

信用等级公告

联合〔2020〕2112号

联合资信评估有限公司通过对中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，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，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十日



中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 3 亿元，发行规模上限 10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充流动资金

评级时间：2020 年 7 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司有色金属企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果		评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司系国有控股稀土企业，获得股东支持力度大。				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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，在资源保障、获得的国家总量控制指标、市场占有率、经营规模以及政府支持等方面仍保持显著优势。近年来，公司营业收入快速增长，债务结构有所改善，债务负担适中。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存在较大关联交易等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司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，能够持续稳定为公司供应生产所需稀土原料。

2. 公司市场占有率优势显著。在国家稀土生产总量控制计划中，2018 年，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超过 50%。

3. 公司经营业绩增长，债务负担适中。公司营业收入快速增长，2018 年为 139.55 亿元；2018 年底公司全部债务资本化比率为 42.45%。

关注

1. 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。

分析师：蒋智超 张峥 张葛

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

2. 公司关联交易规模较大。关联交易对公司经营独立性造成一定影响；公司存货规模大，且存在一定跌价风险，对公司资金形成一定占用。

3. 公司经营获现能力较弱。

4. 公司贸易收入增长快，毛利率水平较低。

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	37.36	56.07	49.35	40.32
资产总额(亿元)	156.22	206.01	237.33	232.16
所有者权益(亿元)	97.99	106.48	124.62	125.89
短期债务(亿元)	39.65	44.64	44.01	41.74
长期债务(亿元)	0.12	35.99	47.92	40.79
全部债务(亿元)	39.77	80.63	91.93	82.53
营业收入(亿元)	51.13	102.04	139.55	85.19
利润总额(亿元)	3.10	8.00	8.38	3.54
EBITDA(亿元)	7.21	13.67	15.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	-18.09	-6.99	3.63
营业利润率(%)	20.33	17.48	13.78	10.77
净资产收益率(%)	0.82	6.54	4.65	--
资产负债率(%)	37.28	48.31	47.49	45.77
全部债务资本化比率(%)	28.87	43.09	42.45	39.60
流动比率(%)	192.52	253.74	281.81	274.73
经营现金流动负债比(%)	1.84	-29.96	-11.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.90	5.76	--
EBITDA 利息倍数(亿元)	5.04	5.05	4.07	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	131.93	179.40	198.04	197.87
所有者权益（亿元）	97.79	106.97	115.41	115.45
全部债务(亿元)	26.35	66.28	74.83	67.82
营业收入(亿元)	20.45	39.41	89.32	56.12
利润总额(亿元)	9.64	9.09	12.43	1.69
资产负债率（%）	25.87	40.38	41.72	41.65
全部债务资本化比率(%)	21.23	38.26	39.33	37.01
流动比率（%）	278.91	381.59	408.86	337.45
经营现金流动负债比(%)	-16.54	-45.84	-24.79	7.99

注：1. 公司2019年半年度财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息部分已纳入短期债务。
3. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/9/27	唐岩 蒋智超	联合资信评估有限公司有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司有色金属企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信于该公司构成委托关系外，联合资信，评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级

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 26035 万元。1997 年 8 月经中国证监会批准，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 260350000 股，其中 8000 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 2019 年 6 月底，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为公司实际控制人。

公司经营范围以稀土产品冶炼分离为主；截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围内子公司 32 家；拥有在职员工 9486 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 32.37 亿元）124.62 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，利润总额 8.38 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 232.16 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 32.31 亿元）125.89 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 85.19 亿元，利润总额 3.54 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、本期中期票据概况

公司已注册额度 20 亿元的中期票据，本期拟发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行额度 3 亿元，发行额度上限 10 亿元，期限 3 年。募集资金用于补充流动资金。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

速 (%)					
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和

第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术

支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度

等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界

各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍

然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、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。根据国民经济行业分类（GB/T4754—2017）和中国证监会行业分类结果，公司属于制造业门类下的有色金属冶炼及压延加工业大类，属于稀土金属冶炼及压延加工业小类。

1. 行业概况

我国稀土资源储量、产量均居世界前列，整体呈现南重北轻的特点。稀土“打黑”工作带动稀土价格有所回升，但 2018 年稀土价格震荡下降。

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 4400 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、1000 多个规格的稀土产品。

自 2013 年底以来，稀土相关产品价格不断下跌。尤其是 2014 年 3 月 26 日 WTO 裁定

中国稀土出口管理措施违规，主要品种价格跌幅接近 50%。2014 年 8 月，受稀土收储消息影响，稀土相关产品价格出现小幅反弹，但随后迅速回落。

2015 年以来，进一步受经济持续低迷和下游需求疲软等因素影响，2015 年以来稀土行业价格呈震荡走低态势。2015 年初国家取消了长达 16 年的稀土出口配额，并于下半年取消了出口关税，一定程度上刺激了出口需求量。但由于国外进口商对我国稀土采购量较大，在价格上话语权较高，稀土价格一直维持在低位。加之 2015 年 8 月份以来人民币兑美元出现小幅贬值，中国稀土出口“量增价跌”的局面开始加剧，出口量由 2012 年的 1.63 万吨上升到 2015 年的 3.48 万吨，而出口均价却由 55.70 万美元/吨下降到 8.18 万美元/吨，跌幅达 85.41%。2015 第三季度出口均价整体相对于年初跌幅在 15%~20%。2015 年四季度以来，伴随着六大集团限产、稀土打黑等动作，我国稀土市场出现了小幅波动，以镨、钕等磁性材料为主的部分稀土产品价格持续回暖，而镧、铈等产能过剩或用量较少的稀土产品价格则仍持续下行走势。

2016 年初，随着商业性收储的陆续启动，主要稀土价格逐渐上升，截至 2016 年底，稀

土综合价格指数为 1083.90。2017 年上半年，中国商务部等联合印发了《关于推进重要产品信息化追溯体系建设的指导意见》，明确要求稀土交易必须使用专用发票，并标明稀土产品来源，稀土行业打黑治违深入推进，导致稀土价格大幅上涨；2017 年下半年，稀土价格有所回落，截至 2017 年底，稀土综合价格指数为 1175.91。2018 年，受中美贸易摩擦以及国外稀土矿进口冲击国内市场等影响，稀土价格震荡下行，截至 2018 年底，稀土综合价格指数为 1070.45。2019 年上半年，稀土综合价格指数波动上升，截至 2019 年 6 月底为 1369.56。

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、铈等	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、铈等	转变温度高、载流能力强、抗磁场衰减能力强等	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	钕	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	钐、钐	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	钐	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

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 2750MGOe 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 6000 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 9500 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，未来稀土行业仍主要是六大集团的内部竞争。

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 2018 年稀土生产总量控制计划表（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

序号	6 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	14350	11.96	19379	16.85
	其中：中国钢研科技集团有限公司	3600	3.00	1000	0.87
二	五矿稀土集团有限公司	2010	1.68	5658	4.92
三	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	69250	57.71	59484	51.73
四	厦门钨业股份有限公司	3440	2.87	3963	3.45
五	中国南方稀土集团有限公司	28250	23.54	15912	13.84
	其中：四川江铜稀土参控股企业	19750	16.46	8320	7.23
六	广东省稀土产业集团有限公司	2700	2.25	10604	9.22

	其中：中国有色金属建设股份有限公司	--	--	3610	3.14
	合计	120000	100.00	115000	100.00

资料来源：公司年报

4. 行业政策

国家进一步对于稀土行业进行规范和治理，有利于促进稀土行业健康有序发展。

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，下称《通知》），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，企业间低端产品的过度竞争，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。

5. 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。

根据稀土“十三五”发展规划，到2020年底，行业工业增加值年均增速提升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。

五、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司作为全球最大的稀土企业集团、稀土产业基地以及我国六大稀土集团之一，生产经营规模较大，产业链完善，技术水平全国领先，享有国家政策倾斜及扶持，具备较强的行业竞争力。

公司是我国最早建立并发展壮大的国有控股稀土企业，经过60多年的建设与发展，旗下各具优势和特色的直属、控股、参股企业达40多家，公司已成为全球最大的稀土企业

集团和稀土产业基地。公司形成了以开发利用白云鄂博稀土矿藏为基础、以冶炼分离为核心、新材料领域建设为重点、终端应用为拓展方向的产业结构，并充分发挥稀土研究院科研平台产业支撑作用，实现稀土上中下游一体化发展的全产业链布局，有利于提高公司对产业链上下游的整合能力和议价能力，从而提高公司整体持续盈利能力和抵抗周期波动能力。

公司在组建大集团、总量控制计划等方面始终得到国家相应的政策倾斜与扶持。近年来，在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中，公司获得的矿产品和冶炼分离产品分配量均占据分配总量的50%以上，指标获得量进一步增强了公司资源优势。

公司可生产各类稀土产品共11个大类、50余种、近千个规格。目前，公司冶炼分离产能8万吨/年、稀土金属产能1万吨/年，稀土原料产能位居全球第一；稀土功能材料中磁性材料合金3万吨/年，产能居全球第一；抛光材料产能14000吨/年、贮氢合金3000吨/年，占据国内市场份额半数以上；发光材料1000吨/年。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。公司单一稀土的主要生产设备为箱式混合萃取槽，混合室体积达2.4m³，是目前国内稀土工业生产能力最大的萃取分离设备，萃取分离技术采用串级分馏萃取，镧、铈、镨、钕等产品纯度在99.99%以上。公司采用MVR节能蒸发设施进行废水处理，在稀土行业率先达到工业生产废水零排放；在混合氯化稀土萃取分离为单一稀土技术上处于国内/国际领先，使得盐类产品生产总收率大于96%，高于行业平均水平。

2. 技术研发

公司在稀土科研领域具有较强的技术优势和先进的工艺水平，可对公司综合竞争力的保持和提升形成有效支持。

2016—2018年，公司共开展各类科研课题

267 项，其中国家级科研项目 51 项、省部级课题 49 项、市级课题 8 项、其它课题 159 项。截至 2019 年 6 月底，公司主持和参与制修订国家标准、行业标准 175 项，共获得各类专利授权 370 项，其中发明专利 165 项、实用新型专利 194 项和外观设计 11 项。

公司下属包头稀土研究院是以稀土资源的综合开发、利用为宗旨，以稀土冶金、环境保护、新型稀土功能材料及在高新技术领域的应用、稀土提升传统产业的技术水平、稀土分析检测、稀土情报信息为研究重点的，多专业、多学科的综合研发机构。包头稀土研究院建有国家级的“白云鄂博稀土资源研究与综合利用国家重点实验室”“稀土冶金及功能材料国家工程研究中心”“国家新材料测试评价平台稀土新材料行业中心”和“北方稀土行业生产力促进中心”及内蒙古自治区级 4 个研究中心及实验室。建院 50 年来，包头稀土研究院共承担各类项目 1900 多项，取得各类科研成果 800 多项，获得各类科技成果奖 230 多项。公司现有科研人员 588 人，从研发投入来看，2016—2018 年，公司研发支出分别为 5060 万元、6337 万元和 5325 万元，分别占当期营业收入的 0.99%、0.62%和 0.38%。

3. 人员素质

公司高级管理人员拥有较长行业从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高；公司员工学历和岗位构成能够满足公司经营发展的需要。

截至 2019 年底，监事及高级管理人员共 22 名，公司管理团队人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长赵殿清，1962 年 3 月出生，1984 年 8 月参加工作，中共党员，本科硕士，正高级工程师。1984 年 8 月至 2013 年 12 月历任包钢炼钢厂转炉车间助理工程师、炉长、工长、技术组组长，炼钢厂生产科值班主任，炼钢厂转炉车间副主任，炼钢厂连铸筹备组工程师，

包钢薄板厂高级工程师、炼钢科副科长、冶炼部部长、副厂长、包钢炼钢厂厂长，包钢集团副总工程师兼技术中心主任（钢研院长）；2013 年 12 月至 2014 年 6 月任包钢集团副总经理、副总工程师兼技术中心主任（钢研院长）、包钢股份董事；2014 年 6 月至 2017 年 1 月任包钢（集团）公司副总经理兼包钢股份董事，稀土钢板材公司董事长、经理、党委书记；2017 年 1 月至 2018 年 2 月任包钢集团董事兼包钢股份董事、常务副总经理、党委委员。现任包钢集团副总经理、党委常委，兼任北方稀土董事长、党委书记。

总经理李金玲，1968 年 11 月出生，1990 年 7 月参加工作，博士研究生，中共党员，正高级经济师。2004 年 3 月至 2018 年 2 月任北方稀土副总经理，2014 年 12 月至今任北方稀土董事，2016 年 8 月至 2018 年 5 月任北方稀土董事会秘书，2018 年 2 月至今任包钢集团董事，兼任北方稀土总经理、党委副书记。现同时兼任内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司、信丰县包钢新利稀土有限公司董事长。

截至 2019 年 6 月底，公司在册员工合计 9486 人。按文化程度划分，本科及以上学历占 19.66%、专科学历占 19.21%、高中、中专及其他学历占 61.13%；按岗位构成划分，生产操作人员占 78.68%、管理人员占 12.40%、技术人员占 8.92%；按年龄结构划分，35 岁以下占 37.38%、35~50 岁占 47.90%、50 岁以上占 14.72%。

4. 外部支持

公司以开发利用白云鄂博稀土资源为主业，依托控股股东及关联方资源进行产业链发展，资源优势明显。

公司以开发利用白云鄂博稀土矿产为主业，白云鄂博矿是中国稀土储量最大的稀土、铁、铈、钍等多金属复杂共生矿，目前已探明稀土资源量约 10000 万吨，平均含稀土氧化物（REO）3%~5%，约占世界储量的 38.00%。白云鄂博矿采矿权、内蒙古地区稀土专营权为

公司控股股东包钢集团及其子公司包钢股份所有。由于稀土属于随铁矿开采，公司稀土原料矿超过 95% 来源于包钢股份，公司稀土资源供应具备保障。

六、管理分析

1. 治理结构

公司拥有完善的法人治理结构，运行规范。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及有关法律和法规的要求，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的最高权力机构。公司股东大会主要负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事和监事，也由股东大会负责。同时，公司股东大会有权审议并决定公司是否提供对外担保。目前，股东通过股东大会依法行使出资人的权利，没有超越股东大会干预公司决策和生产经营活动。

公司设董事会，成员 14 人，其中董事长 1 名，副董事长 2 名，独立董事 5 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；同时执行股东大会决议、制定公司经营计划和投资方案、制定公司年度财务预算方案、决定聘任或者解聘公司高管团队以及制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案等。董事会作出决议，必须经全体董事过半数通过。

公司设监事会，由 7 名监事（其中包括 3 名职工监事）组成，设监事会主席 1 名，副主席 1 名。监事会主要对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司的财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理、董事会秘书对董事会负责。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。总经

理主持公司的生产经营管理活动，并向董事会报告工作，组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案。

2. 管理体制

公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司重视内部管理水平的提升，建立了完备的管理制度。公司的各项管理制度总体上以包钢集团管理办法为指导进行制定与执行。

子公司的管理方面，为规范对所属子公司的经营，提高公司整体运作效率，根据《公司法》及包钢集团有关规定，结合公司的实际情况，制定《内蒙古包钢稀土（集团）高科技股份有限公司关于向所属子公司派出董事、监事、高级管理人员的若干规定》，派出的高级管理人员负责公司生产计划、经营计划在所属子公司的具体落实工作，同时应将所属子公司经营、财务及其他有关情况及时向公司反馈。为落实国有资产保值增值责任，建立有效的激励和约束机制，公司的运营质量与经营业绩考核与外派高管人员年薪相结合。

安全管理方面，公司建立健全安全生产责任体系，层层分解安全生产目标责任，保证全年各项指标控制在年度考核范围内。建立安全培训教育制度，完善安全隐患排查制度，结合公司实际制定生产安全事故应急预案并定期演练，切实履行“安全第一、预防为主、综合治理、安全发展”的安全工作方针，促进安全生产工作持续稳定。

环境保护方面，公司结合实际情况对原有制度进行了补充和完善，编制了环保制度汇编，积极配合相关部门做好放射性监测、废气、废水、噪音等环境监测，强化环境污染防治，做好环保宣传和信息管理，结合自身环保情况制定切实可行的突发环境应急预案并完善相应救援设备以进一步保护和改善环境质量，提高污染控制能力。

资金管理方面，公司制定资金支付管理办法以有效地执行资金支出内部控制制度，控制

资金风险，提高资金使用效率。资金使用审批权限由股东大会、董事会、总经理批准决定，资金支出审签人对资金支出结果负直接责任。为了进一步加强资金支出的管理和控制，能够有计划地使用和调度资金，公司按年度编制公司总预算。

生产和质量控制方面，公司专门制定了关于公司安全、质量、环保、能源计量四则具体考核办法，由生产技术部根据各类据实信息对各单位的安全生产、质量控制、环保治理、能源计量等实际运作情况，进行定量及定性分析，做出综合评价，并据此对考核单位进行奖惩，以充分调动各单位积极性，确保年度任务的完成，提高公司整体竞争力。

投资与融资管理方面，公司董事会、股东大会根据决策权限决定其投资计划。董事会在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、委托理财、关联交易等事项并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目会组织有关专家、专业人员进行评审，并根据决策权限报董事会、股东大会批准。此外，公司内部控制制度亦对资金活动中的投资活动建立了专门的业务流程及控制措施，包括投资项目意向确认、立项报批、投资计划及预算控制、合同签订控制、执行控制、效益分析控制、转让控制、被投资方日常管理控制、子公司贷款控制等，对投融资环节的决策、授权、执行、报关与记录等事项进行重点检查。

对外担保管理方面，为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了对控股子公司融资担保管理办法。除对控股子公司提供担保外，公司无对外担保。办法规定董事会和股东大会对控股子公司融资担保事项进行审议批准，董事会在职权范围内审批对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议同意并做出决议，独立董事应当发表独立意见；公司对控股子公司融资提供担保时，要求被担保人提供反担保或其他有效防范担保风险的措施。

关联交易管理方面，公司依据《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等制定了《北方稀土关联交易管理办法》《北方稀土与包钢财务关联交易的风险控制制度》，要求公司关联交易遵循诚实信用、公平、公正、公开、平等、自愿等原则。关联方交易定价实行政府定价或者指导价或者协议价，不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准，并且要求公司对关联交易的定价依据予以充分披露。

七、经营分析

1. 经营概况

受部分稀土产品销售收入以及贸易收入大幅增加影响，公司营业收入快速增长；公司稀土板块毛利率随稀土产品价格波动，整体呈波动下降趋势；公司贸易业务收入规模大，但毛利率水平较低，拉低公司综合毛利率。

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。2016—2018年，公司营业收入分别为51.13亿元、102.04亿元和139.55亿元，年均复合增长65.20%，主要系部分稀土产品销量增加以及非稀土业务收入中的贸易收入大幅增加所致。

营业收入构成方面，稀土原料产品中的稀土氧化物、稀土金属和稀土功能材料中的磁性材料、抛光粉是公司稀土板块的主要收入来源。2016—2018年，公司稀土氧化物收入随市场需求波动增长；稀土金属和磁性材料下游需求良好，销售收入逐年增长；抛光粉收入波动增长。公司非稀土业务主要为外购稀土产品、有色金属和煤炭的贸易等，2017年实现收入33.98亿元，主要系贸易规模大幅增加所致；2018年实现收入53.82亿元，主要系2018年公司将总计10.67亿元（不含税）的库存稀土矿石出售给包钢股份。

表 4 公司营业收入和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目			2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
			收入	占比	毛利率	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	15.82	30.94	22.53	11.34	11.11	32.46	18.92	13.56	21.67	11.43	13.42	20.42
		稀土金属	8.59	16.80	21.98	19.86	19.46	32.11	27.07	19.40	21.15	15.36	18.03	20.25
		稀土盐类	4.96	9.70	32.13	4.42	4.33	32.45	5.17	3.70	21.93	2.31	2.71	20.63
		小计	29.38	57.46	23.99	35.62	34.90	32.26	51.16	36.66	21.42	29.10	34.16	20.34
	稀土功能材料	磁性材料	16.72	32.70	17.87	26.88	26.34	19.82	27.91	20.00	15.04	10.77	12.64	14.61
		抛光粉	1.57	3.07	30.54	3.70	3.63	20.96	3.19	2.29	17.18	1.19	1.40	15.70
		贮氢材料	1.18	2.31	-8.3	1.19	1.17	5.22	2.08	1.49	4.81	1.14	1.34	4.20
		发光材料	0.09	0.18	0.12	0.04	0.04	14.98	0.06	0.04	7.14	0.01	0.01	19.39
		催化材料	--	--	--	--	--	--	0.06	0.04	3.76	0.04	0.05	19.41
		小计	19.56	38.27	17.22	31.81	31.17	19.40	33.30	23.86	14.56	13.15	15.44	13.83
	非稀土		1.44	2.82	23.50	33.98	33.30	2.66	53.82	38.57	7.67	42.40	49.77	4.10
	其他		0.74	1.45	34.94	0.63	0.62	24.04	1.27	0.91	22.91	0.54	0.63	21.85
	合计		51.13	100.00	21.55	102.04	100.00	18.34	139.55	100.00	14.50	85.19	100.00	11.26

资料来源: 公司提供, 联合资信整理。

毛利率方面, 2016—2018 年, 公司综合毛利率分别为 21.55%、18.34%和 14.50%, 呈逐年下降趋势, 主要系毛利率较低的贸易收入规模大幅增长所致。近三年, 公司稀土原料产品和稀土功能材料毛利率呈波动下降趋势, 其中 2017 年毛利率上升主要系部分稀土产品市场价格上升所致, 2018 年毛利率下降主要系部分细分稀土产品价格下降, 以及稀土精矿全年采购均价上升所致。稀土原料产品和稀土功能性材料相比, 毛利率仍处于较高水平。近三年, 公司非稀土业务毛利率波动下降, 其中 2017 年毛利率大幅下降至 2.66%, 主要系毛利率低的贸易业务规模扩大所致; 2018 年毛利率上升至 7.67%, 主要系公司销售库存稀土矿石的毛利率较高所致。

2019 年 1—6 月, 公司实现营业收入 85.19 亿元, 较上年同期增长 49.62%, 主要系贸易收入增加所致; 实现综合毛利率 11.26%, 较上年全年下降 3.24 个百分点, 主要系利润水平较低的贸易收入占比大幅上升所致。

2. 稀土产品业务运营

(1) 产品生产

北方稀土的稀土原料产品产能保持稳定、稀土功能材料产能有所增长, 稀土原料产品产量增长、稀土功能材料产量有所下降。但受国家总量控制政策以及市场需求影响, 稀土产品产能利用率有待进一步提升。

公司是以稀土精矿为原料, 稀土精矿经过硫酸焙烧水浸后, 经由萃取转型或沉淀混合碳酸稀土酸溶后成为稀土溶液。混合氯化稀土溶液经萃取分离后碳酸盐沉淀转化为碳酸稀土, 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。其中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得出。

生产成本方面, 公司稀土产品成本主要由原料、材料和动力、人工成本以及制造费用构成, 其中原、辅料占比较高, 维持在 70%以上。

表5 公司产品成本情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	27.39	71.10	35.98	72.29	50.15	73.06
材料和动力	5.93	15.40	7.23	14.53	7.88	11.48
人工成本	3.24	8.41	4.24	8.52	6.29	9.16
制造费用	1.96	5.09	2.32	4.66	4.33	6.30
合计	38.53	100.00	49.77	100.00	68.65	100.00

资料来源：公司提供

稀土冶炼分离产能的实现受国家生产总量控制指标限制。2018 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

占比分别较上年上升 1.04 个和 1.65 个百分点，稀土矿产品和冶炼分离产品指标超过全国总指标的 50%。

表6 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	105000.00	59500.00	56.67	100000.00	50084.00	50.08
2018 年	120000.00	69250.00	57.71	115000.00	59484.00	51.73

资料来源：公司提供

产能方面，受国家总量控制等因素影响，公司稀土原料产品产能未发生变化，维持 8.00 万吨/年；受公司产业链延伸以及 2018 年甘肃稀土新材料股份有限公司（以下简称“甘肃稀土”）纳入合并范围影响，稀土功能材料产品产能逐年增长，年均复合增长 17.32%。

产量方面，2016—2018 年，公司稀土原料产品产量逐年增长，分别为 4.45 万吨、5.43 万吨和 5.76 万吨，年均复合增长 13.77%，主要系镨钕类产品市场需求增加所致；公司稀土功能材料产品产量分别为 2.30 万吨、3.90 万吨和 3.60 万吨，呈波动增长趋势，主要系公司产业链向下游延伸，根据市场需求调整产量所致。

产能利用率方面，近三年，随着下游市场需求好转影响，公司稀土原料产品产能利用率逐年上升，由 2016 年的 55.63% 上升至 72.00%，但由于镧铈类产品需求较为疲软，因此产能利用率仍有待提升。2017 年，受下游需求增长以及公司产业链延伸策略影响，稀土功能材料产品产能利用率较上年上升 28.31 个百分点至 88.84%，2018 年受甘肃稀土合并导致产能增加导致稀土功能产品产能利用率下降 20.01 个百分点至 68.83%。2019 年 1—6 月，公司生产稀土原料产品和稀土功能产品产能利用率分别为 113.75% 和 65.39%。

表7 公司稀土产品产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
稀土原料产品	产能	8.00	8.00	8.00
	产量	4.45	5.43	4.55
	产能利用率	55.63	67.88	113.75
稀土功能材料	产能	3.80	4.39	5.23
	产量	2.30	3.90	1.71
	产能利用率	60.53	88.84	65.39

资料来源：公司提供

(2) 物资采购

公司原材料采购方面可依托白云鄂博的资源优势，公司原材料供应较为稳定，关联方采购规模较大。

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1~8月公司与包钢股份稀土精矿交易价格为9250元/吨（不含税），9月1日起为14000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12600元/吨（不含税）。

公司辅助材料采购主要为招标、议标和非招标采购模式。2018年，公司撤销了物资供应分公司，原物资供应分公司的采购管理职能全部下放至公司分子公司，由各分子公司自行组

织实施物资采购。分子公司大部分物资通过中间商采购，部分特殊物资自行采购，主要采购物资为盐酸、碳酸氢铵、氯化钡、氧化镁等。大宗物资入厂后先化验指标，合格后卸车，不合格进行退换货处理或让步接收，其它辅材检验外观、数量、合格证等。结算方面，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。

从采购集中度来看，2017~2018年，公司前五大供应商采购金额占采购总成本的比例分别为54.81%和38.30%，2018年，公司采购集中度下降主要系公司扩展营销渠道，供应商数量增加所致。其中，包钢股份采购额占比为28.78%和27.95%，公司供应集中度一般，但关联方采购供应商集中度较高。

表8 公司供应商集中度情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购金额	占采购总成本比重
2017年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	242330.35	28.78
	包头市玺骏稀土有限责任公司	66912.2	7.95
	蒙矿国际矿业（北京）有限责任公司	64466.91	7.66
	包头市三隆稀土金属材料有限责任公司	51160.13	6.08
	甘肃稀土新材料股份有限公司	36682.05	4.36
	合计	461551.64	54.81
2018年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	396869.58	27.95
	江铜国际贸易有限公司	52230.96	3.68
	广州联华实业有限公司	38619.62	2.72
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	33511.98	2.36
	寿阳县昌昊煤业有限公司	22633.41	1.59
	合计	543865.55	38.30

资料来源：公司提供

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。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

公司稀土原料产品销量有所增长、稀土功能性产品销量略有下降，稀土原料产品销售均价上升明显、稀土功能性产品销售均价受市场需求影响涨跌不一，公司客户集中度一般。公司稀土原料产品库存规模大，联合资信将持续关注其去库存情况。

北方稀土生产的稀土化合物产品占全国稀土市场份额的 50%以上，在轻稀土营销方面（镧、铈、镨钕）牵头组建轻稀土联盟，产销量在行业内处于主导地位。

公司稀土产品销售以国内销售为主，2016—2018 年，公司国外销售收入占比分别仅为 6.65%、4.72%和 3.70%。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，2016—2018 年，公司稀土原料产品销量逐年增长主要系部分产品下游需求增加所致；公司稀土功能材料产品销量波动增长，分别为 2.21 万吨、3.90 万吨和 3.83 万。产销率方面，2016—2018 年，公司稀土原料产品产销率呈波动上升趋势，整体维持在 100%以上；稀土功能材料产品产销率逐年上升，分别为 96.10%、100.00%和 106.39%。2019 年 1—6 月，公司稀土原料产品和稀土功能产品产销率分别为 79.34%和 102.34%，其中稀土原料产品产销率较低主要系盐类产品产销率低所致。

库存方面，截至 2018 年底，公司稀土原料产品合计库存量 16.40 万吨，库存量规模大，主要系镧铈类产品，市场需求低以及合并甘肃稀土所致。

表 9 公司稀土产品销量情况（单位：万吨、%）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
稀土原料产品	产量	4.45	5.43	5.76	4.55
	销量	4.68	5.81	6.03	3.61
	产销率	105.12	107.00	104.69	79.34
稀土功能材料	产量	2.30	3.90	3.60	1.71
	销量	2.21	3.90	3.83	1.75
	产销率	96.10	100.00	106.39	102.34

资料来源：公司提供。

销售均价方面，由于稀土原料产品中细分产品种类较多，且单价差距较大，细分产品销量结构变化，导致大类产品销售均价无法体现细分产品价格的变动。2017 年，公司稀土氧化物、稀土金属和稀土盐类销售均价均呈下降态势，主要系单价高的细分产品销量占比下降所致；贮氢合金材料销售均价同比上升 15.06%。2018 年，稀土氧化物销售均价快速上升至 137366.06 元/吨，主要系销售价格较高的镨钕

类产品占比上升所致；稀土发光材料销售均价快速上升，主要系该业务逐渐退出，剩余的零散客户无批量优势，售价较高所致。2019 年 1—6 月，公司稀土氧化物和稀土金属销售均价较上年全年上升 14.34%和 28.99%，主要系部分细分产品下游需求增加导致销售结构变化所致；稀土产品进口数量增加对国内整体供需关系造成影响，公司稀土盐类、稀土磁性材料、稀土抛光粉和贮氢合金材料销售均价较上年均呈现下降态势。

表 10 公司稀土产品价格情况（单位：元/吨、吨）

项目			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
稀土原料产品	稀土氧化物	均价（元/吨）	146211.36	76121.24	137366.06	157135.07

稀土功能材料	稀土金属	销量(吨)	10821.76	14893.48	13772.44	7276.12
		均价(元/吨)	226973.49	201271.63	208683.35	269203.66
		销量(吨)	3786.33	9866.19	12970.90	5705.05
	稀土盐类	均价(元/吨)	15404.41	13285.96	15408.97	9969.79
		销量(吨)	32208.67	33290.72	33574.62	23162.42
	稀土磁性材料	均价(元/吨)	112208.46	114670.43	120771.87	96711.65
		销量(吨)	14905.01	23441.35	23106.00	11140.00
	稀土抛光粉	均价(元/吨)	27419.21	25900.66	24717.65	23179.61
		销量(吨)	5729.12	14286.64	12918.00	5118.69
	贮氢合金材料	均价(元/吨)	82956.48	95447.14	91486.09	89487.70
		销量(吨)	1426.08	1206.58	2270.00	1273.40
稀土发光材料	稀土发光材料	均价(元/吨)	140904.30	147140.59	200997.69	189635.53
		销量(吨)	66.00	29.46	9.30	4.99
	稀土催化材料	均价(元/吨)	-	-	45134.84	45824.71
		销量(吨)	-	-	138.00	88.39

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2018年，公司前五大客户销售收入占营业收入的30.27%，占比较上年变动不大，公司客户集中度一般。其中，2018年，公司对包钢股份销售额明显增加，主

要系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。

表 11 公司客户集中度情况(单位：万元、%)

年度	客户名称	销售收入	占比
2018 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	171747.02	12.31
	宁波展杰磁材科技有限公司	127823.29	9.16
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	47003.81	3.37
	台一江铜(广州)有限公司	39444.94	2.83
	福建省长汀金龙稀土有限公司	36423.70	2.61
	合计	422442.75	30.27

资料来源：公司提供，联合资信整理。

销售结算方式上，镧铈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。公司与国储在结算方式为先货后款，采用现款结算，账期执行当期国储合同相关约定。

3. 其他业务

公司进一步开拓贸易业务规模，收入规模

大幅增长，为公司收入提供有力支撑；但贸易业务毛利率低，对公司利润贡献较低。

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。

公司贸易业务采取提前储备、锁定上下游方式，采取先款后货（全款或支付部分定金）方式，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。

鉴于公司目前不再生产稀土精矿，现存与稀土选矿有关资产已不能为公司生产所使用，为盘活公司存量资产，提高资金使用效率和效益，公司向包钢股份出售库存稀土矿石、生产厂房、设备等与稀土选矿有关的全部实物资产。上述出售行为导致其他业务毛利率上升 4.95 个百分点至 8.01%，但不具备可持续性，公司贸易业务毛利率仍较低。

4. 关联交易

公司关联交易规模尤其是关联采购规模较大，对公司经营独立性造成一定影响。

公司关联交易主要包括从包钢集团及其下属子公司和参股公司采购原料、水电气以及向包钢集团及其下属子公司和参股公司销售煤炭等。2016—2018 年，公司从关联方购买商品、接受劳务金额占营业成本的比例分别为 41.83%、34.24%和 28.11%，逐年下降；向关联方出售商品、提供劳务金额占公司营业收入的比例分别为 13.69%、6.08%和 13.46%。

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；公司采购水电气方面采用政府定价或指导价，定价较为合理。

表 12 公司关联方交易情况表（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
购买商品、接受劳务	119745.84	41.83	288378.41	34.24	399255.74	28.11
出售商品、提供劳务	57377.48	13.69	62095.92	6.08	187806.07	13.46

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。

近年来随着公司收入水平的快速增长，公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次数均呈现上升趋势。2018 年，由于公司稀土产品销售收入及贸易规模增长，公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次数均有所上升，分别为 0.63 次、5.58 次和 1.40 次。

6. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目规模尚可，但未来投资需求不大，公司外部融资压力尚可。

截至 2019 年 6 月底，公司主要在建工程项目计划总投资 4.09 亿元，已投 2.71 亿元，尚需投入 1.38 亿元。同期，公司拟建项目计划总投资 5.52 亿元。

表 13 公司主要在建项目（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资额	2019 年 6 月末已投资额	项目进度	2019 年 7-12 月计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	资金来源
稀土医疗产业项目	19800.00	10357.38	52.31	3000.00	6442.62	0.00	自筹

华美东厂改扩建萃取转型工程	9020.00	8937.92	99.09	0.00	0.00	0.00	自筹
甘肃 204 车间烟气脱硫工程	4500.00	3231.45	71.81	1268.55	0.00	0.00	自筹
甘肃试剂车间氨氮废水工程	4063.00	2094.48	51.55	1968.52	0.00	0.00	自筹
甘肃磁材车间磁材后加工项目工程	3543.00	2440.06	68.87	1102.94	0.00	0.00	自筹
合计	40926.00	27061.29		7340.01	6442.62	0.00	

表 14 公司主要拟建项目（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	计划总投资额	2019 年拟投资额	2020 年拟投资额	2021 年拟投资额
白云鄂博稀土精矿绿色环保冶炼新工艺工业化试验项目	项目预计年处理 1 万吨（REO）混合型稀土精矿	8000.00	-	8000.00	-
20000 吨各类稀土金属与合金新材料项目	建设 2 万吨各类稀土金属及合金生产线以及配套辅助生产设施	40000.00	-	17000.00	23000.00
焦炉煤气替换天然气改造项目	新建输气管道、增压设施，改建焙烧、灼烧、动力锅炉设施	7207.00	7207.00	-	-
合计		55207.00	7207.00	25000.00	23000.00

6. 未来发展

公司立足自身情况，发展计划切实可行。

未来，公司依托白云鄂博资源优势，强化稀土资源掌控，探索开发国内外稀土资源，巩固提高上游产业竞争优势。2019 年，公司计划实现营业收入 150 亿元，营业成本 130 亿元，期间费用 13.7 亿元。计划生产稀土分离产品（以稀土氧化物计）8.05 万吨；功能材料 3.86 万吨，其中磁性材料 2.18 万吨、抛光材料 1.44 万吨、贮氢材料 2400 吨；稀土应用产品镍氢电池 40 万只、永磁磁共振仪 36 台、LED 封装 12 亿颗、G9 灯珠 360 万只、脱硝催化材料 3000 立方米、SCR 催化剂 11000 台套、永磁电机 30438 台。计划固定资产投资 9.59 亿元（包括结转及新建项目）。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 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，出具了标准无保留审计意见，2019 年半年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。

从合并范围变化看，2017 年，公司通过收购股权方式新增四会市达博文实业有限公司 1 家子公司。2018 年，公司通过收购新增甘肃稀土新材料股份有限公司（以下简称“甘肃稀土”）1 家子公司；通过新设增加 3 家子公司。2019 年 1—6 月，公司新投资设立子公司内蒙古稀土宝迈谱锡医疗科技有限责任公司、北方稀土内蒙古平源镁铝新材料科技有限公司。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 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 32.37 亿元）124.62 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，利润总额 8.38 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 232.16 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 32.31 亿元）125.89 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 85.19 亿元，利润总额 3.54 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，资产结构以流动

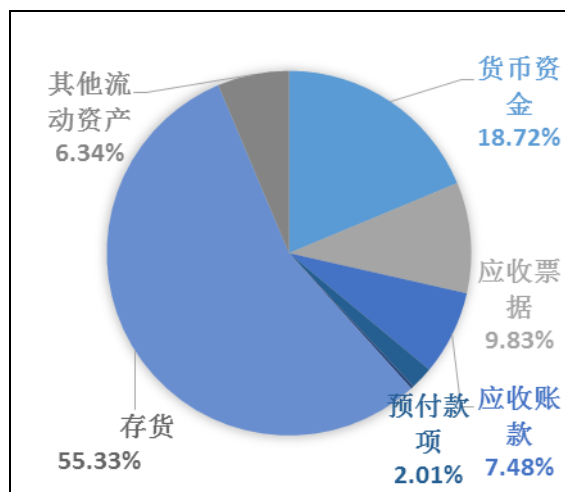
资产为主；公司存货和固定资产规模大，且存货存在一定减值风险，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.26%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，同比增长 15.20%，主要系流动资产增加所致。从资产结构看，截至 2018 年底，流动资产占 72.84%，非流动资产占 27.16%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.84%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 172.87 亿元，同比增长 12.81%，主要系应收票据和存货增加所致；公司流动资产以货币资金（占 18.72%）、应收票据（占 9.83%）、应收账款（占 7.48%）和存货（占 55.33%）和其他流动资产（占 6.34%）为主。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 6.03%。截至 2018 年底，公司货币资金 32.36 亿元，同比下降 35.71%，主要系原料采购款支出增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 89.70%）和其他货币资金（占 10.28%）构成，其他货币资金全部为保证金等受限货币资金，受限比例一般。公司货币资金中 18.52 亿元为公司放于包钢集团财务有限责任公司的存款，存款利率按照市场利率执行。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 40.71%。截至 2018 年底，公司应收票据 16.99 亿元，同比增长 196.13%，主要系销售收入规模扩大、以及票据结算比例提高所致。公司应收票据主要以银行承兑汇票（占 97.58%）为主。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 18.40%。截至 2018 年底，应收账款账面价值 12.93 亿元，同比下降 10.15%，主要系票据结算比例提高所致。截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 3.39 亿元，计提比例 20.78%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额占 93.65%，其中账龄 1 年以内的占 81.28%，账龄为 1~2 年的占 5.25%，账龄为 2~3 年的占 1.80%，3~4 年的占 1.77%，4~5 年占 0.76%，5 年以上占 9.13%，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。公司按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计占比为 20.82%，公司应收账款欠款方较为分散。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 34.43%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 95.66 亿元，同比增长 27.46%，主要系公司为提前储备、增加稀土精矿的采购所致。公司存货主要由库存商品（占 84.23%）、原材料（占 8.85%）构成，其中库存商品主要为作为资源储备的稀土精矿。截至 2018 年底，公司存货累计计提跌价准备 10.18 亿元，当期计提跌价准备 0.99 亿元。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。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 51.06%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 10.96 亿元，同比增长 76.59%，主要系子公司短期理财产品增加所致；其他流动资产由待抵扣进项税额（占 58.47%）和理财产品（占 39.96%）构成。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.04%。截至 2018 年底，

公司非流动资产合计 64.45 亿元，同比增加 22.15%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金额资产（占 10.20%）、固定资产（占 54.35%）、无形资产（占 11.51%）和递延所得税资产（占 8.93%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产净额不断增长，年均复合增长 14.24%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 35.03 亿元，同比增长 28.09%，主要为房屋及建筑物（占 55.48%）和机器设备（占 41.87%）；公司固定资产成新率为 59.39%，固定资产成新率一般，累计计提减值准备 1.66 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 17.95%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 7.42 亿元，同比增长 23.51%，主要系合并甘肃稀土增加的土地使用权所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 70.70%）和专有技术（占 28.02%）构成。土地使用权中，尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值 0.48 亿元，为包钢天彩靖江科技有限责任公司新厂区土地使用权。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 2.53 亿元，累计计提减值准备 1.02 亿元。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产 3.42 亿元，规模小，为受限货币资金和应收票据。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 232.16 亿元，较上年底变化不大；资产结构仍以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司货币资金 23.02 亿元，较上年底下降 28.86%，主要系偿还银行借款所致。公司应收账款 21.04 亿元，较上年底增长 62.79%，系应收货款增长所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益规模不断增长，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。

2016—2018 年，公司所有者权益合计不断

增长，年均复合增长 12.78%。截至 2018 年底，公司所有者权益 124.62 亿元（含少数股东权益 32.37 亿元），同比增长 17.03%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益为 92.25 亿元（占 74.03%），主要由股本（占 39.38%）、盈余公积（占 14.75%）和未分配利润（占 42.76%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 125.89 亿元，基本与上年持平，所有者权益构成同比变化不大。

负债

公司负债规模和债务规模快速增长，债务结构有所改善，债务负担适中。

2016—2018 年，公司负债快速增长，年均复合增长 39.12%。截至 2018 年底，公司负债合计 112.70 亿元，同比增长 13.24%，主要系非流动负债增加所致。其中，公司流动负债占 54.43%，占比同比下降 6.25 个百分点，公司负债仍以流动负债为主，但负债结构有所改善。

2016—2018 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 5.66%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 61.34 亿元，同比增长 1.57%；公司流动负债主要由短期借款（占 65.63%）、应付账款（占 10.74%）和预收款项（占 6.01%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 6.52%。截至 2018 年底，公司短期借款 40.26 亿元，同比下降 6.58%；公司应付账款 6.59 亿元，同比下降 23.82%，主要系应付工程及设备款减少所致；预收款项 3.69 亿元，同比增长 264.05%，主要系销售规模增长、预收货款增加所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 295.28%。截至 2018 年底，公司非流动负债 51.36 亿元，同比增长 31.25%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 23.19%）和应付债券（占 69.91%）构成。

2018，公司新增长期借款 11.91 亿元，主

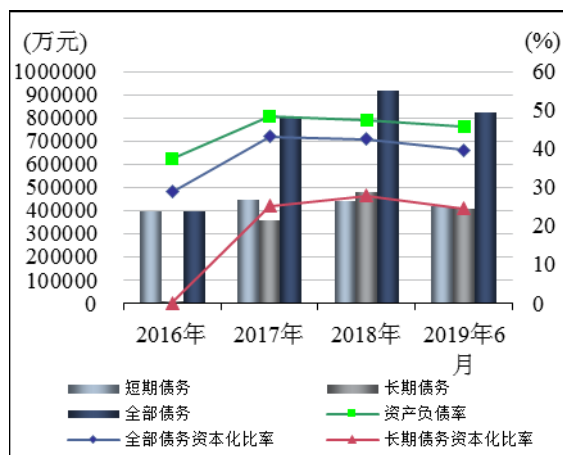
要系公司调整债务结构所致，主要为信用借款和保证借款；从到期分布来看，1~2年到期的为7亿元、3~4年1.35亿元、4年以上3.95亿元，集中偿付压力小。

截至2017年底，公司新增应付债券35.88亿元，为2017年发行的“17北方01”和“17北方02”，均于2020年回售、于2022年到期，存在一定集中偿付压力。截至2018年底，公司应付债券35.90亿元。

债务负担方面，截至2018年底，公司全部债务合计91.93亿元，同比增长14.01%，主要系长期债务增加所致；公司长期债务占比由44.63%上升至52.13%。截至2018年底，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分别为47.49%、27.77%和42.45%，同比变动不大，公司债务负担适中。

截至2019年6月底，公司负债总额106.27亿元，较上年底下降5.71%；负债结构较上年底变动不大，仍以流动负债为主。截至2019年6月底，公司短期借款33.95亿元，较上年底下降15.69%；公司长期借款4.77亿元，较上年底下降59.95%；系归还债务所致。截至2019年6月底，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分别为45.77%、24.47%和39.60%，分别较上年底下降1.72个百分点、3.30个百分点和2.85个百分点。

图2 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

受公司镨钕产品销量增加和贸易业务规模扩大影响，公司收入规模和归属于母公司所有者的净利润有所增长，公司整体盈利能力波动上升；资产减值损失对公司营业利润仍造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献较大。

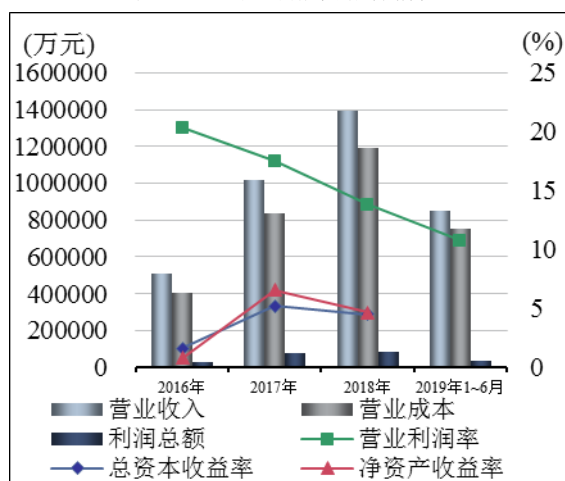
2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长65.20%。2018年，公司实现营业收入139.55亿元，较上年增长36.76%，主要系公司镨钕产品销量增加和贸易业务规模扩大所致；实现利润总额8.38亿元，营业利润率13.78%，较上年下降3.70个百分点，主要系稀土精矿采购价格较上年均价有所上升；实现利润8.38亿元，较上年增长4.68%，

期间费用方面，2018年，公司费用总额11.24亿元，较上年增长24.91%，主要系管理费用和财务费用增加所致。公司费用主要由管理费用和财务费用构成。公司管理费用6.51亿元，较上年增长19.38%，主要系合并甘肃稀土所致；财务费用3.39亿元，较上年增长58.24%，主要系融资规模增长、利息支出增加所致。2018年，公司费用收入比为8.06%，较上年略有下降，公司费用控制能力较好。

2018年，公司资产减值损失为1.48亿元，较上年下降41.86%，主要系坏账损失减少所致，公司资产减值损失对利润造成一定侵蚀。公司其他收益1.28亿元，较上年下降22.04%，主要为政府补助，其占公司营业利润的15.39%，对公司利润影响较大。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率加权均值分别为4.12%和4.45%，2018年分别为4.49%和4.65%，分别较上年下降0.69个百分点和1.90个百分点。

图3 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2019年1—6月，公司实现营业收入85.19亿元，为上年全年的61.05%；实现利润总额3.54亿元，为上年全年的42.24%，公司营业利润率10.77%，较上年下降3.01个百分点。

5. 现金流

受2017年以来稀土精矿采购量增加影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，公司经营活动获现能力较弱；公司2018年投资活动现金净流出规模因收购甘肃稀土明显扩大，但未来投资需求不大，公司外部融资压力尚可。

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长60.67%。2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为46.44亿元、83.07亿元、119.88亿元。2018年经营活动现金流入同比增长44.30%，主要系销售规模增长所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长67.12%。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为45.43亿元、101.16亿元、126.87亿元。2018年经营活动现金流出同比增长25.41%，主要系原料采购支出现金增加所致。综上，2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.01亿元、-18.09亿元、-6.99亿元。2018年，公司现金收入比83.67%，收入实现质量一般，主要系票据结算比例较大以

及下游回款速度较慢所致。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长904.14%。2018年，公司投资活动现金流入为12.44亿元，同比增加12.21亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长318.09%。2018年，公司投资活动现金流出为26.58亿元，同比增加24.17亿元，主要系收购甘肃稀土支付现金以及理财投资支出增加所致。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负且有扩大趋势分别为-1.40亿元、-2.18亿元、-14.14亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长9.64%。2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为47.36亿元、90.12亿元、56.94亿元。2018年同比下降36.82%，主要系上年发行债券所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长15.32%。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为41.82亿元、48.36亿元、55.61亿元。2018年同比增长15.00%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降分别为5.55亿元、41.76亿元、1.33亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金流量净额为3.63亿元，投资活动现金流量净额为-0.54亿元，筹资活动现金流量净额为-11.49亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强。公司长期偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率的加权均值分别为255.53%和121.01%，2018年分别为281.81%和125.87%。公司现金类资产/短期债务分别为0.94倍、1.26倍和1.12倍。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司

EBITDA 分别为 5.78 亿元、13.67 亿元和 15.97 亿元。近三年公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.04 倍、5.05 倍和 4.07 倍。公司全部债务/EBITDA 分别为 5.51 倍、5.90 倍和 5.76 倍。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2018 年底，公司及子公司共获得银行授信额度合计 126.92 亿元，其中已用授信额度（含银行承兑汇票）49.88 亿元，尚可使用授信额度 77.04 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（机构信用代码：G10150204000077308），截至 2020 年 7 月 2 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

总体看，母公司营业收入及利润水平快速增长，经营性现金流状况明显改善，债务负担一般，融资压力尚可。

资产方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 198.04 亿元，同比增长 10.39%。母公司资产构成主要为流动资产 141.51 亿元。母公司流动资产主要由存货 80.98 亿元和应收账款 29.00 亿元构成；母公司非流动资产 56.53 亿元主要由长期股权投资 44.23 亿元构成。

负债方面，截至 2018 年底，母公司负债主要包括 11.41 亿元的长期借款和 35.90 亿元的应付债券。母公司短期借款 27.21 亿元。同期，母公司全部债务 74.83 亿元，较上年底增长 12.90%。截至 2018 年底，母公司资产负债率 41.72%，较上年底略有上升。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 115.41 亿元，同比增长 7.89%，主要系未分配利润的增长。

2018 年母公司实现营业收入 89.32 亿元，同比大幅增长 126.66%，实现利润总额 12.43 亿元，同比增长 36.76%。

2018 年，母公司经营活动现金流入快速增长 89.32%至 46.10 亿元；受益于现金回流的增长，母公司经营活动净现金流出有所下降至 -8.58 亿元，投资活动净现金流出增长至 -13.82 亿元，筹资活动净现金流为 -0.07 亿元。

七、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
预计本期中期票据发行后，公司债务负担有所上升。考虑到公司募集资金部分用于偿还债务，实际债务指标或将小于预测值。

公司本期中期票据拟发行额度上限为 10 亿元，按照发行上限测算，公司本期中期票据发行上限占 2019 年 6 月底全部债务的 12.12%，长期债务的 24.52%，对公司现有债务影响较大。

截至 2019 年 6 月底，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分别为 45.77%、24.47%和 39.60%，以公司 2019 年 6 月底报表财务数据为基础，考虑公司已经发行的 5 亿元 2020 年第一期中期票据，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至 49.07%、30.71%和 43.65%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 46.44 亿元、83.07 亿元、119.88 亿元；分别为本期中期票据发行额度的 4.64 倍、8.31 倍和 11.99 倍。近三年，公司 EBITDA 分别为 5.78 亿元、13.67 亿元和 15.97 亿元。公司 EBITDA/本期中期票据发行额度分别为 0.58 倍、1.37 倍和 1.60 倍。

八、结论

公司作为全国乃至全球最大的稀土产品

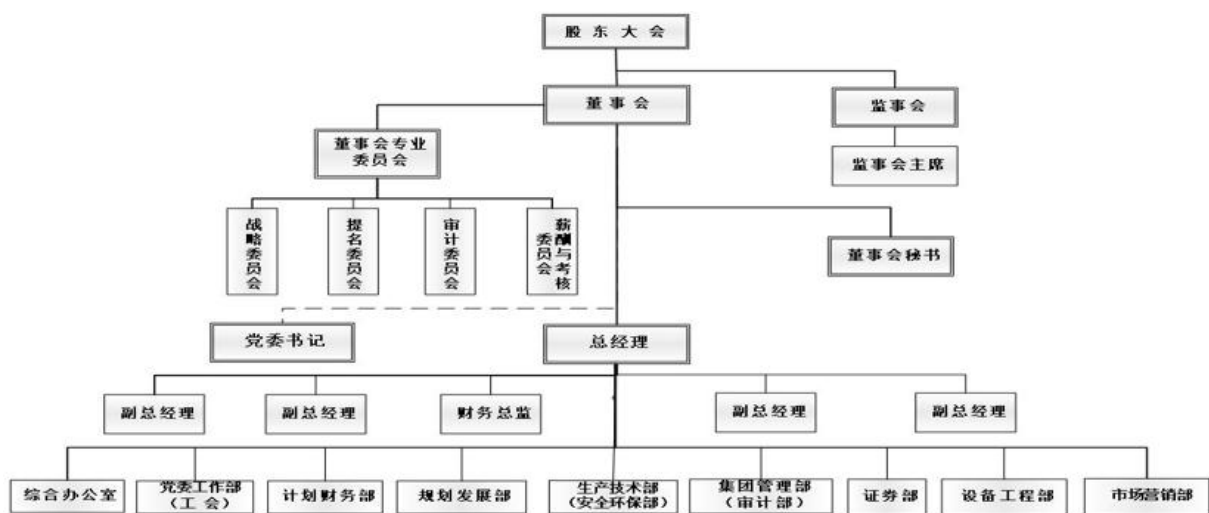
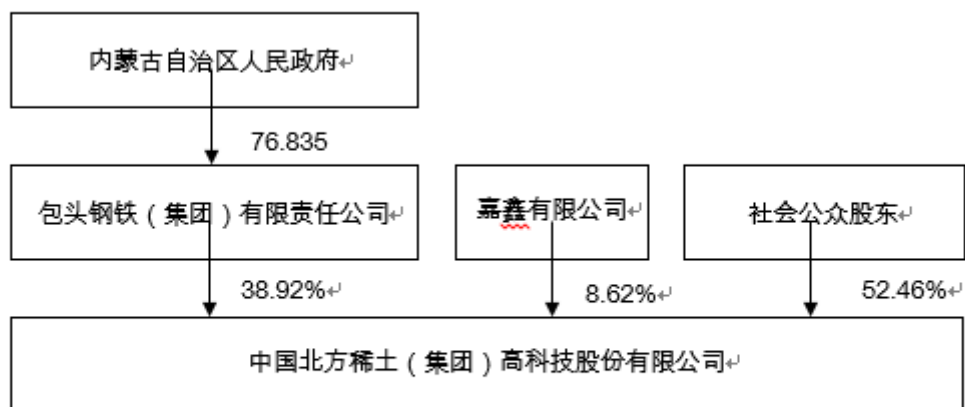
生产企业，在资源保障、获得的国家总量控制指标、市场占有率、经营规模以及政府支持等方面仍保持显著优势。近年来，公司营业收入快速增长，债务结构有所改善，债务负担适中。同时，也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险、存在较大的关联交易等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期公司债券的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图及组织机构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司子公司列表

序号	企业名称	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)
1	包头华美稀土高科有限公司	13252.00	100.00%		47885.51
2	淄博包钢灵芝稀土高科技股份有限公司	3800.00	36.05%		2491.50
3	内蒙古包钢和发稀土有限公司	5001.00	51.00%		9165.94
4	全南包钢晶环稀土有限公司	18205.60	49.00%		8920.78
5	信丰县包钢新利稀土有限责任公司	3846.00	48.00%		7387.29
6	包头市京瑞新材料有限公司	1200.00	38.55%		360.00
7	包头科日稀土材料有限公司	1000.00	50.50%		505.00
8	北京三吉利新材料有限公司	3500.00	44.00%		1540.00
9	内蒙古包钢稀土磁性材料有限责任公司	46666.50	91.87%		38200.00
10	安徽包钢稀土永磁合金制造有限责任公司	9000.00	60.00%		5400.00
11	宁波包钢展昊新材料有限公司	15000.00	51.00%		7650.00
12	内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司	28762.19	100.00%		8072.12
13	中山市天骄稀土材料有限公司	2000.00	71.50%		1976.00
14	四会市达博文实业有限公司	2000.00	49.00%		2267.00
15	包头天骄清美稀土抛光粉有限公司	934.5 万美元	65.00%		607.4 万美元
16	包钢天彩靖江科技有限公司	25000.00	65.00%		14042.00
17	内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司	14000.00	100.00%		14000.00
18	包头市稀宝博为医疗系统有限公司	50000.00	40.00%		20000.00
19	包头稀土研究院	24086.93	88.54%		21325.95
20	上海鄂博稀土贸易有限公司	50.00	100.00%		45.00
21	内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司	147000.00	63.31%		80850.00
22	包头市红天宇稀土磁材有限公司	4700.00	34.00%		-
23	五原县润泽稀土有限责任公司	1550.00	34.00%		-
24	包头市飞达稀土有限责任公司	500.00	34.00%		-
25	包头市金蒙稀土有限责任公司	1600.00	34.00%		-
26	内蒙古希捷环保科技有限公司	6000.00	45.00%		2700.00
27	甘肃稀土新材料股份有限公司	49537.50	48.70%		24123.05
28	江苏新稀捷科技有限公司	8000.00	45.00%		3600.00

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
29	内蒙古稀宝通用医疗系统有限公司	5000.00	100.00%		1000.00
30	北方稀土华凯高科技河北有限公司	16000.00	40.00%		3200.00
31	内蒙古稀宝迈谱锡医疗科技有限责任公司	3000.00	51.00%		765.00
32	北方稀土平源（内蒙古）镁铝新材料科技有限公司	5000.00	51.00%		2550.00

附件 2 主要财务指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.36	56.07	49.35	40.32
资产总额(亿元)	156.22	206.01	237.33	232.16
所有者权益(亿元)	97.99	106.48	124.62	125.89
短期债务(亿元)	39.65	44.64	44.01	41.74
长期债务(亿元)	0.12	35.99	47.92	40.79
全部债务(亿元)	39.77	80.63	91.93	82.53
营业收入(亿元)	51.13	102.04	139.55	85.19
利润总额(亿元)	3.10	8.00	8.38	3.54
EBITDA(亿元)	7.21	13.67	15.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	-18.09	-6.99	3.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.15	5.38	5.58	--
存货周转次数(次)	0.79	1.30	1.40	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.56	0.63	--
现金收入比(%)	81.96	76.58	83.67	93.53
营业利润率(%)	20.33	17.48	13.78	10.77
总资本收益率(%)	0.58	5.17	4.49	--
净资产收益率(%)	0.82	6.54	4.65	--
长期债务资本化比率(%)	0.12	25.26	27.77	24.47
全部债务资本化比率(%)	28.87	43.09	42.45	39.60
资产负债率(%)	37.28	48.31	47.49	45.77
流动比率(%)	192.52	253.74	281.81	274.73
速动比率(%)	96.18	129.47	125.87	130.41
经营现金流动负债比(%)	1.84	-29.96	-11.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.04	5.05	4.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.90	5.76	--

注： 1、公司 2019 年半年度数据未经审计，2、本报告已将其他应付款及长期应付款中的有息债务部分计入债务中

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.48	36.74	20.16	17.62
资产总额(亿元)	131.93	179.40	198.04	197.87
所有者权益(亿元)	97.79	106.97	115.41	115.45
短期债务(亿元)	26.35	30.40	27.51	27.63
长期债务(亿元)	--	35.88	47.32	40.19
全部债务(亿元)	26.35	66.28	74.83	67.82
营业收入(亿元)	20.45	39.41	89.32	56.12
利润总额(亿元)	9.64	9.09	12.43	1.69
经营性净现金流(亿元)	-5.45	-16.22	-8.58	3.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.58	0.96	2.16	--
存货周转次数(次)	0.40	0.68	1.10	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.25	0.47	--
现金收入比(%)	74.88	57.85	50.62	52.53
营业利润率(%)	32.45	22.88	18.06	7.45
净资产收益率(%)	8.49	7.26	9.17	--
长期债务资本化比率(%)	--	25.12	29.08	25.82
全部债务资本化比率(%)	21.23	38.26	39.33	37.01
资产负债率(%)	25.87	40.38	41.72	41.65
流动比率(%)	278.91	381.59	408.86	337.45
速动比率(%)	166.38	234.97	174.88	156.25
经营现金流动负债比(%)	-16.54	-45.84	-24.79	7.99

注： 母公司 2019 年半年度数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范,联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级,跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国北方稀土(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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级,在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司或本期债项如发生重大变化,或发生可能对中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项,中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司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中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息,如发现中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司出现重大变化,或发现存在或出现可能对中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时,联合资信将就该项进行必要调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用评级结果。

如中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断,联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司联系,并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。