



中国有色矿业集团有限公司

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 1549 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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务、碳中和债评估服务以及转型债评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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者据此报告采取投资、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

中国有色矿业集团有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“14 中国有色债 01”、“14 中国有色债 02”、“14 中国有色债 03/14 中色 03”、“20 中色 MTN002”和 **AAA**
“20 中色可续期债 01/20 中色 Y1”

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国有色矿业集团有限公司（以下简称“中色集团”或“公司”）很强的外部支持、资源储备丰富且产业链完整，规模优势突出、盈利水平有所提升，杠杆比率小幅下降以及畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到盈利易受行业周期性波动、经营获现水平有所波动以及海外投资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，中国有色矿业集团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：主要金属产品价格持续超预期下行，大幅侵蚀利润水平；海外项目严重不及预期，面临较大运营风险；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

正面

- 很强的外部支持
- 公司资源储备丰富且产业链完整，规模优势突出
- 跟踪期内，公司盈利水平有所提升，杠杆比率小幅下降
- 银行可使用授信充足，下属多家上市公司，融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动对公司盈利水平影响较大。
- 经营获现水平有所波动
- 海外业务面临一定风险

项目负责人：吕卓林 zhllv@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

中色集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,094.52	1,084.94	1,153.73	1,191.50
所有者权益合计（亿元）	388.41	364.96	387.18	426.70
总负债（亿元）	706.10	719.98	766.54	764.80
总债务（亿元）	653.62	621.01	623.38	659.24
营业总收入（亿元）	1,361.64	1,431.27	1,394.97	386.67
净利润（亿元）	20.11	35.76	51.87	19.59
EBIT（亿元）	44.43	83.27	96.02	--
EBITDA（亿元）	83.05	127.58	140.89	--
经营活动净现金流（亿元）	97.73	116.26	24.78	17.52
营业毛利率(%)	9.39	12.89	13.06	13.34
总资产收益率(%)	4.06	7.64	8.58	--
资产负债率(%)	64.51	66.36	66.44	64.19
总资本化比率(%)	83.05	83.56	78.53	77.81
总债务/EBITDA(X)	7.87	4.87	4.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.51	4.69	5.32	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.16	0.14	--
中色集团（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	330.89	248.57	249.66	272.68
所有者权益合计（亿元）	208.89	110.08	85.03	104.96
总债务（亿元）	329.00	336.40	343.27	377.60
经营活动净现金流（亿元）	4.33	-2.38	-4.01	-2.57
净利润（亿元）	-3.94	-13.42	5.13	-1.89
资产负债率(%)	36.87	55.72	65.94	61.51

注：1、中诚信国际根据中色集团提供的其经大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 评级历史关键信息

中国有色矿业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
	20 中色可续期债 01/20 中色 Y1 (AAA)				
	20 中色 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	14 中国有色债 03/14 中色 03 (AAA)	2022/06/28	吕卓林、周伊格	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2019_04	阅读全文
	14 中国有色债 01 (AAA)				
	14 中国有色债 02 (AAA)				
AAA/稳定	20 中色 MTN002 (AAA)	2020/09/14	张馨予、周伊格	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 中色可续期债 01/20 中色 Y1 (AAA)	2020/08/26	商思仪、汤梦琳	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	14 中国有色债 03/14 中色 03 (AAA)	2015/02/25	韩晟、刘翌晨	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（有色金属） CCXI_020401_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	14 中国有色债 01 (AAA)	2014/06/18	韩晟、刘翌晨	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（有色金属） CCXI_020401_2014_02	阅读全文
	14 中国有色债 02 (AAA)				

● 同行业比较（2022年数据）

公司名称	资源量与储量 (金属量, 万吨)	主要产品产量 (万吨)	营业 总收入	净利润	经营活动 净现金流	净资产	资产负 债率 (%)
紫金矿业	资源量 铜: 7,372 金: 3,117 (吨) 锌铅: 1,118 碳酸锂: 1,215	矿产铜: 87.7 冶炼产铜: 69.1 矿产金: 56.4 (吨) 冶炼加工金: 258.6 (吨) 矿产锌 (铅): 44.2	2,703.29	247.67	286.79	1244.55	59.33
中铝集团	资源量 铝土矿: 266,097 (百万吨) 铜: 2,886.23 铅锌: 4,425.61	氧化铝: 1991 电解铝: 719.2 铝加工材: 186 阴极铜: 135 铜加工材: 41	5,175.98	243.06	484.01	2338.76	51.02
中色集团	资源量 铜: 1,126 锌: 408 铅: 172 银: 1,439	铜金属: 10.81 粗铜: 43.50 阴极铜: 72.33 铜加工: 16.19 电解锌/锌合金: 19.71	1,394.97	51.87	24.78	387.18	66.44

中诚信国际认为，与同行业相比，中色集团铜、铅锌资源储备较为丰富，产业链完整，业务多元化程度较高，并保持了与可比企业类似的行业龙头地位；公司成本控制能力较强，但成本优势弱于资源属性更为突出的紫金矿业。财务方面，中色集团盈利和经营获现水平低于可比企业，杠杆比率处于同行业较高水平。

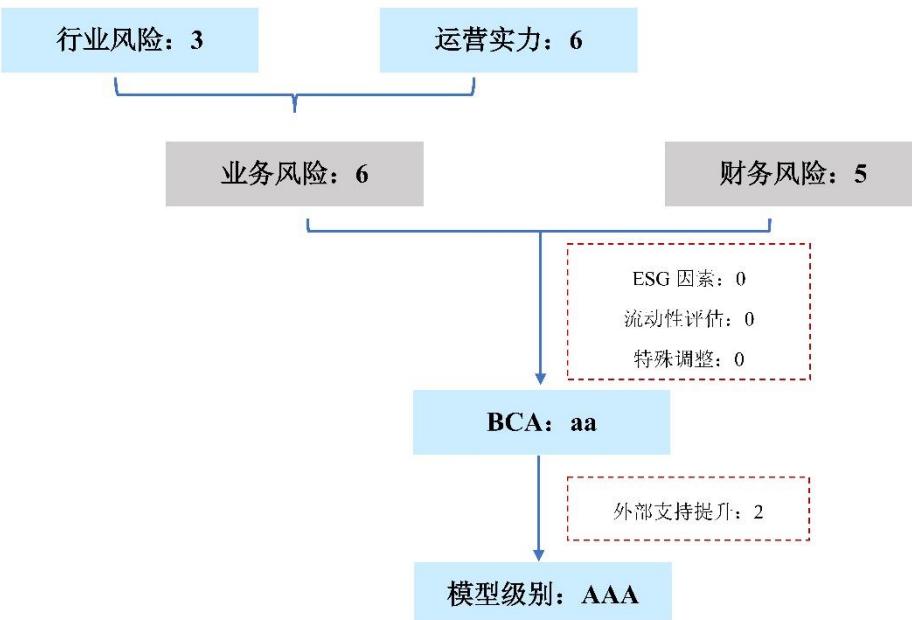
注：“紫金矿业”(601899.SH)为“紫金矿业集团股份有限公司”简称，其产量数据含其所持艾芬豪矿业 13.59% 股权部分所对应的权益；“中铝集团”为“中国铝业集团有限公司”简称。各企业业务数据统计口径存在差异。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项	上次债项	上次	发行金额	债项余额	存续期	特殊条款
	评级结果	评级结果	评级时间	(亿元)	(亿元)		
14 中国有色债 01	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2014/07/07~2024/07/07 --	
14 中国有色债 02	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	2.50	2014/07/07~2024/07/07 (5+5) 调整票面利率、回售	
14 中国有色债 03/14 中色 03	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2015/03/20~2025/03/20 --	
20 中色可续期债 01/20 中色 Y1	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/09/25~2023/09/25 (3+N) 调整票面利率、延期、利息递延权	
20 中色 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/09/21~2023/09/21 (3+N) 利息递延权、持有人救济、调整票面利率、赎回、延期	

● 评级模型

中国有色矿业集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 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：

中色集团属于有色行业，因具有强周期属性，中国有色金属行业风险评估为中等；中色集团主业突出，主要经营的金属品种丰富且产业链完整，多元化经营水平很高。金属资源储量丰富，铜冶炼产能规模居前，整体成本控制能力较强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

营业总收入保持在较高水平，利润总额有所增加，2022 年以来公司杠杆水平小幅下降，得益于畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，公司整体偿债能力良好，财务风险评估为较低。

■ 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中色集团个体基础信用等级无影响，中色集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司海外资源开发得到控股股东及中国政府的大力支持。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

“14 中国有色债 03/14 中色 03”募集资金 30 亿元，上述募集资金主要用于公司国外建设项目投资及补充营运资金；“20 中色可续期债 01/20 中色 Y1”募集资金 5 亿元，募集资金用途为补充营运资金。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。

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，产出缺口相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“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16.7%；LME三月期铜年均价为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20.2%。

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，中色集团主业突出，主要经营的金属品种丰富且产业链完整，新材料板块业务持续推进，整体多元化经营水平很高。海内外多种金属资源储量丰富，铜冶炼产能规模领先，市场地位稳固。公司整体原材料自给率不高，但矿山和冶炼厂具备的规模优势以及区位优势使得成本控制能力较强，但需对公司海外项目运行情况保持关注。

公司主业突出，主要经营的金属品种丰富且产业链完整；跟踪期内，公司持续推动新能源新材料业务，整体多元化经营水平很高。

公司以有色金属采选冶炼、新材料加工、工程承包、贸易为四大主业，是我国有色金属行业龙头企业，且主要经营的金属品种丰富，涵盖铜、铅、锌、金、镍、钴、钽等，多种金属现已形成集采、选、冶、深加工及贸易为一体的完整产业链，整体多元化经营水平很高。

产业链延伸方面，公司依托下属子公司中色奥博特铜铝业有限公司¹（以下简称“中色奥博特”）、中色（宁夏）东方集团有限公司（以下简称“中色东方”）等进行铜及铜合金材料、稀有金属材料以及贵金属材料等附加值较高产品生产加工。此外，为持续推动新材料板块发展及实现产业转型升级，公司于2022年11月与厦门厦钨新能源材料股份有限公司合资组建中色正元（安徽）新能源科技有限公司，共同投资建设年产6万吨锂电正极材料前驱体项目，新能源业务开展情况有待关注。

公司海内外多种金属资源储量较为丰富，为公司可持续发展提供了有力保障。铜冶炼产能规模居前，随着中色大冶新建项目的投产，公司市场地位有望进一步巩固。跟踪期内多种产品产量保持稳定，但需持续关注公司海外项目运行情况。

作为国内最早“走出去”开展国际化经营的企业之一，公司境外矿山数量较多，同时在赞比亚、刚果（金）等国拥有多个正在勘探或跟踪的项目，跟踪期内，公司多种金属保持了较为丰富的资源储备。

注1：受铜管业务剥离影响，2022年中色奥博特收入15.5亿元，同比下降77.07%，净利润-1.7亿元。

表 1：近年来公司资源储量情况（金属量）

资源品种	2021	2022
铜（万吨）	1,175	1,126
钴（万吨）	51	48
镍（万吨）	36	37
铅（万吨）	173	172
锌（万吨）	417	408
钨（万吨）	23	24
锡（万吨）	1	2
钼（万吨）	10	9
金（吨）	31	31
银（吨）	1,439	1,439
铝土矿（万吨）	3,739	3,739

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分金属品种来看，公司依托子公司中国有色矿业有限公司（以下简称“中国有色矿业”，股票代码：01258.HK）²进行铜资源开发运营。截至 2023 年 3 月末，公司主要铜矿产能 15.71 万吨/年，同比略有增加。2022 年，公司主要铜矿山出矿量稳定，大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“中色大冶”）铜金属产量降幅较大主要系下属矿山阶段性停产所致。铅锌方面，随着中国有色金属建设股份有限公司（以下简称“中色股份”，000758.SZ）³下属中色白音诺尔铅锌矿安全生产许可证续期办理完成，当期铅、锌等精矿产品产量同比均有所增加。此外，中色股份在建印尼达瑞铅锌矿为年采选处理矿石量 100 万吨铅锌矿山，建成投产后公司产能及竞争力将进一步提升。当期中色镍业有限公司（以下简称“中色镍业”）⁴生产受到断电停产影响，镍金属产量继续下滑。

表 2：近年来公司主要精矿产量情况（万吨）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
铜金属	中色非矿	4.89	6.23	6.76
	中色卢安夏	1.36	1.44	1.25
	谦比希湿法	0.39	0.62	0.48
	中色刚果	0.20	0.18	0.22
	中色大冶	2.51	2.19	1.07
	中色红透山	0.78	0.73	0.66
	大井子矿业	0.37	0.36	0.37
小计		10.50	11.75	10.81
锌金属	鑫都矿业	4.11	3.39	3.83
	白音诺尔	2.79	2.00	2.43
	中色红透山	1.03	0.86	0.70
	小计	7.93	6.25	6.96
铅金属	白音诺尔	0.93	0.48	0.68
镍金属	中色镍业	2.50	1.74	0.73
金（公斤）	帕鲁特金矿	1,166	1,249	1,200
			--	--

资料来源：公司提供

公司在国内外拥有多座湿法及火法铜冶炼厂，产能规模居前，随着刚波夫探建结合项目达产，

注2：2022 年中国有色矿业铜产量 52 万吨，同比增长 2.8%，其中粗铜约 38 万吨、阴极铜约 14 万吨；累计生产氢氧化钴含钴 1,673 吨；生产硫酸约 101 万吨。当期收入同比增长 1.45% 至 40.82 亿美元，受国际铜价同比下降以及单位生产成本同比上升影响，毛利率由 2021 年的 26.8% 下降至 19.7%。

注3：2022 年中色股份生产铅锌精矿 6.94 万吨、锌锭及锌合金 19.71 万吨。当期收入 73.72 亿元，同比增长 12.86%；净利润同比大幅增长 72.48% 至 3.81 亿元。

注4：受阶段性断电停产影响，2022 年中色镍业收入 11.8 亿元，同比下降 37.89%；净利润 2.2 亿元，同比下降 37.14%。

2022 年公司阴极铜产销量均有所提升；此外，中色大冶 40 万吨/年高纯阴极铜生产示范项目已于 2023 年 2 月正式投产，未来公司阴极铜产能有望增长，进一步巩固市场地位。公司在铜加工领域亦拥有一定的市场份额，为提升整体盈利能力，公司于 2021 年将毛利率较低的铜管加工业务进行剥离⁵，2022 年铜加工产品产销量均大幅下降。此外，下属子公司中色东方主营业务为钽铌金属⁶及制品的研发、生产及销售；其控股的上市公司宁夏东方钽业股份有限公司（以下简称“东方钽业”，股票代码：000962.SZ）⁷是国内最大的钽铌生产基地，电容级钽粉、钽丝产销量国内市场占有率近 70%，行业地位领先。

整体来看，公司多种金属产能规模及产销量均较大，但海外矿山及冶炼厂较多使得海外资产占比较高，海外资源开发项目易受当地政治、经济、文化等因素的影响，此外，公司海外业务采取美元或当地货币结算，面临一定汇率波动风险，中诚信国际将持续关注公司海外项目运行情况。

表 3：近年来公司主要冶炼、加工产品产能及产销量情况（万吨/年、万吨）

		2020	2021	2022	2023.1~3
粗铜	产能	32.25	32.25	32.25	32.25
	产量	37.08	43.26	43.50	10.87
	销量	37.26	42.93	44.08	10.80
阴极铜	产能	71.10	73.90	73.90	73.90
	产量	71.17	69.95	72.33	21.89
	销量	70.95	68.89	72.13	22.30
铜加工及其他	产能	51.25	43.25	41.75	41.75
	产量	27.49	23.62	16.19	4.04
	销量	27.52	23.49	15.84	3.58
电解锌/锌合金	产能	21.00	21.00	21.00	21.00
	产量	21.93	21.18	19.71	5.64
	销量	21.61	20.60	19.08	5.11
钽铌金属及制品 (吨)	产量	440	700	600	100
	销量	500	400	400	100

注：公司产品产能为年度进行统计，2023 年以来新增产能暂未在统计数据中体现。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原材料供应稳定，同时冶炼规模优势有助于降低成本，整体成本控制能力较强。

相较于精矿产品产量，公司铜、锌等冶炼产能规模较大，主要金属产品原材料自给率不高符合行业现状。但公司精矿产品主要采购于大型跨国矿业集团和贸易商，且长单为主，可保证稳定的原材料供应。此外，公司在赞比亚、刚果（金）等地的海外矿山附近配备冶炼厂，降低运输成本。未来随着中色大冶新建项目投产达产，规模优势的体现亦有助于降低综合成本。此外，公司亦通过剥离毛利率较低的下游铜加工业务提升整体成本控制能力。

表 4：近年来公司原材料自给率情况

	2020	2021	2022	2023.1~3
铜精矿	11.92%	12.81%	11.80%	10.30%
锌精矿	36.11%	29.51%	35.32%	33.07%

注5：海亮股份有限公司与中色奥博特共同设立合资公司，其中海亮股份有限公司以现金出资 7 亿元，占合资公司出资额的 70%；中色奥博特以与铜管业务相关的资产作价出资 3 亿元，占合资公司出资额的 30%；2021 年 10 月，合资公司山东海亮奥博特铜业有限公司正式成立，至此，中色奥博特铜管加工相关资产不再纳入公司合并报表范围。

注6：钽、铌等产品主要用于电子、冶金、化工、航天、航空和原子能等高科技领域。

注7：2022 年，市场开拓成效明显，主要产品产销量同比增长明显，东方钽业主要产品产销量实现增长，带动全年营业总收入同比增长 24.09% 至 9.86 亿元，净利润同比大幅增长 111.06% 至 1.71 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司境外工程承包业务新签合同额大幅增加；贸易业务仍保持一定规模，对主业收入形成良好补充，整体风险较为可控，其对利润的贡献仍然有限。

建筑工程承包国际业务主要集中在西亚、南亚、非洲等地区，主要由中色股份经营；国内业务主要由中国十五冶金建设集团有限公司（以下简称“十五冶”）经营。2022 年国外工程新签合同额大幅增加⁸，主要系中色股份与印尼矿业巨头阿曼矿业公司陆续签署 90 万吨铜冶炼厂项目合同，合同总金额超 9 亿美元。目前印尼阿曼铜冶炼项目已完成项目基本设计与现场生活营地建设，并启动土建施工。

公司以中色国际贸易有限公司为核心平台，初步建立起全球贸易网络，业务涵盖铜、铝、铅、锌、镍等 20 余个有色金属品种，辐射能源、化工原料、钢材、建材等多个领域，与赞比亚、蒙古、刚果（金）、南非等十多个国家的企业建立了良好的合作关系。主要对手方为大型国有企业，整体风险较为可控。此外，中色大冶亦有一定规模的贸易业务。2022 年，公司贸易业务收入为 480.90 亿元，同比略有增加，但毛利率水平仍较低。同时，为应对价格波动风险，会进行期货对冲；整体来看风险管控机制健全，风险较为可控。

公司主要在建项目为印尼达瑞铅锌矿项目，未来仍有一定规模资本支出。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目为境外中色股份印尼达瑞铅锌矿项目，预计前期 Anjing Hitam 矿区达产规模为铅精矿 10.44 万吨/年（含铅金属量 6.57 万吨/年），锌精矿 20.39 万吨/年（含锌金属量 11.24 万吨/年），后期 Lae Jehe 矿区达产规模为铅精矿 7.36 万吨/年（含铅金属量 3.31 万吨/年），锌精矿 11.42 万吨/年（含锌金属量 5.71 万吨/年），铅精矿和锌精矿全部销售到中国。项目建成投产后将进一步提高精矿自给率，大幅提升公司在铅锌矿资源开发领域的国际影响力。整体来看，公司未来仍有一定规模的资本支出。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿美元）

项目名称	项目内容	总投资	截至 2023 年 3 月末已投资	剩余投资
中色股份达瑞铅锌矿项目	年采选处理矿石量 100 万吨铅锌矿山；融资方案：自有资金出资 20% 的资本金，其余 80% 的资金通过银行贷款解决。	4.50	0.63	3.87

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受铜产品价格下降及前期剥离铜管业务影响，营业总收入有所减少，但非经营性损益对利润影响减弱，利润总额有所增加；受益于未分配利润的不断积累，2022 年以来公司杠杆水平小幅下降，资本结构有所优化。得益于畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，公司整体偿债能力良好。

跟踪期内，铜产品价格运行重心下移以及前期剥离铜管业务使得当期营业总收入有所减少，叠加期间费用小幅上涨，公司经营性业务利润略有下降；但非经营性损益对利润的影响减弱，公司利

注8：2022 年公司新签工程项目 62 项，新签合同额 238.88 亿元。其中国外工程 27 项，合同额 203.61 亿元人民币，国内工程项目 35 项，合同额 35.27 亿元。

润总额有所增加。

受铜产品价格运行重心下移影响，公司有色金属采选冶炼板块收入小幅下降。此外，中色奥博特剥离铜管业务使得新材料板块收入大幅下降，整体上 2022 年营业总收入小幅下降。毛利率方面，有色金属采选治业务毛利率较为稳定，受益于低毛利业务剥离带来的新材料板块毛利率提升，公司整体营业毛利率略有提高。

表 6：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
有色金属采选冶炼	667.07	16.05	795.07	20.34	761.36	20.52
新材料	86.57	5.18	102.01	4.81	48.91	5.93
工程承包	60.72	8.81	45.63	10.91	48.05	10.40
贸易	508.80	0.80	450.14	0.75	480.90	0.43
其他	38.47	19.24	38.41	25.70	55.76	29.61
营业收入/营业毛利率	1,361.64	9.39	1,431.27	12.89	1,394.97	13.06

注：其他业务主要包括机械制造、材料销售及劳务技术服务等；2021 年公司调整收入口径，将计入有色金属板块的有色金属加工业务列示为新材料业务，中诚信国际根据审计报告对 2020 年收入构成及毛利率情况进行追溯调整；部分小数点后差异系四舍五入所致。其他业务板块毛利较高的原因为有色矿业集团财务有限公司的金融业务毛利较高，2022 年该板块收入大幅上涨主要系高端有色金属材料以及军工有色金属材料等销售收入增加所致。

资料来源：公司提供

2022 年，汇兑收益增加令财务费用下降，但职工薪酬等的增加推升管理费用，当期期间费用和期间费用率有所增加。受毛利润小幅下降及期间费用增加影响，当期经营性业务利润同比略有下降，但仍然保持较高韧性。非经营性损益方面，部分产品价格下降使得当期存货跌价损失同比上升，此外，公司亦计提少量长期股权投资减值损失，以非常损失⁹为主的营业外支出对利润形成侵蚀，但以坏账准备¹⁰为主的信用减值损失影响有所减轻，且当期投资收益¹¹贡献提升，当期利润总额仍实现增加，总资产收益率亦有所优化。

2023 年一季度，受益于中色大冶新项目的投产，阴极铜产量的增加使得营业总收入有所提升，毛利率水平亦实现一定修复。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	14.68	10.94	9.40	2.76
管理费用	34.50	41.78	47.57	10.97
研发费用	4.34	4.28	5.18	--
财务费用	27.23	11.81	8.77	5.59
期间费用合计	80.74	68.82	70.92	19.32
期间费用率	5.93	4.81	5.09	5.00
经营性业务利润	38.09	90.53	86.41	27.64
资产减值损失	-8.80	-2.16	-3.79	0.04
信用减值损失	-0.35	-10.58	-7.21	0.42
投资收益	-5.89	-7.88	6.80	-1.72
营业外损益	3.45	-1.51	-6.86	-0.07
利润总额	31.73	69.32	76.28	27.26
总资产收益率	4.06	7.64	8.58	--

注9：非常损失 4.78 亿元为当期中色镍业缅甸公司所在地动乱导致的停电损失。

注10：2022 年信用减值损失主要系坏账损失 7.18 亿元，主要系对在刚果（金）的下属企业应收增值税退税计提的坏账损失。

注11：投资收益增加主要系处置中色大冶下属广州投资、昆明大鑫等子公司的长期股权投资 1.71 亿元以及有色金属套期保值产生 3.14 亿元收益。

注：对于资产减值损失及信用减值损失，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，受益于未分配利润的不断积累，2022 年以来公司杠杆水平小幅下降，资本结构有所优化，且债务结构较优。

2022 年末，总资产小幅上升且流动资产占比略有增加。公司为中色大冶新投产项目备料使得期末存货规模增幅较大，对资金形成一定占用；公司以 1 年以内应收账款为主，2022 年末 1 年以上应收账款规模及占比均有所上升，余额前五名合计占比为 21.00%，集中度较低，年末应收账款余额有所上涨；此外，其他应收款主要为往来款，2022 年末其他应收款增加主要系应收出口退税额以及期货保证金增加所致。需对应收账款对资金的占用以及应收账款及其他应收款收回情况保持关注。在建项目持续推进及转固使得期末固定资产及在建工程合计规模有所增加。

有息债务在总负债中占比较高，2022 年末总债务规模同比基本持平。随着部分长期借款临近到期、归还部分永续债券以及公司为降低融资成本新增部分短期借款，期末短期债务占比提升，但整体债务结构仍然较优。随着公司扩大生产经营规模，期末应付账款规模扩大，经营性负债规模亦有所增加。

所有者权益方面，2022 年净利润增加使得未分配利润累计亏损减少。另外，下属子公司盈利情况良好使得当期少数股东权益增加，期末所有者权益略有上升，总资本化比率有所降低。

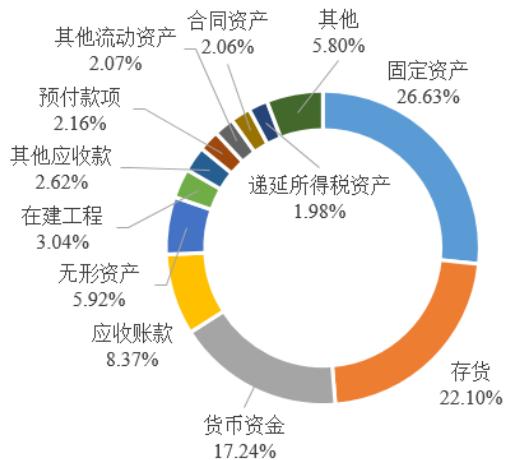
2023 年一季度，公司新增部分长期债务置换短期债务，期末总债务规模上涨但债务结构有所优化。受益于未分配利润的不断积累，公司杠杆水平有所下降。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	137.65	175.96	164.68	205.44
存货	179.35	218.30	268.93	263.29
应收账款	80.37	77.08	88.95	99.69
其他应收款	31.19	20.05	36.91	31.19
固定资产	339.66	297.14	328.90	317.35
在建工程	41.06	47.36	34.85	36.19
无形资产	76.29	70.16	71.48	70.57
资产总额	1,094.52	1,084.94	1,153.73	1,191.50
短期借款	110.07	119.31	144.45	143.78
一年内到期的非流动负债	90.94	14.09	61.47	33.00
短期债务	217.00	138.60	226.46	189.90
长期借款	133.79	171.46	127.76	147.12
应付债券	47.35	67.89	62.43	93.46
其他权益工具	255.01	242.76	216.73	238.73
长期债务	436.61	482.41	396.92	469.33
总债务	653.62	621.01	623.38	659.24
应付账款	145.59	160.60	176.90	172.28
其他应付款	36.29	34.18	40.84	54.81
总负债	706.10	719.98	766.54	764.80
未分配利润	-120.23	-126.15	-112.89	-103.55
少数股东权益	194.07	190.09	205.87	214.68
所有者权益合计	388.41	364.96	387.18	426.70
资产负债率(%)	64.51	66.36	66.44	64.19
总资本化比率(%)	83.05	83.56	78.53	77.81

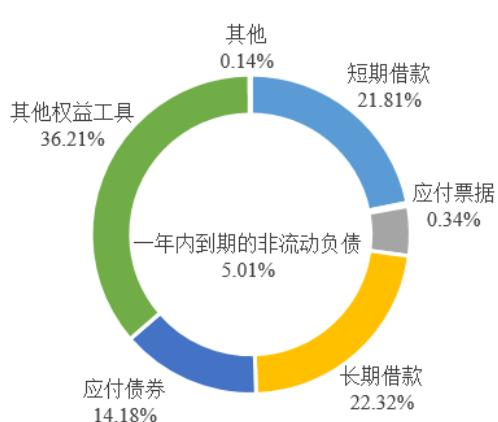
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司主要资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现水平有所下降，部分偿债指标弱化，但整体偿债能力良好。

2022 年，公司经营活动净现金流同比大幅下降，主要系在刚果（金）注册的下属企业集中缴纳暴利税以及中色大冶新建项目采购铺底材料所致，但整体来看公司仍保持了较强的经营获现能力。同期公司加快在建项目建设，投资活动现金净流出规模同比大幅增加；此外，债务净偿还及利息偿付等支付的现金保持在较高规模使得当期筹资活动现金持续净流出。

由于经营活动净现金流大幅下降，其对利息的覆盖能力下降，但 EBITDA 提升使其对债务本息的覆盖能力有所增强，短期债务占比的上升使非受限货币资金对其覆盖程度有所下降。整体来看，公司部分偿债指标有所弱化，但整体偿债能力良好。

2023 年一季度，阴极铜产量随着新建项目的投产有所增加，经营活动净现金流同比大幅上升；随着资金需求扩大，公司新增部分债务使得筹资活动现金呈净流入态势。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	97.73	116.26	24.78	17.52
投资活动净现金流	-18.25	-11.37	-30.37	-7.49
筹资活动净现金流	-147.42	-52.40	-28.76	32.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.96	4.28	0.94	--
FFO/总债务	0.10	0.16	0.14	--
总债务/EBITDA	7.87	4.87	4.42	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.51	4.69	5.32	--
非受限货币资金/短期债务	0.50	1.13	0.61	0.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 29.63 亿元，占当期末总资产的 2.57%，主要包括以保函存款以及各类保证金为主的受限货币资金 27.16 亿元。截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末不存在对外担保。

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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

公司本部经营获现能力较弱，利润主要来自于投资收益及利息收入，但本部债务规模较大，经营活动净现金流及货币对短期债务的覆盖倍数很低。

公司本部利润主要来自下属子公司的投资收益及资金拆借产生的利息收入，2022 年投资收益的增加主要来自中国有色矿业、十五冶以等，但当期取得投资收益收到的现金规模较少¹²。信用减值损失对利润的影响大幅减弱，当期公司本部实现利润总额逾 5 亿元。由于承担部分融资职能，公司本部债务规模较大，利息费用亦较高。支付永续债利息使得未分配利润持续为负且亏损敞口持续扩大。公司本部现金流入及流出主要系对下属企业往来款，本部经营获现能力较弱且货币资金较少，对短期债务的覆盖倍数很低。

2023 年一季度，为备付资金偿还临近到期债务，公司新增较大规模公开债务，期末本部总债务规模上涨较快，仍面临一定债务压力。

表 10：近年来公司本部主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	10.02	6.40	6.41	28.99
其他应收款	79.75	70.28	59.97	60.45
长期股权投资	176.55	166.34	174.22	174.22
资产总额	330.89	248.57	249.66	272.68
短期债务	55.07	50.50	74.70	38.00
长期借款	0.49	0.42	11.36	29.35
应付债券	47.35	68.39	62.43	93.46
其他权益工具	226.09	217.09	194.79	216.79
长期债务	273.93	285.90	268.57	339.60
总债务	329.00	336.40	343.27	377.60
未分配利润	-78.13	-167.92	-187.39	-189.47
所有者权益合计	208.89	110.08	85.03	104.96
财务费用	3.43	3.14	1.80	1.39
其中：利息费用	6.09	5.25	5.49	--
利息收入	3.82	2.59	2.16	--
信用减值损失	--	-14.36	-0.99	--
投资收益	2.31	6.37	10.26	0.31
取得投资收益收到的现金	2.83	6.14	3.52	0.31
利润总额	-3.78	-13.42	5.13	-1.89
资产负债率	36.87	55.72	65.94	61.51
总资本化比率	105.51	146.65	153.58	147.63
货币等价物/短期债务	0.18	0.13	0.09	0.76

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

假设与预测¹³

假设

——2023 年，中色集团各主要板块生产运行平稳，其中铜冶炼产量有所增加，铜价维持较高水

注12：部分境外企业分红计入应收账款项，主要用于偿还境外企业部分融资成本较高的贷款。

注13：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其他事项和假设因素，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。

平。

——2023 年，中色集团资本支出仍将保持在一定规模。

——2023 年，中色集团资金需求同比变化不大。

预测

表 11：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(%)	83.56	78.53	75.34~76.85
总债务/EBITDA(%)	4.87	4.42	4.28~4.37

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中色集团的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求可以形成覆盖。

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备尚可，2022 年末非受限货币资金为 137.52 亿元。且未使用授信充足，截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 1,901.42 亿元，其中尚未使用额度为 1,380.38 亿元，备用流动性充足。同时，公司下属子公司中色股份和东方钽业为 A 股上市公司，中国有色矿业和中国大冶有色金属矿业有限公司为 H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，整体财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。2022 年在建项目等资本开支 26 余亿元，预计未来仍将维持一定规模。此外，近年来年均分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出约为 30~40 亿元。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形成覆盖。

ESG 分析¹⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为有色金属开采、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，其中 2022 年安环支出共计约 13.27 亿元。整体来看，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

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。

治理方面，公司具有完备的治理结构，制定了一系列的内控管理制度，从会计核算，资金筹集、对外投资管理等多方面保证了中色集团对下属企业的有效内控管理。中色集团向子公司直接委派

注14：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。

财务经理和专职监事，对各类上报国资委并经国资委批复的会计报表，逐户对二级子公司进行批复，公司整体内控及治理结构较健全。资金管理方面，公司下属财务公司对国内资金按日进行归集，且归集比例较高，资金管理制度较为完善。战略方面，公司坚持“创新引领、做大资源、做精材料、做强工程、做优贸易”的“1+4”发展战略，核心要义是将创新作为引领四大主业高质量发展的战略支撑和动力源泉，建设成为具有全球竞争力的世界一流矿业企业，做保障国家战略资源安全和有色金属新材料供应安全的主力军。

外部支持

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司海外资源开发得到控股股东及中央政府的大力支持。

公司控股股东为国务院国资委，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司所开发的项目大部分进入政府间合作框架，以赞比亚中非经济贸易合作区卢萨卡分区、谦比希铜矿、蒙古图木尔廷敖包锌矿为代表的一系列项目多为中国与资源所在国政府合作的标志性项目，既促进了当地经济社会发展，也加强了双边关系，不仅具有经济意义，还具有重要的政治、文化影响，得到了控股股东、中国政府及当地政府的高度关注与支持。

此外，在资金方面，公司的重大投资项目特别是海外项目，在信贷、税收、财政贴息等方面都获得了国家相关部门的大力支持。包括中国进出口银行、国家开发银行等在内的多家政策性银行向公司提供利率下浮等优惠政策。公司建设的多个项目得到了相关政府部门“国外资源风险勘查开发专项资金、重大境外资源开发与相关配套基础设施投资项目贷款贴息、资源调查经费”等多种项目资金支持和财政补贴，政府和股东支持力度很高。

同行业比较

中诚信国际选取了紫金矿业和中铝集团作为中色集团的可比公司，上述企业中，紫金矿业从事铜及黄金等金属采选治业务，中铝集团以铝产业为核心业务，与中色集团经营的主要金属品种存在差异，但在整体业务规模和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，业务多样性方面，紫金矿业以铜、金为主，并逐步加大新能源金属产业布局；中铝集团主营产品包含铝、铜及铅锌等，矿权数量众多且持续推进高端制造板块发展；中色集团以铜、铅锌为主，产业链完整，且公司持续推动新材料板块发展，业务多元化程度很高。资源赋存及行业地位方面，各企业均具备丰富的多种金属资源储备，中色集团铜冶炼产能规模较大，紫金矿业矿产金及矿产铜规模均较大，中铝集团氧化铝、电解铝产能全球领先，阴极铜产能亦保持国内领先地位。成本控制方面，各企业均为有色行业头部企业，均具备较强的生产成本控制能力，但公司成本优势弱于上游属性表现突出的紫金矿业。财务方面，2022年公司收入、利润规模均小于可比企业，杠杆比率处于同行业较高水平。此外，作为央企，公司在资源整合、政策落地及融资等方面均获得了政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国有色矿业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 中国有色债 01”、“14 中国有色债 02”、“14 中国有色债 03/14 中色 03”、“20 中色

MTN002”和“20 中色可续期债 01/20 中色 Y1”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国有色矿业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国有色矿业集团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	2023.3
货币资金	1,376,481.29	1,759,602.70	1,646,816.16	2,054,433.93
应收账款	803,664.27	770,838.53	889,540.88	996,942.51
其他应收款	311,947.49	200,459.41	369,148.01	311,861.27
存货	1,793,502.10	2,183,018.12	2,689,298.58	2,632,879.50
长期投资	369,978.50	385,410.11	306,070.23	306,227.65
固定资产	3,396,592.65	2,971,419.15	3,289,014.22	3,173,508.95
在建工程	410,576.13	473,635.51	348,456.68	361,901.97
无形资产	762,867.43	701,606.21	714,783.85	705,693.39
总资产	10,945,159.41	10,849,446.68	11,537,294.39	11,915,001.80
其他应付款	362,915.91	341,786.55	408,367.82	548,147.61
短期债务	2,170,047.72	1,385,959.03	2,264,619.67	1,899,047.87
长期债务	4,366,112.24	4,824,132.09	3,969,189.07	4,693,310.07
总债务	6,536,159.97	6,210,091.13	6,233,808.74	6,592,357.95
净债务	5,460,001.65	4,648,842.42	4,858,634.86	4,809,566.30
总负债	7,061,029.52	7,199,831.65	7,665,445.76	7,648,000.45
所有者权益合计	3,884,129.89	3,649,615.03	3,871,848.63	4,267,001.35
利息支出	330,708.73	271,895.28	264,854.46	--
营业总收入	13,616,351.13	14,312,657.77	13,949,733.94	3,866,679.75
经营性业务利润	380,892.81	905,312.53	864,099.73	276,394.85
投资收益	-58,900.53	-78,794.41	67,964.80	-17,211.63
净利润	201,061.19	357,593.18	518,695.49	195,879.84
EBIT	444,267.91	832,675.43	960,228.77	--
EBITDA	830,525.70	1,275,780.93	1,408,934.84	--
经营活动产生现金净流量	977,322.51	1,162,637.33	247,846.99	175,161.91
投资活动产生现金净流量	-182,513.36	-113,688.78	-303,698.01	-74,884.73
筹资活动产生现金净流量	-1,474,205.98	-523,985.43	-287,639.09	323,332.53
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	9.39	12.89	13.06	13.34
期间费用率(%)	5.93	4.81	5.09	5.00
EBIT 利润率(%)	3.26	5.82	6.89	--
总资产收益率(%)	4.06	7.64	8.58	--
流动比率(X)	1.15	1.35	1.22	1.41
速动比率(X)	0.77	0.85	0.71	0.87
存货周转率(X)	6.88	6.27	4.98	5.04*
应收账款周转率(X)	16.93	18.17	16.80	16.40*
资产负债率(%)	64.51	66.36	66.44	64.19
总资本化比率(%)	83.05	83.56	78.53	77.81
短期债务/总债务(%)	33.20	22.32	36.33	28.81
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.12	0.16	-0.01	-0.11*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.36	0.73	-0.02	0.37*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.96	4.28	0.94	--
总债务/EBITDA(X)	7.87	4.87	4.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.92	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.51	4.69	5.32	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.34	3.06	3.63	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.16	0.14	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中的短期融资券调入短期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2023 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：中国有色矿业集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	100,159.36	64,017.75	64,123.55	289,929.99
其他应收款	797,455.97	702,764.79	599,709.11	604,541.82
长期投资	2,278,044.73	1,672,826.98	1,751,012.32	1,751,012.32
无形资产	5,003.63	4,373.22	4,346.76	4,066.54
资产总计	3,308,929.07	2,485,671.71	2,496,566.21	2,726,811.57
其他应付款	120,272.02	175,638.99	172,698.22	111,895.10
短期债务	550,689.95	505,029.00	747,033.76	380,000.00
长期债务	2,739,328.68	2,858,975.40	2,685,679.02	3,395,951.56
总债务	3,290,018.63	3,364,004.40	3,432,712.78	3,775,951.56
净债务	3,189,859.27	3,299,986.65	3,368,589.23	3,486,021.57
负债合计	1,220,003.07	1,384,902.55	1,646,249.41	1,677,252.69
所有者权益合计	2,088,926.01	1,100,769.16	850,316.80	1,049,558.88
利息支出	60,879.96	52,453.04	54,864.41	--
营业收入	3,480.70	1,824.56	2,032.10	276.84
经营性业务利润	-57,908.50	-53,064.54	-40,914.56	-20,684.42
投资收益	23,092.89	63,678.10	102,598.57	3,094.70
净利润	-39,439.99	-134,185.82	51,307.82	-18,897.92
经营活动产生的现金流量净额	43,311.18	-23,775.62	-40,089.62	-25,697.96
投资活动产生的现金流量净额	-197,018.65	91,331.86	1,901.71	-654.51
筹资活动产生的现金流量净额	11,561.62	-100,160.68	21,721.81	252,174.54
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
流动比率(X)	1.22	1.12	0.78	2.06
速动比率(X)	1.22	1.12	0.78	2.06
资产负债率(%)	36.87	55.72	65.94	61.51
总资本化比率(%)	105.51	146.65	153.58	147.63
短期债务/总债务(%)	16.74	15.01	21.76	10.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.01	-0.03*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.08	-0.05	-0.05	-0.27*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.71	-0.45	-0.73	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2023 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：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
经营效率	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
盈利能力	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
	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
现金流	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天
	现金周转天数
	营业收入成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业收入成本+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
	期间费用合计
偿债能力	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
偿债能力	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
	EBIT 利润率
	EBIT/营业收入
	收现比
偿债能力	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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)
	EBIT 利息保障倍数
	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	净额利息保障倍数

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，影响报表使用者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。

附五：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。

短期债项等级符号	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