



信用等级通知书

信评委函字[2015] 339号

中国五矿股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国五矿股份有限公司2015年公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年十一月十六日

中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国五矿股份有限公司
发行总额	本期发行规模为人民币40亿元。
债券期限	本期债券分为7年期固定利率（附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）和10年期固定利率两个品种。其中7年期品种的初始发行规模为20亿元，10年期品种的初始发行规模为20亿元。
债券利率	本期债券票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平。
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。

概况数据

五矿股份	2012	2013	2014	2015.6
所有者权益（亿元）	455.30	556.70	629.55	653.46
总资产（亿元）	2,385.63	2,864.97	3,557.49	3,685.74
总债务（亿元）	1,073.37	1,346.82	1,910.18	2,116.73
营业收入（亿元）	3,244.56	4,110.90	3,177.79	1,065.94
营业毛利率（%）	5.62	5.61	6.37	5.67
EBITDA（亿元）	190.93	204.89	170.72	-
所有者权益收益率	8.19	8.23	-1.76	-0.34
资产负债率（%）	81.00	80.62	82.30	81.78
总债务/EBITDA（X）	5.62	6.57	11.19	-
EBITDA 利息倍数	3.26	3.39	2.25	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

分析师

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn

方雨芳 ylfang@ccxr.com.cn

邵超 czou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 11 月 16 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**。该级别反映了发行主体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。中诚信证评肯定了公司资源布局进一步深化、一体化产业链基本形成、国内外营销网络发达等优势，同时公司拥有多个上市公司平台，资本运作和战略协作能力较强，融资渠道畅通等优势对其信用质量的支持。同时，我们也关注公司经营的主要商品价格波动较大、债务规模持续增加、经营净现金流波动较大、业务整合及对外投资项目尚存在一定不确定性等因素可能对公司信用质量产生的影响。

正 面

- 中国五矿整体重组改制为股份公司的架构形成。2011 年 12 月 9 日，中国五矿、湖南省国资委通过股权注入和货币资金出资的方式对五矿股份进行增资。增资完成后，五矿股份实现了对湖南有色金属控股集团有限公司（以下简称“湖南有色集团”）和二十三冶建设集团有限公司的全资控股，中国五矿整体重组改制为股份公司的架构形成。五矿股份承续了中国五矿的核心资产和业务，其设立的有色金属等六大业务中心覆盖了中国五矿所有核心业务。
- 资源布局进一步深化。公司实现对湖南有色集团的全资控股并成功收购 Anvil 公司，此外，2014 年 7 月公司收购嘉能可秘鲁 Las Bambas 铜矿，近年来公司通过在国内外并购多家资源性企业使资源控制量大幅增加，同时其丰富的海内外并购经验也为其向资源型企业发展提供了坚实的依托。

- 贸易业务优势突出。公司拥有煤炭、焦炭等政策性专营产品的出口权；2012 年公司钨铁的进口，氟石、碳化钨、氧化锑的出口均排名全国第一位，另外还有 9 种商品的进出口量排名全国前五位。公司拥有稳定的客户资源、畅通的国内外营销网络和一定的品牌知名度，进出口和国内贸易优势明显。
- 一体化产业链基本形成。公司主要业务中心已基本形成“资源开发—生产加工—贸易物流”的产业链。公司已从单纯依赖贸易发展成为贸易物流业务和资源加工业务并重的企业，可持续发展能力和整体抗风险能力逐步增强。
- 融资渠道畅通、融资能力很强。公司旗下控股多家上市公司，资本市场融资渠道较为畅通；公司银企关系良好，截至 2015 年 6 月末，公司获得多家商业银行综合授信额度为 3,112.49 亿元，备用流动性充裕。

关 注

- 行业周期性波动对公司整体盈利能力造成较大影响。近年来铝、铜、铅、锌等有色金属以及钢铁价格呈现波动下行格局，行业景气度下降，公司盈利能力持续走弱。
- 2014 年以来公司债务规模上升较快，面临一定债务压力。截至 2014 年末，公司总债务较 2013 年底增长 41.83%至 1,910.18 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 82.30%和 75.21%，债务规模较大。根据规划，预计未来两年公司资金需求量仍维持在较大规模，面临债务上升压力。
- 对外扩张可能面临政治、经济、文化、法律等风险。公司先后在国内外并购多家资源性企业并具备了较丰富的海内外并购经验和逐步完善的对外投资及风险控制机制。为了进一步拓展资源优势，公司未来仍将寻求较大规模的全球战略收购，因而面临一定的政治、经济、文化、法律等风险。
- 近年经营活动净现金流波动幅度较大，2013 年以来获现能力显著弱化。2012~2014 年，公司经营活动净现金流分别为 196.86 亿元、-91.02 亿元和-3.47 亿元，波动幅度较大。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并及时对外公布。

概 况

发债主体概况

中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”或“公司”）成立于 2010 年 12 月 16 日，系在对中国五矿集团公司（以下简称“中国五矿”）实施整体重组改制的基础上由中国五矿、中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新控股”）及中国五金制品有限公司（目前为中国五矿全资子公司，以下简称“五金制品”）共同出资设立，初始注册资本 246.00 亿元。2011 年 12 月 9 日，中国五矿、湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）与公司签订《注资与股份发行协议》，通过注入股权并认缴货币资金向公司增资。本次增资完成后，公司注册资本变更为 290.69 亿元。截至 2015 年 6 月 30 日，公司注册资本为 290.69 亿元，其中中国五矿持股比例为 87.538%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

五矿股份在中国五矿完成整体重组改制后承接了其核心资产和业务，按照业务性质形成了有色金属、黑色矿业、黑色流通、金融、科技和地产建设六大业务中心。

截至 2014 年末，五矿股份经营范围遍布全球 26 个国家和地区，控股香港上市公司“五矿资源(1208.HK)”、“五矿建设(0230.HK)”和“湖南有色(2626.HK)”以及 A 股上市公司“五矿发展(600058.SH)”、“五矿稀土(000831.SZ)”、“金瑞科技(600390.SH)”、“株冶集团(600961.SH)”和“中钨高新(000657.SZ)”；公司纳入合并报表的二级子公司共计 15 家。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额 3,557.49 亿元，所有者权益 629.55 亿元，资产负债率为 82.30%；2014 年公司实现营业总收入 3177.79 亿元，净利润-11.10 亿元；全年经营活动净现金流-3.47 亿元。

截至 2015 年 6 月 30 日，公司资产总额 3,685.74 亿元，所有者权益 653.46 亿元，资产负债率为 81.78%；2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 1,065.94 亿元，净利润-2.24 亿元；经营活动净现金流

流 96.59 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

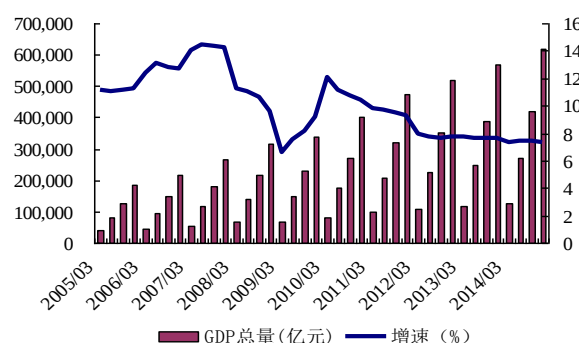
基本条款	
发行主体	中国五矿股份有限公司
债券名称	中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）
发行规模	本期发行规模为人民币 40 亿元。
债券期限	本期债券分为 7 年期固定利率（附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）和 10 年期固定利率两个品种。其中 7 年期品种的初始发行规模为 20 亿元，10 年期品种的初始发行规模为 20 亿元。
债券利率	本期债券票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平。
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息
募集资金用途	拟全部用于补充公司营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

宏观经济与政策环境

2014 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重等多重因素影响，中国经济增长步伐较去年同期有所放缓，3 月份以来，随着加快高铁等基础设施建设、大力支持棚户区改造、进一步扩大小微企业减税力度以及定向降准等一系列微刺激政策的实施，宏观经济由一季度的明显下滑逐步趋于稳定。2014 年全年 GDP 增长 7.4%，增速较上年低 0.3 个百分点。

图 1：中国 GDP 及增长



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，需求结构呈现投资增长趋缓，消费及出口相对稳定的特点，最终消费需求对经济增长的贡献较上年同期有所上升。受房地产调

整、制造业需求疲弱等影响，房地产投资、制造业投资增速下降带动整体投资增速基本逐月递减；而网络购物、电子商务等新兴消费业态带动消费平稳增长；随着美国等主要贸易伙伴经济有所改善，出口有所恢复，而受国内需求不足影响，进口贸易状况低于预期，进出口贸易顺差增速有所改善。从产业来看，受到需求放缓、价格下跌和产能过剩等因素的影响，工业生产总体呈回落态势。从先行指标来看，下半年以来 PMI 指数虽然运行在 50% 荣枯线以上，但基本连续回落，工业仍将面临较大下行压力。服务业持续保持高于第二产业的速度发展，产业结构持续优化；通胀水平稳中趋降，各领域价格持续分化。消费者价格指数涨幅明显回落，生产领域价格持续低迷。

货币政策方面，2014 年央行坚持稳中求进的总基调，实施稳健的货币政策，创新调控思路和方式，在坚持区间调控的基础上，实施定向调控，出台了一系列“微刺激”政策以及不对称降息，尤其是在流动性紧张的年末，实施了 SLO、不完全 MLF 续作并对存款口径进行调整，有效应对多种因素引起的资金波动。2014 年，全社会融资总额 16.46 万亿元，其中，新增人民币贷款、企业债融资以及非金融企业境内股票融资占比年内不断提升，继续加大金融体系服务实体经济力度。预计 2015 年货币政策稳中趋松，调控工具将以总量工具为主，综合考虑中国目前的通胀水平以及经济增长情况，年内预计将有 1-2 次降息，若干次降准以及 SLF、SLO 等。此外，资本市场将延续反弹，而随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，受经济增长趋缓、结构性减税、房地产调整等因素综合影响，2014 年我国财政收入增长有所减慢，增速由年初的 13% 迅速回落至一季度的 9.3%，二季度以来稳定至 8.3% 左右。与此同时，财政支出保持刚性增长，11 月中央财政支出增长 10.1%，虽然增速有所放慢，但持续高于财政收入增长，财政收支压力不减。2015 年，预计采取积极的财政政策，加大稳增长力度，财政赤字略有扩大，财政支出结构更加侧重铁路、保障房建设、农村基础设施、环境保护和节能减排等民生和重点领域，进一步发挥政府投资的引领作用。

2015 年，房地产市场调整、财政金融风险、地方政府债务累积以及产能过剩等因素对宏观经济、金融稳定带来了一定的压力。中诚信证评认为，在“低增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，社会经济仍然面临较大的调整和再平衡压力。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

中央管理层的经济治理更看重增长质量，以去杠杆化、结构性改革为调控核心。而 2015 年是“十二五”规划的收官之年，也是全面推进依法治国的开局之年，更是全面深化改革的关键之年。随着改革路线图的推出，全方位的体制机制改革将不断展开，改革已经迈入落地攻坚期。中诚信证评认为，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，土地征地制度改革、财税金融体制改革、“国退民进”、国有企业改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。全面深化改革将释放新的动力和活力，更大限度地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会科学发展提供动力。中诚信证评认为，宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用，总体上 2015 年中国经济增速将进一步趋缓。

行业及区域经济环境

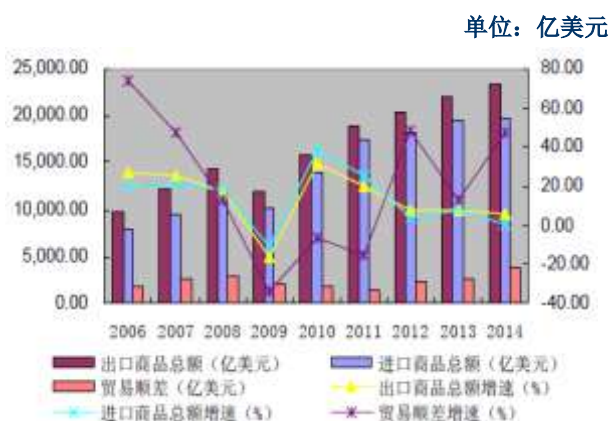
贸易行业

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2013 年，我国对外贸易景气度有适度回升，当年进出口总额 4.16 万亿美元，扣除汇率因素后同比增长 7.6%，增速较上年同期上升了 1.4 个百分点。其中出口 2.21 万亿美元，增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，增长 7.3%，进口增速显著提升。2014 年一季度，我国进出口总额 0.97 万亿美元，同比下降 1%，其中出口总额 0.49 万亿美元，同比下降 3.4%，进口总额 0.47 万亿美元，同比增长 1.6%。

对外贸易结构上，近年来我国进、出口增长并

不均衡，出口平均增速高于进口，贸易顺差逐步走高。2013 年，我国实现贸易顺差 0.26 万亿美元，同比增长 12.55%；2013 年随着国内外经济形势的低位回转，我国对外贸易形势逐步趋稳，增速同比回落；从性质上看，产业链长、增值率较高的一般贸易占我国进出口总值比重有所上升，附加值低的加工贸易占比有所下降；且民营企业贸易比重有所上升，对外资企业的依赖减小，整体来看贸易结构更趋合理。

图 2：2006~2014 年进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从国内贸易情况来看，近几年我国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2013 年国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%；社会消费品零售总额 237,810 亿元，同比增长 13.10%，增速均出现同比下滑。

图 3：2006~2013 年全国社会消费品零售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

内贸政策方面，商务部的《国内贸易发展规划（2011-2015）》中指出将着力加强流通基础设施建设，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平。此

内贸规划有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

钢材贸易方面，钢材贸易商在钢铁供应链中处于弱势地位，且作为产业链的流通环节其利润空间一直很低，2013 年钢材价格自 3 月份开始一路下行，钢材出厂价与市场价格严重倒挂，钢贸商盈利对钢厂的销售补贴款依赖程度较大。但钢材价格的走低也严重影响了钢厂的盈利水平的恢复，同时外部融资环境 PMI 指数处于 50% 上下波动，且持续走低，外部资金流动性的减弱增大了钢贸商的融资成本和资金流风险，部分中小型钢贸商已退出市场或收缩业务规模。

总体上看，2013 年以来，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素流通和消费品市场也形成了一定制约。但考虑到我国消费市场起点较低，未来经济发展将会有力促进我国庞大内需的释放；同时十八大以来，以调结构为重点的新型城镇化路线的提出，有利于促进城乡一体化发展，也为我国未来国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的政策空间。

钢铁行业

钢铁工业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。中国宏观经济增速已连续三年放缓，带来终端需求增速较低，步入 2014 年以来，在外需不振、产能过剩和房地产市场调整等因素的作用下，国内经济下行压力明显。在宏观经济增速趋缓的态势下，中央管理层加大力度进行经济结构调整和转型升级，钢铁行业面临的政策压力和资金压力逐步加大，寒冬持续。2014 年 1~9 月，国内粗钢表观消费量为 5.60 亿吨，同比仅增长 1.70%，但考虑到企业库存仍高于同期，钢材实际消费量增长有限。在经济增速放缓、宏观政策调控等因素的影响下，建筑、汽车、造船等主要钢铁下游行业的用钢需求增速不足。

供给方面，随着新增产能的逐步释放，2014 年 1~9 月，虽然下游需求低迷，但粗钢日产量屡创新高，根据中钢协统计，9 月份日均产量达到 225.14 万吨；不过从供给结构上看，非重点钢企粗钢产量

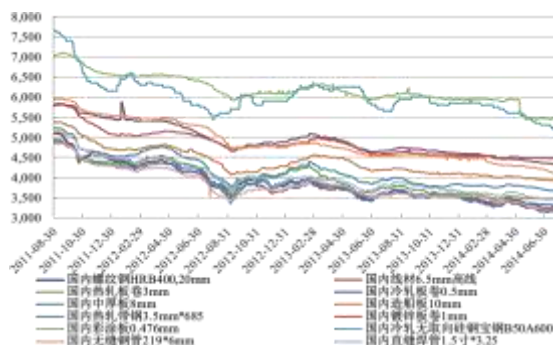
总体有所下滑，而重点钢企粗钢产量逐渐上升。与同期粗钢表观消费量相比，在下游需求增速不足的情况下，产能、产量显著过剩，建筑用钢和板材等产品市场供大于求的矛盾愈发明显。

钢材出口方面，2014 年以来欧美经济体制造业缓慢复苏、人民币贬值，使得出口价格存有优势，1~9 月我国累计出口钢材 6,534 万吨，同比增长 39.30%；不过从价格上看，1~9 月我国钢材出口均价为 786 美元/吨，同比下降 75 美元/吨。另外，先后有美国、东盟、俄罗斯等国家发起“双反”案件几十起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升，预计钢材出口增长幅度或将逐步回落。

钢材价格方面，受钢材下游需求放缓和新增生产能力持续释放的影响，钢价持续下行。2014 年 1~9 月，由于下游房地产市场调整，钢材产量不断增加，钢材价格继续下跌。预计未来在产能利用率低下和需求增速提升有限的情况下，钢材产品价格将维持低位震荡的态势。

图 4：2011 年 8 月以来我国部分钢材品种价格走势

单位：元/吨



资料来源：聚源终端

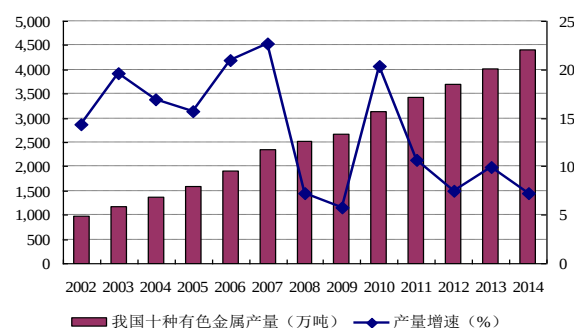
中诚信证评认为，在主要下游需求放缓的经济环境下，政府新型城镇化战略以及“微刺激”措施有望对化解钢铁产能过剩、缓解供需矛盾起到一定的作用，但在房地产市场分化调整、地方政府的债务压力较大的情况下，其对钢材需求的拉动效果有待观察。

有色金属行业

有色金属是重要的基础材料，被广泛应用于机械、建筑、电子、汽车、冶金、国防和高科技等重要领域，在国民经济发展中具有重要地位。近年，中国经济持续平稳快速发展，呈现出增长较快、结

构优化、效益提高的良好态势，带动有色金属工业持续发展，十种有色金属（铝、铜、铅、锌、镍、镁、锡、钛、汞、锑）总产量稳步增长。2013 年以来，我国有色金属行业总体仍呈现不景气的态势，国内外需求不足、部分品种产能严重过剩等因素导致行业整体出现价格、利润双跌的局面，但同时，我国有色金属行业积极推进发展方式转变和结构调整，2013 年我国十种有色金属产量为 4,029 万吨，同比增长 9.91%。2014 年，我国有色金属产量保持平稳增长，全年十种有色金属产量为 4,417 万吨，同比增长 7.24%，增速回落 2.67 个百分点。

图 5：近年来我国十种有色金属产量及增长情况



资料来源：中国有色金属工业协会，中诚信证评整理

在资源供应方面，中国主要基本金属自给率均在 60% 以下，矿产自给率低成为国内部分有色金属产业发展的瓶颈，也对中国经济的可持续发展提出挑战。预计短期内中国有色金属的对外依存度将继续保持较高的水平。近两年来，受到主要有色金属产品价格大幅波动、行业竞争日趋激烈、冶炼产能过剩等多项因素的影响，有色金属工业企业的盈利空间受到挤压，实现利润同比增幅低于全国规模以上工业企业实现利润平均增幅。

在有色金属价格方面，2013 年以来，全球经济复苏缓慢，有色金属下游需求疲软，各主要有色金属产品价格均呈现下滑态势。2014 年，国际经济在波动中缓慢复苏，分化与调整愈加明显，国内有色金属行业的下游需求总体依然偏弱，各主要有色金属价格普遍继续下行。截至 2014 年底，SHFE3 月期铜平均价格为 48,838 元/吨，同比下跌 7.82%；SHFE3 月期铝平均价格为 13,705 元/吨，同比下跌 6.1%；国内铅现货价格为 13,830 元/吨，同比下跌 2.5%；国内锌现货平均价格为 15,896 元/吨，同比增长 6.4%，除了电解锌价格有所回升外，其他基本

金属仍保持下跌趋势。

2013 年 10 月，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，指出化解产能严重过剩矛盾是当前和今后一个时期推进产业结构调整的工作重点，其主要内容包括遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能、调整优化产业结构、开拓国内市场需求、拓展对外发展空间、增强企业创新驱动发展动力以及建立长效机制等。目前，我国有色金属冶炼产能过剩压力较大，同时价格持续下滑，企业成本压力不断增加，行业整体景气度低迷。未来，随着我国有色金属行业布局的逐步优化、淘汰落后产能、大力发展精深加工产品和积极推进企业兼并重组，规模小、技术落后、高污染的企业将退出市场或者被领先的企业并购，行业内规模领先的企业通过国内兼并收购和海外扩张，规模优势和资源优势将更加明显。

竞争实力

有力的政府支持

公司控股股东中国五矿成立于 1950 年，是以金属、矿产品和机电产品的生产和经营为主，兼具金融、房地产、货运、招标、工程承包和投资业务，实行跨国经营的大型国有企业集团。1992 年，中国五矿被国务院确定为全国首批 55 家企业集团试点和 7 家国有资产授权经营单位之一；1999 年被列入由中央管理的 39 家国有重要骨干企业。2014 年，中国五矿在美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业名列第 133 位，在金属行业排名中位居第 2 位。

目前，五矿股份已经承接了中国五矿核心资产并覆盖了其所有核心业务，作为中国五矿旗下唯一的核心运营平台，未来将继续得到国务院国资委在政策和资金上的大力支持。

贸易领域竞争优势明显

公司拥有稳定的客户资源、畅通的国内外营销网络和一定的品牌知名度，进出口和国内贸易优势明显。目前，公司已在全国 25 个省市建成 100 多家分销公司和营业网点，物流国内分支机构已达 49 个。公司大力拓展海外营销网络，已经发展成为中国在欧洲最大的不锈钢分销商，并初步建成了遍布

全球的营销网络体系。

公司拥有煤炭、焦炭等政策性专营产品的出口权；截至 2013 年底，公司在进口氧化铝、电解铜、氧化镍、镍铁，出口锑锭、氧化锑、钨粉、APT、氧化钨、白银、铅锭、稀土金属等矿产资源方面的贸易量均位居全国前三位。

国内外战略并购并举，资源布局不断深化

2003 年，中国五矿收购江钨和香炉山 51% 的股权，并通过对钨资源的保护性开采，对改变钨资源价格长期低迷的局面起到了积极的作用。2009 年 6 月，中国五矿以 13.86 亿美元收购 OZ 公司主要资产的交易获得成功，使公司成为中国最大的锌资源拥有者，初步形成了多层次的全球资源保障体系。2010 年，中国五矿收购湖南有色集团 51% 的股权，并于 2011 年通过五矿股份整合湖南有色集团另外 49% 的股权，进一步推进其实业化战略转型，在铜铝外的有色行业具备国内领先甚至全球领先的优势，在钨、锑、稀土、铋、铅锌等金属处于绝对领先地位，增强了其在国际矿业市场的“话语权”。2014 年上半年，公司与伊莱控股有限公司（以下简称“伊莱控股”）和中信金属有限公司（以下简称“中信金属”）共同出资建立合营公司，收购嘉能可所拥有的秘鲁 Las Bambas 铜矿股权，交易金额 70.05 亿美元，成为中国最大的海外并购项目，公司资源储量得到大幅提升，同时进一步推进了公司的国际化进程。

一体化产业链基本形成

公司主要业务中心已基本形成“资源开发—生产加工—贸易物流”的产业链。公司已从单纯依赖贸易发展成为贸易物流业务和资源加工业务并重的企业；同时，金融、物流等业务为其核心业务提供了较好的支持作用，各中心间具有较好的协同效应，可持续发展能力和整体抗风险能力逐步增强。

业务运营

五矿股份组建了黑色流通、黑色矿业、有色金属、地产建设、金融、科技等六大业务中心，目前主营业务包括：有色金属、黑色矿产品的开发、冶炼、加工、贸易，金融，房地产，金属和矿产品工

程设计、研发等。2012~2014 年，公司营业总收入分别为 3,237.55 亿元、4,110.90 亿元及 3,177.79 亿

元。2015 年 1-6 月公司营业总收入为 1,065.94 亿元。

表 2：2012~2015.1~6 公司各项业务营业收入情况

	2012		2013		2014		2015.1~6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有色金属业务	1,195.37	36.91%	1,536.13	36.81%	1,232.59	39.29%	476.55	44.71%
黑色矿业业务	78.70	2.43%	68.74	1.65%	53.96	1.72%	19.94	1.87%
黑色流通业务	1,698.19	52.43%	2,319.31	55.58%	1,563.81	49.85%	465.99	43.72%
金融业务	120.20	3.71%	112.48	2.70%	117.90	3.76%	67.27	6.31%
地产建设业务	131.77	4.07%	136.33	3.27%	154.26	4.92%	70.23	6.59%
科技业务	14.46	0.45%	-	-	14.54	0.46%	7.15	0.67%

资料来源：公司提供

有色金属业务

有色金属业务是五矿股份收入和利润的重要来源，有色业务中心主营有色金属及矿产品贸易、开发利用。公司经营有色金属大宗商品价格与国内外宏观经济景气度具有很强的关联性，近年来铜、铝、锌、铅、钨系等主要产品的价格随宏观经济走势下滑而下跌，盈利能力有所弱化。2014 年，公司有色金属业务中心收入为 1,232.59 亿元，较上年下降 19.76%。2015 年 1~6 月，公司有色金属业务中心收入为 476.55 亿元。

公司有色金属业务主要由五矿有色金属股份有限公司（以下简称“五矿有色”）负责运营。目前，五矿有色已完成了向完全市场化经营和以稀缺有色矿产资源为整合对象的资源型企业过渡的产业化布局，通过长期投资获取的资源性资产已占总资产的七成以上。五矿有色对国内优势资源钨、锑、稀土等的产业整合取得了初步成果，形成了较为完整的产业链。截至 2014 年末，五矿有色营业总收入已连续五年位居我国有色金属工业企业前五位，在进口氧化铝、电解铜、氧化镍、镍铁，出口锑锭、氧化锑、钨粉、APT、氧化钨、白银、铅锭、稀土金属等矿产资源方面的贸易量均位居全国前三位。

在资源扩张方面，五矿有色对国内紧缺的、长期需要的铜、镍和氧化铝等资源的海外开发取得了较大进展：与智利国家铜业公司签订了联合开发智利铜资源的合资协议，获得了总量约 84 万吨、为期 15 年的金属铜供应；联合江西铜业集团公司收购了加拿大北秘鲁铜业公司 100% 股权（其中五矿有色持股比例为 60%，该项目预计 4~5 年后投产，

投产后前 5 年平均可年产铜精矿含铜金属量 20 万吨以上）；从美国铝业公司获得了每年 40 万吨、为期 30 年的氧化铝长期产能投资项目；与美国世纪铝业公司在牙买加合资勘探和争取利得福得地区铝矾土矿权亦已取得重要进展，现已获得 1.5 亿吨铝矾土矿权。此外，通过重组改制，公司实现了对湖南有色集团的全资控股。

表 3：截至 2015 年 6 月末有色业务中心资源储量

资源品种	资源总量	可采储量
铜（万吨）	2,371	1,234
铅（万吨）	923	222
锌（万吨）	1,501	427
钨（万吨）	198	44
白银（吨）	15,384	5,891
黄金（吨）	468	78
海外资源（长期协议）		
铜精矿（智利）（万吨）		4.25
氧化铝（澳大利亚）（万吨）		503
电解铜（保加利亚）（万吨）		1.2

注：公司资源量数据每半年更新一次；因江钨未进入公司，因此上述数据不含江钨；上述数据尚不包含 Anvil 公司的资源量情况。

资料来源：公司提供

海外战略并购方面，中国五矿以 13.86 亿美元收购了澳大利亚 OZ Minerals 公司主要资产，并在此基础上注册成立全资子公司 Minerals and Mining Group Limited（以下简称“MMG”），目前中国五矿将所持有的 MMG 全部股权注入五矿股份。2012 年 2 月，中国五矿子公司五矿资源完成了对 Anvil 公司的要约收购。Anvil 公司是一家以非洲为基地运作的基本金属开采与勘探公司，该公司旗下核心资产包括位于刚果民主共和国（以下简称

“刚果（金）”）Katanga 省的 Kinsevere 矿 95% 股权、Mutoshi 项目 70% 股权，同时持有 Mawson West Limited 的 14.5% 股权，以及位于刚果（金）的多项勘探资产权益。

2014 年 7 月，公司下属 H 股上市公司五矿资源通过与伊莱控股中信金属共同出资建立合营公司的方式收购嘉能可所拥有的秘鲁 Las Bambas 铜矿股权，公司子公司 MMG SA、伊莱控股（实际控制人为中国国新控股有限责任公司）和中信金属持有合营公司股权比例分别为 62.50%、22.5% 和 15%，总收购价格为 70.05 亿美元（其中 40.19 亿元为置换项目公司前期贷款），收购已于 2014 年 7 月底完成。按照合营公司股权比例，公司需支付资本金 18.4375 亿美元、伊莱控股支付 6.6375 亿美元、中信金属支付 4.425 亿美元，此外合营公司已获得国家开发银行牵头的中资银团贷款总计 69.57 亿美元，其中用于并购的资金为 9.69 亿美元，用于项目建设的资金为 59.88 亿元。Las Bambas 铜矿地处秘鲁，目前为全球最大在建铜矿，项目建设已处于后期阶段。该铜矿资源储量丰富，截至 2013 年底，拥有 10.5 百万吨铜金属以及金、银和钼等金属资源量，丰富的资源储备为公司可持续发展提供了强有力的保障。截至 2014 年底，Las Bambas 铜矿建设工程已完成 80%，2014 年 8 月 1 日~2014 年 12 月 31 日，该项目资本支出共 7.72 亿美元，预计 2015 年 1 月 1 日起后续投资共计 19~24 亿美元，公司仍面临一定的资本支出压力。本次收购符合公司向资源型企业转型的战略目标，中诚信证评将对后续投资建设情况及公司投融资安排情况保持关注。

在生产加工方面，公司主要参与部分上游矿山资源（如钨精粉、铅精粉和锌精粉等）的生产和下游产品（碳化钨粉、硬质合金、氧化铝等）的加工。2014 年，公司钨精矿、锌精矿、铅精矿和铜精矿产量分别为 24,206 吨、625,656 吨、116,755 吨和 35,966 吨。2015 年 1~6 月，公司钨精矿、锌精矿、铅精矿和铜精矿产量分别为 12,838 吨、307,316 吨、63,622 吨和 15,588 吨。

同时，公司在钨、锌、铅、铜资源领域均具备了较强的下游产品加工能力：江钨年产 2,000 吨钨粉和碳化钨粉的新厂于 2010 年投产；南昌硬质合

金有限责任公司（以下简称“南硬”）新的硬质车间于 2010 年建成；公司旗下湖南有色集团下属株洲冶炼集团股份有限公司是我国龙头铅锌生产企业，年产电锌系列产品 30 万吨、电铅系列产品 10 万吨；公司以五矿稀土股份有限公司为平台，大力发展稀土分离和加工业务，现拥有 13,500 吨/年稀土氧化物的生产能力，是国内最大的南方离子型稀土分离加工企业之一。

表 4：2012~2015 年 6 月公司主要产品生产基地及产量

单位：吨

	主要生产基地	2012	2013	2014	2015.1~6
钨精矿	江钨、香炉山、湖南有色	2.86	2.79	2.42	1.28
锌精矿	MMG、湖南有色	65.91	63.99	62.57	30.73
铅精矿	MMG、湖南有色	7.11	10.33	11.68	6.36
电解铜	MMG	12.23	15.20	15.81	8.37
铜精矿	MMG	3.28	3.87	3.60	1.56

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在商品贸易方面，内贸业务的快速发展是拉动公司有色金属贸易量上涨的主要因素。在铜金属业务方面，公司与波兰铜业公司保持长期密切合作，为中国最大的电解铜进口商之一。在钨金属业务方面，公司钨精矿销售实行统一对外报价，加强了钨产业链上下游、内外贸的协调配合；锑、锡、镍和稀土等业务积极开发新产品和新用户，加大自营加工比重，努力拓展内贸。2014 年，公司有色金属贸易量合计 1,014.32 吨，其中，基本金属（包括铜、铝、铅、锌、锡、镍）贸易量约为 994.65 吨，小金属（包括稀土、钨、锑）贸易量约为 19.67 吨。

2014 年以来，除锌价有所回升外，铜、铅、铝等主要有色金属价格均出现不同程度的下滑，受此影响，公司有色金属业务毛利率维持在较低水平，盈利能力较弱。

五矿股份有色金属产业的发展目标是成为有色金属行业内具有国际竞争力和可持续发展能力的资源型企业。近几年公司通过在海内外实施战略并购明显加快了铜、锌等重要金属资源的获取步伐，较好地提升了其实业化程度。完成收购澳大利亚 OZ Minerals 公司大部分资产、战略重组湖南有色集团、收购秘鲁 Las Bambas 铜矿以及对国内其他

有色金属企业整合后，五矿股份有色金属资源储量和品种迅速增加、产业结构日趋完善，在有色行业竞争实力明显增强。此外，公司还成立了五矿有色华凯科技公司以进入高端锑产品市场，筹备建立赣州锡锑工业园以积极推进江西、四川等地区的稀土资源开发。同时，规模的扩张加大了公司的投资支出压力，并购整合也对公司管理能力提出挑战，中诚信证评将对公司未来重组进程和效果予以关注。

总体看，近年来全球经济低迷和中国经济增速放缓导致主要有色金属需求下滑，公司经营业绩同比下降。但随着收购秘鲁铜矿，公司资源储备大幅提升，资源布局得到进一步深化。未来，全球经济复苏进程仍然存在较大不确定性，有色金属价格仍将低位震荡，公司有色金属业务盈利能力面临较大的不确定性。

黑色矿业业务

在大力发展钢铁贸易的同时，公司介入钢铁生产环节，以加强产品供应能力。公司黑色矿业中心主营冶金原料生产开发，目前公司在黑色矿业方面拥有国内最大的两个单体独立铁矿山。

在资源开发方面，公司同时在国内通过直接勘探开发和并购不断增强黑色金属资源控制能力。近年中国五矿在海外低成本获取了南非 1,500 万吨铬矿勘探权；与毛里塔尼亚国家工矿公司签署了合作开发塔扎迪特（TAZADIT）铁矿项目总协议。在国内，安徽泥河大型富铁矿勘探项目取得突破，已控制磁铁矿储量 1 亿吨、硫铁矿储量 3,000 万吨。截至 2014 年底，公司控制铁矿石资源总量 21.06 亿吨、铬矿石资源总量 8.5 亿吨。

黑色矿业生产方面，公司主要依托其全资子公司五矿邯邢矿业有限公司（以下简称“五矿邯邢”）和鲁中矿业有限公司（以下简称“鲁中矿业”）。

五矿邯邢是目前国内最大的国有独资大型黑色冶金矿山企业，是我国重要的钢铁工业原料生产基地之一。五矿邯邢相继开发了山东高阳、郑家坡铁矿，安徽李楼、诺普铁矿，现有 5 座生产矿山、3 座在建矿山，具有铁矿石原矿 1,010 万吨/年、铁矿石成品矿 360 万吨/年的生产能力，在建矿山采选生产能力 830 万吨/年，在全国黑色金属采选业中规

模位居第一。2014 年，五矿邯邢分别生产铁矿石原矿和铁矿石成品矿 1,170 万吨和 456 万吨，分别同比增长 5.08% 和 7.17%。

鲁中矿业矿产资源丰富，在莱芜、烟台拥有 3 个矿区，铁矿资源总储量 2.78 亿吨，含铁品位在 45.5% 以上，矿石可选性好，是我国少有的富铁矿。鲁中矿业生产的铁精矿，含硫、磷极低且保持全自熔，是高炉冶炼、造球和炼特钢的优质原料。目前鲁中矿业具备年产铁矿石原矿 472 万吨/年、铁矿石成品矿 197 万吨/年的生产能力，是山东省境内最大的钢铁原料生产基地之一。2014 年，鲁中矿业铁矿石原矿和铁精矿产量分别为 568 万吨和 210 万吨。

表 5：2012~2014 年公司黑色矿业产品产量

		单位：万吨		
	主要产品	2012	2013	2014
五矿邯邢	铁矿石原矿	1,085	1,113	1,170
	铁精矿	412	426	456
鲁中矿业	铁矿石原矿	499	543	568
	铁精矿	201	203	210
合计	铁矿石原矿	1,584	1,656	1,738
	铁精矿	613	629	666

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014 年，受销量及价格持续下降的影响，公司黑色矿业业务实现收入 53.96 亿元，较上年下降 21.50%。2015 年 1~6 月，公司黑色矿业业务实现收入 19.94 亿元。

黑色流通业务

黑色流通业务作为五矿股份的传统优势业务，是公司最主要的收入来源，2014 年实现收入 1,563.81 亿元，毛利率维持在 1~2% 之间的微利水平。公司黑色流通业务中心主营冶金原料加工与贸易，钢铁冶炼、加工、贸易，仓储运输及金属制品生产加工与贸易。

黑色流通业务方面，钢材和钢坯业务受市场需求影响，经营量呈现较大波动。2014 年，公司全年钢材经营量 3,259 万吨，同比减少 1.96%；钢坯经营量为 1,041 万吨，同比增长 16.70%，但增速有所下滑。2015 年 1~6 月公司钢材经营量为 970.25 万吨，钢坯经营量为 163.54 万吨。

表 6：2012~2015.1~6 公司钢材(钢坯)经营情况

商品名称	2012	2013	2014	2015.1~6
钢材(万吨)	2,354	3,324	3,259	970.25
钢坯(万吨)	342	892	1,041	163.54

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在原材料业务方面，公司经营原材料贸易业务的主要机构是五矿发展股份有限公司所属的矿产公司，主要业务是向钢铁生产企业集成提供铁矿石、钢坯、生铁、废钢、焦炭等多种原材料，以及为冶金原材料企业提供冶金和矿山成套设备。

五矿股份作为国内四家拥有焦炭及煤炭出口权的国有公司之一，对政策性专营产品享有许可证和配额，在焦炭、煤炭、铁矿砂等原材料的出口方面有一定的控制力。2014 年国内钢铁价格维持疲弱走势，煤炭价格持续低位徘徊，公司经营的铁矿砂、煤炭等黑色流通商品利润水平下滑。

表 7：2012~2015.1~6 公司原材料经营情况

单位：万吨				
商品名称	2012	2013	2014	2015.1~6
铁矿石	5,259	6,175	4,891	1,763
铁合金	91	97	132	69
铬矿砂及精矿	71	75	116	54
锰矿砂	101	104	121	51
煤炭	882	1,149	1,412	528
焦炭	167	199	140	94

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从贸易形式上看，目前公司主要采取分销、贸易代理的贸易形式，并不断加大了分销力度，向各地的分销商、零售商和直接用户提供钢材和增值服务。公司已在全国 25 个省市建成 100 多家分销公司和营业网点，物流国内分支机构已达 49 个，能为客户提供货代、船代、租船订舱、保险、仓储和货物运输一条龙服务。目前公司在世界 15 个国家和地区设有 40 多家海外企业，构建了全球化的采购、销售网络，成为公司国际化经营的重要组成部分。公司计划未来进一步整合海外企业，发挥其相互之间的战略协同效应。

在分销商风险管理方面，公司贸易规模逐年扩大，为控制预付账款和应收账款的坏账风险，公司调整了经销商结构，主要经销商由 150 家降低为 80 多家，并对分销商的经营状况进行密切跟踪和关注。同时，为防范供应商收到公司预付收款后不交

货的风险，公司对部分预付账款向中国出口信用保险公司进行投保，在一定程度上降低了坏账风险。

公司黑色流通业务中心的战略目标是从传统的原材料贸易商发展成为世界上最大的原材料供应系统集成商。公司通过在国内收购矿山以及在海外签订长期协议的方式使得资源保有量稳步提高；同时公司拥有我国重要的铁矿石生产基地，为原材料产品贸易提供了稳定的货源。公司“资源开发—加工生产—贸易物流”的一体化产业链已经形成。从目前来看，未来一段时期我国取消许可证和配额制度的可能性较小，预计五矿股份将会继续拥有部分资源的控制权，黑色流通中心的业务会继续保持稳定发展。

地产建设业务

2007 年，国资委批准将房地产开发和经营列为中国五矿主营业务之一，2011 年公司被国资委确定为 16 家能够以地产为主业的央企之一，目前中国五矿所有房地产业务均注入五矿股份。公司房地产与建设业务中心主要经营房地产开发、建安业务以及少量的房地产经营、物业管理等业务，经营主体以五矿置业、五矿建设、二十三冶和营口产业园为主。

2014 年，公司房地产开发和建安业务分别实现经营额 73.80 亿元和 75.90 亿元，同比分别增长 19.22% 和 8.58%。2014 年全年，公司的房地产业务新开工面积约 137 万平方米，施工面积约 442 万平方米，全年签约面积达 74 万平方米。截至 2014 年底，公司合计拥有土地储备面积近 718 万平方米。

民用住宅及商业地产领域，截至 2014 年末，公司所属五矿置业、二十三冶嘉盛地产及五矿建设等房地产公司拥有民用住宅项目 27 个，计划总投资约 912.53 亿元，已投资规模 427.54 亿元。

各项目的资金来源主要以自有资金、销售回款和银行贷款为主。公司住宅、旅游及商业地产项目主要包括北京如园、天津旷世国际、南京御江金城等；另外，公司控股北京香格里拉饭店，拥有美国特拉华威明顿假日酒店。在工业地产领域，公司积极参与辽宁省“五点一线”沿海经济带开发工作，加快建设占地 30.40 平方公里的五矿（营口）产业

园。目前，该产业园产业规划制订和空间规划编制工作已经完成，园区市政建设正式启动，招商引资全面展开，已有多家中外知名企业入园。

公司正在逐步梳理房地产投资项目，落实资金来源，以期防控流动性风险。同时，公司也借助五矿建设，通过在资本市场融资以保证房地产项目投资的资金需求。

此外，近年来 78 家非房地产主业的中央企业正在退出房地产市场，公司作为 16 家以房地产为主业的中央企业之一，将在未来房地产行业的整合过程中获得较好市场机会。

金融业务

金融业务中心主要负责租赁、期货、信托、证券、保险等金融业务的管控。

财务公司主要负责公司整体的资金集中结算，已成为公司的内部银行，未来将实现全球子公司资金的集中管理。2014 年，财务公司人民币结算量 2,245 亿元人民币，出口结算量 6 亿美元，进口结算量 19 亿美元，票据结算量 169 亿元人民币，发放贷款 39 亿元人民币。2015 年 1~6 月，财务公司人民币结算量 1,056 亿元人民币，出口结算量 2 亿美元，进口结算量 15 亿美元，票据结算量 74 亿元人民币，发放贷款 41 亿元人民币。

表 8：2012~2015.1~6 公司财务公司经营情况

	2012	2013	2014	2015.1~6
人民币结算量（亿元）	4,440	3,784	2,245	1,056
出口结算量（亿美元）	7	6	6	2
进口结算量（亿美元）	39	23	19	15
票据结算量（亿元）	191	241	169	74
发放贷款（亿元）	52	47	39	41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在期货业务方面，公司自 2001 年取得境外期货业务许可证以来，依照套期保值原则，利用期货市场规避现货价格波动风险，主要种类包括采购成本保值、销售收入保值和转换计价期保值。期货保值业务的有效实施为现货业务的稳健经营提供了保障。同时，为防范期货业务风险，公司建立了一整套系统化的期货业务风险管理体系。2014 年，公司在期货经纪市场的市场占有率约为 2.31%，期货经纪成交 3,885.1 万手，成交金额 56,961.5 亿元，

年末客户保证金余额 40.1 亿元。2015 年 1~6 月，公司在期货经纪市场的市场占有率约为 2.91%，期货经纪成交 3,257.6.1 万手，成交金额 165,361.6 亿元，期末客户保证金余额 59.5 亿元。

表 9：2012~2015.1~6 公司期货业务经营情况

	2012	2013	2014	2015.1~6
市场占有率	1.77%	3.27%	2.31%	2.91%
期货经纪成交手数（万手）	1,788.8	2,946.9	3,885.1	3,257.6
成交金额（亿元）	17,841.8	33,421.7	56,961.5	165,361.6
期末客户保证金余额（亿元）	19.8	15.4	40.1	59.5

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在信托业务方面，经中国银行业监督管理委员会批准，公司于 2010 年 10 月 8 日在原庆泰信托投资有限责任公司司法重整的基础上，变更设立了五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）。截至 2015 年 6 月末，五矿信托的信托资产总额为 3,387.7 亿元，其中单一类信托资产总额为 1,219.6 亿元，集合类信托资产总额为 2,168.1 亿元，尚存续的项目共计 498 项。

在证券业务方面，公司大力推动业务创新，努力扩大业务规模。2012 年全年，公司证券经纪成交额为 696 亿元，年末保证金余额 4.8 亿元，月末资金户数 14268 个，分别较 2011 年增长-33%、-6%和 6%。2013 年，公司证券经纪成交额达 1,087 亿元，年末保证金余额 5.2 亿元，月末资金户数 15,442 个，分别较 2011 年增长 56.18%、8.33%和 8.23%。2014 年，公司证券经纪成交额达 3,784 亿元，年末保证金余额 13.2 亿元，月末资金户数 22,491 个。

整体看，公司采取有效的风险控制措施，金融业务中心实现健康发展，为流通与生产业务发展提供了有力支持。

科技业务

科技业务中心主营金属及矿产品工程设计、技术研发与相关服务，目前以长沙矿冶研究院有限责任公司（以下简称“长沙矿冶院”）为经营主体。

长沙矿冶院是国家一流的大型综合性科研机构，具备高素质的科研队伍和良好的科研条件，拥有工程设计冶金行业乙级、工程设计建筑工程丙级的工程资质证书。长沙矿冶院现有实验室 12,500 平

方米，中试车间 4 个，其中选矿中试车间是国内规模最大、设施最完善的中试基地，管道输送中试车间和公斤级炸药试验用碉堡是国内较少的专业试验基地之一。

在矿产资源开发利用方面，长沙矿冶院拥有采矿、选矿、冶金、材料四大主体专业，一直以来是国家资源综合利用类科技项目的主要承担单位。在新材料方面，长沙矿冶院逐步形成了拥有自主知识产权的高技术产业群，主要产品分布在电子基础材料、电源材料以及超硬材料领域。其中，电解锰生产规模在全国位居前列，四氧化三锰产销量稳居全国首位，氢镍电池生产规模居全国第二。

总体看，近年公司加快国内外收购整合步伐，资源布局进一步深化，一体化产业链基本形成；整体改制后六大业务中心逐步成熟，体现出良好的协同效应。同时受国内需求逐步回升影响，2011 年以来公司各中心业务量及经营额均较上年大幅增加。公司在有色金属、黑色矿业等中心积极进行整合，业务规模和品种不断扩张，未来随着经济形势的回暖，公司主要业务所处行业逐步走出低谷，整体盈利能力和抗风险能力将有所提升。

内部管理

法人治理结构

五矿股份是在对中国五矿实施整体重组改制的基础上组建而成，其管理人员主要来自于中国五矿管理层。公司已经建立了较为清晰的治理结构：股东大会是公司的最高权力机构；董事会是股东大会的执行机构，监事会是公司的内部监督机构；公司管理层在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

管 理

为进一步强化战略管控型总部，公司组建了有色、黑色流通、黑色矿业、地产建设、金融和科技六大业务中心。率先投入运营的黑色流通业务中心破除固有体制束缚，全面整合公司所有钢铁及黑色原材料流通业务，彻底解决长期存在的多头对外、交叉经营等问题，使这一核心主业实现了一体化经营和扁平化管理的重大变革。公司规划未来会逐步

将原黑色金属和有色业务中心的物流网络分离出来，并与原有的物流业务进行整合与优化，搭建统一的流通网络平台；新的有色业务和黑色矿业中心专注于资源的获取和生产。地产建设业务中心整合集团所属各项房地产业务，结束分散经营局面，整体运营效益初步显现。公司同时对海外企业重新定位，按照专业化经营原则，视不同业务性质并入业务中心管理。

目前公司各业务中心正在调整优化中心组织结构，整合内部相关业务，修订完善中心相关制度和流程。

为强化风险管理能力，公司总裁办公会制定了全面风险管理体系规划。规划明确了公司风险管理组织结构、职能权责、管理流程、报告体系、技术方法等。目前，公司正在着手落实规划，组建风险管理组织架构。为加强风险管理工作，健全并完善风险管理体系和机制，公司总部层面设置了独立的风险管理部。风险管理部负责牵头并组织、推动公司的风险管理工作，明确各职能部门风险管理的职责，明确各类风险的责任人，根据“集中监督，分级管理”的原则对下属企业的风险管理进行指导和监督。

在企业经营风险的监督控制方面，公司主要采用内部审计和外部审计相结合的方式，一方面，各子公司每年接受其所在地的会计师事务所的独立审计；另一方面，公司总部的审计部门通过与子公司合作，对下属子公司和控股子公司进行经营状况、资产质量、经济责任和财务方面的审计。目前公司已经实现了每年对三级公司的审计和对部分四级公司的审计，包括两年一次的届中审计和离任审计、年度审计。公司的审计工作基本上起到了监督、评价和促进的作用。

在投资风险的控制方面，目前公司已将下属企业的投融资权上收集团统一管理，人力资源部、企业规划部、财务总部、法律部和其他相关部门一起对公司的投资决策出具独立意见，相关的投资决策流程规范，有效防范了投资决策风险。目前，公司投资评价参数标准已统一、项目监管的实际效力进一步加强、相关的责任体系正逐步健全，公司投资风险的控制力正逐步提升。

公司较为重视海外企业的风险控制。公司为进一步加强海外企业的控制力度，撤销了公司海外部，将财务管理职能和相关人员调整到财务总部，其他管理职能和相关人员调整到企业规划发展部。通过海内外一体化管理体系的建立，加强了公司对海外企业的管理。在防范汇率风险方面，公司通过对远期付款进行贴现、对应收账款进行保理等方式转移汇率风险、减少坏账损失，整体来看，规避机制较为健全。

此外，公司针对黑色和有色两类大宗金属商品的生产和贸易环节，重点防范应收和预付账款风险、存货风险和业务执行等风险。首先在客户选择上，由独立的风险管理部门根据经营实力和历史交易等情况核定相关客户和供应商的信用额度，并就重点业务和重点客户落实投保。在存货管理环节，坚持集中运输和集中仓储，加强对货物运输和仓储环节的风险管理。此外，特别注重业务过程的跟踪和管理，及时跟进业务进展情况，严控逾期应收和预付款项，以及因此产生的市场风险。

总体来看，通过整体改制和组织变革，公司业务架构更加科学合理，通过对组织结构、业务架构的全面梳理调整，带来了管理和运营机制的优化与创新。公司风险管理机制较为健全，形成了以财务、审计和法律为基本构成的内部风险监督部门，对业务过程中的主要风险，如汇率、金属期货等关键风险点设立了专门的风险控制体制。不过，目前公司下属多家上市公司，整体上市工作存在一定难度，中诚信证评也将对公司整体上市的进程予以关注。

战略规划

根据公司“十二五”规划，未来五年要实现“一个目标”、“三个定位”和“五个再造”。“一个目标”是：到 2015 年，经营规模和效益要在 2010 年的基础上翻一番，达到营业收入 4,000 亿元，利润总额 150 亿元；“三个定位”是：成为中国最具优势的有色金属资源商、中国最大的铁矿资源供应商、中国最大的钢铁产品流通服务商；“五个再造”是：实现经营绩效、发展方式、竞争能力、体制机制和管理体系的再造。

在实施的步骤上，公司把五年分为两个阶段：

2011~2012 年为调整跨越阶段，重在调整结构、理顺关系、优化布局，为实现五年目标夯实基础；2013~2015 年为持续增长阶段，重在突出优势、释放潜力、提高速度，全面实现五年翻番的目标。

从各业务中心发展来看，公司核心业务逐步涵盖了贸易业务的上游资源、中游贸易和下游加工配送，未来一定时期的需求将呈增长态势；金融、物流等业务为其核心业务提供了较好的支持作用，各中心间具有较好的协同效应；公司有望形成合力优势，整体抗风险能力将进一步增强。不过，目前各业务中心发展不平衡，有的业务还需要进一步明确定位，不同业务之间的协同效应还有待加强。截至 2015 年 6 月末，公司主要重大在建项目多为地产开发类、有色金属开发冶炼、黑色金属贸易加工项目，以上项目共涉及总投资 587 亿元，截至 2015 年 6 月末已投入 156 亿元，剩余投资额约为 363 亿元。

整体来看，公司发展战略目标明确，具有一定的前瞻性，在其实际运作过程中也对投资和业务运行起到了较强的导向和约束作用，可操作性较强，但其顺利实施还受到国家相关政策变动、行业周期、公司自身积累对战略实施的支持力度等因素的影响。尤其是近年中国五矿正推动从单纯的国际贸易企业向资源型企业的战略转型，实现在主要产业链的上游控制关键资源，向中下游扩大增值服务，拓宽营销网络的广度和深度，加快整合步伐，对公司管理水平提出挑战。此外，公司目前资产负债率较高，未来三年资本支出规模较大，中诚信证评将对公司整合效果、融资方式等保持关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年度审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年度、2014 年度审计报告和未经审计的 2015 年 6 月财务报表。

资本结构

近年，公司实施了一系列海内外战略并购，业务和资产规模快速扩张。由于主要通过债权融资实

施并购，而以贸易为主的业务扩张也需要大量短期资金支持，因此公司负债和债务规模也经历了较快增长。2012~2014 年末，公司资产总额分别为 2,385.63 亿元、2,872.51 亿元和 3,557.49 亿元，三年复合增长率为 22.12%；同期负债总额分别为 1,932.33 亿元、2,315.81 亿元和 2,927.95 亿元，三年复合增长率为 23.10%。自有资本方面，得益于公司资本积累不断夯实自有资本，2012~2014 年末，公司所有者权益分别为 455.30 亿元、556.70 亿元和 629.55 亿元，年均复合增长率为 17.59%。截至 2015 年 6 月末，公司资产总额为 3685.73 亿元，所有者权益为 653.46 亿元，分别较年初增长 3.60%和 3.80%。

图 6：2012~2015.6 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

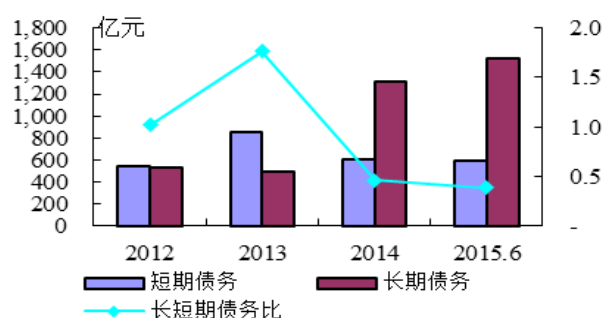
从资产构成来看，截至 2014 年末，公司流动资产合计 1,770.04 亿元，占总资产的 49.76%，主要包括存货 785.96 亿元、货币资金 340.37 亿元、应收账款 222.64 亿元以及预付款项 118.09 亿元，分别占流动资产的 44.40%、19.23%、12.58%和 6.67%。由于贸易业务规模较大，加之在建房地产项目较多，公司存货占比较高。公司存货以钢材、铁矿石、有色金属和煤炭等库存商品以及房地产开发成本为主，铁矿石、有色金属和煤炭等资源类存货变现能力较强，不过受宏观经济影响价格波动较为明显，因此较大规模的存货使公司面临一定的存货跌价风险。同期，公司非流动资产合计 1,787.45 亿元，占总资产的 50.24%，主要包括固定资产 817.20 亿元、在建工程 511.75 亿元、无形资产 261.18 亿元、其他非流动资产 136.51 亿元以及可供出售金融资产 130.11 亿元，分别占非流动资产的 45.72%、28.63%、14.61%、7.64%和 7.28%。

近几年在战略转型过程中，公司加大了并购重

组力度，资产负债率保持高位。较高的杠杆水平提高了公司的资金使用效率，但同时公司也面临较大的利率风险敞口，对货币市场运行状况、国家货币政策及银行信贷政策较为敏感，一定程度上加大了公司的财务风险。2012~2014 年末，公司资产负债率分别为 81.00%、80.62%和 82.30%，总资本化比率分别为 70.22%、70.74%和 75.21%。

从债务期限结构来看，由于有色金属和黑色金属资源开发以及贸易业务规模较大，公司短期债务占比一直较高。2014 年，主要由于收购 Las Bambas 铜矿，公司银行长期借款增幅较大，截至年末，其长期债务为 1,307.34 亿元，较上年增长 168.12%，同期短期债务降至 602.84 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）降至 0.46，债务期限结构明显改善。截至 2015 年 6 月末，公司长期债务为 1,525.82 亿元，短期债务为 590.91 亿元，长短期债务比进一步降至 0.39。

图 7：2012~2015.6 公司债务期限结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司依靠兼并重组资产规模快速扩张，资产负债率和总资本化比率随之升高，特别 2014 年以来收购 Las Bambas 铜矿使得债务规模快速上升。同时，在从国际贸易型企业向资源型企业的战略转型过程中，公司非流动资产规模逐步增加，公司针对战略转型着力调整债务结构，未来将更多依靠长期融资，债务结构有望得到改善。不过，中诚信证评也关注到，随着未来公司贸易量的不断增长以及战略转型的持续推进，资金需求量仍将保持较高水平，债务压力可能进一步上升。由于公司控股多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，目前，公司以债权融资为主，若能充分发挥上市公司的股权融资功能，将为公司未来发展提供有力的资金支持，并有效改善资本结构。

盈利能力

公司主要业务板块的盈利能力与宏观经济景气度呈现较强的相关性。2012年以来，国际国内经济形势均不容乐观，公司收入规模和盈利能力出现明显下滑，2012年公司营业总收入为3,244.56亿元，营业毛利率降至5.62%。2013年以来，国际国内经济形势依旧未有明显复苏，导致公司各业务板块下游需求均有所回落，但公司加大黑色流通板块业务量，并随着有色板块业务规模的扩大，公司收入规模出现较大幅度提升，2013年公司营业总收入为4,110.90亿元，营业毛利率同2012年基本保持不变，为5.61%。2014年以来，宏观经济下行压力依旧较大，公司各业务板块下游需求持续回落，各板块营业收入均有所下滑，2014年公司营业总收入为3,177.79亿元，同比下降22.70%；同期营业毛利率

为6.37%，贸易规模下降幅度较大使得公司总体毛利率水平小幅回升。2015年1~6月，金属产品价格低位徘徊，公司营业毛利率为5.67%，营业总收入为1,065.94亿元。

分板块看，黑色金属、黑色流通和有色金属是公司主要的收入和利润来源。2014年，公司有色金属业务收入占比为39.29%，毛利率为8.27%，为公司最主要利润来源，但由于铜、铅等有色金属价格下跌，该板块收入和利润规模同比均有所下滑。同时，由于拥有国内稀缺的铁矿砂资源，公司黑色矿业业务的盈利能力较强，2014年毛利率为33.90%，收入和利润规模受价格下跌影响而下滑。黑色流通业务是公司的传统优势业务，也是公司最主要的收入来源，但2014年收入同比减少32.57%至1,563.81亿元，带动公司整体收入规模下滑。

表 10：2012~2015.1~6 公司各板块业务收入占比和毛利率

单位：%

业务名称	2012		2013		2014		2015.1~6	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
有色金属	36.91	8.92	36.81	8.34	39.29	8.27	44.71	-2.87
黑色矿业	2.43	35.05	1.65	41.53	1.72	33.90	1.87	-26.08
黑色流通	52.43	1.22	55.58	1.54	49.85	2.36	43.72	-0.75
科技	0.45	13.04	-	-	0.46	10.11	0.67	-6.57
金融	3.71	11.10	2.70	-0.12	3.76	0.15	6.31	8.34
地产建设	4.07	19.24	3.27	18.83	4.92	21.18	6.59	1.62

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来公司资产和债务规模快速扩张，财务费用随之上涨，三费收入占比较高。2014年公司三费合计为197.69亿元，同比增长14.26%，主要由于债务增长带动利息支出增加，2014年财务费用为73.65亿元，同比增长42.50%，一定程度上侵蚀了公司利润空间。2014年公司三费收入占比为6.22%，随着收入规模降低而有所上升。

表 11：2012~2015.1~6 公司期间费用情况

单位：亿元

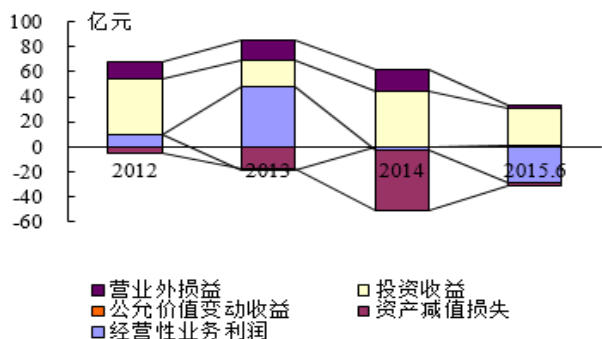
	2012	2013	2014	2015.1~6
销售费用	21.62	26.81	30.30	14.00
管理费用	83.64	94.51	93.75	40.03
财务费用	54.41	51.69	73.65	34.59
三费合计	159.67	173.01	197.69	88.63
营业总收入	3,244.56	4,110.90	3,177.79	1,065.94
三费收入占比	4.92%	4.21%	6.22%	8.31%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额构成方面，2012年，受宏观经济及金属行业不景气的影响，公司实现利润总额61.34亿元，其中经营性业务利润8.59亿元，投资收益44.06亿元，营业外损益12.69亿元。投资收益主要是处置可供出售金融资产和交易性金融资产取得的投资收益以及权益法核算的长期股权投资收益；营业外损益主要为政府补助。2013年，公司实现利润总额66.14亿元，其中，受益于收入规模的大幅增长，公司经营性业务利润增至48.43亿元，同期投资收益和营业外损益分别为20.58亿元和16.13亿元。2014年，公司实现利润总额11.03亿元，较上年减少83.32%，其中受主要产品价格持续下跌以及期间费用增加影响，公司收入水平下降明显，经营性业务出现亏损，经营性业务利润为-2.93亿元；同期，公司确认资产减值损失47.85亿元，对当期利润形

成较大影响；投资收益为 44.23 亿元，主要包括处置资产确认的收益等。2015 年 1~6 月，公司利润总额和净利润分别为 1.52 亿元和-2.24 亿元。

图 8：2012~2015.1~6 公司利润总额构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

目前，公司正逐步从规模扩张向提升资产质量转型，未来有色金属和黑色矿业将成为公司盈利的主体，而黑色流通业务将成为大的物流网络服务平台。随着公司有色和黑色矿业两大核心业务效益显著改善以及新流通平台在资金集中、成本控制和风险管理方面整合效果的逐步体现，公司盈利能力有望进一步增强。同时，多板块的经营模式也提高了公司整体抗风险能力。不过，中诚信证评也将持续关注国内外宏观经济走势对公司整体盈利能力的影响。

偿债能力

2012~2014 年末，公司总债务分别为 1073.37 亿元、1,346.82 亿元和 1910.17 亿元，年均复合增长率为 33.40%，债务规模持续攀升使得公司偿债压力加大。

现金流方面，2012 年公司加强经营活动相关支出管理，通过利用商业信用使得经营活动现金流出同比大幅下降，当年经营活动净现金流大幅增至 196.86 亿元。2013 年，由于外部经营环境进一步严峻，公司获现能力大幅弱化，全年经营活动净现金流为-91.02 亿元。截至 2013 年末，公司存货余额为 781.97 亿元，较年初增加 214.07 亿元，对资金形成较大占用。2014 年以来，公司加大对应收款项的回收力度，应付票据同比减少 12.30 亿元，同时预付账款同比减少 29.75 亿元，全年经营活动净现金流为-3.47 亿元，净流出规模有所下降。2015 年 1~6 月，公司经营活动净现金流为 96.59 亿元。投资活

动现金流方面，近年来公司持续推进向上游矿产资源、生产领域和下游分销网络的扩展，国内外并购项目较多，导致投资活动现金流出保持在较高水平，2012~2014 年分别为 418.95 亿元、653.52 亿元和 1,962.82 亿元，投资活动净现金流分别为-185.58 亿元、-150.94 亿元和-518.85 亿元，其中 2014 年流出规模较大主要由于收购 Las Bambas 铜矿以及金融投资增加所致。从现金流对债务本息的保障能力来看，2012~2014 年末，公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.16 倍、-0.06 倍和 0.00 倍；经营活动净现金流/利息支出分别为 3.36 倍、-1.51 倍和-0.05 倍，经营活动净现金流对债务本息不具备覆盖能力。

获现能力方面，近年来受宏观经济波动的影响，公司获现能力随之波动，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 190.93 亿元、204.89 亿元和 170.72 亿元。同期，公司债务规模持续攀升，总债务/EBITDA 呈现上升态势，2012~2014 年末分别为 5.62、6.57 和 11.19，EBITDA 利息倍数分别为 3.26、3.39 和 2.25，EBITDA 对债务本息的覆盖能力弱化。

表 12：2012~2015.6 公司偿债能力指标

	2012	2013	2014	2015.6
长期债务(亿元)	531.81	487.6	1,307.34	1,525.82
总债务(亿元)	1,073.37	1,346.82	1,910.17	2,116.72
经营活动净现金流(亿元)	196.86	-91.02	-3.47	96.59
EBITDA(亿元)	190.93	204.89	170.72	-
总债务/EBITDA(X)	5.62	6.57	11.19	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	-0.06	0	0.05
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.36	-1.51	-0.05	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.26	3.39	2.25	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

根据公司战略发展规划，预计未来两年公司资金需求量仍将维持在较大规模，公司债务规模还将继续攀升。但考虑到公司直接或间接控股多家上市公司，资本市场融资渠道较为畅通；加之公司银企关系良好，截至 2015 年 6 月末，公司获得多家商业银行综合授信额度为 3,112.49 亿元，拥有较大的间接债务融资空间。中诚信证评认为，公司融资能力很强、融资手段较多，可在未来为公司发展和资

金需求提供良好的支持。

从或有负债看，截至 2014 年末，公司对外担保余额为 35.06 亿元，被担保方均经营正常。此外，截至 2014 年末，公司涉及 5 笔未决诉讼，案件标的金额较小，案件进展及结果有一定的不确定性。整体来看，目前公司的或有负债风险不大，对其自身偿债能力不构成重大影响。

总体来看，随着我国经济的持续发展，黑色金属及有色金属需求量保持旺盛。近年来，公司战略规划不断推进，战略转型持续深入，矿产资源占有量不断增加。未来两年，随着战略转型的进一步深入以及资源开发力度的加强，公司主营业务有望实现持续增长，自身经营实力将稳步增强。同时，中诚信证评也关注到宏观经济形势尚未好转、公司未来投资及资本支出规模较大以及资产负债率较高等因素对公司信用状况带来的影响。此外，中诚信证评也将对公司对外投资及业务整合效果等方面保持关注。

结 论

综上，中诚信证评评定中国五矿股份有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）”信用级别 **AAA**。

关于中国五矿股份有限公司 2015年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

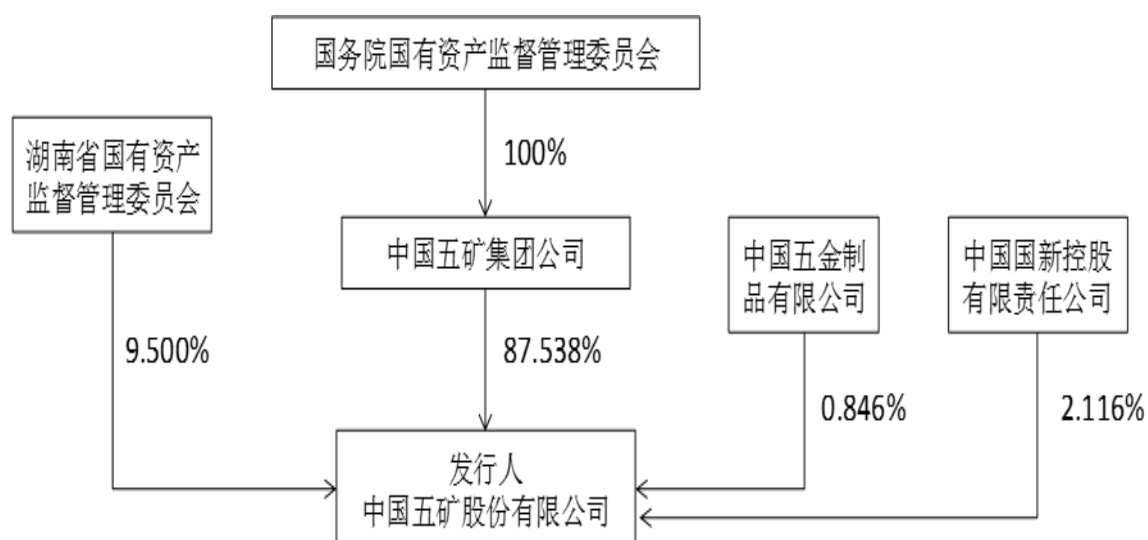
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国五矿股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 6 月 30 日）



附二：中国五矿股份有限公司组织结构（截至 2015 年 6 月 30 日）



附三：中国五矿股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.6
货币资金	1,951,786.41	2,911,766.19	3,403,721.49	4,242,247.46
存货净额	5,690,317.27	7,819,734.03	7,859,580.19	7,180,265.83
其他应收款	701,458.76	770,951.66	1,098,868.18	1,042,099.92
长期投资	1,564,964.89	1,852,669.97	2,179,413.91	1,030,250.97
固定资产(合计)	6,395,891.70	6,616,950.10	10,238,639.07	8,009,751.54
总资产	23,856,324.55	28,725,060.48	35,574,929.78	36,857,370.31
短期债务	5,423,602.70	8,592,255.26	6,028,408.61	5,909,086.75
长期债务	5,310,143.16	4,875,950.33	13,073,446.67	15,258,186.44
总债务	10,733,745.86	13,468,205.59	19,101,855.28	21,167,273.19
净债务	8,781,959.45	10,556,439.40	15,698,133.79	16,925,025.73
总负债	19,323,293.71	23,158,090.64	29,279,463.64	30,322,789.39
所有者权益(含少数股东权益)	4,553,030.83	5,566,969.84	6,295,466.14	6,534,580.93
营业总收入	32,445,571.83	41,109,017.26	3,777,895.73	10,659,405.57
三费前利润	1,682,656.44	2,214,448.47	1,947,597.20	598,165.82
EBITDA	1,909,341.51	2,048,852.14	1,707,210.98	-
经营活动产生现金净流量	1,968,595.25	-910,215.73	-34,702.86	9,658,912.22
投资活动产生现金净流量	-1,855,777.81	-1,509,440.19	-5,188,536.88	-907,024.19
筹资活动产生现金净流量	-916,827.51	3,413,644.05	5,634,248.46	940,751.54
现金及现金等价物净增加额	-805,519.93	979,050.47	404,974.74	9,911,520.07
财务指标	2012	2013	2014	2015.6
营业毛利率(%)	5.62	5.61	6.37	5.67
所有者权收益率(%)	8.19	8.23	-1.76	-0.34
EBITDA/营业总收入(%)	5.88	4.98	5.37	-
速动比率(X)	0.57	0.52	0.71	0.72
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	-0.07	0.00	0.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.36	-0.11	0.00	0.11*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.36	-1.51	-0.05	-
总债务/EBITDA(X)	5.62	6.57	11.19	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.26	3.39	2.25	-
资产负债率(%)	81.00	80.62	82.30	81.78
总资本化比率(%)	70.22	70.74	75.21	76.66
总资产收益率(%)	1.56	1.59	-0.00	-
三费收入比(%)	4.92	4.21	6.22	9.38

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=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=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=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

长短期债务比=短期债务/长期债务

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=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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））/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

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）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。