

行业展望

2024 年 1 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	7
结论	11

联络人

作者

企业评级部

霍 飞 010-66428877

fhuo@ccxi.com.cn

刘紫莹 010-66428877

zxliu@ccxi.com.cn

其他联络人

刘 洋 010-66428877

yliu01@ccxi.com.cn

史 曼 010-66428877

mshi@ccxi.com.cn



中诚信国际

铜行业

中国铜行业展望，2024 年 1 月

2023 年以来铜价呈弱势振荡走势，行业企业营业总收入增速放缓，下游需求复苏进度不及预期，毛利率下降及投资收益减少等因素令整体利润空间收窄，行业盈利能力或将进一步分化。但不过度悲观的宏观经济预期、行业供给的扰动以及生产成本的上行等因素都将对未来一年铜价运行产生有效支撑；基于价格因素的考量，铜行业整体信用基本面将保持稳定。

中国铜行业展望维持稳定，中诚信国际认为未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 2023 年以来受经济实际运行情况与经济预期反复的影响，铜价整体呈弱势窄幅振荡走势。
- 中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。同时，部分行业以及未来潜在的政策托底使得下行风险有限。
- 海外央行的下一步利率政策、经济运营情况及未来所产生的宏观经济风险对铜行业需求产生的影响及对交易市场行为产生的影响仍有待观察。
- 2024 年铜价边际变化影响将主要来源于中国铜需求，海外宏观经济情况和预期的变化情况，铜矿供给的扰动以及市场交易行为等。
- 2023 年以来，下游需求复苏进度不及预期、毛利率下降及投资收益减少等因素令整体利润空间收窄，位于产业链中上游的铜企保持了较好的经营获现能力，整体信用水平保持稳定。

一、 分析思路

铜行业的信用基本面分析，主要是通过回顾 2023 年以来的铜价格走势，分析影响铜价格的主要因素，对未来影响价格的主要因素进行展望分析。同时，对于铜行业基本面的主要信息进行展开叙述。最后通过构建企业样本，对行业内企业盈利水平和杠杆水平等信用基本面的变化情况进行分析。本文认为，铜价格走势更多取决于宏观经济环境的走势及彼时市场对未来经济环境的预期，价格存在一定的下行可能性但风险较为可控。行业企业盈利能力或将进一步分化，未来仍需对弱资质企业信用状况持续关注。

二、 行业基本面

铜价回顾

2023 年以来铜价在超跌之后的反弹、新一年经济预期与现实的证伪、美联储持续加息下市场对于降息的博弈及后续经济走势的预期、实际经济数据的反馈中，呈现了窄幅弱势振荡的走势。

2023年SHFE铜初始价66,260.00元/吨，收盘价68,920.00元/吨，最低价63,460元/吨，最高价70,600元/吨，均价68,084.85元/吨，同比增加1.57%；LME铜初始价8372美元/吨，收盘价8,559美元/吨，最低价7,899美元/吨，最高价9,356美元/吨，均价8,524美元/吨，同比下降3.29%。2023年SHFE铜与LME总体走势基本相同，总体呈振荡趋势，但振幅较2022年有所收窄，走势整体偏弱，无较为明显的单调趋势。考虑汇率的影响，内外价差整体振幅有限，且较2022年有所收敛。近两年来铜价受交易行为影响较大，尤其是交易预期，并伴随某类特殊事件及基本面的扰动，使得部分时间段内价格的走势趋势强化。如2022年上半年的交易复苏，地缘冲突带来的能源价格及通胀水平的上升，叠加伦镍逼仓等事件，铜价冲高；二季度开始，随着美联储快节奏加息，市场交易衰退情绪快速上升，铜价脱离基本面短期内快速下滑。此后，则是超跌之后的反弹，叠加库存水平较低影响，铜价出现一定程度的反弹。2023年则在利率维持较高水平下的预期博弈以及宏观数据显示的需求走弱下的政策预期博弈中，呈现了振荡走势。

图1: 2022年以来铜价走势(元/吨、美元/吨)



影响价格的因素

中国制造业PMI年初冲高，随后逐步回落。对经济影响较大的房地产因子将更多的在政策支撑下对产业链形成支撑。

2023年除开年外，受内需疲软及海外经济体紧缩下外需不足的影响，中国制造业PMI在较长的时间内处于荣枯线以下。对经济影响较大的房地产因子中，房地产开发投资完成额累计同比与商品房销售面积累计同比为负，房屋竣工面积累计同比转正。房地产销售情况会在价格预期的基础上自我增强，持有房地产成本过高和房价下跌带来的资本利得预期下滑使得销售承压。投资和竣工是房地产的核心问题，投资影响GDP的增长，竣工影响延伸的产业链。对于影响铜需求的竣工来讲，其更多的取决于政策端的因素，保交房及房地产三大工程的支撑使得竣工对于产业链的拖累影响将较为有限。

图2: 中国制造业 PMI 情况

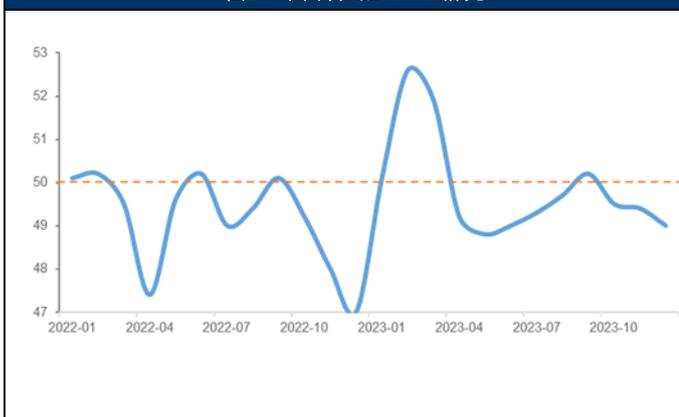


图3: 中国房地产开发投资、竣工面积及商品房销售情况



铜下游主要行业需求仍保持一定增长，尽管增速承压，但较高的基数仍能保证对铜的需求。

中观行业用铜需求主要在电力（新增交流电路长度）、风光电力（风电、光伏新增装机量）、部分家用电器（空调产量）、汽车轨交（传统汽车产量、轨道交通设备）、新能源车（新能源汽车产销量）、建筑（竣工面积）、机械（制造业投资）、机电（机电设备出口）、3C数码（手机、电脑产销量）等。各下游行业折铜需求有所不同，其中电力的折铜需求较高。

2023年1~11月，全国电网投资完成额4,458亿元，保持稳健增长。2023年前三季度全国新增220千伏及以上输电线长度2.27万千米，全年仍将实现较大规模增长。与电力投资相关的新能源设备装机量亦保持较高速增长。

图4：近年来新增220千伏以上输电线路长度情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图5：近年来光伏新增装机量情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

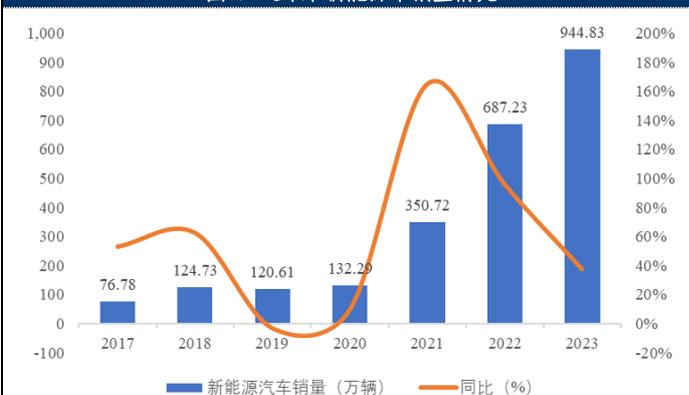
2023年我国汽车销量3,004.50万辆，同比增长11.90%。其中新能源汽车销量949.5万辆，同比增长37.9%，市场占有率达31.6%。汽车消费仍存在一定的韧性，但部分或来自政策刺激产生的透支消费行为支撑。但汽车消费结构中，新能源汽车消费增速较高，渗透率逐年提升，新能源汽车消费及充电需求衍生的线缆及充电桩等用电设备需求与传统汽车相比较为高。尽管新能源车消费增速料将下滑，但高基数下的增长仍能为用铜产生一定支撑。

图6：近年来汽车销量情况



数据来源：中汽协，Choice，中诚信国际整理

图7：近年来新能源车销量情况



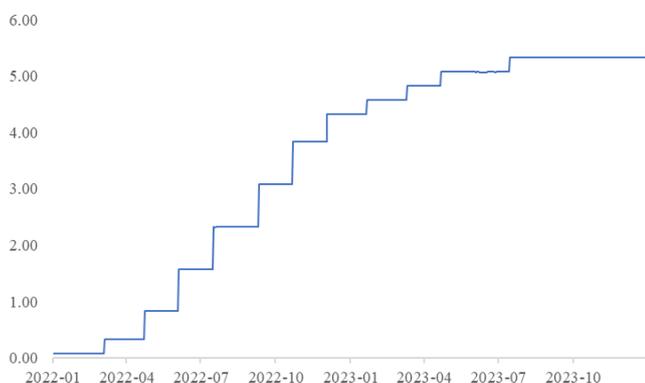
数据来源：中汽协，Choice，中诚信国际整理

总体来看，虽然国内经济数据不及预期，但电网投资、光伏新增装机量及地产竣工等对铜需求的支撑并不弱。2024年，以上产生的需求可能会有承压，但对于经济的预期以及政策刺激的预期仍将对铜价形成较为有效的支撑。

美联储持续加息，制造业PMI受到抑制，后续宏观经济运行及对铜价格走势的影响仍有待观察。

2022年美联储为应对开始加息，联邦基金利率由0.08%上升至5.33%。当前美联储已经暂停加息，但利率下行窗口尚未开启。2023年以来美国经济数据较好，但主要由服务业支撑，制造业PMI处于荣枯线以下。如果美国经济持续走弱，则铜价可能下行。但目前美国尚处在利率水平较高，经济增长动力较为强劲以及目标通胀水平仍未实现的环境中。未来铜价走势将更多取决于美联储的经济叙事。

图8: 美国联邦基金利率 (%)



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

图9: 美国 Market 制造业 PMI



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

铜的生产成本上行对价格形成隐性支撑。

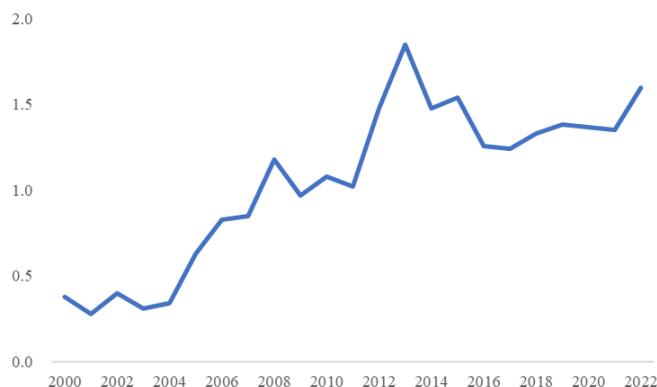
现金成本中，能源成本占铜矿成本的25%左右，人工成本占25%，其他原材料成本占50%是。受原油价格上涨等影响，现金成本有所增加。其他成本增加则包含了已经形成的资本开支及铜矿品位下降隐含的资本开支预期(全球铜矿平均品位逐年下行铜企业开采成本的抬升，企业扩大生产需要更多的资本开支及更高铜价的支撑)以及铜企业所承担的融资成本及在当前较高利率环境下的上升。铜成本上升是不可忽视的，成本的上升对铜价形成一定支撑，但仍可能存在萧条期铜价击穿成本的情形。

图10: WTI 原油价格 (美元/桶)



数据来源: NYMEX, Choice, 中诚信国际整理

图11: 铜现金成本 (美元/磅)



数据来源: 中诚信国际整理

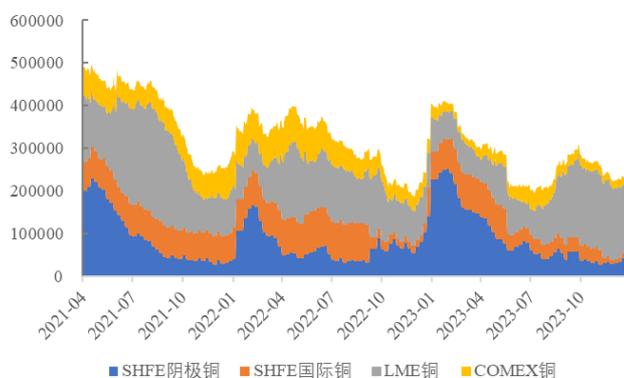
铜供给存在一定扰动，库存水平整体偏低。

全球铜矿资源集中度较高，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、墨西哥等国家，前五大资源国控制了全球约55%的铜矿资源量。2023年1-9月全球精炼铜产量为2,009万吨，同比增加5%，远高于近年来2%平均增速，其中原生铜1,672万吨，再生铜338万吨，同比增长4%和11%。

地缘政治风险、社区问题及生产安全事故等因素对铜的供应产生一定的扰动。如加拿大第一量子矿业有限公司签订的Cobre Panama铜矿运营合同违宪，约占全球铜精矿产能的1.5%。五矿资源旗下秘鲁大型Las Bamba铜矿的工会开始罢工，原计划为无期限的罢工，后调整为于本周当地时间11月30日上午结束，目的是要求更大的利润分成和更好的运输条件。

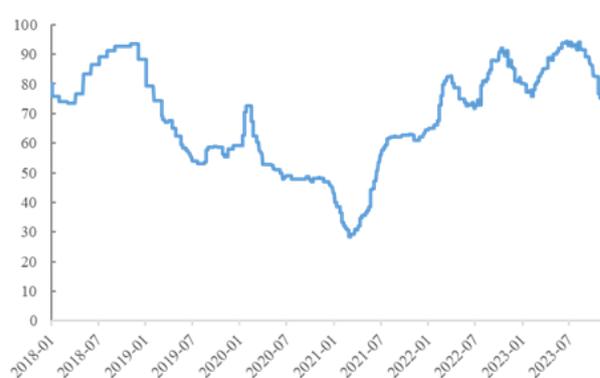
全球主要交易所阴极铜库存水平较低，截至2023年末库存为22.9万吨，较低的库存水平则反应了需求的回升和成本的支撑。2022年以来进口铜精矿精炼加工费上涨，2024年有所下降，反应了铜精矿供应相对增加后有所减少。

图12: 各主要交易所铜库存情况



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

图13: 铜加工费 TC 情况 (美元/千公吨)



数据来源: Choice, 中诚信国际整理

整体来看，铜价走势在经济基本面的基础上（需求），附加了一定的预期博弈。在交易层面又叠加了自我强化以及过度趋势的反转，同时，行业基本面（供给）亦对其形成一定扰动。

中美两大经济体走势或将背离或将共振，铜价格边际变化对中国而言更多的是政策刺激是否强（导致上涨），对矿企而言是供给侧扰动是否多（导致上涨），对美国而言是其高利率下的经济运行情况（硬着陆需求下降，软着陆需求上升）。

三、行业财务表现

2023年以来，下游需求复苏进度不及预期、毛利率下降及投资收益减少等因素令整体利润空间收窄，位于产业链中上游的铜企保持了较好的经营获现能力，整体信用水平保持稳定。

样本企业概述

中诚信国际选取了国内13家公开发行债券或上市的铜企业作为样本企业进行财务分析，包含铜资源型企业、铜全产业链企业和铜材加工企业，基本覆盖国内主要大型铜企，具有较高的行业代表性。

表 1：样本企业介绍

公司名称	公司简称	简介	2022 年相关业务指标
中国五矿股份有限公司	五矿股份	公司作为央企子公司，拥有以矿产资源开发和金属冶炼加工等为基础、房地产综合开发和金融服务等新兴产业为支持的集群型平台	铜矿砂及精矿 30.4 万吨 (-10.06%) (同比变化，下同)，阴极铜 17.5 万吨 (+7.36%)
中国有色矿业集团有限公司	中色集团	公司核心业务和主要收入来源为有色金属业务，同时涉及贸易、建筑工程承包等业务，有色金属资源储备丰富，产业链完整，综合实力强	铜金属 10.81 万吨 (-8.00%)，阴极铜 72.33 万吨 (+3.40%)，粗铜 43.50 万吨 (+0.55%)，铜加工产品 16.19 万吨 (-31.46%)
紫金矿业集团股份有限公司	紫金矿业	公司是一家以金、铜、锌等金属矿产资源勘查和开发为主的大型矿业集团	矿产铜 87.73 万吨 (+48.72%)，冶炼产铜 69.08 万吨 (+11.19%)
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	洛阳钼业	公司矿产资源涵盖铜、钴、黄金、铌、磷、钼、钨等金属与非金属品种，是全球领先的钨、钴、铌、钼生产商和重要的铜生产商	铜精矿 2.27 万吨 (-3.52%)，阴极铜 25.43 万吨 (+21.60%)
金川集团股份有限公司	金川集团	公司主要从事镍、铜、钴及铂族金属的采选冶、加工及贸易等业务，铜产品产量位居国内第四	铜精矿 14.97 万吨 (+14.01%)，阴极铜 109.78 万吨 (+8.77%)
江西铜业集团有限公司	江铜集团	公司是我国最大的综合性铜生产企业，业务范围涵盖有色金属矿及非金属矿的采选、有色金属冶炼压延加工等	矿产铜 20.44 万吨 (+1.04%)，阴极铜 183.94 万吨 (+3.20%)，铜杆线 163.40 万吨 (+9.75%)
铜陵有色金属集团控股有限公司	铜陵有色	公司是集采选、冶炼、加工、贸易为一体的大型全产业链铜生产企业，业务范围涵盖铜矿采选、冶炼及铜材深加工等	铜精矿 17.24 万吨 (+21.49%)，阴极铜 162 万吨 (+1.89%)，铜加工产品 39.26 万吨 (-0.38%)
中国铜业有限公司	中国铜业	公司是以铜、铅锌为主的多金属矿业公司，且各金属均具备集采选、冶炼、加工为一体的完整产业链	铜精矿 33.11 万吨 (-1.22%)，粗铜 10.26 万吨 (-4.11%)，阳极铜 31.17 万吨 (+4.32%)，阴极铜 134.92 万吨 (+0.14%)
西部矿业股份有限公司	西部矿业	公司业务范围涵盖铜、铅、锌等有色金属采选、冶炼和有色金属贸易	铜精矿 14.40 万吨 (+15.29%)，电解铜 16.55 万吨 (-5.97%)
白银有色集团股份有限公司	白银有色	公司业务覆盖有色金属及贵金属勘探、采矿、选矿、冶炼、加工于一体的全产业链	铜精矿 5.81 万吨 (+20.29%)，阴极铜 25.04 万吨 (+34.55%)
安徽楚江科技新材料股份有限公司	楚江新材	公司主营高精度铜合金板带材、精密铜合金线材和铜导体材料的研发、制造和销售	铜基材料 70.74 万吨 (+7.70%)
浙江海亮股份有限公司	海亮股份	公司主要从事铜管、铜棒等产品的研发、生产制造	铜加工产品 86.49 万吨 (-7.13%)

公司		和销售，产品主要应用于空调和冰箱制冷、建筑水管等领域	
宁波金田铜业（集团）股份有限公司	金田铜业	公司利用废杂铜进行铜冶炼，同时从事铜加工生产业务，形成了从冶炼到加工完整的产业链	铜及铜产品 174.82 万吨（+15.55%）

资料来源：中诚信国际整理

盈利能力

2023 年以来收入保持一定增速，但下游需求复苏进度不及预期、毛利率下降及投资收益减少等因素令整体利润空间收窄；预计 2024 年铜价存在一定支撑，行业利润将进一步向上游资源端集中，TC/RC 回落将削减冶炼环节利润，行业盈利能力或将进一步分化。

受益于铜企持续扩产，且个别企业并购增储，产销量有所提升，叠加贸易规模扩大，2022 年样本企业合计营业总收入同比增长 8.82% 至 25,400.95 亿元；同时，由于铜价冲高回落，营业总收入增速同比下滑 16.75 个百分点；2023 年 1~9 月，铜价缓慢回升，产销量增势延续，受此影响前三季度样本企业合计营业总收入同比增长 6.79% 至 19,337.82 亿元。毛利率方面，因原料自给率低，冶炼及加工规模大，且贸易收入占比普遍较高，我国铜企毛利率水平整体偏低，2022 年样本企业平均毛利率同比减少 0.57 个百分点至 8.39%。其中，部分铜资源开发企业海外矿产销量下降，矿山业务带来的收入贡献减少，且运输成本有所上升，铜资源型企业整体毛利率略有下降；铜全产业链企业因原料价格攀升、能源和人工成本增加，且贸易收入占比扩大，整体毛利率承压下行；下游铜材加工领域行业竞争加剧，部分企业主动降低加工费，毛利率降幅明显，但海亮股份受益于海外加工费上涨，毛利率不降反增。2023 年前三季度，样本企业平均毛利率同比下降 0.84 个百分点至 7.64%，除中色集团削减低毛利的加工业务占比，驱动毛利率明显上涨外，其余多数样本企业处在下行区间，预计 2023 年全年，铜企贸易业务占比仍相对较大，铜加工领域市场竞争激烈，铜企营业毛利率或将有所下降。

利润构成方面，2022 年样本企业收入保持增长，且 TC/RC 止跌回升，受益于此，其经营性业务利润进一步增长，达到近年来峰值。同时，资产减值损失等非经常性损益同比虽有所缩减，但仍对铜企利润形成侵蚀。此外，铜企通常通过套期保值来平衡价格波动风险，其产生的投资收益及公允价值变动损益亦对利润产生一定影响。整体来看，2022 年样本企业合计利润总额同比增长 24.92% 至 1,064.37 亿元，各盈利指标均有所优化。2023 年以来，铜材加工企业净利润随铜基材料加工费回升有所增加，但下游需求复苏进度不及预期及投资收益减少等因素令前三季度样本企业合计净利润同比下降 13.35% 至 585.99 亿元，预计全年利润水平亦呈下降态势。

图14: 样本企业营业总收入及毛利率情况 (亿元)

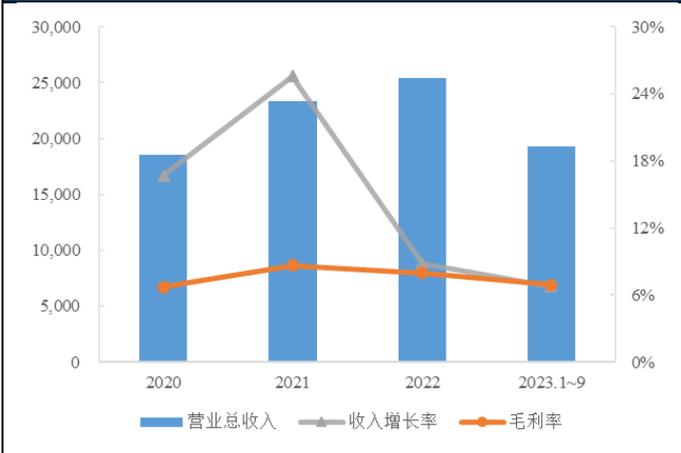
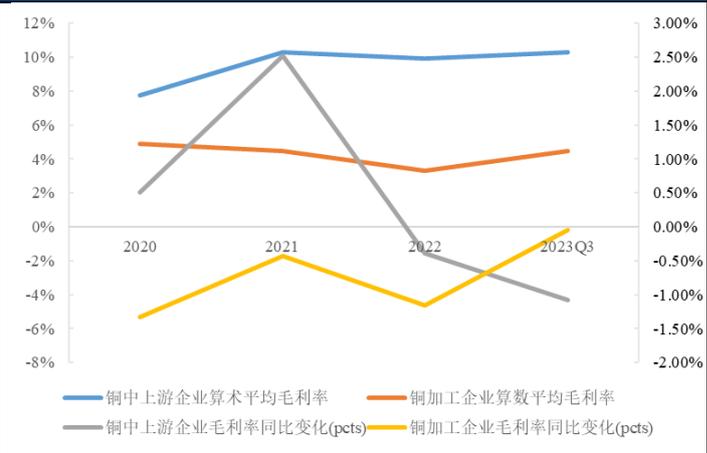


图15: 样本企业毛利率变化情况



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

图16: 样本企业利润构成情况 (亿元)

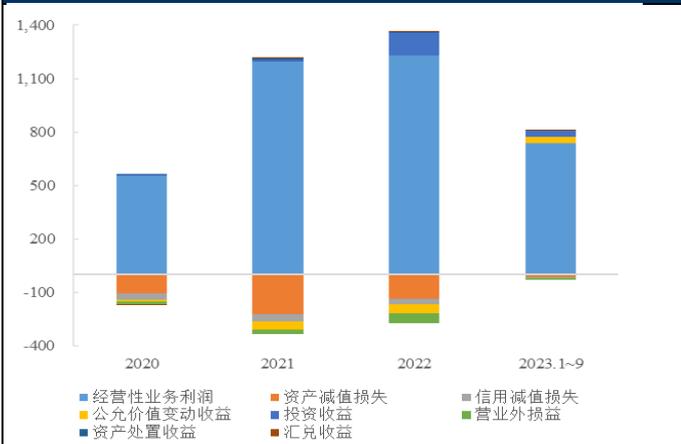


图17: 样本企业盈利指标情况 (亿元)



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 铜企盈利能力受铜价波动影响较大, 财政政策发力下基建和制造业带动行业发展, 在铜行业供给预期收紧以及美联储降息预期的背景下, 未来铜价存在一定支撑, 资源开采环节盈利有望增厚, 行业利润或将进一步向上游资源端集中, 同时大型矿企控制较多资源且经营的有色金属品种较为丰富, 因此具备更强的抗风险能力。随着铜精矿产量预期收紧以及冶炼产能扩张, 预计2024年TC/RC有所回落, 削减冶炼环节利润, 且在行业竞争加剧的情况下, 技术含量较低的初级铜加工企业面临较大经营压力, 行业盈利能力或将进一步分化。

获现能力及偿债能力

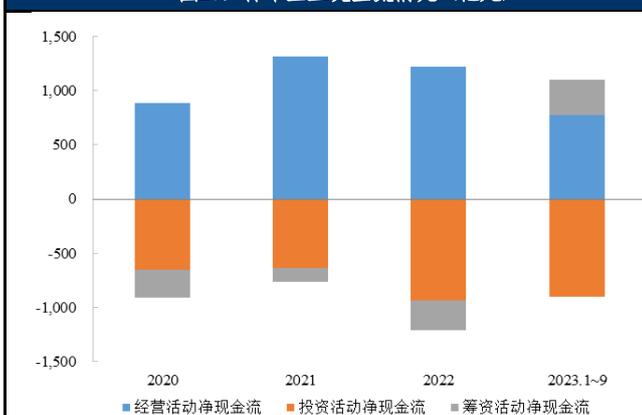
2022年及2023年前三季度, 位于产业链中上游的铜企保持了较好的经营获现能力, 杠杆水平持续下降但债务期限结构有待优化, 整体信用水平保持稳定; 但无上游资源的铜冶炼企业及铜加工企业面临较大经营压力及流动性压力, 未来仍需对弱资质企业信用状况持续关注

2022年样本企业经营活动净现金流合计为1,222.78亿元, 整体获现能力有所下降。产业链中上游企业经营获现能力保持在较高水平, 个别企业因海外矿山产销量下跌、税费及预付款项增加等

因素,经营性现金净流量出现大幅波动,对整体获现水平产生影响;受益于铜价运行重心下移,企业回款情况改善等因素,下游加工企业经营活动现金流转为净流入。2023年前三季度,中上游企业仍保持较强的经营获现能力;下游加工企业因铜价缓慢回升及两金占用增加,经营活动现金流再度转为大幅净流出态势。投资活动方面,样本企业加快在建项目建设并进行较大规模的对外并购,且部分企业理财投资支出较大,2022年及2023年前三季度投资活动现金净流出规模同比均有所增加。筹资活动方面,资本支出较大的企业为项目配套加大融资力度,而部分国企存在债务压降目标且大规模资本开支项目已基本完成,其筹资活动现金流呈净流出态势。综合来看,上游采选业务获现能力较强,中游冶炼业务采购原材料时需向上游预付一定金额账款,同时在生产过程中需保证原材料储备,均对资金形成占用,铜加工企业除采购及生产环节的资金占用外,产品销售一般会为客户提供账期,其面临一定的资金周转压力,无上游资源的铜冶炼企业及铜加工企业面临较大经营压力及流动性压力,需对弱资质企业信用状况保持关注。

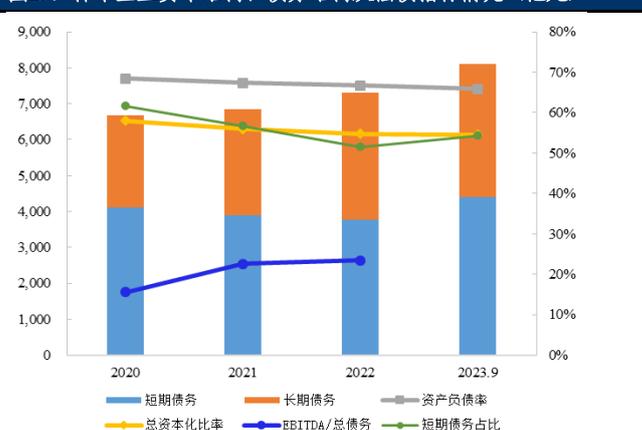
债务规模方面,2022~2023年9月末,样本企业总债务合计规模持续上升。债务结构方面,铜冶炼、加工企业短期运营资金需求较大,故短期债务占比相对较高,2023年以来铜价持续高位加大其资金压力,9月末短期债务占比上升,债务期限结构有待优化。资本结构方面,由于利润积累及部分国企存在债务压降目标,2023年9月末样本企业平均资产负债率为65.82%,较2022年末进一步下降0.92个百分点,其中下游铜加工企业因经营获现情况较差,仍需通过增加外部融资满足其资金需求,资产负债率均有一定程度的上升,而多数铜中上游企业杠杆比率有所下降。整体来看,产业链中上游铜企业整体经营较为稳健,而下游加工企业面临一定债务压力。

图18: 样本企业现金流情况(亿元)



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

图19: 样本企业资本结构、债务结构及偿债指标情况(亿元)



资料来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

偿债指标方面,2022年受益于盈利水平提升,样本企业EBITDA/总债务同比增长;2023年以来铜企经营获现能力整体弱化,9月末经营活动净现金流对总债务的覆盖倍数降至0.17倍,但样本企业货币资金储备仍相对充裕,其对短期债务与总债务的保障倍数分别为0.31和0.56,近年来呈优化态势。考虑到总债务规模仍呈上升趋势且2023年以来利润水平有所波动,预计2023年全年EBITDA对总债务的保障能力有所下降,资金储备仍可对债务偿还提供一定的保障。

总体来看,2022年及2023年前三季度位于产业链中上游的铜企整体信用水平保持稳定,但在

铜价高位运行背景下，无上游资源的铜冶炼企业以及竞争激烈的铜加工企业普遍面临较大流动性压力及经营压力，加之发债铜加工企业中民营企业较多，股东支持有限，需对相关企业偿债情况持续保持关注。此外，预计2024年铜价仍有一定支撑，铜冶炼及加工企业依然面临一定的资金周转压力，财务杠杆及短期债务占比或将进一步上升。

四、 结论

受中国经济基本面支撑及潜在的政策托底，国内铜需求有一定保障。海外面临一定的宏观风险，但陷入深度萧条的可能性较低，对铜需求及价格下行的影响有限。2023年以来，下游需求复苏进度不及预期、毛利率下降及投资收益减少等因素令整体利润空间收窄，位于产业链中上游的铜企保持了较好的经营获现能力，整体信用水平保持稳定，但无上游资源的铜冶炼企业及铜加工企业面临较大经营压力及流动性压力。预计2024年铜价存在一定支撑，行业利润或将进一步向上游资源端集中，预期TC/RC回落将削减冶炼环节利润，行业盈利能力或将进一步分化，未来仍需对弱资质企业信用状况持续保持关注。

附表一：样本企业财务数据

公司名称	营业总收入 (亿元)				资产负债率 (%)			
	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.9
五矿股份	2,853.86	3,356.03	3,232.04	1,588.51	83.93	84.42	85.44	83.02
中色集团	1,361.64	1,445.18	1,394.97	975.85	64.46	64.74	66.44	65.22
紫金矿业	1,715.01	2,251.02	2,703.29	2,250.08	59.08	55.47	59.33	59.02
洛阳钼业	1,129.81	1,738.63	1,729.91	1,316.82	61.34	64.89	62.41	63.70
金川集团	2,477.59	2,641.92	3,327.51	2,635.23	59.99	57.42	58.16	52.73
江铜集团	3,368.59	4,574.18	5,040.18	4,249.21	57.98	58.37	58.31	62.56
铜陵有色	2,090.78	2,290.59	2,326.78	2,016.09	60.41	53.98	51.19	50.72
中国铜业	1,529.03	2,118.93	2,212.44	1,432.94	70.57	66.18	61.87	57.28
西部矿业	285.50	384.01	397.62	322.34	67.35	63.41	61.08	63.29
白银有色	614.23	722.80	878.35	695.63	61.83	63.23	61.76	63.02
楚江新材	229.74	373.50	405.96	338.74	47.56	50.82	54.22	59.24
海亮股份	465.20	634.39	740.00	694.69	60.89	63.50	60.05	63.70
金田铜业	468.29	811.59	1,011.90	821.69	47.57	60.04	61.16	65.70
汇总	18,589.27	23,342.77	25,400.95	19,337.82	68.42%	67.35%	66.75%	65.82%
同比变动	16.70%	25.57%	8.82%	6.79%	-1.95pp	-1.07pp	-0.60pp	-0.92pp
公司名称	净利润 (亿元)				经营活动净现金流 (亿元)			
	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9
五矿股份	21.55	-6.74	29.89	51.90	176.21	298.53	103.63	-6.12
中色集团	20.11	36.25	51.87	49.77	97.73	116.26	24.78	24.71
紫金矿业	84.58	196.00	247.67	200.72	142.68	260.72	286.79	257.23
洛阳钼业	24.79	54.28	71.92	22.74	84.92	61.91	154.54	101.00
金川集团	24.61	61.08	76.48	70.60	103.37	91.64	72.94	122.59
江铜集团	28.56	65.72	72.57	52.79	42.48	86.67	123.63	97.04
铜陵有色	4.30	29.28	28.41	24.69	22.22	91.36	83.60	52.48
中国铜业	13.85	57.31	134.33	58.10	158.84	249.93	233.11	124.10
西部矿业	13.46	45.56	50.84	32.88	32.80	79.52	102.52	53.78
白银有色	1.94	4.68	5.56	3.90	21.85	14.81	16.88	13.67
楚江新材	3.02	6.07	1.75	3.93	-4.19	-1.25	1.68	-11.71
海亮股份	7.00	11.31	12.25	10.01	7.03	-25.80	8.70	-19.84
金田铜业	5.00	7.35	4.21	3.96	2.07	-13.79	9.98	-38.28
汇总	252.77	568.15	787.75	585.99	888.01	1,310.51	1,222.78	770.65
同比变动	65.19%	124.77%	38.65%	-13.35%	2.38%	47.58%	-6.69%	-8.01%
公司名称	总债务 (亿元)				货币资金/总债务 (X)			
	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.9
五矿股份	2,224.50	2,221.51	2,274.94	2,510.17	0.15	0.22	0.19	0.22
中色集团	394.66	379.03	401.60	446.53	0.35	0.46	0.41	0.37
紫金矿业	756.65	788.08	1,265.01	1,374.27	0.16	0.18	0.16	0.13
洛阳钼业	499.53	541.70	544.08	644.67	0.34	0.45	0.60	0.56
金川集团	427.42	416.35	403.11	430.29	0.19	0.26	0.31	0.34
江铜集团	505.52	599.52	659.47	854.26	0.58	0.72	0.61	0.69
铜陵有色	219.48	189.81	220.66	253.16	0.28	0.30	0.47	0.53
中国铜业	1,048.92	1,021.81	847.86	739.38	0.09	0.16	0.22	0.19
西部矿业	236.99	243.01	224.90	243.29	0.27	0.26	0.29	0.29
白银有色	173.71	184.44	179.96	197.73	0.19	0.28	0.25	0.29
楚江新材	42.24	53.55	62.65	80.94	0.40	0.47	0.40	0.24
海亮股份	107.03	140.07	155.61	204.61	0.39	0.34	0.33	0.30
金田铜业	37.17	77.64	74.05	126.62	0.25	0.15	0.09	0.08
汇总	6,673.82	6,856.52	7,313.90	8,105.92	0.22	0.29	0.29	0.31
同比变动	-0.30%	2.74%	6.67%	--	-0.01	0.07	0.0007	--

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

霍飞

企业评级部

高级分析师

刘紫萱

企业评级部

分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号

银河 SOHO 5 号楼

邮编：100010

电话：(86010) 66428877

传真：(86010) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTDADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing
PRC, 100010 Beijing, PRC. 100010

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>