

紫金矿业集团股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2396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，维持“21 紫金 02”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：

二〇二五年五月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

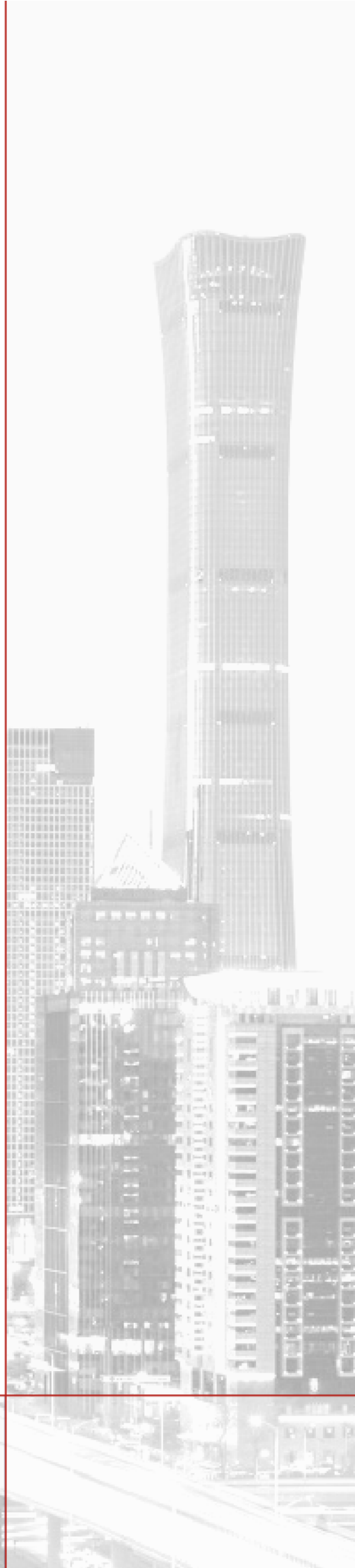
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



紫金矿业集团股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
紫金矿业集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/20
21 紫金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为矿产资源勘探与开发的全球化跨国矿业集团，资源储备极为丰富，主要金属储量在全球范围内位居行业前列，综合行业地位显著；公司遵循国际 ESG 治理理念，ESG 评级居矿业行业第一梯队；经营方面，公司重视自主地质勘查和对关键矿产资源的并购投资，主要矿产资源储量明显增长，自身竞争力非常强；伴随重点项目持续推进以及世界级重大矿业项目改建扩建，公司矿产金、银、铜产销量稳步增长，成本上升趋势有所缓解，叠加金价屡创新高和铜价高位波动，经营业绩持续提升，整体经营风险非常低；财务方面，公司权益总额在未分配利润增加的带动下快速增长，经营活动现金净流入规模持续扩大，投资活动维持规模性资本开支；公司盈利表现极强，偿债指标表现佳，财务杠杆控制在低水平。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，其整体偿还债务的能力仍属极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司持续矿产资源并购投资和自主地质找矿勘查，矿山工程建设项目稳步推进，可持续发展基础坚实；同时，公司布局新能源新材料产业并践行绿色低碳发展，未来综合实力及全球行业地位有望进一步提升。公司积极扩张的同时坚持稳健的财务政策，综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全、环保事故，海外项目因地缘政治而发生系统性风险。

优势

- **公司为大型跨国矿业集团，资源并购与自主勘查并举，技术实力强，资源储备极为丰富。**截至 2024 年底，公司已在海外 16 个国家和中国 17 个省（自治区）拥有超 30 座大型、超大型矿产资源开发基地。公司主要矿产资源储量明显增长，自主技术优势、工程技术管理与研发创新能力突出；总资源量方面，截至 2024 年底，公司拥有铜超过 1.10 亿吨、金 3973 吨、当量碳酸锂 1788 万吨、银 3.18 万吨、钼 494 万吨、锌（铅）1298 万吨。
- **公司行业地位显著，矿产品产销量增长，成本上升趋势有所缓解，利润规模明显扩大。**2024 年，公司为中国及亚洲唯一矿产铜产量破百万吨的矿企，位列全球第四大铜生产企业、第六大金生产企业和第四大锌生产企业，全年矿产铜、矿产金产量分别相当于中国总量的 65% 和 24%；公司主要产品产销量持续提升，在全球矿业成本普遍承压情况下，公司铜精矿、金精矿销售成本同比分别下降 4.30% 和 0.43%，叠加金铜价格高位，带动公司利润总额同比显著增长 53.66%。
- **公司现金流水平佳，债务负担轻。**伴随收入增长与利润累积，公司经营获现与权益规模持续扩大。2024 年，公司经营活动现金流入与现金净额分别达 3312.22 亿元和 488.60 亿元；截至 2024 年底，公司所有者权益增至 1777.31 亿元。同时，公司注重债务期限结构管理与财务杠杆控制，2024 年底资产负债率与全部债务资本化比率较上年底分别下降 4.47 个和 5.16 个百分点。
- **公司持续完善 ESG 管理体系，整体表现处于全球先进水平。**公司遵循国际 ESG 治理理念，将 ESG 国际准则与自身运营管理体系深度融合，夯实可持续发展基础。2024 年，公司 ESG 绩效稳居行业第一梯队，全球主流 ESG 评级持续提升；全年碳排放总量同比下降 17.96% 至 699 万吨，万元工业增加值碳排放强度下降至 1.64 吨，提前一年兑现“双碳”2025 年阶段目标。

关注

- **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，矿业企业生产安全需持续关注。**公司矿业资产全球布局，生产过程中可能发生局部生产安全、环保事故以及区域风险事件，公司矿山安全管理能力仍有待提升。同时，金铜产品金融属性强，宏观经济变化及地缘政治风险易对有色金属产品价格及海外资产运营管理产生扰动，进而影响公司经营业绩。
- **公司资本支出力度大。**公司并购投资与项目建设与其矿业主业密切相关，跟踪期内，公司投资活动现金流出量虽有所下降但规模仍大；截至 2024 年底，公司重要在建工程预算合计 746.94 亿元，持续存在大规模资本开支情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 有色金属企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

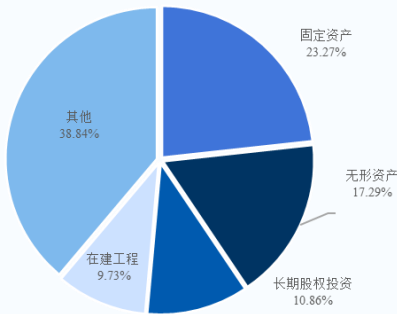
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	271.08	393.72	482.80
资产总额（亿元）	3430.06	3966.11	4116.47
所有者权益（亿元）	1383.63	1777.31	1856.96
短期债务（亿元）	425.63	511.53	598.54
长期债务（亿元）	1031.47	1010.72	964.61
全部债务（亿元）	1457.10	1522.24	1563.15
营业总收入（亿元）	2934.03	3036.40	789.28
利润总额（亿元）	312.87	480.78	146.88
EBITDA（亿元）	470.37	642.22	--
经营性净现金流（亿元）	368.60	488.60	125.28
营业利润率（%）	14.15	18.46	20.64
净资产收益率（%）	19.18	22.16	--
资产负债率（%）	59.66	55.19	54.89
全部债务资本化比率（%）	51.29	46.13	45.70
流动比率（%）	92.21	99.15	102.60
经营现金流动负债比（%）	43.79	48.97	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.77	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	7.46	9.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.10	2.37	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1312.18	1366.28	1395.15
所有者权益（亿元）	577.41	561.59	567.94
全部债务（亿元）	684.91	744.94	764.92
营业总收入（亿元）	63.19	68.60	16.81
利润总额（亿元）	281.03	24.90	5.09
资产负债率（%）	56.00	58.90	59.29
全部债务资本化比率（%）	54.26	57.02	57.39
流动比率（%）	279.24	159.63	127.13
经营现金流动负债比（%）	18.36	22.52	--

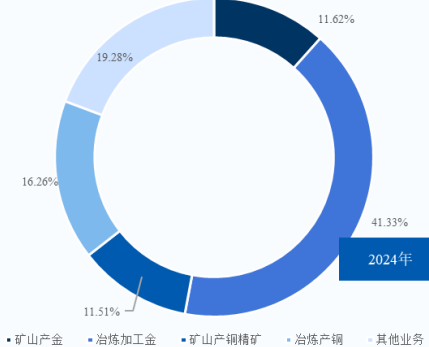
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期债务含长期应付款带息部分，2025 年一季度有息债务相关数据未做调整；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告中“/”表示相关数据未获取，“—”表示指标不适用，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

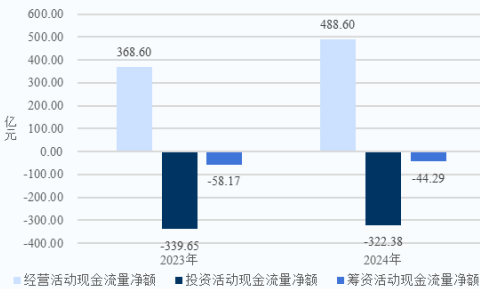
2024 年底公司资产构成



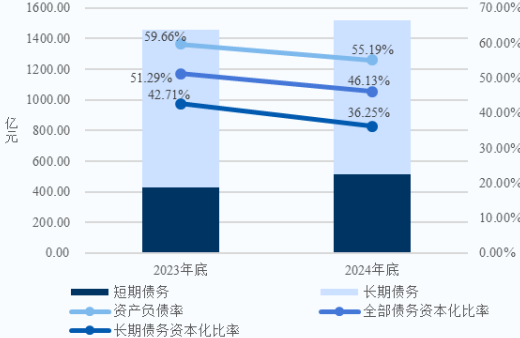
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 紫金 02	5.00 亿元	5.00 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 紫金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/22	李晨 黄露	有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 紫金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/18	周婷 尹金泽	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属企业信用评级模型（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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：黄露 huanglu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司前身为上杭县矿产公司，为 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。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。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。历经非公开、公开发行业股票以及可转换公司债券转股等，截至 2025 年 3 月底，公司股本为 26.58 亿元，控股股东为闽西兴杭，持股比例为 22.89%，其所持股份的 3.43% 处于冻结状态。

公司主要从事金、铜、锌等矿产资源勘探与开发并适度延伸冶炼加工及贸易等业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

公司股东大会、董事会、监督层、经营层与执行层各负其责，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、审计与内控委员会和提名与薪酬委员会，公司决策机制完善。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3966.11 亿元，所有者权益 1777.31 亿元（含少数股东权益 379.45 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3036.40 亿元，利润总额 480.78 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 4116.47 亿元，所有者权益 1856.96 亿元（含少数股东权益 397.64 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 789.28 亿元，利润总额 146.88 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，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。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 紫金 02	5.00	5.00	2021/06/03	5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

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，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024 年以来，避险需求增加带动黄金价格持续上涨，传统工业金属铜、铝、锌价中枢明显上移，但受供需失衡等因素影响，新能源类金属价格承压。春节假期后，在中国宏观经济政策支持、新兴产业需求拉动、价格与利润回升、国际市场复苏等多重因素共同作用下，中国有色金属产业景气指数呈持续回升态势。展望 2025 年，国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或将对 中国有色金属产品出口造成一定不良影响，房地产行业低迷对铝、锌等有色金属的需求形成压制，但在中国经济“稳增长”政策支持下，有色金属产业工业增加值、固定资产投资和产业规模或将有所增长，叠加新能源汽车、光伏、风电、5G 通信等新兴产业对有色金属需求将持续增长，中国有色金属产业景气指数预计将呈现“稳中向好”的态势。

完整版行业分析详见《2025 年有色金属行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构等方面未发生重大变动。

企业规模和竞争力方面，作为大型跨国矿业集团，公司拥有极为丰富的资源储备，综合禀赋优质；同时，丰富的金属产品组合，可有效抵御不同金属价格周期波动产生的风险。截至 2024 年底，公司已在海外 16 个国家和中国 17 个省（自治区）拥有超 30 座大型、超大型矿产资源开发基地。公司资源并购与自主勘查并举，跟踪期内，部分矿山自主地质勘查取得重大找矿突破，叠加并购项目交割推进，公司主要矿产资源储量增长明显，可持续经营保障能力非常强。公司于 2025 年 5 月完成对于藏格矿业股份有限公司（000408.SZ）控制权收购，实现对巨龙铜矿的绝对控股，培厚铜、锂资源储备，有助于实现西藏板块盐湖项目的高效协同，同时新增关系国家粮食安全的紧缺战略性矿产钾资源储备。

图表 2 • 截至 2024 年底公司资源量与储量概况

资源	铜/万吨	金/吨	锌(铅)/万吨	锂(LCE)/万吨	银/吨	钼/万吨
储量	5043	1487	804	860	3253	237
2024 年储量同比增量	1703	339	334	417	1389	77
储量/中国储量	124%	46%	9%	55%	5%	30%
资源量（含储量）	11037	3973	1298	1788	31836	494

注：中国储量数据源自自然资源部披露的《中国矿产资源报告 2022》和《中国矿产资源报告 2023》

资料来源：联合资信根据公开信息整理

公司拥有完整的矿业产业链，行业地位显著。2024 年，公司为中国及亚洲唯一矿产铜产量破百万吨的矿企，位列全球第四大铜生产企业、第六大金生产企业和第四大锌生产企业，全年矿产铜、矿产金产量分别相当于中国总量¹的 65%和 24%。2024 年，公司位列《福布斯》全球上市公司 2000 强第 267 位、全球黄金企业第 1 位、全球金属矿业企业第 5 位；《财富》世界 500 强第 364 位，《财富》中国 500 强第 91 位。

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及大规模系统工程化开发等方面拥有核心技术，在多年矿产开发过程中，形成全流程控制的工程管理模式，自主技术优势、工程技术管理与研发创新能力突出。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，助益重大项目建设推进；同时，公司拥有“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、院士专家工作站及博士后科研工作站；跟踪期内，“高寒及生态脆弱区大型矿山绿色开采技术”国家重点研发项目持续推进，“新一代绿色高效提炼稀贵金属技术及应用”科技项目获国家科技进步二等奖，自主“震旦三维激电系统”达到国际先进水平。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部无未结清不良信贷信息。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。截至本报告出具日，联合

¹ 中国有色金属工业协会数据

资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司在董事、监事和高级管理人员构成、法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变化，公司股东大会、董事会、监事会和经营层各负其责，规范运作，相互制衡。

公司管理制度健全，基于 COSO-ERM 框架、ISO31000 标准，将风险管理融入全球化战略和运营管理体系，跟踪期内，公司 ESG 体系与风险管理体系渐趋完善，可识别并应对地缘政治、金属价格波动、运营成本压力、财务及 ESG 相关风险；已基本完成高适配全球化运营管理体系构建，国际事业管理委员会及国际事业部的海外管理能力持续加强，但矿山安全管理能力仍有待提升。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年以来，公司矿产金、银、铜产销量稳步增长，成本上升趋势有所缓解，叠加金价屡创新高和铜价高位波动，公司经营业绩进一步提升。公司矿产品拥有极强的盈利能力，2025 年一季度，公司综合毛利率进一步提升。

公司主营金、铜、锌及其他金属开采与冶炼业务，其中金、铜矿产品的盈利能力非常强。2024 年，受益于主要矿产品量价齐升，公司全年营业总收入同比增长 3.49%；公司成本上升趋势有所缓解，物资采购和采矿外包工程等成本均有下降，使得铜精矿、金精矿销售成本²实现同比下降，公司矿产品毛利率同比提升 8.88 个百分点至 57.97%，综合毛利率同比提升 4.56 个百分点至 20.37%；但受加工费下行影响，公司冶炼产品毛利率均有小幅下降。2025 年一季度，虽然公司矿产品单位销售成本因品位下降、运距增加及部分露天矿山剥采比上升而有所增长，但受益于矿产金、铜产量同比增加，以及金属价格的强势上行（矿山产金、铜的销售单价分别同比增长 40.07%和 16.69%），公司营业总收入同比增长 5.55%至 789.28 亿元，综合毛利率较 2024 年全年水平进一步提升至 22.89%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	224.19	8.29	47.97	270.91	9.23	45.07	352.93	11.62	55.70
冶炼加工金	1005.80	37.21	0.55	1112.56	37.92	0.59	1255.01	41.33	0.45
矿山产银	12.31	0.46	46.47	14.39	0.49	50.78	20.10	0.66	61.00
矿山产铜精矿	293.57	10.86	60.33	316.64	10.79	59.52	349.55	11.51	66.03
矿山产电积铜	53.28	1.97	56.89	54.10	1.84	47.01	51.12	1.68	48.40
矿山产电解铜	15.68	0.58	53.46	44.01	1.50	27.68	81.04	2.67	45.86
冶炼产铜	411.36	15.22	2.88	437.31	14.90	3.09	493.61	16.26	2.05
矿山产锌	62.74	2.32	48.69	49.18	1.68	21.83	57.66	1.90	41.46
冶炼产锌	70.95	2.62	4.97	63.91	2.18	7.07	75.51	2.49	4.63
铁精矿（不含非控股企业）	12.15	0.45	67.89	12.27	0.42	60.43	4.40	0.14	73.41
其他	1715.18	63.45	/	1838.65	62.67	/	2027.09	66.76	/
内部抵销	-1173.95	-43.43	--	-1279.88	-43.62	--	-1731.63	-57.03	--
合计	2703.29	100.00	15.74	2934.03	100.00	15.81	3036.39	100.00	20.37

注：公司其他业务主要有有色金属贸易收入；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；财务公司利息收入；子公司的尾矿销售收入、物流、服务业务等

资料来源：联合资信根据公开资料整理

² 据公司披露数据，2024 年公司铜 C1 成本和黄金 AISC 成本均位于全球前 20%分位

公司主要金属产品售价变动与国际大宗商品行情趋势一致，2024 年，金价屡创历史新高，白银价格走势趋同，铜价高位波动，锌价同比上涨。在全球有色金属矿业企业普遍面临成本控制和增长压力时，公司已形成明显的资源壁垒，叠加在矿山建设、项目开发、采选冶炼等方面拥有技术经验优势，整体产品产出成本仍处行业较低水平，跟踪期内，公司主要矿产品利润明显增厚。

图表 4 • 公司 2024 年主要金属经营概况

主要产品		销售单价	单价同比增减幅度	单位销售成本	成本同比增减幅度
矿山产金（元/克）	金锭	533.39	23.16%	287.16	0.38%
	金精矿	504.30	33.20%	158.15	-0.43%
矿山产铜（元/吨）	铜精矿	56342.00	14.04%	19139.00	-4.30%
	电积铜	63180.00	12.11%	32602.00	9.18%
	电解铜	65894.00	10.58%	35673.00	-17.23%
矿山产锌（元/吨）		14921.00	25.87%	8735.00	-5.74%
矿山产银（元/克）		4.74	35.53%	1.85	7.40%
铁精矿（元/吨）		694.00	18.92%	184.59	-20.08%
冶炼加工金（元/克）		549.93	22.77%	547.46	22.94%
冶炼产铜（元/吨）		66227.00	9.77%	64872.00	10.95%
冶炼产锌（元/吨）		20785.00	8.48%	19823.00	11.33%

注：上表不含非控股企业的相关数据，单价不含税
资料来源：联合资信根据公开资料整理

伴随重点项目持续推进以及世界级重大矿业项目改建扩建，公司产能规模持续扩大并维持高产销率。2024 年，公司矿山产铜 106.85 万吨，同比增长 6.07%，其中卡莫阿、巨龙铜业、塞紫金和塞紫铜的矿产铜产量分别同比增长 9.98%、7.75%、22.90%和 22.19%，增量明显；公司冶炼产铜产量小幅增加，铜业务合计销售收入占营业总收入的 27.98%（抵销后），毛利占比达 45.03%。同期，公司矿山产金 72.94 吨，同比增长 7.70%；冶炼加工及贸易金产量同比下降，黄金业务合计收入占营业收入的 49.64%（抵销后），毛利占比为 30.07%，公司主金属金、铜对其业绩贡献显著。2025 年一季度，公司矿产金与矿产铜产量³分别同比增长 13.45%和 9.49%，公司金、铜矿产品产量持续增长。

公司为中国第一、全球第四的矿产锌生产企业，2024 年矿山产锌精矿含锌 40.71 万吨，同比小幅下降，冶炼生产锌锭有所增加。同时，公司矿产银产量中国领先，并为中国重要的铁精矿、钼、钴矿及副产硫酸生产企业。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，其他业务可为公司收入及利润水平形成有益补充。2024 年，公司锌（铅）业务销售收入占营业总收入的 3.82%（抵销后），毛利占比为 4.60%；白银、铁矿等其他产品销售收入占公司营业总收入的 18.56%（抵销后），毛利占比为 20.30%。

图表 5 • 公司 2024 年主要金属产销概况

主要产品	产量	产量同比增幅（%）	产销率（%）
矿山产金（吨）	68.28	5.30	99.28
矿山产铜（万吨）	83.76	4.25	98.42
矿山产锌（万吨）	39.56	-3.90	97.69
矿山产银（吨）	428.68	6.48	98.94
铁精矿（万吨）	65.85	-59.25	96.28
冶炼加工金（吨）	228.15	-8.27	100.03
冶炼产铜（万吨）	74.76	3.18	99.70
冶炼产锌（万吨）	37.11	11.40	97.91

注：上表不含非控股企业的相关数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

新能源新材料方面，跟踪期内，公司基本形成“风光荷储与氢氢能源产业化协同”新能源和“锂冶炼+前驱体+正极材料+电芯+PACK+储能应用+回收”新材料两条产业生态链；龙净环保（证券代码“600388.SH”）环保业务持续推进，2024 年其利润水平与

³ 数据未考虑内部销售抵销

现金流大幅改善（利润总额与经营现金净流量分别同比增长 49.71%和 27.58%）；同时，公司调整下辖的“两湖两矿⁴”重大锂矿项目建设进度及投产节奏，将视市场行情，投产规模性碳酸锂产能。

公司经营机制灵活，决策执行力强，经营效率指标表现佳。2024 年，公司资产与收入规模均有扩大，应收类款项有所减少，存货规模有所增长，销售债权周转次数同比提升至 30.95 次，存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.72 次和 0.82 次，同比有所下降但指标值仍较高。

2 未来发展

公司战略目标明确，在建及投资存在持续性资本支出需求，伴随工作方针逐步贯彻落实以及在建项目的逐期投运，公司全球竞争力有望进一步提升。

（1）工作目标

2024 年 5 月，公司发布了《关于未来五年（至 2028 年）主要矿产品产量规划的公告》，将原定于 2030 年实现的目标提前至 2028 年实现，目标矿产铜年产量 150~160 万吨、黄金 100~110 吨、锂（LCE）25~30 万吨、矿产钼 2.5~3.5 万吨。

（2）在建项目

截至 2024 年底，公司重要在建工程预算合计 746.94 亿元，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，整体投资压力可控，为未来战略目标实现奠定可持续发展基础。

图表 6 • 截至 2024 年底公司重要在建工程概况（单位：亿元）

项目名称	项目预算	工程投入/预算	工程进度
塞紫铜基建工程	167.11	87%	85%
诺顿基建工程	13.70	82%	82%
Liex S.A.基建工程	84.18	86%	86%
塞紫金基建工程	73.31	49%	49%
巨龙铜业基建工程	60.74	98%	98%
多宝山铜业基建工程	16.86	84%	87%
圭亚那黄金基建工程	19.81	48%	48%
阿里拉果锂盐湖基建工程	28.14	92%	99%
湖南锂多金属	24.12	8%	36%
Manono 锂业基建工程	81.04	5%	8%
年产 5GWH 储能电芯制造项目基础建设工程	15.92	76%	76%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2025 年一季度财务报表未经审计。伴随经营扩大及资源整合，公司合并范围持续变动，但其主营业务未发生变化，财务数据可比。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司经营规模持续扩大，资产增量以货币资金、固定资产和长期股权投资为主，资产构成符合矿业企业行业特征；公司资产受限比例很低，资产质量佳，但有色金属价格波动易对公司资产价值产生影响。

跟踪期内，公司经营规模扩大，资产总额持续增长，资产结构仍以非流动资产为主，符合矿业企业行业特征，同时有色金属价格波动易对公司资产价值产生影响。受储备预期并购资金以及经营现金流入规模扩大影响，公司货币资金余额持续增长；公司主要

4 指代公司阿根廷 3Q 盐湖、拉果错盐湖、湘源硬岩锂矿和刚果（金）马诺诺锂矿东北部项目

产品量价齐升，存货中黄金、铜等贵金属或有色金属所占比重高，无所有权受到限制的情况，整体流动性强；伴随对卡莫阿、万国黄金等企业增资以及联合营企业盈利能力提升，卡莫阿、西藏玉龙等企业权益法下投资收益增长，公司长期股权投资余额持续增长，固定资产受在建工程完工转入以及项目并购影响而增长，构成仍以矿山构筑/建筑物和房屋建筑物为主，截至 2024 年底成新率为 64.91%；公司在建工程持续资本投入，重点项目以矿山基建工程为主，资本支出规模大，长期看有助于夯实公司持续发展基础；无形资产仍以探矿和采矿权为主，伴随购置和累计摊销而有所波动；其他非流动资产仍主要由长期应收款、勘探开发成本、预付固定资产与工程款等构成。

图表 7 • 公司资产构成概况

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 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	776.29	22.63	989.39	24.95	1138.06	27.65
货币资金	184.49	5.38	316.91	7.99	402.21	9.77
存货	292.90	8.54	333.13	8.40	356.95	8.67
非流动资产	2653.77	77.37	2976.72	75.05	2978.40	72.35
长期股权投资	316.32	9.22	430.85	10.86	451.61	10.97
固定资产	814.66	23.75	923.07	23.27	927.22	22.52
在建工程	359.27	10.47	400.55	10.10	410.05	9.96
无形资产	678.92	19.79	685.88	17.29	680.03	16.52
其他非流动资产	283.94	8.28	301.30	7.60	303.96	7.38
资产总额	3430.06	100.00	3966.11	100.00	4116.47	100.00

注：上表中在建工程含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限程度很低。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。

图表 8 • 截至 2024 年底公司受限资产概况

受限资产	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限类型
货币资金	7.52	0.19%	冻结
债权投资	0.70	0.02%	质押
固定资产	2.50	0.06%	抵押
无形资产	140.43	3.54%	抵押
在建工程	6.20	0.16%	抵押
应收票据	0.05	*	质押
应收账款	0.20	0.01%	质押
合计	175.94	4.44%	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，受益于盈利累积、H 股增发及其他权益工具投资的公允价值变动，公司权益规模持续扩大；伴随大规模资产投资并购及在建项目资金持续投入，公司负债总额及有息债务规模均呈增长态势，债务结构仍以长期为主，财务杠杆控制在低水平。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 28.45%至 1777.31 亿元。其中，因利润留存，公司未分配利润较上年底增长 34.37%至 930.78 亿元；公司向符合条件的承配人新增 H 股配售，带动资本公积增至 287.13 亿元；因 Ivanhoe Mines Ltd.股票公允价值变动，公司其他综合收益较上年底增长 40.11%至 125.55 亿元。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 78.65%，未分配利润占 52.37%，权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.48%至 1856.96 亿元，权益构成较上年底变动不大。

公司负债结构相对均衡，伴随大规模资产投资并购及在建资金持续投入，负债总额有所扩大。跟踪期内，公司长期借款明显减少，短期借款与债券融资规模有所扩大；公司长短期借款中，信用借款所占比重较高，体现了金融机构对公司信用水平的高度认

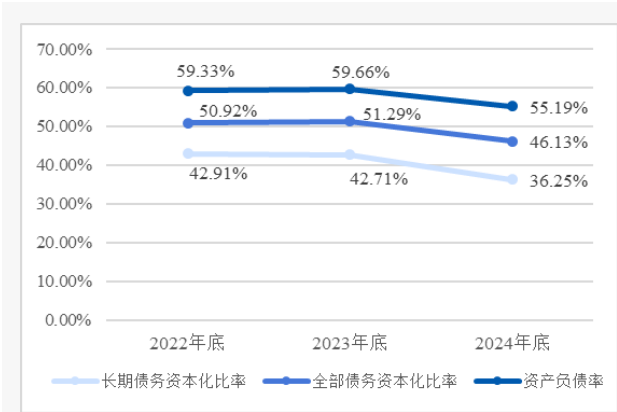
可。有息负债方面，跟踪期内，公司短期债务有所增长，增量主要源自金融机构借款；公司有息债务构成仍以长期为主，债务结构合理，整体杠杆水平低。

图表 9 • 公司负债构成概况

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	841.82	41.14	997.84	45.59	1109.18	49.09
短期借款	209.89	10.26	307.13	14.03	361.22	15.99
应付账款	144.28	7.05	184.23	8.42	200.95	8.89
其他应付款	139.26	6.81	130.70	5.97	137.70	6.09
一年内到期的非流动负债	180.29	8.81	180.35	8.24	213.48	9.45
非流动负债	1204.60	58.86	1190.96	54.41	1150.33	50.91
长期借款	775.31	37.89	614.53	28.08	505.12	22.36
应付债券	252.87	12.36	387.00	17.68	457.61	20.25
负债总额	2046.43	100.00	2188.80	100.00	2259.51	100.00

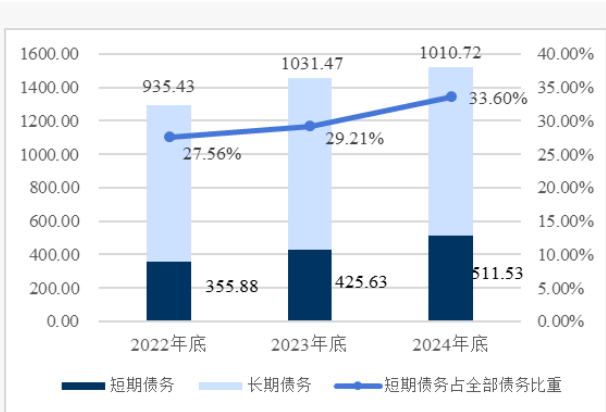
注：上表中其他应付款含应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 10 • 公司财务杠杆概况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 11 • 公司有息债务概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入与利润规模进一步扩大，降本成效明显，盈利指标表现佳，整体盈利能力极强。

2024 年，在金、铜产品收入增长带动下，公司营业总收入同比增长 3.49%；公司成本与费用控制能力强，成本上升趋势有所缓解，营业成本同比下降 2.40%；受益于财务费用明显压降，公司费用总额同比减少 7.97%，期间费用率进一步降低至 3.98%；受益于权益法核算的长期股权投资收益增至 42.38 亿元，公司当期投资收益同比增加，非经常性损益对利润情况影响有限，公司利润构成仍以经营性盈利为主。综合上述影响，2024 年，公司利润总额同比增长 53.66%，增幅显著，主要盈利指标同比均有所提升，公司整体盈利能力极强。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	2934.03	3036.40	789.28
营业成本	2470.24	2417.76	608.65
期间费用	131.25	120.78	32.39
其中：管理费用	75.23	77.29	21.67
财务费用	32.68	20.29	5.56
投资收益	34.91	40.20	15.27
利润总额	312.87	480.78	146.88

营业利润率（%）	14.15	18.46	20.64
总资本收益率（%）	11.27	13.61	--
净资产收益率（%）	19.18	22.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（4）现金流

跟踪期内，在资产并购整合及工程建设持续资本支出的影响下，公司投资活动持续大规模现金净流出；公司收入实现质量佳，伴随经营规模扩大，经营获现明显增加，可满足自身大规模基建投入与并购支出需求，公司筹资活动前现金净流入规模显著扩大。

跟踪期内，受益于金、铜产品量价齐升，公司经营获现规模同比增加，仍保持高水平收入实现质量；公司持续项目建设及投资支出，投资活动现金流出量同比虽有所下降但规模仍大，经营获现可满足自身大规模投资支出需求；公司持续滚动清偿债务同时大规模分红，整体现金流表现佳。

图表 13 • 公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3226.77	3312.22	833.91
经营活动现金流出小计	2858.17	2823.62	708.63
经营活动现金流量净额	368.60	488.60	125.28
投资活动现金流入小计	64.89	79.61	47.15
投资活动现金流出小计	404.54	401.99	125.06
投资活动现金流量净额	-339.65	-322.38	-77.91
筹资活动前现金流量净额	28.95	166.22	47.37
筹资活动现金流入小计	742.99	739.58	240.59
筹资活动现金流出小计	801.16	783.87	210.33
筹资活动现金流量净额	-58.17	-44.29	30.25
现金收入比（%）	109.43	108.48	104.15

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现佳。

从短期偿债能力指标看，2024 年，公司流动资产对流动负债的保障程度有所增强，现金类资产增加明显，经营现金表现强势，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖倍数均有提升；同期，公司利润增加带动 EBITDA 增长，长期偿债指标表现均有所增强，对其债务本息的保障能力佳。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	92.21	99.15
	速动比率（%）	57.42	65.77
	经营现金流动负债比（%）	43.79	48.97
	经营现金/短期债务（倍）	0.87	0.96
	现金类资产/短期债务（倍）	0.64	0.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	470.37	642.22
	全部债务/EBITDA（倍）	3.10	2.37
	经营现金/全部债务（倍）	0.25	0.32
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.46	9.50
	经营现金/利息支出（倍）	5.84	7.23

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公开资料整理

或有负债方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；公司按照持股比例对西藏玉龙、福建常青新能源科技有限公司和莱州市瑞海矿业有限公司提供担保，对外担保金额合计 21.72 亿元，占其净资产的 1.22%，公司整体或有负债风险可控。

截至 2024 年底，公司拥有由银行所提供的尚未使用的授信额度约 2002 亿元人民币。同时，公司作为 A 股和 H 股上市企业，具备直接融资条件，境内外资本市场融资方式多元，综合备用信用非常充裕。公司资产受限率很低，金融机构认可度高，综合财务弹性极佳。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要负责行政管理以及紫金山铜金矿的运营工作，公司本部整体债务负担适中，跟踪期内无重大变化。

2024 年，公司本部长股权投资和其他非流动资产增加带动本部资产规模扩大；同期，公司本部短期借款及应付债券有所增长，资本公积有所增加但未分配利润减少。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1366.28 亿元，较上年底增长 4.12%；负债总额 804.70 亿元，较上年底增长 9.52%；所有者权益为 561.59 亿元，较上年底小幅下降 2.74%。公司本部财务杠杆小幅上升，整体债务负担适中，截至 2024 年底，公司本部资产负债率与全部债务资本化比率分别为 58.90%和 57.02%。2024 年，公司本部营业总收入为 68.60 亿元，当期投资收益 4.60 亿元，利润总额为 24.90 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额增至 45.15 亿元，投资活动现金流净额-56.49 亿元，筹资活动现金流净额为-1.59 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 方面表现处于全球范围内行业领先水平。

公司参照联合国可持续发展目标（SDGs）全面构建起具有自身特色的 ESG 体系，夯实可持续发展基础。公司为国内率先采用 GRI、SASB、TCFD 等标准编制 ESG 报告的中国矿企，已连续四年发布《环境、社会及管治（ESG）报告》并于 2023 年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》，明确提出 2029 年前实现“碳达峰”、2050 年实现“碳中和”。2024 年，公司全年碳排放总量同比下降 17.96%至 699 万吨；温室气体排放强度（tCO₂e/万元工业增加值）下降至 1.64，较 2020 年基准值下降 34.9%，提前达成 2025 年目标；清洁能源转型加快，公司可再生能源发电达到总用电量 51.21%，权益清洁能源发电量同比上升 48.21%至 564.54GWh，等效节约标煤 22.58 万吨，降碳成效显著；公司发布了中国矿业行业首部符合国际准则的《紫金生物多样性保护指南》，国家级绿色矿山达 12 座、国家级绿色工厂 9 家。但公司矿业资产全球布局，面临一定的局部安全、环保事故以及地区事件等海外业务运营风险。2024 年，公司安全生产投入达 32.01 亿元，共发生矿山生产安全亡工事故 6 起，百万工时损工事故率（LTIR）同比上升至 0.34，需对矿业生产安全持续关注。

公司遵循《联合国工商企业与人权指导原则》《世界人权宣言》和国际劳工组织《工作中的基本原则和权利宣言》并配套相关政策，实施相关措施以保障员工合法权益。截至 2024 年底，公司全球员工总数达 55690 名，女性员工占 14.37%；承包商总人数达 37458 人。2024 年，公司共投入 8.12 亿元用于社区发展，其中 2.87 亿元为公益捐赠；公司本地化雇佣率和本地化采购率分别为 95.98%和 82.31%，当期直接经济贡献达 3186 亿元，社会贡献总额为 750 亿元。

2024 年，公司全球 ESG 绩效处于行业第一梯队，品牌影响力显著。公司为福布斯中国 2024 年 ESG50 强企业，LSEG ESG 评分 89（行业前五）、明晟（MSCI）评级 B 级、CDP 全球环境信息披露—气候变化 B 级/水资源 B 级、晨星（Sustainalytics）得分 38.6 分、恒生企业可持续发展指数保持 A-评级（连续六年纳入恒生 A 股可持续发展企业指数）。

七、债券偿还能力分析

公司盈利能力及经营获现对本报告所跟踪的存续债券保障能力极强。

截至本报告出具日，“21 紫金 02”余额 5.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力非常强。

图表 15 • 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2024 年
长期债务（亿元）	1010.72
经营现金流入/长期债务（倍）	3.28

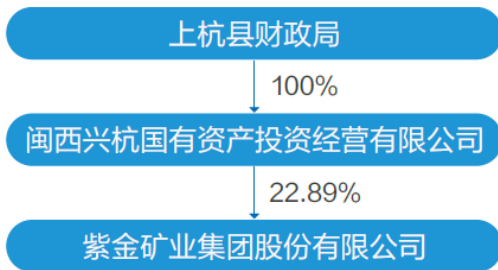
经营现金/长期债务（倍）	0.48
长期债务/EBITDA（倍）	1.57
本报告所跟踪债券余额	5.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	662.44
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	97.72
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

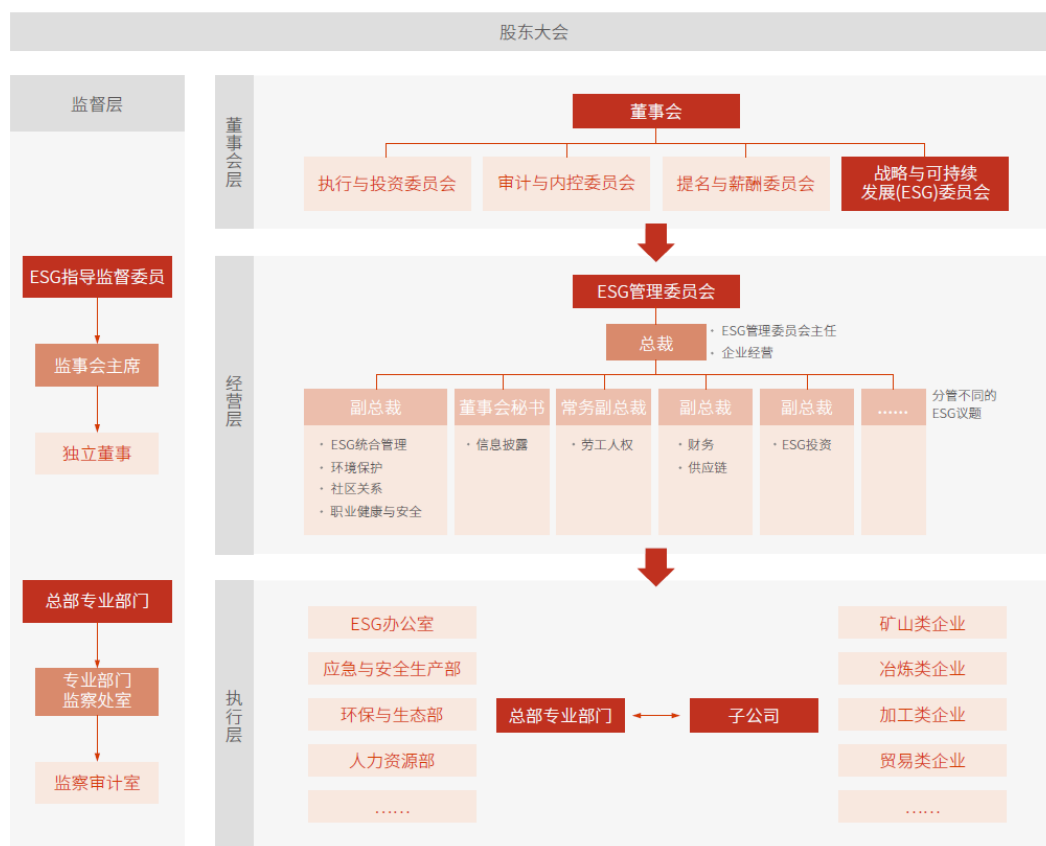
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 紫金 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司可持续发展治理体系（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司重要子公司概况（截至 2024 年底）

企业名称	主营经营地	主营业务	注册资本	持股比例	
				直接	间接
金山（香港）国际矿业有限公司	香港	贸易与投资	32.80 亿港元	100.00%	--
厦门海峡黄金珠宝产业园有限公司	福建省厦门市	金冶炼；银冶炼；其他贵金属冶炼；黄金现货销售；白银现货销售	2.42 亿元	--	50.35%
紫金国际控股有限公司	海南省三亚市	进出口代理；货物进出口等	120.00 亿元	100.00%	--
紫金矿业集团黄金冶炼有限公司	福建省龙岩市上杭县	黄金冶炼、销售；黄金制品、白银制品及铂金制品加工、销售；有色金属合金制	2.40 亿元	--	100.00%
黑龙江多宝山铜业股份有限公司	黑龙江省黑河市	铜矿开采；矿产品加工、销售；矿业技术开发、咨询、转让等	33.07 亿元	--	100.00%
紫金铜业有限公司	福建省龙岩市上杭县	阴极铜、金、银、粗硒的冶炼及销售；工业硫酸、硫酸铜的生产及销售	45.21 亿元	--	100.00%
巨龙铜业	西藏自治区拉萨市	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、加工及产品销售和服务等	50.20 亿元	--	50.10%
塞尔维亚紫金矿业有限公司	塞尔维亚	铜金矿开采，选矿及加工；矿产品销售	49.30 亿第纳尔	--	100.00%
龙净环保	福建省龙岩市	环境保护专用设备制造；大气污染治理；水污染治理；固体废物治理；垃圾焚烧发电业务及危险废物处置等	12.70 亿元	20.11%	3.92%

注：公司通过在龙净环保董事会过半的表决权，可以主导董事会的决议通过，且能够任命或批准龙净环保的关键管理人员，故将龙净环保纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-4 本评级报告中所涉及的简称含义

简称	全称
卡莫阿	卡莫阿控股有限公司
巨龙铜业	西藏巨龙铜业有限公司
塞紫铜	塞尔维亚紫金铜业有限公司
塞紫金	塞尔维亚紫金矿业有限公司
龙净环保	福建龙净环保股份有限公司
万国黄金	万国黄金集团有限公司
西藏玉龙	西藏玉龙铜业股份有限公司

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	271.08	393.72	482.80
应收账款（亿元）	77.78	68.12	81.35
其他应收款（亿元）	27.98	35.42	/
存货（亿元）	292.90	333.13	356.95
长期股权投资（亿元）	316.32	430.85	451.61
固定资产（亿元）	814.66	923.07	927.22
在建工程（亿元）	359.27	386.01	/
资产总额（亿元）	3430.06	3966.11	4116.47
实收资本（亿元）	26.33	26.58	26.58
少数股东权益（亿元）	308.57	379.45	397.64
所有者权益（亿元）	1383.63	1777.31	1856.96
短期债务（亿元）	425.63	511.53	598.54
长期债务（亿元）	1031.47	1010.72	964.61
全部债务（亿元）	1457.10	1522.24	1563.15
营业总收入（亿元）	2934.03	3036.40	789.28
营业成本（亿元）	2470.24	2417.76	608.65
其他收益（亿元）	5.42	6.16	1.40
利润总额（亿元）	312.87	480.78	146.88
EBITDA（亿元）	470.37	642.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3210.77	3293.84	822.07
经营活动现金流入小计（亿元）	3226.77	3312.22	833.91
经营活动现金流量净额（亿元）	368.60	488.60	125.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-339.65	-322.38	-77.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	-58.17	-44.29	30.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	25.77	30.95	--
存货周转次数（次）	8.61	7.72	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.82	--
现金收入比（%）	109.43	108.48	104.15
营业利润率（%）	14.15	18.46	20.64
总资本收益率（%）	11.27	13.61	--
净资产收益率（%）	19.18	22.16	--
长期债务资本化比率（%）	42.71	36.25	34.19
全部债务资本化比率（%）	51.29	46.13	45.70
资产负债率（%）	59.66	55.19	54.89
流动比率（%）	92.21	99.15	102.60
速动比率（%）	57.42	65.77	70.42
经营现金流动负债比（%）	43.79	48.97	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.77	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	7.46	9.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.10	2.37	--

注：1、公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2、合并口径长期债务含长期应付款带息部分，2025 年一季度有息债务相关数据未做调整；3、“--”表示指标不适用；“/”表示未获取资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.06	37.56	56.70
应收账款（亿元）	3.10	2.41	8.78
其他应收款（亿元）	240.63	183.35	/
存货（亿元）	1.44	1.49	1.50
长期股权投资（亿元）	685.19	762.08	784.70
固定资产（亿元）	37.80	35.41	34.46
在建工程（亿元）	4.43	5.42	2.90
资产总额（亿元）	1312.18	1366.28	1395.15
实收资本（亿元）	26.33	26.58	26.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	577.41	561.59	567.94
短期债务（亿元）	104.56	160.66	222.79
长期债务（亿元）	580.35	584.28	542.13
全部债务（亿元）	684.91	744.94	764.92
营业总收入（亿元）	63.19	68.60	16.81
营业成本（亿元）	27.58	25.33	5.17
其他收益（亿元）	0.26	0.45	0.08
利润总额（亿元）	281.03	24.90	5.09
EBITDA（亿元）	308.31	50.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.04	72.02	12.38
经营活动现金流入小计（亿元）	71.97	86.66	12.68
经营活动现金流量净额（亿元）	24.99	45.15	1.38
投资活动现金流量净额（亿元）	16.02	-56.49	-9.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-30.87	-1.59	27.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.58	14.16	--
存货周转次数（次）	18.07	17.31	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	112.41	104.98	73.65
营业利润率（%）	51.03	57.60	62.82
总资本收益率（%）	23.89	3.34	--
净资产收益率（%）	48.61	4.17	--
长期债务资本化比率（%）	50.13	50.99	48.84
全部债务资本化比率（%）	54.26	57.02	57.39
资产负债率（%）	56.00	58.90	59.29
流动比率（%）	279.24	159.63	127.13
速动比率（%）	278.18	158.88	126.57
经营现金流动负债比（%）	18.36	22.52	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.23	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	14.76	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	14.89	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 上表中其他应收款与在建工程均为合计数；现金类资产未含应收款项融资；3. “—”表示指标不适用；“/”表示未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
总资产收益率	(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 4-1 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 4-2 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 4-3 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