

信用等级公告

联合[2010] 369 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 2010 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司
2010 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
二零一零年七月十二日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月十二日

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司

2010 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

发行额度：4 亿元

期限：365 天

评级时间：2010 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.87	21.54	21.34	14.65
资产总额(亿元)	37.03	57.75	64.64	60.25
所有者权益(亿元)	19.14	22.14	24.96	27.03
短期债务(亿元)	7.07	23.66	26.29	19.19
全部债务(亿元)	7.68	24.38	31.51	24.40
营业收入(亿元)	25.00	32.25	25.93	9.79
利润总额(亿元)	5.15	2.66	1.73	2.75
EBITDA(亿元)	7.12	4.81	4.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.99	-2.04	-1.98	0.27
净资产收益率(%)	21.05	10.34	4.40	--
资产负债率(%)	48.30	61.65	61.38	55.13
速动比率(%)	78.61	86.03	80.97	77.30
EBITDA 利息倍数(倍)	18.81	5.18	3.49	--
经营现金流流动负债比(%)	18.39	-6.15	-6.05	--
现金偿债倍数(倍)	1.47	5.38	5.33	3.66

注：2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

刘雪城 王 健

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）评定，内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司控股股东拥有中国约 80% 的稀土资源，公司原料保障具有明显优势。
2. 公司生产规模大，技术实力雄厚，产业链较为完整；行业影响力和市场话语权不断提高。
3. 2010 年以来由于稀土下游需求复苏，公司稀土产品销量和价格同比大幅上涨，盈利能力明显提升；同期公司债务负担有所减轻。

关注

1. 中国稀土行业散乱的状况仍未有根本性改变，总量开采指令未严格执行，将继续对行业发展产生负面影响。
2. 2009 年公司电池相关业务继续亏损，新建项目存在一定的投资风险。
3. 公司有息债务以短期债务为主，投资性支出的增长及收储计划的实施将一定程度增加公司对外融资需求。
4. 公司经营活动现金流量净额规模小且波动较大。

一、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“包钢稀土”或“公司”),原名内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司,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(持股比例73.21%)。

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,是中国乃至世界最大的稀土产业基地。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、证券部等职能部门。

截至2009年底,公司资产总额64.64亿元,所有者权益24.96元(其中少数股东权益8.00亿元);2009年公司实现营业收入25.93亿元,利润总额1.73亿元。

截至2010年3月底,公司资产总额60.25亿元,所有者权益27.03亿元;2010年1~3月公司实现营业收入9.79亿元,利润总额2.75亿元。

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、本期短期融资券概况

公司计划发行的2010年第一期短期融资券(以下称“本期短期融资券”)额度为4亿元,期限365天。

本期短期融资券募集资金主要用于补充公司流动资金需求和偿还部分贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

中国是世界上最大的稀土资源拥有国,目前稀土产量已占到世界稀土产量的90%以上。2007年受生产指令性计划管理的影响,中国稀土矿产品产量较上年有所下降,为12.08吨。2008年中国稀土矿产品产量12.5万吨,冶炼分离产品产量13.5万吨,较上年均有所增长。

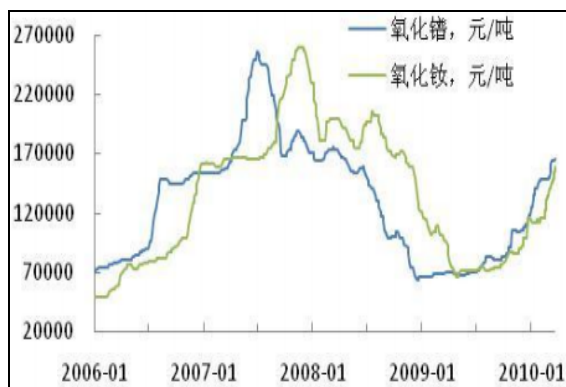
2009年上半年,中国稀土行业受到金融危机负面作用的影响,下游需求疲软,价格持续低迷,部分生产企业长期停产,行业呈现出全面亏损状态;下半年全球经济逐步复苏,下游需求出现增长,限量开采指令以及企业自主收储行为对产品价格上扬提供有力支撑;2009年全年中国稀土行业呈现出V型发展趋势。尽管2009年稀土行业的主要企业实现了全年度盈利,但受上半年亏损影响,行业的全年度利润仍明显低于2008年;2009年中国稀土行业完成产量12.94万吨(折稀土氧化物),基本与2008年度持平。

2010年初,国土资源部下发《2010年度钨矿铋矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》,决定继续对稀土矿开采实行总量控制管理。同时,《稀土工业发展专项规划》、《稀土工业产业发展政策》和《稀土行业准入条件》等政策也预期逐步出台。

政策的积极影响,下游需求的强劲增长,以及产品供应的有序收紧,导致2010年第一季度稀土产品价格大幅上扬;其中,氧化镨钕、氧化镧等产品价格已达到2008年同期的高位

水平，氧化铈等产品价格已创出近年的历史新高。中国稀土行业景气度明显上升，企业盈利能力大幅提高。

图 1 氧化镨钕价格走势



资料来源：中华商务网

1. 经营现状

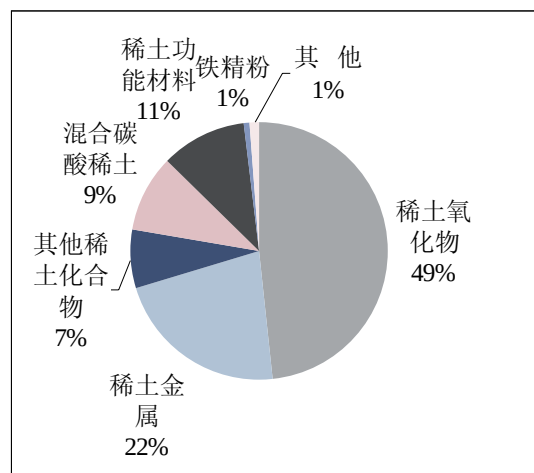
公司控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿是世界上最大的稀土矿山，其储量约占中国稀土总储量的 80%，约占世界稀土总储量的 50%。其丰富的稀土资源为公司长期发展提供了可靠的原料保障。

公司拥有从稀土选矿到稀土冶炼、分离、电解金属和稀土深加工等稀土生产工艺，可以生产稀土精矿、各种混合及单一稀土化合物、电池级混合稀土金属和各种单一稀土金属，目前具备年产稀土精矿 14 万吨、冶炼分离稀土氧化物 5 万吨、稀土金属 6300 吨、稀土抛光粉 2000 吨、稀土贮氢合金 1500 吨和镍氢电池 700 万只的生产能力，是中国最大的稀土生产企业。同时，包钢稀土研究院是中国最大的稀土科技研发基地，亦是中國最权威的稀土技术研发应用机构，雄厚的技术实力为公司长期保持竞争能力奠定了坚实的基础。

近年受国际金融危机冲击，稀土行业发展遭遇困难，产品价格大幅下降，市场需求急剧萎缩。受此不利影响，2007~2009 年，公司收入出现波动，利润规模逐年下降。面对严峻形势，公司通过强化生产组织，主动引导市场，提升公司行业影响力和控制力，2009 年全年合并生产稀土氧化物 5.76 万吨、稀土金属 6328

吨、功能材料 5561 吨；实现销售收入 25.93 亿元，实现净利润 1.10 亿元。在金融危机冲击导致稀土行业景气度低迷的情况下，公司各主要产品依然保持了较高的毛利率。2010 年一季度，稀土产品价格大幅上扬，公司收入和利润因此同比出现大幅增长。

图 2 2009 年公司主营业务收入构成图



资料来源：根据公司 2009 年报整理

2. 原材料采购

公司生产所需原材料主要包括强磁中矿、尾矿、环水、水、电、蒸汽等。强磁中矿、尾矿是包钢集团生产中的副产品，也是公司进行稀土产品生产的基本原料。包钢集团所属白云鄂博矿是世界闻名的大型铁、稀土、铌共生矿床，其稀土资源工业储量约为 4350 万吨，其铁矿占国内已探明储量的 87.1%，稀土精矿产量占全国总产量的 37%以上，持续供矿的能力稳定。

依托包钢集团内的白云鄂博矿，公司原材料采购成本低，2007~2008 年强磁中矿、强磁尾矿的交易价格分别为 20 元/吨、12 元/吨，且此供给价格自 2009 年起执行 3 年，因此公司稀土矿的采购成本在未来 2-3 年内不会出现较大变动，一直维持在较低水平，此外，2007~2009 年公司环水、水电和蒸汽的采购价格也基本保持稳定，较低的采购成本有力地支撑了公司相关稀土产品的高毛利特征。

表 1 公司原料采购方式

	交易方	价格	占同类交易比例	价格方式
中矿	包钢选矿厂	20 元/吨	100%	协议价
尾矿	包钢选矿厂	12 元/吨	100%	协议价
铁矿石	包钢白云铁矿	85 元/吨	100%	协议价
环水	包钢选矿厂	0.30 元/吨	100%	协议价
电	包钢供电厂	0.40 元/度	100%	协议价
蒸汽	包钢热电厂	25 元/吉焦	100%	协议价

资料来源：公司提供

3. 生产运营

(1) 生产布局

稀选厂是公司的分公司，也是目前世界上最大的稀土精矿生产厂，其利用白云鄂博矿选铁作业过程中产生的强磁中矿、强磁尾矿，采用浮选流程生产 30%~60%各品级氟碳铈—独居石混合稀土精矿。稀选厂所需原料尽管全部来自包钢集团，但也存在来矿浓度低和矿石性质变化频繁等不利因素，为控制生产成本，稀选厂主要通过加强员工管理和设备管理、提升设备作业率等措施来加以保证。2009 年，公司完成了稀选厂一、二、三、四车间的改造，新建了磁选生产线，使公司稀土精矿产能和资源利用效率大幅提高，满足了公司未来发展的原料需求，奠定了资源储备的基础。

冶炼厂是公司分公司，采用碱法生产工艺生产混合氯化稀土溶液。2009 年公司以突破环保瓶颈为重点，完成了 12 项节能减排技改工程，污水治理成效明显。

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%），采用“酸法”、“碱法”、“萃取分离”等有色金属湿法冶炼工艺生产各类混合及单一稀土化合物。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 36.06%），目前具备年产混合氯化稀土 2 万吨、分离氯化稀土 2.5 万吨、稀土金属 1000 吨的生产能力。

公司近年来拓展了产业链的下游，逐渐减少稀土精矿和碳酸稀土的产量，转而发展高附加值的产品，公司在产业链方面的拓展主要集中在 4 个功能材料领域：钕铁硼磁性材料、贮氢合金粉、抛光材料和荧光材料。

钕铁硼磁性材料

15000 吨高性能磁性材料项目。2009 年 5 月底，公司投资 7.3 亿元的年产 15000 吨高性能磁性材料产业化项目正式启动，此项目包括 15000 吨钕铁硼速凝薄带、5000 吨钕铁硼氢碎粉、2000 吨高性能磁体的规模，主要应用于计算机（VCM）、混合动力及普通汽车、风力发电机、核磁共振成像仪、各种磁化设备等行业。目前该项目已建成投产 3000 吨，此外公司收购的北京三吉利公司拥有 2000 吨磁性材料的产能。公司计划最终拥有 3 万吨钕铁硼磁性材料产能，由于市场容量有限，另外 15000 吨产能公司计划通过收购获得，避免新建产能对市场的冲击。

年产 300 台稀土永磁核磁共振产业化项目。公司 2010 年 3 月发布公告，以现金方式出资 2 亿元（占 40%股权）与河北新奥博为技术有限公司合资成立包头市稀宝博为医疗系统有限责任公司，并以其为主体建设稀土永磁核磁共振影像系统（MRI）产业化项目。公司 MRI 项目的设计产能为 300 台，每台 MRI 所需钕铁硼为 3-4 吨左右，所需磁体全部来自新建的钕铁硼项目生产线，MRI 项目将于 2010 年底建成投产。此举有利于公司形成“镨钕氧化物——金属钕——钕铁硼磁性材料——核磁共振仪”新的产业链条和经济增长点，但预计短期内对利润贡献不明显。

贮氢合金粉和镍氢电池

贮氢合金粉和镍氢电池是稀土产业链下游应用产品之一。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%）具备年产 1500 吨混合稀土贮氢合金粉的生产能力。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%）具备年产 700 万只镍氢动力电池的生产能力，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%）主要生产镍氢电池正负极板。目前奥科贮氢和奥科极板两家公司的产品作为原材料主要用于奥科镍氢公司的电池生产。

奥科极板、奥科贮氢和奥科镍氢公司均是 2000 年公司和美国 ECD/OBC 公司、GET（原 WKC 和光）公司共同投资成立的中外合资企业，电池极板和动力电池装配生产线是从美国引进的全自动化线，而技术上的不成熟导致一直无法运转，直到 2007 年日本三樱工业株式会社对其生产线进行改造后，才能正常运转，但由于产品仍处于市场开拓阶段，且生产未达到设计产能，2009 年奥科极板和奥科镍氢公司分别亏损了 2000.97 万元和 2217.88 万元，对公司的净利润影响均达到 10%。

表 2 两家合资企业 2009 年经营情况

	总资产	净资产	主营业务收入	净利润
奥科极板	16056.11	-3030.79	159.64	-2000.97
奥科镍氢	12165.54	-4292.00	7.84	-2217.88

资料来源：公司 2009 年年报

2009 年稀奥科镍氢电池项目大力实施转型生产汽车用镍氢动力电池，工艺和生产线的研究与试验取得了一定成果，2010 年改造后的生产线将投产。目前公司正在与几家生产混合动力汽车的企业接触，希望借助日益火爆的新能源，从生产自行车动力电池向汽车动力电池转变。

抛光材料

公司通过成立子公司天骄清美，在抛光材料方面具备年产 2000 吨的生产能力。公司计划在包头稀土开发区投资 3000 吨抛光材料，同时将原有的产能也搬迁到开发区，共形成 5000 吨产能。

荧光材料

包头市京瑞新材料有限公司（以下称“京瑞新材”，公司持股 39.29%），目前具备年产荧光极氧化锗 100 吨的生产能力。公司计划利用南方的钇资源，在南方做荧光材料。

（2）生产模式

在生产企业中，稀选厂和冶炼厂两个直属工厂的生产计划由公司具体下达并负责考核，华美高科和淄博灵芝等主要企业的生产计划由

其自主决定，公司本部主部通过提供原料的方式给予支持或限制。

公司在自身进行稀土冶炼分离的同时，也通过控股子公司包钢稀土国际贸易公司（下称“国贸公司”）对以白云鄂博矿为原料的企业生产的稀土氧化物、稀土金属实施市场价统一收购。

2009 年 2 月，内蒙古批复了《内蒙古自治区稀土资源战略储备方案》，其中由公司提出并实施的包头稀土原料产品战略储备方案获批准。根据这一方案，包钢稀土将分 5 年对 30 万吨稀土矿产品及适量稀土分离产品、稀土金属产品进行收储。目前与公司签署统一收购协议的分离企业共有 9 家，共计 10 万吨的产能。2010 年公司计划收购南方 3-4 家分离企业，加大收储的力度，收储的地域范围逐渐渗透到南方的重稀土市场。

在稀土产品的收购定价上，公司取前 6 个月的平均价作为结算价，因此在目前稀土产品价格上涨的趋势中，公司处于有利地位。

联合资信认为，在稀土应用产品需求增长的环境下，公司在稀土行业的资源控制力和话语权得到提升，收储也使市场影响力扩大。同时，由于储备资金将主要由公司自行承担，且新建项目未来收益存在不确定性也在一定程度上加大了公司的资金压力。

4. 产品销售

2009 年公司控股子公司国贸公司实现正常运营，改变了公司原有的营销模式，即由上年的委托加工、易货贸易改为销售碳酸稀土、统一收购稀土分离产品再定向销售的方式。

（1）国贸公司运营模式

首先，委托以白云鄂博矿为原料的所有稀土氧化物、稀土金属生产商（包括公司本部和控股子公司）将稀土精矿加工成碳酸稀土，向该等生产商支付委托加工费，加工费会随碳酸稀土的市场报价变动而变动。

其次，将委托加工的碳酸稀土以低于市场

价卖回给以白云鄂博矿为原料的所有稀土氧化物、稀土金属生产商。这主要对该等生厂商要执行下一步对应采取的补偿措施，但价格也会随碳酸稀土的市场报价变动而变动。

再次，所有的稀土氧化物、稀土金属生产商要将其生产出来的所有稀土氧化物按月依据前六个月的国际市场平均报价卖回给国贸公司。

最后，国贸公司每年视市场状况来决定是否对对外销售稀土氧化物的价格进行提价。

(2) 销售情况

公司以国贸公司为主体通过在国内三大磁性材料产业基地即山西、江浙、京津地区建立销售网络，减少了销售的中间环节，缩短了供应周期，有效降低客户的采购成本，提高了市场占有率。

在国内市场上，公司充分发挥国贸公司对北方稀土氧化物和稀土金属统一收购、统一销售的优势，利用投放价格和投放量积极对市场进行引导，对稀土价格的影响力明显加强，进一步提升了市场话语权和行业影响力。出口方面，2010 年公司的出口配额约为 9000 多吨，由于国外稀土采购来源少，稀土产品出口配额对国内企业珍贵。目前国内 20 家稀土产品出口企业共计有约 4 万吨的配额总量，公司的出口量占据了约 25% 的份额，对出口市场的价格影响力强。

镍氢电池产品方面，由于合资镍氢项目正常生产时间尚短，尚未形成稳定的客户资源，一定程度面临市场开拓压力。

因此，凭借国贸公司对行业产品销售渠道的巨大控制力，公司行业影响力得到提升，将有望分享稀土价格回升带来的收益。同时应关注到，如行业不景气超过预期，统购统销的运作模式也可能会给公司带来销售压力（2009 年底公司存货余额比年初余额增长 69.95%，其中有超过 10 亿元的库存商品是因为实施稀土资源战略储备，而增加的存贮量）；虽然公司产业布局较为完整，但短期内抛光材料、荧光材料、

贮氢合金粉及永磁核磁共振等业务较难贡献明显的销售利润。

5. 盈利及债务负担情况

2007~2009 年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为 35.23%、22.08% 和 22.39%。同期，受主要稀土产品价格下降、成本费用上升及债务规模迅速扩大的影响，公司总资本收益率和净资产收益率出现较快下滑，2009 年两项指标分别为 4.21% 和 4.40%。

2007~2009 年，公司债务规模逐年增加，有息债务以短期债务为主。截至 2009 年底，公司全部债务为 31.51 亿元，其中短期债务 26.30 亿元，占比 83.47%。同期，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，2009 年底分别为 61.38%、17.28% 和 55.79%，公司债务负担加重。2010 年 1 季度，公司调整了融资结构，归还了部分贷款，债务负担较上年有所减轻。

总体上，近年周期性的产品价格波动对公司盈利状况和偿债指标造成一定不利影响，2009 年公司收入规模和盈利状况下降；债务规模增加，债务负担加重。但公司产量占行业总产量的 44.51%，继续保持行业的龙头地位；下属国贸公司发挥对北方稀土氧化物和金属统购统销的优势，通过投放价格和投放量对市场进行引导；公司通过销售模式的转变和下游产业链的延伸，资源控制力和市场影响力进一步增强。2010 年一季度，受益于稀土产品价格的大幅上扬，公司收入和利润同比出现大幅增长。

未来随着行业发展趋势的向好、投资项目的完工、产业链的日趋完善及收储工作的深化，公司资源控制力将更为突出，有利于进一步提升公司的经营规模和综合实力。考虑到政府正在积极推动稀土产业新政策的出台，以及行业下游需求的回暖，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升，公司整体的偿债能力也有望得到改善。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

四、企业主体短期信用分析

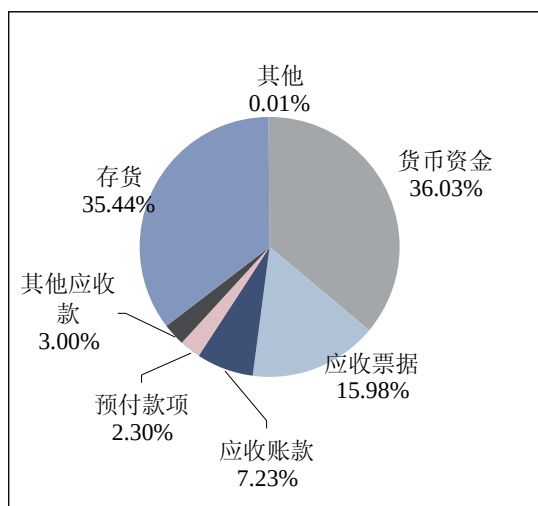
公司 2007~2009 年财务报表经立信大华会计师事务所有限公司（原北京立信会计师事务所有限公司）审计；并均出具了标准无保留意见。2010 年 1-3 月财务报表未经审计。

1. 资产流动性分析

2007~2009 年，公司资产总额逐年增长；截至 2009 年底，公司资产总额 64.64 亿元，较上年增长 11.92%，其中流动资产占比 63.45%，非流动资产占 36.55%。截至 2010 年 3 月底，公司流动资产占比 54.96%，非流动资产占比 45.04%。

截至 2009 年底，公司流动资产 41.01 亿元，较 2008 年增长 12.22%。其中，货币资金、应收票据和存货占比较大（见图 3）。

图 3 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司年报整理

2007~2009 年，公司货币资金年均增长 76.55%。截至 2009 年底，公司货币资金 14.78 亿元，其中现金和银行存款占比 84.28%，其他货币资金占比 15.72%（主要系承兑汇票保证金）。

2007~2009 年，公司应收票据波动增长，年复合增长 140.78%。截至 2009 年底，公司应收票据 6.56 亿元，全部为银行承兑汇票。

2007~2009 年，公司应收账款波动中有所下降。截至 2009 年底，公司应收账款账面余额为 3.45 亿元，欠款金额前五名合计占 31.45%，较为集中。从账龄上分析，1 年以内的占比 84.62%，1-2 年的占比 4.82%，2-3 年的占比 1.36%，3-4 年的占比 0.80%，4-5 年的占比 1.08%，5 年以上的占比 7.32%。公司对账龄在 2-3 年的按 59.51%计提坏账准备，对 4-5 年的按 80.73%计提，对 5 年以上的 100%计提，坏账计提较为充分。

截至 2009 年底，公司预付款项为 0.94 亿元，较上年减少 45.24%，主要原因是预付工程款按进度转入在建工程。

2007~2009 年，公司其他应收款逐年增长，3 年复合增长率为 12.45%。截至 2009 年底，公司其他应收款账面余额为 1.45 亿元，欠款金额前五名合计占 61.73%，欠款企业集中。从账龄上分析，1 年以内的占比 61.11%，1-2 年的占比 18.94%，2-3 年的占比 11.42%，3-4 年的占比 0.81%，4-5 年的占比 1.26%，5 年以上的占比 6.46%。公司对账龄在 2-3 年的按 20.15%计提坏账准备，对 3-4 年的按 53.51%计提，对 4-5 年的按 80.03%计提，对 5 年以上的 100%计提，计提较为充分。

2007~2009 年公司存货净额快速上升，年复合增长率为 33.83%。截至 2009 年底，公司存货 14.54 亿元，其中库存商品占 72.20%，在产品占比 12.35%，原材料占比 9.12%。公司存货较上年增长 81.85%，主要原因系子公司包钢稀土国际贸易公司逐步实施稀土资源战略储备，增加了稀土产品的存贮量。

截至 2009 年底，公司非流动资产 23.62 亿元，较 2008 年增长 11.42%。非流动资产以固定资产（占 70.72%）、在建工程（占 12.28%）和无形资产（占 9.36%）为主。

2007~2009 年公司固定资产规模稳步增

长。截至 2009 年底，公司固定资产净额为 16.71 亿元（已用于抵押、担保的有 2.76 亿元），其中房屋建筑物、机器设备和电子设备分别占 39.56%、32.26% 和 26.24%，平均成新率为 68.25%。公司未办妥产权证的固定资产有 2.45 亿元，原因是稀土研究院等（分）子公司所使用的土地均为包钢集团所有，导致相应公司在其土地上所建的房屋建筑物无法办理房产证，相关事项正在完善。

截至 2009 年底，公司在建工程 2.90 亿元，较上年增长 39.61%，主要原因是子公司增加了基建项目的投入，部分预付工程款转入在建工程。主要在建项目包括危险废弃物处置、高性能钕铁硼永磁材料生产线和高岭土公司综合楼等工程。

截至 2009 年底，公司无形资产 2.21 亿元，较上年增长 8.79%，主要原因是合并三吉利公司增加的专有技术及子公司购买的土地使用权。

截至 2010 年 3 月底，公司其他非流动资产快速增长，主要原因是公司正式实施稀土产品储备计划，增加了储备物资。其余各项与上年底相比变化不大。

近年，由于公司启动储备计划，存货快速增长，存货周转率呈波动下降趋势，2009 年为 1.77 次。另外，行业景气周期变化导致公司营业收入出现波动，且票据结算方式增加共同影响销售债权周转次数逐年下滑，2009 年为 2.37 次。随着固定资产、在建工程规模的扩大，公司总资产周转次数逐年下滑，2009 年 0.42 次。整体看，公司资产经营效率仍处于正常范围。

总体上，公司资产以流动资产为主；流动资产中货币资金所占比重较大，应收账款账龄结构较合理、计提较为充分，存货跌价损失小，整体流动性较好。

2. 现金流分析

从经营活动看，2008 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年减少，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。2009 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 17.13 亿元，现金收入比率实现 66.05%，略高于 2008 年水平。公司现金收入比处于低水平的原因主要是大量销售通过票据结算；同时产品收储增加了资金占用，导致经营活动产生的现金流量净额继续出现负值，为 -1.98 亿元。

从投资活动看，2008 年公司对冶炼厂和稀选厂进行了技术改造、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较上年大幅增长，投资活动现金流量为净流出。2009 年公司进行了一系列改扩建工程，并新建了永磁材料生产线等项目，但投资明显减少，投资活动产生现金净流出 1.88 亿元，较 2008 年减少 64.41%。近年公司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较上年大幅增长，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，相应筹资活动产生的现金流量净额为 14.46 亿元。2009 年公司下属企业吸收了部分外部投资，为补充流动资金需求公司发行了面值为 7 亿元的短期融资券，同时年内公司投资项目减少，加大了偿还债务的力度，公司筹资活动产生的现金净流入为 4.32 亿元，较 2008 年减少 70.14%。

2010 年一季度，公司销售商品提供劳务收到的现金为 6.55 亿元，现金收入比率实现 66.86%，经营活动产生现金净流量 0.27 亿元，较上年同期减少 73.63%，主要是因为上年同期大量票据到期变现增加了经营活动现金流入，本期稀土产品储备占用了部分资金。投资活动因购建固定资产等产生现金净流出 0.35 亿元，筹资活动因偿还债务产生现金净流出 4.02 亿元。

总体上，公司现金流量状况基本正常，经营活动产生现金净额的能力弱，未来随着盈利状况的改善，经营活动获现能力有望逐步提升，但新投项目流动资金需求、收储计划的逐步实

施及投资项目资本支出将使公司存在较强的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

2007~2009年，公司流动比率、速动比率均值分别为121.45%和82.01%。2009年底公司流动比率为125.42%，较2008年底有一定改善；但因收储工作导致库存增长，公司速动比率较2008年底有所下降，为80.97%。2010年3月底，公司流动比率和速动比率保持在2009年底的水平；公司流动资产中现金类资产14.65亿元，为流动负债的0.56倍。2009年经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债不具备保障能力；尽管2010年一季度经营活动产生的现金流量净额转正，但绝对值仍属低水平。总体看，公司短期偿债能力基本正常。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为4亿元，分别占2010年3月底短期债务和全部债务的20.84%和16.39%。本期短期融资券对公司现有债务有一定影响。

截至2010年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.13%和47.44%，以2010年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至57.92%和51.24%；公司债务负担较重。

截至2010年3月底，公司现金类资产为14.65亿元，是本期短期融资券发行额度的3.66倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。2009年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为22.07亿元和-1.98亿元，分别为本期短期融资券发行额度的5.52倍和-0.49倍，经营现金流对本期短期融资券的保障能力弱。

截至2010年3月底，公司无对外担保。截至2010年3月底，公司获得的银行授信总额67.94亿元，未使用额度46.16亿元，公司间接

融资渠道较畅通。

六、综合评价

公司控股股东拥有中国最丰富的稀土资源，下属稀土研究院是中国最权威的稀土研究机构，公司长期发展所需的原料和技术具有可靠的保障。公司通过销售模式的转变和下游产业链的延伸，资源控制力和市场影响力进一步增强；2010年一季度由于稀土产品销量与价格同比出现快速上涨，公司收入和利润规模大幅增长，公司主体长期信用风险低。

目前公司现金类资产较充足，但经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力弱。未来随着行业发展趋势的向好、投资项目的陆续投产、产业链的日趋完善及收储工作的逐步深化，公司资源控制力将更为突出，有利于进一步提升公司的经营规模和综合实力，并增强整体的抗风险能力。公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	47408.66	132805.48	147768.62	76.55	96046.81
交易性金融资产		26.67	34.74		34.74
应收票据	11307.06	82557.67	65552.31	140.78	50381.15
应收账款	35999.99	41308.01	29662.43	-9.23	26924.31
预付款项	23153.90	17219.40	9429.77	-36.18	12033.86
应收利息					
应收股利	210.28			-100.00	
其他应收款	9738.85	11622.03	12315.59	12.45	15510.80
存货	81162.18	79936.50	145365.88	33.83	130200.85
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	410129.34	40.09	331132.51
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	850.00	450.00		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	4867.67	4854.84	4660.06	-2.16	4666.71
投资性房地产	2391.18	2014.81	1963.31	-9.39	1950.12
固定资产	132779.70	152430.60	167055.65	12.17	167931.10
在建工程	4228.93	20771.13	28997.88	161.86	28357.56
工程物资		431.28	429.54		429.54
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10887.45	20317.82	22104.66	42.49	21784.52
开发支出	909.45	1200.63	1199.24	14.83	1509.61
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2839.31	6950.64	7866.92	66.45	7713.87
递延所得税资产	1526.96	2592.55	1839.87	9.77	1839.87
其他非流动资产			105.55		35190.19
非流动资产合计	161280.66	212014.32	236222.66	21.02	271373.08
资产总计	370261.59	577490.08	646352.00	32.12	602505.59

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	45221.71	212334.02	151436.71	83.00	101116.00
交易性金融负债					
应付票据	25500.00	24261.80	40436.67	25.93	19101.61
应付账款	50138.44	38548.95	35725.53	-15.59	35231.03
预收款项	11311.12	13206.74	17022.78	22.68	20351.76
应付职工薪酬	5913.96	4679.56	5347.87	-4.91	5225.55
应交税费	9119.37	7332.69	-11973.49		-12386.68
应付利息					3.60
应付股利	1696.98	6959.07	1703.55	0.19	1703.55
其他应付款	13694.49	24557.36	16246.69	8.92	17881.68
预计负债					
一年内到期的非流动负债		39.85	150.00		150.00
其他流动负债			70900.00		71571.16
流动负债合计	162596.08	331920.06	326996.30	41.81	259949.28
非流动负债：					
长期借款	6072.00	7150.24	52130.15	193.01	52099.99
应付债券					
长期应付款	150.00	315.00	165.00	4.88	165.00
专项应付款	9837.45	14923.08	15795.36	26.71	18293.71
预计负债					
递延收益		1500.00	1654.47		1654.47
递延所得税负债	188.76	242.69	0.54	-94.64	0.54
其他非流动负债					
非流动负债合计	16248.21	24131.02	69745.53	107.18	72213.71
负债合计	178844.29	356051.07	396741.83	48.94	332162.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	40367.40	80734.80	80734.80	41.42	80734.80
资本公积	51867.02	30859.11	30841.78	-22.89	30841.78
减：库存股					
专项储备			464.07		524.04
盈余公积	15016.80	15016.80	16041.43	3.36	16041.43
未分配利润	44495.94	37178.05	41525.28	-3.40	54361.15
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	151747.17	163788.76	169607.36	5.72	182503.20
少数股东权益	39670.14	57650.25	80002.81	42.01	87839.41
所有者权益合计	191417.31	221439.01	249610.18	14.19	270342.61
负债和所有者权益总计	370261.59	577490.08	646352.00	32.12	602505.59

附表 2 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	249958.75	322455.90	259295.60	1.85	97940.52
减: 营业成本	159193.07	249213.49	199016.00	11.81	58070.08
营业税金及附加	2704.31	2032.15	2221.32	-9.37	770.39
销售费用	3413.42	2685.11	2688.24	-11.26	626.66
管理费用	18482.30	23944.18	32502.05	32.61	8947.35
财务费用	3784.58	8961.34	11500.76	74.32	2517.94
资产减值损失	4530.99	11311.71	855.08	-56.56	
加: 公允价值变动收益		-7.65	8.06		
投资收益	334.28	-57.47	-261.58		18.42
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	58184.37	24242.81	10258.65	-58.01	27026.53
加: 营业外收入	3774.36	4356.95	7550.37	41.44	580.78
减: 营业外支出	10452.93	1988.22	459.90	-79.02	58.02
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	51505.80	26611.54	17349.12	-41.96	27549.28
减: 所得税费用	11218.43	3708.11	6373.55	-24.63	6983.33
四、净利润	40287.37	22903.43	10975.56	-47.80	20565.95
其中: 归属于母公司的净利润	30814.91	16913.43	5576.81	-57.46	12835.87
少数股东损益	9472.46	5990.00	5398.75	-24.51	7730.08

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 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	171261.28	-14.87	65485.22
收到的税费返还	2265.80	363.94	559.21	-50.32	326.45
收到其他与经营活动有关的现金	11547.67	26999.68	48882.00	105.74	3136.94
经营活动现金流入小计	250123.53	227146.30	220702.49	-6.07	68948.62
购买商品、接受劳务支付的现金	149129.87	154689.38	158775.00	3.18	37409.28
支付给职工以及为职工支付的现金	17136.06	25752.46	36372.63	45.69	10864.02
支付的各项税费	29654.69	38098.42	36642.17	11.16	14407.79
支付其他与经营活动有关的现金	24307.39	29022.71	8699.99	-40.17	3567.05
经营活动现金流出小计	220228.02	247562.96	240489.80	4.50	66248.14
经营活动产生的现金流量净额	29895.51	-20416.66	-19787.30		2700.48
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	450.00	222.07	
取得投资收益收到的现金	494.98	469.59	278.62	-24.97	7.71
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	257.95	323.36	8.20	-82.17	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			37.83		
投资活动现金流入小计	796.31	1392.95	774.65	-1.37	7.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	19588.48	51108.13	16493.91	-8.24	3521.86
投资支付的现金	3073.60	533.60	400.00	-63.92	
取得子公司等支付的现金净额	5928.90	2430.64	2676.97	-32.81	
支付其他与投资活动有关的现金		134.35			15.00
投资活动现金流出小计	28590.98	54206.72	19570.88	-17.26	3536.86
投资活动产生的现金流量净额	-27794.67	-52813.78	-18796.23	-17.77	-3529.15
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	17800.00	83.90	
取得借款收到的现金	73658.05	212124.18	206662.20	67.50	33100.00
发行债券收到的现金			69720.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		7349.00	4933.49		
筹资活动现金流入小计	78921.56	226573.18	299115.69	94.68	33100.00
偿还债务支付的现金	69119.32	56145.87	232418.83	83.37	71105.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8586.22	9342.33	14867.61	31.59	2145.77
支付其他与筹资活动有关的现金	3020.05	16522.90	8668.66	69.42	
筹资活动现金流出小计	80725.59	82011.10	255955.10	78.06	73250.77
筹资活动产生的现金流量净额	-1804.03	144562.08	43160.59		-40150.77
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.31	-0.01	0.11		
五、现金及现金等价物净增加额	283.51	71331.64	4577.17	301.80	-40979.44
加: 期初现金及现金等价物余额	47125.15	47408.66	118740.30	58.73	123317.47
六、期末现金及现金等价物余额	47408.66	118740.30	123317.47	61.28	82338.03

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	40287.37	22903.43	10975.56	-47.80
加: 资产减值准备	3960.83	11311.71	855.08	-53.54
固定资产折旧及其他	8651.11	9876.57	12515.93	20.28
无形资产摊销	804.77	1495.19	1268.51	25.55
长期待摊费用摊销	6447.19	797.10	815.28	-64.44
处置固定资产、无形资产等损失	10093.71	1587.79	-21.93	
固定资产报废损失			161.42	
公允价值变动损失		7.65	-8.06	
财务费用	3784.58	9277.49	10905.49	69.75
投资损失	-334.28	57.47	261.58	
递延所得税资产减少	-206.04	-1065.59	752.69	
递延所得税负债增加	-97.46	53.93	-71.35	-14.43
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-33845.51	-5804.75	-60948.08	34.19
经营性应收项目的减少	-27232.30	-78275.94	9548.16	
经营性应付项目的增加	17581.54	7361.28	-6797.58	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	29895.51	-20416.66	-19787.30	

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.67	3.77	2.37	3.37	--
存货周转次数(次)	2.48	3.09	1.77	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.68	0.42	0.55	--
现金收入比(%)	94.54	61.96	66.05	70.52	66.86
盈利能力					
营业利润率(%)	35.23	22.08	22.39	24.87	39.92
总资本收益率(%)	16.43	6.92	4.21	7.47	--
净资产收益率(%)	21.05	10.34	4.40	9.51	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.07	3.13	17.28	10.19	16.16
全部债务资本化比率(%)	28.63	52.40	55.79	49.34	47.44
资产负债率(%)	48.30	61.65	61.38	58.85	55.13
偿债能力					
流动比率(%)	128.53	110.11	125.42	121.45	127.38
速动比率(%)	78.61	86.03	80.97	82.01	77.30
经营现金流动负债比(%)	18.39	-6.15	-6.05	-1.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.81	5.18	3.49	7.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.08	5.07	7.04	5.26	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.30	-0.12	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.56	-7.89	-3.01	-3.76	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.25	5.68	5.52	5.71	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.75	-0.51	-0.49	-0.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.05	-1.83	-0.96	-1.02	--
现金偿债倍数(倍)	1.47	5.38	5.33	4.58	3.66

附件 5 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 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%
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	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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 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 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

附件 6 短期债券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，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

联合资信评估有限公司关于 内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

