

信用等级公告

联合[2015] 714 号

联合资信评估有限公司通过对盛屯矿业集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

盛屯矿业集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月五日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

盛屯矿业集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2015年6月5日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	17.82	39.19	59.44	59.11
所有者权益(亿元)	9.38	24.94	36.77	37.09
长期债务(亿元)	2.50	4.40	8.85	8.84
全部债务(亿元)	4.69	7.76	14.53	14.16
营业收入(亿元)	13.69	20.38	33.48	8.89
利润总额(亿元)	0.11	1.16	1.60	-0.10
EBITDA(亿元)	0.75	2.30	3.34	--
营业利润率(%)	7.46	13.09	10.90	3.75
净资产收益率(%)	1.06	4.20	4.09	--
资产负债率(%)	47.35	36.36	38.13	37.25
全部债务资本化比率(%)	33.31	23.72	28.32	27.62
流动比率(%)	69.99	121.10	223.57	237.42
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	3.37	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	5.72	5.58	--

注: 2015年一季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇 车驰

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)

Http: //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、财务弹性等方面具备的优势。联合资信同时关注到,资源储备规模对公司采选业务持续扩张有一定制约,贸易规模较大而盈利能力较弱等因素对公司信用水平的不利影响。

公司直接融资渠道较畅通,对公司收购资源具有一定支持能力,公司部分矿山仍处于建设或技改阶段,未来伴随公司矿山产能继续释放,公司利润规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 有色金属采选业在市场供需格局支撑下,保持了良好的盈利能力。
2. 公司资源储备品种较好,盈利能力较强,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. 公司债务负担较轻,财务弹性良好,伴随2014年完成非公开发行股票,公司资产、权益规模进一步上升。

关注

1. 有色金属行业属周期性行业,有色金属价格近年有所波动。
2. 公司资源储备规模有限,其对公司采选业务持续扩张有一定制约。
3. 公司贸易业务规模较大,且盈利能力弱,公司整体盈利能力受到一定影响。
4. 公司金属产业链金融服务业务开展时间较短,面向客户经营规模相对较小,公司面临一定金融风险识别、管理压力;公司金融服务业务未来有望快速发展,其对资金

需求较高；伴随金融服务业务发展，公司业务及整体风险特点可能发生较大变化。

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、盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 6 月 5 日至 2016 年 6 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”）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股份有限公司（厦门市龙舟实业股份有限公司），发行股票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。1998年公司前身经股权转让并将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”，后于2011年经厦门市工商行政管理局核准，名称变更为“盛屯矿业集团股份有限公司”。公司先后经历多次股权转让及增资，截至2015年3月底，公司注册资本为14.97亿元，公司由深圳盛屯集团相对控股15.72%，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：对矿业、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，投资及管理。

截至2014年底，公司下属11家二级子公司；公司下设董秘办、证券部、地质勘察院、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2014年底，公司资产总额59.44亿元，所有者权益36.77亿元（少数股东权益0.71亿元）；2014年公司实现营业收入33.48

亿元，利润总额1.60亿元。

截至2015年3月底，公司资产合计59.11亿元，所有者权益37.09亿元（少数股东权益1.13亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入8.89亿元，利润总额-0.10亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加

4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M₂ 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

有色金属指铁、铬、锰三种金属以外的

所有金属。中国于 1958 年将铁、铬、锰列入黑色金属，并将铁、铬、锰以外的 64 种金属列入有色金属。有色金属采选业主要系通过地下或地表采掘作业获得矿石，并通过物理、化学等方式对矿石所含金属进行富集获得符合工业生产需求的精矿。

资源禀赋

中国矿产资源总量丰富，矿种较齐全，但人均资源少，有色金属整体表现为“大宗不足，稀有不缺”，即工业用量大的支柱性大宗矿产，如铜、铝、钾等相对短缺，大型矿少，小型多，品位较低且多伴生和难选冶；新兴能源、电子和材料等产业需要的钨、钼、钽、稀土、镓等稀有金属矿产储量相对丰富。

表 1 中国有色金属储量情况

金属种类	铜 (万吨)	铝土矿 (万吨)	铅 (万吨)	锌 (万吨)	镍 (万吨)
基础储量	2734.41	90589.97	1454.65	3490.74	260.88
全球储量占比 (%)	4.35	--	15.73	17.2	4.05
金属种类	锡 (万吨)	钨 (万吨)	钼 (万吨)	稀土 (万吨)	黄金 (吨)
基础储量	117.51	233.78	651.37	5500.00	1900.00
全球储量占比 (%)	31.91	54.29	39.09	39.29	3.52

资料来源：Wind 资讯

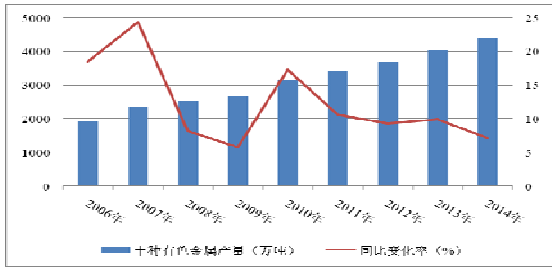
总体看，中国主要常用有色金属（如铜、铝、镍等）资源禀赋较差，一定程度制约了供给增长，另一方面其对相关采选行业形成一定支撑。

下游需求

有色金属采选业下游主要为冶炼行业。近年有色金属产量保持增长趋势，2002 年中国十种有色金属产量为 1012 万吨，到 2013 年增长至 4029 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 7.62%，2009 年增速降至 2.11%；2010 年受中国投资拉动影响产量增速恢复至金融危机之前水平，为 20.41%；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，2013 年为

9.91%，2014 年增速进一步下滑至 7.20%。

图 1 中国近年十种有色金属产量情况

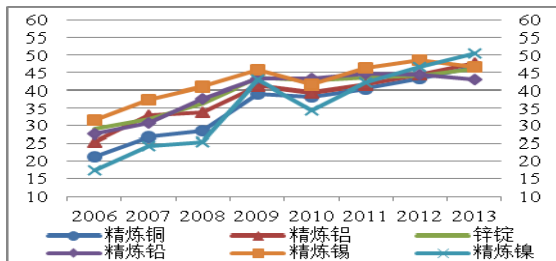


资料来源：Wind 资讯

注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞

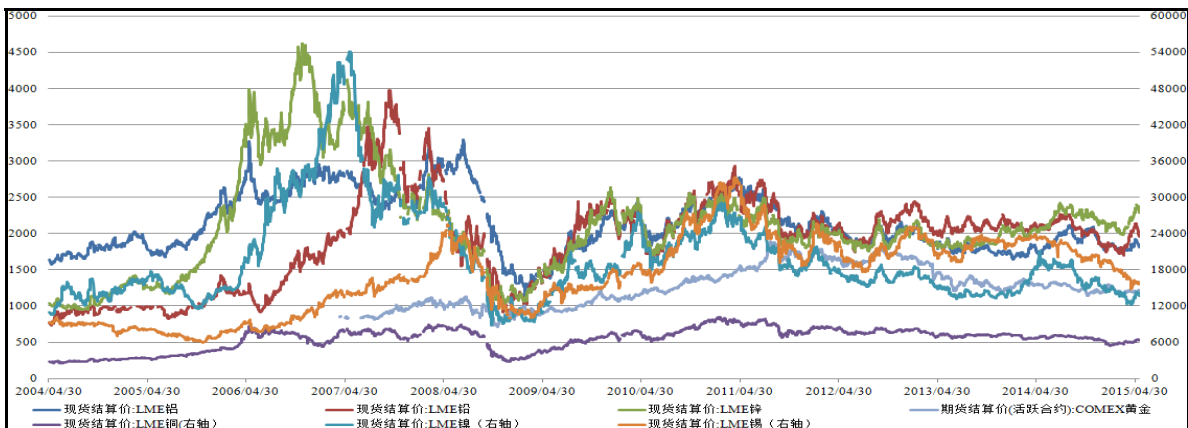
从有色金属消费量在全球比重来看，近年伴随中国经济快速增长，中国有色金属消费量快速增长，其在全球消费比重快速上升。2013 年，精炼铜、精炼铝、锌锭、精炼铅、精炼镍、精炼锡消费比重分别增长至 46.77%、47.66%、46.15%、42.99%、50.54% 和 46.55%。中国已经成为全球有色金属重要的消费市场。未来伴随中国工业化进程的持续推进以及城镇化水平的持续提高，中国仍将保持全球有色金属重要消费市场地位。

图 2 中国主要常用有色金属消费占全球比重（%）



资料来源：Wind 资讯

图 3 主要有色金属价格情况（美元/吨，美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

总体看，受中国资源禀赋影响，以及中国较大的消费规模，中国主要常用有色金属矿石消费格局仍将保持一定缺口，中国有色金属采选业发展空间良好。

有色金属价格

2004 年以来，有色金属价格快速增长到金融危机前达到高点，伴随金融危机爆发，2008 年有色金属价格快速下跌，并在 2009 年初跌至谷底，随即伴随世界重要经济体推出一系列救市计划，有色金属价格快速反弹，并在 2011 年上半年反弹至金融危机后高点，随即受到全球经济复苏乏力及中国经济增速逐步放缓影响，有色金属价格发生反转震荡下行，进入 2014 年受印尼金属矿石出口政策变化影响及部分金属供需格局有所变化影响，有色金属价格走势出现分化。2014 年以来，锌价出现反弹，到 2014 年 8 月份反弹至 2013 年以来高点，达到 2400 美元/吨，随后锌价虽出现反转下跌，但自 2015 年 3 月底快速反弹至 2400 美元/吨水平；铝、镍虽然在 2014 年一度出现反弹，但随即维持震荡下行走势；铜、铅、黄金则表现为震荡下行走势；2014 年上半年金属锡价格在 23000 美元/吨水平震荡，但进入下半年金属锡价格快速下跌，到 2015 年 5 月份金属锡跌至 16000 美元/吨左右。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

2. 行业政策

改革开放以来，伴随中国经济的快速发展，为适应社会、经济环境的快速变化及市场发展需要，中国先后出台了一系列政策，从法律、税收、行业管理等方面不断完善政策法规，促进中国有色金属行业的健康发展。

表 2 行业部分政策情况

名称	颁布机关	发布时间	主要内容
中华人民共和国矿产资源法	全国人大常委会	1996年3月	中国的矿产资源归国家所有，国家对矿产资源的勘察、开采实行许可证制度
中华人民共和国矿产资源法实施细则	国务院	1996年8月	
矿产资源勘察区块登记管理办法	国务院	1998年12月	勘查许可证有效期最长3年
矿产资源开采登记管理办法	国务院	1998年12月	采矿许可证有效期，按照矿山建设规模确定：大型以上，采矿许可证有效期最长为30年；中型，采矿许可证有效期最长为20年；小型，采矿许可证有效期最长为10年
中华人民共和国资源税暂行条例	国务院	2011年9月	在中国境内开采矿产品的单位和个人应缴纳资源税以及缴税执行标准
中华人民共和国资源税暂行条例实施细则	财政部、国家税务总局	2011年11月	
有色金属产业调整和振兴规划	国务院	2009年5月	加快淘汰落后产能、加强技术改造、促进企业重组、调整产业布局等
关于促进稀土行业健康发展的若干意见	国务院	2011年5月	用1-2年时间，建立规范有序的稀土资源开发、冶炼分离和市场流通秩序；基本形成以大型企业为主导的稀土行业格局，南方离子型稀土行业排名前三位企业集团产业集中度达到80%以上

资料来源：联合资信整理

另一方面，为了进一步促进资源的高效集约利用，缓解资源自给率不足的压力，发展节能环保产业，科技部、发改委、工信部、环保部、住建部、商务部、中科院于2012年4月联合发布《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》（以下简称“规划”）。根据“规划”，2010年中国铜、铝、铅等主要金属再生利用量占到有色金属产量的24.8%，相当于降低矿产资源对外依存度20-30%，发达国家主要金属再生产量已占到总消费量的50%以上；根据预测，2015年中国主要金属再生产量将突破1200万吨，届时中国金属再生产量在消费中比重将进一步上升，但与发达国家仍有一定差距。根据2009年国务院颁布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，到2020年节能环保产业成为支柱性产业之一。从中国产业政策及集约化发展方向来看，未来再生金属将成为中国主要有色金属消费的重要来源。

3. 行业关注

资源税改革

目前中国有色金属领域资源税仍执行从量征收标准，征收标准从0.4-30元/吨不等。为了进一步合理体现资源稀缺性特点，中国正在酝酿资源税由从量征收向从价征收的转变，2010年6月，新疆正式启动从价征收资源税改革，主要涉及原油和天然气两大资源，税率均为5%，2011年11月石油、天然气资源税改革扩展至全国，税率为5%-10%，第一步征收5%。有色金属资源税改革目前尚无时间表，但其改革方向已经大势所趋，通过从价征收资源税，将更加合理、真实的反映不可再生资源的价值，同时也有利于规避国际贸易摩擦。短期看，有色金属资源税改革可能对市场影响较小（如改革遵循等额折算原则），长期来看，在有色金属价格上涨阶段，资源税额将会提高，进而调节市场。

环保压力不断加大

重金属所造成的污染问题日益突出，并被中国政府高度重视。2011年初国务院正式批复《重金属污染综合防治“十二五”规划》，规划遵循源头预防、过程阻断、清洁生产、末端治理的全过程综合防控理念，明确了重金属污染防治的目标：到2015年，从改善民生出发，“建立三大体系、解决一批问题”，即建立起比较完善的重金属污染防治体系、事故应急体系和环境与健康风险评估体系，解决一批损害群众健康和生态环境的突出问题。

2014年4月24日，全国人大常委会第八次会议修订通过了新《环境保护法》（以下简称“新《环保法》”），定于2015年1月1日起正式实施。同时国家环境保护部自2014年12月19日陆续发布《环境保护主管部门实施按日连续处罚办法》（环境保护部令第28号）、《环境保护主管部门实施查封、扣押办法》（环境保护部令第29号）、《环境保护主管部门实施限制生产、停产整治办法》（环境保护部令第30号）、《企业事业单位环境信息公开办法》（环境保护部令第31号）和《行政主管部门移送适用行政拘留环境违法案件暂行办法》，且以上5个配套办法于2015年1月1日一并实施。新《环保法》在监管力度、监管手段、处罚措施等方面均有较大突破。新《环保法》的执行必将对前期环保投入不足的冶炼及采选企业形成较大压力，部分企业可能面临关停风险。

伴随国家对重金属污染的相关政策法规的完善，执行力度提升，有色金属采选业将面临较大监管压力，未来将在法律、政府监督下驱动其环保投入力度加大，提升运营成本。

资源整合风险

资源整合面临多方面的潜在风险：收购风险，矿山整合过程可能面临资源风险，即矿山资源与实际资源不符的风险，同时，矿山经营企业可能面临行业波动导致的收购成

本偏高风险；运营风险，伴随中国企业逐步走出去寻求资源整合机会，其可能面临较大运营风险，如澳洲、加拿大等资源较丰富的发达国家，其矿山运营成本较高，在行业出现波动的环境下，矿山企业可能面临较大运营成本压力，另外矿山经营企业可能面临当地法律法规风险；国家风险，部分企业在欠发达国家整合资源可能面临一定国家风险，如政治、社会稳定性、国家政策波动等方面的风险。

总体看，有色金属系工业、建筑等领域重要原料，在中国继续推进工业化、城镇化发展进程中，有色金属消费仍将保持较好的增长势头，受有色金属资源储量刚性的支持，有色金属采选业长期具有良好的发展空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司由深圳盛屯集团相对控股15.72%，深圳盛屯集团实际控制人系自然人姚娟英、姚雄杰，公司实际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、发展相关大宗商品贸易及金融服务业务的经营路径。公司拥有银鑫、风驰、鑫盛、埃玛和华金5座矿山，金属包括铜、银、铅、锌、钨、金、锡等，矿石储量分别为2121.5万吨、497.12万吨、346.5万吨、974.79万吨和660万吨，累计矿石储量约4599.91万吨。公司系上海证券交易所上市公司（股票代码：600711），其畅通的直接融资渠道有助于支持公司持续发展。

3. 人员素质

陈东，男，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 年至今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）董事长。

应海珍，女，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 月至今，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。

截至 2014 年底，公司共有在职人员 465 人。从年龄分布来看，30 岁以下占 21.94%、30-50 岁占 64.51%，50 岁以上占 13.55%；从学历分布来看，中专及以下占 63.01%、大专及本科占 33.98%、本科以上占 3.01%；从岗位来看，管理人员占 27.96%、技术人员占 26.24%、财务人员占 6.88%、工人占 34.84%、其他占 4.08%。

总体看，公司人员构成能够满足其日常生产经营活动需求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司权利机构为股东大会。公司董事为自然人，由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 人、独立董事 3 人、管理层出任董事 1 人，员工代表出任董事 1 人。公司董事会设董事长 1 人，可设副董事长，董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，设副总经理 1~3 名，由董事会聘任或解聘，公司总经理每届任期 3 年，可连选连任。公司高级管理人员包括总经理、副经理、财

务负责人、董事会秘书。

公司设监事会，董事、总经理及其他高级管理人员不得兼任监事，公司监事由股东代表、公司职工代表担任，其中职工代表担任监事不得少于监事人数的三分之一。公司监事会由 3 人组成，股东推荐 2 名，员工代表推荐 1 名。监事会设主席 1 人。

2. 管理水平

公司根据自身业务需要制订了一系列管理办法。

资金管理方面，公司对资金管理采取“资金集中统一管理原则、资金收支预算管理原则、资金收支两条线原则和量入为出力而行原则”。

对外投资方面，公司资金进行对外投资、收购资产、委托理财在最近一期经审计总资产 30% 以下规模的，由董事会决定运用公司资金进行投资，超过数额的，需提交股东大会审批。

为加强公司地质工作管理、明确地质工作职责、理顺工作程序、规范工作行为，公司根据《中华人民共和国矿产资源法》、《矿产资源勘查区块登记管理办法》、《探矿权采矿权转让管理办法》等法律法规制定了《地质工作管理办法》规范公司矿产工作。

生产方面，公司制定了《盛屯矿业集团矿山企业绩效管理实施细则》，分别从安全环保、生产技术管理、成本费用管理、财务管理及人力资源管理等方面为矿山生产单位制订了可操作的执行办法，精化了公司对所属矿山的管理。

公司开展产业链金融服务，并围绕项目操作流程制定了一系列操作指导及管理办法，从立项、尽职调查、客户评级、项目过程管理、事后跟踪等全流程设置了管理办法以及操作指导，初步形成管理体系。

总体看，公司作为上市公司建立了现代法人治理结构及管理制度，能够满足其日常生产需求。公司产业链金融业务由于开展时

间较短，且风险特点、管理体系与公司传统业务差异化较大，公司面临一定风险识别及管理压力。

六、重大事项

2014 年完成非公开发行股票

根据公司于 2014 年 6 月 18 日公告《盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票之发行情况报告书》，公司非公开发行股票 14532.20 万股，发行价格 7.14 元/股，募集资金总额 1037599080 元，募集资金净额 1019287932 元。本次发行对象均以现金方式认购本次发行的股票。

北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对本次发行进行了验资，并出具了《验资报告》（中证天通[2014]验字第 1-1143 号），根据《验资报告》，截至 2014 年 6 月 10 日，公司本次募集资金总额 1037599080 元，扣除相关发行费用实际可使用募集资金 1019287932 元，其中增加注册资本合计 145322000 元，超额部分增加资本公积 873965932 元。

本次募集用途见下表：

表 3 募集资金使用用途（万元）

序号	项目名称	募集资金初始存放金额
1	收购盛屯投资 85.71% 股权及贵州华金 3% 股权	62165
2	增资贵州华金开展勘探项目	4400
3	银鑫技改项目	5594.91
4	补充公司流动资金	30000
合计		102159.91

资料来源：《关于盛屯矿业集团股份有限公司 2014 年度非公开发行股票募集资金存放和实际使用情况的鉴证报告》

注：公司原持有盛屯投资 14.29% 股权，通过本次股权收购，公司直接、间接持有贵州华金 100% 股权。

本次增资提升了公司资产、权益规模并进一步改善了公司资产结构，同时收购股权提升了公司对矿产资源控制规模，并为公司提供了资金支持。本次增资提升了公司整体抗风险能力。

计划非公开发行股票

根据公司 2014 年 12 月 11 日公告《盛屯矿业集团股份有限公司 2014 年度非公开发行股票预案》（以下简称“预案”），公司计划非公开发行股票进行融资。根据“预案”，此次计划非公开发行股票数量不超过 439694656 股（含），计划募集资金总额不超过人民币 28.80 亿元，并全部用于“增资上海盛屯商业保理有限公司，拓展金属行业商业保理业务”、“增资深圳盛屯融资租赁有限公司，拓展金属行业设备融资租赁业务”、“增资盛屯金属有限公司，拓展金属产业供应链金融业务”、“增资深圳市盛屯黄金金融服务有限公司、深圳市兴安埃玛金融服务有限公司，拓展黄金租赁业务”以及“投资金属产业链金融服务综合信息化平台项目”。根据“预案”，本次计划非公开发行股票方案不会引起公司控股股东及实际控制人发生变更，公司控制权不会发生变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司近年通过不断整合主业，逐步完成向有色金属采选业转型，同时辅以金属商品贸易业务。另外，公司 2014 年以主业为切入点，开拓金融服务业务，并已形成一定规模，未来该业务板块将成为公司新的业务增长点。

公司有色金属采选板块 2012-2014 年经营规模持续扩张，分别实现主营业务收入 1.17 亿元、3.36 亿元和 4.67 亿元，近年该板块受益于埃玛矿业、银鑫矿业产能释放、矿山产量上升，收入规模持续增长。

公司综合贸易业务依托自身所处行业，主要从事金属贸易业务，近年公司该板块业务规模快速扩张，2014 年该板块实现主营业务收入 24.28 亿元，同比增长 42.94%。公司该板块 2014 年该业务产品主要包括铁精粉、黄金矿砂、钢材、锌锭、铝锭、阴极铜和银锭等。

2014 年以来，公司依托多年积累的上下

游客户，开展金属产业链金融服务业务（主要列入下表金属供应链金融和金属产业链金融服务）。该业务主要系依托金属及金属矿流通领域而开展的包括在有色金属领域的商业保理、供应链金融、黄金租赁等业务。2014

年公司金属供应链金融（主要为供应链金融业务）和金属产业链金融服务（主要为金融保理、黄金租赁等业务）分别实现收入 4.32 亿元和 0.21 亿元。伴随供应链金融业务的发展，公司该板块将成为其新的收入增长点。

表 4 公司主营业务收入情况（万元，%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选业务	11665.01	8.52	60.23	33592.9	16.49	76.7
综合贸易业务	124634.71	91.01	2.36	169852.75	83.36	0.91
咨询服务	602.91	0.44	100	224.53	0.11	100
其他	38.90	0.03	84.16	86.95	0.04	85.49
合计	136941.53	100.00	7.74	203757.14	100.00	13.56
项目	2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选业务	46657.13	13.94	72.34	616.35	0.70	34.20
综合贸易业务	242782.62	72.52	0.35	52454.85	59.03	0.04
金属供应链金融	43151.57	12.89	2.57	33600.46	37.81	3.16
金属产业链金融服务	2145.28	0.64	--	2170.42	2.44	--
其他	59.17	0.02	79.18	16.72	0.02	81.58
合计	334795.77	100.00	11.32	88858.8	100.00	3.92

资料来源：公司提供

盈利方面，目前公司利润的主要来源为有色金属采选业务，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 2014 年实现主营业务毛利率 72.34%。公司综合贸易业务整体盈利能力较弱，对公司利润贡献有限。受贸易业务、采选业务及供应链金融业务收入贡献变化较大影响，公司整体毛利率近年波动较大，2014 年较上年有所下降，其中 2014 年公司主营业务毛利率为 11.32%，较上年下降 2.24 个百分点。

2015 年一季度，公司实现主营业务收入 8.89 亿元，主要系综合贸易及金属供应链金融板块收入，公司本期采选业务收入很小，系公司矿山主要在内蒙古区域，受冬季天气影响暂停矿山生产，公司矿山生产受季节性因素影响较大。受采选业务影响，公司 2015 年一季度主业综合毛利率较低。

综合来看，得益于公司矿山产能逐步释

放，公司利润规模不断上升，另外受贸易业务经营规模快速扩张影响，公司收入规模快速增长。未来伴随供应链金融业务的不断扩大，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，未来伴随公司矿山产能进一步释放，公司利润规模有望保持增长。

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，其中 2014 年公司成功完成对华金金矿的整合工作，充实了公司资源储备，同时有利于公司后续发展。由于金属资源找矿及购矿工作前期投入较大，且风险较高，公司为分散资金风险，采取引入风投，共担风险，并在完成资源勘探后通过优先收购权完成资源整合。

表 5 公司资源情况

各矿山	银鑫	风驰	鑫盛	埃玛	华金
出矿矿品	铜、银、钨、锡	铜、锡、锌、银	铜、镍、金、硫	铅、锌、银、铜	金
储量（万吨）	2121.5	497.12	346.5	974.79	660
品位	铜：0.9%	铜：1.77%	铜：0.71%	铅：3.24%	3.8 克/吨
	钨：0.14%	锡：0.47%	镍：0.5%	锌：6.33%	
	锡：0.19%	锌：2.24%	金：2g/T	银：36.7g/T	
	银：39g/t	银：>30g/T	硫：25%	铜：0.15%	
设计产能（万吨）	72	20	10	30	33
2013 年实际产能（万吨）	23	技改停产	正在建设当中	18	4.53（试生产）
是否技改	是，技改不影响目前生产	是（目前停产）	正在建设当中	/	短期内不会技改
技改结束时间	未定	2015 年	/	/	2013 年 10 月份已完成技改
技改后产能（万吨）	45	10	10	/	33

资料来源：公司提供

公司目前拥有 5 座矿山，分别为银鑫矿山、风驰矿山、鑫盛矿山、埃玛矿山和华金矿山。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 974.79 万吨；华金矿山系一座金矿，矿石储量 660 万吨。

总体看，公司目前矿产储量仍有限，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 1500 吨/日，2014 年银鑫选厂完成矿石处理量 30.16 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；埃玛选矿厂初始设计处理能力为 30 万吨/年，日处理量为 1000 吨/天，破碎车间为两段一闭路流程，磨矿为两段一闭路流程，浮选为先铅后锌的优先浮选流程，2014 年埃玛选厂处理矿石量 29.06 万吨；公司华金选厂于 2013 年 11 月技改完成，选矿厂设计日处理矿量 1000 吨，目前能达到 950 吨/日左右，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

¹ 华金矿业于 2014 年 10 月收到册亨县工业和特色产业局《册亨县工业和特色产业局关于贵州华金矿业有限公司停产的通知》（册工特【2014】51 号）。文件要求为加快册亨县公路路网建设，根据上级交通部门的安排，于 2014 年 11 月 3 日启动建设册亨县丫他至板其公路改造。公路建设期间需进行封闭施工。由于华金矿业矿区位于该条公路的施工范围，册亨县工业和特色产业局要求华金矿业在公路建设期间停产，公路建设工期 4 个月，预计在 2015 年 3 月 1 日可竣工。截至目前，华金矿业尚未接到册亨县工业和特色产业局的复产通知，公司正在积极与册亨县工业和特色产业局沟通协调。

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 6 公司精矿产量情况（吨，%）

矿石品种	2012年	2013年	2014年
钨锡混合矿	195.59	195.63	252.50
钨平均品位	7.45	8.09	11.79
锡平均品位	34.25	32.29	30.40
铜精矿、银精矿	1530.38	2034.04	2306.57
铜平均品位	18.99	18.23	18.84
银平均品位	582	533	530
锡精粉	6.70	--	--
平均品位	34.92	--	--
钨精粉	64.83	89.27	137.94
平均品位	54.34	57.96	57.97
铅精粉	--	5077.00	7337.15
平均品位		67.43	68.48
锌精粉	--	17313.00	20397.26
平均品位		52.11	50.94
黄金矿砂	--	--	13623.27

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 2014 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。截至 2014 年 3 月底，公司银鑫矿业、埃玛矿业尾矿无事故；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

公司精矿销售采取统一对外销售方式，销售由公司本部负责，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 7 公司主要矿产销售情况

产品	产销情况	2012年	2013年	2014年
铜 银 精矿	产量（吨）	1530.38	2034.04	2306.57
	销量（吨）	1521.72	2034.59	2312.08
	均价（万元/吨）	5.72	4.72	4.28
钨 锡 混合 矿	产量（吨）	195.59	195.63	252.5
	销量（吨）	195.59	195.35	247.67
	均价（万元/吨）	9.96	9.75	8.80
钨 精 粉	产量（吨）	64.83	89.27	137.94
	销量（吨）	64.83	83.13	144.08
	均价（万元/吨）	14.05	16.23	12.28
锡 精 粉	产量（吨）	6.7	-	-
	销量（吨）	6.7	-	-
	均价（万元/吨）	9.97	-	-
铅 精 矿	产量（吨）	-	5077.00	7337.15
	销量（吨）	-	5022.00	7352.53
	均价（万元/吨）	-	1.32	1.33
锌 精 矿	产量（吨）	-	17313.00	20397.26
	销量（吨）	-	17487.00	19848.38
	均价（万元/吨）	-	0.80	0.85
黄 金 矿砂	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

受益于中国常用有色金属矿石下游较大的需求，公司销售情况良好，能够保障正常生产。

3. 贸易业务

公司子公司盛屯金属有限公司（下文简称盛屯金属）主要负责贸易业务，盛屯金属是公司开展有色金属、矿产品贸易的平台。

公司在 2010 年成功入围包头钢铁(集团)

有限责任公司的九大供应商的基础上，2011年新发展与宁夏钢铁集团、乌海包钢万腾钢铁集团的合作，2012年新增电解铜、铝锭、稀土贸易，公司贸易产品主要包括铁精矿粉、电解石、兰炭、电解铜、铝锭等大宗商品近三年公司贸易业务规模快速扩张，2014年公司贸易业务实现收入24.28亿元。公司2014年贸易业务贸易品种以有色金属为主，其中电解铜、银锭等约占67%左右，铝锭约占21%左右，锌锭约占5.5%左右。

公司贸易业务发展一方面有利于扩大收入、利润规模；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。

4. 金属供应链金融

公司利用在有色金属行业投资和经营管理经验，在有色金属供应链金融、商业保理和黄金租赁等业务领域开始布局，并组建了相关团队进行专业化管理及风险控制。

公司供应链金融服务主要由子公司盛屯金属有限公司（以下简称“盛屯金属”）负责。

该业务系对金属和金属矿流通领域开展的包括融资、监管、仓储物流等供应链金融服务业务。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。

公司金属供应链金融业务主要模式包括委托采购业务模式和委托销售业务模式。

委托采购业务模式：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2014年底，公司已对客户累计融资合计约7亿元左右，垫付资金余额2.94亿元，收取的资金成本年化14%-15%，一般业务期限为90天、1年。

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。

公司金属供应链金融业务主要面临客户信用风险、金属价格波动等风险。

5. 金属产业链金融服务

公司金属产业链金融服务目前主要包括商业保理业务和黄金租赁业务。

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、况且、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 2014 年底，公司已累计投放资金 2.52 亿元，投放资金余额为 1.42 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 2014 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，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。

截至 2014 年底，公司累计投放黄金价值约 2.27 亿元，截至 2014 年底余额为 1.86 亿元。

公司黄金租赁业务主要面临信用风险、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。由于公司目前刚刚开展相关金融业务，且资源相对有限，公司面临一定金融风险、控制压力。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年均值为 17.94 次，2014 年为 13.47 次；近三年公司存货周转次数波动增长，三年均值为 85.36 次，2014 年 49.43 次；同期，公司总资产周转次数三年均值为 0.71 次，2014 年为 0.68 次。总体看，公司经营效率良好。

7. 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。公司在建项目整体投资规模较小。

表 8 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 2014 年底已投资	15 年计划投资	2016 年计划投资
埃玛矿业	新竖井	950		950	
	充填站	300		300	
银鑫矿业	矿区技术改造工程	18500	1066	2772	3000
	井巷掘进		2434	2782	3100
合计		19750	3500	6804	6100

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司将依托现有资源开发融资租赁业务。目标客户主要为矿山及冶炼企业、矿山总包运营商/分包运营商等金属产业链上下游企业，市场定位为中小型矿山及冶炼厂的新建、技改、环保项目等，以融资租赁方式为其提供矿

山开采、选矿、冶炼等一体化设备，租赁期限一般为 5 年左右。

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；另一方面，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，公司计划未来三年内金属产业链金融服务总业务量突破 200 亿元，产生净利润突破 6 亿元。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，公司将对资金具有较大需求。公司面临较大融资需求。另一方面，未来伴随公司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，公司业务特点及风险特点可能会发生较大变化。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务数据经中证天通会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013-2014 年财务数据经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额 59.44 亿元，所有者权益 36.77 亿元（少数股东权益 0.71 亿元）；2014 年公司实现营业收入 33.48 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 59.11 亿元，所有者权益 37.09 亿元（少数股东权益 1.13 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.89 亿元，利润总额-0.10 亿元。

2. 资产质量

2012 至 2014 年，公司资产总额快速增长，年均增长 82.65%，截至 2014 年底，公司资产总额 59.44 亿元，其中流动资产占 29.65%，非流动资产占 70.35%。

流动资产

2012 至 2014 年，公司流动资产快速增长，年均增长 137.55%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 17.63 亿元，其中货币资金占 34.38%，应收账款占 21.06%，预付款项占 26.41%。

2012 至 2014 年，公司货币资金快速增长，年均增长 195.85%，截至 2014 年底，公司货币资金 6.06 亿元，其中银行存款 5.71 亿元，其他货币资金 0.34 亿元，其余为现金。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、银行融资业务借金还金保证金及黄金期货交易保证金。而公司货币资金 2014 年增长较快主要是由于公司非公开发行股票和发行债券成功所致。

截至 2014 年底，公司应收账款合计 3.71 亿元，同比快速增长 216.19%，增长主要系贸易业务增长以及保理业务开展所致（约 1.42 亿元）。从账龄来看，1 年以内的占 80.33%，1 至 2 年的占 15.27%，2 至 3 年的占 0.44%，余下为 3 年以上的，共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 7.37%。2014 年，公司应收账款主要为应收永州福嘉有色金属有限公司、四川四环电锌有限公司、厦门市华琪贸易有限公司、内蒙古包钢钢联股份有限公司和郴州市康元金属制品有限公司，合计占应收账款总额的 53.09%。

2012 至 2014 年，公司预付款项快速增长，年均增长 74.77%，截至 2014 年底，公司预付款项合计 4.66 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 93.64%，1 至 2 年的占 3.04%，2 至 3 年的占 1.99%，3 年以上的占 1.33%。公司预付款项主要为预付工程款。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 1.86 亿元，公司其他流动资产系开展黄金租赁业务。

非流动资产

2012 至 2014 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 68.69%，截至 2014 年底，公司非流动资产 41.81 亿元，其中固定资产占

15.17%，无形资产占 66.66%，商誉占 12.61%。

近三年，公司固定资产快速增长，年均增长 47.36%，截至 2014 年底，公司固定资产账面价值合计 6.34 亿元。从账面原值来看，房屋及建筑物占 35.79%，机器设备占 14.11%，运输工具占 2.86%，电子设备及其他占 2.10%，井巷资产占 45.14%。公司固定资产成新率为 78.56%，成新率尚可。

2012 至 2014 年，公司无形资产快速增长，年均增长 71.12%，截至 2014 年底，公司无形资产账面价值合计 27.87 亿元，公司无形资产增长主要为本期公司使用非公开募集资金并购矿权所致。从账面原值来看，采矿权占 95.15%，探矿权占 3.35%，土地使用权占 1.49%，计算机软件及其他占 0.01%。截至 2014 年底，共累计计提摊销 2.15 亿元。

近三年，公司商誉快速增长，年均增长 154.06%，截至 2014 年底，公司商誉合计 5.27 亿元，主要被投资单位为深圳智网通技术公司、云南玉溪鑫盛矿业开发有限公司、锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司、克什克腾旗风驰矿业有限责任公司、兴安埃玛矿业有限公司和深圳市盛屯股权投资有限公司及贵州华金矿业有限公司。2014 年公司商誉大幅增加主要是新购子公司深圳盛屯股权投资有限公司及其持有的子公司贵州华金矿业有限公司形成。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 59.11 亿元，较 2014 年底增长持平，其中流动资产占 29.11%，非流动资产占 70.89%。公司资产结构较 2014 年底变化不大。

总体来看，伴随公司收购矿产资源，公司资产规模快速上升，公司资产中无形资产占比较高，整体资产流动性一般，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012 至 2014 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 98.01%，截至 2014 年底，公司

所有者权益合计 36.77 亿元，其中实收资本占 40.71%，资本公积占 51.61%，未分配利润占 5.76%，少数股东权益占 1.93%。

截至 2014 年底，公司实收资本 14.97 亿元。2012 年 12 月 31 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司向深圳盛屯集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2012〕1765 号），核准上市公司向深圳盛屯集团有限公司发行 0.72 亿股股份收购其持有的深圳源兴华 100% 股权，向刘全恕发行 0.88 亿股股份收购其持有的埃玛矿业 55% 股权。2013 年 1 月 5 日非公开发行后公司股本增加至 4.53 亿元。2014 年 4 月公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2014〕429 号），核准公司向特定对象非公开发行不超过 1.63 亿股股票。本次发行于 2014 年 6 月 16 日实施完毕，实际发行股票数 1.45 亿股，非公开发行后公司股本增加至 5.99 亿元。根据公司 2014 年 8 月 14 日召开第三次临时股东大会会议通过《关于公司 2014 年中期利润分配预案的议案》，决定以 2014 年 6 月 30 日的总股本 5.99 亿股为基数，向全体股东每 10 股派现金 0.5 元（含税），共派现金 0.30 亿元。按每 10 股转增 15 股的比例以资本公积向全体股东共计转增 8.98 亿股；转增后本公司股本增加至人民币 14.97 亿元。

2012 至 2014 年，公司资本公积快速增长，年均增长 76.69%，截至 2014 年底，公司资本公积 18.98 亿元，主要是因公司向子公司风驰矿业增资 4000 万元，持股比例由 70% 变更为 89.35%，增持比例 18.75% 的所有者权益对应份额超过 4000 万投资成本的部分 3016.90 万元计入其他资本公积所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 37.09 亿元，较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司归属于母公司所有者权益结构较上年底变化不大。

总体来看，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，所有者权益稳定性较好。

负债

2012 至 2014 年，公司负债总额快速增长，年均增长 63.89%，截至 2014 年底，公司负债合计 22.66 亿元，其中流动负债占 34.79%，非流动负债占 65.21%。

流动负债方面，近三年公司流动负债快速增长，年均增长 32.92%，截至 2014 年，公司流动负债合计 7.88 亿元，其中短期借款占 27.97%，应付票据占 8.75%，其他应付款占 20.97%。

2012 至 2014 年，公司短期借款波动增长，年均增长 16.85%，截至 2014 年底，公司短期借款合计 2.21 亿元，系公司为子公司银鑫矿业和盛屯金属有限公司提供担保。

截至 2014 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为 1.45 亿元，系公司开展黄金借金还金租赁业务。

近三年，公司应付票据波动中有所增长，年均增长 10.02%，截至 2014 年底，公司应付票据 0.69 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012 至 2014 年，公司其他应付款波动幅度较大，年均减少 1.17%，截至 2014 年底，公司其他应付款合计 1.65 亿元，主要为应付标准金 1.33 亿元。公司其他应付款 2014 年新增了借金还钱的黄金租赁业务，公司及子公司盛屯金属共计向银行融资 1.33 亿元。

非流动负债方面，2012 至 2014 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 92.83%，截至 2014 年底，公司非流动负债合计 14.78 亿元，其中应付债券占 43.99%，长期应付款占 13.53%，递延所得税负债占 40.02%。

2012 年公司无应付债券，2013 与 2014 年，公司分别发行了 2.00 亿元和 4.50 亿元公司债，截至 2014 年底，公司应付债券合计 6.50 亿元。

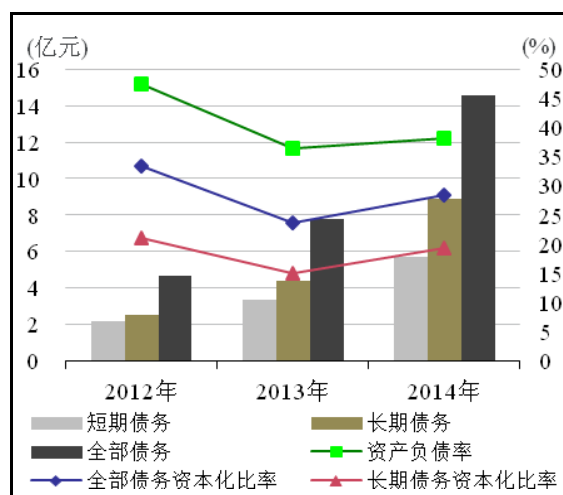
近三年，公司长期应付款不断下降，年均减少 10.56%，截至 2014 年底，公司长期应付款 2.00 亿元，为公司 2011 年通过中航信托

股份有限公司发起设立的 2.5 亿元、期限为 5 年的单一财产信托融资。

2012 至 2014 年，公司递延所得税负债快速增长，年均增长 100.31%，截至 2014 年底，公司递延所得税负债合计 5.91 亿元，部分由于公司并购资产所致。

2012 至 2014 年，公司全部债务快速增长，年均增长 76.09%。截至 2014 年底，公司全部债务 14.53 亿元，其中短期债务占 39.06%，长期债务占 60.94%。截至 2014 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 38.13%、19.40%和 28.32%。

图 4 2012 至 2014 年公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 22.02 亿元，较 2014 年底小幅下降 2.82%，其中流动负债占 32.92%，非流动负债占 67.08%；公司有息债务合计 14.16 亿元，其中短期债务 5.31 亿元，长期债务 8.84 亿元，短期债务较 2014 年底小幅下降；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 37.25%、27.62%和 19.25%。

总体来看，公司负债结构逐步转变为以非流动负债为主，公司债务规模上升较快，但得益于股权融资，其债务负担较轻，财务弹性良好。

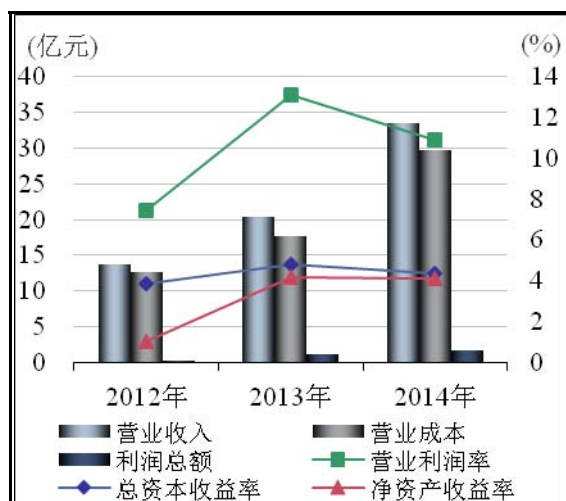
4. 盈利能力

2012至2014年，公司营业收入快速增长，年均增长56.36%，利润总额快速增长，年均增长273.44%。2014年，公司实现营业收入33.48亿元，利润总额1.60亿元。

从期间费用来看，2012至2014年，公司无销售费用，管理费用近三年年均增长79.99%，财务费用增长24.36%，反映出随着公司业务规模的扩大，相应费用也出现了较快增长，近年期间费用占营业收入比重有所波动，三年分别为6.15%、7.29%、6.39%。

从盈利指标来看，2012至2014年，公司营业利润率分别为7.46%、13.09%和10.90%；总资本收益率分别为3.16%、4.44%和4.09%；净资产收益率分别为1.06%、4.20%和4.09%。

图5 近年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2015年一季度，公司实现营业收入8.89亿元，同比增加4.40亿元，主要系公司开展金属供应链金融业务、金属产业链金融业务所致。本期实现利润总额-0.10亿元，公司一季度亏损主要系季节性因素所致。

总体来看，受贸易及矿山开采业务扩张影响，公司收入规模快速增长，虽然公司矿山采选业务盈利能力强，但受累于盈利能力偏弱的贸易业务快速扩张影响，公司整体盈利能力表现一般。

5. 偿债能力

2012至2014年，公司流动资产年均增长137.55%，高于流动负债年均32.97%的增长，流动比率快速上升，分别为69.99%、121.10%和223.57%，2015年3月底为237.42%；公司存货占比较低，速动比率与流动比率较为接近，三年分别为68.39%、114.39%和212.74%，2015年3月底为215.28%。公司经营对流动负债保障能力有所波动，经营现金流动负债比近三年分别为10.46%、49.81%和-59.16%。公司目前短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2012至2014年，公司EBITDA分别为0.75亿元、2.30亿元和3.34亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年平均分别为4.94倍和4.43倍，2014年分别为5.58倍和4.35倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，银行授信额度合计11.09亿元，其中未使用额度5.65亿元。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道。公司融资渠道较畅通。

6. 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2015年4月30日，公司未结清信贷信息无不良或关注类记录；公司已结清信贷信息存在16笔不良或关注类贷款，根据公司提供说明，上述贷款系2003年到2006年之间，因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的，后公司陆续归还，到2010年全部归还。截至2015年4月30日公司无新增不良贷款。

7. 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。综合分析，公司抗风险能力较好。

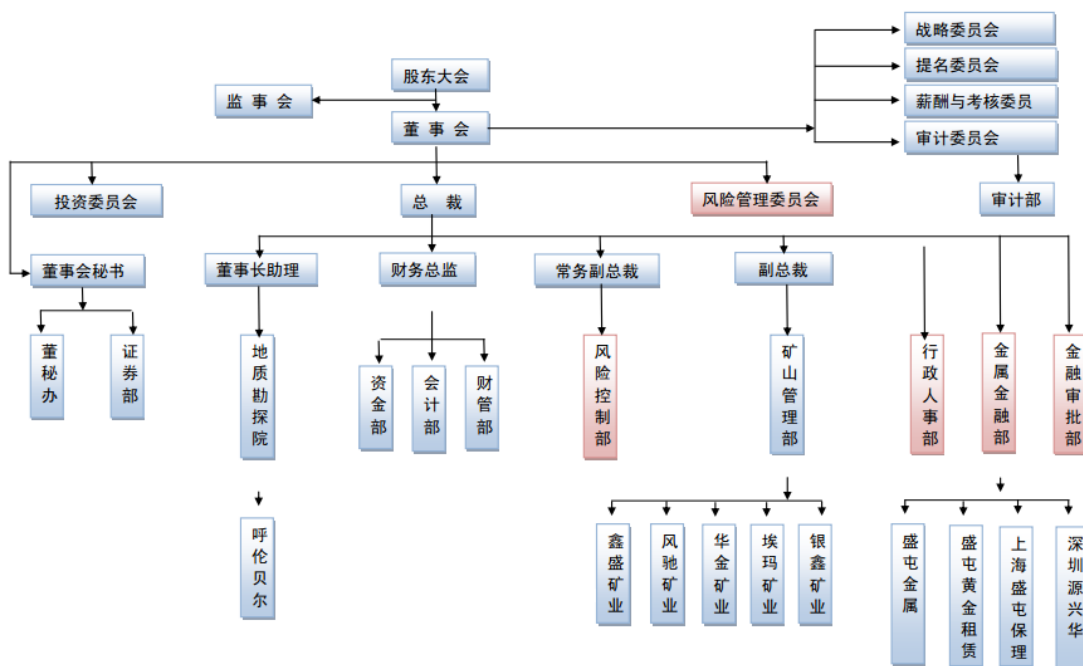
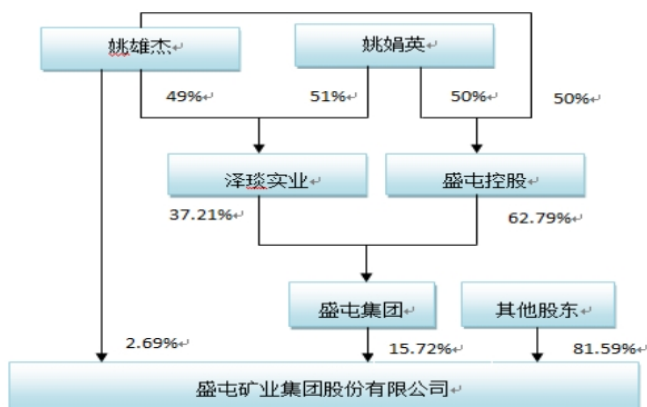
九、结论

中国常用有色金属上游资源需求规模大，市场环境较好，有色金属采选业在下游需求的支撑下整体经营情况良好。

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。另外，公司不断开拓金属产业链金融服务业务，该业务有望成为公司新的增长点。公司直接融资渠道畅通，有效支撑了公司业务扩张发展。公司资产、权益规模快速增长，抗风险能力有所提升。另一方面，公司资源规模有限；贸易业务规模较大，盈利表现一般；金属产业链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。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



注：深圳源兴华于 2015 年 3 月更名为深圳市盛屯金属有限公司

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.10	2.79	6.15	2.40
资产总额(亿元)	17.82	39.19	59.44	59.11
所有者权益(亿元)	9.38	24.94	36.77	37.09
短期债务(亿元)	2.19	3.36	5.67	5.31
长期债务(亿元)	2.50	4.40	8.85	8.84
全部债务(亿元)	4.69	7.76	14.53	14.16
营业收入(亿元)	13.69	20.38	33.48	8.89
利润总额(亿元)	0.11	1.16	1.60	-0.10
EBITDA(亿元)	0.75	2.30	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.47	2.58	-4.66	-3.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.01	22.69	13.47	--
存货周转次数(次)	177.12	84.08	49.43	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.71	0.68	--
现金收入比(%)	99.93	109.48	116.22	132.22
营业利润率(%)	7.46	13.09	10.90	3.75
总资本收益率(%)	3.16	4.44	4.09	--
净资产收益率(%)	1.06	4.20	4.09	--
长期债务资本化比率(%)	21.04	15.00	19.40	19.25
全部债务资本化比率(%)	33.31	23.72	28.32	27.62
资产负债率(%)	47.35	36.36	38.13	37.25
流动比率(%)	69.99	121.10	223.57	237.42
速动比率(%)	68.39	114.39	212.74	215.28
经营现金流动负债比(%)	10.46	49.81	-59.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	5.72	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	3.37	4.35	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 盛屯矿业集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

盛屯矿业集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。盛屯矿业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注盛屯矿业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现盛屯矿业集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如盛屯矿业集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送盛屯矿业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

