



五矿资本控股有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

五矿资本控股有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券 (第三期) 信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|------------|
| 主体信用等级 | AAA |
| 评级展望 | 稳定 |
| 债券信用等级 | AAA |
| 评级日期 | 2023-10-13 |

债券概况

发行规模: 不超过 13 亿元 (含 13 亿元)
发行期限: 3 年期
偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本
发行目的: 本期债券募集资金在扣除发行费用后, 拟用于偿还公司债务

联系方式

项目负责人: 宋歌
 songg@cspengyuan.com

项目组成员: 张新宇
 zhangxy@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定五矿资本控股有限公司 (以下简称“五矿资本控股”或“公司”) 的主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 本次拟面向专业投资者公开发行不超过 13 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的信用等级为 AAA, 该级别反映了本期债券安全性极高, 违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司实际控制人中国五矿集团有限公司 (以下简称“中国五矿”或“集团”) 实力雄厚, 公司作为集团金融板块运营主体, 在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持; 公司旗下金融牌照丰富, 综合金融服务能力强; 融资渠道通畅, 再融资能力很强。同时中证鹏元也关注到, 宏观经济增速放缓给公司未来经营带来一定挑战; 公司信托板块固有资产质量下行, 房地产信托业务规模较大等风险因素。

未来展望

- 公司业务有望保持稳健发展。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标 (单位: 亿元)

| 项目 | 2023.06 | 2022 | 2021 | 2020 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 合并口径: | | | | |
| 资产总额 | 1,605.51 | 1,528.65 | 1,467.41 | 1,324.75 |
| 所有者权益合计 | 581.39 | 573.60 | 565.61 | 541.90 |
| 营业总收入 | 49.89 | 110.37 | 130.31 | 163.92 |
| 投资收益 | 3.88 | 11.83 | 19.77 | 13.65 |
| 净利润 | 18.79 | 31.80 | 41.83 | 44.39 |
| 资产负债率 | 63.79% | 62.48% | 61.46% | 59.09% |
| 净资产收益率 | - | 5.58% | 7.55% | 9.63% |
| 流动比率 | 105.32% | 116.69% | 108.30% | 115.76% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 13.97 | 16.55 | 13.02 |
| 母公司口径: | | | | |
| 资产总额 | 561.15 | 498.66 | 500.01 | 486.99 |
| 所有者权益合计 | 400.20 | 398.02 | 403.94 | 397.46 |
| 投资收益 | 13.84 | 19.19 | 28.40 | 21.31 |
| 净利润 | 12.73 | 13.52 | 21.05 | 18.23 |
| 双重杠杆率 | 96.92% | 97.18% | 96.26% | 89.95% |
| 净资产收益率 | - | 3.37% | 5.25% | 5.43% |
| 流动比率 | 93.74% | 150.51% | 108.80% | 118.00% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 5.07 | 6.84 | 4.71 |

资料来源: 公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表及公司提供, 中证鹏元整理

优势

- **实际控制人中国五矿实力雄厚，公司作为中国五矿金融板块的运营主体，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持。**中国五矿是以金属矿产为核心主业、由中央政府直接管理的国有重要骨干企业，是国务院国资委批准的 3 家以金融为主业的央企之一；2022 年中国五矿位列世界企业 500 强第 58 位，综合实力极强；公司作为集团金融板块运营主体，是集团的业务发展支柱和利润贡献主体之一，在集团内部具有较为突出的战略重要性，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持。
- **旗下金融牌照丰富，综合金融服务能力强。**公司目前已构建起以“信托+租赁+证券+期货”为核心、“银行+基金+保险”为补充的综合金融服务体系；近年来公司信托业务信托资产结构不断优化，租赁业务资产质量保持稳健，期货业务内部结构持续优化，证券业务中介服务能力有所加强。
- **融资渠道保持通畅，再融资能力很强。**2020 年公司通过股东增资及发行永续债等方式较为有效地补充了业务发展所需资本金；近年来公司及控股子公司在资本市场发行多支债券，展现出良好的资本市场认可度；截至 2023 年 6 月末，公司及下属子公司共获得金融机构授信总额度 1,419.00 亿元，其中未使用授信额度 928.19 亿元，授信额度充足。

关注

- **宏观经济增速放缓、监管政策趋严等外部不确定性对公司经营带来一定挑战。**在宏观经济增速放缓以及金融行业监管态势趋严背景下，信托行业面临转型压力，租赁行业强化回归本源，证券行业受资本市场波动影响较大，多重不确定性因素叠加给公司的业务开展以及内部管理等方面带来更大考验。
- **信托板块固有资产质量下行，房地产行业信托资产规模较大，相关资产质量需要关注。**信托业务系公司收入及利润的主要来源，截至 2022 年末公司下属子公司五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）投向房地产行业的信托资产规模较大；在宏观经济增速下行、房地产行业景气度低迷的背景下，需持续关注投向房地产行业信托资产风险衍化带来的不利影响；此外，截至 2022 年末五矿信托固有资产中关注类及不良类资产规模同比均有所上升，需关注相关资产面临的信用风险。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 五矿资本控股 | 中航产融 | 国网英大控股 | 三峡资本 | 国能资本 |
|---------|----------|----------|----------|--------|--------|
| 资产总额 | 1,528.65 | 4,885.85 | 4,532.39 | 704.22 | 580.54 |
| 所有者权益合计 | 573.60 | 680.85 | 1,800.65 | 359.90 | 254.74 |
| 营业总收入 | 110.37 | 181.55 | 472.09 | 12.61 | 15.07 |
| 投资收益 | 11.83 | 31.55 | 135.02 | 44.96 | 7.32 |
| 净利润 | 31.80 | 29.17 | 138.52 | 37.38 | 9.35 |
| 资产负债率 | 62.48% | 86.06% | 60.27% | 48.89% | 56.12% |
| 净资产收益率 | 5.58% | 4.02% | 8.36% | 10.82% | 3.82% |

注：1. 以上数据均为 2022 年（末）数据；2. “中航产融”指中航工业产融控股股份有限公司，“国网英大控股”指国网英大国际控股集团有限公司，“三峡资本”指三峡资本控股有限责任公司，“国能资本”指国家能源集团资本控股有限公司。
 资料来源：公开资料，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 |
|-------------------|------------------------------------|
| 金融企业通用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |
| 金融企业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 | 评分要素 | 指标评分 |
|---------------|------|---------------|------------|
| 支柱 1：经营与竞争 | 5/7 | 支柱 3：盈利能力 | 13/17 |
| 支柱 2：治理和管理 | 5/7 | 支柱 4：偿债能力及流动性 | 15/17 |
| 特殊事项调整 | 无 | 调整幅度 | 0 |
| 个体信用状况 | | | aa |
| 外部特殊支持 | | | +2 |
| 主体信用等级 | | | AAA |

历史评级关键信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组成员 | 适用评级方法和模型 | 评级报告 |
|--------|--------------|------------|--------|---|----------------------|
| AAA/稳定 | AAA/23 五资 02 | 2023-08-08 | 宋歌、张新宇 | 金融企业通用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 金融企业外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | AAA/23 五资 01 | 2023-07-05 | 宋歌、张新宇 | 金融企业通用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 金融企业外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) | 阅读全文 |

一、发行主体概况

五矿资本控股前身为成立于1999年3月的五矿投资发展有限责任公司，初始注册资本1.60亿元，由中国五金矿产进出口总公司（中国五矿前身）与五矿国际有色金属贸易公司（以下简称“五矿国际”）共同出资组建，持股比例分别为95.00%和5.00%。公司后经数次增资扩股和股权变更。2011年4月，中国五矿将其持有公司的100.00%股权转让给中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）。2012年2月，公司更名为现用名。截至2015年末，公司注册及实收资本均为92.09亿元。2016年5月，五矿股份同意将其所持有公司100.00%股权转让给上市公司金瑞新材料科技股份有限公司（600390.SH，以下简称“金瑞科技”），并以该等股权认购金瑞科技新发行的股份，金瑞科技成为公司控股股东。2017年4月，金瑞科技更名为五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”）。后经数次增资，截至2023年6月末，公司注册及实收资本均为337.10亿元，五矿资本持有公司100.00%股权，公司实际控制人为中国五矿，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有中国五矿100.00%股权，公司的最终实际控制人为国务院国资委。公司股权结构图详见附录一。

公司定位为中国五矿的金融投资管理及服务平台，直接控股五矿信托、中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“外贸金租”）、五矿期货有限公司（以下简称“五矿期货”）以及五矿证券有限公司（以下简称“五矿证券”）4家持牌金融机构，并参股绵阳市商业银行股份有限公司（以下简称“绵阳市商业银行”）、工银安盛人寿保险有限公司（以下简称“工银安盛人寿”）以及安信基金管理有限公司（以下简称“安信基金”），截至2023年6月末公司对前述3家参股金融机构的持股比例分别为20.00%、10.00%和39.84%，同时公司是绵阳市商业银行和安信基金的第一大股东。现阶段公司业务涵盖信托、金融租赁、商业银行、证券、期货、公募基金和保险等领域，金融牌照丰富。

表1 截至2023年6月末公司合并范围内一级子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 业务性质 | 注册地 | 实收资本 | 持股比例 |
|--------------|------|-----|--------|--------|
| 五矿国际信托有限公司 | 信托 | 青海 | 130.51 | 78.00% |
| 中国外贸金融租赁有限公司 | 金融租赁 | 北京 | 51.66 | 93.21% |
| 五矿证券有限公司 | 证券 | 深圳 | 97.98 | 99.76% |
| 五矿期货有限公司 | 期货 | 深圳 | 27.15 | 99.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：五矿资本控股有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）；

发行规模：不超过13.00亿元（含13.00亿元）；

债券期限和利率：本期债券期限为3年，固定利率；

还本付息方式：按年付息，到期一次性还本。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

四、运营环境

宏观经济环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

信托行业概况

金融去杠杆、去通道政策背景下，信托行业迎来强监管，信托行业结束高速增长并进入下行周期，

通道类和融资类信托规模持续压降；现阶段信托行业下行压力仍存，信托财产来源和管理功能均发生较大调整，且信托行业涉房地产行业敞口较大，需关注相关风险

行业政策方面，2008-2017年信托行业快速发展，但近年来信托行业成为金融严监管的重要领域。为有效防控金融风险，更好地服务实体经济，2018年4月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）（以下简称“资管新规”），坚持严控风险的底线思维，以信托行业回归信托本源为宗旨，明确资产管理业务不得承诺保本保收益，打破刚性兑付；严格非标准化债权类资产投资要求，禁止资金池，防范影子银行风险和流动性风险；分类统一负债和分级杠杆要求，消除多层嵌套，抑制通道业务；加强监管协调，强化宏观审慎管理和功能监管。资管新规出台以来，信托行业监管规则持续完善，自2020年以来，中国银保监会相继发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》、《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》、《信托公司行政许可事项实施办法》、《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》等一系列管理制度，以持续压缩监管套利空间，巩固并延续严监管态势，通道类及融资类信托成为重点整顿和规范领域。

信托业务发展方面，自2017年末信托资产规模达到历史峰值26.25万亿元后，受资管新规及“两压一降”监管政策影响，行业整体发展步入负增长的下行发展周期，通道类和融资类信托业务规模持续压降。截至2022年末信托行业资产规模为21.14万亿元，较2017年末下降19.47%。从资金来源来看，近年来单一资金信托规模及占比持续下降，2022年末单一资金信托占比为19.03%，较2020年末下降10.91个百分点，集合资金信托和管理财产信托的规模及占比则保持上升，信托财产来源已发生实质性变化。从管理及投资方式来看，被动管理型的事务管理类信托近年来规模及占比总体呈下降趋势，2022年末事务管理类信托占比为41.53%，较2020年末下降3.31个百分点，而主动管理型信托中投资类信托占比总体呈上升态势，截至2022年末投资类信托占比43.92%，较2020年末上升12.46个百分点；2022年末融资类信托占比14.55%，较2020年末下降9.16个百分点，管理方式结构亦在监管导向下出现明显变化。从行业投向来看，信托资产主要投向工商企业、金融机构、基础产业、证券投资、房地产及其他行业，分布较为多元。截至2022年末，房地产行业信托资产规模为1.72万亿元，占比8.14%，虽较2020年末的2.86万亿元有一定下降，但仍处于较高水平，未来仍需重点关注房地产行业风险衍化对信托行业的负面影响。

表2 信托业务经营情况表（单位：万亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|--------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 按资金来源划分： | | | | | | |
| 单一资金信托 | 4.02 | 19.03% | 4.42 | 21.49% | 6.13 | 29.94% |
| 集合资金信托 | 11.01 | 52.08% | 10.59 | 51.53% | 10.17 | 49.65% |
| 管理财产信托 | 6.11 | 28.89% | 5.54 | 26.98% | 4.18 | 20.41% |
| 按管理及投资方式划分： | | | | | | |
| 主动管理型 | 12.36 | 58.47% | 12.08 | 58.81% | 11.30 | 55.17% |

| | | | | | | |
|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 融资类 | 3.08 | 14.55% | 3.58 | 17.43% | 4.86 | 23.71% |
| 投资类 | 9.28 | 43.92% | 8.50 | 41.38% | 6.44 | 31.46% |
| 被动管理型 | 8.78 | 41.53% | 8.47 | 41.20% | 9.19 | 44.84% |
| 事务管理类 | 8.78 | 41.53% | 8.47 | 41.20% | 9.19 | 44.84% |
| 按行业投向划分: | | | | | | |
| 工商企业 | 5.50 | 26.00% | 5.70 | 27.73% | 6.23 | 30.41% |
| 金融机构 | 2.83 | 13.39% | 2.56 | 12.44% | 2.49 | 12.17% |
| 基础产业 | 2.24 | 10.60% | 2.31 | 11.25% | 3.10 | 15.13% |
| 证券投资 | 6.13 | 28.99% | 4.60 | 22.37% | 2.84 | 13.87% |
| 房地产 | 1.72 | 8.14% | 2.41 | 11.74% | 2.86 | 13.97% |
| 其他 | 2.72 | 12.88% | 2.97 | 14.47% | 2.96 | 14.45% |
| 合计 | 21.14 | 100.00% | 20.55 | 100.00% | 20.49 | 100.00% |

资料来源：中国信托业协会，中证鹏元整理

固有业务开展方面，受益于资本注入及利润留存，近年来信托行业总体资本实力不断增强，截至2022年末信托行业所有者权益7,178.66亿元，2020-2022年年末复合增长率为3.42%。资本实力的提升带动信托公司可运用资金规模保持上升，2022年末信托公司固有资产总额8,742.32亿元，2020-2022年年末复合增长率为2.95%。

表3 信托行业总体经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-------------|----------|----------|----------|
| 信托资产规模（万亿元） | 21.14 | 20.55 | 20.49 |
| 经营收入 | 838.79 | 1,207.98 | 1,228.05 |
| 其中：信托业务收入 | 722.72 | 868.74 | 864.47 |
| 固有业务收入 | 116.07 | 339.24 | 363.58 |
| 利润总额 | 362.43 | 601.67 | 583.18 |
| 固有资产 | 8,742.32 | 8,752.96 | 8,248.36 |
| 所有者权益 | 7,178.66 | 7,033.19 | 6,711.23 |
| 实收资本 | 3,315.95 | 3,256.28 | 3,136.85 |
| 信托赔偿准备金 | 371.59 | 346.28 | 312.54 |

资料来源：中国信托业协会，中证鹏元整理

随着资管新规过渡期届满以及《信托法》修订提上日程，信托行业未来转型发展格局日趋清晰，差异化资管能力将成为信托公司核心竞争力，绿色信托、慈善信托等服务信托或将迎来更好的发展局面，信托行业服务实体经济能力有望持续提升。

租赁行业概况

我国融资租赁行业历经十余年高速发展，行业规模及主体数量总体快速增长，但在行业清理整顿等背景下业务规模及企业数量增速均显著下降，2020年以来融资租赁行业合同余额连续三年呈负增长态势

融资租赁应实体企业融资融物需求而产生，是金融与贸易结合的产物，具有产业导向、融资便利、

期限灵活、财务优化等特征，在支持企业拓宽融资渠道、推进产业升级、盘活企业存量资产等方面发挥着积极作用。我国融资租赁行业历经30余年发展，自2007年以来步入跨越式增长期，租赁资产规模呈快速增长态势，2012年末融资租赁合同余额首次突破万亿大关，2007-2018年末融资租赁合同余额年均复合增长率高达66.75%。2019年以来，受经济运行承压、信用环境弱化、行业监管趋严等因素综合影响，行业规模缩减，企业数量增速显著下降。2020-2022年末融资租赁行业合同余额连续三年呈负增长，截至2022年末融资租赁合同余额约为5.85万亿元人民币，同比下降5.80%。根据《2023世界租赁年报》统计，2021年主要发达国家租赁市场渗透率达到较高水平，其中美国、英国租赁市场渗透率均超过20%，而加拿大更是超过40%；我国2021年租赁市场渗透率为9.9%，相比欧美发达国家超过20%的渗透率仍有较大提升空间。据国际租赁联盟组委会等机构联合编写的《2022年世界租赁业发展报告》，2022年世界租赁业务总量约为3.66万亿美元；中国业务总量约为5.85万亿人民币，折合约8,478亿美元，中国租赁业约占世界租赁业务总量的23.20%。整体来看，对标发达国家融资租赁行业发展情况，未来我国租赁行业仍具备较大发展空间。

按照国内现行的监管体系，租赁公司¹可分为金融租赁公司（以下简称“金租公司”）和融资租赁公司（以下简称“商租公司”）两个大类，金租公司由原银保监会负责审批和进行行业监管。商租公司属于工商企业，又可细分为内资商租公司和外资商租公司两类。商租公司审批条件相对宽松、准入门槛较低，之前企业数量呈快速增长态势，但也积存大量“僵尸”租赁企业，行业虚胖现象严重；金租公司作为持牌金融机构，近年数量增长则较为缓慢。2020年以来，监管部门强化“专注主业、回归本源”的政策导向，持续推进行业规范和整顿，行业内非正常经营商租公司持续出清。截至2022年末，我国租赁公司合计9,840家，其中商租公司9,769家，主体数量占据绝对比重，商租公司中外资商租公司共9,406家，较2021年末减少2,011家；金租公司71家，数量保持稳定，金租公司数量占全国租赁公司数量的比例仅为0.72%。

2018年融资租赁行业监管政策制定部门变更为原银保监会，实际日常管理由地方金融局负责；随着多项重要监管政策的相继出台，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力，但长远来看有利于行业健康发展

2018年5月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函〔2018〕165号），将商租公司监管政策制定职责划归原银保监会，目前商租公司相应监管政策制定职责由原银保监会负责，实际日常管理由地方金融监管部门负责。

2020年5月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、

¹ “租赁公司”指广义的从事融资租赁业务的公司。

客户和关联方集中度等方面指标要求，包括：融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%；融资租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%；融资租赁公司对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%；融资租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%等要求。《暂行办法》对商租公司在公司治理、业务经营、风险管理等方面均提出了更高要求，有利于行业长期健康发展。

根据《暂行办法》，原银保监会授权各省级人民政府制定辖区内融资租赁公司监督管理实施细则，视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并设置了原则上不超过三年的过渡期。在《暂行办法》的要求和指引下，各地方金融监管部门相继出台了更详细的本地监管规定和条例。受此影响，部分公司面临业务整改、规模压降或资本金补充压力。

2021 年 12 月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求商租公司作为地方金融组织，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商租公司的业务经营产生较大影响，商租公司面临较大的业务转型压力。

2022 年 11 月，中国银行保险监督管理委员会发布了《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》主要针对金租公司构筑物作为租赁物的适格性方面加强了监管，明确提出作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等要求，并严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞和非设备类在建工程以及涉嫌新增地方隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物；同时《通知》要求金租公司在 2022-2024 年开展三年压降工作，引导分步压降构筑物租赁业务规模。中证鹏元关注到，上述政策的出台对金租公司地方政府融资平台租赁业务具有直接影响；同时，上述政策虽目前仅针对金租公司，但未来商租公司或面临类似监管要求，加大了部分租赁公司业务开展的难度，对其业务转型也提出了要求。

2023年2月，中国人民银行、原银保监会联合发布了《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称“《办法》”），对商业银行的资产分类标准、提升风险分类的真实性和可比性作出了进一步规范，《办法》同时适用于金租公司，有助于增强金租公司资产质量分类规范性、分类结果更能真实反映实际风险情况，提高了不同企业间的一致性和可比性。

融资租赁企业业务定位分化，专业化能力强的融资租赁公司未来有望保持较好的发展态势

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分化明显。近年来宏观经济发展环境以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等方面带来挑战，但具备差异化竞争优势的租赁公司将具有较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企

或国企的下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。随着国内地方政府融资平台等基础设施投融资建设企业融资需求不断增加，不少金租及商租公司加大了对地方融资平台的投放力度，但受地方政府隐性债务、流动性压力以及租赁物适格性管理等监管政策的影响，上述业务的发展前景也需关注。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

期货行业概况

近年我国不断完善期货行业监管法律法规体系，为期货行业健康稳定发展提供了重要的制度保障

期货是期货合约的简称，是由期货交易所统一制定、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量的以某种大宗商品或金融工具为标的物的标准化合约，期货公司是指依法设立的、接受客户委托、按照客户的指令、以自己的名义为客户进行期货交易并收取交易手续费的中介组织。

我国期货行业监管体系已形成由中国证监会、证监会各地派出机构、中国期货业协会、期货交易所和中国期货市场监控中心共同组成的集中监管与自律管理相结合的多层次监管体系。同时，以《公司法》、《期货交易管理条例》和《期货公司监督管理办法》等为核心的期货行业监管法律法规体系初步建立并不断完善。2017年4月，修订后的《期货公司风险监管指标管理办法（证监会令【第131号】）》及其配套文件《期货公司风险监管报表编制与报送指引（证监会公告【2017】8号）》发布，进一步完善了我国期货公司的风险监管指标体系。2017年12月，修订发布的《期货公司监督管理办法》和《期货公司资产管理业务试点办法》明确期货公司设立、终止境外期货类经营机构和境内分支机构，开展资产管理业务等事宜由行政审批制改为备案制。2019年，中国证监会先后发布修订后的《期货公司分类监管规定》和《期货公司监督管理办法》，进一步落实依法全面从严监管的要求，促进资本市场长期稳定健康发展。2020年3月，中金所发布《关于合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者参与股指期货交易有关事项的通知》，经中国证监会同意，合格境外投资者可以参与中国金融期货交易所股指期货交易，我国逐渐放宽了对金融机构参与期货市场的限制。2022年4月，十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过《中华人民共和国期货和衍生品法》（下称“《期货和衍生品法》”），这部法律作为期货和衍生品市场的基本法，自2022年8月1日起施行，意在强化机构监管，明确金融机构开展衍生品交易业务，应当依法经过批准或者核准，履行交易者适当性管理义务，并遵守国家有关监督管理规定。

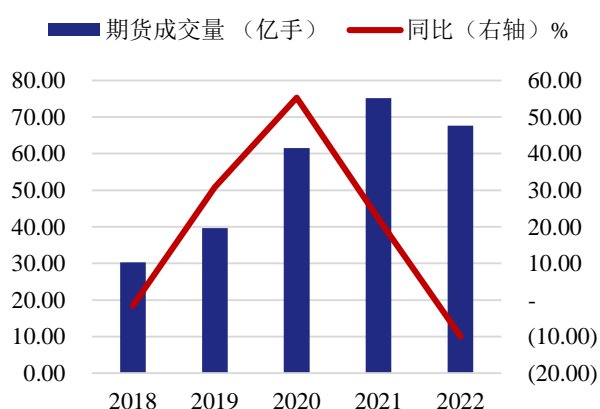
整体看，随着我国期货行业监管法律法规体系的逐步完善，期货市场的各项业务逐步得到规范，另一方面随着机构投资者参与期货市场的配套措施和开放政策的进一步完善，我国期货市场对境内外机构投资者的吸引力逐步增强，有利于进一步提升期货市场的活跃度。

近年国内期货市场快速发展，期货品种加速推出，衍生品市场体系逐步完善

近年我国期货市场快速发展，新品种不断增加。目前我国期货交易所有6个，分别为上海期货交易所（以下简称“上期所”）、上海国际能源交易中心（以下简称“能源交易中心”）、大连商品交易所（以下简称“大商所”）、郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）、中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）和2021年4月成立的广州期货交易所（以下简称“广期所”）。2016年至2021年，期货市场上新期货及期权品种合计58个，市场可交易品种不断丰富。截至2022年末，国内（不包括中国港澳台地区）上市的期货期权品种数量达到110个，其中商品类93个（期货65个、期权28个），金融类17个（期货7个、期权10个），目前已经形成以铜为代表的有色产业，以铁矿石、螺纹钢为代表的钢铁产业，以豆粕、玉米等为代表的农产品产业，以原油为代表的能源产业等多条产业链品种体系，基本涵盖了国民经济发展的主要领域。

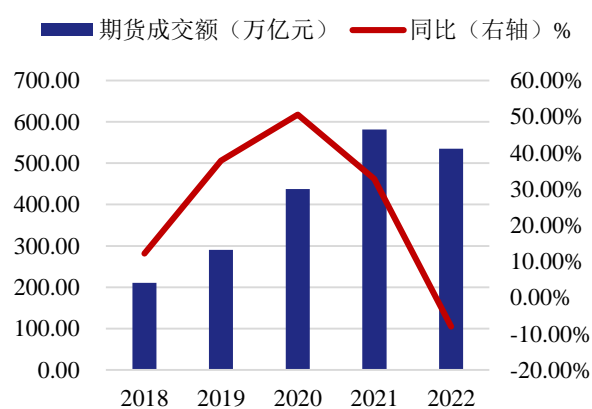
我国期货市场近年交投活跃度整体呈上升趋势。2020-2022年，全国期货市场累计成交量分别为61.53亿手、75.14亿手和67.68亿手，年复合增长率为4.88%，全国期货市场累计成交额分别为437.53万亿元、581.20万亿元和534.93万亿元，年复合增长率为10.57%。分交易所来看，2022年上期所累计成交量和累计成交额分别占全国市场的26.94%和26.41%，郑商所累计成交量和累计成交额分别占全国市场的35.42%和18.10%，大商所累计成交量和累计成交额分别占全国市场的33.62%和23.13%，中金所累计成交量和累计成交额分别占全国市场的2.24%和24.87%，能源交易中心累计成交量和累计成交额分别占全国市场的1.78%和7.49%。

图1 全国期货市场成交量情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图2 全国期货市场成交额情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前我国期货行业整体规模相对较小，未来发展空间较可观，行业头部效应较为明显

从目前我国期货行业参与主体的情况来看，期货行业较为依赖经纪业务，盈利模式较为单一，面临较为激烈的价格竞争，目前整体规模相对较小。截至2022年末，我国期货公司数量为150家，合计总资产和净资产规模分别为16,996.76亿元和1,841.65亿元，近三年复合增长率分别为31.37%和16.80%。2022

年合计营业收入和净利润仅为401.58亿元和109.89亿元，近三年复合增长率分别为6.74 % 和 13.02%，尽管行业整体规模仍较小，但呈现较快发展的态势。从收入结构来看，行业较为依赖经纪业务收入，2020-2022年全年期货公司经纪业务手续费收入分别为202.05亿元、314.98亿元和246.62亿元，占营业收入的比例分别为57.33%、63.68%和61.41%，近年来手续费收入及占比有所提升。资产管理与期货交易咨询业务规模相对较小，风险管理业务收入贡献虽然较高，但基差贸易、仓单服务等业务利润贡献较低。未来伴随监管部门推动期货业务范围延展、创新业务模式不断落地、国际化进程持续推进，期货行业未来成长空间较为可观。

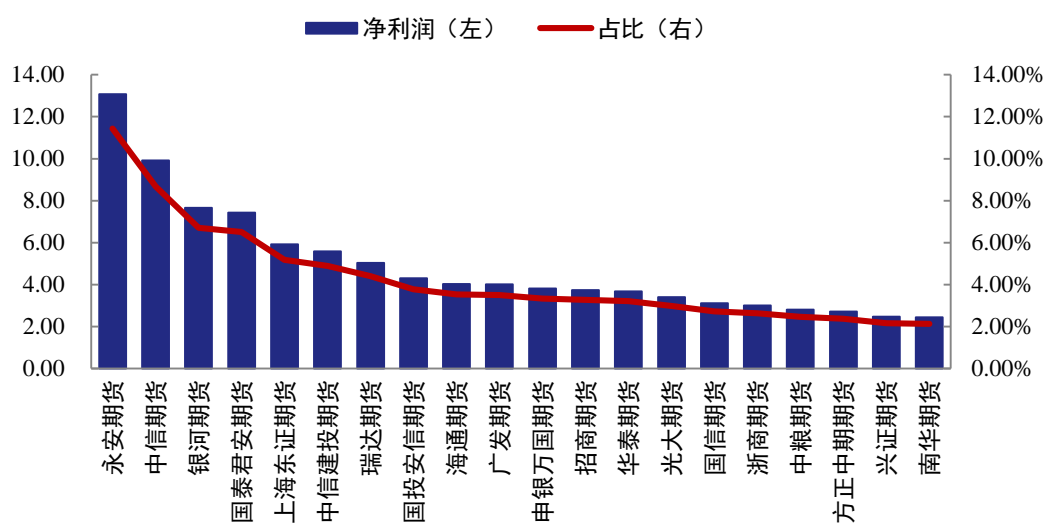
表4 期货公司近年经营情况

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-----------|-----------|-----------|----------|
| 家数（家） | 150 | 150 | 149 |
| 总资产（亿元） | 16,996.76 | 13,812.31 | 9,848.25 |
| 净资产（亿元） | 1,841.65 | 1,614.46 | 1,350.01 |
| 净资本（亿元） | 1,167.43 | 1,028.32 | 782.75 |
| 营业收入（亿元） | 401.58 | 494.64 | 352.45 |
| 手续费收入（亿元） | 246.62 | 314.98 | 202.05 |
| 净利润（亿元） | 109.89 | 137.05 | 86.03 |

资料来源：中国期货业协会，中证鹏元整理

目前我国期货行业头部效应明显，未来优胜劣汰或推动马太效应进一步加剧。从2021年期货公司净利润数据来看，期货行业前五大期货公司合计利润占比为38.50%，前十大期货公司合计利润占比为58.62%，行业内部寡头垄断现象较为明显。目前监管自上而下引导期货行业创新发展，期货业务边界持续扩张，创新业务发展模式未来有望进一步推动行业发展；同时，国际化业务的拓展也将进一步助力期货公司持续成长。我们认为，龙头期货公司由于具有较强的资本实力、定价与交易能力、风险识别与管控能力，未来或将在创新业务领跑其他期货公司，通过商业模式的升级塑造特色业务品牌和影响力，市场集中度可能进一步提升。

图3 我国期货行业2021年净利润前20位情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

证券行业概况

随着资本市场深化改革，相关政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；但监管机构的监管力度不断加强，证券公司面临的合规经营压力较大

近年我国资本市场进一步深化改革，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，为我国多层次资本市场发展发挥了“承前启后”的作用。2019年以来，对外开放、科创板、新三板改革、证券公司股权管理、深交所主板和中小板合并等政策频繁落地，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇。业务方面，科创板、创业板、新三板、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为承销与保荐、投资业务等多个板块业务提供机遇。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格。另外，放款外资持股比例限制有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理水平和业务质量。管理方面，指标上对龙头券商更为宽松，扩大其发展优势。

在防范金融风险的要求下，监管力度不断加强。2023年2月，全面注册制正式实施，我国资本市场迎来里程碑式变革，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，进一步强化了信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等，证券公司合规经营压力较大。

近年我国证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受资本市场波动较大等因素影响，2022年

证券公司经营业绩大幅回落；随着国内经济逐步企稳回升，2023年证券公司经营业绩有望改善

近年我国证券公司数量有所增加，资产总额和净资产规模持续扩大。中国证券业协会统计数据显示，截至2022年末，我国140家证券公司资产总额为11.06万亿元，较2020年末增长24.27%；净资产为2.79万亿元，较2020年末增长20.78%；净资本为2.09万亿元，较2020年末增长14.84%。

2022年，受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，A股市场持续下跌，全年上证指数下跌15.13%，深证成指下跌25.85%，创业板指下跌29.37%。2022年市场交易活跃度同比有所下降。截至2022年末，我国沪深两市上市公司数为4,917家；总市值为78.80万亿元，较2020年减少0.89%。

表5 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 上市公司数 | 5,079 | 4,697 | 4,154 | 3,777 |
| 总市值 | 79.01 | 91.88 | 79.72 | 59.29 |
| 总成交额 | 223.89 | 257.18 | 206.83 | 127.42 |
| 日均成交额 | 0.93 | 1.06 | 0.94 | 0.52 |

资料来源：Wind，中证鹏元整理

受市场交易活跃度下降、资本市场波动导致自营收益下滑等因素影响，证券公司各项业务均面临较大压力，业绩大幅回落，2022年我国证券行业实现营业收入3,949.73亿元，同比减少21.38%，净利润1,423.01亿元，同比减少25.54%。随着经济社会全面恢复常态化运行、房地产“三支箭”政策落地、美联储加息节奏放缓，2023年国内经济有望企稳回升，但仍需关注消费和住房投资反弹力度有限以及出口萎缩等因素对资本市场带来的负面影响。

表6 我国证券行业基本情况

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 家数（家） | 140 | 140 | 138 | 133 | 131 |
| 资产总额（万亿元） | 11.06 | 10.59 | 8.90 | 7.26 | 6.26 |
| 净资产（万亿元） | 2.79 | 2.57 | 2.31 | 2.02 | 1.89 |
| 净资本（万亿元） | 2.09 | 2.00 | 1.82 | 1.62 | 1.57 |
| 营业收入（亿元） | 3,949.73 | 5,024.10 | 4,484.79 | 3,604.83 | 2,662.87 |
| 净利润（亿元） | 1,423.01 | 1,911.19 | 1,575.34 | 1,230.95 | 666.20 |

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

五、治理和管理

公司法人治理结构较为完善，内控制度体系较为健全；控股子公司涉及信托、证券、租赁及期货多个金融领域，业务布局多元化程度较高，但同时也面临更高的治理管理要求，叠加现阶段较为复杂的外部经济和监管政策环境，未来公司在公司治理、内部控制等方面有不断完善的需要和空间

公司根据《公司法》等法律法规和规章制度的要求，制定了公司章程，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司设有董事会、监事会和经营机构，董事会、监事会和经营机构之间构建了责任清晰、授权严密、报告关系明确的公司治理结构。

公司不设股东会，公司股东依法行使决定公司的经营方针、委派非由职工代表担任的董事和监事、审议批准董事会和监事会报告、审议批准公司年度财务预算和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案、对发行公司债券作出决议、修改公司章程等职权。

董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，根据公司章程，公司董事会由七人组成，董事人选由股东委派产生，董事每届任期三年，任期届满，可以连选连任。公司设董事长一人，可以设副董事长一人，由董事会选举产生，任期不得超过董事任期，任期届满可以连选连任。董事会对股东负责，行使向股东报告工作、执行股东决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算和决算方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。截至2023年6月末，公司董事会成员共3人²，且大多具备集团内长期任职经历。

监事会是公司的监督机构。监事会由三人组成，由股东委派产生二人，职工选举一人，监事长由监事会选举产生担任。监事任期三年，任期届满，可以连选连任。监事会行使检查公司财务、对董事或总经理执行公司职务的行为进行监督、列席董事会会议等职权。

公司总经理由董事会选举聘任，对董事会负责，行使主持公司的日常生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、制定公司具体规章等职权。总经理任期为三年，从聘请之日起计算，任期届满经董事会聘请，可以连任。

表7 公司主要经营管理者信息

| 姓名 | 职务 | 任职日期 | 人员简历 |
|-----|---------|---------|---|
| 赵立功 | 董事、总经理 | 2020.07 | 男，1971年8月生，中共党员，硕士学位，高级经济师。曾任五矿资本副总经理、党委委员；五矿资本控股副总经理、党委委员；五矿证券董事长、总经理、党委书记；五矿资本副总经理、党委副书记。现任五矿资本总经理，党委书记；五矿资本控股董事、总经理；绵阳市商业银行党委书记；安信基金董事；工银安盛人寿副董事长。 |
| 郭泽林 | 董事、副总经理 | 2020.07 | 男，1988年12月生，中共党员，大学本科，学士学位，政工师、经济师。曾任中国冶金科工股份有限公司董事会办公室公司治理与投资者关系处副处长、国内市场开发部副部长兼新兴产业开发处处长；五矿证券董事长、党委。 |
| 陈辉 | 董事、财务总监 | 2022.11 | 男，1970年8月生，中共党员，大学本科，高级管理人员工商管理硕士学位，正高级会计师。曾任中国五金矿产进出口总公司财务总部副总经理，湖南有色金属控股集团有限公司财务副总监兼财务部总经理，中国五矿股份有限公司财务总部副总经理，五矿发展股份有限公司副总经理、财务总监、党委委员。现任五矿资本股份党委委员、财务总监、董事会秘书；五矿资本控股董事、财务总监。 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年6月末，根据实际经营需要，公司本部设有战略运营管理部、财务部、风控审计部、纪检部、合规法务部等9个职能部门以及1个业务部门（资本市场部），并通过旗下五矿信托、外贸金租、五矿期货和五矿证券四家持牌金融机构开展相关业务。公司实行总部管控模式，本部以综合服务顶层设

² 公司原董事长任珠峰先生因工作变动原因，不再担任公司董事长职务，公司正在推进董事长空缺职位的补选以及相关后续工作。

计、战略客户集中管理、金融产品一体化提供为工作重点和主要职能，并持续提升综合金融服务的输出能力。公司根据出资比例，通过委派董事和监事等方式参与全资、控股及参股公司的经营管理，公司制定有《所属经营单位股东会、董事会、监事会相关事项管理办法》，在董事、监事的选派以及派出董事、监事的责任等方面予以规定，明确人力资源部是董事、监事的组织管理部门，按照干部管理权限负责董事、监事人选的选拔和推荐工作；规划发展部是董事、监事的日常管理部门，负责董事、监事的日常履职管理。

未来公司计划继续秉持“成为中国一流综合性产业金融服务平台”的战略愿景，依托中国五矿产业背景，响应国家“金融回归服务实体经济”号召，以“服务实体经济，创造股东价值”为使命，推进以融促产，深挖产融结合，强化竞争优势，同时发挥多牌照协同优势，持续打造综合金融服务体系和“产融协同、以融促产”的行业标杆。

六、风险管理

公司基于“分层分类”管理原则搭建了本部与下属子公司的二元风险管理体系，风险管理体系较为完善、制度较为健全，有助于公司的稳健经营，但同时公司自身经营的复杂性以及经济环境和监管政策变化等外部因素都对公司风险管理精细化程度提出了更高要求

公司围绕风险“可测、可控、可承受”的总体目标，坚持风险底线思维，建立起与业务发展相匹配的全面风险管理体系。公司全面风险管理遵循“匹配性、全覆盖、独立性、有效性、分层分类管理”五大原则。公司全面风险管理体系包括风险治理架构，风险承受能力、风险偏好和风险管理策略，风险管理政策和程序，内部控制，风险管理信息系统和数据质量控制机制，审计监督和问责六大要素。

风险治理架构上，公司明确了董事会、监事会、经理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，形成了覆盖事前、事中、事后的全流程风险管控机制和多层次、相互衔接、有效制衡的风险管理运行机制。公司本部与下属子公司形成二元的风险管理体系，董事会负责建立风险文化、识别风险承受能力、设定风险偏好、制定风险管理策略等；监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；经理层承担全面风险管理的实施责任，执行董事会决议，履行建立适应全面风险管理的经营管理架构、制定清晰的执行和问责机制职责等职责；风控审计部是负责全面风险管理工作的专职部门，牵头履行全面风险的日常管理，负责实施全面风险管理体系建设、拟定风险管理政策和程序等职责；总部其他各部门负责各自职责范围内的主责风险的具体管理工作；下属子公司负责人是风险管理第一责任人，子公司负责建立与自身风险状况相匹配的风险管理架构，保证风险管理的政策流程得到有效执行。

风险承受能力、风险偏好、风险管理策略和风险限额方面，公司风险偏好定量指标包括利润、年度新增风险损失、资本、流动性等，各项指标通过风险限额、经营计划、绩效考核等方式传导至业务条线、

分支机构等。公司董事会逐年度在识别风险承受能力、确定风险偏好的同时，根据年度风险评估的结果确定风险管理策略。公司持续优化风险偏好与限额管理、风险管理制度与政策、风险评估和监控预警、风险考核评价等管理机制与工具，制定有《全面风险管理规定》、《风险事项管理办法（试行）》、《金融投资和金融衍生业务风险管理办法》、《内部控制管理办法》、《内部审计管理规定》等一系列相关制度，已建立起业务运营、风险管理、内外部审计和监督问责的“四道防线”，以实现将总体风险管理在可承受范围内。

七、经营与竞争

作为中国五矿的金融投资管理及服务平台，公司目前已逐步构建起以“信托+租赁+证券+期货”为核心、“银行+基金+保险”为补充的综合金融服务体系。公司总部以综合服务顶层设计、战略客户集中管理、金融产品一体化提供为主，同时持续督促下属公司提升金融服务能力。现阶段公司聚焦信托、租赁、期货和证券四大核心业务；2020年以来，上述主要业务板块收入均出现不同程度的下滑，2022年信托板块、租赁板块和证券板块分别实现收入36.07亿元、18.84亿元和14.69亿元，较2020年分别下降了30.15%、14.52%和18.84%；2020年以来公司持续压缩期货板块风险管理业务规模，导致期货业务收入规模和占比均出现明显下降，期货板块2022年实现收入11.12亿元，较2020年大幅减少83.73%。上述因素共同影响下，2022年公司实现营业总收入110.37亿元，较2020年下降32.47%。受信托板块收入下降影响，2023年1-6月，公司实现营业总收入49.89亿元，同比下降12.91%。

表8 公司各板块收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 1-6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|------|------------|-------|-------|-------|
| 信托板块 | 17.40 | 36.07 | 45.97 | 51.64 |
| 租赁板块 | 9.53 | 18.84 | 21.76 | 22.04 |
| 证券板块 | 7.62 | 14.69 | 20.26 | 18.10 |
| 期货板块 | 6.61 | 11.12 | 25.30 | 68.34 |

资料来源：各板块收入出自相应子公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-6 月未经审计的财务报表和报表附注，中证鹏元整理

五矿信托持续提升主动管理能力，信托资产结构有所优化；但受行业监管政策趋严及自身经营策略调整等因素影响，五矿信托的信托资产规模有所波动，证券投资类主动管理型信托资产占比大幅提升；房地产行业信托资产规模较大，在宏观经济增速放缓、房地产行业景气度低迷的环境下，需关注固有资产质量下行风险

五矿信托是公司信托业务的经营主体，五矿信托于2010年10月经原中国银保监会批准，在原庆泰信托投资有限责任公司完成司法重整的基础上变更设立，注册地为青海省西宁市，运营管理总部设在北京。截至2023年6月末，五矿信托注册及实收资本均为130.51亿元，公司持有五矿信托78.002%股权，青海省国有资产投资管理有限公司和西宁城市投资管理有限公司分别持有五矿信托21.204%和0.794%股权。五

矿信托业务包括信托业务和固有业务两大类，截至2022年末，五矿信托母公司口径资产总额270.33亿元，所有者权益235.18亿元，2022年实现营业总收入36.07亿元，其中信托手续费收入43.15亿元，是营业总收入的主要来源，同期实现净利润17.76亿元。

五矿信托的信托资产主要投向基础设施建设、房地产、证券市场、金融机构、工商企业等领域。近年来五矿信托顺应国家政策导向及金融行业发展规律，持续推进标品业务净值化转型，不断提升主动管理能力，压降融资类业务规模，信托资产整体结构有所优化。但受行业监管趋严及自身经营策略调整影响，信托资产规模有所下降，截至2022年末信托资产规模合计7,455.48亿元，同比下降8.79%。截至2022年末，集合信托资产规模6,758.15亿元，占比较2020年末上升11.54个百分点至90.65%；单一信托资产规模则由2020年末的946.18亿元下降50.17%至471.47亿元，管理财产信托资产规模则由2020年末的521.94亿元下降56.73%至225.86亿元。按管理及投资方式划分，截至2022年末，主动管理型信托资产规模为6,991.83亿元，占信托资产总额的比重为93.78%，规模和占比分别较2020年末上升16.98%和8.74个百分点，而事务管理类信托规模及占比则均呈持续下降态势。2022年以来五矿信托深入推进信托业务转型，顺应监管要求及行业趋势，在加强主动管理能力的同时，亦进一步优化信托资产结构。随着融资类信托逐渐到期，五矿信托加大了证券投资类信托开展力度，截至2022年末证券投资类信托资产规模较2020年末大幅增加528.77%至4,361.35亿元。截至2023年6月末，五矿信托的信托资产规模合计7,186.06亿元，较2022年末下降3.61%。

五矿信托未对信托资产开展五级分类，公司按照主动管理类项目风险资本的5%计提信托业务准备金，按照净利润的5%计提信托赔偿准备金。截至2023年6月末，信托业务准备金和信托赔偿准备金余额分别为6.71亿元和9.97亿元。针对信托资产，五矿信托根据融资主体信用资质变化及实际本息偿还情况筛选出重点关注项目，并持续进行信用风险监测，现阶段重点关注项目及相关底层融资人主要涉及房地产行业。中证鹏元关注到，2022年以来，五矿信托继续压降房地产行业信托资产风险敞口，受托管理的房地产行业信托资产规模呈下降态势，但绝对规模仍较大，主要为五矿信托对房地产企业发放的信托贷款及开展的股权投资，在房企信用风险事件频发的背景下，需持续关注投向房地产行业信托资产风险衍化带来的不利影响。

表9 信托业务经营情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|--------------------|----------|--------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 按资金来源划分： | | | | | | | | |
| 集合资金信托 | 6,508.03 | 90.56% | 6,758.15 | 90.65% | 6,902.42 | 84.44% | 5,560.40 | 79.11% |
| 单一资金信托 | 524.57 | 7.30% | 471.47 | 6.32% | 634.84 | 7.77% | 946.18 | 13.46% |
| 管理财产信托 | 153.46 | 2.14% | 225.86 | 3.03% | 636.79 | 7.79% | 521.94 | 7.43% |
| 按管理及投资方式划分： | | | | | | | | |
| 主动管理型 | - | - | 6,991.83 | 93.78% | 7,169.26 | 87.71% | 5,977.05 | 85.04% |
| 其中：证券投资类 | - | - | 4,361.35 | 58.50% | 3,003.57 | 36.75% | 693.63 | 9.87% |

| | | | | | | | | |
|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 股权投资类 | - | - | 134.31 | 1.80% | 353.41 | 4.32% | 359.85 | 5.12% |
| 其他投资类 | - | - | 437.11 | 5.86% | 650.62 | 7.96% | 893.04 | 12.71% |
| 融资类 | - | - | 2,059.06 | 27.62% | 3,161.66 | 38.68% | 4,030.54 | 57.35% |
| 被动管理型 | - | - | 463.66 | 6.22% | 1,004.79 | 12.29% | 1,051.48 | 14.96% |
| 其中：事务管理类 | - | - | 463.66 | 6.22% | 1,004.79 | 12.29% | 1,051.48 | 14.96% |
| 信托资产合计 | 7,186.06 | 100.00% | 7,455.48 | 100.00% | 8,174.05 | 100.00% | 7,028.52 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来五矿信托固有业务稳步开展，资产规模逐年上升，2020-2022年末五矿信托固有资产总额年复合增长率3.94%，截至2022年末，五矿信托固有资产总额为270.33亿元。五矿信托固有资产主要投向包括信托计划、基金、债券、非上市股权等在内的交易性金融资产，此外亦有少量的货币资产。截至2022年末，五矿信托交易性金融资产占固有资产的比重为88.05%。截至2023年6月末，五矿信托固有资产总额为270.73亿元，资产规模和结构较2022年末均基本保持稳定。

表10 截至 2022 年末五矿信托固有资产运用情况（单位：亿元）

| 资产运用 | 规模 | 占比 |
|-------------|---------------|----------------|
| 货币资产 | 10.70 | 3.96% |
| 其他应收款 | 3.40 | 1.26% |
| 交易性金融资产 | 238.03 | 88.05% |
| 债权投资 | 2.79 | 1.03% |
| 其他 | 15.41 | 5.70% |
| 资产总计 | 270.33 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五矿信托按照贷款五级分类要求对固有资产进行风险分类，截至2022年末，五矿信托固有资产中信用风险资产规模为258.15亿元，较2020年末增长4.04%，占固有资产的比重为95.49%。截至2022年末五矿信托不良固有资产为14.67亿元，不良率为5.68%³，不良率较2020年末上升4.41个百分点，关注类固有资产规模为70.64亿元，占信用风险资产的比重为27.36%，占比上升24.63个百分点。五矿信托固有资产关注及不良资产底层主要涉及房地产业、租赁和商务服务业以及采掘业等行业，增信措施主要包括房产抵押、土地抵押、股权质押等。截至2023年6月末，五矿信托固有资产不良率较2022年末下降0.68个百分点至5.01%。在非标融资违约频发的背景下，未来需关注固有资产质量变化对其盈利可能带来的不利影响。

表11 五矿信托信用风险资产五级分类情况（单位：亿元）

| 五级分类 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 正常类 | 160.27 | 61.85% | 172.84 | 66.95% | 246.08 | 94.04% | 244.96 | 98.72% |
| 关注类 | 85.28 | 32.11% | 70.64 | 27.36% | 7.14 | 2.73% | 0.00 | 0.00% |
| 不良类 | 12.95 | 5.01% | 14.67 | 5.69% | 8.47 | 3.23% | 3.17 | 1.28% |

³ 固有资产不良率为不良固有资产与固有信用风险资产的比率

| | | | | | | | | |
|-----------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 其中：次级类 | 2.4 | 0.93% | 5.32 | 2.06% | 4.31 | 1.65% | 0.00 | 0.00% |
| 可疑类 | 8.24 | 3.19% | 7.04 | 2.73% | 1.84 | 0.70% | 0.06 | 0.02% |
| 损失类 | 2.31 | 0.89% | 2.31 | 0.90% | 2.31 | 0.88% | 3.11 | 1.25% |
| 合计 | 258.50 | 100.00% | 258.15 | 100.00% | 261.68 | 100.00% | 248.13 | 100.00% |

注：表中不良类占比为不良类资产占信用风险资产的比重，略大于固有资产不良率。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 五矿信托净资本管理情况（单位：亿元）

| 项目 | 监管标准 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------------|-------|---------|---------|---------|
| 净资本 | ≥2 | 194.05 | 198.75 | 197.66 |
| 各项业务风险资本之和 | - | 98.38 | 108.52 | 127.20 |
| 净资本/各项业务风险资本之和 | ≥100% | 197.25% | 183.15% | 155.39% |
| 净资本/净资产 | ≥40% | 82.51% | 85.82% | 87.97% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为应对信托行业业务开展难度加大以及监管政策趋严等外部环境变化，五矿信托未来计划继续推进“二次转型”，将地产、政信、基建、消金和固有等业务作为成熟型业务，按照“顺应监管导向、持续改进完善、稳定收入贡献”的思路优化开展；将标品业务、财富管理、实业投行和服务信托等业务作为“二次转型”的战略型业务，按照“明确信托特色、精选转型赛道、坚持长久投入”的思路大力发展。五矿信托先后成立了集团主业服务部、标品业务管理总部、普惠金融总部、资金管理总部、特殊资产管理部以及战略发展研究院等六大部门，以更好实现未来发展规划。整体来看，五矿信托积极调整制定未来经营计划，但业务转型对其顶层设计、组织架构调整、专业队伍建设等方面均提出更高要求，转型成效仍有待更长周期检验。

租赁业务规模基本保持稳定，租赁资产不良率较低、拨备充足；但公用事业、基础设施等领域租赁资产规模较大，行业集中度较高，需关注金租行业“构筑物”租赁相关政策的出台对公司政信类业务开展带来的不利影响

外贸金租是公司租赁业务的经营主体，外贸金租成立于1985年3月，是经原中国银保监会批准设立的金融租赁公司，主要业务包括直租业务、售后回租业务、经营性租赁业务等，业务领域涉及交通运输、清洁能源、工程机械、高端装备制造等行业，业务范围覆盖全国。截至2023年6月末，外贸金租注册资本及实收资本均为51.66亿元，公司持有外贸金租93.21%股权，中国东方资产管理股份有限公司持有外贸金租6.79%股权。截至2022年末，外贸金租资产总额605.84亿元，所有者权益合计117.97亿元，2022年实现营业收入18.84亿元，净利润11.33亿元。

外贸金租以售后回租业务为主，投放领域包括大型装备制造、基础设施、轨道交通、清洁能源、健康产业等，主要客户包括中央和地方骨干企业、资质良好的上市公司等。近年来外贸金租业务投放数量及规模总体保持稳定，截至2023年6月末，外贸金租租赁资产余额为593.32亿元，较2020年末基本持平。

表13 租赁业务投放情况（单位：个、亿元）

| 项目 | 2023年1-6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----|-----------|-------|-------|-------|
|----|-----------|-------|-------|-------|

| | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 当期新签合同数量 | 247 | 294 | 91 | 70 |
| 当期新签合同本金 | 149.64 | 239.18 | 262.96 | 213.10 |
| 期末租赁资产余额 | 593.32 | 577.57 | 607.81 | 598.28 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

外贸金租的租赁资产主要分布于水利、环境和公用设施管理业，租赁和商务服务业，制造业以及交通运输、仓储和邮政业等行业，截至2023年6月末第一大投放行业为水利、环境和公用设施管理业，租赁资产占比分别为41.92%，相当于外贸金租权益总额的200.57%，投放规模和行业集中度均处于较高水平。2022年以来，监管部门加强了对金租公司构筑物作为租赁物的适格性等方面的监管力度，并要求金租公司制定相关不合格租赁资产和业务的压降计划，需关注相关监管政策对外贸金租政信类租赁业务开展带来的不利影响。

表14 租赁资产行业分布情况（单位：亿元）

| 行业 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 水利、环境和公用设施管理业 | 248.74 | 41.92% | 258.56 | 44.77% | 263.64 | 43.38% | 222.28 | 37.15% |
| 租赁和商务服务业 | 130.28 | 21.96% | 106.29 | 18.40% | 130.36 | 21.45% | 115.94 | 19.38% |
| 制造业 | 63.10 | 10.64% | 56.00 | 9.70% | 56.36 | 9.27% | 87.63 | 14.65% |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 40.16 | 6.77% | 43.50 | 7.53% | 57.86 | 9.52% | 69.77 | 11.66% |
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业 | 23.27 | 3.92% | 31.93 | 5.53% | 26.95 | 4.43% | 20.77 | 3.47% |
| 采矿业 | 16.79 | 2.83% | 19.23 | 3.33% | 21.22 | 3.49% | 34.87 | 5.83% |
| 建筑业 | 22.97 | 3.87% | 20.82 | 3.60% | 15.08 | 2.48% | 19.27 | 3.22% |
| 信息传输、计算机服务和软件业 | 1.20 | 0.20% | 2.54 | 0.44% | 3.51 | 0.58% | 4.34 | 0.72% |
| 其他 | 46.79 | 7.89% | 38.70 | 6.70% | 32.83 | 5.40% | 23.42 | 3.91% |
| 合计 | 593.32 | 100.00% | 577.57 | 100.00% | 607.81 | 100.00% | 598.28 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

外贸金租的租赁业务主要分布在江苏、山东、浙江、湖北、重庆等地。截至2023年6月末，外贸金租前五大区域应收融资租赁款净额合计规模329.93亿元，合计与外贸金租权益总额的比例为266.04%，其中单一最大区域为江苏省，应收融资租赁款净额为102.77亿元，与外贸金租权益总额的比例为82.87%。

外贸金租主要客户为央企、地方大型国企以及上市公司等，客户信用资质普遍较好，抗风险能力较强。外贸金租定期对租赁资产进行五级分类，截至2022年末，租赁资产不良率为0.75%，较2020年末下降0.25个百分点，保持在较低水平，2023年6月末外贸金租不良率进一步下降至0.72%。截至2023年6月末，外贸金租关注类租赁项目涉及8名承租人，合计规模14.25亿元，关注类占比为2.40%，其中逾期金额1.56亿元，承租人所处行业集中于航空运输业与采矿业。截至2023年6月末，外贸金租针对融资租赁资产本金计提的减值准备余额为38.65亿元，租赁资产拨备覆盖率为898.84%，准备金对风险租赁资产的覆盖程度很高。

表15 租赁资产风险分类情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 正常 | 574.77 | 96.87% | 561.21 | 97.17% | 587.67 | 96.69% | 569.06 | 95.12% |
| 关注 | 14.25 | 2.40% | 12.01 | 2.08% | 16.45 | 2.71% | 23.21 | 3.88% |
| 次级 | 4.30 | 0.72% | 4.35 | 0.75% | 3.68 | 0.61% | 6.00 | 1.00% |
| 可疑 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% |
| 损失 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% |
| 租赁资产合计 | 593.32 | 100.00% | 577.57 | 100.00% | 607.81 | 100.00% | 598.28 | 100.00% |
| 不良应收融资租赁款 | 4.30 | 0.72% | 4.35 | 0.75% | 3.68 | 0.61% | 6.00 | 1.00% |
| 拨备覆盖率 | | 898.84% | | 846.41% | | 1,074.63% | | 645.62% |

注：应收融资租赁款五级分类为业务口径数据，包含未实现融资收益，同审计报告应收融资租赁款余额有一定差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于较强的资本实力和稳健的展业策略，近年来外贸金租各项监管指标均满足相关要求，截至2022年末资本充足率为21.38%，处于较高水平，而业务集中度亦控制在合理区间，风险抵御能力较强。

表16 外贸金租监管指标达标情况

| 项目 | 监管标准 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 核心一级资本充足率 | - | 19.40% | 17.50% | 16.51% |
| 一级资本充足率 | - | 19.40% | 17.50% | 16.51% |
| 资本充足率 | ≥10.50% | 21.38% | 18.65% | 17.68% |
| 单一客户融资集中度 | ≤30% | 9.72% | 12.13% | 12.86% |
| 单一集团客户融资集中度 | ≤50% | 12.47% | 16.03% | 13.33% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

证券业务经营聚焦投行、资管等重点领域，不断探索财富管理转型，业务开展能力有所增强，但受资产市场波动影响，2022年收入和利润规模同比均有所下降

五矿证券是公司证券业务的经营主体，五矿证券成立于2000年8月，是经中国证监会批准从事证券业务的证券公司，主要业务包括投资银行业务、财富管理业务、资产管理业务等，并通过子公司五矿金通股权投资基金管理有限公司开展私募股权投资业务，通过五矿金鼎投资有限公司开展另类投资业务。截至2022年末，五矿证券已设立15家分公司和33家营业部，主要分布在经济发达的北上广深及江浙地区。截至2023年6月末，五矿证券注册资本及实收资本均为97.98亿元，公司持有五矿证券99.76%股权，深圳市前海汇融丰资产管理有限公司持有五矿证券0.24%股权。

投资银行及财富管理业务作为五矿证券的优势业务，对其营业收入贡献较大。2022年，五矿证券投资银行和财富管理业务分别实现收入6.35亿元和4.93亿元，合计占营业收入的61.41%。根据CISP口径统计，五矿证券2022年信用债承销金额排名位于前20名，投行业务整体竞争力较强。五矿证券亦积极探索传统经纪业务向财富管理方向转型，2020年以来五矿证券财富管理业务收入占比提升，2022年财富管理业务收入占比较2020年提升2.12个百分点至26.84%，财富管理业务主要包括经纪业务及证券信用业务，近年来收入整体保持稳定。根据资管新规要求，五矿证券着力压缩非标业务占比，深入推进主动管理转

型，截至2023年6月末资产管理业务规模为862.88亿元，较2022年末下降7.57%，其中定向资产管理业务占比为68.10%，资产管理业务仍然面临一定转型压力。五矿证券自营投资坚持防御和短久期为主的投资策略，积极开拓利率互换、银行间市场分销等业务，证券投资不断完善投资管理流程，规范化投资运作和授权体系，探索多元投资手段。2023年以来五矿证券进一步优化策略，稳定业务，推进固定收益结构调整，严格控制权益投资仓位，降低投资收益波动，截至2023年6月末，五矿证券自营投资组合规模为206.52亿元，较2022年末增长26.31%，其中债券类投资组合占比为77.58%。整体来看，五矿证券业务发展保持稳健，但证券行业易受资本市场行情等外部因素影响，2022年A股市场波动加剧，上证指数下跌15%，导致五矿证券2022年营业收入同比下降27.51%，净利润同比下降28.41%。

表17 五矿证券各业务板块收入情况（单位：亿元）

| 业务类型 | 2023年1-6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|-----------|-------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 财富管理业务 | 2.38 | 25.87% | 4.93 | 26.84% | 5.12 | 23.71% | 4.50 | 24.72% |
| 投资银行业务 | 3.77 | 40.90% | 6.35 | 34.57% | 8.11 | 37.51% | 6.56 | 36.03% |
| 资产管理业务 | 0.63 | 6.89% | 1.61 | 8.76% | 1.95 | 9.03% | 1.46 | 8.00% |
| 其他业务 | 2.43 | 26.33% | 5.48 | 29.83% | 6.43 | 29.75% | 5.69 | 31.25% |
| 合计 | 9.21 | 100.00% | 18.37 | 100.00% | 21.61 | 100.00% | 18.21 | 100.00% |

注：财富管理业务包含经纪业务和信用业务；上表各业务板块收入不包括投资收益、公允价值变动收益、其他收益及资产处置收益。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来五矿证券经营保持稳健，各项监管指标显著高于监管相关要求。截至2022年末，五矿证券风险覆盖率和资本杠杆率分别为333.79%和37.21%，稳定在较高水平；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为370.11%和229.79%，显著高于监管标准。

表18 五矿证券风险控制指标情况

| 项目 | 监管标准 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|------------|-------|---------|---------|-----------|
| 净资本（亿元） | ≥2 | 98.72 | 115.57 | 120.93 |
| 风险覆盖率 | ≥100% | 333.79% | 309.03% | 356.64% |
| 资本杠杆率 | ≥8% | 37.21% | 36.88% | 46.91% |
| 净资本与净资产的比例 | ≥20% | 89.66% | 105.72% | 112.30% |
| 净资本与负债的比例 | ≥8% | 55.43% | 72.62% | 117.23% |
| 流动性覆盖率 | ≥100% | 370.11% | 379.34% | 1,607.24% |
| 净稳定资金率 | ≥100% | 229.79% | 238.55% | 266.47% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五矿期货持续压缩非标仓单等高风险业务开展规模，期货板块营业收入和利润均有明显下降

五矿期货是公司期货业务的经营主体，五矿期货成立于1993年4月，是经中国证监会批准从事期货业务的期货公司，主要业务包括期货经纪业务、资产管理业务等，并通过子公司五矿产业金融服务（深圳）有限公司（以下简称“五矿产业金融”）开展基差贸易、仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、做市业务等风险管理业务。2020-2022年，五矿期货分类评级结果分别为A类AA级、AA级和A级。截至

2023年6月末，五矿期货注册资本及实收资本均为27.15亿元，公司持有五矿期货99.00%股权，上海汇笠贸易有限公司持有五矿期货1.00%股权。截至2023年6月末，五矿期货共有分支机构21家，其中区域总部4家。

期货经纪业务作为五矿期货核心业务，近年来保持稳健发展，2022年期货经纪业务收入为2.59亿元，较2021年基本持平。五矿期货经纪业务以机构客户为主，截至2023年6月末机构客户权益占比为83.38%，保持在较高水平。

表19 五矿期货经纪业务客户构成情况

| 项目 | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 个人客户数量（户） | 32,690 | 31,019 | 29,713 | 28,354 |
| 个人客户权益（亿元） | 35.09 | 41.44 | 38.20 | 40.21 |
| 机构客户数量（户） | 2,434 | 2,353 | 2,145 | 1,937 |
| 机构客户权益（亿元） | 175.98 | 139.77 | 111.29 | 69.56 |
| 代理成交额（万亿元） | 3.92 | 10.21 | 11.31 | 11.95 |
| 佣金率（万分之） | 0.04 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| 期末客户权益（亿元） | 211.07 | 181.21 | 149.56 | 114.70 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受资管新规影响，五矿期货资产管理业务规模有所下降，截至2022年末资管业务规模为71.05亿元，较2020年末下降14.29%；2022年实现资管业务收入0.12亿元。截至2023年6月末，五矿期货尚有28个资产管理计划存续，管理规模较2022年末进一步下降19.16%至57.44亿元，其中包括定向资产管理计划12只、集合资产管理计划16只。

五矿期货通过子公司五矿产业金融开展基差贸易、仓单销售以及衍生品的风险管理业务。2020年以来，五矿期货持续推动业务结构调整，着力提升盈利质量，主动减少非标仓单等高风险业务，风险管理业务收入（五矿产业金融营业收入）快速下降，2022年五矿期货实现风险管理业务收入5.40亿元，较2020年大幅下降91.40%，是导致五矿期货当年营业收入较2020大幅下降83.73%的主要因素。此外，五矿期货2022年针对存货计提跌价准备1.53亿元，同比多提1.36亿元。以上因素综合作用下，2022年五矿期货净利润同比下降80.15%。

整体来看，随着业务持续转型，期货经纪业务逐步成为五矿期货最主要的收入及利润来源，风险管理及资产管理业务竞争压力较大，对五矿期货利润贡献度较低。截至2022年末，五矿期货资产总额230.55亿元，所有者权益41.32亿元，2022年实现营业收入11.12亿元，净利润0.32亿元。

五矿期货近年保持稳健运营。截至2022年末，净资产/风险资本准备的比例为233.67%，显著高于监管要求水平，其他各项风险控制指标也均满足监管要求。

表20 五矿期货风险控制指标情况

| 项目 | 监管标准 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------|------|-------|-------|-------|
| 净资产（亿元） | ≥0.3 | 13.57 | 14.96 | 11.34 |

| | | | | |
|------------|-------|---------|---------|---------|
| 净资本/风险资本准备 | ≥100% | 233.67% | 321.71% | 296.37% |
| 净资本/净资产 | ≥20% | 32.16% | 36.12% | 28.11% |
| 流动资产/流动负债 | ≥100% | 835.41% | 825.49% | 894.89% |
| 负债/净资产 | ≤150% | 7.93% | 7.98% | 7.37% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司参股银行、保险、基金等金融机构，对提升综合金融服务能力起到较好补充

除上述四类核心业务以外，公司另持有绵阳市商业银行、工银安盛人寿以及安信基金部分股权，截至2022年末持股比例分别为20.00%、10.00%和39.84%，公司以权益法对前述股权投资进行会计处理，上述3家参股企业2022年主要财务数据见下表。

表21 公司主要参股企业 2022 年相关情况（单位：亿元）

| 企业名称 | 期末资产总额 | 期末净资产 | 当期净利润 | 公司股权投资期末账面价值 | 公司当期确认投资收益 |
|---------|----------|--------|--------|--------------|------------|
| 绵阳市商业银行 | 1,804.01 | 116.05 | 10.40 | 18.83 | 1.32 |
| 工银安盛人寿 | 2,809.89 | 158.05 | (7.09) | 22.69 | (3.69) |
| 安信基金 | 15.72 | 8.15 | 0.90 | 3.31 | 0.36 |

注：参股企业财务数据均采用合并口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司本部设置有资本运营部，资本运营部是五矿资本控股本部唯一业务部门，主要负责投资并管理公司自有资金，现阶段主要投资于基金、信托以及股票，但相对于公司整体体量规模，本部投资业务规模小，收入和利润贡献度有限。

八、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表。2020-2022年末，除结构化主体外，公司合并范围无变动。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共4家。

受益于各项业务持续稳健运营，公司资产规模持续上升，现阶段资产主要由货币资金、投资资产以及租赁资产构成

近年来公司资产规模保持增长，2020-2022年末复合增长率为15.41%。截至2023年6月末，公司资产总额1,605.51亿元，较2022年末增长5.01%。近年来公司流动资产与非流动资产占比总体保持稳定，主要以货币资金、资产主要以各类投资资产以及应收融资租赁款为主，整体资产收益性较好。

公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产以及其他流动资产等。为满足业务开展需要及日常流动性需求，公司货币资金规模较大，占比保持在较高水平，截至2022年末货币资金186.23亿元，占资产总额的比重为12.18%，其中受限货币资金0.41亿元，占货币资金账面价值

的比例为0.22%，货币资金中包括了五矿期货和五矿证券相对较大规模的期货保证金存款和客户资金存款，导致货币资金规模较大。截至2023年6月末，公司货币资金为231.74亿元，较2022年末增长24.36%。公司交易性金融资产主要包括子公司五矿信托固有资产投资和五矿证券自营投资，截至2022年末，公司交易性金融资产365.05亿元，占资产总额的比重为23.88%，其中债务工具投资、银行理财、基金分别为160.17亿元、79.96亿元、74.31亿元，分别占比43.88%、21.90%、20.36%。截至2023年6月末，公司交易性金融资产为328.78亿元，较2022年末减少9.49%。截至2022年末，公司一年内到期的非流动资产213.86亿元，占资产总额的比重为13.99%，其中一年内到期的应收融资租赁款（含未实现融资收益24.47亿元）期末余额为219.17亿元，截至2022年末，公司针对一年内到期的应收融资租赁款已计提减值准备7.33亿元。截至2023年6月末，公司一年内到期的非流动资产为222.17亿元，较2022年末增长3.88%。截至2022年末，公司其他流动资产131.22亿元，占资产总额的比重为8.58%，包括五矿证券信用交易业务形成的融出资金43.67亿元以及五矿期货应监管要求存放于期货交易所的应收货币保证金50.07亿元和应收质押保证金33.92亿元。截至2023年6月末，公司其他流动资产合计131.31亿元，较2022年末增长0.02%。

公司非流动资产主要包括其他债权投资、长期应收款以及长期股权投资等。截至2022年末，公司其他债权投资96.78亿元，占资产总额的比重为6.33%，主要为公司购买的债券及大额存单，期末根据预期信用损失法已计提减值准备0.08亿元。截至2023年6月末，其他债权投资为133.62亿元，较2022年末增长38.07%。截至2022年末，公司长期应收款331.11亿元，占资产总额的比重为21.66%，全部为到期期限在一年以上的应收融资租赁款（含未实现融资收益），期末已计提减值准备30.84亿元。截至2023年6月末，长期应收款为338.74亿元，较2022年末小幅增长2.31%。2021年末，公司长期股权投资较2020年末增长209.03%至46.88亿元，期末长期股权投资规模大幅增加主要系2021年公司新增对工银安盛人寿25.86亿元投资并追加了对绵阳市商业银行4.00亿元投资。截至2022年末，公司长期股权投资余额为44.88亿元，均为对联营企业投资。截至2023年6月末，长期股权投资47.58亿元，较2022年末增长6.01%。

表22 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 231.74 | 11.26% | 186.23 | 12.18% | 162.45 | 11.07% | 124.16 | 9.37% |
| 交易性金融资产 | 328.78 | 21.63% | 365.05 | 23.88% | 304.79 | 20.77% | 303.75 | 22.93% |
| 一年内到期的非流动资产 | 222.17 | 13.53% | 213.86 | 13.99% | 205.57 | 14.01% | 197.50 | 14.91% |
| 其他流动资产 | 131.31 | 8.55% | 131.22 | 8.58% | 124.78 | 8.50% | 110.30 | 8.33% |
| 流动资产合计 | 975.88 | 60.42% | 968.74 | 63.36% | 860.13 | 58.62% | 776.13 | 58.59% |
| 其他债权投资 | 133.62 | 8.32% | 96.78 | 6.33% | 119.14 | 8.12% | 91.56 | 6.91% |
| 长期应收款 | 338.74 | 21.10% | 331.11 | 21.66% | 366.93 | 25.01% | 366.47 | 27.66% |
| 长期股权投资 | 47.58 | 2.96% | 44.88 | 2.94% | 46.88 | 3.19% | 15.17 | 1.14% |
| 非流动资产合计 | 629.63 | 39.22% | 560.10 | 36.64% | 607.28 | 41.38% | 548.62 | 41.41% |
| 资产总计 | 1,605.51 | 100.00% | 1,528.65 | 100.00% | 1,467.41 | 100.00% | 1,324.75 | 100.00% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债规模持续增长，以流动负债为主；金融机构认可度较高，融资成本低，融资能力很强

近年公司负债规模持续增长，2022年末负债总额为955.04亿元，较2020年末增长22.00%。截至2023年6月末，公司负债总额较2022年末进一步增长8.35%至1,024.12亿元。公司负债主要包括短期借款、卖出回购金融资产款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等流动负债以及长期借款和应付债券等非流动负债，近年来流动负债占比均维持在85%以上。

截至2022年末，公司短期借款398.74亿元，其中信用借款397.03亿元，信用借款占比很高。截至2023年6月末，公司短期借款为336.34亿元，较2022年末下降15.65%。截至2022年末，公司拆入50.03亿元，主要为五矿证券和外贸金租的同业拆入资金。截至2023年6月末，公司拆入资金47.16亿元，较2022年末下降5.72%。截至2022年末，卖出回购金融资产款69.72亿元，系五矿证券与银行及非银金融机构开展的债券买断式回购和质押式回购业务，期末债券质押式、债券买断式回购余额分别为48.04亿元和21.64亿元。截至2023年6月末，卖出回购金融资产款115.14亿元，较2022年末上升65.15%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券和租赁负债，2022年末和2023年6月末一年内到期的非流动负债余额分别为43.98亿元和83.44亿元。截至2022年末，公司其他流动负债180.03亿元，主要包括五矿期货应付客户保证金178.88亿元。截至2023年6月末，公司其他流动负债206.87亿元，较2022年末增长14.90%。

截至2022年末公司长期借款37.73亿元，主要为质押借款和信用借款，质押借款的质押物为应收融资租赁款。截至2023年6月末长期借款30.22亿元，较2022年末下降19.91%。应付债券主要为公司发行的公司债，截至2022年末，应付债券余额42.10亿元。截至2023年6月末，公司应付债券较2022年末下降35.87%至27.00亿元。

公司股东背景强，在集团内职能定位突出，同时公司主要子公司均具有银行间同业市场业务资质，公司本部及子公司在资本市场发债频繁，投资者认可度高，负债成本低。截至2023年6月末，公司合并口径已获得授信总额度1,419.00亿元，其中未使用授信额度928.19亿元，授信额度充足。整体来看公司融资能力很强。

表23 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 336.34 | 32.84% | 398.74 | 41.75% | 423.60 | 46.97% | 375.17 | 47.92% |
| 拆入资金 | 47.16 | 4.61% | 50.03 | 5.29% | 30.44 | 3.39% | 9.48 | 1.21% |
| 卖出回购金融资产款 | 115.14 | 11.24% | 69.72 | 7.30% | 79.28 | 8.79% | 39.06 | 4.99% |
| 其他应付款（合计） | 78.74 | 7.69% | 15.08 | 1.58% | 9.82 | 1.09% | 16.73 | 2.14% |
| 一年内到期的非流动负债 | 83.44 | 8.15% | 43.98 | 4.61% | 39.36 | 4.36% | 71.62 | 9.15% |
| 其他流动负债 | 206.87 | 20.20% | 180.03 | 18.85% | 148.79 | 16.50% | 112.23 | 14.34% |
| 流动负债合计 | 926.57 | 90.48% | 829.99 | 86.91% | 794.24 | 88.07% | 670.47 | 85.64% |
| 长期借款 | 30.22 | 2.95% | 37.73 | 3.95% | 10.94 | 1.21% | 4.79 | 0.61% |

| | | | | | | | | |
|----------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 应付债券 | 27.00 | 2.64% | 42.10 | 4.41 | 44.00 | 4.88% | 48.00 | 6.13% |
| 非流动负债合计 | 97.55 | 9.52% | 125.06 | 13.09 | 107.56 | 11.93% | 112.38 | 14.36% |
| 负债合计 | 1,024.12 | 100.00% | 955.04 | 100.00% | 901.80 | 100.00% | 782.85 | 100.00% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司业务多元化程度较高，但受期货风险管理业务策略变化和资本市场波动影响，公司收入和利润水平均有不同程度下降，需关注公司未来营收表现

公司营业总收入基本全部来自子公司业务开展产生的营业收入、手续费及佣金收入以及利息收入等，受益于各项主营业务持续稳健运营，公司手续费及佣金收入和利息收入均保持上升。2021年以来，五矿期货调整风险管理业务策略和结构，提高了期现结合业务的交易对手准入标准，导致公司营业收入规模快速下降，2022年公司营业收入为5.54亿元，较2020年下降91.21%。受此影响，2022年公司营业总收入较2020年下降32.67%至110.37亿元。公司营业总成本主要来自营业成本、利息支出以及管理费用等。随着期货板块风险管理业务规模下降，公司营业成本显著下降，是公司营业总成本由2020年的121.10亿元下降48.05%至62.92亿元的主要原因。公司投资收益主要为持有及处置交易性金融资产和其他非流动金融资产所得，2022年实现投资收益11.83亿元，同比下降40.16%。2022年公司公允价值变动收益为-20.56亿元，主要系资本市场波动导致公司持有的股票、基金等权益性资产出现较大浮亏所致。

在上述因素综合影响下，公司净利润持续下滑，2022年实现净利润31.80亿元，较2020年下降28.36%。2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.12%和5.58%，分别较2020年下降1.30个百分点和下降4.05个百分点，需关注公司未来营收表现。2023年1-6月，公司实现营业总收入49.89亿元，同比下降12.91%，实现净利润18.79亿元，同比下降6.23%。

表24 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年1-6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|-----------|---------|---------|----------|
| 营业总收入 | 49.89 | 110.37 | 130.31 | 163.92 |
| 其中：营业收入 | 4.25 | 5.54 | 19.91 | 62.98 |
| 利息收入 | 22.18 | 46.90 | 46.40 | 45.40 |
| 手续费及佣金收入 | 23.46 | 57.92 | 64.00 | 55.54 |
| 营业总成本 | (30.30) | (62.92) | (81.06) | (121.10) |
| 其中：营业成本 | (4.22) | (5.55) | (19.45) | (63.14) |
| 利息支出 | (8.88) | (20.82) | (21.61) | (18.48) |
| 手续费及佣金支出 | (0.96) | (2.42) | (2.98) | (4.16) |
| 管理费用 | (14.08) | (29.40) | (32.05) | (29.62) |
| 投资收益 | 3.88 | 11.83 | 19.77 | 13.65 |
| 公允价值变动收益 | (0.71) | (20.56) | (16.01) | 7.38 |
| 信用减值损失 | (0.50) | (0.71) | (7.57) | (10.44) |
| 利润总额 | 24.38 | 41.72 | 54.86 | 58.62 |
| 净利润 | 18.79 | 31.80 | 41.83 | 44.39 |
| 总资产收益率 | - | 2.12% | 3.00% | 3.42% |

| | | | | |
|--------|---|-------|-------|-------|
| 净资产收益率 | - | 5.58% | 7.55% | 9.63% |
|--------|---|-------|-------|-------|

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受益于自身利润留存，公司资本实力持续增强；公司短期债务规模及占比较高，但受益于较充足的高流动性资产储备和良好的再融资能力，整体偿债能力极强

公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益等构成。2020年，五矿资本成功发行80.00亿元优先股并用于对五矿信托及五矿证券增资，同期公司发行40.00亿元永续债，利率为4.50%，期限为3+N年，计入其他权益工具，投资人为中国五矿。受益于此，公司2020年末所有者权益同比大幅上升42.52%至541.90亿元。得益于自身利润留存累积，2020-2022年末公司所有者权益年复合增长率为5.85%，资本实力持续增强。2022年末，公司归母所有者权益占所有者权益的比重为89.47%，占比维持在较高水平，近年来权益结构总体保持稳定。截至2023年6月末，公司所有者权益合计581.39亿元，较2022年末增长1.36%，其中归母所有者权益合计521.02亿元，在权益总额中的占比较2022年末基本保持稳定。

表25 公司主要权益构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 337.10 | 57.98% | 337.10 | 58.77% | 337.10 | 59.60% | 337.10 | 62.21% |
| 其他权益工具 | 40.00 | 6.88% | 40.00 | 6.97% | 40.00 | 7.07% | 40.00 | 7.38% |
| 未分配利润 | 106.65 | 18.34% | 101.17 | 17.64% | 93.12 | 16.46% | 76.15 | 14.05% |
| 归母所有者权益合计 | 521.02 | 89.62% | 513.20 | 89.47% | 506.75 | 89.59% | 485.02 | 89.50% |
| 少数股东权益 | 60.37 | 10.38% | 60.41 | 10.53% | 58.86 | 10.41% | 56.88 | 10.50% |
| 所有者权益合计 | 581.39 | 100.00% | 573.60 | 100.00% | 565.61 | 100.00% | 541.90 | 100.00% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资产流动性方面，截至2023年6月末，公司受限资产合计规模149.46亿元，占公司资产总额的9.31%，主要为因融资借款质押的38.10亿元应收融资租赁款以及主要因债券回购业务质押受限的107.97亿元交易性金融资产和其他债权投资。

因租赁、证券等业务开展需要，公司总债务规模较大，截至2023年6月末公司总债务为640.37亿元，占负债总额的62.53%。公司总债务以短期债务为主，截至2023年6月末短期债务占总债务的比重为90.95%。但公司高流动性资产占比较高，资产流动性较好，截至2023年6月末，公司流动比率为105.32%。近年来公司资产负债率水平有所上升，截至2023年6月末资产负债率为63.79%，处于合理水平。整体来看，公司有息债务和短期债务规模较大，但受益于较充足的高流动性资产和良好的再融资能力，公司偿债能力极强。

表26 公司流动性及杠杆状况指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 | 63.79% | 62.48% | 61.46% | 59.09% |
| 流动比率 | 105.32% | 116.69% | 108.30% | 115.76% |

| | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总债务 | 640.37 | 645.91 | 641.37 | 550.21 |
| 短期债务 | 582.40 | 564.82 | 585.23 | 497.42 |
| 短期债务/总债务 | 90.95% | 87.88% | 91.25% | 90.05% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 13.97 | 16.55 | 13.02 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

公司母公司口径资产以长期股权投资为主，货币资金规模很小，资产流动性较弱；投资收益是利润的主要贡献来源，本部盈利受子公司分红影响较大；为支持下属公司业务开展，近年来公司本部开展了一定规模对外融资，面临的流动性压力需保持关注

公司母公司口径资产以长期股权投资和投资资产为主，截至2022年末长期股权投资385.19亿元，占资产总额的79.25%，其中对子公司股权投资余额为340.31亿元，以成本法计量；对联营企业股权投资期末余额44.88亿元。此外公司本部另有少量的货币资金和一定规模的金融资产，截至2022年末，公司母公司口径交易性金融资产余额为84.01亿元，主要系公司本部投资的基金产品、信托计划和资管计划等。公司母公司口径负债以有息负债为主，主要系公司为支持子公司业务开展，发挥自身融资优势开展的对外融资，截至2022年末母公司口径短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券分别为16.99亿元、29.49亿元和43.00亿元，占同期负债总额的比重分别为16.88%、29.30%和42.72%。

公司母公司口径利润主要来自对子公司和联营企业长期股权投资以及本部自营投资形成的投资收益。2020-2022年公司以成本法核算的长期股权投资收益分别为16.19亿元、19.49亿元和14.90亿元，以权益法核算的长期股权投资收益分别为1.49亿元、1.84亿元和1.54亿元，2020年以来投资收益大幅增加，主要系五矿资本当期发行股息率为4.70%的80.00亿元优先股，并用于对五矿信托增资54.84亿元以及对五矿证券增资25.00亿元，为支付优先股股息，五矿资本提高了五矿信托和五矿证券对股东的分红比例要求。受资本市场波动、各子公司涉及行业景气度下行等因素影响，公司母公司口径净利润呈下滑态势，2022年公司母公司口径净利润为13.52亿元，较2020年下降25.84%，2022年母公司口径净资产收益率为3.37%，较2020年下降2.06个百分点。

受母公司资本实力增强、追加对子公司及联营企业投资等因素影响，2022年末公司母公司口径双重杠杆率较2020年末小幅上升7.23个百分点至97.18%，但总体处于较低水平；公司母公司口径流动比率为150.51%，较之前年度有所上升。截至2023年6月末，公司母公司口径双重杠杆率较2022年末保持稳定；受上半年应付关联方拆入资金规模增加影响，母公司口径流动比率较2022年末下滑56.77个百分点至93.74%。

表27 母公司口径主要财务数据和财务指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-----------|---------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1.85 | 0.57 | 0.51 | 3.19 |
| 交易性金融资产 | 59.56 | 84.01 | 38.79 | 33.21 |
| 其他应收款（合计） | 14.06 | 2.06 | 2.07 | 6.99 |
| 股权投资 | - | - | 20.00 | 20.00 |

| | | | | |
|------------------|--------|---------|---------|---------|
| 其他非流动金融资产 | 37.35 | 16.64 | 34.28 | 42.31 |
| 长期股权投资 | 387.89 | 385.19 | 387.19 | 355.53 |
| 资产总额 | 561.15 | 498.66 | 500.01 | 486.99 |
| 短期借款 | 16.99 | 16.99 | 24.00 | 22.00 |
| 其他应付款（合计） | 70.99 | 10.30 | 5.54 | 7.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 45.26 | 29.49 | 21.50 | 11.08 |
| 应付债券 | 27.00 | 43.00 | 44.00 | 48.00 |
| 负债总额 | 160.94 | 100.64 | 96.07 | 89.53 |
| 所有者权益合计 | 400.20 | 398.02 | 403.94 | 397.46 |
| 投资收益 | 13.84 | 19.19 | 28.40 | 21.31 |
| 净利润 | 12.73 | 13.52 | 21.05 | 18.23 |
| 净资产收益率 | - | 3.37% | 5.25% | 5.43% |
| 双重杠杆率 | 96.92% | 97.18% | 96.26% | 89.95% |
| 流动比率 | 93.74% | 150.51% | 108.80% | 118.00% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 5.07 | 6.84 | 4.71 |

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表，中证鹏元整理

九、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2020年1月1日至报告查询日（2023年10月09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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

十、外部支持分析

中国五矿综合实力极强，公司作为中国五矿金融板块运营主体，是集团的业务发展支柱和利润贡献主体，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持

公司股东为五矿资本，实际控制人是中国五矿。中国五矿成立于 1950 年，是以金属矿产为核心主业、由中央政府直接管理的国有重要骨干企业，是国务院国资委批准的 3 家以金融为主业的央企之一。现阶段中国五矿已形成以金属矿产、冶金建设、贸易物流、金融地产为“四梁”、以矿产开发、金属材料、新能源材料、冶金工程、基本建设、贸易物流、金融服务、房地产开发为“八柱”的“四梁八柱”业务体系，拥有包括中国中冶、五矿资本、五矿发展、中钨高新、株冶集团、长远锂科、五矿资源、五矿地产在内的 8 家上市公司。2022 年，中国五矿位列世界企业 500 强第 58 位，综合实力极强。截至 2022 年末，中国五矿资产总额 1.06 万亿元，所有者权益合计 2,627.06 亿元，2022 年实现营业总收入 8,983.01 亿元，净利润 172.71 亿元。

五矿资本控股是中国五矿金融板块运营主体五矿资本的全资子公司，经过连续发展，已成为中国五

矿的业务发展支柱和利润贡献主体，在集团内部具有较为突出的战略重要性。中国五矿在经营管理、业务协同等方面均给予公司较大力度支持。经营管理方面，公司战略制定以集团整体发展方向为指引，本部及下属子公司核心人员均具备丰富的集团内从业经历和长期管理经验，经营稳健性和决策科学性可得到较好保障。业务协同方面，公司深入推进产融结合，持续提升综合金融服务能力，其中五矿期货依托集团丰富的产业资源，投研交易专业化水平持续提升，经纪业务深度和广度不断增强；五矿证券亦在投行、研究、私募基金等领域不断加强同集团合作，探索特色化优势，打造“产业服务专家”；近年来公司也积极鼓励和引导其他下属公司和板块利用集团资源优势开展业务协同。

十一、抗风险能力分析

公司是中国五矿旗下金融投资管理及服务平台，聚焦产融结合，自成立以来，在资本注入、经营管理、业务协同等方面持续得到股东及集团较大力度支持；公司目前已构建起以“信托+租赁+证券+期货”为核心、“银行+基金+保险”为补充的综合金融服务体系，依托中国五矿产业资源和客户集群，持续发挥自身多元化牌照优势，未来随着产融结合不断深入，公司牌照业务竞争力有望进一步增强；随着各项业务持续发展，现阶段公司盈利能力稳定在相对较高水平；此外，公司及控股子公司在资本市场发行多支债券，资本市场认可度良好，融资渠道通畅，授信额度充足。同时中证鹏元也关注到，宏观经济增速放缓给公司未来经营带来一定挑战；公司信托板块固有资产质量下行，房地产信托业务规模较大等风险因素。整体来看，公司抗风险能力很强。

十二、本期债券偿还保障分析

公司本部收入和现金流主要来自子公司分红等构成的投资收益，近年来公司本部投资收益和现金分红规模持续增长，同时公司良好的再融资能力和关联方资金支持等因素也可为本期债券的偿付提供很强保障

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。公司作为中国五矿金融板块核心平台，主要通过下属子公司开展信托、租赁、期货以及证券业务，近年经营情况良好。2022年公司实现营业总收入110.37亿元，实现净利润31.80亿元；截至2023年6月末货币资金余额（扣除受限货币资金）为228.83亿元，可为本期债券的偿还提供一定保障。公司本部作为控股型企业，收入主要来自控股子公司和联合营企业长期股权投资收益以及本部自营投资收益，2022年公司本部投资收益为19.19亿元，以成本法核算的长期股权投资收益为14.90亿元。此外，截至2023年6月末，公司母公司口径货币资金1.85亿元，交易性金融资产59.56亿元（以基金产品、信托计划和资管计划为主要构成），若未来公司本部自身经营产生的现金流不足以偿付本期债券本息，公司可通过处置投资资产、子公司资金拆借等方式，能够为本期债券偿债资金筹措提供帮助。

同时，公司及下属子公司具备良好的市场认可度和较低的融资成本。截至2023年6月末，公司及下属子公司合计获得银行授信额度1,419.00亿元，其中未使用授信额度928.19亿元，授信额度较为充足；公司本部及子公司在资本市场发债频繁，投资者认可度高；另一方面，公司控股股东五矿资本为A股上市公司，股权性融资渠道较为通畅。若未来日常经营活动产生的现金流不足以偿付本期债券本息，公司可借助外部融资渠道为本期债券筹措偿债资金。

股东支持方面，公司在中国五矿整体战略布局和业务构成中具有很高的重要性，中国五矿对公司具有很强的救助能力和救助意愿，集团的大力支持显著提升了公司对本期债券的偿债保障能力。

十三、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；本期债券信用等级为AAA。

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。

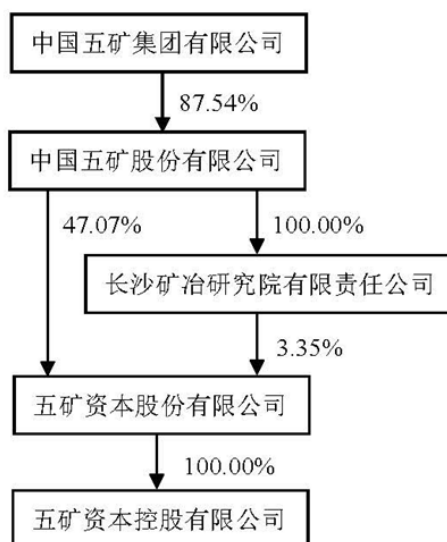
定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

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。

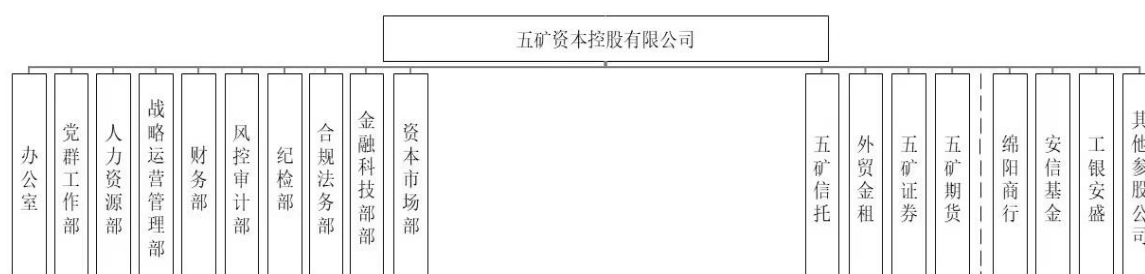
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录二 公司组织架构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 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） | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 231.74 | 186.23 | 162.45 | 124.16 |
| 交易性金融资产 | 328.78 | 365.05 | 304.79 | 303.75 |
| 买入返售金融资产 | 36.47 | 44.03 | 48.87 | 22.40 |
| 一年内到期的非流动资产 | 222.17 | 213.86 | 205.57 | 197.50 |
| 流动资产合计 | 975.88 | 968.84 | 860.13 | 776.13 |
| 其他债权投资 | 133.62 | 96.78 | 119.14 | 91.56 |
| 其他非流动金融资产 | 20.45 | 18.16 | 19.59 | 18.42 |
| 长期应收款 | 338.74 | 331.11 | 366.93 | 366.47 |
| 长期股权投资 | 47.58 | 44.88 | 46.88 | 15.17 |
| 非流动资产合计 | 629.63 | 560.10 | 607.28 | 548.62 |
| 资产总额 | 1,605.51 | 1,528.65 | 1,467.41 | 1,324.75 |
| 短期借款 | 336.34 | 398.74 | 423.60 | 375.17 |
| 其他应付款（合计） | 78.74 | 15.08 | 9.82 | 16.73 |
| 一年内到期的非流动负债 | 83.44 | 43.98 | 39.36 | 71.62 |
| 其他流动负债 | 206.87 | 180.03 | 148.79 | 112.23 |
| 流动负债合计 | 926.57 | 829.99 | 794.24 | 670.47 |
| 长期借款 | 30.22 | 37.73 | 10.94 | 4.79 |
| 应付债券 | 27.00 | 42.10 | 44.00 | 48.00 |
| 长期应付款 | 20.35 | 21.95 | 23.37 | 34.44 |
| 非流动负债合计 | 97.55 | 125.06 | 107.56 | 112.38 |
| 负债总额 | 1,024.12 | 955.04 | 901.80 | 782.85 |
| 总债务 | 640.37 | 645.91 | 641.37 | 550.21 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 521.02 | 513.20 | 506.75 | 485.02 |
| 所有者权益合计 | 581.39 | 573.60 | 565.61 | 541.90 |
| 营业总收入 | 49.89 | 110.37 | 130.31 | 163.92 |
| 投资收益 | 3.88 | 11.83 | 19.77 | 13.65 |
| 净利润 | 18.79 | 31.80 | 41.83 | 44.39 |
| 财务指标 | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 净资产收益率 | - | 5.58% | 7.55% | 9.63% |
| 资产负债率 | 63.79% | 62.48% | 61.46% | 59.09% |
| 流动比率 | 105.32% | 116.69% | 108.30% | 115.76% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 13.97 | 16.55 | 13.02 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1.85 | 0.57 | 0.51 | 3.19 |
| 交易性金融资产 | 59.56 | 84.01 | 38.79 | 33.21 |
| 其他应收款（合计） | 14.06 | 2.06 | 2.07 | 6.99 |
| 流动资产合计 | 125.51 | 86.65 | 56.42 | 48.82 |
| 债权投资 | - | - | 20.00 | 20.00 |
| 其他非流动金融资产 | 37.35 | 16.64 | 34.28 | 42.31 |
| 长期股权投资 | 387.89 | 385.19 | 387.19 | 355.53 |
| 非流动资产合计 | 435.63 | 412.01 | 443.59 | 438.17 |
| 资产总额 | 561.15 | 498.66 | 500.01 | 486.99 |
| 短期借款 | 16.99 | 16.99 | 24.00 | 22.00 |
| 流动负债合计 | 133.89 | 57.57 | 51.85 | 41.37 |
| 应付债券 | 27.00 | 43.00 | 44.00 | 48.00 |
| 非流动负债合计 | 27.05 | 43.07 | 44.21 | 48.16 |
| 负债总额 | 160.94 | 100.64 | 96.07 | 89.53 |
| 实收资本 | 337.10 | 337.10 | 337.10 | 337.10 |
| 其他权益工具 | 40.00 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 所有者权益合计 | 400.20 | 398.02 | 403.94 | 397.46 |
| 投资收益 | 13.84 | 19.19 | 28.40 | 21.31 |
| 净利润 | 12.73 | 13.52 | 21.05 | 18.23 |
| 财务指标 | 2023年6月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 净资产收益率 | - | 3.37% | 5.25% | 5.43% |
| 双重杠杆率 | 96.92% | 97.18% | 96.26% | 89.95% |
| 流动比率 | 93.74% | 150.51% | 108.80% | 118.00% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | - | 5.07 | 6.84 | 4.71 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录五 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+一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 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| 总资产收益率 | 净利润/[(本年末资产总额+上年末资产总额)/2] × 100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(本年末所有者权益合计+上年末所有者权益合计)/2] × 100% |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额 × 100% |
| 双重杠杆率 | 长期股权投资、可供出售金融资产等科目下的对外股权投资合计规模/所有者权益合计 × 100% |
| 流动比率 | 流动资产/流动负债 × 100% |

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。 |