

跟踪评级公告

联合〔2020〕2898号

国城矿业股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

国城矿业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

国城矿业股份有限公司发行的“国城转债”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：

二〇二〇年九月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

国城矿业股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
国城转债	8.50	6年	AA	AA	2019-12-04

转股期：2021年1月21日至2026年7月14日

当前转股价格：21.07元/股

跟踪评级时间：2020年9月10日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	23.77	26.24	26.65	26.24
所有者权益(亿元)	21.92	23.41	21.32	21.62
长期债务(亿元)	--	--	--	--
全部债务(亿元)	0.04	0.02	--	--
营业收入(亿元)	12.40	12.26	10.21	1.93
净利润(亿元)	4.10	4.03	1.71	0.26
EBITDA(亿元)	5.84	5.78	3.22	--
经营性净现金流(亿元)	5.09	4.77	3.39	0.12
营业利润率(%)	49.94	46.33	28.30	28.21
净资产收益率(%)	20.71	17.79	7.64	--
资产负债率(%)	7.79	10.76	20.02	17.61
全部债务资本化比率(%)	0.18	0.10	0.00	0.00
流动比率(倍)	6.45	4.24	1.30	1.33
EBITDA全部债务比(倍)	147.89	253.21	--	--
EBITDA利息倍数(倍)	2,164.85	1,837.41	772.40	--
EBITDA/待偿债券本金合计(倍)	0.69	0.68	0.38	0.04

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的债务部分已计入短期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 本报告中2017年、2018年财务数据分别采用2018年、2019年年报中的年初数据/上年同期数据

评级观点

跟踪期内，国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“国城矿业”）作为国内上市的铅锌精矿生产企业，在生产规模、矿产资源、销售渠道、股东支持等方面仍具备竞争优势；2019年，公司营业收入和净利润有所下滑，但经营现金净额仍表现良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到有色金属行业受宏观经济波动的影响较大、公司产品结构单一、部分矿产尚未产生现金流、在建项目及并购项目资金支出压力较大、安全生产及环保成本上升以及控股股东股权质押比例较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司控股股东浙江国城控股集团有限公司（以下简称“国城控股”）积极进行矿产资源储备，国城控股承诺其拥有优质矿产资源达到开采条件后将注入公司。2020年7月内蒙古中西矿业有限公司（以下简称“中西矿业”）500万吨挖潜扩能技改项目已达产达标，若未来成功注入上市公司，公司资源储备有望增加，综合实力将进一步增强。

“国城转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“国城转债”的债项信用等级为AA。

优势

1. 整体经营状况仍保持良好。公司主要矿山东升庙硫铁矿的铅锌矿石储量在内蒙古地区具有优势，单一矿山铅、锌精矿产量均位居全国前列。同时公司与主要客户保持了长期良好的合作关系，整体经营情况仍保持良好。

2. 股东支持力度较大。公司控股股东国城控股支持力度较大，国城控股承诺其拥有优质矿产资源达到开采条件后将注入公司，2020年7月中西矿业500万吨挖潜扩能技改项目已达产达标，若未来成功注入公司，公司矿产资源储备量有望增加，产品种类进一步丰富。

3. 经营性现金流持续净流入，债务负担整体较轻。2019年，公司经营性现金流保持净流入状态，公司债务负担整体较轻。

关注

1. 产品价格波动风险。公司的经营状况、盈利能力和发展前景与有色金属行业的发展有密切关系，尤其是铅、锌等金属品种的价格波动及供需关系变化将对公司的盈利能力产生重要影响。

2. 原矿入选品位下降以及部分矿山尚未开采。公司主要矿山东升庙硫铁矿原矿入选品位有所下降导致近年来精矿单位生产成本上升；公司所收购的风阳县中都矿产开发服务有限公司尚未取得采矿权，短期内无法给公司带来现金收益。公司积极储备优质矿山资源，但相关资源的储备周期较长，易使相关项目在后续发展过程存在一定的不确定性。

3. 控股股东股份质押较高。公司股东股份质押比例较高，存在控股股东、实际控制人变更的风险。

4. 资本支出压力大。公司尚未获得银行授信，融资渠道较为单一，同时在建项目以及拟并购项目投资规模较大，使得公司未来面临较大的资本支出压力。

分析师

樊思 登记编号（R0040216100002）

任贵永 登记编号（R0040215070002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本次跟踪评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效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

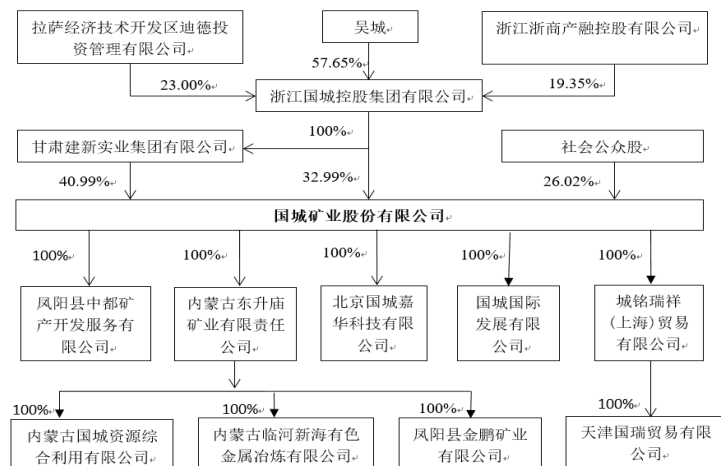
国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“国城矿业”）前身为涪陵建筑陶瓷股份有限公司，系 1988 年 10 月经原四川省涪陵地区行政公署（涪署函（1988）151 号）批准改制设立的股份有限公司，公司控股股东为涪陵市国有资产管理委员会（以下简称“涪陵市国资委”），随后于 1997 年 1 月在深圳证券交易所挂牌交易；1997 年 6 月，涪陵市国资委将其所持有的国有股股份全部转让给上市公司深圳康达尔股份有限公司（以下简称“康达尔”），康达尔成为公司控股股东。2000 年 8 月，康达尔将其所持有的公司股份分别转让给四川立信投资有限责任公司、深圳正东大实业有限公司和成都龙威实业有限责任公司，转让后，四川立信投资有限公司成为公司控股股东。2001 年公司更名为朝华科技（集团）股份有限公司（以下简称“朝华集团”）。

2009 年底，甘肃建新实业集团有限公司（以下简称“建新集团”）通过协议转让、司法拍卖和司法和解等方式合计收购公司非流通股股东所持有的 10,400 万股股份（占公司股本总额的 28.97%），成为公司第一大股东。2013 年 1 月，根据中国证券监督管理委员会《关于核准朝华科技（集团）股份有限公司向甘肃建新实业集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可（2013）60 号），公司分别向建新集团、北京赛德万方投资有限责任公司、北京智尚功合投资有限公司发行股份 36,033.92 万股、30,150.83 万股、7,353.86 万股，合计 73,538.62 万股，每股发行价为人民币 2.95 元，以购买其共同持有的内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“东矿公司”）100%的股权，公司注册资本变更为 11.37 亿元。2013 年 5 月，公司名称由“朝华科技（集团）股份有限公司”变更为“建新矿业股份有限公司”，同时股票简称变更为“建新矿业”。

2018 年浙江国城控股集团有限公司（以下简称“国城控股”）通过参与建新集团破产重整，及因参与破产重整而触发的要约收购，直接和间接合计持有公司 73.98%的股份。2018 年 8 月公司名称变更为现名，同时股票简称变更为“国城矿业”（股票代码：000688.SZ）。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 11.37 亿元，实收资本为 11.37 亿元，国城控股为公司控股股东，实际控制人为自然人吴城。截至 2020 年 3 月底，建新集团持有公司股份 46,613.92 万股，占公司总股份的 40.99%，其中累计被质押的股份数量 41,600.00 万股，占公司总股本的 36.58%。国城控股持有公司股份 37,516.05 万股，占公司总股份的 32.99%，其中累计被质押的股份数量 37,504.69 万股，占公司总股本的 32.98%。公司股权结构如下图所示：

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：Wind

截至 2020 年 3 月底，公司设董事会办公室、工程管理部、营销管理部、资源部、采购部、生产管理部、财务部、企管部等 12 个职能部门（见附件 1）；公司纳入合并范围内的子公司共 9 家，公司在职工 1,035 人。

公司经营范围为：一般项目：电子计算机及网络服务器、微晶玻璃板材、节能灯及电子镇流器的制造、销售；计算机信息系统集成、软件开发销售；数码电子产品的研发、制造和销售；电子商务及网络应用服务；数字广播电视服务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料，机械设备，仪器仪表，零配件的进口业务及相关的技术服务；轻工业品的出口业务；有色金属矿产品贸易；贵稀金属的国内贸易（仅限黄金、白银制品的国内销售）；货物及技术进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；以下经营范围中法律法规规定应经审批的，获得审批后方可经营：水力发供电、市政基础设施建设；有色金属、黑色金属矿山开发（仅限取得许可的下属子公司经营）；有色金属冶炼。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2019 年末，公司合并资产总额 26.65 亿元，负债合计 5.34 亿元，所有者权益 21.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 21.32 亿元。2019 年，公司实现营业收入 10.21 亿元，净利润 1.71 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 26.24 亿元，负债合计 4.62 亿元，所有者权益 21.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 21.62 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.72 亿元。

公司注册地址：重庆涪陵江东群沱子路 31 号；法定代表人：李伍波。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准国城矿业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2020〕1032 号）核准，公司于 2020 年 7 月 15 日发行了“2020 年国城矿业股份有限公司可转换公司债券”，债券发行规模为 8.50 亿元，扣除各项发行费用实际募集资金净额为人民币 8.37 亿元，于 2020 年 8 月 10 日在深交所挂牌交易（债券简称“国城转债”，债券代码“127019.SZ”）。2020 年 8 月 18 日，公司召开第十一届董事会第十二次会议，审议通过了《关于使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目自筹资金及已支付的发行费用的议案》及《关于使用闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，先后使用募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金及已支付的发行费用 0.91 亿元及用于暂时补充流动资金的 1.00 亿元。截至 2020 年 9 月 1 日，公司募集资金账户余额 6.45 亿元。

三、行业分析

公司主营业务为有色金属的采选，主要产品为锌精粉、铅精粉等精矿产品，属于有色金属矿采选行业，处于有色金属产业链的前端。

1. 行业概况

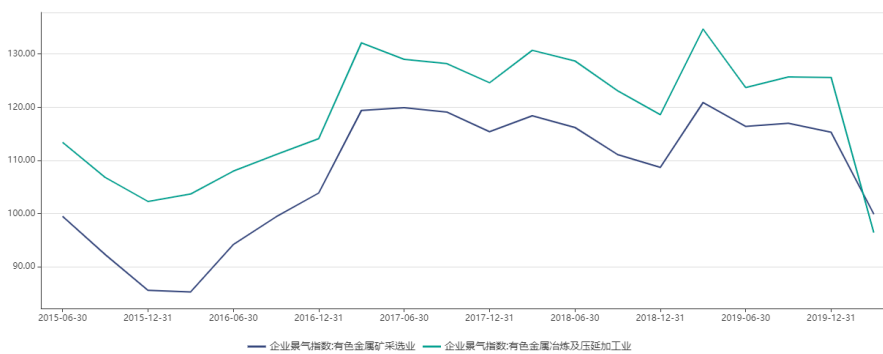
有色金属行业与宏观经济密切相关，2019 年，宏观经济增速放缓，有色金属行业景气度高位

震荡，2020 年受疫情影响快速下降，景气度快速回落。我国有色金属资源（除铜外）较为丰富、分布广泛，其中部分产品仍需大量进口。同期，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放缓，主要有色金属价格继续震荡回落，但整体处于近年来高位。

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，有色金属行业处于低迷状态。2016 年以来受供给侧改革实施以来，有色行业景气度大幅提升。2019 年以来，有色行业景气度维持高位震荡，2019 年 12 月，有色金属采选业和冶炼及压延加工业景气度分别为 115.30 点和 125.60 点，较上年同期的 108.70 点及 108.10 点，有所提高。2020 年以来受新冠肺炎疫情疫情影响，宏观经济增速有所放缓，有色金属行业景气度快速回落。

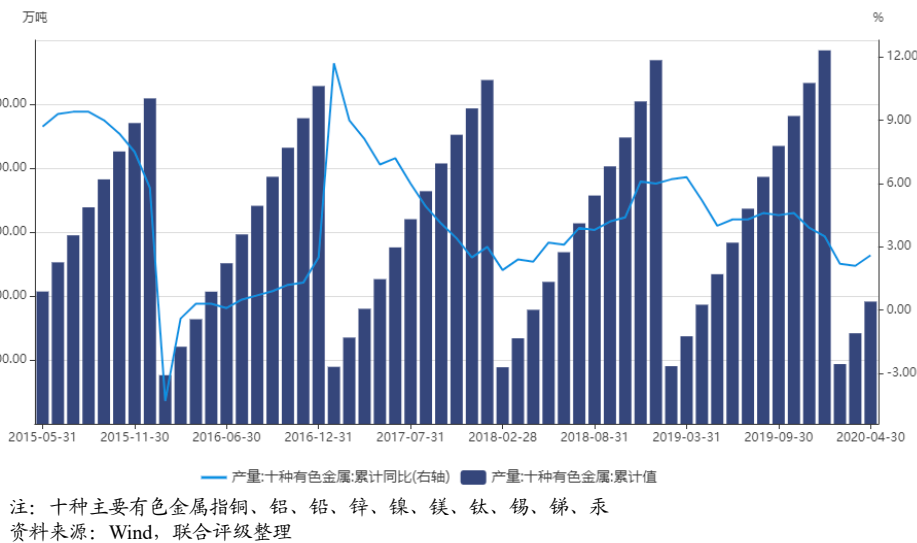
图 2 近年来有色金属行业景气指数（单位：点）



资料来源: Wind, 联合评级整理

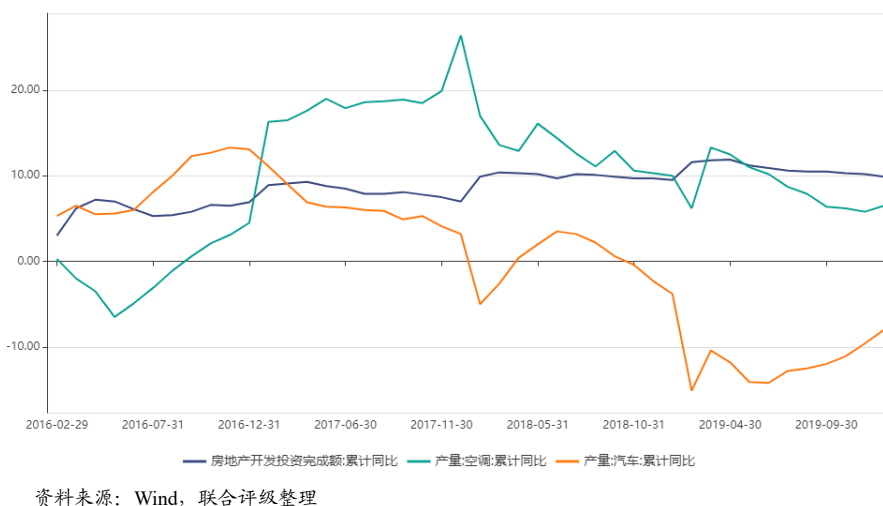
储量方面，全球锌储量约为 2.3 亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量约为 8.3 亿吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量约为 0.88 亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国。我国有色金属矿产资源（除铜外）均较丰富，在资源分布方面，中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主，铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区。产量方面，跟踪期内，我国铜、铝、铅、锌等十种主要有色金属的产量持续上升，产量增速有所放缓。2019 年，十种主要有色金属产量由上年的 5,687.90 万吨增加至 5,841.60 万吨，增速由上年的 6.00% 下滑 2.50 个百分点至 3.50%。从进口情况看，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；2019 年，我国铜矿砂及其精矿进口额由上年的 2,128.20 亿元增长 11.10% 至 2,337.20 亿元。

图3 近年来我国主要有色金属产量情况(单位:万吨、%)



需求方面，有色金属是现代工业不可或缺的基本金属材料，广泛应用于房地产、电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造及航空等行业，近年来，主要有色金属应用消费领域需求增速整体有所回落。具体看，房地产方面，受国家政策导向的影响，房地产投资增速自2016年后有所回升，但2019年小阳春以来，行业开发投资完成额同比增速持续下降，叠加突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓，2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，总体仍维持高位。从家电行业看，家用电器产量整体较为稳定；2019年空调、彩电和家用电冰箱的产量分别由上年的20,486.00万台、20,381.50万台和7,876.70万台分别增长5.80%、减少2.90%和增长8.10%至21,886.20万台、18,999.10万台和7,904.30万台。汽车行业方面，近年来，我国汽车保有量维持高位，需求有所减少；2019年，我国全年汽车产量由上年的2,796.80万辆减少8.00%至2,552.80万辆，增速由上年的-3.04%继续下滑。

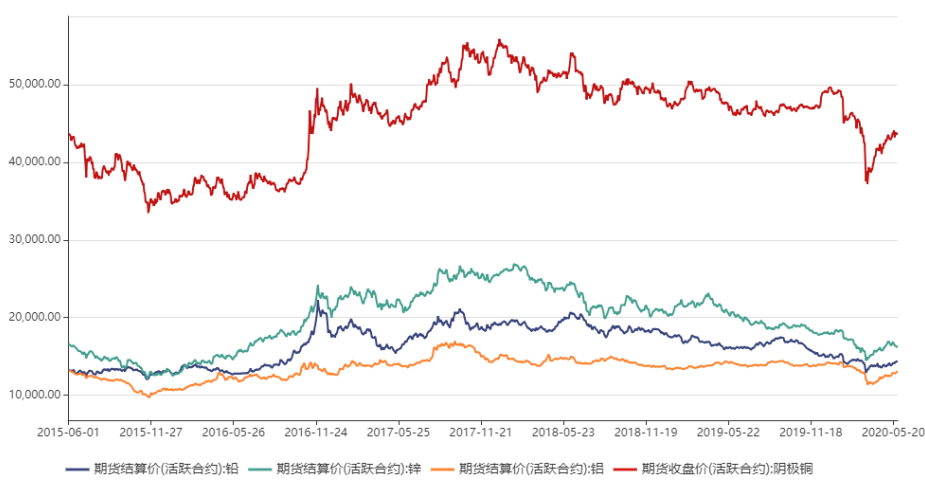
图4 近年来有色金属下游行业增长情况(单位:%)



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，主要有色金属价格持续下滑，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。2019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。

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

2. 锌金属

2019 年受宏观经济增速放缓以及中美贸易摩擦等因素影响，国内外锌价整体呈下行态势；2020 年以来，受疫情蔓延影响，国内外锌价大幅下跌。

至 2019 年末，我国锌资源储量约为 4,400 万吨，占全球资源储量的 17.60%，主要分布在云南、广东、内蒙古和甘肃等地。近年来受环保政策影响，我国锌精矿及精炼锌产量均呈逐年下降态势。2019 年，国内锌精矿产能有所增长，但受西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司等矿区发生安全事故影响，产量增速受限。据安泰科估计，2019 年我国锌精矿产量同比增加 1.20%至 422.00 万吨；同期由于全球锌精矿供应充足，TC/RC 处于高位，受高利润驱动，锌冶炼企业纷纷增产，加之株洲冶炼厂完成搬迁，以上共同带动我国精炼锌产量同比增加 8.68%至 616.2 万吨，增速同比上升 13.20 个百分点。消费方面，2019 年，受制造业景气度下降、下游需求低迷影响，锌消费增速较低，2019 年我国精锌消费量为 666.00 万吨，同比增加 1.52%。

库存方面，2019 年由于海外冶炼事故多发，全球精锌供应趋紧，LME 锌库存呈持续减少态势。2019 年初，LME 锌库存不足 13 万吨；截至 2019 年末，LME 锌库存较年初减少约 7.81 万吨至 5.12 万吨，降幅达 60.39%。国内方面，2019 年以来，由于国内锌冶炼企业生产积极性较高，锌锭库存量有所增长。

图 6 近年来英国 LME 锌金属期货价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

价格方面，2019 年全球经济面临较大不确定性，经济增速放缓，制造业景气度下行，加之贸易摩擦不断，锌价整体呈下跌态势。截至 2019 年末，LME3 个月锌价收于 2,292 美元/吨，较年初下降 4.34%；2019 年 LME3 个月锌平均价格为 2,506 美元/吨，同比下降 13.37%。2020 年以来，受疫情蔓延影响，锌价大幅下跌，截至 2020 年 3 月末，LME3 个月锌价收于 1,880 美元/吨，较年初下降 17.94%；SHFE 锌收于 15,175 元/吨，较年初下降 15.13%。2020 年 1-3 月，LME3 个月锌平均价格为 2,131 美元/吨，同比下降 20.41%。

3. 铅金属

2019 年受锂电池等替代作用以及宏观经济增速放缓等因素影响，国内外铅价震荡下行；2020 年以来，受疫情影响铅价继续走低。

近年来，受环保政策以及铅原矿品位下降影响，我国铅精矿产量呈下降态势，但随着小矿权的清退整改接近尾声以及新建矿山产能的逐渐释放，我国铅精矿产量降速已逐渐放缓。据安泰科统计，2019 年我国铅精矿产量为 200.60 万吨，同比减少 1.30%，降速同比下降 0.96 个百分点。随着再生铅占比逐步提高，国内对铅精矿需求或将有所下降，预计未来国内铅精矿产量难以大幅增长。

2019 年我国精铅产量约为 495.90 万吨，同比增长 1.00%，其中，再生铅产能明显增长，带动我国再生铅产量同比增长 4.95%至 222.50 万吨；受部分主要产区环保限产政策影响，原生铅产量同比下降 2.01%至 273.40 万吨。消费方面，铅酸蓄电池是国内精铅初级消费中最主要的产品。2019 年 1-11 月，我国铅酸蓄电池产量同比增长 2.90%至 18,130.90 万千伏安时，但随着蓄电池行业通过降低铅酸电池耗铅量来降低成本，特别是“电动车新国标”的实施以来，精铅消耗有所减少。2019 年我国精铅消费量为 486.40 万吨，同比下降 0.78%。长期来看，电动车新国标的实施将加剧锂电池对铅蓄电池的替代作用；通讯基站领域精铅需求量也将逐步被锂取代，电池领域对铅需求将逐步放缓。

价格方面，受着全球经济增速回落、中美贸易摩擦反复等宏观事件影响，汽车销量下降导致精铅需求下滑，铅价格整体震荡下行。2019 年初，美联储主席鲍威尔发表鸽派讲话，美元指数下跌，但在总体需求不振的背景下，伦铅走势先扬后抑，并于 5 月末触及 2016 年 10 月以来最低点至 1,773.5 美元/吨；随后全球开启量化宽松浪潮，伦铅再度回升至 2,200 美元/吨附近；进入四季度，随着部分停工检修的海外冶炼厂恢复生产，伦铅价格于高位回落，12 月末伦敦 LME 三个月期铅价格收于 1,923 美元/吨，同比下降 5.21%；2019 年伦敦 LME 三个月期铅均价为 2,004 美元/吨，同比下降 10.80%。国内方面，精铅供应稳定，加之精铅消费旺季有所推迟，使得国内库存积累，SHFE 铅价格走势明显弱于伦铅，呈波动下降态势，2019 年末，SHFE 铅主力合约收于 15,050 元/吨，较年初下降 16.62%；2019 年沪铅主力合约均价为 16,557 元/吨，同比下降 12.20%。2020 年以来，受疫情蔓延影响，铅价大幅下跌，截至 2020 年 3 月末，LME3 个月铅价收于 1,690 美元/吨，较年初下降 12.73%；SHFE 铅收于 13,885 元/吨，较年初下降 8.86%。

4. 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，矿山资源储备将占用大量资金；另一方面，能否获得易开采、高品位矿山存在不确定性，上述因素成为制约有色金属矿采选企业发展的关键因素。

（3）有色金属价格波动风险

有色金属行业易随着宏观经济波动，有色金属价格亦随之震荡。近年来，随着宏观经济增速放缓，有色金属价格震荡回落，未来若下行态势继续维持，则易对行业内企业盈利水平产生不利影响。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动幅度较大，可能对公司经营及管理存在一定影响，具体变动情况如下：

表 1 跟踪期内公司董事、监事及高管人员离职情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
吴城	董事长	任期满离任	2019-12-25	换届离任
赵威	董事、总经理	离任	2019-03-25	因工作变动原因离任
李喆	监事	任期满离任	2019-12-25	换届离任
刘榕	副总	离任	2019-03-01	本人原因离任
赵云翔	副总	离任	2019-03-25	因工作变动原因离任
菅玉荣	副总	离任	2019-03-25	因工作变动原因离任
商华军	董秘、副总	任期满离任	2019-12-25	换届离任
张世强	副总	离任	2019-09-30	本人原因离任

资料来源：公司提供

表 2 现任董事、监事及高管情况

姓名	职务	任职状态	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期
吴建元	董事长	现任	男	55	2019-12-25	2022-12-24
熊为民	副董事长	现任	男	56	2019-12-25	2022-12-24
李伍波	董事、总经理	现任	男	48	2020-08-26	2022-12-24
应春光	董事	现任	男	48	2019-12-25	2022-12-24
郝国政	董事	现任	男	40	2019-12-25	2022-12-24
吴斌鸿	董事	现任	男	50	2020-08-26	2022-12-24
王志强	独立董事	现任	男	44	2019-12-25	2022-12-24
刘云	独立董事	现任	男	51	2019-12-25	2022-12-24
冀志斌	独立董事	现任	男	40	2019-12-25	2022-12-24
杨世良	监事会主席	现任	男	35	2019-12-25	2022-12-24
赵俊	监事	现任	男	54	2019-12-25	2022-12-24
宋清波	监事	现任	男	33	2019-12-25	2022-12-24
刘新盘	副总	现任	男	49	2019-12-25	2022-12-24
王丹	董秘	现任	女	35	2019-12-25	2022-12-24
郭巍	财务总监	现任	女	39	2020-08-06	2022-12-24

资料来源：公司提供

公司董事长吴建元，男，1965年生，中共党员，本科学历，教授级高级工程师。历任铁道部第十一工程局工程师、段长、处长、局长助理，中国铁路工程总公司副总工程师，中国中铁资源

集团有限公司副总经理、总经理、董事长，浙江国城控股集团有限公司总裁，2019年3月至2019年12月任公司总经理、董事，2019年12月至今任公司董事长。

公司总经理及董事李伍波，男，1972年9月生，硕士学历，历任西部矿业股份有限公司董事会秘书、副总裁、副董事长，西部矿业集团有限公司副总裁，西藏珠峰资源股份有限公司总裁，西藏百悦矿业有限公司总经理，浙江国城控股集团有限公司副董事长，2020年8月至今任公司总经理、董事。

五、经营分析

1. 经营概况

有色金属采选业务是公司的主要收入和利润来源，由于原矿入选品位同比下降以及销售价格回落，2019年以来有色金属采选营业收入大幅下降，同时其毛利率下降幅度较大，但仍处于较高水平。2019年，硫酸及附属业务收入基本保持稳定，2019年以来由于产品平均价格大幅下滑以及生产成本升高，其毛利率下降至较低水平，但其收入占比较小，对公司整体利润影响有限。

2019年，公司实现营业收入10.21亿元，同比下降16.75%，主要系原矿入选品位同比下降以及有色产品销售价格下降所致；实现营业利润2.14亿元，同比下降56.36%；净利润1.71亿元，同比下降57.63%。

从收入构成看，有色金属采选为公司主要收入来源。2019年，有色金属采选业务收入为9.35亿元，同比下降20.29%，主要系销售价格下降所致，其占比较上年小幅下降；硫酸及附属业务方面，公司利用有色金属采选过程中产生的硫精沙生产硫酸及次铁精粉，收入较上年变动幅度不大，占比仍属较小。2019年，公司其他业务收入同比大幅增长，主要系公司与关联方建新集团签署《股权托管协议》，对建新集团所持有的11家公司股权进行管理，确认托管费收入1,981.13万元和收到古纳诚诚矿业有限公司（以下简称“诚诚矿业”）投资意向保证金资金占用费1,509.43万元所致。

毛利率方面，公司属于资源型企业，有色金属采选业务是公司的主要利润来源，2019年，有色金属采选毛利率为34.95%，同比下降20.27个百分点，主要系产品销售价格下降，同时叠加原矿入选品位同比下降，单位产品原矿消耗量增加，导致精矿单位成本升高所致；硫酸及其附属业务毛利率为12.58%，同比下降23.68个百分点，主要系产品平均价格大幅下滑，生产成本升高所致；综合以上因素影响，2019年公司综合毛利率为35.15%，同比下降19.21个百分点。

表3 2017-2020年3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选	120,034.54	96.77	58.71	117,323.99	95.71	55.22	93,516.51	91.64	34.95	17,489.46	90.60	31.48
硫酸及其附属	4,215.10	3.40	32.68	5,677.69	4.63	36.26	5,772.59	5.66	12.58	1,322.74	6.85	10.02
有色金属矿产品贸易	--	--	--	--	--	--	151.46	0.15	--	--	--	--
其他业务收入	315.50	0.25	-75.55	380.21	0.31	-61.75	3,892.83	3.81	--	975.64	5.05	92.08
内部抵消	-519.99	-0.42	-0.42	-798.19	-0.65	-3.68	-1,280.37	-1.25	-13.32	-483.72	-2.51	9.68
合计	124,045.15	100.00	57.72	122,583.70	100.00	54.37	102,053.02	100.00	35.16	19,304.12	100.00	33.62

资料来源：公司提供

2020年1-3月，公司实现营业收入1.93亿元，同比下降38.49%，主要系受新冠疫情影响，公司主要产品产销量和销售价格下降所致；同时叠加上年同期公司取得非经常性损益项目收益0.47亿元的因素影响，2020年1-3月，公司营业利润为0.32亿元，同比下降74.91%。

2. 有色金属采选业务

(1) 主要矿产储量

公司矿产资源储量较大，主要矿山东矿公司采矿能力较大，矿产资源较为优质。中都矿产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，对公司资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司拥有 3 家有色金属采选生产企业，分别为东矿公司、凤阳县金鹏矿业有限公司（以下简称“金鹏矿业”）和凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“中都矿产”）。公司主要产品为锌精矿、铅精矿，其余产品包括铜精矿和硫精矿，同时公司还根据所开采矿石伴生的硫精沙生产硫酸及次铁精粉。目前，东矿公司为公司的主要生产企业，金鹏矿业生产规模相对较小，而中都矿产目前采矿权证尚在申请中，未进行生产。

东矿公司地处内蒙古巴彦淖尔，是公司目前最大的采矿企业，下辖 2 个采矿厂、生产井 2 座，拥有 4 个原矿石处理能力分别为 107 万吨/年、60 万吨/年、15 万吨/年和 3.5 万吨/年的选矿生产线，分别处理铅锌矿石、硫铁矿石、铜锌矿石和铜矿石。东矿公司目前年采矿能力 130 万吨/年，较上年保持稳定，公司决定将生产规模进一步扩建到 180 万吨/年的采选能力。截至 2020 年 6 月末，新建选厂已完工，新建采厂二期工程进行中，但目前技改项目尚有部分相关证照在办理过程中，可能会涉及公司的合法合规经营风险。截至 2020 年 6 月底，东矿公司 700m 标高以上采矿权保有储量 7,878.5 万吨，Zn 金属量 72.57 万吨，Pb 金属量 4.49 万吨，Cu 金属量 1.25 万吨，伴有少量 Au 和 Ag。

金鹏矿业生产规模次于东矿公司，地处安徽省，目前为公司第二大生产企业。金鹏矿业目前拥有 3 个采区，拥有选矿生产线 1 条，年选矿能力 15 万吨，较上年基本保持稳定。截至 2020 年 6 月底，金鹏矿业矿石储量 125.20 万吨，Zn 金属量 3.94 万吨，Pb 金属量 3.26 万吨，伴有少量 Au 和 Ag。金鹏矿业矿产规模较小，但铅锌矿原矿石品位较高。

2014 年 12 月，公司收购中都矿产 100% 股权，根据公司提供的统计数据，中都矿业拥有金、铅锌矿体，总矿石量 994 万吨，其中 Cu 金属量 0.14 万吨，Pb 金属量 4.19 万吨、Zn 金属量 3.29 万吨、Au16,216Kg、Ag146kg。2015 年上半年，中都矿产进行了基本的矿山开采建设及采矿手续办理，预计投产后年处理矿石量 30 万吨，生产规模将超过金鹏矿业，但目前仍未开采。

表 4 近年来公司主要子公司的矿种及产品情况

矿区	矿石量(万吨)	金属量				
		Pb(吨)	Zn(吨)	Cu(吨)	Au(公斤)	Ag(吨)
东矿公司 700m 标高以上采矿权保有储量	7,878.5	44,893.2	725,683.8	12,530.3	2,271.2	629.0
东矿公司 700m 标高以下探矿权保有储量	7,165.7	15,027.0	902,951.0	170.0	800.0	814.8
金鹏矿业	125.2	32,586.0	39,424.0	--	2,033.3	66.9
中都矿业	994.2	41,909.4	32,940.0	1,461.1	16,216.1	146.3
合计	16,163.7	134,415.7	1,700,998.7	14,161.4	21,320.6	1,657.0

资料来源：公司提供

(2) 生产经营情况

2019 年公司矿石开采规模大幅扩大，生产经营稳定，但铅锌矿品位下降，导致精矿产量下降。

从生产情况来看，2019 年，铅锌矿石年开采规模 260.14 万吨，同比增长 17.06%，主要系采矿规模扩大所致；选矿规模为 247.80 万吨，同比增长 7.62%。2019 年，铜矿石的开采规模为 25.81

万吨，同比增长 24.93%，选矿规模为 25.98 万吨，与采矿规模基本保持稳定。从金属量来看，铅精矿生产量同比减少 6.52%；铜精矿生产量同比减少 21.46%，主要系东矿公司现在开采的矿体含铜品位下降导致铜精矿产量下降所致。

表 5 2017-2020 年 3 月公司矿石采选情况（单位：万吨、金属吨）

产品名称	项目类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
铅锌矿石	年生产规模（采矿）	216.96	222.22	260.14	14.30
	原矿石处理量（选矿）	228.26	230.25	247.80	30.13
铜矿石	年生产规模（采矿）	21.74	20.66	25.81	6.13
	原矿石处理量（选矿）	22.95	23.62	25.98	4.35
铅精矿	生产量	12,129.59	8,899.50	8,318.95	1,046.83
锌精矿	生产量	68,318.61	53,725.12	57,816.02	7,970.66
铜精矿	生产量	2,126.79	2,840.13	2,230.71	331.96
硫精矿	生产量	396,212.36	396,645.39	322,448.34	44,835.39

资料来源：公司年报

（3）有色金属产品销售

公司区域竞争优势较强，销售客户稳定，但 2019 年公司有色产品销售价格受市场影响降幅较大。有色金属采选行业受制于运输成本限制，销售半径多在公司周围，导致公司客户集中度较高，对单一客户依赖度较高，但产品销售情况较好，基本实现产销平衡。

公司所生产的有色金属矿石精粉主要用作金属冶炼的原料，销售价格随下游终端市场需求波动。公司参照专业网站的金属报价作为基础价格，在基础价格上扣减一定的金属冶炼加工费用作为公司产品的一般销售价格。2019 年，在有色金属产品市场价格下跌的同时，锌冶炼加工费迅速上涨，锌精矿销售均价同比下降 27.02%至 10,696.29 元/吨。2019 年，铅精矿销售价格同比下降 9.77%，与行业价格走势趋同。铜精矿销售价格同比增长 1.01%，较 2019 年基本保持稳定。

2019 年，铅精矿销售量同比下降 32.69%至 7,283.93 吨，产销率同比下降了 34.03 个百分点至 87.56%，主要系年末销售价格下降，下游客户需求减少所致。2019 年锌精矿销售量同比上涨 11.38%至 61,229.75 吨，主要系产量扩大所致。2019 年铜精矿销量同比下降 26.50%至 2,065.54 吨，主要系铜产量下降所致。

表 6 2017-2020 年 3 月公司主要产品的产、销量及价格变化情况（单位：金属吨、%、元/金属吨、万元）

产品类别	项目类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
铅精矿	销售量	12,547.37	10,820.80	7,283.93	2,177.56
	产销率	103.44	121.59	87.56	208.01
	销售均价	16,399.45	17,737.67	16,004.66	11,587.57
	销售收入	20,577.00	19,193.58	11,657.68	2,523.26
锌精矿	销售量	64,296.63	54,972.64	61,229.75	9,211.91
	产销率	94.11	102.32	105.90	115.57
	销售均价	13,605.81	14,655.57	10,696.29	11,876.58
	销售收入	87,480.80	80,565.54	65,493.13	10,940.59
铜精矿	销售量	2,129.84	2,810.22	2,065.54	517.17
	产销率	100.14	98.95	92.60	155.79
	销售均价	48,354.50	48,612.77	49,105.39	49,604.86
	销售收入	10,298.73	13,661.26	10,142.91	2,565.40

硫精矿	销售量	392,290.62	338,822.77	351,356.35	79,048.73
	产销率	99.01	85.42	108.97	176.31
	销售均价	42.77	56.12	86.03	96.02
	销售收入	1,678.00	1,901.31	3,022.82	759.04

资料来源：公司提供

2019年，公司对前五大客户销售总额在销售收入中的占比仍保持较高水平，公司客户集中度较高，对单一客户依赖度较高。但另一方面，作为资源性企业，公司与大型终端客户的长期紧密合作，有助于公司的稳定发展。

表7 2017-2019年公司前5大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	金额	占比
2017	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	78,116.01	63.13
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	10,298.73	8.32
	银川淡水矿产贸易有限公司	7,245.86	5.86
	陕西东岭物资有限公司	3,670.04	2.97
	灵宝市新凌铝业有限责任公司	3,371.15	2.72
合计		102,701.79	83.00
2018年	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	67,017.99	54.84
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	13,661.26	11.18
	内蒙古嘉雍金属有限责任公司	8,217.44	6.72
	陕西锌业有限公司	5,241.81	4.29
	白银有色集团股份有限公司	3,714.12	3.04
合计		97,852.62	80.07
2019年	陕西锌业有限公司	34,089.31	34.73
	白银有色集团股份有限公司	25,144.50	25.62
	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	11,102.70	11.31
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	10,142.91	10.33
	湖北省鑫秀矿业有限公司	5,593.01	5.70
合计		86,072.44	87.69

资料来源：公司提供

3. 硫酸及其附属业务

公司利用有色金属采选过程中产生的硫精沙生产硫酸及次铁精粉，既能有效解决硫精砂的储存问题，又能提高产品附加值。2019年，公司硫酸及次铁精粉的产量和销量同比增长，销售价格受市场影响大幅回落，但由于其在营业收入中占比较小，对公司整体利润影响有限。

公司硫酸及其附属业务由子公司内蒙古临河新海有色金属冶炼有限公司（以下简称“新海公司”）负责开展，目前拥有两套生产系统，利用东矿公司选矿过程中产生的硫精沙生产硫酸及次铁精粉，主要产品有92.5%工业硫酸、98%工业硫酸以及次铁精粉。

原材料采购方面，新海公司主要采购产品为硫精矿，采购模式为计划采购，新海公司主要从东矿公司采购制酸所需的硫精矿。原材料采购结算方面，新海公司按月进行采购，先款后货。

生产方面，新海公司主要工艺为硫铁矿焙烧、烟气净化、两转两吸生产工艺，产品质量达到GB/T534-2002标准。年实际产能为工业硫酸10万吨、次铁精粉9万吨。2019年，新海公司硫酸和次铁精粉产量均同比增长。

销售方面，新海公司主要采用以产定销的直销模式，稳定两到三家主要客户，保证硫酸70%以上的销售量，然后将剩余部分产品销往周边区域，同时扩展多行业市场。现有硫酸产品主要销

往宁夏、呼和浩特、包头、鄂尔多斯、乌海等地，产品覆盖化肥、医药加工、精细化工等行业，客户需要支付预付款才可提货，月末按客户提货数量进行结算。2019年，新海公司主要产品硫酸销量同比提高，但销售价格受市场影响较大，2019年硫酸销售价格同比下降51.75%。

表8 2017—2020年3月新海公司产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品类别	项目类别	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
硫酸	生产量	105,029.00	117,978.00	144,238.00	35,564
	销售量	104,874.30	117,978.16	138,305.54	36,777.82
	销售均价	118.13	155.73	75.14	13.38
次铁精粉	生产量	96,041.00	117,907.00	142,664.03	35,535
	销售量	96,320.89	117,940.10	139,881.47	33,477.74
	销售均价	308.99	325.71	338.38	380.41

资料来源：公司提供

4. 在建项目

硫铁钛项目是未来公司的重点建设工程，该项目的建设有利于公司将采矿中低附加值的附属品低硫高铁铁粉、高硫低铁硫精砂转换为经济效益，同时提高公司整体收入规模，但项目投资规模较大，使得公司未来面临较大的资本支出压力。

截至2020年6月底，公司在建项目包括铅锌硫新建采厂、硫铁钛项目。其中铅锌硫新建采厂主要目的是在东矿公司130万吨/年矿石采选能力的基础上，将生产规模进一步扩建到180万吨/年的采选能力，合计投资7.97亿元，已经投资6.22亿元，新建选厂已完成，新建采厂一期工程已完工，二期工程尚在进行中，未来拟投资规模不大。

硫铁钛项目建设规模和产品主要为100万吨/年的工业硫酸、20万吨/年的金红石型二氧化钛和110万吨/年铁精粉，主要采用硫酸法钛白粉生产工艺。该项目全部建成投产后，预计年均销售收入达331,788.46万元，年均利润总额64,321.89万元，年均税后利润48,241.41万元，平均投资销售利润率19.39%，财务内部收益率（所得税后）19.51%。该项目的建设有利于公司将采矿中低附加值的附属品低硫高铁铁粉、高硫低铁硫精砂转换为经济效益，同时有利于提升公司整体产能规模。该项目计划总投资298,351.43万元，其中公司拟向项目公司内蒙古国城资源综合利用有限公司注资6亿元（截至本报告出具日，注册资本已到位1.18亿元），发行可转债8.50亿元，剩余资金缺口拟向银行借款，目前尚处于与银行洽谈阶段。该项目未来拟投资规模较大，且未来三年为主要投资期。

表9 截至2020年6月底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	资金来源	项目进度	2020年6月底 已完成投资	投资规划		
					2020年7— 12月	2021年	2022年
铅锌硫新建采厂	79,668.87	自筹	一期工程完工，二期工程进行中	62,173.62	3,000.00	8,000.00	6,495.25
硫铁钛项目	298,351.43	自筹	施工图设计进行中	11,346.05	123,546.27	135,820.83	27,638.28
合计	378,020.30	--	--	73,519.67	126,546.27	143,820.83	34,133.53

注：铅锌硫新建采厂计划投资规模有所扩大主要因优化井下通风系统结构所致

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率处于一般水平。

公司主要采用先款后货的结算方式，2018—2019年公司应收账款周转次数分别为10.69次和12.34次；公司存货周转次数分别为6.35和8.92次。公司总资产周转次数分别为0.49次和0.39

次，其中 2019 年公司总资产周转次数有所下降，主要系有色金属产品价格下滑以及生产成本提高，盈利能力下降所致。

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率处于行业较低水平，总资产周转率处于行业中水平，存货周转率处于行业较高水平。

表 10 2019 年有色金属上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中金岭南	41.74	10.66	1.15
驰宏锌锗	8.82	6.89	0.52
紫金矿业	139.30	8.75	1.15
兴业矿业	10.89	2.22	0.10
国城矿业	12.56	9.19	0.39

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

资料来源：Wind

6. 重大事项

(1) 控股股东资产注入进展

2020 年 7 月内蒙古中西矿业有限公司 500 万吨挖潜扩能技改项目已达产达标，若未来成功注入公司，公司资源储备有所增加，资源优势将会得到进一步提升；能否在规定时间内注入尚具不确定性。

公司原控股股东建新集团承诺将旗下矿产资源注入公司，进一步增加公司资源储量及采选金属种类，为公司的后续发展提供有利支持。2018 年 7 月，公司控股股东由建新集团变更为国城控股，实际控制人由刘建民变更为吴城，建新集团尚未履行完毕的资产注入承诺由控股股东国城控股和实际控制人吴城承接并继续履行。未来预期将被注入上市公司的矿产资源最近情况如下：

表 11 拟注入的主要资产相关情况

公司名称	承诺时间	承诺期限	履行情况	股东资金拟投入金额
巴彦淖尔华峰氧化锌有限公司（以下简称“华峰氧化锌”）	2014.04.25	行业转暖且连续盈利 2 年后 1 年后注入	法院已受理破产重整申请，存在承诺无法履行风险	目前正处于破产重整阶段，拟引入外部重整方，国城控股拟不再投入资金。
乌拉特后旗瑞丰铅冶炼有限公司	2014.04.25	行业转暖且连续盈利 2 年后 1 年后注入	2020 年 6 月 11 日法院裁定批准瑞峰铅冶炼重整计划草案，终止瑞峰铅冶炼重整程序，存在承诺无法履行风险	目前正处于破产重整阶段，拟引入外部重整方，国城控股拟不再投入资金。
内蒙古中西矿业有限公司	2016.12.29	2020 年底前注入	2019 年 7 月国城控股向中西矿业破产管理人支付全部偿债资金 104,180.00 万元，并在当月举行了大苏计钼矿 500 万吨产能技改扩建项目开工典礼；2020 年 7 月中西矿业 500 万吨挖潜扩能技改项目达产达标。该资产注入上市公司需履行相应的审批程序，能否在规定时间内注入尚具不确定性。	中西矿业大苏计钼矿 500 万吨产能技改扩建项目于 2020 年 7 月达产。
山西金德诚信矿业有限公司	2017.12.27	建成投产后 2 年内注入上市公司，2022 年底前注入	目前未建设生产，存在承诺无法履行风险	目前开展生产建设条件不具备，暂未安排投入资金。

资料来源：公司提供

内蒙古中西矿业有限公司（以下简称“中西矿业”）拥有的钼矿石位于内蒙古自治区卓资县，根据公司提供的《内蒙古自治区卓资县大苏计矿区钼矿生产及外围勘探报告》统计，截至 2017 年

底，矿区保有资源储量硫化矿矿石量 31,770 万吨，金属量 388,698 吨，矿体边界目前尚未完全控制。2019 年 7 月国城控股向中西矿业破产管理人支付全部偿债资金 104,180.00 万元，并在当月举行了大苏计钼矿 500 万吨产能技改扩建项目开动典礼；2020 年 7 月中西矿业 500 万吨挖潜扩能技改项目达产达标。该资产注入上市公司需履行相应的审批程序，能否在规定时间内注入尚具不确定性。

山西金德成诚信矿业有限公司（以下简称“金德诚信”）拥有的钼矿位于山西省繁峙县，根据公司提供的资料，截至 2018 年底，矿区拥有总矿石量 3,1805 万吨，铜金属量 4.60 万吨，钼金属量 17.95 万吨，目前仍未开展建设生产，存在承诺无法履行风险。

（2）收购赤峰宇邦矿业有限公司部分股权

公司计划收购赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）65%的股权，若成功收购，公司矿产储量规模将扩大；但面临标的公司采矿权及探矿权到期无法续期换证、交易金额较大导致公司资金紧张等风险。

公司于 2020 年 1 月 19 日召开第十一届董事会第三次会议，审议通过公司以自有资金及自筹资金人民币 36,000 万元收购自然人李振水、李泮洋、李振斌持有的宇邦矿业 34%股权事项，为保障本次交易顺利进行，公司同意支付诚意金 6,000 万元，并以自有资金向李振水提供财务资助 9,000 万元，用以偿还其个人及关联方对标的公司占款，在公司完成对标的公司资源核实及验证且符合公司要求后，上述诚意金、财务资助款自动转换为交易对价；2020 年 5 月公司与交易对方、标的公司签署《股权转让协议之补充协议（一）》，调整付款计划，约定在补充协议生效之日起三个工作日内向交易对方支付 15,000 万元，且转让方有意向将标的公司累计 65%的股权转让给公司，具体交易价格以具有证券业务资格的评估值为基础各方协商确定。2020 年 7 月，公司与交易对手方签订《股权转让协议之补充协议（二）》，约定以 97,969 万元的价格收购宇邦矿业 65%股权收购事宜。本议案已经董事会审议通过，需提交公司 2020 年第二次临时股东大会审议并经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过后方可实施。

标的公司目前拥有证号为 C1500002011114210120007 号采矿许可证，对应矿山为内蒙古自治区巴林左旗双尖子山矿区银铅矿（以下简称“双尖子山银铅矿”），矿区面积为 10.9456 平方公里。同时，标的公司拥有证号为 T15120080702013873 号勘探许可证，勘查项目名称为内蒙古自治区巴林左旗双尖子山铅锌多金属勘探，勘查面积为 19.76 平方公里。宇邦矿业拥有的采矿权及探矿权，有效期分别至 2020 年 10 月 26 日及 2020 年 7 月 21 日届满，对此交易方承诺及保证，在上述有效期届满后，由其配合宇邦矿业按照国土资源部门的规定办理完毕续期换证工作，公司应予以积极配合及支持。如果宇邦矿业届时无法续期换证的，公司有权单方按照《股权转让协议》约定解除股权转让协议及补充协议、取消股权转让。

根据中水致远资产评估有限公司出具的评估结论，在评估基准日 2020 年 3 月 31 日持续经营前提下，宇邦矿业评估前（经审计）账面资产总额为 36,043.65 万元，负债总额为 23,415.55 万元，所有者权益额为 12,628.11 万元；评估后资产总额 182,221.64 万元，负债总额为 23,416.11 万元，所有者权益价值为 158,805.53 万元，评估增值 146,177.42 万元，增值率为 1,157.56%。宇邦银多金属矿项目备案储量为 15,897.87 万吨，系目前国内发现的最大银矿，且该矿的银铅锌矿化范围广，未来增储前景良好。

7. 关联交易

关联方建新集团在上市公司体系外仍经营多个矿山，与公司形成同业竞争。关联方委托公司管

理其所持有矿山，避免了同业竞争情况。

关联方建新集团在上市公司体系外仍经营多个矿山，为切实履行避免与解决同业竞争相关承诺，2019年3月，公司与关联方建新集团签署《股权托管协议》，建新集团委托公司对其所持有的中西矿业、金德成信、瑞峰铅冶炼、华峰氧化锌、新疆宝盛矿业开发有限责任公司、甘肃万星实业股份有限公司、四川兰天化工科技有限公司、巴彦淖尔华澳矿业化工集团有限公司、乌拉特后旗欧布拉格铜矿有限责任公司、察哈尔右翼前旗博海矿业有限公司、西藏圣凯矿业有限公司等11家公司股权进行管理，托管费用为2,800万元/年，委托管理期限暂定为1年。2020年3月，已续签托管协议。

8. 经营关注

(1) 产品结构单一，抗风险能力较小

公司的经营状况、盈利能力和发展前景与有色金属行业的发展有密切关系，尤其是铅、锌等金属品种的价格波动及供需关系变化将对公司的盈利能力产生重要影响。

(2) 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。

(3) 矿产品位降低的风险

公司主要矿山东升庙硫铁矿原矿入选品位有所下降导致近年来铅锌产量逐年减少，精矿单位成本升高，易对公司的经营业绩产生不利影响。

(4) 部分矿山尚未开采无法产生效益的风险

中都矿产自收购以来持续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，对公司资金形成较大占用，未来取得采矿证的时间仍存在不确定性。

(5) 投资规模较大的风险

在建项目中硫铁钛项目是未来公司的重点建设工程，该项目投资规模较大，同时，公司计划收购宇邦矿业65%的股权，该收购事项交易金额较大，公司未来面临较大的资金筹措压力。

9. 未来发展

公司战略目标较为清晰明确，仍聚焦现有主业，通过不断强化公司的核心竞争力，为公司的未来健康发展奠定基础。

公司发展战略为：坚持矿产资源开发的主业定位和优先战略，通过加强勘探技术和能力推进现有矿山的探矿增储，通过开展优质矿业资源项目并购，确保资源储量持续增长；坚持矿山资源纵向一体化经营发展战略，发掘利用资源优势，延伸产业链条，引领产业升级，发展循环经济；坚持科技创新发展战略理念，探索矿业与科技、金融、贸易相结合路径，创新管理模式，扩大产业规模，提升公司核心竞争力。

公司2020年度主要产品、产量预算为：计划开采铅锌铜原矿238.15万吨；计划生产铅、锌精矿5.69万金属吨，铜精矿0.16万金属吨，硫精矿27.62万吨，硫铁矿26.60万吨；计划生产硫酸14.20万吨，生产次铁精矿12.25万吨。

六、财务分析

1. 财务概况

天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计了公司 2019 年度合并财务报表，出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。合并范围方面，2019 年，公司投资新设了城铭瑞祥（上海）贸易有限公司、天津国瑞贸易有限公司；新纳入合并范围内的公司规模较小，对公司财务数据的影响有限，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 26.65 亿元，负债合计 5.34 亿元，所有者权益 21.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 21.32 亿元。2019 年，公司实现营业收入 10.21 亿元，净利润 1.71 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 26.24 亿元，负债合计 4.62 亿元，所有者权益 21.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 21.62 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.72 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产总额基本保持稳定，资产构成以非流动资产为主，近年来随着对采厂投资规模不断扩大以及采矿权的增加，公司非流动资产持续增长。公司流动资产中货币资金占比较大，流动性较好。非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主，其中长期股权投资为持有的银行股权，无形资产主要为采矿权权益金。公司资产受限规模较小，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 26.65 亿元，较年初增长 1.58%，较年初变化不大。其中，流动资产占 24.35%，非流动资产占 75.65%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较快。

流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 6.49 亿元，较年初下降 38.38%，主要系应收账款和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 73.53%）、存货（占 9.26%）和应收款项融资（占 6.40%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 4.77 亿元，较年初增长 49.86%，主要系公司收回诚诚矿业投资意向保证金 2 亿元所致。货币资金中有 0.20 亿元受限资金，主要为公司存出投资款，受限资金规模较小。

截至 2019 年末，公司应收款项融资为 0.42 亿元，较年初（应收票据）增长 46.23%，主要系东矿公司硫铁粉和硫精矿销售大部分客户采用票据结算所致。应收款项融资均为银行承兑汇票构成。

截至 2019 年末，公司应收账款 0.25 亿元，较年初下降 82.20%，主要系公司收回期初贷款所致。应收账款账龄以一年以内（占 99.80%）为主，累计计提坏账 19.84 万元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.24 亿元，占比为 98.12%，集中度较高。

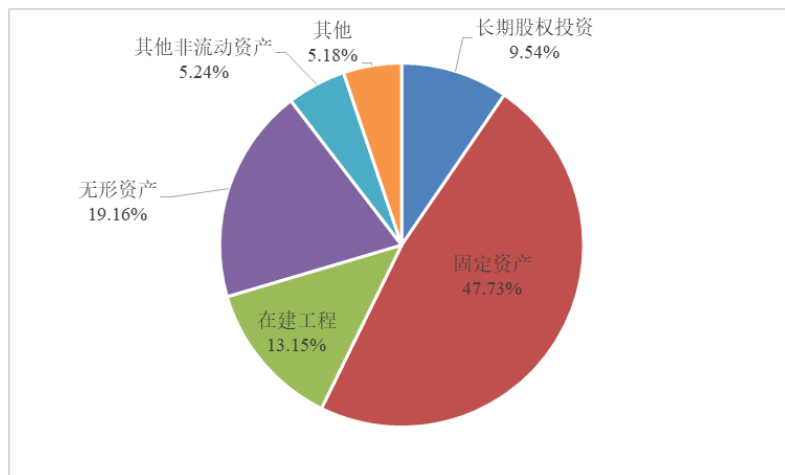
截至 2019 年末，公司存货 0.60 亿元，较年初下降 28.30%，主要系原材料下降以及库存商品计提跌价准备所致。存货主要由原材料（占 33.31%）和库存商品（占 66.42%）构成，累计计提跌

价准备 0.04 亿元。

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 20.16 亿元，较年初增长 28.38%，主要系在建工程和无形资产增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.54%）、固定资产（占 47.73%）、在建工程（占 13.15%）、无形资产（占 19.16%）和其他非流动资产（占 5.24%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2018 年公司认购了朝阳银行 3.25% 的股权使得期末长期股权投资为 1.84 亿元。截至 2019 年末，公司长期股权投资 1.92 亿元，较年初增长 4.68%，主要系增加了朝阳银行投资收益所致。

截至 2019 年末，公司固定资产 9.62 亿元，较年初增长 1.43%，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（82.37%）、机器设备（16.31%）构成，累计计提折旧 5.73 亿元；固定资产成新率 64.12%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 2.65 亿元，较年初增长 86.18%，主要系新建采矿厂投资增加所致。公司未对在建项目计提减值准备。

截至 2019 年末，公司无形资产 3.86 亿元，较年初增长 317.05%，主要系子公司东矿公司依据与内蒙古自治区自然资源厅签署的采矿权出让合同确认新增资源矿业权权益金形成的无形资产 2.98 亿元及缴纳土地出让金增加无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 26.92%）、采矿权（占 72.52%）构成，累计摊销 1.09 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 1.06 亿元，较年初增长 6.72%，主要为钻井勘探支出和预付工程、设备款，其中钻井勘探支出主要系子公司东矿公司、中都矿产为探明矿山资源储量而发生的支出。

截至 2019 年末，公司资产受限资产规模较小，主要为受限的货币资金 0.20 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 26.24 亿元，较年初下降 1.57%，较年初变化不大。其中，流动资产占 21.68%，非流动资产占 78.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

负债

2019 年末，公司负债以流动负债为主，规模较小，整体债务负担轻，但随着未来公司投资规

模的不断扩大，外部融资需求将会增强，预期未来债务规模将会有所增加。

截至 2019 年末，公司负债总额 5.34 亿元，较年初增长 88.97%，主要系其他应付款大幅增长所致。其中，流动负债占 93.61%，非流动负债占 6.39%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 5.00 亿元，较年初增长 100.98%，主要系其他应付款大幅增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 37.16%）、其他应付款（占 54.84%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 1.86 亿元，较年初增长 62.26%，主要系已结算未支付采矿劳务费及工程款较上年末增加所致。应付账款以应付工程款（占 48.96%）、劳务款（占 41.13%）和材料款（占 7.83%）为主。

截至 2019 年末，公司其他应付款 2.74 亿元，较年初增长 516.50%，主要系确认应付矿业权权益金 2.38 亿元所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 0.34 亿元，较年初增长 0.78%，较年初变化不大。公司非流动负债主要由预计负债（占 75.98%）、递延所得税负债（占 23.70%）构成。截至 2019 年末，公司预计负债 0.26 亿元，较年初增长 0.16%，较年初变化不大，全部为矿山环境综合治理费。截至 2019 年末，公司递延所得税负债 0.08 亿元，较年初增长 1.41%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司无有息债务；资产负债率为 20.02%，整体债务负担轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 4.62 亿元，较年初下降 13.44%，主要系应付账款减少所致。其中，流动负债占 92.41%，非流动负债占 7.59%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率为 17.61%，整体债务负担轻。

所有者权益

2019 年，由于以集中竞价交易方式回购股份导致公司所有者权益有所减少，公司所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 21.32 亿元，较年初下降 8.96%，主要系以集中竞价交易方式回购股份所致；全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 53.35%、8.86%、-0.06%、10.23%和 49.01%；公司所有者权益中实收资本占比高，权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 21.62 亿元，较年初增长 1.40%，较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模和盈利水平同比大幅下降，费用收入比有所上升，但与国内同行业其他主要上市公司比较，公司主要盈利指标处于较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 10.21 亿元，同比下降 16.75%，主要系有色金属销售价格下降所致。公司营业成本 6.62 亿元，同比增长 18.29%，主要原因：一是原矿入选品位同比下降，精矿单位成本升高；二是产品锌精矿和硫铁矿销售量同比分别增加 11.38%和 29.07%、硫酸和次铁精矿的销售量同比分别增加 17.23%和 18.60%。公司实现营业利润 2.14 亿元，同比下降 56.36%；利润总额 2.00 亿元，同比下降 58.63%；净利润 1.71 亿元，同比下降 57.63%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 1.21 亿元，同比增长 45.05%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 15.94%、86.71%和-2.65%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 0.19 亿元，同比增长 126.20%，主要系运费增加所致；管理费用为 1.05 亿元，同比增长 8.30%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用

为-0.03 亿元, 去年同期为-0.22 亿元, 主要系利息收入减少所致。2019 年, 公司费用收入比为 11.81%, 同比上升 5.03 个百分点, 公司费用控制能力一般。

从盈利指标看, 2019 年, 公司营业利润率为 28.30%, 同比下降 18.03 个百分点; 公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.65%、7.57%和 7.64%, 同比分别下降 10.12 个百分点、下降 11.76 个百分点和下降 10.15 个百分点, 主要系有色金属产品销售价格及矿产品位下降所致。与国内同行业其他主要上市公司比较, 公司各项主要盈利指标处于较高水平。

表 12 2019 年有色金属上市公司盈利能力指标情况 (单位: %)

企业简称	销售毛利率	净资产收益率 (平均)	总资产报酬率
驰宏锌锗	17.93	5.31	4.98
中金岭南	9.10	8.02	5.93
紫金矿业	11.40	9.35	7.10
金岭矿业	25.36	7.22	7.51
兴业矿业	48.84	1.95	3.29
国城矿业	35.16	7.64	7.43

注: Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind

2020 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.93 亿元, 同比下降 38.49%, 主要系受新冠疫情影响, 公司主要产品产销量和销售价格下降所致; 同时叠加上年同期公司取得非经常性损益项目收益 0.47 亿元的因素影响, 2020 年 1-3 月, 公司营业利润为 0.32 亿元, 同比下降 74.91%。

5. 现金流

2019 年, 公司经营活动现金净流入额降幅较大, 但收入质量仍属较高; 投资活动现金流量由于处置股票、收回意向保证金等由上年的净流出转为净流入; 筹资活动净流出规模较大; 随着公司股权投资和固定资产投入规模不断扩大, 未来投资活动现金流出量将有所增加, 公司外部融资需求将不断增加。

从经营活动来看, 2019 年, 公司经营活动现金流入 12.21 亿元, 同比下降 12.78%, 主要系销售收入下降所致; 经营活动现金流出 8.82 亿元, 同比下降 4.46%。2019 年, 公司经营活动现金净流入 3.39 亿元, 同比下降 28.89%。2019 年, 公司现金收入比为 117.00%, 同比上升 11.30 个百分点, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2019 年, 公司投资活动现金流入 6.48 亿元, 同比增长 1,074.08%, 主要系收回诚诚矿业投资意向保证金、提解卖出期权释放保证金和处置股票投资所致; 投资活动现金流出 4.65 亿元, 同比下降 38.15%, 主要系: 一是上年同期支付诚诚矿业投资意向保证金 2 亿元; 二是金融资产投资支付的现金同比减少。2019 年, 公司投资活动现金净流入 1.83 亿元, 由上年的净流出转为净流入。

从筹资活动来看, 2019 年公司仍保持较小规模的筹资活动现金流入; 筹资活动现金流出 3.64 亿元, 同比增长 62.89%, 主要系回购公司股票所致。2019 年, 公司筹资活动现金净流出 3.63 亿元, 同比增长 63.42%。

2020 年 1-3 月, 公司现金流量净额为 0.12 亿元, 同比下降 85.59%; 投资活动现金流量净额为 1.84 亿元, 同比下降 572.20%; 无筹资活动现金流量产生。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标表现较好，考虑到公司资产质量较好，整体负债水平较低，盈利能力强，经营活动创造现金能力强，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 4.24 倍和 3.90 倍下降至 1.30 倍和下降至 1.18 倍，流动资产对流动负债的保障程度仍属较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.22 亿元，较上年下降 44.16%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.25%）、计入财务费用的利息支出（占 0.13%）、利润总额（占 61.94%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1,837.41 倍下降至 772.40 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

截至 2020 年 6 月底，公司无银行等金融机构授信，间接融资渠道有待拓宽。公司作为国内上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91500102208551477X），截至 2020 年 8 月 25 日，公司无未结清不良记录，已结清不良记录中有 34 笔不良/违约类贷款，24 笔关注类贷款。

7. 母公司财务分析

公司本部主要起到管理职能，并经营少量贸易业务，资产以货币资金、其他应收款、长期股权投资和固定资产为主，债务负担很轻。

公司本部主要起到管理职能，并经营少量贸易业务。截至 2019 年末，母公司资产总额 18.34 亿元，较年初下降 7.20%。其中，流动资产 6.09 亿元（占比 33.22%），非流动资产 12.25 亿元（占比 66.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 43.94%）、其他应收款（占 50.86%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 86.72%）、固定资产（占 12.80%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 2.68 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 1.32 亿元，较年初下降 9.24%，全部由流动负债构成，流动负债主要由其他应付款（占 97.66%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 7.18%，较 2018 年下降 0.16 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 17.03 亿元，较年初下降 6.99%，其中，实收资本为 11.37 亿元（占 66.79%）、资本公积合计 6.27 亿元（占 36.84%）、未分配利润合计 3.05 亿元（占 17.89%）、盈余公积合计 1.04 亿元（占 6.12%）。

2019 年，母公司营业收入为 4.87 亿元，净利润为 2.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.75 亿元；投资活动产生的现金流量净额 5.37 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 -3.91 亿元。

七、本次公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产达 4.98 亿元，约为“国城转债”本金（8.50 亿元）的 0.59 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般；净资产达 21.32 亿元，约为“国城转债”本金（8.50 亿元）的 2.51 倍，公司净资产能够对“国城转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.97 亿元，约为“国城转债”本金（8.50 亿元）

的 0.82 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 2019 年经营活动产生的现金流入为 12.21 亿元，约为“国城转债”本金（8.50 亿元）的 1.44 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。公司 2019 年经营活动产生的现金净额为 3.39 亿元，约为“国城转债”本金（8.50 亿元）的 0.40 倍，公司经营活动现金净额对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内上市的有色金属精矿生产企业，在生产规模、矿产资源、销售渠道、股东支持等方面所具备的优势，以及“国城转债”存在转股可能等因素，联合评级认为，公司对“国城转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

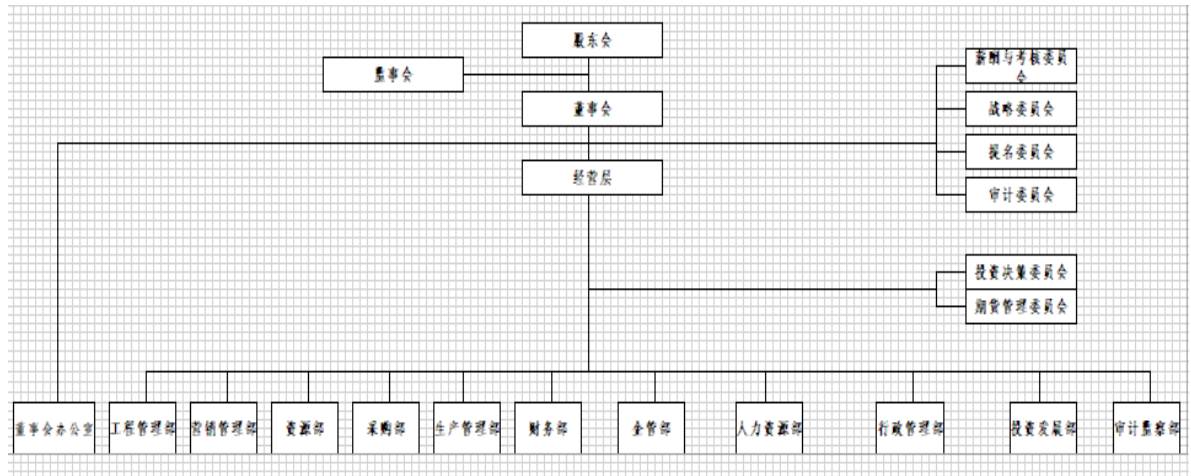
跟踪期内，公司作为国内上市的铅锌精矿生产企业，在生产规模、矿产资源、销售渠道、股东支持等方面仍具备竞争优势；2019 年，公司营业收入和净利润有所下滑，但经营现金净额仍表现良好。同时，联合评级也关注到有色金属行业受宏观经济波动的影响较大、公司产品结构单一、部分矿产尚未产生现金流、在建项目及并购项目资金支出压力较大、安全生产及环保成本上升以及控股股东股权质押比例较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司控股股东国城控股积极进行矿产资源储备，国城控股承诺其拥有优质矿产资源达到开采条件后将注入公司。2020 年 7 月中西矿业 500 万吨挖潜扩能技改项目已达产达标，若未来成功注入上市公司，公司资源储备有望增加，综合实力将进一步增强。

“国城转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“国城转债”的债项信用等级为 AA。

附件1 截至2020年3月底国城矿业股份有限公司组织结构图



附件 2 国城矿业股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	23.77	26.24	26.65	26.24
所有者权益 (亿元)	21.92	23.41	21.32	21.62
短期债务 (亿元)	0.04	0.02	--	--
长期债务 (亿元)	--	--	--	--
全部债务 (亿元)	0.04	0.02	0.00	0.00
营业收入 (亿元)	12.40	12.26	10.21	1.93
净利润 (亿元)	4.10	4.03	1.71	0.26
EBITDA (亿元)	5.84	5.78	3.22	--
经营性净现金流 (亿元)	5.09	4.77	3.39	0.12
应收账款周转次数 (次)	11.49	10.69	12.34	--
存货周转次数 (次)	6.68	6.35	8.92	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.49	0.39	--
现金收入比率 (%)	109.38	105.71	117.00	90.43
总资产收益率 (%)	20.70	17.78	7.65	--
总资产报酬率 (%)	23.14	19.32	7.57	--
净资产收益率 (%)	20.71	17.79	7.64	--
营业利润率 (%)	49.94	46.33	28.30	28.21
费用收入比 (%)	6.69	6.78	11.81	12.73
资产负债率 (%)	7.79	10.76	20.02	17.61
全部债务资本化比率 (%)	0.18	0.10	0.00	0.00
长期债务资本化比率 (%)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2,164.85	1,837.41	772.40	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	147.88	253.21	--	--
流动比率 (倍)	6.45	4.24	1.30	1.33
速动比率 (倍)	5.84	3.90	1.18	1.26
现金短期债务比 (倍)	197.35	241.74	--	--
经营现金流动负债比率 (%)	336.89	191.89	67.90	2.82
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.69	0.68	0.38	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的债务部分已计入短期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 本报告中 2017 年、2018 年财务数据分别采用 2018 年、2019 年年报中的年初数据/上年同期数据；5. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债+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。