

五矿发展股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【420】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

五矿发展股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2025-04-22

债券概况

发行规模：注册金额不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元），本期债券发行总额不超过 10 亿元（含 10 亿元）

发行期限：品种一：基础计息周期为 3 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二：基础计息周期为 5 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券

偿还方式：在公司不行使续期选择权、递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；附公司续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的其他普通债务

发行目的：用于偿还到期公司债券本金

联系方式

项目负责人：王硕
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到五矿发展股份有限公司（以下简称“五矿发展”或“公司”，股票代码：600058.SH）是央企控股上市公司，在全球资源获取、全产业链服务以及获取流动性资源等方面具备优势，同时依托采购分销网络优势，在钢材和原材料贸易业务上下游形成了基本稳定的合作关系，并在行业内积累了一定的影响力和知名度。但受钢材、铁矿石等主营产品价格剧烈波动、下游需求持续低迷等因素影响，公司未来收入和盈利仍将存在波动，同时应收账款对营运资金占用较大，且存在一定的短期债务压力；此外，本期债券设置了次级偿还等条款可能加大债券投资者的投资风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024	2023	2022
总资产	239.09	227.36	228.26
归母所有者权益	75.12	75.21	48.14
总债务	121.98	102.69	96.55
营业收入	672.36	789.96	786.45
净利润	1.38	1.81	3.50
经营活动现金流净额	18.12	3.04	10.18
净债务/EBITDA	7.22	6.43	5.36
EBITDA 利息保障倍数	5.45	4.08	5.44
总债务/总资本	70.64%	66.92%	65.99%
FFO/净债务	0.94%	2.73%	8.88%
EBITDA 利润率	1.94%	1.58%	2.13%
总资产回报率	2.40%	3.23%	3.79%
速动比率	1.15	1.14	0.98
现金短期债务比	0.50	0.61	0.34
销售毛利率	3.26%	3.05%	3.65%
资产负债率	67.99%	66.32%	78.19%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **公司股东背景强，在全球资源获取和全产业链服务等方面具备优势。**公司实际控制人为中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”），2024 年五矿集团位列世界 500 强的第 69 位。依托五矿集团优势，公司形成了强大的产业链集成服务能力，同时受托管理多家海外企业及分支机构，在资源获取、产业布局等方面具备综合性优势。
- **公司拥有稳定的采购和分销网络，钢材和原材料贸易业务上下游合作基本稳定。**公司具备多年的钢材和原材料贸易运作经验，在行业内已形成了一定的影响力和品牌优势。钢材端不断调整优化业务结构，基本以建筑央企和大型国企为核心客户；原材料端上游通过签订长协的方式保证了重点商品的供应，下游已成为大型钢企的核心供应商。
- **公司作为央企控股上市公司，获取流动性资源的能力非常强。**公司隶属于五矿集团，在其下属财务公司中融资便利，且公司授信额度充沛，银企合作良好，融资渠道通畅。

关注

- **本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的其他普通债务。**本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司其他普通债务；同时本期债券具有续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权和票面利率调整机制等特点，若公司选择行使续期权，则票面利率将跃升，公司利息负担将加重；以上条款可能加大本期债券投资者的潜在投资风险。
- **公司收入和盈利易受大宗商品价格波动的影响存在波动。**受钢材、铁矿石等主营产品价格剧烈波动、下游用钢需求疲弱等因素的影响，近年公司营收规模整体下滑，净利润水平持续下降。近期钢材、铁矿石等商品价格仍在低位震荡，未来收入和利润仍将受相关大宗商品价格波动的影响存在波动。
- **公司应收账款占比持续偏高，对营运资金形成较大占用。**近年公司应收账款占总资产的比重相对较高，2024 年末应收账款账面价值为 86.86 亿元，占当期末总资产的 36.33%；应收对象以央企和国企为主，但下游客户流动性紧张，业务回款不及预期，对公司营运资金形成较大占用，同时需关注部分应收账款的回收风险。
- **公司存在一定的短期债务压力。**为满足贸易业务的资金周转需求，公司形成了较大规模的外部融资，近年总债务规模持续扩大，构成以短期债务为主，债务结构有待进一步优化；公司现金短期债务比水平整体不高，2024 年末降至 0.50，存在一定的短期债务偿付压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司依托五矿集团的全产业链优势，形成了产业链集成服务能力，建立了稳定的采购分销网络，贸易业务上下游合作基本稳定，同时具备全球资源获取的优势和非常强的流动性资源获取能力，预计未来业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	五矿发展	中储股份	浙商中拓	厦门国贸
总资产	239.09	227.88	344.51	1,131.27
营业收入	672.36	672.66	2,030.65	4,682.47
净利润	1.38	8.42	11.15	20.51
销售毛利率（%）	3.26	2.87	1.59	1.37
资产负债率（%）	67.99	35.96	72.66	65.86

注：五矿发展以上各指标均为 2024 年数据，中储股份、浙商中拓、厦门国贸以上各指标均为 2023 年数据。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
贸易企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	3/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	2/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	6/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司由五矿集团（原名中国五金矿产进出口总公司）独家发起，于1997年5月21日登记注册，初始注册资本3亿元。1997年5月28日，公司在上海证券交易所上市，股票代码：600058.SH，首次公开发行股票7,500万股，注册资本变更为10.72亿元。2010年12月16日，经国务院国资委批准，五矿集团将其持有的公司670,604,922股（占总股本62.56%）作为出资投入中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”），2011年12月29日完成了过户登记手续，五矿股份成为公司的控股股东。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为10.72亿元，控股股东为五矿股份，持股比例为62.56%，实际控制人为五矿集团，最终控制方为国务院国资委。

公司实际控制人五矿集团位列世界500强第69位，综合实力雄厚。作为五矿集团的重要骨干子企业，公司拥有强大的产业链集成服务能力，在全球资源获取、营销网络、产业布局等方面具有综合性优势，主营业务涵盖资源贸易、金属贸易、供应链服务三大类。截至2024年末，公司纳入合并范围的一级子公司共14家（详见附录三）。

表1 公司重要子公司主要财务数据（单位：亿元）

子公司名称	业务性质	总资产	净资产	营业收入	净利润
五矿钢铁有限责任公司	贸易	143.87	8.38	279.79	1.26
中国矿产有限责任公司	贸易	70.76	14.49	305.49	0.95

注：以上指标为2024年末/2024年度数据。
资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

二、 本期债券概况及募集资金使用情况

债券名称：五矿发展股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）。

发行规模：注册规模为不超过人民币25亿元（含25亿元），本期债券发行总额不超过人民币10亿元（含10亿元）。

债券期限：本期债券品种一基础计息周期为3年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；本期债券品种二基础计息周期为5年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

债券利率：本期债券为固定利率债券，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下询价簿记结果，在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

还本付息方式：本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

续期选择权：本期债券品种一以每3个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司

有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券品种二以每5个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

递延支付利息选择权：本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。公司决定递延支付利息的，将于付息日前10个交易日发布递延支付利息公告。

强制付息事件：付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

初始票面利率确定方式：本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前250个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

票面利率调整机制：重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上150个基点。如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上150个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前5个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的其他普通债务。

赎回选择权：除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

1、公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

2、公司因会计准则变更进行赎回。公司因会计准则变更进行赎回根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7号）和《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会〔2017〕14号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

募集资金用途：本期债券的募集资金，将用于偿还到期公司债券本金。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》

行业环境

2025年钢铁行业继续供大于求，钢价面临下行压力，行业盈利能力继续承压

2025年钢铁行业已进入减量发展阶段，当前，政策端管控基调整体聚焦“平控”，行业绿色低碳转型已成为必答题，较大规模的环保投入成为倒逼钢企退出的手段之一，有望成为行业供给新约束，预计行业供给小幅收缩。下游需求虽有制造业作为支撑，但地产用钢将继续收缩、基建用钢边际贡献递减、出口支撑作用弱化，预计“钢需”将继续缩量。钢价受制于供给小幅收缩、需求不足，面临进一步下行压力。2025年行业盈利能力继续承压。2024年钢铁行业景气度低迷，行业运行持续呈现高产量、高成本、高出口、低需求、低价格、低效益的“三高三低”局面，部分钢企已亏现金流，预计2025年钢铁行业原燃料端压力有望受益于铁矿石和焦煤行业供需宽松格局而边际改善，但行业利润受制于钢价下行压力、环保运行成本上升等因素而承压。

详见[《信用展望 2025|钢铁行业：供大于求格局不改，利润承压，信用风险分化》](#)

四、 经营与竞争

公司主要从事资源贸易、金属贸易、供应链服务三大类业务，近年营业收入主要来源于贸易业务，物流服务、冶炼加工、招投标等供应链服务业务为公司收入形成补充。受钢材、铁矿石等主营产品价格剧烈波动、市场需求持续低迷等多重不利因素影响，2022-2024年公司贸易业务收入持续下降，同时营业成本也相应下降，毛利率保持稳定；公司物流服务等供应链服务业务收入规模近年略有波动，但占营业收入的比重逐步提升。综合影响下，2022-2024年公司营业收入规模存在波动，销售毛利率基本稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入：	671.71	99.90%	3.21%	789.33	99.92%	3.01%	786.01	99.94%	3.62%
贸易	630.83	93.82%	2.77%	744.28	94.22%	2.72%	752.51	95.68%	3.24%
钢材贸易	327.55	48.72%	2.71%	411.75	52.12%	3.28%	451.23	57.38%	3.29%
原材料贸易	303.28	45.11%	2.83%	332.53	42.09%	2.02%	301.28	38.31%	3.17%
物流服务	39.61	5.89%	5.23%	42.39	5.37%	4.92%	38.26	4.86%	6.62%
冶炼加工	6.62	0.98%	7.67%	7.58	0.96%	4.74%	8.53	1.08%	2.35%
招投标	1.00	0.15%	76.59%	0.94	0.12%	77.47%	0.92	0.12%	76.93%
其他	0.91	0.14%	95.80%	5.19	0.66%	11.24%	1.97	0.25%	53.55%
减：行业间交易抵消	7.25	1.08%	-	11.05	1.40%	-	16.18	2.06%	-
其他业务收入	0.64	0.10%	57.89%	0.63	0.08%	58.17%	0.45	0.06%	43.89%
合计	672.36	100.00%	3.26%	789.96	100.00%	3.05%	786.45	100.00%	3.65%

注：1、“-”表示不适用；2、2022 年营业收入数据取自 2022 年年度报告，因会计政策变更导致与 2023 年审计报告的期初营业收入数据存在差异。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）钢材贸易

公司钢材贸易业务结构不断调整优化，上下游合作基本稳定，依托五矿集团的背景和公司营销网

络及成本优势，钢材经营量在全国排名靠前；但受市场需求低迷等不利因素影响，近年钢材贸易业务收入和毛利率持续下降，同时工程配供业务多采用赊销结算方式，回款效率一般

公司钢材贸易业务主要由子公司五矿钢铁有限责任公司（以下简称“五矿钢铁”）等负责，包括工程配供、加工配送和现货销售等，并为客户提供套期保值等综合服务，主要产品为钢材。钢材贸易的主要业务模式是依托分销网络、加工中心，为终端客户提供钢材物流配送、仓储加工等商品或服务。按照交易惯例，采购端，因钢铁生产企业需在客户预付采购货款后才能排产发货，大多通过预付货款采购；销售端，公司钢材销售模式包含工程配供和制造业终端销售，其中工程配供业务占比较高，结算方式大多以赊销为主。

工程配供是钢材贸易业务的最主要的销售模式，公司构建了以建筑央企和大型国企为核心客户的全国性终端配送体系。为应对外部不利因素，公司积极调整工程配供业务结构，持续完善终端配供服务体系。上游深耕重点钢厂，充分发挥集中采购规模化效应；下游重点开发基建类高质量客户，围绕新能源、新基建和重点工程等领域积极开拓增量业务。受市场需求低迷等因素影响，2024年公司工程配供业务量同比下降至493万吨。此外，公司加大制造业终端开拓力度，主动适应新能源、高端制造业用钢需求增长趋势，积极拓展新能源领域用钢业务，进军风电板配供领域。2024年实现制造业终端销量约207万吨，同比增长23.95%。

依托五矿集团的背景，以及公司海内外一体、全球化运作的营销网络，公司钢材业务贸易经营量在全国排名稳居前列，2024年钢材经营量约1,122万吨，较2023年略有下降。受钢材价格下滑、下游需求持续低迷等因素影响，2022-2024年钢材贸易收入持续下降。此外，由于钢材工程配供业务多采用赊销为主，受产业链下游流动性偏紧等因素影响，业务回款不及预期，近年钢材业务回款效率一般。

表3 公司钢材贸易销量情况（单位：万吨）

贸易品种	2024 年	2023 年	2022 年
钢材	1,122	1,228	1,069

资料来源：公司提供

（二）原材料贸易

公司具备一定的全球资源获取能力，在上游资源端通过签订长协的方式保证了重点商品的供应，在下游销售端成为大型钢企的核心供应商，上下游合作商粘性较好，但该业务的收入和盈利易受铁矿石、煤炭等大宗商品价格波动的影响存在波动

公司原材料贸易业务主要由子公司中国矿产有限责任公司（以下简称“中国矿产”）等负责，涉及铁矿石、铬矿、锰矿、铁合金、煤炭、焦炭、废钢、电解金属锰等冶金工业原料。主要业务模式是通过长协、现货采购、自营销售等方式从上游矿山企业、煤炭生产企业、焦化企业等供应商处采购，销售给下游钢铁生产企业及铁合金冶炼企业等客户，为其提供冶金原料集成供应服务。同时，公司开展以矿促钢、以钢带矿的钢矿联动业务，形成钢材与原料一体化、多种原料协同集中供应的综合服务模式。

公司具备一定的全球资源获取能力，在上游资源端，通过与主流矿山签订长协的形式确保重点商品的稳定供应。2024年，公司铁矿石业务签订长协578万吨，煤炭业务签订长协110万吨，锰矿业务签订长协48万吨，铬矿业务签订长协60万吨。在下游销售端，铁矿石、焦炭、煤炭、铬矿、锰矿等冶金原材料销售主要采取现销方式，多为先款后货结算，根据合同规定全额预收货款后放货；铁合金产品、金属电解锰销售主要采取赊销方式或签订年度长协及一单一议定价订单。

从主要商品销量情况来看，铁矿石为原材料贸易业务中销量最大的产品。受下游需求及价格波动的影响，2022-2024年公司铁矿石销量存在波动；煤炭业务聚焦国内国际两个市场，精细化匹配客户需求，受整体需求减少的影响，销量持续下降；焦炭业务优化了交易品种，扩大了核心客户的供货规模，整体销量波动上行；铬系业务与国内优质铁合金厂形成稳定合作，铬系业务销量随市场波动而有所变动；锰系产品依托锰硅合金交割厂库资质，公司成为鞍钢集团、宝武集团、河钢集团的核心合金供应商，锰矿销量不断增加。受市场情况影响，近年公司原材料贸易业务收入表现波动，毛利率水平基本稳定。

表4 公司主要原材料贸易销量情况（单位：万吨）

贸易品种	2024 年	2023 年	2022 年
铁矿石	2,142	2,390	2,250
煤炭	314	408	436
焦炭	129	100	113
铬矿	178	177	189
铬合金	110	121	88
锰矿	139	116	111
锰合金	33	32	30

资料来源：公司提供

（三）供应链服务业务

公司的供应链服务业务依托数字化供应链体系建设，开展仓储、加工、物流、招标等业务，近年供应链服务业务发展稳定，对公司收入和利润形成重要补充，但规模相对较小

公司供应链服务包含仓储加工、船/货代、网络货运、保险经纪、招标代理、线上交易服务等，主要依托数字化供应链体系建设，通过布局完整的仓储、加工、物流等基础设施网络，结合金融手段为实体企业提供支撑，获取服务费及贸易增长带来的双重收益。主要业务模式是为大宗商品产业链上的企业客户提供仓储、加工、物流、期货交割等各类服务，获取稳定的收益。

公司物流园及物流业务主要由子公司五矿物流集团有限公司、龙腾云创产业互联网（北京）有限责任公司等负责。物流园业务主要为客户提供仓储加工服务、互联网增值服务与供应链配套服务。截至2024年末，公司已形成涵盖10家自管库、8家监管库、31家数据对接库的仓储网络布局，拥有无锡物流园、上海物流园、东莞物流园、西安物流园四家物流园。2022-2024年，公司物流园业务实现吞吐量分别为1,101万吨、1,321万吨、1,429万吨，规模持续增长。

公司物流业务以全程物流为重点，大力发展多式联运，推动口岸公司区域化整合和集约化经营，为客户提供“一笔委托、全程无忧”的货物运输整体解决方案。2022-2024年公司完成物流服务总量分别为1.30亿吨、1.56亿吨和1.63亿吨，实现逐年增长。

公司招投标业务主要由子公司五矿国际招标有限责任公司负责，在提供传统招标服务的同时，向客户提供工程造价咨询等多元化增值服务，该项业务毛利率水平较高。2024年公司荣获中国采购与招标网“招标代理行业综合实力百强”等多项殊荣，高端领域项目承接能力与专业服务水平不断提升。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告和经致同会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

资本实力与资产质量

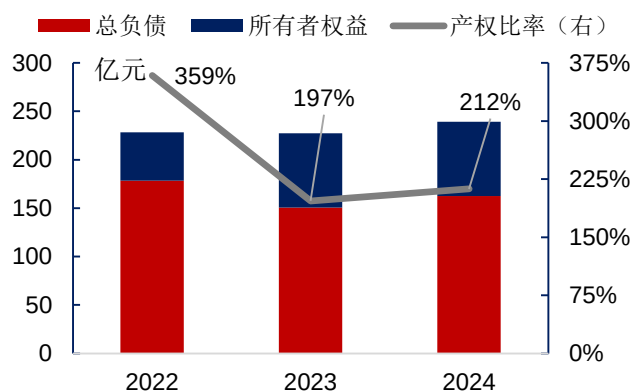
公司业务经营整体稳健，资产规模有所扩大，但钢材贸易下游客户流动性紧张、业务回款不及预期，应收账款占比持续偏高，对公司资金形成较大占用，同时由钢材、铁矿石等贸易商品构成的存货规模相对较大，需关注因大宗商品价格变动带来的跌价风险

公司所有者权益主要由以股本溢价为主的资本公积构成，受之前年度大额亏损的影响，2024年末公司未分配利润仍为负值。2023年公司发行了25亿元永续债券，所有者权益规模同比大幅提升，同时总负债规模下降，综合影响下2023年末产权比率同比明显下降；2024年公司总负债规模同比增长，产权比率略有上升。由于永续债务仍具有偿付义务，公司剔除永续债后的产权比率仍较高。

¹ 公司原聘请的中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）自 2018 年起已连续 5 年为公司提供审计服务。根据相关规定，为保证审计工作的独立性和客观性，综合考虑公司实际经营需要，经履行招标程序，公司聘请天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）担任 2023 年度财务审计和内部控制审计机构。

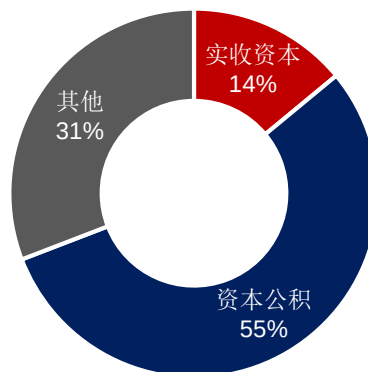
² 公司原聘请的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司提供审计服务 1 年。综合考虑公司实际经营需要和对审计服务的需求，经审慎评估及友好沟通，公司聘请致同会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2024 年度财务审计和内部控制审计机构。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司现金类资产主要由未受限货币资金和应收票据构成。由于公司优化采购结算方式，并加大销售回款催收力度，2024年末公司货币资金规模同比增长较快，占总资产的12.19%，其中受限货币资金2.37亿元，主要为期货保证金等。受结算方式的影响，近年公司应收票据及应收款项融资规模存在波动，2024年公司加大现金收款力度，商业承兑汇票结算规模减少，当期末应收票据和应收款项融资同比下降。

由于钢材工程配送业务基本采用赊销的结算方式，导致公司形成大量应收账款，受下游客户流动性紧张、回款不及预期等因素影响，2024年末应收账款同比有所增长，账龄在1年以内的应收账款余额占比94.17%；应收对象主要为建筑类央企和国企公司，包括中国建筑第八工程局有限公司、中建八局第三建设有限公司、中冶（上海）钢结构科技有限公司、中国一冶集团有限公司等。应收央企国企的资金相对较有保障，但近年部分客户流动性偏紧，需关注应收账款中可能存在的坏账损失和对公司营运资金的占用情况。受钢材等大宗商品价格下跌及低位震荡的影响，2023年以来公司减少了预付采购款。公司其他应收款主要包括代收代付款、预付款项转入以及其他往来款等，其中代收代付款为贸易代理产生，2024年末代收代付款余额为18.43亿元，账龄基本在6个月以内；预付款项转入款账龄基本在5年以上，2024年末该部分款项余额为7.26亿元，较2023年末有所下降，计提坏账准备规模相对较大，存在一定的坏账风险。

公司存货主要由贸易商品、在途物资等构成，由于钢铁贸易下游工程建设用钢需求低迷，以备销售的存货减少，近年存货规模持续下降，但占总资产的比重仍在10%以上。由于公司主要贸易品种为钢材、铁矿石等大宗商品，需关注商品价格波动带来的存货跌价风险。

公司非流动资产规模相对较小，主要包括固定资产等。公司固定资产主要由房屋建筑物等构成，房屋建筑物主要为办公楼和物流园及附属设施等。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产账面价值合计8.18亿元，占当期末总资产的3.42%，主要包括受限货币资金2.37亿元，商业承兑汇票和银行承兑汇票合计5.42亿元，用于抵押或质押的固定

资产、无形资产、应收账款合计0.39亿元。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.14	12.19%	19.72	8.67%	23.30	10.21%
应收票据	10.70	4.48%	16.04	7.05%	4.05	1.77%
应收账款	86.86	36.33%	79.31	34.88%	86.78	38.02%
应收款项融资	10.03	4.19%	11.79	5.18%	4.34	1.90%
预付款项	22.02	9.21%	21.30	9.37%	27.87	12.21%
其他应收款	21.18	8.86%	18.07	7.95%	12.54	5.49%
存货	25.52	10.67%	27.46	12.08%	33.83	14.82%
流动资产合计	210.29	87.96%	196.67	86.50%	197.53	86.54%
固定资产	9.96	4.17%	10.36	4.56%	9.20	4.03%
非流动资产合计	28.80	12.04%	30.70	13.50%	30.73	13.46%
资产总计	239.09	100.00%	227.36	100.00%	228.26	100.00%

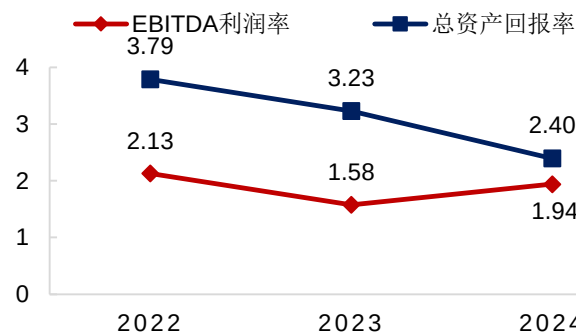
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

在主营产品价格剧烈波动、下游需求不足等因素的影响下，近年公司盈利能力持续弱化，未来仍将持续受大宗商品价格的波动影响

受钢材、铁矿石等主营产品价格剧烈波动、市场需求持续低迷、产业链下游持续偏紧等多重不利因素影响下，近年公司贸易业务收入持续下降。但由于公司业务发展基础较好，上下游合作较为稳定，且逐步压降期间费用，近年公司销售毛利率基本稳定，2024年末EBITDA利润率有所提升。但由于公司钢材、铁矿石等大宗商品价格波动较大，叠加下游客户流动性偏紧等因素影响，公司利润规模和总资产回报率逐年下滑，整体盈利能力表现弱化。考虑到公司盈利易受钢材、铁矿石等大宗商品价格变动的影响，未来盈利能力仍将存在波动。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

贸易业务的特殊性导致公司形成了较大规模的外部融资，近年总债务规模持续扩大，构成以短期债务为主，债务结构有待进一步优化，现金短期债务比水平较低，存在一定的短期偿债压力；但公司作为央企控股上市公司，融资渠道通畅，具备非常强的流动性资源获取能力

由于贸易业务资金周转需求较大，公司总债务占比相对较高，总债务的构成以短期债务为主，长期债务占比相对不高，债务结构有待进一步优化。短期债务方面，由于2023年公司发行了25亿元永续债，相应偿还了部分银行借款，短期借款规模明显缩减；由于公司采购端以银行承兑汇票方式结算量增加，2024年末公司应付票据余额大幅增长；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和租赁负债等，规模较小。此外，2024年公司累计发行10.00亿元超短期融资券，均已到期偿付。

长期债务方面，公司长期借款规模较小；2023年3月和4月，公司分别发行“23发展Y1”10亿元和“23发展Y3”15亿元。2024年3月，公司已偿付“23发展Y1”；同时公司公告“23发展Y3”不行使续期选择权，将于2025年5月到期偿付。

经营性负债方面，公司结合市场行情，调整赊销采购策略，随着赊销采购规模的下降，2024年末应付账款规模有所下降；受市场环境和经营策略的影响，2024年末公司以预收销售端货款及保证金构成的合同负债同比提升；其他应付款主要系代收代付款和资金拆借等款项，受资金拆借拆入款变动的影响，2023年末下降较多。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.59	4.67%	8.16	5.41%	31.70	17.76%
应付票据	86.68	53.32%	62.29	41.31%	51.53	28.87%
应付账款	18.81	11.57%	29.07	19.28%	23.56	13.20%
合同负债	13.74	8.45%	12.46	8.26%	17.99	10.08%
其他应付款	18.65	11.47%	16.05	10.65%	25.23	14.13%
一年内到期的非流动负债	0.69	0.43%	4.63	3.07%	5.65	3.17%
其他流动负债	8.21	5.05%	9.09	6.03%	4.64	2.60%
流动负债合计	160.13	98.51%	148.00	98.15%	166.26	93.15%
长期借款	0.17	0.10%	0.37	0.25%	7.31	4.09%
负债合计	162.56	100.00%	150.79	100.00%	178.48	100.00%
总债务	121.98	75.04%	102.69	68.10%	96.55	54.10%
其中：短期债务	94.96	77.85%	75.08	73.11%	88.88	92.05%
长期债务	27.02	22.15%	27.61	26.89%	7.67	7.95%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司经营活动现金流净额波动较大，2023年受下游客户回款滞后等因素影响，经营性现金净流入规模明显缩减；2024年公司加大现金清收力度，同时采购端票据支付方式结算量增加，经营活动现金

流明显改善，经营性现金流对债务的覆盖程度增强。由于公司长期债务规模不大，且2023年发行了25亿元永续债偿付了成本相对较高的银行借款，减轻了利息支出压力，EBITDA利息保障倍数水平较高。但在下游需求低迷、钢材及铁矿石等商品价格低位震荡等不利因素影响下，公司营业收入整体下滑，FFO持续下降，对净债务的覆盖程度有待提升。

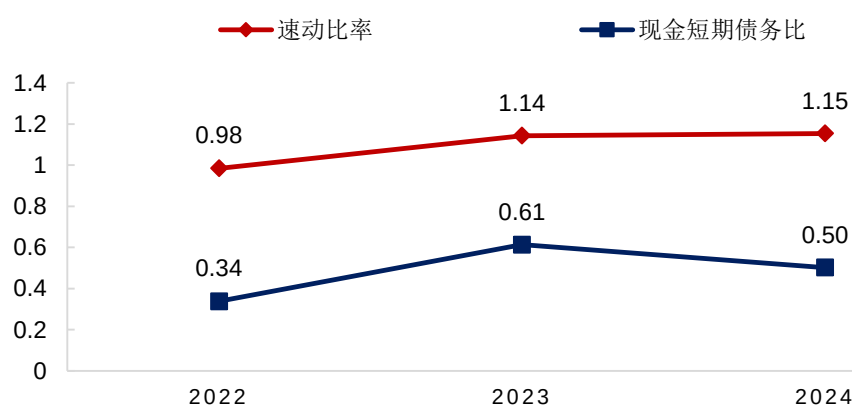
表7 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	18.12	3.04	10.18
FFO（亿元）	0.89	2.19	7.96
资产负债率	67.99%	66.32%	78.19%
净债务/EBITDA	7.22	6.43	5.36
EBITDA 利息保障倍数	5.45	4.08	5.44
总债务/总资本	70.64%	66.92%	65.99%
FFO/净债务	0.94%	2.73%	8.88%
经营活动现金流净额/净债务	19.24%	3.80%	11.35%
自由现金流/净债务	18.53%	2.98%	10.96%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司偿还了大量银行借款，期末短期债务减少，现金短期债务比同比提升；2024年公司采购端银行承兑汇票结算量增加，短期债务规模扩大，现金短期债务比下降至0.50。受短期借款减少的影响，2023年末公司速动比率有所上升，2024年末变动不大。公司隶属五矿集团，在其下属财务公司中融资便利，截至2024年末公司授信额度充足，且公司可通过定增、发债等方式直接融资，融资渠道通畅。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的五矿钢铁企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月3日），五矿钢铁不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的中国矿产企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月1日），中国矿产不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年4月8日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 外部特殊支持分析

公司是五矿股份的重要子公司，五矿股份直接持有公司62.56%股权。五矿股份为五矿集团子公司，业务包括矿产资源开发、金属冶炼加工、房地产开发等，业务实力强，为公司提供支持的能力极强。

中证鹏元认为公司对五矿股份的重要性为高度重要，在公司面临债务困难时，五矿股份提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司所从事的钢材和原材料贸易业务，是五矿股份战略规划的核心业务之一，是五矿股份贸易业务板块的重要经营实体，在五矿股份业务发展中占有重要地位。

（2）公司在收入等方面对五矿股份的贡献较大。近年公司营业收入占控股股东营业收入的比重相对较高，对股东的收入贡献较大。

（3）公司违约会对五矿股份的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。公司已经公开发行多期债券，作为五矿股份的重要上市子公司，若出现违约情况，将对五矿股份产生较大影响。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

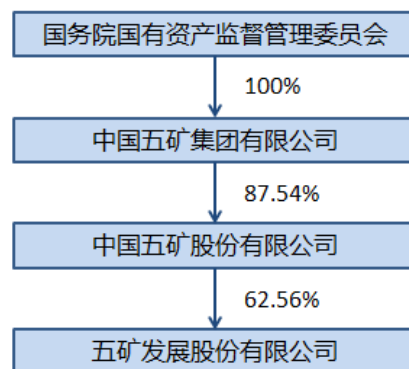
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	29.14	19.72	23.30
应收账款	86.86	79.31	86.78
存货	25.52	27.46	33.83
流动资产合计	210.29	196.67	197.53
非流动资产合计	28.80	30.70	30.73
资产总计	239.09	227.36	228.26
短期借款	7.59	8.16	31.70
应付票据	86.68	62.29	51.53
应付账款	18.81	29.07	23.56
其他应付款	18.65	16.05	25.23
一年内到期的非流动负债	0.69	4.63	5.65
流动负债合计	160.13	148.00	166.26
长期借款	0.17	0.37	7.31
长期应付款	0.13	0.11	0.21
负债合计	162.56	150.79	178.48
总债务	121.98	102.69	96.55
其中：短期债务	94.96	75.08	88.88
长期债务	27.02	27.61	7.67
所有者权益	76.52	76.58	49.77
营业收入	672.36	789.96	786.45
营业利润	2.89	4.44	5.64
净利润	1.38	1.81	3.50
经营活动产生的现金流量净额	18.12	3.04	10.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	-0.36	0.24
筹资活动产生的现金流量净额	-9.01	-7.92	-16.39
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	13.05	12.45	16.74
FFO（亿元）	0.89	2.19	7.96
净债务（亿元）	94.17	80.03	89.66
销售毛利率	3.26%	3.05%	3.65%
EBITDA 利润率	1.94%	1.58%	2.13%
总资产回报率	2.40%	3.23%	3.79%
资产负债率	67.99%	66.32%	78.19%
净债务/EBITDA	7.22	6.43	5.36
EBITDA 利息保障倍数	5.45	4.08	5.44
总债务/总资本	70.64%	66.92%	65.99%
FFO/净债务	0.94%	2.73%	8.88%

经营活动现金流净额/净债务	19.24%	3.80%	11.35%
速动比率	1.15	1.14	0.98
现金短期债务比	0.50	0.61	0.34

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年报

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
五矿钢铁有限责任公司	90,000.00	100.00	贸易
中国矿产有限责任公司	90,000.00	100.00	贸易
五矿物流集团有限公司	60,000.00	100.00	运输代理
五矿东方贸易进出口有限责任公司	1,352.52	80.00	贸易
五矿贸易有限责任公司	15,808.00	100.00	贸易
五矿国际招标有限责任公司	3,000.00	100.00	招标
五矿物流（上海）有限公司	12,000.00	100.00	仓储加工
五矿浙江国际贸易有限公司	500.00	100.00	贸易
五矿宁波进出口有限公司	3,851.00	100.00	贸易
五矿（湖南）铁合金有限责任公司	28,638.00	79.30	生产冶炼
龙腾云创产业互联网(北京)有限责任公司	1,000.00	100.00	服务
日本五金矿产株式会社	544.72	100.00	贸易
韩国五矿株式会社	14,618.33	100.00	贸易
五矿发展（上海）有限责任公司	10,000.00	100.00	贸易

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号