

# 信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0244号

## 洛阳栾川钼业集团股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“12洛钼MTN1”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级将贵公司主体信用等级由AA<sup>+</sup>调升至AAA，评级展望为稳定，将“12洛钼MTN1”的债项信用等级由AA<sup>+</sup>调升至AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年六月二十四日

## 洛阳栾川钼业集团股份有限公司 2015 年度跟踪评级报告

发行主体 洛阳栾川钼业集团股份有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA<sup>+</sup> 评级展望 稳定

### 存续中期票据列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
12 洛钼 MTN1	20	5	AA <sup>+</sup>	AAA

### 概况数据

洛阳钼业	2012	2013	2014	2015.3
总资产(亿元)	157.49	218.99	280.55	293.46
所有者权益(亿元)	123.71	128.93	151.45	153.32
总负债(亿元)	33.78	90.06	129.10	140.13
总债务(亿元)	23.48	76.64	116.39	128.97
营业总收入(亿元)	57.11	55.36	66.62	11.84
EBIT(亿元)	11.90	13.64	24.16	--
EBITDA(亿元)	16.01	18.16	32.39	--
经营活动净现金流(亿元)	16.06	13.72	36.35	-0.79
营业毛利率(%)	29.80	32.57	41.89	37.82
EBITDA/营业总收入(%)	28.03	32.80	48.61	--
总资产收益率(%)	7.75	7.25	9.67	--
资产负债率(%)	21.45	41.13	46.02	47.75
总资本化比率(%)	15.95	37.28	43.46	45.69
总债务/EBITDA(X)	1.47	4.22	3.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	17.23	14.17	12.09	--

注：公司所有财务报表均按新会计准则编制；2015 年一季报未经审计。

### 分析师

项目负责人：韩 晟 shhan@ccxi.com.cn

项目组成员：刘翌晨 ychliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 6 月 24 日

### 基本观点

中诚信国际将洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”或“公司”）的主体信用等级由 AA<sup>+</sup> 调为 AAA，评级展望维持稳定；将“12 洛钼 MTN1”的债项信用等级由 AA<sup>+</sup> 调为 AAA。

中诚信国际肯定了公司丰富的钼资源储量、稳固的钼行业龙头地位以及较强的技术实力等优势；此外，2013 年底收购的澳洲北帕克斯铜金矿不仅丰富了公司产品品种，同时体现出突出的盈利能力，有力的增强了公司整体竞争力；2014 年以来，公司保持了较强的盈利和获现能力，继续维持稳健的资本结构，财务实力位于同行业前列。此外，中诚信国际也关注到，近年来钼、钨、铜等有色金属价格持续低位徘徊、收购澳洲铜矿使得公司债务规模有所增加等因素对公司整体信用状况的影响。

### 优势

- **钼资源储量丰富。**公司钼资源储备丰富，截至 2014 年底，公司本部的三道庄钼矿保有钼金属量 49.33 万吨，可开采年限为 24 年；此外，公司另有上房沟钼矿和新疆哈密东戈钼矿两大矿源，丰富的资源储备为公司的可持续发展提供了良好保障。
- **钼产业规模优势明显。**公司经过多年的发展形成了钼钨采选、冶炼、深加工为一体的产业化结构。2014 年公司实现钼金属产量（折 100%MO 金属）为 16,270 吨，采选及冶炼规模居国内第一，行业地位稳固。
- **技术水平高，资源综合利用能力强，生产成本低。**公司拥有先进的开采技术和领先的资源综合利用能力。2014 年公司钼金属回收率为 85.30%；同时，公司三道庄矿为特大型钼钨共生矿，公司具备回收白钨 30,000 吨/日的的能力，2014 年钨金属回收率为 76.70%。公司钼钨产品生产成本低，具有很强的竞争优势。
- **多金属协同发展，海外业务体现出突出的盈利能力。**2013 年 12 月，公司收购澳洲北帕克斯铜金矿，该矿为成熟运营的优质铜矿，铜品位高、富含金银，同时开采技术先进、生产成本低。2014 年该矿实现铜金属产量 5.47 万吨，净利润 7.14 亿元，体现出突出的竞争力。
- **盈利和获现能力强，资本结构稳健。**2014 年，公司实现净利润 18.00 亿元，营业毛利率达 41.89%，经营活动净现金流为 36.35 亿元，体现出很强的盈利和获现能力。同时，公司财务政策稳健，截至 2015 年 3 月底资产负债率和总资本化比率分别为 47.75% 和 45.69%，处于行业内较低水平。

### 关注

- **钼、钨、铜等有色金属价格低迷，公司面临一定价格波动风险。**近年来，受宏观经济增速放缓、下游需求乏力影响，钼、钨、铜等有色金属价格持续低位徘徊，公司面临一定产品价格波动风险。
- **面临一定汇率风险。**公司澳洲铜业务主要以美元和澳元进行结算，汇率波动或将对公司盈利形成一定影响。

## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在票据的存续期内对发行主体每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

## 近期关注

### 2014 年受下游钢铁行业需求低迷以及国内钼精矿供给增加影响，我国钼现货价格持续下滑，短期内仍缺乏上涨动力

钼是一种银白色的可塑性金属，主要用作钢铁行业各类合金钢的添加剂，可提高合金钢的强度、韧性、耐热性和耐蚀性。此外，钼在化工领域主要用于生产催化剂、润滑剂、油漆以及其他抗腐蚀性的外层涂料和着色剂等。总体来说，钼的下游集中在钢铁业，全球一次消费中 80% 的钼以钼铁或焙烧钼精矿的形式用于钢铁行业，14% 以钼酸铵等钼化工的形式用于化工行业，6% 以钼金属的形式用于钼金属制品行业；从终端消费来看，钼主要用于能源、基础设施、交运、航天军工等领域。

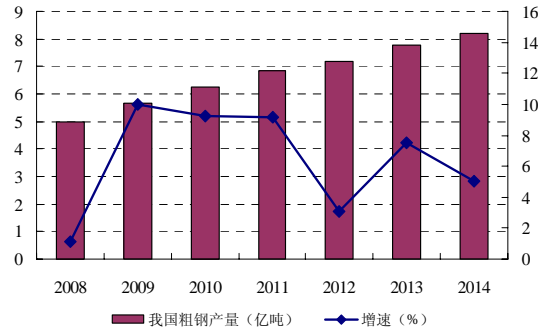
储量方面，全球钼储量主要分布在中国、美国、智利等国家，三国合计储量全球占比达到 81% 左右。其中，中国钼储量排名全球第一，占比达到 42%，且矿山多为原生矿，品位高、杂质少。2007 年中国超越美国开始成为全球钼矿第一大供应国，据安泰科统计，2014 年中国钼产量全球占比约为 33%，第二为美国，占比约为 25%。

2012~2014 年，全球钼精矿产量分别为 23.02 万吨、23.30 万吨和 25.3 万吨；其中我国钼精矿产量分别为 8.48 万吨、8.19 万吨和 8.3 万吨，2014 年产量有所增长主要由于内蒙古两个矿山产量增长较快，以及中铁鹿鸣钼矿在下半年逐步投产所致。分地区来看，我国钼精矿生产地主要包括河南、陕西、河北以及内蒙古四省，合计产量占全国总产量的 74%，其中河南省占比达 35%，为我国最大钼精矿产地。

需求方面，2013 年以来，我国粗钢产量有所回升，按照中钢协统计数据计算，2013 年全年粗钢产量达到 7.52 亿吨，同比增长 7.5%。2013 年我国钼进口量增速明显，由于钼国际价格跌幅大于国内价

格，部分冶炼厂开始使用低价的进口氧化钼和钼精矿。2014 年，我国粗钢产量为 8.2 亿吨，同比增长约 5%，增速同比有所下滑，同时由于小钢厂对钼的需求量下滑，2014 年我国钼精矿消费量约为 7.5 万吨，同比增长 1.4%，增速明显小于钼产量增速。

图 1：2008~2014 年中国粗钢产量及增速情况



资料来源：中钢协，中诚信国际整理

价格方面，2013 年我国钼市场整体处于低谷期，尽管中国钼价持续下跌，但跌幅小于国际市场。2013 年中国钼精矿（45%Mo）均价为 1,526 元/吨度，同比下降 7.0%，国内钼价走势与国际走势一致，均在年初达到全年高点，7 月下旬触底后窄幅波动。2014 年以来，全球经济持续复苏增长，但仍面临较多不确定性。2014 年上半年，国际钼价较 2013 年同期出现上涨趋势，但受制于经济低迷需求不振，下半年国际钼价有所下跌，但全年均价仍同比上涨约 10% 左右。国内市场方面，一方面国内矿山产能扩大供给增加，另一方面钢厂需求持续低迷、压价严重，国内钼价整体走势弱于国外，2014 年全年我国钼精矿（45%Mo）均价为 1,354 元/吨度，同比下跌约 11%，国内总体呈现供应过剩格局。

图 2：2009~2014 年我国钼精矿价格（45%Mo）情况



资料来源：聚源数据，中诚信国际整理

总体来看，短期内受供大于求及钢铁行业景气度不高等因素影响，钼价难有明显增长。长期来看，

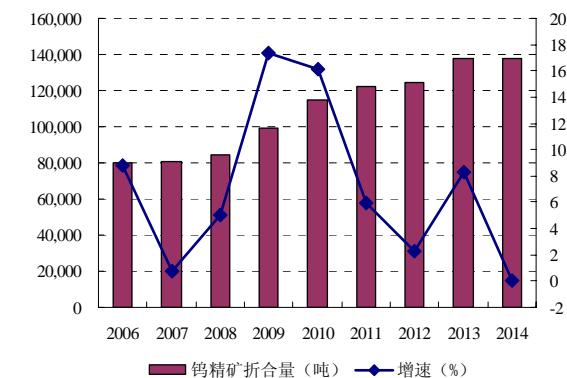
需求方面，由于国内部分钢厂正进行产业结构升级，产品由普钢向优特钢调整，钼需求量或将受益于不锈钢产品内部结构的调整而有所增长；供给方面，受国内行业保护性开采政策限制，钼供给量将得以控制，集中度将有所提升，因此钼矿供求关系有望出现好转，但未来整体价格的回暖还有待全球实体经济的复苏。

### 2014年我国钨下游消费不旺，同时国内供应过剩，钨价持续下跌

钨是自然界熔点最高的金属之一，最大特点是高密度，具备良好的导电、导热性能。钨是经济和国防中不可替代的基础材料和战略资源，被誉为“工业的牙齿”。钨主要以三氧化钨的形式存在，主要用于生产硬质合金（钨的最大终端使用行业）、钨铁、钨材及化工产品。其中硬质合金主要应用于汽车、航空航天、采矿、石油及天然气、电子等行业。

中国是世界上钨资源最丰富的国家，目前已探明储量190万吨（含钨量），约占全球总量的60%，主要分布在湖南、江西等地。我国钨矿类型以白钨矿为主，黑钨矿和黑白混合钨矿为辅，其中白钨资源占钨总储量的69%。虽然我国相对其他国家钨矿资源丰富，但目前世界钨供给量约85%来自中国，同时我国也是钨消费大国，由于持续过度开采，目前我国钨资源储量日益减少，尤其黑钨资源面临枯竭，此外钨矿山品位也呈明显下降趋势。

图 3：2006~2014 年我国钨精矿折合产量及增速



有色金属工业协会统计数据显示，2014年我国累计生产钨精矿（折合65%三氧化钨）137,929吨，较2013年基本持平，其中江西和湖南两地产量分别

为50,964吨和46,000吨，占全国总产量比重分别为36.95%和33.35%，为国内最主要钨产地；此外，2014年河南钨精矿产量为18,917吨，同比增长4.2%，占全国比重为13.72%，河南主要来自钼副产钨，近年来产量逐年增长，成为我国主要钨产地之一。

需求方面，硬质合金是钨精矿的主要下游行业，受国内外经济不景气以及钨精矿等原辅料价格走低的影响，2014年硬质合金行业产量和效益普遍维持低迷态势，全年产量约为2.4万吨，同比小幅增长；另外，特钢领域含钨产品较多，用量最大的为高速工具钢，由于钢铁行业经营状况不断恶化，特钢厂钨消费增速持续下滑，2014年约为1%左右。随着主要下游行业需求不旺，我国钨消费量增速缓慢，2014年全年钨消费约为3.4万吨左右，同比增长2.4%。同时，2014年我国钨净出口1.65万吨，全年钨精矿产量为7.2万吨，因此国内钨供应过剩约2万吨左右。

价格方面，2013年一季度钨价延续低迷态势，上涨乏力；4月市场传来国储局收矿消息，并且有企业持续收购，现货供不应求，钨价格持续快速上涨。2013年国内钨精矿平均价格为13.03万元/吨，同比上涨10.8%；APT平均价格为19.11万元/吨，同比上涨4.79%。由于4月价格上涨中，钨精矿涨速快于APT，APT价格出现倒挂。总体来看，2013年受收储影响钨精矿供不应求，对精矿价格形成有力支撑，但冶炼产品价格依旧倒挂。2014年，在需求不旺和供应宽松的背景下，国内钨价格持续承压，2014年钨精矿平均价格为10.6万元/吨，同比下跌19%；APT平均价格为16.45万元/吨，同比下跌14%，冶炼厂经营压力持续加大，被迫减产或停产。

图 4：2012~2014 年我国钨精矿价格走势



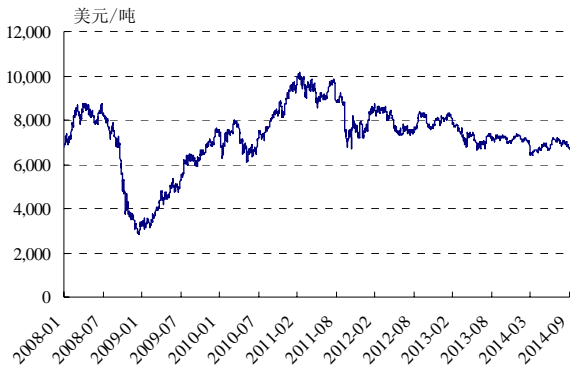
由于钨被列为国家战略性资源，实行保护性开采，总量控制严格，未来钨精矿供应增长有限，随着国内外经济形势的好转，钢铁、汽车等行业需求的稳步增加，对未来钨价格或将形成一定支撑。

## 2014 年以来受供应压力加大影响，铜价呈现下行趋势

2013 年美国地质调查局（USGS）统计数据显示，目前全球铜金属储量约为 6.8 亿吨，其中中国储量为 3,000 万吨，约占全球储量的 4.41%。我国是世界上铜储量相对短缺的国家，加上国内铜矿石的平均品位不高，原料供应已成为制约中国铜产量的瓶颈，中国每年需大量进口铜精矿以满足国内市场需求。近几年我国铜冶炼产能不断扩大，而铜精矿产量增长缓慢，我国铜资源自给水平较低。2014 年，我国铜精矿产量约为 162 万吨，同比增长 5.2%，近年来受铜冶炼产能扩张拉动，我国铜精矿产量逐年增长；全年铜精矿进口量为 307 万吨。

价格方面，2014 年以来，随着前两年投产的大型矿山产能逐步释放，供应压力加大，铜价持续承压；同时原油暴跌以及美元不断走强，使得铜价持续下滑，全年 LME3 月期铜平均价格为 6,825 美元/吨，同比下跌 7.14%；SHFE3 月期铜平均价格为 48,838 元/吨，同比下跌 8.76%。截至 2015 年 1 月底，LME3 月期铜价格进一步下滑至 5,495 美元/吨，延续下行态势。

图 5：2008-2014 年 LME 3 月期铜价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信国际整理

长期看，以中国为代表的新兴经济体对金属的大量需求还将持续。但全球经济发展仍有较大不确定性，短期内铜需求回落，未来一定时期内铜价将保持震荡波动的态势。矿山资源较多、产业链完善

且运营效率高的大型有色金属企业拥有更强的抗风险能力。

## 公司于2013年底收购的澳大利亚北帕克斯铜金矿具有品位高、技术先进、生产成本低的特点，该矿突出的盈利能力有力增强了公司的整体竞争力

2013 年 12 月，公司收购 Rio Tinto Limited 下属 North Mining Limited 拥有的 Northparkes（北帕克斯）铜金矿的非法人合营公司 Northparkes Joint Venture（NJV）80% 的共同控制权益以及 North Mining Limited 持有的与被帕克斯铜金矿经营业务相关的若干关联资产，交易价格为 799,635,000 美元（折合人民币 4,903,761,422.86 元）。2014 年 12 月，公司公开发行 49 亿元 A 股可转债，募集资金全部用于本次收购。2014 年为该项目收购后第一个完整年度，目前公司铜相关产品收入主要来源于北帕克斯矿山项目收入。

北帕克斯铜金矿位于澳大利亚新南威尔士州中西部帕克斯市西北 27 公里，该铜金矿为澳大利亚四大在产铜矿之一。资源储量方面，截至 2014 年底，北帕克斯矿山符合 JORC 准则的探明资源储量为 32.06 百万吨，控制资源量达 324.75 百万吨，推测资源量为 126.56 百万吨，资源总量达 483.37 百万吨，所含金属铜 2.71 百万吨，含金属金 2.87 百万盎司，含金属银 27.62 百万盎司。北帕克斯铜金矿采用低成本的自然崩落开采方法，剩余可开采年限超过 20 年，其所生产的优质铜精矿具有铜品位高、富含金银、杂质含量低等特点，目前铜精矿产品大部分销往亚洲的大型冶炼厂。

北帕克斯铜矿收购后经营稳定，2014 年采矿量达 610 万吨，实现铜回收率 87.70%、金回收率 75.80%；全年铜精矿产量为 16.94 万吨，铜品位 33.40%；全年实现可销售铜金属产量 5.47 万吨、计价金产量 5.84 万盎司、计价银产量 53.6 万盎司。2014 年，北帕克斯铜金矿现金成本为 0.56 美元/磅，较 2012 年和 2013 年分别下降 38% 和 21%，具有较强的低成本优势。2014 年，该矿实现营业收入 20.49 亿元，毛利率达 51.60%，对公司收入和利润规模的增长形成重要支撑，为公司新的利润增长点。此外，本次

收购以资本市场为工具，有效的减轻公司资金压力，提高了资金使用效率。但同时，中诚信国际关注到，公司澳洲铜业务主要以美元和澳元进行结算，汇率波动或将对公司盈利形成一定影响。

总体来看，公司北帕克斯铜金矿资源禀赋优异，具有突出的盈利能力。收购澳洲铜业务不仅丰富了公司的产品品种，而且增强了公司的盈利能力和整体竞争力，但同时中诚信国际将对公司海外业务所面临的汇率风险保持关注。

### 2014年公司钼钨产业运营稳定，受产品价格下跌影响，收入规模有所下滑；但受益于较高的自给率及较强的资源综合利用能力，公司钼钨产品盈利能力突出，保持了很强的行业竞争力

公司经过多年的发展形成了钼钨采选、冶炼、深加工为一体的产业化结构。2014年公司实现钼金属产量（折100%MO金属）为16,270吨、钨金属产量（折100%WO<sub>3</sub>金属）为8,112吨，分别占我国总产量的18.54%和9.06%，钼采选及冶炼规模居国内第一，行业地位稳固。

公司钼资源储备丰富，截至2014年底，公司本部的三道庄钼矿保有钼金属量49.33万吨，可开采年限为24年，同时共生的白钨储量亦较为丰富；此外，公司另有上房沟钼矿和新疆哈密东戈壁钼矿两

大矿源，丰富的资源储备为公司的可持续发展提供了良好保障。目前，公司在产矿山为三道庄钼矿，新疆哈密市东戈壁钼矿处于规划中，尚未建成投产；上房沟钼矿为公司合营公司洛阳富川拥有，公司持有洛阳富川55%股权，上房沟钼矿采矿存在纠纷，2012年以来处于停产状态，2013年3月洛阳市人民政府下发通知，富川公司与当事方达成收购意向，当事方统一退出上房沟矿区，截至2015年3月底，富川公司仍在进行复产准备工作。

生产方面，截至2014年底，公司钼精矿的采选能力为3万吨原矿/日、氧化钼处理能力为4万吨/年、钼铁产能为2.5万吨/年，较2013年保持一致。2014年，公司钼精矿（含钼47%标矿）、氧化钼（含钼51%标矿）和钼铁（含钼60%标矿）的产量分别为34,617吨、41,757吨和28,493吨，分别同比增加了-3.30%、17.96%和1.63%。近年来，公司钼精矿自给率均保持了较高水平，2014年为100%。

钨方面，公司主要钨产品为钨精矿，截至2014年底公司白钨回收能力合计为30,000吨/日，尾矿白钨回收率由2010年的63.96%提升至2014年的76.70%，随着回收率的提升，公司钨精矿产量逐年增长，2014年为12,495吨，同比增长16.30%。

表1：2012~2014年公司主要产品产量情况（吨）

	产能	2012	2013	2014
钼精矿（含钼47%标矿）	30,000（吨原矿/日）	32,456	35,799	34,617
氧化钼（含钼51%标矿）	40,000（吨/年）	34,148	35,400	41,757
钼铁（含钼60%标矿）	25,000（吨/年）	25,581	28,036	28,493
钨精矿（含WO <sub>3</sub> 65%标矿）	15,000（吨尾矿/日）	8,455	10,744	12,495

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产成本方面，2014年公司钼金属单位现金生产成本为56,663元/吨，钼金属回收率为85.30%；钨金属单位现金生产成本为17,635元/吨，钨金属回收率为76.70%。由于公司钼钨共生资源禀赋优异，同时资源综合利用能力强，公司生产成本处于行业领先地位，具有很强的竞争优势。但近年来受宏观经济不景气影响，公司主要金属产品市场出现较大波动，此外公司钼矿石入选品位不甚稳定，公

司因此采取多种措施降本增效。2014年，公司境内采矿成本总额下降6,493万元；钼精矿成本总额下降1,261万元；钼铁加工成本总额下降1,058万元；钨精矿成本总额下降956万元，以上总计比2013年下降9,768万元。

销售方面，公司钼相关产品主要为钼精矿、氧化钼和钼铁，其中钼精矿和氧化钼主要以自用为主，因此销量较少，钼铁为公司主要销售产品。2014

年，公司钼铁销量为 2.84 万吨，保持稳定增长态势；钼精矿和氧化钼销量分别为 695.88 吨和 1,849.46 吨。受下游钢铁行业需求持续低迷影响，2014 年公司钼产品价格继续呈现下跌趋势，使得钼产品收入规模有所下滑。公司钼产品主要在国内市场销售，

下游客户为国内大型钢厂，客户集中度较高。2015 年 5 月 1 日起，我国钼、钨等产品高额的出口关税被取消，未来若国际市场价格出现好转，公司将加大钼产品出口占比。

表 2：公司主要产品销售情况

产品类别	项目类别	2012	2013	2014
钼精矿 (含钼 47% 标矿)	销量 (吨)	351.79	1,043.87	695.88
	销售收入 (万元)	2,260.58	7,004.48	3,732.72
	平均单价 (元/吨)	64,259.3	67,101.37	53,640.22
氧化钼 (含钼 51%)	销量 (吨)	494.14	405.71	1,849.46
	销售收入 (万元)	4,563.9	3,466.51	12,312.88
	平均单价 (元/吨)	92,360.39	85,443.00	66,575.51
钼铁 (含钼 60%)	销量 (吨)	26,952.21	27,125.43	28,377.84
	销售收入 (万元)	256,444.41	237,350.88	225,791.59
	平均单价 (元/吨)	95,147.81	87,501.88	79,566.17
钨精矿 (折 WO <sub>3</sub> 65% 标矿)	销量 (吨)	5,735.86	4,226.42	3,508.61
	销售收入 (万元)	53,113.94	41,427.26	29,663.17
	平均单价 (元/吨)	92,599.79	97,593.95	84,543.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2014 年以来，公司钼钨主业运营平稳，继续保持较高的资源自给率，但受宏观经济不景气影响，销售收入有所下降。

### 2014年以来公司积极调整产品结构，剥离低效的黄金和电解铅业务，产品结构得到一定优化；公司未来主要在建项目投资规模不大，资本支出压力较小

除钼钨、铜相关产品外，公司还有部分黄金开采业务和电解铅业务。公司控股 70% 的洛阳坤宇矿业有限公司（以下简称“坤宇矿业”）拥有合计面积 68 平方公里的上宫金矿、五龙金矿、三官庙金矿和七里坪金矿，具备金精粉 1,000 吨原矿/日的采选能力。但受黄金价格下降等因素影响，公司 2013 年和 2014 年黄金相关产品毛利水平仅分别为 0.51% 和 0.17%。为优化产品结构，剥离和处置非核心、低效资产，公司 2014 年 5 月将坤宇矿业 70% 股权作价 7 亿元转让给紫金矿业集团股份有限公司，该次股权转让已于 2014 年 5 月 28 日完成工商变更登记手续，公司因此次收购获得投资收益 2.81 亿元，对 2014 年利润形成有力补充。

洛阳永宁金铅冶炼有限公司（以下简称“永宁金铅”）主要经营铅冶炼相关业务，公司通过子公

司控股其 75% 股权，近年来电解铅市场不佳，价格持续疲软，公司 2013~2014 年电解铅业务毛利水平分别为 -20.54% 和 -14.25%，2014 年公司对永宁金铅进行停产检修，适当降低电解铅业务规模，2014 年其净利润亏损 2.28 亿元。2015 年 5 月，永宁金铅向灵宝市鼎隆矿业有限责任公司增资扩股，并同时向公司进行债务重组。通过此种方式，公司将永宁金铅转让给灵宝市鼎隆矿业有限责任公司，因此完全剥离电解铅业务。

公司目前发展战略为“巩固和保持现有业务极具竞争力的成本优势，致力于持续降低成本、改善管理、提高效率、内部挖潜；持续管理和优化资产负债表，处置非核心或无效低效资产，利用好资本平台合理筹措资金；积极推进资源收购，优先并购和投资位于政局稳定地区具有良好现金流的优质成熟资源项目”。2015 年，公司计划生产钼精矿（折 100%MO）16,323 吨、钨精矿 8,720 吨（折 100%WO<sub>3</sub>），澳洲北帕克斯铜金矿生产可销售铜金属 41,614 吨（按 80% 权益计算）、可销售黄金 39,914 盎司（按 80% 权益计算），各业务板块产量保持稳定增长态势。同时，公司将继续加快无效、低效资产的减亏增盈和处置工作，充盈公司现金流；优化工艺流程、降低生产成本；在环保和安全方面保持



领先水平，通过不断改善生产技术、提升经营效率，利用现有的客户资源，促使公司资产价值最大化。在资源收购方面，公司未来将优先并购和投资位于政局稳定地区具有良好现金流的成熟资源项目。

公司目前在建项目投资规模不大，主要包括尾矿库工程项目、北帕克斯铜金矿E48矿区的再开发和北部延伸工程等。

总体来看，公司目前战略规划清晰，钼、钨、铜业务经营状况稳定，2014年以来公司剥离和处置部分非核心的低效资产，实现了产品结构优化。公司目前主要在建项目投资规模不大，资金压力较轻。此外，公司货币资金充裕，经营获现能力较强；作为A+H上市公司，融资渠道畅通。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012~2014年财务报告以及未经审计的2015年一季报，以上财务报告均根据新会计准则编制。

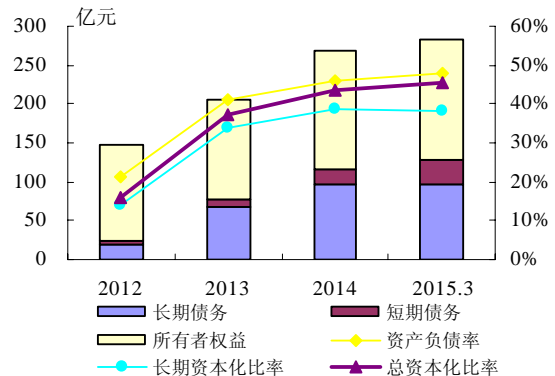
2013年12月1日，公司以49.04亿元完成收购北帕克斯铜金矿业务80%共同控制权益，将其纳入财务报表合并范围。购买日，该铜金矿总资产为55.17亿元，净资产为51.04亿元。2014年，北帕克斯铜金矿业务实现业务收入20.49亿元，贡献净利润7.14亿元。

### 2013年底因收购北帕克斯铜金矿业务，公司资产和债务规模大幅增加，2014年发行A股可转债使得公司净资产和债务规模均进一步增长，但公司总体负债水平和债务结构较为合理，资本结构处于行业较好水平

2013年12月，公司收购北帕克斯铜金矿并将其纳入财务报表合并范围，截至年底带动公司总资产上升至218.99亿元，同比增加了39.05%。由于前期主要通过债务融资获取收购资金，截至2013年底，公司总负债同比增加166.63%。2014年12月，公司公开发行49亿元A股可转债，募集资金全部用于收购北帕克斯铜金矿业务，带动公司总资产规模进一步上涨，截至2014年底为280.55亿元，同比增长28.11%；截至2015年3月底，公司总资

产为293.46亿元。公司A股可转债按负债和权益拆分，截至2014年底计入应付债券34.39亿元、计入资本公积14.27亿元；使得公司总负债进一步增至129.10亿元，同比增长43.34%；截至2015年3月底，公司总负债为140.13亿元。近年来业务扩张带动负债规模增长较快，但公司资本结构仍旧较为稳健，截至2014年底资产负债率和总资本化比率分别为46.02%和43.46%，处于行业较好水平，融资空间较大。所有者权益方面，2014年公司实现净利润18.00亿元，同比增长65.93%；2014年5月分配2013年度利润7.11亿元；发行可转债计入资本公积14.27亿元，上述因素使得2014年底公司所有者权益增至151.45亿元，同比增长17.47%。截至2015年3月底，公司所有者权益为153.32亿元，此外公司计划于2015年5月分配2014年度利润9.14亿元，近年来较高的分红比例一定程度上减缓了公司利润积累速度。

图6：2012~2015.3公司资本结构情况

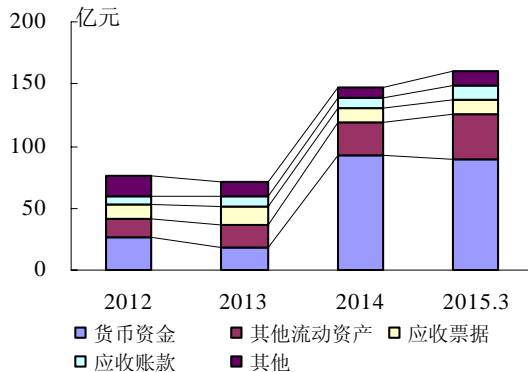


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收票据和应收账款构成，截至2014年底上述四项占流动资产比重分别为63.16%、17.33%、7.84%和5.77%。公司货币资金十分充裕，2014年12月发行49亿元可转债使得公司货币资金大幅增长，截至2014年底为93.26亿元，同比增长395.34%，其中85.51亿元为银行结构性存款。公司通过购买银行理财产品，提高自有闲置资金的使用效率和收益率，截至2014年底公司账面25.59亿元其他流动资产中有23.37亿元为银行理财产品。应收款项方面，截至2014年底公司应收票据和应收账款分别为11.58亿元和8.52亿元，较2013年基

本持平。

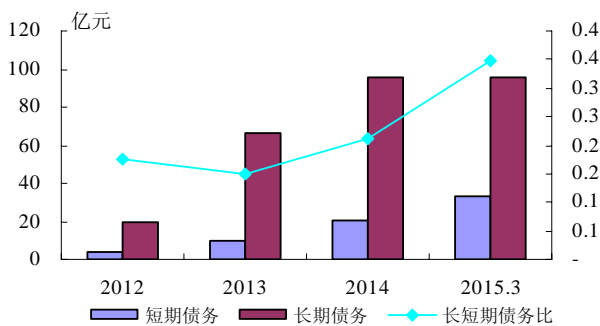
图 7：2012~2015.3 公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务期限结构方面，近年来公司主要通过外部融资获取收购所需资金，债务规模有所增长，尤其长期债务增长较快。截至 2014 年底，公司总债务为 116.39 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 20.40 亿元和 96.00 亿元，长短期债务比指标（短期债务/长期债务）为 0.21。2015 年以来，公司新增部分短期债务，截至 2015 年 3 月底短期借款为 16 亿元，同比增长 423.08%，带动短期债务增至 33.38 亿元，长短期债务比指标小幅增至 0.35。总体上，公司长期债务占比高，短期偿债压力较小，债务结构较为合理。

图 8：2012~2015.3 公司债务结构情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，近年来受收购北帕克斯铜金矿资产影响，公司资产和负债规模均大幅提升，但公司负债水平和债务结构较为合理，短期债务压力较小，

资本结构处于行业较好水平。

**2014 年钼钨价格持续下滑，受益于较高的自给率公司钼钨板块保持了较强的盈利能力；同时，北帕克斯业务提升了公司整体收入水平，其突出的盈利能力成为公司新的利润增长点**

2013 年 12 月公司收购澳洲北帕克斯铜金矿，2014 年为该项目收购后第一个完整年度，受益于其较强的盈利能力，2014 年公司实现营业总收入 66.62 亿元，同比增长 20.34%；营业毛利率为 41.89%，同比增长 9.33 个百分点。

分板块来看，钼钨产品方面，由于公司三道庄矿为钼钨共生矿山，公司开采矿石后进行钼金属提取再回首钨金属，钼钨产品成本核算区分不具有行业可比性，因此 2014 年公司将钼产品和钨产品合并进行成本核算。2014 年以来由于钼价和钨价持续下跌，公司钼钨产品收入小幅下滑，为 36.15 亿元，同期毛利率小幅下滑 1.7 个百分点至 45.95%。但受益于较高的资源自给率和较低的生产成本，以及公司持续加大成本控制力度，公司钼钨产品盈利能力仍处于行业领先地位。目前公司铜相关产品收入主要来源于北帕克斯矿山项目收入，2014 年该项目实现收入 20.49 亿元，占营业总收入比重为 30.76%，受益于其先进的开采技术以及低成本优势，2014 年该项目毛利率达 51.63%，体现出突出的盈利能力，成为公司新的利润增长点，使得公司整体竞争力得到增强。此外，由于近年来金、银和铅价格持续低迷，公司及时调整业务结构，2014 年剥离坤宇矿业，并对永宁金铅停产检修，金银板块和电解铅板块收入规模明显减少，2014 年分别为 2.74 亿元和 2.16 亿元，一定程度上减轻了其较弱的盈利能力对公司整体盈利水平的影响。

表 3：2012~2014 年分板块业务收入情况 (亿元、%)

	2012		2013		2014	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钼相关产品	27.68	26.66	25.65	29.39	36.15	45.95
钨相关产品	9.29	78.04	11.12	87.70	2.74	0.20
金银相关产品	9.65	16.48	7.17	-20.54	2.16	-14.20
电解铅	5.79	-4.84	5.04			

铜金相关产品	--	--	1.72	61.88	20.49	51.63
其他	4.70	22.98	4.66	14.38	5.08	20.28
<b>合计</b>	<b>57.11</b>	<b>29.80</b>	<b>55.36</b>	<b>32.57</b>	<b>66.62</b>	<b>41.89</b>

注：公司钨为钨伴生产品，单独成本核算不甚准确，公司于 2014 年将共生的钨和钨产品合并进行成本核算；2013 年 12 月公司合并澳洲北帕克斯铜矿，因此铜金相关产品 2013 年收入仅为合并后数据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2014 年公司三费合计为 7.30 亿元，较 2013 年降低 10.59%，主要由于 2013 年收购北帕克斯铜金矿使得相关费用有所增加。具体来看，2014 年公司销售费用为 1.00 亿元，较 2013 年的 0.27 亿元增幅较大，增长部分主要为新增的澳洲铜业务；2014 年公司管理费用为 4.48 亿元，同比减少 34.66%，主要由于 2013 年收购北帕克斯铜金矿产生了一次性印花税和中介费用；此外，近年来由于债务增长带动利息支出增加，2014 年公司财务费用为 1.82 亿元，同比有所增长。2014 年公司三费收入比为 10.96%，期间费用占比较低，处于行业较好水平。

表 4：2012~2015.3 期间费用分析（亿元、%）

	2012	2013	2014	2015.3
销售费用	0.25	0.27	1.00	0.22
管理费用	4.33	6.86	4.48	0.77
财务费用	0.50	1.03	1.82	0.06
三费合计	5.08	8.16	7.30	1.05
营业总收入	57.11	55.36	66.62	11.84
三费收入占比	8.90	14.74	10.96	8.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，受益于北帕克斯铜矿突出的盈利能力及公司钨钼产业稳定的获利水平，2014 年公司实现利润总额 21.48 亿元，同比大幅增长 73.77%，其中经营性业务利润为 17.11 亿元，同比增长 138.99%。2014 年，公司处置坤宇矿业和一批闲置房产新增投资收益 3.04 亿元，全年获得投资收益 5.32 亿元，对利润形成有力补充。2014 年公司实现净利润 18 亿元，同比增长 65.93%。

总体来看，2014 年由于钨、钨产品价格下滑使其收入规模小幅下降，但公司采取多种措施降低成本，仍旧保持了稳定的盈利能力。同时，新收购的北帕克斯铜金矿业务有力提升了公司整体收入水平，并体现出突出的盈利能力，增强了公司整体竞争力。

## 2014 年公司盈利能力和获现能力均明显增强，公司具有较强的偿债能力

经营活动净现金流方面，受益于北帕克斯铜金矿较强的获现能力，2014 年公司实现经营活动净现金流 36.35 亿元，同比大幅增长 165.00%。EBITDA 方面，2014 年公司 EBITDA 为 32.39 亿元，同比上升了 78.35%。由于发行 A 股可转债使得公司债务规模有所增长，截至 2014 年底公司总债务为 116.39 亿元，同比增长 51.87%。

从偿债能力来看，2014 年受益于北帕克斯铜金矿良好的经营状况，公司盈利能力和获现能力均明显增强，带动公司各项偿债指标向好。2014 年，公司总债务/EBITDA 和经营活动净现金流/总债务，分别为 3.59 倍和 0.31 倍，均出现了不同程度的增强。利息保障方面，虽然债务规模的增长带动利息支出增加，2014 年公司 EBITDA 利息倍数和经营活动净现金流利息倍数分别为 12.09 倍和 13.57 倍，在行业内仍处于较好水平，公司整体偿债能力较强。

表 5：2012~2015.3 公司长期偿债能力指标

	2012	2013	2014	2015.3
长期债务(亿元)	20.00	66.64	96.00	95.59
总债务(亿元)	23.48	76.64	116.39	128.97
资产负债率(%)	21.45	41.13	46.02	47.75
长期资本化比率(%)	13.92	34.08	38.80	38.40
总资本化比率(%)	15.95	37.28	43.46	45.69
总债务/EBITDA(X)	1.47	4.22	3.59	--
经营净现金流/总债务(X)	0.68	0.18	0.31	-0.02*
EBITDA 利息倍数(X)	17.23	14.17	12.09	--
经营净现金流利息倍数(X)	17.29	10.70	13.57	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

在或有负债方面，截至 2014 年底，公司存在三笔对合营公司洛阳富川矿业有限公司的银行借款担保，共计 2.31 亿元。

未决诉讼方面，2013 年 1 月河南杨树凹矿向河南省洛阳市中级人民法院起诉洛阳钼业分公司选矿三公司建设的尾矿库位于杨树凹矿的矿区范围内，致使杨树凹矿的采矿设施设备被毁，采矿工程报废，要求洛阳钼业赔偿杨树凹矿直接经济损失

1,797.57 万元及杨树凹矿可得利益损失。目前，本案仍在审理过程中，尚未作出判决。

银行授信方面，截至 2014 年底，公司获得多家银行授信共计 161.52 亿元，其中未使用授信为 102.52 亿元，为公司提供了一定备用流动性。此外，作为 H 股和 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。此外，目前公司主要融资渠道为债券市场及境外融资，境内间接融资量很小，公司平均融资成本低，在行业内具有较明显优势。

## 过往债务履约情况

截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

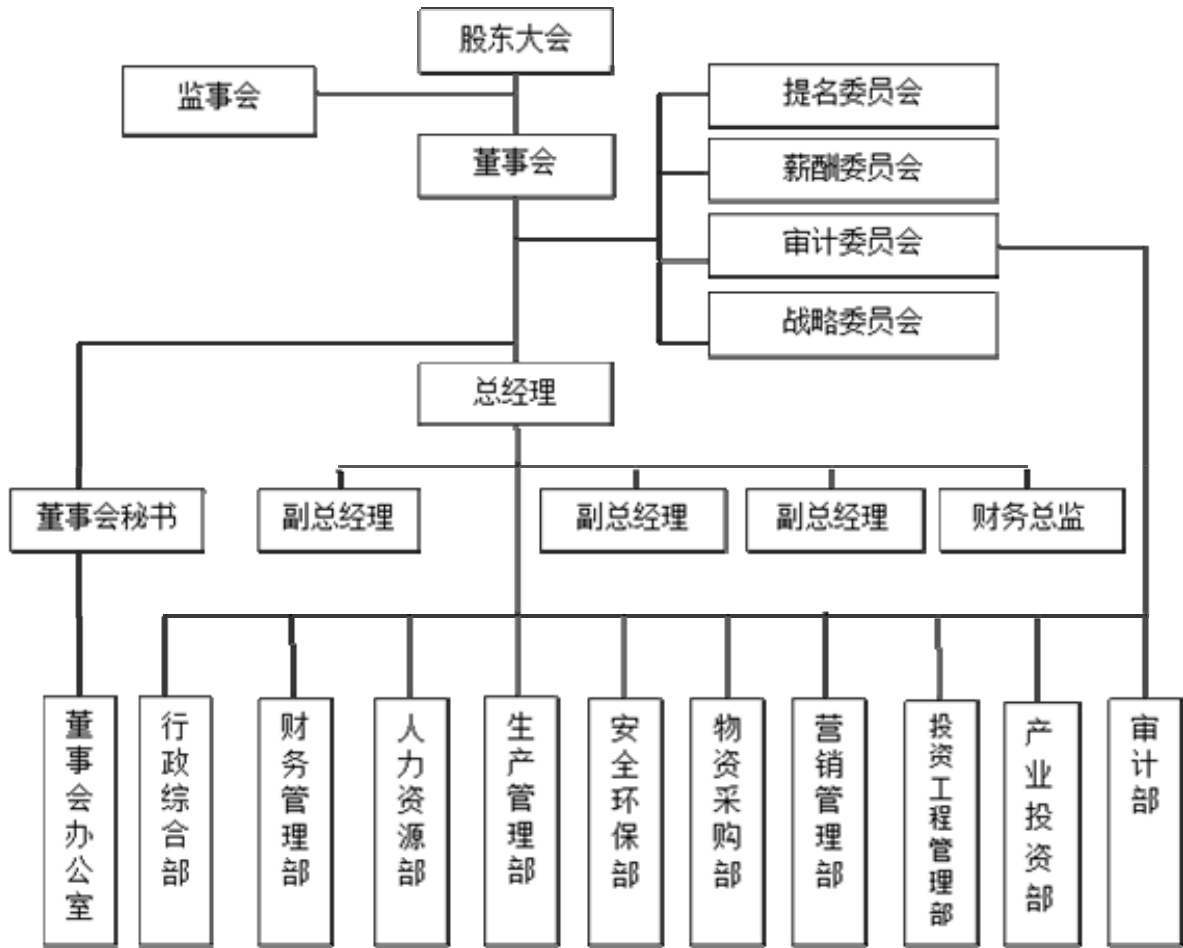
根据公司提供资料显示，公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

## 结论

综上，中诚信国际将公司主体信用等级由 **AA<sup>+</sup>** 调为 **AAA**，评级展望维持稳定；将“12 洛钼 MTN1”的债项信用等级由 **AA<sup>+</sup>** 调为 **AAA**。



附二：洛阳栾川钼业集团股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附三：洛阳栾川钼业集团股份有限公司主要财务数据与财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	271,007.04	188,264.79	932,558.10	897,955.83
交易性金融资产	1,089.13	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	64,073.38	80,567.97	85,135.88	111,076.93
存货净额	131,029.87	82,099.63	43,275.46	48,905.49
其他应收款	7,033.60	7,251.74	4,894.96	8,917.46
长期投资	167,840.21	159,846.22	148,457.08	182,755.14
固定资产(合计)	402,170.92	636,989.18	535,602.69	514,854.48
总资产	1,574,931.52	2,189,913.85	2,805,487.64	2,934,558.71
其他应付款	48,123.06	56,821.41	25,331.38	24,734.78
短期债务	34,821.23	100,021.48	203,981.81	333,836.70
长期债务	200,000.00	666,412.85	959,964.29	955,875.54
总债务	234,821.23	766,434.33	1,163,946.10	1,289,712.24
净债务	-36,185.81	578,169.55	231,388.00	391,756.41
总负债	337,792.10	900,648.62	1,291,034.27	1,401,348.14
财务性利息支出	9,291.99	12,815.05	26,780.87	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益（含少数股东权益）	1,237,139.41	1,289,265.23	1,514,453.36	1,533,210.57
营业总收入	571,089.39	553,646.92	666,238.21	118,431.17
三费前利润	143,278.71	153,231.96	244,097.07	38,036.75
投资收益	15,104.26	37,341.80	53,175.82	4,541.69
EBIT	118,987.70	136,433.27	241,586.88	--
EBITDA	160,092.47	181,586.57	323,850.93	--
经营活动产生现金净流量	160,616.72	137,171.44	363,504.71	-7,896.23
投资活动产生现金净流量	-266,685.56	-431,035.25	-407,925.81	-147,218.91
筹资活动产生现金净流量	-25,481.76	328,492.53	428,925.03	120,584.55
现金及现金等价物净增加额	-131,556.02	34,094.64	382,099.78	-34,602.27
资本支出	42,622.41	59,370.53	60,156.56	6,021.91
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率(%)	29.80	32.57	41.89	37.82
三费收入比(%)	8.90	14.74	10.96	8.83
EBITDA/营业总收入(%)	28.03	32.80	48.61	--
总资产收益率(%)	7.75	7.25	9.67	--
流动比率(X)	5.83	3.51	4.92	3.84
速动比率(X)	4.83	3.11	4.78	3.72
存货周转率(X)	2.71	3.50	6.18	6.39*
应收账款周转率(X)	8.05	7.66	8.04	4.83*
资产负债率(%)	21.45	41.13	46.02	47.75
总资本化比率(%)	15.95	37.28	43.46	45.69
短期债务/总债务(%)	14.83	13.05	17.53	25.88
经营活动净现金/总债务(X)	0.68	0.18	0.31	-0.02*
经营活动净现金/短期债务(X)	4.61	1.37	1.78	-0.09*
经营活动净现金/利息支出(X)	17.29	10.70	13.57	--
总债务/EBITDA(X)	1.47	4.22	3.59	--
EBITDA/短期债务(X)	4.60	1.82	1.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	17.23	14.17	12.09	--

注：公司所有财务报表均按新会计准则编制；2015 年一季报未经审计；加“\*”指标已经年化处理。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。



## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

## 附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。