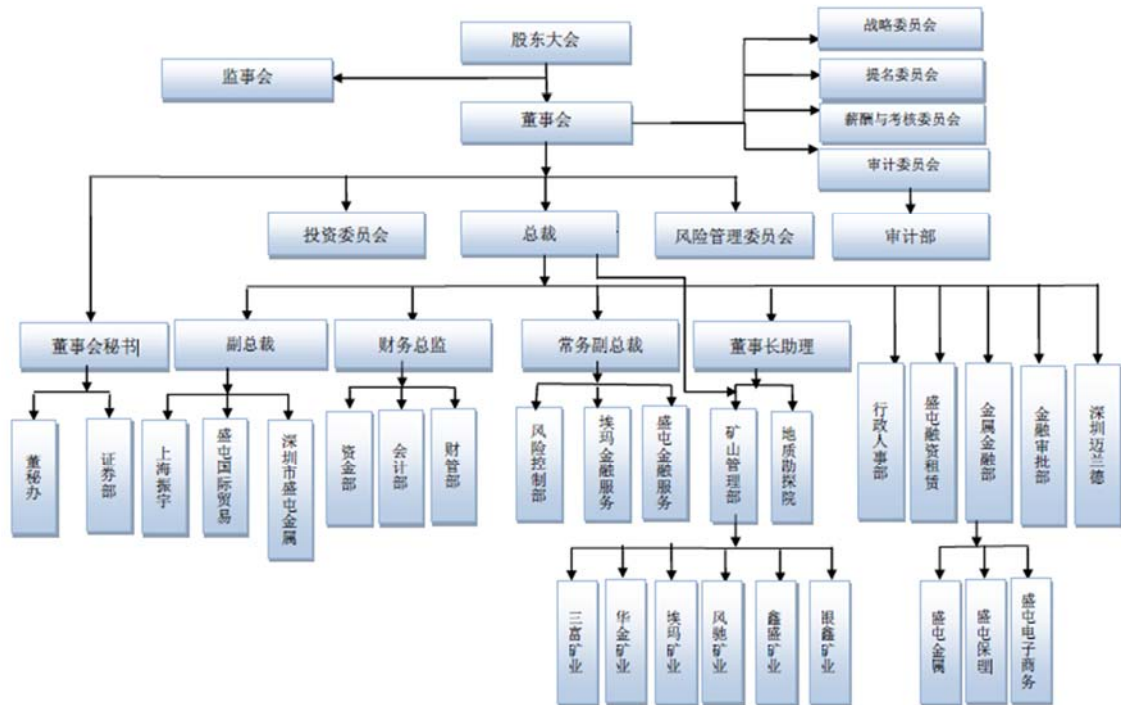
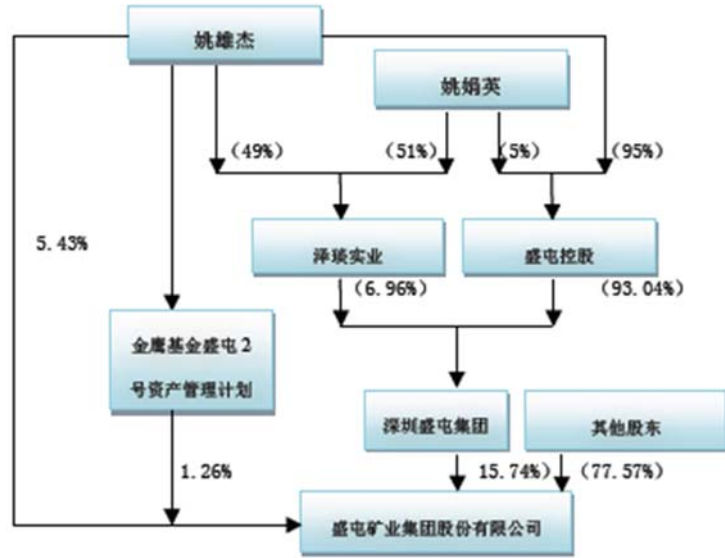
十一、结论

公司作为有色金属采选企业，立足自身资源优势不断通过勘探、收购方式获取资源，支撑公司可持续发展。同时，公司不断开拓金属贸易及金属金融服务业务，带动公司整体收入大幅增长，利润水平进一步提升。公司直接融资渠道畅通，有效支撑了公司业务发展扩张。公司资产与权益规模持续增长，经营性现金流由净流出转为净流入，抗风险能力有所提升。另一方面，公司金属金融服务业务处于发展阶段，资金需求大，风险管理能力有待完善。综合分析，公司主体长期信用风险较低。未来，随着公司下属矿山企业技改完成并投产，以及金属贸易业务的不断深入，公司经营状况有望

保持良好。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 盛屯矿业 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.20	8.84	11.75	12.21
资产总额(亿元)	59.44	82.07	98.98	109.34
所有者权益(亿元)	36.77	40.01	40.47	41.68
短期债务(亿元)	4.34	11.17	13.25	14.56
长期债务(亿元)	6.85	11.82	19.78	19.77
全部债务(亿元)	11.19	22.99	33.03	34.33
调整后全部债务(亿元)	14.53	31.37	40.41	44.83
营业收入(亿元)	33.48	66.62	127.10	32.01
利润总额(亿元)	1.60	1.96	2.24	1.25
EBITDA(亿元)	3.34	4.57	5.33	—
经营性净现金流(亿元)	-4.66	-8.43	1.37	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.47	13.24	20.00	—
存货周转次数(次)	49.43	35.14	21.86	—
总资产周转次数(次)	0.68	0.94	1.40	—
现金收入比(%)	116.22	132.68	107.89	129.90
营业利润率(%)	10.90	7.53	6.20	6.70
总资本收益率(%)	3.97	4.49	5.32	—
净资产收益率(%)	4.09	3.87	4.81	—
长期债务资本化比率(%)	15.71	22.80	32.83	32.18
全部债务资本化比率(%)	23.34	36.49	44.94	45.17
调整后全部债务资本化比率(%)	28.32	43.94	49.96	51.82
资产负债率(%)	38.13	51.25	59.11	61.89
流动比率(%)	223.57	161.12	156.97	144.54
速动比率(%)	212.74	149.87	131.39	117.92
经营现金流流动负债比(%)	-59.16	-35.92	4.26	—
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	3.52	2.69	—
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	5.03	6.20	—
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.35	6.86	7.58	—

注：公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；调整后全部债务包含应付标准金及长期应付款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息