

# 国城矿业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5519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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调国城矿业股份有限公司主体长期信用等级至AA<sup>-</sup>，下调“国城转债”信用等级至AA<sup>-</sup>，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：

二〇二四年六月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国城矿业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 国城矿业股份有限公司公开发行可转换公司债券

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国城矿业股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	2024/06/26
国城转债	AA-/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”）保持了其矿产资源禀赋的优势。公司作为 A 股上市企业，法人治理结构及内控制度较为完善，但也关注到公司董事和高级管理人员变动较大，控股股东质押公司股权比例很高，公司及相关责任人因信息披露问题受到监管机构处罚等问题。2023 年，有色金属采选仍为公司重要的业务板块，公司资产规模增长，但资产流动性很弱，债务负担有所加重。受部分产品价格下降影响，公司主要业务盈利水平下降，公司期间费用负担仍较重，整体盈利能力大幅下降，经营活动产生现金流入量减少，偿债能力指标表现明显弱化。公司现金类资产相对有限，剩余未用授信额度较少，考虑到其经营业绩的波动，公司需加强自身财务弹性。本报告所跟踪的“国城转债”多未转股，且目前转股价格显著高于其股票价格，在其转股前，公司仍将面临一定偿债压力。

**个体调整：**项目投产。

**外部支持调整：**不适用。

### 评级展望

国城资源硫铁资源循环综合利用项目投资建设基本完成，已进入试生产阶段，未来有望拓宽公司业务范围，但需关注相关产品市场消纳及盈利情况。未来，公司子公司的新建采厂、采选矿拓建等项目建成后，公司有色金属采选产能规模将进一步扩大。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司通过资本运作等方式，资产和经营规模得以显著扩张；盈利能力和偿债能力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司经营业绩、盈利能力等持续弱化，并对公司偿债能力产生持续不利影响。受重大安全生产事故等因素影响，公司矿厂停产。

### 优势

- **公司矿产资源禀赋好。**公司辖下内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“东矿公司”）拥有的多金属硫铁矿系大型锌硫矿床，铅锌和硫铁矿储量大，截至 2023 年底，东矿公司采矿权内保有硫铁铅锌铜矿石量 12297.51 万吨，锌金属量 1229270 吨，铅金属量 250080 吨，铜金属量 11012 吨，金金属量 7702 公斤，银金属量 1552 吨；赤峰宇邦矿业有限责任公司（以下简称“宇邦矿业”）所拥有的银多金属矿为国内目前备案储量最大的银矿，该矿的银金属量排名亚洲第一、全球第七。
- **宇邦矿业产能释放。**2023 年，受施工队轮换、政策性停产等因素影响，宇邦矿业产能未能实现完全释放。2024 年，随着宇邦矿业产能释放，其盈利水平有望提升。
- **在建项目投产。**公司国城资源硫铁资源循环综合利用项目建设工作已基本完成，该项目的主要投资压力缓解。2024 年 1—3 月，项目进入试生产阶段，当期实现资源综合利用收入 0.20 亿元，公司业务范围进一步拓宽。

### 关注

- **经营业绩波动风险。**矿产品及附属产品的价格波动较大，且对公司盈利水平影响显著。2023 年，公司所经营的部分主要矿产品价格回落，公司有色金属采选业务和硫酸及其附属业务毛利率分别同比下降 5.25 个百分点和下降 24.49 个百分点，经营活动现金净流入量同比下降 18.04%。
- **公司偿债能力指标表现明显弱化，财务弹性有待加强。**跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现弱化。2023 年，公司经营现金流动负债比较上年下降 9.09 个百分点；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 8.44 倍和 2.12 倍。截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产仅为 1.58 亿元，剩余未用金融机构授信余额 3.50 亿元。
- **控股股东高比例质押。**截至 2023 年底，公司控股股东国城控股集团有限公司（以下简称“国城集团”）直接及间接持有公司 70.17% 股份，国城集团质押股份占其所持股份比例为 99.97%。

- **因信息披露问题,公司及相关负责人受到监管机构处罚。**跟踪期内,公司收到中国证监会重庆监管局(以下简称“证监会重庆监管局”)出具的《行政处罚决定书》((2023)4号),因公司存在“信息披露义务人报送的报告或披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的行为,证监会重庆监管局决定对公司及相关责任人给予处罚。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [有色金属企业信用评级方法（V4.0.202208）](#)

评级模型 [有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）](#)

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

## 本次评级打分表及结果

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	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				<b>a<sup>+</sup></b>
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				<b>AA<sup>-</sup></b>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				<b>AA<sup>-</sup></b>

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

## 主要财务数据

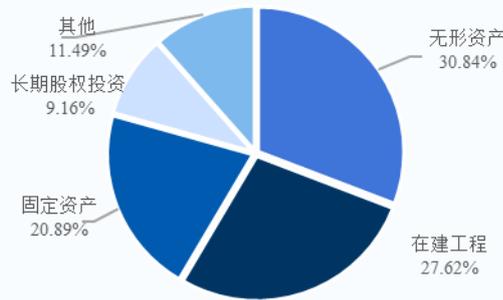
项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.56	2.33	1.58
资产总额（亿元）	77.57	87.52	87.56
所有者权益（亿元）	32.27	32.80	33.05
短期债务（亿元）	6.16	6.48	7.62
长期债务（亿元）	15.21	18.87	18.23
全部债务（亿元）	21.37	25.36	25.85
营业总收入（亿元）	15.47	11.96	2.99
利润总额（亿元）	1.70	0.61	0.08
EBITDA（亿元）	3.82	3.00	--
经营性净现金流（亿元）	7.08	5.81	0.41
营业利润率（%）	30.38	29.17	31.58
净资产收益率（%）	4.82	0.90	--
资产负债率（%）	58.40	62.52	62.25
全部债务资本化比率（%）	39.84	43.60	43.89
流动比率（%）	13.77	14.67	12.50
经营现金流动负债比（%）	27.65	18.56	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.36	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.58	2.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	8.44	--

项目	公司本部口径	
	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	46.38	47.82
所有者权益（亿元）	31.29	31.67
全部债务（亿元）	9.22	9.49
营业总收入（亿元）	0.25	0.35
利润总额（亿元）	7.24	0.29
资产负债率（%）	32.53	33.78
全部债务资本化比率（%）	22.75	23.05
流动比率（%）	184.79	162.76
经营现金流动负债比（%）	55.37	4.10

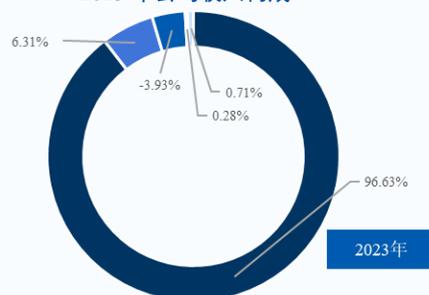
注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计，未披露本部 2024 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年底公司资产构成

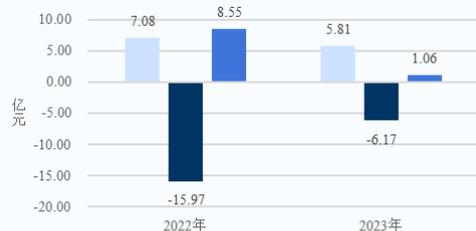


2023 年公司收入构成



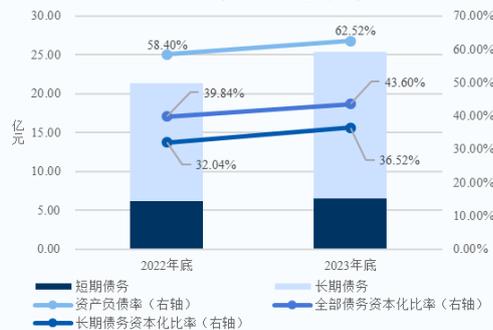
■ 有色金属采选 ■ 硫酸及其附属 ■ 内部抵消 ■ 贸易业务 ■ 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	转股期	当前转股价格
国城转债	8.50 亿元	8.4866 亿元	2026/07/15	2021 年 1 月 21 日至 2026 年 7 月 14 日	21.20 元/股

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国城转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	樊思 周婷	<a href="#">有色金属企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
国城转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/12/04	樊思 任贵永	<a href="#">有色金属行业企业信用评级方法（2018 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王皓 [wanghao@lhratings.com](mailto:wanghao@lhratings.com)

项目组成员：任贵永 [rengy@lhratings.com](mailto:rengy@lhratings.com)

牛文婧 [niuwj@lhratings.com](mailto:niuwj@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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（以下简称“联合资信”）关于国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司于 1997 年在 A 股上市。2018 年 7 月，国城控股集团有限公司（以下简称“国城集团”）通过参与甘肃建新实业集团有限公司（以下简称“建新集团”）破产重整，执行法院裁定及要约收购方式成为公司控股股东。截至 2023 年底，公司实收资本为 11.18 亿元，国城集团直接及间接持有公司 70.17% 股份，国城集团质押股份占其所持股份比例为 99.97%，质押比例很高；吴城先生为公司实际控制人。

公司主营业务为有色金属采选业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2023 年底，公司内设财务部、生产技术部、安环部等职能部门；在职员工 2157 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 87.52 亿元，所有者权益 32.80 亿元（含少数股东权益 3.40 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 11.96 亿元，利润总额 0.61 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 87.56 亿元，所有者权益 33.05 亿元（含少数股东权益 3.38 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.99 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：四川省阿坝藏族羌族自治州马尔康市绕城路 1 号婆陵甲萨小区 1-1-2-1；法定代表人：吴城。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2024 年 3 月底，“国城转债”剩余可转债金额为 848655800 元。2023 年 7 月底，“国城转债”转股价格调整至 21.20 元。截至本报告出具日“国城转债”转股价格为 21.20 元。

公司于 2024 年 6 月 21 日召开第十二届董事会第十九次会议，审议通过了《关于董事会提议向下修正“国城转债”转股价格的议案》，该议案尚需提交公司股东大会审议。

截至 2023 年底，国城资源硫铁矿资源循环利用项目（以下简称“募投项目”或“硫铁矿项目”）建设工作已基本完成，进入试生产阶段。截至 2024 年 3 月底，“国城转债”募集资金已按规定使用完毕，募集资金专用账户已注销。跟踪期内，公司已按期支付“国城转债”利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
国城转债	8.50	8.49	2020/07/15	6 年

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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市

场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2023年，全球地缘政治风险加剧，美联储加息持续，叠加欧美银行风险事件、美国债务上限危机以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济的不确定性，追求安全避险成为全球经济发展新趋势。各国央行黄金配置热潮延续以及金饰消费需求强势增长进一步提振黄金价格，美联储加息持续、通胀压力仍然存在、全球经济增速放缓以及下游需求恢复不及预期等因素导致国际大宗商品价格承压。

中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池成为有色金属消费增长的主要领域。据国家统计局数据，2023年，有色金属行业工业增加值同比增长7.5%，增幅较工业平均水平高2.9个百分点；十种常用有色金属产量7469.8万吨，较上年增长7.1%，首次突破7000万吨；行业内企业实现利润由降转增，规模以上有色金属工业企业实现利润总额3716.1亿元，较上年增长23.2%；有色金属品种价格分化，主要有色金属价格中国市场强于国际市场，现货价格好于期货价格，主要常用有色金属价格波动小于新能源金属。其中，铜、铅现货均价较上年小幅上涨，同比分别增长1.2%和2.9%；铝价跌幅持续收窄，锌价呈下跌态势，同比分别下降6.4%和14.0%；电池级碳酸锂价格大幅走低，同比下跌47.3%。

预计2024年全年，绿色发展将持续作为中国有色金属产业运营主基调，有色金属在房地产领域的消费或继续呈放缓态势，但光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车和交通工具轻量化等领域仍为有色金属消费的增长点，主要有色金属产品价格有望企稳，总体或将有回升并于合理区间内波动。完整版行业分析详见《[2024年有色金属行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司股权状况未发生明显变化；资源禀赋条件好，主力矿山逐步扩产；债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。受国城转债少量转股影响，截至2023年底，公司股本较上年底增加51036股至1117698861股。

公司辖下内蒙古东升庙矿业有限责任公司（以下简称“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形成了完整的产业链。东矿公司拥有多金属硫铁矿系大型锌硫矿床，铅锌和硫铁矿储量大。公司控股子公司赤峰宇邦矿业有限责任公司（以下简称“宇邦矿业”）所拥有的银多金属矿为国内目前备案储量最大的银矿，该矿的银金属量排名亚洲第一、全球第七。跟踪期内，东矿公司继续推进350万吨/年的技改扩建项目；宇邦矿业采矿许可证生产规模为825万吨/年，正在规划逐步通过技改扩建释放产能；马尔康金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”）已取得自然资源部核发的生产规模为100万吨/年的《中华人民共和国采矿许可证》（证号：C1000002023125218000664），正在开展选厂5000吨/日技改扩建工程。

截至2023年底，东矿公司采矿权内保有硫铁矿储量12297.51万吨，锌金属量1229270吨，铅金属量250080吨，铜金属量11012吨，金金属量7702公斤，银金属量1552吨；凤阳县金鹏矿业有限公司（以下简称“金鹏矿业”）采矿权内保有矿石量107.94万吨，锌金属量27490吨，铅金属量25948吨，金金属量1643公斤，银金属量63吨；凤阳县中都矿产开发服务有限公司（以下简称“中都矿产”）共保有矿石量995.60万吨，锌金属量32958吨，铅金属量41946吨，铜金属量1544吨，金金属量16227公斤，银金属量147吨；宇邦矿业采矿权内保有矿石量15717.4万吨，锌金属量1866355吨，铅金属量841477吨，银金属量17965吨。公司参股的金鑫矿业矿采矿权内保有锂矿资源量5075.9万吨，其中氧化锂资源量675390吨。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91500102208551477X），截至2024年5月17日，公司本部无未结清关注类和不良类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年6月19日，联合资信发现公司中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台中存在3条处罚记录；公司在信用中国查询中存在1条行政处罚记录；国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台中无不良记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定；部分管理制度修订有助于公司管理水平提升；董事会和监事会进行了换届选举，高级管理人员变动较为频繁。<sup>1</sup>

公司总经理朱胜利先生，1970 年出生，北京大学工商管理硕士。朱胜利先生曾任甘肃工程咨询集团股份有限公司（曾用名兰州三毛实业股份有限公司）总经理，东旭集团有限公司执行副总裁，东旭蓝天新能源股份有限公司董事长、总裁，盛达金属资源股份有限公司（证券代码：000603.SZ）董事长、总经理。朱胜利先生于 2023 年 11 月 15 日履新公司总经理。

公司董事会秘书马翀先生，1985 年出生，北京大学理学硕士。马翀先生曾任上海复星高科技（集团）有限公司投资总监，金徽矿业股份有限公司总经理助理，公司董事长助理兼投资总监。马翀先生于 2024 年 3 月 15 日履新公司董事会秘书。

跟踪期内，公司修订了《总经理工作细则》《董事会议事规则》《战略委员会工作细则》《独立董事工作制度》《公司章程》等制度，相关制度的修订有助于公司管理水平提升。

## （三）重大事项

**因信息披露问题，公司及相关责任人受到监管机构处罚。**

2023 年 4 月 24 日，公司披露《关于前期会计差错变更的公告》，决定对部分贸易业务由总额法调整为净额法核算。其中，调减 2022 年 1—6 月营业收入 175904156.32 元，调减 2022 年 1—6 月营业成本 175904156.32 元。按照《企业会计准则—基本准则》（2014 年修订）第十六条规定，该部分贸易业务应按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年修订）相关规定进行确认、计量、记录和报告。

2023 年 9 月 25 日，公司发布《国城矿业股份有限公司关于公司及相关责任人收到行政监管措施决定书公告》，称因公司信息披露不准确，涉嫌信息披露违法违规。公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局（以下简称“重庆证监局”）出具的《关于对国城矿业股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》（〔2023〕44 号）；相关责任人收到重庆证监局出具的《关于对吴城、李金千、郭巍采取出具警示函行政监管措施的决定》。同时，根据公司发布的《国城矿业股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》，因前期会计差错事项，公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案（《立案告知书》编号：证监立案字 0152023007）。

2023 年 12 月 1 日，公司收到中国证监会重庆监管局（以下简称“证监会重庆监管局”）出具的《行政处罚决定书》（〔2023〕4 号），公司的相关行为违反了《证券法》第七十八条第二款的规定，构成《证券法》第一百九十七条第二款所述的“信息披露义务人报送的报告或披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的行为。证监会重庆监管局决定对公司给予警告，并处以 90 万元的罚款；对吴城（时任董事长）给予警告，并处以 45 万元罚款；对李金千（时任总经理）给予警告，并处以 40 万元罚款；对郭巍（时任财务总监）给予警告，并处以 40 万元罚款。

公司已对本次《行政处罚决定书》涉及的相关事项已整改完毕，并于 2023 年 11 月 4 日在指定信息披露媒体上刊登的《关于对中国证券监督管理委员会重庆监管局〈行政监管措施决定书〉整改报告的公告》（公告编号 2023-087）。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模大幅缩减，部分核心业务盈利水平下降明显。2024 年 1—3 月，受益于硫铁钛项目试车，公司收入同比小幅增长。

跟踪期内，公司主营业务仍为有色金属采选板块和硫酸及其附属物板块。随着硫铁钛项目建成并进入试车阶段，2024 年 1—3 月，公司新增资源综合利用业务板块。

2023 年，公司营业总收入同比下降 22.70%，主要系公司部分贸易业务规模压缩所致；综合毛利率水平同比变化不大。其中，受锌金属价格同比大幅下降影响，公司有色金属采选业务收入同比下降 4.07%，毛利率同比下降 5.25 个百分点；硫酸及其附属物板块收入和毛利率同比均明显下降，主要系硫酸价格同比大幅下降所致。公司其他业务规模很小，对收入和利润影响很小。

<sup>1</sup> 详见附件 1-4

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长5.38%，主要系硫铁钛项目进入试生产阶段所致；综合毛利率水平较2023年全年有所回升。

图表2·2022—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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
有色金属采选	12.04	77.84%	42.84%	11.55	96.63%	37.59%	2.63	88.11%	40.81%
硫酸及其附属	1.16	7.53%	36.94%	0.75	6.31%	12.45%	0.19	6.51%	16.28%
贸易业务	2.44	15.75%	1.43%	0.03	0.28%	64.78%	*	0.14%	100.00%
资源综合利用	--	--	--	--	--	--	0.20	6.71%	4.64%
其他业务收入	0.18	1.15%	22.11%	0.09	0.71%	46.26%	0.01	0.50%	47.66%
内部抵消	-0.35	-2.26%	--	-0.47	-3.93%	--	-0.06	-1.97%	--
<b>合计</b>	<b>15.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.58%</b>	<b>11.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.42%</b>	<b>2.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>38.41%</b>

注：1.尾差系四舍五入所致 2.“\*”代表贸易业务收入数据过小；“--”代表未获取或无意义

资料来源：公司提供

### （1）有色金属采选业务

跟踪期内，受开采团队变更、政策性停产等因素影响，宇邦矿业未能实现满产；公司各类矿产品产销率保持高水平，客户集中度高，锌金属价格下跌对板块盈利影响较大。

跟踪期内，受开采团队变更、政策性停产等因素影响，宇邦矿业实际有效生产时间较短，2023年银铅锌矿石选矿量同比下降。2023年，受矿石入选量、入选品味和回收率影响，铅精矿、锌精矿和银精矿产量均同比有所增长；公司根据生产计划排产导致铜矿石选矿量、铜精矿和硫精矿生产量均同比有所下降。

图表3·2022—2023年及2024年1—3月公司矿石采选及生产情况

产品		2022年	2023年	2024年1—3月
铅锌矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	269.50	269.50	269.50
	原矿石处理量（选矿）	254.18	272.19	59.38
铜矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	16.50	16.50	16.50
	原矿石处理量（选矿）	16.48	14.27	1.80
银铅锌矿石（万吨）	年生产能力（采矿）	60.00	60.00	60.00
	原矿石处理量（选矿）	64.13	34.86	19.36
铅精矿（金属吨）	生产量	8778.86	9486.54	1857.76
锌精矿（金属吨）	生产量	51898.60	53698.04	10777.21
铜精矿（金属吨）	生产量	1123.85	976.36	131.98
银精矿（金属吨）	生产量	13219.32	16846.50	10817.00
硫精矿（吨）	生产量	308504.03	180134.73	69472.00

资料来源：公司提供

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。2023年，公司有色金属采选业务主要产品的销售结算方式未发生变化，前五大客户销售金额占销售总额的72.85%，集中度高。其中，巴彦淖尔紫金有色金属有限公司仍为公司有色金属采选业务第一大客户（占年度销售总额比例为44.02%）。

2023年，受市场行情影响，公司锌精矿销售均价同比大幅下降20.10%；铅精矿、铜精矿、银精矿和硫精矿销售均价同比分别增长14.54%、5.76%、26.04%和16.96%。其中，硫精矿销售均价同比增长，销售区域主要集中在内蒙古巴彦淖尔周边，价格参考区域市场定价。2023年，公司各类精矿产品基本实现满销，铜精矿和硫精矿消化上年库存导致产销率同比大幅增长。

2024年1—3月，铅精矿价格较上年全年下降8.65%，剩余各类精矿产品价格均较上年有不同程度的增长。同期，公司各类精矿产品产销率均较2023年全年有所下降，主要系月底时点库存未完成销售所致。

图表4•2022—2023年及2024年1—3月公司矿石采选及生产情况

产品		2022年	2023年	2024年1—3月
铅精矿	销售量（金属吨）	8921.06	9469.12	1785.19
	产销率	101.62%	99.82%	96.09%
	销售均价（元/金属吨）	14958.44	17133.25	15652.03
	销售收入（亿元）	1.33	1.62	0.28
锌精矿	销售量（金属吨）	52105.79	53549.49	10188.25
	产销率	100.40%	99.72%	94.54%
	销售均价（元/金属吨）	16031.51	12809.35	13340.59
	销售收入（亿元）	8.35	6.86	1.36
铜精矿	销售量（金属吨）	893.24	1237.65	142.02
	产销率	79.48%	126.76%	107.60%
	销售均价（元/金属吨）	69022.21	72996.94	77946.91
	销售收入（亿元）	0.62	0.90	0.11
银精矿	销售量（金属吨）	13266.23	16484.41	8831.15
	产销率	100.35%	97.85%	81.64%
	销售均价（元/金属吨）	3456.92	4357.27	4544.59
	销售收入（亿元）	0.46	0.72	0.40
硫精矿	销售量（吨）	221345.06	225456.42	55109.00
	产销率	71.75%	125.16%	79.33%
	销售均价（元/吨）	228.76	267.56	271.78
	销售收入（亿元）	0.51	0.60	0.15

资料来源：公司提供

## （2）硫酸及其附属业务

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，其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。跟踪期内，公司硫酸及其附属业务的采购和销售模式均未发生重大变化。

2023年，受下游行业需求影响，硫酸和次铁精粉的价格分别较上年下降62.18%和10.32%，产销量均较上年变化不大。2024年1—3月，受春季用肥需求增加等因素对硫酸消费的刺激，硫酸价格较上年均价增长21.74%。

图表5•2022—2023年及2024年1—3月新海公司产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2022年	2023年	2024年1—3月
硫酸	生产量	14.21	14.10	4.00
	销售量	14.24	13.94	3.77
	销售均价	366.61	138.66	168.81
次铁精粉	生产量	12.66	12.35	3.71
	销售量	12.65	12.32	2.74
	销售均价	507.84	455.44	477.02

资料来源：公司提供

### (3) 经营效率

2023年，公司各项经营效率指标均同比有所下降。

2022—2023年，公司销售债权周转次数分别为33.17次和26.85次，存货周转次数分别为19.37次和10.71次，总资产周转次数分别为0.23次和0.14次。

## 2 未来发展

公司在建项目资本支出压力大，项目建成后产能规模将进一步扩大，需关注项目建成后的效益实现情况。

截至2024年3月底，公司在建工程后续待投入规模较大，公司存在较大的外部融资需求。随着相关在建项目的建成，公司产能规模将进一步扩大。目前，硫铁钛项目建设工作已基本完成，进入试生产阶段，考虑到该项目整体投资规模大，且生产模式、产品市场情况与公司原主营业务存在管理差异，联合资信也将持续关注该项目投产后效益实现情况。

图表6·截至2024年3月底公司部分重要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目	预算数	截至2024年3月底已投资	资金来源
东矿公司新建选厂	0.60	0.44	自筹资金
东矿公司新建采厂	9.52	8.67	自筹资金
国城资源硫铁钛资源循环综合利用项目	29.84	26.53	自筹资金+项目贷款
宇邦矿业采选矿拓建	26.53	2.46	自筹资金
宇邦矿业选厂扩建	1.84	0.80	自筹资金
<b>合计</b>	<b>68.33</b>	<b>38.90</b>	--

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“--”代表无意义或未获取  
资料来源：公司年报、联合资信整理

2024年，公司计划开采铅锌、铜锌、硫铁、铅锌银原矿共计480万吨，计划生产锌、铅、铜合计4.98万金属吨，银72.87金属吨，硫精矿53.59万吨，硫铁粉46.69万吨，硫酸（折92.5%）14.69万吨，钛白粉11.6万吨，次铁精矿40.6万吨。此外，金鑫矿业计划开采锂辉石原矿100万吨。

## (五) 财务方面

公司提供了2023年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

公司自2023年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第16号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至首次执行日之间发生的适用该规定的单项交易按该规定进行调整。

2023年，公司合并范围内新增子公司4家，分别为四川国城锂业有限公司、汶川国城合融新能源技术开发有限责任公司、阿坝理县国城新能源技术开发有限责任公司和国城矿业（香港）有限公司。2024年1—3月，公司合并范围未发生变化。新纳入合并范围子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产和负债规模均有所扩大，债务负担有所加重。公司资产中非流动资产占比很高，公司货币资金余额相对有限，2023年，公司盈利显著下降，经营活动现金流量净流入减少，考虑到公司在建项目的资本支出需求，未来融资需求仍较大。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长12.82%，主要系固定资产增长所致；公司资产构成以非流动资产为主，资产流动性弱。截至2023年底，公司货币资金、应收账款、其他应收款（合计）、存货和固定资产均较上年底大幅增长。其中，货币资金主要由银行存款（占99.99%）构成；应收账款账龄集中在一年以内（占99.90%），主要为应收巴彦淖尔紫金有色金属有限公司货款0.37亿元（占92.46%）；其他应收款（合计）增长主要系新增应收乌拉特后旗工业园区发展投资有限责任公司借款及进度款所致；存货增长主要系原材料（占56.38%）和库存商品（占43.22%）增长所致；固定资产增长主要系硫铁钛项目部分建成转入固定资产所致，其中尚未办妥产权证书的固定资产占比为33.17%。截至2023年底，公司长期股权投资中被投资单位为朝阳银行股份有限公司和金鑫矿业。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 20.78%，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款较上年底大幅增长，主要由抵押及保证借款（占 49.15%）和保证借款（占 49.49%）构成；应付账款较上年大幅增长，主要系随着在建项目推进，应付材料、工程、劳务和设备款增加所致；其他应付款较上年底下降，主要系偿还国城集团财务资助款 2.50 亿元和按合同支付采矿权权益金所致；账龄不足 1 年的长期借款和租赁负债和长期应付款转入一年内到期的非流动负债科目，导致该科目较上年底大幅增长；合同负债较上年底大幅增长，主要系收到的预付货款增加所致；受当期新增抵押、质押及保证借款 2.33 亿元影响，公司长期借款较上年底有所增长；新增长期应付款 1.30 亿元，全部为售后回租融资租赁款。

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值合计 14.05 亿元，主要由受限固定资产（占 27.20%）、在建工程（占 42.86%）和无形资产（占 29.94%）构成，受限资产占期末资产总额的 16.05%，受限比例较低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变化不大，负债规模和结构均较上年底变化不大。

图表 7· 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>3.53</b>	<b>4.55</b>	<b>4.59</b>	<b>5.25</b>	<b>30.08%</b>	<b>3.96</b>	<b>4.53</b>
货币资金	1.46	41.31	2.15	46.88	47.61%	1.42	35.75
应收账款	0.24	6.66	0.39	8.54	66.82%	0.21	5.36
其他应收款（合计）	0.20	5.80	0.60	13.12	194.19%	0.21	5.34
存货	0.49	13.91	0.93	20.23	89.20%	1.51	38.13
其他流动资产	0.94	26.53	0.22	4.83	-76.32%	0.28	7.10
<b>非流动资产</b>	<b>74.04</b>	<b>95.45</b>	<b>82.93</b>	<b>94.75</b>	<b>12.00%</b>	<b>83.59</b>	<b>95.47</b>
长期股权投资	7.53	10.17	8.02	9.67	6.49%	7.99	9.56
固定资产	9.39	12.68	18.28	22.05	94.69%	17.97	21.50
在建工程	24.74	33.42	24.17	29.15	-2.31%	25.35	30.32
无形资产	27.18	36.71	26.99	32.55	-0.69%	26.89	32.17
<b>资产总额</b>	<b>77.57</b>	<b>100.00</b>	<b>87.52</b>	<b>100.00</b>	<b>12.82%</b>	<b>87.56</b>	<b>100.00</b>
<b>流动负债</b>	<b>25.62</b>	<b>56.56</b>	<b>31.28</b>	<b>57.18</b>	<b>22.10%</b>	<b>31.72</b>	<b>58.19</b>
短期借款	1.20	4.68	2.00	6.39	66.67%	2.70	8.52
应付账款	7.00	27.31	10.65	34.05	52.22%	10.42	32.86
其他应付款	13.35	52.11	9.82	31.39	-26.46%	9.75	30.73
一年内到期的非流动负债	0.33	1.29	2.41	7.71	630.71%	2.81	8.85
合同负债	2.20	8.60	4.42	14.14	100.69%	4.35	13.70
<b>非流动负债</b>	<b>19.68</b>	<b>43.44</b>	<b>23.43</b>	<b>42.82</b>	<b>19.05%</b>	<b>22.79</b>	<b>41.81</b>
长期借款	7.51	38.14	9.59	40.94	27.77%	9.07	39.81
应付债券	7.71	39.15	7.99	34.08	3.64%	8.08	35.46
长期应付款（合计）	--	--	1.30	5.53	--	1.08	4.72
预计负债	0.73	3.71	0.78	3.33	6.67%	0.79	3.46
递延所得税负债	3.71	18.85	3.76	16.03	1.22%	3.75	16.46
<b>负债总额</b>	<b>45.30</b>	<b>100.00</b>	<b>54.71</b>	<b>100.00</b>	<b>20.78%</b>	<b>54.51</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重；3.在建工程中含工程物资  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。其中，资本公积较上年底增长 20.22%，主要系国城转债转股及国城集团对公司无偿财务资助的利息费用增加资本溢价，实施工工持股计划确认的股权激励费用增加其他资本公积所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 42.72%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

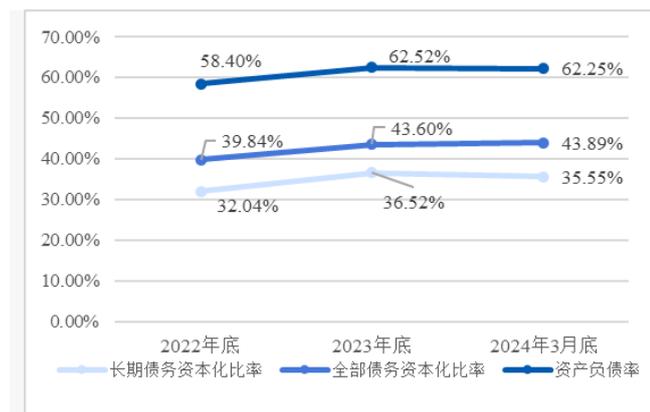
项目	2022 年底		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
实收资本	11.18	34.64	11.18	34.07	--	11.18	33.82
资本公积	2.33	7.22	2.80	8.53	20.22%	2.94	8.90
盈余公积	3.09	9.59	3.12	9.52	0.94%	3.12	9.45
未分配利润	11.12	34.45	11.32	34.51	1.86%	11.36	34.36
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>28.54</b>	<b>88.45</b>	<b>29.41</b>	<b>89.65</b>	<b>3.04%</b>	<b>29.67</b>	<b>89.78</b>
少数股东权益	3.73	11.55	3.40	10.35	-8.90%	3.38	10.22
<b>所有者权益合计</b>	<b>32.27</b>	<b>100.00</b>	<b>32.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1.66%</b>	<b>33.05</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 25.36 亿元，较上年底增长 18.64%，主要系长期借款增加以及新增售后回租融资租赁款所致；公司长期债务占比高，债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底分别提高 4.12 个百分点、3.75 个百分点和 4.48 个百分点。

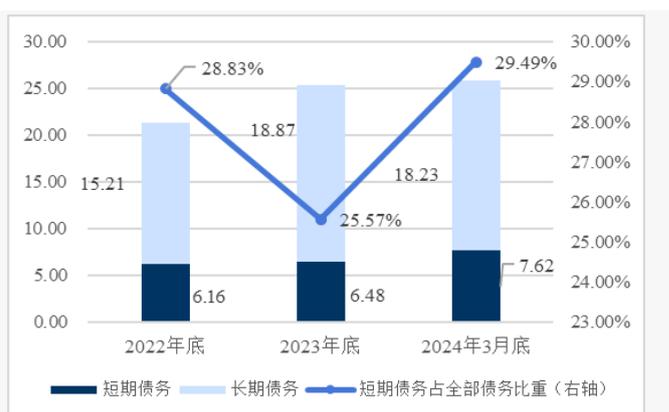
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 25.85 亿元，较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.26 个百分点、提高 0.30 个百分点和下降 0.97 个百分点。

图表 9 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，受贸易业务规模缩减影响，公司营业总收入和成本均较上年有所下降；公司期间费用变化不大，但其中财务费用较上年大幅增长 47.06% 至 0.40 亿元，主要系银行借款及融资租赁利息支出增加所致；公司期间费用率指标进一步上升，整体费用负担仍较重。2023 年，公司投资收益同比大幅增长，主要系权益法下确认对金鑫矿业的投资收益 0.51 亿元所致，公司投资收益占当期利润总额的比重高（占 90.74%）。综上影响，2023 年，公司利润总额同比大幅下降；总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 2.22 个百分点和 3.92 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 5.38%，营业成本同比增长 21.81%；营业利润率同比下降 7.85 个百分点，利润总额同比下降 47.41%。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年数据较 2022 年数据变化情况	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.47	11.96	-22.70%	2.99
营业成本	9.81	7.60	-22.51%	1.84
期间费用	3.06	3.05	-0.16%	0.76
期间费用率	19.75%	25.51%	提高 5.76 个百分点	--
投资收益	0.21	0.56	159.76%	0.02
<b>利润总额</b>	<b>1.70</b>	<b>0.61</b>	<b>-64.02%</b>	<b>0.08</b>
营业利润率	30.38	29.17	下降 1.21 个百分点	31.58

总资本收益率	3.43	1.21	下降 2.22 个百分点	--
净资产收益率	4.82	0.90	下降 3.92 个百分点	--
经营活动现金流量净额	7.08	5.81	净流入量同比下降 18.04%	0.41
投资活动现金流量净额	-15.97	-6.17	净流出量同比下降 61.35%	-0.65
筹资活动前现金流量净额	-8.88	-0.36	净流出量同比下降 95.91%	-0.24
筹资活动现金流量净额	8.55	1.06	净流入量同比下降 87.63%	-0.50
现金收入比	117.89	136.61	提高 18.72 个百分点	101.25

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2023 年，受公司经营收入规模缩小影响，公司经营活动现金流入量和流出量，同比分别下降 8.94% 和 3.73%；经营活动现金净流入量同比下降 18.04%。2023 年，公司现金收入比为 136.61%，同比提高 18.72 个百分点。从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量同比下降 82.46%，主要系收到建设项目投标保证金减少所致；投资活动现金流出量同比下降 61.91%，主要系支付硫铁矿项目建设资金同比下降以及上年公司支付海南国城常青投资合伙企业（有限合伙）的收购款所致。综上影响，2023 年，公司投资活动现金净流出量同比下降 61.35%。2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -0.36 亿元，净流出量同比下降 95.91%。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量较上年小幅下降；筹资活动现金流出量同比大幅增长 444.34%，主要系偿还国城集团财务资助款和融资租赁借款所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入量同比大幅下降 87.63%。但考虑到公司在建项目的资本支出需求，未来融资需求仍较大。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.41 亿元，投资活动现金净流出 0.65 亿元，筹资活动现金净流出 0.50 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现明显弱化，考虑到其经营业绩的波动性，公司需加强自身财务弹性。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	13.77%	14.67%	12.50%
	速动比率	11.86%	11.70%	7.73%
	经营现金流流动负债比	27.65%	18.56%	--
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.36	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.82	3.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.60	8.44	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.58	2.12	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 0.90 个百分点和下降 0.15 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底小幅下降，公司流动资产对流动负债的保障程度很弱。2023 年，公司经营现金流流动负债比同比下降 9.09 个百分点；现金短期债务比同比小幅增长，经营活动现金净流入量和现金类资产对短期债务的保障程度均很弱。

2023 年，公司 EBITDA 同比下降 21.33%，主要系当期利润总额同比大幅下降所致。受此影响，2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.58 倍下降至 2.12 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.60 倍提高至 8.44 倍。

截至 2023 年底，公司未对合并范围以外的公司进行担保；公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行及金融机构授信总额 18.74 亿元，未使用授信余额 3.50 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担融资和管理职能。跟踪期内，公司本部资产和负债规模均较 2022 年底有所增长，本部债务负担很轻，利润依赖投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 47.82 亿元，较上年底增长 3.10%，其中，流动资产 11.67 亿元（占 24.40%），非流动资产 36.15 亿元（占 75.60%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产主要由其他应收款（合计）（占 95.21%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.63%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.55 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 16.15 亿元，较上年底增长 7.05%。其中，流动负债 7.17 亿元（占 44.38%），非流动负债 8.99 亿元（占 55.62%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动负债主要由其他应付款（合计）（占 92.71%）和一年内到期的非流动负债（占 7.01%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 11.13%）和应付债券（占 88.87%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 9.49 亿元。其中，短期债务占 5.29%、长期债务占 94.71%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.78% 和 23.05%。如将当期末其他权益工具（国城转债计入权益部分）调整计入长期债务，截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率将分别增至 36.86% 和 26.63%。公司本部债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 31.67 亿元，较上年底增长 1.20%，主要由实收资本 11.18 亿元（占 35.29%）、资本公积 3.15 亿元（占 9.94%）、未分配利润 14.18 亿元（占 44.79%）和盈余公积 2.34 亿元（占 7.39%）构成。2023 年，公司本部营业总收入为 0.35 亿元，投资收益为 0.98 亿元，利润总额为 0.29 亿元。公司本部利润依赖投资收益。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.29 亿元，投资活动现金流净额 2.62 亿元，筹资活动现金流净额-3.09 亿元。

## （六）ESG 方面

**跟踪期内，公司在安全环保和社会责任方面表现较好，公司法人治理结构完善，但人员稳定性和信披管理有待加强。**

安全方面，2023 年，公司安全生产费用投入 5142 万元，用于提升安全管理硬件基础建设；东矿公司完成 35 万方采空区治理，并对其 5.9 万立方米的塌陷区进行了充填，同时新建两个地压监测站，为隐患致灾治理工作提供支持。2023 年，公司培训新员工 2000 余人次，特种作业 317 人，做到特种作业人员持证率 100%。2023 年，公司组织各子公司制定《职业病防治工作计划和实施方案》，规范做好公司和各施工单位从业人员的岗前、岗中和离岗职业健康体检并完成了职业病危害因素检测。

环保方面，公司生产经营过程中需遵守环境保护相关法律法规，公司各子公司均按照《排污许可管理条例》要求取得了排污许可证。公司主要子公司东矿公司、宇邦矿业、金鹏矿业等均制定了突发环境事件应急预案。2023 年，公司及各子公司不存在因环境问题被处罚事项。

社会责任方面，东矿公司与乌拉特后旗红十字会共同发起设立“国城矿业教育专项基金”，从 2021 年起连续五年每年捐赠人民币 200 万元，用于支持乌拉特后旗当地教育领域相关的公益项目。截至 2023 年底，东矿公司在当地教育领域累计捐资超 600 万元，资助当地贫困大学生 30 余名。公司总部常态化开设“国城大讲堂”系列课程，构建内部培训体系，规范开展全面、全过程员工培训，促进了员工的专业素质提升及个人职业发展。2023 年，公司员工培训开展覆盖 3000 余人次，培训覆盖率达 90%。

公司治理情况详见“管理水平”和“重大事项”。

## 七、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，“国城转债”剩余可转债金额为 8.49 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“国城转债”余额的覆盖程度一般。目前“国城转债”转股价格为 21.20 元，显著高于近六个月公司股票价格，但考虑到“国城转债”设置有转股价格向下修正条款，未来有望通过向下修正转股价格提高本期债券转股可能性。

图表 13 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	8.49
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.09
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.68
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	2.83

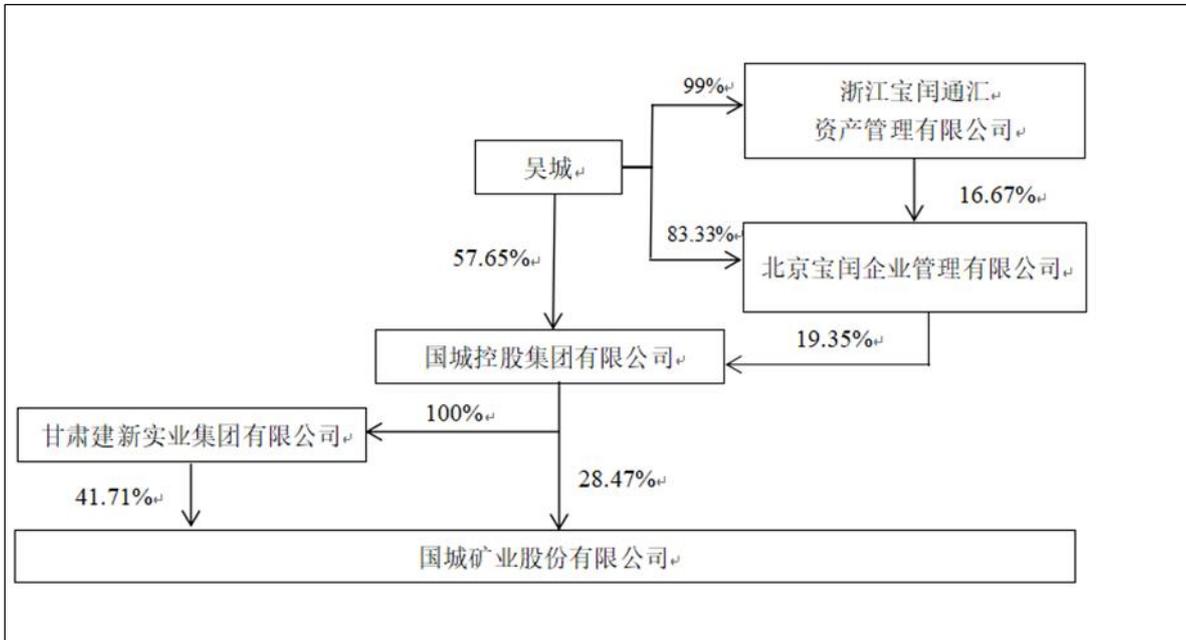
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 八、跟踪评级结论

---

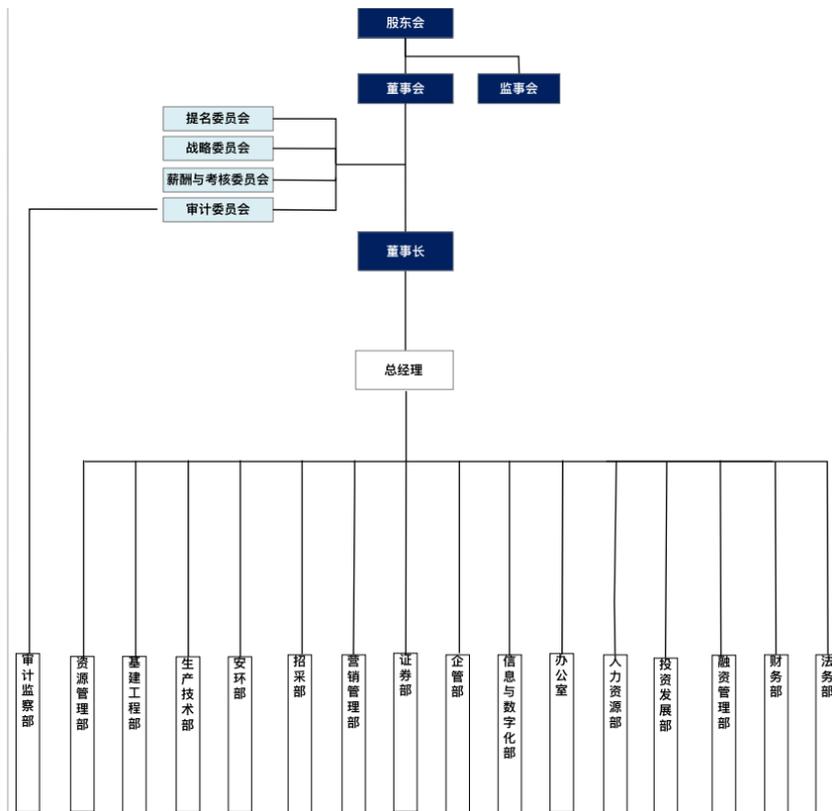
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级至 AA，下调“国城转债”的信用等级至 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：国城集团和建新集团合计持有公司 70.17%，与上表中合计数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
内蒙古东升庙矿业有限责任公司	采矿业	100.00%	同一控制下合并
凤阳县中都矿产开发服务有限公司	采矿业	100.00%	同一控制下合并
内蒙古国城资源综合利用有限公司	制造业	100.00%	非同一控制下合并
北京国城嘉华科技有限公司	商业	100.00%	投资设立
国城国际发展有限公司	商业	100.00%	投资设立
城铭瑞祥（上海）贸易有限公司	商业	100.00%	投资设立
赤峰宇邦矿业有限公司	采矿业	65.00%	非同一控制下合并
四川国城合融新能源技术开发有限责任公司	科技推广和应用服务业	100.00%	投资设立
国城合融（北京）新能源科技有限责任公司	科技推广和应用服务业	100.00%	投资设立
国城矿业（深圳）有限公司	商业	100.00%	投资设立
四川国城锂业有限公司	化学原料和化学制品制造业	100.00%	投资设立

资料来源：公司提供

### 附件 1-4 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	就任/离任日期	就任/离任原因
李伍波	副董事长	被选举	2023 年 01 月 30 日	董事会选举
邓自平	董事	被选举	2023 年 01 月 30 日	换届选举
董剑平	董事	被选举	2023 年 01 月 30 日	换届选举
唐学锋	独立董事	被选举	2023 年 01 月 30 日	换届选举
吴斌鸿	监事会主席	被选举	2023 年 01 月 30 日	换届选举
吴城	总经理	聘任	2023 年 01 月 30 日	董事会聘任
朱胜利	总经理	聘任	2023 年 11 月 15 日	董事会聘任
邓自平	副总经理	聘任	2023 年 01 月 30 日	董事会聘任
董剑平	副总经理	聘任	2023 年 01 月 30 日	董事会聘任
吴林川	副总经理	聘任	2023 年 10 月 30 日	董事会聘任
李金千	董事	任期满离任	2023 年 01 月 30 日	任期届满离任
吴斌鸿	董事	任期满离任	2023 年 01 月 30 日	任期届满离任
李金千	总经理	任期满离任	2023 年 01 月 30 日	任期届满离任
王志强	独立董事	任期满离任	2023 年 01 月 30 日	任期届满离任
冀志斌	独立董事	离任	2024 年 01 月 22 日	个人原因
杨世良	监事会主席	任期满离任	2023 年 01 月 30 日	任期届满离任
吴城	总经理	离任	2023 年 11 月 15 日	工作安排
魏峰	董事会秘书	离任	2023 年 06 月 16 日	个人原因
刘新盘	副总经理	离任	2023 年 10 月 27 日	个人原因

资料来源：公司 2023 年年报

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.56	2.33	1.58
应收账款（亿元）	0.24	0.39	0.21
其他应收款（亿元）	0.20	0.60	0.21
存货（亿元）	0.49	0.93	1.51
长期股权投资（亿元）	7.53	8.02	7.99
固定资产（亿元）	9.39	18.28	17.97
在建工程（亿元）	24.74	24.17	25.35
资产总额（亿元）	77.57	87.52	87.56
实收资本（亿元）	11.18	11.18	11.18
少数股东权益（亿元）	3.73	3.40	3.38
所有者权益（亿元）	32.27	32.80	33.05
短期债务（亿元）	6.16	6.48	7.62
长期债务（亿元）	15.21	18.87	18.23
全部债务（亿元）	21.37	25.36	25.85
营业总收入（亿元）	15.47	11.96	2.99
营业成本（亿元）	9.81	7.60	1.84
其他收益（亿元）	0.03	0.03	0.01
利润总额（亿元）	1.70	0.61	0.08
EBITDA（亿元）	3.82	3.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.24	16.34	3.03
经营活动现金流入小计（亿元）	19.45	17.71	3.05
经营活动现金流量净额（亿元）	7.08	5.81	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.97	-6.17	-0.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.55	1.06	-0.50
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	33.17	26.85	--
存货周转次数（次）	19.37	10.71	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.14	--
现金收入比（%）	117.89	136.61	101.25
营业利润率（%）	30.38	29.17	31.58
总资本收益率（%）	3.43	1.21	--
净资产收益率（%）	4.82	0.90	--
长期债务资本化比率（%）	32.04	36.52	35.55
全部债务资本化比率（%）	39.84	43.60	43.89
资产负债率（%）	58.40	62.52	62.25
流动比率（%）	13.77	14.67	12.50
速动比率（%）	11.86	11.70	7.73
经营现金流动负债比（%）	27.65	18.56	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.36	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.58	2.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	8.44	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务  
 资料来源：联合资信根根财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	0.73	0.55
应收账款（亿元）	--	--
其他应收款（亿元）	6.56	9.80
存货（亿元）	--	--
长期股权投资（亿元）	34.16	34.93
固定资产（亿元）	1.29	1.19
在建工程（亿元）	--	--
资产总额（亿元）	46.38	47.82
实收资本（亿元）	11.18	11.18
少数股东权益（亿元）	--	--
所有者权益（亿元）	31.29	31.67
短期债务（亿元）	0.01	0.50
长期债务（亿元）	9.21	8.99
全部债务（亿元）	9.22	9.49
营业总收入（亿元）	0.25	0.35
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.24	0.29
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	6.66	4.10
经营活动现金流量净额（亿元）	3.26	0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.87	2.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.02	-3.09
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	/	/
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	/	/
现金收入比（%）	19.14	6.44
营业利润率（%）	92.77	94.99
总资本收益率（%）	19.03	1.97
净资产收益率（%）	23.12	0.92
长期债务资本化比率（%）	22.73	22.10
全部债务资本化比率（%）	22.75	23.05
资产负债率（%）	32.53	33.78
流动比率（%）	184.79	162.76
速动比率（%）	184.79	162.76
经营现金流动负债比（%）	55.37	4.10
现金短期债务比（倍）	66.05	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：公司未披露本部 2024 年一季度财务报表  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持