



# 宁夏远高实业集团有限公司

## 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2018】1589 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：5 亿元  
本期发债额度：2.5 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：用于偿还 2019 年 3 月 1 日到期的宁夏远高实业集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

### 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利息的保障程度较好等有利因素；同时也反映了我国风电新增装机量再次出现负增长，应收账款规模增长较快且集中度较高以及所有者权益构成不稳定等不利因素。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	2018.9	2017	2016	2015
货币资金	8.28	9.10	6.40	5.06
总资产	80.92	80.51	77.17	49.07
所有者权益	53.69	47.74	40.31	34.74
营业收入	39.33	54.92	47.43	35.68
利润总额	7.61	9.46	7.09	5.20
经营性净现金流	5.76	7.19	6.14	1.94
资产负债率 (%)	33.65	40.70	47.77	29.21
速动比率 (倍)	1.81	1.27	1.09	1.39
毛利率 (%)	28.58	27.04	23.51	21.69
净资产收益率 (%)	10.46	14.19	13.13	11.10
应收账款周转天数(天)	61.12	53.91	52.50	53.03
存货周转天数(天)	88.62	95.34	105.70	120.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	7.09	4.27	7.47	5.08
经营性净现金流/流动负债 (%)	35.15	35.77	38.38	18.46

注：2018 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：肖 尧  
评级小组成员：刘银玲 张 玥  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

### 有利因素

- 公司风电塔筒设备工艺水平较为先进，2018 年风电塔筒生产能力进一步增强；
- 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处于较高水平；
- 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；
- 2015~2017 年，公司经营性净现金流持续增长且保持净流入，对利息的保障程度较好。

### 不利因素

- 2016 年以来我国风电新增装机量出现负增长，2017 年国家能源局划分风电开发建设红色预警区域，公司未来在西北区域的销售量将受到不利影响；
- 公司应收账款规模增长较快，且下游客户主要为强周期行业，存在一定回收风险；
- 公司主营业务客户集中度均很高，对单一客户的依赖性很强；
- 公司未分配利润规模较大，所有者权益构成稳定性一般。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年十二月二十八日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://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

远高集团拟在银行间市场交易商协会注册总额为 5 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额 2.5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，按面值发行，采用集中簿记建档，集中配售的发行方式，到期一次性还本付息。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用于偿还 2019 年 3 月 1 日到期的远高集团 2018 年度第一期短期融资券。

## 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，股东变更为高红明和郝凤仙。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。2018 年 4 月 26 日，公司发布控股股东变更公告，高红明、郝凤仙将其合计持有的公司 100% 股权转让给北京远高启帆实业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“远高启帆”），至此公司控股股东变更为远高启帆，相关工商变更登记已于 2018 年 4 月 20 日完成。截至 2018 年 9 月末，公司控股股东为远高启帆，高红明通过持有远高启帆 88.91% 股权间接控制公司，为公司实际控制人；下属全资二级子公司共 4 家。

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 2018 年 9 月末，公司拥有年产 18 万吨风塔、7 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。

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 2018 年 12 月 4 日，公司本部及重要子公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的“16 宁远高”已按时付息，“16 远高实业 CP001”和“17 远高实业 CP001”已按期兑付，“18 远高实业 CP001”和“18 远高 01”尚未到还本付息日。

我国风电产业自 2009 年开始大规模发展，截至 2017 年末累计装机容量达到 1.64 亿千瓦，累计装机容量连续八年居世界第一位，但由

<sup>1</sup> 注册资本为 90,000 万元，高红明持股比例为 88.91%，郝凤仙持股比例为 11.09%，二者为夫妻关系。





于风电并网技术不成熟，弃风率较高，并在 2016 年达到 17%的历史高位；由于国家收紧风电项目建设，2016 年及 2017 年全国新增风电装机容量连续两年同比下降。2017 年 2 月 22 日，国家能源局发布《关于 2017 年度风电投资监测预警结果的通知》，明确内蒙古、黑龙江、吉林、宁夏、甘肃、新疆等区域为风电开发建设红色预警区域；2018 年 3 月 7 日，国家能源局发布《2018 年度风电投资监测预警结果的通知》，将甘肃、新疆（含兵团）、吉林列为红色预警区域，内蒙古、黑龙江为橙色预警区域，山西北部忻州市，朔州市、大同市，陕西北部榆林市以及河北省张家口市和承德市按照橙色预警管理。2017 年，随着国家陆续出台各项规范性行业文件，全国新增风电装机容量大幅减少，弃风电量和弃风率实现“双降”，2018 年被列为红色预警的区域也在减少，未来国家对西北区域风电项目建设的限制预计会降低。在风塔市场竞争方面，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，以满足自用；第二类为独立的风塔企业。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，市场竞争较为激烈。

钢结构建筑属于建筑的一个分支，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。2015 年以来，国家对建筑产业的重视程度越来越高，不断出台相关的规范政策，并大力推广预制装配式钢结构在内的装配式建筑。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。

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”。2014 年以来，在国际经济持续低迷和国内货币政策紧缩的大环境下，铜价振幅较大，整体呈下滑态势；2016 年 1~9 月，铜价在低位窄幅波动。受我国经济逐步企稳回升，铜需求量回暖及铜周边有色金属价格整体反弹等因素影响，2016 年 9 月始铜价大幅上涨，2016 年 11 月 28 日铜价上涨至 48,670 元/吨，随后波动下跌；2017 年下半年，受全球几大铜矿工人罢工导致产量下滑、废铜进口限制预期、期货操作、环保及我国经济持续向好等综合因素影响，铜价处于高位震荡状态。2018 年以来，由于几大铜矿罢工预期落空，供给端相对宽松，但美元的持续上涨及贸易战带来压制，使得铜价承压，出现波动下跌趋势，但相较于 2017 年同期均有一定程度增长。

天然金刚砂又名石榴子石，主要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。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，中国主产铁铝榴石，矿床主要分布于河北、山西、江苏、四川等地。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。石榴子石市场供应较为稳定，价格小幅上升。

公司风塔及钢结构业务收入和利润主要来自于风塔销售。2015~2017年，公司风塔及钢结构业务收入逐年增长，毛利率略有波动；受钢结构产量下滑影响，2018年1~9月，受环保督查及设备检修影响，风塔及钢结构营业收入同比下降9.00%，毛利率同比下降2.42个百分点。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，高度为90米和100米，为风电产业的主流塔型。

公司铜矿全部采自自有矿山和承包矿山，截至2018年9月末，公司自有铜矿山三座，承包矿山一座，全部在产。公司铜矿山全部为地下矿，难度高于露天开采，一定程度上增加了开采和安全管理成本。2016年10月，公司购入三座矿山，随着产能规模的扩大，铜粉及金刚砂产品销量不断增长，毛利率保持增长。公司金刚砂矿全部采自四座自有矿山，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，盈利能力较强。公司铜矿和金刚砂矿下游销售市场较好，产销率很高。综合分析，大公对远高集团2019年度企业信用等级评定为AA。

随着公司经营规模的扩大，预计未来1~2年，公司营业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。

**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2019年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**随着收购的完成，2016年以来，公司总负债规模逐步下降，负债结构逐步转为以非流动负债为主，公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定风险**

由于公司经营规模扩大及收购通泰矿业等四家子公司，公司所需资金大幅增加，导致2016年末公司负债规模大幅增长，2015~2017年末，公司总负债分别为14.33亿元、36.86亿元和32.77亿元，流动负债占比分别为79.46%、55.88%和59.80%，波动下降。2018年9月末，公司总负债为27.23亿元，较2017年末下降16.91%，其中流动负债占比下降至48.40%。

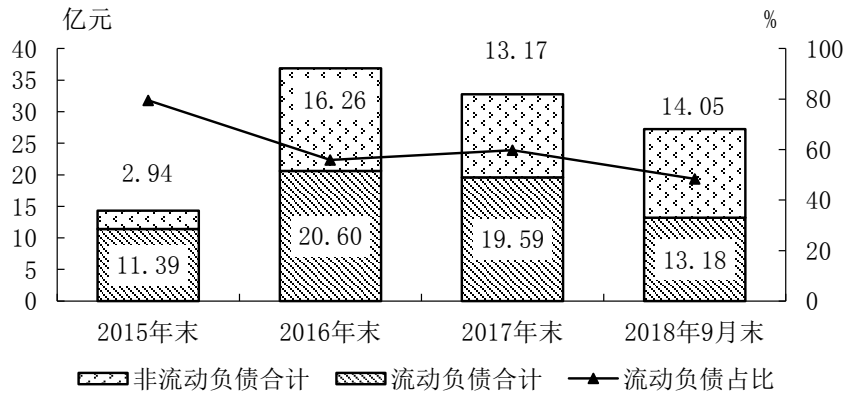


图1 2015~2017年末及2018年9月末公司负债构成情况

公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、应付票据、应付账款为主，2017年末，以上五项合计占流动负债的91.42%。

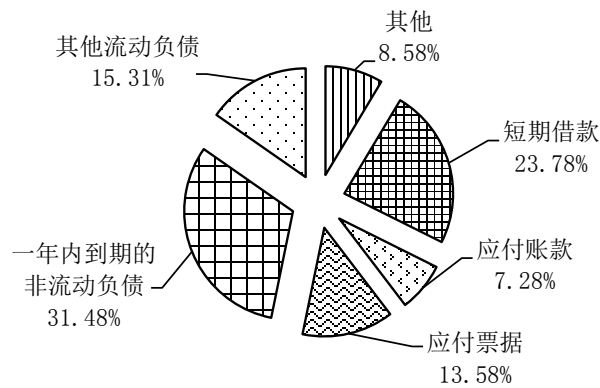


图2 2017年末公司流动负债情况

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债分别为0.58亿元、0.96亿元和6.17亿元，其中2017年末其包括2.26亿元银行贷款及3.91亿元购矿款，同比大幅增加5.21亿元，主要新购矿产公司剩余购矿款计入一年内到期的非流动负债所致；短期借款分别为4.38亿元、2.86亿元和4.66亿元，其中2017年末，短期借款同比增长62.59%，主要是华融西部开发投资有限公司（以下简称“华融西部”）的1.60亿元借款于2016年作为特许权暨回购业务计入其他应付款中，而2017年此笔业务变更为通过中信银行委托贷款，调整至短期借款科目中所致；2015年末，公司无其他流动负债，2016~2017年末公司其他流动负债均为3.00亿元，主要为所发行短期融资券；公司应付账款和应付票据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。

2015~2017年末，公司应付账款分别为0.98亿元、4.20亿元和1.43亿元，其中2016年末由于晋达昌煤业为冬季供暖用煤储备了大量



原煤，产生较多应付款，导致应付账款同比增加 3.22 亿元；2017 年末同比下降 65.95%，主要是公司按照合同约定支付到期款项所致。同期，应付票据分别为 3.90 亿元、3.36 亿元和 2.66 亿元，全部为银行承兑汇票；其中 2017 年末同比下降 20.83%，主要是集中到期归还所致。

2015~2017 年末，其他应付账款分别为 0.87 亿元、2.85 亿元和 0.03 亿元，2016 年末其他应付账款主要为公司为公司在华融西部的借款 1.60 亿元及股东高红明的垫款 1.16 亿元；2017 年末，其他应付款同比下降 98.94%，主要是因归还股东借款所致。同期，公司预收款项分别 0.10 亿元、2.07 亿元和 0.09 亿元，主要为下游客户的预付货款，2016 年末，由于山东奥利奥磨料有限公司和 大唐（科右中旗）新能源有限公司等客户提前支付部分货款，预收款项同比增加 1.98 亿元；2017 年末，预收款项同比下降 80.81%，主要是公司产品出库金额较大，预收款项大幅降低。

2018 年 9 月末，一年内到期的非流动负债由 2017 年末的 6.17 亿元下降为 0 元，其中 3.91 亿元购矿款已于 2018 年一季度支付完毕并归还 2.26 亿元银行贷款所致；其他流动负债为 3.00 亿元，为“18 远高实业 CP001”共 3.00 亿元；其他应付款为 1.62 亿元，较 2017 年末大幅增加 1.59 亿元，主要是由于新增蔷薇春晓融资租赁有限公司的融资租赁款 1 亿元及华融西部的贷款 0.60 亿；其他流动负债科目较 2017 年末变动不大

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。2015~2017 年末，长期借款分别为 2.77 亿元、1.62 亿元和 7.85 亿元，波动较大，主要是保证借款和抵押借款；其中 2017 年末同比大幅增长，主要是公司与国民信托有限公司和山西信托股份有限公司分别签订了 3.50 亿元和 4.00 亿元的借款合同所致，借款期限分别为 2017 年 3 月 2 日~2019 年 9 月 2 日和 2017 年 9 月 19 日~2020 年 9 月 19 日，获取资金主要用于支付通泰矿业等公司的收购款及在建工程项目。

2015 年~2017 年末，应付债券分别为 0 元、5.26 亿元和 5.27 亿元，其中 2016 年大幅增长是公司于 2016 年 4 月发行的 5 年期 5.30 亿元的公司债“16 宁远高”。

此外，2015 年~2017 年末，长期应付款分别为 0.17 亿元、9.38 亿元、和 0 元，其中 2016 年末长期应付款同比增加 9.21 亿元，主要是收购通泰矿业等四家子公司未支付的款项，2017 年末长期应付款同比减少 9.38 亿元，主要新购矿产公司剩余购矿款计入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年 9 月末，长期借款为 8.71 亿元，较 2017 年末增长 10.96%；应付债券为 5.27 亿元；其他非流动负债科目较 2017 年末变动不大。

**表 1 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司有息债务及其占总负债比重（单位：万元、%）**

项目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	102,365	125,795	117,795	88,579
长期有息债务	149,822	131,202	68,826	27,700
<b>总有息债务</b>	<b>252,187</b>	<b>256,997</b>	<b>186,621</b>	<b>116,279</b>
短期有息债务/总有息债务	40.59	48.95	63.12	76.18
总有息债务/总负债	92.61	78.43	50.63	81.12

2015~2017 年末，公司总有息债务逐年快速增长，其中短期有息债务占总总有息债务的比重呈下降趋势，有息债务结构逐渐改善；总有息债务占总负债的比重处于波动状态。2016 年末，公司总有息债务同比增长 60.49%，主要是公司发行一期 3.00 亿元的短期融资券及 5.30 亿元的公司债所致。2017 年末，公司总有息债务同比增长 37.67%，主要是增加长期借款所致。

**表 2 截至 2018 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）**

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合计
金额	102,365	38,500	101,322	10,000	252,187
占比	40.59	15.26	40.18	3.97	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末，由于公司收购矿山资产，发行了多期债务融资工具，负债规模逐年增长，资产负债率上升，2017 年以来，随着矿山的达产及公司偿还债务导致资产负债率逐步下降；债务资本比率持续增长，分别为 25.08%、31.65%和 35.00%；流动资产和速动资产对流动负债覆盖程度较好。

**表 3 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司部分财务指标**

项目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率（%）	33.65	40.70	47.77	29.21
债务资本比率（%）	31.96	35.79	31.65	25.08
长期资产适合率（%）	141.39	131.06	132.29	157.61
流动比率（倍）	2.50	1.74	1.67	2.21
速动比率（倍）	1.81	1.27	1.09	1.39
保守速动比率（倍）	0.79	0.57	0.40	0.52

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 34.74 亿元、40.31 亿元和 47.74 亿元，逐年增长，主要是未分配利润的积累。同期，公司实收资本均为 5.80 亿元，为高红明和郝风仙以货币形式的出资；资本公积均为 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及高红明对公司豁免债务形成的资本公积；未分配利润分别为 14.12 亿元、19.41 亿元和 26.35 亿元，持续增长，主要是净利润转入所致，公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风



险。

2018年9月末，公司所有者权益为53.59亿元，较2017年末增长12.25%，其中实收资本和资本公积分别为5.80亿元和13.70亿元；未分配利润为31.97亿元，较2017年末增长21.33%，主要是净利润转入所致。

**表4 截至2018年9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	担保期限	是否互保
山西明兴精煤有限公司	连带责任保证	4,500	2018年2月~2019年2月	否
<b>合计</b>	—	<b>4,500</b>	—	—

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2018年9月末，公司对外担保余额为0.45亿元，为对山西明兴精煤有限公司（以下简称“明兴精煤”）的担保，为连带责任保证担保，担保比率为0.84%。2018年2月13日，明兴精煤因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务被太原市中级人民法院列为失信被执行人，公司代偿风险较大。

**表5 被担保企业部分财务数据（单位：亿元、%）**

时间	被担保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2018年1~9月	明兴精煤	15.32	27.68	2.15	18.60	0.18
2017年	明兴精煤	15.02	27.15	2.66	17.92	0.23

数据来源：根据公司提供资料整理

总体上看，由于经营规模扩大及收购通泰矿业等四家子公司，公司所需资金大幅增加，导致2016年末负债规模大幅增长，资产负债率上升；公司未分配利润规模较大，所有者权益存在不稳定的风险；对外担保企业被列入失信被执行人，存在代偿风险。

## 内部流动性

**公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡；应收账款规模持续增长，主要为应收下游客户货款，且集中度很高，存在一定回收风险**

2015~2017年末，公司总资产分别为49.07亿元、77.17亿元、和80.51亿元，持续增长；非流动资产占总资产比重分别为49.06%、55.41%和57.73%，资产结构较为均衡。由于公司2016年9月收购四家子公司，固定资产和无形资产大幅增长，导致2016年末总资产同比增长57.26%。2018年9月末，公司总资产为80.92亿元，非流动资产占总资产比重为59.21%。

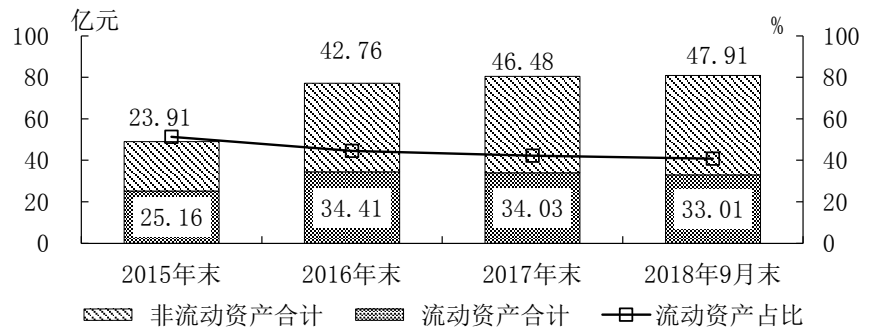


图3 2015~2017年末及2018年9月末公司总资产情况

公司流动资产主要以存货、货币资金、应收账款、预付款项和应收票据为主，2017年末，以上五项合计占流动资产的91.64%。

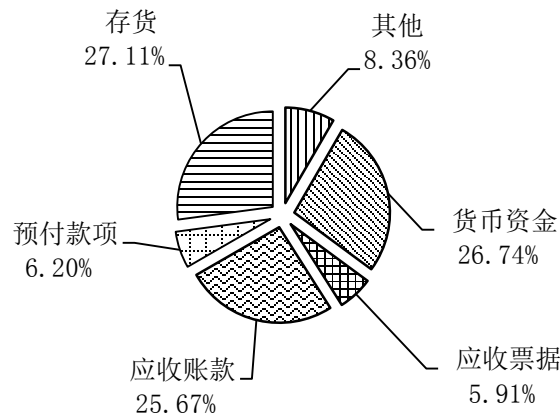


图4 2017年末公司流动资产情况

2015~2017年末，公司存货分别为9.30亿元、12.00亿元和9.23亿元，主要是库存商品、原材料和自制半成品，其中2016年末，公司存货同比增长28.95%，主要是公司产能提升，导致库存商品增加及钢材和铜矿石的储备量增加所致；2017年末，公司存货为9.23亿元，同比减少2.77亿元，主要是原材料的减少。同期，货币资金分别为5.06亿元、6.40亿元和9.10亿元，逐年增长，其中2016年末货币资金同比增长26.43%，主要是2016年4月和9月，公司分别发行“16宁远高”和“16远高实业CP001”，募得较多资金所致；2017年末，货币资金同比增长42.18%，主要是公司经营结余及贷款回笼增加所致。2015~2017年末，应收账款分别为6.12亿元、7.71亿元和8.73亿元，随着公司经营规模的扩大和销售收入的增加，应收账款的规模持续增长，其中2017年末，应收账款同比增长13.23%，其中账龄在一年以内的款项占比为99.24%；应收账款前五大占比为54.50%，均为应收下游客户

货款，集中度很高，其中垣曲宇鑫矿业有限公司实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会，对其应收账款主要为业务产生，账期绝大多数在 1 年以内。由于下游客户主要为冶炼、风电建设等强周期行业，因此应收账款存在一定回收风险；2017 年末公司计提坏账准备 509.59 万元，公司对纳入合并范围的关联方企业之间的应收款项不计提坏账准备。

**表 6 截至 2017 年末及 2018 年 9 月末公司应收账款金额前五名客户情况(单位: 万元、%)**

时期	客户	账面金额	账龄	占应收账款总额比
2018 年 9 月末	垣曲宇鑫矿业有限公司	20,182	1~2 年	22.24
	济源市金达铜业有限公司	11,802	1 年以内	13.01
	圣戈班磨料磨具(上海)有限公司	4,793	1 年以内	7.16
	山西省绛县建民铜业有限公司	6,499	1 年以内	5.28
	山西宏翔晋达交通设施有限公司	3,407	1 年以内	4.10
	<b>合 计</b>	<b>46,683</b>	-	<b>51.80</b>
2017 年末	垣曲宇鑫矿业有限公司	13,453	1 年	14.63
	山西省绛县建民铜业有限公司	11,688	1 年	12.71
	连云港隆和矿产有限公司	11,393	1 年	12.39
	济源市金达铜业有限公司	7,277	1 年	7.91
	华润新能源(大同)风能有限公司	6,308	1 年	6.86
	<b>合 计</b>	<b>50,120</b>	-	<b>54.50</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末，随着业务规模的扩大，公司预付款项有所波动，分别为 3.30 亿元、4.50 亿元和 2.11 亿元，主要是预付的原材料采购款及支付的在建工程款，其中 2017 年末，预付款项同比下降 2.39 亿元，主要是支付工程款结转至在建工程及购买的原材料到货验收合格入库所致；应收票据分别为 0.86 亿元、1.92 亿元和 2.01 亿元，2016 年公司调整对下游客户的收款方式，导致期末应收票据同比增长 123.72%，主要应收方为洁绿重工有限公司和北京德宝来进出口有限责任公司等；其他应收款分别为 0.52 亿元、1.35 亿元和 1.33 亿元，其他应收款主要为应收暖流(北京)资产管理有限公司(以下简称“暖流资管”)、深圳市中债投资基金管理有限公司及中条山有色金属集团有限公司的保证金。

**表 7 截至 2017 年末及 2018 年 9 月末公司其他应收款金额前五名客户情况(单位: 万元、%)**

时期	客户	类型	账面金额	账龄	占其他应收款总额比
2018 年 9 月末	暖流(北京)资产管理有限公司	保证金	5,300	1~2 年	39.86
	中条山有色金属集团有限公司	保证金	5,000	1 年以内	37.60
	山西信托股份有限公司	往来款	896	1 年以内	6.74
	投标保证金	往来款	691	1 年以内	5.20
	宁夏晋银投资有限公司	往来款	340	1~2 年	2.56
	<b>合计</b>	-	<b>12,277</b>	-	<b>91.96</b>
2017 年末	暖流(北京)资产管理有限公司	借款 <sup>2</sup>	5,474	1~2 年	37.62
	中条山有色金属集团有限公司	保证金	5,000	1 年以内	34.36
	洁绿重工有限公司	保证金	568	1 年以内	3.91
	山西信托股份有限公司	保证金	400	1 年以内	2.75
	山东中车同力钢构有限公司	保证金	355	1 年以内	2.45
	<b>合计</b>	-	<b>11,798</b>	-	<b>81.09</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年 9 月末, 公司货币资金为 8.28 亿元, 较 2017 年末下降 8.96%; 应收票据为 2.16 亿元, 较 2017 年末增长 7.22%, 主要是调整了下游客户结算方式, 较多以票据结算所致; 预付款项为 2.65 亿元, 较 2017 年末增长 25.46%, 主要是原材料预付款增加所致; 流动资产其他科目较 2017 年末变动不大。

公司非流动资产主要为无形资产、固定资产和在建工程。2015~2017 年末, 公司无形资产分别为 9.38 亿元、18.65 亿元和 18.30 亿元, 固定资产分别为 10.62 亿元、18.91 亿元和 19.77 亿元, 由于 2016 年公司收购通泰矿业等四家子公司, 公司无形资产和固定资产均大幅增长。同期, 在建工程分别为 3.60 亿元、4.73 亿元和 7.86 亿元, 2016 年末在建工程同比增长 31.35%, 主要是装备 5 号钢构车间、通泰 1080 井巷延伸工程和永鑫矿区建设工程投资增加所致; 2017 年末, 在建工程同比大幅增长 66.17%, 主要是对矿产公司集中进行技改、设备更新及巷道延伸等工程所致。

2018 年 9 月末, 固定资产为 22.27 亿元, 较 2017 年末同比增长 12.64%, 主要是在建工程转入所致; 在建工程为 7.46 亿元, 较 2017 年末下降 5.09%; 其他非流动资产科目较 2017 年末变动不大。

截至 2018 年 9 月末, 公司受限资产合计 13.13 亿元, 其中受限货币资金 1.09 亿元, 为银行承兑汇票保证金和开矿保证金, 受限无形资产为 12.04 亿元, 主要为借款或发债所抵押的采矿权和土地使用权, 公司受限资产占总资产比例为 16.23%, 占净资产比例为 24.46%。

2015~2017 年, 公司应收账款周转天数分别为 53.03 天、52.50

<sup>2</sup> 此款项为暖流资管购买公司债券而缴纳的保证金, 每年会支付不低于公司债券发行利率的收益。



天和 53.91 天；存货周转天数分别为 120.82 天、105.70 天和 95.34 天，周转效率持续提升。2018 年 1~9 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 61.12 天和 88.62 天。

总体来看，2015 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡；应收账款规模持续增长，主要为应收下游客户货款，且集中度较高，存在一定回收风险。

### 2015~2017 年，公司营业收入持续增长，盈利能力不断增强

2015~2017 年，随着产能规模的扩大，在铜粉及金刚砂产品销量不断增长及技改后产品价格上升的带动下，公司营业收入持续增长；毛利率逐年上升。2018 年 1~9 月，公司营业收入为 39.33 亿元，同比下降 3.86%；毛利率为 28.58%，同比增加 1.23 个百分点。

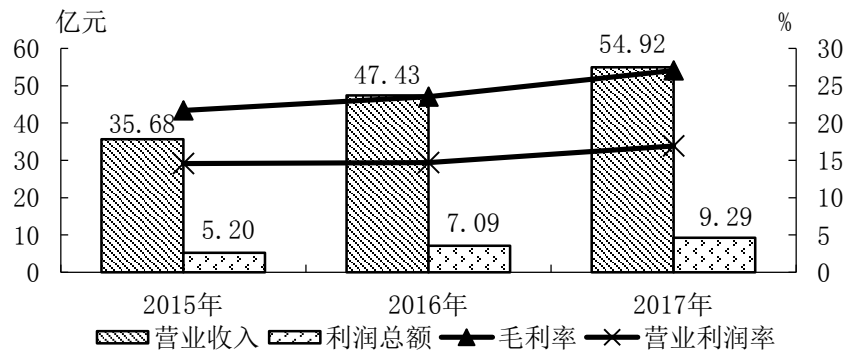


图 5 2015~2017 年公司收入和盈利情况

2015~2017 年，公司期间费用分别为 2.04 亿元、3.47 亿元和 4.34 亿元，期间费用率分别为 5.72%、7.31%和 7.90%，持续增长。2016 年期间费用同比增长 69.83%，其中销售费用为 1.97 亿元，全部为运杂费，同比增长 68.61%，主要是由于风塔产品及铜矿、金刚砂产品运输量增加所致；财务费用为 0.83 亿元，同比增长 117.64%，主要是由于发行一期公司债券导致利息支出增加所致。2017 年，公司期间费用同比增长 25.07%，其中，财务费用同比增长 104.10%，主要是因为公司债券、短期融资券和银行融资支付的利息增加及新增借款增加导致利息支出较多所致。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2018 年 1~9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	12,543	3.19	18,305	3.33	19,670	4.15	11,666	3.27
管理费用	5,528	1.41	8,121	1.48	6,668	1.41	4,919	1.38
财务费用	7,950	2.02	16,992	3.09	8,325	1.76	3,825	1.07
期间费用	26,021	6.62	43,418	7.90	34,663	7.31	20,410	5.72

2018 年 1~9 月，期间费用为 2.60 亿元，同比下降 10.77%，期间



费用率为 6.62%，同比下降 0.51 个百分点，主要是销售费用和管理费用下降所致，其中销售费用为 1.25 亿元，同比下降 12.84%，主要为风塔业务的运杂费，由于 2018 年签订的部分订单不需承担运费及各个项目所在地不同运距也有所不同，导致销售费用有所下降；管理费用为 0.55 亿元，同比下降 18.07%；财务费用为 0.80 亿元，同比下降 0.92%。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司资产减值损失分别为 1,074 万元、1,162 万元、0.85 万元和 0 万元，均为坏账损失；公司营业外收入分别为 80 万元、1,060 万元、2.92 万元和 834.35 万元，全部为政府补助。同期，公司利润总额分别为 5.20 亿元、7.09 亿元、9.46 亿元和 7.61 亿元，净利润分别为 3.85 亿元、5.29 亿元、6.94 亿元和 5.62 亿元，公司利润总额和净利润逐年上升；总资产报酬率分别为 10.60%、9.18%、13.84%和 10.41%；净资产收益率分别为 11.10%、13.13%、14.53%和 10.46%。

预计未来 1~2 年，随着公司风塔及钢结构业务稳定发展、新购入矿山开采力度加大，营业收入将继续增长，盈利能力将不断增强。

#### 2015~2017 年，公司经营性净现金流持续表现为净流入且保持增长，对利息的保障程度较好

2015~2017 年，公司经营性净现金流分别为 1.94 亿元、6.14 亿元和 7.19 亿元，持续为净流入且保持增长，主要是公司净利润水平不断增长同时应付项目增加较多所致；投资性净现金流分别为-2.87 亿元、-11.46 亿元和-10.73 亿元，2016 年投资性现金流净流出规模大幅增长，主要是收购通泰矿业等子公司支出较多所致；筹资性净现金流分别为 4.02 亿元、6.81 亿元和 6.51 亿元，2016 年同比增加 2.79 亿元，主要是 2016 年公司发行两期债券募集较多资金所致。

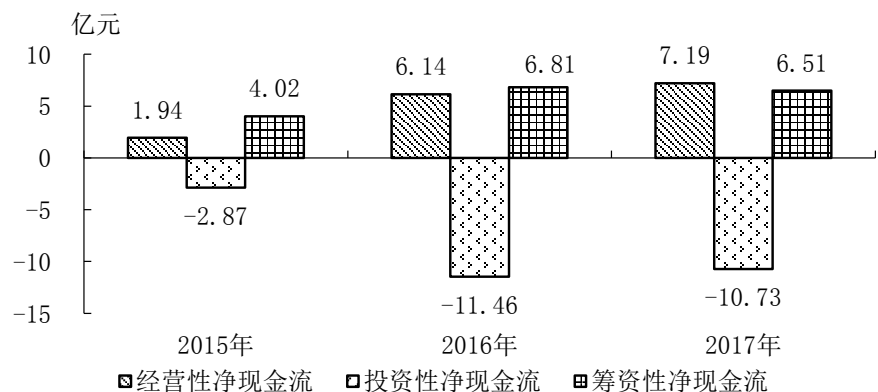


图 6 2015~2017 年公司现金流情况

2018 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 5.76 亿元，净流入规模同比增长 85.21%，主要是由于支付其他与经营有关的现金科目减少较大所致；投资性净现金流为-4.96 亿元，净流出规模同比下降 32.79%，主要是购买的理财产品到期赎回及当期购矿款支付金额较少所致；筹

资性净现金流为-1.37 亿元，同比由净流入 5.29 亿元转为净流出 1.37 亿元，主要是偿还债务支付的现金大幅增加 6.35 亿元所致。

**表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司部分财务指标**

指标	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	35.15	35.77	38.38	18.46
经营性净现金流/总负债 (%)	19.20	20.65	23.98	15.08
经营现金流利息保障倍数 (倍)	7.09	4.27	7.47	5.08
EBIT 利息保障倍数 (倍)	10.37	6.52	9.62	14.60
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	8.26	12.00	18.55

2015 年以来，公司经营性净现金流持续为净流入且保持增长，对利息的保障程度较好；EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数均处于较好水平。

总体上看，2015 年以来，公司经营性净现金流持续为净流入且保持增长，对利息的保障程度较好；2016 年以来，由于收购通泰矿业等子公司，公司投资性现金流的净流出规模同比大幅增长。

## 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，且 2016 年以来发行了四期债券，间接和直接融资渠道畅通。另外，公司采矿权较多，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

2015 年以来，公司资产规模不断扩大，资产结构较为均衡，随着采矿权的投入及通泰矿业等子公司收购的完成，固定资产和无形资产快速增长。2017 年末及 2018 年 9 月末，资产负债率分别为 40.70%和 33.65%，较 2015 年末大幅提高，但仍保持在较为适中水平。2015~2017 年，公司营业收入持续增长，毛利率水平逐年提高，盈利能力不断增强；经营性现金流持续为净流入且保持增长，对利息的保障程度较好。综合分析，公司具有很强的偿债能力。

## 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 2.5 亿元人民币的 2019 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

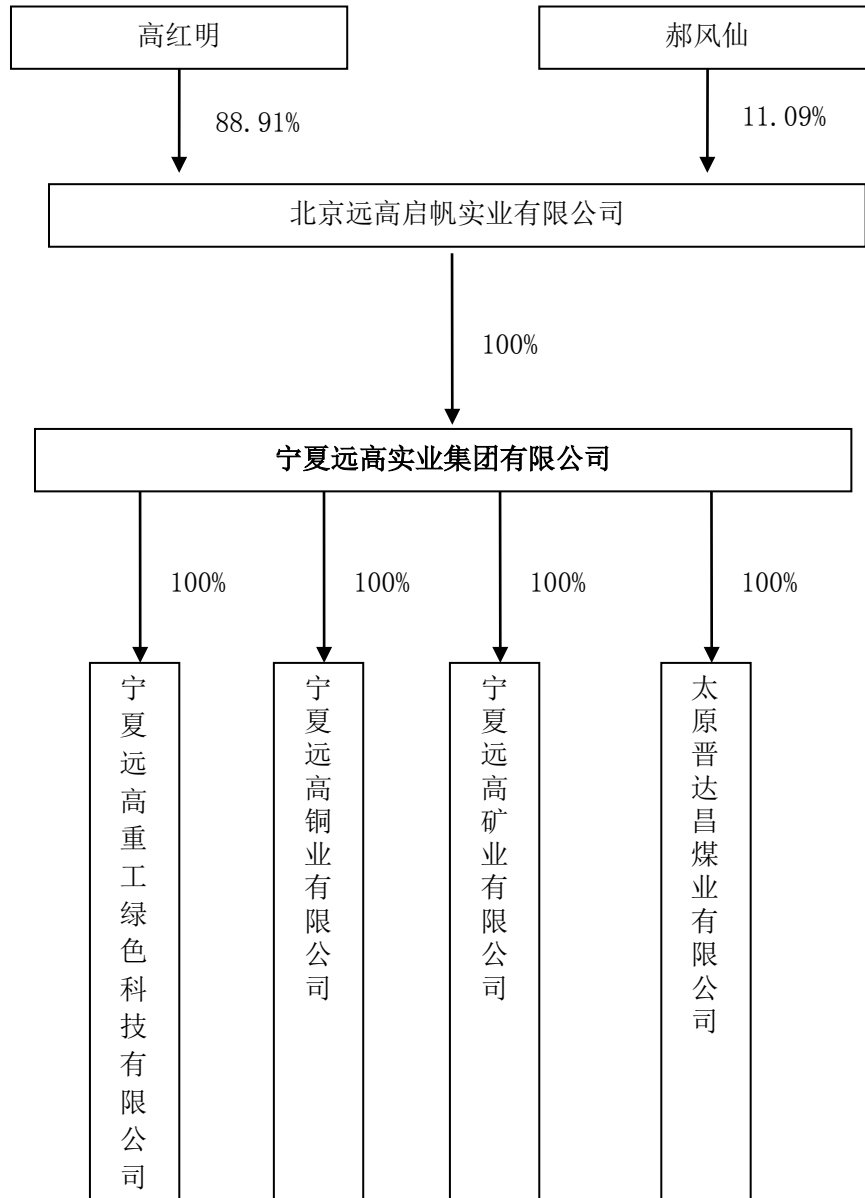
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

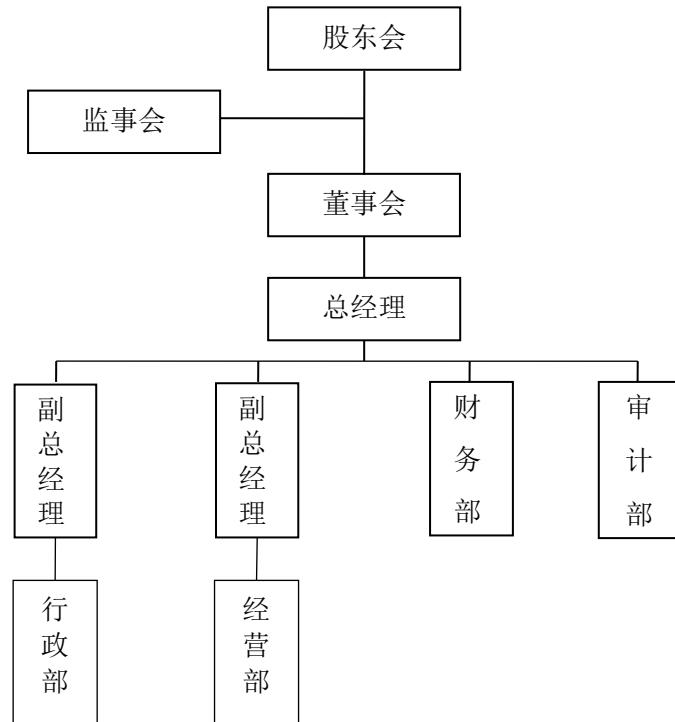
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2018 年 9 月末宁夏远高实业集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2018 年 9 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	2018年9月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
<b>资产类</b>				
货币资金	82,829	90,980	63,974	50,600
应收票据	21,579	20,125	19,240	8,600
应收账款	90,728	87,337	77,144	61,177
其他应收款	13,296	13,303	13,519	5,169
预付款项	26,490	21,114	44,988	33,034
存货	92,131	92,266	119,973	93,039
流动资产合计	330,103	340,278	344,073	251,619
固定资产	222,723	197,730	189,121	106,234
在建工程	74,588	78,587	47,281	35,997
无形资产	176,056	182,992	186,463	93,766
非流动资产合计	479,074	464,779	427,620	239,080
<b>总资产</b>	<b>809,178</b>	<b>805,057</b>	<b>771,694</b>	<b>490,699</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	10.24	11.30	8.29	10.31
应收票据	2.67	2.50	2.49	1.75
应收账款	11.21	10.85	10.00	12.47
其他应收款	1.64	1.65	1.75	1.05
预付款项	3.27	2.62	5.83	6.73
存货	11.39	11.46	15.55	18.96
流动资产合计	40.79	42.27	44.59	51.28
固定资产	27.52	24.56	24.51	21.65
在建工程	9.22	9.76	6.13	7.34
无形资产	21.76	22.73	24.16	19.11
非流动资产合计	59.21	57.73	55.41	48.72

**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	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
<b>负债类</b>				
短期借款	41,815	46,595	28,595	43,795
应付票据	24,550	26,600	33,600	39,000
应付账款	10,488	14,258	41,989	9,767
预收款项	1,031	959	20,724	962
其他应付款	16,182	305	28,476	8,671
一年内到期的非流动负债	0	61,675	9,600	5,784
其他流动负债	30,000	30,000	30,000	0.00
流动负债合计	131,810	195,936	206,001	113,894
长期借款	87,100	78,500	16,200	27,700
应付债券	52,722	52,702	52,626	0.00
长期应付款	0.00	0.00	93,800	1,739
非流动负债合计	140,510	131,740	162,626	29,439
<b>总负债</b>	<b>272,320</b>	<b>327,676</b>	<b>368,627</b>	<b>143,334</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	15.36	14.22	7.76	30.55
应付票据	9.02	8.12	9.11	27.21
应付账款	3.85	4.35	11.39	6.81
预收款项	0.38	0.29	5.62	0.67
其他应付款	5.94	0.09	7.72	6.05
一年内到期的非流动负债	0.00	18.82	2.60	4.04
其他流动负债	11.02	9.16	8.14	0.00
流动负债合计	48.40	59.80	55.88	79.46
长期借款	31.98	23.96	4.39	19.33
应付债券	19.36	16.08	14.28	0.00
长期应付款	0.00	0.00	25.45	1.21
非流动负债合计	51.60	40.20	44.12	20.54
<b>权益类</b>				
实收资本	58,000	58,000	58,000	58,000
资本公积	137,010	137,010	137,010	137,010
盈余公积	4,717	4,717	4,717	4,717
未分配利润	319,725	263,529	194,115	141,184
归属于母公司所有者权益	535,928	476,429	403,067	347,366
所有者权益合计	536,858	477,381	403,067	347,366



**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	2018 年 9 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
<b>损益类</b>				
营业收入	393,288	549,211	474,253	356,760
营业成本	280,897	400,716	362,748	279,394
销售费用	12,543	18,305	19,670	11,666
管理费用	5,528	8,121	6,668	4,919
财务费用	7,950	16,992	8,325	3,825
资产减值损失	0.00	855	1,162	1,074
营业利润	75,297	92,923	69,810	51,947
营业外收入	786	2	1,060	80
利润总额	76,083	94,561	70,870	52,004
所得税费用	19,909	25,195	17,939	13,455
净利润	56,174	67,722	52,931	38,549
归属于母公司所有者的净利润	56,174	69,414	52,931	38,549
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	71.42	72.96	76.49	78.31
销售费用	3.19	3.33	4.15	3.27
管理费用	1.41	1.48	1.41	1.38
财务费用	2.02	3.09	1.76	1.07
资产减值损失	-	0.16	0.24	0.30
营业利润	19.15	16.92	14.72	14.56
营业外收入	0.20	0.00	0.22	0.02
利润总额	19.35	16.92	14.94	14.58
所得税费用	5.06	4.59	3.78	3.77
净利润	14.28	12.33	11.16	10.81
归属于母公司所有者的净利润	14.28	12.64	11.16	10.81
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	57,607	71,878	61,382	19,443
投资活动产生的现金流量净额	-49,563	-107,350	-114,551	-28,744
筹资活动产生的现金流量净额	-13,742	65,052	68,061	40,182
<b>财务指标</b>				
EBIT	84,203	111,399	70,870	52,004
EBITDA	-	139,000	90,369	67,135
总有息负债	252,187	296,072	186,621	116,279

**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	2018年9月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
毛利率 (%)	28.58	27.04	23.51	21.69
营业利润率 (%)	19.15	17.22	14.72	14.56
总资产报酬率 (%)	10.41	13.84	10.25	11.38
净资产收益率 (%)	10.46	14.53	13.13	11.10
资产负债率 (%)	33.65	40.70	47.77	29.21
债务资本比率 (%)	31.96	38.28	31.65	25.08
长期资产适合率 (%)	141.39	131.06	132.29	157.61
流动比率 (倍)	2.50	1.74	1.67	2.21
速动比率 (倍)	1.81	1.27	1.09	1.39
保守速动比率 (倍)	0.79	0.57	0.40	0.52
存货周转天数 (天)	88.62	95.34	105.70	120.82
应收账款周转天数 (天)	61.12	53.91	52.50	53.03
经营性净现金流/流动负债 (%)	35.15	35.77	38.38	18.46
经营性净现金流/总负债 (%)	19.20	20.65	23.98	15.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	7.09	4.27	7.47	5.08
EBIT 利息保障倍数 (倍)	10.37	6.62	9.62	14.60
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	8.26	12.00	18.55
现金比率 (%)	62.84	46.43	31.05	44.43
现金回笼率 (%)	114.47	117.97	115.00	104.89
担保比率 (%)	0.84	1.61	2.52	0.00

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

<sup>3</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>4</sup> 前三季度取 270 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。