

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0326 号

广晟有色金属股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“广晟有色金属股份有限公司 2022 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月二十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月20日

广晟有色金属股份有限公司2022年度第一期中期票据 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2022/5/20	郭哲彪	贾圆圆

主体概况	评级模型																																			
<p>广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”或“公司”）是国内大型稀土企业之一，主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务。公司直接控股股东为广东省稀土产业集团有限公司，间接控股股东为广东省广晟控股集团有限公司，实际控制人为广东省国资委。</p>	1.基础评分模型																																			
	<table><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重（%）</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="2">企业规模</td><td>营业收入</td><td>18.00</td><td>11.76</td></tr><tr><td>总资产</td><td>15.00</td><td>6.92</td></tr><tr><td rowspan="2">市场地位</td><td>市场份额</td><td>20.00</td><td>18.00</td></tr><tr><td>业务多元化</td><td>5.00</td><td>4.00</td></tr><tr><td rowspan="2">盈利能力</td><td>营业利润率</td><td>12.00</td><td>5.38</td></tr><tr><td>EBITDA</td><td>10.00</td><td>2.83</td></tr><tr><td rowspan="3">债务负担与保障程度</td><td>资产负债率</td><td>10.00</td><td>7.42</td></tr><tr><td>经营现金流流动负债表</td><td>5.00</td><td>4.77</td></tr><tr><td>EBITDA 利息倍数</td><td>5.00</td><td>1.89</td></tr></table>	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	企业规模	营业收入	18.00	11.76	总资产	15.00	6.92	市场地位	市场份额	20.00	18.00	业务多元化	5.00	4.00	盈利能力	营业利润率	12.00	5.38	EBITDA	10.00	2.83	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.42	经营现金流流动负债表	5.00	4.77	EBITDA 利息倍数	5.00	1.89
	一级指标	二级指标	权重（%）	得分																																
	企业规模	营业收入	18.00	11.76																																
		总资产	15.00	6.92																																
市场地位	市场份额	20.00	18.00																																	
	业务多元化	5.00	4.00																																	
盈利能力	营业利润率	12.00	5.38																																	
	EBITDA	10.00	2.83																																	
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.42																																	
	经营现金流流动负债表	5.00	4.77																																	
	EBITDA 利息倍数	5.00	1.89																																	
2.基础模型参考等级	AA-																																			
3.评级调整因素	+2																																			
4.主体信用等级	AA+																																			
5.增信措施	-																																			
6.本期中期票据信用等级	AA+																																			

注册金额：6.00 亿元

本期中期票据发行金额：6.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本付息

募集资金用途：不超过 5.5 亿元拟用于公司和子公司补充流动资金，不超过 0.5 亿元用于置换公司及下属单位银行借款

增信措施：无

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是广晟控股集团稀土业务的运营主体，是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，资源储量丰富，技术水平较为先进，具有较强的市场竞争力；近年来受益于市场需求较好，公司稀土及相关产品产销率保持在较高水平，产品价格提高，带动业务收入及毛利润保持增长，预计受益于稀土矿山产能释放，2022 年业务收入及利润仍将保持增长。受稀土资源供给相对不足等因素影响，公司稀土分离、冶炼产能利用率较低，产量有所波动。但公司在建项目投资金额较大，未来仍需要一定投资，面临一定的资本支出压力；2019 年末~2021 年末公司有息债务增长较快，债务规模较大，公司盈利对债务及利息的覆盖程度一般。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

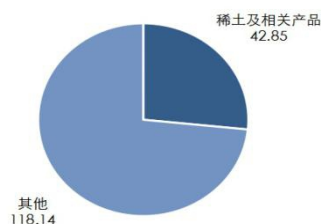
同业比较

项目	广晟有色	厦门钨业股份有限公司	云南锡业股份有限公司	山东恒邦冶炼股份有限公司	浙江华友钴业股份有限公司
总资产 (亿元)	58.12	324.21	409.81	194.12	579.89
营业总收入 (亿元)	160.99	318.52	538.44	413.83	353.17
毛利率 (%)	3.48	16.24	11.97	5.03	20.35
利润总额 (亿元)	2.01	19.38	35.13	4.93	48.28
资产负债率 (%)	66.15	60.74	58.22	59.96	58.78
流动比率 (%)	173.43	117.57	108.70	137.18	105.59
经营现金流流动负债比 (%)	23.19	6.57	20.57	4.68	-0.24

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年收入构成（单位：亿元）



公司债务期限结构（单位：亿元、%）



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	39.28	45.86	58.12	70.21
所有者权益（亿元）	18.40	18.84	19.68	34.39
全部债务（亿元）	15.82	21.43	29.83	27.58
营业总收入（亿元）	45.09	101.86	160.99	48.67
利润总额（亿元）	0.71	0.60	2.01	1.02
经营性净现金流（亿元）	0.34	5.25	5.34	-8.05
营业利润率（%）	4.52	2.93	3.22	3.22
资产负债率（%）	53.16	58.92	66.15	51.02
流动比率（%）	170.25	153.33	173.43	240.15
全部债务/EBITDA（倍）	8.45	12.80	8.38	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.43	3.68	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是广晟控股集团稀土业务的运营主体，是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，具有较强的市场竞争力；
- 公司稀土分离技术较为先进，具备 15 种稀土元素分离能力，受益于华企稀土矿扩界办证成功及新丰稀土矿勘探完成，公司稀土资源储量大幅增加至 13.30 万吨，为公司后续发展提供有利支持；
- 近年来受益于市场需求较好，公司稀土及相关产品产销率保持在较高水平，产品价格有所提高，带动业务收入及毛利润保持增长，预计受益于稀土矿山产能释放，2022 年业务收入及利润仍将保持增长；
- 受益于经营积累及发行股票融资等因素，近年来公司所有者权益有所增长，资本实力整体有所增强；
- 公司控股股东广晟控股集团是为广东省属国有重点企业，主要业务产业链完善，具有极强的综合实力，作为其核心子公司，公司在企业改革、项目推进及融资方面仍获得股东及相关各方较大支持。

关注

- 受稀土资源供给相对不足等因素影响，公司稀土分离、冶炼产能利用率较低，产量有所波动；
- 公司在建项目投资金额较大，未来仍需要一定投资，面临一定的资本支出压力；
- 2019 年末~2021 年末公司有息债务增长较快，债务规模较大，公司盈利对债务及利息的覆盖程度一般。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计受益于稀土矿山产能释放，2022 年公司稀土精矿自给率将有所增长，同时依托完善的产业链，公司仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚有色金属企业信用评级方法及模型（RTFC003202004）》

历史评级信息

主体概况

广晟有色金属股份有限公司是国内四大稀土集团之一广东稀土集团的稀土业务运营主体，业务涵盖稀土矿开采、冶炼分离、深加工及钨矿采选和贸易业务，控股股东为广东稀土集团，实际控制人为广东省国资委

广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”或“公司”）是国内四大稀土之一广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）的稀土业务运营主体，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工及钨矿采选和贸易业务。公司直接控股股东为广东稀土集团，广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“广晟控股集团”）为公司间接控股股东，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）。

广晟有色前身为广东广晟有色金属集团有限公司（以下简称“广晟有色集团”）下属稀土和钨板块相关资产。2007 年 12 月，上海证券交易所上市企业海南兴业聚酯股份有限公司（以下简称“兴业聚酯”）以扣除部分银行负债后的全部资产和负债与有色集团持有的稀土、钨相关资产进行置换，置换差额由兴业聚酯对广晟有色集团发行股份进行购买。同时广晟有色集团与兴业聚酯部分股东签订对兴业聚酯股权的收购协议。2008 年 12 月，上述股权转让与定向增发手续全部完成，广晟有色集团占兴业聚酯总股本的 50.02%，为公司的控股股东。随后，“兴业聚酯股份有限公司”改名为“广晟有色金属股份有限公司”（证券代码为“600259.SH”）。后续经过多次股权划和增发，截至 2022 年 3 月末，广东稀土集团持有公司 38.45%的股权，是公司直接控股股东；广晟控股集团直接持有公司 2.06%股权和广东稀土集团 100%的股权，是公司间接控股股东；广东省国资委持有广晟控股集团 90.00%的股权，为公司实际控制人。

公司业务涵盖中重离子型稀土开采、冶炼分离、深加工的全产业链，同时兼营钨矿采选和贸易业务。公司是国内四大稀土之一广东稀土集团的稀土业务运营主体，截至 2021 年末公司拥有 3 座稀土矿山，4 家稀土分离厂及 2 家稀土磁性材料生产企业，具有 13.30 万吨（折稀土氧化物）稀土储量¹、14000 吨/年稀土氧化物分离能力及 1000 吨/年钕铁硼永磁材料生产，具备镧、铈、镨、钆、钇、钐、铽、镱、铟、铪、铌、钼、锆、铯、钡、镉、汞、铂、金、银、铜、铝、镁、钛、镍、钴、锰、锌、铁、铬、钒、锡、硅、磷、硫、氯、氟、溴、碘、氘、氚、氦、氖、氩、氙、氡 15 种稀土元素的分离能力，具有较强的市场竞争力。

截至 2022 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 70.21 亿元，所有者权益为 34.39 亿元，资产负债率为 51.02%，纳入合并范围的子公司共 17 家。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 160.99 亿元和 48.67 亿元，利润总额为 2.01 亿元和 1.02 亿元。

中期票据概况及募集资金用途

本期中期票据概况

公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册金额为 6.00 亿元的中期票据。其中广晟有色金属股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额 6.00

¹ 其中，公司新丰稀土矿具有 12 万吨稀土氧化物储量，目前公司正在办理采矿证，公司预计 2022 年内取得采矿证。

亿元，发行期限为3年。本期中期票据面值100元，按面值平价发行。本期中期票据采用固定利率形式，按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据募集资金为6亿元。其中不超过5.5亿元拟用于公司和子公司补充流动资金，不超过0.5亿元用于置换公司及下属单位银行借款。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

公司业务涵盖中重离子型稀土开采、冶炼分离、深加工的全产业链，属于稀土行业。

稀土行业

稀土下游需求领域较多，目前永磁材料是稀土价值最高及主要的需求领域，近年来稀土下游市场需求大幅提高，预计受益于“双碳”政策及新能源汽车方面的技术进步，未来稀土下游需求仍将保持增长

稀土下游需求领域较多，目前永磁材料是稀土价值最高及主要的需求领域。稀土是指原子序数为 57 到 71 的 15 种镧系元素，以及与镧系元素化学性质相似的钪（Sc）和钇（Y）共 17 种金属元素的总称。稀土元素具有独特的光、电、磁特性，被广泛应用于永磁材料、催化剂、抛光材料、冶金、稀土玻璃、电池合金、陶瓷制品等。受益于新能源行业及电子工业的蓬勃发展，永磁材料成为稀土价值最高的需求领域，约占全球稀土需求的 29%，中国稀土消费结构中永磁材料占比超 40%，是稀土主要的需求领域。永磁材料下游主要为各种电机类产品，终端下游主要包括风力发电、传统汽车、新能源汽车以及电子工业领域。

图表 1 2020 年我国稀土及永磁材料下游需求结构（单位：%）

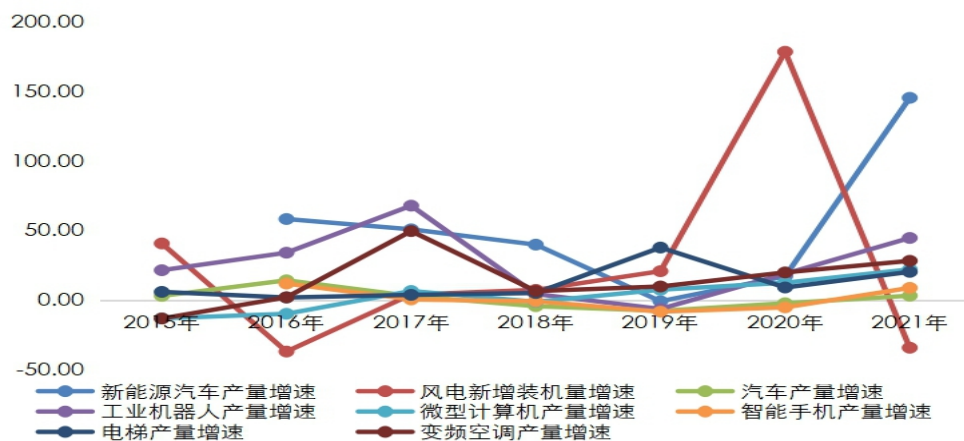


资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年受益于风电装机容量、新能源汽车需求的快速增长以及电子工业的蓬勃发展，稀土下游市场需求大幅提高。受风电强装潮等因素影响，2019 年和 2020 年新增风电设备容量同比大幅增长 21.00%和 178.70%；2021 年陆上风电强装潮结束，新增风电装机容量同比下 34.00%，但整体仍保持在较高水平。汽车方面，受宏观经济下行压力，居民收入增长预期降低及 2020 年疫情等因素影响，2019 年和 2020 年国内汽车产销售整体保持下行。2019 年和 2020 年国内汽车产量同比分别下降 8.20%和 2.00%。2021 年随着疫情影响逐步减弱同时伴随中国经济恢复较快增长，汽车消费需求持续恢复，国内汽车产量为 2608.20 万辆同比增长 3.40%。新能源汽

车方面，补贴大幅退坡使 2019 年新能源汽车市场销量出现首年负增长，新能源汽车产量同比下降 0.60%。为提振汽车消费，国家财政部等相关部委发布《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》和《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》等相关文件，对 2020 至 2022 年末购置的新能源汽车免征购置税并延长补贴期限至 2022 年底。同时动力电池技术持续改进和成本下降，大量新车型的推出使新能源汽车消费端由政策导向转变为市场导向，2020 年和 2021 年新能源汽车产量同比增长 17.30%和 145.30%。此外，近年来变频空调、电梯和工业机器人也保持了较高水平的增长。其他需求方面，根据中国稀土行业协会数据，我国 2021 年稀土烧结钕铁硼毛坯（磁性材料）产量 20.71 万吨，同比增长 16%；石油催化裂化催化剂产量 23 万吨，同比增长 15%；LED 荧光粉产量 698 吨，同比增长 59%；稀土储氢材料产量 10778 吨，同比增长 16.7%；稀土抛光材料产量 44170 吨，同比增长 29.7%。整体来看，近年来受益于风电、新能源汽车等下游领域较强的市场需求，稀土市场需求较好。

图表 2 近年稀土及永磁材料下游需求情况变化（单位：%）



资料来源：iFinD、国家统计局，东方金诚整理

2022 年一季度，稀土下游需求仍保持高速增长，主要稀土功能材料产量保持平稳增长。稀土磁性材料方面，烧结钕铁硼毛坯产量 6.85 万吨，同比增长 30%；石油催化裂化催化剂产量同比增长 9%；机动车尾气净化剂同比增长 25.6%；稀土发光材料小幅下降；稀土储氢材料产量同比下降 10.2%；稀土抛光材料产量同比增长 10.1%。

预计受益于双碳政策及新能源汽车方面的技术进步，未来稀土下游需求仍将保持增长。2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，到 2030 年风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上，未来风电领域仍将是稀土方面主要的需求领域。新能源汽车方面，受益于新能源汽车的厂商的技术进步，受新能源汽车需求的内生动力快速增长；政策端根据《2030 年前碳达峰行动方案》，到 2030 年当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40% 左右，根据国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，提出到 2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右，未来新能源汽车将大幅提高稀土需求。同时受双碳政策及相关行业政策，未来能效更高的变频空调、电梯等产品的渗透率将进一步提高。整体来看，受益于永磁材料领域的需求拉动，预计未来稀土需求仍将保持增长。

受疫情及国内新建稀土矿项目较少等因素影响，2021年以来稀土精矿供给增速相对较慢，供给相对偏紧，2022年国内稀土矿供给将有所增长，供需偏紧格局将有所改善

近年来全球稀土矿产量保持增长，受国家政策管控影响，中国稀土产量占比有所下降。中国是全球稀土储量最大的国家，2021年全球稀土资源总储量约为1.2亿吨，其中中国储量为4400万吨，占比约36.7%，越南占比约为18.3%，巴西和俄罗斯储量占比均约为17.5%。其中，中重稀土主要分布在中国和缅甸。在2011年以前，中国稀土行业基本属于无序开采阶段，国内稀土产量占到全球产量的95%以上；2014年以来国家以集团形式开始整合全国稀土矿山和冶炼分离企业，形成6大稀土集团，并逐步加强和完善稀土出口管理，形成了严格的行业准入标准，确定年度稀土开采、分离总量和出口配额，国内稀土矿产量严格受控。同时近年来国内新增稀土矿山较少，实际的稀土矿产量低于国内稀土矿开采控制指标。海外方面，近年来美国、澳大利亚及缅甸等国的稀土矿产量整体有所增长，带动全球稀土矿产量保持增长，国内稀土矿产量占比有所下降。稀土分离方面，目前稀土冶炼分离产能主要集中在国内，美国及缅甸等地区产的大部分稀土精矿均需要进口至中国进行冶炼分离。近年来国内冶炼分离指标整体保持增长，但疫情影响缅甸稀土精矿进口，叠加下游需求增长较快，2021年以来稀土行业整体处于供给趋紧的态势。

图表3 全球稀土矿供给情况及中国稀土矿冶炼、分离指标情况（单位：万吨、%）



资料来源：iFinD、工信部，东方金诚整理

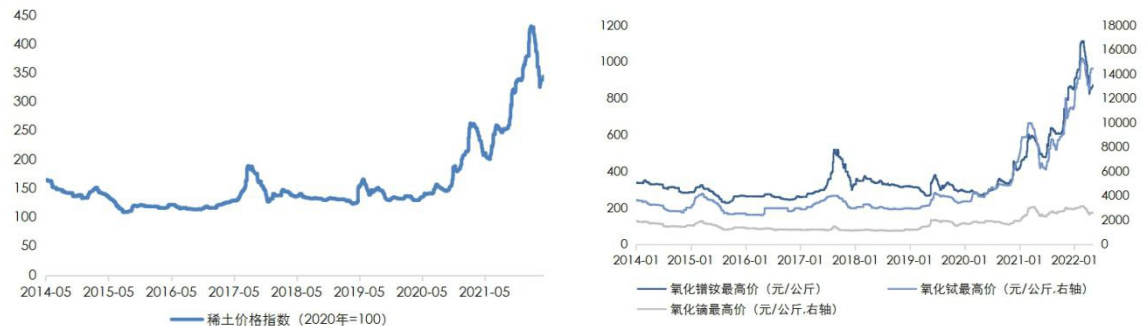
国家工信部及自然资源部于2022年1月下达2022年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为100800吨、97200吨，较2021年第一批指标增长20.00%。同时较高的价格将继续刺激国内外稀土矿矿山投产，国内稀土矿进口逐步恢复，预计2022年稀土供应趋紧态势将有所缓解。

稀土元素价格受市场供需及政策等因素共同影响，2020年以来受供需格局趋紧，稀土元素价格快速上涨

稀土元素价格受市场供需及政策等因素共同影响。整体来看，2014年以来受宏观经济增速放缓等因素影响，稀土元素价格整体呈现震荡下行，期间国家稀土收购行动短期拉动稀土元素价格回升。2017年上半年受国家收储政策推动，稀土元素价格大幅提升，2017年下半年以来由于收储完成，稀土元素价格震荡下行；2018年受中美贸易争端预期等因素影响，稀土元素价格继续下行。2019年中受受缅甸关口关停影响，价格出现大幅上涨，四季度随着缅甸进口矿供

给恢复，稀土元素震荡下行；2020年下半年以来受风电、新能源汽车市场较高的景气度推动，叠加2021年受缅甸疫情及缅甸封关等因素影响，稀土元素价格快速上涨。

图表4 近年稀土价格指数及主要稀土氧化物价格（单位：万吨、%）



资料来源：iFinD、工信部，东方金诚整理

2022年一季度稀土元素价格高位震荡，2022年3月工信部原材料工业司稀土办公室约谈中国稀土集团、北方稀土集团、盛和资源公司等重点稀土企业，要求稀土龙头企业充分发挥示范带头作用，推动健全稀土产品定价机制，共同引导产品价格回归理性，促进稀土产业持续健康发展。同时随着稀土矿供给逐步恢复，预计2022年稀土价格前高后低，整体价格有所下降。

稀土行业存在严格的准入资质门槛，潜在进入壁垒高，市场集中度高，市场竞争格局相对稳固，受国家对稀土行业管控影响，稀土企业具有较强的议价能力

目前国内稀土分布呈现“北轻南重”的特点。稀土元素按照物理、化学性质及伴生情况通常被分为轻稀土和中重稀土两大类，其中镧、铈、镨、钕、钆、铽、镱、钪8个元素被称为轻稀土元素，其余被称为中重稀土元素。稀土矿按照主要元素的含量情况，分为轻稀土矿和中重稀土矿。其中轻稀土矿以内蒙古包头的白云鄂博矿为代表，主要分布在我国北方地区和四川凉山，其储量超过全国轻稀土资源的80%；离子型中重稀土矿主要分布在福建、江西、广东、云南等南方地区，其储量占我国重稀土资源的90%，其中江西赣州和广东粤东的中重稀土储量较大，占中重稀土总储量的比例约为44%和38%。

图表5 2021年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标情况（单位：吨）

企业	轻稀土矿	中重稀土矿	冶炼分离产品
五矿稀土集团	0	2010	5658
中国稀有稀土有限公司	14550	2500	23879
北方稀土集团	100350	0	89634
南方稀土集团	33950	8500	28262
广东稀土集团	0	2700	10604
厦门钨业股份有限公司	0	3440	3963
合计	148850	19150	162000
总计	168000		162000

数据来源：工信部，东方金诚整理

稀土行业市场集中度较高。稀土行业属于国家战略行业，2015年以来形成了以中铝公司（中国稀有稀土有限公司）、中国五矿、北方稀土、南方稀土（赣州稀土集团）、广东稀土集团、厦门钨业六大集团的稀土产业格局。国内稀土矿的采选、分离指标及国内稀土矿开采、运营权全部集中在六大稀土集团行业。根据工信部、自然资源部相关规定，只有六大集团及控股企业具备稀土开发的资格。其他开展稀土矿分离业务的企业，需要使用六大集团的指标；稀土行业形成了严格的准入资质门槛，潜在进入壁垒高，市场集中度高。

受益于国家对于稀土行业管控影响，稀土集团对于上下游企业均具有较强的议价能力。企业运营方面，目前轻稀土矿储量及开采指标主要集中在北方稀土集团，中重稀土开采指标主要集中在南方稀土集团。分离指标方面，2021年中铝公司、北方稀土和南方稀土三家稀土公司稀土分离占到整个行业87.52%。近年来国家及地方政府对于稀土行业的重视程度逐步提升，2021年末国家将中铝公司、中国五矿、赣州稀土集团相关稀土资产进行整合形成中国稀土集团有限公司，行业集中度进一步提高。

业务运营

经营概况

广晟有色收入主要来源于非稀土金属贸易业务，毛利润主要来源于稀土业务，近年来公司业务收入、毛利润和毛利率水平有所波动

广晟有色业务涵盖稀土矿开采、冶炼分离、深加工及钨矿采选和贸易业务，其中公司收入主要来源于非稀土金属贸易业务，毛利润主要来源于稀土及相关产品业务²。受益于贸易业务规模扩大及稀土行业景气度提升等因素，近年公司营业收入和毛利润持续增长，毛利率受低盈利水平的贸易业务占比提升影响，有所波动。其他业务主要为非稀土金属贸易业务。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2021年收入构成情况³（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

² 稀土及相关产品业务收入含自产稀土氧化物、稀土矿和磁性材料等产品的销售收入，同时也包括稀土精矿、稀土氧化物及相关产品的贸易业务收入。

³ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

受益于业务规模扩大及稀土产品价格较高等因素，2022 年 1~3 月，公司营业收入和毛利
 润同比分别大幅增长 75.42%和 57.43%，业务获利能力有所提高业务获利能力有所提高。

稀土及相关产品

公司是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，资源储量丰富，技术水平较为先进，具有较强的市场竞争力

公司是广东稀土集团稀土业务的运营主体，是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善。广东省中重稀土资源储量丰富，稀土元素含量除轻稀土中的镧、铈、镨、钕外，铽和镱等重稀土元素含量丰富，资源价值较高。公司拥有广东省内仅有的 2 本在采稀土采矿证，是广东省唯一合法的稀土矿采选主体。同时公司正在开发的新丰稀土是目前国内大型的南方离子型稀土矿山，稀土储量为 12 万吨，矿区划定范围已获得自然资源部的批复，有望在年内取得稀土采矿证。截至 2021 年末，公司拥有稀土资源储量 13.30 万吨，资源储量丰富。

稀土分离方面，公司控股有 4 家南方离子吸附型稀土矿冶炼分离厂，生产技术较为先进，具备镧、铈、镨、钆、钇、铈、铈、铈、铈、铈、铈、铈、铈、铈、铈 15 种稀土元素的分离能力，14000 吨/年中重稀土分离能力。稀土深加工方面，目前公司具备 1000 吨/年钕铁硼永磁材料，同时在建 8000 吨/年高端钕铁硼永磁材料。

研发方面，公司共有省级研发平台 11 个，其中，省级工程技术中心 6 个、省级企业技术中心 4 个、1 个院士工作站，共有 9 家高新技术企业。2021 年广晟有色研发投入为 7909 万元，新增获得授权发明专利 1 项，实用新型专利授权 41 项；新增申请发明专利 16 项，实用新型专利 60 项；截至 2021 年末累计获得发明专利授权 17 项，实用新型专利 134 项。

公司稀土资源储量较丰富，为公司后续发展提供有利支持，近年受原矿山资源储量下降及采矿证更换等因素影响，公司稀土矿产量有所波动

公司稀土矿山由平远县华企稀土实业有限公司（以下简称“华企公司”）、大埔县新诚基工贸有限公司（以下简称“大浦公司”）和新丰广晟稀土开发有限公司（以下简称“新丰公司”）运营。

图表7 2021年公司稀土矿运营子公司财务数据（单位：万元、%）

项目	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
华企公司	14604.69	5562.03	61.92	8229.22	504.45-
大埔公司	19343.72	19010.78	1.72	21537.84	235.05-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司拥有三座稀土矿山，包括平远仁居、大埔五丰和新丰左坑稀土矿。其中平远仁居、大埔五丰为在产矿山，截至 2021 年资源储量分别为 10803.61 吨和 2168.46 吨。新丰左坑稀土矿为在建矿山，在自然资源部备案，目前正在办理采矿权证办证工作，存量规模约为 12 万吨，该项目总投资 28962.60 万元，已投资 7763.39 万元，项目建成后稀土矿产能可达到 3000 吨/年。

近年来公司稀土矿产量有所波动。2019 年平远仁居稀土矿在老采区进行废旧矿山复绿治理

工程,同时回收压覆资源,回收压覆资源和生产合计生产 737 吨稀土精矿; 2020 平远仁居稀土矿办理整合采矿许可证, 且基本完成了老采区的治理工作, 无回收压覆资源,仅靠回收低品位矿, 导致 2020 年产量大幅下降。2020 年 8 月取得整合采矿许可证后, 立即开展矿山基建工程, 后续的产能将逐步释放, 2021 年产量有所提高。大埔五丰稀土矿受资源量下降影响, 近年来稀土矿产量整体处于较低水平。公司稀土矿主要用于内部生产使用, 但在市场价格较高时也会选择对外出售。2019 年~2021 年公司均拥有 2700 吨稀土矿采选指标, 但受现有矿山无法完全释放产能影响, 公司稀土矿自给率较低。2022 年以来受益于平远仁居矿产能逐步释放, 2022 年一季度公司稀土矿产量大幅提升, 预计 2022 年公司稀土矿产量将有所增长。未来随着新丰左坑稀土矿获得手续齐全并建成投产, 预计公司稀土精矿产量及自给率将大幅提升。

图表 8 近年公司稀土矿生产情况 (单位: 吨)

项目	2021 年末储量	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
平远仁居稀土矿	10803.61	737	75.5	531	424
大埔五丰稀土矿	2168.46	577	55	150	80
新丰左坑稀土矿	120000.00	-	-	-	-
合计	132972.07	1314	130.5	681	504

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司具备 15 种稀土金属的分离能力, 技术水平处于行业前列, 近年来公司稀土分离、冶炼产能保持稳定, 受自产稀土资源供给相对不足等因素影响, 公司稀土分离、冶炼产能利用率较低, 产量有所波动

公司稀土分离、冶炼业务由广东省富远稀土新材料股份有限公司 (以下简称“富远公司”)、德庆兴邦稀土新材料有限公司 (以下简称“兴邦公司”)、龙南县和利稀土冶炼有限公司 (以下简称“和利公司”) 和清远市嘉禾稀有金属有限公司 (以下简称“嘉禾公司”) 运营。

图表 9 2021 年公司稀土分离子公司财务数据 (单位: 万元、%)

项目	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
富远公司	82422.84	40553.94	50.80	81668.79	6519.10
兴邦公司	53042.75	19285.81	63.64	69919.64	3042.12
和利公司	25691.10	22977.72	10.56	15071.90	3036.30
嘉禾公司	23272.06	4958.63	78.69	32503.16	554.20

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司的稀土业务按照国家工信部下达的稀土生产总量控制计划进行生产。2019 年~2021 年公司稀土冶炼分离指标均为 10604 吨, 同期公司稀土分离产能均为 14000 吨/年, 稀土金属产品生产能力均为 1500 吨/年。但受公司自产稀土矿相对较少, 且国内稀土矿供给有限, 公司稀土分离、冶炼产能利用率较低。

公司具备 15 种稀土金属的分离能力, 技术水平处于行业前列。公司拥有富远公司、兴邦公司、嘉禾公司和和利公司四家稀土分离企业, 均为国家级高新技术企业, 稀土元素整体的回收率在 96%~97%。其中富远公司是国内分离规模最大、生产能力最强的南方稀土分离企业之一。目前富远公司处于异地搬迁升级改造中, 该项目通过提高装备生产线自动化及提升信息化水平

提升现有的项目的生产效率及成本控制能力。公司通过提高 2022 年前三季度的生产负荷，降低异地搬迁改造对生产的影响，预计随着富远公司异地搬迁升级改造项目完工，公司稀土冶炼分离技术将进一步提升。

2019 年~2021 年公司稀土分离产量有所波动，其中 2020 年稀土市场需求较好，产品价格大幅提高，公司扩大生产，稀土氧化物产量大幅增长。2021 年公司部分稀土分离设备检修，公司对外出售部分自产稀土矿、采购的稀土矿及部分自产的稀土富集物⁴，导致当年稀土氧化物产量下降。稀土金属方面，受稀土氧化物等产品盈利水平相对较高，及公司整合旗下稀土金属业务，2021 年以来公司未生产稀土金属。

图表 10 近年公司稀土冶炼、分离产品生产情况（单位：吨）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
稀土氧化物	产能	14000	14000	14000	14000
	产量	2730	3888	3277	1772
稀土金属	产能	1500	1500	1500	1500
	产量	381	175	0	0

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年 1 季度，稀土氧化物产品价格较高，公司产品产能利用率保持在较高水平。2022 年稀土氧化物价格将有所下降，但整体价格仍将处于较高水平，同时受益于公司自产稀土矿产能逐步释放，预计公司稀土氧化物产品产量将有所增长。

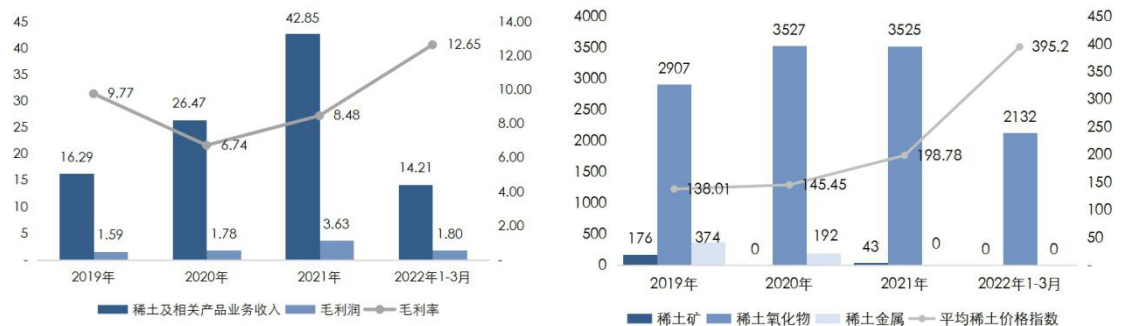
近年来公司产品产销率保持在较高水平，受益于市场需求较好，产品价格提高，带动业务收入及毛利润保持增长，受益于稀土矿山产能释放，预计 2022 年业务收入及利润仍将保持增长

公司下属子公司对外销售稀土产品需按照公司统一指导价格定价进行销售，合同中的重要条款需报公司总部管理部门审批。稀土相关产品市场需求较好，公司稀土及相关产品的销售主要为直销模式，销售区域主要位于国内，部分产品通过全资子公司广东广晟有色金属进出口有限公司（以下简称“进出口公司”）进行出口销售。此外，依赖于公司合规的稀土运营主体地位，公司每年还维持一定量的稀土氧化物及相关产品的贸易业务。2019 年~2021 年公司自产稀土及相关产品收入占比分别约为 63%、42%和 35%。结算方面，公司产品主要为款到发货，结算方式主要现汇，少部分为承兑汇票。销售策略方面，由于稀土行业集中度较高，公司通常会研判市场预期，在价格处于上升阶段放缓对外销售，在价格较高时扩大产品销售规模，获得较高的收入和利润水平。

近年来受产品产量影响，公司稀土及相关产品销量整体有所增长。2020 年产品产量大幅增长，推动公司产品销量保持增长；公司部分在 2020 年所生产的产品在 2021 年完成销售，2021 年产品销量保持相对稳定。同期稀土市场需求较好、公司产品价格持续上涨。受益于产品销量及价格提升，贸易业务规模扩大等因素，近年来公司业务收入及毛利润利润大幅增长。

⁴ 稀土富集物主要指公司生产稀土氧化物的中间产品，通常包含一种或多种稀土元素。

图表 11 近年稀土及相关产品收入、盈利及产品销售情况（单位：亿元、%、吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司自产稀土及相关产品成本主要由原材料构成，占比占 85%以上。公司稀土及相关产品原材料主要为稀土精矿、稀土富集物以及部分酸碱等辅料。其中稀土精矿、稀土富集物等产品由公司统一采购；酸碱等辅料辅料由公司总部负责招标，下属企业根据招标结果与供应商签订采购合同。通过统一采购及招标，可有效提高公司产品成本控制能力。由于自产稀土矿无法满足自身需求，公司主要的原材料来源于缅甸进口的中重稀土精矿及其他稀土企业生产的稀土富集物。受益于公司在稀土行业的市场地位，稀土精矿进口商与形成了稳定的合作关系。结算方面，公司原材料采购现金或者银行承兑汇票结算，其中稀土精矿等产品一般是到厂后，按照公司快检结果支付 70%~80%货款，全部检测后，按照结果将尾款付清；酸碱等产品一般是到厂后付款。

图表 12 近年公司稀土矿及富集物采购量（单位：吨）⁵

项目	2019 年	2020 年	2021 年
稀土精矿及富集物	6120	6270	4182

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司稀土精矿结算价格主要是按照“特定元素含量（镨、钕、铽、镱、镱等）的价格+加工费”的模式得出，其中稀土元素价格主要是公司内部定价小组参考上海有色、亚洲金属网等公开价格确定，加工费水平由公司与供应商谈判确定，通常在稀土价格较高时，加工费水平较高。

近年来受稀土精矿自给率波动及贸易业务占比提高等因素影响，公司稀土及相关产品毛利率有所波动且整体处于较低水平。2020 年受公司稀土精矿产量大幅下降及贸易业务占比大幅提升等因素影响，稀土及相关产品毛利率大幅下降；2021 年公司稀土矿产量有所提高，同时产品价格大幅提高，推动稀土及相关产品毛利率小幅增长，但仍处于较低水平。整体来看，2019 年~2021 年受公司稀土精矿自给率较低且贸易占比提升影响，公司稀土及相关业务毛利率处于较低水平。

2022 年一季度稀土行业仍维持较高的景气度，产品价格保持高位，稀土及相关产品毛利率水平较高。预计 2022 年稀土价格高位回调，但仍将处于相对较高水平，同时受益于公司稀土精矿产能释放，公司稀土及相关产品产销量、业务收入及利润水平仍将有所增长。

⁵ 公司未提供原材料采购价格。

2021 年公司通过收购获得稀土永磁材料生产销售业务，目前该业务收入及利润规模仍较小

2021 年公司收购深圳市福义乐磁性材料有限公司（以下简称“福义乐”）51%的股权，获得稀土永磁材料生产销售业务。福义乐公司拥有 1000 吨/年的中端钕铁硼永磁材料生产能力。2021 年福义乐实现营业收入 16370.61 万元，净利润 115.27 万元，公司永磁材料业务收入和毛利润分别为 1.15 亿元和 0.15 亿元，占比较小。

公司还持有广东东电化广晟稀土新材料有限公司（以下简称“东电化公司”）37%的股权，东电化公司为公司与日本 TDK 株式会社合资成立的公司，该公司目前一期项目具有 1500 吨/年高性能钕铁硼永磁材料的生产能力，二期在建 4000 吨/年的高性能钕铁硼永磁材料产线。

此外，公司子公司广东晟源永磁材料有限责任公司（以下简称“晟源公司”）在建 8000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料，预计 2022 年底建成投产。

其他业务

公司其他业务主要为非稀土贸易业务，还有少量钨精矿及相关产品业务。

近年来公司非稀土贸易业务规模持续扩大，业务收入及毛利润整体保持增长，是公司利润的重要补充

公司贸易业务主要由进出口公司和广东省南方稀土储备供应链管理有限公司（以下简称“南方稀土储备公司”）。其中进出口公司主要从事有色金属产品进出口贸易，具有 40 多年的有色金属贸易运营经验；南方稀土储备公司曾经代表广东省稀土产业集团参加稀土国家收储和商业收储，具有较为专业稀土产品贸易经验。公司贸易业务运营产品主要包括铜铝锌等工业金属及相关产品、稀土相关产品⁶、小金属产品等。公司贸易产品采购和销售结算方式会根据商品所属行业的一般惯例及交易对手方的信用质量综合确定。套期保值方面，公司具有专门的期货管理小组，按照商品风险敞口严格开展期货套保，不做投机，整体风险可控。

近年来公司贸易业务规模持续扩大，各类商品贸易额均保持快速增长。公司通过贸易业务一方面可以扩大自身收入及利润，同时公司通过市场交易，形成稳定的销售渠道，增强公司对市场最新动向的把握能力，为稀土主业提供保障。受益于有色金属价格提高及贸易规模提高，近年来公司非稀土贸易额持续提高，推动公司其他业务收入及毛利润保持增长，是公司利润的重要补充。

受原矿区资源枯竭，近年来公司钨矿项目产量较少，已在现有矿区周边发现的新的钨矿及非金属矿资源，发展前景较好

公司钨业务主要由子公司韶关石人嶂矿业有限责任公司（以下简称“石人嶂矿业”）和翁源红岭矿业有限责任公司负责运营。公司原有 5 座钨矿，由于矿区资源枯竭，公司对外出售三座矿山。目前公司拥有红岭钨矿和石人嶂钨矿两座钨矿山，但由于原开采区资源枯竭，近年来公司钨矿产量较低，业务收入及盈利水平较低。

⁶ 稀土相关产品贸易业务收入及毛利润等在“稀土及相关产品”中核算。

图表 13 近年公司钨矿生产及销售情况（单位：吨）

项目	2021 年末储量	2019 年 ⁷	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
红岭钨矿	64500	242	128	0	-
石人嶂钨矿	2782.44	32	12.8	15.8	-
储量及产量合计	67282.44	388	140.8	15.8	2
销量	-	351	109	195	0

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其中红岭钨矿原为地下开采，公司在周边探矿发行 6.45 万吨白钨矿，公司已获得采矿证，未来公司计划地下开采转露天开采，降低开采成本，在开发钨矿的同时开发露天开采所剥离产生的砂石骨料，延长产业链。公司目前正在做前期准备工作，由于该项目的开发投资较大，投入金额需要 15 亿元~16 亿元，公司目前计划引入战略投资者来共同开发红岭钨矿。石人嶂钨矿正在探矿阶段，其资源量尚未明确。根据初步探矿结论，石人嶂钨矿具有 560 万方的辉长岩资源，公司计划将石人嶂钨矿转型开采辉长岩资源，同时回收其中的低品位钨矿。由于石人嶂钨矿开采时间超过 100 年，历史上存在盗采情况，导致矿区存在部分溶洞，公司正在进行综合技术改造，以消除相关隐患，为后续稳定发展提供支持。红岭钨矿和石人嶂钨矿地处广东，由于大湾区建设拉动，周边砂石骨料需求较大。辉长岩属于硬度较高，可用于机场跑道的等领域，具有较高的市场价值。整体来看，公司钨矿项目具有较好的发展前景。

公司在建项目投资金额较大，未来仍需要一定投资，面临一定的资本支出压力

公司在建项目投资金额较大，截至 2021 年末，主要在建项目已累计投资 3.35 亿元，后续投资金额为 13.49 亿元。随着公司在建项目建成投产，公司稀土及钨矿生产规模将相应扩大，但公司在建项目未来仍需要一定投资，面临一定的资本支出压力。

⁷ 2019 年钨矿产量中包含梅子窝钨矿（已出售）所产 114 吨钨矿。

图表 14 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目主体	项目名称	地理位置	计划建设周期	总投资额	已投资额	未来三年计划投资额 (万元)	资金来源
广东晟源永磁材料有限责任公司	广晟有色 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目	河源市东源县	2021.06-2022.12	125200	16980	108220	募集资金
广东省富远稀土有限公司	年处理 5000 吨中钇富钕稀土矿分离生产线异地搬迁升级改造项目	梅州市平远县 广州南沙（平远）产业转移工业园	2022.01-2022.12	21481.23	8588.35	12892.88	募集资金
	污水处理站项目		2022.03-2022.09	6059.83	546.06	5513.77	自筹
韶关石人嶂矿业有限责任公司	低品位钨粗破系统综合技术改造项目	石人嶂矿区	2021-2022	10518.08	3500	7018.08	自筹
德庆兴邦稀土新材料有限公司	新型萃取智能化绿色环保技术改造项目	德庆县	2021-2022	5100	3850	1250	自筹
合计				168359.14	33464.41	134894.73	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司控股股东广晟控股集团是为广东省属国有重点企业，具有较强的综合实力，作为其核心子公司，公司在企业改革、项目推进及融资方面仍获得股东及相关各方较大支持

公司是广晟控股集团间接控股的上市公司，是广晟控股集团的稀土业务运营主体，作为广晟控股集团核心子公司，公司在企业改革、项目推进和融资等方面得到股东及相关各方较大支持。

广晟控股集团为广东省属国有重点企业，业务涵盖有色金属、电子信息、环保等板块，主要业务产业链较为完整，有色金属业务资源储备丰富，是广东省唯一合法稀土采矿权人，综合实力较强。2022 年 3 月末，广晟控股集团（合并）资产总额为 1635.28 亿元，所有者权益为 570.38 亿元，资产负债率为 65.12%。2021 年和 2022 年 1~3 月，广晟控股集团分别实现营业收入 1059.55 亿元和 292.05 亿元，利润总额为 53.81 亿元和 11.23 亿元。

企业改革方面，在广晟控股集团的支持下，公司近年来大幅推进改革，包括组织扁平化改革，管理效率提升，人员负担降低，绩效考核模式改革，建立差异化考核评价体系，提高管理效率等方面。2022 年 3 月 16 日广晟有色董事会审议通过了第一期限制性股票激励计划（草案），探索实施首次股权激励计划。广晟有色本次股票激励计划拟授予不超过 336 万股限制性股票，约占该公司股本总额的 1%，授予价格为 23.13 元/股，激励对象涵盖公司高管、中层干部及其他核心业务骨干等 80 人。本次股权激励计划是国企改革三年行动以来广晟控股集团首次批准的股权激励计划。

项目推进方面，近年来，在广晟控股集团及当地政府的支持下，公司 8000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料、富远公司异地搬迁改造项目顺利实施，项目快速推进；同时公司在广东省韶关市获得新丰左坑稀土矿探矿权，并成功在自然资源部备案，目前正在办理采矿权证办证工作。新丰左坑稀土矿是全国最大的南方离子型稀土矿，拥有资源储量约 12 万吨。

融资方面，2022 年一季度公司非公开发行股票，广晟控股集团参与认购本次发行，获配数量占本次发行股票数量的 20.06%。2021 年末公司及子公司向广晟控股集团、广东稀土集团和广晟控股集团下属财务公司获得 9.95 亿元借款；截至 2022 年 3 月末，公司具有广晟控股集团下属财务公司 5.00 亿元授信额度。

此外，公司所从事行业为稀土行业，稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展战略性新兴产业不可或缺的关键元素，经过几十年努力，我国建成了涵盖矿山开采、冶炼分离、产品开发、终端应用的稀土全产业链体系。依托于政策支持，稀土行业形成了较高的进入壁垒及市场集中度，随着国家对于稀土行业的整合，行业整体集中度进一步提升。根据国家工信部等部门对于“十四五”期间稀土行业规划，工信部等相关部门将进一步加强稀土行业秩序整顿，持续规范企业生产经营秩序，鼓励稀土企业按照市场化、法治化原则开展兼并重组，支持稀土企业集团向下游产业链延伸，提升自身发展能力和品牌影响力；支持优势地区，加快转型升级，打造稀土产业集群；优化稀土总量控制指标管理机制，科学调控开采、冶炼分离规模。整体来看，未来公司仍将继续获得国家政策支持。

公司是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，资源储量丰富，技术水平较为先进，具有较强的市场竞争力。近年来公司产稀土及相关品产销率保持在较高水平，受益于市场需求较好，产品价格提高，带动业务收入及毛利润保持增长，受益于稀土矿山产能释放，预计 2022 年业务收入及利润仍将保持增长；同时，受原矿山资源储量下降及采矿证更换等因素影响，公司稀土矿产量有所波动，稀土精矿自给率较低，公司稀土分离、冶炼产能利用率较低，产量有所波动；受稀土资源供给相对不足等因素影响。

企业治理与战略

公司治理结构与内部管理

公司治理水平较完善，发展战略贴合自身，仍将专注于稀土及稀土下游行业

公司按照公司法、证券法和公司章程建立了较完善的法人治理结构，设立了股东会、董事会、监事会和经理层。股东大会是公司的权力机构，董事会由 9 名董事组成，其中，独立董事 3 人。董事由股东大会选举或者更换，公司董事会、监事会、单独或者合并持有公司发行在外有表决权股份 1%以上的股东可以提出独立董事候选人，并经股东大会选举决定。董事会设董事长 1 人，可设副董事长，董事长和副董事长由公司董事担任，以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会可以按照股东大会的有关决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。公司监事由股东代表和公司职工代表担任；监事会由 5 名监事组成，监事会设主席一人，

可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。公司设立公司总经理机构，设总经理一名，副总经理若干名。公司总经理在公司董事长、董事会领导下开展工作，接受公司董事长、董事会的监督和指导，接受监事会的监督。总经理日常工作主要职责是贯彻执行公司董事会作出的决策，总经理对董事会负责。副总经理须由总经理提请公司董事会聘用和解聘。公司财务、资金、采购、生产及销售等日常经营管理内容由公司总部统一管理，公司总部各部门和各子公司，按照年度经营计划开展工作。

发展战略

公司将以产业结构调整和优化升级为主线，以提高企业盈利能力、产品核心竞争力和抵御市场风险能力为目标，聚焦稀土、铜、钨矿等相关有色金属产品，横向拓展稀土、钨等战略性矿产源，重点加快自有矿山开发建设与外部矿产资源并购；纵向延伸稀土深加工与应用产业链，加大稀土深加工产业并购力度，做强做优做大广东稀土产业。

财务分析

财务概况

公司提供了 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月的合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司共 17 家。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中货币资金和存货规模较大，存货对公司货币资金有所占用

受有息债务规模增加、经营积累等因素影响，2019 年~2021 年公司资产总额保持增长；2022 年 3 月末，资产规模较 2021 年末大幅增长 20.79%，主要系公司非公开发行股票募集资金所致。公司资产构成以流动资产为主，2021 年末和 2022 年 3 月末流动资产占比分别为 68.69% 和 73.36%。

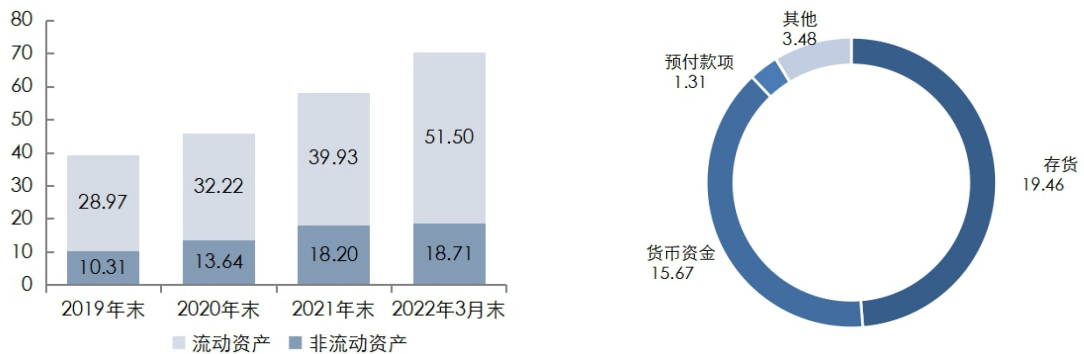
截至 2021 年末，公司流动资产主要以货币资金、存货和预付账款构成。其中，货币资金规模较大，且近年来规模保持增长，年均增长率超过 30%，主要系公司贸易业务及稀土业务运营占款较多，为保持流动性增加货币资金持有量所致。同期末，货币资金占公司流动资产的比重为 39.24%。公司货币资金主要以银行存款为主，占比为 87.61%，受限部分占货币资金的比重为 16.11%，主要为各类保证金。2022 年 3 月末，公司货币资金较年初增长 22.81%，主要系公司发行股票募集资金所致。

近年公司存货规模有所波动，截至 2021 年公司存货主要由在产品和库存商品构成，占比分别为 46.04% 和 40.56%。公司存货规模较大，对公司运营资金有所占用，一方面系贸易业务导致存货规模比较大，贸易业务部门会持有一定的库存；其次稀土板块生产运营中也会形成一定的存货。公司在生产过程中会沉淀存货和产品，其次公司还会研判市场，在逾期价格上涨时增

加备货；此外稀土行业原材料还是比较紧缺，需要保证一定储备。2019年~2021年公司存货周转次数为2.49次、5.59次和8.54次，高于行业平均水平⁸。公司存货规模较大，可能存在一定减值风险，2021年末公司存货跌价准备、合履约成本减值准备共为0.64亿元，为当期存货账面余额的3.18%。

公司应收账款主要来源于贸易业务。2019年~2021年末公司应收账款持续下降。2022年3月末公司应收账款较2021年年末增长201.87%至3.38亿元，主要系公司为控制风险，大量应收账款会在年末前完成结算，导致年末应收账款规模较小所致。公司预付款项主要为预付稀土及非稀土有色金属采购款，2019年~2021年末公司预付账款有所波动。2021年末账龄在一年以内的预付账款占比为98.75%。2022年3月末公司预付账款较年初大幅增长至5.24亿元，主要系贸易业务的预付款未收货结算及晟源公司预付设备款增加所致。

图表 15 近年末公司资产构成及 2021 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、无形资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

近年来公司长期股权投资保持增长，主要为对联营企业和合营企业的长期股权投资。其中2020年末，公司长期股权投资期末余额同比增加238.49%，主要为追加对广东省大宝山矿业有限公司（以下简称“大宝山矿业”）4.37亿元股权投资所致；2021年末公司长期股权投资期末余额同比增加10.55%，主要系大宝山矿业、东电化公司当年盈利情况较好，公司获得权益法下确认的投资损益所致。

近年来公司固定资产有所波动。截至2021年末公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，占比分别为70.24%和27.12%，受限固定资产为0.15亿元。同期末，公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，占比分别为24.30%和75.46%。2019年末~2021年末公司无形资产账面价值保持增长，主要系公司新取得部分矿山采矿权所致。同期公司在建工程有所波动，截至2021年末，公司在建工程主要由富远异地搬迁升级改造项目、新丰开发探矿工程、红岭钨铜多金属矿采选技术改造及石人嶂相关技改项目构成。公司在建项目较多，后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力。截至2021年末，公司其他非流动资产主要为0.38亿元预付征地款。

⁸ 2019年~2021年，稀土行业主要上市企业存货周转率平均值为1.69次、2.59次和3.71次。

图表 16 2021 年末非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元、%）



受限资产	受限金额	账面价值	受限比例
货币资金	2.52	15.67	16.11
交易性金融资产	0.03	0.60	4.18
应收款项融资	0.15	2.98	4.94
存货	0.01	4.14	0.24
合计	2.71	23.38	11.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司受限资产主要为货币资金，受限资产账面价值 2.71 亿元，占公司当期总资产的 4.66%。

资本结构

受益于经营积累及发行股票融资等因素，近年来公司所有者权益有所增长，资本实力整体有所增强

受益于经营积累及非公开发行股票等因素影响，近年公司所有者权益有所增长。截至 2021 年末，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成。

2019 年末~2021 年末公司资本公积保持小幅下降，其中 2020 年资本公积同比下降 2.08%，主要系公司收购石人嶂矿业少数股东权益所致；同期末公司股本保持稳定。2022 年 3 月末，受公司非公开发行股票净募集资金 13.87 亿元影响，公司股本及资本公积将年初分别增长 11.48% 和 66.10%。

图表 17 近年末公司所有者权益权益规模及 2021 年末构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司未分配利润为负，主要系 2013 年至 2018 年期间稀土行业整体景气度较弱，公司形成的累积亏损所致。

2019 年末~2021 年末公司有息债务增长较快，债务规模较大，债务结构以短期有息债务为主，受公司发行股票募集资金影响，2022 年一季度公司债务规模及负债率均有所下降

受有息债务规模增长影响，2019 年末~2021 年末公司负债总额保持增长，资产负债率水平快速提高。公司负债结构以流动负债为主，但占比逐渐下降，2021 年末流动负债占比为 59.88%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019年~2021年公司短期借款有所波动，其中2021年公司短期借款同比下降29.73%；主要系公司调整债务期限结构，偿还部分短期借款所致。截至2021年末，公司短期借款主要以信用借款为主，占比为81.29%。同期末公司应付票据为银行承兑汇票和信用证，占比分别为64.18%和25.82%，2019年~2021年保持较快增，主要系公司业务规模扩大，采购规模增加所致。

截至2021年末，公司合同负债主要为预收商品销售款；其他应付款主要为保证金及往来款等。截至同期末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成，占比为89.96%。

图表 18 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，2021年末占比分别为89.04%和7.14%。

受长期借款增加影响，近年来公司非流动负债保持增长。2019年末~2021年末公司长期借款分别为3.20亿元、5.50亿元和13.74亿元，保持大幅增长，主要系公司调整债务期限结构，以及业务规模扩大、对外投资及资本支出增加，资金需求增加所致。公司长期借款以信用借款为主，截至2021年末信用借款占比为87.87%，其余为保证借款。同期末公司长期应付款为应付的分期支付采矿权款。

2019年~2021年公司有息债务保持增长，债务结构以短期有息债务为主。截至2021年末，公司有息债务规模为29.83亿元，较2020年末增长39.17%，其中长期有息债务占比46.52%。受公司债务规模扩大影响，2019年~2021年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所增长。受公司发行股票募集资金影响，2022年一季度公司债务规模及负债率均有所下降。

从债务期限结构来看，以2021年末为基础，公司在未来一年内需要偿还的有息债务为15.95亿元，同期公司货币资金为15.67亿元。

截至2021年末，公司及下属子公司对外担保余额为0.98亿元，担保对象为大宝山矿业，公司按照持股比例进行担保，大宝山矿业经营情况较好，公司代偿风险较小。2022年3月末，相关担保债务已正常偿还。

图表 19 近年末公司有息债务及杠杆率情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

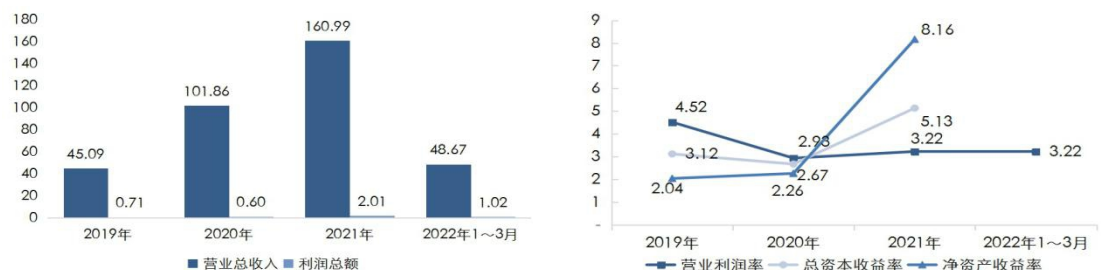
受益于稀土行业市场需求较好及公司贸易业务规模扩大, 2019年~2021年公司营业收入逐年大幅增长, 营业利润率有所波动, 利润总额整体有所增长; 预计受益于公司稀土矿山产能释放, 2022年公司收入及盈利水平将有所增长

受益于稀土行业市场需求较好及公司贸易业务规模扩大, 2019年~2021年公司营业收入逐年大幅增长, 并带动公司毛利润保持增长。但受贸易业务占比提高等因素影响, 公司营业利润率有所波动。2019年~2021年但受公司业务规模及债务规模扩大影响, 公司财务费用及管理费用整体有所上涨影响, 公司期间费用整体保持上涨。

其他非经营性获得收益方面, 2019年~2021年公司投资收益分别为0.18亿元、-0.1亿元和0.79亿元, 2021年投资收益大幅增长, 主要系大宝山矿业、东电化公司当年盈利情况较好, 公司权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致。其他收益主要为各类补助, 2019年~2021年分别我1.00亿元、0.44亿元和0.10亿元。

受以上因素影响, 2019年~2021年公司利润总额、总资本和净资产收益率整体有所增长。

图表 20 近年公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

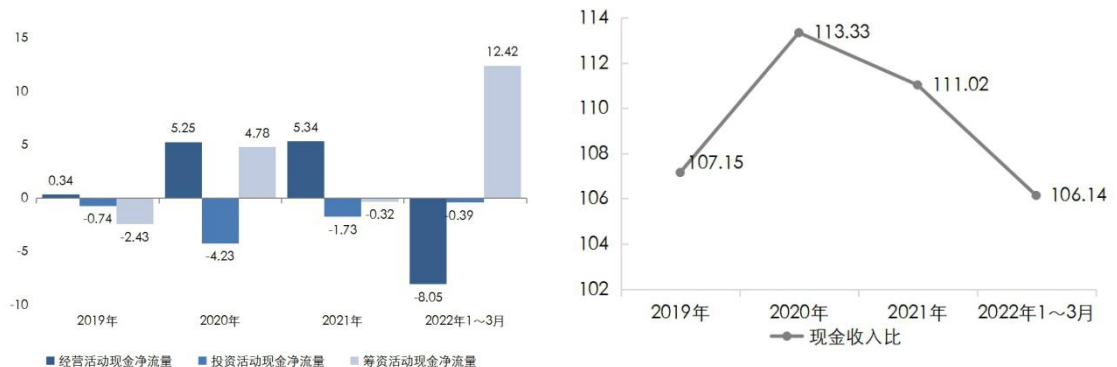
受稀土产品价格保持较高水平及公司稀土矿山产能释放, 2022年1~3月营业总收入同比增长75.42%, 利润总额同比大幅增长88.87%。预计2022年稀土行业仍将保持较高的市场景气度, 同时受益于公司稀土矿山产能释放, 2022年公司营业收入和利润仍将保持增长。

现金流

近年来公司经营性净现金流保持净流入状态；受公司资本支出及对外收购，近年投资活动现金流出规模较大，筹资性净现金有所波动

近年公司经营性现金流保持净流入状态，2020 年经营性现金流净流入规模大幅提高，主要系公司存货占款下降所致；2021 年公司利润总额大幅增长，但经营性现金流净流入规模保持相对稳定，主要是存货占款增加所致。由于公司对应收账款的管理政策，要求子公司在年末完成应收账款的结算，公司主营业务获现能力很强。2019 年~2021 年，公司投资性净现金流呈现较大规模净流出，主要是公司收购大宝山矿业股权及资本支出规模较大所致。受公司收购大宝山矿业股权等方面的需求，2020 年公司筹资性净现金流为净流入；2021 年公司筹资性现金流为净流出，主要系公司当年支付各类保证金较多所致。

图表 21 近年公司现金流情况(单位: 亿元) 图表 22 近年公司现金收入比情况(单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022 年第一季度, 经营性现金流为大额净流出, 主要系公司贸易采购、稀土业务备货等需求, 对外采购商品所致, 但受公司资本支出和影响, 投资性现金流仍为净流出。

偿债能力

2019 年~2021 年公司流动资产及流动负债有所上涨, 流动比率有所波动, 速动比率持续提高, 流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度一般; 受公司经营性净现金流整体有所提高影响, 公司经营现金流流动负债比有所下提高。

图表 23 近年公司偿债能力主要指标(单位: %、倍)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率	170.25	153.33	173.43	240.15
速动比率	62.16	72.80	88.89	138.57
经营现金流流动负债比	1.98	24.98	23.19	-
EBITDA 利息倍数	2.71	2.43	3.68	-
全部债务/EBITDA	8.45	12.80	8.38	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

长期偿债能力指标方面，受公司债务规模增长及盈利情况好转等因素影响，近年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 有所波动，预计受益于盈利水平提升，2022 年公司偿债能力将继续改善。

截至 2021 年末，公司短期债务为 15.95 亿元，其中一年内到期的长期借款约为 0.99 亿元，2021 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金约为 0.91 亿元；2021 年公司经营现金净流入为 5.34 元，截至 2021 年末货币资金为 15.67 亿元，公司经营净现金流及货币资金对短期债务的保障能力较强。

截至 2021 年末，公司总部授信总额为 36.15 亿元，已使用授信 8.90 亿元，尚未使用授信 27.25 亿元，授信额度较为充足。

总体来看，受益于稀土行业市场需求较好及公司贸易业务规模扩大，2019 年~2021 年公司营业收入逐年大幅增长，利润总额整体有所增长；预计受益于公司稀土矿山产能释放，2022 年公司收入及盈利水平将有所增长，但有息债务规模较大，盈利对债务和利息的覆盖程度一般。

同业比较

与同业比较，公司在总资产、营业总收入、利润总额低于对比组平均水平，资产负债率处于对比组平均水平，流动比率及经营现金流流动负债比优于对比组平均水平。

图表 24 同业比较情况

指标	广晟有色	厦门钨业股份有限公司	云南锡业股份有限公司	山东恒邦冶炼股份有限公司	浙江华友钴业股份有限公司
总资产（亿元）	58.12	324.21	409.81	194.12	579.89
营业总收入（亿元）	160.99	318.52	538.44	413.83	353.17
毛利率（%）	3.48	16.24	11.97	5.03	20.35
利润总额（亿元）	2.01	19.38	35.13	4.93	48.28
资产负债率（%）	66.15	60.74	58.22	59.96	58.78
流动比率（%）	173.43	117.57	108.70	137.18	105.59
经营现金流流动负债比（%）	23.19	6.57	20.57	4.68	-0.24

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定。

资料来源：以上各企业 2021 年公开数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 3 月 25 日，公司未结清信贷不存在不良信用记录；部分已结清贷款中存在次级、关注和可疑类贷款，均已正常偿还，根据公司出具的说明，主要系公司资产置换前，原兴业聚酯公司形成的，与公司无关。公司在资本市场发行债券均已按期付息或兑付，未发生违约情况。

本期中期票据偿债能力

本期中期票据发行规模为 6.00 亿元，若按 6.00 亿元计算，为公司 2022 年 3 月末全部债务和负债总额的 21.76%和 16.75%，对现有资本结构产生一定影响。

图表 25 本期中期票据偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/本期发债额度	0.31	0.28	0.59
经营活动现金流入量偿债倍数	8.29	19.48	29.95
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.06	0.87	0.89
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.07	0.17	0.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.02%和 44.50%。本期中期票据发行后，公司资产负债率将上升至 54.88%，全部债务资本化比率将上升至 49.40%，较发债前水平有所上升。

以公司合并口径 2021 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期中期票据的保护倍数分别为 0.59 倍、29.95 倍、0.89 倍和 0.60 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据提供了一定保障。

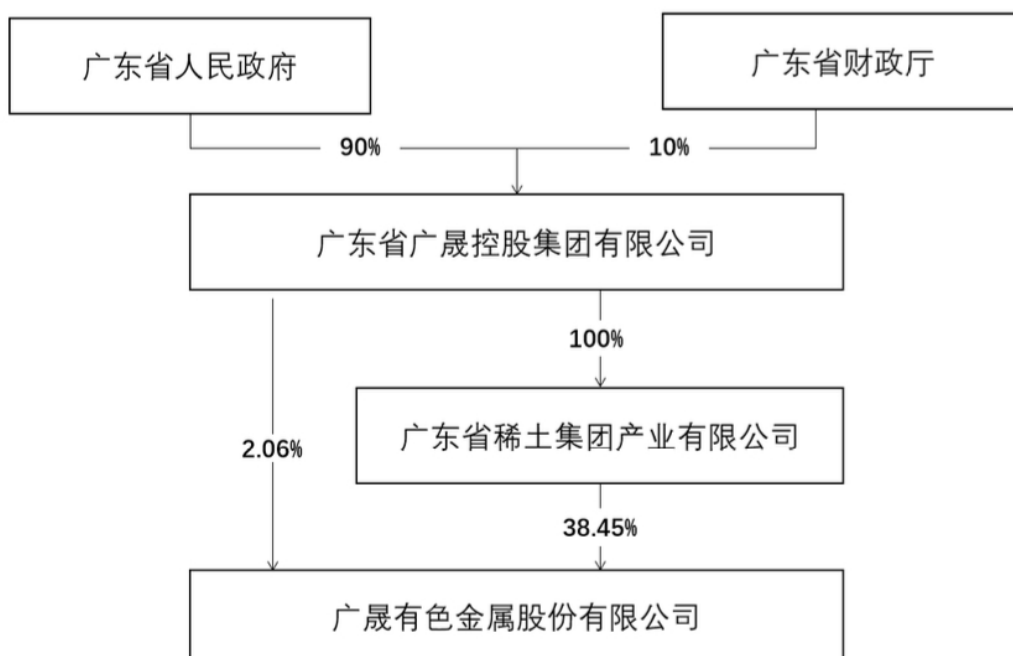
抗风险能力及结论

公司是广晟控股集团稀土业务的运营主体，是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，具有较强的市场竞争力；公司稀土分离技术较为先进，具备 15 种稀土元素分离能力，受益于央企稀土矿扩界办证成功及新丰稀土矿勘探完成，公司稀土资源储量大幅增加至 13.30 万吨，为公司后续发展提供有利支持；近年来受益于市场需求较好，公司稀土及相关产品产销率保持在较高水平，产品价格有所提高，带动业务收入及毛利润保持增长，预计受益于稀土矿山产能释放，2022 年业务收入及利润仍将保持增长；受益于经营积累及发行股票融资等因素，近年来公司所有者权益有所增长，资本实力整体有所增强；公司控股股东广晟控股集团是为广东省属国有重点企业，主要业务产业链完善，具有极强的综合实力，作为其核心子公司，公司在企业改革、项目推进及融资方面仍获得股东及相关各方较大支持。

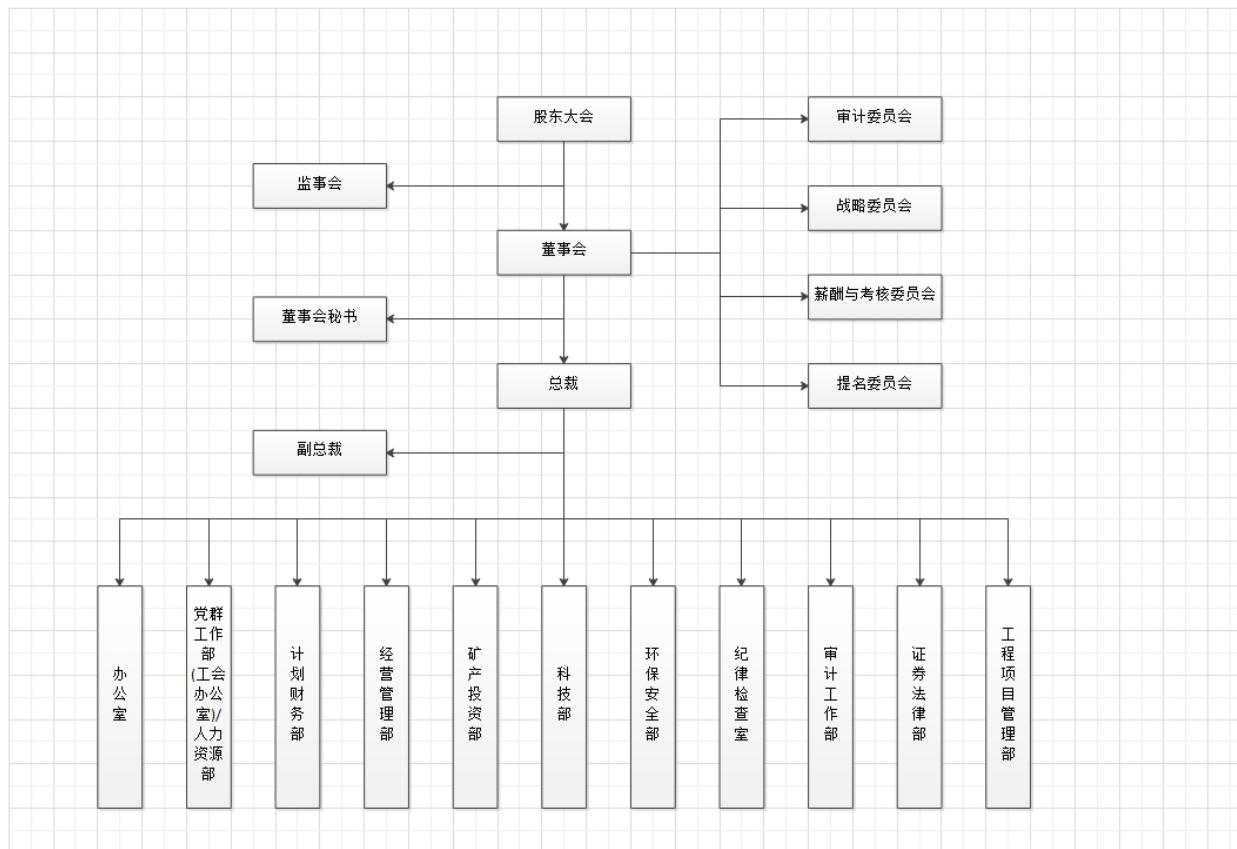
同时，东方金诚关注到，受稀土资源供给相对不足等因素影响，公司稀土分离、冶炼产能利用率较低，产量有所波动；公司在建项目投资金额较大，未来仍需要一定投资，面临一定的资本支出压力；2019 年末~2021 年末公司有息债务增长较快，债务规模较大，公司盈利对债务及利息的覆盖程度一般。

综合考虑，东方金诚评定广晟有色主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，评定本期中期票据信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	39.28	45.86	58.12	70.21
所有者权益 (亿元)	18.40	18.84	19.68	34.39
负债总额 (亿元)	20.88	27.02	38.45	35.82
短期债务 (亿元)	12.62	15.93	15.95	14.72
长期债务 (亿元)	3.20	5.50	13.88	12.86
全部债务 (亿元)	15.82	21.43	29.83	27.58
营业总收入 (亿元)	45.09	101.86	160.99	48.67
利润总额 (亿元)	0.71	0.60	2.01	1.02
净利润 (亿元)	0.37	0.43	1.61	0.84
EBITDA (亿元)	1.87	1.67	3.56	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.34	5.25	5.34	-8.05
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.74	-4.23	-1.73	-0.39
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.43	4.78	-0.32	12.42
毛利率 (%)	5.72	3.09	3.48	4.08
营业利润率 (%)	4.52	2.93	3.22	3.22
销售净利率 (%)	0.83	0.42	1.00	1.72
总资本收益率 (%)	3.12	2.67	5.13	-
净资产收益率 (%)	2.04	2.26	8.16	-
总资产收益率 (%)	0.95	0.93	2.76	-
资产负债率 (%)	53.16	58.92	66.15	51.02
长期债务资本化比率 (%)	14.82	22.60	41.36	27.21
全部债务资本化比率 (%)	46.23	53.22	60.26	44.50
货币资金/短期债务 (%)	35.68	64.89	98.22	130.69
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-2.52	4.74	12.10	-
流动比率 (%)	170.25	153.33	173.43	240.15
速动比率 (%)	62.16	72.80	88.89	138.57
经营现金流动负债比 (%)	1.98	24.98	23.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.71	2.43	3.68	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.45	12.80	8.38	-
应收账款周转率 (次)	-	48.37	114.53	-
销售债权周转率 (次)	-	42.57	90.59	-
存货周转率 (次)	-	5.59	8.54	-
总资产周转率 (次)	-	2.39	3.10	-
现金收入比 (%)	107.15	113.33	111.02	106.14

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“广晟有色金属股份有限公司 2022 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与广晟有色金属股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月20日