

# 紫金矿业集团股份有限公司

## 主动评级报告

信用等级:	AAA- <sub>pi</sub>	信用展望:	稳定	
评级时间:	2021年10月29日			
主要经营指标	2018	2019	2020	2021H1
矿产金产量(吨)	15.50	40.83	46.01	22.02
矿产铜产量(万吨)	24.85	39.99	45.35	24.01
冶炼金产量(吨)	205.13	260.45	274.58	127.92
冶炼铜产量(万吨)	43.45	50.14	57.56	31.52
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	108.77	69.13	138.85	166.00
资产总额(亿元)	1128.79	1238.31	1823.13	2039.77
所有者权益(亿元)	472.74	570.80	745.96	922.35
短期债务(亿元)	257.27	214.57	302.98	307.86
全部债务(亿元)	525.09	522.35	799.78	823.75
营业总收入(亿元)	1059.94	1360.98	1715.01	1689.76
利润总额(亿元)	61.30	69.74	108.46	184.41
EBITDA(亿元)	121.56	146.58	202.79	-
经营净现金流(亿元)	102.33	106.66	142.68	178.15
营业毛利率(%)	12.59	11.40	11.91	14.78
EBIT利润率(%)	7.27	6.54	7.52	-
总资产报酬率(%)	7.62	7.52	8.43	-
资产负债率(%)	58.12	53.91	59.08	54.78
全部债务资本化比率(%)	52.62	47.78	51.74	47.18
流动比率(倍)	0.82	0.86	0.83	0.96
现金类资产/短期债务(倍)	0.42	0.32	0.46	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	3.56	3.94	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	7.33	7.16	8.30	-

资料来源:公开资料,公司2018~2020年审计报告及未经审计的2021年三季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

紫金矿业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“紫金矿业”)为A股、H股上市公司(代码:601899.SH、2899.HK),控股股东为闽西兴杭国有资产投资经营有限公司,实际控制人为福建上杭县国有资产监督管理委员会,主营黄金、铜、锌等金属的冶炼和销售。中债资信认为黄金变现能力极强,公司所在黄金行业信用品质较高。公司所控制资源丰富,矿产金产量居全国首位,铜、锌产量处于国内前列,具有很强的规模优势。公司矿产金成本处于行业中游水平,产量存在下滑风险。铜板块未来随着在建项目陆续投产,产量有望大幅上升。公司套期保值、黄金租赁盈亏波动较大,未来需关注公司套保操作。此外,公司面临一定资本支出压力。整体来看,公司经营风险极低;财务方面,公司资产质量一般,盈利能力较强,经营获现能力很强,债务负担处于行业较高水平,公司现金类资产较为充沛,短期偿债指标表现较好,长期偿债指标表现尚可。外部支持增信作用较强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用风险评定为AAA-<sub>pi</sub>,信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

● **行业风险:** 美国经济将缓慢复苏,短期内疫情二次反弹及管制措施将拖累复苏进程,但疫情防控后经济复苏步伐将更加稳健,实际利率低位徘徊后有望回升,经济复苏带动通胀上行,宽松预期将受到限制,黄金价格亦将随经济表现、货币政策预期高位震荡后承压小幅下行;全球仍面临大量未决风险事件,避险需求将阶段性推升或支撑金价;消费需求小幅下降,对金价影响较小。综合来看,预计2021年黄金价格高位震荡后小幅下行,行业景气度仍处高点。

● **规模和市场地位:** 公司所控制资源丰富,其中黄金、铜、锌资源储量位居国内前列,截至2020年末,公司黄金、铜、锌储量分别为2,333.64吨、6,205.58万吨和1,032.70万吨。2020年公司矿产金产量40.51吨,位居全国首位,此外公司同期冶炼金、矿产铜、冶炼铜、锌产品产量分别为274.58吨、45.35万吨、57.56万吨、21.88万吨,均处于国内前列,具有很强的规模优势。

● **黄金板块:** 2020年公司矿产金销售成本为177.38元/克,处于行业中游水平。矿山方面,近年来公司加大海外矿山收购力度,2020年公司并购的大陆黄金项目及圭亚那金田项目为公司增加金矿资源储量385.53吨,为公司未来持续发展提供一定保障;冶炼产能保持稳定,产量随行业景气度及矿山产量而波动,整体呈上升趋势。近年冶炼金毛利率0.55%~0.6%,高于行业平均水平,主要原因因为公司冶炼原材料为金精矿,且产业链长度较长,毛利率相对较高。

● **铜板块：**该板块业务主要包括矿产铜和冶炼铜。近年来公司矿产铜产量逐年提升，铜矿开采成本较低，盈利情况较好。2017年7月，刚果金科卢韦齐铜矿等项目建成投产，当年贡献矿产铜2.19万吨，达产后预计产量5.80万吨/年。公司多宝山铜矿二期扩产正在建设中，建成后预计增加约4万吨/年；海外资源方面，卡莫阿铜矿处于开发方案评估阶段；秘鲁白河铜矿处于开发阶段，投产后矿产铜产量将增加20万吨/年。公司未来矿产铜产量有望进一步提升。冶炼铜方面，公司原材料自给率较低，外购原材料主要为进口，需关注汇兑风险。得益于紫金矿业20万吨/年和珲春紫金10万吨/年项目投产，公司冶炼铜产量提升。销售方面，公司50%阴极铜销往广东、浙江等外省，运输费用虽由客户承担，预计产品价格将略低于本地销售。

● **套期保值：**为规避金属价格波动的风险，公司购买黄金租赁并对黄金、白银、铜、锌等产品进行套期保值，但收益波动较大。2019及2020年公司套期保值利润分别为-0.47亿元及-8.44亿元。未来需关注公司套期保值操作表现。

● **管理与战略：**截至2021年6月末，公司在建工程总投资673.22亿元，主要为巨龙铜业一期项目（产量16万吨）及塞尔维亚铜金矿项目（铜9.14万吨、金2.5吨），已投资272.68亿元，预计2021年仍需投资76.98亿元。相比公司年均约60亿元的EBITDA减利息支出规模来看，公司面临一定资本支出压力。

#### ■ 财务风险要素

● **资产质量：**截至2021年9月末，公司以非流动资产为主，主要集中于固定资产（24.48%）和无形资产（23.61%）。2021年6月末，公司受限资产合计112.27亿元，占总资产5.65%，主要为抵质押的采矿权（计入无形资产）；其他非流动资产中主要为在建工程（10.15%）。整体来看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

● **盈利能力和现金流：**近年来公司整体规模扩张，营业收入持续上升，经营性业务利润随黄金、铜等金属景气度波动而波动，得益于矿产金和矿山铜生产规模较大，公司整体盈利能力较强，但公司因股票及基金、黄金租赁和套期保值而形成的非经营性损益波动较大，未来仍需保持关注。现金流方面，得益于黄金、铜行业较好的结算惯例，收现比很高，近年来公司经营净现金/EBITDA保持很高水平，经营获现能力很强。

● **资本结构和偿债指标：**由于公司2020年多项扩张并购落地，债务负担显著上升，资产负债率由2019年的53.91%上升至59.08%。2021年1~9月，得益于资本公积和未分配利润的增加，公司所有者权益上升，资产负债率小幅回落。公司有息债务分布较为合理，短期来看，考虑加上存货中黄金等产品变现能力较强，短期偿债压力不大；长期偿债指标表现尚可。此外，截至2021年6月末，公司获得授信总额1,742.01亿元，未使用额度1,029.50亿元，备

用流动性充足。2018~2020 年，公司年均分红 26.3 亿元，不利于所有者权益稳定和现金累积。

■ **外部支持**

公司实际控制人为福建上杭县国有资产监督管理委员会，在政策、资金等方面可为公司发展提供支持，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

### 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

(一) 本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(二) 中债资信对紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

(四) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(五) 本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

(六) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

(九) 本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。