

信用评级公告

联合〔2022〕4870号

联合资信评估股份有限公司通过对中矿资源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中矿资源集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“中矿转债”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：

二〇二二年六月二十二日

中矿资源集团股份有限公司 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
中矿资源集团股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中矿转债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
中矿转债	8 亿元	1.33 亿元	2026-06-11

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：2020 年 12 月 7 日至 2026 年 6 月 10 日

当前转股价格：10.96 元/股

评级时间：2022 年 6 月 22 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	V3.0.202205
有色金属企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.202205

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 ⁻		AA ⁻	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
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	1
			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

跟踪期内，中矿资源集团股份有限公司（以下简称“公司”）重点发展锂电新能源业务及铯钾盐业务，并于 2022 年收购了津巴布韦 Bikita 矿山，公司在资源保障和技术水平等方面具备竞争优势。2021 年以来，公司年产 2.5 万吨锂盐生产线建成投产，同时锂盐市场价格高企，带动公司收入规模和盈利水平大幅提升。公司债务负担仍较轻，债务结构合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司境外收入占比仍较高，面临汇率波动、贸易保护、社会冲突和外商投资政策变化等风险；公司商誉较高，存在减值风险；锂盐产品价格波动及市场需求变化风险及拟建项目投资规模较大，公司或将面临一定资本支出压力等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

2021 年，公司现金类资产、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“中矿转债”剩余额度覆盖程度很高。考虑到“中矿转债”未来转股因素，公司资本实力有望进一步增强。

未来，随着锂盐产量逐步增加、产业链布局不断完善以及铯钾盐应用领域的拓展逐步释放，公司竞争力及盈利能力或将进一步提升。

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

优势

1. **资源及技术优势。**公司所属 Tanco 矿山是世界上储量最大的铯榴石矿山，并拥有丰富的锂矿资源。跟踪期内，公司收购了津巴布韦 Bikita 矿山，其探获的保有锂矿资源量折合 84.96 万吨碳酸锂当量，资源优势进一步增强。此外，公司在铯盐及电池级氟化锂生产工艺、透锂长石提锂等领域具备多项技术专利。

2. **公司锂盐生产线投产叠加高行业景气度，收入规模和盈利水平明显提升。**2021 年，公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线建成投产，叠加锂盐产品行业景气度提升，公司营业总收入同比大幅增长 87.67% 至

分析师：毛文娟 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

23.94 亿元，主营业务综合毛利率同比提升 6.46 个百分点至 48.52%。

3. **公司债务负担仍较轻，债务结构合理。**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 33.76%、22.46% 和 15.23%，较上年底分别下降 1.75 个百分点、5.39 个百分点和 7.43 个百分点。

关注

1. **公司境外收入占比仍较高，仍面临汇率波动、贸易保护、社会冲突和外商投资政策变化等方面的风险。**2021 年，公司境外收入占营业总收入比重为 43.21%。公司固体矿产勘查业务实施地点均在海外，公司稀有轻金属业务客户也以海外为主，若发生贸易保护事件、政治动荡、军事冲突等突发性事件，或者海外业务所在国的外商投资政策发生重大变化，将影响公司海外业务的资产安全和盈利水平。

2. **公司商誉较高，存在减值风险。**公司因收购江西东鹏新材料有限责任公司（以下简称“东鹏新材”）产生大额商誉，若商誉未来发生减值将对公司资产价值产生不利影响。截至 2021 年底，公司因收购东鹏新材形成的商誉账面价值为 12.27 亿元

3. **锂盐产品价格波动及市场需求变化风险。**公司锂产品下游为新能源汽车行业，产品价格波动幅度大，由此向上游传导至公司所属锂盐产品。此外，虽然新能源汽车产业前景整体向好，但仍可能出现阶段性、结构性产能过剩，以及技术革新较快等情况，对公司收入及盈利水平造成不利影响。

4. **公司投资规模较大，或将面临一定资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目为年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，计划总投资额约 10 亿元人民币，投资规模较大，同时考虑到 Bikita 矿山收购事项资金支出较大且后续锂矿建设及改扩建项目仍将有较大资金需求，公司未来或将面临一定资本支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	5.72	13.24	18.80	27.96
资产总额(亿元)	40.96	49.20	61.45	79.19
所有者权益(亿元)	27.10	31.73	40.71	48.60
短期债务(亿元)	6.02	2.95	4.48	8.04
长期债务(亿元)	4.14	9.29	7.31	12.97
全部债务(亿元)	10.15	12.25	11.79	21.01
营业总收入(亿元)	11.65	12.76	23.94	18.48
利润总额(亿元)	1.68	1.92	6.95	9.36
EBITDA(亿元)	2.85	3.16	8.00	--
经营性净现金流(亿元)	2.50	2.32	6.54	1.64
营业利润率(%)	34.32	41.34	48.09	56.26
净资产收益率(%)	5.12	5.40	13.66	--
资产负债率(%)	33.83	35.51	33.76	38.63
全部债务资本化比率(%)	27.25	27.85	22.46	30.18
流动比率(%)	203.16	352.05	272.51	314.97
经营现金流负债比(%)	29.99	35.92	57.38	--
现金短期债务比(倍)	0.95	4.49	4.20	3.48
EBITDA利息倍数(倍)	5.79	4.72	20.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	3.88	1.47	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	34.00	43.44	44.04	52.00
所有者权益(亿元)	24.20	32.32	35.14	35.29
全部债务(亿元)	6.21	9.22	7.32	15.90
营业总收入(亿元)	0.58	0.41	0.49	0.59
利润总额(亿元)	0.29	3.52	-0.22	0.00
资产负债率(%)	28.84	25.59	20.20	32.13
全部债务资本化比率(%)	20.43	22.20	17.24	31.06
流动比率(%)	230.61	317.72	314.84	322.43
经营现金流负债比(%)	-64.84	-32.00	31.00	--

注: 1.公司2022年一季度财务报表未经审计; 2.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; 3.其他应付款中带息部分计入短期债务

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
中矿转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/25	樊思 毛文娟	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
中矿转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/10/08	樊思 王文燕	原联合信用评级有限公司有色金属行业企业信用评级方法(2018/12/31)	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中矿资源集团股份有限公司（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

中矿资源集团股份有限公司

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”）关于中矿资源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中矿资源”）及其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

公司系北京中矿建设工程有限公司（以下简称“中矿建设”）整体变更设立的股份有限公司。中矿建设的前身是成立于 1999 年 6 月 2 日的北京凯富源地质勘查有限公司。2014 年 12 月，公司于深圳证券交易所完成首次股票公开发行，发行人民币普通股 3000 万股，发行后总股本为 12000 万股，股票简称“中矿资源”，股票代码“002738.SZ”。截至 2022 年 3 月底，公司股份总数为 32567.4542 万股，公司控股股东为中色矿业集团有限公司（以下简称“中色矿业”），持有公司 15.97% 的股份。截至 2022 年 3 月底，刘新国、王平卫、陈海舟、吴志华、汪芳淼、魏云峰和欧学钢七人合计持有中色矿业 94.75% 的股权，直接持有公司 2.00% 的股份，直接和间接持有公司 17.97% 的股份。其中，王平卫担任中色矿业副董事长和公司董事长、总裁、法定代表人，并直接持有公司 1.49% 的股份；吴志华、陈海舟、汪芳淼、魏云峰和欧学钢均在中色矿业担任高级管理人职务。上述七人对中色矿业和公司的经营管理决策有重大影响，是公司的共同控制人。

截至 2022 年 6 月 14 日，公司股权质押总量为 385.00 万股，占总股本的比例为 0.84%。

2021 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 61.45 亿元，所有者权益 40.71 亿元；2021 年，公司实现营业收入 23.94 亿元，利润总额 6.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 79.19 亿元，所有者权益 48.60 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.48 亿元，利润总额 9.36 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区海鹰路 5 号 6 层 613 室；法定代表人：王平卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“中矿转债”，详见下表 1。“中矿转债”募集资金已于 2020 年全部用于募投项目。截至报告出具日，“中矿转债”均按时支付利息。

表 1 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
中矿转债	8.00	1.33	2020-6-11	6.00

资料来源：联合资信整理

“中矿转债”初始转股价格为 15.53 元/股。截至报告出具日，“中矿转债”转股价格为 10.96 元/股。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

(0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速¹分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%)，主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

公司收购江西东鹏新材料有限责任公司（以下简称“东鹏新材”）后，主营业务收入以稀有轻金属业务为主，公司稀有轻金属业务以深加工锂产品碳酸锂、氢氧化锂、氟化锂和铯铷盐为主。

1. 锂盐行业

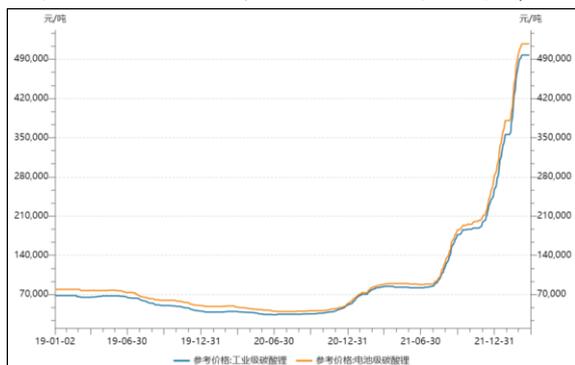
（1）行业概况

2021 年以来，受前期疫情影响，全球部分锂矿企业停产、减产甚至破产，锂矿石产能收缩且短时间内难以释放，下游动力电池及新能源汽车景气度提升，需求上涨，供需失衡导致锂盐产品价格大幅上涨。

2021 年以来，碳酸锂和氢氧化锂均呈持续上扬态势。截至 2021 年底，电池级碳酸锂价格和氢氧化锂分别达到 282436.00 元/吨和 229916 元/吨，较上年底分别增长 424.63% 和 333.80%，主要系上游锂矿供给不足和下游新能源汽车需求上涨所致。2022 年一季度，碳酸锂价格达到

最高峰 517445 元/吨。

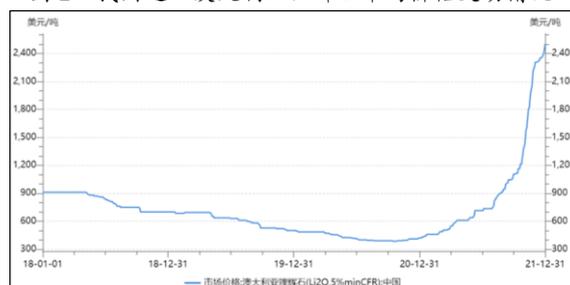
图 1 工业级碳酸锂和电池级碳酸锂价格变动情况



资料来源：Wind

上游供给方面，2021 年全球探明锂矿（包含硬岩锂矿和盐湖锂矿）储量约为 2200 万吨，分国别看，在 2021 年世界已探明的锂矿储量中，智利为 920 万吨，占世界总储量的 41.82%，是世界第一大锂矿储量国；澳大利亚为 570 万吨，占 25.91%，是世界第二大锂储量国；阿根廷为 220 万吨，占 11.00%，是世界第三大锂储量国；中国为 150 万吨，占 6.82%，居世界第四。虽然中国目前已探明的锂矿储量排名全球第四，但中国盐湖杂质较高且锂离子浓度偏低，后续提锂加工困难，加之我国硬岩锂矿资源储量小，因此主要以进口澳洲锂精矿和南美锂盐为主。据 SMM 调研，2019 年以来，全球新冠疫情爆发，中国新能源汽车补贴退坡，动力电池需求减弱使得锂需求大幅下降，锂辉石价格不断下跌，导致全球部分锂矿石生产企业停产、减产甚至破产。其中，澳大利亚锂矿产量由 2018 年的 58800 公吨下降至 2020 年 39700 公吨。2020 年 10 月底，我国锂辉石自澳大利亚进口到岸价下降至最低价 385.00 美元/吨。2021 年以来，随着欧美各国加大对新能源汽车的扶持力度，电池企业为抢占市场份额开始扩产，锂需求快速上升，加上因前期矿山产能收缩导致供应紧张，锂矿石供需严重失衡，价格加速上升。截至 2021 年 12 月底，锂辉石精矿价格暴涨至 2505.00 美元/吨，较上年底增长 2095.00 美元/吨。

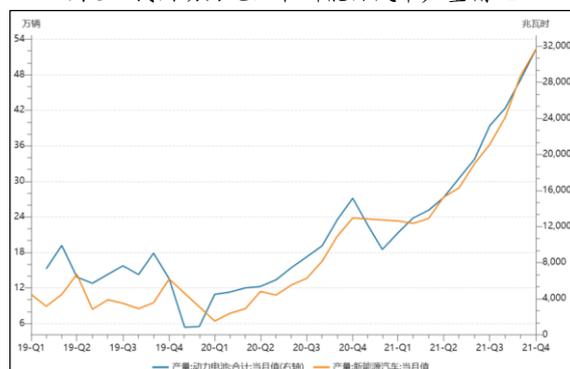
图 2 我国进口澳大利亚锂辉石市场价格变动情况



资料来源：Wind

下游锂需求主要为动力电池及新能源动力电池。2019 年由于我国新能源汽车过渡期后补贴退坡幅度较大以及燃油车标准导致燃油车集中促销造成新能源汽车的冲击影响，我国新能源汽车产量出现首次年度下降，但随着退坡影响的边际效应减弱及国家对新能源汽车产业的鼓励政策的持续推出，新能源汽车发展长期向好的趋势没有改变。随着宏观经济和消费市场回暖，以及叠加新能源汽车政策延长补贴期限等利好因素，新能源汽车产量于 2020 年开始恢复增长。2021 年，受益于国家财政补贴和购置税减免等财政政策，相较于燃油车无限行和限购，公共领域强制或半强制推进电动化政策性规定及技术进步带动电动汽车续航里程大幅提升等因素，我国新能源汽车进入加速发展期。根据国家统计局相关数据，2021 年，新能源汽车全年产量总计 336.10 万辆，较 2020 年全年增加 204.20 万辆。

图 3 我国动力电池和新能源汽车产量情况



资料来源：Wind

(2) 行业政策及未来发展

2021年以来,我国围绕盐湖资源开发及利用促进碳酸锂等相关产业趋向良好发展;下游新能源汽车整体补贴逐步退坡,加之成本压力增加,短期内或在一定程度上使得新能源汽车产量增速放缓,对锂盐及锂矿需求或将有所缩减,但从长期来看,未来新能源汽车行业将向市场化转变,从而带动整体产业链趋向稳定发展。

锂资源及锂盐相关政策方面,因我国锂资源主要以盐湖锂矿为主,我国行业政策主要与盐湖资源开发及利用相关。其中,2021年,国家发改委发布《西部地区鼓励产业目录(2020年本)》,在云南省发展滇中锂资源开发利用,在青海省开展盐湖资源综合利用;2022年,《“十四五”东西部科技合作实施方案》提出打造世界级盐湖产业基地。整体来看,随着我国对锂资源重视程度的提高,碳酸锂等相关产业发展趋向良好。

新能源汽车相关政策方面,2021年,随着“双碳”目标的确定,国务院下发《2030年前

碳达峰行动方案》,将新能源汽车作为减碳的重要手段之一。2021年底,国家财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委出台《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》

(以下简称“《通知》”),《通知》要求,2022年,新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%;城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆,补贴标准在2021年基础上退坡20%。此外,新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止,2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴,意味着新能源汽车行业将由政策导向型进入市场驱动型。短期内,补贴退坡及成本压力增加或在一定程度上使得新能源汽车产量增速放缓,对锂盐及锂矿需求或将有所缩减。从长期来看,因经历过前期补贴退坡,市场已进行充分的调整,且随着科技进步以及产品丰富度增加,未来新能源汽车行业将向市场化转变,带动整体行业趋向稳定发展。

表3 2021年以来锂电新能源行业的主要政策

细分行业	实施时间	政策名称	下发单位	主要内容
锂资源及锂盐	2021年1月	西部地区鼓励产业目录(2020年本)	国家发展改革委	在云南省发展滇中锂资源开发利用及产业链发展,在青海省开展钾、钠、镁、锂、硼、锶、溴、碘、铷、铯等盐湖资源综合利用、系列产品开发及副产物利用。
	2022年3月	“十四五”东西部科技合作实施方案	科学技术部、教育部、工业和信息化部等九部门	打造世界级盐湖产业基地。深化青海与天津、山东、安徽、重庆等省市合作,健全盐湖产业上下游协同创新机制,提高盐湖钾、镁、锂等资源高值化开发利用技术与产业化水平,增强盐湖化工企业创新发展能力,推动数字盐湖、智慧盐湖建设,加快海西盐湖化工特色循环经济创新型产业集群发展,提升盐湖产业竞争力。
新能源汽车	2021年2月	关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见	国务院	推广绿色低碳运输工具;淘汰更新或改造老旧车船;港口和机场服务、城市物流配送、邮政快递等领域要优先使用新能源或者清洁能源汽车;加大推广绿色船舶示范应用力度,推进内河船型标准化。
	2021年10月	2030年前碳达峰行动方案	国务院	到2030年,当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右,营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右,国家铁路单位换算周转量综合能耗比2020年下降10%。陆路交通运输石油消费力争2030年前达到峰值。
	2021年12月	关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	国家财政部、工业和信息化部、科技信息部和国家发展改革委	2022年,新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%;城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆,补贴标准在2021年基础上退坡20%。 2022年新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止,2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。

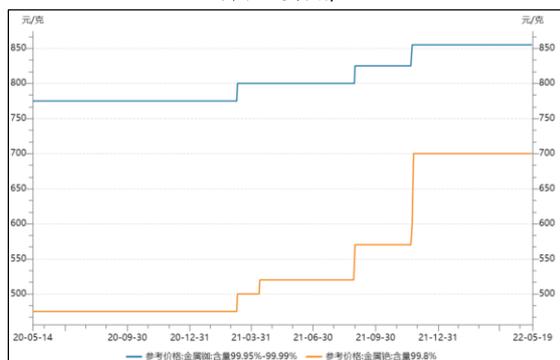
资料来源:联合资信根据公开资料整理

2. 铯铷盐

目前全球铯铷盐主要来源于铯榴石，已经发现的可供规模化开采铯榴石矿区较少，铯铷盐的应用尚未被充分发掘，尚处于行业发展的起步期，行业竞争者较少。

从上游来看，铯在自然界没有单质形态，铯资源主要来自锂云母、铯榴石及卤水。铷无单独工业矿物，常分散在锂云母、铯榴石和盐矿层之中，铷比锂和铯的地球丰度高，但由于不存在富铷矿物，提取难度较大，主要是作为铯和锂的加工副产品进行综合回收。根据公开资料，目前全球可规模化开采的铯榴石资源主要集中的三大矿区为加拿大 Tanco 矿区、津巴布韦 Bikita 矿区和澳大利亚 Sinclair 矿区。2020 年，全球铷资源储量 10.2 万吨，全球伟晶岩型铯铷资源储量为 21.71 万吨。2021 年，全球没有新增铯铷资源储量。价格方面，2021 年，铯铷价格均呈上升态势。

图 4 铯（含量 99.8%）和铷（含量 99.95%~99.99%）价格变动情况



资料来源：Wind

从下游来看，铯盐及铷盐产品应用广泛。其中，铯具备优异的光电性能、化学活性强，是红外技术的必须材料，是国家科技、军事、工业等领域不可缺少的重要原材料之一，也是我国八大稀有金属矿产之一；铷产品在电子器件、催化剂、特种玻璃以及能源等高科技应用领域也具有良好的运用。随着国家对环境保护的愈发重视及对新材料产业的政策性支持加大，铯盐、铷盐产品的应用需求将会越来越大，使用范围也将越来越广。

铯盐及铷盐行业具有资源和技术门槛较高的特点，产品相对高端，目前下游的应用广泛但需求量尚未打开，属于行业发展的起步期，进入者较少，竞争不够充分。由于铯、铷矿的资源较少，且技术要求门槛较高，目前全球范围内能够大批量生产铯盐及铷盐的企业屈指可数，拥有高品质铯矿资源的公司的核心竞争力明显，Cabot 公司特殊流体事业部控制了全世界已探明且在产的 80% 以上的铯资源，行业集中度很高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司股份总数为 32567.4542 万股，公司控股股东为中色矿业，持有公司 15.97% 的股份。截至 2022 年 3 月底，刘新国、王平卫、陈海舟、吴志华、汪芳淼、魏云峰和欧学钢七人合计持有中色矿业 94.75% 股权，直接持有公司 2.00% 股份，直接和间接持有公司 17.97% 股份。其中，王平卫担任中色矿业副董事长和公司董事长、总裁、法定代表人，并直接持有公司 1.49% 股份；吴志华、陈海舟、汪芳淼、魏云峰和欧学钢均在中色矿业担任高级管理人职务。上述七人对中色矿业和公司的经营管理决策有重大影响，是公司的共同控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司所属 Tanco 矿山具有丰富的铯榴石和锂矿资源。2022 年，公司收购了津巴布韦 Bikita 矿山，资源优势进一步增强。同时，公司在铯盐、电池级氟化锂生产工艺及透锂长石提锂等领域具有技术优势。

公司所属 Tanco 矿山是世界上储量最大的铯榴石矿山，保有铯铷资源量 11.64 万吨。其生产的铯榴石品位高、具有较高的经济开采价值。公司对高品质铯矿资源拥有绝对优势的控制，奠定了公司在铯盐业务领域的显著资源优势，对整个铯盐产业链的全球定价具有明显的话语权。公司设立的江西省铷铯资源综合利用

及材料工程研究中心是目前我国唯一一家省级铷铯资源研究中心。

Tanco 矿山是目前全球已知规模最大的锂铷矿床之一,拥有丰富的锂矿资源。按已恢复的坑采方案, Tanco 矿山保有探明类别+控制类别锂矿产资源量 449.26 万吨矿石量($\text{Li}_2\text{O} \geq 1\%$), 平均 Li_2O 品位为 2.45%。2021 年 10 月 15 日, Tanco 矿山现有 12 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统技改恢复项目正式投产。目前, 公司正推进 Tanco 矿区的露天开采方案, Tanco 矿区在露采方案的条件下保有锂矿产资源量将会大幅度增加。

2022 年 4 月, 公司全资子公司中矿(香港)稀有金属资源有限公司(以下简称“香港中矿稀有”)收购了津巴布韦 Bikita 矿山且支付全部交易对价 1.80 亿美元。其中, 公司针对本次收购已向浦发银行北京分行申请 5.85 亿元并购贷款。根据公司公告, Bikita 锂矿项目处于生产阶段, 主要产品为品位高、杂质低的技术级透锂长石精矿和石榴石精矿。其中, Bikita 锂矿区累计探获的保有锂矿产资源量为 2941.40 万吨矿石量, Li_2O 平均品位 1.17%, Li_2O 金属含量 34.40 万吨, 折合 84.96 万吨碳酸锂当量, 为公司锂盐生产线提供稳定的锂精矿供应。

公司是中国有色金属行业首批成规模“走出去”的商业性综合地质勘查技术服务公司, 矿产勘查经验丰富。公司全面掌握地、物、化、遥、钻等行业通用技术和前沿技术并拥有相关专业的 16 项技术专利。

公司在铷盐和电池级氟化锂生产工艺、透锂长石提锂等领域取得了一系列科研成果, 形成了包括碳酸铷、硝酸铷等在内的 86 项技术专利以及电池级氟化锂等 6 项技术专利。截至 2022 年 3 月底, 公司已形成电池级氟化锂 6000 吨/年、电池级碳酸锂(老厂) 6000 吨/年、电池及碳酸锂(新厂)和电池级氢氧化锂(新厂) 25000 吨/年、铷铯盐合计 1361 吨/年的产能布局。

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(统一社会信用代码: 911100007002242324), 截至 2022 年 6 月 15 日, 公司未结清和已结清贷款中均无关注类和不良/违约类贷款。

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, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至报告出具日, 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, 公司管理团队未发生变化; 因注册资本发生变更, 公司对《章程》进行两次修订。

跟踪期内, 公司董事长、总经理、现任高级经营管理人员(副总以上)未发生变动。

跟踪期内, 公司修订了《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《内幕信息知情人登记管理制度》《信息披露管理制度》《重大信息内部报告制度》《董事、监事和高级管理人员持有和买卖本公司股票管理制度》《董事会秘书工作制度》《董事会审计委员会工作细则》《薪酬与考核委员会工作细则》《战略委员会工作细则》《提名委员会工作细则》和《独立董事工作制度》。其中, 公司分别于 2021 年 4 月及 2022 年 4 月对《章程》进行两次修订, 主要涉及注册资本发生变化等。

八、重大事项

2022 年 5 月, 公司发布《2022 年度非公开发行 A 股股票预案》, 拟非公开发行股票数量不超过 9769.9242 万股(含本数), 拟募集资金总额不超过 300000 万元(含本数), 扣除发行费用后的净额拟投资于以下项目。

表4 本次非公开发行股票募集资金用途及金额

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)
1	春鹏锂业年产3.5万吨高纯锂盐项目	100000.00	81000.00
2	津巴布韦Bikita锂矿200万t/a建设工程	127338.00	98000.00
3	津巴布韦Bikita锂矿120万t/a改扩建工程	36421.00	32920.00
4	补充流动资金	88080.00	88080.00
合计		351839.00	300000.00

资料来源：公开资料

截至2022年6月14日，公司非公开发行A股股票预案及相关事项已经公司董事会和股东大会审议通过，本次发行方案尚需取得中国证监会核准，存在一定不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受益于锂盐产能扩张及产品价格高企，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率明显提升。

2021年，公司营业总收入同比大幅增长87.67%至23.94亿元，主要系锂电新能源业务收入和稀有轻金属（铯、铷）资源业务收入大幅增加所致；综合毛利率同比提升6.46个百分点，主要系锂盐毛利率大幅增长所致。

从收入构成看，2021年，公司对业务板块进一步作出调整，将稀有轻金属业务下的锂盐业务单独披露且变更为锂电新能源原料开发和利

用业务，将稀有轻金属业务下的甲酸铯业务和铯铷盐业务合并为稀有轻金属（铯、铷）资源开发和利用业务。其中，受益于2021年8月年产2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线（以下简称“新厂生产线”）建成投产及锂盐市场价格高企，公司锂电新能源业务收入规模明显扩大，同比增长393.42%；稀有轻金属（铯、铷）资源开发和利用收入同比增长59.41%，主要系铯铷盐整体销售量增加所致。2021年，公司战略发展方向聚焦于锂电新能源及铯铷盐业务，将固体矿产勘查业务的主要职能调整为利用自身地质勘查技术优势和专业化管理团队，有效保障公司现有矿山的正常生产和在全球范围内获取锂、铯、铷的优质矿产资源，其次为海外优质客户提供地质勘查技术服务，并逐步出售国际工程板块相关子公司。2021年，公司固体矿产勘探和矿权开发业务收入同比下降24.57%；国际工程业务收入规模和占比仍很小。考虑到跟踪期内因锂电新能源业务对公司收入及利润贡献很大，若未来行业波动较大，或在一定程度上对公司经营及盈利水平造成不利影响。

从区域来看，2021年，公司境外收入占营业总收入比重为43.21%，境外收入占比仍较高，主要是因为公司铯铷盐业务主要客户、固体矿产勘查和矿权开发业务实施地点及所属矿山均在海外，公司面临一定的境外所在国政治、政策、法律法规、汇率等海外资产经营风险。

表5 2020-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
锂电新能源原料开发与利用 (原稀有轻金属下的锂盐业务)	1.91	14.96	37.19	9.42	39.33	50.04	15.26	82.58	56.89
稀有轻金属（铯、铷）资源开发与利用 (原稀有轻金属下的甲酸铯业务和铯铷盐业务)	5.09	39.89	64.30	8.11	33.89	66.25	1.82	9.87	67.65
固体矿产勘查和矿权开发	2.10	16.49	22.24	1.59	6.63	20.95	0.23	1.23	10.32
贸易 (原国际国内贸易)	3.06	23.97	24.39	4.06	16.95	32.85	1.14	6.18	50.83
国际工程	0.54	4.26	23.71	0.70	2.94	-25.39	0.01	0.07	10.40
其他	0.05	0.43	74.79	0.06	0.26	71.80	0.01	0.06	92.04
合计	12.76	100.00	41.06	23.94	100.00	48.52	18.48	100.00	56.99

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 稀有轻金属（铯、铷）资源开发与利用业务是将2020年稀有轻金属下的甲酸铯业务和铯铷盐业务合并

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021年，公司锂电新能源原料开发和利用业务毛利率同比提升12.85个百分点，主要系锂盐产品产能释放且产品售价上涨所致；稀有轻金属（铍、铷）资源开发与利用毛利率较上年小幅增长；贸易业务毛利率同比提升8.45个百分点，主要系受市场供需环境影响，透锂长石销售均价同比大幅上涨使得价差增大所致；固体矿产勘查和矿权开发业务毛利率小幅下降。2021年，公司国际工程业务毛利率成亏损状态，主要系新冠疫情导致施工周期拉长，人工成本、材料成本和分包成本均有所上涨所致。

2022年1—3月，锂盐价格持续高企，锂电新能源业务规模大幅增加带动公司营业总收入同比增长399.02%。其中，锂电新能源业务收入规模远超2021年板块收入规模；贸易板块收入规模受价差增大影响同比有所增长；国际工程业务大部分已被剥离，业务规模明显减小；铍铷盐及固体矿产勘查和矿权开发业务收入同比变化不大。同期，公司综合毛利率较上年提升8.47个百分点，主要系锂电新能源业务毛利率增加所致。

2. 锂电新能源原料开发和利用

(1) 原料采购

2021年，公司新厂生产线建成投产，锂电新能源业务主要原材料新增锂辉石精矿，工业级碳酸锂采购量有所增加。跟踪期内，受市场供需环境影响，公司主要原材料采购价格均大幅上涨。

跟踪期内，因公司新厂生产线建成投产，锂电新能源业务主要原材料新增锂辉石精矿，采购模式为市场询价采购，结算方式为电汇结算。工业级碳酸锂采购及结算模式未发生变化。

表6 公司锂电新能源主要原材料采购情况

原材料采购量	2020年	2021年	2022年1—3月
工业级碳酸锂（吨）	3642.59	4009.31	1208.32

2. 应公司要求，原材料采购价格及产品销售价格等数据暂不披露。

锂辉石精矿（吨）	--	36305.42	9484.04
无水氢氟酸（吨）	1298.54	2270.99	708.71

注：上表所列工业级碳酸锂是东鹏新材碳酸锂原材料的统称，以区别于电池级碳酸锂和电池级氟化锂，主要包括国产工业级碳酸锂，也包括少量国产母液级碳酸锂、碳酸锂湿料等不同细分类型
资料来源：公司提供

采购量方面，2021年，受下游需求增加影响，公司3000吨氟化锂生产线满产运行，所需主要原材料工业级碳酸锂和无水氢氟酸采购量较上年分别增长16.59%和74.89%。2021年，公司锂辉石精矿采购量为36305.42吨。

采购价格²方面，2021年以来，前期矿山产能收缩导致锂矿石供给不足加之下游动力电池需求旺盛，供需失衡导致锂矿石及工业级碳酸锂价格持续高涨，公司工业级碳酸锂和锂辉石精矿采购价格均大幅上涨。2021年，无水氢氟酸采购价格小幅上涨。

(2) 生产经营

跟踪期内，新厂生产线建成投产且氟化锂生产线改扩建完成，公司主要产品新增电池级氢氧化锂，且电池级碳酸锂和氟化锂产能均有所增加。2021年，受原材料工业级碳酸锂价格大幅上涨影响，公司重点保证毛利空间较大的氟化锂产量，减少毛利空间小的电池级碳酸锂（老厂）产量，使得氟化锂产量及产能利用率均大幅提升，但电池级碳酸锂（老厂）产能利用率很低。2022年一季度，氟化锂下游需求减少，公司主动减少氟化锂产量，产能利用率明显下降；新厂生产线受检修影响，产能利用率较低。

跟踪期内，2.5万吨电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂生产线建成投产后，公司主要产品种类新增电池级氢氧化锂。

产能方面，2021年，公司氟化锂产能较上年未发生变化，但公司基于对市场未来需求增长的预判，对氟化锂生产线进行改扩建并于2021年年底完成。2022年一季度，公司氟化锂产能由3000吨/年增至6000吨/年。2021年11月，公司新厂生产线正式达产，当年新增电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂产能6250吨³。截至

3 公司2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线为柔性生产线，该生产线于2021年11月达产，2021年产能计算方式为

2022年3月底，公司电池级碳酸锂（老厂）仍为6000吨/年，电池级碳酸锂（新厂）和电池级氢氧化锂（新厂）产能为25000吨/年。

产量方面，2021年，受下游需求增长影响，公司氟化锂生产线满产运行，氟化锂产量同比大幅增长71.96%，产能利用率同比大幅提升39.68个百分点至94.81%。2022年一季度，公司氟化锂生产线停产进行运行测试，同时受新冠疫情影响，下游开工率不足使得氟化锂需求减少，公司因此调整生产方案，控制产量，防范不必要的产成品资金占用，氟化锂产能利用率较2021年明显下降。2021年以来，因原材料工业级碳酸锂市场供不应求使其价格持续上涨，导致公司电池级碳酸锂产品毛利较低。综合考虑，公司采取“促氟化锂、控碳酸锂”的政策，重点保证同样以工业级碳酸锂为原料，但毛利空间较大的氟化锂的产量。因此，2021年，公司氟化锂产能利用率大幅提升，但电池级碳酸锂（老厂）产能利用率很低。2021年，公司新厂生产线产能利用率为75.24%。2022年一季度，受春节假期检修改进影响，公司新厂生产线产量有所减少，产能利用率较低。

表7 公司锂电新能源板块主要产品产能及产量情况
(单位：吨/年、吨、%)

主要产品	产能	产量	产能利用率
2020年			
氟化锂	3000.00	1654.01	55.13
电池级碳酸锂（老厂）	6000.00	706.74	11.78
2021年			
氟化锂	3000.00	2844.24	94.81
电池级碳酸锂（老厂）	6000.00	255.56	4.26
电池级碳酸锂（新厂）	6250.00	4702.60	75.24
电池级氢氧化锂（新厂）			
2022年1-3月			
氟化锂	6000.00	875.13	58.34
电池级碳酸锂（老厂）	6000.00	256.13	17.08
电池级碳酸锂（新厂）	25000.00	1949.07	31.19
电池级氢氧化锂（新厂）			

注：1.2022年1-3月相关产能利用率进行了年化；2.电池级碳酸锂（老厂）为公司原有产能及产量，电池级碳酸锂（新厂）和电池级氢氧化锂（新厂）为公司年产2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线建成投产后的产能和产量
资料来源：公司提供

25000/12*3=6250吨。

(3) 产品销售

跟踪期内，公司锂电新能源主要产品售价持续大幅上涨。2021年，公司氟化锂产销率有所下降但维持较高水平；电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂因达产时间较晚导致产销率较低，但2022年一季度因销量包含2021年库存产品使得电池碳酸锂和电池级氢氧化锂产销率均大幅提升。

跟踪期内，公司锂电新能源业务主要产品销售定价及结算方式均未发生变化。

销售价格方面，2021年，受益于锂电新能源行业景气度持续提升，公司电池级氟化锂和电池级碳酸锂售价均显著提升。2022年一季度，下游动力电池企业产能释放带动需求进一步增加，上游锂矿扩产不及预期，公司主要产品售价均大幅上涨。

销量方面，2021年，公司氟化锂产量及销量均大幅增长，产销率有所下降但仍较高。同期，公司为满足客户提货计划，对电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂制定销售计划，库存量增加使得当期销量和产销率均较低。2022年一季度，受下游需求减少影响，公司氟化锂产销率有所下降；电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂因销量包含上年库存产品使得产销率均大幅提升。

表8 公司锂电新能源业务主要产品销售情况
(单位：吨、%)

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
电池级氟化锂	产量	1654.01	2844.24	875.13
	销量	1728.25	2691.46	803.05
	产销率	104.49	94.63	91.76
电池级碳酸锂	产量	706.74	713.56	951.09
	销量	725.35	215.65	1181.39
	产销率	102.63	30.22	124.21
电池级氢氧化锂	产量	--	4244.60	1254.11
	销量	--	2122.40	2238.90
	产销率	--	50.00	178.53

注：2021年电池级氢氧化锂销量不包括试产期销售量200吨
资料来源：公司提供

3. 稀有轻金属（铯、铷）资源开发和利用

(1) 原料采购

2021年，铯榴石采购量同比显著减少，采购价格同比均有所增长。2022年一季度，受库存不足影响，公司铯榴石采购量同比增长较多，同时因采购铯榴石品位较高，铯榴石采购价格仍维持增长态势。

跟踪期内，公司铯铷盐主要原材料采购和结算模式未发生变化。

采购量方面，2021年，公司铯榴石采购量显著减少，主要系上年库存较多所致。2022年一季度，受库存不足影响，公司采购铯榴石数量同比显著增加。

采购价格方面，2021年，公司铯榴石采购价格有所上涨，主要系本年采购的铯榴石平均品位较2020年小幅增加所致。2022年一季度，铯榴石采购价格进一步增长，主要是因为2021年铯榴石采购来源于加拿大Tanco矿，平均品位为9.5%，2022年一季度铯榴石采购来源包含加拿大Tanco矿2635.69吨和津巴布韦Bikita矿1212.20吨，平均品位为15.0%，平均品位较高使得综合采购单价上升。

表9 公司铯铷盐业务主要原材料采购情况

原材料	2020年	2021年	2022年1-3月
铯榴石(吨)	8410.40	538.00	3847.89

资料来源：公司提供

(2) 产品生产及销售

2021年，公司铯铷盐产量增加，产能利用率大幅提升。同期，公司加大碳酸铯生产产量但疫情影响硫酸铯出口，主要产品碳酸铯和硫酸铯产销率同比均有所下降。

跟踪期内，公司铯铷盐生产模式未发生变化。

产能及产量方面，2021年，公司铯铷盐产能仍为1361吨/年，产量由2020年778.41吨增加至985.44吨，产能利用率较2020年提升15.22个百分点至72.41%。

产品销售方面，2021年，公司铯铷盐整体销售量创历史新高，但主要产品碳酸铯和硫酸

铯产销率同比均有所下降。其中，碳酸铯产销率下降的主要原因是：1)碳酸铯是一种基础铯盐，可用于深化加工成碘化铯、氟化铯、硝酸铯等其他铯盐产品，公司为提高后期其他产品的产出效率，加大碳酸铯的生产；2)公司所用铯榴石为低品位澳大利亚原矿（散装），占用较大仓储空间，公司为提高仓储管理效率，加大了矿石处理力度并转换生产铯矾、碳酸铯。2021年，公司硫酸铯产销率同比下降主要系疫情影响国际航运导致主供出口的硫酸铯溶液延期交货所致。产品价格方面，2021年，公司对铯铷盐领域定价权进一步增强，其中，碳酸铯售价同比增长11.65%，主要系公司小幅上调产品价格所致；硫酸铯售价同比小幅下降，主要系硫酸铯非本年主要生产产品而未对其价格进行调整所致。

2022年一季度，疫情对下游开工率和国际航运造成不利影响，硫酸铯及碳酸铯销量同比减少使得产销率有所下降；碳酸铯售价同比上涨，主要系公司铯铷盐产品定价权进一步增强并加大上调力度所致。

表10 公司铯铷盐业务主要产品销售情况

(单位：吨、%)

产品名称	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
硫酸铯	销量	140.66	194.04	26.1
	产销率	129.78	93.26	53.37
碳酸铯	销量	219.86	270.35	36.29
	产销率	85.13	62.20	52.35

注：目前公司铯盐产品有近20种，硫酸铯和碳酸铯是公司最基础、最主要的铯盐产品，其销量具有业务代表性，故本表列示的是东鹏新材的硫酸铯和碳酸铯销量数据，其他产品因销量占比均较小，未予例示

资料来源：公司提供

(3) 甲酸铯业务

2021年，受国家油价升高生产计划量增加影响，公司甲酸铯业务收入同比大幅增长。

跟踪期内，公司甲酸铯业务运营主体、产业链模式、产品用途、生产工艺及业务模式较上年均未发生变化。

公司是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商。截至2021年底，公司全球储备甲酸铯产品25764bbl（折合密度2.3t/m³的甲酸铯溶液），折合铯金属当量5849吨。目前，由于成本和工艺

的原因，甲酸铯在国内油气领域中应用较少。

2021年，公司甲酸铯业务收入4.18亿元，较2020年的1.99亿元增长110.05%，主要系国际油价升高及生产计划工作量增加所致。

4. 固体矿产勘探和矿权开发

跟踪期内，公司对固体矿产勘探业务职能作出调整，主要职能是保障公司主营业务资源，次要职能是地勘技术服务。

跟踪期内，公司固体矿产勘探和矿权开发技术服务采购模式、业务模式及结算模式均未发生变化。

2021年，公司对固体矿产勘探业务职能作出调整，主要职能是保障公司主营业务资源，次要职能是地勘技术服务。其中，地勘业务以服务优质客户、做精品项目为标准，保障项目良好的回款率，关停马来西亚、印度尼西亚等国家的地勘技术服务项目，收缩没有发展前景的技术服务区域。2021年，公司完成钻探6万米，同比增长10%，实现营业收入1.59亿元。2021年，公司固体矿产勘查业务新签合同金额为人民币1.33亿元，较上年增长15.94%。截至2022年3月底，公司在手订单约0.96亿元人民币（公司订单涉及外币，数据存在汇率折算），主要客户较上年变化不大。

矿权开发方面，截至2022年3月底，公司及所属子公司共计拥有各类矿业权104处，较2020年底新增11处。其中，赞比亚境内现有矿权7个，较2020年底新增1个采矿权和1个探矿权；津巴布韦境内现有40个矿权，较2020年底新增9个，均为采矿权。

5. 贸易业务

2021年，公司透锂长石贸易量小幅减少，铬铁贸易量小幅下降，汽油柴油贸易量小幅增加。

跟踪期内，贸易业务运营主体、采购模式、销售定价方式、采购和销售结算方式均未发生变化。

2021年，公司透锂长石贸易量较上年小幅减少；受市场波动影响，公司透锂长石采购均价和销售均价同比均有所上涨。因公司与Bikita公司签订独家代理协议，采购均价按年度协商定价方式，而公司在透锂长石销售环节定价权很强，同时易受市场供需环境变化影响，销售均价涨幅明显大于采购均价。铬铁贸易量小幅减少，采购均价和销售均价均有所增长但整体价差较上年有所收缩；汽油柴油贸易量小幅上升。

2022年一季度，受锂矿石市场供需环境影响，公司透锂长石销售均价较上年增长超过100%。

表11 公司贸易情况

贸易量	2020年	2021年	2022年1-3月
透锂长石（吨）	20271.00	19814.15	2530.00
铬铁（吨）	39214.00	38800.00	5368.00
汽油柴油（千升）	22150.00	23553.63	4351.14

资料来源：公司提供

6. 前五大供应商及客户

2021年，公司对外采购集中度和客户集中度均有所提升。

2021年，公司前五大供应商的总采购金额占当期采购总金额的比例有所增加，主要系新增新厂生产线及氟化锂需求增加所致。其中，公司新增氢氧化锂供应商，主要系新厂生产线建成所致。

表12 公司前五大供应商情况

（单位：万元、%）

供应商	原料名称	金额	占采购总金额比例	是否关联方
2020年				
供应商1	工业级碳酸锂	7306.76	13.10	否
供应商2	油料	6394.30	11.47	否
供应商3	透锂长石	5103.95	9.15	否
供应商4	工业级碳酸锂	2963.68	5.31	否
供应商5	油料	2003.69	3.59	否
合计	--	23772.39	42.63	--
2021年				
供应商1	氢氧化锂和碳酸锂	22297.10	16.98	否
供应商2	工业级碳酸锂	15403.83	11.73	否
供应商3	氢氧化锂	10291.24	7.84	否

供应商 4	工业级碳酸锂、碘	5799.91	4.42	否
供应商 5	透锂长石	5471.56	4.17	否
合计	--	59263.64	45.14	--

资料来源：公司提供

2021年，因锂盐产能释放，公司前五大新增锂产品客户。公司前五大客户的销售总额占当期营业总收入的比例明显增加。

表 13 公司前五大客户情况
(单位：万元、%)

客户	商品名称	金额	占营业总收入的比例	是否关联方
2020 年				
客户 1	油气业务	15266.02	11.97	否
客户 2	高纯氟化锂	6348.67	4.98	否
客户 3	汽油	4531.94	3.55	否
客户 4	碳酸铯等	4024.57	3.15	否
客户 5	高纯氟化锂	3458.85	2.71	否
合计	--	33630.06	26.36	--
2021 年				
客户 1	油气业务	38928.02	16.26	否
客户 2	高纯氟化锂	18899.12	7.89	否
客户 3	电池级氢氧化锂	13470.88	5.63	否
客户 4	高纯氟化锂	10420.35	4.35	否
客户 5	电池级氢氧化锂	9530.41	3.98	否
合计	--	91248.79	38.11	--

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2021年，公司经营效率处于一般水平。

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为5.37次、2.04次和0.43次，处于行业一般水平。

表 14 2021 年同行业公司经营效率指标

公司名称	存货周转次数 (次)	应收账款周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
赣锋锂业	2.44	5.79	0.37
天齐锂业	3.38	17.40	0.18
中矿资源	2.04	7.33	0.43

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司上市公司进行比较，本表格相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

8. 在建及拟建项目

公司在建项目投资规模不大，但拟建项目投资规模较大，公司或将面临一定资本支出压

力。

截至2022年3月底，公司主要在建项目规模不大；拟建项目年产3.5万吨高纯锂盐计划总投资额约10亿元，由公司全资子公司江西春鹏锂业有限责任公司（以下简称“春鹏锂业”）投资建设。根据公司公告，春鹏锂业先以自有资金投入该项目，不足部分通过自筹解决，自筹资金的筹措手段包括但不限于：①春鹏锂业申请银行借款；②公司合并范围内各主体向春鹏锂业提供资金支持；③公司以发行股份或公司债券等方式融资后以股权增资、借款等形式提供给春鹏锂业。

2022年5月24日，公司发布《2022年度非公开发行股票预案》，拟使用募集资金8.10亿元用于建设春鹏锂业年产3.5万吨高纯锂盐项目，但本次发行方案尚需取得中国证监会核准，存在一定不确定性。

整体来看，公司拟建项目投资规模较大，同时考虑到Bikita矿山收购事项资金支出较大且后续锂矿建设及改扩建项目仍将有较大资金需求，公司未来或将面临一定资本支出压力。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投入资金	预计完工时间
年产 3.5 万吨高纯锂盐项目	10.00	0.00	2023.12
合计	10.00	0.00	--

数据来源：公司提供

9. 未来发展

公司发展战略聚焦于锂电新能源材料和铯铷等新兴材料产业，继续维持铯铷领域领先地位。随着选矿厂建设计划及年产 3.5 万吨高纯锂盐项建设的推动，产业链布局不断完善，未来公司竞争力及盈利能力或将进一步提升。

公司发展战略聚焦于锂电新能源材料和铯铷等新兴材料产业，打造以稀有轻金属资源开发与利用、锂电新能源材料生产与供应、固体矿产勘查和矿权开发为核心业务的国际化矿业集团公司。

稀有轻金属资源（铯、铷、铍等）开发与利用方面，随着铯铷应用领域和市场开拓力度的加大，公司将保持铯资源占有率世界第一、铯铷产品市场占有率世界领先。

锂电新能源材料方面，随着Tanco矿区露天开采方案和50万吨/年处理能力的选矿项目建设计划的推动，Bikita锂矿200万吨/年建设工程和120万吨/年改扩建工程项目计划的实施，未来公司锂矿资源自给率或将有所提升。随着年产3.5万吨高纯锂盐项目推进，锂盐产能及产量或将进一步增加，公司竞争力及盈利能力或将进一步提升。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，大信会计师事务所（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。公司提供的2022年一季度合并财务报表数据未

经审计。

2021年，公司合并范围内新增1家子公司，减少4家子公司。2022年1—3月，公司转让1家子公司。

截至2021年底，公司资产总额61.45亿元，所有者权益40.71亿元；2021年，公司实现营业总收入23.94亿元，利润总额6.95亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额79.19亿元，所有者权益48.60亿元；2022年1—3月，公司实现营业总收入18.48亿元，利润总额9.36亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长。受益于货币资金和存货增加，流动资产占比提升较快。公司应收账款账龄较长，且坏账计提比例较高。

截至2021年底，公司资产总额61.45亿元，较上年底增长24.91%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 16 2020—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	22.77	46.27	31.07	50.55	48.67	61.47
货币资金	12.14	24.68	17.52	28.51	22.67	28.63
应收账款	3.93	7.99	2.60	4.23	4.08	5.16
应收款项融资	0.00	0.00	1.28	2.08	5.29	6.68
预付款项	0.31	0.63	1.62	2.63	7.73	9.76
存货	4.89	9.95	7.18	11.69	8.37	10.57
非流动资产	26.43	53.73	30.39	49.45	30.51	38.53
固定资产	3.43	6.96	8.61	14.01	8.54	10.79
无形资产	0.94	6.96	1.49	2.43	1.42	1.80
商誉	12.33	25.05	12.27	19.96	12.27	15.49
其他非流动资产	7.05	14.32	6.09	9.92	6.02	7.61
资产总额	49.20	100.00	61.45	100.00	79.19	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产31.07亿元，较上年底增长36.46%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2021年底，公司货币资金17.52亿元，较上年底增长44.27%，主要系业务规模扩大及

应收账款回款较好所致。其中，货币资金中有6.09亿元受限资金，受限比例为34.74%，主要为定期存单质押。

截至2021年底，公司应收账款账面价值2.60亿元，较上年底下降33.90%，主要系应收账款回款较好及计提坏账准备增加所致。从账龄来

看,应收账款账龄以一年及以内(占36.98%)和三年以上(49.23%)为主,账龄较长。此外,受赞比亚信用水平恶化影响,公司累计计提坏账增加至2.12亿元,计提比例为44.99%,坏账计提比例较高。公司应收账款前五大欠款方合计金额为2.27亿元,占应收账款余额的比例为48.15%。

截至2021年底,公司预付款项1.62亿元,较上年底增加1.31亿元,主要系东鹏新材预付供应商的货款增加所致。

截至2021年底,公司存货7.18亿元,较上年底增长46.79%,主要系东鹏新材新建锂盐生产线投产使用的原材料、在制品和产成品增加所致。存货主要由原材料(占49.75%)、在产品(占14.69%)和库存商品(占32.03%)构成,累计计提跌价准备和合同履约成本减值准备0.23亿元,计提比例为3.07%。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产30.39亿元,较上年底增长14.96%,公司非流动资产主要由固定资产(占28.34%)、商誉(占40.36%)和其他非流动资产(占20.06%)构成。

截至2021年底,公司固定资产8.61亿元,较上年底增加5.19亿元,主要系东鹏新材新建锂盐生产线已达到预定可使用状态转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占42.25%)和机器设备(占54.73%)构成,累计计提折旧2.75亿元;固定资产成新率75.80%,成新率较高。

截至2021年底,公司无形资产1.49亿元,较上年底增长58.07%,主要系较上年底新增津巴布韦境内2个采矿权和赞比亚境内1个采矿权以及土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权(占51.48%)和采矿权(占35.38%)构成,累计摊销0.36亿元,未计提减值准备。

截至2021年底,公司商誉12.27亿元,较上年底变化不大。其中,因收购东鹏新材形成的商誉为12.27亿元,金额较大,若未来发生减值将对公司资产价值产生不利影响。

截至2021年底,公司其他非流动资产6.09亿元,较上年底下降13.52%,主要系受新冠疫情和赞比亚主权债务额度影响,公司向中国出口信用保险公司提前终止对赞比亚国防部军营项目的中长期保险所致。公司其他非流动资产是由预付长期资产采购款和甲酸铯溶液构成。

截至2022年3月底,公司受限资产8.12亿元,占总资产比重为10.26%,受限比例不大。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	6.51	8.22	定期存单质押、保证金
固定资产-房屋建筑物(本部)	0.28	0.35	银行贷款质押
固定资产-房屋建筑物(江西东鹏)	1.14	1.44	银行贷款质押
无形资产(江西东鹏)	0.17	0.22	银行贷款抵押
应收款项融资(江西东鹏)	0.03	0.03	应收票据保证金
合计	8.12	10.26	--

注: 尾差系数主要系四舍五入所致
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月底,公司资产总额79.19亿元,较上年底增长28.85%。其中,流动资产较上年底占比上升较快,主要系货币资金、应收款项融资和预付款项带动流动资产规模增加所致。截至2022年3月底,公司货币资金22.67亿元,较上年底增长29.42%,主要系并购贷款增加使得现金流入增加以及经营活动净现金流入增加所致;应收账款账面价值4.08亿元,较上年底增长57.13%,主要系本期营业总收入大幅增长所致;预付款项7.73亿元,较上年底增加6.11亿元,主要系支付Bikita项目股权收购款所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 受益于未分配利润积累, 公司所有者权益规模持续增长, 权益稳定性强。

截至2021年底,公司所有者权益40.71亿元,较上年底增长28.31%,主要系股权激励计划及“中矿转债”转股带动资本公积增加和未分配利润增加所致。其中,归属于母公司所有者权益

占比为99.99%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占7.99%、66.03%、-7.15%和31.76%。所有者权益结构稳定性强。

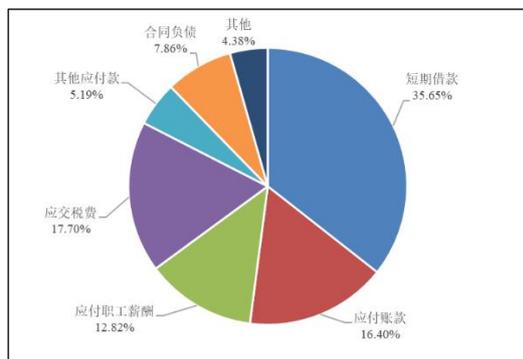
截至2022年3月底，公司所有者权益48.60亿元，较上年底增长19.38%，主要系未分配利润增加所致。权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模持续增长，流动负债占比提升较快。有息债务方面，2021年，公司全部债务规模小幅减少，债务结构合理，债务负担较轻。2022年一季度，受 Bikita 项目并购贷款增加影响，公司债务规模大幅增加。

截至2021年底，公司负债总额20.74亿元，较上年底增长18.73%。其中，流动负债占54.96%，非流动负债占45.04%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债11.40亿元，较上年底增长76.29%，主要系短期借款和应交税费等增加所致。公司流动负债构成如上图所示。

截至2021年底，公司短期借款4.06亿元，较上年底增长95.84%，主要系借款增加所致。短期借款由质押借款（占12.36%）、抵押借款（占9.85%）、保证借款（占75.82%）和信用借款（占1.97%）构成。

截至2021年底，公司应付账款1.87亿元，较上年底增长30.54%，主要系采购原材料增加所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至2021年底，公司应付职工薪酬1.46亿元，较上年底增长73.57%，主要系本年净利润较上年增幅较大使得相应的绩效奖金增加所致。

截至2021年底，公司应交税费2.02亿元，较上年底增加1.49亿元，主要系应交企业所得税增加、期权和限制性股票解锁代扣代缴的个税未到申报期挂账所致。

截至2021年底，公司其他应付款0.59亿元，较上年底下降50.32%，主要系偿还 HAIQIZHAO/HAIYANLIU 和 LIXIANG INVESTMENT LIMITED 所致。

截至2021年底，公司合同负债0.90亿元，较上年底增加0.74亿元，主要系收到客户预付款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债9.34亿元，较上年底下降15.09%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占64.63%）、应付债券（占13.60%）、预计负债（占7.77%）和递延所得税负债（占9.46%）构成。

截至2021年底，公司长期借款6.04亿元，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司应付债券1.27亿元，较上年底下降61.85%，主要系“中矿转债”转股所致。

截至2021年底，公司预计负债0.73亿元，较上年底增长49.97%，主要系弃置费用增加所致。

截至2021年底，公司递延所得税负债0.88亿元，较上年底增长29.19%。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务11.79亿元，较上年底下降3.70%。债务结构方面，短期债务占37.98%，长期债务占62.02%。其中，短期债务4.48亿元，较上年底增长51.73%，主要系银行借款增加所致；长期债务7.31亿元，较上年底下降21.31%，主要系应付债券减少所致。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33.76%、22.46%和15.23%，较上年底分别下降1.75个百分点、5.39个百分点和7.43个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 30.59 亿元，较上年底增长 47.44%。有息债务方面，公司继续增加银行借款，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务规模为 21.01 亿元，较上年底增长 78.18%，主要系增加 Bikita 项目并购贷款所致。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	8.04	4.58	1.46	6.93	21.01
占比 (%)	38.26	21.82	6.93	32.99	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模和利润总额大幅增长，费用控制能力有所提升，盈利能力较强。2022 年一季度，受益于新厂生产线产能释放及氟化锂改扩建完成，且锂盐产品价格高涨，公司收入规模和利润水平显著提升。

受益于锂盐产品价格高企，公司锂盐业务持续向好，带动营业总收入及利润总额大幅增长。2021 年，公司实现营业总收入 23.94 亿元，同比增长 87.67%；营业利润率为 48.09%，同比提高 6.75 个百分点。2021 年，公司利润总额 6.95 亿元，同比增长 262.64%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 3.65 亿元，同比增长 18.46%，主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.76%、65.14%、15.90% 和 5.19%。其中，管理费用为 2.38 亿元，同比增长 21.91%，主要系股权激励产生的股份支付费用、中介服务费用及安环费用增加所致；研发费用为 0.58 亿元，同比增长 87.44%，主要系增加新产品和新工艺研发支出所致；财务费用为 0.19 亿元，同比下降 46.30%，主要系利息支出减少所致。2021 年，公司期间费用率为 15.23%，同比下降 8.90 个百分点，费用控制能力有所提升。

非经营性损益方面，2021 年，公司投资收益、其他收益和营业外收支对利润总额影响仍不大。

表 19 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	12.76	23.94
利润总额 (亿元)	1.92	6.95
营业利润率 (%)	41.34	48.09
总资本收益率 (%)	5.41	11.32
净资产收益率 (%)	5.40	13.66

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比分别提高 5.91 个百分点和 8.27 个百分点。公司各盈利指标明显改善。

与所选公司比较，公司营业利润率处于一般水平，但总资产报酬率和净资产收益率较低。

表 20 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
赣锋锂业	39.02	15.46	20.70
天齐锂业	61.04	12.30	14.27
中矿资源	48.09	11.93	13.66

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，本表格相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

得益于新厂生产线及 6000 吨氟化锂生产线改扩建完成，新厂生产线产能释放和锂盐产品价格持续上涨使得公司收入规模及利润水平同比显著提升。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.48 亿元，同比增长 399.02%；营业利润率为 56.26%，同比增长 6.36 个百分点。2022 年 1—3 月，公司实现利润总额 9.36 亿元，同比增长 788.24%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金仍保持净流入，且规模持续扩大，收入实现质量较好，可满足对外投资需求。2022 年 1—3 月，因预付 Bikita 项目股权收购款，且为 Bikita 项目增加大量银行借款，公司投资活动现金净流出和筹资活动现金净流入均大幅增加。

表 21 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计 (亿元)	13.35	26.34	10.96

经营活动现金流出小计 (亿元)	11.03	19.80	9.32
经营活动现金流量净额 (亿元)	2.32	6.54	1.64
投资活动现金流入小计 (亿元)	5.64	8.49	0.32
投资活动现金流出小计 (亿元)	10.71	10.41	6.79
投资活动现金流量净额 (亿元)	-5.07	-1.92	-6.47
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-2.75	4.62	-4.83
筹资活动现金流入小计 (亿元)	18.54	5.97	10.40
筹资活动现金流出小计 (亿元)	11.72	4.76	0.80
筹资活动现金流量净额 (亿元)	6.82	1.22	9.60
现金收入比 (%)	100.20	104.44	58.73

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量与流出量分别同比增长97.34%和79.59%。同期，公司经营活动现金净流入同比增长181.64%，主要系营业总收入大幅增加及应收账款回款较好所致。2021年，公司现金收入比为104.44%，同比提高4.24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量同比增长50.54%，主要系结构性存款到期收到的现金同比增幅较大所致；投资活动现金流出量同比变化不大。2021年，公司投资活动现金净流出同比下降62.10%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入为4.62亿元，可满足对外投资需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降67.78%，主要系上年发行可转债所致；筹资活动现金流出量同比下降59.43%，主要系上年同期归还较多借款所致。2021年，公司筹资活动现金净流入同比下降82.13%。

2022年1-3月，公司实现经营活动现金净流入量同比增加1.14亿元；投资活动现金净流出量同比增加6.19亿元，主要系本期预付了Bikita项目股权收购款所致；筹资活动现金净流入9.60亿元，同比大幅增加9.53亿元，主要系为Bikita项目增加大量银行借款所致。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标明显改善。公司融资渠

道畅通，公司偿债能力指标表现强。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	352.05	272.51
	速动比率 (%)	276.38	209.50
	经营现金流动负债比 (%)	35.92	57.38
	经营现金/短期债务 (倍)	0.79	1.46
长期偿债能力	现金类短期债务比 (倍)	4.49	4.20
	EBITDA (亿元)	3.16	8.00
	全部债务/EBITDA (倍)	3.88	1.47
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.55
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.72	20.27
	经营现金/利息支出 (倍)	3.47	16.56

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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的352.05%和276.38%下降至272.51%和209.50%。截至2021年底，公司经营现金流动负债率同比提高21.46个百分点；经营现金/短期债务同比提高0.67倍；现金短期债务比由上年底的4.49倍下降至4.20倍。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为314.97%和260.78%，较上年底分别提高42.47%和提高51.28%。整体看，公司短期偿债能力指标表现仍很强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为8.00亿元，同比增长153.54%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占7.95%）和利润总额（占86.86%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标均明显改善，EBITDA对债务本息的覆盖程度较高；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现明显改善。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度18.96亿元，已使用授信额度15.66亿元，考虑到公司未来对外支出规模较大，银行授信额度一般。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要职能为控股平台，主要负责管理和融资职能，资产以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主。母公司债务负担较轻，投资收益为主要利润来源。

截至2021年底，母公司资产总额44.04亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产13.52亿元（占30.69%），非流动资产30.52亿元（占69.31%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占62.65%）和其他应收款（占35.64%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占97.35%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为8.47亿元。

截至2021年底，母公司负债总额8.90亿元，较上年底下降19.99%。其中，流动负债4.29亿元（占比48.25%），非流动负债4.60亿元（占比51.75%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占58.37%）和其他应付款（占21.97%）构成；非流动负债主要由长期借款（占72.33%）和应付债券（占27.61%）构成。母公司2021年资产负债率为20.20%，较2020年底下降5.39个百分点。截至2021年底，母公司全部债务7.32亿元。其中，短期债务占37.12%、长期债务占62.88%。母公司全部债务资本化比率17.24%，债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为35.14亿元，较上年底增长8.72%。其中，实收资本为3.25亿元（占9.25%）、资本公积合计27.85亿元（占79.25%）、未分配利润合计3.48亿元（占9.91%）、盈余公积合计0.58亿元（占1.65%）。母公司权益稳定性强。

2021年，母公司营业总收入为0.49亿元，利润总额为-0.22亿元。同期，母公司投资收益为1.14亿元。投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为1.33亿元，投资活动现金流净额1.51亿元，筹资活动现金流净额-0.75亿元。

十一、债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA对“中矿转债”剩余额度覆盖程度很高，同时考虑到未来转股因素，公司对“中矿转债”的偿还能力有望进一步增强。

截至2021年底，公司现金类资产为18.80亿元，为截至报告出具日“中矿转债”债券余额（1.33亿元）的14.11倍，对“中矿转债”债券余额保障能力很强。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26.34亿元、6.54亿元、8.00亿元，为“中矿转债”债券余额的19.77倍、4.91倍和6.01倍，对“中矿转债”债券余额覆盖程度很高。此外，考虑到“中矿转债”转股因素，未来若债券持有人转股，公司资本实力及偿债能力有望进一步增强。

表 23 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
截至报告出具日剩余应到期债券金额（亿元）	1.33
未来待偿债券本金峰值（亿元）	1.33
现金类资产/剩余到期债券金额（倍）	14.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	19.77
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.91
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.01

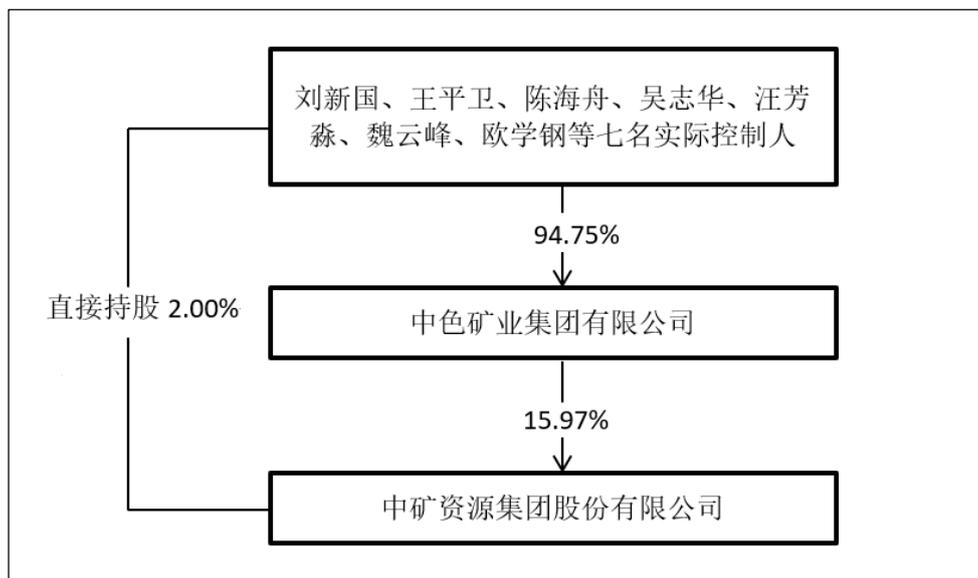
注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2021年年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

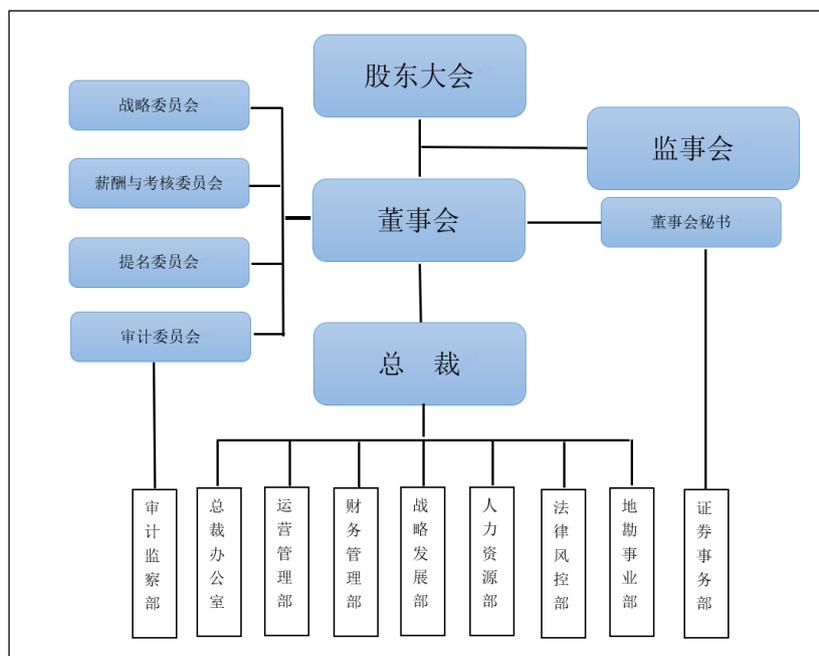
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“中矿转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中矿资源集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底中矿资源集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底中矿资源集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	注册资本	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	中矿(天津)海外矿业服务有限公司	天津	10000万元	勘探技术研究开发与开发、技术服务、信息咨询; 货物及技术进出口; 代理进出口; 国际货运代理(海运、陆运、空运); 仓储服务(煤炭及有污染物除外); 物业服务	100	设立
2	中矿(天津)岩矿检测有限公司	天津	1500万元	岩矿鉴定、岩矿分析测试、环境检测、放射性检测、土工试验	51	投资
3	中矿国际赞比亚工程有限公司	赞比亚	500000克瓦查	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
4	津巴布韦中矿资源有限公司	津巴布韦	2000美元	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
5	中矿资源马来西亚有限公司	马来西亚	100万林吉特	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
6	中矿国际勘探(香港)控股有限公司	香港	3546.48万美元	矿权投资、国际贸易	100	设立
7	赞比亚中矿资源地质工程有限公司	赞比亚	5000克瓦查	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
8	Luena ENGINEERING SERVICE SARL	刚果(金)	5万美元	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
9	Lufira ENGINEERING SERVICE S.A	刚果(金)	1万美元	固体矿产勘查和矿权投资	49	设立
10	印尼中矿资源有限公司	印度尼西亚	100万美元	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
11	中矿资源(香港)国际贸易有限公司	香港	100万美元	矿权投资、国际贸易	100	设立
12	乌干达中矿资源有限公司	乌干达	1万美元	固体矿产勘查和矿权投资	100	设立
13	江西东鹏新材料有限责任公司	江西	5000万人民币	铷盐、铯盐、锂盐产品生产和销售; 化工产品生产和销售; 进出口贸易。	100	购买
14	中矿(香港)稀有金属资源有限公司	香港	500万美元	矿产品及稀有金属开采、冶炼加工、生产、销售、进出口贸易; 稀有金属工业的新技术、新产品、新材料、新项目的研究与开发; 对外投资及资产管理。	100	设立
15	北京中矿资源地质勘查有限公司	北京	3000万人民币	固体矿产地质勘查	100	设立
16	中矿(香港)锂业有限公司	香港	1万美元	锂矿产品及锂金属开采、冶炼加工、生产、销售、进出口贸易; 锂金属工业的新技术、新产品、新材料、新项目的研究与开发; 对外投资及资产管理	100	设立

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2010 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.72	13.24	18.80	27.96
资产总额 (亿元)	40.96	49.20	61.45	79.19
所有者权益 (亿元)	27.10	31.73	40.71	48.60
短期债务 (亿元)	6.02	2.95	4.48	8.04
长期债务 (亿元)	4.14	9.29	7.31	12.97
全部债务 (亿元)	10.15	12.25	11.79	21.01
营业总收入 (亿元)	11.65	12.76	23.94	18.48
利润总额 (亿元)	1.68	1.92	6.95	9.36
EBITDA (亿元)	2.85	3.16	8.00	--
经营性净现金流 (亿元)	2.50	2.32	6.54	1.64
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.09	2.48	5.37	--
存货周转次数 (次)	1.80	1.41	2.04	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.28	0.43	--
现金收入比 (%)	112.85	100.20	104.44	58.73
营业利润率 (%)	34.32	41.34	48.09	56.26
总资本收益率 (%)	5.05	5.41	11.32	--
净资产收益率 (%)	5.12	5.40	13.66	--
长期债务资本化比率 (%)	13.24	22.66	15.23	21.07
全部债务资本化比率 (%)	27.25	27.85	22.46	30.18
资产负债率 (%)	33.83	35.51	33.76	38.63
流动比率 (%)	203.16	352.05	272.51	314.97
速动比率 (%)	136.50	276.38	209.50	260.78
经营现金流流动负债比 (%)	29.99	35.92	57.38	--
现金短期债务比 (倍)	0.95	4.49	4.20	3.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.79	4.72	20.27	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.56	3.88	1.47	--

注: 1.2022 年一季度合并财务报表未经审计; 2.其他应付款中带息部分计入短期债务

资料来源: 联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2010 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.21	5.85	8.47	13.33
资产总额 (亿元)	34.00	43.44	44.04	52.00
所有者权益 (亿元)	24.20	32.32	35.14	35.29
短期债务 (亿元)	2.08	1.97	2.72	5.85
长期债务 (亿元)	4.14	7.25	4.60	10.06
全部债务 (亿元)	6.21	9.22	7.32	15.90
营业总收入 (亿元)	0.58	0.41	0.49	0.59
利润总额 (亿元)	0.29	3.52	-0.22	0.00
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-3.68	-1.24	1.33	-4.86
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.43	0.40	0.95	--
存货周转次数 (次)	2.80	2.62	9.44	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	64.58	71.92	77.77	9.83
营业利润率 (%)	30.11	22.02	10.74	20.35
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
净资产收益率 (%)	1.44	11.44	-0.11	--
长期债务资本化比率 (%)	14.59	18.33	11.58	22.18
全部债务资本化比率 (%)	20.43	22.20	17.24	31.06
资产负债率 (%)	28.84	25.59	20.20	32.13
流动比率 (%)	230.61	317.72	314.84	322.43
速动比率 (%)	227.79	315.79	314.43	321.78
经营现金流动负债比 (%)	-64.84	-32.00	31.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.10	2.97	3.12	2.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：2022 年一季度母公司财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 4-1 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，但不排除高信用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 4-2 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 4-3 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