

跟踪评级公告

联合[2017]314 号

盛屯矿业集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

盛屯矿业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

盛屯矿业集团股份有限公司发行的“14 盛屯债”和“15 盛屯债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一七年四月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

盛屯矿业集团股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 盛屯债	4.5 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2016.05.24
15 盛屯债	5.0 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2016.05.24

跟踪评级时间：2017 年 4 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	82.07	98.98
所有者权益（亿元）	40.01	40.47
长期债务（亿元）	12.82	20.54
全部债务（亿元）	32.33	40.58
营业收入（亿元）	66.62	127.10
净利润（亿元）	1.55	1.95
EBITDA（亿元）	4.57	5.33
经营性净现金流（亿元）	-8.43	1.37
营业利润率（%）	7.53	6.20
净资产收益率（%）	4.03	4.84
资产负债率（%）	51.25	59.11
全部债务资本化比率（%）	44.69	50.07
流动比率（倍）	1.61	1.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	2.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.56

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、全部债务包括其他应付款和长期应付款中付息项；5、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，盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛屯矿业”）在矿产资源储备、矿石品位、客户资源等方面继续保持竞争优势，得益于有色金属行业景气度回升，金属贸易业务收入大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司的安全生产风险、股权质押风险以及大规模的类金融业务给公司经营现金流带来压力等因素给公司信用水平产生的不利影响。

公司目前在积极筹划非公开发行股票相关事宜，若成功发行，将有利于公司业务规模的扩大和资产质量的提升。

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。

综上，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 盛屯债”和“15 盛屯债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年 3 月以后，有色金属行业景气度大幅回升，并趋于稳定，有利于公司金属采选业务收入的稳步增长。

2. 公司矿山资源品位较高，产品销售情况较好，加之金属贸易业务规模发展的带动，有利于公司盈利能力的保持。

3. 2016 年，公司金属贸易业务、产业链增值服务收入增长较快，已形成了公司新的盈利增长点。

关注

1. 由于采矿活动存在一定的危险性，易对

公司未来生产经营造成不利影响，公司安全生产状况需持续关注。

2. 2016 年公司金属贸易、产业链增值服务等业务发展较快，公司应收账款和预付账款规模迅速增加，经营性现金流压力较大，未来随着该类业务规模扩大，公司资金平衡及信用风险控制压力较大。

3. 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%股权已设定质押，质押比例相对较大，不利于公司股权结构保持稳定。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



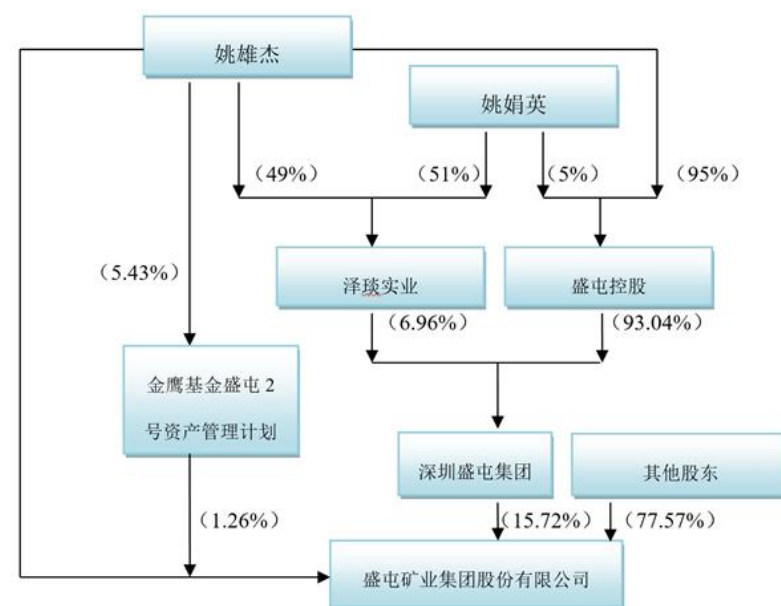
联合信用评级有限公司

一、主体概况

盛屯矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛屯矿业”）前身为成立于 1975 年的厦门市电气设备厂，1992 年 12 月，经厦门市经济体制改革委员会及中国人民银行厦门分行同意（厦体改〔1992〕008 号、厦人银〔92〕179），并经国家证券委员会确认（证委发〔1993〕20 号），由厦门市电气设备厂独家发起以社会募集方式组建厦门市龙舟实业股份有限公司（以下简称“厦门龙舟”）。厦门龙舟初始发行股票 1,300 万股，其中 700 万股由厦门市电气设备厂净资产折股而成，600 万股为社会公众股；公司于 1996 年 5 月 31 日在上海证券交易所上市挂牌交易（股票代码 600711.SH）。

公司几经更名后，于 2011 年 6 月底变更为现名。后经多次转增资本、发行股票等，截至 2016 年底，公司总股本 149,705.23 万股，其中深圳盛屯集团有限公司（以下简称“盛屯集团”）持股 15.72%，为公司的控股股东，姚雄杰为公司的实际控制人，公司股权结构图如下图所示。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为对矿山、矿山工程建设业的投资与管理；批发零售矿产品、有色金属，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，公司设矿山管理部、行政人事部、财管部、会计部、资金部、证券部、风险控制部、金属金融部、金融审批部、董秘办和地质勘查院等多个职能部门，拥有 24 家全资（控股）子公司，10 家参股公司。截至 2016 年底，公司及主要子公司在职员工共 515 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 98.98 亿元，负债合计 58.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.09 亿元。2016 年，公司实现营业收入 127.10 亿元，净利润（含少数股东损益）1.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元；经营活动

产生的现金流量净额 1.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.87 亿元。

公司注册地址：福建省厦门市翔安区双沪北路 1 号之 2 二楼；法定代表人：陈东。

二、债券概况

经证监许可〔2014〕1104 号文核准，公司于 2014 年 12 月 26 日首次公开发行 4.5 亿元公司债券，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权。按面值平价发行，在债券存续期内利率为 7.7% 固定不变。发行所募集资金总额为 4.50 亿元，全部用于补充公司营运资金和调整公司债务结构。该债券已于 2015 年 1 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“122350.SH”，证券简称为“14 盛屯债”。

经证监许可〔2015〕1202 号文核准，公司于 2015 年 9 月 24 日公开发行 5 亿元公司债券，实际发行规模为 5 亿元，票面利率 7.0%，期限 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。发行所募集资金为 5 亿元，已用于偿还信托贷款和补充流动资金。该债券已于 2015 年 10 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“15 盛屯债”，证券代码“122472.SH”。

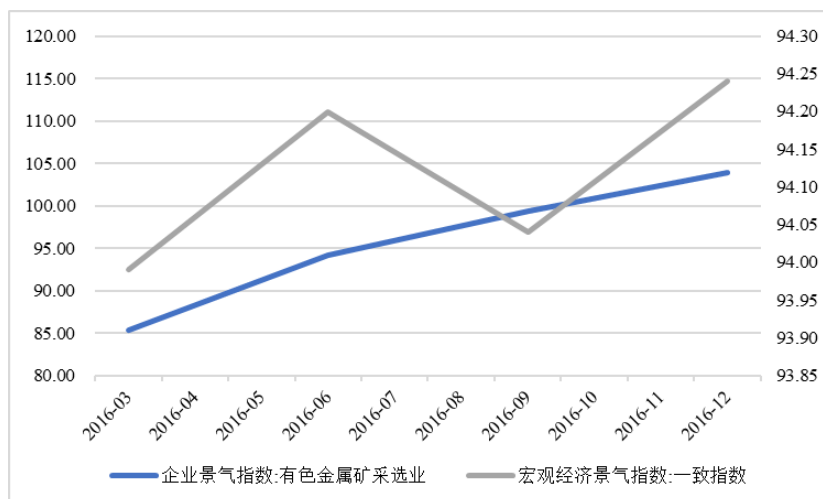
截至 2016 年，公司已按约定足额、按时完成“14 盛屯债”和“15 盛屯债”利息支付。公司已严格按照募集说明书中的约定使用募集资金，募集资金已使用完毕。

三、运营环境

1. 行业概况

2014 年下半年至 2016 年 3 月，受国内外有色金属市场价格（如铜、铅等金属品种）震荡走低的影响，有色金属矿采选业景气度指数持续走低，2016 年 3 月以后，景气度大幅回升。如下图所示。

图 2 2016 年以来我国宏观经济景气指数与有色金属矿采选业景气指数（单位：点）



资料来源：Wind 资讯

注：1、宏观经济景气指数为当季平均值；有色金属矿采选业景气度指数为当季值。2、左轴为企业景气指数，右轴为宏观经济景气指数。

从行业运行情况来看，2016 年，有色金属采选行业毛利率整体略有下降，毛利率平均约为 14.95%，

较 2015 年下降 0.09 个百分点。具体看，一季度毛利率有所增长，一季度以后，再度呈下滑趋势，且整体处于低位，四季度有所回升。总体看，进入 2016 年后，受有色金属价格回升带动，行业盈利水平有所好转，但较历史最好水平仍存在明显差距。

（1）资源储量与供给

Wind 资讯数据显示，2016 年，全球锌储量为 22,000 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量为 72,000 万吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量为 8,800 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国；全球钼储量 1,500 万吨，全球铋储量 37 万吨，我国拥有世界最大的金属钼、钨和铋储量。

2016 年，十种主要有色金属产量达 5,283.00 万吨，同比增长 2.50%，增速回落 3.3 个百分点。具体看，铜产量 844 万吨，增长 6%，提高 1.2 个百分点；原铝产量 3,187 万吨，增长 1.3%，回落 7.1 个百分点；铅产量 467 万吨，增长 5.7%，上年为下降 5.3%；锌产量 627 万吨，增长 2.0%，回落 2.9 个百分点。从进出口情况看，2016 年我国铜矿砂及其精矿进口数量为 1,696 万吨，同比增长 28.2%。

总体看，我国有色金属资源（除铜外）较为丰富、分布广泛。近年来我国有色金属采选量不断上升，但仍不能满足国内需求，其中部分产品仍需大量进口。

（2）下游需求

2016 年，有色金属下游需求有所回升，其中，房屋新开工面积同比增长 8.1 个百分点，家电行业产销率同比下降 0.1 个百分点，汽车产量增速同比提高 11.76 个百分点。

2016 年我国锌消费以镀锌领域为主，占锌消费的 60%左右。受汽车产量大幅增长影响，2016 年我国镀锌板产量增幅明显。2016 年 1~11 月份，国内累计生产镀锌板 5,410.3 万吨，折合镀锌板产量为 5,031.5 万吨，同比增长 13.3%；11 月，国内镀锌板产量约为 509.7 万吨，同比增长 18.6%，环比略降 1.3%。

中国精炼铅消费结构中，铅酸电池居于首位，占比 80.00%，氧化物占比 12.00%，其他如铅材、铅合金等综合占比仅 8.00%。从终端领域来看，铅酸蓄电池按用途可分为动力型、启动型、固定型和储能型等，动力型占整个中国精铅消费市场的份额超过 35%，主要应用于电动自行车、电动三轮车、低速纯电动车等领域。2013 年中国电动自行车行业进入饱和期，2014 年产量出现小幅回落，而 2015 年，电动自行车行业的表现继续恶化。启动型占整个中国精铅消费的比重接近 25%，主要应用在汽车、摩托车等行业，2016 年汽车产量增速同比提高 11.76 个百分点，一定程度上带动了铅消费的增长。

2016 年 1~6 月份全球精铅消费量由 1~5 月份的负增长转为正增长。据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计并经安泰科修正，2016 年 1~6 月，全球精铅消费量为 513.1 万吨，同比增加 2.5%。欧洲地区消费增长最为明显，1~6 月精铅消费量 91.6 万吨，同比增长 10.6%。中国、印度和墨西哥 1~6 月份精铅消费量分别为 194.7 万吨、28.0 万吨和 13.8 万吨，同比分别增长 1.0%、2.2%和 32.7%。

总体看，近年来，由于下游各行业的需求降低，铅锌产品消费量增速放缓；2016 年，受汽车、建材等的带动，精铅消费量有所回涨。

（3）产品价格

有色金属价格方面，2016 年开始，受去产能政策利好因素影响，主要有色金属价格持续上涨。12 月份，上海期货交易所铜、电解铝、铅、锌价格分别为 46,203 元/吨、14,082 元/吨、19,804 元/吨和 22,063 元/吨，分别比上月上涨 19.7%、2.9%、23.7%和 17.6%，同比上涨 32.7%、38.3%、57.1%和

74.3%。

总体看，进入 2016 年后，受去产能政策利好因素的带动，有色金属价格明显回升，有利于有色金属行业整体景气性的提升。

2. 行业政策

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产能过剩、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。

同年 10 月，工业和信息化部发布了《有色金属工业发展规划（2016—2020 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》提出，以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线，以质量和效益为核心，以技术创新为驱动力，以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点，加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到 2020 年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。《规划》提出了实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作等 8 项重点任务，并以专栏形式列出 7 项发展重点和 4 项重点工程。《规划》作为“十三五”时期指导有色金属工业发展的专项规划，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

总体看，2016 年，有色金属行业供给侧改革促进了有色金属的有序开采、合理利用，有利于有色金属产业结构调整，以促进有色金属行业整体的健康、可持续发展。

3. 行业关注

（1）行业产能过剩

目前，有色金属行业存在较大的过剩产能，行业淘汰落后产能的压力较大。下游企业平均规模偏小，多数中小企业抗风险能力较弱；其次，国内金属行业产品结构不尽合理，低端产品产能过剩，部分高性能产品则需要进口；另外，国内有色金属行业的产能地区分布也不尽合理，较大部分产能远离原料产地，部分地区产能严重过剩依赖外销。

（2）生产成本刚性上升，挤压企业盈利空间

由于有色金属工业是能源消耗大户，用电量约占全国用电量的 8% 左右，电价居高不下使得有色金属企业电力成本仍然普遍较高。此外，企业环保投入增加、社保费用计提基数提高等因素也导致企业成本费用刚性上升。同时，随着新环保法的实施，热电锅炉的脱硫脱硝改造量大，环保设施运行成本增加。

（3）资源储备获取难度加大

对于有色金属矿采选业企业来说，其核心竞争力体现在矿产储量及矿石品位上，由于矿石资源有限，考虑到企业可持续发展，需要不断通过获得探矿权、探转采或者兼并收购其他矿山来进行矿山资源储备。一方面，矿山资源储备同时将占用大量资金；另一方面，能否获得易开采、高品位矿山，上述因素成为制约有色金属矿采选业的关键因素。

4. 未来发展

随着“十三五”规划、“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设等国家战略以及《中国制造 2025》的实施，以及一系列稳增长措施的出台，将为有色金属工业拓展新的发展空间，增加新的发展动力。2016 年有色金属价格回升，但全球经济仍维持弱势格局，有色金属产品市场需求难以出现大幅度增长，有色金属产品价格仍将维持低位震荡，国内主要有色金属产品产量增速、固定资产投资增速等将进一步放缓，行业运行仍将面临较大不确定性。

由于市场供过于求的局面难以改变，加之美联储加息预期继续存在，国际流动性受到抑制，包括有色金属在内的大宗原料商品价格上涨的支撑因素不足。

总体看，随着国民经济进入较低速增长阶段，有色金属行业仍将低速增长。

四、管理分析

2016 年，公司管理制度连续、治理结构未发生变化，整体管理运作情况正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司金属贸易业务和产业链增值服务业务收入增长较快，带动公司营业收入大幅增长。2016 年，公司实现营业收入 127.10 亿元，较上年增长 90.78%，主要系金属贸易业务增长所致；实现净利润 1.95 亿元，较上年增长 25.80%，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.89 亿元，较上年增长 36.19%。

2016 年，公司主营业务收入占营业收入比重仍维持在 99%以上，公司主营业务仍然非常突出。

从收入构成看，2016 年，由于 2015 年底至 2016 年初有色金属价格低迷，公司进行了策略性减产，公司实现有色金属采选业务收入较上年减少 20.43%，占营业收入的比重由 2015 年的 6.51%下降为 2.72%；2016 年，公司实现金属贸易营业收入较上年增长 99.39%，占营业收入的比重达到 95.48%，公司产业链增值服务较上年增长 60.47%，主要系公司以金属矿采选、贸易为基础，向商业保理、设备融资租赁、黄金租赁等业务领域深度拓展所致。

表 1 2015~2016 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			收入较上年 变动情况	毛利率较上年 变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
有色金属采选	43,386.20	6.51	68.25	34,520.28	2.72	65.22	-20.43	-3.03
金属贸易	608,629.15	91.36	1.44	1,213,548.08	95.48	3.09	99.39	1.65
产业链增值服务	14,124.90	2.12	100.00	22,666.33	1.78	94.80	60.47	-5.20
其他	59.52	0.01	79.30	267.46	0.02	22.68	349.36	-56.62
合计	666,199.77	100.00	7.89	1,271,002.15	100.00	6.42	90.78	-1.47

资料来源：公司提供

毛利率方面，受有色金属市场需求疲软等因素影响，2016 年，公司有色金属采选业务毛利率由上

年的 68.25% 下降为 65.22%；金属贸易毛利率大幅提升，主要系毛利率较高的代采代销占比大幅增加所致；公司产业链增值服务毛利率一直处于较高水平，主要系该板块业务相关成本主要计入财务费用和管理费用所致。近两年，公司综合毛利率水平下降较快，分别为 7.89% 和 6.42%。

总体看，2016 年，公司进一步推进其金属贸易业务发展，带动营业收入快速增长，但随着毛利率水平较低的金属贸易业务占比扩大以及有色金属产量下降导致的单位固定成本增加、毛利率下降，公司综合毛利率水平有所下降。

2. 有色金属采选业务

(1) 主要矿产储量

公司本部作为控股型公司，不直接从事有色金属精矿的生产，由下属子公司负责各类生产经营活动的开展。截至 2016 年底，公司拥有银鑫矿业、克什克腾旗风驰矿业有限责任公司（以下简称“风驰矿业”）、云南玉溪鑫盛矿业开发有限公司（以下简称“鑫盛矿业”）、埃玛矿业、贵州华金矿业有限公司（以下简称“华金矿业”）5 家有色金属精矿生产企业。公司下属主要矿产子公司情况如下表所示。

表 2 截至 2016 年底公司主要子公司的矿种及产品情况（单位：万吨/年、万吨）

公司名称	设计产能	2015 年产量	2016 年产量	剩余服务年限	主要矿种	品位	主要产品
埃玛矿业	30	35.49	35.49	31	铅、锌、银、铜	高	铅精粉、锌精粉
银鑫矿业	72	34.43	28.17	29	铜、银、钨、锡	中	铜精粉、银
华金矿业	37	--	--	16	金	中	黄金矿砂
风驰矿业	20	--	--	24	铜、锡、锌、银	高	铜精粉、锡精粉
鑫盛矿业	10	--	--	29	铜、镍、金、硫	中	铜精粉、镍
合计	169	69.92	63.66	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司主导产品为锌精粉、铅精粉和铜精粉，同时公司还根据所开采矿石的伴生金属情况生产锡精粉和钨精粉等产品。截至 2016 年底，埃玛矿业和银鑫矿业为公司的主要生产企业，埃玛矿业和银鑫矿业设计矿石产能分别为 30 万吨/年与 72 万吨/年，2016 年产量分别为 35.49 万吨/年和 28.17 万吨/年，银鑫矿业由于部分产能处于技术改造过程中未能释放，剩余服务年限分别为 31 年与 29 年；其中风驰矿业自收购以后，尚未形成生产。截至 2016 年底，公司下属 5 家控股矿业子公司合计矿石探明储量达 4,609.50 万吨。公司原矿储量较大，品位较高，具有一定资源优势。

总体看，公司矿产资源储量较大，公司主要生产矿山产品品位较高，可采年限较长，资源优势明显。

(2) 生产经营模式

在生产经营模式方面，2016 年内，公司在生产流程、安全生产措施等方面均未发生较大变化，公司生产技术较成熟，生产过程中安全及环保较为规范，公司采矿业务采购成本占比较小，采购管理相对简单，生产经营稳定。

(3) 产品销售

2016 年，公司产品销售的销售方式未发生变化。

从产销率看，2016 年，公司矿产产品总产量较上年减少 30.88%，主要系 2015 年底到 2016 年初有色金属价格低迷，公司进行策略性减产所致。2016 年，公司主要矿产品产销基本保持平衡。从公司矿产品的销售价格来看，各矿产品价格基本与相关金属市场价格走势一致，2016 年受供给侧改革影响有所回升。

表 3 2015~2016 年公司主要矿产品产销情况（单位：吨、%、万元/吨）

产品	产销情况	2015 年	2016 年
铅银精矿	产量	10,119.64	7,551.23
	销量	10,083.91	7,583.77
	产销率	99.65	100.43
	均价	1.25	1.40
锌精矿	产量	22,375.57	14,768.22
	销量	22,918.05	14,808.75
	产销率	102.42	100.27
	均价	0.72	0.86
铜银精矿	产量	3,279.29	2,359.34
	销量	3,278.64	2,345.29
	产销率	99.98	99.40
	均价	3.49	3.56
钨锡混合矿	产量	237.15	201.58
	销量	242.26	201.58
	产销率	102.15	100.00
	均价	6.26	7.39
钨精粉	产量	150.69	115.50
	销量	150.69	115.50
	产销率	100.00	100.00
	均价	7.70	8.44
合计	产量	36,162.34	24,995.87
	销量	36,673.55	25,054.89
	产销率	101.41	100.24

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，受公司根据市场行情调整矿山生产经营计划影响，公司主要有色金属产品产量大幅下降；受去产能政策的影响，公司部分矿产品价格出现明显回升。

（4）改扩建项目

截至 2016 年底，公司在建项目投资情况如下表所示。公司目前共有 6 个在建项目，计划总投资 2.68 亿元，已完成投资 0.52 亿元，未来尚需投资 2.19 亿元。公司未来在建项目尚需投资规模相对较小，未来资金压力不大。

表 4 截至 2016 年底公司在建工程项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投入
矿区技术改造工程（银鑫）	18,550.00	2,145.67	16,404.33
新竖井工程（埃玛）	1,000.00	710.00	290.00
充填工程（埃玛）	1,100.00	1,425.00	0.00
主井安装（埃玛）	20.00	27.00	0.00
井下安全避险五大系统（埃玛）	35.00	5.00	30.00
尾矿库技改工程（华金）	6,046.00	858.92	5,187.08
合计	26,751.00	5,171.59	21,911.41

资料来源：公司提供

总体看，公司目前在建项目较多，但投资规模相对较小，未来资金支出压力不大，且相关项目完工后有望使公司生产经营能力提升。

3. 金属贸易业务

公司金属贸易业务包括综合贸易业务和代采代销业务，主要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，公司综合贸易业务收入较上年增长 38.18%至 40.75 亿元，但该业务毛利率较低，且有所下降。公司从事大宗商品贸易目的是加强在有色行业产业链的参与力度，获取渠道和价格优势，能够为公司积累客户资源，促进金融服务业务开展。

2016 年，公司代采代销业务收入较上年增长 156.95%至 80.61 亿元，主要系公司在基础金属贸易的基础上在该领域深度拓展所致。随着公司代采代销业务模式的逐步成熟和业务规模的扩大，公司代采代销业务毛利率大幅提升。

表 5 近两年金属贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金属综合贸易业务	29.49	48.46	0.22	40.75	33.58	0.20
代理采购及委托销售	31.37	51.54	2.59	80.61	66.42	4.55
合计	60.86	100.00	1.44	121.35	100.00	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。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。

2016 年，公司综合贸易业务主要产品未发生变化，电解铜和银锭贸易金额占比在 90%以上，公司主要业务模式未发生变化。

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%，毛利率为 0.20%。虽然综合

贸易业务收入水平增长迅速，但该业务毛利率维持在较低水平。

总体看，2016 年，公司综合贸易业务规模大幅增长，虽综合毛利率有所提高，但仍处于较低水平。

（2）代采代销业务

2016 年，公司代采代销业务的经营主体仍主要为盛屯金属，代采代销业务内容和模式无变化。

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，且业务资金循环使用。2016 年，公司代采代销收入 80.61 亿元，较上年增长 156.95%，实现毛利润 3.67 亿元，主要系公司在行业内具有较丰富的行业经验和管理经验，有较好的上下游客户基础，同时作为上市公司，整体资金实力较强，在中小企业融资困难的情况下，为行业内企业在资金结算、规避价格风险等方面提供价值增值服务，因此公司代理采购、委托销售业务发展较快。

公司主要客户为该行业内的下游冶炼客户，公司 2016 年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，2016 年，公司代采代销业务规模迅速扩大，垫付资金大幅增长；公司风险控制较为严格，客户集中度较低；该业务毛利率较低。

4. 产业链增值服务

公司金属产业链增值服务指公司围绕金属产业链开展的商业保理、设备融资租赁、黄金租赁等业务。

（1）保理业务

保理业务方面，公司商业保理业务的经营主体为上海盛屯商业保理有限公司（以下简称“盛屯保理”）。截至 2016 年底，盛屯保理总资产为 3.14 亿元，净资产为 2.39 亿元。在运营模式上，主要业务运营模式较上年无变化。

目前，公司该板块业务仍处于发展阶段。2016 年，公司保理业务实现营业收入 0.52 亿元，较上年增长 35.41%，净利润 0.31 亿元，较上年增长 23.58%，毛利率 82.77%。截至 2016 底，公司保理业务放款余额达到 2.90 亿元。

（2）黄金租赁业务

公司所经营的黄金租赁业务开始于 2014 年，该业务由深圳市盛屯黄金金融服务有限公司（以下简称“盛屯黄金租赁”）和深圳市兴安埃玛金融服务有限公司（以下简称“埃玛黄金租赁”）具体负责经营。

2016 年，公司实现黄金租赁业务收入 0.90 亿元，较上年减少 10.59%，主要系公司调整经营方向、借助自身行业优势大力发展代采代销业务所致；净利润 0.39 亿元，同比增长 6.95%，毛利率为 88.49%。

总体看，2016 年，公司金属产业链增值服务业务维持了较高的毛利率水平，但受公司战略调整影响，收入规模较上年有所下降。

5. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数为 20.52 次，较上年提高 7.09 次，公司应收账款周转率处于较高的水平，主要系公司采用先款后货的结算方式，应收账款的规模较小。由于公司矿产品销售情况良好，使得公司年末存货金额较低，2016 年，公司存货周转率为 21.83 次，较上年下滑 13.31 次，主要系

2016 年底公司部分贸易业务产生存货较多所致，但该指标仍处于较高水平。2016 年，公司总资产周转率为 1.40 次，较上年提高 0.46 次，主要系公司金属贸易业务大幅增长所致。

总体看，公司经营效率处于较好水平。

6. 关联交易

2016 年公司发生经常性关联交易金额为 754.72 万元，占当期收入的 0.06%，关联交易占比较低。截至 2016 年底，公司应收关联方款项为 0.63 亿元，占当期其他应收款的 17.26%，占比较高，但总体关联方对公司资金占用规模不大。

作为上市公司，公司对关联交易管理较为严格，根据公司章程、公司《关联交易管理制度》等相关规定。总体看，公司关联交易风险较低。

7. 经营关注

（1）安全生产及环保风险

由于采矿活动会对矿体及周围岩层地质结构造成不同程度的破坏，采矿过程中存在可能片帮、冒顶、塌陷等情况，造成安全事故，对公司未来生产经营造成影响。为应对该风险，公司已经建立了完整的安全生产和环保制度，随着国家对环保的重视，未来公司可能面临更严苛的环保要求。

（2）客户信用风险

公司积极丰富和拓展产业链金融业务，业务发展较快，对资金占用较大，公司建立了较为完善的风险控制规范，但仍不排除公司业务人员违规操作和个别客户信用违约的风险。

（3）有色金属价格波动风险

2015 年，有色金属价格出现大幅下跌，公司毛利率水平随之降低，虽然 2016 年有色金属价格有所回升，但未来宏观经济回升乏力，未来有色金属价格存在较大不确定性，将影响公司的盈利水平。

8. 重大事项

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有限公司 50% 股权的决定，投资金额为 1.66 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司已支付全部投资款。深圳市迈兰德股权投资基金管理有限公司持有摩根大通期货有限公司（以下简称“摩根大通期货”）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，具有较大的发展空间。

2017 年 2 月 28 日，公司公告了《盛屯矿业 2017 年度非公开发行股票预案（修订稿）》，拟发行股票数量不超过 299,410,461 股（含），认购对象为盛屯集团（占 54%）、杭州渝逸投资管理合伙企业（有限合伙）（占 20%）、珠海市蓝桥基金管理有限公司（占 20%）和杨学平（占 6%），募集资金总额为不超过人民币 25.00 亿元，所募集资金拟用于“恒源鑫茂项目”、“信息化平台项目”和补充流动资金。截至目前，该方案已经第八届董事会第四十八会议审议，第八届董事会第五十次会议、2017 年第一次临时股东大会和 2017 年第三次临时股东大会通过，尚需中国证监会核准后方可实施。

总体看，公司积极通过资本市场融资，加快业务布局，有利于公司提升经济效益。公司定增事项能否获批并发行成功尚存诸多不确定性因素，联合评级将关注该事项的后续发展。

9. 未来发展

未来几年，金属产业链金融服务面临良好的发展机遇，公司将通过加大业务推进发展力度，加强风控体系的完善和执行，加强资本市场融资，加大投入，努力将公司发展成为国内领先的金属产业链金融服务综合提供商。根据公司发展目标公司制定了如下战略：

（1）巩固现有业务并加快发展金属产业链金融服务

有色金属及贵金属采选是公司的业务基础，在行业触底的同时，公司将继续发展有色金属及贵金属采选业务，加强现有矿山的经营与管理并夯实各矿山的经营管理基础，提升资源利用率。同时加大现有矿山勘探力度，从已知领域探索到未知领域，增加长期矿产资源储备。同时，因现产业链上下游对金属金融服务需求逐渐增加，公司将加快金属产业链金融服务业务的发展，进一步提升目前该板块业务规模和市场占有率，提升公司的综合市场竞争实力。

（2）加强行业信息化，利用大数据发展业务

公司在大力推进金属金融综合服务业务同时，将通过加快有色金属领域的信息、大数据平台建设，提供商业保理、融资租赁、黄金租赁、供应链服务等金融服务平台建设，延伸有色金属产业链条，进一步提高公司的进出产业链金融综合服务水平。

总体看，公司整体战略规划得当，可执行性较强，为公司的未来健康发展确定了长期发展的方向。

六、财务分析

公司提供的 2016 年年度合并财务报表已经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表编制遵循财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。此外，公司按照厦门证监局的整改要求对公司安全生产费的计提（调减 2015 年净利润 553.68 万元）、固定资产和无形资产的结转（调减 2015 年净利润 20.25 万元）、成本核算（调增 2015 年净利润 28.90 万元）以及子公司埃玛矿业业绩未达承诺等事项进行了相应调整。

从合并范围看，2016 年，公司合并范围变动不大，新纳入合并范围的子公司全部为新成立的子公司，且规模相比公司规模均较小，对财务数据的可比性影响不大。

表 6 2016 年公司合并范围变化情况

公司名称	取得方式	合并级别
厦门市翔安区盛兴弘股权投资管理合伙企业（有限合伙）	新设	一级合并
盛屯金属国际贸易有限公司（ABC PTE.LTD）	新设	一级合并
厦门盛屯钴源科技有限公司	新设	一级合并

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 98.98 亿元，负债合计 58.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.09 亿元。2016 年，公司实现营业收入 127.10 亿元，净利润（含少数股东损益）1.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.87 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 98.98 亿元，较年初增长 20.59%，主要系流动资产的大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产占 51.11%，较年初提高 5.05 个百分点；非流动资产占 48.89%。

(1) 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 50.59 亿元，较年初增长 33.81%，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（16.30%）、其他应收款（占 7.24%）和其他流动资产（占 8.02%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 10.78 亿元，较年初增长 28.93%，主要系 2016 年发行“16 盛屯 01”（5.00 亿元）、“16 盛屯 02”（5.00 亿元）和“16 盛屯矿业 CP001”（2.50 亿元）使得银行存款增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 56.89%）和其他货币资金（占 43.09%）构成。公司其他货币资金主要包括定期存单、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、银行黄金融资业务保证金、期货交易保证金和其他保证金，共 4.64 亿元（占 43.09%），全部为受限资金，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 6.15 亿元，较年初小幅增长 4.84%。截至 2016 年底，公司应收账款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 45.19%，均为有追索权的三个月的保理款（本金），公司在开展保理业务时取得了相关的抵押和担保，经减值测试未发现存在减值的情形，公司按照《商业保理企业管理办法》计提坏账准备，计提比例为 1.00%；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占 54.81%，共计提坏账准备 0.19 亿元，公司按照账龄法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 87.46%，1~2 年的占 9.55%，2~3 年的占 1.48%，3 年及以上的占 1.51%。公司应收账款坏账准备综合计提比例为 3.38%。截至 2016 年底，按照欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 56.15%，集中度较高，但考虑到主要为应收保理款，公司享有追索权，回收风险较低。

截至 2016 年底，公司预付款项余额 16.73 亿元，较年初增长 35.04%，主要系金属代采代销贸易业务量增长所致；预付款账龄基本保持一年以内（占 94.88%）。

截至 2016 年底，公司存货净额 8.24 亿元，较年初大幅增长 212.47%，主要系金属代采代销贸易业务增加带动购进库存商品大幅增加所致。存货中库存商品占 97.94%，主要为 0~6 个月的金属代采代销贸易购进的商品。公司对子公司深圳盛屯金属存货 14.07 吨白银按照采购价格与上交所 2016 年 12 月 30 日的白银收盘价之差计提了 150.90 万元的存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 3.67 亿元，较年初增长 36.89%，主要系金属产业链增值服务业务增加所致。截至 2016 年底，公司其他应收款主要为产业链增值服务往来款项（占 82.18%）。其他应收款全部按账龄分析法计提坏账准备，共计提了 0.25 亿元坏账准备，计提比例为 6.38%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 4.06 亿元，较年初减少 24.82%，主要系租出标准黄金减少所致。公司其他流动资产主要由已租赁出标准黄金（占 86.84%）和可抵扣增值税进项（占 11.06%）组成。已租赁出标准黄金为开展黄金租赁业务而购买或向银行借入标准黄金租赁给珠宝商，其中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代采代销贸易业务产生。

(2) 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 48.39 亿元，较年初增长 9.31%，以可供出售金融资产（占 5.23%）、固定资产（占 15.28%）、无形资产（占 55.63%）和商誉（占 10.82%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 2.53 亿元，较年初增长 106.22%，主要系公司子公司对上海康达医疗器械集团股份有限公司（以下简称“康达医疗”）增资 1.00 亿元（持股比例为 2.96%）所致。公司可供出售金融资产全部按照成本法计量，截至 2016 年底，公司共计提可供出售金融资产减值准备 30.00 万元，主要系被投资单位深圳市雄震自动设备有限公司经营不善亏损，公司全额计提减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 7.39 亿元，较年初增加 2.82%；固定资产原值为 9.89 亿元，以井巷资产、房屋及建筑物和机器设备为主，符合公司的生产特征；累计计提折旧 2.50 亿元，固定资产成新率为 74.73%，成新率较高。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 26.92 亿元，较年初减少 1.55%。截至 2016 年底，公司无形资产账面原值为 30.52 亿元，公司无形资产以采矿权为主，占无形资产原值的 93.79%；累计摊销 3.60 亿元，其中采矿权累计摊销 3.55 亿元。公司采矿权进行摊销时，资源储量可预计的地质成果自相关矿山开始开采时，按照当年矿石开采量占已探明储量比例摊销。

截至 2016 年底，公司商誉账面余额 5.23 亿元，较年初减少 1.43%，主要系公司对风驰矿业和鑫盛矿业两家子公司的长期股权投资进行减值测试，分别计提减值准备 0.05 亿元和 0.03 亿元，反映在合并报表的商誉科目。由于公司风驰矿业和鑫盛矿业自收购以来尚未投产，公司商誉未来存在进一步减值风险。公司商誉主要系 2013 年公司非同一控制下企业合并埃玛矿业产生。

截至 2016 年底，公司所有权受到限制的资产合计 8.87 亿元，占资产总额的 8.96%，公司受限资产占比一般，受限资产主要用于融资活动中的抵押或保证金质押。

总体看，公司资产构成较为均衡。公司货币资金较为充裕，下属矿山经营情况稳定，但公司货币资金中受限比例较大，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 58.51 亿元，较年初增长 39.10%，流动负债和非流动负债均大幅增长；公司流动负债占比由年初的 55.79% 小幅减少至 55.09%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 32.23 亿元，较年初大幅增长 37.34%，主要系短期借款、应付账款、预收款项以及其他流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 29.49%）、应付票据（占 9.39%）、应付账款（占 9.78%）、预收款项（占 11.71%）、其他应付款（占 27.05%）和其他流动负债（占 7.76%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 9.51 亿元，较年初增长 50.33%，主要系公司向银行新增借款 1.11 亿元以及子公司盛屯金属国际证押汇 0.68 亿元所致。

截至 2016 年底，公司应付票据余额为 3.03 亿元，较年初增长 43.84%，主要系随着金属贸易业务的增加，子公司深圳盛屯金属向贸易商开出银行承兑汇票大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司应付账款为 3.15 亿元，较年初增长 192.73%，主要系金属贸易业务大幅增长所致；截至 2016 年底，公司应付账款均为有色金属采购款，期限基本分布在一年以内（占 97.90%）。

截至 2016 年底，公司预收款项余额为 3.78 亿元，较年初大幅增长 110.86%，主要系金属贸易业务增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 8.72 亿元，较年初增长 1.14%，公司其他应付款主要为子公司借金还钱的融资业务中的应付标准金（占 75.55%）。

截至 2016 年底，公司非流动负债规模达 26.28 亿元，较年初增长 41.32%，主要系应付债券增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 74.21%）和递延所得税负债（占 21.67%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券为 19.50 亿元，较年初增长 69.57%，主要系公司 2016 年发行“16 盛屯 01”5.00 亿元和“16 盛屯 02”5.00 亿元所致。截至 2016 年底，公司应付债券包括“14 盛屯债”4.50 亿元、“15 盛屯债”5.00 亿元、“16 盛屯 01”5.00 亿元和“16 盛屯 02”5.00 亿元，其中公司已于 2016 年 12 月 7 日赎回登记“13 盛屯债”，并于 2016 年 12 月 12 日在上海证券交易所摘牌。此外，在债券到期时间方面，公司存续债券将集中于 2019 年到期，当年到期债券本金合计 14.50 亿元。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 5.69 亿元，较年初减少 0.69%，公司递延所得税负债主要系公司将云南鑫盛矿业、银鑫矿业、风驰矿业、埃玛矿业、深圳盛屯股权投资及其持有的子公司华金矿业纳入合并范围，将其报表按公允价值进行了调整，并按公允价值作为基础计提折旧及摊销，调整后公司相关资产账面价值大于资产计税基础导致的递延所得税负债。

截至 2016 年底，公司全部债务较年初增长 25.52%，主要系公司多次发行债券所致，全部债务中短期债务和长期债务分别占比 49.39%和 50.61%。由于有息债务增加，截至 2016 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均较年初有所上升，由年初的 51.25%、44.69%和 24.26%分别上升至 59.11%、50.07%和 33.67%，公司债务负担适中。

总体看，公司债务规模增长较快，流动负债和非流动负债同时增长，公司整体债务负担适中。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 40.47 亿元，较年初增长 1.14%，主要系未分配利润的增长所致。其中归属于母公司所有者权益合计 40.09 亿元，占 99.07%；归属于母公司所有者权益中，股本占 37.34%，资本公积占 49.55%，未分配利润占 12.34%，专项储备占 0.42%，盈余公积占 0.35%，公司所有者权益中股本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2016 年底，公司控股股东盛屯集团将其所持有的 235,300,000 股设定质押，实际控制人姚雄杰将其所持有的 79,779,870 股设定质押，占公司总股本比例合计为 21.05%。若因市场形势发生重大变化，导致控股股东和实际控制人无法偿还融资本息，从而导致控股股东持有的公司股份全部被处置，可能将影响公司股权结构和正常经营。

总体看，公司权益规模稳定增长，公司股本与资本公积占比较大，但由于实际控制人股权质押比例相对较大，易对公司股权结构的稳定性产生消极影响。

3. 盈利能力

受公司金属贸易业务大幅增长影响，2016 年公司实现营业收入 127.10 亿元，较上年增长 90.78%；实现营业利润为 2.35 亿元，较上年增长 22.20%，利润总额 2.24 亿元，较上年增长 13.98%；净利润 1.95 亿元，较上年增长 25.80%。2016 年，公司营业利润率为 6.20%，较上年下降 1.33 个百分点，主要系有色金属价格下滑以及毛利率相对较低的金属贸易业务占比增加所致。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用较上年增长 28.00%，其中，销售费用占 13.55%、管理费用占 40.75%、财务费用占 45.70%，其中，销售费用较上年增长 7.24 倍，主要系金属贸易业务增加造

成运输费用增长所致；管理费用较上年下降 12.98%，主要系会计估计变更导致采矿权摊销减少所致；财务费用较上年增长 54.13%，主要系公司融资规模增加较大，造成利息费用支出增加所致。由于公司收入规模大幅增长，2016 年，公司费用收入比较上年下降 1.62 个百分点至 3.31%，公司费用控制水平较好。

2016 年，公司公允价值变动收益为 0.17 亿元，占营业利润的比重为 7.28%，对营业利润的贡献较小，但占比有所提升；2016 年，公司投资收益为-1.17 亿元，主要系公司和子公司在对有色金属进行套期保值时，有色金属期货产品交易处置损失增加所致。

从盈利指标看，2016 年，受净利润大幅增长影响，公司净资产收益率回升至 4.84%；2015~2016 年，公司总资产收益率分别 4.57%和 5.10%，总资产报酬率分别为 4.58%和 4.64%，均有小幅增长。

总体看，随着 2016 年有色金属价格的回升以及金属贸易业务的大幅增长，公司盈利能力大幅回升。

4. 现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入合计 139.66 亿元，较上年大幅增长 55.47%，主要系公司积极开展金属贸易业务所致；随着公司金属贸易业务以及产业链增值服务业务规模快速增长，经营性资金投入有所增加，2016 年经营活动现金流出合计 138.28 亿元，较上年大幅增长 40.74%。综合以上因素，2015~2016 年，公司经营活动净现金流分别为-8.43 亿元和 1.37 亿元。2015~2016 年，公司现金收入比分别为 132.68%和 107.89%，公司收入实现质量有所下降，主要系 2015 年保理业务收入按照收取的利息记账，而销售商品、提供劳务收到的现金按照收回保理款金额记账所致。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 9.70 亿元，较上年增长 5.38 倍，主要系证券、期货和基金的买卖增加，造成收回投资的现金增加所致，2016 年公司收回投资收到的现金合计 7.80 亿元。2016 年投资活动现金流出合计 17.83 亿元，较上年增长 1.72 倍，主要系对深圳市迈兰德股权投资基金管理有限公司投资支付的现金以及期货交易、基金和证券买卖大幅增加所致。综合以上因素，2015~2016 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-5.03 亿元和-8.13 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 34.35 亿元，较上年增长 50.00%，主要系公司多次发行债券所致；公司筹资活动现金流出较上年增加 136.21%，主要系公司偿还债务以及归还黄金租赁借款支出增加所致。综合以上因素，2015~2016 年，公司筹资活动现金净额分别为 12.01 亿元和 8.62 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金净流量由负转正，收入实现质量一直处于较高水平；同时，公司存在外部投资需求，投资活动现金流呈持续净流出态势，公司经营活动和投资活动对外部融资的依赖性较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近两年流动比率分别为 1.61 倍和 1.57 倍，速动比率分别为 1.50 倍和 1.31 倍，均有所下降，主要系随着公司金属贸易业务规模的扩大，公司流动负债增加所致；近两年，公司现金短期债务比分别由 0.45 倍提升至 0.59 倍，主要系公司 2016 年发行债券导致现金类资产增加所致。整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年 EBITDA 为 5.33 亿元，较上年增长 16.53%，主要系计入财务费

用的利息与利润总额的大幅增加所致。2016 年 EBITDA 的构成中利润总额占 41.97%、计入财务费用的利息支出占 36.85%、摊销占 12.15%、折旧占 9.03%。受债务规模迅速上升的影响，公司偿债能力指标有所下降，2015~2016 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；公司的 EBITDA 利息倍数分别为 3.52 倍和 2.69 倍，EBITDA 利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强，但有所下降。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼事项。2016 年 10 月 24 日，公司有一笔对参股公司福嘉综环科技股份有限公司的信用担保，担保额度为 4,000 万元，担保到期日为 2017 年 12 月 23 日，截至 2017 年 1 月 16 日，该担保额度已全部使用。

截至 2016 年底，公司获得各银行授信合计 23.52 亿元，已使用 15.98 亿元，尚未使用额度 7.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，具备公开市场直接融资能力。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10350203001828903）显示，截至 2017 年 3 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息。公司近五年在中国人民银行征信系统无违约记录。

总体看，受行业景气度下降和公司债务规模增加影响，公司偿债能力有所下降，但整体看，公司偿债能力尚可。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 11.75 亿元，约为“14 盛屯债”和“15 盛屯债”公司债券本金（9.50 亿元）的 1.24 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 40.47 亿元，约为债券本金合计（9.50 亿元）的 4.26 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 盛屯债”和“15 盛屯债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 5.33 亿元，约为债券本金合计（9.50 亿元）的 0.56 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 139.66 亿元，约为债券本金合计（9.50 亿元）的 14.70 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为较大规模有色金属上市公司，在资源储备和公开市场融资等方面具有一定优势，近年来，随着公司业务不断丰富，收入规模显著增加，经营活动现金流入量较大，联合评级认为，公司对“14 盛屯债”和“15 盛屯债”仍保持较强的偿还能力。

八、综合评价

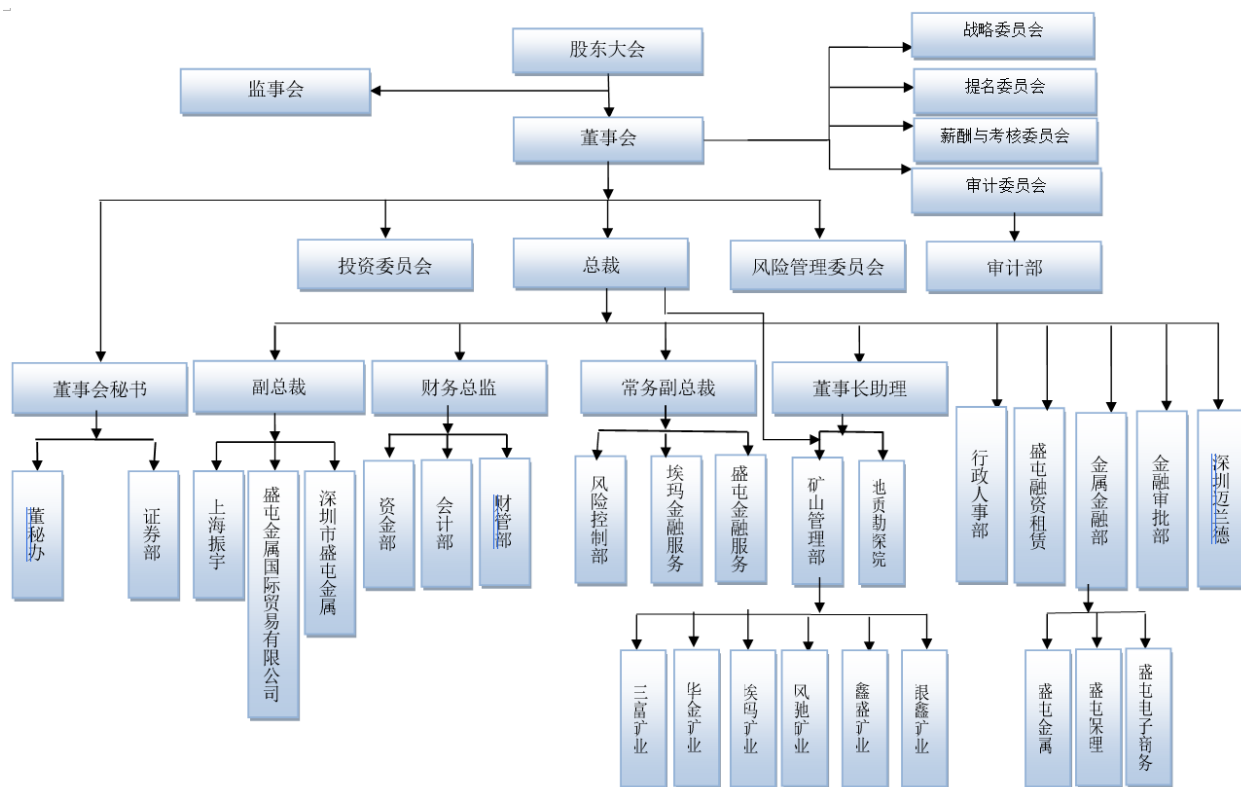
跟踪期内，公司在矿产资源储备、矿石品位、客户资源等方面继续保持竞争优势，得益于有色金属行业景气度回升，金属贸易业务收入大幅增长。同时，联合评级也关注到公司的安全生产风险、股权质押风险以及大规模的类金融业务给公司经营现金流带来压力等因素给公司信用水平产生的不利影响。

公司目前在积极筹划非公开发行股票相关事宜，若成功发行，将有利于公司业务规模的扩大和资产质量的提升。

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。

综上，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 盛屯债”和“15 盛屯债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 盛屯矿业集团股份有限公司组织结构图



附件 2 盛屯矿业集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	82.07	98.98
所有者权益（亿元）	40.01	40.47
短期债务（亿元）	19.52	20.04
长期债务（亿元）	12.82	20.54
全部债务（亿元）	32.33	40.58
营业收入（亿元）	66.62	127.10
净利润（亿元）	1.55	1.95
EBITDA（亿元）	4.57	5.33
经营性净现金流（亿元）	-8.43	1.37
应收账款周转次数（次）	13.43	20.52
存货周转次数（次）	35.14	21.83
总资产周转次数（次）	0.94	1.40
现金收入比率（%）	132.68	107.89
总资本收益率（%）	4.57	5.10
总资产报酬率（%）	4.58	4.64
净资产收益率（%）	4.03	4.84
营业利润率（%）	7.53	6.20
费用收入比（%）	4.93	3.31
资产负债率（%）	51.25	59.11
全部债务资本化比率（%）	44.69	50.07
长期债务资本化比率（%）	24.26	33.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	2.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.13
流动比率（倍）	1.61	1.57
速动比率（倍）	1.50	1.31
现金短期债务比（倍）	0.45	0.59
经营现金流动负债比率（%）	-35.92	4.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.56

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、全部债务包括其他应付款和长期应付款中付息项。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+长期应付款

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 4 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。