



五矿资本控股有限公司 2024 年度 公开发行公司债券跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1534 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	五矿资本控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 五资 01”、“22 五资 02”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于五矿资本控股有限公司（以下简称“五矿资本控股”或“公司”）股东实力较强、产业金融服务能力逐步加强、金融行业布局较为完善等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、宏观经济环境复杂以及公司业务模式面临转型与创新等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，五矿资本控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>	

正面

- 公司股东五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本股份”）为上海证券交易所上市公司，系中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）下属企业。五矿集团为国务院国有资产监督管理委员会直接管理的国有重要骨干企业，是全球最大的冶金建设运营服务商，在业务拓展、项目获取及融资等方面可为公司提供有力支持。
- 依托五矿集团在金属矿产与冶金建设领域的优势，持续完善产业金融服务模式，逐步向产业链上下游延伸并扩大业务规模与市场影响力
- 公司业务涵盖租赁、信托、证券和期货行业，且在相关行业竞争力较强，此外公司参股银行、基金、保险及财务公司，金融行业布局较为完善

关注

- 随着国内金融行业加速对外开放、放宽混业经营的限制，以及金融控股行业监管政策趋严，公司面临的竞争更为激烈
- 宏观经济修复缓慢和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力
- 信托及租赁经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求

项目负责人：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

徐济衡 jhxxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五矿资本控股（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,467.41	1,528.65	1,679.34
所有者权益（亿元）	565.61	573.60	585.57
营业收入（亿元）	130.31	110.37	97.86
税前利润（亿元）	54.86	41.72	36.24
净利润（亿元）	41.83	31.80	27.82
综合收益总额	42.45	27.35	34.23
平均资本回报率(%)	7.55	5.58	4.80
平均资产回报率(%)	2.99	2.12	1.73
营业费用率(%)	33.87	40.18	46.00
资产负债率(%)	60.80	61.87	64.64
五矿资本控股（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	500.01	498.66	545.54
所有者权益合计（亿元）	403.94	398.02	397.54
净利润（亿元）	21.05	13.52	52.19
综合收益总额（亿元）	21.30	10.30	57.22
总债务（亿元）	135.20	130.33	109.44
资产负债率(%)	19.21	20.18	27.13
总资本化比率(%)	27.09	26.69	21.59
双重杠杆率(%)	95.85	96.78	98.91
经调整的净资产收益率(%)	5.84	3.75	13.82
EBITDA（亿元）	24.68	17.03	55.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.56	3.31	11.14
现金流利息保障倍数(X)	4.67	2.15	12.41
总债务/EBITDA(X)	5.48	7.65	1.96
总债务/投资组合市值(%)	28.03	26.71	23.13
高流动性资产/短期债务(%)	49.68	145.38	53.31

注：[1]中诚信国际根据五矿资本控股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 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
五矿资本控股	1,679.34	585.57	27.82	4.80	64.64
越秀资本	1,871.70	415.46	33.20	8.23	77.80
国发集团	2,285.11	666.11	30.69	4.69	66.32

中诚信国际认为，与同行业相比，五矿资本控股业务风险较低，具有清晰的职能定位，涵盖租赁、信托、证券和期货等业务板块，金融行业布局较为完善，核心主业保持较强的业务竞争力；公司盈利能力处于中等水平，母公司口径杠杆水平较低，整体偿债能力较好

注：“越秀资本”为“广州越秀资本控股集团股份有限公司”简称；“国发集团”为“苏州国际发展集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

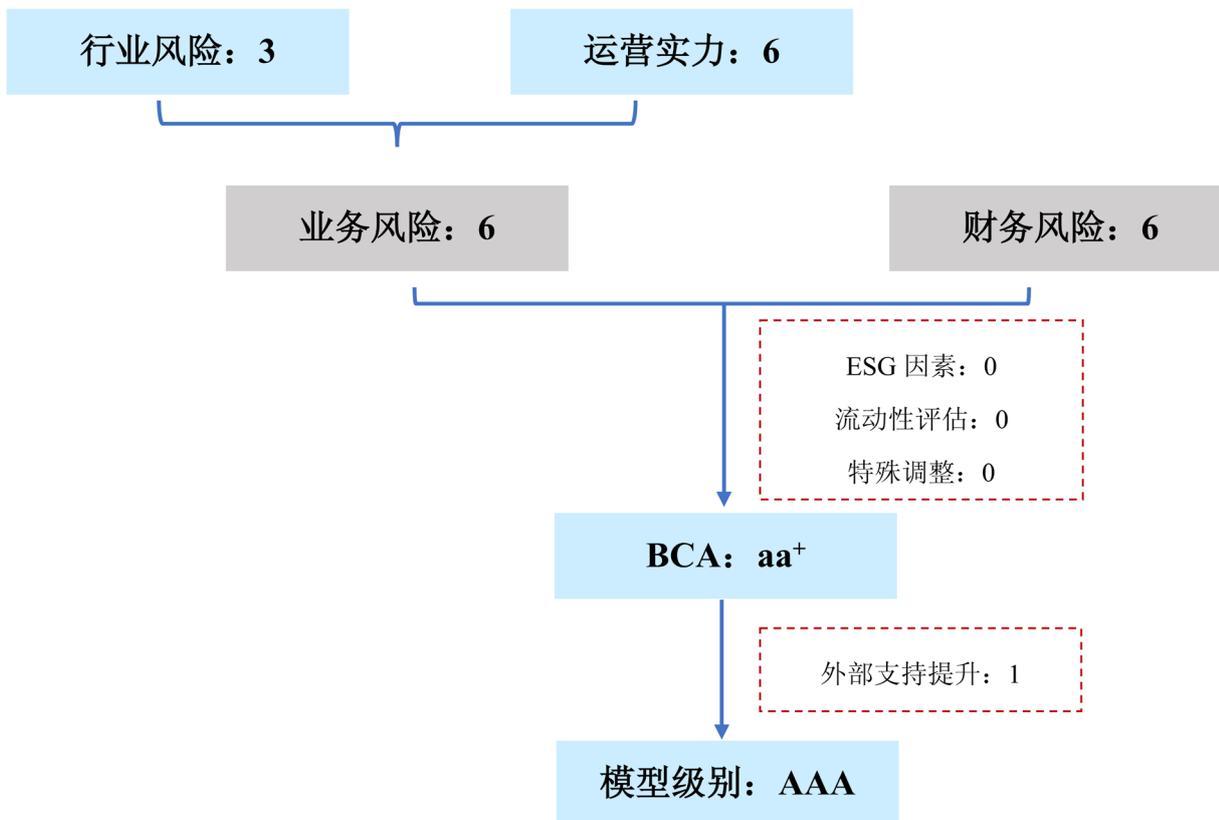
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 五资 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	12.00/12.00	2022/03/14~2025/03/14	交叉保护条款；发行人偿债保障措施承诺；发行人行为限制承诺；发行人资信维持承诺
22 五资 02	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/05/27~2025/05/27	交叉保护条款；发行人偿债保障措施承诺；发行人行为限制承诺；发行人资信维持承诺

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
五矿资本控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

五矿资本控股有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 公司是五矿集团重要成员, 实际控制人为五矿集团。五矿集团资金雄厚且业务板块丰富, 具有很强的支持能力; 公司为五矿集团拓展金融业务的重要平台, 具有重要的战略地位, 五矿集团将对五矿资本控股保持很强的支持意愿, 公司跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，公司业务涵盖租赁、信托、证券和期货行业，金融行业布局较为完善，受行业监管导向和自身发展需求等影响业务结构持续调整，核心主业仍保持较强的业务竞争力。

五矿资本控股作为五矿集团下属唯一的金融控股平台，投资职能定位明确；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；控股投资企业经营较为稳定，运营实力较强，同时参股银行、保险等金融机构，整体投资业绩稳健；母公司口径投资组合中非上市公司股权占比较高，资产流动性一般。

公司系五矿集团下属多元金融控股平台，公司战略定位为以服务五矿集团主责主业为基础，深入推进产业金融转型，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了《投资决策与管理规定》等制度，对公司及控股子公司的投资行为实行专门管理和逐级审批制度，贯彻公司发展战略以及投资发展规划，并以取得较高的投资回报为基本原则，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司制定了《全面风险管理规定》以及《重大项目风险管理办法》等一系列风险管理制度，实现对重大决策、重大风险、重大事件的管理和重要流程的内部控制，不断强化全面风险管理，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于控股子公司的现金分红及持有工银安盛人寿保险有限公司（以下简称“工银安盛人寿”）、绵阳市商业银行股份有限公司（以下简称“绵阳市商业银行”）以及安信基金管理有限责任公司（以下简称“安信基金”）股份产生的投资收益，具有较好的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以控股子公司及参股公司为主，控股子公司涉及信托、证券、融资租赁及期货业务等多个领域，控股企业经营较为稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中非上市公司股权占比较高，资产流动性一般。

发挥多元化金融业务协同的优势，业务保持稳健发展；受金融市场波动及行业监管政策趋严影响，2023 年营业收入有所下滑，其中信托业务面临的压力较大。2023 年末外贸金租完成对中车金租的吸收合并，租赁板块规模有所扩大。

作为五矿集团的产业金融服务平台，公司主要业务包括信托业务、融资租赁业务、证券业务及期货业务，分别由下属控股子公司五矿国际信托有限公司、中国外贸金融租赁有限公司、五矿证券有限公司及五矿期货有限公司开展。

2023 年 12 月末，外贸金租通过向中车金融租赁有限公司（以下简称“中车金租”）现有股东增发股权的方式吸收合并中车金租，中车金租解散，其资产、负债、业务和人员由外贸金租承接。

同时外贸金租引入中国中车集团有限公司与中国中车股份有限公司作为新进战略性股东，截至 2023 年末五矿资本控股、中国中车股份有限公司、中国中车集团有限公司、中国东方资产管理股份有限公司和天津信托有限责任公司分别持有外贸金租 66.40%、23.30%、2.59%、4.84%、2.88%¹ 股份。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
五矿国际信托有限公司	五矿信托	78.00%
五矿期货有限公司	五矿期货	99.00%
五矿证券有限公司	五矿证券	99.76%
中国外贸金融租赁有限公司	外贸金租	66.40%

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

2023 年除期货板块外，其他业务板块收入均有不同程度下降，其中受监管政策和市场外部环境变化以及业务转型等多重影响，信托板块收入降幅最大。截至 2023 年末，融资租赁板块的收入占比升至第一位，未来随着合并中车金租的积极影响显现，租赁业务的贡献度有一定提升空间。证券业务板块受资本市场波动影响较大，2023 年收入规模略有下降；期货板块受到基差交易业务增长影响，营业收入有所回升。

表 2：近年来公司各板块营业收入（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁板块	34.40	26.40	33.64	30.48	31.78	32.47
信托板块	46.56	35.73	44.10	39.96	29.45	30.09
证券板块	21.61	16.58	18.37	16.64	17.45	17.83
期货板块	28.06	21.53	14.58	13.21	19.56	19.99
投资分部	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
分部间抵消	(0.32)	(0.25)	(0.32)	(0.29)	(0.38)	(0.39)
合计	130.31	100.00	110.37	100.00	97.86	100.00

注：1、营业收入为合并口径各分部数据，与各子公司报表数据存在差异；2、由于四舍五入原因各项加总与合计数可能存在尾差。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

面对外部复杂宏观环境，五矿信托持续推进业务转型，受托资产管理规模持续下降；在宏观经济复苏过程中，市场违约风险仍然较大，需对五矿信托管理信托资产质量保持关注；此外，五矿信托固有资产投资收益大幅下滑，需关注盈利水平的变化趋势。

公司信托业务由五矿信托负责运营。2023 年，五矿信托顺应行业监管政策要求，持续提升主动管理能力，优化信托资产投向。随着融资类及通道类业务的持续压降，2023 年末五矿信托管理信托资产规模同比进一步小幅下降。截至 2023 年末，五矿信托总资产（合并口径）337.10 亿元，所有者权益 236.43 亿元，同比均有所增长；全年营业收入 28.93 亿元，其中手续费及佣金收入 28.89 亿元，同比大幅下降，主要系信托报酬率受业务结构转型及市场竞争影响下降，净利润 11.90 亿元，同比有所下降。

信托资产构成方面，从受托财产角度划分，五矿信托仍以集合信托计划资产为主，同时管理财产信托规模有所上升；从受托人职责角度划分，因融资类信托规模压降，主动管理业务占比略有下降，事务管理类信托资产规模随推进服务类业务转型同比有所增长。信托资产行业分布方面，证

¹ 股权比例因经过四舍五入，加总数与 100% 存在尾差。

券市场资产规模虽有所下降，但仍为最主要配置行业；此外，随着业务转型，家族信托、家庭信托及服务信托等业务规模增长推动其他类资产配置规模及占比有所增长。在信托业务分类改革的背景下，公司资产管理信托业务规模、资产服务信托业务规模占比分别为 52.16%和 46.43%，较年初均有所提升；公益慈善信托规模较小，需持续关注五矿信托业务转型进展。

表 2：近年来五矿信托管理信托业务情况表（单位：亿元）

	2021	2022	2023
管理信托财产受托总额	8,174.05	7,455.48	7,304.03
从受托财产划分			
集合信托计划资产	6,902.42	6,758.15	6,407.34
单一信托资产	634.84	471.47	469.08
管理财产信托	636.79	225.86	427.61
从信托资产类型划分			
证券投资类	3,003.57	4,361.35	4,600.87
股权投资类	353.41	134.31	101.29
其他投资类	650.62	437.11	557.86
融资类	3,161.66	2,059.06	1,452.95
事务管理类	1,004.79	463.66	591.06
信托资产行业分布情况			
基础产业	429.72	387.38	276.01
房地产	759.08	440.03	273.18
证券市场	3,003.57	3,958.85	3,829.40
工商企业	692.96	1,102.97	838.22
金融机构	554.54	500.76	709.20
其他	2,734.18	1,065.50	1,378.02

注：其他主要包括消费金融、家族信托、家庭信托、财产权信托以及尚未运用的信托专户存款；由于四舍五入原因各项加总与合计数可能存在尾差。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

除信托资金外，五矿信托通过投资和运用固有资产获取投资收益，2023 年末固有资产规模同比小幅增长。从固有资产的投资运用来看，五矿信托主要投向货币资产、交易性金融资产及其他应收款等，其中交易性金融资产主要包括信托计划、基金、债券及非上市股权等，信托计划主要是以协同信托业务发展为目的而持有的五矿信托发行的信托计划。2023 年五矿信托固有资产经营投资收益（合并口径）为-2.97 亿元，同比减少 8.36 亿元，主要为结构化并表影响以及基金投资、信托产品及其他投资收益减少所致。

表 3：2023 年末五矿信托固有资产运用与分布（单位：亿元、%）

	金额	占比
货币资产	9.88	3.47
应收款项	1.86	0.65
交易性金融资产	255.30	89.74
债权投资	2.92	1.03
其他	14.51	5.11
合计	284.47	100.00

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

风险管理方面，五矿信托信用风险主要存在于非事务管理的融资类信托业务和固有业务。从信托业务来看，受房地产行业政策趋紧影响，民营房企风险频发，导致该行业相关信托项目风险有所暴露，部分项目发生逾期。从固有业务来看，公司固有资产部分投向于自身发行的信托计划，部分行业资产质量亦有所承压，参照贷款五级分类标准，截至 2023 年末，按信用风险五级分类结

果披露的信用风险资产占固有资产的比重约 96%，不良率为 4.26%，较年初下降 1.12 个百分点，风险化解情况需保持持续关注；截至年末应收代垫信托费用款项 2.62 亿元，已计提减值准备 2.32 亿元。此外，五矿信托主动管理类项目按照风险资本的 5%计提信托业务准备金，截至 2023 年末准备金余额为 6.45 亿元；按照净利润的 5%计提信托赔偿准备金，截至 2023 年末信托赔偿准备金余额 10.57 亿元，未来仍需对五矿信托资产质量保持关注。

外贸金租吸收合并中车金租，资产规模有所扩大，同时资源优势进一步增强，为未来业务转型提供有力支撑；受外部环境不稳定性增大影响，不良率有所上升。

公司的融资租赁业务主要由外贸金租负责运营。随着外贸金租与中车金租合并完成，截至 2023 年末外贸金租的实收资本较上年末增加 20.86 亿元至 72.52 亿元²；资产总额 701.64 亿元，较年初增长 95.81 亿元，所有者权益为 126.74 亿元，较年初增长 8.76 亿元；全年实现营业收入 18.03 亿元，净利润 11.72 亿元。

2023 年外贸金租坚持“融资+融物”双轮驱动，提升服务实体经济质效，并积极推动产业金融转型，持续服务传统产业转型升级，助力战略性新兴产业培育壮大，有力支持加快建设现代化产业体系。目前，外贸金租已在金属矿业、轨道交通、装备制造、节能环保、新能源等多个领域为产业客户开展融资租赁业务。2023 年外贸金租围绕服务实体经济加大业务拓展力度，服务产业领域持续拓宽。

表 4：近年来外贸金租合同签订情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
新签租赁合同（个）	91	294	363
新签合同金额	262.96	239.18	246.06

注：不含中车金租数据。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

从租赁模式来看，外贸金租目前业务模式较为单一，截至 2023 年末，租赁业务仍主要以售后回租方式开展，按金额计算的售后回租业务比重为 98.87%，同比基本持平。区域分布方面，2023 年，外贸金租继续加大江苏地区的业务拓展力度，同时收缩山东地区租赁业务，截至 2023 年末江苏省存量租赁资产规模超过山东省成为占比最大省份，占比升至 18.99%，山东省、浙江省租赁资产占比分别为 10.92%和 10.54%，剩余地区业务占比均在 10%以下，区域分布较为分散。

行业分布方面，随着外贸金租业务结构转型，聚焦服务实体经济，2023 年末租赁和商务服务业、制造业的占比有所提升，水利、环境和公用设施管理业的租赁资产规模及占比同比下降，行业集中度仍较高。随着与中车金租在交通运输行业的资源整合，外贸金租的行业集中度或得到一定改善。

表 5：近年来外贸金租融资租赁资产行业分布（单位：亿元、%）

行业	2022		2023	
	金额	占比	金额	占比
水利、环境和公共设施管理业	258.56	44.77	213.29	37.62
租赁和商务服务业	106.29	18.40	156.92	27.68
制造业	56.00	9.70	60.48	10.66

² 截止 2023 年末，注册资本尚未完成工商变更。

交通运输、仓储和邮政业	43.50	7.53	34.38	6.06
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	31.93	5.53	22.30	3.93
其他	81.29	14.07	79.58	14.04
合计	577.57	100.00	566.91	100.00

注：1、由于四舍五入原因各项加总与合计数可能存在尾差；2、融资租赁资产均采用监管口径；3、不含中车金租数据。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

资产质量方面，外贸金租客户主要为中央企业和地方大型国有企业，客户大部分风险承受能力较强，资金实力雄厚，因此外贸金租资产质量较好，应收融资租赁款不良率控制在较低水平。2023 年，在宏观经济持续底部运行的背景下，外贸金租不良应收融资租赁款有所上升，应收融资租赁款不良率上升至 0.98%，不良资产主要分布在水利、环境和公共设施管理业。

表 6：近年来外贸金租应收融资租赁款五级分类（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	587.67	96.69	561.21	97.17	544.49	96.05
关注	16.45	2.71	12.01	2.08	16.85	2.97
次级	3.68	0.61	4.35	0.75	3.73	0.66
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	1.84	0.32
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	607.81	100.00	577.57	100.00	566.91	100.00
不良应收融资租赁款	3.68		4.35		5.57	
应收融资租赁款不良率	0.61		0.75		0.98	
拨备覆盖率	1,074.63		846.41		671.37	

注：不含中车金租数据。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

五矿证券整体经营结构保持稳定，2023 年受市场环境因素影响收入有所下降，信用业务风险项目需持续关注处置进展。

公司的证券业务由五矿证券负责运营，主要业务领域涵盖经纪、信用、固定收益、证券投资、投资银行和资产管理等板块。截至 2023 年末，五矿证券拥有 15 家分公司、29 家营业部，主要分布在珠三角、长三角、北京等经济发达区域。此外，五矿证券下设五矿金通股权投资基金管理有限公司和五矿金鼎投资有限公司 2 家全资子公司，从事投资业务。2023 年，五矿证券整体经营结构和盈利模式较为稳定，但除投行业务外其他业务收入均有不同程度下滑。五矿证券投行业务稳步发展，仍为主要收入贡献来源，债券及股票承销规模保持快速增长态势，但受承销费率下降影响，净收入较上年微增。财富管理业务同比下滑，主要为证券市场波动导致经纪及两融业务交易量下降，交易佣金收入下滑所致；截至 2023 年末，融资融券业务余额为 45.5 亿元，较上年末基本持平，维持担保比例高于 200%。根据监管要求，五矿证券暂停新增私募资产管理产品备案 6 个月，资管业务规模随着存量产品到期进一步收缩，截至 2023 年末，五矿证券受托资产管理规模 689.07 亿元，其中主动管理规模仍保持在很高水平。自营业务规模同比微增，其中债券类占比在 80%左右，收益率受市场利率下行影响同比有所下降；权益类亏损有所减少。

表 7：近年来五矿证券营业总收入构成情况（单位：百万元、%）

业务板块	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	405.29	20.00	362.19	24.66	358.51	24.57
证券承销与保荐业务	799.71	39.47	613.18	41.75	656.55	44.99
资产管理业务	195.27	9.64	160.24	10.91	126.64	8.68

其他业务	625.86	30.89	333.12	22.68	317.56	21.76
合计	2,026.12	100.00	1,468.74	100.00	1,459.26	100.00

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

2023 年五矿证券继续压缩股票质押业务规模，截至 2023 年末表内股票质押式回购业务本息合计余额为 5.68 亿元，计提减值准备余额为 2.47 亿元。

截至 2023 年末，五矿证券母公司各风险控制指标符合监管要求，但风险覆盖率受风险资本准备计算系数调整影响幅度较为明显。

表 8：近年来五矿证券各风险控制指标情况（金额单位：亿元）

指标名称	监管标准	2021	2022	2023
净资本	-	115.57	98.72	101.89
净资产	-	109.31	108.37	110.66
风险覆盖率(%)	≥100	309.03	333.79	253.42
资本杠杆率(%)	≥8	36.88	37.21	38.46
流动性覆盖率(%)	≥100	379.34	370.11	384.23
净稳定资金率(%)	≥100	238.55	229.79	215.83
净资本/净资产(%)	≥20	105.72	91.09	92.07
净资本/负债(%)	≥8	72.62	64.14	67.38
净资产/负债(%)	≥10	68.69	70.41	73.19
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤100	9.18	10.51	20.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	131.21	148.78	140.69

注：五矿证券净资产、净资本及风险控制指标均采用母公司口径数据。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

五矿期货经纪业务稳步发展，同时投资收益亏损收窄，利润水平同比有所改善。

公司的期货业务由五矿期货负责运营，主要业务包括期货经纪业务、资产管理业务、风险管理业务及国际业务，其中风险管理业务由其子公司五矿产业金融服务（深圳）服务有限公司开展。截至 2023 年末，五矿期货设有 22 家分支机构。

2023 年，五矿期货继续围绕服务实体经济，聚焦金属矿产领域，持续完善风险管理服务体系建设。经纪业务方面，五矿期货持续推进客户结构优化，加大机构客户布局，机构客户数量及权益规模有所增长，但受市场波动影响，代理成交额同比有所下降；做市业务不断优化做市策略，成交量保持增长。风险管理业务方面，在全球大类资产波动加大背景下，五矿期货提高期现结合业务的交易对手准入标准，客户及供应商向行业头部机构集中以降低业务风险，业务规模有所下降。2023 年，五矿期货利息净收入降幅较大，但受基差贸易规模影响营业收入同比有所增长；当期投资收益亏损收窄，对利润的拖累影响减弱，使得净利润同比增至 0.72 亿元。截至 2023 年末，五矿期货总资产为 218.94 亿元，同比有所下降，母公司口径净资本有所增长，整体风险控制指标有所优化。

表 9：近年来五矿期货各风险控制指标情况（金额单位：亿元）

指标名称	监管标准	预警标准	2021	2022	2023
净资本	0.30	0.36	14.96	13.57	17.01
净资产	--	--	41.42	42.18	42.63
净资本/风险资本准备总额(%)	100.00	120.00	321.71	233.67	332.78
净资本/净资产(%)	20.00	24.00	36.12	32.16	39.90
流动资产/流动负债(%)	100.00	120.00	825.49	835.41	749.39
负债/净资产(%)	150.00	120.00	7.98	7.93	8.55

结算准备金额	--	0.14	14.79	14.13	17.12
--------	----	------	-------	-------	-------

注：五矿期货净资产、净资本及风险控制指标均采用母公司口径数据。

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，近年来五矿信托持续推进业务转型，手续费及佣金收入同比有所下滑致使公司营业收入有所下降，净利润有所承压，但受联营企业其他综合收益同比上升影响，综合收益总额有所增长；宏观经济增长放缓，需关注公司资产质量变化情况；公司通过资本运作及利润留存补充自有资本，不断扩充自身实力，杠杆水平适中。中诚信国际预计公司未来可通过其较好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的资产流动性实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

盈利能力

2023 年公司利息收入、手续费及佣金收入和其他业务收入占营业总收入的比例分别为 44.87%、43.90%和 11.23%。全年公司利息收入同比有所下降，主要系融资租赁收益率下行致使租赁业务利息收入下滑所致。同期，随着信托业务持续推进主动管理转型，存量信托项目费率呈下行态势，年内信托业务手续费收入同比下降 33.06%至 28.89 亿元，受此影响，公司合并口径手续费及佣金收入同比下滑 25.84%。此外，受期货基差业务规模增长影响，全年其他业务收入同比大幅增长。受上述因素综合影响，2023 年公司营业总收入同比下降 11.33%。

营业支出方面，2023 年受期货基差业务规模增长影响，其他业务成本同比大幅增加。同期，受市场利率下行影响，公司融资成本有所下行，全年利息支出同比小幅下降。此外，手续费及佣金支出受期货及权益市场交投活跃度下降而有所减少。综上因素，2023 年公司营业支出同比有所上升。

费用支出方面，2023 年随着业务规模持续扩张，公司业务及管理费同比小幅上升，同期净营业收入同比有所下降，营业费用率同比上升 5.82 个百分点。

2023 年受资本市场行情波动、宏观经济修复缓慢以及信托产品净值下降等影响，部分信托固有资产投资收益同比有所下滑，全年公司投资收益同比大幅减少 76.08%，主要由持有及处置交易性金融资产和其他非流动金融资产取得；同期，主要受上年基数较低影响，公司公允价值变动损失同比大幅收窄；2023 年公允价值变动及投资收益共计 2.67 亿元，较 2022 年的-8.73 亿元同比提升 11.40 亿元，扭亏为盈。此外，受租赁业务规模下降影响，公司计提长期应收款坏账损失同比有所减少，加之上年公司计提存货跌价损失 1.53 亿元导致上年基数较大，2023 年公司共计提信用减值损失及资产减值损失 0.20 亿元，同比大幅减少。

受上述因素共同影响，2023 年公司的净利润及归属于母公司所有者的净利润均有所下滑，平均资本回报率等盈利指标同比亦有所下降；同期，受工银安盛人寿其他综合收益余额上升影响，公司权益法下可转损益的其他综合收益同比大幅提升，公司实现的其他综合收益同比大幅增加，全年综合收益总额同比增长 25.15%。从母公司口径来看，2023 年外贸金租完成对中车金租的合并事项，针对近年来累积利润进行一次性分红，受此影响，全年公司取得成本法核算的长期股权投资收益同比大幅增长 245.37%至 51.47 亿元，经调整的净资产收益率较上年上升 10.07 个百分点。

表 10: 近年来公司盈利情况 (金额单位: 亿元)

	2021	2022	2023
营业总收入	130.31	110.37	97.86
其中: 利息收入	46.40	46.90	43.91
手续费及佣金收入	64.00	57.92	42.96
其他收入	19.91	5.54	10.99
营业支出	(44.04)	(28.79)	(30.99)
其中: 利息支出	(21.61)	(20.82)	(17.82)
手续费及佣金支出	(2.98)	(2.42)	(2.14)
其他支出	(19.45)	(5.55)	(11.03)
投资收益	19.77	11.83	2.83
公允价值变动损益	(16.01)	(20.56)	(0.16)
净营业收入	96.17	74.75	68.63
业务及管理费	(32.57)	(30.03)	(31.57)
信用减值损失	(7.57)	(0.71)	(0.20)
资产减值损失	(0.18)	(1.53)	0.00
营业利润	55.05	41.84	36.46
利润总额	54.86	41.72	36.24
净利润	41.83	31.80	27.82
综合收益总额	42.45	27.35	34.23
平均资产回报率(%)	2.99	2.12	1.73
平均资本回报率(%)	7.55	5.58	4.80
营业费用率(%)	33.87	40.18	46.00
经调整的净资产收益率(母公司口径)(%)	5.84	3.75	13.82

资料来源: 五矿资本控股, 中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

从资产结构来看, 公司资产主要包括长期应收款、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、其他债权投资、货币资金、买入返售金融资产和长期股权投资等。

公司长期应收款和一年内到期的非流动资产主要为外贸金租的应收融资租赁款, 截至 2023 年末, 长期应收款(含一年内到期)账面价值为 610.05 亿元, 其中一年内到期的长期应收款账面价值为 240.66 亿元, 分别占总资产的 36.33%和 14.33%。资产质量方面, 2023 年以来, 受宏观经济持续底部运行影响, 外贸金租应收融资租赁款余额及不良率均有所抬升, 截至 2023 年末, 外贸金租不良租赁资产余额为 5.57 亿元, 不良率较年初上升 0.23 个百分点至 0.98%, 拨备覆盖率降至 671.37%, 拨备仍较为充足。2023 年公司计提长期应收款信用减值损失 0.19 亿元, 同比减少 1.56 亿元, 期末坏账准备余额为 43.48 亿元, 考虑到宏观经济增长放缓, 部分区域债务风险暴露, 未来需对租赁资产质量变化情况保持持续关注。

公司交易性金融资产主要是五矿资本控股本部、五矿信托及五矿证券持有的债务工具、权益工具、信托产品及基金等, 截至 2023 年末合计 404.86 亿元, 占总资产的 24.11%。其中, 债务工具投资 186.78 亿元, 在交易性金融资产中的占比为 46.13%; 权益工具投资 105.72 亿元, 在交易性金融资产中的占比为 26.11%; 基金包括权益型基金、债券基金及货币基金, 整体安全性较好, 截至 2023 年末余额为 45.49 亿元, 占比 11.24%; 公司持有的信托产品主要是以协同信托业务发展为目的而持有的五矿信托发行的信托产品, 期末余额为 37.17 亿元, 在交易性金融资产中的占比为 9.18%, 截至 2023 年末, 五矿信托固有资产不良率为 4.26%, 较年初下降 1.12 个百分点。2023 年资本市场呈震荡调整, 公司发生交易性金融资产公允价值变动亏损 4.10 亿元, 亏损较上

年的 17.79 亿元大幅收窄，主要系信托资产在上年已充分调整估值，2023 年公允价值变动亏损收窄。

公司货币资金以银行存款为主，主要为期货客户保证金存款及其他子公司持有的存款，截至 2023 年末余额为 206.39 亿元，占总资产的 12.29%，其中所有权受到限制的货币资金为 1.41 亿元，此外包括五矿证券和五矿期货的客户资金共计 138.42 亿元。

公司其他债权投资主要为五矿证券自营投资业务持有的债券，截至 2023 年末余额为 108.93 亿元，占总资产的 6.49%。公司其他债权投资根据预期信用损失模型计算计提减值准备，截至 2023 年末减值准备为 0.10 亿元，该类资产安全性较好。2023 年公司实现其他债权投资公允价值变动 0.56 亿元，较 2022 年的-0.76 亿元有所改善。

公司买入返售金融资产主要系五矿证券开展股票质押业务及债券逆回购业务所形成的资产，截至 2023 年末余额为 36.71 亿元，占总资产的 2.19%。近年来公司股票质押业务面临一定信用风险，且业务规模持续压降，随着风险项目完成重整，截至 2023 年末五矿证券买入返售金融资产减值准备余额为 2.47 亿元，较上年末减少 0.74 亿元。

公司长期股权投资为持有的联营企业股权，主要包括工银安盛人寿、绵阳市商业银行以及安信基金等。截至 2023 年末，公司长期股权投资余额为 52.90 亿元。同期末，公司暂未针对长期股权投资计提减值。

公司自成立以来业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2023 年末，合并口径盈余公积和未分配利润之和增至 122.18 亿元，所有者权益增至 585.57 亿元，资本资产比率同比进一步下降；双重杠杆率（母公司口径）同比小幅上升。

表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)

	2021	2022	2023
资本资产比率	39.20	38.13	35.36
双重杠杆率（母公司口径）	95.85	96.78	98.91

现金流及偿债能力

从母公司口径来看，2023 年公司本部 EBITDA 同比大幅增长，主要系外贸金租分配股利产生的投资收益增加所致，受此影响，总债务/EBITDA 较年初大幅回落，EBITDA 利息保障倍数同比明显提升。同期，受经营活动现金流入增加影响，现金流利息保障倍数同比大幅提升，整体偿债压力较小。随着公司本部债务规模增长，投资组合对于总债务的覆盖程度有所下滑，投资组合对债务的保障程度较高。

表 12：近年来公司本部偿债能力变化（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
EBITDA	24.68	17.03	55.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.56	3.31	11.14
总债务/EBITDA(X)	5.48	7.65	1.96
经营活动净现金流	1.48	(6.89)	18.50
投资活动净现金流	11.19	16.54	16.23
现金流利息保障倍数(X)	4.67	2.15	12.41
总债务/投资组合市值(%)	28.03	26.71	23.13

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

或有事项

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司及其控股子公司不存在其他对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2023 年末，公司尚未了结的重大未决诉讼或仲裁事项涉及标的金额 16.72 亿元，公司均为原告。

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 2024 年 5 月，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。

假设与预测³

假设

——2024 年，五矿资本控股各项业务将稳步发展，但是在宏观经济增速放缓以及信托业务转型持续推进的背景下，公司本部盈利水平或有承压。

——2024 年，随着子公司业务的发展，五矿资本控股母公司口径的总债务规模有所上升。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	3.75	13.82	2.97~3.29
总债务/投资组合市值(%)	26.71	23.13	23.34~23.81

注：各指标均为本部口径数据。

调整项

ESG⁴表现方面，公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司的融资渠道以银行借款、债券融资以及金融资产正回购为主。截至 2023 年末，公司合并口径总债务余额较年初增长 11.69%，资产负债率较年初小幅上升。母公司层面来看，2023 年末资产负债率较年初有所上升，但仍处于较低水平；受永续债到期影响，本部总债务规模有所下降，总资本化比率亦较年初有所降低。同时，报告期内受本部所持有的五矿证券次级债券到期影响，高流动性资产/短期债务较年初有所下降。

表 14：近年来公司流动性及偿债指标情况

合并口径	2021	2022	2023
资产负债率(%)	60.80	61.87	64.64
短期债务(亿元)	596.99	588.92	676.66
长期债务(亿元)	96.14	121.09	116.32

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

总债务（亿元）	693.13	710.01	792.98
短期债务/总债务(%)	86.13	82.95	85.33
母公司口径	2021	2022	2023
资产负债率(%)	19.21	20.18	27.13
短期债务（亿元）	51.00	47.28	34.27
长期债务（亿元）	84.20	83.06	75.17
总债务（亿元）	135.20	130.33	109.44
高流动性资产	25.34	68.73	18.27
高流动性资产/短期债务(%)	49.68	145.38	53.31
总资本化比率(%)	27.09	26.69	21.59
双重杠杆率(%)	95.85	96.78	98.91

资料来源：五矿资本控股，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信 1,424.00 亿元，其中尚未使用授信 873.70 亿元，备用流动性充足。

外部支持

公司作为五矿集团金融板块主要组成部分，具有重要的战略地位，未来仍将得到五矿集团的有力支持。

公司是五矿集团重要成员，实际控制人为五矿集团。五矿集团由原中国五矿和中冶集团两个世界 500 强企业战略重组而成，是以金属矿产为核心主业、由中央直接管理的国有重要骨干企业，国有资本投资公司试点企业。截至 2023 年末，五矿集团旗下拥有 8 家上市公司，境外机构、资源项目与承建工程遍布全球 60 多个国家和地区。五矿集团率先在全球金属矿产领域打通了从资源获取、勘查、设计、施工、运营到流通、深加工的全产业链布局，形成了以金属矿产、冶金建设、贸易物流、金融地产为“四梁”，以矿产开发、金属材料、新能源材料，冶金工程、基本建设，贸易物流，金融服务、房地产开发为“八柱”组成的“四梁八柱”业务体系。截至 2023 年末，五矿集团总资产 11,328.71 亿元，净资产 2,836.33 亿元，2023 年全年实现营业总收入 9,345.98 亿元，实现净利润 188.48 亿元。五矿集团资金雄厚且业务板块丰富，能够在业务、资金及管理方面对公司提供支持，公司为五矿集团拓展金融业务的重要平台，为五矿集团搭建起了金融业务的全新架构，中诚信国际认为五矿资本控股在今后的发展中仍将得到五矿集团持续有力的支持。

跟踪债券信用分析

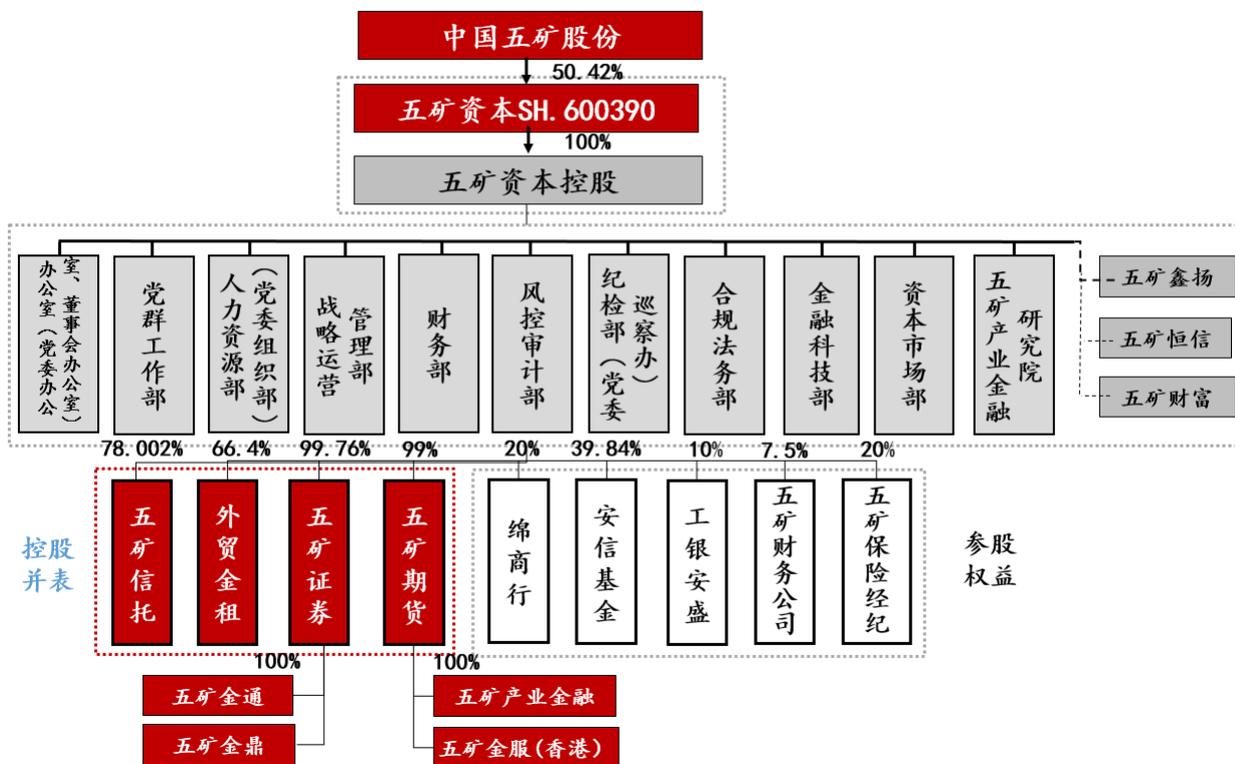
本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为五矿集团下属多元金融控股平台，各项业务发展较为均衡，综合实力较强，且业务多元化程度较高，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持五矿资本控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 五资 01”、“22 五资 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：五矿资本控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：五矿资本控股

附二：五矿资本控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023
货币资金	16,245.31	18,622.78	20,639.34
结算备付金	709.29	525.63	528.55
交易性金融资产	30,478.54	36,505.31	40,486.29
买入返售金融资产	4,887.31	4,403.45	3,670.54
一年内到期的非流动资产	20,557.18	21,386.48	24,113.28
其他流动资产	12,478.22	13,122.35	12,088.03
长期应收款	36,692.72	33,110.82	36,938.96
长期股权投资	4,688.37	4,488.39	5,290.11
债权投资	242.53	447.15	340.20
其他债权投资	11,914.38	9,677.82	10,892.83
其他权益工具投资	215.25	1,148.28	2,295.51
其他非流动金融资产	1,959.20	1,815.82	1,746.07
资产总计	146,741.05	152,864.91	167,934.10
短期借款	42,359.72	39,873.66	38,108.94
长期借款	1,093.64	3,773.13	3,873.22
应付债券	4,400.00	4,210.00	7,500.00
应付票据及应付账款	815.41	311.66	310.14
卖出回购金融资产款	7,928.16	6,971.89	9,647.98
代理买卖证券款	2,438.97	2,442.07	2,319.39
其他流动负债	14,879.33	18,003.30	17,547.99
负债合计	90,180.13	95,504.73	109,377.18
短期债务	59,698.97	58,892.26	67,665.61
长期债务	9,613.76	12,109.13	11,632.33
总债务	69,312.73	71,001.39	79,297.94
归属母公司所有者权益合计	50,675.41	51,319.65	49,030.58
所有者权益合计	56,560.92	57,360.19	58,556.92
营业收入	13,031.24	11,036.56	9,785.72
投资收益	1,976.88	1,182.97	283.02
公允价值变动损益	(1,601.25)	(2,055.74)	(15.73)
营业支出	(4,404.37)	(2,879.04)	(3,098.87)
财务费用	(365.08)	(346.42)	(339.85)
业务及管理费	(3,257.00)	(3,003.03)	(3,157.08)
信用减值损失	(753.33)	(70.71)	(20.48)
资产减值损失	(17.84)	(153.37)	0.00
利润总额	5,486.00	4,171.54	3,624.46
净利润	4,182.50	3,179.69	2,782.47
归属于母公司所有者的净利润	3,593.26	2,710.84	2,439.67
综合收益总额	4,245.35	2,734.99	3,422.95
	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	3.93	2.78	2.26
所得税/税前利润	23.76	23.78	23.23
平均资本回报率	7.55	5.58	4.80
平均资产回报率	2.99	2.12	1.73
营业费用率	33.87	40.18	46.00
资本充足性(%)			
资本资产比率	39.20	38.13	35.36
盈利能力及营运效率（母公司口径）(%)			
经调整的净资产收益率	5.84	3.75	13.82
债务结构（母公司口径）(%)			
总资本化比率	27.09	26.69	21.59
短期债务/总债务	37.72	36.27	31.31
高流动性资产/总资产	5.07	13.78	3.35

高流动性资产/短期债务	49.68	145.38	53.31
流动性及偿债能力（母公司口径）			
总债务/投资组合市值(%)	28.03	26.71	23.13
现金流利息保障倍数(X)	4.67	2.15	12.41
双重杠杆率(%)	95.85	96.78	98.91
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.56	3.31	11.14
总债务/EBITDA(X)	5.48	7.65	1.96

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率(母公司口径)	=母公司口径长期股权投资/母公司口径所有者权益
	资本资产比率	=所有者权益合计/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
盈利能力	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用
	净营业收入	=营业收入-营业支出-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末所有者权益合计+上期末所有者权益合计)/2]
	平均资产回报率	=净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
	净资产收益率(母公司口径)	=母公司口径净利润/母公司口径所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn