

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 437 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定维持内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 稀土 CP01	4 亿元	2009/05/13-2010/05/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2009 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.87	21.54	20.87
资产总额(亿元)	37.03	57.75	60.94
所有者权益(亿元)	19.14	22.14	22.70
短期债务(亿元)	7.07	23.66	26.59
全部债务(亿元)	7.68	24.38	31.31
营业收入(亿元)	25.00	32.25	9.05
利润总额(亿元)	5.15	2.66	-0.99
EBITDA(亿元)	7.14	4.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.99	-2.04	1.54
营业利润率(%)	35.23	22.08	9.71
净资产收益率(%)	21.05	10.34	--
资产负债率(%)	48.30	61.65	62.75
全部债务资本化比率(%)	28.63	52.40	54.59
流动比率(%)	128.53	110.11	122.61
全部债务/EBITDA(倍)	1.08	5.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.86	5.18	--
经营现金流动负债比率(%)	18.39	-6.15	--

注：1、2009 年 6 月数据未经审计。2、计入其他流动负债的 4 亿元短期融资券已计入短期债务。

分析师

黄滨 刘雪城

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司（以下称“公司”）受到国际金融危机和市场变化的影响，公司稀土产品价格持续下滑，收入规模和盈利状况下降明显；债务规模增加，债务负担加重。但公司通过收购与整合向下游拓展了产业链，并调整了销售策略，资源控制能力进一步增强；同时，公司现金类资产充裕，对本期债券覆盖程度依然很高。

虽然周期性的产品价格波动会对公司盈利状况和偿债指标造成一定的不利影响，但公司行业地位突出，技改项目取得成效以及稀土精矿储备库项目正式启动，公司资源优势将更为突出，整体抗风险能力较强，考虑到政府正在积极推动稀土产业新政策的出台，以及未来行业下游需求逐步回暖，公司盈利状况有望得到改善。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09稀土CP01” A-1的信用级别。

优势

1. 公司稀土资源供应稳定，产业链不断完善，生产经营规模大。
2. 公司资产流动性较好，现金类资产充裕。
3. 稀土产业新政策即将出台，有助于促进稀土工业持续发展。

关注

1. 受国际金融危机和市场变化的影响，稀土产品价格持续下滑，公司经营压力增大，收入规模和盈利状况下降明显。
2. 公司投资性支出持续增长，债务规模大幅上升。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、发债主体概况

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司（以下称“公司”）是包头钢铁（集团）有限责任公司（以下称“包钢集团”）以稀土三厂及选矿厂稀选车间的资产出资，与嘉鑫有限公司（以下称“嘉鑫公司”）和包钢综合企业（集团）公司（以下称“包钢综企”）作为共同发起人，以募集方式设立的股份有限公司。

1997年9月，公司公开发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（包钢稀土，600111，SH），2006年4月完成股权分置改革。截至2009年6月底，公司注册资本8.07亿元人民币，包钢集团持有公司38.92%的股份，嘉鑫公司持有公司9.95%的股份，其他股东持有公司股份比例均低于1%；大股东包钢集团是内蒙古自治区人民政府的控股子公司（政府持股比例64.39%）。2009年6月，公司更名为内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司，截至2009年8月底，已完成工商变更登记。

公司主营业务是稀土产品的生产销售，目前拥有从稀土选矿、冶炼、分离、科研、深加工到应用的完整产业链条，是中国乃至世界最大的稀土产业基地，是中国稀土行业的龙头企业。目前公司本部下设物资供应部、生产技术部、资本运营部、战略规划部、质量管理部、资源管理部、财务部、证券部等15个职能部门，拥有3家直属工厂（分公司）、1家全资子公司、10家绝对控股子公司、3家相对控股子公司、1家参股公司。

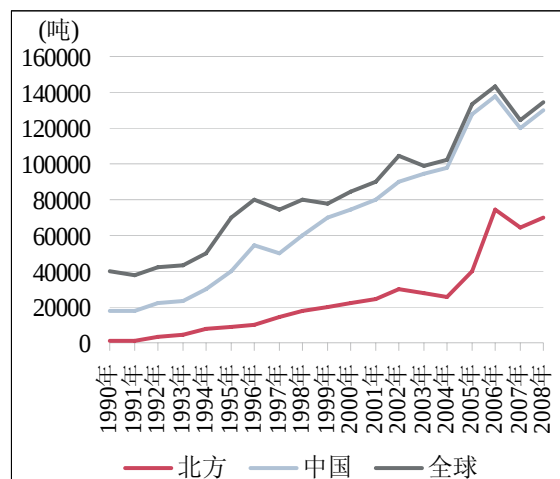
公司注册地址：内蒙古包头稀土高新技术产业开发区；法定代表人：崔臣。

二、行业分析

1. 行业现状

中国稀土精矿产量不断上升，全球占比增大

图1 1990~2008年中国及全球稀土精矿产量对比

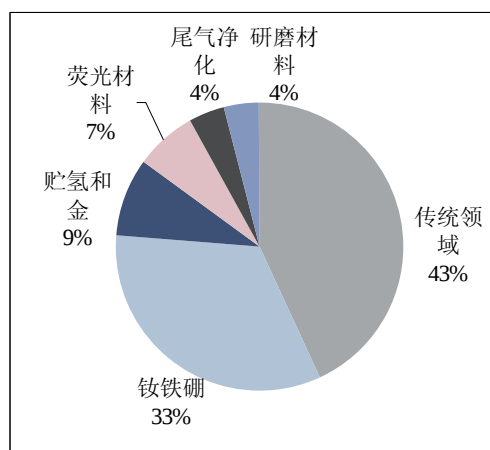


资料来源：中国稀土信息网

1990年以来，全球稀土精矿呈现逐年增长态势，2003年以后，中国稀土精矿产量占全球比重达到95%以上。2008年，中国生产稀土129600吨（折REO），占全球产量96%。

中国稀土产品产量萎缩，在高科技领域增长迅速

图2 2008年中国稀土产品分领域对比



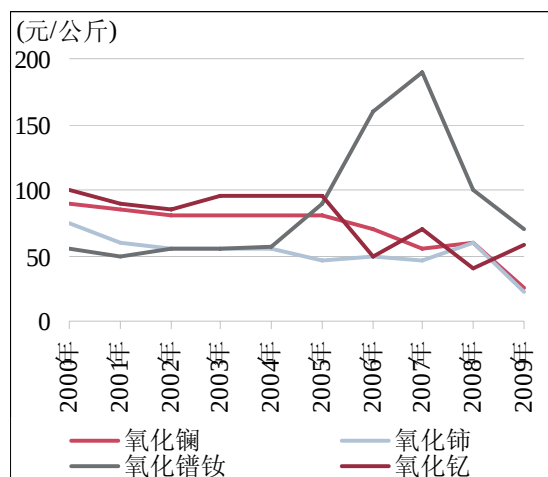
资料来源：中国稀土信息网

受金融危机影响，2008年中国稀土产品产量有所萎缩，稀土永磁材料产量为49300吨，同

比下降2.95%；稀土荧光粉产量7270吨，同比减少14.28%；生产各类稀土尾气净化器1150万套，同比增长5.99%；贮氢合金粉17300吨，同比减少6.99%；稀土研磨材料合计10000吨，同比增长32.93%。但同2005年相比，稀土产品总产量增幅达到33%，年均复合增长率达到10%，其中钕铁硼产品产量增幅最大，从2005年占比31%提高到33%，而传统领域的稀土产品消费增幅较高科技领域为小，2008年占比已经从2005年48%下降到43%。

受需求下降影响，主要稀土产品价格大幅下跌

图3 2000~2009年上半年中国稀土价格走势



资料来源：矿业交易网

由于受到全球经济危机的影响，永磁材料、抛光材料、储氢合金和稀土催化材料等稀土的主要下游行业均受到不同程度的冲击。由于需求下滑，主要稀土氧化物和稀土金属价格大幅下跌：2008年，金属镨、钕的价格从最高的35万元/吨下跌至9.75万元/吨；氧化镨钕的价格从最高的26万元/吨下跌至5.9万元/吨；氧化铈的价格从最高的4万元/吨下跌至2.2万元/吨。

2009年第一季度，主要稀土供应商、消费商以消化库存为主，导致稀土产品价格一度低于生产成本；2009年二季度，国内外宏观经济逐渐回暖，一定程度上拉动了稀土消费量的回升，稀土产品价格与一季度相比出现了一定程度的上涨，但仍处于历史较低水平。其中金属

钕均价为10万元/吨，氧化镨钕均价6.3万元/吨，氧化铈均价2.34万元/吨，氧化铈均价1.45万元/吨。

预计随着中国经济的回暖和西方经济的触底，对稀土的需求量将逐步恢复，稀土价格有望逐步回升。

国家将进一步落实稀土等特定矿种的保护性开采要求

2009年5月，国土资源部下达2009年钨锡稀土矿开采控制指标：依据《国土资源部关于发布实施〈全国矿产资源规划（2008-2015年）〉的通知》（国土资发[2008]309号）的有关要求，国土资源部决定，2010年6月30日前，暂停受理钨矿、锡矿和稀土矿勘查许可证、采矿许可证申请；稀土矿开采总量控制指标拟定为82320吨（稀土氧化物REO），其中轻稀土72300吨，中重稀土10020吨。稀土开采的总量控制表明了国家对特定矿种开采的限制及管理更加积极主动，范围也将逐步扩大。中国特定矿种的保护逐步从事后弥补走向了事前防范，这有利于行业的良性发展。

为促进稀土产业结构调整和优化升级，工业和信息化部研究制定了《稀土工业发展专项规划（2009—2015）》和《稀土工业产业政策》。2009年7月，工业和信息化部原材料工业司在京召开专家论证会，国家发改委、财政部、国土部等政府部门及科研院所和企业的专家对此进行了充分论证。预计颁布后将有助于改善和加强稀土行业管理和宏观调控，引导稀土工业健康、协调、持续发展，提高国际竞争力。

三、经营管理分析

1. 经营分析

2008年，受国际金融危机导致全球经济放缓的影响，稀土产品下游应用不断减少，特别是2008年下半年以来，应用萎缩致使稀土产品价格持续走低。

从原材料采购来看，跟踪期内公司继续执

行与包钢（集团）公司于 2006 年 1 月 1 日签署的《强磁中矿、强磁尾矿供货合同》及《水、电、汽供应合同》。合同执行期间为 2006~2008 年度，价格执行协议价和市场价格，公司未来三年的原材料及动力供应仍来自包钢集团，相

关协议已于 2009 年 4 月签署，合同内容未发生重大变化。包钢集团丰富的稀土资源将使公司长期生产经营得到保障；水、电、汽的关联交易不存在随意中断供应的情况。总体看，公司原材料供应情况稳定。

表 1 2008 年公司原材料、辅料和水、电、汽采购情况

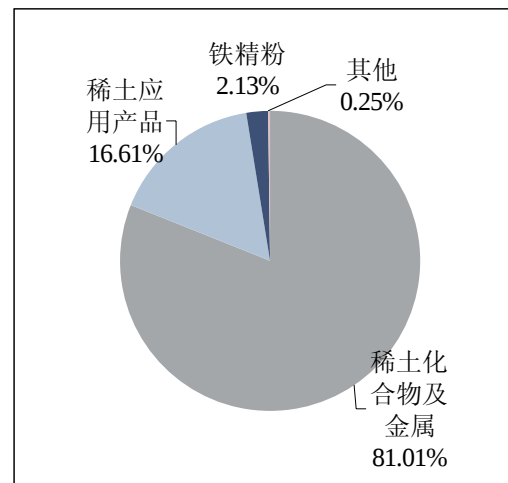
类别	交易方	交易内容	定价原则	交易价格	交易金额(万元)(含税价)	占同类交易的比例(%)	结算方式
原料采购	包钢选矿厂	中矿	协议	20 元/吨	2399.66	100	按实际结算
	包钢选矿厂	尾矿	协议	12 元/吨	1922.56	100	按实际结算
	包钢选矿厂	环水	协议	0.30 元/吨	47.33	100	按实际结算
	包钢白云铁矿	铁矿石	协议	85 元/吨	1706.77	100	按实际结算
供水	包钢给水厂	水	协议	1.06 元/吨	7.14	100	按实际结算
	包钢白云铁矿	水	协议	2 元/吨	22.56	100	按实际结算
供电	包钢供电厂	电	协议	0.3574 元/度	2601.22	100	按实际结算
	包钢白云铁矿	电	协议	0.54 元/度	438.10	100	按实际结算
供汽	包钢热电厂	蒸汽	协议	15 元/吉焦	750.33	100	按实际结算
合计				--	9895.66	--	--

资料来源：公司 2008 年报

从生产经营来看，公司稀土产品生产主要依靠稀选厂和冶炼厂两个直属工厂以及包头华美稀土高科有限公司（以下称“华美高科”，公司持股 33.30%）、淄博包钢灵芝稀土高科有限公司（以下称“淄博灵芝”，公司持股 40%）、包头市京瑞新材料有限公司（以下称“京瑞新材”，公司持股 46.67%）等控股子公司。另外，公司还有部分稀土产业链的下游延伸产品——贮氢合金粉和镍氢电池主要由内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司（以下称“奥科贮氢”，公司持股 75%）、内蒙古稀奥科镍氢电池极板有限公司（以下称“奥科极板”，公司持股 75%）和内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司（以下称“奥科镍氢”，公司持股 75%）生产。

2008 年，公司生产各类稀土产品折氧化物 53997 吨，同比增长 44%；实现销售收入 32.25 亿元，同比增长 29%；在主要产品售价下降一半以上的情况下，依然实现净利润 1.69 亿元。

图 4 2008 年公司主营业务收入构成图



资料来源：根据公司 2008 年报整理（未抵销前数据）。

公司本部方面，2008 年公司对冶炼厂以提高前后处理能力为重点，对稀选厂以提高资源利用率、优化配置能力为重点进行了技术改造。技改后，冶炼厂的氧化物年产能得到大幅提高，已成为中国稀土行业内规模最大的分离厂。改造后的稀选厂每年新增 50%品位稀土精矿产能 3.7 万吨，新增 30%品位稀土精矿产能 1 万吨，

新增铁精粉生产能力 1.2 万吨。改造进一步提高了公司稀土产品品质和产能，保护和节约了白云鄂博稀土资源。另外，公司正式启动了稀土精矿储备库项目，计划用 5 年时间建设储存量为 30 万吨的稀土精矿储备库。该项目的建设，将有利于发挥公司稀土精矿生产的成本优势与规模优势，加强公司对国内外稀土原料市场的调节和平衡能力。

下属主要子公司方面，由于生产成本较高，奥科极板和奥科镍氢两家公司仍然亏损，两家公司的投资收益对包钢稀土净利润的影响合计约为-20%，（截至 2009 年 6 月底，稀奥科镍氢动力电池项目已转型生产汽车用镍氢动力电池，其工艺和生产线的研究与试验已取得成效）；华美高科、淄博灵芝和京瑞新材等子公司经营较为稳定（见表 2）。

表2 2008年公司主要控股子公司情况（单位：万元）

项目	总资产	净资产	主营收入	利润总额	净利润
奥科极板	16883.14	-1029.82	3125.68	-2659.08	-2659.08
奥科镍氢	13080.07	-2074.13	4787.46	-3465.50	-3465.50
华美高科	85871.10	22312.39	114716.23	7082.35	6003.69
淄博灵芝	40494.23	19853.40	56328.84	2977.48	3871.14
京瑞新材	12107.18	5688.03	27978.17	3133.42	2664.04

资料来源：公司 2008 年报

从销售来看，控股子公司自主决定其自产产品的销售；稀选厂和冶炼厂的产品销售由公司销售部负责，主要采取直接面对最终用户的销售模式。2008年12月，公司联合内蒙古高新控股有限公司、公司部分子公司及与包头稀土资源有关的冶炼分离及稀土应用企业共同出资组建了内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（公司持股），进一步提升了公司对稀土行业的控制力和影响力，有利于稳定北方稀土价格。

从整合与重组来看，2008年公司成功收购了北方稀土骨干企业之一的内蒙古和发稀土科技开发股份有限公司51%的股权，从而进一步提升了北方稀土行业的集中度。同时，公司积极推进与甘肃稀土集团、南方部分稀土企业的联合重组、合资合作步伐。

从对外合作来看，2008年公司联合北方重点稀土企业、国内相关大学和研究院所发起组建了“稀土产业技术创新战略联盟”。联盟的成立，构建了一个以企业为主体、以市场为导向、产学研相结合的技术创新体系，为整合中国稀土产业的优势科技资源，提升稀土产业自主创新能力及综合竞争能力提供了科技保证。

2008年中期，针对当时稀土市场主要产品价格持续走低的局面，为保护行业长期、整体利益，公司与江西、江苏骨干稀土企业联合停止供应稀土精矿一个月并停止公司分离产品生产一个月。在限产保价的一个多月中，稀土价格有所回升，稀土产品普遍有1万元~2万元的涨幅。虽然没有根本改变和解决整个行业的供需矛盾和实质问题，但仍是稀土行业南北方联合行动的首次有效尝试。

2009年上半年，面对需求萎缩、价格下跌的严峻挑战，公司以市场需求为中心，发挥了包钢稀土国际贸易公司统一收购、统一销售的平台作用，调整了产品结构，加快了区域销售布局，先后在钕铁硼产业集中的山西、浙江成立了销售分公司或设立销售代理。2009年上半年，公司实现营业收入90475.19万元，同比下降30.01%。由于销售模式由委托加工、易货贸易改为销售碳酸稀土、回收稀土分离产品再销售的方式，混合碳酸稀土和矿产品加工业务的收入大幅增加。

表3 2009年上半年公司主营业务情况

项 目	主营业务收入 (万元)	主营业务 利润率(%)	主营业务 收入比上年 同期增 减(%)	主营业务 利润率比 上年同期 增减(%)
分行业				
矿产品加工	9139.77	22.55	--	--
新材料应用	68719.04	11.07	-21.55	减少 25.12 个百分点
合计	77858.82	--	--	--
分产品				
混合碳酸稀土	9139.77	22.55	--	--
稀土氧化物	38675.74	13.86	-18.33	减少 33.84 个百分点

稀土金属	19959.52	11.46	-23.08	减少 15.00 个百分点
合计	67775.04	--	--	--

资料来源：公司2009年半年报

在稀土功能材料和应用产品研发与实践方面，公司启动了15000吨高性能磁性材料产业化项目的建设。

2009年6月，公司更名为“内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司”，截至2009年8月底，公司已完成工商变更登记，进一步完善了母子公司体系建设，对下属子公司管控进一步增强。

三、财务分析

公司2008年度报表经立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2009年上半年财务报表未经审计。以下分析以公司公开披露的2008年报表数据为基础。

1. 盈利能力

2008年，国内外经济形势较为严峻，尤其是下半年以后，稀土产品的下游应用需求不断萎缩，稀土产品价格持续走低。受此影响，2008年公司虽然实现营业收入322455.90万元，与上年相比增长29.00%，仅实现利润总额26611.54万元，净利润22903.43万元，与上年相比分别大幅下降48.33%和43.15%。公司盈利来源主要是稀土化合物及金属产品，2008年其毛利率大幅下降至25.34%，较上年下降21.74个百分点。

表4 2007~2008年公司主营业务收入和毛利率情况

产品分类	2007年		2008年	
	主营业务收入（万元）	毛利率（%）	主营业务收入（万元）	毛利率（%）
稀土化合物及金属	181718.63	47.08	249908.21	25.34
稀土应用产品	34553.44	6.47	51248.72	3.52
铁精粉	2595.00	26.54	6557.35	17.25
其他	253.68	37.66	778.68	1.80
合计	219120.75	40.42	308492.96	21.48

资料来源：公司2008年报

随着公司经营规模的扩大和债务水平的不断上升，公司2008年期间费用大幅增长，为35590.62万元，较上年增长38.59%，主要是公司贷款额度大增所致的财务费用增长了136.79%。

2008年公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为22.08%、6.92%和10.34%，较2007年分别大幅下降13.15个百分点、8.25个百分点和10.70个百分点，公司盈利能力大幅下降。

2009年上半年，受国际金融危机的影响，稀土市场低迷，价格持续低位运行，国外客户纷纷减少或停止采购，导致公司国外市场主营业务收入同比大幅下降；同时，国内市场主营业务收入也有所减少。2009年1~6月，公司实现营业收入90475.19万元，利润总额-9921.62万元，净利润-10894.10万元，较上年同期分别大幅下降30.01%、128.82%和127.19%，主要是由于公司正常生产运营的所致营业成本并未减少，其增长速度远高于营业收入的增长速度。从季度情况来看，2009年第二季度较第一季度公司营业收入环比增长41.51%，第二季度实现利润总额425.54万元，净利润-441.67万元，公司亏损程度大幅减轻。

由于公司在行业内具有良好的资源控制能力，未来随着宏观经济的回暖和稀土市场需求的回升，公司盈利能力有望提高。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 2008 年公司经营活动产生的现金流入量为 227146.30 万元, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金, 因 2008 公司以票据方式回笼的货款增加, 且大量票据期末尚未到期解付, 公司现金收入比率为 61.96%, 较上年下降 32.58 个百分点, 公司收入实现质量较差; 因现金流出增长速度快于现金流入增长速度, 经营活动产生的现金流量净额为-20416.66 万元, 同比大幅下降。

从投资活动看, 公司 2008 年对冶炼厂和稀选厂进行了技术改造、正式启动了稀土精矿储备库项目建设等, 导致投资活动现金流出大幅增长了 89.59%, 相应投资活动现金流量净额为-52813.78 万元, 筹资活动前现金流量净额为-73230.44 万元, 经营活动产生的现金流量净额未能覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看, 公司 2008 年筹资活动现金流入 226573.18 万元, 较上年增长 187.09%, 主要是公司投资、建设项目较多, 在自有资金不足的情况下, 增加了大量的银行借款。公司相应筹资活动产生的现金流量净额为 144562.08 万元。公司目前所需资金主要来自银行借款, 外部筹资压力较大。

2009 年 1~6 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 122638.73 万元, 为 2008 年全年的 61.39%, 收入实现质量较 2008 年底有所提高, 但仍处于较差水平。相应经营活动现金流量净额为 15411.86 万元。2009 年 1~6 月, 公司投资活动现金流入规模较小, 流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金, 相应公司投资活动现金流量净额为-12517.40 万元。2009 年 1~6 月, 公司筹资活动现金流入流出量大增, 流入量为 231694.42 万元, 流出量为 221092.73 万元, 均已超过 2008 年全年水平, 其中偿还债务支付的现金为 169675.66 万元, 是 2008 年的 3.02 倍, 相应筹资活动现金流量净额为 10601.69 万元。

总体看, 公司收入实现质量较差, 另外在

推进行业整合以加大资源调控力度过程中, 公司投资性支出持续增长, 公司外部筹资压力增大。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底, 公司合并资产总额 577490.08 万元, 同比大幅增长 55.97%。公司流动资产合计 365475.76 万元, 占资产总额的 63.29%, 与 2007 年底的 56.44%相比有所上升, 主要是公司为拟投资项目大幅增加短期贷款, 相应货币资金大幅增加所致。公司流动资产以货币资金(占 36.34%)、应收票据(占 22.59%)、应收账款(占 11.30%)和存货(占 21.87%)为主。截至 2008 年底, 公司非流动资产 212014.32 万元, 占资产总额的 36.71%, 主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成, 分别占比 71.90%、9.80%和 9.58%。

截至 2009 年 6 月底, 公司流动资产合计 388580.61 万元, 占比 63.77%; 非流动资产合计 220785.90 万元, 占比 36.23%。其中货币资金和存货增长较快, 分别较 2008 年底增加 55231.97 万元和 53936.30 万元, 货币资金的增加主要是应收账款有所收回、部分银行承兑汇票到期解付所致; 存货增加则是需求低迷导致的产成品大幅增加。

总体看, 公司资产结构合理, 资产构成以流动资产为主, 货币资金充足。

截至 2008 年底, 公司所有者权益 221439.01 万元, 其中母公司股东权益为 163788.76 万元, 少数股东权益为 57650.25 万元。母公司所有者权益构成为股本、资本公积、盈余公积和未分配利润, 分别占 49.29%、18.84%、9.17%和 22.70%。2009 年 6 月底, 公司所有者权益合计 226960.08 万元, 其构成与 2008 年底基本一致。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

截至 2008 年底, 公司负债合计 356051.07 万元, 同比大幅增长 99.08%, 增长幅度高于资产总额增长速度, 主要是短期借款大幅增长了

369.54%。其中以短期借款和应付款项（应付账款+其他应付款）为主的流动负债占 93.22%，以长期借款和专项应付款为主的非流动负债占 6.78%，公司负债结构有待改善。公司 2008 年底资产负债率为 61.65%，全部债务资本化比率为 52.40%，较 2007 年底分别上升 13.35 个百分点和 23.77 个百分点。公司负债水平较高，债务负担较重。

截至 2009 年 6 月底，公司负债合计 382406.43 万元，全部债务合计 313065.91 万元（已计入 4 亿元短期融资券）。公司资产负债率为 62.75%，全部债务资本化比率为 54.59%，均较 2008 年底有所上升。

总体看，公司债务规模总量大幅增长，债务负担明显加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年底公司流动比率为 110.11%，较上年有所下降；因存货较上年略有下降，公司速动比率为 86.03%，较上年略有上升。2008 年，公司经营现金流动负债比率为负，与 2007 年的 18.39% 相比大幅下降，主要是因为 2008 年公司经营活动产生的现金流量净额下降幅度较大，对流动负债保障能力大幅下降。2009 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 122.61% 和 80.37%。总体看，公司短期偿债能力下降，但考虑到充裕的货币资金，公司短期偿债能力仍在合理范围内。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司实现 EBITDA 48057.90 万元，较上年下降 32.70%，主要是利润总额大幅下降 48.33% 所致；相应全部债务/EBITDA 由 2007 年的 1.08 倍上升至 5.07 倍；EBITDA 利息倍数由 17.86 倍下降至 5.18 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力大幅下降，但仍在合理范围内。

公司于 2009 年 5 月 13 日发行了 4 亿元的“09 稀土 CP01”，期限为 365 天，目前尚在存续期内。

截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产 20.87

亿元，是 4 亿元短期融资券发行额度的 5.22 倍，公司现金类资产对短期融资券的保障能力强。

2008 年，公司经营活动产生的现金流入量为 22.71 亿元，为 4 亿元短期融资券发行额度的 5.68 倍；经营活动产生的现金流量净额为 -2.04 亿元，无法覆盖 4 亿元短期融资券；2008 年公司实现 EBITDA 4.81 亿元，为“09 稀土 CP01”4 亿元额度的 1.20 倍，总体看，公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对“09 稀土 CP01”的覆盖程度较高。

截至 2009 年 6 月底，公司无对外担保。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 稀土 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	47408.66	132805.48	180.13	188037.45
交易性金融资产	0.00	26.67		32.72
应收票据	11307.06	82557.67	630.14	20677.20
应收账款	35999.99	41308.01	14.74	21441.63
预付款项	23153.90	17219.40	-25.63	12293.33
应收利息				
应收股利	210.28			
其他应收款	9738.85	11622.03	19.34	12225.48
存货	81162.18	79936.50	-1.51	133872.80
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	208980.94	365475.76	74.88	388580.61
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	850.00	450.00	-47.06	450.00
长期应收款				
长期股权投资	4867.67	4854.84	-0.26	4928.95
投资性房地产	2391.18	2014.81	-15.74	1988.43
固定资产	132779.70	152430.60	14.80	158759.14
在建工程	4228.93	20771.13	391.17	21022.43
工程物资		431.28		471.20
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	10887.45	20317.82	86.62	20750.63
开发支出	909.45	1200.63	32.02	1794.98
商誉				
长期待摊费用	2839.31	6950.64	144.80	8027.59
递延所得税资产	1526.96	2592.55	69.79	2592.55
其他非流动资产				
非流动资产合计	161280.66	212014.32	31.46	220785.90
资产总计	370261.59	577490.08	55.97	609366.51

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	45221.71	212334.02	369.54	144080.00
交易性金融负债	0.00	0.00		
应付票据	25500.00	24261.80	-4.86	81646.00
应付账款	50138.44	38548.95	-23.11	34237.49
预收款项	11311.12	13206.74	16.76	8109.08
应付职工薪酬	5913.96	4679.56	-20.87	4939.86
应交税费	9119.37	7332.69	-19.59	-17150.00
应付利息				14.40
应付股利	1696.98	6959.07	310.08	7783.00
其他应付款	13694.49	24557.36	79.32	13065.16
一年内到期的非流动负债	0.00	39.85		9.66
其他流动负债				40180.00
流动负债合计	162596.08	331920.06	104.14	316914.66
非流动负债：				
长期借款	6072.00	7150.24	17.76	47150.24
应付债券				
长期应付款	150.00	315.00		315.00
专项应付款	9837.45	14923.08	51.70	16283.83
预计负债				
递延所得税负债	188.76	242.69	28.57	242.69
其他非流动负债				
递延收益	0.00	1500.00		
非流动负债合计	16248.21	24131.02	48.51	65491.77
负债合计	178844.29	356051.07	99.08	382406.43
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	40367.40	80734.80	100.00	80734.80
资本公积	51867.02	30859.11	-40.50	31459.98
减：库存股				
盈余公积	15016.80	15016.80	0.00	15016.80
未分配利润	44495.94	37178.05	-16.45	30459.34
外币报表折算差额	0.00	0.00		
归属于母公司所有者权益合计	151747.17	163788.76	7.94	157670.92
少数股东权益	39670.14	57650.25	45.32	69289.16
所有者权益（或股东权益）合计	191417.31	221439.01	15.68	226960.08
负债和所有者权益（或股东权益）总计	370261.59	577490.08	55.97	609366.51

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
一、营业收入	249958.75	322455.90	29.00	90475.19
减: 营业成本	159193.07	249213.49	56.55	80204.22
营业税金及附加	2704.31	2032.15	-24.85	1482.04
销售费用	3413.42	2685.11	-21.34	912.17
管理费用	18482.30	23944.18	29.55	15783.46
财务费用	3784.58	8961.34	136.79	5725.32
资产减值损失	4530.99	11311.71	149.65	-1941.55
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	0.00	-7.65		6.05
投资收益(损失以“一”号填列)	334.28	-57.47	-117.19	-312.95
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	362.77	-85.46	-123.56	-325.89
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	58184.37	24242.81	-58.33	-11997.38
加: 营业外收入	3774.36	4356.95	15.44	2200.17
减: 营业外支出	10452.93	1988.22	-80.98	124.41
其中: 非流动资产处置损失	8499.16	1665.53	-80.40	27.43
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	51505.80	26611.54	-48.33	-9921.62
减: 所得税费用	11218.43	3708.11	-66.95	972.48
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	40287.37	22903.43	-43.15	-10894.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	30814.91	16913.43	-45.11	-6718.71
少数股东损益	9472.46	5990.00	-36.76	-4175.39
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.76	0.21	-72.62	-0.08
(二) 稀释每股收益	0.76	0.21	-72.62	-0.08

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	236310.06	199782.67	-15.46	122638.73
收到的税费返还	2265.80	363.94	-83.94	292.00
收到其他与经营活动有关的现金	11547.67	26999.68	133.81	4973.06
经营活动现金流入小计	250123.53	227146.30	-9.19	127903.79
购买商品、接受劳务支付的现金	149129.87	154689.38	3.73	65684.24
支付给职工以及为职工支付的现金	17136.06	25752.46	50.28	15637.58
支付的各项税费	29654.69	38098.42	28.47	21346.41
支付其他与经营活动有关的现金	24307.39	29022.71	19.40	9823.69
经营活动现金流出小计	220228.02	247562.96	12.41	112491.93
经营活动产生的现金流量净额	29895.51	-20416.66	-168.29	15411.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	43.38	600.00	1283.05	
取得投资收益收到的现金	494.98	469.59	-5.13	224.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	257.95	323.36	25.36	203.20
处置子公司及其他营业单位收到的现金				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	796.31	1392.95	74.93	427.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19588.48	51108.13	160.91	8996.46
投资支付的现金	3073.60	533.60	-82.64	30.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	5928.90	2430.64		3902.83
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	134.35		15.72
投资活动现金流出小计	28590.98	54206.72	89.59	12945.02
投资活动产生的现金流量净额	-27794.67	-52813.78	90.01	-12517.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5263.51	7100.00	34.89	17960.40
取得借款收到的现金	73658.05	212124.18	187.99	211974.80
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	7349.00		1759.22
筹资活动现金流入小计	78921.56	226573.18	187.09	231694.42
偿还债务支付的现金	69119.32	56145.87	-18.77	169675.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8586.22	9342.33	8.81	6680.73
支付其他与筹资活动有关的现金	3020.05	16522.90	447.11	44736.34
筹资活动现金流出小计	80725.59	82011.10	1.59	221092.73
筹资活动产生的现金流量净额	-1804.03	144562.08	-8113.31	10601.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.31	-0.01	-99.91	
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	283.51	71331.64	25060.04	13496.15
加: 期初现金及现金等价物余额	47125.15	47408.66	0.60	118740.30
六、期末现金及现金等价物余额	47408.66	118740.30	150.46	132236.45

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	40287.37	22903.43	-43.15	-10894.10
加: 资产减值准备	3960.83	11311.71	185.59	-1941.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8651.11	9876.57	14.17	6056.39
无形资产摊销	804.77	1495.19	85.79	744.50
长期待摊费用摊销	6447.19	797.10	-87.64	223.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	10093.71	1587.79	-84.27	-244.00
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		7.65		-6.05
财务费用(收益以“一”号填列)	3784.58	9277.49	145.14	6056.39
投资损失(收益以“一”号填列)	-334.28	57.47	-117.19	312.95
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-206.04	-1065.59	417.19	0.00
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-97.46	53.93	-155.34	0.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-33845.51	-5804.75	-82.85	-50947.45
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-27232.30	-78275.94	187.44	55801.06
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	17581.54	7361.28	-58.13	10250.32
其他				
经营活动产生的现金流量净额	29895.51	-20416.66	-168.29	15411.86
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	47408.66	118740.30	150.46	132236.45
减: 现金的期初余额	47125.15	47408.66	0.60	118740.30
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	283.51	71331.64	25060.04	13496.15

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.67	3.77	--
存货周转次数(次)	2.48	3.09	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.68	--
盈利能力			
营业利润率(%)	35.23	22.08	9.71
总资本收益率(%)	16.51	6.92	--
净资产收益率(%)	21.05	10.34	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	3.07	3.13	17.20
全部债务资本化比率(%)	28.63	52.40	54.59
资产负债率(%)	48.30	61.65	62.75
偿债能力			
流动比率(%)	128.53	110.11	122.61
速动比率(%)	78.61	86.03	80.37
EBITDA 利息倍数(倍)	17.86	5.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.08	5.07	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.53	-7.89	--
现金流			
现金收入比率(%)	94.54	61.96	135.55
利润现金比率(%)	74.21	-89.14	-141.47
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	18.39	-6.15	--
现金偿债倍数(倍)	0.65	2.39	2.32

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
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
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 × 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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

附件 8 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息