

# 跟踪评级公告

联合[2019]678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公开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公开发行的“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”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：

二零一九年五月十七日

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	2.52 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2018.05.10
15 盛屯债	0.30 万元	(3+2) 年	AA	AA	2018.05.10
18 盛屯 01	1.00 亿元	(2+1+2) 年	AA	AA	2018.05.10

跟踪评级时间：2019 年 5 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	112.54	134.79	141.28
所有者权益 (亿元)	46.85	75.85	75.88
长期债务 (亿元)	20.66	8.57	8.51
全部债务 (亿元)	43.60	38.83	27.37
营业收入 (亿元)	206.68	307.54	57.94
净利润 (亿元)	6.09	4.17	0.13
EBITDA (亿元)	11.86	9.31	--
经营性净现金流 (亿元)	9.97	8.59	-1.46
营业利润率 (%)	6.64	3.64	2.08
净资产收益率 (%)	13.94	6.79	0.17
资产负债率 (%)	58.37	43.73	46.29
全部债务资本化比率 (%)	48.21	33.86	26.51
流动比率 (倍)	1.51	1.44	1.47
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.04	3.08	--
EBITDA/ 待偿本金合计 (倍)	3.37	2.64	--

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、其他流动负债和长期应付款中的付息项，2019 年一季度付息项使用 2018 年年底数据；5、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6、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”）作为国内规模较大的有色金属企业，在矿产资源储备、从业经验和业务资源等方面仍具备竞争优势。2018 年，公司完成 2 次股票增发，资本实力显著增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到有色金属价格波动对公司盈利水平影响仍较大，大规模的金属贸易和产业链服务给公司经营现金流带来压力，以及控股股东和实际控制人股权质押比例高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

跟踪期内，公司发行股票购买资产等相关事宜的完成有利于公司钴材料业务产业链的完善，进一步提高公司盈利能力。

未来，随着公司下属矿山企业技改完成并投产以及钴材料业务产业链的完善，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”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司矿山资源品位仍较高；2018 年以来，有色金属行业景气度整体仍维持高位，公司金属采选业务盈利能力较强。

2. 2018 年，钴材料业务、金属贸易和产业链服务业务继续快速扩张，对公司在有色金属产业的布局形成一定支撑。

3. 公司于 2018 年完成 2 次股份增发，并偿还了部分债务，资本结构有所优化；2019 年 4 月，公司发行股份购买资产事项获中国证监会核准批复，未来资本实力有望进一步增强。

## 关注

1. 2018 年，钴材料价格大幅下跌，公司利润规模大幅缩小。同时公司存货规模仍较大，且存在一定跌价风险。

2. 公司部分矿产项目处于勘探或者审批阶段尚未投产，短期内不能形成现金收入。

3. 跟踪期内，公司金属贸易和产业链服务业务规模仍较大且继续扩张，对资金占用仍较大。

4. 截至 2019 年 3 月 28 日，公司控股股东及实际控制人质押股份占其持有公司股份比例仍高，不利于公司股权结构和实际控制权的稳定。

## 分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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


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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

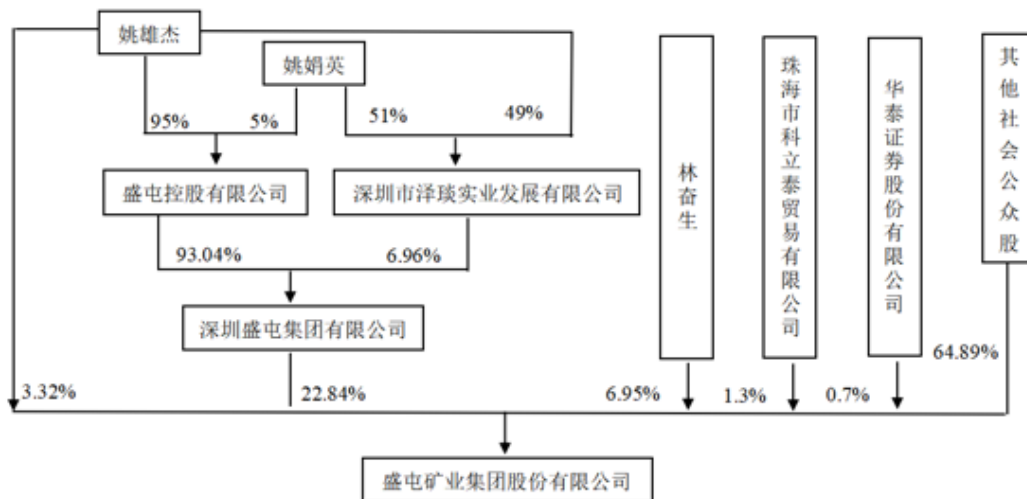
  
  
联合信用评级有限公司

## 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）。

几经更名后，公司于 2011 年 6 月更为现名。后经多次转增资本、发行股票，截至 2018 年底，公司总股本 18.31 亿股，其中深圳盛屯集团有限公司（以下简称“盛屯集团”）持股 15.88%（不包含“17 盛 EB01”及“17 盛 EB02”的两笔可交债质押股份），仍为公司的控股股东，姚雄杰先生为盛屯集团的实际控制人，同时直接持有公司 3.32%股份，仍为公司实际控制人。公司股权结构图如下。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2018 年底，公司组织架构未发生变化；拥有 37 家控股子公司，13 家参股公司。截至 2018 年底，公司及主要子公司在职员工共 1,376 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 134.79 亿元，负债合计 58.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 75.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 74.93 亿元。2018 年，公司实现营业收入 307.54 亿元，净利润（含少数股东损益）4.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 141.28 亿元，负债合计 65.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 75.88 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 75.03 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.94 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 亿元。

公司注册地址：厦门市翔安区莲亭路 836 号 3#楼 101 号 A 单元；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”。2017年12月26日，根据《盛屯矿业集团股份有限公司公开发行2014年公司债券募集说明书》中所设定的投资者回售选择权，公司完成回售19,778.80万元，完成本次回售后，“14盛屯债”余额为25,221.20万元。

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”。2018年9月25日，根据《盛屯矿业集团股份有限公司公开发行2015年公司债券募集说明书》中所设定的投资者回售选择权，公司完成回售499,997,000元，完成本次回售后，“15盛屯债”余额为3,000元。

经证监许可[2017]1013号文核准，公司获准公开发行不超过6.5亿元（含6.5亿元）的公司债券，采用分期发行方式，公司于2018年6月25日发行本期公开发行公司债券，实际规模为人民币1.00亿元，票面利率7.50%，附第2年末和第3年末赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权。发行所募集资金为1.00亿元，全部用于调整公司债务结构。该债券已于2018年7月11日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“143696.SH”，证券简称为“18盛屯01”。

截至2018年底，公司已按约定足额、按时完成“14盛屯债”、“15盛屯债”和“18盛屯01”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、行业分析

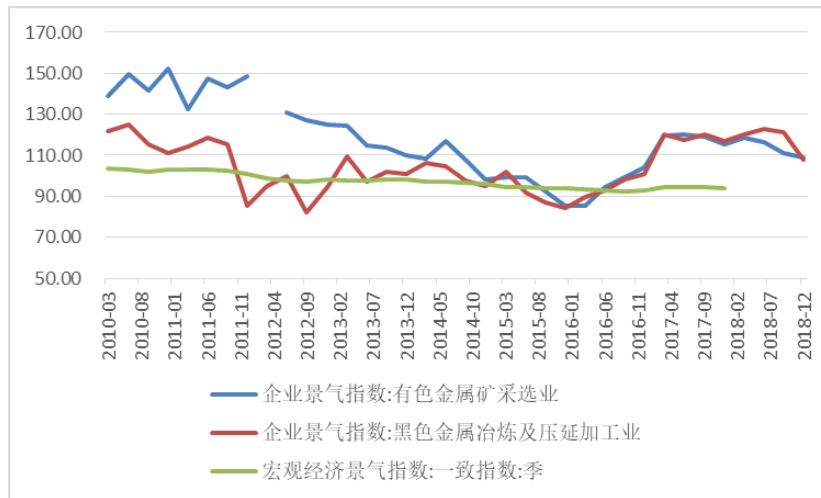
公司主营业务包括有色金属采选业务、金属贸易和产业链服务业务和钴材料业务，仍属于有色金属行业。

### 1. 行业概况

有色金属作为重要基础原材料，在经济建设、国防建设和社会发展中发挥着重要作用。有色金属行业是与宏观经济高度相关的行业，其需求受固定资产投资、消费、出口等因素影响较大，属于强周期性行业。

2012年以来，我国经济在不断转型过程中，经济增速明显放缓，国内消费和投资需求增速下降，贸易出口增长乏力。2016年3月以来，受供给侧改革影响，有色行业景气度大幅回升。2017~2018年，有色金属行业景气度大幅回升后稍有回落，但仍处于高位。

图2 近年来我国宏观经济景气指数与有色金属行业景气指数（单位：点）



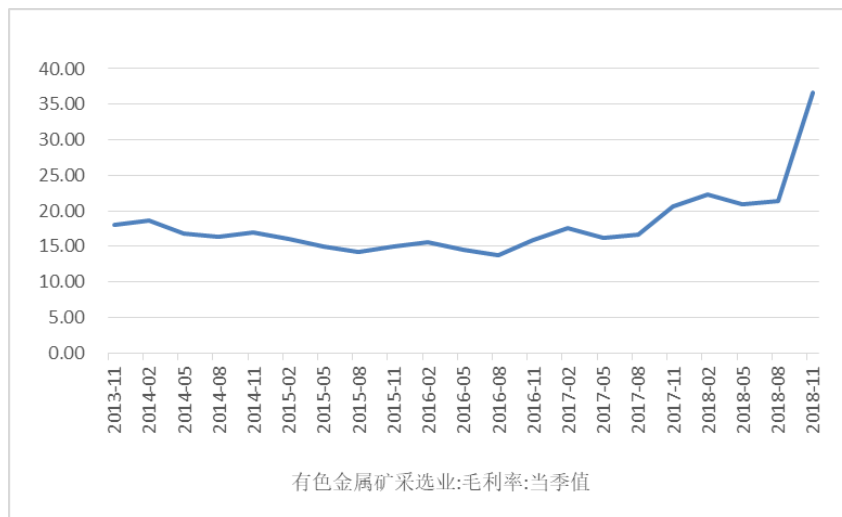
资料来源：Wind

注：宏观经济景气指数为当季平均值；有色金属矿采选业与有色金属冶炼及压延加工业景气度指数为当季值。

2016年以来，受冶炼行业景气度回升带动，采矿企业景气度大幅反弹。2018年四季度，有色金属采选业和冶炼及压延加工业景气度分别为108.70点及108.10点，均较上年有所回落，但整体维持高位。

从行业盈利情况来看，受2016年以来有色金属行业景气度回升影响，2018年，有色金属采选行业毛利率继续攀升，2018年11月色金属采选行业毛利率升至36.66%。

图3 近年来有色金属采选行业毛利率（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，有色金属行业与宏观经济密切相关，2018年后，受有色金属价格整体处于高位带动，行业盈利水平继续攀升。

## 2. 资源储量与供给

2018年，全球锌储量为23,000万吨，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83,000万吨，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。

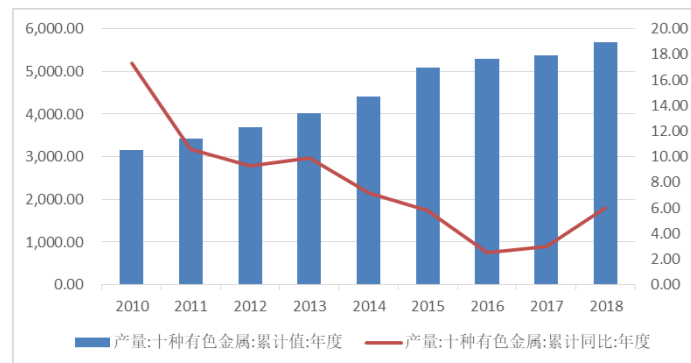
表 1 最新主要有色金属储量情况 (单位: 千吨、%)

项目		2017 年	2018 年
锌	全球	230,000	230,000
	中国	41,000	44,000
	中国储量占比	17.83	19.13
铅	全球	88,000	83,000
	中国	17,000	18,000
	中国储量占比	19.32	21.69
铜	全球	790,000	830,000
	中国	27,000	26,000
	中国储量占比	3.42	3.13

资料来源: Wind

我国有色金属矿产资源 (除铜外) 均较丰富, 在资源分布方面, 中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主, 铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区。近年来, 我国铜、铝、铅、锌等十种主要有色金属的产量持续上升。2018 年, 十种主要有色金属产量达 5,687.90 万吨, 同比增长 6.00%, 增速同比提高 3.00 个百分点。

图 4 近年来我国主要有色金属产量情况 (单位: 万吨、%)



资料来源: Wind

注: 十种主要有色金属指铜、铝、铅、锌、镍、镁、钛、锡、锑、汞。

从进口情况看, 由于我国铅锌量储量较为丰富。由于我国铜矿资源禀赋不佳, 品位低、采选难, 远不能满足国内冶炼的需求, 因此需要大量进口; 2017~2018 年我国铜矿砂及其精矿进口数量分别为 1,734.96 万吨和 1,971.62 万吨, 同比分别增长 2.28% 和 13.64%。

总体看, 我国有色金属资源 (除铜外) 较为丰富、分布广泛。跟踪期内, 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。

### 3. 下游需求

有色金属是现代工业不可或缺的基本金属材料, 广泛应用于电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造及航空等行业, 近年来, 房地产、家电、汽车等主要有色金属应用消费领域需求增速整体有所回落, 部分产品增速缓慢提高。

从房地产和基建来看, 跟踪期内, 随着我国整体经济环境的回暖, 房地产需求有所增长, 但增



幅有限；2018年，受房地产去库存政策、利率仍处于较低水平以及房地产开发商加快开工以回笼资金等因素影响，房地产投资力度强劲导致；2018年全国房地产开发投资完成额120,264亿元，同比增长9.5%，投资增速同比提高2.5个百分点；房地产新开工面积增速为17.2%，同比大幅提高10.2个百分点，开发商开工建设积极性较高；商品房销售面积为17.17亿万平方米，同比增长1.3%，同比下降4.4个百分点，销售增速虽有所放缓，但整体销量继续提升；商品房待售面积由2017年底的5.89亿平方米下降至5.24亿平方米，房地产继续去库存；受去杠杆政策影响，2018年基础设施建设投资增速由2017年的14.93%大幅下滑至1.79%。

从家电行业看，家用电器产量整体较为稳定；2018年空调、彩电和家用电冰箱的产量分别为20,486.00万台、20,381.50万台和7,876.70万台，同比分别增长13.56%、增长18.27%和下降9.15%，增速同比分别提高1.16个百分点、提高19.70个百分点和下滑3.00个百分点。

我国锌消费以镀锌领域为主，约占锌消费的60%。2017年和2018年1~11月，国内镀层板（带）累计产量分别为5,22.99万吨和4,576.57，同比分别增长0.54%和减少0.33%；镀层板（带）产量整体较为稳定，其中2018年小幅减少。

中国精炼铅消费结构中，铅酸电池占80.00%，氧化物占12.00%，其他如铅材、铅合金等综合仅占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。近年来，我国汽车保有量维持高位，需求增长有序，2017年以来，我国汽车产业发展增速放缓，但受“一带一路”政策及新能源汽车影响，新能源汽车产业迎来新的发展；具体看2018年，我国全年汽车产量和销量分别为2,796.80万辆和2,808.06万辆，同比分别减少6.59%和2.76%，增速较2017年的6.20%和3.04%分别下降12.80个百分点和5.80个百分点，汽车产量和销量均有所减少；2018年，我国全年新能源汽车产量和销量分别为129.60万辆和125.62万辆，同比分别增长81.01%和61.67%，增速较2017年的57.36%和53.25%分别提高23.64个百分点和8.42个百分点，新能源汽车产业快速发展。

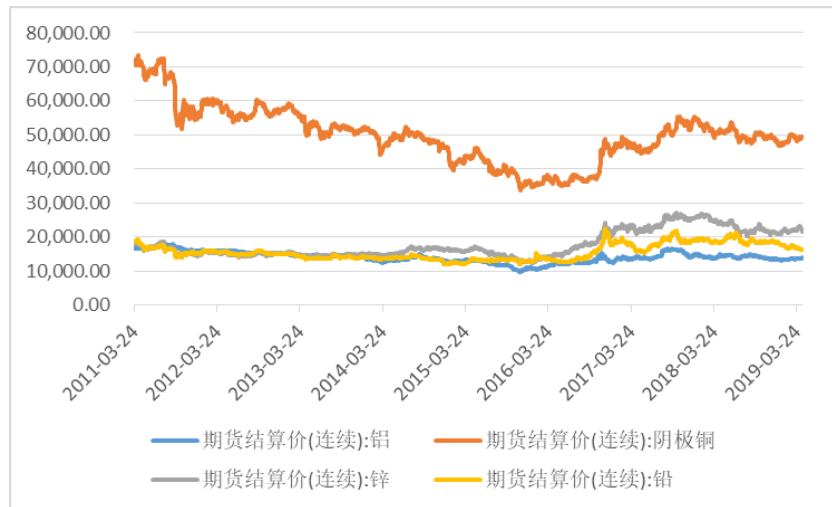
总体看，跟踪期内，近年来，随着我国经济增速放缓及消费结构调整，有色金属主要下游行业的需求增速整体有所回落，部分产品需求增速缓慢提高。

#### 4. 产品价格

有色金属价格方面，自2012年起，世界有色金属市场开始进入周期性下行通道，铜、铝、锌、镍等主要有色金属价格持续下滑；我国为全球最大的有色金属生产国和消费国，随着全球有色金属企业生产经营形势恶化，国内行业利润规模大幅度减少，亏损不断增加，投资明显萎缩，资产严重缩水，行业下行压力加大。

2016年以来，受我国去产能政策、美元加息、全球经济回暖、大宗商品价格修复等多方面因素影响，有色金属价格持续上涨。2018年，受我国宏观经济增速放缓及下游需求增速回落影响，有色金属价格震荡回落，但整体维持高位；2018年12月底，上海期货交易所阴极铜、铝、锌、铅价格分别为48,190.00元/吨、13,550.00元/吨、21,175.00元/吨和18,550元/吨，分别同比下降13.06%、9.79%、17.45%和2.90%。

图 5 近年来上海期货交易阴极铜、铝、铅、锌期货价格（单位：元/吨）

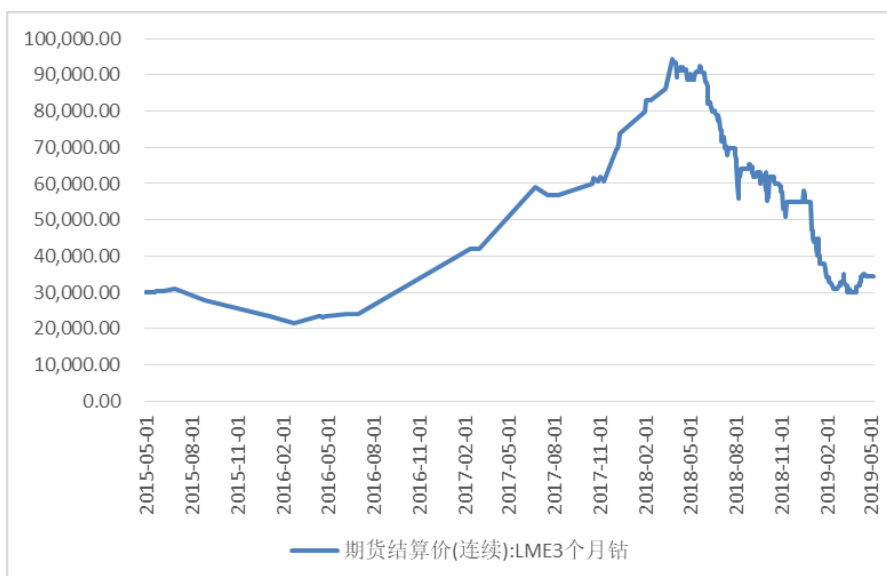


资料来源：Wind，联合评级整理。

钴属于小金属，是生产耐热合金、硬质合金、防腐合金、磁性合金和各种钴盐的重要原料。从供给端看，世界储量主要集中在刚果、赞比亚、澳大利亚、加拿大和俄罗斯等地；我国钴储量较小且品位较差，中国已探明的钴储量主要集中在甘肃和云南等地，国内钴产量尚不能满足国内需求，每年约有半数需进口；从需求端看，钴金属下游主要为新能源汽车，此外，3C 等产品也有一定需求。

随着新能源汽车及电子产业的发展，2016 年以来，钴价快速上涨，英国 LME 有钴金属期货价格由 2016 年 2 月最低的 21,500 美元/吨升至 2018 年 3 月最高的 94,500 美元/吨；全球投资钴矿的热情随之高涨，钴矿产能快速释放，2018 年全球钴原料供给增速为 33.9%。2018 年中旬以来，随着供需的宽松，钴价开始快速下跌。未来，随着国内钴原料库存下降，预计 2019 年钴价或有小幅回升，但考虑到全球产能较高、需求增长有限等因素，预计未来钴价将于中低位波动运行。

图 6 近年来英国 LME 有钴金属期货价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理。

总体看，2012 年起，世界有色金属市场开始进入周期性下行通道；2016 年以来，受我国去产

能政策、美元加息、全球经济回暖、大宗商品价格修复等利好因素的带动，有色金属价格明显回升，有色金属行业整体景气性明显提升；2018年，主要有色金属价格震荡回落，但整体维持高位，钴金属价格波动较大，2018年月中旬开始大幅下跌，预计未来价格或将于中低位震荡运行。

#### 5. 行业关注

##### (1) 生产成本刚性上升，挤压企业盈利空间

近年来，企业环保投入增加、社保费用计提基数提高等因素导致企业成本费用刚性上升。同时，随着新环保法和环境保护税法的实施，环保投入大幅增加。

##### (2) 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。

#### 6. 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。2017年以来，随着供给侧改革的逐步推进以及有色金属产品市场需求小幅增长，有色金属产品价格仍将维持高位震荡。同时由于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，随着供给侧改革的逐步推进以及有色金属产品市场需求小幅增长，有色金属行业将维持较高的景气度，但有色金属在内的大宗原料商品价格上涨的支撑因素不足。

### 四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

### 五、经营分析

#### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为有色金属采选、钴材料及金属贸易和产业链服务业务。2018年，随着公司金属贸易和产业链服务业务和钴材料业务的快速发展，公司营业收入继续快速增长；2018年，公司实现营业收入 307.54 亿元，较上年增长 48.80%，但全年公司实现净利润 4.17 亿元，较上年减少 31.54%，主要系钴价自 2018 年下半年以来大幅下跌，钴材料业务成本增加，同时公司计提大额资产减值所致。

2018年，公司主营业务收入在营业收入中的占比仍在 99%以上，主营业务十分突出。从收入构成看，金属贸易和产业链服务业务仍是公司的主要收入来源，占主营业务收入比重均在 85%以上；2018年金属贸易和产业链服务业务占比有所下降主要系钴材料业务收入快速增长，钴材料业务收入比重提高所致。公司有色金属采选业务收入规模较为稳定；2018年有色金属采选业务收入小幅下降，主要系银鑫矿业产量小幅下降所致。跟踪期内，钴材料业务钴材料业务收入规模继续扩大；

2018年，钴材料业务收入30.82亿元，较上年增长31.38%。

表2 2017~2018年公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%、百分点)

项目	2017年			2018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	4.62	2.24	71.86	4.53	1.47	74.21	-1.95	2.35
钴材料业务	23.46	11.36	30.83	30.82	10.03	18.62	31.38	-12.21
金属贸易和产业链服务业务	178.51	86.41	1.97	272.08	88.50	0.90	52.42	-1.07
合计	206.59	100.00	6.81	307.43	100.00	3.76	48.81	-3.05

资料来源:公司提供

毛利率方面,公司有色金属采选业务毛利率较高,2018年随着有色金属价格高位震荡,有色金属采选业务毛利率继续增长,2018年,公司有色金属采选业务毛利率为74.21%,较上年提高2.35个百分点。跟踪期内,由于钴价波动下降,公司钴材料业务毛利率降幅较大;2018年,公司钴材料业务毛利率较上年大幅下滑12.21个百分点至18.62%。跟踪期内,公司金属贸易和产业链服务业务毛利率较低且继续下降,2018年该业务毛利率为0.90%,较上年下降1.07个百分点,主要系公司为减少资金占用加快周转,降低相关业务盈利要求所致。综上影响,2018年,公司主营业务毛利率为3.76%,较上年下降3.05个百分点。

2019年1~3月,公司实现营业收入57.94亿元,同比减少0.32%,变化不大;综合毛利率2.13%,较上年同期的4.81%下降2.68个百分点。

总体看,2018年,公司金属贸易和产业链服务业务及钴材料业务的继续快速发展,带动营业收入快速增长,受金属贸易和产业链服务业务毛利率较低和钴价下跌影响,公司毛利率有所降低。

## 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,仍由下属子公司负责各类生产经营活动的开展。截至2018年底,公司控股6家、参股2家有色金属精矿生产企业,6家控股公司分别为埃玛矿业、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”)、贵州华金矿业有限公司(以下简称“华金矿业”)及保山恒源鑫茂矿业有限公司(以下简称“恒源鑫茂”),2家参股公司分别大理三鑫矿业有限公司(以下简称“三鑫矿业”、参股比例35%)和尤溪三富矿业有限公司(参股比例38%)。2019年公司计划增持三鑫矿业股份,将其变为控股公司,目前相关手续正在办理中。

表3 截至2018年底公司主要子公司的矿种及产品情况(单位:万吨/年、万吨、年)

公司名称	设计产能	2017年产量	2018年产量	剩余服务年限	主要矿种	品位	主要产品
埃玛矿业	30.00	35.07	35.13	27	铅、锌、银、铜	高	铅精粉、锌精粉
银鑫矿业	72.00	35.21	32.07	29	铜、银、钨、锡	中	铜精粉、银
华金矿业	42.00	--	0.56	20	金	中	黄金矿砂
风驰矿业	20.00	技改停产和探矿中	技改停产和探矿中	24	铜、锡、锌、银	高	铜精粉、锡精粉
鑫盛矿业	10.00	探矿中	探矿中	29	铜、镍、金、硫	中	铜精粉、镍
恒源鑫茂	49.50	探矿中	办证中	25	铅、锌	中	铅银精矿、锌精矿

三鑫矿业	20.00	建设及 办证中	建设及 办证中	20	铜、钴、银	高	铜精粉
合计	243.50	70.28	66.76	--	--	--	--

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 2018 年底，公司下属 6 家控股矿业子公司合计矿石探明储量达 5,811.80 万吨，公司原矿储量较大，品位较高，具有一定资源优势，其中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/年和 72 万吨/年。恒源鑫茂和三鑫矿业正处于证照办理阶段，计划引入产业基金于 2020 年开始建设；风驰矿业和鑫盛矿业由于规模较小、开采难度较大等原因自收购以来尚未投产，目前正在完善相关证照，择机出售。近三年，公司矿石产量有所波动，2016 年有色金属价格低迷，公司进行了策略性减产；2017 年，随着有色金属价格提高，公司扩大产量；2018 年，银鑫矿业产量有所下降；此外，华金矿业于 2018 年 3 月 1 日完成技改复产。

总体看，2018 年，公司主要生产矿仍为埃玛矿业和银鑫矿业，所持矿产资源较为优质；部分矿山相关矿产资源尚处于前期探矿和证照办理过程，短期内无法给公司带来现金收益；部分矿山自收购以来仍处于探矿阶段，对公司资金形成较大占用。

#### (2) 生产经营模式

2018 年，公司采矿模式、矿石洗选模式、环保和安全生产管理模式均未发生重大变化。

总体看，公司生产技术仍较为成熟，生产过程中安全及环保仍较为规范，公司采矿业务采购成本占比仍较小，采购管理仍相对简单，生产经营仍较为稳定。

#### (3) 产品销售

2018 年，公司开采计划制定方式、原材料和产成品套期保值锁价方式、生产季节性和产品销售货款结算方式均未发生重大变化。

跟踪期内，公司主要矿产品总产量有所减少。2018 年，公司矿产品总产量较上年减少 2.79%。2018 年公司矿产品产销率较上年下降 0.42 个百分点。从矿产品的销售价格来看，各矿产品价格继续维持高位，除锌精矿均价小幅下降外，其余矿产品价格均继续升高。

表 4 2017~2018 年公司主要矿产品产销情况 (单位: 吨、%、万元/吨)

产品	产销情况	2017 年	2018 年
铅精矿	产量	6,608.91	5,734.11
	销量	6,588.64	5,757.16
	产销率	99.69	100.40
	均价	1.74	1.90
锌精矿	产量	12,966.67	13,428.35
	销量	12,974.17	13,335.78
	产销率	100.06	99.31
	均价	1.49	1.46
铜精矿	产量	2,695.90	2,478.88
	销量	2,710.04	2,458.27
	产销率	100.52	99.17
	均价	4.29	4.33
钨锡混合矿	产量	165.44	160.32

	销量	165.04	159.73
	产销率	99.76	99.63
	均价	9.08	9.79
钨精矿	产量	150.12	153.20
	销量	150.12	152.57
	产销率	100.00	99.59
	均价	11.57	13.42
合计	产量	<b>22,587.04</b>	<b>21,954.86</b>
	销量	<b>22,588.01</b>	<b>21,863.51</b>
	产销率	<b>100.00</b>	<b>99.58</b>

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司产销情况整体保持良好，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有所下降；受有色金属行业景气度维持高位影响，公司矿产品价格整体有所提高。

### 3. 钴材料业务

公司于2016年开始进行钴材料业务布局，2017年以来，公司利用在海外市场已经具备的渠道、人才、国际经验优势，展开钴材料原矿采购、产品贸易、委托加工等方面业务。2018年，钴材料业务规模继续扩大，钴材料业务收入30.82亿元，同比增长31.38%；但受2018年下半年钴价下跌影响，钴材料业务毛利率为18.62%，同比下降12.21个百分点。受钴价大幅波动影响，公司钴材料业务盈利波动较大。

目前，公司钴材料业务仍主要为贸易业务，上游从刚果金地区采购钴矿，运输至国内销售。上游供应商主要为大型贸易商及当地矿山，以大型贸易商为主，采购比例约占70%，通过签订长协订单模式合作，采购定价以市场价格为基础，根据矿石品质调整相应价格系数，采购一般采用预付模式，预付比例一般为80%，剩余20%在矿石交割后付款。销售方面，目前主要下游客户为贸易商和终端厂商等，销售定价方面主要以市场定价为主，一般采用预收模式，预收比例一般为80%，与上游采购一致。

公司从钴贸易业务入手，切入新能源材料行业，公司与深圳市盛屯稀有材料科技有限公司在刚果金新设立盛屯刚果资源有限责任公司（以下简称“刚果资源”），公司持股51%，刚果资源在刚果（金）开发的3,500吨钴、10,000吨电解铜综合利用项目（以下简称“铜钴综合利用项目”）于2018年12月试生产，项目主要产成品是电解铜和氢氧化钴，日处理矿石1,750吨，达产后年产阴极铜10,000吨，回收粗制氢氧化钴约10,500吨（折合钴金属3,500吨）。项目全投资回收期（含建设期十三个月）为6.3年，项目内含报酬率为23.62%。产成品中电解铜计划主要销售给当地下游，当地铜需求量目前供不应求；氢氧化钴主要销往中国，大部分会通过贸易公司进口到国内。铜钴综合利用项目总投资12,806.4万美元（约折合人民币7.30亿元），全部为自有资金。

总体看，2018年钴材料业务规模继续扩大，但受钴价下跌影响，毛利率大幅下降；受钴价大幅波动影响，公司钴材料业务盈利波动较大。考虑到目前新能源行业发展前景较好，公司在刚果（金）开发的铜钴综合利用项目预期将有助于公司该板块收入，但由于钴价波动较大且或将中低位震荡运行，预计未来公司钴材料业务利润增长空间有限。

#### 4. 金属贸易和产业链服务业务

公司金属贸易和产业链服务业务仍主要通过盛屯金属有限公司、深圳市盛屯金属有限公司、厦门盛屯金属销售有限公司、上海振宇企业发展有限公司（以下简称“上海振宇”）、盛屯金属国际贸易有限公司、上海盛屯商业保理有限公司（以下简称“盛屯保理”）、深圳市埃玛珠宝产业服务有限公司（以下简称“埃玛珠宝产业”）和深圳市埃玛珠宝有限公司（以下简称“埃玛珠宝”）等子公司开展相关业务。

跟踪期内，公司金属贸易和产业链服务业务仍是公司的主要收入来源，2018年，该业务收入为272.08亿元，较上年增长52.42%，一方面系公司加大该业务投入力度，另一方面系有色金属行业景气度维持高位所致。

公司金属贸易和产业链服务业务仍主要为有色金属产业链上下游企业提供矿产品原材料采购、金属产成品购销，以及金属产业链上各项增值服务。具体来看，公司该板块业务主要仍分为两大类，其中一类为金属贸易，公司从事金属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；第二类为产业链服务，盛屯矿业作为上市公司，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；虽然公司要求客户支付一定比例保证金，但该业务模式或将产生的客户违约风险或将影响公司正常经营。

##### （1）金属贸易业务

在贸易品种方面，公司贸易业务产品仍主要包括锌精矿、铅精矿、镍精矿、黄金矿砂、锌锭、氧化锌、铅锭、精铅、贵铅、铝锭、阴极铜、银锭、铋锭、铋白、硫化镍等。2018年，公司继续加强与大型国企的合作，业务收入继续快速增长。公司试图通过扩大金属贸易业务规模来增强自身在行业内的话语权，2018年，公司金属贸易和产业链服务业务中的金属贸易业务收入为271.52亿元，毛利率为0.71%，收入规模较大，但毛利率较低。

2018年，公司有色大宗商品贸易交易对手方、采购及销售模式、定价及结算方式、业务管理模式和产品结构均未发生重大变化。

##### （2）产业链服务

在产业链业务中，公司除向有色金属产业链上下游企业提供金属矿粉、金属锭等产品的购销贸易外，还向金属产业链各环节客户如矿山企业、有色金属冶炼企业、加工企业、黄金珠宝商等提供商业保理服务、黄金租赁服务、涵盖地质勘探服务、资源价值评估服务、矿产品质检验服务、运输服务、仓储服务、信息服务、库存管理及价格期货套保管理等服务，在资金结算、规避价格风险等方面提供价值增值服务。2018年，公司产业链服务收入5,533.19万元，占金属贸易和产业链服务业务营业收入的0.20%，规模较小。

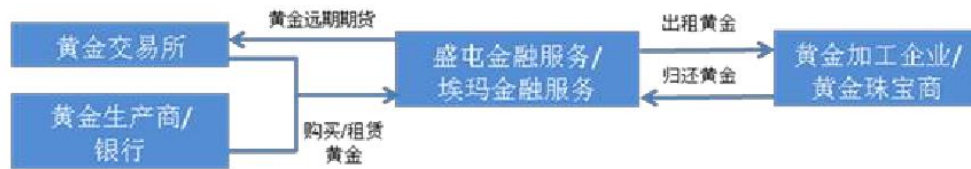
公司还围绕金属产业链开展的商业保理、黄金租赁等业务，但规模较小。

保理业务方面，2018年公司保理业务实现营业收入0.06亿元，较上年减少86.7%，毛利率71.80%，净利润-0.20亿元，转为亏损，主要系公司2笔分别为1.30亿元和0.40亿元的应收保理款，均按照20%的比例计提坏账，共计0.34亿元所致；截至2018年底，公司保理业务放款余额为1.36亿元。公司商业保理业务的经营主体为盛屯保理，盛屯保理成立于2013年12月31日，注册资本人民币2.00亿元；截至2018年底，盛屯保理总资产为1.93亿元，净资产为1.92亿元。公司商业保理业务目标客户主要为有色金属冶炼企业。2018年，公司保理业务运营模式未发生重大变化。

黄金租赁业务方面，公司自2014年开始经营黄金租赁业务；2018年，公司黄金租赁业务实现收入0.36亿元，同比减少6.00%，净利润0.13亿元，同比减少47.00%，毛利率为85.00%。公司黄

金租赁业务由埃玛珠宝产业和埃玛珠宝具体负责经营；截至 2018 年底，埃玛珠宝产业注册资本 2.00 亿元，主要服务中型黄金首饰加工企业、黄金经贸企业，与银行等金融机构的黄金租赁业务进行差异化竞争；埃玛珠宝注册资本 3,000 万元。2018 年，公司黄金租赁业务运营模式和风险控制政策未发生重大变化。

图 7 公司黄金租赁业务模式



资料来源：公司公告

总体看，2018 年，公司金属贸易和产业链服务业务收入主要来自金属贸易业务，需要一定规模资金垫付，仍对公司资金形成占用；保理业务和黄金租赁面临客户信用和黄金价格波动风险，但业务规模有所收缩，整体风险可控。

## 5. 在建项目

目前，公司在建项目主要以对有色金属矿的建设和改造为主。截至 2018 年底，公司在建项目计划投资 10.91 亿元，已累计投资 7.42 亿元。公司在建和拟建项目的数量投资金额规模一般，考虑到公司经营活动现金流规模较大，公司整体投资压力尚可。公司在建项目投产后，将对公司盈利形成一定补充。

表 5 截至 2018 年底公司重点投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	截至 2018 年底已投资金额	尚需投入金额
翔安区企业总部会馆启动示范区 3#地块	0.98	0.83	0.00
银鑫矿业-矿区技术改造工程	1.86	0.62	0.67
贵州华金-尾矿库技改	0.78	0.64	0.21
刚果-工程建设	7.30	5.32	1.98
<b>合计</b>	<b>10.91</b>	<b>7.42</b>	<b>2.86</b>

资料来源：公司提供

注：表中部分项目已投资额与尚需投入金额之和与计划总投资额不一致，主要系公司在项目建设过程中，对尚需投入金额进行动态调整所致。

总体看，建项目主要以对有色金属矿的建设和改造为主，在建和拟建项目数量和投资规模一般，整体投资压力尚可，公司在建项目投产后，将对公司盈利形成一定补充。

## 6. 重大事项

### (1) 完成非公开发行股份

2018 年 1 月 31 日，公司发布《关于非公开发行股票发行情况报告书》，称非公开发行股票数量为 17,964.63 万股，扣除发行费用后，募集资金 14.39 亿元，已于 2018 年 1 月 23 日收到特定投资者缴入的出资款。本次非公开发行股票的认购方为公司控股股东盛屯集团及杨学平先生，其中盛屯集团出资 12.95 亿元，杨学平先生出资 1.44 亿元。本次非公开发行股票完成后，盛屯集团持有公司股



权比例将上升至 17.22%（不包含“17 盛 EB01”及“17 盛 EB02”的两笔可交债质押股份），仍为公司控股股东，姚雄杰先生仍为公司实际控制人。募集资金用途方面，1.40 亿元资金将用于置换公司收购恒源鑫茂 80%股权而投入的自筹资金，其余 12.90 亿元用于补充流动资金。

恒源鑫茂自成立以来主要开展了西邑铅锌矿地质勘查工作，目前处于探矿阶段，尚未进入采矿生产设施建设及生产阶段。西邑铅锌矿采选项目于 2008 年取得保山市发改委、云南省发改委可以开展采选厂建设前期工作的函；2009 年取得地方政府关于建设的规划许可及选址许可。截至目前，恒源鑫茂已探明矿石保有量为 1,202 万吨，以铅、锌矿为主，恒源鑫茂已取得三项矿业权。

### （2）完成发行股份购买资产

2018 年 4 月 10 日，盛屯矿业发布《关于发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》，盛屯矿业拟采用发行股份的方式，向林奋生、珠海科立泰、廖智敏、珠海金都 4 名交易对象购买其合计持有的珠海市科立鑫金属材料有限公司（以下简称“科立鑫”）100%股权，其中林奋生转让持有的 82.54%股权、珠海科立泰转让持有的 15.46%股权、廖智敏转让持有的 1.14%股权、珠海金都转让持有的 0.86%股权；按评估基准日 2018 年 3 月 31 日，本次交易作价暂定为 120,000.00 万元。科立鑫主要从事四氧化三钴的研发、生产和销售，该产品是锂离子电池的重要原材料。科立鑫是国家高新技术企业，在产品质量保障、资源循环利用、生产线自主设计、生产工艺优化等方面均积累了一定的技术优势，并仍然在进行多种新技术、新工艺和新产品的研发。本次交易有利于公司延伸和完善钴产业链，打造涵盖“钴原材料+铜钴冶炼+钴产品贸易+钴材料深加工+钴回收”完整体系。针对该次收购，公司已与业绩补偿义务人林奋生对业绩补偿安排进行了约定，林奋生作为业绩承诺补偿义务人，承诺科立鑫经具有证券期货业务资格的会计师事务所审计的自 2018 年年初至 2018 年末、2019 年末、2020 年末累计扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 1 亿元、2.15 亿元、3.5 亿元。2018 年 8 月 7 日，本次交易获得中国证监会核准（证监许可[2018]1256）号。2018 年 8 月 17 日，科立鑫已完成登记至公司名下的相关手续，成为公司的全资子公司。

### （3）拟发行股份购买资产

公司于 2019 年 1 月 8 日发布《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（修订稿），本次交易盛屯矿业拟通过向特定对象非公开发行股份及支付现金的方式，购买盛屯集团、刘强等 21 名交易对方合法持有的四环锌锗科技股份有限公司（以下简称“四环锌锗”）97.22%的股权，其中盛屯集团转让持有的 50.12%股权、刘强转让持有的 17.80%股权、除盛屯矿业、盛屯集团、刘强外，四环锌锗其他各股东转让 29.30%的股权。本次交易完成后，盛屯矿业将直接持有四环锌锗 100.00%股权。四环锌锗作为国内较大的锌锗冶炼加工企业，为高新技术企业，目前拥有多项自主研发专利，同时具备 22 万吨/年的电解锌生产能力、20 万吨/年的电锌废渣综合利用能力和 40 吨/年的高纯二氧化锗的生产能力。

本次募集配套资金总额不超过 106,000 万元（购买锌锗股权现金对价不超过 52,000 万元、中介机构费用不超过 1,000 万元，补充盛屯矿业流动资金不超过 53,000 万元），募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%，募集配套资金发行股份数不超过本次交易之前盛屯矿业总股本的 20%。按评估基准日 2018 年 6 月 30 日，本次交易作价为 213,874.60 万元，购买资产的交易对价中使用募集配套资金向盛屯集团支付不超过 52,000 万元；其余部分通过非公开发行股份方式进行支付。盛屯集团作为业绩承诺补偿义务人，承诺四环锌锗经具有证券、期货业务资格的会计师事务所审计的自 2018 年年初至 2018 年末、2019 年末、2020 年末、2021 年末累积净利润分别不低于 1.4 亿元、3.4 亿元、6.0 亿元、8.6 亿元。

2019 年 1 月 16 日，经中国证监会审核，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨

关联交易事项获有条件通过。2019年4月17日，盛屯矿业收到中国证监会（证监许可[2019]713号），核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过106,000万元。公司计划于2019年上半年完成四环锌锗交割等相关手续。

2019年5月8日，按照本次重组交易标的交易价格213,874.60万元、扣除以52,000万现金支付部分后，按发行价格5.28元/股计算，本次交易涉及的发行A股股票数量合计为306,580,674股，其中向盛屯集团发行110,335,732股股份；本次发行结束后，盛屯集团持有公司40,108.28万股股份，持股比例18.77%，姚雄杰持有公司6,078.03万股股份，持股比例为2.84%。

#### （4）重大境外投资

2019年2月27日，盛屯矿业发布《关于对外投资公告》称，间接全资子公司旭晨国际有限公司拟以现金方式收购恩祖里铜矿有限公司（Nzuri Copper Limited、澳大利亚证券交易所上市公司、股票代码：NZC、以下简称“恩祖里”）100%股权，总交易金额不超过114,026,497.14澳大利亚元（折合人民币不超过5.46亿元）。本次交易完成后，恩祖里将成为公司的全资子公司。恩祖里主要资产为刚果民主共和国加丹加地区的铜钴矿山，主要包括卡隆威采矿项目（kalongwe）和FTB（FOLD & THRUST BELTJV）勘探项目。卡隆威采矿项目目前已探明资源量为：矿石量1346万吨、铜矿石平均品位2.7%、钴矿石平均品位0.62%、金属量铜30.2万吨、钴4.27万吨。FTB勘探项目在卡隆威外围，勘探总面积334平方公里。盛屯矿业称，卡隆威项目已完成可行性研究报告并取得刚果（金）主要开工建设相关批准，在现有储量基础上，可规划建设年产100万吨矿石项目，年产铜金属2.26万吨，钴金属3,700吨。

2019年3月28日，盛屯矿业发布公告称，董事会审议通过了《关于公司投资非洲刚果（金）年产30,000吨电铜、5,800吨粗制氢氧化钴（金属量）湿法冶炼项目的议案》，拟在香港设立全资子公司，由该子公司在刚果（金）设立全资子公司作为主体投资年产30,000吨电铜、5,800吨粗制氢氧化钴（金属量）湿法冶炼项目，总投资额为3.46亿美元，项目全投资回收期（含建设期）为5.09年，项目位于刚果（金）科卢韦齐地区，预计项目建设为期十五个月，生产工艺采用酸浸、萃取、电积、沉钴湿法冶炼工艺，其产品为粗制氢氧化钴和阴极铜。此前，盛屯矿业的控股子公司刚果盛屯资源有限责任公司（以下简称“刚果盛屯”）在刚果（金）建设的年产10,000吨铜、3,500吨钴湿法冶炼厂已在2018年第四季度试车投产。投资本项目将进一步扩大钴材料业务规模，使得公司电解铜产能整体达到40,000吨，粗制氢氧化钴整体产能达到9,300吨，为公司业绩的持续稳步提升提供保障。新项目完成后将进一步提升盛屯矿业铜钴金属的整体产能、产量，完善其钴材料业务整体发展及海外原材料布局。

总体看，2018年，公司完成发行股份及购买相关资产，加快在上游资源端的布局，将进一步提高公司资源优势，增强整体竞争力；同时公司资本结构得到优化，资本实力进一步增强。

#### 7. 经营效率

2017~2018年，公司应收账款周转次数分别为29.90次和46.15次，快速提高，主要系公司金属贸易和产业链服务业务资金周转加快所致。2017~2018年，公司存货周转次数分别为14.38次和14.69次，较为稳定。2017~2018年，公司总资产周转次数分别为1.95次和2.49次，有所提高，主要系金属贸易和产业链服务业务及钴材料业务带动公司收入大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，公司经营效率处于较好水平。

## 8. 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

跟踪期内，公司继续积极丰富和拓展金属贸易和产业链服务业务，业务发展较快，对资金占用较大；公司建立了对应业务的风险控制规范，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

虽然 2016 年以来有色金属价格有所回升，但跟踪期内，部分有色金属品种价格出现回落，尤其是钴材料的大幅下跌，给公司盈利带来了不利影响，未来有色金属价格走势存在较大不确定性，将影响公司的盈利水平。

### (4) 矿山证照办理风险

跟踪期内，公司部分矿山相关矿产资源仍处于前期探矿和证照办理过程，短期内无法给公司带来现金收益并形成较大资金占用，可能对公司未来经营产生一定不利影响。

## 9. 未来发展

### (1) 有色金属采选业务

公司将传统金属和新能源金属相结合，形成特色互补，抓好矿山生产及建设并加大优质资源矿山的并购。

在继续稳步提升埃玛矿业、银鑫矿业及华金矿业采选量的同时，大力推进恒源鑫茂、三鑫矿业的全面建设工作。同时公司还将积极投入现有在产矿山的地质勘探，增加资源储备。

海外方面，进一步加大对海内外优质资源的并购。2018 年公司投资 3,000 万美元获得英国联合镍业有限公司（Consolidated Nickel Mines Limited、中欧国际交易所上市公司、以下简称“CNM”）32.01%股权，未来公司有望与英国联合镍业有限公司签署包销权或销售协议的方式，增强公司镍的保障能力。公司计划于 2019 年底前收购的恩祖里，对未来公司钴金属需求形成支撑。

### (2) 重点发展钴材料业务

钴材料业务是公司 2019 年工作重点。2019 年公司将进一步完善涵盖“钴原材料+铜钴冶炼+钴产品贸易+钴材料深加工+钴回收”各模块的完整业务体系，进一步提升在原产地资源供应保障能力。公司已完成科立鑫 100%股权收购，进一步完善钴产业链。刚果（金）铜钴综合利用项目已于 2018 年 12 月底正式试车产，后续二期项目生产规划为 30,000 吨铜和 5,800 吨钴，完成后公司电解铜整体产能达到 40,000 吨，粗制氢氧化钴整体产能达到 9,300 金属吨。公司通过投资铜钴、镍等资源企业，进一步完善公司在新能源金属领域的布局。

### (3) 巩固提升金属贸易和产业链服务业务的龙头地位

公司金属贸易和产业链服务，对应金属矿采选、冶炼、贸易流通全流程，能够为产业链上下游企业提供综合解决方案。公司集中资源做大做强优势品种的发展战略，并且不断扩大市场的辐射面，优化金属贸易的经营结构，形成以锌为主的有色金属贸易品牌优势。目前铅锌采购规模在位居行业第二，公司收购四环锌锗后，未来在锌金属产业链的生产能力（锌矿山+锌采购+锌冶炼）方面力争

做到全国第一。

2019年，公司将在已有的基础上进一步拓展国际、国内原料的供应能力，提升对中下游企业的综合服务水平。

总体看，公司为未来发展确定了长期发展的方向，整体战略可执行性较强，但矿井相关证件的办理效率、有色金属价格波动、金属贸易和产业链服务业务资金占用和客户信用风险问题，可能对公司计划的实施带来不确定性影响。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2018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，公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。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。2018年，公司根据财政部《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号）及其解读和企业会计准则的要求编制2018年度财务报表，并对2017年度相关数据进行了调整。以上会计政策变更对财务数据可比性影响较小。

从合并范围看，2018年，公司新增子9家；其中新设立子公司5家，分别为北京中天盛辉科技有限公司宏盛国际资源有限公司（以下简称“宏盛国际”）、刚果（金）盛屯矿业有限公司、湖南盛福供应链有限公司和西藏盛屯金属材料有限公司；收购子公司4家，分别为科立鑫、阳江市联邦金属化工有限公司、阳春市联邦新能源材料有限公司和大余科立鑫新能源科技有限公司；2018年无减少子公司。公司新增子公司规模均较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至2018年底，公司合并资产合计134.79亿元，负债合计58.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.85亿元，其中归属于母公司的所有者权益74.93亿元。2018年，公司实现营业收入307.54亿元，净利润（含少数股东损益）4.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.20亿元；经营活动产生的现金流量净额8.59亿元，现金及现金等价物净增加额-1.35亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额141.28亿元，负债合计65.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.88亿元，其中归属于母公司的所有者权益75.03亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入57.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.13亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.46亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91亿元。

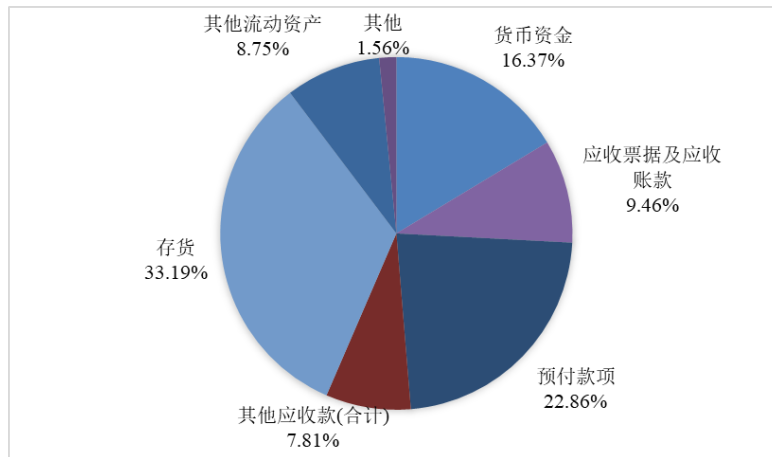
### 2. 资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额为134.79亿元，较年初增长19.77%，主要系非流动资产大幅增长所致。其中，公司流动资产占47.51%，非流动资产占52.49%。

#### 流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计64.04亿元，较年初增长8.43%；流动资产主要由货币资金（占16.37%）、应收票据及应收账款（占9.46%）、预付款项（占22.86%）、其他应收款（合计）（占7.81%）、存货（占33.19%）和其他流动资产（占8.75%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金为 10.48 亿元，较年初增长 8.57%；公司货币资金主要由银行存款（占 49.05%）和其他货币资金（占 50.83%）构成。截至 2018 年底，公司其他货币资金主要包括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、国际证远期结售汇保证金、期货交易保证金和其他保证金，共计 5.33 亿元，全部为受限资金，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 6.06 亿元，较年初减少 16.62%。截至 2018 年底，公司应收票据账面价值为 0.82 亿元，规模较小。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 5.24 亿元，较年初大幅减少 26.43%，主要系公司加强催收力度，于年底集中回收一批应收款所致。截至 2018 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 28.98%，均为保理款应收款（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 0.34 亿元；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占 71.02%，共计提坏账准备 0.29 亿元，公司按照账龄法计提坏账准备的应收账款余额中，1 年以内的占 82.67%，1~2 年的占 10.18%，2~3 年的占 3.45%，3 年及以上的占 3.71%。公司应收账款坏账准备综合计提比例为 6.89%。截至 2018 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 50.76%，集中度较高，但考虑到公司应收账款账龄较短，下游客户合作时间较长，信誉较好，公司应回收风险较低。

公司预付款项主要为金属贸易和产业链服务业务的预付上游供应商货款。截至 2018 年底，公司预付款项账面价值为 14.64 亿元，较年初增长 5.87%；预付款项账龄主要在一年以内（占 93.01%）。

截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）全部为其他应收款；公司其他应收款主要系公司在开展金属贸易和产业链服务业务过程中，为上下游企业提供一定资金支持，发生的往来款。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 5.00 亿元，较年初大幅增长 65.21%，主要系金属贸易和产业链服务业务规模扩大所致。截至 2018 年底，公司其他应收款主要为金属贸易和产业链服务业务往来款（占 79.02%）和单位往来款（占 17.31%）；其他应收款全部按账龄分析法计提坏账准备，1 年以内的占 60.34%，1~2 年的占 14.46%，2~3 年的占 16.96%，3 年及以上的占 8.23%，共计提了 0.68 亿元坏账准备，计提比例为 11.97%，计提较为充分。

截至 2018 年底，公司存货净额为 21.25 亿元，较年初大幅增长 14.78%，主要系科立鑫纳入合并范围所致。存货中库存商品账面余额为 17.28 亿元，主要为金属贸易和产业链服务中的钴、锌、铅、镍等有色金属，占存货余额的 79.44%；原材料账面余额为 3.64 亿元，主要为矿山用耗材、钴

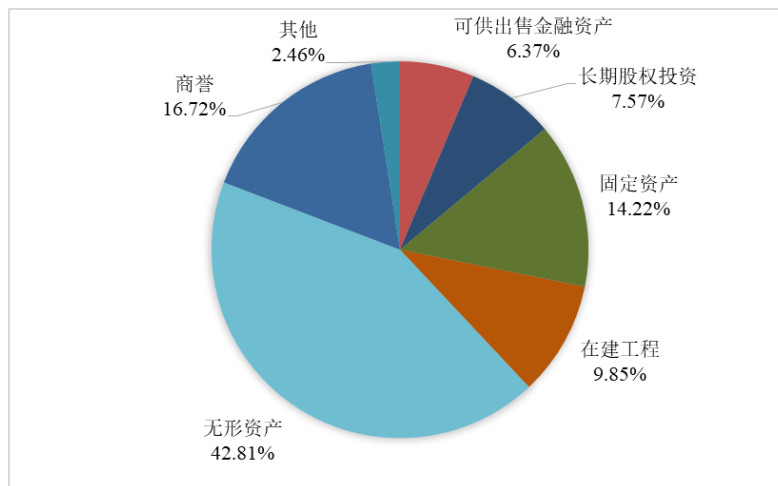
原料、铅精矿等，占存货余额的 16.73%。存货中，钴材料金额合计为 6.50 亿元，占存货的比重为 29.87%，公司对存货计提跌价准备 0.51 亿元，全部为计提钴材料跌价，主要系钴价下跌所致。公司存货规模较大，由于钴材料价格波动较大，公司存货面临一定跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产账面价值为 5.61 亿元，较年初减少 1.62%。公司其他流动资产主要由已租赁出标准黄金（占 81.24%）、可抵扣增值税（占 6.99%）和结构性存款（11.77%）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由金属贸易和产业链服务业务产生。

### 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 70.75 亿元，较年初增加 32.29%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.37%）、长期股权投资（占 7.57%）、固定资产（占 14.22%）、在建工程（占 9.85%）、无形资产（占 42.81%）和商誉（占 16.72%）构成。

图 9 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 4.51 亿元，较年初增长 11.04%，主要系认购万国国际矿业集团有限公司（以下简称“万国矿业”，股票代码“03939.HK”）股票 0.77 亿元（认购完成后持股比例为 16.67%）所致；公司可供出售金融资产全部按照成本法计量，截至 2018 年底，公司共计提可供出售金融资产减值准备 0.24 亿元，主要系被投资单位深圳市雄震自动设备有限公司和福嘉综环科技股份有限公司因经营不善公司计提减值准备，同时万国矿业股价下跌计提减值准备 1,431.01 万元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资账面价值为 5.36 亿元，较年初大幅增长 89.34%，主要系全资子公司宏盛国际以现金 1.97 亿元人民币认购 CNM 新增股份 49,180,330 股 D 股（认购后持有 CNM 总股本 32.01%）所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 10.06 亿元，较年初大幅增长 31.53%，主要系公司在建工程转固和企业合并增加所致；公司固定资产原值为 14.37 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 4.31 亿元，固定资产成新率为 70.00%，成新率较高；固定资产中，埃玛矿业综合楼和翔安区办公楼尚未办妥产权证书，资产账面价值分别为 575.71 万元和 0.83 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 6.97 亿元，较年初大幅增长 220.65%，主要为刚果

（金）铜钴综合利用项目的增加。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 30.29 亿元，较年初增长 1.34%；公司无形资产账面原值为 35.35 亿元，主要由以采矿权（占 82.17%）及探矿权（占 12.90%）构成；累计摊销 4.98 亿元，其中采矿权累计摊销 4.78 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 2018 年底，公司商誉为 11.83 亿元，较年初增长 115.37%，主要系收购科立鑫产生商誉 6.57 亿元所致。截至 2018 年底，公司计提商誉减值准备 0.32 亿元，主要来自对风驰矿业（0.22 亿元）、鑫盛矿业（0.05 亿元）和银鑫矿业（0.05 亿元）商誉的减值，由于风驰矿业和鑫盛矿业自收购以来尚未投产，商誉未来存在进一步减值风险。

截至 2018 年底，公司所有权受到限制的资产合计 25.32 亿元，占资产总额的 18.78%，占所有者权益的 33.38%，公司受限资产占比较高，受限资产主要用于融资活动中的抵押或保证金质押。

表 6 截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	5.33	3.95	定期存单，应付票据、信用证、期货保证金等
存货	0.34	0.25	库存白银、铝、锌、镍质押给期货公司
固定资产	1.53	1.14	售后回租形成融资租赁资产、房贷抵押
无形资产	16.27	12.07	授信抵押担保、贷款抵押担保
长期股权投资	1.85	1.37	信托公司质押担保
<b>合计</b>	<b>25.32</b>	<b>18.78</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 141.28 亿元，较上年底增长 4.81%；公司流动资产占 51.80%，非流动资产占比 48.20%。公司流动资产 73.19 亿元，较上年底增长 14.29%，主要来自于交易性金融资产、应收票据及应收账款和其他流动资产的增加；非流动资产 68.09 亿元，较上年底减少 3.76%。

总体看，2018 年，随着经营规模的扩大，公司资产规模继续增长。流动资产中，存货规模仍较大，存在一定跌价风险；预付款项规模仍较大，对公司营运资金构成一定占用；公司非流动资产快速增长，股权投资规模较大，持有上市公司股权存在股价波动风险。公司受限资产规模仍较大，整体资产质量一般。

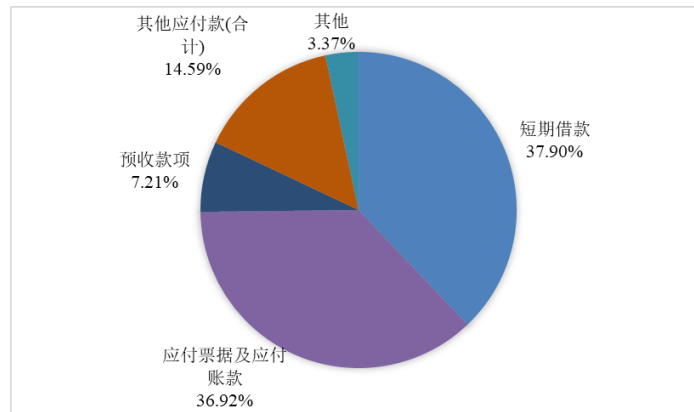
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 58.94 亿元，较年初大幅增长 13.44%，其中流动负债 44.38 亿元（占 75.30%），非流动负债 14.56 亿元（占 24.70%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底公司流动负债合计 44.38 亿元，较年初增长 13.44%；流动负债主要由短期借款（占 37.90%）、应付票据及应付账款（占 36.92%）、预收款项（占 7.21%）和其他应付款（合计）（占 14.59%）构成。

图 10 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 16.82 亿元，较年初大幅增长 20.05%；短期借款主要以保证借款为主（占 66.25%）。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 16.39 亿元，较年初增长 86.86%。截至 2018 年底，公司应付票据为 11.16 亿元，较年初大幅增长 75.41%，主要系金属贸易和产业链服务业务规模扩大，应付票据相应增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 5.23 亿元，较年初大幅增长 117.13%，主要系金属贸易和产业链服务业务规模扩大所致，应付账款期限主要分布在一年以内（占 98.08%）。

截至 2018 年底，公司预收款项为 3.20 亿元，较年初大幅减少 33.03%，主要系公司结清部分预收款所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 6.48 亿元，应付利息和其他应付款分别占比 2.33%和 97.67%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 6.32 亿元，较年初大幅减少 29.09%，主要系存货抵押借款大幅减少所致；公司其他应付款主要为黄金租赁业务中的应付标准金（占 51.89%）和应收账款收益权产品（占 23.72%）；子公司上海振宇在山西省金融资产交易中心平台上发行的 1.50 亿元应收账款收益权的产品（发行时效为 2017 年 12 月~2019 年 12 月、发行费率为 6.9%）。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 14.56 亿元，较年初大幅减少 45.22%；非流动负债主要由长期借款（占 14.83%）、应付债券（占 31.44%）、长期应付款（占 12.60%）和递延所得税负债（占 40.80%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 2.16 亿元，较年初大幅增长 780.72%，主要系公司新增埃玛矿业采矿证抵押借款 2.00 亿元所致。

截至 2018 年底，公司应付债券为 4.58 亿元，较年初大幅减少 73.88%，主要系“15 盛屯债”回售 5.00 亿元、“16 盛屯 01”回售 4.93 亿元、“16 盛屯 02”回售 4.01 亿元所致，此外公司新增 1.00 亿元公开公司债券“18 盛屯 01”；公司于 2018 年回售债券规模较大，集中偿付压力有所减小。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 1.83 亿元，较年初大幅减少 37.37%，主要系埃玛矿业偿还部分融资租赁款所致。公司长期应付款主要由信托借款（占 43.51%）和融资租赁款构成（占 56.49%），计入长期债务测算。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 5.94 亿元，较年初增长 1.25%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 38.83 亿元，较年初减少 10.93%；其中，短期债务为 30.26 亿元（占 77.93%），较年初大幅增长 31.93%；公司长期债务为 8.57 亿元（占 22.07%），较年初大幅减少 58.52%。

2018 年，公司资产负债率为 43.73%、全部债务资本化比率为 33.86%、长期债务资本化比率为



10.15%，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较上年分别下降 14.64 个百分点、14.35 个百分点和 20.45 个百分点，公司债务负担有所减轻，主要系偿还债务规模较大所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 65.40 亿元，较年初增长 10.97%，其中流动负债 49.86 亿元（占 76.23%），非流动负债 15.54 亿元（占 23.77%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司偿还债务规模较大，债务规模有所缩小，债务负担有所减轻。

#### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 75.85 亿元，较年初大幅增长 61.92%，主要系公司增发股票所致；其中归属于母公司的所有者权益占 98.78%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 24.43%，资本公积占 57.09%，未分配利润占 16.78%，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 2019 年 3 月 28 日，公司控股股东盛屯集团及实际控制人持有的公司 24.85% 股权已设定质押；其中盛屯集团累计质押股票合计 394,101,649 股，质押股票数量占其所持有公司股份总数的 94.23%，占公司股份总数的 21.53%；姚雄杰先生累计质押股票合计 60,395,000 股，占其持有公司股份总数的 99.37%，占公司股份总数的 3.30%。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。2019 年 5 月 9 日，公司完成发行股份收购四环锌锗，盛屯集团的股权比例有一定程度下降。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 75.88 亿元，较年初增长 0.03%，其中归属于母公司的所有者权益占 98.89%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司权益规模大幅增长，公司股本与资本公积占比较大，所有者权益稳定性仍较强；控股股东及实际控制人质押股份占其持有公司股份比例均很高，不利于公司股权结构和实际控制权的稳定。

#### 4. 盈利能力

2018 年，随着公司金属贸易和产业链服务业务及钴材料业务的快速发展，公司营业收入大幅增长，公司实现营业收入 307.54 亿元，较上年大幅增长 48.80%。2018 年，公司营业利润率为 3.64%，较上年下降 3.00 个百分点，主要系钴价下跌钴材料营业成本大幅增长，同时毛利率较低的金属贸易和产业链服务业务规模扩大所致。综上影响，2018 年利润规模较上年有所缩小，公司实现营业利润 4.45 亿元，较上年大幅减少 41.82%。2018 年，公司实现净利润 4.17 亿元，较上年大幅减少 31.54%。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额为 6.34 亿元，同比增长 10.05%，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 19.11%、36.14%、4.13% 和 40.62%。其中 2018 年，公司销售费用为 1.21 亿元，较上年大幅增长 36.94%，主要系公司经营规模扩大，尤其是金属贸易和产业链服务业务增加造成运输费和仓储费增加所致；公司管理费用为 2.29 亿元，较上年大幅增长 15.22%；2018 年，公司新增研发费用为 0.26 亿元；公司财务费用为 2.57 亿元，较上年减少 10.81%，主要系偿还债务规模较大所致。2018 年，公司费用收入比为 2.06%，同比下降 0.73 个百分点，公司费用控制能力提高。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括资产减值损失和投资收益。2018 年，公司资产减值损失为 1.78 亿元，较上年大幅增长 423.63%，主要系 2018 年度公司计提存货跌价准备、可供金融资产的减值、长期股权投资的减值和商誉的减值，资产减值损失较上年增加 1.44 亿元所致。

2018年，公司所取得的投资净收益为1.14亿元，（占当年公司营业利润25.72%），较上年大幅增加，主要系公司对有色金属进行套期保值时，有色金属期货产品交易处置收益增加，导致处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益大幅增加所致。2018年，公司营业外收入为0.51亿元，对利润总额的贡献较小。

盈利指标方面，2017~2018年，公司总资本收益率分别为10.77%和7.00%，总资产报酬率分别为10.05%和6.41%，净资产收益率分别为13.94%和6.79%。2018年，随着钴价下跌，公司利润减少，各项盈利指标均有所下降。

2019年1~3月，公司实现营业收入57.94亿元，同比减少0.32%，变化不大；综合毛利率2.13%，较上年同期的4.81%下降2.68个百分点。同期，公司实现净利润0.13亿元，其中归属于母公司的净利润0.21亿元。

总体看，2018年，主要受益于金属贸易和产业链服务业务和钴材料业务的快速持续扩张，公司营业收入继续增长；但受钴价下跌影响，公司利润减少，盈利能力有所下降。

## 5. 现金流

从经营活动看，2018年，随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流入继续增长，流入额为343.73亿元，较上年大幅增长44.71%。2018年，公司经营活动现金流出为335.14亿元，较上年大幅增长47.27%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上影响，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为8.59亿元，较上年下降13.76%。2017~2018年，公司现金收入比分别为111.85%和110.54%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为9.34亿元，较上年大幅增长34.45%，主要系收回投资收到的现金所致。2018年，投资活动现金流出较上年增长24.45%，主要系公司股权投资收入增加所致。综上影响，2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.95亿元，净流出额增长11.43%。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为45.76亿元，较上年大幅增长76.59%，主要系吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金大幅增长所致。2018年，公司筹资活动现金流出为49.76亿元，较上年增长64.76%，主要系公司偿还债务所致。综上影响，2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.00亿元，净流出额有所减少。

2019年1~3月，公司经营活动净现金流为-1.46亿元；投资活动产生的现金净流量为-1.27亿元，筹资活动现金净额为0.82亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金净流量有所减少，收入实现质量处于较高水平；同时，公司存在外部投资需求，投资活动现金流维持净流出；公司筹资活动现金量维持净流出。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017~2018年，公司流动比率分别为1.51倍和1.44倍，速动比率分别为1.04倍和0.96倍，均有所下降，主要系随着公司业务规模的扩大，公司流动负债增加所致。公司现金短期债务比分别为0.47倍和0.41倍，小幅下降。2018年，公司短期偿债指标整体有所下降，但考虑到公司存货规模快速增长且主要为钴及其他有色矿，变现能力较强，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为9.31亿元，较上年减少21.52%，主要系公司利润规模有所收缩所致。2018年公司EBITDA主要由利润总额（占52.78%）、计入财务费用的利

息支出（占 32.32%）、折旧（占 6.31%）以及摊销（占 8.59%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.27 倍和 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱，主要系公司控制债务规模所致；公司的 EBITDA 利息倍数分别为 4.04 倍和 3.08 倍，EBITDA 利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2018 年底，公司对无对外担保。

截至 2018 年底，公司获得各银行授信合计 39.21 亿元，已使用 28.21 亿元，尚未使用额度 11.00 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 2019 年 3 月 5 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，跟踪期内，受益于有色行业景气度较高影响，公司偿债能力小幅减弱，公司整体偿债能力很强。

## 七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 12.30 亿元，约为“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”本金（3.52 亿元）的 3.49 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 75.85 亿元，约为“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”本金（3.52 亿元）的 21.54 倍，公司净资产能够对“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 9.31 亿元，约为“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”本金（3.52 亿元）的 2.64 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 8.59 亿元，约为“14 盛屯债”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”本金（3.52 亿元）的 2.44 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

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，在从业经验、业务资源和公开市场融资等方面具有一定优势，跟踪期内，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”、“15 盛屯债”和“18 盛屯 01”仍保持很强的偿还能力。

## 八、综合评价

跟踪期内，盛屯矿业作为国内规模较大的有色金属企业，在矿产资源储备、从业经验和业务资源等方面仍具备竞争优势。2018 年，公司完成 2 次股票增发，资本实力显著增强。同时，联合评级也关注到有色金属价格波动对公司盈利水平影响仍较大，大规模的金属贸易和产业链服务业务给公司经营性现金流带来压力，以及控股股东和实际控制人股权质押比例高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

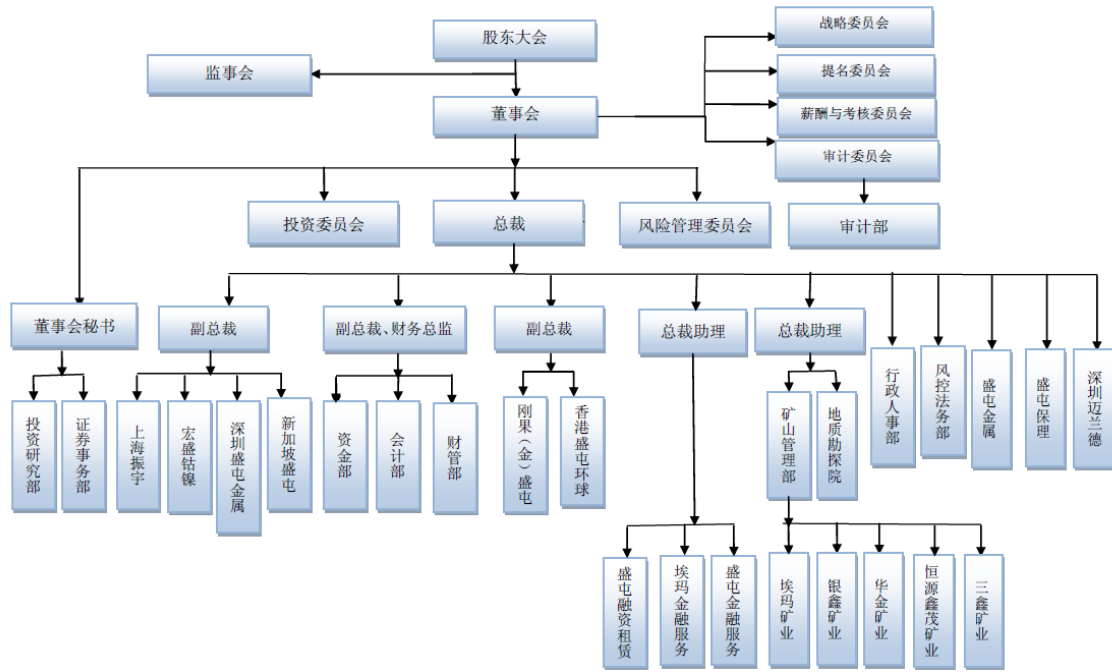
跟踪期内，公司发行股票购买资产等相关事宜的完成有利于公司钴材料业务产业链的完善，进

一步提高公司盈利能力。

未来，随着公司下属矿山企业技改完成并投产以及钴材料业务产业链的完善，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”、“15盛屯债”和“18盛屯01”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	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	112.54	134.79	141.28
所有者权益 (亿元)	46.85	75.85	75.88
短期债务 (亿元)	22.94	30.26	18.86
长期债务 (亿元)	20.66	8.57	8.51
全部债务 (亿元)	43.60	38.83	27.37
营业收入 (亿元)	206.68	307.54	57.94
净利润 (亿元)	6.09	4.17	0.13
EBITDA (亿元)	11.86	9.31	--
经营性净现金流 (亿元)	9.97	8.59	-1.46
应收账款周转次数 (次)	29.90	46.15	--
存货周转次数 (次)	14.38	14.69	--
总资产周转次数 (次)	1.95	2.49	--
现金收入比率 (%)	111.85	110.54	1.12
总资本收益率 (%)	10.77	7.00	0.11
总资产报酬率 (%)	10.05	6.41	0.13
净资产收益率 (%)	13.94	6.79	0.17
营业利润率 (%)	6.64	3.64	2.08
费用收入比 (%)	2.79	2.06	1.28
资产负债率 (%)	58.37	43.73	46.29
全部债务资本化比率 (%)	48.21	33.86	26.51
长期债务资本化比率 (%)	30.60	10.15	10.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.04	3.08	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.24	--
流动比率 (倍)	1.51	1.44	1.47
速动比率 (倍)	1.04	0.96	1.05
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.41	0.84
经营现金流动负债比率 (%)	25.47	19.36	-2.92
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.37	2.64	--

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、其他流动负债和长期应付款中付息项，2019 年一季度付息项使用 2018 年年底数据；5、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6、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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
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。