



金川集团股份有限公司

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 1146 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 2024 年 6 月 24 日至 2024 年 7 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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 6 月 24 日

本次跟踪主体

金川集团股份有限公司

本次跟踪主体评级结果

AAA/稳定

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“24 金川 01”存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，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

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”或“公司”）跟踪期内保持了行业领先地位，通过内生外延并举，资源储量和冶炼产品产能进一步增加；镍、钴、铜等有色品种产能规模优势显著；业绩稳步增长，且保持了良好的经营获现水平及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到行业周期性波动对公司盈利水平影响较大、在建和拟建项目数量多且总投资规模大、减值损失对利润的侵蚀有所扩大以及海外经营面临一定风险等因素对公司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，金川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：主要金属产品价格超预期持续下行，大幅侵蚀利润水平；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化；海外经营突发严重不利情况等。

正面

- 跟踪期内保持了行业领先地位，通过内生外延并举，资源储量和冶炼产品产能进一步增加
- 镍、钴、铜等有色品种产能规模优势显著
- 业绩稳步增长，且保持了良好的经营获现水平
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关注

- 有色金属和新能源等行业周期性波动对公司盈利水平影响较大
- 在建及拟建项目数量多且总投资规模大，各项目建设进度、投产运营情况以及产品消纳情况有待关注
- 减值损失对利润的侵蚀有所扩大
- 海外业务面临一定经营风险

项目负责人：杜佩珊 pshdu@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

金川集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,207.31	1,439.20	1,545.69	1,615.24
所有者权益合计（亿元）	514.00	602.01	737.30	755.05
负债合计（亿元）	693.31	837.19	808.39	860.18
总债务（亿元）	417.81	500.88	511.03	555.85
营业总收入（亿元）	2,651.47	3,327.51	3,532.59	867.84
净利润（亿元）	60.93	76.46	91.64	21.02
EBIT（亿元）	95.41	123.90	119.05	--
EBITDA（亿元）	132.61	161.56	162.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	91.64	72.94	126.59	16.09
营业毛利率(%)	6.09	5.70	5.84	4.78
总资产收益率(%)	7.90	9.36	7.98	--
EBIT 利润率(%)	3.60	3.72	3.37	--
资产负债率(%)	57.43	58.17	52.30	53.25
总资本化比率(%)	44.84	45.42	40.94	42.40
总债务/EBITDA(X)	3.15	3.10	3.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.44	10.77	14.64	--
FFO/总债务(X)	0.27	0.26	0.32	--

注：1、中诚信国际根据金川集团提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 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	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：7,455.65 金：2,997.53（吨） 锌铅：1,067.77 银：14,739.29（吨） 碳酸锂：1,346.59	矿产铜：100.73 冶炼铜：72.46 矿产金：67.73（吨） 冶炼金：249.52（吨） 矿产锌：42.19 冶炼锌：33.31	2,934.03	265.40	368.60	1,383.63	59.66
江铜集团	资源量： 铜：874.23 金：243.70（吨） 银：8,045.60（吨） 钼：16.40	铜精矿：20.19 阴极铜：209.73 铜杆线：166.57 黄金：114.05（吨）	5,539.02	67.59	133.66	822.60	62.80
金川集团	储量： 镍：539.62 铜：1,071.77 钴：61.25 金：264.53（吨） 银：3,806.82（吨） PGE：534.91（吨）	镍精矿：10.70 电镍：16.37 铜精矿：14.78 阴极铜：126.87 钴精矿：0.50 电钴：0.57	3,532.59	91.64	126.59	737.30	52.30

中诚信国际认为，金川集团镍钴资源储量位居国内前列，镍产量规模领先，产业链完整，保持了与可比企业类似的行业龙头地位；但整体成本优势弱于资源属性更为突出的紫金矿业。财务方面，金川集团盈利及经营获现能力较好，杠杆比率处于行业较低水平。

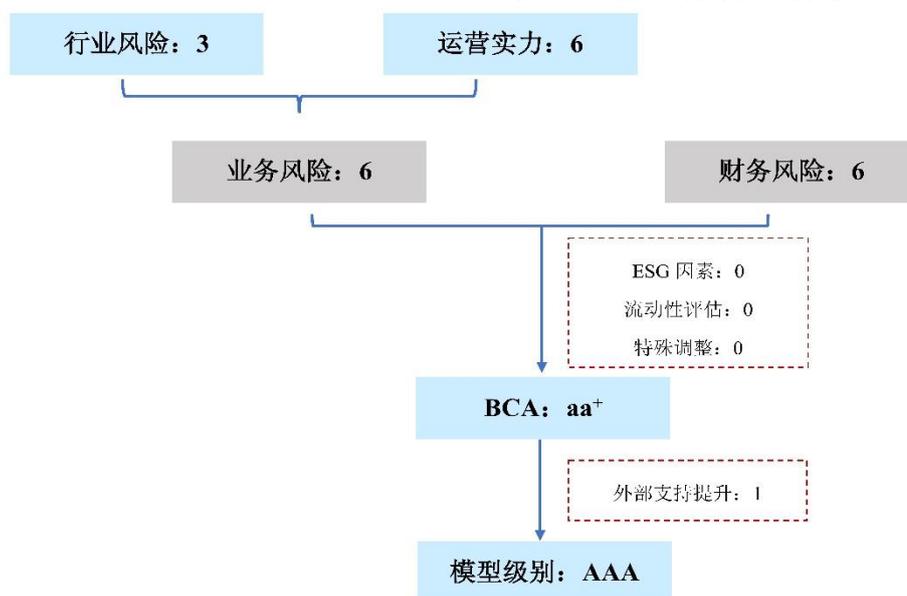
注：“紫金矿业”（601899.SH）为“紫金矿业集团股份有限公司”简称，其产量数据含其所持艾芬豪矿业 13.59% 股权部分所对应的权益；“江铜集团”为“江西铜业集团有限公司”简称。江铜集团资源储量统计口径为其 100% 所有权的保有资源量。金川集团金属资源储量为非权益储量。各企业业务数据统计口径存在差异。

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
金川集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/27 至本报告出具日

● 评级模型

金川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: 公司为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）直属企业，近年来甘肃省国资委在金融资源协调及优惠政策落实落地等方面给予了公司较大支持，跟踪期内外部支持无变化。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

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。

镍

全球镍矿储量丰富¹，但分布不均，主要集中在印尼、澳大利亚和巴西等地。2023 年，印尼镍矿产量增加带动全球镍矿产量（金属量）同比增长 14.82%；同年，得益于印尼多个项目及我国青海夏日哈木镍矿等投产，全球原生镍²产量同比增长近 10%。需求方面，2023 年全球经济下行压力加大，同时地缘政治加剧，海外原生镍消费出现下滑，但受益于中国不锈钢消费以及电池消费的增长，有效提升了全球原生镍消费量，国内镍消费量占比进一步提升至 63%。价格方面，2023 年产业呈现供应过剩态势，镍价整体震荡下行，LME3 月期镍全年均价和沪镍主力合约年均价均同比下降较多。2024 年第一季度，菲律宾雨季导致镍矿供应收窄，印尼镍矿配额审批进展缓慢，造成镍矿供应偏紧。同时，海外高成本矿山因镍价年度回落而停减产，供应边际收缩显现，但整体仍维持过剩格局。在原料供应忧虑和宏观扰动因素的共同作用下，镍价呈宽幅震荡态势。

表 1：镍价格情况

产品	2022	2023	同比
LME3 月期镍（美元/吨）	26,238	21,725	-17.2%
沪镍主力合约（万元/吨）	19.36	16.92	-12.6%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

铜

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>

钴

¹ 截至 2023 年末，全球镍资源储量约 1.3 亿吨。

² 原生镍即生产原料来自镍矿的镍产品，可分为一级镍和二级镍；其中，一级镍是指包括电解镍、镍粉、镍块以及羟基镍在内的镍产品；二级镍包括镍生铁（NPI，镍含量<15%）和镍铁（FeNi，镍含量>15%）。

全球钴资源主要分布在非洲，刚果（金）产量占全球比重超过 70%。全球精炼钴生产主要集中在中国、芬兰、加拿大、日本等国。由于我国钴生产企业在生产成本、下游产业链配套方面存在优势，近年来精炼钴生产正逐步向中国转移，2023 年，中国精炼钴产量在全球占比达到 75%。需求方面，钴产品主要应用领域为电池、高温合金、硬质合金、金刚石工具等。2023 年全球钴消费约 17 万吨，同比下降 4%，分领域来看，新能源汽车行业发展速度放缓，动力电池领域钴消费明显下降；而高温合金行业作为钴产品的第二大应用领域，2023 年航空、航天、军工等领域的钴消费量保持增长趋势。市场运行方面，受电池领域消费不及预期、3C 数码产品消费需求低迷等影响，2023 年钴价整体呈大幅下行态势，全年欧洲标准级金属钴均价为 15.77 美元/磅。

表 2：钴价格情况

产品	2022	2023	同比
金属钴（美元/磅）	30.39	15.77	-48.1%

注：钴价格为欧洲标准级金属钴均价。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内金川集团保持了行业领先地位，通过内生外延并举，资源储量和冶炼产品产能进一步增加；镍、钴、铜等多种产品产能利用率和产销率保持行业前列，且规模优势显著；新能源材料和贸易业务对营业总收入形成补充，但行业景气度下行导致 2023 年新能源材料盈利降幅较大；公司在建、拟建项目数量多且投资规模大，需对项目进展及资金平衡情况、新增产能的消纳情况以及海外项目经营情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构无变化，董事长变更对公司生产经营无显著影响；跟踪期内公司收购支出较大，但主要围绕主业及产业链开展；战略方向明确且具有可持续性。

跟踪期内公司产权结构无变化，截至 2024 年 3 月末，甘肃省国资委直接持有公司 11.60% 股权，并通过甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）间接持有公司 47.97% 股权，甘肃国投为公司的控股股东，甘肃省国资委为公司实际控制人。

根据甘肃省人民政府决定，2023 年公司董事长发生变更，未对公司日常管理及生产经营等产生重大影响。

2023 年，公司合并范围内因注销或破产清算减少 9 家子公司，规模均较小，对资产及业务结构无重大影响。同期，公司围绕主业新设及合并 20 家子公司，跟踪期内共计投资 142 亿元左右。主要并购活动包括子公司金川集团（香港）资源控股有限公司（以下简称“金川香港”）分别出资 4.4 亿美元、4 亿美元收购香港金邦投资控股有限公司 50.10% 股权以及香港金永控股有限公司 100% 股权，并通过上述两家公司分别控股印尼寰宇冶炼金属工业有限公司（以下简称“寰宇公司”）以及印尼考拉海冶炼有限公司（以下简称“考拉海公司”），上述两家企业均为镍冶炼企业，本次收购进一步拓展了公司海外业务规模，国际化经营程度有所提升；同期公司出资 14.52 亿元收购金昌水泥集团有限公司（以下简称“金泥集团”）及其下属 12 家子公司³，完善了公司的产业链协同配套体系。此外，2023 年 12 月公司作为第二大股东以 61 亿元竞得青海黄河矿业有限责任公司（以下简称“黄河矿业”）36% 股权，并于 2024 年 1 月完成股权交割，对其总持股比例

³ 公司以 14.52 亿元收购金昌市人民政府国有资产监督管理委员会持有的金泥集团 51.83% 股权，并于 2022 年 12 月完成股权交割，工商变更登记已于 2023 年内完成。

达到 56%。公司获得夏日哈木镍矿的开发主导权，实现了由全部包销到绝对控股的转变，黄河矿业将于 2024 年内纳入公司合并报表范围，目前尚未完成工商变更登记。

跟踪期内，公司全面加强镍、钴、贵金属和铜资源保障，在印尼、南部非洲等“一带一路”资源丰富地区开发镍铜资源，构建金属原料商贸网络，提高资源全球配置能力。同时，公司将全力推进冶金装备、工艺和能源体系向绿色低碳、短流程、高效率转型。此外，公司镍钴板块将加速向新能源电池材料转型，镍铜合金和贵金属全面向精深加工升级，实现从“原”字号到“材”字号的转变，战略方向明确且具有可持续性。

跟踪期内公司保持了行业领先地位，资源储量和冶炼产品产能进一步增加，为公司可持续发展提供了有力保障；镍、钴、铜等多种产品产销量保持行业前列，且规模优势显著，整体成本控制能力强，但需对公司后续矿山开发进展、主要产品价格变化对生产经营的影响保持关注。

公司有色金属业务经营品种丰富，涵盖镍、铜、钴、贵金属及铂族金属等。跟踪期内公司积极拓展矿山资源，夏日哈木镍矿的收购进一步增厚了公司的资源储量，对未来业绩增长提供有力支持。截至 2024 年 3 月末，公司在手矿山 14 座，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，但公司待开发矿山数量较多，且部分境外矿山建设进展缓慢，需持续关注待开发矿山后续进展及海外经营面临的风险。

表 3：截至 2023 年末公司控股及参股矿山储量情况（金属量）

区域	矿山名称	镍 (万吨)	铜 (万吨)	钴 (万吨)	金 (吨)	银 (吨)	PGE (吨)	持股比例 (%)	矿山状态
国内	白家嘴子镍铜矿	326.36	212.85	9.19	32.41	803.75	115.07	100.00	在产
	甘肃黑山铜镍硫化矿 ⁴	9.62	4.67	0.37	2.40	60.90	1.25	100.00	待开发
	西藏谢通门铜金矿 ⁵	--	208.76	--	202.70	1,041.90	--	55.00	待开发
	青海夏日哈木镍矿	107.93	23.05	3.77	--	--	--	56.00	在产
国外	刚果（金）如瓦西铜钴矿	--	54.40	7.00	--	--	--	75.00	在产
	刚果（金）金森达铜矿	--	93.50	--	--	--	--	77.00	在产
	刚果（金）穆松尼铜钴矿	--	108.48	36.29	--	--	--	75.00	在建
	刚果（金）鲁班巴铜矿	--	190.89	--	--	--	--	77.00	待开发
	赞比亚齐布鲁马铜矿 ⁶	--	4.60	--	--	--	--	85.00	租赁经营
	南非思威铂矿 ⁷	13.08	--	--	10.27	--	418.59	28.05	试生产
	赞比亚穆纳利镍矿	4.52	--	--	--	--	--	100.00	租赁经营
	印尼 WP&RKA 红土镍矿 ⁸	78.11	--	4.63	--	--	--	60.00	在产
	墨西哥巴霍拉齐 ⁹	--	170.54	--	16.75	1,900.27	--	100.00	待开发
	合计	539.62	1,071.74	61.25	264.53	3,806.82	534.91	--	--

注：上表列示金属量为 100% 权益口径下的数据。

⁴ 甘肃黑山铜镍硫化矿项目可研再次优化中，项目尚处于暂停状态。

⁵ 西藏谢通门金矿受区域环保政策影响暂处于搁置状态，2023 年 4 月，自然资源部办公厅已将该项目划出了“生态红线”，公司重新依法办理合规手续，目前项目盘活与复工建设工作同步进行中。

⁶ 自 2021 年 4 月 1 日起，金川国际将齐布鲁马的采矿资产以融资租赁出租至独立第三方，租期为 5 年，以实现采矿资产的剩余价值；2021 年、2022 年及 2023 年矿权使用费收入分别为 2.4 百万美元、2.7 百万美元及 2.3 百万美元。

⁷ 南非思威铂业公司是一家在南非约翰内斯堡证券交易所上市的矿业公司，2011 年 4 月，公司联合中国国家主权基金中非发展基金出资 2.27 亿美元，收购了南非思威铂业公司 51% 的股份，从而获得其主要资产思威铂矿相应权益。受多种因素影响，现场施工缓慢，2023 年选矿厂一期工程（100 万吨/年）已基本建成，正在开展消缺整改工作；地下矿山工程按计划进行巷道建设，计划于 2025 年底形成 100 万吨采矿出矿能力。截至 2024 年 3 月末，思威铂业项目已投资 13.76 亿美元，投资规模已经超过最初投资计划。

⁸ 2015 年 6 月，公司与印尼合作方签署项目股权购买协议，通过股权投资持有印尼 WP 公司 60% 股份、持有印尼 RKA 公司 40% 股份，从而拥有印尼 WP&RKA 红土镍矿项目资源。

⁹ 墨西哥巴霍拉齐铜矿原业主为加拿大泰勒资源公司。加拿大泰勒资源公司是一家在加拿大多伦多证券交易所上市的矿业公司，主要资产是位于墨西哥的巴霍拉齐铜矿。2008 年 2 月，金川集团收购了加拿大泰勒资源公司 100% 的股权，从而拥有了墨西哥巴霍拉齐铜矿。该项目已于 2022 年 3 月重启，目前还在进行资源开发前期论证，同时进行矿权维护。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年受益于夏日哈木镍矿实现试生产，镍精矿产量小幅提升；为应对钴价下挫，公司对生产计划做出调整，当期钴精矿产量有所下降。贵金属方面，公司金、铂、钯等精矿产品主要产自自家嘴子镍铜矿，2023 年以来贵金属精矿产量均有所提升，且公司作为铂族金属提炼中心，矿产铂族金属产量亚洲第一，居于行业领先地位。随着镍精矿产量的增加，跟踪期内自给率有所提升，且公司原料供应商稳定，同时长单占比较高，具备较强的原材料成本优势。此外，公司冶炼装备及工艺技术水平领先，受益于上游资源优势以及下游产品的规模效应，公司综合成本控制能力较强。

表 4：近年来公司精矿产量情况

	2021	2022	2023
镍精矿（万吨）	9.45	9.93	10.70
铜精矿（万吨）	13.13	14.97	14.78
钴精矿（万吨）	0.56	0.56	0.50
金（千克）	1,793	1,689	1,799
铂（千克）	2,702	2,855	3,178
钯（千克）	1,102	1,111	1,220

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司精矿自给率情况（%）

自给率	2021	2022	2023
镍精矿	54.29	48.35	53.91
铜精矿	11.35	10.71	10.69
钴精矿	22.68	35.00	31.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司保持了领先的行业地位，2023 年镍产量居世界第三，钴产量居世界第五，铜产量国内第四，且产能利用率及产销量均持续保持在较高水平，但镍钴产品价格受周期性影响下降较多。为提升产品规模优势并扩大市场占有率，公司持续推进项目并购以及冶炼产品产线建设，其中考拉海公司¹⁰和寰宇公司¹¹的并购使得公司境外镍冶炼产能提升较多，但仍需对建设项目的进展保持关注；此外，公司在建多个铜电解系统及工艺技术提升项目¹²，未来铜冶炼产能将进一步提升。**但值得关注的是**，2023 年四季度以来，随着铜矿供给端扰动因素导致铜精矿预期产量下调，叠加国内冶炼厂积极扩产，铜精矿现货加工费持续走低，2024 年一季度已经低于 10 美元/吨，已远低于长单加工费，冶炼厂利润受到压缩，需对未来加工费走势对铜冶炼厂盈利的影响保持关注。

表 6：公司主要冶炼产品产销情况（万吨/年、万吨、万元/吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3	
电镍	产能	15.00	15.00	16.00	18.00
	产量	14.88	15.35	16.37	4.37
	销量	14.91	15.37	16.26	4.08
	销售均价	13.85	19.59	17.29	13.18
阴极铜	产能	110.00	110.00	114.00	114.00

¹⁰ 2023 年，考拉海公司全年实现营业收入 7.28 亿美元、净利润 1.46 亿美元；截至 2023 年末，考拉海公司产能为镍铁折合镍量 5.5 万吨/年。

¹¹ 2023 年，印尼寰宇公司高冰镍项目仍处于在建设期，未实现销售收入和利润，预计投产后可实现含镍量高冰镍 5 万吨/年。

¹² 河西堡金川 30 万吨铜冶炼工艺技术提升项目计划于 2024 年 9 月建成投产；河西堡 40 万吨智能铜电解系统建设项目计划于 2024 年 7 月建成投产一期工程，年底建成投产二期工程；广西金川铜系统工艺及数字化升级项目（30 万吨铜冶炼）计划于 2024 年 9 月建成投产，2024 年预计新增电解铜产能 100 万吨/年。

	产量	100.93	109.78	126.87	31.64
	销量	94.25	103.86	116.30	32.32
	销售均价	6.82	6.73	6.79	6.70
	产能	0.50	0.50	0.55	0.55
电钴	产量	0.45	0.47	0.57	0.14
	销量	0.49	0.45	0.58	0.13
	销售均价	33.76	41.16	28.24	22.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贵金属冶炼方面，2023 年，公司采购部分高品质半成品使得贵金属生产周期缩短，贵金属冶炼产能大幅提升，年末公司已具备年产铂族金属 10 吨、金 100 吨、银 1,000 吨的生产能力。受益于此，当期黄金、白银及铂族金属等产品产量均大幅增加，产销率持续保持在很高水平。此外，随着金价的持续上涨，2023 年贵金属产品为公司经营业绩贡献有所提升。

表 7：公司贵金属产品产销情况（千克、元/千克）

		2021	2022	2023
PGE	产量	7,011.62	9,119.13	11,431.00
	销量	6,930.87	9,045.12	11,324.00
	销售均价	362,477	373,801	288,928
金	产量	18,124.91	24,940.60	37,092.25
	销量	17,936.85	25,115.77	36,899.97
	销售均价	375,412	391,125	511,241
银	产量	462,004.20	600,100.00	739,610.00
	销量	419,235.77	600,102.32	745,321.00
	销售均价	5,415	4,681	4,397

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，受行业景气度下行影响，新能源电池材料业务盈利降幅较大，需对该板块新增产能消纳及盈利情况保持关注。

新能源业务是公司的重要发展方向之一，主要产品包含三元前驱体、三元正极材料以及铜箔等，但受行业竞争激烈且下游需求增速放缓影响，2023 年新能源材料主要产品价格下降，且三元正极材料销量下降导致该板块收入同比大幅下滑 33%，毛利率亦降至较低水平。**中诚信国际关注到**，公司新能源电池材料相关在建和拟建项目较多，未来仍面临一定的投资压力，且新能源电池材料板块受原材料价格波动及下游新能源汽车行业景气度变化影响较大，在国内相关产能快速扩张、产品价格持续走低的背景下，需对新增产能消纳情况以及未来该业务板块的经营效益保持关注。

有色金属新材料精深加工方面，公司已进入铜的线材、棒材、精密铜管以及铜箔等多个领域，金川集团铜业有限公司（以下简称“铜业公司”）阴极铜产品 70%就地转化为深加工产品，产业一体化优势明显。2023 年，随着铜业公司新建 5,000 吨/年新能源电子材料铜箔项目建成投产，当期电解铜箔产销量大幅提升，但受下游需求不足影响，电解铜箔产销率较低，未来仍需对产能利用率以及产品消纳情况保持关注。

表 8：近年来公司新能源电池材料主要产品产能及近年来产销情况（吨/年、吨、万元/吨）

		2021	2022	2023
三元前驱体	产能	52,000	52,000	52,000
	产量	42,236	48,525	50,977

	销量	40,794	48,708	50,228
	销售均价	8.79	10.74	7.99
三元正极材料	产能	18,400	30,000	40,000
	产量	27,447	55,082	48,386
	销量	26,653	51,787	50,718
	销售均价	16.67	31.55	20.64
电解铜箔	产能	1,000	3,000	8,000
	产量	1,009	2,334	5,333
	销量	780	1,821	2,837
	销售均价	7.18	6.83	6.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务对营业收入形成补充，但需关注其盈利水平及相关经营风险。

公司贸易业务经营品种主要为铜、镍、铝等有色金属，2023 年为提升市场占有率，公司提高了镍产品贸易业务经营规模；同时，公司开展铝、铅、锌等有色金属产品贸易，镍铁、化工品、不锈钢等品种的贸易亦在逐步拓展中，当年贸易收入进一步增加。公司建立了较为严格的风险管控机制，贸易业务供应商和下游客户主要为知名有色金属贸易商，垫款风险较为可控，贸易业务上下游集中度尚可¹³。**中诚信国际注意到**，公司贸易业务收入处于较高水平，2023 年毛利率有所提升但整体盈利能力仍较弱，且贸易业务快速周转对资金使用效率提出更高要求，保证金等对资金形成一定占用，需对开展贸易业务存在的交易及市场风险保持关注。此外，公司开展套期保值规避原材料波动风险，跟踪期内以业务模式变化不大，严禁投机交易，整体风险较为可控。

表 9：近年来公司贸易收入构成情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3
镍产品	56.54	112.22	196.85	52.05
铜产品	681.06	954.05	930.00	200.24
其他	674.03	601.14	675.14	147.64
合计	1,411.63	1,667.41	1,801.99	399.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建及拟建项目数量多，且部分项目投资建设及投产时间较为集中，公司面临一定资本开支压力。

截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目数量多，主要涵盖冶炼产能改扩建及新能源材料业务产能新建等。**中诚信国际认为**，公司重大在建、拟建项目的推进将大幅提升铜冶炼、新能源电池材料等多种产品产能规模，有助于提升全产业链竞争优势，但项目总投资规模较大且部分项目投资建设及投产时间较为集中，2024~2025 年公司将面临一定资本支出压力，需对各项目建设进度、投产运营情况以及新增产能消纳情况保持关注。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	项目总投资	项目投入情况		
			截至 2024 年 3 月末已投资	2024.4-12	2025
河西堡金川 30 万吨铜冶炼工艺技术提升项目	2022~2024	38.00	19.60	8.70	9.70
河西堡 40 万吨智能铜电解系统建设项目	2022~2025	10.10	3.50	2.00	4.60
广西金川铜系统工艺及数字化升级项目（30 万吨铜冶炼）	2022~2024	22.50	15.90	4.00	2.60

¹³ 2023 年，公司贸易业务前五名供应商采购额占比为 39.64%，前五名客户销售额占比为 31.11%。

25 万吨铜材深加工项目	2022~2024	7.20	2.10	0.80	4.30
镍精炼电积系统优化提升建设项目	2022~2024	4.60	4.30	0.30	0.00
黄金、白银生产线工艺技术提升改造项目	2023~2026	1.30	0.60	0.30	0.40
2 万吨高端 PVDF 树脂产业链项目（一期）	2024~2025	10.90	2.60	4.00	4.30
28 万吨动力电池用硫酸镍产品提升项目	2022~2025	24.90	15.90	5.00	4.00
半导体封装新材料（兰州）生产线建设项目	2022~2026	4.00	3.00	0.80	0.20
2 千吨电积钴综合技术提升改造项目	2024~2025	1.00	0.30	0.50	0.20
1 万吨高铁铜基合金母料生产线建设项目	2024~2025	1.80	0.20	0.60	1.00
5 万立空分装置建设项目	2024~2025	4.00	0.30	2.00	1.70
总计	--	130.30	68.30	29.00	33.00

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投入	2024.4~12 计划投资	2025 年计划投资
3 万吨电积镍生产线建设项目	7.80	1.50	4.00
氯化电积镍生产线建设项目	19.00	0.50	5.00
金川智慧矿山项目	2.00	0.40	0.50
河西堡金川铜冶炼技术提升项目配套铁路专用线	4.70	2.00	2.70
源网荷储一体化试点项目	22.00	10.00	12.00
合计	55.50	14.40	24.20

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年金川集团保持了较好的盈利能力，但减值损失对利润的侵蚀有所扩大；对外收购及在建项目持续推进推升公司流动性需求，债务规模持续增加，较高的利润积累使得权益规模增长较快，年末杠杆水平有所下降；公司经营获现能力较好且融资渠道较为畅通，可实现到期债务接续，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

受益于镍钴产品产量提升及金价大幅上涨，叠加贸易业务规模扩大，2023 年营业总收入保持增长，但增速放缓且贸易业务占比仍较高。有色金属产品和新能源材料产品毛利率变动受各产品市场价格影响较大，其中金价上涨带动了整体营业毛利率水平的提升。公司期间费用率稳定且仍处于很低水平，经营性业务利润保持增长，但减值损失¹⁴对利润造成较大侵蚀，受此影响，2023 年公司利润总额同比变化不大，但总资产收益率有所弱化。2024 年一季度，公司营业总收入同比上升 2.12%，但镍、钴产品价格同比下降使得有色金属产品毛利率降幅较大，营业毛利率降至 4.78%。

表 12：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
有色金属产品	1,031.52	12.89	1,314.02	12.32	1,455.34	13.45
其中：镍产品	220.03	26.70	316.73	30.03	327.30	28.31
铜产品	666.42	7.61	722.70	3.84	800.42	4.81

¹⁴ 2023 年公司计提资产减值损失 8.76 亿元，其中存货跌价损失 7.67 亿元，主要系对镍产品计提；计提信用减值损失 20.48 亿元，其中坏账损失 13.49 亿元，债权投资信用减值损失 6.98 亿元。

钴产品	30.65	33.12	33.93	25.11	24.29	21.70
贵金属	114.43	11.66	240.66	12.67	303.33	19.56
新能源材料产品	75.40	5.20	208.12	6.82	140.16	1.56
贸易	1,411.63	0.06	1,667.41	0.02	1,801.99	0.07
其他	132.92	17.85	137.96	9.57	135.10	5.25
营业总收入/营业毛利率	2,651.47	6.09	3,327.51	5.70	3,532.59	5.84

注：其他板块包括化工及工程结算等业务；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年末资产仍以非流动资产为主，在建产线持续推进、收并购活动及合并报表范围的扩大使得固定资产、在建工程和以采矿权为主的无形资产增加较多，符合矿业企业特点。同时，当期末商誉增加较多，主要来源于对金川香港对镍冶炼企业的并购。此外，2023 年公司根据甘肃省国资委安排对甘肃省国企信用保障基金合伙企业（有限合伙）出资 22 亿元，当期末其他权益工具投资大幅增加。流动资产方面，经营获现水平提升带动年末货币资金规模增加，其中受限比例为 9.52%，主要为存放中央银行准备金以及信用证保证金；下属子公司南通瑞翔新材料有限公司应收款项保理业务到期¹⁵使得期末应收账款有所下降，镍、钴等产品价格下滑令存货规模亦有所下降。公司对外收购以及在建项目持续推进产生的大额资金需求使得期末债务规模进一步上升，主要以新增长期银行信贷为主，债务期限结构持续优化。经营周期内公司加快应付款项结算，同期末经营性负债有所下降，带动期末总负债规模下降。利润积累推升所有者权益规模，杠杆比率得以下降。

2024 年 3 月末，公司资产结构变化不大，受季节性备货影响，存货规模增长较快；公司收购黄河矿业股权支付对价 61 亿元计入长期股权投资核算，同时为支付股权收购款备付资金，总债务规模有所上升，带动杠杆比率略有升高。

现金流及偿债情况

跟踪期内公司保持了很好的经营获现能力，但在建项目以及收并购项目的推进使得投资活动现金流出规模持续扩大；公司加大融资力度，筹资活动现金流呈净流入态势。偿债能力方面，除 EBITDA 对总债务的保证能力略有下降外，其余偿债指标均明显改善。整体来看，公司经营状况良好，经营活动净现金流可有效覆盖利息，且为债务本息偿付提供一定流动性支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,054.62 亿元，其中尚未使用额度为 1,145.03 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司资金实行集中管控，各单位资金通过资金管理系统进行全额归集，由公司统筹管理，但公司海外资金并未归集。

表 13：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	2.16	1.67	1.65	1.70
经营性业务利润	94.49	122.32	137.85	24.93
资产减值损失	-6.44	-15.06	-8.76	-0.06
信用减值损失	-10.67	-2.75	-20.48	0.68
利润总额	77.38	106.59	108.30	25.52

¹⁵ 南通瑞翔新材料有限公司应收款项保理业务到期 36.27 亿元，对应收账款相应减少。

总资产收益率	7.90	9.36	7.98	--
货币资金	107.10	125.26	140.70	118.14
存货	272.53	323.08	285.74	317.63
应收账款	33.01	85.99	54.40	54.14
长期股权投资	42.59	43.26	46.52	107.52
其他权益工具投资	5.36	4.90	25.57	25.64
固定资产	454.23	443.47	511.01	502.81
在建工程	84.81	120.70	177.63	186.61
商誉	1.59	1.59	30.14	30.14
资产总额	1,207.31	1,439.20	1,545.69	1,615.24
短期债务/总债务	62.44	50.46	32.59	39.29
总债务	417.81	500.80	511.03	555.85
总负债	693.31	837.19	808.39	860.18
未分配利润	10.82	74.45	153.06	173.73
所有者权益合计	514.00	602.01	737.30	755.05
资产负债率	57.43	58.17	52.30	53.25
总资本化比率	44.84	45.42	40.94	42.40
经营活动净现金流	91.64	72.94	126.59	16.09
投资活动净现金流	-35.68	-68.25	-158.76	-69.73
筹资活动净现金流	-41.48	21.20	46.74	44.63
总债务/EBITDA	3.15	3.10	3.14	--
EBITDA 利息保障倍数	8.44	10.77	14.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.83	4.86	11.40	--
FFO/总债务	0.27	0.26	0.32	--

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

或有事项

截至 2023 年末，公司所有权受限的资产账面价值合计 36.63 亿元，占当期末总资产的 2.37%，主要包括受限的货币资金 13.40 亿元、固定资产 17.53 亿元及在建工程 5.24 亿元等。

截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼；同期末，公司对外担保余额为 9.10 亿元，占净资产的比重为 1.21%，担保风险较为可控。

表 14：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保余额	担保期限
金川集团股份有限公司	青海黄河矿业有限责任公司	7.10	2021.03~2035.03
金川集团股份有限公司	敦煌文博投资有限公司	2.00	2017.01~2032.01
合计	--	9.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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¹⁶

假设

¹⁶ 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。

- 2024 年，金川集团镍、铜产品产销量均有所提升，但销售价格增长仍将承压。
- 2024 年，金川集团在建项目推进和收并购项目投资等使得资本支出仍维持在较高水平。
- 2024 年，金川集团资金需求扩大，总债务规模保持增长态势。

预测

表 15: 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(%)	45.42	40.94	40.95~41.76
总债务/EBITDA(X)	3.10	3.14	3.15~3.41

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

ESG¹⁷表现方面，金川集团注重可持续发展和安全管理，不断完善环境管理体系建设，将生态环境保护工作纳入发展规划中，确保绿色永续发展；公司严格按照《公司法》及国家有关法律法规的要求，构建了完善的法人治理结构。内控方面，公司已形成三级制度体系，涵盖财务管理、对外投资管理、质量管理、生产运营管理、产供销管理和风险管理等制度，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**，金川集团盈利及获现能力较好，现金及等价物储备和未使用授信额度较为充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。同时，子公司金川国际作为 H 股上市公司，亦具备股权融资渠道。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息、在建项目的推进以及收并购项目投资。整体看，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。

外部支持

公司为甘肃省国资委直属企业，跟踪期内甘肃省国资委在金融资源协调、优惠政策落地及国内外资源获取等方面为公司提供较大支持。

公司是甘肃省国资委直属企业，是甘肃省第一大有色金属工业企业，亦为省内镍钴产业链、氯碱化工产业链、动力电池产业链和铜产业链支柱企业，战略地位突出，2023 年在世界 500 强企业排行中位列第 289 位，与上年相比上升了 50 位。跟踪期内，甘肃省国资委在省属企业融资推介、牵头省内金融机构搭建融资平台、优惠政策落实落地及资金补助等方面为公司提供了有力支持。同时，省国资委、省自然资源厅、中国地质调查局和省内外多家地勘单位等政府部门和机构对公司的资源获取工作从政策、信息和技术等各层面进行了积极指导、帮助和支持，保证了金川集团国内外资源获取以及后续勘探、开发、建设工作的健康稳定发展。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持金川集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹⁷ 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。

附二：金川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	1,071,049.46	1,252,591.43	1,406,969.89	1,181,379.51
应收账款	330,071.17	859,856.85	543,951.28	541,376.88
其他应收款	411,698.70	527,172.49	451,669.48	425,485.44
存货	2,725,306.06	3,230,791.35	2,857,437.41	3,176,299.61
长期投资	485,893.65	481,607.80	720,861.88	1,331,576.91
固定资产	4,542,317.93	4,434,724.67	5,110,123.59	5,028,074.60
在建工程	848,148.58	1,206,991.72	1,776,312.75	1,866,111.99
无形资产	804,448.21	894,011.99	1,005,492.60	985,766.71
资产总计	12,073,120.05	14,391,984.98	15,456,904.17	16,152,357.09
其他应付款	416,249.47	455,788.73	524,827.48	295,688.33
短期债务	2,608,805.04	2,527,297.28	1,665,514.25	2,184,057.64
长期债务	1,569,319.67	2,481,488.12	3,444,782.32	3,374,445.24
总债务	4,178,124.71	5,008,785.40	5,110,296.56	5,558,502.88
净债务	3,337,608.13	3,877,072.95	3,837,291.03	4,542,137.16
负债合计	6,933,101.74	8,371,907.92	8,083,889.46	8,601,832.25
所有者权益合计	5,140,018.31	6,020,077.06	7,373,014.71	7,550,524.84
利息支出	157,155.83	150,070.04	111,019.43	--
营业总收入	26,514,748.87	33,275,082.52	35,325,909.48	8,678,415.69
经营性业务利润	944,915.98	1,223,225.10	1,378,481.19	249,318.54
投资收益	15,154.50	59,391.12	-25,809.20	-1,560.55
净利润	609,261.25	764,648.34	916,425.07	210,194.10
EBIT	954,062.82	1,239,039.11	1,190,515.03	--
EBITDA	1,326,085.82	1,615,560.66	1,625,020.28	--
经营活动产生的现金流量净额	916,403.50	729,434.44	1,265,882.31	160,928.95
投资活动产生的现金流量净额	-356,790.50	-682,521.37	-1,587,616.89	-697,330.94
筹资活动产生的现金流量净额	-414,838.53	211,957.38	467,439.56	446,264.82
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	6.09	5.70	5.84	4.78
期间费用率(%)	2.16	1.67	1.65	1.70
EBIT 利润率(%)	3.60	3.72	3.37	--
总资产收益率(%)	7.90	9.36	7.98	--
流动比率(X)	1.11	1.37	1.60	1.41
速动比率(X)	0.50	0.73	0.85	0.69
存货周转率(X)	9.14	10.54	10.93	10.96*
应收账款周转率(X)	80.33	55.93	50.33	63.97*
资产负债率(%)	57.43	58.17	52.30	53.25
总资本化比率(%)	44.84	45.42	40.94	42.40
短期债务/总债务(%)	62.44	50.46	32.59	39.29
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.18	0.12	0.23	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.29	0.23	0.70	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.83	4.86	11.40	--
总债务/EBITDA(X)	3.15	3.10	3.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.64	0.98	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.44	10.77	14.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.07	8.26	10.72	--
FFO/总债务(X)	0.27	0.26	0.32	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入其他流动负债和长期应付款中的带息债务分别计入短期债务和长期债务，2024 年 3 月末未调整其他流动负债中的未终止确认的承兑汇票；3、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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	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