



中国五矿股份有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1548 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国五矿股份有限公司	AAA/稳定
--------------	------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“15 五矿 02 “、” 15 五矿 04 “	AAA
-------------	--------------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”或“公司”）矿产资源储备丰富、行业地位显著、2022 年利润总额同比增长及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司盈利水平易受行业周期性波动影响、总债务规模较大、财务杠杆处于较高水平及海外项目可能面临一定风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国五矿股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

正面

- 公司铜、锌、铅等资源储备丰富且资源禀赋优质，产业链布局完善，行业地位显著
- 2022 年，受益于期间费用压降及资产减值减少，公司利润总额同比增长，净利润扭亏为盈
- 公司拥有多家上市子公司，可用授信充足，银企关系良好，财务弹性强，融资渠道畅通

关注

- 盈利水平易受行业周期性波动影响
- 公司总债务规模较大，财务杠杆处于较高水平
- 海外项目可能面临政治、经济、文化、法律等风险，Las Bambas 受社区扰动等因素影响产量持续下滑

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn
项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

五矿股份（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	4,383.34	4,549.64	4,752.30
所有者权益合计（亿元）	704.14	697.45	691.97
总负债（亿元）	3,679.20	3,852.20	4,060.34
总债务（亿元）	2,376.79	2,300.00	2,394.60
营业总收入（亿元）	2,852.80	3,356.03	3,232.04
净利润（亿元）	21.55	-6.74	29.89
EBIT（亿元）	143.63	171.46	205.48
EBITDA（亿元）	243.18	263.23	293.82
经营活动净现金流（亿元）	176.21	298.53	103.63
营业毛利率(%)	8.38	11.29	10.17
总资产收益率(%)	3.28	3.84	4.42
EBIT 利润率(%)	5.22	5.29	6.58
资产负债率(%)	83.94	84.67	85.44
总资本化比率(%)	77.78	77.38	77.58
总债务/EBITDA(X)	9.77	8.74	8.15
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.53	2.55	3.43
FFO/总债务(X)	0.05	0.10	0.07

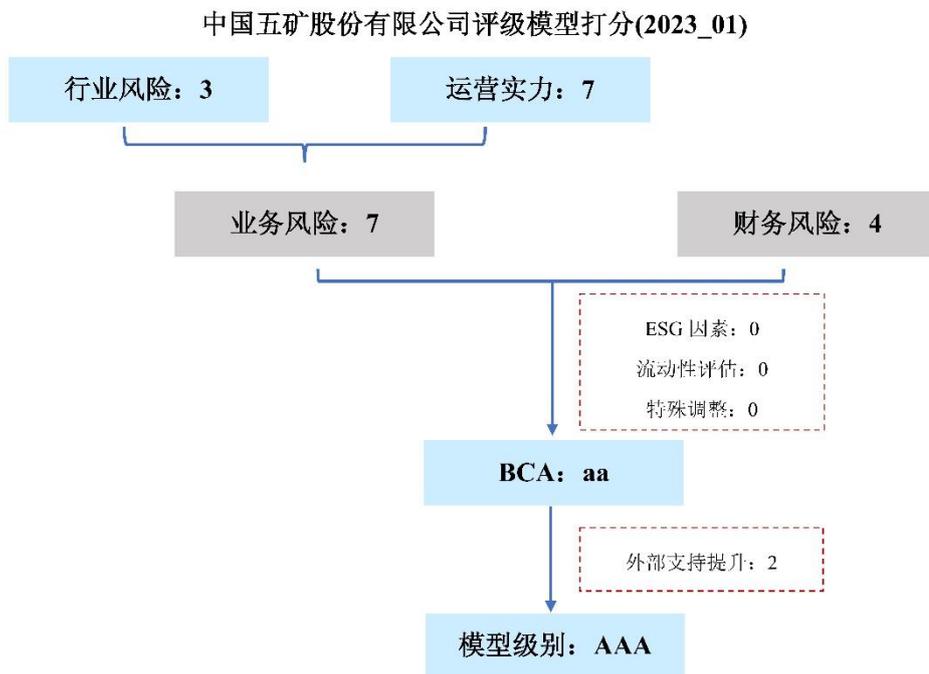
注：1、中诚信国际根据五矿股份提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 五矿 02	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2015/09/21~2025/09/21	--
15 五矿 04	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2015/11/20~2025/11/20	--

注：“15 五矿 02”为中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）品种二的简称；“15 五矿 04”为中国五矿股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）品种二的简称。

评级模型



方法论

中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2022_05

■ 业务风险：

五矿股份属于有色金属行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；五矿股份业务多样性高，经营的有色金属品种多样，铜、锌等金属矿产资源储备丰富，产业链布局完善，行业地位显著，偏行业上游的布局令公司拥有成本优势，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

受部分海外矿山产销量减少等因素影响，五矿股份2022年收入及毛利率略有下降，不过利润总额随费用压降及资产减值减少等有所增加；其资产规模稳步提升，但总债务规模较大，财务杠杆处于较高水平；凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力，可实现到期债务续接，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对五矿股份个体基础信用等级无影响，五矿股份具有aa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）为国务院国资委重点直属战略性企业之一，亦为关系国家安全和国民经济命脉的53家国有重要骨干企业之一，综合竞争实力极强；作为控股股东旗下核心资产，其对公司的支持意愿很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 五矿 02” 募集资金 20 亿元，“15 五矿 04” 募集资金 25 亿元，募集资金用途为补充公司营运资金。截至 2023 年 3 月末，上述募集资金均按照募集说明书约定的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

根据国家统计局数据，2022 年我国十种有色金属产量 6,774 万吨，同比增长 4.3%，两年平均增

长 4.85%。其中，精炼铜产量 1,106 万吨，同比增长 4.5%；原铝产量 4,021 万吨，同比增长 4.5%，整体来看全年有色金属产量呈平稳增长态势。价格方面，2022 年以来，在地缘政治不确定性提升、能源成本大幅上涨及全球通胀高企等因素影响下，有色金属价格整体呈高位震荡态势，其中 LME 三月期铝均价为 2,713 美元/吨，同比上涨 9.13%；LME 三月期锌全年均价为 3,442 美元/吨，同比上涨 16.70%；LME 三月期铜均价为 8,771 美元/吨，同比下跌 5.77%；受益于行业景气度提升，镍、钴、电池级碳酸锂价格涨幅较大。此外，有色金属进出口贸易保持较快增长，全年进出口贸易总额 3,273 亿美元，同比增长 20.20%。

2023 年，扩大内需等稳增长政策将支撑有色金属工业平稳运行。其中，光伏、风电等可再生能源的发展将进一步拉动铝、工业硅、稀土等有色金属需求；新能源产业的快速发展也在不断提高铜、铝、镍、钴、锂等金属的应用。在全球高通胀的长期化以及能源价格高企的影响下，有色金属价格或将继续维持高位，有色金属资源型企业将维持一定的盈利空间。

中诚信国际认为，五矿股份业务多元化程度高，其经营有色金属品种丰富，产业链布局完善，海内外资源储备丰富，且资源禀赋优质，部分冶炼加工产品亦具备规模优势，但跟踪期内部分海外矿山受社区扰动等因素影响产销量有所下降；此外，贸易业务保持了较强的竞争优势，并对收入形成良好补充；但公司海外业务占比较高，需对海外经营风险保持关注。

公司以有色金属采选冶为核心主业，整体多元化经营程度高。

公司已形成以有色金属采选冶为核心主业，贸易物流、金融服务、房地产开发等多板块协同发展的产业格局，下属 7 家上市子公司，整体多元化经营程度高。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司下属上市公司情况（%、亿元）

全称	简称	股票代码	直接持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
五矿资源有限公司	五矿资源	01208.HK	67.68	847.94	329.69	253.72	18.99	64.88
株冶冶炼集团股份有限公司	株冶集团	600961.SH	51.05	54.96	8.81	156.77	1.04	6.36
五矿发展股份有限公司	五矿发展	600068.SH	62.56	228.26	49.77	786.46	3.50	10.18
五矿资本股份有限公司	五矿资本	600390.SH	50.42	1,528.84	583.69	110.37	31.81	58.42
五矿地产有限公司	五矿地产	00230.HK	61.88	673.87	168.12	95.73	-13.60	-30.65
中钨高新材料股份有限公司	中钨高新	000657.SZ	49.89	116.79	61.22	130.80	6.61	7.66
湖南长远锂科股份有限公司	长远锂科	688779.SH	34.32	176.57	81.21	179.75	14.89	3.03

注：五矿资源以及五矿地产数据单位为“亿港元”；子公司财务数据为截至 2022 年末。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营有色金属品种较多，产业链布局完整，海内外矿产资源储备丰富，拥有多座世界级矿山，且资源禀赋较优，为其可持续发展提供了有力保障；但公司海外业务布局较多，跟踪期内 Las Bambas 受社区扰动等因素影响产量继续下降，需对海外项目经营情况保持关注。

公司经营有色金属品种较多，并拥有从资源获取、勘查、设计、施工、采选冶到流通、深加工的全产业链布局。海内外金属矿产资源储备丰富，在亚洲、大洋洲、南美和非洲等地共拥有矿山 35 座，其中海外矿山 12 座，矿权数量多；其中，五矿资源运营的秘鲁 Las Bambas 铜矿及澳大

利亚 Dugald River 铅锌矿均为世界级优质矿山，资源禀赋优质，具有天然成本优势。储量方面，公司钨、晶质石墨、铋资源量位居全球前列，铜、锌、铅、锑等资源量位列全球第一梯队，行业地位突出。

表 2：近年来公司有色业务资源储量（金属量）

资源品种	2021	2022
铜（万吨）	1,663.46	1,709.27
铅（万吨）	208.30	183.44
锌（万吨）	1,196.75	1,141.21
白银（吨）	11,089.61	11,142.4
黄金（吨）	321.48	322.95
铁矿石（百万吨）	2,009.92	2,102.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿山产品产量方面，2022 年，铜、铅、锌等精矿产品产量同比均略有下降。具体来看，海外矿山中，Las Bambas 产能规模突出，但近年来受政局动荡及社区抗议活动多发等因素影响，其产销量持续下降；2022 年其精矿运输中断逾 173 天，停产逾 50 天，全年铜精矿产量同比下降 12%；2023 年一季度，运输受阻及关键物资短缺致使其铜精矿产量继续减少；不过 Velille 地区的路障已于 2023 年 3 月移除，Las Bambas 采矿项目及精矿运输已恢复满负荷运营状态，但其后续运营情况仍有待关注。

铅锌方面，受劳动力短缺及矿石品位下降影响，2022 年 Dugald River 锌精矿产量及 Rosebery 铅锌精矿产量同比均下降。2023 年一季度，受安全事故影响，Dugald River¹以及 Rosebery²铅锌精矿产量同比下滑，需对上述矿山的安全生产情况保持关注。

表 3：公司主要矿山产品生产基地近年来产量（万吨）

金属	主要子公司	2020	2021	2022	2023.1~3
铜矿砂及精矿（折合金属量）	五矿资源	31.5	33.8	30.4	6.9
铅矿砂及精矿（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	7.7	7.4	6.9	1.2
锌矿砂及精矿（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	29.0	29.6	26.5	3.9
钨矿砂及精矿	香炉山、柿竹园、远景钨、瑶岗仙、新田岭	2.4	2.5	2.5	0.7

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司境外资源项目主要产品产量情况（万吨）

五矿资源	产品	2020	2021	2022	2023.1~3
Las Bambas	铜精矿（含铜）	31.10	29.01	25.48	5.84
Kinsevere	阴极铜	7.20	4.80	4.91	1.03
Dugald River	锌精矿（含锌）	17.77	18.03	17.34	2.09
	铅精矿（含铅）	2.38	2.04	2.09	0.23
Rosebery	锌精矿（含锌）	6.74	6.95	5.16	0.98
	铅精矿（含铅）	2.33	2.51	1.81	0.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司境内铜、锌、铅矿产品产量占比较低，以子公司湖南水口山有色金属集团有限公司（以下简称“水口山公司”）为主要运营主体，近年来出矿量较为稳定。境内其他矿产业务主要为钨及黑

¹ 2023 年 2 月 15 日，Dugald River 发生一起致命事故导致 2 名员工死亡，事故发生后矿山暂停运营超 30 天，并于 3 月 21 日恢复生产。

² 当地 2022 年 12 月发生丛林大火，致使 2023 年 1 月生产时间减少。

色金属等，钨板块主要由中钨高新³运营；公司旗下其他钨矿山企业均由其委托管理⁴，目前其在湖南、江西两省共管辖五座钨矿。黑色矿业业务主要依托下属公司五矿矿业控股有限公司（以下简称“五矿矿业”），其下属五矿邯邢矿业有限公司及鲁中矿业有限公司为国内最大的两个独立铁矿石生产实体；下属安徽开发矿业有限公司拥有国内最大的地下铁矿，2022 年铁精粉产量略有增加。

中诚信国际认为，丰富的资源储备及国际化运营战略为公司可持续发展提供了有力保障。但较多的海外业务布局使得公司面临一定经营管控、地缘政治、政策法规及社区关系等风险，需对公司海外项目经营情况保持关注。

公司冶炼和加工产品种类丰富，部分产品市占率较优，具备规模优势；2022 年以来，聚焦于新能源领域的新兴产业对公司收入及利润贡献有所增加。

公司金属冶炼和加工产品类型丰富。锌方面，株冶集团锌产品产能位居全国首位，但由于无自有资源，其毛利率相对较低；受市场需求变化及产品结构调整影响，2022 年株冶集团锌产品产量有所减少。阴极铜、铝及铝合金材料以及铅产品产能规模一般；受益于第三方较高品位矿山供应增加，2022 年 Kinsevere 电解铜产量有所增加。

在钨产业领域，公司拥有集矿山、冶炼、加工、贸易于一体的完整产业链，产品种类丰富，其中钨冶炼年生产能力占全国 APT 产能的 10%，硬质合金占国内市场 25% 以上的份额，数控刀片产量约占国内总产量的 23%，具备规模优势。同时，中钨高新产品种类丰富，并持续优化产品结构以提升附加值。

表 5：公司主要金属材料产品产区、产能及产量（万吨、万片、万支）

金属材料	主要产区	2022 年产能	产量			
			2020	2021	2022	2023.1~3
阴极铜	MMG、五矿铜业	17.5	18.7	16.3	17.5	4.2
铝及铝合金材	华北铝	13.3	11.5	14.4	12.8	2.6
铅产品	水口山	15.6	15.2	15.6	15.6	4.3
锌产品	株冶集团	68.0	55.7	67.9	64.8	15.4
铋制品	广西华铋、闪星铋业	5.7	4.2	4.2	4.8	1.3
仲钨酸铵	郴州钻石钨、赣北钨业	2.3	1.9	2.1	2.3	0.5
硬质合金	株硬、自硬、南硬	0.9	1.0	0.9	0.8	0.2
数控刀片	株钻	11,700	7,703	10,280	11,316	1,924
微型钻头	金洲	60,000	48,341	56,612	57,518	12,593

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，为进一步延伸产业链，提高产品附加值，实现产业转型升级，公司持续发展新能源领域的新兴业务；主要经营主体包括五矿盐湖有限公司（以下简称“五矿盐湖”）⁵及长远锂科⁶。2022 年，受益于新能源产业持续保持较高景气度，下游市场需求旺盛且产品价格涨幅较大，上述企业收入

³ 截至 2022 年末，中钨高新总资产为 116.79 亿元，所有者权益为 61.22 亿元，资产负债率为 47.58%；2022 年，中钨高新营业总收入同比增长 8.16%至 130.80 亿元，净利润同比增长 3.46%至 6.61 亿元。

⁴ 包括五矿钨业集团有限公司持有的江西省修水香炉山钨业有限责任公司、湖南柿竹园有色金属有限责任公司、衡阳远景钨业有限责任公司、湖南新田岭钨业有限公司及湖南有色资产经营管理有限公司所持湖南瑶岗仙矿业有限责任公司股权。

⁵ 五矿盐湖主要业务为锂矿产资源开发，其在青海省拥有盐湖资源，具备 1 万吨/年碳酸锂的生产能力，盐湖提锂产能位列国内第二。2022 年，五矿盐湖实现营业收入 53.62 亿元、净利润 36.02 亿元，净利润同比增长 488%。

⁶ 长远锂科主要产品为正极材料和三元前驱体，目前拥有麓谷基地、铜官基地、高新基地三个生产基地。

及利润均实现较好增长。但值得关注的是，2023 年一季度，新能源汽车市场增速放缓，同时上游材料价格持续下跌，下游市场需求下降，相关业务盈利有所下降。

跟踪期内，公司贸易业务继续保持了较强的竞争优势，并对收入形成良好补充；但贸易业务毛利率相对较低，且对资金形成一定占用，需对相关经营风险保持关注。

公司拥有遍布全球的贸易流通网络，仓储物流和分销配送能力突出，是国内经营规模大、网络覆盖广、综合服务能力全的大宗金属矿产品流通服务商，在大宗冶金原料贸易和钢材工程配供业务领域保持国内领先地位。2022 年，铝、镍等品种贸易经营规模扩大，带动有色金属贸易经营总量同比有所上升；同期钢材贸易经营量有所上升，但受铁矿石等冶金原材料市场波动风险加大、国内外市场价格倒挂及汇率波动加大等因素影响，铁矿石业务经营规模小幅下降。**中诚信国际认为**，贸易业务的开展对公司收入形成良好补充，并与主业产生协同效应，但其毛利率相对较低，且形成一定规模资金占用，需对贸易业务相关经营风险保持关注。

表 6：近年来公司主要贸易商品经营情况（万吨）

商品名称	2020	2021	2022	2023.1~3
有色金属矿产：				
铜	306.99	267.91	264.99	39.45
铝	251.85	256.43	272.93	62.50
铅	24.00	24.13	23.17	4.59
锌	157.96	203.92	172.00	30.26
锡	0.17	0.27	0.06	0.01
镍	137.46	144.48	213.19	56.84
锑	4.20	4.01	4.09	0.97
钨	5.72	8.97	8.55	1.79
小计	888.35	910.12	958.98	196.41
黑色金属矿产、钢铁产品及其他原材料：				
钢材	933	961	1,145	269
钢坯	55	33	10	1
铁矿石	8,800	7,903	7,827	1,978
煤炭	1,069	1,086	775	143
焦炭	134	110	190	40
铁合金	200	124	164	35
铬矿砂及精矿	246	242	359	39
锰矿砂	247	208	181	34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受房地产调控政策等因素影响，公司对房地产开发项目保持审慎态度，需对房地产行业变化以及公司房地产项目的推进、去化、盈利和减值等情况保持关注；公司拥有全牌照金融业务，受业务结构调整等因素影响，2022 年金融服务业收入及净利润均有所下降。

地产业务方面，公司是国务院国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一，五矿地产作为公司主要的房地产开发平台之一，土地储备较为丰富⁷，但由于部分开发项目施工进度缓慢、中低毛利率项目占比较多、计提的存货减值有所增加以及材料和人工成本上涨等多因素影响，2022 年五矿地产经营产生亏损。**中诚信国际认为**，受宏观经济环境及行业政策调整等因素影响，

⁷ 2022 年，五矿地产签约销售面积为 56 万平方米，签约销售额为 133 亿元；当年新增房地产项目 1 个，位于福建南安；新增土地储备可发展楼面面积约为 8.1 万平方米，新增土地成本约为 0.17 亿元。截至 2022 年末，五矿地产共有 44 个房地产发展项目，合计可开发土地储备总楼面面积约为 782 万平方米。

2022 年以来房地产行业呈下行态势，且行业环境短期内很难发生根本性转变，需持续关注房地产行业变化以及公司房地产项目的推进、去化、盈利和减值等情况。

金融业务方面，公司拥有全牌照金融业务，主要涉及内部结算、票据、委托贷款，以及租赁、证券、期货、信托和保险等综合金融服务。公司坚持“金融牌照业务为主，金融投资业务为辅”的经营策略和“稳定当期利润，提升内涵价值”的经营理念，形成合理梯队和持续稳定的盈利模式。该业务运营主体为五矿资本，2022 年受资本市场波动、行业监管导向与自身发展需要“多重驱动”所带来的业务结构调整⁸等因素影响，其营业总收入及净利润同比均有所下降。

公司主要在建项目以有色金属开发及新能源项目为主，2023 年仍有一定规模投资支出。

截至 2022 年末，公司主要重大在建项目多为金属矿产开发及新能源项目等，项目总投资 347.03 亿元，2023 年预计投资 106.67 亿元。其中，有色金属采选项目主要为五矿资源下属矿山改扩建以及技改项目。整体来看，未来公司仍有一定规模投资支出，仍需关注海外资源开发可能面临的政治、经济、文化等风险。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2022 年末已投	2023 年计划投资
有色金属采选项目	93.27	7.73	72.05
有色金属加工项目	33.05	13.70	11.01
有色金属冶炼项目	24.25	0.04	0.06
黑色金属采选项目	74.59	3.73	6.54
新能源项目	121.86	12.50	17.01
合计	347.03	37.70	106.67

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2022 年，虽然部分海外矿山产销量减少等使得公司收入略有下降，毛利率亦小幅下行，但受益于期间费用压降及计提的资产减值损失大幅减少，公司利润总额有所增加，净利润扭亏为盈；资产及负债规模保持增长，总债务规模较大，财务杠杆处于较高水平，但得益于畅通的融资渠道及较好的经营获现能力，整体偿债能力良好。

跟踪期内，受部分海外矿山产销量减少等因素影响，公司收入同比略有下降，毛利率亦小幅下行，不过受益于期间费用的压降及资产减值损失的大幅减少等，利润总额有所增加，净利润实现扭亏为盈。

2022 年，虽然以长远锂科为主的新兴业务收入增幅较大，但受部分海外矿山产销量减少、黑色商品贸易经营规模收缩等因素影响，当期营业总收入小幅下降。同期，公司营业毛利率亦有所下降，其中，有色金属板块毛利率降幅为 2.58 个百分点，主要系部分矿山产品销量减少且销售均价下跌以及全球通胀导致成本上升等因素所致；此外，受调控政策及行业景气度下行影响，房地产板块毛利率亦有所下降。

⁸ 五矿资本自 2021 年 2 季度起改善业务结构，降低业务风险，提高了期现结合业务的交易对手准入标准，期货风险管理业务规模大幅下降。

表 8: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
有色金属	1,351.79	9.90	1,557.37	15.36	1,467.67	12.78
黑色金属	1,007.06	5.45	1,254.52	5.69	1,150.80	5.76
房地产	309.64	12.11	360.34	10.40	349.35	9.62
金融	169.02	47.73	136.51	65.57	116.83	73.82
其他	37.18	19.68	91.51	20.12	206.88	15.91
营业总收入/营业毛利率	2,852.80	8.38	3,356.03	11.29	3,232.04	10.17

注: 有色金属及黑色金属板块收入中均含贸易业务收入; 其他板块收入主要包括长远锂科及科研院所等收入; 板块收入未经合并抵消; 部分数据经四舍五入处理。

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 受益于内部协同增加, 销售费用同比有所减少; 融资成本下行亦使得财务费用降幅较大, 期间费用及期间费用率同比均下降, 费用控制能力进一步提升。受毛利润减少影响, 经营性业务利润有所下降, 但仍处于较高水平。非经营性损益方面, 2022 年计提的减值损失同比降幅明显, 当期计提的资产减值损失主要为房地产存货跌价损失; 金融板块子公司持有部分基金、资管计划等投资理财产品, 2022 年产生一定浮亏, 使得公允价值变动损失有所扩大; 此外, 当期营业外损失有所增加。总体来看, 受益于期间费用的压降及计提的资产减值损失减少, 公司利润总额进一步增加, 净利润扭亏为盈, 总资产收益率亦有所优化。

表 9: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2020	2021	2022
销售费用	19.75	19.19	11.25
管理费用	111.12	105.02	96.11
研发费用	12.72	19.69	28.59
财务费用	79.93	99.62	79.10
期间费用合计	223.52	243.51	215.05
期间费用率(%)	8.13	7.51	6.89
经营性业务利润	78.31	201.13	175.04
资产减值损失	-32.46	-115.02	-19.65
信用减值损失	-12.19	-15.23	-11.38
公允价值变动收益	6.24	-12.03	-21.93
投资收益	14.18	14.01	5.30
营业外损益	-3.63	-12.40	-29.15
利润总额	53.65	60.82	97.90
净利润	21.55	-6.74	29.89
总资产收益率(%)	3.28	3.84	4.42

注: 损失以“-”列示。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

跟踪期内, 公司资产及负债规模继续增长, 总债务规模较大, 财务杠杆处于较高水平, 资本结构有待优化。

流动资产在总资产中占比较高, 其中, 接收房地产纾困项目以及五矿资源下属矿山运输受阻致使精矿库存上升, 共同使得 2022 年末存货有所增加。同期末, 应收账款亦有所增长, 主要系钢材贸易赊销规模扩大以及长远锂科主要产品经营规模扩大且销售价格上涨所致; 其他应收款主要系履约保证金及往来款等。此外, 由于利息支付保持在较大规模, 年末货币资金有所下降。非流动资产方面, 公司推进多项在建项目建设以及在建工程转固等带动固定资产及在建工程均增长。综

合上述因素，期末公司资产总额进一步增加。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2020	2021	2022
存货	600.39	639.44	691.15
货币资金	341.93	469.65	438.96
交易性金融资产	342.23	341.82	350.19
一年内到期的非流动资产	197.50	205.58	214.29
应收账款	150.78	176.58	208.72
其他应收款	218.06	174.90	194.74
流动资产合计	2,318.06	2,456.54	2,594.10
固定资产	814.21	797.59	835.56
长期应收款	426.54	425.61	414.84
无形资产	183.05	172.44	181.73
长期股权投资	87.45	125.44	130.03
在建工程	48.64	60.13	82.34
非流动资产合计	2,065.28	2,093.10	2,158.20
总资产	4,383.34	4,549.64	4,752.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债保持增长，其中有息债务占比较高。2022 年末总债务规模较上年末有所增加，不过公司将部分短期债务置换为长期债务，债务期限结构有所优化。经营性负债方面，所属施工企业经营规模扩大推升应付账款规模；此外，期货保证金增加亦推动其他流动负债规模扩大。

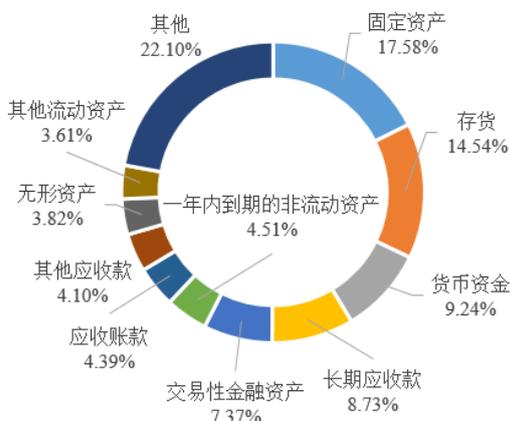
权益方面，子公司偿还永续债使得期末少数股东权益有所减少，未分配利润亏损仍保持在较大规模，所有者权益小幅下降。公司财务杠杆处于较高水平，且 2022 年末负债增加进一步推升杠杆比率，资本结构有待优化。

表 11：近年来公司负债及所有者权益情况（亿元、%）

	2020	2021	2022
短期债务	1,518.20	1,191.55	1,135.87
长期借款	531.49	806.96	946.40
应付债券	206.09	201.58	218.70
长期债务	858.59	1,108.44	1,258.73
总债务	2,376.79	2,300.00	2,394.60
应付账款	230.69	285.47	312.08
其他应付款	355.97	379.73	344.86
其他流动负债	120.28	170.60	225.63
总负债	3,679.20	3,852.20	4,060.34
未分配利润	-246.70	-290.75	-293.84
少数股东权益	871.76	882.99	873.94
所有者权益合计	704.14	697.45	691.97
资产负债率	83.94	84.67	85.44
总资本化比率	77.78	77.38	77.58
短期债务/总债务	63.88	51.81	47.43

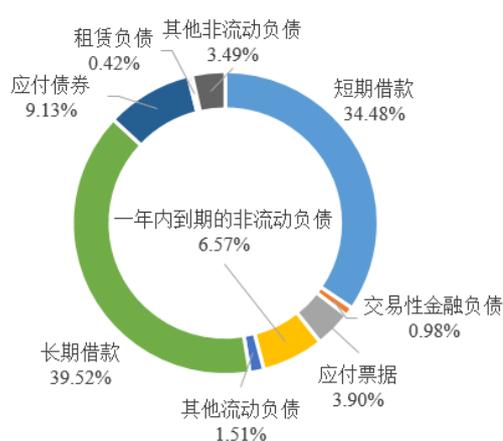
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司经营净现金流同比有所下降，部分偿债指标有所弱化，但整体偿债能力较为稳定。

公司经营获现能力较好，但 2022 年以来受海外矿山部分产品销售价格下跌、销量减少及税费增加、地产板块销售回款弱化以及金融子公司投融资策略变化等因素影响，经营活动净现金流同比降幅较大。投资活动方面，在建项目投资等资本支出保持在较大规模，不过地产板块投资现金流出同比大幅减少，当期投资活动现金净流出规模大幅下降。此外，利息偿付等支付的现金保持在较大规模使得当期筹资活动现金持续呈净流出态势。

偿债指标方面，2022 年经营获现水平的下降使得相关偿债指标弱化；不过，受益于利润总额增加，EBITDA 对总债务及利息的覆盖能力均有所提升。整体来看，公司偿债能力较为稳定。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	176.21	298.53	103.63
投资活动产生的现金流量净额	-52.19	-110.41	-6.07
筹资活动产生的现金流量净额	-123.18	-63.15	-146.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.84	2.89	1.21
FFO/总债务	0.05	0.10	0.07
总债务/EBITDA	9.77	8.74	8.15
EBITDA 利息覆盖倍数	2.53	2.55	3.43
非受限货币资金/短期债务	0.21	0.37	0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产为 432.09 亿元，占当期末总资产的 9.09%，主要受限原因为借款抵质押、保证金等。

截至 2022 年末，公司累计为其他单位提供保证担保的金额合计为 114.35 亿元，绝大部分均为地产业务子公司按照房地产行业惯例为商品房承购人提供的抵押贷款担保，担保类型均为阶段性担保，即担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房地产权证办出及抵押登记

办妥后并交银行执管之日止。此外，截至 2022 年末，公司存在多起由公司或下属公司作为被告或原告的未决诉讼或其他法律程序，公司已合理计提资产减值准备或预计负债，整体或有事项风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2023 年，五矿股份铜、锌等产品产销量将略有增长，年内基本金属价格高位震荡。
- 2023 年，五矿股份资本支出将保持在一定规模。
- 2023 年，五矿股份总债务规模保持稳定。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	77.38	77.58	77.02~78.56
总债务/EBITDA(X)	8.74	8.15	8.39~8.56

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，虽然五矿股份面临较大资金需求，不过其流动性强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

公司经营获现能力较好，截至 2022 年末账面货币资金 438.96 亿元，其中受限占比为 7.33%，受限比例较低。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 3,964 亿元，其中未使用授信额度为 2,376 亿元，备用流动性充足。公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平；同时，公司直接或间接控股多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，且所持股权具有较高市场价值及一定增值潜力，凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力，可实现到期债务续接，以上均对公司债务偿还提供了有力保障，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于多项在建项目推进、房地产项目建设及债务的还本付息等。近年来在建项目等资本开支约 60~80 亿元，预计未来仍将维持一定规模；分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出维持在 100 亿元左右，面临一定资金需求。不过整体来看，考虑到公司债务集中到期压力较为可控，且银行融资可续贷比例很高，资金平衡能力强，未来一年流动性来源可对流动性需求

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

形成覆盖。

ESG¹⁰分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大，持续推进绿色矿山建设工作。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司法人治理结构完善，制定了健全的管理和内控制度，财务管理方面，公司对下属企业年度经营计划、对外投资项目、财务预算、决算方案、重大资金借贷、担保和运作方案、子公司财务重组方案等事项建立了完善的管理制度。资金管理方面，公司本部对所属企业的资金实行集中管理；财务公司为公司的金融服务和资金集中管理平台，二级子公司资金管理、结算业务逐步通过财务公司集中。

战略方面，公司将坚持多矿种组合、全产业链协同布局、产供贸一体化发展，努力打造具有全球竞争力的世界一流金属矿产企业集团，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司控股股东是国务院直属重要骨干企业，股东实力极强；作为控股股东主要经营主体，公司业务发展得到控股股东的大力支持。

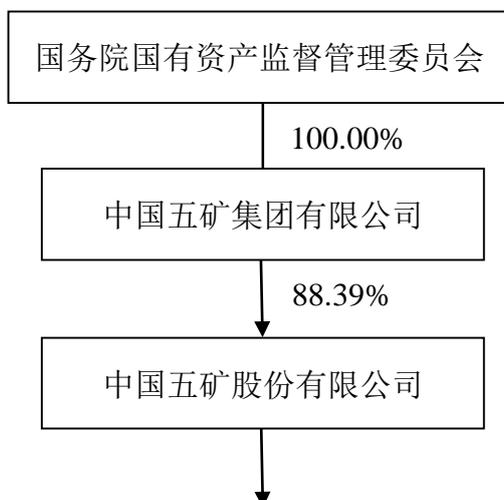
公司控股股东为五矿集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。五矿集团被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一；2016 年，经国务院国资委批准，中国冶金科工集团有限公司成为五矿集团子公司，五矿集团实力进一步提升。2022 年，五矿集团在世界 500 强排名第 58 位，同比上升 7 位，综合竞争实力极强。作为国资委直接管理的大型央企，五矿集团在政策和资金等方面得到了国资委的大力支持。公司作为五矿集团主要经营主体，在资源协调及资金等方面获得了股东大力支持。

评级结论

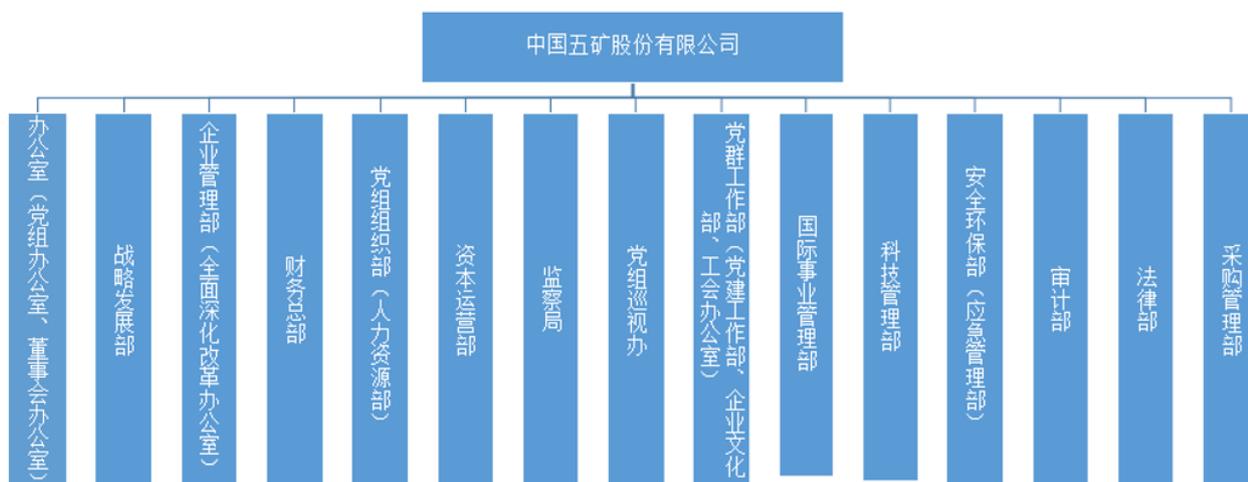
综上所述，中诚信国际维持中国五矿股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 五矿 02”、“15 五矿 04”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：中国五矿股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



全称	持股比例(%)	全称	持股比例(%)
五矿勘查开发有限公司	100.00	五矿地产控股有限公司	100.00
五矿有色金属控股有限公司	100.00	五矿鑫扬（浙江）投资管理有限公司	70.00
五矿发展股份有限公司	62.56	五矿恒信投资管理（北京）有限公司	88.00
五矿集团财务有限责任公司	100.00	五矿资本股份有限公司	50.42
鲁中矿业有限公司	100.00	中国五矿香港控股有限公司	100.00
欧亚运输有限公司	100.00	中国五矿集团（唐山曹妃甸）矿石控股有限公司	79.36
长沙矿冶研究院有限责任公司	100.00	南京五矿科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）	73.81
湖南长远锂科有限公司	34.32	中钨高新材料股份有限公司	49.89
五矿矿业控股有限公司	100.00	---	--



注：2019 年 8 月 19 日，财政部、人力资源社会保障部、国资委联合下发《关于划转中国石油天然气集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资[2019]37 号），决定将国务院国资委持有五矿集团股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，截至本报告出具日，上述产权变动尚未完成工商变更登记；上表仅列示公司下属二级子公司。

资料来源：公司提供

附二：中国五矿股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	3,419,330.41	4,696,494.63	4,389,639.01
应收账款	1,507,766.06	1,765,838.23	2,087,160.03
其他应收款	2,180,561.91	1,748,974.24	1,947,390.48
存货	6,003,904.93	6,394,369.65	6,911,464.84
长期投资	3,321,540.51	4,486,920.63	3,966,385.94
固定资产	8,142,090.86	7,975,907.04	8,355,647.10
在建工程	486,404.69	601,301.17	823,388.34
无形资产	1,830,518.60	1,724,377.46	1,817,299.22
总资产	43,833,403.90	45,496,441.73	47,523,020.88
其他应付款	3,559,734.85	3,797,293.15	3,448,558.18
短期债务	15,181,963.47	11,915,536.95	11,358,749.52
长期债务	8,585,932.68	11,084,424.46	12,587,284.11
总债务	23,767,896.15	22,999,961.40	23,946,033.63
净债务	20,545,889.97	18,586,166.77	19,878,066.11
总负债	36,792,007.07	38,521,957.61	40,603,367.99
所有者权益合计	7,041,396.83	6,974,484.12	6,919,652.90
利息支出	960,202.45	1,032,020.59	855,699.22
营业总收入	28,528,029.72	33,560,279.22	32,320,354.94
经营性业务利润	783,052.01	2,011,290.10	1,750,426.62
投资收益	141,760.39	140,079.40	52,953.29
净利润	215,483.47	-67,437.85	298,944.97
EBIT	1,436,308.63	1,714,619.23	2,054,811.72
EBITDA	2,431,827.10	2,632,275.22	2,938,218.12
经营活动产生现金净流量	1,762,136.16	2,985,306.39	1,036,349.37
投资活动产生现金净流量	-521,909.35	-1,104,124.28	-60,673.26
筹资活动产生现金净流量	-1,231,788.80	-631,505.48	-1,469,074.06
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	8.38	11.29	10.17
期间费用率(%)	8.13	7.51	6.89
EBIT 利润率(%)	5.22	5.29	6.58
总资产收益率(%)	3.28	3.84	4.42
流动比率(X)	0.90	0.99	1.07
速动比率(X)	0.67	0.73	0.79
存货周转率(X)	4.20	4.64	4.22
应收账款周转率(X)	18.24	19.81	16.21
资产负债率(%)	83.94	84.67	85.44
总资本化比率(%)	77.78	77.38	77.58
短期债务/总债务(%)	63.88	51.81	47.43
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.09	0.01
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	0.18	0.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.84	2.89	1.21
总债务/EBITDA(X)	9.77	8.74	8.15
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.22	0.26
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.53	2.55	3.43
EBIT 利息保障倍数(X)	1.50	1.66	2.40
FFO/总债务(X)	0.05	0.10	0.07

注：中诚信国际分析时将其他流动负债及其他非流动负债中的有息债务分别调入短期债务及长期债务，将计入少数股东权益的子公司永续债调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额+
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA)等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn