



宁夏远高实业集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2017】1073 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：宁夏远高实业集团有限公司
注册总额：6 亿元
本期发债额度：3 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充流动资金

评级观点

宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“远高集团”或“公司”）主要从事风电塔筒的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务。评级结果反映了我国风电设备行业需求增长，公司风电塔筒设备工艺水平较为先进，主要产品铜粉和金刚砂下游销售情况良好，收购矿山带动营业收入快速增长以及经营性净现金流对债务和利息的保障程度较好等有利因素；同时也反映了钢结构行业竞争激烈，铜价格波动对公司成本控制难度加大，应收账款持续上升以及所有者权益存在不稳定风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.11	2015	2014	2013
货币资金	6.94	5.06	1.37	1.38
总资产	79.48	49.07	40.50	29.09
所有者权益	39.71	34.74	29.05	17.46
营业收入	43.50	35.68	27.79	18.68
利润总额	6.11	5.20	3.65	1.81
经营性净现金流	3.11	1.94	1.75	1.69
资产负债率 (%)	50.04	29.21	28.26	39.98
速动比率 (倍)	1.05	1.39	0.89	0.66
毛利率 (%)	22.45	21.69	20.56	16.37
净资产收益率 (%)	11.87	11.10	9.25	7.68
应收账款周转天数 (天)	56.68	53.03	44.72	42.02
存货周转天数 (天)	110.27	120.82	154.49	193.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.01	5.08	5.17	5.88
经营性净现金流/流动负债 (%)	18.27	18.46	18.09	20.83

注：2016 年 11 月财务数据未经审计。

有利因素

- 2013 年以来，我国并网风电新增装机容量有所回升，风电消化状况改善，带动风电设备行业需求增长；
- 公司风电塔筒设备工艺水平较为先进，拥有宁夏唯一一家全封闭塔筒生产厂房，可实现全年生产；
- 公司自有铜矿和金刚砂矿矿石品位较高，下游销售情况良好且毛利率较高；
- 2016 年公司收购三座矿山，营业收入快速上升，盈利能力不断增强；
- 公司经营性净现金流均保持净流入且逐年增长，对债务和利息的保障程度较好。

不利因素

- 我国钢结构行业市场化程度较高，行业集中度较低，市场竞争较为激烈；
- 钢铁价格波动走高，对公司成本控制能力提出挑战；
- 公司应收账款快速增长，且下游客户主要为强周期行业，存在一定回收风险；
- 公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风险。

评级小组负责人：冯李媛
评级小组成员：姜泰钰 刘银玲
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年二月四日

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。

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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，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。

发债情况

本期融资券概况

远高集团已于 2016 年在银行间市场交易商协会注册总额为 6 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 3 亿元人民币已于 2016 年 9 月发行完毕，本期为第二期（2017 年度第一期），发行金额为 3 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档的发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于补充流动资金。

发债主体信用

远高集团原名宁夏德龙诚凤贸易有限公司，成立于 2010 年 12 月 29 日，注册地为宁夏回族自治区银川德胜工业园区，初始注册资本为 100 万元，其中法人代表张涛出资 80 万元，持股比例 80%，张庆虎出资 20 万元，持股比例 20%，公司实际出资人高红明分别与张涛和张庆虎签订《股权代持委托书》，公司为高红明实际投资设立并实际控制，截至 2014 年末，张涛、张庆虎股权代持事项终止，张涛代持股份转让给郝风仙。2015 年 1 月，公司更为现名，同时变更法人代表为高红明。2014 年以来，高红明对公司进行了两次增资，截至 2016 年 11 月末，公司注册资本为 58,000 万元，其中高红明出资 57,920 万元，持股比例 99.86%；郝风仙出资 80 万元，持股比例 0.14%。高红明与郝风仙系夫妻关系，公司实际控制人为高红明。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 12 月 13 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司发行的 5.30 亿元“16 宁远高”和 3.00 亿元的“16 远高实业 CP001”均尚未到还本付息日。

公司主要从事风电塔筒（以下简称“风塔”）和钢结构的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务。截至 2016 年 11 月末，公司拥有年产 18 万吨风塔、20 万吨钢结构的生产能力，同时拥有三座自有铜矿、四座金刚砂矿。

截至 2016 年 11 月末，公司下属二级全资子公司 4 家：宁夏远高新能源装备制造有限公司（以下简称“远高装备”）、宁夏远高铜业有限公司（以下简称“远高铜业”）、宁夏远高矿业有限公司（以下简称“远高矿业”）和太原晋达昌煤业有限公司。2016 年 9 月 30 日，公司发布《拟收购企业股权及资产的公告》，称其与垣曲县长直火老山石英岩矿（以下简称“火老山石英岩”）等单位和个人签订股权、资产收购协议，拟收购各企业股权、采矿权、尾矿库等资产，其中垣曲县正阳



石榴子石矿业有限公司（以下简称“正阳石榴子石”）和垣曲县永鑫矿业有限责任公司（以下简称“永鑫矿业”）并入远高矿业，主要从事垣曲县通泰矿业有限公司（以下简称“通泰矿业”）和火老山石英岩并入远高铜业。

根据中国风能协会的统计数据显示，2013~2015年，我国累计风电装机容量分别为91.41GW、114.61GW和145.4GW，2013年以来，新增装机容量有所回升。2011年，由于风电招标政策调整，中国新增装机容量同比下降6.85%；2012年，中国新增装机容量同比下降26.49%，下降幅度扩大，主要是2012年内蒙古弃风现象严重，根据能源局规定，超过20%的弃风率不得新建风电项目。2013年，中国新增装机容量同比增长24.15%，主要受益于政策扶持力度加大以及并网情况的改善。2014年，国家发改委价格司发布《关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，“明确陆上I类、II类、III类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低2分，分别降为0.49元、0.52元、0.56元；第IV类资源区维持每千瓦时0.61元。同时，2014年12月31日前获得核准、并且在2015年12月31日前投运的风电项目，依然沿用原来的电价标准”。该政策使得部分地区2014年出现抢装现象，同时受益于风电消纳和企业现金流改善，中国新增装机容量同比增长44.17%。

2016年以来，我国并网风电装机容量及发电量快速增长。截至2016年6月末，全国并网风电装机容量1.4亿千瓦，同比增长30.7%，甘肃、宁夏、新疆、内蒙古并网风电装机容量占当地总装机比重超过20%，黑龙江、吉林和河北超过15%。2016年11月29日，国家能源局发布《风电发展“十三五”规划（2016~2020年）》，要求“十三五”期间，全国新增风电投产0.81亿千瓦，到2020年底，风电累计并网装机容量确保达到2.10亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到500万千瓦以上；风电年发电量确保达到4,200亿千瓦时。

风塔生产商一般分为两类：一类是风电整机厂商设立的风塔生产企业或工厂，生产风塔以满足自用；第二类为独立的风塔企业，目前主要的风电整机生产商大部分风塔均向外部采购。国内风塔企业已超过100家，企业规模、技术水平相差较大，行业集中度不高，迫于市场竞争加剧，风塔企业通过降低价格以争取中标，导致风塔生产企业盈利水平下降。以装机容量口径统计，2012~2015年，我国新增装机容量分别为1,609万千瓦、2,320万千瓦和3,075万千瓦，公司销售产品的装机容量分别为121万千瓦、138万千瓦和147万千瓦，公司市场占有率较低。目前国内大型的风塔制造商主要有上海泰胜风能装备股份有限公司、天顺风能（苏州）股份有限公司、辽宁大金重工股份有限公司、中船澄西船舶修造有限公司和宁夏银星能源股份有限公司等，其中一些公司除向国内销售外，出口也占其风塔销售的很大一部分。

铜价受市场供求、全球经济环境、美元走势、投资资金介入程度和主要消费国家货币政策等多种因素影响。铜期货属于国际期货市场的成熟品种，在一定程度上具有“金融属性”。全球流动性尤其是美



元指数的走势，对铜价有较大影响，使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外，还受到各国尤其是美国货币政策的影响。铜价存在着周期性波动，国内铜价基本跟随国际铜价走势。2011年以来铜价的持续下跌对铜生产企业的盈利造成一定负面影响。2016年9月起，铜价逐渐回升，供需趋于平衡推动铜价逐步走高。

公司风塔及钢结构业务收入和利润主要来自于风塔销售，公司风塔全部用于陆上风电，装载风机功率主要为1.5MW和2.0MW，风塔高度为90米和100米，为风电产业的主流塔型。公司钢结构产品种类主要包括焊接H型钢柱、钢梁、网架等，主要用于工业厂房、飞机场、高层建筑、电厂、矿山等。除此之外，公司还生产部分风塔内附件，全部自用。公司主要原材料为板材、型材、法兰和内附件等，板材和型材是公司采购量最大的原材料，合计占比在40%以上，2013年以来，钢公司铜矿全部采自自有矿山和承包矿山，截至2016年11月末，公司自有铜矿山两座，承包矿山两座，全部在产。公司金刚砂矿全部采自三座自有矿山，公司拥有山西省境内最大的金刚砂矿。公司金刚砂矿品位为35%~40%，主要是金刚砂中硬度最大的铁铝榴石，产品价格在整个金刚砂矿产品中处于中高水平。公司铜矿和金刚砂矿下游销售市场较好，为企业带来稳定的现金流。

公司铜矿山全部为地下矿，地下矿在建设期需要开凿斜进或者竖进的巷道，开采期需要采用崩落法进行开采，之后用废石进行充填，同时要保证矿下的通风、照明，保证开采安全，难度高于露天开采，这在一定程度上增加了开采和安全管理成本。

综合分析，大公对远高集团2017年度企业信用等级评定为AA。

预计未来1~2年，公司收入规模有望进一步扩大，大公对远高集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《宁夏远高实业集团有限公司2017年度企业信用评级报告》。

资本结构

2013~2015年末及2016年11月末，公司总负债分别为11.63亿元、11.45亿元、14.33亿元和39.77亿元。由于公司于2016年4月发行5.30亿元的公司债券，未支付的通泰矿业等子公司收购款项计入长期应付款，导致2016年11月末非流动负债规模大幅增长，2016年11月末流动负债占比下降至56.96%。

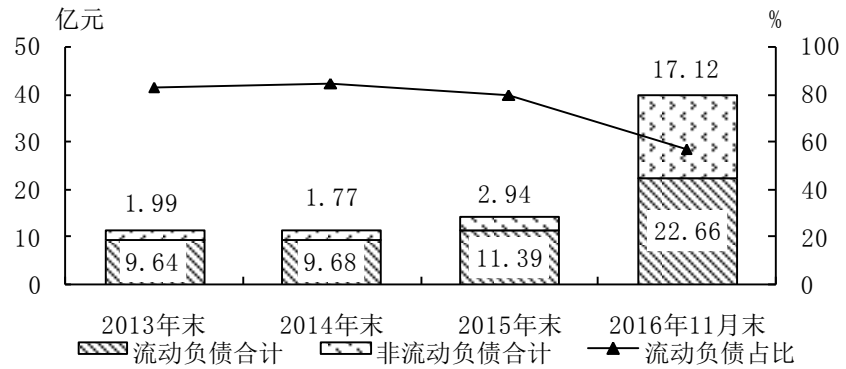


图1 2013~2015年末及2016年11月末公司负债构成情况

从公司流动负债构成来看，短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款占比较大。

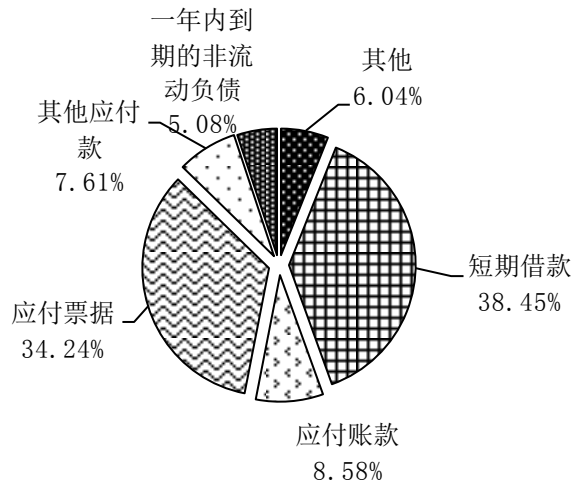


图2 2015年末公司流动负债情况

2013~2015年末及2016年11月末，公司短期借款分别为1.35亿元、2.58亿元、4.38亿元和4.96亿元，持续增长，全部为保证借款，主要是随着公司业务规模的扩大，公司流动资金需求增加，因此短期借款余额呈增长态势。

公司应付票据和应付账款均为日常经营中向上游供应商采购原材料等形成的货款和部分工程及设备款，2013~2015年末及2016年11月末，公司应付票据分别为2.49亿元、2.57亿元、3.90亿元和4.06亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款分别为3.11亿元、2.17亿元、0.98亿元和3.77亿元，2016年11月末，公司应付账款主要为应付原材料采购款和部分应付收购款。2013~2015年末及2016年11月末，公司其他应付款分别为1.07亿元、0.83亿元、0.87亿元和3.83亿元，主要是股东高红明个人垫款，2016年9月为支付通泰矿业等子公司的收购款，高红明划拨部分个人资金给公司，计入其他应付款；一年内

到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款，分别为 0.68 亿元、0.42 亿元、0.58 亿元和 0.02 亿元。2016 年 11 月末，公司其他流动负债为 3.00 亿元，为 2016 年 9 月发行的“16 远高实业 CP001”；预收款项为 2.11 亿元，主要为下游客户的预付货款。

公司非流动负债主要是长期借款，2013~2015 年末及 2016 年 11 月末，公司长期借款分别为 1.99 亿元、1.59 亿元、2.77 亿元和 2.58 亿元，主要是保证借款和抵押借款。2016 年 11 月末，公司应付债券为 5.30 亿元，为公司于 2016 年 4 月发行的 5.30 亿元 5 年期公司债“16 宁远高”。通泰矿业等四家子公司的剩余收购款将分别于 2018 年初和 2019 年初支付，尚未支付的收购款被计入长期应付款，2016 年 11 月末，公司长期应付款增长至 9.24 亿元。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 11 月末公司有息债务及其占总负债比重（单位：万元、%）

项目	2016 年 11 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	120,379	30.27	88,579	61.80	55,684	48.65	45,210	38.88
长期有息债务	78,800	19.81	27,700	19.33	15,900	13.89	19,900	17.11
总有息债务	199,179	50.08	116,279	81.12	71,584	62.54	65,110	56.00

2013 年以来，公司有息债务总额及其占总负债比重不断上升，其中以短期有息债务为主。从未来一年有息债务期限结构看，公司 2016 年 12 月~2017 年 3 月及 2017 年第三季度偿债压力相对较大。

表 2 截至 2016 年 11 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	短期借款	一年内到期非流动负债	应付票据	其它流动负债（付息项）	小计	占比
2016 年 12 月	5,000	184	11,000	-	16,184	13.44
2017 年第一季度	9,200	-	13,600	-	22,800	18.94
2017 年第二季度	8,900	-	-	-	8,900	7.39
2017 年第三季度	21,495	-	-	30,000	51,495	42.78
2017 年 10~11 月	5,000	-	16,000	-	21,000	17.44
合计	49,595	184	40,600	30,000	120,379	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末，公司资产负债率整体处于较低水平，流动比率和速动比率整体均有所上升，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2016 年 11 月末，公司资产负债率增长至 50.04%，流动比率和速动比率均显著降低。

表 3 2013~2015 年末及 2016 年 11 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 11 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	50.04	29.21	28.26	39.98
债务资本比率 (%)	33.40	25.08	19.77	27.16
长期资产适合率 (%)	134.13	157.61	137.13	147.46
流动比率 (倍)	1.64	2.21	1.86	1.65
速动比率 (倍)	1.05	1.39	0.89	0.66
保守速动比率 (倍)	0.40	0.52	0.31	0.31

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末,公司所有者权益分别为 17.46 亿元、29.05 亿元、34.74 亿元和 39.71 亿元,主要由于资本金的增加及利润的积累。同期,公司实收资本分别为 0.01 亿元、3.90 亿元、5.80 亿元和 5.80 亿元,均为高红明和郝凤仙以货币形式的增资;资本公积分别为 9.26 亿元、13.95 亿元、13.70 亿元和 13.70 亿元,主要是高红明投入的铜矿和金刚砂矿采矿权确认的资本公积以及高红明对公司豁免债务形成的资本公积;盈余公积分别为 0.26 亿元、0.47 亿元、0.47 亿元和 1.03 亿元,由于公司未分配利润转入盈余公积,导致 2016 年 11 月末盈余公积大幅增长;未分配利润分别为 7.79 亿元、10.26 亿元、14.12 亿元和 18.28 亿元,持续增长。公司未分配利润规模较大,所有者权益存在不稳定的风险。

表 4 截至 2016 年 11 月末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保对象	担保方式	担保余额	担保到期日	是否为互保
宁夏建华高级中学	连带责任保证	2,000	2017 年 11 月	否
山西韦仑化工材料有限公司	连带责任保证	3,640	2017 年 4 月	否
山西明兴精煤有限公司	连带责任保证	4,500	2017 年 2 月	否
合计	—	10,140	—	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2016 年 11 月末,公司对外担保余额为 10,140 万元,分别是对宁夏建华高级中学(以下简称“建华中学”)、山西韦仑化工材料有限公司(以下简称“韦仑化工”)和山西明兴精煤有限公司(以下简称“明兴精煤”)的担保,担保比率为 2.55%,全部为连带责任保证担保。根据公司提供的被担保企业财务报表,2015 年,建华中学实现事业收入 0.62 亿元,财政补助收入 0.05 亿元,事业结余 0.35 亿元;2016 年 1~11 月,建华中学实现事业收入 0.98 亿元,财政补助收入 0.10 亿元,事业结余 0.38 亿元。综合来看,公司担保比率较低,但仍面临一定或有风险。

表 5 被担保企业部分财务数据（单位：亿元、%）¹

时间	被担保对象	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
2016 年 1~11 月	建华中学	2.57	23.93	-	-	-	-
	韦仑化工	3.86	22.52	3.82	10.90	0.21	-
	明兴精煤	14.71	26.74	2.44	19.62	0.21	-
2015 年	建华中学	2.60	27.04	-	-	-	-
	韦仑化工	3.71	23.50	4.82	12.74	0.36	-0.02
	明兴精煤	14.37	26.32	10.30	14.63	0.83	-1.34

数据来源：根据公司提供资料整理

总体上看，2013 年以来，随着所有者权益的增长，公司资产负债率保持在较低水平；公司流动比率和速动比率较高，流动资产对流动负债的保障程度较高。2013 年以来，公司有息债务总额及其占总负债比重不断上升，其中以短期有息债务为主。

内部流动性

公司资产规模不断扩大，流动资产占比有所波动；应收账款快速增长，应收账款周转效率不断下降，且下游客户主要为强周期行业，存在一定回收风险

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末，公司总资产分别为 29.09 亿元、40.50 亿元、49.07 亿元和 79.48 亿元，公司资产规模持续增加。由于公司于 2016 年 9 月收购四家子公司，导致固定资产和无形资产大幅增长，2016 年 11 月末总资产较 2015 年末增长 61.98%。公司非流动资产占比波动上升，2016 年 11 月末非流动资产占总资产比重为 53.30%。

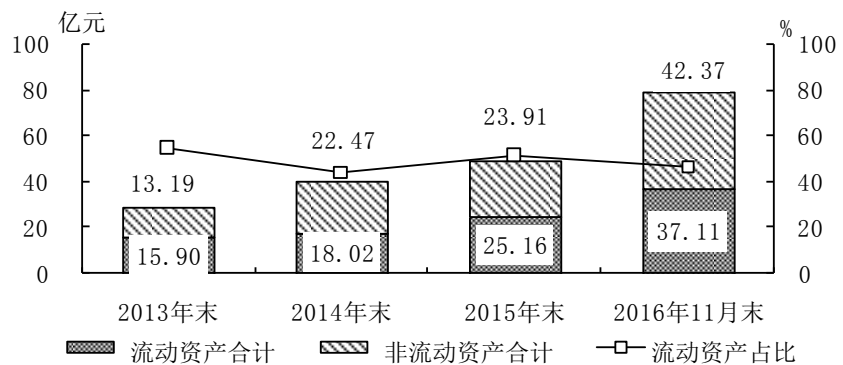


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 11 月末公司总资产情况

公司流动资产主要以存货、应收账款、货币资金和预付款项为主，

¹ 建华中学无 2015 年现金流量表，被担保企业均未编制 2016 年 1~6 月的现金流量表。

2015 年末，以上四项合计占流动资产 94.53%。

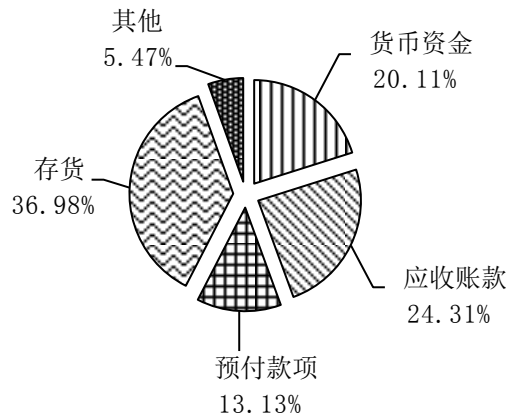


图 4 2015 年末公司流动资产情况

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末，公司存货分别为 9.49 亿元、9.45 亿元、9.30 亿元和 13.24 亿元，主要是自制半成品、库存商品和原材料，公司在冬季选择大量储备铜矿石和钢材，导致 2016 年 11 月末存货较 2015 年末增长 42.31%，钢铁及铜价格波动较大，公司面临一定存货跌价风险。同期，公司应收账款分别为 2.51 亿元、4.39 亿元、6.12 亿元和 8.83 亿元，主要是应收下游销售客户的款项，随着公司经营规模和销售收入的增加，应收账款的规模持续增长。2015 年末，公司应收账款同比增长 39.27%，其中账龄在一年以内占比为 95.03%，公司应收账款快速增长，且下游客户主要为强周期行业，存在一定回收风险，2015 年末公司计提坏账准备 986 万元，公司对纳入合并范围的关联方企业之间应收款项不计提坏账准备。2016 年 11 月末，由于公司铜矿板块营业收入大幅增加，导致应收账款较 2015 年末增长 38.32%。

表 6 截至 2015 年末公司应收账款金额前五名客户情况(单位：万元、%)

客户	账面金额	账龄	占应收账款总额比例
山西原坤铜业有限公司	6,723	1 年以内	10.41
济源市金达铜业有限公司	5,386	1 年以内	8.34
垣曲宇鑫矿业有限公司	5,223	1 年以内	8.08
华电重工股份有限公司	4,202	1 年以内	6.50
北车同力钢构有限公司	4,057	1 年以内	6.28
合计	25,593	-	39.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末，公司货币资金分别为 1.38 亿元、1.37 亿元、5.06 亿元和 6.94 亿元，2015 年末，公司新增较多银行存款，货币资金同比增长 268.67%。2016 年 4 月和 9 月，公司分别成功发行“16 宁远高”和“16 远高实业 CP001”募得较多资金。

随着公司业务规模的扩大，预付材料购置款增加，2013~2015 年



末及 2016 年 11 月末,公司预付款项分别为 0.32 亿元、0.67 亿元、3.30 亿元和 4.71 亿元,2015 年末,公司预付款项中 1 年以内的占比 97.08%。2013~2015 年末及 2016 年 11 月末,公司应收票据分别为 1.66 亿元、1.61 亿元、0.86 亿元和 1.89 亿元,2015 年公司大量使用银行承兑汇票支付货款,导致期末应收票据同比大幅减少;其他应收款分别为 0.54 亿元、0.52 亿元、0.52 亿元和 1.31 亿元,2016 年 11 月末,其他应收款主要为对暖流资产管理股份有限公司以及中债投资基金的借款。

公司非流动资产主要为无形资产、固定资产和在建工程。2013~2015 年末及 2016 年 11 月末,公司无形资产分别为 4.80 亿元、9.90 亿元、9.38 亿元和 18.73 亿元,主要是采矿权。2014 年末,公司无形资产同比增长 106.37%,主要是高红明将其收购的三个金刚砂矿按购买价合计 5.50 亿元投入公司所致。

表 7 截至 2016 年 11 月末公司新增子公司固定资产和无形资产情况(单位:万元)

子公司名称	固定资产账面价值	无形资产账面价值
垣曲县通泰矿业有限公司	20,000	28,000
垣曲县远高火老山石英岩矿有限公司	8,400	41,000
垣曲县正阳石榴子石矿业有限公司	25,800	30,000
垣曲县永鑫矿业有限责任公司	27,200	-
合计	81,400	99,000

数据来源:根据公司提供资料整理

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末,公司固定资产分别为 7.87 亿元、9.15 亿元、10.62 亿元和 18.95 亿元,公司固定资产主要是机器设备、房屋及建筑物。2016 年 11 月末,固定资产较 2015 年末增长 78.37%。

2013~2015 年末及 2016 年 11 月末,公司在建工程分别为 0.45 亿元、3.13 亿元、3.60 亿元和 4.36 亿元。2014 年末,在建工程同比增长 595.90%,主要是风塔生产扩建及风电法兰项目开工建设,公司其他在建工程主要是矿区的巷道建设项目。

截至 2016 年 11 月末,公司受限资产账面价值合计 13.17 亿元,其中受限货币资金 2.03 亿元,用于抵押的固定资产为 2.76 亿元,用于抵押的无形资产为 8.38 亿元,公司受限资产占总资产比例为 16.57%,占净资产比例为 33.17%。

子公司远高铜业以其持有的闻喜县刘庄冶宏远铜业有限公司 100% 的股权为公司发行的 2016 年公司债券提供质押担保,质押股份已在当地工商机关办理质押登记。

2013~2015 年及 2016 年 1~11 月,随着业务规模的扩张,应收账款不断增长,公司应收账款周转天数分别为 42.02 天、44.72 天、53.03 天和 56.68 天,周转效率不断下降;同期,公司存货周转天数分别为 193.72 天、154.49 天、120.82 天和 110.27 天,存货周转效率逐年上

升。

总体上看，公司资产总额不断增加，公司存货和无形资产占比较大；公司应收账款快速增长，应收账款周转效率不断下降，存在一定回收风险。

随着钢结构的投产以及铜矿和金刚砂矿的开采销售，公司营业收入逐年快速上升，盈利能力不断增强

2013~2015年，随着公司钢结构工厂的投产以及铜矿和金刚砂矿的开采销售，营业收入逐年快速上升；公司毛利率逐年增长，分别为16.37%、20.56%和21.69%，2014年，公司毛利率水平上升较快，主要是当年纳入合并报表的金刚砂收入毛利率较高。

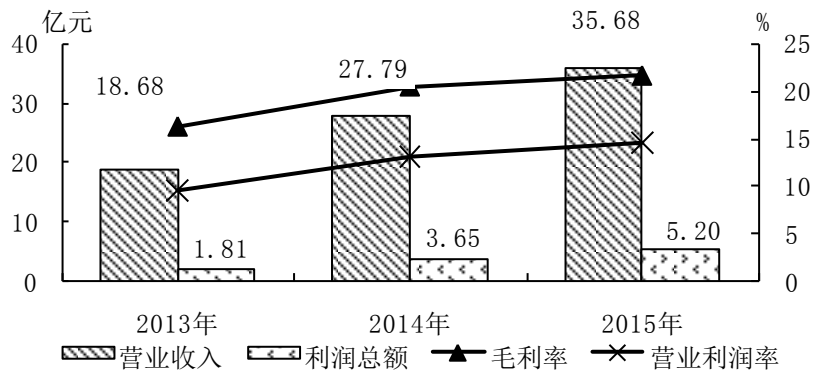


图5 2013~2015年公司收入和盈利情况

2013~2015年，公司期间费用分别为1.11亿元、1.76亿元和2.04亿元，占营业收入比重为5.97%、6.34%和5.72%，公司期间费用不断上升，占营业收入比重有所波动，其中销售费用占比较大，公司销售费用主要是运杂费。

项目	2016年1~11月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	19,365	4.45	11,666	3.27	9,940	3.58	4,899	2.62
管理费用	8,886	2.04	4,919	1.38	3,924	1.41	3,170	1.70
财务费用	7,895	1.81	3,825	1.07	3,752	1.35	3,075	1.65
期间费用	36,145	8.31	20,410	5.72	17,616	6.34	11,144	5.97

2013~2015年，公司营业外收入分别为155万元、103万元和80万元，全部为政府补助。2013~2015年，利润总额分别为1.81亿元、3.65亿元和5.20亿元；同期，净利润分别为1.34亿元、2.69亿元和3.85亿元，公司利润总额和净利润逐年上升。

2013~2015年，公司总资产报酬率分别为7.20%、9.86%和11.38%；净资产收益率分别为7.68%、9.25%和11.10%，均逐年上升。



2016年1~11月，得益于风塔及钢结构产品、铜粉等金属粉末销量的增长，公司实现营业收入43.50亿元，同比增长33.02%；毛利率为22.45%，同比下降0.76个百分点；由于当期铜矿石开采量、铜粉销售量和风电塔筒产品外运量增加，运费增长较多，销售费用快速增长，公司借款的增加亦导致财务费用增长较快，2016年1~11月期间费用3.61亿元，同比增长91.97%；营业外收入为0.11亿元，为政府对“16宁远高01”的利息补助；同期，利润总额和净利润分别为6.11亿元和4.72亿元，同比分别上升25.76%和29.66%。

公司营业收入持续增加，总资产报酬率和净资产收益率逐年增长，总体上看，公司盈利能力不断增强。

2013~2015年，公司经营净现金流均保持净流入且逐年增长，对债务和利息的保障程度较好

2013~2015年，公司经营净现金流分别为1.69亿元、1.75亿元和1.94亿元，经营净现金流保持净流入且逐年上升，主要是公司净利润水平不断增长；投资净现金流分别为-0.75亿元、-5.05亿元和-2.87亿元，2014年，公司投资净现金流大幅净流出，主要是铜矿巷道工程以及法兰项目和风塔产能扩建的投入款较多；筹资净现金流分别为-1.00亿元、3.26亿元和4.02亿元，2014年筹资净现金流入主要是股东增资以及豁免债务转为投资款，2015年筹资净现金流入主要来源于借款收到的现金。

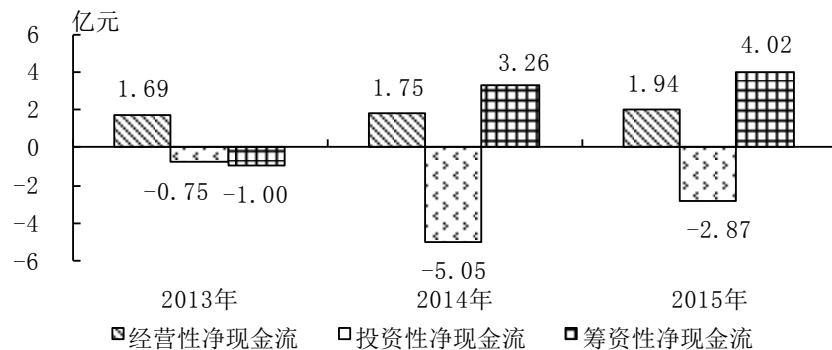


图6 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~11月，公司经营净现金流、投资净现金流和筹资净现金流分别为3.11亿元、-9.14亿元和7.76亿元，经营净现金流继续保持净流入。

2013~2015年，公司经营净现金流持续净流入且逐年增长，对债务和利息的保障程度较好。2013~2015年，EBIT和EBITDA利息保障倍数逐年上升。

总体上看，公司经营净现金流获取能力较强，对债务和利息的保障能力较好。

表 9 2013~2015 年及 2016 年 1~11 月公司经营性净现金流对债务及利息的保障水平

指标	2016 年 1~11 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	18.27	18.46	18.09	20.83
经营性净现金流/总负债 (%)	11.49	15.08	15.14	16.18
经营现金流利息保障倍数 (倍)	4.01	5.08	5.17	5.88
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.87	14.60	11.82	7.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	11.27	18.55	15.68	9.94

外部流动性

公司与国内多家银行建立了长期稳定的合作关系，间接融资渠道畅通。另外，公司名下采矿权资产较多，近年按市场价均有增值，公司也可通过重新评估提高抵押物权利价值，扩大授信。总体来说，公司外部融资渠道畅通。

短期偿债能力

2013~2015 年末，公司资产规模不断扩大，流动资产占比有所波动；随着采矿权的投入，公司无形资产快速增长。2013 年以来，公司资产负债率处于较低水平；公司流动比率和速动比率有所上升，流动资产对流动负债的保障程度较好。随着钢结构生产线的投产以及铜矿和金刚砂矿的开采销售，公司营业收入逐年快速上升，毛利率水平有所提高，公司盈利能力不断增强。2013 年以来，公司经营性净现金流均保持净流入且逐年增长，对债务和利息的保障程度较好。公司与国内多家银行建立了长期友好的合作关系，间接融资渠道畅通。综合分析，公司具有很强的短期偿债能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 3 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

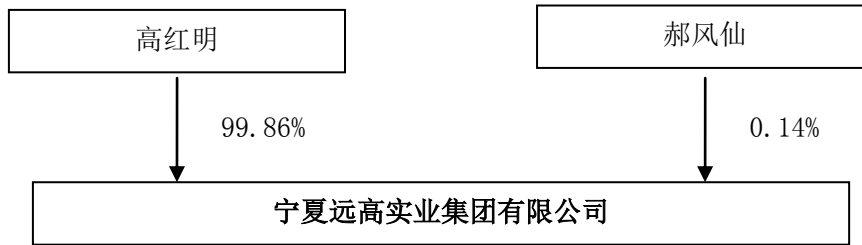
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

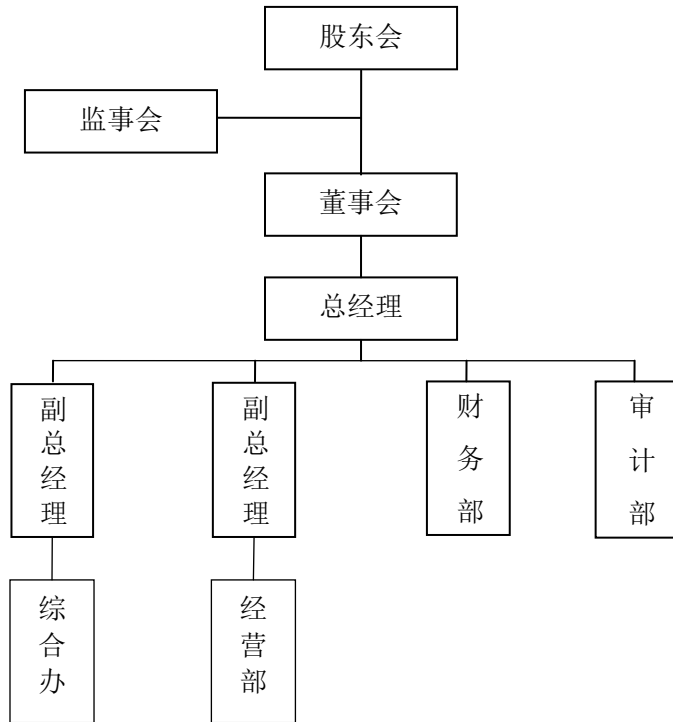


附件 1 截至 2016 年 11 月末宁夏远高实业集团有限公司股权结构图





附件2 截至2016年11月末宁夏远高实业集团有限公司组织结构图



附件 3 宁夏远高实业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 11 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	69,429	50,600	13,725	13,766
应收票据	18,850	8,600	16,115	16,584
应收账款	88,272	61,177	43,928	25,097
其他应收款	13,080	5,169	5,230	5,427
预付款项	47,114	33,034	6,721	3,164
存货	132,402	93,039	94,501	94,941
流动资产合计	371,147	251,619	180,220	158,980
固定资产	189,491	106,234	91,526	78,675
在建工程	43,626	35,997	31,264	4,493
无形资产	187,255	93,766	99,002	47,973
非流动资产合计	423,682	239,080	224,747	131,894
总资产	794,829	490,699	404,967	290,874
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.74	10.31	3.39	4.73
应收票据	2.37	1.75	3.98	5.70
应收账款	11.11	12.47	10.85	8.63
其他应收款	1.65	1.05	1.29	1.87
预付款项	5.93	6.73	1.66	1.09
存货	16.66	18.96	23.34	32.64
流动资产合计	46.70	51.28	44.50	54.66
固定资产	23.84	21.65	22.60	27.05
在建工程	5.49	7.34	7.72	1.54
无形资产	23.56	19.11	24.45	16.49
非流动资产合计	53.30	48.72	55.50	45.34

附件 3 宁夏远高实业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 11 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	49,595	43,795	25,800	13,500
应付票据	40,600	39,000	25,700	24,910
应付账款	37,687	9,767	21,743	31,100
预收款项	21,127	962	5,166	6,826
其他应付款	38,267	8,671	8,300	10,745
应交税费	4,185	4,825	5,012	2,008
一年内到期的非流动负债	184	5,784	4,184	6,800
其他流动负债	30,000	0	0	0
流动负债合计	226,564	113,894	96,771	96,378
长期借款	25,800	27,700	15,900	19,900
应付债券	53,000	0	0	0
长期应付款	92,381	1,739	1,784	0
非流动负债合计	171,181	29,439	17,684	19,900
负债合计	397,745	143,334	114,455	116,278
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.47	30.55	22.54	11.61
应付票据	10.21	27.21	22.45	21.42
应付账款	9.48	6.81	19.00	26.75
预收款项	5.31	0.67	4.51	5.87
其他应付款	9.62	6.05	7.25	9.24
一年内到期的非流动负债	0.05	4.04	3.66	5.85
其他流动负债	7.54	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	56.96	79.46	84.55	82.89
长期借款	6.49	19.33	13.89	17.11
应付债券	13.33	0.00	0.00	0.00
长期应付款	23.23	1.21	1.56	0.00
非流动负债合计	43.04	20.54	15.45	17.11
权益类				
实收资本（股本）	58,000	58,000	39,000	100
资本公积	137,010	137,010	139,540	92,560
盈余公积	10,254	4,717	4,717	2,553
未分配利润	182,798	141,184	102,635	77,914
归属于母公司所有者权益	397,085	347,366	290,511	174,596
所有者权益合计	397,085	347,366	290,511	174,596

附件 3 宁夏远高实业集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 11 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	435,025	356,760	277,855	186,818
营业成本	337,347	279,394	220,724	156,229
销售费用	19,365	11,666	9,940	4,899
管理费用	8,886	4,919	3,924	3,170
财务费用	7,895	3,825	3,752	3,075
资产减值损失	0	1,074	1,098	417
营业利润	59,998	51,947	36,445	17,909
营业外收入	1,060	80	103	155
利润总额	61,058	52,004	36,544	18,061
所得税	13,907	13,455	9,660	4,660
净利润	47,151	38,549	26,884	13,401
归属于母公司所有者的净利润	47,151	38,549	26,884	13,401
占营业收入比 (%)				
营业成本	77.55	78.31	79.44	83.63
销售费用	4.45	3.27	3.58	2.62
管理费用	2.04	1.38	1.41	1.70
财务费用	1.81	1.07	1.35	1.65
资产减值损失	0.00	0.30	0.40	0.22
营业利润	13.79	14.56	13.12	9.59
营业外收入	0.24	0.02	0.04	0.08
利润总额	14.04	14.58	13.15	9.67
所得税费用	3.20	3.77	3.48	2.49
净利润	10.84	10.81	9.68	7.17
归属于母公司所有者的净利润	10.84	10.81	9.68	7.17
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	31,094	19,443	17,469	16,905
投资活动产生的现金流量净额	-91,362	-28,744	-50,513	-7,458
筹资活动产生的现金流量净额	77,615	40,182	32,640	-9,987
财务指标				
EBIT	68,815	55,829	39,922	20,937
EBITDA	87,389	70,960	52,965	28,576
总有息负债	169,179	116,279	71,584	65,110

附件 3 宁夏远高实业集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 11 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	22.45	21.69	20.56	16.37
营业利润率 (%)	13.79	14.56	13.12	9.59
总资产报酬率 (%)	8.66	11.38	9.86	7.20
净资产收益率 (%)	11.87	11.10	9.25	7.68
资产负债率 (%)	50.04	29.21	28.26	39.98
债务资本比率 (%)	29.88	25.08	19.77	27.16
长期资产适合率 (%)	134.13	157.61	137.13	147.46
流动比率 (倍)	1.64	2.21	1.86	1.65
速动比率 (倍)	1.05	1.39	0.89	0.66
保守速动比率 (倍)	0.40	0.52	0.31	0.31
存货周转天数 (天)	110.27	120.82	154.49	193.72
应收账款周转天数 (天)	56.68	53.03	44.72	42.02
经营性净现金流/流动负债 (%)	18.27	18.46	18.09	20.83
经营性净现金流/总负债 (%)	11.49	15.08	15.14	16.18
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.01	5.08	5.17	5.88
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.87	14.60	11.82	7.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	11.27	18.55	15.68	9.94
现金比率 (%)	31.53	44.43	14.18	14.28
现金回笼率 (%)	110.69	104.89	112.61	113.75
担保比率 (%)	2.55	-	-	-

附件 4 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² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 1~11 月取 330 天。

³ 1~11 月取 330 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 5 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。