

跟踪评级公告

联合[2017]663 号

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司主体长期信用状况和发行的“17 北方 01”进行了跟踪评级，确定：

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司发行的“17 北方 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

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>

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 北方 01	20 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2017 年 1 月 19 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 14 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	145.38	156.22	180.21
所有者权益 (亿元)	99.06	97.99	98.50
长期债务 (亿元)	0.01	0.01	19.92
全部债务 (亿元)	30.31	39.65	63.14
营业收入 (亿元)	65.49	51.13	19.29
净利润 (亿元)	0.58	0.80	0.98
EBITDA (亿元)	8.28	7.21	--
经营性净现金流 (亿元)	27.08	1.01	-0.54
营业利润率 (%)	22.72	20.33	15.59
净资产收益率 (%)	0.57	0.81	--
资产负债率 (%)	31.86	37.28	45.34
全部债务资本化比率 (%)	23.43	28.81	39.06
流动比率 (倍)	2.13	1.93	2.21
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.18	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.18	5.04	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.41	0.36	--

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; 除特别说明外, 均指人民币; 2、公司 2017 年一季度未经审计, 相关指标未年化; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 4、其他应付款中的非金融机构借款计入短期债务, 长期应付款中的包头市财政局转贷资金计入长期债务。

评级观点

2016 年, 中国北方稀土 (集团) 高科技股份有限公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业, 在原料供给、获得的国家总量控制指标、经营规模、市场认可度以及政府支持等方面仍具备显著优势。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司所处稀土行业不景气, 2016 年公司营业收入和毛利率均有所下降, 且存货规模大且面临跌价风险、债务结构不合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司控股股东包头钢铁 (集团) 有限责任公司 (以下简称“包钢集团”) 拥有白云鄂博矿稀土独家开采权, 未来能够持续为公司供应生产所需稀土矿浆。随着“三废”综合治理技术改造项目、子公司包头华美稀土高科技有限公司环保设施综合升级改造项目完工, 公司环保水平将有所提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“17 北方 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司控股股东包钢集团拥有白云鄂博矿稀土独家开采权, 未来能够持续为公司供应生产所需稀土矿浆, 公司原材料来源较为稳定。

2. 在国家稀土生产总量控制计划中, 公司获得稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标规模较大, 2016 年公司市场份额仍为全国六大稀土集团之首。

3. 公司稀土选矿能力、冶炼分离能力和稀土金属的冶炼能力居世界首位。

关注

1. 近年来, 受宏观经济不景气影响,

稀土下游需求增长乏力，稀土行业整体行情较为低迷。

2. 2016 年，受稀土行业不景气影响，公司营业收入及毛利率均有所下降。

3. 公司存货规模较大，考虑到稀土行业行情低迷，公司存货计提跌价准备规模较大；未来随着稀土行业原材料及产品价格波动，存货或仍面临一定的跌价风险。

4. 截至 2016 年底公司债务仍以短期债务为主，存在一定的集中兑付压力；债务负担较上年有所加重。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”或“公司”）原名内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司，始建于1961年，是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1997）第1号文批准，以包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）所属稀土三厂及选矿厂稀选车间为基础，联合其他发起人以募集方式改建设立的股份有限公司，成立时股本总额26,035万元。经中国证监会批准，公司于1997年9月24日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码：600111.SH。后历经转增股本、配股、送红股及股权分置改革等变更后，截至2017年3月底，公司注册资本36.33亿元，包钢集团持有公司38.92%的股权，为公司第一大股东，内蒙古自治区人民政府持有包钢集团74.24%股份，为公司实际控制人。

公司主要经营业务为：稀土精矿，稀土深加工产品，稀土新材料生产与销售，稀土高科技应用产品的开发、生产和销售；稀土技术转让等。2016年，公司投资启动稀土催化材料项目建设，待项目建成投产后，公司稀土功能材料产品种类将新增稀土催化材料产品，其他主要业务较上年未发生重大变化。

截至2017年3月底，公司设证券部、规划发展部、集团管理部、技术质量部、生产部、综合办公室、组织（人事）部、计划财务部、建设部、审计部等10个部门（附件1），公司职能部门设置未发生变化。截至2016年底，公司拥有25家子公司，13家孙公司。截至2017年3月底，公司拥有在职员工9,790人。

截至2016年底，公司合并资产总额156.22亿元，负债合计58.23亿元，所有者权益97.99亿元，其中归属于母公司的所有者权益82.97亿元。2016年，公司实现营业收入51.13亿元，净利润0.80亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.91亿元；2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.01亿元，现金及现金等价物净增加额5.18亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额180.21亿元，负债合计81.70亿元，所有者权益98.50亿元，其中归属于母公司的所有者权益83.70亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入19.29亿元，净利润0.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.74亿元；2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.54亿元，现金及现金等价物净增加额21.73亿元。

公司住所：内蒙古自治区包头市稀土高新技术产业开发区；公司法定代表人：魏栓师。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可（2017）194号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过36亿元的公司债券。公司分期发行，公司2017年面向合格投资者公开发行公司债（第一期）（以下简称“本期债券”）基础发行规模5亿元，可超额配售不超过15亿元，发行价格为每张100元，本期债券发行工作于2017年3月20日开始，并已于2017年3月21日结束，实际发行规模为20亿元，债券代码为143039.SH。本期债券期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。计息期限为2017年3月20日至2022年3月20日止；票面利率为5.00%；本期债券采用单利按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券扣除债券承销商以及相关佣金后募集资金净额19.92亿元。截至2017年5月底，公司已按计划将募集资金用于偿还银行借款13.80亿元和补充营运资金6.11亿元，尚未使用资金49,871.03元。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。

三、行业分析

公司主营业务收入及利润主要来自稀土原料产品和稀土功能材料产品，公司属于稀土行业。

中国是世界储量最大的稀土国家，占全世界稀土储量的 42%。一般将稀土划分为两个亚族：轻稀土元素包括镧、铈、镨、钕、钐、铕、钆七个元素，或称铈族稀土，它们具有较低的原子序数和较小质量；重稀土元素包括钇、铽、镱、铈、钬、铊、镱、镱、镱、镱，它们具有较高的原子序数的较大质量。中国的稀土资源分布分为南北两类，北方以轻稀土为主，南方以重稀土为主。我国已形成内蒙古包头、四川凉山轻稀土和以江西赣州为代表的南方五省中重稀土三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1,000 多个规格的稀土产品。截至 2016 年底，我国稀土资源储量约 5,500 万吨。2005 年至 2010 年间，我国稀土产量一直维持在年产 12 万吨左右的水平以上，2011 年以来，国家出于保护稀土资源的考虑，实施的限制稀土资源开采的相关政策初见成效，稀土产量有所下降。

开采配额方面，为保护稀缺的稀土资源，整治非法黑稀土的生产，国家持续对稀土开采实施总量控制指标，限制每个企业的开采量，禁止非法开采。从工信部公布的《2016 年第一批稀土总量控制计划》来看，2016 年全国矿产品生产总量控制在 52,500 吨，冶炼分离产品生产总量控制在 45,000 吨，六大稀土集团矿产品和冶炼分离产品生产总量分别占全国生产总量控制计划的 99.89% 和 99.57%。2016 年 10 月，根据工信部稀土行业发展规划（2016~2020 年）部署，我国将加强对稀土资源勘查、开发、利用的统一规划，根据资源形势和市场需求，到 2020 年稀土产能由 30 万吨降至 20 万吨，稀土年度开采量控制在 14 万吨以内。

价格方面，2016 年前三季度镨钕价格持续走低，截至 2016 年 9 月底，氧化镨钕含税报价为 24.5 万元~24.8 万元/吨、金属镨钕为 31.5~31.8 万元/吨，从 10 月中旬开始，随着稀土打黑力度加强、年底采购增加，截至 2016 年底氧化镨钕含税报价为 25.8~26 万元/吨、镨钕金属含税报价为 33.4~34 万元/吨。与 2015 年相比，2016 年整体价格还是弱势维稳，甚至小幅回落。镧铈金属 2016 年走势与镨钕金属相似，含税报价年中下降，年底回调至 2.4~2.5 万元/吨。

行业竞争方面，截至 2016 年底，六大稀土集团的组建工作和相关材料全部通过专家组审查和验收，通过整合重组，稀土上游产业集中度显著提高，资源配置更加合理，生产效率显著提高，为推进产业结构优化，提高产业链附加值，推行清洁生产，搞好节能减排与环境保护奠定了良好的基础。

行业政策方面，2016 年 1 月，国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》（国办发〔2015〕95 号），要求工信部开展了稀土产品追溯体系建设，实现从稀土开采、冶炼分离（含资源综合利用）到流通、出口全过程的产品追溯管理；2016 年 10 月，工信部发布《稀土行业发展规划（2016~2020 年）》，规划发展目标是到 2020 年形成合理开发、有序生产、高效利用、科技创新、协同发展的稀土行业新格局，行业整体迈入以中高端应用、高附加值为主的发展阶段，充分发挥稀土应用功能的战略价值。

2017 年 1~3 月，第二轮国家发展和改革委员会国家物资储备局（以下简称“国储”）稀土招标成功，收储数量和价格均有所提升，同时稀土“打黑”行动持续强化，稀土行业行情有所好转。

总体上，国家对于稀土行业的规范、整合、改革力度都在不断加强，有利于稀土行业步入健康有序的可持续发展道路。

四、公司管理

2016年，由于工作变动、离岗退养、任期届满原因，公司部分董事进行了更换，对部分高级管理人员进行了解聘及聘任。

孟志泉先生因工作原因不再担任公司董事、董事长职务，由魏栓师先生接任；王晔女士因达到包钢（集团）公司离岗退养年龄，不再担任公司董事、副总经理、财务总监职务，由王占成先生接任；裴治武先生因连续任职满6年，不再担任公司独立董事职务，由苍大强先生接任；张志坚先生因达到包钢（集团）公司离岗退养年龄，不再担任公司监事、监事会主席职务，由邢斌先生接任；王标先生因身体原因、王福生先生因工作变动原因不再担任公司副总经理职务，由王臣先生接任；张日辉先生因工作变动原因，辞去公司董事会秘书职务，由李金玲先生接任。

2016年，公司修订了募集资金管理办法，制定了价格委员会运行办法、环保考核办法、质量责任追究考核办法、质量事故管理办法、稀土原料管理办法、法律风险防控管理办法、相关方安全管理制度等，是之前管理制度的延续和补充。

总体看，2016年公司董事、监事及高级管理人员变更属于正常变动，公司核心技术人员仍较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司控股股东包钢集团拥有对全球最大的稀土矿区——白云鄂博稀土矿的独家开采权，公司通过包钢集团控股子公司内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）采购稀土矿浆¹生产稀土精矿，具有较好的资源优势。在国家总量控制计划的指导下，公司控股、参股公司将稀土精矿加工成碳酸稀土，再由公司的直属、控股、参股公司将碳酸稀土分离为单一或混合稀土氧化物、稀土盐类产品，最后由公司下属的内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）对以上稀土冶炼分离产品进行统一收购、统一销售。2016年，公司的经营模式无变化。

2016年，公司实现营业收入51.13亿元。从收入构成看，公司主营业务为稀土原料产品和稀土功能材料，近两年收入占比均超过95%，公司主营突出。具体看，受下游需求不足，价格走低的影响，2016年，公司稀土氧化物收入为15.82亿元，较上年下降52.56%，使得其在营业收入中占比由上年的50.92%降至30.95%；稀土金属和稀土盐类收入分别为8.59亿元和4.96亿元，较上年均有所上升，系在市场行情低迷形势下，公司加大销售力度所致；稀土磁性材料收入为16.72亿元，较上年有所增长，系随着风电、电动汽车和节能减排等领域消费的增长，稀土磁性材料下游需求增加所致；抛光粉、贮氢材料收入有所下降，系市场行情不景气所致；发光材料收入为0.09亿元，较上年下降较为明显，主要系随着LED技术的发展，荧光粉市场需求降低所致，发光材料收入规模较小，对公司收入影响有限。

表1 2015年~2017年3月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目			2015年			2016年			2017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
稀 土	稀土原料产品	稀土氧化物	33.35	50.92	25.40	15.82	30.95	22.53	6.76	34.89	21.33
		稀土金属	7.15	10.92	22.00	8.59	16.81	21.98	1.78	9.22	22.04

¹矿浆：本报告中矿浆与尾矿是同一概念，白云鄂博矿石经采出、破碎、选铁后剩余的尾矿为矿石粉与水混合物，也称矿浆。

行业产品		稀土盐类	4.17	6.37	35.00	4.96	9.70	32.13	1.47	7.62	20.32
	稀土功能材料	磁性材料	15.83	24.17	17.11	16.72	32.71	17.87	5.92	30.71	17.08
		抛光粉	1.90	2.91	37.81	1.57	3.07	30.54	0.62	3.19	25.14
		贮氢材料	1.31	2.00	-11.12	1.18	2.31	-8.30	0.32	1.63	-8.63
		发光材料	0.17	0.26	8.12	0.09	0.18	0.12	0.02	0.11	0.16
非稀土行业产品			1.17	1.79	33.28	1.44	2.82	23.50	2.16	11.22	0.27
其他业务			0.44	0.67	42.85	0.74	1.45	34.94	0.27	1.40	-11.08
合计			65.49	100.00	23.48	51.13	100.00	21.55	19.29	100.00	16.80

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率来看，2016 年稀土氧化物毛利率为 22.53%，较上年下降 2.87 个百分点，主要系 2016 年氧化镧、氧化铈、氧化镨钕产品价格有所下滑所致；稀土金属毛利率为 21.98%，与上年基本持平；稀土盐类毛利率为 32.13%，较上年下降 2.87 个百分点，主要系 2016 年稀土盐类市场价格下降所致；磁性材料毛利率为 17.87%，较上年提升 0.76 个百分点，主要系虽磁性材料价格有所下降，但 2016 年公司加大销售力度，产量和销量均有所增加，单位成本有所下降所致；抛光粉毛利率为 30.54%，较上年下降 7.27 个百分点，主要系抛光粉价格下降较快所致；贮氢材料毛利率为 -8.30%，持续为负，主要系贮氢材料产品价格持续走低，且市场竞争较激烈所致；发光材料毛利率为 0.12%，较上年大幅下降 8.00 个百分点，系发光材料销量大幅下降，单位成本上升所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，同比大幅增长 142.94%，主要系受益于 2017 年 1 月第二轮国家发展和改革委员会国家物资储备局（以下简称“国储”）稀土招标成功，收储数量和价格均有所提升，同时稀土“打黑”行动持续强化，公司产品销量同比大幅增加所致；营业利润由上年同期的 -0.16 亿元转为 1.07 亿元。

总体看，公司控股股东包钢集团拥有白云鄂博稀土矿的独家开采权，公司通过包钢集团子公司包钢股份采购稀土矿浆，具有一定的资源优势；公司主营业务为稀土原料产品和稀土功能材料，主营突出；2016 年受稀土市场行情低迷的影响，公司营业收入和综合毛利率均有所下降。

2. 业务运营

近年来，公司依托白云鄂博的资源优势，以冶炼分离为核心、新材料领域建设为重点、终端应用为拓展方向的产业结构，充分发挥稀土研究院科研平台产业支撑作用，实现稀土上中下游一体化发展，构筑了领先的全产业链优势。

产品生产

公司生产流程主要为通过白云鄂博铁矿石经选铁后的尾矿再经浮选生产稀土精矿，稀土精矿经过硫酸焙烧或碱分解成为稀土溶液，再经萃取分离后碳沉转化为碳酸稀土，再经灼烧产出稀土氧化物，稀土氧化物经电解制备稀土金属。其中稀土功能性材料是在稀土氧化物或者稀土金属环节进行配料、熔炼、灼烧或压型等工序上制备出。生产工艺方面，公司采用高温硫酸焙烧分解和氢氧化钠碱法工艺分解稀土精矿，采用以混合氯化稀土溶液为原料，以皂化 P507-煤油溶液为萃取剂，控制一定的工艺条件，进行单一稀土分离生产。公司 2016 年的生产流程和生产工艺较上年无变化。

从环保和科研及工艺水平来看，公司环保废水处理采用 MVR 节能蒸发设施，在稀土行业率先达到工业生产废水零排放；截至 2017 年 3 月底，公司重点在建项目稀土生产“三废”综合治理技术改造工程已基本完成，公司发展的环保瓶颈将得到解决，产能与工艺、装备优势将得到充分发挥。2016 年，公司研发支出为 0.51 亿元，占营业收入的比重为 0.99%。截至 2017 年 3 月底，

公司共获得各类专利授权 248 项，其中发明专利 108 项，实用新型专利 132 项，外观设计 8 项。2016 年公司被授予专利 75 项，其中发明专利 20 项、实用新型专利 51 项，外观设计 4 项。公司环保水平、科研及工艺水平均在行业领先，且在不断提高。

公司遵循国家总量控制计划，根据生产计划、市场变化以及客户要求，最终以销定产。2016 年，根据《工业和信息化部关于下达 2016 年第一批稀土生产总量控制计划的通知》和《工业和信息化部关于下达 2016 年第二批稀土生产总量控制计划的通知》，全国矿产品生产总量为 10.50 万吨，冶炼产品生产总量为 10.00 万吨，公司分别占比为 56.67%和 50.08%。2016 年全国总量和公司总量较上年均无变化，公司市场份额仍为全国六大稀土集团之首。

表2 2015~2016年公司总量控制计划（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

年份	矿产品			冶炼分离产品		
	全国	公司	占比	全国	公司	占比
2015 年	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08
2016 年	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08

资料来源：工业和信息化部网站

从产能情况来看，2016 年，公司稀土原料产品的产能为 8.00 万吨，稀土功能材料的产能为 3.80 万吨，较上年无变化。从产量来看，2016 年公司稀土原料产品产量为 4.45 万吨，较上年增长 7.04%，主要系 2015 年受环保改造的影响，产量有所下降，2016 年随着环保改造项目的完成，产量有所回升所致；稀土功能材料的产量为 2.30 万吨，较上年增长 29.32%，主要系公司下游产业链磁性材料市场需求有所增加所致。公司的产能仍能满足公司的生产需求。

从具体的产能构成来看，公司本部拥有 1 个稀选厂和 1 个冶炼厂，其中稀选厂主要是针对包钢集团选矿后剩下的尾矿采用浮选法获得稀土精矿并用于稀土产品的生产，稀选厂具备 6 个生产车间，是目前世界上最大的稀土精矿生产厂。2013 年下半年，为了配合包钢集团氧化矿搬迁工程，稀选厂停产筹备搬迁。截至 2016 年底，稀选厂已完成搬迁工作，产能为 12 万吨/年，2017 年稀选厂产能将根据生产工序及生产要素供给情况等进行调整；同时，北方稀土白云博字分公司承担小部分稀土精矿生产任务。公司冶炼厂主要生产稀土原料产品，设计产能约 2.50 万吨稀土氧化物。公司子公司拥有一定规模的生产产能，主要包括子公司包头华美稀土高科技有限公司（以下简称“华美稀土”）、内蒙古包钢和发稀土有限公司承担部分稀土氧化物生产任务，设计总产能分别为 2.25 万吨和 1.00 万吨，子公司淄博包钢灵芝稀土高科技股份有限公司承担分离产能 1.125 万吨。公司拥有环境批复的合法产能为稀土原料产品 8.00 万吨，稀土功能材料 3.80 万吨。

表3 2013~2017 年 3 月公司稀土产品产量情况（单位：万吨、%）

项目		2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
稀土原料产品	产能	8.00	8.00	8.00
	产量	4.16	4.45	1.40
	产能利用率	52.00	55.63	17.48
稀土功能材料	产能	3.80	3.80	3.80
	产量	1.78	2.30	0.75
	产能利用率	46.84	60.53	19.74

资料来源：公司提供，联合评级整理。

生产成本方面，公司稀土产品成本主要由原料、材料和动力、人工成本以及制造费用构成。

其中原料占比较高，维持在 70%以上，为主要生产成本；原料主要为包钢集团选矿后剩下的尾矿。2016 年，公司产品生产成本为 38.53 亿元，较上年下降 21.50%，主要系生产成本与营业收入同比减少所致。

表 4 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司产品成本情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	34.42	70.12	27.39	71.10	10.97	71.12
材料和动力	7.83	15.96	5.93	15.40	2.40	15.53
人工成本	4.06	8.28	3.24	8.41	1.29	8.36
制造费用	2.77	5.64	1.96	5.09	0.77	4.99
合计	49.08	100.00	38.53	100.00	15.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年受国家总量控制政策影响，公司产能未发生变化；稀土原料产品产量有所回升，稀土功能材料由于公司拓展下游产业链且磁性材料市场需求增加，产量有所增加；生产成本较上年有所下降，生产成本构成较上年变化不大。

物资采购

公司生产原料和材料主要为稀土原料矿和部分辅助材料。其中，公司生产所需稀土原料矿超过 95%来源于控股股东包钢集团选铁矿后余下的强磁中矿和尾矿，成本较低且节约了原矿的开采和选矿成本。

公司在生产原材料方面与包钢集团存在一定的关联交易。2015 年之前，公司与包钢集团签署《稀土矿浆关联交易协议》，采购公司生产经营所需的主要原料稀土矿浆。2015 年，包钢集团控股子公司内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）完成了非公开增发股票购买包钢集团选矿等相关资产的资本市场股权融资项目，公司稀土矿浆及水电气关联交易转为向包钢股份购买。2016 年，公司实际购买稀土矿浆金额为 8.60 亿元（含税价），较 2016 年预计金额 13.68 亿元有较大差异，主要系 2016 年公司配合包钢（集团）公司氧化矿选矿项目稀土选别系统组织试生产，稀土选矿系统尚未全部达产所致。稀土原料矿采购价格方面，公司购买包钢股份的矿浆价格执行定价公式，矿浆价格主要取决于稀土产品的价格。2016 年，采购均价为 342 元/吨（不含税）。公司于供应行为发生后的次月以支票或银行承兑汇票等方式向包钢股份支付上月所供货款。

辅助材料采购方面，各采购人员收到采购计划后，先制定所管理物资的采购计划，根据供方的生产和供货能力，按照“先内后外、先近后远”的原则选择合格供方。从辅助材料采购量来看，2016 年，公司辅助材料盐酸、碳酸氢铵采购量有所上升，系公司 2016 年稀土原料产品和稀土功能材料产量均有所上升所致；水玻璃和捕收剂采购量大幅上升，主要系公司配合包钢（集团）氧化矿选矿项目稀土选别系统组织试生产所致。从采购价来看，2016 年，公司辅助材料采购均价均呈下降趋势，主要系市场不景气所致；其中，盐酸、碳酸氢铵、氯化钡因受国家运输限制，运费成本增加，未来可能存在价格小幅上升趋势。

表 5 公司辅助材料采购情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
盐酸	采购量（吨）	121,747.19	146,503.88	52,444.03
	采购均价（元/吨）	268.68	249.63	277.91
	采购金额（万元）	3,271.15	3,657.13	1,457.49
碳酸	采购量（吨）	41,577.60	55,571.69	15,186.94

氢铵	采购均价（元/吨）	680.32	650.78	670.63
	采购金额（万元）	2,828.60	3,616.51	1,018.48
水玻璃	采购量（吨）	321.61	1,258.39	947.18
	采购均价（元/吨）	1,261.86	1,111.09	1,139.00
	采购金额（万元）	40.58	139.82	107.88
捕收剂	采购量（吨）	283.31	840.88	530.78
	采购均价（元/吨）	17,264.88	16,646.47	16,004.86
	采购金额（万元）	489.13	1,399.77	849.51

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从采购集中度来看，2016 年公司前五大供应商分别为包钢股份、甘肃稀土新材料有限公司、刘晓云、包头市三隆稀有金属材料有限责任公司、包头市玺骏稀土有限责任公司；前五大供应商采购金额占采购总成本的比例为 46.79%，集中度一般。

辅助材料结算方面，公司对供应商根据不同信用等级，采用不同的结算方式。供应商货到后经验收合格，次月公司物资供应分公司按资金分配计划，逐月付款。信用等级较好的供应商账期一般为 2 个月，普通供应商账期为 3~4 个月，公司一般采用银行承兑汇票的方式结算。

总体看，公司采购流程合理、管理规范；原材料供应较为稳定，受国家总量控制影响公司原材料采购金额下降较为明显，近年原材料采购集中度尚可。

产品销售

子公司国贸公司负责与公司稀土资源有关稀土产品的统一收购和统一销售。

2016 年，公司定价策略不变。公司每月根据五家权威的稀土网站报价，结合公司向行业内主要稀土企业搜集的市场报价作为测算依据，同时以公司营销策略为导向，由价格委员会讨论最终确定当期销售挂牌价；为支持包头稀土产品应用企业和北方稀土内部应用企业的发展，公司在销售挂牌价基础上给予一定的价格优惠。国储收储方面，销售价格是国储通过向六大集团招标的方式确定，六大集团核算成本费用后，存在合理的利润空间时会接受该价格，定价基本高于当期市场价。

2016 年，公司稀土原料产品销量为 46,816.76 吨，较上年增长 1.72%，主要系稀土金属和稀土盐类销量有所上升所致；稀土功能材料销量为 22,126.21 吨，较上年增长 26.21%，主要系稀土磁性材料和稀土抛光粉销量有所上升所致。

表 6 公司稀土产品销量情况（单位：吨、%）

项目		2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
稀土原料产品	产量	41,607.00	44,535.51	13,985.00
	销量	46,027.00	46,816.76	18,352.85
	产销率	110.62	105.12	131.23
稀土功能材料	产量	17,804.00	23,203.27	7,498.62
	销量	17,531.00	22,126.21	7,740.41
	产销率	98.47	96.10	103.22

资料来源：公司提供，联合评级整理。

具体的，2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司产品销售具体情况如下表所示。稀土氧化物产品 2016 年销售均价为 146,211.36 元/吨，较上年下降 25.82%，主要系受稀土产品下游需求不足影响，氧化镧、氧化铈、氧化镨钕产品价格有所下滑所致；同时，销量也有所下降，稀土氧化物 2016

年行情较为低迷。稀土金属和稀土盐类 2016 年销售均价分别为 226,973.49 元/吨和 15,404.41 元/吨，较上年有所下降，但是销量较上年均有所提升，主要系 2016 年稀土行业市场低迷，公司加大销售力度所致。稀土磁性材料、稀土抛光粉销售均价有所下降，但销量有所上升主要系公司加大销售力度，拓宽市场渠道所致；贮氢合金材料销售均价和销量均有所下降，系市场竞争激烈所致；稀土发光材料销售均价略有上升，销量大幅下降，主要系 LED 技术的发展导致荧光粉市场需求降低所致。

表 7 公司稀土产品销量情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
稀土原料产品	稀土氧化物	均价（元/吨）	197,095.61	146,211.36
		销量（吨）	16,920.39	10,821.76
		销售金额（亿元）	33.35	15.82
	稀土金属	均价（元/吨）	229,935.47	226,973.49
		销量（吨）	3,110.00	3,786.33
		销售金额（亿元）	7.15	8.59
	稀土盐类	均价（元/吨）	16,041.89	15,404.41
		销量（吨）	25,996.61	32,208.67
		销售金额（亿元）	4.17	4.96
稀土功能材料	稀土磁性材料	均价（元/吨）	155,736.76	112,208.46
		销量（吨）	10,163.30	14,905.01
		销售金额（亿元）	15.83	16.72
	稀土抛光粉	均价（元/吨）	33,297.07	27,419.21
		销量（吨）	5,721.22	5,729.12
		销售金额（亿元）	1.90	1.57
	贮氢合金材料	均价（元/吨）	85,961.18	82,956.48
		销量（吨）	1,523.87	1,426.08
		销售金额（亿元）	1.31	1.18
	稀土发光材料	均价（元/吨）	138,216.37	140,904.30
		销量（吨）	122.61	66.00
		销售金额（亿元）	0.17	0.09

资料来源：公司提供，联合评级整理。

国贸公司作为公司冶炼分离产品的销售窗口负责国内贸易、国际贸易，同时还承担并完成了内蒙古自治区战略储备以及 2011 年至今的国家储备任务。目前，公司的主要销售对象包括公司的内部功能材料应用企业、包头市稀土产品应用企业、国内稀土市场、国际稀土市场。其中，公司在国内稀土市场的产品销售主要集中在内蒙古地区和江浙沪地区，2016 年占比分别为 51.93%和 20.87%，国内其他地区占比较为分散，与上年相比，在内蒙古地区和江浙沪地区占比提高。公司在海外稀土市场的产品主要销往美国、日本和欧洲，2016 年占比分别约为 34.83%、50.25%和 14.92%，与上年相比，销往美国产品占比减少，销往日本占比有所增加。

表 8 公司主要业务产品区域销售情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
国内	610,419.85	93.84	469,944.73	93.26	181,734.85	94.21

国外	40,103.11	6.16	33,988.39	6.74	11,168.02	5.79
合计	650,522.96	100.00	503,933.12	100.00	192,902.87	100.00

资料来源：公司年报

从销售集中度来看，2016 年，公司前五大客户分别为甘肃稀土新材料有限公司、宁波展杰磁性材料有限公司、包头市三隆稀有金属材料有限责任公司、包头市玺骏稀土有限责任公司和包头天和磁材技术有限责任公司，占公司营业收入的比例为 24.60%，较上年的 41.81%有所下降，主要系 2016 年国储流标所致。公司客户集中度一般。

表 9 2015~2016 年公司客户集中度情况（单位：万元、%）

年度	客户名称	销售收入	占比
2015 年	国家发展和改革委员会国家物资储备局	163,507.42	24.97
	宁波展杰磁性材料有限公司	59,355.15	9.06
	甘肃稀土新材料有限公司	18,247.86	2.79
	安泰科技股份有限公司	16,585.54	2.53
	安徽大地熊新材料股份有限公司	16,129.74	2.46
	合计	273,825.71	41.81
2016 年	甘肃稀土新材料有限公司	25,451.28	4.98
	宁波展杰磁性材料有限公司	30,795.39	6.02
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	25,058.52	4.90
	包头市玺骏稀土有限责任公司	23,673.64	4.63
	包头天和磁材技术有限责任公司	20,805.56	4.07
	合计	125,784.39	24.60

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从结算方式上看，公司原则上执行先款后货，销售挂牌价为现款价，如果以承兑汇票结算的，按交付承兑汇票的日期扣贴息后结算。公司对内部功能材料公司销售原料产品采取两种方式结算，内部有往来业务单位，以公司内部三方转账方式结算；没有往来业务单位，采用先部分押金后结算的方式，不考虑现款、承兑汇票因素，账期基本上月结。公司与国储在结算方式方面主要为先货后款，采取现款结算，账期为 2~3 个月。

总体看，公司稀土产品主要销往国内，国外比重较小；国内客户集中度较低。2016 年稀土市场行情低迷，但公司加大销售力度，稀土原料产品和稀土功能材料销量均有所上升。

3. 关联交易

根据董事会和股东大会审议通过的《关于2015年度日常关联交易执行和2016年度日常关联交易预计的议案》，公司与关联方包钢股份签署了《稀土矿浆购销合同》、《水、电、汽供应合同》；与关联方包钢财务公司的金融服务关联交易按照双方签署的《金融服务协议》执行。公司通过关联方包钢股份购买稀土矿浆，采用更为市场化的定价公式，定价公式与稀土价格高度正相关，交易价格为342.00元/吨（不含税），共计交易金额为8.60亿元，占同类交易的比例为100.00%；公司采购水电气方面采用政府定价或指导价，定价较为合理；公司与包钢财务公司的存贷款业务，均采用市场价；综上，公司关联交易不存在侵害中小股东利益及利益输送。同时，公司关联交易规模较小，对公司正常生产经营产生的影响有限。

除日常关联交易外，公司 2016 年 8 月已审议通过，拟出资不超过 1 亿元增资关联方华宸信托有限责任公司，截至 2016 年底该决议尚未实施；包钢集团给予公司 3,000.00 万元借款，系正常资

金拆借，且数额不大。

总体看，2016 年公司与包钢股份、包钢财务公司及包钢集团存在关联交易，但规模不大，对公司正常生产经营产生的影响有限，且公司对矿浆交易采用市场化的定价公式，采购水电气方面采用政府定价或指导价，公司采购定价方面较为公允。

4. 在建工程

截至 2016 年底，公司有 11 个在建项目，资金来源均为自筹；计划总投资额为 2.65 亿元，截至 2016 年底已完成投资额 0.48 亿元，公司未来尚需投资规模一般，资金压力不大。

表 10 截至 2016 年底公司在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	项目进度	计划总投资额	截至 2016 年底已完成投资	2017 年计划投资额
灵芝高科生产线改造工程	92.62	2,100.00	1,430.10	700.00
稀土院中试实验基地项目	74.75	860.00	642.83	200.00
博宇公司尾矿并库排放工程	35.36	1,650.00	583.37	1,000.00
稀土医疗产业项目	2.10	19,800.00	415.25	10,000.00
和发公司稀土废水污染治理工程	76.21	500.00	406.45	100.00
全南晶环生产线工程	98.13	410.00	399.06	10.00
稀选一车间复产项目	93.53	400.00	381.77	20.00
稀土精矿清洁高效提取示范工程	58.56	250.00	165.81	100.00
和发公司催化剂分子筛项目	80.21	200.00	157.11	50.00
1,000 万吨破碎除尘系统工程	84.25	150.00	110.78	40.00
天彩靖江消防工程	72.31	150.00	82.25	50.00
合计	--	26,470.00	4,787.84	12,270.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司在建项目均围绕公司主营展开，项目建成后有利于提升公司生产和经营效率；公司未来尚需投资规模一般，资金压力不大。

5. 经营效率

2016 年，公司存货周转率为 0.65 次，较上年下降 0.11 个百分点，主要系 2016 年公司营业成本有所下降所致；应收账款周转率、总资产周转率分别为 4.59 次和 0.34 次，分别较上年下降 0.08 个百分点和 0.07 个百分点，主要系 2016 年公司营业收入有所下降所致。

2016 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和应收账款周转次数均处于行业中等水平。

表 11 2016 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券/公司简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
广晟有色	2.06	63.21	1.08
五矿稀土	0.42	1.33	0.20
北方稀土	0.79	5.42	0.34

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯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 资讯数据。

总体看，公司整体经营效率处于行业一般水平。

6. 经营关注

（1）国家政策变化风险

2012 年国家工信部制定了《稀土指令性生产计划管理暂行办法》，每年由工信部下达指令性生产计划，2014 年以后调整为生产总量控制指标管理。在国务院要求提高稀土行业集中度、相关产业政策向具有经营优势企业配置的情况下，公司作为计划集中下达的 6 家稀土大集团之一，预计未来公司获得相关指标及配额不存在较大风险，但不排除相关指标及配额未来减少的可能。

（2）主营业务收入下滑风险

目前，稀土下游需求不足，价格处于底部徘徊，已接近或低于国内稀土行业的成本线，但受宏观经济不景气影响，稀土下游应用增长乏力，稀土市场需求放缓，加之乱采滥挖、非法生产产品尚未彻底退出，稀土产品价格可能仍将低位运行，公司面临收入和利润下滑的风险。

（3）原材料价格波动的风险

公司稀土冶炼分离业务的主要原材料为稀土原矿或稀土富集物，公司稀土原材料成本占公司生产成本的比例 70%左右，稀土原材料价格的波动对公司的生产经营有较大影响。虽然我国稀土在储量、产销量方面均居世界第一，但受国家稀土政策调控、市场供需关系、国际市场价格等多重因素影响，近年来稀土原材料价格出现较大幅度波动，给公司盈利的稳定性造成不确定性影响。

（4）生产成本上升风险

随着《稀土行业清洁生产技术推广方案》、《关于实施稀土、钨、钼资源税从价计征改革的通知》等政策的实施，环保投入加大、人工成本增加、资源税征收等影响，公司生产成本逐年上升。若生产成本上涨幅度过大，将影响公司主营业务的综合毛利率。

（5）关联交易的风险

公司并不拥有稀土矿山，而是购买包钢集团或包钢股份的稀土矿浆加工稀土精矿，存在关联方通过关联交易影响公司经营的风险。

7. 未来发展

（1）加强资源管理，优化生产运行，全力降本增效

公司将继续严格执行稀土生产国家总量控制计划，合理调配生产要素和资源，加强对标升级与绩效考核力度；加强成本管控，优化债务结构，降低财务费用，深化全产业链协同降本增效；冶炼分离企业统筹环保改造项目运行与生产的联动有序衔接，确保环保达标及生产稳定运行；加强对中下游企业发展所需的原料、资金等关键要素资源支持，推动企业价值增值。

（2）创新营销模式，努力增收创效

公司将进一步强化市场竞争意识，加强对市场形势的预判研判，动态调整营销策略，拓宽市场渠道，扩大市场占有率，提升有效供给。

（3）推进项目建设，开展合资合作，优化产业布局

公司将全面完成稀土清洁生产环保项目建设，加强环保设施运行管理，确保环保与生产稳定协同运行。立足稀土原料产业优势，积极寻求中下游产业发展机遇，重点推进稀土催化材料项目建设，力争年内达产达效；加快稀土医疗产业基地建设，积极引入合作项目，实现预期目标。继续参与国内稀土产业整合，积极与大型稀土企业及下游功能材料和应用企业开展合资合作，加快公司结构调整和转型升级，延伸产业链，提升发展质量和效益。

（4）提升管理素质，实现管理持续进步

公司将加强全面预算管理，不断完善绩效考核评价体系，充分发挥激励约束作用，提高集团

化管控水平。建立业务管控标准及重大事项管理清单，发挥外派人员作用，规范分、子公司运行。进一步夯实基础管理，推进“三标一体化”建设和知识产权管理体系运行。保持并深化 5S 管理、精益管理等创新管理成果，提升管理素质。优化组织机构设置，缩小管理跨度，提高管理效率。

总体看，公司根据自身情况，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制，并按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。合并范围方面，2016 年公司纳入合并范围的子公司共 25 家，孙公司共 13 家，较 2015 年增加 3 家；其中，新投资设立子公司 1 家，为内蒙古希捷环保科技有限公司；新投资设立孙公司 1 家，子公司包头稀土研究院投资设立包头市中科发展科技有限责任公司；受让包头市金蒙稀土有限责任公司 34.00% 股权，为其第一大股东，对其实际控制，纳入合并范围。

会计政策变更方面，2016 年，根据财政部印发的《增值税会计处理规定》（财会【2016】22 号），自 2016 年 5 月 1 日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，按该规定调整。利润表中的“营业税金及附加”科目调整为“税金及附加”科目。具体的会计处理，根据《增值税会计处理规定》（财会【2016】22 号）的衔接规定，2016 年 1~4 月，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用相关税费仍在“管理费用”核算，2016 年 5~12 月，在“税金及附加”核算，以前年度不进行追溯调整。该会计政策变更对财务报表科目的影响为，增加税金及附加 2,089.36 万元，减少管理费用 2,089.36 万元。

会计估计变更方面，2016 年 4 月 15 日，公司董事会审议通过了《关于应收款项合并报表范围内关联方组合计提坏账准备的会计估计变更的议案》同意公司对应收款项合并报表范围内关联方组合计提坏账准备的会计估计进行变更，即对合并范围内关联方之间形成的应收款项划分为合并报表范围内关联方组合，单独进行减值测试，测试后未减值的不计提坏账准备；测试后有客观证据表明可能发生了减值，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。该会计估计变更自审议通过之日起执行，对已披露的财务报告不进行追溯调整。

总体看，2016 年公司合并范围变化不大，会计政策变更及会计估计变更对公司财务报表影响较小，公司财务数据可比性仍较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 156.22 亿元，负债合计 58.23 亿元，所有者权益 97.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 82.97 亿元。2016 年，公司实现营业收入 51.13 亿元，净利润 0.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.91 亿元；2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.18 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 180.21 亿元，负债合计 81.70 亿元，所有者权益 98.50 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.70 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，净利润 0.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.74 亿元；2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.73 亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额156.22亿元，较年初增长7.46%。从资产结构看，截至2016年底，流动资产占比67.71%，非流动资产占比32.29%，公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计105.78亿元，较年初增长13.35%，主要系货币资金、存货及应收票据增加所致。公司流动资产以货币资金（占27.21%）、应收票据（占8.11%）、应收账款（占8.72%）和存货（占50.04%）为主，流动资产构成较年初变化不大。

截至2016年底，公司货币资金28.78亿元，较年初增长23.36%；公司货币资金主要由银行存款（占94.71%）和其他货币资金（占5.27%）构成；其中7.20亿元为公司放于包钢财务的存款，存款利率按照市场利率执行；货币资金受限部分为1.52亿元，比例较小，货币资金流动性较好。

截至2016年底，公司应收票据8.58亿元，较年初增长70.33%，主要系销售业务中票据交易增加所致；公司已质押的应收票据为0.55亿元。

截至2016年底，应收账款账面价值9.22亿元，较年初减少4.40%；应收账款账面余额11.41亿元，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款金额为0.70亿元，为应收辽宁恒德磁业有限公司账款，因预计难以收回，100%计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款10.68亿元，占应收账款余额比例为93.58%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款0.03亿元，100%计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，全部按账龄分析法计提坏账准备，其中账龄1年以内的应收账款，占比72.17%，账龄为1~2年的应收账款占比12.04%，账龄为3年以上的应收账款占比15.79%；公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额为2.50亿元，占比为21.89%，公司应收账款欠款方较为分散。

截至2016年底，公司存货账面价值为52.93亿元，较年初增长8.91%，主要系2016年公司购买包钢股份8.60亿元（含税价）矿浆，并未完全用于生产，库存原材料增加所致；公司存货主要由库存商品（占比54.67%）、原材料（占比35.54%）和在产品（占比6.98%）构成；公司存货计提跌价准备10.86亿元，主要系稀土市场行情低迷，公司计提比例较高所致。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计50.44亿元，较年初减少3.10%，主要系其他非流动资产和递延所得税资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金额资产（占比6.53%）、固定资产（占比53.21%）、无形资产（占比10.57%）、递延所得税资产（占比13.74%）和其他非流动资产（占比7.03%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值为3.30亿元，较年初增长3.52%，主要系公司新增对包头市金杰稀土纳米材料有限公司、包头市稀土产品交易所的股权投资所致。公司对可供出售金融资产仍采用成本法进行计量，其中考虑到包头市博阳淀粉制品有限公司、深圳冶金公司已停止运营，公司对其计提100%减值准备，共计提减值准备40.00万元。2016年，子公司内蒙古包钢和发稀土有限公司将持有的包头市郊区国庆信用社的股权转让，转让价款5.16万元，与转让日其账面价值3.00万元的差异计入投资收益。

截至2016年底，公司固定资产账面价值26.84亿元，较年初增长18.33%，主要系子公司华美稀土环保设施综合升级改造项目、公司“三废”综合治理技术改造工程、子公司包钢天彩新建厂房工程等5个项目完工，由在建工程转入固定资产所致。截至2016年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比59.79%）和机器设备（占比36.26%），运输设备和电子设备及其他占比较

少。截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 44.75 亿元，累计折旧 16.81 亿元，计提减值准备共计 1.09 亿元，固定资产成新率为 58.65%，固定资产成新率一般。其中，截至 2016 年底计提减值准备较 2015 年底减少 0.37 亿元，主要系 2016 年公司处置部分计提减值的固定资产，不再计提减值准备。截至 2016 年底，公司未办妥产权证书的固定资产账面价值 4.28 亿元；固定资产无使用受限情况。

截至 2016 年底，公司无形资产 5.33 亿元，较年初减少 3.00%。截至 2016 年底，公司无形资产主要为土地使用权（占比 56.57%）和专有技术（占比 43.25%），专利权和软件占比很少。截至 2016 年底，公司通过内部研发形成的无形资产占比 1.36%。土地使用权中，尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值 0.38 亿元，为公司土地使用权和包钢天彩靖江科技有限责任公司新厂区土地使用权，截至 2016 年底仍在办理中。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产为 6.93 亿元，较年初减少 19.58%，主要系暂时性差异所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 3.54 亿元，较年初减少 31.08%，主要系公司战略储备的稀土化合物减少所致。战略储备（稀土化合物）为公司根据内蒙古自治区人民政府内政字【2010】30 号以及自治区发改委内发改工字【2009】2379 号关于《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》文件的批复，从 2010 年开始实施稀土资源战略储备。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 180.21 亿元，较年初增长 15.36%，主要系流动资产增加所致；流动资产占比 71.70%，非流动资产占比 28.30%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，截至 2016 年底，公司资产规模有所扩大，资产结构变化不大；受稀土市场行情低迷影响，公司存货计提跌价准备比例较高；资产中存货和固定资产占比较高，资产的流动性一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 58.23 亿元，较年初增长 25.73%，主要系流动负债增加所致。从负债结构看，截至 2016 年底公司流动负债占比 94.36%，非流动负债占比 5.64%，负债结构较上年变化不大。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 54.94 亿元，较年初增长 25.17%，主要系公司短期借款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 64.58%）、应付票据（占比 7.02%）和应付账款（占比 17.07%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 35.48 亿元，较年初增长 37.00%，系公司补充营运资金所致。截至 2016 年底，公司短期借款中信用借款为 26.55 亿元，保证借款 8.82 亿元，信用证融资 0.11 亿元。

截至 2016 年底，公司应付票据 3.86 亿元，较年初增长 51.43%，主要系应付票据均未到期，且 2016 年采购原材料及辅助材料金额增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款 9.38 亿元，较年初增长 9.15%，主要系公司采购原材料增加以及在在建工程投入增加导致公司应付材料款和应付工程及设备款增加所致。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债 3.29 亿元，较年初增长 35.95%，主要系递延收益增加所致。截至 2016 年底，公司非流动负债主要为递延收益（占比 91.24%）。

截至 2016 年底，公司递延收益 3.00 亿元，较年初增长 59.35%，主要系公司项目 2016 年新获得政府补助除去计入 2016 年营业外收入部分，计入递延收益所致。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 39.65 亿元，较年初增长 30.84%，主要系短期债务增加所

致。从债务结构来看，公司债务仍全部为短期债务。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.28%、28.81%和 0.00%，分别较年初上升 5.42 个百分点、5.38 个百分点和 0.00 个百分点，公司债务负担有所增加但仍较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司债务总额为 81.70 亿元，较年初增长 40.31%，主要系非流动负债增加所致；流动负债占比 71.48%，非流动负债占比 28.52%，仍以流动负债为主。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 63.14 亿元，较年初增长 59.24%，主要系 2017 年 3 月公司发行公司债券，发行规模 20.00 亿元所致。从债务结构来看，公司债务中短期债务占比 68.45%，长期债务占比 31.55%，仍以短期债务为主。截至 2017 年 3 月底，公司应付债券 19.92 亿元，具体明细见下表。

表 12 截至 2017 年 3 月底公司应付债券明细

债券名称	发行日期	债券期限	票面利率	发行金额
17 北方 01	2017/03/21	5 年	5.00%	20.00 亿元
合计	--	--	--	20.00 亿元

资料来源：公司公告

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.34%、39.06%和 16.82%，分别较年初上升 8.06 个百分点、10.25 个百分点和 16.82 个百分点，考虑到公司发行债券部分用于偿还银行贷款，相关指标或将有所降低。

总体看，截至 2016 年底公司负债仍以流动负债为主，存在一定的集中偿付压力；债务负担较上年有所加重。随着“17 北方 01”发行，公司债务负担进一步加重，考虑到公司发行债券部分用于偿还银行贷款，相关指标或将有所降低。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 97.99 亿元，与年初基本持平。截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益为 82.97 亿元，主要由股本（占比 43.79%）、盈余公积（占比 14.20%）和未分配利润（占比 39.86%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 98.50 亿元，与年初基本持平，所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益变化不大，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 51.13 亿元，较上年减少 21.92%，主要系公司售价较高的镨钕产品和中重稀土产品销量减少，售价较低的镧铈产品销量增加；2016 年公司实现利润总额 3.10 亿元，净利润 0.80 亿元。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用总额为 7.50 亿元，较上年减少 18.93%，主要系综合治理技术改造工程和环保设施升级改造工程逐步完成，公司停产损失费等相关费用降低所致；公司贷款利率有所下降，财务费用有所降低所致。从费用构成来看，2016 年公司发生销售费用 0.67 亿元，管理费用 5.98 亿元，财务费用 0.85 亿元，在费用总额中的占比分别为 8.95%、79.72%和 11.34%。2016 年，公司费用收入比为 14.68%，较上年变化不大，费用控制能力有待提升。

2016 年，公司资产减值损失为 1.16 亿元，较上年下降 62.13%，主要系 2015 年产品市场价格下降明显，公司对库存商品计提存货跌价准备所致。2016 年，公司投资收益为 0.09 亿元；实现营业外收入 1.38 亿元，主要为政府补助；2016 年，公司投资收益和营业外收入分别占公司利润总额

的 2.90%和 44.55%，政府补助对利润总额贡献较大；政府补助有一定的持续性。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 20.33%，较上年下降 2.39 个百分点，主要系营业收入规模有所缩减，单位成本上升及按照“营改增”规定，相应进行会计政策变更，“税金及附加”科目增加 0.20 亿元所致。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.67%、3.00%和 0.81%，较 2015 年分别下降 0.13 个百分点、0.51 个百分点和上升 0.24 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

如下表所示，与国内同行业上市公司比较，在行业不景气的环境下，公司盈利能力总体处于行业较高水平。

表 14 2016 年主要同行业上市企业盈利能力比较（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
广晟有色	2.14	2.87	3.34
五矿稀土	0.91	2.99	13.28
北方稀土	1.09	2.63	21.55

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯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，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，较上年同期大幅增长 142.94%，主要系受益于 2017 年 1 月第二轮稀土国储成功招标，收储数量和价格均有所提升，同时稀土“打黑”行动持续强化，公司产品销量同比大幅增加所致；实现营业利润 1.07 亿元，较上年同期的-0.16 亿元，实现了营业利润由负转正。

总体看，2016 年受稀土行业市场行情低迷影响，公司营业收入有所减少；费用总额虽有所下降，受营业收入下降影响，费用收入比上升，公司费用控制能力有待提升；公司盈利能力仍较弱。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入为 46.44 亿元，较上年下降 40.51%，主要系 2016 年稀土市场行情低迷，公司销售收入减少所致；公司经营活动现金流出为 45.43 亿元，较上年下降 10.87%，主要系公司原材料及辅助材料采购虽略有增加，但应付票据和应付账款未到期，公司部分款项未支付所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 1.01 亿元，较上年大幅下降 96.27%。2016 年公司现金收入比为 81.96%，较上年下降 29.25 个百分点，收入实现质量一般。

2016 年，公司投资活动现金流入为 0.12 亿元，较上年下降 3.78%，变化不大；投资活动现金流出为 1.52 亿元，较上年下降 47.22%，主要系 2016 年公司对外投资较少所致。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-1.40 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入为 47.36 亿元，较上年下降 0.89%，变化不大；筹资活动现金流出为 41.82 亿元，较上年下降 38.82%，主要系 2016 年公司到期债务较少，偿还债务支付的现金有所减少所致。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 5.55 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-0.54 亿元、-0.58 亿元和 22.86 亿元。筹资活动现金流量净额较年初大幅增长，主要系 2017 年 3 月，公司发行债券“17 北方 01”，发行总额 20.00 亿元所致，公司筹资压力有所缓解。

总体看，2016 年，受稀土市场行情低迷影响，公司销售收入减少，收入实现质量一般，公司经营活动现金流量净额较上年大幅下降；公司投资活动现金流出有所减少，投资活动现金流量净额仍呈现净流出状态；随着 2017 年 3 月公司发行公司债券，公司筹资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.93 倍和 0.96 倍，较年初的 2.13 倍和 1.02 倍均有所下降，主要系公司流动负债增长幅度大于流动资产增长幅度。截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 0.94 倍，较年初无变化，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 7.21 亿元，较上年减少 12.87%，主要系公司利润总额及计入财务费用的利息支出减少所致；公司 EBITDA 仍主要由利润总额（占比 42.96%）、折旧（占比 29.96%）和计入财务费用的利息支出（占比 19.86%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.04 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高；EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有待加强。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司子公司内蒙古包钢稀土磁性材料有限责任公司（以下简称“磁材公司”）与辽宁恒德磁业有限公司（以下简称“恒德磁业”）签订多份购销合同，向恒德磁业销售合金材料，但恒德磁业多年拖欠磁材公司货款，货款共计 6,972.91 万元，利息损失 678.48 万元。磁材公司向包头仲裁委员会提出仲裁请求，包头仲裁委员会于 2016 年 11 月受理，同时磁材公司已申请包括冻结对方银行存款、查封同等价值财产等保全措施。目前，案件尚处于仲裁受理阶段。

截至 2016 年底，公司已获得的银行授信总额为 128.15 亿元，已用授信额度 36.25 亿元，尚未使用授信额度 91.90 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10150204000077308），截至 2017 年 4 月 26 日，公司无未结清的关注或不良信贷信息记录，已结清的关注类贷款 4 笔，均已在到期日正常偿还，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为我国乃至世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，在政府支持、经营规模以及原料供给等方面的优势，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 59.77 亿元，为“17 北方 01”本金（20.00 亿元）的 2.99 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 98.50 亿元，为债券本金合计（20.00 亿元）的 4.93 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 北方 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.21 亿元，为债券本金合计（20.00 亿元）的 0.36 倍，公司 EBITDA 对“17 北方 01”债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 46.44 亿元，为“17 北方 01”本金合计（20.00 亿元）的 2.32 倍，公司经营活动现金流入量对“17 北方 01”本金的覆盖程度较高。

综上分析，并考虑到公司作为我国乃至世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，在政府支持、经营规模以及原料供给等方面的优势，公司对“17 北方 01”的偿还能力很强。

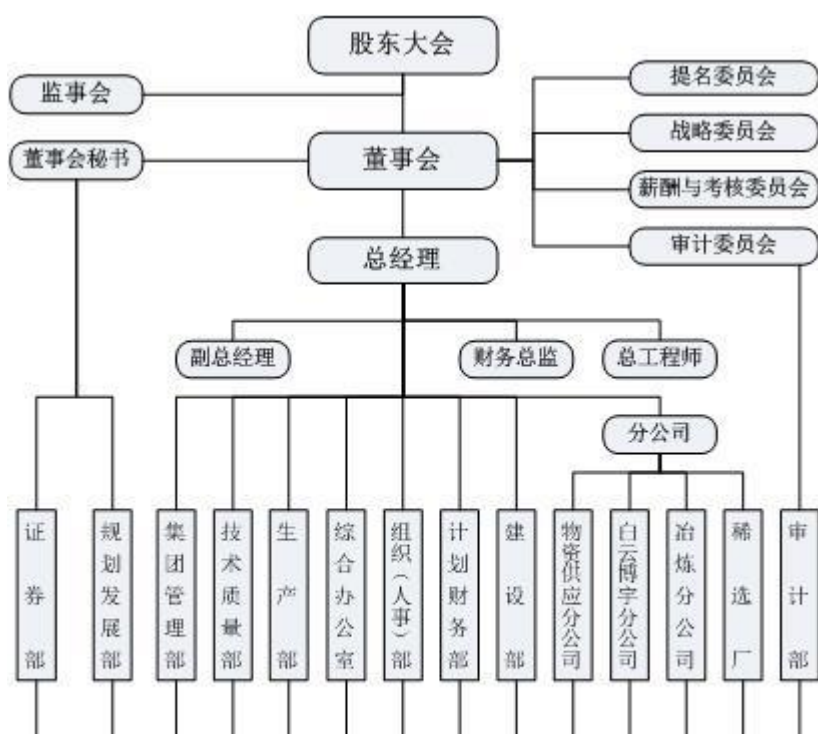
八、综合评价

2016年，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在原料供给、获得的国家总量控制指标、经营规模、市场认可度以及政府支持等方面仍具备显著优势。同时，联合评级也关注到公司所处稀土行业不景气，2016年公司营业收入和毛利率均有所下降，且存货规模大且面临跌价风险、债务结构不合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司控股股东包钢集团拥有白云鄂博矿稀土独家开采权，未来能够持续为公司供应生产所需稀土矿浆。随着“三废”综合治理技术改造工程、子公司包头华美稀土高科技有限公司环保设施综合升级改造项目完工，公司环保水平将有所提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“17北方01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	145.38	156.22	180.21
所有者权益（亿元）	99.06	97.99	98.50
短期债务（亿元）	30.30	39.65	43.22
长期债务（亿元）	0.01	0.01	19.92
全部债务（亿元）	30.31	39.65	63.14
营业收入（亿元）	65.49	51.13	19.29
净利润（亿元）	0.58	0.80	0.98
EBITDA（亿元）	8.28	7.21	--
经营性净现金流（亿元）	27.08	1.01	-0.54
应收账款周转次数（次）	4.70	4.59	--
存货周转次数（次）	0.73	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.34	--
现金收入比率（%）	111.21	81.96	68.70
总资本收益率（%）	1.80	1.67	--
总资产报酬率（%）	3.51	3.00	--
净资产收益率（%）	0.57	0.81	--
主营业务毛利率（%）	23.35	21.35	--
营业利润率（%）	22.72	20.33	15.59
费用收入比（%）	14.14	14.68	9.59
资产负债率（%）	31.86	37.28	45.34
全部债务资本化比率（%）	23.43	28.81	39.06
长期债务资本化比率（%）	0.01	0.01	16.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	5.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.18	--
流动比率（倍）	2.13	1.93	2.21
速动比率（倍）	1.02	0.96	1.35
现金短期债务比（倍）	0.94	0.94	1.38
经营现金流动负债比率（%）	61.70	1.84	-0.93
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.41	0.36	--

注：公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；其他应付款中的非金融机构借款计入短期债务，长期应付款中的包头市财政局转贷资金计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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	
总资产收益率	(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。