



2022年内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
大中转债	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到：内蒙古大中矿业股份有限公司（以下简称“大中矿业”或“公司”，股票代码：001203.SZ）主要从事铁矿石采选、铁精粉和球团的生产销售以及机制砂石的加工销售，2023年公司资源储量实现一定突破，新增一宗硫铁矿及两宗优质锂矿，同时铁矿主业成本优势仍较大，盈利能力及现金生成能力仍较强。但中证鹏元也关注到未来公司下游行业需求难有起色，铁矿石价格面临下降压力，或对公司盈利空间形成挤压；同时考虑到公司在建矿山项目较多，存在投资规模大、周期长的特点，基于此，公司面临较大资本支出压力，同时公司目前尚未办妥两处锂矿权证“探转采”事项，且新能源行业竞争较为激烈，未来可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。此外，2023年公司财务杠杆快速抬升，偿债能力指标表现明显下滑，短期债务偿还压力尤为显著，且存在“短债长投”问题。

评级日期

2024年06月17日

联系方式

项目负责人： 谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

项目组成员： 王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	152.37	140.57	109.83	83.54
归母所有者权益	61.44	58.98	62.05	49.92
总债务	76.99	67.50	40.01	26.37
营业收入	9.21	40.03	40.58	48.95
净利润	2.41	11.41	9.77	16.25
经营活动现金流净额	2.95	16.07	11.64	19.18
净债务/EBITDA	--	3.43	1.30	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	9.38	11.93	12.55
总债务/总资本	55.61%	53.36%	39.20%	34.56%
FFO/净债务	--	16.41%	36.25%	79.72%
EBITDA 利润率	--	46.95%	38.90%	42.53%
总资产回报率	--	11.93%	13.08%	26.29%
速动比率	0.33	0.18	1.58	0.84
现金短期债务比	0.33	0.11	1.35	1.01
销售毛利率	56.78%	53.49%	45.21%	54.51%
资产负债率	59.67%	58.03%	43.50%	40.24%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司资源储量实现突破。**截至 2024 年 3 月末，公司拥有备案铁矿石储量合计 51,642.36 万吨，在国内独立铁矿采选企业中排名靠前，2023 年公司完成对内蒙古金辉稀矿有限公司（以下简称“金辉稀矿”）的收购，新增一宗硫铁矿采矿权，同时分别在湖南及四川取得两宗锂矿探矿权，其中四川加达锂矿具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力，资源储量实现突破。
- **公司成本优势较大，盈利能力及主业现金生成能力仍较强。**公司 2023 年铁精粉单位成本为 365.48 元/吨，毛利率 59.07%，在行业内仍具备较好成本优势，受此影响，公司盈利能力表现仍突出，EBITDA 利润率升至 46.95%；与此同时，公司主业现金生成能力亦较强，同期 FFO 为 10.58 亿元，同比增长 41.99%。

关注

- **下游需求复苏情况对公司盈利能力的影响。**目前铁矿石下游钢铁行业供给宽松问题持续，钢价长期偏弱运行，公司下游钢厂客户利润表现不佳，导致其球团使用需求大幅减少，受此影响，2023 年公司球团产销量均大幅下滑，产能利用率仅为 16.73%，设备及产线折旧亦对公司利润形成一定侵蚀；同时，铁矿石供松需紧格局使得铁精粉价格持续承压，亦可能对公司盈利水平造成影响。
- **公司矿山投资项目存在投资金额大、周期长的特点，未来面临较大资本支出压力，同时存在一定项目进度及收益不达预期风险。**公司资本支出主要集中在矿山投资项目，存在投资金额大、建设周期长的特点，随着 2024 年公司新增对锂矿及相关项目的投资，后续尚需投入自有资金较多，面临较大资本支出压力；同时公司尚未办妥两处锂矿权证“探转采”事项，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。
- **公司业务扩张较快，杠杆水平明显抬升，偿债压力显著增加。**2023 年公司通过自有资金支出及对外融资的方式实现了业务规模的快速扩张，收购了控股股东资产金辉稀矿以及湖南、四川两宗锂矿，合计投入约 55 亿元。受此影响，公司资产负债率上升 14.53 个百分点至 58.03%，同时总债务同比增长 68.72%，偿债能力指标表现亦明显下滑，其中现金短期债务比降至 0.11，短期债务偿还压力明显增加，且存在“短债长投”问题。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司具备一定铁矿石储量和成本优势且 2023 年资源储量实现突破，下游客户资质好且合作关系稳定，预计公司业务持续性较好；同时，我们认为公司流动性情况在 2024 年一季度有所缓解，短期现金债务比及速动比率均有所回升，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	大中矿业 001203.SZ	河钢资源 000923.SZ	海南矿业 601969.SH	金岭矿业 000655.SZ	宝地矿业 601121.SH
总资产	140.57	158.65	122.13	37.60	61.86
营业收入	40.03	58.67	46.79	14.54	8.66
净利润	11.41	12.69	6.26	2.40	2.34
销售毛利率（%）	53.49	63.02	31.47	22.15	37.09
资产负债率（%）	58.03	23.17	39.03	12.07	39.40
铁矿石保有储量（亿吨）	5.16	-	2.43	0.47	2.90

注：（1）上述指标为 2023 年（末）数据；（2）金岭矿业保有储量为 2021 年末数据；（3）“-”表示未能获取数据。

资料来源：WIND、公开资料

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				2
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

本次跟踪债券概况（截至 2024 年 6 月 13 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
大中转债	15.20	15.1905	2023-5-29	2028-8-17

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行6年期15.20亿元大中转债，其中2.44亿元计划用于选矿技改选铁选云母工程，4.63亿元计划用于智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目，3.57亿元计划用于周油坊铁矿采选工程，4.56亿元用于补充流动资金及偿还银行借款。

2024年1月，公司将本期债券募投项目“选矿技改选铁选云母工程”剩余的部分募集资金用途变更为实施“一期年产2万吨碳酸锂项目”，具体情况见下表：

表1 公司本期债券募集资金用途变更情况（单位：亿元）

变更前募投项目			变更后募投项目		
项目名称	原计划拟使用募集资金金额	截至2023年10月31日已投入募集资金金额	截至2023年10月31日剩余募集资金金额	项目名称	拟变更投入新项目募集资金金额
选矿技改选铁选云母工程	2.44	0.98	1.49	一期年产2万吨碳酸锂项目	1.20

注：截至2023年末，选矿技改选铁选云母工程实际已投入募集资金1.02亿元。

资料来源：《关于部分募投项目变更并投入建设新项目的公告》、《2023年度募集资金存放与使用情况鉴证报告》

根据公司公告，“选矿技改选铁选云母工程”项目由于取得该项目尾砂回填所需的废弃矿坑时间晚于原定计划，导致部分工程的建设进度较原定计划有所延缓，从而延迟了整体的投产时间，随着投产时间的延后，云母行业供需较公司预期发生了一定变化，现阶段继续建设的经济效益不突出。

截至2023年12月31日，大中转债募集资金专项账户余额合计为3,736.83万元。

三、发行主体概况

2023年5月以来，公司名称、股本均未发生变更，截至2024年5月末，公司股本仍为15.08亿股；公司控股股东及实际控制人均未变化，控股股东仍为众兴集团有限公司（以下简称“众兴集团”），持股比例为48.38%。截至2024年6月15日，众兴集团持有公司的0.98亿股股权已质押，占其持股比例的13.38%，占公司总股本6.47%，实际控制人及第二大股东林来嵘持有的0.52亿股已质押，占其直接持股比例的25.58%，占总股本3.44%。林来嵘和安素梅夫妻合计持有众兴集团有限公司100%的股权，仍为公司实际控制人，合计持有公司股权9.51亿股，持股比例为63.10%，详见附录二。

跟踪期内，公司持续进行外延式收购，继2023年4月公司子公司湖南大中赫锂矿有限责任公司（以下简称“大中赫公司”）成功取得郴州市城泰矿业投资有限责任公司（以下简称“郴州城泰”）的控股

权并进而控制湖南省临武县鸡脚山矿区含锂多金属矿产资源后，公司继续通过拍卖的方式取得锂矿资源，公司于2023年8月通过竞拍的方式取得四川加达锂矿，交易对价为42.06亿元，拍卖款已全额付清并于2023年11月取得该矿探矿权证，四川加达锂矿具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力。截至目前，公司已取得两大锂矿探矿权——湖南鸡脚山锂矿（控制权）和四川加达锂矿，其中，湖南项目已于2024年4月11日正式举行盾构机始发仪式，四川加达锂矿项目则正在有序推进项目前期基建工作。公司已正式进军锂矿新能源行业，随着相关项目的持续开工建设及投产，未来新能源板块有望成为公司新的利润增长点。

此外，2021年12月及2023年4月，公司分别以现金1.23亿元和11.00亿元收购了金辉稀矿膨润土车间资产组和金辉稀矿100%股权（金辉稀矿硫铁矿等资产组），并分别签订《业绩补偿协议》，2023年度，金辉稀矿膨润土车间资产组2023年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润2,300.18万元，超过承诺数2,104.77万元，实现当年业绩承诺金额的比例为109.28%。金辉稀矿硫铁矿等资产组2023年度经审计的净利润728.70万元，累计完成净利润为728.70万元，累计完成业绩承诺金额的比例为2.01%。整体来看，金辉稀矿膨润土车间资产组和金辉稀矿硫铁矿等资产组目前经营情况良好，基本完成当期业绩承诺。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一

步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

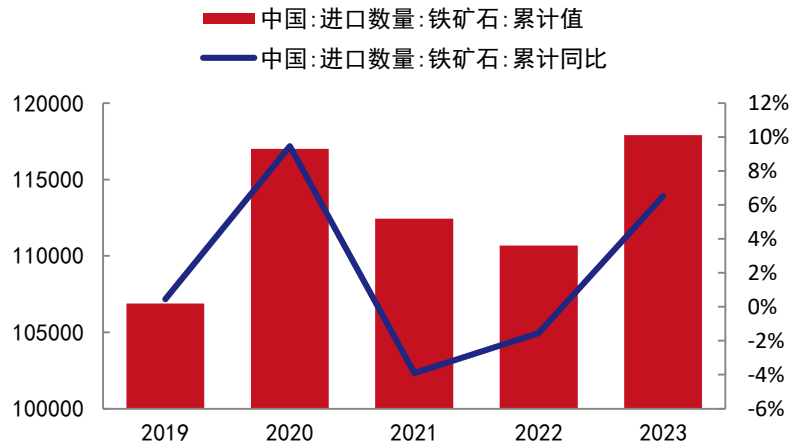
行业环境

铁矿石供给端仍依赖海外进口，2024年四大矿山产量目标较为稳定，预计供给端将延续宽松格局，同时美联储降息预期可能延后，铁矿石价格恐继续承压；地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举；政策端虽计划出手调控产量，但供给宽松问题将持续突出，中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原料之一，我国铁矿石分布较为分散，大多数为中小型矿山，产业集中度低，难以形成规模效应，目前铁矿石的获取方式主要为进口，近年铁矿石对外依存度持续高于80%，我国铁矿石依赖进口的格局仍未改变。

根据海关总署统计，2023年，我国进口铁矿石11.79亿吨，同比增长6.52%，主流进口国方面，除澳大利亚及巴西分列前两位外，2023年从印度进口铁矿石3,653.2万吨，同比增长259.2%，占比达3%，成为我国第三大铁矿石进口国。

图1 近年我国进口铁矿石数量保持平稳



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

目前海外优质铁矿石主要由淡水河谷、力拓、必和必拓 (BHP) 和福蒂斯丘 (FMG) 四大矿业巨头垄断, 同时也掌握了铁矿石定价权。2023年四大矿业巨头铁矿石产量为11.25亿吨, 同比增长1.72%, 占全球总产量的45.92%, 近年产量稳中有升。

未来供给方面, 目前四大矿山均已经公布了2024年产量目标, 尽管四大矿山2023年均均有新产能投产, 但产量目标区间均较上年无太大变动。整体来看, 预计2024年主流矿山的供应还会有一定的增量, 但整体较为有限, 铁矿石供给将延续宽松格局。

从需求端来看, 铁矿石作为钢材生产的最主要原料, 下游与钢铁行业一致。钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业。基建方面, 2024年一季度受资金到位偏迟影响, 基建需求释放不及预期, 但基于积极的财政政策, 预期2024年基建将继续托底钢需。2023年下半年以来财政发力持续加码, 专项债、PSL、1万亿超长期特别国债等均有望为基建用钢提供支撑。

表2 预期刺激基建钢需的财政政策

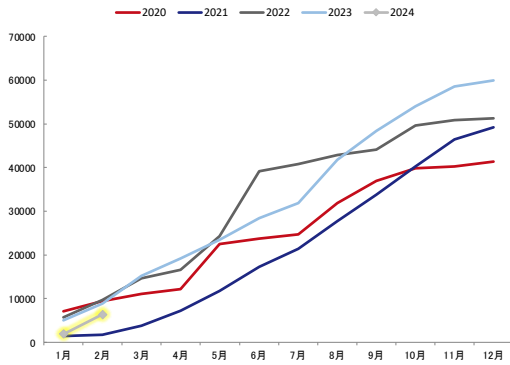
政策工具	额度	投向领域
专项债	2024年拟安排专项债额度3.9万亿元, 同比增长1,000亿元; 提前批额度2.28万亿	保持10大领域不变, 其中保障性安居工程领域新增城中村改造、保障性住房两个投向
抵押补充贷款 (PSL)	2023年12月: 3,500亿元; 2024年1月: 1,500亿元	保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”
超长期特别国债	2024年计划发行1万亿元; 4月17日, 发改委表示推动所有增发国债项目于6月底前开工建设	国家重大战略实施和重点领域安全能力建设
特别国债	2023年10月增发1万亿元, 其中5,000亿元资金结转至2024年	支持灾后恢复重建和提升防灾、减灾、救灾能力

资料来源: 公开资料, 中证鹏元整理

但2024年一季度专项债发行节奏相对迟缓; 此外, 2023年12月国务院办公厅印发“国办发(2023)47号”文, 对12个化债重点省份的政府投资项目实行约束, 同样影响基建钢需释放。2024年1-3月,

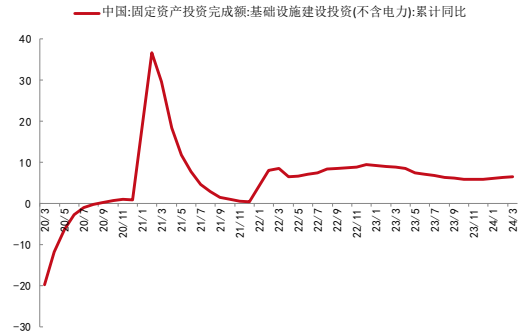
基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为 6.5%，较去年同期下滑 2.3 个百分点。考虑到后续专项债发行将提速，全年基建钢需仍将放量。

图2 2024 年一季度专项债发行节奏偏慢：累计值
 （单位：亿元）



资料来源：财政部、Wind，中证鹏元整理

图3 2024 年 1-3 月基建投资增速较上年持平
 （单位：%）

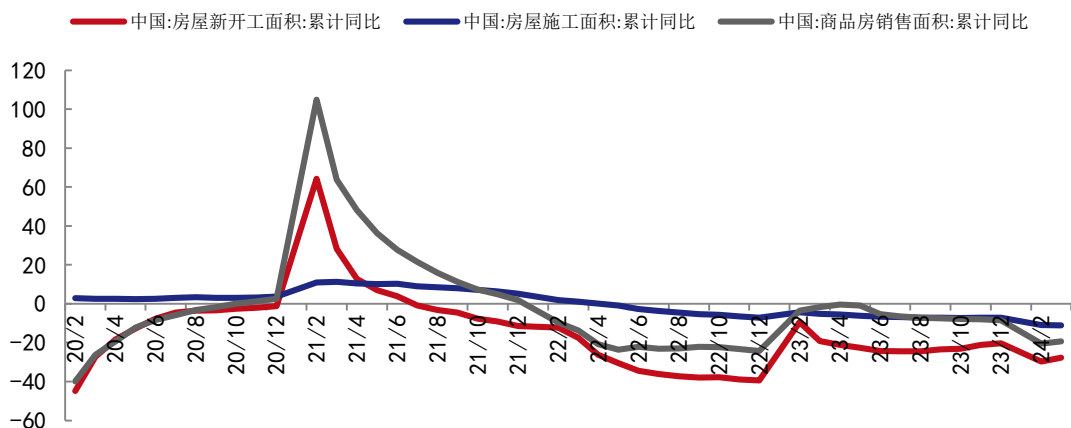


资料来源：国家统计局、Wind，中证鹏元整理

制造业方面，2023 年新能源汽车、光伏、船舶等制造业及相关厂房投资增速较高，为钢材需求中少有的增量部分；2024 年 1-3 月，制造业投资增速继续加快，同比增长达 9.9%，较整体投资高 5.4 个百分点，其中通用设备制造业和专用设备制造业投资分别同比增长 13.9% 和 14.1%。2024 年 3 月国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，从政策端进一步刺激制造业“钢需”增长，冶金工业规划研究院根据国家发改委 2023 年以来发布的《关于统筹节能降碳和回收利用加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》等文件测算，锅炉、电机、电力变压器和制冷设备等重点设备和汽车家电等消费品以旧换新预估将带动钢材消费量年增长约 500 万吨。

地产方面，2024 年 1-3 月地产未改下降趋势，房屋新开工面积和施工面积分别同比下降 27.8% 和 11.10%，预期全年地产投资改善有限，地产钢需整体承压。

图4 2024 年房地产行业开工、施工、销售继续走弱（单位：%）

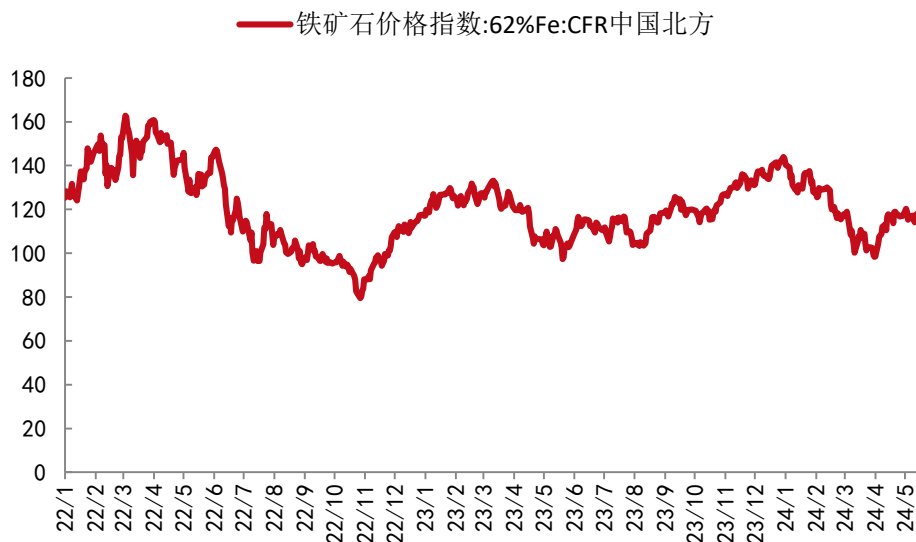


资料来源：国家统计局、Wind，中证鹏元整理

此外，2023 年以来，钢材出口持续强劲，弥补了部分地产需求缺口。2023 年，我国出口钢材 9,026 万吨，同比增长 36.2%，创 2017 年以来新高；2024 年 1-3 月，钢材出口 2,580 万吨，同比增长 30.7%。考虑到海外钢铁复产的推进以及贸易保护主体有所抬头，预期 2024 年钢材出口将高位承压。

库存及价格方面，2023 年铁矿石价格全年平均水平较上年变化不大，从过程来看，一季度受市场宏观政策以及节后钢厂补库等利好因素，铁矿石价格走高，随后二季度初始受钢材需求持续走弱影响，钢厂利润持续回落，矿价阶段性承压下行，此后钢材减产预期持续弱化，政策频繁托底，同时四季度出口增量较强，整体带动矿价震荡走高。库存方面，全年港口铁矿石库存量呈先累后去再度累库趋势。

图5 2023 年铁矿石价格呈先抑后扬走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

此外，宏观经济政策方面，美联储货币政策决定了美元的利率及流动性，因此美元价值对铁矿石在内的大宗商品价格影响较大，若 2024 年下半年美联储如期降息，则铁矿石价格有望得到较强支撑，但当前美国经济与就业表现相对强劲及消费端通胀反弹，最新通胀数据表现均高于预期和前值，多位美联储官员表示甚至不排除加息可能，因此市场普遍预期美联储降息时点将有所推迟。

综合来看，在基建、制造业及出口的多方发力下，预期 2024 年整体用钢需求持稳，但未来钢材需求总量逐步下降已是必然结果，需求端难见钢价上涨动能。同时，铁矿石供松需紧格局仍持续，且美联储降息预期有所延后，预计铁矿石价格也将继续承压。

五、经营与竞争

公司具备一定资源储量和成本优势，2023 年铁精粉价格区间较为稳定，毛利率依旧保持较高水平，

但受下游客户需求变化影响，公司产品结构明显调整，球团产销量大幅下降；此外，基于公司战略发展目标，公司业务版图扩张至锂矿，2023年新取得湖南、四川两处锂矿采矿权，具备较大矿产资源潜力，考虑到公司两处锂矿尚未办妥采矿证，且矿山项目普遍存在投资规模大、周期长的特点，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险

公司主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、机制砂石的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。2023年，随着安徽矿区的产能释放，公司铁精粉产销量实现显著增长，收入及占比均实现大幅提升；而球团方面则由于下游钢厂客户因利润不佳主动减少了球团添加量，使得球团产销量及收入均大幅下降。此外，机制砂石收入同比小幅增长，其他收入则主要为2023年4月收购的金辉稀矿产生的锌精粉等产品收入。综合影响下，公司2023年度营业收入微跌。毛利率方面，因铁精粉价格区间较为稳定，公司铁精粉毛利率仅小幅下降，但受铁精粉毛利率远高于球团且其收入占比提升影响，公司整体毛利率明显上升。2024年1-3月，公司营收同比增长43.05%，主要系公司产品销量增加及产品销售价格上涨所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铁精粉	7.18	78.00	60.81	32.23	80.52	59.07	17.65	43.50	63.96
球团	1.58	17.20	40.95	5.31	13.25	35.59	21.35	52.60	29.19
机制砂石	0.23	2.54	72.54	1.22	3.04	49.72	1.01	2.49	51.05
其他	0.21	2.27	20.71	1.28	3.19	-9.38	0.57	1.41	53.96
合计	9.21	100.00	56.78	40.03	100	53.49	40.58	100.00	45.21

资料来源：公司 2022-2023 年度报告，公司提供，中证鹏元整理

公司具有一定的铁矿石储量优势，是国内规模较大的铁矿石采选企业，2023年公司继续与区域内大型钢厂保持良好合作；此外，随着下游客户需求变化，2023年公司生产及销售策略有所调整，球团产销量明显下降

截至2024年3月末，公司拥有内蒙和安徽两大矿山基地，经国土资源管理部门备案的铁矿石储量合计51,642.36万吨，约占全国查明储量的6.01%（根据自然资源部发布的《中国矿产资源报告（2021）》，我国查明铁矿资源储量约858.48亿吨）。此外，公司收购的金辉稀矿包含一宗硫铁矿，保有资源储量为7,085.41万吨。整体来看，公司在独立铁矿采选企业中具有较大的储量优势，可持续开采时间超过30年，同时主力矿山品位较好。公司凭借多年积累的采选技术优势和丰富的矿产资源优势，已成为国内规模较大的铁矿石采选企业。

表4 公司铁矿已备案储量情况（单位：万吨）

矿山名称	备案保有资源储量	备案平均品位	储量评审备案证明文号
书记沟铁矿	7,972.16	37.49%	内国土资储备字[2010]196号
东五份子铁矿	3,032.13	31.11%	内国土资储备字[2010]89号

合教铁矿南区	3,438.81	24.52%	内国土资储备字[2006]39号
高腰海铁矿	3,019.02	30.97%	内国土资储备字[2010]133号
大坝沟铁矿	6,991.27	15.55%	内国土资储备字[2012]23号
周油坊铁矿	12,105.54	32.41%	国土资储备字[2017]231号
重新集铁矿	15,083.43	28.87%	皖矿储备字[2009]62号
合计	51,642.36	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受市场环境变化及下游客户需求波动影响，2023年全年铁精粉及球团价格有所波动，但全年平均价格较上年无太大变化。但随着2023年下游钢厂吨钢利润的持续下行，由于球团非钢铁生产的必需品，基于成本考虑，钢厂对球团的需求量明显下降，因此市场球团需求严重不足，价格主要依靠其成本铁精粉支撑。在此背景下，公司2023年产销情况发生明显变化，铁精粉产量、销量同比分别增长16.78%和82.03%，且产销率保持较高水平。相比之下，球团产销量分别下降79.25%和73.00%。整体来看，短期内钢厂利润将继续承压，公司球团产销量提升将更多依靠重点客户长期订单，除此之外，预计2024年还将保持以铁精粉为主的产品产销结构。

表5 公司产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品名称	项目	2023年	2022年
铁精粉	产量	376.38	322.30
	其中：球团自用量	26.88	129.22
	销量	361.02	198.33
	产销率	103.30%	102.72%
	平均售价	1,009	1,006
球团	产量	45.17	217.75
	销量	53.49	198.11
	产销率	118.41%	90.98%
	平均售价	1,121	1,218

注：1、球团自用量为球团分公司向公司和中晟金属球团向安徽金日晟矿业有限责任公司（以下简称“安徽金日晟”）采购的铁精粉数量；2、产销率=销售量/（产量-球团自用量）；3、售价为含税价格。

资料来源：公司2022-2023年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2023年公司前五大客户存在一定变化，但均为公司长期合作客户，其中2023年安徽矿区产销量增长明显，对安徽首矿大昌金属材料有限公司及安阳钢铁（600569.SH）等安徽地区核心客户的销量增长较为明显，而内蒙矿区则仍以天津建龙钢铁实业有限公司等客户为主，整体来看，公司主要客户资质较好且较为稳定，前五大客户集中度有所上升且占比仍较高，公司仍面临一定的集中度风险。结算方面，公司给予部分客户一定账期，多为发货后1-3月，其余均为预收货款。

公司原矿产能较为稳定，2023年产能利用率明显提升，但受下游钢厂盈利承压影响，2023年球团产量及产能利用率明显下降，需持续关注钢价波动对球团产能消化的影响

公司目前在内蒙古及安徽两个地区拥有矿山及球团生产基地，目前公司矿石产能基本稳定，并配有相应规模选矿厂，2023年一季度黑脑包三号矿体已完成出让，在内蒙古的核定采矿能力降至580万吨/年。安徽周油坊铁矿和在建的重新集铁矿设计采矿能力仍为450万吨/年，合计产能900万吨/年。随着现有矿山项目建设的推进，未来安徽矿区产能有望进一步提升。2023年安徽矿区原矿产量实现较好增长，铁精粉产量亦同步提升，整体来看，2023年安徽矿区产量贡献明显提升，未来公司矿山仍有一定的产能产量提升空间。

表6 公司各矿区产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

时间	矿山名称	矿石产能	原矿产量	铁精粉产量
2023年	书记沟	230	190.77	134.29
	东五份子	150	76.55	56.51
	合教南区	100	34.49	0
	高腰海	100	33.40	0
	安徽周油坊	450	376.52	106.88
	安徽重新集	450	426.60	78.69
	合计	1,480	1,138.33	376.37
2022年	书记沟	230	198.06	103.79
	东五份子	150	92.45	57.34
	合教南区	100	20.25	-
	高腰海	100	23.67	-
	黑脑包三号矿体	40	-	-
	安徽周油坊	450	353.32	108.13
	安徽重新集	450	290.44	53.05
合计	1,520	978.19	322.31	

注：核定矿石产能均为原矿产能，非铁精粉产能。

资料来源：公司提供

公司球团生产主要采用“以销定产”的模式，2022年球团产能利用率较高，但2022年下半年至今，下游钢厂吨钢利润倒挂，大部分钢厂减少了对球团的使用，受此影响，2023年公司球团产能利用率大幅下降至16.73%，目前球团产线主要用于生产部分球团半成品进行贸易销售。基于短期内钢价仍承压的判断，预计2024年球团产能利用率仍维持较低水平，设备及产线折旧仍会对公司利润形成一定侵蚀，需持续关注未来钢价波动对球团需求变化及公司产能消化的影响。

表7 公司球团产能利用率情况

产品	项目	2023年	2022年
球团	产能（万吨）	270	270
	产量（万吨）	45.17	217.75
	产能利用率	16.73%	80.65%

资料来源：公司提供

2023年公司铁精粉销售成本有所提升，但毛利率水平仍较高，在行业内具备一定成本优势，未来需持续关注单位成本波动对公司盈利能力的影响

公司铁精粉及球团单位成本构成有所不同，2023年，公司铁精粉单位成本同比上升13.93%，主要受高单位成本选厂铁精粉产量增加影响，而球团单位成本较上年明显下降，主要系外购铁精粉价格的下降所致。整体来看，2023年公司铁精粉单位成本仍较低，当期铁精粉毛利率高达59.07%，高于同行业上市公司，在行业内具备一定成本优势。

表8 近年主要产品单位成本情况（单位：元/吨）

项目	2023年	2022年
铁精粉	365.48	320.80
球团	638.89	763.06
其中：原料成本	536.09	662.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铁精粉成本主要体现在采矿及选矿成本，各选厂单位成本的差异主要系不同铁矿的地质条件与矿石品位有较大差异，采选方式及工艺有较大区别。受安全支出、人工费用、品位变化等因素波动影响，各选厂不同年份单位成本存在一定波动，2023年，安徽两大矿区单位成本有所下降，其中重新集则主要是2022年停产导致成本较高以及2023年产能利用率提升带来的规模效益，此外，随着募投技改项目的持续投入，安徽矿区生产效率也逐年提升。

表9 近年各选厂铁精粉综合单位成本构成（单位：万吨、元/吨）

选厂	时间	铁精粉产量	吨原矿采矿成本①	吨原矿选矿成本②	选比③	铁精粉单位成本 (④= ((①+②) × ③)
书记沟	2023年	134.29	93.92	32.99	1.55	196.71
	2022年	103.79	86.30	36.74	1.57	193.17
东五份子	2023年	56.51	170.94	40.49	2.09	441.89
	2022年	57.34	162.69	35.12	2.09	413.44
安徽周油坊	2023年	106.88	79.54	48.65	3.67	470.47
	2022年	108.13	84.54	51.09	3.65	495.04
安徽重新集	2023年	78.69	56.39	28.99	5.04	430.32
	2022年	53.05	68.12	26.52	5.34	505.38

注：选比=原矿质量与精矿质量的比值，表示获得1吨精矿需要处理的原矿的吨数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

球团成本由铁精粉、膨润土等原料成本和加工费组成，近年原料成本占球团单位成本的比例在85%左右，其中铁精粉占原料成本比例在98%左右。2023年，公司外购铁精粉成本大幅下降，但当期自产铁精粉全部来源于单位成本较高的内蒙矿区东五份子选厂，因此均价较上年有所上涨，综合影响下，公司球团单位成本有所下降。随着球团下游需求疲软，短期内公司球团产量仍维持较低水平，需持续关注球团生产中领用自产、外购铁精粉比例及均价变化情况，进而关注球团生产成本变化对该业务盈利能力的

影响。

表10 近年同行业铁精粉产品毛利率对比（单位：%）

时间	大中矿业 001203.SZ	海南矿业 601969.SH	金岭矿业 000655.SZ	宝地矿业 601121.SH
2023年	59.07	43.87	26.37	38.11
2022年	63.96	50.19	23.38	38.93

注：海南矿业毛利率为铁矿石采选。

表11 近年球团生产主要原材料领用情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

项目名称	2023年			2022年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价
自产铁精粉	26.88	1.19	441.89	129.22	5.99	463.85
外购铁精粉	6.92	0.57	817.75	87.21	7.98	915.03
外购焙烧铁粉	8.46	0.41	448.53	16.48	1.03	625.00
合计	42.26	2.17	-	232.91	15.00	-

注：公司外购原材料均价为不含税价，合计数与各项相加之和误差系四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要采购供应商结构稳定，除2023年新增对四川加达锂矿竞标产生的42.06亿探矿权采购外，其余主要采购项目仍为铁矿砂、电力、接受井建工程服务及委托开采服务等，此外，随着公司完成对金辉稀矿的收购，未来焙烧铁粉将完成自给。

公司在锂矿板块投资规模较大，资源储量实现一定突破，且未来还需投入较多自有资金，面临较大资金压力；需注意的是，公司两处锂矿尚未办妥采矿证，且矿山开采项目普遍存在投资周期长特征，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险

根据公司战略布局，2023年公司正式进军新能源产业，分别由大中赫公司和四川大中赫锂业有限公司两家全资子公司负责。2023年4月，公司通过拍卖取得郴州城泰控股权，进而控制了湖南鸡脚山锂矿，并完成探矿权的延续，目前湖南鸡脚山锂矿采选冶一体化相关项目前期工作已在进行中，其中采选部分的年处理1,200万吨含锂资源综合回收利用项目已完成选址及立项，冶炼加工部分的一期2万吨/年碳酸锂项目已取得政府立项、能评、环评的批复，并成功摘牌项目用地。此外，公司正积极推动该锂矿的“探转采”工作。2024年4月11日，公司在湖南临武县选矿厂选址地举办了TBM盾构机始发仪式，正式启动湖南鸡脚山锂矿探矿及开采储备工作。

2023年8月，公司通过竞拍的方式取得四川加达锂矿，交易对价为42.06亿元，根据四川省地质矿产勘查开发局化探队编制的《四川省马尔康市加达锂矿地质技术调查评价报告》，预测该矿勘查区块氧化锂平均品位1.26%，矿石潜在资源量2,967万吨至4,716万吨，氧化锂推断资源量37万吨至60万吨（折合碳酸锂当量92万吨至148万吨），具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力。公司于2023年10月完成拍卖价款的

缴纳，于2023年11月取得该矿探矿权证。目前，公司正在全面开展该矿的勘探工作，且已购买两台TBM盾构机用于项目勘探及后续储备开采。整体来看，随着公司完成对锂矿板块的初步布局，公司资源储备进一步多样化，同时综合储量实现一定突破。

截至2023年末，公司主要在建项目为IPO及本期债券募投项目，其中150万吨/年球团工程、重新集矿区采选矿工程和周油坊铁矿采选工程已处于陆续完工转固阶段，达到可使用状态，但仍有一定后续建设内容需资金投入，根据公司年报披露，2023年公司150万吨/年球团工程产生的效益为亏损0.14亿元，若球团需求持续疲软，未来可能面临折旧增加及投资回报周期进一步拉长等风险；智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目预计将于2024年5月31日达到可使用状态，其余项目仍处于建设期，后续资金支出压力较小。

目前公司主要在建项目中锂矿项目投资规模较大且主要依靠自有资金满足，面临较大资金压力，其余主业相关项目自有资金支出压力较小。值得注意的是，矿山开采项目普遍具有投资规模大、周期长的特点，且公司两处锂矿尚未办妥采矿证，考虑到铁矿及锂矿产品价格均易受宏观环境及行业变化影响，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。

表12 截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	累计已投资额	募集资金承诺投资额	募集资金累计投资额
150万吨/年球团工程	52,951.00	21,035.00	42,200.00	19,252.96
重新集矿区采选矿工程	270,847.00	234,817.37	50,200.00	37,332.68
重新集铁矿 185 万吨/年干抛废石加工技改项目	11,702.00	2,702.62	2,702.62	2,706.62
周油坊铁矿年产 140 万吨干抛废石加工技改项目	10,558.00	967.99	967.99	967.99
选矿技改选铁选云母工程	32,676.51	2,647.78	12,665.67	10,221.90
智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目	50,866.06	6,492.67	46,265.43	11,779.71
周油坊铁矿采选工程	405,315.86	340,748.47	35,748.85	3,061.95
年处理 1200 万吨含锂资源综合回收利用项目	186,275.63	507.65	9,821.18	-
一期年产 2 万吨碳酸锂项目	130,427.48	1,561.56	19,327.32	-
合计	1,151,619.54	611,481.11	219,899.06	85,323.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

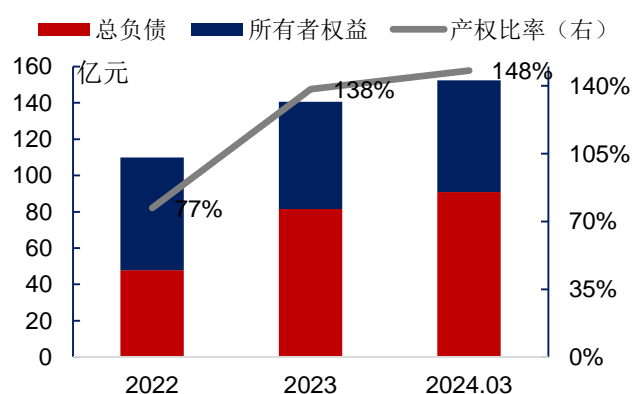
以下分析基于公司公告的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增7家子公司，减少2家子公司，对报表可比性无重大影响。

资本实力与资产质量

公司通过加大财务杠杆实现业务扩张，资产规模实现快速增长，同时资产结构发生较大变化，流动性资产减少，矿山采选设备及探、采矿权资产规模及占比明显提升，资产质量尚可

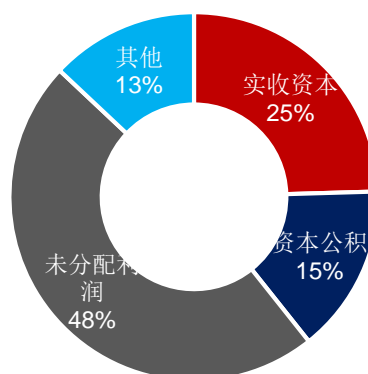
2023年，公司主要通过对外融资实现业务扩张，负债规模明显增长，同时因收购金辉稀矿存在一定溢价，合并后冲减资本公积导致所有者权益小幅下降，综合影响下，公司产权比率快速上升，所有者权益对负债的保障能力明显下滑，杠杆水平显著提升。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主要资产构成围绕核心主业，主要为采矿基建投入及购买采掘设备形成的固定资产和在建工程及持有探矿权、采矿权形成的无形资产，符合采掘企业经营特点。其中固定资产仍为井构筑物、房屋建筑物和专用设备为主，2023年随着在建工程的持续投入及完工转固，固定资产实现小幅增长。2023年公司在建工程规模亦增长较快，主要系IPO及本期债券募投项目以及湖南锂矿采冶一体化项目的持续投入，未来随着公司加大对锂矿板块的投入，在建工程有望保持高速增长；而无形资产已成为公司当前占比最高资产，2023年实现大幅增长，主要系新取得湖南鸡脚山、四川加达两项锂矿探矿权。

其他资产方面，公司在竞拍矿权中使用了大量自有资金，因此2023年货币资金规模大幅减少，随着公司继续对外融资，2024年3月末公司货币资金规模再次上升，截至2023年末，公司货币资金受限规模较小，仅0.40亿受限，其中诉讼冻结0.10亿元。此外，截至2023年末，公司存货主要包括1.84亿的库存商品和2.44亿原材料，整体规模保持稳定，但需要注意的是，公司2023年存货跌价准备为0.23亿元，跌价准备计提比例为14.55%，较上年增长9.8个百分点，主要来自原材料，考虑到公司所购买原材料均为

大宗类商品，价格波动较大，未来需持续关注原材料跌价风险。

整体来看，2023年公司资产规模实现快速增长，主要系加杠杆购买了两处探矿权所致，因此现金类资产规模大幅下滑，无形资产规模快速提升，资产流动性明显减弱，但整体构成仍较为符合公司所处行业生产经营特点，资产质量尚可。截至2023年末，公司受限资产为19.27亿元，占当期总资产的13.71%，受限比例尚可。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.36	8.11%	3.25	2.31%	27.96	25.46%
存货	5.38	3.53%	4.95	3.52%	5.69	5.18%
流动资产合计	21.99	14.43%	12.99	9.24%	38.56	35.10%
固定资产	41.88	27.49%	42.48	30.22%	34.64	31.54%
在建工程	6.01	3.94%	5.35	3.81%	3.55	3.24%
无形资产	74.88	49.14%	73.62	52.37%	28.63	26.07%
非流动资产合计	130.38	85.57%	127.58	90.76%	71.28	64.90%
资产总计	152.37	100.00%	140.57	100.00%	109.83	100.00%

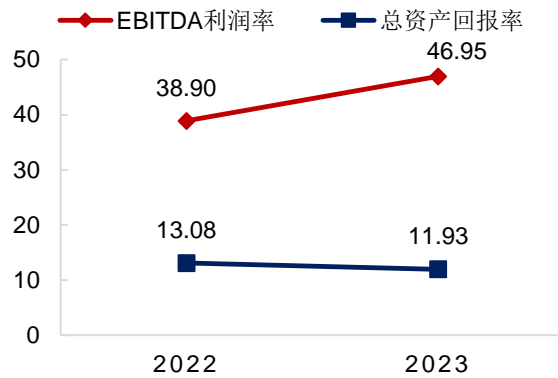
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

铁精粉价格区间较为稳定，公司积极调整产销策略，仍保持较好的盈利能力，未来仍需持续关注下游客户需求对公司盈利能力带来的影响

2023年公司积极调整产销策略，加大了铁精粉的生产与销售，同时因下游球团需要明显减弱，大幅减少了球团生产，由于铁精粉价格区间较为稳定，因此铁精粉毛利率仍维持较高水平。受铁精粉毛利率较高且收入占比大幅提升影响，公司2023年整体盈利水平显著抬升，EBITDA利润率升至46.95%。同时，考虑到公司收购锂矿探矿权导致资产规模大幅上升，且锂矿尚未产生收益，因此总资产回报率小幅下降属正常情况。由于铁精粉及球团价格主要受行业波动及下游客户需求影响，未来仍需关注其变化对公司盈利能力的影响。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司通过加大杠杆完成业务扩张，债务规模快速攀升，偿债压力明显加大

2023年起公司通过加大对外筹资力度来实现业务扩张，债务规模快速攀升，截至2024年3月末，公司总债务规模为76.99亿元，较2022年末增长92.44%。截至2024年3月末，债务新增部分主要为银行借款和对控股股东暂借款，其中对控股股东暂借款规模为7.50亿元，年化利息不超过4.93%，对银行借款主要为抵、质押及保证借款。期限结构方面，2023年末短期债务集中度为49.28%，较上年明显提升，存在一定短债长投的情况，短期偿债压力显著增加。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付采购款、应付工程款及应付采矿权出让金，随着各项目建设进度的推进，2023年应付款项有所增长。其他应付款中除新增7.50亿对控股股东暂借款外，还有应付金辉稀矿3.02亿股权转让款，计划分三年支付，因股权转让款不计息，故未算入有息债务。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.11	27.62%	19.04	23.33%	10.98	22.97%
应付账款	6.57	7.23%	5.13	6.29%	3.35	7.01%
其他应付款	10.62	11.68%	11.66	14.29%	0.43	0.89%
一年内到期的非流动负债	6.17	6.79%	6.41	7.86%	2.49	5.21%
流动负债合计	50.86	55.93%	44.97	55.12%	20.81	43.55%
长期借款	20.91	22.99%	20.81	25.50%	12.09	25.31%
应付债券	13.56	14.91%	13.42	16.45%	12.92	27.04%
租赁负债	3.23	3.55%	0.01	0.01%	0.00	0.00%
非流动负债合计	40.06	44.07%	36.61	44.88%	26.97	56.45%
负债合计	90.92	100.00%	81.58	100.00%	47.78	100.00%
总债务合计	76.99	84.68%	67.50	82.74%	40.01	83.73%

其中：短期债务	39.30	43.22%	33.26	40.77%	14.99	31.37%
长期债务	37.69	41.46%	34.23	41.96%	25.02	52.36%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受公司利润增长影响，2023年公司经营活动净现金流同比增长，考虑到公司为采掘业，每年均有一定资本开支需求，中证鹏元认为自由活动现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性，受2023年公司资本开支高达50.32亿影响，2023年公司自由活动现金流规模大幅转负，对净债务的覆盖程度明显下降。同时，随着公司加大对外融资力度，公司债务规模有所上升，净债务/EBITDA、总债务/总资本、EBITDA利息保障倍数等指标表现下滑，但需注意公司新增债务主要集中在2023年下半年，需关注2024年财务费用提升后公司EBITDA利息保障倍数表现，整体来看，公司杠杆水平明显增加，同时债务压力显著提升。

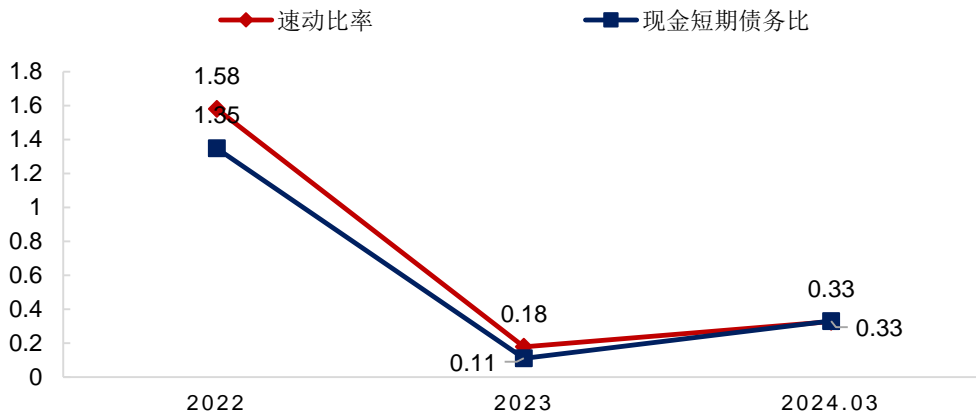
表15 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
经营活动净现金流	16.07	11.64
FFO	10.58	7.45
资产负债率	58.03%	43.50%
净债务/EBITDA	3.43	1.30
EBITDA 利息保障倍数	9.38	11.93
总债务/总资本	53.36%	39.20%
FFO/净债务	16.41%	36.25%
经营活动净现金流/净债务	24.92%	56.61%
自由活动现金流/净债务	-53.13%	15.10%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，公司在资本支出过程中使用了大量自有资金，现金类资产明显减少，因此现金短期债务比和速动比率大幅下降，短期偿债压力很大，但截至2024年3月末，公司现金类资产有所恢复。截至2024年3月末，公司银行授信总额及尚未使用额度分别为53.33亿元和2.26亿元，剩余可使用授信额度很小，但公司作为上市公司，定增、发行债券等资本市场融资途径较为畅通，整体来看，融资弹性一般。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司面临一定的安全生产风险和环保风险

环境因素

公司所处的采掘行业存在废气、废水、固体废料治理要求，公司均采取了管理控制措施，同时还存在环境治理压力，公司每年委托第三方单位编制年度环境保护土地复垦方案，2023 年公司年度环保投入 1.725 亿元（含环保设备投入）。过去一年，公司未发生环境污染事故，未出现过由于环保问题而给公司的生产和经营造成影响的情况，也未因环保而产生行政处罚，现环保设备设施正常运转，污染物持续达标排放。

社会因素

安全方面，公司所处行业面临较大安全生产隐患，因此在内蒙和安徽两大铁矿生产基地均制定了《全员安全生产责任制》和相关管理办法，建立了由总经理作为安全生产第一责任人、主要负责人全面负责、分管负责人和职能部门层层落实、齐抓共管的安全生产管理责任体系，确保公司生产，经营活动正常有序地开展。公司在安全生产中持续投入较大资金，2023 年安全生产费用列支 1.54 亿元。尽管如此，公司仍存在一定安全生产隐患，具体情况如下：2023 年 7 月，公司固阳分公司因未在有较大危险因素设备上设置明显的安全警示标志；设备的安全设备的安装、使用不符合国家标准或者行业标准，收到固阳县应急管理局出具的《[固]应急罚[2023]矿互 1-016 号》，给予公司 5.125 万元罚款的行政处罚。2023 年 6 月，公司球团分公司因相关方准入审核把关不严，相关方配备的专职安全员不符合规定，对公司及相关方从业人员安全教育培训不到位，且对相关方的统一协调、管理不到位，对事故的发生和瞒报负有一

定责任，收到乌拉特前旗应急管理局出具的《[乌前旗]应急罚[2023]事故 01-2 号》，给予公司罚款 5 万元的行政处罚。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员7名，其中独立董事3名；监事会成员3名。

需注意的是，2023年12月，公司因监事范苗春因向公司借款构成关联方资金占用，公司、监事范苗春及董事长牛国锋的上述行为违反了中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的相关规定。因此，公司分别收到深圳证券交易所上市公司管理一部出具的《关于对内蒙古大中矿业股份有限公司及相关当事人的监管函》及中国证券监督管理委员会内蒙古监管局出具的《关于对内蒙古大中矿业股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》，并记入证券期货市场诚信档案。

2024年4月26日，公司因年报披露存在错误和遗漏，董事会秘书林圃正未能勤勉尽责，违反了深圳证券交易所相关规定，因此收到深圳证券交易所上市公司管理一部出具的《关于对内蒙古大中矿业股份有限公司及相关责任人的监管函》。整体来看，公司内部控制及管理仍有一定提升空间。

公司董事及管理团队成员较为稳定，跟踪期内董事及高管无变动，监事方面，范苗春先生因个人原因申请辞去公司第五届监事会职工代表监事职务，辞职后仍在公司的全资子公司大中赫公司任党群行政部经理，经第三届职工代表大会第九次会议，选举任杰女士为公司第五届监事会职工监事。2024年6月14日，经监事会审议，选举任杰女士为第六届监事会监事会主席。根据行业特点和经营管理需要，公司设有安全环保部、生产技术部等单位，详见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年4月3日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清的信贷信息存在逾期还款的记录；重要子公司安徽金日晟（2024年5月8日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清的信贷信息不存在逾期还款的记录；公司公开发行的本期债券按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2024年5月29日），未发现公司曾被列入失信被执行人名单。

八、结论

公司为国内较为大型的独立铁矿石采选企业，2023年资源储量实现突破，新增一宗硫铁矿及两宗锂

矿，其中四川加达锂矿具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力，与此同时，公司主业铁矿仍具有一定成本优势，受此影响，2023年公司盈利能力及现金生成能力表现均较好。

但中证鹏元也关注到，公司产品价格及销量受下游行业需求影响较大，预计短期内下游需求难以复苏，可能会给公司盈利能力造成一定情况。其次，公司当前主要在建项目主要集中在矿山基建及其配套采选冶炼项目，存在投资金额大、周期长的特点，随着2024年新增对锂矿的投资，面临较大资本支出压力；同时，公司目前尚未办妥两处锂矿权证“探转采”事项，若未来宏观环境及行业竞争格局发生较大变化，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。最后，公司通过增加财务杠杆的方式实现了业务规模的快速扩张，2023年一年合计投入约53.23亿元实现了对金辉稀矿以及湖南、四川两宗锂矿的控制权收购。受此影响，公司总债务及资产负债率快速上升，偿债指标表现亦明显下滑，短期债务偿还压力尤为显著，且存在“短债长投”问题。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“大中转债”的信用等级为AA。

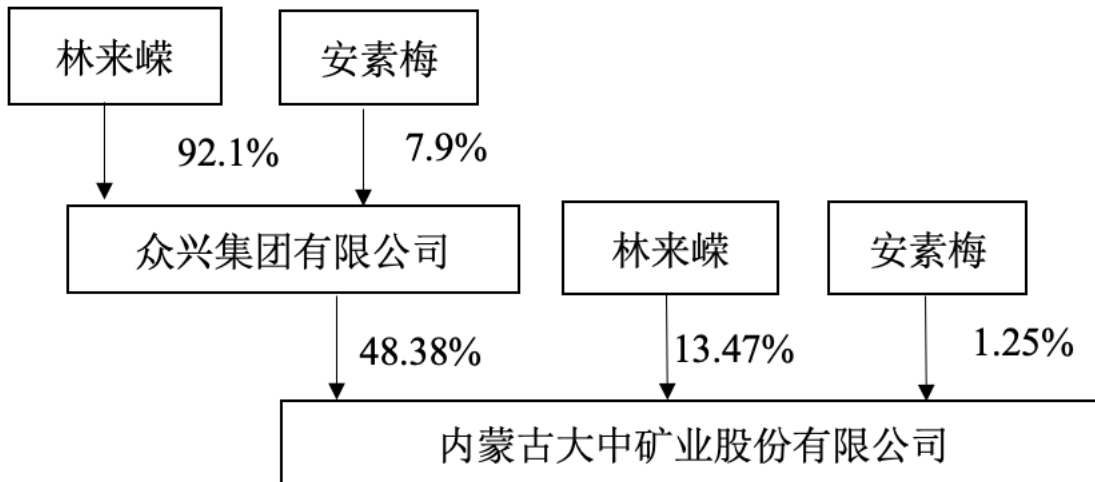
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.36	3.25	27.96	6.61
应收账款	1.75	1.82	2.14	2.27
存货	5.38	4.95	5.69	3.77
其他流动资产	0.66	0.71	0.85	0.60
流动资产合计	21.99	12.99	38.56	17.85
固定资产	41.88	42.48	34.64	32.88
在建工程	6.01	5.35	3.55	1.09
无形资产	74.88	73.62	28.63	28.64
非流动资产合计	130.38	127.58	71.28	65.69
资产总计	152.37	140.57	109.83	83.54
短期借款	25.11	19.04	10.98	6.36
应付账款	6.57	5.13	3.35	2.32
其他应付款	10.62	11.66	0.43	0.56
一年内到期的非流动负债	6.17	6.41	2.49	2.51
流动负债合计	50.86	44.97	20.81	16.75
长期借款	20.91	20.81	12.09	15.84
应付债券	13.56	13.42	12.92	0.00
租赁负债	3.23	0.01	0.00	0.08
长期应付款	0.48	0.48	0.58	0.00
非流动负债合计	40.06	36.61	26.97	16.86
负债合计	90.92	81.58	47.78	33.61
总债务合计	76.99	67.50	40.01	26.37
其中：短期债务	39.30	33.26	14.99	10.45
所有者权益	61.46	58.99	62.05	49.92
营业收入	9.21	40.03	40.58	48.95
营业利润	2.84	13.34	11.32	19.26
净利润	2.41	11.41	9.77	16.25
经营活动产生的现金流量净额	2.95	16.07	11.64	19.18
投资活动产生的现金流量净额	-2.78	-49.88	-13.09	-7.35
筹资活动产生的现金流量净额	8.94	17.68	14.60	-7.73
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	18.80	15.79	20.82
FFO（亿元）	--	10.58	7.45	13.18
净债务（亿元）	64.13	64.47	20.56	16.53
销售毛利率	56.78%	53.49%	45.21%	54.51%
EBITDA 利润率	--	46.95%	38.90%	42.53%

总资产回报率	--	11.93%	13.08%	26.29%
资产负债率	59.67%	58.03%	43.50%	40.24%
净债务/EBITDA	--	3.43	1.30	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	9.38	11.93	12.55
总债务/总资本	--	53.36%	39.20%	34.56%
FFO/净债务	--	16.41%	36.25%	79.72%
经营活动现金流/净债务	--	24.92%	56.61%	116.02%
自由活动现金流/净债务	--	-53.13%	15.10%	93.99%
速动比率	0.33	0.18	1.58	0.84
现金短期债务比	0.33	0.11	1.35	1.01

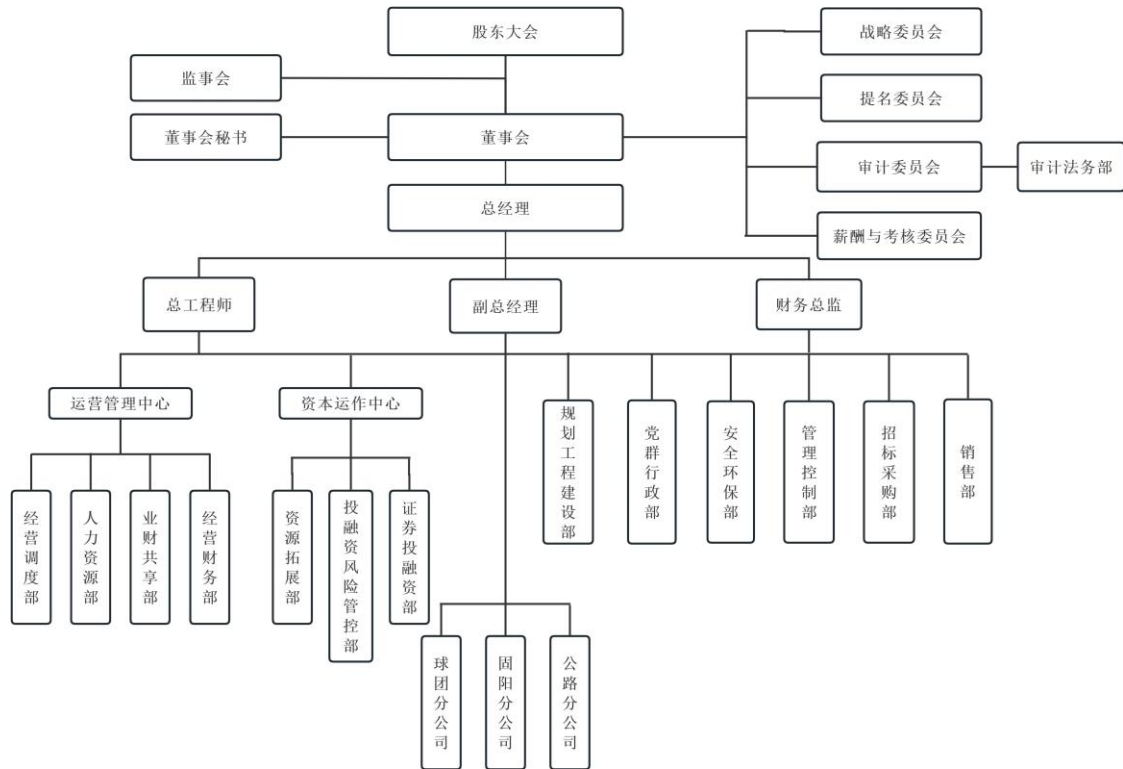
资料来源：2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2023 年一季报，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元，%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
内蒙古大千博矿业有限责任公司	1,300.00	100	采矿业
安徽金日晟矿业有限责任公司	210,000.00	100	采矿业
天津远通拓际国际贸易有限公司	30,000.00	100	批发和零售业
大中贸易有限公司	80,000.00	100	批发和零售业
湖南大中赫锂矿有限责任公司	100,000.00	100	新能源、新材料
安徽省大中新能源投资有限责任公司	45,000.00	100	技术服务、技术研发
四川大中赫锂业有限公司	300,000.00	100	新能源、新材料
内蒙古金辉稀矿有限公司	60,000.00	100	采矿业

资料来源：公司 2023 年度报告，公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。