



信用等级通知书

信评委函字 [2011] 983 号

中国五矿集团公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2012年度第一期30亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为A-1。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年十二月二十六日

中国五矿集团公司 2012 年度第一期短期融资券信用评级报告

债项信用等级 **A-1**

发行主体 **中国五矿集团公司**
注册额度 **50 亿元**
本期规模 **30 亿元**
发行期限 **365 天**

概况数据

中国五矿	2008	2009	2010	2011.9
总资产(亿元)	921.59	1,289.77	1,987.85	2,412.44
货币资金(亿元)	132.98	178.14	226.01	332.68
总负债(亿元)	692.99	969.72	1,460.58	1,806.69
总债务(亿元)	450.92	660.56	939.45	1,142.53
短期债务(亿元)	300.25	395.12	516.48	703.35
所有者权益(亿元)	228.60	320.05	527.27	605.75
营业总收入(亿元)	1,853.36	1,704.74	2,542.18	2,632.78
EBIT(亿元)	88.66	46.61	89.62	-
EBITDA(亿元)	98.58	68.91	133.06	-
经营活动净现金流(亿元)	-51.51	0.14	65.08	2.78
营业毛利率(%)	7.43	5.62	6.95	7.37
EBITDA/营业总收入(%)	5.32	4.04	5.23	-
总资产收益率(%)	9.21	4.21	5.39	-
资产负债率(%)	75.19	75.19	73.48	74.89
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.17	0.26	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.16	3.91	4.66	-

注1: 财务报表按照新会计准则编制, 2011年三季度报表未经审计;
注2: 公司将短期融资券归入“其他流动负债”, 中诚信国际分析时将其调为“短期借款”。

分析师

张士扬

shy Zhang@ccxi.com.cn

刘英爱

yaliu@ccxi.com.cn

王立芹

lqwang@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2011 年 12 月 26 日

基本观点

中诚信国际评定中国五矿集团公司(以下简称“中国五矿”或“公司”)2012 年度第一期短期融资券信用等级为 **A-1**。

优势

- **有色金属价格回暖带动公司经营业绩迅速上升。**2010 年及 2011 年前三季度, 全球经济回暖带动金属价格持续上涨, 公司经营业绩迅速恢复, 贸易流通、黑色金属和有色金属等业务收入和利润大幅增长。
- **资源布局进一步深化。**近年, 公司先后在国内外并购多家资源型企业, 资源控制量大幅增加; 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使公司具备了较成熟的海内外并购能力, 为其向资源型企业发展提供了坚实的依托。
- **业务部门和管理职能重组初见成效。**2010 年, 公司按照业务性质重组有色、黑色流通、黑色矿业等六大业务中心。率先投入运营的黑色流通业务中心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, 并为未来剥离有色业务中心中物流业务以搭建统一的流通网络平台奠定了基础。
- **很强的融资能力为短期债务偿还提供了有力保障。**公司旗下控股多家上市公司, 资本市场融资渠道较为畅通; 加之银企关系良好, 公司拥有较强的银行流动性支持; 此外, 2005 年以来公司及下属企业多次成功发行短期融资券、中期票据、私募票据及企业债, 融资能力很强, 为短期债务偿还提供了有力保障。

关注

- **公司盈利能力受宏观经济波动影响较大。**公司主营的金属产品价格与宏观经济具有较强的关联度, 其盈利能力受宏观经济波动影响较大。
- **公司面临一定债务压力。**截至 2011 年 9 月底, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 74.89% 和 65.35%, 根据规划, 预计未来两年公司资金需求量仍将维持在较大规模, 面临债务上升压力。
- **公司债务偿还主体将发生变更。**2010 年 12 月 16 日, 由中国五矿作为主发起人的中国五矿股份有限公司正式揭牌, 以后凡具备整体重组改制条件的中国五矿本部及所属全资子公司的主业资产及其对应的负债, 一并进入五矿股份。中诚信国际也将对五矿股份改制对公司和本期融资券偿付带来的影响予以关注。

发行主体概况

中国五矿集团公司成立于 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企业集团。1992 年，公司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，公司被列入由中央管理的 44 家国有重要骨干企业；2011 年 7 月公司在美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中列第 228 位，在金属行业排名中位居第六位。

中国五矿拥有全球化的营销网络，截至 2011 年 9 月底，公司经营范围遍布全球 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)”、“*ST 关铝(000831.SZ)”、“金瑞科技(600390.SH)”、“株冶集团(600961.SH)”和“*ST 中钨(000657.SZ)”。

截至 2010 年底，公司总资产 1,987.85 亿元，所有者权益 527.27 亿元；2010 年公司实现营业总收入 2,542.18 亿元，净利润 45.21 亿元，经营活动净现金流为 65.08 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司总资产 2,412.44 亿元，所有者权益 605.75 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业总收入 2,632.78 亿元，净利润 66.51 亿元，经营活动净现金流为 2.78 亿元。

本期融资券概况

发行条款

公司本期拟发行短期融资券 30 亿元，发行期限 365 天。

募集资金用途

本期短期融资券的募集资金将主要用于补充营运资金和偿还银行贷款：15 亿元用于补充公司相关业务中心的营运资金，以支持主营业务的持续稳定发展；15 亿元用于偿还中国五矿本部的银行贷款，提高公司直接融资比例，稳固财务结构，同时降低融资成本。

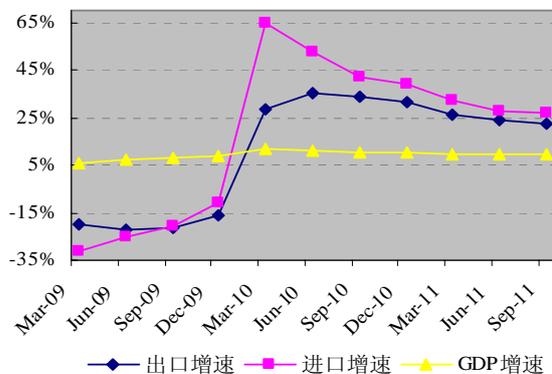
近期关注

国内外经济回暖带动金属价格持续上涨，公司经营业绩迅速恢复，但近期全球经济形势恶化，公司未来业绩不确定性增大

2010 年 1 月~2011 年 6 月，全球经济在一系列经济刺激政策影响下逐步复苏，我国经济也企稳回升。中国五矿经营的钢铁、黑色金属和有色金属等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。2010 年一季度，我国进口和出口贸易金额同比增速分别为 28.70% 和 64.60%，较 2009 年四季度大幅上行；同时 GDP 增速也增至 11.90%，较 2009 年四季度上升 3.20 个百分点。之后，进出口和 GDP 增速一直维持在较高水平。宏观经济回暖带动公司经营的钢材、铁矿砂、铁矿石、铝、锌、钨系等主要产品的销量和价格均较 2009 年大幅上升，公司经营业绩迅速恢复。

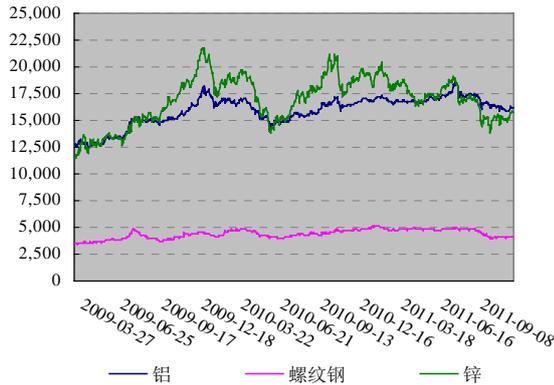
但 2011 年 6 月以来，欧债危机持续升级导致全球经济复苏前景不确定性增大并进一步影响国内的进出口业务，而国内紧缩的货币政策也抑制了固定资产投资的增长势头。2011 年三季度，我国 GDP 同比增速仅为 9.1%，且连续三个季度小于 10% 经济增速放缓趋势明显。进入 2011 年四季度，我国进出口增速、PMI 等主要经济指标明显减弱，经济形势复杂度进一步上升。宏观经济增速放缓导致钢铁、铁矿石、电解铜等金属价格逐步回落，公司未来经营业绩面临较大的不确定性。

图 1：2009 年~2011 年 9 月我国进出口和 GDP 累计增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 2：2009 年~2011 年 9 月部分金属价格走势（元/吨）

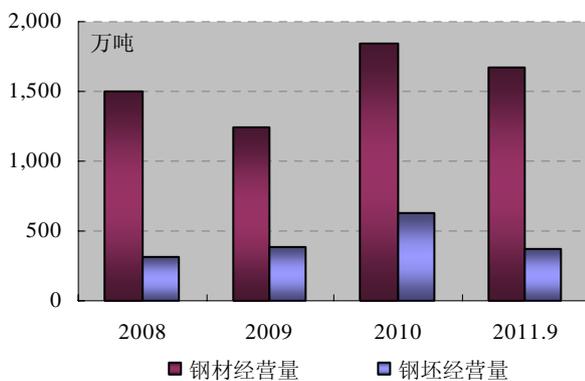


资料来源：上海期货交易所，中诚信国际整理

从主营业务经营情况看，2010 年及 2011 年前三季度公司的黑色金属、有色金属和贸易流通业务均实现较快增长，主要产品产销量和价格整体呈现上涨态势、收入规模和盈利能力大幅上升。

黑色金属产品流通方面，2010 年国内钢材市场价格持续回升，公司销售规模增大，营业收入大幅增长，全年钢材（含钢坯）经营量达到 2,469 万吨，同比增长 51.85%。2011 年 1~9 月，公司钢材（含钢坯）经营量达到 2,043 万吨，同比增长 12.74%。

图 3：2008 年~2011 年 9 月公司钢材(钢坯)经营情况



资料来源：公司提供

黑色金属原材料流通方面，公司主要向钢铁生产企业集成提供铁矿石、焦炭、煤炭等多种原材料，以及为冶金原材料企业提供冶金和矿山成套设备。2010 年公司主要经营产品铁矿砂和煤炭经营量分别为 4,604 万吨和 1,411 万吨，同比分别增长 46.62% 和 3.67%。2011 年前三季度，受上半年国内钢材价格走高影响，公司经营的铁矿砂仍然保持较快增速。但近期国内钢铁价格疲弱，预计未来公司经营的铁矿砂、焦炭等黑色流通商品贸易量增速将有所

下滑。

表 1：2008 年~2011 年 9 月公司原材料经营情况

数量（万吨）	2008	2009	2010	2011(1~9)
铁矿砂	1,963	3,140	4,604	4,044
铁合金(含砂)	188	149	216	197
铅矿砂	3.73	3.20	--	7.34
焦炭	158	116	213	145
煤炭	571	1,361	1,411	697

来源：公司提供

黑色矿业生产加工方面，公司在大力发展钢铁贸易的同时逐步介入钢铁生产环节，以加强公司的产品供应能力。2010 年公司设立黑色矿业中心，以五矿矿业控股有限公司为基础建立管控平台、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”）为主要经营实体，主营冶金原料生产开发。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 650 万吨/年、铁精矿 260 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一，2010 年分别生产铁矿石和铁精矿 702 万吨和 272 万吨。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。目前鲁中矿业具备年产铁矿石 370 万吨、成品矿 166 万吨的生产能力，是山东省境内最大的钢铁原料生产基地，2010 年分别生产铁矿石和铁精矿 414 万吨和 172 万吨。在海外，公司联合其他中国企业在印度建立了年产 600 万吨球团、250 万吨钢的综合钢厂，成为中国企业投资印度钢铁业的第一个项目。此外，德国五矿有限公司投资建立了意大利五矿公司，收购了德国不莱梅 PILZ 不锈钢加工中心。

表 2：2008 年~2011 年 9 月公司黑色矿业产品产量（万吨）

主要产品	2008	2009	2010	2011(1~9)
铁矿石原矿	896	896	1,116	929
铁精矿	407	407	444	366

资料来源：公司提供

有色金属商品贸易方面，受业务量的增加和有色金属产品价格逐步回升拉动，2010 年公司经营的

铜、铝、钨、稀土材料、氧化铝等有色金属业务经营额为 69.61 亿美元,较上年大幅增长 84.55%。2011 年 1~9 月,公司钨系、铝锭、电解铜和烧结镍产品继续保持快速增长;受国内氧化铝产能过剩影响,公司氧化铝产品经营数量相对稳定;而在国家对稀土出口进行配额限制的影响下,国内稀土价格快速上涨,公司调升了稀土库存,因此经营数量有所回落。目前,公司经营有色金属业务的主要平台五矿有色金属股份有限公司(以下简称“五矿有色”)已初步完成了向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,形成较为完整的产业链。五矿有色销售营业总收入已连续三年排名我国有色金属工业企业第二位,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位居全国前三位。

表 3: 2010 年~2011 年 9 月公司有色金属经营情况(吨)

商品名称	2010		2011(1~9)	
	数量	增速	数量	增速*
钨系	40,423	48.7%	48,878	61.22%
氧化铝	2,140,000	50.7%	1,800,083	12.15%
铝锭	390,480	16.5%	475,543	62.38%
电解铜	352,571	11.1%	382,972	44.83%
烧结镍	18,973	96.2%	22,462	57.85%
锑系	30,357	325%	19,756	-13.23%
稀土	43,894	0.9%	20,804	-36.81%

注: 2011 年前三季度增速的计算经过年化处理

资料来源: 公司提供

有色金属生产加工方面,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。2010 年,公司生产的钨精矿、锌精矿、铅精矿和铜精矿产量分别达到 25,721 吨、705,191 吨、81,307 吨和 35,157 吨,均较 2009 年增长了 50%以上,其中锌精矿和铅精矿产量分别增长 167%和 307%。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:南昌硬质合金有限

责任公司(以下简称“南硬公司”)新的硬质车间正式建成;公司旗下湖南有色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(赣州)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 吨稀土氧化物的生产能力,是世界最大的中重稀土资源供应商;下属子公司华北铝业拥有 6 万吨/年的铝加工能力,是国内最大的铝箔综合生产企业。

表 4: 公司主要产品生产基地及产量(吨)

	主要生产基地	2010
钨精矿	香炉山、湖南有色	25,721
锌精矿	MMG、湖南有色	705,191
铅精矿	MMG、湖南有色	81,307
电解铜	MMG	64,241
铜精矿	MMG	35,157
硬质合金	南硬公司、湖南有色	8,913
稀土氧化物	五矿稀土	12,850
氧化铝	华银铝业	93,962
电解铝	关铝股份	117,414

资料来源: 公司提供

总体看,2010 年以来公司主营业务经营情况良好,收入规模和盈利能力均大幅增加。但中诚信国际也关注到近期欧债危机持续升级导致全球经济形势恶化,宏观经济增速放缓导致钢铁、铁矿石、电解铜等金属价格逐步回落,公司未来经营业绩面临较大的不确定性。

资源布局进一步深化,公司并购海内外资源型企业经验日益成熟,对外投资和内部风险控制机制逐步完善

近年来,中国五矿正逐步从单纯的国际贸易企业向资源型企业实施转型,逐步从追求规模扩张向提升资产质量转型,积极通过海内外并购深化资源布局,增加国内稀缺金属储量以增强其核心竞争力。

在黑色金属资源开发方面,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。2007 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;与毛里塔尼亚国家矿业公司签署了合作开发塔扎迪特(TAZADIT)铁矿

项目总协议。在国内，公司在安徽泥河大型富铁矿勘探项目中取得突破，已控制磁铁矿储量 1 亿吨、硫铁矿储量 3,000 万吨。截至 2011 年 6 月底，公司铁矿石原矿、煤炭和锰矿资源储量分别达到 12.38 亿吨、4.18 亿吨和 0.11 亿吨，同时公司还通过与海外国家签订长期协议获取 150 万吨/年的铁矿砂和 10 万吨/年的锰矿砂供应。

表 5: 截至 2011 年 6 月底公司黑色金属资源量

资源名称	资源量
资源总量(万吨)	
铁矿石原矿	123,844.71
煤炭	41,754.29
锰	1,101.50
海外资源(长期协议)	
铁矿砂	150 万吨/年
锰矿砂	20 万吨/年

资料来源：公司提供

有色金属方面，为增加有色业务中心的实业化程度，公司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，积极推进江西、四川等地区的稀土资源开发。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；通过收购 OZ 公司位于老挝的 Sepon 铜矿，铜资源量也进一步大幅增长。此外，五矿有色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。2009 年 6 月，中国五矿以 13.86 亿美元收购澳大利亚 OZ Minerals 公司主要资产。OZ Minerals 公司是世界第二大锌公司，澳大利亚第 3 大矿业公司，在锌、铅、铜、镍、金、银等资源上拥有可观储量。收购 OZ Minerals 公司主要资产，不仅扩充了公司的资源储备，而且

增加了公司资源开发的国际化运作平台，有助于其实质性参与国际矿业竞争。

表 6: 截至 2011 年 6 月底五矿有色资源储量

资源品种	资源总量	可采储量
铜(万吨)	1,203.39	436.26
铅(万吨)	958.76	60.54
锌(万吨)	1,923.25	430.07
钨(万吨)	216.50	61.80
白银(万吨)	1.19	0.16
黄金(吨)	259.64	25.14
海外资源(长期协议)		
铜精矿(智利)(万吨/年)		20.00
氧化铝(澳大利亚)(万吨/年)		643.15
电解铜(保加利亚)(万吨/年)		6.00

资料来源：公司提供

同时，公司在国内有色金属行业扩张也取得较大进展，2009 年 12 月 24 日和 28 日，湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）及湖南有色金属控股集团有限公司（以下简称“湖南有色集团”）与中国五矿及五矿有色金属控股有限公司（以下简称“五矿有色控股”）签署了关于湖南有色集团的增资协议和股权无偿划转协议。按照协议，五矿有色控股以 55.95 亿元向湖南有色集团增资扩股，获得其 49% 的股份，湖南省国资委将其持有的湖南有色集团 2% 的股份无偿划转至五矿有色控股。本次重组完成后，中国五矿合并持有湖南有色集团 51% 的股权，湖南省国资委持有另 49% 的股权。在未来的 3~5 年内，湖南有色集团将实行优势资源的保护性开发，对湖南省内钨、锑、锡、稀土和铅锌等优势资源进行有效整合。

随着战略规划的逐步明晰和经营规模的不断扩大，企业整体风险控制开始日益受到管理层的重视。目前公司大部分下属二级子公司已设置专门的风险管理部门。为强化风险管理能力，公司总裁办公会通过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，为进一步加强对外资企业的控制力度，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，近年来公司在海内外对资源型企业一系列较为成功的并购，使中国五矿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。同时，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使公司具备了较成熟的海内外并购能力，为其向资源型企业发展提供了坚实的依托。

整体改制初见成效，公司对业务中心和管理职能实施重组，新的黑色流通中心在资金集中、成本控制和风险管理方面整合效果逐步体现

中国五矿根据自身业务发展需要，不断推进公司体制改革。2009 年公司正式启动了整体改制工作，组建了改制工作团队，完成了尽职调查、改制范围确定、业务中心划分、所属全民所有制企业小改制、职工股清退、三类人员精算、财务审计、土地房产产权处置、资产评估以及五矿股份设立等各项工作，并与国资委等九大部委积极沟通，获得相关支持。2010 年 9 月 10 日，公司整体改制方案获得了国务院国资委的批准。根据中国五矿、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”和中国五金制品有限公司（以下简称“五金制品”）于 2010 年 12 月 1 日签订的《中国五矿股份有限公司发起人协议》，中国五矿以经评估并经国务院国资委核准的在 2009 年 12 月 31 日持有的货币、实物以及其在下属企业中持有的股权或权益（连同相关负债）等作为出资，中国国新和五金制品以货币出资，以发起设立的方式设立五矿股份。本着整体重组改制的原则，中国五矿的主营业务，即黑色金属、有色金属、房地产、金融和物流等相关业务，原则上全部纳入五矿股份；凡具备整体重组改制条件的中国五矿本部及所属全资子公司的主业资产及其对应的负债，一并进入五矿股份。2010 年 12 月 16 日，由中国五矿作为主发起人的五矿股份正式揭牌成立。

根据整体改制需要，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。

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。

财务分析

货币资金充足、流动资产质量较高，公司短期流动性充裕

目前仍以贸易为主的业务结构决定了公司资产以流动资产为主，2008~2010年及2011年前三季度公司流动资产占总资产的比重保持在55%以上。从流动资产构成看，货币资金、存货、预付账款和应收账款是公司流动资产的主要组成部分。截至2011年9月底，公司流动资产为1,492.30亿元，其中货币资金、存货、预付账款和应收款分别为332.68亿元、562.57亿元、273.59亿元和134.74亿元，四项合计占流动资产的比例为87.35%。

表 7：2008 年~2011 年 9 月公司流动资产构成 (亿元)

	2008	2009	2010	2011.9
流动资产	618.79	756.02	1,117.39	1,492.30
其中：货币资金	132.98	178.14	226.01	332.68
其它应收款	37.40	18.44	46.24	67.62
存货	207.44	308.25	466.46	562.57
预付账款	118.39	127.20	192.78	273.59
应收账款	73.06	76.48	82.38	134.74
总资产	921.59	1289.77	1987.85	2,412.44
流动资产/总资产 (%)	67.14	58.62	56.21	61.86

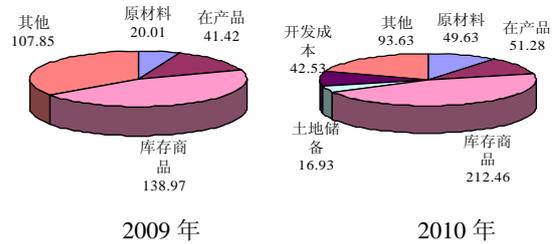
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金方面，公司货币资金控制力度较大，2008~2010年公司货币资金稳步增长，分别为132.98亿元、178.14亿元和226.01亿元，年复合增长率为30.37%，与流动资产增长速度基本相当。2011年9月底，公司货币资金为332.68亿元，较2010年底大幅增长47.20%，现金保障较为充足。

存货方面，2008~2010年及2011年9月底，公司存货分别为207.44亿元、308.25亿元、466.46亿元和562.57亿元。2010年和2011年前三季度，公司存货同比分别增长51.33%和23.30%，主要是由于2010年以来有色金属、煤炭等资源类价格上升，公司大幅增加了库存商品储备，商品变现能力较强。但中诚信国际关注到，近期受欧美债务危机及国内紧缩的宏观经济政策影响，大宗商品价格逐步

走低，公司较大规模的库存商品可能面临一定的减值风险。

图 4：公司 2009 年及 2010 年末存货构成 (亿元)



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近几年，公司业务规模稳步扩张，国内金属产品价格也逐步回升，公司营业收入增长较快导致其预付账款和应收账款明显上升。2011年9月底，公司预付账款和应收账款较2010年底分别增长41.92%和63.56%。目前，公司已根据应收账款的重要性和收回的可能性，对存在坏账风险的部分应收账款计提了相应的坏账准备，而且公司比较重视通过风险控制加强应收账款管理，因此公司应收账款形成大规模坏账的风险较小。

从流动性指标看，2010年公司流动比率和速动比率均较上年有所提高。由于公司应收账款增速明显低于营业总收入，因此2010年以来公司应收账款周转率指标较往年大幅改善。不过，公司库存商品增加较快导致2009年以来公司存货周转率明显弱于2008年。

表 8：2008 年~2011 年 9 月公司主要流动性指标

	2008	2009	2010	2011.9
流动比率 (X)	1.17	1.13	1.17	1.17
速动比率 (X)	0.78	0.67	0.68	0.73
现金比率 (X)	0.30	0.30	0.29	0.33
流动资产周转率 (次)	2.79	2.48	2.71	2.69*
应收账款周转率(次)	27.16	22.80	33.09	32.33*
存货周转率(次)	8.32	6.23	6.09	6.31*

注：加“*”数据经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体上看，公司目前流动资产结构比较合理，资产流动性很高。由于存货增幅较快，导致存货周转率有所下降，但相对充裕的货币资金为公司业务运营及本期融资券偿还提供了有力保障。

金属价格上涨带动公司盈利能力大幅上升，有色业务对收入和利润的贡献增加，但公司库存变化导致公司经营净现金流波动较大

近年，公司主要业务中心盈利能力总体呈上升态势，但其盈利能力与宏观经济呈现较强的相关性。2008~2010年，受国际金融危机和随后的经济刺激政策影响，国内宏观经济经历了V型走势，公司收入规模和盈利能力也呈现出相应的波动。2010年，公司主要盈利指标显著增强，净利润和EBITDA分别为45.21亿元和133.06亿元，同比分别增长78.20%和93.09%。

表 9：2008 年~2011 年 9 月公司主要盈利指标

	2008	2009	2010	2011 (1~9)
营业总收入(亿元)	1853.36	1704.74	2542.18	2,632.78
利润总额(亿元)	65.10	31.43	64.32	98.28
净利润(亿元)	47.23	25.37	45.21	66.51
经营活动净现金流(亿元)	-51.51	0.14	65.08	2.78
EBITDA(亿元)	98.58	68.91	133.06	-
毛利率(%)	7.43	5.62	6.95	7.37
总资产收益率(%)	9.21	4.21	5.39	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2010年以来，我国经济形势向好，有色金属行业景气度持续上升，公司在海内外拥有有色金属资源的优势逐步显现。2010年和2011年前三季度，公司有色金属业务收入占比迅速上升，2011年1~9月达到36.77%；有色业务中心对净利润的贡献度也明显增加，2011年1~9月对公司毛利的贡献达到55.22%。同时，由于国内铁矿砂资源的紧缺，公司黑色矿业的盈利能力很强，毛利率在50%左右，但其规模尚小。由于公司增加了在资源获取方面的力度，因此黑色流通业务收入占比有所下降。

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，中诚信国际也关注到国内外宏观经济走势将对公司资源价格和贸易业务产生较大的影响。

现金流方面，2008年受金融危机影响，钢材、有色金属等大宗商品需求快速下滑，价格也随之大幅下跌，前期高价收购增加库存导致全年经营活动现金流表现为净流出状态。2009年公司主要产品价格有所回升，但均价仍低于2008年，收入规模和盈利能力均较2008年有所下降，存货规模持续上升，不过经营成本的下降使公司经营活动现金流有所改善，2009年公司实现经营活动净现金流0.14亿元。2010年，有色金属价格持续上涨，公司销售收入和收现比上升，经营活动净现金流大幅增加至65.08亿元。2011年前三季度，公司经营形势较好，但受存货、应收账款和预付账款增加影响，经营活动净现金流为2.78亿元。

由于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，近年来国内外的并购项目较多，导致筹资活动现金流入和投资活动现金流出均保持在较高水平。随着公司向资源型企业进行战略转型，预计其对外部融资的依赖性将进一步增强。

表 10：2008 年~2011 年 9 月公司现金流量变化 (亿元)

	2008	2009	2010	2011 (1~9)
经营现金流入	2135.72	1,971.19	2,920.20	2,755.47
经营现金流出	2187.22	1,971.05	2,855.12	2,752.69
经营净现金流	-51.51	0.14	65.08	2.78
投资现金流入	109.85	59.87	89.40	123.35
投资现金流出	161.70	166.59	171.07	306.07
投资净现金流	-51.85	-106.72	-81.67	-182.72
筹资现金流入	704.21	702.95	1,002.24	927.20
其中：借款所收到的现金	678.27	638.71	941.89	804.66
筹资现金流出	662.82	551.09	937.11	640.04
其中：偿还债务所支付的现金	627.27	526.57	903.19	559.76
筹资净现金流	41.38	151.86	65.12	287.16
现金净增加额	-63.44	46.12	46.29	106.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务水平较高，但较强的融资能力和多融资渠道为公司偿还短期债务提供了很强的保障

2008~2010年，中国五矿实施了一系列海内外战略并购，公司业务和资产规模快速扩张。由于公司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。截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和总资本化比率分别为 74.89% 和 65.35%，较 2010 年底略有上升，仍处于较高水平。

从偿债能力指标看，2008~2010 年公司债务规模稳步增长，但公司经营活动净现金流和 EBITDA 受宏观经济环境影响波动较大，对债务的覆盖能力也存在较大的波动。2010 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务的覆盖能力较上年明显增强，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 2.28 倍和 4.66 倍；但 EBITDA 和经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力仍然较弱。不过，公司很强的综合竞争实力和融资能力以及畅通的融资渠道为其短期债务偿还提供了很强的保障。目前，公司旗下控股多家上市公司，资本市场融资渠道较为畅通；2005 年以来，公司多次成功发行短期融资券、中期票据、企业债和私募债券，也开辟了多元化的融资渠道。此外，由于银企关系良好，公司拥有较强的备用流动性支持。

表 11：2008 年~2011 年 9 月公司资本结构和短期偿债指标

	2008	2009	2010	2011.9
资产负债率 (%)	75.19	75.19	73.48	74.89
总资本化比率 (%)	66.36	67.36	64.05	65.35
短期债务 (亿元)	300.25	395.12	516.48	703.35
总债务 (亿元)	450.92	660.56	939.45	1,142.53
EBITDA (亿元)	98.58	68.91	133.06	-
经营活动净现金流 (亿元)	-51.51	0.14	65.08	2.78
EBITDA/利息支出 (X)	4.16	3.91	4.66	-
经营净现金流/利息支出 (X)	-2.17	0.01	2.28	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.33	0.17	0.26	-
经营净现金流/短期债务 (X)	-0.17	0.00	0.13	0.01*

注：加“*”数据经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2011 年 9 月底，公司获得中国银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等多家商业银行综合授信额度总计为 1,206.72 亿元，其中未使用的授信额度为 733.91 亿元，拥有较大的间接债务融资空间。中诚信国际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 2010 年底，公司对外担

保 34.20 亿元，占公司净资产的比重很低。此外，截至 2010 年底，公司涉及 30 笔未决诉讼，未决诉讼仲裁标的金额合计为 4.16 亿元人民币及 308.13 万美元，案件进展及结果有一定的不确定性，但案件标的金额较小且公司已为此计提了部分预计负债。整体来看，我们认为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。

整体来看，公司资源开发和贸易业务处于快速扩张期，营业收入和利润规模实现较快增长，随着公司战略转型的进一步深入以及资源开发力度不断加强，公司主营业务有望保持持续增长，自身经营实力和抗风险能力将稳步增强。

结论

综上，中诚信国际评定中国五矿集团公司 2012 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

附一：中国五矿集团公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2008	2009	2010	2011.9
货币资金	1,329,843.10	1,781,423.20	2,260,079.55	3,326,791.07
交易性金融资产	30,879.07	41,587.74	84,112.97	56,675.06
应收账款净额	730,605.03	764,781.83	823,840.34	1,347,433.47
存货净额	2,074,390.86	3,082,527.45	4,664,602.68	5,625,732.49
其他应收款	374,023.06	184,394.92	462,389.76	676,225.40
长期投资	656,400.67	853,815.90	1,509,189.32	1,631,338.54
固定资产(合计)	1,469,542.25	3,232,399.33	4,884,876.03	5,089,824.02
总资产	9,215,873.42	12,897,727.79	19,878,520.52	24,124,360.74
其他应付款	236,817.59	643,233.65	1,080,300.24	1,402,411.99
短期债务	3,002,459.06	3,951,235.93	5,164,759.53	7,033,473.69
长期债务	1,506,774.95	2,654,381.07	4,229,734.96	4,391,855.40
总债务	4,509,234.02	6,605,617.00	9,394,494.50	11,425,329.10
净债务	3,179,390.91	4,824,193.80	7,134,414.94	8,098,538.03
总负债	6,929,858.96	9,697,214.31	14,605,843.49	18,066,862.10
财务性利息支出	235,660.66	151,728.30	253,045.88	-
资本化利息支出	1,423.44	24,667.08	32,391.03	-
所有者权益(含少数股东权益)	2,286,014.47	3,200,513.49	5,272,677.02	6,057,498.64
营业总收入	18,533,613.58	17,047,434.21	25,421,754.50	26,327,842.11
三费前利润	1,213,267.33	901,632.45	1,661,978.99	1,834,833.79
投资收益	177,178.61	175,963.87	181,097.18	238,159.22
EBIT	886,636.24	466,059.74	896,202.90	-
EBITDA	985,806.00	689,069.95	1,330,558.50	-
经营活动产生现金净流量	-515,052.66	1,396.63	650,812.94	27,789.61
投资活动产生现金净流量	-518,529.82	-1,067,212.30	-816,714.77	-1,827,214.61
筹资活动产生现金净流量	413,839.05	1,518,634.14	651,247.84	2,871,600.84
现金及现金等价物净增加额	-634,392.50	461,204.23	462,863.40	1,065,943.56
资本支出	454,297.27	553,312.92	711,534.09	659,713.65
财务指标	2008	2009	2010	2011.9
营业毛利率(%)	7.43	5.62	6.95	7.37
三费收入比(%)	3.59	4.28	4.60	4.27
EBITDA/营业总收入(%)	5.32	4.04	5.23	-
总资产收益率(%)	9.21	4.21	5.39	-
流动比率(X)	1.17	1.13	1.17	1.17
速动比率(X)	0.78	0.67	0.68	0.73
存货周转率(X)	8.32	6.23	6.09	6.31*
应收账款周转率(X)	27.16	22.80	33.09	32.33*
资产负债率(%)	75.19	75.19	73.48	74.89
总资本化比率(%)	66.36	67.36	64.05	65.35
短期债务/总债务(%)	66.58	59.82	54.98	61.56
经营活动净现金/总债务(X)	-0.11	0.00	0.07	0.00*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.17	0.00	0.13	0.01*
经营活动净现金/利息支出(X)	-2.17	0.01	2.28	-
总债务/EBITDA(X)	4.57	9.59	7.06	-
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.17	0.26	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.16	3.91	4.66	-

注1：财务报表按照新会计准则编制；

注2：2011年三季度未经审计，加“*”数据经年化处理。

附二：基本财务指标的计算公式

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

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-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

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

附三：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，其还本付息能力很强，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。