

# 有色金属行业信用评级方法

## 一、行业界定

有色金属，狭义的金屬又称非铁金属，是铁、锰、铬以外的所有金属的统称；广义的金屬还包括有色合金。常用有色金属包括：铜、铝、铅、锌、锡、镍、锑、镁、汞、钛等。贵金属包括：金、银、铂、钯等。稀有稀土金属包括：钨、钼、稀土、钽、铌、锆、铟等。

根据国民经济行业分类（GB/T 4754-2017），有色金属行业包括有色金属矿采选业（09）、有色金属合金制造（324）、有色金属冶炼（321）和有色金属压延加工业（325）。

**有色金属矿采选：**指对常用有色金属矿、贵金属矿，以及稀有稀土金属矿的开采、选矿活动，包括深海有色金属矿开采（09）。

**有色金属冶炼：**指通过熔炼、精炼、电解或其他方法从有色金属矿、废杂金属料等有色金属原料中提炼常用有色金属的生产活动（321）。

**有色金属合金制造：**指以有色金属为基体，加入一种或几种其他元素所构成的合金制造生产活动（324）。

**有色金属压延加工：**指对有色金属进行轧制、拉制或挤压加工的生产活动（325）。

## 二、行业分析

有色金属工业是制造业的重要基础产业之一，从全球范围来看，目前有色金属行业已经进入高度竞争的成熟期。近

年来，我国有色金属工业发展迅速，目前正处于高速发展期，具体体现在有色金属工业规模不断扩大，产业结构不断优化，质量水平不断提高，国际化经营能力不断增强。但受国际国内经济形势变化影响，有色金属市场需求低迷，有色金属工业长期积累的结构性产能过剩、市场供求失衡等深层次矛盾和问题逐步显现。因此，安融评级在对我国有色金属工业面对复杂多变的国内外宏观经济形势和发展环境及有色金属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对我国有色金属行业的信用水平产生重要影响的因素主要有以下几个方面：

#### （一）周期性强

有色金属行业周期性强主要体现以下两个方面：一是有色金属行业的发展依赖于国民经济的增长；二是有色金属产品广泛应用于电力、电气、家电、电子、建筑、交通和机械等下游行业众多领域，而上述行业的发展与宏观经济的发展密切相关，其需求的周期性波动会放大宏观经济对有色金属行业的影响。因此，有色金属行业受宏观经济的影响而表现出较强的周期性。

#### （二）产业链及产业结构

一般而言，完善的产业链是有色金属企业的核心竞争力，前端的资源勘探开发是有色金属企业的核心资源。产业链的完整决定了企业的成本、盈利水平和发展前景。产业结构上

因我国主要有色金属资源相对稀缺，金属精矿供应能力长期不足，致使低端加工产能过剩与部分品种及高端深加工产品短缺并存。尽管目前我国的矿山开采能力在扩张，但仍低于冶炼与加工能力的增长速度，我国有色金属产业链结构性矛盾比较突出。在产业利润向上游转移的环境下，我国有色金属行业普遍盈利能力一般，产品收益基本以固定加工费为主，行业缺乏竞争力，产能退出机制不畅。同时，产业集中度低，企业实力弱。高端深加工生产线达产达标率普遍不高，中低端加工产品同质化严重。因此，完整的产业链是企业综合竞争力的重要指标，而产业政策的导向将直接影响到有色金属行业的发展。

### （三）资源对外依赖程度

有色金属行业属于典型的资源型行业，资源的储量规模和品质高低对行业的发展有着重要影响。而我国有色金属行业原材料自给率偏低，成为影响该行业发展的瓶颈。我国相关的矿石资源稀缺或生产成本高，导致需要长期、大量的进口，特别重要的铜、铝等有色金属产品对外依赖度高。因此，一方面我国有色金属行业受资源出口国政策变化、法律约束和基础设施薄弱等影响，进口资源面临许多不确定因素，有色金属行业抵御市场风险能力不足；另一方面基本金属价格为全球定价，我国无定价话语权。对于我国拥有资源优势的金属，大量小企业的偷采盗挖和走私出口等行为导致行业竞

争的混乱无序，议价能力偏弱。资源对外依赖度高和产品定价权的缺失使我国有色金属行业运行受产品价格波动的影响大。

#### （四）高耗能高污染

有色金属产品生产过程中消耗大量能源，行业用电量约占全社会用电总量的 8%。有色金属矿产品采选过程中一般会破坏地表植被、造成地面塌陷，生产冶炼环节可能产生汞、镉、砷、氰化物、苯、酚等众多有害物质。具体表现为我国有色金属矿山尾矿和赤泥累积堆存量越来越大；部分企业生产工艺和管理水平低，难以实现稳定达标排放；部分大型有色金属冶炼企业随着城市发展已处于城市核心区，安全、环境压力隐患加大；重点流域和区域砷、镉等重金属污染治理、矿山尾矿治理以及生态修复任务繁重。因此，有色金属行业属高耗能高污染行业，易受宏观政策的影响。

### 三、评级思路

安融评级在充分考虑有色金属行业特征和发展趋势，以及深入分析有色金属企业的经营风险和财务风险的基础上，遵从定性和定量分析相结合的原则，并以此确立有色金属企业的评级方法。安融评级以公司《信用评级方法总论》为指导，依据行业重点评级要素确立有色金属企业的评价指标。有色金属行业属周期性行业，宏观经济波动会影响行业需求；有色金属行业属于“两高一资”产业，易受宏观调控的影响；

有色金属行业产品价格波动也会对企业的经营产生显著影响；同时原材料自给率将决定企业的盈利能力。因此，宏观经济、产业政策、价格波动、原材料自给率等成为影响有色金属行业所有企业经营风险的重要因素。有色金属行业企业具有从上游资源勘探、开采到下游产业深度加工的部分或完整产业链条，同时具有资源开采业和制造业特征，因此，受评企业的产业链完整性、原料保障能力、规模及市场地位、业务结构、装备与技术、销售与渠道等因素是决定其自身经营风险的重要因素。此外，受评企业的财务政策、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流、偿债指标表现等是衡量其财务风险的重要方面。受评企业的治理结构、内部管理、发展战略、外部支持等也是影响有色金属行业信用风险的重要因素。

安融评级对上述指标进行考核是基于有色金属行业的特征而定的，许多方面的分析是互相交叉，互相支持的。安融评级指标体系框架包括三部分：定量考核、定性考核、评分调整。在评级实践过程中，安融评级在分析受评企业在各个评级要素表现的基础上，通过公司的《信用评级模型》获得受评企业的初步信用等级，再由公司信用评级委员会评审会议参考模型外级别调整因素，最终讨论确定受评有色金属企业的信用等级。

#### 四、评级要素



## （一）运营环境

### 1、宏观经济

有色金属行业是国民经济重要的基础产业之一，其发展趋势与宏观经济运行密切相关。宏观经济的周期性变化直接影响到有色金属行业的需求、盈利能力和现金流。首先，当宏观经济和下游产业的迅速发展导致对有色金属的需求增加时，有色金属供不应求，产品价格就会上涨，同时，行业盈利增加并带动行业的产能扩张和资源勘探的投入增长；当宏观经济和下游产业形势低迷时，国内外有色金属整体需求萎缩，有色金属产品价格下跌，企业盈利下降。因此，有色金属行业与下游关联度高，资源勘探周期长且不确定性大。其次，全球宏观经济走势疲软，进出口贸易额就会连续下滑；国际贸易摩擦加剧，影响铜、铝、镍等大宗资源供应的不确定性因素增加。再次，有色金属具有较强的衍生金融商品属性，各国货币政策分化将引发有色金属金融市场价格波动，弱化供需对有色金属价格的影响，使得价格波动更为复杂，企业投资和生 产决策难度加大。最后，汇率上升，人民币贬值，有色金属产品出口价值自然下滑。因此，宏观经济变化对有色金属行业的影响，体现出波动性更加频繁、明显的特点。

安融评级主要关注：国际经济形势，全球主要经济体的GDP 增速、财政政策和货币政策，汇率、国际贸易环境；我

国宏观经济政策、投资和消费变化等。

## 2、产业政策

有色金属行业属于“两高一资”产业，受政策影响大。产业政策、税收政策和环保政策等均对有色金属行业产生直接影响。首先，对有色金属行业产生重大影响的产业政策主要有三类：有色金属鼓励类目录、有色金属限制类目录和有色金属淘汰类目录。在经济发展的不同阶段，以及根据有色金属行业发展过程中存在的状况，国家通过发布行业准入条件、产业结构调整指导目录、产业发展规划等各类产业政策对有色金属行业的发展方向进行引导和调整。因此，当产业政策持鼓励或支持态度时，行业发展面临的各种经营环境较好；当产业政策持限制或禁止态度时，行业发展面临的各种经营环境相对较差。现阶段，我国经济增速放缓和需求结构的变化将使有色金属行业发展迎来重大转折，在有色金属要素成本上涨和生态环境日益严重的情况下，迫切要求行业发展方式由规模扩张转向优化存量、控制增量和主动减量；同时，政府推进供给侧结构性改革、提质增效，由低成本资源和要素投入转向创新驱动，积极发展高端材料和实施智能制造，鼓励有色金属企业开展行业内上下游及跨行业联合重组，提高产业集中度，加强业务整合、流程再造，构建上下游一体化完整产业链，这将对有色金属生产企业的产能布局产生明显影响。因此，产能落后、产能布局不合理、技术落后、



达不到准入条件、经营业务及规模属于产业结构调整指导目录中规定的限制类或禁止类的企业，受政策的影响程度大。其次，当税收政策趋紧时，有色金属企业税收压力加大，成本上升，盈利下降；当税收政策趋松时，有色金属企业税收压力减轻，成本下降，盈利提升。再次，有色金属企业在经营过程中往往容易发生前述安全和环境破坏问题，环保政策的收紧将增加企业的资本支出和运营成本。目前，我国加强大气污染、水污染、土壤污染防治，严格控制重金属污染物排放，推广绿色低碳发展模式以及节能减排、资源综合利用技术，推进再生资源利用。行业整体的环保意识提高，有色金属行业面临较大的环保、节能减排压力。达不到水耗、电耗、煤耗、资源回收率标准、循环利用率、污染源排放标准的企业，政策风险较大。

安融评级主要关注：目前执行的产业政策及其未来变化趋势等。

### 3、价格波动

有色金属价格在供需关系上，主要受宏观经济的影响，当宏观经济处于上行阶段，有色金属价格上升，由此企业利润增加，产能增加；当宏观经济处于下行阶段，产能过剩加大了供需矛盾，由此有色金属价格疲软，对企业利润产生冲击。有色金属产品价格基本以美元定价，美元的汇率波动对有色金属价格产生较大的影响。一般情况下，美元走强，有

色金属价格下跌；美元走弱，有色金属价格上涨。有色金属中大部分产品具有完善的期货交易市场，因而具有一定的金融衍生性，受资金流动性的影响大；期货市场定价的高度敏感性加大了有色金属价格的波动。因此，全球主要经济体货币政策的变化对有色金属价格走势具有明显影响。我国主要有色金属矿产对外依赖性强，需要大量进口，国外矿产资源的供给受所在国的政治及经济环境、自然条件、劳工矛盾、成本上升等因素的影响，原料供应环境变化也对有色金属价格产生影响。未来有色金属产品价格的主要取决于新兴经济体对有色金属产品的消费状况，受这些经济体所在国的政治及经济环境影响，有色金属产品价格波动风险增加。

安融评级主要关注：国内外有色金属的供需关系变化，国内外宏观经济形势、美元走势、市场资金流动性、原料供应环境变化及未来走势等。

#### 4、资源储备

目前，我国拥有丰富的有色金属资源总量，但各品种资源储量分布不均，部分重点金属资源储量低，对外依赖度强。随着我国对有色金属需求的增长，有色金属矿山出现矿石量减少，矿石品位下降的状况，资源储量优势逐渐消失，国际定价能力削弱，从而我国有色金属行业存在资源保障风险。目前，国家矿产品收储提升至战略高度。矿产品储备包括“矿产品战略储备”和“矿产品战略基地储备”，我国采用国家

储备和民间储备相结合的方式。当矿产品储备体系进入实际市场经济操作层面时，会对矿产品市场价格预期和真实供需格局产生即时性影响。“收储”拉升有色金属价格，“抛储”则压低有色金属价格。我国有色金属行业为了持续发展，加大了资源勘探和资源并购的力度，但资源勘探投入大且勘探周期长；同时，行业的资源并购主要在国外进行，由于政治、军事、法律等因素，国外资源并购存在较大的不确定性。

安融评级主要关注：我国有色金属上游储备资源量的变化、资源自给率，消耗量和进出口量的变化，资源勘探计划、国外资源并购和勘探等。

## （二）经营实力

### 1、规模和市场地位

有色金属行业属于周期性较强的行业，而周期性较强的行业其规模对提高议价能力，增强风险抵御能力作用重大。有色金属企业规模和生产能力越大抵御行业周期性波动强、获得原材料和客户资源相对稳定、成本越低、市场竞争优势明显、议价能力越强、市场名气也越大、企业经营风险越低、地位也越巩固。有色金属企业生产包括采选、合金制造、冶炼和压延加等，整个产业链较长，现在利润呈现向两端分布趋势，企业所处产业链位置对市场地位有较大影响。有色金属产品类别多，经营不同产品的企业在整个有色金属行业中的地位也存在区别。对于经营多种金属类别的企业，不能通

过单纯的生产能力或实际产量相加来进行对比，一般应在细分子行业内进行比较；同时资产分布相对分散的企业，也应对单体经营实体的生产能力和生产规模进行对比，以综合衡量其规模和市场地位。

安融评级主要关注：企业的资产、资本和收入规模，总产能与实际产量、细分产品产能与产量、市场占有率和子行业集中度等。

## 2、原材料及能源供给力

我国是世界上最大的有色金属消费国，但有色金属矿产资源相对短缺，自给率低，精矿原料需要大量进口、行业利润集中于产业链前端。矿山资源拥有水平和原材料自给率高低决定了有色金属行业的持续发展能力、行业竞争能力、生产经营稳定性和盈利能力。企业拥有的资源量越大，自给率越高，其可持续发展能力越强，原料保障压力小，受原料市场变化的影响相对较低，生产稳定性越好，行业盈利能力越强，抵抗风险能力越强。我国有色金属压延加工行业具有明显的产业集群特征，加工企业通常集中于消费市场或大中型冶炼企业所在地，这有利于加工企业原料保障的稳定性。除矿产品原料外，安融评级对企业生产所需的油、电、煤等能源或材料的供给能力、供给成本以及供给的便利性，也采取类似的分析思路。

安融评级主要关注：企业拥有资源总量和经济开采量、

开采条件和矿石品位、未来获取资源的预期、现阶段的自给率及未来变化趋势等；对没有原料或能源自给条件的企业，还考虑企业所在的地理位置、交通便利性、周边区域的原料供应能力及与供应商的合作关系等。

### 3、产品结构

有色金属产品类别多、生产环节多、运营多元化，产品结构相对丰富，这有助于企业分散经营风险。一般而言，有色金属产品类别越多、生产环节越多、运营多元化程度高、产业链越完整、产品中高附加值产品所占比例高、产品结构多样化，越有利于企业生产经营的稳定性和提升市场竞争力，同时在一定程度上为企业提供风险的缓冲。有色金属兼有金属属性和金融属性，主要有色金属都具有完整的期货市场，有色金属产品价格稳定性较弱，主要有色金属所占比例对企业经营产生较大影响。另外，作为安全环保隐患较多的有色金属行业，企业矿山、冶炼厂等资产的完全集中容易使其在面临安全环保事故时存在生产完全停滞的状况，资产布局的相对分散有利于企业经营的持续性和相对稳定性。

安融评级主要关注：产品种类、产量结构、产业链分布、产业链各环节资产布局、矿山数量、冶炼厂或加工厂的数量和地理位置等。

### 4、生产技术

生产技术创新作为引领发展的第一动力，在有色金属工



业中具有主体地位。大型化、机械化、现代化等是有色金属企业装备水平的发展方向。一般情况下，企业装备的设备越先进，运行稳定性越好，产品质量越可靠，运行效率越高，能耗水平越低，生产成本越低，经营风险越小；同时，生产技术及工艺水平越先进，资源利用率或回收率越高，产品质量水平越高，生产成本越低，经营风险越低。反之，设备陈旧或先进程度不够或生产工艺落后，在产品质量、能耗水平、成本控制方面的竞争能力则相对较弱，未来更新设备、改进工艺等方面的资本支出越大，经营风险越高。

安融评级主要关注：有色金属企业在精深加工、资源开发、冶炼、重金属污染防治、资源综合利用、应用技术等方面技术先进程度、工艺及设备先进程度、技术人员能力、研发投入和技术储备等。

## 5、销售渠道

销售在企业发展中起到龙头作用，应该利用先进的营销理念来拓展更宽广的市场。良好的销售状况是生产经营有序和现金流畅通的保证，而较差的销售可能导致产品积压和现金流紧张，经营风险上升。拥有完善的销售渠道，具有良好价格敏感度的企业更易获得良好的销售业绩。有色金属矿业企业通常位于西部等经济不发达地区，物流不便，基础通信设施差，原材料物流成本高，竞争能力下降，而在销售模式的选择上，由于代销和直销的毛利率不同，因此采用直销模



式和加强企业销售信息化建设水平将获得良好的销售状况。有色金属企业为扩展业务往往采取直销和代销相结合的模式，而同下游较大民营企业和国有大型企业建立稳固的合作关系是稳定销售额的重要手段之一，因为这类企业加工费相对较高，产品品质要求也高，所以对受评企业产品质量和提高品牌效应都有较大影响。此外，对市场信息的搜集和分析利用强的企业，往往对市场反应更为敏捷，产品定价紧跟市场，可根据市场所需来生产与之匹配的产成品。一般来说，在销售中价格、数量、流程、风险控制良好的企业一般能获得比较好的销售业绩和信用评价。

安融评级主要关注：企业的地理位置、运输条件、销售网络的区域分布以及与需求市场的匹配性、客户稳定性、客户集中度、市场变化敏感度、价格判断能力、套期保值的实际交割情况等。

## 6、战略与管理

战略管理是指对一个企业在一定时期的全局、长远的发展方向、目标、任务和政策，以及资源调配做出的决策和管理艺术。企业战略管理，包括战略制定与战略实施两个部分。一方面，当受评企业战略规划符合行业发展趋势，经营决策科学、合理时，有助于经营目标的实现和管理制度的贯彻执行；另一方面，在企业现有的资本结构和管理能力下，战略规划可行性高，其经营决策和经营目标稳定性高，运营效率

也高。一般情况下，治理结构越完善，管理方式越科学，内控机制越完善，管理制度越具有可操作性，经营目标越易实现，企业风险越低。

我国有色金属企业既存在国有企业、私营企业，也存在混合所有制企业，其股权清晰性需要关注；有色金属属大宗商品，资金具有大进大出的特点，资金管理具有相当的重要性；有色金属企业多存在安全环保隐患，事故容易导致生产的中断和大量的资本支出；大量有色金属企业拥有金属贸易业务，产品流通贸易是把握市场行情、提升企业市场知名度、扩大市场份额的重要手段；期货套保是企业控制价格风险、锁定利润的重要方式，但部分庄家恶意做多或做空一些金属，引发商品价格震荡，所以也容易产生损失风险。

安融评级主要关注：管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制，董事会、监事会成员的组成、及成员管理经验，管理制度的齐全性和可操作性等；发展战略可行性，经营规划的激进程度，发展目标的合理性与可行性；资金管理、安全环保管理、贸易业务管理和期货业务管理等。

### （三）财务实力

#### 1、资产质量

资产质量的好坏主要表现在资产的账面价值与其变现价值量或进一步利用的潜在价值量之间的差异上。一般来说，企业的资产质量越高，生产经营的稳定性越好，企业的盈利

能力和偿债能力越有保障，财务风险较低。有色金属原材料价高，在生产经营中需要大量现金流以维持企业的正常运行，当现金资产比重过低时可能会导致经营的困难。有色金属企业也存在一定量的应收账款，账龄超过一定期限的应收账款可能发生坏账损失，当企业的应收账款比重超过行业平均水平时，可能存在资金回收风险。有色金属企业需要较大的原料储存，同时销售结算的周期也使得商品的账面价值较高。因此，存货在资产总额中所占比重高，有色金属产品的价格波动频繁，可能导致存货跌价损失风险。固定资产是有色金属企业运营的基础，是企业资产价值最大的部分。因此，固定资产的使用年限及运行效率等是重点考察的内容。与其他一般制造企业不同的是，有色金属企业可能存在较多的无形资产，特别是各类矿权，其所代表的资源禀赋对企业未来的发展具有重要影响。

安融评级主要关注：总资产增长率、总资产中流动资产同固定资产分别所占比重、流动资产中现金资产和存货资产所占比重、存货资产中库存商品所占比重；应收账款周转率、坏账计提政策及变化，存货周转率，固定资产成新率，无形资产的类别及来源和资产评估情况等。

## 2、资本结构

企业资本是由负债资本和所有者权益资本组成的，是企业筹资决策的核心问题。资本结构体现出企业的财务政策，

一般情况下，资本结构越稳健，杠杆水平越低，财务风险也越低。有色金属产品多为标准化或同质化产品，为巩固或提升市场地位，以单纯的产能扩张来提升市场影响力的企业可能采取资源并购，固定资产投资规模大，对长期资金的需求大。另一方面生产原料在有色金属产品成本中占比高，企业对上游原料供应商议价能力弱，原材料采购的刚性现金支出使其对短期流动性资金需求较高。为满足长、短期资金的需求，有色金属企业的债务融资较为普遍和频繁。一般而言，有色金属行业内部，采矿业的平均负债水平显著优于冶炼及压延加工业，贵金属行业优于常用有色金属业，金属贸易业务量大的企业负债水平相对较高。有色金属企业无形资产相对较多，可能给企业带来较好的负债指标，但其实质的债务负担并不一定轻于负债指标高于它的企业。有色金属产品价格波动相对较大，短期内的收入波动对短期债务的保障能力有影响，特别是价格趋势走弱时，短期负债水平偏高的企业更易受到影响。另一方面，有色金属企业负债结构存在不合理的状况，直接表现为流动负债比重高、短债长投的特点。

安融评级主要关注：资产负债率、全部债务资本化比率；负债和债务期限结构、权益稳定性、资产结构与债务结构、权益结构的匹配性。

### 3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，是偿债资金的最终来源和偿债

能力的保证，一般来说，盈利能力强的企业，现金流较充足，财务风险低。对有色金属行业这种利润集中于上游的企业来说，企业的原料、能源自给率水平及稳定性对企业的盈利能力及盈利稳定性具有重大影响。有色金属加工企业的利润一般来源于相对固定的加工费，而大部分冶炼企业的利润取决于冶炼加工费、实际冶炼回收率、副产品收益和价格波动收益等四个方面。有色金属行业固定资产投资较大，折旧费用固定。因此，企业的开工率对单位产品分担的固定费用具有重要影响。劳动力成本具有上升趋势，债务产生的财务费用亦具有显著的刚性，为锁定利润，有色金属企业期货套保现象较为普遍，规范的套保可能在报表上反映出大额的期货交易损失，其可在产品成本等方面可以实现对冲，但实质的套利行为则可能带来重大的经营损失。因此，影响有色金属企业会计利润的因素较为复杂，单纯的营业毛利率不能完全体现产品的获利能力，不同的债务水平也使企业的经营业务利润可比性相对降低。

安融评级主要关注：EBIT 利润率、原料能源自给率、加工费水平，冶炼加工费、实际冶炼回收率、副产品收益和价格波动收益等。

#### 4、现金流

有色金属企业现金流的足够流动性能够有效保障其在季节性和周期性压力下按时偿还债务。而有色金属行业现金



流波动性相对较高，资本支出规模较大。首先，经营净现金流量越大，对上下游的资金占用越多，企业在行业中的竞争地位越突出；有色金属企业的应收账款水平低，企业的经营活动现金流入量基本与收入水平相一致或具有同向的变动；无论是冶炼企业还是加工企业，相对于上游，企业对原料的议价能力较弱，基本不存在对上游资金的占用，并存在资金预付的情况。因此，有色金属企业经营活动获取现金净额的能力并不强，持续为负的经营活动现金流量净额可能体现出企业存在资金压力。其次，作为重工业的一类，有色金属企业为维持正常的运转通常发生较大额的机器设备维护支出；为保障原料供给能力，企业可能存在资源并购的可能；而作为产品标准化较为明显的行业，企业通常通过单纯的规模扩张以增强其行业地位和竞争力；有色金属企业的投资活动支出规模较大，但脱离企业自身财务实力而进行的激进投资可能导致较大的财务风险；而筹资活动现金流入量能在一定程度上反映企业的融资能力。最后，企业未来投资支出的规模大小是企业未来现金流出的重要方面。

安融评级主要关注：收入的现金实现质量、经营活动产生的现金净额及波动性；发展规划及投资计划；筹资规模与经营状况的匹配性等。

## 5、偿债能力

偿债能力是衡量企业的盈利能力和现金流状况对其债



务保障能力的综合性因素，也是决定其财务风险的关键。一般情况下，偿债指标表现好，财务风险低，相同经营风险条件下，企业信用风险低。对有色金属企业的偿债能力分析一般关注其短期偿债指标和长期偿债指标，同时考虑外部融资环境。首先，有色金属产品多属同质化产品，流动性和可变现性强，经营现金流量大，需考虑经营活动现金流入量流动负债比对受评企业经营活动的影响；有色金属价格波动频繁，产品价格变化对企业的收入和经营现金流量水平，以及短期资金的周转能力具有重要影响；有色金属企业资产中存货占比大，在关注流动比率指标时，还应结合考虑存货周转效率、现金类资产对短期债务保护能力和经营活动现金对短期债务的保护能力综合判断短期偿债能力。因此，短期偿债压力主要来源于经营活动中因流动资金的需求而产生的短期银行借款，债务期限过于集中会对企业财务造成很大压力。其次，在行业处于景气时，企业盈利和现金流状况表现较好，但有色金属行业周期性明显，所以对企业长期偿债指标的判断，不能单纯依据企业最近年度的现金流和 EBITDA 对债务的保障程度下结论，要考虑行业不景气时企业相关指标的变化，如货币资金储备和银行的流动性支持；有色金属企业存货规模和经营性应收应付项目的变化对经营现金净流量产生较大影响，而长期来看，偿债资金来源和 EBITDA 具有很大相关性，对长期偿债能力安融评级更倾向于对全部债务

/EBITDA 指标的分析。

安融评级主要关注：债务规模、流动比率、速动比率、期限分布、短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度； EBITDA 对债务的保障程度、货币资金储备、银行的流动性支持、经营活动现金流量流动负债比等。

#### （四）外部支持

##### 1、股东支持

矿产资源是有色金属企业持续发展的基础，同时有色金属行业是高资本支出行业，因此企业在矿产获取或规模扩张时能够获得股东在资金、资源等方面的大力支持，则可在很大程度上降低企业的经营压力，提升其信用品质。不同企业的股东背景存在较大差异，所获得的外部支持力度也不尽相同。

安融评级主要关注：政府对并购重组、资源政策和资源储备补贴；股东背景、公司与股东关系、历史上企业所获得的股东支持规模和频率、未来股东的资产注入计划等。

##### 2、政府支持

有色金属行业不同性质、不同类型以及不同地区所获得的政府支持力度是不一样的，主要体现在并购重组、资源政策和资源储备补贴上。

#### （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、重大事故和公关危机等。

## 五、评级指标体系

表：有色金属行业信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观经济	国际经济形势，全球主要经济体的 GDP 增速、财政政策和货币政策，汇率、国际贸易环境；我国宏观经济政策、投资和消费变化等
	产业政策	目前执行的行业政策及其未来变化趋势等
	价格波动	国内外有色金属的供需关系变化，国内外宏观经济形势、美元走势、市场资金流动性、原料供应环境变化及未来走势等
	资源储备	我国有色金属上游储备资源量的变化、资源自给率，消耗量和进出口量的变化，资源勘探计划、国外资源并购和勘探等
经营实力	规模和市场地位	企业的资产、资本和收入规模，总产能与实际产量、细分产品产能与产量、市场占有率和子行业集中度等
	原材料及能源	企业拥有资源总量和经济开采量、开采条件和矿石品位、未来获取资源的预期、现阶段的自给率

	供给力	及未来变化趋势等；对没有原料或能源自给条件的企业，还考虑企业所在的地理位置、交通便利性、周边区域的原料供应能力及与供应商的合作关系等
	产品结构	产品种类、产量结构、产业链分布、产业链各环节资产布局、矿山数量、冶炼厂或加工厂的数量和地理位置等
	生产技术	有色金属企业在精深加工、资源开发、冶炼、重金属污染防治、资源综合利用、应用技术等方面技术先进程度、工艺及设备先进程度、技术人员能力、研发投入和技术储备等
	销售渠道	企业的地理位置、运输条件、销售网络的区域分布以及与需求市场的匹配性、客户稳定性、客户集中度、市场变化敏感度、价格判断能力、套期保值的实际交割情况等
	战略与管理	管理架构的合理性、三会运作的机制及决策机制，董事会、监事会成员的组成、及成员管理经验，管理制度的齐全性和可操作性等；发展战略可行性，经营规划的激进程度，发展目标的合理性与可行性；资金管理、安全环保管理、贸易业务管理和期货业务管理等
财务	资产	总资产增长率、总资产中流动资产同固定资产分

实力	质量	别所占比重、流动资产中现金资产和存货资产所占比重、存货资产中库存商品所占比重；应收账款周转率、坏账计提政策及变化，存货周转率，固定资产成新率，无形资产的类别及来源和资产评估情况等
	资本结构	资产负债率、全部债务资本化比率；负债和债务期限结构、权益稳定性、资产结构与债务结构、权益结构的匹配性
	盈利能力	EBIT 利润率、原料能源自给率、加工费水平，冶炼加工费、实际冶炼回收率、副产品收益和价格波动收益等
	现金流	收入的现金实现质量、经营活动产生的现金净额及波动性；发展规划及投资计划；筹资规模与经营状况的匹配性等
	偿债能力	债务规模、流动比率、速动比率、期限分布、短期债务与货币资金、可变现资产和经营活动现金流入的匹配程度； EBITDA 对债务的保障程度、货币资金储备、银行的流动性支持、经营活动现金流量流动负债比等
外部支持	股东支持	股东背景、公司与股东关系、历史上企业所获得的股东支持规模和频率、未来股东的资产注入计划等

	政府 支持	并购重组、资源政策和资源储备补贴
特殊调 整因素	特殊 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、重大事故、公关危机等



