

跟踪评级公告

联合〔2019〕1095号

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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

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

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：李 日
mvd

二〇一九年九月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 北方 01	20 亿元	(3+2) 年	AAA	AAA	2018.6.19
17 北方 02	16 亿元	(3+2) 年	AAA	AAA	2018.6.19

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	206.01	237.33	238.57
所有者权益（亿元）	106.48	124.62	125.87
长期债务（亿元）	35.99	47.92	40.98
全部债务（亿元）	80.63	91.93	84.43
营业收入（亿元）	102.04	139.55	39.55
净利润（亿元）	6.97	5.79	1.15
EBITDA（亿元）	13.67	15.97	--
经营性净现金流（亿元）	-18.09	-6.99	3.19
营业利润率（%）	17.48	13.78	10.00
净资产收益率（%）	6.81	5.01	0.92
资产负债率（%）	48.31	47.49	47.24
全部债务资本化比率（%）	43.09	42.45	40.15
流动比率（倍）	2.54	2.82	2.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	4.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.44	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4、本报告已将其其他应付款及长期应付款中的债务部分计入债务中；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在资源保障、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。2018 年，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模有所增长，债务结构有所改善，债务负担适中。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险、资产减值损失对利润形成侵蚀等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。

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

优势

1. 公司控股股东包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）拥有白云鄂博矿稀土开采权，包钢集团及其下属子公司能够持续为公司供应生产所需稀土原料，公司原材料来源较为稳定。

2. 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%，公司市场占有率优势显著。

3. 2018 年，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模有所增长；公司债务结构有所改善，债务负担适中。

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。

2. 公司关联交易规模较大，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。

分析师

宋莹莹

电话：010-85172818

邮箱：songyy@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

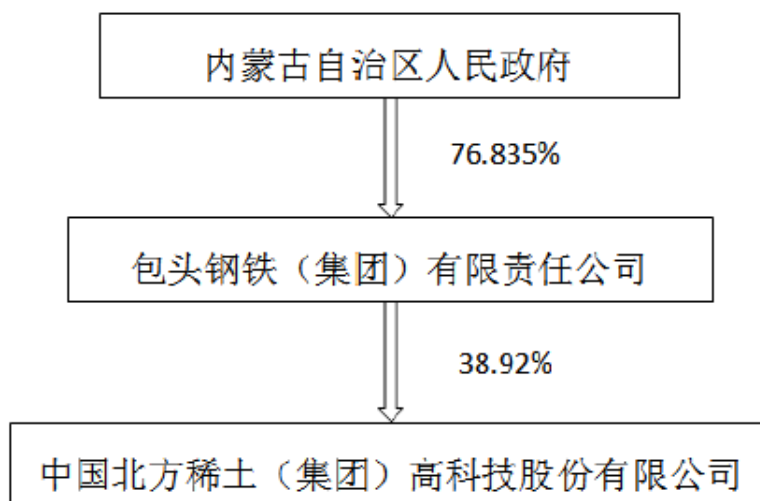


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称“北方稀土”或“公司”）原名内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司，始建于 1961 年，是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1997）第 1 号文批准，以包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）所属稀土三厂及选矿厂稀选车间为基础，联合其他发起人以募集方式改建设立的股份有限公司，成立时股本总额 26,035 万元。1997 年 8 月经中国证监会批准，于 1997 年 9 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：600111.SH），公司上市时总股本为 260,350,000 股，其中 8,000 万股为社会公众股（包括 800 万股内部职工股）。后历经转增股本、配股、送红股及股权分置改革等变更后，截至 2019 年 3 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持有包钢集团 76.835% 股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围未发生变动，仍以稀土产品为主；公司组织机构变化不大，设证券部、规划发展部、集团管理部（审计部）、生产技术部（安全环保部）、综合办公室、党委工作部（工会）、计划财务部、设备工程部、市场营销部 9 个部门。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 30 家；拥有在职员工 10,184 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，负债合计 112.70 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）124.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 92.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.84 亿元；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -6.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 -19.68 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 238.57 亿元，负债合计 112.71 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）125.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.83 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.55 亿元，净利润（含少数股东损益）1.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.62 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

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

表1 公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	发行日	到期日	债券余额	期限	票面利率
17北方01	143039.SH	2017/03/20	2022/03/20	20.00	5（3+2）	5.00
17北方02	143303.SH	2017/09/19	2022/09/19	16.00	5（3+2）	5.12

资料来源：公司年报

上述两期公司债券扣除发行费用后共收到募集资金净额35.86亿元，公司按照募集说明书有关募集资金投向的用途使用募集资金，即偿还银行贷款及补充营运资金，募集资金已全部使用完毕。公司于2019年3月20日支付“17北方01”自2018年3月20日至2019年3月19日期间的利息；于2018年9月19日支付“17北方02”自2017年9月19日至2018年9月18日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务收入及利润主要来自稀土原料产品、稀土功能材料产品和部分稀土应用产品的生产和销售。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

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

不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，我国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过全国的80%；包钢集团拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占我国重稀土资源的90%。我国已形成内蒙古包头、四川凉山（轻稀土）和以江西赣州为代表的南方五省（中重稀土）三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产400多个品种、1,000多个规格的稀土产品。

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

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 1,083.90。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 1,175.91。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 年末，稀土综合价格指数为 1,070.45。2019 年一季度，稀土价格持续下降，截至 2019 年一季度底，稀土综合价格指数为 1,002.02。

总体看，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。

2. 下游需求

稀土下游应用主要包括永磁材料、催化材料、抛光材料和冶金材料等，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、镱等	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、钐等	转变温度高、载流能力强、抗磁场衰竭能力强等	高温超导电缆、超导电机、超导变压器、超导限流器等
激光材料	钕、钐、钐、钐等	固体激光材料和无机液体激光材料的主要激活剂	激光测距、制导、雷达、精密定位、光通讯等
精密陶瓷	钐	高导热、低膨胀系数、热稳定性性能好、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、光催化等数

资料来源：Wind

稀土永磁材料是现在已知的综合性能最高的一种永磁材料，它比磁钢的磁性能高 100 多倍，比铁氧体、铝镍钴性能优越。稀土永磁分钐钴（SmCo）永磁体和钕铁硼（NdFeB）永磁体。钕铁硼系磁体的磁能积在 2,750MGOe 之间，被称为“永磁王”，是目前磁性最高的永磁材料，主要应用于新

能源汽车电机、风能发电、变频空调、计算机硬盘光驱、微特电机等领域。中国烧结钕铁硼产量占全球产量的 90% 以上，为钕铁硼磁体第一生产大国。在低碳经济席卷全球的趋势下，新能源汽车、风力发电、节能家电等低碳经济产业加速发展，钕铁硼的需求量将稳步增长。同时随着未来镧铈钇替代镨钕的技术提升，低成本稀土磁性材料的经济性将推动铈或富铈磁体的产业化，有利于当前我国铈的去库存化和价格提升。

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

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

总体看，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。

3. 行业竞争

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	14,350	11.96	19,379	16.85
	其中:中国钢研科技集团有限公司	3,600	3.00	1,000	0.87
二	五矿稀土集团有限公司	2,010	1.68	5,658	4.92
三	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	69,250	57.71	59,484	51.73
四	厦门钨业股份有限公司	3,440	2.87	3,963	3.45
五	中国南方稀土集团有限公司	28,250	23.54	15,912	13.84
	其中：四川江铜稀土参控股企业	19,750	16.46	8,320	7.23
六	广东省稀土产业集团有限公司	2,700	2.25	10,604	9.22
	其中：中国有色金属建设股份有限公司	--	--	3,610	3.14
合计		120,000	100.00	115,000	100.00

资料来源：公司年报

总体看，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。

4. 行业政策

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。

总体上，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。

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，尚不能全国产化，需要依赖进口。行业结构性矛盾突出，元素应用不平衡，行业整体难以获得生产和研发上的规模效益，不利于行业整体竞争力的提升。

（2）创新能力不强

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

（3）环保政策风险

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

（4）稀土行业整治情况

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

6. 未来发展

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

总体上，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。

四、管理分析

2018 年，因工作变动原因，魏栓师先生不再担任公司董事、董事长，张忠先生不再担任公司董事、总经理。经控股股东包钢集团推荐，公司 2018 年第一次临时股东大会选举赵殿清先生为公司董事，第六届董事会第二十二次会议选举赵殿清先生为公司董事长；第六届董事会第二十三次会议聘任董事李金玲先生为公司总经理。邢斌先生因身体原因辞去公司监事、监事会主席职务。

经公司第六届董事会第二十三次会议、第六届监事会第二十次会议及公司 2018 年第二次临时股东大会审议通过，公司完成了董事会、监事会换届选举，董事会、监事会人员相应变动。

公司董事会、监事会换届选举后，公司第七届董事会第一次会议选举董事赵殿清先生为公司董事长，选举董事汪辉文先生为公司副董事长；公司第七届监事会第一次会议选举监事郝润宝先生为公司监事会主席。

公司董事翟文华先生、总工程师许涛女士因年龄原因退出领导岗位，分别辞去各自在公司所担任的职务。经控股股东包钢集团推荐，公司 2017 年度股东大会选举赵德贵先生为公司董事。

因工作调整，公司董事、总经理、董事会秘书李金玲先生不再兼任公司董事会秘书职务。经公司董事长赵殿清先生提名，并经上海证券交易所审核通过，公司第七届董事会第四次会议聘任余英武先生为公司董事会秘书。

董事长赵殿清先生，1962 年 3 月出生，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；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、内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“包钢股份”）董事；2014 年 6 月至 2017 年 1 月任包钢集团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，同时兼任安徽包钢稀土永磁合金制造有限公司、北京三吉利新材料有限公司、宁波包钢展昊新材料有限公司董事长。

总经理李金玲先生，1968年11月出生，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。现同时兼任包钢天彩靖江科技有限公司、信丰县包钢新利稀土有限公司、内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司、内蒙古希捷环保科技有限公司、包头市稀宝博为医疗系统有限公司董事长。

总体看，公司董事、监事和高级管理人员变动较大，但现任高级管理人员在业内或公司内从业多年，管理经验丰富，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

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。2018年，公司实现营业收入139.55亿元，较上年增长36.76%，主要系部分稀土产品销量增加以及非稀土行业产品中的贸易收入大幅增加所致。2018年，公司实现净利润5.79亿元，较上年下降16.90%，主要系部分稀土产品销售价格下降所致。

营业收入构成方面，2018年，稀土原料产品中的稀土氧化物、稀土金属和稀土盐类收入分别较上年增长66.87%、36.31%和16.97%，其收入分别占公司营业收入的13.56%、19.40%和3.70%；磁性材料收入较上年增长3.83%，其收入占比为20.00%；贮氢材料和发光材料收入规模较小，2018年收入规模有所增长。公司其他业务主要为外购稀土产品、有色金属和煤炭的贸易等，2018年实现收入55.15亿元，同比增长59.35%，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、%、百分点）

项目			2017 年			2018 年			变动情况	
			收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
稀土行业产品	稀土原料产品	稀土氧化物	11.34	11.11	32.46	18.92	13.56	21.67	66.87	-10.79
		稀土金属	19.86	19.46	32.11	27.07	19.40	21.15	36.31	-10.96
		稀土盐类	4.42	4.33	32.45	5.17	3.70	21.93	16.97	-10.52
		小计	35.62	34.90	32.26	51.16	36.66	21.42	43.63	-10.84
	稀土功能材料	磁性材料	26.88	26.34	19.82	27.91	20.00	15.04	3.81	-4.78
		抛光粉	3.70	3.63	20.96	3.19	2.29	17.18	-13.71	-3.78
		贮氢材料	1.19	1.17	5.22	2.08	1.49	4.81	73.79	-0.41
		发光材料	0.04	0.04	14.98	0.06	0.04	7.14	50.00	-7.84
		小计	31.81	31.17	19.42	33.24	23.82	14.62	4.50	-4.80
其他		34.61	33.92	3.04	55.15	39.52	8.00	59.35	4.96	
合计		102.04	100.00	18.34	139.55	100.00	14.50	36.76	-3.84	

资料来源：公司提供，联合评级整理。

毛利率方面，2018 年，受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影响，公司主要稀土类产品毛利率均有所下降，稀土氧化物、稀土金属、稀土盐类、磁性材料和抛光粉毛利率分别较上年下降 10.79 个、10.96 个、10.52 个、4.78 个和 3.78 个百分点。2018 年，其他业务毛利率上升 4.96 个百分点至 8.00%，主要系公司销售库存稀土矿石、生产厂房、设备等与稀土选矿有关的全部实物资产相关的毛利率较高所致。综上，公司综合毛利率下降 3.84 个百分点至 14.50%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.55 亿元，较上年同期增长 30.98%；实现净利润 1.15 亿元，较上年同期下降 26.21%，主要系利润水平较低的贸易收入占比提高所致。

总体看，2018 年，受部分稀土产品销售收入以及贸易收入增加影响，公司营业收入有所增长；由于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影响，公司毛利率有所下降；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。

2. 稀土产品业务运营

(1) 产品生产

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

生产成本方面，2017~2018 年，稀土产品成本主要由原料、材料和动力构成，其中原料成本占比分别为 72.27%和 73.07%。

表 5 公司产品成本情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
原料	35.94	72.27	50.87	73.07
材料和动力	7.23	14.54	8.00	11.49
人工成本	4.24	8.53	6.36	9.13
制造费用	2.32	4.66	4.39	6.31
合计	49.73	100.00	69.61	100.00

资料来源：公司提供

稀土选矿、冶炼分离产能的实现受国家生产总量控制指标限制。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	105,000.00	59,500.00	56.67	100,000.00	50,084.00	50.08
2018 年	120,000.00	69,250.00	57.71	115,000.00	59,484.00	51.73

资料来源：公司提供

2018 年，稀土原料产品产能未发生变动，为 8 万吨/年；稀土功能材料产能较上年增长 19.13%，主要系甘肃稀土新材料股份有限公司（以下简称“甘肃稀土”）纳入合并范围所致。产量方面，2018 年，稀土原料产品产量为 5.76 万吨，较上年增长 6.08%；稀土功能材料产量 3.60 万吨，较上年下降 7.69%，主要系部分稀土功能产品市场需求减少所致。产能利用率方面，稀土原料产品上升 4.12 个百分点至 72.00%，稀土功能材料产能利用率较上年下降 20.01 个百分点至 68.83%。

表 7 公司稀土产品产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

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

资料来源：公司提供

总体看，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。

（2）物资采购

公司的生产原料主要为稀土精矿，依托白云鄂博的资源优势，公司的原料来源于关联方包钢股份，供应稳定。稀土精矿定价方面，公司与包钢股份根据稀土市场产品价格情况，在综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率等因素基础上，经双方协商，共同拟定稀土精矿交易价格。2017 年，1~9 月公司与包钢股份稀土精矿交易价格为 9,250 元/吨（不含税），9 月 1 日起为 14,000 元/吨（不含税）。自 2019 年 1 月 1 日起，公司与包钢股份稀土精矿交易价格调整为 12,600 元/吨（不含税）。

公司辅助材料采购仍主要为招标、议标和非招标采购模式。2018 年，经公司第七届董事会第二次会议审议通过，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、水玻璃、捕收剂、氯化钡、氧化镁等。大宗物资入厂后先化验指标，合格后卸车，不合格退车，其它辅材检验外观、数量、合格证等。

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	242,330.35	28.78
	包头市玺骏稀土有限责任公司	66,912.2	7.95
	蒙矿国际矿业（北京）有限责任公司	64,466.91	7.66
	包头市三隆稀土金属材料有限责任公司	51,160.13	6.08

	甘肃稀土新材料股份有限公司	36,682.05	4.36
	合计	461,551.64	54.81
2018 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	396,869.58	27.95
	江铜国际贸易有限公司	52,230.96	3.68
	广州联华实业有限公司	38,619.62	2.72
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	33,511.98	2.36
	寿阳县昌昊煤业有限公司	22,633.41	1.59
	合计	543,865.55	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。

总体看，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。

（3）稀土产品销售

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，2018 年，公司稀土原料产品销量 6.03 万吨，较上年增长 3.79%；稀土功能材料销量 3.83 万吨，较上年下降 1.79%。产销率方面，公司稀土原料产品产销率下降 2.31 个百分点至 104.69%，稀土功能材料产品产销率上升 6.39 个百分点至 106.39%。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		2017 年	2018 年
稀土原料产品	产量	5.43	5.76
	销量	5.81	6.03
	产销率	107.00	104.69
稀土功能材料	产量	3.90	3.60
	销量	3.90	3.83
	产销率	100.00	106.39

资料来源：公司提供，

销售均价方面，2018 年，从大类产品看，稀土氧化物销售均价同比上升 80.46%，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同比上升 36.60%，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；稀土抛光粉销售均价同比下降 4.57%；贮氢合金材料销售均价同比下降 4.15%，主要系原料价格下降所致。

表 10 公司稀土产品价格情况

项目		2017 年	2018 年
稀土原料产品	稀土氧化物	均价（元/吨）	76,121.24
		销量（吨）	14,893.48
	稀土金属	均价（元/吨）	201,271.63
		销量（吨）	9,866.19
	稀土盐类	均价（元/吨）	13,285.96
		销量（吨）	33,290.72
稀土功能材料	稀土磁性材料	均价（元/吨）	114,670.43
		销量（吨）	23,441.35
	稀土抛光粉	均价（元/吨）	25,900.66
		销量（吨）	14,286.64
	贮氢合金材料	均价（元/吨）	95,447.14
		销量（吨）	1,206.58
	稀土发光材料	均价（元/吨）	147,140.59
		销量（吨）	29.46

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
2017 年	包头市玺骏稀土有限责任公司	91,888.54	9.01
	包头市三隆稀土金属材料有限责任公司	84,441.81	8.28
	内蒙古包钢钢联股份有限公司	53,073.43	5.20
	慈溪市滨海中钢磁材有限公司	34,563.69	3.39
	宁波展杰磁材科技有限公司	29,431.38	2.88
	合计	293,398.85	28.75
2018 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	171,747.02	12.31
	宁波展杰磁材科技有限公司	127,823.29	9.16
	包头市三隆稀有金属材料有限责任公司	47,003.81	3.37
	台一江铜(广州)有限公司	39,444.94	2.83
	福建省长汀金龙稀土有限公司	36,423.70	2.61
	合计	422,442.75	30.27

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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。

总体看，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，联合评级将持续关注其去库存情况。

3. 其他业务

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。

总体看，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。

4. 关联交易

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。2018 年，公司从关联方购买商品、接受劳务 39.93 亿元，占公司营业成本的 28.11%，占比较上年下降 6.13 个百分点；向关联方出售商品、提供劳务 18.78 亿元，占公司营业收入的 13.46%，占比较上年上升 7.38 个百分点。

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	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
购买商品、接受劳务	288,378.41	34.24	399,255.74	28.11
出售商品、提供劳务	62,095.92	6.08	187,806.07	13.46

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司关联交易规模仍较大，对公司经营独立性造成一定影响。

5. 经营效率

2018 年，受公司稀土产品销售收入及贸易规模增长影响，公司营业收入和营业成本规模增长，公司总资产周转次数、应收账款周转次数和存货周转次数均有所上升，分别为 0.63 次、8.25 次和 1.24 次。

总体看，2018 年，公司整体经营效率有所提升。

6. 重大事项

2017 年 7 月 25 日，公司第六届董事会第十七次会议审议通过了公司整合甘肃稀土事宜。2017 年 12 月 29 日，公司第六届董事会第二十次会议审议通过了公司与调整后的甘肃稀土股权出让方实施整合事宜。

2018年4月，公司与甘肃稀土各股权出让方签署了《股权转让协议》，并完成了工商变更登记。其中，甘肃稀土股权出让方中节能新材料投资有限公司（以下简称“中节能”）将其持有的甘肃稀土全部1.87%股权转让给甘肃兴陇有色金属新材料创业投资基金有限公司、甘肃兴陇先进装备制造创业投资基金有限公司，公司不再受让中节能原定转让给公司的0.65%股权。至此，公司本次收购甘肃稀土股权比例为43.7%，股份支付对价为13.25亿元，合计持有甘肃稀土48.70%股权，成为其第一大股东，对其实际控制，并将其纳入合并范围，此次非同一控制下企业合并形成商誉2,081.29万元。

7. 经营关注

（1）国家政策变化风险

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

（2）盈利能力和业绩下滑风险

目前，稀土下游需求不足，受宏观经济影响，稀土下游应用增长乏力，稀土市场需求放缓，加之乱采滥挖、非法生产产品尚未彻底退出，稀土产品价格虽有上涨但仍存在下跌的可能性，公司面临收入和利润下滑的风险。

（3）生产成本上升风险

随着《稀土行业清洁生产技术推广方案》、《关于实施稀土、钨、钼资源税从价计征改革的通知》等政策的实施，受原料成本上升、环保投入加大、人工成本增加等因素影响，公司生产成本上升。若生产成本上涨幅度过大，将影响公司主营业务的综合毛利率。

（4）关联交易的风险

公司稀土产品的主要原材料为稀土精矿，公司稀土原材料成本占公司生产成本的比例70%左右，公司并不拥有稀土矿山，而是购买包钢股份的稀土精矿，存在关联方通过关联交易影响公司经营的风险。

8. 未来发展

公司依托白云鄂博资源优势，强化稀土资源掌控，积极探索开发国内外稀土资源，持续巩固提高上游产业竞争优势。深化产业结构调整，促进转型升级，以自主创新、合资合作等方式做精做细稀土原料产业，重点发展磁性材料、抛光材料、贮氢材料、发光材料、催化材料等稀土功能材料、新材料产业，有选择地发展稀土应用产品，持续提升稀土功能材料及终端应用产品的收入比重、市场竞争力和占有率。坚持高质量发展，保持和扩大发展优势，消减发展劣势，以科技创新和管理进步为核心，在资源管控、生产组织、管理创新、技术进步、资本运作、项目建设、质量提升和产业链延伸等方面全面发力，引导产业向高端高附加值发展，持续提升公司发展质量和效益，努力打造“国内最强、世界一流”的稀土企业。

总体看，公司立足自身情况，发展计划切实可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

合并范围变化方面，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，股权取得成本 14.74 亿元；通过新设增加 3 家子公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，负债合计 112.70 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）124.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 92.25 亿元。2018 年，公司实现营业收入 139.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.84 亿元；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.68 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 238.57 亿元，负债合计 112.71 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）125.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 93.83 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.55 亿元，净利润（含少数股东损益）1.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.62 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 237.33 亿元，较年初增长 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%，公司资产仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 172.87 亿元，较年初增长 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。

截至 2018 年底，公司货币资金 32.36 亿元，较年初下降 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。

截至 2018 年底，公司应收票据 16.99 亿元，较年初增长 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。

截至 2018 年底，应收账款账面价值 12.93 亿元，较年初下降 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。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 95.66 亿元，较年初增长 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，当期计提存跌价准备 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。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 10.96 亿元，较年初增长 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。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 64.45 亿元，较年初增加 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。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 6.57 亿元，较年初增长 23.37%，主要系合并甘肃稀土所致。其中，按公允价值计量的权益工具账面价值 1.61 亿元；按成本计量的可供出售权益工具账面价值 4.96 亿元。截至 2018 年底，公司累计计提减值准备 129.88 万元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 35.03 亿元，较年初增长 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。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 7.42 亿元，较年初增长 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，公司递延所得税资产为 5.76 亿元，较年初下降 18.84%，主要系内部交易未实现利润减少所致；公司递延所得税资产主要由资产减值准备（占 42.79%）和内部交易未实现利润（占 56.96%）构成。

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 3 月底，公司资产总额为 238.57 亿元，较上年底增长 0.53%；资产结构较上年底变动不大，仍以流动资产为主。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产合计 174.20 亿元，较上年底增长 0.77%；非流动资产合计 64.37 亿元，较上年底下降 0.13%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 84.43 亿元，较上年底下降 8.16%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.24%、40.15%和 24.56%，较上年底略有下降。

总体看，2018 年，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；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。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 112.70 亿元，较年初增长 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%，占比较年初下降 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。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 61.34 亿元，较年初增长 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。

截至 2018 年底，公司短期借款 40.26 亿元，较年初下降 6.58%；公司应付账款 6.59 亿元，较年初下降 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，较年初增长 264.05%，主要系销售规模增长、预收货款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 51.36 亿元，较年初增长 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。

截至 2018 年底，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 2018 年底，公司应付债券 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。

债务负担方面，截至 2018 年底，公司全部债务合计 91.93 亿元，较年初增长 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%，较年初变动不大，公司债务负担适中。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 112.71 亿元，与上年底持平；负债结构较上年底变动不大，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率 47.24%，基本与上年底持平。

总体看，2018 年，公司负债规模和债务规模有所增长，债务结构有所改善，债务负担适中。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 124.62 亿元，较年初增长 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 3 月底，公司所有者权益合计 125.87 亿元，较上年底增长 1.00%，所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益规模有所增长，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。

4. 盈利能力

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；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；实现净利润 5.79 亿元，较上年下降 16.90%，其中归属于母公司所有者的净利润 5.84 亿元，较上年增长 45.46%。

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（占 57.87%）和财务费用（占 30.14%）构成。2018 年，公司销售费用 0.82 亿元，较上年增长 5.11%；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；研发费用 0.53 亿元，较上年下降 15.96%。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，2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.81%、5.55%

和 5.01%，较上年下降 1.14 个百分点、0.36 个百分点和 1.80 个百分点，公司盈利能力略有下降。公司盈利能力总体处于较高水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.55 亿元，较上年同期增长 30.98%；实现净利润 1.15 亿元，较上年同期下降 26.21%，主要系利润水平较低的贸易业务占比提高所致。

总体看，2018 年，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，公司整体盈利能力略有下降；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。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入为 119.88 亿元，同比增长 44.30%，主要系销售规模增长所致；经营活动现金流出为 126.87 亿元，同比增长 25.41%，主要系原料采购支出现金增加所致。综上，2018 年，公司经营活动现金流量净额-6.99 亿元，净流出规模较上年的 18.09 亿元有所下降。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。

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；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。综上，2018 年，公司投资活动现金流量净额-14.14 亿元，流出规模明显扩大。

2018 年，公司筹资活动现金流入 56.94 亿元，同比下降 36.82%，主要系上年发行债券所致；筹资活动现金流出 55.61 亿元，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，公司筹资活动产生的现金净流量净额为 1.33 亿元，较上年下降 96.82%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 3.19 亿元，投资活动现金流量净额为-0.48 亿元，筹资活动现金流量净额为-4.32 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流出规模有所下降，公司收入实现质量一般；公司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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 2.82 倍、1.26 倍和 1.12 倍，较上年的 2.54 倍、1.29 倍和 1.26 倍变动不大。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.97 亿元，较上年增长 16.88%，主要由利润总额（占 52.46%）、折旧（占 19.85%）、计入财务费用的利息支出（占 24.55%）构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 4.07 倍和 0.17 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 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 2019 年 4 月 16 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。

总体看，2018 年，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司作为我国乃至

世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，在政府支持、经营规模以及原料供给等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 39.74 亿元，约为“17 北方 01”和“17 北方 02”本金合计（36 亿元）的 1.10 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产 125.87 亿元，约为债券本金合计（36 亿元）的 3.50 倍，净资产对债券的覆盖程度较高，能够对“17 北方 01”和“17 北方 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.97 亿元，约为债券本金合计（36 亿元）的 0.44 倍，对“17 北方 01”和“17 北方 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 119.88 亿元，约为债券本金合计（36 亿元）的 3.33 倍，公司经营活动现金流入量对“17 北方 01”和“17 北方 02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为我国乃至世界最大的稀土生产、科研、贸易基地，是中国稀土行业的龙头企业，以及稀土行业供给侧整治稳步推进，联合评级认为，公司对“17 北方 01”和“17 北方 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为全国乃至全球最大的稀土产品生产企业，在资源保障、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。2018 年，公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润规模有所增长，债务结构有所改善，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司业绩受行业波动影响较大、存货规模大且存在一定跌价风险、资产减值损失对利润形成侵蚀等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司稀土产品结构的进一步完善，公司经营情况有望保持良好。

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

附件 1 中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	206.01	237.33	238.57
所有者权益（亿元）	106.48	124.62	125.87
短期债务（亿元）	44.64	44.01	43.45
长期债务（亿元）	35.99	47.92	40.98
全部债务（亿元）	80.63	91.93	84.43
营业收入（亿元）	102.04	139.55	39.55
净利润（亿元）	6.97	5.79	1.15
EBITDA（亿元）	13.67	15.97	--
经营性净现金流（亿元）	-18.09	-6.99	3.19
应收账款周转次数（次）	7.06	8.25	--
存货周转次数（次）	1.11	1.24	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.63	--
现金收入比率（%）	76.58	83.67	79.51
总资本收益率（%）	5.96	4.81	--
总资产报酬率（%）	5.91	5.55	--
净资产收益率（%）	6.81	5.01	0.92
营业利润率（%）	17.48	13.78	10.00
费用收入比（%）	8.82	8.06	6.74
资产负债率（%）	48.31	47.49	47.24
全部债务资本化比率（%）	43.09	42.45	40.15
长期债务资本化比率（%）	25.26	27.77	24.56
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	4.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.17	--
流动比率（倍）	2.54	2.82	2.55
速动比率（倍）	1.29	1.26	1.20
现金短期债务比（倍）	1.26	1.12	--
经营现金流流动负债比率（%）	-29.96	-11.39	4.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.44	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4、本报告已将其其他应付款及长期应付款中的债务部分计入债务中；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。