

信用评级公告

联合〔2023〕4126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⁻，并维持“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：

二〇二三年六月十六日

中矿资源集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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	1.10 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 17 日至 2026 年 6 月 11 日

当前转股价格：10.63 元/股

评级时间：2023 年 6 月 16 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	V4.0.202208
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：—				—
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：—				—
评级结果				AA ⁺

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”）主营业务仍以锂盐及铯铷盐的生产和销售为主，并继续在工艺技术水平方面保持一定竞争优势。2022 年以来，公司收购津巴布韦 Bikita 矿山，资源优势进一步凸显；同时，受益于锂盐产品销量增加以及市场价格高企，公司收入规模和盈利水平均大幅提升。2023 年，公司完成非公开发行股票，资本实力明显增强，整体债务负担很轻，偿债能力指标表现良好。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，面临一定汇率波动、贸易保护、社会冲突和海内外投资政策变化等方面的海外经营风险；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等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

2022 年，公司现金类资产、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“中矿转债”剩余额度覆盖程度均极高。

未来，随着在建项目逐步投产，公司产业链布局不断完善，原材料保障能力持续提升，整体竞争力或将进一步增强。

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

优势

1. **资源优势明显。**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，截至 2022 年底 Bikita 锂矿区保有锂矿资源量为 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨碳酸锂当量 (LCE)，资源优势进一步增强。

2. **收入规模明显扩大，盈利水平大幅提高；经营活动现金净流入规模进一步增加。**2022 年，受益于锂盐行业景气度提升以及 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线于 2021 年 8 月建成投产，公司锂盐产品量价齐升，带动营业总收入同比增长 232.51% 至 80.41 亿元；利润总额同比增长 445.07% 至 38.13 亿元；经营活动现金净流入同比增长 213.38% 至 20.50 亿元。

分析师：樊思 刘莉婕

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

3. **债务负担很轻，偿债能力指标表现良好。**2023年，公司完成非公开发行股票，资本实力明显增强。截至2023年3月底，公司全部债务为21.15亿元；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由2022年末的34.38%、21.96%和11.76%下降至24.84%、15.47%和6.95%。

关注

1. **境外业务规模较大，面临一定海外经营风险。**2022年，公司实现境外收入为13.70亿元，占营业总收入比重为17.04%。同时，因公司所属矿山以及固体矿产勘查业务实施地点均在海外，公司面临一定汇率波动、贸易保护、社会冲突和海内外政策变化等方面的风险。

2. **商誉规模较大，存在减值风险。**公司因收购江西东鹏新材料有限责任公司产生大额商誉，截至2022年底，公司商誉账面价值为12.27亿元。若商誉未来发生减值将对公司资产价值产生不利影响。

3. **锂盐产品价格波动及市场需求变化风险。**公司锂盐产品下游为锂电池行业，市场供需环境变化大，由此向上游传导至公司所属锂盐产品。此外，虽然锂电池下游新能源汽车及储能产业前景整体向好，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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	13.24	18.80	38.07	73.52
资产总额（亿元）	49.20	61.50	114.82	153.75
所有者权益（亿元）	31.73	40.75	75.34	115.56
短期债务（亿元）	2.95	4.48	11.16	12.53
长期债务（亿元）	9.29	7.31	10.04	8.62
全部债务（亿元）	12.25	11.79	21.20	21.15
营业总收入（亿元）	12.76	24.18	80.41	20.72
利润总额（亿元）	1.92	6.99	38.13	12.73
EBITDA（亿元）	3.16	8.05	40.22	/
经营性净现金流（亿元）	2.32	6.54	20.50	4.40
营业利润率（%）	41.34	47.78	52.24	69.97
净资产收益率（%）	5.40	13.75	43.73	--
资产负债率（%）	35.51	33.73	34.38	24.84
全部债务资本化比率（%）	27.85	22.44	21.96	15.47
流动比率（%）	352.05	272.51	269.52	427.09
经营现金流负债比（%）	35.92	57.38	88.65	--
现金短期债务比（倍）	4.49	4.20	3.41	5.87
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	20.38	60.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.88	1.47	0.53	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	43.44	44.04	69.28	--
所有者权益（亿元）	32.32	35.14	42.90	--
全部债务（亿元）	9.22	7.32	16.04	--
营业总收入（亿元）	0.41	0.49	22.08	--
利润总额（亿元）	3.52	-0.22	7.52	--
资产负债率（%）	25.59	20.20	38.07	--
全部债务资本化比率（%）	22.20	17.24	27.21	--
流动比率（%）	317.72	314.84	146.99	--
经营现金流负债比（%）	-32.00	31.00	-7.59	--

注：1.公司 2023 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；长期应付款计入长期债务；4.本报告 2021 年数据采用 2022 年期初数；5.公司未公开披露 2023 年一季度公司本部财务报表

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	2022/06/22	樊思 毛文娟	有色金属企业信用评级方法（V3.1.202205）/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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 2023 年 3 月底，中色矿业集团有限公司（以下简称“中色矿业”）为公司控股股东；刘新国、王平卫、陈海舟、吴志华、汪芳淼、魏云峰和欧学钢七人为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 114.82 亿元，所有者权益 75.34 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 80.41 亿元，利润总额 38.13 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 153.75 亿元，所有者权益 115.56 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.72 亿元，利润总额 12.73 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

截至本报告出具日，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。

表 1 截至本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	1.10	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。跟踪期内，因限制性股票授予、股票期权行权、股利分配以及非公开发行等因素调整转股价格，截至 2023 年 5 月 31 日，“中矿转债”转股价格为 10.63 元/股。“中矿转债”均按时支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022 年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。2022 年，我国十种常用有色金属产量同比增长 4.3% 至 6774.3 万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长 10.5% 至 79971.9 亿元，利润总额同比下降 8.0% 至 3315.0 亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期 2023 年全年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡、稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023 年有色金属行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，中色矿业持有公司

15.77% 的股份；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直接和间接持有公司 16.89% 股权。截至本报告出具日，公司股权未被质押。

2. 企业规模及竞争力

2022 年，公司收购津巴布韦 Bikita 矿山，资源优势显著。同时，公司在铯物盐及锂盐生产工艺方面具备一定优势。

公司加拿大 Tanco 矿山是全球已知规模最大的锂铯钽矿床之一，也是世界上储量最大的铯榴石矿山，拥有丰富的铯榴石和锂辉石资源。截至 2022 年底，加拿大 Tanco 矿山保有 Li_2O 平均品位为 3.146% 的锂矿石资源量为 194.23 万吨， Li_2O 金属量 6.30 万吨；保有 Li_2O 平均品位为 1.859% 的锂矿石资源量为 232.44 万吨， Li_2O 金属量 4.32 万吨。同时，加拿大 Tanco 矿山保有铯矿产资源量 11.64 万吨， Cs_2O 金属资源量 4.21 万吨；保有钽矿石资源量为 370.96 万吨，折合 Ta_2O_5 金属量 0.40 万吨。

2022 年，公司全资子公司中矿（香港）稀有金属资源有限公司收购津巴布韦 Bikita 矿山且支付全部交易对价 1.80 亿美元。Bikita 矿山锂矿床矿石类型为共生有铯榴石的透锂长石和锂辉石型矿石。截至 2022 年底，Bikita 矿山保有锂矿产资源量为 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨碳酸锂当量 (LCE)，公司资源优势进一步提升。

采选能力方面，2022 年，公司所属 Bikita 矿山 70 万吨/年透锂长石选厂实现满产；Tanco 矿山锂辉石采选能力由 12 万吨/年提升至 18 万吨/年，原材料自给能力有所提升。

产品生产方面，因铯矿资源优势显著，公司在铯盐产业链的全球定价中具备话语权。同时，公司在铯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，形成了包括碳酸铯、硝酸铯等在内的 79 项技术专利以及电池级氟化锂等 6 项技术专利。截至 2023 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、电池级碳酸

锂（新厂）和电池级氢氧化锂（新厂）25000吨/年、铯铷盐合计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2023年5月25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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司管理团队及管理体系均未发生明显变化。

截至2023年3月底，公司董事长、总经理、现任高级经营管理人员（副总以上）较2021年未发生变动；公司治理结构和内部控制制度较2021年未发生明显变化。

八、重大事项

公司完成非公开发行股票事项。

2023年4月，公司发布《中矿资源集团股份有限公司非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书》（以下简称“本次非公开发行”），本次非公开发行股票数量47326076股，发行价格为63.39元/股，募集资金总额为30.00亿元，募集资金净额为29.74亿元。本次非公开发行后，公司股本总额增至5.09亿元，中色矿业对公司的持股比例由15.77%变为14.30%。

本次非公开发行募集资金扣除发行费用后拟用于江西春鹏锂业有限责任公司（以下简称“春鹏锂业”）年产3.5万吨高纯锂盐项目、津巴布韦Bikita锂矿200万t/a建设工程、津巴布韦

Bikita锂矿120万t/a改扩建工程及补充流动资金。

2023年3月27日，公司董事会审议通过了《关于使用自有资金增加部分募投项目投资总额暨投资建设津巴布韦Bikita200万吨/年改扩建工程的议案》，同意公司将现有Bikita锂矿120万吨/年改扩建工程的生产能力增加至200万吨/年，在原投资额36421.00万元（其中使用募集资金32920.00万元）的基础上使用自有资金增加投资29974.40万元，项目总投资额增加至66395.40万元。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司锂盐产品量价齐升，带动公司营业总收入大幅增长，盈利水平有所提高；2023年一季度，受益于原材料自给率提升，公司综合毛利率显著增长。

2022年，受益于锂盐行业景气度提升以及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”）于2021年8月建成投产，公司锂盐产品量价齐升，公司营业总收入同比大幅增长232.51%。其中，锂电新能源原料开发与利用业务收入同比增加53.69亿元；稀有轻金属（铯、铷）资源开发和利用收入、贸易业务、固体矿产勘探和矿权开发业务收入同比均有所增长；国际工程业务及其他业务收入规模和占比较小，对公司收入贡献不大。考虑到锂电新能源原料开发与利用业务占收入的比重很大，若未来锂盐市场环境发生较大变化，或在一定程度上对公司经营及盈利水平造成不利影响。此外，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2022年实现境外收入13.70亿元，占营业总收入的比重为17.04%，占比较高，面临一定汇率波动、贸易保护、社会冲突和海内外政策变化等方面的风险。

表 2 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
锂电新能源原料开发与利用	9.66	39.94	49.22	63.35	78.78	53.79	16.77	80.91	76.58
稀有轻金属(铍、铷)资源开发与利用	8.11	33.55	66.25	9.31	11.58	64.69	2.56	12.34	58.95
固体矿产勘查和矿权开发	1.59	6.56	20.95	1.79	2.22	31.01	0.38	1.84	46.71
贸易	4.06	16.78	32.85	5.73	7.13	32.28	1.00	4.84	31.06
国际工程	0.70	2.92	-25.39	0.18	0.23	17.83	0.00	0.00	0.00
其他	0.06	0.25	71.80	0.05	0.06	94.97	0.01	0.06	98.19
合计	24.18	100.00	48.21	80.41	100.00	52.96	20.72	100.00	71.66

注: 1.尾差系数据四舍五入所致; 2.2022 年, 公司收购 Bikita 矿山后, 透锂长石销售业务仍计入贸易业务
资料来源: 公司提供

毛利率方面, 2022 年, 公司锂电新能源原料开发和利用业务毛利率同比提升 4.57 个百分点; 稀有轻金属(铍、铷)资源开发与利用毛利率同比有所下降; 固体矿产勘查和矿权开发业务毛利率同比增长 10.06 个百分点, 主要系公司客户优质化及自有矿权赞比亚卡希希铜矿和希富玛铜矿与第三方进行合作开发, 实现了自有矿权的价值转化所致; 贸易业务毛利率同比有所下降。

2023 年 1-3 月, 公司营业总收入同比增长 12.13%; 综合毛利率较 2022 年提升 18.70 个百分点, 主要系自有锂矿生产产品比例加大使得成本下降所致。

2. 锂电新能源原料开发和利用

(1) 原料供应

2022 年, 公司原材料自给率有所提升, 但自有矿仍无法满足自用。同时, 受市场环境变化影响, 公司工业级碳酸锂和锂辉石精矿采购价格均大幅上涨。

公司拥有加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita 两个矿山。截至 2022 年底, 加拿大 Tanco 矿山保有 Li₂O 平均品位 3.146% 和 1.859% 的锂矿石资源量分别为 194.23 万吨和 232.44 万吨; Bikita 矿山保有锂矿产资源量为 6541.93 万吨矿石量, 锂矿资源较为充足。2022 年, 公司加拿大 Tanco 矿山锂辉石采选能力由 12 万吨/年提升至 18 万吨/年; 津巴布韦 Bikita 矿山共开采矿石量 19.92 万吨, 拥有透锂长石采选能力为 70 万吨/年, 为公司锂盐生产提供一定原材料保障。

表 3 2022 年公司锂矿采选情况

(单位: 万吨、万吨/年)

项目	Bikita 矿山	Tanco 矿山
主要产品	透锂长石精矿	锂辉石精矿
采选能力	70	18
矿石开采量	19.92	12.63
平均品位	2.02%	1.72%

注: 上表为截至 2022 年底的采选能力
资料来源: 公司提供

2022 年, 公司锂电新能源原料开发和利用原材料采购模式及结算模式未发生变化; 但因自有矿仍无法满足公司现有生产线需求, 公司仍需外购工业级碳酸锂、锂辉石精矿和无水氢氟酸等原材料。

采购量方面, 2022 年, 因氟化锂和电池级碳酸锂(老厂)产量增加, 公司无水氢氟酸和工业级碳酸锂采购量分别同比增长 10.50% 和 47.70%; 同时, 受益于 Tanco 矿山锂辉石精矿选厂产能提升且锂辉石精矿陆续运输回国投入锂盐生产, 公司锂辉石精矿采购量同比大幅减少。2023 年一季度, 伴随原材料自给率的提升, 公司自有锂辉石精矿可满足生产需求; 受公司当期未生产电池级碳酸锂且氟化锂产量减少影响, 工业级碳酸锂采购量同比显著减少。

表 4 公司锂电新能源主要原材料采购量 (单位: 吨)

原材料采购量	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
工业级碳酸锂	4009.31	5921.79	138.50
锂辉石精矿	36305.42	12058.36	--
无水氢氟酸	2270.99	2509.40	59.84

注: 上表所列工业级碳酸锂是江西东鹏新材料有限责任公司(以下简称“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

采购价格方面，2022年以来，受市场供需环境变化影响，锂矿石及锂盐市场价格高企，导致公司工业级碳酸锂和锂辉石精矿采购价格较上年均明显增长；但无水氢氟酸采购价格变化不大。

(2) 生产经营

跟踪期内，公司氟化锂产能提升，但受产能爬坡、下游市场需求增量较少以及年度检修影响，产能利用率较低。同时，市场资源紧张及自有锂矿石无法满足生产所需，公司新厂生产线产能利用水平仍一般。

跟踪期内，公司锂盐产品种类、生产工艺及业务模式均未发生变化。

截至2022年底，公司电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产能较去年底均未发生变化；氟化锂产能提升至6000吨/年。产量方面，2022年，公司氟化锂产量同比有所提升，但受新增产能爬坡以及下游市场需求增量有限影响，公司氟化锂产能未能满产释放，产能利用率为53.41%。

电池级碳酸锂(老厂)生产线通过加工原材料工业级碳酸锂，经过数次碳化、热解、分离提纯取得电池级碳酸锂；公司生产的电池级氟化锂采用的工艺为将工业级碳酸锂提纯至高纯碳酸锂后，再用氟化氢转型成电池级氟化锂。因上述电池级碳酸锂(老厂)和电池级氟化锂所使用的原材料相同且共用同一生产线，公司根据市场需求情况侧重生产氟化锂，致使2022年公司电池级碳酸锂(老厂)产量仍很低。同时，因自有锂矿石于2022年三季度开始用于生产，公司新厂生产线所需原材料前期供应不足，导致产能利用水平维持在75.83%。

2023年一季度，受年度检修影响，公司氟化锂产量非常低；同时，因公司主要采用订单式生产模式，且新厂生产线为柔性生产线，2023年一季度公司主要生产电池级氢氧化锂，且伴随公司锂矿石自给率的提升，新厂生产线产能利用率大幅提升至90.41%。

表5 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	销量	产销率
2021年					
氟化锂	3000.00	2844.24	94.81%	2691.46	94.63%
电池级碳酸锂(老厂)	6000.00	255.56	4.26%	215.65	30.22%
电池级碳酸锂(新厂)	25000.00	4702.60	75.24%		
电池级氢氧化锂(新厂)				2122.40	50.00%
2022年					
氟化锂	6000	3204.47	53.41%	2957.08	92.28%
电池级碳酸锂(老厂)	6000	691.14	11.52%	7842.13	102.97%
电池级碳酸锂(新厂)	25000.00	6924.46	75.83%		
电池级氢氧化锂(新厂)		12032.44		13407.69	114.43%
2023年1-3月					
氟化锂	6000.00	107.00	7.13%	156.61	146.36%
电池级碳酸锂(老厂)	6000.00	0.00	--	0.03	--
电池级碳酸锂(新厂)	25000.00	0.00	90.41%		
电池级氢氧化锂(新厂)		5650.44		5034.99	89.11%

注:1.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8月建成投产,考虑到产能爬坡,公司2021年产能利用率计算方式为 $4702.60 / (25000 / 12 * 3) = 75.24%$;2.2023年1-3月相关产能利用率进行了年化;3.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;4.2022年及2023年一季度,公司增加代工业务,使得2022年新厂生产线在原材料供应紧缺的情况下,其产能利用率仍可维持在75%以上
资料来源:公司提供

(3) 产品销售

2022年,公司锂盐产品整体产销水平高,同时受益于行业景气度提升,产品售价均大幅

上涨。

跟踪期内,公司锂盐产品销售定价及结算方式均未发生变化。

2022年，公司氟化锂产销量均有所增长，产销率有所下降但仍较高；同期，因销售部分期初库存，公司电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂产销率均超过100%。2022年，受益于锂电新能源行业景气度持续提升，公司主要产品售价均显著提升。

2023年一季度，公司氟化锂产销率较上年大幅提升，主要系年度检修导致当期产量较少，进而销售较多期初库存所致；但受锂盐价格大幅下跌影响，公司下游客户对电池级氢氧化锂等锂盐产品持观望态度，推迟提货，导致电池级氢氧化锂产销率较2022年有所下降。

3. 稀有轻金属（铯、铷）资源开发和利用

（1）原料供应

公司铯榴石自给率为100%。

公司加拿大Tanco矿山是全球现有在产的唯一以铯榴石为主矿石的矿山，也是世界上储量最大的铯榴石矿山；同时，津巴布韦Bikita矿山锂矿床矿石类型为共生有铯榴石的透锂长石和锂辉石型矿石，可在开采过程中采选伴生的铯榴石矿，对原材料供应形成一定补充。2022年，公司铯榴石产量合计为2394吨，自给率仍为100%。

（2）生产及销售

2022年，因部分碳酸铯来源于期初库存，铯铷盐总产量同比有所下降；铯铷盐整体销售情况保持良好。

跟踪期内，公司铯铷盐生产模式及工艺技术均未发生变化。其中，铯盐生产模式主要为以销定产，可根据客户需求生产碳酸铯、硫酸铯、硝酸铯、氢氧化铯、碘化铯和甲酸铯等细分产品，其中碳酸铯为基础产品。

产能及产量方面，跟踪期内，公司铯铷盐产能未发生变化。2022年，因部分碳酸铯来源于期初库存¹，使得铯铷盐整体产量同比减少19.98%，产能利用率同比下降14.58个百分点。2023年一季度，随着基础产品碳酸铯库存减少，

公司铯铷盐产能利用水平明显提升。

表6 公司铯铷盐生产及销售情况

（单位：吨）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
产能	1361.00	1361.00	1361.00
产量	992.98	794.60	195.36
库存量	410.83	326.41	294.05
产能利用率（%）	72.96	58.38	86.42
销量	858.01	793.51	211.65
产销率（%）	86.41	99.86	108.33

资料来源：公司提供

产品销售方面，2022年，公司铯铷盐销量同比有所下降，但产销率同比提升13.45个百分点，主要系库存减少所致。2023年一季度，公司铯铷盐产销率进一步提升，整体销售情况良好。

（3）甲酸铯业务

2022年，公司甲酸铯溶液销量同比有所下降。

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

公司是全球高温高压油气井所使用甲酸铯最主要的生产商和服务商。截至2022年底，公司全球储备甲酸铯产品23728.95bbl（折合密度2.3t/m³的甲酸铯溶液），折合铯金属当量5343.20吨。

2022年，公司甲酸铯产量为562.43bbl，库存量为23728.95bbl；销量为2597.48bbl²，同比下降26.11%。

4. 固体矿产勘探和矿权开发

跟踪期内，公司固体矿产勘探业务主要职能仍为保障公司主营业务资源；矿权开发业务规模有所扩大。

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。

¹ 2021年，因国内铯榴石库存较多，公司加大基础产品碳酸铯的生产，使得当期碳酸铯产量及库存量较多

² 2022年，甲酸铯产品的销量、产量和库存量均为折合密度2.3t/m³的甲酸铯溶液

公司固体矿产勘查业务以保障公司现有矿山的正常生产和在全球范围内探获锂、铯、铷等优质矿产资源为主要职能，其次是为海外优质客户提供地质勘查技术服务。2022年，公司新签合同金额为1.11亿元，主要客户较上年变化不大。

矿权开发业务方面，截至2022年底，公司共拥有各类矿业权106处，较上年底新增9处，分别为津巴布韦锂矿采矿权7处、加拿大锂矿探矿权1处和赞比亚稀土矿探矿权1处。此外，公司将自有矿权赞比亚希富玛铜矿和卡希希铜矿与第三方进行合作开发，实现了自有矿权的价值转化，使得2022年固体矿产勘查和矿权开发业务收入同比增长12.59%。

5. 贸易业务

2022年，公司贸易业务毛利率水平仍很高。其中，透锂长石贸易量同比大幅减少，但熔铁和汽油柴油贸易量均有所下降。

跟踪期内，公司贸易业务运营主体、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年以来，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，同时受市场供需环境变化影响，销售均价明显大于采购均价，毛利率水平很高。2022年，公司收购Bikita公司，透锂长石精矿主要用于锂盐生产，使得透锂长石精矿贸易量同比大幅减少。同期，因海运运费上涨及订船困难，公司客户减少铬铁采购量，使得铬铁贸易量同比减少20.35%；汽油柴油贸易量同比有所减少。

表7 公司贸易业务情况

贸易量	2021年	2022年
透锂长石精矿（吨）	19814.15	8459.00
铬铁（吨）	38800.00	30904.57
汽油柴油（千升）	23553.63	22442.59

资料来源：公司提供

6. 前五大供应商及客户

2022年，公司供应商和客户集中度均有所

提升。

2022年，受业务规模扩大影响，公司前五大供应商采购金额占采购总金额的比例和前五大客户的销售总额占当期营业总收入的比例均同比有所提升。

表8 公司前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商	原料名称	金额	占采购总金额比例	是否关联方
2021年				
供应商1	氢氧化锂和碳酸锂	2.23	16.98	否
供应商2	工业级碳酸锂	1.54	11.73	否
供应商3	氢氧化锂	1.03	7.84	否
供应商4	工业级碳酸锂、碘	0.58	4.42	否
供应商5	透锂长石	0.55	4.17	否
合计	--	5.93	45.14	--
2022年				
供应商1	工业级碳酸锂	14.53	36.42	否
供应商2	工业级碳酸锂	8.47	21.23	否
供应商3	锂辉石	1.45	3.63	否
供应商4	锂泥、锂辉石	0.82	2.05	否
供应商5	运费	0.63	1.57	否
合计	--	25.89	64.90	--

资料来源：公司提供

表9 公司前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户	商品名称	金额	占营业总收入的比例	是否关联方
2021年				
客户1	油气业务	3.89	16.26	否
客户2	高纯氟化锂	1.89	7.89	否
客户3	电池级氢氧化锂	1.35	5.63	否
客户4	高纯氟化锂	1.04	4.35	否
客户5	电池级氢氧化锂	0.95	3.98	否
合计	--	9.12	38.11	--
2022年				
客户1	单水氢氧化锂	17.99	22.37	否
客户2	单水氢氧化锂、电池级碳酸锂	5.17	6.43	否
客户3	高纯氟化锂	4.73	5.88	否
客户4	高纯氟化锂	4.56	5.67	否

客户 5	高纯氟化锂	3.50	4.35	否
合计	--	35.95	44.70	--

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2022年，公司经营效率指标表现良好。

2022年，得益于公司业务规模的扩张和主要产品售价的增长，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2021年的5.43次、2.07次和0.44次上升至10.39次、3.29次和0.91次。

与所选行业内其他公司相比，公司经营效率指标表现良好。

表 10 2022 年同行业公司经营效率指标

证券名称	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	3.15	8.05	0.71
天齐锂业	3.99	10.08	0.70
中矿资源	3.29	22.22	0.91

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

8. 在建项目和未来发展

公司在建项目均已通过非公开发行股票募集资金，项目全部投资于锂盐项目且主要项目位于国外，考虑到锂盐价格的大幅波动以及海外经营环境的变化，项目可能存在收益或建设进度不达预期等风险。

公司在建项目主要是扩大Bikita矿山选矿规模及锂盐生产规模。截至2023年3月底，公司主要在建项目总投资额为29.37亿元，尚需投入资金为22.77亿元。公司主要在建项目均已通过非公开发行股票募集资金。未来，随着在建项目逐步投产，公司产业链布局不断完善，原材料保障能力持续提升，整体竞争力或将进一步增强，但考虑到锂盐价格的大幅波动以及海外经营环境的变化，公司也存在一定项目收益及建设进度不达预期等风险。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	剩余投资	预计完工时间
春鹏锂业年产 3.5 万吨高纯锂盐项目	10.00	8.00	2023.9
津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万 t/a 改扩建工程	6.64	4.92	2023.6
津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万 t/a 建设工程	12.73	9.85	2023.6
合计	29.37	22.77	--

数据来源：公司提供

未来，公司将积极储备稀有金属矿产资源，布局锂电新能源材料和铯铷等新兴材料产业，完善上下游产业链，持续发展海外固体矿产勘查和矿权开发。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度合并财务报表数据未经审计。其中，公司因会计政策变更对2021年财务报表进行追溯调整，为保障财务数据可比性，本报告将使用2022年期初数进行财务分析。

2022年，公司合并范围内新增1家子公司，减少1家子公司。2023年1—3月，公司合并范围内新增1家子公司。

2. 资产质量

跟踪期内，公司完成 Bikita 项目并购及非公开发行股票，同时新增较多在建项目，带动公司资产规模持续增长。其中，公司流动资产占比提升较快，货币资金较为充裕，受限资产规模小；但商誉规模较大，存在减值风险。

截至2022年底，受并购Bikita项目影响，公司资产总额较年初增长86.72%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 12 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	31.07	50.52	62.32	54.28	97.33	63.30

货币资金	17.52	28.49	29.12	25.36	61.35	39.90
应收账款	2.60	4.22	4.64	4.04	4.39	2.85
应收款项融资	1.28	2.08	6.95	6.06	10.16	6.61
预付款项	1.62	2.63	1.85	1.62	2.14	1.39
存货	7.18	11.68	15.81	13.77	15.60	10.14
非流动资产	30.43	49.48	52.50	45.72	56.42	36.70
固定资产	8.65	14.07	9.56	8.33	9.51	6.19
在建工程	0.50	0.82	3.87	3.37	6.75	4.39
无形资产	1.49	2.42	18.36	15.99	18.04	11.73
商誉	12.27	19.95	12.27	10.68	12.27	7.98
其他非流动资产	6.09	9.91	6.63	5.77	6.86	4.46
资产总额	61.50	100.00	114.82	100.00	153.75	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2022年底，公司流动资产较年初增长100.61%。

截至2022年底，公司货币资金较年初增长66.21%，主要系经营获现规模扩大及融资规模增加所致。货币资金中有6.76亿元受限资金，受限比例为23.21%，主要为定期存单质押和保证金。

截至2022年底，由于业务规模扩大，公司应收账款账面价值较年初增长78.60%；应收款项融资较年初增加5.68亿元，主要系银行承兑汇票增加所致。其中，公司应收账款账龄以1年以内（占65.20%）为主，账龄为2年及以上的应收账款占比仍较高，累计计提坏账1.96亿元；应收账款前五大欠款方期末余额为2.54亿元，占应收账款期末余额的38.42%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较年初增加8.63亿元，主要系原材料及产品价格上涨所致。存货主要由原材料（23.85%）、在产品（24.15%）、库存商品（26.51%）、发出商品（9.93%）、委托加工物资（7.38%）及在途商品（7.15%）构成，累计计提跌价准备0.23亿元，计提比例为1.43%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较年初增长72.54%，主要系无形资产增加所致。

截至2022年底，公司固定资产较年初增长10.49%，主要系合并范围增加及Tanco矿山采选项目转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧3.77亿元；固定

资产成新率71.73%，成新率较高。公司在建工程较年初增加3.37亿元，主要系新建项目增加所致。

截至2022年底，公司无形资产较年初增加16.86亿元，主要系并购Bikita项目矿山评估增值所致。公司无形资产主要由采矿权（93.88%）和土地使用权（5.91%）构成，累计摊销0.69亿元，未计提减值准备。

公司因收购东鹏新材产生大额商誉，截至2022年底公司商誉账面价值较年初未发生变化，若未来发生减值将对公司资产价值产生不利影响。

截至2022年底，公司其他非流动资产较年初增长8.79%，主要系预付长期资产采购款增加所致。

截至2023年3月底，公司受限资产占资产总额的比重为5.25%，受限比例小。

表 13 截至 2023 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	受限原因
固定资产	0.81	银行贷款抵押
无形资产	0.37	银行贷款抵押
货币资金	6.89	定期存单质押、保证金
合计	8.07	--

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2023年3月底，受益于非公开发行股票的完成，公司货币资金大幅增长，带动流动资产和资产总额较上年底分别增长56.16%和33.90%，流动资产占比明显增加，资产结构以流动资产

为主。此外，受春鹏锂业及Bikita矿山在建项目支出增加影响，公司在建工程较上年底增长74.15%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，得益于良好的经营业绩，公司利润留存明显增加，同时受非公开发行股票影响，公司权益总额持续增长，资本实力明显增强，但未分配利润占比高。

截至2022年底，受益于利润留存增加，公司盈余公积和未分配利润分别较年初增长82.54%和247.99%，带动所有者权益较年初增长84.89%至75.34亿元。此外，受资本公积转增股本、“中矿转债”转股及股票期权行权等因素影响，公司实收资本较年初增长41.96%至4.62亿元。从权益构成来看，截至2022年底，归属于母公司所有者权益占权益总额的99.67%。在归属于母公司

所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.15%、35.68%和60.11%，未分配利润占比高。

截至2023年3月底，公司权益总额较上年底增长53.38%至115.56亿元。其中，未分配利润较上年底增长24.28%，但占权益总额的比重（占48.54%）有所降低；受益于非公开发行股票，公司实收资本和资本公积分别较上年底增长10.25%和109.32%至5.09亿元和56.09亿元，分别占归属于母公司所有者权益的4.41%和48.62%，资本实力明显增强。整体看，公司权益稳定性尚可。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额和有息债务均明显增加；短期债务占比提升较快，债务结构相对均衡，整体债务负担很轻。

截至2022年底，公司负债总额较年初增长90.31%；负债结构相对均衡且负债结构较年初变化不大。

表 14 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	11.40	54.96	23.12	58.57	22.79	59.67
短期借款	4.06	19.59	4.95	12.55	5.56	14.55
应付账款	1.87	9.01	2.36	5.98	2.29	5.99
应付职工薪酬	1.46	7.04	1.53	3.88	1.91	5.00
应交税费	2.02	9.73	5.53	14.01	4.34	11.36
一年内到期的非流动负债	0.41	1.99	5.85	14.81	6.51	17.05
合同负债	0.90	4.32	1.46	3.71	0.77	2.03
非流动负债	9.34	45.04	16.36	41.43	15.40	40.33
长期借款	6.04	29.11	7.91	20.05	7.57	19.82
应付债券	1.27	6.13	1.05	2.65	1.06	2.77
长期应付款	0.00	0.00	1.08	2.74	0.00	0.00
预计负债	0.73	3.50	0.87	2.21	0.91	2.39
递延所得税负债	0.88	4.26	5.19	13.15	5.38	14.08
负债总额	20.74	100.00	39.48	100.00	38.19	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较年初增加11.72亿元，主要系一年内到期的非流动负债及应交税费增加所致。

截至2022年底，公司短期借款较年初增长21.86%，全部为保证借款。公司应付账款较年初增长26.22%，主要系原材料价格上涨所致。

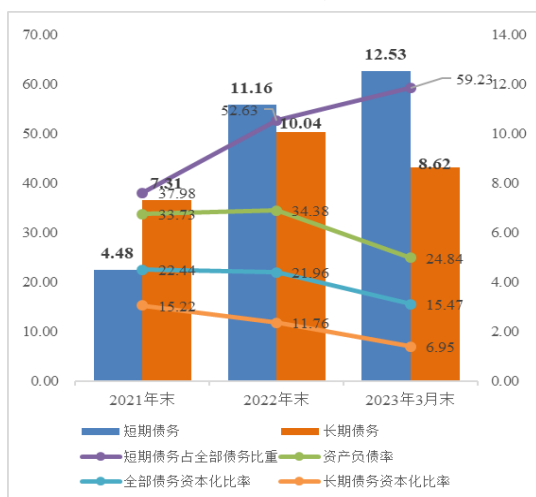
应付账款账龄以一年以内（含1年）为主。公司合同负债较年初增长63.40%，主要系收到客户预付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增加5.43亿元，主要系一年内到期的长期借款及长期应付款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较年初增

长75.04%，主要系长期借款和递延所得税负债增加所致。其中，公司长期借款较年初增长31.03%，主要由质押借款（占26.40%）和保证借款（占68.20%）构成。公司递延所得税负债较上年底增加4.31亿元，主要系并购 Bikita 项目评估增值计提的递延所得税负债增加所致。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较年初增长79.80%至21.20亿元，债务结构相对均衡。其中，短期债务较年初增长149.18%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较年初增长37.31%，主要系 Bikita 项目并购贷款增加所致。从债务指标来看，截至2022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较年初提高0.65个百分点、下降0.48个百分点和下降3.46个百分点。

图1 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司全部债务较上年底小幅增长，短期债务占比有所增加。从债务指标来看，随着权益规模的扩大，公司杠杆水平明显下降，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降9.54个百分点、6.49个百分点和4.82个百分点，债务负担很轻。

从期限结构来看，公司集中兑付压力不大。

表15 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年4—12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额（亿元）	12.53	2.49	0.00	6.14	21.15

占比（%）	59.23	11.76	0.00	29.01	100.00
-------	-------	-------	------	-------	--------

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

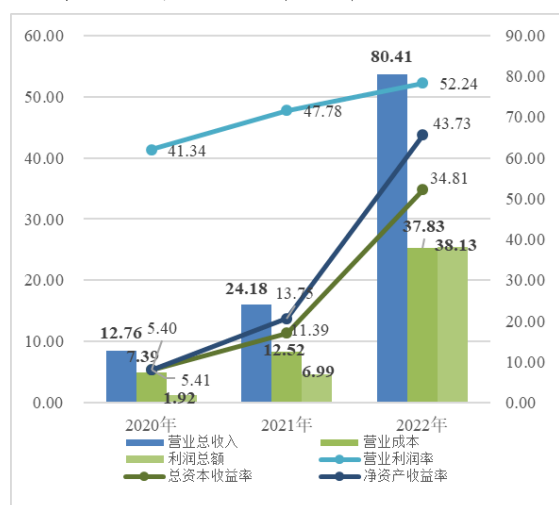
跟踪期内，锂盐产品量价齐升带动公司收入和利润规模均大幅增长；费用规模小，整体盈利能力表现良好。

2022年，受益于锂盐产品量价提升，公司营业总收入同比增加56.23亿元；营业成本同比增加25.30亿元；营业利润率同比提高4.46个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长44.09%至5.26亿元。从构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用占比分别为9.38%、50.99%和45.10%。其中，公司加大研发投入，研发费用同比增加1.79亿元至2.37亿元；因汇兑收益增加，财务费用下降至-0.29亿元。2022年，公司期间费用率同比下降8.55个百分点至6.54%。整体看，费用对公司利润侵蚀不大。

非经营性损益方面，2022年，公司投资收益和信用减值损失均由负转正，分别为0.78亿元和0.14亿元；资产处置收益0.35亿元，同比大幅增长，投资收益、信用减值损失和资产处置收益占营业利润的比重均较小。此外，公司营业外收支对利润总额影响不大。

表2 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比提高23.43个百分点

点和 29.98 个百分点。公司各盈利指标明显改善。

与所选公司比较，公司各项盈利指标处于中间水平。

表 16 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
赣锋锂业	49.50	29.29	41.87
天齐锂业	85.12	57.85	58.62
中矿资源	52.96	33.78	43.73

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

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.72 亿元，同比增长 12.13%；营业利润率为 69.97%，同比增长 13.72 个百分点，主要系自有锂矿生产产品比例加大使得成本下降所致。同期，公司实现利润总额 12.73 亿元，同比增长 35.98%。

5. 现金流

2022 年，伴随经营业绩的提升，公司经营活动现金流明显改善，可满足当期对外投资需求；同时，因收购 Bikita 项目及新增较多在建项目，公司加大融资规模，投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模均大幅增加。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.34	60.73	18.77
经营活动现金流出小计	19.80	40.23	14.37
经营活动现金流量净额	6.54	20.50	4.40
投资活动现金流入小计	8.49	4.46	0.00
投资活动现金流出小计	10.41	20.82	1.79
投资活动现金流量净额	-1.92	-16.36	-1.79
筹资活动前现金流量净额	4.62	4.14	2.61
筹资活动现金流入小计	5.97	17.71	33.22
筹资活动现金流出小计	4.76	11.06	3.52
筹资活动现金流量净额	1.22	6.65	29.69
现金收入比 (%)	103.40	73.37	88.04

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，2022 年，得益于良好的经营业绩，公司经营活动现金流入量大幅增长；经营活动现金净流入量同比增加 13.96 亿元。同期，因票据结算规模增加，同时公司将部分应收票

据背书用于支付材料和设备采购款，使得公司现金收入比同比下降 30.03 个百分点。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比下降 47.51%，主要系当期未购买及赎回结构性存款等所致；同时，受收购 Bikita 矿山和在建项目投入增加影响，投资活动现金流出同比增长 99.90%。综上，公司 2022 年投资活动现金净流出同比大幅增加。

2022 年，公司筹资活动前现金流量仍维持净流入状态，经营活动可满足对外投资需求。

从筹资活动来看，2022 年，为满足对外投资需求，公司加大融资规模，筹资活动现金净流入量同比增加 5.43 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入同比增长 168.66%；投资活动现金净流出同比下降 72.36%；筹资活动现金净流入量同比增长 209.28%，主要系非公开发行股票所致。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均表现良好；且公司具备直接融资渠道。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	272.51	269.52
	速动比率 (%)	209.50	201.16
	经营现金流动负债比 (%)	57.38	88.65
	经营现金/短期债务 (倍)	1.46	1.84
长期偿债能力指标	现金类短期债务比 (倍)	4.20	3.41
	EBITDA (亿元)	8.05	40.22
	全部债务/EBITDA (倍)	1.47	0.53
	经营现金/全部债务 (倍)	0.55	0.97
	EBITDA 利息倍数 (倍)	20.38	60.44
	经营现金/利息支出 (倍)	16.56	30.81

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 2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均小幅下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，但受益于经营活动现金流的改善，经营现金对短期债务的保障能力有所增强。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，2022年，随着盈利水平的提升，公司EBITDA同比大幅增加，经营活动现金流明显改善，EBITDA和经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度均明显提高。整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度44.60亿元，已使用授信额度20.06亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

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。公司本部债务负担轻，投资收益为主要利润来源。

截至2022年底，公司本部资产总额69.28亿元，较年初增长57.31%。其中，流动资产27.70亿元（占39.99%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.89%）和其他应收款（占50.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占72.43%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为12.16亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额26.37亿元，较年初增长196.45%；全部债务16.04亿元，其中短期债务占53.07%。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为38.07%和27.21%，债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为42.90亿元，较年初增长22.09%。其中，实收资本为4.62亿元（占10.76%）、资本公积27.66亿元（占64.48%）、未分配利润9.54亿元（占22.23%）、盈余公积1.06亿元（占2.46%）。

2022年，公司本部实现营业总收入为22.08亿元，利润总额为7.52亿元。同期，公司本部投资收益为0.38亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.43亿元，投资活动现金流净额0.09亿元，筹资活动现金流净额4.47亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA对“中矿转债”剩余额度覆盖程度均极高。

截至2023年5月底，“中矿转债”债券余额为1.10亿元，公司现金类资产对“中矿转债”债券余额保障能力极强；2022年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“中矿转债”债券余额覆盖程度极高。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 19 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
截至2023年5月底剩余应到期债券金额（亿元）	1.10
未来待偿债券本金峰值（亿元）	1.10
现金类资产/剩余应到期债券金额（倍）	34.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	55.22
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	18.64
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	36.57

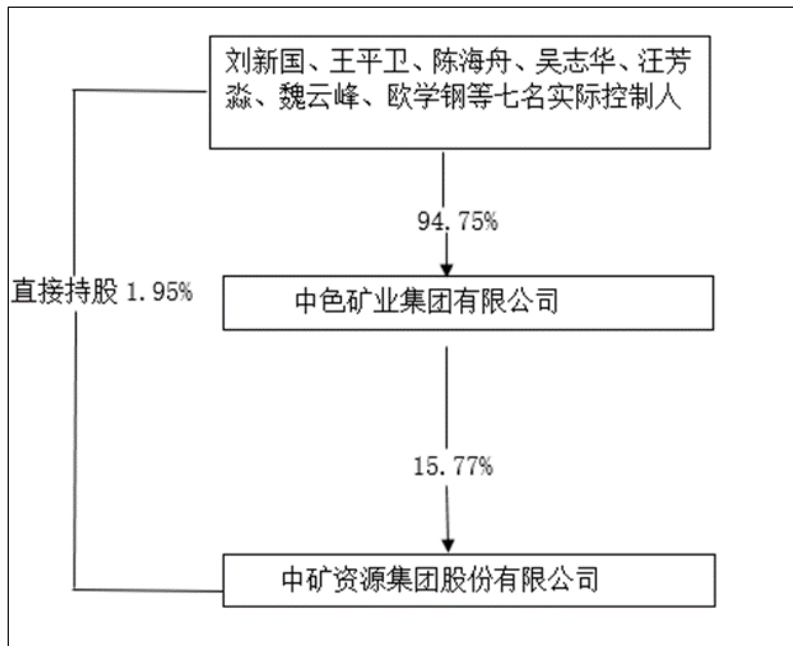
注：现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA均采用2022年年度数据

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

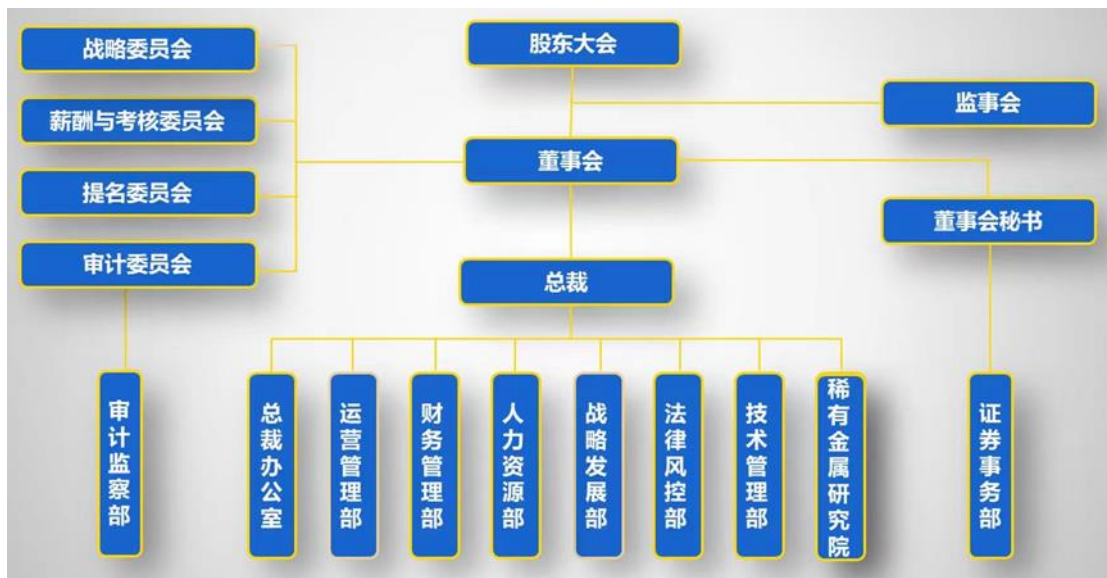
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，并维持“中矿转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 5 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
中矿(天津)海外矿业服务有限公司	天津	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	100.00	设立
中矿(天津)岩矿检测有限公司	天津	岩矿鉴定、岩矿分析测试、环境检测、放射性检测、土工试验	51.00	投资
中矿国际赞比亚工程有限公司	赞比亚	固体矿产勘查和矿权投资	100.00	设立
中矿资源马来西亚有限公司	马来西亚	固体矿产勘查和矿权投资	100.00	设立
中矿国际勘探(香港)控股有限公司	香港	矿权投资、国际贸易	100.00	设立
赞比亚中矿资源地质工程有限公司	赞比亚	固体矿产勘查和矿权投资	100.00	设立
印尼中矿资源有限公司	印度尼西亚	固体矿产勘查和矿权投资	100.00	设立
香港国际矿产品贸易有限公司	香港	矿权投资、国际贸易	100.00	设立
乌干达中矿资源有限公司	乌干达	固体矿产勘查和矿权投资	100.00	设立
江西东鹏新材料有限责任公司	江西	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。	100.00	购买
中矿(香港)稀有金属资源有限公司	香港	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。	100.00	设立
北京中矿资源地质勘查有限公司	北京	固体矿产地质勘查	100.00	设立
LUENA ENGINEERING SERVICE SARL	刚果金	固体矿产勘查技术服务和矿权投资	100.00	设立
LUFIRA ENGINEERING SERVICE S.A	刚果金	固体矿产勘查技术服务和矿权投资	49.00	设立
中韵矿业发展有限公司	深圳	国内贸易代理; 金属矿石、材料销售; 货物进出口; 矿产资源勘查	55.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.24	18.80	38.07	73.52
资产总额 (亿元)	49.20	61.50	114.82	153.75
所有者权益 (亿元)	31.73	40.75	75.34	115.56
短期债务 (亿元)	2.95	4.48	11.16	12.53
长期债务 (亿元)	9.29	7.31	10.04	8.62
全部债务 (亿元)	12.25	11.79	21.20	21.15
营业总收入 (亿元)	12.76	24.18	80.41	20.72
利润总额 (亿元)	1.92	6.99	38.13	12.73
EBITDA (亿元)	3.16	8.05	40.22	/
经营性净现金流 (亿元)	2.32	6.54	20.50	4.40
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.48	5.43	10.39	--
存货周转次数 (次)	1.41	2.07	3.29	--
总资产周转次数 (次)	0.28	0.44	0.91	--
现金收入比 (%)	100.20	103.40	73.37	88.04
营业利润率 (%)	41.34	47.78	52.24	69.97
总资本收益率 (%)	5.41	11.39	34.81	--
净资产收益率 (%)	5.40	13.75	43.73	--
长期债务资本化比率 (%)	22.66	15.22	11.76	6.95
全部债务资本化比率 (%)	27.85	22.44	21.96	15.47
资产负债率 (%)	35.51	33.73	34.38	24.84
流动比率 (%)	352.05	272.51	269.52	427.09
速动比率 (%)	276.38	209.50	201.16	358.65
经营现金流动负债比 (%)	35.92	57.38	88.65	--
现金短期债务比 (倍)	4.49	4.20	3.41	5.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.72	20.38	60.44	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.88	1.47	0.53	--

注: 1.2023 年一季度合并财务报表未经审计; 2.其他应付款带息部分计入短期债务, 长期应付款计入长期债务
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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.85	8.47	12.16	--
资产总额 (亿元)	43.44	44.04	69.28	--
所有者权益 (亿元)	32.32	35.14	42.90	--
短期债务 (亿元)	1.97	2.72	8.51	--
长期债务 (亿元)	7.25	4.60	7.53	--
全部债务 (亿元)	9.22	7.32	16.04	--
营业总收入 (亿元)	0.41	0.49	22.08	--
利润总额 (亿元)	3.52	-0.22	7.52	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.24	1.33	-1.43	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.40	0.95	107.35	--
存货周转次数 (次)	2.62	9.44	32.08	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.39	--
现金收入比 (%)	71.92	77.77	71.92	--
营业利润率 (%)	22.02	10.74	37.34	--
总资本收益率 (%)	10.09	0.47	12.49	--
净资产收益率 (%)	/	/	/	--
长期债务资本化比率 (%)	18.33	11.58	14.92	--
全部债务资本化比率 (%)	22.20	17.24	27.21	--
资产负债率 (%)	25.59	20.20	38.07	--
流动比率 (%)	317.72	314.84	146.99	--
速动比率 (%)	315.79	314.43	142.54	--
经营现金流动负债比 (%)	-32.00	31.00	-7.59	--
现金短期债务比 (倍)	2.97	3.12	1.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.2023 年一季度公司本部财务报表未经审计; 2.长期应付款计入长期债务; 3.公司未公开披露 2023 年一季度公司本部财务报告
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