



# 山东恒邦冶炼股份有限公司

## 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 0229 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 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	山东恒邦冶炼股份有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
--------------	--------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“恒邦转债”	AA <sup>+</sup>
-------------	--------	-----------------

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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山东恒邦冶炼股份有限公司（以下简称“恒邦股份”或“公司”）以黄金冶炼为主业，形成了一定的冶炼规模优势和技术优势，有色金属冶炼及多种有价元素回收可对收入、利润形成补充，股东支持力度大和融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内存货对资金占用显著增加、黄金和铜冶炼加工费下降、资本开支规模较大、财务杠杆升高、偿债能力有所弱化、安全事故整改情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，山东恒邦冶炼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	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>资本实力大幅增强，资源储量及自产金产量显著提升，盈利能力和经营获现能力大幅改善且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>杠杆比率持续上升；短期债务占比持续维持高位、流动性承压；经营利润及现金流持续恶化；控股股东支持能力或意愿大幅弱化。</p>	
------	---	--

正面	
■	公司以黄金冶炼为主业，形成了一定的规模优势和技术优势
■	有色金属冶炼及多种有价元素回收可对收入、利润形成补充
■	作为控股股东下属黄金上市平台，可获得持续的资金和战略支持
■	银行可使用授信充足，A股上市公司，融资渠道畅通
关注	
■	经营规模扩大、黄金价格上涨以及新投产项目铺底材料令跟踪期内存货对资金占用显著增加
■	2024年以来黄金、铜冶炼加工费下降
■	资本开支规模较大，债务规模持续扩大，杠杆比率升高，偿债能力有所弱化
■	安全生产事故整改情况有待关注

项目负责人：汤梦琳 mltang@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

恒邦股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	198.77	219.01	247.24	297.02
所有者权益合计（亿元）	81.93	91.78	97.35	98.97
负债合计（亿元）	116.84	127.23	149.89	198.05
总债务（亿元）	86.57	98.37	117.36	152.55
营业总收入（亿元）	500.47	655.77	758.01	189.59
净利润（亿元）	4.66	4.87	5.18	1.53
EBIT（亿元）	10.10	8.61	9.33	--
EBITDA（亿元）	15.58	13.98	14.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.64	10.32	4.12	-26.33
营业毛利率(%)	3.76	2.72	2.46	3.20
总资产收益率(%)	5.08	4.12	4.00	--
EBIT 利润率(%)	2.02	1.31	1.23	--
资产负债率(%)	58.78	58.10	60.63	66.68
总资本化比率(%)	51.38	51.73	54.66	60.65
总债务/EBITDA(X)	5.56	7.04	7.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.04	4.25	4.00	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.12	0.10	--

注：1、中诚信国际根据恒邦股份提供的其经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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、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）

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
中金岭南	458.37	61.63	598.62	13.21	7.96
恒邦股份	247.24	60.63	758.01	5.18	4.12

中诚信国际认为，与同行业相比，恒邦股份矿山资源储备有限，较大的黄金冶炼产能令公司营业总收入高于可比企业，但成本控制能力较弱使得盈利水平偏低，与可比企业保持了相似的杠杆水平。

注：“中金岭南”（000060.SZ）为“深圳市中金岭南有色金属股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

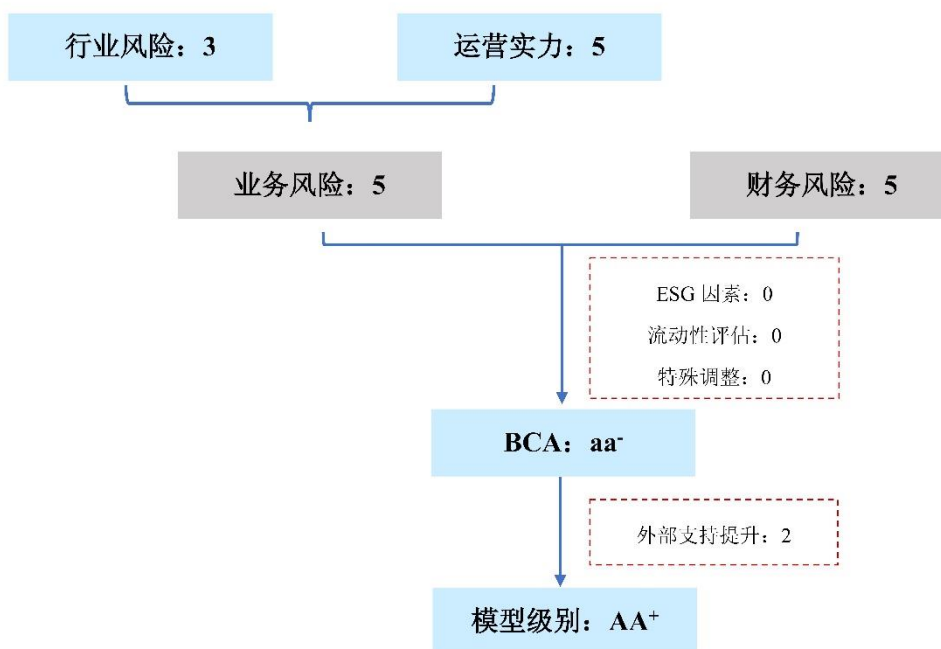
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
恒邦转债	AA+	AA+	2024/05/24 至本 报告出具日	31.60/31.59	2023/06/12~2029/06/11	转股价格修正条款、回售条款、赎回条款

注：债券余额为截至 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
恒邦股份	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/24 至本报告出具日

● 评级模型

山东恒邦冶炼股份有限公司评级模型打分(C050000\_2024\_06\_2024\_1)



注:

**调整项:** 本期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东江西铜业股份有限公司（以下简称“江西铜业”）是江西省铜产业发展的核心企业，是国内最大的综合性铜生产加工企业，自身经营实力很强。公司是江西铜业下属黄金产业唯一的上市公司，在股东内部有一定的战略定位。公司未来将借助控股股东在资源整合及资金等方面的支持，加快优质黄金矿产资源的收购，增加黄金资源储量，拓宽资源控制渠道，增强抗风险能力。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，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扩大的支持下，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](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 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。

**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%。**

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，美国关税政策以及地缘政治不确定性、股市波动以及美元走弱等多重因素推动金价上涨，黄金均价达 2,859.60 美元/盎司，较上年同比上涨 38%。

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对冶炼企业盈利能力的影响。2025 年一季度，受美国经济预期走软及地缘政治风险上升等影响，电解铜市场价格呈震荡上涨走势，一季度 SHFE 铜平均结算价为 77,325.44 元/吨，同比

上涨 11.45%。受铜精矿供应短缺影响，铜精矿现货加工费不断突破新低，3 月末铜精矿现货 TC 报价跌至-23 美元/吨，冶炼厂经营持续承压。

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，公司以黄金冶炼为主业，具备一定的冶炼规模优势，通过较高的综合回收率可实现有限利润空间内的成本控制。2024 年黄金产品产销量均有所提升，安全生产事故对公司生产经营产生阶段性影响；多种小金属回收带来较高经济价值，对利润形成重要补充。需对控股股东避免同业竞争处置情况、原材料价格上涨和冶炼加工费下行的影响以及在建项目进展保持关注。**

**2024 年以来公司产权结构无较大变化，以江西铜业为主导的董事会成员部分发生变动，暂未对公司生产经营和战略执行产生显著影响。**

截至 2025 年 3 月末，江西铜业持有公司 44.48% 股份，是公司的控股股东，江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）为公司实际控制人。烟台恒邦集团有限公司（以下简称“恒邦集团”）及王德宁<sup>1</sup>位列二、三大股东，持股比例分别为 5.89% 和 2.06%。

公司第九届董事会由 9 名董事组成，其中 3 名独立董事，其他 6 名董事中 4 名具有江西铜业体系内的工作背景。跟踪期内，董事长及 1 名董事因工作调整原因离任，由 2 名具有相似背景的董事接任<sup>2</sup>；2025 年以来，公司 1 名非独立董事及 1 名独立董事辞职<sup>3</sup>，公司董事会已审议通过董事人员补选的议案<sup>4</sup>。监事会及高级管理人员无变动，董事人员变动对公司生产经营和战略执行暂无显著影响。

2024 年，公司合并范围未发生变更。公司对全资子公司威海恒邦矿冶发展有限公司（以下简称“威海恒邦”）追加投资 7.76 亿元，主要用于其开展合质金业务及含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目中的一期电解板块投产等，上述项目部分建成投产带动公司跟踪期内冶炼业务经营规模有所扩大。

战略方面，在业务布局上，公司将围绕黄金矿产资源开发、贵金属冶炼、高新材料研发与生产等主营业务，进一步夯实黄金冶炼主营业务基础，继续发挥多金属回收的资源综合利用优势。在产品方向上，公司在做强黄金、白银生产为主的冶炼产业的同时，着力延伸产业链条，依托公司已有稀散小金属，开拓高端材料制造领域，重点生产高纯材料，产出高纯砷、铋、铊、碲及其相关的高纯化合物。

**公司以黄金冶炼为主业，矿山资源储备有限，控股股东黄金资产有待注入。公司冶炼产能规模较大，保持了一定的行业地位，2024 年黄金产品产销量均有所提升，安全生产事故对铜及硫酸等生产产生阶段性影响；多种小金属回收带来较高经济价值，对公司当期利润形成重要补充。**

<sup>1</sup> 王德宁先生系恒邦集团的第一大股东，持有恒邦集团 30.90% 的股权。因其自身融资原因，恒邦集团及王德宁所持公司股份存在质押或冻结。

<sup>2</sup> 张帆先生因工作调整辞去公司第九届董事会董事长、董事以及董事会战略委员会主任委员职务；彭国诚先生因工作调整辞去公司第九届董事会董事以及董事会薪酬与考核委员会委员职务。肖小军被选举为公司董事、董事长、董事会战略委员会主任委员；詹健被选举为公司董事、董事会薪酬与考核委员会委员。离任及被选举董事均为江西铜业体系内的工作背景。

<sup>3</sup> 詹健先生因工作调整，申请辞去公司第九届董事会董事暨董事会薪酬与考核委员会委员职务；王咏梅女士因工作繁忙申请辞去公司第九届董事会独立董事、董事会审计委员会主任委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务。

<sup>4</sup> 公司董事会同意向公司股东大会提名徐元峰先生为公司第九届董事会非独立董事候选人同时担任公司董事会薪酬与考核委员会委员、吉伟莉女士为第九届董事会独立董事候选人同时担任公司董事会审计委员会召集人、薪酬与考核委员会委员。

上游资源方面，目前公司矿山板块整体生产规模较小，对资源的掌控能力有限。截至 2024 年末，公司拥有的矿山已查明金资源储量 150.38 吨，其中主力的辽上金矿查明黄金储量为 77.14 吨，跟踪期内矿山资源储量未发生变化。牟平辽上金矿（扩界、扩能）采选项目已开始建设，2024 年内投资金额约为 0.69 亿元，2027 年投产后产能规模将达到 90 万吨/年。未来随着辽上金矿项目建成投产，公司自产金产量或将有所提升。此外，为避免同业竞争，控股股东江西铜业向公司注入黄金资产事项正在推进<sup>5</sup>，目前已完成勘探、储备备案、股权评估等事项，但仍面临无法通过各方决策程序、期限内无法达到关联交易审议条件以及矿山开发存在不确定性等风险。

跟踪期内公司主营业务、冶炼及精炼环节经营模式均未发生变化，主要产品产能亦保持稳定。公司在建冶炼产线较多，其中，复杂金精矿多元素综合回收项目建成后可形成年产黄金超 20 吨的生产能力；威海恒邦含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目建成后将具备年处理 45 万吨含金多金属矿能力，同时搭配处理 2 万吨外购粗铜，受部分产线未建设完成影响<sup>6</sup>，该项目达到预定可使用状态日期延期至 2025 年 12 月，需对募投项目进展保持关注。

表 1：公司产品产能情况

产品	2022	2023	2024
黄金（吨/年）	50.00	98.33	98.33
白银（吨/年）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
电解铜（万吨/年）	25.00	25.00	25.00
硫酸（万吨/年）	130.00	130.00	130.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为国家重点黄金冶炼企业之一，公司已经形成了一定的规模化经营能力，且复杂金精矿的处理优势以及较高的金属综合回收率有助于实现有限利润空间内的成本控制。为提升市场占有率，2024 年公司合质金采购量有所增加，带动黄金产量增幅较大，但白银产量受投矿量下降等因素影响有所下降；公司最终产品黄金在上海黄金交易所完成销售，黄金价格上涨使得公司黄金产品销售均价大幅提升，但亦对公司经营周转提出更高要求。2025 年一季度，由于投矿量下降以及投矿品位降低导致冶炼金产量以及公司压缩毛利率较低的合质金业务经营规模，黄金产销量同比有所减少。

受公司冶炼一公司发生安全生产事故阶段性停产影响，2024 年电解铜及硫酸产量有所下降，公司已收到事故调查报告<sup>7</sup>，需对公司安全生产管理情况及后续可能面临的行政处罚保持关注。销售方面，跟踪期内电解铜销售均价有所提升，但铜冶炼加工费下降<sup>8</sup>对公司成本控制带来压力。2024 年硫酸市场供大于求，其价格较为低迷；2025 年一季度，受市场行情影响，硫酸价格有所

<sup>5</sup> 江西铜业拟向恒邦股份转让石坞金矿矿权及江西黄金股份有限公司（以下简称“江西黄金”）股份，2025 年 2 月，恒邦股份针对此事项向江西铜业回函，决定将在江西铜业所持石坞金矿 42.24% 矿权权益转成江西黄金股权后，决策是否受让经调整的江西铜业所持江西黄金股权。

<sup>6</sup> “含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目”为可转债募投项目，原计划的建设期为 24 个月，该项目实际分二期取得施工许可。一期项目许可工程已全部建设完成；二期项目许可工程已完成大部分建设工作，但后端炉渣选矿系统尚未建设完成，以及整体产线尚需进行试生产联动，公司拟将“含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目”达到预定可使用状态日期延期至 2025 年 12 月。

<sup>7</sup> 2024 年 8 月 3 日，公司冶炼一公司侧吹炉放铜口突发喷溅，造成现场 3 人死亡、14 人受伤。公司已于 2024 年 11 月 18 日收到同意冶炼一公司复工复产的《整改复查意见书》。2025 年 3 月，山东省人民政府已对该事故调查报告进行了批复，该事故被认定为一一起较大生产安全责任事故，且公司存在瞒报、谎报情形。公司 8 名相关责任人因涉嫌重大责任事故罪被取保候审，事故调查组建议依法追究上述人员的刑事责任；同时，建议对恒邦股份的违法行为依法作出行政处罚；对恒邦股份董事长、总裁和常务副总裁等 15 人按管理权限给予组织处理或行政处罚。

<sup>8</sup> 2024 年以来随着铜矿供给端扰动因素导致铜精矿预期产量下调，铜精矿现货加工费持续走低，期间短暂下跌至负值。2024 年 12 月，Antofagasta 与中国主要冶炼厂达成协议，敲定 2025 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 21.25 美元/吨与 2.125 美分/磅，较 2024 年长协的 Benchmark 80.00 美元/吨与 8.0 美分/磅下降较多。2025 年一季度，铜精矿现货加工费持续为负且延续下滑态势。



回升，硫酸销售实现盈利，可对冶炼业务利润空间形成一定弥补。小金属冶炼方面，黄金产量提升带动锑、碲、钼等伴生产品产量亦有所提升；在市场供求矛盾加剧的驱动下，2024 年以来小金属中三氧化二锑销售均价大幅上涨，对公司利润形成重要补充。

表 2：公司主要产品产销量情况

产品	2022		2023		2024		2025.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
黄金（吨）	46.76	46.23	73.88	73.81	95.98	96.73	19.50	19.46
白银（吨）	825.53	816.38	952.47	903.47	825.68	871.10	244.37	290.49
电解铜（万吨）	20.02	39.20	20.30	39.49	19.41	20.55	4.93	4.73
铅（万吨）	11.12	17.25	9.59	9.05	10.32	10.88	2.46	2.99
硫酸（万吨）	135.23	118.53	132.20	131.35	113.69	101.35	38.17	33.82
磷铵（万吨）	5.69	5.69	0.00	0.33	8.73	7.96	2.55	3.27

注：公司黄金产量包括为客户提供的加工服务业务产量，但销售结算未计入公司黄金销量；电解铜、铅销量包含贸易业务部分。受威海恒邦含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目建设影响，磷铵及其他化肥产品 2023 年停产，2024 年磷铵系统恢复生产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司主要产品销售均价情况

产品	2022	2023	2024	2025.1~3
黄金（元/克）	386.10	449.50	551.26	652.09
白银（元/克）	4.52	5.09	6.30	7.21
电解铜（元/吨）	58,441	60,222	66,337	67,804
硫酸（元/吨）	388	85	132	266
磷铵（元/吨）	3,161	3,503	3,429	3,414
铅（元/吨）	13,368	13,730	14,910	14,935

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原材料以外购为主，主要原材料矿粉采购国内外占比约为 3:7，其中海外原材料采用矿山直接采购和贸易商采购相结合的模式。公司未来将继续扩大向海外矿山企业的直接采购规模，增强对原材料渠道的控制能力，进一步降低采购成本。公司在购入常规金精矿的同时，逐渐丰富了复杂金精矿、含金银等伴生贵金属的有色金属精矿及物料的采购，利用资源综合回收优势扩大原材料供应来源，亦可一定程度上降低采购成本。采购集中度方面，2024 年公司前五大供应商占比为 29.20%，整体较为分散。在保障公司原材料供应的同时，公司开展铜、铅等有色金属贸易业务，贸易业务开展需要较高的流动性支持，但对利润的贡献有限，2024 年以来公司聚焦主业，有色金属贸易业务经营规模大幅下降。

**在建项目总投资金额较大，2025~2026 年存在一定的资本开支压力。**

公司围绕主业开展多项在建项目，其中，复杂金精矿多元素综合回收项目熔炼炉基础施工已完成，威海恒邦含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目一期电解工序主体全部完工，二期火法工序开始试运行。目前公司新建项目较多，未来随着上述项目的建成投产，公司黄金、白银以及铜冶炼产能规模将进一步提升。公司主要在建项目均已开工建设但项目总投资规模较大，截至 2025 年 3 月末完成投资尚未过半，2025~2026 年自筹资金压力较大。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司在建项目情况（万元）

项目名称	项目建设期	项目总投资	项目投入情况			资金来源
			截至 2025.3 已投	2025.4~12	2026	

牟平辽上金矿（扩界、扩能）采选项目	2023.2~2028.1	123,251.00	18,357.46	36,863.00	66,370.41	自筹
复杂金精矿多元素综合回收项目	2021.1~2026.10	427,003.00	63,583.01	120,000.00	218,756.59	自筹
精炼公司稀贵金属扩能（稀贵金属资源综合回收利用技术提升项目）	2021.1~2025.6	56,381.43	18,923.75	1,597.31	--	自筹
含金多金属矿有价元素综合回收项目	2022.7~2025.12	273,171.96	189,353.86	33,538.76	--	自筹、可转债
井巷工程	--	--	9,237.24	--	--	自筹
其他	--	--	33,025.55	71,692.43	57,745.00	自筹
<b>总计</b>	--	<b>879,807.39</b>	<b>332,480.87</b>	<b>263,691.50</b>	<b>342,872.00</b>	--

注：部分在建项目存在延期情况，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

## 财务风险

中诚信国际认为，受益于黄金销量及价格上升，2024 年公司收入规模增加，压缩贸易业务使得收入结构有所优化；黄金、铜冶炼毛利率有所下降，铅及小金属销售等对利润形成重要补充，跟踪期内利润水平稳中有增；但存货对资金占用显著增加，在建项目集中建设亦推升资金需求，总债务规模持续增加，财务杠杆比率上升幅度较大，整体偿债能力有所弱化。

### 盈利能力

2024 年，黄金价格大幅上行以及黄金销量提升共同带动营业总收入同比增长超 15%，且公司压缩有色金属贸易业务经营规模，收入结构有所优化。受原材料供不应求致黄金冶炼加工费下行叠加合质金业务量增加、原材料价格上涨等因素影响，黄金产品毛利率有所下降，铜加工费下行亦使得铜产品毛利率显著下降，当期营业毛利率水平同比有所下降。得益于铅价走高以及部分小金属销售价格上涨，公司毛利润规模略增。当期期间费用整体有所增加，增值税加计扣除产生较高规模其他收益，综合影响下经营性业务利润同比基本持平。商品期货合约产生的已平仓收益及未平仓收益整体对利润表贡献为负，但黄金 T+D 业务产生较高收益；此外，公司对部分存货进行了减值准备的计提<sup>9</sup>。整体来看，非经常性损益对利润的侵蚀有所减少，2024 年公司利润总额实现小幅增长。2025 年一季度，尽管黄金价格显著上涨，但黄金产品产销量同比减少以及公司大幅压缩有色金属贸易经营规模令当期营业总收入同比有所下降。黄金、白银和电解铜冶炼加工利润空间依然承压，但收入结构优化、硫酸价格显著回升等带动毛利率水平同比上涨，公司利润总额得以提升。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
<b>分行业</b>								
贵金属冶炼	215.94	3.60	378.02	2.72	588.61	1.35	148.03	1.75
有色金属冶炼	140.28	5.41	139.90	5.36	152.37	6.52	37.33	7.26
有色金属贸易	132.35	0.07	130.46	0.13	9.27	3.56	1.74	5.95
化工生产	7.62	25.64	1.35	-120.61	4.06	-26.72	2.02	19.12
其他	4.29	32.42	6.04	25.21	3.69	39.76	0.47	59.74
<b>分产品</b>								
黄金	178.50	2.46	331.78	1.87	533.25	0.71	126.92	0.91

<sup>9</sup> 受年末价格下降影响，2024 年公司对白银及金属砷、高纯砷等产品计提存货跌价损失。

白银	36.93	7.84	46.02	8.40	54.88	6.76	20.94	6.04
电解铜	119.83	3.76	121.81	3.76	127.06	2.40	31.13	3.72
硫酸	4.60	38.19	1.11	-145.24	1.34	-70.23	0.90	42.29
磷铵及其他化肥	3.02	6.53	0.23	-3.51	2.73	-5.41	1.12	0.49
铅	14.89	4.73	12.16	6.40	16.22	10.70	3.91	15.14
锌、镉、铋、硒等金属	6.07	47.41	6.15	38.10	9.57	58.51	2.47	45.52
有色金属贸易	132.35	0.07	130.46	0.13	9.27	3.56	1.74	5.95
其他	4.29	32.42	6.04	25.21	3.69	39.76	0.47	59.74
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>500.47</b>	<b>3.76</b>	<b>655.77</b>	<b>2.72</b>	<b>758.01</b>	<b>2.46</b>	<b>189.59</b>	<b>3.20</b>

注：2024 年各板块收入统计口径发生变化，矿粉销售收入并入其他业务板块计算，2022 及 2023 年其他板块收入、毛利率经追溯调整；2024 年起有色金属贸易业务收入部分采用全额法确认，部分采用净额法确认；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

公司资产结构以流动资产为主，主要由货币资金、存货及以黄金交易所和期货账户保证金为主的其他应收款构成。受黄金、铜等价格上涨以及原料季节性采购影响，2024 年末库存商品价值增加，货币资金及存货规模呈此消彼长态势；多个在建项目集中建设并陆续转固推升在建工程和固定资产规模。公司负债主要为带息债务，2024 年末存货对资金的占用增加，项目建设亦带来较大流动性需求，公司新增部分长短期银行借款，年末总债务及总负债规模均有所增加。2025 年一季度，威海恒邦新建项目采购铺底材料及公司季节性备货使得存货规模大幅上涨，期末存货余额占总资产比例超过 50%，公司新增较大规模短期借款和黄金租赁以匹配原材料采购需求，有息债务增幅较大。虽然其他资本公积增加<sup>10</sup>以及利润积累带动跟踪期内所有者权益规模小幅增加，但财务杠杆水平仍显著抬升。

### 现金流及偿债情况

2024 年，公司经营活动现金净流入规模下降主要系存货规模上涨所致，但仍保持一定规模的净流入；2025 年一季度，威海恒邦备料增加使得当期经营活动现金转为大幅净流出态势。随着多个在建项目的推进，2024 年以来投资活动现金净支出规模不断扩大，新增银行借款使得筹资活动现金持续呈净流入状态。偿债指标方面，期末债务规模的上升造成 EBITDA 和 FFO 对总债务的覆盖能力均有所弱化，利息支出增加亦使得 EBITDA 对利息的保障能力下降。整体来看，公司总债务中包含约 31.60 亿元可转换公司债券，融资成本较低且具备一定的转股预期，但公司短期债务规模及占比持续升高，面临一定的短期债务压力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 456.89 亿元，其中尚未使用额度为 273.50 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司利用资金池对国内资金进行每日跟踪监测，资金管理制度较为完善。

表 6：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	9.63	9.78	10.53	2.89
其他收益	0.17	0.94	1.04	0.35
<b>经营性业务利润</b>	<b>8.26</b>	<b>7.42</b>	<b>7.41</b>	<b>2.89</b>
资产减值损失	-1.03	-0.97	-1.51	0.13
公允价值变动收益	-0.53	0.27	0.57	-0.75

<sup>10</sup> 2024 年，联营单位万国黄金集团有限公司（以下简称“万国黄金”）引进外部投资者增资，公司按增资前后持股比例计算的应有被投资公司份额的差额计入资本公积-其他资本公积。

投资收益	-0.33	-1.10	-0.15	-0.50
<b>利润总额</b>	<b>5.51</b>	<b>5.56</b>	<b>5.97</b>	<b>1.77</b>
货币资金	39.03	48.11	37.28	31.85
存货	90.03	93.09	106.42	149.18
固定资产	38.72	36.66	44.76	45.75
在建工程	2.22	12.78	22.30	22.05
<b>资产总计</b>	<b>198.77</b>	<b>219.01</b>	<b>247.24</b>	<b>297.02</b>
短期借款	51.91	36.02	43.85	73.59
一年内到期的非流动负债	8.38	8.03	17.32	24.87
长期借款	11.15	12.01	17.90	15.47
应付债券	15.00	42.15	38.16	38.40
<b>总债务</b>	<b>86.57</b>	<b>98.37</b>	<b>117.36</b>	<b>152.55</b>
短期债务/总债务	69.66	44.82	52.14	64.61
应付账款	17.45	15.95	23.52	27.41
<b>负债合计</b>	<b>116.84</b>	<b>127.23</b>	<b>149.89</b>	<b>198.05</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>81.93</b>	<b>91.78</b>	<b>97.35</b>	<b>98.97</b>
资产负债率	58.78	58.10	60.63	66.68
总资本化比率	51.38	51.73	54.66	60.65
经营活动净现金流	15.64	10.32	4.12	-26.33
投资活动净现金流	-6.17	-15.20	-23.39	-12.94
筹资活动净现金流	-4.99	14.03	9.09	32.98
总债务/EBITDA	5.56	7.04	7.91	--
EBITDA 利息保障倍数	4.04	4.25	4.00	--
FFO/总债务	0.15	0.12	0.10	--
货币等价物/短期债务	0.45	0.83	0.44	0.21

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 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 10.97 亿元，占当期末总资产的 3.69%，受限资产均为因信用证保证金及承兑汇票保证金受限的货币资金。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**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，2022~2025 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>11</sup>

### 假设

- 2025 年，恒邦股份产能增加带动黄金产量上升，主要产品价格上涨。
- 2025 年，恒邦股份在建及拟建项目持续推进，资本支出保持在一定规模。
- 2025 年，恒邦股份债务融资需求显著提升。

<sup>11</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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。

## 预测

表 7：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(%)	51.73	54.66	59.64~61.43
总债务/EBITDA(X)	7.04	7.91	8.40~8.82

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

**ESG<sup>12</sup>表现方面**，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生事故及开采、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<sup>13</sup>，2024 年以来公司没有发生环境污染事故及其它环保违法违规行，也未受到生态环境部门的行政处罚。2024 年冶炼一公司发生安全生产事故，停产 3 个月已复工复产，公司已 2025 年 3 月收到事故调查组对该事故出具事故调查报告及相关处理意见。因公司有关安全事故及停产整顿的信息披露不及时，深圳证券交易所于 2025 年 5 月对公司以及原董事长张帆、总经理曲胜利、董事会秘书夏晓波下发监管函。公司治理方面，独立董事王咏梅女士对公司《2024 年年度报告及摘要》投反对票且未签署书面确认意见<sup>14</sup>，并对《关于公司 2025 年第一季度报告的议案》投弃权票<sup>15</sup>。公司整体 ESG 风险与前次 ESG 评估有所提高，暂未对公司生产经营造成重大不利影响，中诚信国际将对公司安全生产管理情况、后续可能面临的行政处罚以及公司治理情况保持关注。

**流动性评估方面**，恒邦股份经营获现能力尚可，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，债务融资工具发行顺畅。此外，公司对万国黄金所持股权具有较高市场价值<sup>16</sup>及一定增值潜力，亦可提供一定流动性支撑。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及投资扩产。整体看来，良好的银企关系及畅通的融资渠道有助于债务平稳续接，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖，但相较于债务规模，公司非受限货币资金较低，在在建项目持续推进的背景下，跟踪期内资金平衡压力加大。

## 外部支持

**公司作为江西铜业黄金业务发展平台，战略地位较重要，可得到控股股东在战略发展、资源整合以及资金等方面的一定支持。**

江西铜业是江西省铜产业发展的核心企业，是国内最大的综合性铜生产加工企业，规模优势显

<sup>12</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。

<sup>13</sup> 2022~2024 年公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入分别为 2.67 亿元、2.75 亿元和 3.13 亿元。

<sup>14</sup> 董事王咏梅因“和信会计师事务所（特殊普通合伙）故意隐瞒 2024 年更换签字会计师的事实，未与审计委员会沟通，未向独立董事和董事会通报，已构成违规；离任审计师真正的辞职理由不明，新任审计师的胜任能力如何不清楚，更换是否会导致审计质量下降存在疑点；作为大型会计师事务所，明知签字会计师更换应在第一时间报告审计委员会，却故意隐瞒不报，明知故犯，性质恶劣。”等原因无法对 2024 年的年报相关信息与数据产生信任，事务所诚信存疑。

<sup>15</sup> 董事王咏梅因“第一：《一季报》中关于变更签字会计师的报告，未能客观公正地反映和信事务所合规意识淡薄以及职业审慎不足的事实。第二：《一季报》中关于安全生产的论述，未能客观公正地反映事故对公司财务状况的影响以及后续生产经营的风险纠错机制。第三：《一季报》中关于收入变动、净利润变动、存货变动、经营活动现金流变动等数据勾稽关系存在异常，缺乏充分适当的证据进行判断。”无法保证季度报告内容的真实、准确、完整。

<sup>16</sup> 截至 2025 年 3 月末，万国黄金总市值约 169.73 亿元人民币，公司对万国黄金持股比例为 15.94%。

著，自身经营实力很强，对下属子公司的支持能力很强。公司在江西铜业及江西铜业集团有限公司（以下简称“江铜集团”）内部有一定的战略地位，是其黄金业务发展的上市平台。江西铜业收购公司控制权时，承诺将以公司作为江铜黄金板块的发展平台，将江西铜业及其控股股东旗下优质的黄金资产注入上市公司。资金支持方面，江铜财务公司提供给公司授信额度 30.00 亿元，截至 2025 年 3 月末已使用 24.40 亿元。此外，依托于江铜集团的信用实力，公司获得的银行授信额度持续增加且公开市场融资渠道畅通。

## 跟踪债券信用分析

“恒邦转债”募集资金总额为 31.60 亿元，截至 2024 年 12 月 31 日，公司已累计使用募集资金 29.98 亿元，其中，直接投入募集资金项目募集资金 15.56 亿元、使用募集资金永久补充流动资金 9.40 亿元、使用闲置募集资金暂时补充流动资金 5.00 亿元，募集资金账户余额为 1.40 亿元（不含暂时补充流动资金金额），募集资金均已按用途使用。2025 年 1 月，公司结合目前募投项目的实际进展情况，在项目实施主体、实施方式、募集资金使用用途不发生变更的前提下，拟对“含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目”达到预定可使用状态日期延期至 2025 年 12 月。

“恒邦转债”设置赎回、回售以及转股价格向下修正条款<sup>17</sup>，2023 年 7 月，公司可转债正式在深交所上市，2023 年 12 月 18 日，公司可转债进入转股期，转股价格为 11.46 元/股。公司于 2024 年 6 月实施了 2023 年度权益分配方案，“恒邦转债”的转股价格由 11.46 元/股调整为 11.33 元/股。跟踪期内，恒邦股份股票价格未触发有条件赎回条款<sup>18</sup>，未到回售条款<sup>19</sup>的可执行时间，未来需持续关注公司 A 股股价变动对“恒邦转债”兑付和转股的影响。

“恒邦转债”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。2024 年以来虽然公司财务杠杆水平攀升、经营获现水平下降，但收入、利润规模有所扩大，且公司存货以黄金在产品及在途物资为主，可变现能力较强，公司再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

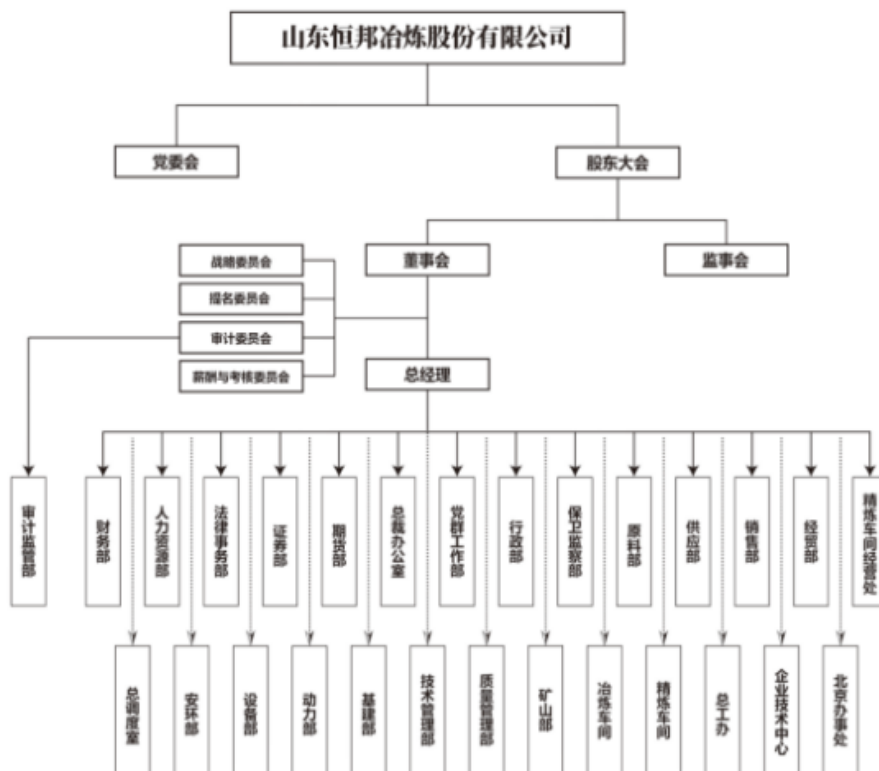
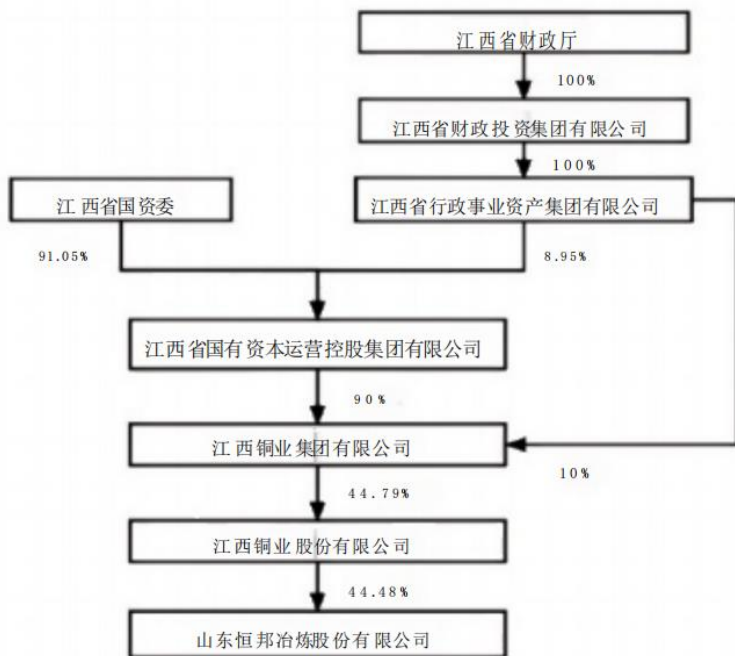
综上所述，中诚信国际维持山东恒邦冶炼股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“恒邦转债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

<sup>17</sup> 即公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格 85%，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

<sup>18</sup> 在债券转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>19</sup> 在“恒邦转债”最后两个计息年度，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

## 附一：山东恒邦冶炼股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：山东恒邦冶炼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	390,335.43	481,080.93	372,753.72	318,482.67
应收账款	1,105.98	420.85	970.14	563.79
其他应收款	112,259.35	97,452.86	116,659.39	237,779.33
存货	900,259.32	930,929.49	1,064,187.97	1,491,822.00
长期投资	38,182.25	42,555.27	67,144.32	71,756.49
固定资产	387,184.44	366,585.18	447,627.06	457,494.01
在建工程	22,246.68	127,762.21	223,007.60	220,534.88
无形资产	66,872.35	73,877.89	73,559.90	71,739.07
总资产	1,987,657.56	2,190,100.02	2,472,408.80	2,970,164.30
其他应付款	13,158.96	14,609.51	17,430.94	17,503.25
短期债务	603,109.02	440,882.64	611,871.35	985,588.60
长期债务	262,618.57	542,838.87	561,731.61	539,882.52
总债务	865,727.58	983,721.51	1,173,602.96	1,525,471.12
净债务	595,622.68	618,617.26	904,023.37	1,316,706.23
总负债	1,168,378.58	1,272,346.50	1,498,931.44	1,980,508.18
所有者权益合计	819,278.98	917,753.52	973,477.36	989,656.12
利息支出	38,562.70	32,881.18	37,136.19	--
营业总收入	5,004,677.68	6,557,704.20	7,580,074.99	1,895,915.73
经营性业务利润	82,590.08	74,183.95	74,140.56	28,891.45
投资收益	-3,301.09	-10,965.30	-1,515.27	-5,032.87
净利润	46,557.04	48,744.37	51,788.61	15,279.64
EBIT	101,000.60	86,123.86	93,329.03	--
EBITDA	155,771.28	139,818.81	148,378.69	--
经营活动产生现金净流量	156,427.01	103,211.35	41,158.27	-263,289.73
投资活动产生现金净流量	-61,720.69	-151,978.48	-233,915.98	-129,417.59
筹资活动产生现金净流量	-49,866.16	140,328.63	90,890.22	329,821.07
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	3.76	2.72	2.46	3.20
期间费用率(%)	1.92	1.49	1.39	1.53
EBIT 利润率(%)	2.02	1.31	1.23	--
总资产收益率(%)	5.08	4.12	4.00	--
流动比率(X)	1.71	2.31	1.80	1.49
速动比率(X)	0.64	0.90	0.61	0.43
存货周转率(X)	5.35	6.97	7.41	5.74*
应收账款周转率(X)	4,525.12	8,590.00	10,898.87	9,887.91*
资产负债率(%)	58.78	58.10	60.63	66.68
总资本化比率(%)	51.38	51.73	54.66	60.65
短期债务/总债务(%)	69.66	44.82	52.14	64.61
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.14	0.08	0.01	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.21	0.17	0.02	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.06	3.14	1.11	--
总债务/EBITDA(X)	5.56	7.04	7.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.32	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.04	4.25	4.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.62	2.62	2.51	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.12	0.10	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、因缺少 2025 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。



### 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
现金流	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)
偿债能力	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