

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0289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2024年度第一期超短期融资券”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，本期超短期融资券信用等级为A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月十一日

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；其中主体评级结果有效期自2024年7月11日至2025年7月10日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2024年7月11日

广晟有色金属股份有限公司2024年度第一期超短期融资券
信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期超短期融资券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	A-1	2024/7/11	郭哲彪	贾圆圆
主体概况		评级模型			
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。公司控股股东为广东稀土集团，实际控制人为中国稀土集团有限公司。		一级指标	二级指标	权重（%）	得分
		企业规模	营业收入	20.00	9.95
			市场地位	资源禀赋	10.00
		产业链完整程度		8.00	4.80
		产品多样化		7.00	7.00
		盈利能力	营业利润率	5.00	1.05
			EBITDA	10.00	3.18
		债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	8.72
			经营现金流动负债比	10.00	0.00
			EBITDA 利息倍数	10.00	5.57
全部债务/EBITDA	10.00		7.35		
超短期融资券概况		调整因素	-		
注册金额：4.00 亿元		个体信用状况	a+		
本期超短期融资券发行金额：4.00 亿元		外部支持	+3		
本期超短期融资券发行期限：250 天		评级模型结果	AA+		
偿还方式：到期一次性还本付息		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。			
募集资金用途：4.00 亿元全部用于置换银行借款					
增信措施：无					

评级观点

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，具有很强的市场竞争力；公司稀土分离技术较为先进，具备 15 种稀土元素分离能力，截至 2023 年末，公司拥有稀土资源储量 12.13 万吨，资源储量丰富，为后续发展提供有力支持。但受稀土价格下降及大额资产减值损失影响，2024 年一季度公司营业收入大幅下降，利润总额大幅亏损；受存货占款增加影响，2022 年以来公司经营性净现金流转为净流出，投资活动现金保持净流出，对外部融资依赖较大。

外部支持方面，公司实际控制人中国稀土集团是全国领先、国际化大型稀土产业集团，肩负着保障国家稀土战略资源安全、维护稀土产业链供应链稳定的重要使命，具有极强的综合实力，作为其核心子公司，未来公司将在项目推进及融资等方面获得股东及相关各方较大支持。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期超短期融资券到期不能偿付的风险很低。

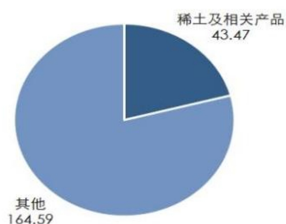
同业比较

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）	76.77	392.73	370.60	219.01	1255.20
营业总收入（亿元）	208.05	393.98	423.59	655.77	663.04
毛利率（%）	3.23	16.52	9.15	2.72	14.11
利润总额（亿元）	2.94	29.17	17.45	5.56	47.74
资产负债率（%）	48.43	51.44	49.24	58.10	64.36
流动比率（%）	162.04	184.15	138.81	230.67	100.54
经营现金流动负债比（%）	-17.89	39.32	28.06	15.59	7.13

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各自企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	58.12	73.22	76.77	84.27
所有者权益 (亿元)	19.68	35.65	39.59	36.39
全部债务 (亿元)	29.83	22.29	26.48	36.82
营业总收入 (亿元)	160.99	228.64	208.05	17.53
利润总额 (亿元)	2.01	2.65	2.94	-3.83
经营性净现金流 (亿元)	5.34	-3.78	-4.77	-3.00
营业利润率 (%)	3.22	2.86	2.60	-2.39
资产负债率 (%)	66.15	51.31	48.43	56.81
流动比率 (%)	173.43	136.78	162.04	123.84
全部债务/EBITDA (倍)	8.38	5.22	5.23	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.68	4.32	5.85	-

注:表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 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,具有很强的市场竞争力;
- 公司稀土分离技术较为先进,具备 15 种稀土元素分离能力,截至 2023 年末,公司拥有稀土资源储量 12.13 万吨,资源储量丰富,为后续发展提供有力支持;
- 受益于矿山产能释放,近年公司稀土矿产量保持增长,稀土产品销量有所增加,资源自给率有所提高;
- 公司实际控制人中国稀土集团是全国领先稀土产业集团,肩负着保障国家稀土战略资源安全、供应链稳定的重要使命,具有极强的综合实力,作为其核心子公司,未来公司将在项目推进及融资等方面获得股东及相关各方较大支持。

关注

- 受稀土价格下降及大额资产减值损失影响,2024 年一季度公司营业收入及毛利润大幅下降,利润总额出现亏损;
- 受存货占款增加影响,2022 年以来公司经营性净现金流转为净流出,投资活动现金保持净流出,对外部融资依赖较大;
- 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。

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,未来公司稀土精矿自给率将继续增长,同时依托完善的产业链,公司仍将保持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 广晟有色 MTN001)	2024/6/14	郭哲彪、贾圆圆	《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202403)》	阅读全文
AA+/稳定	AA+ (22 广晟有色 MTN001)	2022/5/20	郭哲彪、孙青莲	《东方金诚有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202004)》	阅读全文

注:自 2022 年 5 月 20 日(首次评级),广晟有色主体信用等级未发生变化,均为 AA+/稳定。

主体概况

广晟有色是国内大型稀土企业之一，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，实际控制人为中国稀土集团有限公司

广晟有色金属股份有限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、深加工及钨矿采选和贸易业务。公司直接控股股东为广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”），实际控制人为中国稀土集团有限公司（以下简称“中国稀土集团”）。

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广晟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转和增发，截至2023年12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。

广东省广晟控股集团有限公司（简称“广晟控股”）于2023年12月29日与中国稀土集团签署了《关于广东省稀土产业集团有限公司股权无偿划转协议》，广晟控股将其直接持有的广东省稀土产业集团有限公司（简称“广东稀土集团”）的100%股权无偿划转至中国稀土集团，继而中国稀土集团通过广东稀土集团间接持有公司38.45%的股份（占公司总股本的），成为公司的实际控制人。

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2023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12.13万吨（折稀土氧化物）稀土储量、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、铽、镱、铟、铊、铀、钍、钷、钆、铽、镱、铟、铊、铀、钍、钷、钆、铽、镱、铟、铊 15种稀土元素的分离能力，具有很强的市场竞争力。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额为84.27亿元，所有者权益为36.39亿元，资产负债率为56.81%，纳入合并范围的子公司共16家。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业收入208.05亿元和17.53亿元，利润总额为2.94亿元和-3.83亿元。

超短期融资券概况及募集资金用途

本期超短期融资券概况

公司拟向中国银行间市场交易商协会发行金额为4.00亿元的超短期融资券票据。广晟有色金属股份有限公司2024年度第一期超短期融资券（以下简称“本期超短期融资券”）拟发行金额4.00亿元，发行期限为250天。本期超短期融资券面值100元，按面值平价发行，采用固

定利率方式计息。本期超短期融资券到期一次性还本付息。

本期超短期融资券无担保。

募集资金用途

本期超短期融资券募集资金为 4.00 亿元，全部用于置换公司银行借款。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持

政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

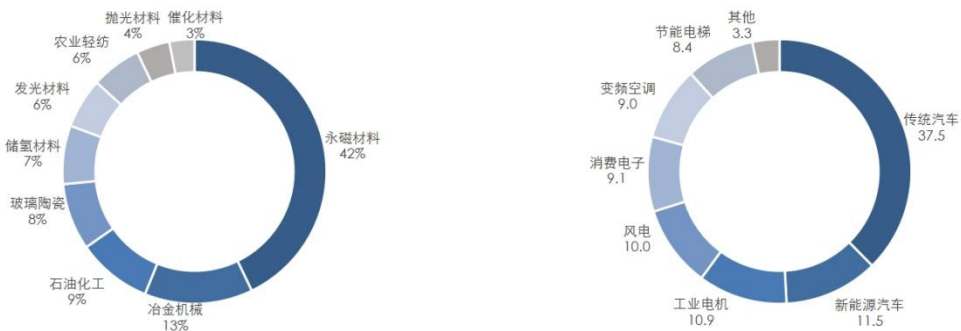
公司业务涵盖中重离子型稀土开采、冶炼分离、深加工的全产业链，属于稀土行业。

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较好，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 30%，约占 91% 的消费价值，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型产品，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。

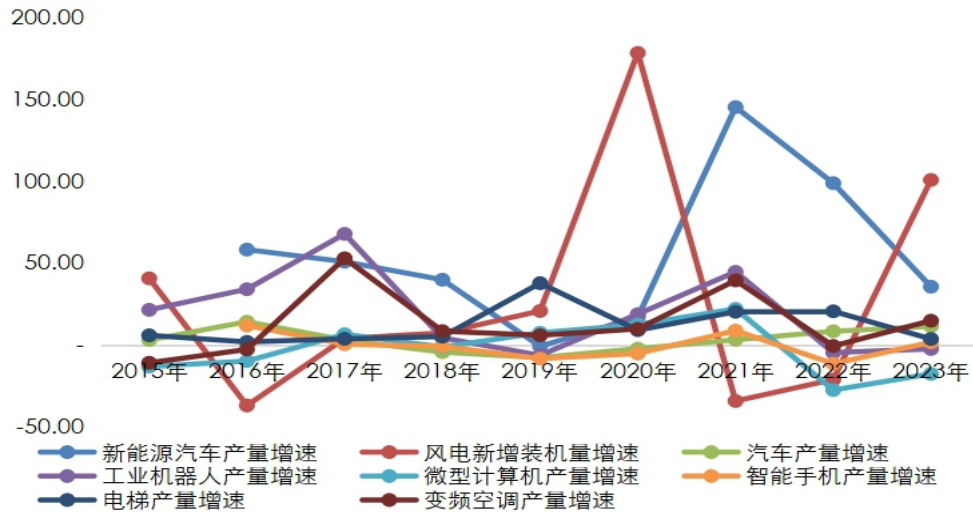
图表 1 2022 年我国稀土下游需求结构及 2022 年我国永磁材料下游需求结构 (单位: %)



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，稀土下游市场需求较好。受风电抢装潮等因素影响，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 年以来陆上风电抢装潮结束，新增风电装机容量有所下降，但整体装机量仍保持在较高水平。受益于政策支持，2021 年~2023 年国内汽车产量持续增长，国内汽车产量分别为 2608.20 万辆、2702.10 万辆和 3016.10 万辆，同比分别增长 3.40%、3.40% 和 11.60%。新能源汽车方面，受益于政策推动、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，2021 年、2022 年和 2023 年新能源汽车产量同比增长 145.30%、99.10% 和 35.83%。2019 年~2021 年变频空调、电梯和工业机器人也保持了较高水平的增长。2022 年受宏观经济下行压力，国内工业机器人、微型计算机及智能手机产量有所下降；但新能源汽车及电梯产量保持增长，稀土市场需求较好。受汽车、新能源汽车、风电新增装机容量及变频空调产量大幅增长，2023 年稀土市场需求大幅增长。

图表 2 近年稀土及永磁材料下游需求变化情况（单位：%）



资料来源：iFinD、国家统计局，东方金诚整理

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。2022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，预计未来新能源汽车需求的内生动力仍将保持增长；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，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推动，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。人形机器人驱动精确性要求高，对稀土磁选材料需求较高，人形机器人相对于传统的工业机器人，在交互能力、导航能力、精控运动能力方面显著提升，有望成为永磁材料领域的需求增长点。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。

2023年稀土精矿供给增速大幅增长，稀土氧化物供给大幅增加，供需格局宽松，2024年国内稀土矿供给将有所增长，供需格局仍处宽松态势

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，2022年全球稀土资源总储量约为1.3亿吨，中国储量为4400万吨，占比约34%，越南、巴西和俄罗斯储量占比均约为17%。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，但受缅甸稀土精矿进口通关较慢，叠加下游需求增长较快等因素影响，2021年稀土行业整体处于供给趋紧的态势。

2022年国内稀土配额指标大幅增长，稀土供给有所整体有所改善。2023年国内稀土供给及进口精矿大幅增加。其中，国内岩矿型稀土（轻）指标为23.59万吨，离子型稀土（中重）指标为1.92万吨，合计达到25.50万吨，同比增加21.40%；冶炼分离指标合计达到24.39万吨，同比增加20.7%，同期稀土进口量为1759万吨，同比增长44.75%，稀土供给大幅增加，供需格局宽松。

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

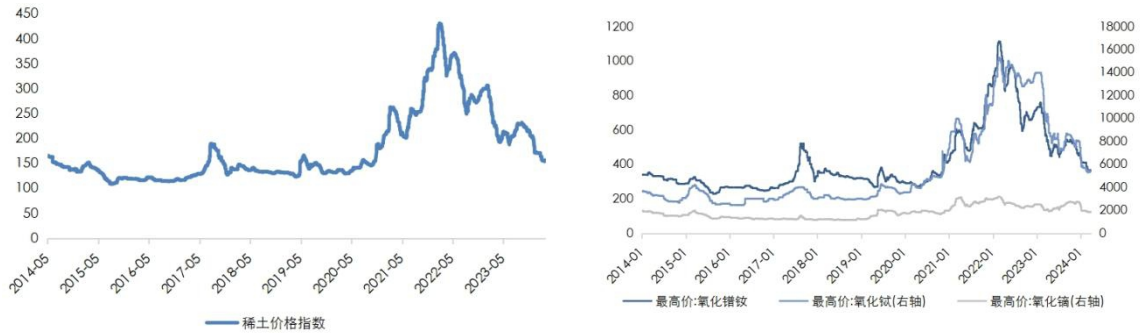
工信部及自然资源部于2024年3月下达第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为135000吨、127000吨，较2023年第一批指标增长12.50%和10.43%。叠加国内稀土矿进口逐步恢复，预计2024年稀土供应趋紧态势将继续缓解。

稀土元素价格受市场供需及政策等因素共同影响，受供需格局宽松影响，2023年稀土价格重心较2022年有所下降

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年中受缅甸关口关停影响，稀土元素价格出现大幅上涨，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年稀土精矿进口受限等因素影响，稀土元素价格快速上涨。

2022年稀土元素价格波动较大，整体价格较2021年有所上涨。2023年全球稀土矿产量大幅增长、供需格局发生变化，产品价格幅度回落，上游企业经营受到较大压力，2023年末，稀土行业指数为198，较年初最高点下降35.23%。氧化镨钕年度均价同比下降33.95%、氧化铽下降33.75%、氧化镱下降8.6%。

图表 4 近年稀土价格指数及主要稀土氧化物价格（单位：元/公斤）



资料来源：iFinD、工信部，东方金诚整理

受下游需求增速放缓影响，2024 年一季度稀土元素价格整体呈现下行趋势，同时随着稀土矿供给逐步恢复，预计 2024 年稀土价格将有所下降。

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、钷、铽、钆、铈、钇、镱、铟、铪 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 2023 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
中国稀土集团有限公司	57200	13010	66049
中国北方稀土（集团）高技术股份有限公司	178650	-	152234
厦门钨业股份有限公司	-	3440	3963
广东稀土集团	-	2700	21604
合计	235850	19150	243850
总计	255000		243850

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。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，行业内形成四大稀土产业集团，2023 年中国稀土集团获得

广东稀土集团 100.00%股权，行业集中度进一步提高。

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北方稀土集团，中重稀土开采指标主要集中在中国稀土集团。分离指标方面，2023年中国稀土集团和北方稀土集团稀土分离指标占到行业整体指标的 90%左右。

业务运营

经营概况

近年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，2023年公司营业收入、毛利润均有所下降

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，近年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¹。受益于贸易业务规模扩大及稀土行业景气度提升等因素，2022年公司营业收入和毛利润保持增长，受低盈利水平的贸易业务占比提升影响，2022年综合毛利率有所下降。受稀土产品价格下降及公司贸易业务规模缩小影响，2023年公司营业收入和毛利润均有所下降，受盈利水平较低的其他业务占比提升影响，综合毛利率有所下降。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 2023 年收入构成情况² (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

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，具有很强的市场竞争力

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

¹ 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。

² 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

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 3 本在采稀土采矿证，是广东省唯一合法的稀土矿采选主体。其中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，稀土储量约为 11 万吨，矿区划定范围已获得自然资源部的批复，已取得稀土采矿证，正在进行矿山建设前期准备工作。截至 2023 年末，公司拥有稀土资源储量 12.13 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、钕、钐、铕、钆、铽、镱、铟、铊、铀、钍 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，截至 2023 年末公司具备 9000 吨/年钕铁硼永磁材料生产能力。

公司稀土资源储量较丰富，为公司后续发展提供有力支持，受益于矿山产能释放，近年公司稀土矿产量保持增长，资源自给率有所提高

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“大埔公司”）和新丰广晟稀土开发有限公司（以下简称“新丰公司”）运营。

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 2023 年资源储量分别为 8171.30 吨和 1800.11 吨。新丰左坑稀土矿为在建矿山，已获得采矿证，正在推进矿山建设的前期准备工作，储量规模为 111362.00 吨，该项目总投资 10.53 亿元，项目建成后稀土矿产能可达到 3000 吨/年，项目预计于 2024 年开始投产。

受益于矿山产能释放，近年公司稀土矿产量持续增长。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。2021 年~2023 年公司均拥有 2700 吨稀土矿采选指标。受益于 2022 年平远仁居矿和大埔五丰稀土矿的设施逐步完备，通过验收取得安全生产许可证，产能逐步释放，公司稀土矿产量及自给率水平大幅提升。预计受益于现有矿山基础设施的完善，2024 年公司稀土矿产量仍将保持增长。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 7 近年公司稀土矿生产情况（单位：吨）

项目	2023 年末储量	2021 年产量	2022 年产量	2023 年产量
平远仁居稀土矿	8171.30	531.00	1276.10	2347.00
大埔五丰稀土矿	1800.11	15000	247.55	111.00
新丰左坑稀土矿	111362.00	-	-	-
合计	121333.41	681.00	1523.65	2458.00

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，近年公司稀土分离、冶炼产能保持稳定，稀土氧化物产量有所波动

公司稀土分离、冶炼业务由广东省富远稀土有限公司（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”）、龙南市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。

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。2021 年~2023

年公司稀土冶炼分离指标均为 5594 吨，同期公司稀土分离产能均为 14000 吨/年。但是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。富远公司异地搬迁升级改造项目已完成，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项目的生产效率及成本控制能力，公司稀土冶炼分离技术进一步提升。

近年公司稀土分离产品产量有所波动。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³，导致当年稀土氧化物产量较低。2022 年稀土氧化物生产逐步恢复，产量有所增长，2023 年稀土氧化物小幅下降。稀土金属方面，受公司搬迁升级稀土金属生产设施，2021 年以来无稀土金属产量。

图表 8 近年公司稀土冶炼、分离产品生产情况（单位：吨/年、吨）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
稀土氧化物	产能	14000	14000	14000
	产量	3277	3681	3552

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 4 月，公司控股子公司和利公司，收到江西省龙南市人民政府关于《责令停产通知书》，通知主要内容如下：因和利公司产能规模较小，经江西省、赣州市工信部门核实，属《产业结构调整指导目录》（2024 年本）淘汰类稀土分离项目，责令和利公司在收到通知书之日起，立即停止生产，并接受社会监督。待整改完成通过江西省、赣州市、龙南市工信部门验收合格后，方可再行生产。和利公司为公司持股 50% 的控股企业，2023 年营业收入为 26019.11 万元，占公司营业收入 1.25%；按照股权比例计算归属于上市公司股东的净利润 1441.13 万元，占最近一年经审计归属于上市公司股东净利润的 7.09%。

近年公司稀土产品销量有所增加，但受行业供需格局宽松影响，2023 年稀土及相关产品价格有所下降，公司稀土及相关产品业务收入及毛利润有所下降，受益于稀土矿产销量增加，毛利率小幅增加

公司稀土产品主要包括稀土精矿、稀土氧化物以及稀土类产品的贸易。公司稀土精矿会直接销售，也会用于生产稀土氧化物。公司会根据市场情况，选择稀土精矿利用模式。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。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。

³ 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。

近年公司稀土产品销量有所增加，2022年公司稀土氧化物销量有所下降，主要系下半年稀土价格相对较低，公司控制稀土产品销售所致，但稀土矿有所增长。2022年市场需求较好，稀土产品价格保持增长，同时公司自有矿产量增加以及择机采购低价稀土原料，公司稀土及相关产品收入及毛利均有所增加；2023年公司稀土氧化物销量有所提高，但受行业供需格局宽松影响，稀土价格相对较低；同期，公司稀土产品贸易业务有所减少，公司稀土及相关产品收入及毛利均有所下降。

图表9 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、iFinD，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，公司与稀土精矿进口商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。

公司稀土精矿结算价格主要是按照“特定元素含量（镨、钕、铽、镝、铕等）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、瑞道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。

2022年，受益于公司稀土矿自给率水平提升及稀土价格提高等因素影响，公司稀土及相关业务毛利率有所提高。2023年，公司稀土及相关业务毛利率保持增长。

稀土永磁材料生产销售业务规模较小，随着新增产能释放，未来该业务收入及利润贡献水平将有所提高

公司稀土永磁材料主要由深圳市福义乐磁性材料有限公司（以下简称“福义乐”）和广东晟源永磁材料有限责任公司（以下简称“晟源公司”）负责运营。福义乐公司拥有1000吨/年的中端钕铁硼永磁材料生产能力。晟源公司拥有8000吨/年高性能钕铁硼永磁材料项目，2023年处于边建设、边调试、边生产的状态，订单量相对较少。

2022年公司永磁材料业务收入和毛利润分别为1.87亿元和0.10亿元，占比较小。2023年福义乐实现营业收入1.24亿元，净利润为-0.36亿元；晟源公司实现营业收入0.20亿元，净

利润为-0.10亿元。2023年公司永磁材料业务收入和毛利润分别为1.24亿元和-0.02亿元，占比仍较小。

晟源公司为磁材行业新兴企业，为加快设备、人员、工艺磨合并逐步打开市场，所接订单并无优势，全年产能也处于一个爬坡趋势，成本相对较高，导致亏损。预计随着晟源公司订单量逐步增加，产能释放，预计2024年稀土永磁材料业务收入及利润贡献水平将有所提高。

其他业务

公司其他业务主要为非稀土贸易业务，以及少量钨精矿及相关产品业务。

近年公司非稀土贸易业务收入有所波动，为公司利润的重要补充

公司贸易业务主要由进出口公司、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”）和广晟有色（香港）贸易有限公司（以下简称“香港公司”）等公司负责运营。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，具有较为专业的稀土产品贸易经验。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⁴、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。

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。近年公司其他业务收入有所波动，毛利率及毛利润受有色金属价格波动影响，有所下降，公司其他业务仍是利润的重要补充。

受原矿区资源枯竭影响，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“石人嶂公司”）和翁源红岭矿业有限责任公司（以下简称“红岭公司”）负责运营。近年公司红岭钨矿和石人嶂钨矿两座钨矿山由于原开采区资源枯竭，钨矿产量较低，业务收入及盈利水平较低。

图表 10 近年公司钨矿生产情况（单位：吨）

项目	2023年末储量	2021年产量	2022年产量	2023年产量
红岭钨矿	65410	0	-	0
石人嶂钨矿	2782.44	15.8	4.01	61.15
储量及产量合计	68192.44	15.8	4.01	61.15

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。2022年11月公司与珠海市润飞矿业有限公司（以下简称“润飞矿业”）、珠海市富鸿投资有限公司（以下简称“富鸿投资”）签订《投资合作协议书》。公司与富鸿出

⁴ 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。

资设立合资公司，双方通过合资公司持有红岭公司 100%股权，推动红岭公司积极谋求采矿权内的资源勘探与储量升级，往周边拓展开采区域。合资公司投资规模 86841.43 万元，注册资本为 42552.30 万元。公司以持有红岭公司 100%股权作价人民币 44289.13 万元出资，其中 21701.67 万元计入合资公司注册资本，公司持有合资公司 51%股权。富鸿投资以现金出资 42552.30 万元，其中 20850.63 万元计入合资公司注册资本，富鸿投资持有合资公司 49%股权；除注册资本外的其他出资共计 44289.13 万元，全部计入合资公司资本公积。在此基础上，润飞矿业、富鸿投资共同出资设立项目公司，有偿获得红岭项目的采场风化砂、废石、选矿厂尾矿等产品的处理、销售权。目前公司在红岭钨矿实施 6000 吨/天采选扩建项目，该项目计划投资 10.59 亿元，截至 2023 年末已投资 1.43 亿元。

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。

在建项目

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 2023 年末，主要在建项目已累计投资 8.24 亿元，未来三年计划投资金额为 11.73 亿元，其中 2024 年、2025 年和 2026 年分别计划投资 2.81 亿元、3.66 亿元和 5.26 亿元。随着公司在建项目建成投产，公司稀土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。

图表 11 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目主体	项目名称	计划建设周期	总投资额	已投资额	未来三年计划投资额	资金来源
晟源公司	晟源 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目	2 年	12.52	6.00	1.00	募集资金
晟惠公司	晟惠电镀生产线项目	2 年	0.49	0.30	0.19	自筹资金
兴邦公司	兴邦公司天然气灼烧窑改建项目	15 个月	0.13	-	0.13	自筹资金
新丰公司	广东省新丰县左坑矿区稀土矿开发项目	2 年	10.53	0.51	尚未确定投资计划	
红岭公司	红岭钨矿 6000 吨/天采选扩建项目	2.5 年	10.59	1.43	10.40	自筹资金
合计			34.27	8.24	11.73	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业治理与战略

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；监事会由五名监事组成，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。公司设总裁 1 名，副总裁若干名，由董事会聘任或解聘。公司总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。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。

公司发布《2023 年环境、社会及治理报告》，制定《质量管理体系》，健全质量管理、安全生产体系。公司建立健全突发环境应急机制，制定《突发环境事件应急预案》并在属地环保管理部门备案，2023 年环保投入 2414.30 万元。无环境领域违法违规事件。公司涉及排放温室气体的生产运营活动中，除了 4 家稀土分离企业因灼烧工艺直接排放二氧化碳外，其他排放主要源于外购电力使用。针对这一排放特点，公司通过技术改造，引入低碳节能电机，以减少生产过程中的用电量，同时下属 4 家稀土分离企业采用清洁能源进行灼烧工艺，以降低二氧化碳排放量。在废水处理环节，严格落实车间、综合废水站、排污口各环节监督，在排污口前安装重点污染物在线监测系统，在线监测设备委托有资质的第三方进行日常运行维护。废气均达标排放，并持续加大绿色矿山建设投入。

公司战略方面，公司将以战略性资源稀土为主，钨、非金属资源为辅的资源型、科技型、生态型的企业作为发展目标。其中，稀土产业结构协调、产业链完备，围绕离子型稀土开发、中高端稀土新材料、下游元器件应用，聚焦保障粤港澳大湾区先进制造业和战略性新兴产业基础原材料目标，助力广东省重大核心产业基础原材料产业链和供应链稳定，保障粤港澳大湾区战略性矿产资源供给，带动形成包括新一代信息技术、高端装备、新能源汽车、高性能医疗设备、节能环保、国防科工等产业在内的超万亿元的稀土应用产业规模，成为中国稀土的领军企业。同时，公司不断做优、做强、做大钨、非金属资源板块，向集约化、绿色化、智能化、高端化、特色化发展。

财务分析

财务概况

公司提供了 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 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 2021 年、2022 年和 2023 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 2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入报表合并范围的子公司共 19 家。

资产构成与资产质量

近年公司资产总额保持增长，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

受经营积累等因素影响，近年公司资产总额保持增长；2024 年 3 月末，资产规模较 2023 年末增长 9.77%，主要系公司运营资金需求提高，债务规模增加所致。公司资产构成以流动资产为主，2023 年末和 2024 年 3 月末流动资产占比分别为 56.24%和 54.46%。

截至 2023 年末，公司流动资产主要以货币资金、存货和其他流动资产构成。近年货币资金

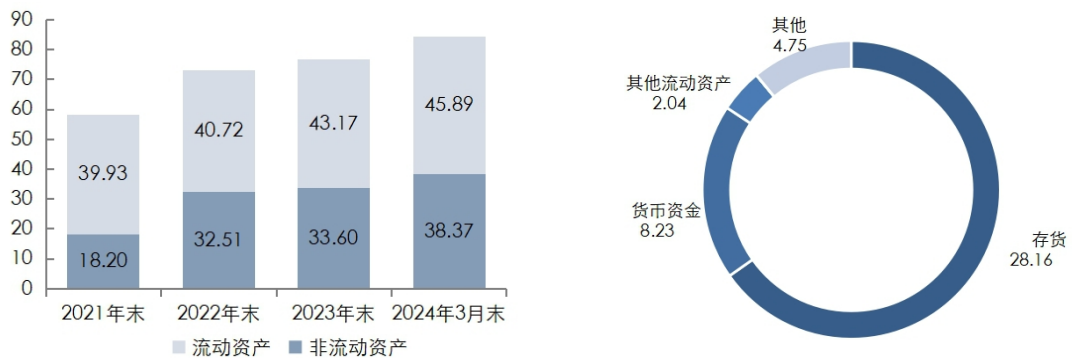
有所下降，2022年末货币资金规模同比下降35.58%，主要系公司资本支出规模较大所致，2023年末货币资金规模同比下降18.48%，主要系公司运营资金占款及资本支出规模较大所致；公司货币资金主要以银行存款和存放财务公司存款为主。2024年3月末，公司货币资金较年初增长19.53%，主要系公司债务融资规模增加所致。

近年公司存货规模保持增长，截至2023年末公司存货主要由在产品 and 库存商品构成。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；第三由于此外稀土行业原材料相对比较紧缺，需要保证一定储备，公司还会研判市场，在预期稀土原材料价格上涨时增加备货。2023年公司存货周转次数为7.36次，高于行业平均水平⁵。公司存货规模较大且以有色金属产品为主，产品价格波动较大，可能存在一定减值风险，2023年末公司存货跌价准备、合同履约成本减值准备共为1.18亿元。2024年3月末，公司存货规模较2023年末小幅下降至27.37亿元，主要系公司会计政策变更导致存货调减3.10亿元，其他非流动资产调增3.10亿元；同时2024年一季度公司计提存货跌价准备3.08亿元。2023年末，公司其他流动资产主要为待认证进项税额。

公司应收账款主要来源于贸易业务。近年应收账款规模相对稳定，2023年末公司应收账款小幅增长，2024年3月末公司应收账款较2023年年末增长39.54%，至1.65亿元，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，近年规模较小，2024年3月末公司预付账款较年初大幅增长至2.24亿元，主要系预付购货款未结算货款增加所致。

2024年3月末，受应收账款、存货及预付账款规模增加影响，公司流动资产较年初小幅增长6.31%。

图表 12 近年末公司资产构成及 2023 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。

截至2023年，公司长期股权投资主要为对广东省大宝山矿业有限公司（以下简称“大宝山矿业”）和广东东电化广晟稀土新材料有限公司（以下简称“东电化”）的投资。近年来公司长期股权投资保持增长，主要系大宝山矿业、东电化公司当年盈利情况较好，公司获得权益

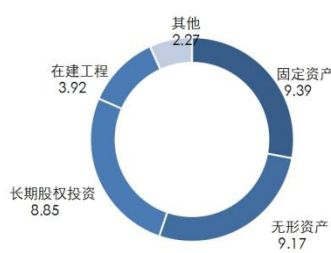
⁵ 2023年，稀土行业主要上市企业存货周转率平均值为3.65次。

法下确认的投资损益所致。

近年固定资产持续增长，2023年末公司固定资产同比大幅增长31.96%，主要系公司资本支出及在建工程转入所致。截至2023年末公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成。近年无形资产有所波动，2022年公司无形资产同比大幅增长146.71%，主要系公司获得新丰左坑稀土矿采矿权所致，2023年末，公司无形资产小幅下降10.19%，主要由土地使用权和采矿权构成。

近年公司在建工程有所波动，2023年末公司在建工程同比下降49.54%，主要系在建工程转入固定资产所致，同期末公司在建工程主要由晟源高性能钕铁硼永磁材料、红岭钨矿采选扩建项目等项目构成。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。

图表 13 2023 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	受限原因
货币资金	0.98	票据信用证保证金等
固定资产	0.99	借款抵押
无形资产	0.26	借款抵押
投资性房地产	0.02	借款抵押
合计	2.25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司受限资产账面价值2.25亿元，占公司当期总资产的1.93%，主要由受限货币资金构成。

资本结构

受益于经营积累等因素，近年公司所有者权益保持增长，公司所有者权益主要由资本公积及股本构成，受亏损影响，2024年3月末公司所有者权益有所下降

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2023年末，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成。受公司非公开发行股票影响，2022年末，公司股本及资本公积同比增长分别增长11.48%和66.11%，2023年末，股本保持稳定，资本公积小幅增长至34.00亿元。

图表 14 近年末公司所有者权益规模及 2023 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2023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，2023年末公司未分配利润累计亏损额有所下降。2024年3月末，受公司大额亏损影响，公司所有者权益有所下降。

近年来公司债务规模有所波动，债务结构以短期有息债务为主，受公司运营资金需求增加及亏损影响，2024年3月末公司债务规模及负债率均有所提高

近年公司负债以流动负债为主，2023年末及2024年3月末流动负债占比分别为71.66%和77.41%。

2023年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要以信用借款为主，2023年末同比大幅增长57.34%，主要系运营占款及资本支出增加，公司融资需求增加所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票和信用证，近年呈下降趋势，2023年末同比下降27.43%。

近年公司应付账款保持增长，2023年末，公司应付账款同比增长47.82%，至2.79亿元，其中账期在一年以内的应付账款占比为81.86%。截至同期末，其他应付款主要为保证金及往来款等，同比下降45.27%，主要系保证金下降所致。2023年末，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。

图表 15 近年末公司负债构成及 2023 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

2024年3月末，公司短期借款及应付票据较年初大幅增长，分为20.71亿元和7.67亿元，主要系公司运营资金占款增加，公司融资需求提高所致。受短期借款及应付票据大幅增长影响，2024年3月末公司流动负债较年初大幅增长。

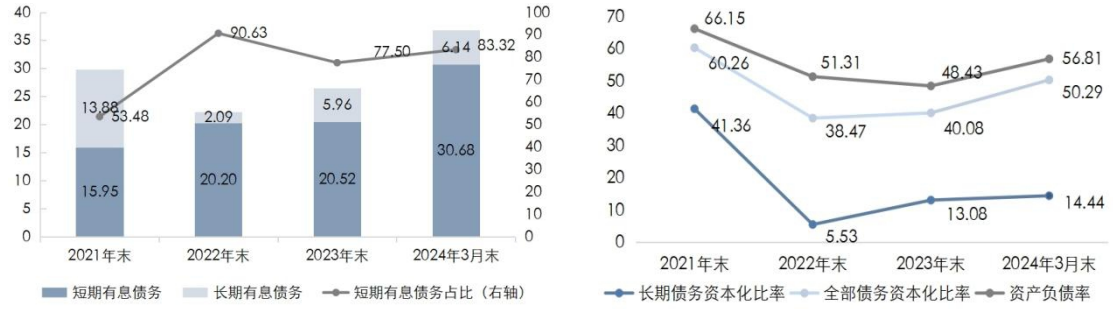
公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，2023年末占比分别为18.97%、36.06%和40.82%。公司应付债券为“22广晟有色MTN001”；公司长期应付款为应付的分期支付采矿权款；2022年末，公司长期借款大幅下降，主要系公司偿还部分长期借款，同时部分长期借款纳入一年内到期的非流动负债核算所致。2023年末长期借款3.80亿元，全部为信用借款。

近年公司债务规模有所波动，2022年债务规模有所下降，2023年末公司债务规模小幅增长，负债率水平有所下降，债务结构以短期有息债务为主。2023年末，公司有息债务规模为26.48亿元，较2022年末提高18.80%，其中短期有息债务占比77.50%。受公司债务规模提高影响，2023年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率有所提高，但受益于经营积累资产负债率有所下降。受公司增加债务融资影响，2024年3月末公司债务规模及负债率均有所上升。

以 2023 年末数据为基础，公司在未来一年内需要偿还的有息债务约为 20 亿元；债务构成方面，公司短期借款为 14.44 亿元，应付票据 3.77 亿元，一年内到期的非流动负债 2.31 亿元，应付债券 2.00 亿元，长期借款 3.80 亿元和租赁负债 0.16 亿元。

截至 2023 年末，公司及下属子公司无对外担保。

图表 16 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

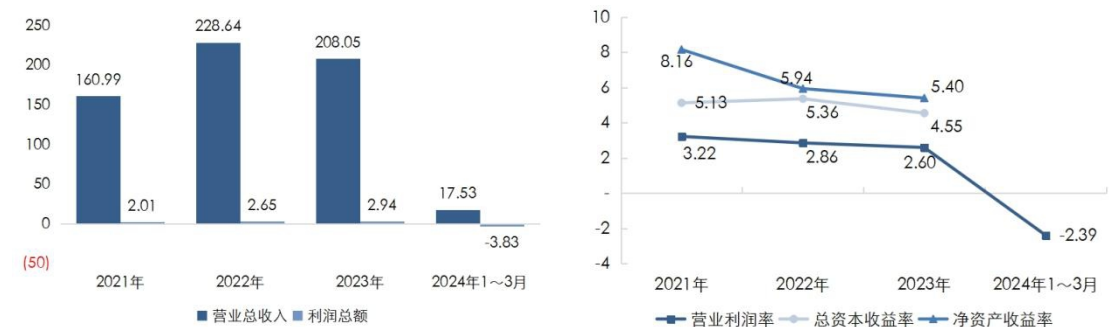
受稀土产品价格波动等因素影响，近年公司营业收入有所波动，受益于期间费用下降及其他收益增加等因素，利润总额小幅增长；受稀土价格下降及资产减值损失影响，2024 年一季度公司毛利润及利润总额亏损

近年公司营业收入有所波动，2022 年公司营业收入大幅增长，同时受益于公司自产稀土矿产量增长，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；受稀土产品价格下降及公司贸易业务规模缩小，2023 年公司营业收入毛利润和营业利润率有所下降，同期受公司业务规模缩小及汇兑损益形成盈利，公司管理费用和财务费用有所下降，公司期间费用有所下降。

其他非经营性获得收益方面，2021 年~2023 年公司投资收益为 0.79 亿元、1.52 亿元和 1.26 亿元，同比有所下降，主要来源于公司权益法核算的长期股权投资收益。其他收益主要为各类补助，2023 年同比较快增长至 0.32 亿元。

近年利润总额保持增长，受营业外收入、其他收益大幅增长以及期间费用下降影响，2023 年公司利润总额小幅增长至 2.94 亿元。

图表 17 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

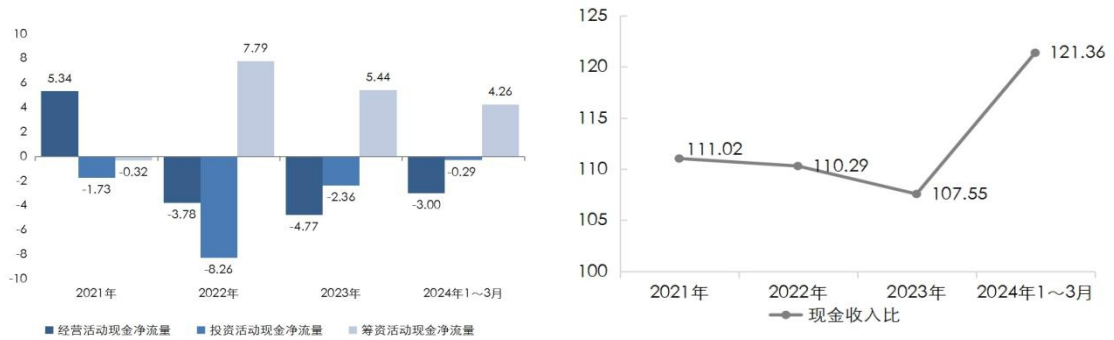
2024年1~3月，公司营业总收入同比下降71.73%，主要系公司贸易业务规模大幅下降所致，利润总额为-3.83亿元，主要系稀土产品价格大幅下降，公司毛利润为亏损，同时计提大额计提资产减值准备所致。2024年稀土供需格局仍将处于宽松态势，稀土价格将维持低位，公司利润总额将有所下降。

现金流

受存货占款增加影响，公司经营性净现金流转为净流出状态，受公司资本支出影响，投资活动现金流出规模较大，公司筹资性净现金为净流入

近年公司经营性净现金流由正转负，受存货占款增加影响，2022年公司经营性净现金流转为净流出状态，2023年，受存货及应收款项占款增加影响，公司经营性现金流为净流出规模有所增长。主营业务获现能力方面，近年公司现金收入比处于较高水平，2023年为107.55%。公司对应收账款的管理政策较为严格，要求下属子公司在年末完成应收账款的结算。近年公司投资性净现金流呈现净流出，主要是公司资本支出规模较大所致。受公司发行股份影响，2022年公司筹资性净现金流转为净流入，受公司融资需求增加影响，2023年公司筹资性现金流仍保持净流入状态。

图表 18 近年公司现金流情况(单位:亿元) 图表 19 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

2024年1~3月，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，但受公司资本支出影响，投资性现金流仍为净流出。

偿债能力

近年公司流动比率和速动比率有所波动，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为净流出，且流出规模较大，近年公司经营现金流动负债比持续下降。

图表 20 近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	173.43	136.78	162.04	123.84
速动比率	88.89	48.28	56.35	49.99
经营现金流动负债比	23.19	-12.68	-17.89	-
EBITDA 利息倍数	3.68	4.32	5.85	-
全部债务/EBITDA	8.38	5.22	5.23	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

长期偿债能力指标方面，受公司债务规模整体下降及盈利情况上涨等因素影响，近年公司 EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 总体呈下降趋势。

截至 2023 年末，公司短期债务为 20.52 亿元，其中一年内到期的长期借款约为 1.45 亿元，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金约为 1.11 亿元；2023 年公司经营性净现金流为-4.77 亿元，投资性净现金流为-2.36 亿元，筹资活动前净现金流为-7.12 亿元，对短期债务保障能力一般。2024 年公司盈利水平将有所下降，同时仍存在部分资本支出需求，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力仍较弱。

截至 2023 年末，公司获得银行授信总额为 91.96 亿元，剩余未使用授信额度 74.81 亿元，公司未使用授信等备用流动性较为充足，综合偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用情况

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 2024 年 5 月 8 日，公司本部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。

外部支持

公司实际控制人中国稀土集团是全国领先、国际化大型稀土产业集团，肩负着保障国家稀土战略资源安全、维护稀土产业链供应链稳定的重要使命，具有极强的综合实力，作为其核心子公司，未来公司将在项目推进及融资等方面获得股东及相关各方较大支持

中国稀土集团是全国领先、国际前列的综合性、国际化大型稀土产业集团，肩负着保障国家稀土战略资源安全、维护稀土产业链供应链稳定的重要使命。中国稀土集团实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。中国稀土集团拥有显著的资源储备优势，集中重稀土和轻稀土为一体，中重稀土资源主要分布在江西、广西、广东、湖南、福建、云南等 6 省（自治区），轻稀土资源主要分布在四川、山东，拥有中国稀土（证券代码为“000831”）、广晟有色 2 家上市公司。

中国稀土集团拥有深厚的产业基础优势，在国内主要资源地布局建设了集稀土采选、冶炼分离、深加工、功能材料及下游应用于一体的稀土全产业链，全面拓展国际稀土资源开发和产业合作，致力构建绿色稳定可持续的先进稀土材料供应体系。中国稀土集团具有领先的技术研

发优势，建成自主创新为主，政产学研用协同发展的集成创新体系，拥有国家工程技术研究中心，承建国家稀土功能材料创新中心，主导离子型稀土绿色高效开采和冶炼分离关键标志性技术研发，拥有自主知识产权的绿色无铵开采提取工艺体系以及国内领先的超高纯及特殊物性稀土氧化物制备技术。

2023年末，公司并入中国稀土集团，并成为其核心企业。公司是国内大型稀土企业之一，且以中重离子稀土为主，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工；广东省中重稀土资源储量丰富，资源价值较高。公司拥有广东省内仅有的3本在采稀土采矿证，是广东省唯一合法的稀土矿采选主体。

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。整体来看，公司作为中国稀土集团的核心子公司，未来公司将在项目推进及融资等方面获得股东及各方较大支持。

抗风险能力及结论

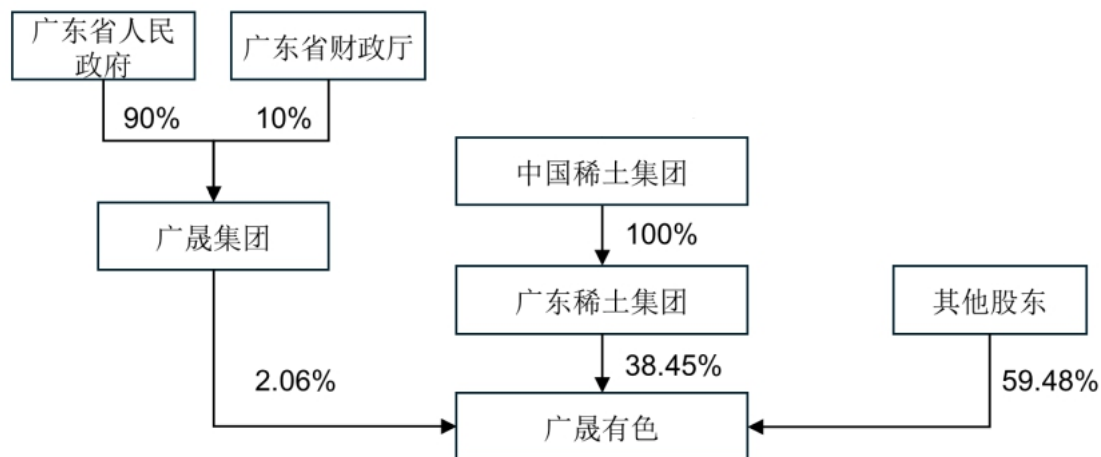
公司是国内大型稀土企业之一，业务涵盖中重离子型稀土矿开采、冶炼分离、深加工，产业链完善，具有很强的市场竞争力；公司稀土分离技术较为先进，具备15种稀土元素分离能力，截至2023年末，公司拥有稀土资源储量12.13万吨，资源储量丰富，为公司后续发展提供有力支持；受益于矿山产能释放，近年公司稀土矿产量保持增长，稀土产品销量有所增加，资源自给率有所提高。

同时，东方金诚关注到，受稀土价格下降及大额资产减值损失影响，2024年一季度公司营业收入及毛利润大幅下降，利润总额出现亏损；受存货占款增加影响，2022年以来公司经营性净现金流转为净流出，投资活动现金保持净流出，对外部融资依赖较大；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。

外部支持，公司实际控制人中国稀土集团是全国领先稀土产业集团，肩负着保障国家稀土战略资源安全、供应链稳定的重要使命，具有极强的综合实力，作为其核心子公司，未来公司将在项目推进及融资等方面获得股东及各方较大支持。

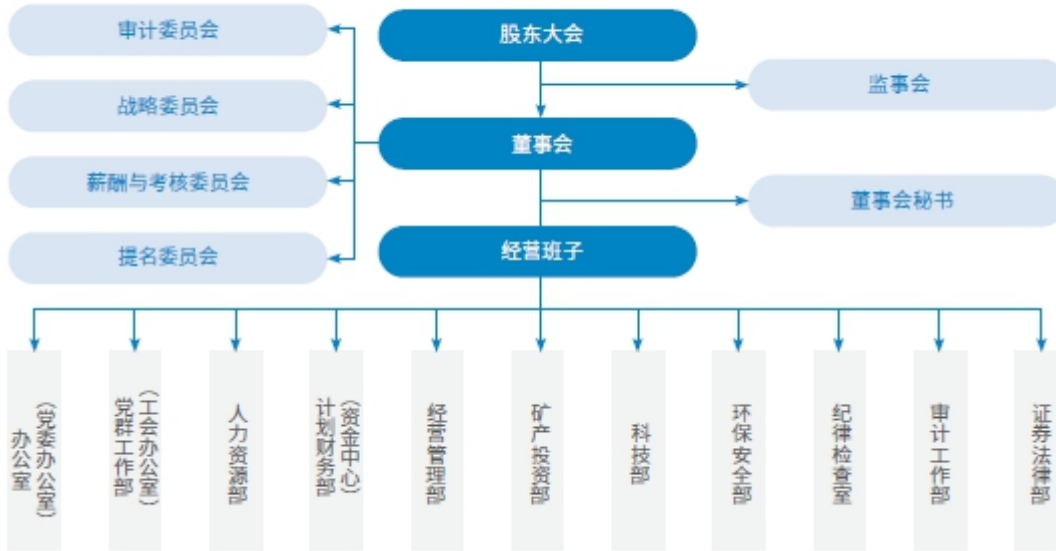
综合考虑，东方金诚评定广晟有色主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期超短期融资券信用等级为A-1。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图

组织架构



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	58.12	73.22	76.77	84.27
所有者权益 (亿元)	19.68	35.65	39.59	36.39
负债总额 (亿元)	38.45	37.57	37.18	47.87
短期债务 (亿元)	15.95	20.20	20.52	30.68
长期债务 (亿元)	13.88	2.09	5.96	6.14
全部债务 (亿元)	29.83	22.29	26.48	36.82
营业总收入 (亿元)	160.99	228.64	208.05	17.53
利润总额 (亿元)	2.01	2.65	2.94	-3.83
净利润 (亿元)	1.61	2.12	2.14	-3.22
EBITDA (亿元)	3.56	4.27	5.06	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.34	-3.78	-4.77	-3.00
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.73	-8.26	-2.36	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.32	7.79	5.44	4.26
毛利率 (%)	3.48	3.28	3.23	-1.57
营业利润率 (%)	3.22	2.86	2.60	-2.39
销售净利率 (%)	1.00	0.93	1.03	-18.37
总资本收益率 (%)	5.13	5.36	4.55	-
净资产收益率 (%)	8.16	5.94	5.40	-
总资产收益率 (%)	2.76	2.89	2.79	-
资产负债率 (%)	66.15	51.31	48.43	56.81
长期债务资本化比率 (%)	41.36	5.53	13.08	14.44
全部债务资本化比率 (%)	60.26	38.47	40.08	50.29
货币资金/短期债务 (%)	98.22	49.96	40.09	32.06
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	12.10	-53.99	-26.90	-
流动比率 (%)	173.43	136.78	162.04	123.84
速动比率 (%)	88.89	48.28	56.35	49.99
经营现金流动负债比 (%)	23.19	-12.68	-17.89	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.68	4.32	5.85	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.38	5.22	5.23	-
应收账款周转率 (次)	-	214.97	190.13	-
销售债权周转率 (次)	-	122.34	128.67	-
存货周转率 (次)	-	9.66	7.39	-
总资产周转率 (次)	-	3.48	2.77	-
现金收入比 (%)	111.02	110.29	107.55	121.36

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

附件七：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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

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 2024 年度第一期超短期融资券”（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
2024年7月11日