

紫金矿业集团股份有限公司

2026 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〔2026〕2078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：

二〇二六年五月十九日

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。

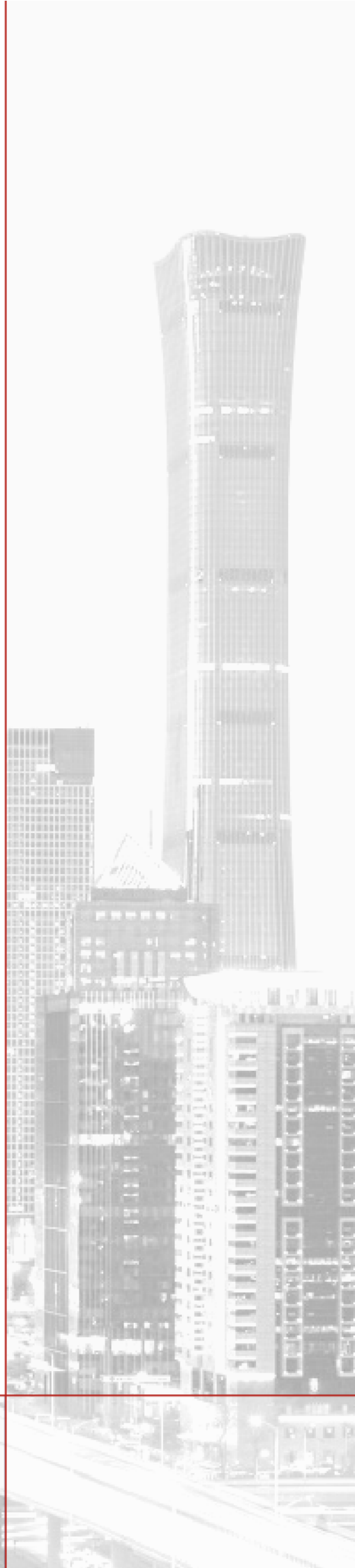
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/05/19
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；2025 年，公司成功分拆紫金黄金国际有限公司（以下简称“紫金黄金国际”）至香港联交所上市，完成对上市矿企藏格矿业股份有限公司的控股收购，竞争实力进一步增强。公司重视自主地质勘查和对关键矿产资源的并购投资，跟踪期内，其金、铜矿产资源储量持续增长；伴随重点项目持续推进，公司矿产金增速位列全球矿企前茅，矿产铜产量连续第三年超百万吨，锂板块实现重大突破，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，公司权益总额在留存收益显著增加与紫金黄金分拆上市的带动下快速增长，明显扩大的经营活动现金净流入规模充分覆盖其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，整体财务风险非常低。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

公司持续进行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 2025 年底，公司已在海外 17 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持续增长，自主地质找矿勘查技术优势、工程技术管理与研发创新能力突出；总资源量方面，截至 2025 年底，公司拥有铜近 1.10 亿吨、金 4610 吨、当量碳酸锂 1883 万吨、银 3.19 万吨、钼 499 万吨、锌（铅）1256 万吨。
- **公司行业地位显著，矿产品产销量稳步增长，利润规模显著扩大。**2025 年，公司黄金产量位居全球第五，全年矿产金产量相当于中国总量的 23%，近 5 年矿产金产量年复合增长达 17%；连续 3 年为亚洲及中国唯一矿产铜产量超百万吨矿企，当期产量位居全球前四；公司同时为中国第一、全球第四的矿产锌生产企业以及中国最大的矿产银生产企业，其锂板块项目亦相继投产创效。公司主要产品产销量持续提升，叠加金铜价格高位，带动公司 2025 年利润总额同比显著增长 67.96%。
- **公司现金流水平佳，债务负担轻。**2025 年，紫金黄金国际完成上市，募资总额约 287 亿港元，同时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，当期经营活动现金流入与现金净额分别达 3847.12 亿元和 754.30 亿元；截至 2025 年底，公司所有者权益 2480.23 亿元，增幅近 40%。公司注重债务期限结构管理与财务杠杆控制，2025 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 3.63 个和 5.68 个百分点。

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、资源民族主义以及区域风险事件，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。
- **公司资本支出规模大。**公司并购投资及项目建设与其矿业主业密切相关，截至 2025 年底，公司重要在建工程预算合计 917.48 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

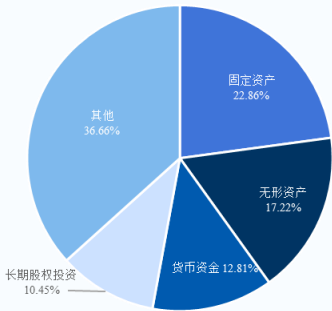
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	392.27	777.71	1147.60
资产总额（亿元）	3966.11	5120.05	5499.20
所有者权益（亿元）	1777.31	2480.23	2674.19
短期债务（亿元）	511.53	617.07	707.97
长期债务（亿元）	1010.72	1068.11	1147.03
全部债务（亿元）	1522.24	1685.17	1855.00
营业总收入（亿元）	3036.40	3490.79	984.98
利润总额（亿元）	480.78	807.53	315.84
EBITDA（亿元）	642.22	1013.63	--
经营性净现金流（亿元）	488.60	754.30	278.32
营业利润率（%）	18.46	25.46	33.45
净资产收益率（%）	22.16	25.73	--
资产负债率（%）	55.19	51.56	51.37
全部债务资本化比率（%）	46.13	40.46	40.96
流动比率（%）	99.15	114.46	134.48
经营现金流动负债比（%）	48.97	58.26	--
现金短期债务比（倍）	0.77	1.26	1.62
EBITDA 利息倍数（倍）	9.50	20.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.37	1.66	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1366.28	1456.06	1525.14
所有者权益（亿元）	561.59	451.60	514.92
全部债务（亿元）	744.94	856.03	849.49
营业总收入（亿元）	68.60	71.18	86.45
利润总额（亿元）	24.90	24.22	80.49
资产负债率（%）	58.90	68.98	66.24
全部债务资本化比率（%）	57.02	65.46	62.26
流动比率（%）	159.63	74.80	101.60
经营现金流动负债比（%）	22.52	6.56	--

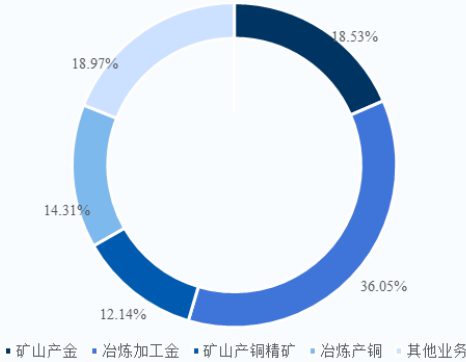
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期债务含长期应付款带息部分，2026 年一季度现金类资产含全额应收款项融资；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告中“/”表示相关数据未获取，“—”表示指标不适用，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

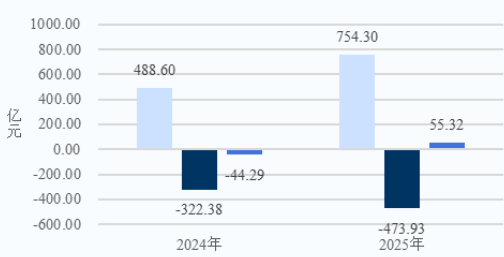
2025 年底公司资产构成



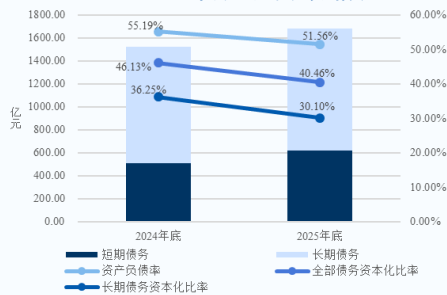
2025 年公司收入构成概况



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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	2025/05/20	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：邓淇匀 dengqy@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、公开发行股票以及可转换公司债券转股等，截至 2026 年 3 月底，公司股本为 26.59 亿元，控股股东为闽西兴杭，持股比例为 22.88%，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、审计与监督委员会和提名与薪酬委员会，公司决策机制完善。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 5120.05 亿元，所有者权益 2480.23 亿元（含少数股东权益 624.81 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 3490.79 亿元，利润总额 807.53 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 5499.20 亿元，所有者权益 2674.19 亿元（含少数股东权益 670.02 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 984.98 亿元，利润总额 315.84 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 2026 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 2026 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，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将

延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

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形势影响。2024—2025 年中国有色金属行业景气度逐季修复、年末抬升，2026 年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济 2026 年一季度回暖，PPI 同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025 年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME 锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年末明显反弹。预期 2026 年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属产业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将对海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。

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。

资源保障方面，矿产资源是矿业公司的核心资产，作为大型跨国矿业集团，公司坚持资源优先战略，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 2025 年底，公司已在海外 17 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，公司自主地质找矿勘查成果可观，叠加并购项目交割推进，公司主要矿产资源储量持续增长。2025 年，公司于境外完成加纳阿基姆金矿、哈萨克斯坦瑞果多金矿两座大型在产金矿收购及交割，合计新增权益金资源量 483 吨，境外矿山资源增量明显但需持续关注海外资产运营风险；公司于境内完成藏格矿业控制权收购，新增权益铜资源量 207 万吨，以及战略性矿产钾资源储量；同时完成安徽沙坪沟钼矿交割，新增权益钼资源量 132 万吨。整体看，公司可持续经营保障能力非常强。

图表 2 • 截至 2025 年底公司资源量与储量概况

资源	铜/金属万吨	金/金属吨	碳酸锂/ LCE 万吨	锌/金属万吨	铅/金属万吨	银（含伴生）/ 金属吨	钼（含伴生）/ 金属万吨
储量	5661.29	1996.25	796.75	690.51	91.66	3231.37	266.38
资源量（含储量）	10967.62	4610.48	1882.58	1121.69	134.62	31939.76	498.58
储量/资源量占比	52%	43%	42%	62%	68%	10%	53%

注：资源量为保有探明、控制及推断的总资源量
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，规模优势明显，行业地位显著。2025 年，公司黄金产量位居全球第五，全年矿产金产量相当于中国总量¹的 23%，近 5 年矿产金产量年复合增长达 17%；连续 3 年为亚洲及中国唯一矿产铜产量超百万吨矿企，当期产量位居全球前四；公司同时为中国第一、全球第四的矿产锌生产企业以及中国最大的矿产银生产企业，其锂板块项目亦相继投产创效。2025 年，公司将下属境外黄金矿山资产重组至中国香港子公司紫金黄金国际并完成其香港联交所主板上市，募资总额约 287 亿港元。分拆上市后，紫金黄金国际作为独立的融资平台，可增强公司资金使用灵活性，有利于推动公司黄金资产价值重估，优化资本结构，公司资本实力进一步增强。2025 年，公司位列《福布斯》全球上市公司 2000 强第 251 位、全球黄金企业第 1 位、全球金属矿业企业第 4 位；《财富》世界 500 强第 365 位，《财富》中国 500 强第 89 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

¹ 数据来源：中国黄金协会公开资料

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，助力重大项目建设推进；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。2025 年，公司申报专利 70 项（发明专利 54 项），获授权专利 62 项（发明专利 51 项），多项科技成果获行业及省级奖项；公司自主研发的震旦三维激电系统、磁通门无人机航磁、井中三分量磁测 3 套系统，入选自然资源部首批新一轮找矿突破战略行动先进适用勘查技术推广清单，标志着公司自主研发的地质找矿装备技术成熟度、先进性、适用性和经济性等方面得到了国家级认可。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91350000157987632G），截至 2026 年 5 月 11 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本部存在逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、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和信用中国查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构完善，管理制度健全，综合管理能力持续加强。公司完成董事会换届选举及高管人员聘任工作，发展战略稳定延续。

跟踪期内，为落实新《公司法》及中国证监会系列监管新规，公司对其《公司章程》等进行全面修订，取消监事会设置，形成由股东会、董事会（含专门委员会）、经营层组成的法人治理架构，原监事会的法定职权由审计与监督委员会全面承接；公司将董事会席位由 13 名增至 15 名，扩编后的董事会将由 7 名执行董事、1 名非执行董事与 7 名独立董事组成（设首席独立董事 1 名），董事会结构进一步优化，独立性持续增强。整体看，公司法人治理结构完善，跟踪期内规范运作，相互制衡。

2025 年末，公司完成了第九届董事会换届选举及高管人员聘任工作，公司发展战略稳定延续，贯彻执行性强。因年龄及家庭原因，公司原董事长陈景河先生未接受公司第九届董事会董事候选人提名，经股东会批准，公司聘请陈景河先生担任其终身荣誉董事长、高级顾问；邹来昌先生当选公司执行董事、董事长、战略与可持续发展（ESG）委员会主任委员，执行与投资委员会主任委员，提名与薪酬委员会委员；林泓富先生当选公司执行董事、副董事长、总裁，战略与可持续发展（ESG）委员会副主任委员，执行与投资委员会副主任委员。

公司管理制度健全，基于 COSO-ERM 框架、ISO31000 标准，将风险管理融入公司战略和管理体系，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。跟踪期内，公司在全面风险管理的基础上，于全球 16 个矿山类子公司开展年度 ESG 风险自我评估，综合管理能力持续加强，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

2025 年以来，公司主要金属产品成本均有不同程度上涨，得益于自身主要矿产品产销量稳步增长，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，2026 年一季度，公司综合毛利率进一步提升。

公司主营金属开采与冶炼业务，其中金、铜矿产品的盈利能力非常强。2025 年，公司金、铜矿产品量价齐升，金、铜冶炼产品情况变化不大；矿山产锌产量减少，冶炼产锌价格下降；矿山产银单价明显上涨，铁精矿产量大幅增加。受上述因素影响，公司全年营业总收入同比增长 14.96%；受部分矿山品位下降、运距增加及部分露天矿山剥采比上升，员工薪酬福利水平提升，以金价为基准计算的权益金大幅增加以及新并购企业过渡期成本高所影响，公司矿产成本虽有上涨，但受益于金铜价格高位，其当期矿产品毛利率仍同比提升 3.59 个百分点至 61.56%，带动公司综合毛利率同比提升 7.36 个百分点至 27.73%。2026 年一季度，公司金属产品尽产尽销，矿产金、碳酸锂产量同比增长，受益于主营金属品种价格同比上涨，价格红利充分释放，推动公司经营业绩显著提升。2026 年一季度，公司营业总收入同比增长 24.79%至 984.98 亿元，利润总额同比涨幅达 115.03%，综合毛利率较 2025 年全年水平明显提升至 36.33%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	270.91	9.23	45.07	352.93	11.62	55.70	646.75	18.53	64.61
冶炼加工金	1112.56	37.92	0.59	1255.01	41.33	0.45	1258.22	36.05	1.03
矿山产银	14.39	0.49	50.78	20.10	0.66	61.00	29.58	0.85	69.15
矿山产铜精矿	316.64	10.79	59.52	349.55	11.51	66.03	423.77	12.14	64.85
矿山产电积铜	54.10	1.84	47.01	51.12	1.68	48.40	66.53	1.91	52.73
矿山产电解铜	44.01	1.50	27.68	81.04	2.67	45.86	88.05	2.52	49.01
冶炼产铜	437.31	14.90	3.09	493.61	16.26	2.05	499.68	14.31	2.08
矿山产锌	49.18	1.68	21.83	57.66	1.90	41.46	52.87	1.51	33.86
冶炼产锌	63.91	2.18	7.07	75.51	2.49	4.63	81.98	2.35	-2.07
铁精矿（不含非控股企业）	12.27	0.42	60.43	4.40	0.14	73.41	7.35	0.21	61.31
其他	1838.65	62.67	/	2027.09	66.76	/	2685.71	76.94	/
内部抵销	-1279.88	-43.62	--	-1731.63	-57.03	--	-2349.70	-67.31	--
合计	2934.03	100.00	15.81	3036.39	100.00	20.37	3490.79	100.00	27.73

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

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，2025 年，金价涨势强劲，白银价格呈现历史性高涨，铜价走强并于年末达到历史高位，锌价波动明显。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，主要金属产品成本虽均有不同程度上涨但仍处行业较低水平，跟踪期内，公司主要矿产品利润明显增厚。

图表 4 • 公司 2025 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	810.17	51.53	333.87	16.26
	金精矿	730.98	44.95	190.83	20.66
矿山产铜（元/吨）	铜精矿	63613	12.91	22362	16.84
	电积铜	69665	10.26	32931	1.01
	电解铜	71422	8.39	36421	2.10
矿山产锌（元/吨）		14999	0.52	9921	13.58
矿山产银（元/克）		6.88	45.05	2.12	14.72
铁精矿（元/吨）		660	-4.93	255.35	38.34
冶炼加工金（元/克）		772.15	40.41	764.16	39.58
冶炼产铜（元/吨）		71621	8.14	70128	8.10
冶炼产锌（元/吨）		20327	-2.21	20747	4.66

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

伴随项目并购与技改扩产的稳步推进，公司产能规模持续扩大并维持高产销率。2025 年，公司矿山产金合计 89.54 吨，同比增长 22.77%；冶炼加工及贸易金产量同比下降 28.60%，黄金业务合计收入占营业总收入的 44.43%（抵销后），毛利占比达 40.89%；同期，公司矿山产铜合计 108.51 万吨，同比增长 1.56%；公司冶炼产铜产量同比下降 6.69%，铜业务合计销售收入占营业总收入的 27.62%（抵销后），毛利占比为 34.49%，主金属金、铜对公司业绩贡献显著。2025 年，公司锂板块实现重大突破，拉果措盐湖锂矿、3Q 盐湖锂矿、湘源硬岩锂矿相继建成投产；马诺诺锂矿东北部项目建设稳步推进；藏格矿业控制权收购完成交割；公司产当

量碳酸锂 2.55 万吨。2026 年一季度，受卡莫阿权益铜产量下滑影响，公司矿产铜产量²同比下降 9.86%；同期，公司矿产金产量同比增长 23.25%，当量碳酸锂产量 16229 吨，锂板块项目持续投产创效。

2025 年，公司矿产锌精矿含锌 35.75 万吨，同比下降 12.19%，冶炼生产锌锭有所增加；产铅精矿含铅 4.11 万吨，同比下降 7.51%。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。2025 年，公司锌（铅）业务销售收入占营业总收入的 3.33%（抵销后），毛利占比为 1.81%；白银、矿山产钼、矿山产钨、冶炼厂副产硫酸以及铁精矿等其他产品销售收入占公司营业总收入的 24.62%（抵销后），毛利占比为 22.81%。后续伴随安徽沙坪沟钼矿交割完成，公司矿产钼产量将有所提升，战略金属布局进一步完善。

图表 5 • 公司 2025 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）	82.74	21.19	100.51
矿山产铜（万吨）	87.82	4.85	100.77
矿山产锌（万吨）	34.86	-11.88	101.12
矿山产银（吨）	429.38	0.16	100.20
铁精矿（万吨）	94.34	43.26	118.03
冶炼加工贸易金（吨）	162.92	-28.59	100.02
冶炼产铜（万吨）	69.76	-6.69	100.01
冶炼产锌（万吨）	39.77	7.17	101.42

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，公司发展“风光荷储与氢能源产业化协同”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，矿山风光绿电项目持续布局，氢能源产业化持续推进，电芯正极材料、粗碳提纯、磷酸铁锂综合利用等项目均有突破。龙净环保（证券代码“600388.SH”）环保与新能源业务持续推进，2025 年其收入与利润水平均有所增长（营业总收入与利润总额分别同比增长 18.49%和 28.47%）。

公司经营机制灵活，决策执行力强，经营效率指标表现佳。2025 年，公司资产与收入规模均有扩大，应收类款项与存货规模均有所增长，销售债权周转次数同比提升至 34.76 次，存货周转次数和总资产周转次数分别为 6.92 次和 0.77 次，同比有所下降但指标值仍处于较高水平。

2 未来发展

公司战略目标明确，在建及投资规模大，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。联合资信同时关注有色金属行业周期性波动、地缘政治、资源民族主义等因素可能对公司经营业绩带来的影响。

（1）工作目标

跟踪期内，公司在“提质、控本、增效”的工作总方针基础上增加“上产”规划，根据其 2026 年 2 月发布公司《关于三年（2026—2028 年）主要矿产品产量规划和 2035 年远景目标纲要的公告》，公司目标于 2028 年实现矿产金 130~140 吨、矿产铜年产量 150~160 万吨、锂（LCE）27~32 万吨、矿产钼 2.5~3.5 万吨、矿产银 600~700 吨、矿产锌/铅 40~45 万吨，整体产量规划较前期进一步增长。

联合资信关注到，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与环保事故；同时，当前全球资源民族主义抬头，公司海外项目持续面临当地的政策与合规风险；另外，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。

（2）在建项目

截至 2025 年底，公司重要在建工程预算合计 917.48 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。

² 数据未考虑内部销售抵销

图表 6 • 截至 2025 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	210.52	59	57
巨龙铜业基建工程	174.00	80	90
塞紫金基建工程	69.37	51	51
曼诺诺锂业基建工程	74.63	45	50
圭亚那黄金基建工程	25.57	78	78
湖南锂多金属基建工程	23.60	76	87
Liex S.A.基建工程	68.21	95	95
诺顿金田基建工程	18.39	67	67
卡坦巴基建工程	19.27	44	42
多宝山铜业基建工程	16.86	66	68
湖南紫金锂业基建工程	26.57	75	83
阿里拉果锂盐湖基建工程	30.75	99	99

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 2025 年财务报告，德勤华永会计师事务所（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 2026 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、无形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。受紫金黄金国际上市募集资金增加、经营现金流入规模扩大以及融资金额增加影响，公司货币资金余额持续增长；公司主要产品量价齐升，存货中黄金、铜等贵重金属/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；伴随对产业链相关企业投资增加，以及合营、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 2025 年底成新率为 66.23%；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、非同一控制下收购子公司以及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	2024 年末		2025 年末		2026 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	989.39	24.95	1482.04	28.95	1881.98	34.22
货币资金	316.91	7.99	655.77	12.81	993.93	18.07
存货	333.13	8.40	396.13	7.74	404.91	7.36
非流动资产	2976.72	75.05	3638.02	71.05	3617.22	65.78
长期股权投资	430.85	10.86	534.96	10.45	546.48	9.94
固定资产	923.07	23.27	1170.42	22.86	1161.91	21.13
在建工程	400.55	10.10	420.49	8.21	443.28	8.06

无形资产	685.88	17.29	881.67	17.22	875.39	15.92
其他非流动资产	301.30	7.60	349.26	6.82	329.89	6.00
资产总额	3966.11	100.00	5120.05	100.00	5499.20	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 2025 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 2025 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	17.14	0.33%	冻结/央行法定准备金
债权投资	3.10	0.06%	质押
固定资产	1.96	0.04%	抵押
无形资产	125.91	2.46%	抵押
在建工程	5.94	0.12%	抵押
应收账款	0.26	0.01%	质押
合计	154.31	3.01%	--

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，受益于利润累积、资本公积与少数股东权益增加，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 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 39.55%至 2480.23 亿元。其中，因经营业绩突出带动利润留存增加，公司未分配利润较上年底增长 41.34%至 1315.55 亿元；紫金黄金国际完成港股上市，带动公司资本公积增至 383.56 亿元；伴随紫金黄金国际上市、藏格矿业并购完成以及子公司盈利增加，公司少数股东权益较上年底显著增长 64.66%至 624.81 亿元。公司所有者权益中，实收资本与资本公积合计占 16.54%、未分配利润占 53.04%、少数股东权益占比为 25.19%，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益在未分配利润增加的带动下较上年底增长 7.82%至 2674.19 亿元，权益构成较上年底变动不大。

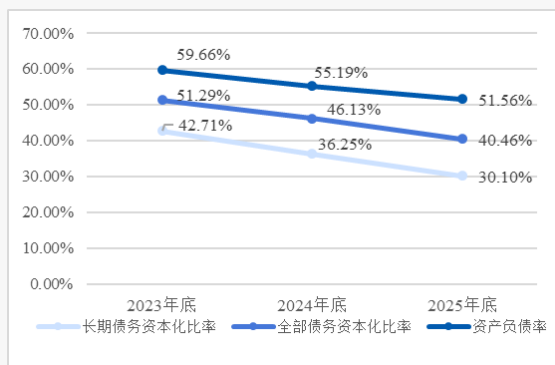
公司负债结构相对均衡，伴随大规模资产投资并购及在建资金持续投入，负债总额有所扩大。跟踪期内，公司经营性应付有所增加，其他应付款中工程及设备款明显增长，长期借款持续减少，短期借款与债券融资规模均有所扩大；公司长短期借款中，信用借款所占比重较高，体现了金融机构对公司信用水平的高度认可。债务方面，跟踪期内，公司短期债务有所增长，占全部债务比重持续上升，但公司债务构成仍以长期为主，结构合理，整体杠杆水平低。

图表 9 • 公司负债构成概况

业务板块	2024 年末		2025 年末		2026 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	997.84	45.59	1294.80	49.05	1399.42	49.54
短期借款	307.13	14.03	323.54	12.26	411.75	14.58
应付账款	184.23	8.42	241.56	9.15	249.81	8.84
其他应付款	130.70	5.97	168.82	6.40	158.71	5.62
一年内到期的非流动负债	180.35	8.24	259.93	9.85	258.30	9.14
非流动负债	1190.96	54.41	1345.02	50.95	1425.59	50.46
长期借款	614.53	28.08	585.04	22.16	574.34	20.33
应付债券	387.00	17.68	473.62	17.94	563.26	19.94
递延所得税负债	79.74	3.64	140.60	5.33	138.63	4.91
负债总额	2188.80	100.00	2639.83	100.00	2825.01	100.00

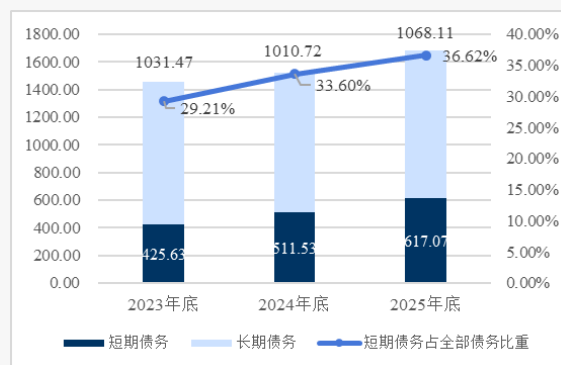
注：上表中其他应付款含应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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，公司营业总收入进一步增加，利润规模显著扩大，盈利指标表现佳，整体盈利能力极强。

2025 年，在金、铜产品收入增长带动下，公司营业总收入同比增长 14.96%；公司成本与费用控制能力仍强，营业成本同比上涨 4.35%，涨幅弱于收入增长；虽受资本运作增加与人工成本上行影响，公司管理费用同比大幅上涨 44.39%，带动其费用总额同比增长 30.88%，期间费用率小幅上升至 4.53%，仍控制在低费用率水平；受益于权益法核算的长期股权投资收益增至 54.17 亿元，公司当期投资收益同比增加；伴随股票投资公允价值变动收益显著增加，公司公允价值变动收益明显增长，但整体看，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，2025 年，公司利润总额同比增长 67.96%，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。2026 年一季度，公司经营业绩进一步提升，盈利表现创历史新高。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	3036.40	3490.79	984.98
营业成本	2417.76	2522.89	627.18
期间费用	120.78	158.07	44.61
其中：管理费用	77.29	111.59	31.30
财务费用	20.29	20.83	7.11
投资收益	40.20	59.77	3.84
公允价值变动收益	9.48	29.44	28.20
利润总额	480.78	807.53	315.84
营业利润率（%）	18.46	25.46	33.45
总资本收益率（%）	13.61	16.29	--
净资产收益率（%）	22.16	25.73	--

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明显持续扩大。

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，虽投资活动现金流出量同比规模扩大，经营获现仍可满足自身大规模投资支出需求；公司融资环境佳，持续滚动清偿债务同时进行大规模分红，整体现金流表现佳。

图表 13 • 公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3312.22	3847.12	1101.03
经营活动现金流出小计	2823.62	3092.82	822.71

经营活动现金流量净额	488.60	754.30	278.32
投资活动现金流入小计	79.61	135.03	56.82
投资活动现金流出小计	401.99	608.96	186.37
投资活动现金流量净额	-322.38	-473.93	-129.56
筹资活动前现金流量净额	166.22	280.37	148.76
筹资活动现金流入小计	739.58	1126.60	403.57
筹资活动现金流出小计	783.87	1071.28	252.98
筹资活动现金流量净额	-44.29	55.32	150.59
现金收入比 (%)	108.48	109.31	109.83

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，2025 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所提升；同期，公司利润增加带动 EBITDA 明显增长，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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	99.15	114.46
	速动比率 (%)	65.77	83.87
	经营现金流动负债比 (%)	48.97	58.26
	经营现金/短期债务 (倍)	0.96	1.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.77	1.26
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	642.22	1013.63
	全部债务/EBITDA (倍)	2.37	1.66
	经营现金/全部债务 (倍)	0.32	0.45
	EBITDA 利息倍数 (倍)	9.50	20.54
	经营现金/利息支出 (倍)	7.23	15.29

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 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；公司对西藏玉龙、西藏翔龙矿业有限公司、莱州市瑞海矿业有限公司等企业提供担保，对外担保金额合计 33.07 亿元，占其净资产的 1.33%，公司整体或有负债风险可控。

截至 2025 年底，公司拥有由银行所提供的尚未使用的授信额度约 2619 亿元人民币。同时，公司作为 A 股和 H 股上市企业，同时拥有多家上市子公司，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，跟踪期内主要情况无重大变化。

2025 年，公司本部长股权投资增加带动其资产规模扩大；同期，公司本部应付债券与应付款项有所增长，资本公积有所增加但未分配利润减少。截至 2025 年底，公司本部资产总额 1456.51 亿元，较上年底增长 6.60%；负债总额 1004.46 亿元，较上年底增长 24.83%；所有者权益为 451.60 亿元，受大规模现金分红影响而较上年底减少 19.59%。公司本部财务杠杆有所上升，截至 2025 年底，公司本部资产负债率与全部债务资本化比率分别为 68.98%和 65.46%。2025 年，公司本部营业总收入为 71.18 亿元，当期投资收益 11.95 亿元，利润总额为 24.22 亿元，同比变化不大。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为 24.51 亿元，投资活动现金流净额 25.40 亿元，筹资活动现金流净额为-38.05 亿元，公司本部偿债资金大规模流出。

（五）ESG 方面

公司 ESG 方面表现处于全球范围内行业领先水平。

公司全球 ESG 绩效处于行业第一梯队，品牌影响力显著。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，已连续五年发布《可持续发展（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”。

2025 年，公司环境投入金额达 17.67 亿元，同比增长 23.22%；全年碳排总量为 769 万吨；温室气体排放强度（tCO₂e/万元工业增加值）进一步下降至 1.61。公司持续清洁能源转型，截至 2025 年底清洁能源总装机容量为 1103.76MW，权益清洁电力发电量同比大幅上升 68.71%至 952.46GWh，等效减排二氧化碳约 52.38 万吨，降碳成效显著。截至 2025 年底，公司拥有国家级绿色矿山 13 座、国家级绿色工厂 10 家，巨龙铜业与青海威斯特铜业获评国家矿山生态修复典型案例，紫金山绿色矿山建设案例入选联合国教科文组织出版物。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。2025 年，卡莫阿发生矿震和淹井事故，受此影响，卡莫阿当期矿产铜产量下降至 38.9 万吨，2026 年计划矿产铜为 38~42 万吨，项目正推进卡库拉矿段东区的排水及复产工作。公司 2025 年安全生产投入增至 34.65 亿元，共发生 8 起工亡事故，其中自有员工工亡 4 人、承包商工亡 4 人，百万工时损工事故率（LTIR）同比上升至 0.44（藏格矿业为 0.83），需对矿业生产安全持续关注。

公司依据《联合国工商企业与人权指导原则》（UNGP）等国际人权准则，完善人权管理制度和运行机制。截至 2025 年底，公司员工来自全球 70 余个国家和地区，员工总数达 66708 名，女性员工占 14.27%；承包商总人数达 34240 人。2025 年，公司社区发展与公益项目总投资额达 10.45 亿元，本地化雇佣率和本地化采购率分别为 95.88%和 82.41%，当期直接经济贡献达 3512 亿元，社会贡献总额 1091 亿元。

七、债券偿还能力分析

公司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 2025 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

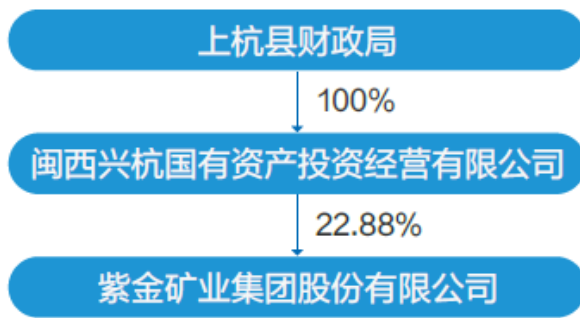
项目	2025 年
长期债务（亿元）	1068.11
经营现金流入/长期债务（倍）	3.60
经营现金/长期债务（倍）	0.71
长期债务/EBITDA（倍）	1.05
本报告所跟踪债券余额	5.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	769.42
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	150.86
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.0049

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

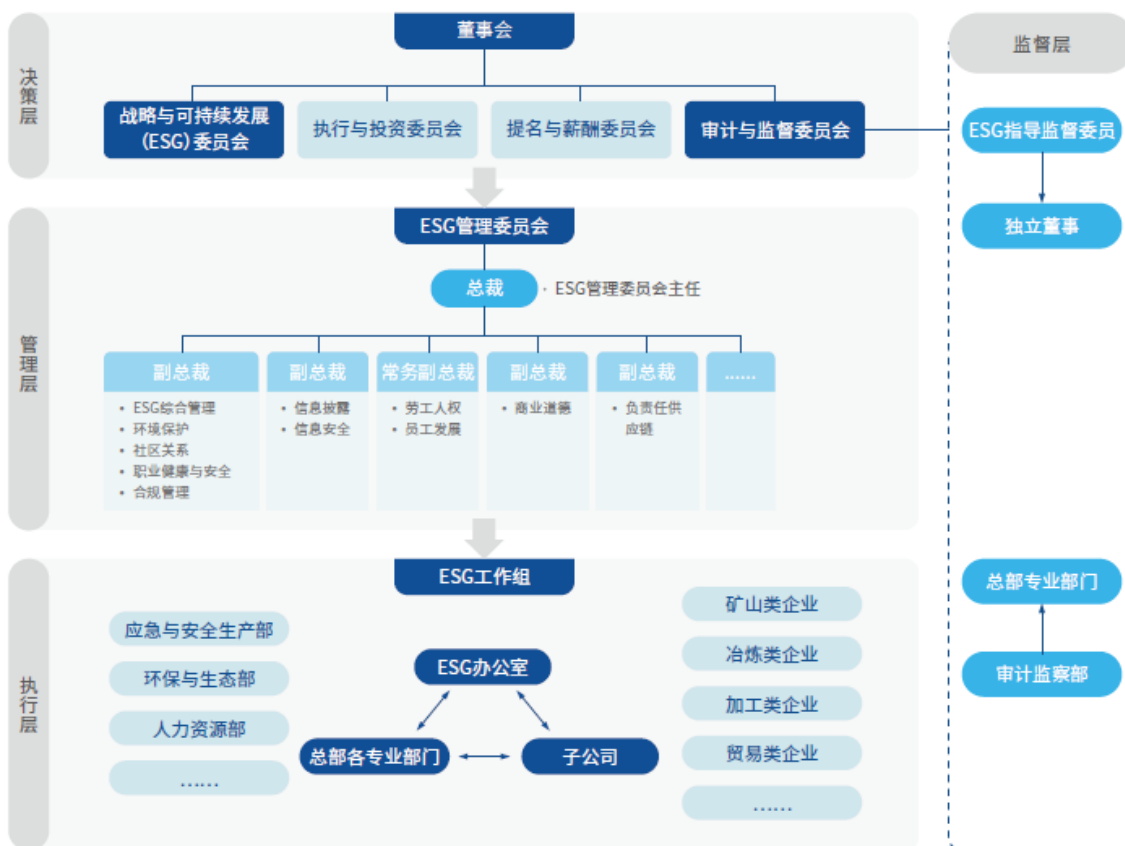
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 紫金 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	328.79 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	180.00 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；有色金属合金制造；贵金属压延加工等	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	--	58.16%
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%
藏格矿业	青海省格尔木市	矿产资源（非煤矿山）开采；道路货物运输（不含危险货物）等	15.70 亿元	--	26.18%

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《紫金矿业集团股份有限公司 2025 年年度报告》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
藏格矿业	藏格矿业股份有限公司
紫金黄金国际	紫金黄金国际有限公司
青海威斯特铜业	青海威斯特铜业有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	392.27	777.71	1147.60
应收账款（亿元）	68.12	93.08	83.56
其他应收款（亿元）	35.42	27.65	/
存货（亿元）	333.13	396.13	404.91
长期股权投资（亿元）	430.85	534.96	546.48
固定资产（亿元）	923.07	1170.42	1161.91
在建工程（亿元）	386.01	408.70	/
资产总额（亿元）	3966.11	5120.05	5499.20
实收资本（亿元）	26.58	26.59	26.59
少数股东权益（亿元）	379.45	624.81	670.02
所有者权益（亿元）	1777.31	2480.23	2674.19
短期债务（亿元）	511.53	617.07	707.97
长期债务（亿元）	1010.72	1068.11	1147.03
全部债务（亿元）	1522.24	1685.17	1855.00
营业总收入（亿元）	3036.40	3490.79	984.98
营业成本（亿元）	2417.76	2522.89	627.18
其他收益（亿元）	6.16	5.63	1.87
利润总额（亿元）	480.78	807.53	315.84
EBITDA（亿元）	642.22	1013.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3293.84	3815.85	1081.83
经营活动现金流入小计（亿元）	3312.22	3847.12	1101.03
经营活动现金流量净额（亿元）	488.60	754.30	278.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-322.38	-473.93	-129.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	-44.29	55.32	150.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.95	34.76	--
存货周转次数（次）	7.72	6.92	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.77	--
现金收入比（%）	108.48	109.31	109.83
营业利润率（%）	18.46	25.46	33.45
总资本收益率（%）	13.61	16.27	--
净资产收益率（%）	22.16	25.73	--
长期债务资本化比率（%）	36.25	30.10	30.02
全部债务资本化比率（%）	46.13	40.46	40.96
资产负债率（%）	55.19	51.56	51.37
流动比率（%）	99.15	114.46	134.48
速动比率（%）	65.77	83.87	105.55
经营现金流动负债比（%）	48.97	58.26	--
现金短期债务比（倍）	0.77	1.26	1.62
EBITDA 利息倍数（倍）	9.50	20.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.37	1.66	--

注：1、公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2、公司合并口径长期债务含长期应付款带息部分，2026 年一季度现金类资产含全额应收款项融资；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.56	54.80	95.83
应收账款（亿元）	2.41	12.83	12.80
其他应收款（亿元）	183.35	149.57	/
存货（亿元）	1.49	1.15	1.22
长期股权投资（亿元）	762.08	885.38	876.05
固定资产（亿元）	35.41	34.29	33.26
在建工程（亿元）	5.42	1.42	1.69
资产总额（亿元）	1366.28	1456.06	1525.14
实收资本（亿元）	26.58	26.59	26.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	561.59	451.60	514.92
短期债务（亿元）	160.66	243.97	244.06
长期债务（亿元）	584.28	612.06	605.43
全部债务（亿元）	744.94	856.03	849.49
营业总收入（亿元）	68.60	71.18	86.45
营业成本（亿元）	25.33	23.82	69.56
其他收益（亿元）	0.45	0.50	0.16
利润总额（亿元）	24.90	24.22	80.49
EBITDA（亿元）	50.01	44.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.02	77.61	91.40
经营活动现金流入小计（亿元）	86.66	89.81	93.03
经营活动现金流量净额（亿元）	45.15	24.51	22.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.49	25.40	46.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.59	-38.05	-27.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.16	7.04	--
存货周转次数（次）	17.31	18.03	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	104.98	109.03	105.73
营业利润率（%）	57.60	60.64	17.90
总资本收益率（%）	3.34	3.34	--
净资产收益率（%）	4.17	5.21	--
长期债务资本化比率（%）	50.99	57.54	54.04
全部债务资本化比率（%）	57.02	65.46	62.26
资产负债率（%）	58.90	68.98	66.24
流动比率（%）	159.63	74.80	101.60
速动比率（%）	158.88	74.49	101.29
经营现金流动负债比（%）	22.52	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.22	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.89	19.30	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 上表中固定资产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