

中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人： 商思仪 syshang@ccxi.com.cn

项目组成员： 汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 24 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1575 号

中国五矿股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 五矿 01”、“15 五矿 02”、“15 五矿 03”和“15 五矿 04”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 五矿 01”、“15 五矿 02”、“15 五矿 03”和“15 五矿 04”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了丰富的资源储备和稳固的行业地位、较强的经营获现能力且利润实现扭亏为盈以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到行业周期性波动易对公司盈利能力造成影响、财务杠杆处于高位及面临一定短期偿债压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

五矿股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	4,295.94	4,286.97	4,366.55	4,530.01
所有者权益合计（亿元）	533.67	484.86	493.28	585.39
总负债（亿元）	3,762.27	3,802.11	3,873.27	3,944.62
总债务（亿元）	2,552.36	2,514.99	2,427.01	2,467.84
营业总收入（亿元）	2,268.68	2,238.61	2,532.86	477.77
净利润（亿元）	32.90	-48.60	0.19	-1.89
EBIT（亿元）	156.03	94.26	129.29	--
EBITDA（亿元）	249.97	192.99	225.77	--
经营活动净现金流（亿元）	116.36	229.20	256.03	63.56
营业毛利率(%)	12.26	12.36	9.31	7.20
总资产收益率(%)	3.94	2.20	2.98	--
资产负债率(%)	87.58	88.69	88.70	87.08
总资本化比率(%)	82.71	83.84	83.11	80.83
总债务/EBITDA(X)	10.21	13.03	10.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.68	1.84	2.09	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **保持了丰富的资源储备和稳固的行业地位。**公司铜、铅、锌资源储量丰富，为可持续发展提供了有力支持。此外，作为央企子公司，公司拥有以矿产资源开发和金属冶炼加工等为基础、房地产综合开发和金融服务等新兴产业为支持的集群型平台，行业地位显著。

同行业比较

公司名称	2019		2020.3	
	营业总收入 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)
中铝股份	1,900.74	125.77	2,078.59	708.28
中信泰富*	1,497.25	143.20	2,509.93	1,323.92
中色集团	1,315.20	45.74	1,228.55	388.95
五矿股份	2,532.86	256.03	4,530.01	585.39

注：“中铝股份”为“中国铝业股份有限公司”简称；“中信泰富”为“中信泰富有限公司”简称，其财务数据单位为亿港元，其资产总额、所有者权益及资产负债率均为 2019 年末数据；“中色集团”为“中国有色矿业集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
15 五矿 01	AAA	AAA	20.00	20.00	2015/09/21~2020/09/21
15 五矿 02	AAA	AAA	20.00	20.00	2015/09/21~2025/09/21
15 五矿 03	AAA	AAA	15.00	15.00	2015/11/20~2022/11/20（5+2）
15 五矿 04	AAA	AAA	25.00	25.00	2015/11/20~2025/11/20

注：“15 五矿 01”及“15 五矿 02”分别为中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）品种一及品种二的简称；“15 五矿 03”及“15 五矿 04”分别为中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）品种一及品种二的简称。

■ **维持了较强的经营获现能力，利润实现扭亏为盈。**2019 年，公司经营活动现金流净流入规模同比进一步增加，经营获现能力较强。同时，受益于经营性业务利润的增加以及资产减值损失的下降，2019 年公司实现扭亏为盈。

■ **畅通的融资渠道。**公司融资渠道广泛，拥有多家上市子公司。同时，公司银企关系良好，具有良好的财务弹性。

关注

■ **行业周期性波动易对公司盈利能力造成影响。**有色金属价格具有行业周期性，公司盈利能力易受有色金属价格波动影响。2020 年一季度，有色金属价格下跌使得公司盈利能力下滑。

■ **财务杠杆处于高位。**公司负债规模大，财务杠杆处于高位，资本结构有待优化。

■ **短期债务占比上升，面临一定的短期偿债压力。**2019 年末，长期债务临近到期等因素使得公司短期债务上升，面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，中国五矿股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 五矿 01”募集资金 20 亿元，“15 五矿 02”募集资金 20 亿元，“15 五矿 03”募集资金 15 亿元，“15 五矿 04”募集资金 25 亿元，募集资金拟全部用于补充公司营运资金。截至 2020 年 3 月末，上述募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依

存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫

情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

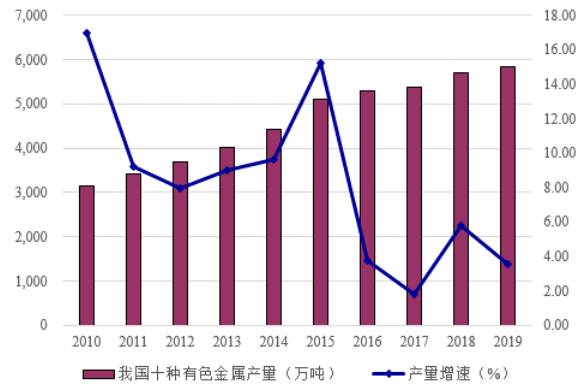
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，受中美贸易摩擦以及全球宏观经济增速放缓等因素影响，国内外主要有色金属价格同比均有所下降；2020 年一季度，受疫情影响，有色金属价格普遍下跌

2019 年以来有色金属行业持续深化供给侧结构改革，全年有色金属产量平稳增长，根据有色金属工业协会统计，2019 年我国十种有色金属产量为 5,841.59 万吨，同比增长 3.55%，增速有所减缓，同比下降 2.47 个百分点。其中，精炼铜产量 978.42 万吨，同比增长 10.17%；原铝产量 3,504.36 万吨，同比下降 0.89%；精铅产量 579.71 万吨，同比增长 14.86%；锌产量 623.64 万吨，同比增长 9.22%。六种精矿金属产量 591.55 万吨，同比下降 1.15%；氧化铝产量 7,247.42 万吨，同比下降 1.01%；铜材产量 2,017.19 万吨，同比增长 12.63%；铝材产量 5,252.24 万吨，同比增长 7.47%。

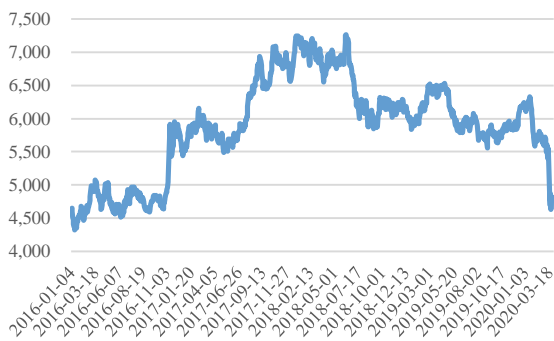
图 1：近年来我国十种有色金属产量及增长情况



资料来源：中国有色金属工业协会，中诚信国际整理

分金属来看，铜属于典型的周期性行业。2019 年以来，全球宏观经济下行，制造业表现低迷，需求承压；智利、秘鲁等铜产量大国相继出现生产干扰因素，供给端不确定风险仍然存在，供需整体呈现弱平衡状态。全年铜价受中美贸易谈判基调影响，总体呈先扬再抑后有小部分回调的震荡态势。2019 年 LME 三月期铜价格开于 5,862 美元/吨，1~4 月中美展开磋商，市场情绪普遍较为乐观，在 2~4 月 LME 三月期铜在 6,300 美元/吨附近震荡。但随着中美贸易谈判加征关税条款出台，自 5 月起铜价转跌，加之受制于低迷的宏观经济环境，LME 三月期铜价格于 9 月初达到全年最低水平 5,562 美元/吨。2019 年收年，中美贸易谈判暂时达成部分协议，市场信心再次提振，LME 三月期铜价格由 12 月初的 5,877 美元/吨上升至月末的 6,183 美元/吨，较年初开盘价上涨 5.48%。整体来看，2019 年 LME 三月期铜均价为 6,017 美元/吨，同比下跌 8.04%。国内沪铜 3 月期走势与 LME 市场基本一致，开于 47,960 元/吨，收于 49,280 元/吨，较年初开盘价上涨 2.37%；2019 年沪铜主力合约均价为 47,842 元/吨，同比下跌 6.44%。2020 年以来，受疫情蔓延影响，铜价大幅下跌，截至 2020 年 3 月末，LME3 个月铜价收于 4,812 美元/吨，较年初下降 22.29%；SHFE 铜收于 39,150 元/吨，较年初下降 20.67%。

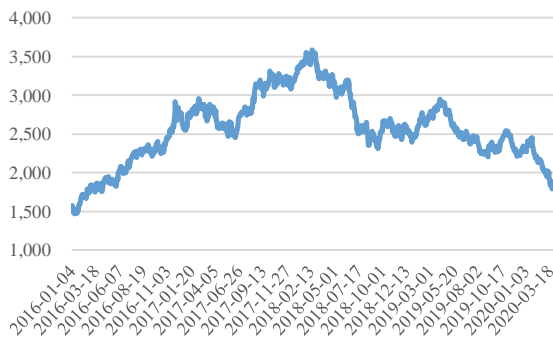
图 2: 近年来 LME 三月期铜价格走势 (美元/吨)



资料来源: Choice, 中诚信国际整理

2019 年锌金属价格总体呈下降趋势。LME 三月期锌开于 2,396 美元/吨, 受中美贸易谈判释放的积极信号影响, 4 月初达到全年高点 2,949 美元/吨。此后 LME 三月期锌价格一路下行, 于 9 月初达到全年低点 2,203.5 美元/吨。之后受海外冶炼企业发生生产事故影响, 全球产量下降导致 LME 三月期锌价格有所反弹, 直至 10 月底。随后受市场对于库存的担忧影响, LME 三月期锌价格有所回落, 全年收于 2,292 美元/吨, 较年初开盘价下跌 4.34%。整体看, 2019 年 LME 三月期锌均价为 2,504 美元/吨, 同比下跌 13.46%。沪锌 3 月期价格运行趋势基本与伦锌一致, 开于 20,460 元/吨, 收于 17,940 元/吨, 较年初开盘价下跌 12.06%; 2019 年沪锌主力合约均价为 19,583 元/吨, 同比下跌 12.93%。2020 年以来, 受疫情蔓延影响, 国内外锌价大幅下跌, 截至 2020 年 3 月末, LME3 个月锌价收于 1,880 美元/吨, 较年初下降 17.94%; SHFE 锌收于 15,175 元/吨, 较年初下降 15.13%。

图 3: 近年来 LME 三月期锌价格走势 (美元/吨)



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

2019 年以来铅金属市场整体呈震荡趋势。1~2 月, 库存下降带动价格反弹, LME 三月期铅价格于 3 月初达到阶段性高点 2,165 美元/吨。但受全球宏观经济增速放缓及中美贸易谈判分歧加剧影响, LME 三月期铅价格于 5 月中旬达到全年最低点 1,788 美元/吨。随后随着海外冶炼厂事故频发导致的铅供应紧张, 6~10 月 LME 三月期铅价格一路震荡上行, 于 10 月末达到全年最高点 2,242 美元/吨。此后, 伴随产能的恢复, LME 三月期铅从高位回落, 年末收于 1,937 美元/吨, 较年初开盘价下跌 2.52%。整体看, 2019 年 LME 三月期铅均价为 2,007 美元/吨, 同比下跌 10.86%。国内方面, 沪铅主力合约与伦铅走势相近, 但总体弱于伦铅, 开于 17,770 元/吨, 收于 15,105 元/吨, 较年初开盘价下跌 15.07%; 2019 年沪铅主力合约均价为 16,470 元/吨, 同比下跌 9.27%。2020 年以来, 受疫情蔓延影响, 铅价大幅下跌, 截至 2020 年 3 月末, LME3 个月铅价收于 1,690 美元/吨, 较年初下降 12.73%; SHFE 铅收于 13,885 元/吨, 较年初下降 8.86%。

图 4: 近年来 LME 三月期铅价格走势 (美元/吨)



资料来源: Choice 数据, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 2019 年以来, 受中美贸易摩擦以及全球宏观经济增速放缓等因素影响, 国内外主要有色金属价格同比均有所下降; 2020 年一季度, 全球新冠肺炎疫情叠加供需不确定性, 行业稳定运行仍面临压力。

我国贸易行业受到世界经济疲软、中美贸易战等因素的影响; 近期爆发的新冠疫情也对外贸带来了进一步挑战

2019年，世界经济增速继续放缓，中美贸易摩擦进一步升级，外部经贸环境仍然复杂严峻；在此背景下，我国政府出台的稳外贸政策效应逐渐释放，与欧盟、东盟及“一带一路”沿线国家贸易伙伴的合作进一步加强。2019年，我国货物贸易进出口总值31.54万亿元，同比增长3.4%，但增速有所放缓；其中，出口17.23万亿元，同比增长5%；进口14.31万亿元，同比增长1.6%。

从中美贸易摩擦来看，2019年5月，美国政府宣布对中国进口的2,000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高至20%。同月，我国政府决定，自6月1日起对已实施加征关税的600亿美元清单中的部分，提高加征关税税率，对之前加征5%的商品，仍继续加征5%关税。2020年1月，《中美第一阶段经贸协议》在华盛顿签署，美方宣称自2020年2月14日起，已于2019年9月1日起加征15%关税的1200亿美元商品，加征关税由15%调整为7.5%，中方决定调整对原产于美国约750亿美元进口商品的加征关税措施。

从国内贸易情况来看，2019年以来我国经济下行压力有所加大，大宗商品整体呈大幅波动态势，劳动力、资金和环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

2020年1月，疫情对外贸订单量及物流等方面带来较大的冲击，第一季度我国货物贸易进出口总额同比下降6.4%至6.57万亿元；其中，出口3.33万亿元，同比下降11.4%；进口3.24万亿元，同比下降0.7%。

中诚信国际认为，2019年外贸环境仍然复杂，我国进出口增速放缓。内贸继续面临经济疲软、商品价格波动及成本上涨的压力。尽管2020年以来中美贸易关系得以暂时缓解，但后续走向仍具有不确定性；同时，国内新冠疫情逐渐得到控制，但海外疫情持续蔓延，对出口订单需求等方面带来负面影响，我国外贸业务或将继续承压。

2019年以来钢铁行业下游需求较为稳定，但受供给增加以及铁矿石成本上升影响，行业内企业盈利空间有所压缩；2020年一季度，受新冠疫情影响，钢铁企业利润普遍下行

随着钢铁行业景气度的回升，较高的利润驱动下，钢铁企业生产意愿强烈，并通过技术手段提高生产效率，粗钢产量明显上升，2019年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.09亿吨、9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长5.3%、8.3%和9.8%，粗钢产量再创历史新高。由于钢铁生产属于重资产行业，生产需要较高的资本投入且进入平稳生产需要较长的时间，在存在吨钢毛利润的情况下，钢铁企业就不会减少产量或关停设备，故产量上升的趋势短期内难以改变，或将出现供给过剩的局面。

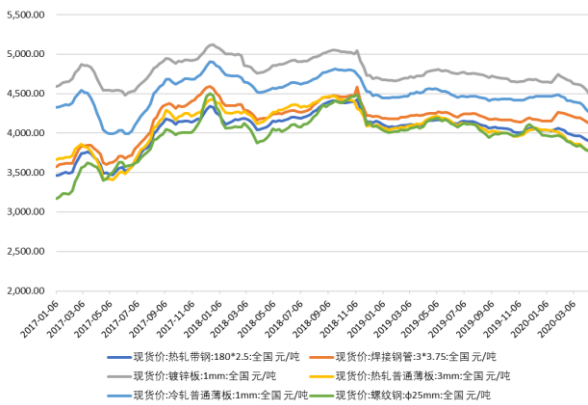
需求方面，国家出台了一系列政策来保障基建投资领域融资渠道畅通，2019年钢铁行业市场需求较好，基建、房地产等下游行业运行稳定，国内粗钢表观消费量约9.4亿吨，同比增长8%。同时，中诚信国际也关注到，汽车行业受前期透支需求影响，2019年汽车销量下滑8.2%，预计2020年或将保持下行趋势。

钢材出口方面，由于中美贸易摩擦加剧，2019年钢材出口仍处于较为疲软的态势，2019年累计出口钢材6,429.3万吨，同比下降7.3%；累计出口金额537.6亿美元，同比减少11.3%，我国钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，由于2018年钢材价格持续在高位运行，前期基数处于高点，加之钢材供给进一步扩大影响，2019年钢材价格总体呈窄幅波动走势，其中中国钢材价格指数5月初达到最高113.1点，10月底震荡下降至年内最低104.3点。全年中国钢材价格指数均值为107.98点，同比下降6.77点，降幅为5.9%。但整体来看，钢材价格仍维持在3,700元/吨以上，高于2017年水平，行业仍然维持一定利润。2020年1~4月，中国钢材价格指数仍呈波动下行趋势，4月底降

至97.0点，同比降幅为13.91%，钢铁企业利润空间进一步压缩。

图 5：近年来我国部分钢材品种价格走势



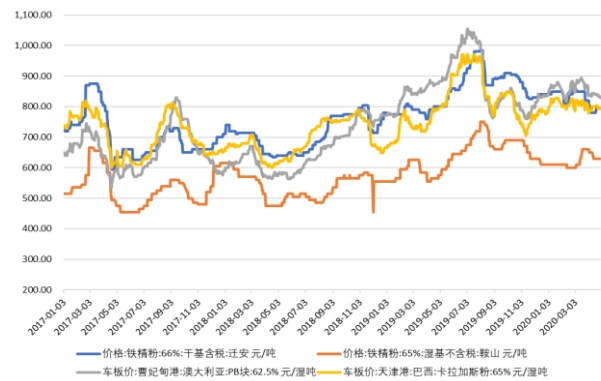
资料来源：choice，中诚信国际整理

原燃料供给方面，虽然对外依存度较高，但目前国际铁矿石买方市场特征初显。2019年以来，受巴西淡水河谷发生溃坝、天气及运输条件变化等突发事件影响，约有9,280万吨/年的铁矿石生产因矿难影响而暂停。铁矿石价格方面，受天气影响铁矿石供给持续紧缩，带动上半年铁矿石价格急剧上升，6月28日进口铁矿石62%品位干基粉矿到岸价格为110.79美元/吨，同比上涨71.1%，较年初上涨41.6美元/吨，涨幅60.0%。6月以来，随着海外矿山恢复生产并加大供应，铁矿石价格出现回落，钢铁企业成本在三季度缓解，铁矿石价格回落至90美元/吨左右。整体来看，2019年全国铁矿石产量为84,435.6万吨，同比增长4.9%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石10.7亿吨，同比增长0.5%，全年进口铁矿石平均价格为94.8美元/吨，同比增加34.3%，进口总量保持稳定的同时，进口价格大幅上涨，对下游钢铁制造业利润影响较大。2020年1~4月，进口铁矿石平均价格于高位小幅震荡，仍对钢铁企业的成本控制造成一定压力。

由于钢铁产量增幅加快，钢材价格呈窄幅波动下行走势，铁矿石等原燃材料价格上涨等因素影响，钢铁企业经济效益大幅回落。2019年中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入4.27万亿元，同比增长10.1%；实现利润1,889.94亿元，同比下

降30.9%；累计销售利润率4.43%，同比下降2.63个百分点。随着去产能任务趋近完成，供给端对价格的边际拉动影响将削减，加之钢材价格持续处于较高水平，钢材价格或将面临一定的下行压力。

图 6：近年来国内外铁精粉价格走势



资料来源：choice，中诚信国际整理

中诚信国际也注意到，2020年一季度受新冠疫情影响，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，生产成本及下游需求均有一定负面影响，钢铁企业利润进一步下行，中诚信国际将持续关注疫情过后行业的恢复情况以及钢铁企业盈利情况的变化。

2019年，各板块收入稳步提升带动营业总收入同比增长

公司目前业务主要包括有色金属、黑色金属、房地产及金融等。2019年公司营业总收入同比增长13.14%，其中，产量及贸易经营量的增加使得有色金属及黑色金属收入均有所增长；地产、金融板块经营向好，收入亦有所增加。2020年一季度，受疫情影响，营业总收入小幅下降。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
有色金属	1,139.60	1,109.68	1,193.53	243.91
黑色金属	740.83	733.27	872.18	138.88
房地产	239.82	234.55	293.75	48.92
金融	117.75	130.99	166.37	42.89
其他	30.69	30.12	48.69	3.16
板块抵消	--	--	-41.66	--
营业总收入	2,268.68	2,238.61	2,532.86	477.77
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
有色金属	50.23	49.57	47.12	51.05

黑色金属	32.65	32.76	34.43	29.07
房地产	10.57	10.48	11.60	10.24
金融	5.19	5.85	6.57	8.98
其他	1.35	1.35	1.92	0.66
板块抵消	--	--	-1.64	--
合计占比	100.00	100.00	100.00	100.00

注：公司 2019 年度审计报告披露的分板块收入及成本未经内部抵消；部分数据经四舍五入处理。
 资料来源：公司财务报告

2019 年，受益于 Dugald River 铅锌矿全年生产，公司铅锌精矿产量同比增加；Las Bambas 受物流受阻影响，铜精矿产量不及预期；全年有色金属贸易量保持增长

公司有色金属业务主要为有色金属及矿产品的采、选、冶及贸易。国内主要经营主体为五矿有色金属控股有限公司（以下简称“五矿有色控股”），其核心子公司为五矿有色金属股份有限公司（以下简称“五矿有色”）。跟踪期内，公司保持了丰富的资源储备，这为公司可持续发展提供了有力支撑。

表 2：截至 2019 年底公司有色业务资源储量（金属量）

资源品种	资源总量
铜（万吨）	1,915.61
铅（万吨）	199.63
锌（万吨）	1,161.02
钨（万吨）	151.28
白银（吨）	9,898.44
黄金（吨）	342.07
海外资源（长期协议）	
铜精矿（毛塔、智利）（万吨）	24.50
氧化铝（澳大利亚）（万吨）	309.33
电解铜（波兰、智利等）（万吨）	94.40

资料来源：公司提供

海外资源方面，公司下属 H 股上市公司五矿资源有限公司（以下简称“五矿资源”）为该板块的运营主体。2019 年末，五矿资源持有位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿 62.50% 股权，并持有位于澳大利亚的 Dugald River 铅锌矿、位于澳大利亚的 Rosebery 铅锌矿以及位于刚果的 Kinsevere 铜矿 100.00% 股权。

Las Bambas 铜矿资源储量丰富，为世界最大的铜矿之一，截至 2019 年末，其拥有的铜矿资源量为 1,843 百万吨，丰富的资源储备为公司可持续发展提供了强有力的保障。该矿已于 2016 年 7 月 1 日

实现商业化生产；2019 年其铜精矿含铜产量为 38.25 万吨，2019 年一季度及三季度受当地土著社区居民封堵道路影响，年内对外物流运输受阻约 100 天，导致铜精矿产销量不及预期。2020 年一季度，受疫情影响 Las Bambas 削减生产，当期其铜精矿含铜产量同比下降约 28% 至 7.33 万吨。

Dugald River 铅锌矿为世界十大锌矿之一，其设计产能为年产锌精矿含锌 17 万吨。该项目于 2017 年 11 月投产，并于 2018 年 5 月实现商业化生产。2019 年，受益于其全年生产，其锌精矿含锌及铅精矿含铅产量同比分别增加约 15% 和 39% 至 17.01 万吨和 2.32 万吨；2020 年一季度，该矿生产锌精矿含锌和铅精矿含铅分别为 3.55 万吨和 0.43 万吨，受疫情影响同比均小幅下降。

此外，Rosebery 铅锌矿 2019 年锌精矿和铅精矿产量分别为 8.35 万吨和 2.45 万吨，其中锌精矿产量受益于较高的矿石品位及采选规模的扩大同比增加 10%；而铅精矿产量受矿石品位下降影响同比减少 15%。同期，Kinsevere 铜矿共生产电解铜 6.80 万吨，受矿石品位下降及矿坑面临较为复杂的开采条件影响，产量同比下降 15%。

冶炼加工方面，2019 年公司阴极铜及铅锭产量同比变化不大；同期，受部分产能退出影响，锌锭及锌合金产量同比均有所下降。

稀土方面，公司以五矿稀土股份有限公司（以下简称“五矿稀土”）为平台，大力发展稀土分离和加工业务，现拥有 15,000 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。2019 年，公司共生产稀土氧化物 5,487 吨，较去年产量基本持平。2020 年一季度，五矿稀土稀土氧化物产量为 86.80 吨。

表 3：公司有色金属主要生产基地及产量
 （万吨/年、万吨）

产品类别	主要产区	2019 年 产能	2019 年 产量
阴极铜	MMG、五矿铜业	16.00	17.46
铜矿砂及精矿	MMG、水口山	33.70	38.5
铝材	华北铝	14.30	11.63

铅锭	水口山	15.50	13.24
铅矿砂及精矿	MMG、水口山	4.22	7.54
锌锭	株冶	12.00	10.04
锌合金	株冶	18.00	18.32
锌矿砂及精矿	MMG、水口山	29.60	29.38
钨矿砂及精矿	香炉山、柿竹园、远景钨、瑶岗仙、新田岭	2.20	2.23
仲钨酸铵	江西赣北钨业、郴州钻石钨制品、自硬	2.10	1.53

资料来源：公司提供

商品贸易方面，2019 年公司贸易规模有所上升，主要有色金属经营量同比增加 22.75%；2020 年一季度，受疫情影响，物流、人员受阻且下游需求低迷，公司当期主要有色金属经营量同比下降 13.72%。

表 4：近年来公司主要有色金属经营情况（万吨）

商品名称	2017	2018	2019	2020.1~3
铜	178.20	173.07	274.65	40.05
铝	278.27	251.88	217.47	60.93
铅	35.89	28.84	30.50	5.29
锌	120.08	96.66	175.16	35.51
锡	0.32	0.14	0.09	0.01
镍	110.63	251.73	290.64	21.21
锑	5.22	5.13	5.67	0.90
稀土	1.23	1.46	1.54	0.34
钨	8.95	6.99	5.81	1.03
合计	738.79	815.90	1,001.53	165.27

资料来源：公司提供

2019 年，黑色矿产品产量小幅增加，铁矿石等原材料经营量随贸易规模的扩大有所增长

公司黑色金属业务分为黑色矿业业务和黑色流通业务，其中黑色矿业业务主要为铁矿石的开采、冶炼和销售，黑色流通业务主要为钢材和冶金原材料贸易，并经营少量的钢铁生产业务。

公司主要依托全资子公司五矿矿业控股有限公司（以下简称“五矿矿业”）和鲁中矿业有限公司（以下简称“鲁中矿业”）进行黑色矿业生产。其中，鲁中矿业及五矿矿业下属五矿邯邢矿业有限公司为国内最大的两个独立铁矿石生产实体；五矿矿业下属安徽开发矿业有限公司拥有国内最大的地下铁矿。截至 2019 年底，公司已控制铁矿资源量 20

亿吨，硫铁矿资源量 1.41 亿吨。2019 年，五矿矿业及鲁中矿业铁矿石原矿和铁精矿产量均小幅上升，且受益于铁矿石价格的大幅上涨，公司黑色矿业板块经营情况大幅改善；但 2020 年一季度，受疫情影响，铁矿石原石及铁精矿产量同比均小幅下降。

表 5：公司黑色矿业主要产品产量（万吨）

	主要产品	2017	2018	2019	2020.1~3
五矿矿业	铁矿石原矿	1,200.06	1,002.38	1,018.19	245.33
	铁精矿	481.82	412.79	425.44	99.40
鲁中矿业	铁矿石原矿	567.98	562.07	583.89	121.91
	铁精矿	227.22	216.58	222.21	45.57
合计	铁矿石原矿	1,768.04	1,564.45	1,602.08	367.24
	铁精矿	709.04	629.37	647.65	144.97

资料来源：公司提供

黑色流通业务方面，公司黑色流通业务经营主体为五矿发展股份有限公司（以下简称“五矿发展”），其主营业务为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。2019 年公司贸易量有所扩大，当年钢材和钢坯经营量同比分别增加 90 万吨和 10 万吨。2020 年一季度，公司钢材、钢坯经营量同比变化不大，但受疫情影响，行业环境面临一定压力，预计 2020 年上半年业绩将出现下滑。

表 6：近年来公司钢材（钢坯）经营情况（万吨）

商品名称	2017	2018	2019	2020.1~3
钢材	1,390	620	710	117
钢坯	77	10	20	14

资料来源：公司提供

原材料业务经营方面，作为传统的黑色原材料流通服务商，公司与境内外原材料生产商及钢铁生产商保持长期良好合作关系，经营规模大、网络覆盖广、综合服务能力较强。公司主要向钢铁生产企业集团提供铁矿石、钢坯、生铁、废钢、焦炭等多种原材料。2019 年，公司铁矿石经营量大幅回升。

表 7：近年来公司原材料经营情况（万吨）

商品名称	2017	2018	2019	2020.1~3
铁矿石	5,686	4,808	5,688	1,332
煤炭	1,509	1,207	1,118	188
焦炭	72	103	106	13
铁合金	124	150	148	43
铬矿砂及精矿	223	273	388	48

锰砂矿	194	193	226	54
-----	-----	-----	-----	----

资料来源：公司提供

2019年，地产及金融业务均平稳发展，可对公司收入及利润形成补充

地产业务方面，2011年中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）被国资委确定为16家能够以地产为主业的央企之一，公司房地产业务经营主体为五矿地产有限公司（以下简称“五矿地产”）。2019年，五矿地产签约销售面积为104万平方米，签约销售额为170亿元，重点项目包括南京澜悦云玺、天津未来城等。2019年以来，五矿地产新增5个项目，土地储备可发展楼面面积约为84.03万平方米，位于南京、深圳、成都及长沙，新增土地成本约为66.33亿元。截至2019年底，五矿地产共32个房地产发展项目，主要分布于北京、天津、南京、广州、深圳、沈阳、成都等城市，合计可开发土地储备总楼面面积约为463.9万平方米。

金融业务方面，公司拥有全牌照金融业务，主要涉及内部结算、票据、委托贷款，以及租赁、证券、期货、信托和保险等综合金融服务。

公司其他业务主要为科技业务与新能源业务，科技业务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。在矿产资源开发利用方面，长沙矿冶院拥有采矿、选矿、冶金、材料四大运营板块，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。新能源业务以长远锂

科股份有限公司（以下简称“长远锂科”）为经营主体。长远锂科主要从事高性能电池的生产，主要产品有三元正极材料、钴酸锂正极材料和镍氢正极材料，是国内最早开发生产此类高性能电池正极材料的企业之一，技术领先，经验丰富，正极材料业务在中国保持领先地位。

公司主要在建项目以有色金属开发为主，未来仍有一定规模投资支出

从各业务发展来看，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，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，目前各业务发展不平衡，不同业务之间的协同效应还有待加强。截至2020年3月底，公司主要重大在建项目多为有色金属开发冶炼等，以上项目共涉及总投资119.17亿元，截至2020年3月底已投入99.14亿元，未来仍有一定规模投资支出。

资本运作方面，2018年11月1日，公司下属公司中钨高新材料股份有限公司（以下简称“中钨高新”）发布公告称拟以非公开发行股票的方式募集资金15.29亿元，用于硬质合金技改和园区项目的建设。该预案已于2020年5月26日获得中国证监会的批文，目前正在推进中。若中钨高新顺利完成非公开发行募资，其自身资本实力及生产能力均将得到进一步提升。

表 8：截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（亿元、%）

项目名称	开工时间	总投资额	持股比例	截至 2020 年 3 月 已投入金额	2020 年 4-12 月 预计投资额
锌基材料项目	2018.10	3.38	45	2.35	1.03
铜铅锌产业基地锌项目	2017.12	39.49	79	36.40	4.61
铜铅锌产业基地铅和稀贵项目	2018.6	5.09	79	7.01	0.48
五矿无锡物流园项目	2012.3	8.87	100	5.99	0.44
五矿金融大厦	2015.6	12.32	100	9.33	0.92
新田岭 4,500 吨 / 日采选改扩建工程	2010.1	10.94	100	8.12	0.92
精密工具产业园	2019.1	9.78	100	7.28	1.27
车用锂电环保技改项目	2017.10	29.30	60	22.66	6.64

合计	--	119.17	--	99.14	16.31
----	----	--------	----	-------	-------

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于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 2017 年财务报告、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 2018~2019 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。各期数据均为财务报表期末数。

2019 年，经营性业务利润随收入规模的扩大有所上升，加之资产减值损失等同比下降，公司利润总额扭亏为盈；2020 年一季度，受疫情影响，盈利能力大幅弱化

2019 年，有色金属板块毛利率受主要产品价格下行影响有所下降；黑色金属板块毛利率同比变化不大；由于部分结转项目盈利情况变化，房地产板块毛利率大幅下滑；金融板块毛利率有所上升，但由于其收入占比较低，对营业毛利率的提升作用有限，综合上述因素，2019 年营业毛利率同比下降。2020 年一季度，由于铁矿石价格处于高位，黑色金属板块毛利率有所上升；但受疫情影响，有色金属及房地产板块毛利率均有所下滑致使营业毛利率进一步下降。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
有色金属	14.24	14.54	12.31	6.36
黑色金属	5.22	6.25	6.02	7.49
房地产	22.55	24.66	15.78	10.27
金融	28.62	58.77	75.84	49.32
营业毛利率	12.26	12.36	9.31	7.20

注：公司 2019 年度审计报告披露的分板块收入及成本未经内部抵消。
资料来源：公司财务报告

2019 年，财务费用受益于汇兑损失的减少同比小幅下降；但受研发费用增加影响，管理费用增长致使期间费用小幅增加；由于营业总收入增幅较大，期间费用率同比下降。

2019 年，营业总收入的扩大带动经营性业务利润有所增长；同期，公司投资收益可对利润形成补充；但由于合同亏损及停工损失等因素，公司确认营业外损失 8.79 亿元，同时对存货、无形资产及应收账款等计提资产减值损失合计 48.33 亿元¹，对利润形成侵蚀，但亏损规模大幅下降。综合上述因素，2019 年公司利润总额实现扭亏为盈。由于 EBIT 同比大幅增加，同期 EBIT 利润率及总资产收益率均有所上升，盈利指标小幅优化。2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司经营性业务利润大幅下滑，盈利能力弱化。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	176.47	220.01	226.05	46.46
期间费用率(%)	7.78	9.83	8.92	9.72
经营性业务利润	87.67	50.09	56.26	3.55
资产减值损失合计	55.63	61.41	48.33	4.13
公允价值变动收益	0.67	1.16	2.32	-1.80
投资收益	46.52	27.53	22.19	2.65
营业外损益	-5.25	-20.33	-4.21	0.002
利润总额	74.75	-2.19	28.87	0.35
EBIT	156.03	94.26	129.29	--
EBIT 利润率(%)	6.88	4.21	5.10	--
总资产收益率(%)	3.94	2.20	2.98	--

注：资产减值损失包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2020 年受疫情影响，公司海外矿山减产，且短期内有色及黑色金属下游需求承压，公司盈利能力或将有所弱化，全年经营目标的完成亦或受到影响，需对此保持关注。

跟踪期内，资产总额稳步增长，债务规模有所下降，但财务杠杆水平仍维持高位

2019 年末资产总额同比上升，其中以固定资产和长期股权投资为主的非流动资产占比稍高；2019 年末其规模及占比下降主要系根据新金融工具准则将部分可供出售金融资产重分类至交易性金融资产所致。2019 年末，固定资产由于机器设备及房

值损失 5.04 亿元等。

¹ 主要为存货跌价损失 10.84 亿元、无形资产减值损失 10.48 亿元、信用减值损失 9.21 亿元、固定资产减值损失 5.34 亿元、长期股权投资减

屋建筑物的购置小幅增长；同期末，融资租赁款减少使得长期应收款小幅下降。流动资产主要为存货及货币资金，其中，存货以在产品及产成品为主，2019年末由于产成品库存量的增加同比上升，**中诚信国际关注到**，公司存货规模较大，对资金形成占用。2019年末货币资金由于债务的偿还大幅下降；但2020年一季度，受益于较强的经营获现能力及融资力度的上升，当期末货币资金较年初大幅上升，其中受限金额为15.75亿元，占当期末货币资金余额的3.28%，主要为法定存款准备金及各项保证金等。此外，公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款，截至2019年末其他应收款坏账准备余额为37.71亿元。

2019年末负债总额小幅增长。流动负债占比较高，由于公司下属企业向五矿集团借入款项的增加以及长期债务临近到期，当年末流动负债规模及占比均有所上升。2019年公司加大偿债力度，总债务略有下降，但长短期债务比升至1.92倍，债务期限结构有待改善。

2019年末，少数股东权益规模的增加带动所有者权益小幅上升；资本公积由于历史原因继续为负；此外，2019年归属于母公司的净利润为-31.30亿元，对所有者权益形成一定拖累。2020年3月末，少数股东权益的增加带动所有者权益较年初有所上升。**中诚信国际关注到**，公司债务规模大，资产负债率及总资本化比率保持高位，较高的财务杠杆增加了公司的财务风险，且降低了再融资能力，需对此保持关注。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	497.02	434.85	343.72	480.84
存货	569.16	596.95	632.29	695.75
交易性金融资产	--	24.16	296.35	233.36
其他应收款	157.95	173.21	179.46	187.31
固定资产	844.82	842.00	867.49	875.59
无形资产	217.82	209.45	196.28	198.02
长期应收款	454.71	498.37	491.72	494.98
可供出售金融资产	291.51	340.26	125.19	115.21
总资产	4,295.94	4,286.97	4,366.55	4,530.01
总债务	2,552.36	2,514.99	2,427.01	2,467.84

资本公积	-217.94	-214.02	-213.76	-213.94
未分配利润	-102.75	-186.54	-222.49	-230.22
少数股东权益	562.78	590.07	625.34	718.19
所有者权益	533.67	484.86	493.28	585.39
资产负债率	87.58	88.69	88.70	87.08
总资本化比率	82.71	83.84	83.11	80.83

注：无形资产含使用权资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年公司保持了较好的经营获现能力；偿债指标有所优化，但仍面临较大的短期债务压力

2019年经营活动现金净流入规模同比小幅增加，经营获现能力保持在较好水平；金融业务使得公司投资活动现金净流出保持在一定规模；经营活动现金流基本可覆盖投资需求，偿还债务使得筹资活动现金流持续为负。

随利润总额增长，EBIT及EBITDA均同比上升，相关偿债指标均有所优化。经营活动现金净流入规模亦同比增加，其对债务本息的保障能力有所增强；但扣除利息支出、股利及必要资本支出后对总债务的覆盖能力尚有待加强。此外，公司短期债务规模较大且持续上升，但货币资金对其覆盖能力较弱，面临一定的短期偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	116.36	229.20	256.03	63.56
投资活动净现金流	-98.25	-69.71	-172.32	-4.23
筹资活动净现金流	21.86	-222.40	-180.54	77.61
EBITDA	249.97	192.99	225.77	--
EBITDA/总债务	9.79	7.67	9.30	--
EBIT 利息保障倍数	1.67	0.90	1.20	--
经营净现金流/总债务	0.05	0.09	0.11	0.10*
经营活动净现金流/利息支出	1.25	2.19	2.37	--
经调整后的 CFO/总债务	0.19	4.73	3.82	--
货币资金/短期债务	0.42	0.31	0.22	0.30

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；受限资产占比低，或有事项风险可控

备用流动性方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至2020年3月末，公司获得银行授信总额为3,105.34亿元，尚未使用的授信额度为

1,591.11 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。同时，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，所持股权具有较高市场价值及一定增值潜力，对公司债务偿还提供一定保障。

表 13：截至 2020 年 3 月末公司下属上市公司情况

公司名称	持股比例 (%)	总市值 (亿元)	质押
五矿资源有限公司	72.59	129.00*	无
五矿稀土股份有限公司	40.08	112.80	无
五矿发展股份有限公司	62.56	65.39	无
五矿资本股份有限公司	50.42	322.10	无
五矿地产有限公司	61.88	33.47*	无
株洲冶炼集团股份有限公司	42.96	31.12	无
中钨高新材料股份有限公司	60.94	53.78	无

注：总市值为 2020 年 6 月 22 日数据；带“*”数据单位为亿港元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 190.59 亿元，主要受限原因为债券质押式回购业务、借款质押、抵押等。

或有负债方面，截至 2019 年末，公司无对外担保或重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东是国务院直属重要骨干企业，股东实力极强；作为控股股东主要经营主体，公司业务发展得到控股股东的大力支持

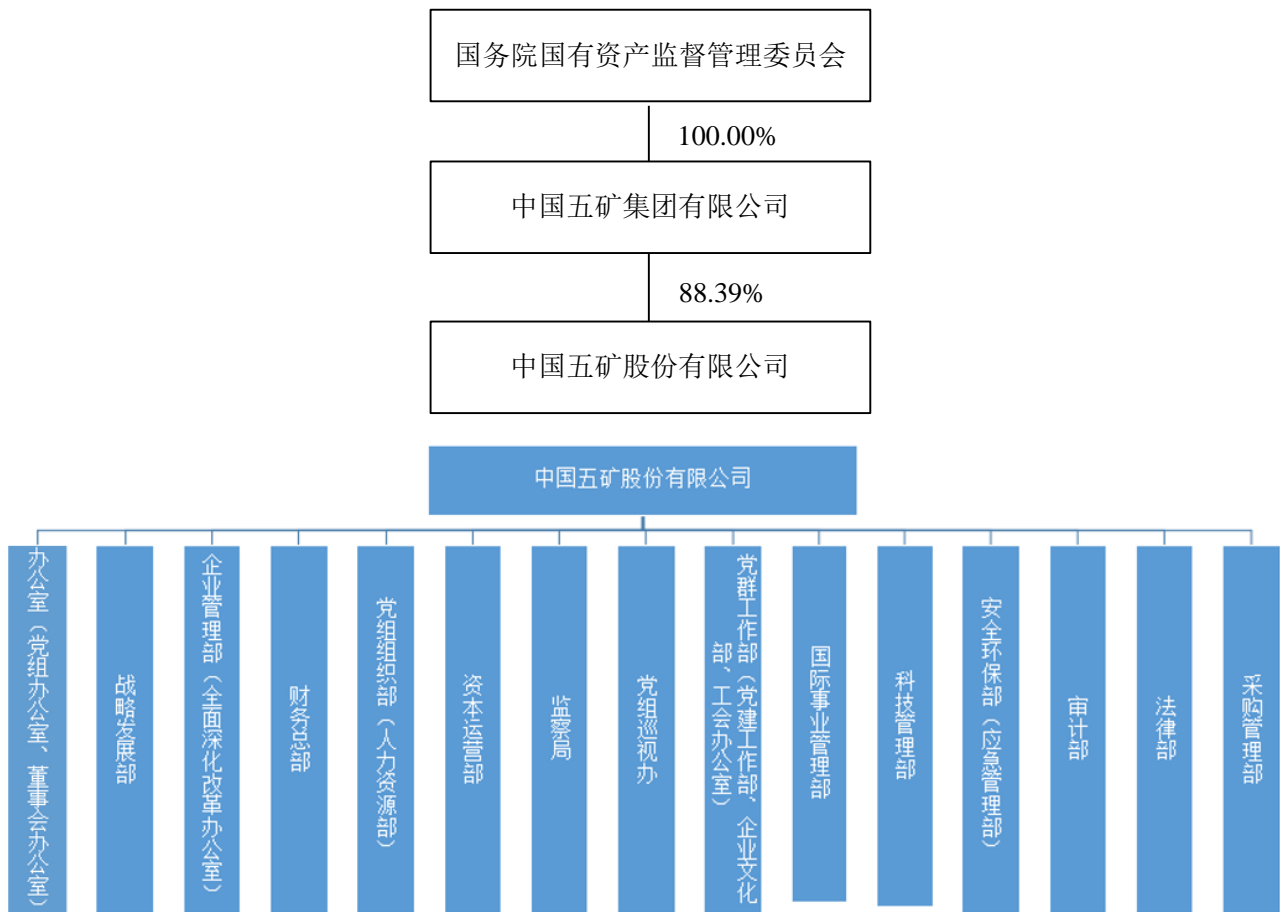
公司控股股东为五矿集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），五矿集团被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。2016 年，经国务院批准，中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”）成为五矿集团子公司，五矿集团实力进一步提升。2019 年，五矿集团在世界 500 强企业中排名为第 112 位。作为国资委直接管理的大

型央企，五矿集团在政策和资金等方面得到了国资委的大力支持。公司作为五矿集团主要经营主体，在资源协调及资金等方面获得了股东大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国五矿股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 五矿 01”、“15 五矿 02”、“15 五矿 03”和“15 五矿 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国五矿股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注：2019年8月19日，财政部、人力资源社会保障部、国资委联合下发《关于划转中国石油天然气集团有限公司等35家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资[2019]37号），决定将国务院国资委持有五矿集团股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，截至本报告出具日，上述产权变动尚未完成工商变更登记。五矿集团直接持有公司87.54%股份，并通过全资子公司中国五金制品有限公司持有公司0.85%股份。

资料来源：公司提供

附二：中国五矿股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	4,970,218.01	4,348,505.06	3,437,200.44	4,808,385.25
应收账款净额	1,253,969.21	1,343,936.97	1,303,873.39	1,438,282.48
其他应收款	1,579,525.03	1,732,134.57	1,794,575.89	1,873,105.48
存货净额	5,691,639.53	5,969,469.71	6,322,880.35	6,957,471.90
长期投资	3,841,033.97	4,322,502.32	3,311,510.90	3,318,999.06
固定资产	8,448,160.81	8,420,000.24	8,674,891.02	8,755,905.87
在建工程	1,047,876.10	656,077.51	572,916.77	587,555.45
无形资产	2,178,168.93	2,094,502.35	1,962,814.23	1,980,183.22
总资产	42,959,380.74	42,869,707.19	43,665,456.96	45,300,127.13
其他应付款	1,684,968.75	2,219,549.17	3,785,726.41	3,766,616.93
短期债务	11,952,022.00	14,076,887.85	15,947,772.59	16,030,864.84
长期债务	13,571,587.86	11,073,001.50	8,322,377.15	8,647,540.47
总债务	25,523,609.86	25,149,889.35	24,270,149.74	24,678,405.30
净债务	20,553,391.84	20,801,384.29	20,832,949.30	19,870,020.05
总负债	37,622,726.60	38,021,106.24	38,732,671.54	39,446,227.88
费用化利息支出	812,832.97	964,501.13	1,004,172.49	--
资本化利息支出	118,945.33	84,383.86	75,960.58	--
所有者权益合计	5,336,654.14	4,848,600.95	4,932,785.42	5,853,899.26
营业总收入	22,686,820.04	22,386,050.62	25,328,556.49	4,777,736.53
经营性业务利润	876,726.86	500,890.66	562,590.76	35,469.68
投资收益	465,222.61	275,308.79	221,893.81	26,523.37
净利润	329,025.01	-486,021.50	1,913.50	-18,871.36
EBIT	1,560,341.69	942,588.49	1,292,880.59	--
EBITDA	2,499,658.36	1,929,877.30	2,257,698.45	--
经营活动产生现金净流量	1,163,638.69	2,292,025.72	2,560,303.95	635,603.81
投资活动产生现金净流量	-982,518.60	-697,083.98	-1,723,184.55	-42,263.24
筹资活动产生现金净流量	218,570.41	-2,223,972.92	-1,805,394.92	776,105.60
资本支出	698,654.49	738,304.79	762,967.41	179,763.83

财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	12.26	12.36	9.31	7.20
期间费用率(%)	7.78	9.83	8.92	9.72
EBITDA 利润率(%)	11.02	8.62	8.91	--
总资产收益率(%)	3.94	2.20	2.98	--
净资产收益率(%)	7.55	-9.54	0.04	-1.40
流动比率(X)	0.98	0.84	0.80	0.84
速动比率(X)	0.71	0.58	0.57	0.59
存货周转率(X)	3.46	3.29	3.59	2.52*
应收账款周转率(X)	17.15	16.96	18.37	13.16*
资产负债率(%)	87.58	88.69	88.70	87.08
总资本化比率(%)	82.71	83.84	83.11	80.83
短期债务/总债务(%)	46.83	55.97	65.71	64.96
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.09	0.11	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.10	0.16	0.16	0.16*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.25	2.19	2.37	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.19	4.73	3.82	--
总债务/EBITDA(X)	10.21	13.03	10.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.14	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.68	1.84	2.09	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.67	0.90	1.20	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将租赁负债计入长期债务；3、将合同资产计入存货，将合同负债计入预收账款；4、将使用权资产计入无形资产；5、将研发费用计入管理费用；6、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。