



中国五矿股份有限公司 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 1546 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国五矿股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“15 五矿 02”、“15 五矿 04”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”或“公司”）矿产资源储备丰富、行业地位显著、经营性业务盈利能力增强及融资渠道畅通等方面的优势对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司盈利水平易受行业周期性波动影响、减值损失等对利润形成侵蚀、总债务规模较大、财务杠杆仍处于较高水平及海外项目可能面临一定风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国五矿股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化等。	

正 面

- 公司铜、锌、铅等资源储备丰富且资源禀赋优质，收并购以及探矿增储等使得多种金属资源量进一步提升，产业链布局完善，行业地位显著
- 核心主业毛利率回升，费用管控能力增强，2024年经营性业务盈利能力增强
- 公司拥有多家上市子公司，可用授信充足，银企关系良好，财务弹性强，融资渠道畅通

关 注

- 盈利水平易受行业周期性波动影响，减值损失等非经营性损益对利润形成侵蚀
- 公司总债务规模较大，财务杠杆仍处于较高水平
- 海外项目可能面临政治、经济、文化、法律等风险

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五矿股份（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	4,752.79	4,832.40	4,942.99
所有者权益合计（亿元）	691.89	754.71	803.71
负债合计（亿元）	4,060.90	4,077.69	4,139.28
总债务（亿元）	2,311.02	2,448.45	2,456.84
营业总收入（亿元）	3,232.04	3,193.62	2,955.16
净利润（亿元）	29.89	49.61	75.90
EBIT（亿元）	205.48	188.22	136.29
EBITDA（亿元）	293.82	292.05	250.14
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	103.63	233.75	325.27
营业毛利率(%)	10.17	8.76	9.67
总资产收益率(%)	4.32	3.93	2.79
EBIT 利润率(%)	6.58	6.07	4.73
资产负债率(%)	85.44	84.38	83.74
总资本化比率(%)	76.96	76.44	75.35
总债务/EBITDA(X)	7.87	8.38	9.82
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.43	3.46	5.47
FFO/总债务(X)	0.07	0.07	0.09

注：1、中诚信国际根据五矿股份提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务。

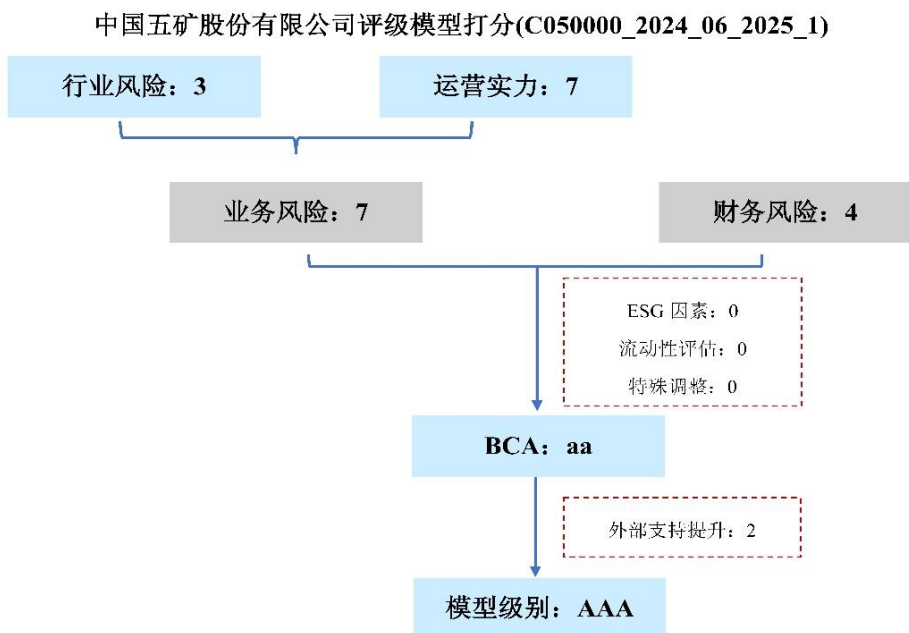
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
15 五矿 02	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	20.00/20.00	2015/09/21~2025/09/21	--
15 五矿 04	AAA	AAA	2024/06/26 至本报告出具日	25.00/25.00	2015/11/20~2025/11/20	--

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
五矿股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26 至本报告出具日

● 评级模型



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）重点直属战略性企业之一，亦为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一，综合竞争实力极强；作为控股股东旗下核心资产，其对公司的支持意愿很强。跟踪期内外部支持无变化。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，五矿股份业务多样性很高，产业链布局完善。公司海内外多种金属资源储备丰富且资源禀赋较优，2024 年以来通过收并购以及探矿增储等使得多种金属资源量进一步提升，为公司可持续发展提供了有力保障。金属材料板块亦具备规模优势，贸易业务等对收入形成良好补充；但公司海外业务占比较高，需

对海外经营风险保持关注。

2024 年以来公司产权结构无变化，部分董事、高管人员发生变更；合并范围变化有限，对资产及业务结构无重大影响，公司以金属矿产业务为主导、多元化业务并举发展的战略方向明确。

截至 2025 年 3 月末，五矿集团直接持有公司 87.538% 的股份，并通过其附属公司间接持有公司股份，合计持股比例为 88.384%，为公司控股股东；国务院国资委持有五矿集团 94.11% 股权¹，为公司实际控制人。

公司董事会由 5 名董事组成；设置监事 2 名。2024 年，公司董事长国文清辞任、董事兼总经理焦健辞任，公司聘任董甦为董事、聘任朱江为职工董事。目前公司董事长、总经理与财务负责人职务空缺，公司正在依规办理任命流程。上述人员变动及职位空缺对公司生产经营无显著影响。

2024 年，公司合并范围内因注销或丧失控制权等减少 9 家子公司，围绕主业新设 4 家子公司，规模均较小；此外，下属子公司五矿资源有限公司（以下简称“五矿资源”，01208.HK）完成对 Khoemacau 矿山母公司股权的协议收购²，MMG Khoemacau 纳入公司合并范围。2025 年一季度，为支持控股股东盐湖产业链资源整合，公司按评估作价出售所持五矿盐湖有限公司（以下简称“五矿盐湖”）全部股份³，五矿盐湖不再纳入公司合并范围。整体来看，跟踪期内公司合并范围变化对资产及业务结构无重大影响。

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

公司以有色金属采选冶为核心主业，整体多元化经营程度很高。

公司已形成以有色金属采选冶为核心主业，黑色金属采选、贸易物流、金融服务、房地产开发等多板块协同发展的产业格局，下属 7 家上市子公司，整体多元化经营程度很高。

表 1：公司主要业务布局情况

业务板块	主要经营主体	业务简述
矿产开发	五矿资源有限公司★	主业为在世界各地勘探、开发和开采铜、锌、钴、金、银和铅矿床，主要矿山包括 Las Bambas、Khoemacau、Kinsevere、Dugald River、Rosebery 等。
	五矿矿业控股有限公司	公司的黑色金属业务平台，以铁矿石采选加工为核心主业，是我国重要的钢铁工业原料生产基地。所属邯邢矿业是目前国内最大的国有独资大型黑色冶金矿山企业，所属安徽开发矿业拥有特大型地下铁矿山。
	鲁中矿业有限公司	鲁中矿业矿产资源丰富，在莱芜、烟台拥有 3 个矿区，是山东省境内最大的钢铁原料生产基地之一。鲁中矿业含铁品位在 45.5% 以上，矿石可选性好，是我国少有的富铁矿，生产的铁精矿含硫、磷极低且保持全自熔，是高炉冶炼、造球和炼特钢的优质原料。
金属材料	中钨高新材料股份有限公司★	具有矿山、冶炼、精深加工于一体的产业体系，旗下主力矿山有全国首批矿产资源综合利用示范基地柿竹园公司，全国矿产资源开发整合先进矿山香炉山钨业、新田岭钨业等。硬质合金领域拥有我国硬质合金工业的摇篮株硬公司、国内领先的硬质合金切削刀具综合供应商株钻公司、中国最大的设计和生 PCB 用精密微型钻头、刀具和高精密级进模具的金洲公司等。
	株洲冶炼集团股份有限公司★	主要生产铅、锌及其合金产品，并综合回收铜、金、银、铋、镉、锑、碲等多种稀贵金属和硫酸。保有国内最大的铅锌生产规模，锌产量一直居同行业

¹ 2024 年，国务院国资委增加实收资本投入 256.90 亿元。

² 2023 年 11 月，五矿资源公告称与 Cuprous Capital Ltd 签订股份购买协议，以 18.75 亿美元收购其全部股本，对应资产为博茨瓦纳 Khoemacau 矿山；公司已于 2024 年 3 月完成对 Khoemacau 矿山的收购。

³ 2025 年 1 月，五矿集团下属子公司中国盐湖工业集团有限公司（以下简称“中国盐湖”）按评估值作价收购公司持有的五矿盐湖 51% 股份。

新能源材料	五矿铜业（湖南）有限公司	的首位，占全国锌产能的 10%左右，为中国最大的单体锌冶炼企业。 五矿铜业拥有年处理含铜、金、银、硫物料 55 万吨的能力，年产 A 级阴极铜 10 万吨，并综合回收金、银、硒、镍、铋等多种稀贵金属和硫酸。
	锡矿山闪星锑业有限责任公司	是集锑、金采、选、炼、科研为一体的大型国有锑金联合企业，目前已形成 60 万吨锑采选、3 万吨精锑、4 万吨锑品、5 吨黄金的年生产能力。锑品在全国市场占有率约 30%，全球市场占有率约 25%。
	广西华锑科技有限公司	从事阻燃级、催化级两大类氧化锑及各类含锑深加工阻燃产品的研发和生产。
	五矿新能源材料（湖南）股份有限公司★	专注于高效电池材料的研究与生产，主要产品包括多元材料前驱体、多元正极材料、钴酸锂等锂电正极材料和镍氢电池正极材料，拥有锂电多元材料前驱体和锂电多元正极材料完整产品体系，在动力三元材料市场占有率始终保持行业领先。
	五矿有色金属股份有限公司	主要从事铜、铝、钨、锑、锌、镍等多种有色金属矿产及金属制品在国内外市场的自营贸易业务
贸易物流	五矿发展股份有限公司★	要从事资源贸易、金属贸易、供应链服务三大类业务。资源贸易涉及铁矿石、铁合金、煤炭、焦炭、废钢、电解金属锰等冶金工业原料。具备大连商品交易所多个铁矿石指定交割仓库（指定厂库）资质，仓库布局辐射山东、河北、天津等多地港口。
	五矿国际信托有限公司	信托业务和固有业务。业务范围包括资本市场业务、房地产业务、同业业务、政信业务、工商企业类业务在内的传统业务和消费金融业务、资产证券化业务、产业基金业务、慈善信托、家族信托在内的创新业务。
金融服务	中国外贸金融租赁有限公司	从事融资租赁业务，融资租赁业务以售后回租为主。业务领域涉及基础设施、轨道交通、清洁能源、工程机械、高端装备制造、航空、船舶等行业。
	五矿证券有限公司	综合类券商，开展证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券自营、证券资产管理、融资融券、股票质押回购、基金销售等业务。
	五矿期货有限公司	主要业务涵盖期货经纪业务、资产管理业务、风险管理业务和期货投资咨询业务等，拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所等国内全部期货交易所的席位，是上海国际能源交易中心首批会员。
房地产开发	五矿集团财务有限责任公司	五矿集团整体的资金集中结算与管理。
	五矿地产有限公司★	首批 16 家地产主业央企之一，主要业务为房地产发展、专业建筑、物业投资及证券投资。房地产业务覆盖珠三角、长三角及环渤海地区，而专业建筑业务则以上海及香港为基地。

注：带“★”为上市公司

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 2：公司下属上市公司 2024 年度财务指标情况（亿元）

全称	简称	股票代码	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
五矿资源有限公司	五矿资源	01208.HK	149.86	62.79	44.79	3.66	16.12
株冶冶炼集团股份有限公司	株冶集团	600961.SH	91.37	44.91	197.59	8.02	11.07
五矿发展股份有限公司	五矿发展	600068.SH	239.09	76.52	672.36	1.38	18.12
五矿资本股份有限公司	五矿资本	600390.SH	1,605.30	617.75	79.82	7.21	36.20
五矿地产有限公司	五矿地产	00230.HK	410.31	92.57	98.83	-35.21	10.51
中钨高新材料股份有限公司	中钨高新	000657.SZ	174.16	82.90	147.43	10.33	9.02
五矿新能源材料（湖南）股份有限公司	五矿新能	688779.SH	128.50	70.43	55.39	-5.08	2.62

注：五矿资源数据单位为亿美元，五矿地产数据单位为亿港元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

金属矿产是公司的核心主业，其产业链布局完整，经营品种多样。公司矿产资源储量丰富，多座矿山为世界级矿山，资源禀赋较优。2024 年以来公司成功收购 Khoemacau 大型铜矿，协议收购巴西镍业等进一步增加资源储量，但海外矿山资产规模较大，需对海外项目经营情况保持关注。

公司经营的有色金属品种较多，并拥有从资源获取、勘查、设计、施工、采选冶到流通、深加工

的全产业链布局。具体来看，公司海内外金属矿产资源储备丰富，在亚洲、大洋洲、南美和非洲等地共拥有矿山 36 座，其中海外矿山 13 座，矿权数量多；其中，五矿资源运营的秘鲁 Las Bambas 铜矿及澳大利亚 Dugald River 铅锌矿均为世界级优质矿山，资源禀赋优质，具有天然成本优势。储量方面，公司铜、锌、铅、锑等资源量位列全球第一梯队，行业地位突出。随着五矿资源完成对 Khoemacau 矿山收购⁴，2024 年末公司铜、银资源量进一步增加。2025 年，五矿资源与英美资源集团达成协议收购巴西镍业公司（以下简称“巴西镍业”）100%的股权⁵，下属矿山将增加镍矿的同时进一步拓展了公司全球业务布局，但需对公司海外经营风险保持关注。

表 3：近年来公司有色业务资源储量（金属量）

资源品种	2022	2023	2024
铜（万吨）	1,709.27	2,153.60	2,469.96
铅（万吨）	183.44	210.94	250.37
锌（万吨）	1,141.21	1,127.57	1,307.14
白银（吨）	11,142.40	18,140.49	26,804.18
黄金（吨）	322.95	347.41	335.34
铁矿石（百万吨）	2,102.11	2,107.20	2,109.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿山产品产量方面，公司境外铜、锌、铅矿产品产量占比较高，2024 年，得益于 Chalcobamba 矿坑开始开采以及矿山的不断运营，Las Bambas 铜精矿产量同比增长 7%；新收购的 Khoemacau 矿山贡献铜精矿产量 3.10 万吨，共同带动当期铜精矿产量增长超 15%。Khoemacau 矿山现阶段铜精矿产能约 5 万吨/年，其扩建项目的可行性研究持续推进，未来铜精矿产能有望提升至 13 万吨/年。得益于 Dugald River 生产恢复以及 Rosebery 采矿量和选矿量增加，当期公司铅锌精矿产量总体显著上升。

表 4：公司主要矿山产品生产基地近年来产量（万吨）

金属	主要子公司	2022	2023	2024	2025.1~3
铜（折合金属量）	五矿资源、水口山	30.4	34.6	39.8	11.8
锌（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	26.5	22.2	26.1	6.1
铅（折合金属量）	五矿资源、水口山、黄沙坪	6.9	5.9	7.4	1.7
铁精粉	五矿矿业、鲁中矿业	575.3	546.3	581.7	150.4
钨精矿 ⁶	五矿钨业	2.5	2.6	2.8	0.7
锂 ⁷	五矿盐湖	1.2	1.4	1.5	--
石墨 ⁸	五矿勘查	--	--	40.2	3.7

注：表中矿山产品产量为全部产量，非权益产量；2022~2023 年云山石墨矿尚未投产；受天气因素影响，2025 年一季度石墨产量较低。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司境外资源项目主要产品产量情况（万吨）

五矿资源	产品	2022	2023	2024
Las Bambas	铜精矿（含铜）	25.48	30.20	32.29

⁴ Khoemacau 矿山为博茨瓦纳西北部的一座大型、长生命周期的铜银矿山，坐落在非洲南部卡拉哈里铜矿带上，矿权面积超过 4,000 平方公里，铜矿石资源量 4.5 亿吨，品位 1.40%。

⁵ 2025 年 2 月，五矿资源宣布其全资附属公司（MMG Singapore Resources Pte. Ltd.）与英美资源集团达成协议，将以总计不超过 500 百万美元的现金对价收购巴西镍业 100%的股权。其中包括 350 百万美元的前期现金对价、不超过 100 百万美元的与已实现镍价相关的或有对价，以及不超过 50 百万美元的与开发项目（Jacaré 和 Morro Sem Boné）最终投资决策相关的或有对价。

⁶ 公司旗下钨矿山企业均由中钨高新委托管理，包括江西省修水香炉山钨业有限责任公司、衡阳远景钨业有限责任公司、湖南新田岭钨业有限公司及湖南有色资产经营管理有限公司所持湖南瑶岗仙矿业有限责任公司等。目前其在湖南、江西两省共管辖五座钨矿。

⁷ 五矿盐湖主要业务为锂矿产资源开发，其在青海省拥有盐湖资源，具备 1 万吨/年碳酸锂和 30 万吨/年氯化钾的生产能力，氯化钾产量规模达到国内第二梯队。2024 年，五矿盐湖实现营业收入 20.84 亿元、净利润 7.34 亿元，受碳酸锂价格下降影响，收入及净利润同比均有所下降。2025 年一季度，公司对五矿盐湖持股计划转至中国盐湖，公司无锂产品产量。

⁸ 五矿勘查开发有限公司是公司从事矿产资源勘查开发的重要平台和天然石墨产业链建设运营主体，拥有全球最大的单体品质石墨矿山“云山石墨矿”，是全球最大的石墨原材料供应商。

Khoemacau	铜精矿（含铜）	--	--	3.10
Kinsevere	阴极铜	4.91	4.41	4.46
Dugald River	锌精矿（含锌）	17.34	15.18	16.36
	铅精矿（含铅）	2.09	1.99	2.08
Rosebery	锌精矿（含锌）	5.12	5.16	5.63
	铅精矿（含铅）	1.81	1.91	2.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，丰富的资源储备及国际化运营战略为公司可持续发展提供了有力保障。但较多的海外业务布局使得公司面临一定经营管控、地缘政治、政策法规及社区关系等风险，需对公司海外项目经营情况保持关注。

公司金属材料板块产品丰富，具备一定的规模优势，锌、钨产品市占率较高，受行业供需结构变化影响新能源材料亏损幅度扩大，需对盈利改善情况保持关注。

公司金属材料板块主要业务为金属冶炼和加工，产品类型丰富。株冶集团锌产品产能位居全国前列⁹，2024 年，因锌冶炼加工费下行，株冶集团柔性生产使得锌产品产量有所减少。公司阴极铜、铝及铝合金材料以及铅产品产能规模有限，五矿资源 Kinsevere 项目及五矿铜业等企业生产运行平稳，2024 年阴极铜总体产量变化不大；此外，Kinsevere 扩建项目于 2024 年内完成主体建设，目前正进行选矿厂和焙烧系统的试运行，预计未来其电解铜产量将进一步提高。中钨高新钨产品种类丰富，2024 年其硬质合金产品产量约 1.5 万吨，生产规模保持稳定，巩固了行业龙头地位。同时，中钨高新不断优化产品结构，终端产品重心不断移向高附加值的数控刀片，当期数控刀片产量约占国内总产量的 10%。

新能源材料业务的发展有助于公司产业链延伸及产品附加值的提升，实现产业转型升级，五矿新能主要产品为正极材料和三元前驱体，目前拥有麓谷基地、铜官基地、高新基地三个生产基地。2024 年，新能源市场仍保持较高增速，但受供需结构变化影响，行业进入深度调整期，五矿新能整体产能利用率较低，且产品价格下行导致五矿新能亏损规模扩大¹⁰，需对新能源材料业务盈利改善情况保持关注。

表 6：公司主要金属材料产品产地、产能及产量（万吨/年、万吨）

金属材料	生产单位	2024 年末产能	产量			
			2022	2023	2024	2025.1~3
阴极铜	五矿资源、五矿铜业	17.3	17.5	17.3	17.4	5.65
铝及铝合金材	华北铝业	11.9	12.8	9.4	9.5	2.1
铅产品	水口山公司	16.0	15.6	15.3	15.4	3.5
锌产品	株冶集团	66.2	64.8	66.2	64.2	15.8
铋制品	广西华铋、闪星铋业	6.0	4.8	5.1	4.9	0.8
仲钨酸铵	赣北钨业、郴州钨制品	2.5	2.3	2.4	2.7	0.6
硬质合金	中钨高新	--	1.4	1.4	1.5	0.3
数控刀片（亿片）	中钨高新	--	1.3	1.4	1.4	0.3
微型钻头（万只）	中钨高新	60,500	57,518	52,681	68,109	18,820
正极材料	五矿新能	12.9	6.1	6.1	7.5	--
三元前驱体	五矿新能	3.0	2.9	1.7	2.0	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁹ 截至 2024 年末，株冶集团拥有 30 万吨/年锌冶炼产能、38 万吨/年锌基合金深加工产能，锌产品总产能 68 万吨/年。

¹⁰ 受市场竞争加剧，产品销售单价同比下降影响，2024 年五矿新能实现营业收入 55.39 亿元，同比减少 48.37%，归属于母公司股东的净利润为 -5.08 亿元，同比减少 307.80%。

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

公司拥有遍布全球的贸易流通网络，仓储物流和分销配送能力突出，是国内经营规模大、网络覆盖广、综合服务能力全的大宗金属矿产品流通服务商，在大宗冶金原料贸易和钢材工程配供业务领域保持国内领先地位。公司铜、铝、镍、锌等有色金属品种贸易经营量较大。五矿发展经营铁矿石、铁合金、各类钢材和金属制品等黑色金属贸易业务，2024 年，五矿发展的铁矿石、煤炭等经营规模总体稳健，钢铁业务加快推进转型升级，积极调整工程配供业务结构，围绕新能源、新基建和重点工程等领域积极开拓增量业务，钢材经营量同比略有下降。**中诚信国际认为**，贸易业务的开展与金属矿产业务形成一定协同，但其商业特性所面临的信用、汇率、市场等风险因素将会增加公司经营层面的风险暴露。

2024 年公司对房地产开发项目保持审慎投资态度，聚焦在手房地产项目去化，在市场低迷的背景下，在手项目的后续推进、去化、盈利和减值等情况仍有待关注。公司拥有全牌照金融业务，受业务结构调整等因素影响，2024 年金融服务业务收入及净利润均有所下降。

地产业务方面，公司是国务院国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一，以五矿地产为主要房地产开发平台。2024 年，五矿地产合约销售额同比下降 37.9%，由于年内房地产项目结转规模下降，五矿地产房地产发展业务收入同比下降约 20%。年内房产开发业务随行就市，五矿地产采取包括调整销售价格在内的多种销售策略，促进项目销售去化，从而导致结转毛利率较低的房地产发展项目占比较多，房地产发展业务毛利率同比降幅较大。五矿地产土地储备较为丰富¹¹且投资态度谨慎，年内未新增土地投资。由于房地产市场仍处于调整期，对部分房地产开发项目计提减值损失等导致五矿地产 2024 年经营产生亏损。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内较难实质性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化、和减值等情况。

金融业务方面，公司拥有全牌照金融业务，主要涉及内部结算、票据、委托贷款，以及租赁、证券、期货、信托和保险等综合金融服务。公司坚持“金融牌照业务为主，金融投资业务为辅”的经营策略和“稳定当期利润，提升内涵价值”的经营理念，形成持续稳定的盈利模式。2024 年，五矿资本顺应监管要求和市场变化，下属子公司五矿国际信托有限公司深入推进业务转型，持续提升服务实体经济和风险管理能力并持续优化信托资产投向，业务结构的改变导致手续费及佣金收入减少，五矿证券有限公司的证券承销业务收入亦有所减少，当期五矿资本营业总收入及净利润同比降幅较大¹²。

公司主要在建项目以金属矿产开发项目为主，整体投资压力可控。

截至 2024 年末，公司主要重大在建项目以金属矿产开发项目为主，多为五矿资源下属矿山改扩建以及技改项目等。公司总投资规模较其资产规模有限，个别项目投资规模较大，但开支较为分散，投资压力可控。

¹¹ 2024 年，五矿地产签约销售面积为 74.02 万平方米，签约销售额为 79.54 亿元，重点项目包括北京朝阳壹号、广州江天际、佛山万境水岸、香港蔚蓝东岸等。截至 2024 年底，五矿地产共 54 个房地产发展项目，主要分布于北京、广州、佛山、成都、长沙、苏州、香港等城市，合计可开发土地储备总楼面面积约为 621.70 万平方米。

¹² 2024 年，五矿资本营业总收入同比下降 18.35%至 79.82 亿元，净利润同比下降 74.38%至 7.21 亿元。

表 7：截至 2024 年末公司重要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2024 年投入金额	工程累计投入占预算比例	资金来源
KINSEVERE EXPANSION PROJECT-EXECUTION	29.41	16.24	84.00%	自有资金
KINSEVERE MINE DEVELOPMENT 2022-2024	11.68	3.30	82.00%	自有资金
PITFBPHASE6-INFRASTRUCTURE(IMP)	15.93	5.72	33.11%	自有资金
ChalcobambaExecutionStage1	12.49	1.69	65.40%	自有资金
黑龙江省鹤岗市高纯石墨工程	5.85	0.82	63.66%	自有资金、银行贷款
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE V	11.10	4.81	97.24%	自有资金
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE VI(IMP)	15.36	2.83	22.52%	自有资金
Capex WIP-Backfill Value Chain Project-Khoemacau	8.03	2.75	34.31%	自有资金
黑龙江省鹤岗市萝北县云山石墨矿区选矿工程项目	12.91	1.29	80.84%	自有资金、银行贷款
万吨采选技改项目	12.95	2.50	19.75%	自有资金
合计	135.71	41.95	--	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，公司营业总收入同比下降，核心业务盈利能力提升令营业毛利率有所回升，且费用管控能力提升，带动经营性业务利润同比增长。但资产减值损失对利润侵蚀加剧，利润总额同比下降。公司总债务及总负债规模仍较大，杠杆比率处于较高水平，资产负债表有待修复。公司经营获现能力强、备用流动性充足且融资渠道畅通，整体偿债能力良好。

盈利能力

受黑色金属贸易经营量下降以及房地产、金融及新材料业务收入规模下降等影响，2024 年营业总收入有所下降。毛利率方面，五矿地产促进在手房地产项目去化，结转较多低毛利率房地产项目令板块毛利率降幅较大，业务结构改变亦使得金融板块毛利率下降，但得益于多种有色金属价格上涨带动有色金属板块毛利率回升，当期营业毛利率同比回升。得益于融资成本的下降及公司压降管理费用，期间费用及期间费用率同比下降，且毛利率有所回升，经营性业务利润同比增长 22.41%。受房地产市场低迷影响，当期五矿地产计提较高规模存货跌价损失¹³；此外，五矿有色、五矿发展等公司受部分主营产品价格下降影响，亦计提部分存货跌价损失，减值损失对利润侵蚀加剧。同期，五矿资本部分资管计划投资及信托计划投资产生较高规模公允价值变动损失，营业外支出¹⁴规模亦有所扩大，多重因素影响下当期利润总额同比略有下降，总资产收益率有所弱化。

表 8：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
有色金属	1,467.67	12.78	1,478.00	10.75	1,818.32	11.07
黑色金属	1,150.80	5.76	1,134.47	5.37	947.42	5.67
地产建安业务	349.35	9.62	375.75	11.44	282.17	7.89
金融	116.83	73.82	105.42	67.36	88.37	55.56
其他	206.88	15.91	136.46	8.57	81.73	11.19
合并抵消	-59.50	--	-36.48	--	-262.86	--
营业总收入/营业毛利率	3,232.04	10.17	3,193.62	8.76	2,955.16	9.67

注：有色金属及黑色金属板块收入中均含贸易业务收入；其他板块收入主要包括新材料及科研院所等收入；有色金属业务板块部分内部抵消未核算，致 2024 年合并抵消金额较高；部分数据经四舍五入处理。

¹³ 2024 年，五矿地产部分项目出现了不同程度的价格下滑，五矿地产对存在减值迹象的存货计提减值拨备 17.41 亿港元。

¹⁴ 2024 年，公司营业外支出中含其他支出-10.13 亿元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末总资产仍保持增长。流动资产规模有所下降，其中，公司货币资金规模保持稳定，受限比例为 8.60%，主要系法定存款准备金；地产项目加大去化力度使得当期末存货规模下降；收回部分五矿集团下属其他企业往来款令其他应收款及一年内到期的非流动资产均有所减少。非流动资产中，公司各经营分部保持一定规模的资本开支，期末固定资产有所增加，矿山收购带动无形资产规模增加，共同推升期末非流动资产规模。公司负债以带息债务为主，2024 年末总债务规模整体保持稳定，受期限结构自然变化影响，当期公司对部分临近到期的银行借款进行接续，债务期限结构有所优化；经营性负债方面，以应付货款为主的应付账款随经营规模扩大小幅增加，年末总负债规模略有上升。利润积累令 2024 年末所有者权益规模上升，但整体所有者权益规模仍相对较小，杠杆比率处于较高水平，资产负债表有待修复。

现金流及偿债情况

2024 年，公司在当期净利润回升、五矿资本和五矿发展经营负债增加及五矿地产加速房地产项目去化等影响下呈现较大规模的经营活动现金净流入，经营获现能力提升。全年各成员企业固定资产开支 100 余亿元，且对外收购支付的现金规模较高，投资活动现金净流出规模大幅增加。分配股利、利润或偿付利息支付的现金保持在较高规模令筹资活动现金呈净流出态势。

偿债指标方面，2024 年受益于利息费用的下降及经营获现水平的提升，现金流相关偿债指标有所优化；受利润总额下降影响，EBITDA 相关偿债指标呈现分化态势，但整体偿债能力较为稳定。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 4,402 亿元，其中尚未使用额度为 2,963 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司下属五矿集团财务有限责任公司为金融服务和资金集中管理平台，二级子公司资金管理、结算业务逐步通过财务公司集中。

表 9：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2022	2023	2024
管理费用	96.11	97.26	86.83
财务费用	79.10	72.13	40.56
期间费用合计	215.05	209.06	166.31
期间费用率	6.89	6.74	5.78
经营性业务利润	175.04	117.35	143.65
资产减值损失	-19.65	-13.14	-37.71
公允价值变动收益	-21.93	-1.41	-15.01
投资收益	5.30	15.28	8.56
营业外损益	-29.15	-1.27	13.40
利润总额	97.90	113.43	110.35
所得税费用	68.01	63.82	34.45
净利润	29.89	49.61	75.90
总资产收益率	4.32	3.93	2.79
货币资金	438.96	415.11	420.78
交易性金融资产	350.19	444.00	415.92
存货	691.15	601.08	532.43
其他应收款	194.74	201.47	134.22
一年内到期的非流动资产	214.29	241.53	189.32
长期应收款	414.84	405.80	367.53
固定资产	835.56	861.53	892.22

无形资产	181.73	187.67	328.08
资产总计	4,752.79	4,832.40	4,942.99
短期债务/总债务	49.15	61.68	57.52
总债务	2,311.02	2,448.45	2,456.84
应付账款	312.08	344.82	360.42
其他应付款	344.86	202.18	180.47
总负债	4,060.90	4,077.69	4,139.28
未分配利润	-293.89	-294.56	-264.43
少数股东权益	873.91	940.14	933.50
所有者权益合计	691.89	754.71	803.71
资产负债率	85.44	84.38	83.74
总资本化比率	76.96	76.44	75.35
经营活动净现金流	103.63	233.75	325.27
投资活动净现金流	-6.07	-65.06	-248.24
筹资活动净现金流	-146.91	-190.97	-74.43
EBITDA	293.82	292.05	250.14
EBITDA 利息保障倍数	3.43	3.46	5.47
总债务/EBITDA	7.87	8.38	9.82
FFO/总债务	0.07	0.07	0.09
经营活动净现金流/利息支出	1.21	2.77	7.11
货币等价物/短期债务	0.72	0.59	0.61

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产为 259.22 亿元，占当期末总资产的 5.24%，主要受限原因为借款抵质押、保证金等。

截至 2024 年末，公司累计为其他单位提供保证担保的金额合计为 59.41 亿元，绝大部分均为地产业务子公司按照房地产行业惯例为商品房承购人提供的抵押贷款担保，担保类型均为阶段性担保，即担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房地产权证办出及抵押登记办妥后并交银行执管之日止。此外，截至 2024 年末，公司存在多起由公司或下属公司作为被告或原告的未决诉讼或其他法律程序，公司已合理计提资产减值准备或预计负债，整体或有事项风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，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¹⁵

假设

——2025 年，公司经营规模进一步扩大，铜、镍等产品产销量将有所增加，铜、铝、锌等多种金属价格上涨。

¹⁵ 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。

——2025 年，五矿股份资本支出将保持在一定规模。

——2025 年，五矿股份资金需求将有所增长。

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(%)	76.44	75.35	73.00~75.00
总债务/EBITDA(X)	8.38	9.82	9.00~9.80

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

ESG¹⁶表现方面，五矿股份持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，针对安全环保风险、双碳及用能结构风险等制定了相应解决措施，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，五矿股份经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司直接或间接控股多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东是国务院直属重要骨干企业，股东实力极强；作为控股股东主要经营主体，公司业务发展得到控股股东的大力支持。

公司控股股东五矿集团被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一；2016 年，经国务院国资委批准，中国冶金科工集团有限公司成为五矿集团子公司，五矿集团实力进一步提升。2024 年，五矿集团在世界 500 强排名第 69 位，综合竞争实力极强。作为国资委直接管理的大型央企，五矿集团在政策和资金等方面得到了国资委的大力支持。公司作为五矿集团主要经营主体，在资源协调及资金等方面获得了股东大力支持。

跟踪债券信用分析

“15 五矿 02”募集资金 20 亿元，“15 五矿 04”募集资金 25 亿元，募集资金用途均为补充公司营运资金。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完毕。

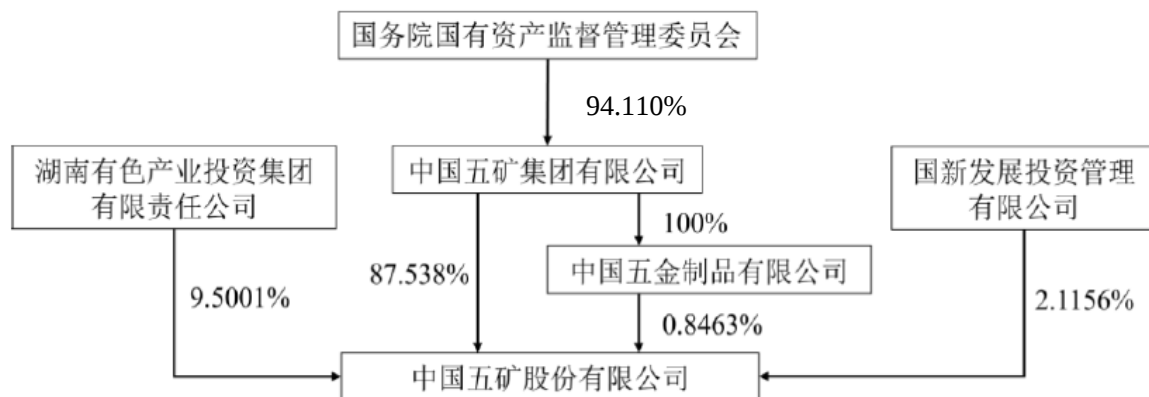
“15 五矿 02”和“15 五矿 04”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持行业龙头地位，且近年来公司所处行业景气度较高，经营获现持续维持在较高水平，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；公开发行债券将于 2025 年内到期，公司资金储备及备用流动性充裕，偿付能力极强，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

¹⁶ 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。

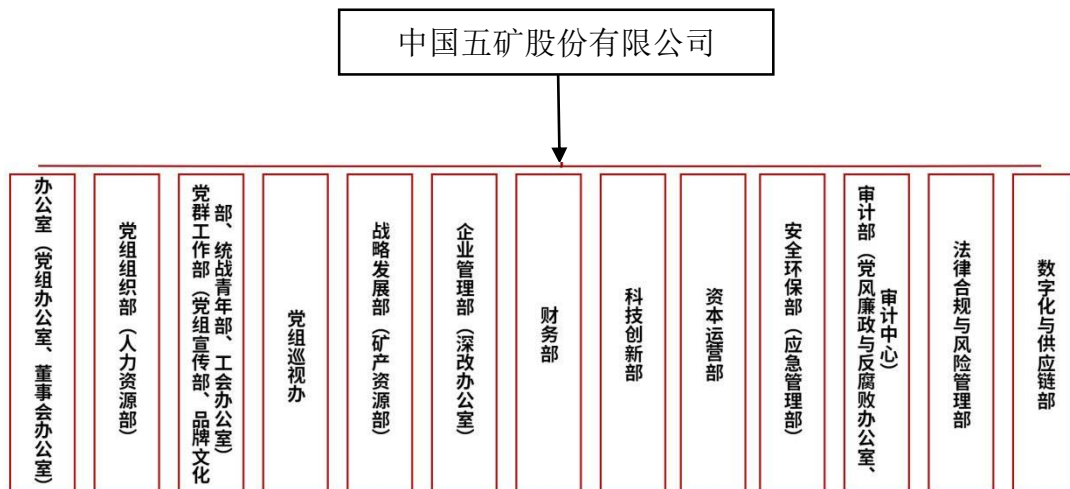
综上所述，中诚信国际维持中国五矿股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 五矿 02”和“15 五矿 04”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国五矿股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末公司重要子公司（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	经营活动净现金流
五矿有色金属股份有限公司	五矿有色控股	100.00%	1,740.16	636.71	1,448.77	14.61	159.17
五矿资本股份有限公司	五矿资本	50.42%	1,553.78	620.77	79.82	7.21	36.20



注：2019 年 8 月 19 日，财政部、人力资源社会保障部、国资委联合下发《关于划转中国石油天然气集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》（财资[2019]37 号），决定将国务院国资委持有五矿集团股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，截至本报告出具日，上述产权变动尚未完成工商变更登记。

资料来源：公司提供

附二：中国五矿股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	4,389,639.01	4,151,116.85	4,207,782.48
应收账款	2,087,160.03	2,058,670.79	2,158,576.70
其他应收款	1,947,390.48	2,014,675.49	1,342,157.35
存货	6,911,464.84	6,010,761.77	5,324,303.44
长期投资	3,966,385.94	3,853,622.04	4,416,617.05
固定资产	8,355,647.10	8,615,314.27	8,922,248.36
在建工程	823,388.34	975,555.59	1,158,585.35
无形资产	1,817,299.22	1,876,743.12	3,280,811.62
资产总计	47,527,878.29	48,323,969.34	49,429,891.60
其他应付款	3,448,558.18	2,021,824.05	1,804,728.39
短期债务	11,358,749.52	15,101,762.92	14,131,329.60
长期债务	11,751,440.54	9,382,709.93	10,437,030.08
总债务	23,110,190.07	24,484,472.85	24,568,359.67
净债务	19,042,222.54	20,622,052.91	20,722,322.16
负债合计	40,608,978.05	40,776,908.18	41,392,761.77
所有者权益合计	6,918,900.24	7,547,061.16	8,037,129.82
利息支出	855,699.22	844,164.97	457,635.56
营业总收入	32,320,354.94	31,936,219.65	29,551,550.51
经营性业务利润	1,750,426.62	1,173,483.04	1,436,546.14
投资收益	52,953.29	152,782.14	85,638.06
净利润	298,911.54	496,127.04	759,028.03
EBIT	2,054,811.72	1,882,207.16	1,362,906.52
EBITDA	2,938,218.12	2,920,513.20	2,501,385.66
经营活动产生的现金流量净额	1,036,349.37	2,337,537.48	3,252,687.50
投资活动产生的现金流量净额	-60,673.26	-650,638.94	-2,482,437.52
筹资活动产生的现金流量净额	-1,469,074.06	-1,909,663.02	-744,280.19
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	10.17	8.76	9.67
期间费用率(%)	6.89	6.74	5.78
EBIT 利润率(%)	6.58	6.07	4.73
总资产收益率(%)	4.32	3.93	2.79
流动比率(X)	1.07	0.98	0.95
速动比率(X)	0.79	0.75	0.74
存货周转率(X)	4.06	4.38	4.59
应收账款周转率(X)	14.96	14.97	13.66
资产负债率(%)	85.44	84.38	83.74
总资本化比率(%)	76.96	76.44	75.35
短期债务/总债务(%)	49.15	61.68	57.52
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.06	0.11
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	0.09	0.20
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.21	2.77	7.11
总债务/EBITDA(X)	7.87	8.38	9.82
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.19	0.18
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.43	3.46	5.47
EBIT 利息保障倍数(X)	2.40	2.23	2.98
FFO/总债务(X)	0.07	0.07	0.09

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有息债务调入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
	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)
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；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。

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