



深圳市中金岭南有色金属股份有限公司

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 0462 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 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“中金转债”	AA ⁺
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，主要基于深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”或“公司”）铅锌矿山资源储备丰富、产业链完整、冶炼业务具备一定规模优势及技术优势、2024 年盈利水平提升、偿债指标优化及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到有色金属产品价格波动明显、加工费持续下行、冶炼厂利润承压、存货资金占用较高且逐年增加、在建项目存在资金需求、总债务及财务杠杆持续上升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，深圳市中金岭南有色金属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： 公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升，获得股东或政府支持大幅提升等。 可能触发评级下调因素： 受行业波动影响，主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；盈利获现能力及偿债能力大幅下降；海外项目及收购整合进展严重不及预期或面临较高风险等。	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司铅锌矿山资源储备丰富、产业链完整■ 冶炼业务具备一定规模优势及技术优势■ 2024年以来，公司盈利水平提升，偿债指标有所优化■ 银行可使用授信充足，作为A股上市公司拥有畅通的股权融资渠道		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 有色金属行业价格波动较大■ 2024年以来加工费持续下行，冶炼厂利润承压■ 存货资金占用较高且逐年增加，叠加在建项目存在资金需求，总债务及财务杠杆持续上升		

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中金岭南（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	326.57	430.25	458.37	484.78
所有者权益合计（亿元）	152.95	171.15	175.88	178.73
负债合计（亿元）	173.62	259.09	282.49	306.06
总债务（亿元）	120.31	174.31	196.30	215.10
营业总收入（亿元）	554.37	656.47	598.62	160.84
净利润（亿元）	12.35	10.40	13.21	3.06
EBIT（亿元）	16.18	17.79	21.70	--
EBITDA（亿元）	24.40	31.59	36.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.81	15.71	7.96	-2.82
营业毛利率(%)	5.11	4.85	6.08	5.12
总资产收益率(%)	4.95	4.70	4.88	--
EBIT 利润率(%)	2.92	2.71	3.63	--
资产负债率(%)	53.16	60.22	61.63	63.13
总资本化比率(%)	44.03	50.46	52.74	54.62
总债务/EBITDA(X)	4.93	5.52	5.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.05	4.96	6.11	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.14	0.14	--

注：1、中诚信国际根据中金岭南提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告及未经审计的 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、中诚信国际分析时将计入长期应付款的应付优先债权人留债-本金调整至长期债务，将计入其他流动负债的超短期融资券调整至短期债务。

同行业比较（2024 年数据）

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

中诚信国际认为，中金岭南铅锌资源较为丰富，保持了可比企业类似的行业地位及杠杆水平，虽然较大的贵金属冶炼产能令可比企业资产及收入规模偏高，但中金岭南较高的精矿自给率及成本控制能力使其盈利及获现水平高于可比企业；此外，财务杠杆处于相似水平。

注：“恒邦股份”（002237.SZ）为“山东恒邦冶炼股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

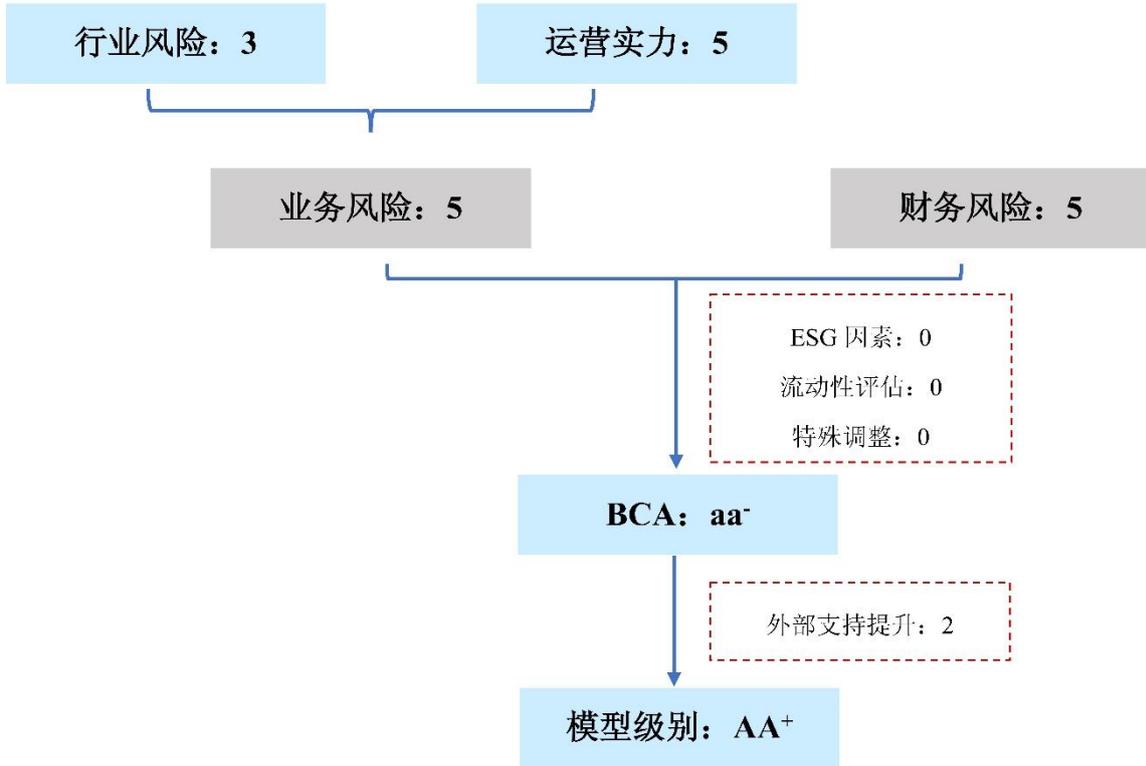
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
中金转债	AA+	AA+	2024/6/24 至本报告出具日	38.00/30.23	2020/07/20~2026/07/20	赎回条款、回售条款、向下修正条款

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
中金岭南	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/12/27 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市中金岭南有色金属股份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: 公司作为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）下属产业投资公司有色金属平台，在战略发展、资源整合等方面可获得股东及地方政府的支持。控股股东可依靠其省属国有企业背景在资源协调、资金注入等方面给予公司支持，外部支持力度很强，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

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 SMM 统计数据，2024 年我国铅精矿产量 150.90 万吨，同比增长 8.24%，但需求缺口仍需铅精矿进口补足，全年铅精矿进口量为 126.4 万金属吨，同比增长 6.57%。受铅精矿供应偏紧、原生铅冶炼厂停产检修、废电瓶价格上涨等多重因素扰动，铅供应整体偏紧。汽车消费结构转变等因素令我国精炼铅消费量整体变动不大，铅价走势与供应端密切相关。2024 年铅价整体先涨后跌，呈宽幅震荡态势，年末较年初价格变化不大，2024 年 12 月 31 日 LME3 月铅和 SHFE 铅收盘价分别为 1,951.50 美元/吨和 16,765.00 元/吨。2025 年海外部分矿山将陆续供矿，国内亦有矿山复产，预计 2025 年供应端压力或将缓解，但需持续关注废电瓶回收价格对再生铅端的扰动；虽然“以旧换新”等政策延续将对消费端提供支撑，但“锂代铅”的消费趋势或将令需求疲软，叠加关税政策的不确定性或在一定程度上限制铅蓄电池出口，若市场转为供过于求的局面，全年平均铅价或将走弱。

2024 年以来，受安全环保整治行动延续影响，叠加内蒙、甘肃、四川等区域的主要矿山根据资源情况及安全生产要求而减产，且新投产矿山数量少，同时，锌精矿加工费快速下行，冶炼厂利润空间被挤压，冶炼厂开工意愿降低，2024 年我国精炼锌产量为 619.16 万吨，同比下降 6.51%，需求缺口仍一定程度上依赖进口补足。2024 年以来，锌价整体震荡上行，全年价格中枢亦有上移，2024 年 LME3 月锌及 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%。总体来看，预计随着海外新建矿山投产、国内部分项目开始审批，且随着加工费的回调，冶炼厂亦将提高开工率，2025 年供应端压力或将缓解。同时，适度宽松的货币政策、“以旧换新”等补贴政策可能对消费端提供内需支撑；但全球宏观经济以及建筑、光伏等终端需求的不确定性较大，或对消费端产生一定扰动，2025 年锌行业可能面临供过于求的局面，全年锌价价格中枢或小幅下行。

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%；海关总署最新数据显示，2024 年我国铜精矿进口总量为 2,811 万吨，同比增长 2.1%。需求端方面，预计 2024 年我国精炼铜消费量为 1,495 万吨，同比增长 2.8%，增长主要来自于电力、汽车转型升级来的需求增加。2024 年铜价整体呈“M”形走势，价格中枢较 2023 年上移，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,268.90 美元/吨和 75,053.60 元/吨，同比分别增长 8.74% 和 10.24%。值得关注的是，2024 年国内冶炼厂的铜精矿长单 TC 依旧位于 80 美元/吨的中

高水平，但受矿端供给波动影响，铜精矿现货 TC 价格显著下滑，2024 年 5 月 TC 均价降为负值，铜冶炼企业出现成本倒挂经营亏损；7~12 月，铜精矿现货 TC 价格呈波动上涨态势，但仍处于历史低位，对铜冶炼企业利润造成较大影响。在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产等利好政策将对铜消费起到较强的内需支撑，2025 年价格中枢或将进一步上行，但需关注铜加工费对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，中金岭南产业链完整，铅锌矿山资源储备较为丰富并持续推进探矿增储工作，冶炼业务保持一定规模优势及技术优势，冶炼及深加工业务稳健发展，加速布局新材料板块，战略方向较为明确；但需关注冶炼加工费下行、贸易业务经营风险以及部分矿山建设项目进度不及预期等对公司生产经营及盈利情况的影响。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，两会一层变化较大，公司完成重整投资进入铜冶炼产业，并加速布局新材料板块，战略方向较为明确。

截至 2025 年 3 月末，公司股本为 37.38 亿元，广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“广晟集团”）直接持有公司 34.90% 的股份，并通过广东广晟有色金属集团有限公司间接持有 0.82% 的股份，合计持股比例为 35.72%，是公司的控股股东，广东省国资委为公司实际控制人。

截至 2025 年 3 月末，公司董事会由 8 名成员组成，其中独立董事 3 名；监事会由 3 名成员组成，其中职工代表监事 1 名。因工作变动或退休等原因，2024 年以来公司董事长、总裁、董事会秘书均发生变动，另有多位董事及监事发生变动；整体来看，两会一层变化较大，虽均为正常人事变动且不影响公司日常经营及董事会运作，但仍需对上述变动对未来战略布局及执行情况的影响保持关注。

公司通过参与东营方圆有色金属有限公司（以下简称“方圆有色”）等 20 家公司重整投资¹进入铜冶炼产业，已于 2023 年正式接管重整企业，并派出管理团队全面主导与铜冶炼相关企业的生产运营管理。上述重整工作于 2024 年 5 月执行完毕²，公司累计完成出资 30 亿元³。此外，未来公司对信托权益进行收购⁴、偿还留债安排⁵、收购少数股东股权⁶等事项仍将有一定资金支出需求。收购铜冶炼厂使得公司多元化经营程度有所提升，铜冶炼产能亦可与多米尼加迈蒙矿铜资源相匹配，中诚信国际将对重整完成后中金铜业的生产运营情况以及铜铅锌产业一体化协同发展情

¹ 本次重整主要采取“存续式吸收合并重整”模式：控股子公司中金岭南荣晟（东营）投资有限公司（以下简称“中金荣晟”）持有东营鲁方金属材料有限公司（已更为现名：山东中金岭南铜业有限责任公司，以下简称“中金铜业”）股权 62.31%，中金铜业全资控股方圆有色等三家企业。此外，公司通过子公司深圳市中金岭南科技有限公司（以下简称“科技公司”）全资控股方圆铜业，其余十四家公司为方圆铜业全资子公司。

² 公司 2024 年 5 月 16 日收到山东省东营市中级人民法院（2022）鲁 05 破 1-20 号之七《民事裁定书》，根据前述《民事裁定书》，东营中院已确认《东营方圆有色金属有限公司等二十家公司实质合并重整案重整计划（草案）》执行完毕，并终结东营方圆有色金属有限公司等 20 家公司重整程序。

³ 公司累计支付中金荣晟 18.90 亿元的投资款，三家财务投资人合计支付中金荣晟投资款 11.10 亿元，中金荣晟收到上述资金后累计向管理人支付 29.99 亿元投资款；科技公司 2023 年支付管理人 6.06 亿元投资款。此外，为顺利推进重整计划的执行，公司同意按重整投资协议估值收购全部境外可转股债权，2024 年 4 月，公司及深圳市中金岭南资本运营有限公司已支付收购境外可转股债权款 5.04 亿元。

⁴ 2024 年 12 月，公司以 0.85 亿元收购了中国银河资产管理有限责任公司持有的中金铜业信托权益。2025 年 1 月，公司分别以 0.45 亿元、0.18 亿元（暂定价）收购了威海盐业有限公司、星展银行（中国）有限公司上海分行持有的中金铜业信托权益。上述收购完成后，公司对中金铜业享有的权益比例由 51.63% 增至 52.85%。

⁵ 根据公司与管理人签署的《关于东营方圆有色金属有限公司等 20 家公司之重整投资协议》，按有财产担保债权人优先受偿部分 50% 债权金额 12.32 亿元作留债安排（2023 年暂估金额）。根据东营市中级人民法院最新的法院判决结果，2024 年新增留债安排 0.05 亿元，累计留债安排 12.37 亿元。截至 2024 年末，累计已偿还 10.81 亿元，其中 2024 年已偿还 9.51 亿元，剩余留债本金为 1.56 亿元。

⁶ 按照会计准则和证监会监管指引的相关规定，截至 2024 年末，公司对未来收购子公司中金荣晟及购买子公司中金铜业少数股东股权预计所需支付金额 18.07 亿元，确认金融负债现值 17.17 亿元（折现率按 3.45%）。

况保持关注。

为支持子公司业务发展，2024 年 12 月公司董事会审议通过以 1.50 亿元的价格向控股股东旗下广东省广晟资本投资有限公司转让科技公司 16.12% 股权，截至 2024 年末，公司已收到转让款 0.15 亿元，尚未完成相关工商登记。

2024 年 12 月，科技公司采用增资扩股形式获取山东中金新材料科技有限公司 64% 的股权，截至 2025 年 4 月末科技公司已按协议支付增资款 1.93 亿元，相关股权变更已登记完成，未来新材料板块或将为公司提供新的业绩增长点。

战略方面，公司坚持“一体两翼”战略，重点在矿产资源开发、全产业链布局两个领域巩固竞争优势；聚焦铜铅锌资源及精深加工业务，通过项目建设、投资并购、资本运作等方式不断优化产品产业链的完整性与互补性，战略方向较为明确。

公司铅、锌资源储量位居国内行业前列，2024 年，公司加大自有矿权勘察增储力度并在矿权市场竞争得探矿权，为公司可持续发展提供了有力保障；境内外精矿产品产量整体保持稳定，冶炼及深加工业务稳健发展，需关注冶炼加工费下行对成本控制带来的压力。

公司有色金属板块业务以铅、锌、铜的采选、冶炼、深加工为主，主业突出，且产业链完整。公司直接掌控的已探明铅锌铜等有色金属资源总量超千万吨，铅、锌资源储量保持国内行业前列。2024 年，公司加大自有矿权勘察增储力度，并竞得云浮新兴天堂铜铅锌矿探矿权，全年新增铅锌铜金属资源量 151.45 万吨、金 24 吨、钨 1 万吨，为公司可持续发展提供了有力保障。

表 1：2024 年末公司保有金属资源量情况

矿区	锌 (万吨)	铅 (万吨)	铜 (万吨)	银 (吨)	金 (吨)	镓 (吨)	锗 (吨)	钨 (吨)	镍 (吨)
凡口矿	185	115	--	2,093	--	717	240	--	--
盘龙矿	184	45	--	385	--	--	--	--	--
万侯矿	2	2	--	403	--	--	--	16,500	--
天堂矿	17	42	9	--	--	--	--	--	--
迈蒙矿	94	--	134	1,751	90	--	--	--	92,400
布罗肯山矿	231	162	--	1,975	--	--	--	--	--
合计	713	366	143	6,607	90	717	240	16,500	92,400

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

目前公司已具备铅锌采选年产金属量约 30 万吨的生产能力，跟踪期内矿山生产较为稳定；受矿山品位下降、安全环保政策趋严对矿山生产提出更高要求等因素影响，2024 年凡口铅锌矿、广西盘龙矿及澳洲布罗肯矿山产品产量均小幅下降。此外，迈蒙矿的主要产品为铜精矿和混锌矿，同时附产金、银等金属，随着年产 200 万吨采选工程项目的逐步建设，迈蒙矿出矿量有所增加，目前年产铜精矿约 1.2 万吨，目前公司有较多矿山采选在建项目，且万侯矿预计 2026 年可完成首采区探转采，预计未来矿产品产量将进一步上升。

表 2：近年来公司矿山产品产量情况（万吨）

矿山产品	2022	2023	2024
铅锌精矿（境内）	18.17	17.04	16.13
铅锌精矿（境外）	9.23	10.52	10.36
合计	27.40	27.56	26.49
铜精矿含铜（吨）	5,360	9,673	11,956
精矿含金（公斤）	153	253	357

精矿含银	4.53	5.00	4.68
------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

冶炼方面，公司下属各冶炼厂综合技术水平均处于行业前列⁷，且韶关冶炼厂及丹霞冶炼厂铅锌冶炼具备一定的规模优势。2024 年，丹霞冶炼厂炼锌渣项目产能释放带动银锭及铅锭的产能、产量同比增加。同时，中金铜业阴极铜年产能指标为 70 万吨，可使用产能为 45 万吨/年，当期中金铜业生产运行平稳，产能利用率较高（可用产能口径）。

公司铅锌资源自给率较高，为满足生产工艺需求并匹配冶炼产能，冶炼厂亦外购铅锌精矿、粗铅、粗锌等原料和中间产品。公司采购部门与国内外知名有色金属贸易商主要签订长单进行采购，2024 年前五大供应商采购额占比合计 35.70%，采购集中度尚可。加工费方面，2024 年锌精矿、铅精矿供应紧张持续使得加工费承压，内外矿加工费在年内均有所下行⁸，同期铜矿供给端扰动因素导致铜精矿预期产量下调，叠加国内冶炼厂积极扩产，铜精矿现货加工费亦持续走低⁹，公司下属冶炼厂利润空间大幅缩窄。不过公司冶炼规模优势及技术优势突出，未来多个矿山采选项目建成投产将有效提升精矿自给率，冶炼综合成本控制能力有望增强。

表 3：公司冶炼年产能分布情况

冶炼厂	2022	2023	2024
韶关冶炼厂	锌：15.0 万吨	锌：15.0 万吨	锌：15.0 万吨
	铅：5.0 万吨	铅：5.0 万吨	铅：5.0 万吨
	银：120.0 吨	银：120.0 吨	银：120.0 吨
	硫酸：22.0 万吨	硫酸：22.0 万吨	硫酸：22.0 万吨
丹霞冶炼厂	锌：14.8 万吨	锌：14.8 万吨	锌：14.8 万吨
	铅：2.0 万吨	铅：9.2 万吨	铅：11.5 万吨
	硫酸：6.0 万吨	硫酸：22.0 万吨	银：106.0 万吨
			硫酸：22.0 万吨
中金铜业	--	阴极铜：45.0 万吨 硫酸：180.0 万吨	阴极铜：45.0 万吨 硫酸：180.0 万吨
合计	锌：29.8 万吨 铅：7.0 万吨 银：120.0 吨 硫酸：28.0 万吨	锌：29.8 万吨 铅：14.2 万吨 银：120.0 吨 阴极铜：45.0 万吨 硫酸：224.0 万吨	锌：29.8 万吨 铅：16.5 万吨 银：226.0 吨 阴极铜：45.0 万吨 硫酸：224.0 万吨

注：2023 年丹霞冶炼厂炼锌渣项目试生产，未达负荷运行，2023 年未计算银产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司冶炼产品产量及销量情况

板块名称	2022		2023		2024	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铅锭（万吨）	6.39	5.72	13.09	12.38	13.12	12.28
锌锭及锌制品（万吨）	28.94	22.14	31.14	31.02	30.57	31.67
银锭（吨）	49.21	120.55	126.84	127.73	151.42	120.94

⁷ 韶关冶炼厂是国内首家采用密闭鼓风炉冶炼铅锌技术（ISP 工艺）的冶炼厂，该工艺原料适应性广，适合处理复杂难选的铅锌混合精矿，产品质量稳定而且杂质含量低；丹霞冶炼厂是国内首家大规模运用锌氧压浸出全湿法工艺生产锌锭的冶炼厂，具有综合回收性能好的特点；中金铜业自主研发的“中金岭南两段短流程炼铜工艺”解决了现有铜冶炼工艺普遍存在的流程长、不连续，中间物料多次倒运、热能损失高、SO₂ 等有害气体无序逸散等行业技术难题，具备一定技术优势。

⁸ 2024 年，国产锌精矿加工费最低跌至 1,300 元/吨，结算后最低不足 3,000 元/吨，进口矿最低下跌至 -40 美元/干吨；同时，铅精矿国产及进口加工费从年初的 900 元/金属吨、40 美元/干吨分别跌至最低 550 元/干吨、-40 美元/干吨。截至 2024 年末，国产锌精矿加工费已回升至 1,800 元/吨附近，结算后最高恢复到 4,150 元/吨；铅精矿加工费也随铅银精矿进口量大幅增加而有所回升；2025 年以来，铅锌冶炼加工费进一步回升。

⁹ 2023 年四季度以来随着铜矿供给端扰动因素导致铜精矿预期产量下调，铜精矿现货加工费持续走低，期间短暂下跌至负值。2024 年 12 月，Antofagasta 与中国主要冶炼厂达成协议，敲定 2025 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 21.25 美元/吨与 2.125 美分/磅，较 2024 年长协的 Benchmark 80.00 美元/吨与 8.0 美分/磅下降较多。2025 年以来铜精矿供应依然紧张，叠加近期卡莫阿铜矿因矿震停产，TC 价格持续处于低位；Antofagasta 于 5 月底启动亚洲年中谈判，需对加工费敲定情况保持关注。

阴极铜（万吨）	--	--	40.35	40.22	43.17	43.19
硫酸（万吨）	25.23	24.41	185.03	189.11	173.77	180.00

注：表格统计口径仅为公司自产产品产销量数据，不含贸易数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

下游深加工业务主要经营主体为深圳华加日铝业有限公司及科技公司，主要生产产品分别为铝型材、电池锌粉及热双金属等，销售模式均为以销定产。2024 年，公司铝型材产量保持稳定，下游锌镍电池等新型电池需求增大推动公司电池锌粉产量¹⁰。此外，科技公司于 2023 年 6 月收购佛山通宝精密合金股份有限公司，新增热双金属等深加工产品，在金属复合材料细分市场进行了业务布局，为公司提供了新的业绩增长点。

2024 年，公司压降低毛利贸易业务量，贸易业务收入占比大幅下降，整体风险较为可控。

为及时掌握市场供求状况和价格变动趋势，公司从事有色金属贸易业务。2024 年公司主动压降低毛利贸易业务量，贸易板块收入同比大幅减少 51.97%至 124.36 亿元，占营业收入比重降至 20.79%。公司建立了较为严格的风险管控机制¹¹，贸易业务供应商和下游客户主要为国际知名有色金属贸易商，垫款风险较为可控；但上下游集中度较高，快速周转的业务性质对资金使用效率提出较高要求，同时保证金等将对资金形成一定占用，需对开展贸易业务存在的交易及市场风险保持关注。

主要在建项目总投资规模较大，未来仍有一定资本开支需求。

公司在建项目围绕矿山改扩建以及新建新材料产业大厦进行，其中迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目因实际建设过程中发现矿体围岩条件不及设计方案预期等不可控因素影响，南矿井下基建进度滞后，采矿能力未能达到规划设计目标，为确保安全持续运营下逐步提升产能，公司将项目达到预定可使用状态的时间调整至 2025 年末，该项目达产后有望为公司贡献新的利润增长点。整体来看，公司主要在建项目总投资规模较高，盘龙铅锌矿改扩建以及新材料产业大厦工程累计投资尚未过半，未来仍有一定资本开支需求。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（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
多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目	20.91	0.50	84.74%	募集资金
新材料产业大厦（中金岭南大厦）项目	15.37	2.06	48.60%	自筹资金
盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程	12.97	1.18	44.03%	自筹资金
合计	49.25	3.73	--	--

注：表格中仅体现计划总投资 10 亿元以上项目。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，受贸易业务规模收缩等因素影响，营业总收入有所下降，但锌、铜等主要产品价格上升、部分产品产销量提升及收入结构调整带动经营性业务利润及利润总额实现增长，盈利能

¹⁰ 2024 年，公司深加工企业生产电池锌粉 1.97 万吨，同比增长 40.71%，生产铝型材 1.81 万吨，冲孔镀镍钢（铜）带 1,475 吨，复合材料 1,239 吨，热双金属等 2,190 吨。

¹¹ 执行外部采购时公司先取得供应商货权后再支付货款，外部销售多为先收款、后放货权。

力有所提升。业务规模扩大、铜精矿采购增加、原材料价格上涨以及在建项目的持续推进共同推升流动性需求，公司总债务规模及财务杠杆水平持续上升，但盈利能力提升带动整体偿债能力有所优化。

盈利能力

2024 年，公司铅锌采掘及冶炼规模保持稳定，铜精矿及铜冶炼产品产销量提升，加之锌、铜等主要产品价格中枢上移，当期精矿产品、铅锌冶炼产品及铜冶炼产品等板块收入均同比增长；公司大力发展新材料板块业务加之锌粉等产品下游需求恢复，电池、复合材料板块收入亦有所增长。虽然公司进一步收缩贸易业务规模令全年营业总收入同比下降，但实体收入占比大幅提升，收入结构有所优化。同时，铜加工费持续走低令当期铜冶炼产品板块毛利率同比下降，但受益于主要金属产品价格上涨、低毛利率的供应链业务规模缩减以及金属综合回收率提高，当期营业毛利率有所上升；职工薪酬增加推升期间费用及期间费用率，但在上述因素的综合影响下，经营性业务利润实现增长。此外，联营企业深圳市金洲精工科技股份有限公司经营较好加之公司处置部分计入交易性金融资产的权益工具投资，两者带来的投资收益亦对利润形成补充，2024 年公司利润总额同比增长，总资产收益率亦有所提升。2025 年 1~3 月，公司继续推进收入结构优化工作，营业总收入同比下降 10.78% 至 160.72 亿元，营业毛利率为 5.12%，净利润同比基本持平。

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	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
精矿产品	29.14	32.29%	29.47	17.06%	36.33	26.08%
铅锌冶炼产品	71.35	20.73%	78.80	15.26%	81.84	15.36%
铜冶炼产品	--	--	277.65	4.13%	341.12	2.97%
铝型材	7.21	16.18%	6.10	15.46%	5.50	11.33%
幕墙门框	0.01	18.16%	--	--	--	--
电池、复合材料	5.95	10.78%	8.55	10.48%	19.91	9.54%
有色金属贸易业务	441.73	0.08%	258.91	0.15%	124.17	0.31%
其他	7.76	11.72%	6.39	10.23%	5.10	11.44%
产品间抵消	-11.61	--	-12.58	--	-19.85	--
主营业务收入/综合毛利率	551.54	4.96%	653.30	4.73%	594.12	5.85%
其他业务收入	1.85	--	2.67	--	4.01	--
利息收入	0.13	--	0.14	--	0.12	--
手续费及佣金收入	0.85	--	0.36	--	0.38	--
营业总收入/营业毛利率	554.37	5.11%	656.47	4.85%	598.62	6.08%

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随着生产经营活动的进行以及在建项目的推进，2024 年末公司总资产及总负债规模均有所增加。铜冶炼厂在预期铜价上涨的情况下加大铜精矿采购力度，叠加铅、锌、铜等价格上涨，共同推升存货规模，同时，存货对资金占用的扩大令当期末货币资金有所下降，其中受限比例为 9.10%。矿山改扩建以及新建新材料产业大厦等项目的持续投入推升同期末固定资产及在建工程规模。由于业务规模扩大以及铜精矿等原材料备货增加，2024 年公司发行合计 28 亿元的中期票据并增加部分银行借款以满足上述资金需求，推升当期末总债务及总负债规模。受益于利润积累，未分配利润规模有所扩大，带动跟踪期内权益增厚，但有息债务增加较多使得财务杠杆比率连续升高。

现金流及偿债情况

2024 年，公司增加对铜精矿等原材料采购量，存货资金占用增加，经营活动净现金流同比减少；公司在建项目持续投入，但由于上期取得中金铜业支付大量投资款而本期无类似事项，投资活动现金净流出规模大幅缩减，净融资力度相应收缩。2025 年一季度，矿冶矛盾延续的背景下公司继续进行铜精矿储备，经营活动净现金流转负。

偿债能力方面，受益于盈利能力提升，EBITDA 对债务本息的保障倍数均有所上升，整体偿债能力有所优化。截至 2024 年末，公司整体债务中包含约 29 亿元可转换公司债券，实际融资成本较低，且具备一定的转股预期。同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 438.41 亿元，其中尚未使用额度为 239.34 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司利用资金池对国内资金按日进行归集，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）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	11.52	17.95	18.80	4.19
期间费用率(%)	2.08	2.74	3.14	2.61
经营性业务利润	15.00	11.77	15.06	3.53
利润总额	13.79	11.93	16.03	3.67
总资产收益率(%)	4.95	4.70	4.88	--
货币资金	31.03	36.14	26.76	36.17
存货	34.89	88.56	117.56	129.87
固定资产	112.77	174.01	177.74	177.11
在建工程	38.30	21.10	22.57	25.57
资产总计	326.57	430.25	458.37	484.78
负债合计	173.62	259.09	282.49	306.06
总债务	120.31	174.31	196.30	215.10
短期债务/总债务(%)	56.37	41.45	44.84	52.86
未分配利润	73.43	76.07	84.26	86.99
少数股东权益	5.39	38.00	33.87	34.27
所有者权益合计	152.95	171.15	175.88	178.73
资产负债率(%)	53.16	60.22	61.63	63.13
总资本化比率(%)	44.03	50.46	52.74	54.62
经营活动净现金流	10.81	15.71	7.96	-2.82
投资活动净现金流	-23.72	-51.55	-22.83	-4.34
筹资活动净现金流	25.15	34.36	10.02	13.74
总债务/EBITDA(X)	4.93	5.52	5.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.05	4.96	6.22	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.14	0.14	--

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 50.86 亿元，占总资产比重为 11.10%。受限资产主要包括因保证金及冻结资金受限的货币资金 2.43 亿元，因借款抵押、未办妥不动产权证受限的固定资产、无形资产、存货和投资性房地产分别为 25.38 亿元、12.21 亿元、10.30 亿元和 0.53 亿元，整体资产受限程度较为可控。同期末，不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 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¹²。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¹³

假设

- 2025 年，中金岭南精矿产量稳中有增，铅锌铜冶炼产品产量有所增长。
- 2025 年，中金岭南资本支出仍保持在一定规模。
- 2025 年，中金岭南外部融资需求进一步增加。

预测

表 8：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(%)	50.46	52.74	50.90~52.50
总债务/EBITDA(X)	5.52	5.33	5.40~5.80

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

ESG¹⁴表现方面，中金岭南持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，在矿山、冶炼等领域打造了一批绿色标杆，在安全环保生产及生态环境保护方面均保持一定的资本投入¹⁵，同时积极履行企业社会责任；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**，中金岭南经营获现能力较好，现金及等价物储备尚可，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，且债务融资工具发行顺畅，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、项目建设、债务还本付息及外部投资，预计未来仍有一定投资需求。整体来看，未来一年流动性来源基本可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司作为省国资委下属产业投资公司有色金属平台，控股股东在战略发展、资源整合以及资金等方面可给予公司很强的支持。

2024 年广东省 GDP 为 14.16 万亿元，稳居全国第一，经济实力很强。控股股东广晟控股作为经济强省的国有独资骨干企业之一，以矿产资源、电子信息、环保为主业，同时，工程地产、金融产业协同发展，主要经济指标位居省属企业前列。公司作为广晟控股体系内规模较大的上市公司，在其战略发展布局中具有重要地位，广晟控股对公司支持意愿很强。广晟控股可在资源整合、战略发展方面对公司提供一定支持。信贷支持方面，广晟控股下属广东省广晟财务有限公司向公

¹² 公司参与方圆有色等 20 家公司破产重整事项已执行完毕，由于企业信用报告暂未完成更新，中金铜业仍存在原方圆有色破产重整前信贷记录。

¹³ 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。

¹⁴ 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。

¹⁵ 2022~2024 年安全及环保投入分别为 4.23 亿元、5.02 亿元和 5.47 亿元。

司提供 30 亿元授信额度，截至 2024 年末，公司已使用 21.64 亿元。此外，公司于 2025 年 3 月公告称，拟向控股股东广晟控股发行股份，募集资金总额不超过 15 亿元，资金用途为补充流动资金及偿还银行贷款。该发行预案尚需公司股东大会及深圳证券交易所审核通过，并经中国证监会同意注册方可实施，仍存在一定不确定性。

跟踪债券信用分析

“中金转债”募集资金总额为 38.00 亿元，截至 2024 年末，“中金转债”募集资金已累计使用 35.18 亿元，募集资金均按照募集说明书披露用途及董事会闲置募集资金管理方式使用。

“中金转债”设置赎回、回售以及转股价格向下修正条款，公司于 2024 年 7 月实施了 2023 年度权益分配方案，转股价格由 4.44 元/股调整至 4.38 元/股。跟踪期内，中金岭南 A 股股票价格未触发有条件赎回条款¹⁶及回售条款¹⁷，未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“中金转债”兑付和转股的影响。

“中金转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。2024 年以来，虽然公司有息债务规模扩大、财务杠杆持续上升，但公司盈利能力提升，偿债指标有所优化，且再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

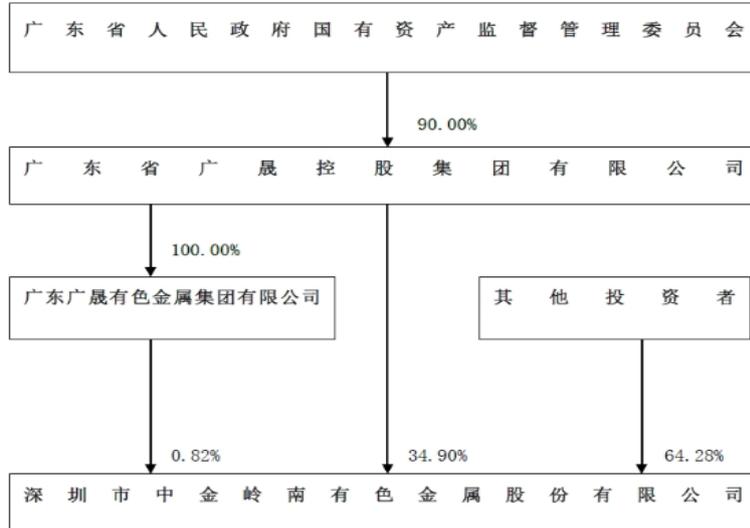
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市中金岭南有色金属股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“中金转债”的信用等级为 **AA⁺**。

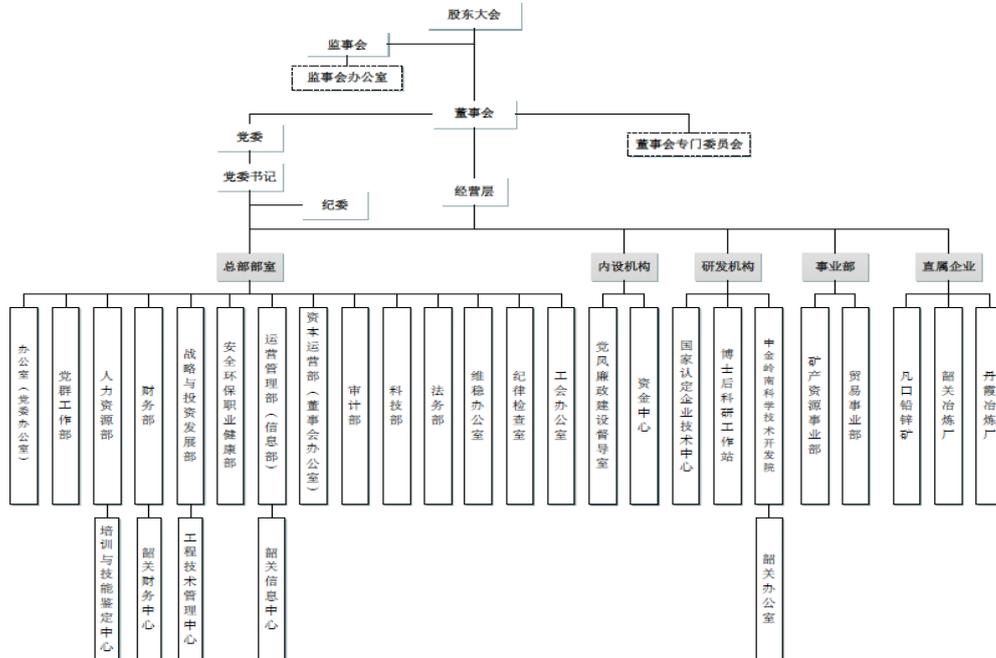
¹⁶ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹⁷ 在“中金转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%（不含 70%）时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附一：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	持股比例 (间接)	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
山东中金岭南铜业有限责任公司	中金铜业	74.71%	85.77	57.99	342.01	4.35



资料来源：公司提供

附二：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	310,316.94	361,356.40	267,572.06	361,662.03
应收账款	72,093.83	70,222.64	74,022.60	85,280.59
其他应收款	25,370.08	29,838.54	26,719.73	30,797.67
存货	348,871.04	885,561.25	1,175,580.25	1,298,650.63
长期投资	90,878.76	84,955.42	86,212.36	87,547.21
固定资产	1,127,659.37	1,740,127.29	1,777,444.53	1,771,072.07
在建工程	383,032.20	210,989.15	225,710.39	255,672.97
无形资产	503,658.88	534,074.58	525,478.73	525,875.05
资产总计	3,265,700.32	4,302,451.57	4,583,650.27	4,847,843.70
其他应付款	100,793.26	107,364.20	153,057.88	147,390.03
短期债务	678,210.38	722,517.37	880,291.49	1,137,097.52
长期债务	524,924.89	1,020,545.02	1,082,723.89	1,013,927.29
总债务	1,203,135.27	1,743,062.39	1,963,015.38	2,151,024.81
净债务	908,774.02	1,456,119.58	1,719,780.60	1,789,362.78
负债合计	1,736,190.30	2,590,944.90	2,824,878.77	3,060,562.51
所有者权益合计	1,529,510.03	1,711,506.68	1,758,771.50	1,787,281.20
利息支出	34,601.00	63,729.14	60,282.10	--
营业总收入	5,543,725.57	6,564,665.57	5,986,236.24	1,608,380.53
经营性业务利润	150,014.30	117,668.05	150,550.80	35,298.43
投资收益	6,150.81	7,532.00	13,886.47	1,351.65
净利润	123,535.47	103,994.48	132,080.37	30,628.80
EBIT	161,797.99	177,932.44	217,025.87	--
EBITDA	243,952.42	315,885.93	368,354.36	--
经营活动产生的现金流量净额	108,079.35	157,062.78	79,559.01	-28,164.70
投资活动产生的现金流量净额	-237,201.44	-515,473.38	-228,297.29	-43,399.76
筹资活动产生的现金流量净额	251,533.32	343,622.27	100,208.05	137,357.31
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	5.11	4.85	6.08	5.12
期间费用率(%)	2.08	2.74	3.14	2.61
EBIT 利润率(%)	2.92	2.71	3.63	--
总资产收益率(%)	4.95	4.70	4.88	--
流动比率(X)	1.01	1.37	1.33	1.23
速动比率(X)	0.66	0.61	0.47	0.45
存货周转率(X)	15.05	10.11	5.45	4.93*
应收账款周转率(X)	76.76	92.18	82.93	80.71*
资产负债率(%)	53.16	60.22	61.63	63.13
总资本化比率(%)	44.03	50.46	52.74	54.62
短期债务/总债务(%)	56.37	41.45	44.84	52.86
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.05	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.13	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.12	2.46	1.32	--
总债务/EBITDA(X)	4.93	5.52	5.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.44	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.05	4.96	6.11	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.68	2.79	3.60	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.14	0.14	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入长期应付款的应付优先债权人留债-本金调整至长期债务，将计入其他流动负债的超短期融资券调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

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
	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+应收款项融资调整项)
	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn