

国城矿业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3349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，确定下调国城矿业股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，下调“国城转债”信用等级为 A⁺，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：

二〇二五年五月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



国城矿业股份有限公司公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国城矿业股份有限公司	A+/稳定	AA-/稳定	2025/05/21
国城转债	A+/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”）子公司内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“东矿公司”）矿山保持良好的资源禀赋并逐步扩产，硫钛铁资源循环综合利用项目建成试产。公司作为 A 股上市企业，法人治理结构及内控制度较为完善，但公司董事和高级管理人员变动较为频繁，控股股东质押公司股权比例很高，公司发生安全生产事故、相关责任人受到监管机构下发的行政监管措施决定书等问题反映出公司在经营管理方面的不足，上述因素对公司经营稳定性有不利影响，公司经营能力一般。2024 年，有色金属采选仍为公司重要的业务板块，公司资产规模增长，债务负担有所加重。公司盈利水平下降，期间费用负担仍较重，经营亏损，经营活动现金净流入量减少。2025 年 1 月，公司出售所持赤峰宇邦矿业有限公司的股权，阶段性地改善公司利润和现金流状况，但公司剩余未用授信额度较少，考虑到其经营业绩的波动和财务弹性，公司财务状况一般。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿还债务能力较强，但较易受不利经济环境的影响。本报告所跟踪的“国城转债”多未转股，在其转股前，仍需关注其偿债资金筹集情况。

个体调整：不适用。

外部支持调整：不适用。

评级展望

未来，随着公司子公司的新建采厂项目建成，公司有色金属采选产能规模将进一步扩大；国城资源硫钛铁资源循环综合利用项目达产后，公司盈利能力或将得到提升，整体经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司通过资本运作等方式，资产和经营规模得以显著扩张；盈利能力和偿债能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营业绩、盈利能力等持续弱化，并对公司偿债能力产生持续不利影响。受重大安全生产事故等因素影响，公司矿厂停产。

优势

- **东矿公司矿山保持良好的资源禀赋，硫钛铁资源循环综合利用项目建成试产。**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”）拥有的多金属硫铁矿系大型锌硫矿床，铅锌和硫铁矿储量大，截至 2024 年底，东矿公司保有硫铁铅锌铜矿石量 13088.29 万吨，锌金属量 118.59 万吨，铅金属量 262138 吨，铜金属量 16472 吨，金金属量 7698 公斤，银金属量 1414 吨。东矿公司采选项目配套设施项目正在建设中，建成后其采选能力将提升至 350 万吨/年。硫钛铁资源循环综合利用项目现已建成并逐步试产，项目满产后将实现年产 20 万吨金红石型钛白粉的生产规模。
- **拟收购内蒙古国城实业有限公司股权（以下简称“国城实业”）。**公司拟通过支付现金和承担债务的方式购买国城控股集团有限公司（以下简称“国城集团”）持有的国城实业不低于 60%的股权。本次交易完成后，国城实业将成为公司的控股子公司。国城实业大苏计钼矿属于大型钼金属矿山，资源禀赋佳。2023 年及 2024 年 1—9 月，国城实业分别实现营业收入 26.19 亿元及 15.39 亿元，净利润 13.98 亿元和 7.04 亿元，以上数据未经审计。

关注

- **公司管理能力有待提升。**2024 年 8 月，内蒙古国城资源综合利用有限公司（以下简称“国城资源”）动力车间发生一起安全事故，造成三名人员死亡。2025 年 4 月，国城资源收到乌拉特后旗应急管理局下发的《行政处罚决定书》（乌后）应急罚（2025）006 号，拟对国城资源作出处人民币 118 万元（壹佰壹拾捌万元整）罚款的行政处罚。2025 年 1 月，公司收到中国证券监督管理委员会四川监管局（以下简称“四川证监局”）下发的行政监管措施决定书。公司会计核算存在部分问题，导致资产负债表科

目列报有误，导致公司 2021 年至 2023 年度财务报告信息披露不准确。四川证监局决定对公司采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案；对上述人员采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

- **控股股东高比例质押。**截至 2025 年 3 月底，公司控股股东国城集团直接及间接持有公司 69.69%股份，国城集团质押股份占其所持股份比例为 99.97%。
- **公司盈利水平下降，期间费用负担仍较重，经营亏损。**2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.12%和-3.40%，同比分别下降 1.09 个百分点和 4.31 个百分点；费用总额为 3.80 亿元，期间费用率为 19.80%；利润总额-0.55 亿元，经营活动现金流净流入 2.26 亿元，同比下降 61.08%。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流出 3.38 亿元。
- **财务弹性有待增强。**截至 2025 年 3 月底，公司获得银行及金融机构授信总额 19.10 亿元，未使用授信余额 1.84 亿元。考虑到公司拟通过自有资金和贷款收购国城实业部分股权，公司或存在较大的外部融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法（V4.0.202208）

评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

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	4
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

个体信用状况变动说明：国城资源已进入试产阶段，本次不再作为个体调整因素。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露的评级技术文件。

主要财务数据

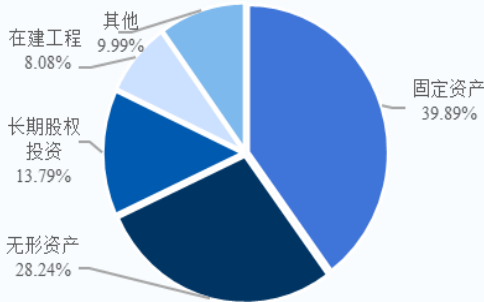
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.33	1.80	12.49
资产总额（亿元）	87.52	92.72	76.85
所有者权益（亿元）	32.80	34.31	36.14
短期债务（亿元）	6.48	8.91	6.79
长期债务（亿元）	18.87	17.38	15.81
全部债务（亿元）	25.36	26.28	22.60
营业总收入（亿元）	11.96	19.18	5.30
利润总额（亿元）	0.61	-0.55	7.43
EBITDA（亿元）	3.00	3.87	--
经营性净现金流（亿元）	5.81	2.26	-3.38
营业利润率（%）	29.17	22.22	14.63
净资产收益率（%）	0.90	-3.40	--
资产负债率（%）	62.52	62.99	52.97
全部债务资本化比率（%）	43.60	43.38	38.47
流动比率（%）	14.67	14.57	89.99
经营现金流动负债比（%）	18.56	6.35	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.20	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.44	6.78	--

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	47.82	50.60
所有者权益（亿元）	31.67	32.80
全部债务（亿元）	9.49	8.84
营业总收入（亿元）	0.35	0.34
利润总额（亿元）	0.29	-0.45
资产负债率（%）	33.78	35.17
全部债务资本化比率（%）	23.05	21.22
流动比率（%）	162.76	120.13
经营现金流动负债比（%）	4.10	-40.56

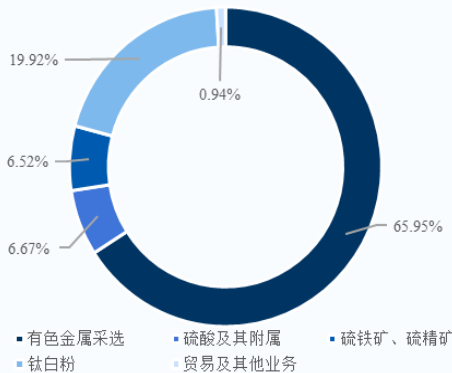
注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计，未披露本部 2025 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2023 年财务数为 2024 年审计报告中调整后期初数；4. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务

资料来源：联合资信根据财务报表整理

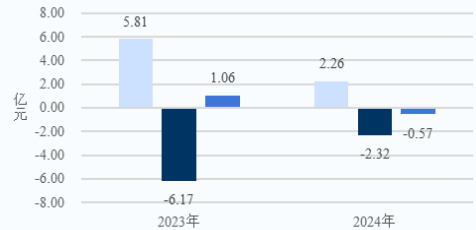
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

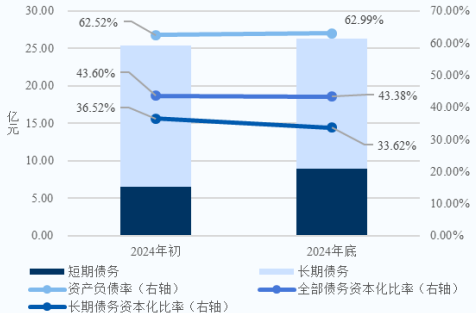


2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年底公司债务情况



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	转股期	当前转股价格
国城转债	8.50 亿元	7.5181 亿元	2026/07/15	2021 年 1 月 21 日至 2026 年 7 月 14 日	12.58 元/股

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国城转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/26	王皓 任贵永 牛文婧	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）	阅读全文
国城转债	AA/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

牛文婧 niuwj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”）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

公司于 1997 年在 A 股上市。2018 年 7 月，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，执行法院裁定及要约收购方式成为公司控股股东。截至 2024 年底，公司实收资本为 11.25 亿元。截至 2025 年 3 月底，国城集团直接及间接持有公司 69.69% 股份，国城集团质押股份占其所持股份比例为 99.97%，质押比例非常高；吴城先生为公司实际控制人。

公司主营业务为有色金属采选业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2024 年底，公司内设财务部、生产技术部、安环部等职能部门；在职员工 2208 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 92.72 亿元，所有者权益 34.31 亿元（含少数股东权益 4.41 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 19.18 亿元，利润总额-0.55 亿元。

公司注册地址：四川省阿坝藏族羌族自治州马尔康市绕城路 1 号婆陵甲萨小区 1-1-2-1；法定代表人：吴城。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 年 3 月底，“国城转债”剩余可转债金额为 751809100 元。

公司于 2024 年 6 月 21 日、2024 年 7 月 8 日分别召开第十二届董事会第十九次会议和 2024 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于董事会提议向下修正“国城转债”转股价格的议案》。公司于 2024 年 7 月 8 日召开第十二届董事会第二十次会议，审议通过了《关于向下修正“国城转债”转股价格的议案》，“国城转债”的转股价格由 21.20 元/股向下修正为 12.60 元/股。由于公司实施 2023 年度利润分配方案，根据《募集说明书》发行条款以及中国证监会关于可转债发行的有关规定，“国城转债”的转股价格已于 2024 年 7 月 26 日起由 12.60 元/股调整为 12.58 元/股。截至本报告出具日“国城转债”转股价格为 12.58 元。

“国城转债”募集资金已按规定使用完毕，募集资金专用账户已注销。跟踪期内，公司已按期支付“国城转债”利息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
国城转债	8.50	7.518091	2020/07/15	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

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，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024 年以来，避险需求增加带动黄金价格持续上涨，传统工业金属铜、铝、锌价中枢明显上移，但受供需失衡等因素影响，新能源类金属价格承压。春节假期后，在中国宏观经济政策支持、新兴产业需求拉动、价格与利润回升、国际市场复苏等多重因素共同作用下，中国有色金属产业景气指数呈持续回升态势。展望 2025 年，国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或将对中国有色金属产品出口造成一定不良影响，房地产行业低迷对铝、锌等有色金属的需求形成压制，但在中国经济稳增长政策支持下，有色金属产业工业增加值、固定资产投资和产业规模或将有所增长，叠加新能源汽车、光伏、风电、5G 通信等新兴产业对有色金属需求将持续增长，中国有色金属产业景气指数预计将呈现“稳中向好”的态势。完整版行业分析详见[《2025 年有色金属行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权状况未发生明显变化；东矿公司矿山保持良好的资源禀赋并逐步扩产，硫钛铁资源循环综合利用项目建成试产，赤峰宇邦矿业有限公司不再纳入公司合并范围；公司债务履约情况良好，存在行政处罚记录。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。受国城转债少量转股等因素影响，截至 2024 年底，公司股本较上年底小幅增加至 11.25 亿股。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有 3 家有色金属采选生产企业，分别为内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“东矿公司”）、凤阳县金鹏矿业有限公司（以下简称“金鹏矿业”）和凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“中都矿产”）。东矿公司位于内蒙古巴彦淖尔，拥有的多金属硫铁矿系大型锌硫矿床，铅锌和硫铁矿储量大。东矿公司下辖 1 个采矿厂，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。2021 年底，东矿公司采选项目配套设施取得批复，项目正在建设中，建成后其采选能力将提升至 350 万吨/年。金鹏矿业生产规模相对较小。中都矿产已取得 35 万吨/年采矿权证并进入实质性开发阶段，未进行生产。公司将持有的控股子公司赤峰宇邦矿业有限公司（以下简称“宇邦矿业”）65%股权出售，宇邦矿业出表。

图表 2 •截至 2025 年 3 月底公司矿产资源情况

子公司	主要矿种	保有储量（万吨）	可采年限（年）	原矿开采能力（万吨/年）	选矿能力（万吨/年）
东矿公司	锌矿	5289	31	285	350（建设中）
	铅矿	510			
	铜矿	42			
	硫铁矿	8406			
金鹏矿业	铅锌矿	97	5.2	15	15
中都矿产	金铅锌矿	992	22	35	35

注：东矿公司现有选矿能力约 260 万吨/年
资料来源：公司提供

公司参股的马尔康金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”，持股比例 48%）矿山保有锂矿石资源规模较大。据公司公告的《<四川省马尔康市党坝锂矿资源储量核实报告>矿产资源储量评审意见书》（自然资矿评储字〔2024〕15 号），金鑫矿业党坝矿区累计查明矿石量 8425.5 万吨，Li₂O 1120731 吨，平均品味 1.33%。金鑫矿业已取得自然资源部核发的生产规模为 100 万吨/年的《中华人民共和国采矿许可证》（证号：C1000002023125218000664）。

公司全资子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”）硫钛铁资源循环综合利用项目现已建成并逐步试产，项目满产后将实现年产 20 万吨金红石型钛白粉的生产规模。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91500102208551477X），截至 2025 年 4 月 2 日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款。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，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 2025 年 5 月 14 日，联合资信发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台中存在 2 条处罚记录；公司在信用中国查询中存在 1 条行政处罚记录；在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台中无不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定；管理制度连续；董事、监事及部分高级管理人员变动较为频繁¹。

公司董事会秘书、副总经理马翀先生，1985 年出生，北京大学理学硕士。马翀先生曾任上海复星高科技（集团）有限公司投资总监，金徽矿业股份有限公司总经理助理，公司董事长助理兼投资总监。马翀先生于 2024 年 3 月 15 日履新公司董事会秘书，并于 2024 年 8 月 23 日受聘兼任公司副总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。但公司董事、监事及部分高级管理人员变动较为频繁，联合资信将持续关注上述人员的履职情况。

（三）重大事项

1 国城资源安全生产事故

国城资源发生安全生产事故，受到行政处罚。

2024 年 8 月 31 日，国城资源动力车间发生一起安全事故，造成三名人员死亡。国城资源经停产整顿及安全风险隐患排查后，于当年 10 月复工生产。

2025 年 4 月 28 日，国城资源收到乌拉特后旗应急管理局下发的《行政处罚决定书》（乌后）应急罚【2025】006 号，国城资源因未严格落实企业安全生产主体责任，隐患排查治理不彻底，违规作业等原因，发生生产安全责任事故，是事故主体责任单位。以上事实违反了《中华人民共和国安全生产法》第四条第一款的规定，依据《中华人民共和国安全生产法》第一百一十四条，按照《应急管理行政处罚裁量权基准》的相关规定，拟对国城资源作出处人民币 118 万元（壹佰壹拾捌万元整）罚款的行政处罚。

2 出售宇邦矿业

宇邦矿业股权的出售阶段性地改善公司利润和现金流状况。

跟踪期内，公司将持有的控股子公司宇邦矿业的 65% 股权出售给内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司（以下简称“兴业银锡”），转让价格为人民币 16 亿元。2025 年 1 月，上述交易已完成，公司不再持有宇邦矿业股权，宇邦矿业将不再纳入公司合并报表范围。鉴于公司原非独立董事李伍波先生（已于 2024 年 12 月 17 日离任）为兴业银锡独立董事，根据《深圳证券交易所股票上市规则》相关规定，兴业银锡为公司关联方，本次交易构成关联交易。截至 2023 年底，宇邦矿业资产总额为 14.55 亿元，净资产-1.16 亿元。2023 年，宇邦矿业实现营业收入 0.77 亿元，利润总额-1.09 亿元。截至 2025 年 1 月底，公司为宇邦矿业提供的借款本息（7.27 亿元）已到账。截至 2025 年 4 月，公司已收到股权出让款 15 亿元，仍有 1 亿元股权转让款待收回。

3 公司及部分时任高管收到行政监管措施决定书

公司会计核算问题反映出公司在会计核算、财务管理规范性、财务会计信息披露质量等方面存在的不足，公司整体治理能力仍有待提升。

2025 年 1 月，公司收到中国证券监督管理委员会四川监管局（以下简称“四川证监局”）下发的行政监管措施决定书。公司会计核算存在部分问题，导致资产负债表科目列报有误。上述事项导致公司 2021 年至 2023 年度财务报告信息披露不准确，不符合《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号）（以下简称《信息披露管理办法》）第三条第一款的规定。根据《信息披露管理办法》第五十二条的规定，四川证监局决定对公司采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。董事长吴城，总经理朱胜利、时任总经理李伍波，时任财务总监郭巍未能勤勉尽责，违反了《信息披露管理办法》第四条的规定，对公司财务信

¹ 详见附件 1-4

息披露不准确的事项负有责任。根据《信息披露管理办法》第五十二条的规定，四川证监局决定对公司采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案；对上述人员采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

4 公司拟收购内蒙古国城实业有限公司股权

公司拟收购内蒙古国城实业有限公司，其丰富的钼矿资源或将提升公司盈利能力并改善公司经营现金流状况，但本次收购也将加重公司的资本支出压力。

公司于 2024 年 12 月 18 日披露了《国城矿业股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》，拟通过支付现金和承担债务的方式购买国城控股集团有限公司持有的内蒙古国城实业有限公司（以下简称“国城实业”）不低于 60% 的股权（以下简称“本次交易”）²。本次交易完成后，国城实业将成为公司的控股子公司。该议案已经第十二届董事会第二十八次会议、第十一届监事会第十四次会议审议通过。目前，本次交易涉及资产的审计、评估、尽职调查等工作正在进行中，公司及有关各方正在有序推进本次交易的具体事宜。公司将在相关工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关事项，并由董事会提请股东大会审议与本次交易相关的议案。

国城实业大苏计钼矿属于大型钼金属矿山，截至 2024 年底，大苏计矿区保有矿石资源量 11664.10 万吨，钼金属量 135763.26 吨，平均品位 0.116%。2023 年及 2024 年 1—9 月，国城实业分别实现营业收入 26.19 亿元及 15.39 亿元，净利润 13.98 亿元和 7.04 亿元，以上数据未经审计。联合资信认为国城实业丰富的钼矿资源或将提升公司盈利能力并改善公司经营现金流状况，但本次收购也将加重公司的资本支出压力。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司银精矿量价齐增，同时钛白粉业务投产，但产能释放不足，盈利状况不佳，公司收入规模同比大幅增长，综合毛利率下滑。

跟踪期内，随着硫铁矿项目逐步进入试车阶段，公司新增钛白粉业务板块。

2024 年，受益于国城资源钛白粉产线建成试车以及银精矿量价齐增，公司营业总收入同比大幅增长 60.37%。其中，宇邦矿业采选工作正常进行，银精矿产销量同比大幅增长。2024 年，公司所产各类有色金属价格均较上年有所增长，有色金属采选板块毛利率同比增长 7.93 个百分点；硫铁矿和硫精矿业务毛利率同比大幅下滑主要系 2023 年硫铁粉和硫精矿为铅锌矿产出的副产品，不承担矿石成本、人工、制造费用，2024 年硫铁矿石开采规模扩大，成本独立核算所致。2024 年以来，公司钛白粉仍处于试车阶段，产能发挥不足，导致阶段性经营亏损。综上所述，2024 年公司综合毛利率同比下降 8.50 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 77.25%，毛利率较上年下降 9.36 个百分点。其中，有色金属采选板块收入和毛利率同比下降，主要系宇邦矿业出表所致。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 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	2023 年			2024 年			2025 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
有色金属采选	10.12	84.67	30.04	12.65	65.95	37.97	1.86	35.16	30.65
硫酸及其附属	0.74	6.17	52.14	1.28	6.67	54.27	0.53	10.02	52.83
硫铁粉、硫精矿	1.01	8.43	88.24	1.25	6.52	57.19	0.18	3.40	38.89
钛白粉	--	--	--	3.82	19.92	-24.86	2.66	50.28	0.09
贸易业务及其他	0.09	0.73	45.13	0.18	0.94	50.37	0.06	1.13	83.33
合计	11.96	100.00	36.42	19.18	100.00	27.92	5.29	100.00	18.34

注：2023 年数据采用 2024 年调整后数据
资料来源：公司提供

² 根据初步预估，本次交易国城实业 100% 股权预估值约为 55 亿元。

(1) 有色金属采选业务

2024 年以来，银精矿量价齐升，其他各类金属精矿呈现价增量减态势；公司金属矿产品产销率保持高水平，硫精矿和硫铁矿优先供给内部使用，产销率有所下降。2025 年一季度，宇邦矿业出表，铅锌银金属矿产量下滑。

跟踪期内，公司有色金属采销模式未发生重大变化。

2024 年，东矿公司 700 米标高以上矿段受资源、地质条件、回填等因素出矿量及矿石品位下降。同时，为配合国城资源硫钛铁产业链，东矿公司增加了硫矿石处理量，导致硫铁矿和硫精矿产量同比增长，铅精矿、锌精矿及铜精矿产量同比均有不同程度的下降。东矿公司正在办理 700 米标高以下矿产开采相关手续，700 米标高以下保有资源储量如下：保有各类型矿石量 7032.9 万吨。宇邦矿业的复产使得当期银铅锌矿石处理量和银精矿产量同比大幅提升。

2025 年 1—3 月，受上述因素以及宇邦矿业出表影响，公司铅精矿、锌精矿和银精矿产量同比下降。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司矿石采选及生产情况

产品		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
铅锌矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	269.50	269.50	/
	原矿石处理量（选矿）	272.19	210.95	35.32
铜矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	16.50	16.50	/
	原矿石处理量（选矿）	14.27	12.37	3.98
银铅锌矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	60.00	60.00	--
	原矿石处理量（选矿）	34.86	122.14	--
铅精矿（金属吨）	生产量	9486.54	6861.60	909.33
锌精矿（金属吨）	生产量	53698.04	40954.62	6633.29
铜精矿（金属吨）	生产量	976.36	867.17	179.94
银精矿（金属千克）	生产量	16846.50	77493.84	--
硫铁矿（万吨）	生产量	29.63	31.46	6.75
硫精矿（吨）	生产量	180134.73	371732.86	131703.44

资料来源：公司提供

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。2024 年，公司有色金属采选业务主要产品的销售结算方式未发生变化。东矿公司作为公司有色金属板块重要子公司，其 2024 年及 2025 年一季度前五大客户销售金额占销售总额的比例分别为 90.96%和 92.37%，客户主要为贸易公司和周边冶炼公司，客户集中度非常高。

2024 年以来，受市场行情影响，公司锌精矿、铅精矿和铜精矿销售均价呈增长趋势；硫酸价格增长并向上传导，硫精矿和硫铁矿价格持续增长；银精矿价格受到降息预期、供给缺口等因素影响呈增长趋势。2024 年以来，公司各类有色金属精矿产品基本实现满销；硫精矿和硫铁矿优先供给国城资源和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”）。随着国城资源投料试车，硫精矿和硫铁矿产销率同比有所下降。

图表 5 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司矿石销售情况

产品		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
铅精矿	销售量（金属吨）	9469.12	6896.65	846.40
	产销率	99.82%	100.51%	93.08%
	销售均价（元/金属吨）	17133.25	20438.31	21504.67
	销售收入（亿元）	1.62	1.41	0.18
锌精矿	销售量（金属吨）	53549.49	40588.78	7035.37
	产销率	99.72%	99.11%	106.06%
	销售均价（元/金属吨）	12809.35	15998.73	16981.32
	销售收入（亿元）	6.86	6.49	1.19

铜精矿	销售量（金属吨）	1237.65	862.15	175.73
	产销率	126.76%	99.42%	97.66%
	销售均价（元/金属吨）	72996.94	84576.35	93435.34
	销售收入（亿元）	0.90	0.73	0.16
银精矿	销售量（金属千克）	16484.41	72167.19	5754.74
	产销率	97.85%	93.13%	--
	销售均价（元/金属千克）	4357.27	5567.42	5513.62
	销售收入（亿元）	0.72	4.02	0.32
硫精矿	销售量（吨）	225456.42	289707.83	39717.40
	产销率	125.16%	77.93%	30.16%
	销售均价（元/吨）	267.56	289.31	436.57
	销售收入（亿元）	0.60	0.84	0.17
硫铁粉	销售量（吨）	268170.05	108452.12	1925.51
	产销率	90.50%	34.47%	2.85%
	销售均价（元/吨）	175.28	376.41	523.01
	销售收入（亿元）	0.47	0.41	0.01

资料来源：公司提供

（2）硫酸、钛白粉及附属业务

跟踪期内，国城资源硫钛铁项目试产，公司新增钛白粉产品，钛白粉价格呈下降趋势；硫酸产量及次铁精粉产销量同比均大幅增长。

跟踪期内，新海公司工业硫酸产能保持 10 万吨/年；随着国城资源逐步试车投产，公司硫酸产量及次铁精粉产销量均有所增长；受环保趋严，落后产能退出以及下游行业需求增加等因素影响，硫酸价格持续增长；次铁精粉价格呈波动下降趋势。

公司钛白粉产能逐步试车投产，截至 2025 年 3 月底，第一条产线已基本实现达产，第二条产线正在产能爬坡过程中，预计于 2 季度实现达产。2024 年以来，钛白粉价格呈下跌趋势，主要系国内需求端不振、出口竞争加剧、钛白粉产能持续扩大等因素所致。

图表 6 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月硫酸、钛白粉及附属业务产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
硫酸	生产量	14.10	16.40	11.09
	销售量	13.94	13.70	3.24
	销售均价	138.66	263.68	409.99
次铁精粉	生产量	12.35	27.41	10.66
	销售量	12.32	25.44	9.83
	销售均价	455.44	360.93	408.38
钛白粉	生产量	--	4.07	2.59
	销售量	--	3.18	2.26
	销售均价	--	12018.96	11773.29

资料来源：公司提供

国城资源钛白粉项目所需对外采购原材料主要包括硫精矿、钛矿及煤炭。其中，钛矿（高钛矿）和煤炭采购方面，国城资源采用询价比价、竞谈等不同采购模式，在确保价格和质量的条件下，选择最优供应商。钛矿主要采购自新疆、河北和四川等区域，部分高钛矿通过进口获取。煤炭主要从鄂尔多斯地区煤矿直采。

钛白粉销售方面，国城资源采用直销模式和分销模式相结合进行。其中，直销模式下，国城资源直接与大型涂料、塑料、造纸等下游行业客户建立联系，提供定制化服务和解决方案；分销模式下，国城资源通过经销商或代理商网络，扩大市场覆盖范围，满足不同区

域和规模客户的需求。公司钛白粉尚在试车阶段，下游市场仍待开拓。销售结算方面，国城资源给予“三棵树”“巴德士”等少量大客户一定账期（7至30天不等），其余客户均为款到发货。

（3）经营效率

2024年，公司应收款回收周期缩短，但存货增加导致周转效率同比有所下降。

2024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52.21次、7.29次和0.21次，同比分别增长25.36次、下降3.42次和增长0.07次。

2 未来发展

2025年，公司在建项目资本支出压力尚可。公司收购国城实业部分股权事项或使公司存在较大融资需求。

公司在建工程中东矿公司尾矿库加高扩容项目和国城资源硫钛铁资源循环综合利用项目预计于2025年内建成，东矿公司新建采厂未来仍有小规模资金待投。整体看，公司在建项目2025年资金支出压力尚可。

考虑到公司拟通过自有资金和贷款收购国城实业部分股权，公司或存在较大的外部融资需求。

图表7 • 截至2025年3月底公司部分重要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目	预算数	截至2025年3月底已投资	2025年4—12月拟投资
东矿公司新建采厂	9.52	8.79	0.55
东矿公司尾矿库加高扩容项目	0.80	0.64	0.16
国城资源硫钛铁资源循环综合利用项目	29.84	29.82	0.02
合计	40.15	39.25	0.73

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了2024年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2025年一季度财务报表未经审计。本报告2023年财务数据采用2024年审计报告调整后期初数据。

联合资信关注到天健会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师祝芹敏、何人玉在国城矿业2023年财务报表审计项目执业中存在多项不符合《中国注册会计师执业准则》的行为，违反中国证监会《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）规定。中国证券监督管理委员会四川监管局对祝芹敏及何人玉采取出具警示函的监督管理措施。

2024年，公司合并范围子公司未发生重大变化，财务数据可比性很强。2025年一季度，宇邦矿业不再纳入公司合并范围。

1 主要财务数据变化

截至2024年底，公司资产和负债规模均小幅增长，债务负担有所加重；硫钛铁项目试车导致存货大幅增长。2024年，公司阶段性经营亏损，经营活动现金流量净流入减少。受宇邦矿业出表影响，截至2025年3月底，公司资产、负债和所有者权益规模均有所下降，债务负担有所减轻。同期，受益于该事项贡献的投资收益，公司实现扭亏。但考虑到公司收购国城实业的资本支出需求，未来融资需求仍较大。

截至2024年底，公司合并资产总额较年初小幅增长，主要系长期股权投资增长所致；公司资产构成以非流动资产为主，资产流动性弱。其中，受公司投资活动的支出影响，期末货币资金规模较年初有所下降；其他应收款（合计）较年初减少，主要系回收部分借款所致；存货规模同比大幅增长，主要系国城资源库存原辅材料和产成品增加所致，存货计提跌价准备0.56亿元。随着国城资源产能逐步释放，存货规模或进一步扩大，若相关原辅材料及产品价格下滑，公司或有存货减值风险。截至2024年底，公司非流动资产较年初小幅增长，主要系当期确认对金鑫矿业的增资补偿款导致长期股权投资较年初增长所致；受国城资源项目部分建成并转入固定资产科目影响，公司在建工程较年初下降，固定资产较年初增长；无形资产较年初变化不大，主要由土地使用权（9.92%）和采矿权（90.04%）构成。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年底		2024 年底数据较 2024 年初 数据变化情况 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	4.59	5.25	5.19	5.59	12.98	17.85	23.22
货币资金	2.15	2.46	1.74	1.88	-19.02	10.02	13.04
其他应收款（合计）	0.60	0.69	0.17	0.19	-71.32	1.13	1.48
存货	0.93	1.06	2.86	3.09	208.30	2.86	3.72
非流动资产	82.93	94.75	87.53	94.41	5.55	59.00	76.78
长期股权投资	8.02	9.16	12.79	13.79	59.45	12.81	16.67
固定资产	18.28	20.89	36.99	39.89	102.30	31.16	40.55
在建工程	24.17	27.62	7.50	8.08	-68.99	7.14	9.29
无形资产	26.99	30.84	26.19	28.24	-2.98	5.01	6.52
资产总额	87.52	100.00	92.72	100.00	5.94	76.85	100.00
流动负债	31.28	57.18	35.59	60.93	13.75	19.83	48.72
应付账款	10.65	19.47	12.08	20.68	13.41	8.50	20.88
其他应付款（合计）	10.01	18.30	12.55	21.49	25.34	3.35	8.22
一年内到期的非流动负债	2.41	4.41	4.45	7.62	84.33	3.64	8.95
非流动负债	23.43	42.82	22.82	39.07	-2.60	20.88	51.28
长期借款	9.59	17.53	8.94	15.30	-6.84	7.37	18.12
应付债券	7.99	14.59	7.32	12.53	-8.39	7.41	18.21
长期应付款（合计）	1.30	2.37	5.28	9.05	307.76	5.44	13.37
负债总额	54.71	100.00	58.41	100.00	6.75	40.71	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.在建工程中含工程物资，其他应付款中含应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较年初小幅增长，流动负债占比小幅提升。其中，受国城资源试产备货影响，公司应付材料款较年初有所增长。截至 2024 年底，公司其他应付款（合计）中主要包含借款本息（1.91 亿元）、采矿权权益金（5.95 亿元）和股权转让款（3.00 亿元）。其中，股权转让款系当期公司已收到部分宇邦矿业股权转让款，股权转让尚未完成，暂计入其他应付款。同期末，公司长期应付款（合计）较年初大幅增长，主要系公司确认对金鑫矿业的增资补偿义务所致。

截至 2025 年 3 月底，受宇邦矿业出表影响，公司固定资产和无形资产均较年初有所下降；公司收到宇邦矿业部分股权转让款，使得货币资金较上年底大幅增长；其他应收款新增 1 亿元应收宇邦矿业股权转让款。同期末，非流动资产规模和占比均较年初有所下降。截至 2025 年 3 月底，受宇邦矿业出表影响，公司负债总额较上年底有所下降。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 14.56 亿元，占期末资产总额的 18.94%，资产受限比例较低。公司受限资产主要包括货币资金（0.46 亿元）、存货（0.10 亿元）、固定资产（9.89 亿元）、无形资产（3.76 亿元）和在建工程（0.35 亿元）。

图表 9 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

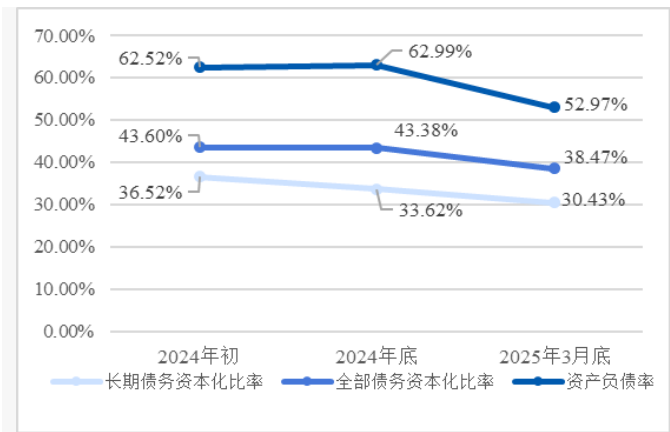
项目	2024 年初		2024 年底		2024 年初数据较 2024 年底 数据变化情况 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
实收资本	11.18	34.07	11.25	32.80	0.69	11.25	31.14
资本公积	2.80	8.53	4.52	13.18	61.51	4.58	12.67
盈余公积	3.12	9.52	3.12	9.11	0.00	3.12	8.64
未分配利润	11.32	34.51	10.00	29.13	-11.72	16.11	44.58
归属于母公司所有者权益合计	29.41	89.65	29.91	87.16	1.69	36.14	100.00
少数股东权益	3.40	10.35	4.41	12.84	29.77	--	--
所有者权益合计	32.80	100.00	34.31	100.00	4.59	36.14	100.00

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较年初变化不大；“国城转债”少量转股导致实收资本较年初小幅增加；资本公积较年初大幅增长，主要系“国城转债”转股以及出售库存股所致；公司当期归母净利润亏损导致未分配利润较年初有所下降；公司于 2024 年度根据四川证监局下发的《关于对国城矿业股份有限公司采取责令改正措施的决定》（（2025）4 号）对会计核算存在的问题进行了整改，导致期末公司少数股东权益较年初增加。截至 2025 年 3 月底，随着宇邦矿业出表，公司确认当期投资收益，未分配利润较上年底大幅增长，少数股东权益归零。

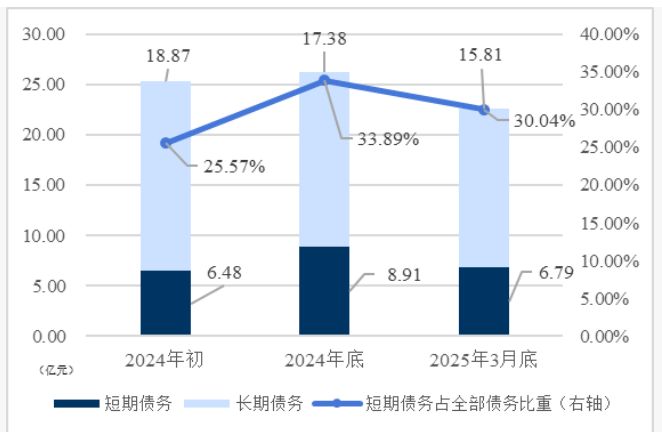
截至 2024 年底，公司全部债务 26.28 亿元，较年初增长 3.66%；长期债务占比高，债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 0.48 个百分点、下降 0.22 个百分点和下降 2.90 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底有所下降，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 10.02 个百分点、4.90 个百分点和 3.19 个百分点。

图 表 10 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 表 11 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受宇邦矿业复产、国城资源试车等因素影响，公司营业总收入和成本均较上年大幅增长；公司期间费用中财务费用较上年大幅增长 2.06 倍至 1.23 亿元，主要系银行借款及融资租赁利息支出增加以及国城资源建成后贷款利息转入费用化所致；国城资源的试产还导致公司销售费用增加。当期公司期间费用率指标同比有所下降，但整体费用负担仍较重。综上影响，2024 年，公司经营亏损；盈利能力指标同比均有所下降。

2025 年一季度，国城资源钛白粉产销量增加，拉动公司营业收入和营业成本均同比大幅增长；公司出售宇邦矿业股权确认较大规模投资收益，实现扭亏。但联合资信也关注到公司扣除该笔投资收益后利润仍处于亏损状态。

图 表 12 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年数据较 2023 年数据变化情况	2025 年 1—3 月
营业总收入	11.96	19.18	60.37%	5.30
营业成本	7.60	13.82	81.79%	4.31
期间费用	3.05	3.80	24.47%	0.90
期间费用率	25.51%	19.80%	下降 5.71 个百分点	--
投资收益	0.56	0.32	-43.24%	7.91
利润总额	0.61	-0.55	-189.86%	7.43
营业利润率	29.17%	22.22%	下降 6.95 个百分点	14.63%
总资本收益率	1.21%	0.12%	下降 1.09 个百分点	--
净资产收益率	0.90%	-3.40%	下降 4.31 个百分点	--
经营活动现金流量净额	5.81	2.26	净流入量同比下降 61.08%	-3.38
投资活动现金流量净额	-6.17	-2.32	净流出量同比下降 62.35%	15.10
筹资活动前现金流量净额	-0.36	-0.06	净流出量同比下降 82.57%	11.72
筹资活动现金流量净额	1.06	-0.57	净流入转为净流出	-3.69
现金收入比（%）	136.61	82.58	下降 54.03 个百分点	21.34

注：尾差系四舍五入所致
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，2024 年，国城资源试车期间成本和库存处于高位，公司经营活动现金流出量同比增长 18.99%，经营活动现金保持净流入，但净流入量同比下降；公司现金收入比大幅下降，收入实现质量差。从投资活动来看，2024 年，公司收到部分宇邦矿业股权转让款，投资活动现金流入量同比大幅增长，投资活动现金净流出规模同比有所下降。同期，公司偿还部分借款，筹资活动现金由净流入转为小规模净流出。但考虑到公司收购国城实业的资本支出需求，未来融资需求仍较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为较大规模净流出，主要系国城资源产量提升，原材料储备支出增加及预收账款减少所致；投资活动现金流大规模净流入，主要系当期收到宇邦矿业股权转让款所致；受公司偿还借款本金及利息同比增加影响，筹资活动现金净流出规模同比扩大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现尚可，宇邦矿业出表导致短期偿债能力指标表现有所提升。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	14.67%	14.57%	89.99%
	速动比率	11.70%	6.53%	75.59%
	经营现金流动负债比	18.56%	6.35%	--
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.20	1.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.00	3.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.44	6.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.27	--
	全部债务/经营现金（倍）	4.37	11.63	--

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

截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率均较年初有所下降，流动资产对流动负债的保障程度很弱，现金短期债务比较年初下降，经营活动现金净流入量和现金类资产对短期债务的保障程度均很弱。2025 年一季度，受宇邦矿业出表以及收到股权转让款影响，截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比大幅提升至 1.84 倍，期末流动比率和速动比率均较上年底大幅增长。

2024 年，公司 EBITDA 同比增长 28.98%，主要系当期折旧和费用化利息同比大幅增长所致。受此影响，2024 年，公司 EBITDA 利息倍数同比小幅增长，全部债务/EBITDA 同比小幅下降。同期，受公司经营活动现金净流入规模下降影响，公司全部债务/经营现金同比大幅增长。

截至 2024 年底，公司对参股公司金鑫矿业提供担保（连带责任保证、抵押），实际担保金额 1200 万元，担保规模小，对公司影响有限。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行及金融机构授信总额 19.10 亿元，未使用授信余额 1.84 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担融资和管理职能。跟踪期内，公司本部资产和负债规模均较 2023 年底有所增长，本部债务负担很轻，但经营亏损，现金流表现欠佳。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 50.60 亿元，较年初增长 5.81%。其中，流动资产 12.21 亿元（占 24.14%），非流动资产 38.39 亿元（占 75.86%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 98.13%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.01%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 0.22 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 17.80 亿元，较年初增长 10.18%，主要系提前收到部分宇邦矿业股权转让款所致。其中，流动负债 10.17 亿元（占 57.13%），非流动负债 7.63 亿元（占 42.87%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 87.88%）和一年内到期的非流动负债（占 11.92%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 95.87%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 35.17%，较年初小幅提高 1.40 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 8.84 亿元。其中，短期债务占 13.71%、长期债务占 86.29%；全部债务资本化比率 21.22%，公司本部债务负担很轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 32.80 亿元，较上年底增长 3.58%。其中，实收资本为 11.25 亿元（占 34.31%），资本公积合计 4.87 亿元（占 14.84%），未分配利润合计 13.53 亿元（占 41.26%）。2024 年，公司本部营业总收入为 0.34 亿元，利润总额为-0.45 亿元。现金流方面，截至 2024 年底，公司本部经营活动现金流净额为-4.12 亿元，投资活动现金流净额 3.46 亿元，筹资活动现金流净额 0.34 亿元。

（六）ESG 方面

跟踪期内，公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，但环保及公司治理方面仍待完善。

安全方面，2024 年，公司计提安全生产费用 0.88 亿元，用于提升安全管理硬件基础建设。公司目前已建立了完整的安全责任体系，并健全了安全管理制度，将定期开展安全生产检查活动，通过交叉检查、强化整改、互相监督、定期评比等多种措施，开展矿山安全生产管理工作。

环保方面，公司生产经营过程中需遵守环境保护相关法律法规，公司各子公司均按照《排污许可管理条例》要求取得了排污许可证。2024 年，公司环境治理和保护投入总额 597.34 万元，缴纳环境保护税 44.66 万元。2024 年，宇邦矿业因尾矿库问题受到罚款人民币 15 万元；国城资源因废水超标排放受到罚款人民币 10 万元。

社会责任方面，东矿公司向社会进行公益捐赠，与乌拉特后旗红十字会共同发起设立的“国城矿业教育专项基金”从 2021 年起连续四年每年捐赠人民币 200 万元，用于支持乌拉特后旗当地教育领域相关的公益项目。截至 2024 年底，公司在当地教育领域累计捐资达 800 万元，资助当地贫困大学生 30 余名。公司荣获“2024 中国上市公司慈善公益投入比例 500 强”。

公司治理情况详见“管理水平”和“重大事项”。

七、债券偿还能力分析

截至 2025 年 3 月底，“国城转债”剩余金额为 7.52 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“国城转债”余额的覆盖程度一般。目前“国城转债”转股价格为 12.58 元，接近 2025 年以来公司股票价格，但考虑到“国城转债”设置有转股价格向下修正条款，未来有望通过向下修正转股价格提高本期债券转股可能性。

图表 14 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

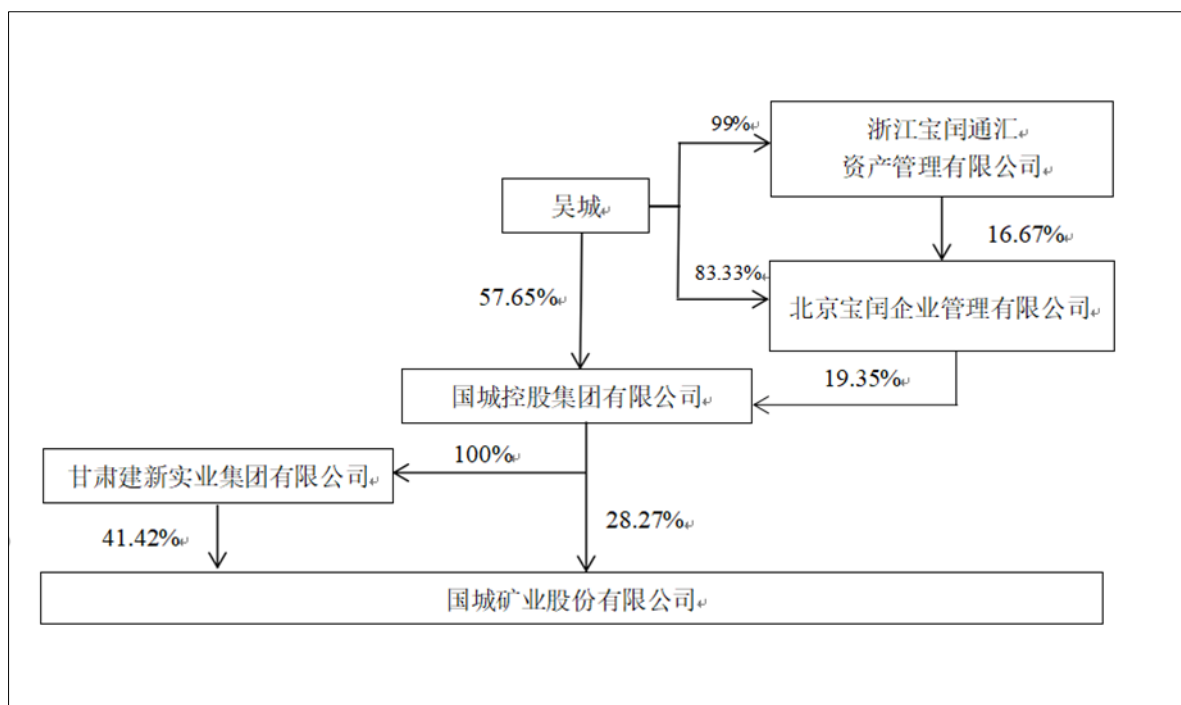
项目	2024 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	7.52
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.18
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.30
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	1.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

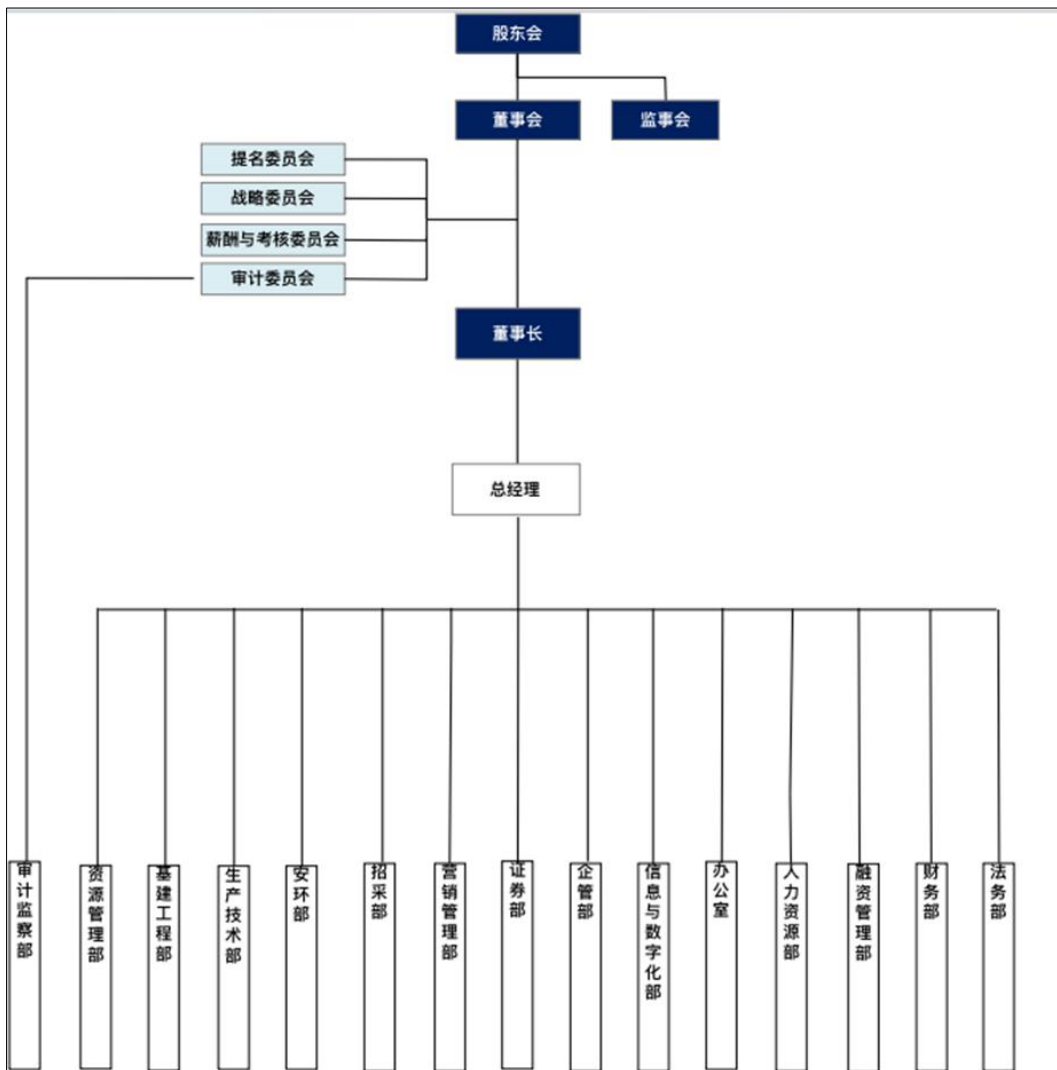
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A⁺，下调“国城转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
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
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
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
北京国城嘉华科技有限公司	商业	100.00%	投资设立
国城国际发展有限公司	商业	100.00%	投资设立
城铭瑞祥（上海）贸易有限公司	商业	100.00%	投资设立
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
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
国城矿业（深圳）有限公司	商业	100.00%	投资设立
四川国城锂业有限公司	化学原料和化学制品制造业	100.00%	投资设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 2024 年以来公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	就任/离任日期	就任/离任原因
吴标	董事	被选举	2024 年 05 月 31 日	被选举
吴标	副董事长	被选举	2024 年 05 月 31 日	被选举
刘忠海	独立董事	被选举	2024 年 01 月 22 日	被选举
周城雄	独立董事	被选举	2024 年 05 月 31 日	被选举
赵俊	监事会主席	被选举	2024 年 05 月 31 日	被选举
周健芬	监事	被选举	2024 年 05 月 31 日	被选举
马翀	董事会秘书	聘任	2024 年 03 月 15 日	聘任
马翀	副总经理	聘任	2024 年 08 月 23 日	聘任
齐宝军	副总经理	聘任	2024 年 08 月 23 日	聘任
熊卫士	副总经理	聘任	2024 年 08 月 23 日	聘任
杨世良	副总经理	聘任	2024 年 08 月 23 日	聘任
姜静	财务总监	聘任	2024 年 08 月 23 日	聘任
李伍波	副董事长	离任	2024 年 08 月 23 日	工作调动
熊为民	副董事长	离任	2024 年 08 月 23 日	工作调动
李伍波	董事	离任	2024 年 12 月 27 日	个人原因
冀志斌	独立董事	离任	2024 年 01 月 22 日	个人原因
董剑平	董事/副总经理	离任	2024 年 08 月 23 日	个人原因
刘云	独立董事	离任	2024 年 05 月 31 日	个人原因
吴斌鸿	监事会主席	离任	2024 年 05 月 20 日	个人原因
郭巍	财务总监	离任	2024 年 08 月 23 日	工作调动
吴林川	副总经理	离任	2025 年 01 月 08 日	个人原因

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.33	1.80	12.49
应收账款（亿元）	0.39	0.11	0.70
其他应收款（合计）（亿元）	0.60	0.17	1.13
存货（亿元）	0.93	2.86	2.86
长期股权投资（亿元）	8.02	12.79	12.81
固定资产（亿元）	18.28	36.99	31.16
在建工程（合计）（亿元）	24.17	7.50	7.14
资产总额（亿元）	87.52	92.72	76.85
实收资本（亿元）	11.18	11.25	11.25
少数股东权益（亿元）	3.40	4.41	0.00
所有者权益（亿元）	32.80	34.31	36.14
短期债务（亿元）	6.48	8.91	6.79
长期债务（亿元）	18.87	17.38	15.81
全部债务（亿元）	25.36	26.28	22.60
营业总收入（亿元）	11.96	19.18	5.30
营业成本（亿元）	7.60	13.82	4.31
其他收益（亿元）	0.03	0.01	-0.01
利润总额（亿元）	0.61	-0.55	7.43
EBITDA（亿元）	3.00	3.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.34	15.84	1.13
经营活动现金流入小计（亿元）	17.71	16.42	1.23
经营活动现金流量净额（亿元）	5.81	2.26	-3.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.17	-2.32	15.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.06	-0.57	-3.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	26.85	52.21	--
存货周转次数（次）	10.71	7.29	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.21	--
现金收入比（%）	136.61	82.58	21.34
营业利润率（%）	29.17	22.22	14.63
总资本收益率（%）	1.21	0.12	--
净资产收益率（%）	0.90	-3.40	--
长期债务资本化比率（%）	36.52	33.62	30.43
全部债务资本化比率（%）	43.60	43.38	38.47
资产负债率（%）	62.52	62.99	52.97
流动比率（%）	14.67	14.57	89.99
速动比率（%）	11.70	6.53	75.59
经营现金流动负债比（%）	18.56	6.35	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.20	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.44	6.78	--

注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司 2023 年财务数为 2024 年审计报告中调整后期初数；3. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.55	0.22
应收账款（亿元）	--	--
其他应收款（合计）（亿元）	11.11	11.99
存货（亿元）	--	--
长期股权投资（亿元）	34.93	37.24
固定资产（亿元）	1.19	1.09
在建工程（亿元）	--	--
资产总额（亿元）	47.82	50.60
实收资本（亿元）	11.18	11.25
少数股东权益（亿元）	--	--
所有者权益（亿元）	31.67	32.80
短期债务（亿元）	0.50	1.21
长期债务（亿元）	8.99	7.63
全部债务（亿元）	9.49	8.84
营业总收入（亿元）	0.35	0.34
营业成本（亿元）	--	--
其他收益（万元）	3.48	--
利润总额（亿元）	0.29	-0.45
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	4.10	5.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.29	-4.12
投资活动现金流量净额（亿元）	2.62	3.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.09	0.34
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）	/	/
现金收入比（%）	6.44	6.49
营业利润率（%）	94.99	94.41
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.92	-1.37
长期债务资本化比率（%）	22.10	18.86
全部债务资本化比率（%）	23.05	21.22
资产负债率（%）	33.78	35.17
流动比率（%）	162.76	120.13
速动比率（%）	162.76	120.13
经营现金流动负债比（%）	4.10	-40.56
现金短期债务比（倍）	1.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司未披露本部 2025 年一季度财务报表；2. 公司本部 2023 年财务数为 2024 年审计报告中调整后期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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