

# 矿石采选行业信用评级方法

## 一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017)目录,采矿业指对固体(如煤和矿物)、液体(如原油)或气体(如天然气)等自然产生的矿物的采掘;包括地下或地上采掘、矿井的运行,以及一般在矿址或矿址附近从事的旨在加工原材料的所有辅助性工作,例如碾磨、选矿和处理,均属本类活动;还包括使原料得以销售所需的准备工作;不包括水的蓄集、净化和分配,以及地质勘查、建筑工程活动。

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要界定:主要从事各种矿石开采、洗选、分级等生产活动。适用于本评级方法的矿石采选行业企业为从事上述业务,且满足下列条件之一的企业:营业收入以矿石采选实现的收入为主(50%及以上);矿石采选实现的收入和利润均在所有业务中最高(30%及以上)。

## 二、行业分析

矿业为社会经济发展提供物质,是当代人类从自然界取得物质和能量的主要途径,也是国民经济发展的重要基础行业,已经成为推动经济社会可持续发展的重要基础。安融评级在对矿石采选行业的运行特征进行全面分析后认为,目前以及未来一段时间内我国矿石采选行业的信用风险主要来源于以下几个方面:

### (一) 周期性

矿石采选业具有周期性的特征，主要表现为其对宏观经济增长的依赖程度较高，对交通、家用电器、机械、电子等下游行业的敏感度高，需求的周期性波动导致行业整体利润水平呈现周期性波动。当宏观经济及下游行业处于上行周期时，宏观经济和下游行业的发展对矿石产品的需求增长，对行业利润水平产生正向影响，而当宏观经济步入衰退期或下游产业进入周期性低谷，矿石行业也逐渐供过于求，行业利润水平会有所回落。

## （二）资本密集，财务负担偏重

矿石采选业是高度资本密集型行业。一方面，矿石采选业需要投入专用设备、人员，加之磨损较严重，另一方面，由于资源的有限性，矿石采选企业往往需要在维持现有运营业务的同时寻找或收购开发新的矿产资源。如果一个储量较少的企业不能在业务发展的同时寻找新的矿产资源，其经营稳定性将可能受到不利影响。而开发收购新矿产资本支出大，如企业不能保持盈利与债务增长的匹配，也将加大企业财务风险。企业补充储量和开发新矿产使得行业整体债务杠杆偏高，财务负担偏重，利率敏感性凸显。

## （三）矿石供给的局限

虽然我国是矿产资源大国，但由于整体需求量大以及矿石品位较低，每年仍然需要大量的进口精矿来满足生产，矿产资源形势严峻。此外受资源出口国政策变化、法律约束和

基础设施薄弱等因素影响，进口资源面临一定不确定因素。考虑到矿产资源的稀缺性以及资源勘探和建设周期，预计短期内我国矿石原料的对外依存度将继续保持较高的水平，资源储量丰富与否对于抵御原材料价格波动风险至关重要。

#### （四）政策风险较高

矿石采选行业受政策影响较大。一是表现在国家矿石产业政策本身，二是表现在国家的宏观经济政策以及对交通、家用电器、机械、电子等下游行业的产业政策。在产业政策方面，矿石采选行业受自然资源厅、环境保护部、安全生产监督管理总局等多个部门管理，各部门出台影响行业发展的政策较多，且各政策影响不尽相同。目前国家不断通过产业和税收政策调整，对矿石采选业企业进行规范和引导。如淘汰落后产能、限制资源过度开发和能源过度消耗；推动产业结构调整、优化产业布局；加大安全环保督查力度，对部分不符合环保标准以及不合规产能进行清退，推动绿色低碳可持续发展，对那些技术设备落后、资源供给能力较低、创新能力不足、安全环保不达标生产企业比较不利。

#### （五）事件风险影响大

安全生产和日益被关注的环境问题不仅直接影响到矿石采选企业日常运营，同时也关系到维护经营许可的问题。矿石资源禀赋条件的复杂性和不确定性，决定了矿石采选行业的危险性较高。国家对安全的重视程度、安全事故的发生

频率以及安全事故的大小将影响矿石采选行业信用风险。

### 三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对矿石采选企业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

### 四、评级要素

#### （一）运营环境

##### 1、宏观经济

矿石采选企业运营环境信用评级风险因素分析必须充分考虑当前及未来的宏观经济形势、世界经济环境及行业经济发展状况，因为宏观经济运行状况、经济周期及宏观经济政策等因素的变化，都会对矿石采选行业产生影响，进而影响其行业信用。当经济处于下行期间，矿石采选业的经济活动通常会承载需求下滑压力，冲击行业预期盈利空间。相反，当经济处于上行期间，下游行业需求旺盛，对矿石需求增加，行业预期盈利动能充足。

安融评级主要关注：（1）国家经济发展、宏观经济增速，经济周期波动；（2）宏观经济政策及变化。

## 2、产业政策

矿石采选行业与相关行业的发展具有一定的联动性，受本身和相关行业规划和产业政策作用，会对其行业需求产生潜在影响。如新资源税法的实施，规范了不同资源的资源税政策，资源税会提高企业的开采成本和生产成本，会迫使企业退出市场，减少对资源的过度开采和利用，提高资源开采和利用效率，较高的资源性产品的价格可以抑制需求。此外，下游产业政策的变化会对矿产品的需求产生影响。

安融评级主要关注：（1）相关政策和规划对矿石采选行业的影响；（2）上下游行业的政策变动。

### （二）经营实力

#### 1、资源禀赋

资源禀赋多少决定了企业资源的供给水平和可持续发展能力。通常，资源禀赋较多的企业，供给能力充足，在市场竞争中占据优势地位，相反，资源禀赋较少的企业，在市场需求较大的情形下，容易受到供给不足的掣肘，对获利能力产生不利影响。资源禀赋条件对开采成本和安全性至关重要。通常企业拥有的矿石资源储量规模越大、品位越高、剩余可采年限越长，其可持续发展能力越强，将获得更高的信用等级。

安融评级主要关注：（1）矿石储量及剩余可采年限；（2）产能、矿石品位及规模；（3）地理环境和开采条件。

## 2、规模和市场地位

规模是矿石采选行业业务稳定的首要因素。规模不仅能满足市场的潜在需求，而且能带来一定的规模经济，甚至在面临风险的时候能够较好的抵御风险。作为以资源型产品为主的产业，行业中规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型矿石采选企业，更容易形成明显的竞争优势，具有更高的议价能力和融资优势，相反，不易形成规模效益，可实现收入规模的预期动能不足，抵御风险能力较弱，也不利于形成竞争优势。

安融评级主要关注：（1）资产规模与行业内的比较；（2）市场份额、市场排名情况。

## 3、经营多样性

矿石采选企业多样性的业务布局有利于增强企业整体抗风险能力，此外，多样性经营、产品等能较好的分散风险，使得企业业务稳定运营，也能更容易的从资本市场中获得融资。但是，多样性会对原有经营的产业有一定的弱化，如资金和管理方面的分散，所以在考察多样性的时候，要结合企业的业务主次、多样性实现的成本效益匹配、多样性之后内部经营整合等方面进行综合判断。

安融评级主要关注：（1）矿山或矿权数量；（2）产品构成及占比情况；（3）客户分布情况。

#### 4、公司治理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：（1）企业治理结构是否规范、对下



属企业的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；（2）企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；（3）战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

### （三）财务实力

#### 1、资产质量

矿石采选企业资产质量高低对收益产生直接影响，通常资产质量较好，资产周转较合理，资产获利能力较突出，资产变现能力较好，反之，资产周转效率不高，资产变现能力较弱，制约资产的获利能力。通常资产结构均衡，风险相对较小，反之，风险较大。矿石采选企业资产折旧计提和减值情况对资产质量影响较大，折旧计提不足或不充分，会存在资产过时和提前报废的风险，减值计提不充分或不当，会存在资产核算不准确的风险，如果有资产剥离的情形，还会对商誉产生一定影响。

安融评级主要关注：（1）固定资产及相应设备折旧情况；（2）存货确认方式、构成、周转效率、变化趋势和跌价准备的计提；（3）应收账款周转率、账龄分析、坏账准备等。

#### 2、资本结构

矿石采选企业通过资本构成及比例关系考察资本结构，能够衡量矿石采选企业财务杠杆水平和财务灵活性。通过债务构成考察长、短期债务占比，长、短期债务余额与资本的

匹配关系。债务在总资产中的占比越高，说明财务杠杆水平越高，负债经营程度越深，企业所承担的债务风险越大，需要其具备更高的资产负债管控能力，相反，债务在总资产中的占比较低，意味着其债务压力相对较轻，有更充足的自有资金为业务运营提供保障，在企业规模扩张或开拓新领域时，也有更充足的融资空间。

安融评级主要关注：（1）流动负债/负债；（2）总资本化比率；（3）有息债务规模、债务负担的程度等；（4）净资产的稳定性。

### 3、盈利能力

盈利持续性、稳定性和效率是企业获取现金，进行债务清偿的根本保障。对于矿石采选企业不仅要结合账面数据判断其当前的盈利情况，更要对收入的来源形式、收入的可靠性、收入增长潜力、费用支出形式、支出结构、利润构成、利润可靠性进行分析以判断其盈利的持续性和稳定性。销售毛利率的高低反映出矿石采选企业商品销售收入和成本控制能力的变化，从而在一定程度上反映出企业的市场竞争力和市场地位。盈利效率指单位资产、单位成本费用获利情况，通常盈利效率指标越高，表明企业获利能力越强。

安融评级主要关注：（1）毛利率、成本费用利润率等；（2）总资产报酬率和净资产收益率；（3）收入和利润的增长。

## 4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的直接来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要。通常情况下，长期资产占比较高的矿石采选企业，折旧摊销占比较大，导致其对经营活动现金流量净额的贡献较大，经营现金流不仅要考察其规模，更需要对其构成及稳定性进行判断，稳定且持续的经营现金流量保证了债务的足额偿付。通常，矿石采选企业资本支出规模较大，融资需求较大，也会形成筹资现金流。

安融评级主要关注：（1）经营活动现金流量净额及其稳定性；（2）投资活动现金流量净额及投资计划对资金的需求；（3）筹资现金流量构成、规模与经营规模、投资计划的匹配性。

## 5、偿债能力

矿石采选企业偿债能力是其信用风险最直接的揭示。通过考察短期、长期偿债能力以综合判断企业偿债能力。若短期债务集中，则偿债压力较大；若长期债务集中，则需要提前进行偿债准备，以增强企业的偿债能力。作为矿石采选企业也会自发形成商业信用形式的负债，重点关注其履约历史和当前的偿债保障。通常，债务与资产之间有一定的匹配关系，匹配合理，有利于增强偿债能力，反之，会面临一定的偿债压力。

安融评级主要关注：（1）流动比率、速动比率、资产负债率；（2）经营现金流动负债比；（3）EBITDA 对全部债务和利息的保障能力。

#### （四）外部支持

根据行业特点和企业自身情况，在某些特定情况下，企业可以获得外部支持。能获得外部支持的企业往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障，同时如果支持方实力足够强，企业发生危机时也更容易依靠外部支持度过难关，企业获得的外部支持包括来自政府和股东的支持。

##### 1、政府支持

政府实力、支持可能性、支持连续性对受评企业信用等级有重大影响。政府实力是政府提供支持的前提，行业特征及获得支持的合规性是政府提供支持重点考量，历史支持情况能够在一定程度上表明政府支持的一惯性。一般来说，政府财政实力越强、财政负担相对较轻，受评企业业务公益性越强，其越能获得政府支持，其信用等级上调的可能性越大。

安融评级主要关注：（1）区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；（2）历史政府支持情况。

##### 2、股东支持

一般来说，股东实力越强，对受评企业的支持力度越大，企业信用风险会显著低于同类型其他企业。企业在股东整个战略定位中的位置、在股东业务体系里面的地位使得企业能

够较大程度获得股东支持。

安融评级主要关注：（1）股东背景；（2）公司与股东关系紧密度；（3）历史股东支持情况。

### （五）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等。

## 五、评级指标体系

表：矿石采选行业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观经济	国家经济发展、宏观经济增速，经济周期波动；宏观经济政策及变化
	产业政策	相关政策和规划对矿石采选行业的影响；上下游行业的政策变动
经营实力	资源禀赋	矿石储量及剩余可采年限、企业产能、矿石品位及规模、地理环境和开采条件
	规模和	资产规模与行业内的比较；市场份额、市场排名情况

	市场地位	
	经营多样性	矿山或矿权数量；产品构成及占比情况；客户分布情况
	公司治理与战略	企业治理结构、企业管理制度及执行、战略定位的正确性、战略实施的可能性
财务实力	资产质量	固定资产及相应设备折旧情况；存货确认方式、构成、周转效率、变化趋势和跌价准备的计提；应收账款周转率、账龄分析、坏账准备等
	资本结构	流动负债/负债；总资本化比率；有息债务规模大小、债务负担的程度等；净资产的稳定性
	盈利能力	毛利率、成本费用利润率等；总资产报酬率和净资产收益率；收入和利润的增长
	现金流	经营活动现金流量净额及其稳定性；投资活动现金流量净额及投资计划对资金的需求；筹资现金流量构成、规模与经

		营规模、投资计划的匹配性
	偿债能力	流动比率、速动比率、资产负债率； 经营现金流流动负债比；EBITDA 对全部债务和利息的保障能力
外部支持	政府支持	区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；历史政府支持情况
	股东支持	股东背景；公司与股东关系紧密度；历史股东支持情况
特殊调整因素	外内部重大事件	重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等