

海南矿业股份有限公司
及其发行的 16 海矿 01 与 17 海矿 01

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100072】

评级对象: 海南矿业股份有限公司
及其发行的 16 海矿 01 与 17 海矿 01

	16 海矿 01	17 海矿 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2019 年 5 月 20 日	AA/稳定/AA/2019 年 5 月 20 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2018 年 5 月 24 日	AA/稳定/AA/2018 年 5 月 24 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2016 年 8 月 12 日	AA/稳定/AA/2017 年 3 月 16 日

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	9.30	20.31	16.83	17.54
刚性债务	10.86	14.90	15.65	13.21
所有者权益	39.87	48.39	43.25	43.07
经营性现金净流入量	4.22	1.78	2.38	0.85
合并口径数据及指标:				
总资产	63.82	77.65	70.54	66.19
总负债	23.52	28.12	29.14	24.45
刚性债务	13.67	17.53	17.68	13.24
所有者权益	40.30	49.53	41.40	41.74
营业收入	9.08	27.56	13.87	6.75
净利润	-2.85	0.57	-7.66	0.33
经营性现金净流入量	3.88	2.53	0.92	1.75
EBITDA	-1.66	2.85	-6.56	-
资产负债率[%]	36.86	36.22	41.30	36.94
权益资本与刚性债务 比率[%]	294.72	282.62	234.20	315.21
流动比率[%]	128.34	188.92	163.49	184.14
现金比率[%]	66.22	133.21	119.06	134.05
利息保障倍数[倍]	-4.81	2.04	-8.14	-
净资产收益率[%]	-6.82	1.26	-16.84	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	24.37	11.79	4.00	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-17.56	4.44	7.59	-
EBITDA/利息支出[倍]	-2.62	3.61	-7.07	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.16	0.18	-0.37	-

注: 根据海南矿业经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴晓丽 wxl@shxsj.com
杨亿 yangyi@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对海南矿业股份有限公司(简称海南矿业、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 海矿 01 和 17 海矿 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来海南矿业在资产储备、资产流动性和股东支持等方面继续保持优势,也反映了公司在行业供需失衡、业务模式单一等方面继续面临压力,同时生产模式转变致经营和盈利方面面临的风险加大。

主要优势:

- **资源储备优势。**海南矿业拥有的石碌铁矿铁矿石储量大、品位高,铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质,这些自然资源禀赋使公司具备较强的资源优势。
- **资产流动性良好。**海南矿业债务规模小,资产负债率处于较低水平,主业现金回笼能力较强,财务结构稳健,资产流动性良好,现金类资产存量较充裕,能为即期债务提供良好的偿付保障。
- **控股股东支持。**海南矿业控股股东复星高科资本实力极强,可为公司提供较低成本的债务融资。

主要风险:

- **行业周期性波动风险。**海南矿业盈利能力受铁矿石价格波动影响较大,而铁矿石价格受国际铁矿石供给和国内钢铁需求量变化影响,公司将持续面临行业波动风险大。
- **业务单一风险。**海南矿业业务单一,客户集中度相对较高,经营风险难以分散。
- **生产方式变化导致业绩及盈利能力大幅下滑。**海南矿业北一露天矿场已于 2017 年 12 月正式闭坑,公司铁矿石开采方式由露天采矿

转入地下采矿为主，2018 年地采产量不达预期，单位成本上升，致当年盈利能力大幅下滑。

- 大额期间费用侵蚀利润。2018 年，为解决在岗员工普遍年龄偏大、人均效能偏低的情况，海南矿业计提离岗待退人员福利费用 3.28 亿元，对利润形成较大侵蚀。
- 金融资产公允价值波动风险。海南矿业持有的中广核矿业股权计入交易性金融资产，使得公司公允价值净权益额波动较大，并对利润产生较大影响，2018 年公允价值变动收益为-2.20 亿元，对公司利润侵蚀明显。此外，公司还开展期货合约业务，面临公允价值波动风险。

评级关注

- 洛克石油项目收购。2018 年海南矿业发布公告，拟通过子公司 Xinhai Investment Limited 以现金 2.30 亿美元收购间接控股股东复星国际旗下洛克石油 51% 股权。新世纪评级将关注收购事项进展及该事项对公司经营业绩和财务结构的影响。

➤ 未来展望

通过对海南矿业及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望维持稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



海南矿业股份有限公司

及其发行的 16 海矿 01 与 17 海矿 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照海南矿业股份有限公司公开发行的 2016 年公司债券(面向合格投资者)(第一期)和公开发行 2017 年公司债券(面向合格投资者)(第一期) (分别简称“16 海矿 01”及“17 海矿 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据海南矿业提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据,对海南矿业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2030 号”文核准,该公司于 2016 年 8 月公开发行了面值为 1.06 亿元人民币的“16 海矿 01”,期限为 5 年,票面利率为 5.65%。2017 年 3 月,公司公开发行了面值为 2 亿元的“17 海矿 01”,期限为 5 年,票面利率为 6.50%。两期债券均每年付息一次,附第 3 年末公司上调票面利率选择权与投资者回售选择权。债券所募集资金均已用于偿还银行贷款和补充流动资金。截至 2018 年末,公司待偿还债券本金余额 3.06 亿元,付息情况均正常。

图表 1. 截至 2018 年末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 海矿 01	1.06	3+2	5.65	2016 年 8 月	按时付息
17 海矿 01	2.00	3+2	6.50	2017 年 3 月	按时付息

资料来源:海南矿业

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度,全球经济增长进一步放缓,制造业景气度快速下滑,美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素;在这样的情况

下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度

提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

作为钢材生产的主要原材料，铁矿石行业景气度与下游钢铁冶炼行业密切相关，自2016年以来受益于宏观经济恢复及供给侧改革措施的实施，我国钢铁行业逐渐复苏并进入稳定增长阶段，钢材产销量增加，产品价格上升，拉动了国内铁矿石价格波动上涨。但从全球来看，铁矿石供需失衡矛盾仍存，铁矿石价格整体仍处低位空间，不利于铁矿石生产企业的利润积累。

A. 行业概况

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原料之一。依据《中国矿产资源报告2018》数据显示，我国铁矿石查明资源储量848.88亿吨，但分布较为分散，大多数为中小型矿山，产业集中度低，难以形成规模效应。我国铁矿石平均品位约为30%-35%，低于世界铁矿石平均品位。此外，受矿石分布因素（多为地下开采）的影响，我国铁矿石开采难度大、成本高。因此，进口铁矿石是我国铁矿石消费的重要来源，国内铁矿石对外依存度高，进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过60%。根据海关总署统计，2016-2018年，我国进口铁矿石

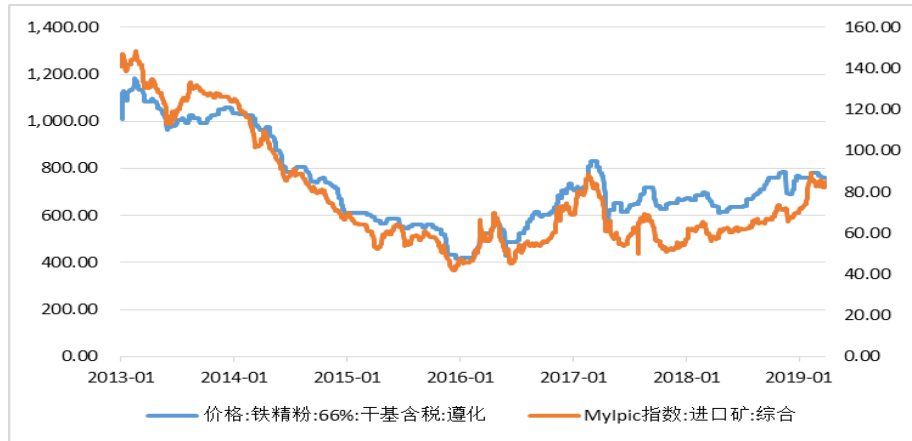
分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨，基本保持平稳。总体看，我国铁矿石需求的对外依存度短期内仍将保持在较高水平。全球优质铁矿石主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和 FMG 四大矿业巨头垄断，2016-2018 年四大矿业巨头铁矿石产量分别为 10.47 亿吨、10.71 亿吨和 11.08 亿吨，同比分别增长 4.59%、2.29% 和 3.50%，供给端持续增长，增速有所波动。

铁矿石作为钢材生产的主要原材料，其景气度与下游钢铁冶炼行业密切相关。下游行业方面，随着我国宏观经济增长，我国粗钢产量不断增长，于 2014 年达到峰值 8.23 亿吨；2015 年以来，在外需不振、产能过剩和房地产市场调节等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量有所下滑，为 8.04 亿吨，同比减少 1,887 万吨，降幅 2.29%，为 34 年以来首次负增长，但产能则升至 12.00 亿吨的较高水平，产能利用率由 2005 年的 84% 下降至 70% 左右的水平，产能过剩严重。2016 年 2 月，国务院发布钢铁业化解过剩产能意见，将供给侧改革作为政策目标并取得显著效果，因此自 2016 年开始，在下游需求回暖及钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业运行稳中趋好，2016 年粗钢产量 8.08 亿吨，同比增长 1.20%。2017 年下游继续回暖，钢铁行业继续深化执行去产能政策，将取缔“地条钢”作为产能退出重中之重，钢铁生产向正规钢企转移，全年粗钢产量 8.32 亿吨，同比增长 5.70%。而从去产能效果来看，近两年关停超过 1.15 亿吨的统计内产能以及 1.4 亿吨的统计外地条钢产能，供给端明显收缩，产能利用率明显提升，按统计数据估算粗钢产能利用率已提升至 78% 以上。2018 年钢铁行业延续了 2017 年的市场行情，去产能、去杠杆、降成本、鼓励行业重组等措施已经取得一定成果，去产能任务接近尾声，粗钢产量继续恢复增长，全年粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 11.54%。整体来看，2016 年钢铁行业逐渐复苏并进入稳定增长阶段，2017 年以来宏观经济恢复及供给侧改革措施推进促使钢铁行业供需趋于平衡，钢价大幅上涨，盈利状况大幅好转，亦带动铁矿石行业进入良好的盈利区间，2018 年延续了 2017 年的发展态势，钢铁供需量继续增加，钢铁价格保持高位。

铁矿石价格方面，国内铁矿石价格易受进口铁矿石价格影响，同时国内钢材需求量也易对国际铁矿石价格产生影响。近年来全球经济形势低迷，钢铁供给增速下降，铁矿石需求受到冲击，而铁矿石产量仍保持增长，供需不平衡矛盾加大，国际铁矿石价格震荡下行。2013-2015 年受国际铁矿石价格下滑及国内经济增速放缓、钢铁需求疲弱等因素影响，国内铁矿石价格持续下跌。2016 年，随着全球经济有所复苏，国内经济亦有所恢复，房地产行业回暖明显，钢材价格大幅回升，国内铁矿石价格亦波动上浮。2017 年以来铁矿石价格走势呈宽幅震荡，年初受钢铁需求量持续提升因素的影响，高品位铁矿石价格高企并呈上涨趋势；但随着钢铁行业严格取缔“地条钢”致废钢流向正规钢企使得下游需求有所放缓，铁矿石港口库存不断增加，价格开始下跌；三季度开始，铁矿石价格主要受钢材价格持续上涨推动又逐步回升；但进入四季度后，受到国内秋冬季环保限产政策的影响，部分钢厂面临关停，抑制了下游铁矿石需求，铁矿石价格有所回落。2018 年以来，铁矿石供需失衡矛盾仍存，铁矿石价格

处震荡态势，一季度国内铁矿石价格指数呈 M 形波动，在 2 月底达到阶段性高点后迅速下跌，二三季度铁矿石价格低位波动，在 7 月初达到阶段性低点后波动上涨，2018 年，国内铁矿石平均价格约为 685 元/吨，与上年基本持平。2019 年初受巴西淡水河谷决堤影响，国内铁矿石价格短期内呈上升态势。

图表 2. 近年来国内铁矿石价格及进口铁矿石价格指数走势情况（元/吨）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

B. 竞争格局/态势

海南矿业面临着国内外其他铁矿石采选企业的竞争。目前国际四大矿业公司在世界铁矿石贸易中拥有较高份额，对我国铁矿石行业存在重要影响力；而国内竞争对手主要为钢铁企业集团下属的铁矿石企业和独立的铁矿石企业，较为分散，单个企业市场占有率有限。公司经营业绩受国际铁矿石行业影响大。

海南矿业拥有的石碌铁多金属矿区是国内优质富铁矿床，以富铁矿石储量大、品位高而著称，石碌矿区保有工业铁矿石资源储量 2.61 亿吨¹，与国内大型钢企铁矿石储量有一定差距，但公司铁矿石品味高，平均品位 46.66%。此外，公司生产的铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质，是合理搭配高炉炉料结构的首选酸性配料，有助于降低钢铁企业的炼铁成本。目前，国内钢铁企业铁矿石主要依赖进口，进口矿硅含量相对较低，而公司铁矿石产品作为硅含量较高的酸性矿，具有较强的竞争优势。2018 年公司由露天开采转入地下开采的阶段，铁矿石产量大幅下降，生产成本上升，毛利率大幅下降，与国内同行业上市公司相比，综合毛利率处较低水平。

图表 3. 国内主要钢铁企业铁矿石资源储备情况

公司名称	矿山保有采储量（亿吨）	2017 年铁精粉产量（万吨）	2017 年铁矿石自给率
鞍钢集团	85.50	3,948.00	63.38%
河钢集团	36.04	987.00	16.34%
首钢集团	33.18	2,000.00	47.95%
太钢集团	16.41	1,231.00	96.21%
马钢集团	13.57	758.00	25.15%
酒泉集团	3.98	867.00	41.13%

¹数据取自海南省资源环境调查院编制《海南省昌江县石碌铁钴铜矿 2018 年度矿山储量年报》。

山钢集团	2.55	263.00	9.62%
凌源钢铁	1.10	195.00	9.60%
海南矿业	2.61	-	-

资料来源：新世纪评级整理。

图表 4. 行业内部分样本企业基本数据（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（铁矿石业务）			核心财务数据（合并口径）				
	收入	毛利率	产量（万吨）	总资产	所有者权益	资产负债率	净利润	经营性净现金流
海南矿业	8.53	3.27	221.17	70.54	41.40	41.30	-7.66	0.92
宏达矿业	1.50	25.97	23.52	29.19	18.38	37.03	0.11	-7.44
金岭矿业	9.57	23.79	120.00	27.16	24.07	11.36	1.00	3.17
山东地矿	4.03	-99.46	27.23	47.94	21.51	55.14	0.31	7.02

资料来源：新世纪评级整理

C. 风险关注

铁矿石的价格受宏观经济状况、供需关系、汇率等多方面因素影响，近年来波动较大。从供给端看，2018 年以来国际四大矿业巨头产量继续增长；从需求端看，钢铁行业是强周期行业，下游行业房地产、汽车、机械、铁路、造船等均是钢铁重要领域，且易受宏观经济影响，其波动易对钢铁行业产生直接影响。早期我国钢铁业在市场化过程中产能持续扩张，产能逐步过剩，近两年在严格的去产能政策调控及市场化推进下，产能过剩状况已有改观，但行业内部结构性过剩矛盾或将日趋突出，包括产品结构和区域产能布局等，目前钢铁工业转型升级压力仍较大。同时钢铁行业在产能建设与淘汰、环境保护、企业兼并重组等方面面临的政策管控压力仍很大。预计钢铁产量将不会出现大幅增加，铁矿石需求趋于稳定，短期内不会明显增长，就市场基本面而言，仍将呈现供大于求的状态，预计将来铁矿石价格仍将在低位空间波动。

2. 业务运营

该公司凭借较优质的铁矿石资源和采选成本的优势，通过多年经营，已建立稳定的客户群。2018 年，公司采矿方式由露采变为地采为主，由于采矿工艺不熟练、在岗员工年龄偏大效率低等因素，铁矿石产量大幅减少，生产成本明显上升；加之期间费用和公允价值变动损益的共同影响，公司出现大额亏损。2018 年，公司拟收购洛克石油来开展公司海上油气开发业务，增强公司综合竞争实力。

该公司专业从事石碌矿区铁矿石的采选及销售，主要产品为块矿和铁精粉，核心客户为国内钢铁冶炼企业，运营模式以内生发展为主，核心驱动因素为资源和成本。资源方面，公司拥有的石碌铁矿富铁矿石储量大、品位高，铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质，这些自然资源禀赋使公司具备较强的竞争优势。成本方面，2017 年之前公司铁矿石开采方式一直以露天开采为主，采选工艺简单，成本优势显著。公司北一矿区于 2017 年 12 月正式

闭坑，公司铁矿石生产由露采转为地采为主，2018年铁矿石开采的生产条件、技术工艺流程及工作环境均发生重大变化，铁矿石品质有所下降，产量大幅减少，生产成本明显上升，毛利率大幅下降。2018年下半年公司大力推进技术进步和创新，优化人力资源管理，将地下采矿难度较大的工序外包，2018年8月，海南矿业与金诚信矿业管理股份有限公司（简称“金诚信矿”）签订承包合同，将中深孔凿岩、爆破落矿、铲运出矿、中段运输等难度较大的工序外包。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
铁矿石	国内	内生发展	资源/成本等

资料来源：海南矿业

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计	9.08	27.56	13.87	6.75	5.03
其中：核心业务营业收入	7.60	10.22	8.53	1.89	2.61
在营业收入中所占比重	83.73	37.08	61.51	27.96	51.96
其中：（1）块矿	5.19	4.79	4.09	1.32	1.42
在核心业务收入中所占比重	68.29	46.87	47.92	69.97	54.51
（2）粉矿	0.21	0.17	0.15	0.01	0.04
在核心业务收入中所占比重	2.76	1.66	1.77	0.27	1.36
（3）铁精粉	2.20	5.26	4.29	0.56	1.15
在核心业务收入中所占比重	28.95	51.47	50.31	29.77	44.12
综合毛利率	14.39	16.13	6.57	10.33	5.59
其中：核心业务毛利率	12.87	31.11	3.27	30.01	4.50
其中：块矿	32.76	51.74	25.71	45.21	21.60
粉矿	-57.14	-67.49	36.71	-18.00	-29.33
铁精粉	-27.27	15.41	-19.28	-5.27	-15.58

资料来源：海南矿业

该公司业务种类较为单一，核心业务为铁矿石的开采和销售。2018年，主要受北一区铁矿石开采由地上转至地下，开采成本上升及岗位员工普遍年龄偏大等不利因素，公司铁矿石品质及产量均有所下降，生产成本明显升高；同时受贸易业务收缩影响，公司营业收入同比下降 49.69% 至 13.87 亿元。其中，核心业务铁矿石销售收入同比下降 16.55% 至 8.53 亿元，而铁矿石贸易业务因公司对下属贸易公司收回全部股权并组建新的经营团队导致收入较上年大幅减少至 4.46 亿元，使得核心业务占比由上年的 37.08% 升至 61.51%。2018 年公司综合毛利率为 6.57%，较上年下降 9.56 个百分点，主要受核心业务毛利率大幅下滑所致。2018 年铁矿石价格整体稳定，后期有小幅上升，整体来看公司铁矿石产品平均售价较上年略有上升，但由于铁矿石产品产量下降与铁矿石单位生产成本因露采转地采而大幅上升的原因，铁矿石业务毛利率较上年下降 27.84 个百分点至 3.27%，拉低综合毛利率水平。

分产品看，2018 年，该公司块矿收入较上年减少 0.70 亿元至 4.09 亿元，

占核心业务收入的 47.92%，毛利率同比下降 26.03 个百分点至 25.71%；铁精粉收入较上年减少 0.97 亿元至 4.29 亿元，占核心业务收入的 50.31%，毛利率同比下降 34.69 个百分点至-19.28%；2018 年公司无粉矿产量，卖出的均为库存矿，故粉矿收入较上年小幅下降至 0.15 亿元，毛利率由上年的-67.49%升至 36.71%。

2019 年第一季度，该公司营业收入较上年同期增长 34.14%至 6.75 亿元，新增收入主要来自于贸易业务收入的增长，铁矿石业务收入同比减少 27.82%至 1.89 亿元，主要系铁矿石开采量较上年同期仍有减少。因铁矿石销售价格上升及开采流程业务逐步熟悉，铁矿石业务毛利率回升，公司综合毛利率较上年同期上涨 4.74 个百分点至 10.33%。

资源储备

该公司拥有的海南石碌铁多金属矿区位于海南岛西北部偏西，成品矿石可经专用铁路运至八所港码头或经公路运至洋浦码头，再装船通过海上运输发货，交通运输条件便利。

海南石碌铁多金属矿区是我国优质富铁矿床，储量大、品位高。截至 2018 年末，石碌矿区保有工业铁矿石资源储量 2.61 亿吨，平均 TFe 品位 46.66%；保有低品位铁矿石资源储量 0.37 亿吨，平均 TFe 品位 25.90%。除了富铁矿外，矿区还共生有钴、铜等独立矿产和镍、银、硫等伴生矿产。截至 2018 年末，该公司工业钴矿石资源储量 454.31 万吨，钴金属量 1.08 万吨，低品位钴矿石量 17.91 万吨，金属量 41.42 吨；公司工业铜矿石资源储量 488.22 万吨，铜金属量 5.31 万吨，低品位铜矿石量 17.95 万吨，金属量 597.70 吨。

2016 年 4 月，该公司取得新采矿许可证，石碌铁钴铜矿区采矿权面积 11.49 平方公里（有效期至 2042 年 9 月 10 日），采矿范围由 5 个区域组成，分别为北一区段、南矿区段、枫树下区段、正美-大英山区段、保秀区段，其中矿体规模最大的为北一区段，各矿区铁矿石储量情况如图表 7 所示。公司拥有的石碌铁多金属探矿权（有效期限为 2014.8.17-2016.8.16）勘查面积为 16.04 平方公里，但由于石碌周边已被列为资源保护区，暂无法对探矿权申请续期。根据公司采矿权证区域内铁矿石保有储量和公司产能简单测算，铁矿石资源预计可采年限超过 30 年。

图表 7. 公司主要矿区铁矿石储量情况（万吨）

矿区	矿石储量	品位区间	备注
北一区	19,029.11	40.38%-46.62%	2018 年全面转入地下开采，露天开采储量剩 232.40 万吨
南矿区	620.13	29.11%-46.97%	目前露天开采
保秀区	8,946.88	43.52%-43.67	目前地下开采
枫树下区	741.39	48.05%-56.79%	目前露天开采
正美大英山区	435.14	35.91%-48.70%	目前露天开采
合计	29,772.64		-

资料来源：根据海南矿业提供数据绘制。

生产和销售

2018 年该公司选矿厂生产调整基本完成，原矿处理产能和成品矿产能分别为 930 万吨/年和 325 万吨/年，分别较上年增长 212 万吨/年和减少 71.7 万吨/年，其中成品矿产能下降主要是受生产方式转变、产品结构变化致不同成品矿处理能力变化所影响。公司 2015 年建成国内第一条赤铁矿处理生产线——跳汰生产线，新增跳汰工艺后，采场采矿可以由原定的贫富分采调整为混采，简化了采矿工艺，降低了采矿基建投资，提高了采矿效率。

图表 8. 截至 2018 年末公司产能情况（万吨/年）

选矿厂	原矿处理能力	成品矿产能
富矿选矿厂	560	187
110 贫矿选矿厂	110	49
新建选矿厂	200	89
红旗尾选矿厂	60	-
合计	930	325

资料来源：海南矿业

铁矿石产销量方面，2018 年该公司成品铁矿石产量为 221.17 万吨，同比减少 44.75%；销量为 272.04 万吨，同比减少 31.18%。因露天矿场采矿接近完毕，公司采矿模式转为地采为主，人员老龄化不适应地下开采条件以及新设备系统调试滞后等因素，公司各铁矿石产品产量较去年均有一定减少，其中块矿产量较上年大幅减少 52.91%至 119.33 万吨，销量同比下降 34.99%至 159.67 万吨，块矿销量大于产量主要系公司销售库存块矿；铁精粉产量同比下降 27.49%至 101.84 万吨，销量同比下降 24.28%。

产品价格方面，由于钢铁行业景气度提升，钢材价格上涨，需求量增加，该公司各产品平均价格均有所上升。2018 年，公司块矿、粉矿和铁精粉平均销售价格分别较上年增长 31.18%、32.56%和 7.70%至 255.95 元/吨、156.94 元/吨和 417.56 元/吨。

图表 9. 2016 年以来公司主要产品产量、销售情况及售价变化情况

主导产品	产量（万吨）			销量（万吨）			平均售价（元/吨）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
块矿	215.45	253.39	119.33	206.30	245.61	159.67	251.59	195.11	255.95
粉矿	29.70	6.47	-	14.39	13.97	9.60	147.79	118.39	156.94
铁精粉	45.43	140.44	101.84	68.93	135.71	102.76	318.62	387.72	417.56
合计	290.58	400.29	221.17	289.62	395.29	272.04	262.38	258.53	313.50

资料来源：海南矿业

该公司生产所需主要原材料铁矿石主要由自有矿山提供。此外，公司生产所需炸药、柴油等物资由公司统一采购，来源充足；生产用电主要由海南电网公司儋州供电局和海南电网公司昌江供电局提供，动力统一购买后送至各厂区使用。2018 年，公司对外采购金额为 12.95 亿元，包括材料、设备等采购 11.63 亿元（前五大供应商采购金额占比 24.12%）和水、电费用 1.33 亿元。

为改善北一矿区闭坑后产量下降、单位成本大幅上升的状况，该公司于2018年8月与金诚信矿签订承包合同，将难度较大的中深孔凿岩、爆破落矿、铲运出矿、中段运输等工序外包并排查机电系统故障，降低系统故障率，不断调整铁矿石开采方案。2019年以来，铁矿石日产量逐渐增加，2月底基本实现日产达产，2019年第一季度开采量为56.41万吨。随着产量的提升，原矿单位成本开始下降，根据企业预估，2019年块矿平均单位成本为174.11元/吨（含露采），铁精粉平均单位成本为399.53元/吨（含露采），而之前评估预估转入地采后的块矿平均成本为176.77元/吨，铁精粉平均成本为443.12元/吨。

图表 10. 产品单位成本变化情况（单位：元/吨）

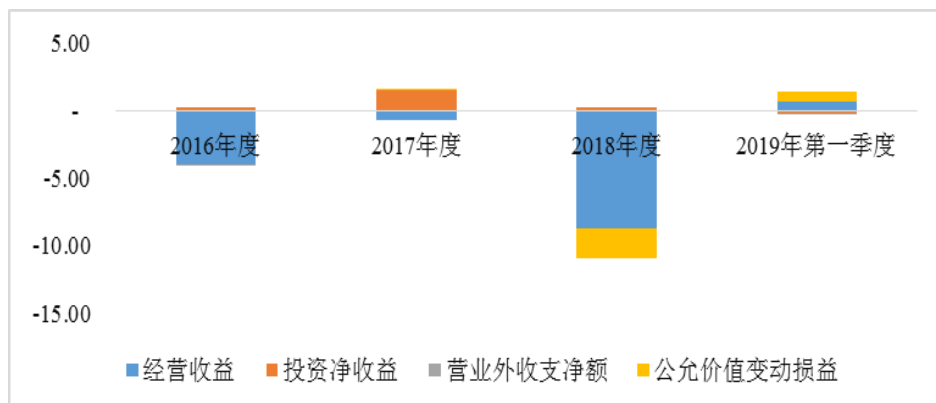
产品	2018年	预估2019年	之前预估转入地采后的成本
块矿	190.13	174.11	176.77
铁精粉	498.05	399.53	443.12

资料来源：海南矿业

注：转入地采后成本系公司根据中冶长天国际工程有限责任公司编制的《海南矿业股份有限公司石碌铁矿深部矿石选矿技术改造工程初步设计》得到选矿指标，结合实际生产数据测试得出。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据海南矿业所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业毛利，投资收益为盈利补充，而公允价值变动净收益易对盈利状况产生较大影响。2016-2018年，公司分别实现营业毛利1.31亿元、4.45亿元和0.91亿元，毛利主要来源于铁矿石业务，受行业周期性影响较大。2016年因铁矿石价格大幅下降，加上产品结构调整，毛利同比减少65.62%，2017年铁矿石价格起伏较大，公司各产品价格各有涨跌，整体来看平均售价略有下降，但得益于销量的大幅增加，公司营业毛利较上年增长3.14亿，2018年因铁矿石产量下降、单位成本上升，公司毛利较上年大幅减少，经营性利润为负，经营性亏损额持续扩大。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计 (亿元)	9.08	27.56	13.87
毛利 (亿元)	1.31	4.45	0.91
期间费用率 (%)	49.24	11.63	49.32
其中: 财务费用率 (%)	5.53	2.05	5.41
全年利息支出总额 (亿元)	0.63	0.79	0.93
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.00	0.00	0.00

资料来源: 根据海南矿业所提供数据整理。

2016-2018 年, 该公司期间费用分别 4.47 亿元、3.20 亿元和 6.84 亿元。2018 年, 由于收入规模下降及期间费用上涨, 期间费用率同比上升 37.69 个百分点至 49.32%。公司期间费用为以管理费用为主, 2018 年管理费用为 5.99 亿元, 较上年同期增长 135.45%, 对利润侵蚀很大。当年公司推行离岗待退政策, 鼓励年龄较大的员工提前内退节约人工成本, 计提未来离岗待退人员的福利费用 3.28 亿元。2018 年公司财务费用为 0.75 亿元, 较上年增长 32.90%。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析 (万元)

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益	3,027.83	14,671.53	2,473.68
营业外收入	1,017.26	650.28	44.10
公允价值变动损益	-	723.56	-22,010.20

资料来源: 根据海南矿业所提供数据整理。

2018 年, 该公司获取投资收益 0.25 亿元, 主要是理财产品到期投资收益, 投资收益较上年有大规模下降, 主要是 2017 年由于投资策略的转变将 2016 年认购的中广核矿业有限公司 (简称“中广核矿业”) 9.99% 的股权从“长期股权投资”科目转换为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”科目, 当期取得投资收益 0.46 亿元。公司对中广核矿业投资额较大, 科目转换使得公允价值变动对公司利润影响明显, 2018 年主要因中广核矿业股票二级市场股票价格变动产生公允价值损失 2.20 亿元。公司营业外收入规模较小, 2018 年为 44.10 万元。受上述各因素综合影响, 2018 年公司实现利润总额为-8.48 亿元, 净利润为-7.66 亿元, 出现大额亏损。

2019 年第一季度, 该公司营业收入同比增长 34.14% 至 6.75 亿元, 毛利率同比上升 4.74 个百分点至 10.33%, 主要受生产效率提高、铁矿产量较上年同期大幅提升的影响。同期, 期间费用率同比下降 5.28 个百分点至 10.29%, 因中广核矿业股价回升, 公允价值变动损益为 0.73 亿元。2019 年第一季度, 公司净利润为 0.33 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司将坚持强化安全环保管理，确保实现安全环保目标；打造好产品，加强销售力；推进管理创新，向管理要效益；继续深化改革，打造敏捷组织；利用资本市场，加快转型，打造新的产业集团；持续完善公司法人治理结构，加强投后管理。

近期该公司主要投资计划为收购洛克石油有限公司（Roc Oil Company Limited，简称“洛克石油”）51%股权项目。根据2018年12月11日发布的《关于洛克石油有限公司之股份购买协议》及其他相关公告，公司拟收购 Transcendent Resources Limited（为公司间接控股股东复星国际全资子公司）持有的洛克石油部分股权。该股权收购计划总投资金额为2.295亿美元，第一期支付金额为2.04亿美元，公司计划使用并购贷款8,000万美元，变更IPO募集资金用于该项目6.86亿元，其余部分由公司自有资金解决。截至2019年5月18日，根据公司公告，目前公司已取得海南发改委境外投资项目备案通知书、海南商务厅企业境外投资证书和澳大利亚外商投资审查委员会(FIRB)批准函。公司计划在2019年二季度尽快完成该项目的交割。

洛克石油是澳大利亚主要的独立上游石油和天然气公司之一，在中国、东南亚和澳大利亚开展业务，洛克石油业务从勘探和评价到开发和产量的交付，覆盖上游的各个环节。根据厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司资产评估报告，截至2018年6月，赵东油田区块归属洛克石油的权益2P储量为123万桶油，北部湾区块归属洛克石油的权益2P储量为346万桶油，涠洲10-3W区块归属洛克石油的权益2C资源量为659万桶油当量，马来西亚D35/J4/D21片区归属洛克石油的权益2P储量为1,455万桶油，安甘尼油田归属于洛克石油的2P储量为245万桶油当量。截至2018年6月末，洛克石油总资产为24.64亿元，净资产为19.75亿元，资产负债率为19.85%。2017年度，洛克石油营业收入为8.83亿元，净利润为2.63亿元。

目前该公司主要在建项目为昌江石碌铁矿资源深部开采工程项目（预算总投资23.12亿元），截至2018年末已累计投入18.12亿元，地下开采规模合计将达到480万吨/年，预计块矿和铁精粉产量分别可达到110.40万吨/年和118.20万吨/年，于2019年初，公司拟终止“新建选矿厂二期扩建项目”并将剩余的4.7亿元作为收购洛克石油项目的对价款之一。此外，还有部分零星项目，每年投资额较小。

图表 14. 截至 2018 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目金额	累计已投入金额
昌江石碌铁矿资源深部开采工程	23.12	18.12
深部矿石选矿技术改造工程	1.36	1.27
石碌矿区铁多金属矿整装勘查项目	3.00	0.84
新建选矿厂二期扩建项目	4.70	0.00
铁、钴、铜工程技术研究中心	1.00	0.66

项目名称	项目金额	累计已投入金额
资源类大宗商品供应链综合服务项目	1.89	0.43
合计	35.07	21.32

资料来源：海南矿业

管理

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，复星高科仍是公司的绝对控股股东。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，控股股东上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）对公司保持较强的控制力。截至 2018 年末，复星高科直接和间接持有公司 51.57% 的股权，仍为公司控股股东。公司实际控制人仍为郭广昌。

2018 年，该公司李长征辞去副董事长、董事职务，李平丞和张邦龙辞去董事职位，公司聘请周湘平继任副董事长、董事职位，章云龙和姚子平任董事职位。2019 年 4 月，董事会秘书石鹏辞职，公司聘任魏来为董事会秘书。公司其余董事、监事及其他高管人员均无重大变动。

该公司的关联交易主要体现为对南京钢铁股份有限公司（简称“南钢股份”）销售铁矿石以及 2012 年 7 月以前向股东海南海钢集团有限公司（简称“海钢集团”）购买贫矿。2018 年，公司向南钢股份销售铁矿石金额为 0.11 亿元，向海钢集团租赁土地产生的租赁费用为 0.13 亿元。截至 2018 年末，公司应收南钢股份各类账款合计为 0.60 亿元，应付海钢集团各类款项合计为 1.60 亿元，主要为应付贫矿采购款和改制成本。关联借款方面，公司获得上海复星高科集团财务有限公司 2 亿元短期借款。

根据该公司提供的 2019 年 3 月 27 日《企业信用报告》，公司不存在债务违约情况。跟踪期内，公司本部及核心子公司以及控股股东无欠贷欠息、债券还本付息、诉讼、工商、质量和安全等方面的重大不良信息行为。

2019 年 1 月 5 日发布公告，中国证券监督管理委员会海南监管局认为该公司未及时披露对业绩有重大影响的重要信息，未及时披露股票资产处置事项，对海南矿业采取出具警示函的行政监管措施。对此，2019 年 1 月 29 日，上海证券交易所出具了【2019】3 号纪律处分决定书，对公司和相关管理人员予以通报批评。

2019 年 3 月 28 日，昌江黎族自治县生态环境局对该公司石碌铁矿分公司及子公司出具《责令改正违法行为决定书》（昌环改决字[2019]3 号、昌环改决字[2019]4 号），并于 2019 年 5 月出具《行政处罚决定书》（昌环罚决字[2019]7 号、昌环罚决字[2019]5 号），因石碌铁矿分公司生产过程中产生的废水未经处理通过雨水排污沟排放并最终进入石碌河处以 23.75 万元罚款；因

子公司维修车间少量危险废物未进行规范处理处置处以 3.83 万元罚款。公司针对上述事项进行了整改，已于 2019 年 4 月 10 日整改完毕。

财务

跟踪期内，该公司因业务规模收缩、经营效益不佳，资产规模下降，资产负债率有所上升，但目前仍处于较低水平；因大额亏损，权益负债比率下降，同时 EBITDA 对债务和利息覆盖能力大幅下降。但公司资产流动性较好，现金类资产较为充裕，经营性现金流虽有所弱化但仍保持净流入，能为债务偿还提供较好保障。公司刚性债务规模变化不大，但公司拟收购洛克石油股权，存在债务融资需求，未来债务规模预计将会扩大。

1. 数据与调整

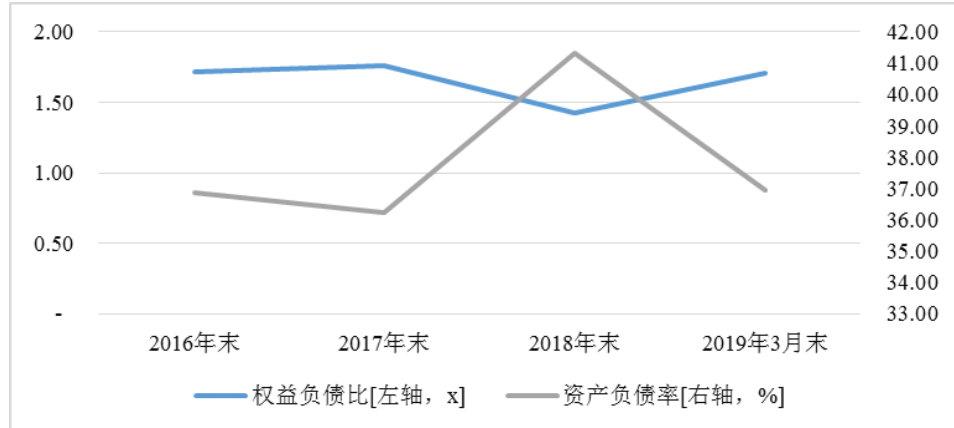
安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。上会会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定，并于 2018 年执行财务部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）。

截至 2018 年末，该公司合并范围内子公司共计 18 家，较上年末增加 3 家子公司，其中，公司于 2018 年 3 月 6 日在海南昌江注册昌江博创设备修造有限公司；于 2018 年 4 月 23 日在 The British Virgin Islands 投资设立 Xinmei (BVI) Limited；于 2018 年 11 月 13 日在香港注册 Xinhai Investment Limited；公司以 3000 万元价款收购海矿国贸香港有限公司（简称“海矿国贸”）少数股东上海汇宁的全部股权，海矿国贸变更为全资子公司。2018 年公司成立多家子公司主要是公司为拓展多方面业务，同时加快对外投资工作。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势

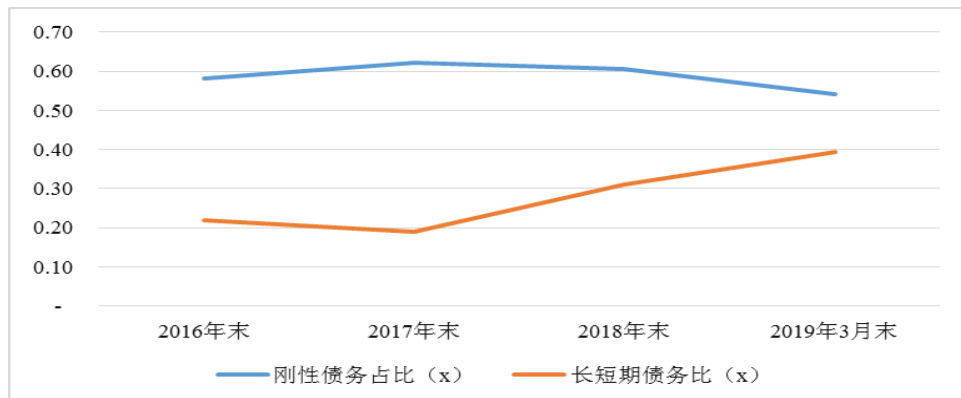


资料来源：根据海南矿业所提供数据绘制。

2018 年末，因业务规模收缩、经营效益不佳，该公司资产总额同比减少 9.16% 至 70.54 亿元，主要因计提未来离岗待业人员的福利费用，应付职工薪酬大幅上涨致负债规模增长 3.60% 至 29.14 亿元，资产负债率由上年末的 36.22% 升至 41.30%。因公司当年出现大额亏损，2018 年末所有者权益较上年末减少 15.75% 至 41.40 亿元，权益负债比率相应下降至 1.42。整体来看，权益资本对债务保障能力有所下降，杠杆水平有所上升但仍处于较低水平。分红方面，2016-2018 年末，由于累计未分配利润为负，不具备利润分配条件，公司未实施分红。2019 年 3 月末，公司资产负债率为 36.94%，较上年末下降 4.36 个百分点。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	13.67	17.53	17.68	13.24
应付账款 (亿元)	2.07	2.07	1.24	1.35
应付职工薪酬 (亿元)	0.96	1.32	1.73	1.42

其他应付款（亿元）	3.86	4.55	4.14	3.97
长期应付职工薪酬（亿元）	0.24	0.15	2.71	2.71
刚性债务占比（%）	58.13	62.32	60.68	54.15
应付账款占比（%）	8.78	7.37	4.25	5.51
应付职工薪酬占比（%）	4.07	4.69	5.94	5.83
其他应付款占比（%）	16.43	16.17	14.22	16.24
长期应付职工薪酬占比（%）	1.04	0.53	9.28	11.06

资料来源：根据海南矿业所提供数据绘制。

该公司负债中刚性债务占比较高，债务总量的波动主要受刚性债务规模波动影响。此外，应付账款、其他应付款及应付职工薪酬的变动也对债务总额形成一定的影响。2018 年末，公司刚性债务合计 17.68 亿元，较上年末略有增长；同期末，公司应付账款较上年末减少 40.33%，主要与当年主营业务缩减有关；应付职工薪酬逐年增长，2018 年末为 1.73 亿元，较上年末增长 31.23%，主要系计提离岗待退的福利增加所致；同期末其他应付款较上年末减少 8.87% 至 4.14 亿元；长期应付职工薪酬较上年末增加 2.56 亿元至 2.71 亿元，主要系公司计提一年后列支的离岗待退福利增加所致。

（3）刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	10.61	14.47	14.62	10.18
其中：短期借款	8.59	12.42	13.50	9.07
一年内到期长期借款	2.00	1.91	-	-
应付票据	-	-	0.97	1.04
其他短期刚性债务	0.02	0.13	0.15	0.06
中长期刚性债务合计	3.06	3.06	3.06	3.06
其中：长期借款	2.00	-	-	-
应付债券	1.06	3.06	3.06	3.06
综合融资成本（年化，%）	6.22	5.07	5.47	

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2018 年末，该公司刚性债务规模合计 17.68 亿元，并以短期刚性债务为主，存在即期债务压力，主要包括短期借款 13.50 亿元、应付债券 3.06 亿元、应付票据 0.97 亿元和应付利息 0.15 亿元。公司短期借款以信用借款为主，年末信用借款 13.48 亿元，进口信用证押汇 0.02 亿元。公司借款集中于公司本部，利率区间为 4.35%-6.5%，较上年末利率区间 3.915%-4.785% 有所上升。2019 年第一季度，公司刚性债务合计 13.24 亿元，其中短期借款较上年末大幅减少 32.79%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业周期 (天)	316.45	81.91	135.24
营业收入现金率 (%)	166.08	111.54	132.55
业务现金收支净额 (亿元)	3.83	3.10	1.46
其他因素现金收支净额 (亿元)	0.05	-0.57	-0.54
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	3.88	2.53	0.92
EBITDA (亿元)	-1.66	2.85	-6.56
EBITDA/刚性债务 (倍)	-0.16	0.18	-0.37
EBITDA/全部利息支出 (倍)	-2.62	3.61	-7.07

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2016-2018 年，该公司营业周期分别为 316.45 天、81.91 天和 135.24 天，2018 年大幅延长主要是营业收入大幅减少所致；同期末，公司存货规模较上年末有小幅增长，存货周转率有所下降。

2016-2018 年，该公司营业收入现金率分别为 166.08%、111.54% 和 132.55%。除了与主要客户之间的交易采用票据结算之外，公司其余交易一般采用款到发货的方式进行，主业获现能力较强，经营环节现金连续三年呈现净流入状态，分别为 3.88 亿元、2.53 亿元和 0.92 亿元，2018 年受业绩下滑影响，经营性现金流量净额较上年减少 63.75%。2019 年第一季度，公司经营活动现金流量净额为 0.92 亿元，较上年同期增加 27.36%，公司商品销售流入现金较上年增长 67.74%，主营业务收入情况有所好转。

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为-1.66 亿元、2.85 亿元和-6.56 亿元。2018 年，因利润出现大额亏损，且公司延长折旧年限，更改固定资产折旧年限和折旧率，折旧摊销规模较上年有所减少，当年 EBITDA 为负。2018 年，利润总额、固定资产折旧以及利息支出分别为-8.48 亿元、0.87 亿元和 0.93 亿元。2018 年，EBITDA 对刚性债务及全部利息支出覆盖倍数分别为-0.37 倍和-7.07 倍，受大额亏损影响，公司 EBITDA 无法对债务和利息形成有效覆盖。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年度	2017 年度	2018 年度
回收投资与投资支付净流入额	-2.82	0.74	2.72
其中：理财产品投资回收与支付净额	0.02	-2.39	0.14
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.41	-2.54	-1.47
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.00	0.42	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-7.23	-1.39	1.26

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理。

近年来该公司对地采项目及选矿厂改扩建项目等持续投入一定量资金，随着地采项目及选矿厂改扩建项目逐步完成，相关现金流出逐渐减少，但公司为提高资金效率，利用 IPO 暂时闲置资金进行银行理财业务，投资性现金流波动较大。2016-2018 年公司投资活动产生的现金流净额分别为-7.23 亿元、-1.39 亿元和 1.26 亿元。2019 年第一季度，公司投资环节现金流净额为 2.59 亿元。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年
权益类净融资额	-0.26	8.76	-0.17
债务类净融资额	6.50	3.21	-2.03
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-2.93	-0.41	-0.76
筹资环节产生的现金流量净额	3.31	11.56	-2.79

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司筹资活动现金净流量分别为 3.31 亿元、11.56 亿元和-2.79 亿元，2018 年公司借款规模未明显增加，并对到期长期借款进行偿付，当年筹资性现金流呈净流出。2019 年第一季度，公司筹资环节现金继续净流出 4.78 亿元。不过公司拟于 2019 年收购洛克石油，未来存在较大筹资需求。2019 年一季度，公司筹资性活动现金净流量为-4.78 亿元，主要系公司偿还到期借款增加所致。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.78	44.65	36.32	32.28
	38.83	57.50	51.48	48.77
其中：货币资金（亿元）	11.08	24.06	20.57	20.08

存货（亿元）	3.55	3.10	3.21	3.93
应收票据（亿元）	3.21	4.05	4.03	0.69
其他流动资产	2.30	4.71	4.24	1.32
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	39.04	33.00	34.22	33.91
	61.17	42.50	48.52	51.23
其中：固定资产（亿元）	16.22	20.52	20.36	20.24
在建工程（亿元）	4.70	1.01	1.62	1.77
无形资产（亿元）	6.51	6.44	6.50	6.46
可供出售金融资产（亿元）	2.99	0.18	0.14	0.04
递延所得税资产	1.57	1.51	2.21	2.12
其他非流动资产	3.99	3.34	3.30	3.19
期末全部受限资产账面金额（亿元）	3.16	3.88	0.80	-
受限资产账面余额/总资产（%）	4.96	4.99	1.13	-

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理。

截至 2018 年末，该公司资产总额为 70.54 亿元，较上年末减少 9.16%，主要系流动资产较上年末减少 8.33 亿元，占总资产比重下降至 51.48%。

2018 年末，该公司流动资产主要包括货币资金 20.57 亿元，较上年末减少 3.49 亿元因业务规模收缩、偿付到期债务偿付等因素资金存量下降；交易性金融资产 2.19 亿元，较上年末减少 1.73 亿元，主要系公司持有的中广核矿业股票公允价值大幅下降所致；应收票据 4.03 亿元和应收账款 0.77 亿元，随着销售收入下降较上年末分别减少 0.72%和 72.23%；存货 3.21 亿元，较上年末增加 3.73%，主要系原材料增加所致；其他流动资产 4.24 亿元，较上年末减少 10.06%，主要是预缴企业所得税减少 2,393 万元、将于一年内摊销的采矿准备支出减少 3,603 万元，以及待抵扣进项税增加 1,256 万元。

该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和其他非流动资产，2018 年末分别为 20.36 亿元、6.50 亿元和 3.30 亿元。其中，固定资产较上年末减少 0.75%，主要系是固定资产减值；在建工程 1.62 亿元，较上年末增长 60.13%，主要系维简工程及混矿工程支出增加，尚未完工结转所致；无形资产主要包括采矿权 9.78 亿元及土地使用权 1.25 亿元，2018 年较上年增加 0.15 亿元采矿权系探矿费，在 2018 年转入地采采矿权；其他非流动资产为 3.30 亿元，主要由预计一年以后使用的堆存贫矿 0.86 亿元及勘探开发成本 2.23 亿元构成；长期股权投资 0.09 亿元，为对联营企业昌江绿峰矿山资源开发有限公司的投资。

受限资产方面，2018 年末，该公司受限资产账面金额为 0.80 亿元，其中受限货币资金为 0.59 亿元，主要是银行承兑汇票及专项账户保证金；受限应收票据为 0.20 亿元，受限资产占比小，对公司资产流动性影响小。

2019 年 3 月末，该公司总资产为 66.19 亿元，其中流动资产较上年末减少较多，主要是其他流动资产较上年末减少 68.82%，主要系公司用暂时闲置募集资金购买理财产品到期赎回所致。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	128.34	188.92	163.49	184.14
速动比率 (%)	104.84	171.33	146.88	156.20
现金比率 (%)	66.22	133.21	119.06	134.05

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理。

2018 年末，该公司流动比率、速动比率及现金比率分别为 163.49%、146.88% 和 119.06%，因业务规模收缩，货币资金下降，资产总额减少，较上年末分别下降 25.43 个百分点、24.45 个百分点和 14.15 个百分点，公司流动性较上年末有所下降。

6. 表外事项

截至 2018 年末，该公司无对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司集团本部对下属子公司（项目公司）基本实现全资控股，对子公司控制力很强，子公司主要从事贸易、服务和投资业务，铁矿石采选业务主要由本部负责，资产和负债集中于公司本部。2018 年末，公司本部资产为 72.20 亿元，总负债为 28.95 亿元，所有者权益为 43.25 亿元。2018 年，公司本部实现营业收入 9.79 亿元，投资收益为 0.36 亿元，净亏损为 5.14 亿元，经营性环节现金流量金额为 2.38 亿元。本部财务质量与合并范围财务质量基本保持一致。

外部支持因素

跟踪期内，该公司继续获得较为充足的银行授信。截至 2019 年 3 月末，公司及其所属公司获得银行授信总额为 14.40 亿元，已用授信额度 7.63 亿元。此外，公司还获得股东复星高科旗下财务公司 15.00 亿元授信，已用授信额度 2.22 亿元，利率 4.35%。跟踪期内，公司按时偿还银行借款，未出现展期或减免等情况。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持（单位：亿元、%）

机构类别	综合授信	其中：贷款授信	已使用授信额度	附加条件/增信措施
全部	14.40	14.40	7.63	票据池票据质押/信用/票据质押
工农中建交五大商业银行	2.00	2.00	1.00	信用
其中：大型国有金融机构占比	13.89	13.89	13.08	

资料来源：根据海南矿业所提供数据整理（截至 2019 年 3 月末）。

跟踪评级结论

该公司为民营控股上市公司，控股股东复星集团直接及间接合计持有公司 51.57% 股权，郭广昌为复星集团的最终控股股东。公司按照上市要求建立了较为规范的法人治理结构，并根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，并建立了覆盖财务、对外投资及安全环保等方面的内部控制体系，能够满足现阶段的经营管理需要，跟踪期内公司管理层有所变动，对公司经营影响不大。

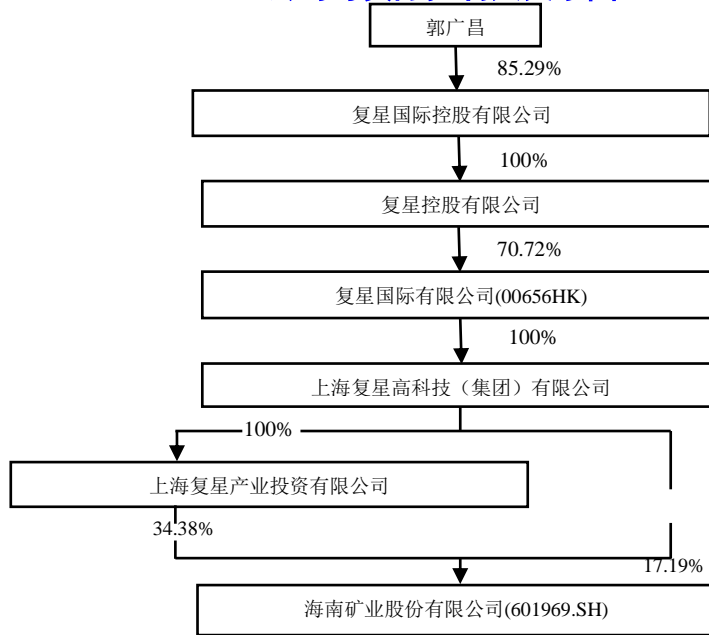
该公司凭借较优质的铁矿石资源和采选成本的优势，通过多年经营，已建立稳定的客户群。2018 年，公司采矿方式由露采变为地采为主，由于采矿工艺不熟练、在岗员工年龄偏大效率低等因素，铁矿石产量大幅减少，生产成本明显上升；加之期间费用和公允价值变动损益的共同影响，公司出现大额亏损。2018 年，公司拟收购洛克石油来开展公司海上油气开发业务，增强公司综合竞争实力。

跟踪期内，该公司因业务规模收缩、经营效益不佳，资产规模下降，资产负债率有所上升，但目前仍处于较低水平；因大额亏损，权益负债比率下降，同时 EBITDA 对债务和利息覆盖能力大幅下降。但公司资产流动性较好，现金类资产较为充裕，经营性现金流虽有所弱化但仍保持净流入，能为债务偿还提供较好保障。公司刚性债务规模变化不大，但公司拟收购洛克石油股权，存在债务融资需求，未来债务规模预计将会扩大。

同时，我们还将持续关注该公司对于洛克石油的收购进展及该事项对公司经营业绩和财务结构的影响。

附录一：

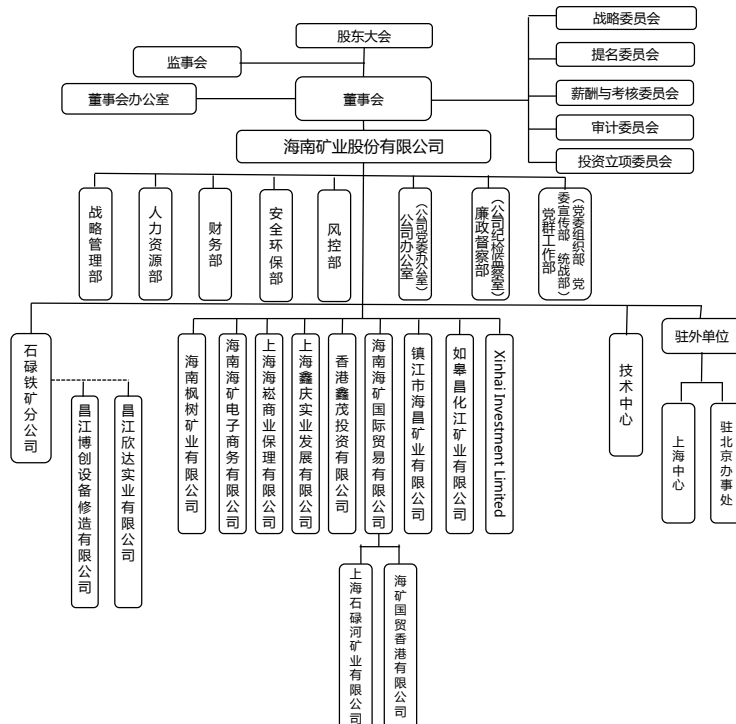
公司与实际控制人关系图



注：根据海南矿业提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据海南矿业提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2018 年 (末) 主要财务数据 (万元)					
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	EBITDA
上海鑫庆实业发展有限公司	鑫庆实业	100	贸易业务	-	2,674.11	-	-480.72	2,743.02	-361.72
昌江欣达实业有限公司	欣达实业	100	贫矿资源回收	-	2,216.05	2,180.42	-591.99	-2,040.57	-533.00
海南海矿国际贸易有限公司	海矿国贸	100	贸易业务	20,233.37	8,907.65	26,794.68	-1,025.14	-16,762.61	-217.45
香港鑫茂投资有限公司	鑫茂投资	100	投资控股	-	31,671.82	0.004	-18,041.92	-355.40	-22,447.06
上海海崧商业保理有限公司	海崧保理	100	商业保理	-	5,344.04	-0.56	-141.37	-136.21	-140.55
昌江博创设备修造有限公司	昌江博创	100	机械设备、配件制造、加工、维修、有色金属冶炼、设备安装	-	3,999.74	2,966.02	-1,000.26	29.04	-878.41
如皋昌化江矿业有限公司	如皋昌化江	100	铁矿石、煤炭、焦炭破碎、筛分、混匀和销售业务	-	2,066.21	24,332.89	168.85	2,260.35	617.91

注：根据海南矿业 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	63.82	77.65	70.54	66.19
货币资金 [亿元]	11.08	24.06	20.57	20.08
刚性债务[亿元]	13.67	17.53	17.68	13.24
所有者权益 [亿元]	40.30	49.53	41.40	41.74
营业收入[亿元]	9.08	27.56	13.87	6.75
净利润 [亿元]	-2.85	0.57	-7.66	0.33
EBITDA[亿元]	-1.66	2.85	-6.56	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.88	2.53	0.92	1.75
投资性现金净流入量[亿元]	-7.23	-1.39	1.26	2.59
资产负债率[%]	36.86	36.22	41.30	36.94
权益资本与刚性债务比率[%]	294.72	282.62	234.20	315.21
流动比率[%]	128.34	188.92	163.49	184.14
现金比率[%]	66.22	133.21	119.06	134.05
利息保障倍数[倍]	-4.81	2.04	-8.14	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	316.45	81.91	135.24	—
毛利率[%]	14.39	16.13	6.57	10.33
营业利润率[%]	-40.40	2.80	-61.12	6.26
总资产报酬率[%]	-5.00	2.28	-10.19	—
净资产收益率[%]	-6.82	1.26	-16.84	—
净资产收益率*[%]	-6.87	1.02	-16.92	—
营业收入现金率[%]	166.08	111.54	132.55	151.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.37	11.79	4.00	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.56	4.44	7.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	-2.62	3.61	-7.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.16	0.18	-0.37	—

注：表中数据依据海南矿业经审计的 2015~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《钢铁行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。