

信用评级公告

联合〔2023〕3011号

联合资信评估股份有限公司通过对紫金矿业集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持紫金矿业集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“21紫金01”和“21紫金02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月二十四日

紫金矿业集团股份有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
紫金矿业集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 紫金 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 紫金 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 紫金 01	15 亿元	15 亿元	2024/06/03
21 紫金 02	5 亿元	5 亿元	2026/06/03

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V4.0.202208
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了其作为矿产资源勘探与开发的全球化跨国矿业集团，在行业地位、经营规模、资源储备、技术实力等方面保有的显著竞争优势。公司重视对关键矿产资源的并购投资，世界级重大矿业项目有序建成投产，公司经营规模明显提升。跟踪期内，公司运营管理注重 ESG 可持续发展；主要矿产资源储量稳步增加，矿产品产销量持续增长；经营业绩稳步提升，经营活动现金净流入规模持续扩大；权益总额在未分配利润增加的带动下快速增长，债务负担仍轻。同时，联合资信也关注到有色金属行业周期性波动较大且易受矿业生产安全及国际经济政治局势影响，对公司信用水平可能带来不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动净现金流对存续债券的保障能力强。

公司布局新能源新材料产业并规划绿色低碳可持续发展，未来，公司综合实力及全球行业地位有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 紫金 01”和“21 紫金 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司资源储备极为丰富，经营规模大，技术实力强，行业地位显著。截至 2022 年底，公司已在全球 16 个国家布局矿业投资项目；2022 年，公司位列全球第六大铜生产企业、第九大金生产企业以及第四大铅（锌）生产企业，工程技术优势与研发创新能力突出。

2. 跟踪期内，公司矿产品产销量持续增长，经营业绩稳步提升。2022 年，公司全年矿产铜、矿产金和矿产锌产量分别相当于中国国内总产量的 47%、19%和 13%，主要产品产销量提升带动公司营业总收入及利润总额分别同比增长 20.09%和 20.97%。

3. 公司现金流水平佳，债务负担轻。跟踪期内，伴随利润累积及收入增长，公司经营获现及权益规模均有所扩大；同时，公司注重债务期限结构管理，整体杠杆水平控制较好。

分析师：李晨 黄露

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

4. 公司治理与 ESG 可持续深入融合。跟踪期内，公司发布了中国有色金属行业第一份融合国际 TCFD 框架的《应对气候变化行动方案》；参照联合国可持续发展目标（SDGs）全面构建起具有公司特色的 ESG 体系，夯实可持续发展基础。

关注

1. 有色金属行业周期性波动较大且易受国际经济政治局势影响，矿业企业生产安全持续关注。公司矿业资产全球布局，生产过程中仍可能发生局部安全、环保事故以及地区风险事件；金、铜产品金融属性强，有色金属价格波动及海外项目运营管理易对公司经营业绩产生影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	154.70	191.15	290.59	256.47
资产总额（亿元）	1823.13	2085.95	3060.44	3153.64
所有者权益（亿元）	745.96	928.97	1244.55	1308.41
短期债务（亿元）	302.98	287.56	355.88	/
长期债务（亿元）	458.20	510.50	935.43	/
全部债务（亿元）	761.18	798.05	1291.30	/
营业总收入（亿元）	1715.01	2251.02	2703.29	749.45
利润总额（亿元）	108.46	247.94	299.93	81.10
EBITDA（亿元）	202.72	349.11	438.61	--
经营性净现金流（亿元）	142.68	260.72	286.79	78.29
营业利润率（%）	10.46	13.90	14.16	14.03
净资产收益率（%）	11.34	21.10	19.90	--
资产负债率（%）	59.08	55.47	59.33	58.51
全部债务资本化比率（%）	50.50	46.21	50.92	/
流动比率（%）	83.47	93.56	111.91	109.18
经营现金流流动负债比（%）	30.34	51.83	40.30	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.66	0.82	/
EBITDA 利息倍数（倍）	8.78	14.52	10.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	2.29	2.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	780.45	827.93	1046.98	1056.71
所有者权益（亿元）	377.77	386.38	365.14	366.32
全部债务（亿元）	340.18	314.90	590.26	566.64
营业总收入（亿元）	42.62	68.10	62.63	14.53
利润总额（亿元）	16.55	35.29	31.20	1.10
资产负债率（%）	51.60	53.33	65.12	65.33
全部债务资本化比率（%）	47.38	44.90	61.78	60.74
流动比率（%）	106.23	73.63	93.68	109.18
经营现金流流动负债比（%）	10.25	16.67	20.70	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径短期债务含其他流动负债带息部分，长期债务含长期应付款带息部分；3. “/”表示相关数据未获取，“—”表示指标不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	AAA	稳定	2022/12/06	周婷 李晨	有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
21 紫金 01 21 紫金 02	AAA	AAA	稳定	2022/05/17	尹金泽 周婷	有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 紫金 01	AAA	AAA	稳定	2021/05/18	周婷 尹金泽	有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 紫金 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/18	周婷 尹金泽	有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

紫金矿业集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

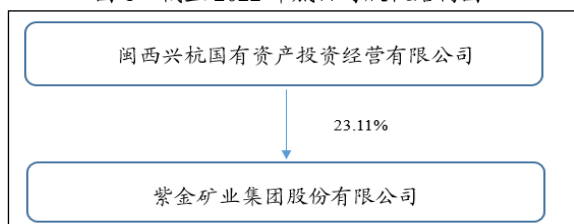
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“紫金矿业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

紫金矿业前身为上杭县矿产公司，是于 1986 年 6 月经福建省上杭县人民政府批准成立的全民所有制企业，1993 年 8 月更名为福建省上杭县紫金矿业总公司，1994 年 10 月，改制为上杭县财政局下属国有独资公司福建省闽西紫金矿业集团有限公司。2000 年 8 月，经福建省人民政府批准，由闽西兴杭国有资产投资经营有限公司（以下简称“闽西兴杭”）作为主发起人，以发起设立方式设立福建紫金矿业股份有限公司。2003 年 12 月，公司于香港证券交易所上市，股票简称“紫金矿业”，股票代码“02899.HK”。2004 年 6 月，公司名称变更为现名。2008 年 4 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“紫金矿业”，股票代码“601899.SH”。历经非公开、公开发行股票以及可转换公司债券转股，截至 2022 年底，公司股本为 26.33 亿元，控股股东为闽西兴杭，持股比例为 23.11%，其中所持股份的 3.43%处于冻结状态。

图 1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事金、铜、锌等矿产资源的勘探与开发，并适度延伸冶炼加工及贸易等业务。

公司股东大会、董事会、监事会及经营层各负其责，将 ESG 治理理念与企业实际相结合，于董事会下设战略与可持续发展（ESG）委员会、执行与投资委员会、审计与内控委员会、提名与薪酬委员会，决策机制完善。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3060.44 亿元，所有者权益 1244.55 亿元（含少数股东权益 355.13 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2703.29 亿元，利润总额 299.93 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3153.64 亿元，所有者权益 1308.41 亿元（含少数股东权益 350.48 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 749.45 亿元，利润总额 81.10 亿元。

公司注册地址：福建省上杭县紫金大道 1 号；法定代表人：邹来昌¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并于付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 紫金 01	15.00	15.00	2021/06/03	3 年
21 紫金 02	5.00	5.00	2021/06/03	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进

¹ 依据《公司章程》（2022 年 12 月 9 日修订），公司法定代表人为公司总

裁。2023 年 1 月，公司完成工商变更

一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》²。

五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色

金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。

2022年，中国十种常用有色金属产量同比增长4.3%至6774.3万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长10.5%至79971.9亿元，利润总额同比下降8.0%至3315.0亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期2023年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023年有色金属行业分析》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司股本为26.33亿元，控股股东为闽西兴杭，持股比例为23.11%。

2. 企业规模与竞争优势

公司内部探矿增储与外部资源整合能力突出，矿产资源储备极为丰富，储量位居行业前列。公司在地质勘查、湿法冶金、低品位难处理资源综合回收利用等方面拥有核心技术，并在多年矿产开发过程中，形成全流程控制的工程管理模式。公司构建绿色低碳矿业ESG体系，夯实可持续发展基础。

公司为大型跨国矿业集团，在全球范围内从事金、铜、锌等矿产资源勘探与开发，并适度延伸冶炼加工和贸易业务等。截至2022年底，公司已在全球16个国家（含中国）布局矿业投资项目，其矿产铜、矿产金、矿产铅（锌）产量及利润水平处于行业领先地位；2022年，公司位列全球第六大铜生产企业、第九大金生产企业、第四大铅（锌）生产企业，公司全年矿产铜、矿产金和矿产锌产量分别相当于中国国内总产量的47%、19%和13%。2022年，公司位列《福布斯》全球企业2000强第325位，《财富》世界500强第407位，《财富》中国500强第53位。

² 报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>

(1) 资源优势显著
截至2022年底，公司铜、金、锌（铅）三种金属的权益储量，分别相当于中国全国储量³的

92%、40%和11%，碳酸锂权益储量达中国全国储量的43%，资源优势显著。

表2 截至2022年底公司资源储量概况

项目	铜/万吨	金/吨	锌（铅）/万吨	碳酸锂/万吨	银/吨	钼/万吨
储量	3209	1191	480	429	1864	154
资源量	7372	3117	1118	1215	14612	302

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(2) 自主地质勘察以及资源并购能力突出
公司以大型和超大型矿山的逆周期并购和自主地质勘探增储作为发展重点。

公司通过自有地质勘查院、地质勘查公司及境外勘查平台中心，以既有矿山就矿找矿为重点，加大矿产地质勘查力度，持续积极探矿增储。公司自主地质勘查具有竞争比较优势，勘查找矿成本远低于行业平均水平。2022年，公司投入地勘资金4.61亿元（权益口径），持续提升全球重要成矿带成矿规律研究与选区工作能力。

公司面向全球配置资产，在金属价格相对底部区域实施逆周期并购，巩固自身黄金资产，加快锂等新能源矿产布局。2022年，公司完成

了阿根廷3Q锂盐湖交割，先后投资并购了拉果错盐湖和道县湘源锂多金属矿两宗优质锂矿项目，形成“两湖一矿”的锂金属布局；金资源方面，公司投资并购了南美洲最大在产露天金矿苏里南罗斯贝尔金矿，中国最大单体金矿海域金矿30%权益和招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”）20%权益，以及蒙古哈马戈泰铜金矿45.7%权益；同时，公司拟并购全球储量最大的单体钼矿——沙坪沟钼矿84%权益，项目处于推进交割事项阶段。若成功完成收购及后续开发，公司将跻身全球钼生产商前列，对公司未来发展具有重大战略意义。

表3 公司2020-2022年主要矿产权益资源量变动概况

项目	投资并购	占资源增量比重	自主勘察	占资源增量比重
铜（万吨）	676.21	67.07%	332.00	32.93%
金（吨）	1106.70	85.55%	187.00	14.45%
银（吨）	4165.52	68.90%	1880.00	31.10%
铅锌（万吨）	11.10	11.43%	86.00	88.57%
当量碳酸锂（万吨）	1203.87	99.07%	11.34	0.93%
钼（万吨）	224.99	98.25%	4.00	1.75%

注：金、银、钼含伴生资源

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(3) 工程技术优势与研发创新能力
公司拥有中国黄金行业唯一的低品位难处理黄金资源综合利用国家重点实验室，国家认定企业技术中心，院士专家工作站，以及博士后科研工作站，在地质勘查、湿法冶金、低品位难处理资源综合回收利用及大规模系统工程化开发等方面拥有核心技术，工程技术水平行业领先。

公司独创以经济效益最大化为目标，

以矿石流为走向，将地勘、采矿、选矿、冶金和环保五个环节进行统筹研究和全流程控制的“矿石流五环归一”矿业工程管理模式。公司控股企业以自主建设、自营管理为主，自参与国际矿业市场竞争以来，已积累丰富的大规模工程化开发经验和海外运营管理经验。

公司拥有自主全流程系统研究、设计及实施能力，具有专业技术资质的科研与信息化平台，本部及旗下15家子公司获得或保持“国家高新技术企业”认定资质。

³ 数据来源：《中国矿产资源报告2022》

(4) 绿色低碳矿业ESG体系

面对日益严峻的全球气候变暖及碳排控制等系列挑战，公司发布了中国有色金属行业第一份融合国际 TCFD 框架的《应对气候变化行动方案》，提出了单位工业增加值的能耗和碳排持续下降，争取在 2050 年实现碳中和的规划；同时，作为国际矿业企业，公司将治理与 ESG 可持续理念深度融合，并持续贯彻全球“共同发展”理念。公司参照联合国可持续发展目标（SDGs）全面构建起具有公司特色的 ESG 体系，为股东、客户、员工、社区、环境以及合作伙伴创造价值，2022 年，公司获评中国红十字奉献奖章、香港上市企业“杰出 ESG 企业”、领英“全球毕业生吸引力雇主”以及彭博社“ESG 领先企业”等 ESG 领域重要奖项。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况佳。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350000157987632G），截至2023年5月9日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 5 月 8 日，联合资信未发现公司存在被列入全国失信被执行人名单情况。

七、管理分析

公司遵循国际ESG治理理念，构建具有自身特色的ESG体系。

公司遵循国际ESG治理理念，提升董事会、监事会多元化水平。跟踪期内，公司董事会、监事会以及经营层完成换届，原第七届任职人员多数得到留任，公司发展战略稳定延续，贯彻执行性强。换届后⁴，吴健辉先生、吴小敏女士进入公司董事会；丘树金先生、林燕女士进入监事会，王春先生和廖元杭先生进入经营层。

公司将ESG理念和标准全面融入企业经营管理，新一届董事、监事、高管的薪酬和考核方案中，ESG指标不低于奖励年薪考核的20%，包括环境、安全、社会、管治、ESG重大事件、ESG评级等事项关键指标和相应权重设置。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司矿产品盈利能力极强，2022年，伴随重点项目顺利投产，公司铜、金等主力矿种产量大幅增长，整体经营业绩稳步提升。

公司近年来生产经营规模持续扩大，主要产品产销量保持增长，且有色金属产品价格保持相对高位，带动公司营业总收入规模快速扩大，公司2022年实现营业总收入2703.29亿元，同比增长20.09%。其中，矿产金与矿产铜的收入增幅分别为40.81%和48.03%。毛利率方面，公司金、铜矿产品的盈利能力非常强，2022年，在销售成本⁵上涨以及美国联邦储备系统持续加息对有色金属价格的影响下，公司矿产金与矿产铜的毛利率分别同比下降1.49个百分点和6.75个百分点。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿山产金	136.61	7.97%	51.40%	159.22	7.07%	49.46%	224.19	8.29%	47.97%
冶炼加工金	1062.63	61.96%	0.60%	1000.48	44.45%	0.12%	1005.80	37.21%	0.15%
矿山产铜精矿	116.27	6.78%	46.55%	198.32	8.81%	67.08%	293.57	10.86%	60.33%
矿山产电积铜	31.66	1.85%	53.17%	49.16	2.18%	69.31%	53.28	1.97%	56.89%
矿山产电解铜	19.98	1.17%	32.70%	35.80	1.59%	55.84%	15.68	0.58%	53.46%

⁴ 相关人员履历详见公司 2022 年年度报告

⁵ 产品的销售成本主要包括采矿、选矿、冶炼、矿石运输、矿产精矿采

购、原材料消耗、动力、薪金及固定资产折旧等

冶炼产铜	247.74	14.45%	3.78%	375.62	16.69%	2.77%	411.36	15.22%	2.88%
矿山产铜	33.44	1.95%	31.71%	56.44	2.51%	47.87%	62.74	2.32%	48.69%
冶炼产锌	35.54	2.07%	10.06%	64.42	2.86%	4.46%	70.95	2.62%	4.97%
铁精矿	19.02	1.11%	71.97%	27.39	1.22%	74.55%	12.15	0.45%	67.89%
矿山产银	9.05	0.53%	54.19%	10.49	0.47%	54.30%	12.31	0.46%	46.47%
其他	534.47	31.16%	4.95%	1267.84	56.32%	3.29%	1715.18	63.45%	/
内部抵销	-531.41	-30.99%	--	-994.16	-44.16%	--	-1173.95	-43.43%	--
合计	1715.01	100.00%	11.91%	2251.02	100.00%	15.44%	2703.29	100.00%	15.74%

注：1. 公司其他业务主要包含有色金属贸易收入；黄金饰品、铜管、铜板带、球墨铸铁等产品的销售收入，冶炼加工银销售收入；财务公司的利息收入；子公司的尾矿销售收入、物流、服务业务等；2. 限于客观条件未获取到数据用“/”标示
资料来源：联合资信根据公司年报整理

表5 公司各业务板块收入及毛利占比情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入占比	毛利占比	收入占比	毛利占比	收入占比	毛利占比
黄金业务（抵销后）	61.32%	34.40%	45.12%	21.31%	38.41%	24.55%
铜业务（抵销后）	19.35%	39.01%	24.28%	52.63%	24.77%	49.44%
铅锌业务（抵销后）	3.53%	6.81%	5.01%	8.37%	4.55%	7.68%
铁矿、白银等其他业务（抵销后）	15.80%	19.78%	25.59%	17.69%	32.27%	18.33%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从抵销后的收入和毛利率情况看，金、铜为公司最主要的收入及利润来源。2022年第四季度，受美国经济数据走弱影响，黄金产品价格波动上升，公司全年黄金业务毛利率所占比重有所回升。

2023年一季度，在公司金、铜矿产品产量同比增加的带动下，公司实现营业总收入749.45亿元，同比增长15.71%；受产品价格下降影响，矿山企业毛利率为53.53%，公司综合毛利率为15.53%，同比略有下降。

2. 铜业务

跟踪期内，公司矿产铜增量显著，伴随三大铜矿山产能逐步释放，公司已进入全球一流铜矿企之列；受全球采购价格、矿石入选品位、新投产矿山成本变动及人民币汇率波动等因素影响，公司矿产铜销售成本有所增加。同期，公司冶炼铜产量亦有增长，盈利水平受冶炼加工费水平上涨而有所增强。

2022年，公司新增矿产铜29.31万吨，增量贡献约占全球当年净增量的40%，为全球主要铜企之中矿产铜产量增加最多的公司⁶。其中，刚果（金）卡莫阿铜矿、塞尔维亚丘卡卢-佩吉

铜（金）矿以及巨龙铜矿三大铜矿山的矿产铜增量分别为10.81万吨、5.59万吨和9.93万吨。2022年，公司矿产铜产销量同比增幅分别为50.17%和39.72%；销售单价同比下降8.41%，单位销售成本同比上涨9.17%，公司矿产铜售价变动情况与国际大宗商品行情变动趋势一致。

截至2022年底，公司位于福建、黑龙江和吉林的冶炼产能较上年底均有提升，三大铜冶炼厂产能合计68.77万吨，增幅为12.55%；伴随产能增加，公司当期产销量同比增幅分别为11.19%和11.45%，冶炼铜产品销售单价及成本同比变动不大。

表6 公司铜业务经营概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
矿产铜产量（万吨）	45.34	58.42	87.73
矿产铜销量（万吨）	44.99	52.87	73.87
矿产铜单价（元/吨）	37316	53583	49078
矿山产铜单位销售成本（元/吨）	20095	18194	19862
冶炼铜产量（万吨）	57.56	62.13	69.08
冶炼铜销量（万吨）	57.64	62.07	69.18
冶炼铜单价（元/吨）	42984	60514	59460
TC 长协价格（美元/干吨）	55.00	59.50	65.00
冶炼产铜单位销售成本（元/吨）	41360	58841	57748

注：统计口径非权益，单价不含税

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

⁶ 资料来源：公司 2022 年年度报告

3. 金业务

公司为中国最大矿产金生产企业,2022年,矿产金产销量明显增加,叠加产品价格上涨,矿产金业务对公司整体经营业绩贡献度有所提升。

跟踪期内,公司完成了多项重点黄金项目投资并购,黄金资源量及现实产能显著提升,其中新增资源量达682吨。同时,在建项目有序推进,公司2022年矿产金产销量同比增幅分别为18.75%和33.20%;矿产金销售单价及成本亦有所增长,涨幅分别为5.71%和8.82%。

2022年,公司权益口径冶炼金比重提升2.35个百分点至88.72%,公司冶炼金采购、生产及销售情况同比未发生重大变动。

表7 公司金业务经营概况

项目	2020年	2021年	2022年
矿产金产量(吨)	40.51	47.46	56.36
矿产金销量(吨)	38.21	45.66	60.82
矿产金单价(元/克)	364.98	348.69	368.60
矿山产金单位销售成本(元/克)	177.38	176.22	191.77
冶炼加工及贸易金产量(吨)	274.58	271.89	258.55
冶炼金销量(吨)	274.32	271.87	258.20
冶炼金单价(元/克)	387.37	368.00	389.55
冶炼加工金单位销售成本(元/克)	385.05	367.55	387.40

注:统计口径非权益,单价不含税

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

4 其他金属及绿色发电、新材料业务

公司有色金属产品多元,跟踪期内,矿产

锌(铅)有所增加,锌业务盈利能力有所提升,其他金属、贸易以及其他加工制造和服务业对公司整体经营业绩形成有益补充,同时稳步发展新能源、新材料产业。

公司为中国最大的矿产锌生产企业,低品位锌(铅)矿开发和盈利能力很强。2022年,公司所持有的主要矿山及冶炼企业权益未发生变动,受在俄产量提升影响,公司矿产锌与矿产铅的产量均略有增长;锌锭产量同比变动不大,2022年产量为31.85万吨。销售方面,公司2022年矿山产锌的销量为40.16万吨,平均单价(不含税)为1.56万元/吨,同比分别增长0.58%和10.53%;在销售价格增长的带动下,公司矿产锌及冶炼锌的盈利能力同比有所增强。

根据公司2023年1月5日公告,公司子公司乌拉特后旗紫金矿业有限公司(以下简称“乌后紫金”)因在已取得乌拉特后旗东升庙三贵口北矿段探矿许可证但未取得采矿许可证的情况下,通过以探代采的方式进行巷道掘进及矿石采挖,而收到乌拉特后旗人民法院(以下简称“乌后法院”)作出的《刑事判决书》。乌后法院判决乌后紫金犯非法采矿罪,没收违法所得并处罚金,相关人员因犯非法采矿罪被判处有期徒刑缓刑执行并处罚金。上述判决的执行对公司铅锌板块生产运营及整体财务状况影响不大。

表8 公司矿产铅锌生产(单位:万吨)

主要矿山或企业名称	公司持权益	2021年矿产锌	2021年矿产铅	2021年合计	2022年矿产锌	2022年矿产铅	2022年合计
厄立特里亚碧沙矿业	55%	12.96	--	12.96	12.05	--	12.05
新疆紫金锌业	100%	14.21	2.02	16.23	14.08	2.02	16.10
乌拉特后旗紫金	95%	5.04	1.11	6.15	4.53	1.00	5.53
俄罗斯龙兴	70%	6.22	0.44	6.66	8.54	0.62	9.16
新疆阿舍勒	51%	1.14	--	1.14	0.94	--	0.94
其他矿山合计		0.14	0.07	0.23	0.30	0.09	0.32
总计		39.64	3.80	43.44	40.23	3.96	44.19

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

公司为中国重要的银矿、铁精矿、钴矿及副产硫酸生产企业,跟踪期内,公司白银(含伴生)资源储量大幅增加,矿产银产量规模明显扩大。2022年,公司矿山产银3875吨,同比增长25.47%;冶炼副产银70.15吨,同比增长16.37%;铁精矿

产量335万吨,同比下降21.09%,主要系公司原有铁矿进入资源衰竭期,并购资产处于技改阶段所致;同期,公司矿山产钨3643吨、钼4576吨、钴2506吨;部分铜、锌及金冶炼厂副产硫酸302.30万吨,同比增长2.38%。公司资源、管理、

技术、规模优势显著，有色金属产品多元，另有贸易以及其他加工制造和服务业，其他业务为公司收入及利润水平形成有益补充。

绿色发电及新材料业务方面，2022年，公司加大光伏等绿色发电项目建设投资，累计发电量3.6亿千瓦时，CO₂减排量约21万吨，等效植树1167万棵，降碳成效显著。公司收购并控股了福建龙净环保股份有限公司（以下简称“龙净环保”，证券代码“600388.SH”），着力开拓风、光电和储能等新能源产业。

新能源新材料方面，公司重点布局锂金属资源，湘源硬岩锂矿30万吨/年产能于2022年建成投产，阿根廷3Q盐湖锂矿及拉果错盐湖锂矿计划于2023年底建成投产；刚果（金）Manono锂矿项目少数股权及外围部分绿地勘探项目有序推进中。公司氢能业务稳步发展，2022年，公司两条电解铜箔产线进入试生产阶段，可产出4.5~8微米锂电铜箔，年产2万吨的磷酸铁锂产线进入试生产，前驱体磷酸铁开工建设；高性能热轧铜合金板带投入试生产；金盐、光伏银粉项目持续推进。

5. 经营效率

公司经营效率指标表现良好，总体处于行业中上水平。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均有下降，分别为33.70次、9.61次和1.05次。

与同行业公司相比，公司经营效率指标总体处于行业中上水平。预期随着在建工程投产运营，公司经营效率将得到提升。

表9 2022年同行业公司经营效率情况对比
(单位：次)

公司名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
江西铜业	12.41	101.86	2.92
洛阳钼业	5.30	223.77	1.14
山东黄金	12.21	387.83	0.60
紫金矿业	9.37	51.28	1.05

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异；表内各公司名字为其证券简称

6. 生产安全

公司遵循国际标准与规范，建立完善的安全环保、职业健康和生态环境治理体系。但作为矿业类企业，公司在生产过程中仍可能发生局部安全、环保事故，以及因气候变化发生的暴雨、泥石流、地震等急性自然灾害，或存在一定安全环保风险。

2023年5月14日，公司控股子公司西藏巨龙铜业有限公司的外协单位——福建兴万祥建设集团有限公司在竖井工程施工过程中发生吊笼坠落事故造成其6名员工失联；2023年5月17日（哥伦比亚时间），公司武里蒂卡金矿遭遇爆炸恐怖袭击，共造成外协安保公司和劳务公司的2人遇难，以及包括4名哥伦比亚国家警察在内的14人受伤，无中方人员在袭击中受伤。上述事件发生后，公司均已启动安全事故应急救援预案及突发事件应急预案，相关调查工作仍在进行中，联合资信将对上述事件对公司短期内所产生影响保持关注。

7. 未来发展

公司战略目标明确，伴随工作方针逐步贯彻落实及在建项目的完工投产，公司全球矿业竞争力有望稳步提升。

(1) 工作目标

公司主要发展目标包括提升自身实力和发展质量，有效控制建设投资和营运成本，全面构建先进的全球化运营管理体系和ESG可持续发展体系，进一步提升全球矿业竞争力。2023年及未来三年，公司将全面贯彻落实“提质、控本、增效”工作总方针，着力生产建设，强化科技创新，夯实资源基础，巩固提升行业比较竞争优势，推动实现以绿色低碳为重要特征的高质量可持续发展。

根据公司《三年（2023—2025年）规划和2030年发展目标纲要》，到2025年，公司主要经济指标目标接近全球一流金属矿业公司水平。其中，矿产铜117万吨、矿产金90吨、矿产锌铅48万吨、碳酸锂12万吨；到2030年公司控制的资源储量、主要产品产量、销售收入、资产规模、

利润等综合指标排名进入全球一流矿业行列，主要经济指标和铜、金矿产品产量进入全球前3~5位，锂产量进入全球前10位。

(2) 在建项目
截至2022年底，公司主要在建工程为矿山建设及技改扩建项目，工程施工规划明确，为公司未来战略目标的实现奠定可持续发展基础。

表 10 截至 2022 年底公司主要在建项目概况

项目名称	矿种类型	地理位置	持股比例	项目状态	2023年规划	技改及扩建
丘卡卢-佩吉铜金矿	铜、金	塞尔维亚波尔市	100%	上带矿在产+下带矿在建	铜12.0万吨 金5.1吨	下部矿带采用崩落法大规模开发已完成预可研设计，前期工作及证照办理推进中
博尔铜矿	铜、金	塞尔维亚波尔市	63%	在产+技改扩建	铜12.0万吨 金2.4吨	矿由填充法变更为崩落法采矿，目标2025年底建成投产
卡莫阿铜矿	铜	刚果（金）卢阿拉巴省	45%	在产+技改扩建	铜42.3万吨 （100%权益）	一、二期联合改扩建2023年4月建成，合计年产能达到45万吨，成为全球第四大铜矿山；三期扩建及年产50万吨阳极铜冶炼厂计划2024年10月建成投产，规划年产能达到62万吨；当项目产能提升至矿石处理量1900万吨/年，将成为全球第二大产铜矿山，年产铜80万吨
巨龙铜矿	铜	西藏自治区拉萨市	50.1%	在产+扩建	铜15.2万吨 钼3940吨	拟分阶段实施二、三期工程，其中二期20万吨/日改扩建筹备正在推进，二、三期全面建成后有望实现每年采选矿石量约2亿吨、年产铜60万吨
多宝山铜（钼）矿	铜、金	黑龙江省黑河市嫩江	100%	在产+扩建	铜10万吨 钼1800吨	铜山铜矿II号矿体崩落法采矿工程加速推进，规划2024年7月份建成投产
武里蒂卡金矿	金、银	哥伦比亚武里蒂卡市	69.28%	在产+扩建	金8.2吨	已完成4000吨/天采、选矿技改工程，年产黄金将超8吨
罗斯贝尔金矿	金	苏里南Brokopondo和Sipaliwini地区	95%	在产+技改优化	金6.1吨 （2023年2—12月）	技改规划建设规模为10Mt/a，建成达产后将形成10吨/年均产金能力
诺顿金田	金	澳大利亚西澳州	100%	在产+技改扩建	金8.0吨	500万吨/年低品位金矿堆浸项目2022年9月份已建成投产，达产后年新增金约2.5吨
泽拉夫尚	金	塔吉克斯坦索格特州	70%	在产+技改扩建	金5.9吨	500吨/天加压氧化项目计划2023年9月建成投产
山西紫金	金	山西省繁峙县砂河镇	100%	在产+扩建	金5.45吨	6000吨/日矿山智能化采选改扩建项目2023年第二季度建成，年新增矿产金3~4吨
贵州紫金	金	贵州省黔西南州贞丰县	56%	在产+扩建	金3.3吨	水银洞金矿及簸箕田金矿改扩建提速，1000吨/日加压预氧化项目计划2023年建成，4000吨/日选矿项目正推进前期筹备，计划2024年建成
海域金矿	金	山东省莱州市	直接持有30%，另持有招金矿业20%权益，实际权益44%	在建	--	设计采选规模12000吨/日，整体投产达产后年矿产黄金约15~20吨，有望晋升为国内最大的黄金矿
萨瓦亚尔顿金矿	金	乌恰县	70%	在建	--	国内少有的百吨级未开发超大型金矿，规划建设规模8000吨/日，产品为载金炭，建成达产后年产量约2.76吨；证照办理推进中，计划2023年第二季度开工建设，2024年底建成投产
阿根廷3Q盐湖锂矿	锂	阿根廷卡塔马卡省	100%	在建	--	一期2万吨/年电池级碳酸锂项目计划2023年底建成投产
西藏拉果错盐湖锂矿	锂	西藏阿里改则县	70%	在建	电池级当量碳酸锂1320吨	一期2万吨/年电池级氢氧化锂项目计划2023年底建成投产
湖南道县湘源锂多金属矿	锂	湖南省道县永州	66%	在产+在建	当量碳酸锂2000吨	一期30万吨/年已建成投产；二期500万吨/年工程正积极推进

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务

报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

伴随公司经营规模扩大，合并范围的变动对财务数据可比性有一定影响。截至2022年底，公司纳入合并范围的重要子公司详见附件1-3。

截至2022年底，公司合并资产总额3060.44亿元，所有者权益1244.55亿元（含少数股东权益355.13亿元）；2022年，公司实现营业总收入2703.29亿元，利润总额299.93亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3153.64亿元，所有者权益1308.41亿元（含少数股东权益350.48亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入749.45亿元，利润总额81.10亿元。

2. 资产质量

受益于经营规模持续扩大、在建工程投入增长以及探矿及采矿权增加，截至2022年底，公司资产规模较上年底明显扩大；公司资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产构成中，固定资产和无形资产占比仍高；公司货币资金体量大，存货流动性强，整体资产受限比例低，资产质量佳。

截至2022年底，公司合并资产总额3060.44亿元，较上年底大幅增长46.72%；构成仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	470.64	22.56	796.44	26.02	805.11	25.53
货币资金	142.22	30.22	202.44	25.42	189.31	23.51
应收账款	24.45	5.20	79.17	9.94	82.45	10.24
存货	193.09	41.03	281.04	35.29	305.99	38.01
非流动资产	1615.30	77.44	2264.00	73.98	2348.53	74.47
长期股权投资	96.28	5.96	250.67	11.07	258.28	11.00
固定资产	555.97	34.42	727.46	32.13	753.56	32.09
在建工程（合计）	185.48	11.48	218.67	9.66	243.95	10.39
无形资产	475.31	29.43	682.80	30.16	677.82	28.86
资产总额	2085.95	100.00	3060.44	100.00	3153.64	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底大幅增长69.22%，主要系伴随经营规模扩大，货币资金、应收款项及存货规模增大所致。截至2022年底，公司货币资金余额伴随经营规模扩大，现金净流入增长而有所增加，存放于境外的货币资金占比较上年底减少8.46个百分点至37.11%，公司期末货币资金受限率为2.84%。公司应收账款受营业总收入增长，对应的应收货款增加，以及并表龙净环保影响而较上年底显著增长；公司以摊余成本计量及含有延迟定价条款的应收账款占比分别为71.31%和28.69%，以摊余成本计量的一年以内应收账款占比为72.51%；坏账准备计提比例为3.27%，有色金属板块存在客观证据表明应收账款已经发生信用减值的账面余额占比为45.56%，环保板块账面余额占53.78%；公司应收账款余额前五名占应收账款余额的21.64%，

较上年底减少23.34个百分点，集中度明显下降，主要欠款方均为国际大型有色金属贸易商，整体信用风险可控。公司存货中黄金、铜等贵金属或有色金属所占比重大，无所有权受到限制的情况，整体流动性强，存货规模因产量规模扩大以及并表龙净环保而显著增长；存货构成主要为原材料和在产品，分别占38.25%和51.60%，公司已计提跌价准备1.84亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长40.16%，主要构成情况如表11所示。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底显著增长160.35%。其中，公司投资并购中国最大的单体金矿海域金矿过程中，新增对招金矿业40.63亿元投资以及对山东瑞银矿业有限公司39.85亿元投资，另外新增对主营民爆业务的安徽江南化工股份有限公司30.37亿元投资；同时，

受益于部分参股有色金属企业当期经营业绩较好，公司权益法下投资收益有所增加。

截至2022年底，受在建工程完工转入影响，公司固定资产较上年底大幅增长30.85%，固定资产成新率为64.17%，机器设备成新率为55.03%；公司在建工程较上年底增长17.08%，主要系在建项目持续资本支出所致，公司在建规模很大，以矿山建设工程为主，奠定公司持续发展基础；受持续开展投资并购项目影响，公司无形资产较上年底大幅增长43.65%，其中探矿及采矿权期末余额584.27亿元（增幅达37.45%）。

截至2022年底，公司资产受限情况如表12所示，公司资产受限程度低。另外，公司存货构成以贵重有色金属为主，短期变现能力强，公司资产质量及流动性佳。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）
货币资金	5.76	0.19
债权投资	1.00	0.03
固定资产	5.80	0.19
无形资产	133.67	4.37
应收票据	4.60	0.15
使用权资产	1.30	0.04
应收账款	0.63	0.02
合计	152.76	4.99

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额3153.64亿元，资产规模及构成情况均较上年底变动不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于盈利累积及合并范围扩大，截至2022年底，公司所有者权益规模较上年底大幅增长。

截至2022年底，公司所有者权益1244.55亿元，较上年底增长33.97%，主要系利润留存、外币报表折算差额增加、以及新并购企业纳入合并范围以致少数股东权益增加所致；公司未分配利润、其他综合收益及少数股东权益分别增长至547.58亿元、50.61亿元和355.13亿元。

权益结构方面，截至2022年底，公司归属于母公司所有者权益占比为71.47%，少数股东权益占比为28.53%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.12%、20.53%、4.07%和44.00%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

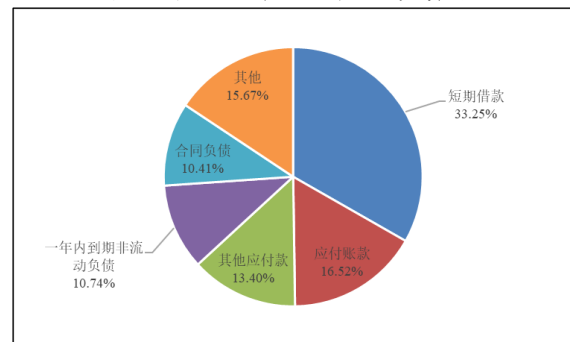
截至2023年3月底，在其他综合收益及未分配利润增长的带动下，公司所有者权益较上年底增长5.13%至1308.41亿元，权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

伴随大规模资产投资并购及在建资金持续投入，截至2022年底，公司负债总额及有息债务规模明显增长；公司债务结构仍以长期债务为主，且长期债务占比明显上升；公司注重债务期限结构管理，整体杠杆水平控制较好。

截至2022年底，公司负债总额1815.89亿元，较上年底大幅增长56.95%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占39.19%，非流动负债占60.81%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

图2 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债711.70亿元，较上年底增长41.48%，其中合同负债、短期借款及应付账款增量较大。伴随公司经营规模扩大，销售合同中收取的预收货款规模及信用借款规模有所扩大；同时，受并表龙净环保影响，公司合同负债及应付账款余额较上年底有所增加。非流动负债方面，伴随大规模资产投资并购及在建资金持续投入，截至2022年底，公司非流动负债

1104.19亿元，较上年底大幅增长68.85%，增长主要源自长期融资规模增加以及中期票据和公司债券的发行。截至2023年3月底，公司负债总额1845.23亿元，负债规模及结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务1291.30亿元，较上年底大幅增长61.81%。债务结构方面，短期债务占27.56%，长期债务占72.44%，公司债务结构以长期债务为主，长期债务占比较上年底提升8.47个百分点。从债务指标来看，截至2022年底，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59.33%、50.92%和42.91%，较上年底分别提高3.86个百分点、4.71个百分点和7.45个百分点。有息债务规模有所增加但整体杠杆水平控制较好。

表 13 公司有息债务概况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	182.29	236.66	246.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	1.57	5.41	14.14
应付票据	3.94	17.35	12.69
一年内到期的非流动负债	94.70	76.45	89.94
其他流动负债（短期融资券）	5.05	20.00	/
长期借款	361.27	688.20	696.98
应付债券	142.47	238.71	227.99
长期应付款（有息负债部分）	4.91	6.30	/
租赁负债	1.84	2.23	2.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理，公司提供

截至2023年5月8日，公司存续债券合计255亿元，其中于2023年到期的债券占比为13.73%。

表 14 截至2023年5月8日公司应付债券期限分布概况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售	假设债券全部回售
2023 年	35	35
2024 年	53	88
2025 年	10	80
2026 年及以后	157	52
合计	255	255

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

伴随重点项目陆续投产，公司主力矿种产量大幅增长，2022年，公司营业总收入及利润总额均同比扩大；盈利指标表现佳，整体盈利能力极强。

2022年，公司营业总收入同比增长20.09%。其中，金/铜精矿、环保业务及贸易收入分别同比增加157.84亿元、81.22亿元和180.43亿元。同期，公司营业成本及利润总额同比增幅分别为19.67%和20.97%，公司营业利润率为14.16%，同比变化不大。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为100.21亿元，同比增长25.46%，主要系工资和福利费的增长，带动管理费用增加所致；从构成看，公司销售费用6.20亿元（占6.19%）、管理费用62.65亿元（占62.52%）、研发费用12.32亿元（占12.29%）、财务费用19.05亿元（占19.01%）；公司期间费用率为3.71%，同比变动不大，公司费用控制能力佳。

非经常性损益方面，2022年，受应收账款及其他应收款坏账影响，公司信用减值损失显著增大；当期以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为-2.79亿元，主要为未指定套期关系的衍生工具公允价值变动损益及延迟定价安排；受益于参股矿山盈利能力提升，公司投资收益同比大幅增长69.91%；在与日常活动相关的政府补助增加的带动下，公司其他收益同比大幅增长38.16%；上述损益情况对公司整体营业利润影响不大。同期，公司营业外收入规模相对有限；营业外支出同比显著增长125.40%，主要系以乌后紫金处罚为主的罚款、赔偿及滞纳金支出大幅增加所致，公司营业外收入及支出对利润总额影响不大。

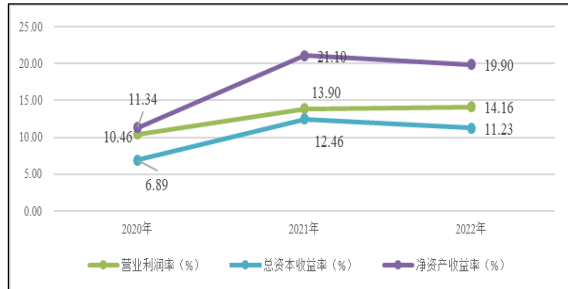
表 15 公司2022年非经常性损益概况

项目	金额（亿元）	占营业利润/比重
信用减值损失	-3.29	--
公允价值变动收益	-2.55	--
投资收益	28.74	9.29%
其他收益	4.85	1.57%
项目	金额（亿元）	占利润总额比重
营业外收入	1.08	0.36%
营业外支出	10.61	3.54%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2022年, 公司营业利润率为14.16%, 同比略有提升; 总资本收益率与净资产收益率分别为11.23%和19.90%, 同比分别下降1.24个百分点和1.20个百分点。

图3 公司盈利指标变动概况



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较, 公司表现明显优于行业一般水平。

表 16 2022 年同行业公司盈利指标对比情况

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
江西铜业	2.99%	5.07%	8.36%
洛阳钼业	9.29%	7.54%	13.25%
山东黄金	14.10%	3.52%	4.01%
紫金矿业	15.74%	12.47%	25.06%

注: 为便于同业比较, 本表数据引自Wind, 与本报告附表口径有一定差异

2023年1—3月, 公司矿产金和矿产铜的产量分别同比增加22%和24%, 带动营业总收入同比增长15.71%至749.45亿元; 受矿产品单位销售成本同比增加, 以及矿山产铜与矿山产锌的销售单价同比下降影响, 公司当期利润总额为81.10亿元, 同比减少8.99%。

5. 现金流

2022年, 伴随营业总收入的增长, 公司经营获现规模扩大; 在资产并购整合及工程建设持续资本支出的带动下, 公司投资活动现金净流出额同比明显增加, 筹资活动前现金转为大规模净流出; 公司融资渠道保持畅通, 筹资活动产生的现金大幅净流入。

从经营活动来看, 2022年, 伴随矿产品销量增加, 公司营业总收入增长, 收入实现质量较高, 经营活动现金流入量同比涨幅为19.60%, 公司经营获现规模很大; 同期, 在大宗原料、物流成

本、人工工资及能源价格上涨等因素推动下, 公司经营活动现金流出量同比增长20.78%; 公司当期经营活动现金流仍保持大规模净流入。

从投资活动来看, 2022年, 在资产并购整合及工程建设持续资本支出的带动下, 公司投资活动现金流出量同比显著增长116.66%, 导致投资活动现金净流出量明显增大; 公司筹资活动前现金流呈大规模净流出状态。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入量同比显著增长61.07%, 流出量小幅增长, 当期净流入额同比显著增加。

2023年1—3月, 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长5.40%; 投资活动现金流量净额同比下降37.84%; 受偿还债务支付的现金同比增长影响, 公司筹资活动现金转为净流出。

表 17 公司现金流概况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2370.07	2834.55	832.74
经营活动现金流出小计	2109.35	2547.77	754.45
经营活动现金流量净额	260.72	286.79	78.29
投资活动现金流入小计	25.15	59.57	19.81
投资活动现金流出小计	262.80	569.38	95.75
投资活动现金流量净额	-237.65	-509.81	-75.94
筹资活动前现金流量净额	23.07	-223.02	2.35
筹资活动现金流入小计	515.58	830.44	160.83
筹资活动现金流出小计	515.34	557.86	176.70
筹资活动现金流量净额	0.23	272.58	-15.86
现金收入比 (%)	104.99	104.44	109.62

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现良好。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	93.56	111.91
	速动比率 (%)	55.18	72.42
	经营现金/流动负债 (%)	51.83	40.30
	经营现金/短期债务 (倍)	0.91	0.81
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.66	0.82
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	349.11	438.61
	全部债务/EBITDA (倍)	2.29	2.94
	经营现金/全部债务 (倍)	0.33	0.22

EBITDA/利息支出（倍）	14.52	10.42
经营现金/利息支出（倍）	10.85	6.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率及速动比率较上年底均有提升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 109.18%和 67.68%。受公司债务规模扩大影响，2022 年经营性现金净流入规模对流动负债及短期债务的覆盖程度略有下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 25.64%；经营现金/全部债务及经营现金/利息支出指标同比有所下降。受债务规模扩大影响，公司长期偿债能力指标均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现好。

或有负债方面，截至 2022 年底，公司不存在重大未决涉诉；公司对外担保金额合计 16.21 亿元。其中，对西藏玉龙铜业股份有限公司（以下简称“巨龙铜业”）担保 15.87 亿元，对福建常青新能源科技有限公司担保 0.34 亿元，公司对外担保比率为 1.30%，整体或有负债风险极低。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司银行授信总额 2561.20 亿元，未使用额度达 1465.49 亿元。同时，公司为 A 股和 H 股上市公司，具备直接融资条件，公司备用信用非常充裕。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要负责行政管理以及紫金山金铜矿的运营工作，公司本部整体债务负担适中。

伴随经营规模扩大，截至 2022 年底，公司本部资产总额 1046.98 亿元，较上年底增长 26.46%，主要系长期股权投资增加所致；负债总额 681.84 亿元，较上年底增长 54.42%，主要系长期借款增长所致；公司本部注重负债结构管理，截至 2022 年底，非流动负债 460.51 亿元，占比为 67.54%；伴随资产的投资并购及项目建设资本投入，公司本部长长期负债增加，资产负债率较 2021 年底升高 11.79 个百分点至 65.12%。权益方面，截至 2022 年底，公司本部所有者权益为

365.14 亿元。其中，实收资本与资本公积合计占 82.53%，权益结构稳定性佳。

2022 年，公司本部营业总收入为 62.63 亿元，利润总额 31.20 亿元；同期，公司本部投资收益 17.40 亿元，投资收益为公司本部重要利润来源。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额以及筹资活动现金流净额分别为 45.82 亿元、-198.83 亿元和 162.28 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动净现金流对存续债券保障能力强。

公司存续债券集中兑付年份为 2024 年，集中兑付金额为 88 亿元。

表 19 截至 2023 年 5 月 8 日公司存续债券情况
(单位：亿元)

证券名称	到期日期	当前余额
22 紫金矿业 MTN002	2032-08-24	7.00
22 紫金矿业 MTN003	2027-10-13	15.00
23 紫金矿业 MTN001 (科创票据)	2026-04-21	10.00
22 紫金矿业 MTN004	2025-10-19	15.00
22 紫金 02	2025-05-26	35.00
22 紫金矿业 MTN001	2025-04-22	20.00
22 紫金 01	2027-03-08	15.00
21 紫金矿业 MTN001	2024-09-14	15.00
21 紫金 03	2024-08-03	20.00
21 紫金 02	2026-06-03	5.00
20 紫金矿业 MTN001	2025-02-21	10.00
19 紫金矿业 MTN003	2024-08-30	25.00
21 紫金 01	2024-06-03	15.00
21 紫金矿业 GN001 (碳中和债)	2024-04-27	3.00
19 紫金矿业 MTN001B	2024-03-11	10.00
20 紫金矿业 MTN003	2023-11-23	20.00
22 紫金矿业 SCP007	2023-07-31	5.00
22 紫金矿业 SCP006	2023-07-23	5.00
22 紫金矿业 SCP005	2023-07-18	5.00

注：到期日为相关债权下一个行权/回售日

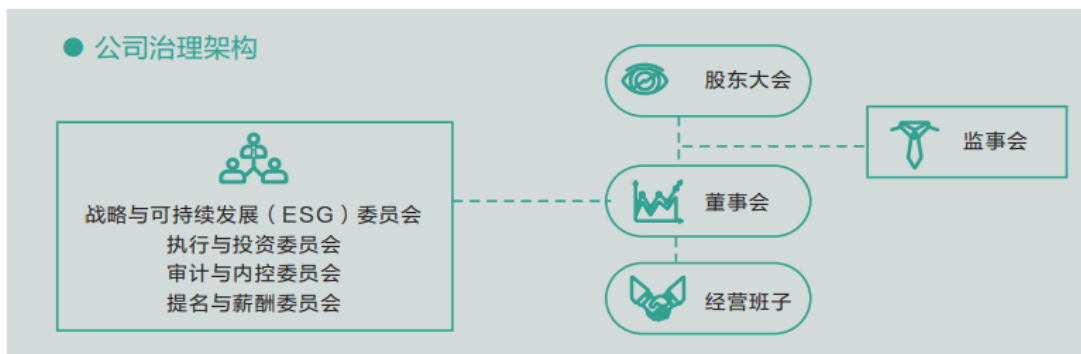
资料来源：Wind

2022 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 分别为集中兑付金额（88 亿元）的 3.26 倍和 4.98 倍。

十一、结论

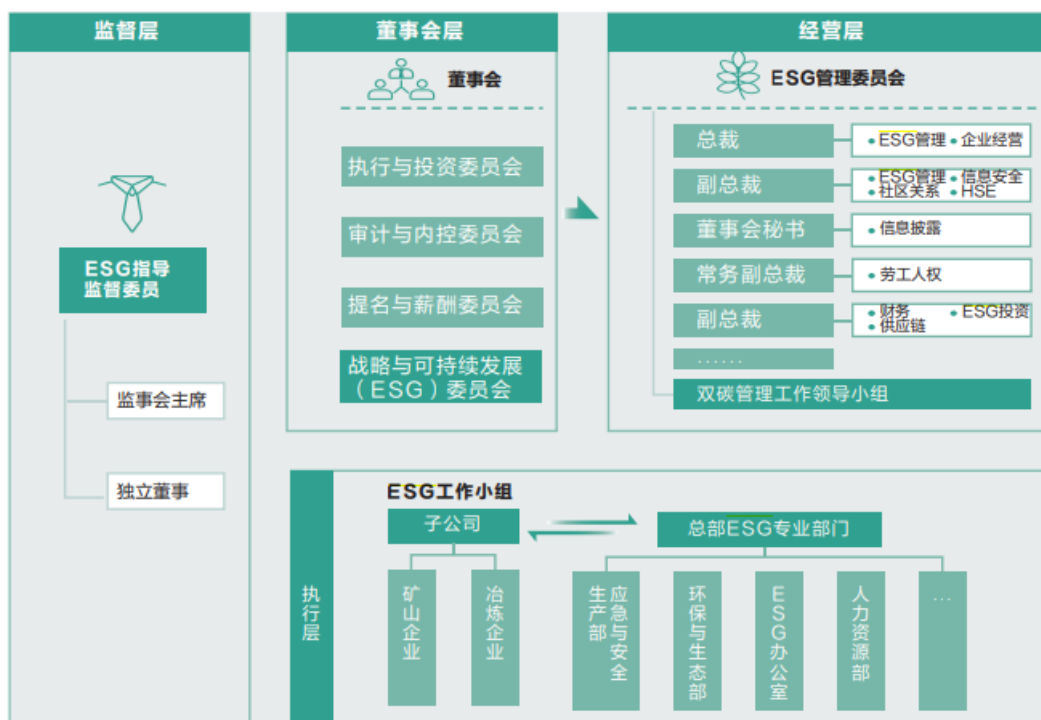
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“21 紫金 01”和“21 紫金 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司组织架构



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 截至 2022 年底公司 ESG 治理体系



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-3 截至 2022 年底纳入公司合并范围的重要子公司

序号	企业名称	注册资本	主营业务	所占权益 (%)
1	金山（香港）国际矿业有限公司	295.60 亿港元	贸易与投资	100.00
2	紫金铜业有限公司	22.21 亿元	阴极铜、金、银、粗硒冶炼及销售；工业硫酸、硫酸铜生产及销售	100.00
3	福建紫金商务服务有限公司	2.00 亿元	单位后勤管理服务；建筑工程机械与设备租赁	100.00
4	紫金矿业集团财务有限公司	6.69 亿元	协助成员单位实现交易款项的收付；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资、票据承兑及贴现、内部转账结算及相应的结算；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借；投资；有价证券投资（股票二级市场投资除外）等	96.00
5	紫金矿业集团资本投资有限公司	10.00 亿元	受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务；受托对股权投资基金进行管理运作及提供咨询服务；投资及资产管理；黄金现货销售；金属及金属矿批发；贸易代理等业务	100.00
6	新疆阿舍勒铜业股份有限公司	2.50 亿元	地质矿产资源的勘查与开发、矿产品的生产、加工与销售、地质矿业的技术服务、汽车运输、环境保护与旅游开发、酒店投资	51.00
7	NortonGoldFieldLtd.	1.87 亿澳元	黄金生产；地质矿产资源勘查及其信息、技术服务	100.00
8	巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	3.75 亿元	锌及其它有色、黑金属和能源矿产等的冶炼、开采、选矿、加工，矿产品销售	87.20
9	珙春紫金矿业有限公司	1.50 亿元	金、铜及其他有色金属和非金属矿产品开采、选冶及加工；矿产品销售；矿产资源勘查信息、技术服务	100.00
10	洛阳紫金银辉黄金冶炼有限公司	1.50 亿元	金银冶炼、收购矿金、黄金交易代理、矿产品销售、矿山设计研究	70.00
11	俄罗斯龙兴有限责任公司	7.00 亿卢布	锌铅矿开采；选矿及加工；矿产品销售	70.00
12	新疆紫金锌业有限公司	5.00 亿元	勘探和开发乌恰县乌鲁干铅锌矿	100.00
13	紫金波尔铜业有限公司	394.14 亿第纳尔	黑色金属、有色金属、贵金属和其他金属的采矿、选矿、冶炼	63.00
14	大陆黄金有限公司哥伦比亚分公司	112.38 亿比索	金银矿开采，选矿及加工；矿产品销售	69.28
15	奥罗拉金矿有限公司	0.63 亿美元	金银矿开采，选矿及加工；矿产品销售	100.00
16	西藏巨龙铜业有限公司	50.20 亿元	矿产品销售；矿山设备、冶炼设备、地质勘查与施工、有色金属的采、选、冶炼、加工及产品生产和销售等	50.10

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	154.70	191.15	290.59	256.47
资产总额（亿元）	1823.13	2085.95	3060.44	3153.64
所有者权益（亿元）	745.96	928.97	1244.55	1308.41
短期债务（亿元）	302.98	287.56	355.88	/
长期债务（亿元）	458.20	510.50	935.43	/
全部债务（亿元）	761.18	798.05	1291.30	/
营业总收入（亿元）	1715.01	2251.02	2703.29	749.45
利润总额（亿元）	108.46	247.94	299.93	81.10
EBITDA（亿元）	202.72	349.11	438.61	--
经营性净现金流（亿元）	142.68	260.72	286.79	78.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	68.76	63.15	33.70	--
存货周转次数（次）	9.17	10.19	9.61	--
总资产周转次数（次）	1.12	1.15	1.05	--
现金收入比（%）	103.96	104.99	104.44	109.62
营业利润率（%）	10.46	13.90	14.16	14.03
总资本收益率（%）	6.89	12.46	11.23	--
净资产收益率（%）	11.34	21.10	19.90	--
长期债务资本化比率（%）	38.05	35.46	42.91	/
全部债务资本化比率（%）	50.50	46.21	50.92	/
资产负债率（%）	59.08	55.47	59.33	58.51
流动比率（%）	83.47	93.56	111.91	109.18
速动比率（%）	45.07	55.18	72.42	67.68
经营现金流动负债比（%）	30.34	51.83	40.30	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.66	0.82	/
EBITDA 利息倍数（倍）	8.78	14.52	10.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	2.29	2.94	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径短期债务含其他流动负债带息部分，长期债务含长期应付款带息部分；3. “/”表示相关数据未获取，“—”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	51.33	30.07	41.50	29.74
资产总额 (亿元)	780.45	827.93	1046.98	1056.71
所有者权益 (亿元)	377.77	386.38	365.14	366.32
短期债务 (亿元)	130.33	115.41	150.27	109.88
长期债务 (亿元)	209.86	199.48	439.99	456.76
全部债务 (亿元)	340.18	314.90	590.26	566.64
营业总收入 (亿元)	42.62	68.10	62.63	14.53
利润总额 (亿元)	16.55	35.29	31.20	1.10
EBITDA (亿元)	22.44	40.41	35.60	--
经营性净现金流 (亿元)	14.91	27.67	45.82	0.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.29	8.82	11.39	--
存货周转次数 (次)	22.18	39.56	22.17	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比 (%)	98.84	108.39	141.74	73.49
营业利润率 (%)	44.87	53.27	55.57	56.21
总资本收益率 (%)	2.20	4.78	3.10	--
净资产收益率 (%)	4.18	8.67	8.12	--
长期债务资本化比率 (%)	35.71	34.05	54.65	55.49
全部债务资本化比率 (%)	47.38	44.90	61.78	60.74
资产负债率 (%)	51.60	53.33	65.12	65.33
流动比率 (%)	106.23	73.63	93.68	109.18
速动比率 (%)	105.65	73.28	92.95	108.51
经营现金流动负债比 (%)	10.25	16.67	20.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.26	0.28	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “/”表示相关数据未获取, “—”表示相关指标不适用
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 预测数据及预测的关键假设

1. 主要预测数据表

关键财务数据	2022 年	2023 年	2025 年	年均复合增长率
矿产铜/万吨	88	95	117	11%
矿产金/吨	56	72	90	17%
矿产锌（铅）/万吨	44	45	48	3%
矿产银/吨	387	390	450	5%
碳酸锂/万吨	--	0.3	12	/
矿产钼/万吨	0.4	0.6	1.6	59%

资料来源：公司 2022 年年度报告

2. 预测的关键假设

公司 2022 年产量情况及 2023—2025 年产量规划

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持