

跟踪评级公告

联合〔2020〕1436号

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司发行的“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 北方 01	19.9 亿元	(3+2) 年	AAA	AAA	2019.6.13
17 北方 02	16 亿元	(3+2) 年	AAA	AAA	2019.6.13
20 北方 01	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2020.2.24

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	206.01	237.33	231.61	243.24
所有者权益（亿元）	106.48	124.62	128.91	130.45
长期债务（亿元）	35.99	47.92	41.69	50.97
全部债务（亿元）	80.63	91.93	85.12	92.59
营业收入（亿元）	102.04	139.55	180.92	45.59
净利润（亿元）	6.97	5.79	6.40	1.64
EBITDA（亿元）	13.67	15.97	16.20	--
经营性净现金流（亿元）	-18.09	-6.99	8.88	5.04
营业利润率（%）	17.48	13.78	10.90	9.41
净资产收益率（%）	6.81	5.01	5.05	--
资产负债率（%）	48.31	47.49	44.34	46.37
全部债务资本化比率（%）	43.09	42.45	39.77	41.51
流动比率（倍）	2.54	2.82	2.94	3.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	4.07	4.15	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.39	0.40	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告已将其他应付款及长期应付款中的债务部分计入债务中；5. 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，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在行业地位、资源保障、获得的国家总量控制指标、经营规模以及政府支持等方面仍保持显著优势。2019 年，公司营业收入和净利润规模有所增长，债务负担有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **稀土产品原材料来源稳定。**公司控股股东包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）拥有白云鄂博矿稀土开采权，包钢集团及其下属子公司可有效保障公司稀土原料的稳定供应。

2. **稀土产品市场占有率高。**2019 年，在国家稀土生产总量控制计划中，公司获得的稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标占比高，行业地位显著。

3. **经营业绩增长，债务负担减轻。**2019 年，公司营业收入和净利润规模有所增长；公司债务负担有所减轻。

关注

1. **稀土下游需求和价格存在不确定性。**公司经营业绩受行业景气度影响较大，宏观经济

景气度对稀土下游需求的拉动情况以及未来稀土价格走势仍存在一定不确定性。

2. 关联交易规模较大。公司稀土精矿采购主要来自关联方内蒙古包钢钢联股份有限公司，关联交易规模较大，对公司经营独立性形成一定影响。

3. 公司存货对资金形成一定占用，长期债务到期期限较为集中。公司存货规模大，对公司资金形成一定占用，且存在一定跌价风险；公司 2022 年到期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他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。

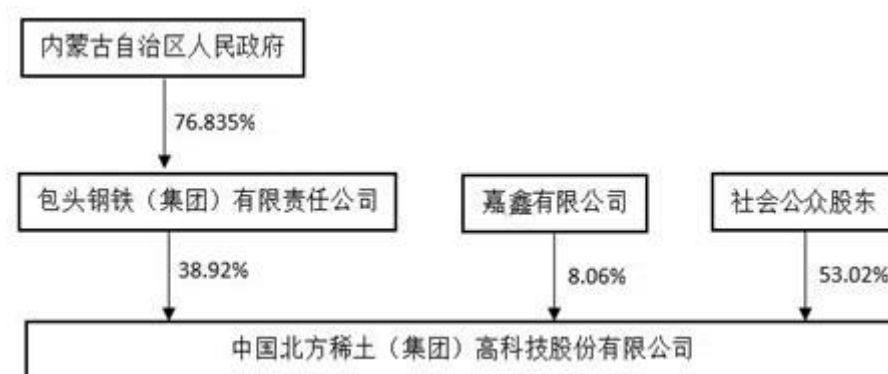
分析师：



一、主体概况

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”或“公司”）原名内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司，始建于 1961 年，是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1997）第 1 号文批准，以包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）所属稀土三厂及选矿厂稀选车间为基础，联合其他发起人以募集方式改建设立的股份有限公司，成立时股本总额 26,035 万元。1997 年 8 月经中国证监会批准，公司于 1997 年 9 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：600111.SH），公司上市时总股本为 260,350,000 股，其中 8,000 万股为社会公众股（包括 800 万股内部职工股）。后历经转增股本、配股、送红股及股权分置改革等变更后，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 36.33 亿元。包钢集团为公司第一大股东，持股比例为 38.92%，内蒙古自治区人民政府持有包钢集团 76.835% 股份，为公司实际控制人。截至 2020 年 3 月末，包钢集团累计质押公司 34,850 万股，占其持有公司股份总数的 24.65%。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司经营范围仍以稀土产品为主；公司本部设证券部、规划发展部、集团管理部（审计部）、生产技术部（安全环保部）、综合办公室、党委工作部（工会）、计划财务部、设备工程部、市场营销部 9 个部门。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围内子公司 34 家；拥有在职员工 9,165 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 231.61 亿元，负债合计 102.70 亿元，所有者权益 128.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 180.92 亿元，净利润 6.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 243.24 亿元，负债合计 112.80 亿元，所有者权益 130.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.01 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 45.59 亿元，净利润 1.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.55 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区包头市稀土高新技术产业开发区黄河大街 83 号；公司法定代表人：赵殿清。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可〔2017〕194号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行不超过36亿元（含）的公司债券。公司分别于2017年3月20日和2017年9月19日发行公司债券“17北方01”和“17北方02”，上述两期债券分别于2017年3月29日和2017年9月29日在上海证券交易所上市；均附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，具体情况如下表所示。

经证监许可〔2019〕2626号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行不超过13亿元（含）的公司债券。公司于2020年3月10日发行公司债券“20北方01”，发行规模5亿元，“20北方01”于2020年3月18日在上海证券交易所上市，具体情况如下表所示。

表1 公司债券发行相关情况情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	发行日	到期日	债券余额	期限	票面利率
17北方01	143039.SH	2017/03/20	2022/03/20	19.90	5（3+2）	5.00
17北方02	143303.SH	2017/09/19	2022/09/19	16.00	5（3+2）	5.12
20北方01	163230.SH	2020/03/10	2023/03/10	5.00	3	3.27

资料来源：公司年报

“17北方01”和“17北方02”扣除发行费用后共收到募集资金净额35.86亿元，公司按照募集说明书有关募集资金用途使用募集资金，即偿还银行贷款及补充营运资金，募集资金已全部使用完毕。“20北方01”扣除发行费用后共收到募集资金净额4.9975亿元，公司按照募集说明书有关募集资金用途使用募集资金。

公司于2020年3月20日支付“17北方01”自2019年3月20日至2020年3月19日期间的利息；“17北方01”于2020年3月20日回售1,000万元，债券余额19.90亿元。公司于2019年9月19日支付“17北方02”自2018年9月19日至2019年9月18日期间的利息。跟踪期内，“20北方01”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务收入及利润主要来自稀土原料产品、稀土功能材料产品和部分稀土应用产品的生产和销售，行业分析围绕稀土行业展开。

1. 行业概况

2019年，轻稀土价格弱势走低，中重稀土价格振荡上行，进、出口稀土总量同比均有所下降。

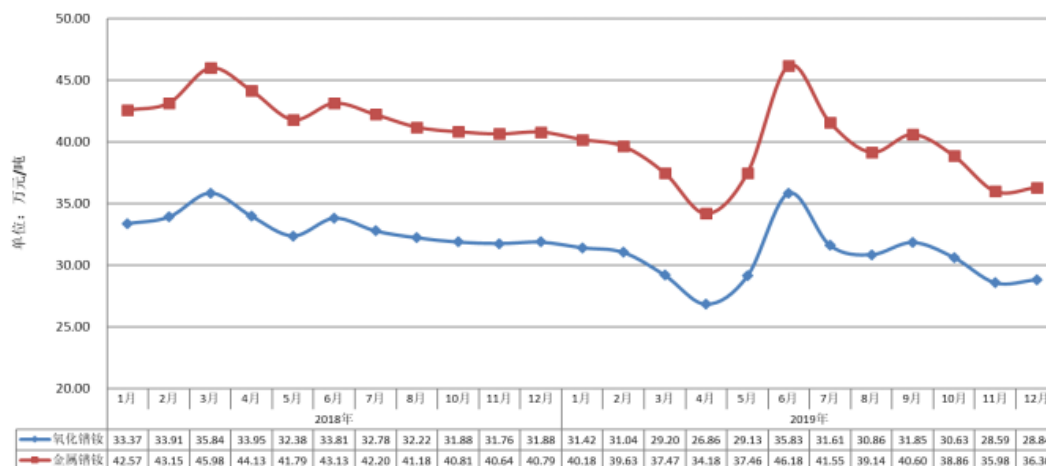
稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，我国稀土资源储量为世界第一，根据USGS统计数据，我国稀土储量约4,400万公吨，占全世界稀土储量的36%。

不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，我国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过全国的80%；包钢集团拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占我国重稀土资源的90%。我国已形成内蒙古包头、四川凉山（轻稀土）和以江西赣州为代表的南方五省（中重稀土）三大生

产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1,000 多个规格的稀土产品。

2019 年，受市场多元供给增加、下游需求不足、市场竞争加剧及中美贸易摩擦等因素影响，稀土市场整体弱势运行，轻、重稀土价格分化，轻稀土价格弱势走低，中重稀土价格振荡上行。镧铈产品供应量及社会库存量较为充裕，下游抛光粉、金属加工市场需求稳定，供过于求导致镧铈产品价格振荡走低。

图 2 氧化镨钕、金属镨钕价格走势



资料来源：亚洲金属网、瑞道金属网、中国稀土网、百川资讯、英国金属网五家网站均价

2019 年，我国稀土产品进出口数量及金额均同比下降。全年进口稀土总量（实物量）9.7 万吨，同比降低 11.4%；进口稀土总额 2.46 亿美元，同比减少 2.2%。出口稀土总量（实物量）4.5 万吨，同比减少 13.4%；出口总额 3.98 亿美元，同比降低 16.9%。

2. 下游需求

稀土下游应用产业持续发展，应用产业规模不断扩大，有利于稀土需求的稳步增长。

稀土下游应用主要包括永磁材料、催化材料、抛光材料、贮氢材料和冶金材料等，永磁材料受益于新能源汽车、节能风电、节能空调、汽车 EPS、电子工业等前景较好领域的广泛应用而需求良好，在全球稀土消费领域占比最高，约占 35.9%；催化材料主要用于汽车尾气净化和石油硫化裂化等稀土传统应用领域，消费占比约为 15.2%。

表 2 稀土功能材料运用领域

用途	元素	特点	运用领域
永磁材料	钕、钐、镨、镝等	磁性比普通永磁材料高 4~10 倍	永磁电动机、发电机、磁疗设备、磁悬浮列车、军事工业等
催化剂	镧、钐、钕等	本身具有催化活性，还可以提高催化剂的催化性能	石油裂化、汽车尾气净化、塑料稳定剂、高分子材料等
高温超导	钕、钐、铽等	转变温度高、载流能力强、抗磁场衰竭能力强等	高温超导电缆、超导电机、超导变压器、超导限流器等
激光材料	钕、钐、钐、钐等	固体激光材料和无机液体激光材料的主要激活剂	激光测距、制导、雷达、精密定位、光通讯等
精密陶瓷	钐	高导热、低膨胀系数、热稳定性好、先进的力学性能	汽车发动机、机械结构部件、电光陶瓷、导电陶瓷、磁性陶瓷等

超磁致伸缩材料	铽、镱	机械响应快、功率密度高、尺寸变化大，具有传统磁致伸缩材料和压电陶瓷几十倍的伸缩性能	声呐、燃料喷射、传感器、液体阀门、机翼调节器等
电热材料	镱	在高温下电阻变化小，有良好的抗腐蚀性和化学稳定性	燃料电池、热敏电阻、高温导电涂层、光催化等数

资料来源：Wind

稀土永磁材料是现在已知的综合性能最高的一种永磁材料，它比磁钢的磁性能高 100 多倍，比铁氧体、铝镍钴性能优越。稀土永磁分钐钴（SmCo）永磁体和钕铁硼（NdFeB）永磁体。钕铁硼系磁体的磁能积在 2,750MGOe 之间，被称为“永磁王”，是目前磁性最高的永磁材料，主要应用于新能源汽车电机、风能发电、变频空调、计算机硬盘光驱、微特电机等领域。中国烧结钕铁硼产量占全球产量的 90%以上，为钕铁硼磁体第一生产大国。在低碳经济席卷全球的趋势下，新能源汽车、风力发电、节能家电等低碳经济产业加速发展，钕铁硼的需求量将稳步增长。同时随着未来镧铈钕替代镨钕的技术提升，低成本稀土磁性材料的经济性将推动铈或富铈磁体的产业化，有利于当前我国铈的去库存化和价格提升。

稀土抛光材料作为研磨抛光材料以其粒度均匀、硬度适中、抛光效率高、抛光质量好、使用寿命长以及清洁环保等优点，已广泛应用于光学玻璃、液晶玻璃基板以及触摸屏玻璃盖板的抛光。我国作为世界上最大的抛光粉生产应用基地，其用量占全球抛光粉用量的 70%左右。随着电子消费需求的拉动以及上游稀土原料价格的长期低位，抛光粉的需求有望保持稳步增长。

稀土催化材料主要应用于石油催化裂化（FCC 催化剂）、机动车尾气净化、工业有机废气净化、催化燃烧和固体氧化物燃料电池等方面，主要使用镧、铈、镨、钕等轻稀土元素。石油裂化催化剂（FCC 催化剂）和机动车尾气净化催化剂的应用占比达 90%以上，国产石油裂化催化剂自给率超过 90%，目前全球石油裂化催化剂（FCC 催化剂）每年产量约 110 万吨，稀土含量约 3%，稀土需求量为 3 万多吨，主要是镧铈为主的轻稀土。其中中国产量约 20 万吨，稀土用量约 6,000 吨，仅占比 20%。由于我国目前大部分催化材料应用于石油裂化催化领域，按照目前催化材料每年 8%~10%的增速，预计到 2020 年我国石油裂化催化剂的稀土用量将达到 9,500 吨，未来稀土催化材料的需求有望保持稳步增长。

储氢合金材料主要应用在镍氢电池、氢能储运、蓄热与热泵、静态压缩机等领域，目前全球稀土贮氢合金主要由中国和日本供应，中国贮氢合金产量超过全球总产量的 70%。贮氢材料最大的应用领域是镍氢电池，而镍氢电池目前主要应用于混合动力汽车 HEV 中，近年来新能源汽车市场的快速发展，镍氢电池的需求有望带动贮氢材料稳步增长。

3. 行业竞争

国家实施稀土总量控制政策，未来除六家大型稀土企业集团外将不再新增稀土采矿权，在市场竞争方面，呈垄断竞争状态。

2014 年，工信部发布《大型稀土企业集团组建工作指引》，北方稀土、中国五矿集团公司（以下简称“五矿集团”）、中国铝业公司（以下简称“中铝公司”）、厦门钨业股份有限公司（以下简称“厦门钨业”）、中国南方稀土集团有限公司（以下简称“南方稀土”）、广东省稀土产业集团（以下简称“广东稀土”）六大稀土集团开始整合全国稀土矿山和冶炼分离企业，六大稀土集团包揽了全国生产总量控制计划。

表 3 2019 年稀土生产总量控制计划表（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

序号	六家稀土集团	矿产品	占比	冶炼分离产品	占比
一	中国稀有稀土股份有限公司	16,850	12.77	21,879	17.23
	其中:中国钢研科技集团有限公司	4,100	3.11	1,500	1.18
二	五矿稀土集团有限公司	2,010	1.52	5,658	4.46
三	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	70,750	53.60	60,984	48.02
四	厦门钨业股份有限公司	3,440	2.61	3,963	3.12
五	中国南方稀土集团有限公司	36,250	27.46	23,912	18.83
	其中：四川江铜稀土参控股企业	27,750	21.02	16,320	12.85
六	广东省稀土产业集团有限公司	2,700	2.05	10,604	8.35
	其中：中国有色金属建设股份有限公司	--	--	3,610	2.84
合计		132,000	100.00	127,000	100.00

资料来源：公司年报

4. 行业政策

国家对于稀土行业的规范、整合、改革力度都在不断加强，有利于稀土行业步入健康有序的可持续发展道路，但国家稀土产业政策或相关主管部门法规的变动在短期内可能给稀土企业的经营业绩带来压力。

稀土作为国家战略资源，2000 年起我国开始对稀土实施严格开采配额制度，对稀土矿实行开采总量控制管理，相关总量控制指标由国土资源部下达。2007 年，国家将稀土生产纳入指令性生产计划管理，由工信部下达稀土矿产品及冶炼分离产品的指令性生产计划。2016 年 10 月，根据工信部稀土行业发展规划（2016—2020 年）部署，我国将加强对稀土资源勘查、开发、利用的统一规划，根据资源形势和市场需求，到 2020 年稀土产能由 30 万吨降至 20 万吨，稀土年度开采量控制在 14 万吨以内。

2017 年，遵循稀土行业“十三五”发展规划，国家继续扶持和规范稀土行业发展，推进供给侧结构性改革，引导行业提档升级、创新绿色协调发展。工信部等多部委联合开展打击稀土违法违规专项行动，组建整顿行业秩序专家组在生产技术咨询、财务数据分析等方面提供支撑，在稀土开采、冶炼分离、资源综合利用、流通、出口等环节实现全覆盖，违法违规行为得到一定遏制，稀土市场秩序有所改善；环境保护部开展环保督查行动，对稀土开采和生产领域环保不达标、不合规企业进行督查，推进绿色发展，确保环保达标；严控新增稀土冶炼分离产能，简化稀土新材料及下游应用项目审批；推进稀有金属立法进程，健全法律基础；推动六大稀土集团组建走向深入，落实稀土大集团引导行业发展、稳定市场运行主体责任；加大资金投入支持稀土新材料及应用产业创新发展。

2018 年，为进一步规范行业市场秩序、营造良好发展环境、推动我国稀土行业高质量发展，工业和信息化部、发展改革委、自然资源部等 12 个稀有金属部际协调机制成员单位联合印发《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》（工信部联原〔2018〕265 号），明确了加强稀土行业秩序整顿的任务分工、主要目标和落实举措，便于中央和各地形成部门合力，加强对违法违规行为的惩治力度。

5. 行业关注

（1）产能结构性矛盾突出

我国稀土行业产品结构不尽合理，上游冶炼分离低端产品产能过剩，企业间低端产品过度竞争，而下游高端应用产品则因技术差距而存在较大缺口，尚不能完全国产化，需要依赖进口。行业结构

性矛盾突出，元素应用不平衡，行业整体难以获得生产和研发上的规模效益，不利于行业整体竞争力的提升。

（2）创新能力不强

我国稀土产业整体处于世界稀土产业链的中低端，高端材料和器件与先进国家仍存在较大差距，缺乏自主知识产权与技术，在重点稀土高端材料和器件产业领域持续创新能力不强，核心专利受制于人，基础研究整体实力有待提升。稀土产业整体需要由低成本资源和要素投入驱动转变为新技术、新产品和有效供给的创新驱动。

（3）环保政策风险

随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，人们的环保意识逐步增强，国家环保政策日益完善，环境污染治理标准日益提高，但目前稀土行业的清洁生产水平尚不能满足国家生态文明建设要求，行业发展的安全环保压力和要素成本约束日益突出，提质增效、绿色可持续发展等任务艰巨。

（4）稀土行业整治情况

目前我国以仅约 1/3 的稀土资源储量提供着世界超过 80% 的稀土资源供给，大量出口初级加工产品，稀土过度消耗状况亟待改善。此外，私挖盗采、买卖加工非法稀土矿产品、违规生产等问题时有发生，加剧了稀土产品价格长期低迷甚至倒挂，未体现稀缺资源价值。稀土长期处于供大于求的状态，“黑稀土”是供给过剩的核心问题，稀土行业整治是改善稀土供需的本质问题。供给侧整治的深入力度、具体手段、制度建立对稀土行业价格走势及可持续发展均将产生较大影响。

6. 未来发展

未来稀土产业在快速发展的同时，也面临着过剩产能化解，产业结构调整，行业绿色转型的格局，具有资源优势、高生产经营效率和强大技术创新能力的大集团企业将在竞争中处于有利地位。

目前，我国稀土产业既面临着发展机遇，也面临着挑战。一方面，稀土的战略地位愈加凸显，稀土在国家战略相关领域的开发应用不断深化，六大集团将完成对全国所有稀土开采、冶炼分离、资源综合利用企业的整合，严格市场准入制度有效保障国家战略资源安全。《中国制造 2025》的发布也为稀土行业发展注入新动能，为满足其十大重点领域需求，主要稀土功能材料产量需年均增长 15% 以上，中高端稀土功能材料占比需显著提升；“十八大”提出的“美丽中国”战略，从国家层面整体推进生态文明建设，稀土在节能、环保领域的应用前景广阔，市场需求预计将大幅增加。另一方面，我国稀土行业仍处于初步发展阶段，仍需克服稀土初级产品产能过剩、稀土违法违规生产与走私猖獗、中高端应用产品生产技术乏力，日益严峻的安全环保压力等诸多严峻的问题。

根据稀土“十三五”发展规划，到 2020 年底，行业工业增加值年均需增速提升 4 个百分点至 16.5%，行业利润率提升 6.2 个百分点至 12%，研发支出占主营收入比重提升 2 个百分点至 5%，冶炼分离产能下降 10 万吨到 20 万吨，冶炼分离产量控制在 14 万吨以下，高端稀土功能材料及器件市场占有率提升 25 个百分点至 50%，出口产品初级原料占比下降 27 个百分点至 30%。为完成上述目标，稀土行业需要加强稀土资源管理，推动行业集约化和高端化发展，实现上下游产业协同发展，同时推动上游资源地产业转型升级，拓展下游稀土绿色化应用，推进稀土大集团化与国际化。

四、管理分析

公司高管、董事变动未对公司经营产生重大影响，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年3月16日，王臣先生因工作变动原因不再担任公司副总经理，郝玉峰先生因年龄原因退出工作岗位，不再担任公司职工监事。2019年9月8日，张鹏飞先生因个人工作原因不再担任公司独立董事。

经公司于2019年9月9日召开的2019年第一次临时股东大会审议通过，周华先生当选为公司独立董事。2020年3月24日，公司召开第七届董事会第十七次会议审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，同意聘任郝忠平先生为公司副总经理，自本次董事会通过后履行副总经理职责。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受部分稀土原料产品销售收入以及贸易收入大幅增加影响，公司营业收入大幅增长；2019年，公司主要稀土产品毛利率均有所上升，受盈利水平较低的贸易业务收入规模明显增长影响，公司综合毛利率有所下降。

公司的经营活动主要围绕稀土行业产品展开，其中稀土原料产品和稀土功能性材料对营业收入贡献较大，是公司主要收入来源。2019年，公司实现营业收入180.92亿元，较上年增长29.65%，主要系稀土原料产品销量增加以及其他业务中的贸易收入大幅增加所致。2019年，公司实现净利润6.40亿元，较上年增长10.59%，主要系部分稀土产品销售价格上升所致。

营业收入构成方面，2019年，稀土原料产品中的稀土氧化物收入保持稳定，稀土金属收入较上年增长13.29%，稀土盐类收入较上年下降10.12%；稀土氧化物、稀土金属和稀土盐类收入分别占公司营业收入的10.46%、16.95%和2.57%，占比较上年均有所下降；稀土功能材料中的磁性材料收入较上年下降20.85%，主要系订单减少以及销售价格下降所致；其收入占比为12.21%。稀土功能材料中的抛光粉、贮氢材料和发光材料收入规模仍较小。公司其他业务主要为外购稀土产品、有色金属和煤炭的贸易等。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目			2017 年			2018 年			2019 年		
			收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
稀土行业产品	稀土原料产品	稀土氧化物	11.34	11.11	32.46	18.92	13.56	21.67	18.92	10.46	23.82
		稀土金属	19.86	19.46	32.11	27.07	19.40	21.15	30.67	16.95	23.58
		稀土盐类	4.42	4.33	32.45	5.17	3.70	21.93	4.65	2.57	23.97
		小计	35.62	34.90	32.26	51.16	36.66	21.42	54.23	29.97	23.70
	稀土功能材料	磁性材料	26.88	26.34	19.82	27.91	20.00	15.04	22.09	12.21	15.43
		抛光粉	3.70	3.63	20.96	3.19	2.29	17.18	3.43	1.90	21.25
		贮氢材料	1.19	1.17	5.22	2.08	1.49	4.81	2.17	1.20	6.37
		发光材料	0.04	0.04	14.98	0.06	0.04	7.14	0.05	0.03	-27.02
		小计	31.82	31.17	19.40	33.30	23.86	14.56	27.89	15.42	15.37
	其他		34.60	33.92	3.04	55.09	39.48	8.00	98.79	54.61	3.53
合计		102.04	100.00	18.34	139.55	100.00	14.50	180.92	100.00	11.40	

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019年，受部分细分稀土产品价格上升，以及稀土精矿全年采购均价下降影响，除发光材料外，公司其他稀土类产品毛利率均有所上升。2019年，其他业务毛利率下降4.47个百分点至3.53%，主要系2018年公司向内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）出售库

存稀土矿石等与稀土选矿有关的全部实物资产，该部分收入的毛利率相对较高所致。综上，公司综合毛利率下降 3.10 个百分点至 11.40%。

2020 年 1—3 月，受贸易收入同比增加影响，公司实现营业收入 45.59 亿元，较上年同期增长 15.28%；实现净利润 1.64 亿元，较上年同期增长 42.66%，主要系公司降低生产成本、降低管理费用和财务费用所致。

2. 稀土产品业务运营

(1) 产品生产

公司稀土矿产品和冶炼分离产品指标占全国总指标的比例高，市场占有率高。2019 年，公司稀土原料产品和稀土功能材料产能稳定，稀土原料产品产量明显增长、稀土功能材料产量有所增长。

公司是以稀土精矿为原料，经过硫酸焙烧或碱分解成为稀土溶液经萃取分离后碳沉转化为碳酸稀土，再经灼烧产出稀土氧化物，稀土氧化物经电解制备稀土金属。稀土功能性材料是在稀土氧化物或者稀土金属环节进行配料、熔炼、灼烧或压型等工序上制备出。

稀土选矿、冶炼分离产能的实现受国家生产总量控制指标限制。2019 年，公司获得稀土矿产品生产指标和冶炼分离产品生产指标的占比分别为 53.60%和 48.02%，行业地位显著。

表5 公司总量控制计划（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

年份	矿产品			冶炼分离产品		
	全国	公司	占比	全国	公司	占比
2017 年	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08
2018 年	120,000.00	69,250.00	57.71	115,000.00	59,484.00	51.73
2019 年	132,000.00	70,750.00	53.60	127,000.00	60,984.00	48.02

资料来源：公司提供

2019 年，稀土原料产品和稀土功能材料产能未发生变动，仍为 8.00 万吨/年和 5.23 万吨/年。产量方面，2019 年，稀土原料产品产量为 8.69 万吨，较上年增长 50.87%，主要系市场需求增加、公司增加产量所致；稀土功能材料产量 3.87 万吨，较上年增长 7.50%。产能利用率方面，稀土原料产品上升 50.88 个百分点至 108.63%，稀土功能材料产能利用率较上年上升 5.17 个百分点至 74.00%。

表6 公司稀土产品产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
稀土原料产品	产能	8.00	8.00	8.00
	产量	5.43	5.76	8.69
	产能利用率	67.88	72.00	108.63
稀土功能材料	产能	4.39	5.23	5.23
	产量	3.90	3.60	3.87
	产能利用率	88.84	68.83	74.00

资料来源：公司提供

(2) 物资采购

公司原材料采购方面依托白云鄂博的资源优势，可保障原材料的稳定供应，但也使得公司的关联采购规模较大。

公司的生产原料主要为稀土精矿，依托白云鄂博的资源优势，公司的原料来源于关联方包钢股

份，供应稳定。稀土精矿定价方面，公司与包钢股份根据稀土市场产品价格情况，在综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格。2017年，1—9月公司与包钢股份稀土精矿交易价格为9,250元/吨（不含税），9月1日起为14,000元/吨（不含税）。自2019年1月1日起，公司与包钢股份稀土精矿交易价格调整为12,600元/吨（不含税）。

从采购集中度来看，2019年，公司前五大供应商采购金额占采购总成本的比例为37.34%，较上年的27.95%有所上升；其中关联方采购占14.02%。公司供应集中度一般，但关联方采购供应商集中度较高。

从采购结算方面来看，由于公司分子公司自行实施采购管理，各分子公司对供应商根据不同的供货能力、信用等级及资金状况等采用不同的结算方式。供应商货到后经验收合格，分子公司次月按资金分配计划逐月付款。分子公司根据供应商信用等级和物资品种采用不同账期，账期一般为2个月左右，一般采用银行承兑汇票的方式结算。公司与关联方包钢股份的结算上，稀土精矿采购按合同执行，按月结算采购量，次月结清。

（3）稀土产品销售

2019年，公司稀土原料产品和稀土功能产品销量均有所增长，稀土产品销售均价随市场行情变动，公司客户集中度较低。同时，公司稀土原料产品库存规模大，对公司整体的经营效率产生不利影响。

销售定价方面，北方稀土每月根据五家权威的稀土网站报价，结合公司向行业内主要稀土企业搜集的市场报价作为测算依据，同时以公司营销策略为导向，由价格委员会讨论最终确定当期销售挂牌价。

销量方面，2019年，公司稀土原料产品销量9.20万吨，较上年增长52.57%，主要系市场需求增加所致；稀土功能材料销量3.96万吨，较上年增长3.39%。产销率方面，公司稀土原料产品和稀土功能材料产销率均保持高水平。截至2019年底，公司稀土原料产品合计库存量12.81万吨，较上年底的16.40万吨有所下降，但库存量规模仍较大，主要系镧铈类产品市场需求低所致。

表7 公司稀土产品销量情况（单位：万吨、%）

项目		2017年	2018年	2019年
稀土原料产品	产量	5.43	5.76	8.69
	销量	5.81	6.03	9.20
	产销率	107.00	104.69	105.87
稀土功能材料	产量	3.90	3.60	3.87
	销量	3.90	3.83	3.96
	产销率	100.00	106.39	102.33

资料来源：公司提供

销售均价方面，因进口矿增加以及中美贸易摩擦等原因影响，2019年1—4月，公司稀土产品销售均价呈走低趋势；5月由于市场预期好转，镨钕等产品价格呈快速上升趋势，镧铈产品价格较为平稳，抛光粉和磁材库存下降比较快；7月份后，由于市场需求较弱，稀土产品销售价格平稳下降。

从销售集中度方面来看，2019年，公司前五大客户销售收入占营业收入的19.16%，占比较上年下降11.11个百分点，主要系2018年包钢股份于当年购买公司的库存稀土矿石、生产厂房、设备等

与稀土选矿有关的全部实物资产，导致当期前五大集中度较高所致。

销售结算方式上，镨钕类产品一般为先款后货，部分企业给予一定账期；镨钕类产品根据企业类型给予差异化结算方式。销售账期方面，目前对于信用较好的客户，在包头市政府下设的担保公司做担保的情况下，给予 2 个月账期；对长期协议用户企业，根据销售品种给予不同账期。

3. 其他业务

近年来，公司进一步开拓贸易业务规模，收入规模大幅增长，有效扩充了公司的收入规模，但由于该类业务毛利率低，对公司利润贡献能力弱。

公司在做好稀土产品的产销基础上，开展稀土产品、稀土应用产品贸易、有色金属和煤炭等非稀土产品多元贸易，从而进一步巩固市场占有率和品牌影响力，提升收入规模。

公司近年发展稀土终端应用产品，现已形成贮氢材料-镍氢动力电池、磁性材料-稀土永磁磁共振仪及稀土永磁电机、发光材料-LED 灯珠制造企业的稀土终端应用布局。镍氢动力电池由内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司负责生产运营；稀土永磁磁共振仪由包头市稀宝博为医疗系统有限公司负责生产经营；稀土永磁电机由江苏新稀捷科技有限公司负责生产经营；LED 灯珠由包钢天彩靖江科技有限公司负责生产经营。在稀土应用产品领域，公司已建成年产 100 台稀土永磁磁共振成像仪生产基地，混合汽车用圆形镍氢动力电池 100 万只/年能力，LED 封装 60 亿颗/年。

公司贸易业务分为稀土产品贸易和非稀土产品贸易，稀土产品贸易的货种主要包括镨钕类产品、中重稀土类产品等，非稀土产品贸易货种主要包括煤炭、有色金属等。公司贸易业务采取提前储备、锁定上下游方式，采购结算采取先款后货（全款或支付部分定金）方式，销售结算账期一般为 1~3 个月，结算方式以现金或银行承兑汇票为主。公司贸易对手方主要为上下游企业，有利于公司提高市场价格敏感度，进一步提高市场占有率。

4. 在建工程

公司在建工程规模较小，拟建工程未来有一定投资规模，相对公司规模，拟建工程规模不大。

截至 2019 年末，公司在建工程规模较小，主要为稀土医疗产业基地项目和包钢和发稀土搬迁升级改造工程，计划总投资 4.64 亿元，已完成投资 2.21 亿元，2020 年计划投资 2.37 亿元。公司拟建工程计划总投资 14.92 亿元，2020 年计划投资 6.84 亿元，投资规模压力不大。

5. 关联交易

2019 年，公司关联采购规模较大，但规模同比明显下降。

公司关联交易主要包括从包钢集团下属子公司采购原料、电力能源以及向包钢集团下属子公司销售煤炭等。2019 年，公司从关联方购买商品、接受劳务 20.77 亿元，占公司营业成本的 12.95%，占比较上年下降 20.51 个百分点；向关联方出售商品、提供劳务 3.56 亿元，占公司营业收入的 1.97%，占比较上年的 13.46%大幅下降，主要系 2018 年包钢股份购买公司的库存稀土矿石、生产厂房、设备等与稀土选矿有关的全部实物资产。

关联交易定价方面，公司从关联方包钢股份购买的稀土精矿，需综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格；公司向关联方采购的电力能源按照协议价执行。

6. 经营效率

2019 年，受公司贸易规模增长影响，公司经营效率有所提升。

2019 年，受公司贸易规模增长影响，公司营业收入和营业成本规模增长，公司总资产周转次数、应收账款周转次数和存货周转次数均有所上升，分别为 0.77 次、9.27 次和 1.55 次。

7. 经营关注

（1）国家政策变化风险

稀土是国家严格实行生产总量控制管理的产品，任何单位不得无计划和超计划生产。为有效保护和合理利用稀土战略资源，规范稀土生产经营活动，保护环境，促进稀土行业持续健康发展，2012 年国家工信部制定了《稀土指令性生产计划管理暂行办法》，每年由工信部下达指令性生产计划，2014 年以后调整为生产总量控制指标管理。在国务院要求提高稀土行业集中度、相关产业政策向具有经营优势企业配置的情况下，公司作为计划集中下达的 6 家稀土大集团之一，预计未来公司获得相关指标及配额不存在较大风险，但不排除相关指标及配额未来变动对公司产生一定影响。

（2）盈利能力和业绩下滑风险

受宏观经济环境影响，稀土市场总体需求增长缓慢，稀土私挖盗采、非法流通现象有所好转但未能彻底根治，稀土市场国内外多元供给格局增加市场总供给，加剧供给端市场竞争，行业供过于求现象短期难改，稀土产品结构性供需矛盾突出，加之市场不稳定不确定因素增多，新冠肺炎疫情进一步影响市场供求关系，稀土产品价格存在下跌的可能性，存在市场风险。

（3）生产成本上升风险

受原料及人工成本增加、环保投入加大以及新冠肺炎疫情等影响，公司存在盈利能力下降风险。

（4）关联交易的风险

公司稀土产品的主要原材料为稀土精矿，公司稀土原材料成本占公司生产成本的比例 70% 左右，同时公司稀土原材料主要采购方为关联方包钢股份，虽相关交易定价较为公允，但相关交易仍对公司经营独立性存在一定影响。

8. 未来发展

公司未来发展规划立足自身情况，有利于公司未来发展。

公司依托控股股东独家掌握的白云鄂博资源优势，强化稀土资源掌控，积极探索开发国内外稀土资源，持续巩固提高上游产业竞争优势。深化产业结构调整，促进转型升级，以自主创新、合资合作等方式高质量做优稀土原料产业，做强磁性材料、抛光材料、贮氢材料、发光材料、催化材料等稀土功能材料、新材料产业，做大稀土终端应用产业，持续提升稀土功能材料及终端应用产品的市场竞争力和占有率，扩大收入和利润比重。坚持高质量发展，保持和扩大发展优势，消减发展劣势，以改革创新驱动高质量发展为核心，在资源战略、生产组织、成本管控、管理创新、技术进步、资本运作、项目建设、质量提升和产业链延伸等方面协同发力，引导产业向高端高附加值领域稳步发展，持续提升公司发展质量和效益，努力打造具有国际竞争力的世界一流稀土集团。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财

务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

合并范围变化方面，2019年，公司通过新设增加3家子公司，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额231.61亿元，负债合计102.70亿元，所有者权益128.91亿元，其中归属于母公司所有者权益95.85亿元。2019年，公司实现营业收入180.92亿元，净利润6.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.16亿元；经营活动产生的现金流量净额8.88亿元，现金及现金等价物净增加额-7.39亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额243.24亿元，负债合计112.80亿元，所有者权益130.45亿元，其中归属于母公司所有者权益97.01亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入45.59亿元，净利润1.64亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.45亿元；经营活动产生的现金流量净额5.04亿元，现金及现金等价物净增加额6.55亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中存货和货币资金占比较高，存货规模大对公司资金形成一定占用，且存在一定跌价风险；非流动资产中固定资产占比较高，公司整体的资产质量一般。

截至2019年末，公司合并资产总额231.61亿元，较年初下降2.41%，较年初变化不大。其中，流动资产占72.24%，非流动资产占27.76%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产167.31亿元，较年初下降3.22%。公司流动资产主要由货币资金（占14.74%）、应收账款（占11.56%）、应收款项融资（占7.85%）和存货（占55.79%）构成。

截至2019年末，公司货币资金24.67亿元，较年初下降23.76%，主要系公司偿还借款等所致。公司货币资金主要由银行存款（占87.73%）和其他货币资金（占12.27%）构成，其他货币资金均为受限货币资金，主要为银行承兑汇票保证金、协助司法机关冻结款项等，协助司法机关冻结款项为公司收购子公司时应支付的股权转让款，对方公司涉及诉前财产保全，公司协助法院暂停支付该款项，并冻结在银行账户中。

截至2019年末，公司应收账款19.34亿元，较年初增长49.62%，主要系贸易收入规模增长带动应收货款增加所致。账龄1年以内的应收账款余额占84.22%，1~2年占2.42%，2~3年占2.02%，3~4年占1.41%，4~5年占0.85%，5年以上占9.08%；公司账龄5年以上的应收账款占比较高，但已全额计提坏账准备。截至2019年末，公司应收账款累计计提坏账3.36亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.65亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为24.90%，集中度较低。

截至2019年末，公司应收款项融资13.13亿元，主要系公司需要将一部分银行承兑汇票进行背书或贴现，将银行承兑汇票分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

截至2019年末，公司存货93.35亿元，较年初下降2.41%，较年初变化不大。存货主要由库存商品（占83.26%）和原材料（占7.82%）构成，累计计提跌价准备8.27亿元。公司稀土原料中各元素配分差异化较大，下游应用的不平衡导致部分稀土元素如镧、铈等存在富余和积压，公司存货规模大，存在一定资金占用情况，且随价格波动面临一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产64.30亿元，较年初下降0.24%；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占11.90%）、固定资产（占56.37%）、无形资产（占12.37%）和递延所得税资产

（占 7.22%）构成。

截至 2019 年末，公司新增其他权益工具投资 7.65 亿元，主要为公司出于战略目的而计划长期持有的投资，因此公司将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。公司其他权益工具投资主要为对金川集团股份有限公司（3.25 亿元）、盛和资源控股股份有限公司（1.70 亿元）和包钢集团财务有限责任公司（1.50 亿元）的投资。

截至 2019 年末，公司固定资产 36.24 亿元，较年初增长 3.45%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.77%）和机器设备（占 40.22%）构成。截至 2019 年末，公司固定资产累计计提折旧 27.50 亿元；固定资产成新率 58.05%，成新率一般；累计计提减值准备 1.82 亿元。

截至 2019 年末，公司无形资产 7.95 亿元，较年初增长 7.26%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 73.38%）和专有技术（占 23.97%）构成，累计摊销 2.85 亿元，计提减值准备 1.02 亿元。

截至 2019 年末，公司递延所得税资产 4.64 亿元，较年初下降 19.34%，主要系内部交易未实现利润减少所致。

截至 2019 年末，公司受限资产 3.80 亿元，主要为受限货币资金、应收融资款项和其他权益工具投资；受限资产占总资产比重为 1.64%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 243.24 亿元，较上年底增长 5.02%。其中，流动资产占 73.93%，非流动资产占 26.07%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债和债务规模均有所下降，债务负担有所减轻。

截至 2019 年末，公司负债总额 102.70 亿元，较年初下降 8.88%，流动负债和非流动负债均有所下降。其中，流动负债占 55.49%，非流动负债占 44.51%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 56.99 亿元，较年初下降 7.10%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 61.54%）、应付票据（占 14.15%）和应付账款（占 11.28%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 35.07 亿元，较年初下降 12.90%，主要系偿还部分债务所致；公司短期债务主要为信用借款（占 68.06%）和信用证融资（23.15%）。截至 2019 年末，公司应付票据 8.06 亿元，较年初增长 145.01%，主要系贸易业务规模扩大导致票据结算规模增长所致。截至 2019 年末，公司应付账款 6.43 亿元，较年初下降 2.43%。

截至 2019 年末，公司非流动负债 45.71 亿元，较年初下降 10.99%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 10.14%）、应付债券（占 80.82%）和递延收益（占 6.18%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 4.63 亿元，较年初下降 61.09%，主要系公司为了降低融资成本、提前偿还部分长期借款所致；长期借款主要由保证借款构成。应付债券 36.95 亿元，较年初增长 2.91%，为“17 北方 01”和“17 北方 02”。递延收益 2.83 亿元，较年初增长 4.23%。

截至 2019 年末，公司全部债务 85.12 亿元，较年初下降 7.41%，主要系长期债务减少所致。其中，短期债务占 51.03%，长期债务占 48.97%，债务结构较为均衡。截至 2019 年末，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 44.34%、39.77%和 24.44%，较年初分别下降 3.15 个百分点、下降 2.68 个百分点和下降 3.34 个百分点。从长期债务到期集中度看，公司 2022

年到期债务规模 36.95 亿元，存在一定集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 112.80 亿元，较上年底增长 9.83%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占 51.28%，非流动负债占 48.72%，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 92.59 亿元，较上年底增长 8.77%；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 46.37%、41.51%和 28.09%，较上年底分别上升 2.03 个百分点、上升 1.74 个百分点和上升 3.66 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模较为稳定，但少数股东权益、未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 128.91 亿元，较年初增长 3.44%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.35%，少数股东权益占比为 25.65%。归属于母公司所有者权益 95.85 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 37.90%、1.79%、1.76%和 45.23%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 130.45 亿元，较上年底增长 1.19%，所有者权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，受公司部分产品销量增加和贸易业务规模扩大影响，公司收入规模和净利润规模有所增长，公司整体盈利能力有所下降；政府补助对利润贡献存在一定影响。

2019 年，受公司贸易规模扩大影响，公司实现营业收入 180.92 亿元，较上年增长 29.65%；营业成本为 160.29 亿元，较上年增长 34.34%。2019 年，实现净利润 6.40 亿元，较上年增长 10.59%，主要系 2018 年公司出售稀土矿石、与稀土选矿有关的全部实物资产产生所得税 5,700 万元，2019 年无相关业务导致所得税费用大幅减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 12.75 亿元，较上年增长 13.43%，主要系管理费用增加所致。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 8.92%、57.11%、5.74%和 28.23%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 1.14 亿元，较上年增长 39.59%，主要系运输仓储费和包装费增加所致；管理费用为 7.28 亿元，较上年增长 11.93%，主要系薪酬类支出增加所致；研发费用为 0.73 亿元，较上年增长 37.47%，主要系材料费增加所致；财务费用为 3.60 亿元，较上年增长 6.25%，主要系利息收入减少所致。2019 年，公司费用收入比为 7.05%，较上年下降 1.01 个百分点。

2019 年，公司实现投资收益 0.33 亿元，较上年下降 16.91%；投资收益占营业利润比重为 3.94%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 1.70 亿元，较上年增长 32.75%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 20.44%，对营业利润存在一定影响。2019 年，公司实现营业外收入 0.29 亿元，较上年下降 20.97%；营业外收入占利润总额比重为 3.47%，对利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.79%、5.26%和 5.05%，较上年分别下降 0.03 个百分点、下降 0.29 个百分点和提高 0.04 个百分点。公司各盈利指标良好。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 45.59 亿元，较上年同期增长 15.28%；实现净利润 1.64 亿元，较上年同期增长 42.66%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流转为净流入，投资活动现金净流出规模大幅下降，公司控制融资规模、筹资活动现金流呈净流出状态。

从经营活动来看，受营业收入增长影响，2019 年，公司经营活动现金流入 171.05 亿元，较上年增长 42.69%；经营活动现金流出 162.17 亿元，较上年增长 27.83%。2019 年，公司经营活动现金净流入 8.88 亿元，由上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 92.57%，较上年提高 8.90 个百分点，收入实现质量有所提高。收入实现质量指标一般，主要系票据结算比例较大以及下游回款速度较慢所致。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 12.48 亿元，较上年增长 0.39%；投资活动现金流出 13.04 亿元，较上年下降 50.93%，主要系公司于上年收购甘肃稀土支付现金以及理财投资支出规模较大所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 0.56 亿元，净流出规模较上年下降 96.06%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 38.62 亿元，较上年下降 32.17%，主要系公司控制融资规模所致；筹资活动现金流出 54.37 亿元，较上年下降 2.23%，较上年变化不大。2019 年，公司筹资活动现金净流出 15.75 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.04 亿元，投资活动现金净流出 5.97 亿元，筹资活动现金净流入 7.47 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司作为我国乃至世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，在政府支持、经营规模以及原料供给等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.82 倍和 1.26 倍提高至 2.94 倍和提高至 1.30 倍，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.12 倍下降至 0.91 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.20 亿元，较上年增长 1.40%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 20.58%）、计入财务费用的利息支出（占 24.08%）、利润总额（占 52.08%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.07 倍提高至 4.15 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍提高至 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2019 年底，公司及子公司共获得银行授信额度合计 129.72 亿元，其中尚未使用授信额度 80.35 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 4 月 29 日，公司无未结清的关注或不良信贷信息记录，已结清的关注类贷款 4 笔，均已在到期日正常偿还，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

截至 2019 年末，母公司资产和净资产规模大，资产负债率较低；经营情况和现金流情况良好。

截至 2019 年末，母公司资产总额 198.38 亿元，较年初增长 0.17%，较年初变化不大。其中，流动资产 139.48 亿元（占 70.31%），非流动资产 58.90 亿元（占 29.69%）。从构成看，流动资产主要

由货币资金（占 10.31%）、应收账款（占 21.58%）、其他应收款（占 6.99%）、存货（占 55.75%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 77.49%）、固定资产（占 12.12%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 14.39 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 81.60 亿元，较年初下降 1.24%。其中，流动负债 39.69 亿元（占 48.63%），非流动负债 41.92 亿元（占 51.37%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 73.16%）、应付票据及应付账款（占 12.53%）、其他应付款（占 11.07%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 9.86%）、应付债券（占 88.14%）构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 41.13%，较年初下降 0.59 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 116.78 亿元，较年初增长 1.19%。其中，实收资本为 36.33 亿元（占 31.11%）、资本公积合计 2.43 亿元（占 2.08%）、未分配利润合计 64.27 亿元（占 55.04%）、盈余公积合计 14.00 亿元（占 11.99%）。

2019 年，母公司营业收入为 101.48 亿元，净利润为 4.32 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流净额 11.36 亿元，投资活动现金流净额-0.32 亿元，筹资活动现金流净额-8.13 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产和经营活动现金流入对“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”剩余本金覆盖程度高，并考虑到公司作为我国乃至世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，是中国稀土行业的龙头企业，此外，稀土行业供给侧整治稳步推进，联合评级认为，公司对“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 39.74 亿元，为“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”剩余本金（40.90 亿元）的 0.97 倍，公司现金类资产对剩余本金的覆盖程度较高；截至 2019 年末，公司净资产为 128.91 亿元，为剩余本金（40.90 亿元）的 3.15 倍，公司净资产对剩余本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.20 亿元，为剩余本金（40.90 亿元）的 0.40 倍，公司 EBITDA 对剩余本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 171.05 亿元，为剩余本金（40.90 亿元）的 4.18 倍，公司经营活动产生的现金流入对剩余本金的覆盖程度很高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在行业地位、资源保障、获得的国家总量控制指标、经营规模以及政府支持等方面仍保持显著优势。2019 年，公司营业收入和净利润规模有所增长，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 北方 01”“17 北方 02”和“20 北方 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	206.01	237.33	231.61	243.24
所有者权益（亿元）	106.48	124.62	128.91	130.45
短期债务（亿元）	44.64	44.01	43.44	41.62
长期债务（亿元）	35.99	47.92	41.69	50.97
全部债务（亿元）	80.63	91.93	85.12	92.59
营业收入（亿元）	102.04	139.55	180.92	45.59
净利润（亿元）	6.97	5.79	6.40	1.64
EBITDA（亿元）	13.67	15.97	16.20	--
经营性净现金流（亿元）	-18.09	-6.99	8.88	5.04
应收账款周转次数（次）	7.06	8.25	9.27	--
存货周转次数（次）	1.11	1.24	1.55	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.63	0.77	--
现金收入比率（%）	76.58	83.67	92.57	75.81
总资产收益率（%）	5.96	4.81	4.79	--
总资产报酬率（%）	5.91	5.55	5.26	--
净资产收益率（%）	6.81	5.01	5.05	--
营业利润率（%）	17.48	13.78	10.90	9.41
费用收入比（%）	8.82	8.06	7.05	5.80
资产负债率（%）	48.31	47.49	44.34	46.37
全部债务资本化比率（%）	43.09	42.45	39.77	41.51
长期债务资本化比率（%）	25.26	27.77	24.44	28.09
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	4.07	4.15	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	0.19	--
流动比率（倍）	2.54	2.82	2.94	3.11
速动比率（倍）	1.29	1.26	1.30	1.53
现金短期债务比（倍）	1.26	1.12	0.91	1.02
经营现金流流动负债比率（%）	-29.96	-11.39	15.58	8.72
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.39	0.40	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；
 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告已将其其他应付款及长期应付款中的债务部分计入债务中；5. 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 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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 + 销售费用 + 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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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。