

青海金瑞矿业发展股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【13】号 02

增信方式：保证担保

担保主体：青海省投资  
集团有限公司

债券剩余规模：0.69 亿  
元

债券到期日期：2017 年  
08 月 29 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，到期一次还本

分析师

姓名：  
胡长森 王贞姬

电话：  
010-66216006

邮箱：  
huchs@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 青海金瑞矿业发展股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	A+	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 08 月 29 日	2015 年 06 月 08 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对青海金瑞矿业发展股份有限公司（以下简称“金瑞矿业”或“公司”）及其 2012 年 08 月 29 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级下调为 A+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2015 年公司完成对重庆庆龙精细锶盐化工有限责任公司（以下简称“庆龙锶盐”）的收购，其碳酸锶等产品收入对公司收入形成重要补充，且青海省投资集团有限公司（以下简称“青投集团”）提供的保证担保为本期债券的还本付息提供了一定保障。同时我们也关注到了受煤炭收入大幅下滑影响，公司收入大幅下降，且经营出现亏损；公司拟进行重大资产重组，未来经营及盈利情况存在一定不确定性；公司资产运营效率下降、有息负债规模较大以及存在一定债务偿付压力等风险因素。

### 正面：

- 子公司庆龙锶盐经营稳定，其碳酸锶等产品收入对公司收入形成重要补充。2015 年 3 月，公司完成对庆龙锶盐的收购，2015 年度庆龙锶盐实现营业收入 7,652.25 万元，是公司收入的重要补充。
- 青投集团提供的保证担保为本期债券的还本付息提供了一定保障。青投集团是青海省国资委下属国有企业，股东实力较强、资产及营业收入规模较大，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿付提供了一定保障。

### 关注：

- **公司煤炭收入大幅下滑，煤炭销售客户集中度仍处于较高水平。**2015 年公司取得煤炭收入 26,881.65 万元，同比下降 36.78%；2014-2015 年公司前五大客户收入占营业收入的比重为 94.81%和 95.52%，客户集中度进一步提高。
- **公司拟进行重大资产重组，未来经营及盈利情况存在较大不确定性。**2016 年，公司计划将煤炭业务剥离，同时收购成都魔方在线科技有限公司（以下简称“成都魔方”）100%的股权，若完成本次交易，公司主营业务将发生重大改变，未来存在较大的经营风险。
- **公司收入大幅下降，经营出现亏损，EBITDA 对债务的保障程度下降。**2015 年公司取得营业收入 32,782.15 万元，较 2014 年下降 23.23%，公司全年净亏损 3,625.81 万元；2015 年公司 EBITDA 为 2,728.20 万元，较 2014 年下降 58.54%，对债务的保障程度大幅下降。
- **公司资产流动性较弱，资产运营效率下降。**公司资产中非流动资产占比较高，2015 年为 79.49%，且由于煤炭行业景气度较低，公司存货积压较多，部分存货已计提减值准备；2015 年公司流动资产、固定资产与总资产周转天数分别增至 382.81 天、501.35 天和 884.16 天，资产运营效率下降。
- **公司有息负债规模较大，存在一定的偿付压力。**截至 2015 年末，公司有息负债规模为 32,447.96 万元，占负债总额的比例为 47.77%；有息负债中 47.61%为短期有息负债，公司存在一定的债务偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	120,995.37	129,124.73	122,422.98
所有者权益合计（万元）	53,072.23	45,082.32	45,021.62
有息债务（万元）	32,447.96	43,617.11	39,237.79
资产负债率	56.14%	65.09%	63.22%
流动比率	0.54	0.90	1.07
速动比率	0.33	0.74	0.88
营业收入（万元）	32,782.15	42,701.43	56,994.23
营业利润（万元）	-3,260.69	487.94	3,236.41
利润总额（万元）	-2,692.51	1,713.90	3,645.02
综合毛利率	25.24%	28.13%	28.89%
总资产回报率	-1.44%	1.58%	4.92%

EBITDA（万元）	2,728.20	6,579.70	10,190.75
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.15	2.81
经营活动现金流净额（万元）	21,431.88	-10,632.74	-139.12

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】997号文核准，公司于2012年8月公开发行1.50亿元公司债券，票面年利率为7.90%，期限为5年。

本期债券起息日为2012年8月29日，2013年至2017年按年计息，每年8月29日付息一次，2017年8月29日到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券附第3个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，2015年8月31日，本期债券完成回售金额8,100.50万元，剩余本金6,899.50万元，具体本息兑付情况见下表。

**表 1 截至 2015 年末本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年8月29日	-	1,185.00	15,000.00
2014年8月29日	-	1,185.00	15,000.00
2015年8月31日	8,100.50	1,185.00	6,899.50

资料来源：公司公告，鹏元整理

截至2015年末，本期债券募集资金中2,060万元用于偿还银行贷款，剩余部分已全部用于补充流动资金。

## 二、发行主体概况

2015年3月，经中国证监会证监许可【2015】335号文核准，公司向王敬、肖中明分别发行712.84万股、514.50万股股份购买其持有的庆龙锑盐100%股权，同时公司非公开发行249.83万股募集本次购买资产的配套资金，公司总股本由27,340.45万股增至28,817.63万股。公司控股股东与实际控制人均未发生变更，仍分别为青投集团与青海省国有资产监督管理委员会，截至2015年末青投集团持有公司股份为12,246.70万股，持股比例为42.50%，其中5,700.00万股已用于质押。

**表 2 公司 2015 年末前五名股东持股情况**

股东名称	期末持股数	比例
青海省投资集团有限公司	122,467,041	42.50%
青海省金星矿业有限公司	41,938,670	14.55%
国网青海省电力公司	18,522,803	6.43%
王敬春	7,128,415	2.47%
肖中明	5,145,027	1.79%

资料来源：公司 2015 年年报

表 3 公司财务报表合并范围变化情况（单位：万元）

2015 年新纳入公司财务报表合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
重庆庆龙精细锇盐化工有限公司	100.00%	5,700.00	碳酸锇等产品生产 销售	购买

资料来源：公司 2015 年审计报告

目前，公司计划以非公开发行股份及支付现金方式购买成都魔方100%股权，本次非公开发行股票成功后，公司注册资本将进一步增加，但本次非公开发行股票事宜尚须获得中国证监会核准，未来能否获得中国证监会核准存在不确定性。

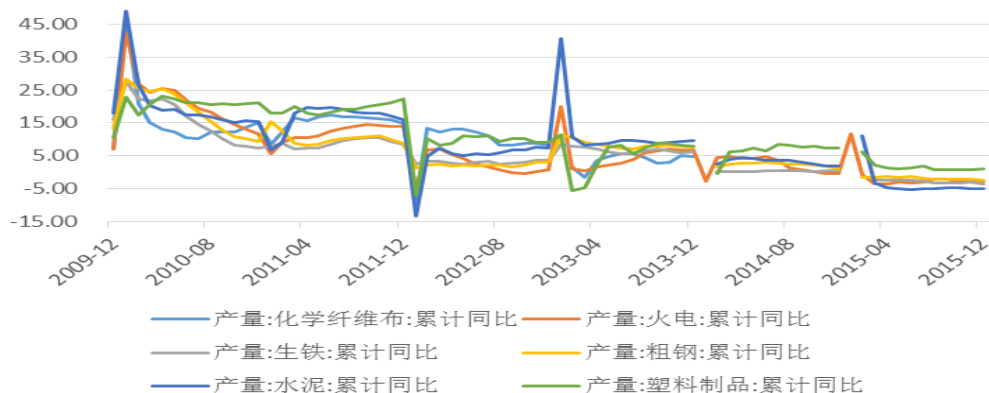
截至2015年12月31日，公司资产总额为120,995.37万元，所有者权益合计为53,072.23万元，资产负债率为56.14%；2015年度，公司实现营业收入32,782.15万元，利润总额-2,692.51元，经营活动现金流净额21,431.88万元。

### 三、运营环境

**煤炭行业投资持续下滑，煤炭库存仍呈增长趋势，且处于相对高位，国内煤炭需求增速趋缓，煤价持续走低，行业景气度较低**

煤炭是我国最大的基础性能能源，其需求具有明显的周期性特征，与宏观经济环境及下游行业的发展关系密切。2015年我国宏观经济增速持续放缓，受淘汰落后产能及整合影响，大部分下游行业产量增速持续放缓，2015年创出新低，部分行业增速出现负增长，煤炭行业需求增速放缓。统计局数据显示，2015年全国能源消费总量43.0亿吨标准煤，其中煤炭消费量占能源消费总量的64.0%，同比下降3.7%。另外，随着大气污染治理、节能减排政策力度的加大，煤炭消费需求或受到进一步抑制。

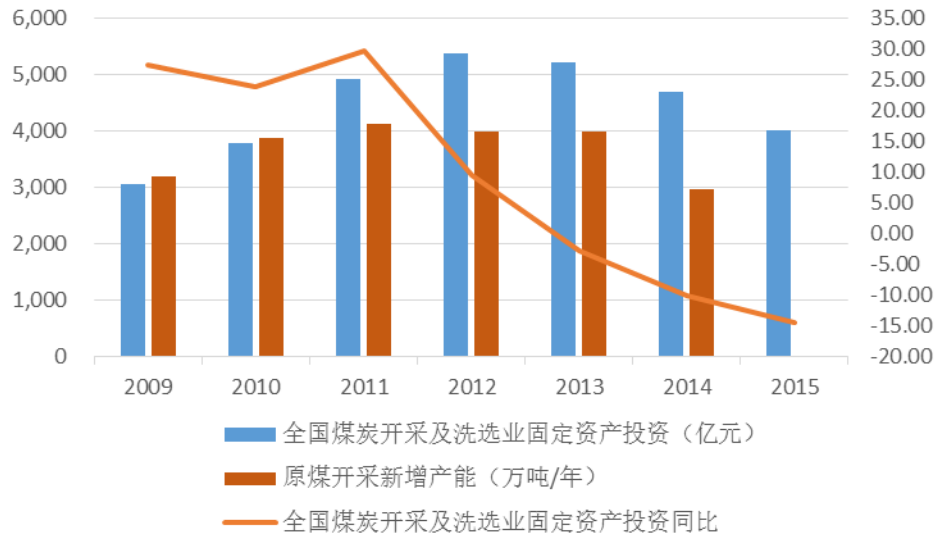
图1 近年来全国主要耗煤产业产量增速情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

下游需求增速放缓，煤炭行业固定资产投资增速同时下滑。2015年全国煤炭开采和洗选业固定资产投资完成投资4,008亿元，同比下降14.4%。但由于前期建设产能正集中释放，且尚有一定产能在建，煤炭行业仍处于产能过剩状态。

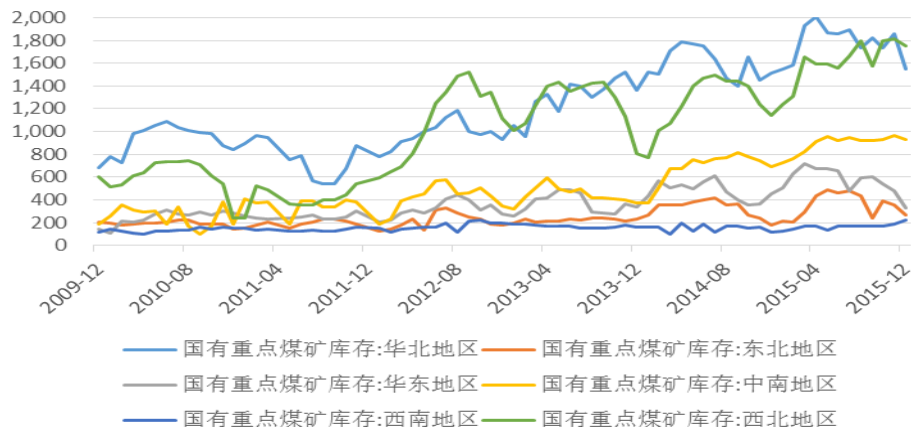
图2 近年我国原煤开采新增产能、煤炭开采和洗选业固定资产投资情况



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

供给方面，依据国家统计局公布数据，2015年全国原煤产量为37.5亿吨，同比下降3.3%；全年累计进口煤炭2.04亿吨，同比下降29.9%。从国有重点煤矿库存情况来看，2015年3月以来基本维持在5,000万吨以上，2015年12月末，六大重点煤矿库存合计为5,045.35万吨，较2014年12月增长23.26%。各个地区煤炭库存仍总体呈上升趋势，仍维持在相对高位。

图3 近年我国部分地区煤矿库存情况（单位：万吨）

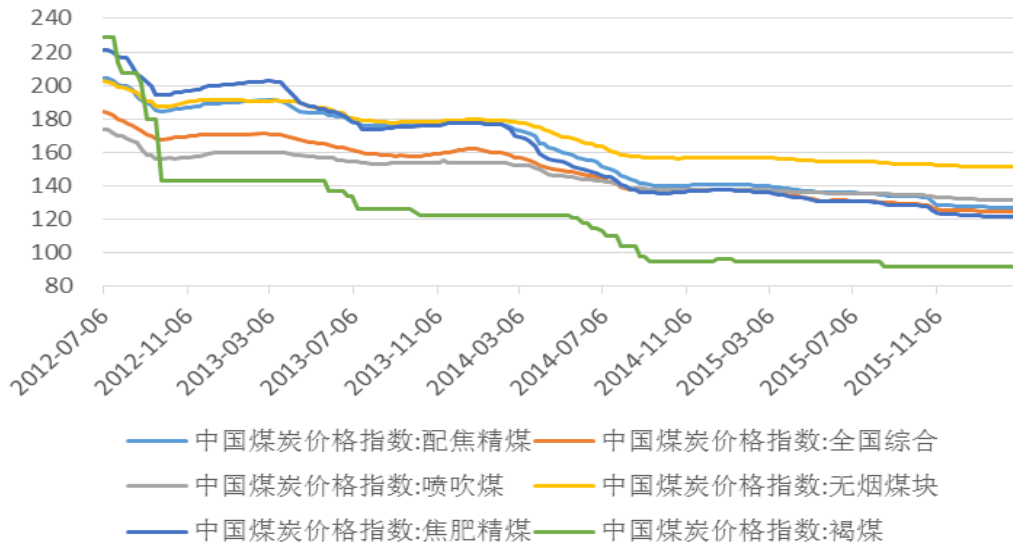


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理



在库存高企、需求增速趋缓的影响下，近年来我国煤炭价格波动幅度较大，自2011年下半年以来，我国煤炭价格整体呈下降趋势。而煤炭主要下游需求行业目前均处于产能过剩状态，正是产业结构调整的重点，煤炭需求将受到一定抑制，继而导致短时期内煤炭价格大幅回升的可能性较小。

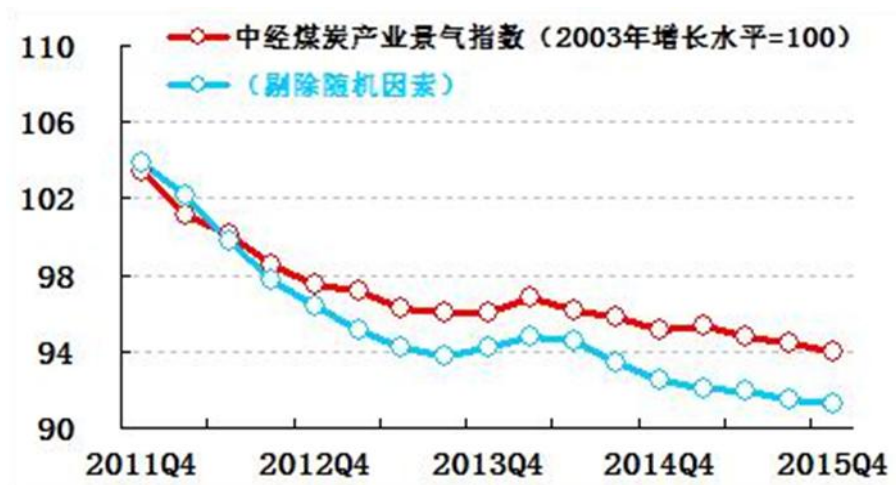
图4 近年来主要煤炭价格指数情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

我们关注到，中国经济长期处于去库存周期，这对于强周期类行业的打击是显著的。从中国煤炭市场景气指数来看，产能释放的较大压力伴随着宏观经济结构调整下的需求抑制，煤炭行业景气度较低，并且在短期内景气度难以回升。

图5 近年来中国煤炭市场景气指数情况

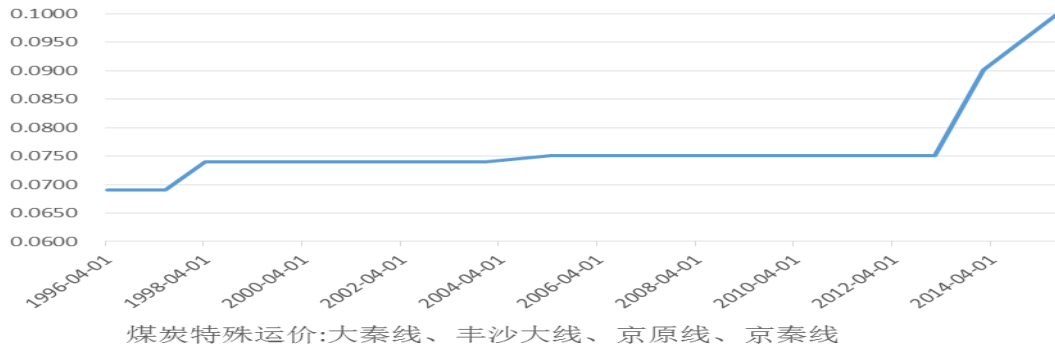


资料来源：中国经济网，鹏元整理

### 煤炭运输费用的调整上涨将对煤炭行业产生一定不利影响

我国煤炭资源区域分布不均匀，煤炭运输主要以铁路为主。但目前我国铁路运输运力严重不足，特别是电煤运输已成为铁路部门的工作压力。铁路运力不足，导致运价持续上涨，2015年2月2日，国家发展改革委员会下发的《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格【2015】183号）规定，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1分钱，即由14.51分钱提高到15.51分钱；大秦、京秦、京原、丰沙大铁路本线运输煤炭运价率每吨公里同步提高1分钱，即由9.01分钱提高到10.01分钱，铁路运费的提升进一步加重的煤炭企业的经营成本。

图 6 1996-2015 年 7 月末我国煤炭铁路运价（单位：元/吨公里）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

### 近期国家集中出台多项煤炭产业政策促进国内煤炭行业可持续发展

受国内经济下行、煤炭需求不振、供应竞争加剧等因素影响，煤炭行业面临着煤炭价格下跌、企业效益下滑等困难和问题。为促进煤炭采选行业的持续、健康、有序的发展，国务院和相关部委出台了多条煤炭采选行业政策，涉及行业整体规划、煤炭资源整合、安全生产、煤炭进出口等多个方面。总体看，诸多政策旨在鼓励行业内企业实施兼并重组，淘汰落后产能，遏制煤炭产量无序增长，保证煤炭安全生产，促进煤炭行业平稳运行和持续健康发展。

政策导向将使煤炭行业集中度不断提高。因此，未来国有背景下的大型煤炭企业在资金、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在地方政府资源整合过程中能够获得较大的支持，成为地方煤炭资源主要的整合主体，其规模优势也将进一步凸显。

表 4 近年我国主要煤炭产业政策

时间	政策	主要内容
2015年3月25日	国家能源局发布关于促进煤炭工业科学发展的指导意见	严格新建煤矿准入，严禁核准新建 30 万吨/年以下煤矿、90 万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。完善煤炭落后产能标准，加

		大淘汰落后产能力度，继续淘汰 9 万吨/年及以下煤矿，支持具备条件的地区淘汰 30 万吨/年以下煤矿。支持资源枯竭煤矿依法有序退出。
2015 年 5 月 7 日	国家能源局和国家煤矿安监局联合发布《国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知》和《工信部国家发展改革委国家能源局等部门关于印发淘汰落后产能工作考核实施方案的通知》	2015 年我国拟淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年，淘汰煤矿数量 1,254 座。
2015 年 7 月 1 日	国家税务总局关于发布《煤炭资源税征收管理办法（试行）》的公告	煤炭资源税应纳税额按照原煤或者洗选煤计税销售额乘以适用税率计算。
2015 年 8 月 29 日	第十二届全国人民代表大会常务委员会通过《中华人民共和国大气污染防治法》	1、加强煤炭生产、流通和使用过程中的防污治污工作；2、调整能源结构，降低煤炭消费比重，重点区域煤炭等量或减量替代等内容首次入法；3、加大违法处罚力度。
2015 年 9 月 1 日	国家发改委发布《关于从严控制新建煤矿项目有关问题的通知》	1、严格新建煤矿项目核准审查；2、有序推进已核项目建设；3、妥善处理违规在建煤矿项目。
2016 年 1 月 21 日	发改委等部门发布正就煤炭去产能征求意见	1、2016 年起试行两年内将煤矿年设计工作日从 330 天调至 267 天，适当核减煤矿产能；2、从 2016 年开始，两年内暂停审批新建煤矿项目，已开工的违法违规建设煤矿，在补办手续时，按 130%-150%的比例淘汰过剩产能。对超能力生产的，一律责令停产；对发现连续超产的，停产时间不低于 6 个月；3、用三年左右时间退出国有煤矿 300 处、淘汰产能 3 亿吨；关闭小煤矿 4,000 处，淘汰落后产能 4 亿吨；分流人员 100 万人。产能退出实施以奖代补，煤炭产能每退出 1 吨，政府奖补 150 元，其中中央 100 元、地方 50 元。
2016 年 2 月 1 日	国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见	1、从 2016 年起，3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目 and 产能核增项目；2、产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，产能 15 万吨/年及以下且发生较大及以上安全生产责任事故的煤矿，以及采用国家明令禁止使用的采煤方法、工艺且无法实施技术改造的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰。

资料来源：公开资料，鹏元整理

### 我国是全球最大的锶资源国，但整体产品竞争力较弱

锶是地球上丰度较低的元素之一，天然产出的含锶矿物主要有天青石和菱锶矿，以天青石常见。天青石矿在世界上属于比较稀缺的矿产，储量约为 2 亿吨，我国居世界首位。2012 年，我国探明锶矿储量的矿区有 21 个，总储量超过 1,500 万吨，主要分布在青海、重庆、湖北、江苏、云南等地。

锶矿在工业上主要用来生产碳酸锶，其他的锶化合物如氯化锶、硝酸锶、氧化锶及氢氧化锶则通过利用碳酸锶生产来获得。锶盐产品下游应用比较广泛，主要应用的行业有磁性材料、焰火行业、金属冶炼等。其中磁性材料方面主要应用于磁性功能材料、隐形材料以及陶瓷材料；焰火领域主要应用于军用和民用的信号弹和火焰筒、航空航天火箭燃料等；另外锶盐产品还用于制作特种磁性合金和功能材料作为汽车与电子新兴产业的关键性

组件、制作甜味剂、蓄能荧光粉、汽车安全气囊灯等。

我国是锑矿及锑盐产品的进出口大国,但由于国内锑盐企业中生产高技术、高附加值、精细无机化工产品较少,生产中低端同质化竞争的产品较多,整体产品竞争力较弱。国外锑盐企业大部分以生产高纯类品种为主,占据着高端产品的市场地位,我国每年还需从日本、美国进口大量高附加值的锑盐产品。

#### 四、经营与竞争

2015年,公司收入主要来源仍为煤炭生产销售业务,其占主营业务收入的比重为77.92%;2015年5月1日,庆龙锑盐开始纳入公司合并报表范围,公司新增碳酸锑及化工产品收入,其中碳酸锑产品收入占公司主营业务收入的比重为10.24%。受煤炭市场需求及价格持续低迷影响,公司收入大幅下降。2015年,公司实现主营业务收入为32,550.38万元,较2014年下滑23.45%。毛利率方面,2015年公司主营业务毛利率为24.96%,较2014年下降3.04个百分点。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
煤炭	26,881.65	24.23%	42,521.10	28.37%
碳酸锑	3,332.24	33.68%	-	-
其他业务	2,336.49	21.39%	2.18	-7.34%
合计	<b>32,550.38</b>	<b>24.96%</b>	<b>42,523.28</b>	<b>28.00%</b>

注:公司其他业务主要为庆龙锑盐硝酸锑、无水硫酸钠及硫磺等产品生产销售业务。

资料来源:公司提供

公司煤炭收入大幅下降,对关联方的销售有较大的依赖性,且煤炭销售客户集中度仍处于较高水平;公司计划剥离煤炭业务,未来经营存在较大不确定性

公司煤炭业务仍由其全资子公司青海省西海煤炭开发有限责任公司(以下简称“西海煤炭”)运营,目前拥有的海塔尔60万吨/年、柴达尔90万吨/年两个生产矿井,及在建的柴达尔先锋井45万吨/年矿井,煤炭产能未发生变化,截至2015年末,上述矿井煤炭可采储量合计为10,568.23万吨。

表6 截至2015年末公司运营矿井情况

项目	可采储量 (万吨)	可采年限 (年)	设计产能 (万吨/年)	采矿权抵押情况
海塔尔煤矿	2,772.82	30	95	抵押
柴达尔煤矿	4,814.86	30	40	抵押

柴达尔煤矿先锋井	2,980.55	30	40	抵押
合计	10,568.23	-	195	-

资料来源：公司提供

受我国煤炭行业整体产能过剩、市场需求下滑影响，2015年公司煤炭产量仅为130.33万吨，较2014年下滑31.04%。从煤炭销量来看，2015年公司煤炭销售量同比下降33.73%，主要系关联公司青海桥头铝电股份有限公司（以下简称“桥头铝电”<sup>1</sup>）2015年推进3\*66千瓦火电“上大压小”项目，其原有发电机组陆续拆除，煤炭需求减少所致。2015年公司对桥头铝电煤炭销售量仅为68.15万吨，较2014年下滑47.75%，但公司外销煤炭量相较2014年保持平稳。从价格水平来看，在煤炭行业整体低迷的大环境下，2015年公司煤炭外销价格同比下降11.60%，公司煤炭内销价格下降幅度较小。为改善煤炭业务资金回流，2015年公司改变了结算方式，增加了现金收款，同时加大了票据的背书转让及贴现，使煤炭业务收现情况有所好转。总体来看，2015年公司煤炭产销量、销售价格均下降较多，公司煤炭业务收入为26,881.65万元，较2014年下降36.78%，经济效益下滑严重。

**表 7 公司煤炭业务销售情况表**

项目	2015年	2014年	同比变动
产量（万吨）	130.33	189.00	-31.04%
内销（万吨）	68.15	130.44	-47.75%
外销（万吨）	54.49	54.62	-0.24%
内外销合计（万吨）	122.64	185.06	-33.73%
内销均价（元/吨）	221.60	223.59	-0.89%
外销均价（元/吨）	216.18	244.55	-11.60%

注：内销指销售给青投集团内部的公司；外销指销售给青投集团外部的公司。

资料来源：公司提供

受公司煤炭产量大幅下降影响，2015年公司煤炭各项业务成本均呈下降趋势，但整体来看，成本降幅不及煤炭售价。2015年公司煤炭板块毛利率为24.23%，较2014年下降4.14个百分点。

**表 8 2015 年公司煤炭业务成本同比变动分析表（单位：万元）**

成本项目	2015年	2014年	2015年较2014年变动比例
原材料	1,050.73	1,018.84	3.13%
人工工资	2,336.02	2,955.24	-20.95%
劳务费用	9,920.71	17,385.66	-42.94%
能源动力	642.05	663.00	-3.16%
折旧	3,039.25	3,140.58	-3.23%
安全维简费	3,323.37	4,763.84	-30.24%

<sup>1</sup>为公司母公司青投集团的控股子公司。

其他	1,296.69	1,136.30	14.12%
<b>合计</b>	<b>21,608.82</b>	<b>31,063.46</b>	<b>-30.44%</b>

资料来源：公司 2015 年年报

从煤炭销售对象来看，公司对关联公司桥头铝电（客户1）的销售收入占煤炭收入比重下降较快，但仍保持较高水平，公司对关联交易有较大的依赖性。2014-2015年公司前五大客户收入占煤炭业务收入的比重分别为94.81%和95.52%，客户集中度较高。

**表 9 2014-2015 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

期间	前五名客户	营业收入	占煤炭收入比重
2015 年	客户 1	15,102.23	56.18%
	客户 2	5,125.29	19.07%
	客户 3	3,854.96	14.34%
	客户 4	1,416.33	5.27%
	客户 5	178.63	0.66%
	<b>合计</b>	<b>25,677.44</b>	<b>95.52%</b>
2014 年	客户 1	29,164.36	68.59%
	客户 2	6,247.89	14.69%
	客户 3	4,433.65	10.43%
	客户 4	243.19	0.57%
	客户 5	223.62	0.53%
	<b>合计</b>	<b>40,312.70</b>	<b>94.81%</b>

资料来源：公司提供

由于近年煤炭行业景气度持续低迷、市场竞争激烈，公司煤炭业务效益持续下滑，为提升公司盈利能力和持续经营能力，公司拟将西海煤炭全部股权向母公司青投集团出售，青投集团以现金方式支付对价。本次交易以2015年12月31日为预估基准日，拟出售资产预估值为44,504.93万元，经公司与青投集团协商，拟出售资产交易价格暂定为44,500.00万元。截至目前，该项交易尚未完成。

**碳酸锶等产品收入是公司收入的重要补充，但庆龙锶盐存在一定的客户集中度风险**

2015年3月，公司完成对庆龙锶盐的收购。庆龙锶盐主要生产碳酸锶产品。2015年庆龙锶盐通过实施技改项目，优化了碳酸锶产品的生产工艺，截至2015年末庆龙锶盐碳酸锶产品产能为2万吨/年。庆龙锶盐依据客户订单生产产品，2015年碳酸锶产量为12,671.16吨，较2014年下降8.26%，产能利用率为63.36%；碳酸锶销量为12,372.80吨，较2014年下滑4.63%。2015年庆龙锶盐碳酸锶产品取得收入4,560.02万元，毛利率为28.51%<sup>2</sup>。

**表 10 2015 年庆龙锶盐产品产销量情况**

<sup>2</sup> 该部分收入与毛利率为庆龙锶盐全年数据。

项目	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产品均价
碳酸锶	20,000.00	12,671.16	63.36%	12,372.80	97.65%	3,685.52
其他	-	4,676.10	-	4,847.15	-	6,306.61

注：其他产品主要为硝酸锶、无水硫酸钠及硫磺等。

资料来源：公司提供

生产碳酸锶的原材料主要为天青石、煤、纯碱烧碱以及其他辅料，2015年庆龙锶盐碳酸锶生产成本中，原材料成本占比78.64%。目前，庆龙锶盐锶矿主要从重庆大足地区采购，庆龙锶盐地处重庆，在运输成本方面具有一定优势。2015年庆龙锶盐前五大供应商采购占比为86.02%，整体集中度较高。结算方式方面，庆龙锶盐采取现款与赊购结合方式，主要支付手段为银行承兑汇票和银行转账。

**表 11 2015 年庆龙锶盐原材料采购情况**

原材料	采购量（万吨）	采购单价（元/吨）	采购金额（万元）
天青石	3.37	453.07	1,524.76
煤	1.76	446.03	783.22
纯碱烧碱	0.32	870.89	274.37
包装物	55.03	1.67	91.69
其他辅料	20.42	25.73	525.39
合计	-	-	<b>3,199.41</b>

资料来源：公司提供

**表 12 2015 年庆龙锶盐前五名供应商情况（单位：万元）**

期间	前五名供应商	采购金额	采购占比
2015年	重庆市大足天青石矿业公司	1,535.84	39.16%
	重庆市大足区天地锶矿有限责任公司	778.97	19.86%
	重庆天青锶化股份有限公司	381.55	9.73%
	重庆同辉气体有限公司	371.16	9.46%
	桐梓县鲁黔煤业有限公司	305.60	<b>7.79%</b>
	合计	<b>3,373.12</b>	<b>86.02%</b>

注：该部分采购金额为含税金额。

资料来源：公司提供

庆龙锶盐产品均在国内销售，其中碳酸锶产品主要销往西南、华南、华东等地区。结算方式方面，庆龙锶盐采取现款交易与赊销结合方式，依据客户信用的不同，庆龙锶盐一般给予其1-4个月账期。庆龙锶盐对重庆新途进出口贸易有限公司依赖较大，2015年其占庆龙锶盐的营业收入比重为30.69%。2015年庆龙锶盐前五大客户收入占其营业收入的比重为51.07%，整体客户集中度较高。

**表 13 2015 年庆龙锶盐前五大客户销售收入情况（单位：万元）**

时间	客户名称	销售金额	销售占比
2015年	重庆新途进出口贸易有限公司	2,747.28	30.69%
	攀枝花钢城集团有限公司	509.55	5.69%

浙江安特磁材有限公司	473.23	5.29%
安徽龙磁科技股份有限公司	434.04	4.85%
南丹县南方有色金属有限责任公司	408.00	4.56%
<b>合计</b>	<b>4,572.10</b>	<b>51.07%</b>

注：该部分销售金额为含税金额。

资料来源：公司提供

根据公司同庆龙锶盐签署的《业绩承诺及补偿协议》，庆龙锶盐承诺，2015年、2016年其经审计后的净利润分别为302.20万元、400万元，若业绩不达业绩承诺数，差额部分将由王敬春、肖中明以现金方式全额补足，并以各自在本次交易中认购的股份比例计算各自的补偿金额，且相互对对方的应补偿额承担连带责任。2015年，庆龙锶盐实现营业收入7,652.25万元，综合毛利率为27.00%；实现税后净利润1,390.31万元，实现扣除非经常性损益后归属于上市公司母公司的净利润307.33万元，庆龙锶盐已完成2015年业绩承诺。

**公司计划收购成都魔方100%的股权，若完成本次交易，公司主营业务将发生重大改变，未来存在较大的经营风险**

公司拟以非公开发行股份及支付现金方式向成都魔方全体股东购买其持有的成都魔方100%股权，其中拟采用锁价发行方式非公开发行股份募集配套资金总额不超过23,000.00万元。本次交易以2015年12月31日为预估基准日，成都魔方当日净资产账面价值为12,799.89万元，100%股权预估值为72,293.72万元，经双方协商，拟购买资产的交易价格暂定为72,000.00万元。

成都魔方是一家集研发运营于一体的网络游戏企业，经营范围主要为利用信息网络经营动漫产品、游戏产品、互联网游戏出版等，目前其研发推广的产品主要包括《龙与精灵》、《斗魔三国志》、《龙刃》等手游。成都魔方较为注重游戏产品的研发，2014-2015年成都研发投入分别为565.43万元和1,038.62万元，2015年研发投入较2014年增长83.69%，占当年营业收入的比重18.41%。截止2015年末，成都魔方拥有研发人员127人，占其总人数比例为71.34%。2015年度，成都魔方取得营业收入5,592.45万元，业务结算模式一般为3-6个月。

成都魔方2016-2018年预测净利润分别为6,000.00万元、8,000.00万元和10,000.00万元，根据公司与成都魔方全体股东签订的《盈利补偿协议》，成都魔方全体股东承诺，成都魔方2016-2018年三年累计实际净利润将不低于24,000.00万元。在业绩承诺期内，每届满一年，如成都魔方当年实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数低于业绩承诺数10%（含）以内的，成都魔方全体股东将按《发行股份及支付现金购买协议》中预留在金瑞矿业的当年业绩承诺保证金及承诺期内以前年度剩余的业绩承诺保证金进行



弥补；如成都魔方实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数低于净利润承诺数10%（不含）以上，则按照《盈利补偿协议》约定的补偿方式，由成都魔方全体股东中各方承担连带补偿责任。

上述交易构成重大资产重组，若该交易完成，公司主营业务将由煤炭与碳酸锶产品生产销售转变为网络游戏的研发运营，公司经营范围与资产情况将发生巨大改变，且由于游戏行业竞争日趋激烈，相关技术产品更新换代较快，若公司完成上述重大资产重组，未来公司经营及盈利情况存在较大不确定性。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年3月，公司收购庆龙锶盐，并纳入合并范围内，公司合并范围子公司情况详见附录五。

2015年，依据北国税稽不罚【2015】5号文件，公司向税务部门补缴增值税与城建税等附加税，并相应对2011-2014年报表进行追溯调整；公司分别对2011-2014年度营业成本、2011-2014年期末应交税费及未分配利润进行差错更正。以下分析中2014年数据采用的是2015年度审计报告的期初数。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模略有下降，非流动资产占比较高，资产流动性较弱

截至2015年末，公司资产总额为12.10亿元，较2014年末减少6.30%，资产规模有所下降。从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，截至2015年末，非流动资产占总资产的比重为79.49%。

截至2015年末，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。公司货币资金增长较快，截至2015年末为8,456.76万元，其中2,000.00万元为开具票据的保证金，使用受限。应收票据均为银行承兑汇票，2015年末较2014年末下降96.25%，主要系随着煤炭行业销售困难的加剧，公司改变了结算方式，增加了现金收款，同时加大了票据的背书转让及贴现所致。应收账款主要为应收煤炭销售款，公司应收账款增长较快，2015年末较2014年末增长60.47%，截至2015年末，公司对应收账款共计提674.08万元坏账准备。

截至2015年末，公司应收账款账龄在1年以内的占比98.49%，应收账款前五名分别为大通信恒物资有限公司、桥头铝电、海北锦荣工贸有限公司、安徽龙磁科技股份有限公司和攀枝花钢城集团有限公司，其中桥头铝电为公司关联方，前五名合计占应收账款总额的78.27%，整体来看公司应收账款集中度较高。公司存货包括原材料及库存商品，由于煤炭行业景气度持续低迷，公司存货积压较多，2014年末为9,674.09万元，较2014年增长26.24%，其中库存商品占比64.34%，2015年末，公司对存货共计提了1,475.77万元的跌价准备。

**表 14 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8,456.76	6.99%	584.74	0.45%
应收票据	1,220.47	1.01%	32,523.79	25.19%
应收账款	4,452.16	3.68%	2,774.47	2.15%
存货	9,674.09	8.00%	7,663.10	5.93%
<b>流动资产合计</b>	<b>24,811.54</b>	<b>20.51%</b>	<b>44,907.23</b>	<b>34.78%</b>
固定资产	52,087.23	43.05%	39,219.99	30.37%
在建工程	30,398.29	25.12%	31,845.39	24.66%
无形资产	10,698.89	8.84%	9,389.06	7.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>96,183.83</b>	<b>79.49%</b>	<b>84,217.50</b>	<b>65.22%</b>
<b>资产总计</b>	<b>120,995.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>129,124.73</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

公司固定资产规模较大，2015年末52,087.23万元，较2014年末增长32.81%，主要系公司并购庆龙锑盐，以及庆龙锑盐在建技改项目结转所致，其中房屋建筑物占比77.67%，机器设备占比21.07%，公司固定资产均未抵押；公司在建工程规模有所下降，主要是柴达尔矿3570水平东西运输大巷工程、热水地区棚户区改造工程等部分结转进入固定资产所致；公司的无形资产主要为采矿权和土地使用权，其中采矿权为海塔尔矿采矿权、柴达尔矿采矿权、柴达尔先锋煤矿采矿权、大风山锑矿采矿权，前述采矿权均已用于抵押借款。

## 资产运营效率

### 公司资产运营效率进一步降低

2015年，公司营业收入规模同比大幅下降，同时公司调整销售政策，增加现金收款、票据的背书及贴现，使公司应收账款与应收票据的合计规模大幅下降，应收账款周转率有所提高。营业成本下降导致存货周转天数和应付账款周转天数分别增加37.49天和46.07天。综合来看，2015年公司净营业周期为228.21天，较2014年有所减少。

由于收入规模的大幅下降，公司流动资产、固定资产及总资产周转天数均快速增长，资产营运效率进一步降低。

**表 15 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	224.96	235.75
存货周转天数	127.33	89.84
应付账款周转天数	124.08	78.01
净营业周期	228.21	247.58
流动资产周转天数	382.81	373.46
固定资产周转天数	501.35	340.58
总资产周转天数	884.16	714.04

注：应收账款周转天数计算中包含应收票据。  
资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入降幅较大，期间费用率较高，经营出现亏损

公司营业收入主要来源于煤炭业务。由于煤炭行业持续低迷，公司煤炭销量大幅下滑，煤炭价格也有所下降，导致公司营业收入大幅下滑，2015年公司营业收入32,782.15万元，较2014年下降23.23%。2015年公司经营出现亏损，主要是公司综合毛利率下滑及期间费用率上升所致。2015年公司煤炭价格不断下滑，但期间费用仍保持较高水平，随着收入的大幅下滑，公司期间费用率较增长至27.99%，较高的期间费用对公司利润侵蚀较为严重。公司利润总额对营业外收入依赖性较强，2015年公司营业外收入为1,395.70万元，其中824.45万元为2015年核销的应付账款<sup>3</sup>，若无该部分款项的核销，公司净亏损额将进一步扩大。

**表 16 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
营业收入	32,782.15	42,701.43
营业利润	-3,260.69	487.94
营业外收入	1,395.70	1,387.58
利润总额	-2,692.51	1,713.90
净利润	-3,625.81	742.96
综合毛利率	25.24%	28.13%
期间费用率	27.99%	23.27%
总资产回报率	-1.44%	1.58%

<sup>3</sup> 该部分应付款项已存在超过 10 年，公司无法找到收款人，因此予以核销。

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 2015年公司经营活动现金流有所转好

2015年，公司加强了票据的背书转让及贴现，使公司经营收现比为较2014年大幅提高至1.65，同时公司经营性应付项目增加较多，公司占用下游资金增加，使营运资本大幅降低，经营活动现金流由负转正，2015年净流入为21,431.88万元。投资活动方面，2015年公司固定资产投资部分支付采用票据背书转让结算，使购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较2014年减少较多，同时由于合并子公司庆龙锑盐取得部分货币资金，致使2015年公司投资活动现金净流入238.21万元。筹资活动方面，2015年公司借款规模有所下降，且由于本期债券的部分回售，导致筹资活动现金净流出13,798.07万元。

表 17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	1.65	0.67
净利润	-3,625.81	742.96
营运资本变化	16,519.25	-18,985.90
其中：存货减少（减：增加）	-2,000.06	-8.50
经营性应收项目的减少（减：增加）	6,947.62	-25,650.84
经营性应付项目的增加（减：减少）	11,571.69	6,673.44
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>21,431.88</b>	<b>-10,632.74</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>238.21</b>	<b>-2,968.44</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,798.07</b>	<b>1,338.05</b>
现金及现金等价物净增加额	7,872.02	-12,263.14

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模仍较大，存在一定的偿付压力

公司负债规模有所下降，2015年末为67,923.14万元，较2014年末下降19.18%，主要是本期债券部分回售，以及公司缩减借款规模，偿付到期借款所致。从债务结构来看，公司负债主要由流动负债构成，2015年末流动负债占比为67.22%。随着公司非公开发行股票成功，公司所有者权益增长较快，2015年末为53,072.23万元，较2014年末增长17.72%。2015年末，公司负债与所有者权益比率为127.98%，较2014年下降较多，但仍处于较高水平，权益对负债的覆盖较弱。

**表 18 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	67,923.14	84,042.40
所有者权益	53,072.23	45,082.32
负债与所有者权益比率	127.98%	186.42%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款均为保证借款，由青投集团提供担保。应付票据均为银行承兑汇票，主要为原材料采购款。应付账款主要是应付材料款、工程款和设备采购款，2015年末为9,367.79万元，较2014年增长24.45%，其中账龄在1年以内的占比61.57%、1-2年占比22.30%。应交税费主要是应交企业所得税、矿产资源补偿费等，2015年公司加大的税费清缴力度，应交税费余额较2014年下降40.62%。公司其他应付款主要是应付各类保证金、采煤队结算款、综合治理回填费及其他单位应付款等，公司其他应付款账龄均在1年以内。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015年末，公司长期借款共10,256.00万元，其中保证借款1,300.00万元、抵押借款8,500.00万元、国债转贷资金借款456.00万元，其中抵押借款抵押物为公司名下各煤矿的采矿权及柴大尔矿先锋井一期建设形成的在建工程。应付债券为本期债券。公司递延收益主要为收到的与资产相关的政府补助形成，但由于该类政府补助项目多数尚未竣工决算，故将其计入递延收益，待未来符合条件时结转。

**表 19 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8,000.00	11.78%	8,000.00	9.52%
应付票据	2,000.00	2.94%	-	-
应付账款	9,367.79	13.79%	7,527.09	8.96%
应交税费	5,458.09	8.04%	9,192.39	10.94%
其他应付款	13,446.77	19.80%	15,948.99	18.98%
一年内到期的非流动负债	5,450.00	8.02%	6,950.00	8.27%
<b>流动负债合计</b>	<b>45,658.38</b>	<b>67.22%</b>	<b>50,073.49</b>	<b>59.58%</b>
长期借款	10,256.00	15.10%	13,906.00	16.55%
应付债券	6,741.96	9.93%	14,761.11	17.56%
递延收益	5,266.80	7.75%	5,301.80	6.31%
<b>非流动负债合计</b>	<b>22,264.76</b>	<b>32.78%</b>	<b>33,968.91</b>	<b>40.42%</b>

负债合计	67,923.14	100.00%	84,042.40	100.00%
其中：有息债务	32,447.96	47.77%	43,617.11	51.90%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年末，包括短期借款、应付票据、一年以内到期的非流动负债、长期借款和应付债券在内的有息负债总额达32,447.96万元，占公司负债总额的47.77%。其中短期有息负债为15,450.00万元，占公司有息负债的47.61%，公司存在一定的偿付压力。

从各项偿债指标来看，截至2015年末，公司资产负债率为56.14%，较2014年下降8.95个百分点，资产负债率有所降低。公司流动比率与速动比率均有所下降，短期偿债能力持续减弱。2015年公司经营亏损，EBITDA同比下降58.54%，EBITDA利息保障倍数同比下滑，对债务利息保障程度有所减弱。

表 20 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	56.14%	65.09%
流动比率	0.54	0.90
速动比率	0.33	0.74
EBITDA（万元）	2,728.20	6,579.70
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.15
有息债务/EBITDA	11.89	6.63

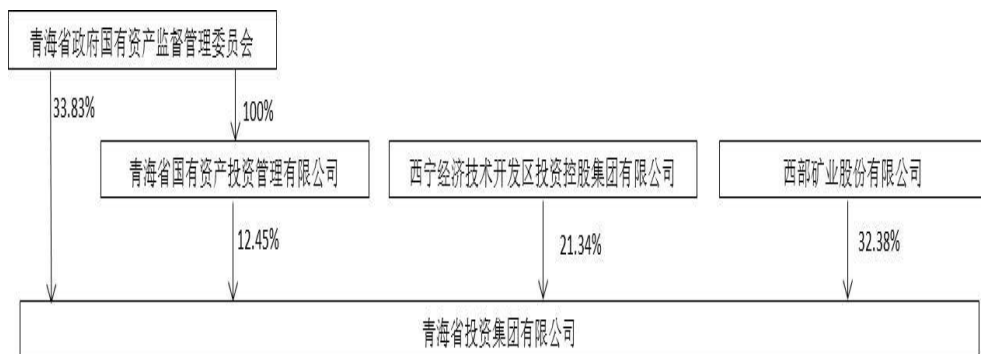
资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

青投集团为本期债券提供的保证担保可对本期债券的偿还形成一定的保障作用

青投集团系经青海省政府于1993年批准设立的大型国有企业集团，初始注册资本为2.50亿元。经过历次增资和股权变更，截至2014年末，青投集团注册资本为40.17亿元，青投集团控股股东及实际控制人为青海省政府国有资产监督管理委员会。

图 7 截至 2014 年 12 月 31 日青投集团股权结构图



资料来源：青投集团提供

青投集团业务主要涵盖电解铝及铝加工、电力生产、煤炭开采、矿产资源开发等多个领域，同时青投集团还经营包括房地产开发、物业服务、贷款担保等其他业务。2014年，青投集团铝产品收入规模大幅增加，较2013年增长29.55%。电力、煤炭销售基本保持稳定，且商品房销售收入及其他业务收入对青投集团营业收入形成有益补充。2014年青投集团主营业务收入为128.95亿元，较2013年增长19.85%，但受产品行业及煤炭行业整体低迷影响，青投集团主营业务毛利率较2013年有所下滑。

**表 21 青投集团主营业务收入及毛利率构成（单位：亿元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
铝产品	99.42	2.98%	76.74	4.33%
电力销售	11.40	16.47%	11.42	18.25%
煤炭	4.89	38.23%	4.88	37.80%
担保业务	1.17	100.00%	0.91	100.00%
商品房	1.13	47.84%	1.03	65.24%
销售原材料、废料等	6.62	8.02%	10.04	20.10%
其他收入	4.32	67.80%	2.57	10.24%
<b>合计</b>	<b>128.95</b>	<b>9.21%</b>	<b>107.59</b>	<b>10.34%</b>

资料来源：青投集团审计报告，鹏元整理

截至2014年末，青投集团资产总额为4,279,607.48万元，归属于母公司所有者权益为651,478.42万元，资产负债率为78.71%。2014年度，青投集团实现营业总收入1,289,502.81万元，利润总额11,698.56万元，经营活动产生的现金流量净额70,900.58万元。

**表 22 青投集团主要财务指标**

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	4,279,607.48	3,691,466.72
归属于母公司所有者权益（万元）	651,478.42	597,845.88
有息债务（万元）	2,441,410.49	1,976,454.36
资产负债率	78.71%	76.15%
流动比率	0.74	0.83
速动比率	0.59	0.67
主营业务收入（万元）	1,195,501.91	974,744.17
营业利润（万元）	2,171.92	7,569.11
利润总额（万元）	11,698.56	11,201.24
综合毛利率	7.17%	9.26%

总资产回报率	1.04%	1.17%
EBITDA（万元）	99,222.35	94,914.32
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.61
经营活动现金流净额（万元）	70,900.58	96,177.96

资料来源：青投集团 2014 年审计报告，鹏元整理

2015年7月10日，经鹏元评定，青投集团主体长期信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可对本期债券的偿还形成一定的保障作用。

## 七、评级结论

2015年公司完成对庆龙锶盐的收购，其碳酸锶等产品收入是公司收入的重要补充，且青投集团提供的全额无条件保证担保对本期债券的还本付息提供了一定保障。

同时我们也关注到目前我国煤炭行业产能过剩，下游需求行业增速放缓，煤炭库存总体呈增长趋势，预计未来煤炭行业景气度将持续低迷。受行业影响，公司煤炭销量大幅下降，导致公司营业收入大幅下滑，且公司经营出现亏损。因此，公司拟通过重大资产重组，将煤炭业务出售给母公司青投集团，同时收购成都魔方100%股权，若完成本次交易，公司主营业务将发生重大改变，未来经营及盈利情况存在一定不确定性。公司资产仍以非流动资产为主，且存货积压较多、部分已计提减值，整体资产流动性较弱；公司有息负债规模仍较大，存在一定债务偿付压力。

基于以上情况，鹏元下调公司主体长期信用等级为A+，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。



## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	8,456.76	584.74	12,847.88
应收票据	1,220.47	32,523.79	17,969.15
应收账款	4,452.16	2,774.47	2,660.65
预付款项	482.95	761.06	2,045.55
其他应收款	525.12	600.08	511.48
存货	9,674.09	7,663.10	7,654.59
<b>流动资产合计</b>	<b>24,811.54</b>	<b>44,907.23</b>	<b>43,689.31</b>
<b>非流动资产：</b>			
投资性房地产	29.26	30.65	32.04
固定资产净额	52,087.23	39,219.99	41,576.89
工程物资	114.75	-	-
在建工程	30,398.29	31,845.39	24,225.71
无形资产	10,698.89	9,389.06	9,828.92
递延所得税资产	1,975.40	2,852.40	3,070.10
其他非流动资产	880.00	880.00	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>96,183.83</b>	<b>84,217.50</b>	<b>78,733.67</b>
<b>资产总计</b>	<b>120,995.37</b>	<b>129,124.73</b>	<b>122,422.98</b>
<b>流动负债：</b>			
短期借款	8,000.00	8,000.00	5,000.00
应付票据	2,000.00	-	-
应付账款	9,367.79	7,527.09	5,773.03
预收款项	397.91	553.35	1,246.75
应付职工薪酬	1,242.80	1,370.73	2,087.57
应交税费	5,458.09	9,192.39	8,478.34
应付利息	295.02	530.94	511.28
其他应付款	13,446.77	15,948.99	14,186.21
一年内到期的非流动负债	5,450.00	6,950.00	3,700.00
<b>流动负债合计</b>	<b>45,658.38</b>	<b>50,073.49</b>	<b>40,983.17</b>
<b>非流动负债：</b>			
长期借款	10,256.00	13,906.00	15,856.00
应付债券	6,741.96	14,761.11	14,681.79
预计负债	-	-	12.79
递延收益	5,266.80	5,301.80	5,867.60
<b>非流动负债合计</b>	<b>22,264.76</b>	<b>33,968.91</b>	<b>36,418.18</b>

<b>负债合计</b>	<b>67,923.14</b>	<b>84,042.40</b>	<b>77,401.36</b>
<b>所有者权益：</b>			
股本	28,817.63	27,340.45	27,340.45
资本公积	21,513.20	9,876.35	9,876.35
盈余公积	3,120.09	3,120.09	3,120.09
专项储备	1,756.63	3,254.94	2,374.59
未分配利润	-2,135.32	1,490.48	2,310.14
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>53,072.23</b>	<b>45,082.32</b>	<b>45,021.62</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>53,072.23</b>	<b>45,082.32</b>	<b>45,021.62</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>120,995.37</b>	<b>129,124.73</b>	<b>122,422.98</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	32,782.15	42,701.43	56,994.23
减：营业成本	24,509.09	30,689.50	40,530.98
营业税金及附加	2,080.09	1,287.45	1,507.33
销售费用	932.94	1,237.25	1,678.45
管理费用	6,037.27	6,364.36	6,530.15
财务费用	2,206.21	2,336.14	2,694.08
资产减值损失	277.24	298.79	816.83
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-3,260.69	487.94	3,236.41
加：营业外收入	1,395.70	1,387.58	476.70
减：营业外支出	827.52	161.61	68.09
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-2,692.51	1,713.90	3,645.02
减：所得税费用	933.29	970.94	1,376.22
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-3,625.81	742.96	2,268.80
五、归属于母公司所有者的净利润	-3,625.81	742.96	2,268.80

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	54,236.36	28,656.10	59,170.66
收到的税费返还	3.57	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	3,027.43	1,291.97	2,403.76
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>57,267.36</b>	<b>29,948.08</b>	<b>61,574.42</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	14,280.55	19,249.71	37,629.28
支付给职工以及为职工支付的现金	7,563.77	7,281.11	6,756.77
支付的各项税费	12,173.47	10,379.10	14,984.16
支付其他与经营活动有关的现金	1,817.68	3,670.90	2,343.33
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>35,835.48</b>	<b>40,580.82</b>	<b>61,713.53</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>21,431.88</b>	<b>-10,632.74</b>	<b>-139.12</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	436.61	-	10,283.61
收到其他与投资活动有关的现金	1,242.09	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1,678.70</b>	<b>-</b>	<b>10,283.61</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	1,440.49	2,968.44	2,061.91
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,440.49</b>	<b>2,968.44</b>	<b>2,061.91</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>238.21</b>	<b>-2,968.44</b>	<b>8,221.70</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
吸收投资收到的现金	3,006.43	-	-
取得借款收到的现金	9,300.00	13,000.00	5,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4.18	-	24.53
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>12,310.61</b>	<b>13,000.00</b>	<b>5,024.53</b>
偿还债务支付的现金	23,450.50	8,700.00	13,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,657.71	2,961.95	3,776.63
支付其他与筹资活动有关的现金	0.47	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>26,108.68</b>	<b>11,661.95</b>	<b>16,776.63</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,798.07</b>	<b>1,338.05</b>	<b>-11,752.10</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7,872.02</b>	<b>-12,263.14</b>	<b>-3,669.51</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	-3,625.81	742.96	2,268.80
加：资产减值准备	277.24	298.79	816.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,058.87	3,536.02	3,494.84
无形资产摊销	471.93	439.87	435.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.17	0.87	-93.00
财务费用	2,205.82	2,236.59	2,434.43
递延所得税资产减少	889.94	217.71	-553.92
存货的减少（增加以“-”号填列）	-2,000.06	-8.50	746.04
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	6,947.62	-25,650.84	9,455.26
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	11,571.69	6,673.44	-18,943.73
其他	626.46	880.36	-200.50
经营活动产生的现金流量金额	21,431.88	-10,632.74	-139.12

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	32,447.96	43,617.11	39,237.79
资产负债率	56.14%	65.09%	63.22%
流动比率	0.54	0.9	1.07
速动比率	0.33	0.74	0.88
综合毛利率	25.24%	28.13%	28.89%
总资产回报率	-1.44%	1.58%	4.92%
EBITDA（万元）	2,728.20	6,579.70	10,190.75
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.15	2.81
应收账款周转天数	224.96	235.75	115.21
存货周转天数	127.33	89.84	72.52
应付账款周转天数	124.08	78.01	58.89
净营业周期（天）	228.21	247.58	128.84
流动资产周转天数	382.81	373.46	278.51
固定资产周转天数	501.35	340.58	321.71
总资产周转天数	884.16	714.04	814.59
期间费用率	27.99%	23.27%	23.27%
负债与所有者权益比率	127.98%	186.42%	171.92%
有息债务/EBITDA	11.89	6.63	3.85

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录五 截至2015年底纳入公司财务报表合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
青海省西海煤炭开发有限责任公司	32,022.45	100.00%	煤炭生产销售
重庆庆龙精细锶盐化工有限责任公司	5,700.00	100.00%	碳酸锶、硝酸锶及硫磺、亚硫酸钠的生产销售

资料来源：公司 2015 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率（次）	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收票据余额）/2]
	存货周转率（次）	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率（次）	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务



## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。