



中国有色矿业集团有限公司

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 1286 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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国有色矿业集团有限公司	AAA/稳定
	“中色 YK04”和“中色 YK05”	AAA _{Sti}
本次跟踪债项及评级结果	“24 中色 MTN003”、“24 中色 MTN004”、“24 中色 MTN005”、“24 中色 MTN006”、“25 中色 MTN001A”、“25 中色 MTN001B”、“25 中色 MTN003A”、“25 中色 MTN003B”、“25 中色 MTN004A”、“25 中色 MTN004B”、“25 中色 MTN005A”和“25 中色 MTN005B”	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，主要基于中国有色矿业集团有限公司（以下简称“中色集团”或“公司”）资源储备丰富且产业链完整，规模优势突出、盈利及经营获现水平均有所上升，经营质量提升以及畅通的融资渠道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盈利易受行业周期性波动以及海外业务面临一定风险等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国有色矿业集团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：主要金属产品价格持续超预期下行，大幅侵蚀利润水平；海外项目严重不及预期，面临较大运营风险；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。	

正 面

- 公司资源储备丰富且产业链完整，规模优势突出，铜冶炼规模进一步扩大
- 跟踪期内，公司盈利及经营获现水平均有所上升，经营质量提升
- 银行可使用授信充足，下属多家上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 行业周期性波动对公司盈利水平影响较大。
- 海外业务面临一定风险

项目负责人：吕卓林 zhllv@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

中色集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	1,153.85	1,156.31	1,255.39	1,297.10
所有者权益合计（亿元）	387.93	388.13	437.31	445.24
总负债（亿元）	765.93	768.18	818.08	851.87
总债务（亿元）	639.90	617.34	631.81	650.04
营业总收入（亿元）	1,394.97	1,286.72	1,323.68	323.29
净利润（亿元）	52.07	54.74	57.58	20.92
EBIT（亿元）	96.02	97.31	103.84	--
EBITDA（亿元）	140.89	138.78	147.66	--
经营活动净现金流（亿元）	24.78	76.66	86.70	-14.12
营业毛利率(%)	13.06	14.76	14.69	16.27
总资产收益率(%)	8.32	8.42	8.61	--
EBIT 利润率(%)	6.89	7.57	7.85	--
资产负债率(%)	66.38	66.43	65.17	65.67
总资本化比率(%)	80.53	75.10	70.23	69.32
总债务/EBITDA(X)	4.54	4.45	4.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.13	5.41	6.68	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.16	0.18	--
中色集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	249.66	249.48	258.67	264.66
所有者权益合计（亿元）	85.03	31.26	30.39	15.19
总债务（亿元）	350.27	359.78	370.83	383.33
净利润（亿元）	5.13	2.78	2.04	-2.33
经营活动净现金流（亿元）	-4.01	-2.78	-4.10	-1.40
资产负债率(%)	65.94	87.47	88.25	94.26

注：1、中诚信国际根据中色集团提供的其经大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、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 2023~2024 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 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 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、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具以及少数股东权益中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主要经营品种	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	净资产 （亿元）	资产负债率 （%）
紫金矿业	铜、金、铅锌、锂	3,036.40	393.93	488.60	1,777.31	55.19
中铝集团	铝、铜、铅锌	4,807.16	267.03	435.89	2,316.05	62.06
中色集团	铜、铅锌、镍、钴	1,323.68	57.58	86.70	437.31	65.17

中诚信国际认为，中色集团铜、铅锌资源储备较为丰富，产业链完整，业务多元化程度较高，保持了与可比企业类似的行业龙头地位；公司成本控制能力较强，但成本优势弱于资源属性更为突出的紫金矿业。财务方面，中色集团盈利和经营获现水平低于可比企业，杠杆比率处于同行业较高水平。

注：“紫金矿业”（601899.SH）为“紫金矿业集团股份有限公司”简称，“中铝集团”为“中国铝业集团有限公司”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
中色 YK04	AAA _{sti}	AAA	2024/6/26 至本 报告出具日	3/3	2023/11/6~2025/11/6 (2+N)	续期选择权、递延支 付利息选择权、赎回 选择权、利息递延支 付下的限制事项、强 制付息事项
中色 YK05	AAA _{sti}	AAA	2024/6/26 至本 报告出具日	6/6	2023/11/6~2026/11/6 (3+N)	续期选择权、递延支 付利息选择权、赎回 选择权、利息递延支 付下的限制事项、强 制付息事项
24 中色 MTN003	AAA	AAA	2024/9/6 至本 报告出具日	10/10	2024/9/18~2027/9/18 (3+N)	续期选择权、赎回选 择权、利息递延支付 选择权、利息递延下 的限制事项、强制付 息事件、持有人救济 条款
24 中色 MTN004	AAA	AAA	2024/10/14 至本 报告出具日	10/10	2024/10/21~2027/10/21 (3+N)	续期选择权、赎回选 择权、利息递延支付 选择权、利息递延下 的限制事项、强制付 息事件、持有人救济 条款
24 中色 MTN005	AAA	AAA	2024/11/13 至本 报告出具日	12/12	2024/11/21~2027/11/21 (3+N)	续期选择权、赎回选 择权、利息递延支付 选择权、利息递延下 的限制事项、强制付 息事件、持有人救济 条款
24 中色 MTN006	AAA	AAA	2024/11/27 至本 报告出具日	12/12	2024/12/4~2027/12/4 (3+N)	续期选择权、赎回选 择权、利息递延支付 选择权、利息递延下 的限制事项、强制付 息事件、持有人救济 条款
25 中色 MTN001A	AAA	AAA	2025/1/15 至本 报告出具日	7/7	2025/2/18~2030/2/18	--
25 中色 MTN001B	AAA	AAA	2025/1/15 至本 报告出具日	3/3	2025/2/18~2035/2/18	--
25 中色 MTN003A	AAA	AAA	2025/3/7 至本 报告出具日	12/12	2025/3/17~2028/3/17	--
25 中色 MTN003B	AAA	AAA	2025/3/7 至本 报告出具日	3/3	2025/3/17~2030/3/17	--
25 中色 MTN004A	AAA	AAA	2025/5/30 至本 报告出具日	5/5	2025/6/9~2028/6/9 (3+N)	赎回选择权、利息递 延支付选择权、利息 递延下的限制事项、 强制付息事件、持有 人救济条款
25 中色 MTN004B	AAA	AAA	2025/5/30 至本 报告出具日	5/5	2025/6/9~2030/6/9 (5+N)	赎回选择权、利息递 延支付选择权、利息 递延下的限制事项、 强制付息事件、持有

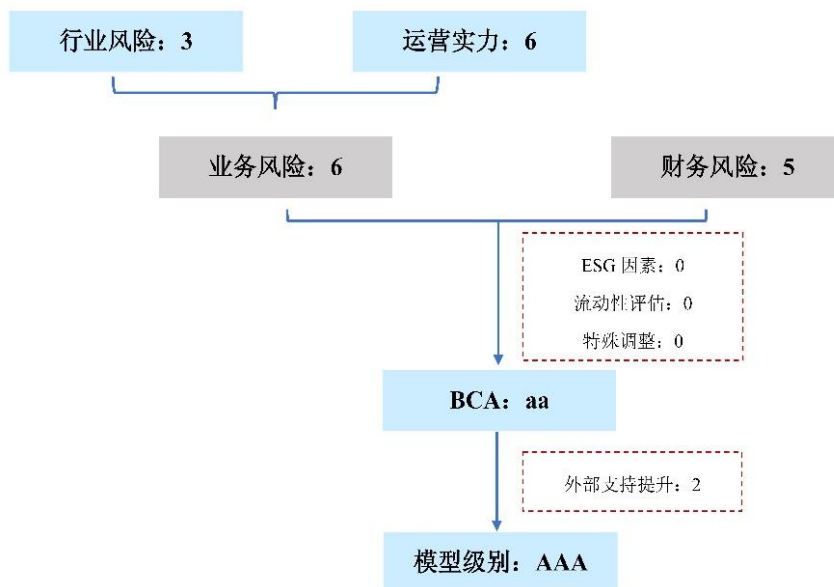
						人救济条款
25 中色 MTN005A	AAA	AAA	2025/6/12 至本报告出具日	5/5	2025/6/20~2028/6/20 (3+N)	赎回选择权、利息递延支付选择权、利息递延下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 中色 MTN005B	AAA	AAA	2025/6/12 至本报告出具日	5/5	2025/6/20~2030/6/20 (5+N)	赎回选择权、利息递延支付选择权、利息递延下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款

注：债券余额为截至本报告出具日数据。公司永续期公司债券“中色 YK04”和“中色 YK05”及永续期中期票据“24 中色 MTN003”、“24 中色 MTN004”、“24 中色 MTN005”、“24 中色 MTN006”、“25 中色 MTN004A”、“25 中色 MTN004B”、“25 中色 MTN005A”和“25 中色 MTN005B”在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中色集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/29 至本报告出具日

● 评级模型

中国有色矿业集团有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属企业，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司海外资源开发得到控股股东及中国政府的大力支持。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

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，2024 年我国十种有色金属产量 7,919 万吨，同比增长 4.3%。其中，精炼铜产量 1,364 万吨，同比增长 4.1%；电解铝产量 4,400 万吨，同比增长 4.6%。全年我国有色金属工业完成固定资产投资比上年增长 24.7%，对外贸易保持逐年增长，贸易结构继续优化，有色金属进出口贸易总额 3,687.9 亿美元，同比增长 11.4%，预计全年规上有色金属工业企业实现利润总额达到 4,200 亿元左右，同比增长超过 10%，整体来看，2024 年我国有色金属工业生产经营保持稳健增长。需求方面，随着国家经济的持续发展和产业升级的加速推进，对有色金属的需求不断增长。其中，铜消费主要分布在建筑、电力电网、机械设备和交通等领域。铝需求最分散，占比最高的为建筑，其次为交通、电力、包装等，最不容易出现需求与宏观周期错配。能源金属主要用于新能源相关产业，近年来下游需求表现较好。

价格方面，2024 年以来基本有色金属价格中枢整体有所上移，其中，在铜精矿供应短缺预期发酵、美联储降息预期持续、资金看涨情绪高涨等多重因素的影响下铜价有所上涨，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%；氧化铝价格走高对电解铝价格形成一定成本支撑，全年 LME3 月期铝及 SHFE 铝均价分别为 2,457.51 美元/吨和 19,976.03 元/吨，同比分别增长 7.39%和 7.27%；在供需错配及宏观政策利好的支撑下，LME3 月期锌及 SHFE 锌收盘价均价分别为 2,812.32 美元/吨和 23,336.86 元/吨，同比分别增长 6.07%和 8.67%；铅供应整体偏紧，LME3 月期铅和 SHFE 铅收盘价分别为 1,951.50 美元/吨和 16,765.00 元/吨，年末较年初变化不大。整体来看，在供应端偏紧、下游需求有所改善的背景下，铜、铝、锌价格中枢上移，铅价呈宽幅震荡态势，表现有所分化。预计 2025 年货币政策、地缘政治等仍将对有色金属行业发展形成扰动，基本金属价格中枢仍有上涨预期。有色金属企业仍将保有一定的盈利空间，行业利润或进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中。2025 年一季度，随着市场需求的逐步释放和政策支持的持续发力，多数有色金属价格延续上涨趋势，LME3 月期铜及 LME3 月期铝均价分别为 9,411.99 美元/吨和 2,625.79 元/吨。

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，中色集团主业突出，多种金属资源储量丰富且产业链完整，新材料板块业务持续推进，整体多元化经营水平很高。丰富的金属资源储备为可持续发展提供了有力保障，铜冶炼产能规模居前，跟踪期

内主要产品产销量稳中有升。需对海外项目运行情况、铜、锌加工费降低对冶炼厂盈利的影响及新建项目开展情况保持关注。

2024 年以来公司产权结构无变化，董事长及部分董事人员发生变更，新设及处置子公司对业务结构无重大影响，战略方向明确且具有可持续性。

截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 68.16 亿元¹，国务院国资委持有公司 100%股权²，为公司控股股东和实际控制人，2024 年以来公司产权结构无变化。跟踪期内，董事长及部分董事人员发生变更³，对公司生产经营和战略执行无显著影响。

2024 年，公司合并范围内因注销、股权转让或吸收合并减少 7 家子公司，围绕主业新设 2 家子公司，规模均较小，新设及处置子公司对业务结构无重大影响。

跟踪期内，公司坚持“创新引领、做大资源、做精材料、做强工程、做优贸易”的“1+4”发展战略，核心要义是将创新作为引领四大主业高质量发展的战略支撑和动力源泉，建设成为具有全球竞争力的世界一流矿业企业，做保障国家战略资源安全 and 有色金属新材料供应安全的主力军。

公司主业突出，产业链完整，丰富的金属资源储备为可持续发展提供了有力保障。铜冶炼产能规模居前，中色大冶新项目运行使得 2024 年阴极铜产销量提升，需对海外项目运行情况及铜、锌加工费降低对冶炼厂盈利的影响保持关注。

公司以有色金属采选冶炼、新材料加工、工程承包、贸易为四大主业，是我国有色金属行业龙头企业之一，且主要经营的金属品种丰富，保持了较为丰富的资源储备，多种金属现已形成集采、选、冶、深加工及贸易为一体的完整产业链，整体多元化经营水平很高。作为国内最早“走出去”开展国际化经营的企业之一，公司在“一带一路”沿线 30 多个国家和地区运营 8 座矿山、7 座冶炼厂，境外项目数量较多。海外资源开发项目易受当地政治、经济、文化以及汇兑风险等因素的影响，公司海外资产占比较高，需对海外项目运行情况保持关注。

表 1：近年来公司资源储量情况（金属量）

资源品种	2022	2023	2024
铜（万吨）	1,126	1,129	1,140
钴（万吨）	48	47	46
镍（万吨）	37	34	33
铅（万吨）	172	182	180
锌（万吨）	408	414	402
钨（万吨）	24	26	26
锡（万吨）	2	2	2
钼（万吨）	9	0.5	10
金（吨）	31	57	54
银（吨）	1,439	1,270	1,220

注：2022 年及 2024 年钼矿部分伴生组分加入钼金属资源储量进行统计，2023 年钼金属资源储量全部为钼资源，统计口径有所不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 2024 年，公司增加实收资本金 2.50 亿元，增资完成后公司实收资本由 65.66 亿元增至 68.16 亿元，相关增资尚未完成工商变更。

² 根据《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于划转中国有色矿业集团有限公司部分国有资本有关问题的通知》（财资[2018]9 号）要求，将国务院国资委持有中色集团股权的 10%一次性划转给社保基金会持有。划转后，国务院国资委持有中色集团 90%股权，社保基金会持有中色集团 10%股权。上述股权变更尚未进行工商登记。

³ 2024 年 7 月，根据《关于吕波等 6 人职务调整的通知》（国资任字〔2024〕118 号），聘任吕波、张诚、林万里为公司外部董事，免去夏策明、马力、张元荣公司外部董事职务；同月，根据《关于奚正平免职的通知》（国资任字〔2024〕121 号），经国务院国资委批准，免去奚正平的董事长、董事职务；9 月，根据国务院国资委《关于文岗任职的通知》（国资任字〔2024〕150 号），任命文岗为公司董事长。

铜方面，公司海外铜矿山主要依托子公司 H 股上市公司中国有色矿业有限公司（以下简称“中国有色矿业”，01258.HK）⁴开发运营，2024 年以来，中色刚果新选厂建成投产带动境外铜金属产量增加，受下属矿山闭坑⁵影响，中色卢安夏铜金属产量有所下降。同期，大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“中色大冶”）下属矿山产能恢复，上述因素共同带动铜金属产量有所提升。此外，卢安夏新矿项目⁶、赞比亚谦比希东南矿体扩产项目⁷以及赞比亚桑巴铜矿 150 万吨/年采选项目⁸均为矿山改扩建项目，上述项目投产达产将进一步提高公司铜金属产量。

其他金属方面，公司以中国有色金属建设股份有限公司（以下简称“中色股份”）⁹为铅锌业务运营主体，2024 年，中色股份下属鑫都矿业加强生产现场管理和设备维护力度令锌金属产量小幅提升，白音诺尔整体生产运行较为平稳，公司铅、锌金属产量略有增加。目前达瑞铅锌矿项目尚处于建设期，建成投产后将大幅增加公司铅锌矿产量。当期中色镍业有限公司（以下简称“中色镍业”）¹⁰因缅甸政变生产经营受到影响，镍金属产量同比降幅较大。

表 2：近年来公司主要精矿产量情况（万吨）

项目		2022	2023	2024	2025.1~3
铜金属	中色非矿	6.76	6.88	7.38	1.83
	中色卢安夏	1.25	0.75	0.42	0.10
	谦比希湿法	0.48	0.61	0.64	0.11
	中色刚果	0.22	0.38	0.80	0.30
	中色大冶	1.07	1.58	1.81	0.43
	中色红透山	0.66	0.68	0.69	0.22
	大井子矿业	0.37	0.39	0.38	0.09
	小计	10.81	11.27	12.11	3.08
锌金属	鑫都矿业	3.83	3.37	3.57	0.77
	白音诺尔	2.43	3.09	3.31	0.67
	中色红透山	0.70	0.74	0.80	0.25
	小计	6.96	7.20	7.67	1.68
铅金属	白音诺尔	0.68	0.96	0.80	0.19
镍金属	中色镍业	0.73	2.22	0.95	0.00
金（公斤）	帕鲁特金矿	1,200	1,150	1,160	300

资料来源：公司提供

公司在国内外拥有多座湿法及火法铜冶炼厂。海外方面，公司在赞比亚、刚果（金）等地的海外矿山附近配备冶炼厂以降低运输成本。跟踪期内公司下属冶炼厂产能保持稳定，中色大冶产能持续释放，阴极铜产销量得以增加。中诚信国际注意到，受中色大冶子公司阳新弘盛铜业有限公司

⁴ 2024 年，受刚果（金）电力供应紧缺影响，中国有色矿业累计生产阴极铜 12.61 万吨，同比下降 11.4%；累计生产粗铜和阳极铜 28.59 万吨，同比增长 0.1%，综合铜产量 52.4 万吨；生产硫酸 106 万吨，氢氧化钴含钴 1,010 吨，主要产品产量符合预期。实现营业收入 38.16 亿美元，同比增长 5.8%；归母净利润 3.99 亿美元，同比增长 43.6%，主要经营指标均创历史新高。

⁵ 中色卢安夏运营四处产铜矿：巴鲁巴东矿、巴鲁巴中矿、罗恩东延长部和罗恩盆地，穆利亚希北矿于 2024 年 9 月份闭坑；此外，巴鲁巴地下矿已于 2022 年底闭坑，导致铜精矿产量下降，目前采用巴鲁巴 SP3 低品位堆矿接替原巴鲁巴硫化矿作为临时措施。但该矿氧化率高导致选矿回收率降低，同时因球磨机更换端盖、炉渣系统入选品位下降等原因，整体硫化矿供应量减少。

⁶ 卢安夏新矿包含穆南浅部及玛希巴联合恢复开采项目、28 号竖井深部硫化矿开发建设项目，两个项目目前正在履行投资决策程序。其中穆南浅部及玛希巴联合恢复开采项目预计 2025 年下半年开始建设，2026 年 3 季度建成投产，达产后预计年产精矿含铜 1.2 万吨；28 号竖井深部硫化矿开发建设项目预计 2025 年下半年开始建设，2028 年底试生产，达产后预计年产精矿含铜约 4.3 万吨。

⁷ 项目包含 700mL 以上资源开发项目、地表至 680mL 斜坡道 TBM 项目目前正在开展可行性研究工作。其中 700mL 以上资源开发项目预计 2026 年一季度启动项目建设，2029 年建成投产地表至 680mL 斜坡道 TBM 项目预计 2025 年 5 月开工，2027 年底完工。项目建成后预计新增铜精矿含铜约 3 万吨/年。

⁸ Samba 铜矿采选工程项目主要包括每年 150 万吨原矿井下采矿工程、4,545 吨/天选矿工程、尾矿处理工程及辅助设施等多个部分。谦比希湿法冶炼公司计划在 2025 年完成项目投资决策并启动项目建设。

⁹ 2024 年，中色股份下属白音诺尔铅锌矿生产锌金属 3.3 万吨，铅金属 0.83 万吨；敖包锌矿生产锌金属 3.63 万吨；赤峰中色镍业有限公司全年共生产锌产品 17.63 万吨。

¹⁰ 2024 年，因缅甸政局动荡，项目现场交通运输中断，原辅材料不能正常供应，中色镍业经营以销售存货为主，当期实现营业收入 0.38 亿元，净利润亏损 2.52 亿元。2025 年以来，中色镍业未组织生产。

（以下简称“阳新弘盛”）火灾事故影响¹¹，中色大冶新投产项目停产 3 个月；同时 2025 年第一季度中色大冶老冶炼厂暂停运行部分低效益产线¹²，公司阴极铜产销量同比降幅较大。此外，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，且下跌至负值，2024 年末敲定的铜精矿长单加工费大幅下降¹³；2025 年一季度，铜精矿现货加工费延续下滑态势且持续为负，冶炼厂利润承压。中色大冶新投产项目领先的技术水平以及较大的产能规模带来一定的成本优势，但需对未来加工费走势、冶炼厂停产情况等对铜冶炼厂盈利的影响保持关注。锌冶炼方面，受锌冶炼加工费持续大幅下降影响，跟踪期内中色股份弹性生产使得电解锌及锌合金产量同比有所下降，对其盈利能力产生一定影响¹⁴。整体来看，公司资源保障程度高，但相较于较大的铜、锌等冶炼产能规模，主要金属产品精矿自给率不高。

公司新材料加工业务主要由下属子公司中色大冶、中色奥博特铜铝业有限公司（以下简称“中色奥博特”）、中色（宁夏）东方集团有限公司（以下简称“中色东方”）等运营，主要产品包括铜杆、铜板带、铜箔及钽铌材料等。跟踪期内铜加工产能较为稳定，中色大冶实施铜加工产线技改项目，叠加中色奥博特加强市场拓展力度，公司铜加工产品产销量有所提升。中色东方控股的上市公司宁夏东方钽业股份有限公司（以下简称“东方钽业”，股票代码：000962.SZ）¹⁵是国内最大的钽、铌产品生产基地，行业地位领先。2024 年，钽铌板带制品、年产 100 支铌超导腔生产线技术改造两个重点投资项目建成投产，且东方钽业在建项目较多，建成投产后钽铌及其合金制品的业务布局更加完善，市场竞争力将进一步提高。

表 3：近年来公司主要冶炼、加工产品产能及产销量情况（万吨/年、万吨）

		2022	2023	2024	2025.1~3
粗铜	产能	43.50	48.50	48.50	--
	产量	43.51	43.25	43.23	13.89
	销量	44.09	43.32	43.35	8.97
阴极铜	产能	73.90	107.90	107.90	--
	产量	72.33	87.33	94.06	22.10
	销量	72.13	87.79	94.81	21.06
铜加工及其他	产能	41.75	33.00	33.00	--
	产量	16.22	21.97	26.16	5.63
	销量	15.87	19.58	25.42	4.90
电解锌/锌合金	产能	21.00	21.00	21.00	--
	产量	19.71	20.50	17.92	3.27
	销量	19.08	20.18	17.19	3.02
钽铌金属及制品 (吨)	产量	410.46	436.68	701.78	--
	销量	400.07	473.22	703.20	--

注：公司产品产能按年度进行统计。季节性产销有所波动，2025 年一季度粗铜销量小于产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，为持续推动新材料加工板块发展及实现产业转型升级，公司与厦门厦钨新能源材料股份有

¹¹ 阳新弘盛为中色大冶新投产 40 万吨/年高纯阴极铜生产示范项目运营主体，2024 年 9 月 14 日，阳新弘盛化工片区环集烟气脱硫系统电除雾器及其进出口玻璃钢管道发生火灾，阳新弘盛立即报告火警，采取了现场应急处置措施，当天火情扑灭。受火灾影响，阳新弘盛火法系统和化工系统应急停重，电解系统降负荷生产，火灾未造成人员伤亡，未造成环境影响事件，2024 年底已恢复运营。

¹² 公司将综合研判市场环境择机恢复生产。

¹³ 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。

¹⁴ 受到锌冶炼加工费持续大幅下降等因素影响，中色股份当期收入 89.18 亿元，同比下降 4.74%；净利润 5.21 亿元，同比变化不大。

¹⁵ 2024 年，东方钽业积极调整产品结构，增加高附加值产品的销售份额，产品结构持续优化，募投项目产能逐步释放，实现营业收入 12.81 亿元，同比增长 15.57%，净利润同比增长 13.16%至 2.15 亿元。

限公司合资组建中色正元（安徽）新能源科技有限公司（以下简称“中色正元”）共同投资建设年产 6 万吨锂电正极材料前驱体项目，项目一期已经建设完成，目前三氧化二钴生产线正在进行投料试车，三元前驱体生产线和钴盐制造车间部分工序正在进行投料试车。**中诚信国际注意到**，新能源电池材料受原材料价格波动及下游新能源汽车行业景气度变化影响较大，在国内相关产能快速扩张、产品价格持续走低的背景下，需对产线建成后的产品消纳情况及该项目的经营效益保持关注。

2024 年公司工程承包业务新签合同额大幅增加且海外订单占比较高；公司压缩低毛利贸易业务，板块收入减少但毛利率显著提升，整体风险较为可控。

公司国际工程承包业务主要集中在西亚、南亚、非洲等地区，主要由中色股份经营；国内业务主要由中国十五冶金建设集团有限公司（以下简称“十五冶”）经营。2024 年，受益于哈萨克斯坦 30 万吨/年铜冶炼厂项目总协议和印尼阿曼铜选厂扩建项目施工合同成功签署，中色股份新签合同额实现大幅增长；此外，十五冶亦新签印尼阿曼铜冶炼项目、赞比亚 3,000 吨/年阴极铜湿法炼铜厂项目及鄂州机场高速公路二期工程项目等，年内公司新签合同额同比大幅增加¹⁶，其中海外订单占比超 50%。

公司以中色国际贸易有限公司（以下简称“中色国贸”）为核心平台，初步建立起全球贸易网络，业务涵盖铜、铝、铅、锌、镍等 20 余个有色金属品种，辐射能源、化工原料、钢材、建材等多个领域，与赞比亚、蒙古、刚果（金）、南非等十多个国家的企业建立了良好的合作关系。主要对手方为大型国有企业，整体风险较为可控。此外，中色大冶亦有一定规模的贸易业务。近年来公司持续压缩低毛利贸易业务，当期贸易业务收入占比降至 8.27%，且板块毛利率显著提升。同时，为应对价格波动风险，公司择机进行期货对冲，但贸易业务风险管控机制健全，整体来看风险较为可控。

公司主要在建项目为中色股份印尼达瑞铅锌矿项目以及中色正元锂电正极材料项目，拟建项目以境外矿山改扩建为主，未来仍有一定资本支出需求。

公司主要在建项目中印尼达瑞铅锌矿项目预计前期 Anjing Hitam 矿区达产规模为铅精矿 10.44 万吨/年（含铅金属量 6.57 万吨/年），锌精矿 20.39 万吨/年（含锌金属量 11.24 万吨/年），后期 Lac Jehe 矿区达产规模为铅精矿 7.36 万吨/年（含铅金属量 3.31 万吨/年），锌精矿 11.42 万吨/年（含锌金属量 5.71 万吨/年），铅精矿和锌精矿全部销售到国内，达瑞铅锌矿项目建成投产将大幅提升公司在铅锌矿资源开发领域的国际影响力。此外，中色正元年产 6 万吨锂电正极材料前驱体项目主要产品为锂电池正极材料前驱体，项目分三期建设¹⁷，项目建成投产有助于加快公司新能源产业布局。公司其他在建项目亦涵盖钽铌湿法冶金数字化工厂建设项目、FPC 用高挠曲压延铜箔项目、钽铌高端制品生产线建设项目等，均围绕主业开展。公司拟建项目以境外矿山改扩建项目为主，建成投产将有效提高上游资源自给率，有助于提升全产业链竞争优势。整体来看，公司在建

¹⁶ 2024 年公司新签工程项目 84 项，新签合同额 284.34 亿元。其中，国外工程 209 项，合同额 239.09 亿元，国内工程项目 476 项，合同额 46.33 亿元。

¹⁷ 其中一、二期将建设 4 条三氧化二钴和 8 条三元前驱体生产线，共形成产品产能 6 万吨。项目一、二期达产后，三期在前两期达产后逐步实施，将新增三氧化二钴和三元前驱体生产线若干。

及拟建项目总投资规模较大，未来仍有一定资本支出需求。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	总投资	截至 2024 年末 已投资	剩余投资
中色股份达瑞铅锌矿项目	年采选处理矿石量 100 万吨铅锌矿山；融资方案：自有资金出资 20%的资本金，其余 80%的资金通过银行贷款解决。	4.52*	0.89*	3.63*
年产 6 万吨锂电正极材料前驱体项目（一期）	项目建成后每期产能将达到三元前驱体（NCM811）2 万吨/年、四氧化三钴 1 万吨/年	22.47	18.35	4.12

注：表中仅体现总投资额 20 亿元以上项目。部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。带*数据单位为亿美元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投入	2025 年计划投资	2026 年计划投资
卢安夏新矿项目	46.00	5.40	16.00
赞比亚谦比希东南矿体扩产项目	33.00	2.56	4.14
赞比亚桑巴铜矿 150 万吨/年采选项目	20.00	3.50	10.00
刚果（金）刚波夫门塞萨铜钴矿复产	13.40	0.13	5.50
赤峰中色白音诺尔矿业有限公司 165 万吨/年铅锌矿采选扩建项目	12.30	0.20	4.50
合计	124.70	11.79	40.14

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年有色金属采选冶炼以及工程承包板块等收入增加，公司压降贸易业务规模，收入结构有所优化，盈利水平小幅提升。公司总债务规模略增，利润积累令所有者权益规模扩大，年末财务杠杆比率有所下降。得益于畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，公司整体偿债能力良好。

盈利能力

2024 年，铜、锌等产品价格运行重心上移加之阴极铜产量提升共同带动有色金属采选冶炼收入增加；同期，产品价格上涨以及铜加工产品产销量增加亦推升新材料业务收入规模；尽管公司压降贸易业务规模使得贸易板块收入大幅下降，营业总收入仍实现增加。公司冶炼业务规模较大，加工费下行对利润的影响较金属价格上涨产生的收益更为显著，因此采选冶板块毛利率小幅下降，且部分境外项目人工、材料成本上涨等使得工程承包业务毛利率大幅下降，但受益于公司压缩低毛利率贸易业务规模，整体来看当期营业毛利率变化不大。融资成本下浮令财务费用下降，期间费用合计及期间费用率均有所下降。受益于毛利润提升，当期经营性业务利润同比增长 6.89%，信用减值损失及营业外支出¹⁸对利润的扰动不大，公司整体盈利水平同比仍有所提升。

2025 年一季度，有色金属价格持续上涨，但公司阴极铜及电解锌等产品产量有所下降，营业总收入同比变化不大，利润总额保持稳定。

¹⁸ 营业外支出主要系大冶有色金属有限责任公司因环保升级改造、设备老旧技术落后无法达到工艺要求等原因对固定资产进行报废拆除产生的非流动资产损毁报废损失及中色镍业因缅甸局势动荡产生的非常损失。

表 6：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
有色金属采选冶炼	761.36	20.52	730.70	22.02	880.79	19.58	--	--
新材料	48.91	5.93	182.12	4.23	219.20	5.92	--	--
工程承包	48.05	10.40	90.86	12.84	89.57	5.74	--	--
贸易	480.90	0.43	236.66	1.40	109.37	5.31	--	--
其他	55.12	29.61	45.72	13.75	23.89	-5.98	--	--
营业总收入/营业毛利率	1,394.97	13.06	1,286.72	14.76	1,323.68	14.69	323.29	16.27

注：各板块收入合计数与营业总收入差值为营业收入外的利息收入；其他板块业务非固定业务，一般是与工程板块有关的采购、贸易业务等，盈利情况不稳定；2023 年分板块收入、毛利率经追溯调整，部分计入有色金属采选冶炼收入重分类至新材料板块收入；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

资产质量

总资产中流动资产占比较高，2024 年公司保持了很强的经营获现能力，现金流入与支出可实现一定结余，年末货币资金规模增幅较大，其中受限比例为 9.38%，主要为定期存单、存放中央银行准备金以及其他原因受限的货币资金等，整体流动性强。非流动资产仍以固定资产、无形资产和在建工程为主，公司加快项目建设令期末在建工程规模显著增加，其他非流动资产增加主要系赞比亚谦比希铜冶炼公司应收退税款。负债方面，有息债务占总负债的比重较大，2024 年，公司增加部分银行借款以满足冶炼、加工业务规模扩大及项目建设等流动性需求，期末总债务规模小幅增加，以长期债务为主的债务结构较优。经营性负债主要为以尚未结清的采购款为主的应付账款和以预收工程款为主的合同负债，期末总体规模保持稳定。权益方面，利润积累持续弥补前期未分配利润的亏损，年末所有者权益规模增幅较大，财务杠杆比率有所下降。

2025 年一季度，季节性备货以及产品价格上涨令期末存货规模增加，应收账款受中色国贸季节性收款影响有所增加，期末总资产小幅增长，公司发行中期票据并新增部分银行借款，总负债规模有所上涨，整体杠杆水平较上年末变化不大。

现金流及偿债情况

2024 年，盈利水平提升使得经营活动现金净流入规模同比扩大；在建项目的持续投入使得购建固定资产、无形资产等支付的现金仍保持在一定规模，但公司卖出部分交易性金融资产及国债等收到的现金规模较高，2024 年投资活动现金流出规模同比有所收窄。跟踪期内公司保持了较高的净融资规模，2024 年筹资活动净流出敞口逐步收窄并于 2025 年第一季度转正。存货及应收账款对资金的占用增加，2025 年一季度经营活动现金呈净流出态势，预付境外项目股权收购款令投资活动现金净流出规模较大。

偿债能力方面，受益于盈利及经营获现水平的提升，2024 年公司主要偿债指标均有所优化，整体偿债能力保持在较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,057.56 亿元，其中尚未使用额度为 1,601.42 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司下属财务公司对国内资金按日进行归集，且归集比例较高，资金管理制度较为完善。

表 7：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
财务费用	8.77	15.55	13.99	3.11
期间费用率	5.09	6.15	5.92	5.59

经营性业务利润	86.41	94.48	100.99	30.46
信用减值损失	-7.21	-6.10	-8.76	0.23
投资收益	6.80	-5.11	1.79	0.00
营业外损益	-6.86	0.37	-3.03	-0.98
利润总额	76.28	81.88	86.58	28.86
总资产收益率	8.32	8.42	8.61	--
货币资金	164.68	165.41	222.86	207.83
存货	268.93	294.21	307.96	329.78
应收账款	88.95	88.44	86.79	106.53
固定资产	328.90	322.33	318.25	312.09
在建工程	34.85	39.55	49.98	51.09
无形资产	71.48	69.39	71.59	70.70
其他非流动资产	3.25	7.30	16.25	13.36
资产总计	1,153.85	1,156.31	1,255.39	1,297.10
短期债务/总债务	35.39	39.10	44.60	40.88
总债务	639.90	617.34	631.81	650.04
总负债	765.93	768.18	818.08	851.87
未分配利润	-113.80	-94.46	-87.66	-78.92
所有者权益合计	387.93	388.13	437.31	445.24
资产负债率	66.38	66.43	65.17	65.67
总资本化比率	80.53	75.10	70.23	69.32
经营活动净现金流	24.78	76.66	86.70	-14.12
投资活动净现金流	-30.37	-30.26	-24.25	-23.01
筹资活动净现金流	-28.76	-49.35	-2.41	16.01
总债务/EBITDA	4.54	4.45	4.28	--
EBITDA 利息保障倍数	5.13	5.41	6.68	--
FFO/总债务	0.14	0.16	0.18	--

注：信用减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来自下属子公司的投资收益及资金拆借产生的利息收入，2024 年投资收益主要系下属子公司分红，但取得投资收益收到的现金规模较少¹⁹。由于承担部分融资职能，母公司债务规模较大，较高的利息费用对母公司利润形成侵蚀。2024 年母公司对外投资以及对下属子公司资金拆借规模总体略有增加，支付永续债利息使得未分配利润持续为负且亏损敞口持续扩大。母公司现金流入及流出主要系对下属企业往来款，经营获现能力较弱且货币资金较少，对短期债务的覆盖倍数很低。2025 年一季度，母公司新增部分对中色镍业借款，3 月末总债务规模有所上升。整体来看，母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，且所持股权具有较高市场价值及一定增值潜力，对母公司债务偿还提供了有力保障，目前母公司需依靠外部融资进行债务的还本付息，仍面临较大的短期债务压力。

表 8：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	6.41	3.10	3.97	3.96
其他应收款	59.97	63.91	66.73	63.20
长期股权投资	174.22	176.23	180.28	180.28
长期应收款	0.00	0.00	0.00	9.50
资产总计	249.66	249.48	258.67	264.66

¹⁹ 公司下属境外企业分红多留在境外平台公司，主要用于偿还境外贷款及项目收并购等。

短期债务	94.70	108.29	170.22	155.90
长期债务	255.57	251.49	200.60	227.43
总债务	350.27	359.78	370.83	383.33
未分配利润	-187.39	-190.32	-194.53	-197.69
所有者权益合计	85.03	31.26	30.39	15.19
财务费用	1.80	4.06	5.68	1.64
其中：利息费用	5.49	5.94	7.50	--
利息收入	2.17	1.53	1.31	--
投资收益	10.26	9.86	11.49	0.00
取得投资收益收到的现金	3.52	3.92	3.33	2.60
利润总额	5.13	2.78	2.04	-2.33
资产负债率	65.94	87.47	88.25	94.26
货币等价物/短期债务	0.07	0.03	0.02	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：公司下属上市公司 2024 年度财务指标情况（亿元）

全称	持股比例（%）	持股市值	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
中国有色矿业有限公司	66.63	136.24	41.54	30.29	37.65	5.57	7.75
中国有色金属建设股份有限公司	33.35	32.83	216.34	91.08	89.18	5.21	6.85
中国大冶有色金属矿业有限公司	66.85	5.74	258.72	46.87	578.15	0.10	8.21
宁夏东方钽业股份有限公司	40.87	28.27	30.61	26.07	12.81	2.15	-0.61

注：中国有色矿业有限公司财务数据单位为亿美元。持股比例为截至 2024 年末数据，总市值以 2024 年 12 月 31 日收盘价计算。中国有色矿业有限公司及中国大冶有色金属矿业有限公司持股市值单位为亿港元。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 45.90 亿元，占当期期末总资产的 3.20%，主要包括受限的货币资金 20.91 亿元、固定资产 6.72 亿元及应收款项融资 7.83 亿元等。截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末不存在对外担保。

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。根据公开资料显示，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²⁰

假设

——2025 年，中色集团各主要板块生产运行平稳，其中，铜冶炼产量略有减少，铜价维持较高水平。

——2025 年，中色集团资本支出仍将保持在一定规模。

——2025 年，中色集团资金需求同比小幅增加。

²⁰ 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。

预测

表 10：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(%)	75.10	70.23	65.00~69.00
总债务/EBITDA(X)	4.45	4.28	4.30~4.60

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

ESG²¹表现方面，中色集团持续建立和完善 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**，中色集团经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司下属子公司中色股份和东方钽业为 A 股上市公司，中国有色矿业和中国大冶有色金属矿业有限公司为 H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，整体财务弹性较好。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

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司海外资源开发得到控股股东及中央政府的大力支持。

公司控股股东为国务院国资委，股东实力极强；作为中国“走出去”资源开发战略的领先实施者，公司所开发的项目大部分进入政府间合作框架，以赞比亚中非经济贸易合作区卢萨卡分区、谦比希铜矿、蒙古图木尔廷敖包锌矿为代表的一系列项目多为中国与资源所在国政府合作的标志性项目，既促进了当地经济社会发展，也加强了双边关系，不仅具有经济意义，还具有重要的政治、文化影响，得到了控股股东、中国政府及当地政府的高度关注与支持。

此外，在资金方面，公司的重大投资项目特别是海外项目，在信贷、税收、财政贴息等方面都获得了国家相关部门的大力支持。包括中国进出口银行、国家开发银行等在内的多家政策性银行向公司提供利率下浮等优惠政策。公司建设的多个项目得到了相关政府部门“国外资源风险勘查开发专项资金、重大境外资源开发与相关配套基础设施投资项目贷款贴息、资源调查经费”等多种项目资金支持和财政补贴，政府和股东支持力度很高。

跟踪债券信用分析

“中色 YK04”募集资金 3 亿元、“中色 YK05”募集资金 6 亿元，募集资金用途为偿还到期债务本息。截至 2025 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。

“中色 YK04”和“中色 YK05”设置续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权、利息递延支付下的限制事项、强制付息事项；“24 中色 MTN003”、“24 中色 MTN004”、“24 中色 MTN005”

²¹ 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。

和“24 中色 MTN006”设置续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、利息递延下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款；“25 中色 MTN004A”、“25 中色 MTN004B”、“25 中色 MTN005A”和“25 中色 MTN005B”设置赎回选择权、利息递延支付选择权、利息递延下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款，上述债券跟踪期内尚未进入续期选择期限，未到票面利率重置日，未到赎回日，未进行利息递延支付，亦未触发持有人救济条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“中色 YK04”、“中色 YK05”、“24 中色 MTN003”、“24 中色 MTN004”、“24 中色 MTN005”、“24 中色 MTN006”、“25 中色 MTN001A”、“25 中色 MTN001B”、“25 中色 MTN003A”、“25 中色 MTN003B”、“25 中色 MTN004A”、“25 中色 MTN004B”、“25 中色 MTN005A”和“25 中色 MTN005B”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领先地位，且近年来公司所处行业景气度较高，经营活动净现金流持续保持在较大规模，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；另外，公司债务融资工具发行顺畅，从债券到期分布来看，集中到期压力不高，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有色矿业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“中色 YK04”和“中色 YK05”的信用等级为 **AAA_{stt}**；维持“24 中色 MTN003”、“24 中色 MTN004”、“24 中色 MTN005”、“24 中色 MTN006”、“25 中色 MTN001A”、“25 中色 MTN001B”、“25 中色 MTN003A”、“25 中色 MTN003B”、“25 中色 MTN004A”、“25 中色 MTN004B”、“25 中色 MTN005A”和“25 中色 MTN005B”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国有色矿业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国有色金属建设股份有限公司	中色股份	35.35%	216.34	91.08	89.18	5.21
大冶有色金属集团控股有限公司	中色大冶	57.99%	323.37	94.34	595.13	-3.00
中色（宁夏）东方集团有限公司	中色东方	60.00%	51.12	16.39	30.50	2.57
中色镍业有限公司	中色镍业	60.00%	54.25	14.43	0.38	-2.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：中国有色矿业集团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	1,646,816.16	1,654,122.23	2,228,618.75	2,078,319.99
应收账款	889,540.88	884,406.97	867,898.65	1,065,305.90
其他应收款	369,148.01	195,623.02	236,984.71	234,361.90
存货	2,689,298.58	2,942,124.68	3,079,591.94	3,297,791.32
长期投资	306,070.23	301,645.61	321,664.44	318,658.02
固定资产	3,289,014.22	3,223,254.76	3,182,450.21	3,120,906.71
在建工程	348,456.68	395,500.03	499,839.41	510,895.50
无形资产	714,783.85	693,926.64	715,942.99	707,001.98
资产总计	11,538,518.54	11,563,130.09	12,553,914.10	12,971,013.94
其他应付款	408,367.82	346,951.27	364,263.19	362,489.56
短期债务	2,264,619.67	2,413,938.49	2,817,639.68	2,657,313.83
长期债务	4,134,364.55	3,759,487.44	3,500,423.81	3,843,049.80
总债务	6,398,984.22	6,173,425.93	6,318,063.49	6,500,363.62
净债务	5,023,804.53	4,787,565.10	4,298,524.05	--
负债合计	7,659,254.01	7,681,792.26	8,180,819.78	8,518,652.84
所有者权益合计	3,879,264.53	3,881,337.83	4,373,094.32	4,452,361.10
利息支出	274,402.15	256,382.67	221,173.64	--
营业总收入	13,949,733.94	12,867,231.03	13,236,814.40	3,232,876.41
经营性业务利润	864,099.73	944,762.19	1,009,921.50	304,562.47
投资收益	67,964.80	-51,086.00	17,885.79	23.31
净利润	520,718.45	547,372.31	575,784.66	209,185.38
EBIT	960,228.77	973,100.12	1,038,403.29	--
EBITDA	1,408,934.84	1,387,767.32	1,476,590.69	--
经营活动产生的现金流量净额	247,846.99	766,554.74	866,956.52	-141,171.16
投资活动产生的现金流量净额	-303,698.01	-302,583.98	-242,542.22	-230,105.70
筹资活动产生的现金流量净额	-287,639.09	-493,488.35	-24,140.93	160,078.61
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	13.06	14.76	14.69	16.27
期间费用率(%)	5.09	6.15	5.92	5.59
EBIT 利润率(%)	6.89	7.57	7.85	--
总资产收益率(%)	8.32	8.42	8.61	--
流动比率(X)	1.22	1.36	1.44	1.55
速动比率(X)	0.71	0.74	0.83	0.88
存货周转率(X)	4.51	3.89	3.75	3.39*
应收账款周转率(X)	15.67	14.50	15.10	13.36*
资产负债率(%)	66.38	66.43	65.17	65.67
总资本化比率(%)	80.53	75.10	70.23	69.32
短期债务/总债务(%)	35.39	39.10	44.60	40.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.001	0.09	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.003	0.22	0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.90	2.99	3.92	--
总债务/EBITDA(X)	4.54	4.45	4.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.57	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.13	5.41	6.68	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.50	3.80	4.69	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.16	0.18	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将计入少数股东权益中的优先股按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中的超短期融资券调入短期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、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：中国有色矿业集团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	64,123.55	30,959.80	39,699.63	39,598.18
其他应收款	599,709.11	639,118.53	667,280.51	631,958.55
长期投资	1,751,012.32	1,776,669.90	1,817,121.50	1,817,121.50
固定资产	1,905.39	2,271.85	2,352.13	2,353.72
在建工程	1,819.16	2,401.26	458.84	794.50
无形资产	4,346.76	3,590.21	3,135.17	2,760.66
资产总计	2,496,566.21	2,494,827.50	2,586,694.42	2,646,571.16
其他应付款	172,698.22	113,081.33	91,761.15	65,691.83
短期债务	947,033.76	1,082,924.26	1,702,225.03	1,558,998.30
长期债务	2,555,679.02	2,514,921.02	2,006,031.94	2,274,281.73
总债务	3,502,712.78	3,597,845.27	3,708,256.97	3,833,280.03
净债务	3,438,589.23	3,566,885.47	3,668,557.34	3,793,681.85
负债合计	1,646,249.41	2,182,216.38	2,282,816.80	2,494,674.07
所有者权益合计	850,316.80	312,611.12	303,877.63	151,897.09
利息支出	54,864.41	59,377.93	75,032.62	--
营业总收入	2,032.10	1,283.23	1,305.24	294.42
经营性业务利润	-40,914.56	-69,486.55	-93,332.73	-22,574.76
投资收益	102,598.57	98,596.16	114,922.19	0.00
净利润	51,307.82	27,769.24	20,380.93	-23,348.30
EBIT	106,690.11	87,793.69	96,023.10	--
EBITDA	106,690.11	87,793.69	96,023.10	--
经营活动产生的现金流量净额	-40,089.62	-27,790.97	-40,953.69	-13,967.99
投资活动产生的现金流量净额	1,901.71	74,338.31	51,443.97	-61,450.30
筹资活动产生的现金流量净额	21,721.81	-79,782.79	-1,740.74	75,318.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	4.27	3.52	3.78	--
流动比率(X)	0.78	0.91	0.77	0.88
速动比率(X)	0.78	0.91	0.77	0.88
资产负债率(%)	65.94	87.47	88.25	94.26
总资本化比率(%)	151.95	152.42	149.40	148.86
短期债务/总债务(%)	27.04	30.10	45.90	40.67
总债务/EBITDA(X)	32.83	40.98	38.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.08	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	1.48	1.28	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.94	1.48	1.28	--

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权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中的短期融资券调入短期债务；3、带*指标已经年化处理；4、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
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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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；个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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