



中国有色矿业集团有限公司 主动评级

信用等级: AA_{pi} 评级展望: 稳定

个体级别: aa⁻_{pi} 外部支持: +1

评级时间: 2022年11月04日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国铜企 信用评级方法 (2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	228.34	159.04	182.21	209.08
资产总额(亿元)	1212.28	1094.12	1108.45	1177.13
所有者权益(亿元)	389.47	388.84	390.82	417.30
短期债务(亿元)	231.77	216.47	138.60	190.22
全部债务(亿元)	719.49	624.90	595.33	635.12
营业总收入(亿元)	1315.20	1361.64	1445.18	1054.60
利润总额(亿元)	17.27	31.73	69.54	70.61
EBITDA(亿元)	71.67	87.84	127.69	—
经营净现金流(亿元)	45.74	97.73	116.26	35.48
营业毛利率(%)	8.15	9.43	12.82	12.08
EBIT 利润率(%)	2.82	3.61	5.76	—
总资产报酬率(%)	3.06	4.27	7.56	—
资产负债率(%)	67.87	64.46	64.74	64.55
全部债务资本化比率(%)	64.88	61.64	60.37	60.35
流动比率(倍)	1.28	1.15	1.36	1.38
现金类资产/短期债务(倍)	0.99	0.74	1.36	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	7.11	4.66	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.13	4.69	8.92	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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

中国有色矿业集团有限公司(以下简称“中国有色”或“公司”)成立于 1983 年, 为国内大型央企, 下属四家上市公司分别为中色股份(000758.SZ)、东方钽业(000962.SZ)、中国有色矿业(1258.HK)和大冶有色(0661.HK), 公司唯一股东和实际控制人均为国务院国资委。公司主营有色金属开采与冶炼、建筑工程承包和有色金属贸易等业务。公司在资源储量、产业链一体化、冶炼规模 and 有色金属工程承包等方面的优势较突出, 但海外业务占比较高, 需关注地缘政治风险以及汇率风险。行业景气度回升的背景下, 公司盈利能力及经营获现能力有所提升, 有息债务规模有所压降, 但考虑永续债后实际债务负担仍较重, 长、短期偿债指标表现较好, 非上市层面债务负担偏重, 偿债能力明显弱于合并口径。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2021 年铜价受全球需求复苏影响, 整体呈现增长趋势。2022 年, 海外矿山投产规模较大, 铜矿供应呈宽松状态, 但年初地缘冲突影响下铜价继续攀升, 二季度以来随着全球通胀水平居高不下, 海外进入加息周期, 同时国内疫情反复、下游需求低迷, 铜价冲高回落。冶炼端, 铜矿供给增量较快, 对冶炼需求提升, 同时电力供应紧张背景下, 冶炼厂产能受限, 冶炼费明显回升。未来, 在全球经济增速整体趋缓背景下, 中国铜消费需求预计呈现小幅下降趋势, 行业供需关系由供给略紧缺转为供给小幅过剩, 铜价预计将小幅下降, 行业景气度将小幅下行, 但仍处于较好水平。

■ 资源配置

●**规模和市场地位:** 截至 2021 年末, 公司具有粗炼粗铜产能 43.50 万吨/年、精炼阴极铜产能 73.90 万吨/年、铜加工产能 51.25 万吨/年, 处于国内铜加工行业前列; 同时铅锌冶炼具有一定规模优势; 整体看公司市场地位较高。

●**资源储备:** 公司拥有铜、钴、镍、铅锌等各类金属资源, 且储量丰富, 截至 2021 年末, 境内外保有重有色金属资源量共约为 1,885 万吨, 其中铜金属储量 1,175 万吨、钴 51 万吨、镍 36 万吨、铅 173 万吨、锌 417 万吨; 保有贵金属共 1,470 吨, 其中金 31 吨, 银 1,439 吨。总体金属资源量处于国内前列, 公司具有较强的资源优势。

●**有色金属业务:** 公司有色金属资源主要为铜、铅锌以及钽铌铍等稀有金属。公司海外铜资源开发目前主要集中于赞比亚, 经营主体为港股上市公司中国有色矿业(股票代码“1258.HK”), 主要矿山包括谦比希、卢安夏巴鲁巴、穆旺巴希等铜矿, 国内在产矿山主要为大冶有色、大井子矿山和抚顺红透山, 2021



年生产铜精矿含金属量 11.75 万吨，主要来自海外矿山。铜冶炼方面，2021 年粗铜冶炼产能 43.50 万吨/年，主要由谦比希冶炼项目承担，精炼阴极铜产能 73.90 万吨/年，阴极铜产能主要以国内为主。铜加工方面，主要由下属子公司中色（天津）特种材料有限公司、中色奥博特铜铝业有限公司和大冶有色金属集团控股有限公司开展，截至 2021 年末，公司铜加工产品产能 51.25 万吨/年，产量 23.62 万吨，产量同比小幅减少 3.65 万吨，整体产能利用率偏低。铜产品产销方面，近年来铜产品国外产销量整体呈增长趋势，且未来随产能释放有望进一步提升，铜产品国内产销量受疫情、环保排放要求影响有所下降。随着卢阿拉巴铜冶炼项目、刚波夫矿业、Deziwa 项目等正式投产，预计未来国外铜产品产销量将进一步增长。公司铅锌资源开发经营主体为 A 股上市公司中色股份（股票代码“000758.SZ”），锌矿资源主要为蒙古国图木尔廷敖包锌矿、内蒙古白音诺尔铅锌矿和抚顺红透山，2021 年出矿量合计 204 万吨/年，此外亦有 21.18 万吨的电锌及锌合金产能。除上述金属外，2021 年公司共生产镍金属量 1.74 万吨、钼粉 0.03 万吨、铝材 1.11 万吨等。销量方面，2019~2021 年，公司有色金属销量分别为 171.65 万吨、185.02 万吨和 181.88 万吨，销量以国内为主。整体看，公司有色金属业务具有较强的资源和规模优势，但公司海外资源开发项目多处于经济较落后的国家，易受区域性政治与经济因素的影响，地缘政治风险较大，此外海外项目大部分采取美元结算，面临一定汇率风险。

●建筑工程承包业务：分为国内和国际建筑工程两大类，国际建筑工程主要由中色股份经营，项目主要为通过承包工程带动我国有色金属行业技术、国内成套设备和技术劳务出口，项目主要集中在非洲、东南亚、中亚及中东等地区。国内建筑工程主要由中国十五冶金建设集团有限公司经营。2021 年公司新签工程项目 83 个，其中国外工程项目 43 个，新签合同金额共 177.88 亿元，海外合同占比 67.86%。海外业务占比较高，易受区域性政治与经济因素的影响，需关注回款风险。

●有色金属贸易：主要包括国内矿产品贸易、进出口产品贸易和矿山配套机电产品销售三大部分。公司贸易产品主要为铜精矿、电解铜、铝锭、锡锭、氧化铝等。2019~2021 年，公司贸易业务实现收入分别为 462.79 亿元、508.80 亿元和 464.05 亿元，为公司收入的重要组成部分。

●盈利能力和现金流：受益于行业景气度提升，近年公司营业收入及毛利率逐年增长，2021 年公司经营性业务利润规模同比大幅增长 153.41%，盈利能力有所提升，但以坏账损失、存货跌价等为主的资产减值损失以及子公司破产重整确认的投资损失对利润形成一定侵蚀，2022 年以来盈利仍维持较好水平。公司经营性净现金流保持净流入且规模逐年扩大，近三年收现比保持在 100%以上，经营获现能力较强，且可覆盖投资活动现金流净流出规模，在行业景气度回升的背景下经营获现能力有所提升，同时随着债务逐渐偿还，筹资性现金流保持净流出状态。



●**管理与战略**：截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要为 40 万吨高纯阴极铜生产示范项目和中色股份达瑞铅锌矿项目，项目总投资 86.41 亿元，尚需投资 68.05 亿元，未来投资规模较大。此外，公司海外子公司及参股公司数量较多，资产规模较大，公司面临一定管理风险与汇率风险。

■ 债务政策

●**资产质量**：公司资产主要由货币资金、存货、应收账款、固定资产、无形资产构成（截至 2022 年 9 月末合计占比 75.78%）。其中，货币资金存放在境外的规模较大，面临一定汇率波动风险；应收账款规模有所波动，应收账款对象集中度一般，但账龄偏长，2021 年末一年以上账龄占比约 36%，对资金形成一定占用，且存在一定回款风险；存货主要为原材料、在产品和产成品等，由于存货规模易受有色金属价格波动影响，关注存货跌价风险；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等；无形资产主要为矿权和土地使用权等。截至 2022 年 6 月末，公司受限资产 27.64 亿元，占总资产的 2.40%。总体看，公司资产质量和流动性一般。

●**资本结构和偿债指标**：近年来公司有息债务规模逐渐收缩，且短期债务占比下降，债务期限结构有所优化。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率为 64.55%，但若将公司 196.78 亿元的永续债划分为债务端，资产负债率上升至 81.27%，实际债务负担仍处于行业较重水平。偿债指标方面，公司长、短期偿债指标均表现较好。非上市方面，公司盈利主要集中于上市公司，2021 年上市公司利润总额占比超过 85%，非上市层面主要包括少量有色金属业务、贸易、劳动技术服务等业务，盈利能力较弱；非上市层面债务占比较高，主要集中于母公司（2021 年末约 336.31 亿元），2021 年非上市部分债务占合并口径比例约 55%，债务负担偏重，偿债能力明显弱于合并口径。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人为国务院国资委，作为行业内的大型央企，在项目获取、信贷支持、政府补助和税收等方面能获得政府的大力支持。项目获取方面，公司所开发项目多数进入双边“政府间合作框架”，获取海外项目的同时可得到政府在信贷方面的支持，包括中国进出口银行等国内多家政策性银行的利率下浮优惠政策。政府补助方面，2019-2021 年公司获得的营业外收入中政府补贴收入分别为 0.47 亿元、1.20 亿元和 0.79 亿元，近三年其他收益分别为 2.51 亿元、3.19 亿元和 2.11 亿元，包括项目基础建设补助资金、税费返还减免、生产线改造项目补助、企业稳定就业岗位补贴、科研经费补助资金等政府补助，对公司偿债来源形成补充。税收方面，公司多个子公司享受税收优惠政策，如小微企业普惠性税收减免政策、高新技术企业税收优惠政策、西部大开发鼓励类产业税收优惠政策以及部分境外地区税收优惠政策。总体看，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_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	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 _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。



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）中债资信对中国有色矿业集团有限公司（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资源配置和债务政策综合评估的结果，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。