

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn 张晨奕
项目组成员：胡 培 phu@ccxi.com.cn 胡培
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991
2020年03月27日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2019]G696 号

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“深圳市中金岭南有色金属股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；本次可转换公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年二月二十七日



发行要素

发行主体	本次规模	债券期限	转股期限	偿还方式	发行目的
深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	不超过 38 亿元 (含 38 亿元)	发行之日起 6 年	自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止	每年付息一次, 到期一次还本付息	三个募投项目及补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定深圳市中金岭南有色金属股份有限公司 (以下简称“中金岭南”或“公司”) 主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 评定“深圳市中金岭南有色金属股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为 AA⁺。中诚信国际肯定了矿产资源丰富、产业链完整, 铅锌采选和冶炼产能处于行业前列、收入规模和经营获现表现良好、财务结构稳健及融资渠道顺畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到有色金属行业周期性波动、海外资源经营面临诸多挑战、资本支出压力及套期保值交易风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中金岭南 (合并口径)	2017	2018	2019
总资产 (亿元)	188.69	195.06	203.21
所有者权益合计 (亿元)	104.06	107.17	113.64
总负债 (亿元)	84.63	87.89	89.57
总债务 (亿元)	48.00	48.95	49.04
营业总收入 (亿元)	190.16	200.08	228.38
净利润 (亿元)	10.94	9.10	8.71
EBIT (亿元)	16.90	14.91	12.70
EBITDA (亿元)	23.64	22.37	20.65
经营活动净现金流 (亿元)	24.69	19.72	22.21
营业毛利率 (%)	14.21	13.50	9.10
总资产收益率 (%)	9.43	7.77	6.38
资产负债率 (%)	44.85	45.06	44.08
总资本化比率 (%)	31.57	31.35	30.15
总债务/EBITDA(X)	2.03	2.19	2.37
EBITDA 利息倍数(X)	11.79	8.95	8.36

注: 中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

正面

- **铅锌矿产资源丰富。** 目前公司在国内拥有凡口铅锌矿和盘龙铅锌矿、在澳大利亚拥有布罗肯山铅锌矿三个大型铅锌矿山; 同时在多米尼加拥有铅锌铜金银等多金属矿山, 直接控制的已探明铅锌等有色金属资源量超过千万吨, 资源保障能力较强。
- **产业链完整, 铅锌采选和冶炼产能处于行业前列。** 公司铅锌业务构建了完整的产业链, 现有铅锌采选年产能 30 万吨以上、冶炼产能约 30 万吨, 产能处于行业前列。
- **收入与获现表现良好。** 公司收入规模稳增, 且收现比维持在较高水平, 经营活动现金流表现良好。
- **财务结构稳健, 融资渠道通畅。** 公司财务杠杆处于较低水平,

同行业比较

2019 年度部分铅锌行业上市企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
驰宏锌锗	313.73	43.53	38.07	164.03	7.61	25.43
株冶集团	71.98	91.76	86.87	69.37	0.08	2.63
中金岭南	203.21	44.08	30.15	228.38	8.71	22.21

注: 1、“驰宏锌锗”为“云南驰宏锌锗股份有限公司”简称; “株冶集团”为“株洲冶炼集团股份有限公司”简称。

2、上表中株冶集团财务指标来自 2019 年三季度数据。

资料来源: 中诚信国际整理

同时银行授信额度充足, 截至 2019 年末尚未使用的银行借款额度为 99.18 亿元; 此外, 作为 A 股上市公司, 公司资本市场融资渠道较为通畅, 整体财务弹性较强。

关注

- **行业周期性波动对公司盈利水平影响。** 公司主要产品为锌产品和铅产品, 鉴于有色金属价格具有行业周期性, 公司盈利能力易受有色金属价格波动影响。
 - **海外资源经营面临诸多挑战。** 海外项目受地缘政治、经济、文化等因素影响较大, 需对公司海外项目管理及经营等情况持续关注。
 - **资本支出压力。** 截至 2019 年末, 公司主要在建项目规划总投资 56.78 亿元, 已完成投资为 8.85 亿元, 未来面临一定的资本支出压力。
 - **套期保值交易风险。** 为规避经营产品及原材料的价格风险, 公司在期货市场进行了套期保值操作, 需关注公司在开展该业务时存在的操作风险、技术风险以及对未来保值商品价格判断错误或因不可预见市场变化引致的交易风险。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为, 深圳市中金岭南有色金属股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。** 公司资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性, 或资产质量显著提升, 获得股东或政府支持大幅提升等。
 - **可能触发评级下调因素。** 受行业波动影响, 主要金属产品价格超预期下行, 大幅侵蚀利润水平; 海外项目管理出现失控; 安全生产事故导致生产非正常中断等。

发行主体概况

公司成立于1984年9月,1997年1月通过IPO形式在深圳交易所上市。公司原为中央所属企业,曾先后隶属于中国有色金属工业总公司和国家有色金属工业局,后经国有股份划归广东省管理,成为广东省属企业。目前,公司主要从事铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产,还涉及有色金属贸易、铝型材加工、新材料及金融等业务。

产权结构:截至2019年末,公司总股本为35.70亿股,其中32.49%的股权由广东省广晟资产经营有限公司(简称“广晟公司”)以直接和间接形式合计持有,广东省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

表 1: 公司主要子公司

全称	简称
深圳市有色金属财务有限公司	有色财务
深圳市金汇期货经纪有限公司	金汇期货
深圳市中金岭南科技有限公司	中金科技
中金高能电池材料有限公司	中金电池
深圳华加日铝业有限公司	华加日
澳大利亚佩利雅有限公司	佩利雅公司

本次债券概况

公司本次拟发行可转债总额不超过人民币38.00亿元(含38.00亿元),债券期限为发行之日起6年,票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平,提请股东大会授权公司董事局及董事局授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人(主承销商)协商确定。

还本付息期限和方式方面,本次债券采用每年付息一次的付息方式,到期归还本金和最后一年利息。

转股期限方面,转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

初始转股价格确定方面,初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价(若在该二十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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司A股股票交易均价,具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事局及董事局授权人士在发行前根据市场状况与保荐人(主承销商)协商确定。

赎回条款方面,(1)到期赎回条款,在本次发行的可转债期满后五个交易日内,公司将赎回未转股的可转债,具体赎回价格由股东大会授权董事局根据发行时国家政策、市场情况和公司具体情况与保荐人(主承销商)协商确定;(2)有条件赎回条款,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)在本次发行的可转债转股期内,如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%);2)本次发行的可转债未转股余额不足人民币3,000万元时。

回售条款方面,(1)有条件回售条款:在本次发行的可转债最后两个计息年度,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%(不含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。

最后两个计息年度可转换公司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,若在首次满足回售条件而可转换公司

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回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司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。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。

募集资金用途方面，其中 17.30 亿元拟用于多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目、14.10 亿元拟用于丹霞冶炼厂炼锌渣绿色化升级改造项目、1.60 亿元拟用于凡口铅锌矿采掘废石资源化利用技术改造项目、剩余 5.00 亿元拟用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在

一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

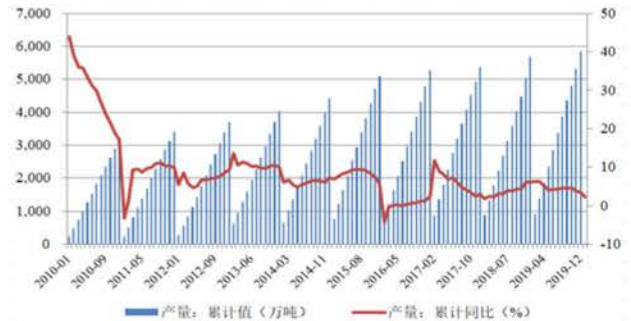
行业及区域经济环境

受宏观经济增速放缓以及中美贸易摩擦等因素影响，我国有色金属需求增速整体放缓，基本金属价格震荡下行，行业企业盈利能力整体有所弱化

我国是最大有色金属生产国和消费国，目前已建立大规模的有色金属工业，十种有色金属的产量居全球第一位。2019年以来，我国有色金属行业持续深化供给侧结构改革，全年有色金属产量平稳增长，根据有色金属工业协会统计，2019年我国十种有色金属产量为5,841.59万吨，同比增长3.55%，增速有所减缓，同比下降2.47个百分点。其中，精炼铜产量978.42万吨，同比增长10.17%；原铝产量3,504.36万吨，同比下降0.89%；精铅产量579.71万吨，同比增长14.86%；锌产量623.64万吨，同比增长9.22%。六种精矿金属产量591.55万吨，同比下降1.15%；氧化铝产量7,247.42万吨，同比下

降1.01%；铜材产量2,017.19万吨，同比增长12.63%；铝材产量5,252.24万吨，同比增长7.47%。

图1：2010.01~2020.02我国十种有色金属产量及增速

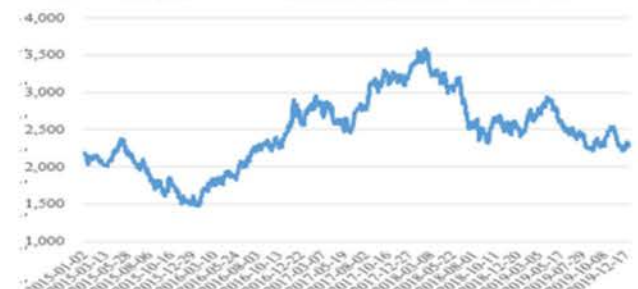


资料来源：Choice金融终端，中诚信国际整理

铅锌是重要的有色金属，在国民经济建设中起到重要作用，应用范围广泛。铅的最大用途是制造铅蓄电池，其需求占比达到70%以上；锌是有色金属消费中仅次于铜和铝的金属，主要用于钢材防腐蚀镀层、合金制造、化工等领域。

2019年锌金属价格总体呈下降趋势。LME三月期锌开于2,396美元/吨，受中美贸易谈判释放的积极信号影响，4月初达到全年高点2,949美元/吨。此后LME三月期锌价格一路下行，于9月初达到全年低点2,203.5美元/吨。之后受海外冶炼企业发生生产事故影响，全球产量下降导致LME三月期锌价格有所反弹，直至10月底。随后受市场对于库存的担忧影响，LME三月期锌价格有所回落，全年收于2,292美元/吨，较年初开盘价下跌4.34%。整体看，2019年LME三月期锌均价为2,504美元/吨，同比下跌13.46%。沪锌3月期价格运行趋势基本与伦锌一致，开于20,460元/吨，收于17,940元/吨，较年初开盘价下跌12.06%；2019年沪锌主力合约均价为19,583元/吨，同比下跌12.93%。

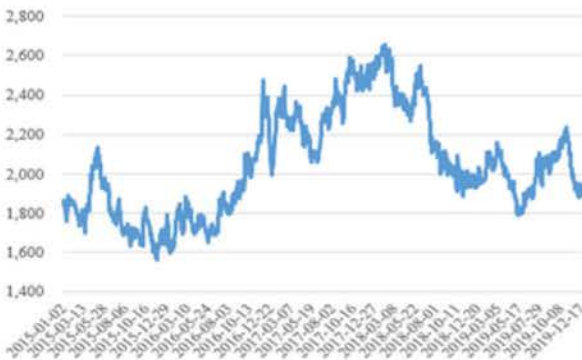
图2：近年来LME三月期锌价格走势（美元/吨）



资料来源：Choice金融终端，中诚信国际整理

2019 年以来铅金属市场整体呈震荡趋势。1~2 月，库存下降带动价格反弹，LME 三月期铅价格于 3 月初达到阶段性高点 2,165 美元/吨。但受全球宏观经济增速放缓及中美贸易谈判分歧加剧影响，LME 三月期铅价格于 5 月中旬达到全年最低点 1,788 美元/吨。随后随着海外冶炼厂事故频发导致的铅供应紧张，6~10 月 LME 三月期铅价格一路震荡上行，于 10 月末达到全年最高点 2,242 美元/吨。此后，伴随产能的恢复，LME 三月期铅从高位回落，年末收于 1,937 美元/吨，较年初开盘价下跌 2.52%。整体看，2019 年 LME 三月期铅均价为 2,007 美元/吨，同比下跌 10.86%。国内方面，沪铅主力合约与伦铅走势相近，但总体弱于伦铅，开于 17,770 元/吨，收于 15,105 元/吨，较年初开盘价下跌 15.07%；2019 年沪铅主力合约均价为 16,470 元/吨，同比下跌 9.27%。

图 3：2015 年以来 LME 三月期铅价格走势（美元/吨）



资料来源：Choice 金融终端，中诚信国际整理

我国铅锌资源储量位居全球第二，但我国铅锌矿山资源呈现大矿少小矿多、富矿少贫矿多、易采矿少难采矿多的特点，绝大多数条件较好的已探明矿点已被开发利用，未开发资源主要为条件较差的矿区，后备资源较为缺乏。同时，我国铅锌开采企业以小型为主，资源利用率普遍不足，且环境危害较大，不利于行业长期健康发展。

随着我国环保督查范围和力度的加大，铅锌开采行业中规模较小、产能落后、实力较弱的企业被大量关停，我国铅锌矿供应能力下降。同时，国外一批矿山因资源枯竭被关闭，全球铅锌矿供应紧张。再加上我国进口废料标准提高，再生铅锌行业

生产所需的二次物料供应减少，因此我国铅锌冶炼行业原材料供应紧张且价格上涨。

中诚信国际认为，我国铅锌下游市场消费动力不足，使得 2019 年铅锌价格震荡回落，加之原材料上涨，铅锌冶炼企业利润下滑，行业盈利能力下降。预计未来一段时间，在下游景气度不高的情况下，基本金属下游需求增长仍承压，价格下行压力犹存。

业务运营

公司以铅锌铜采选冶和有色金属贸易为主业，近三年上述两项业务合计收入占主营业务收入比重均在 90%以上。

表 2：公司主营业务收入按业务种类构成明细（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
铅锌铜采掘、冶炼及销售	66.55	75.54	66.48
铝、镍、锌加工及销售	13.94	14.22	15.55
有色金属贸易业务	104.07	108.78	148.86
其他	2.74	3.91	5.06
行业间抵销	-1.90	-5.52	-9.55
合计	185.40	196.92	226.40
占比	2017	2018	2019
铅锌铜采掘、冶炼及销售	35.89	38.36	29.36
铝、镍、锌加工及销售	7.52	7.22	6.87
有色金属贸易业务	56.13	55.24	65.75
其他	1.48	1.99	2.23
行业间抵销	-1.03	-2.81	-4.22
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

矿产资源储备丰富，且未来随着勘探进程持续推进，资源增厚空间仍较大

目前，公司在国内拥有大型铅锌矿山（凡口铅锌矿和盘龙铅锌矿），并在澳大利亚及多米尼加等地拥有铅锌铜金银等多种金属矿山，直接掌控的已探明铅锌铜等有色金属资源总量超千万吨。国内矿产资源分布方面，凡口铅锌矿系公司下属分支机构，下属矿区是我国典型的铅锌富矿区，铅锌矿资源较丰富，且矿产资源易选性好，铅、锌、银资源品位高。盘龙铅锌矿下属矿区位于广西武宣县，属大型铅锌矿。盘龙铅锌矿矿山资源品位虽较低，但该矿区铅锌金属资源规模较大，存在继续扩大开

采规模的潜力。

海外矿产资源方面，公司海外矿产系以佩利雅公司为平台进行收、并购而得，目前其旗下控股矿山主要分布于澳大利亚和多米尼加。近年来，公司不断推进位于澳大利亚及多米尼加共和国的勘探活动，并有重大资源发现，其中位于多米尼加的迈蒙矿地下矿石资源量从 2017 年的 1,765 万吨增至 2019 年的 3,355.8 万吨，仅迈蒙矿南区井下的硫化矿床资源量蕴含 83.04 万吨锌、66.70 万吨铜，以及 38.81 吨金和 1,264.27 吨银，Zn、Cu、Au 及 Ag 平均品位分别为 2.8%、2.23%、1.3g/t、42.0g/t，金属品种的价值及资源量均较高；且根据勘探发现，该矿区拥有延续的块状硫化矿脉，仍有资源增加潜力。

表 3：截至 2019 年末公司国内矿山资源储量

矿山	资源种类	矿石量 (万吨)	锌金属量 (万吨)	铅金属量 (万吨)	银金属量 (公斤)
凡口铅锌矿	基础储量 122b	1,099.75	102.97	56.52	0.00
	资源量 332+333	782.69	70.25	45.02	1,822,380
	小计	1,882.44	173.22	101.54	1,822,380
盘龙铅锌矿	基础储量 122b	2,433.09	73.31	17.91	-
	资源量 332+333	6,403.87	161.81	40.23	-
	小计	8,836.96	235.12	58.14	-
合计		10,719.40	408.34	159.68	1,822,380

注：1、基础储量是地质勘探程度较高，可供企业近期或中期开采的资源量，基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量；

2、资源量是地质工作程度较低，主要是预测和推断的资源量，包括矿区外围附近边界品位；

3、资源总量=基础储量+资源量

资料来源：公司提供

表 4：公司海外各矿山及勘探点资源量及储量

属地	矿区	资源量	矿石量 (万吨)	锌金属量 (万吨)	铅金属量 (万吨)	银金属量 (吨)	铜金属量 (万吨)	金金属量 (公斤)	钴金属量 (万吨)	镍金属量 (万吨)
澳大利亚	澳大利亚布罗肯山	资源量	2,600.0	233.3	190.2	2,221.0	--	--	--	--
		储量	1,050.0	56.9	38.4	457.5	--	--	--	--
	弗林德斯运营点	资源量	69.4	23.4	1.0	--	--	--	--	--
	蒙特奥赛德项目（铜资源建模范围内）	资源量	1,590.0	--	--	131.52	22.56	--	--	--
	蒙特奥赛德项目（钴）	资源量	914.6	--	--	--	--	--	2.08	--
多米尼加	迈蒙矿露天矿坑	资源量	22.4	0.48	--	7.23	0.39	223.0	--	--
		储量	20.7	0.41	--	6.38	0.33	191.0	--	--
	迈蒙矿北部地下	资源量	366.8	7.65	--	122.72	6.48	3,968.0	--	--
	迈蒙矿南部地下	资源量	2,989.0	83.04	--	1,264.27	66.7	38,811.0	--	--
	劳马派撒达	资源量	147.60	0.83	--	8.25	2.71	150	--	--
	劳马巴布托	资源量	184.0	2.39	--	29.99	1.10	2,020	--	--
	赛罗期奥斯可	资源量	278.80	--	--	13.10	1.67	6,130	--	--
	阿曼达夫人	资源量	5,461.6	--	--	76.46	20.21	12,560	--	--
	堪派山项目	资源量	620.0	--	--	--	--	--	--	9.27

注：1、上表中资源量系探明资源量、推定资源量与推测资源量的合计数，储量系证实储量与概实储量的合计数；

2、上表中布罗肯山资源量与矿石储量为截至到 2019 年 6 月 30 日数据；其余矿区资源量与矿石储量均为截至 2019 年末数据。

资料来源：公司提供。

中诚信国际关注到，公司海外资源项目中多个处于勘探及矿山建设阶段，暂未有大规模生产能力，矿产勘探及开发的周期长，且进度易受当地政治、法律、文化和政策等影响，或加大公司的经营管控压力。

公司铅锌采选和冶炼产能处于行业前列，冶炼所需高品位精矿资源能保证较高的自给率，但韶关冶炼厂区搬迁问题需要关注

目前公司铅锌矿开采、选矿由直属凡口铅锌

矿、子公司盘龙铅锌矿和佩利雅公司下属矿山负责；其中凡口铅锌矿和佩利雅公司生产出来的铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂进一步冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金），自给率维持较高水平；部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业。目前，公司铅锌采选金属量产能在 30 万吨以上、冶炼产能约为 30 万吨，采选及冶炼环节生产的主要产品产量整体波动较小，产能释放率维持在较高水平。

表 5: 2017~2019 年公司采矿环节产品生产情况

采矿产品产量	2017	2018	2019
铅锌精矿合计（万吨）	29.40	30.42	29.23
精矿含银（吨）	133.89	133.09	135.94
精矿含铜（吨）	8,612	7,661	5,656
硫精矿（万吨）	65.39	70.59	67.28

资料来源：公司提供

表 6: 2017~2019 年公司冶炼环节产品生产情况

精炼有色金属	2017	2018	2019
产能（万吨/年）	5.20	5.20	5.20
产量（万吨）	4.91	4.76	4.52
锌及锌制品	2017	2018	2019
产能（万吨/年）	23.70	23.70	26.10
产量（万吨）	21.16	21.18	23.50
硫酸	2017	2018	2019
产能（万吨/年）	23.80	23.80	26.10
产量（万吨）	22.59	22.34	23.15
银锭	2017	2018	2019
产能（吨/年）	100.00	100.00	100.00
产量（吨）	44.57	23.88	57.13

资料来源：公司提供

公司铅锌矿山采用地下开采方式，采矿工艺处于国内外先进水平；选矿环节产出的品位高、品质稳定的精矿为冶炼厂通过配矿使用其他矿山低品位、品质较差的精矿原料创造良好条件。

中诚信国际关注到，2011 年 4 月公司下属的韶关冶炼厂所占用的 2,449.7 亩土地被纳入“三旧”改造范围，厂区面临异地搬迁问题；同时，当年 12 月末广晟公司（上述土地的主要权属人）承诺，将对韶关冶炼厂因“三旧”改造停产及异地搬迁造成的损失在韶关冶炼厂地块进行“三旧”改造开发时予以补偿。目前，韶关冶炼厂异地搬迁升级改造启动时间表仍不明确，需密切关注搬迁工作后续开展

对公司生产经营带来的影响。

上下游合作渠道顺畅，但燃辅料价格宽幅波动加大成本控制压力；铅锌市场价格深度回调，主导产品销售价格随之快速回落

公司采选业务主要从事铅、锌矿石的开采，生产环节需外购岩石膨化炸药、高威力乳化炸药、秒管、钢球、石灰、硫酸铜等少量辅助材料，以及电力等能源。公司冶炼业务的产品为精铅和精锌，生产环节需铅精矿、锌精矿等主要原材料，煤、焦炭、石灰石、工业氢氧化钠等辅助材料，以及电力等能源，其中公司下属韶关冶炼厂、丹霞冶炼厂生产所需的铅锌精矿较大部分由公司所属的凡口铅锌矿供应；同时根据生产工艺安排，下属的冶炼厂需外购铅锌精矿、粗铅、粗锌等原料和中间产品以保证冶炼产能的综合效率，近年铅锌精矿自给率维持较高水平。

表 7: 按产品类别划分的原燃料采购成本情况（万元）

成本	项目	2017	2018	2019
精矿产品	原材料	32,684.10	39,083.48	40,021.92
	燃料动力	20,032.49	19,962.00	20,579.04
冶炼产品	原材料	193,336.94	236,241.38	234,370.98
	燃料动力	64,887.83	68,284.93	77,317.23

资料来源：公司提供

表 8: 按产品类别划分的原燃料成本占比情况（%）

成本占比	项目	2017	2018	2019
精矿产品	原材料	18.66	20.73	22.23
	燃料动力	11.44	10.59	11.43
冶炼产品	原材料	62.00	64.48	62.81
	燃料动力	20.81	18.64	20.72

资料来源：公司提供

公司采选、冶炼环节燃料动力主要是煤炭、焦炭和电力等，其中燃料的供应商多与公司签订年度供给合同，价格根据焦炭和煤炭的市场价格实时调整；电力主要购自广东电网有限责任公司韶关供电局等。

表 9：公司燃料采购情况（万吨、元/吨、亿元）

煤炭	2017	2018	2019
采购量	12.40	11.32	9.56
均价	1,123	1,101	972
金额	1.39	1.25	0.929
焦炭	2017	2018	2019
采购量	8.26	8.61	10.03
均价	2,160	2,527	2,259
金额	1.78	2.18	2.27

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2018 年及 2019 年公司铅锌金属采选冶业务向前五大供应商采购额占比分别为 11.04% 和 11.90%，不存在对单一供应商过度依赖情况。

表 10：采选冶业务前五大供应商情况（万元、%）

2018 年前五大供应商名称	采购金额	占比
广东电网有限责任公司韶关供电局	24,007.30	4.59
江西省上高东恒矿业有限公司	9,145.60	1.75
寻乌县金鹏矿业有限公司	8,702.33	1.66
湖南恒丰祥科技有限公司	7,982.73	1.53
厦门途优贸易有限公司	7,904.28	1.51
合计	57,742.24	11.04
2019 年前五大供应商名称	采购金额	占比
广东电网有限责任公司韶关供电局	26,900.82	5.48
韶关港华燃气有限公司	8,581.42	1.75
湖南资兴焦电股份公司	7,979.33	1.62
桂阳银龙科技有限责任公司	7,637.04	1.56
湖南恒丰祥科技有限公司	7,338.25	1.49
合计	58,436.86	11.90

资料来源：公司提供

公司铅锌业务销售产品主要包括铅锌精矿产品、冶炼铅、锌及锌制品，以及生产铅锌矿产的伴生金属银及硫酸等其他副产品，其中主产品锌及锌制品销量规模近年波动较大；铅锌精矿、精炼铅金属以及副产品硫酸及银锭等销量呈小幅波动。销售模式为直销，采取长约与现货销售结合，顺价销售、全产全销、公开报价、定金定价、款到发货等销售策略。

表 11：2017~2019 年公司主要产品销售情况

铅精矿	2017	2018	2019
销量（万吨）	9.10	8.82	8.91
销售收入（亿元）	12.84	12.45	10.99
平均价格（万元/吨）	1.41	1.41	1.23
锌精矿	2017	2018	2019
销量（万吨）	20.52	21.96	20.08
销售收入（亿元）	29.80	29.91	20.76

平均价格（万元/吨）	1.45	1.36	1.03
铅锭	2017	2018	2019
销量（万吨）	4.98	4.70	4.06
销售收入（亿元）	7.45	7.03	5.92
平均价格（万元/吨）	1.50	1.50	1.46
锌及锌制品	2017	2018	2019
销量（万吨）	21.59	20.76	24.58
销售收入（亿元）	42.62	42.98	42.38
平均价格（万元/吨）	1.97	2.07	1.72
硫酸	2017	2018	2019
销量（万吨）	21.96	22.52	22.78
销售收入（万元）	2,418.53	3,946.86	2,539.09
平均价格（元/吨）	110.12	175.23	111.47
银锭	2017	2018	2019
销量（吨）	16.13	--	92.31
销售收入（亿元）	0.58	--	3.47
平均价格（万元/吨）	357.66	--	375.56

注：由于银价格偏低，2018 年公司未销售银锭

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018 年及 2019 年公司铅锌金属采选冶业务前五大客户销售额占比分别为 18.93% 和 24.04%，不存在对单一客户过度依赖情况。

表 12：采选冶业务前五大客户情况（万元、%）

2018 年前五大客户名称	销售金额	占比
佛山市南海鸿泰昌商贸有限公司	37,959.66	5.03
宝山钢铁股份有限公司	32,714.13	4.33
广东金亿合金制品有限公司	29,518.56	3.91
宝钢新日铁汽车板有限公司	24,837.32	3.29
厦门恒兴集团有限公司	17,932.33	2.37
合计	142,962.01	18.93
2019 年前五大客户名称	销售金额	占比
广东金亿合金制品有限公司	60,574.06	9.11
宝山钢铁股份有限公司	35,971.31	5.41
上海百为金属有限公司	26,933.68	4.05
宝钢新日铁汽车板有限公司	21,121.53	3.18
佛山市南海鸿泰昌商贸有限公司	15,204.25	2.29
合计	159,804.83	24.04

资料来源：公司提供

销售定价方面，公司主要产品铅锌精矿及冶炼铅锌金属的销售定价与国内铅锌金属的市场价格保持挂钩，并根据公司下属各品牌铅锌金属产品的市场口碑、影响力和市场供需状况确定各品牌产品的升贴水幅度，报公司产品定价决策组决策后，向主要客户和询价客户发布公司各品牌产品的每日销售价格。销售价格走势方面，受铅锌价格下滑影响，公司铅锌精矿及金属制品销售均价于 2019 年

明显回落。

贸易收入占比较高，但利润提振效果有限，有色金属价格波动亦加大该板块经营风险

公司贸易业务涉及品种主要包括铅锌锭、铅精矿、高铁硫精矿、硫酸和硫磺等，近年该板块收入规模较大，占比均在 55% 以上，其业务开展有助于其及时掌握市场供求状况和价格变动趋势，以提高公司销售决策的效果和效率；且销售规模的扩大也有助于进一步的提升公司的市场影响力和产品议价能力。

中诚信国际关注到，由于有色金属交易长期以来处于有色金属采选与冶炼厂家主导的卖方市场，且有色金属贸易领域的进入门槛低，致有色金属贸易企业数量众多，竞争充分，公司贸易业务持续低毛利率态势。

套期保值以对现货保值为目的，但需关注公司在开展该业务时存在的操作风险、技术风险以及交易风险

由于有色金属产品市场价格波动较大，为规避生产经营中的商品价格风险，公司通过对生产经营业务相关的产品及原材料开展套期保值业务。公司期货套期保值业务以对现货保值为目的，主要为有效规避原材料及产品价格波动对公司带来的不利影响，但仍需关注公司在开展该业务时存在的操作风险、技术风险以及对未来保值商品价格判断错误或不可预见市场变化引致交易风险。

表 13：套期保值业务对损益的影响（万元）

	2017	2018	2019
对当期损益影响金额	271.33	2,947.76	12,011.29

资料来源：公司提供

公司围绕有色金属主业，开展金融及新材料等一系列业务，完善产业链布局，在产业链各个细分领域创造价值增值，具有一定的盈利弹性

公司金融类业务主要由全资子公司有色财务和金汇期货负责运营，近三年板块利润贡献有所波动。有色财务主要开展集团内部同业拆借、成员单

位之间金融业务。2019 年末，有色财务总资产为 20.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 5.63 亿元，资产负债率为 71.97%。有色财务利润主要来源于利息净收益和投资收益，2017~2019 年实现净利润分别为 0.32 亿元、0.16 亿元和 0.27 亿元。金汇期货经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心的会员，拥有高效、可靠和先进的信息技术平台，可保证客户交易和行情的稳定、连续和快捷。2019 年末，金汇期货总资产为 11.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 7.13 亿元，资产负债率为 39.28%。金汇期货利润主要来源于手续费收益和利息净收益，2017~2019 年实现净利润分别为 512.02 万元、515.55 万元和 12,456.96 万元，其中 2019 年利润规模大幅增长，主要系金汇期货于当年 1 月取得云南铜业非公开发行股份 20,000 万元并形成 1.65 亿元公允价值变动收益所致。

华加日系公司铝型材加工业务的经营主体，目前形成了高端铝型材生产、铝型材深加工、特殊合金型材生产加工、节能环保型幕墙门窗工程、磁浮轨道交通项目等主营业务，主要产品包括汽车轻量化、轨道交通、航空、航天、航海、新能源和消费电子等领域的铝合金新材料及铝部件制品和建筑节能幕墙门窗产品。2019 年末，华加日总资产为 10.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 6.65 亿元，资产负债率为 34.40%。华加日利润主要来源于经营性业务利润，2017~2019 年实现净利润分别为 0.51 亿元、0.07 亿元和 0.56 亿元。

公司新材料业务运营主体为中金科技和中金电池，主要从事高能材料、纳米粉体材料、电子浆料、锂离子纽扣电池的研发、生产，以及相关应用技术的开发，具体产品主要包括高性能碱性锌锰电池用无汞锌粉、高性能环保涂料用片状锌粉、电炉锌粉、片状银粉、电子银浆、动力汽车用球型亚镍、磁性材料用氧化亚镍等，广泛应用于精密五金、电子及新能源领域。

总体来看，公司不断发展铅锌铜等有色金属主业的同时，积极推动业务结构向依托主业、综合拓展新材料、贸易及金融等领域多元化经营转变，打造公司新的效益增长点。

战略规划及管理

未来公司发展仍将以矿产资源扩张、冶炼环节技术创新为核心，并不断扩大新材料加工等板块经营实力，同时依托金融平台实现更有效的资产配置

公司坚持外延发展与内涵发展并举，坚持产业

经营与资本运营结合，做强做大矿产资源板块、做优做强冶炼板块、做精做大新材料加工板块、做优做大金融贸易与工程技术板块，实现业务板块化、布局全球化、资源利用多样化、经营国际化、管理信息化、生产绿色集约智能化发展格局。

在建工程方面，截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资为 56.78 亿元，已完成投资为 8.85 亿元，未来面临一定的资本支出压力。此外，公司还有一项重要拟建项目，为罗湖区中金岭南新总部大楼项目，投资总额暂未确定。

表 14：截至 2019 年末公司主要在建项目情况（万元）

在建项目名称	计划总投资	截至 2019 年末累计投资
选矿厂技术升级改造工程	67,000.00	51,158.07
尾矿资源综合回收及环境治理开发项目	38,600.00	569.67
高功率无汞电池锌粉及其综合利用项目	11,289.19	3,736.44
6000t/d 扩产改造工程	78,856.17	11,883.06
中金岭南国际贸易中心项目	108,128.00	12,793.15
高性能复合金属材料项目	35,000.00	6,561.16
炼锌渣绿色化升级改造	158,900.00	512.61
中金岭南大厦	70,000.00	1,329.76
合计	567,773.36	88,543.92

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

总体来看，未来公司发展仍将以矿产资源扩张、冶炼环节技术创新为核心，并不断扩大新材料加工等经营实力，同时依托金融平台实现更有效的资产配置，整体竞争力有望得到进一步增强。

完善的治理结构和内控体系能够保证各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础

自设立以来，公司股东大会、董事局、监事会等机构和人员均能够按照有关法律、法规、《公司章程》及相关议事规则规定，独立有效进行运作并切实履行应尽的职责和义务。公司实行总裁负责制，下设办公室、党委工作部、人力资源部、财务部、投资发展部、战略规划部、安全环保职业健康部、运营管理部、资本运营部、审计部、科技部、法务部、维稳办公室、信息部、工会办公室、纪检监察室以及事业部等具体职能部门。

同时，公司结合业务具体情况，在控股子公司管理、财务管理、资金管理、担保管理、关联交易、投资管理等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

主要境外资产运营模式，公司通过向境外子公司派出董事、完善重大事项决策相关流程等措施，进一步强化管控，境外子公司的发展战略、经营决策与公司发展战略保持一致，提升了公司国际化经营管控能力。保障境外资产安全性控制措施方面，公司在以董事会为核心的境外子公司治理基础上逐步将境外子公司全面纳入公司管控体系，有序推进境外子公司内部控制规范建设工作和以内控测试检查为核心的评价工作。

安全生产方面，近年来公司已采取保障安全生产的有效措施，不存在重大安全隐患，公司未发生过重大的安全事故、未有因违反安全生产事项受过主管部门行政处罚且情节严重的记录。

环保方面，目前公司环保管理机构健全，建立了由公司总部、所属各单位、车间（厂室）、班组构成的规范化和专业化的环保管理体系，并积极推行 ISO14001 环境管理体系建设和清洁生产审核工作，完善环保管理体系，提高环保管理绩效。近年，公司通过开展环境风险隐患排查与危险废物规范化管理等专项工作，强化现场管理，外排污染物得到了有效控制，确保环保设备设施与生产设备同步运行，实现“三废”达标排放。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告，其中 2017 年~2019 年财务数据均为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

受铅锌价格下跌及低毛利率的有色金属贸易收入占比提升等因素影响，公司整体毛利率明显下滑，非经常性损益一定程度平滑利润总额减少

近年来公司营业毛利率逐年下滑。分板块来看，受主产品铅锌价格深度回调及燃辅料价格快速上涨影响，公司铅锌铜采选冶业务毛利率有所下滑；低毛利率的有色金属贸易收入占比提升，且盈利空间压缩，进一步拉低整体毛利率水平。

表 15：近年来公司主营业务毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
铅锌铜采掘、冶炼及销售	35.72	30.76	26.10
铝、镍、锌加工及销售	13.88	14.77	14.02
有色金属贸易业务	0.11	0.12	0.02
其他	14.23	12.98	12.83
主营业务毛利率	14.14	13.19	8.93
营业毛利率	14.21	13.50	9.10

资料来源：公司提供

近三年公司销售费用规模整体稳定，融资规模和成本变化影响近年财务费用波动减少，但随着业务规模扩大、研发投入提升使得公司管理费用波动增长，亦导致公司期间费用小幅增长。受益于营业总收入提升，近三年公司期间费用率保持下降趋

势。

公司营业毛利率下滑导致经营性业务利润下降。2019 年公司投资收益同比大幅增加，主要是铅锌等有色金属价格下跌，套期保值业务实现平仓盈利 1.20 亿元所致；此外，2019 年 1 月公司取得云南铜业非公开发行股份 2.00 亿元并形成 1.65 亿元收益，带动当年公允价值变动收益规模增长。近两年公司非经营性损益一定程度平滑了利润总额规模下降。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	12.09	12.31	12.91
期间费用率(%)	6.36	6.15	5.65
经营性业务利润	13.43	12.95	6.96
资产减值损失	-0.34	-0.71	-0.22
公允价值变动收益	-0.17	-0.12	1.52
投资收益	0.84	1.11	2.13
利润总额	14.90	12.43	10.26
EBITDA 利润率(%)	12.43	11.18	9.04
总资产收益率(%)	9.43	7.77	6.38

注：上表中资产减值损失包含信用减值损失，损失以“-”号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额下降使得公司近两年的 EBIT 和 EBITDA 规模均同比下滑。同时，由于营业总收入及总资产规模增长，公司 EBITDA 利润率和总资产收益率呈下降趋势。

资产质量

总资产及权益规模均呈上升态势，财务杠杆水平处于行业较低水平，且波动下行，但债务结构有待优化

随着业务稳步推进，公司资产规模逐年上升，其中非流动资产增幅相对较快，2019 年末在总资产中占比提升至 67.22%，主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。近年来，公司持续进行包括选矿厂技术升级改造等多个项目的改扩建工作，固定资产规模逐年增长；无形资产主要为矿产权以及土地使用权等，近年规模整体变化不大；2019 年末其他非流动资产中包含韶关冶炼厂计划异地升级改造中停用的一系统固定资产净值 4.05

亿元、因停产异地升级改造安置员工支出 3.95 亿元、其他支出 1.10 亿元，共计 9.11 亿元，由于股东已承诺将对韶关冶炼厂因“三旧”改造停产及异地搬迁造成的损失在韶关冶炼厂地块进行“三旧”改造开发时予以补偿，需关注补偿事项后续进展情况。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019
货币资金	23.32	32.50	27.46
应收账款	4.89	5.50	5.43
存货	22.23	21.86	17.03
流动资产	73.67	71.38	66.62
长期股权投资	4.56	5.64	6.10
固定资产	54.21	59.76	72.35
在建工程	5.76	8.51	8.63
无形资产	31.52	30.15	32.21
其他非流动资产	10.24	12.73	10.79
非流动资产	115.01	123.68	136.59
总资产	188.69	195.06	203.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金和存货构成，其中 2019 年末货币资金中受限规模 7.81 亿元，主要为环保履约保证金、保函保证金和结构性存款等；存货主要为原材料、在产品、产成品及库存商品构成，公司已针对性开展套期保值业务以规避市场价格波动风险，存货跌价对盈利变动的的影响较小；受益于库存管控力度加大，公司存货周转率逐年提升，2019 年为 10.66 倍。

近年来公司负债总额小幅增长，其中流动负债小幅波动增长，规模占负债总额比重在 70%左右，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。其中，公司短期借款以信用借款为主，近三年不存在已逾期未偿还情况；应付账款均系应付材料款；其他应付款（仅指扣除应付利息、应付股利后的部分）均为往来款和客户期货保证金，且随着凡口铅锌矿选矿工程项目、凡口铅锌矿尾矿库外排废水处理项目及公司深圳新总部大楼等项目合作往来款等增加而增长。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付职工薪酬和递延所得税负债构成，其中长期借款系保证借款和信用借款；长期应付职工薪酬主要系应付的离职后福利和辞退福利。

表 18：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元）

	2017	2018	2019
短期借款	35.33	31.81	33.16
应付账款	6.93	7.94	8.64
其他应付款	6.12	7.22	11.74
流动负债	57.50	63.89	62.67
长期借款	9.96	7.06	9.15
长期应付职工薪酬	8.13	7.65	7.43
递延所得税负债	5.75	5.80	6.82
非流动负债	27.13	24.00	26.90
负债合计	84.63	87.89	89.57
实收资本	23.80	35.70	35.70
资本公积	27.34	15.45	15.49
未分配利润	43.66	46.39	51.39
少数股东权益	4.02	3.93	4.29
所有者权益合计	104.06	107.17	113.64
资产负债率	44.85	45.06	44.08
总资本化比率	31.57	31.35	30.15

注：上表中列示的其他应付款数据仅指扣除应付利息、应付股利后的部分。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营利润持续积累下，公司所有者权益规模整体延续增长态势。但公司所有者权益中未分配利润占比较高，超过 40%，对公司权益结构稳定性产生一定影响。2017~2019 年，公司现金分红金额（含税）分别为 6.66 亿元、2.86 亿元和 2.57 亿元，分别占同期归属于上市公司普通股股东净利润的 62.45%、31.04%和 30.16%。

从资本结构来看，公司财务杠杆水平呈波动下降态势，且与国内其他大型有色金属企业相比，财务杠杆比率处于较低水平。

现金流及偿债能力

经营性现金流表现良好，在建工程相关款项的陆续支付使其面临一定的资本支出压力，整体偿债能力尚有待增强

公司凭借其行业地位，在结算方面具备一定的优势，受益于此，经营性现金流表现良好。受技改工程项目投资等影响，近年来投资活动现金流主要呈大额净流出状态。近两年随着到期债务偿还力度加大，公司筹资活动现金流呈净流出状态。

债务规模方面，近年来公司总债务逐年增长，期限仍以短期为主，结构有待优化。

受盈利缩窄影响，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年下滑；经营活动产生的净现金流量对债务本息的覆盖能力波动下滑；经营活动净现金流在扣除利息支出、股利及必要资本支出后，对总债务的覆盖能力尚有待加强。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	24.69	19.72	22.21
投资活动净现金流	-22.83	-15.14	-14.93
筹资活动净现金流	8.20	-6.72	-6.60
货币资金	23.32	32.50	27.46
总债务	48.00	48.95	49.04
短期债务	37.57	41.43	39.50
经营净现金流/总债务	0.51	0.40	0.45
经营活动净现金流/利息支出	12.31	7.89	8.99
(CFO-股利)/总债务	0.44	0.23	0.35
FCF/总债务	0.12	-0.07	-0.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道对公司偿债能力提供支持，受限资产规模较小，或有负债风险可控

截至 2019 年末，公司共获得综合授信额度（不含财务公司）合计 141.79 亿元，其中尚未使用额度 99.18 亿元；同时，作为 A 股上市公司，公司资本市场融资渠道较为通畅，整体财务弹性良好。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 18.63 亿元，包括 7.81 亿元货币资金、3.65 亿元交易性金融资产、0.24 亿元应收款项和 6.93 亿元房产等，整体受限资产规模较小。

截至 2019 年末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供相关资料，截至 2019 年末，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

股东实力雄厚，在资源获取、业务拓展及管理等方面支持力度较大

公司控股股东广晟公司是广东省属国有独资重点骨干企业，现已成长为以矿产资源、电子信息、环保为主业，工程地产、金融协同发展的大型跨国企业集团，主要经济指标位居省属企业前列，实力雄厚。作为广晟公司控股的 6 家 A 股上市公司之一，公司在矿产资源获取、业务拓展、人员管理等方面可获得股东大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市中金岭南有色金属股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“深圳市中金岭南有色金属股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于深圳市中金岭南有色金属股份有限公司

公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

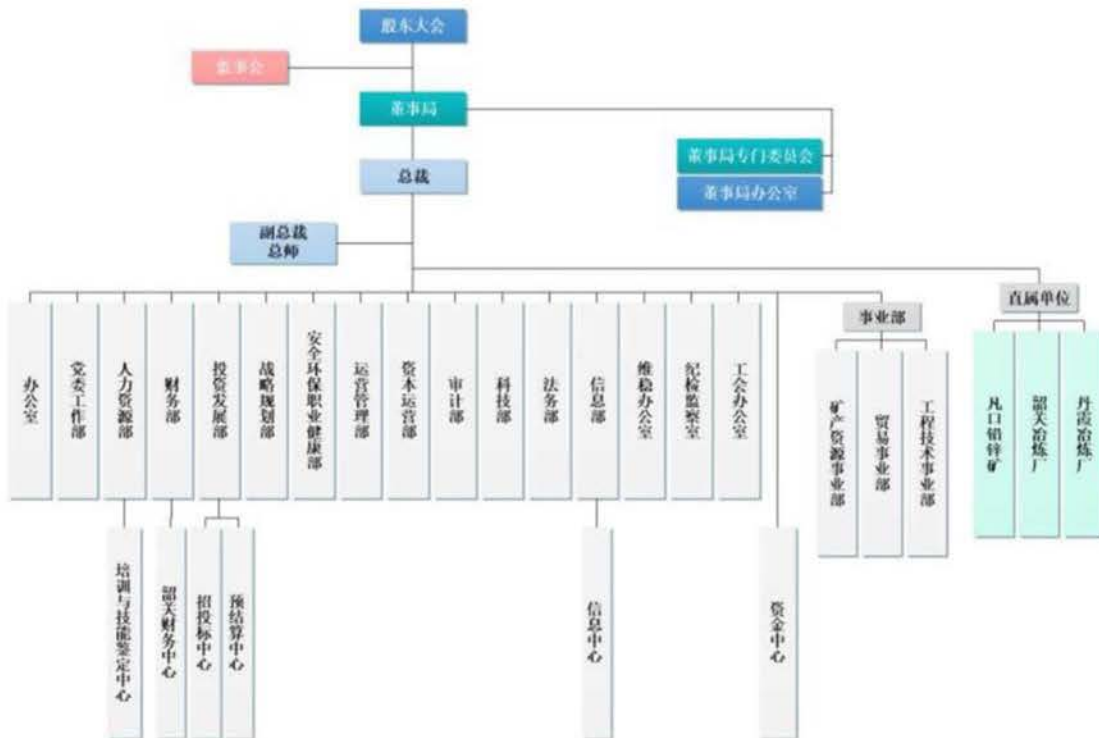
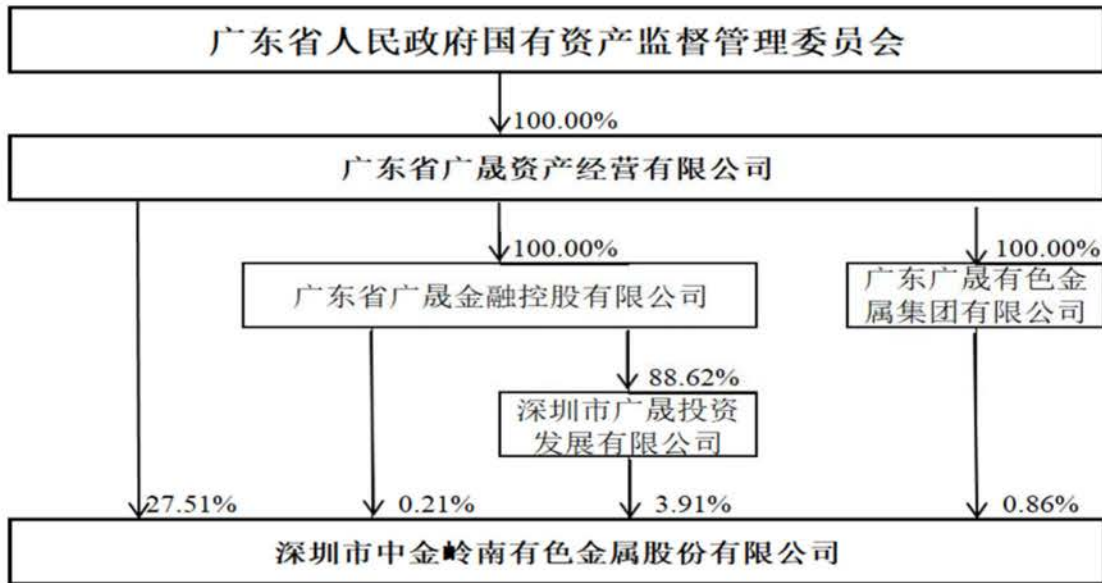
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年03月27日

附一：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2019年末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	233,238.79	324,975.30	274,632.03
应收账款净额	48,929.66	54,952.96	54,308.95
其他应收款	10,885.61	11,405.86	11,528.87
存货净额	222,270.99	218,556.16	170,302.48
长期投资	55,297.02	68,730.47	63,020.70
固定资产	542,061.78	597,606.31	723,536.42
在建工程	57,592.35	85,080.20	86,340.44
无形资产	315,185.04	301,499.89	322,138.17
总资产	1,886,884.19	1,950,633.22	2,032,060.16
其他应付款	61,196.14	72,233.13	117,393.75
短期债务	375,660.87	414,310.49	395,026.01
长期债务	104,338.71	75,156.66	95,405.22
总债务	479,999.58	489,467.15	490,431.22
净债务	246,760.80	164,491.85	215,799.19
总负债	846,328.79	878,937.73	895,677.23
费用化利息支出	19,936.89	24,777.95	24,334.60
资本化利息支出	115.38	204.92	379.77
所有者权益合计	1,040,555.40	1,071,695.49	1,136,382.94
营业总收入	1,901,563.09	2,000,816.46	2,283,756.97
经营性业务利润	134,327.00	129,480.09	69,640.02
投资收益	8,362.37	11,118.71	21,326.18
净利润	109,355.25	90,957.80	87,138.80
EBIT	168,981.41	149,123.20	126,954.56
EBITDA	236,395.20	223,710.54	206,508.53
经营活动产生现金净流量	246,924.28	197,176.91	222,131.71
投资活动产生现金净流量	-228,308.05	-151,388.24	-149,345.34
筹资活动产生现金净流量	82,012.43	-67,156.94	-66,002.20
资本支出	154,643.23	146,299.98	202,428.15

财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	14.21	13.50	9.10
期间费用率(%)	6.36	6.15	5.65
EBITDA 利润率(%)	12.43	11.18	9.04
总资产收益率(%)	9.43	7.77	6.38
净资产收益率(%)	11.75	8.61	7.89
流动比率(X)	1.28	1.12	1.06
速动比率(X)	0.89	0.78	0.79
存货周转率(X)	7.60	7.84	10.66
应收账款周转率(X)	37.37	38.52	41.87
资产负债率(%)	44.85	45.06	44.08
总资本化比率(%)	31.57	31.35	30.15
短期债务/总债务(%)	78.26	84.65	80.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.51	0.40	0.45
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.66	0.48	0.56
经营活动净现金流/利息支出(X)	12.31	7.89	8.99
经调整的经营净现金流/总债务(%)	44.16	23.02	34.88
总债务/EBITDA(X)	2.03	2.19	2.37
EBITDA/短期债务(X)	0.63	0.54	0.52
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.79	8.95	8.36
EBIT 利息保障倍数(X)	8.43	5.97	5.14

注：1、中诚信国际分析时将“吸收存款及同业存放”、“拆入资金”、“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”、“衍生金融负债”、“卖出回购金融资产款”及“2019年末其他应付款中向广晟公司的借款323,860,000.00元”纳入短期债务指标计算；将“应付融资租赁款”调整至长期债务指标计算；2、将研发费用计入管理费用。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。