

## 采矿行业评级方法

### 摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法适用于采矿公司及业务性质类似的公司。中诚信亚太定义采矿公司为参与对煤炭、黑色金属、有色金属及贵金属进行采掘、提炼、冶炼和精炼的上游企业。此方法不适用于参与增值加工的下游企业，例如对所采购原材料进行包装和制造等。本评级方法介绍了评级中主要的考虑因素。中诚信亚太使用其评级标尺对该类企业进行评级。

### 评级方法概述

本评级方法是主要根据行业的特性制定评级因素的概括性指引，分为定性和定量两大部分，但并非包括所有的评级考虑因素。因此，映射评级结果未必与每一家企业的最终评级结果完全一致。

本评级方法包括五大评级因素和 10 个评级指标，如下所示：

因素	指标
业务实力	资源禀赋及质量 经营波动性及成本管控 市场地位及业务多样性
规模	总收入
盈利能力及营运效率	利息及税前利润率 总资产回报率
财务政策	总资本化比率 总债务/EBITDA
财务实力	EBIT 利息覆盖倍数 (经营活动净现金流-股利)/总债务

### 关键评级因素

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

#### 1. 业务实力

采矿公司的业务运营主要以提取自有矿井的原材料为主。因此，采矿公司的运营很大程度上受到原材料

的储备及供应的影响。鉴于商品价格波动，采矿公司的市场地位及业务多样性是测量公司竞争力的重要指标。业务实力主要考虑公司的非财务方面的实力。

### (1) 资源禀赋及质量

中诚信亚太以公司的资源禀赋及质量作为整个分析的起点。采矿行业是一个资源密集型行业，而资源禀赋及质量决定了公司运营是否具有持续性。拥有较高可采储量以及更长剩余可采年限的矿产企业，能在原材料价格波动的情况下更好地保障公司的利益。矿井的深度及矿井附近的基建等特征会根据资源禀赋而改变，亦会影响公司的运营及开发成本。在开始采矿前，公司需要取得政府的许可。而政府亦可能在审批时，对企业作出一些限制，如提出可采年限。这些会影响企业的生产能力。

矿井的可采储量、质量等级和开采条件等都是用来断定资源储备质量的指标。但因为测试准则受到国家制定的指引及矿物种量而变化，因此很难量化不同种类的资源储备质量作直接比较。中诚信亚太认为符合更高的国家和行业标准的企业表现出较好的储备质量。

### (2) 经营波动性及成本管控

原材料供应稳定性及成本管控能力是对采矿公司信用评级的一个重要影响因素。价格优惠及可持续供应的原材料有助采矿公司保持成本优势，并扩展其产品系列。由于有色金属的稀缺性，原材料供应稳定性对以有色金属主营业务的企业显得更为重要。中诚信亚太衡量供应商的信用品质、企业规模实力和平均供应价格来衡量原材料供应的稳定性。在商品价格波动的情况下，公司的盈利能力稳定性尤为重要，因此也会在经营波动性中考虑采矿公司的成本地位和成本结构。

### (3) 市场地位及业务多样性

采矿公司的表现很大程度地受到经济变化的影响。在经济衰退的情况下，公司经营况可能遭受极大影响。但在一个高度集中的行业，一些拥有领先市场地位及强大的竞争优势的公司则生存能力更强，因为这些公司难以被替代。

虽然矿业公司面临不稳定的价格波动，但经营多样化的公司受到经营周期和需求波动的影响相对较小。我们通常考虑企业产品多样性和地域多样性。在评估产品多样性方面，会考虑公司拥有的不同类型矿产品数量和每个经营分部的收入占比。而地域多样性则降低了公司受到罢工、设备故障和坑壁滑坡等操作风险的影响。在评估业务多样性时，除了考虑公司所经营的产品和地域数目，中诚信亚太会同时还考虑公司的整体策略。

## 2. 规模

煤炭，金属等资源通常由政府控制，公司需要得到政府批准才可开始采矿业务。大型采矿公司为当地经济做出更大贡献，因此在获取资源方面可能会享有优惠条件。而且，在周期性行业中，大型采矿公司通常在调整供应以适应市场需求方面具有竞争优势，且具有更广泛的资金渠道。在评估公司规模时，中诚信亚太主要参考公司的总收入规模。

### (1) 总收入

中诚信亚太评估规模时，会考虑公司的总收入。总收入高的采矿公司的表现更具有实力，经营持续性更强。这些公司通常会拥有更多资源和更高的市场占有率，在不同的市多个地域开展经营活动。公司可持续的收入增长则反映出市场对公司产品的需求强烈。相反，低收入的公司则市场占有率低、运营能力弱。

### 3. 盈利能力及效率

采矿行业对商品价格的敏感度高，受需求的影响较大，因而采矿公司缺乏制定价格的能力。因此，公司控制成本的能力和保持高效的营运能力就特别重要。在评估公司盈利能力及效率时，中诚信亚太会考虑企业息税前利润率及总资产回报率。

#### (1) 利息及税前利润率

中诚信亚太侧重于采矿公司的利息及税前利润率，即  $EBIT/总收入$ 。为了公司的持续经营，采矿公司的资本支出需要大致匹配或超过折旧金额，因此，利息及税前利润率是对公司盈利能力更合适的估算。若公司实施严格的成本控制，保持充足的经营现金流，则其利息及税前利润率就更高。而利息及税前利润率的下降表明运营成本上升，定价能力下降，甚至项目亏损。

#### (2) 总资产回报率

在评估公司盈利能力方面，中诚信亚太使用了总资产回报率，公式为  $EBIT/平均总资产$ 。该指标体现了公司的竞争地位及从资产角度反映出该公司未来增长能力。

### 4. 财务政策

在评估公司财务政策方面，中诚信亚太考虑了公司的财务杠杆指标。财务杠杆指标反映了公司的财务灵活性和长期可行性。财务政策对于采矿行业来说十分重要，因为不稳定盈利能力和现金流获取能力的公司通常无法承受高度的财务杠杆。

#### (1) 总资本化比率

在评估采矿公司的财务杠杆时，中诚信亚太采用总资本化比率，公式为  $总债务/总资本$ 。总债务是指有息债务，包括债券、应付票据、短期和长期借款。较高的杠杆水平对公司募集资金和偿还债务的能力带来较大压力。采矿项目运营时间较长，并受原材料价格和劳动力成本等外部因素的影响。同时，采矿公司面临的国内外融资环境复杂多变。因此，采矿公司需要有合理的资本结构，优化资金来源和多元化的债务期限。

#### (2) 总债务/EBITDA

中诚信亚太还同时关注公司的债务水平相对其预期利润情况，以衡量公司以其营业收入偿还债务的能力。该指标是通过总债务除以  $EBITDA$  计算得出。即使对于具有相同财务杠杆的公司，其偿还能力也显示出不同程度的财务风险。

### 5. 财务实力

在财务实力评估中，中诚信亚太考虑了公司利润和现金流对利息和债务的覆盖程度。

#### (1) EBIT 利息覆盖倍数

该指标用于衡量公司按其营业收入偿还有息债务利息和其他固定费用的能力。指标是以  $EBIT$  除以利息支出和资本化利息计算的。

#### (2) (经营活动净现金流-股利)/总债务

该指标是衡量公司使用经营活动现金流偿还债务的能力。该指标反映了公司的流动性风险和维持业务运营的能力。

## 其他考虑因素

除了之前讨论的因素和指标外，在评估公司整体信用品质时，中诚信亚太还考虑到安全性、管理政策、公司治理等因素。

### 安全性

矿井安全对采矿公司至关重要。因为矿井事故的发生可能导致矿工重大伤亡，并对公司造成重大损失。因此，中诚信亚太认为安全采矿环境是公司的基础，但不应成为提升评级的一个因素。中诚信亚太仍然考虑这个因素，公司的评级亦可能会因不安全的采矿环境而被降级。

### 公司治理

公司治理是公司控制和指导的规则、实践和流程体系，是一个重要的评估考虑。具有完善的公司治理的公司具有公平和透明的规则和控制能力，而且所有利益相关者都有一致的目的。

### 管理政策

管理政策可以影响公司的信用品质。中诚信亚太将评估公司战略规划和风险管理的可行性和执行情况，以分析公司的未来业绩。有效的长期战略规划和保守的风险管理可以提高公司的信用品质。

### 事件风险

中诚信亚太考虑可能会导致发行人整体信贷状况突然大幅下降的事件风险，包括重大资产出售、分拆、资本重组计划、主要股东变动、并购和重大重组计划等。

### 地缘政治风险

因矿物资源的分散及全球性的业务运营特点，采矿公司的资产偏布在不同国家。而不同国家的司法制度及管制会影响公司的运营模式。在一些采矿规则严格、税收程度不成熟或有可能变化无常的国家，地缘政治风险相对会高。在评估地缘政治风险时，中诚信亚太会对公司业务运营所涉及的国家的守则发展程度及转变的可能性作考虑。

### 外部支持

公司的股东支持将影响公司未来的发展和信贷状况。中诚信亚太将从发展战略、市场地位、所有制结构和子公司在集团内的重要性去衡量外部支持的支持意愿和支持程度。我们认为拥有强大股东的公司更有可能获得股东的注资和给予其他支持。

### **Important Information**

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

#### **China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited**

Address: Suites 805-808, 8/F, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)

Email: [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656