



闽西兴杭国有资产投资经营有限公司

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 0638 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 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	闽西兴杭国有资产投资经营有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 兴杭 01”、“24 兴杭 02” “25 兴杭 01”、“25 兴杭 02”	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，主要基于闽西兴杭国有资产投资经营有限公司（以下简称“闽西兴杭”或“公司”）控股的有色金属企业紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）业绩大幅提升、盈利能力强，公司从紫金矿业处获得的分红收益稳步提升以及融资渠道畅通，所持紫金矿业股份对应市值较高，备用流动性强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司其他板块经营风险、母公司债务余额及杠杆水平较高、其他应收款规模较大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，闽西兴杭国有资产投资经营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：控股子公司紫金矿业业绩大幅下滑，公司获得的现金分红显著减少；在紫金矿业资本运作中公司股份不断稀释；母公司债务规模快速增长；对外借款长期无法收回产生较大资产减值损失。	
正 面		
■ 跟踪期内控股的紫金矿业业绩大幅提升，盈利和经营获现能力强 ■ 分红收益稳步增长，股权价值保持上升 ■ 融资渠道畅通，控股上市公司市值高，备用流动性强		
关 注		
■ 其他板块收入和利润贡献有限，存在一定经营风险 ■ 母公司层面债务余额及杠杆水平较高，其他应收款对流动资金占用较大		

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 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

闽西兴杭（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	3,188.18	3,571.25	4,125.98	4,271.85
所有者权益合计（亿元）	1,234.54	1,372.79	1,768.82	1,838.51
总负债（亿元）	1,953.64	2,198.46	2,357.16	2,433.34
总债务（亿元）	1,375.57	1,536.59	1,628.42	1,682.14
营业总收入（亿元）	2,705.40	2,936.48	3,038.63	790.38
净利润（亿元）	245.73	263.73	391.86	124.80
EBIT（亿元）	343.21	369.98	535.40	--
EBITDA（亿元）	444.65	473.23	642.39	--
经营活动净现金流（亿元）	290.46	375.56	491.25	125.10
营业毛利率(%)	15.77	15.84	20.40	22.93
总资产收益率(%)	10.76	10.95	13.91	--
EBIT 利润率(%)	12.69	12.60	17.62	--
资产负债率(%)	61.28	61.56	57.13	56.96
总资本化比率(%)	52.70	52.82	47.93	47.78
总债务/EBITDA(X)	3.09	3.25	2.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.95	7.77	10.43	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.20	0.27	--
闽西兴杭（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	93.01	97.90	113.90	109.36
所有者权益合计（亿元）	14.39	13.02	14.41	4.25
总负债（亿元）	78.62	84.87	99.49	105.10
总债务（亿元）	67.43	73.61	84.75	93.03
净利润（亿元）	10.26	12.43	14.76	-0.05
资产负债率(%)	84.53	86.70	87.35	96.11

注：1、中诚信国际根据闽西兴杭提供的其经立信会计师事务所（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。3、中诚信国际将其他流动负债中的超短期应付债券和理财直接融资工具计入短期债务。

同行业比较（2024 年数据，亿元）

公司名称	控股企业情况	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率
鸿商集团	洛阳钼业（603993.SH）				
	营业总收入：2,130.29				
	净利润：154.59				
	总资产：1,702.36	2,173.00	199.35	2,054.42	44.97%
	资产负债率：49.52%				
闽西兴杭	紫金矿业（601899.SH）				
	营业总收入：3,036.40				
	净利润：393.93				
	总资产：3,966.11	3,038.63	391.86	4,125.98	57.13%
	资产负债率：55.19%				
	总市值：3,897.26				
	持股比例：22.89%				

中诚信国际认为，公司控股的紫金矿业在经营规模及资本市场表现强于鸿商集团控股的洛阳钼业；闽西兴杭其余板块主要为公用事业，鸿商集团其余板块主要为产业投资，鸿商集团其余板块盈利能力更强。鸿商集团母公司资本结构更优，但闽西兴杭母公司投资收益及对应的净利润更为稳定。

注：“鸿商集团”为“鸿商产业控股集团有限公司”简称；“洛阳钼业”为“洛阳栾川钼业集团股份有限公司”简称。

● 本次跟踪情况

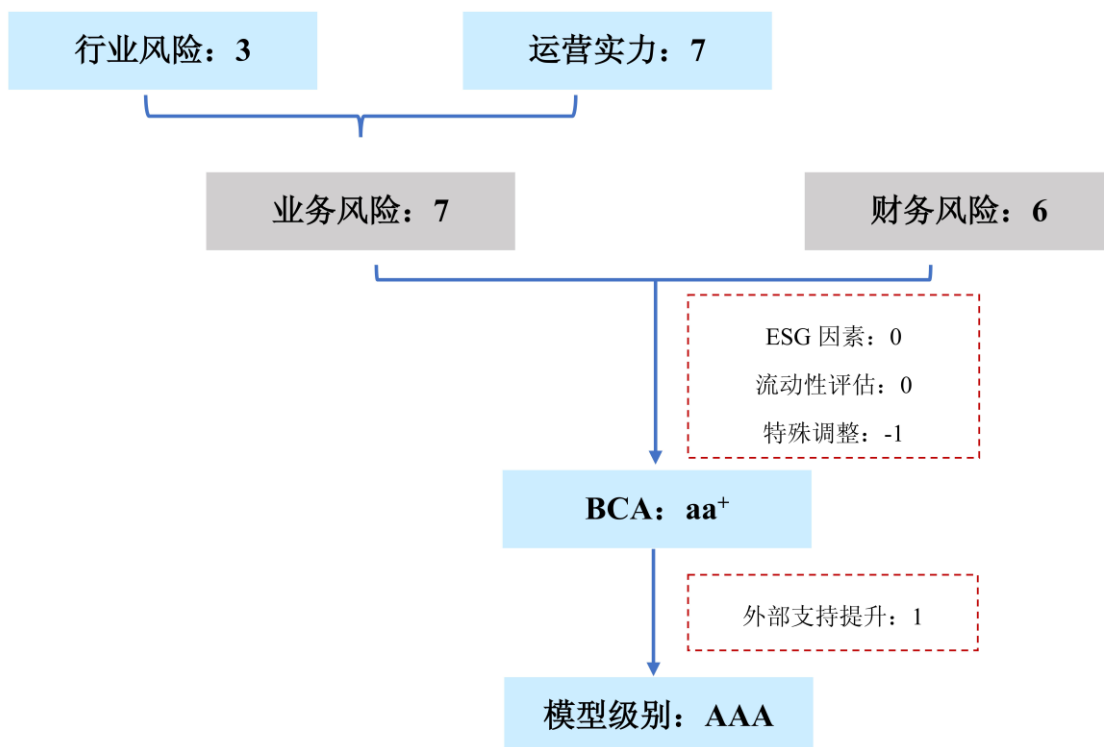
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
24 兴杭 01	AAA	AAA	2024/08/26 至本报告出具日	12.00/12.00	2024/08/30~2027/08/30	无
24 兴杭 02	AAA	AAA	2024/09/04 至本报告出具日	14.00/14.00	2024/09/11~2027/09/11	无
25 兴杭 01	AAA	AAA	2025/02/11 至本报告出具日	16.00/16.00	2025/03/06~2028/03/06	无
25 兴杭 02	AAA	AAA	2025/03/11 至本报告出具日	11.00/11.00	2025/03/18~2028/03/18	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
闽西兴杭	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

闽西兴杭国有资产投资经营有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 公司以对紫金矿业 22.89%持股比例对其进行报表合并, 且紫金矿业资产、收入、利润及现金流均在合并报表中占极大比重, 业务财务得分不能公允反映公司实际经营实力, 故对其信用水平产生一定影响。

外部支持: 上杭县经济增长潜力大, 公司是地方经济发展的支柱企业, 在上杭县具有重要地位, 其对公司支持意愿较强, 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，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

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、汽车行业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>

中诚信国际认为公司控股有色金属企业紫金矿业作为大型跨国矿业集团，通过勘探和收购，在黄金和铜等

资源上形成较大规模的储备，具备完整的有色金属产业链，同时具有突出产销规模优势和成本优势，以上对紫金矿业信用实力提供了有力支撑，进而传递至公司。公司其他业务具备较高的公用事业属性，整体规模不大。

2024 年以来公司治理结构保持稳定，未来仍将在持续助力紫金矿业发展的同时，加强对县域实体经济发展的支持。

截至 2025 年 3 月末，上杭县财政局持有公司 100% 股权，是公司的控股股东和实际控制人。

公司董事会由 3 名成员组成，其中 1 名职工董事；监事会由 5 名成员组成，其中上杭县国资委委派 3 名监事，2 名为职工监事；管理层包含 1 名总经理，1 名副总经理及 1 名财务总监。跟踪期内公司董监高人员未发生变化。

2024 年以来，除主要并表子公司紫金矿业合并范围发生部分变化外¹，公司将直接持有龙岩高岭土股份有限公司 1.61% 的股权转让至紫金矿业全资子公司，以上均对公司合并范围及业务结构无重大影响。此外，由于紫金矿业于 2024 年 6 月配售 H 股 5 亿美元，2024 年末公司对其持股比例由上年末的 23.11% 降至 22.89%。

公司在助力紫金矿业快速发展的同时，将通过人才引进等方式，加强自身投资团队和投研能力的建设，专注新能源、新材料及县域经济重点领域的投资；通过股权投资加招商引资的方式，为上杭县经济发展注入动力。

紫金矿业资源储量丰富，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、运营活动使其成本优势明显。

2024 年以来紫金矿业通过地勘投入²及矿产并购³持续培厚资源规模，2024 年末其保有益资源量为铜 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加 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。2025 年以来紫金矿业仍持续推进对多个矿山的收购工作，包括加纳 Akyem 金矿项目⁴和藏格矿业股份有限公司（以下简称“藏格矿业”）⁵等，未来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 年一季度紫金矿业矿产铜、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。未来随着紫金矿业项目建设的推进、在产矿山的扩建、技

¹ 2024 年紫金矿业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、并购西藏朱诺铜矿 5% 的权益、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，将澳大利亚子公司下属的 Bullabulling 金矿出售给 Minerals 260；同时，紫金矿业拟将下属境外黄金矿山资产重组至其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。

² 2024 年紫金矿业投入权益地勘资金 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。

³ 2024 年实现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。

⁴ 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。

⁵ 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。

改的实施以及矿产资源并购的进行⁶，矿山产品产量仍将保持增长。

表 1：紫金矿业主要产品产量情况

	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联营企业权益产量；同比增速小数尾差系四舍五入所致。

资料来源：紫金矿业定期报告，中诚信国际整理

紫金矿业通过勘查、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 年其主营的铜 C1 成本和黄金 AISC 成本均位于全球前 20%分位。而作为矿冶一体化企业，在冶炼加工费下行的背景下，紫金矿业冶炼业务板块资源保障程度更高、盈利能力更强。

紫金矿业仍具备较高的成长性，公司作为其控股股东，其优秀的业绩表现为公司提供了丰厚的现金回报，同时持有紫金矿业股份对应的市值为公司提供了极高的价值支撑；紫金矿业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。

跟踪期内紫金矿业归属于上市公司股东净利润维持大幅增长态势，股东回报保持在很好水平。2024 年紫金矿业进行了两次利润分配，合计分红金额超过 100 亿元，占归属于上市公司股东净利润的 31.5%，公司合计获得现金分红 18.25 亿元。在紫金矿业优秀的业绩支撑下，2024 年以来其市值亦整体有所上升，2025 年 3 月末公司所持紫金矿业股份对应的市值约为 1,102 亿元。公司所持有较高价值的紫金矿业股份，对其价值及信用实力等方面均形成很大支撑。

表 2：近年来紫金矿业投资回报情况（亿元）

	2022	2023 中期	2023	2024 中期	2024
归属于上市公司股东的净利润	200.42	103.02	211.19	150.84	320.51
现金分红总额	52.64	13.14	52.65	26.58	74.24
当期股利支付率	26.27%	12.76%	24.93%	14.39%	23.16%
分配时间	2023.6	2023.12	2024.6	2024.8	2025.6
公司持股数额（股）	6,083,517,704	6,083,517,704	6,083,517,704	6,083,517,704	6,083,517,704
每股股利	0.20	0.05	0.20	0.10	0.28
公司获得的现金分红总额	12.17	3.04	12.17	6.08	17.03
期末公司所持股份所对应市值	608.35	691.70	758.01	1,068.87	919.83

资料来源：紫金矿业定期报告，紫金矿业公告，中诚信国际整理

公司在建项目主要集中在紫金矿业，截至 2024 年末仍有较多项目处于建设中，已累计完成较大规模投入；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。

⁶ 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。

公司其他业务主要为公用事业，不具备较强的盈利属性。

公司电力业务主要由子公司福建省上杭县汀江水电有限公司（以下简称“汀江水电”）负责运营，汀江水电现拥有全资控股电站 3 座、参（控）股电站 7 座，合计装机容量 5.7640 万千瓦，年设计发电量合计 1.8285 亿千瓦时。受益于降水量增加，2024 年公司电力业务收入增至 0.59 亿元。

高速公路业务由下属子公司上杭蛟城高速公路有限公司（以下简称“蛟城高速”）负责运营，蛟城高速投资建设了上杭蛟洋至城关高速公路工程项目，该条高速公路为上杭县重点工程项目，全长 36.13 公里，是国家高速公路网中厦成线龙长高速公路与长深线永武高速公路之间的便捷联络线，是广东省北部地区、武平、上杭等地通往龙岩、厦门最便捷的快速通道。由于较大规模融资产生的财务成本，其 2024 年经营业绩仍呈亏损状态。但随着上杭县制造业招商引资的进行，未来高速公路车流量有望增加。

公司下属子公司福建省上杭县兴诚融资担保有限公司（以下简称“兴诚担保”）为当地中小企业在银行贷款提供担保服务。因中小企业存在融资难、周转难等问题，担保业务存在一定的不良率及代偿情况，但该板块总体运营规模不大，且被担保企业均位于当地，整体风险较为可控。除运营担保公司对中小企业进行担保外，作为上杭县最优质的国有企业，在上杭县国资委的委托下，公司还承担了部分对当地国有企业在筹资方面提供担保以及为部分地方国有企业提供资金拆借的职能，以解决相关主体资金紧张的问题。

中诚信国际认为，公司其他业务由于公共事业业务属性或代替履行政府职能的原因难以实现盈亏平衡，但该部分业务整体规模较小，风险较为可控。但母公司对外担保以及资金拆借或将其资产及现金流产生一定影响，该部分对公司形成的财务负担和或有风险有待持续关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内核心子公司紫金矿业经营规模不断扩大带动合并层面资产及负债规模均有所上升，同时大幅提升的盈利能力使得利润不断积累，公司资本结构进一步优化，良好的经营获现水平亦使公司的流动性得以充实，偿债能力保持较强水平。

盈利能力

公司子公司紫金矿业上游采选业务占比较高，盈利能力很强，其他并表企业收入及利润属性不强。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，共同带动紫金矿业当期营业收入同比上升。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，同时紫金矿业以低成本债务置换到期的高成本债务⁷，其经营性业务利润和利润总额均同比大幅增长超过 50%，从而带动公司的归属于母公司股东的净利润达 68.21 亿元，净利润亦同比大幅增长。公司其他合并主体较紫金矿业在损益方面多出近 2 亿元支出。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紫金矿业营业总收

⁷ 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。

入和利润水平，公司整体净利润同比提升超过 60%。

资产质量

公司的主要资产为并表的紫金矿业的资产。2024 年以来紫金矿业资产增长超过 600 亿元，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，跟踪期内紫金矿业短期借款、应付债券等债务融资和应付类占款的增加推动其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以及完成 H 股配售，权益规模不断增厚，跟踪期内紫金矿业财务杠杆水平压降。受益于此，公司资产负债率及总资本化比率均有所回落，资本结构进一步优化。其余并表部分总资产规模保持在 150 余亿元，2024 年以来该部分资产小幅增加，总债务则保持在 100 亿元左右。

现金流及偿债情况

公司合并现金流表现仍主要受紫金矿业影响，在紫金矿业矿山端边际利润释放的带动下，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，其投资活动现金仍呈大额净流出态势；债务规模有所增加，但利润分配及偿付利息等使其当期筹资活动现金呈净流出状态。公司合并层面经营活动净现金流与紫金矿业的差值与收入的差异基本一致，投资活动净流出则受其余主体股权投资及资产配置等影响高于紫金矿业支出，筹资活动多余净流入主要为母公司新增的融资。随着公司整体盈利及经营获现水平的大幅提升，2024 年各项偿债能力指标均有所优化，偿债能力维持在较高水平。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,528.74 亿元，其中尚未使用额度为 2,010.43 亿元，备用流动性很充足。资金管理方面，紫金矿业建立专业委员会和工作指导小组等工作机制，统筹外汇风险监控、利率风险敞口；通过财务信息安全体系建设，强化其集团及权属企业的资金归集和管理。公司不对下属子公司的资金进行归集。

表 3：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	2,705.40	2,936.48	3,038.63	790.38
营业总收入-紫金矿业	2,703.29	2,934.03	3,036.40	789.28
营业毛利率	15.77%	15.84%	20.40%	22.93%
营业毛利率-紫金矿业	15.74%	15.81%	20.37%	22.89%
净利润	245.73	263.73	391.86	124.80
净利润-紫金矿业	247.67	265.40	393.93	124.65
归属于母公司股东的净利润	42.85	45.49	68.21	22.73
资产总计	3,188.18	3,571.25	4,125.98	4,271.85
资产总计-紫金矿业	3,060.44	3,430.06	3,966.11	4,116.47
负债合计	1,953.64	2,198.46	2,357.16	2,433.34
负债合计-紫金矿业	1,815.89	2,046.43	2,188.80	2,259.51
总债务	1,375.57	1,536.59	1,628.42	1,682.14
总债务-紫金矿业	1,285.00	1,454.62	1,527.67	1,574.50
资产负债率	61.28%	61.56%	57.13%	56.96%
总资本化比率	52.70%	53.09%	47.93%	47.78%
经营活动净现金流	290.46	375.56	491.25	125.10

经营活动净现金流-紫金矿业	286.79	368.60	488.60	125.28
投资活动净现金流	-520.79	-348.46	-342.59	-71.21
投资活动净现金流-紫金矿业	-509.81	-339.65	-322.38	-77.91
筹资活动净现金流	281.02	-52.89	-29.86	24.85
筹资活动净现金流-紫金矿业	272.58	-58.17	-44.29	30.25
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.95	7.77	10.43	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.20	0.27	--
总债务/EBITDA(X)	3.09	3.25	2.53	--

资料来源：公司财务报表，紫金矿业财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司 2024 年利得主要来源于紫金矿业 2023 年度分红与 2024 年中分红，扣除运行成本及其他损益后，当期实现净利润同比小幅增长。当期累积盈余共上缴财政 13.78 亿元，期末所有者权益规模基本稳定。其他应收款主要为母公司向县属国有企业等关联方以及上杭县兴诚实业有限公司等子公司提供的借款，2024 年末规模有所上升，且账龄在一年以上的占比达到约 70%，需对外部单位经营及回款情况保持关注。2025 年一季度，受提前上缴财政影响，当期末母公司货币等价物及权益规模均大幅下降。母公司杠杆水平偏高，债券偿付主要依靠再融资，但经营活动净现金流可基本覆盖当期利息支出。跟踪期内母公司投资活动现金净流入波动较大，主要系购买及赎回理财产品所致。

表 4：近年来母公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
投资收益	12.02	14.93	17.66	0.61
净利润	10.26	12.43	14.76	-0.05
货币资金	8.22	13.52	12.28	13.72
交易性金融资产	0.66	1.59	7.63	1.48
其他应收款	24.00	23.08	32.40	33.15
资产总计	93.01	97.90	113.90	109.36
短期债务	10.96	31.58	43.79	11.52
应付债券	53.97	40.04	40.97	81.52
总债务	67.43	73.61	84.75	93.03
负债合计	78.62	84.87	99.49	105.10
未分配利润	5.45	3.97	5.34	-4.57
所有者权益合计	14.39	13.02	14.41	4.25
资产负债率	84.53%	86.70%	87.35%	96.11%
经营活动净现金流	-6.14	1.05	3.29	-0.62
投资活动净现金流	10.03	14.48	0.60	7.23
筹资活动净现金流	-1.25	-10.23	-5.13	-5.17

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，公司受限资产合计 161.51 亿元，占同期末总资产比重的 3.91%；其中紫金矿业受限资产账面价值合计 157.61 亿元，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 64.10 亿元，其中紫金矿业对外担保 21.72 亿元，剩余担保为公司对上杭县当地国有企业和子公司提供的担保及子公司福建省上杭县兴诚融资担保有限公

司为第三方单位提供的融资担保。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 5 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⁸

假设

——2025 年，公司矿业板块主要产品价格及销量均进一步上升。

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

——2025 年，公司矿业板块自由现金流充足，净新增融资规模下降；母公司层面保持一定融资规模。

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(%)	52.82	47.93	44.00~47.00
总债务/EBITDA(X)	3.25	2.53	2.40~2.52

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

ESG⁹表现方面，下属子公司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；其治理结构较优，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，紫金矿业为 A+H 股上市公司，市值水平较高，再融资能力强，资本市场融资渠道通畅；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。紫金矿业的资金流出主要用于资本开支、股利分配及利息支付。母公司及其余板块保有一定的现金储备，可用银行授信额度尚可，且母公司债务融资工具发行和接续亦较为顺畅，具备一定的流动性；但其他应收款占用期限较长，规模较大。母公司年度流动性补充主要源于紫金矿业每年度的分红，除自身运营开支外，剩余均需按财政要求进行上缴。总体来看，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。**特殊调整方面**，公司以对紫金矿业 22.89%持股比例对其进行报表合并，且紫金矿业资产、收入、利润及现金流均在合并报表中占极大比重，业务财务得分不能公允反映公司实际经营实力，故对其信用水平产生一定影响。

⁸ 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。

⁹ 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。

外部支持

地方政府可为公司提供一定支持；公司作为当地龙头企业，对当地具有重要的战略意义，政府支持意愿较强。

公司所处福建省上杭县以有色金属、建筑产业为支撑，经济增长潜力大，已连续多年被评为“福建省经济发展十强县”。上杭县国资委授权公司统一经营上杭县直属国有资产和分散在有关系统的国有资产，负责上杭县国有资产的保值增值任务。公司作为地方国资与紫金矿业联系的桥梁，具有重要的战略意义。在地方政府的支持下，公司资本实力和经营能力均有一定程度的提升。

跟踪债券信用分析

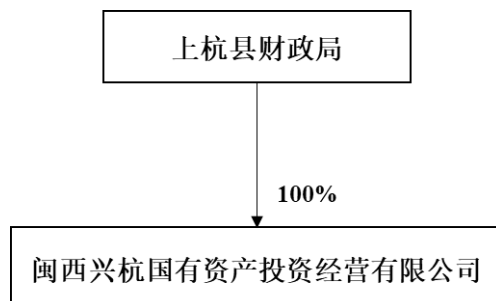
“24 兴杭 01”、“24 兴杭 02”、“25 兴杭 01”、“25 兴杭 02” 募集资金分别为 12.00、14.00、16.00 和 11.00 亿元，募集资金均用于偿还公司到期债券或到期债务，募集资金均已按用途使用。

以上债券均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。得益于核心子公司大幅提升的经营业绩及稳中有升的分红金额，2024 年公司合并及母公司层面净利润均有所增长并保持了良好的流动性，目前跟踪债券信用风险极低。

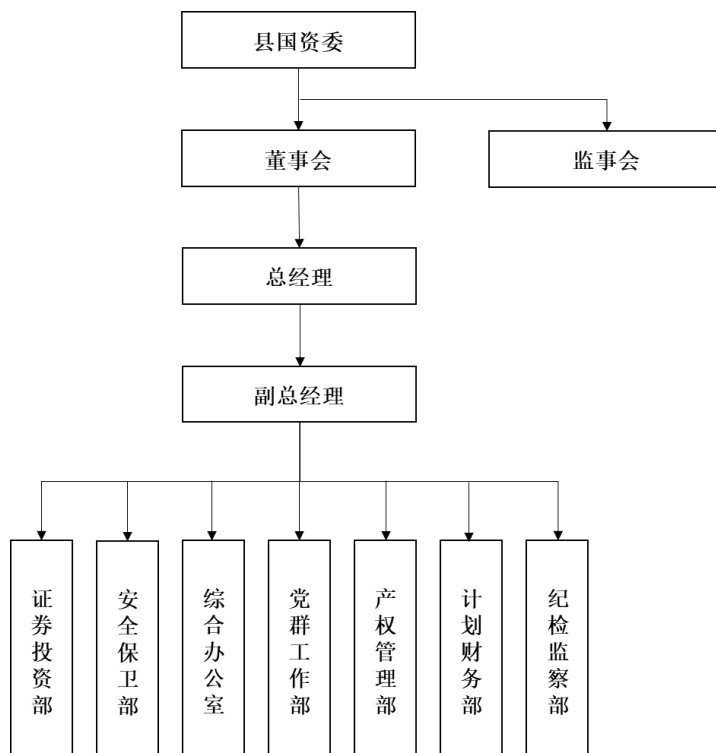
评级结论

综上所述，中诚信国际维持闽西兴杭国有资产投资经营有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 兴杭 01”、“24 兴杭 02”、“25 兴杭 01” 和 “25 兴杭 02” 的信用等级为 **AAA**。

附一：闽西兴杭国有资产投资经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例	2024 年营业总收入（元）	2024 年净利润（元）
福建省上杭县汀江水电有限公司	51.00%	58,949,698.62	26,265,545.54
上杭县兴杭创业投资有限公司	100.00%	2,197,029.70	-183,416.18
上杭县兴诚实业有限公司	100.00%	20,581,623.10	-6,950,204.61
上杭蛟城高速公路有限公司	83.18%	70,863,911.68	-44,956,177.14
福建省上杭县兴诚融资担保有限公司	71.88%	1,234,029.37	2,088,103.02
紫金矿业集团股份有限公司	22.89%	303,639,957,153.00	39,392,864,181.00



资料来源：公司提供

附二：闽西兴杭国有资产投资经营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	2,219,251.15	2,076,966.72	3,369,181.85	4,233,416.02
应收账款	793,444.32	781,306.09	684,823.24	817,146.89
其他应收款	570,304.52	485,411.71	654,618.79	685,365.84
存货	2,810,562.39	2,929,104.15	3,331,442.88	3,569,644.72
长期投资	3,655,379.95	4,643,815.80	6,293,927.84	6,124,490.63
固定资产	7,571,674.96	8,439,692.62	9,578,139.66	9,619,138.38
在建工程	2,236,300.23	3,685,763.75	4,071,847.71	4,172,064.91
无形资产	6,859,855.48	6,834,594.63	6,903,807.29	6,845,305.04
资产总计	31,881,772.61	35,712,501.14	41,259,825.44	42,718,539.84
其他应付款	1,027,050.87	1,435,078.96	1,352,186.20	1,421,750.40
短期债务	3,680,335.46	4,412,470.64	5,561,378.23	6,108,802.31
长期债务	10,075,337.84	10,953,470.31	10,722,806.21	10,712,645.68
总债务	13,755,673.30	15,365,940.95	16,284,184.44	16,821,447.99
净债务	11,599,346.11	13,370,326.35	12,994,836.23	12,588,031.98
负债合计	19,536,376.68	21,984,589.37	23,571,648.86	24,333,433.77
所有者权益合计	12,345,395.93	13,727,911.77	17,688,176.58	18,385,106.06
利息支出	406,030.09	609,091.75	616,030.33	--
营业总收入	27,054,038.42	29,364,811.63	30,386,287.44	7,903,834.25
经营性业务利润	2,842,198.14	2,866,758.81	4,423,572.94	1,314,511.12
投资收益	290,513.79	351,867.27	401,668.51	158,849.42
净利润	2,457,256.61	2,637,299.79	3,918,647.70	1,247,961.20
EBIT	3,432,056.62	3,699,849.52	5,353,996.53	--
EBITDA	4,446,455.23	4,732,332.24	6,423,915.48	--
经营活动产生的现金流量净额	2,904,603.82	3,755,642.76	4,912,478.22	1,250,999.26
投资活动产生的现金流量净额	-5,207,892.68	-3,484,592.44	-3,425,855.23	-712,110.08
筹资活动产生的现金流量净额	2,810,195.10	-528,897.58	-298,590.15	248,493.36
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	15.77	15.84	20.40	22.93
期间费用率(%)	3.87	4.61	4.13	4.23
EBIT 利润率(%)	12.69	12.60	17.62	--
总资产收益率(%)	10.76	10.95	13.91	--
流动比率(X)	1.15	0.94	1.00	1.06
速动比率(X)	0.76	0.60	0.68	0.74
存货周转率(X)	8.11	8.61	7.73	7.06*
应收账款周转率(X)	34.10	37.29	41.45	42.10*
资产负债率(%)	61.28	61.56	57.13	56.96
总资本化比率(%)	52.70	52.82	47.93	47.78
短期债务/总债务(%)	26.76	28.72	34.15	36.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.19	0.21	0.27	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.69	0.72	0.78	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.15	6.17	7.97	--
总债务/EBITDA(X)	3.09	3.25	2.53	--
EBITDA/短期债务(X)	1.21	1.07	1.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.95	7.77	10.43	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.45	6.07	8.69	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.20	0.27	--

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和理财直接融资工具调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：闽西兴杭国有资产投资经营有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	82,237.03	135,224.84	122,816.15	137,202.46
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	239,988.54	230,777.75	323,992.68	331,503.94
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	396,988.86	394,431.52	414,896.00	409,492.79
固定资产	59,631.55	58,040.29	56,419.69	56,019.25
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	332.62	324.32	316.02	313.94
资产总计	930,063.04	978,958.76	1,138,992.58	1,093,586.21
其他应付款	24,207.51	24,469.00	59,956.24	34,488.77
短期债务	109,619.53	315,759.38	437,883.92	115,156.75
长期债务	564,671.77	420,327.50	409,660.95	815,181.21
总债务	674,291.30	736,086.89	847,544.87	930,337.96
净债务	592,054.27	600,862.05	724,728.72	793,135.50
负债合计	786,162.19	848,721.11	994,877.93	1,051,049.39
所有者权益合计	143,900.85	130,237.66	144,114.65	42,536.82
利息支出	25,607.92	23,919.05	26,915.15	--
营业总收入	1,936.04	1,099.94	208.33	46.78
经营性业务利润	-24,387.46	-24,244.34	-27,888.28	-6,624.76
投资收益	120,174.98	149,268.20	176,616.47	6,143.93
净利润	102,614.07	124,261.79	147,609.77	-513.08
EBIT	129,267.68	148,283.16	175,992.66	--
EBITDA	129,267.68	148,283.16	175,992.66	--
经营活动产生的现金流量净额	-61,421.60	10,451.65	32,894.42	-6,190.54
投资活动产生的现金流量净额	100,264.83	144,802.14	5,993.70	72,264.10
筹资活动产生的现金流量净额	-12,454.47	-102,265.98	-51,344.00	-51,687.25
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	--	--	--	--
期间费用率(%)	--	--	--	--
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
流动比率(X)	2.45	1.12	1.05	3.22
速动比率(X)	2.45	1.12	1.05	3.22
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	84.53	86.70	87.35	96.11
总资本化比率(%)	82.41	84.97	85.47	95.63
短期债务/总债务(%)	16.26	42.90	51.66	12.38
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

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理财直接融资工具调整至短期债务。

附四：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
现金流	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。

附五：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