



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 宁夏远高实业集团有限公司

2019年公开发行公司债券（第一期）评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



## ◆ 评定等级

发债主体：宁夏远高实业集团有限公司			
公司债券信用等级	AA		
主体信用等级	AA	评级展望	稳定
债项概况			
发行规模：本次债券发行总额不超过 10 亿元（含 10 亿元），本期发行金额不超过 5 亿元（含 5 亿元）			
债券期限：不超过 5 年（含 5 年）			
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本			
发行目的：补充营运资金			

## ◆ 主要观点

大公评定宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“远高集团”或“公司”）信用等级为 AA，评级展望为稳定，2019 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AA。评级结果反映远高集团面临良好的偿债环境，财富创造能力很强，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境良好。供给侧改革不断推进，政策空间支持消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的宏观环境；在弃风率下降的情况下，未来国家对风电项目建设的限制预计会降低。

2、公司财富创造能力很强。公司风塔生产设备工艺处于国内领先水平；自有铜矿矿石品位较高，同时作为山西省最大的天然金刚砂开采商，产品下游销售情况良好；2015 年以来，公司营业收入和利润水平逐年增长，财富创造能力稳中有增。

3、公司偿债来源较为多元。公司经营性净现金流逐年增长，结合期初现金及现金等价物，短期债务偿付能力稳定但一般；外部融资渠道较为多样，为债务偿还提供良好补充；可变现资产以非流动资产为主，变现能力一般；整体来看，公司偿债来源较为多元。

4、公司偿债能力很强。受债务规模较大影响，流动性还本付息能力一般；清偿性偿债来源可对公司负债形成一定保障；盈利对利息的保障程度处于较好水平。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司风电塔筒设备工艺水平较为先进，风电塔筒生产能力进一步增强；
- 2、公司自有铜矿和金刚砂矿矿石品位较高，下游销售情况良好且毛利率处于较高水平；
- 3、得益于 2016 年三座矿山的收购，公司营业收入快速上升，盈利能力不断增强；
- 4、2015~2017 年，公司经营性净现金流持续增长且保持净流入，对利息的保障程度较好；

### 主要风险/挑战:

- 1、2016 年以来我国风电新增装机量出现负增长，2017 年国家能源局划分风电开发建设红色预警区域，公司未来在西北区域的销售量将受到不利影响；
- 2、公司应收账款规模增长较快，且下游客户主要处于强周期行业，存在一定回收风险；
- 3、公司主营业务客户集中度均很高，对单一客户的依赖性很强；
- 4、公司未分配利润规模较大，所有者权益构成稳定性一般。

## ◆ 展望

预计未来 1~2 年，公司业务规模将进一步扩大，营业收入将保持增长。综合考虑，大公对未来 1~2 年远高集团的信用评级展望为稳定。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~9月	2017年	2016年	2015年
总资产	80.92	80.51	77.17	49.07
所有者权益	53.69	47.74	40.31	34.74
总有息债务	25.22	29.61	18.66	11.63
营业收入	39.33	54.92	47.43	35.68
净利润	5.62	6.94	5.29	3.85
经营性净现金流	5.76	7.19	6.14	1.94
毛利率	28.58	27.04	23.51	21.69
总资产报酬率	10.41	13.84	9.18	10.60
债务资本比率	31.96	38.28	31.65	25.08
EBITDA利息覆盖倍数(倍)	-	6.62	9.62	14.60
经营性净现金流/总负债	19.20	20.65	23.98	15.08

注：公司提供了 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015~2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年 1~9 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：刘银玲

张玥

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年一月三十日





## 发债情况

### 债券概况

本次债券是远高集团面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 10 亿元（含 10 亿元），分期发行，其中第一期 1 亿元人民币已于 2018 年 11 月发行完毕，本期为第二期（2019 年第一期），发行金额不超过 5 亿元（含 5 亿元），发行期限不超过 5 年（含 5 年）。本期债券可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限和品种由公司和主承销商在债券发行前根据有关法律及监管机构的意见或建议、公司需求情况和市场情况协商确定。本次债券采用单利按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。实际控制人高红明及郝风仙以其全部合法财产为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本次公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司及子公司营运资金，后期公司可根据实际生产经营需要适当调整资金用途。

## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

公司成立于 2010 年 12 月 29 日，注册地为宁夏回族自治区银川德胜工业园区，初始注册资本为 100 万元，其中法人代表张涛出资 80 万元，持股比例 80%，张庆虎出资 20 万元，持股比例 20%，公司实际出资人高红明分别与张涛和张庆虎签订《股权代持委托书》，公司由高红明实际投资设立并实际控制。2014 年末，张涛、张庆虎股权代持事项终止，股东变更为高红明和郝风仙。2015 年 1 月，公司更为现名，同时变更法人代表为高红明。2014 年以来，高红明对公司进行了两次增资，公司注册资本增至 58,000 万元。

2018 年 4 月 26 日，公司发布控股股东变更公告，高红明、郝风仙（高红明与郝风仙为夫妻关系）将其合计持有的公司 100% 股权转



让给北京远高启帆实业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“远高启帆”），相关工商变更登记已于 2018 年 4 月 20 日完成。截至 2018 年 9 月末，公司控股股东为远高启帆，高红明通过持有远高启帆 88.91% 股权间接控制公司，为公司实际控制人。

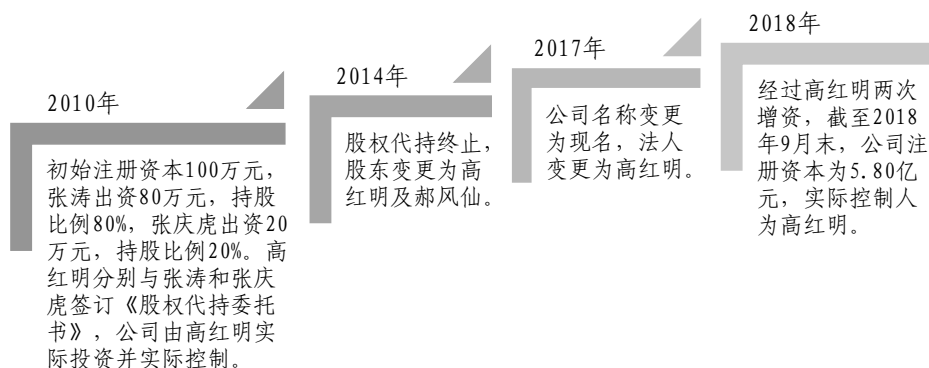


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照国家法律、法规的规定以及监管部门的要求，设立了符合公司业务规模和经营管理需要的组织机构。公司设立了股东会、董事会和监事会，股东会是公司的权力机构，董事会是公司的经营机构，监事会是公司的内部监督机构。公司在董事会下设总经理，总经理直接负责财务部和审计部，总经理下设两位副总经理分别负责行政部和经营部。

## （二）盈利模式

公司的主要业务板块为风电塔筒（以下简称“风塔”）和钢结构的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采和销售。截至 2018 年 9 月末，公司拥有年产风塔 18 万吨、钢结构 7 万吨的生产能力，同时拥有三座自有铜矿、四座金刚砂矿。

风塔及钢结构类板块是公司收入的主要来源，该板块运营由宁夏远高重工绿色科技有限公司<sup>2</sup>（以下简称“远高重工”）和宁夏远高杭萧绿色建筑科技有限公司（以下简称“远高杭萧”）承担，新成立的远高杭萧主要从事钢结构工程设计制作、安装等业务，目前规模较小。

<sup>1</sup> 注册资本为 90,000 万元，高红明持股比例为 88.91%，郝风仙持股比例为 11.09%。

<sup>2</sup> 2018 年 4 月 23 日更为现名。





战略方面，公司未来将以能源和资源为发展主线，一方面投入更大精力发现优质矿山资源，另一方面继续将风电设备和钢结构业务做大做强。

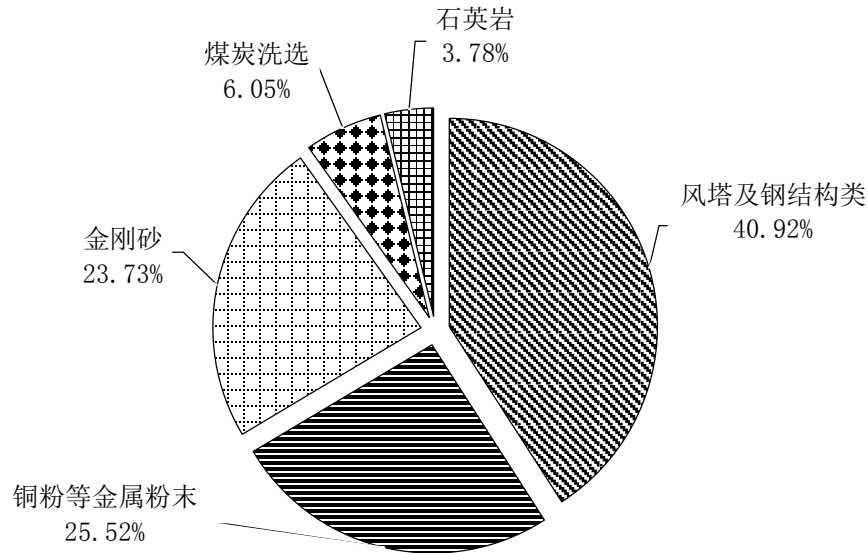


图 2 2017 年公司营业收入构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）股权链

公司建立了较为规范的法人治理结构。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 58,000 万元，远高启帆持有公司 100% 股权，为公司控股股东，高红明持有远高启帆 88.91% 股权，郝风仙持有远高启帆 11.09% 股权，实际控制人为高红明。

截至 2018 年 9 月末，公司下属全资一级子公司共 4 家，分别为远高重工、宁夏远高铜业有限公司（以下简称“远高铜业”）、宁夏远高矿业有限公司（以下简称“远高矿业”）和太原晋达昌煤业有限公司（以下简称“晋达昌煤业”）。2016 年公司完成对四家企业股权、采矿权、尾矿库等资产的收购；其中垣曲县正阳石榴子石矿业有限公司（以下简称“正阳石榴子石”）和垣曲县永鑫矿业有限责任公司（以下简称“永鑫矿业”）并入远高矿业，垣曲县通泰矿业有限公司（以下简称“通泰矿业”）和垣曲县远高火老山石英岩矿业有限公司（以下简称“火老山石英岩”）并入远高铜业。

2017 年 3 月 3 日，远高集团发布《关于同杭萧钢构以及银川市政府战略合作的公告》，称其于 2016 年 12 月 30 日与上市公司杭萧



钢构股份有限公司（以下简称“杭萧钢构”，股票代码：600477）进行战略合作，共同组建远高杭萧，主要从事钢结构工程设计制作、安装等业务，其中远高重工出资 9,000 万元，杭萧钢构出资 1,000 万元。2017 年 2 月 23 日，银川市政府与远高杭萧正式签订战略合作框架协议，共同打造新型建筑工业化制造基地（工厂）。

2017 年 10 月 24 日，公司发布《关于全资子公司分立的公告》，决定将宁夏远高绿色科技建筑有限公司<sup>3</sup>（以下简称“远高绿色科技”）分立为两家公司，采用存续分立的方式，按照资产随业务走的原则，原远高绿色科技继续存在，承接钢结构业务和资产，分立出来的公司命名为宁夏远高新能源科技有限公司<sup>4</sup>（以下简称“远高新能源科技”），承接风塔业务和资产。截至 2017 年 10 月 13 日，远高绿色科技和远高新能源科技已经完成工商变更和登记，同时远高绿色科技及远高新能源科技的股东变更为远高重工，远高重工为公司全资子公司。

#### （四）供应链

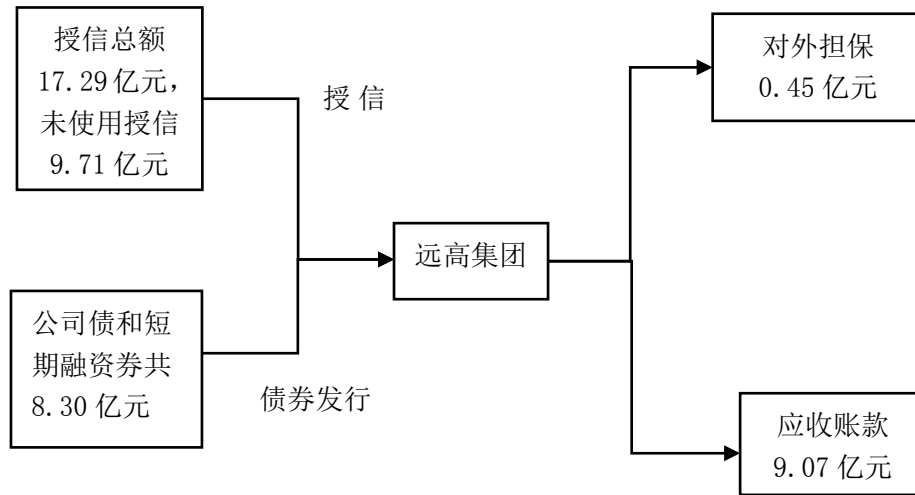
公司风塔和钢结构板块主要原材料为钢制品，主要采购自山西、内蒙古等地的国内知名供应商，下游客户主要为宁夏、甘肃、新疆和内蒙古等西北地区的主机厂；铜粉等金属粉末板块下游客户主要以中间商为主；金刚砂板块下游销售客户以从事金刚砂出口的贸易商和国内大型磨料公司为主。

#### （五）信用链

截至 2018 年 9 月末，公司总有息债务为 25.22 亿元，其中短期有息债务 11.24 亿元，占总息债务的比重为 44.56%，债务结构较为均衡；公司共获得银行授信 17.29 亿元，尚未使用银行授信额度 9.71 亿元。

<sup>3</sup> 于 2018 年 4 月 23 日由宁夏远高新能源装备制造有限公司变更为现名。

<sup>4</sup> 于 2018 年 5 月 3 日由宁夏远高新能源风电科技有限公司变更为现名。



**图 3 截至 2018 年 9 月末公司主要债权债务关系<sup>5</sup>**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 1 月 14 日，公司本部及重要子公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的“16 宁远高”已按时付息，“16 远高实业 CP001”及“17 远高实业 CP001”已按期兑付，“18 远高实业 CP001”及“18 远高 01”尚未到还本付息日。

## 偿债环境

公司偿债环境良好。供给侧改革不断推进，政策空间支持消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的宏观环境；在弃风率下降的情况下，未来国家对风电项目建设的限制预计会降低。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

中国供给侧改革不断推进，政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的偿债环境。

中国供给侧改革稳步推进，对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全

<sup>5</sup> 公司于 2018 年 11 月发行 1 亿元公司债，截至本报告出具日，存续债券余额为 9.3 亿元。



球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。预计中期内，政府将继续对内深化供给侧改革以解决结构性失衡，对外推进“一带一路”发展战略扩大经济发展空间。中国国内政局稳定，能有效保障政策连续和有效执行。

政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动。总体来看，企业发展政策环境良好。

## （二）产业环境

在弃风率下降的情况下，未来国家对风电项目建设的限制预计会降低。

2017 年 2 月 22 日，国家能源局发布《关于 2017 年度风电投资监测预警结果的通知》，明确内蒙古、黑龙江、吉林、宁夏、甘肃、新疆等区域为风电开发建设红色预警区域；2018 年 3 月 7 日，国家能源局发布《2018 年度风电投资监测预警结果的通知》，将甘肃、新疆（含兵团）、吉林列为红色预警区域，内蒙古、黑龙江为橙色预警区域，山西北部忻州市、朔州市、大同市，陕西北部榆林市以及河北省张家口市和承德市按照橙色预警管理。2017 年，随着国家陆续出台各项规范性行业文件，全国新增风电装机容量大幅减少，弃风电量和弃风率实现“双降”，2018 年被列为红色预警的区域也在减少。2018 年以来，《关于印发 2018 年能源工作指导意见的通知》、《分散式风电项目开发建设暂行管理办法》、《关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知》等政策的发布，说明我国风电行业未来将向海上风电、分布式发电转变，开发中心将向中东南部转移，行业将迎来



新的发展机遇；同时国务院所发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确指出，到 2020 年，非化石能源占能源消费总量比重达到 15%，并要安全高效发展核电，优化风能、太阳能开发布局，因地制宜发展生物质能、地热能等，未来风电等新能源行业的发展将得到国家大力支持。

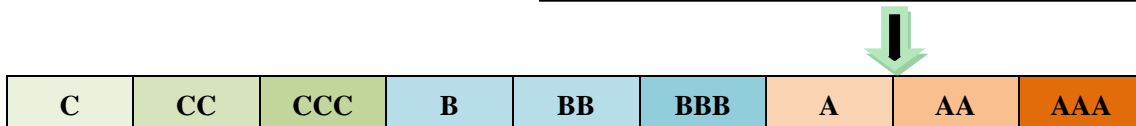
2018 年 1~9 月，全国风电发电量为 2,676 亿千瓦时，同比增长 25.8%；平均利用小时数为 1,565 小时，同比增加 178 个小时；全国弃风电量为 222 亿千瓦时，同比减少 74 亿千瓦时，全国平均弃风率为 7.7%，同比下降 4.7 个百分点，被列为红色预警区域的内蒙古、吉林和黑龙江弃风率大幅下降；同时国家能源局规定 2017 年弃风率下降到一定比率以下的红色预警区域，可以退出红色限制，但对于弃风率大幅上升的地区，2018 年将视情况核减、停建或缓建风电项目。

根据《风电发展“十三五”规划》，2020 年我国风电累计并网装机容量要达到 2.1 亿千瓦以上；同时，“十三五”期间将通过加强电网建设、提高调峰能力、优化调度运行等措施，充分挖掘系统消纳风电的能力，切实有效解决风电消纳问题。根据 2020 年规划装机容量及存量装机容量情况推算，2018~2020 年，我国风电产业年均新增装机容量将在 1,500 万千瓦以上，保持在一定规模；在弃风率下降的情况下，未来国家对风电项目建设的限制预计会降低。

## 财富创造能力

公司财富创造能力良好。公司风塔生产设备工艺处于国内领先水平；自有铜矿矿石品位较高，同时作为山西省最大的天然金刚砂开采商，产品下游销售情况良好；2015 年以来，公司营业收入和利润水平逐年增长，财富创造能力稳中有增。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置





## （一）市场需求

### 1、风塔板块

2016 年以来，由于我国风电弃风率很高，国家对风电项目的建设收紧，新增风电装机容量出现负增长；2017 年，我国出台多项政策规范风电行业的发展，弃风电量和弃风率实现“双降”；2018 年，红色预警区域不断减少；“十三五”期间，风电行业将迎来新的发展机遇。

在全球经济增长强劲，但能源与环境压力日益严峻的背景下，清洁能源逐渐受到世界主要能源需求国的关注。风能作为发展历史很长的一种新兴能源近些年也被大规模推广。我国风电产业自 2009 年开始大规模发展，但由于风电并网技术不成熟，2010 年始出现弃风现象，相应新增风电装机容量增速大幅下滑。在国家政策的积极干预下，2013 年弃风现象得到好转，但经过 2014~2015 年风电机组的“抢装潮”并叠加电网的滞后建设，全国弃风率在 2016 年达到了 17% 的历史高位，导致 2016 年风电新增装机容量呈现负增长态势。

根据国家能源局数据，2017 年全国新增风电装机 1,503 万千瓦，同比下降 22.12%，累计并网装机容量 1.64 亿千瓦，占全部发电装机容量的 9.2%。在区域分布上，风电装机主要集中在三北地区，但由于弃风率较高，2017 年三北区域风电建设全面放缓；华中、华东及西南地区风电装机有加速趋势，但受风资源限制，未来增长空间相对有限。

风塔生产商一般分为两类：一类是风电整机厂商设立的风塔生产企业或工厂，以满足自用，但目前主要的风电整机生产商大部分风塔均从外部采购；第二类为独立的风塔生产商。国内风塔企业已超过 100 家，企业规模、技术水平相差较大，行业集中度不高，迫于市场竞争加剧，风塔企业通过降低价格以争取中标，导致风塔生产企业盈利水平下降。目前国内大型的风塔制造商主要有上海泰胜风能装备股份有限公司、天顺风能（苏州）股份有限公司、辽宁大金重工股份有限公司、中船澄西船舶修造有限公司和宁夏银星能源股份有限公司等，其中一些公司除向国内销售外，出口也占其风塔销售的很大一部分。



## 2、钢结构板块

现有建筑钢结构的发展水平尚处于由初创期向规模化过渡的阶段，未来随着技术的日益发展，建筑钢结构市场将有较大的发展空间；我国钢结构行业市场化程度较高，行业集中度较低，市场竞争较为激烈。

在国家产业政策的指导和支持下，我国建筑钢结构行业呈现持续和快速增长势头。尽管钢结构产值产量每年都有所提升，但是钢结构在建筑业中的比例并没有显著提高。与美国、日本等主要发达国家相比，我国建筑钢结构行业发展还存在一定差距。根据《中国建设报》资料，美国、日本等发达国家建筑钢结构占建筑用钢总量的比例通常超过 50%；在美国工程建设中，钢结构占 51%，大约 70% 的非民居和 2 层以下的建筑采用轻钢结构，日本新建的 1~4 层建筑大多采用轻钢结构。我国现在建筑钢结构的发展水平尚处于由初创期向规模化过渡的阶段，未来随着国内建筑钢结构技术的日益发展，建筑钢结构市场将有较大的发展空间。

我国钢结构行业的市场化程度较高，市场竞争较为激烈。据中国钢结构协会统计，目前钢结构企业有 3,000 多家，但拥有钢结构制造企业资质的单位仅 400 多家，且多数为年产 1 万吨以下的中小企业，年产 10 万吨以上的企业仅 30 多家，行业集中度不高。

## 3、铜板块

铜是作为重要的工业基础原材料和必不可少的战略资源，其需求受下游行业的发展状况影响较大；2016 年 9 月以来，受供需及预期等因素影响，铜价呈现高位波动。

铜是重要的工业基础原材料，也是必不可少的战略资源，被广泛应用于电力电子、建筑、家电、机械制造以及国防工业等领域。铜产品绝大多数都是作为工业的中间产品，其需求受下游行业发展状况的影响较大。我国现阶段的铜消费领域中，电力电子行业约占 50%，建筑行业约占 9%，家电行业中的空调、冰箱合计占 10% 以上。

目前我国有色金属中的铜储量和基础储量的可供开采年限均较为有限，铜资源自给率不足 30%，存在供给不足问题。根据国土资源部数据，截至 2016 年末，我国查明铜金属储量约 1.01 亿吨，人均储



量相当于世界人均水平的 18%，铜工业发展所需矿产原料主要依赖于进口。我国电解铜供给长期处于供不应求的状态，精铜产量和消费量长期存在较大的缺口。2017 年，我国精炼铜产量为 889 万吨，同比增长 7.7%，但仍不能满足下游行业的需求。

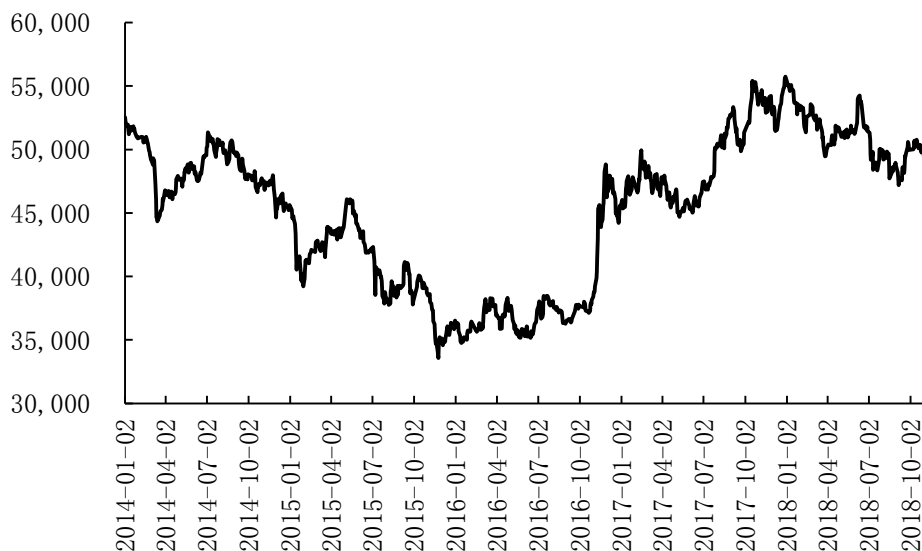


图 4 2014 年 1 月 2 日~2018 年 10 月 31 日上海期货交易所阴极铜期货结算价 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

从价格来看，铜价受市场供求、全球经济环境、美元走势、投资资金介入程度和主要消费国家货币政策等多种因素影响，铜期货属于国际期货市场的成熟品种，在一定程度上具有“金融属性”。2014 年以来，在国际经济持续低迷和国内货币政策紧缩的大环境下，铜价振幅较大，整体呈下滑态势；2016 年 1~9 月，铜价在低位窄幅波动。受我国经济逐步企稳回升，铜需求量回暖及铜周边有色金属价格整体反弹等因素影响，2016 年 9 月始铜价大幅上涨，2016 年 11 月 28 日铜价上涨至 48,670 元/吨，随后波动下跌；2017 年下半年，受全球几大铜矿工人罢工导致产量下滑、废铜进口限制预期、期货操作、环保及我国经济持续向好等综合因素影响，铜价处于高位震荡状态。2018 年以来，由于几大铜矿罢工预期落空，供给端相对宽松，但美元的持续上涨及贸易战的压制，使得铜价承压，出现波动下跌趋势，但相较于 2017 年同期均有一定程度增长。





#### 4、金刚砂板块

中国是金刚砂的主要出口国；国内金刚砂主要应用于喷砂研磨市场，未来可用于运输机械、军工部门和尖端工业领域，具有良好的市场前景。

天然金刚砂又名石榴子石，石榴子石是一组具有等轴晶体结构、物理性质和化学成分相似的复杂铝（钙）硅酸盐矿物的总称，按照化学成分不同主要分为镁铝榴石、铁铝榴石、锰铝榴石、钙铝榴石、钙铁榴石和钙铬榴石。目前主要石榴子石交易品种是铁铝榴石和钙铝榴石，这两种石榴子石硬度较大，工业用途广泛。

从生产地区来看，印度、中国、加拿大、美国和澳大利亚是世界上石榴子石主要生产国家，印度、中国等亚洲国家石榴子石产量占世界总产量的一半以上，且成本较低，是主要的石榴子石出口国。中国主产铁铝榴石，石榴子石矿床主要分布于河北、山西、江苏、四川等地，生产的石榴子石主要出口至欧洲、日本和韩国。

从需求来看，全球石榴子石消费国家主要是美国和日本。目前国内大部分石榴子石用于传统的喷砂研磨市场、喷水切割市场和环保水过滤市场，美国等发达国家工业级石榴子石消费主要用于运输机械、军工部门和尖端工业领域等。由于石榴子石价格远低于金刚石，硬度高于石英，所以应用比较普遍，价格弹性较小。近些年，石榴子石市场供应较为稳定，价格小幅上升。随着科学技术的发展，石榴子石的用途将越来越广泛，具有良好的市场前景。

### （二）产品和服务竞争力

#### 1、风塔及钢结构板块

风塔业务是风塔及钢结构板块收入和利润主要来源，2015~2017年，风塔业务收入逐年增长；钢结构业务的开展主要出于循环经济考虑，收入和利润有所波动。

公司风塔及钢结构业务主要由子公司远高重工和远高杭萧承担，新成立的远高杭萧主要从事钢结构工程设计制作、安装等业务，目前规模较小。

公司风塔及钢结构业务收入和利润主要来自于风塔销售，2015~2017年，风塔业务收入逐年增长，毛利率略有波动。公司风塔全部



用于陆上风电，装载风机功率主要为 1.5MW 和 2.0MW，风塔高度为 90 米和 100 米，为风电产业的主流塔型。公司钢结构产品种类主要包括焊接 H 型钢柱、钢梁、网架等，主要用于工业厂房、飞机场、高层建筑、电厂、矿山等。除此之外，公司还生产部分风塔内附件供自用。

公司开展钢结构业务主要出于循环经济考虑，风塔生产剩下的边角料可以作为钢结构产品原材料使用，以降低生产成本。另外，公司还从事部分贸易业务，主要包括风塔与钢结构类业务中的钢带销售业务、铜板块的电解铜销售业务及金刚砂板块的金刚砂销售业务。贸易业务只是作为公司收入规模的补充，钢带销售是公司在将货物运至目的地后，为了避免空车返回，而为周边企业代购的钢构件，一定程度上降低了公司的运输成本；铜及金刚砂贸易主要是为维系下游客户需求，满足供货量而进行的贸易补充，贸易业务是根据实际需求进行的业务，因此波动性较大。

**表 1 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司风塔及钢结构营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>147,608</b>	<b>100.00</b>	<b>224,788</b>	<b>100.00</b>	<b>220,978</b>	<b>100.00</b>	<b>175,476</b>	<b>100.00</b>
风塔	101,323	68.64	134,897	60.01	117,811	53.31	105,120	59.91
钢结构	18,039	12.22	57,680	25.66	68,286	30.90	48,374	27.57
贸易	28,246	19.14	32,210	14.33	34,881	15.78	21,983	12.53
<b>毛利润</b>	<b>20,722</b>	<b>100.00</b>	<b>38,360</b>	<b>100.00</b>	<b>32,159</b>	<b>100.00</b>	<b>26,194</b>	<b>100.00</b>
风塔	16,419	79.24	25,972	67.71	20,176	62.74	19,427	74.17
钢结构	2,990	14.43	10,425	27.18	10,555	32.82	5,890	22.48
贸易	1,313	6.34	1,962	5.12	1,428	4.44	877	3.35
<b>毛利率</b>	<b>14.04</b>		<b>17.06</b>		<b>14.55</b>		<b>14.93</b>	
风塔	16.20		19.25		17.13		18.48	
钢结构	16.58		18.07		15.46		12.18	
贸易	4.65		6.09		4.09		3.99	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司风塔生产设备工艺水平较为先进，处于国内领先水平；2016 年以来，公司通过新车间投产及技术升级等，扩大风塔生产能力，提高钢结构产品的附加值；公司生产模式为以销定产，风塔和钢结构产销率维持较高水平；2018 年 1~9 月，受环保督查及设备检修影响，钢结构产量及产能利用率大幅下降。

公司风塔生产设备工艺水平较为先进，主要设备均从国外采购，



在后续使用过程中不断引进新技术对设备进行升级改造，使生产设备与工艺保持国内领先水平，能够有效节省人工成本、降低废品率。

风塔方面，截至 2018 年 9 月末，公司拥有风塔生产线 3 条，合计产能 18 万吨/年，其中 2016 年 10 月新增 1 条产能为 3 万吨/年的生产线。钢结构方面，2016 年末，公司钢结构产能为 20 万吨/年，2017 年初公司借助杭萧钢构的技术指导对钢结构生产线进行技术升级，调整产品结构；技改前公司钢结构产品主要为普通工字钢和槽钢，技改后可生产大跨度管桁架、桥梁等高附加值的钢构产品；根据新产品生产技术计算，2017 年产能调整至 7 万吨/年，截至 2018 年 9 月末产能未变。2018 年 1~9 月，由于受宁夏地区环保督查及设备检修影响，钢结构产量及产能利用率大幅下降。公司厂房为全封闭厂房，能够实现全年生产，西北地区冬季温度较低，大多数露天作业的风塔企业冬季只能停产。

公司生产模式为以销定产，根据客户需求与其协商产品价格、数量和交货时间等条款，产销率维持在较高水平。合同签订以后，公司在客户提出的产品技术要求基础上，对产品技术图纸进行分解并按照客户特殊需求调整工艺方案，然后根据产品交货期组织采购和生产。

随着经营规模的扩大，为增强公司市场竞争力，近年来，公司不断提升技术研发能力，公司核心技术主要为法兰与筒节对接保证内翻技术和全自动封闭打砂技术，目前尚在申请专利过程中。

**风塔和钢结构的原材料主要为钢制品，2016 年 8 月以来，钢材价格持续上涨加大公司成本控制压力。**

公司主要原材料为板材、型材、法兰和内附件等钢制品。2013 年，公司开始生产钢结构产品，其主要原材料型材采购量逐年上升，导致风塔主要原材料板材采购金额占风塔及钢结构主营业务成本的比重有所下降。

公司与主要供应商的合作关系良好，供货稳定性较强。出于效益和市场等多方面考虑，公司在综合评定产品质量、运输距离、价格、稳定性和合作关系后，原材料主要采购自山西、内蒙古等地的国内知名供应商，包括山西新大宇物资有限公司、河北钢铁股份有限公司、山西太钢不锈钢股份有限公司、山西宝佳钢铁工贸有限公司等企业，



2017 年及 2018 年 1~9 月，公司向前五大供应商的采购金额占风塔及钢结构业务原材料采购总额的比例分别为 59.10%和 66.90%，供应商集中度较高。公司风塔及钢结构板块主要原材料采购情况详见附件 4。

公司采取多种措施降低采购成本，对于公司采购量很大的板材等，公司直接与大型钢厂合作，在对大宗材料的市场价格走势分析的基础上决策采购的时机、节奏和数量，在适当时机采取集中采购方式，有利于降低采购单价；同时，公司加快生产和销售板块的衔接，较大程度上降低了原材料成本变化带来的经营风险。板材、型材及法兰是公司采购量较大的原材料，2017 年，型材由于受钢结构业务技改影响，所需数量下降，因此采购数量同比大幅下降；内附件由于以往库存较多，因此采购量同比降幅较大，2018 年 1~9 月，三者成本合计占比达 64.85%。自 2016 年 8 月以来，钢材价格的持续增长使得公司成本管控的压力加大。

**公司销售区域主要分布于西北地区，甘肃、新疆等地区被列为风电开发建设红色预警区域，公司未来在西北区域的销售量将受到不利影响；公司风塔及钢结构客户集中度很高，对单一客户依赖性很强。**

我国风力资源分布具有明显的区域特征，主要位于内蒙古、东北三省、新疆、甘肃等地区，公司工厂位于银川，由于产品具有大体积、大重量的特征，受制于运输半径，主要目标客户为宁夏、甘肃、新疆和内蒙古等西北地区的主机厂。2017 年及 2018 年 1~9 月，公司在宁夏、甘肃、陕西、内蒙古的销售额占整体销售额的比重分别为 70.18%和 59.09%。但由于国家能源局将新疆、甘肃等地列为风电开发建设红色预警区域，禁止当地核建新的风电项目，公司未来销售量将会受到不利影响。公司积极开拓山西、陕西等风能绿色发展区域，但规模仍较小，目前风塔业务主要以宁夏地区为主。

公司风塔采取直销模式，主要是参与下游客户的招投标。公司根据客户要求完成生产后，将风塔运到项目所在地安装完成后进行运行 240 小时的测试，产品无问题后客户支付货款。公司风塔下游客户主要为大型国企和大型央企，2017 年，公司实现风塔销售收入 13.49 亿元，全部来源于大型国企央企客户。钢结构业务方面，公司通过参



与下游客户的招投标或者直接跟下游客户签署协议方式获取订单。公司根据客户要求完成生产后，将钢结构件运到项目所在地，下游客户按施工进度支付货款，基本包括 10%的预付款，60%的到货款，25%的完工款和 5%的质保金，质保金在施工结束后一年内支付。

2017 年及 2018 年 1~9 月，公司风塔及钢结构前五大客户销售额占比分别为 71.00%和 64.59%，集中度很高，公司对单一客户依赖性很强；此外由于国家能源局将内蒙古、新疆、甘肃等地列为风电开发建设红色预警区域，禁止当地新建新的风电项目，公司未来几年在西北地区的销售量将会受到不利影响。公司风塔及钢结构前五大客户销售情况详见附件 4。

## 2、铜粉板块

公司自有铜矿山三座，承包矿山一座，自有铜矿矿石品位较高，下游销售情况良好；公司铜矿全部为地下矿，一定程度上增加了开采和安全管理成本；铜粉下游客户集中度很高，对单一客户依赖性很强。

公司铜矿业务主要由远高铜业承担，下辖闻喜县刘庄冶宏远铜业有限公司、绛县翔泽铜业有限公司、通泰矿业和火老山石英岩矿 4 家子公司。

公司铜矿全部采自自有矿山和承包矿山，截至 2018 年 9 月末，公司自有铜矿山三座，承包矿山一座，全部在产。公司承包的矿山为通过浙江中矿建设集团有限公司与中条山北方铜业有限公司铜矿峪矿签约，开采其矿区内部的残矿，公司从 2008 年开始承包，每五年续约一次<sup>6</sup>，公司缴纳保证金 0.50 亿元，每年支付承包费 300.00 万元。通泰矿业及火老山石英岩矿于 2016 年 9 月新并入，均已正常开采。截至 2018 年 9 月末公司矿区情况详见附件 4-1。

火老山石英岩矿的矿种是玻璃用石英岩，截至 2018 年 9 月末，保有储量为 7,076 万吨，品位较高，达 97.93%；石英岩矿属于露天开采，难度低于地下开采；2016 年 9 月以来，公司已开始实现石英岩的销售。2018 年 1~9 月，石英岩销售收入为 1.45 亿元，由于开采难度较小，故毛利率水平较高，达 54.27%。公司翔泽铜矿属于横岭关型铜矿，含矿岩石主要为横岭关片岩，宏远铜矿属于沉积变质型

<sup>6</sup> 2019 年仍将继续进行续约。



铜矿，主要含矿岩石为黑色片岩，这两种含矿岩石均为在原岩沉积成矿的基础上经过相应地质作用后重新富化聚集沉淀而成，品位达到 1.50% 以上，矿石品位较高，毛利率水平较高。公司铜矿山全部为地下矿，地下矿在建设期需要开凿斜进或者竖进的巷道，开采期需要采用崩落法进行开采，之后用废石进行充填，同时要保证矿下的通风、照明，保证开采安全，一定程度上增加了开采和安全管理成本。

由铜矿山开采出的含铜矿石经破碎后用湿式球磨机研磨成矿浆送至浮选机，在浮选机中，对矿浆加入选矿药剂进行处理，生产出的铜精矿脱水后形成铜精粉及其他金属粉末。2016 年 9 月，公司收购通泰矿业，铜粉年产能增长至 30,000 吨；2017 年初，通泰矿业开采能力提升，年产能增长至 32,100 吨。公司浮选外包给选矿厂，加工费逐年增长，对铜粉生产毛利率水平产生一定影响。

**表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司铜粉生产情况**

主要产品	2018 年 1~9 月 <sup>7</sup>	2017	2016	2015
产能（吨/年）	32,100	32,100	30,000	23,100
产量（吨）	23,836	34,365	25,350	22,346
产能利用率（%）	99.01	107.00	84.50	96.74
销量（吨）	23,836	34,365	25,341	22,146
产销率（%）	100.00	100.00	99.96	99.10
销售均价（元/吨）	38,398	35,752	34,856	31,903

数据来源：根据公司提供资料整理

公司铜矿伴生少量金和银，在浮选过程中会将其同时选出销售。随着通泰矿业和火老山石英岩的并入，2016 年以来铜粉产能显著增长，金粉和银粉合计产量亦随之增长。

公司销售客户以中间商为主，和冶炼厂相比，中间商虽然价格稍低，但回款速度相较冶炼厂更快，账期一般为 1~3 个月。2017 年，公司铜粉等金属粉末销售客户前五家占比为 93.43%；2018 年 1~9 月前五大客户销售占比为 93.00%，下游客户集中度很高，对单一客户的依赖性很强。公司铜粉及其他金属粉末前五大客户销售情况详见附件 4-1。

<sup>7</sup> 2018 年 1~9 月产能利用率经过年化处理，下同。



### 3、金刚砂板块

公司拥有四座金刚砂矿，是山西省最大的天然金刚砂开采商；金刚砂下游市场需求较大，产品产销率很高；公司金刚砂下游客户集中度很高，对单一客户依赖性很强。

公司金刚砂矿业务主要由远高矿业承担，下辖闻喜县锋力柳林石榴子石矿业有限公司、闻喜县荣华路家沟石榴子石矿业有限公司、垣曲鼎鑫天然金刚砂有限公司、正阳石榴子石和永鑫矿业五家子公司。

公司是山西省最大的天然金刚砂开采商，共拥有 4 座金刚砂矿，其中 2014 年投产的锋力柳林石榴子石矿、路家沟石榴子石矿及 2015 年投产的鼎鑫石榴子石矿由控股股东高红明购买，并于 2014 年投入公司；正阳矿业于 2016 年 9 月投产并被纳入经营范围，并于 2017 年达产，公司金刚砂产销量有较大增长。公司金刚砂矿全部采自四座自有矿山，金刚砂矿品位为 35%~40%，主要是金刚砂中硬度最大的铁铝榴石，产品价格在整个金刚砂矿产品中处于中高水平。公司自有金刚砂矿区情况详见附件 4-1。

公司金刚砂矿全部为露天开采，开采难度较低，降低了公司单位矿石的开采成本。金刚砂原矿一级破碎后筛分，然后经过二级破碎筛分后得到金刚砂粉末。公司二级破碎对外承包，成本占比较高，2017 年公司金刚砂加工费为 14,135 万元。公司金刚砂生产、销售情况详见附件 4-2。

为满足客户对不同产品的购买需求，增加客户粘性，公司开展少量金刚砂贸易业务。公司金刚砂下游销售客户以从事金刚砂出口的贸易商和国内大型磨料公司为主，公司间接出口的金刚砂数量占销售总数的 40%左右。金刚砂下游市场需求较大，尤其是金刚砂中硬度最大的铁铝榴石，公司产销率很高，同时下游客户集中度很高，对单一客户依赖性很强，2017 年及 2018 年 1~9 月，前五大客户销售占比分别为 94.80%和 61.14%，其中 2018 年 1~9 月下游客户集中度同比下降 31.89 个百分点，主要是由于公司积极开拓市场，销售区域不断扩大，新增山西及宁夏等地客户所致。公司金刚砂前五大客户销售情况详见附件 4-2。



### （三）盈利能力

风塔、铜矿和金刚砂矿的销售是公司收入和毛利润主要来源；2015~2017 年，公司营业收入持续增长，铜粉和金刚砂毛利率维持较高水平。

公司主要从事风塔和钢结构的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务；2017 年，风塔和钢结构、铜粉等金属粉末和金刚砂业务合计收入和利润占比分别达 90.17%和 90.83%。

**表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>39.33</b>	<b>100.00</b>	<b>54.92</b>	<b>100.00</b>	<b>47.43</b>	<b>100.00</b>	<b>35.68</b>	<b>100.00</b>
风塔及钢结构类	14.76	37.53	22.47	40.92	22.09	46.59	17.54	49.19
铜粉等金属粉末	10.86	27.61	14.02	25.52	9.99	21.06	7.60	21.30
金刚砂	9.35	23.78	13.03	23.73	11.33	23.90	8.01	22.46
煤炭洗选	2.90	7.38	3.32	6.05	3.47	7.33	2.51	7.05
石英岩	1.45	3.70	2.06	3.78	0.53	1.11	-	-
<b>毛利润</b>	<b>11.24</b>	<b>100.00</b>	<b>14.85</b>	<b>100.00</b>	<b>11.15</b>	<b>100.00</b>	<b>7.74</b>	<b>100.00</b>
风塔及钢结构类	2.07	18.44	3.84	25.83	3.22	28.84	2.62	33.86
铜粉等金属粉末	4.58	40.77	4.88	32.89	3.27	29.33	1.93	25.01
金刚砂	3.55	31.58	4.76	32.11	3.78	33.94	2.99	38.65
煤炭洗选	0.25	2.19	0.29	1.98	0.57	5.19	0.19	2.48
石英岩	0.79	7.02	1.06	7.19	0.30	2.70	-	-
<b>毛利率</b>	<b>28.58</b>		<b>27.04</b>		<b>23.51</b>		<b>21.69</b>	
风塔及钢结构类	14.04		17.06		14.55		14.93	
铜粉等金属粉末	42.20		34.83		32.74		25.46	
金刚砂	37.96		36.59		33.40		37.32	
煤炭洗选	8.47		8.84		16.63		7.63	
石英岩	54.27		51.64		57.20		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 10 月，公司购入三座矿山，随着产能规模的扩大，铜粉及金刚砂产品销量不断增长，带动营业收入由 2015 年的 35.68 亿元增加至 2017 年的 54.92 亿元，毛利润由 2015 年的 7.74 亿元增加至 2017 年的 14.85 亿元。2015~2017 年，风塔及钢结构类销售收入和毛利润均保持稳定增长，其中 2016 年收入和毛利润同比分别增长 25.93%和 22.77%，主要是风塔销量及钢结构合同签约量增长带来的销量增加所致，毛利率水平保持波动增长；铜粉量价齐升以及金刚砂





销量的增加分别带动铜粉和金刚砂板块收入和毛利润的持续增长，且二者合计收入占比逐年提高并已超过风塔及钢结构业务为毛利润的主要来源，毛利率有所波动，但处于较高水平；煤炭洗选是公司的传统业务，公司每年可洗选原煤 120 万吨，主要为山西省内煤场提供洗选服务，其中 2016 年煤炭洗选业务收入同比增长 38.24%，毛利润同比大幅增加 0.39 亿元，主要是由于当年煤炭价格回升，煤炭洗选量增长所致，毛利率受此影响大幅波动；石英岩业务规模较小，2016 年下半年，火老山石英岩正式投产，当年实现收入和毛利润分别为 0.53 亿元和 0.30 亿元。

2018 年 1~9 月，公司营业收入为 39.33 亿元，同比小幅下降 3.86%，其中风塔及钢结构业务收入同比下降 9.00%，一方面是由于宁夏地区环保督查，另一方面是由于公司设备全面检修所导致的停工影响所致；受煤炭市场需求加大影响，煤炭洗选营业收入同比增长 38.03%。同期，公司毛利率为 28.58%，同比增加 1.24 个百分点，其中风塔及钢结构毛利率同比下降 2.42 个百分点，主要是板材价格上升带动成本上升所致；铜粉等金属粉末毛利率同比提高 7.72 个百分点，主要是铜价上涨所致；金刚砂毛利率同比增加 0.31 个百分点，处于较高水平；煤炭洗选毛利率同比下降 0.78 个百分点；石英岩毛利率同比增加 4.58 个百分点，主要是由于价格同比上涨所致。

预计未来 1~2 年，公司仍将以风塔和钢结构的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务为主，收入和利润规模将进一步扩大。

## 偿债来源

公司偿债来源较为多元。公司经营性净现金流逐年增长，结合期初现金及现金等价物，短期债务偿付能力稳定但一般；外部融资渠道较为多样，为债务偿还提供良好补充；可变现资产以非流动资产为主，变现能力一般；整体来看，公司偿债来源较为多元。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----





### （一）盈利

2015~2017 年，公司盈利水平逐年上升，但期间费用率持续增长，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司营业利润分别为 5.19 亿元、6.98 亿元和 9.46 亿元，利润总额分别为 5.20 亿元、7.09 亿元和 9.46 亿元，净利润分别为 3.85 亿元，5.29 亿元和 6.94 亿元，公司盈利水平逐年上升，主要是公司产能规模的扩大及技改后产品利润空间上升所致。

2015~2017 年，公司期间费用分别为 2.04 亿元、3.47 亿元和 4.34 亿元，期间费用率分别为 5.72%、7.31%和 7.90%，持续增长。2016 年期间费用同比增长 69.83%，其中销售费用为 1.97 亿元，全部为运杂费，同比增长 68.61%，主要是由于风塔产品及铜矿、金刚砂产品运输量增加所致；财务费用为 0.83 亿元，同比增长 117.64%，主要是由于发行一期公司债券导致利息支出增加所致。2017 年，公司期间费用同比增长 25.07%，其中，财务费用同比增长 104.10%，主要是因为公司债券、短期融资券和银行融资支付的利息增加及新增借款增加导致利息支出较多所致。

2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 1,074 万元、1,162 万元和 855.09 万元，均为坏账损失；公司营业外收入分别为 80 万元、1,060 万元和 2.92 万元，全部为政府补助；总资产报酬率分别为 10.60%、9.18%和 13.84%；净资产收益率分别为 11.10%、13.13%、14.53%，均保持较高水平。

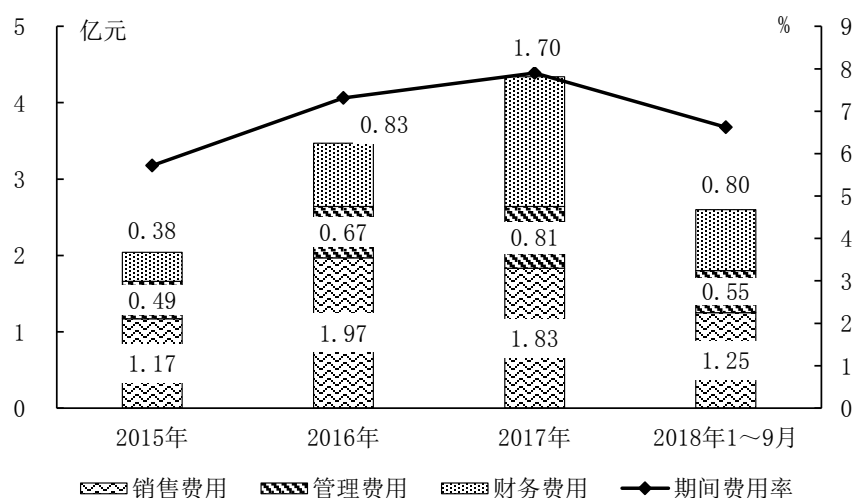


图 5 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司期间费用情况



2018 年 1~9 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 7.53 亿元、7.61 亿元和 5.62 亿元，同比小幅上升；期间费用为 2.60 亿元，同比下降 10.77%，期间费用率为 6.62%，同比下降 0.51 个百分点，主要是销售费用和管理费用下降所致，其中销售费用为 1.25 亿元，主要为风塔业务的运杂费，其同比下降 12.84%，由于 2018 年签订的部分订单不需承担运费及各个项目所在地不同运距也有所不同，导致销售费用有所下降；管理费用为 0.55 亿元，同比下降 18.07%；财务费用为 0.80 亿元，同比下降 0.92%。

2018 年 1~9 月，公司营业外收入为 834.35 万元，为政府补助；总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.41%和 10.46%。

总体来看，2015 年以来，公司盈利水平逐年上升，但期间费用占营业收入的比重较高且继续增加，挤占了一定的利润空间。预计未来 1~2 年，随着公司风塔及钢结构业务稳定发展、新购入矿山开采力度加大，营业收入将继续增长，盈利能力将不断增强。

## （二）自由现金流

2015~2017 年，公司经营性现金流持续表现为净流入且保持增长，对利息的保障程度较好。

2015~2017 年，公司经营性净现金流分别为 1.94 亿元、6.14 亿元和 7.19 亿元，持续为净流入且保持增长，主要是公司净利润水平不断增长同时应付项目增加较多所致；投资性净现金流分别为-2.87 亿元、-11.46 亿元和-10.73 亿元，2016 年投资性现金流净流出规模大幅增长，主要是收购通泰矿业等子公司资金支出较多所致。

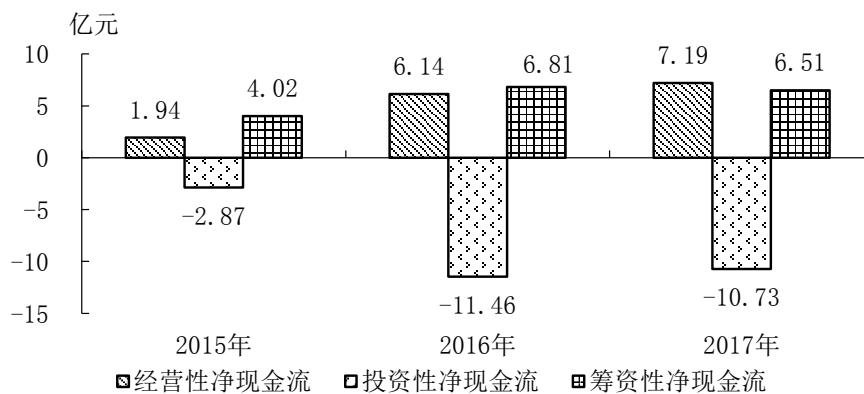


图 6 2015~2017 年公司现金流情况



2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 5.76 亿元，净流入规模同比增长 85.21%，主要是由于支付其他与经营有关的现金科目减少较大所致；投资性净现金流为-4.96 亿元，净流出规模同比下降 32.79%，主要是购买的理财产品到期赎回及当期购矿款支付金额较少所致。

截至 2018 年 9 月末，公司主要在建项目 1 个，计划投资金额 11.03 亿元，已投资 5.94 亿元，2019 年预计投资 1,000 万元，主要涉及风塔生产能力的扩大。由于目前公司风塔业务产能已足够满足现有市场需求，且行业内新增需求不会大幅增长，因此未来塔筒生产扩建工程二期建设将暂缓，其中一期工程已完成。截至 2018 年 9 月末公司在建工程情况详见附件 4-2。

### （三）债务收入

2017 年，由于公司优化负债结构，压缩银行借款规模，筹资性现金流转为净流出；债务融资渠道以银行借款为主，同时通过债券市场维持一定的债务融资规模。

2015~2017 年，公司筹资性净现金流分别为 4.02 亿元、6.81 亿元和 6.51 亿元，其中 2016 年同比增加 2.79 亿元，主要是 2016 年公司发行两期债券募集较多资金所致。2018 年 1~9 月，公司筹资性净现金流为-1.37 亿元，同比由净流入 5.29 亿元转为净流出 1.37 亿元，主要是偿还债务支付的现金大幅增加 6.35 亿元所致。

公司债务融资以银行借款为主，与多家银行之间保持良好的合作关系，截至 2018 年 9 月末，银行授信额度合计 17.29 亿元，未使用额度为 9.71 亿元。此外，公司已在公开市场发行多期债务融资工具，公司也可在债券市场进行融资。

### （四）外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助。政府补助在偿债来源构成中占比很小，对公司偿债贡献有限。



### （五）可变现资产

2015 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡；应收账款规模持续增长，集中度很高，下游客户主要为冶炼、风电建设等强周期行业，存在一定回收风险。

2015~2017 年末，公司总资产分别为 49.07 亿元、77.17 亿元、和 80.51 亿元，持续增长；非流动资产占总资产比重分别为 49.06%、55.41%和 57.73%，资产结构较为均衡。由于公司 2016 年 9 月收购四家子公司，固定资产和无形资产大幅增长，导致 2016 年末总资产同比增长 57.26%。2018 年 9 月末，公司总资产为 80.92 亿元，非流动资产占总资产比重为 59.21%。

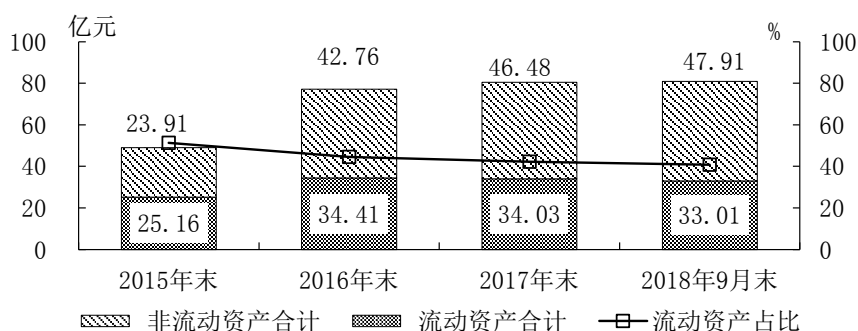


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司总资产情况

公司流动资产主要以存货、货币资金、应收账款、预付款项和应收票据为主，2017 年末，以上五项合计占流动资产的 91.64%。

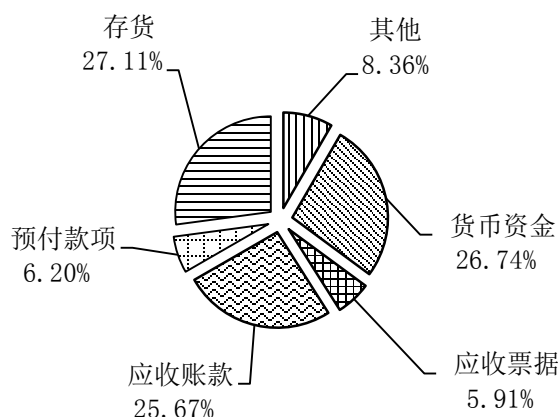


图 8 2017 年末公司流动资产情况

2015~2017 年末，公司存货分别为 9.30 亿元、12.00 亿元和 9.23



亿元，主要是库存商品、原材料和自制半成品，其中 2016 年末，存货同比增长 28.95%，主要是公司产能提升，导致库存商品增加及钢材和铜矿石的储备量增加所致；2017 年末，存货同比减少 2.77 亿元，主要是原材料的减少。同期，货币资金分别为 5.06 亿元、6.40 亿元和 9.10 亿元，逐年增长，其中 2016 年末货币资金同比增长 26.43%，主要是 2016 年 4 月和 9 月，公司分别发行“16 宁远高”和“16 远高实业 CP001”，募得较多资金所致；2017 年末，货币资金同比增长 42.18%，主要是公司经营结余及贷款回笼增加所致。2015~2017 年末，应收账款分别为 6.12 亿元、7.71 亿元和 8.73 亿元，随着公司经营规模的扩大和销售收入的增加，应收账款的规模持续增长，其中 2017 年末，应收账款同比增长 13.23%，其中账龄在一年以内的款项占比为 99.24%；应收账款前五大占比为 54.50%，均为应收下游客户货款，集中度很高，其中垣曲宇鑫矿业有限公司实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会，对其应收账款主要由业务产生，账期绝大多数在 1 年以内，由于下游客户主要为冶炼、风电建设等强周期行业，因此应收账款存在一定回收风险；2017 年末公司计提坏账准备 509.59 万元，公司对纳入合并范围的关联方企业之间的应收款项不计提坏账准备。公司应收账款前五大客户情况详见附件 4-3。

2015~2017 年末，随着业务规模的扩大，公司预付款项有所波动，分别为 3.30 亿元、4.50 亿元和 2.11 亿元，主要是预付的原材料采购款及支付的在建工程款，其中 2017 年末，预付款项同比下降 2.39 亿元，主要是支付工程款结转至在建工程及购买的原材料到货验收合格入库所致；应收票据分别为 0.86 亿元、1.92 亿元和 2.01 亿元，2016 年公司调整对下游客户的收款方式，导致期末应收票据同比增长 123.72%，主要应收方为洁绿重工有限公司和北京德宝来进出口有限责任公司等；其他应收款分别为 0.52 亿元、1.35 亿元和 1.33 亿元，其他应收款主要为应收暖流（北京）资产管理有限公司（以下简称“暖流资管”）、深圳市中债投资基金管理有限公司及中条山有色金属集团有限公司的保证金。公司其他应收款前五大客户情况详见附件 4-3。

2018 年 9 月末，公司货币资金为 8.28 亿元，较 2017 年末下降



8.96%；应收票据为 2.16 亿元，较 2017 年末增长 7.22%，主要是调整了下游客户结算方式，较多以票据结算所致；预付款项为 2.65 亿元，较 2017 年末增长 25.46%，主要是原材料预付款增加所致；流动资产其他科目较 2017 年末变动不大。

公司非流动资产主要为无形资产、固定资产和在建工程。公司无形资产主要由采矿权构成，2015~2017 年末，分别为 9.38 亿元、18.65 亿元和 18.30 亿元，固定资产分别为 10.62 亿元、18.91 亿元和 19.77 亿元，由于 2016 年公司收购通泰矿业等四家子公司，公司无形资产和固定资产均大幅增长。同期，在建工程分别为 3.60 亿元、4.73 亿元和 7.86 亿元，2016 年末在建工程同比增长 31.35%，主要是装备 5 号钢构车间、通泰 1080 井巷延伸工程和永鑫矿区建设工程投资增加所致；2017 年末，在建工程同比大幅增长 66.17%，主要是对矿产公司集中进行技改、设备更新及巷道延伸等工程所致。

2018 年 9 月末，固定资产为 22.27 亿元，较 2017 年末同比增长 12.64%，主要是在建工程转入所致；在建工程为 7.46 亿元，较 2017 年末下降 5.09%；其他非流动资产科目较 2017 年末变动不大。

2015~2017 年，公司应收账款周转天数分别为 53.03 天、52.50 天和 53.91 天；存货周转天数分别为 120.82 天、105.70 天和 95.34 天，周转效率持续提升。2018 年 1~9 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 61.12 天和 88.62 天。

截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 42.66 亿元<sup>8</sup>，截至 2018 年 9 月末，公司受限资产合计 13.13 亿元，受限资产占总资产比例为 16.23%，占净资产比例为 24.46%，其中受限货币资金 1.09 亿元，为银行承兑汇票保证金和开矿保证金；受限无形资产为 12.04 亿元，主要为借款或发债所抵押的采矿权和土地使用权。

公司可用偿债来源中，流动性偿债来源较为稳定，经营性净现金流逐年增长，但规模较为一般，融资渠道较为多样，可为债务偿还提供良好补充；可变现资产变现能力一般，总体而言，公司偿债来源较为多元。

公司流动性偿债来源主要包括期初现金及现金等价物、未使用银

<sup>8</sup> 可变现资产未经专业评估。



行授信、债务收入和外部支持等。2017 年，公司期初现金及现金等价物为 4.67 亿元；截至 2018 年 9 月末，公司未使用授信总额为 9.71 亿元，未使用授信规模较小；公司已在公开市场发行多期债务融资工具，融资渠道较为多样，整体流动性偿债来源较为多元。公司可变现资产以固定资产和无形资产等非流动资产为主，应收款规模较大且存在一定回收风险，整体看，公司资产可变现能力一般。总体来看，公司偿债来源安全度较高，偿债来源偏离度为 2.42。

## 偿债能力

公司偿债能力很强。受债务规模较大影响，流动性还本付息能力一般；清偿性偿债来源可对公司负债形成一定保障；盈利对利息的保障程度处于较好水平。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

由于经营规模扩大及收购通泰矿业等四家子公司，公司所需资金大幅增加，导致 2016 年末负债规模大幅增长，资产负债率上升；2016 年以来，公司负债规模持续下降，流动负债占比波动下降；短期有息债务和长期有息债务规模相当，债务结构较为均衡。

2015~2017 年末，公司总负债分别为 14.33 亿元、36.86 亿元和 32.77 亿元，其中 2016 年末，由于公司经营规模扩大及收购通泰矿业等四家子公司，公司所需资金大幅增加，导致当期负债规模大幅增长；流动负债占比分别为 79.46%、55.88%和 59.80%，波动下降。2018 年 9 月末，公司总负债为 27.23 亿元，较 2017 年末下降 16.91%，其中流动负债占比下降至 48.40%。



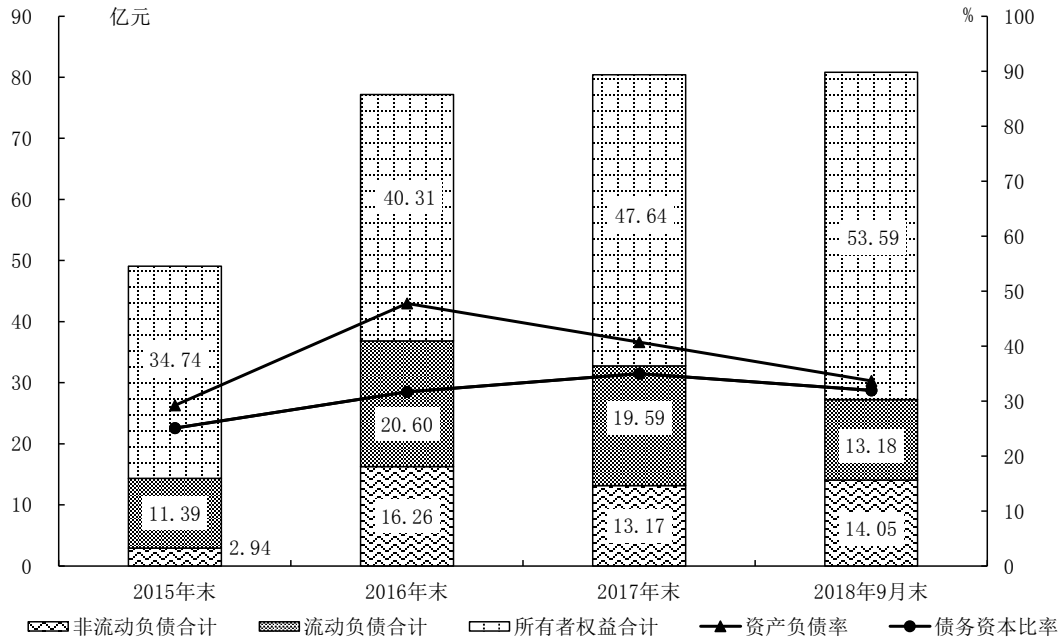


图 9 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资本结构

公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、应付票据、应付账款为主，2017 年末，以上五项合计占流动负债的 91.42%。

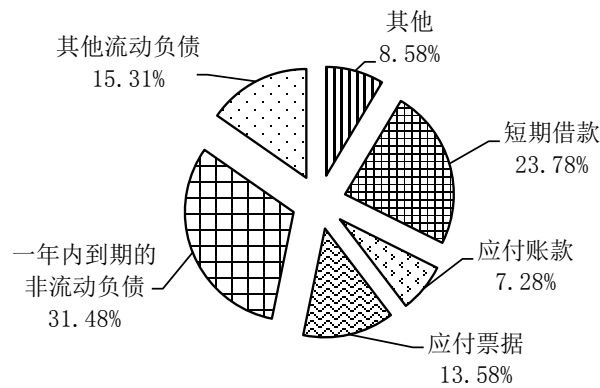


图 10 2017 年末公司流动负债构成情况

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.58 亿元、0.96 亿元和 6.17 亿元，其中 2017 年末，其包括 2.26 亿元银行贷款及 3.91 亿元购矿款，同比大幅增加 5.21 亿元，主要新购矿产公司剩余购矿款计入一年内到期的非流动负债所致；短期借款分别为 4.38 亿元、2.86 亿元和 4.66 亿元，其中 2017 年末，短期借款同比增长 62.59%，主要是华融西部开发投资有限公司（以下简称“华融西部”）的 1.60 亿元借款于 2016 年作为特许权暨回购业务计入其他应付款



中，而 2017 年此笔业务变更为通过中信银行委托贷款，调整至短期借款科目中所致；2015 年末，公司无其他流动负债，2016~2017 年末公司其他流动负债均为 3.00 亿元，主要为所发行短期融资券；公司应付账款和应付票据均为日常经营中向上游供应商采购原材料等形成的货款和部分工程及设备款。

2015~2017 年末，公司应付账款分别为 0.98 亿元、4.20 亿元和 1.43 亿元，其中 2016 年末由于晋达昌煤业为冬季供暖用煤储备了大量原煤，产生较多应付款，导致应付账款同比增加 3.22 亿元；2017 年末同比下降 65.95%，主要是公司按照合同约定支付到期款项所致。同期，应付票据分别为 3.90 亿元、3.36 亿元和 2.66 亿元，全部为银行承兑汇票；其中 2017 年末同比下降 20.83%，主要是集中到期归还所致。

2015~2017 年末，其他应付账款分别为 0.87 亿元、2.85 亿元和 0.03 亿元，2016 年末其他应付账款主要为公司和华融西部的借款 1.60 亿元及股东高红明的垫款 1.16 亿元；2017 年末，其他应付款同比下降 98.94%，主要是因归还股东借款所致。同期，公司预收款项分别 0.10 亿元、2.07 亿元和 0.09 亿元，主要为下游客户的预付货款，2016 年末，由于山东奥利奥磨料有限公司和大唐（科右中旗）新能源有限公司等客户提前支付部分货款，预收款项同比增加 1.98 亿元；2017 年末，预收款项同比下降 80.81%，主要是公司产品出库金额较大，预收款项大幅降低。

2018 年 9 月末，一年内到期的非流动负债由 2017 年末的 6.17 亿元下降为 0 元，其中 3.91 亿元购矿款已于 2018 年一季度支付完毕并归还 2.26 亿元银行贷款所致；其他流动负债为 3.00 亿元，为“18 远高实业 CP001”共 3.00 亿元；其他应付款为 1.62 亿元，较 2017 年末大幅增加 1.59 亿元，主要是由于新增蔷薇春晓融资租赁有限公司的融资租赁款 1 亿元及华融西部的贷款 0.60 亿；其他流动负债科目较 2017 年末变动不大。

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。2015~2017 年末，长期借款分别为 2.77 亿元、1.62 亿元和 7.85 亿元，波动较大，主要是保证借款和抵押借款；其中 2017 年末同比大幅增长，主要是公



司与国民信托有限公司和山西信托股份有限公司分别签订了 3.50 亿元和 4.00 亿元的借款合同所致，借款期限分别为 2017 年 3 月 2 日 ~ 2019 年 9 月 2 日和 2017 年 9 月 19 日 ~ 2020 年 9 月 19 日，获取资金主要用于支付通泰矿业等公司的收购款及在建工程项目。

2015~2017 年末，应付债券分别为 0 元、5.26 亿元和 5.27 亿元，其中 2016 年大幅增长是公司于 2016 年 4 月发行的 5 年期 5.30 亿元的公司债“16 宁远高”。

此外，2015~2017 年末，长期应付款分别为 0.17 亿元、9.38 亿元、和 0 亿元，其中 2016 年末长期应付款同比增加 9.21 亿元，主要是收购通泰矿业等四家子公司未支付的款项，2017 年末长期应付款同比减少 9.38 亿元，主要新购矿产公司剩余购矿款计入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年 9 月末，长期借款为 8.71 亿元，较 2017 年末增长 10.96%；应付债券为 5.27 亿元；其他非流动负债科目较 2017 年末变动不大。

2015~2017 年末，公司总有息债务逐年快速增长，其中短期有息债务占总债务的比重呈下降趋势，有息债务结构逐渐改善；总有息债务占总负债的比重处于波动状态；2016 年末，公司总有息债务同比增长 60.49%，主要是公司发行一期 3.00 亿元的短期融资券及 5.30 亿元的公司债所致；2017 年末，公司总有息债务同比增长 37.67%，主要是增加长期借款所致。

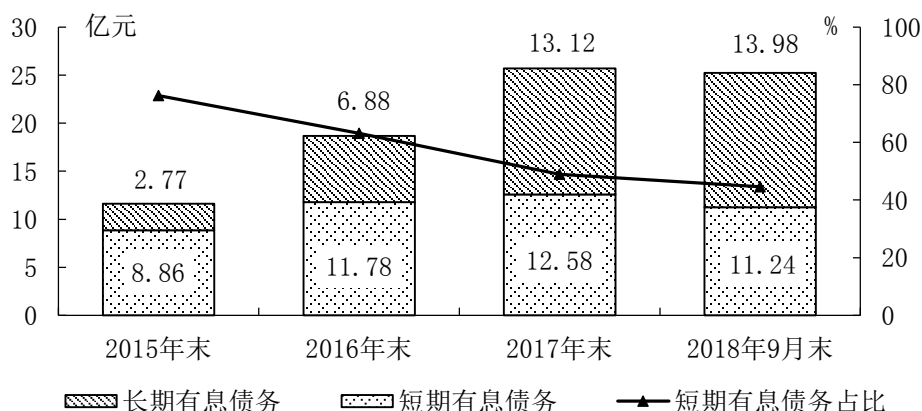


图 11 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司存量债务结构

截至 2018 年 9 月末，公司短期有息债务与长期有息债务规模相当，债务结构较为平均。从有息债务的期限结构来看，截至 2018 年



9 月末，公司一年以内有息债务占比为 40.59%，面临一定的短期偿付压力。

**表4 截至2018年9月末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）**

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合计
金额	102,365	38,500	101,322	10,000	252,187
占比	40.59	15.26	40.18	3.97	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

#### 被担保企业被列为失信被执行人，公司存在一定代偿风险。

截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额为 0.45 亿元，为对山西明兴精煤有限公司（以下简称“明兴精煤”）的担保，为连带责任保证担保，担保比率为 0.84%。2018 年 2 月 13 日，明兴精煤因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务被太原市中级人民法院列为失信被执行人，公司代偿风险较大。公司对外担保情况及对外担保企业主要财务指标详见附件 4-4。

截至 2018 年 9 月末，公司无违规或被监管处罚的情形。

#### 公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定风险。

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 34.74 亿元、40.31 亿元和 47.74 亿元，逐年增长，主要是未分配利润的积累。同期，公司实收资本均为 5.80 亿元，为高红明和郝风仙以货币形式的出资；资本公积均为 13.70 亿元，主要是高红明投入的铜矿和金刚砂矿采矿权确认的资本公积及高红明对公司豁免债务形成的资本公积；未分配利润分别为 14.12 亿元、19.41 亿元和 26.35 亿元，持续增长，主要是净利润转入所致，公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风险。

截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益为 53.59 亿元，较 2017 年末增长 12.25%，其中实收资本和资本公积分别为 5.80 亿元和 13.70 亿元；未分配利润为 31.97 亿元，较 2017 年末增长 21.33%，主要是净利润转入所致。



## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和经营性净现金流为主，债务收入及外部支持可对公司流动性偿债来源形成一定补充，公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力一般；清偿性偿债来源对公司负债保障能力较为一般；盈利对利息的保障程度处于较好水平。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和经营性净现金流为主，债务收入及外部支持可对流动性偿债来源形成一定补充。2015~2017 年，公司期初现金及现金等价物余额分别为 0.09 亿元、3.18 亿元和 4.67 亿元，逐年保持增长，截至 2018 年 9 月末，公司未使用授信总额为 9.71 亿元，2015~2017 年经营性净现金流分别为 1.94 亿元、6.14 亿元和 7.19 亿元，均为净流入且逐年增长，但规模较为一般，流动性偿债来源较为一般，2017 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.06 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司可变现资产以非流动资产为主，变现能力较为一般。公司 2017 年末清偿性还本付息能力为 1.30 倍。预计公司 2018 年可变现资产对总负债的覆盖能力仍较为一般。

2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 18.55 倍、12.00 倍和 8.26 倍，逐年下降但保持较高水平，公司盈利对债务和利息的覆盖能力较好。预计随着公司规模稳定增长，2018 年盈利水平将保持增长，因此盈利对债务和利息的覆盖程度将维持较好水平。

**表 5 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.06	1.54
清偿性还本付息能力	1.30	1.60
盈利对利息覆盖能力	8.26	10.83

数据来源：公司提供、大公测算



## 结论

公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小，抗风险能力很强。“十三五”期间，在国家大力推进环保政策的背景下，包括风电在内的新能源行业将面临较好发展前景，2018 年以来被列为红色预警区域的地区在减少，未来行业发展重点将向海上风电和分布式风电发展，发展区域将向中东南部地区转移，行业内企业需转变发展思路，不断提高核心技术。经营方面，公司风塔和钢结构生产设备工艺水平较为先进，主要产品铜粉和金刚砂下游销售情况良好，收购矿山带动产能的增长，技改促进了钢结构生产水平的提升，使得产品向高附加值产品转变。财务方面，公司资产持续增长，2015 年以来资产负债率有所波动，有息债务结构逐步改善，债务结构由以短期为主向以长期为主转变；公司经营性现金流保持净流入且持续增长，对利息的保障程度较好。但公司主营业务客户集中度很高，对单一客户的依赖性很强，且应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。受债务规模较大影响，流动性还本付息能力一般；清偿性偿债来源可对公司负债形成一定保障；盈利对利息的保障程度处于较好水平。实际控制人高红明及郝风仙以其全部合法财产为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

预计未来 1~2 年，公司风塔及钢结构产销量将继续增长，矿山收入规模有望进一步扩大。因此，大公对远高集团的评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



## 附件 1

## 报告中相关概念

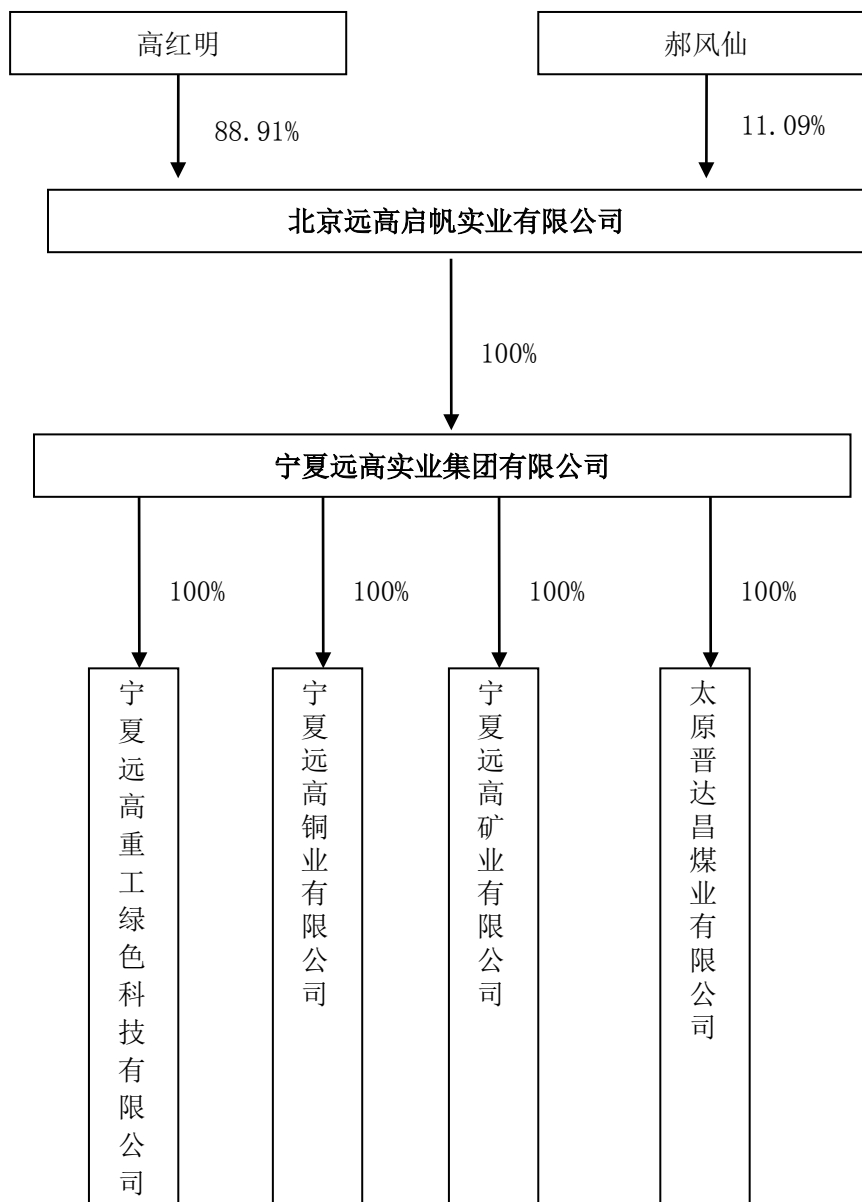
概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。





附件 2

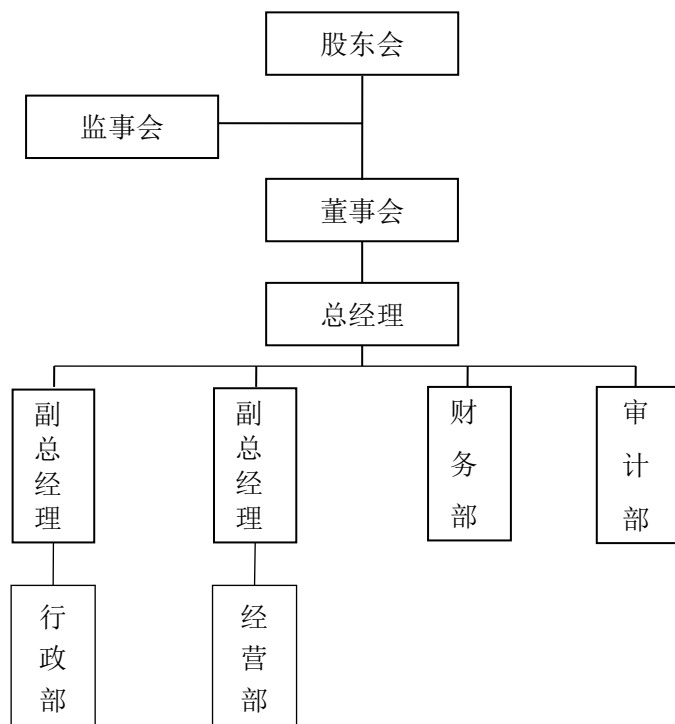
### 截至 2018 年 9 月末远高集团股权结构图





附件 3

### 截至 2018 年 9 月末远高集团组织结构图





## 附件 4

## 远高集团相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司风塔及钢结构板块主要原材料采购情况<sup>9</sup>

原材料	项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
板材	采购量（吨）	128,420	132,010	148,000	133,590
	采购金额（万元）	48,564	40,034	42,186	39,545
	采购单价（元/吨）	3,782	3,032	2,850	2,960
	占主营业务成本比重（%）	38.27	21.47	22.34	26.49
型材	采购量（吨）	17,264	46,218	184,100	109,177
	采购金额（万元）	6,013	18,592	46,745	32,458
	采购单价（元/吨）	3,483	4,022	2,539	2,973
	占主营业务成本比重（%）	4.74	9.78	24.76	21.74
法兰	采购量（吨）	21,322	22,410	18,341	10,579
	采购金额（万元）	27,718	29,316	20,988	14,188
	采购单价（元/吨）	12,999	13,081	11,443	13,411
	占主营业务成本比重（%）	21.84	15.43	11.12	9.50
内附件	采购量（吨）	16,089	12,475	22,999	7,234
	采购金额（万元）	13,028	10,071	18,812	5,742
	采购单价（元/吨）	8,097	8,073	8,180	7,938
	占主营业务成本比重（%）	10.27	5.30	9.96	3.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 及 2018 年 1~9 月公司风塔及钢结构前五大客户销售情况（单位：万元、%）

时期	客户名称	销售金额	占风塔及钢结构收入比
2018 年 1~9 月	山东中车风电有限公司	33,528	22.71
	山西戴尔蒙德不锈钢科技有限公司	27,844	18.86
	安塞致远新能源有限公司	13,460	9.12
	洁绿重工有限公司	11,879	8.05
	远景能源（江苏）有限公司	8,642	5.85
	<b>合计</b>	<b>95,352</b>	<b>64.59</b>
2017 年	山东中车风电有限公司	41,128	18.30
	山东中车同力钢构有限公司	38,608	17.18
	山西戴尔蒙德不锈钢科技有限公司	36,281	16.14
	洁绿重工有限公司	32,115	14.28
	中国建筑第六工程局有限公司	11,461	5.10
	<b>合计</b>	<b>159,595</b>	<b>71.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>9</sup> 主营业务成本为风塔及钢结构板块主营业务成本。



## 附件 4-1

## 远高集团相关数据表格

截至 2018 年 9 月末公司矿区情况

矿山名称	收购日期	铜金属（矿物）储量 （万吨）	剩余可采年限 （年）	品位（%）
翔泽铜矿矿区	2012 年 10 月	37.44	50	1.63
宏远铜矿矿区	2006 年 07 月	21.76	40	1.92
通泰矿业	2016 年 09 月	30.17	45	1.48
火老山石英岩矿	2016 年 09 月	7,076.00	36	97.93
合 计		7,165.37	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年及 2018 年 1~9 月公司铜粉及其他金属粉末前五大客户销售情况(单位:万元,%)

时期	客户名称	销售金额	占铜粉等金属粉末收入比
2018 年 1~9 月	山西省绛县建民铜业有限公司	33,110	30.49
	济源市金达铜业有限公司	25,788	23.75
	垣曲宇鑫矿业有限公司	24,106	22.2
	河南三丰铜业有限责任公司	10,279	9.47
	上海中条山有色金属有限公司	7,703	7.09
	合 计	100,987	93.00
2017 年	绛县建民铜业有限公司	45,105	32.17
	济源市金达铜业有限公司	36,935	26.34
	垣曲宇鑫矿业有限公司	23,050	16.44
	山西原坤铜业有限公司	18,798	13.41
	上海中条山有色金属有限公司	7,106	5.07
	合 计	130,995	93.43

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 9 月末公司自有金刚砂矿区情况

矿山名称	收购日期	石榴子石矿物量 （万吨）	剩余可采年限 （年）	品位 （%）
柳林石榴子石矿区	2012 年 9 月	811	11	36.38
路家沟石榴子石矿区	2012 年 9 月	768	15	38.19
鼎鑫石榴子石矿区	2012 年 9 月	319	10	34.35
正阳石榴子石矿区	2016 年 9 月	817	10	36.68
合 计		2,715	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 4-2

## 远高集团相关数据表格

## 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司金刚砂生产、销售情况

主要产品		2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
金刚砂	产能（吨/年）	1,860,000	1,860,000	1,860,000	1,140,000
	产量（吨）	929,013	1,320,745	958,255	723,360
	产能利用率（%）	66.60	71.01	51.52	63.45
	销量（吨）	873,873	1,221,213	949,521	715,040
	产销率（%）	94.06	92.00	99.09	98.85
	均价（元/吨）	713	726	779	779

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2017 年及 2018 年 1~9 月公司金刚砂前五大客户销售情况（单位：万元、%）

时期	客户名称	销售金额	占金刚砂收入比
2018 年 1~9 月	连云港隆和矿产有限公司	15,415	16.49
	江苏玉驰矿业有限公司	15,197	16.25
	圣戈班磨料磨具（上海）有限公司	11,162	11.94
	山西宏翔晋达交通设施有限公司	9,164	9.80
	山西恒信晋华地坪材料有限公司	6,228	6.66
	<b>合计</b>	<b>57,166</b>	<b>61.14</b>
2017 年	连云港隆和矿产品有限公司	39,128	30.03
	圣戈班磨料磨具（上海）有限公司	35,289	27.08
	北京德宝来进出口有限公司	24,460	18.77
	江苏玉驰矿业有限公司	19,361	14.86
	山东奥利奥研磨材料有限公司	5,297	4.06
	<b>合计</b>	<b>123,537</b>	<b>94.80</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## 截至 2018 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划投资金额	已投资金额	投资计划		资金来源
				2018 年 9~12 月	2019 年	
塔筒生产 扩建工程	2014.3~2020.4	110,251	59,356	0	1,000	自筹及借款
<b>合计</b>	-	<b>110,251</b>	<b>59,356</b>	<b>0</b>	<b>1,000</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 4-3

## 远高集团相关数据表格

## 2017 年末及 2018 年 9 月末公司应收账款前五大客户情况

时期	客户	账面金额	账龄	占应收账款总额比
2018 年 9 月末	垣曲宇鑫矿业有限公司	20,182	1~2 年	22.24
	济源市金达铜业有限公司	11,802	1 年以内	13.01
	圣戈班磨料磨具（上海）有限公司	4,793	1 年以内	7.16
	山西省绛县建民铜业有限公司	6,499	1 年以内	5.28
	山西宏翔晋达交通设施有限公司	3,407	1 年以内	4.10
	<b>合计</b>	<b>46,683</b>	-	<b>51.80</b>
2017 年末	垣曲宇鑫矿业有限公司	13,453	1 年以内	14.63
	山西省绛县建民铜业有限公司	11,688	1 年以内	12.71
	连云港隆和矿产有限公司	11,393	1 年以内	12.39
	济源市金达铜业有限公司	7,277	1 年以内	7.91
	华润新能源（大同）风能有限公司	6,308	1 年以内	6.86
	<b>合计</b>	<b>50,120</b>	-	<b>54.50</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2017 年末及 2018 年 9 月末公司应收账款前五大客户情况

时期	客户	类型	账面金额	账龄	占其他应收款总额比
2018 年 9 月末	暖流（北京）资产管理有限公司	保证金	5,300	1~2 年	39.86
	中条山有色金属集团有限公司	保证金	5,000	1 年以内	37.60
	山西信托股份有限公司	往来款	896	1 年以内	6.74
	投标保证金	往来款	691	1 年以内	5.20
	宁夏晋银投资有限公司	往来款	340	1~2 年	2.56
	<b>合计</b>	-	<b>12,277</b>	-	<b>91.96</b>
2017 年末	暖流（北京）资产管理有限公司	借款 <sup>10</sup>	5,474	1~2 年	37.62
	中条山有色金属集团有限公司	保证金	5,000	1 年以内	34.36
	洁绿重工有限公司	保证金	568	1 年以内	3.91
	山西信托股份有限公司	保证金	400	1 年以内	2.75
	山东中车同力钢构有限公司	保证金	355	1 年以内	2.45
	<b>合计</b>	-	<b>11,798</b>	-	<b>81.09</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>10</sup> 此款项为暖流资管购买公司债券而缴纳的保证金，每年会支付不低于公司债券发行利率的收益。



## 附件 4-4

## 远高集团相关数据表格

截至 2018 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保方式	担保 余额	担保期限	是否 互保
山西明兴精煤有限公司	连带责任保证	4,500	2018 年 2 月~2019 年 2 月	否
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>4,500</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	被担保企业	期末总资产	期末资产 负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2018 年 1~9 月	明兴精煤	15.32	27.68	2.15	18.60	0.18
2017 年	明兴精煤	15.02	27.15	2.66	17.92	0.23

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 远高集团(合并)主要财务指标

(单位: 万元)

资产类				
项目	2018年9月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
货币资金	82,829	90,980	63,974	50,600
应收票据	21,579	20,125	19,240	8,600
应收账款	90,728	87,337	77,144	61,177
其他应收款	13,296	13,303	13,519	5,169
预付款项	26,490	21,114	44,988	33,034
存货	92,131	92,266	119,973	93,039
流动资产合计	330,103	340,278	344,073	251,619
固定资产	222,723	197,730	189,121	106,234
在建工程	74,588	78,587	47,281	35,997
无形资产	176,056	182,992	186,463	93,766
非流动资产合计	479,074	464,779	427,620	239,080
<b>总资产</b>	<b>809,178</b>	<b>805,057</b>	<b>771,694</b>	<b>490,699</b>
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.24	11.30	8.29	10.31
应收票据	2.67	2.50	2.49	1.75
应收账款	11.21	10.85	10.00	12.47
其他应收款	1.64	1.65	1.75	1.05
预付款项	3.27	2.62	5.83	6.73
存货	11.39	11.46	15.55	18.96
流动资产合计	40.79	42.27	44.59	51.28
固定资产	27.52	24.56	24.51	21.65
在建工程	9.22	9.76	6.13	7.34
无形资产	21.76	22.73	24.16	19.11
非流动资产合计	59.21	57.73	55.41	48.72





## 附件 5-1

## 远高集团(合并)主要财务指标

(单位: 万元)

负债类				
项目	2018年9月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
短期借款	41,815	46,595	28,595	43,795
应付票据	24,550	26,600	33,600	39,000
应付账款	10,488	14,258	41,989	9,767
预收款项	1,031	959	20,724	962
其他应付款	16,182	305	28,476	8,671
一年内到期的非流动负债	0	61,675	9,600	5,784
其他流动负债	30,000	30,000	30,000	0
流动负债合计	131,810	195,936	206,001	113,894
长期借款	87,100	78,500	16,200	27,700
应付债券	52,722	52,702	52,626	0
长期应付款	0	0	93,800	1,739
非流动负债合计	140,510	131,740	162,626	29,439
<b>负债合计</b>	<b>272,320</b>	<b>327,676</b>	<b>368,627</b>	<b>143,334</b>
占负债总额比 (%)				
短期借款	15.36	14.22	7.76	30.55
应付票据	9.02	8.12	9.11	27.21
应付账款	3.85	4.35	11.39	6.81
预收款项	0.38	0.29	5.62	0.67
其他应付款	5.94	0.09	7.72	6.05
一年内到期的非流动负债	0.00	18.82	2.60	4.04
其他流动负债	11.02	9.16	8.14	0.00
流动负债合计	48.40	59.80	55.88	79.46
长期借款	31.98	23.96	4.39	19.33
应付债券	19.36	16.08	14.28	0.00
长期应付款	0.00	0.00	25.45	1.21
非流动负债合计	51.60	40.20	44.12	20.54
权益类				
实收资本	58,000	58,000	58,000	58,000
资本公积	137,010	137,010	137,010	137,010
盈余公积	4,717	4,717	4,717	4,717
未分配利润	319,725	263,529	194,115	141,184
归属于母公司所有者权益	535,928	476,429	403,067	347,366
所有者权益合计	536,858	477,381	403,067	347,366



## 附件 5-2

## 远高集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018年9月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
营业收入	393,288	549,211	474,253	356,760
营业成本	280,897	400,716	362,748	279,394
销售费用	12,543	18,305	19,670	11,666
管理费用	5,528	8,121	6,668	4,919
财务费用	7,950	16,992	8,325	3,825
资产减值损失	0	855	1,162	1,074
营业利润	75,297	94,561	69,810	51,947
营业外收入	786	2	1,060	80
利润总额	76,083	94,561	70,870	52,004
所得税费用	19,909	25,195	17,939	13,455
净利润	56,174	69,366	52,931	38,549
归属于母公司所有者的净利润	56,174	69,414	52,931	38,549
占营业收入比 (%)				
营业成本	71.42	72.96	76.49	78.31
销售费用	3.19	3.33	4.15	3.27
管理费用	1.41	1.48	1.41	1.38
财务费用	2.02	3.09	1.76	1.07
资产减值损失	0.00	0.16	0.24	0.30
营业利润	19.15	17.22	14.72	14.56
营业外收入	0.20	0.00	0.22	0.02
利润总额	19.35	17.22	14.94	14.58
所得税费用	5.06	4.59	3.78	3.77
净利润	14.28	12.63	11.16	10.81
归属于母公司所有者的净利润	14.28	12.64	11.16	10.81
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	57,607	71,878	61,382	19,443
投资活动产生的现金流量净额	-49,563	-107,350	-114,551	-28,744
筹资活动产生的现金流量净额	-13,742	65,052	68,061	40,182



## 附件 5-3

## 远高集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	84,203	111,399	70,870	52,004
EBITDA	-	139,000	90,369	67,135
总有息债务	252,187	296,072	186,621	116,279
毛利率（%）	28.58	27.04	23.51	21.69
营业利润率（%）	19.15	16.92	14.72	14.56
总资产报酬率（%）	10.41	13.84	9.18	10.60
净资产收益率（%）	10.46	14.53	13.13	11.10
资产负债率（%）	33.65	40.70	47.77	29.21
债务资本比率（%）	31.96	38.28	31.65	25.08
长期资产适合率（%）	141.39	131.06	132.29	157.61
流动比率（倍）	2.50	1.74	1.67	2.21
速动比率（倍）	1.81	1.27	1.09	1.39
保守速动比率（倍）	0.79	0.57	0.40	0.52
存货周转天数（天）	88.62	95.34	105.70	120.82
应收账款周转天数（天）	61.12	53.91	52.50	53.03
经营性净现金流/流动负债（%）	35.15	35.77	38.38	18.46
经营性净现金流/总负债（%）	19.20	20.65	23.98	15.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	7.09	4.27	7.47	5.08
EBIT 利息保障倍数（倍）	10.37	6.62	9.62	14.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	8.26	12.00	18.55
现金比率（%）	62.84	46.43	31.05	44.43
现金回笼率（%）	114.47	117.97	115.00	104.89
担保比率（%）	0.84	1.61	2.52	0.00



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>11</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

<sup>11</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>12</sup> 前三季度取 270 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 7

### 公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同。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。