

信用评级公告

联合〔2023〕4611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”的信用等级为 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：

二〇二三年六月二十日

国城矿业股份有限公司

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
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：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时尚处于存续期的债券；2. 债券余额截至 2023 年 5 月底

转股期：2021 年 1 月 21 日—2026 年 7 月 14 日

当前转股价格：21.23 元/股

评级时间：2023 年 6 月 20 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
			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	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：无				--
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

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。2022 年，公司通过并购间接获取了马尔康金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”）48%的股权，金鑫矿业拥有一定规模的锂矿资源，公司有色金属品种进一步丰富。2022 年，公司加大主力矿山铅锌矿的开采规模，完成赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）停产整顿并逐步恢复生产，整体经营较为稳健。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、开发投资压力较大、债务增幅较大、管理能力有待提高、公司股东股权质押比例很高等因素可能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、宇邦矿业扩建项目的投产，公司计划 2023 年下半年硫钛铁项目试生产，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

- 2022 年，公司加大主力矿山铅锌矿的开采规模。**2022 年，铅锌矿石及铜矿石开采规模分别同比增长 23.10%和 15.38%，带动铅精矿、锌精矿、铜精矿生产量分别同比提高 35.15%、13.01%和 20.46%。
- 资源储备进一步丰富。**跟踪期内，公司在持续对原有矿产资源开发的基础上，通过收购间接获取

分析师：樊思 周婷
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

金鑫矿业 48%的股权，进而获得一定规模的锂矿资源，预计 Li_2O 资源储量 67.76 万吨。公司持有矿产资源进一步丰富。

3. **宇邦矿业银矿资源储量较大。**截至 2022 年底，宇邦矿业采矿权内保有矿石量为 15731.29 万吨，银金属量 17980.90 吨，银矿资源储量较大。

关注

1. **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。
2. **开发投资压力。**公司主要在建项目计划投资 58.81 亿元，尚需投资 35.61 亿元，面临较大资本支出压力，公司储备的部分其他矿山资源后期需较长时间开发。目前公司主要矿山东升庙硫铁矿原矿入选品位已有所下降，公司需扩大规模提升自身业务竞争力。
3. **公司股东的股份质押比例很高。**截至 2022 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 95.68% 和 99.96% 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。
4. **公司治理有待提高。**跟踪期内，公司董事和高管人员变动仍较大。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，公司未来仍需加强内部管理。
5. **债务增幅较大，融资渠道仍有待拓宽。**公司因在建项目建设资金需要，公司有息债务由 2021 年底的 11.66 亿元增长至 2023 年 3 月底的 23.19 亿元。同时，截至 2023 年 3 月底，公司未使用授信 0.92 亿元，规模较小，且公司受限资产规模较大，公司融资渠道仍有待拓宽。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	8.56	1.92	1.56	1.25
资产总额（亿元）	35.68	54.68	77.57	78.84
所有者权益（亿元）	24.18	30.00	32.27	32.81
短期债务（亿元）	0.00	2.57	6.16	7.02
长期债务（亿元）	7.04	9.09	15.21	16.17
全部债务（亿元）	7.04	11.66	21.37	23.19
营业总收入（亿元）	9.08	17.09	15.47	2.84
利润总额（亿元）	1.80	2.37	1.70	0.15
EBITDA（亿元）	3.29	4.21	3.82	--
经营性净现金流（亿元）	2.63	4.04	7.08	-0.44
营业利润率（%）	32.18	26.22	30.38	39.43
净资产收益率（%）	6.09	6.26	4.82	--
资产负债率（%）	32.23	45.14	58.40	58.39
全部债务资本化比率（%）	22.55	27.99	39.84	41.41
流动比率（%）	336.20	36.65	13.77	13.60
经营现金流动负债比（%）	64.46	36.29	27.65	--
现金短期债务比（倍）	*	0.75	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	30.07	7.75	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.14	2.77	5.60	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	29.07	34.94	46.38	--
所有者权益（亿元）	20.48	23.84	31.29	--
全部债务（亿元）	7.04	8.89	9.22	--
营业总收入（亿元）	0.41	0.20	0.25	--
利润总额（亿元）	1.96	3.61	7.24	--
资产负债率（%）	29.56	31.76	32.53	--
全部债务资本化比率（%）	25.58	27.16	22.75	--
流动比率（%）	1019.89	223.52	184.79	--
经营现金流动负债比（%）	-52.70	135.80	55.37	--
现金短期债务比（倍）	*	*	66.05	--

注：1. 合并报表的其他应付款中的借款及利息以及控股股东无息借款调整入短期债务；2. *表示数据无意义；3. 公司未提供母公司 2023 年一季度财务报表；4. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	2022/5/6	周婷、王文燕、樊思	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、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： 蔡思 周琦

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 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

公司前身为建新矿业股份有限公司（以下“建新矿业”，2018 年国城控股集团有限公司（以下简称“国城集团”）通过参与甘肃建新实业集团有限公司（以下简称“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 2023 年 3 月底，公司股本为 11.17 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 2023 年 3 月底，公司股权结构见附件 1-1，公司组织结构见附件 1-2。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 77.57 亿元，所有者权益 32.27 亿元（含少数股东权益 3.73 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 15.47 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 78.84 亿元，所有者权益 32.81 亿元（含少数股东权益 3.64 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.84 亿元，利润总额 0.15 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 8500000

张可转换公司债券，债券简称“国城转债”，该债券已于 2021 年 1 月 21 日进入转股期，初始转股价格为 21.07 元/股，跟踪期内，因公司注销回购部分股份并减少注册资本，调整“国城转债”转股价格，当前转股价格 21.23 元/股。

表1 截至2023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 2022 年底，“国城转债”已使用募集资金 8.30 亿元，募集资金使用符合指定用途，尚未使用 0.16 亿元；跟踪期内，公司已按期支付利息。

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

公司控股股东及实际控制人对公司持股比例高控制力很强，但控股股东及相关企业所持公司股份大量质押和冻结，对其所持公司股份稳定性有不利影响。

截至 2023 年 3 月底，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 70.17% 的股权，为公司的实际控制人。

从质押情况来看，截至 2022 年底，建新集团持有公司股份 46613.92 万股（持股比例 41.71%），其中 95.68% 的股份进行了质押；另外 2000 万股因诉讼事项被冻结，占其所持股份的 4.29%；国城集团持有公司股份 31816.05 万股（持股比例 28.47%），其中 99.96% 的股份进行了质押。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。

2. 企业规模与竞争力

公司的铅锌矿石储量和采矿规模较大，所属区域具备采选和冶炼的完整产业链。公司收购的宇邦矿业银矿资源储量较为丰富，跟踪期内，已完成整顿复产。

公司辖下内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“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。截至 2022 年底，东矿公司采矿权内合计保有的硫铅锌矿石量为 11403.90 万吨，铅金属量为 310351.17 吨，锌金属量为 1372645.47 吨，铜金属量为 19514.35 吨。另有，菱铁矿 236.49 万吨，褐铁矿为 418.82 万吨。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。

跟踪期内，公司下属赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）完成整顿复产，宇邦矿业保有资源储量较丰富。截至 2022 年底，公司子公司宇邦矿业采矿权内保有矿石量为 15731.29 万吨，银金属量 17980.90 吨，铅金属量 841860.83 吨，锌金属量 1867496.33 吨。

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2023年5月5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2023年5月底，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

跟踪期内，公司董事、高管及监事人员变动较大，高级管理人员团队稳定性有待提高。

跟踪期内，公司董事、高管、监事的变动情况如下表所示，公司高级管理人员变动仍较为频繁。跟踪期内，公司主要管理制度连续。

表2 2022年4月-2023年6月底公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
刘盘新	副总经理	新任	2022年7月	--
张峰	副总经理及总工程师	辞职	2022年8月	个人原因
郝莉萍	副总经理	辞职	2022年12月	个人原因
李金千	董事、总经理	辞职	2023年1月	个人原因
吴斌鸿	董事	换届（现任监事会主席）	2023年1月	换届
杨世良	监事	换届（任公司其他职务）	2023年1月	换届
魏峰	董事会秘书（现熊为民代为履行董事会秘书职责）	辞职	2023年6月	个人原因

资料来源：公司提供

公司副总经理刘新盘先生，1971年5月生，大学本科学历，高级工程师。历任中铁十一局第三工程公司工程师、项目经理、高级工程师、副总经理，伊春鹿鸣矿业有限公司总经理、董事长并兼党委书记，中铁资源云山石墨矿业有限公司董事、总经理、董事长，中铁资源集团有限公司副总工程师，公司副总经理，四川西部资源控股股份有限公司董事长，现任公司副总经理。

八、重大事项

1. 收购国城常青

公司通过收购国城常青100%股权，进而获取了金鑫矿业48%的股权，但相关权证已到期或临近到期，需关注相关续期手续办理情况。

公司全资子公司四川国城合融新能源技术开发有限责任公司（以下简称“国城合融”）、北京国城嘉华科技有限公司（以下简称“国城嘉华”）合计支付4.97亿元购买公司控股股东

及实际控制人下属的海南国城常青投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国城常青”）100%股份，通过国城常青间接持有马尔康金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”）48%股权（该股权由国城常青于2022年2月出资4.20亿元通过增资方式取得）。

金鑫矿业分别拥有1宗采矿权和1宗探矿权：采矿权有效期至2023年12月，开采矿种为锂矿（铌矿、钽矿、铍矿、锡矿），面积为2.8336平方公里，生产规模5万吨/年，根据年报显示采矿权内保有矿石量为5091.4万吨，含Li₂O67.76万吨，平均品位1.33%。探矿权有效期至2022年2月，探矿权的勘查面积为13.32平方公里，该探矿权证目前正在办理续期手续。金鑫矿业目前正在进行扩产5000吨/天。

2. 资产注入事项延期

2022年9月，公司发布《国城矿业股份有限公司关于终止重大资产购买暨关联交易事项的公告》，公告表示，鉴于内蒙古国城实业

有限公司（以下简称“国城实业”）存在为国城集团在哈尔滨银行成都分行 29 亿元贷款提供股权质押、经营性资产抵押、连带责任保证担保等担保措施的情形，上述担保措施的解除条件较为复杂，且涉及相关各方的审批与通力配合，以致收购国城实业事项存在较大不确定性，故该事项延期至 2027 年。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，贸易业务收入的减少以致公司营业总收入有所下降，但有色金属选采业务收入同比有所提升。主要由于低盈利水平的贸易业务收入下降因素带动，公司全年综合毛利率同比有所提升。

跟踪期内，公司主营业务构成未发生重大变化，有色金属采选仍为公司主要收入来源。2022 年，公司实现营业总收入 15.47 亿元，同比下降 9.50%，主要系贸易业务减少所致。从收入构成看。2022 年，有色金属采选业务收入为 12.02 亿元，同比增长 20.28%，主要系铅精

矿、锌精矿产销量增加所致。2022 年，由于次铁精粉销售价格同比下滑，硫酸及其附属业务收入同比下降 10.08%。2022 年，公司贸易业务规模同比下降 58.71%，主要系煤炭、锌锭的贸易量下降所致。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，2022 年收入同比变动不大，其他业务收入占比很低。

毛利率方面，有色金属采选业务是公司的主要利润来源。2022 年，公司有色金属采选业务毛利率同比下降 2.92 个百分点，主要系矿产品位下降以及宇邦矿业停产整顿所致；硫酸及其附属业务毛利率同比下降 12.97 个百分点，主要系次铁精粉销售价格同比下降所致；由于公司毛利率较低的贸易业务占比下降，2022 年公司综合毛利率提高了 5.48 个百分点至 36.58%。

2023 年一季度，公司实现营业总收入 2.84 亿元，同比下降 17.88%，主要系贸易业务规模下降所致；硫酸及附属业务毛利率为负，主要系硫酸、次铁精粉销售单价较上年同期大幅下降所致。

表 3 公司营业总收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
有色金属采选	8.10	89.29	38.54	10.01	58.54	45.76	12.04	77.84	42.84	2.76	97.30	48.92
硫酸及其附属	0.76	8.42	24.99	1.29	7.52	49.91	1.16	7.53	36.94	0.16	5.68	-6.04
贸易业务	0.06	0.66	--	5.91	34.57	1.31	2.44	15.75	1.43	0.01	0.39	97.28
其他业务收入	0.40	4.46	47.02	0.19	1.12	19.43	0.18	1.15	22.11	0.02	0.54	56.09
内部抵消	-0.26	-2.83	--	-0.30	-1.75	--	-0.35	-2.26	--	-0.11	-3.92	--
合计	9.08	100.00	38.97	17.09	100.00	31.10	15.47	100.00	36.58	2.84	100.00	46.72

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

截至 2022 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”）、凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“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。宇邦矿业因前期发生安全事故停产整顿，2022 年 5 月底逐步恢复生产。

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 个采钢厂、生产井 5 座

(上年底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将提升至350万吨/年,公司采矿许可证已获取,项目正在建设。

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,截至2022年底,拥有选矿生产线1条,年选矿能力15万吨。

(1) 生产经营情况

2022年,公司加大矿石开采规模和选矿规

模,带动主要金属产量同比实现增长;但随着矿石开采,原矿品位有所下降。

从生产情况来看,2022年,铅锌矿石及铜矿石开采规模及选矿规模均同比大幅增长,主要系原矿品位下降,主力矿山东矿公司加大开采力度,其相应的铅精矿、锌精矿、铜精矿生产量同比大幅增长。2022年,公司铅锌矿选矿规模远大于采矿规模,主要系公司对宇邦矿业的库存低品位矿石进行选矿(统计入该列数据)所致。硫精矿生产量同比略有下降,主要系东矿公司硫铁矿的平均品位有所下降所致;银精矿产量同比下降,主要系停产整顿所致。

表4 公司矿石采选及生产情况

产品名称	项目类别	2020年	2021年	2022年
铅锌矿石(万吨)	年生产规模(采矿)(万吨)	186.38	218.92	269.50
	原矿石处理量(选矿)	197.19	220.62	319.10
铜矿石(万吨)	年生产规模(采矿)	22.96	14.30	16.50
	原矿石处理量(选矿)	23.57	12.85	16.50
铅精矿(金属吨)	生产量	6410.74	6495.77	8778.86
锌精矿(金属吨)	生产量	47164.04	45923.29	51898.60
铜精矿(金属吨)	生产量	1869.85	932.98	1123.85
银精矿(金属吨)	生产量	--	13648.17	13219.32
硫精矿(吨)	生产量	272501.28	317120.98	308504.03

资料来源:公司提供

(2) 有色金属产品销售

2022年,公司铅精矿、锌精矿销量同比增加,同时叠加销售价格上涨影响,其销售收入同比增幅较大。

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。

2022年,受市场供需影响,公司铅精矿和锌精矿销售均价分别增长1.85%和7.71%;铜精矿和银精矿销售均价下降10.77%和19.46%。

2022年,硫精矿销售均价同比增幅较大,且与市场走势相背离,主要系2022年公司为预热硫铁钛项目投产后的市场,定价较高所致。2022年,公司铅精矿、锌精矿、银精矿基本实现满销,但铜精矿产销率较低,主要系第四季度市场需求下降,造成滞销所致;此外,公司硫精矿产销率较低,主要系公司为硫铁钛项目提前备货所致。

2022年,公司的主要产品的销售结算方式未发生变化,巴彦淖尔紫金有色金属有限公司仍为公司第一大客户(占比52.15%)。

表5 公司主要产品的销售情况

产品类别	项目类别	2020年	2021年	2022年
铅精矿	销售量(金属吨)	7624.76	6383.84	8921.06

	产销率 (%)	118.94	98.28	101.62
	销售均价 (元/金属吨)	12519.41	14686.26	14958.44
	销售收入 (万元)	9545.75	9375.47	13344.51
锌精矿	销售量 (金属吨)	47919.26	46164.19	52105.79
	产销率 (%)	101.60	100.52	100.40
	销售均价 (元/金属吨)	11075.92	14884.56	16031.51
	销售收入 (万元)	53075.01	68713.39	83533.45
铜精矿	销售量 (金属吨)	2048.56	906.40	893.24
	产销率 (%)	109.56	97.15	79.48
	销售均价 (元/金属吨)	55588.92	77350.94	69022.21
	销售收入 (万元)	11387.72	7011.09	6165.34
银精矿	销售量 (金属吨)	--	14476.51	13266.23
	产销率 (%)	--	106.07	100.35
	销售均价 (元/金属吨)	--	4292.08	3456.92
	销售收入 (万元)	--	6213.43	4586.03
硫精矿	销售量 (吨)	283461.94	340496.25	221345.06
	产销率 (%)	104.02	107.37	71.75
	销售均价 (元/吨)	94.95	96.16	228.76
	销售收入 (万元)	2691.46	3274.28	5063.60

资料来源：公司提供

3. 硫酸及其附属业务

2022年,公司硫酸及次铁精粉产销量同比变动不大,销售价格受区域内市场价格影响明显。

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。2022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。2022年,新海公司硫酸销售均价同比大幅增长,次铁精粉

销售均价同比下降。

表6 新海公司产品销售情况(单位:万吨、元/吨)

产品类别	项目类别	2020年	2021年	2022年
硫酸	生产量	13.58	14.28	14.21
	销售量	14.18	14.23	14.24
	销售均价	105.94	311.67	366.61
次铁精粉	生产量	12.89	12.90	12.66
	销售量	13.11	12.89	12.65
	销售均价	468.06	653.19	507.84

资料来源：公司提供

4. 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,2022年,公司存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的25.53次和0.38次下降至19.37次和0.23次,主要由于宇邦矿业停产所致;销售债权周转次数由上年的22.56次提高到33.17次,主要系公司加大回款力度所致。

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一般水平。

表 7 2022 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	17.71	84.59	1.84
驰宏锌锗	12.56	1735.33	0.79
紫金矿业	9.37	52.18	1.05
国城矿业	19.37	42.84	0.23

资料来源: Wind

5. 在建项目及未来发展

公司硫钛铁项目预计2023年下半年试生产; 宇邦矿业扩建项目投资规模较大, 公司存在较大的资本支出压力。

截至2023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23.20亿元, 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2023年下半年试生产。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”)10.00亿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。

宇邦矿业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。

近年来, 公司通过收购重点布局银、锂等稀贵金属领域。未来公司将聚焦矿山和新能源两大主业, 在持续做细做优做精传统有色金属、不断推动矿山产业智能化转型升级的同时, 通过重点布局锂、银等能源金属资源品种, 构筑“矿山资源+能源资源+基础锂盐”上循环模式和“新能源产业链延伸发展循环经济”的下循环模式。

表 8 截至 2023 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	2023 年 3 月底 已完成投资	投资规划		
				2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
硫钛铁项目	29.83	自筹+融资	19.12	4.59	3.54	--
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	4.08	3.18	7.55	8.46
合计	58.81	--	23.20	7.77	11.09	8.46

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

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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。2023年一季度财务报表未经审计。

2022年, 公司收购国城常青, 新设国城合融(北京)新能源科技有限责任公司、四川国城合融新能源技术开发有限责任公司和国城

矿业(深圳)有限公司3家子公司, 合并范围新增4家公司。公司新纳入合并范围内的子公司规模较小, 财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内, 随着公司对在建项目的持续投入, 资产规模大幅增长, 非流动资产占比很高, 且受限资产规模较大, 现金类资产规模较小, 公司整体资产流动性弱。

表9 2021-2022年及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		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(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	13.73	38.49	4.08	7.46	3.53	4.55	3.45	4.37
货币资金	8.34	60.75	1.79	43.74	1.46	41.31	1.24	35.96
应收账款	0.69	5.03	0.49	11.94	0.24	6.66	0.05	1.38
其他应收款	3.91	28.46	0.16	3.94	0.20	5.80	0.22	6.35
存货	0.40	2.92	0.52	12.80	0.49	13.91	0.44	12.88
其他流动资产	0.11	0.78	0.86	21.03	0.94	26.53	1.01	29.23
非流动资产	21.95	61.51	50.60	92.54	74.04	95.45	75.40	95.63
长期股权投资	1.97	9.00	1.88	3.72	7.53	10.17	7.60	10.08
固定资产	8.97	40.87	10.01	19.78	9.39	12.68	9.96	13.21
在建工程	3.28	14.95	12.87	25.44	24.74	33.42	25.27	33.52
无形资产	3.66	16.69	20.84	41.18	27.18	36.71	27.32	36.24
资产总额	35.68	100.00	54.68	100.00	77.57	100.00	78.84	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重；流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受公司在建项目持续投入以及购买国城常青股权的影响，截至2022年底，公司合并资产总额77.57亿元，较上年底增长41.86%，非流动资产占95.45%。

流动资产

截至2022年底，流动资产3.53亿元，较上年底下降13.54%，因在建项目资金投入导致公司货币资金规模下降。截至2022年底，公司货币资金1.46亿元；应收账款0.24亿元，较上年底下降51.76%，主要系公司加大回款力度所致；存货0.49亿元，主要由原材料及库存商品构成；其他流动资产0.94亿元，主要由待抵扣、待认证的进项税构成。

截至2022年底其他应收款余额0.64亿元，主要系向四子王旗国源投资有限公司（以下简称“四子王旗”）提供的财务资助款及利息（余额0.10亿元）以及子公司宇邦矿业对已破产公司内蒙古兴业集团股份有限公司（以下简称“兴业股份”）的借款（0.35亿元）构成，对兴业股份的借款已全部计提坏账，对四子王旗已计提坏账146.45万元。

非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产74.04亿元，较上年底增长46.33%，其中长期股权投资较上年底增加了5.65亿元，主要系收购国城常青所

致；固定资产9.39亿元，较上年底下降6.16%，固定资产成新率46.87%，成新率一般；在建工程24.74亿元，较上年底增加11.87亿元，主要系硫铁钛资源循环综合利用项目持续投入所致；无形资产27.18亿元，较上年底增加6.34亿元，主要系宇邦矿业采矿权增加所致。

截至2022年底，公司受限资产总额为22.89亿元，占资产总额的29.51%，受限资产规模较大，截至2023年3月底，公司下属子公司国城资源和东矿公司的100%股权均已被质押，主要系办理硫铁钛资源循环综合利用项目贷款所致。

表10 截至2022年底公司资产受限情况

项目	账面价值(亿元)	受限原因
固定资产	1.28	借款抵押
在建工程	17.34	借款抵押
无形资产	4.27	借款抵押
合计	22.89	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额78.84亿元，较上年底增长1.64%，较上年底变化不大。其中，流动资产占4.37%，非流动资产占95.63%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

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 2022 年底，公司所有者权益 32.27 亿元，较上年底增长 7.57%，主要系注销库存股和实施员工持股计划共计减少库存股 4.69 亿，并使得股本，冲减资本溢价、盈余公积和未分

配利润所致，所有者权益构成较上年底变化不大，未分配利润占比仍较大，公司权益结构稳定性一般。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 32.81 亿元，较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司负债规模及有息债务均大幅增长，债务结构以长期为主。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	4.08	35.51	11.14	45.12	25.62	56.56	25.33	55.03
应付账款	1.01	24.65	3.29	29.51	7.00	27.31	6.41	25.31
其他应付款 (合计)	2.52	61.59	5.86	52.59	13.55	52.87	14.13	55.79
合同负债	0.04	0.90	0.90	8.07	2.20	8.60	1.51	5.94
非流动负债	7.42	64.49	13.55	54.88	19.68	43.44	20.70	44.97
长期借款	0.00	0.00	1.70	12.57	7.51	38.14	8.37	40.44
应付债券	7.04	94.91	7.39	54.53	7.71	39.15	7.80	37.67
递延所得税负债	0.08	1.08	3.72	27.46	3.71	18.85	3.77	18.19
负债总额	11.50	100.00	24.68	100.00	45.30	100.00	46.03	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重；流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司在建项目持续投入以及并购国城常青股权使得公司外部融资规模扩大，截至 2022 年底，公司负债总额 45.30 亿元，较上年底增长 83.53%，流动负债增幅较大。

截至 2022 年底，公司短期借款 1.20 亿元，较上年增加 1.00 亿元；应付账款 7.00 亿元，较上年底增长 112.96%，主要系应付材料款、工程款、劳务款、设备款均增加所致；合同负债 2.20 亿元，较上年底增长 145.24%，主要系东矿公司阶段性预收货款以及公司采矿规模扩大所致。

截至 2022 年底，其他应付款 13.54 亿元，较上年底增长 131.25%，主要系控股股东无息借款以及宇邦矿业应付采矿权权益金增加所致，其他应付款中借款及利息 2.13 亿元（宇邦矿业股东李振水予以宇邦矿业的借款）、采矿权权益金 7.51 亿元、控股股东无息借款 2.50 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 19.67 亿元，较上年底增长 45.28%。其中，长期借款 7.51 亿元，较上年底增加 5.80 亿元，主要系硫铁钛资源循环利用项目贷款提取使用所致；应付债券 7.70 亿元，较上年底变化不大，主要由“国城转债”构成；递延所得税负债 3.71 亿元，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 21.37 亿元，较上年底显著增长 83.33%。债务结构方面，短期债务占 28.83%，长期债务占 71.17%，以长期债务为主；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均较上年底大幅提高，公司债务指标处于适中水平。

偿债期限方面，公司 8.50 亿元可转换公司债券的到期日为 2026 年 7 月；长期借款主要由硫铁钛项目贷款构成，期限为 10 年，还款期限较为分散。

图1 公司债务杠杆情况



资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司负债总额46.03亿元，较上年底变化不大；随着在建项目的继续建设，有息债务较2022年底增长8.50%至23.19亿元。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，投资收益对公司利润形成一定补充。

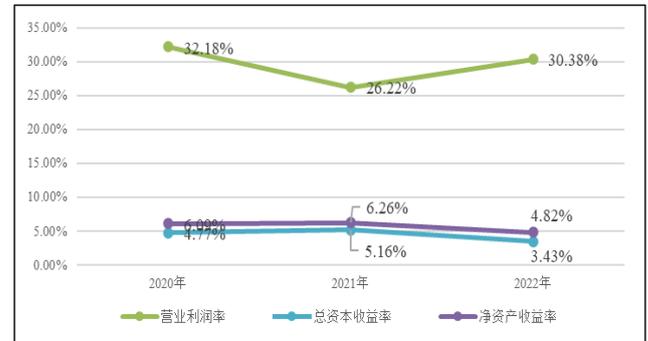
2022年，公司实现营业总收入15.47亿元，同比下降9.50%，主要系贸易业务规模下降所致；2022年，公司利润总额1.70亿元，同比下降28.15%，主要系水土补偿保持费和股权激励费用增加导致公司管理费用增加所致；未来公司仍可能因为政策影响缴纳一定的水土补偿费。

非经常性损益方面，2022年，公司资产减值损失、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；投资收益0.21亿元（占营业利润的11.46%），同比增幅较大，主要系确认对国城常青投资收益；营业外支出0.17亿元，主要系对外捐赠和支付预收货款资金使用费（宇邦矿业停产之前收取了客户预收款，停产后无法按时交货，已将预收款退还给客户）所致。

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率较2021年同比提高了4.16个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务占比下降所致；公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降1.72个百分点和1.44个百分点。公司各盈利指标表现一般。与同行业上市公司对比，公司现有业务的销售毛利率处于较高水平，但因公司

大量项目尚在投入期，公司总资产报酬率和净资产收益率偏低。

图2 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

表12 2022年公司主要盈利指标同业对比

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	5.11%	4.92%	8.08%
驰宏锌锗	15.89%	3.29%	3.45%
紫金矿业	15.74%	10.93%	19.90%
国城矿业	36.58%	2.57%	4.82%

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

2022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，2022年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比减少36.28%，主要系矿上机械化程度提高后人工支出下降所致；同时叠加公司加大回款力度、预收部分货款以及收到税费返还金额增加等因素影响，2022年，公司经营活动现金净流入7.08亿元，同比增长75.26%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动净流出15.97亿元，同比增长31.86%，主要系支付国城常青股权转让款及硫钛铁项目建设资金支出增加所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-8.8亿元，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；2022年公司筹资活动现金净流入8.55亿元。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.00	19.31	19.45	2.34
经营活动现金流出小计	6.36	15.27	12.36	2.78
经营活动现金流量净额	2.63	4.04	7.08	-0.44
投资活动现金流入小计	3.61	0.24	0.43	0.06
投资活动现金流出小计	11.19	12.35	16.40	1.50
投资活动现金流量净额	-7.58	-12.11	-15.97	-1.45
筹资活动前现金流量净额	-4.95	-8.07	-8.89	-1.89
筹资活动现金流入小计	8.41	1.90	10.07	3.20
筹资活动现金流出小计	0.04	0.24	1.52	1.54
筹资活动现金流量净额	8.37	1.66	8.55	1.66
现金收入比	97.90	109.78	117.89	81.49

资料来源: 公司财务报告

2023 年 1—3 月, 公司实现经营活动现金净流出 0.44 亿元; 投资活动现金净流出 1.45 亿元; 筹资活动前现金流量净额为-1.88 亿元。

6. 偿债能力指标

2022 年, 因公司债务增长, 长短期偿债指标均有所下降。公司尚未使用授信规模小, 间接融资渠道仍有待拓宽。在建项目进入投资回报期前, 公司偿债压力加大。

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率较上年底大幅下降, 主要系短期债务增幅较大所致, 流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期, 公司经营现金流入及净流入对短期债务的覆盖程度较高。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, 2022 年, 由于公司利润总额减少导致 EBITDA 同比下降, EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高, EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。由于公司全部债务增长较快, 经营现金对全部债务的覆盖程度减弱; 对利息支出的保障程度增强, 主要由于控股股东拆借给公司 2.50 亿元无息借款。整体看, 公司长期债务偿债能力指标表现较好。

表 14 公司偿债能力指标

证券简称	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	336.20	36.65	13.77
	速动比率(%)	326.40	31.96	11.86
	经营现金/流动负债(%)	64.46	36.29	27.65

	经营现金/短期债务 (倍)	--	1.57	1.15
	现金短期债务比(倍)	--	0.75	0.25
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.29	4.21	3.82
	全部债务/EBITDA(倍)	2.14	2.77	5.60
	经营现金/全部债务 (倍)	0.37	0.35	0.33
	EBITDA/利息支出 (倍)	30.07	7.75	4.58
	经营现金/利息支出 (倍)	24.05	7.45	8.50

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

截至 2022 年底, 公司无对外担保, 公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底, 公司在各家银行授信总额为 11.63 亿元。其中, 已使用授信额度 10.71 亿元, 未使用授信额度 0.92 亿元, 间接融资渠道仍有待拓宽。公司作为上市公司, 具有直接融资的渠道。

7. 本部财务概况

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

截至 2022 年底, 本部资产总额 46.38 亿元, 较上年底增长 32.76%。其中, 流动资产 10.87 亿元(占 23.44%), 非流动资产 35.51 亿元(占 76.56%)。

截至 2022 年底, 本部所有者权益为 31.29 亿元, 较上年底增长 31.27%。截至 2022 年底, 本部负债总额 15.09 亿元, 较上年底增长 35.98%。其中, 流动负债 5.88 亿元(占 38.99%),

非流动负债 9.21 亿元（占 61.01%）；资产负债率 32.53%。

2022 年，本部营业总收入为 0.25 亿元，营业收入为 0.25 亿元，利润总额为 7.24 亿元。同期，本部投资收益为 7.99 亿元。

现金流方面，2022 年，本部经营活动现金流净额为 3.26 亿元，主要系与子公司的往来款增加所致，投资活动现金流净额-5.87 亿元，筹资活动现金流净额 3.02 亿元。

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”未来可能转股的因素，该债券的实际偿还压力将减轻。

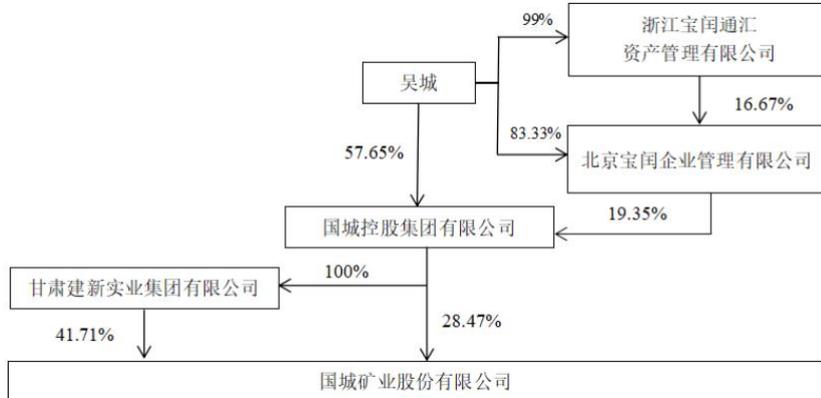
截至本报告出具日，公司存续债券为“国城转债”，债券余额为 8.50 亿元。

截至 2022 年底，公司现金类资产为 1.56 亿元，为“国城转债”（8.50 亿元）的 0.18 倍；2022 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 19.45 亿元、7.08 亿元、3.82 亿元，分别为“国城转债”（8.50 亿元）的 2.29 倍、0.83 倍和 0.45 倍。

十二、结论

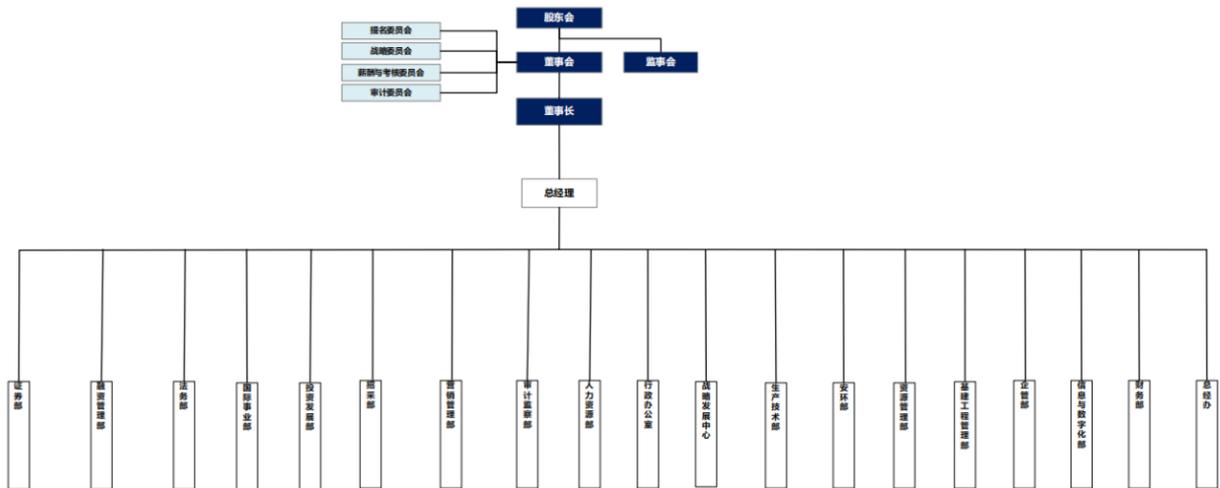
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“国城转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	凤阳县中都矿产开发服务有限公司	采矿业	100.00%	--	同一控制下合并
3	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
4	北京国城嘉华科技有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
5	国城国际发展有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
6	城铭瑞祥(上海)贸易有限公司	商业	100.00%	--	投资设立
7	赤峰宇邦矿业有限公司	采矿业	65.00%	--	非同一控制下合并
8	四川国城合融新能源技术开发有限责任公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	投资设立
9	国城合融(北京)新能源科技有限责任公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	投资设立
10	国城矿业(深圳)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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.56	1.92	1.56	1.25
资产总额（亿元）	35.68	54.68	77.57	78.84
所有者权益（亿元）	24.18	30.00	32.27	32.81
短期债务（亿元）	0.00	2.57	6.16	7.02
长期债务（亿元）	7.04	9.09	15.21	16.17
全部债务（亿元）	7.04	11.66	21.37	23.19
营业总收入（亿元）	9.08	17.09	15.47	2.84
利润总额（亿元）	1.80	2.37	1.70	0.15
EBITDA（亿元）	3.29	4.21	3.82	--
经营性净现金流（亿元）	2.63	4.04	7.08	-0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.59	22.56	33.17	--
存货周转次数（次）	11.06	25.53	19.37	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.38	0.23	--
现金收入比（%）	97.90	109.78	117.89	81.49
营业利润率（%）	32.18	26.22	30.38	39.43
总资本收益率（%）	4.77	5.16	3.43	--
净资产收益率（%）	6.09	6.26	4.82	--
长期债务资本化比率（%）	22.55	23.25	32.04	33.01
全部债务资本化比率（%）	22.55	27.99	39.84	41.41
资产负债率（%）	32.23	45.14	58.40	58.39
流动比率（%）	336.20	36.65	13.77	13.60
速动比率（%）	326.40	31.96	11.86	11.85
经营现金流流动负债比（%）	64.46	36.29	27.65	--
现金短期债务比（倍）	*	0.75	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	30.07	7.75	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.14	2.77	5.60	--

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；3.2023 年一季度财务报告未经审计
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.60	0.32	0.73
资产总额（亿元）	29.07	34.94	46.38
所有者权益（亿元）	20.48	23.84	31.29
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.01
长期债务（亿元）	7.04	8.89	9.21
全部债务（亿元）	7.04	8.89	9.22
营业总收入（亿元）	0.41	0.20	0.25
利润总额（亿元）	1.96	3.61	7.24
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.82	3.00	3.26
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）	0.02	0.01	0.01
现金收入比（%）	118.22	84.43	19.14
营业利润率（%）	95.79	87.65	92.77
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	9.59	15.14	23.12
长期债务资本化比率（%）	25.58	27.16	22.73
全部债务资本化比率（%）	25.58	27.16	22.75
资产负债率（%）	29.56	31.76	32.53
流动比率（%）	1019.89	223.52	184.79
速动比率（%）	1019.89	223.52	184.79
经营现金流动负债比（%）	-52.70	135.80	55.37
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，联合资信整理

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	(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 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 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