



# 内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)



# 内蒙古大中矿业股份有限公司 公开发行A股可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级

AA

评级展望

稳定

债券信用等级

AA

评级日期

2022-03-15

## 评级观点

中证鹏元评定内蒙古大中矿业股份有限公司（以下简称“大中矿业”或“公司”，股票代码：001203.SZ）本次拟发行不超过 15.20 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司具备一定资源储量优势，近年经营情况较好，大客户资质好且合作关系稳定，此外，公司获现能力较好，资本实力明显提升，杠杆水平明显下降；同时中证鹏元也关注到，公司存在一定价格波动风险，客户集中度较高，资产流动性偏弱，矿山建设投资大、周期长，募投项目存在一定投资风险及资金压力，未来面临一定安全生产及环保隐患、存在一定债务压力等风险。

## 债券概况

发行规模：不超过 15.20 亿元

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

发行目的：用于选矿技改选铁选云母工程、智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目、周油坊铁矿采选工程及补充流动资金及偿还贷款

## 未来展望

公司具备一定铁矿石储量优势，大客户资质好且合作关系稳定，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021   | 2020   | 2019   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 83.54  | 74.46  | 72.87  |
| 归母所有者权益       | 49.92  | 22.67  | 16.71  |
| 总债务           | 26.29  | 45.54  | 48.79  |
| 营业收入          | 48.95  | 24.97  | 25.71  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 12.55  | 5.07   | 4.20   |
| 净利润           | 16.25  | 5.92   | 4.25   |
| 经营活动现金流净额     | 19.18  | 7.39   | 1.68   |
| 销售毛利率         | 54.51% | 56.87% | 48.00% |
| EBITDA 利润率    | 42.53% | 47.07% | 39.33% |
| 总资产回报率        | 26.29% | 12.49% | 10.28% |
| 资产负债率         | 40.24% | 69.55% | 77.09% |
| 净债务/EBITDA    | 0.79   | 3.53   | 4.34   |
| 总债务/总资本       | 34.49% | 66.77% | 74.51% |
| FFO/净债务       | 89.31% | 12.81% | 9.27%  |
| 速动比率          | 0.84   | 0.19   | 0.17   |
| 现金短期债务比       | 1.01   | 0.14   | 0.15   |

资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：谢海琳

xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立

wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



## 优势

- **公司具备一定资源储量优势。**截至 2021 年末，公司拥有备案铁矿石储量合计 52,245.28 万吨，约占全国查明储量的 6.09%，在国内独立铁矿采选企业中排名靠前。
- **公司近年经营情况较好，大客户资质好且合作关系稳定。**近年来公司经营情况较好，利润水平逐年递增，主要客户为生产基地周边大型钢铁企业，下游客户资质较好且较为稳定。
- **公司获现能力较好。**2019-2021 年，随着公司经营情况及下游客户结算情况的持续向好，FFO 持续为正且规模较大，主营业务现金生成能力较好。
- **公司资本实力明显提升，杠杆水平明显下降。**2021 年 5 月，公司 IPO 募集资金净额 18.15 亿元，受益于 IPO 募集资金和经营积累，截至 2021 年末，公司归属于母公司所有者权益较 2019 年末大幅增长，同时，截至 2021 年末，公司资产负债率也大幅下降至 40.24%。

## 关注

- **公司存在一定价格波动风险。**公司主要从事铁矿石采选及加工，铁矿石价格的大幅回落对公司盈利有较大不利影响。
- **公司客户集中度较高。**近三年公司前五大客户集中度均在 60%以上，若主要客户需求下降或未能获取到其订单，或对公司经营业绩及财务造成一定不利影响。
- **公司矿山建设投资大、周期长，募投项目存在一定投资风险及资金压力。**公司资本支出主要集中在矿山建设，存在投资金额大，建设周期长的特点，且本期募投项目包含两个矿山建设项目，其中一项募投项目面临一定资金压力。此外，若铁矿石市场发生较大变化，可能面临一定投资回收期较长和收益不达预期风险。
- **公司未来面临一定安全生产及环保隐患。**近年公司曾发生安全事故及环保挂牌督查情况，目前均已完成整改，但不排除未来再度发生类似事件，进而对公司的生产经营造成一定影响。
- **公司资产流动性偏弱。**公司资产主要以设备厂房、土地使用权、采矿权等固定资产及无形资产为主，该类资产变现难度相对较大且周期较长，同时部分上述资产已用于抵押，资产流动性偏弱。
- **公司存在一定债务压力。**公司债务规模虽持续下降，但仍存在一定债务负担，其中短期偿债能力仍较为一般，且公司剩余授信较小，必要时可提供的流动性支持较为有限。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称        | 版本号                |
|------------------|--------------------|
| 矿业及金属企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2021V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法       | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分指标      | 指标评分 | 评分要素 | 评分指标          | 指标评分 |
|------|-----------|------|------|---------------|------|
| 业务状况 | 行业风险      | 3    | 财务状况 | 杠杆状况          | 最小   |
|      | 经营状况      | 中等   |      | 净债务/EBITDA    | 5    |
|      | 经营规模      | 2    |      | EBITDA 利息保障倍数 | 7    |
|      | 产品、服务和技术  | 3    |      | 总债务/总资本       | 5    |
|      | 品牌形象和市场份额 | 4    |      | FFO/净债务       | 6    |
|      | 经营效率      | 5    |      | 杠杆状况调整分       | 1    |
|      | 业务多样性     | 3    |      | 盈利状况          | 非常强  |
|      |           |      |      | 盈利趋势与波动性      | 中等   |
|      |           |      |      | 盈利水平          | 5    |

2



|          |    |          |    |
|----------|----|----------|----|
| 业务状况评估结果 | 中等 | 财务状况评估结果 | 最小 |
| 指示性信用评分  |    |          | aa |
| 调整因素     | 无  | 调整幅度     | 0  |
| 独立信用状况   |    |          | aa |
| 外部特殊支持调整 |    |          | 0  |
| 公司主体信用等级 |    |          | AA |

#### 历史评级关键信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组成员 | 适用评级方法和模型 | 评级报告 |
|------|------|------|-------|-----------|------|
| 无    | -    | -    | -     | -         | -    |



## 一、发行主体概况

公司前身为内蒙古大中矿业有限责任公司（以下简称“大中有限”），1999年10月，由乌海市众兴煤炭有限责任公司（以下简称“乌海众兴”）、乌海市天信精选洗煤有限公司和北京万昌贸易有限责任公司共同设立，实收资本1,006万元，第一大股东乌海众兴出资比例为50.30%。

2002年3月至2003年3月，公司经历了多次增资、股权转让等事项，2002年5月，乌海众兴更名为内蒙古众兴煤炭集团有限责任公司（以下简称“众兴煤炭”）。2009年5月，大中有限两名股东作为拟整体变更设立股份有限公司的发起人，共同签署了《发起人协议》，以公司截至2008年12月31日经审计的净资产5.63亿元为基准，按照1:1的比例折合股本92,281.60万元，其余1,332.25万元计入资本公积，5,949.35万元计入盈余公积，大中有限整体变更为股份有限公司并更为现名。2009年7月至2020年4月，公司经历了多次增资、股权转让、代持股权的形成及解除、收购子公司等事项，众兴煤炭先后经两次更名，并最终于2016年更名为众兴集团有限公司（以下简称“众兴集团”），众兴集团一直为公司第一大股东。

2021年4月，根据中国证券监督管理委员会证监许可[2021]1199号《关于核准内蒙古大中矿业股份有限公司首次公开发行股票批复》和深圳证券交易所深证上字[2021]469号文，公司在深圳证券交易所上市，发行股票21,894.00万股，股票代码001203.SZ，注册资本由12.8906亿元增加至15.08亿元。

截至2021年末，第一大股东众兴集团持股比例为48.38%，林来嵘和安素梅夫妻合计持有公司第一大股东众兴集团100%的股权，为公司实际控制人，合计持有公司股权9.51亿股，持股比例为63.10%，具体股权结构图见附录二。

截至2021年末，公司前十大股东持有公司股份83.02%，其中众兴集团持有的0.49亿股已用于质押，占其持有股份的6.76%，占总股本的3.27%。

表1 截至2021年末公司前十大股东明细（单位：股、%）

| 股东名称                 | 股东性质    | 持股数量          | 持股比例  |
|----------------------|---------|---------------|-------|
| 众兴集团有限公司             | 境内非国有法人 | 729,524,400   | 48.38 |
| 林来嵘                  | 境内自然人   | 203,083,995   | 13.47 |
| 梁欣雨                  | 境内自然人   | 127,906,000   | 8.48  |
| 杭州联创永源股权投资合伙企业(有限合伙) | 境内非国有法人 | 56,451,613    | 3.74  |
| 上海联创永沂股权投资中心(有限合伙)   | 境内非国有法人 | 30,913,978    | 2.05  |
| 无锡同创创业投资企业(有限合伙)     | 境内非国有法人 | 26,881,720    | 1.78  |
| 华芳集团有限公司             | 境内非国有法人 | 22,560,000    | 1.50  |
| 杭州联创永溢创业投资合伙企业(有限合伙) | 境内非国有法人 | 22,311,829    | 1.48  |
| 安素梅                  | 境内自然人   | 18,890,600    | 1.25  |
| 新疆联创永津股权投资企业(有限合伙)   | 境内非国有法人 | 13,440,860    | 0.89  |
| 合计                   |         | 1,251,964,995 | 83.02 |

资料来源：公司2021年年报



公司所在行业为黑色金属采选行业，主要从事铁矿石采选、铁精粉和球团的生产销售以及机制砂石的加工销售。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司为10家，详见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券；

**发行规模：**不超过人民币15.20亿元；

**债券期限：**6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

**转股期限：**自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

**初始转股价格：**本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

**转股价格的向下修正条款：**在本期债券存续期间，当本公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日本公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值；若在前述 20 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

**债券赎回条款：**在本期债券期满 5 个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在本期债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

**债券回售条款：**（1）有条件回售款。在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的



交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在本期债券最后两个计息年度内，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次；若首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施的，该计息年度不应再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；（2）附加回售条款。若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

**向原股东配售的安排：**本期债券给予公司原股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过15.20亿元，资金投向明细如下：

**表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

| 项目名称                | 项目总投资      | 募集资金使用规模   | 占项目总投资比例 |
|---------------------|------------|------------|----------|
| 选矿技改选铁选云母工程         | 32,676.51  | 24,392.54  | 74.65%   |
| 智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目 | 50,866.06  | 46,265.43  | 90.96%   |
| 周油坊铁矿采选工程           | 405,315.86 | 35,748.85  | 8.82%    |
| 补充流动资金及偿还贷款         | 45,593.18  | 45,593.18  | -        |
| 合计                  | 534,451.61 | 152,000.00 | -        |

资料来源：《内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行 A 股可转换债券募集资金使用的可行性分析报告》，中证鹏元整理

#### 1.项目基本情况

选矿技改选铁选云母工程项目实施主体为公司子公司安徽金巢矿业有限责任公司，本项目属于安徽金巢矿业有限责任公司选矿技改选铁选云母暨生态修复治理项目的子项目。本项目主要铺设管道39.5公里，新建建筑面积6,940平方米。拟用管道将周游坊、重新集铁矿矿浆输送至新建选铁车间、选云母车间进行选别，预计年产铁精粉5万吨、云母精矿10万吨，项目建设期为1年，生产期20年。

智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目和周油坊铁矿采选工程项目的实施主体均为公司子公司安徽金日晟矿业有限责任公司（以下简称“安徽金日晟”），智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目，项目包括三大类：（1）智能采矿系统机械化、自动化升级改造项目；（2）智能选矿系统机械化、自动化升级改造项目；（3）智能矿山建设相应的信息化、自动化综合管控云平台软实力的升级改造项目。通过本项目实施，将大大提高公司生产机械化、自动化水平，将矿山的高危岗位生产人员解放出来，



减少一线操作人员，降低作业成本，达到降本增效、保障安全的目标，项目实施周期为三年。周油坊铁矿采选工程主要用于井下开拓、探矿工程建设、矿井及配套措施建设、采矿设备购买等。募投项目均已于2022年初开工。

## 2.项目审批情况

截至2021年12月3日，选矿技改选铁选云母工程项目已于2021年11月29日取得了霍邱县发展和改革委员会盖章的项目备案表；于2021年9月27日签订土地出让合同；土地、环保报批手续正在办理中；智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目不需新增用地，已于2021年12月1日取得了霍邱县经济和信息化局项目备案表；周油坊铁矿采选工程项目不需新增用地，已于2010年8月26日取得了国家发展和改革委员会的核准批复，备案号为发改产业[2010]1945号，已于2009年7月14日取得了国家环境保护部的环评批复，批复号为环审[2009]342号。

## 3.经济效益情况

根据本期债券各募投项目可行性报告，经测算，选矿技改选铁选云母工程项目预计内部收益率（税后）为16.25%。智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目不涉及生产，不产生直接经济效益，其效益主要表现为通过机械化、自动化升级改造提升智能化程度，保障井下作业安全，减少井下作业人员数量，节约人工成本，提升生产效率；周油坊铁矿采选工程项目完工后，可年产铁精粉153.18万吨，年销售收入12.10亿元，项目投资内部收益率为13.63%。考虑到受资金到位等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，完工后受云母及铁精粉市场价格及公司未来发展状况等因素影响，募投项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

# 四、运营环境

## 宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表





现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业及区域经济环境

### 我国铁矿石储量相对较小且品位较低，依赖进口的格局仍未改变

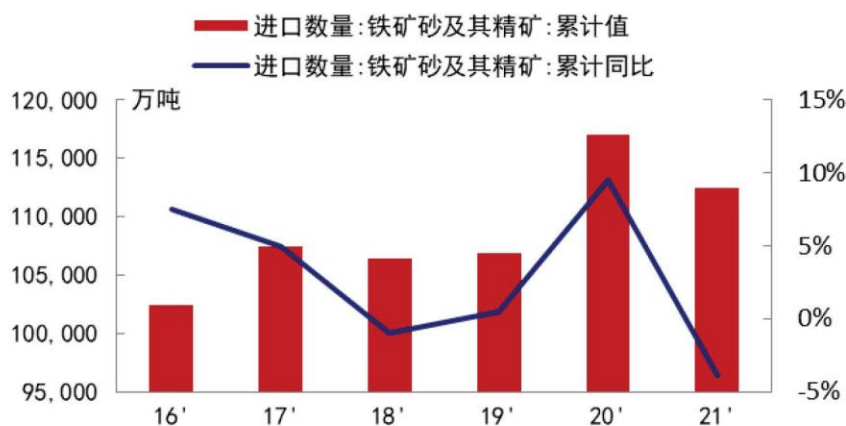
铁矿石为钢材生产所需的最主要的原料之一，根据美国地质调查局（USGS）《矿产品概要（2020）》，截至 2020 年末，全球铁矿石原矿储量为 1,800 亿吨，铁金属量为 840 亿吨，排名前三位的澳大利亚、巴西、俄罗斯共占全球铁矿石原矿储量的 60.56% 和铁金属量的 93.10%，而我国分别仅占 11.11% 和 8.21%。我国铁矿石分布较为分散，大多数为中小型矿山，产业集中度低，难以形成规模效应。我国铁矿石平均品位约为 30%-35%，低于世界铁矿石平均品位。此外，受矿石分布因素（多为地下开采）的影响，我国铁矿石开采难度大、成本高。

根据海关总署统计，2019-2021 年，我国进口铁矿石分别为 10.69 亿吨、11.70 亿吨和 11.20 亿吨，基本保持平稳，其中 2021 年同比下滑 3.9%，进口澳大利亚铁矿石占比 61.6%，较去年的 60.9% 有所增加，巴



西21%，较去年的20.1%也有所增加。

图1 近年我国进口铁矿石数量保持平稳



资料来源：Wind，中证鹏元整理

根据测算，2021年我国铁矿石对外依存度为80.9%，我国铁矿石需求的对外依存度仍较高，且短期内仍将保持在较高水平。全球优质铁矿石主要由淡水河谷、力拓、必和必拓（BHP）和福蒂斯丘（FMG）四大矿业巨头垄断，同时也掌握了铁矿石定价权。2018-2020年四大矿业巨头铁矿石产量分别为11.08 亿吨、10.34亿吨和10.49亿吨，产量保持稳定。

表3 四大矿山基本情况（单位：亿美元、亿吨）

| 指标    | 淡水河谷   | 力拓   | 必和必拓   | 福蒂斯丘                  |
|-------|--------|------|--------|-----------------------|
| 主要属地  | 巴西     | 澳大利亚 | 澳大利亚   | 澳大利亚                  |
| 营业收入  | 400.18 | 446  | 613.27 | 222.84                |
| 铁矿石产能 | 3.22   | 3.60 | 2.98   | 2.27                  |
| 铁矿石产量 | 3.01   | 3.51 | 2.84   | 1.822                 |
| 铁矿石储量 | 150+   | -    | 45     | 赤铁矿 20.8、<br>磁铁矿 7.16 |

注：淡水河谷、力拓数据为2020年数据，必和必拓、福蒂斯丘为2021年财年数据，2021财年为2020年7月-2021年6月。

资料来源：公开资料，四大矿山财报

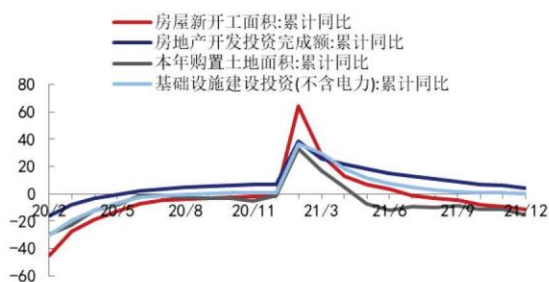
未来供给方面，目前四大矿山中淡水河谷、BHP和FMG已经公布了2022年产量目标，除了淡水河谷有大概2,000万吨左右的增量之外，其余两家基本和2021年相当。从投产项目来看，淡水河谷有500万吨新产能投产，其余为复产和原有项目的提产。同时，根据澳洲工业、创新与科技部的数据，扣除力拓4,000万吨置换产能之外，2022年共有约3,000万吨产能的新项目投产，但主要集中在下半年。因此，2022年虽然主流矿的供应还会有一定的增量，但预计主要集中在下半年，2022年铁矿石供应或将呈现前低后高的状态。

短期内预计下游需求将持续低迷，中长期亦无增量空间，叠加政策影响后，预计未来钢铁产量将维持负增长

需求方面，铁矿石作为钢材生产的最主要原料，下游与钢铁行业一致且需求结构相对稳定，主要为房地产（约 33%）、基建（约 23%）、机械（约 16%）和汽车（约 6%）。房地产方面，高速增长阶段已过，2020 年新开工面积同比降幅收窄至 1.20%，随着疫情缓解地产项目逐步复工，开发投资快速反弹，截至 2020 年末，房地产开发投资同比增长 7.00%，呈现较强的增长韧性。2020 年土地市场由热转冷，上半年流动性合理宽裕带动房企拿地情绪高涨，下半年货币政策逐步回归常态化、过热区域加大调控力度，叠加“三道红线”的融资监管新规，土地出让市场整体走低，2020 年土地购置费用同比增长 6.70%，已较上年同期 14.50%的增速明显回落。基建投资方面，2020 年全年完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿元，同比增长 2.9%；制造业景气度亦明显改善，汽车销量同比降幅收至 1.9%，工程机械主要产品销量整体上升，其中挖掘机销量同比增长 39%。

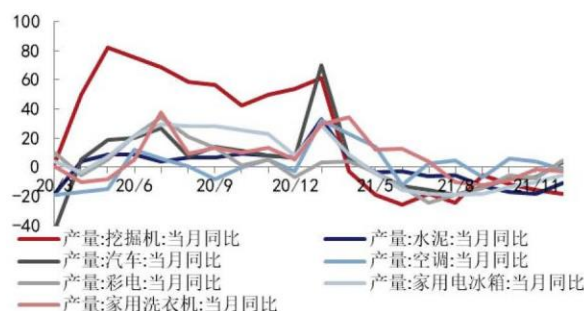
进入 2021 年，由于行业供给扰动边际变动已趋于缓解，下游需求疲态显现，钢铁行业景气度由供给主导转换为需求主导。从同比数据来看，下游需求萎靡不振，2021 年 4 月以来，房地产领先指标房屋新开工面积持续下降，从高位的 64%骤跌至 9 月末的-4.50%，伴随着房地产企业的频频暴雷，截至 2021 年末，新开工面积及房地产投资额分别同比跌至-11.40%和 4.4%，而 2021 年全年土地购置费用则同比下降 2.10%，为近 20 年后首次下降。基建也从高位的 36%跌至年末的 0.40%。从数据来看，制造业需求也全面溃败，汽车和挖掘机降幅最显著，均从高位的 60%多下降至-30%。展望未来，在需求端政策放松的呵护下，地产行业渴望迎来修复，但仍较为艰难，地产对钢材需求的支撑或将持续走弱。近日，财政部已提前下达 2022 年的 1.46 万亿元专项债额度，且明确今年专项债将重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保等新基建领域，基础设施建设有望接过增长重担，但新基建主要以科技导向为主，对传统建材拉动有限。预计传统基建投资增速预期将维持低位增长。总体来看，下游需求短期内无向上驱动力，中长期内无明确增量需求。

图2 2021 年以来房地产投资明显回落



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 2021 年以来其他制造业需求下降明显



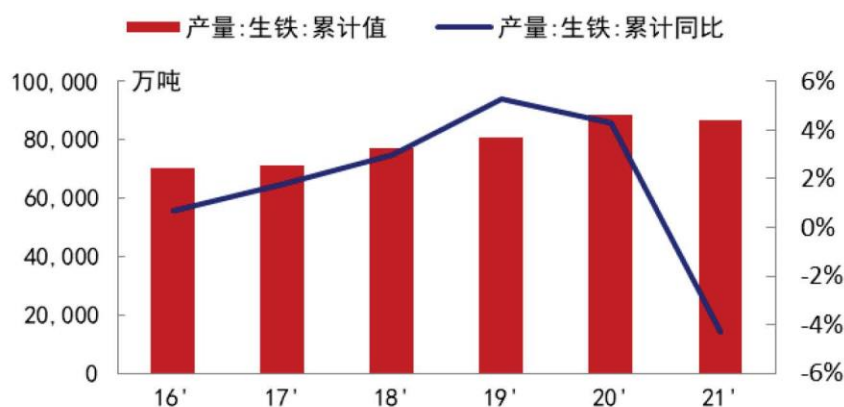
资料来源：Wind，中证鹏元整理



除下游行业景气度外，国家减产政策对钢铁产量亦有较大影响。2021 年我国钢材行业基本实现了工信部提出的粗钢减产年度目标，上半年的唐山局部限产和下半年的全国限产，执行力度都非常严格，产量大幅减压。受此影响，2021 年生铁产量首次出现负增长，根据统计局数据，2021 年全国生铁、粗钢、钢材累计产量 86,856.80 万吨、103,278.80 万吨和 133,666.80 万吨，分别累计同比增加-4.3%、-3.0% 和 0.6%。

按照 2021 年 10 月份工业和信息化部 and 生态环境部发布《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，2022 年北方采暖季和冬奥时段继续限产，在采暖季限产结束后，钢铁生产预计会增速在一定程度上补偿前期缺口，预计全年产量可能小幅下降，总体降幅在 1% 上下。

图4 2021 年生铁产量首次出现负增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

#### 铁矿石港口库存持续增加，未来铁矿石价格重心或继续下移

鉴于目前我国铁矿石主要依赖进口的背景，铁矿石库存情况亦是影响铁矿石价格的因素之一，2021 年上半年，因为钢企生产热情高涨，市场流动性充裕，海运运力紧张，多种因素交织下，铁矿石价格高歌猛进，众多非主流矿山也重启采矿工程。但随着钢企减产政策相继落地，铁矿石需求回落，海运紧张持续缓解，港口铁矿石库存开始快速累库，且仍有大量船只压港。截至 2022 年 2 月末，库存总量已经达到 1.59 亿吨，预计春节前会进一步累库，库存高企在短期仍然会压制铁矿的价格。

展望 2022 年，铁矿石可能延续过剩格局，库存将继续累积。巴西矿由于淡水河谷增产较多，库存或继续攀升，澳大利亚矿山生产基本稳定，如果天气影响减小，发运回升，港口库存仍有增长的空间。随着中国港口库存攀升，铁矿可能向其他需求国转移，甚至会在澳巴发运国积压，届时铁矿价格重心或继续下移，对铁矿石采选企业盈利能力造成一定冲击。

图5 港口库存已达近年新高，铁矿石价格波动较大，未来还将承压



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 我国铁矿石独立采选行业集中度较低，具备一定区域性特点

我国国内铁精矿供应严重不足，80%以上需要进口，铁矿石定价权主要集中在海外四大矿山。国内主要钢铁企业虽然大多数自身拥有矿山，但普遍不能满足自身需求，很少单独对外销售铁精粉；独立铁矿采选企业数量众多，但规模普遍较小，主要就近销售给钢铁企业。

根据公开资料，国内铁矿采选行业上市公司主要包括河钢资源（000923.SZ），下属铁矿位于南非帕拉博拉，其规模较大，2020年磁铁矿产量为743.16万吨；海南矿业（601969.SH），主力矿山位于海南省昌江黎族自治县；金岭矿业（000655.SZ），主力铁矿位于山东省淄博市。

表4 国内铁矿石企业基本情况（单位：亿元、万吨）

| 指标    | 大中矿业      | 河钢资源   | 海南矿业   | 金岭矿业     |
|-------|-----------|--------|--------|----------|
| 总资产   | 83.54     | 134.28 | 85.18  | 31.06    |
| 净资产   | 49.92     | 98.52  | 50.61  | 28.24    |
| 营业收入  | 48.95     | 59.35  | 27.64  | 14.35    |
| 净利润   | 16.25     | 15.06  | 1.14   | 2.32     |
| 销售毛利率 | 54.51%    | 69.83% | 21.04% | 28.31%   |
| 资产负债率 | 40.24%    | 26.64% | 40.59% | 9.07%    |
| 保有储量  | 52,245.28 | -      | 25,700 | 4,746.91 |

注：除大中矿业为2021年数据外，其余可比对象1-6项指标均为2020年数据。

资料来源：Wind，公司招股说明书，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

### 1、公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会。公



司制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。

股东大会是公司的权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由5名董事组成，包括2名独立董事，设董事长1名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会的主要职权包括执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会的主要职权包括检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，主要职权包括主持公司的生产经营管理工作以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

## 2、公司管理

根据行业特点和经营管理需要，公司共设置10个中心、4个部室，分别为：发展规划中心、人资服务中心、运营管理中心、管控中心、物资供应中心、财务管理中心、销售中心、法务中心、证券中心、党群行政中心、审计部、质量计量部、安全环保部、生产技术部。公司已建立较完整的内部管理制度，覆盖采购、生产、销售等环节。截至2021年末，公司组织架构图见附录三。

## 六、经营与竞争

公司主营业务为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、机制砂石的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。2019-2021年，公司铁精粉收入逐年增长，主要系销售单价上涨所致。球团收入则波动较大，其中2019年产销情况良好，2020年受疫情及内蒙球团大修影响，球团收入有所下滑，2021年，受安徽球团项目陆续达产及球团市场价格大幅上涨的影响，球团收入实现大幅增长，同时也带动公司营业收入实现大幅增长。

销售毛利率方面，近年来公司毛利率有所波动，其中铁精粉毛利率相对稳定，主要受球团业务毛利率及其占比波动影响，而影响球团毛利率的主要因素为其自身销售单价以及原材料中外购铁精粉数量及其采购价。

**表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目   | 2021 年     |        | 2020 年     |        | 2019 年     |        |
|------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|      | 金额         | 毛利率    | 金额         | 毛利率    | 金额         | 毛利率    |
| 铁精粉  | 220,870.61 | 67.83% | 185,824.22 | 69.21% | 175,815.03 | 57.39% |
| 球团   | 259,312.06 | 43.42% | 58,900.55  | 17.32% | 76,445.58  | 26.48% |
| 机制砂石 | 8,591.15   | 47.46% | 3,253.25   | 57.20% | 3,640.60   | 43.31% |
| 其他   | 231.32     | 38.97% | 65.59      | 84.73% | 369.86     | 26.26% |



|    |            |        |            |        |            |        |
|----|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| 合计 | 489,005.14 | 54.51% | 248,043.62 | 56.73% | 256,271.08 | 47.93% |
|----|------------|--------|------------|--------|------------|--------|

资料来源：公司提供

公司具有一定的储量优势，但各矿区品位不一

截至目前，公司拥有内蒙和安徽两大矿山基地，经国土资源管理部门备案的铁矿石储量合计52,245.28万吨，约占全国查明储量的6.09%（根据自然资源部发布的《中国矿产资源报告（2020）》，我国查明铁矿资源储量约857.49亿吨），TFe平均品位不低于28.87%的占比为80.04%，其中书记沟铁矿品位达37.49%，在独立铁矿采选企业中具有较大的储量优势，可持续开采时间超过30年。公司凭借多年积累的采选技术优势和丰富的矿产资源优势，已成为国内规模较大的铁矿石采选企业。

表6 公司已备案储量情况（单位：万吨）

| 矿山名称      | 备案保有资源储量  | 备案<br>平均品位 | 储量评审备案证明文号        |
|-----------|-----------|------------|-------------------|
| 书记沟铁矿     | 7,972.16  | 37.49%     | 内国土资储备字[2010]196号 |
| 东五份子铁矿    | 3,032.13  | 31.11%     | 内国土资储备字[2010]89号  |
| 合教铁矿南区    | 3,438.81  | 24.52%     | 内国土资储备字[2006]39号  |
| 高腰海铁矿     | 3,019.02  | 30.97%     | 内国土资储备字[2010]133号 |
| 黑脑包铁矿3号矿体 | 602.92    | 32.55%     | 内国土资储备字[2010]69号  |
| 大坝沟铁矿     | 6,991.27  | 15.55%     | 内国土资储备字[2012]23号  |
| 周油坊铁矿     | 12,105.54 | 32.41%     | 国土资储备字[2017]231号  |
| 重新集铁矿     | 15,083.43 | 28.87%     | 皖矿储备字[2009]62号    |
| 合计        | 52,245.28 | -          | -                 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品产销率较高，产品售价随铁矿石行情波动，下游客户资质较好且较为稳定

公司的主要产品为铁精粉和球团，主要作为钢铁生产企业冶炼钢铁的原料。其中铁精粉是指开采出的铁矿石经选矿加工后，金属铁成份达到65%左右的粉状精矿，而球团是把细磨铁精粉滚动成球后，经高温焙烧固结形成的球形含铁原料，主要用于高炉炼铁。

销售模式上，公司设有销售中心统筹指挥、协调内蒙和安徽区域产品的销售工作，公司已与主要客户建立了长期稳定的合作关系，凭借自身产品的质量优势和区位优势，铁精粉和球团均主要采取客户直销的销售模式。其中铁精粉生产计划由公司结合铁矿石开采情况、市场状况及自身经营情况制定，而球团则根据客户订单需求以销定产。

公司铁精粉及球团的定价模式均为市场化定价，通常参考近期“普式价格指数”或“钢之家”等网站公布的近期市场价格。根据行业惯例，国内合格铁精粉品位每降低1%、售价降低15-20元/吨，当铁精



粉品位低于64%时属于劣质品<sup>1</sup>，品位每降低1%，售价会降低30-50元/吨。

受市场环境变化及下游客户需求波动影响，近年公司铁精粉产量有所波动，产销率均保持较高水平，2021年，公司铁精粉产量大幅增长，除市场行情较好之外，主要系安徽金日晟逐渐达产。而球团产量主要受铁矿石行情及公司球团生产线停复工的影响，近年产销量有所波动，随着安徽150万吨球团项目陆续达产，2021年球团产销量均大幅增长，球团业务收入首度超过铁精粉业务。

产品价格方面，近年铁精粉价格逐年提升，球团价格走势与铁精粉趋势总体一致，但幅度有所波动，公司球团售价一定程度上受外购及自用铁精粉品位、杂质含量及比例等因素影响。球团和铁精粉有一定的替代性，受钢厂利润的影响会有一定差异，当钢厂利润高时，会多使用球团追求更高的产量和利润，反之会降低球团使用量。需要注意的是，2021年第四季度铁精粉及球团市场价格存在较大下滑，预计2022年铁精粉及球团市场价格仍将承压，2021年前三季度价格水平或将无法持续。

**表7 公司产品产销情况（单位：万吨、元/吨）**

| 产品名称 | 项目    | 2021 年   | 2020 年 | 2019 年 |
|------|-------|----------|--------|--------|
| 铁精粉  | 产量    | 328.80   | 236.13 | 253.51 |
|      | 销量    | 195.20   | 223.92 | 236.92 |
|      | 球团自用量 | 129.89   | 11.48  | 16.40  |
|      | 产销率   | 98.13%   | 99.67% | 99.93% |
|      | 平均售价  | 1,131.51 | 829.86 | 742.07 |
| 球团   | 产量    | 195.96   | 63.96  | 86.94  |
|      | 销量    | 194.44   | 63.95  | 83.97  |
|      | 产销率   | 99.23%   | 99.98% | 96.58% |
|      | 平均售价  | 1,333.64 | 921.07 | 910.41 |

注：1、球团自用量为球团分公司向公司和中晟金属球团向安徽金日晟采购的铁精粉数量；2、产销率=销售量/（产量-球团自用量）；3、售价均为不含税价格。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的主要客户有天津建龙钢铁实业有限公司、内蒙古包钢钢联股份有限公司及其关联方（以下简称“包钢股份”）、安阳钢铁股份有限公司和宁夏钢铁（集团）有限责任公司等，下游客户资质较好且较为稳定，公司需求有一定的保障，但公司面临一定的集中度风险，2019年以来前五大客户占比在60%以上，2020年高达73.41%，若主要客户需求下降或未能获取到主要客户订单，或对公司经营业绩及财务造成一定不利影响。同时，公司给予部分客户一定账期，多为发货后1-3月，其余均为预收货款，无账期。销售区域方面，公司内蒙矿山的产品主要销售区域为内蒙、宁夏和甘肃等地，公司安徽矿山的主要

<sup>1</sup> 合格品与劣质品划分来自公司招股说明书。





销售区域为安徽和河南等地。业务发展有一定地域性，符合铁矿石采选企业的共同特点。

表8 公司近年来前五大客户情况（单位：万元）

| 年度    | 客户名称                | 主要产品   | 采购额        | 占当期收入比例 |
|-------|---------------------|--------|------------|---------|
| 2021年 | 天津建龙钢铁实业有限公司及其关联方   | 铁精粉、球团 | 131,194.27 | 26.80%  |
|       | 宁夏钢铁(集团)有限责任公司及其关联方 | 铁精粉    | 47,099.35  | 9.62%   |
|       | 安阳钢铁股份有限公司及其关联方     | 铁精粉、球团 | 45,952.80  | 9.39%   |
|       | 安徽首矿大昌金属材料有限公司      | 铁精粉    | 40,826.97  | 8.34%   |
|       | 江苏利淮钢铁有限公司及其关联方     | 铁精粉、球团 | 39,588.32  | 8.09%   |
|       | 合 计                 | -      | 304,661.71 | 62.24%  |
| 2020年 | 天津建龙钢铁实业有限公司及其关联方   | 球团、铁精粉 | 57,754.81  | 23.14%  |
|       | 内蒙古包钢钢联股份有限公司及其关联方  | 球团、铁精粉 | 41,973.06  | 16.82%  |
|       | 安徽首矿大昌金属材料有限公司      | 铁精粉    | 34,870.52  | 13.97%  |
|       | 内蒙古德晟金属制品有限公司       | 铁精粉    | 25,902.89  | 10.38%  |
|       | 宁夏钢铁(集团)有限责任公司及其关联方 | 球团、铁精粉 | 22,702.45  | 9.10%   |
|       | 合 计                 | -      | 183,203.73 | 73.41%  |
| 2019年 | 内蒙古包钢钢联股份有限公司及其关联方  | 球团、铁精粉 | 70,687.50  | 27.54%  |
|       | 安阳钢铁股份有限公司          | 铁精粉    | 27,557.72  | 10.73%  |
|       | 天津建龙钢铁实业有限公司及其关联方   | 球团、铁精粉 | 26,583.41  | 10.36%  |
|       | 内蒙古德晟金属制品有限公司       | 铁精粉    | 18,650.51  | 7.27%   |
|       | 宁夏钢铁(集团)有限责任公司及其关联方 | 球团、铁精粉 | 18,485.51  | 7.20%   |
|       | 合 计                 |        | 161,964.65 | 63.10%  |

资料来源：公司提供

公司原矿产能较为稳定，未来提升空间较大，球团业务则采用“以销定产”的生产模式，2021年球团产能实现突破，但整体产能利用率偏低

公司目前有内蒙古及安徽两个地区拥有矿山及球团生产基地，公司在内蒙古的核定采矿能力为620万吨/年，选矿能力约为600万吨/年。安徽周油坊铁矿和在建的重新集铁矿设计采矿能力均为450万吨/年，合计产能900万吨/年，并配套建设相应规模的选矿厂，现有矿山扩建项目及安徽铁矿建成达产后，铁矿石开采量将扩大到约1,500万吨/年，年产铁精粉约500万吨。近年书记沟矿山产能利用率相对较高，但2021年有所下滑，其余矿山尚有较大的产能提升空间，需要注意的是，2021年安徽矿区周油坊和重新集矿山产量实现大幅提升，为公司安徽150万吨球团生产提供了较多铁精粉原料，近年公司各矿区的产能产量情况如下表所示：

表9 公司各矿区产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

| 时间    | 矿山名称 | 矿石产能   | 原矿产量   | 铁精粉产量  |
|-------|------|--------|--------|--------|
| 2021年 | 书记沟  | 230.00 | 182.78 | 172.75 |



|        |         |          |        |        |
|--------|---------|----------|--------|--------|
|        | 东五份子    | 150.00   | 99.76  |        |
|        | 合教南区    | 100.00   | 15.07  |        |
|        | 高腰海     | 100.00   | 12.57  |        |
|        | 黑脑包三号矿体 | 40.00    |        | -      |
|        | 安徽周油坊   | 450.00   | 353.23 | 109.21 |
|        | 安徽重新集   | 450.00   | 334.77 | 46.84  |
|        | 合计      | 1,520.00 | 998.18 | 328.80 |
| 2020 年 | 书记沟     | 230.00   | 228.21 |        |
|        | 东五份子    | 150.00   | 46.04  | 177.14 |
|        | 合教南区    | 100.00   | 13.12  |        |
|        | 高腰海     | 100.00   | -      | -      |
|        | 黑脑包三号矿体 | 40.00    | -      | -      |
|        | 安徽周油坊   | 450.00   | 161.48 | 46.31  |
|        | 安徽重新集   | 450.00   | 78.88  | 12.68  |
|        | 合计      | 1,520.00 | 527.72 | 236.13 |
| 2019 年 | 书记沟     | 230.00   | 217.54 | 160.84 |
|        | 东五份子    | 150.00   | 33.10  |        |
|        | 合教南区    | 100.00   | -      | -      |
|        | 高腰海     | 100.00   | -      | -      |
|        | 黑脑包三号矿体 | 40.00    | -      | -      |
|        | 安徽周油坊   | 450.00   | 296.27 | 85.78  |
|        | 安徽重新集   | 450.00   | 54.77  | 6.89   |
|        | 合计      | 1,520.00 | 601.68 | 253.51 |

注：核定矿石产能均为原矿产能，非铁精粉产能。

资料来源：公司提供

公司球团生产主要采用“以销定产”的模式，2019-2020年球团产能均为内蒙球团分公司的120万吨，随着2021年安徽150万吨球团项目陆续达产，截至2021年末，公司已具备270万吨球团产能。受新冠疫情、球团大修等因素的影响，2020年公司球团产能利用率有所下降，受安徽150万吨球团产能陆续达产且存在投产调试的影响，2021年产能利用率也仅为72.58%，整体来看，公司球团产能利用率偏低。

表10 公司球团产能利用率情况（单位：万吨）

| 产品 | 项目     | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 球团 | 产能（万吨） | 270.00 | 120.00 | 120.00 |
|    | 产量（万吨） | 195.96 | 63.96  | 86.94  |
|    | 产能利用率  | 72.58% | 53.30% | 72.45% |

资料来源：公司提供

随着安徽矿区原矿产量的增长，未来公司铁精粉单位成本将持续上行，未来需关注单位成本上升对公司盈利能力的影响



公司铁精粉及球团单位成本构成有所不同，2019-2021年，公司铁精粉单位成本有所波动，主要受不同选厂采矿成本及对应铁精粉产量影响，其中2019及2021年单位成本偏高，主要系高成本的安徽矿山铁精粉产量增加。同期球团单位成本也呈现一定波动，但球团原料来源分为自用铁精粉及外购铁精粉，单位成本波动受自用及外购占比影响较大。

表11 近年主要产品单位成本情况（单位：元/吨）

| 项目      | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 铁精粉     | 364.03 | 255.53 | 316.18 |
| 球团      | 729.91 | 780.66 | 687.15 |
| 其中：原料成本 | 635.33 | 670.92 | 580.74 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铁精粉成本主要体现在采矿及选矿成本，各选厂单位成本的差异主要系不同铁矿的地质条件与矿石品位有较大差异，采选方式及工艺有较大区别。吨原矿采矿成本包括直接采矿成本、安全支出、折旧费、矿权摊销，选矿成本包括人工及制造费用、辅助材料和动力费。受人工费用等因素波动较大影响，各选厂不同年份单位成本存在一定波动。选比方面，各选厂选比主要受品位影响，其中重新集铁矿2018年恢复基建，同年选矿厂启动试生产，2019年选矿厂初步形成规模化产能，随着产能的逐步提升，其选比也逐年下降。考虑到安徽矿区采矿成本较高，随着安徽矿区原矿产量的增长，未来公司铁精粉单位成本或将存在上行压力。

表12 近年各选厂铁精粉综合单位成本构成（单位：万吨、元/吨）

| 选厂    | 时间     | 铁精粉产量  | 吨原矿采矿成本① | 吨原矿选矿成本② | 选比③  | 铁精粉单位成本④=<br>( (①+②) × ③ ) | 焙烧铁粉单位成本⑤ | 铁精粉综合单位成本⑥=④+⑤ |
|-------|--------|--------|----------|----------|------|----------------------------|-----------|----------------|
| 书记沟   | 2021 年 | 121.44 | 84.71    | 33.30    | 1.56 | 184.10                     | 12.17     | 196.27         |
|       | 2020 年 | 123.26 | 68.13    | 30.85    | 1.57 | 155.33                     | 10.70     | 166.03         |
|       | 2019 年 | 114.77 | 80.20    | 32.36    | 1.58 | 177.85                     | 5.37      | 183.22         |
| 东五份子  | 2021 年 | 51.31  | 152.56   | 30.88    | 2.15 | 394.40                     | -         | 394.40         |
|       | 2020 年 | 53.88  | 110.26   | 36.65    | 1.93 | 284.11                     | 1.27      | 285.38         |
|       | 2019 年 | 46.06  | 106.86   | 43.79    | 2.00 | 301.29                     | -         | 301.29         |
| 安徽周油坊 | 2021 年 | 109.21 | 88.04    | 40.98    | 3.51 | 452.35                     | -         | 452.35         |
|       | 2020 年 | 46.31  | 78.47    | 44.90    | 3.58 | 441.77                     | -         | 441.77         |
|       | 2019 年 | 85.78  | 75.10    | 45.99    | 3.62 | 438.35                     | -         | 438.35         |
| 安徽重新集 | 2021 年 | 46.84  | 62.95    | 30.79    | 5.00 | 468.69                     | -         | 468.69         |
|       | 2020 年 | 12.68  | 60.06    | 30.11    | 5.36 | 483.58                     | -         | 483.58         |
|       | 2019 年 | 6.89   | 71.15    | 61.93    | 6.53 | 869.01                     | -         | 869.01         |

注：选比=原矿质量与精矿质量的比值，表示获得 1 吨精矿需要处理的原矿的吨数。



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

球团的生产由于添加膨润土，通常会使球团产品的品位比原料铁精粉的品位降低2%左右。公司球团客户对球团的品位需求在60%-62.5%之间，因此只需要品位为62-64.5%的铁精粉原料即可生产出满足客户需求的球团。公司内蒙地区的铁精粉品位通常为65.5-66.5%，硫、铅、锌等杂质含量极低，属于优质品，相对于品位低、杂质高的铁精粉具有一定的溢价。因此公司外采品位相对较低、含有一定杂质、的铁精粉进行配矿生产球团性价比更高。公司安徽周油坊矿铁精粉属于磁镜混合矿，其售价比磁铁精粉低，安徽球团使用自产铁精粉更具性价比。整体来看，公司会根据自身铁精粉产量、销量及品位情况合理安排球团自用量及外采量，从而达到成本最优优化。

球团成本由铁精粉、膨润土等原料成本和加工费组成，参考2019年起球团量产后数据，原料成本占球团单位成本的比例在85%左右，且铁精粉占原料成本比例在98%左右。近年内铁精粉单价波动较大，主要系生产球团使用外购铁精粉和公司自产铁精粉的各期比例不一致，公司自产铁精粉的成本较低，外购铁精粉等成本较高，2019-2020年，公司主要以外购铁精粉为主，2021年，安徽150万吨球团项目陆续达产影响，公司使用自产铁精粉数量大幅提升。未来需持续关注铁精粉价格大幅下跌后公司球团生产单位成本的变动，以及对公司球团业务盈利能力的影响。

**表13 近年球团生产主要原材料领用情况（单位：万吨、亿元、元/吨）**

| 项目名称   | 2021 年        |              |          | 2020 年       |             |        | 2019 年       |             |        |
|--------|---------------|--------------|----------|--------------|-------------|--------|--------------|-------------|--------|
|        | 数量            | 金额           | 均价       | 数量           | 金额          | 均价     | 数量           | 金额          | 均价     |
| 自产铁精粉  | 128.10        | 5.05         | 394.56   | 14.94        | 0.31        | 209.72 | 24.91        | 0.56        | 223.42 |
| 外购铁精粉  | 56.60         | 6.62         | 1,170.31 | 40.84        | 3.24        | 792.50 | 43.36        | 3.20        | 738.27 |
| 外购焙烧铁粉 | 7.02          | 0.52         | 740.76   | 1.86         | 0.09        | 473.79 | 10.49        | 0.50        | 474.31 |
| 外购蒙古矿  | -             | -            | -        | 8.27         | 0.56        | 680.32 | 13.07        | 0.71        | 544.27 |
| 合计     | <b>191.73</b> | <b>12.20</b> | -        | <b>65.91</b> | <b>4.20</b> | -      | <b>91.83</b> | <b>4.97</b> | -      |

注：公司外购原材料均价为不含税价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要采购供应商结构稳定，主要采购项目为电力、接受井建工程服务及委托开采服务等，随着球团业务规模的扩张，公司对铁精粉的采购规模将持续上升。整体来看，公司前五大供应商集中度稳中有降。

**表14 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

| 年度     | 客户名称         | 主要产品 | 采购额       | 占当期采购额比例 |
|--------|--------------|------|-----------|----------|
| 2021 年 | 包头市源浩矿业有限公司  | 铁精粉  | 15,458.42 | 7.67%    |
|        | 国网安徽省电力有限公司  | 电力   | 15,406.27 | 7.64%    |
|        | 杭州热联集团股份有限公司 | 铁精粉  | 8,488.50  | 4.21%    |
|        | 北京华拓矿业集团有限公司 | 铁精粉  | 7,981.35  | 3.96%    |



|       |                        |              |           |        |
|-------|------------------------|--------------|-----------|--------|
| 2020年 | 安徽东巨新型建材有限公司           | 胶凝剂          | 7,899.19  | 3.92%  |
|       | 合计                     | -            | 55,233.72 | 27.39% |
|       | 中国华冶科工集团有限公司内蒙古分公司     | 采矿工程         | 8,769.63  | 6.31%  |
|       | 国网安徽省电力有限公司霍邱县供电公司     | 电力           | 6,419.38  | 4.62%  |
|       | 内蒙古电力（集团）有限责任公司巴彦淖尔电业局 | 电力           | 5,008.17  | 3.60%  |
|       | 包钢矿业有限责任公司             | 铁精粉          | 4,855.57  | 3.49%  |
|       | 北京首钢国际工程技术有限公司         | 设计费、脱硫脱硝总包   | 4,645.03  | 3.34%  |
|       | 合计                     |              | 29,697.78 | 21.37% |
|       | 中国华冶科工集团有限公司内蒙古分公司     | 采矿工程         | 9,646.45  | 6.65%  |
|       | 国网安徽省电力有限公司霍邱县供电公司     | 电力           | 9,134.11  | 6.30%  |
| 2019年 | 固阳县丰昆铸业有限公司            | 铁精粉          | 8,767.52  | 6.05%  |
|       | 内蒙古金辉稀矿股份有限公司          | 胶凝剂、焙烧铁粉、膨润土 | 6,911.10  | 4.77%  |
|       | 内蒙古电力（集团）有限责任公司巴彦淖尔电业局 | 电力           | 5,588.65  | 3.86%  |
|       | 合计                     |              | 40,047.83 | 27.63% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司存在一定安全生产和环保隐患

公司所处行业面临较大安全生产隐患，但公司安全生产中投入较多，2019-2021年，公司实际安全生产费用列支分别为1.08亿元、0.74亿元和1.89亿元，期间公司发生两起安全事故，各造成1人死亡，合计50万元罚款，公司已分别完成整改，对公司生产经营不构成重要影响，但未来仍需关注安全事故可能对公司产生的负面影响。

在环保方面，2019-2021年，公司分别完成环保投资921.12万元、2,515.88万元和910.03万元，安徽金日晟及安徽省金德威新材料有限公司曾被环保挂牌督办，公司已分别完成相应整改。

安全生产与环保治理工作的顺利进行是保证采矿生产型企业正常经营、稳步发展的基础。目前，公司的安全和环保隐患较为有限，但不排除出现安全环保事故造成企业较大经济损失、大额赔偿和行政处罚，进而影响公司的稳定经营。

公司主要在建项目为IPO募投项目，未来资金压力主要集中在本期债券募投项目，面临一定资金压力

截至2021年末，公司主要在建项目为IPO募投项目，其中150万吨/年球团工程和重新集矿区采选矿工程已经陆续完工转固，主要建设资金基本来源于IPO募集资金，截至2021年末，除本期债券募投项目外，公司主要在建项目尚需投入自有资金2.09亿元，而本期债券募投项目尚有38.25亿元的自筹资金缺口，主要集中在周油坊铁矿采选工程，存在一定资金压力。整体来看，随着IPO及本期债券募投项目的逐步完工，公司采选能力将得到进一步提升，但同时也面临一定的资金压力。





但需要注意的是，公司募投项目主要集中在安徽矿区，安徽矿区品位较低，产出铁精粉单位成本较高，若未来铁矿石市场发生较大变化，可能存在一定盈利能力下降及产能消化风险。

表15 截至 2021 年末公司主要在建项目（单位：万元）

| 项目名称                     | 总投资额       | 累计已投资额     | 募集资金承诺投资额  | 募集资金累计投资额 |
|--------------------------|------------|------------|------------|-----------|
| 150 万吨/年球团工程             | 52,951.00  | 20,749.39  | 42,200.00  | 18,076.95 |
| 重新集矿区采选矿工程               | 270,847.00 | 231,137.58 | 50,200.00  | 21,755.96 |
| 重新集铁矿 185 万吨/年干抛废石加工技改项目 | 11,702.00  | 2,524.88   | 9,800.00   | 2,524.88  |
| 周油坊铁矿年产 140 万吨干抛废石加工技改项目 | 10,558.52  | 554.3      | 10,500.00  | 554.30    |
| 书记沟矿区采矿工程                | 1,313.07   | 1,692.12   | -          | -         |
| 东五份子矿区采矿工程               | 402.50     | 428.55     | -          | -         |
| 合计                       | 347,774.09 | 257,086.82 | 112,700.00 | 42,912.09 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，及追溯调整后经审阅的2019-2020年度财务报表。本次追溯调整系2021年公司通过同一控制下企业合并取得金辉稀矿膨润土车间资产组，根据《企业会计准则第20号-企业合并》和《企业会计准则第33号-合并财务报表》的相关规定，公司对2019-2020年财务报表进行了追溯调整，经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审阅并出具了中汇会阅[2022]0618审阅报告。金辉稀矿膨润土车间资产组资产及收入规模均较小，对公司影响有限。以上报告均采用新会计准则编制。近年合并报表范围变化如下表所示：

表16 2019-2021 年纳入公司合并报表范围内的子公司变化

| 年份     | 变动子公司                | 变动情况 | 变动原因 |
|--------|----------------------|------|------|
| 2021 年 | 大中贸易有限公司             | 新增   | 新设   |
|        | 大中(海南)国际贸易有限公司       | 新增   | 新设   |
|        | 安徽金巢矿业有限责任公司         | 新增   | 新设   |
|        | 安徽淮运金山港务有限责任公司       | 减少   | 注销   |
| 2020 年 | 安徽金日晟金属球团有限责任公司      | 减少   | 注销   |
|        | 陕西祥盛实业集团有限公司乌拉特前旗分公司 | 减少   | 注销   |
| 2019 年 | 安徽金日晟金属球团有限责任公司      | 新增   | 新设   |
|        | 安徽中晟金属球团有限责任公司       | 新增   | 新设   |





安徽金铎科技有限公司

减少

注销

资料来源：2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

近年公司资产规模保持逐年增长趋势，资产主要以矿山采选设备及采矿权为主，符合公司所处行业生产经营特点，变现难度相对较大且周期较长，资产流动性偏弱

流动资产方面，近年公司货币资金规模逐年增长，主要系IPO募集融资及利润留存增加所致。截至2021年末，货币资金中有1.38亿元使用受限，均为票据保证金。截至2021年末，公司新增交易性金融资产3.77亿元，均为2021年公司购买的银行理财。随着公司业务规模的逐年扩大，应收账款呈整体增长走势，账龄主要集中在1年以内，截至2021年末，公司前五大欠款方集中度为96.21%，主要为包钢股份及安徽首矿大昌金属材料有限公司等公司前五大客户，资质较好。2021年末，共计提坏账准备0.20亿元，计提比例8.05%。整体来看，公司应收账款回收风险较为可控，且公司仅对长期合作的客户给予一定的信用账期，应收账款规模较小。近年存货规模有所波动，主要为原材料及库存商品，公司库存商品及半成品周转相对较快且库龄较短。截至2021年末，公司存货跌价准备或合同履约成本减值准备为0.07亿元，主要来自于原材料，整体存货跌价风险尚可。

公司固定资产主要为井建构筑物、房屋建筑物和专用设备，近年规模较为稳定，2021年实现小幅增长，主要系在建工程转固，截至2021年末，公司账面价值2.10亿元固定资产已用于抵押。公司的无形资产主要包括采矿权、土地使用权、探矿权等，其中采矿权占比最大，截至2021年末，公司采矿权及土地使用权账面价值分别为24.13亿元及4.16亿元，其中账面价值为25.93亿元的无形资产已用于抵押借款。

整体来看，公司资产主要以矿山采选设备及采矿权为主，符合公司所处行业生产经营特点，截至2021年末，公司受限资产为29.41亿元，占当期总资产的35%，受限比例偏高。公司主要资产变现难度相对较大且周期较长，公司资产流动性偏弱。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目      | 2021 年 |         | 2020 年 |         | 2019 年 |         |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|         | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 货币资金    | 6.61   | 7.91%   | 2.80   | 3.76%   | 0.66   | 0.90%   |
| 交易性金融资产 | 3.77   | 4.51%   | 0.00   | 0.00%   | 0.00   | 0.00%   |
| 应收账款    | 2.27   | 2.71%   | 2.05   | 2.75%   | 0.91   | 1.25%   |
| 存货      | 3.77   | 4.51%   | 1.69   | 2.27%   | 1.77   | 2.43%   |
| 流动资产合计  | 17.85  | 21.36%  | 8.71   | 11.70%  | 8.87   | 12.17%  |
| 固定资产    | 32.88  | 39.36%  | 30.96  | 41.58%  | 30.47  | 41.81%  |
| 无形资产    | 28.64  | 34.28%  | 29.13  | 39.12%  | 29.49  | 40.47%  |
| 非流动资产合计 | 65.69  | 78.64%  | 65.75  | 88.30%  | 64.00  | 87.83%  |
| 资产总计    | 83.54  | 100.00% | 74.46  | 100.00% | 72.87  | 100.00% |

资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

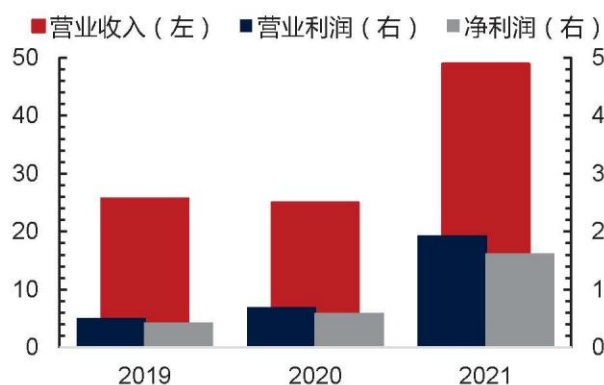
公司盈利能力较好，需关注铁矿石市场价格大幅波动对公司盈利能力带来的影响

公司营业收入来自于铁精粉及球团业务，近年铁精粉收入逐年提升，主要受铁精粉销售单价逐年提升影响，球团收入波动较大，主要受当期球团产销情况影响，2020 年受疫情及内蒙球团大修影响，产销量出现下滑，使得当年球团收入有所下滑。2021 年，受产品单价上涨及安徽球团项目达产影响，公司营业收入实现同比大幅增长。

毛利率方面，铁精粉毛利率持续保持高位，球团毛利率则主要受单位成本影响，2021 年球团业务毛利率实现大幅提升，主要系产品销售单价大幅提升，且使用较多自产铁精粉作为生产原材料。但需要注意的是，2021 年四季度公司主要产品市场价格大幅下降，需关注该变化对公司未来经营业绩及盈利能力的影响。

尽管毛利率有所波动，但公司营业利润及净利润均实现逐年递增，EBITDA 利润率高位波动，总资产回报率逐年提升，其中 2021 年实现大幅增长，盈利能力整体表现较好。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

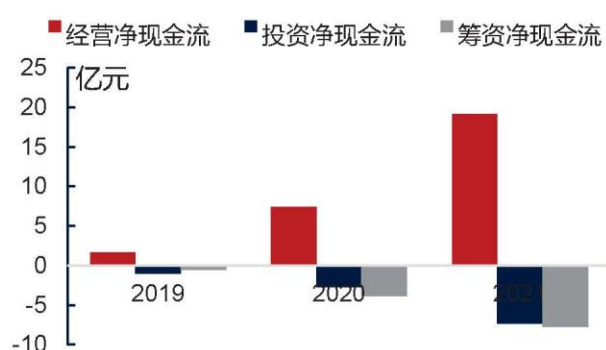
公司经营活动现金流表现较好，投资活动现金持续流出，净筹资力度持续减弱，但募投项目仍有一定资金缺口，未来仍面临一定筹资压力

近年公司经营活动现金流表现较好，均取得净流入，其中 2019 年公司主要客户使用商业票据较多，因此收现规模相对较小，2020 年，由于公司贴现金额减少，所以公司销售商品、提供劳务收到的现金增加较多，2021 年，公司经营业绩大幅提升，经营活动现金流净额进一步增长。近年公司经营活动现金生成能力及利润水平均稳定增长，公司 FFO 及 EBITDA 逐年递增，2021 年实现较大水平提升。整体来看，

公司下游客户资质较好且多为预付货款，公司经营活动现金流表现较好。

近年投资活动现金净流出规模有所波动，主要为重新集铁矿和安徽金日晟球团项目的建设投入，此外，公司2021年投资活动现金流出较多，主要系购买理财，整体来看，公司主要在建项目尚需投入资金较多，未来投资活动现金流将保持较大支出力度。筹资活动方面，近年筹资活动现金流均表现为净流出，规模有所波动，主要系公司保持较大力度的债务偿还，2021年，尽管公司IPO募集资金已到位，但当期公司减少了对外借款规模，同时债务偿还规模为近年最高，使得公司筹资活动现金流仍表现为大幅净流出。公司目前在建及募投项目未来仍需投入一定自有资金，未来仍面临一定筹资压力。

图 8 公司现金流结构



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况



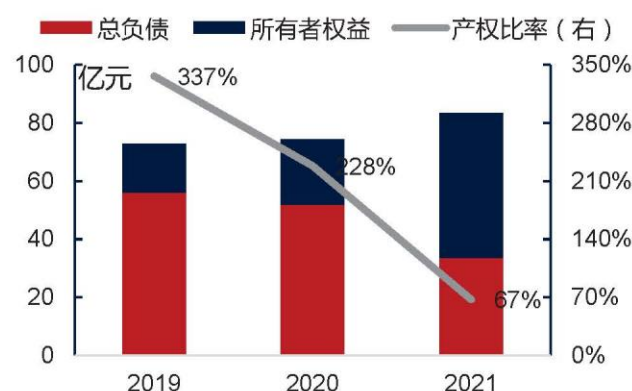
资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

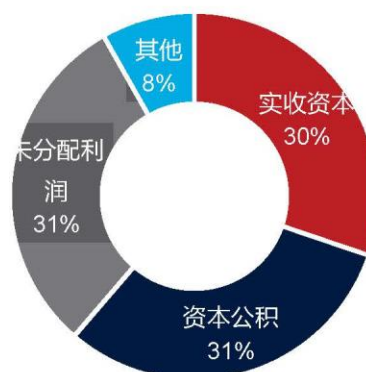
公司资本实力持续增强，虽债务规模逐年下降，仍存在一定短期债务偿还压力和短债长投情况

公司所有者权益主要由资本公积、实收资本及未分配利润组成，受益于公司IPO成功发行，2021年公司资本公积大幅增长，此外，公司2021年经营业绩表现较好，未分配利润亦实现快速增长，受此影响，2021年公司所有者权益大幅增长。总负债方面，近三年公司负债逐年下降，其中2021年公司偿还债务力度较大，总负债规模明显下降。受上述因素影响，公司产权比率逐年下降，2021年末降至67%，所有者权益对负债的保障程度尚可。



**图 10 公司资本结构**


资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 11 2021 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2019-2020年末，公司短期借款规模较大，是公司主要融资手段，2021年随着公司IPO募集资金的到位及公司融资方式的调整，公司加大了对短期借款的偿还力度，2021年末，公司短期借款大幅减少至6.36亿元，主要为抵押、保证借款，抵押物为公司固定资产及无形资产中的厂房、设备、采矿权及土地使用权。应付票据及应付账款主要为应付采购款、应付工程款及应付采矿权出让金，近年整体规模较为稳定。其他流动负债主要为已背书未到期应收票据。非流动负债主要为长期借款，主要为保证+抵押借款，近年规模稳定上升。

需要注意的是，公司在安徽周油坊铁矿和重新集铁矿建设中累计投入金额较大，且资金来源多为短期债务融资，尽管公司2021年短债债务偿还较多，但仍存在一定短债长投的情况，若公司经营情况发生下滑或贷款银行的合作关系出现不利变化，公司将面临一定的流动性风险。

**表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

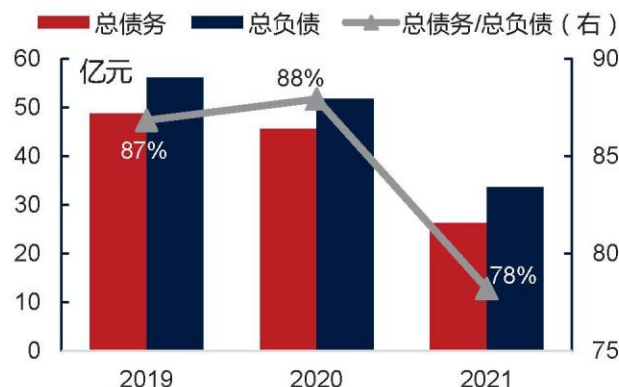
| 项目             | 2021 年       |                | 2020 年       |                | 2019 年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 短期借款           | 6.36         | 18.92%         | 23.74        | 45.84%         | 27.86        | 49.59%         |
| 应付票据           | 1.37         | 4.09%          | 1.78         | 3.44%          | 0.60         | 1.07%          |
| 应付账款           | 2.32         | 6.91%          | 2.56         | 4.94%          | 3.86         | 6.87%          |
| 一年内到期的非流动      | 2.51         | 7.48%          | 5.75         | 11.10%         | 5.82         | 10.35%         |
| 其他流动负债         | 0.29         | 0.85%          | 0.86         | 1.67%          | 2.06         | 3.67%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>16.75</b> | <b>49.83%</b>  | <b>37.39</b> | <b>72.19%</b>  | <b>42.96</b> | <b>76.48%</b>  |
| 长期借款           | 15.84        | 47.13%         | 13.51        | 26.08%         | 12.44        | 22.15%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>16.86</b> | <b>50.17%</b>  | <b>14.40</b> | <b>27.81%</b>  | <b>13.22</b> | <b>23.52%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>33.61</b> | <b>100.00%</b> | <b>51.79</b> | <b>100.00%</b> | <b>56.18</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

受经营业绩持续向好、债务偿还力度加大及IPO募集资金到位等因素影响，近年公司总负债及债务规模逐年下降。在短期债务方面，2021年起，公司加大了对短期债务的偿还力度，公司短期债务占比也

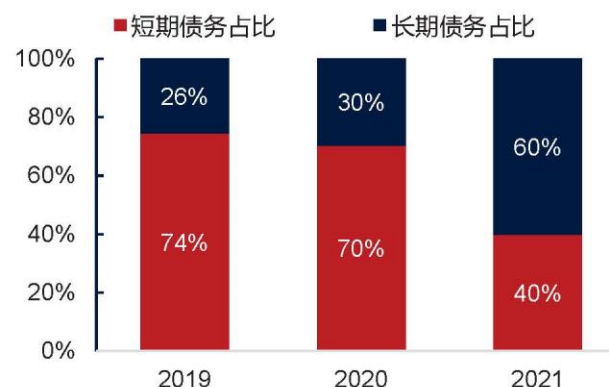
下降至近年最低的40%。

图 7 公司债务占负债比重



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 8 公司长短期债务结构



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司IPO成功发行及利润留存的大幅增长，2021年末，公司资产负债率下降至40.24%。同时，随着公司利润稳定增长及债务规模的持续下降，公司偿债指标均持续改善，受益于公司良好的业务获现能力，FFO/净债务亦逐年提升。整体来看，公司偿债压力持续减小，但需要注意的是，公司属周期性行业，需持续关注铁矿石价格波动对公司持续经营带来的影响，进而对偿债能力产生一定影响。

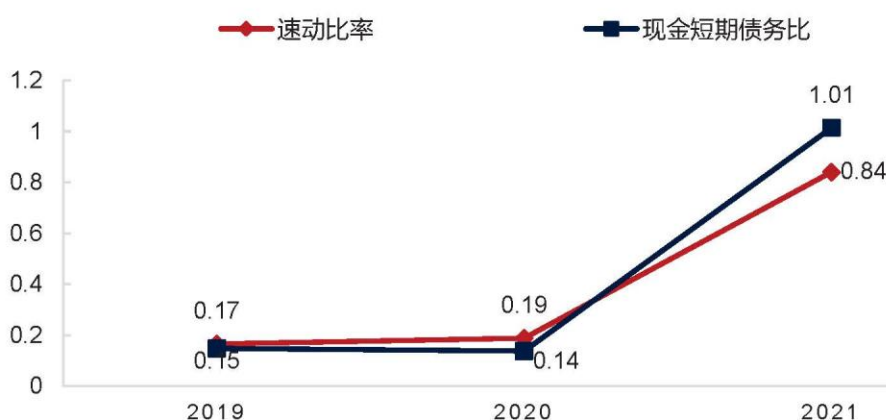
表19 公司杠杆状况指标

| 指标名称          | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 资产负债率         | 40.24% | 69.55% | 77.09% |
| 净债务/EBITDA    | 0.79   | 3.53   | 4.34   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 12.55  | 5.07   | 4.20   |
| 总债务/总资本       | 34.49% | 66.77% | 74.51% |
| FFO/净债务       | 89.31% | 12.81% | 9.27%  |

资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2019-2020年，公司短期债务规模均较大，同期公司货币性资产规模均较小，速动比率及现金短期债务比表现均较差，2021年，受益于公司IPO募集资金的到位及经营业绩较好带来的经营性现金流大幅净流入，公司现金类资产大幅增长，同时，公司加大了对短期债务的偿还力度，短期债务占比有所下降，受此综合影响，公司短期偿债指标有所改善，但短期偿债能力仍较为一般。截至2021年末，公司获得的银行授信总额为16.00亿元，尚可使用的授信额度为1.66亿元，剩余授信额度较小。此外，公司尚有较大规模的固定资产及无形资产可用于抵押或变卖，必要时均可为公司提供一定流动性支持。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2022年1月6日）存在多个未结清关注类贷款账户，系早期公司与银行共同协商贷款展期形成，此外，公司存在关注类担保，系对子公司安徽金日晟的担保发生展期所致；已结清的信贷信息存在疫情期间延期还款的记录；子公司安徽金日晟（报告查询日：2021年12月14日）存在多个未结清关注类贷款账户，均系早期公司与银行共同协商贷款展期形成。

## 九、抗风险能力分析

公司主要从事铁矿石采选、铁精粉和球团的生产销售以及机制砂石的加工销售。截至2021年末，公司拥有备案铁矿石储量合计52,245.28万吨，约占全国查明储量的6.09%，在国内独立铁矿采选企业中排名靠前。此外，近年来公司经营情况较好，利润水平逐年递增，主要客户为生产基地周边大型钢铁企业，下游客户资质较好且较为稳定。同时，受益于IPO的成功和经营积累，公司所有者权益实现大幅增长，截至2021年末，资产负债率也大幅下降至40.24%。但需要关注的是，公司产品与铁矿石价格高度正相关，若未来铁矿石价格出现大幅回落，公司盈利能力将面临较大考验，此外，公司资本支出主要集中在矿山建设，存在投资金额大，建设周期长的特点，若铁矿石市场发生较大变化，可能面临一定投资回收期限较长和收益不达预期风险。

偿债能力方面，近年公司债务规模下降较快，受此影响，EBITDA对净债务的偿付能力逐年增强，总资本对总债务的覆盖情况也逐年向好，FFO对净债务的偿付能力也大幅提升，公司债务压力明显减轻。





短期偿债能力方面，尽管2021年公司速动比率和现金短期债务比明显改善，但公司短期偿债能力仍较为一般。

整体来看，公司抗风险能力尚可。

## 十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险主要包括以下几个方面：

募投项目收益是本期债券偿债资金的重要来源之一。根据本期债券各募投项目可行性报告，选矿技改选铁选云母工程项目预计内部收益率（税后）为16.25%。周油坊铁矿采选工程项目投资内部收益率为13.63%。但值得注意的是，受项目建设进度、市场环境变化等因素影响，本期债券募投项目的实际收益存在不达预期的可能。

此外，公司日常经营所产生的现金流也是偿债资金的重要来源。2019-2021年，公司分别实现营业收入25.71亿元、24.97亿元和48.95亿元；公司经营性活动现金流分别净流入1.68亿元、7.39亿元和19.18亿元。公司具备一定储量及成本优势，大客户资质好且合作关系稳定，且获现能力表现较好，可为本期债券偿付提供一定的保障。但我们也关注到公司客户集中度较高、产品价格波动较大，且存在一定安全及环保隐患等风险因素。

本期债券为可转换债券，并且设置了转股价向下修正条款，若在债券转股时能全部转为股份则无需还本付息，但应关注股价下跌或其他因素导致债券持有人不转股的可能。

同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。



## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

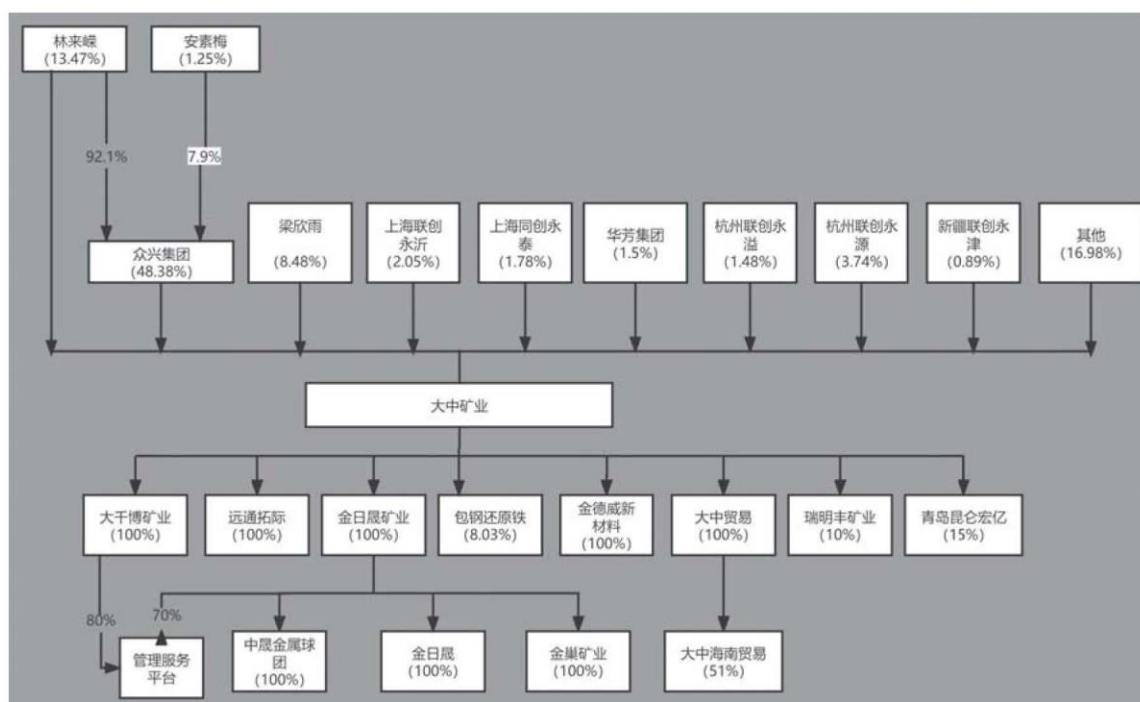
| 财务数据（单位：亿元）   | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年  |
|---------------|--------|---------|---------|
| 货币资金          | 6.61   | 2.80    | 0.66    |
| 流动资产合计        | 17.85  | 8.71    | 8.87    |
| 固定资产          | 32.88  | 30.96   | 30.47   |
| 无形资产          | 28.64  | 29.13   | 29.49   |
| 非流动资产合计       | 65.69  | 65.75   | 64.00   |
| 资产总计          | 83.54  | 74.46   | 72.87   |
| 短期借款          | 6.36   | 23.74   | 27.86   |
| 一年内到期的非流动负债   | 2.51   | 5.75    | 5.82    |
| 流动负债合计        | 16.75  | 37.39   | 42.96   |
| 长期借款          | 15.84  | 13.51   | 12.44   |
| 非流动负债合计       | 16.86  | 14.40   | 13.22   |
| 负债合计          | 33.61  | 51.79   | 56.18   |
| 总债务           | 26.29  | 45.54   | 48.79   |
| 归属于母公司的所有者权益  | 49.92  | 22.67   | 16.71   |
| 营业收入          | 48.95  | 24.97   | 25.71   |
| 净利润           | 16.25  | 5.92    | 4.25    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 19.18  | 7.39    | 1.68    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.35  | -2.71   | -1.04   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -7.73  | -3.90   | -0.52   |
| 财务指标          | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年  |
| 销售毛利率         | 54.51% | 56.87%  | 48.00%  |
| EBITDA 利润率    | 42.53% | 47.07%  | 39.33%  |
| 总资产回报率        | 26.29% | 12.49%  | 10.28%  |
| 产权比率          | 67.32% | 228.46% | 336.54% |
| 资产负债率         | 40.24% | 69.55%  | 77.09%  |
| 净债务/EBITDA    | 0.79   | 3.53    | 4.34    |
| EBITDA 利息保障倍数 | 12.55  | 5.07    | 4.20    |
| 总债务/总资本       | 34.49% | 66.77%  | 74.51%  |
| FFO/净债务       | 89.31% | 12.81%  | 9.27%   |
| 速动比率          | 0.84   | 0.19    | 0.17    |
| 现金短期债务比       | 1.01   | 0.14    | 0.15    |

资料来源：经审阅的公司 2019-2020 年财务报表及 2021 年审计报告，中证鹏元整理



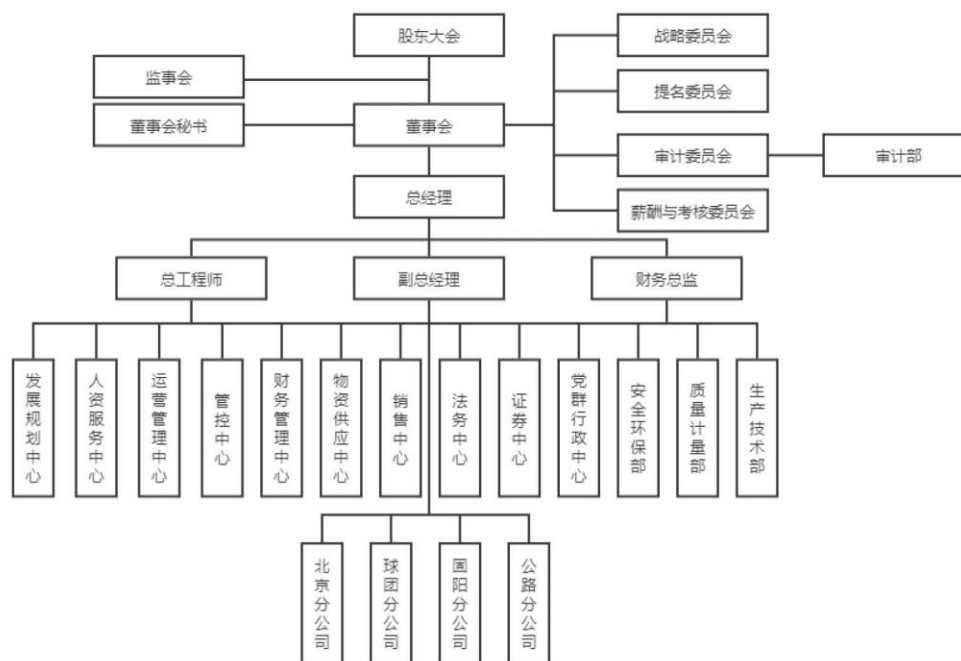


## 附录二 公司产权及控制关系图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称                | 注册资本       | 直接持股比例 | 间接持股比例 | 主营业务   |
|---------------------|------------|--------|--------|--------|
| 内蒙古大千博矿业有限责任公司      | 1,300.00   | 100    | -      | 采矿业    |
| 安徽金日晟矿业有限责任公司       | 100,000.00 | 100    | -      | 采矿业    |
| 安徽省金德威新材料有限公司       | 1,000.00   | 100    | -      | 胶凝材料业  |
| 内蒙古大中矿业管理服务平台有限责任公司 | 1,000.00   | -      | 100    | 土岩爆破业  |
| 天津远通拓际国际贸易有限公司      | 30,000.00  | 100    | -      | 批发和零售业 |
| 安徽中晟金属球团有限责任公司      | 10,000.00  | -      | 100    | 铁矿球团业  |
| 安徽鑫日盛矿产品有限责任公司      | 1,000.00   | -      | 100    | 批发和零售业 |
| 大中贸易有限公司            | 80,000.00  | 100    | -      | 批发和零售业 |
| 大中(海南)国际贸易有限公司      | 10,000.00  | -      | 51     | 批发和零售业 |
| 安徽金巢矿业有限责任公司        | 10,000.00  |        | 100    | 采矿业    |

资料来源：国家企业信用信息公示系统，公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理



## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                       |
|---------------|------------------------------------------------------------|
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                            |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项                                        |
| 总债务           | 短期债务+长期债务                                                  |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项                            |
| 净债务           | 总债务-盈余现金                                                   |
| 总资本           | 总债务+所有者权益                                                  |
| EBITDA        | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)                             |
| FFO           | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费                                       |
| 自由现金流 (FCF)   | 经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出                                    |
| 毛利率           | (营业收入-营业成本) / 营业收入×100%                                    |
| EBITDA 利润率    | EBITDA / 营业收入×100%                                         |
| 总资产回报率        | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%            |
| 产权比率          | 总负债/所有者权益合计*100%                                           |
| 资产负债率         | 总负债/总资产*100%                                               |
| 速动比率          | (流动资产-存货) / 流动负债                                           |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务                                                 |

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号         | 定义              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号         | 定义                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 不能偿还债务。                         |

注：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。

### 三、展望符号及定义

| 类型        | 定义                 |
|-----------|--------------------|
| <b>正面</b> | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| <b>稳定</b> | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| <b>负面</b> | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【280】号

### 内蒙古大中矿业股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的内蒙古大中矿业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年三月十五日