



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】529 号

大公国际资信评估有限公司通过对宁夏晟晏实业集团有限公司及“14 晟晏债”、“16 晟晏债”、“16 晟晏 02”的信用状况进行跟踪评级，确定宁夏晟晏实业集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 晟晏债”的信用等级维持 AA+、“16 晟晏债”、“16 晟晏 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十六日



宁夏晟晏实业集团有限公司主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】529 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 晟晏债	6.4	7(5+2)	AA+	AA+	2016.6
16 晟晏债	10	5(3+2)	AA	AA	2016.5
16 晟晏02	2	5(3+2)	AA	AA	2016.7

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	112.14	108.04	98.39	78.94
所有者权益	59.54	57.01	50.46	46.37
营业收入	15.06	57.71	51.82	42.37
利润总额	3.05	7.74	5.61	6.32
经营性净现金流	0.99	3.47	3.23	2.95
资产负债率(%)	46.91	47.23	48.71	41.26
债务资本比率(%)	43.86	43.41	46.84	36.46
毛利率(%)	32.30	26.85	22.64	24.31
总资产报酬率(%)	3.54	9.85	7.83	8.49
净资产收益率(%)	4.21	11.21	8.11	10.26
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.08	1.19	1.54	2.61
经营性净现金流/总负债(%)	1.97	7.01	8.03	11.82

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：贾 杉
 评级小组成员：金 莉 李晓娜
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

宁夏晟晏实业集团有限公司（以下简称“晟晏实业”或“公司”）从事锰铁多金属伴生矿的综合利用、硅锰合金的生产和销售以及煤制品的加工业务。评级结果反映了公司产业链较为完整，资源优势明显，硅锰合金仍具有一定规模效益和议价能力，自备电厂的投产大幅降低电力成本等有利因素；同时也反映了硅锰合金生产易受外部市场影响，硅锰合金价格波动会影响公司未来盈利稳定性，受限资产比例仍较高等不利因素。公司以其合法拥有的采矿权、房屋所有权和土地使用权为“14 晟晏债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 晟晏债”信用等级维持 AA+，“16 晟晏债”、“16 晟晏 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司产业链较为完整，采用循环经济模式进行生产，综合产能利用率仍较高；
- 受益于新增产能释放及主要产品价格提升，公司矿产类业务收入继续增长，资源优势明显；
- 公司硅锰合金产量仍位于行业前列，具有一定规模效益，且由于产品中含磷量较低，品质较好，仍具有一定的议价能力；
- 2016 年以来，公司自备电厂投产大幅降低电力成本；
- 公司以其合法拥有的采矿权、房屋所有权和土地使用权为“14 晟晏债”提供抵押担保，具有较强的增信作用。

不利因素

- 我国锰矿品位较低，硅锰合金的生产对外矿的依赖性较强，仍较易受外部市场影响；
- 受下游钢铁行业环境影响，硅锰合金价格呈现波动态势，影响公司未来盈利稳定性；
- 公司受限资产规模及占净资产的比重仍较大，资产流动性受到一定不利影响。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的晟晏实业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

2009年9月，经宁夏回族自治区工商行政管理局批准，宁夏晟晏实业集团有限公司正式成立，注册资本为1,000万元。其后，经过多次增资及股权变更，截至2017年3月末，公司注册资本为7亿元¹，杨斌持有公司99.86%的股权，为公司实际控制人。截至2017年3月末，公司纳入合并报表范围内的企业有宁夏晟晏实业集团能源循环经济有限公司（原名宁夏晟晏实业集团福华冶金有限公司，以下简称“晟晏能源”）、宁夏晟晏煤制品有限公司（以下简称“煤制品公司”）、阿拉善盟隆鑫工贸有限公司、宁夏星月安顺物流产业有限公司（以下简称“星月安顺”）和域泰（北京）国际投资有限公司²5个全资子公司³及阿拉善盟双欣矿业开发有限责任公司1个二级子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 晟晏债	6.40 亿元	2014.01.21~ 2021.01.21	福华冶金 2*25500KVA 密闭式硅锰矿热炉和尾气发电循环经济综合利用项目建设，补充流动资金	已按募集资金用途使用
16 晟晏债	10.00 亿元	2016.05.19~ 2021.05.19	偿还银行贷款、补充营运资金	已按募集资金用途使用
16 晟晏 02	2.00 亿元	2016.07.12~ 2021.07.12	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要从事锰铁多金属伴生矿的综合利用、硅锰合金的生产和销售以及煤制品的加工业务。公司下辖双欣矿、隆鑫矿和鑫光矿 3 座自有矿山，拥有 2 项采矿权和 1 项探矿权，锰资源储量为 6,300 万吨。截至 2017 年 3 月末，公司合计拥有硅锰合金产能 55 万吨/年、锰渣铁

¹ 2013年4月8日、2013年4月16日、2014年1月28日、2014年3月25日和2014年6月5日，自然人杨斌分别以货币资金出资0.28亿元、0.62亿元、3.00亿元、1.50亿元和1.50亿元增资，公司注册资本变更为7亿元。公司于2014年6月10日收到宁夏回族自治区工商行政管理局批复的企业法人营业执照，注册资本为7亿元人民币。

² 域泰（北京）国际投资有限公司于2016年1月26日注册，主要从事项目投资、资产管理以及货物、代理、技术进出口业务等。

³ 2013年7月，公司对宁夏晟晏实业集团福华冶金有限公司持股由84.98%变更为100.00%。

产能 50 万吨/年、中碳锰铁产能 15 万吨/年、富锰渣产能 80 万吨/年、烧结矿产能 100 万吨/年、余热发电产能 2.5 亿千瓦时/年、热电联产产能 30 亿千瓦时/年。

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流

动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

锰矿主要集中在南非、乌克兰、澳大利亚及巴西等国，我国锰矿品位较低，硅锰合金生产对外矿的依赖性较强，较易受国外政治、经济因素影响；预计未来1~2年，锰矿进口量将进一步增加

硅锰合金是由锰、硅、铁及少量碳和其他元素组成的合金，是一种用途较广，产量较大的铁合金。硅锰合金是在矿热炉中用炭同时还还原锰矿石（包括富锰渣）和硅石中的氧化锰和二氧化硅炼制生产而成。

硅锰合金产业上游为锰矿开采业，根据wind资讯，2016年，全球锰矿储量为6.90亿吨。从储量情况来看，锰矿主要集中在南非、乌克兰、澳大利亚及巴西等国。我国锰矿产地是广西、湖南、云南、湖北、新疆等地，其中广西占比约为40%，但由于我国的锰矿品位太低（平均仅为21%），富锰矿仅占全部资源储量的6%~8%，故每年均需要从国外进口大量高品位锰矿搭配使用⁴。在我国广西每年开采的1,000多万吨锰矿中，氧化锰矿约占55%，碳酸锰矿约占45%，铁合金生产耗用占比为75%，电解锰耗用占比为25%。由于我国高品位锰矿的日渐枯竭，硅

⁴ 炉锰矿石品位应在30%以上，国内都是贫锰矿，需进口一些富锰矿（大于30%），主要从巴西、加蓬、澳大利亚等国家进口。据不完全统计，锰矿品位每降低1%，硅锰合金电耗升高135KWh。提高入炉锰矿石的品位，是提高锰回收率、降低电耗以及改善其他各项指标的重要手段。

锰合金冶炼企业为节省成本，逐年增加锰矿进口量，造成我国现阶段硅锰合金生产对进口锰矿依赖性较强，较易受国外政治、经济因素的影响。预计未来1~2年，锰矿进口量将进一步增加。

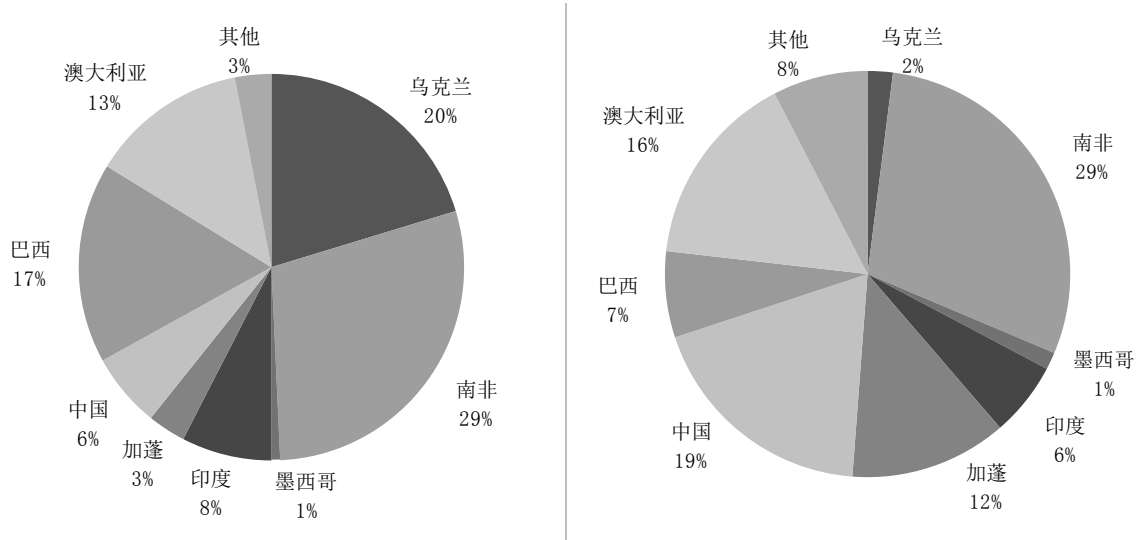


图1 2016年全球锰矿储量（左）及产量（右）分布情况

数据来源：Wind 资讯

硅锰合金生产受下游钢铁行业周期性影响；2014~2016年硅锰合金价格大幅波动，小规模企业面临被淘汰风险；硅锰合金行业仍面临着行业集中度低等问题；2016年，公司是硅锰合金行业主要生产商，仍具有一定的规模优势

硅锰合金主要的下游行业钢铁工业属于典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著，由于硅锰合金是炼钢常用的复合脱氧剂，又是生产中低碳锰铁和电硅热法生产金属锰的还原剂，且目前主要用途是生产炼钢用的复合脱氧剂⁵，所以其行业波动与钢铁工业发展也呈现正相关性。

2014~2016年，硅锰合金价格大幅波动。2014~2015年，受宏观政策调控、经济增速放缓等因素的影响，大部分建筑业和机械行业内企业的用钢需求均出现了下滑。受钢铁行业景气度下行影响，硅锰合金价格呈波动下行状态，从2014年初的近6,900元/吨波动下跌至2015年末的4,100元/吨左右。南方地区整体开工率仅为20.00%左右，北方地区较高，在60.00%左右，中小企业面临着被淘汰的风险。2016年以来，硅锰合金价格波动较大，整体上从年初的4,100元/吨左右上升至年末的8,000元/吨，主要是由于前期硅锰合金价格持续降低使得部分硅锰生产企业限产停产，供小于求，同时，受上游锰矿等原材料价格上行以及下游钢厂需求增加等因素影响，硅锰合金价格提升带动生产企业开工率上升、产量增加。硅锰合金价格与钢铁价格波动较一致。

⁵ 在钢铁生产中单纯用锰或硅脱氧，烧损率分别为46%和37%，而使用硅锰合金则烧损率为29%。

同时，我国硅锰合金企业数量众多，单个产能较小，产业集中度较低。2016年，公司硅锰合金产量位于行业前列，仍具有一定的规模优势。

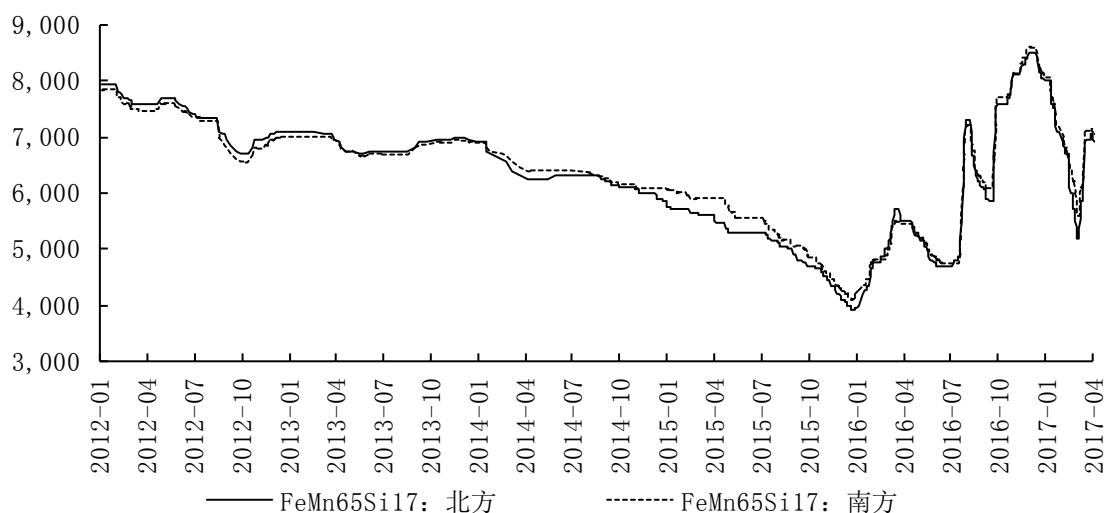


图2 2012年1月~2017年4月我国南方和北方硅锰合金价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

根据 Wind 资讯，2016 年我国硅锰产量为 694.81 万吨，受市场价格及下游需求提升推动，产量同比提高 27.37%；2017 年 1~3 月，全国硅锰产量为 138.02 万吨，同比减少 13.74%。

表2 2016年我国硅锰企业产量情况（单位：万吨）

企业名称	炉型及数量	产量
宁夏大地循环发展股份有限公司	12 台 3 万 KVA 电炉	40
晟晏实业	12 台 3 万 KVA 电炉	40
内蒙古鄂尔多斯冶金有限责任公司	12 台 3 万 KVA 电炉	40
新钢联冶金有限公司	12 台 3 万 KVA 电炉	40
宁夏吉元冶金集团有限公司	8 台 3 万 KVA 电炉	36
内蒙古普源合金有限责任公司	6 台 3 万 KVA 电炉	25
五矿（湖南）铁合金有限责任公司	6 台 3 万 KVA 电炉	20
化德县天成铁合金有限责任公司	4 台 3 万 KVA 电炉	15
乌兰察布市旭峰新创实业有限公司	4 台 3 万 KVA 电炉	15
丰镇市丰宇铁合金有限责任公司	4 台 3 万 KVA 电炉	15

数据来源：中国铁合金在线网

预计未来 1~2 年，受宏观经济放缓压力、国家去产能政策继续推进、原材料价格波动以及钢铁行业景气度影响，中小规模企业仍面临被行业淘汰的风险。

宁夏回族自治区靠近内蒙古、甘肃，具有一定的资源优势；较好的区域环境给企业发展提供了有利条件

宁夏回族自治区东邻陕西省，西部、北部接内蒙古自治区，南部与甘肃省相连，交通较为便利，能充分利用西北地区的资源优势。

根据宁夏统计局发布的信息，2016年，宁夏回族自治区实现GDP为3,150.06亿元，按可比价格计算，同比增长8.10%；其中第一产业GDP为239.96亿元，同比增长4.50%；第二产业GDP为1,475.51亿元，同比增长7.80%；第三产业GDP为1,434.59亿元，同比增长9.10%；2016年全区完成一般公共预算总收入642.78亿元，同比增长5.30%，全区一般公共预算支出1,257.69亿元，同比增长10.20%。

2017年1~3月，宁夏回族自治区实现GDP为588.1亿元，同比增长8.6%，比全国平均水平高1.7个百分点，增速在全国位列第7位。其中，第一、第二、第三产业GDP增加值分别增长4.1%、9.6%、8.2%，一季度全区规模以上工业实现增加值247.3亿元，增长10.2%；固定资产投资312.9亿元，增长16.3%，社会消费品零售总额221.6亿元，增长9.2%。较好的区域环境给企业的发展也提供了一定的有利条件。

经营与竞争

矿产类业务仍是公司主要收入和利润来源；2016年，受益于主要产品产销量及价格提升，矿产类业务收入有所增加，毛利率有所上升

公司仍主要从事锰铁多金属伴生矿的综合利用、硅锰合金的生产和销售以及煤制品的加工业务。其中，矿产类业务仍是公司收入和利润的主要来源，占收入和利润的比重保持在75%以上；煤制品业务是公司收入和利润的重要补充。

2016年，主要受益于矿产类产品需求提振，销售价格上升以及产销量上升，公司营业收入和毛利润继续上升。从毛利率来看，2016年，受硅锰合金及其他矿产品价格上升影响，公司综合毛利率为26.85%，同比提高4.21个百分点。

2017年1~3月，公司营业收入15.06亿元，同比增长6.32%，主要是矿产类业务收入同比有所提高；毛利润为4.87亿元，同比增长72.77%，主要是因为矿产类产品毛利润同比增加2.21亿元；综合毛利率为32.30%，同比提高12.42个百分点，其中矿产类业务毛利率同比提高12.20个百分点，主要是因为矿产类产品销售价格同比有所提升。

综合来看，公司以矿产类为主的业务结构较为稳定，短期内不会发生改变。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.06	100.00	57.71	100.00	51.82	100.00	42.37	100.00
矿产类	14.15	93.96	49.67	86.06	41.22	79.54	34.46	81.33
煤制品 (洗精煤)	0.65	4.29	5.84	10.12	7.95	15.34	5.74	13.55
物流	0.26	1.76	2.20	3.82	2.65	5.09	2.17	5.12
毛利润	4.87	100.00	15.50	100.00	11.73	100.00	10.30	100.00
矿产类	4.75	97.56	14.63	94.38	9.95	84.83	9.06	87.96
煤制品 (洗精煤)	0.06	1.32	0.60	3.88	1.31	11.17	0.93	9.03
物流	0.05	1.12	0.27	1.74	0.47	4.09	0.31	3.01
综合毛利率	32.30		26.85		22.64		24.31	
矿产类	33.54		29.45		24.14		26.29	
煤制品 (洗精煤)	9.95		10.31		16.48		16.20	
物流	20.53		12.23		18.18		14.29	

数据来源: 根据公司提供资料整理

● 矿产类

公司矿产类业务的主要经营实体仍是晟晏能源。

表 4 2016 年及 2017 年 1~3 月晟晏能源主要财务指标 (单位: 亿元、%)

时期	期末总资产	期末 资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净 现金流
2017 年 1~3 月	112.14	46.91	15.06	32.27	3.05	0.99
2016 年	108.04	47.23	57.71	26.86	7.74	3.47

数据来源: 根据公司提供资料整理

硅锰合金仍是公司矿产类收入的主要来源; 锰渣铁及其他金属仍是矿产类收入和利润来源的重要补充

公司产品主要为硅锰合金、锰渣铁及部分金属 (均是生产过程的副产品) 和中碳锰铁。同时, 公司将富余的自有矿石及外矿采购进行对外出售。

2013 年以来, 受益于技术改造的完成, 公司逐步实现了循环经济模式, 锰渣铁及其他金属成为公司收入和利润的重要补充。2016 年, 公司矿产类业务的营业收入为 49.67 亿元, 同比增长 20.50%, 主要原因是硅锰合金等产品下游需求提振、主要产品价格提升, 以及晟晏能源新增产能释放, 产量增加所致; 实现毛利润 14.63 亿元, 同比增长 47.00%。从毛利率来看, 2016 年矿产类业务毛利率为 29.45%, 同比增长 5.31 个百分点, 主要是受硅锰合金及其他矿产品价格提高影响, 其中外矿贸易毛利率同比提高 6.38 个百分点, 主要是 2016 年外矿价格上升, 公司增加外矿采购量以赚取价差所致。

2017年1~3月,公司矿产类营业收入为14.15亿元,同比增长19.16%,主要是新增硅锰合金产能释放,同时硅锰合金价格上升,公司增加其生产销售规模所致;矿产类毛利润同比增长87.31%,矿产类毛利率同比提升12.20个百分点,其中,由于硅锰合金等产品价格上涨,公司硅锰合金毛利率同比提升16.22个百分点;同期,外矿价格大幅波动,为避免经营风险,公司减少外矿贸易量,外矿毛利率同比降低1.30个百分点。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司矿产营业收入、毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.15	100.00	49.67	100.00	41.22	100.00	34.46	100.00
硅锰合金	8.12	57.35	23.94	48.20	19.84	48.13	14.05	40.78
锰渣铁及其他金属	2.24	15.85	12.86	25.89	11.77	28.55	5.79	16.79
自有矿石出售	0.32	2.26	3.00	6.05	3.79	9.19	5.34	15.50
中碳锰铁	2.63	18.61	5.71	11.50	3.41	8.27	1.80	5.23
外矿贸易	0.84	5.93	4.15	8.35	2.40	5.82	7.48	21.71
毛利润	4.75	100.00	14.63	100.00	9.95	100.00	9.06	100.00
硅锰合金	2.35	49.53	6.38	43.65	2.49	25.03	2.02	22.26
锰渣铁及其他金属	0.33	6.89	2.63	17.96	3.13	31.46	0.41	4.49
自有矿石出售	0.22	4.70	1.88	12.89	2.28	22.91	3.72	41.07
中碳锰铁	1.81	38.16	3.28	22.40	1.95	19.60	1.08	11.91
外矿贸易	0.03	0.73	0.45	3.11	0.11	1.11	1.84	20.27
综合毛利率		33.54		29.45		24.14		26.29
硅锰合金		28.96		26.66		12.55		14.35
锰渣铁及其他金属		14.57		20.43		26.59		7.03
自有矿石出售		69.61		62.76		60.16		69.67
中碳锰铁		68.79		57.33		57.18		59.93
外矿贸易		4.11		10.96		4.58		24.55

数据来源:根据公司提供资料整理

公司产业链仍较为完整,采用循环经济模式进行生产,硅锰合金产能利用率较高;新建硅锰合金矿热炉和中碳锰铁精炼炉投产后进一步增加产能,热电联产电厂的投产大幅节约电力成本

公司在自有矿石的采选之后,进一步深加工,最终产品为硅锰合金,锰渣铁和中碳锰铁均为硅锰合金的副产品,生产1吨硅锰合金同时产生副产品锰渣铁0.63吨和中碳锰铁0.12吨,产业链较为完善。2014年7月,公司四期工程投产,新增两台年产能合计为15万吨的硅锰合金炉,1台年产能18万吨的富锰渣炉,一座22兆瓦电厂,年发电

量约为 1.5 亿度。2015 年 1 月，公司五期工程投产，新增 1 台年产能 25 万吨的富锰渣炉，1 台 60 平带式烧结机。2016 年 10 月，公司六期工程全部完工，新增 2 台年产能合计 20 万吨的硅锰合金矿热炉，1 台年产能为 5 万吨的中碳锰铁精炼炉，以及 1 座热电联产电厂，截至 2017 年 3 月末，以上工程均已完成建设并投入试运营，热电联产电厂正在办理竣工验收。随着新建设备的增加，公司硅锰合金等主要产品产能和产量均不断提升。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司产品产能产量情况（单位：吨、%）

项目		2017 年 1~3 月 ⁶	2016 年	2015 年	2014 年
硅锰合金	年产能	550,000	550,000	350,000	275,000
	产量	122,749	384,779	346,200	258,729
	产能利用率	89.27	69.96	98.91	94.08
锰渣铁	年产能	500,000	500,000	500,000	320,000
	产量	121,109	484,671	423,605	203,700
	产能利用率	96.89	84.73	84.72	63.66
中碳锰铁	年产能	150,000	150,000	100,000	24,000
	产量	26,195	82,043	60,574	23,998
	产能利用率	69.85	54.70	60.58	99.99

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采用循环经济模式进行生产，以满足环保要求，实现废气、废渣、粉尘的零排放，实现经济效益的最大化。生产硅锰合金过程中产生的废气由电厂回收进行发电，粉尘利用干法除尘法回收当作下次生产的原料，冶炼中的废渣清洗后回收，将其中的锰渣用作生产中碳锰铁，其余残渣用于制造空心砖。

截至 2017 年 3 月末，公司有炉料分厂、合金分厂、尾气电厂和热电联产电厂等 5 个分厂，10 台硅锰合金炉、1 台硅铁炉、4 台烧结机、4 台富锰渣炉和 3 台精炼中碳锰铁炉等设备。2014~2016 年，随着四、五、六期工程的建成投产，公司产能产量均逐年增加，其中硅锰合金产能利用率较高。

电费成本在硅锰合金的生产成本中占据重要地位，为节约生产成本，提高经济效益，公司建有 2 座尾气电厂和 1 座热电联产电厂，其中 2 座尾气电厂每年可自供 3 台硅锰合金矿热炉的用电，节约电费约为 1 亿元/年左右；热电联产电厂于 2015 年 2 月开始建设，包括 2 台机组，年发电量共计约 30 亿度，分别于 2016 年 7 月和 2016 年 10 月完工，截至 2017 年 3 月末，该电厂正处于试运行阶段，尚在办理竣工验收，3 座电厂合计产能在完全覆盖厂区全部用电后仍有剩余，预计每年可为公司节约电费 5 亿元。

⁶ 产能利用率均为年化数据。

公司拥有 3 座自有矿山，原矿开采量在满足生产需要外仍有富余，资源优势明显；浮选厂的投产大幅度提高了公司的选矿能力

截至 2017 年 3 月末，公司拥有双欣矿、隆鑫矿和鑫光矿 3 座自有矿山，其中，双欣矿、隆鑫矿拥有采矿权，鑫光矿仅有探矿权。公司主要开采区为双欣矿。双欣矿的勘探面积为 10.08 平方公里，目前可开采面积为 2.28 平方公里。经勘探预计储量约为 6,300 万吨，计划露天开采 500 万吨左右，井下开采 5,800 万吨，可开采年限暂定为 14.8 年，从 2012 年 4 月至 2026 年 12 月。双欣矿主要金属成分为铁、锰和少量银、铅、锌，其中，锰含量为 20%~24%，铁含量为 40%~55%，银、铅、锌含量为 5%。2014 年以来，公司原矿的自用比率在 43%~62%之间，资源优势明显。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司锰矿自用比率情况（单位：万吨、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	产量	自用比率	产量	自用比率	产量	自用比率	产量	自用比率
矿石	50.64	61.97	198.99	58.56	241.64	43.32	183.62	45.00

数据来源：根据公司提供资料整理

根据矿山的地理条件、矿石的储存和品位情况、水资源情况等，矿山目前设有 4 个露天采矿区（已开采 3 个）和两个井下采矿区，一个干式磁选厂，选矿能力约为 2,400 吨/日，尾矿采用筑坝式尾矿库，占地约 150 亩。考虑到产能受限问题，公司 2013 年建设一个日选能力为 3,000 吨的浮选厂，尾矿采用筑坝式尾矿库，占地约 350 亩。该浮选厂已于 2013 年 12 月投产，投产后公司的选矿能力和产能均有所增加。目前矿山有生产工人 200 余人，其中管理人员 21 人，技术人员 17 人。公司仅露天 1 矿区由自有员工开采，其他均外包给工程队开采，公司按照采选出矿石的品位、数量核定发放工资。

由于国内锰矿品位较低，公司需借助外矿提高品位，降低能耗；2016 年以来，外矿采购量继续增加

公司生产中涉及需要外购的原材料有外矿和焦炭等各种辅料，外矿主要是从国外进口的用于弥补我国锰铁矿品位不足，降低能耗的锰矿等；辅料包括焦炭、焦粉、白云石、硅石等。外矿中澳矿和巴西矿锰的含量高、稳定，品位约在 45%以上，铁和磷含量低，适合冶炼硅锰和锰铁，但价格较高。

加蓬矿、南非矿、印度矿含锰量约为 35%~40%，与国内所产富锰渣含锰量基本一致。国内锰矿石品位较低，平均约为 20%~30%，价格低于国外锰矿石价格，需要借助于高品位矿石和富锰渣富集将金属进行脱离，脱离后，可将国产矿中锰的品位提升至 35%。2014 年起，公司开始外购电极糊，不再自行生产电极糊。

公司辅助材料均在宁夏境内采购。公司进口矿除满足生产需要外，其他用于贸易，自产矿石也有部分用于贸易。2014~2016 年及 2017

年 1~3 月，公司进口矿中，自用比率小幅上升，整体约占 50%左右，自产矿石自用比率上升幅度较大，分别为 45.25%、43.32%、58.56%和 61.97%，主要是公司产能增大，原材料需求上升。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司外矿及其他原材料采购情况（万吨、元/吨）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
巴西块	4.31	1,254	14.64	932	12.96	1,481	1.47	1,847
巴西粉	4.16	955	16.94	803	15.69	766	-	-
高铁澳块	2.68	1,117	17.22	1,021	14.03	1,365	7.75	1,500
澳粉	4.59	1,309	17.45	1,245	14.27	1,176	-	-
高锰澳块	3.05	1,013	16.99	1,002	14.40	1,059	8.34	1,198
南非块	4.26	1,076	17.05	965	14.20	998	6.65	1,260
印粉	7.47	1,039	44.68	786	-	-	17.20	457
加蓬块	3.33	949	19.65	791	13.26	675	17.59	511
科特迪瓦块	5.58	1,351	19.25	1,056	12.86	1,075	20.33	1,234
外矿合计采购额（亿元）	5.98		17.10		11.93		11.71	
焦炭	17.70	1,069	53.79	622	37.95	457	38.97	578
焦粉	1.67	490	6.94	251	5.12	275	4.83	331
白灰	0.11	250	2.41	172	4.20	65	2.73	68
硅石	1.38	71	-	-	0.06	40	2.15	39
电极糊	0.20	2,210	0.72	2,118	3.31	2,532	0.17	2757
其他材料合计采购额（亿元）	2.03		3.71		2.74		2.49	
原材料采购合计（亿元）	8.01		20.82		14.67		14.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采购时，进口矿一般采用国内、国际信用证的结算方式，国内采购焦炭等材料一般以承兑汇票结算。公司本部及晟晏能源均具有进出口贸易资质，公司积累了一定的进口货物实践经验，且通过与上游供应商的直接对接，减少了代理进口环节，相对降低了成本。2016年，公司外矿采购量大幅增加。

公司产品全部在国内销售，华北和西北地区是公司的主要销售区域，由于产品磷含量较低，公司仍具有一定的议价能力

公司采用火法富集的工艺方法，根据各种金属还原的温度不同，用选择性还原的方法，将矿石中的锰进行富集得到含磷极低的优质富锰渣，然后用优质富锰渣来冶炼硅锰合金，而冶炼中的铁、锌、铅等金属直接分离出来。同类产品生产企业直接采购外矿和富锰渣进行硅锰合金的生产，生产企业承担富锰渣生产业务的较少。公司采用干法除尘技术将生产硅锰合金过程中所生产的粉尘回收（该粉尘含有 30%左右的锰）配入烧结矿进行烧结，烧结矿一般是以含量为高、中的锰

外矿，掺配公司回收的 30%锰含量的粉尘灰 10%和 15%的隆鑫矿矿石、回收的 10%的富锰渣下线入炉烧结，形成含锰量较高的烧结矿石。

公司将产品磷含量控制在较低水平，仍具有一定的议价能力。公司生产富锰渣时将原材料中的磷基本脱于锰渣铁，富锰渣的磷控制在 0.018%左右。在以富锰渣为主要原材料的硅锰合金产品中，磷含量基本控制在 0.15%~0.16%⁷，有效的降低了炼钢过程中钢产品的磷含量。因此，公司硅锰合金在价格方面较市场平均水平每吨高出 100~150 元，具有一定的议价能力。华北和西北地区是公司的主要销售区域。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司销售区域、部分产品销量及价格（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北地区	6.31	44.61	20.02	40.31	20.27	49.16	21.19	61.48
西北地区	6.23	43.99	23.23	46.77	18.63	45.18	13.27	38.52
华东地区	0.73	5.19	2.40	4.84	2.33	5.65	-	-
华南地区	0.88	6.21	4.01	8.08	-	-	-	-
合计	14.15	100.00	49.67	100.00	41.23	100.00	34.46	100.00
项目	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
	万吨	元/吨	万吨	元/吨	万吨	元/吨	万吨	元/吨
硅锰合金	12.50	6,494	43.98	5,444	36.61	5,420	24.90	5,645
锰渣铁等其他金属	12.09	1,855	118.15	1,088	87.52	1,346	32.38	1,787
中碳锰铁	2.48	10,619	8.59	6,652	5.99	5,697	2.55	7,055
矿石销售	5.95	538	53.49	562	69.37	546	88.71	602
矿石贸易	4.57	1,838	36.37	1,141	21.38	1,123	55.61	1,345
金额合计		14.15		49.67		41.23		34.46

数据来源：根据公司提供资料整理

为提高经营规模，公司利用在外矿进口方面的价格和数量优势，向一些周边硅锰合金的中小生产企业供应外矿矿石。2016 年以来，随着公司新增产能释放、自用矿石占比提高，矿石销量有所减少。公司硅锰合金销售客户 80%以上属于长期战略合作客户，2016 年及 2017 年 1~3 月前五大客户占硅锰合金营业收入比重分别为 37.61%和 41.79%，客户集中度较高。

公司外矿贸易业务前五大客户占比较高，2016 年及 2017 年 1~3 月分别为 71.51%和 58.47%，部分客户属于矿石贸易商，与公司业务往来比较频繁。2017 年 1~3 月，公司外矿贸易客户变动情况较大，主要由于公司销售过程中转变销售对象，从原来经过贸易商销售转为直接

⁷ 含磷的国家标准为 0.25%。

向硅锰合金企业销售。

表 10 2016 年及 2017 年 1~3 月公司硅锰合金前五名客户情况（单位：万元、%）

年度	客户名称	销售金额	占硅锰合金收入比重
2017 年 1~3 月	陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	9,078.30	11.18
	武汉钢铁集团鄂城钢铁有限责任公司	8,920.62	10.99
	中天钢铁集团有限公司	7,312.96	9.01
	九江萍钢钢铁有限公司	4,421.60	5.45
	南京钢铁股份有限公司	4,188.36	5.16
	合计	33,921.84	41.79
2016 年	河北钢铁股份有限公司	24,151.50	10.09
	陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	21,306.05	8.90
	中天钢铁集团有限公司	16,717.42	6.98
	常州东方特钢有限公司	14,640.88	6.12
	廊坊市洸远金属制品有限公司	13,213.91	5.52
	合计	90,029.76	37.61

数据来源：根据公司提供资料整理

● 煤制品

公司与大中型钢铁企业建立了良好的合作基础，煤制品业务下游客户仍较为稳定

公司煤制品的主要经营实体是煤制品公司。煤制品公司依托距太西无烟煤产地距离较近的优势，主要以洗选、筛选、配煤、浮选、发运太西无烟煤为主要工作。公司目前拥有先进的洗煤、浮选设备，年洗选能力 60 万吨，发运能力 80 万吨。2014 年公司建成集装袋生产线项目，年产集装袋 100 万条，除满足集团公司对包装物的需求外，剩余部分对外销售，成为煤制品公司新的利润增长点。

表 11 2016 年及 2017 年 1~3 月煤制品公司主要财务指标（单位：亿元、%）

时期	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2017 年 1~3 月	7.74	8.42	1.49	9.76	0.06	0.01
2016 年	7.46	5.11	6.49	10.57	0.14	0.02

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤制品主要分两类，一类是工业用煤，主要用在钢铁行业、水泥行业、化肥行业、活性炭、增碳剂行业等；一类是民用煤。煤制品公司经过 10 余年的发展与河北省唐山地区、廊坊地区、邯郸地区的钢厂建立了良好的合作基础，和公司合作的大中型钢铁公司 20 余家，下游客户较为稳定。2016 年开始，公司在维持外销规模的前提下，增加标煤采购掺配以供应晟晏能源热电联产用煤。因此，上游煤炭市场

的价格波动会影响公司煤制品生产成本。

公司治理与管理

公司在建项目主要为铁路专用线、专用站台，项目建成后公司将进一步节省运输成本；但受硅锰合金价格波动影响，公司未来盈利稳定程度仍面临一定不确定性

截至 2017 年 3 月末，杨斌持有公司 99.86% 的股权，为公司实际控制人。公司第二大股东杨文茂与杨斌为父子关系，持股比例为 0.14%。

公司按照法律法规及相关规定建立了股东会、董事会、监事会等组织机构，董事会下设总经理、审计部和风险审批控制部，基本形成股东会、董事会、监事会和各部门各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。

未来 1~2 年，公司以提高锰铁矿石产量、矿石综合利用率和硅锰合金产量为目标，进一步提高公司核心竞争力。公司将进一步加大对双欣矿的投入，使双欣矿拥有年产 220~240 万吨锰铁矿石的产能。同时，公司将进一步完善矿石的浮选能力，使矿石在现有的干选和磁选的基础上，有针对性的对品位较低的矿石进行浮选，力争使矿石的综合利用率达到 90%。在产品生产方面，公司硅锰合金五期工程已经竣工投产，六期工程正在办理竣工验收；截至 2017 年 3 月末，公司在建项目为全密闭式储料仓和铁路专用线、专用站台。公司建设全密闭式储料仓以减少因宁夏地处风沙地带而造成的矿料自然损耗，该项目已于 2017 年 6 月初建设完毕。此外，公司与兰州铁路局合作，于包兰线平罗车站同侧、平罗南货场场区门口修建 3.83KM 铁路专用线和专用站台，用来运输外购矿石和产成品。铁路建成后，公司将有效降低物流运输成本，扩大销售网络，该项目预计于 2017 年 7 月完工，年运输量可达 300 万吨。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司在建工程明细（单位：亿元、%）

项目	计划投资	已投入	自筹比率	建设工期	2017 年 4~12 月
铁路专用线、专用站台	2.60	1.20	40.00	2016.10~2017.07	1.40
全密闭式储料仓	2.50	1.02	40.00	2016.09~2017.06	1.48

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司锰矿资源充足，已经形成了由矿石的采选业到下游产品开发提炼的完整产业链。2016 年，公司硅锰合金产量居行业前列，具有一定的规模效益。同时，由于公司最终产品硅锰合金含磷量较低，能有效减少炼钢过程中的损耗，故对下游炼钢企业具有一定的议价能力。2016 年以来硅锰合金价格大幅波动，受此影响，公司未来盈利稳定程度存在一定不确定性。整体来看，公司仍具有很强的抗风

险能力。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。中审华会计师事务所⁸（特殊普通合伙）对公司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。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

2016年，公司报表的合并范围在2015年基础上增加1家，为域泰（北京）国际投资有限公司。

资产质量

2016年末，公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主；存货和应收账款的规模较大，占用大量资金；受限资产规模及占净资产的比重仍较高，资产流动性受到一定不利影响

2016年末，公司资产总额为108.04亿元，资产规模同比增长9.81%，其中，非流动资产在总资产中占比有所提高，为55.99%，资产构成仍以非流动资产为主。2017年3月末，公司总资产为112.14亿元，较2016年末增长3.79%，非流动资产占比53.52%。

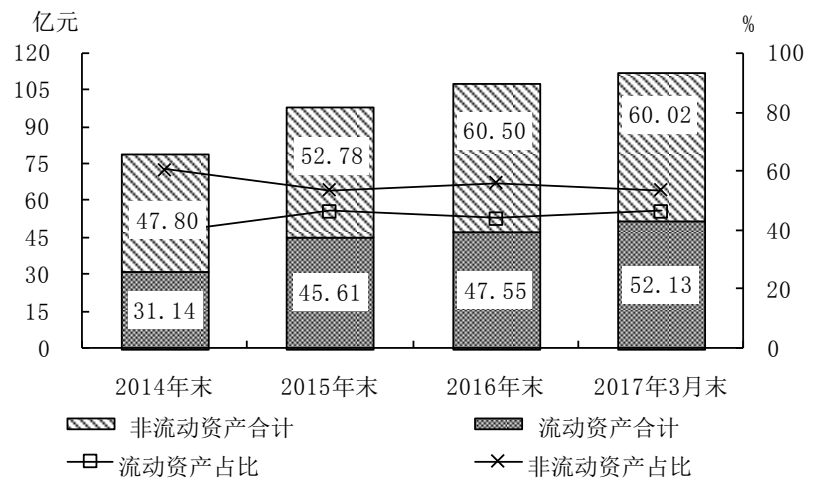


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、应收账款、应收票据、其他流动资产和预付款项构成，2016年末上述五项合计在流动资产中占比为97.71%。

⁸ 原名为“中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）”，于2016年7月变更为现名。

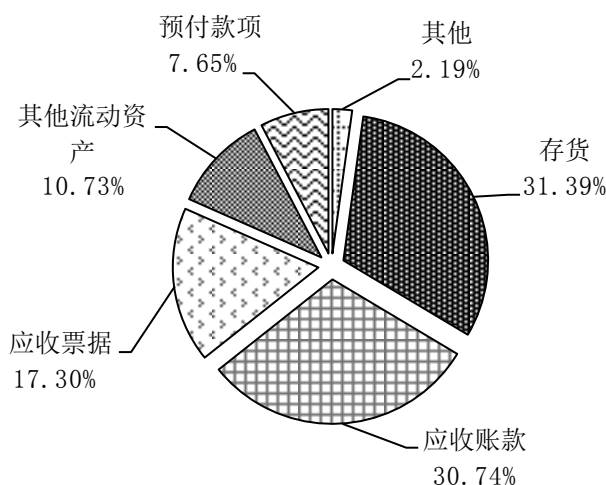


图 4 2016 年末公司流动资产构成情况

2016 年末，公司存货为 14.93 亿元，主要由原材料和库存商品构成，分别为 7.32 亿元和 4.78 亿元；存货继续上升，主要原因为公司产能继续扩大，为保持正常生产，原材料的储备相应增加；存货未计提跌价准备，主要原因为存货主要为自产及进口矿石，根据公司存货跌价测试，期末存货成本低于可变现净值，公司未计提存货跌价准备。

2016 年末，随着业务规模的增长以及 2016 年第四季度新增产能释放，公司应收账款为 14.62 亿元，同比大幅增长 58.21%，应收账款账期以一年内为主，占比为 94.58%，账期一般由合同约定，公司应收账款根据账龄分析法合计计提坏账准备 0.82 亿元，占账面余额的 5.29%。存货规模的扩张和应收账款的大幅增长对资金形成较大占用。

表 13 2016 年末和 2017 年 3 月末公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

时间	单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比
2017 年 3 月末	安徽长江钢铁股份有限公司	非关联方	5,019.16	1 年以内	3.14
	山东莱钢永锋钢铁有限公司	非关联方	4,607.74	1 年以内	2.88
	九江萍钢钢铁有限公司	非关联方	4,330.15	1 年以内	2.71
	乌海市正胜工贸有限公司	非关联方	4,017.28	1 年以内	2.51
	河钢集团有限公司	非关联方	3,788.88	1 年以内	2.37
	合计	-	21,763.21	-	13.61
2016 年末	沧州中铁装备制造材料有限公司	非关联方	6,991.37	1 年以内	4.53
	中天钢铁集团有限公司	非关联方	5,328.69	1 年以内、1~2 年	3.45
	抚顺新钢铁有限责任公司	非关联方	5,036.85	1 年以内	3.26
	杨小虎	非关联方	4,837.65	1 年以内	3.14
	平罗县众鑫冶炼有限公司	非关联方	4,800.75	1 年以内	3.11
	合计	-	26,995.31	-	17.49

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司应收票据为 8.23 亿元，同比增长 26.37%，主要是随着公司产能释放、产量销量增加，销售上银行承兑汇票结算相应大幅增长所致。

2016 年末，公司其他流动资产为 5.10 亿元，主要是公司以股东杨斌个人名义购买的 4.70 亿元中行短期理财产品，同比大幅减少 42.99%，主要是公司降低理财产品购买规模所致。

2016 年末，公司预付款项为 3.64 亿元，同比增长 134.42%，主要是增加原料外矿采购量以备生产需求。

2017 年 3 月末，公司流动资产与 2016 年末相比的主要变化是存货增长 17.14%，主要是随着产能提升，所需原材料及产成品增加，流动资产其他科目与 2016 年末相比变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、其他非流动资产和在建工程构成，2016 年末上述四项合计占非流动资产的比重为 99.48%。

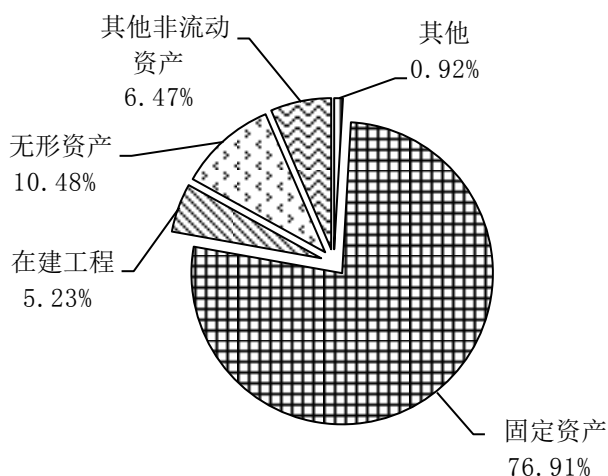


图 5 2016 年末公司非流动资产构成情况

2016 年末，由于六期工程中热电联产电厂和硅锰合金矿热炉等项目建设完工，由在建工程转入固定资产，公司固定资产为 46.52 亿元，同比增长 50.86%，在建工程为 3.16 亿元，同比降低 70.40%。

2016 年末，公司无形资产为 6.34 亿元，同比降低 6.71%，主要是采矿权和土地使用权，分别为 4.36 亿元和 1.98 亿元。

2016 年末，其他非流动资产为 3.91 亿元，同比降低 6.65%，为预付热电联产电厂、硅锰合金矿热炉和中碳锰铁精炼炉的工程建设款及设备款。

2017 年 3 月末，公司非流动资产与 2016 年末相比的主要变化是在建工程和其他非流动资产均有所降低，无形资产有所增长。其中，由于硅铁炉项目完工转固，在建工程较 2016 年末下降 21.33%；由于六期工程中硅锰合金矿热炉等项目相继完工结算，且周转期在一年以内，其他非流动资产较 2016 年末降低 41.80%；2017 年 3 月，由于公司计划与宁夏石嘴山市矿业（集团）有限公司就煤矿矿山经营权进行合作，

预付经营权转让价格 1.2 亿元，当期无形资产同比增长 18.03%，截至 2017 年 5 月末，该转让手续正在办理。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 94.26 天、94.95 天、111.07 天和 126.23 天，应收账款周转天数分别为 58.89 天、59.50 天、74.40 天和 75.39 天，由于存货和应收账款较快增长，存货和应收账款周转效率均有所下降。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产合计 49.38 亿元⁹，占公司总资产和净资产的比重分别为 44.03%和 82.94%，其中受限的货币资金为 0.58 亿元，主要为信用证保证金和银行承兑汇票保证金；受限的固定资产为 30.25 亿元，无形资产为 16.56 亿元，主要是为企业债担保所用的房产所有权证、土地使用权证和采矿许可证以及为公司贷款、承兑票据和信用证抵押的富锰渣炉、矿热炉、烧结炉、精炼炉变电所和余热电厂等（详见附件 3）；受限的存货为 2.00 亿元，主要为短期借款质押担保物；公司受限资产规模及占净资产比重仍较大，资产流动性受到一定不利影响。

总体来看，2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产规模继续增长，资产构成以非流动资产为主，应收账款与存货周转效率下降，受限资产占净资产的比重较大，资产流动性受到一定影响。

资本结构

2016 年末，公司负债构成转以非流动负债为主；总有息债务规模仍较大，占总负债比重仍较高

2016 年末，公司负债总额为 51.03 亿元，负债规模持续增长，其中非流动负债在总负债中占比为 59.09%，大幅上升，成为公司负债的主要构成。2017 年 3 月末，公司负债总额为 52.61 亿元，非流动负债占比 61.12%，继续增长。

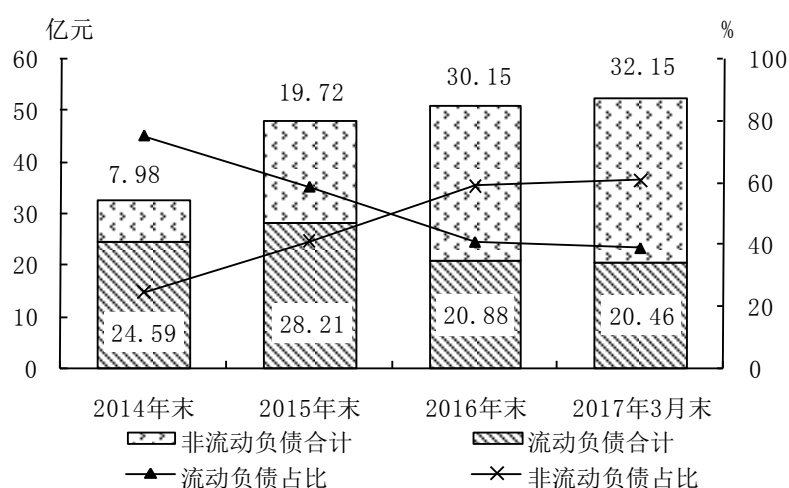


图 6 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

⁹ 截至 2017 年 3 月末，公司受限资产评估价值为 49.38 亿元。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、应付账款、应付票据和应付利息组成，2016 年末上述六项占流动负债的比重为 89.20%。

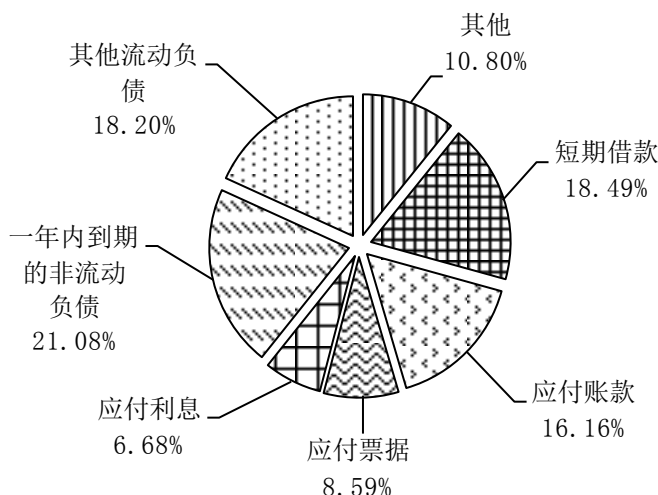


图 7 2016 年末公司流动负债构成情况

2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.40 亿元，同比增加 4 亿元，为转入的一年内到期的 2 亿元长期应付款和 2 亿元其他应付款；短期借款为 3.86 亿元，主要是抵押借款、质押借款和保证借款，主要用于购买和储备原料矿石，2016 年末短期借款同比降低 49.35%，由于信用证到期后，公司采取海外代付的方式偿还信用证到期差额；其他流动负债为 3.80 亿元，为 2016 年 6 月 29 日发行的 3.80 亿元“16 晟晏 CP001”；应付账款为 3.37 亿元，同比增长 210.85%，主要是为降低原材料采购成本，择机增加外矿采购量所产生的应付款项；应付票据为 1.79 亿元，同比降低 75.44%，主要是本年度部分交易采取现金结算，银行承兑汇票使用量减少所致；应付利息为 1.39 亿元，同比提高 30.96%，主要是发行债券产生的财务费用。

2017 年 3 月末，公司流动负债较 2016 年末下降 2.02%，主要变动为短期借款增加，一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据减少。其中，短期借款为 7.64 亿元，较 2016 年末增长 97.82%，分别为邮政储蓄银行新增 2 亿元贷款和民生银行新增 2 亿元贷款；一年内到期的非流动负债较 2016 年末减少 2.00 亿元，主要由于偿还上海歆华融资租赁有限公司 2.00 亿元的融资租赁款；应付账款为 2.15 亿元，较 2016 年末降低 36.18%，主要是为降低采购成本，公司更多采用了现付方式结算；应付票据下降 55.69%，主要是部分信用证到期结算所致。

公司非流动负债主要包括应付债券、长期应付款和长期借款，2016 年末上述三项合计占非流动负债的比重为 99.12%。

2016 年末，公司应付债券为 23.18 亿元，同比增加 11.95 亿元，主要是于 2016 年 5 月 20 日发行的 10.00 亿元“16 晟晏债”和 2016

年7月12日发行的2.00亿元“16晟晏02”；长期应付款为3.91亿元，为与陕西永信融资租赁有限公司发生的3.00亿元的融资租赁款及与平罗县国有资产经营有限公司发生的0.91亿元融资租赁款，同比降低21.76%，主要是2亿元长期应付款转入一年内到期的非流动负债；长期借款为2.79亿元，包含中国银行股份有限公司石嘴山市分行为公司提供的5年期抵押借款0.80亿元和平安银行股份有限公司天津分行营业部为公司提供的3年期的质押借款1.99亿元，主要用于项目建设，长期借款同比减少0.40亿元，主要是部分贷款临期转入一年内到期的非流动负债。

2017年3月末，公司非流动负债较2016年末增加6.63%，主要为长期借款增长71.68%，为新增恒丰银行西安分行2亿元贷款。非流动负债其他科目与2016年末相比变化不大。

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	14.63	13.85	25.05	18.75
长期有息债务	31.88	29.88	19.42	7.86
总有息债务	46.52	43.74	44.47	26.60
总有息债务占总负债比重	88.42	85.71	92.79	81.68

2016年末，公司总有息债务同比有所下降，但规模仍较大，以直接融资为主，占有息债务的比重为62.19%；有息债务占总负债比重仍较高，以长期有息债务为主。

截至2017年3月末，公司总有息债务为46.52亿元，1年内到期的有息债务占比为31.46%；2~3年有息债务占比为66.59%，4~5年有息债务占比为1.96%。

分季度来看，公司短期有息债务主要集中在2017年第二季度和第三季度偿付，面临一定集中偿债压力。

项目	短期借款	应付票据	其他流动负债(应付短期债券)	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2017 年第二季度	1.15	-	3.80	0.20	5.15	35.20
2017 年第三季度	0.84	0.79	-	2.00	3.63	24.82
2017 年第四季度	1.65	-	-	0.20	1.85	12.64
2018 年第一季度	4.00	-	-	-	4.00	27.34
合计	7.64	0.79	3.80	2.40	14.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末以来，公司资产负债率有所减小，长期资产适合率处于较好水平，长期资本对长期资产的覆盖程度较好；流动比率和速动比率有所提高，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

表 16 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债结构指标（单位：%、倍）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	46.91	47.23	48.71	41.26
债务资本比率	43.86	43.41	46.84	36.46
长期资产适合率	152.77	144.08	132.96	113.71
流动比率	2.55	2.28	1.62	1.27
速动比率	1.69	1.56	1.22	0.86
保守速动比率	0.46	0.43	0.41	0.24

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 57.01 亿元和 59.54 亿元；其中，资本公积均为 18.92 亿元，全部为资本溢价；未分配利润分别为 29.93 亿元和 32.43 亿元，所有者权益的增长主要来源于未分配利润的增长。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保事项。

总体来看，2016 年末以来，公司负债规模继续增长，以非流动负债为主；有息债务规模仍较大，占总负债比重仍较高。

盈利能力

2016 年，受益于主要产品产销量提升以及硅锰合金等产品价格上升，公司营业收入与利润总额均有所增长

2016 年，受益于市场上硅锰合金等产品需求提振、销售价格提高以及主要产品产销量上升，公司收入规模为 57.71 亿元，同比增长 11.38%；毛利率为 26.85%，同比增长 4.21 个百分点。

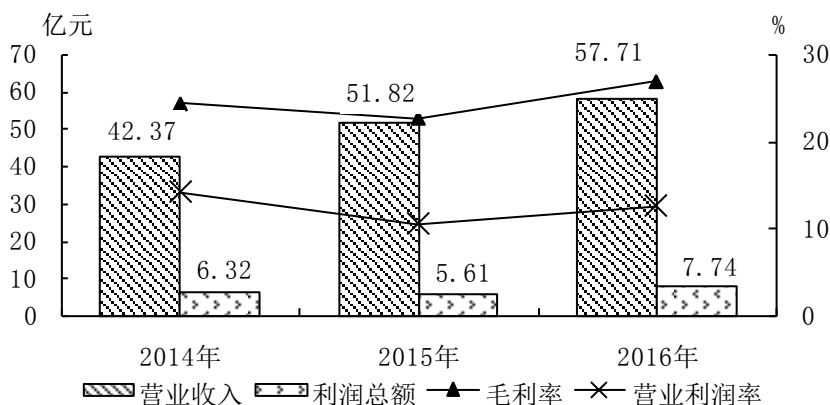


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用同比增加 2.02 亿元，其中销售费用同比增加 37.32%，主要原因是公司产能和销售规模增加后，销售费用相应有所增加；财务费用同比增加 36.15%，主要是由于公司支付“14 晟晏债”、“16 晟晏债”和“16 晟晏 02”等债务融资工具利息较多所致；管理费用同比增加 21.12%，主要是公司新建项目逐渐完工，管理成本、折旧

及摊销费用增加所致。

2017年1~3月，公司期间费用同比增长40.88%，其中，由于运输费用从由公司承担转为由购货方承担，销售费用同比大幅降低40.62%；管理费用同比增长45.78%，主要是因为公司产能、产量增加，管理人员增加所致；财务费用同比增长167.75%，主要是因为新发行债券以及新增银行借款产生的利息费用同比增加所致。

表 17 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	0.34	3.30	2.41	1.80
管理费用	0.41	1.41	1.16	1.00
财务费用	0.94	3.31	2.43	0.95
期间费用合计	1.69	8.02	6.00	3.75
期间费用合计/营业收入	11.20	13.89	11.57	8.84

2016年，受益于产销量增加以及硅锰合金等产品售价上升，公司营业利润为7.25亿元，利润总额为7.74亿元，净利润为6.39亿元，同比均大幅提升；总资产报酬率为9.85%，有所上升，净资产收益率为11.21%，同比提高3.10个百分点。

2017年1~3月，公司营业收入15.06亿元，同比增长6.32%，主要是硅锰合金等产品销量及销售价格同比有所上升所致；毛利率为32.30%，同比提高12.42个百分点；利润总额为3.05亿元，同比增长96.13%；随着利润总额的提高，净利润同比增长116.93%，为2.50亿元；总资产报酬率为3.54%，净资产收益率为4.21%。

预计未来1~2年，随着公司新增产能继续释放，公司营业收入将进一步提高。

现金流

2016年，公司经营性现金流仍为净流入，但仍不能完全覆盖投资性现金流，资金缺口由外部融资弥补

2016年，经营性净现金流为3.47亿元，同比略有增加；投资性现金流净流出规模同比大幅减少11.71亿元，主要是因为在建工程逐步完工，建设投资支出减少所致；筹资性现金流净流入金额同比有所减少，主要是借款规模下降所致。但公司经营性净现金流仍不能覆盖自身投资性现金需求，公司主要通过外部融资来弥补资金缺口。未来随着在建工程项目的减少，公司投资性净现金流净流出规模有望降低。

2017年1~3月，公司经营性净现金流为0.99亿元，同比略有减少；投资性净现金流为-2.69亿元，流出规模同比减少0.85亿元，主要是在建项目工程减少，投资支出同比减少所致；同期，由于借款规模同比扩大，筹资性净现金流为2.68亿元，同比增加0.68亿元。

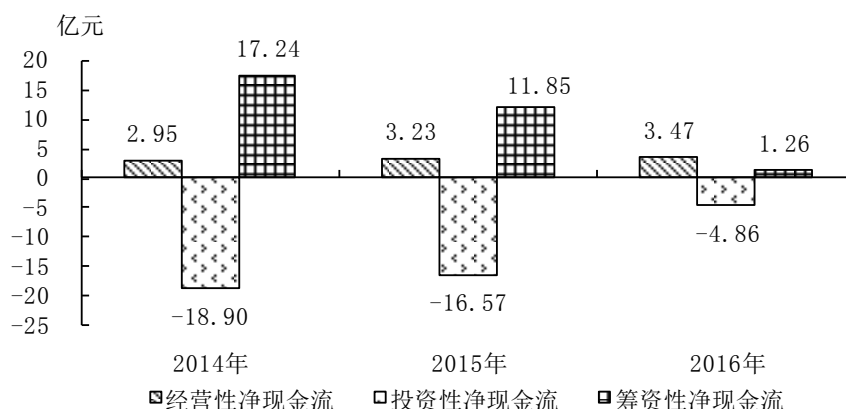


图9 2014~2016年公司现金流情况

2016年，公司经营性净现金流继续增长，对债务和利息偿还具有一定的保障能力；受应收账款和应收票据增加影响，公司现金回笼率处于较低水平，影响了销售的回款速度。2017年1~3月，由于公司调整销售战略，增加与还款较快企业的合作，现金回笼水平大幅提升。

表18 2014~2016年及2017年1~3月公司债务及利息的覆盖情况

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	4.08	14.12	12.25	14.10
经营性净现金流/总负债(%)	1.97	7.01	8.03	11.82
经营现金流利息保障倍数(倍)	1.08	1.19	1.54	2.61
EBIT利息保障倍数(倍)	4.32	3.67	3.67	5.94
EBITDA利息保障倍数(倍)	24.17	5.34	5.73	8.47
现金回笼率(%)	110.87	40.81	47.20	72.49

总的来看，2016年，公司经营性净现金流继续增长，投资缺口仍由外部融资弥补。

偿债能力

2016年末以来，公司资产和负债规模均继续增长，资产负债率有所下降；总有息债务有所波动，但占总负债的比重较高，以长期有息债务为主。2016年末，公司长期资产适合率处于较好水平，长期资本对长期资产的覆盖程度较好；流动比率和速动比率继续提高，流动和速动资产对流动负债具有一定的保障能力。受产能及销售价格提升带动，2016年，公司收入规模继续增加，盈利水平有所提升。综合分析，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至

2017年5月2日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场上公开发行的债券到期均已兑付。公司存续期债券情况如下：

债券简称	发行金额	期限	发行利率
16 晟晏 02	2.00	2016.07.12~2021.07.12	7.20
16 晟晏债	10.00	2016.05.19~2021.05.19	7.50
14 晟晏债	6.40	2014.01.21~2021.01.21	8.99
15 晟晏 PPN001	5.00	2015.09.11~2018.09.11	8.70
16 晟晏 CP001	3.80	2016.06.29~2017.06.29	6.50
合计	27.20	-	-

资料来源：Wind 资讯

担保分析

根据宁夏致和律师事务所出具的《关于宁夏晟晏实业集团有限公司2013年度企业债券发行之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），为保证“14 晟晏债”的到期兑付，晟晏实业以其合法拥有的价值 16.19 亿元的采矿权、1.70 亿元的房屋所有权和 1.72 亿元的土地使用权为“14 晟晏债”提供抵押担保。

公司以其合法拥有的采矿权、房屋所有权和土地使用权为“14 晟晏债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用

公司提供了北京天易衡矿业权评估有限公司出具的《阿拉善盟双欣矿业开发有限责任公司阿右旗宽湾井铁矿采矿权评估报告书》（天易衡评报字【2017】第 06020 号）¹⁰（以下简称“《采矿权评估报告书》”）和济南同方资产评估事务所出具的《宁夏晟晏实业集团有限公司拟确定部分抵押资产市场价值项目资产评估报告》（济同评报字【2017】第 1006 号）¹¹（以下简称“《资产评估报告》”）。

根据《采矿权评估报告书》，公司用于抵押的阿拉善盟双欣矿业开发有限责任公司阿右旗宽湾井铁矿采矿权（采矿许可证号：C1500002010122110101101）在评估基准日 2016 年 12 月 31 日采用折现现金流量法估算的评估值为 12.72 亿元。

根据《资产评估报告》，公司已发行企业债券涉及的部分抵押资产土地使用权和房屋建筑物在评估基准日 2016 年 12 月 31 日评估值为 3.38 亿元；其中，土地使用权评估值为 1.99 亿元。

¹⁰ 评估有效期为 2016 年 12 月 31 日~2017 年 12 月 30 日。

¹¹ 评估有效期为 2016 年 12 月 31 日~2017 年 12 月 30 日。

表 20 “14 晟晏债”用于抵押的资产情况（单位：万元、%）

序号	单位	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/A*100%
1	阿拉善盟双欣矿业开发有限责任公司	采矿权	34,229.77	127,218.41	92,988.64	271.66
2	宁夏晟晏实业集团能源循环有限公司	房屋所有权 ¹²	9,015.24	10,883.58	1,868.35	20.72
		土地使用权	12,914.13	16,585.23	3,671.10	28.43
3	宁夏晟晏煤制品有限公司	房屋所有权	2,866.12	3,039.80	173.68	6.06
		土地使用权	694.13	3,313.52	2,619.40	377.37
总计			59,719.39	161,040.54	101,321.17	169.66

数据来源：根据公司提供资料整理

根据《关于宁夏晟晏实业集团有限公司企业债券之采矿权抵押协议》、《关于宁夏晟晏实业集团有限公司企业债券之房屋所有权抵押协议》和《关于宁夏晟晏实业集团有限公司企业债券之土地使用权抵押协议》（三项抵押协议以下统称《抵押协议》），中国银行股份有限公司石嘴山市分行作为公司的抵押权代理人。《抵押协议》规定：公司应以最大的谨慎维持抵押权的有效性和价值，防止因为超过规定的期限或者发生任何其他事由，导致抵押权失效或贬值。公司应定期对抵押资产进行评估，同时，在协议有效期内，中国银行股份有限公司石嘴山市分行有合理理由认为需要对抵押权的价值进行重新评估的，公司也应按要求及时评估。如果抵押权的价值减少，且中国银行股份有限公司石嘴山市分行认为影响债权实现的，公司应按照中国银行股份有限公司石嘴山市分行要求提供新的担保。

根据《宁夏晟晏实业集团有限公司 2013 年企业债券之债权代理协议》、《资产监管协议（采矿权）》、《资产监管协议（房屋所有权）》和《资产监管协议（土地使用权）》（三项资产监管协议以下统称“《资产监管协议》”）规定，中国银行股份有限公司石嘴山市分行同时作为公司抵押资产的债权代理人 and 资产监管人。晟晏实业声明其为“14 晟晏债”提供担保的资产均为合法取得并有权处置的资产，全部抵押资产在设立抵押登记时不存在任何权利方面的争议和瑕疵。

《资产监管协议》规定抵押比率不得低于 2 倍。当抵押比率低于 2 倍时，中国银行股份有限公司石嘴山市分行应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章发至公司。公司经中国银行股份有限公司石嘴山市分行或债券持有人会议同意追加抵押资产的，应于 5 个工作日内，制作《追加抵押资产清单》，该笔资产应按照《资产监管协议》的有关规定进行价值评估、办理抵押登记。公司应于向中国银行股份

¹² 房屋所有权包括房屋建筑物和构筑物及其他辅助设施。

有限公司石嘴山市分行发出《追加抵押资产清单》之日起 15 个工作日内完成抵押资产追加工作。

同时,《资产监管协议》规定,在“14 晟晏债”存续期内,抵押比率不低于 2 倍或公司另行提供经债券持有人会议接受的担保的前提下,公司可向中国银行股份有限公司石嘴山市分行申请解除部分或全部抵押资产的抵押。

“14 晟晏债”实际发行利率为 8.99%,抵押资产评估值与“14 晟晏债”未偿还本金及其一年利息之和的比率为 2.31 倍,对“14 晟晏债”发行规模的覆盖较好。同时,通过设置追加资产及日常监管等相关安排,对“14 晟晏债”的增信作用较强。

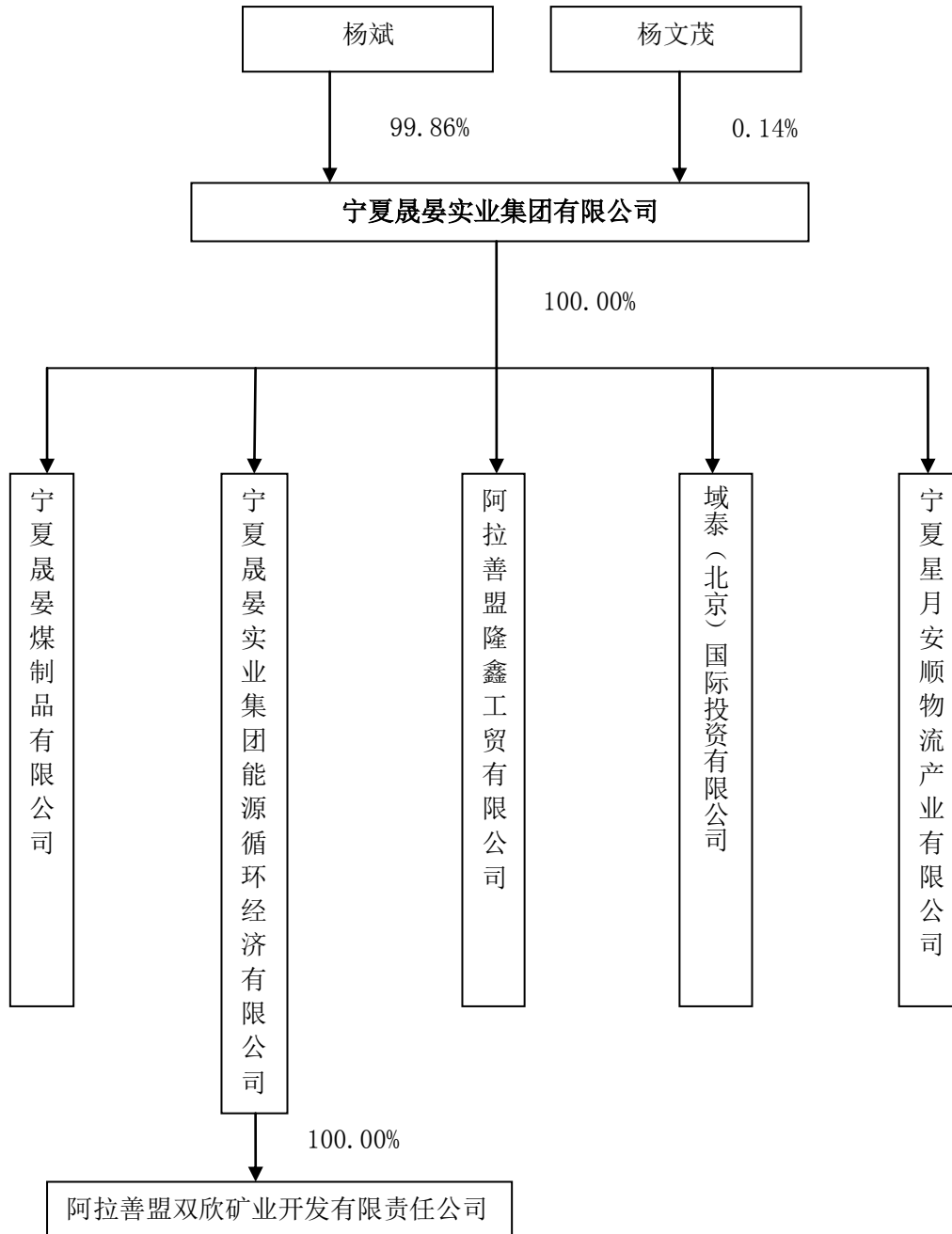
结论

公司锰矿资源充足,已经形成了由矿石采选到下游产品开发提炼的完整产业链。公司自有矿山的开采、原矿的出售等大幅度提高了公司矿产类收入。热电联产电厂和矿热炉的投产进一步提升了公司产能,大幅降低电力成本。同时,公司循环经济模式及其生产工艺的进步,在节约成本的同时,提高了公司的议价能力。但是,公司对外矿的依赖程度较大,易受外部市场影响。2016 年末以来,公司资产和负债规模继续增长,有息债务占总负债的比率较高,受限资产占比较高。公司流动比率和速动比率有所增长,经营性净现金流保持净流入状态。另外,公司以其合法拥有的采矿权、房屋所有权和土地使用权为“14 晟晏债”提供抵押担保,仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年,公司主营业务仍将总体保持稳定。

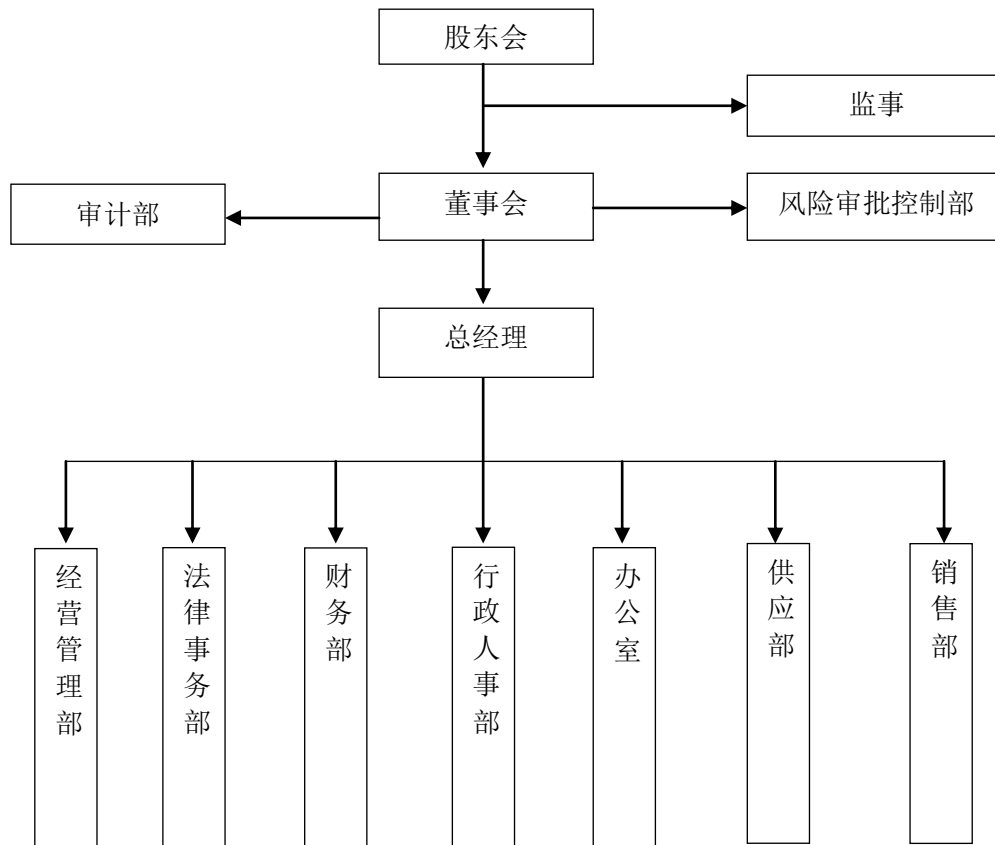
综合分析,大公对公司“14 晟晏债”的信用等级维持 AA+,“16 晟晏债”、“16 晟晏 02”信用等级维持 AA,主体信用等级维持 AA,评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年 3 月末宁夏晟晏实业集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末宁夏晟晏实业集团有限公司组织结构图



附件3 截至2017年3月末宁夏晟晏实业集团有限公司受限资产情况

序号	资产名称	证号	抵、质押情况	抵押性质	评估值(万元)
1	房权证	房权证字第 2011-32306 号	已抵押	企业债	10,445.00
2		房权证字第 2011-32307 号	已抵押	企业债	
3		房权证字第 2011-32308 号	已抵押	企业债	
4		房权证字第 2011-39637 号	已抵押	企业债	
5		房权证字第 2011-39638 号	已抵押	企业债	
6		房权证字第 2011-35247 号	已抵押	企业债	
7		房权证兴庆区字第 20100144760 号	已抵押	企业债	
8		房权证平字第 2014-52287 号	已抵押	专项贷款	
9		房权证平字第 2014-52291 号	已抵押	专项贷款	
10		房权证平字第 2014-52290 号	已抵押	专项贷款	
11	土地证	平国用 2009-480 号	已抵押	企业债	155,125.00
12		平国用 2009-231 号	已抵押	企业债	
13		平国用 2011-60095 号	已抵押	企业债	
14		平国用 2011-60094 号	已抵押	企业债	
15		平国用 2012-60171 号	已抵押	企业债	
16		平国用 2012-60351 号	已抵押	企业债	
17		平国用 2013-60069 号	已抵押	企业债	
18		平国用 2005-72 号	已抵押	企业债	
19		平国用 2014-60253 号	已抵押	专项贷款	
20		平国用 2014-60254 号	已抵押	专项贷款	
21		平国用 2014-60255 号	已抵押	专项贷款	
22		平国用[2015]第 60049 号	已抵押	授信抵押	
23		平国用[2015]第 60050 号	已抵押	授信抵押	
24	采矿证	C1500002010122110101101	已抵押	企业债	

数据来源：根据公司提供资料整理

附件3 截至2017年3月末宁夏晟晏实业集团有限公司受限资产情况(附表1)

序号	资产名称	证号	抵、质押情况	抵押性质	评估值(万元)		
25	机器设备	1#、2#电炉	已抵押	贷款、承兑、信用证	302,467.00		
26		1#富锰渣炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
27		158立方富锰渣	已抵押	贷款、承兑、信用证			
28		110KV变电所	已抵押	贷款、承兑、信用证			
29		12MV余热电厂	已抵押	贷款、承兑、信用证			
30		3#、4#电炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
31		2#富锰渣炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
32		5#、6#电炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
33		48平烧结1#	已抵押	贷款、承兑、信用证			
34		48平烧结2#	已抵押	贷款、承兑、信用证			
35		四期余热电厂	已抵押	贷款、承兑、信用证			
36		60平烧结	已抵押	贷款、承兑、信用证			
37		精炼电炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
38		7#、8#电炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
39		3#富锰渣炉	已抵押	贷款、承兑、信用证			
40		48平烧结机3#	已抵押	贷款、承兑、信用证			
41		存货	存货	已抵押		贷款、承兑、信用证	6,667.00
42			存货	已质押		贷款、承兑、信用证	13,334.00
43		货币资金	国内、国际信用证	保证		信用证	5,772.00
44			黄金租赁	保证			
	合计	-	-	-	493,810.00		

数据来源:根据公司提供资料整理

附件 4

宁夏晟晏实业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	17,320	7,400	51,221	38,214
应收票据	77,441	82,264	65,097	20,573
应收账款	159,990	146,155	92,381	78,895
预付款项	38,826	36,353	15,508	63,331
存货	174,850	149,261	111,231	100,224
其他流动资产	47,330	51,038	89,526	1,108
流动资产合计	521,260	475,462	456,082	311,414
固定资产	467,108	465,248	308,392	316,971
在建工程	24,872	31,614	106,817	72,990
无形资产	74,837	63,404	67,963	67,454
非流动资产合计	600,164	604,963	527,814	477,969
总资产	1,121,425	1,080,425	983,896	789,383
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.54	0.68	5.21	4.84
应收票据	6.91	7.61	6.62	2.61
应收账款	14.27	13.53	9.39	9.99
预付款项	3.46	3.36	1.58	8.02
存货	15.59	13.82	11.31	12.70
其他流动资产	4.22	4.72	9.10	0.14
流动资产合计	46.48	44.01	46.35	39.45
固定资产	41.65	43.06	31.34	40.15
在建工程	2.22	2.93	10.86	9.25
无形资产	6.67	5.87	6.91	8.55
非流动资产合计	53.52	55.99	53.65	60.55
负债类				
短期借款	76,373	38,608	76,227	74,546
应付票据	7,946	17,934	73,012	48,923
应付账款	21,537	33,745	10,856	30,875
其他应付款	8,250	2,631	20,258	24,578
一年内到期的非流动负债	24,000	44,000	4,000	4,000
其他流动负债	38,000	38,000	78,000	40,000
流动负债合计	204,558	208,777	282,092	245,883
长期借款	47,900	27,900	31,900	16,000

附件 4 宁夏晟晏实业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
应付债券	231,816	231,816	112,280	62,563
长期应付款	39,120	39,120	50,000	0
非流动负债合计	321,502	301,502	197,178	79,804
负债合计	526,060	510,278	479,271	325,687
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.52	7.57	15.90	22.89
应付票据	1.51	3.51	15.23	15.02
应付账款	4.09	6.61	2.27	9.48
其他应付款	1.57	0.52	4.23	7.55
一年内到期的非流动负债	4.56	8.62	0.83	1.23
其他流动负债	7.22	7.45	16.27	12.28
流动负债合计	38.88	40.91	58.86	75.50
长期借款	9.11	5.47	6.66	4.91
应付债券	44.07	45.43	23.43	19.21
长期应付款	7.44	7.67	10.43	0.00
非流动负债合计	61.12	59.09	41.14	24.50
权益类				
实收资本	70,000	70,000	70,000	70,000
资本公积	189,201	189,201	189,201	189,201
盈余公积	10,041	10,041	10,041	10,041
未分配利润	324,319	299,277	235,363	194,454
归属于母公司所有者权益	595,364	570,146	504,625	463,696
所有者权益合计	595,364	570,146	504,625	463,696
损益类				
营业收入	150,642	577,142	518,175	423,670
营业成本	101,986	422,163	400,861	320,693
销售费用	3,409	33,030	24,054	17,978
管理费用	4,088	14,051	11,601	9,953
财务费用	9,376	33,108	24,319	9,526
营业利润	30,470	72,508	54,185	60,045
利润总额	30,511	77,416	56,075	63,225
净利润	25,042	63,914	40,909	47,556
占营业收入比 (%)				
营业成本	67.70	73.15	77.36	75.69

附件 4 宁夏晟晏实业集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占营业收入比 (%)				
销售费用	2.26	5.72	4.64	4.24
管理费用	2.71	2.43	2.24	2.35
财务费用	6.22	5.74	4.69	2.25
营业利润	20.23	12.56	10.46	14.17
利润总额	20.25	13.41	10.82	14.92
净利润	16.62	11.07	7.89	11.22
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	9,923	34,666	32,333	29,467
投资活动产生的现金流量净额	-26,877	-48,575	-165,687	-189,009
筹资活动产生的现金流量净额	26,837	12,595	118,537	172,363
财务指标				
EBIT	39,692	106,435	77,073	67,057
EBITDA	221,939	154,982	120,334	95,582
总有息负债	465,155	437,378	444,712	266,032
毛利率 (%)	32.30	26.85	22.64	24.31
营业利润率 (%)	20.23	12.56	10.46	14.17
总资产报酬率 (%)	3.54	9.85	7.83	8.49
净资产收益率 (%)	4.21	11.21	8.11	10.26
资产负债率 (%)	46.91	47.23	48.71	41.26
债务资本比率 (%)	43.86	43.41	46.84	36.46
长期资产适合率 (%)	152.77	144.08	132.96	113.71
流动比率 (倍)	2.55	2.28	1.62	1.27
速动比率 (倍)	1.69	1.56	1.22	0.86
保守速动比率 (倍)	0.46	0.43	0.41	0.24
存货周转天数 (天)	126.23	111.07	94.95	94.26
应收账款周转天数 (天)	75.39	74.40	59.50	58.89
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.08	14.12	12.25	14.10
经营性净现金流/总负债 (%)	1.97	7.01	8.03	11.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.08	1.19	1.54	2.61
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.32	3.67	3.67	5.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	24.17	5.34	5.73	8.47
现金比率 (%)	8.47	3.54	18.17	15.54
现金回笼率 (%)	110.87	40.81	47.20	72.49
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	1.30



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 一季度取 90 天。

¹⁴ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。