

宁夏远高实业集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2017】1073 号（主）

信用等级：AA

受评主体：宁夏远高实业集团有限公司
评级展望：稳定

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优势；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，公司不能偿还到期债务的风险很小。

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

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.11	2015	2014	2013
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
债务资本比率 (%)	33.40	25.08	19.77	27.16
毛利率 (%)	22.45	21.69	20.56	16.37
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
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/总负债 (%)	11.49	15.08	15.14	16.18

注：2016 年 11 月财务数据未经审计。

主要优势/机遇

- 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保持净流入状态且逐年增长，对债务和利息的保障程度较好。

主要风险/挑战

- 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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。

受评主体

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。

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，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。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013~2015 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 8.3%降至 6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 15.7%降至 9.8%，降幅明显。2016 年第三季度，我国 GDP 同比增长 6.7%，增速与前两季度持平；2016 年



1~9月，规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为6.0%和8.2%。整体来看，2013年以来，我国主要经济指标呈下滑趋势。

从世界经济来看，2015年世界经济增长低于普遍预期，美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，其他发达经济体增速显著下降；新兴市场与发展中经济体整体增速下滑程度加大，主要是由于中国、印度尼西亚和马来西亚等经济规模较大的新兴亚洲国家出现了不同程度的经济增速下滑；俄罗斯、巴西等国陷入负增长。国际贸易方面，2015年最大的特点是全球贸易额出现负增长，其中新兴市场与发展中经济体进出口额的下降幅度略高于发达经济体。债务方面，2015年全球政府债务状况没有明显好转，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。2015年12月，美联储十年来首次加息，为全球经济带来不确定性。2016年6月24日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，使欧洲经济和全球经济面临新的不确定性挑战。

2015年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015年，我国第一产业增加值60,863亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，同比增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，同比增长8.3%；第一、二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为9.0%、40.5%和50.5%，第三产业增加值比重首次突破50%；第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2016年1~9月，高技术产业和装备制造业增加值分别同比增长10.6%和9.1%，增长较快。需求结构持续改善，我国消费需求对经济增长的贡献加强，2015年社会消费品零售总额同比增长10.7%，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年同期提高15.4个百分点；2016年1~9月，社会消费品零售总额同比增长10.4%，增速同比有所回落。

2013年以来，我国保持政策的连续性和稳定性，始终实行积极的财政政策和稳健的货币政策。进入2015年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国继续实施积极的财政政策并加力增效，采取一系列措施如推进重大项目建设、持续增加民生投入、减税降费支持创新创业、积极盘活财政存量资金、推广运用PPP模式等，消化应对“三期叠加”的影响，推动经济平稳运行和提质增效。货币政策方面，2015年，在继续实施稳健货币政策的同时，保持灵活适度，根据经济下行压力增大、经济结构调整的实际需要，适时适度预调微调。我国继续推进利率市场化和汇率形成机制改革，“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美元汇率中间价形成机制有序运行。人



人民币加入 SDR 篮子的各项技术性准备圆满完成，2016 年 10 月 1 日，人民币加入 SDR 货币篮子正式生效。

2016 年 3 月 17 日，《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》正式发布，明确提出坚持总量平衡、优化结构，把保持经济运行在合理区间、提高质量效益作为宏观调控的基本要求和政策取向，在区间调控的基础上加强定向调控、相机调控，采取精准调控措施，适时预调微调。“十三五”期间将供给侧改革作为未来中国发展的主线，解决结构性问题，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求，推动经济转型升级。在“一带一路”、长江经济带、京津冀一体化三大战略引领下，实施创新驱动发展，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是使经济保持中高速增长。产业政策方面，“十三五”期间我国将把战略性新兴产业作为重要任务，重点培育形成以集成电路为核心的新一代信息技术产业、以基因技术为核心的生物产业以及绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等五大产业。

综合来看，我国经济面临下行压力，经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长，经济结构得到优化升级。

行业及区域经济环境

● 风塔

我国风能资源丰富但分布不均衡，弃风限电是制约风电发展的主要瓶颈，导致产业链盈利能力受到限制；2013 年以来，我国风电设备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

全球经济强劲增长的同时，也面临日益严峻的能源与环境压力，使用清洁能源替代化石能源得到全世界主要能源需求国的关注。风能是一种新兴能源，虽然发展历史很长，但直到近些年才大规模推广。

我国风能资源丰富，可开发的风能潜力十分巨大，我国已成为世界最重要的风电发展国之一。但我国风能资源的分布不均衡，“三北”地区（东北、西北和华北）风能资源丰富，多数地区风功率密度等级达到 3 级及以上，内蒙古巴彦淖尔乌拉特中旗、赤峰塞罕坝和新疆大坂城等地区风功率密度等级接近或超过 5 级，长期以来，“三北”地区是我国风电发展的主要地区。但这些地区对电力的需求相对不足，电力基础设施也较为落后，当地电网的消纳能力和输送能力成为制约风电产业大规模发展的瓶颈。

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。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 年以来，我国风电设备新增装机容量有所回升，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%。

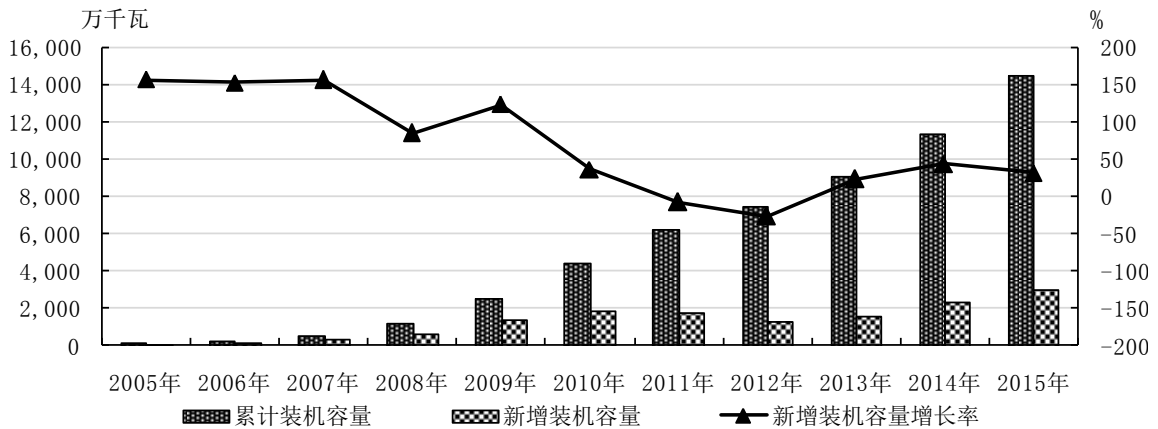


图 1 2005~2015 年我国风电装机容量情况

数据来源：Wind 资讯

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。

国内风塔生产企业较多，市场集中度很低，竞争较为激烈；远高集团规模较小，市场占有率较低，竞争力有待进一步提升

一套风电机组（以下简称“风机”）由叶片、齿轮箱、电机、风塔、控制系统等部件组成，风塔是整套风机的支撑，经初步测算，风塔成本约占风机总成本的 20%左右。目前，风机按照发电功率主要可分



为 750kW、850kW、1MW、1.5MW、2MW、2.5MW、3MW 等不同机型，其中，1.5MW 和 2MW 的风机是国内的主流机型。通常情况下，风塔的高度越高，风速越大，风轮单位面积捕捉的风能越多。

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，2013~2015 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，远高集团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。

● 钢结构

与传统混凝土建筑相比，钢结构建筑在节能、环保和抗震方面性能较突出，与发达国家相比我国钢结构行业还存在一定发展差距；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

钢结构建筑属于建筑的一个分支，是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H 型钢、圆管、压型钢板等）通过连接件连接而成的能承受各种静动力荷载的建筑结构形式。建筑钢结构行业的业务经营主体包括设计院所、钢结构制造企业、钢结构施工企业以及集设计、制造、施工于一体的一体化企业，细分行业属于建筑钢结构行业。我国钢结构建筑起步于 20 世纪 50 年代的，建筑形式主要是工业厂房，自 90 年代开始快速发展，目前广泛应用于工业厂房、多高层建筑、大跨度文体场馆、会展中心、机场车站、桥梁、塔桅等领域。钢结构建筑与传统混凝土建筑相比具有可回收利用的特点，用水量小、混凝土使用量小有利于减少建筑垃圾、粉尘，是环保型建筑；同时钢结构建筑延展性好，抗拉、抗震能力要强于其他建筑，此外，钢结构与同样强度的钢筋混凝土结构相比要轻 30%~50%。

在国家产业政策的指导和支持下，我国建筑钢结构行业呈现持续和快速的增长势头。但与美国、日本等主要发达国家相比，我国建筑钢结构行业还存在较大的发展空间。尽管钢结构产值，产量每年都有所提升，但是钢结构在建筑业中的比例并没有显著提高。根据《中国建设报》的资料，美国、日本等西方发达国家建筑钢结构占建筑用钢总量的比例通常超过 50%；在美国工程建设中，钢结构占 51%，大约 70% 的非民居和 2 层以下的建筑采用轻钢结构，日本新建的 1~4 层建筑大多采用轻钢结构。我国现在建筑钢结构的发展水平尚处于由初创期向

规模化过渡的阶段，未来随着国内建筑钢结构技术的日益发展，建筑钢结构市场仍有较大的发展空间。

在我国，钢结构行业的市场化程度较高，市场竞争较为激烈。目前我国钢结构企业有 3,000 多家。据中国钢结构协会统计，目前拥有钢结构制造企业资质的单位共 388 家¹，但多数为年产 1 万吨以下的中小企业，年产 10 万吨以上的企业仅 20 多家。大部分企业生产规模较小，行业集中度不高。

● 铜

电力行业的发展是拉动精炼铜需求的主要动力，随着城市化建设进程的不断深化，我国铜产品需求仍将保持增长状态；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

铜是重要的工业基础原材料，也是必不可少的战略资源，被广泛应用于电力电子、建筑、家电、机械制造以及国防工业等领域。铜产品绝大多数都是作为工业的中间产品，其需求受下游行业的发展状况影响较大。我国现阶段的铜消费领域中，电力电子行业约占 50%，建筑行业约占 9%，家电行业中的空调、冰箱合计占 10%以上。

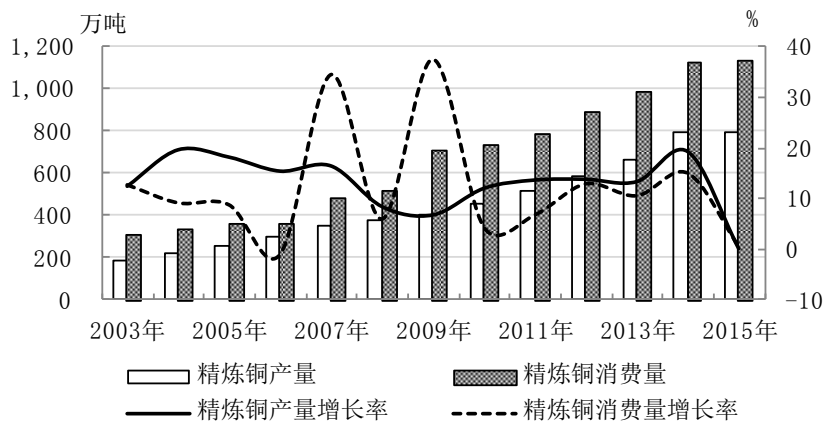


图 2 2003~2015 年我国精炼铜产量、消费量及消费量增长率情况

数据来源：Wind 资讯

根据 Wind 资讯，2013~2015 年我国电网基本建设投资完成额同比增速分别为 6.36%、5.79%和 11.74%。我国电力行业的发展是拉动铜需求增长的主要动力，电网基本建设投资额在一定程度上保障了对精炼铜的需求。家电的需求增长也带动了对铜产品的需求。长期来看，随着城市化建设进程的不断深化，人民生活水平的不断提高，我国铜产品需求仍将保持增长。根据 Wind 资讯，2013~2015 年，我国精炼铜产量和消费量均保持稳定增长，精炼铜消费量占全球精炼铜消费量比例分别为 46.41%、49.59%和 50.19%，仍位居世界第一位。

¹ 其中特级 101 家，一级 239 家，二级 39 家，三级 9 家。



从价格来看，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。



图3 2008年1月~2016年12月LME铜现货结算价格走势（单位：美元/吨）

数据来源：Wind 资讯

● 金刚砂

中国是金刚砂的主要出口国；国内金刚砂目前主要应用于喷砂研磨市场，未来可用于运输机械、军工部门和尖端工业领域，具有良好的市场前景

天然金刚砂又名石榴子石，石榴子石是一组具有等轴晶体结构、物理性质和化学成分相似的复杂铝（钙）硅酸盐矿物的总成，按照化学成分不同主要分为镁铝榴石、铁铝榴石、锰铝榴石、钙铝榴石、钙铁榴石和钙铬榴石。目前主要石榴子石交易品种是铁铝榴石和钙铝榴石，这两种石榴子石硬度较大，工业用途广泛，主要被用作研磨粉、擦光纸。

从生产地区来看，印度、中国、加拿大、美国和澳大利亚是世界上石榴子石主要生产国家，印度、中国等亚洲国家石榴子石产量占世界总产量的一半以上，且成本较低，是主要的石榴子石出口国。中国主产铁铝榴石，石榴子石矿床主要分布于河北、山西、江苏、四川等地，生产的石榴子石主要出口至欧洲、日本和韩国。

从需求来看，全球石榴子石消费国家主要是美国和日本。目前国



内大部分石榴子石用于传统的喷砂研磨市场，喷水切割市场和环保水过滤市场，美国等发达国家工业级石榴子石消费主要用于运输机械、军工部门和尖端工业领域等。由于石榴子石价格远低于金刚石，硬度高于石英，所以应用比较普遍，价格弹性较小。

近些年，石榴子石市场供应较为稳定，价格小幅上升。随着科学技术的发展，石榴子石的用途将越来越广泛，具有良好的市场前景。

宁夏回族自治区靠近内蒙古、甘肃，具有一定的资源优势；区域 经济环境给当地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。2015年，宁夏回族自治区实现GDP2,911.77亿元，同比增长8.00%；其中第一产业GDP238.47亿元，同比增长4.60%；第二产业GDP1,379.04亿元，同比增长8.50%；第三产业GDP1,294.26亿元，同比增长7.90%。2015年全年完成公共财政预算总收入610.48亿元，同比增长12.00%，其中，完成地方公共财政预算收入373.74亿元，同比增长10.00%；城镇居民家庭人均可支配收入为2.52万元，同比增长8.20%。

2016年前三季度，宁夏回族自治区实现GDP2,120.31亿元，同比增长8.00%；其中第一产业GDP150.57亿元，同比增长4.40%；第二产业GDP1,031.21亿元，同比增长7.60%；第三产业GDP938.53亿元，同比增长9.00%。2016年前三季度，宁夏回族自治区工业投资低速增长，工业投资1,200.80亿元，增长4.20%。其中，采矿业投资下降53.70%、制造业投资增长7.40%、电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长10.70%。较好的区域经济环境给当地企业的发展也提供了一定的有利条件。

经营与竞争

公司主要从事风塔和钢结构产品的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务，风塔、铜矿和金刚砂矿的销售是主要的收入和利润来源；公司营业收入逐年快速增长，铜粉和金刚砂毛利率较高

公司主要从事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。2013~2015年，公司经营规模逐年扩大，营业收入持续上升。

风塔及钢结构、铜矿和金刚砂矿的销售是公司收入和利润主要来源。2013~2015年，风塔及钢结构类销售收入逐年增长，主要是2013年公司钢结构工厂投产，以及公司钢结构贸易量增加所致。2013年以来，公司铜粉等金属粉末销售收入规模逐年上升，2014年铜粉等金属粉末销售收入同比增长97.79%，主要是高红明将其收购的绛县翔泽铜矿投入公司以及刘庄冶宏远铜矿产能的进一步释放导致销量增加。2014年，高红明将其收购的三个金刚砂矿投入公司，从而新增金刚砂

业务。2015年金刚砂板块收入同比大幅上升，主要原因一是由于鼎鑫金刚砂矿2014年处于修筑生产平台阶段，2015年开始正式投产；二是由于矿山表皮风化相对严重，随着采掘的深入，矿石采收率有所上升；三是为拓展市场，公司以贸易形式为下游客户采购部分金刚砂从而导致金刚砂业务收入增加。煤炭洗选是公司的传统业务，公司每年可洗选原煤120万吨，主要为山西省内煤场提供服务，运费成本较低。2013~2015年，受煤炭行业不景气影响，公司煤炭洗选业务收入逐年下降，在公司收入占比不断减少，且毛利率较低。

从毛利率来看，2013~2015年，公司综合毛利率水平整体呈上升态势。公司风塔及钢结构类毛利率逐年增长，主要是受益于原材料钢材价格的下降。公司铜粉等金属粉末毛利率逐年快速下降，主要是近年来铜价不断走低导致产品销售价格大幅下滑。2015年，公司金刚砂毛利率同比下降9.38个百分点，主要是新增金刚砂贸易拉低了毛利率水平。

表1 2013~2015年及2016年1~11月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

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
营业收入	435,025	100.00	356,760	100.00	277,855	100.00	186,818	100.00
风塔及钢结构类	205,775	47.30	175,476	49.19	163,439	58.82	123,376	66.04
铜粉等金属粉末	97,406	22.39	76,001	21.30	61,992	22.31	31,342	16.78
金刚砂	100,053	23.00	80,125	22.46	21,146	7.61	-	-
煤炭洗选	31,791	7.31	25,158	7.05	31,278	11.26	32,100	17.18
毛利润	97,678	100.00	77,367	100.00	57,130	100.00	30,589	100.00
风塔及钢结构类	28,381	29.06	26,194	33.86	21,101	36.93	13,813	45.16
铜粉等金属粉末	31,185	31.93	19,351	25.01	23,402	40.96	14,943	48.85
金刚砂	35,346	36.19	29,902	38.65	9,874	17.28	-	-
煤炭洗选	2,766	2.83	1,919	2.48	2,753	4.82	1,833	5.99
毛利率		22.45		21.69		20.56		16.37
风塔及钢结构类		13.79		14.93		12.91		11.20
铜粉等金属粉末		32.02		25.46		37.75		47.68
金刚砂		35.33		37.32		46.70		-
煤炭洗选		8.70		7.63		8.80		5.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年1~11月，新并入的矿山已正常开采，铜粉和金刚砂销量快速增长，同时风塔及钢结构产销量继续增长，营业收入同比增长33.02%，为43.50亿元；毛利率为22.45%，同比上升0.76个百分点，2016年下半年铜价回升带动铜粉等金属粉末毛利率增长，为32.02%。

预计未来1~3年，公司主营业务仍将以风塔和钢结构的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售业务为主，收入和利润规模有望

进一步扩大。

● 风塔及钢结构

公司风塔及钢结构业务主要由子公司远高装备承担。

表 2 2015 年及 2016 年 1~9 月远高装备部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	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 1~9 月	21.92	55.12	16.82	13.81	1.41	1.87
2015 年	19.93	55.92	17.53	14.89	1.59	0.85

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~11 月公司风塔及钢结构营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

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
营业收入	205,775	100.00	175,476	100.00	163,439	100.00	123,376	100.00
风塔	109,847	53.38	105,120	59.91	94,216	57.65	82,444	66.82
钢结构	61,048	29.67	48,374	27.57	36,207	22.15	30,002	24.32
贸易	34,880	16.95	21,983	12.53	33,016	20.20	10,930	8.86
毛利润	28,380	100.00	26,194	100.00	21,101	100.00	13,813	100.00
风塔	19,108	67.33	19,427	74.17	15,556	73.72	10,452	76.22
钢结构	7,844	27.64	5,890	22.48	4,248	20.13	2,973	21.68
贸易	1,428	5.03	877	3.35	1,297	6.15	388	2.10
毛利率	13.79		14.93		12.91		11.20	
风塔	17.40		18.48		16.51		12.68	
钢结构	12.85		12.18		11.73		9.91	
贸易	4.09		3.99		3.93		3.55	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，公司风塔销售稳定增长。2013 年，钢结构工厂投产，成为公司收入的重要补充。公司开展钢结构业务主要出于循环经济考虑，风塔生产剩下的边角料可以作为钢结构产品原材料使用，提高了公司的毛利率水平。另外，公司还从事部分贸易业务，主要是公司在将货物运至目的地后，为了避免空车返回，而为周边企业代购的钢构件，一定程度上降低了公司的运输成本。2013~2015 年，公司风塔和钢结构毛利率不断上升，主要是原材料价格下降所致。2016 年 1~11



月，风塔毛利率为 17.40%；由于公司钢结构业务承接数量增长，钢结构收入同比增长 37.86%，毛利率水平亦有所上升。

公司风塔设备工艺水平较为先进，生产设备和工艺保持国内领先水平，拥有宁夏唯一一家全封闭风塔生产厂房，可实现全年生产；公司生产模式为以销定产，风塔和钢结构产销量均逐年提高

公司设备工艺水平较为先进，主要设备均从国外采购，在后续使用过程中不断引进新技术对设备进行升级改造，使生产设备与工艺保持国内领先水平，能够有效节省人工成本、降低废品率。公司拥有风塔生产线三条，单线平均年产 5 万吨，钢结构生产线六条，单线年产 3 万吨，2016 年 10 月，3#车间投产，具备年产风塔 3 万吨、钢结构 2 万吨。公司厂房为全封闭厂房，是宁夏地区唯一一家能够实现全年生产的风塔生产企业，西北地区冬季温度较低，大多数露天作业的风塔企业冬季只能停产。

公司生产模式为以销定产，根据客户需求与客户协商产品价格、数量和交货时间等条款。合同签订以后，公司在客户提出的产品技术要求基础上，对产品技术图纸进行分解，并按照客户的特殊需求调整工艺方案，然后根据产品交货期组织采购和生产。2013~2015 年，公司产销量逐年增长，产销率较高。2016 年，公司钢结构业务方面承接了宁煤煤化工副产品深加工综合利用项目、中联重科环卫机械厂房、3.5 亿安时高端锂离子电池项目钢结构工程等，产量同比大幅增长。

随着经营规模的扩大，为增强公司市场竞争力，近年来，公司不断提升技术研发能力，公司核心技术主要为法兰与筒节对接保证内翻技术和全自动封闭打砂技术，目前正在申请专利。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~11 月公司风塔及钢结构产销情况

主要产品		2016 年 1~11 月 ²	2015 年	2014 年	2013 年
风塔	产能（吨/年）	180,000	150,000	150,000	150,000
	产量（吨）	156,561	139,501	113,029	103,326
	销量（吨）	146,170	137,725	111,345	102,025
	产能利用率（%）	94.89	93.00	75.35	68.88
	产销率（%）	93.36	98.73	98.51	98.74
钢结构	产能（吨/年）	200,000	120,000	120,000	120,000
	产量（吨）	149,815	112,510	84,074	60,784
	销量（吨）	149,261	110,486	83,074	59,784
	产能利用率（%）	81.72	93.76	70.06	50.65
	产销率（%）	99.63	98.20	98.81	98.35

数据来源：根据公司提供资料整理

² 2016 年 1~11 月产能利用率经过年化处理，下同。



风塔和钢结构的原材料主要为钢制品，钢铁价格波动走高，对公司成本控制能力提出挑战

公司主要原材料为板材、型材、法兰和内附件等钢制品。2013年，公司开始生产钢结构产品，其主要原材料型材采购量逐年上升，导致风塔主要原材料板材、法兰和内附件采购金额占风塔及钢结构主营业务成本比重有所下降。

公司与主要供应商的合作关系良好，供货稳定性较强。出于效益和市场等多方面考虑，公司在综合评定产品质量、运输距离、价格、稳定性和合作关系后，原材料主要采购自山西、内蒙古等地的国内知名供应商，包括内蒙古包钢钢联股份有限公司、山西双环重型机械有限公司、山西龙兴鸿远成套设备有限公司、山西太钢不锈钢股份有限公司和河北钢铁股份有限公司，2016年1~11月，以上五家原材料供应商采购金额合计占风塔及钢结构板块主营业务成本比例为53.59%。

表5 2013~2015年及2016年1~11月公司风塔及钢结构板块主要原材料采购情况³

原材料	项目	2016年1~11月	2015年	2014年	2013年
板材	采购量(吨)	147,579	133,590	112,194	102,178
	采购金额(万元)	43,831	39,545	44,231	41,925
	采购单价(元/吨)	2,970	2,960	3,942	4,103
	占主营业务成本比重(%)	24.71	26.49	31.07	38.27
型材	采购量(吨)	163,123	109,177	66,044	59,212
	采购金额(万元)	42,575	32,458	24,375	22,392
	采购单价(元/吨)	2,610	2,973	3,691	3,782
	占主营业务成本比重(%)	24.00	21.74	17.12	20.44
法兰	采购量(吨)	17,341	10,579	9,677	7,654
	采购金额(万元)	20,988	14,188	17,416	14,323
	采购单价(元/吨)	12,103	13,411	17,998	18,712
	占主营业务成本比重(%)	11.83	9.50	12.24	13.07
内附件	采购量(吨)	12,532	7,234	7,079	6,617
	采购金额(万元)	10,736	5,742	6,210	5,622
	采购单价(元/吨)	8,567	7,938	8,773	8,497
	占主营业务成本比重(%)	6.05	3.85	4.36	5.13

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采取多种措施降低采购成本，对于公司采购量很大的板材等公司直接与大型钢厂合作，在对大宗材料的市场价格走势分析的基础上决策采购的时机、节奏和数量，在适当时机采取集中采购方式，有利于降低采购单价；同时，公司加快生产和销售板块的衔接，较大程度上降低原材料成本变化带来的经营风险。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，由于2016年下半年，钢材价格

³ 主营业务成本为风塔及钢结构板块主营业务成本。

走高，公司为锁定成本，在低价位时加大采购量导致当期采购金额占比上升。钢铁价格波动走高，对公司成本控制能力提出挑战。

公司位于风塔需求量较大的西北地区，有利于降低物流成本，具有一定的成本优势

我国风力资源分布具有明显的区域特征，主要位于内蒙古、东北三省、新疆、甘肃等地区，公司工厂位于银川，由于产品为大体积、大重量，受制于运输半径，主要目标客户为宁夏、甘肃、新疆和内蒙古等西北地区的主机厂。公司位于风塔需求量较大的西北地区，有利于公司降低物流成本，具有一定的成本优势。

表 6 2016 年 1~11 月公司风塔及钢结构前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户名称	是否关联企业	销售金额	占风塔及钢结构收入比
大唐（科右中旗）新能源有限公司	非关联	26,309	12.79
徐州中煤（宁夏）钢结构建设有限公司	非关联	26,105	12.69
中冶建工集团有限公司钢结构分公司	非关联	19,284	9.37
中国电力投资集团物资装备分公司	非关联	17,933	8.71
北车风电有限公司	非关联	15,246	7.41
合计	—	104,877	50.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司风塔采取直销模式，主要是参与下游客户的招投标。公司根据客户要求完成生产后，将风塔运到项目所在地安装完成后进行 240 小时运行测试，产品无问题后客户支付货款。公司风塔下游客户主要为大型国企和大型央企，2015 年，公司实现风塔销售收入 10.98 亿元，其中大型国企央企客户收入为 6.90 亿元，占比 62.84%。2016 年 1~11 月，公司风塔及钢结构前五大客户销售收入比重为 50.97%，较为集中。

● 铜粉

公司铜矿业务主要由远高铜业承担，下辖闻喜县刘庄冶宏远铜业有限公司、绛县翔泽铜业有限公司、通泰矿业和火老山石英岩矿 4 家子公司。

表 7 2015 年及 2016 年 1~9 月远高铜业部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	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 1~9 月	25.76	39.15	7.25	30.26	1.06	—
2015 年	16.66	12.65	7.60	25.46	1.37	2.73

数据来源：根据公司提供资料整理

公司自有铜矿山三座，承包矿山一座，自有铜矿矿石品位较高，下游销售情况良好；公司铜矿全部为地下矿，一定程度上增加了开采和安全管理成本

公司铜矿全部采自自有矿山和承包矿山，截至 2016 年 11 月末，公司自有铜矿山三座，承包矿山一座，全部在产。公司承包的矿山为通过浙江中矿建设集团有限公司与中条山北方铜业有限公司铜矿峪矿签约，开采其矿区内部的残矿，公司从 2008 年开始承包，每五年续约一次。通泰矿业及火老山石英岩于 2016 年 9 月新并入，均已正常开采。

公司翔泽铜矿属于横岭关型铜矿，含矿岩石主要为横岭关片岩，宏远铜矿属于沉积变质型铜矿，主要含矿岩石为黑色片岩，这两种含矿岩石均为在原岩沉积成矿的基础上经过相应地质作用后重新富化聚集沉淀而成，品位达到 1.50% 以上，矿石品位较高。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，一定程度上增加了开采和安全管理成本。

表 8 截至 2016 年 11 月末公司自有矿区情况

矿山名称	收购日期	铜金属（矿物）储量 （万吨）	剩余可采年限 （年）	品位 （%）
翔泽铜矿矿区	2012 年 10 月	36.63	50	1.63
宏远铜矿矿区	2006 年 7 月	22.57	40	1.92
通泰矿业	2016 年 9 月	30.17	45	1.48
火老山石英岩矿	2016 年 9 月	7,076.00	36	97.93
合计		7,165.37	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

火老山石英岩矿的矿种是玻璃用石英岩，截至 2016 年 11 月末保有储量为 7,076.00 万吨，品位较高，达 97.93%。石英岩矿属于露天开采，难度低于地下开采。

表 9 2013~2015 年及 2016 年 1~11 月公司铜粉生产情况

主要产品	2016 年 1~11 月	2015 年	2014 年	2013 年
产能（吨/年）	30,000	23,100	20,100	13,700
产量（吨）	27,358	22,346	15,471	6,739
产能利用率（%）	99.48	96.74	76.97	49.19
销量（吨）	26,734	22,146	15,471	6,739
产销率（%）	97.72	99.10	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

由铜矿山开采出的含铜矿石经破碎后用湿式球磨机研磨成矿浆送至浮选机，在浮选机中，对矿浆加入选矿药剂进行处理，生产出的铜精矿脱水后形成铜精粉及其他金属粉末。公司浮选外包给选矿厂，



2013~2015年加工费用分别为4,428万元、8,103万元和13,673万元。

公司铜矿伴生少量金和银，在浮选过程中会将其同时选出销售。2013年以来，公司铜粉销量逐年上升，2014年上升幅度很大，主要是一方面翔泽铜矿于2014年开始开采销售，全年开采矿石量为17.02万吨；同时宏远铜矿随着巷道延伸工程竣工，产能进一步释放，全年开采矿石量为20.01万吨，同比上升21.79%。随着通泰矿业和火老山石英岩的并入，2016年1~11月铜粉产能显著增长，产能利用率亦有所提升。2013年以来，公司金粉和银粉销量均大幅波动，主要是公司矿区金、银矿分布不均，2014年采掘区金粉和银粉含量较大所致，2016年1~11月，通泰矿业亦贡献部分金粉和银粉的产量。

表10 2013~2015年及2016年1~11月公司铜及其他金属销售情况

项目	2016年1~11月		2015年		2014年		2013年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
铜（吨、元/吨）	26,734	32,187	22,146	31,903	15,471	36,374	6,739	46,495
金（克、元/克）	5,301	236	2,663	157	191,029	206	88	235
银（千克、元/千克）	26,782	2,905	26,473	2,005	6,769	2,605	16	3,726

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售客户以中间商为主，和冶炼厂相比，中间商虽然价格稍低，但回款速度相较于冶炼厂更快，账期一般为一个月至三个月。2016年1~11月，公司前四大销售客户销售金额占公司铜粉等金属粉末销售收入81.35%，铜粉销售下游客户集中度很高。

表11 2016年1~11月公司铜粉及其他金属粉末前五大销售客户及销售情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占铜粉等金属粉末收入比
山西原坤铜业有限公司	31,658	32.50
绛县建民铜业有限公司	17,846	18.32
济源市金达铜业有限公司	17,042	17.50
垣曲宇鑫矿业有限公司	12,690	13.03
其他	18,170	18.65
合计	97,406	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

● 金刚砂

公司金刚砂矿业务主要由远高矿业承担，下辖闻喜县锋力柳林石榴子石矿业有限公司、闻喜县荣华路家沟石榴子石矿业有限公司、垣曲鼎鑫天然金刚砂有限公司、正阳石榴子石和永鑫矿业五家子公司。

表 12 2015 年及 2016 年 1~9 月远高矿业部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	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 1~9 月	22.88	51.39	7.36	36.15	2.19	-
2015 年	11.92	21.88	8.01	37.32	2.09	-1.24

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有四座金刚砂矿，是山西省最大的天然金刚砂开采商；金刚砂下游市场需求较大，公司产销率极高

2014 年，高红明将其收购的三座金刚砂矿山投入公司，2016 年 9 月，正阳石榴子石矿区被并入经营范围，金刚砂矿全部采自四座自有矿山，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。

表 13 截至 2016 年 11 月末公司自有金刚砂矿区情况

矿山名称	收购日期	石榴子石矿物量（万吨）	剩余可采年限（年）	品位（%）
柳林石榴子石矿区	2012 年 9 月	811	15	36.38
路家沟石榴子石矿区	2012 年 9 月	768	15	38.19
鼎鑫石榴子石矿区	2012 年 9 月	319	10	34.35
正阳石榴子石矿区	2016 年 9 月	817	10	36.68
合计		2,715	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司金刚砂矿全部为露天开采，开采难度较低，降低了公司单位矿石的开采成本。金刚砂原矿一级破碎后筛分，然后经过二级破碎筛分后得到金刚砂粉末。公司二级破碎对外承包，成本占比较高，2014~2015 年及 2016 年 1~11 月，公司金刚砂加工费分别为 4,740 万元、12,889 万元和 13,903 万元。

表 14 2014~2015 年及 2016 年 1~11 月公司金刚砂生产、销售情况

主要产品		2016 年 1~11 月	2015 年	2014 年
金刚砂	产能（吨/年）	1,860,000	1,140,000	864,000
	产量（吨）	876,200	723,360	286,054
	产能利用率（%）	51.39	63.45	33.11
	销量（吨）	869,190	715,040	286,054
	产销率（%）	99.20	98.85	100.00
	均价（元/吨）	786	779	739

数据来源：根据公司提供资料整理

为满足客户对不同产品的购买需求，增加客户粘性，公司开展少

量金刚砂贸易业务。公司金刚砂下游销售客户以从事金刚砂出口的贸易商和国内大型磨料公司为主，公司间接出口的金刚砂数量占销售总数量的 40%以上。金刚砂下游市场需求较大，产销率极高。受行业特征影响，公司金刚砂下游客户集中度很高。

表 15 2016 年 1~11 月公司金刚砂销售客户及销售情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占金刚砂收入比
北京德宝来进出口有限公司	23,306	23.29
天津金德宝来国际贸易有限公司	22,087	22.08
偃师市新材磨料有限公司	21,924	21.91
圣戈班磨料磨具（上海）有限公司	16,846	16.84
其他	15,889	15.88
合计	100,052	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 11 月末，公司注册资本 58,000 万元，其中高红明持股比例 99.86%；郝风仙持股比例 0.14%，实际控制人为高红明。公司按照国家法律、法规的规定以及监管部门的要求，设立了符合公司业务规模和经营管理需要的组织机构。公司设立了股东会、董事会和监事会，股东会是公司的权力机构，董事会是公司的经营机构，监事会是公司的内部监督机构。公司在董事会下设总经理，总经理直接负责财务部和审计部，总经理同时下设两位副总经理分别负责综合办和经营部。

战略与管理

公司未来仍将以能源和资源为发展主线，一方面投入更大精力发现优质矿山资源，另一方面继续扩大新能源板块，将风电设备做大做强。

铜矿和金刚砂矿板块，2016 年 9 月，远高集团与垣曲县长直火老山石英岩矿等单位和个人签订股权、资产收购协议，收购各企业股权、采矿权、尾矿库等资产，拟收购价款合计 18.76 亿元。本次收购款项的支付按照 2016 年底拟支付 40%左右、2018 年初和 2019 年初分别支付 30%左右的计划执行。公司通过收购矿山，提高了资源储量。

新能源板块，公司计划扩大风塔产能，同时建成法兰生产车间，进一步提高公司竞争力。公司风塔生产扩建及风电法兰项目已于 2014 年开工，完工后预计拥有新建风塔产能 7.5 万吨、法兰产能 6 万吨，项目拟投资 11.03 亿元，已完成投资 3.47 亿元，预计将于 2017 年投产。法兰项目建设投产后可以满足公司自身生产风塔使用，有利于提升公司毛利率水平。

表 16 截至 2016 年 11 月末公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	开始年份	投产年份	总投资	已完成投资	2017 年拟投资
风塔产能扩建及风电法兰项目	2014	2017	110,251	34,669	75,582
合计	-	-	110,251	34,669	75,582

数据来源：根据公司提供资料整理

抗风险能力

公司主要从事风塔的生产、销售以及铜矿和金刚砂矿的开采、销售，近年来，风塔、钢结构产品产销量持续增长。公司铜矿和金刚砂矿品位较高，产品下游销售良好且毛利率较高。但同时也关注到，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；公司风塔生产规模较小，相比大型企业竞争力偏弱；公司铜矿全部为地下矿，一定程度上增加了开采和安全管理成本。综合来看，公司具备很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~11 月财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2014 年及 2015 年 1~3 月财务报表进行了连审，对 2015 年财务报表进行了单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2013~2014 年财务数据来源于连审审计报告。公司 2016 年 1~11 月财务报表未经审计。

资产质量

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%。

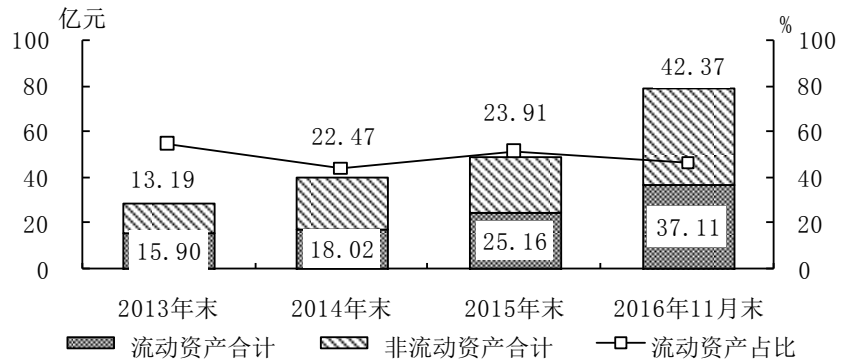


图4 2013~2015年末及2016年11月末公司总资产情况

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，2015年末，以上四项合计占流动资产94.53%。

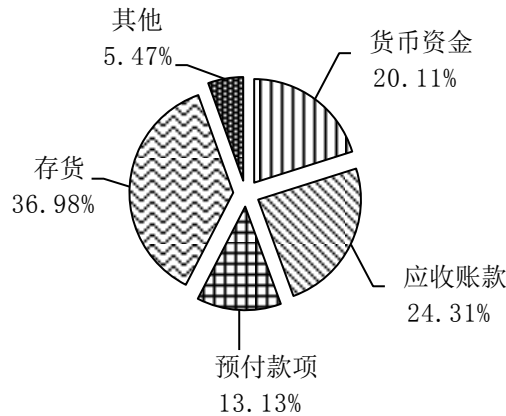


图5 2015年末公司流动资产情况

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，主要受经营规模和销售收入不断增加影响。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 17 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, 预付材料购置款不断增加, 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 18 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。

资本结构

2016 年 11 月末，公司债务规模大幅增长，资产负债率水平上升；公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风险

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%。

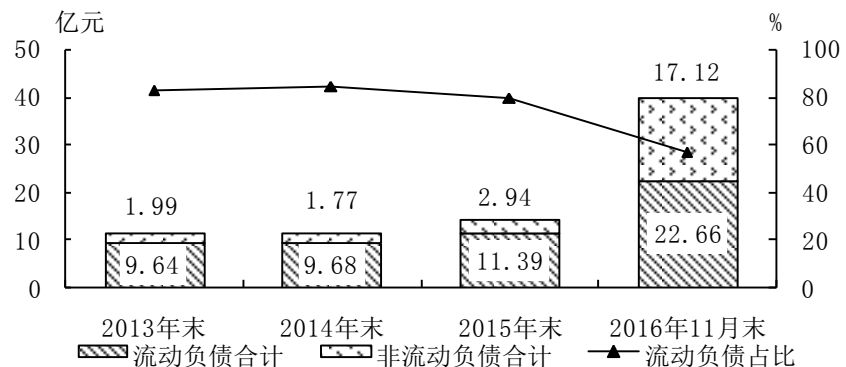


图 6 2013~2015 年末及 2016 年 11 月末公司负债构成情况

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。

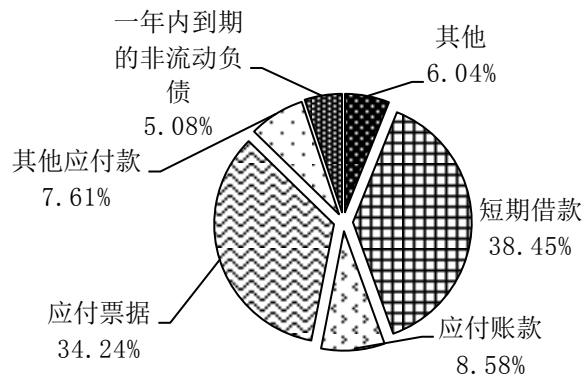


图7 2015年末公司流动负债情况

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 19 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。

表 20 截至 2016 年 11 月末公司有息债务期限结构 (单位: 万元、%)

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(4, 5] 年	合计
金额	120,379	25,800	53,000	199,179
占比	60.44	12.95	26.61	100.00

截至 2016 年 11 月末, 公司有息债务期限主要分布在未来 1 年以内, 面临一定的短期偿债压力。

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 21 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, 均为高红明和郝风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结转入盈余公积, 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 22 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 23 被担保企业部分财务数据（单位：亿元、%）⁴

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

2016 年 11 月末，公司债务规模大幅增长，资产负债率水平上升；公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风险。

盈利能力

2016 年 9 月，公司购入三座矿山，风塔及钢结构产销量自 2013 年以来持续增长，公司营业收入逐年快速增长，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。

⁴ 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。

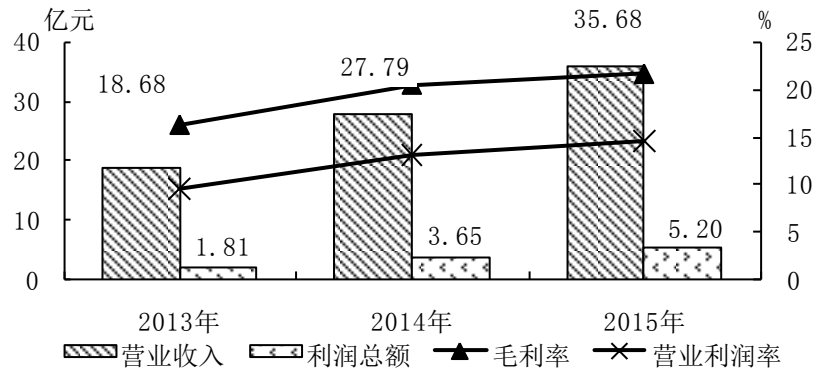


图8 2013~2015年公司收入和盈利情况

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。

表24 2013~2015年及2016年1~11月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

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，同比分别增长25.76%和29.66%。

2016年9月，公司购入三座矿山，风塔及钢结构产销量自2013年以来持续增长，公司营业收入逐年快速增长，总体上看，公司盈利能力不断增强。

现金流

2013~2015年，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

2013~2015年，公司经营性净现金流分别为1.69亿元、1.75亿元和1.94亿元，经营性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；投资性净现金流分别为-0.75亿元、-5.05亿元和-2.87亿元，2014年，公司投资性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；筹资性净现金流分别为-1.00亿元、3.26亿元和4.02亿元，2014年筹资性现金流入主要是股东增资以及豁免债务转为投资款，2015年筹资性现金流入主要来源于借款收到的现金。

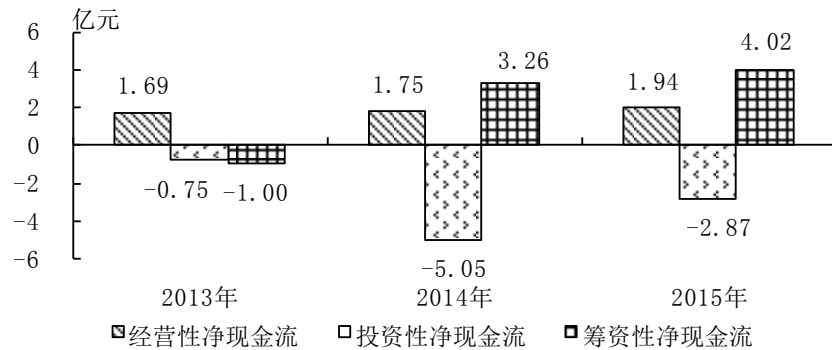


图9 2013~2015年公司现金流情况

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

表25 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

2013~2015年，公司经营性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，公司经营性净现金流获取能力较强，对债务和利息的保障能力较好。

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，公司资产负债率保持在较低水平；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。综合分析，公司具有很强的债务偿还能力。

根据2016年5月11日国融证券股份有限公司披露的《宁夏远高实业集团有限公司实际控制人提供保证担保及关联公司宏远铜业股权质押公告》及公司提供资料，实际控制人高红明、妻子郝凤仙及其儿子高远为2016年4月发行的公司债券（以下简称“16宁远高”）提供无限连带责任保证担保；其次，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“16宁远高”提供质押担保。

债务履约情况

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。

结论

2013年以来，我国新增装机容量有所回升，风电消化状况改善，风电行业回暖；长期来看，中国大力发展新能源的方向不会改变，风电设备行业面临较好的发展前景。经营方面，公司风塔和钢结构产品原材料主要为板材、型材等钢制品，生产设备工艺水平较为先进，全封闭厂房可实现全年生产；公司自有铜矿三座、金刚砂矿四座，铜矿和金刚砂矿矿石品位均较高，下游销售情况良好且毛利率较高。但也关注到，我国风能资源分布不均衡，弃风限电是制约风电行业发展的主要瓶颈，风电产业链盈利能力受到限制；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。财务方面，2016年公司收购四家子公司，并在资本市场发行两期债券，负债规模显著增长，公司资产负债率大幅上升，但仍处于中等水平，债务压力适中；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。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，公司风塔及钢结构产销量将继续增长，矿山收入规模有望进一步扩大。因此，大公对远高集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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

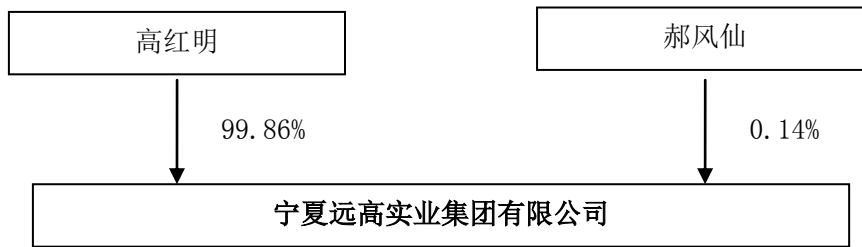
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

3) 如受评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受评主体提供所需评级资料。

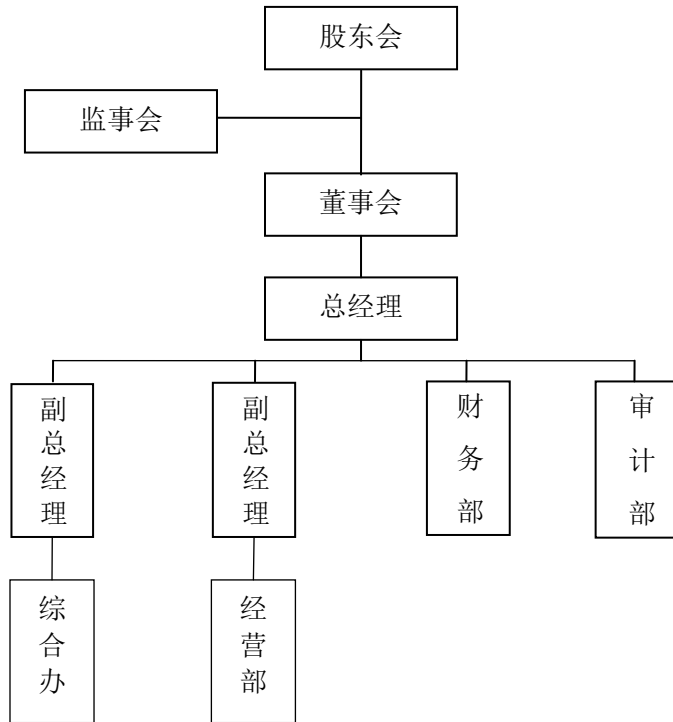


附件 1 截至 2016 年 11 月末宁夏远高实业集团有限公司股权结构图





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	199,179	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 (%)	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
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⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 1~11 月取 330 天。

⁶ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。