

有色金属企业信用分析要点



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

有色金属企业信用分析要点

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文列举了对有色金属企业进行信用评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。对于有色金属企业的评级应主要分析所处行业、基础素质、管理、经营和财务等方面。

一、行业状况

行业分析主要分为宏观经济环境、行业政策和监管环境、行业地位和竞争格局。

1、宏观经济情况

有色金属行业具有全球流通的属性，下游需求与宏观经济走势联系紧密。重点分析国际和国内宏观经济走势，下游行业对有色金属的需求程度等，进而判断宏观经济周期性波动对行业供求关系的影响。

2、行业政策和监管环境

有色金属行业具备资源类和制造类企业的双重属性，为高污染、高能耗产业，受行业政策及监管环境影响较大。重点分析国家对有色金属行业的相关产业政策、税收政策、进出口政策及安全环保政策等。

3、行业地位

行业地位是决定企业抗风险能力的重要因素，有色金属行业包括采选、冶炼和压延加工，整体产业链较长，产业利润呈现向产业链两端分布的趋势，重点分析企

业所处的行业地位，对上、下游的议价能力等，进而判断行业地位的高低及上下游对行业获利能力的影响。

4、竞争格局

中国有色金属资源相对稀缺，有色金属行业中，采选企业长期供应能力不足，冶炼和压延加工企业整体产能过剩，重点关注整体区域分布，行业集中度、大型采矿企业数量、生产规模、高附加值产品的比重等因素，以及上述因素对企业经营的影响。

二、企业基础素质

1、资源禀赋

资源禀赋主要包括资源储量、经济开采量、开采条件、矿山品位与回采率、资源自给率、以及未来获取资源的质量及可能性等。

2、区位优势

区位优势重点关注企业所在区域的原材料供应保障情况、交通运输情况、区域税收等政策优惠、区域产业集中度等情况。

3、企业规模及竞争能力

重点关注有色金属企业的资源储量、产能排名、资产及销售收入规模、企业市场占有率在行业内排名等。

4、产品结构及销售渠道

重点关注企业产业链完整程度、产品中高附加值产品所占比例；由于有色金属产品同时具有商品属性和金融属性，主要有色金属产品具有完善的期货市场，有色金属产品价格稳定性较弱，因此，还应重点关注企业运输条件、销售网络布局、客户集中度、产品价格敏感度及预期情况，套期保值的执行效果等。

5、装备及技术水平

重点关注企业的装备先进程度、装备运行稳定性、能耗水平、科研能力、技改投入及安全生产情况等。

6、企业所有制性质和股东背景

主要分析企业是国有企业、民营企业还是中外合资企业，以及所有制性质对企业治理结构及偿债意愿的影响；企业实际控制人情况，股东对企业的支持力度如何。

三、企业管理

1、治理结构

公司董事会、经理层、股东权利分布，股权结构是否优化，所有权和经营权是否分离，是否能够保护中小股东利益；是否出现侵犯或损害公司、股东和债权人利益的行为；董事会、监事会制度是否完善。

2、管理体制

国内大型有色金属企业主要以国有控股企业居多，高级管理人员主要由国资委任免，相应的管理体制健全，管理架构设置合理，监督制度完善，管理水平相对较高。对于非国有有色金属企业，管理架构和监督机制将是关注的重点。

3、内部控制

内部控制主要关注对下属公司的控制力度，从战略管理、投资管理、审计控制、分支机构考核、分支机构高管人员管理等方面进行分析。

4、管理制度建设及执行情况

重点分析受评企业管理的相关的制度是否健全，相关制度执行效果如何，对于有色金属行业而言，重点应分析生产管理、销售管理、人力资源管理、财务管理、

信息化管理等方面建设及执行情况。

四、经营状况

1、原材料采购

重点分析企业原材料（矿石、精矿原料、电力、水等）自给率的情况，存在对外采购时要分析企业与供应商的关系稳定性、采购供应商集中度、采购价格变化情况、采购付款方式等，判断企业原材料供应的稳定性对企业生产经营稳定性的影响，原材料价格变化趋势对企业盈利能力的影响、上游供应商是否对企业资金形成占用等。

2、产品生产

重点分析企业产业链分布、产品种类、矿石品位、产能、产量情况，主要矿井的证照手续等齐备性、设计产能、剩余开采年限，主要产品市场占有率等。

3、产品销售

重点分析主要产品的销售方式、销售量、销售价格、利润率变动情况、企业运输能力，是否存在运输瓶颈、主要销售渠道、区域及客户，企业套期保值执行效果等。判断企业产品销售量及价格变化趋势对企业未来盈利能力的影响、下游客户是否对企业资金形成占用等。

4、安全环保管理

重点分析企业安全环保设备的齐备性、规章制度的健全性、安全生产制度的执行情况、安全环保方面的投入情况、获得的安全环保认证及历史安全环保事故情况等方面，以此来判断企业在安全环保方面是否存在潜在的风险及其对企业未来经营与盈利的影响。

5、投资项目

重点分析企业目前及未来投资项目的资金投入量、资金来源安排、主业相关度、盈利前景等，判断其对企业未来债务负担及盈利水平的影响。

6、战略发展

重点关注企业未来发展战略、未来资源获取情况、未来产业链延伸及资源配置情况、未来投资规划的合理性与可行性，投资项目的未来经济效益等，判断其对企业未来的投融资需求、负债变化和盈利能力变化所产生重大影响。

五、财务状况

1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、企业所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的真实性和有效性。

2、资产质量

重点关注企业资产构成及稳定性，流动资产的应收项目账龄及回收难度，存货构成、计价方式、变现能力及跌价风险，固定资产资产成新率与账面价值是否相符、折旧政策及变化，无形资产的类别及价值，资产受限及抵质押情况等，从而对整个企业资产质量形成判断。

3、资本结构

重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度，权益的结构及稳定性等。

4、盈利能力

在分析盈利能力时，需要关注：主营业务收入与主营业务成本变动趋势是否具有**一致性**；分析近三年期间费用（经营费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重；对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析；根据公司预测判断未来几年盈利趋势。

5、现金流

在分析时，需要关注：企业的采购及销售政策、经营获现能力及收入实现质量、未来投资规模及筹资需求等，主要考察的指标包括：经营活动产生的现金流量净额、自由现金流、经营流动负债比率等指标。

6、偿债能力

主要分析以下几点：1) 短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；2) 长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断；3) 其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。