

信用等级公告

联合〔2020〕277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拟公开发行的 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）进行综合分析和评估，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 AAA，评级展望为“稳定”

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月二十四日

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 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券发行规模：不超过 13 亿元（含）

本期债券发行规模：不超过 5 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 2 月 24 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	156.22	206.01	237.33	236.43
所有者权益（亿元）	97.99	106.48	124.62	127.80
长期债务（亿元）	0.12	35.99	47.92	40.80
全部债务（亿元）	39.77	80.63	91.93	83.93
营业收入（亿元）	51.13	102.04	139.55	140.85
净利润（亿元）	0.80	6.97	5.79	4.71
EBITDA（亿元）	7.21	13.67	15.97	--
经营性净现金流（亿元）	1.01	-18.09	-6.99	2.57
营业利润率（%）	20.33	17.48	13.78	10.11
净资产收益率（%）	0.81	6.81	5.01	--
资产负债率（%）	37.28	48.31	47.49	45.95
全部债务资本化比率（%）	28.87	43.09	42.45	39.64
流动比率（倍）	1.93	2.54	2.82	2.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.17	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.04	5.05	4.07	--
EBITDA/本次发行额度（倍）	0.55	1.05	1.23	--
EBITDA/本期发行额度（倍）	1.44	2.73	3.19	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2019 年前三季度数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告已将其其他应付款、长期应付款等的债务部分计入债务中

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在资源保障、矿产品和冶炼分离产品分配量、市场占有率和业务规模等方面具备的显著优势。近年来，随着公司稀土产品价格上升以及贸易业务扩大，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模逐年增长，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险及资产减值损失对利润形成侵蚀等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土下游应用产品的不断发展，公司产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 稀土产品原材料来源稳定。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”）及其子公司拥有白云鄂博矿稀土开采权，包钢集团及其下属子公司可有效保障公司稀土原料的稳定供应。

2. 稀土产品市场占有率高。在国家稀土生产总量控制计划中，2016—2018 年，公司获得的稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标占比超过 50%。

3. 经营业绩逐年增长，债务负担适中。随着公司稀土产品价格上升以及贸易业务扩大，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模逐年增长；公司债务负担适中。

关注

1. **稀土下游需求和价格存在不确定性。**公司经营业绩受行业景气度影响较大，宏观经济景气度对稀土下游需求的拉动情况以及未来稀土价格走势仍存在一定不确定性。

2. **关联交易规模大。**公司稀土精矿采购主要来自关联方内蒙古包钢钢联股份有限公司，关联交易规模较大，对公司经营独立性形成一定影响。

3. **存货对资金形成一定占用，政府补助对利润贡献较大。**公司存货规模大，对公司资金形成一定占用，且存在一定跌价风险；公司资产减值损失对公司营业利润仍造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献较大。

分析师

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

卢 瑞

电话：010-85172818

邮箱：lur@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

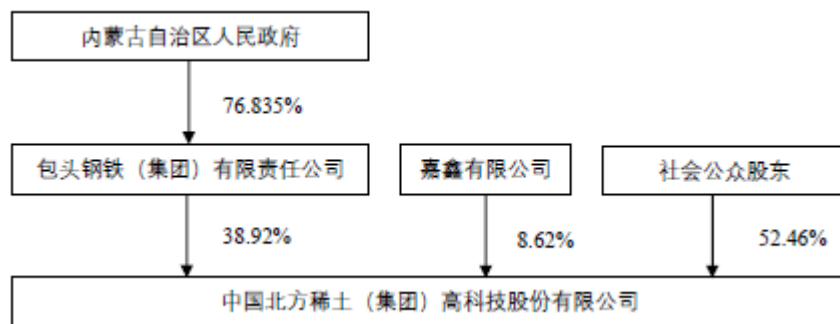


联合信用评级有限公司

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。1997 年 8 月经中国证监会批准，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），公司上市时总股本为 260,350,000 股，其中 8,000 万股为社会公众股（包括 800 万股内部职工股）。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 2019 年 9 月底，公司注册资本 36.33 亿元。包钢集团为公司第一大股东，持股比例为 38.92%，内蒙古自治区人民政府持有包钢集团 76.835% 股份，为公司实际控制人。截至 2019 年 10 月 23 日，包钢集团累计质押公司 34,850 万股，占其持有公司股份总数的 24.65%。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围以稀土精矿，稀土深加工产品、稀土新材料及稀土应用产品等业务为主。

截至 2019 年 9 月底，公司设证券部、规划发展部、集团管理部（审计部）、生产技术部（安全环保部）、综合办公室、党委工作部（工会）、计划财务部、设备工程部、市场营销部 9 个部门。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围内子公司 33 家，拥有在册员工 9,181 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，负债合计 112.70 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）124.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 92.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.84 亿元；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.68 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 236.43 亿元，负债合计 108.63 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）127.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.39 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 140.85 亿元，净利润（含少数股东损益）4.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.60 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区包头市稀土高新技术产业开发黄河大街 83 号；公司法定代表人：赵殿清。

二、本次及本期债券概况及募集资金用途

1. 本次及本期债券概况

2019年12月2日，经中国证监会（证监许可〔2019〕2626号文）核准，公司获准面向合格投资者公开发行不超过13亿元人民币公司债券（以下简称“本次债券”）。

本期债券为本次债券的首期，本期债券名称为“中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司2020年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”，发行规模不超过人民币5亿元（含5亿元），债券期限为3年期，票面金额为人民币100元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本次（期）债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募集资金拟在扣除相关发行费用后将募集资金优先用于偿还公司将于2020年面临回售的公司债券本金及利息，若未来公司债券实际回售规模低于本期债券募集资金规模，公司拟将剩余资金用于补充公司流动资金。

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、稀土功能材料产品和部分稀土应用产品的生产和销售。根据国民经济行业分类（GB/T4754—2017）和中国证监会行业分类结果，公司属于制造业门类下的有色金属冶炼及压延加工业大类，属于稀土金属冶炼及压延加工业小类。

1. 行业概况

我国稀土资源储量、产量均居世界前列，但资源存量整体呈现南重北轻的特点。稀土“打黑”工作带动稀土价格有所回升，但2018年以来稀土价格尤其是轻稀土价格震荡下降。

稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，我国稀土资源储量为世界第一，根据USGS统计数据，我国稀土储量约4,400万公吨，占全世界稀土储量的36%。

不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，我国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过全国的80%；包钢集团拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占我国重稀土资源的90%。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。

自2013年底以来，稀土相关产品价格不断下跌。尤其是2014年3月26日WTO裁定中国稀土出口管理措施违规，主要品种价格跌幅接近50%。2014年8月，受稀土收储消息影响，稀土相关产品价格出现小幅反弹，但随后迅速回落。

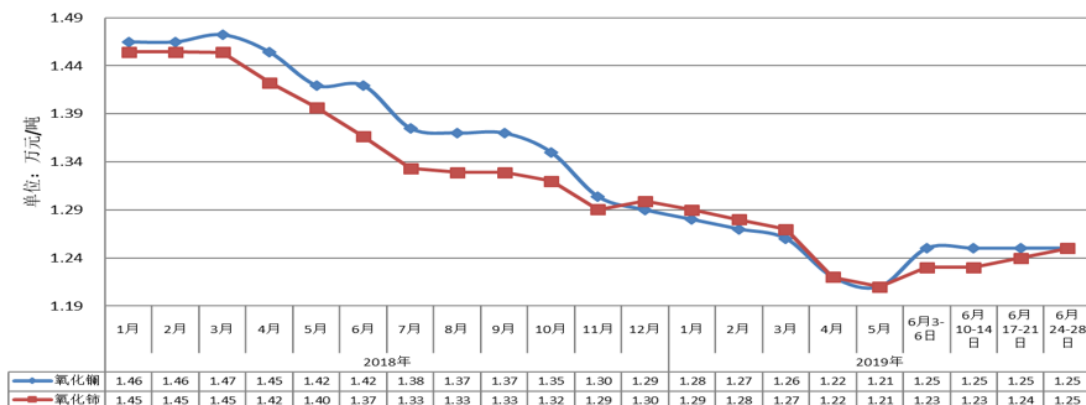
2015年以来，进一步受经济持续低迷和下游需求疲软等因素影响，2015年以来稀土行业价格呈震荡走低态势。2015年初国家取消了长达16年的稀土出口配额，并于下半年取消了出口关税，一

一定程度上刺激了出口需求量。但由于国外进口商对我国稀土采购量较大，在价格上话语权较高，稀土价格一直维持在低位。加之 2015 年 8 月份以来人民币兑美元出现小幅贬值，中国稀土出口“量增价跌”的局面开始加剧，出口量由 2012 年的 1.63 万吨上升到 2015 年的 3.48 万吨，而出口均价却由 55.70 万美元/吨下降到 8.18 万美元/吨，跌幅达 85.41%。2015 第三季度出口均价整体相对于年初跌幅在 15%~20%。2015 年四季度以来，伴随着六大集团限产、稀土打黑等动作，我国稀土市场出现了小幅波动，以镨、钕等磁性材料为主的部分稀土产品价格持续回暖，而镧、铈等产能过剩或用量较少的稀土产品价格则仍持续下行走势。

2016 年初，随着商业性收储的陆续启动，主要稀土价格逐渐上升，截至 2016 年底，稀土综合价格指数为 1,083.90。2017 年上半年，中国商务部等联合印发了《关于推进重要产品信息化追溯体系建设的指导意见》，明确要求稀土交易必须使用专用发票，并标明稀土产品来源，稀土行业打黑治违深入推进，导致稀土价格大幅上涨；2017 年下半年，稀土价格有所回落，截至 2017 年底，稀土综合价格指数为 1,175.91。2018 年，受中美贸易摩擦以及国外稀土矿进口冲击国内市场等影响，稀土价格震荡下行，截至 2018 年底，稀土综合价格指数为 1,070.45。2019 年一季度，稀土价格持续下降，截至 2019 年一季度底，稀土综合价格指数为 1,002.02。

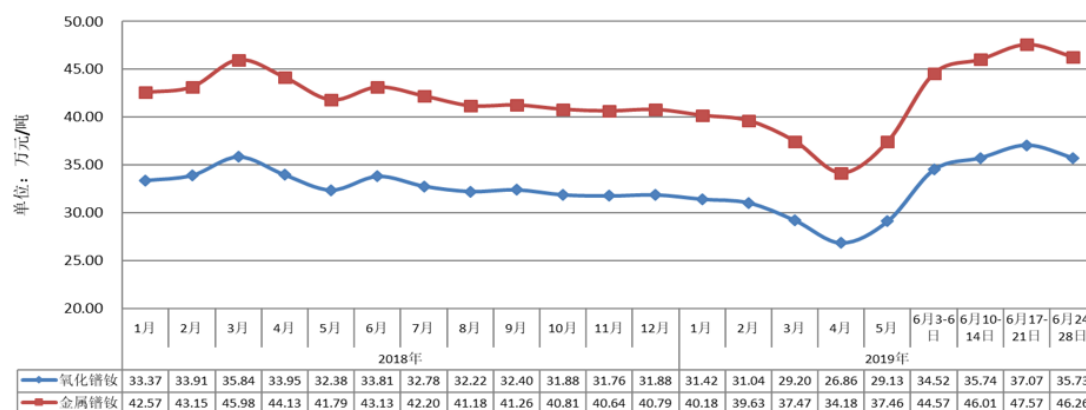
从细分产品看，受市场供过于求因素影响，镧铈类产品价格自年初以来延续弱势走低，镨钕类产品震荡运行，期间虽然受成本支撑、中美贸易摩擦等因素影响，主要轻稀土产品价格出现反弹回升，但整体呈弱势稳定态势。

图 2 氧化镧、氧化铈价格走势



资料来源：亚洲金属网、瑞道金属网、中国稀土网、百川资讯、英国金属网五家网站均价

图 3 氧化镨钕、金属镨钕价格走势



资料来源：亚洲金属网、瑞道金属网、中国稀土网、百川资讯、英国金属网五家网站均价

2. 下游需求

稀土下游应用产业持续发展，应用产业规模不断扩大，有利于稀土需求的稳步增长。

稀土下游应用主要包括永磁材料、催化材料、抛光材料、贮氢材料和冶金材料等，永磁材料受益于新能源汽车、节能风电、节能空调、汽车 EPS、电子工业等前景较好领域的广泛应用而需求良好，在全球稀土消费领域占比最高，约占 35.9%；催化材料主要用于汽车尾气净化和石油硫化裂化等稀土传统应用领域，消费占比约为 15.2%。

表 1 稀土功能材料运用领域

用途	元素	特点	运用领域
永磁材料	钕、钐、镨、镱等	磁性比普通永磁材料高 4~10 倍	永磁电动机、发电机、磁疗设备、磁悬浮列车、军事工业等
催化剂	镧、钐、钕等	本身具有催化活性，还可以提高催化剂的催化性能	石油裂化、汽车尾气净化、塑料稳定剂、高分子材料等
高温超导	钕、钐、铈等	转变温度高、载流能力强、抗磁场衰竭能力强等	高温超导电缆、超导电机、超导变压器、超导限流器等
激光材料	钕、钐、钐、铒等	固体激光材料和无机液体激光材料的主要激活剂	激光测距、制导、雷达、精密定位、光通讯等
精密陶瓷	钕	高导热、低膨胀系数、热稳定性好、先进的力学性能	汽车发动机、机械结构部件、电光陶瓷、导电陶瓷、磁性陶瓷等
超磁致伸缩材料	铈、镨	机械响应快、功率密度高、尺寸变化大，具有传统磁致伸缩材料和压电陶瓷几十倍的伸缩性能	声呐、燃料喷射、传感器、液体阀门、机翼调节器等
电热材料	镨	在高温下电阻变化小，有良好的抗腐蚀性和化学稳定性	燃料电池、热敏电阻、高温导电涂层、光催化等数

资料来源：Wind

稀土永磁材料是现在已知的综合性能最高的一种永磁材料，它比磁钢的磁性能高 100 多倍，比铁氧体、铝镍钴性能优越。稀土永磁分钐钴（SmCo）永磁体和钕铁硼（NdFeB）永磁体。钕铁硼系磁体的磁能积在 2,750MGOe 之间，被称为“永磁王”，是目前磁性最高的永磁材料，主要应用于新能源汽车电机、风能发电、变频空调、计算机硬盘光驱、微特电机等领域。中国烧结钕铁硼产量占全球产量的 90%以上，为钕铁硼磁体第一生产大国。在低碳经济席卷全球的趋势下，新能源汽车、风力发电、节能家电等低碳经济产业加速发展，钕铁硼的需求量将稳步增长。同时随着未来镧钕钐替代镨钕的技术提升，低成本稀土磁性材料的经济性将推动钐或富钐磁体的产业化，有利于当前我国钐的去库存化和价格提升。

稀土抛光材料作为研磨抛光材料以其粒度均匀、硬度适中、抛光效率高、抛光质量好、使用寿命长以及清洁环保等优点，已广泛应用于光学玻璃、液晶玻璃基板以及触摸屏玻璃盖板的抛光。我国作为世界上最大的抛光粉生产应用基地，其用量占全球抛光粉用量的 70%左右。随着电子消费需求的拉动以及上游稀土原料价格的长期低位，抛光粉的需求有望保持稳步增长。

稀土催化材料主要应用于石油催化裂化（FCC 催化剂）、机动车尾气净化、工业有机废气净化、催化燃烧和固体氧化物燃料电池等方面，主要使用镧、铈、镨、钕等轻稀土元素。石油裂化催化剂（FCC 催化剂）和机动车尾气净化催化剂的应用占比达 90%以上，国产石油裂化催化剂自给率超过 90%，目前全球石油裂化催化剂（FCC 催化剂）每年产量约 110 万吨，稀土含量约 3%，稀土需求量为 3 万多吨，主要是镧钕为主的轻稀土。其中中国产量约 20 万吨，稀土用量约 6,000 吨，仅占比 20%。由于我国目前大部分催化材料应用于石油裂化催化领域，按照目前催化材料每年 8%~10%的增速，预计到 2020 年我国石油裂化催化剂的稀土用量将达到 9,500 吨，未来稀土催化材料的需求有望保持

稳步增长。

储氢合金材料主要应用在镍氢电池、氢能储运、蓄热与热泵、静态压缩机等领域，目前全球稀土贮氢合金主要由中国和日本供应，中国贮氢合金产量超过全球总产量的 70%。贮氢材料最大的应用领域是镍氢电池，而镍氢电池目前主要应用于混合动力汽车 HEV 中，近年来新能源汽车市场的快速发展，镍氢电池的需求有望带动贮氢材料稳步增长。

3. 行业竞争

国家实施稀土总量控制政策，未来除六家大型稀土企业集团外将不再新增稀土采矿权，在市场竞争方面，呈垄断竞争状态。

2014 年，工信部发布《大型稀土企业集团组建工作指引》，北方稀土、中国五矿集团公司（以下简称“五矿集团”）、中国铝业公司（以下简称“中铝公司”）、厦门钨业股份有限公司（以下简称“厦门钨业”）、中国南方稀土集团有限公司（以下简称“南方稀土”）、广东省稀土产业集团（以下简称“广东稀土”）六大稀土集团开始整合全国稀土矿山和冶炼分离企业，六大稀土集团包揽了全国生产总量控制计划。

表 2 2018 年稀土生产总量控制计划表（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

序号	6 家稀土集团	矿产品	占比	冶炼分离产品	占比
一	中国稀有稀土股份有限公司	14,350	11.96	19,379	16.85
	其中:中国钢研科技集团有限公司	3,600	3.00	1,000	0.87
二	五矿稀土集团有限公司	2,010	1.68	5,658	4.92
三	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	69,250	57.71	59,484	51.73
四	厦门钨业股份有限公司	3,440	2.87	3,963	3.45
五	中国南方稀土集团有限公司	28,250	23.54	15,912	13.84
	其中：四川江铜稀土参控股企业	19,750	16.46	8,320	7.23
六	广东省稀土产业集团有限公司	2,700	2.25	10,604	9.22
	其中：中国有色金属建设股份有限公司	--	--	3,610	3.14
合计		120,000	100.00	115,000	100.00

资料来源：公司年报

4. 行业政策

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，但国家稀土产业政策或相关主管部门法规的变动在短期内可能给稀土企业的经营业绩带来压力。

为科学指导稀土行业发展，推动稀土产业整体迈入中高端，国家出台了一系列政策支持稀土行业的发展。

2013 年 1 月，工信部发布关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见，要求稀土行业贯彻落实《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》（国发〔2011〕12 号）有关要求，支持大企业以资本为纽带，推进企业间兼并重组，加快稀土工业转型升级。这一重要举措有利于提高稀土资源配置效率，优化产业结构，培育发展具有国际竞争力的大企业大集团，也为后续稀土六大集团方案的提出与实施奠定了基础。同年我国开始实施由工信部负责的稀土矿山采选和分离冶炼总量控制制度（即配额制）和国土资源部负责的稀土开采总量制度。稀土开采及冶炼分离指标主要由六大稀土集团掌握，2016 年第一批开采指标中北方稀土、南方稀土和中国铝业占比最大，达到总额的

93.91%；冶炼分离指标中北方稀土、中国铝业和南方稀土占比最大，达到总额的 81.57%。

2015 年 4 月，财政部、国家税务总局发布通知，自 2015 年 5 月 1 日起，稀土、钨、钼资源税由从量计征改为从价计征，并按照不增加企业税负的原则合理确定税率。同时，进一步清理和规范收费，将稀土、钨、钼的矿产资源补偿费费率降为零，停止征收相关价格调节基金，取缔省以下地方政府违规设立的相关收费基金。按照稀土价格高低交纳资源税，有效改善了资源利用不合理现象，使资源配置上也更趋合理。

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造 2025》的总体部署以及《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》的要求，2016 年 10 月工信部印发稀土行业发展规划（2016—2020 年）。此外，2016 年，八部委再度联合开展专项行动严厉打击稀土开采、生产、流通、出口等环节违法违规行为，整治以“综合利用为名”变相加工非法矿产品；推行稀土产品全过程追溯体系，强化稀土专用发票督查管控，大力整顿规范行业秩序。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。

2017 年，遵循稀土行业“十三五”发展规划，国家继续扶持和规范稀土行业发展，推进供给侧结构性改革，引导行业提档升级、创新绿色协调发展。工信部等多部委联合开展打击稀土违法违规专项行动，组建整顿行业秩序专家组在生产技术咨询、财务数据分析等方面提供支撑，在稀土开采、冶炼分离、资源综合利用、流通、出口等环节实现全覆盖，违法违规行为得到一定遏制，稀土市场秩序有所改善；环境保护部开展环保督查行动，对稀土开采和生产领域环保不达标、不合规企业进行督查，推进绿色发展，确保环保达标；严控新增稀土冶炼分离产能，简化稀土新材料及下游应用项目审批；推进稀有金属立法进程，健全法律基础；推动六大稀土集团组建走向深入，落实稀土大集团引导行业发展、稳定市场运行主体责任；加大资金投入支持稀土新材料及应用产业创新发展。

2018 年，为进一步规范行业市场秩序、营造良好发展环境、推动我国稀土行业高质量发展，工业和信息化部、发展改革委、自然资源部等 12 个稀有金属部际协调机制成员单位联合印发《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》（工信部联原〔2018〕265 号，下称《通知》），明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度。

表 3 近年来稀土行业主要相关政策

时间	发布者	政策名称	政策内容
2010.5	国土资源部	《关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项行动的通知》	从 2010 年 6 月至 11 月集中开展稀土等矿产开发秩序专项整治
2011.5	国务院	《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》	加快转变稀土行业发展方式，提升开采、冶炼和应用的技术水平，坚持保护环境与节约资源，坚持总量控制和优化存量，坚持统筹国内国际两个市场、两种资源，积极开展国际合作，力争用 5 年左右时间，形成合理开发、有序生产，高效利用，技术先进、集约发展的稀土行业持续健康发展格局
2012.6	国务院新闻办公室	《中国的稀土状况与政策》	全面介绍了我国稀土的现状、保护和利用情况、发展原则和目标以及相关政策，以增进国际社会对我国稀土的了解
2013.1	工信部、发改委、财政部等部委	《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》	提出大幅度减少稀土开采和冶炼分离企业数量，提高产业集中度，基本形成以大型企业为主导的行业格局

2014.10	工信部、公安部等八部委	《打击稀土违法违规行为专项行动方案》	提出自 2014 年 10 月至 2015 年 3 月开展全国打击稀土违规行为专项行动
2014.12	商务部	《2015 年出口许可证管理货物目录》	决定自 2015 年 1 月 1 日起取消稀土出口配额管理，并保留出口税到 2015 年 5 月 2 日
2015.4	国务院	《关于实施稀土、钨、钼资源税从价计征改革的通知》	将稀土、钨、钼资源税由从量计征改为从价计征，合理确定税率。将稀土、钨、钼的矿产资源补偿费率降为零，停止征收相关价格调节基金，建立矿产资源权益金制度
2016.1	国务院办公厅	《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
2016.10	工信部	《稀土行业发展规划(2016—2020 年)》	提出一条指导思想，五项基本原则，五个发展目标，六项重点任务，多重保障措施助推稀土产业“十三五”期间更上一层楼
2018.12	工信部等部门	《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》	明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度

资料来源：联合评级搜集整理

5. 行业关注

(1) 产能结构性矛盾突出

我国稀土行业产品结构不尽合理，上游冶炼分离低端产品产能过剩，企业间低端产品的过度竞争，而下游高端应用产品则因技术差距而存在较大缺口，尚不能完全国产化，需要依赖进口。行业结构性矛盾突出，元素应用不平衡，行业整体难以获得生产和研发上的规模效益，不利于行业整体竞争力的提升。

(2) 创新能力不强

我国稀土产业整体处于世界稀土产业链的中低端，高端材料和器件与先进国家仍存在较大差距，缺乏自主知识产权与技术，在重点稀土高端材料和器件产业领域持续创新能力不强，核心专利受制于人，基础研究整体实力有待提升。稀土产业整体需要由低成本资源和要素投入驱动转变为新技术、新产品和有效供给的创新驱动。

(3) 环保政策风险

随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，人们的环保意识逐步增强，国家环保政策日益完善，环境污染治理标准日益提高，但目前稀土行业的清洁生产水平尚不能满足国家生态文明建设要求，行业发展的安全环保压力和要素成本约束日益突出，提质增效、绿色可持续发展等任务艰巨。

(4) 稀土行业整治情况

目前我国以仅约 1/3 的稀土资源储量提供着世界超过 80% 的稀土资源供给，大量出口初级加工产品，稀土过度消耗状况亟待改善。此外，私挖盗采、买卖加工非法稀土矿产品、违规生产等问题时有发生，加剧了稀土产品价格长期低迷甚至倒挂，未体现稀缺资源价值。稀土长期处于供大于求的状态，“黑稀土”是供给过剩的核心问题，稀土行业整治是改善稀土供需的本质问题。供给侧整治的深入力度、具体手段、制度建立对稀土行业价格走势及可持续发展均将产生较大影响。

6. 未来发展

未来稀土产业在快速发展的同时，也面临着过剩产能化解，产业结构调整，行业绿色转型的格局，具有资源优势、高生产经营效率和强大技术创新能力的大集团企业将在竞争中处于有利地位。

目前，我国稀土产业既面临着发展机遇，也面临着挑战。一方面，稀土的战略地位愈加凸显，稀土在国家战略相关领域的开发应用不断深化，六大集团将完成对全国所有稀土开采、冶炼分离、资源综合利用企业的整合，严格市场准入制度有效保障国家战略资源安全。《中国制造 2025》的发布也为稀土行业发展注入新动能，为满足其十大重点领域需求，主要稀土功能材料产量需年均增长 15% 以上，中高端稀土功能材料占比需显著提升；“十八大”提出的“美丽中国”战略，从国家层面整体推进生态文明建设，稀土在节能、环保领域的应用前景广阔，市场需求预计将大幅增加。另一方面，我国稀土行业仍处于初步发展阶段，仍需克服稀土初级产品产能过剩、稀土违法违规生产与走私猖獗、中高端应用产品生产技术乏力，日益严峻的安全环保压力等诸多严峻的问题。

根据稀土“十三五”发展规划，到 2020 年底，行业工业增加值年均需增速提升 4 个百分点至 16.5%，行业利润率提升 6.2 个百分点至 12%，研发支出占主营收入比重提升 2 个百分点至 5%，冶炼分离产能下降 10 万吨到 20 万吨，冶炼分离产量控制在 14 万吨以下，高端稀土功能材料及器件市场占有率提升 25 个百分点至 50%，出口产品初级原料占比下降 27 个百分点至 30%。为完成上述目标，稀土行业需要加强稀土资源管理，推动行业集约化和高端化发展，实现上下游产业协同发展，同时推动上游资源地产业转型升级，拓展下游稀土绿色化应用，推进稀土大集团化与国际化。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司作为全球最大的稀土企业集团、稀土产业基地以及我国六大稀土集团之一，经营历史悠久，独具原料资源优势，生产经营规模较大，产业链完善，技术水平全国领先，具备较强的市场竞争实力，且国家在政策扶持等方面对公司支持力度大。

公司是我国最早建立并发展壮大的国有控股稀土企业，经过 60 多年的建设与发展，旗下各具优势和特色的直属、控股、参股企业达 40 多家，公司已成为全球最大的稀土企业集团和稀土产业基地。公司形成了以开发利用白云鄂博稀土矿藏为基础、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，并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的全产业链布局，有利于提高公司对产业链上下游的整合能力和议价能力，从而提高公司整体持续盈利能力和抵抗周期波动能力。

公司作为行业内骨干企业，在组建大集团、总量控制计划等方面始终得到国家相应的政策倾斜与扶持。近年来，在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中，公司获得的矿产品和冶炼分离产品分配量均占据分配总量的 50% 以上，指标获得量进一步增强了公司资源优势，凸显了公司行业地位。

公司可生产各类稀土产品共 11 个大类、50 余种、近千个规格。目前，公司冶炼分离产能 8 万吨/年、稀土金属产能 1 万吨/年，稀土原料产能位居全球第一；稀土功能材料中磁性材料合金 3 万吨/年，产能居全球第一；抛光材料产能 14,000 吨/年、贮氢合金 3,000 吨/年，占据国内市场份额半数以上；发光材料 1,000 吨/年。在稀土应用产品领域，公司已建成年产 100 台稀土永磁磁共振成像仪生产基地，混合汽车用圆形镍氢动力电池 100 万只/年能力，LED 封装 60 亿颗/年。公司单一稀土的主要生产设备为箱式混合萃取槽，混合室体积达 2.4m³，是目前国内稀土工业生产能力最大的萃取分离设备，萃取分离技术采用串级分馏萃取，镧、铈、镨、钕等产品纯度在 99.99% 以上。公司采用 MVR 节能蒸发设施进行废水处理，在稀土行业率先达到工业生产废水零排放；在混合氯化稀土萃取分离为单一稀土技术上处于国内/国际领先，使得盐类产品生产总收率大于 96%，高于行业平均水平。

2. 技术研发

公司在稀土科研领域具有较强的技术优势和先进的工艺水平，可对公司综合竞争力的保持和提升形成有效支持。

2016—2018 年，公司共开展各类科研课题 267 项，其中国家级科研项目 51 项、省部级课题 49 项、市级课题 8 项、其它课题 159 项。截至 2019 年 9 月底，公司主持和参与制修订国家标准、行业标准 175 项，共获得各类专利授权 445 项，其中发明专利 206 项、实用新型专利 228 项和外观设计 11 项。

公司下属包头稀土研究院是以稀土资源的综合开发、利用为宗旨，以稀土冶金、环境保护、新型稀土功能材料及在高新技术领域的应用、稀土提升传统产业的技术水平、稀土分析检测、稀土情报信息为研究重点的，多专业、多学科的综合研发机构。包头稀土研究院建有国家级的“白云鄂博稀土资源研究与综合利用国家重点实验室”、“稀土冶金及功能材料国家工程研究中心”、“国家新材料测试评价平台稀土新材料行业中心”和“北方稀土行业生产力促进中心”及内蒙古自治区 4 个研究中心及实验室。建院 50 年来，包头稀土研究院共承担各类项目 1,900 多项，取得各类科研成果 800 多项，获得各类科技成果奖 230 多项。公司现有科研人员 588 人，从研发投入¹来看，2016—2018 年，公司研发支出分别为 5,060 万元、6,337 万元和 5,325 万元，分别占当期营业收入的 0.99%、0.62%和 0.38%。

3. 人员素质

公司高级管理人员拥有长期的行业从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高；公司员工学历和岗位构成能够满足公司经营发展的需要。

公司现有董事、监事及高级管理人员共 22 名，公司管理团队人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长赵殿清先生，1962 年 3 月出生，中共党员，本科硕士，正高级工程师。1984 年 8 月至 2013 年 12 月历任包钢炼钢厂转炉车间助理工程师、炉长、工长、技术组组长，炼钢厂生产科值班班主任，炼钢厂转炉车间副主任，炼钢厂连铸筹备组工程师，包钢薄板厂高级工程师、炼钢科副科长、冶炼部部长、副厂长、包钢炼钢厂厂长，包钢集团副总工程师兼技术中心主任；2013 年 12 月至 2014 年 6 月任包钢集团副总经理、副总工程师兼技术中心主任、内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）董事；2014 年 6 月至 2017 年 1 月任包钢集团副总经理兼包钢股份董事，稀土钢板材公司董事长、经理、党委书记；2017 年 1 月至 2018 年 2 月任包钢集团董事兼包钢股份董事、常务副总经理、党委委员。现任包钢集团副总经理、党委常委，兼任北方稀土董事长、党委书记。

总经理李金玲先生，1968 年 11 月出生，博士研究生，中共党员，正高级经济师。2004 年 3 月至 2018 年 2 月任北方稀土副总经理，2014 年 12 月至今任北方稀土董事，2016 年 8 月至 2018 年 5 月任北方稀土董事会秘书，2018 年 2 月至今任包钢集团董事，兼任北方稀土总经理、党委副书记。现同时兼任内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司、信丰县包钢新利稀土有限公司董事长。

截至 2019 年 9 月底，公司在职工合计 9,181 人。按教育程度划分，本科及以上学历占 19.58%，中专及大专学历占 21.13%，高中及以下学历占 59.29%；按岗位构成划分，生产操作人员占 76.51%，管理人员占 14.04%，技术人员占 9.45%；按年龄结构划分，35 岁以下占 28.53%，35~50 岁占 52.88%，50 岁以上占 18.59%。

¹ 不含科研人员工资

4. 外部支持

公司以开发利用白云鄂博稀土资源为主业，依托控股股东及关联方资源进行产业链发展，资源优势明显。

公司以开发利用白云鄂博稀土矿产为主业，白云鄂博矿是中国稀土储量最大的稀土、铁、铈、钍等多金属复杂共生矿，目前已探明稀土资源量约 10,000 万吨，平均含稀土氧化物（REO）3%~5%，约占世界储量的 38%。白云鄂博矿采矿权、内蒙古地区稀土专营权为公司控股股东包钢集团及其子公司包钢股份所有。由于稀土属于随铁矿开采，公司稀土原料矿超过 95%来源于包钢股份，公司稀土资源供应具备保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司拥有完善的法人治理结构，运行规范。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及有关法律和法规的要求，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的最高权力机构。公司股东大会主要负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事和监事，也由股东大会负责。同时，公司股东大会有权审议并决定公司是否提供对外担保。目前，股东通过股东大会依法行使出资人的权利，没有超越股东大会干预公司决策和生产经营活动。

公司设董事会，成员 14 人，其中董事长 1 名，副董事长 2 名，独立董事 5 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；同时执行股东大会决议、制定公司经营计划和投资方案、制定公司年度财务预算方案、决定聘任或者解聘公司高管团队以及制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案等。董事会作出决议，必须经全体董事过半数通过。

公司设监事会，由 7 名监事（其中包括 3 名职工监事）组成，设监事会主席 1 名，副主席 1 名。监事会主要对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司的财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理、董事会秘书对董事会负责。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。总经理主持公司的生产经营管理活动，并向董事会报告工作，组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案。

2. 管理体制

公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司重视内部管理水平的提升，建立了完备的管理制度。公司的各项管理制度总体上以包钢集团管理办法为指导进行制定与执行。

子公司的管理方面，为规范对所属子公司的经营运营，提高公司整体运作效率，根据《公司法》及包钢集团有关规定，结合公司的实际情况，制定《北方稀土派驻合资公司专职高管人员管理办法（试行）》《北方稀土所属控股子公司高管人员年度经营业绩考核办法》，派出的高级管理人员负责公司生产计划、经营计划在所属子公司的具体落实工作，同时应将所属子公司经营、财务及其他有关情况及时向公司反馈。为落实国有资产保值增值责任，建立有效的激励和约束机制，公司的运

营质量与经营业绩考核与外派高管人员年薪相结合。

安全管理方面，公司建立健全安全生产责任体系，层层分解安全生产目标责任，保证全年各项指标控制在年度考核范围内。公司制定年度安全培训计划，建立安全培训教育制度，完善安全隐患排查制度，结合公司实际制定生产安全事故紧急预案并定期演练，切实履行“安全第一、预防为主、综合治理”的安全工作方针，促进安全生产工作持续稳定。

环境保护方面，公司制定了《北方稀土环保管理责任制》《北方稀土辐射安全防护管理办法》《北方稀土环境管理考核办法》等环保规章制度，依据制度狠抓主体责任落实，积极开展放射性监测及“三废”监测，强化环境污染防治，做好环保宣传和信息管理，结合自身环保情况制定切实可行的突发环境应急预案，积极开展环保设施消缺工作，提升环保设施效率，以进一步保护和改善环境质量，提高污染控制能力。

资金管理方面，公司制定资金支付管理办法以有效地执行资金支出内部控制制度，控制资金风险，提高资金使用效率。资金使用审批权限由股东大会、董事会、总经理批准决定，资金支出审签人对资金支出结果负直接责任。为了进一步加强资金支出的管理和控制，能够有计划地使用和调度资金，公司按年度编制公司总预算。

生产和质量控制方面，公司专门制定了关于公司安全、质量、环保、能源计量四则具体考核办法，由生产技术部根据各类据实信息对各单位的安全生产、质量控制、环保治理、能源计量等实际运作情况，进行定量及定性分析，做出综合评价，并据此对考核单位进行奖惩，以充分调动各单位积极性，确保年度任务的完成，提高公司整体竞争力。

投资与融资管理方面，公司董事会、股东大会根据决策权限决定其投资计划。董事会在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、委托理财、关联交易等事项并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目会组织有关专家、专业人员进行评审，并根据决策权限报董事会、股东大会批准。此外，公司内部控制制度亦对资金活动中的投资活动建立了专门的业务流程及控制措施，包括投资项目意向确认、立项报批、投资计划及预算控制、合同签订控制、执行控制、效益分析控制、转让控制、被投资方日常管理控制、子公司贷款控制等，对投融资环节的决策、授权、执行、报关与记录等事项进行重点检查。

对外担保管理方面，为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了对控股子公司融资担保管理办法。除对控股子公司提供担保外，公司无对外担保。办法规定董事会和股东大会对控股子公司融资担保事项进行审议批准，董事会在职权范围内审批对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议同意并做出决议，独立董事应当发表独立意见；公司对控股子公司融资提供担保时，要求被担保人提供反担保或其他有效防范担保风险的措施。

关联交易管理方面，公司依据《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》制定了《关联交易管理办法》，要求公司关联交易遵循诚实信用、公平、公正、公开、平等、自愿等原则。关联方交易定价实行市场协议价、政府定价或者指导价，不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准，并且要求公司对关联交易的定价依据予以充分披露。

六、经营分析

1. 经营概况

受部分稀土产品销售收入以及贸易收入大幅增加影响，公司营业收入快速增长；公司稀土板块毛利率随稀土产品价格波动，整体呈波动下降趋势；公司贸易业务收入规模大，但盈利水平较低，

拉低公司综合毛利率。

公司的经营活动主要围绕稀土行业产品展开，其中稀土原料产品和稀土功能性材料对营业收入贡献较大，是公司主要收入来源。2016—2018 年，公司营业收入分别为 51.13 亿元、102.04 亿元和 139.55 亿元，年均复合增长 65.20%，主要系部分稀土产品销量增加以及非稀土行业产品中的贸易收入大幅增加所致。

营业收入构成方面，稀土原料产品中的稀土氧化物、稀土金属和稀土功能材料中的磁性材料、抛光粉是公司稀土板块的主要收入来源。2016—2018 年，公司稀土氧化物收入随市场需求波动增长，年均复合增长 9.36%；稀土金属和磁性材料下游需求良好，销售收入逐年增长，年均复合增长率分别为 77.52%和 29.20%；抛光粉波动增长，年均复合增长 42.54%。公司其他业务主要为外购稀土产品、有色金属和煤炭的贸易等，2017 年实现收入 34.60 亿元，同比增加 32.42 亿元，占营业收入比重大幅上升，主要系贸易规模大幅增长所致；2018 年实现收入 55.09 亿元，同比增长 59.22%，主要系 2018 年公司将总计 10.67 亿元（不含税）的库存稀土矿石出售给包钢股份。

表 4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目			2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
稀土行业产品	稀土原料产品	稀土氧化物	15.82	30.95	22.53	11.34	11.11	32.46	18.92	13.56	21.67	17.55	12.46	22.46
		稀土金属	8.59	16.81	21.98	19.86	19.46	32.11	27.07	19.40	21.15	23.14	16.43	22.30
		稀土盐类	4.96	9.70	32.13	4.42	4.33	32.45	5.17	3.70	21.93	3.76	2.67	22.97
		小计	29.38	57.46	23.99	35.62	34.90	32.26	51.16	36.66	21.42	44.45	31.56	22.42
	稀土功能材料	磁性材料	16.72	32.71	17.87	26.88	26.34	19.82	27.91	20.00	15.04	17.09	12.13	14.04
		抛光粉	1.57	3.07	30.54	3.70	3.63	20.96	3.19	2.29	17.18	2.31	1.64	18.82
		贮氢材料	1.18	2.31	-8.30	1.19	1.17	5.22	2.08	1.49	4.81	1.57	1.11	4.49
		发光材料	0.09	0.18	0.12	0.04	0.04	14.98	0.06	0.04	7.14	0.04	0.03	-3.12
		催化材料	--	--	--	--	--	--	0.06	0.04	3.76	0.05	0.04	17.20
		小计	19.57	38.27	17.22	31.82	31.17	19.40	33.30	23.86	14.56	21.05	14.94	13.84
	其他		2.18	4.27	27.40	34.60	33.92	3.04	55.09	39.48	8.00	75.35	53.50	2.68
	合计		51.13	100.00	21.55	102.04	100.00	18.34	139.55	100.00	14.50	140.85	100.00	10.58

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 21.55%、18.34%和 14.50%，呈逐年下降趋势，主要系毛利率较低的贸易收入规模大幅增长所致。近三年，公司稀土原料产品和稀土功能材料毛利率呈波动下降趋势，其中 2017 年毛利率上升主要系部分稀土产品市场价格上升所致，2018 年毛利率下降主要系部分细分稀土产品价格下降，以及稀土精矿全年采购均价上升所致。稀土原料产品和稀土功能性材料相比，毛利率仍处于较高水平。近三年，公司其他业务毛利率波动下降，其中 2017 年大幅下降，主要系毛利率低的贸易业务规模扩大所致；2018 年毛利率较上年上升 4.96 个百分点至 8.00%，主要系公司销售库存稀土矿石的毛利率较高所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 140.85 亿元，较上年同期增长 51.18%，主要系贸易收入增加所致，但该类业务盈利水平较低，使得公司综合毛利率较上年同期下降 3.80 个百分点至 10.58%。

公司实现净利润 4.71 亿元，较上年同期增长 5.42%，主要系资产减值损失减少所致。

2. 稀土产品业务运营

公司形成以开发利用白云鄂博稀土资源为基础，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，实现稀土上中下游一体化发展。

公司依靠控股股东包钢集团及其子公司包钢股份所掌控的全球最大的稀土矿——白云鄂博矿稀土独家开采权优势，采购控股股东及其下属企业的稀土原料，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。公司统一收购、统一销售以上稀土冶炼分离产品，下属内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（以下简称“国贸公司”）开展以稀土贸易为主、非稀土贸易为辅的多元贸易业务。公司生产的稀土化合物产品占全国稀土市场份额的 50%以上，在轻稀土营销方面（镧、铈、镨钕）牵头组建轻稀土联盟，产销量在行业内处于主导地位。

为提高稀土产品附加值，促进稀土资源优势转化，公司还独资成立、合资组建、联合重组了部分稀土材料加工和应用公司，开发、生产、销售稀土功能材料和稀土应用产品，延伸稀土产业链，进一步提高稀土产品附加值。

目前，公司已发展为集稀土冶炼、功能材料、应用产品、科研和贸易一体化的企业，形成以开发利用白云鄂博稀土资源为基础，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。

表 5 公司主要产品及产品未来应用情况

产品分类	主要种类	产品应用
稀土原料产品	稀土氧化物	包括各种稀土元素氧化物，如氧化镧、氧化铈等，可用作工业添加剂、制造功能性材料或提炼稀土金属元素等
	稀土金属	包括金属镧、金属铈及镨钕合金等其他混合金属合金，可作为工业添加剂或制造功能性材料
	稀土盐类	包括碳酸稀土、氯化稀土、硝酸稀土等，可用作工业添加剂、制造功能性材料或提炼稀土金属元素等
稀土功能材料产品	磁性材料	主要指钕铁硼永磁体，是目前世界上磁性最高的永磁材料，在风电、节能家电、汽车助力转向系统、新能源汽车等节能环保领域均有广泛应用
	抛光材料	稀土抛光粉主要成分为氧化铈，已被广泛应用于液晶玻璃、手机面板、光学玻璃等器件的抛光，具有抛光光洁度高、速度快和使用寿命长等优点
	贮氢材料	包括 LaNi ₅ 型储氢合金和 La-Mg-Ni 系储氢合金，能够解决氢气的安全贮存和运输问题，具有容量高、可快速充电、无记忆效应、无污染、寿命长等显著优点
	发光材料	稀土发光材料已广泛应用在显示显像、新光源、X 射线增光屏等各个方面
	催化材料	稀土催化材料主要应用于机动车尾气净化、工业有机废气净化等方面
稀土应用产品	镍氢动力电池	可广泛用于电动汽车、矿山设备、储能设备以及电动自行车、电动工具、铁路、渔业船舶等领域的配套电源
	稀土永磁磁共振仪	一种新型医学成像技术装备，可用于医疗诊断，与其他核磁共振仪相比，稀土永磁磁共振仪具有体积小、质量轻、性能更加优异的优势

资料来源：公司提供，联合评级整理

（1）产品生产

稀土冶炼分离产能受国家生产总量控制指标限制，2016—2018 年，公司稀土矿产品和冶炼分离产品指标超过全国总指标的 50%。近年，公司稀土原料产品产能保持稳定、稀土功能材料产能逐年增长，稀土原料产品产量逐年增长、稀土功能材料产量波动增长。受国家总量控制政策以及市场需

求影响，稀土产品产能利用率有待进一步提升。

公司生产流程主要是以稀土精矿为原料，稀土精矿经过硫酸焙烧水浸后，经由萃取转型或沉淀混合碳酸稀土酸溶后成为稀土溶液。混合氯化稀土溶液经萃取分离后碳酸盐沉淀转化为碳酸稀土，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得出。

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、辅料占比较高，维持在 70%以上。

表 6 近三年公司产品成本情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	27.39	71.10	35.98	72.29	50.15	73.06
材料和动力	5.93	15.40	7.23	14.53	7.88	11.48
人工成本	3.24	8.41	4.24	8.52	6.29	9.16
制造费用	1.96	5.09	2.32	4.66	4.33	6.30
合计	38.53	100.00	49.77	100.00	68.65	100.00

资料来源：公司提供

稀土冶炼分离产能受国家生产总量控制指标限制。公司作为行业内骨干企业，在总量控制计划等方面始终得到国家相应的政策倾斜与扶持，根据工业和信息化部下达近年来的稀土生产总量控制计划来看，2018 年，公司获得稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标的占比分别较上年上升 1.04 个和 1.65 个百分点，稀土矿产品和冶炼分离产品指标超过全国总指标的 50%。

表 7 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
2016 年	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08
2017 年	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08
2018 年	120,000.00	69,250.00	57.71	115,000.00	59,484.00	51.73
2019 年	132,000.00	70,750.00	53.60	127,000.00	60,984.00	48.02

资料来源：公司提供

产能方面，受国家总量控制等因素影响，公司稀土原料产品产能未发生变化，维持 8.00 万吨/年；受公司产业链延伸以及 2018 年甘肃稀土新材料股份有限公司（以下简称“甘肃稀土”）纳入合并范围影响，稀土功能材料产品产能逐年增长，年均复合增长 17.32%。

产量方面，2016—2018 年，公司稀土原料产品产量逐年增长，分别为 4.45 万吨、5.43 万吨和 5.76 万吨，年均复合增长 13.77%，主要系镨钕类产品市场需求增加所致；公司稀土功能材料产品产量分别为 2.30 万吨、3.90 万吨和 3.60 万吨，呈波动增长趋势，主要系公司产业链向下游延伸，根据市场需求调整产量所致。

产能利用率方面，近三年，随着下游市场需求好转影响，公司稀土原料产品产能利用率逐年上升，由 2016 年的 55.63% 上升至 72.00%，但由于镨钕类产品需求较为疲软，因此产能利用率仍有待提升。2017 年，受下游需求增长以及公司产业链延伸策略影响，稀土功能材料产品产能利用率较上年上升 28.31 个百分点至 88.84%，2018 年受甘肃稀土合并导致产能增加，以及稀土功能材料产量下

降导致稀土功能产品产能利用率下降 20.01 个百分点至 68.83%。2019 年 1—9 月，公司生产稀土原料产品和稀土功能产品产能利用率（年化）分别为 112.17%和 74.95%。

表 8 公司稀土产品产能利用情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
稀土原料产品	产能	8.00	8.00	8.00
	产量	4.45	5.43	5.76
	产能利用率	55.63	67.88	72.00
稀土功能材料	产能	3.80	4.39	5.23
	产量	2.30	3.90	3.60
	产能利用率	60.53	88.84	68.83

注：表中 2019 年 1—9 月产能利用率已年化

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）物资采购

公司原材料采购方面可依托白云鄂博的资源优势，可保障原材料的稳定供应，但也使得公司的关联采购规模较大。

公司的生产原料主要为稀土精矿，依托白云鄂博的资源优势，公司的原料来源于关联方包钢股份，供应稳定。2016 年，公司向包钢股份采购稀土矿浆；2017 年起，公司稀土原料关联交易改为以协议价向包钢股份购买稀土精矿，不再采购稀土矿浆。稀土精矿定价方面，公司与包钢股份根据稀土市场产品价格情况，在综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格。2017 年，1—9 月公司与包钢股份稀土精矿交易价格为 9,250 元/吨（不含税），9 月 1 日起为 14,000 元/吨（不含税）。自 2019 年 1 月 1 日起，公司与包钢股份稀土精矿交易价格调整为 12,600 元/吨（不含税）。

公司辅助材料采购仍主要为招标、议标和非招标采购模式。2018 年，经公司第七届董事会第二次会议审议通过，公司撤销了物资供应分公司，原物资供应分公司的采购管理职能全部下放至公司分子公司，由各分子公司自行组织实施物资采购。分子公司大部分物资通过中间商采购，部分特殊物资自行采购，主要采购物资为盐酸、碳酸氢铵、水玻璃、捕收剂、氯化钡、氧化镁等。大宗物资入厂后先化验指标，合格后卸车，其它辅材检验外观、数量、合格证等。

从采购集中度来看，近年公司供应商集中度整体有所下降，主要系公司贸易业务规模增长，采购渠道有所扩展，供应商数量增加所致。公司采购集中度一般，但关联方采购占比较高。

表 9 公司供应商集中度情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	是否为关联方	采购金额	占采购总成本比重
2016 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	73,530.00	24.48
	甘肃稀土新材料股份有限公司	否	34,727.64	11.56
	刘晓云	否	12,793.79	4.26
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	否	9,850.23	3.28
	包头市玺骏稀土有限责任公司	否	9,655.81	3.21
	合计	--	140,557.47	46.79
2017 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	242,330.35	28.78
	包头市玺骏稀土有限责任公司	否	66,912.20	7.95
	蒙矿国际矿业（北京）有限责任公司	否	64,466.91	7.66
	包头市三隆稀土金属材料有限责任公司	否	51,160.13	6.08

	甘肃稀土新材料股份有限公司	否	36,682.05	4.36
	合计	--	461,551.64	54.83
2018 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	396,869.58	27.95
	江铜国际贸易有限公司	否	52,230.96	3.68
	广州联华实业有限公司	否	38,619.62	2.72
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	否	33,511.98	2.36
	寿阳县昌昊煤业有限公司	否	22,633.41	1.59
	合计	--	543,865.55	38.30
2019 年 1—9 月	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	164,047.03	13.29
	南方稀土国际贸易有限公司	否	53,192.24	4.31
	中国矿产有限责任公司	否	40,844.40	3.31
	广州联华实业有限公司	否	31,378.48	2.54
	中航国际物流(天津)有限公司	否	25,371.65	2.06
	合计	--	314,833.80	25.51

资料来源：公司提供

从采购结算方面来看，由于公司分子公司自行实施采购管理，各分子公司对供应商根据不同的供货能力、信用等级及资金状况等采用不同的结算方式。供应商货到后经验收合格，分子公司次月按资金分配计划逐月付款。分子公司根据供应商信用等级和物资品种采用不同账期，账期一般为 2 个月左右，一般采用银行承兑汇票的方式结算。公司与关联方包钢股份的结算上，稀土精矿采购按合同执行，按月结算采购量，次月结清。

(3) 稀土产品销售

公司稀土原料产品销量整体呈增长趋势，稀土产品销售均价随市场行情以及产品结构波动较大，公司客户集中度一般。同时，公司稀土原料产品库存规模大，易对公司整体的经营效率产生不利影响。

公司稀土产品销售以国内销售为主，2016—2018 年，公司国外销售收入占比分别仅为 6.65%、4.72%和 3.70%。销售定价方面，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收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。

销量方面，2016—2018 年，公司稀土原料产品销量逐年增长，年均复合增长 13.51%，主要系部分产品下游需求增加所致；公司稀土功能材料产品销量波动增长，分别为 2.21 万吨、3.90 万吨和 3.83 万，年均复合增长 31.64%。产销率方面，2016—2018 年，公司稀土原料产品产销率呈波动上升趋势，整体维持在 100%以上；稀土功能材料产品产销率逐年上升，分别为 96.10%、100.00%和 106.39%。2019 年 1—9 月，公司稀土原料产品和稀土功能产品产销率分别为 81.58%和 104.42%，其中稀土原料产品产销率较低主要系部分原料产品销售至内部企业所致。

库存方面，截至 2018 年底，公司稀土原料产品合计库存量 16.40 万吨，库存量规模大，主要系镧铈类产品市场需求低以及合并甘肃稀土所致。

表 10 公司稀土产品销量情况（单位：万吨、%）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
稀土原料产品	产量	4.45	5.43	5.76	6.73
	销量	4.68	5.81	6.03	5.49
	产销率	105.12	107.00	104.69	81.58
稀土功能材料	产量	2.30	3.90	3.60	2.94

	销量	2.21	3.90	3.83	3.07
	产销率	96.10	100.00	106.39	104.42

资料来源：公司提供

销售均价方面，由于稀土原料产品中细分产品种类较多，且单价差距较大，细分产品销量结构变化，导致大类产品销售均价无法体现细分产品价格的变动。2017年，公司稀土氧化物、稀土金属和稀土盐类销售均价同比分别下降 47.94%、11.32%和 13.75%，主要系单价高的细分产品销量占比下降所致；稀土磁性材料销售均价同比上升 2.19%；贮氢合金材料销售均价同比上升 15.06%。2018年，稀土氧化物销售均价同比上升 80.46%，主要系销售价格较高的镨钕类产品占比上升所致；稀土发光材料销售均价同比上升 36.60%，主要系该业务逐渐退出，剩余的零散客户无批量优势，售价较高所致；稀土抛光粉销售均价同比下降 4.57%；贮氢合金材料销售均价同比下降 4.15%，主要系原料价格下降所致。2019年 1—9月，公司稀土氧化物和稀土金属销售均价较上年全年上升 18.88%和 22.79%，主要系部分细分产品下游需求增加，产品销售结构变化所致；稀土产品进口数量增加对国内整体供需关系造成影响，以致公司稀土盐类、稀土磁性材料和稀土抛光粉料销售均价较上年全年分别下降 30.49%、19.96%和 17.07%。

表 11 公司稀土产品价格情况（单位：元/吨、吨）

项目			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
稀土原料产品	稀土氧化物	均价	146,211.36	76,121.24	137,366.06	163,299.18
		销量	10,821.76	14,893.48	13,772.44	10,749.59
	稀土金属	均价	226,973.49	201,271.63	208,683.35	256,243.74
		销量	3,786.33	9,866.19	12,970.90	9,029.19
	稀土盐类	均价	15,404.41	13,285.96	15,408.97	10,711.29
		销量	32,208.67	33,290.72	33,574.62	35,128.61
稀土功能材料	稀土磁性材料	均价	112,208.46	114,670.43	120,771.87	96,668.21
		销量	14,905.01	23,441.35	23,106.00	17,675.44
	稀土抛光粉	均价	27,419.21	25,900.66	24,717.65	20,497.51
		销量	5,729.12	14,286.64	12,918.00	11,258.18
	贮氢合金材料	均价	82,956.48	95,447.14	91,486.09	89,640.19
		销量	1,426.08	1,206.58	2,270.00	1,747.23
	稀土发光材料	均价	140,904.30	147,140.59	200,997.69	192,369.93
		销量	66.00	29.46	9.30	18.47

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2016—2019年 9月，公司销售集中度不高。2018年，公司对包钢股份销售额明显增加，主要系包钢股份于当年购买公司的库存稀土矿石、生产厂房、设备等与稀土选矿有关的全部实物资产所致。

表 12 公司客户集中度情况（单位：万元、%）

年度	客户名称	是否为关联方	销售收入	占比
2016 年	甘肃稀土新材料有限公司	否	25,451.28	4.98
	宁波展杰磁性材料有限公司	否	30,795.39	6.02
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	否	25,058.52	4.90
	包头市玺骏稀土有限责任公司	否	23,673.64	4.63

	包头天和磁材技术有限责任公司	否	20,805.56	4.07
	合计	--	125,784.39	24.60
2017 年	包头市玺骏稀土有限责任公司	否	91,888.54	9.01
	包头市三隆稀土金属材料有限责任公司	否	84,441.81	8.28
	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	53,073.43	5.20
	慈溪市滨海中钢磁材有限公司	否	34,563.69	3.39
	宁波展杰磁材科技有限公司	否	29,431.38	2.88
	合计	--	293,398.85	28.75
2018 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	是	171,747.02	12.31
	宁波展杰磁材科技有限公司	否	127,823.29	9.16
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	否	47,003.81	3.37
	台一江铜(广州)有限公司	否	39,444.94	2.83
	福建省长汀金龙稀土有限公司	否	36,423.70	2.61
	合计	--	422,442.75	30.27
2019 年 1—9 月	明拓集团铬业科技有限公司	否	69,869.32	4.96
	宁波展杰磁材科技有限公司	否	55,755.64	3.96
	江苏金石稀土有限公司	否	44,188.00	3.14
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	否	35,417.41	2.51
	南方稀土国际贸易有限公司	否	33,175.35	2.36
	合计	--	238,405.73	16.93

资料来源：公司提供

销售结算方式上，镧铈类产品一般为先款后货，部分企业给予一定账期；镨钕类产品根据企业类型给予差异化结算方式。销售账期方面，目前对于信用较好的客户，在包头市政府下设的担保公司做担保的情况下，给予 2 个月账期；对长期协议用户企业，根据销售品种给予不同账期。

3. 其他业务

近年来，公司进一步开拓贸易业务规模，收入规模大幅增长，有效扩充了公司的收入规模，但由于该类业务毛利率低，对公司利润贡献能力弱。

公司在做好稀土产品的产销基础上，开展稀土产品、稀土应用产品贸易、有色金属和煤炭等非稀土产品多元贸易，从而进一步巩固市场占有率和品牌影响力，提升收入规模。

公司近年发展稀土终端应用产品，现已形成贮氢材料-镍氢动力电池、磁性材料-稀土永磁磁共振仪及稀土永磁电机、发光材料-LED 灯珠制造企业的稀土终端应用布局。镍氢动力电池由内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司负责生产运营；稀土永磁磁共振仪由包头市稀宝博为医疗系统有限公司负责生产经营；稀土永磁电机由江苏新稀捷科技有限公司负责生产经营；LED 灯珠由包钢天彩靖江科技有限公司负责生产经营。在稀土应用产品领域，公司已建成年产 100 台稀土永磁磁共振成像仪生产基地，混合汽车用圆形镍氢动力电池 100 万只/年能力，LED 封装 60 亿颗/年。

公司贸易业务分为稀土产品贸易和非稀土产品贸易，稀土产品贸易的货种主要包括镨钕类产品、中重稀土类产品等，非稀土产品贸易货种主要包括煤炭、有色金属等。公司贸易业务采取提前储备、锁定上下游方式，采购结算采取先款后货（全款或支付部分定金）方式，销售结算账期一般为 1~3 个月，结算方式以现金或银行承兑汇票为主。公司贸易对手方主要为上下游企业，有利于公司提高市场价格敏感度，进一步提高市场占有率。

鉴于公司目前不再生产稀土精矿，现存与稀土选矿有关资产已不能为公司生产所使用，为盘活

公司存量资产，提高资金使用效率和效益，公司向包钢股份出售库存稀土矿石等与稀土选矿有关的全部实物资产。上述出售行为导致其他业务毛利率上升 4.95 个百分点至 8.01%，但不具备可持续性，公司贸易业务毛利率仍较低。

4. 关联交易

公司关联交易规模尤其是关联采购规模较大，对公司经营独立性存在一定影响。

公司关联交易主要包括从包钢集团及其下属子公司和参股公司采购原料、水电气以及向包钢集团及其下属子公司和参股公司销售煤炭等。2016—2018 年，公司从关联方购买商品、接受劳务金额占营业成本的比例分别为 41.83%、34.24%和 28.11%，逐年下降；向关联方出售商品、提供劳务金额占公司营业收入的比例分别为 13.69%、6.08%和 13.46%。

关联交易定价方面，公司从关联方包钢股份购买的稀土精矿，需综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格；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。

表13 公司关联方交易情况表（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
购买商品、接受劳务	119,745.84	41.83	288,378.41	34.24	399,255.74	28.11
出售商品、提供劳务	57,377.48	13.69	62,095.92	6.08	187,806.07	13.46

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率逐年上升，经营效率良好。

2016—2018 年，稀土整体行情较好，随着公司贸易收入规模扩大，公司经营效率逐年上升。近三年，公司总资产周转率分别为 0.34 次、0.56 次和 0.63 次，应收账款周转率分别为 4.59 次、7.06 次和 8.25 次，存货周转率分别为 0.65 次、1.11 次和 1.24 次。与同行业上市公司相比，公司经营效率处于中等水平。

表 14 2018 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
五矿稀土	0.88	3.96	0.41
厦门钨业	2.83	8.66	0.95
广晟有色	1.46	9.08	0.59
北方稀土	1.40	10.22	0.63

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

2017 年 7 月 25 日，公司第六届董事会第十七次会议审议通过了公司整合甘肃稀土事宜。2017 年 12 月 29 日，公司第六届董事会第二十次会议审议通过了公司与调整后的甘肃稀土股权出让方实施整合事宜。

2018 年 4 月，公司与甘肃稀土各股权出让方签署了《股权转让协议》，并完成了工商变更登记。

其中，甘肃稀土股权出让方中节能新材料投资有限公司（以下简称“中节能”）将其持有的甘肃稀土全部 1.87%股权转让给甘肃兴陇有色金属新材料创业投资基金有限公司、甘肃兴陇先进装备制造创业投资基金有限公司，公司不再受让中节能原定转让给公司的 0.65%股权。至此，公司本次收购甘肃稀土股权比例为 43.7%，股份支付对价为 13.25 亿元，合计持有甘肃稀土 48.70%股权，成为其第一大股东，对其实际控制，并将其纳入合并范围，此次非同一控制下企业合并形成商誉 2,081.29 万元。

7. 经营关注

（1）国家政策变化风险

稀土是国家严格实行生产总量控制管理的产品，任何单位不得无计划和超计划生产。为有效保护和合理利用稀土战略资源，规范稀土生产经营活动，保护环境，促进稀土行业持续健康发展，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变动对公司产生一定影响。

（2）盈利能力和业绩下滑风险

目前，稀土下游需求不足，受宏观经济影响，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，稀土产品价格虽有上涨但仍存在下跌的可能性，公司面临收入和利润下滑的风险。

（3）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，受原料成本上升、环保投入加大、人工成本增加等因素影响，公司生产成本上升。若生产成本上涨幅度过大，将极易对公司整体盈利水平产生不利影响。

（4）关联交易的风险

公司稀土产品的主要原材料为稀土精矿，公司稀土原材料成本占公司生产成本的比例 70%左右，同时公司稀土原材料主要采购方为关联方包钢股份，虽相关交易定价较为公允，但相关交易仍对公司经营独立性存在一定影响。

8. 未来发展

公司未来发展规划立足自身情况，有利于公司未来发展。

公司依托白云鄂博资源优势，强化稀土资源掌控，积极探索开发国内外稀土资源，持续巩固提高上游产业竞争优势。深化产业结构调整，促进转型升级，以自主创新、合资合作等方式做精做细稀土原料产业，重点发展磁性材料、抛光材料、贮氢材料、发光材料、催化材料等稀土功能材料、新材料产业，有选择地发展稀土应用产品，持续提升稀土功能材料及终端应用产品的收入比重、市场竞争力和占有率。坚持高质量发展，保持和扩大发展优势，消减发展劣势，以科技创新和管理进步为核心，在资源管控、生产组织、管理创新、技术进步、资本运作、项目建设、质量提升和产业链延伸等方面全面发力，引导产业向高端高附加值发展，持续提升公司发展质量和效益，努力打造“国内最强、世界一流”的稀土企业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见，2019 年前三季度财务报表未经审计。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。

从合并范围变化看，2017 年，公司通过收购股权方式新增四会市达博文实业有限公司 1 家子公司，股权取得成本 2,266.72 万元。2018 年，公司通过收购新增甘肃稀土新材料股份有限公司（以下简称“甘肃稀土”）1 家子公司，股权取得成本 14.74 亿元；通过新设增加 3 家子公司。2019 年 1—9 月，公司新投资设立子公司内蒙古稀宝迈谱锡医疗科技有限责任公司、北方稀土内蒙古平源镁铝新材料科技有限公司、收购包钢神马建筑安装有限责任公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，负债合计 112.70 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）124.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 92.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.84 亿元；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.68 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 236.43 亿元，负债合计 108.63 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）127.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.39 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 140.85 亿元，净利润（含少数股东损益）4.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.60 亿元。

2. 资产质量

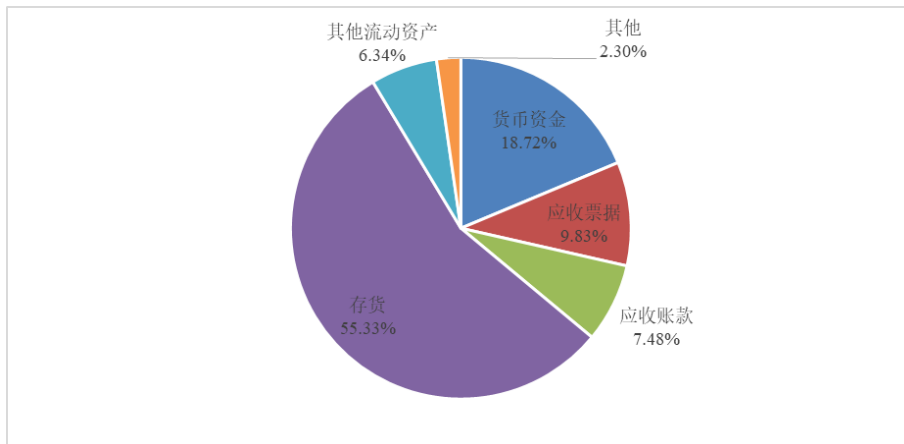
公司资产以流动资产为主，流动资产中存货和货币资金占比较高，存货规模大对公司资金形成一定占用，且存在一定减值风险；非流动资产中固定资产占比较高，公司整体的资产质量一般。

2016—2018 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 23.26%，主要系流动资产增加所致。截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，较年初增长 15.20%。从资产结构看，截至 2018 年底，流动资产占 72.84%，非流动资产占 27.16%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 27.84%，主要系应收票据和存货增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 172.87 亿元，较年初增长 12.81%；公司流动资产以货币资金（占 18.72%）、应收票据（占 9.83%）、应收账款（占 7.48%）、存货（占 55.33%）和其他流动资产（占 6.34%）为主。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 6.03%。截至 2017 年底，公司货币资金 50.34 亿元，较年初增长 74.89%，主要系公司发行债券募集资金到位所致。截至 2018 年底，公司货币资金 32.36 亿元，较年初下降 35.71%，主要系原料采购款支出增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 89.70%）和其他货币资金（占 10.28%）构成，其他货币资金全部为保证金等受限货币资金，受限比例一般。公司货币资金中 18.52 亿元为公司存放于包钢集团财务有限责任公司的存款，存款利率按照市场利率执行。

2016—2018 年，公司应收票据呈波动增长趋势，年均复合增长 40.71%。截至 2017 年底，公司应收票据 5.74 亿元，较年初下降 33.14%，主要系公司调整票据结算比例所致。截至 2018 年底，公司应收票据 16.99 亿元，较年初增长 196.13%，主要系销售收入规模扩大同时票据结算比例提高所致。公司应收票据主要以银行承兑汇票（占 97.58%）为主。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 18.40%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 14.39 亿元，较年初增长 56.02%，主要系贸易收入增长带动应收账款增加。截至 2018 年底，应收账款账面价值 12.93 亿元，较年初下降 10.15%，主要系票据结算比例提高所致。截至 2018 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 3.39 亿元，计提比例 20.78%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额占 93.65%，其中账龄 1 年以内的占 81.28%，账龄为 1~2 年的占 5.25%，账龄为 2~3 年的占 1.80%，3~4 年的占 1.77%，4~5 年占 0.76%，5 年以上占 9.13%，公司账龄 5 年以上的应收账款占比较高，但已全额计提坏账准备。公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计占比为 20.82%，公司应收账款客户集中度较低。

2016—2018 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 34.43%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 95.66 亿元，较年初增长 27.46%，主要系公司增加稀土精矿储备所致。公司存货主要由库存商品（占 84.23%）、原材料（占 8.85%）构成，其中库存商品主要为作为资源储备的稀土精矿。截至 2018 年底，公司存货累计计提跌价准备 10.18 亿元。公司存货规模大，存在一定资金占用情况，且随价格波动面临一定的跌价风险。

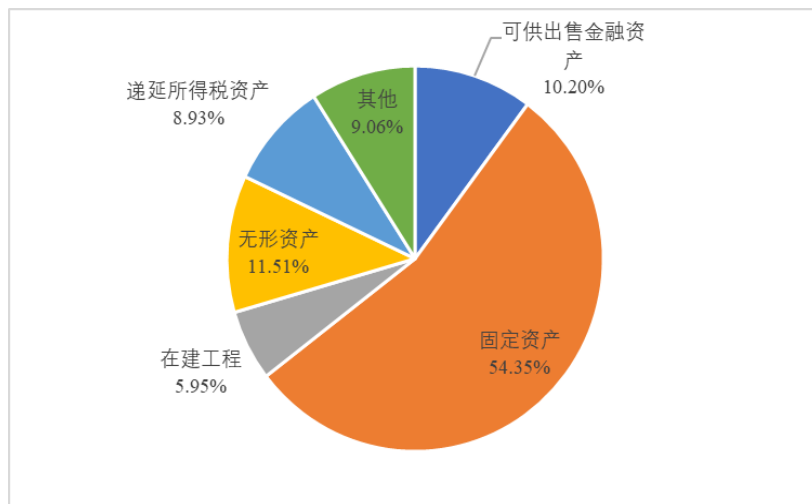
2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 51.06%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 10.96 亿元，较年初增长 76.59%，主要系子公司短期理财产品增加所致；其他流动资产由待抵扣进项税额（占 58.47%）和理财产品（占 39.96%）构成。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.04%。截至 2018 年底，公司非流

动资产合计 64.45 亿元，较年初增长 22.15%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.20%）、固定资产（占 54.35%）、在建工程（占 5.95%）、无形资产（占 11.51%）和递延所得税资产（占 8.93%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司可供出售金融资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 41.24%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 6.57 亿元，较年初增长 23.37%，主要系合并甘肃稀土所致。其中，按公允价值计量的权益工具账面价值 1.61 亿元；按成本计量的可供出售权益工具账面价值 4.96 亿元。截至 2018 年底，公司累计计提减值准备 129.88 万元。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 14.24%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 35.03 亿元，较年初增长 28.09%，已累计计提折旧 25.09 亿元，主要以房屋及建筑物（占 55.48%）和机器设备（占 41.87%）为主。公司固定资产成新率为 59.39%，固定资产成新率一般，累计计提减值准备 1.66 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 180.28%，主要系建设项目投资增加所致。截至 2018 年底，公司在建工程 3.84 亿元，较年初增长 208.09%。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 17.95%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值较年初增长 12.65%，主要系购置的土地使用权增加所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 7.42 亿元，较年初增长 23.51%，主要系合并甘肃稀土增加的土地使用权所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 70.70%）和专有技术（占 28.02%）构成。土地使用权中，尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值 0.48 亿元，为包钢天彩靖江科技有限责任公司新厂区土地使用权。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 2.53 亿元，累计计提减值准备 1.02 亿元。

2016—2018 年，公司递延所得税资产呈波动下降趋势，年均复合下降 8.86%。截至 2017 年底，公司递延所得税资产为 7.09 亿元，较年初增长 2.36%。截至 2018 年底，公司递延所得税资产为 5.76 亿元，较年初下降 18.84%，主要系内部交易未实现利润减少所致；公司递延所得税资产主要由资产减值准备（占 42.79%）和内部交易未实现利润（占 56.96%）构成。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产 3.42 亿元，规模小，为受限货币资金和应收票据。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额为 236.43 亿元，较上年底下降 0.38%。资产结构方面，流动

资产占 73.21%，非流动资产占 26.79%，资产结构较上年底变动不大。其中，货币资金 21.33 亿元，较上年底下降 34.09%，主要系公司偿还借款所致；应收账款 22.96 亿元，较上年底增长 77.64%，主要系贸易收入明显增长，应收货款增加所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

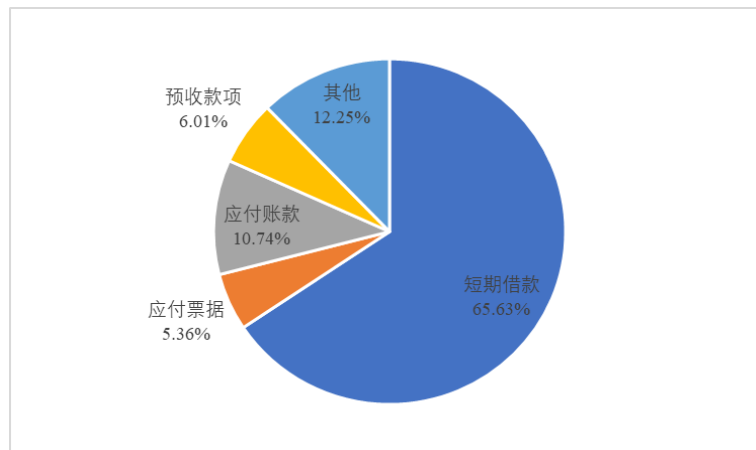
公司负债结构以流动负债为主，近年来公司负债规模增长明显，但负债水平一般，债务负担仍处合理范围。

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 39.12%，主要系非流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债合计 112.70 亿元，较年初增长 13.24%。其中，公司流动负债占 54.43%，占比较年初下降 6.25 个百分点，公司负债仍以流动负债为主，但负债结构有所改善。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 5.66%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 61.34 亿元，较年初增长 1.57%；公司流动负债主要由短期借款（占 65.63%）、应付票据（占 5.36%）、应付账款（占 10.74%）和预收款项（占 6.01%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 6.52%。截至 2017 年底，公司短期借款 43.10 亿元，较年初增长 21.46%，主要系公司提前储备稀土精矿、以及贸易业务规模增长，资金需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款 40.26 亿元，较年初下降 6.58%，其中信用借款占 58.17%。

2016—2018 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 7.66%。截至 2017 年底，公司应付票据 1.24 亿元，较年初下降 67.80%，主要系未到期应付票据减少所致。截至 2018 年底，公司应付票据 3.29 亿元，较年初增长 164.80%，主要系票据结算量增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

公司应付账款主要为应付材料款、应付工程及设备款。2016—2018 年，公司应付账款呈逐年下降趋势，年均复合下降 16.18%。截至 2018 年底，公司应付账款 6.59 亿元，较年初下降 23.82%，主要系应付工程及设备款减少所致。

2016—2018 年，公司预收款项呈波动增长趋势，年均复合增长 55.99%。截至 2017 年底，公司预收款项 1.01 亿元，较年初下降 33.16%，主要系预收货款减少所致。截至 2018 年底，公司预收款项 3.69 亿元，较年初增长 264.05%，主要系销售规模增长、预收货款增加所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债逐年快速增长，年均复合增长 295.28%，主要系应付债券和长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 51.36 亿元，较年初增长 31.25%；公司非流动负债主要由长期借款（占 23.19%）和应付债券（占 69.91%）构成。

截至 2018 年底，公司新增长期借款 11.91 亿元，主要系公司为支付甘肃稀土收购款以及支付稀土精矿采购款而新增借款，主要为信用借款和保证借款；从到期分布来看，公司集中偿付压力小。

截至 2018 年底，公司应付债券 35.90 亿元，主要为 2017 年发行的“17 北方 01”和“17 北方 02”，均于 2020 年回售、于 2022 年到期，存在一定集中偿付压力。

从债务负担情况来看，2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 52.05%。截至 2018 年底，公司全部债务合计 91.93 亿元，较年初增长 14.01%，主要系长期债务增加所致；公司长期债务占 52.13%。2016—2018 年，公司资产负债率波动上升，分别为 37.28%、48.31%和 47.49%；全部债务资本化比率波动上升，分别为 28.87%、43.09%和 42.45%；长期债务资本化比率逐年上升，分别为 0.12%、25.26%和 27.77%。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 108.63 亿元，较上年底下降 3.61%；其中流动负债占 58.77%，非流动负债占 41.23%，仍以流动负债为主。截至 2019 年 9 月底，公司债务总额 83.93 亿元，较上年底下降 8.71%，主要系长期借款减少所致；其中短期债务和长期债务分别占 51.38%和 48.62%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 45.95%、39.64%和 24.20%，较上年底分别下降 1.54 个百分点、2.81 个百分点和 3.57 个百分点。不考虑债券回售情况下，公司长期债务 1~2 年到期金额 0 元，2~3 年到期金额 35.92 亿元，其余为 3 年以上到期，存在一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模有所增长，但少数股东权益、未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 12.78%。截至 2018 年底，公司所有者权益 124.62 亿元，较年初增长 17.03%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益为 92.25 亿元（占 74.03%），主要由股本（占 39.38%）、盈余公积（占 14.75%）和未分配利润（占 42.76%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 127.80 亿元，较上年底增长 2.55%，所有者权益构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

受公司镨钕产品销量增加和贸易业务规模扩大影响，公司收入规模和归属于母公司所有者的净利润有所增长，公司整体盈利能力波动上升；资产减值损失对公司营业利润仍造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献较大。

2016—2018 年，由于镨钕产品销量增加以及贸易业务扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 65.20%，分别为 51.13 亿元、102.04 亿元和 139.55 亿元；营业成本逐年增长，分别为 40.11 亿元、83.32 亿元和 119.32 亿元。综上，近三年，公司利润总额逐年增长，分别为 3.10 亿元、8.00 亿元和 8.38 亿元；净利润波动增长，分别为 0.80 亿元、6.97 亿元和 5.79 亿元，其中归母净利润分别为 0.91 亿元、4.01 亿元和 5.84 亿元。

2016—2018 年，公司费用总额逐年增长，分别为 7.50 亿元、9.00 亿元和 11.24 亿元，主要系管理费用和财务费用增加所致。期间费用构成方面，管理费用与财务费用在期间费用中的占比较大，

2018 年占比分别为 57.87%和 30.14%。近三年，公司管理费用分别为 5.98 亿元、5.45 亿元和 6.51 亿元，呈波动增长趋势，其中 2018 年管理费用同比增长 19.38%，主要系合并甘肃稀土所致；公司财务费用分别为 0.85 亿元、2.14 亿元和 3.39 亿元，主要系融资规模增长、利息支出增加所致。近三年，公司费用收入比分别为 14.68%、8.82%和 8.06%，主要系公司贸易收入规模大幅增长所致，公司实际费用控制能力一般。

2016—2018 年，公司资产减值分别为 1.16 亿元、2.55 亿元和 1.48 亿元，其中 2017 年公司资产减值损失较上年增长 120.28%，主要系部分子公司计提存货跌价准备及固定资产减值准备增加所致。公司资产减值损失对利润侵蚀较为明显。2016—2018 年，公司其他收益和营业外收入合计分别为 1.31 亿元、1.73 亿元和 1.65 亿元，主要为政府补助及核销无法支付的款项等，占公司利润总额的 42.28%、21.67%和 19.71%，对公司利润影响较大。

从盈利指标看，受部分稀土产品价格波动、稀土精矿价格上升以及贸易业务盈利能力较弱影响，2016—2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均呈波动上升趋势。近三年，公司总资产收益率分别为 1.67%、5.96%和 4.81%，总资产报酬率分别为 3.00%、5.91%和 5.55%，净资产收益率分别为 0.81%、6.81%和 5.01%。与同行业上市公司相比，公司盈利指标良好。

表 15 2018 年同行业公司盈利指标（单位：%）

证券/公司简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
五矿稀土	5.79	4.91	20.09
厦门钨业	6.76	7.06	16.90
广晟有色	-6.17	-14.64	2.16
北方稀土	5.34	6.46	14.50

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

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 140.85 亿元，较上年同期增长 51.18%，主要系贸易收入增加所致；实现综合毛利率 10.58%，较上年同期下降 3.80 个百分点；公司实现净利润 4.71 亿元，较上年同期增长 5.42%，主要系资产减值损失减少所致。

5. 现金流

受 2017 年以来稀土精矿采购量增加影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，公司收入实现质量指标一般；2018 年，公司投资活动现金净流出规模因收购甘肃稀土明显扩大，但未来投资需求不大，公司外部融资压力尚可。

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 46.44 亿元、83.07 亿元和 119.88 亿元，主要系销售收入规模增长所致；公司经营活动现金流出分别为 45.43 亿元、101.16 亿元和 126.87 亿元，主要系稀土精矿采购规模大幅增长所致。受上述因素影响，近三年，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为 1.01 亿元、-18.09 亿元和 -6.99 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 81.96%、76.58%和 83.67%，收入实现质量指标一般，主要系票据结算比例较大以及下游回款速度较慢所致。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为 0.12 亿元、0.23 亿元和 12.44 亿元，2018 年同比增加 12.21 亿元，主要系收回理财投资收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出快速增长，分别为 1.52 亿元、2.41 亿元和 26.58 亿元，2018 年同比增加 24.17 亿元，主要系收购甘肃稀土支付现金以及理财投资支出增加所致。受上述因素影响，公司近三年投资活动

均呈净流出状态，现金流量净额分别为-1.40 亿元、-2.18 亿元和-14.14 亿元。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 47.36 亿元、90.12 亿元和 56.94 亿元，2017 年规模较大主要系 2017 年发行公司债券所致；公司筹资活动现金流出分别为 41.82 亿元、48.36 亿元和 55.61 亿元，呈逐年增长趋势，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，近三年公司筹资活动产生的现金净流量净额分别为 5.55 亿元、41.76 亿元和 1.33 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 2.56 亿元，投资活动现金流量净额为-0.76 亿元，筹资活动现金流量净额为-11.42 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，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，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.93 倍、2.54 倍和 2.82 倍，速动比率分别为 0.96 倍、1.29 倍和 1.26 倍，均呈逐年上升趋势；公司现金短期债务比分别为 0.94 倍、1.26 倍和 1.12 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 7.21 亿元、13.67 亿元和 15.97 亿元，呈逐年增长趋势，主要系公司利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致。2018 年，公司 EBITDA 较上年增长 16.88%，主要由利润总额（占 52.46%）、折旧（占 19.85%）和计入财务费用的利息支出（占 24.55%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍、0.17 倍和 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数分别为 5.04 倍、5.05 倍和 4.07 倍，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2019 年 9 月底，公司及子公司共获得银行授信额度 133.13 亿元，已使用授信额度（含银行承兑汇票）49.20 亿元，剩余授信额度 83.93 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，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（机构信用代码：G10150204000077308），截至 2020 年 2 月 4 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。

八、本次及本期公司债券偿还能力分析

1. 本次及本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 83.93 亿元，假设本次和本期拟发行债券规模分别为 13.00 亿元和 5.00 亿元，占公司全部债务总额的 15.49%和 5.96%，对公司债务规模影响程度一般。

截至 2019 年 9 月底，假设本次债券募集资金净额为 13.00 亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高 2.82 个、3.49 个和 5.43 个百分点至 48.76%、43.13%和 29.63%，公司债务负担有所加重，但仍属可控水平。

截至 2019 年 9 月底，假设本期债券募集资金净额为 5.00 亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高 1.12 个、1.39 个和 2.18 个百分点至 47.07%、41.03%和 26.38%。考虑到部分募集资金拟偿还债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本次及本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 15.97 亿元，为本次债券发行额度（13.00 亿元）的 1.23 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入 119.88 亿元，为本次公司债券发行额度（13.00 亿元）的 9.22 倍，公司经营活动现金流入规模对本次债券覆盖程度高。

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 15.97 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 3.19 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入 119.88 亿元，为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 23.98 倍，公司经营活动现金流入规模对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，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，是中国稀土行业的龙头企业，以及稀土行业供给侧整治稳步推进，联合评级认为，公司对本次（期）债券的偿还能力极强。

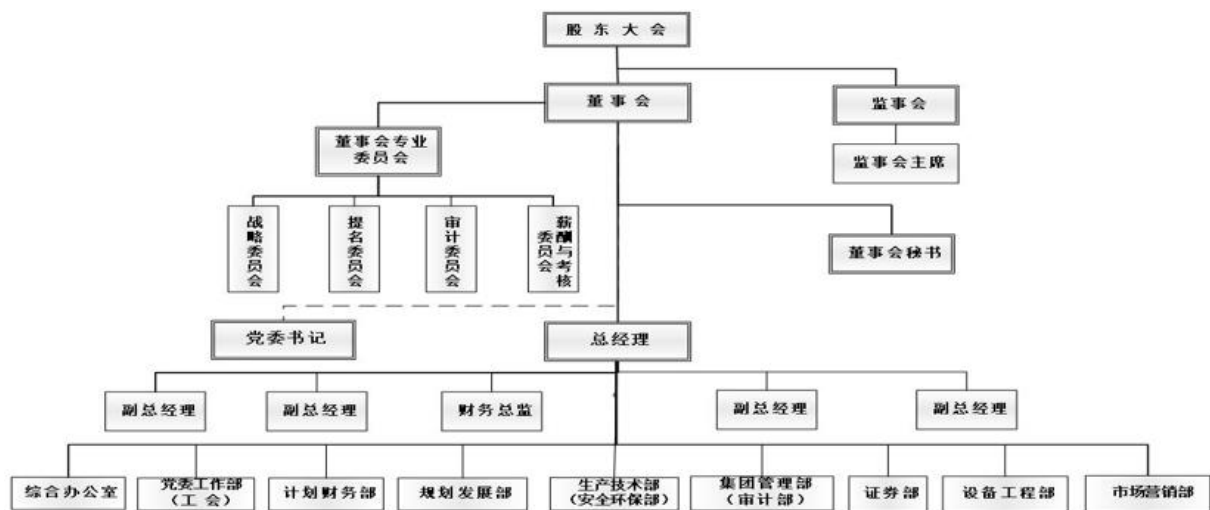
九、综合评价

公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在资源保障、获得的国家总量控制指标、市场占有率、经营规模等方面具备的显著优势。近年来，随着公司稀土产品价格上升以及贸易业务扩大，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模逐年增长，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险及资产减值损失对利润形成侵蚀等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土下游应用产品的不断发展，公司产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 组织机构图



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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	156.22	206.01	237.33	236.43
所有者权益（亿元）	97.99	106.48	124.62	127.80
短期债务（亿元）	39.65	44.64	44.01	43.12
长期债务（亿元）	0.12	35.99	47.92	40.80
全部债务（亿元）	39.77	80.63	91.93	83.93
营业收入（亿元）	51.13	102.04	139.55	140.85
净利润（亿元）	0.80	6.97	5.79	4.71
EBITDA（亿元）	7.21	13.67	15.97	--
经营性净现金流（亿元）	1.01	-18.09	-6.99	2.57
应收账款周转次数（次）	4.59	7.06	8.25	--
存货周转次数（次）	0.65	1.11	1.24	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.56	0.63	--
现金收入比率（%）	81.96	76.58	83.67	85.64
总资本收益率（%）	1.67	5.96	4.81	--
总资产报酬率（%）	3.00	5.91	5.55	--
净资产收益率（%）	0.81	6.81	5.01	--
营业利润率（%）	20.33	17.48	13.78	10.11
费用收入比（%）	14.68	8.82	8.06	5.82
资产负债率（%）	37.28	48.31	47.49	45.95
全部债务资本化比率（%）	28.87	43.09	42.45	39.64
长期债务资本化比率（%）	0.12	25.26	27.77	24.20
EBITDA 利息倍数（倍）	5.04	5.05	4.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.17	0.17	--
流动比率（倍）	1.93	2.54	2.82	2.71
速动比率（倍）	0.96	1.29	1.26	1.36
现金短期债务比（倍）	0.94	1.26	1.12	0.96
经营现金流流动负债比率（%）	1.84	-29.96	-11.39	4.02
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.55	1.05	1.23	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.44	2.73	3.19	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2019 年前三季度数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告已将其其他应付款、长期应付款等的债务部分计入债务中

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 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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。

**联合信用评级有限公司关于
中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司
2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）
的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司年报公告后的两个月内，且不低于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司的相关状况，如发现中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司、监管部门等。


联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月二十四日