

信用评级公告

联合〔2021〕4968号

联合资信评估股份有限公司通过对国城矿业股份有限公司及其发行的“国城转债”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国城矿业股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“国城转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月二十五日

国城矿业股份有限公司

公开发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国城矿业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
国城转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
国城转债	8.50 亿元	8.50 亿元	2026/7/15

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

转股期: 2021年1月21日~2026年7月14日

当前转股价格: 21.07元/股

注: 该转股价格将于2021年6月30日调整为21.06元/股

评级时间: 2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V3.0.201907
有色金属企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

国城矿业股份有限公司 (以下简称“公司”) 作为国内上市的铅锌精矿生产企业, 在生产规模、矿产资源、销售渠道等方面具备竞争优势。跟踪期内, 公司完成对赤峰宇邦矿业有限公司 (以下简称“宇邦矿业”) 的并购, 产品种类增加, 综合竞争力提升, 公司债务负担处于合理水平。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到有色金属行业受宏观经济波动的影响较大、部分矿产尚未产生现金流、公司控股股东股权质押比例较高、控股子公司发生事故并停产、控股股东资产注入事项延后、在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力尚可。

“国城转债” 设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款, 考虑到未来转股因素, 公司的资本实力有可能进一步增强。公司对“国城转债” 的保障能力很强。

未来, 公司将继续推进宇邦矿业的扩建项目及内蒙古国城实业有限公司 (以下简称“国城实业”) 资产注入事项, 公司竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定维持国城矿业股份有限公司的主体长期信用等级为 AA, 并维持“国城转债” 的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 公司销售状况保持良好。公司主要矿山东升庙硫铁矿的铅锌矿石储量在内蒙古地区具有优势, 单一矿山铅、锌精矿产量均位居全国前列。同时公司与主要客户保持了长期良好的合作关系, 整体经营情况仍保持良好。
- 公司债务负担仍处于合理水平, 债务结构以长期为主。截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务资本化比率为 20.00%; 公司全部债务 7.22 亿元,

分析师：樊 思

周 婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

其中长期债务7.12亿元。

3. **公司完成对宇邦矿业的并购。**宇邦矿业采矿权内保有矿石量为15745万吨，银金属量18007吨，铅金属量为84.26万吨，锌金属量为271.20万吨。其中，银金属量排全球第七、亚洲第一，未来增储前景良好。

关注

1. **产品价格波动风险。**公司的经营状况、盈利能力和发展前景与有色金属行业的发展有密切关系，尤其是铅、锌等金属品种的价格波动及供需关系变化将对公司的盈利能力产生重要影响。
2. **原矿入选品位下降以及部分矿山尚未开采。**公司主要矿山东升庙硫铁矿原矿入选品位有所下降；公司所收购的凤阳县中都矿产开发服务有限公司尚未取得采矿权，短期内无法给公司带来现金收益。公司积极储备优质矿山资源，但相关资源的储备周期较长，易使相关项目在后续发展过程存在一定的不确定性。
3. **控股股东股份质押高。**公司控股股东股份质押比例高，存在控股股东、实际控制人变更的风险。
4. **公司管理能力有待提高。**跟踪期内，公司董监高人员变动较大，且发生过控股股东资金占用及违规担保的事项。同时，跟踪期内，宇邦矿业双尖子山银铅矿于2021年3月24日发生一起高处坠落事故，造成一人死亡，导致矿山自2021年4月12日停产至2021年5月22日。
5. **未来投资规模较大，且与银行的融资合作有待增强。**公司未来宇邦矿业扩建项目以及硫铁钛等主要在建项目的投资规模较大。同时，截至2021年3月底，公司在各家银行授信总额度为2.10亿元，整体授信规模较小，与银行的融资合作有待增强。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	5.51	4.98	8.34	5.54
资产总额(亿元)	26.24	26.65	35.68	50.50
所有者权益(亿元)	23.41	21.32	24.18	28.87
短期债务(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.10
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.04	7.12
全部债务(亿元)	0.02	0.00	7.04	7.22
营业总收入(亿元)	12.26	10.21	9.08	2.18
利润总额(亿元)	4.83	2.00	1.80	0.61
EBITDA(亿元)	5.78	3.22	3.29	--
经营性净现金流(亿元)	4.77	3.39	2.63	1.67
营业利润率(%)	46.33	28.30	32.18	38.44
净资产收益率(%)	17.22	8.02	6.09	--
资产负债率(%)	10.76	20.02	32.23	42.83
全部债务资本化比率(%)	0.10	0.00	22.55	20.00
流动比率(%)	423.68	129.90	336.20	75.16
经营现金流动负债比(%)	191.89	67.90	64.46	--
现金短期债务比(倍)	241.74	*	*	55.42
EBITDA利息倍数(倍)	1837.41	772.40	30.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	2.14	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	19.77	18.34	29.07	32.98
所有者权益(亿元)	18.31	17.03	20.48	20.43
全部债务(亿元)	0.02	0.00	7.04	7.12
营业收入(亿元)	0.04	4.87	0.41	0.08
利润总额(亿元)	0.73	2.35	1.96	-0.03
资产负债率(%)	7.40	7.18	29.56	38.04
全部债务资本化比率(%)	0.12	0.00	25.58	25.84
流动比率(%)	544.46	462.42	1019.89	194.47
经营现金流动负债比(%)	-16.11	56.85	-52.70	--
现金短期债务比(倍)	110.22	*	*	*

注: 1.2021年一年度财务数据未经审计; 2.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 3.*表示数据无意义。

债项评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国城转债	AA	AA	稳定	2020/9/10	任贵永、樊思	有色金属行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文

注: 1.上述评级方法为原联合信用评级有限公司的评级方法; 2.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由国城矿业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

樊恩 周婷

联合资信评估股份有限公司



国城矿业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司关于国城矿业股份有限公司(以下简称“国城矿业”或“公司”)及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

国城矿业前身为涪陵建筑陶瓷股份有限公司,系 1988 年 10 月经原四川省涪陵地区行政公署(涪署函(1988)151 号)批准改制设立的股份有限公司,公司控股股东为涪陵市国有资产管理委员会(以下简称“涪陵市国资委”),随后于 1997 年 1 月在深圳证券交易所挂牌交易;1997 年 6 月,涪陵市国资委将其所持有的国有股股份全部转让给上市公司深圳康达尔股份有限公司(以下简称“康达尔”),康达尔成为公司控股股东。2000 年 8 月,康达尔将其所持有的公司股份分别转让给四川立信投资有限责任公司、深圳正东大实业有限公司和成都龙威实业有限责任公司,转让后,四川立信投资有限公司成为公司控股股东。2001 年公司更名为朝华科技(集团)股份有限公司(以下简称“朝华集团”)。

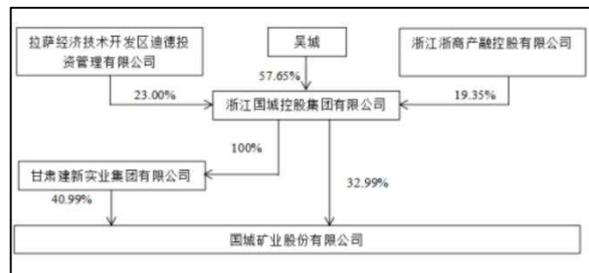
2009 年底,甘肃建新实业集团有限公司(以下简称“建新集团”)通过协议转让、司法拍卖和司法和解等方式合计收购公司非流通股股东所持有的 10,400 万股股份(占公司股本总额的 28.97%),成为公司第一大股东。2013 年 1 月,根据中国证券监督管理委员会《关于核准朝华科技(集团)股份有限公司向甘肃建新实业集团有限公司等发行股份购买资产的批复》(证监许可(2013)60 号),公司分别向建新集团、北京赛德万方投资有限责任公司、北京智尚励合投资有限公司发行股份 36033.92 万股、30150.83 万股、7353.86 万股,合计 73538.62 万股,每股发行价为人民币 2.95 元,以购买其共同持有的内

蒙古东升庙矿业有限责任公司(以下简称“东矿公司”)100%的股权,公司注册资本变更为 11.37 亿元。2013 年 5 月,公司名称由“朝华科技(集团)股份有限公司”变更为“建新矿业股份有限公司”,同时股票简称变更为“建新矿业”。

2018 年国城控股通过参与建新集团破产重整,及因参与破产重整而触发的要约收购,直接和间接合计持有公司 73.98%的股份。2018 年 8 月公司名称变更为现名,同时股票简称变更为“国城矿业”(股票代码:000688.SZ)。

截至 2021 年 3 月底,公司注册资本为 11.37 亿元,实收资本为 11.37 亿元,国城控股为公司控股股东,实际控制人为自然人吴城。公司股权结构如下图所示:

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

截至 2021 年 3 月底,建新集团持有公司股份 46613.92 万股,占公司总股份的 40.99%,其中累计被质押的股份数量 43100.00 万股,占其所持有股份的 92.46%,占公司总股本的 37.90%。国城控股持有公司股份 37516.05 万股,占公司总股份的 32.99%,其中累计被质押的股份数量 37504.69 万股,占其所持有股份的 99.97%,占公司总股本的 32.98%;公司股东股票质押比例高。

跟踪期内,公司经营范围无重大变化。

公司本部内设董事会办公室、基建工程部、市场营销部、资源部、采购部、生产技术部、财务部、企划部等 14 个职能部门(见附件 1—2);

公司纳入合并范围内的子公司共 10 家，公司在职工 903 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 35.68 亿元，所有者权益 24.18 亿元（无少数股东权益）；2020 年，公司实现营业收入 9.08 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 50.50 亿元，所有者权益 28.87 亿元（含少数股东权益 4.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.18 亿元，利润总额 0.61 亿元。

公司注册地址：重庆涪陵江东群沱子路 31 号；法定代表人：吴城。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年 4 月底，“国城转债”已累计投入募集资金总额 19953.03 万元。

“国城转债”的初始转股价格为 21.07 元/股。2021 年 5 月 20 日，公司股东大会审议通过 2020 年度利润分配方案，转股价格调整为 21.06 元/股，调整后的转股价格自 2021 年 6 月 30 日起生效。

表1 由联合资信评级的公司存续债券概况
(单位：亿元)

债券名称	当前余额	起息日	到期日
国城转债	8.50	2020-7-15	2026-7-15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016 - 2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，

较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1 - 11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和

-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年末，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年末，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12

月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资

带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

公司主营业务为有色金属的采选，主要产品为锌精粉、铅精粉等精矿产品，属于有色金属矿采选行业，处于有色金属产业链的前端。

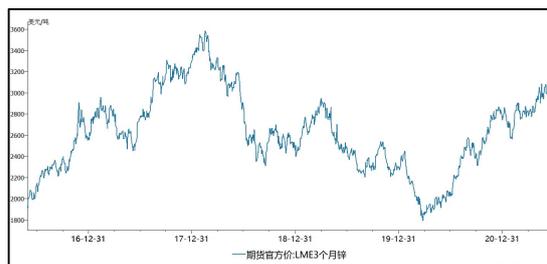
1. 锌金属

2020年，随着疫情减弱，锌金属产量的恢复速度大于消费的恢复，全球精锌供应过剩态势持续。

截至2020年末，我国锌资源储量约为4400万吨，占全球资源储量的17.60%，主要分布在云南、广东、内蒙古和甘肃等地。近年来，受环保政策趋严、矿山品位下降等因素影响，我国锌矿山及炼厂的发展都受到一定限制。据安泰科估计，2020年国内锌精矿产能同比下降3.84%至405.80万吨；同期，由于全球锌精矿供应持续偏紧，TC加工费持续下行，冶炼厂盈利能力受到挤压，精炼锌产量同比增速整体持续下降，2020年国内精炼锌产量同比增长2.92%至634.20万吨。消费方面，2020年，我国精锌消费量为672.40万吨，同比增加0.96%。

库存方面，2020年由于疫情影响，全球精锌供应过剩，LME锌库存呈快速增加态势。2020年初，LME锌库存5.12万吨；截至2020年末，LME锌库存较年初同比增加294.92%至20.22万吨。

图2 近年来LME 3月期锌价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

价格方面，2020年初，LME3个月锌价2292美元/吨；截至2020年末，LME3个月锌价较年初同比增加19.76%至2745美元/吨。

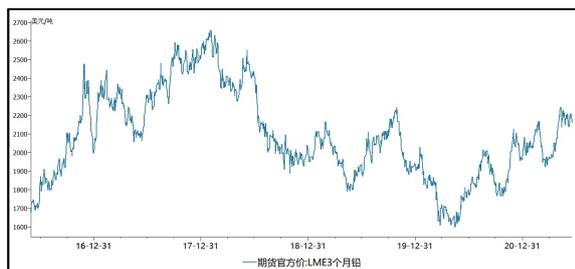
2. 铅金属

2018年以来，全球的精铅已经进入过剩时代，虽然2020年疫情导致小幅短缺的局面出现，但长期来看仍将处于过剩状态。

近年来，受环保政策趋严以及铅原矿品位下降影响，我国铅精矿产量呈下降态势。据安泰科统计，2020年我国铅精矿产量为197万吨，同比减少1.80%；同期，我国精铅产量约为496.6万吨，同比增加0.14%。消费方面，铅酸蓄电池是国内精铅初级消费中最主要的产品。2020年，我国铅酸蓄电池产量为22736万千伏安时，同比增加12.00%，但随着蓄电池行业通过降低铅酸电池耗铅量来降低成本，特别是“电动车新国标”的实施以来，精铅消耗有所减少。2020年我国精铅消费量为499.60万吨，同比下降0.78%。长期来看，电动车新国标的实施将加剧锂电池对铅蓄电池的替代作用；通讯基站领域精铅需求量也将逐步被锂取代，电池领域对铅需求将逐步放缓。

库存方面，2020年由于疫情影响，全球精铅供应前紧后松，全年呈供应过剩状态，LME铅库存呈增加态势。2020年初，LME铅库存6.62万吨；截至2020年末，LME铅库存较年初同比增加101.66%至13.35万吨。

图3 近年来 LME 3 月期铅价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 联合资信整理

价格方面,2020 年初,LME3 个月铅价 1937 美元/吨;截至 2020 年末,LME3 个月铅价较年初同比增加 2.35%至 1982.50 美元/吨。

3. 行业关注

(1) 生产成本刚性上升,挤压企业盈利空间

近年来,有色矿产企业环保投入增加、社保费用计提基数提高等因素导致企业成本费用刚性上升。同时,随着新环保法和环境保护税法的实施,环保投入也大幅增加。

(2) 资源储备获取难度加大

对于有色金属矿采选业企业来说,其核心竞争力体现在矿产储量及矿石品位上,由于矿石资源有限,考虑到企业可持续发展,需要不断通过获得探矿权、探转采或者兼并收购其他矿山来进行矿山资源储备。一方面,矿山资源储备将占用大量资金;另一方面,能否获得易开采、高品位矿山存在不确定性,上述因素成为制约有色金属矿采选企业发展的关键因素。

(3) 有色金属价格波动风险

有色金属行业易受宏观经济波动影响,有色金属价格亦随之震荡。随着疫情影响减弱,有色金属价格迅速回暖,但波动性仍然较大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底,自然人吴城通过其控制的国城控股及其全资子公司建新集团间接持有公司 73.98%的股权,为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司主营业务为有色金属的采选和销售及硫酸的生产和销售,主要矿山的锌矿石储量、品位在内蒙地区具有优势,单一矿山铅、锌精矿产量位居全国前列,宇邦矿业银金属量位居亚洲第一。

公司主要矿山东矿公司位于内蒙古巴彦淖尔,该地区有色金属采选和冶炼均形成了完整的产业链,国家产业政策和税收政策对该地区有一定倾斜。另外,公司下属各矿山企业及冶炼厂均邻近城镇,运输条件好,方便公司矿产品的销售。公司新收购的宇邦矿业银金属量排全球第七、亚洲第一,保有资源储量高。

目前,公司已通过扩产形成年产铅锌矿 200 万吨的生产规模,提升了公司在国内独立铅锌矿采选企业的行业地位,使公司在与下游冶炼企业合作中更加有利而主动。

3. 企业信用记录

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:91500102208551477X),截至 2021 年 6 月 1 日,公司无未结清不良记录,已结清信贷记录中有 24 笔关注类短期借款、7 笔不良类中长期借款及 26 笔不良类短期借款,系重组前公司产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司董监高人员变动较大;同时公司存在控股股东资金占用、违规担保等事项,公司整体管理能力有待提高。

1. 董监高人员变动较大

2021 年 6 月 10 日,公司召开了第十一届董事会第二十三次会议,审议通过了《关于选举公司第十一届董事会董事长的议案》,会议选举吴城先生为公司第十一届董事会董事长、董事会战略委员会主任、董事会薪酬与考核委员会委员,任期自董事会审议通过之日起至公司

第十一届董事会届满之日止。

公司董事长吴城先生，1985 年出生，清华大学五道口金融学院 GFD 金融博士课程在读。现任粤港澳大湾区产融投资有限公司董事、北

京浙江企业商会常务副会长、兰州大学理事会理事、浙江国城控股集团有限公司董事长，2021 年 6 月起任公司董事长。

表 3 2020 年 8 月 - 2021 年 5 月末公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
李伍波	董事、总经理	被选举	2020 年 08 月 07 日	股东大会选举、董事会聘任
吴斌鸿	董事	被选举	2020 年 08 月 07 日	股东大会选举
范贤斌	监事	被选举	2020 年 12 月 29 日	职工代表大会选举
郭巍	财务总监	聘任	2020 年 08 月 07 日	董事会聘任
吴林川	副总经理	聘任	2020 年 12 月 29 日	董事会聘任
张峰	副总经理兼总工程师	聘任	2020 年 12 月 29 日	董事会聘任
宋清波	监事	离任	2020 年 12 月 25 日	本人原因离任
刘新盘	副总经理	离任	2020 年 12 月 25 日	本人原因离任
应春光	总经理	离任	2020 年 08 月 07 日	工作调整
吴建元	董事长	离任	2021 年 5 月 25 日	本人原因离任

2. 公司内部控制鉴证报告存在强调事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《内部控制审计报告》（天健审（2021）8—201 号），2020 年度，国城矿业下属子公司天津国瑞贸易有限公司与多家供应商签订采购合同，并以银行存款方式向供应商累计支付货款共计 3.04 亿元，后通过客户收回 3.04 亿元。上述款项由供应商实际划转给国城控股，形成了国城控股对国城矿业资金的占用，对该部分资金占用按照银行同期贷款利率计算应收取的利息金额为 138.72 万元。截至本报告出具日，国城控股已归还上述占用资金本金及利息。

2020 年 4 月，国城矿业为国城控股向安徽融恒商业管理有限公司的借款 20000.00 万元提供保证担保，该担保事宜未经董事会及股东大会审议，根据北京海润天睿律师事务所出具的法律意见书认定该担保合同无效，国城矿业无需承担担保责任或赔偿责任。截至 2020 年 12 月 31 日，国城控股已偿还该笔借款本金，国城矿业公司并未对该笔担保事项承担保证责任。

八、重大事项

1. 收购宇邦矿业

公司对宇邦矿业 65% 股权的收购已于 2021 年 3 月完成，宇邦矿业已成为公司控股子公司。宇邦矿业系目前国内发现的最大银矿，且该矿的银铅锌矿化范围广，未来增储前景良好，本次收购有助于公司未来在贵金属银生产领域奠定一定的行业基础。

2020 年 1 月 19 日，公司召开第十一届董事会第三次会议，审议通过以自有资金及自筹资金人民币 36000.00 万元收购自然人李振水、李泮洋、李振斌持有的宇邦矿业 34% 股权事项。2020 年 5 月，经协商并经公司第十一届董事会第七次会议审议通过，公司与李振水、李泮洋、李振斌及宇邦矿业在 2020 年 1 月 20 日已生效《股权转让协议》基础上签署《股权转让协议之补充协议（一）》，调整付款计划。

2020 年 7 月，宇邦矿业资源核实及验证符合公司股权收购要求，经协商并经公司第十一届董事会第八次会议、2020 年第二次临时股东大会审议通过，公司与李振水、李泮洋、李振斌及宇邦矿业三方签订《股权转让协议之补充协议（二）》，约定公司以 97969.00 万元的价

格收购宇邦矿业 65% 股权。

截至 2021 年 3 月 11 日，公司已向李振水、李泮洋、李振斌支付完毕股权转让价款。2021 年 3 月 12 日，宇邦矿业 65% 的股权已过户至公司名下，宇邦矿业已取得变更后的营业执照，控制权已移交，宇邦矿业成为公司控股子公司。

宇邦矿业于 2011 年取得采矿证，采矿面积 10.95 平方公里，分东、西两个采区，开拓方式为竖井开采，设计能力 60 万吨/年，选矿日处理 2000 吨。截至 2020 年 3 月底，宇邦矿业已形成五条生产竖井，矿山综合提升能力达 2200 吨/日，选矿处理能力达 1800 吨/日，银精矿 17000 吨/年、锌精矿 5000 吨/年。截至 2019 年底，宇邦矿业总资产 4.40 亿元，所有者权益 1.35 亿元；2019 年，宇邦矿业实现主营业务收入 1.63 亿元，利润总额-0.38 亿元。目前，公司正计划进一步扩大宇邦矿业的采选能力。

2. 发生重大安全事故

宇邦矿业双尖子山银铅矿于 2021 年 4 月发生一起高处坠落事故而被停产整顿，截至本报告出具日，宇邦矿业已恢复生产。

公司于 2021 年 4 月 12 日发布的《国城矿业股份有限公司关于控股子公司收到停产整顿通知的公告》（公告编号：2021-021）显示，公司控股子公司宇邦矿业双尖子山银铅矿发生一起高处坠落事故，造成 1 人死亡。宇邦矿业于 2021 年 4 月 12 日收到赤峰市应急管理局转发的内蒙古自治区应急管理厅《关于对赤峰宇邦矿业有限责任公司双尖子山银铅矿停产整顿有关事宜的通知》（内应急字〔2021〕47 号），要求宇邦矿业对此事故进行停产整顿。

公司于 2021 年 5 月 21 日发布的《国城矿业股份有限公司关于控股子公司恢复生产的公告》（公告编号：2021-041）显示，2021 年 5 月 21 日，宇邦矿业收到巴林左旗应急管理局（以下简称“应急管理局”）《转发赤峰市应急管理局关于〈转发内蒙古自治区应急管理厅关于同意赤峰宇邦矿业有限责任公司双尖子

山银铅矿恢复生产的函〉的通知》（左应急字〔2021〕40 号，以下简称“通知”），宇邦矿业已于同日按照应急管理局要求履行复产手续并获得批准，将于 2021 年 5 月 22 日恢复生产。

截至本报告出具日，宇邦矿业已恢复生产，联合资信将持续关注国城矿业控股子公司宇邦矿业安全事故的进展及影响。

3. 资产注入事项变更

跟踪期内，公司控股股东资产注入事项发生变更，未来存在一定的不确定性。

公司原控股股东建新集团承诺将旗下矿产资源注入公司，进一步增加公司资源储量及采选金属种类，为公司的后续发展提供有利支持。2018 年 7 月，公司控股股东由建新集团变更为国城控股，实际控制人由刘建民变更为吴城，建新集团尚未履行完毕的资产注入承诺由控股股东国城控股和实际控制人吴城承接并继续履行。

公司于 2020 年 12 月 10 日发布的《国城矿业股份有限公司关于控股股东、实际控制人承诺事项变更的公告》（公告编号：2020-087）显示，国城控股及公司实际控制人吴城先生申请将国城实业资产注入时间由 2020 年底变更为 2021 年底，原承诺延期履行的原因为国城实业生产规模为 500 万吨/年采矿许可证正在办理中、尚未取得法院出具的重整计划执行完毕的《民事裁定书》，预计 2020 年底前注入上市公司存在困难，且资产注入尚需履行董事会、股东大会审议及相关部门审批等前置程序，相关工作时间亦存在不确定性。

公告同时显示，原承诺巴彦淖尔华峰氧化锌有限公司（以下简称“华峰氧化锌”）于该行业转暖且企业连续盈利 2 年后，1 年内注入上市公司，现因华峰氧化锌目前已由当地法院裁定破产重整，吴城先生及其控制的公司未作为投资方参与其破产重整等原因，导致华峰氧化锌已不满足资产注入条件；原承诺乌拉特后旗瑞峰铅冶炼有限公司（以下简称“瑞峰铅冶

炼”）于该行业转暖且企业连续盈利 2 年后，1 年内注入上市公司，现因瑞峰铅冶炼正实施破产重整，吴城先生及其控制的公司未作为投资方参与其破产重整等原因，导致瑞峰铅冶炼已不满足资产注入条件；原承诺山西金德成信矿业有限公司（以下简称“金德成信”）于 2022 年底前注入上市公司，现因金德成信目前资不抵债，无力偿还到期债务，拟向当地法院申请破产重整等原因，导致金德成信已不具备资产注入上市公司条件。

国城实业关于内蒙古卓资县大苏计钼矿生产规模为 500 万吨/年的《采矿许可证》（证号：C1500002011073110115042）已于 2021 年 5 月 5 日到期，目前该采矿许可证的延续申请材料已经自然资源部接收并进入审批流程。公司本次交易涉及的审计、评估等相关工作尚未全部完成，公司及相关各方正有序推进和落实本次交易所需的各项工作，公司及交易对手方正在就本次股权转让的部分核心条款进行磋商谈判。待相关工作完成后，公司将再次召开董事会审议本次交易所涉事项，并披露本次重大资产购买交易报告书（草案）。联合资信将持续关注公司控股股东资产注入事项的最新进展。

九、经营分析

1. 经营概况

有色金属采选业务是公司的主要收入和利润来源，受新冠疫情和原矿品位下降影响，2020 年公司营业收入和利润有所下降。得益于公司主要产品价格上涨，2020 年毛利率有所上

升。

2020 年，公司实现营业收入 9.08 亿元，同比下降 11.07%，主要系主要产品铅精矿售价同比降低和锌精矿销量同比下降所致；营业成本 5.54 亿元，同比下降 16.29%，主要系主要产品锌精矿销量同比下降所致；营业利润率为 32.18%，同比提高 3.88 个百分点，主要系 2020 年疫情期间享受社保等优惠政策，成本较上年降低所致。2020 年，公司利润总额 1.80 亿元，同比下降 9.85%，净利润 1.47 亿元，同比下降 13.87%，主要系铅精矿售价降低和锌精矿销量下降所致。

从收入构成看，有色金属采选为公司主要收入来源。2020 年，有色金属采选业务收入为 8.10 亿元，同比下降 13.37%，主要系铅精矿售价同比降低和锌精矿销量同比下降所致，其占比较上年小幅下降；硫酸及附属业务方面，公司利用有色金属采选过程中产生的硫精砂生产硫酸及次铁精粉，收入较上年变动幅度不大，占比有所增长。2020 年，公司其他业务收入同比变动不大。

毛利率方面，公司属于资源型企业，有色金属采选业务是公司的主要利润来源，2020 年，有色金属采选毛利率为 38.54%，同比上升 3.59 个百分点，主要系锌精矿及铜精矿销售均价同比上升所致；硫酸及其附属业务毛利率为 24.99%，同比上升 12.41 个百分点，主要系硫酸和次铁精矿粉的售价同比增加所致。综合以上因素影响，2020 年公司综合毛利率为 38.97%，同比上升 3.81 个百分点。

表 4 2018-2020 年末及 2021 年 1-3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选	11.73	95.71	55.22	9.35	91.64	34.95	8.10	89.29	38.54	1.90	87.07	45.36
硫酸及其附属	0.57	4.63	36.26	0.58	5.66	12.58	0.76	8.42	24.99	0.25	11.39	40.23
有色金属矿产品贸易	--	--	--	0.02	0.15	--	0.06	0.66	--	0.04	1.80	--

其他业务收入	0.04	0.31	-61.75	0.39	3.81	--	0.40	4.46	47.02	0.08	3.68	23.54
内部抵消	-0.08	-0.65	-3.68	-0.13	-1.25	-13.32	-0.26	-2.83	-11.08	-0.09	-3.95	-24.28
合计	12.26	100.00	54.37	10.21	100.00	35.16	9.08	100.00	38.97	2.18	100.00	45.79

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2021年1-3月，公司实现营业收入2.18亿元，同比上升12.78%，主要系铅精矿、锌精矿、铜精矿销售价格较上年同期上升所致；营业成本1.18亿元，同比下降7.90%，主要系主要产品铅精矿库存量少于上年同期，销量较上年同期下降所致；综合毛利率为45.79%。2021年1-3月，公司实现利润总额0.61亿元，同比增长90.88%，净利润0.50亿元，同比增长88.71%，主要系铅精矿、锌精矿、铜精矿销售价格较上年同期上升所致。

2. 有色金属采选业务

(1) 主要矿产储量

公司矿产资源储量较大，主要矿山东矿公司采矿能力较大，矿产资源较为优质，但近年来原矿入选品位有所下降。凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“中都矿产”）相关矿产资源尚处于前期探矿和证照办理过程，短期内无法给公司带来现金收益，对公司资金形成较大占用。

截至2021年3月底，公司拥有4家有色金属采选生产企业，分别为东矿公司、凤阳县金鹏矿业有限公司（以下简称“金鹏矿业”）、中都矿产和宇邦矿业。公司主要产品为锌精矿、铅精矿，其余产品包括铜精矿和硫精矿，同时公司还使用所开采矿石伴生的硫精砂生产硫酸及次铁精粉。目前，东矿公司为公司的主要生产企业，金鹏矿业生产规模相对较小，而中都矿产目前采矿权证尚在申请中，未进行生产。另外，宇邦矿业于2021年4月12日进行停产整顿，并于2021年5月22日恢复生产。

东矿公司地处内蒙古巴彦淖尔，是公司目前最大的采矿企业，下辖2个采矿厂、生产井2座，拥有4个原矿石处理能力分别为107万

吨/年、60万吨/年、15万吨/年和3.5万吨/年的选矿生产线，分别处理铅锌矿石、硫铁矿石、铜锌矿石和铜矿石。2020年8月17日，东矿公司180万吨/年采选项目配套设施取得批复，但尾矿库加高扩容项目环评手续仍在办理过程中，可能会涉及公司的合法合规经营风险。截至2020年底，东矿公司探矿权和采矿权内合计矿石量为12986万吨，铅金属量为5.27万吨，锌金属量为158.63万吨，铜金属量为2.02万吨。

金鹏矿业生产规模次于东矿公司，地处安徽省，目前为公司第二大生产企业。金鹏矿业目前拥有3个采区，拥有选矿生产线1条，年选矿能力15万吨。截至2020年底，金鹏矿业保有矿石量为125万吨，包含铅金属量为3.25万吨，锌金属量为3.93万吨，金金属量为2035千克，银67吨。

2014年12月，公司收购中都矿产100%股权。截至2020年底，中都矿业矿石总量为994万吨，铅金属量为41909吨，锌金属量为32940吨，铜金属量为1461吨，金金属量为16216千克，银146吨，预计投产后年处理矿石量30万吨，生产规模将超过金鹏矿业，但目前仍未开采。

公司子公司宇邦矿业采矿权内保有矿石量为15745万吨，银金属量18007吨，铅金属量为84.26万吨，锌金属量为271.20万吨。

(2) 生产经营情况

受新冠疫情和原矿品位下降影响，2020年公司主力矿山东矿公司生产经营受到一定程度影响，矿石开采规模下降。

从生产情况来看，2020年，铅锌矿石年开采规模186.38万吨，同比下降28.35%；选矿规模为197.19万吨，同比下降20.42%，主要

系 2020 年受新冠疫情和原矿品位下降影响，公司主力矿山东矿公司生产经营受到一定程度影响所致。2020 年，铜矿石的开采规模为 22.96 万吨，同比下降 11.04%；选矿规模为 23.57 万吨，同比下降 9.28%。从金属量来看，

铅精矿生产量同比减少 22.94%；锌精矿生产量同比减少 18.42%；铜精矿生产量同比减少 16.18%；硫精矿生产量同比减少 15.49%，主要系入选原矿量较上年同期下降所致。

表 5 2018-2020 年末公司矿石采选情况（单位：万吨、金属吨、吨）

产品名称	项目类别	2018 年	2019 年	2020 年
铅锌矿石	年生产规模（采矿）	222.22	260.14	186.38
	原矿石处理量（选矿）	230.25	247.80	197.19
铜矿石	年生产规模（采矿）	20.66	25.81	22.96
	原矿石处理量（选矿）	23.62	25.98	23.57
铅精矿（金属吨）	生产量	8899.50	8318.95	6410.74
锌精矿（金属吨）	生产量	53725.12	57816.02	47164.04
铜精矿（金属吨）	生产量	2840.13	2230.71	1869.85
硫精矿（吨）	生产量	396645.39	322448.34	272501.28

资料来源：公司提供

（3）有色金属产品销售

公司区域竞争优势较强，销售客户稳定。有色金属采选行业受制于运输成本限制，销售半径多在公司周围，导致公司客户集中度较高，对单一客户依赖度较高，但产品销售情况较好，基本实现产销平衡。

公司所生产的有色金属矿石精粉主要用作金属冶炼的原料，销售价格随下游终端市场需求波动。公司参照专业网站的金属报价作为基础价格，在基础价格上扣减一定的金属冶炼加工费用作为公司产品的一般销售价格。

2020 年，公司铅精矿销售均价同比下降 21.78%至 12519.41 元/金属吨，主要系受新冠疫情影响，2020 年铅现货较上年同期大幅下降所致；铅精矿在 2020 年产量下降的背景下销量小幅增长，主要系销售以前年度库存所致。2020 年，锌精矿销售均价同比增长 3.55%；同时，销售量同比下降 21.74%至 47919.26 金属吨，主要系受新冠疫情影响，公司主力矿山东矿公司生产经营受到一定程度影响，锌精矿产量较上年同期减少所致；硫精矿销售量同比下降 19.32%。

表 6 2018-2020 年末及 2021 年 1-3 月公司主要产品的产、销量及价格变化情况

（单位：金属吨、%、元/金属吨、万元）

产品类别	项目类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
铅精矿	销售量	10820.80	7283.93	7624.76	1418.63
	产销率	121.59	87.56	118.94	102.47
	销售均价	17737.67	16004.66	12519.41	12881.12
	销售收入	19193.58	11657.68	9545.75	1827.35
锌精矿	销售量	54972.64	61229.75	47919.26	9973.93
	产销率	102.32	105.90	101.60	103.96
	销售均价	14655.57	10696.29	11075.92	13704.02
	销售收入	80565.54	65493.13	53075.01	13668.29
铜精矿	销售量	2810.22	2065.54	2048.56	237.00
	产销率	98.95	92.60	109.56	102.56

	销售均价	48612.77	49105.39	55588.92	73910.21
	销售收入	13661.26	10142.91	11387.72	1751.67
硫精矿	销售量	338822.77	351356.35	283461.94	64026.26
	产销率	85.42	108.97	104.02	96.64
	销售均价	56.12	86.03	94.95	88.19
	销售收入	1901.31	3022.82	2691.46	564.65

资料来源：公司提供

2020年，公司的主要产品的销售结算方式未发生变化，公司对前五大客户销售总额在销售收入中的占比仍保持较高水平，公司客户集中度较高，对单一客户依赖度较高。但另一方面，作为资源性企业，公司与大型终端客户的长期紧密合作，有助于公司的稳定发展。

表 7 2018-2020 年公司前 5 大销售客户情况
(单位：万元、%)

年份	客户名称	金额	占比
2018年	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	67017.99	54.84
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	13661.26	11.18
	内蒙古嘉雍金属有限责任公司	8217.44	6.72
	陕西锌业有限公司	5241.81	4.29
	白银有色集团股份有限公司	3714.12	3.04
合计		97852.62	80.07
2019年	陕西锌业有限公司	34089.31	34.73
	白银有色集团股份有限公司	25144.50	25.62
	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	11102.70	11.31
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	10142.91	10.33
	湖北省鑫秀矿业有限公司	5593.01	5.70
合计		86072.44	87.69
2020年	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	44277.02	49.52
	芜湖鼎鑫矿业销售有限公司	11387.72	12.74
	包头钢铁(集团)铁捷物流有限公司	4206.77	4.71
	内蒙古嘉雍金属有限责任公司	3736.39	4.18
	白银鑫昊工贸有限公司	1848.78	2.07
合计		65456.69	73.31

资料来源：公司提供

3. 硫酸及其附属业务

公司利用有色金属采选过程中产生的硫精砂生产硫酸及次铁精粉，既能有效解决硫精

砂的储存问题，又能提高产品附加值。2020年，受区域内市场价格上涨影响，公司硫酸和次铁精粉销售均价同比提高。

公司硫酸及其附属业务由子公司内蒙古临河新海有色金属冶炼有限公司（以下简称“新海公司”）负责开展，目前拥有两套生产系统，利用东矿公司选矿过程中产生的硫精砂生产硫酸及次铁精粉，主要产品有 92.5%工业硫酸、98%工业硫酸以及次铁精粉。

原材料采购方面，新海公司主要采购产品为硫精矿，采购模式为计划采购，新海公司主要从东矿公司采购制酸所需的硫精矿。原材料采购结算方面，新海公司按月进行采购，先款后货。

生产方面，新海公司主要工艺为硫铁矿焙烧、烟气净化、两转两吸生产工艺，产品质量达到 GB/T534-2002 标准。年实际产能为工业硫酸 10 万吨、次铁精粉 9 万吨。2020 年，新海公司硫酸和次铁精粉产量均有所下降。

销售方面，新海公司主要采用以产定销的直销模式，稳定两到三家主要客户，保证硫酸 70%以上的销售量，然后将剩余部分产品销往周边区域，同时扩展多行业市场。现有硫酸产品主要销往宁夏、呼和浩特、包头、鄂尔多斯、乌海等地，产品覆盖化肥、医药加工、精细化工等行业，客户需要支付预付款才可提货，月末按客户提货数量进行结算。2020 年，新海公司硫酸和次铁精粉销售均价同比提高，主要系区域内市场价格上涨所致。

表 8 2018—2020 年新海公司产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品类别	项目类别	2018 年	2019 年	2020 年
硫酸	生产量	117978.00	144238.00	135789.00
	销售量	117978.16	138305.54	141805.04
	销售均价	155.73	75.14	105.94
次铁精粉	生产量	117907.00	142664.03	128879.00
	销售量	117940.10	139881.47	131103.18
	销售均价	325.62	338.38	468.06

资料来源：公司提供

4. 在建项目

硫铁钛项目是未来公司的重点建设工程，该项目的建设有利于公司将采矿中低附加值的附属品低硫高铁铁粉、高硫低铁硫精砂转换为经济效益，同时提高公司整体收入规模，但该项目投资规模较大，使得公司未来面临较大的资本支出压力。

截至2021年3月底，公司主要在建项目为硫铁钛项目和铅锌硫新建采厂项目。硫铁钛项目建设规模和产品主要为100万吨/年的工业硫酸、20万吨/年的金红石型二氧化钛和110万吨/年铁精粉，主要采用硫酸法钛白粉生产工艺。根据可研报告显示，该项目计划于2022年投产，全部建成投产后，预计年均销售收入达331788.46万元，年均利润总额64321.89万元，年均税后利润48241.41万元，平均投资销售利

润率19.39%，财务内部收益率（所得税后）19.51%。该项目的建设有利于公司将采矿中低附加值的附属品低硫高铁铁粉、高硫低铁硫精砂转换为经济效益，同时有利于提升公司整体产能规模。该项目计划总投资29.83亿元，其中公司拟向项目公司内蒙古国城资源综合利用有限公司（以下简称“国城资源”）注资9亿元，发行可转债8.50亿元，剩余资金缺口拟向银行借款，目前尚处于与银行洽谈阶段。截止2021年5月底，注册资本金已到位1.32亿元。该项目未来拟投资规模较大，且未来两年为主要投资期。

铅锌硫新建采场计划总投资7.97亿元，截至2021年3月底，已完成投资6.40亿元，新建选厂已完成，180万吨/年采厂完成95%主体建设工程。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	资金来源	项目进度	2021 年 3 月底已完成投资	投资规划	
					2021 年 4—12 月	2022 年
硫铁钛项目	29.83	自筹+融资	25%	3.26	16.61	9.96
铅锌硫新建采厂	7.97	自筹	95%	6.40	0.60	0.97
合计	37.80	--	--	9.66	17.21	10.93

注：1. 铅锌硫新建采厂计划投资规模有所扩大主要因优化井下通风系统结构所致；2. 上表尚未统计宇邦矿业未来的投资情况
资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率处于一般水平。

公司主要采用先款后货的结算方式，2020年，公司存货周转次数和销售债权周转次数分别由上年的 9.19 次和 10.69 次提高为 11.06 次和 19.39 次，总资产周转次数由上年的 0.39 次

降低为 0.29 次。

与同行业上市公司对比，公司销售债权周转次数处于行业较低水平，总资产周转次数处于行业中等水平，存货周转次数处于行业较高水平。

表 10 2020 年有色金属上市公司经营效率指标情况
(单位: 次)

企业简称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转率
中金岭南	15.03	52.18	1.35
驰宏锌锗	9.74	907.15	0.63
紫金矿业	9.17	164.47	1.12
兴业矿业	1.75	14.75	0.10
国城矿业	11.06	19.39	0.29

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据资料来源: Wind

6. 关联交易

公司控股股东国城控股在上市公司体系外仍经营多个矿山, 与公司形成同业竞争。国城控股委托公司管理其所持有矿山, 避免了同业竞争情况。

2020 年 3 月 16 日, 为充分发挥公司矿山资源专业管理和运营优势、有效避免和解决公司与关联方之间的同业竞争, 公司第十一届董事会第四次会议审议通过了《关于调整 2020 年一季度托管费并续签<股权托管协议>暨关联交易事项的议案》, 公司与公司控股股东国城控股签署《股权托管协议》, 对国城实业、察哈尔右翼前旗博海矿业有限公司(以下简称“博海矿业”)、西藏圣凯矿业有限公司(以下简称“西藏圣凯”)等 11 家公司股权进行管理, 期限 1 年, 自 2020 年 4 月 1 日起至 2021 年 3 月 31 日止, 托管费为 4200 万元/年。

此外, 上述托管企业中的 4 家公司由于股权转让、申请破产等原因, 已不具备托管条件, 国城控股与公司签订《股权托管补充协议》决定将相关企业不再纳入托管范围, 并将 2021 年第一季度托管费由 1050 万调整至 808 万元。除基于上述原因有 4 家企业不再具备托管条件外, 另有 4 家企业由于股权转让或停产等原因不再具备托管条件, 因此, 国城控股委托公司对其下属剩余的 3 家相关企业(国城实业、博海矿业、西藏圣凯)进行股权管理, 期限 1 年, 自 2021 年 4 月 1 日起至 2022 年 3 月 31 日止, 托管费为 1100 万元/年。

7. 未来发展

公司战略目标较为清晰明确, 仍聚焦有色金属采选业务。

公司重点布局银、金、钼等稀贵金属领域, 优化配置资源品种结构, 形成以稀贵金属为核心, 以传统铅锌铜等有色金属为基础, 以矿产资源综合利用为辅的三位一体业务集群式发展模式。

公司 2021 年计划开采铅锌铜银钼原矿 910 万吨, 计划生产铅、锌、铜精矿合计 6.23 万金属吨, 银金属 150 吨, 钼金属 5500 金属吨, 硫精矿 21.17 万吨, 硫铁粉 21.98 万, 计划生产硫酸 14.82 万吨, 生产次铁精矿 12.67 万吨。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计。

2020 年, 公司合并范围未发生变动, 纳入合并范围的子公司合计 9 家。2021 年 1-3 月, 公司合并范围新增 1 家子公司, 为赤峰宇邦矿业有限公司, 公司主营业务未发生变化, 财务数据可比性强。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 35.68 亿元, 所有者权益 24.18 亿元(无少数股东权益); 2020 年, 公司实现营业收入 9.08 亿元, 利润总额 1.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 50.50 亿元, 所有者权益 28.87 亿元(含少数股东权益 4.20 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营业收入 2.18 亿元, 利润总额 0.61 亿元。

2. 资产质量

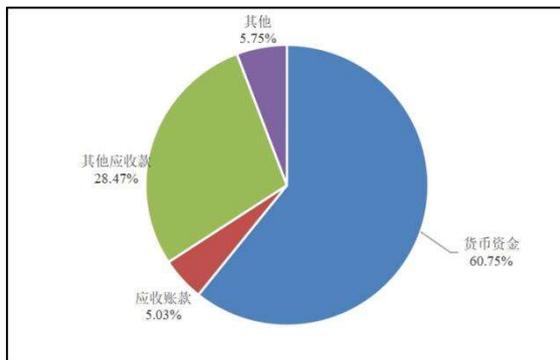
跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 结构以非流动资产为主; 货币资金较为充裕, 无受限资产。公司整体资产质量较弱。

截至2020年底，公司合并资产总额35.68亿元，较上年底增长33.87%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。其中，流动资产占38.49%，非流动资产占61.51%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

流动资产

截至2020年底，公司流动资产13.73亿元，较上年底增长111.60%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。公司流动资产构成如下。

图4 公司2020年底流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金8.34亿元，较上年底增长74.83%，主要系2020年发行可转债收到募集资金所致。

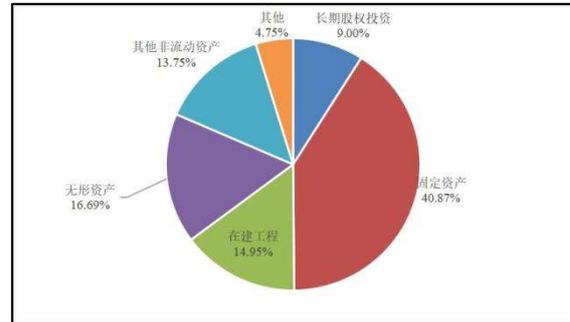
截至2020年底，公司应收账款账面价值为0.69亿元，较上年底增长181.12%，主要系2020年东矿公司未结算销售较期初增加所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账46.69万元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.66亿元，占比为95.14%，集中度较高。

截至2020年底，公司其他应收款3.91亿元，较上年底大幅增长，主要系2020年预付李振水股权转让款3亿元及拆借款0.9亿元所致。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产21.95亿元，较上年底增长8.86%，公司非流动资产构成如下。

图5 公司2020年底非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司长期股权投资1.97亿元，较上年底增长2.61%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司固定资产8.97亿元，较上年底下降6.78%，主要系2020年固定资产折旧摊销所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占83.30%）构成，累计计提折旧6.85亿元；固定资产成新率59.64%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程3.28亿元，较上年底增长23.68%，主要系子公司东矿公司新建采厂和国城资源硫铁钛资源循环综合利用项目增加投资所致。

截至2020年底，公司无形资产3.66亿元，较上年底下降5.15%，主要系采矿权计提摊销所致。公司无形资产主要由采矿权构成，累计摊销1.32亿元，无减值准备计提。

截至2020年底，公司其他非流动资产3.02亿元，较上年底增长185.65%，主要系2020年钻井勘探支出、预付工程设备款较期初增加及支付宇邦矿业投资诚意金所致。

截至2020年底，公司主要资产无被查封、扣押、冻结或者被抵押、质押等权利受到限制的情况。

截至2021年3月底，公司合并资产总额50.50亿元，较上年底增长41.53%，主要系增加宇邦矿业矿权，无形资产大幅增长所致。其中，流动资产占15.26%，非流动资产占84.74%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 24.18 亿元，较上年底增长 13.43%，主要系因发行可转债使得其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 47.03%、7.81%和 48.48%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 28.87 亿元，较上年底增长 19.40%，主要系并表宇邦矿业使得少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.45%，少数股东权益占比为 14.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 39.39%、6.54%和 42.32%。所有者权益结构稳定性一般。

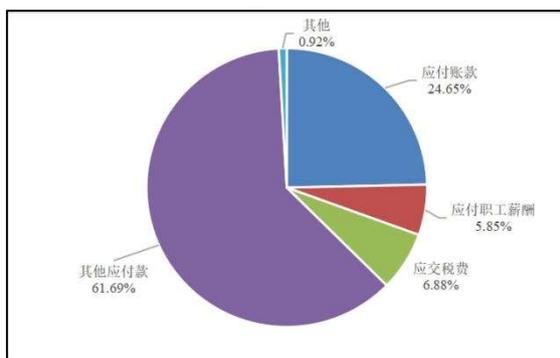
负债

2020 年，由于发行可转债，公司负债总额大幅上升，但债务负担仍处于合理水平。

截至 2020 年底，公司负债总额 11.50 亿元，较上年底增长 115.51%，主要系应付债券大幅增长所致。其中，流动负债占 35.51%，非流动负债占 64.49%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 4.08 亿元，较上年底下降 18.25%，主要系应付账款下降所致。公司流动负债构成如下。

图6 公司2020年底流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司应付账款 1.01 亿元，较上年底下降 45.76%，主要系工程款下降所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2020 年底，公司应付职工薪酬 0.24 亿元，较上年底增长 3.70%。

截至 2020 年底，公司应交税费 0.28 亿元，较上年底增长 310.43%，主要系企业所得税增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 2.52 亿元，较上年底下降 8.17%，主要系采矿权价款下降所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 7.42 亿元，较上年底增长 2075.21%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 94.91%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 7.04 亿元，较上年底大幅上升，主要系 2020 年公司发行可转换债券所致。

图7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司全部债务7.04亿元，较上年底大幅增长，全部为长期债务。

从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.23%、22.55%和22.55%，较上年底分别提高12.21个百分点、提高22.55个百分点和提高22.55个百分点。公司债务负担增加，但仍处于合理水平。

截至2021年3月底，公司全部债务7.22亿元，较上年底增长2.52%。债务结构方面，短

期债务占1.39%，长期债务占98.61%，以长期债务为主，其中，短期债务0.10亿元，长期债务7.12亿元。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率分别为42.83%、20.00%和19.78%，较上年底分别提高10.59个百分点、下降2.55个百分点和下降2.77个百分点。

表 11 截至 2020 年底公司有息负债到期情况（单位：亿元）

项目	账面价值	未折现合同金额	1 年以内	1—3 年	3 年以上
应付债券	7.04	7.50	0.02	0.21	7.27

资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

2020 年公司营业收入有所下降；受新冠疫情影响对生产经营的影响，公司主要产品产销率下降，收入和利润总额大幅下降。

2020年，公司实现营业收入9.08亿元，同比下降11.07%，主要系主要产品铅精矿售价同比下降和锌精矿销量同比下降所致；营业成本5.54亿元，同比下降16.29%，主要系主要产品锌精矿销量同比下降所致；营业利润率为32.18%，同比提高3.88个百分点。2020年，公司利润总额1.80亿元，同比下降9.85%。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为1.05亿元，同比下降12.52%，主要系销售费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为2.49%、101.30%和-3.80%，以管理费用为主。其中，销售费用为0.03亿元，同比下降86.32%，主要系东矿公司销售运费同比减少所致；管理费用为1.07亿元，同比增长2.20%；财务费用为-0.04亿元，同比下降25.42%，主要系2020年利息收入同比增加所致。2020年，公司期间费用率为11.62%，同比下降0.19个百分点。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益0.03亿元，同比下降92.75%，主要系2020年处置金融资产投资以及对朝阳银行长期股权投资按权益法核算确认投资损益所致，投资收益占营业利润比重为1.71%，对营业利润影响不大；其他收益0.01亿元，占营业利润比重为0.79%，对营业利润影响不大；营业外

支出0.08亿元，主要系环境治理捐赠支出，对利润影响不大。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.77%、6.09%，同比分别下降3.26个百分点、下降1.93个百分点。公司各盈利指标一般。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.18亿元，同比增长12.78%，主要系主要产品铅精矿、锌精矿、铜精矿销售价格较上年同期上升所致；营业利润率为38.44%。

图 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

与同行业上市公司对比，公司营业利润率处于较高水平，总资产报酬率和净资产收益率处于行业平均水平。

表 12 2020 年公司主要盈利指标同业对比

(单位: %)

企业简称	营业利润率	总资产报酬率	净资产收益率
中金岭南	2.90	6.19	8.60
驰宏锌锗	1.65	2.11	3.19
紫金矿业	6.55	8.02	12.08
兴业矿业	-15.03	-0.46	-3.50
国城矿业	20.72	5.64	6.47

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据资料来源: Wind, 联合资信整理

5. 现金流

2020 年, 公司经营活动现金流量规模增加, 但仍低于投资活动现金流量规模, 公司未来融资需求仍较大。

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流入 9.00 亿元, 同比下降 26.31%, 主要系 2020 年公司主要产品平均售价同比下降, 销售现金回笼金额较上年下降所致; 经营活动现金流出 6.36 亿元, 同比下降 27.82%, 主要系购买商品、劳务支出的金额同比下降所致。2020 年, 公司经营活动现金净流入 2.63 亿元, 同比下降 22.39%。2020 年, 公司现金收入比为 97.90%, 同比下降 19.10 个百分点, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入 3.61 亿元, 同比下降 44.32%, 主要系收回的非经营性投资资金; 投资活动现金流出 11.19 亿元, 同比增长 140.53%。2020 年, 公司投资活动现金净流出 7.58 亿元, 同比净流入转为净流出, 主要系 2020 年支付宇邦矿业股权转让款及国城资源项目建设款所致。

2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -4.95 亿元, 同比下降 194.74%, 主要系投资活动现金净流出规模增加所致。

从筹资活动来看, 2020 年, 公司筹资活动现金流入 8.41 亿元, 同比大幅增加; 筹资活动现金流出 0.04 亿元, 同比下降 98.97%。2020 年, 公司筹资活动现金净流入 8.37 亿元, 同比净流出转为净流入, 主要系 2020 年发行可转债

公司债券收到募集资金及上年回购股票支出所致。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	14.00	12.21	9.00	3.46
经营活动现金流出量	9.23	8.82	6.36	1.79
经营活动现金流量净额	4.77	3.39	2.63	1.67
投资活动现金流入量	0.55	6.48	3.61	0.00
投资活动现金流出量	7.52	4.65	11.19	4.66
投资活动现金流量净额	-6.97	1.83	-7.58	-4.66
筹资活动前现金流量	-2.20	5.22	-4.95	-2.99
筹资活动现金流入量	0.01	0.00	8.41	0.10
筹资活动现金流出量	2.23	3.64	0.04	0.00
筹资活动现金流量净额	-2.22	-3.63	8.37	0.10

资料来源: 公司财务报告

2021 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额 1.67 亿元; 投资活动产生的现金流量净额 -4.66 亿元, 主要系支付宇邦并购股权转让款 3.5 亿元, 国城资源长期资产投资 1.06 亿元, 四子王旗财务资助 0.1 亿元所致; 筹资活动前产生的现金流量净额为 -2.99 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额 0.10 亿元。

6. 偿债能力

2020 年, 公司长短期偿债能力指标表现较好, 但在银行机构的融资能力有待提高。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 129.90% 和 117.86% 分别提高至 336.20% 和提高至 326.40%, 流动资产对流动负债的保障程度强。截至 2021 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 75.16% 和 69.37%, 较上年底分别下降 261.04% 和下降 257.03%, 保障程度一般。公司现金短期债务比为 55.42 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司

EBITDA 为 3.29 亿元，同比增长 2.10%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.19%）、摊销（占 7.55%）、利润总额（占 54.69%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 772.40 倍下降至 30.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；2020 年，公司全部债务/EBITDA 为 2.14 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度好。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现好。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司在各家银行授信总额度为 2.10 亿元，其中已使用授信额度 0.10 亿元，未使用授信额度 2.00 亿元。考虑到公司银行授信规模较小且未来投资规模较大，间接融资渠道有待提高。

7. 母公司财务概况

公司本部主要起到管理职能，目前公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 29.07 亿元，较上年底增长 58.47%，主要系货币资金大幅增长所致。其中，流动资产 15.85 亿元（占比 54.53%），非流动资产 13.22 亿元（占比 45.47%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 41.61%）和其他应收款（合计）（占 58.25%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 83.43%）和固定资产（占 11.23%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 6.60 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 20.48 亿元，较上年底增长 20.26%，主要系其他权益工具及未分配利润增长所致，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为 11.37 亿元（占 55.54%）、资本公积合计 6.27 亿元（占 30.63%）、未分配利润合计 4.81 亿元（占 23.51%）、盈余公积合计 1.24 亿元（占 6.05%）。母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 8.59 亿元，较上年底增长 552.03%。其中，流动负债 1.55 亿元（占比 18.09%），非流动负债 7.04 亿元（占比 81.91%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 98.25%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 100.00%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 29.56%，较 2019 年提高 22.38 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 7.04 亿元；长期债务占 100.00%。截至 2020 年底，全部债务资本化比率 25.58%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.41 亿元，利润总额为 1.96 亿元。同期，母公司投资收益为 2.03 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.82 亿元，投资活动现金流净额-3.94 亿元，筹资活动现金流净额 8.67 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 32.98 亿元，所有者权益为 20.43 亿元，负债总额 12.54 亿元；母公司资产负债率 38.04%；全部债务 7.12 亿元，全部债务资本化比率 25.84%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.08 亿元，利润总额-0.03 亿元，投资收益-0.02 亿元。2021 年 1—3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.69 亿元、-2.88 亿元、1.87 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对公司存续债券保障能力尚可，考虑“国城转债”存在转股可能因素，联合资信认为，公司对“国城转债”的偿还能力很强。

截至报告出具日，公司存续债券合计余额 8.50 亿元，其中由联合资信评定的存续期债券合计余额为 8.50 亿元。

表 14 公司存续债券情况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
国城转债	2020/7/15	2026/7/15	8.50

资料来源: Wind

从资产情况来看,截至 2020 年底,公司现金类资产达 8.34 亿元,为公司存续债券的 0.98 倍,公司现金类资产对债券本金的覆盖程度尚可。

从盈利情况来看,2020 年,公司 EBITDA 为 3.29 亿元,为公司存续债券的 0.39 倍,公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度尚可。

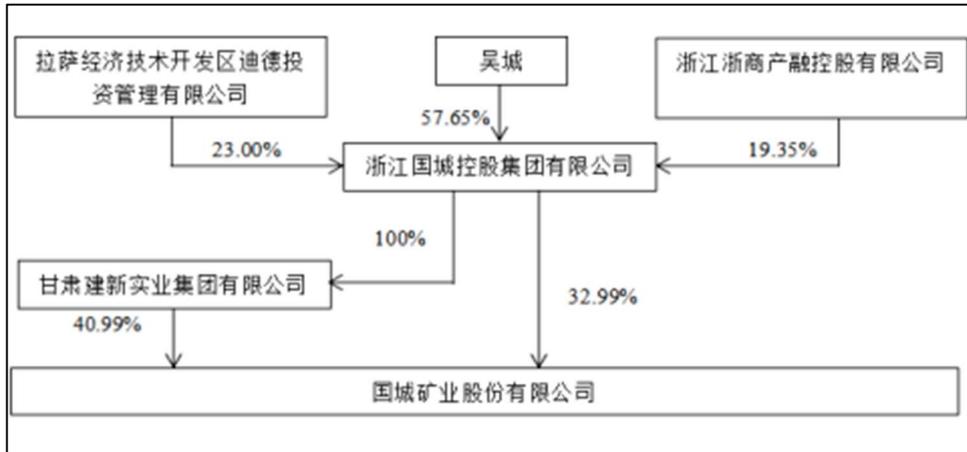
从现金流情况来看,公司 2020 年经营活动产生的现金流入为 9.00 亿元,为公司存续债券的 1.06 倍。公司 2020 年经营活动产生的现金净额为 2.63 亿元,为公司存续债券的 0.31 倍,公司经营活动现金流量对债券本金的覆盖程度尚可。

综合以上分析,考虑到公司作为国内上市的铅锌精矿生产企业,在生产规模、矿产资源、销售渠道等方面具备竞争优势,以及“国城转债”存在转股可能等因素,联合资信认为,公司对“国城转债”的偿还能力很强。

十二、结论

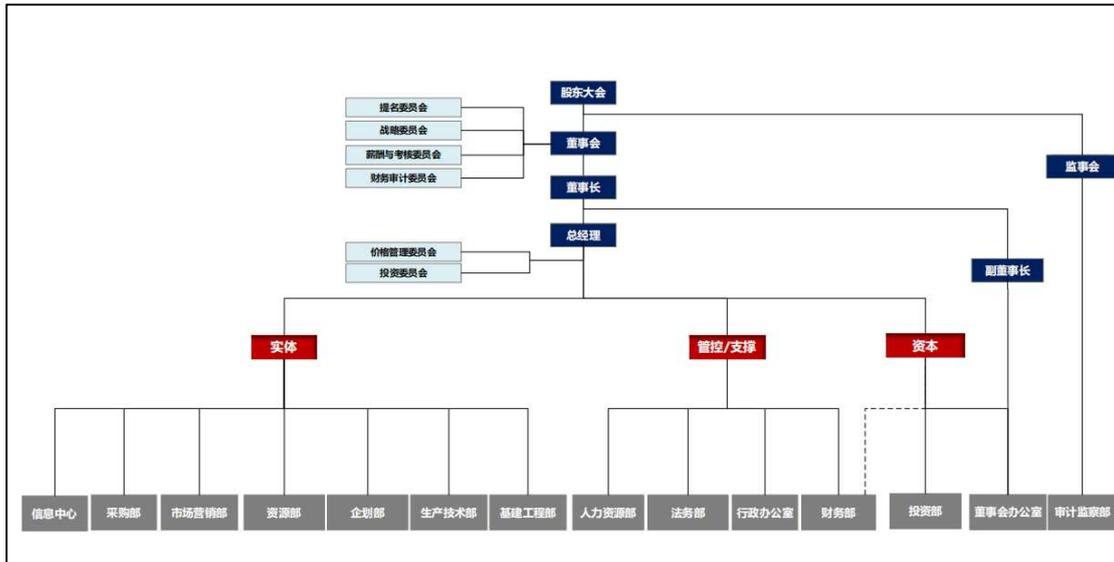
综合评估,联合资信确定维持国城矿业股份有限公司的主体长期信用等级为 AA,并维持“国城转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况表

序号	子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	直接持股比例
1	赤峰宇邦矿业有限公司	地采矿山	13160	国城矿业持股 65%
2	内蒙古东升庙矿业有限责任公司	地采矿山	36000	国城矿业持股 100%
3	凤阳县金鹏矿业有限公司	地采矿山	20000	东矿公司持股 100%
4	凤阳县中都矿产开发服务有限公司	在建	3000	国城矿业持股 100%
5	内蒙古临河新海有色金属冶炼有限公司	化工	5000	东矿公司持股 100%
6	内蒙古国城资源综合利用有限公司	在建	90000	东矿公司持股 100%
7	北京国城嘉华科技有限公司	管理	5000	国城矿业持股 100%
8	国城国际发展有限公司	投资	1500 万港元	国城矿业持股 100%
9	城铭瑞祥(上海)贸易有限公司	贸易	5000	国城矿业持股 100%
10	天津国瑞贸易有限公司	贸易	5000	城铭瑞祥持股 100%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.51	4.98	8.34	5.54
资产总额（亿元）	26.24	26.65	35.68	50.50
所有者权益（亿元）	23.41	21.32	24.18	28.87
短期债务（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.10
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.04	7.12
全部债务（亿元）	0.02	0.00	7.04	7.22
营业收入（亿元）	12.26	10.21	9.08	2.18
利润总额（亿元）	4.83	2.00	1.80	0.61
EBITDA（亿元）	5.78	3.22	3.29	--
经营性净现金流（亿元）	4.77	3.39	2.63	1.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.07	10.69	19.39	--
存货周转次数（次）	6.35	9.19	11.06	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.39	0.29	--
现金收入比（%）	105.71	117.00	97.90	149.15
营业利润率（%）	46.33	28.30	32.18	38.44
总资本收益率（%）	17.22	8.03	4.77	--
净资产收益率（%）	17.22	8.02	6.09	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	22.55	19.78
全部债务资本化比率（%）	0.10	0.00	22.55	20.00
资产负债率（%）	10.76	20.02	32.23	42.83
流动比率（%）	423.68	129.90	336.20	75.16
速动比率（%）	389.94	117.86	326.40	69.37
经营现金流动负债比（%）	191.89	67.90	64.46	--
现金短期债务比（倍）	241.74	*	*	55.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1837.41	772.40	30.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	2.14	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.*表示数据无意义。

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.51	2.88	6.60	4.90
资产总额（亿元）	19.77	18.34	29.07	32.98
所有者权益（亿元）	18.31	17.03	20.48	20.43
短期债务（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.04	7.12
全部债务（亿元）	0.02	0.00	7.04	7.12
营业收入（亿元）	0.04	4.87	0.41	0.08
利润总额（亿元）	0.73	2.35	1.96	-0.03
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.24	0.75	-0.82	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.26	0.02	--
现金收入比（%）	34.38	107.64	118.22	100.23
营业利润率（%）	-12.92	7.46	95.79	94.81
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	4.01	13.79	9.59	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	25.58	25.84
全部债务资本化比率（%）	0.12	0.00	25.58	25.84
资产负债率（%）	7.40	7.18	29.56	38.04
流动比率（%）	544.46	462.42	1019.89	194.47
速动比率（%）	544.46	462.42	1019.89	194.47
经营现金流动负债比（%）	-16.11	56.85	-52.70	--
现金短期债务比（倍）	110.22	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.*表示数据无意义。

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^ (1 / (n-1))] - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。