

## 海南矿业股份有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

16 海矿 01 信用等级： AA 级

17 海矿 01 信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 5 月 23 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd*

# 海南矿业股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100119】

**存续期间** “16海矿01”: 5年期, 1.06亿元人民币, 2016年08月30日-2021年08月30日  
 “17海矿01”: 5年期, 2.00亿元人民币, 2017年03月27日-2022年03月27日

	本次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
16海矿01	AA/稳定/AA	2017年5月	AA/稳定/AA	2016年8月
17海矿01	AA/稳定/AA	2017年5月	AA/稳定/AA	2017年3月

## 主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	15.09	7.03	9.30	19.63
刚性债务	4.48	6.64	10.86	13.41
所有者权益	46.09	43.28	39.87	49.30
经营性现金净流入量	6.00	-1.10	4.22	-0.31
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	61.12	57.80	63.82	74.98
总负债	15.13	14.62	23.52	25.23
刚性债务	5.01	6.64	13.67	16.26
所有者权益	45.99	43.18	40.30	49.75
营业收入	17.68	10.51	9.08	4.88
净利润	4.24	0.10	-2.85	0.51
经营性现金净流入量	4.82	-1.11	3.88	0.80
EBITDA	6.08	1.79	-1.66	-
资产负债率[%]	24.76	25.29	36.86	33.65
权益资本与刚性债务比率[%]	918.09	650.52	294.72	305.88
流动比率[%]	260.72	189.01	128.34	193.60
现金比率[%]	135.16	79.19	66.22	129.42
利息保障倍数[倍]	7.71	1.23	-4.81	-
净资产收益率[%]	10.65	0.23	-6.88	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	32.58	-7.46	20.36	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.27	-47.37	-17.56	-
EBITDA/利息支出[倍]	9.80	4.26	-2.62	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.69	0.31	-0.16	-

注: 根据海南矿业经审计的2014~2016年及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

## 分析师

吴晓丽 黄蔚飞

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

2016年, 铁矿石价格波动上升, 但整体价格水平仍处于低位, 该公司营业收入持续下降。又因公司处于由露天采矿转为地下开采的过渡期, 成本上升, 经营出现亏损。2017年第一季度, 得益于铁矿石价格的回升, 公司营业收入同比大幅增加, 实现盈利。2017年, 公司完成非公开发行股票募集资金, 资本实力得到增强。公司资产负债率处于较低水平, 资产流动性较好, 现金类资产存量较充裕, 能为即期债务提供良好的偿付保障。

- 近年来钢铁行业景气度下行, 铁矿石价格持续下滑, 2016年尽管出现反弹, 但整体价格水平仍处于低位, 海南矿业2016年出现亏损, 经营压力加大。2017年, 铁矿石价格继续回升, 但波动较大。
- 海南矿业拥有的石碌铁矿富铁矿石储量大、品位高, 铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质, 这些自然资源禀赋使公司在国内有一定竞争优势。
- 海南矿业北一露天采场预计于2017年6月闭坑, 公司目前正处于露天开采转入地下开采的过渡阶段, 成本上升, 但与国内同行业相比, 仍保持一定的成本优势。
- 海南矿业业务单一, 客户集中度相对较高, 经营风险难以分散。
- 海南矿业负债规模较小, 资产负债率处于较低水平, 资产流动性较好, 现金类资产存量较充裕。随着两期公司债券的发行, 负债结构得到改善。
- 2017年1月, 海南矿业完成非公开发行股票募集资金, 资本实力有所增强。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对海南矿业公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由海南矿业提供, 所引用资料的真实性由海南矿业负责。

## 跟踪评级报告

按照海南矿业股份有限公司(简称“海南矿业”、“该公司”或“公司”)16海矿01和17海矿01信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据海南矿业提供的经审计的2016年和未经审计的2017年第一季度财务报表及相关经营数据,对海南矿业的财务状况、经营状况、现金流及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

该公司于2016年8月公开发行了面值为1.06亿元人民币的公司债券(简称“16海矿01”),期限为5年,存续期内票面利率为5.65%。2017年3月,公司公开发行了面值为2亿元的公司债券(简称“17海矿01”),期限为5年,存续期内票面利率为6.50%。两期债券均每年付息一次,附第3年末公司上调票面利率选择权与投资者回售选择权。债券所募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金。截至2017年3月末,公司待偿还债券本金余额3.06亿元,付息情况均正常。

### 二、跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

2017年1月,该公司非公开发行88,050,314股新股,募集资金净额为87,604.49万元,所募集资金主要用于投资海南石碌铁矿地采及相关配套工程和资源类大宗商品供应链综合服务项目。本次发行完成后,截至2017年3月末,复星集团直接和间接持有公司的股份比例由54.00%下降至51.57%,仍为公司控股股东。2017年,公司副总经理刘伯华先生因工作原因,辞去公司副总经理职务,除此以外公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

关联交易方面,2016年度,该公司向南京钢铁股份有限公司(简称“南钢股份”)销售铁矿石金额为0.36亿元,公司向海南海钢集团有限公司(简称“海钢集团”)租赁土地产生的租赁费用为0.20亿元。截至2016年末,公司应收南钢股份各类账款合计为0.73亿元,应付海钢集团各类款项合计为3.49亿元,主要为应付贫矿采购款和改制成本。在关联担保方面,公司曾获得海钢集团的借款担保,截至2016年末关

键管理人员陈国平、刘明东为公司提供担保余额为 4.00 亿元。

## (二) 经营环境

我国铁矿石对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，同时国内钢材需求量也易对国际铁矿石价格产生影响。跟踪期内，随着钢材下游需求回暖，铁矿石价格开始反弹，但全球铁矿石供需失衡和产能过剩问题仍存，未来价格仍将持续波动。

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原料之一，我国钢铁行业产能扩张使得国内铁矿石需求持续旺盛，而我国铁矿石资源相对较为贫乏且品味较低，全球优质铁矿石集中在澳大利亚和巴西等国，主要由必和必拓、淡水河谷和力拓三大矿业巨头垄断。我国钢铁行业对进口铁矿石的依赖度较高，目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿需求的比例超过 60%。2014~2016 年，我国进口铁矿石分别为 9.33 亿吨、9.53 亿吨和 10.24 亿吨，呈现逐年增长态势。总体看，我国铁矿石需求的对外依存度短期内仍将保持在较高水平。

2016 年，随着全球经济有所复苏，国内经济亦有所恢复，房地产行业回暖明显，钢材价格大幅回升，国内铁矿石价格亦波动上浮。2016 年末，铁矿石价格增长至 715 元/吨，但全年平均价为 553 元/吨，较上年平均价 556 元/吨仍略有降低。2017 年 1-4 月，铁矿石价格于 3 月中旬达到 830 元/吨的高点后转而下降至 4 月底的 625 元/吨，价格波动幅度较大。随着钢铁去产能、重组整合等政策的继续实施，钢铁产量预计将不会出现大幅增加，铁矿石需求短期内不会明显增长，铁矿石价格仍将呈现震荡态势。

图表 1. 近年来我国国内铁矿石价格及进口铁矿石价格指数走势情况 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯

该公司拥有的石碌铁多金属矿区是国内优质富铁矿床，以富铁矿石储量大、品位高而著称，铁矿石产品具有独特的产品特质，成本优势显著。截至 2016 年末，石碌矿保有工业铁矿石资源储量 2.68 亿吨，平均 TFe 品位 46.68%；保有低品位铁矿石资源储量 0.37 亿吨，平均 TFe 品位 25.90%。此外，公司生产的铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质，是合理搭配高炉炉料结构的首选酸性配料，有助于降低钢铁企业的炼铁成本。目前，国内钢铁企业铁矿石主要依赖进口，进口矿硅含量相对较低，而公司铁矿石产品作为硅含量较高的酸性矿，具有较强的竞争优势。石碌矿铁矿石原矿品位高，公司产品以块矿为主，由于块矿采选工艺流程简单，生产成本具有一定优势。目前，公司处于由露天开采转入地下开采的过渡阶段，2016 年生产成本有所上升，毛利率显著下降，但与国内同行业上市公司相比，综合毛利率仍处于较好水平（如图表 2 所示）。

图表 2. 公司主要竞争对手及其概况

名称	铁矿石销售量 (万吨)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
海南矿业	289.62	9.08	14.39	-6.88
金岭矿业	110.82	6.26	6.69	-19.46
宏达矿业	45.80	2.54	20.62	6.20
*ST 钒钛	1522.55	106.10	7.43	-1.05
山东地矿	39.35	22.17	11.97	-18.84

资料来源：各公司 2016 年年报

### （三）业务运营

2016 年，铁矿石价格尽管呈波动上涨的趋势，但全年平均价格较上年下降，该公司营业收入同比减少 13.60% 至 9.08 亿元。此外，受公司采矿方式由露天采矿转为地下开采影响，生产成本增加，且高毛利率的块矿产品收入占比下降，毛利率较低的铁精粉比例提高，同期毛利率大幅下降 21.78 个百分点至 14.39%。分产品来看，块矿收入减少 0.21 亿元，毛利率大幅下降 29.24 个百分点至 32.76%；粉矿收入减少 0.62 亿元，毛利率大幅下降 53.21 个百分点至 -57.14%；铁精粉收入减少 0.30 亿元，毛利率下降 3.45 个百分点至 -27.27%。得益于铁矿石价格的上涨，2017 年第一季度，公司营业收入同比增加 3.63 亿元至 4.88 亿元，其中，块矿收入增加 0.82 亿元、铁精粉增加 1.77 亿元、铁矿石贸易业务增加 0.72 亿元。同期，公司综合毛利率同比上升 11.91 个百分点至 33.44%。

图表 3. 近三年一期公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年第一季度		
	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
块矿	9.09	51.39	76.00	5.40	51.43	62.00	5.19	57.16	32.76	1.83	37.50	57.38
粉矿	1.24	7.02	50.73	0.83	7.88	-3.93	0.21	2.31	-57.14	0.00	0.00	—
铁精粉	5.06	28.64	16.86	2.50	23.79	-23.82	2.20	24.23	-27.27	1.78	35.25	22.47
其他	2.29	12.94	86.94	1.78	16.90	39.31	1.48	16.30	22.30	1.27	27.25	14.17
综合	17.68	100.00	49.14	10.51	100.00	36.17	9.08	100.00	14.39	4.88	100.00	33.44

资料来源: 海南矿业

2016 年, 该公司原矿处理产能和成品矿产能维持稳定, 分别为 720 万吨/年和 435.50 万吨/年。块矿产量增长 19.07%至 215.45 万吨; 粉矿和铁精粉的产量分别下降 31.61%和 40.66%至 29.70 万吨和 45.43 万吨, 其中铁精粉产量降低是因为 2016 年初因市场矿价低迷, 公司做出 110 贫矿选矿厂、新建选矿厂停产的决定, 随着矿价的回升, 2016 年末停产车间又已全部复产。产品销量方面, 块矿的销量增长 6.05%至 206.30 万吨, 产销率维持稳定, 为 95.75%; 粉矿和铁精粉的销量分别减少 76.92%和 8.18%至 14.39 万吨和 68.93 万吨, 其中粉矿销量大幅下降是因为粉矿市场价格较低, 公司将粉矿输送至选矿系统提取铁精粉。综合以上原因, 2016 年公司粉矿产销率大幅下降至 48.45%, 而铁精粉产销率大幅上升至 151.73%。产品价格方面, 公司块矿和铁精粉的平均销售价格分别同比下降 9.42%和 4.28%至 251.59 元/吨和 318.62 元/吨; 粉矿售价虽同比上升 11.35%, 但价格水平较低, 为 147.79 元/吨。

2017 年第一季度, 块矿和铁精粉的销量均价较 2016 年均大幅提升, 分别为 367.60 元/吨和 461.12 元/吨; 块矿和铁精粉的销售量分别为 49.74 万吨和 38.62 万吨。同期, 粉矿的销售均价较 2016 年有所下降, 为 129.69 元/吨, 销量仅为 0.14 万吨。

图表 4. 2015 年以来公司主要产品产量、销售情况及售价变化情况

主导产品	产量 (万吨)			销量 (万吨)			平均售价 (元/吨)		
	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
块矿	180.95	215.45	67.09	194.53	206.30	49.74	277.74	251.59	367.60
粉矿	43.43	29.70	4.60	62.36	14.39	0.14	132.73	147.79	129.69
铁精粉	76.56	45.43	33.35	75.07	68.93	38.62	332.87	318.62	461.12
综合	300.93	290.58	105.03	331.96	289.62	88.50	—	—	—

资料来源: 海南矿业

2016 年, 该公司对外采购金额为 2.77 亿元, 包括材料、设备等采购 1.99 亿元 (前五大供应商采购金额占比 31.66%) 和水、电费用 0.78

亿元。

该公司正处于由露天开采向地下开采的过渡阶段，北一矿区预计于2017年6月闭坑，采矿成本的增加和产品结构的变化将加大公司的盈利压力。采矿成本方面，根据中冶北方工程技术有限公司2012年8月编制的《海南矿业股份有限公司昌江石碌铁矿资源深部开采工程初步设计》，项目达产后块矿和铁精粉单位生产成本（如图表5所示）分别为149.33元/吨和511.47元/吨，分别较露天采矿增长20.66%和18.74%。产品结构和产量方面，根据可行性研究报告和初步设计，石碌矿区深部开采工程达产后，铁矿石原矿产量将达到480万吨/年，预计块矿、粉矿和铁精粉产量分别可达到70万吨/年、18万吨/年和129.2万吨/年；另外，公司枫树下和正美山及其他露天采场预计每年可生产铁矿石产品约60万吨（块矿、粉矿和铁精粉规模分别约为40万吨、10万吨和10万吨）。据此测算，公司块矿产品占比约为40%，铁精粉产品占比约为50%，产品结构发生显著变化。

图表5. 产品单位成本变化情况（单位：元/吨）

产品	转入地采前	转入地采后	增长 (%)
块矿	123.76	149.33	20.66
铁精粉	430.75	511.47	18.74

资料来源：根据海南矿业提供的数据绘制。

该公司计划加强技术设备的提升来提高铁矿石资源利用率，加大对外投资，寻求区域、业务的多元化发展。生产方面，公司新建成国内第一条赤铁矿处理生产线——跳汰生产线。新增跳汰工艺后，采场采矿可以由原定的贫富分采调整为混采，简化了采矿工艺，降低了采矿基建投资，提高了采矿效率。随着公司开采方式将转入井下采矿，矿石入选品位的降低，企业生产成本逐渐增高。试验研究表明，在现有系统中增加跳汰选矿处理系统，可以获得部分合格的铁精矿，并能提前抛除大量尾矿。营销方面，公司拓展岛外销售渠道，创新销售模式，同时加强资金风险管控。对外投资方面，2016年12月，公司全资子公司香港鑫茂投资有限公司投资3.43亿港元完成对中广核矿业有限公司增发的65,940万股新股的认购，约占其全部经扩大已发行股本的9.99%。

为确保铁矿石生产平稳过渡，该公司积极投资建设昌江石碌铁矿资源深部开采工程项目（预算总投资23.12亿元），截至2017年3月末已累计投入17.79亿元，2017年预算投入1.76亿元。一期工程<sup>1</sup>已完工并进

<sup>1</sup> 一期工程开采范围为露天境界外-240m水平以上的矿体，矿石储量约为4,955.40万吨。

行试生产，完全达产后，地下开采规模将达到 260 万吨/年；二期工程<sup>2</sup>建成达产后（预计 2019 年达产），地下开采规模合计将达到 480 万吨/年。一期工程 2016 年的开采量为 147.67 万吨，2017 年一季度开采量为 22.88 万吨。

图表 6. 截至 2017 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目金额	累计已投入金额
昌江石碌铁矿资源深部开采工程	23.12	17.79
深部矿石选矿技术改造工程	1.36	1.21
石碌矿区铁多金属矿整装勘查项目	3.00	0.83
新建选矿厂二期扩建项目	4.70	0.00
铁、钴、铜工程技术研究中心	1.00	0.65
合计	33.18	20.48

资料来源：根据海南矿业提供的数据绘制

#### （四） 财务质量

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 63.82 亿元，所有者权益为 40.30 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 39.99 亿元）；2016 年度实现营业收入 9.08 亿元，净亏损 2.85 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 -2.86 亿元）。截至 2017 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 74.98 亿元，所有者权益为 49.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 49.43 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入 4.88 亿元，实现净利润 0.51 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.50 亿元）。

2016 年，该公司营业收入较上年下降 13.60% 至 9.08 亿元；综合毛利率较上年大幅下降 21.78 个百分点至 14.39%；毛利同比减少 65.62% 至 1.31 亿元。同期，因员工工资、社会保险费及福利费同比增加，管理费用增加 1.02 亿元；因银行借款增加及发行公司债券，财务费用增加 0.25 亿元；公司期间费用同比增长 39.40% 至 4.47 亿元，期间费用率同比上升 18.72 个百分点至 49.24%，对利润侵蚀较大。此外，公司产生资产减值损失 0.28 亿元，主要系存货跌价损失 0.37 亿元，转回坏账损失 0.09 亿元。同期，公司取得投资收益 0.30 亿元、营业外收入和支出基本相抵。2016 年，公司经营状况恶化，营业利润亏损 3.67 亿元，

<sup>2</sup> 二期工程开采范围在一期工程的基础上继续延伸至保秀矿区 240m 至 -360m 之间的矿体。

净亏损 2.85 亿元。2017 年第一季度，公司营业收入同比增长 289.71% 至 4.88 亿元，毛利率同比上升 11.91 个百分点至 33.44%。同期，期间费用同比减少 0.13 亿元至 0.81 亿元，期间费用率下降至 16.54%。此外，公司未计提资产减值损失，投资收益和营业外净收入数量很小，公司实现净利润 0.51 亿元。

2016 年末，该公司资产总额为 63.82 亿元，较上年末增长 10.41%；流动比率和速动比率分别为 128.34% 和 104.84%，分别较上年末大幅下降 60.67 个百分点和 54.17 个百分点。同期末，公司流动资产为 24.78 亿元。其中，货币资金为 11.08 亿元（包括不可动用资金 3.20 亿元），较上年末增加 3.00 亿元，主要系融资金额增加；应收票据为 3.21 亿元（包括 1.71 亿元银行承兑汇票和 1.50 亿元商业承兑汇票），较上年末增加 0.69 亿元；应收账款为 1.69 亿元，较上年末减少 3.93 亿元，主要系收回前期货款；存货账面价值为 3.55 亿元（已计提的存货跌价准备占账面余额的 16.80%），包括原材料 2.22 亿元和库存商品 1.33 亿元，较上年末基本不变；其他流动资产为 2.30 亿元，较上年末减少 0.59 亿元。2017 年 3 月末，公司流动资产大幅增长 48.89% 至 36.89 亿元，主要系公司发行债券和非公开发行股票筹集资金，货币资金增加 11.15 亿元至 22.23 亿元。此外，应收账款增加 0.45 亿元，其他科目变化数额较小。

2016 年末，该公司非流动资产为 39.04 亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，2016 年末三者分别占非流动资产的 41.57%、12.04% 和 16.68%。其中，因部分在建工程转固，固定资产账面价值增加 6.99 亿元至 16.22 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备；在建工程减少 5.72 亿元至 4.70 亿元，主要为北一深部开采项目 3.60 亿元、铁钼铜工程技术研究中心 0.62 亿元和维筒工程 0.28 亿元；无形资产账面价值为 6.51 亿元，包括采矿权 5.46 亿元和土地使用权 1.04 亿元；其他流动资产为 3.99 亿元，较上年末基本不变。因完成对中广核的股权投资，长期股权投资较上年末增加 3.00 亿元至 3.04 亿元。2017 年 3 月末，非流动资产减少 2.43% 至 38.09 亿元，主要系其他非流动资产减少 0.71 亿元。

截至 2016 年末，该公司负债总额为 23.52 亿元，因新增借款和发行债券较上年末增加 8.90 亿元。同时，所有者权益因经营亏损减少 2.89 亿元至 40.30 亿元，公司年末资产负债率上升 11.57 个百分点至 36.86%。

该公司负债结构以流动负债为主，2016 年由于新增长期借款和发

行公司债券，年末长短期债务比上升 5.34 个百分点至 21.82%。2016 年末，公司流动负债增加 6.76 亿元至 19.31 亿元。其中，短期借款增加 1.95 亿元至 8.59 亿元；应付账款为 2.07 亿元，较上年末略有增加，主要是应付海钢集团贫矿采购款 1.76 亿元；其他应付款为 3.86 亿元，主要为应付工程款和贫矿销售押金，较上年末增加 1.14 亿元；一年内到期的非流动负债较上年末增加 3.07 亿元至 3.29 亿元，由 2.00 亿元一年内到期的长期借款和 1.29 亿元一年内到期的长期应付款构成。同期末，公司非流动负债增加 2.15 亿元至 4.21 亿元，主要系新增长期借款 2.00 亿元和应付债券 1.06 亿元。2016 年末，公司刚性负债增加 7.04 亿元至 13.67 亿元，其中短期刚性债务占比为 77.62%。

2017 年 3 月末，该公司负债总额增长 7.28%至 25.23 亿元。公司所有者权益因非公开发行股票增长 23.46%至 49.75 亿元，其中股本增加 0.88 亿元，资本公积增加 7.88 亿元，资产负债率因此下降 3.21 个百分点至 33.65%。同期末，公司流动负债减少 1.30%至 19.06 亿元。其中，短期借款增加 1.17 亿元至 9.76 亿元；其他应付款减少 0.96 亿元至 2.91 亿元；一年内到期的非流动负债减少 0.61 亿元至 2.68 亿元。公司非流动负债增长 46.60%至 6.18 亿元。

2016 年，该公司加大资金回笼力度，营业收入现金率上升 55.77 个百分点至 166.08%；经营性现金流状况明显好转，当年经营性现金净流量为 3.88 亿元，同比增加 4.99 亿元。公司投资活动主要为地采项目及选矿改扩建项目等，2016 年投资性现金净流量为-7.23 亿元。同期，公司筹资环节现金流入和流出数额均较大，净额为 3.31 亿元。2017 年第一季度，公司经营和投资环节现金净流量分别为 0.80 亿元和-0.82 亿元。得益于权益融资和债券融资，同期公司筹资环节现金流呈现大规模净流入 11.16 亿元。

外部支持方面，该公司与多家商业银行等金融机构建立了良好的合作关系，间接融资渠道较畅通，截至 2017 年 3 月末，公司获得的商业银行等金融机构授信额度为 33.12 亿元，其中未使用授信额度 19.95 亿元。

根据该公司提供的 2017 年 4 月 5 日《企业信用报告》，公司无信贷违约情况发生。

图表 7. 公司尚在存续期债券基本情况

债券简称	起息日	到期日	发行金额 (亿元)	发行利率(%)
16 海矿 01	2016.8.30	2021.8.30	1.06	5.65
17 海矿 01	2017.3.27	2022.3.27	2.00	6.50

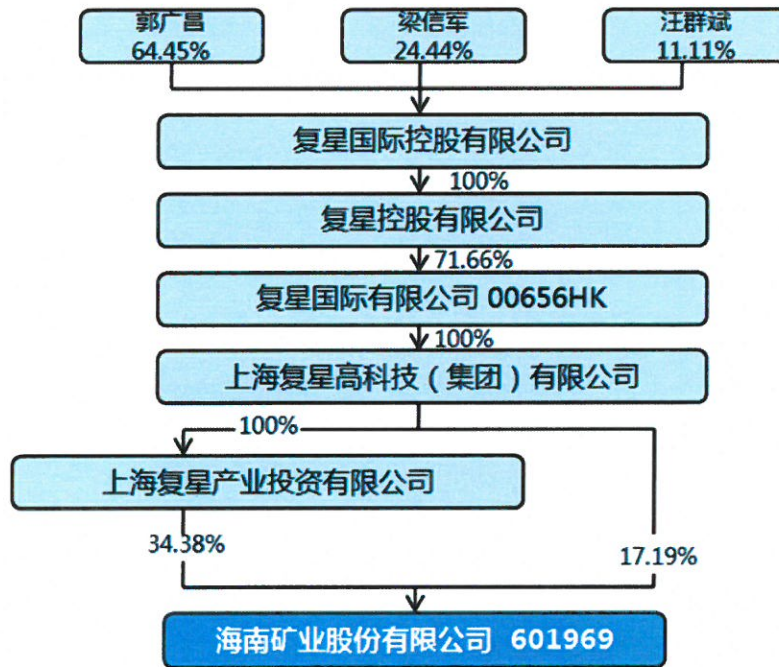
资料来源：中国债券信息网

综上所述，2016 年，在铁矿石价格水平处于低位和铁矿石开采方式转变过渡的背景下，该公司营业收入持续下滑，成本上升，出现亏损，经营压力加大。2017 年第一季度，随着铁矿石价格的回升，公司营业收入同比大幅增长，实现盈利。2017 年，公司完成非公开发行股票募集资金，资本实力有所增强。公司资产负债率处于较低水平，资产流动性较好，现金类资产存量较为充裕，能为债务提供良好的偿付保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）铁矿石价格波动对该公司经营业绩的影响；（2）公司铁矿石开采完全转为地下之后开采成本的变化及产品结构的变化；（3）昌江石碌铁矿资源深部开采工程的建设进度和资金投入情况；（4）即期债务偿付压力；（5）资本补充及融资能力变化。

附录一：

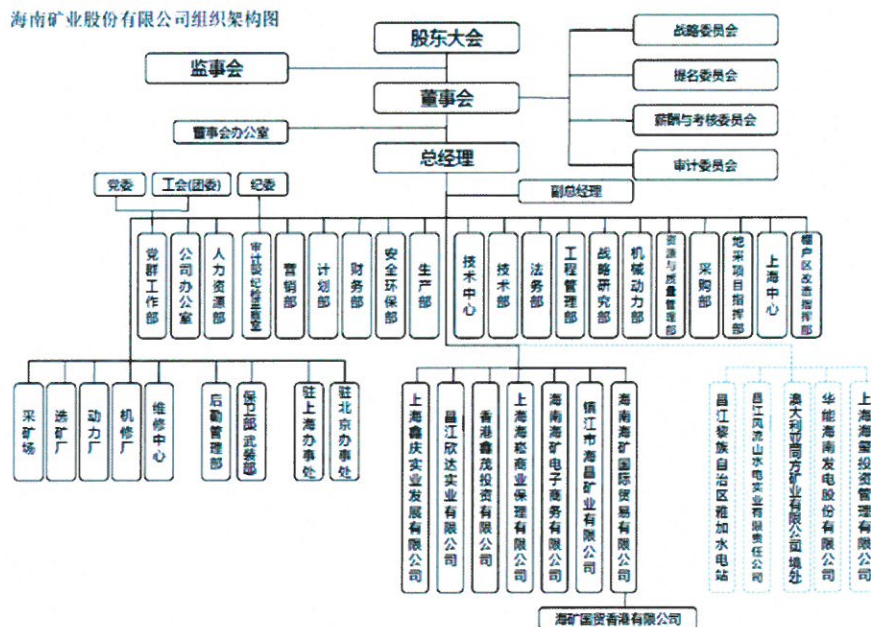
### 公司与实际控制人关系图



注：根据海南矿业提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据海南矿业提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额[亿元]	61.12	57.80	63.82	74.98
货币资金[亿元]	15.74	8.08	11.08	22.23
刚性债务[亿元]	5.01	6.64	13.67	16.26
所有者权益 [亿元]	45.99	43.18	40.30	49.75
营业收入[亿元]	17.68	10.51	9.08	4.88
净利润 [亿元]	4.24	0.10	-2.85	0.51
EBITDA[亿元]	6.08	1.79	-1.66	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.82	-1.11	3.88	0.80
投资性现金净流入量[亿元]	-4.34	-5.94	-7.23	-0.82
资产负债率[%]	24.76	25.29	36.86	33.65
长期资本固定化比率[%]	56.43	75.31	87.71	68.11
权益资本与刚性债务比率[%]	918.09	650.52	294.72	305.88
流动比率[%]	260.72	189.01	128.34	193.60
速动比率 [%]	209.66	159.01	104.84	171.66
现金比率[%]	135.16	79.19	66.22	129.42
利息保障倍数[倍]	7.71	1.23	-4.81	—
有形净值债务率[%]	38.75	40.08	69.62	58.28
营运资金与非流动负债比率[%]	998.98	540.25	129.90	288.83
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.04	1.86	2.48	—
存货周转速度[次]	1.59	1.33	2.16	—
固定资产周转速度[次]	2.11	1.21	0.71	—
总资产周转速度[次]	0.32	0.18	0.15	—
毛利率[%]	49.14	36.17	14.39	33.44
营业利润率[%]	24.13	-1.66	-40.40	12.76
总资产报酬率[%]	8.76	0.87	-5.00	—
净资产收益率[%]	10.65	0.23	-6.88	—
净资产收益率*[%]	10.65	0.23	-6.87	—
营业收入现金率[%]	131.75	110.31	166.08	104.78
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	40.70	-8.68	24.37	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	32.58	-7.46	20.36	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.09	-55.08	-21.03	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.27	-47.37	-17.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.80	4.26	-2.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.69	0.31	-0.16	—

注：表中数据依据海南矿业经审计 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。