



紫金矿业集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0200 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

2025 年 5 月 20 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

“21 紫金 03”、“22 紫金 01”、

AAA

“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、资本结构得以优化、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。

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

- 资源优势明显，海外资产优质
- 跟踪期内主要产品产量保持增长，盈利规模和经营获现水平持续提升，且资本结构不断优化
- 伴随公司价值增长，融资能力持续增强且融资渠道保持畅通

关注

- 有色金属行业价格变化存在一定不确定性
- 资本开支规模较大
- 海外资产占比较高，存在一定的经营风险

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

王 猷 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	3,060.44	3,430.06	3,966.11	4,116.47
所有者权益合计（亿元）	1,244.55	1,383.63	1,777.31	1,856.96
负债合计（亿元）	1,815.89	2,046.43	2,188.80	2,259.51
总债务（亿元）	1,285.00	1,454.62	1,527.67	1,574.50
营业总收入（亿元）	2,703.29	2,934.03	3,036.40	789.28
净利润（亿元）	247.67	265.40	393.93	124.65
EBIT（亿元）	341.43	368.23	533.48	--
EBITDA（亿元）	443.11	470.86	639.65	--
经营活动净现金流（亿元）	286.79	368.60	488.60	125.28
营业毛利率(%)	15.74	15.81	20.37	22.89
总资产收益率(%)	11.16	11.35	14.43	--
EBIT 利润率(%)	12.63	12.55	17.57	--
资产负债率(%)	59.33	59.66	55.19	54.89
总资本化比率(%)	50.80	51.25	46.22	45.88
总债务/EBITDA(X)	2.90	3.09	2.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.98	8.19	11.07	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.22	0.30	--

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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。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调整至短期债务，将“衍生金融负债”调整至短期债务。3、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（2024 年数据，亿元）

公司名称	营业收入	净利润	总资产	资产负债率 (%)	经营活动净现金流
江西铜业	5,209.28	74.24	1,931.28	54.54	25.08
中国铝业	2,370.66	193.82	2,158.96	48.10	328.07
紫金矿业	3,036.40	393.93	3,966.11	55.19	488.60

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
21 紫金 03	AAA	AAA	2024/05/22 至 本报告出具日	20.00/0.07	2021/08/03~2026/08/03	回售(3+2)，调整票面利率
22 紫金 01	AAA	AAA	2024/05/22 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	2024/05/22 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	2024/05/22 至 本报告出具日	7.50/7.50	2023/06/21~2030/06/21	无

注：债券余额为 2025 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	2024/05/22 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_2025_1)

行业风险：3

运营实力：7

业务风险：7

财务风险：6

ESG 因素：0

流动性评估：0

特殊调整：1

BCA：aaa

外部支持提升：0

模型级别：AAA

注：

调整项： 黄金产品的高流通性及内在价值，对公司个体信用状况（BCA）有提升作用。

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，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

2024 年，美联储降息预期持续、地缘政治局势紧张加剧、避险需求扩大等因素推动黄金价格迭创新高，年内金价涨幅超 20%，2025 年黄金价格预计仍将震荡上行。

受美联储降息预期持续叠加地缘政治局势紧张加剧等因素影响，黄金对抗货币贬值和政治经济风险的保值及避险需求较为旺盛，2024 年以来黄金价格屡创新高，年末 COMEX 黄金期货结算价收于 2,641.00 美元/盎司，全年均价为 2,403.55 美元/盎司，同比增长 22.97%。国内金价紧跟国际金价走势，2024 年末 SHFE 黄金结算价达到 616.68 元/克，较年初大幅增长 28.30%，全年均价为 559.11 元/克，同比增长 24.11%。全球黄金供应较为稳定，供给侧整体波动较小，对金价影响不大。2025 年一季度国际金价累计上涨 500 美元，涨幅超过 18.9%；4 月 1 日现货黄金价格逼近 3,150 美元/盎司，COMEX 黄金期货价格触及 3,177 美元/盎司，人民币黄金价格逼近 740 元/克，再次刷新历史新高纪录。目前地缘政治、美国关税政策、美联储货币政策和财政政策不确定性尚存，或将促使黄金作为避险资产的投资需求继续提升，对黄金价格长期表现起到提振作用。

详见《中国黄金行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11687?type=1>

2024 年以来，铜精矿供给端相对稳定，电力、汽车行业转型升级带动铜需求进一步增加，全年铜价中枢有所上移；但需关注铜加工费对相关企业盈利能力的影响。

据安泰科统计，受益于甲玛铜矿持续稳定供矿，2024 年国内铜精矿含铜产量为 173 万吨，同比增长 1.3%；2024 年 1~11 月，我国铜精矿进口量为 2,559.91 万吨，同比增长 2.19%。需求端方面，预计 2024 年我国精炼铜消费量为 1,495 万吨，同比增长 2.8%，增长主要来自于电力、汽车转型升级来的需求增加。2024 年铜价整体呈“M”形走势，价格中枢较 2023 年上移，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,268.90 美元/吨和 75,053.60 元/吨，同比分别增长 8.74% 和 10.24%。值得关注的是，2024 年国内冶炼厂的铜精矿长单 TC 依旧位于 80 美元/吨的中高水平，但受矿端供给波动影响，铜精矿现货 TC 价格显著下滑，2024 年 5 月 TC 均价降为负值，铜冶炼企业出现成本倒挂经营亏损；7~12 月，铜精矿现货 TC 价格呈波动上涨态势，但仍处于历史低位，对铜冶炼企业利润造成较大影响。在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产等利好政策将对铜消费起到较强的内需支撑，2025 年价格中枢或将进一步上行，但需关注铜加工费对相关冶炼企业盈利能力的影响。

详见《中国有色金属行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11685?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内公司保持较大规模的收并购及采选厂建设投资，资源优势进一步巩固并持续转化

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，整体运营稳中向好。

2024 年以来控股股东对公司的持股比例因公司配售新 H 股而略有下降，两会一层基本保持稳定，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略规划制定符合公司发展现状。

由于公司于 2024 年 6 月配售 H 股 5 亿美元，2024 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由上年末的 23.11% 降至 22.89%，仍为公司的控股股东，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（其中首席独立董事 1 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。2024 年内董事、监事及高级管理人员均未发生变化，2025 年 3 月公司独立董事毛景文先生、副总裁和总工程师（兼）阙朝阳先生分别因中国工程院院士兼职管理的相关规定以及个人原因辞任，但预计不会对公司正常经营管理造成重大影响。

2024 年公司完成对秘鲁阿瑞那有限公司（以下简称“秘鲁阿瑞那”）100%股权的收购¹，同时新设立、注销及处置了部分规模较小的子公司，上述合并范围变化对公司财务指标及业务结构影响较小。此外，公司还完成了西藏朱诺铜矿 5% 权益并购，权益比例增至 53.59%；通过子公司投资 14.43 亿元持有万国黄金集团有限公司（以下简称“万国黄金”）17.57% 的股权、投资 5.35 亿元收购龙岩高岭土股份有限公司 20.00% 的股权。此外，2025 年公司将澳大利亚子公司下属的 Bullabulling 金矿²出售给 Minerals 260，交易对价为现金 1.565 亿澳元及价值 1,000 万澳元的 8,333 万股 MI6 股票，上述交易已于 4 月完成交割。为加快黄金板块国际化进程，公司拟将下属境外黄金矿山资产重组至香港的全资子公司紫金黄金国际有限公司，并申请在香港联交所上市，而在黄金价格上涨的背景下该部分资产的单独上市有利于提升公司整体价值与资产证券化水平。当前公司国际化程度较高，截至 2024 年末，境外资产规模 1,835 亿元，占比进一步升至 47%。

2024 年以来，公司坚持“矿业优先发展”的战略和全球化发展方向，聚焦全球大型、超大型铜金锂资源并购及资源开发。2024 年 5 月公司发布《关于未来五年（至 2028 年）主要矿产品产量规划的公告》，将原定于 2030 年实现的目标提前至 2028 年，规划到 2030 年实现矿产铜产量 150~160 万吨、黄金 100~110 吨、锂（LCE）25~30 万吨、矿产钼 2.5~3.5 万吨的目标，全面建成先进的全球化运营管理体系和 ESG 可持续发展体系，基本形成全球矿业行业竞争力和比较竞争优势，达成“绿色高技术一流国际矿业集团”目标。

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，2024 年产量仍保持一定幅度增长，且未来增量较有保障；同时，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，2024 年以来，公司通过地勘投

¹ 2024 年 12 月公司通过境外全资子公司金眷（新加坡）矿业有限公司出资 2.45 亿美元（约合人民币 17.39 亿元）收购泛美白银旗下秘鲁 La Arena 铜金矿项目 100% 权益。截至 2023 年末，秘鲁阿瑞那资产总额为 3.2 亿美元，负债总额为 1.55 亿美元，净资产为 1.65 亿美元；2023 年销售收入 1.9 亿美元，净利润 0.1 亿美元。

² 该项目由公司在 2014 年以 2,500 万美元收购，截至 2024 年末其拥有资源量金 72 吨，平均品位 1.2 克/吨，出售原因系收购至今对其进行的低品位资源的堆浸工艺开发研究工作未能达到预期，项目至今未开发。

入³及矿产并购⁴，持续培厚资源规模。截至 2024 年末，公司保有权益资源量为铜 8,518.47 万吨、金 3,483.71 吨、锌（铅）1,132.16 万吨、银 20,974.28 吨，锂资源量（当量碳酸锂）1,431.60 万吨，铜、金、银资源量分别较期初增长 1,063 万吨、486 吨和 6,235 吨；其中，巨龙铜矿和铜山铜矿找矿增储取得重大突破，铜金属资源量增幅较大。同时，公司仍在持续推进对多个矿山的收购工作，包括加纳 Akyem 金矿项目⁵和藏格矿业股份有限公司（以下简称“藏格矿业”）⁶等，收购完成后资源量及储量规模将进一步扩大。

得益于卡莫阿铜矿三期的投产、塞紫铜技改的推进、巨龙铜矿的增产以及多个金矿的技改扩建，2024 年及 2025 年一季度公司矿产铜、矿产金等主要产品产量均保持增长，矿产铜和矿产金产量分别位居全球前四和全球前六；矿产锌产量位居中国第一、亚洲第二、全球第四，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、技改的实施以及矿产资源并购的进行⁷，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

	2022	2023	2024	同比增速	2025Q1	2025E
矿产铜（万吨）	87.73	100.73	106.85	6.07%	28.76	115
冶炼铜（万吨）	69.08	72.46	74.76	3.18%	18.51	--
矿产金（吨）	56.36	67.73	72.94	7.70%	19.07	85
冶炼加工及贸易金（吨）	258.55	249.52	228.73	-8.33%	--	--
矿产锌（万吨）	40.23	42.19	40.71	-3.51%	8.82	44
冶炼锌（万吨）	31.85	33.31	37.11	11.40%	10.05	--
矿产银（吨）	--	411.99	435.80	5.78%	104.21	450

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营企业权益产量；同比增速小数尾差系四舍五入所致。

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，2024 年公司主营的铜 C1 成本和黄金 AISC 成本均位于全球前 20% 分位。而作为矿治一体化企业，在冶炼加工费下行的背景下公司冶炼业务板块资源保障程度更高、盈利能力更强。

公司存在一定规模资本开支需求，但在建项目整体投资压力可控。

截至 2024 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，塞紫铜技改、卡莫阿三期、3Q 盐湖、湘源锂矿等部分项目即将投产仍将给公司带来较大的增量预期。剩余投资主要集中在巨龙铜矿二期、朱诺铜矿采选工程、锂矿采选工程等，仍存在一定投资需求，但在产项目充沛的利润及现金流可较大程度保障其后续资本开支。**中诚信国际也关注到**，虽然公司锂生产成本较低，但产业拥挤程度带来的价格大幅下行仍将使得相关项目投入时间与内部收益存在一定

³ 2024 年公司投入权益地勘资金 3.95 亿元，勘察新增探明、控制和推断的权益资源量为黄金 159.75 吨、铜 264.86 万吨、钨 4.05 万吨、钼 2.66 万吨、银 266.73 吨，当量碳酸锂 207.87 万吨。

⁴ 2024 年实现对秘鲁阿瑞那铜金矿的并购和对万国黄金的投资，新增权益资源储量金 230 吨、铜 278 万吨。

⁵ 投资金额为 70.71 亿元，Akyem 金矿拥有黄金资源量 89 吨及额外 83 吨地采资源储备，2024 年黄金产量 6.4 吨，2023 年度实现销售收入 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元，上述收购已于 2025 年 4 月 16 日交割完成。

⁶ 投资金额为 137.29 亿元，藏格矿业的核心资产包括巨龙铜矿 30.78% 权益、青海察尔汗盐湖铁路以东 724.35 平方公里采矿权 100% 权益，老挝万象巴俄矿区钾盐项目、塞塔尼县钾盐项目 70% 权益，西藏麻米错盐湖 24.01% 权益，西藏龙木错盐湖、结则茶卡盐湖 21.09% 权益，上述收购已于 2025 年 5 月 6 日完成。

⁷ 主要增量项目包括：铜：塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿、博尔铜矿 45 万吨改扩建工程、卡莫阿铜矿选厂、西藏巨龙二期改扩建、西藏朱诺铜矿开发、雄村铜矿等；黄金：苏里南罗斯贝尔金矿和圭亚那奥罗拉金矿选厂技改扩能、海域金矿建设、秘鲁阿瑞那铜金矿延长一期在产黄金服务年限、加纳 Akyem 金矿等。

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	2024 投入 (亿元)	累计投入 (亿元)
塞尔维亚紫金铜业技改工程	17.78 亿美元	JM 矿技改扩建项目由填充法变更为崩落法采矿，总体完成 74%；新选厂计划 2025 年二季度启动土建，力争 2026 年底建成投产	11.40	112.50
3Q 盐湖锂项目一期工程	6.2 亿美元	预计 2025 年第三季度实现投料生产粗制碳酸锂产品	10.99	40.76
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防渗铺设，小预浓缩池正在土石方工程施工	1.95	10.38
卡莫阿三期采选工程	18.58~19.98 亿美元	选厂工程于 5 月投料试生产，较计划提前 6 个月	55.66	110.08
卡莫阿冶炼厂工程	9.11~10.25 亿美元	建设基本完成，受电力供应影响，预计推迟到 2025 年 6 月份竣工投产	32.54	63.08
巨龙铜矿二期工程	174.6 亿元	二期改扩建工程获有关部门核准，正在全面推进建设，计划 2025 年底建成投产	45.91	45.91
湘潭锂矿采选工程	26.57 亿元	选矿厂土建施工基本完成，力争 2025 年二季度末基本建成，三季度达到投料试车条件	9.83	12.31
萨瓦亚尔顿金矿采选工程	16.75 亿元	240 万吨/年规模已建成并于 8 月开始试生产	4.51	13.14
朱诺铜矿采选工程	83.93 亿元	生活区、选厂、尾矿库全面开工，计划 2026 年底建成投产	14.13	14.13
新恒基太平铜金矿采选工程	8.3 亿元	采矿工程于 6 月建成试运行，11 月取得安全生产许可证并正式投产；选矿厂 8 月下旬开工建设，预计 2025 年 5 月底建成；尾矿库已取得用地批复后启动建设，将于 2025 年 9 月基本建成	0.79	5.78
湖南紫金新材料工程	24.12 亿元	平基、强夯地基等前期工程完成；正在推进主厂区、生活区、LNG 气化站、220KV 开关站及外线、220KV 变电站、园区道路建设等	7.99	8.75

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，跟踪期内公司利润规模及经营活动净现金流进一步增长，叠加外资股配售的完成，资本结构得以持续优化，偿债能力指标改善，流动性亦不断充实。

盈利能力

公司两大品种铜、金和锌、银等其他金属 2024 年价格销售价格均较上年有不同程度的上升，其中金锭和金精矿价格增幅分别超过 20% 和 30%，且部分矿山产品和冶炼产品产销量亦有一定增加，共同带动 2024 年公司营业收入同比上升 3.49%。矿产品价格上升叠加物资采购成本、采矿外包工程成本等的下降，当年综合毛利率显著提升。通过以低成本债务置换到期的高成本债务⁸，当期财务费用得到明显压降，期间费用率有所回落，经营性业务利润和利润总额均同比大幅增长超过 50%。2025 年一季度，国际金价和铜价的强劲表现以及矿产金和矿产铜产量的提升进一步推高公司营业总收入和毛利率，当期净利润同比增长 62.96%。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
矿山产金	224.19	47.97	270.91	45.07	352.93	55.70

⁸ 跟踪期内公司发行可转债募集资金 20.00 亿美元用于偿还境外债务，融资成本得以降低。

冶炼加工金	1,005.80	0.55	1,112.56	0.59	1,255.01	0.45
矿山产银	12.31	46.47	14.39	50.78	20.10	61.00
矿山产铜精矿	293.57	60.33	316.64	59.52	349.55	66.03
矿山产电积铜	53.28	56.89	54.10	47.01	51.12	48.40
矿山产电解铜	15.68	53.46	44.01	27.68	81.04	45.86
冶炼产铜	411.36	2.88	437.31	3.09	493.61	2.05
矿山产锌	62.74	48.69	49.18	21.83	57.66	41.46
冶炼产锌	70.95	4.97	63.91	7.07	75.51	4.63
铁精矿	12.15	67.89	12.27	60.43	4.40	73.41
贸易收入	1,203.08	--	1,266.17	--	1,340.63	--
其他	512.11	--	572.48	--	686.46	--
内部抵消	-1,173.95	--	-1,279.88	--	-1,731.63	--
营业总收入/营业毛利率	2,703.29	15.74	2,934.03	15.81	3,036.40	20.37

注：2024 年电解铜板块毛利率提升幅度较大，主要系电解铜价格上升以及塞尔维亚紫金铜业有限公司冶炼厂产能爬坡完成、成本下降所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来公司资产规模保持较快扩张态势，主要来源于较大规模矿产建设和技改投入带来的在建工程及固定资产的增加，另一方面系为后续收并购储备资金使得账面货币资金大幅增加所致；同时，对于以卡莫阿铜矿等矿业企业为主的资产包的持续投入及其产生的投资回报亦带动跟踪期内长期股权投资上升。资本结构方面，随着业务规模的扩大、收并购和股权投资的不断推进，跟踪期内短期借款、应付债券等债务融资和应付类占款的增加推动有息债务及负债规模均有所上升；但得益于利润的快速积累⁹以及完成 H 股配售，权益规模不断增厚，跟踪期内财务杠杆水平压降，资本结构进一步优化。

现金流及偿债情况

在矿山端边际利润的释放的带动下，2024 年及 2025 年一季度公司经营活动净现金流均同比大幅增加。2024 年矿产产能建设项目开支有所减少，但对合联营企业的投资以及购买大额存单和股票期货规模增加，投资活动现金仍呈大额净流出态势。债务规模有所增加，但利润分配¹⁰及偿付利息等使得当期筹资活动现金呈净流出状态。大幅提升的利润及经营获现水平带动 2024 年公司各项偿债能力指标有所优化。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,417.36 亿元，其中尚未使用额度为 1,957.43 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）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	2,703.29	2,934.03	3,036.40	789.28
营业毛利率(%)	15.74	15.81	20.37	22.89
净利润	247.67	265.40	393.93	124.65
归属于母公司股东的净利润	200.42	211.19	320.51	101.67
货币资金	202.44	184.49	316.91	402.21
长期股权投资	250.67	316.32	430.85	451.61

⁹ 2024 年公司进行了半年度现金分红 26.58 亿元，并计划实施年度现金分红 74.42 亿元，股利支付率约为 32%。

¹⁰ 2024 年公司完成支付当年半年度分红 26.58 亿元以及 2023 年度分红 52.65 亿元，合计分红金额支出 79.23 亿元。

固定资产	727.46	814.66	923.07	927.22
在建工程	218.67	359.27	400.55	410.05
资产总计	3,060.44	3,430.06	3,966.11	4,116.47
总债务	1,285.00	1,454.62	1,527.67	1,574.50
负债合计	1,815.89	2,046.43	2,188.80	2,259.51
所有者权益合计	1,244.55	1,383.63	1,777.31	1,856.96
资产负债率(%)	59.33	59.66	55.19	54.89
总资本化比率(%)	50.80	51.25	46.22	45.88
经营活动净现金流	286.79	368.60	488.60	125.28
投资活动净现金流	-509.81	-339.65	-322.38	-77.91
筹资活动净现金流	272.58	-58.17	-44.29	30.25
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.98	8.19	11.07	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.22	0.30	--
总债务/EBITDA(X)	2.90	3.09	2.39	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 157.61 亿元，约占同期末总资产比重的 3.97%，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 119.75 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 21.72 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，2022~2025 年 3 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¹¹

假设

——2025 年，公司主要产品价格及销量均进一步上升。

——2025 年，公司固定资产投资与 2024 年基本持平，股权收购相关投资规模扩大。

——2025 年，公司自由现金流充足且前期储备较多货币资金，净新增融资规模下降。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	51.25	46.22	42.00~44.00
总债务/EBITDA(X)	3.09	2.39	2.30~2.38

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。

¹¹ 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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

ESG¹²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

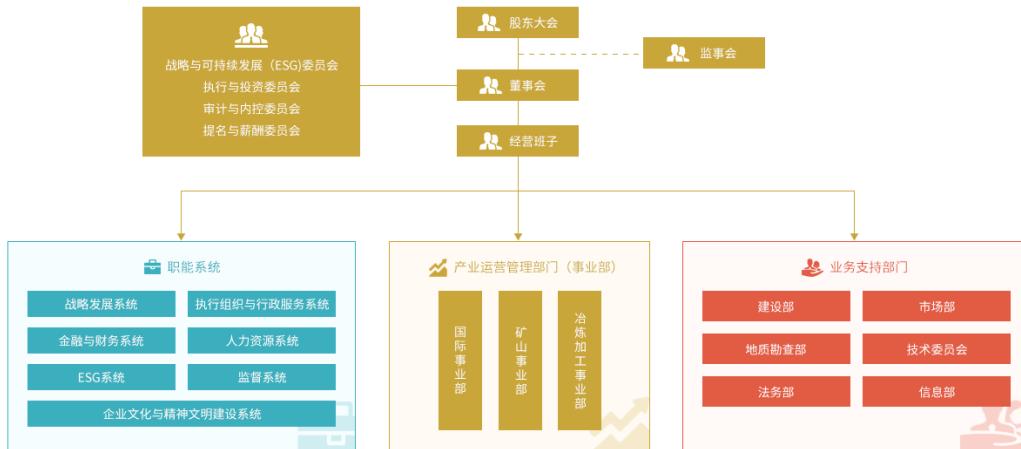
综上所述，中诚信国际维持紫金矿业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 紫金 03”、“22 紫金 01”、“22 紫金矿业 MTN002”、“23 紫金矿业 MTN002A”的信用等级为 **AAA**。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：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 2025 年 3 月末）



子公司名称	业务、矿山	权益比例	2024 末总资产（亿元）	2024 末净资产（亿元）	2024 营业收入（亿元）
紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	124.90	53.45	357.28
黑龙江紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	53.78	19.70	139.99
福建龙净环保股份有限公司	大气环保装备	24.02%	267.92	103.36	100.19
西藏巨龙铜业有限公司	驱龙铜矿+知不拉铜矿	50.10%	332.29	152.01	128.38
吉林紫金铜业有限公司	冶炼铜	100%	38.05	14.37	111.85
塞尔维亚紫金矿业有限公司	佩吉铜金矿	100%	97.61	61.13	117.27
黑龙江多宝山铜业股份有限公司	多宝山铜矿	100%	128.17	79.11	86.25
穆索诺伊矿业简易股份有限公司	科卢韦齐铜（钴）矿	72%	67.24	24.83	51.91
塞尔维亚紫金铜业有限公司	MS/VK/NC/JM	63%	282.69	118.27	130.95
大陆黄金有限公司哥伦比亚分公司	武里蒂卡金矿	69.28%	75.05	48.05	51.21
罗斯贝尔金矿有限公司	罗斯贝尔金矿	95%	60.84	28.02	41.13



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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	2,024,373.71	1,844,871.68	3,169,088.43	4,022,136.19
应收账款	791,696.46	777,790.83	681,175.40	813,499.04
其他应收款	365,611.05	283,401.18	355,898.49	380,635.28
存货	2,810,396.36	2,928,961.33	3,331,319.94	3,569,521.78
长期投资	3,593,446.19	4,573,101.40	5,942,544.99	5,778,510.99
固定资产	7,274,642.28	8,146,591.64	9,230,745.82	9,272,183.61
在建工程	2,186,665.40	3,592,677.42	4,005,489.89	4,100,455.94
无形资产	6,827,991.01	6,789,199.90	6,858,839.67	6,800,339.49
资产总计	30,604,413.95	34,300,570.60	39,661,073.00	41,164,682.15
其他应付款	984,771.11	1,392,637.40	1,306,988.21	1,377,019.89
短期债务	3,558,760.94	4,256,299.57	5,241,376.61	6,098,929.17
长期债务	9,291,268.06	10,289,859.81	10,035,283.25	9,646,103.48
总债务	12,850,029.00	14,546,159.38	15,276,659.86	15,745,032.65
净债务	10,883,245.15	12,777,281.06	12,182,777.87	11,722,896.46
负债合计	18,158,869.40	20,464,290.97	21,888,000.10	22,595,114.55
所有者权益合计	12,445,544.55	13,836,279.63	17,773,072.91	18,569,567.60
利息支出	370,015.79	574,603.13	577,846.27	--
营业总收入	27,032,899.85	29,340,324.29	30,363,995.72	7,892,828.29
经营性业务利润	2,874,029.45	2,894,599.24	4,458,336.67	1,319,123.26
投资收益	287,414.35	349,090.13	402,013.81	152,705.48
净利润	2,476,721.01	2,653,959.95	3,939,286.42	1,246,461.66
EBIT	3,414,281.88	3,682,266.61	5,334,800.28	--
EBITDA	4,431,125.69	4,708,572.76	6,396,544.88	--
经营活动产生的现金流量净额	2,867,850.24	3,686,006.60	4,886,034.68	1,252,823.87
投资活动产生的现金流量净额	-5,098,095.18	-3,396,460.95	-3,223,844.71	-779,080.20
筹资活动产生的现金流量净额	2,725,797.68	-581,698.83	-442,887.09	302,533.93
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	15.74	15.81	20.37	22.89
期间费用率(%)	3.71	4.47	3.98	4.10
EBIT 利润率(%)	12.63	12.55	17.57	--
总资产收益率(%)	13.27	11.35	14.43	--
流动比率(X)	1.12	0.92	0.99	1.03
速动比率(X)	0.72	0.57	0.66	0.70
存货周转率(X)	9.61	8.61	7.72	7.06*
应收账款周转率(X)	52.18	37.39	41.62	42.25*
资产负债率(%)	59.33	59.66	55.19	54.89
总资本化比率(%)	50.80	51.25	46.22	45.88
短期债务/总债务(%)	27.69	29.26	34.31	38.74
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.20	0.22	0.30	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.72	0.76	0.86	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.75	6.41	8.46	--
总债务/EBITDA(X)	2.90	3.09	2.39	--
EBITDA/短期债务(X)	1.25	1.11	1.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.98	8.19	11.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	9.23	6.41	9.23	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.22	0.30	--

注：1、2025 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调整至短期债务，将“衍生金融负债”调整至短期债务；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
经营效率	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 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
	现金周转天数 ×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)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	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
偿债能力	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 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