



中国五矿股份有限公司 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 1682 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 6 月 26 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
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、净利润实现增加及融资渠道畅通等方面的优势对公司信用水平起到的支撑作用；但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、财务杠杆仍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，成功收购Khoemacau大型铜矿进一步增加资源储量，产业链布局完善，行业地位显著
- 受益于非经常性损益对公司利润侵蚀减少，2023年净利润实现增加
- 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，财务杠杆仍处于较高水平
- 海外项目可能面临政治、经济、文化、法律等风险

项目负责人：霍 飞 fhuo@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	4,549.64	4,752.79	4,836.73
所有者权益合计（亿元）	697.45	691.89	759.04
负债合计（亿元）	3,852.20	4,060.90	4,077.69
总债务（亿元）	2,300.00	2,394.60	2,511.58
营业总收入（亿元）	3,356.03	3,232.04	3,193.62
净利润（亿元）	-6.74	29.89	49.11
EBIT（亿元）	171.46	205.48	187.72
EBITDA（亿元）	263.23	293.82	291.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	298.53	103.63	233.75
营业毛利率(%)	11.29	10.17	8.76
总资产收益率(%)	3.77	4.42	3.92
EBIT 利润率(%)	5.29	6.58	6.05
资产负债率(%)	84.67	85.44	84.31
总资本化比率(%)	77.38	77.58	76.79
总债务/EBITDA(X)	8.74	8.15	8.61
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.55	3.43	3.45
FFO/总债务(X)	0.10	0.07	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 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整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债中的带息债务。

本次跟踪情况

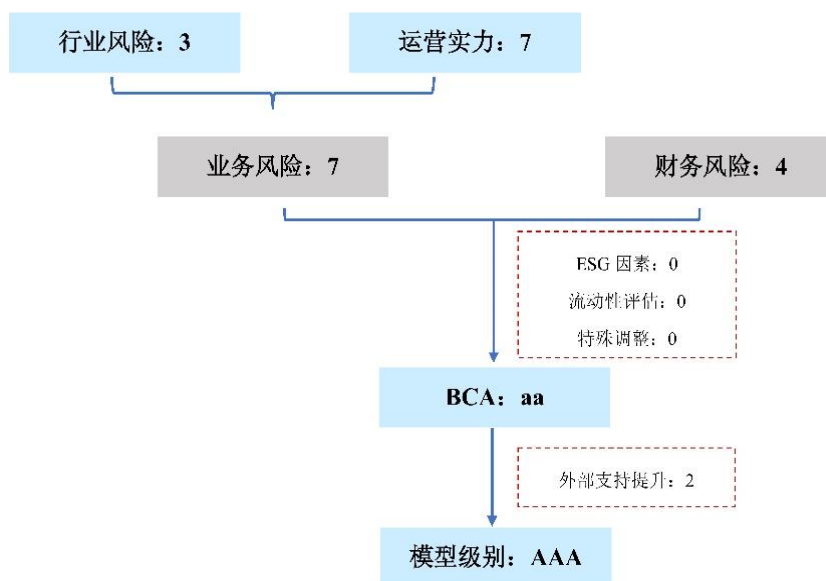
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 五矿 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00/20.00	2015/09/21~2025/09/21	--
15 五矿 04	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25.00/25.00	2015/11/20~2025/11/20	--

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
五矿股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

中国五矿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”）为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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。跟踪期内外部支持无变化。

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。

根据国家统计局数据，2023 年我国十种有色金属产量 7,469.8 万吨，同比增长 7.1%，首次突破 7,000 万吨。其中，精炼铜产量 1,299 万吨，同比增长 13.5%；原铝产量 4,159 万吨，同比增长 3.7%，整体来看全年有色金属产量呈平稳增长态势。

价格方面，2023 年以来，宏观经济的不确定性成为影响价格走势的主要因素，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 2,288 美元/吨，同比下降 15.7%；LME 三月期锌全年均价为 2,651 美元/吨，同比下跌 23%；LME 三月期铜年均价为 8,524 美元/吨，同比下降 3.29%；受不同金属品种下游主要应用行业有所差异影响，其价格走势出现分化。此外，有色金属进出口贸易额略有增长，全年进出口贸易总额 3,315 亿美元，同比增长 1.5%，其中，矿山原料进口保持增长，铜精矿、铝土矿进口实物量均同比增长 10%左右。

2023 年，扩大内需等稳增长政策支撑有色金属工业平稳运行，随着光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车等对有色金属材料需求规模的扩大，铜、铝、锌等有色金属需求增加。在避险情绪、地缘政治等多重因素影响下，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，五矿股份业务多样性很高，产业链布局完善。公司海内外多种金属资源储备丰富且资源禀赋较优，2023 年以来公司通过探矿及收购进一步提升了铜资源量，为可持续发展提供了有力保障；金属材料板块亦具备规模优势，贸易业务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。

2023 年以来公司产权结构无变化，部分董监高人员发生变更；公司合并范围变化有限，对资产及业务结构无重大影响，公司以金属矿产业务为主导，多元化业务并举发展。

截至 2024 年 3 月末，五矿集团直接持有公司 87.54% 的股份，并通过其附属公司间接持有公司股份，合计持股比例为 88.38%，为公司控股股东；国务院国资委持有五矿集团 90.00% 股权，为公司实际控制人。

公司董事会由 5 名董事组成；设置监事 2 名；管理层设置总经理与财务负责人。2023 年，公司变更监事 1 名。

2023 年公司一级层面并表企业未发生变化，合并范围内因注销、股权转让或破产清算等减少 14 家子公司，围绕主业新设 8 家子公司，规模均较小；此外，为优化公司金融服务板块业务布局，

下属子公司中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“外贸金租”）吸收合并中车金融租赁有限公司（以下简称“中车金租”）¹。公司合并范围变化有限，对资产及业务结构无重大影响。

战略发展方面，公司将利用控股股东国有资本投资公司的平台支撑，在以全球化发展的方式做强金属矿产主业的同时，进行多元化产业的配置，增强公司的综合竞争力。

公司以有色金属采选冶为核心主业，整体多元化经营程度很高。

公司已形成以有色金属采选冶为核心主业，黑色金属采选、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很高。

表 1：公司主要业务布局情况

业务板块	主要经营主体	业务简述
矿产开发	五矿资源（01208.HK）	业务包括在世界各地勘探、开发和开采铜、锌、钴、金、银和铅矿床。该公司的业务包括 Las Bambas、Kinsevere、Dugald River、Rosebery 等。
	五矿矿业控股有限公司	公司的黑色金属业务平台，以铁矿石采选加工为核心主业，是我国重要的钢铁工业原料生产基地。所属邯邢矿业是目前国内最大的国有独资大型黑色冶金矿山企业，所属安徽开发矿业有限公司为目前国内最大的地下铁矿。
	鲁中矿业有限公司	鲁中矿业矿产资源丰富，在莱芜、烟台拥有 3 个矿区，是山东省境内最大的钢铁原料生产基地之一。鲁中矿业含铁品位在 45.5% 以上，矿石可选性好，是我国少有的富铁矿，生产的铁精矿含硫、磷极低且保持全自熔，是高炉冶炼、造球和炼特钢的优质原料。
金属材料	中钨高新（000657.SZ）	具有从矿山、冶炼、精深加工于一体的产业体系，旗下主力矿山有全国首批矿产资源综合利用示范基地柿竹园公司，全国矿产资源开发整合先进矿山香炉山钨业、新田岭钨业等。硬质合金企业拥有我国硬质合金工业的摇篮株硬公司，国内领先的硬质合金切削刀具综合供应商株洲钻石公司，中国最大的设计和生 PCB 用精密微型钻头、刀具和高精密级进模具的金洲公司等铈矿。
	株冶集团（600961.SH）	主要生产铅、锌及其合金产品，并综合回收铜、金、银、铋、镉、铟、碲等多种稀贵金属和硫酸。公司保有国内最大的铅锌生产规模，锌产量一直居同行业的首位，占全国锌产能的 10% 左右，为中国最大的单体锌冶炼企业。
	五矿铜业（湖南）有限公司	企业拥有年处理含铜、金、银、硫物料 55 万吨的能力，年产 A 级阴极铜 10 万吨，并综合回收金、银、硒、镍、铋等多种稀贵金属和硫酸。
	锡矿山闪星锡业有限责任公司	是集锡金采、选、炼、科研为一体的大型国有锡金联合企业，目前已形成 60 万吨锡采选、3 万吨精锡、4 万吨锡品、5 吨黄金的年生产能力。公司锡品市场占有率占全国的 30%，占全球的 25%。
	广西华锡科技有限公司	从事阻燃级、催化级两大类氧化锡及各类含锡深加工阻燃产品的研发和生产
新能源材料	长远锂科（688779.SH）	专注于高效电池材料的研究与生产，主要产品包括多元材料前驱体、多元正极材料、钴酸锂等锂电正极材料和镍氢电池正极材料，拥有锂电多元材料前驱体和锂电多元正极材料完整产品体系，在动力三元材料市场占有率始终保持行业领先。
	五矿盐湖有限公司	生产厂区位于柴达木盆地中部的一里坪盐湖，已建成投运 1 万吨/年碳酸锂项目和 30 万吨/年氯化钾项目，主要产品有电池级碳酸锂、氯化钾、磷酸锂等
贸易物流	五矿有色金属股份有限公司	主要从事铜、铝、钨、锡、锌、镍等多种有色金属矿产及金属在国内外市场的自营贸易业务
	五矿发展（600068.SH）	要从事资源贸易、金属贸易、供应链服务三大类业务。资源贸易涉及铁矿石、铁合金、煤炭、焦炭、废钢、电解金属锰等冶金工业原料。具备大连商品交易所多个铁矿石指定交割仓库（指定厂库）资质，仓库布局辐射山东、河北、天津等多地港口。

¹ 五矿资本股份有限公司下属外贸金租通过向中车金租原股东增发股权的方式转换该等股东所持有的中车金租股权，外贸金租与中车金租签署交割备忘录，确认交割日为 2023 年 12 月 30 日，中车金租解散，其资产、负债、业务和人员由外贸金租承接。

金融服务	五矿国际信托有限公司	信托业务和固有业务。业务结构包括资本市场业务、房地产业务、同业业务、政信业务、工商企业类业务在内的传统业务和消费金融业务、资产证券化业务、产业基金业务、慈善信托、家族信托在内的创新业务
	中国外贸金融租赁有限公司	从事融资租赁业务，融资租赁业务以售后回租为主。业务领域涉及基础设施、轨道交通、清洁能源、工程机械、高端装备制造、航空、船舶等行业。
	五矿证券有限公司	综合类券商，开展证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券自营、证券资产管理、融资融券、股票质押回购、基金销售等业务
	五矿期货有限公司	主要业务涵盖期货经纪业务、资产管理业务、风险管理业务和期货投资咨询业务等，拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所等国内全部期货交易所的席位，是上海国际能源交易中心首批会员。
	五矿集团财务有限责任公司	五矿集团整体的资金集中结算与管理。
房地产开发	五矿地产（00230.HK）	首批 16 家地产主业央企之一，主要业务为房地产发展、专业建筑、物业投资及证券投资。房地产业务覆盖珠三角、长三角及环渤海地区，而专业建筑业务则以上海及香港为基地，

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 2：公司下属上市公司 2023 年（末）财务指标情况（亿元）

全称	简称	股票代码	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	119.01	43.12	43.47	1.22	18.50
株冶冶炼集团股份有限公司	株冶集团	600961.SH	91.14	37.57	194.06	6.35	6.90
五矿发展股份有限公司	五矿发展	600068.SH	227.36	76.58	789.96	1.81	3.04
五矿资本股份有限公司	五矿资本	600390.SH	1,679.62	623.22	97.76	27.64	0.75
五矿地产有限公司	五矿地产	00230.HK	535.75	143.48	126.31	-5.26	4.22
中钨高新材料股份有限公司	中钨高新	000657.SZ	129.75	65.01	127.36	5.87	1.52
湖南长远锂科股份有限公司	长远锂科	688779.SH	141.57	75.50	107.29	-1.24	1.06

注：五矿资源数据单位为亿美元，五矿地产数据单位为亿港元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

金属矿产是公司的核心主业，其产业链布局完整，经营品种多样。公司矿产资源储量丰富，多座矿山为世界级矿山，资源禀赋较优。2024 年，下属子公司成功收购 Khoemacau 大型铜矿，进一步增加资源储量。但公司海外矿山资产规模较大，项目经营情况有待持续关注。

公司经营的有色金属品种较多，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，公司铜、锌、铅、锑等资源量位列全球第一梯队，行业地位突出。2023 年，公司加快探矿增储步伐，期末铜资源量大幅提升。2024 年 3 月，五矿资源完成对 Khoemacau 矿山母公司股权的协议收购²，铜资源量进一步增加。

表 3：近年来公司有色业务资源储量（金属量）

资源品种	2022	2023
铜（万吨）	1,709.27	2,153.60
铅（万吨）	183.44	210.94
锌（万吨）	1,141.21	1,127.57
白银（吨）	11,142.4	18,140.49

² 2023 年 11 月，五矿资源公告称与 Cuprous Capital Ltd 签订股份购买协议，以 18.75 亿美元收购其全部股本，对应资产为博茨瓦纳 Khoemacau 矿山；2024 年 3 月 25 日，收购事项已完成交割。Khoemacau 铜矿坐落在非洲南部卡拉哈里铜矿带上，矿权面积超过 4,000 平方公里，铜矿石资源量 4.5 亿吨，品位 1.40%。现阶段铜精矿产能为 5 万吨/年，2028 年有望提升至 13 万吨/年。

黄金（吨）	322.95	347.41
铁矿石（百万吨）	2,102.11	2,107.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿山产品产量方面，公司境外铜、锌、铅矿产品产量占比较高，五矿资源下属 Las Bambas 铜矿产能规模突出，但近年来受政局动荡及社区抗议活动多发等因素影响，其产销量有所波动；2023 年一季度，运输受阻及关键物资短缺致使其铜精矿产量受限；路障已于 3 月移除，此后物流保持稳定，全年铜精矿产量同比增长 19%。2023 年，Rosebery 因丛林火灾事件影响减产，但采矿顺序优化及劳动力短缺情况有所改善使其全年铅锌精矿产量同比均有所提升；同期，受安全事故影响，Dugald River 发生阶段性停产³，使得锌精矿年产量同比减少 12%；受此影响，公司铅锌精矿产量总体有所下降。

表 4：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	2021	2022	2023	2024.1~3
铜（折合金属量）	五矿资源、水口山	33.8	30.4	34.6	6.6
锌（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	29.6	26.5	22.2	6.3
铅（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	7.4	6.9	5.9	1.6
铁精粉 ⁴	五矿矿业、鲁中矿业	551.6	575.3	546.3	137.5
钨精矿 ⁵	五矿钨业	2.5	2.5	2.6	0.8

注：表中矿山产品产量为全部产量，非权益产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：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	2021	2022	2023
Las Bambas	铜精矿（含铜）	29.01		25.48
Kinsevere	阴极铜	4.80		4.91
Dugald River	锌精矿（含锌）	18.03		17.34
	铅精矿（含铅）	2.04		2.09
Rosebery	锌精矿（含锌）	6.95		5.16
	铅精矿（含铅）	2.51		1.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

公司金属材料板块产品丰富，具备一定的规模优势，锌、钨产品市占率较高。新能源材料业务受行业景气度下行影响，2023 年盈利降幅较大。

公司金属材料板块主要业务为金属冶炼和加工，产品类型丰富。株冶集团锌产品产能位居全国首位⁶，受益于市场需求增加，2023 年株冶集团锌产品产量有所增加。公司阴极铜、铝及铝合金材料以及铅产品产能规模有限，受刚果国家电网供电不稳定，叠加矿石给料品位降低导致矿石选矿量下降影响，五矿资源 Kinsevere 项目阴极铜产量同比减少 10%，同期五矿铜业（湖南）有限公

³ 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，于 2023 年 3 月 21 日恢复生产。

⁴ 公司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。

⁵ 公司旗下钨矿山企业均由中钨高新委托管理，包括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钨业有限责任公司等。目前其在湖南、江西两省共管辖五座钨矿。

⁶ 截至 2023 年末，株冶集团拥有 30 万吨/年锌冶炼产能、38 万吨/年锌基合金深加工产能，锌产品总产能 68 万吨/年。

司（以下简称“五矿铜业”）生产运行平稳，2023 年阴极铜总体产量变化不大。中钨高新钨产品种类丰富，2023 年其硬质合金产品产量约 1.4 万吨，位居世界第一。同时，中钨高新不断优化产品结构，终端产品重心不断移向高附加值的数控刀片，当期数控刀片产量约 1.4 亿片，约占国内总产量的 20%。但受终端消费疲软，市场需求持续低迷等影响，2023 年中钨高新营业收入及净利润同比均有所下降。

表 6：公司主要金属材料产品产地、产能及产量（万吨/年、万吨、亿片、万支）

金属材料	生产单位	2023	产量			
		年末产能	2021	2022	2023	2024.1~3
阴极铜	五矿资源、五矿铜业	17.3	16.3	17.5	17.3	4.2
铝及铝合金材	华北铝业	11.9	14.4	12.8	9.4	2.1
铅产品	水口山公司	16.0	15.6	15.6	15.3	3.4
锌产品	株冶集团	66.2	67.9	64.8	66.2	15.1
锑制品	广西华锑、锡矿山闪星锑业	6.0	4.2	4.8	5.1	1.4
仲钨酸铵	赣北钨业	2.5	2.1	2.3	2.4	0.5
硬质合金	中钨高新	--	1.3	1.4	1.4	--
数控刀片	中钨高新	--	1.0	1.3	1.4	--
微型钻头	中钨高新	60,500	56,612	57,518	52,681	13,775

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新能源材料业务的发展将有助于公司产业链延伸及产品附加值的提升，实现产业转型升级，主要经营主体包括五矿盐湖⁷及长远锂科⁸。2023 年新能源市场仍保持较高增速，但行业供需结构发生较大变化，在此背景下，公司新能源材料业务盈利降幅较大。此外，公司拟与青海省国有资产管理集团有限公司（以下简称“青海国投”）⁹在合力共建世界级盐湖产业基地、打造世界级盐湖产业集团等方面开展战略合作，若本次合作达成，公司在锂资源方面的布局将进一步深化。

公司贸易领域竞争优势明显，可与主业产生一定协同效应，有助于公司扩大经营规模，但贸易业务亦存在较大的风险暴露。

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。2023 年，铜、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；五矿发展推动钢铁业务转型，充分发挥网络布局 and 全要素服务优势，钢材工程配供业务规模保持稳定，铁矿石、煤炭等销售量均有所增加。中诚信国际认为，贸易业务的开展与金属矿产业务形成一定协同，但其商业特性所面临的信用、汇率、市场等风险因素将会增加公司经营层面的风险暴露。

表 7：近年来公司主要贸易商品经营情况（万吨）

类别	品种	2021	2022	2023	2024.1~3
有色金属矿产	铜	267.91	264.99	281.83	50.41

⁷ 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/年碳酸锂和 30 万吨/年氯化钾的生产能力，碳酸锂产量规模位列国内盐湖第二，氯化钾产量规模达到国内第二梯队。2023 年，五矿盐湖实现营业收入 38.69 亿元、净利润 23.96 亿元，收入及净利润同比均有所下降。

⁸ 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。

⁹ 2024 年 5 月 6 日，青海国投下属上市公司青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”，股票代码 000792.SZ）发布公告称，当日，其收到控股股东青海国投的《告知函》，青海国投拟与五矿集团在合力共建世界级盐湖产业基地、打造世界级盐湖产业集团（由五矿集团控股）等方面开展战略合作，本次合作可能涉及盐湖股份控股股东及实际控制人发生变更；本次合作能否顺利实施，存在不确定性。根据盐湖股份 2023 年年报，其现有氯化钾、碳酸锂的年产能分别为 500 万吨和 3 万吨。

	铝	256.43	272.93	255.41	52.85
	铅	24.13	23.17	21.14	5.99
	锌	203.92	172.00	171.63	33.01
	锡	0.27	0.06	0.05	0.01
	镍	144.48	213.19	255.53	52.22
	锑	4.01	4.09	4.97	1.16
	钨	8.97	8.55	9.26	2.16
	小计	910.12	958.98	999.82	197.81
黑色金属矿产、钢铁产品及其他原材料	钢材	961	1,145	1,273	255
	钢坯	33	10	10	6
	铁矿石	7,903	7,827	8,666	1,784
	煤炭	1,086	775	827	213
	焦炭	110	190	128	33
	铁合金	124	164	202	52.67
	铬矿砂及精矿	242	359	175	39.06
	锰砂矿	208	181	203	43.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年房地产行业继续呈下行态势，公司对房地产开发项目保持审慎投资态度。公司拥有全牌照金融业务，受业务结构调整等因素影响，2023 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，以五矿地产为主要房地产开发平台。2023 年，五矿地产一方面积极审视行业及政策环境变化，聚焦一、二线城市，年内抓住多个窗口期进行销售，房地产开发业务毛利率同比有所上升；另一方面，采取谨慎投资态度，年内未新增土地投资，但土地储备较为丰富¹⁰。由于房地产市场仍处于调整期，房地产发展项目计提的存货减值及财务成本的增加导致五矿地产 2023 年经营产生亏损。

中诚信国际认为，2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随着供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求，房地产行业变化以及公司房地产项目的推进、去化、盈利和减值等情况有待持续关注。

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，形成持续稳定的盈利模式。2023 年，五矿资本顺应监管要求和市场变化，向符合监管要求的业务方向转型，受下属子公司五矿信托业务结构的改变导致手续费及佣金收入减少影响，当期营业总收入及净利润同比均有所下降。下属子公司外贸金租吸收合并中车金租进一步优化了金融租赁板块业务布局，提升产业金融服务能力以及服务实体经济能力。

公司主要在建项目以有色金属开发及新能源项目为主，未来仍有一定资本支出。

截至 2023 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，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。项目总投资 111.76 亿元，2023 年投资

¹⁰ 2023 年，五矿地产签约销售面积为 63.91 万平方米，签约销售额为 128.41 亿元；当年未新增房地产项目，目前重点项目包括北京朝阳壹号、广州江天际、佛山万境水岸等；截至 2023 年年末，五矿地产共 54 个房地产发展项目，主要分布于北京、广州、佛山、成都、南京、长沙、苏州等城市，合计可开发土地储备总楼面面积约为 682.23 万平方米。

29.86 亿元，整体来看，公司总投资规模较其资产规模有限，个别项目投资规模较大。但各在建工程投资实施主体不同，开支较为分散，投资压力可控。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2023 年投入 金额	工程累计投入占 预算比例	资金来源
KINSEVERE EXPANSION PROJECT - EXECUTION	26.47	7.64	35.12%	自有资金
KINSEVERE MINE DEVELOPMENT 2022-2024	10.32	6.17	62.73%	自有资金
黑龙江省鹤岗市萝北县云山石墨矿区选矿工程项目	12.91	2.04	70.88%	自有资金、银行贷款
康家湾矿技术升级改造工程	4.93	2.15	85.44%	自有资金
黑龙江省鹤岗市萝北县云山石墨矿区年产 5.27 万吨球形石墨项目	4.62	1.77	68.92%	自有资金、银行贷款
黑龙江省鹤岗市高纯石墨工程	5.85	2.54	49.65%	自有资金、银行贷款
Chalcobamba Execution Stage 1	8.87	0.33	47.36%	自有资金
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE V	12.01	1.02	53.79%	自有资金
车用锂电池正极材料扩产二期项目	17.51	5.02	60.35%	募集资金、自筹资金
GCM ADDITIONAL RESERVE	2.04	0.03	80.14%	自有资金
LB STAGE 2 PROGRAMM	2.13	0.67	74.01%	自有资金
Pit FB Phase 5-Infrastructure	4.11	0.49	83.85%	自有资金
合计	111.76	29.86	--	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司 2023 年各板块业务经营较为稳健。在受行业变化影响，部分如新能源材料业务收入有所下降的情况下，当期净利润有所回升。公司存量债务规模较大，资产负债表有待修复。

盈利能力

2023 年公司各板块经营情况稳健，营业收入基本持平。新能源业务材料受行业影响，收入同比降幅较大。有色金属板块部分产品销售均价下降，海外矿山运营成本上升以及收入结构中贸易业务占比升高等因素使得该板块毛利率有所降低；地产建安业务受部分高质量项目结转影响，收入及毛利率同比有所增长；行业政策调控及收入结构改变使得金融服务板块毛利率降幅较大。总体来看，2023 年有色金属、金融和新能源电池材料业务的收入或毛利率的边际下降使得当期公司毛利润同比有所减少。得益于融资成本的下降及公司降本增效，期间费用有所减少。2023 年公司计提的减值损失同比有所减少、长期股权投资贡献的收益、信托产品风险充分缓释下公允价值变动损失的收窄以及营业外支出的下降使得当期净利润在毛利润减少的情况下同比有所回升。

表 9：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	1,557.37	15.36	1,467.67	12.78	1,478.00	10.75
黑色金属	1,254.52	5.69	1,150.80	5.76	1,134.47	5.37
地产建安业务	360.34	10.40	349.35	9.62	375.75	11.44
金融	136.51	65.57	116.83	73.82	105.42	67.36
其他	91.51	20.12	206.88	15.91	136.46	8.57
合并抵消	-44.21	--	-59.50	--	-36.48	--
营业总收入/营业毛利率	3,356.03	11.29	3,232.04	10.17	3,193.62	8.76

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新材料板块及科研院所等收入。

资料来源：公司提供

资产质量

公司总资产规模较大，在所有者权益增加的驱动下，2023 年末总资产仍保持增长。流动资产规模略有增加，其中，交易性金融资产大幅上升，主要系五矿资本持有的权益工具投资增加以及下属财务公司购买的货币基金规模扩大所致；地产项目的去化以及境外矿山加快库存销售等使得当期末存货规模下降。非流动资产中，五矿集团成员企业向财务公司融资增加对应的发放贷款及垫款规模有所增加，公司各经营分部保持一定规模的资本开支，期末固定资产规模有所增加。2023 年末总负债规模较为稳定，但结构变化较大。流动性负债占比较高，受负债期限结构自然变化影响，2023 年末流动负债占比仍有所增加。变化较大的包括五矿资本纳入合并范围结构化主体增加带来的交易性金融负债规模的大幅上升、卖出回购金融资产的增加、财务公司吸收存款及同业存放的增加以及所属单位应付往来款减少对应的其他应付款规模的下降。但交易性金融负债的增加，以及子公司新增发债规模扩大，共同使得 2023 年末公司总债务规模增加，且短期债务占比上升。当期的盈余使得期末所有者权益规模有所上升，但金融、地产等行业经营杠杆水平较高，公司合并重组过程中部分权益科目的冲减以及重组后资产风险的缓释使得所有者权益规模较小，整体杠杆水平较高，资产负债表有待修复。

现金流及偿债情况

2023 年公司在当期利润回升及金融分部经营负债增加的影响下呈现较大规模的经营活动现金净流入。全年各成员企业固定资产开支 90 余亿元，当期部分下属企业引入少数股东以及吸收合并中车租赁使得收到其他投资活动有关的现金规模较高，投资活动现金总体呈一定规模净流出态势。偿付利息、向少数股东的分配及支付其他与筹资活动有关的现金规模较高¹¹使得当期筹资活动现金净流出规模较大，当期公司合并层面现金总体流出近 20 亿元。当前公司合并层面经营周转所产生的利润及现金流名义上在经营周期内尚能对债务形成一定程度覆盖，但公司存量债务规模较大，杠杆水平较高，不同分部偿债指标亦有较大差异。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 4,537 亿元，其中尚未使用额度为 2,833 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，母公司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。

表 10：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023
管理费用	105.02	96.11	97.26
财务费用	99.62	79.10	72.13
期间费用合计	243.51	215.05	209.06
经营性业务利润	201.13	175.04	117.35
资产减值损失	-115.02	-19.65	-13.14
信用减值损失	-15.23	-11.38	-4.73
公允价值变动收益	-12.03	-21.93	-1.41
投资收益	14.01	5.30	14.78
营业外损益	-12.40	-29.15	-1.27
净利润	-6.74	29.89	49.11
总资产收益率	3.77	4.42	3.92

¹¹ 主要系五矿资本回购优先股。

货币资金	469.65	438.96	415.11
交易性金融资产	341.82	350.19	444.00
存货	639.44	691.15	601.08
长期应收款	425.61	414.84	405.80
固定资产	797.59	835.56	861.53
资产总计	4,549.64	4,752.79	4,836.73
短期债务/总债务	51.81	47.43	60.13
总债务	2,300.00	2,394.60	2,511.58
应付账款	285.47	312.08	344.82
其他应付款	379.73	344.86	199.20
总负债	3,852.20	4,060.90	4,077.69
未分配利润	-290.75	-293.89	-297.80
少数股东权益	882.99	873.91	942.29
所有者权益合计	697.45	691.89	759.04
资产负债率	84.67	85.44	84.31
总资本化比率	77.38	77.58	76.79
经营活动净现金流	298.53	103.63	233.75
投资活动净现金流	-110.41	-6.07	-65.06
筹资活动净现金流	-63.15	-146.91	-190.97
经营活动净现金流/利息支出	2.89	1.21	2.77
EBITDA 利息保障倍数	2.55	3.43	3.45
FFO/总债务	0.10	0.07	0.07
总债务/EBITDA	8.74	8.15	8.61
货币等价物/总债务	0.36	0.34	0.36

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，公司受限资产为 492.11 亿元，占当期末总资产的 10.17%，主要受限原因为借款抵质押、保证金等。

截至 2023 年末，公司累计为其他单位提供保证担保的金额合计为 79.11 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 2023 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，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¹²

假设

¹² 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，随着公司收购铜矿山，五矿股份铜产品产销量将略有增加，铜、铝、锌等多种金属价格上涨。

——2024 年，五矿股份资本支出将保持在一定规模。

——2024 年，五矿股份总债务规模保持稳定。

预测

表 11：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(%)	77.58	76.79	75.88~76.70
总债务/EBITDA(X)	8.15	8.61	8.01~8.60

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

ESG¹³表现方面，五矿股份持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，针对安全环保风险、双碳及用能结构风险等制定了相应解决措施，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，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**，五矿股份经营获现能力强，未使用授信额度充足。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，财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资。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。2023 年，五矿集团在世界 500 强排名第 65 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。

跟踪债券信用分析

“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 2024 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。

“15 五矿 02”和“15 五矿 04”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持行业龙头地位，且近年来公司所处行业景气度较高，经营获现持续维持在较高水平，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；公开发行债券将于 2025 年到期，但公司偿付能力极

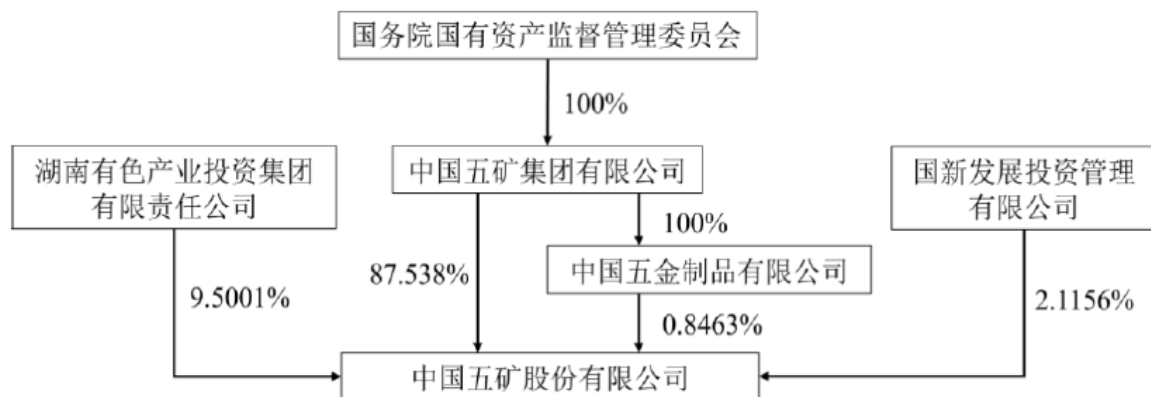
¹³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

强，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

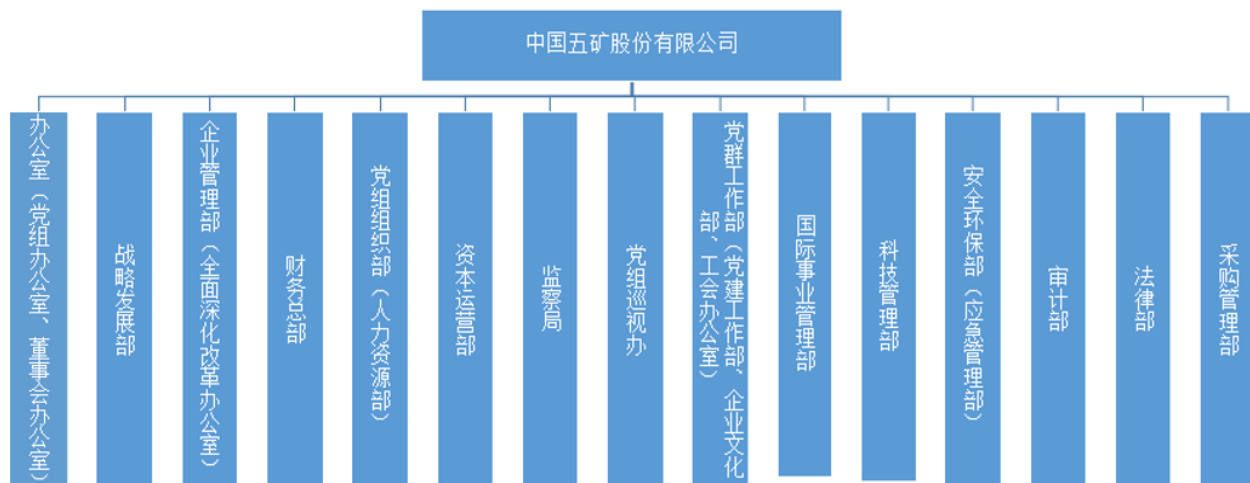
综上所述，中诚信国际维持中国五矿股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 五矿 02”和“15 五矿 04”的信用等级为 **AAA**。

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 2024 年 3 月末）



截至 2024 年 3 月末公司重要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 3 月末		2023 年		经营活动 净现金流
			总资产	净资产	营业总收入	净利润	
五矿有色金属控股有限公司	五矿有色控股	100.00%	857.69	278.69	897.49	11.56	46.82
五矿资本股份有限公司	五矿资本	50.42%	1,695.80	630.77	97.76	27.64	0.75
中国五矿香港控股有限公司	五矿香港控股	100.00%	1,771.33	519.83	1,029.48	12.67	151.13



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。

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）	2021	2022	2023
货币资金	4,696,494.63	4,389,639.01	4,151,116.85
应收账款	1,765,838.23	2,087,160.03	2,058,670.79
其他应收款	1,748,974.24	1,947,390.48	2,014,675.49
存货	6,394,369.65	6,911,464.84	6,010,761.77
长期投资	4,486,920.63	3,966,385.94	3,896,926.54
固定资产	7,975,907.04	8,355,647.10	8,615,314.27
在建工程	601,301.17	823,388.34	975,555.59
无形资产	1,724,377.46	1,817,299.22	1,876,743.12
资产总计	45,496,441.73	47,527,878.29	48,367,273.83
其他应付款	3,797,293.15	3,448,558.18	1,992,009.58
短期债务	11,915,536.95	11,358,749.52	15,101,762.92
长期债务	11,084,424.46	12,587,284.11	10,013,991.34
总债务	22,999,961.40	23,946,033.63	25,115,754.27
净债务	18,586,166.77	19,878,066.11	21,253,334.32
负债合计	38,521,957.61	40,608,978.05	40,776,908.18
所有者权益合计	6,974,484.12	6,918,900.24	7,590,365.65
利息支出	1,032,020.59	855,699.22	844,164.97
营业总收入	33,560,279.22	32,320,354.94	31,936,219.65
经营性业务利润	2,011,290.10	1,750,426.62	1,173,483.04
投资收益	140,079.40	52,953.29	147,779.36
净利润	-67,437.85	298,911.54	491,124.25
EBIT	1,714,619.23	2,054,811.72	1,877,204.38
EBITDA	2,632,275.22	2,938,218.12	2,915,510.42
经营活动产生的现金流量净额	2,985,306.39	1,036,349.37	2,337,537.48
投资活动产生的现金流量净额	-1,104,124.28	-60,673.26	-650,638.94
筹资活动产生的现金流量净额	-631,505.48	-1,469,074.06	-1,909,663.02
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	11.29	10.17	8.76
期间费用率(%)	7.51	6.89	6.74
EBIT 利润率(%)	5.29	6.58	6.05
总资产收益率(%)	3.77	4.42	3.92
流动比率(X)	0.99	1.07	0.98
速动比率(X)	0.73	0.79	0.75
存货周转率(X)	4.50	4.22	4.38
应收账款周转率(X)	18.36	16.21	14.97
资产负债率(%)	84.67	85.44	84.31
总资本化比率(%)	77.38	77.58	76.79
短期债务/总债务(%)	51.81	47.43	60.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.01	0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.18	0.02	0.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.89	1.21	2.77
总债务/EBITDA(X)	8.74	8.15	8.61
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.26	0.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.55	3.43	3.45
EBIT 利息保障倍数(X)	1.66	2.40	2.22
FFO/总债务(X)	0.10	0.07	0.07

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。

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
	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