

跟踪评级公告

联合[2015] 1013 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国黄金集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“09黄金债”信用等级为AAA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国黄金集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 黄金债	20 亿元	2009/4/26-2016/4/26	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.22	75.12	103.99	105.98
资产总额(亿元)	652.31	747.35	887.29	912.31
所有者权益(亿元)	254.67	270.19	274.91	277.68
短期债务(亿元)	114.07	224.49	233.86	240.22
全部债务(亿元)	193.72	334.37	443.04	463.43
营业收入(亿元)	1005.23	1114.07	1213.39	268.27
利润总额(亿元)	43.76	19.16	1.12	1.79
EBITDA(亿元)	74.69	51.49	42.17	--
经营性净现金流(亿元)	32.18	8.93	11.45	-0.85
营业利润率(%)	8.38	5.63	4.90	4.63
净资产收益率(%)	12.30	5.46	-0.67	--
资产负债率(%)	60.96	63.85	69.02	69.56
全部债务资本化比率(%)	43.20	55.68	61.71	63.23
流动比率(%)	86.54	61.35	72.92	77.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	6.59	10.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.50	3.67	1.90	--
经营现金流负债比(%)	11.39	2.69	3.12	--

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计; 2.其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务; 3.长期应付款有息债务部分已计入长期债务。

分析师

侯煜明 祖宇 唐岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中国黄金集团公司 (以下简称“公司”) 是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内, 公司资源储量进一步扩张, 黄金产量及贸易规模稳步增长, 带动资产规模和收入规模持续提高。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 受跟踪期内黄金销售价格下行、财务费用和资产减值损失上升以及黄金矿山企业政府专项拨款减少等因素影响, 公司利润大幅下降, 同时, 公司债务规模有所增长, 债务负担明显加重。

截至2014年, 中国已连续八年位居世界第一大黄金生产国。但在全球经济发展不确定性加大、地缘政治等因素影响下, 黄金价格波动中维持较低水平运行, 未来价格走势仍存在不确定性。黄金行业景气度回升仍有待观察。

随着公司在建及拟建项目建成投产, 未来公司矿产金产量有望继续增长, 公司经营规模及盈利水平有望进一步提升。公司经营现金流和 EBITDA 规模大, 对“09 黄金债”形成较好覆盖。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“09 黄金债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 黄金作为稀缺资源, 行业发展获得国家政策支持。
2. 公司是中国最大的黄金生产企业, 控制的黄金储量占全国的 30%以上, 发展潜力大。
3. 跟踪期内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 黄金产量及贸易规模稳步增加。
4. 跟踪期内, 公司经营现金流和 EBITDA 规模大, 对“09 黄金债”覆盖能力良好。

关注

1. 跟踪期内，受黄金销售价格下行、财务费用和资产减值损失上升以及黄金矿山企业政府专项拨款的减少等因素影响，公司利润大幅下降。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担明显加重。
3. 公司未来计划投资规模较大，外部融资需求可能进一步扩大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国黄金集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国黄金集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国黄金集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国黄金集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“09 黄金债”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国黄金集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国黄金集团公司(以下简称“公司”或“中国黄金”)是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业,其前身是中国黄金总公司。中国黄金总公司长期与国家黄金管理机构实行“一个机构、两块牌子”的管理体制。2002年11月6日国务院下发《国务院关于组建中国黄金集团公司有关问题的批复》(国函[2002]102号),2003年1月组建中国黄金集团公司,为国有独资企业,2003年4月撤销原国家经贸委黄金管理局。截至2015年3月底,公司注册资本43.40亿元。

公司是国内最早从事黄金开发的企业之一,目前已经从国家黄金行政管理部门演变并发展成为贯彻国家战略意图的中央企业。公司控股的中金黄金股份有限公司(以下简称“中金黄金”)是中国黄金矿业开发领域的龙头企业。中金黄金于2003年8月14日在上海证券交易所上市交易(股票简称:中金黄金,股票代码:600489)截至2015年3月底,中金黄金总股本29.43亿元,公司持股占50.01%。

公司经营范围包括:组织黄金系统的地质勘查、生产、冶炼、工程招标;黄金生产的副产品及其制品的销售、仓储;承担本行业的各类国外承包工程及工程所需设备、材料的出口;进出口业务;技术咨询、技术服务。

公司本部下设办公室、人事部、资产财务部、资源开发部、地质资源部、投资管理部、生产管理部、安全环保部等20个职能部门(见附件1-2),2014年底纳入合并范围的二级子公司68家。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为887.29亿元,所有者权益合计为266.95亿元(其中少数股东权益147.76亿元)。2014年,公司实现营业收入1213.39亿元,利润总额1.12亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额为912.31亿元,所有者权益合计为269.45亿元(其中少数股东权益150.33亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入268.27亿元,利润总额1.79亿元。

公司注册地址:北京市东城区柳荫公园南街1号;法定代表人:宋鑫。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价

格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

根据中国黄金协会 2008 年的统计数据,中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右,排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区,其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省(区)探明的资源储量均在百吨以上。2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国;2014 年我国黄金产量达到 451.799 吨,同比增长 4.96%,再创历史新高,连续八年位居世界第一。

2014 年,中国的黄金需求 943 吨的历史新高,比上年增长 122 吨,成为全球最大黄金消费国。随着中国金融市场的发展,投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强,国内黄金需求仍有一定的增长空间。

黄金作为具有特殊功能的商品,其价格不仅由供需因素来决定,还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年,中国黄金市场开放后,国内金价与国际金价保持了较高的联动性;2008 年,黄金期货正式挂牌交易,这种联动性得以进一步增强。

图 1 伦敦现货黄金价格走势(单位:美元/盎司)



资料来源:Wind 资讯

图 2 上海金交所现货收盘价走势：Au9999

(单位：元/克)



资料来源：Wind 资讯

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势，涨幅超过 7 倍。2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后，受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，国际金价加速上扬，并在 2011 年下半年触及此轮行情高点，达到每盎司 1920 美元。

2012 年，全球经济处于缓慢复苏的进程。宽松的货币政策与经济复苏避险需求下降导致 2012 年黄金价格处于高位区间震荡。伦敦现货黄金价格年初每盎司 1598.00 美元（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 328.72 元/克），年内最高 1791.75 美元，最低 1540.00 美元，年末收盘价为 1664.00 美元（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 334.50 元/克），较上年收盘上涨 5.68%，平均价格较上年上涨 6.39%。

2013 年，全球黄金价格波动下行，2013 年 12 月 31 日伦敦现货黄金为每盎司 1201 美元（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 236.46 元/克），相比年初的每盎司 1693 美元下跌 29.06%。2013 年黄金价格下跌主要原因是：市场显著调低了中期内的通胀预期，近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了

富有吸引力的其他选择。

2014 年以来，全球黄金价格跌势有所缓解并波动维持平稳状态。截至 2015 年 5 月 18 日，伦敦现货黄金价格为 1214.30 美元/盎司（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 243.55 元/克），较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司（上海金交所现货 Au9999 收盘价为 242.30 元/克）略有下降，金价仍然处于低迷状态。

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988 年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006 年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等 15 个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010 年 7 月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。

综合分析，跟踪期内，黄金价格波动中维持较低水平运行，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，黄金行业未来发展前景有待关注。

五、基础素质分析

公司是中国大型的黄金生产企业，下属黄金矿山遍布全国各主要产金地区。从储量规模

来看，公司拥有丰富的多金属资源，控制的黄金储量占全国的 30% 以上，发展潜力巨大。截至 2014 年底，公司共有探矿权 170 个，面积 3021.92 平方公里；采矿权 111 个，面积 395.48 平方公里；保有黄金金属量约 1848 吨，铜金属量 1143 万吨，钼金属量 197 万吨，铁矿石量 7343 万吨。

从矿产金产量来看，公司目前已经初步形成 15 个大型生产基地的战略布局，2014 年，公司黄金产量 182.80 吨，其中矿产金 40.16 吨，处于全国龙头水平。

技术方面，公司拥有较好的科研机构 and 研发团队，在处理金矿资源开发利用，精炼等方面技术先进。近年来，公司在科研方面的投入年均约 3.5 亿元。公司的难选冶黄金资源生物预氧化处理技术和难选冶黄金资源原矿焙烧技术是国家重大攻关课题，被国家发改委列为高新技术产业化示范工程。

作为中国黄金生产企业中唯一的央企，公司在资源扩张方面获得国家的大力支持，近几年资源储备迅速增加。公司是国务院批准的唯一一家能在国际上以“借金还金”形式进行黄金贷款的试点企业，是中国在世界黄金协会的唯一会员单位；享受国家每年拨付一定数量财政资金用于黄金地质勘探，并在中央矿产资源

补偿费等方面得到政府支持。2014 年公司共获得财政补贴 1952.11 万元，其中获地质调查评价专项资金 1000 万元，基本支出经费 937.11 万元，企业离休干部医药费补助资金 15 万元。

总体看，公司资源储量丰富，黄金产量规模处于行业龙头，获得政府的大力支持，规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务集黄金采选、冶炼、精炼于一体。2014 年公司实现营业收入 1213.39 亿元，同比增长 8.92%；利润总额 1.12 亿元，受跟踪期内黄金销售价格下行、财务费用上升以及黄金矿山企业政府专项拨款的减少等因素影响，公司利润大幅下降，同比下降 94.15%。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 268.27 亿元，同比下降 4.20%，利润总额 1.79 亿元，同比下降 52.52%。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

分板块收入	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
矿山企业	149.30	10.39	34.00	130.04	8.61	32.37	29.84	10.10	31.97
冶炼企业	258.66	18.01	-0.54	306.66	20.30	1.28	74.25	25.13	1.10
商贸企业	962.04	66.98	0.63	1002.08	66.34	0.82	169.69	57.42	1.35
其他企业	66.29	4.62	14.86	71.67	4.74	11.64	21.74	7.36	3.13
合并抵销	329.59	--	--	303.57	--	--	28.90	--	-
其他收入	7.36	0.66	48.00	6.51	0.54	53.13	1.65	0.62	14.55
合计	1114.07	--	6.12	1213.39	--	5.37	268.27	--	5.04

资料来源：公司提供

注：板块收入占比计算采用合并抵消前营业收入为准。

公司营业收入主要由矿山板块、冶炼板块和贸易板块构成，2014 年对主营业务收入（合

并抵消前）贡献分别占 8.61%、20.30% 和 66.34%。跟踪期内，公司营业收入的增长主要

来自贸易规模的增长。公司冶炼业务成本较高，毛利率较低，2014 年为 1.28%，较上年上升 1.82 个百分点；2015 年 1~3 月，毛利率略下降，为 1.10%。公司贸易业务受市场竞争激烈和贸易市场波动等因素影响，盈利能力很弱且不稳定，2014 年，公司贸易收入占比为 66.34%，贸易业务占比较上年变化不大，毛利率为 0.82%，较上年上升 0.19 个百分点；2015 年 1~3 月，贸易业务毛利率较 2014 年有所上升。公司利润主要来自矿产金业务，矿山类企业的收入和盈利情况决定了公司总体盈利水平。2014 年，公司矿产金产量有所增长，吨矿综合成本有所下降，但受黄金销售价格下降影响，矿山类企业收入与毛利率同比均有下降，分别为 130.04 亿元和 32.37%，同比下降 12.90%和 1.63 个百分点，毛利率水平有所下降。2015 年 1~3 月，公司矿山类企业实现收入 29.84 亿元，毛利率继续下跌至 31.97%。2014 年，受毛利率较高的矿产企业业务规模下降影响，公司整体毛利率较上年有所下降，为 5.37%。2015 年 1~3 月，影响持续，毛利率为 5.04%。

2. 黄金业务

资源储量

跟踪期内，公司通过增大探矿力度，黄金、铜、铅锌金属探明储量均有所增长，公司资源储量优势明显。

表 2 跟踪期内公司黄金资源储量情况

项 目	2013年	2014年
黄金金属储量	1819.7	1848.0
铜金属储量	1118.5	1143.0
钼金属储量	206.4	197.0
铅锌金属储量	107.9	201.1
铁矿石储量	7693.1	7343.0

资料来源：公司提供

注：黄金金属储量单位为“吨”，其他种类储量单位为“万吨”。

生产情况

截至 2014 年底，公司有黄金生产企业 45

家，矿山企业产金规模 2 吨以上有 2 家，单产 1 吨以上的共 13 家。公司单一金矿规模普遍不大，在一定程度上限制了规模效应的发挥。跟踪期内，公司黄金产量有所上升，其中矿产金产量同比增长 1.85%。

表 3 跟踪期内公司黄金产量情况（单位：吨）

项 目	2013年	2014年	2015年1-3月
标准金	162.99	182.80	47.35
其中：矿产金	39.43	40.16	9.03

资料来源：公司提供

2014 年，公司黄金自给率（矿产金/全部黄金产量）为 21.97%，较上年有所下降，公司黄金自给率较低，相应增加了外购金精矿生产的冶炼金和外购粗金精炼生产的标准金。随着公司未来在建项目投产、矿产金产量增加，公司黄金自给率有望提高并相应提高公司利润。

表 4 公司主要生产技术指标情况

项 目	2013年	2014年
损失率（%）	12.33	10.95
贫化率（%）	20.47	19.13
入选品位（克/吨）	1.73	1.77
选冶金回收率（%）	84.29	85.73
吨矿综合成本（元/克）	188.96	153.62

资料来源：公司提供

生产成本方面，跟踪期内，公司金矿石品位略有提升以及损失率有所下降等综合因素影响，导致公司金矿开采成本下降。2014 年公司吨矿综合成本为 153.62 元/克，较上年有所降低。同时，为应对黄金价格大幅下跌带来的负面影响，公司制定《优化“五率”指标实施方案》，即在 2013 年实际水平基础上，公司 2014 年实现总体采矿损失率降低 0.5%、矿石贫化率降低 1%、选冶回收率提高 0.5%、设备运转率提高 1%、劳动生产率指标在上年基础上进一步提高。

销售情况

在销售方面，自 2011 年起，为进一步完善公司统一销售政策和价格风险管理，公司对

下属企业生产的合质金进行集中冶炼、统一销售。公司要求下属各子公司生产的合质金原则上统一由子公司三门峡黄金精炼厂精炼，并由公司统一对外销售标准金。

交易定价方面，公司按上海黄金交易所主流现货交易品种当月均价扣除 2% 贴水。货款结算方面，公司对各级子公司合质金产品实行“预付 80%，次月首日结清”的结算模式，对三门峡黄金精炼厂精炼费用实行月底结算。此项措施有利于公司巩固市场占有率，合理均衡各子公司产出，但同时也在一定程度上形成了公司与子公司之间的关联交易，考虑到上述市场化定价模式和月度结算模式，该项措施对公司的资产质量影响较小。

为避免金价波动对公司带来的风险，公司利用黄金 T+D 业务对冲黄金价格波动风险，对主要产品黄金进行合理套期保值，有效化解经营风险，平抑公司经营业绩的波动。公司制定了《关于黄金产品采购、销售、T+D 交易等业务风险控制的规定》，对该项业务进行严格管理，使得公司的黄金 T+D 业务始终保持正常运作。目前公司尚未大规模开展黄金期货业务，主要是在现货市场采取 T+D 业务对冲黄金价格波动风险。

公司目前依托子公司中国黄金集团黄金珠宝有限公司进行黄金产品销售。截至 2014 年底，公司已建立销售网点 2118 余家。2013~2014 年，公司黄金产品销量分别为 105.04 吨和 155.70 吨，销售均价分别为 284.44 元/克和 250.70 元/克，实现黄金业务收入分别为 298.78 亿元和 390.34 亿元；2015 年 1~3 月销量为 43.32 吨，销售均价为 248.78 元/克，实现黄金收入 107.77 亿元。

表 5 跟踪期公司黄金销售情况（单位：吨，元/克）

项 目	2013年	2014年	2015年1-3月
销量	105.04	155.70	43.32

表 7 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	产品及产能	计划建设时间	总投资	截至 15	2015 年计划	2016 年计划	2017 计划投
----	-------	--------	-----	-------	----------	----------	----------

销售均价	284.44	250.70	248.78
------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

注：表中黄金销售仅为公司上海黄金交易所金锭交易情况，不包括黄金珠宝销售情况。

总体来看，公司黄金产品销售渠道畅通，但由于公司是黄金价格的被动接受者，金价对公司收入规模和利润水平影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中尽可能把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润水平。

3. 非金业务

除黄金业务外，跟踪期内公司有色金属业务也持续发展。2014 年公司完成矿山铜产量同比增长 8.51%；电解铜产量同比增长 7.20%。随着未来中原冶炼搬迁项目、湖北三鑫技改项目和刚果布项目完成后，公司未来自产有色金属产量有望获得进一步提升。

表 6 跟踪期内公司铜产量情况（单位：吨）

项 目	2013年	2014年	2015年1-3月
矿山铜	102199	110900	30100
电解铜	8017	8594	2245

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模稳步增长，但整体毛利率水平有所下降。

4. 在建项目

目前公司的在建项目主要为甲玛项目二期、山东鑫泰项目、河南夜长坪扩建项目、中原冶炼搬迁项目、湖北三鑫技改项目等 13 个项目，预计总投资金额为 186.97 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 112.65 亿元，从规划投资计划看，公司在建项目 2015~2017 年计划投资合计分别为 49.95 亿元、24.64 亿元和 7.24 亿元。

			金额	年3月底 已投资 金额	投资	投资	资
甲玛项目二期	铜: 41179; 钼: 2365; 铅: 2030; 金: 776	2011.5-2015.6	49.80	43.91	10.00	3.00	
山东鑫泰项目	金: 1235	2011.7-2014.12	4.57	4.39	0.30		
河南夜长坪扩建项目	钼精矿: 9636; 钼钨精矿: 5940; 铁精矿: 50820	2012.6-2016.6	35.76	4.88	5.00	11.00	7.00
中原冶炼搬迁项目	金: 35 吨; 银: 214 吨; 铜: 21 吨; 硫酸: 125 吨	2012.1-2015.3	57.98	46.73	18.00	2.00	
湖北三鑫技改项目	金: 1475; 铜: 13034; 铁精 矿: 41151; 硫精矿: 74805	2012.7-2015.2	4.23	3.28	0.20		
河北金厂峪技改项目	金: 1634.71	2013.5-2015.5	6.39	4.87	0.50		
金牛扩建项目	金: 1042	2011.11-2014.7	3.15	2.46			
辽宁排山楼新家店	年产金矿石 10 万吨 (送排山 楼选矿厂处理)	2015.5-2016.12	0.53	0.05	0.05	0.24	0.24
吉林松江河	金: 619	2005.1-2015.12	2.62	0.22	0.40	2.00	
中原金银深加工项目	金条、币加工能力 100 吨、 银条、币加工能力 100 吨、 金首饰加工能力 30 吨、银首 饰加工能力 5 吨	2014.11-2015.5	0.88	0.02	0.50	0.40	
吉国库鲁项目	含量铜 11441 吨, 含量金 711 公斤	2014.7-2015.12	12.32	0.88	9.00	3.00	
刚果布项目	阴极铜 20000 吨	2014.7-2015.12	8.74	0.96	6.00	3.00	
合计			186.97	112.65	49.95	24.64	7.24

资料来源: 公司提供

注: 表中产量单位: 金为千克, 其他金属为吨。

5. 未来发展

根据规划, 公司在“十二五”期间将构造“中金黄金”、“中金国际”、“中金珠宝”、“中金建设”、“中金资源”、“中金贸易”和“中金辐照”七大板块, 拓展公司业务范围, 提高产品附加值。至 2020 年, 公司计划实现资源储量: 黄金 2200 吨、铜 1600 万吨; 年产量分别达到黄金 200 吨 (矿产金 70 吨)、矿山铜产量 20 万吨、阴极铜 25 万吨。

公司未来计划实行大基地建设, 在资源条件较好的地区参与整合, 扩大单体矿山规模。随着未来大基地建设的推进和多金属业务的拓展, 公司下属矿山企业多、小、散的格局有望改善, 整体竞争力有望提高。

为实现大型生产基地部署的推进, 公司加快资源扩张和占领, 在资源竞争日益激烈的背景下, 公司将面临较大规模的资本支出。同时公司依托现有及在建生产基地, 充分发掘存量资产的发展潜力, 实现产能的扩张和整合, 扩大生产规模。现有矿山企业的扩能技改也将使公司面临较大规模的投入。根据规划, 公司未来三年拟建项目包括江西金山项目、甘肃成县二郎项目、山东纱岭项目等 13 个项目, 总计划投资 88.02 亿元, 其中 2015~2017 年分别投资 3.85 亿元、38.65 亿元和 45.52 亿元。同时考虑在建项目未来三年投资情况, 2015~2017 年, 公司需对在建及拟建项目分别投资 53.80 亿元、63.29 亿元和 52.76 亿元。

表 8 公司拟建项目情况

项 目	规模 (吨/日)	投资合计 (亿元)	性质	年度 (亿元)		
				2015	2016	2017
江西金山	3000	5.00	扩建	1.00	4.00	

甘肃成县二郎	800	3.00	改扩建	0.50	1.50	1.00
山东纱岭	10000	30.50	新建	0.50	20.00	10.00
辽宁猫岭	10000	10.10	新建	0.05	0.05	10.00
内蒙古太平三期堆浸场项目	--	1.00	新建	1.00		
内蒙古铜业公司冶炼项目	2000	9.00	新建	0.20	0.80	8.00
辽宁新都搬迁项目	450	4.22	新建	0.20	1.50	2.52
内蒙古矿业深部资源开采	--	6.20	新建	0.20	3.00	3.00
河南卢氏锦矿	300	1.20	改扩建	0.20	1.00	
其它并购项目	5000	7.50	改扩建		2.50	5.00
河南石墨项目	20000	5.00	新建		1.00	4.00
西藏山泉水项目	--	4.00	新建		2.00	2.00
中金辐照镇江项目	--	1.30	新建		1.30	
合计		88.02		3.85	38.65	45.52

资料来源：公司提供

总体看，随着公司在建及拟建项目建成投产，未来公司矿产金产量有望继续增长，公司经营规模及盈利水平有望进一步提升。但公司未来计划投资规模较大，外部融资需求可能进一步扩大。

八、募集资金使用情况

公司于2009年4月26日发行“09黄金债”公司债券，期限为7年。通过发行“09黄金债”公司募集资金总额20亿元，其中，4亿元用于补充运营资金，4亿元用于偿还银行商业银行贷款，12亿元用于中国黄金集团内蒙古矿业有限公司乌努格吐山铜钼矿资源开发项目。截至2015年3月底，募投资金按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013~2014年财务数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

2014年，新纳入公司财务报表合并范围的共10家子公司，同期，8家子公司因注销或股权转让等原因不再纳入公司合并范围，合并范围变化对财务数据可比性影响小，财务数据可

比性强。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为887.29亿元，所有者权益合计为266.95亿元（其中少数股东权益147.76亿元）。2014年，公司实现营业收入1213.39亿元，利润总额1.12亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为912.31亿元，所有者权益合计为269.45亿元（其中少数股东权益150.33亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入268.27亿元，利润总额1.79亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，得益于贸易规模和冶炼业务规模的增长，公司收入规模稳步增长。2014年公司实现营业收入1213.39亿元，同比增长8.91%，受跟踪期内黄金销售价格下行、财务费用上升以及黄金矿山企业政府专项拨款的减少等因素影响，公司利润大幅下降。

期间费用方面，2014年随着经营规模的扩大，公司期间费用继续攀升，全年三费合计54.03亿元，同比增长11.60%。期间费用占营业收入比重为4.45%，同比上升0.10个百分点。公司期间费用的增长主要来自财务费用的增长（同比增长40.43%）。公司历史负担较重，下属企业众多，经营状况不一，管理费用规模

一直较大。2014 年公司管理费用 33.68 亿元，同比增长 2.63%。

从非经营性收入来看，公司 2014 年营业外收入为 2.07 亿元，同比下降 71.99%，主要因取得黄金矿山企业财政专项拨款大幅下降所致。受财务费用和资产减值损失大幅增长、营业外收入大幅下降以及矿山企业毛利率水平下降等多种因素影响，2014 年，公司仅实现利润总额 1.12 亿元，同比大幅下降 94.14%，且净利润出现负值，为-1.84 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 4.90%、2.83%和-0.67%；三项指标较上年的 5.63%、4.72%和 5.46%均有所下降，公司综合盈利能力有所下降。2015 年 1~3 月，公司营业利润率继续下降至 4.63%。

总体来看，公司主业突出，多金属业务持续发展，但受黄金销售价格下行影响，跟踪期内公司综合盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金。2014 年，公司销售商品提供劳务收入的现金为 1259.86 亿元，较上年增长 12.36%，高于营业收入增长，同时应收账款较上年上升明显，公司现金收入比为 103.83%，同比上升 3.19 个百分点。公司收现质量有所上升，总体处于良好水平。跟踪期内，随着收入规模的增长，公司经营活动现金流入同比增长 12.17%，2014 年为 1277.18 亿元。2014 年经营活动产生的现金流量净额为 11.45 亿元，同比上升 28.20%。

投资活动方面，跟踪期内，公司继续收购规模的扩张，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金较上年略有上升，2014 年为 65.67 亿元，较上年上升 2.19%；2014 年，公司投资活动所需现金较上年有所缩窄，2014 年公司投资活动现金净流出 71.67 亿元。公司筹资活动前产生的现金流量净额为-60.22 亿元，公司对

外融资需求仍较大。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入与流出主要为取得银行借款以及还本付息资金。2014 年公司筹资活动现金流入量为 388.97 亿元，同比上升 30.25%；筹资活动现金净流量为 90.92 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 274.50 亿元和-0.85 亿元。现金收入比略有下降，为 100.10%；筹资活动净现金流为-18.34 亿元，主要是偿还债务支付资金较多所致；筹资性净现金流量为 20.11 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所增强，但近期公司投资支出大，对外部融资依赖程度依然较强。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 887.29 亿元，同比增长 18.72%，其中存货、固定资产、在建工程均有不同程度增长。截至 2014 年底，公司资产中流动资产占 30.19%，非流动资产占 69.81%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2014 年底，公司货币资金为 102.21 亿元，其中受限货币资金 1.61 亿元，其中主要为公司六级子公司西藏华泰龙矿业开发有限公司取得银行借款质押的定期存款 1.50 亿元。公司货币资金较充裕，占流动资产比率较高。

截至 2014 年底，公司预付款项为 35.38 亿元，同比上升 8.92%，主要是公司增加外购金所致。从账龄上看，1 年内预付账款占 62.34%，1~2 年的占 29.38%，其余为 2 年以上的。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 19.33 亿元，同比增长 63.69%。主要为南阳兄弟矿业矿权转让欠款。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 94.86%，其中，账龄 1 年以内的占 36.73%，1~2 年的占 22.18%，其

余为 2 年以上,账龄较长,存在坏账风险。2014 年底,公司其他应收款计提坏账准备 6.26 亿元,计提比例 24.46%,计提较为充分。

截至 2014 年底,公司存货 94.51 亿元,同比增长 22.22%,主要是公司库存商品增加所致,存货具有变现能力强的特点;公司计提存货跌价准备 0.45 亿元,计提比例为 0.47%。

截至 2014 年底,公司非流动资产为 619.38 亿元,同比增长 13.98%,主要由固定资产、无形资产、在建工程和商誉构成。

截至 2014 年底,公司固定资产 185.10 亿元,同比增长 11.77%,主要为在建工程转入的厂房设备及建筑物等;公司无形资产 146.42 亿元,同比减少 2.66%。公司无形资产以矿业权(采矿权和探矿权)和土地使用权为主;公司在建工程 126.53 亿元,同比增长 41.93%,主要是中原冶炼厂搬迁项目和华泰龙甲玛多金属矿技改二期项目投入增大所致。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额为 912.31 亿元,较 2014 年底增长 2.82%,资产构成较 2014 年底变化不大。

所有者权益

截至 2014 年底,公司所有者权益 274.91 亿元,同比增长 1.75%。其中,实收资本为 43.40 亿元,较上年没有变化。资本公积为 31.55 亿元,较上年减少 2.53 亿元,其中,资本公积本年增加为根据国函[2002]102 号文,将黄金生产开发基金和黄金地质勘探基金以及基本建设经营性基金“拨改贷”资金转为公司国家资本金和处置子公司部分股权转让价格与权益差额增加资本公积;资本公积减少主要为按权益法核算的联营企业按持股比例核算减少的资本公积。同期,受利润规模大幅下降影响,公司未分配利润较上年减少 13.37%。截至 2014 年底,公司所有者权益中实收资本占 16.32%、资本公积占 11.87%、盈余公积占 0.66%、未分配利润占 15.58%、少数股东权益占 55.58%。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益为 277.68 亿元,较上年底增长 1.01%,主要来自

少数股东权益的增长。

总体看,跟踪期内,公司少数股东权益占比过大,所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底,公司负债总额为 612.39 亿元,较 2013 年底增长 28.34%,增长主要来自短期借款、长期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券规模的增大。其中流动负债占 60.00%,非流动负债占 40.00%,公司负债主要以流动负债为主,负债结构较 2013 年底向非流动负债占比增大趋势发展。

截至 2014 年底,公司流动负债为 367.41 亿元,较上年增长 10.53%,主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

截至 2014 年底,公司短期借款为 141.70 亿元,较上年增长 5.18%,主要为信用借款。

截至 2014 年底,公司应付账款为 46.41 亿元,较上年增长 29.17%,主要为未结工程款和收购矿山资源及公司的质保金的增加。其中,1 年以内的应收账款占 80.60%,1~2 年的占 13.53%,其余为账龄在 2 年以上的应付账款。

截至 2014 年,公司其他应付款为 52.28 亿元,较上年增长 16.26%。其他应付款主要包括应付黄金地质勘探基金、特困破产企业专项费用等款项。从账龄上看,1 年以内的其他应付款占 56.51%;3 年以上的其他应付款为 9.62 亿元,其中 6.08 亿元为黄金地质勘探基金,属于黄金特种基金,待清理完毕后转增国家资本金。

截至 2014 年底,公司一年内到期的非流动负债为 3.21 亿元,较上年减少 88.54%,主要 27.00 亿元的应付债券兑付。

截至 2014 年底,公司其他流动负债为 87.49 亿元,较上年增长 42.81%,增长主要来自子公司中金黄金发行的短期融资券。

截至 2014 年底,公司非流动负债为 244.98 亿元,较 2013 年增长 69.23%,增长主

要来自长期借款、应付债券和递延收益的增加。

截至 2014 年底，公司全部债务 443.04 亿元，同比增长 32.50%。近年来公司推动资源并购、建设大型矿产基地，使债务规模较快增长。从结构来看，跟踪期内，公司债务结构有长期化趋势，截至 2014 年底，公司短期债务 233.86 亿元，同比增长 4.17%，占全部债务的 52.78%；长期债务 209.18 亿元，同比增长 90.37%，占全部债务的 47.22%。

债务负担方面，2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.02%、61.71%和 43.21%，较 2013 年的 63.85%、55.68%和 28.91%上升显著。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 634.63 亿元，较 2014 年底增长 3.63%，其中流动负债占 59.65%，非流动负债占 40.35%，负债结构较 2013 年底向非流动负债占比增大趋势发展；公司债务规模继续上升至 463.43 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.56%、63.23%和 44.56%，债务负担持续加重。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大和大型矿产基地建设，公司资产和债务规模持续扩张；债务规模大幅增长，债务负担有所加重；未来公司债务规模可能随着在建及拟建项目投资力度加大继续增长。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受公司流动资产大幅增加影响，公司流动比率和速动比率有所上升，2014 年底分别为 72.92%和 47.20%，高于 2013 年的 61.35%和 38.09%；2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 77.05%和 50.70%，较 2014 年底指标持续升高。2015 年 3 月底，公司现金类资产 105.98 亿元，为短期债务的 44.12%，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。从现金流保障程度来看，2014 年，公司经营现金流动负债比为 3.12%，

较上年上升 0.43 个百分点，跟踪期内，经营性净现金流对流动负债的保障程度略有提升，考虑到公司存货中黄金产品变相能力强，综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 42.17 亿元，较上年下降 18.10%；公司全部债务/EBITDA 的比率为 10.51 倍，较上年的 6.59 倍有所上升；公司 EBITDA 利息倍数为 1.90 倍，较上年的 3.67 倍有所下降。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所减弱。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司对外担保 1.81 亿元，担保比率为 0.68%，主要包括对中十冶北京矿业有限公司贸易融资担保款 0.61 亿元和对中十冶北京矿业有限公司的 0.37 亿元贸易融资担保款。或有负债风险对公司影响很小。

截至 2015 年 3 月底，公司累计获得银行授信 589.60 亿元，已使用 207.80 亿元，剩余 381.80 亿元，同时，公司子公司中金黄金为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2015 年 3 月底，公司存续期债券为额度 20 亿元、期限 5+2 年的企业债（“09 黄金债”），该债券无担保。2014 年公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别 1277.18 亿元、11.45 亿元和 42.17 亿元，分别为“09 黄金债”63.86 倍、0.57 倍和 2.11 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对“09 黄金债”具有很强的覆盖能力。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1011010100762570Q），截至2015年3月30日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

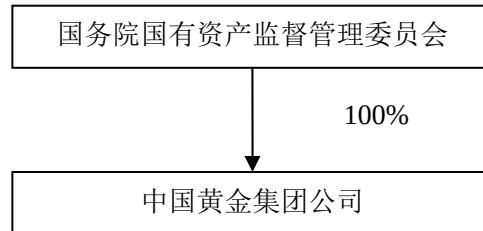
6. 抗风险能力

公司是中国黄金行业龙头企业，在资源储备、黄金产量和政策支持等方面均有明显优势，融资渠道丰富，整体抗风险能力强。

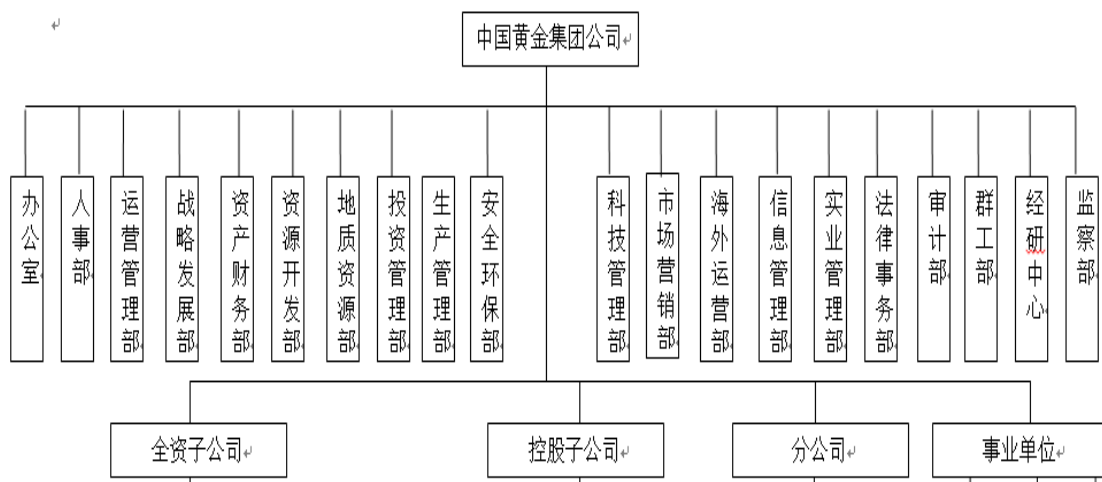
十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09黄金债”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.22	75.12	103.99	105.98
资产总额(亿元)	652.31	747.35	887.29	912.31
所有者权益(亿元)	254.67	270.19	274.91	277.68
短期债务(亿元)	114.07	224.49	233.86	240.22
长期债务(亿元)	79.65	109.89	209.18	223.21
全部债务(亿元)	193.72	334.37	443.04	463.43
营业收入(亿元)	1005.23	1114.07	1213.39	268.27
利润总额(亿元)	43.76	19.16	1.12	1.79
EBITDA(亿元)	74.69	51.49	42.17	--
经营性净现金流(亿元)	32.18	8.93	11.45	-0.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	123.78	129.98	103.16	--
存货周转次数(次)	13.49	13.90	13.37	--
总资产周转次数(次)	1.70	1.59	1.48	--
现金收入比(%)	92.30	100.64	103.83	100.10
营业利润率(%)	8.38	5.63	4.90	4.63
总资本收益率(%)	9.55	4.72	2.83	--
净资产收益率(%)	12.30	5.46	-0.67	--
长期债务资本化比率(%)	23.82	28.91	43.21	44.56
全部债务资本化比率(%)	43.20	55.68	61.71	63.23
资产负债率(%)	60.96	63.85	69.02	69.56
流动比率(%)	86.54	61.35	72.92	77.05
速动比率(%)	60.63	38.09	47.20	50.70
经营现金流动负债比(%)	11.39	2.69	3.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.50	3.67	1.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	6.59	10.51	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务；3.长期应付款有息债务部分已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。