跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1262 号

南京寒锐钴业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

南京寒锐钴业股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

南京寒锐钴业股份有限公司公开发行的“寒锐转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

南京寒锐钴业股份有限公司
可转换公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
寒锐转债	4.40亿元	6年	AA-	AA-	2018年4月17日

转股期：自2019年5月27日至2024年11月20日

当前转股价格：81.49元/股

跟踪评级时间：2019年6月18日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	8.03	21.74	34.51	30.61
所有者权益（亿元）	3.74	11.14	18.99	18.11
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.83	3.89
全部债务（亿元）	2.93	7.14	9.85	6.55
营业收入（亿元）	7.43	14.65	27.82	5.18
净利润（亿元）	0.67	4.49	7.04	-0.55
EBITDA（亿元）	1.29	6.36	10.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.49	-0.94	2.91	2.98
营业利润率（%）	22.00	47.63	42.63	4.36
净资产收益率（%）	20.13	60.42	46.74	-2.98
资产负债率（%）	53.49	48.76	44.96	40.84
全部债务资本化比率(%)	43.94	39.07	34.15	26.55
流动比率（倍）	1.36	2.08	3.25	4.24
EBITDA全部债务比(倍)	0.44	0.89	1.04	--
EBITDA利息倍数（倍）	8.30	58.55	25.66	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.29	1.45	2.32	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，财务数据使用追溯调整数据。2、2019年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，南京寒锐钴业股份有限公司（以下简称“公司”或“寒锐钴业”）作为国内重要的从事钴产品加工制造上市公司，在市场占有率、产品多样性以及原材料采购成本等方面仍具有较强的竞争优势，公司金属钴类产品产销情况良好、电极铜产能逐步释放、营业收入与利润大幅增长、经营性现金流充裕、债务负担较轻且有所下降、偿债能力较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主要原材料采购地刚果（金）的政治及经济稳定性较弱、钴金属及铜金属价格的波动较大、公司存货规模较大而带来的跌价风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目持续推进完成，公司产品产能将进一步扩大，产业链趋于完善，整体竞争力有望进一步提升。

本次可转换公司债券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，公司的资本实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时，维持“寒锐转债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1．公司作为国内钴产品重要企业，在行业地位、产品种类、产销规模和钴原料来源等方面具备一定的竞争优势。

2．2018年，公司金属钴和金属铜类产品产、销情况良好，钴盐和电解铜产能持续释放。

3．2018年，公司营业收入和净利润大幅增长，债务负担持续下降，偿债能力较强。

4．本次可转换公司债券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

本实力有望进一步增强。

关注

1．公司主要营业收入来源于钴产品及电解铜的生产和销售，未来钴金属、铜金属价格波动存在较大不确定性，或将对公司收入的稳定性带来不利影响。

2．公司矿产资源及部分主要项目集中于刚果（金），若未来刚果（金）国家政治和经济等形势出现不利波动，将对公司原材料供应的稳定性构成一定冲击。

3．跟踪期内，公司存货规模较大、金属钴价格波动较大，存在一定的跌价风险。

4．公司主营业务收入中境外收入占比较高，此外，公司原材料采购亦以美元为主；人民币和美元间汇率的波动，将对公司经营成果的稳定性带来一定影响。

分析师

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

曹梦茹

电话：010-85172818

邮箱：caomr@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

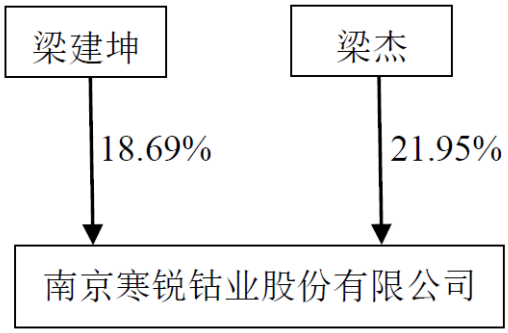
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京寒锐钴业股份有限公司（以下简称“公司”或“寒锐钴业”）前身为1997年5月成立的南京寒锐钴业有限公司（以下简称“寒锐有限”），由梁建坤和王化庚共同出资设立，初始注册资本为68万元，其中梁建坤以货币出资6万，实物出资52万，合计出资58万元，占注册资本的85.29%。2011年10月，公司由寒锐有限整体变更设立成为股份有限公司，并更为现名，注册资本为9,000万元。2017年2月，经中国证监会《关于核准南京寒锐钴业股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2017]199号）核准，公司公开发行人民币普通股3,000万股，每股面值1元，发行价格12.45元/股。公司发行的人民币普通股（A股）于2017年3月6日在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“寒锐钴业”，证券代码为“300618.SZ”）。截至2018年底，公司股本总额为19,200.00万元。公司控股股东为梁建坤及梁杰，两人为父子关系，共同成为公司的实际控制人。截至2018年底，上述二人持有公司股份占公司总股本的40.64%。

图1　截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018年12月，公司经营范围变更为：钴粉加工、销售；粉末冶金，化工原料，建材销售；经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；化工材料进出口；氯化钴、硫酸钴销售和进出口业务；自营和代理各类商品和技术的进出口业务。（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）（以工商行政部门核准的内容为准）。

截至2018年底，公司组织结构无重大变化，公司员工合计887人。

截至2018年底，公司合并资产总额34.51亿元，负债合计15.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.99亿元，其中归属于母公司所有者权益19.00亿元。2018年，公司实现营业收入27.82亿元，净利润（含少数股东损益）7.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.08亿元；经营活动产生的现金流量净额2.91亿元，现金及现金等价物净增加额1.93亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额30.61亿元，负债合计12.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.11亿元，其中归属于母公司所有者权益18.12亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入5.18亿元，净利润（含少数股东损益）-0.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.55亿元；经营活动产生的现金流量净额2.98亿元，现金及现金等价物净增加额-1.96亿元。

公司注册地址：南京市江宁经济技术开发区静淮街115号；法定代表人：梁建坤。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]1741 号文核准，公司于 2018 年 11 月 24 日公开发行 4.40 亿元可转换公司债券，债券期限为 6 年，第 1 年到第 6 年的票面利率分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%。本次可转换公司债券于 2018 年 12 月 24 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“寒锐转债”，债券代码“123017.SZ”。2019 年 5 月 27 日开始，“寒锐转债”进入转股期，初始转股价格为 81.49 元/股。

“寒锐转债”存续期间内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。“寒锐转债”期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。“寒锐转债”转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。“寒锐转债”最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2019 年 3 月 21 日，公司第三届董事会第十六次会议审议通过了《关于变更募集资金用途的议案》，同意公司将原募投项目“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电积铜和 5,000 吨氢氧化钴项目”变更为“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电积铜和 5,000 吨电积钴项目”，并同意公司受让清远科维科矿产贸易有限公司持有的募投项目实施主体寒锐金属（刚果）有限公司（以下简称“寒锐金属”）5%的股权，受让后寒锐金属股权结构由公司“控股子公司”变更为公司“全资子公司”。2019 年 4 月 9 日，公司 2019 年第二次临时股东大会审议通过了该议案。

2019 年 4 月 17 日，公司第三届董事会第十八次会议审议通过了《关于进一步明确募投项目变更内容的议案》，明确募投项目“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电积铜和 5,000 吨电积钴项目”总投资额 22,942.03 万美元，拟投入“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电积铜和 5,000 吨氢氧化钴项目”未使用的募集资金人民币 29,962.15 万元将继续在变更后的项目中使用，其余部分由公司从境内出资，出资方式包括实物出资和现金出资。2019 年 5 月 7 日，该议案经公司 2019 年第三次临时股东大会和 2019 年第一次债券持有人会议审议通过。

截至 2019 年 4 月 26 日，“寒锐转债”募集资金使用与募集资金说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

公司主营业务属于有色金属行业，利润来源集中在钴产品和铜产品。

1．钴行业

（1）市场供需

供给方面，2017 年全球钴矿产量为 11.00 万吨。刚果(金)拥有丰富的钴资源储量，钴矿产量也高踞第一位，占全球总量的一半；需求方面，钴在下游应用领域主要包括电池材料、高温合金、硬

质合金、磁性材料等。2018 年，全球钴下游主要应用在 3C 消费电池，占比 42%，新能源汽车用钴占比提升到 11%，剩余 47%主要是高温合金和硬质合金等传统行业。

3C 消费方面，2018 年全球 3C 产品出货量均有所下滑，同时充电宝及电动工具采用 NCM811+锰酸锂混合电池替代钴酸锂，但充电宝产品的需求增长有望维持 3C 产品钴需求量，预计未来 3C 产品钴需求量有望保持稳定。

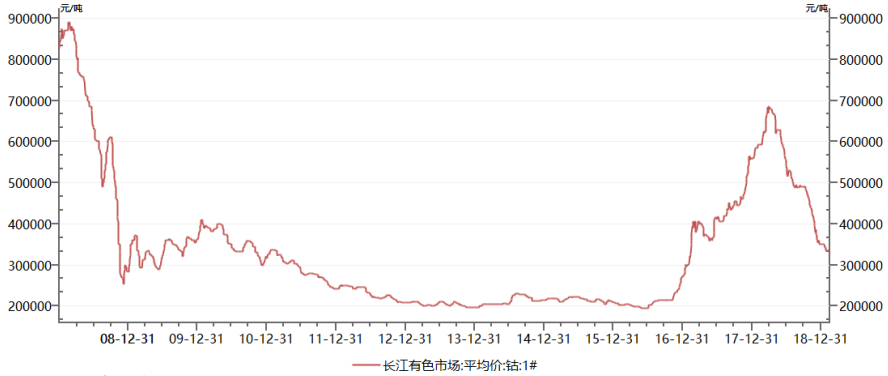
2018 年 1~9 月，中国新能源汽车销量达 62.5 万台，同比增长 60%；1~9 月，中国动力电池累计销量达 45.6GWh，其中三元动力电池累计销售 24.6GWh，占比达到 53.90%，有力地拉动了对钴资源的需求，未来新能源汽车销量或将持续高速增长。

总体看，近年来，主要受益于新能源电池等钴行业下游领域的产能扩张，钴供给量及消费量均有所增加。

（2）产品价格

2018 年 1~9 月，钴价在二季度达到顶峰后开始下滑，主要由于钴行业下游需求不及预期，同时供给增量超预期，2018 年 1~9 月份刚果金出口钴原材料 8.1 万金吨，同比增长 37%。未来钴价有望回归理性。

图 2　2008 年以来钴的价格变动情况（单位：万元/吨）



资料来源：Wind

总体看，由于钴资源供应国别高度集中，供应商也高度集中，导致钴价格波动较大，不利于企业经营业绩的稳定性。

（3）行业政策

2017 年 6 月，国家发改委、工信部发布《关于完善汽车投资项目管理的意见》（以下简称“《意见》”），该《意见》引导现有传统燃油汽车企业加快转型发展新能源汽车等，并鼓励外资车企在华新建纯电动乘用车合资公司。

刚果（金）新矿业法于 2018 年 6 月 9 日正式生效，减少或废除前期税收优惠，取消十年稳定期（不受财政和关税变动影响）条款；采矿年限从 30 年降到 25 年，国家无偿持有不可稀释股权从 5%上涨到 10%；取消资本和设备财产快速摊销体系，提高矿业税税率：普通金属从 2%提高到 3.5%，战略金属从 2%提高的 5%，当现实价格超过项目银行级可研设定的金属价格的 25%，超过部分收取 50%的暴利税；矿权年费从 2%提高到 10%。刚果（金）新矿业发出台，增加了刚果（金）采矿成本。

总体看，国家大力发展电动汽车的大力支持也为钴生产企业提供良好未来发展空间；但刚果（金）新矿业发出台，增加了刚果（金）采矿成本。

（4）行业关注

国别政治风险

刚果（金）钴矿占据全球钴矿储量近一半的份额，中国所需钴矿 90%依赖进口，主要来源于刚果（金）。刚果（金）国家风险在中国信保和其他国际评估机构的评级均属高风险国家。在美国经济与和平研究所编制的世界和平指数报告中，刚果（金）排在最有风险的 10 个非洲国家的第三位，国别政治风险较高。

产品价格波动风险

钴的价格波动对企业的生产成本控制提出了挑战。钴作为小金属品种，其价格易受资本炒作、供需变动等多因素影响，近年来价格波动幅度较大，同时随着技术水平的不断提高，钴的需求在未来仍有不确定性，或将对钴价带来不利影响。

（5）未来发展

锂电池方面，随着手机、笔记本、便携式电子产品的更大范围的普及及发展，小型锂电需求在未来内有望保持稳定。由于社会对环保意识的增强以及政府的大力扶持，未来更大增长点在于动力锂电池的发展。

高温合金和硬质合金是高端设备制造必需的特殊钢铁原材料，广泛应用于风电、核电、高铁、大飞机、石化、军事及航天航空领域。《十三五规划纲要》提出，十三五期间要大力发展航空、卫星、轨道交通、海洋工程等高端设备制造领域。中国的高温合金及硬质合金制造方面有巨大的发展空间。

总体看，随着未来锂电池动力汽车及高温合金行业的快速发展，传统消费电子行业需求的稳定，未来钴产品的需求有望稳步增长。

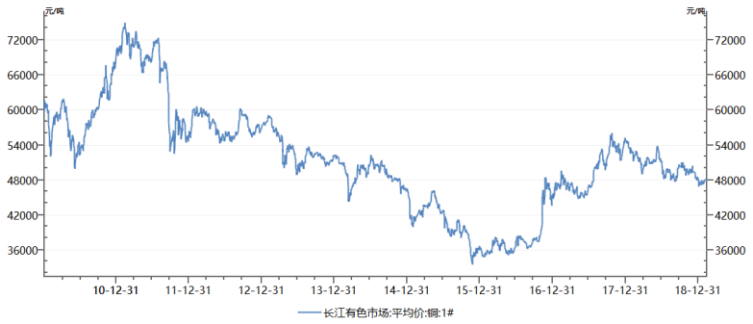
2．铜行业

（1）精炼铜供需及价格

全球精炼铜供需方面，根据 ICSG 数据，2009~2017 年，全球精炼铜的产能持续增长，由 2,341.90 万吨增至 2,909.90 万吨；精炼铜产量（原生+再生）由 2009 年的 1,824.80 万吨增至 2017 年的 2,358.30 万吨（ICSG 预计）；全球铜消费主要集中于亚洲，其中中国消费量最大，占比约 50%。

2018 年上半年，铜价延续上年趋势，处于近年来高位，2018 年二季度末开始，受中美贸易冲突升级引发市场对未来全球经济增速放缓担忧及全球第一大铜矿智利 Escondida 矿劳资谈判取得进展等因素影响，铜价承压，短时间内出现大幅下挫。但长期来看，中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

图 3　2010 年 1 月以来长江有色市场铜平均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，受上游行业需求影响，我国铜价近几年来整体波动较大，近期由于全球经济增速放缓以及中美贸易摩擦影响，铜价震荡下行，未来，铜的中长期需求有望扩大，但短期增长动力仍不足。

（2）行业政策

2016 年 12 月，国务院发布《2017 年关税调整方案》，该方案于 2017 年 1 月 1 日起开始执行。出口方面，10 余种铜加工材料出口关税均较 2016 年无变化，且其中 9 种材料出口关税为 0；进口方面，30 余种铜加工材料的进口税率较上年无变化，其中 22 种材料进口关税为 0。

2017 年 7 月 18 日，中国环保部向 WTO 递交通知，宣布从 2017 年 9 月起，中国将禁止进口 4 大类 24 种“洋垃圾”。其中七类废杂铜，属于限制进口许可废料，要进口此类废料需要获得相关批文。2018 年 1 月 31 日，环保部公示了 2018 年第 5 批倡议核准的限定入口类申请明细表，此次审定废七类铜进口量合计 3,470 吨，同比下降 93.57%。此次限制废七类铜进口量，将减少 2018 年废铜进口量。

总体看，国家相关产业政策、进出口政策及税收政策为铜行业提供良好外部发展空间。

（3）行业关注

以铝代铜

铜价高涨在一定程度上压制铜下游需求的释放，在铜价上升的同时，较高的铜库存量也反映出市场对铜价虚高的预期。目前，以铝代铜的技术在部分电子产业领域中已经成熟，且可满足工业化应用，若高铜价持续，可能出现以铝代铜的现象。

全球流动性影响铜价

铜期货属于国际期货市场的成熟品种，在一定程度上具有“金融属性”，全球流动性，尤其是美元指数的走势，对铜价有较大影响，使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国，尤其是美国货币政策的影响，一定程度上反映了供需双方的预期。这种预期一方面可以起到平抑铜价波动的效果，另一方面也可能误导企业对市场供需基本面产生错误判断。

（4）未来发展

未来铜冶炼行业的发展趋势在于注重矿山项目的投资开发、冶炼行业的产能扩建由改扩建演变成淘汰落后产能、发展下游高附加值产业链，铜进口贸易市场活跃。

由于国内铜原料目前仍有较大部分依赖进口，且受国际经济形势和自然环境等因素的影响，全球铜精矿供给将进一步趋紧，精铜供给相对增长空间不大。受资源环境约束，并在国家政策导向下，铜冶炼行业联合重组、结构调整、淘汰落后产能步伐将有所加快。

因国家经济发展需要，且铜在工业发展中发挥的重要作用，中国对铜的需求维持强劲态势，铜加工行业发展迅速，但无论是铜加工、铜冶炼还是铜矿环节，依靠中国自身的生产并不能完全满足中国终端消费对铜的需求，因此这些环节的进口贸易市场活跃。

综上所述，短期看，铜价反弹趋势受到压制，铜精矿供给压力较小，矿山开采企业压力可能上升，冶炼企业盈利有望获得支撑；长期看，基于铜的基础性战略地位，其长期前景较好，需求仍有增长空间。

四、管理分析

2018 年 12 月 18 日，公司董事邵云峰因个人原因辞职，公司股东大会于 2019 年 01 月 04 日任命任婷为公司董事；2018 年 12 月 18 日，公司原职工监事方丽因个人工作地点调整，履职不便离任，公司股东大会于 2019 年 12 月 18 日任命邱娟为公司职工监事；2019 年 01 月 08 日，公司财务总监

崔岩因个人工作内容调整，辞去该职务，公司董事会于 2019 年 01 月 08 日任命韩厚坤为公司财务总监。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入 27.82 亿元，同比增长 89.94%，主要系钴盐业务收入大幅增长所致；公司实现营业利润 9.57 亿元，实现净利润 7.04 亿元，分别同比增长 58.87%和 56.69%。

从收入构成来看，2018年，公司主营业务仍由钴产品和铜产品构成为主，钴产品主要由钴粉、钴盐和钴精矿构成，铜产品主要是电解铜；受收入大幅增长影响，钴产品占比进一步提高。公司钴产品收入大幅增长，同比增长94.25%，主要系公司钴盐产能由2,800.00吨/年提高至5,800.00吨/年，产量大幅增长所致。公司铜产品收入亦大幅增长，主要系电解铜产能由5,250.00吨/年提高至10,250.00吨/年，产量大幅增长所致。

从毛利率方面看，2018年，公司钴产品毛利率有所下降，为47.71%，主要系原材料采购价格上涨所致；铜产品毛利率亦有所下降，为27.08%，主要系原材料采购价格增长所致。综合以上，公司综合毛利率为45.33%，较上年下降了3.62%个百分点。

表1　近年来公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钴产品	61,080.17	82.76	21.89	126,666.40	86.56	51.32	246,051.04	88.50	47.71
铜产品	12,720.24	17.24	30.45	19,660.51	13.44	33.68	31,984.77	11.50	27.08
合计	**73,800.41**	**100.00**	**23.35**	**146,326.91**	**100.00**	**48.95**	**278,035.81**	**100.00**	**45.33**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比下降 29.69%，主要系产品价格下降所致；实现净利润-0.55 亿元，同比转为亏损，主要系收入下降以及计提存货跌价损失所致。

总体看，2018 年，受益于产品销售情况良好以及主要产品产能扩张影响，公司主营业务收入大幅增长；钴粉产品毛利率保持稳定，受原材料采购成本上升影响，其他产品毛利率不同程度的下降。

2．产品生产

从产能来看，2018 年，钴粉、钴精矿产能较上年无变化；电解铜产能较上年增加了 5,000.00 吨/年，钴盐产能较上年增长了 3,000.00 吨/年，主要系刚果迈特项目技改项目完成和刚果迈特募投项目达产所致。

从产量和产能利用率看，钴粉产量持续增长，产量较上年增长 175.19 吨，主要受销售拉动影响，产能利用率持续保持高位，为 132.88%。受益于产能释放，电解铜产量较上年增长了 2,429.63 吨，产能利用率较上年下降 26.94 个百分点，主要系本年度产能增幅较大所致。钴精矿产量较上年下降 605.33 吨，主要系该类产品成本较高、客户需求减少所致，受此影响产能利用率下降了 15.14 个百分点。受益于产能释放影响，钴盐产量较上年增长了 2,877.31 吨，产能利用率较上年提高 9.35 个百分点。

表 2　近年来公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
钴粉	产能	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	产量	1,500.32	1,818.04	1,993.23
	产能利用率	100.02	121.20	132.88
电解铜	产能	5,250.00	5,250.00	10,250.00
	产量	4,196.18	5,450.02	7,879.65
	产能利用率	79.93	103.81	76.87
钴精矿	产能	4,000.00	4,000.00	4,000.00
	产量	2,287.89	1,923.82	1,318.49
	产能利用率	57.20	48.10	32.96
钴盐	产能	2,800.00	2,800.00	5,800.00
	产量	2,016.84	2,179.50	5,056.81
	产能利用率	72.03	77.84	87.19

资料来源：公司提供

生产成本构成方面，公司生产成本主要由原料及辅料（占 80%以上）构成。此外，由于公司关停了江苏润捷的钴盐生产线，目前公司草酸钴和碳酸钴需要采用外协方式进行委托加工。2018 年，公司委托加工费占主营业务成本比例为 6.82%。

委托加工方面，由于公司拥有较稳定的钴精矿原料供应渠道，而受限于自身产能瓶颈，钴盐需求量不能得到有效满足，因此公司通过外协方式提高公司钴盐总供应量，以满足自身及市场需求。2017~2018 年，公司外协加工钴盐金属量分别为 1,456.60 吨和 2,734.34 吨，外协加工费金额分别为 5,761.42 万元和 11,641.06 万元。公司外协加工费平均单价分别为 3.96 万元/吨和 4.26 万元/吨。

总体看，2018 年，钴粉、钴精矿产能无变化，随着刚果迈特募投项目完成，电极铜和钴盐产能大幅增长；除钴精矿外，公司其他钴产品及铜产品产量均增幅较大，产能利用率处于中高水平。

3．原材料采购

公司采购模式与采购定价方面未发生重大变化，海外原料采购仍以美元结算为主；人民币兑美元汇率波动对公司财务费用影响较大。

采购量方面，2018 年，受金属钴价格上涨影响，公司钴矿石采购量较上年下降 2,852.23 吨，钴盐采购量较上年下降 116.01 吨。受金属铜价格上涨影响，铜矿石采购量较上年下降 1,295.86 吨。

从年度采购均价来看，由于公司采购价格以 MB 和 LME 进行定价，因此原材料采购均价的波动主要来自于钴金属和铜金属价格波动。钴矿石采购价格较上年增加 9.52 万元/吨，铜矿石采购价格较上年增加 0.32 万元/吨，钴盐采购价格较上年增加 3.31 万元/吨。

表 3　近年来公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
钴矿石	采购量	3,438.69	7,733.36	4,881.13
	采购均价	5.30	10.74	20.26
	采购金额	18,216.30	83,059.85	98,874.47
铜矿石	采购量	6,643.17	9,335.54	8,039.68
	采购均价	1.08	1.59	1.91
	采购金额	7,149.32	14,815.40	15,379.89
钴盐	采购量	489.43	493.12	377.11

	采购均价	14.72	37.13	40.44
	采购金额	7,204.59	18,311.31	15,251.93

资料来源：公司提供

采购结算方式和账期方面，国外原料采购主要为银行存款滚动结算，国内原料采购采用银行存款、银行承兑、国内证等结算，账期一般为 30 天。

从采购集中度来看，2018 年，公司前五大供应商采购金额总额分别为 6.07 亿元，占当期同类采购金额比为 36.41%，公司原材料采购集中度尚可。但考虑到公司主要钴矿石原材料供应商系刚果（金）的自然人，供应商稳定性较差，若原材料供应出现短缺将直接影响公司的生产持续性。

表 4　公司前五大原材料供应商情况（单位：万元，%）

年份	供应商名称	购买材料	购买金额	占原材料采购金额比重
2018 年	供应商一（个人）	钴矿石	15,844.09	9.50
	供应商二（个人）	钴矿石、铜矿石	13,808.44	8.28
	供应商三（个人）	钴矿石	12,845.89	7.70
	供应商四（个人）	钴矿石	10,172.06	6.10
	供应商五（企业）	碳酸钴	8,057.78	4.83
	合计	--	**60,728.26**	**36.41**

资料来源：公司提供

总体看，受金属钴与金属铜价格上涨影响，公司主要原料采购量均有不同程度的下滑；受金属钴和金属铜价格波动影响，公司主要原材料采购价格均有不同程度的增长；公司采购集中度尚可，但是供应商主要为刚果（金）的自然人，供应商稳定性较差。

4．产品销售

公司销售模式、销售定价与销售结算方式未发生重大变化，国外钴粉销售仍以美元结算为主；人民币兑美元汇率波动对公司财务费用影响较大。

从销售情况的区域分布来看，2018 年，公司国内销售占比小幅增长 0.91 个百分点，较上年变化不大，国内和国际销售占比较为均衡。

表 5　近年来公司销售区域分布情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内销售	50,065.78	67.84	80,894.72	55.28	156,118.05	56.15
国际销售	23,734.63	32.16	65,432.19	44.72	121,917.76	43.85
合计	**73,800.41**	**100.00**	**146,326.91**	**100.00**	**278,035.81**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销量情况看，2018 年，受益于下游需求情况良好以及产能释放影响，公司钴粉和钴盐销量均有所提高，销量较上年分别增长 134.28 吨和 1,857.61 吨；钴粉产销率保持在较高水平，钴盐产销率较上年有所提高，但是处于较低水平。受钴精矿产量下降影响，钴精矿销量也随之下降，2018 年较上年下降 124.89 吨，产销率较上年有所提高。2018 年，受益于电解铜市场情况良好以及技改完成影响，公司电解铜销量较上年增长 2,486.09 吨，产销率较上年有所提高，处于高水平。

公司主要产品钴粉、电解铜、钴精矿和钴盐销售价格均有所增长，较上年分别提高了 13.00 万

元/吨、0.41 万元/吨、9.54 万元/吨和 8.18 万元/吨。

表 6　近年来公司主要产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
钴粉	产量	1,500.32	1,818.04	1,993.23
	销量	1,599.30	1,768.79	1,903.07
	产销率	106.60	97.29	95.48
	单位平均售价	18.58	35.35	48.35
电解铜	产量	4,196.18	5,450.02	7,879.65
	销量	4,299.72	5,374.19	7,860.28
	产销率	102.47	98.61	99.75
	单位平均售价	2.96	3.66	4.07
钴精矿	产量	2,287.89	1,923.82	1,318.49
	销量	1,079.83	1,032.26	907.37
	产销率	47.20	53.66	68.82
	单位平均售价	11.42	26.71	36.25
钴盐	产量	2,016.84	2,179.50	5,056.81
	销量	1,528.77	1,157.95	3,015.56
	产销率	75.80	53.13	59.63
	单位平均售价	12.45	31.57	39.75

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2018 年，公司前五大客户的销售收入总额为 11.01 亿元，占总销售收入的 39.55%，公司销售集中度尚可。公司前五大客户主要系海外企业、同业内上市公司等，客户质量较好。

表 7　公司产品前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	金额	占销售收入比例	主要销售产品
2018 年	客户一	38,511.49	13.84	粗制氢氧化钴
	客户二	22,855.21	8.21	电解铜
	客户三	19,488.24	7.00	粗制氢氧化钴、钴精矿
	客户四	15,637.75	5.62	粗制氢氧化钴、钴精矿
	客户五	13,570.72	4.88	钴粉
	合计	**110,063.41**	**39.55**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司主要产品销售情况良好，除钴精矿外其他产品销量均有不同程度的增长；公司主要产品销售价格均有所提高，销售集中度尚可，下游主要客户质量较好，但是钴类和铜类产品销售景气度受宏观经济以及行业供需影响大，公司主要产品面临一定价格波动风险。

5．重大在建及拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目总投资额 31.22 亿元，已投入资金 2.49 亿元，尚需投入资金 28.73 亿元，公司未来资金需求压力较大。但随着项目建成投产，公司在钴金属行业的产业链将进一步完善。

表 8　公司重大在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目	投资总额	截至 2019 年 3 月底已投资金额	2019 年 3 月底后续投资	资金来源
3,000 吨金属量钴粉生产线和技术中心建设项目	17,573.80	11,263.47	6,310.33	募集资金
2 万吨电积铜和 5,000 吨电积钴项目	121,500.00	12,606.53	108,893.47	募集资金
10,000t/a 金属量钴新材料及 26,000t/a 三元前驱体项目	173,100.00	991.66	172,108.34	自有资金
合计	**312,173.80**	**24,861.66**	**287,312.14**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司在建项目较上年底无变化，在建项目未来资金需求压力较大；但是，随着项目建成投产，公司在钴金属行业的产业链将进一步完善，经营规模及市场地位会进一步提高。

6．经营关注

（1）原材料价格波动风险

公司主要产品为钴产品和电解铜，由于钴、铜金属受全球经济、供需关系、市场预期、投机炒作等众多因素影响，钴、铜、镍金属价格具有高波动性特征。如果钴、铜、镍金属价格出现大幅下跌，公司将面临存货跌价损失及经营业绩不及预期、大幅下滑或者亏损的风险。

（2）原材料供给风险

公司主要原材料钴矿石全部来自刚果（金），且供应商多为当地居住的合伙供应商，供应商持续供货能力将直接影响企业的生产经营活动。

（3）汇率风险

公司海外原材料采购和产品销售采用美元结算，汇率波动可导致公司产生汇兑损失或采购成本上升。

（4）主营业务地域性风险

公司子公司刚果迈特在刚果（金）经营，从事原材料采购和加工等业务，经营活动和盈利能力受刚果（金）国家的经济规模和发展速度的制约。若未来刚果（金）国家政治、经济等情况发生不利波动，公司的经营活动和盈利能力将面临一定的风险。

7．未来发展

2019 年，公司更加高效地落实经营思路和管理举措，以“创新、市场、管理、成本”为工作重点，进一步加大人才培养和开发力度，提升组织运行效率，努力拓宽市场的新领域，积极培育有利于企业持续发展的市场体系和管理体系，提升规范管控水平和运营质量，营造企业文化理念，为实现经营目标提供保障，更好地回馈员工，回报股东，做具备较强盈利能力和抗风险能力的优质上市企业。

总体看，公司将进一步加大内部管理以及市场开拓力度。

六、财务分析

公司提供的2018年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2019年3月底财务报告未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2018年，公司合并范围新增3家子公司，减少1家子公司。公司通过投资新设寒锐金属（刚果）

有限公司、珠海市中骏安鹏一号投资企业(有限合伙)和寒锐地质勘探工程有限公司；注销上海寒锐国际贸易有限公司。2018年，公司合并范围变更未导致公司主营业务发生重大变化，本报告2017年度财务数据使用追溯调整后的财务数据进行分析。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 34.51 亿元，负债合计 15.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.82 亿元，净利润（含少数股东损益）7.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.93 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 30.61 亿元，负债合计 12.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.12 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.18 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.96 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 34.51 亿元，较年初增长 58.73%，主要系流动资产大幅增长所致；其中流动资产占 77.76%，非流动资产占 22.24%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较大。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 26.83 亿元，较年初增长 43.52%，主要系货币资金及存货大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 27.87%）、应收票据及应收账款（占 17.05%）和存货（占 48.93%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 7.48 亿元，较年初增长 25.29%，主要系营业收入大幅增长以及对外融资所致；货币资金中有 1,912.58 万元受限资金，受限比例为 2.56%，主要为信用证及银行承兑汇票保证金和流动贷款保证金。应收票据及应收账款账面价值 4.57 亿元，较年初增长 78.27%，主要系营业收入大幅增长所致；其中应收账款 3.30 亿元，较年初增长 133.21%，全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，账龄为 1 年以内的占比 99.99%，累计计提坏账 0.17 亿元，计提比率 5.00%；应收票据 1.28 亿元，较上年增长 10.90%，主要由银行承兑汇票构成。存货账面价值 13.13 亿元，较年初增长 43.35%，主要系原材料与在途物资大幅增所致；存货主要由原材料（占 58.95%）、库存商品（占 20.00%）和在途物资（占 13.71%）构成，未计提存货跌价准备；公司存货以钴及铜类金属原材料及库存商品构成，上述金属价格受经济、金融及供求关系影响波动较大，面临较大的存货跌价风险。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 7.67 亿元，较年初增长 152.18%，主要系可供出售金融资产与在建工程增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 23.46%）、长期应收款（占 6.55%）、固定资产（占 33.30%）、在建工程（占 13.55%）和其他非流动资产（占 13.92%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 2.55 亿元，较年初增长 9.33%，主要系在建工程转固以及外购机器和运输设备所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.23%）、机器设备（占 34.44%）和运输工具（占 5.45%）成，累计计提折旧 1.44 亿元；固定资产成新率 65.48%，成新率尚可。可供出售金融资产 1.80 亿元，主要为对孚能科技（赣州）有限公司的投资款，采用成本法计量。长期应收款 0.50 亿元，为对 120KV 输配电项目垫资款。在建工程 1.04 亿元，较年初增长 2,958.86%，主要系在建项目持续建设投入所致；在建工程主要为经营部分所述项目，未计提减值准备。其他非流动

资产 1.07 亿元，较年初增长 1,661.19%，主要系预付土地、工程及设备款增长所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 0.61 亿元，占总资产的 1.77%，受限资产规模小，具体构成情况见下表。

表 9　截至 2018 年底公司受限资产构成情况（单位：万元）

受限资产	受限规模	受限原因
货币资金	1,912.58	信用证及银行承兑汇票保证金
应收票据	2,732.28	作为质取得银行承兑汇票
固定资产	580.90	作为抵押取得银行借款
无形资产	878.40	作为抵押取得银行借款
合计	**6,104.17**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 30.61 亿元，较年初下降 11.29%，主要系货币资金、应收票据及应收账款、存货下降所致；其中流动资产占 74.01%，非流动资产占 25.99%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司资产大幅增长，资产构成仍以流动资产构成为主；公司货币资金规模较大，资产流动性较强，存货规模较大且未计提跌价准备，存在一定跌价风险；公司固定资产成新率尚可，资产专用型强，在建工程持续增长，受限资产比率低。综合看，公司资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 15.51 亿元，较年初增长 46.34%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 53.19%，非流动负债占 46.81%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较大。

截至 2018 年底，公司流动负债 8.25 亿元，较年初下降 7.98%，主要系短期借款与应付票据及应付账款下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 63.10%）、应付票据及应付账款（占 18.73%）、和应交税费（占 11.29%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 5.21 亿元，较年初下降 10.45%，主要系偿还贷款所致；短期借款主要由质押借款（占 28.64%）、保证借款（占 40.33%）和未到期的信用证贴现（占 25.27%）构成。应付票据及应付账款 1.55 亿元，较年初下降 36.61%；其中，应付票据为 0.51 亿元，较年初下降 61.83%，主要系到期结算所致；应付账款为 1.04 亿元，较年初下降 6.65%，主要系应付货款减少所致。公司应交税费 0.93 亿元，较年初增长 138.40%，主要系本年度增加矿业税所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 7.26 亿元，较年初增长 344.67%，主要系新增长期借款和应付债券所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 10.91%）、应付债券（占 41.85%）和递延所得税负债（占 46.14%）构成。

截至 2018 年底，公司新增长期借款 0.79 亿元，长期借款全部为质押借款用于认购孚能科技（赣州）有限公司新增股权，借款期限为 3 年，于 2021 年到期。公司于 2018 年 11 月 20 日发行可转换债券，应付债券 3.04 亿元，债券期限为 6 年。递延所得税负债 3.35 亿元，较年初增长 109.30%，主要系应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2018 年底，公司债务总额 9.85 亿元，较年初增长 37.87%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 61.10%，长期债务占 38.90%，以短期债务为主。短期债务 6.02 亿元，较年初下降 15.76%，主要系偿还短期借款所致。长期债务 3.83 亿元，全部为 2018 年新增。截至 2018 年底，公

司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.96%、34.15%和 16.78%，较年初分别下降 3.81 个百分点、下降 4.93 个百分点和提高 16.78 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 12.50 亿元，较年初下降 19.41%，主要系流动负债大幅下降所致；其中流动负债占 42.72%，非流动负债占 57.28%，流动负债占比有所下降，公司流动负债与非流动负债相对均衡。公司全部债务 6.55 亿元，较年初下降 33.53%，主要系短期借款下降所致；截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.40%、26.55%和 17.67%。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 18.99 亿元，较年初增长 70.52%，主要系发行可转债和利润留存增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.06%，少数股东权益占比为-0.06%。归属于母公司所有者权益 19.00 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.10%、18.99%、3.07%和 59.43%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 18.11 亿元，较年初下降 4.66%，主要系未分配利润有所下降所致，所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2018 年，受公司长期债务增加影响，公司负债规模有所增长，负债期限结构有所改善，公司债务负担较轻，债务负担有所下降；受公司发行可转债和利润留存增加影响，公司所有者权益增幅较大；未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 27.82 亿元，较上年增长 89.94%，主要系下游产品需求良好以及钴盐和电解铜产能释放所致。营业成本为 15.22 亿元，较上年增长 103.32%，主要系收入增长带动以及原材料价格上涨所致。实现营业利润 9.57 亿元，实现净利润 7.04 亿元，分别同比增长 58.87%和 56.69%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 2.26 亿元，较上年增长 135.21%，主要系销售费用与财务费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.47%、37.36%、18.07%和 35.09%。其中销售费用为 0.21 亿元，较上年增长 106.48%，主要营业收入大幅增长导致物流费用快速增长所致。管理费用为 0.84 亿元，较上年增长 19.08%，主要系职工薪酬与中介服务费增长所致。研发费用为 0.41 亿元。财务费用为 0.79 亿元，较上年增长 435.60%，主要系公司主要原材料采用美元结算，人民币贬值导致汇兑损益大幅增长所致。2018 年，公司费用收入比为 8,.12%，较上年提高 1.73 个百分点，公司费用控制能力良好。

2018 年，公司资产减值损失、投资收益及其他收益规模较小，对公司营业利润贡献较小。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 42.63%，较上年下降 5.00 个百分点，主要系毛利率有所下降以及营业税金及附加当年大幅提高所致；2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 31.44%、35.34%和 46.74%，较上年分别减少 5.46 个百分点、减少 5.54 个百分点和减少 13.68 个百分点。公司各盈利指标仍处较高水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比下降 29.69%，主要系产品价格下降所致；实现净利润-0.55 亿元，同比下降 121.76%，主要系收入下降以及计提存货跌价损失所致。

总体看，2018 年，受益于产品需求良好以及部分产品产能释放影响，公司收入与净利润规模大幅增长；公司费用控制能力良好，但是受人民币贬值影响，公司汇兑损益大幅增长；盈利能力有所下降，但仍处较高水平。进入 2019 年以来，受钴金属价格下降影响，公司营业收入大幅下降，同时公司计提存货跌价准备导致公司净利润为亏损态势。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 25.53 亿元，较上年增长 84.19%，主要系经营规模扩大营业收入增长所致；经营活动现金流出 22.62 亿元，较上年增长 52.83%。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 2.91 亿元。2018 年，公司现金收入比为 91.34%，较上年下降 2.94 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 0.51 亿元，较上年下降 89.78%，主要系收到投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出 4.94 亿元，较上年下降 17.96%，主要系投资支付的现金大幅下降所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流出 4.43 亿元，净流出额较上年增长 334.67%。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 17.59 亿元，较上年增长 60.08%，主要系取得借款和发行债券所致；筹资活动现金流出 14.34 亿元，较上年增长 253.42%，主要系偿还债务增长所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 3.25 亿元，较上年下降 53.08%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 2.98 亿元，投资活动净现金流为-1.42 亿元，筹资活动净现金流为-3.45 亿元

总体看，2018 年，随着公司业务规模持续扩大，公司经营活动流入及流出持续增长，但是收入实现质量一般；投资活动现金净流出规模有所下降，但公司经营现金流对投资支出无法覆盖，仍存在一定外部融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.08 倍和 1.06 倍分别提高至 3.25 倍和提高至 1.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司现金短期债务比由年初的 1.00 倍提高至 1.46 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.23 亿元，较上年增长 60.69%。从构成看，公司 EBITDA 由利润总额（占 93.61%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 58.55 倍下降至 25.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.89 倍提高至 1.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。无对外担保。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011500229490E），截至 2019 年 4 月 24 日，公司无未结清不良信贷记录，已结清的信贷记录中存在一笔关注类票据贴现，主要系承兑行延误所致，公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年底，公司已获批准的银行授信额度 23.55 亿元，已使用额度 7.41 亿元，剩余授信额度 16.14 亿元。公司为深圳交易所上市公司，具备资本市场直接融资渠道。

总体看，公司偿债能力指标较好，同时考虑到，受钴行业景气度大幅提升以及公司产生释放影响，公司盈利能力增幅较大，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 6.64 亿元，为“寒锐转债”发行额度（4.40 亿元）的 1.51

倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；公司净资产为 18.11 亿元，为“寒锐转债”发行额度（4.40 亿元）的 3.43 倍，净资产对“寒锐转债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.23 亿元，为“寒锐转债”发行额度（4.40 亿元）的 2.32 倍，公司 EBITDA 对“寒锐转债”的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 25.53 亿元，为“寒锐转债”发行额度（4.40 亿元）的 5.80 倍，公司经营活动产生的现金流入对“寒锐转债”的覆盖程度较高。

“寒锐转债”已于 2019 年 5 月进入转股期，转股期截至 2025 年 6 月，转股期长达 6 年，本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、生产规模、技术水平、产品结构等方面所具有的优势，以及转股可能等因素，联合评级认为，公司对“寒锐转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内重要的从事钻产品加工制造上市公司，在市场占有率、产品多样性以及原材料采购成本等方面仍具有较强的竞争优势，公司金属钻类产品产、销情况良好、电极铜产能释放、营业收入与利润大幅增长、经营性现金流充裕、债务较轻且有所下降、偿债能力较强。同时，联合评级也关注到公司主要原材料采购地刚果（金）的政治及经济稳定性较弱、未来钴金属及铜金属价格的波动、公司存货规模较大而带来的跌价风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司在建项目持续推进完成，公司产品产能将进一步扩大，产业链趋于完善，整体竞争力有望进一步提升。

本次可转换公司债券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，公司的资本实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时，维持“寒锐转债”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1　南京寒锐钴业股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	8.03	21.74	34.51	30.60
所有者权益（亿元）	3.74	11.14	18.99	18.11
短期债务（亿元）	2.93	7.14	6.02	2.66
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.83	3.89
全部债务（亿元）	2.93	7.14	9.85	6.55
营业收入（亿元）	7.43	14.65	27.82	5.18
净利润（亿元）	0.67	4.49	7.04	-0.55
EBITDA（亿元）	1.29	6.36	10.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.49	-0.94	2.91	2.98
应收账款周转次数（次）	9.93	12.74	11.22	--
存货周转次数（次）	2.00	1.27	1.37	--
总资产周转次数（次）	0.93	0.98	0.99	0.21
现金收入比率（%）	94.81	94.28	91.34	126.44
总资本收益率（%）	12.90	36.90	31.44	--
总资产报酬率（%）	12.84	40.88	35.34	--
净资产收益率（%）	20.13	60.42	46.74	-2.98
营业利润率（%）	22.00	47.63	42.63	4.36
费用收入比（%）	10.46	6.56	6.66	6.04
资产负债率（%）	53.49	48.76	44.96	40.84
全部债务资本化比率（%）	43.94	39.07	34.15	26.55
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	16.78	17.67
EBITDA 利息倍数（倍）	8.30	58.55	25.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.44	0.89	1.04	--
流动比率（倍）	1.36	2.08	3.25	4.24
速动比率（倍）	0.68	1.06	1.66	2.21
现金短期债务比（倍）	0.50	1.00	1.46	2.49
经营现金流动负债比率（%）	38.04	-10.49	35.24	55.74
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.29	1.45	2.32	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，财务数据使用追溯调整数据。2、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。