

信用评级公告

联合〔2022〕2750号

联合资信评估股份有限公司通过对国城矿业股份有限公司及其发行的“国城转债”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国城矿业股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“国城转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月六日

国城矿业股份有限公司

公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国城矿业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
国城转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
国城转债	8.50 亿元	8.50 亿元	2026/07/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

转股期：2021年1月21日—2026年7月14日

当前转股价格：21.06元/股

评级时间：2022年5月6日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V3.0.201907
有色金属企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内上市的铅、锌精矿生产企业，在生产规模、矿产资源、销售渠道等方面具备竞争优势。2021年，公司完成对赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）的并购，综合竞争力有所提升；受益于铅锌价格上涨，公司营业总收入和利润总额均同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到有色金属行业受宏观经济波动的影响较大、公司原矿入选品位下降以及部分矿山暂未开采、公司股东股权质押比例很高、公司管理能力有待提高、在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券的保障能力尚可。

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

未来，公司将继续推进硫钛铁项目、宇邦矿业扩建项目以及内蒙古国城实业有限公司（以下简称“国城实业”）资产注入事项，公司竞争力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“国城转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 2021年，公司营业总收入和利润总额均有所增长。受公司主要产品铅精矿和锌精矿销售价格同比上涨、合并范围增加宇邦矿业营业总收入以及贸易收入增长等多重因素影响，2021年，公司实现营业总收入同比增长88.36%至17.09亿元，利润总额同比增长31.65%至2.37亿元。
- 公司完成对宇邦矿业的并购，资源储量进一步增长。截至2021年底，公司子公司宇邦矿业采矿权内保有矿石量为15733.58万吨，银金属量

分析师：周婷 王文燕 樊思

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

18006.70 吨，铅金属量为 84.22 万吨，锌金属量为 186.92 万吨。

关注

- 产品价格波动风险。**公司的经营状况、盈利能力和发展前景与有色金属行业的发展密切相关，尤其是铅、锌等金属品种的价格波动及供需关系变化将对公司的盈利能力产生重要影响。
- 原矿入选品位下降以及部分矿山尚未开采。**公司主要矿山东升庙硫铁矿原矿入选品位有所下降；公司所收购的凤阳县中都矿产开发服务有限公司尚未取得采矿权，短期内无法给公司带来现金收益。公司积极储备优质矿山资源，但相关资源的储备周期较长，项目在后续发展过程中存在一定的不确定性。
- 公司股东的股份质押比例很高。**截至2021年底，公司第一大股东甘肃建新实业集团有限公司和控股股东国城控股集团有限公司所持有公司股份的92.46%和99.97%已被质押，质押比例均很高，公司存在控股股东、实际控制人变更的风险。
- 公司管理能力有待提高。**跟踪期内，公司董事和高管人员变动大；因控股股东资金占用及违规担保的事项，公司受到监管机构处罚。2021年以来，宇邦矿业发生三起安全事故，巴林左旗应急管理局给予宇邦矿业四次行政处罚。截至2022年4月底，宇邦矿业尚未复工复产。
- 未来投资规模较大，融资渠道仍有待拓宽。**公司硫钛铁项目以及宇邦矿业扩建项目等主要在建项目的投资规模较大，未来随着公司在建项目的投入增加，公司债务负担将持续上升。同时，截至2022年3月底，公司获得银行授信总额度10.40亿元，整体授信规模较小，融资渠道仍有待拓宽。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	5.39	8.56	1.92
资产总额(亿元)	26.65	35.68	54.68
所有者权益(亿元)	21.32	24.18	30.00
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.20
长期债务(亿元)	0.00	7.04	9.09
全部债务(亿元)	0.00	7.04	11.29
营业总收入(亿元)	10.21	9.08	17.09
利润总额(亿元)	2.00	1.80	2.37
EBITDA(亿元)	3.22	3.29	4.21
经营性净现金流(亿元)	3.39	2.63	4.04
营业利润率(%)	28.30	32.18	26.22
净资产收益率(%)	8.02	6.09	6.26
资产负债率(%)	20.02	32.23	45.14
全部债务资本化比率(%)	0.00	22.55	27.34
流动比率(%)	129.90	336.20	36.65
经营现金流动负债比(%)	67.90	64.46	36.29
现金短期债务比(倍)	*	*	0.87
EBITDA利息倍数(倍)	772.40	30.07	7.75
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	2.14	2.68
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	18.34	29.07	34.94
所有者权益(亿元)	17.03	20.48	23.84
全部债务(亿元)	0.00	7.04	8.89
营业总收入(亿元)	4.87	0.41	0.20
利润总额(亿元)	2.35	1.96	3.61
资产负债率(%)	7.18	29.56	31.76
全部债务资本化比率(%)	0.00	25.58	27.16
流动比率(%)	462.42	1019.89	223.52
经营现金流动负债比(%)	56.85	-52.70	135.80
现金短期债务比(倍)	*	*	*

注: 1.*表示数据无意义; 2.合并报表的其他应付款中的有息部分调整入短期债务
资料来源: 公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国城转债	AA	AA	稳定	2021/6/25	樊思、周婷	有色金属企业信用评级方法(V3.0.201907)/有色金属企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
国城转债	AA	AA	稳定	2019/12/04	樊思、任贵永	有色金属行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅, 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国城矿业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：   

联合资信评估股份有限公司

国城矿业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国城矿业股份有限公司（以下简称“国城矿业”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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

2009 年底，甘肃建新实业集团有限公司（以下简称“建新集团”）通过协议转让、司法拍卖和司法和解等方式合计收购公司非流通股股东所持有的 10400 万股股份（占公司股本总额的 28.97%），成为公司第一大股东。2013 年 1 月，根据中国证券监督管理委员会《关于核准朝华科技（集团）股份有限公司向甘肃建新实业集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2013〕60 号），公司分别向建新集团、北京赛德万方投资有限责任公司、北京智尚励合投资有限公司发行股份 36033.92 万股、30150.83 万股、

7353.86 万股，合计 73538.62 万股，每股发行价为 2.95 元，以购买其共同持有的内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“东矿公司”）100% 的股权，公司注册资本变更为 11.37 亿元。2013 年 5 月，公司名称由“朝华科技（集团）股份有限公司”变更为“建新矿业股份有限公司”，同时股票简称变更为“建新矿业”。

2018 年国城控股集团有限公司（以下简称“国城集团”）通过参与建新集团破产重整，及因参与破产重整而触发的要约收购，直接和间接合计持有公司 73.97% 的股份。2018 年 8 月公司名称变更为现名，同时股票简称变更为“国城矿业”（股票代码：000688.SZ）。

截至 2021 年底，公司股本为 11.37 亿元，国城集团为公司控股股东，实际控制人为自然人吴城。截至 2021 年底，公司股权结构见附件 1-1，公司组织结构见附件 1-2。

股票质押方面，截至 2021 年底，建新集团持有公司股份 46613.92 万股，占公司总股份的 40.99%，其中累计被质押的股份数量 43100.00 万股，占其所持有股份的 92.46%，占公司总股本的 37.90%；国城集团持有公司股份 37516.05 万股，占公司总股份的 32.99%，其中累计被质押的股份数量 37504.69 万股，占其所持有股份的 99.97%，占公司总股本的 32.98%。公司第一大股东建新集团和控股股东国城集团的股份质押比例均很高，两者股票质押融资总额为 68.77 亿元，建新集团和国城集团将于 2022 年、2023 年和 2025 年分别偿还 10.31 亿元、33.46 亿元和 25.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 54.68 亿元，所有者权益 30.00 亿元（含少数股东权益 4.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 17.09 亿元，利润总额 2.37 亿元。

公司注册地址：重庆涪陵江东群沱子路 31 号；法定代表人：吴城。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年 7 月 15 日公开发行为 8500000 张可转换公司债券，每张面值为 100.00 元，发行总额为 8.50 亿元，募集资金净额为 8.41 亿元；债券简称“国城转债”，债券代码“127019.SZ”。

“国城转债”于 2020 年 8 月 10 日起在深圳证券交易所挂牌交易，于 2021 年 1 月 21 日进入转股期，初始转股价格为 21.07 元/股。2021 年 6 月 30 日，因公司实施利润分配，转股价格调整为 21.06 元/股。截至 2022 年 3 月底，公司剩余可转换公司债券余额为 849789600 元，剩余可转换公司债券数量为 8497896 张。

表1 截至2022年3月底由联合资信评级的公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	当前余额	起息日	到期日
国城转债	8.50	2020/07/15	2026/07/15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年底，“国城转债”应结余募集资金为 1.52 亿元，根据公司 2021 年 8 月的董事会会议决议，公司将闲置募集资金 1.50 亿元暂时用于补充流动资金，“国城转债”实际结余募集资金为 228.98 万元。截至 2022 年 4 月 14 日，公司已累计归还 0.90 亿元的暂时用于补充流动资金的募集资金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--

全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府

债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，

宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

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

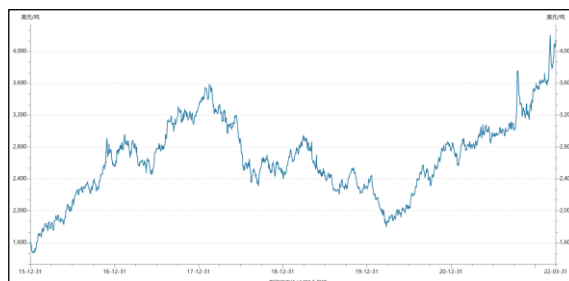
1. 锌金属

2021年，由于疫情反复，我国锌金属产量仍保持增长但需求有所下降，全球精锌供应过剩态势持续。

截至2021年底，我国锌资源储量约为4400万吨，占全球资源储量的17.60%，主要分布在云南、广东、内蒙古和甘肃等地。近年来，受环保政策趋严、矿山品位下降等因素影响，我国锌矿山及炼厂的发展均受到一定限制。截至2021年底，国内锌精矿产能为257.10万吨/年，较上年持平；2021年，由于全球锌精矿供应持续偏紧，TC加工费持续下行，冶炼厂盈利能力受到挤压，精炼锌产量同比增速整体持续下降，2021年国内精炼锌产量同比增长1.58%至552.20万吨。消费方面，2021年，我国锌精矿实际消费量为537.11万吨，同比下降3.32%。

库存方面，近年来，由于疫情影响，全球精锌供应过剩，LME锌库存呈快速增加态势。截至2021年底，全球LME锌总库存较上年底增加68.51%至6064.42万吨。

图1 近年来LME 3月期锌价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

价格方面，截至2021年底，LME3个月锌价较年初增长26.45%至3538美元/吨；截至2022年3月底，LME3个月锌价进一步上涨至4150美元/吨。

2. 铅金属

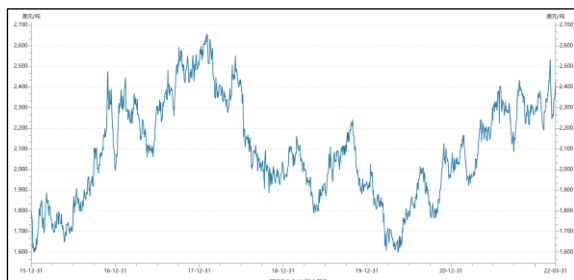
2018年以来，全球的精铅已经进入过剩时代，但疫情导致了短缺局面的出现，尤其2021年以来全球铅库存呈现持续下降态势，长期来看精铅仍将处于过剩状态。

2021年我国铅累计产量为736.5万吨，比上年增加了92.2万吨，产量累计同比增长11.2%；月均产量为61.4万吨。消费方面，铅酸蓄电池是国内精铅初级消费中最主要的产品。2021年1—10月中国铅酸蓄电池累计产量为20310.7万千瓦安时，同比增长15.13%。但随着蓄电池行业通过降低铅酸电池耗铅量来降低成本，特别是“电动车新国标”的实施以来，精铅消耗有所减少。2021年我国铅实际消费量为548.96万吨，同比下降8.01%。长期来看，电动车新国标的实施将加剧锂电池对铅蓄电池的替代作用；通讯基站领域精铅需求量也将逐步被锂取代，电池领域对铅需求将逐步放缓。

库存方面，2021年由于疫情影响，全球精铅供应前松后紧，全球铅库存从3月开始呈持续下降态势。2021年初，LME铅库存13.32万吨；截至2021年底，LME铅库存较年初下降

59.01%至 5.46 万吨。截至 2022 年 3 月底，LME 铅库存进一步下降至 3.87 万吨。

图 2 近年来 LME 3 月期铅价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

价格方面，截至 2021 年底，LME3 个月铅价较年初增长 12.00%至 2287.00 美元/吨。截至 2022 年 3 月底，LME3 个月铅价较年初增长 6.50%至 2426.00 美元/吨。

3. 行业关注

(1) 生产成本刚性上升，挤压企业盈利空间

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

(2) 资源储备获取难度加大

对于有色金属矿采选业企业来说，其核心竞争力体现在矿产储量及矿石品位上，由于矿石资源有限，考虑到企业可持续发展，需要不断通过获得探矿权、探转采或者兼并收购其他矿山来进行矿山资源储备。一方面，矿山资源储备将占用大量资金；另一方面，能否获得易开采、高品位矿山存在不确定性，上述因素成为制约有色金属矿采选企业发展的关键因素。

(3) 有色金属价格波动风险

有色金属行业易受宏观经济波动影响，有色金属价格亦随之震荡。随着疫情影响减弱，有色金属价格迅速回暖，但波动性仍然较大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，自然人吴城通过其控制的

国城集团及其全资子公司建新集团间接持有公司 73.97%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司主营业务为有色金属的采选和销售及硫酸的生产和销售，主要矿山的锌矿石储量、品位在内蒙地区具有优势。

东矿公司位于内蒙古巴彦淖尔，该地区有色金属采选和冶炼均形成了完整的产业链，国家产业政策和税收政策对该地区有一定倾斜。另外，公司下属各矿山企业均邻近城镇，运输条件好，方便公司矿产品的销售。公司新收购的赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）保有资源储量较丰富。

公司下属企业东矿公司，拥有先进的直径 6.4*3.3m 半自磨机生产设备，实现了选矿的全流程自动化。东矿公司先后获得一系列行业奖项证书，技术较先进。东矿公司已于 2021 年 12 月取得 350 万吨/年的采矿证，未来可通过扩产提升铅锌矿的采选能力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：91500102208551477X），截至 2022 年 4 月 11 日，公司无未结清的不良信贷记录，已结清信贷记录中有 24 笔关注类短期借款、6 笔不良类中长期借款及 17 笔不良类短期借款，系重组前公司产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 4 月 29 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事和高管人员变动大；公司发现非财务报告内部控制存在 3 个一般缺陷，目前已完成整改；国城集团下属公司与公司下属子公司天津国瑞贸易有限公司（以下简

称“天津国瑞”)之前的同业竞争事宜已完成整改。公司由于管理过程中存在的不规范的情况被监管机构处罚,公司管理有待进一步规范。

跟踪期内,公司董事和高管的变动情况如下表所示。

表3 2021-2022年4月底公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
吴城	董事长	被选举	2021/06/10	股东大会选举、董事会选举
吴标	董事	被选举	2021/09/10	股东大会选举
郝莉萍	副总经理	聘任	2021/03/26	董事会聘任
魏峰	董事会秘书	聘任	2021/07/26	董事会聘任
吴建元	董事长	离任	2021/05/25	个人原因
王丹	董事会秘书	离任	2021/07/26	工作调整
应春光	董事	离任	2021/08/25	个人原因
吴林川	副总经理	离任	2021/11/24	个人原因
万勇	董事	被选举	2022/3/29	股东大会选举
李金千	总经理	聘任	2022/3/22	董事会聘任
李金千	董事	被选举	2022/4/7	股东大会选举
郝国政	董事	离任	2022/3/17	个人原因
吴标	董事	离任	2022/3/21	工作调整
李伍波	总经理	离任	2022/3/21	工作调整

资料来源:公司提供

公司董事长吴城先生,1985年生,清华大学五道口金融学院 GFD 金融博士课程在读。吴城先生现任粤港澳大湾区产融投资有限公司董事、北京浙江企业商会常务副会长、兰州大学理事会理事、国城集团董事长;2021年6月起任公司董事长。

公司董事及总经理李金千先生,1967年生,研究生学历,选矿教授级高级工程师。李金千先生曾先后任职于中国黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、中国中钢集团有限公司、赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司,2022年3月起任国城集团副董事长;目前任公司董事及总经理。

根据公司2022年3月披露的《2021年度内部控制自我评价报告》,2021年,公司财务报告与非财务报告内部控制方面不存在重大、重要缺陷,非财务报告内部控制存在3个一般缺陷¹,针对上述缺陷公司已完成整改。

2021年1-9月,国城集团下属子公司天津国城贸易有限公司(以下简称“天津国城”)在其业务开展中执行了一份铟锭贸易合同,与公司下属子公司天津国瑞存在同业竞争。为解决同业竞争问题,天津国城不再从事新的与公司相同品类的贸易业务;已获得的铟锭贸易业务合同将与客户沟通后由天津国瑞继续履行,所涉及的相关费用(如有)由天津国城全部承担;天津国城将从事同业竞争业务所获利润(如有)全部无偿转让给公司。截至2021年9月底,上述同业竞争事宜已整改完毕。

2020年,公司及相关当事人存在两项违规行为:(1)2020年,国城集团存在非经营性占用国城矿业资金的行为,2020年5月19日至2020年12月30日期间累计占用金额3.04亿元;(2)2020年4月,国城矿业为国城集团向安徽融恒商业管理有限公司的借款2.00亿元提供保证担保,该担保事宜未经董事会及股东大会审议,且未履行信息披露义务。因上

¹ 公司3个非财务报告内部控制一般缺陷分别为:个别《部门增员申请表》签字手续不全、个别月度考勤表签字手续不全、

个别差旅费报销手续不全

述两项违规行为，2021年8月，中国证券监督管理委员会重庆监管局对公司、国城集团、应春光、吴城采取出具警示函的行政监管措施。2021年10月，公司实际控制人吴城、时任董事长吴建元、时任总经理应春光、前总经理李伍波、时任财务总监吴斌鸿、财务总监郭巍收到深圳证券交易所做出的《关于对国城矿业股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》。

八、重大事项

1. 收购宇邦矿业

公司对宇邦矿业 65% 股权的收购已于 2021 年 3 月完成，宇邦矿业已成为公司控股子公司。宇邦矿业未来增储前景良好，本次收购有助于提升公司综合实力。

2020年1月19日，公司召开第十一届董事会第三次会议，审议通过以自有资金及自筹资金 36000.00 万元收购自然人李振水、李泮洋、李振斌持有的宇邦矿业 34% 股权事项。2020年5月，经协商并经公司第十一届董事会第七次会议审议通过，公司与李振水、李泮洋、李振斌及宇邦矿业在 2020 年 1 月 20 日已生效的《股权转让协议》基础上签署《股权转让协议之补充协议（一）》，调整付款计划。

2020年7月，宇邦矿业资源核实及验证符合公司股权收购要求，经协商并经公司第十一届董事会第八次会议、2020年第二次临时股东大会审议通过，公司与李振水、李泮洋、李振斌及宇邦矿业三方签订《股权转让协议之补充协议（二）》，约定公司以 97969.00 万元的价格收购宇邦矿业 65% 股权。

截至 2021 年 3 月 11 日，公司已向李振水、李泮洋、李振斌支付完毕股权转让价款。2021 年 3 月 12 日，宇邦矿业 65% 的股权已过户至公司名下，宇邦矿业已取得变更后的营业执照，控制权已移交，宇邦矿业成为公司控股子公司。

宇邦矿业于 2011 年取得采矿证，采矿面积 10.95 平方公里，分东、西两个采区，开拓

方式为竖井开采，设计能力 60 万吨/年，选矿日处理 2000 吨，资源储量以金属银铅锌为主。

2. 发生安全事故

2021 年以来，宇邦矿业发生三起安全事故，巴林左旗应急管理局给予宇邦矿业四次行政处罚。截至 2022 年 4 月底，宇邦矿业尚未复工复产，宇邦矿业的停产对公司经营业务存在一定影响。采矿企业的安全生产压力长期存在，未来仍需关注公司的安全生产水平以及宇邦矿业的复工复产情况。

2021 年 4 月，公司控股子公司宇邦矿业双尖子山银铅矿发生一起高处坠落事故，造成 1 人死亡。宇邦矿业于 2021 年 4 月 12 日收到《关于对赤峰宇邦矿业有限责任公司双尖子山银铅矿停产整顿有关事宜的通知》（内应急字（2021）47 号），要求宇邦矿业对此事故进行停产整顿。巴林左旗应急管理局于 2021 年 4 月 13 日作出《行政处罚决定书》（（左）应急罚（2021）8-6 号），决定给予宇邦矿业罚款 34.90 万元的行政处罚。宇邦矿业于 2021 年 5 月 22 日短暂复产。

根据公司 2021 年 7 月 31 日发布的《关于控股子公司收到现场处理措施决定书的公告》，宇邦矿业双尖子山银铅矿发生一起井下斜坡道冒顶片帮生产安全事故，造成 1 人死亡，本次事故属于一般事故。2021 年 7 月 30 日，巴林左旗应急管理局向宇邦矿业出具现场处理措施决定书（左应急现决（2021）2 号），要求宇邦矿业停止井下生产作业活动。宇邦矿业于 2021 年 11 月 17 日收到巴林左旗应急管理局下发《行政处罚决定书》（（左）应急罚（2021）44-2 号）和《行政处罚决定书》（（左）应急罚（2021）44-3 号），分别给予宇邦矿业罚款 50.00 万元的行政处罚和罚款 149.00 万元的行政处罚。

2021 年 8 月 22 日，宇邦矿业双尖子山银铅矿选矿厂车间发生一起生产安全事故，造成 1 人死亡。2021 年 8 月 23 日，巴林左旗应急

管理局向宇邦矿业出具“左应急矿责改(2021)58号”《责令期限整改指令书》，要求宇邦矿业选矿厂、尾矿库、地表工业场地所有作业地点进行全面停产整顿。2022年3月，宇邦矿业收到巴林左旗应急管理局下发的一般生产安全事故的《行政处罚决定书》，巴林左旗应急管理局决定对宇邦矿业给予罚款34.90万元的行政处罚。

截至2022年4月底，宇邦矿业全部生产活动均已暂停，正处于停产整顿中，尚未复工复产。宇邦矿业的停产对公司经营业务存在一定负面影响。采矿企业的安全生产压力长期存在，未来仍需关注公司的安全生产水平以及宇邦矿业的复工复产情况。

3. 资产注入事项

国城集团拟将内蒙古国城实业有限公司（以下简称“国城实业”）注入上市公司，公司已公告本次重大资产购买事项草案，截至2022年4月底，本次重大资产购买事项尚未完成，本次重大资产购买事项能否顺利实施尚存在不确定性。本次重组若顺利完成，公司债务负担将明显加重。

公司原控股股东建新集团承诺将旗下矿产资源注入公司，进一步增加公司资源储量及采选金属种类，为公司的后续发展提供支持。2018年7月，公司控股股东由建新集团变更为国城集团，实际控制人由刘建民变更为吴城，建新集团尚未履行完毕的资产注入承诺由控股股东国城集团和实际控制人吴城承接并继续履行。

公司于2020年12月10日发布的《国城矿业股份有限公司关于控股股东、实际控制人承诺事项变更的公告》（公告编号：2020-087）显示，国城集团及公司实际控制人吴城先生申请将国城实业资产注入时间由2020年底变更为2021年底，原承诺延期履行的原因为国城实业生产规模为500万吨/年采矿许可证正在办理中、尚未取得法院出具的重整计划执行完

毕的《民事裁定书》，预计2020年底前注入上市公司存在困难，且资产注入尚需履行董事会、股东大会审议及相关部门审批等前置程序，相关工作时间亦存在不确定性。

公告同时显示，原承诺巴彦淖尔华峰氧化锌有限公司（以下简称“华峰氧化锌”）于该行业转暖且企业连续盈利2年后，1年内注入上市公司，现因华峰氧化锌已由当地法院裁定破产重整，吴城先生及其控制的公司未作为投资方参与其破产重整等原因，导致华峰氧化锌已不满足资产注入条件；原承诺乌拉特后旗瑞峰铅冶炼有限公司（以下简称“瑞峰铅冶炼”）于该行业转暖且企业连续盈利2年后，1年内注入上市公司，现因瑞峰铅冶炼正实施破产重整，吴城先生及其控制的公司未作为投资方参与其破产重整等原因，导致瑞峰铅冶炼已不满足资产注入条件；原承诺山西金德成信矿业有限公司（以下简称“金德成信”）于2022年底前注入上市公司，现因金德成信资不抵债，无力偿还到期债务，拟向当地法院申请破产重整等原因，导致金德成信已不具备资产注入上市公司的条件。

根据公司2022年4月26日发布的《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》，公司拟通过支付现金方式分别购买国城集团及五矿国际信托有限公司持有的国城实业92%和8%的股权。本次股权交易作价为21.45亿元，本次重组完成后，国城实业将成为公司的全资子公司。截至2021年底，国城实业资产总额为21.29亿元，净资产为13.50亿元。2021年，国城实业营业总收入为11.46亿元，净利润为4.51亿元。国城集团和吴城先生对国城实业大苏计钼矿采矿权的业绩承诺为2022年度扣除非经常性损益后净利润不低于2.12亿元，2022年度和2023年度扣除非经常性损益后净利润累计不低于4.26亿元，2022年度、2023年度及2024年度扣除非经常性损益后净利润累计不低于6.13亿元。若国城实业未完成业绩承诺，国城集团就不足部分以现金形式向公司进行

补偿，吴城对该补偿义务承担连带责任。根据本次重组方案，公司拟向哈尔滨银行股份有限公司成都分行申请 19.73 亿元的授信额度，用于购买国城集团持有的国城实业 92% 股权，国城实业 100% 股权过户至公司后，公司将国城实业 100% 股权为本次申请银行授信额度提供质押担保，国城实业拟以采矿权、机器设备、不动产提供抵押担保，国城实业同时为上述银行授信额度提供保证担保。根据本次重大资产购买事项的草案，重组完成后的公司债务负担将明显加重。本次重组尚需公司股东大会审议通过，尚存在不确定性，联合资信将对公司控股股东资产注入事项进度保持关注。

4. 公司股东权益可能发生变动

国城集团和建新集团拟通过协议转让方式转让公司部分股权，三次权益变动均不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。截至 2022 年 4 月底，三次协议转让股份的过户登记手续均尚未完成，未来交易能否最终完成尚存在不确定性。

根据公司 2022 年 2 月 22 日发布的《关于股东权益变动的提示性公告》，国城集团与深圳前海银湖资本有限公司（代表“银湖朱雀 1 号私募证券投资基金”，以下简称“银湖朱雀基金”）于 2022 年 2 月 18 日签署了股权转让协议书，国城集团通过协议转让方式向银湖朱雀基金转让公司无限售条件的流通股 5687 万股，占公司总股本的 5.00%，交易金额合计 8.31 亿元。

根据公司 2022 年 3 月 18 日发布的《关于股东权益变动的提示性公告》，建新集团和吴城先生于 2022 年 3 月 16 日签署了股份转让协议书，建新集团通过协议转让方式向吴城先生转让公司无限售条件的流通股 1.15 亿股，占公司总股本的 10.11%，交易金额合计 14.93 亿元。

根据公司 2022 年 4 月 20 日发布的《关于股东权益变动的提示性公告》，国城集团和北京钜豪投资有限公司（代表“钜豪飞马私募证

券投资基金”，以下简称“飞马基金”）于 2022 年 4 月 18 日签署了股份转让协议书，国城集团通过协议转让方式向飞马基金转让公司无限售条件的流通股 6500 万股，占公司总股本的 5.715%，交易金额合计 8.74 亿元。

上述三次权益变动均不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。截至 2022 年 4 月 24 日，上述三次协议转让股份的过户登记手续均尚未完成，国城集团、建新集团持有公司的持股数量均未发生变化。上述三次股份协议转让事项尚需经深圳证券交易所合规性确认，并在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理协议股份过户相关手续，三次交易能否最终完成尚存在不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，低毛利率的贸易收入规模大幅增长，公司综合毛利率有所下降。有色金属采选业务仍为公司的主要收入和利润来源，受益于铅精矿、锌精矿销售价格上涨，有色金属采选业务的收入和毛利率均有所提升。

2021 年，公司实现营业总收入 17.09 亿元，同比增长 88.36%，主要系公司主要产品铅精矿和锌精矿销售价格较上年同期上涨、合并范围增加宇邦矿业营业总收入以及贸易收入增长所致。2021 年，公司利润总额 2.37 亿元，同比增长 31.65%，低毛利率的贸易收入占比提升导致公司利润总额增幅低于营业总收入增幅。

从收入构成看，有色金属采选为公司主要收入来源。2021 年，有色金属采选业务收入为 10.01 亿元，同比增长 23.48%，主要系铅精矿、锌精矿销售价格上涨所致，由于贸易收入的大幅增长，有色金属采选业务收入占比较上年下降 30.75 个百分点至 58.54%。2021 年，受益于硫酸价格的大幅上涨，硫酸及其附属业务收入大幅增长 68.22%。2021 年，公司贸易收入大幅增长，贸易收入占比大幅提升至 34.57%。公

司其他业务主要为托管国城集团的多家子公司的托管费收入，2021年，公司托管国城集团的子公司由上年的11家减少至3家，导致托管费收入减少52.54%，其他业务收入占比很低。

毛利率方面，公司属于资源型企业，有色金属采选业务是公司的主要利润来源。2021年，公司有色金属采选业务毛利率同比提升7.22

个百分点，主要系铅精矿、锌精矿销售价格上涨所致；硫酸价格上涨幅度大，硫酸及其附属业务毛利率同比提升24.92个百分点；贸易业务毛利率低，仅为1.31%，对公司利润贡献很低。综合以上因素影响，2021年公司综合毛利率下降7.87个百分点至31.10%。

表4 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选	9.35	91.64	34.95	8.10	89.29	38.54	10.01	58.54	45.76
硫酸及其附属	0.58	5.66	12.58	0.76	8.42	24.99	1.29	7.52	49.91
有色金属矿产品贸易	0.02	0.15	--	0.06	0.66	--	5.91	34.57	1.31
其他业务收入	0.39	3.81	--	0.40	4.46	47.02	0.19	1.12	19.43
内部抵消	-0.13	-1.25	-13.32	-0.26	-2.83	-11.08	-0.30	-1.75	--
合计	10.21	100.00	35.16	9.08	100.00	38.97	17.09	100.00	31.10

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 有色金属采选业务

（1）主要矿产储量

公司矿产资源储量较大，东矿公司采矿规模较大，矿产资源较为优质，但近年来原矿入选品位有所下降。凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“中都矿产”）相关矿产资源尚处于前期探矿和证照办理过程中，短期内无法给公司带来现金收益。

截至2021年底，公司拥有4家有色金属采选生产企业，分别为东矿公司、凤阳县金鹏矿业有限公司（以下简称“金鹏矿业”）、中都矿产和宇邦矿业。目前，东矿公司为公司的主要生产企业，金鹏矿业生产规模相对较小，而中都矿产采矿权证尚在申请中，未进行生产。另外，截至2022年4月底，宇邦矿业仍在停产整顿，尚未恢复生产。

东矿公司地处内蒙古巴彦淖尔，是公司最大的采矿企业，下辖1个采矿厂、生产井3座，拥有4个原矿石选矿生产线，分别处理铅锌矿石、硫铁矿石、铜锌矿石和铜矿石。2021年12月，东矿公司180万吨/年采选项目配套设施取

得批复，东矿公司的采选能力提升至350万吨/年。截至2021年底，东矿公司采矿权内合计保有的硫铅锌矿石量为12242.91万吨，铅金属量为28.73万吨，锌金属量为143.71万吨，铜金属量为1.37万吨；另有菱铁矿236.49万吨，褐铁矿418.82万吨。

金鹏矿业生产规模次于东矿公司，地处安徽省，金鹏矿业拥有2个采区，拥有选矿生产线1条，年选矿能力15万吨。截至2021年底，金鹏矿业保有矿石量为123.5万吨，包含铅金属量3.19万吨、锌金属量3.79万吨、金金属量2015千克、银64.8吨。

截至2021年底，中都矿产矿石总量为994万吨，铅金属量为41909吨，锌金属量为32940吨，铜金属量为1461吨，金金属量为16216千克，银146吨，预计投产后年处理矿石量30万吨，生产规模将超过金鹏矿业，但目前尚未开采，仍处于停产状态。

截至2021年底，公司子公司宇邦矿业采矿权内保有矿石量为15733.58万吨，银金属量18006.70吨，铅金属量为84.22万吨，锌金属

量为 186.92 万吨。

(2) 生产经营情况

2021 年,公司的主要产品铅精矿和锌精矿的生产量变化不大;硫精矿的生产量有所增长;受入选原矿量下降及品位下降影响,副产品铜精矿的生产量大幅减少;铅锌矿石开采规模有所增长。

从生产情况来看,2021 年,铅锌矿石年开采规模 218.92 万吨,同比增长 17.46%;选矿规模为 220.62 万吨,同比增长 11.88%,主要系原矿品位下降,主力矿山东矿公司加大开采

力度,以及 2020 年基数较低所致。2021 年,铜矿石的开采规模为 14.30 万吨,同比下降 37.72%;选矿规模为 12.85 万吨,同比下降 45.48%,主要系矿石中的金属铜品位下降,以及公司加大铅锌富矿的采选使得伴生铜开采量减少所致。从金属量来看,铅精矿和锌精矿的生产量变化不大;入选原矿量及品位双重下降的共同影响下,铜精矿同比减少 50.10%;硫精矿生产量同比增长 16.37%,主要系东矿公司当期局部为残采,以及铅锌矿石中含硫铁矿的夹石增加所致。

表 5 公司矿石采选及生产情况

产品名称	项目类别	2019 年	2020 年	2021 年
铅锌矿石(万吨)	年生产规模(采矿)(万吨)	260.14	186.38	218.92
	原矿石处理量(选矿)	247.80	197.19	220.62
铜矿石(万吨)	年生产规模(采矿)	25.81	22.96	14.30
	原矿石处理量(选矿)	25.98	23.57	12.85
铅精矿(金属吨)	生产量	8318.95	6410.74	6495.77
锌精矿(金属吨)	生产量	57816.02	47164.04	45923.29
铜精矿(金属吨)	生产量	2230.71	1869.85	932.98
硫精矿(吨)	生产量	322448.34	272501.28	317120.98

资料来源:公司提供

(3) 有色金属产品销售

2021 年,前五大销售客户占比保持较高水平,主要产品价格呈不同程度上涨,锌精矿和铅精矿销售均价增长幅度较大,公司主要产品均基本实现产销平衡。

公司所生产的有色金属矿石精粉主要用作金属冶炼的原料,销售价格随下游终端市场需求波动。公司参照专业网站的金属报价作为基础价格,在基础价格上扣减一定的金属冶炼加工费用作为公司产品的一般销售价格。

2021 年,受市场供需影响,公司主要产品价格显现不同程度的增长,锌精矿和铅精矿销售均价增长幅度较大,分别增长 34.39%和 17.31%。2021 年,铅精矿销量下降 16.27%,主要系 2020 年加大销售往年库存,上年销量基数较大所致,公司铅精矿基本实现满销。公司最主要产品锌精矿销售量基本保持稳定;铜精矿销售量同比下降 55.75%,硫精矿销售量同比增长 20.12%。

表 6 公司主要产品的销售情况

产品类别	项目类别	2019 年	2020 年	2021 年
铅精矿	销售量(金属吨)	7283.93	7624.76	6383.84
	产销率(%)	87.56	118.94	98.28
	销售均价(元/金属吨)	16004.66	12519.41	14686.26
	销售收入(万元)	11657.68	9545.75	9375.47
锌精矿	销售量(金属吨)	61229.75	47919.26	46164.19
	产销率(%)	105.90	101.60	100.52

	销售均价（元/金属吨）	10696.29	11075.92	14884.56	
	销售收入（万元）	65493.13	53075.01	68713.39	
	铜精矿	销售量（金属吨）	2065.54	2048.56	906.40
		产销率（%）	92.60	109.56	97.15
		销售均价（元/金属吨）	49105.39	55588.92	77350.94
	销售收入（万元）	10142.91	11387.72	7011.09	
硫精矿	销售量（吨）	351356.35	283461.94	340496.25	
	产销率（%）	108.97	104.02	107.37	
	销售均价（元/吨）	86.03	94.95	96.16	
	销售收入（万元）	3022.82	2691.46	3274.28	

资料来源：公司提供

2021年，公司的主要产品的销售结算方式未发生变化，公司对前五大客户销售总额在销售收入中的占比仍保持较高水平，公司客户集中度较高，对单一客户依赖度较高。但另一方面，作为资源性企业，公司与大型终端客户的长期紧密合作，有助于公司的稳定发展。

表7 公司前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	金额	占比
2019年	陕西锌业有限公司	34089.31	34.73
	白银有色集团股份有限公司	25144.50	25.62
	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	11102.70	11.31
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	10142.91	10.33
	湖北省鑫秀矿业有限公司	5593.01	5.70
	合计	86072.44	87.69
2020年	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	44277.02	51.06
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	11387.72	13.13
	包头钢铁（集团）铁捷物流有限公司	4206.77	4.85
	内蒙古嘉雍金属有限责任公司	3736.39	4.31
	白银鑫昊工贸有限公司	1848.78	2.13
	合计	65456.69	75.48
2021年	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	69614.54	40.66
	上海尚铭金属材料有限公司	17175.54	10.03
	上海乐勒实业有限公司	12694.65	7.41
	乌鲁木齐工投供应链管理有限公司	11197.74	6.54
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	7011.09	4.09
	合计	117693.56	68.73

注：上海尚铭金属材料有限公司、上海乐勒实业有限公司和乌鲁木齐工投供应链管理有限公司为公司贸易业务的客户

资料来源：公司提供

3. 硫酸及其附属业务

公司利用有色金属采选过程中产生的硫

精砂生产硫酸及次铁精粉，有效解决硫精砂的储存问题，提高产品附加值。2021年，受区域内市场价格上涨影响，公司硫酸和次铁精粉销售均价同比均提高。

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

原材料采购方面，新海公司主要采购产品为硫精矿，采购模式为计划采购，新海公司主要从东矿公司采购制酸所需的硫精矿。

生产方面，新海公司年实际产能为工业硫酸10万吨、次铁精粉9万吨。2021年，新海公司硫酸和次铁精粉产量变化不大。

销售方面，新海公司主要采用以销定产的直销模式，稳定两到三家主要客户，保证硫酸70%以上的销售量，然后将剩余部分产品销往周边区域，同时扩展多行业市场。2021年，新海公司硫酸销售均价同比大幅增长，次铁精粉销售均价同比增长39.55%，主要系区域内市场价格上涨所致。

表8 新海公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品类别	项目类别	2019年	2020年	2021年
硫酸	生产量	14.42	13.58	14.28
	销售量	13.83	14.18	14.23
	销售均价	75.14	105.94	311.67
次铁	生产量	14.27	12.89	12.90

精粉	销售量	13.99	13.11	12.89
	销售均价	338.38	468.06	653.19

资料来源：公司提供

4. 贸易业务

2021年第四季度，公司对符合总额法确认条件的贸易业务采用总额法确认，使得2021年公司贸易收入大幅增长。2021年，公司贸易主要品种为锌锭和煤炭。

公司结合自身产品开展相关贸易业务，进一步增强公司的市场参与度，公司贸易业务的主要运营主体为天津国瑞，2021年贸易的主要品种为锌锭和煤炭，煤炭业务根据市场择机开展。2020年和2021年1—9月，公司贸易收入采用净额法确认，2021年第四季度公司对符合总额法确认条件的贸易业务采用总额法确认，使得2021年公司贸易收入大幅增长。2021年第四季度，天津国瑞对不承担商品价格变动风险及存货管理风险的贸易业务收入采用净额法确认；对客户交易过程中承担了价格波动风险、存货风险和物流仓储费用等主要风险和责任的贸易业务按总额法确认收入。2020年和2021年，公司贸易业务的毛利润分别为602.99万元和775.42万元。

公司贸易业务主要采用先款后货的结算模式，2021年，公司锌锭和煤炭的销售量分别为6.54万吨和16.24万吨。

表9 2021年公司贸易业务情况

项目	锌锭	煤炭
采购量（万吨）	6.49	16.38
销售量（万吨）	6.54	16.24
平均销售价格（元/吨）	20229.90	805.53
平均采购价格（元/吨）	20195.42	749.22

资料来源：公司提供

5. 在建项目

公司主要在建项目的投资规模较大，公司

存在较大的资本支出压力。受宇邦矿业停产影响，宇邦矿业双尖子山矿区银铅锌25000t/d采选扩建项目建设进度慢于预期。

截至2022年3月底，公司主要在建项目为硫钛铁项目和宇邦矿业双尖子山矿区银铅锌25000t/d采选扩建项目，累计已完成投资12.90亿元，未来投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

硫钛铁项目建设规模和产品主要为100万吨/年的工业硫酸、20万吨/年的金红石型二氧化钛和110万吨/年铁精粉，主要采用硫酸法钛白粉生产工艺，该项目计划于2022年下半年投产。该项目的建设有利于公司将采矿中低附加值的附属品低硫高铁铁粉、高硫低铁硫精砂转换为经济效益，同时有利于提升公司整体产能规模。该项目计划总投资29.83亿元，公司发行可转债用于硫钛铁项目建设。项目公司内蒙古国城资源综合利用有限公司（以下简称“国城资源”）已获得浙商银行股份有限公司北京分行（以下简称“浙商银行北京分行”）7.00亿元授信额度用于该项目建设，公司、东矿公司及公司实际控制人吴城先生提供最高额保证担保，公司以自身持有的国城资源100%股权、东矿公司100%股权提供质押担保。截至2022年4月27日，公司已获得浙商银行北京分行发放的银行贷款1.39亿元，未来仍需关注该项目的银行贷款资金到位情况。

宇邦矿业由于安全事故，目前处于停产整顿阶段，尚未恢复生产。截至2022年3月底，宇邦矿业双尖子山矿区银铅锌25000t/d采选扩建项目已投资3.40亿元，受宇邦矿业停产影响，目前该项目建设进度慢于预期，宇邦矿业将在复产后全力推进扩产建设，未来将通过技改逐步扩产至825万吨/年。该项目建设资金来源为自筹和银行借款，银行借款目前尚处于与银行洽谈阶段。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司重大在建项目情况 (单位: 亿元)

项目	计划总投资	资金来源	2022 年 3 月底 已完成投资	投资规划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
硫钛铁项目	29.83	自筹+融 资	9.50	11.20	4.20	--
宇邦矿业双尖子山矿区银铅锌 25000t/d 采选 扩建项目	28.98	自筹+融 资	3.40	9.64	7.47	8.24
合计	58.81	--	12.90	20.84	11.67	8.24

注: 1. 宇邦矿业双尖子山矿区银铅锌 25000t/d 采选扩建项目包含 5000t/d 选矿厂扩建项目; 2. 上表中的计划总投资为预算数, 与项目实际投资存在一定差异
资料来源: 公司提供

6. 经营效率

公司经营效率处于一般水平。

公司主要采用先款后货的结算方式, 2021 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 11.59 次、11.06 次和 0.29 次提升至 22.56 次、25.53 次和 0.38 次, 主要系公司营业总收入和营业成本大幅增长所致。

与同行业上市公司对比, 公司应收账款周转次数和总资产周转次数处于行业较低水平, 存货周转次数处于行业较高水平。

表 11 2021 年有色金属上市公司经营效率指标情况
(单位: 次)

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中金岭南	18.78	73.91	1.71
驰宏锌锗	11.89	1180.25	0.75
紫金矿业	10.19	125.52	1.15
国城矿业	25.53	29.03	0.38

资料来源: Wind

7. 未来发展

公司战略目标较为清晰明确, 仍聚焦有色金属采选业务。

近年来, 公司通过收购重点布局银、钼等稀贵金属领域, 优化配置资源品种结构, 形成以稀贵金属为核心, 以传统铅锌铜等有色金属为基础, 以矿产资源综合利用为辅的集群化业务发展模式。

2022 年, 公司计划开采铅锌铜银钼原矿 935.5 万吨, 计划生产铅、锌、铜合计 5.63 万

金属吨, 银 106 金属吨, 钼 25945 金属吨, 硫精矿 17.7 万吨, 硫铁粉 24.5 万吨, 硫酸 22.32 万吨, 次铁精矿 20.85 万吨, 钛白粉 1.5 万吨; 此外, 公司还将结合自身产品继续开展相关贸易业务。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告, 天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年, 公司收购宇邦矿业, 新设宁波城铭瑞祥科技有限公司, 合并范围新增 2 家公司; 截至 2021 年底, 纳入合并范围的子公司合计 11 家。公司新纳入合并范围内的子公司宇邦矿业规模较大, 财务数据可比性一般。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 54.68 亿元, 所有者权益 30.00 亿元 (含少数股东权益 4.03 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 17.09 亿元, 利润总额 2.37 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 结构以非流动资产为主; 公司合并范围增加宇邦矿业, 导致无形资产大幅增长以及新增 1.95 亿元商誉; 公司整体资产流动性弱。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 54.68 亿元, 较上年底增长 53.25%, 主要系无形资产和在建工程增长所致。其中, 流动资产占 7.46%,

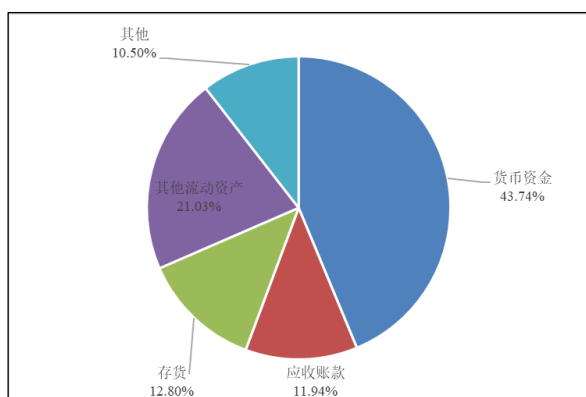
² 国城实业拥有的钼矿资源, 目前国城实业尚未注入公司

非流动资产占 92.54%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比上升较快。

流动资产

截至2021年底，公司流动资产4.08亿元，较上年底下降70.28%，主要系支付宇邦矿业股权转让款及项目建设支出导致货币资金大幅减少所致。公司流动资产构成如下。

图3 公司2021年底流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司货币资金1.79亿元，较上年底减少78.60%，主要系支付宇邦矿业股权转让款及项目建设支出所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值为0.49亿元，较上年底减少29.43%，主要系公司加大回款力度所致；应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备34.96万元；应收账款前五大欠款方占比为97.57%，集中度高。

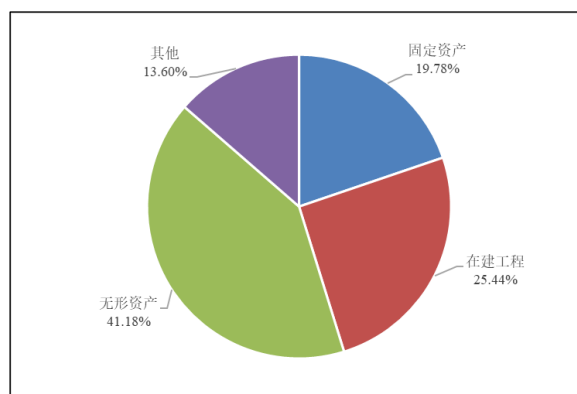
截至2021年底，公司存货0.52亿元，较上年底增长30.48%，主要系原材料价格上涨所致。

截至2021年底，公司其他流动资产0.86亿元，较上年底增长705.30%，主要系待抵扣、待认证的进项税增加所致。

非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产50.60亿元，较上年底增长130.53%，主要系并购宇邦矿业导致无形资产大幅增长，同时在建项目持续投入所致。公司非流动资产构成如下。

图4 公司2021年底非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司固定资产10.01亿元，较上年底增长11.56%，主要系并购宇邦矿业所致；固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，累计计提折旧9.51亿元；固定资产成新率53.71%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程12.87亿元，较上年底增长292.20%，主要系2021年公司合并增加宇邦矿业及硫钛铁项目建设投资增加所致。

截至2021年底，公司无形资产20.84亿元，较上年底增长468.78%，主要系并购宇邦矿业后带动公司采矿权规模增加所致。公司无形资产主要由采矿权构成，累计摊销1.96亿元，无减值准备计提。

截至2021年底，公司商誉为1.95亿元，因公司收购宇邦矿业65%股权而产生。若宇邦矿业持续无法复工，公司未来存在商誉减值风险。

截至2021年底，公司受限资产总额为1.67亿元，占资产总额的3.06%，受限资产规模较小。因办理硫钛铁项目贷款，截至2022年3月底，公司下属子公司国城资源和东矿公司的100%股权已被质押。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
固定资产	1.37	2.50	借款抵押
无形资产	0.30	0.56	借款抵押
合计	1.67	3.06	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 30.00 亿元，较上年底增长 24.06%，主要系并购宇邦矿业导致少数股东权益增加，以及利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.58%，少数股东权益占比为 13.42%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.91%、6.30%、0.08% 和 43.92%。所有者权益结构稳定性一般。

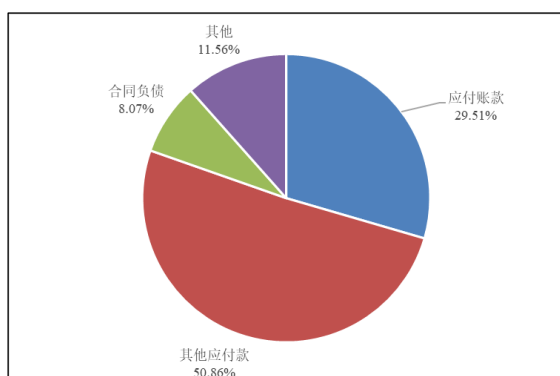
负债

2021 年，公司负债规模大幅增长，债务有所增长，债务结构以长期为主。考虑到未来随着公司在建项目的投入增加，公司债务负担或将持续上升，仍需对公司债务负担及偿债安排情况保持关注。

截至 2021 年底，公司负债总额 24.68 亿元，较上年底增长 114.60%，主要系应付账款、其他应付款、长期借款和递延所得税负债增长所致。其中，流动负债占 45.12%，非流动负债占 54.88%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 11.14 亿元，较上年底增长 172.66%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债构成如下。

图5 公司2021年底流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

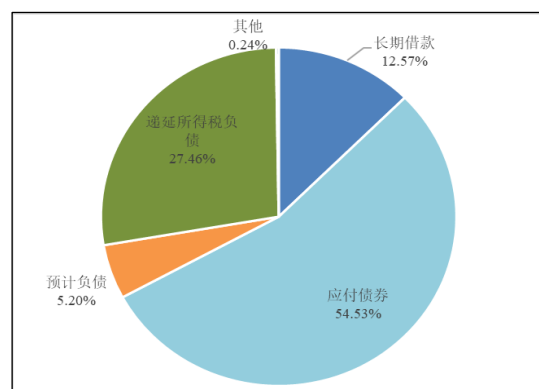
截至 2021 年底，公司应付账款 3.29 亿元，较上年底增长 226.32%，主要系应付工程款及设备款增加所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）5.86 亿元，较上年底增长 132.81%，主要系应付宇邦矿业股东李振水的股东借款及利息增加所致。公司其他应付款主要由李振水股东借款及利息（2.25 亿元）和采矿权权益金（2.86 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司合同负债 0.90 亿元，较上年底增加 0.86 亿元，主要系企业合并范围增加及宇邦矿业停产未发货所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 13.55 亿元，较上年底增长 82.62%，主要系长期借款及递延所得税负债增加所致。公司非流动负债主要构成如下图所示。

图6 公司2021年底非流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

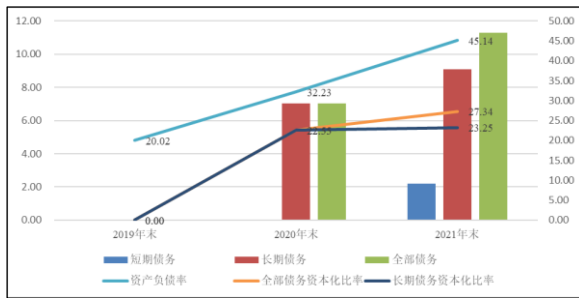
截至 2021 年底，公司长期借款 1.70 亿元，全部为本年度新增，主要用于补充子公司流动性资金需求，其中抵押借款为 1.50 亿元；长期借款期限较长，主要集中于 2025 年以后偿付。

截至 2021 年底，公司应付债券 7.39 亿元，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司预计负债 0.70 亿元，较上年底增长 171.60%，主要系矿山环境综合治理费增加所致。

截至 2021 年底，公司递延所得税负债 3.72 亿元，较上年底增加 3.64 亿元，主要系无形资产的公允价值大幅增加所致。

图7 公司债务负担情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告

截至2021年底,公司全部债务11.29亿元,较上年底增长60.33%。债务结构方面,短期债务占19.47%,长期债务占80.53%,以长期债务为主。其中,短期债务新增2.20亿元;长期债务9.09亿元,较上年底增长29.11%,主要系长期借款增长所致。从债务指标来看,截至2021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45.14%、27.34%和23.25%,较上年底分别提高12.91个百分点、4.79个百分点和0.70个百分点,目前公司债务负担较轻。偿债期限方面,8.50亿元可转换公司债券的到期日为2026年7月,长期借款主要集中于2025年以后偿付且规模较小,目前公司债务的短期偿付压力小。但考虑到未来随着公司在建项目的投入增加,公司债务负担将会持续上升,联合资信仍需对公司债务负担及偿债安排情况保持关注。

4. 盈利能力

2021年,公司营业总收入和利润总额均有所增长;非经常性损益对公司利润影响不大。

2021年,公司实现营业总收入17.09亿元,同比增长88.36%,主要系公司主要产品铅精矿和锌精矿销售价格较上年同期上涨、合并增加宇邦矿业营业总收入以及贸易收入增长所致。2021年,公司利润总额2.37亿元,同比增长31.65%;营业利润率为26.22%,同比下降5.96个百分点,主要系低毛利率的贸易收入占比大幅提升所致。

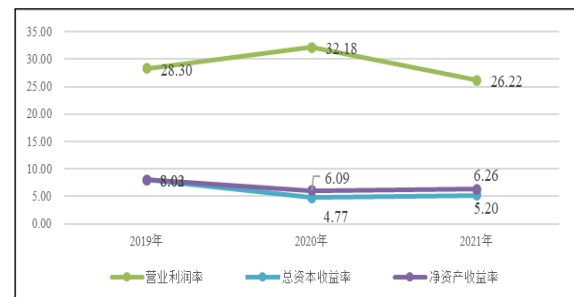
2021年,公司费用总额为2.11亿元,同比增长99.93%,主要系管理费用和财务费用增

长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为1.81%、86.06%和12.13%,以管理费用为主。其中,管理费用为1.81亿元,同比增长69.84%,主要系公司合并范围新增宇邦矿业所致;财务费用由上年-0.04亿元增长至0.26亿元,主要系公司合并范围新增宇邦矿业,以及借款利息增加所致。2021年,公司期间费用率为12.34%,同比提高0.71个百分点。

非经常性损益方面,2021年,公司投资收益、其他收益、信用减值损失的规模均很小,对利润总额影响很小;营业外支出0.31亿元,同比增长2.73倍,主要为对外捐赠支出和宇邦矿业支付赔偿金,占利润总额的比重为13.08%,对利润影响不大。

盈利指标方面,2021年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.20%和6.26%,同比分别提高0.43个百分点和0.18个百分点。公司各盈利指标表现一般。

图8 公司盈利指标情况(单位:%)



资料来源:公司财务报告

与同行业上市公司对比,公司销售毛利率处于较高水平,总资产报酬率和净资产收益率处于行业平均水平。

表13 2021年公司主要盈利指标同业对比(单位:%)

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中金岭南	5.96	6.25	9.36
驰宏锌锗	16.65	3.90	3.14
紫金矿业	15.44	13.38	23.97
国城矿业	31.10	5.80	8.30

注:Wind与联合资信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,联合资信整理

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流量净额增加,但仍无法覆盖投资活动现金流量净额,公司未来融资需求仍较大。

从经营活动来看,2021年,随着公司营业总收入增长,公司经营活动现金流入同比增长114.64%;经营活动现金流出15.27亿元,同比增长139.92%。2021年,公司经营活动现金净流入4.04亿元,同比增长53.53%。2021年,公司现金收入比为109.78%,同比提高11.88个百分点,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入0.24亿元,同比下降93.24%,主要系上年公司收回非经营性投资资金所致;投资活动现金流出12.35亿元,同比增长10.39%,主要系支付宇邦矿业股权转让款及硫铁矿项目建设资金支出增加所致。2021年,公司投资活动现金净流出12.11亿元,同比增长59.73%,保持大规模净流出。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为-8.07亿元,公司经营活动现金流无法满足投资需求,对外部融资依赖程度较大。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入1.90亿元,同比下降77.43%,主要系上年公司发行8.50亿元可转债,融资规模较大所致;筹资活动现金流出0.24亿元。2021年,公司筹资活动现金净流入1.66亿元,同比下降80.21%。

表14 公司现金流情况 (单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	12.21	9.00	19.31
经营活动现金流出小计	8.82	6.36	15.27
经营活动现金流量净额	3.39	2.63	4.04
投资活动现金流入小计	6.48	3.61	0.24
投资活动现金流出小计	4.65	11.19	12.35
投资活动现金流量净额	1.83	-7.58	-12.11
筹资活动前现金流量净额	5.22	-4.95	-8.07
筹资活动现金流入小计	0.00	8.41	1.90
筹资活动现金流出小计	3.64	0.04	0.24
筹资活动现金流量净额	-3.63	8.37	1.66
现金收入比	117.00%	97.90%	109.78%

资料来源:公司财务报告

6. 偿债能力指标

2021年,公司短期偿债能力指标表现一般,长期偿债能力指标表现较好,考虑到公司未来投资规模较大,间接融资渠道仍有待拓宽。

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的336.20%和326.40%下降至36.65%和31.96%,主要系流动资产大幅减少,同时流动负债大幅增长所致,流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期,公司现金短期债务比为0.87倍,现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看,公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA为4.21亿元,同比增长27.80%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占28.08%)、摊销(占9.14%)、计入财务费用的利息支出(占6.40%)、利润总额(占56.38%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的30.07倍下降至7.75倍,EBITDA对利息的覆盖程度较高;全部债务/EBITDA由上年的2.14倍提高至2.68倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2021年底,公司无对外担保,公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底,公司在各家银行授信总额为10.40亿元。其中,已使用授信额度3.13亿元,未使用授信额度7.27亿元。考虑到公司未来投资规模较大,间接融资渠道仍有待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司本部主要承担管理职能,所有者权益稳定性较好,债务负担较轻,自身盈利主要源于投资收益。

截至2021年底,母公司资产总额34.94亿元,较上年底增长20.18%,主要系长期股权投资增长所致。其中,流动资产4.94亿元(占14.13%),非流动资产30.00亿元(占85.87%)。

从构成看,流动资产主要由货币资金(占 6.48%)和其他应收款(占 93.14%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 95.10%)构成。截至 2021 年底,母公司货币资金为 0.32 亿元。

截至 2021 年底,母公司负债总额 11.10 亿元,较上年底增长 29.12%。其中,流动负债 2.21 亿元(占 19.90%),非流动负债 8.89 亿元(占 80.10%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占 98.96%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 16.90%)和应付债券(占 83.10%)构成。截至 2020 年底,母公司资产负债率为 31.76%,较上年底提高 2.20 个百分点。截至 2021 年底,母公司全部债务 8.89 亿元,全部为长期债务,母公司全部债务资本化比率 27.16%,母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底,母公司所有者权益为 23.84 亿元,较上年底增长 16.42%,主要系未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中,实收资本为 11.37 亿元(占 47.71%)、资本公积合计 6.27 亿元(占 26.32%)、未分配利润合计 7.80 亿元(占 32.72%)、盈余公积合计 1.59 亿元(占 6.66%),所有者权益稳定性较好。

2021 年,母公司营业总收入为 0.20 亿元,利润总额为 3.61 亿元。同期,母公司投资收益为 4.00 亿元,主要为东矿公司分红收益。

现金流方面,2021 年,母公司经营活动现金流净额为 3.00 亿元,投资活动现金流净额为 -10.49 亿元,筹资活动现金流净额 1.21 亿元。

截至 2021 年底,母公司资产占合并口径的 63.89%,母公司负债占合并口径的 44.96%,母公司全部债务占合并口径的 93.69%,母公司所有者权益占合并口径的 79.47%;2020 年,母公司营业总收入占合并口径的 1.19%,母公司利润总额占合并口径的 152.29%。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产对“国城转债”保障能力

弱,经营活动现金流净额和 EBITDA 对“国城转债”保障能力尚可,考虑“国城转债”存在可能转股的因素,联合资信认为,公司对“国城转债”的偿还能力很强。

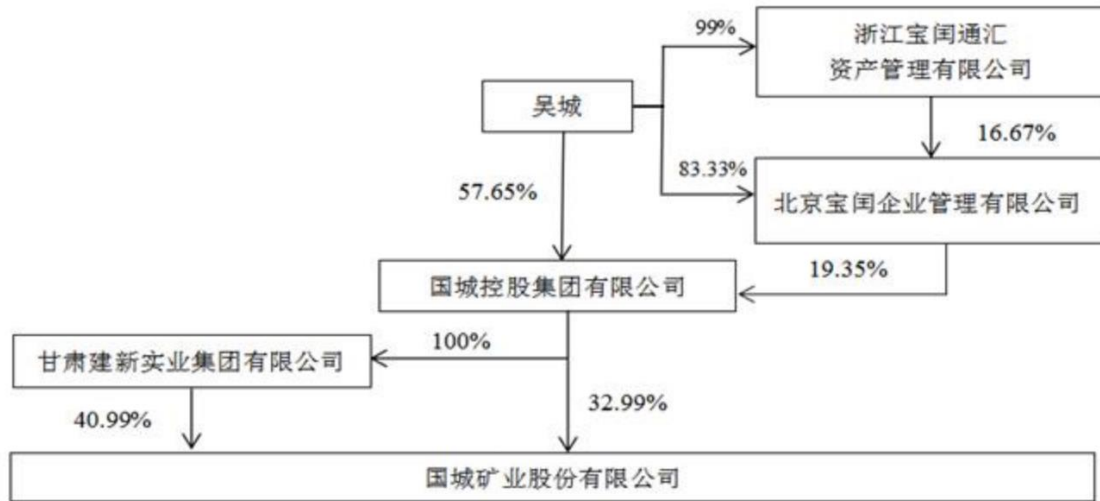
截至报告出具日,公司存续债券为“国城转债”,债券余额为 8.50 亿元。

截至 2021 年底,公司现金类资产为 1.92 亿元,为“国城转债”(8.50 亿元)的 0.23 倍;2021 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 19.31 亿元、4.04 亿元、4.21 亿元,分别为“国城转债”(8.50 亿元)的 2.27 倍、0.48 倍和 0.49 倍。

十二、结论

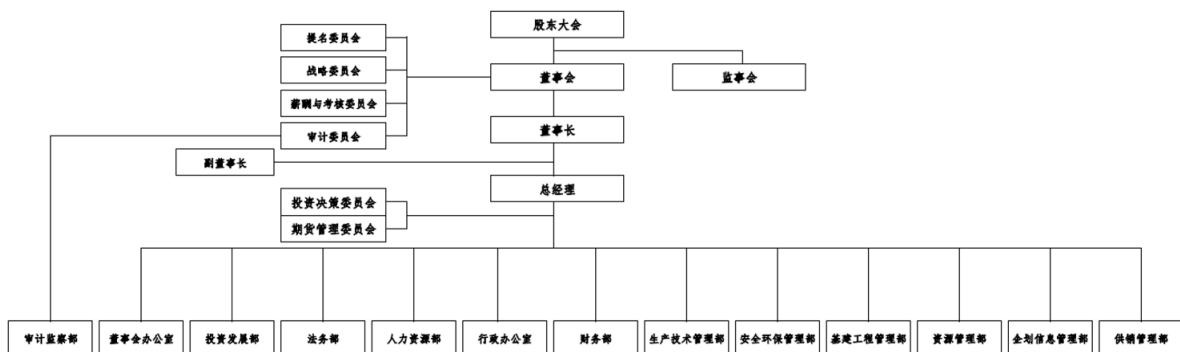
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“国城转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司重要子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	内蒙古东升庙矿业有限责任公司	采矿业	100.00%	--	同一控制下合并
2	凤阳县金鹏矿业有限公司	采矿业	--	100.00%	同一控制下合并
3	凤阳县中都矿产开发服务有限公司	采矿业	100.00%	--	同一控制下合并
4	内蒙古临河新海有色金属冶炼有限公司	制造业	--	100.00%	同一控制下合并
5	内蒙古国城资源综合利用有限公司	制造业	--	100.00%	非同一控制下合并
6	北京国城嘉华科技有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
7	国城国际发展有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
8	城铭瑞祥(上海)贸易有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
9	天津国瑞贸易有限公司	商业	--	100.00%	投资设立
10	赤峰宇邦矿业有限公司	采矿业	65.00%	--	非同一控制下合并
11	宁波城铭瑞祥科技有限公司	商业	100.00%	--	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.39	8.56	1.92
资产总额（亿元）	26.65	35.68	54.68
所有者权益（亿元）	21.32	24.18	30.00
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.20
长期债务（亿元）	0.00	7.04	9.09
全部债务（亿元）	0.00	7.04	11.29
营业总收入（亿元）	10.21	9.08	17.09
利润总额（亿元）	2.00	1.80	2.37
EBITDA（亿元）	3.22	3.29	4.21
经营性净现金流（亿元）	3.39	2.63	4.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.78	11.59	22.56
存货周转次数（次）	9.19	11.06	25.53
总资产周转次数（次）	0.39	0.29	0.38
现金收入比（%）	117.00	97.90	109.78
营业利润率（%）	28.30	32.18	26.22
总资本收益率（%）	8.03	4.77	5.20
净资产收益率（%）	8.02	6.09	6.26
长期债务资本化比率（%）	0.00	22.55	23.25
全部债务资本化比率（%）	0.00	22.55	27.34
资产负债率（%）	20.02	32.23	45.14
流动比率（%）	129.90	336.20	36.65
速动比率（%）	117.86	326.40	31.96
经营现金流流动负债比（%）	67.90	64.46	36.29
现金短期债务比（倍）	*	*	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	772.40	30.07	7.75
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	2.14	2.68

注：1.*表示数据无意义；2.其他应付款中的有息部分调整入短期债务

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.88	6.60	0.32
资产总额（亿元）	18.34	29.07	34.94
所有者权益（亿元）	17.03	20.48	23.84
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	7.04	8.89
全部债务（亿元）	0.00	7.04	8.89
营业总收入（亿元）	4.87	0.41	0.20
利润总额（亿元）	2.35	1.96	3.61
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.75	-0.82	3.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.02	0.01
现金收入比（%）	107.64	118.22	84.43
营业利润率（%）	7.46	95.79	87.65
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	13.79	9.59	15.14
长期债务资本化比率（%）	0.00	25.58	27.16
全部债务资本化比率（%）	0.00	25.58	27.16
资产负债率（%）	7.18	29.56	31.76
流动比率（%）	462.42	1019.89	223.52
速动比率（%）	462.42	1019.89	223.52
经营现金流动负债比（%）	56.85	-52.70	135.80
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：*表示数据无意义。

资料来源：公司财务报告

附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持