



# 紫金矿业集团股份有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 0242 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 5 月 22 日

本次跟踪发行人及评级结果	紫金矿业集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 紫金矿业 MTN003”、“20 紫金矿业 MTN001”	AAA
	“21 紫金 03”、“21 紫金矿业 MTN001”	
	“22 紫金 01”、“22 紫金矿业 MTN002”	
	“23 紫金矿业 MTN002A”	
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”或“公司”）矿产资源丰富、海外资产优质、主要产品产量保持增长、盈利规模持续提升、公司价值上升以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产品面临一定的周期及市场引起的价格波动风险、仍有较大的资本开支及境外业务布局所带来的管理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，紫金矿业集团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：主要金属产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；海外经营突发严重不利情况；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。	
正 面		
<div>■ 资源优势明显，海外资产优质</div> <div>■ 主要产品产量保持增长, 盈利规模持续提升</div> <div>■ 伴随公司价值增长，融资能力持续提升且融资渠道保持畅通</div>		
关 注		
<div>■ 有色金属行业价格变化存在一定不确定性</div> <div>■ 资本开支规模较大</div> <div>■ 海外资产占比较高，存在一定的经营风险</div>		

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn  
项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

紫金矿业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,085.95	3,060.44	3,430.06	3,559.07
所有者权益合计（亿元）	928.97	1,244.55	1,383.63	1,484.31
负债合计（亿元）	1,156.98	1,815.89	2,046.43	2,074.76
总债务（亿元）	793.14	1,285.00	1,454.62	1,493.46
营业总收入（亿元）	2,251.02	2,703.29	2,934.03	747.77
净利润（亿元）	196.00	247.67	265.40	76.49
EBIT（亿元）	270.16	341.43	368.23	--
EBITDA（亿元）	352.12	443.11	470.86	--
经营活动净现金流（亿元）	260.72	286.79	368.60	81.72
营业毛利率(%)	15.44	15.74	15.81	16.61
总资产收益率(%)	12.95	13.27	11.35	--
EBIT 利润率(%)	12.00	12.63	12.55	--
资产负债率(%)	55.47	59.33	59.66	58.30
总资本化比率(%)	46.06	50.80	51.25	50.15
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.90	3.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.36	11.98	8.19	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.24	0.22	--

注：1、中诚信国际根据紫金矿业提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

## 同行业比较（2023 年数据，亿元）

公司名称	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率	经营活动净现金流
江西铜业	5,218.93	69.75	1,681.51	54.36%	109.31
中国铝业	2,250.71	125.84	2,117.56	53.30%	270.41
紫金矿业	2,934.03	265.40	3,430.06	59.66%	368.60

中诚信国际认为，与同行业相比，紫金矿业在铜、金等主要品种方面具备绝对的资源储备优势，其转化的效益可体现为大幅高于同行业企业的收益规模及现金流水平。

注：“江西铜业”为“江西铜业股份有限公司”（600362.SH）简称；“中国铝业”为“中国铝业股份有限公司”（601600.SH）简称。

## 本次跟踪情况

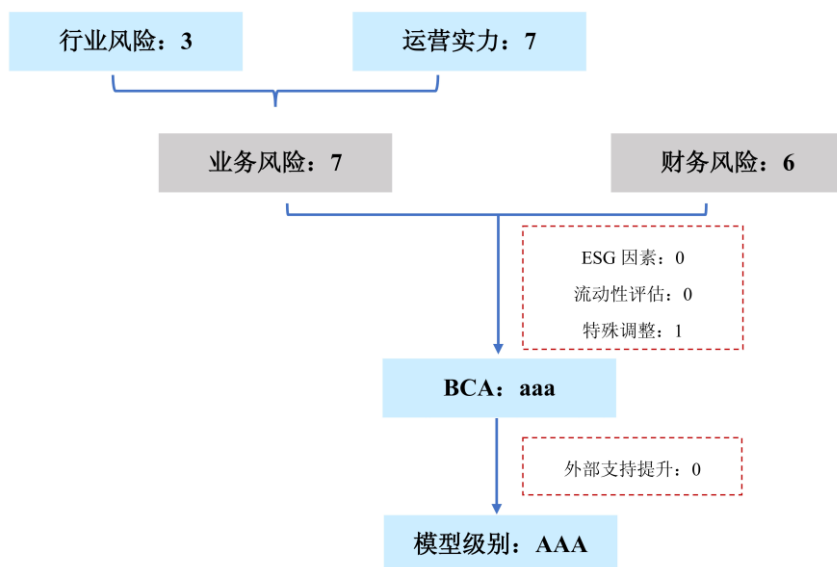
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 紫金矿业 MTN003	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	25.00/25.00	2019/08/30~2024/08/30	控制权变更、事先约束
20 紫金矿业 MTN001	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/02/21~2025/02/21	财务指标承诺、控制权变更
21 紫金 03	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	20.00/20.00	2021/08/03~2026/08/03	回售(3+2)，调整票面利率
21 紫金矿业 MTN001	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	15.00/15.00	2021/09/14~2026/09/14	回售(3+2)，调整票面利率
22 紫金 01	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/03/08~2027/03/08	偿债保障承诺
22 紫金矿业 MTN002	AAA	AAA	2023/05/24 至 本报告出具日	7.00/7.00	2022/08/24~2032/08/24	无
23 紫金矿业 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	7.50/7.50	2023/06/21~2030/06/21	无

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
紫金矿业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/24 至本报告出具日

## ● 评级模型

紫金矿业集团股份有限公司评级模型打分(C050000\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司是地方头部企业, 当地经济发展的支柱企业, 地方政府重视程度极高。政府在协调行政等资源方面向公司提供一定的支持, 给予公司充分的发展空间。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。

**方法论:** 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

2023 年风险事件的发生以及央行购金使得黄金在较高的利率环境中仍有所上升；2024 年随着降息预期的加强及海外主要经济体经济数据下行，黄金价格加速上涨。

2023 年以来，美国通胀有所下降、美联储降息预期提前、地缘政治及避险情绪增加等因素推动黄金价格突破历史高点，全年黄金价格整体震荡上行。但由于地缘政治、财政政策、货币政策不确定性尚存，未来金价预计仍呈高位震荡态势。2023 年前三季度，受益于外部环境影响减弱，矿产金产量及整体黄金供应量同比均有所增长，且黄金价格的上升令回收金经济性提升，回收金投放量同比亦有所增加。全球经济恢复不及预期，抑制黄金消费需求及制造用金需求，但避险情绪、地缘政治及货币政策等多重因素令黄金投资及央行购金需求增长，未来若黄金需求端进一步好转。

详见《中国黄金行业展望，2024 年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10950?type=1>

2023 年以来受经济实际运行情况与经济预期反复的影响，铜价整体呈弱势窄幅振荡走势。中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。海外主要经济体运行情况、利率政策及产生的预期对于铜价走势影响有待持续关注。

2023 年 SHFE 铜与 LME 总体走势基本相同，总体呈振荡趋势，但振幅较 2022 年有所收窄，走势整体偏弱，无较为明显的单调趋势。中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。同时，部分行业以及未来潜在的政策托底使得下行风险有限。海外央行的下一步利率政策、经济运行情况及未来所产生的宏观经济风险对铜行业需求产生的影响及对交易市场行为产生的影响仍有待观察。2024 年铜价边际变化影响将主要来源于中国铜需求，海外宏观经济情况和预期的变化情况，铜矿供给的扰动以及市场交易行为等。

详见《中国铜行业展望，2024 年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10958?type=1>

中诚信国际认为，现阶段公司运行稳健，资源优势持续转化为产能优势及效益优势，在较大的体量下仍保持着一定幅度的增速。

2023 年以来公司产权结构中部分机构投资者持股比例有所变化，两会一层保持稳定，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，通过颁布三年规划指导阶段性战略发展。

截至 2023 年末，闽西兴杭国有资产投资经营有限公司对公司持股比例较上年末保持不变，持有公司 23.11%股份，是公司的控股股东，上杭县财政局为公司的实际控制人。



公司第八届董事会含 13 名董事，其中执行董事 6 名，非执行董事 1 名，独立董事 6 名。第八届监事会含 5 名监事，其中 2 名职工监事。管理层除总裁、常务副总裁、财务总监及董事会秘书外，设 8 名副总裁及 2 名总工程师。2023 年董事、监事及高级管理人员未发生变化。

2023 年公司完成对罗斯贝尔金矿有限公司 95%股权收购<sup>1</sup>，完成湖南紫金锂多金属新材料有限公司部分少数股东权益的收购，持股比例增至 67%。新设立、注销及处置了部分规模较小的子公司。此外，公司通过 BNL 持有波格拉金矿 47.5%权益变为通过 PJI 间接持有波格拉金矿 24.5%，核算方法由共同经营变为权益法。以上合并范围变化对公司财务指标及业务结构影响较小。当前公司国际化程度较高，截至 2023 年末，境外资产规模 1,443 亿元，占比 42%。

2023 年以来，公司坚持“资源优先”的战略，聚焦全球大型、超大型铜金锂资源并购及资源开发。公司发布《三年（2023~2025）规划和 2030 年发展目标纲要》，规划到 2030 年建成“绿色高技术一流国际矿业集团”，到 2040 年建成“绿色高技术超一流国际矿业集团”。

**公司资源储量丰富，随着大量项目的收购、投产、扩产及技改的实施，产量仍保持一定幅度增长。优秀的勘察、并购、运营活动使得公司成本优势明显。**

公司运营的品种包括铜、金、银、锌（铅）、锂等多个金属品种。2023 年以来，公司通过地勘投入及矿产并购，持续培厚资源规模。截至 2023 年末，公司保有铜 7,455.65 万吨、金 2,997.53 吨、锌（铅）1,067.77 万吨、银 14,739.29 吨，锂资源量（当量碳酸锂）1,346.59 万吨。

公司主要产品产量仍保持增长，矿产铜、矿产金保持较高增速。2023 年，公司成为亚洲唯一矿产铜产量破百万吨大关矿企，位居全球前五；矿产金位居主要上市矿企亚洲第一、全球前十；矿产锌产量位居中国第一、亚洲第二、全球前四，拥有显著的低品位锌（铅）矿开发和盈利能力。未来随着公司项目建设的推进、在产矿山的扩建及技改的实施<sup>2</sup>，公司矿山产品产量仍将保持增长。

表 1：公司主要产品产量情况

	2021	2022	2023	同比增速	2024E
矿产铜（万吨）	58.42	87.73	100.73	14.81%	111
冶炼铜（万吨）	62.13	69.08	72.46	4.88%	--
矿产金（吨）	47.46	56.36	67.73	20.17%	73.5
冶炼金（吨）	271.89	258.55	249.52	-3.49%	--
矿产锌（万吨）	39.64	40.23	42.19	4.85%	--
冶炼锌（万吨）	32.24	31.85	33.31	4.59%	--

注：产量包括并表企业 100%权益产量，共同经营企业权益产量与合联营企业权益产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司通过勘查、投资并购、开发运营成本等多个方面获得了显著的成本优势，其中勘察成本显著低于行业水平，投资并购多在逆周期进行，长期的系统工程有效地降低运营成本。

**公司存在一定规模资本开支，但在建项目整体投资压力可控。**

截至 2023 年末，公司仍有较多项目处于建设中，已累计完成较大规模投入，部分项目的即将投

<sup>1</sup> 2023 年 2 月公司通过境外全资子公司 Silver Source Group Limited 出资 3.6 亿美元（25.59 亿元）收购罗斯贝尔金矿有限公司 95%股权，该金矿为 2023 年全球成交规模最大、交易成本最优的在产黄金矿山之一。2023 年末黄金资源量 193.09 吨，当年生产矿产金 7.57 吨。

<sup>2</sup> 主要增量项目包括，铜：塞尔维亚紫金矿业矿带开发、塞尔维亚紫金铜业技改扩建、西藏巨龙二期改扩建、西藏朱诺铜矿开发、多宝山铜矿 II 号矿体开发等；黄金：罗斯贝尔金矿改扩建、巴新波格拉金矿复产、海域金矿建设等。



产仍将给公司带来较大的增量预期。公司整体效益较高，在产项目利润及现金流充足，可较大幅度保障其资本开支。剩余投资主要为锂资源及下游配套设施的投入，整体投资规模有限。公司锂生产成本较低，但产业拥挤程度带来的价格下行仍将使得项目投入时间与内部收益存在一定不确定性。

表 2：公司主要项目投资情况

项目名称	项目总预算	项目建设情况	2023 投入 (亿元)	累计投入 (亿元)
塞尔维亚紫金铜业技改	17.78 亿美元	VK 矿新排洪系统改造工程已贯通，计划 2024 年二季度投入使用；冶炼厂技改扩建完成；JM 矿技改扩建项目由填充法变更为崩落法采矿，进风井、新副井、2#回风井实现不同水平贯通；新选厂计划 2024 年二季度启动土建，力争 2025 年底建成投产。	9.7	101.7
泽拉夫尚塔罗金矿 500 吨/天加压氧化项目	1.17 亿美元	已建成投产。	2.97	7.91
锂业科思 3Q 盐湖锂项目一期工程	6.2 亿美元	2023 年末实现第一阶段投料生产。	15.1	29.77
锂业科思 3Q 盐湖锂项目二期工程	6.21 亿美元	2023 年 3 月启动二期盐田部分建设，其中大预浓缩池完成土工布铺设 152 万 m <sup>2</sup> ，土工膜铺设 125 万 m <sup>2</sup> ；小预浓缩池基层处理 47 万 m <sup>2</sup> 。	8.43	8.43
巨龙铜业巨龙铜矿一期改扩建工程	167.9 亿元	一期技改工程推进顺利，二期改扩建工程获有关部门核准	1.05	168.95
巨龙铜多金属矿新增第二原矿胶带运输工程	4.74 亿元	已建成投入使用。	3.92	4.6
山西紫金矿山智能化采选改扩建工程项目	19.95 亿元	已建成投产。	3.39	20.21
湖南锂业湘源锂矿 30 万吨/年采选工程	1.4 亿元	已建成试生产并达产达标。	0.3	1.4
贵州紫金 1000t/d 加压预氧化技改项目	5.67 亿元	已建成投产达产达标。	0.46	5.08
福建紫金铜箔科技有限公司年产 2 万吨高性能电子铜箔建设项目	12.8 亿元	建成投产，已具备 1 万吨锂电箔生产能力，正加快 1 万吨电子电路铜箔生产线调试。	1.99	12.18
福建紫金锂元材料科技有限公司年产 2 万吨磷酸铁锂项目（含磷酸铁项目）	7.74 亿元	磷酸铁锂产线已投产；磷酸铁项目整体施工完成，具备试生产条件，已完成水联动调试及试生产验收资料准备。	4.57	8.42
福建紫金铜业高性能铜合金精深加工项目（含带箔热轧扩建项目）	10.92 亿元	一期熔铸热轧线于 2023 年 1 月建成投产；一期铜箔车间及辅助车间厂房建成，设备安装调试完成，实现全线贯通。	0.64	3.85
湖南紫金新材料一期年产 3 万吨碳酸锂项目	21.46 亿元	完成地基勘察施工、临时设施施工、火法段设备采购完成、LNG 站完成 50%。	0.51	0.51
紫金三亚黄金产业园	4.28 亿元	1#黄金精炼厂、2#综合楼、3#研发工厂和危化仓库工程均已竣工；4#、5#和 6#珠宝加工厂未开工建设。	0.07	1.98

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，在很强的盈利能力带动下，公司实现的大基数利润规模及对应的现金流持续优化资本结构，充实流动性。

### 盈利能力

公司两大品种铜、金 2023 年价格终值与均价均较年初有所上升，其中黄金价格上升超过 10%，且矿山产品和冶炼产品产销量均有一定幅度增加，令 2023 年公司营业收入上升 8.54%。矿山生

产成本的上升使得毛利率有所下降，但公司仍保持较高的综合毛利率。但 2023 年外币借款融资成本上升使得财务费用同比增幅较大。2024 年一季度，公司海外项目运营成本环比显著下降，同时随着黄金价格的逐步抬升，利润同比环比均有所增长。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
矿山产金	159.22	49.46	224.19	47.97	270.91	45.07
冶炼加工金	1,000.48	0.12	1,005.80	0.55	1,112.56	0.59
矿山产银	10.49	54.30	12.31	46.47	14.39	50.78
矿山产铜精矿	198.32	67.08	293.57	60.33	316.64	59.52
矿山产电积铜	49.16	69.31	53.28	56.89	54.10	47.01
矿山产电解铜	35.80	55.84	15.68	53.46	44.01	27.68
冶炼产铜	375.62	2.77	411.36	2.88	437.31	3.09
矿山产锌	56.44	47.87	62.74	48.69	49.18	21.83
冶炼产锌	64.42	4.46	70.95	4.97	63.91	7.07
铁精矿	27.39	74.55	12.15	67.89	12.27	60.43
贸易收入	845.44	--	1,203.08	--	1,266.17	--
其他	422.40	--	512.11	--	572.48	--
内部抵消	-994.16	--	-1,173.95	--	-1,279.88	--
营业总收入/营业毛利率	2,251.02	15.44	2,703.29	15.74	2,934.03	15.81

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

## 资产质量

2023 年末公司资产增长近 400 亿元，主要来源于较大规模资本开支带来的在建工程及固定资产的增加。对于以矿业企业为主的长期股权投资资产包的投入以及该资产包产生的投资回报亦使得总资产规模有所上升。资本结构方面，银行借款、应付债券等债务融资和应付类占款的增加推动的负债规模上升，以及扣除股利分配后的利润累积带来权益规模的上升，共同驱动总资产规模的增加，当期末公司杠杆水平略有上行。

## 现金流及偿债情况

在矿山端边际利润的释放以及应付类负债规模的相对增加的情况下，2023 年经营活动净现金流同比大幅增加至 368.60 亿元。购建固定资产的开支略有增加，但 2023 年收购规模明显回落，投资活动仍有较大规模净流出。债务规模有所增长，但利润分配及偿付利息等使得当期筹资活动现金呈净流出状态。公司债务规模有所增长，单位融资成本有所增加，利润及现金流规模对债务本息的保障程度维持较高的安全边际但变化趋势在 2023 年有所分化。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,013.76 亿元，其中尚未使用额度为 1,812.99 亿元，备用流动性很充足。资金管理方面，公司建立专业委员会和工作指导小组等工作机制，统筹公司层面外汇风险监控、利率风险敞口；通过财务信息安全体系建设，强化了集团及权属企业的资金归集和管理。

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	2,251.02	2,703.29	2,934.03	747.77
营业毛利率(%)	15.44	15.74	15.81	16.61
净利润	196.00	247.67	265.40	76.49
归属于母公司股东的净利润	156.73	200.42	211.19	62.61

资产总计	2,085.95	3,060.44	3,430.06	3,559.07
负债合计	1,156.98	1,815.89	2,046.43	2,074.76
资产负债率(%)	55.47	59.33	59.66	58.30
总资本化比率(%)	46.06	50.80	51.25	50.15
经营活动净现金流	260.72	286.79	368.60	81.72
投资活动净现金流	-237.65	-509.81	-339.65	-78.91
筹资活动净现金流	0.23	272.58	-58.17	24.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.36	11.98	8.19	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.24	0.22	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.90	3.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 149.96 亿元，约占同期末总资产比重的 4.37%，受限比例低，主要包括子公司西藏巨龙铜业有限公司用于银团贷款所抵押的采矿权及探矿权等无形资产共计 124.30 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 21.22 亿元，被担保方为联营公司等关联方企业。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**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，2021~2024 年 4 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<sup>3</sup>

### 假设

——2024 年，公司主要产品价格及产量同比均有所上升。

——2024 年，公司固定资产及在建项目投资规模预计约 200 亿元。

——2024 年，公司自由现金流充足，有色金属市场热度与资产溢价程度较高，或抑制公司对外投资需求，净新增融资较少。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	50.80	51.25	46.28~48.16
总债务/EBITDA(X)	2.90	3.09	2.57~2.67

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>4</sup>表现方面**，紫金矿业注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>4</sup> 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。

任；公司治理结构较优，内控制度完善，董事、监事、高级管理人员数量设置均显著高于同类企业。目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，紫金矿业经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，市值水平较高，再融资能力强，资本市场融资渠道较为通畅。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于资本开支、股利分配及利息支付。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，黄金产品的高流通性及内在价值，对公司信用水平起到提升作用。

## 外部支持

**当地政府支持意愿很强，给予公司优先的战略考量和一定的政策指引。**

公司实际控制人为上杭县财政局。龙岩市上杭县当地已形成了以有色金属、机械装备和文旅康养为依托，以第二产业为支撑的经济发展格局，公司在其产业布局中具有重要地位。公司是地方头部企业，地方经济发展的支柱。地方政府重视公司发展，在监管方面给予公司较大的自主空间。但基于地方经济与公司发展规模的悬殊比较，现阶段公司无需地方政府提供较大的额外支持。

## 跟踪债券信用分析

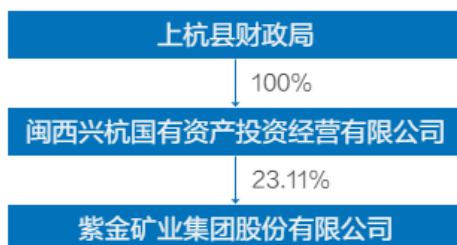
“21 紫金 03” 20 亿元募集资金用于偿还到期的公司债券，已按约定的募集资金用途使用。“21 紫金 03” 在发行日第三年末附设置发行人票面利率选择权与投资者回售选择权。发行人信用良好，主要发行债券收益率已显著低于该期债券付息成本，料将下调票面利率，投资者将视其持有类型、市场收益情况等因素选择是否进行回售，但公司可通过良好的经营情况及流动性保障债券回售。

“22 紫金 01” 15 亿元募集资金用于偿债有息负债，已按约定的募集资金用途使用。“22 紫金 01” 设置偿债保障措施，发行人将通过自身经营业绩、外部融资渠道等多种方式保障本期债券按时还本付息。

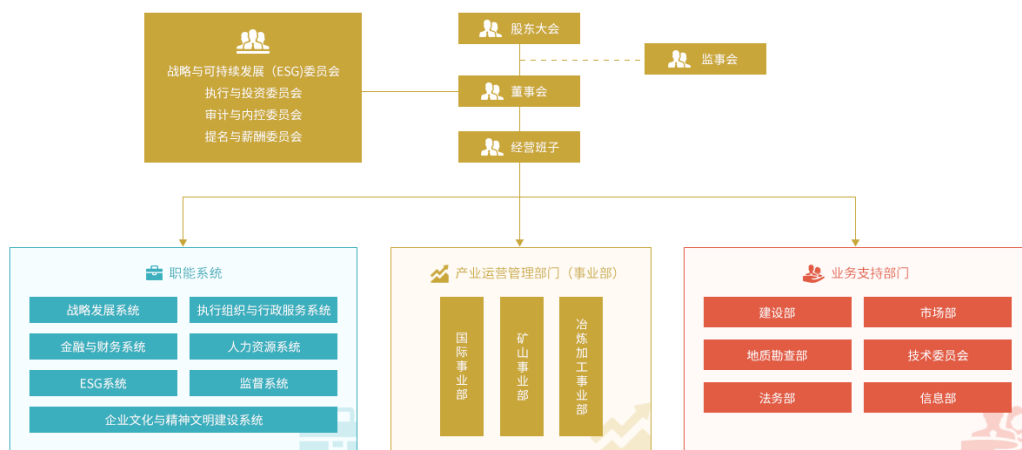
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持紫金矿业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 紫金矿业 MTN003”、“20 紫金矿业 MTN001”、“21 紫金 03”、“21 紫金矿业 MTN001”、“22 紫金 01”、“22 紫金矿业 MTN002”、“23 紫金矿业 MTN002A” 的信用等级为 **AAA**。

## 附一：紫金矿业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



子公司名称	业务、矿山	权益比例	2023 末总资产（亿元）	2023 末净资产（亿元）	2023 净利润（亿元）
紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	136.99	47.19	328.72
黑龙江紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	41.29	16.05	117.42
福建龙净环保股份有限公司	大气环保装备	18.51%	252.97	79.49	109.73
西藏巨龙铜业有限公司	驱龙铜矿+知不拉铜矿	50.10%	257.90	88.12	102.35
吉林紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	32.38	13.88	101.61
塞尔维亚紫金矿业有限公司	佩吉铜金矿	100%	80.38	65.30	87.26
黑龙江多宝山铜业股份有限公司	多宝山铜矿	100%	117.14	44.90	73.84
穆索诺伊矿业简易股份有限公司	科卢韦齐铜（钴）矿	72%	64.29	20.07	69.45
塞尔维亚紫金铜业有限公司	MS/VK/NC/JM	63%	228.99	91.00	66.02
巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	锌锭	87.28%	26.32	14.51	44.61
大陆黄金有限公司哥伦比亚分公司	武里蒂卡金矿	69.28%	82.44	38.56	37.47
罗斯贝尔金矿有限公司	罗斯贝尔金矿	95%	50.76	28.54	33.14



资料来源：公司提供

## 附二：紫金矿业集团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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,422,178.03	2,024,373.71	1,844,871.68	2,114,808.63
应收账款	244,522.31	791,696.46	777,790.83	812,514.60
其他应收款	138,571.69	365,611.05	283,401.18	353,082.84
存货	1,930,880.07	2,810,396.36	2,928,961.33	3,056,544.54
长期投资	1,957,451.41	3,593,446.19	4,573,101.40	5,023,207.31
固定资产	5,559,715.49	7,274,642.28	8,146,591.64	8,136,338.29
在建工程	1,854,805.34	2,186,665.40	3,592,677.42	3,867,918.28
无形资产	4,753,134.98	6,827,991.01	6,789,199.90	6,773,501.53
资产总计	20,859,467.81	30,604,413.95	34,300,570.60	35,590,665.39
其他应付款	761,439.67	984,771.11	1,392,637.40	1,203,212.74
短期债务	2,875,567.11	3,558,760.94	4,256,299.57	4,649,214.30
长期债务	5,055,848.66	9,291,268.06	10,289,859.81	10,285,383.98
总债务	7,931,415.77	12,850,029.00	14,546,159.38	14,934,598.28
净债务	6,529,936.05	10,883,245.15	12,777,281.06	12,819,789.65
负债合计	11,569,750.76	18,158,869.40	20,464,290.97	20,747,604.30
所有者权益合计	9,289,717.05	12,445,544.55	13,836,279.63	14,843,061.09
利息支出	263,632.40	370,015.79	574,603.13	--
营业总收入	22,510,248.86	27,032,899.85	29,340,324.29	7,477,662.14
经营性业务利润	2,365,451.27	2,874,029.45	2,894,599.24	821,745.32
投资收益	169,160.11	287,414.35	349,090.13	79,072.78
净利润	1,959,963.84	2,476,721.01	2,653,959.95	764,887.81
EBIT	2,701,647.99	3,414,281.88	3,682,266.61	--
EBITDA	3,521,176.66	4,431,125.69	4,708,572.76	--
经营活动产生的现金流量净额	2,607,223.76	2,867,850.24	3,686,006.60	817,207.42
投资活动产生的现金流量净额	-2,376,495.15	-5,098,095.18	-3,396,460.95	-789,082.25
筹资活动产生的现金流量净额	2,332.04	2,725,797.68	-581,698.83	240,303.60
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	15.44	15.74	15.81	16.61
期间费用率(%)	3.55	3.71	4.47	4.14
EBIT 利润率(%)	12.00	12.63	12.55	--
总资产收益率(%)	12.95	13.27	11.35	--
流动比率(X)	0.94	1.12	0.92	0.95
速动比率(X)	0.55	0.72	0.57	0.60
存货周转率(X)	9.86	9.61	8.61	8.33*
应收账款周转率(X)	92.06	52.18	37.39	37.62*
资产负债率(%)	55.47	59.33	59.66	58.30
总资本化比率(%)	46.06	50.80	51.25	50.15
短期债务/总债务(%)	36.26	27.69	29.26	31.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.30	0.20	0.22	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.83	0.72	0.76	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.89	7.75	6.41	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.90	3.09	--
EBITDA/短期债务(X)	1.22	1.25	1.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.36	11.98	8.19	--
EBIT 利息保障倍数(X)	10.25	9.23	6.41	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.24	0.22	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理。



### 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
	现金周转天数 (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/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
	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
现金流	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
偿债能力	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