

信用等级公告

联合[2009] 038 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月二十三日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 1 月 23 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	20.20	29.44	37.03	48.03
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	11.44	17.14	19.14	21.92
长期债务(亿元)	0.04	0.61	0.61	0.61
全部债务(亿元)	3.99	6.15	7.68	15.21
主营业务收入(营业收入)(亿元)	8.81	16.09	25.00	24.83
利润总额(亿元)	0.19	1.47	5.05	4.08
EBITDA(亿元)	1.04	2.40	7.12	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.86	24.90	35.23	25.82
净资产收益率(%)	1.14	6.55	21.05	--
资产负债率(%)	34.99	41.80	48.30	54.36
全部债务资本化比率(%)	23.29	26.42	28.63	40.96
流动比率(%)	100.86	128.11	128.53	118.20
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	2.57	1.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	8.24	18.81	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据为追溯调整数，2008 年 9 月数据未经审计。

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

黄滨

电话 010-85679696-8880

邮箱 huangbin@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司作为中国最主要的稀土生产企业之一，在原料保障、资源控制、生产规模、技术水平、产业链完整性等方面具有的明显优势；同时联合资信注意到，公司在下属企业控制方面有待加强；行业的恶性竞争、产品市场价格的波动也将对公司的盈利能力和偿债能力带来负面影响。

公司具有的原料保障优势和资源控制能力能够保证未来的稳定发展，新建项目及对外收购将进一步增强公司的综合实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 新物理化学性质的发现及应用领域的拓展使稀土元素消费快速增长，行业处于景气状态。
2. 公司控股股东拥有中国 80% 的稀土资源，公司原料保障具有无可比拟的优势。
3. 公司技术实力雄厚；并拥有比较完整的产品链，生产规模大，产品结构不断优化。
4. 公司收入规模保持快速增长，并保持良好的盈利能力。

关注

1. 稀土生产企业小而分散，存在恶性竞争。
2. 宏观经济走弱及行业政策调控将导致稀土产品市场价格的低迷，进而影响到公司的经营业绩。
3. 公司对收入贡献大的控股子公司持股比例偏低，主要通过原料供应实施控制。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与内蒙古包钢稀土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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 1 月 23 日至 2010 年 1 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

1997年9月，公司公开发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（包钢稀土，600111，SH），2006年4月完成股权分置改革。截至2008年9月底，公司注册资本8.07亿元，包钢集团持有公司36.73%的股份，嘉鑫公司持有公司12.14%的股份，其他股东持有公司股份比例均低于2%；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64.39%）。

公司主营业务是稀土产品的生产销售，拥有年产稀土精矿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。目前公司本部下设物资供应部、生产技术部、资本运营部、战略规划部、质量管理部、资源管理部、财务部、证券部等15个职能部门，拥有2家直属工厂和13家控股子公司。

截至2007年底，公司资产总额370261.59万元，所有者权益191417.31万元（其中归属于母公司的权益151747.17万元）；2007年实现营业收入249958.75万元，利润总额51505.80万元。

截至2008年9月底，公司资产总额480252.69万元，所有者权益219209.72万元（其中归属于母公司的权益175878.66万元）；2008年1~9月实现营业收入248281.19万元，利润总额40780.72万元。

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、行业分析

1. 行业现状

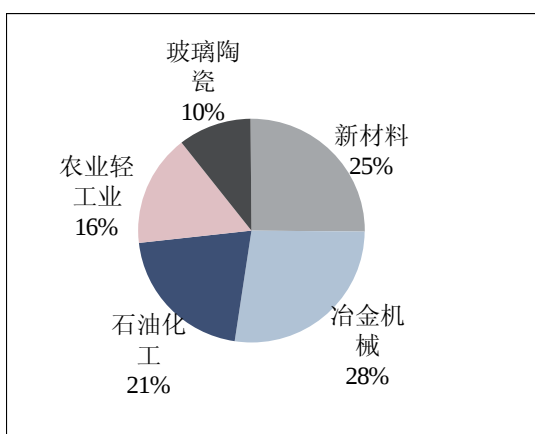
稀土元素是15种镧系元素及与其化学性质相似的钪和钇共17种元素的总称。通常将镧、铈、镨、钕、钐、铕、钆、铽、镱、铈等称为轻稀土元素（或称铈族稀土），将钷、铈、镨、钕、钐、铕、钆、铽、镱、铈等称为重稀土元素（或称钷族稀土）。

稀土元素在地壳中储量丰富，但分布不合理，易于开采的矿山少，储量较为丰富的国家包括中国、美国、印度、俄罗斯、澳大利亚等国家。中国稀土储量约占全球稀土总储量的58%，且集中分布在内蒙古包头、山东微山、四川冕宁、江西、广东等省市，中国的稀土资源具有良好的储量和地理分布优势。江西、湖南、广东等地所产稀土以重稀土为主，内蒙古、山东、四川等地所产稀土以轻稀土为主。内蒙古包头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%。

稀土元素最初仅被应用于冶金机械、玻璃陶瓷、轻工纺织等传统领域，随着对稀土特殊物理化学性质的认识加深，其应用范围被明显拓展。全球范围内，永磁材料、贮氢合金材料、发光材料等新材料产业的稀土消费量已占到稀土总消费量的70%。中国、日本和美国是全球三大稀土消费国，其消费量约占全球消费总量的80%，其中，中国是稀土消费第一大国，稀土消费量约占全球消费总量的50%。2000~2006年，中国稀土（以稀土氧化物REO计，下同）消费量由1.9万吨增长至6.28万吨，年均增长率约为22%，2007年中国稀土消费量达到7.26万吨。与全球稀土消费趋势基本一致，中国稀土消费的最大驱动力也来自稀土新材料的广泛应用。2000年中国稀土消费结构中，新材料消耗稀土量约为0.49万吨，占25.27%（图1）；而2006年中国稀土消费结构中，新材料消耗稀土量已达到3.07万吨，约占稀土消费总量的48.89%（图2）。根据国家发改委的

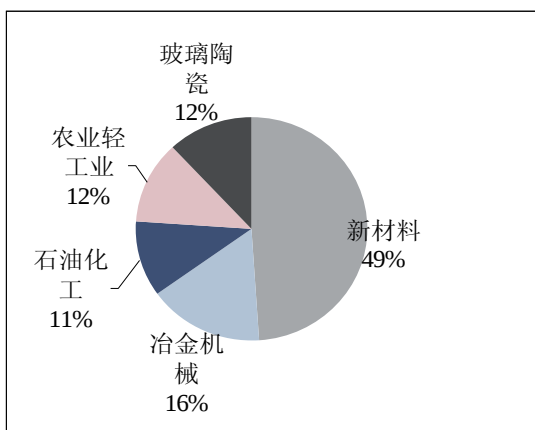
统计数据，2007 年中国稀土消费量为 7.26 万吨，其中永磁材料、贮氢合金材料、荧光材料和催化剂等新材料领域的消费量为 3.85 万吨，占消费总量的 53%；冶金机械、玻璃陶瓷、石油化工和农业轻纺等传统领域的消费量为 3.41 万吨，占消费总量的 46.97%。以上数据显示，中国稀土消费量在过去年度中保持了快速增长，稀土消费结构跟随全球消费趋势，但新材料应用所占的比重仍明显低于全球平均水平。

图 1 2000 年中国稀土消费结构图



资料来源：联合资信整理

图 2 2006 年中国稀土消费结构图



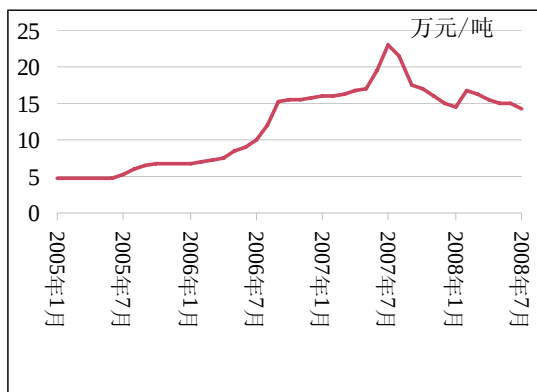
资料来源：联合资信整理

中国稀土资源的储量地位决定了中国是世界上最大的稀土生产国，目前中国稀土产量已占到世界稀土产量的 80% 以上。在稀土供应格局中，内蒙古包头稀土矿、四川稀土矿以及

江西、广东等南方稀土矿是中国最主要的稀土供给矿山，且其所占比例大致稳定，2005～2007 年三地矿山企业稀土产量在中国稀土总产量中平均所占比例分别约为 40%、35% 和 25%。2000～2006 年，中国稀土矿产品产量由 7.30 万吨增长至 13.20 万吨，年均增长 10.38%，2007 年受生产指令性计划管理的影响，稀土矿产品产量较上年有所下降，为 12.08 吨；与此同时，稀土冶炼分离产品产量也由 2000 年的 6.50 万吨增长至 2007 年的 10.8 万吨（未含废料回收所得的约 1.8 万吨）。受消费趋势变化的影响，下游稀土材料产品的产量结构发生重大变化，稀土消费增长最大的驱动力——钕铁硼磁材的产量在过去五年中保持了 30% 以上的年均增长速度。除国内企业外，国外通讯、汽车、IT 领域的主要巨头也纷纷在中国设厂生产钕铁硼磁材，目前中国已成为全球钕铁硼产量最大的国家，2007 年中国钕铁硼磁材产量达到 4.80 万吨。由于中国是最大的稀土资源拥有国和稀土产品生产国，中国生产的稀土产品大部分用于出口，最高时出口比例超过 65%，最近年度受国家出口政策限制的影响出口比例有所下降，但仍保持较高水平，2007 年中国出口稀土分离产品 4.54 万吨，较上年减少 14.82%，约占全年稀土分离产品总产量的 40%，出口国家主要为美国、日本、法国等；2007 年中国出口稀土磁材实物量 2.15 万吨，较上年增长 91.43%，出口国家和地区主要为香港、美国、日本、新加坡等。

在全球范围内稀土需求增长，特别是最近三年内需求旺盛的环境下，主要稀土产品价格均保持了持续上涨的走势，行业呈现处于景气状态。但自 2008 年起，行业的无序竞争以及宏观经济走弱带来的下游需求下降，导致稀土类产品价格出现大幅下滑。2008 年 6 月江西、内蒙、江苏等地主要稀土生产企业联合停产一个月，此举在短期内抑制了产品价格的进一步下滑，但未能扭转继续下跌的趋势。

图3 氧化镨钕价格走势



资料来源：包钢稀土提供。

2. 行业政策

中国是全球最大的稀土资源储量保有国、稀土产品生产国、出口国及消费国，但存在着稀土生产企业分散、矿山无序开采、冶炼产能盲目扩张、市场恶性竞争等一系列严重问题，从而导致中国未有稀土价格的绝对主导权。同时，作为国家的战略储备资源，大量出口导致稀土资源流失严重，中国稀土学会的统计数据 displays，中国已探明稀土资源储量已由 7000 多万吨下降至 5200 多万吨，所占比重也由 70% 下降至 58%；但是美国、日本、韩国等国家正在从中国大量进口稀土产品并用于资源储备，其在稀土产品上的话语权不断提高，中国面临严峻的资源保护压力。另外，稀土矿的开采、稀土的分离冶炼也导致自然资源破坏、环境污染、能源紧张等系列问题。

为保护稀土资源以及解决行业的无序发展状况，中国政府出台了一系列相关行业政策（表 1）。

表 1 最近年度稀土行业主要调控政策

2004 年 11 月国家发改委、商务部联合修订《外商投资产业指导目录》，将稀土冶炼、分离（限合资、合作）列入限制外商投资产业目录，将稀土勘探、开采、选矿等列入禁止外商投资产业目录。
2005 年 4 月财政部、国家税务总局《关于调整部分产品出口退税率的通知》规定，自 5 月 1 日起取消稀土金属、稀土氧化物、稀土盐类产品的出口退税。
2005 年 4 月商务部、海关总署联合发布公告（2005 年第 26 号），决定自 5 月 19 日起将稀土原矿等产品列入加工贸易禁止类商品目录。

2005 年 12 月，国家发改委《产业结构调整指导目录（2005 年本）》，鼓励稀土金属深加工及应用，限制稀土矿开采和离子型稀土矿原矿池浸工艺项目，淘汰未经批证、无采矿许可证离子型稀土等矿山采选项目和未经批准的离子型稀土冶炼项目。

2006 年 10 月，海关总署发布《国务院关税税则委员会关于调整部分商品进出口暂定税率的通知》，自 11 月 1 日起对稀土金属矿、稀土化合物等加征出口暂定关税，税率 10%。

2006 年 11 月，商务部、海关总署、国家环保总局发布《加工贸易禁止类商品目录》，将 41 种稀土金属、合金、氧化物和盐类等商品列入加工贸易禁止类商品目录。

2007 年 3 月，国土资源部发布《关于下达 2007 年钨矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，规定 2007 年全国稀土氧化物（REO）开采总量控制指标中重稀土为 8820 吨，轻稀土为 78200 吨。

2007 年 5 月，海关总署发布《国务院关税税则委员会关于调整部分商品进出口暂定税率的通知》，自 6 月 1 日起对稀土氧化物、稀土盐类和部分稀土金属征收 10% 的出口关税。

2007 年 10 月，商务部《中国禁止进口限制进口技术目录（修订）》，禁止稀土矿冶炼工艺、稀土精矿前处理技术、单一稀土分离制备技术等列入禁止进口部分。

2007 年 12 月，国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2007 年本）》（征求意见稿），将稀土磁性材料、发光材料、催化材料等高技术功能材料及应用产品列入鼓励类，将稀土矿开采、选矿、冶炼分离加工、离子型稀土原矿堆浸工艺等项目列入限制类，将未批批准的稀土矿山开发、稀土采选、冶炼分离项目、离子型稀土原矿池浸工艺项目、稀土氯化物电解制备金属工艺项目列入淘汰类。

2007 年 12 月，海关总署发布的《2008 年关税实施方案》，将稀土金属矿、碳酸镧、混合碳酸稀土、氧化铈、氧化钬、氧化镧、氧化铈等关税上调至 15%，将氧化镨、氧化铈、氧化铈、碳酸铈、碳酸镧等关税上调至 25%，同时取消稀土金属矿、各类稀土氧化物、稀土金属的进口关税。

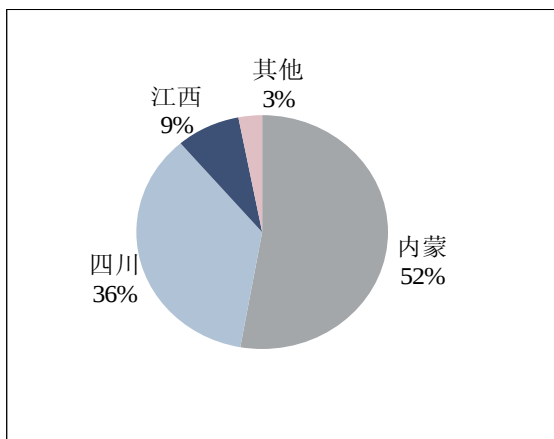
2008 年 4 月，商务部、海关总署《2008 年加工贸易禁止类商品目录》，将碳酸稀土、金属镧、镨、钕、铈、铈、铈等数种稀土产品列入。

资料来源：联合资信整理。

2007 年开始实行的稀土生产指令性计划将从源头上限制下游冶炼产能的扩张，同时配额的分布结构（图 4）也表明，中国有意鼓励内蒙古白云鄂博矿的开采，并限制江西等省市中重型离子矿的开采。逐年下降的出口配额、出口退税的取消、出口关税的开征和上调，则进一步压缩出口企业的利润空间，目的在于抑制出口。同时，国家发改委发布的《“十一五”

资源综合利用指导意见》、国土资源部等部门联合发布的《对矿产资源开发进行整合的意见》等相关文件，要求加强稀土资源的综合利用，通过整合改变矿山企业“多、小、散”的局面，使企业结构不断优化、矿产资源利用水平提高、矿山安全和生态环境得到改善。上述调控政策的有效执行可保障稀土行业的可持续发展。

图 4 2007 年中国 REO 开采总量地区分布图



资料来源：国土资源部。

3. 行业发展

稀土元素在传统领域的应用需求保持平稳，在新材料领域的应用快速增长。新材料应用中，钕铁硼磁材是目前世界上磁性最强的第三代稀土永磁，主要应用于计算机、移动电话、家用电器、医疗设备、汽车等领域；贮氢合金材料是镍氢电池的主要原料，主要用于数码产品和混合动力汽车领域；稀土发光材料是信息显示和高效照明器具的关键材料，主要用于彩电、计算机显示器和荧光灯领域。目前，计算机、移动电话、数码产品、家用电器、汽车等产品拥有巨大的市场容量，混合动力汽车是汽车行业未来发展的主要方向之一，荧光灯具有良好的节能效果得到消费者的青睐和政策的大力支持，上述产品的不断增长将直接带动稀土消费的增长；但 2008 年开始的宏观经济走弱将在未来两年内削弱稀土产品的需求增量。

根据公开信息，江西铜业集团公司于 2008

年 6 月以 4.31 亿元的价格收购了中国第二大稀土矿区——四川冕宁牦牛坪稀土矿区采矿权；中国五矿集团公司旗下的五矿有色金属股份有限公司于 2008 年 7 月与江西省赣州市政府、赣州稀土矿业有限公司签署了关于稀土产业发展的框架协议，拟组建“五矿赣州稀土股份有限公司”，以打造全球最大的稀土企业集团；中国有色金属建设股份有限公司（中色股份，000758，SZ）2008 年 8 月公告，中色股份将联合其他三家企业组建中色南方稀土（新丰）有限公司，并建设 7000 吨/年稀土分离项目，成为中国最大的稀土分离企业。上述信息显示，中国稀土行业的整合正在大力推进，若少数大企业主导的行业格局形成，中国稀土行业无序竞争的状况将得到明显改善，中国有望夺取稀土领域的话语权。

综合分析，联合资信认为，稀土是中国的优势资源，行业整合将使稀土市场逐步成熟，行业长期发展前景良好；但目前行业现存问题的彻底解决仍需时日，同时宏观经济的走弱也将导致稀土产品价格的低迷；考虑到下游产品巨大的市场容量，其对稀土类产品的需求仍会保持一定的规模，预计未来两年内稀土行业将平稳发展。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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以及其他稀土应用产品 64 个品种 130 多个规格，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。

目前，公司各品级稀土精矿约占全国市场

份额的 40%，金属镨钕、金属钕、金属镧、电池级混合稀土金属等单一及混合稀土金属产品约占全国市场份额的 30%，荧光级氧化铈产品约占全国市场份额的 30%，公司在行业内具有明显的规模优势。

2. 员工素质

公司董事长崔臣先生，55 岁，大学学历，高级工程师，曾任包钢集团副总经理、党委副书记，内蒙古稀土（集团）公司总经理、党委副书记，包钢稀土副董事长；现任包钢集团董事长、党委书记，内蒙古上市公司协会会长，内蒙古自治区稀土行业协会副理事长。公司总经理、董事张忠先生，45 岁，工学博士，教授级高级工程师；历任内蒙古冶金厅矿山处和生产处干部、内蒙古冶金研究所所长助理、内蒙古冶金研究院副院长，2008 年 3 月起任公司总经理、董事，并在下属 10 家企业中兼任董事、总经理或副董事长。

截至 2007 年底，公司在岗职工 3657 人。按岗位划分，生产人员占 76.54%，技术人员占 10.14%，行政人员占 10.77%，销售人员占 0.96%，财务人员占 1.59%。按学历划分，本科及以上学历占 14.44%，专科学历占 15.56%，中专学历占 4.57%，高中毕业和技校占 48.20%，初中及以下学历占 17.23%。

公司高管人员大多具有多年稀土产业生产管理经验和较高的专业素质，管理经验丰富；员工素质符合生产型企业的特点，能满足生产经营的需要。

3. 技术水平

公司拥有的包钢稀土研究院是中国最大的稀土科技研发基地，并组建有“稀土冶金及功能材料国家工程研究中心”和“北方稀土行业生产力促进中心”两个国家级研究中心，“内蒙古希苑稀土功能材料工程技术研究中心”和“内蒙古稀土行业生产力促进中心”两个省级研究中心。包钢稀土研究院自建院以来共承担

国家科技攻关和“863”计划项目、省部级项目和为企业服务的各类课题共 1600 多项，取得各类科研成果 600 多项，其中获国家发明奖和省部级以上科技进步奖 180 多项，获专利权 35 项。同时为“长征系列运载火箭”和“神舟号”飞船等国家重点工程研制生产了大量关键材料。

1997 年公司被内蒙古自治区科委认定为高新技术企业，1998 年通过 ISO9002 质量体系认证，1999 年先后被国家科委和国家科委火炬高新技术产业开发中心认定为高新技术企业和国家科委火炬计划重点高新技术企业。2006 年公司稀土氧化物产品荣获 2006~2009 年度国家免检产品称号，“镨钕系列产品”荣获中国国际高新技术成果交易会“优秀产品”奖。2006 年 12 月，公司被内蒙古自治区政府授予“十强高新技术企业”称号。

总体看，公司技术实力雄厚，技术水平和创新能力均处于行业领先水平。

4. 税收优惠

公司本部及地处内蒙古自治区的下属子公司均享受西部大开发企业所得税优惠政策；符合高新技术企业条件的企业同时享受税收减免优惠政策。

根据内地税字[2005]263 号文和包开地税发[2005]80 号文，从 2005 年开始，包头华美稀土高科有限公司每年需按照包地税函[2003]41 号文的要求进行审核，按照 15% 的税率计算缴纳企业所得税。

根据内政发[2001]60 号文和内蒙古自治区地方税务局[2002]3 号文件，公司控股子公司包头市京瑞新材料有限公司被认定为国家高新技术开发区外的高新技术企业，从认定日起（即 2003 年 8 月 15 日）所得税免征五年。

公司控股子公司内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司、内蒙古稀奥科电池极板有限公司、内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司、包头科日稀土材料有限公司属于中外合资企业，按照

税法规定中外合资生产经营企业自获利年度之日起执行所得税两年免税三年减半征收的税收优惠政策，其中内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司和包头科日稀土材料有限公司 2007 年均为第二个获利年度。

根据内国税外字[2003]34 号文件，公司控股子公司包头天骄清美稀土抛光粉有限公司 2001 年至 2010 年企业所得税减按 15% 计征。

公司控股子公司中山市天骄稀土材料有限公司被认定为国家高新技术开发区外的高新技术企业，享受 15% 的优惠税率。

5. 股东支持

公司控股股东包钢集团是中国重要的钢铁工业基地和全国最大的稀土生产、科研基地，是内蒙古自治区最大的工业企业，截至 2007 年末，包钢集团资产总额 572 亿元，员工总数 5.7 万人。

包钢集团所属白云鄂博矿是铁、稀土等多元素共生矿，稀土储量约 4200 万吨，居世界第一位，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%。

包钢集团所属的稀土资源仅供公司使用，独特的资源优势为公司长远发展提供良好的原料基础。

四、管理体制

1. 治理结构

公司于 1997 年在上海证券交易所上市，目前已经建立了比较完善的法人治理结构。

公司依据《公司法》、《证券法》及有关法律法规的规定设立股东大会、董事会、监事会和经理层。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员 13 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 人，独立董事 4 人，董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪

酬与考核委员会；公司监事会成员 7 名，其中职工代表监事 2 人。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，主持公司经营管理工作，对董事会负责。为保证各机构的规范运作，公司制订有《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作规则》等相关方案。

2. 管理制度

公司本部分设物资供应部、生产技术部、资本运营部、战略规划部、质量管理部、资源管理部、财务部、证券部等 15 个职能部门，各职能部门分工明确。

生产经营控制方面，公司制订有完善的生产、质量、安全、采购、销售等管理制度和体系标准，公司通过了 ISO9001: 2000 质量体系认证和计量管理体系认证，对各项制度的定期检查和评审，在生产经营中起到较好的监督、控制作用。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度和内部控制体系，包括财务管理制度、财务会计制度、财务内部控制制度、发票管理制度等。公司按照程序对货币资金、采购与付款、固定资产、期间费用、生产成本、销售与收款、工程项目等进行严格地内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

信息披露控制方面，公司 2007 年重新修订《信息披露管理制度》，明确了信息披露事务的责任人及义务人的职责，信息披露的内容和标准，披露程序、档案管理、保密与处罚措施等内容，特别是对定期报告、临时报告、重大事项的流转程序作了严格规定，使公司治理体系更加完善、健全。

子公司管理方面，公司以产权为纽带，按出资比例向相应控股公司派驻股东代表、董事和监事等人选，以行使公司的合法权益；按照子公司章程的规定，公司要求各控股子公司在重大事项发生或即将发生时，应向子公司董事

长、董事会报告，必要时经子公司股东会审议；经营目标由公司通过子公司董事会向其经理层下达，具体生产运行由子公司独立进行。

对外投资、对外担保、资产处置等方面，公司章程及相关的议事规则对各管理机构的实施权限均进行了严格的规定，以规避可能带来的公司资产损失。

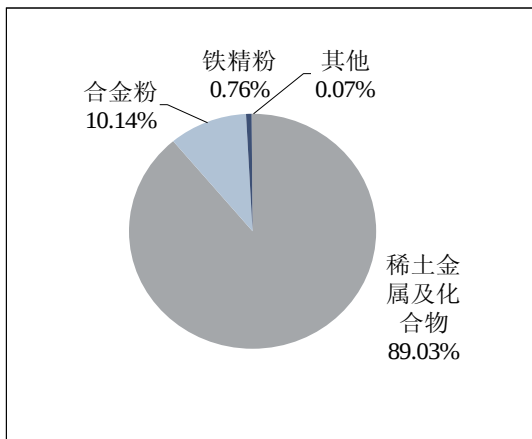
整体上，公司现有的部门设置及相关的内部管理制度适合企业自身的管理需要。

五、生产经营

1. 经营现状

伴随稀土行业的发展，公司 2005~2007 年稀土各类产品产销量快速增长，收入和利润大幅上升。2007 年公司累计生产各类稀土产品折氧化物 3.87 万吨，实现营业收入 25 亿元，净利润 4.03 亿元。

图 5 2007 年公司主营业务收入构成图



资料来源：根据公司 2007 年报整理（未抵销前数据）。

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；公司与包钢集团签署有《强磁中矿、尾矿供货合

同》，包钢集团丰富的稀土资源将使公司长期生产经营得到保障。公司生产所需的水、电、汽也自包钢集团采购，并签署有《水、电、汽供应合同》，公司自包钢集团采购水、电、汽的关联交易不存在随意中断供应的情况。公司与包钢集团签署的上述供应合同执行期间为 2006~2008 年度，价格执行协议价和市场价格，公司预计未来三年的原材料及动力供应仍来自包钢集团，相关协议预计在 2009 年初签署，合同内容不会发生重大变化。2005~2008 年 1 至 9 月份公司自包钢集团采购原料情况见表 2 和表 3。

表 2 公司自包钢集团采购原料数量情况

产品	单位	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 1~9 月
中矿	吨	98.63	98.63	102.13	87.91
尾矿	吨	127.78	127.78	133.95	113.01
环水	吨	81.91	73.80	133.44	114.1
水	吨	135.81	45.30	3.97	9.48
电	度	2654.04	4159.56	5833.91	4384
蒸汽	吉焦	39.25	39.70	39.93	29.32

资料来源：公司提供。

表 3 公司自包钢集团采购价格（不含税价）情况

产品	单位	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 1~9 月
中矿	元/吨	20	20	20	20
尾矿	元/吨	12	12	12	12
环水	元/吨	0.3	0.3	0.3	0.3
水	元/吨	1.1	1.0	2.0	1.0
电	元/度	0.348	0.3574	0.3574	0.36
蒸汽	元/吉焦	10	15	15	15

资料来源：公司提供。

3. 生产经营

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。目前稀选厂拥有年产 14 万吨稀土精矿的生产能力，2005～2007 年稀选厂精矿产量逐年提高，2007 年达到 7.86 万吨（见表 4）。

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，目前具备年处理 58% 以上品位稀土精矿 2 万吨、年分离稀土氧化物 2 万吨、年产稀土金属 1200 吨的生产能力。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，目前具备年处理 50% 以上品位稀土精矿 6 万吨、年产碳酸稀土 8 万吨、各类稀土氧化物和化合物 7500 吨、各类单一稀土金属 300 吨的生产能力。淄博包钢灵芝稀土高科有限公司（以下称“淄博灵芝”，公司持股 40%），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。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铕 100 吨的生产能力。包头瑞鑫稀土金属材料股份有限公司（以下称“瑞鑫稀土”，公司持股 58.42%），目前具备年产稀土金属 5000 吨的生产能力。过去三年中，冶炼厂、华美高科、淄博灵芝等生产企业的主要产品产量均保持了快速增长（见表 4）；特别是冶炼厂，尽管 2007 年 6 月发生的火灾事故造成经济损失 2941.78 万元，但公司及时调整和改造其他生产线的工艺、合理调度生产资源，仍使 2007 年稀土氧化物产量仍保持了 40% 以上的增长，2007 年 12 月新建萃取生产线投入运行。

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。奥科极板和奥科镍氢公司 2000 年开始项目建设，由于种种原因，项目建设严重拖延；2003 年生产线进入设备调试阶段，但由于部分设备和关键零部件存在问题，2004 年组织的联动试车验收未获通过；2007 年引入日本三樱株式会社的技术、完成生产线的全面改造，并获得通过验收，在生产技术技术改造过程中，原有设备的报废导致公司损失 7851.09 万元；目前上述两家公司处于正常生产期。

表 4 主要生产企业的主要产品产量（单位：吨）

生产企业	产品	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 1~9 月
稀选厂	稀土精矿	59951	60365	78600	71500
冶炼厂	氧化物	5935	12036	16858	12799
华美高科	碳酸稀土	46968	64555	77643	--
	氧化物	6878	6206	15321	18138
淄博灵芝	氧化物	4516	6379	7123	5854
京瑞新材	氧化铕	33	35	76	46
瑞鑫公司	稀土金属	1425	1992	2436	2437

资料来源：公司提供。

为有效解决公司与控股股东存的同业竞争，减少关联交易，2007 年公司出资 1.71 亿元收购了包钢集团的部分稀土类资产，其中包括包头稀土研究院 100% 的出资权益、包头天骄清美稀土抛光粉公司 60% 的出资权益、中山市天骄稀土材料公司 66.5% 的出资权益、包头瑞福鑫磁材有限公司 24.38% 的出资权益，以及其他稀土相关类资产；同时出资 9686 万元收购了一宗面积为 28 万平方米的土地使用权。此次收购，使公司的技术实力得到进一步加强，同时增强了稀土产品的生产能力。

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，也采取易货贸易的方式增加稀土氧化物的产量，即公司提供给客户一定数量的稀土原料（精矿或碳酸稀土），并支付一定的加工费，同时要求客户返还一定量的稀土氧化物；在稀土应用产品需求增长的环境下，公司在原料方面的话语权也得到提升，2006 年公司提供 100 吨原料要求返还 5.2 吨氧化镨钕，2007 年则要求返还 6.2 吨氧化镨钕，支付的加工费未有变化；2008 年执行的政策是要求在返还 6.2 吨氧化镨钕的同时，返还 9 吨氧化铈和 3 吨氧化镧，支付的加工费上升 20.20 万元。公司易货贸易的客户主要是从长期购买稀土精矿的客户中筛选，目前客户主要集中于控股子公司淄博灵芝、甘肃稀土新材料有限公司以及包头市当地冶炼分离企业。

公司产品的销售，控股子公司自主决定其自产产品的销售；稀选厂和冶炼厂的产品销售由公司的销售部负责，主要采取直接面对最终用户的销售模式，由于稀土行业在最近年度的整体向好，公司销售回款良好；镍氢电池产品刚刚进入正常生产期，尚未有稳定的客户资源，公司面临一定的市场开拓压力。公司本部主要产品的销售情况（表 5）显示，近年产品的产销结构正在发生变化，原来精矿主要用于对外销售的状况正在大幅改善，下游氧化物、金属物的产销量快速增长，公司产品结构的改进也带动了公司盈利的增长。近年公司推行“统一发展规划、统一生产计划、统一产品价格、统一对外销售、统一收款结算”的“五统一”政策，以增强市场价格的调控力度。自 2006 年下半年开始，公司将“五统一”政策由原来的仅限精矿范围延伸至碳酸稀土产品；未来公司将深入推进“五统一”管理，期望在全公司、全产品范围内执行，以进一步加强稀土产品的市场调控力度。

为进一步控制原料供应，提升包头矿稀土冶炼分离产品的集中度，稳定稀土价格，提升公司对稀土行业的控制力和影响力，公司控股

的内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）于 2008 年 12 月成立；贸易公司成立后，公司将取消易货贸易措施，改为直接销售碳稀土，以公司碳酸稀土为原料的企业生产的全部稀土分离产品及金属由贸易公司统一收购、统一销售。

表 5 公司本部主要产品的销量情况（单位：吨）

产品	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 1~9 月
精矿	46028	50888	-	-
碳酸稀土	19060	35329	-	-
氧化物	3554	20017	14898	15915
稀土金属	-	-	9388	2296
合金粉	1712	1310	1116	756

资料来源：公司提供。

2005～2007 年公司资产总额年均增长 35.40%，产销量的快速增加带动主营业务收入年均增长 57.70%，产品结构的不断优化带来盈利能力的大幅提升；总资产周转次数快速提高，公司销售债权周转次数和存货周转次数亦有不同程度的上升，2007 年两指标分别为 6.67 次和 2.48 次；公司整体经营效率良好。

4. 未来发展

公司发展战略是实现永磁材料、贮氢材料、发光材料和荧光材料等四大稀土功能材料的全国第一。

公司期望在行业横向上与甘肃稀土新材料有限公司、包头市达茂稀土有限责任公司、内蒙古和发稀土科技开发股份有限公司等稀土企业实现产业联合；在纵向上希望与产业链下游有优势的稀土磁性材料企业进行联合。同时，公司将做好稀土精矿等原料型产品的储备，并新建稀土金属、稀土应用材料等项目，以保证发展战略的实现。

公司提供了未来二年的经营数据预测（表 7）。公司预测的计划投资额与未来的主要建设项目投资额（表 6）保持一致，目前公司自有资金不能完全满足投资的需要，需要外部融

资，公司计划 2009 年通过配股等方式实现权益融资 12 亿元。

表 6 公司主要投资项目（单位：亿元）

项目	09 年计划投入	10 年计划投入
30 万吨精矿储备库	1.50	1.50
1.5 万吨钕铁硼项目	1.50	1.50
萃取钠钙皂化废水处理及综合利用	1.00	2.00
核磁共振设备产业化	2.40	--
企业收购	5.60	--

资料来源：公司提供。

目前稀土产品价格保持低迷，但考虑到公司生产能力的充分利用、对外收购的增加，以及 2008 年前三年度的实际经营状况，公司对 2009~2010 年营业收入、利润总额的预测仍有实现的可能。

若公司在 2009 年成功实现权益融资，公司对所有者权益和资产总额的预计将如期实现；同时，权益融资的资金将部分用于归还债务，公司负债水平将保持稳定。若公司权益融资未能如期实现，投资项目的推进将带来公司债务的增长。

联合资信认为，公司对收入和利润的预测有实现的可能，但权益融资能否实现具有不确定性，从而可能导致公司债务负担的加重。

表 7 未来二年主要经营数据预测（单位：亿元）

项目	2008 年 9 月	09 年 E	10 年 E
计划投资	--	12	5
预计营业收入	24.83	30	40
预计利润总额	4.08	1.2	2.4
预计净利润	3.56	1	2
预计短期负债	24.29	26	28
预计长期负债	1.81	2	2
预计所有者权益	21.92	32.5	34.5
预计资产总额	48.03	65.5	69

资料来源：公司提供。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2005 年~2007 年财务报表均经北京立信会计师事务所有限公司（原北京中天华正会计师事务所）审计；其中对 2005 年报表出具了带有强调事项段的无保留审计意见，对 2006 年~2007 年出具了标准无保留意见。2005 年强调事项段主要内容是募集资金投向的奥科极板和奥科镍氢公司仍未投入生产。

2005 年~2006 年公司报表合并范围无变化；2007 年公司因收购包钢集团稀土类资产而新增 5 家合并单位，分别为包头稀土研究院、包头天骄清美稀土抛光粉有限公司、中山市天骄稀土材料有限公司、包头瑞福鑫磁材有限责任公司和包头瑞鑫稀土金属材料股份有限公司。2007 年合并范围增长带来公司净资产和营业收入的大幅变化，在一定程度上影响到报表的可比性。2007 年开始公司执行新会计准则，并对 2007 年期初数进行了追溯调整。

截至 2007 年底，公司资产总额 370261.59 万元，所有者权益 191417.31 万元（其中归属于母公司的权益 151747.17 万元）；2007 年实现营业收入 249958.75 万元，利润总额 51505.80 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 480252.69 万元，所有者权益 219209.72 万元（其中归属于母公司的权益 175878.66 万元）；2008 年 1~9 月实现营业收入 248281.19 万元，利润总额 40780.72 万元。

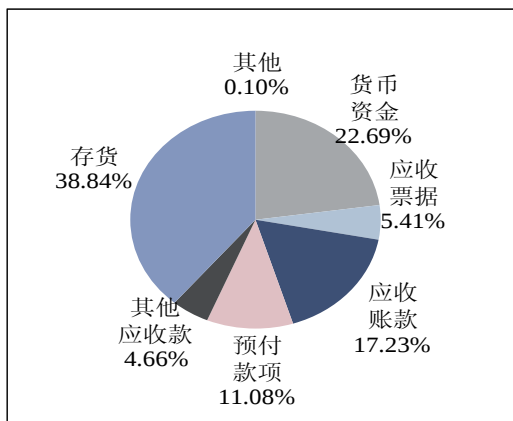
2. 资产质量

2005~2007 年，随着公司生产规模的扩大以及对稀土资源的并购，公司资产总额不断增长；截至 2007 年底，公司资产总额 370261.59 万元，较上年增长 25.77%，其中流动资产占比 56.44%，非流动资产占 43.56%。

截至 2007 年底，公司流动资产 208980.94 万元，较 2006 年增长 45.03%，其中占比 10%

以上的包括货币资金、应收账款、预付款项和存货（见图 6）。

图 6 2007 年底公司流动资产结构



资料来源：根据公司年报整理

2005~2006 年公司应收账款略有上升，占流动资产比重基本稳定。2007 年公司稀土产品销售量大幅增长，应收货款相应增加，2007 年底余额为 35999.99 万元，较上年增长 74.29%；其中账龄在 1 年以内的占比 89.17%，坏账准备已按比例计提，平均计提比例为 10.76%；应收账款账龄结构合理，坏账计提较充分。

截至 2007 年底，公司预付款项 23153.90 万元，较上年增长 42.92%，主要是预付工程款和预付购货款增加；其中 1 年以内的预付款项占比 70.89%，1~2 年的占比 25.56%。

2005~2006 年公司存货净额略有上升，但在流动资产中所占比例由 50.56% 下降至 32.95%。2007 年底公司存货净额为 81162.18 万元，较上年大幅增长 71.53%，一方面原因是公司 2007 年产能扩大，产量增加；另一方面是由于公司根据对年底市场形势的把握，适当控制产品市场投放，增加产品的年末库存。

2005~2006 年公司固定资产规模保持稳定。2007 年底公司固定资产净额为 132779.70 万元，较上年增长了 44.58%，增长主要来在建工程的完工转入；房屋建筑物、机器设备和电子设备分别占 34.56%、33.89%和 30.22%，平均成新率为 71.78%。

截至2007年底，公司在建工程4228.93万

元，较上年大幅减少87.04%，减少原因除完工转入固定资产外，奥科极板与奥科镍氢生产线部分设备的报废也是原因之一。

截至 2007 年底，公司无形资产原值 18311.01 万元，累计摊销 3526.04 万元，计提减值准备 3897.51 万元（主要是圆形镍氢动力电池制造技术和电池极板制造技术贬值所致），账面价值 10887.45 万元，主要是新引进的电池制造技术和土地使用权。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 480252.69 万元，其中流动资产占 59.78%，非流动资产占 40.22%，资产结构保持稳定。变动较大的科目包括：货币资金较 2008 年期初增长 39.71%，主要是公司贷款大幅增加所致；应收票据较期初增长 163.21%，主要是公司销售回款中银行承兑汇票增加；应收账款较期初增长 85.29%，主要是公司增加了对大客户的赊销；其它应收款较期初增长 47.52%，主要是公司对子公司增加拟投资款；长期股权投资较期初增长 105.93%，主要是公司支付了收购内蒙古和发稀土科技开发股份有限公司的部分投资款；无形资产较期初增长 83.70%，主要是 2007 年公司收购包钢集团一宗土地使用权，于 2008 年前三季度完成产权变更手续。

总体看，公司流动资产中货币资金所占比重较大，应收账款账龄结构合理、计提较为充分，存货跌价损失小，固定资产成新率高，公司资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

2005~2006 年公司所有者权益保持稳定。2007 年底公司所有者权益 191417.31 万元，较上年增长 11.71%，其中归属于母公司的权益 151747.17 万元，少数股东权益 39670.14 万元。公司所有者权益以资本公积（占比 34.18%）、实收资本（占比 26.60%）和未分配利润（占比 29.32%）为主，其中未分配利润较上年大幅增长 129.41%，所有者权益稳定性一般。

公司项目投资增加和资产收购带动了负

债规模的上升。截至 2007 年底，公司负债总额 178844.29 万元，较上年增长 45.35%；其中流动负债占 90.91%，非流动负债占 9.09%，负债结构不合理。

2007年底公司流动负债162596.08万元，较上年增长44.56%，以短期借款（占27.81%）、应付账款（占30.84%）和应付票据（占15.68%）为主。2007年底公司应付账款50138.44万元，较上年大幅增加85.88%，主要是生产规模扩大带来原材料与动力消耗的上升，导致应付账款大幅增加；其中与包钢集团的应付账款为5115.01万元，占全部应付账款的10.20%。

截至2007年底，公司非流动负债合计16248.21万元，以长期借款（占37.37%）和专项应付款（占60.54%）为主；专项应付款主要是国家发改委拨付给公司建设内蒙古包头市危险废物处置中心的专项资金。

2005~2007年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，2007年底分别为48.30%和28.63%，公司债务负担轻（见图7）。

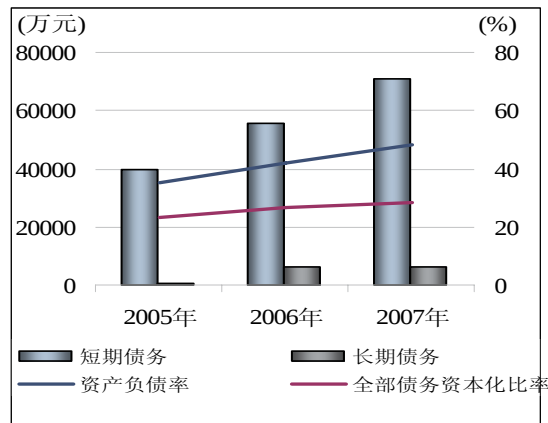
2008年前三季度，公司实施股利分配并以资本公积转增资本，公司所有者权益结构变化明显，股本所占比重大幅上升，所有者权益稳定性提高；截至2008年9月底，归属于母公司的所有者权益 175878.66 万元，股本占比 45.90%。

为满足流动资金及投资建设的资金需求，

公司于2008前三季度借入大量债务；截至2008年9月底，公司负债总额261042.96万元，其中流动负债占比93.05%，负债结构仍不合理。

2008年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.36%和40.96%，债务负担明显加重，但仍属合理水平。

图 7 2005 年~2007 年公司债务结构



资料来源：根据公司年报整理

4. 盈利能力

随着稀土资源逐渐向少数优势企业集中，公司行业地位和议价能力不断增强。在产品市场价格走高，及公司产品结构调整的情况下，公司营业收入和净利润在2005~2007年大幅增长。2007年公司实现营业收入249958.75万元，较上年增长55.33%；实现净利润40287.37万元，较上年增长258.69%。公司主要稀土产品销售收入和毛利润实现情况见表8。

表8 2005~2008年1-9月公司主要稀土产品销售收入和毛利润情况

产品	2005 年		2006 年		2007 年		2008 年 1-9 月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
精矿	11600	5617	12824	6882	--	--	--	--
碳酸稀土	9149	651	16958	2843	--	--	--	--
稀土氧化物	9560	-598.5	62995	10195	114721	56694	121360	33980
稀土金属	--	--	--	--	40369	2236	30419	5475
贮氢合金粉	20397	1784	18776	1721	23750	1861	13911	425
电池	--	--	--	--	--	--	153	-260
合计	50706	7453.5	111553	21641	178840	60791	165843	39620

资料来源：公司提供

经营规模的扩大和债务水平的不断上升使公司期间费用大幅增长，2007年期间费用总

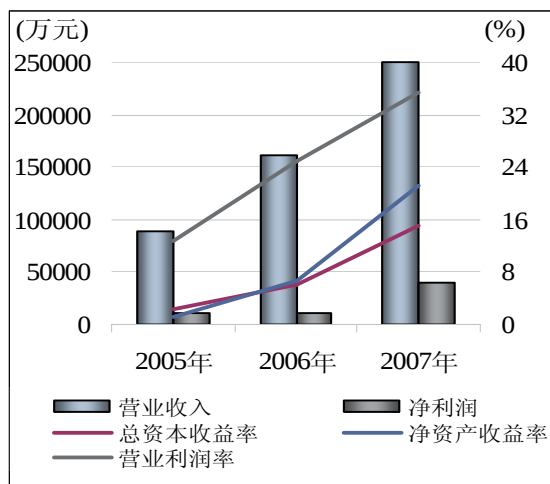
额25680.30万元，较上年增长54.85%；其中销售费用较上年增长43.31%，主要因公司销售量

增加，相应运输费用、出口费用增加所致；管理费用较上年增长62.19%，主要因公司子公司稀奥科公司正式投产，前期开办费用摊销以及职工工资总额及各项社会保险费用等工资性支出大幅增加所致；财务费用较上年增长34.84%，主要因2007年银行多次提高贷款利率，导致利息支出增加。

2005～2007年公司盈利能力指标逐年上升，2007年底营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为35.23%、21.05%和15.02%，较2006年分别高出10.33个百分点、14.49个百分点和8.95个百分点，公司目前盈利能力强（见图8）。公司在行业内具有良好的资源控制能力，若市场价格不出现大幅下跌，公司盈利能力有望继续保持。

2008年1～9月，公司实现营业收入248281.19万元，利润总额40780.72万元，同比分别增长40.18%和26.66%；公司营业利润率为25.82%，较上年同期下降7.90个百分点，受稀土价格下降，成本大幅增加影响，公司主营业务的获利能力有所降低。

图8 2005～2007年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司年报整理

5. 偿债能力

2005～2006年公司流动比率和速动比率呈上升趋势，2007年分别为128.53%和78.61%，与2006年水平相当；2008年1～9月，流动比率

略有下降，为118.20%，速动比率略有上升，为81.38%。2007年公司经营现金流动负债比率为18.39%，较2006年的24.73%略有下降；2005～2007年公司筹资活动前现金流量净额均为正值，对利息支出和流动负债均具有一定的保障能力。

2005～2007年公司流动负债在负债总额中所占比重均超过90%，经营活动产生的现金净额已可满足资本支出的需要，公司流动负债主要用于补充流动资金的需求。2008年以来，公司经营活动现金流入大幅下降，净额为负，对利息支出等的保障能力不足。目前公司生产经营状况良好，短期偿债能力下降。

受利润总额大幅增长的拉动，公司EBITDA在2005年～2007年快速增长，EBITDA利息倍数逐年上升，2007年为18.81倍；2005年～2007年公司全部债务/EBITDA倍数先升后降，2007年为1.08倍；EBITDA对全部债务的保护能力很强。

公司未来较大规模的投资支出将使债务负担有所加重，但考虑到公司在行业中的地位，后续收入及盈利规模的增长，以及良好的融资空间，未来两年公司的整体偿债能力有望保持稳定。

截至2008年9月底，公司无对外担保，公司本部获得的银行授信总额19.40亿元，剩余未使用额度10.24亿元；下属企业获得的银行授信总额为6.26亿元，剩余未使用额度3.24亿元；公司间接融资渠道畅通。

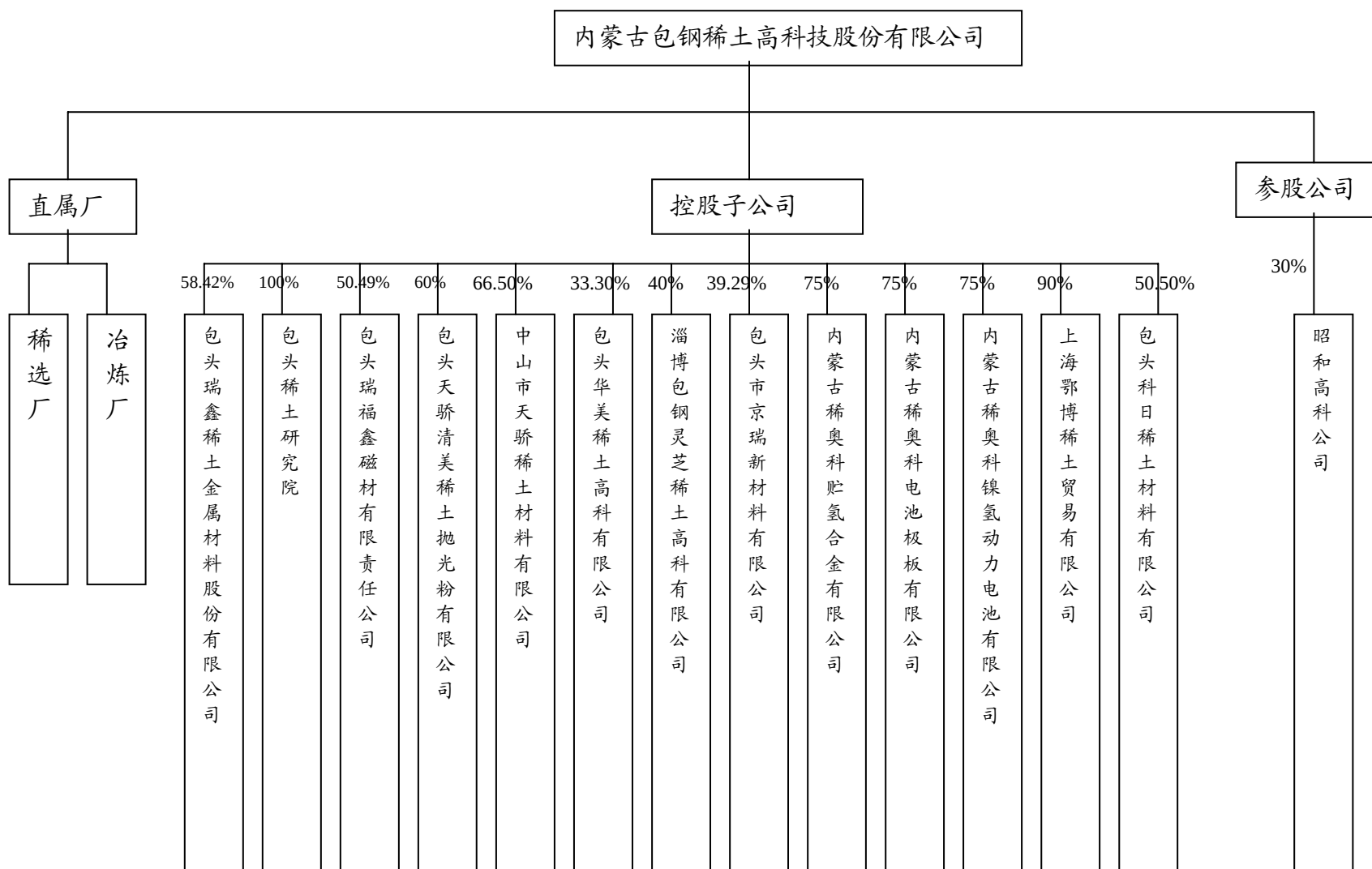
截至2008年9月底，公司下属二级企业包头瑞福鑫磁材有限责任公司存在900万元逾期借款，到期时间为2008年5月和6月。根据公司陈述，上述逾期借款已于2008年10月偿付完毕。

七、综合评价

中国是世界上最大的稀土资源拥有国，在经济发展和稀土应用范围拓展的环境下，稀土行业迎来行业景气周期。伴随行业整合及下游产品消费快速增长，稀土行业发展前景良好。

公司作为中国最大的稀土生产企业之一，具有较强的资源控制能力，并具有完整的产品链；对控股股东稀土资源的收购，进一步增强了公司的技术实力和生产能力。

目前公司生产经营状况良好，资产和收入快速增长，债务负担合理，盈利能力和整体偿债能力强。未来投资项目的完工和对外部稀土资源的整合，有望进一步提升公司的经营规模和综合实力。公司主体信用风险低。



注：除上述分子机构外，还包括因收购包钢集团资产设立的内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司白云博宇分公司

附表 2-1 2005~2006 年资产负债表

(单位: 万元)

资 产	2005 年	2006 年	负债及所有者权益	2005 年	2006 年
流动资产			流动负债		
货币资金	12166.38	41205.89	短期借款	35341.00	48800.00
短期投资	70.61	138.61	应付票据	2500.00	3500.00
应收票据	4836.98	6785.47	应付账款	15234.65	20070.30
应收股利	0.00	0.00	预收账款	5022.79	14411.37
应收利息	0.00	0.00	应付工资	289.76	1214.78
应收账款	9938.97	14761.70	应付福利费	631.05	1282.48
其他应收款	1473.20	4570.48	应付股利(利润)	304.75	99.94
预付账款	5137.71	14007.67	应交税金	197.55	4835.30
应收补贴款	0.00	0.00	其他应交款	15.79	39.18
存货	34447.05	40070.65	其他应付款	6288.50	5265.96
待摊费用	58.75	58.75	预提费用	120.96	52.68
其他流动资产	0.00	0.00	一年内到期的长期负债	1600.05	0.00
流动资产合计	68129.65	121599.22	流动负债合计	67546.85	99571.98
长期投资			长期负债		
长期股权投资	3605.49	3976.82	长期借款	420.45	5420.45
长期债权投资	0.00	0.00	应付债券	0.00	0.00
长期投资合计	3605.49	3976.82	长期应付款	0.00	0.00
其中: 合并价差	537.89	0.00	专项应付款	2688.00	3310.00
固定资产			住房周转金	0.00	0.00
固定资产原值	115077.18	116829.27	其他长期负债	0.00	0.00
减: 累计折旧	32648.98	36059.01	长期负债合计	3108.45	8730.45
固定资产净值	82428.20	80770.25	递延税项		
固定资产减值准备	1622.23	1622.23	递延税项贷款	9.73	9.73
固定资产净额	80805.97	79148.02	负债合计	70665.03	108312.17
在建工程	29436.16	31435.46	少数股东权益	16860.77	20989.51
固定资产合计	110242.14	110583.49	所有者权益		
无形资产及其他资产	0.00	0.00	实收资本	40367.40	40367.40
无形资产	12652.40	8185.37	资本公积	47163.93	47503.49
长期待摊费用	7341.11	7647.18	盈余公积	9752.77	10578.54
无形资产及其他资产合计	19993.51	15832.55	减: 未确认投资损失	0.00	0.00
递延税项			未分配利润	17160.88	24240.97
递延税项借项	0.00	0.00	所有者权益合计	114444.99	122690.41
资产总计	201970.79	251992.08	负债及所有者权益合计	201970.79	251992.08

附表 2-2 2006~2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动资产：			
货币资金	47125.15	47408.66	66236.11
交易性金融资产	19.33		26.15
应收票据	6955.75	11307.06	29760.94
应收账款	20654.90	35999.99	66704.00
预付款项	16200.54	23153.90	20583.98
应收利息			
应收股利		210.28	
其他应收款	5822.84	9738.85	14366.77
存货	47316.67	81162.18	89424.90
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	144095.19	208980.94	287102.86
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资		850.00	450.00
长期应收款			
长期股权投资	3474.85	4867.67	10024.20
投资性房地产	2450.87	2391.18	2241.81
固定资产	91835.61	132779.70	140559.77
在建工程	32623.44	4228.93	9569.95
工程物资			608.79
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	10609.79	10887.45	20000.18
开发支出	341.60	909.45	1420.99
商誉			
长期待摊费用	7647.18	2839.31	6744.71
递延所得税资产	1320.92	1526.96	1529.44
其他非流动资产			
非流动资产合计	150304.27	161280.66	193149.83
资产总计	294399.45	370261.59	480252.69

注：公司自 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据为 2007 期初数。

附表 2-3 2006~2008 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动负债：			
短期借款	51467.23	45221.71	121780.95
交易性金融负债			
应付票据	4000.00	25500.00	24200.00
应付账款	26974.00	50138.44	53580.35
预收款项	14931.01	11311.12	11530.47
应付职工薪酬	3767.74	5913.96	4504.27
应交税费	5007.37	9119.37	4942.28
应付利息			4.90
应付股利	102.19	1696.98	6959.07
其他应付款	6227.91	13694.49	15403.08
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	112477.44	162596.08	242905.36
非流动负债：			
长期借款	6072.00	6072.00	6072.00
应付债券			
长期应付款		150.00	150.00
专项应付款	4211.53	9837.45	11726.84
预计负债			
递延所得税负债	286.22	188.76	188.76
其他非流动负债			
非流动负债合计	10569.74	16248.21	18137.60
负债合计	123047.18	178844.29	261042.96
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	40367.40	40367.40	80734.80
资本公积	68321.83	51867.02	31701.48
减：库存股			
盈余公积	11326.86	15016.80	15016.80
未分配利润	19395.48	44495.94	48425.57
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	139411.57	151747.17	175878.66
少数股东权益	31940.70	39670.14	43331.06
所有者权益（或股东权益）合计	171352.27	191417.31	219209.72
负债和所有者权益（或股东权益）总计	294399.45	370261.59	480252.69

附表 3-1 2005~2006 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	88058.76	132768.39	50.77
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	88058.76	132768.39	50.77
减: 主营业务成本	76234.05	95918.74	25.82
主营业务税金及附加	498.82	921.74	84.79
二、主营业务利润	11325.89	35927.90	217.22
加: 其他业务利润	296.09	544.34	83.84
减: 存货跌价损失			
营业费用	1584.92	1763.60	11.27
管理费用	6322.86	11251.40	77.95
财务费用	2238.41	2562.87	14.50
三、营业利润	1475.79	20894.37	1315.81
加: 投资收益	0.81	3.66	353.00
补贴收入	578.51	894.96	54.70
营业外收入	19.42	17.84	-8.13
减: 营业外支出	129.84	5699.78	4289.70
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	1944.69	16111.06	728.47
减: 所得税	436.45	3875.50	787.97
减: 少数股东损益	203.37	4329.70	2029.01
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	1304.87	7905.86	505.87
加: 年初未分配利润	16244.16	17160.88	5.64
其他转入			
减: 合资企业提取奖福基金			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	17549.03	25066.74	42.84
减: 提取法定盈余公积	194.07	825.77	325.50
提取法定公益金	194.07		
其他			
七、可供股东分配的利润	17160.88	24240.97	41.26
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利(应付利润)			
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	17160.88	24240.97	41.26

附件 3-2 2006~2008 年 9 月利润表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
一、营业收入	160916.54	249958.75	248281.19
减: 营业成本	119816.92	159193.07	182233.02
营业税金及附加	1027.59	2704.31	1944.85
销售费用	2381.84	3413.42	3347.18
管理费用	11395.52	18482.30	15888.74
财务费用	2806.81	3784.58	5190.53
资产减值损失	7244.47	4530.99	331.18
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	9.33		-3.85
投资收益 (损失以“-”号填列)	-168.39	334.28	260.83
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	61.03	362.77	230.24
汇兑收益 (损益以“-”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	16084.32	58184.37	39602.67
加: 营业外收入	950.09	3774.36	2212.95
减: 营业外支出	2330.48	10452.93	1034.91
其中: 非流动资产处置损失	2161.27	8499.16	720.85
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	14703.93	51505.80	40780.72
减: 所得税费用	3472.11	11218.43	5142.62
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	11231.83	40287.37	35638.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7236.29	30814.91	28150.07
少数股东损益	3995.54	9472.46	7488.03
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.18	0.76	0.35
(二) 稀释每股收益	0.18	0.76	

附表 4 2005~2008 年 9 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 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	90896.12	175923.10	236310.06	130565.60
收到的税费返还	638.19	1211.51	2265.80	1193.42
收到的其他与经营活动有关的现金	2480.03	2490.85	11547.67	7249.35
现金流入小计	94014.35	179625.46	250123.53	139008.37
购买商品、接受劳务支付的现金	65673.96	122167.20	149129.87	86740.34
支付给职工以及为职工支付的现金	6636.14	10790.07	17136.06	18717.51
支付的各项税费	6772.02	11673.57	29654.69	31577.28
支付的其他与经营活动有关的现金	4651.45	7178.75	24307.39	11051.18
现金流出小计	83733.57	151809.59	220228.02	148086.30
经营活动产生的现金流量净额	10280.78	27815.87	29895.51	-9077.93
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		50.00	43.38	1135.33
取得投资收益所收到的现金	12.00	62.84	494.98	30.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	231.42	538.95	257.95	24.68
收到的其他与投资活动有关的现金	0.29			22.92
现金流入小计	243.71	651.80	796.31	1213.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5548.64	11922.76	19588.48	27875.86
投资所支付的现金	30.61	37.97	3073.60	17394.97
支付的其他与投资活动有关的现金				18.81
现金流出小计	5579.24	11960.73	22662.08	45289.63
投资活动产生的现金流量净额	-5335.53	-11308.93	-21865.77	-44076.12
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)	120.00	165.00	5263.51	1222.65
借款所收到的现金	40707.39	59091.81	73658.05	125336.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	91.83			541.64
现金流入小计	40919.22	59256.81	78921.56	127101.14
偿还债务所支付的现金	37484.48	43902.74	69119.32	48371.80
分配股利或利润所支付的现金	2318.33	2932.04	8586.22	6565.71
支付的其他与筹资活动有关的现金	6.89	-600.00	3020.05	182.14
现金流出小计	39809.71	46234.78	80725.59	55119.65
筹资活动产生的现金流量净额	1109.52	13022.03	-1804.03	71981.49
四、汇率变动对现金的影响	-2.19	-0.78	-13.31	
五、现金及现金等价物净增加额	6052.57	29528.19	283.51	18827.44

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.75	7.59	6.67	--
存货周转次数(次)	2.03	2.93	2.48	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.65	0.75	--
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.86	24.90	35.23	25.82
总资产收益率(%)	2.24	6.07	16.43	--
净资产收益率(%)	1.14	6.55	21.05	--
财务构成				
资产负债率(%)	34.99	41.80	48.30	54.36
全部债务资本化比率(%)	23.29	26.42	28.63	40.96
长期债务资本化比率(%)	0.32	3.42	3.07	2.70
偿债能力				
流动比率(%)	100.86	128.11	128.53	118.20
速动比率(%)	49.87	86.04	78.61	81.38
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	8.24	18.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	2.57	1.08	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.27	0.03	-0.35
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.12	5.67	0.56	-14.04
现金流				
现金收入比率(%)	103.22	109.33	94.54	52.59
盈利现金比率(%)	7.88	247.65	74.21	-25.47

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司主体长期信用等级有效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，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古包钢稀土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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如内蒙古包钢稀土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高科技股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司主体长期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高科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年一月二十三日

