



2025 年度 中国五矿集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20251719M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 13 日至 2026 年 6 月 13 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 13 日

评级对象

中国五矿集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”或“公司”）业务多元化程度高、综合竞争实力极强、金属矿产资源储备丰富、行业地位显著、股东注资使得资本实力显著增强及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到行业周期性波动易对公司盈利能力造成影响、减值损失等对利润形成侵蚀、总债务规模较大、财务杠杆比率较高及海外项目可能面临一定风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国五矿集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；工程及地产销售回款明显弱化；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化等。

正面

- 公司拥有从矿产资源开发、金属冶炼加工、冶金工程建设等为基础，以基础设施与新型城市化建设、房地产综合开发和金融服务等新兴产业为支撑的集群型平台，业务多元化程度高，综合竞争实力极强
- 公司铜、锌、铅等金属矿产资源禀赋优质，产业链布局完善，行业地位显著
- 股东背景强，2024年公司获得注资，资本实力显著增强
- 公司拥有多家上市子公司，可用授信充足，银企关系良好，财务弹性强，融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动易对公司盈利能力造成影响，减值损失等非经营性损益对利润形成侵蚀
- 公司资本开支规模较大，推升总债务规模，财务杠杆比率较高
- 海外项目可能面临政治、经济、文化、法律等风险

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

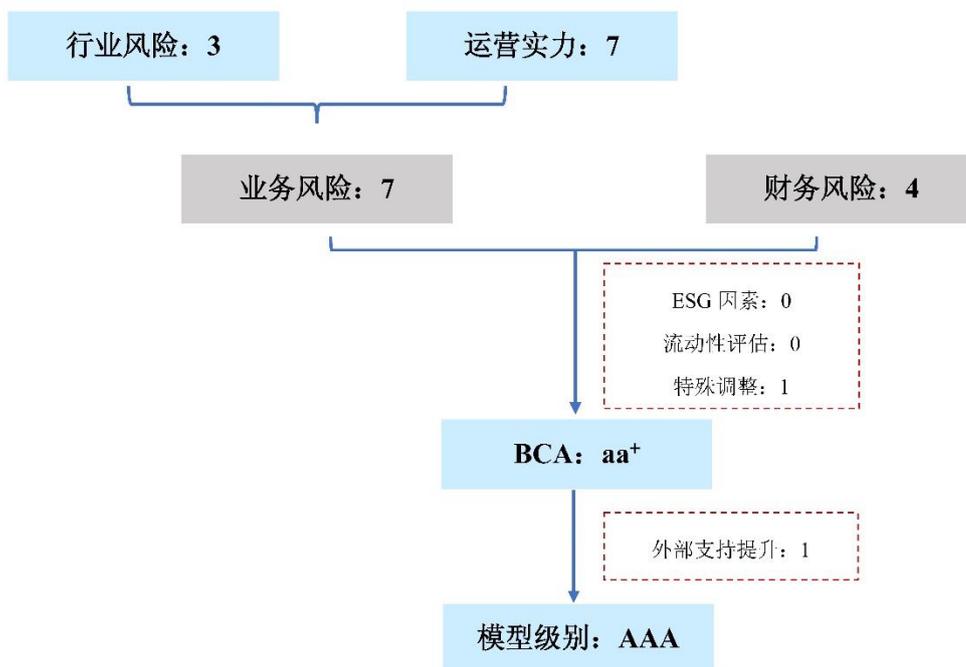
财务概况

五矿集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	10,564.03	11,323.29	13,420.52	14,626.94
所有者权益合计（亿元）	2,627.06	2,830.92	3,505.13	4,059.44
总负债（亿元）	7,936.97	8,492.38	9,915.39	10,567.50
总债务（亿元）	4,045.09	4,228.06	4,506.94	4,950.33
营业总收入（亿元）	8,983.01	9,345.99	8,332.39	1,894.56
净利润（亿元）	172.75	189.10	174.37	54.30
EBIT（亿元）	389.02	365.10	258.74	--
EBITDA（亿元）	521.33	510.82	420.71	--
经营活动净现金流（亿元）	285.11	239.34	306.90	-294.72
营业毛利率(%)	10.11	9.67	9.93	10.39
总资产收益率(%)	3.68	3.34	2.09	--
EBIT 利润率(%)	4.38	3.94	3.13	--
资产负债率(%)	75.13	75.00	73.88	72.25
总资本化比率(%)	69.45	70.52	64.56	61.35
总债务/EBITDA(X)	7.76	8.28	10.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.38	3.28	3.49	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.10	0.08	--
五矿集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	1,719.63	1,730.00	2,186.38	2,231.47
所有者权益合计（亿元）	1,059.70	1,059.97	1,423.00	1,421.25
总债务（亿元）	916.03	931.28	1,089.59	1,139.78
经营活动净现金流（亿元）	-7.36	-1.14	-0.23	-4.27
净利润（亿元）	11.48	8.63	10.96	0.71
总资本化比率(%)	53.69	54.22	50.14	51.31

注：1、中诚信国际根据五矿集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的子公司永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务。

● 评级模型

中国五矿集团有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 五矿集团除金属矿产主业外,还拥有其他稳定业务和优质资产,对产业布局形成有效补充,有助于提高整体流动性和分散经营风险。

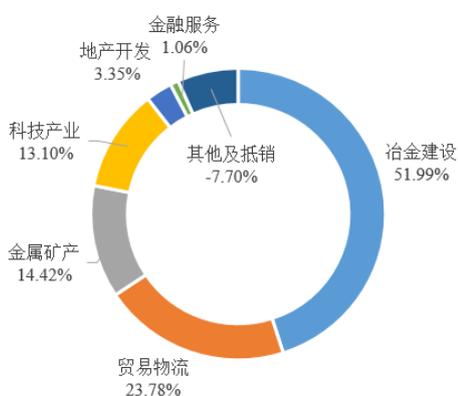
外部支持: 公司控股股东为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”),作为国务院国资委重点直属战略性企业之一,被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的53家国有重要骨干企业之一。公司在海外资源开发、国有企业改制及资金和税收等方面获得了国家的大力支持,政府和股东支持能力及支持意愿均很强。受个体信用状况的支撑,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

评级对象概况

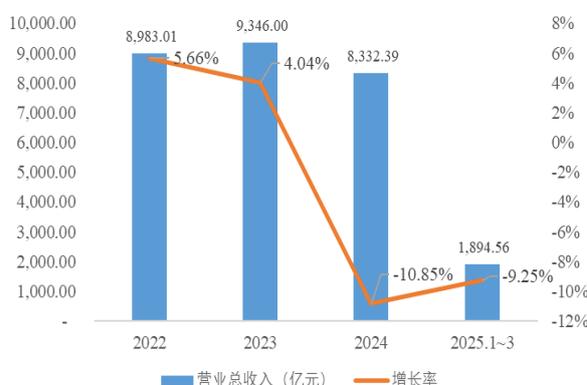
中国五矿集团有限公司（原名为“中国五矿集团公司”）成立于 1950 年，是由国务院国资委出资的中央企业。2011 年公司进行整体重组改制，以主营业务相关资产出资，作为主发起人联合设立中国五矿股份有限公司。2016 年，公司与中冶集团实施战略重组，中冶集团整体并入公司。2017 年末，根据国务院深化国有企业改革的要求，公司性质由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），并更为现名。公司形成了以金属矿产、冶金建设、贸易物流、金融地产为“四梁”，以矿产开发、金属材料、新能源材料，冶金工程、基本建设，贸易物流，金融服务、房地产开发为“八柱”组成的“四梁八柱”业务体系，2024 年，公司实现营业收入 8,332.39 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 633.63¹亿元，国务院国资委持有公司 94.11% 股权、全国社会保障基金理事会持有公司 5.89% 股权，国务院国资委为公司控股股东及实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司重要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国五矿股份有限公司	五矿股份	88.38%	4,942.99	803.71	2,955.16	75.90
中国冶金科工股份有限公司 ²	中国中冶	49.18%	8,080.16	1,823.36	5,520.25	79.04

注：持股比例为直接和间接持股比例合计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

¹ 2024 年，国务院国资委增加实收资本投入 256.90 亿元，该笔增资已于 2024 年年末到账，相关增资尚未完成工商变更。

² 2024 年 12 月 30 日，公司下属子公司中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”）将其持有的中国中冶 44.258% 股权无偿划转至五矿集团，划转完成后，中冶集团对中国中冶持股比例降至 4.918%；五矿集团直接持有中国中冶 44.258% 的股权，为中国中冶直接控股股东。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVVC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

根据国家统计局数据，2024 年我国十种有色金属产量 7,919 万吨，同比增长 4.3%。其中，精炼铜产量 1,364 万吨，同比增长 4.1%；电解铝产量 4,400 万吨，同比增长 4.6%。全年我国有色金属工业完成固定资产投资比上年增长 24.7%，对外贸易保持逐年增长，贸易结构继续优化，有色金属进出口贸易总额 3,687.9 亿美元，同比增长 11.4%，预计全年规上有色金属工业企业实现利润总额达到 4,200 亿元左右，同比增长超过 10%，整体来看，2024 年我国有色金属工业生产经营保持稳健增长。需求方面，随着国家经济的持续发展和产业升级的加速推进，对有色金属的需求不断增长。其中，铜消费主要分布在建筑、电力电网、机械设备和交通等领域。铝需求最分散，占比最高的为建筑，其次为交通、电力、包装等，最不容易出现需求与宏观周期错配。能源金属主要用于新能源相关产业，近年来下游需求表现较好。

价格方面，2024 年以来基本有色金属价格中枢整体有所上移，其中，在铜精矿供应短缺预期发酵、美联储降息预期持续、资金看涨情绪高涨等多重因素的影响下铜价有所上涨，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,268.90 美元/吨和 75,053.60 元/吨，同比分别增长 8.74% 和 10.24%；氧化铝价格走高对电解铝价格形成一定成本支撑，全年 LME3 月期铝及 SHFE 铝均价分别为 2,457.51 美元/吨和 19,976.03 元/吨，同比分别增长 7.39% 和 7.27%；在供需错配及宏观政策利好的支撑下，LME3 月期锌及 SHFE 锌收盘价均价分别为 2,812.32 美元/吨和 23,336.86 元/吨，同比分别增长 6.07% 和 8.67%；铅供应整体偏紧，LME3 月期铅和 SHFE 铅收盘价分别为 1,951.50 美元/吨和 16,765.00 元/吨，年末较年初变化不大。整体来看，在供应端偏紧、下游需求有所改善的背景下，铜、铝、锌价格中枢上移，铅价呈宽幅震荡态势，表现有所分化。预计 2025 年货币政策、地缘政治等仍将对有色金属行业发展形成扰动，基本金属价格中枢仍有上涨预期。有色金属企业仍将保有一定的盈利空间，行业利润或进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中。2025 年一季度，随着市场需求的逐步释放和政策支持的持续发力，多数有色金属价格延续上涨趋势，LME3 月期铜及 LME3 月期铝均价分别为 9,411.99 美元/吨和 2,625.79 元/吨。

详见《中国有色金属行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11685?type=1>

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难实质性改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业³产值占比分别在 60% 和 30%

³ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资受阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效改善的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，五矿集团业务多样性很高，具备极强的竞争实力及抗风险能力。金属矿产方面，公司海内外多种金属资源储备丰富且资源禀赋较优。2024 年以来通过收并购以及探矿增储等使得多种金属资源量进一步提升，为公司可持续发展提供了有力保障；金属材料板块亦具备规模优势；中国中冶在冶金施工领域具有极强的竞争实力，行业龙头地位稳固；但公司海外业务占比较高，需对海外经营风险保持关注。

公司以金属矿产、冶金建设、贸易物流及金融地产四大板块为主业，拥有 9 家上市公司，具备极强的综合竞争实力。

公司主营业务包括金属矿产、冶金建设、贸易物流及金融地产四大板块，并拥有 9 家上市公司，业务多样性极高。2024 年公司在世界 500 强排名第 69 位，综合竞争实力极强。其中，金属矿产及冶金建设为公司主要收入来源及其核心利润贡献板块，合计收入约占公司营业总收入的 80%。

表 2：公司主要业务布局情况

梁业务	柱业务	业务主体	业务简述
金属矿产	矿产开发	五矿资源★	铜、铅锌矿
		中冶瑞木	镍钴矿
		华冶杜达	铅锌矿
		五矿矿业	铁矿
		鲁中矿业	铁矿
		中钨高新★	钨矿
		锡矿山闪星锡业	锡矿
		金属材料	株冶集团★
	五矿铜业		铜产品

		中钨高新★ 华铋科技 中硅高科	钨金属产品 铋金属 多晶硅
	新能源材料	五矿新能★ 中冶新能源 中国盐湖	前驱体、正极材料 前驱体、氧化钨、硫酸镍 盐湖提锂、钾肥
冶金建设	冶金工程 基本建设	中国中冶★ 中国中冶★	冶金工程承包 房建、市政、海外工程
贸易物流	贸易物流	五矿有色 五矿发展★	有色金属贸易 黑色商品贸易
金融地产	金融服务	五矿信托	信托业务
		外贸租赁	融资租赁
		五矿证券	证券业务
		五矿期货	期货业务
	财务公司	资金管理	
房地产开发	五矿地产★ 中冶置业	开发、建安、地产金融、地产服务 商品房、保障房建设、土地一级开发	

注：带“★”为上市公司

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 3：公司下属上市公司 2024 年度财务指标情况（亿元）

全称	简称	股票代码	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
中国冶金科工股份有限公司	中国中冶	601618.SH	8,080.16	1,823.36	5,520.25	79.04	78.48
五矿资源有限公司	五矿资源	01208.HK	149.86	62.79	44.79	3.66	16.12
株冶冶炼集团股份有限公司	株冶集团	600961.SH	91.37	44.91	197.59	8.02	11.07
五矿发展股份有限公司	五矿发展	600068.SH	239.09	76.52	672.36	1.38	18.12
五矿资本股份有限公司	五矿资本	600390.SH	1,605.30	617.75	79.82	7.21	36.20
五矿地产有限公司	五矿地产	00230.HK	410.31	92.57	98.83	-35.21	10.51
中钨高新新材料股份有限公司	中钨高新	000657.SZ	174.16	82.90	147.43	10.33	9.02
五矿新能源材料（湖南）股份有限公司	五矿新能	688779.SH	128.50	70.43	55.39	-5.08	2.62
青海盐湖工业股份有限公司	盐湖股份	000792.SZ	457.83	395.94	151.34	49.14	78.19

注：五矿资源数据单位为亿美元，五矿地产数据单位为亿港元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

金属矿产是公司的核心主业，其产业链布局完整，经营品种多样。公司矿产资源储量丰富，多座矿山为世界级矿山，资源禀赋较优。2024 年以来公司成功收购 Khoemacau 大型铜矿，协议收购巴西镍业等进一步增加资源储量。但公司海外矿山资产规模较大，项目经营情况有待持续关注。

金属矿产是公司的核心主业，并拥有从资源获取、勘查、设计、施工、采选冶到流通、深加工的全产业链布局。经营的有色金属品种丰富，涉及铜、铅、锌、镍、钨、铋、钼、铁、锰、铬等有色及黑色金属，覆盖我国战略性矿种目录的 70% 以上。

公司海内外金属矿产资源储备丰富，铜、锌、铅、铋等资源量位列全球第一梯队，钨、晶质石墨、铋资源量亦位居全球前列，行业地位突出。截至 2024 年末，公司在亚洲、大洋洲、南美和非洲等地共拥有矿山 39 座（含海外矿山 16 座）；其中，五矿资源运营的秘鲁 Las Bambas 铜矿、澳大利亚 Dugald River 铅锌矿及中国中冶运营的巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿等均为世界级优质矿山，资源禀赋优质，具有天然成本优势。2024 年，五矿资源完成对 Khoemacau 矿山母公司股权的协

议收购⁴，期末铜、银资源量进一步增加。2025 年，五矿资源与英美资源集团达成协议收购巴西镍业公司（以下简称“巴西镍业”）100%的股权⁵，下属矿山将增加镍矿的同时进一步拓展了公司全球业务布局。

表 4：近年来公司保有主要品种资源量（金属量）

资源品种	2022	2023	2024
铜（万吨）	2,940.06	3,823.34	4,749.21
铅（万吨）	223.11	244.19	282.48
锌（万吨）	1,227.30	1,196.48	1,371.43
白银（吨）	11,142.40	18,140.49	26,804.18
黄金（吨）	322.95	347.41	335.34
铁矿石（百万吨）	4,034.23	3,823.34	4,041.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿山生产方面，五矿资源下属 Las Bambas 铜矿产能规模突出，2024 年，得益于 Chalcobamba 矿坑开始开采以及矿山的不断运营，Las Bambas 铜精矿产量同比增长 7%；新收购的 Khoemacau 矿山贡献铜精矿产量 3.10 万吨，共同带动当期铜精矿产量增长超 15%。Khoemacau 矿山现阶段铜精矿产能约 5 万吨/年，其扩建项目的可行性研究持续推进，未来铜精矿产能有望提升至 13 万吨/年。得益于 Dugald River 生产恢复以及 Rosebery 采矿量和选矿量增加，当期公司铅锌精矿产量总体显著上升。中国中冶运营的巴布亚新几内亚瑞木镍钴合金项目综合运营能力在世界同类项目中处于领先地位，受其年度计划范围内技改维修和三季度设备大修的影响，2024 年镍钴产量同比有所下降。

为进一步加大能源金属领域业务布局，2024 年公司与青海省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）共同出资设立中国盐湖工业集团有限公司（以下简称“中国盐湖”）⁶，对推动国家战略性资源整合具有重要意义⁷。为促进盐湖资源的高效整合，2024 年 12 月，中国盐湖成为盐湖股份控股股东⁸，盐湖股份作为全国最大的钾盐和盐湖锂盐生产基地，下属察尔汗盐湖资源潜能巨大，凭借其在盐湖提锂领域具备的先进技术工艺，成本优势显著；五矿盐湖有限公司（以下简称“五矿盐湖”）⁹作为中国盐湖下属另一主要盐湖提锂主体，碳酸锂产量规模位列国内盐湖第二，亦具备较强的技术水平和市场竞争力。整体来看，中国盐湖成立为盐湖产业链资源整合奠定基础，亦在一定程度上提升了公司战略资源保障能力。

⁴ 2023 年 11 月，五矿资源公告称与 Cuprous Capital Ltd 签订股份购买协议，以 18.75 亿美元收购其全部股本，对应资产为博茨瓦纳 Khoemacau 矿山；公司已于 2024 年 3 月完成对 Khoemacau 矿山的收购。Khoemacau 矿山为博茨瓦纳西北部的一座大型、长生命週期的铜银矿山，坐落在非洲南部卡拉哈里铜矿带上，矿权面积超过 4,000 平方公里，铜矿石资源量 4.5 亿吨，品位 1.40%。

⁵ 2025 年 2 月，五矿资源宣布其全资附属公司（MMG Singapore Resources Pte. Ltd.）与英美资源集团达成协议，将以总计不超过 500 百万美元的现金对价收购巴西镍业 100%的股权。其中包括 350 百万美元的前期现金对价、不超过 100 百万美元的与已实现镍价相关的或有对价，以及不超过 50 百万美元的与开发项目（Jacaré 和 Morro Sem Boné）最终投资决策相关的或有对价。

⁶ 2024 年 10 月，中国盐湖成立，注册资本 100 亿元。截至 2025 年 3 月末，中国盐湖由五矿集团持股 53%，青海省国资委及其下属企业青海省国有资产投资管理有限公司共同持股 47%。

⁷ 中国盐湖将实施“三步走”发展战略，到 2025 年内完成整合优化，具备世界一流盐湖产业的雏形；到 2030 年形成 1,000 万吨/年钾肥、20 万吨/年锂盐、3 万吨以上/年镁及镁基材料产能；到 2035 年初步构建以盐湖为核心的锂电全生命周期产业、绿色氢能循环利用产业、高端镁基材料产业、新型储能产业，成为中国最大、世界一流的盐湖产业集群。

⁸ 2024 年 12 月，中国盐湖与盐湖股份控股股东青海省国有资产投资管理有限公司及其一致行动人芜湖信泽青投资管理合伙企业（有限合伙）签订了股份转让协议，以 135.58 亿元现金收购盐湖股份 6.82 亿股，占其总股本的 12.87%，中国盐湖成为盐湖股份控股股东，五矿集团成为盐湖股份实际控制人。2025 年 1 月 14 日，交易各方已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股份过户登记手续，盐湖股份纳入公司合并报表范围。

⁹ 2025 年 1 月，中国盐湖按评估值作价收购五矿股份下全资子公司五矿盐湖 51%股份。五矿盐湖主要业务为锂矿产资源开发，其在青海省拥有盐湖资源，具备 1 万吨/年碳酸锂和 30 万吨/年氯化钾的生产能力，氯化钾产量规模达到国内第二梯队。2024 年，五矿盐湖实现营业收入 20.84 亿元、净利润 7.34 亿元，受碳酸锂价格下降影响，收入及净利润同比均有所下降。

表 5：公司主要矿山产品生产基地近年来产量（万吨）

金属	主要子公司	2022	2023	2024	2025.1~3
铜（折合金属量）	五矿资源、山达克（租赁）	32.20	36.30	42.23	12.22
锌（折合金属量）	五矿资源、水口山公司、华冶杜达	30.60	26.30	30.17	7.27
铅（折合金属量）	五矿资源、水口山公司、华冶杜达	7.80	6.70	8.21	1.90
镍	中冶瑞木	3.43	3.36	2.87	0.70
钴	中冶瑞木	0.30	0.31	0.26	0.06
铁精粉 ¹⁰	五矿矿业、鲁中矿业	575.30	546.30	581.74	150.35
钨精矿 ¹¹	五矿矿业	2.50	2.62	2.77	0.73
锂	中国盐湖	1.21	1.44	1.49	1.15
钾	中国盐湖	--	--	--	96.49
石墨 ¹²	五矿勘查	--	--	40.17	3.67

注：表中矿山产品产量为全部产量，非权益产量；2022~2024 年中国盐湖锂产量为五矿盐湖产量；2022~2023 年云山石墨矿尚未投产；受季节性因素影响，2025 年一季度石墨产量较低。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司境外资源项目主要产品产量情况（万吨）

五矿资源	产品	2022	2023	2024
Las Bambas	铜精矿（含铜）	25.48	30.20	32.29
Khoemacau	铜精矿（含铜）	--	--	3.10
Kinsevere	阴极铜	4.91	4.41	4.46
Dugald River	锌精矿（含锌）	17.34	15.18	16.36
	铅精矿（含铅）	2.09	1.99	2.08
Rosebery	锌精矿（含锌）	5.12	5.16	5.63
	铅精矿（含铅）	1.81	1.91	2.09

中国中冶	产品	2022	2023	2024
巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目	氢氧化镍钴含镍	3.43	3.36	2.87
	氢氧化镍钴含钴	0.33	0.31	0.26
巴基斯坦杜达铅锌矿项目	锌精矿（含锌）	3.67	4.13	4.09
	铅精矿（含铅）	0.79	0.78	0.84
巴基斯坦山达克铜金矿项目	粗铜	1.63	1.70	2.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，丰富的资源储备及长期的国际化运营经验为公司可持续发展提供了有力保障，但较多的海外业务布局使得公司面临一定经营管控、地缘政治、政策法规及社区关系等风险，仍需持续关注。

公司金属材料板块产品丰富，具备一定的规模优势，锌、钨产品市占率较高，受行业供需结构变化影响新能源材料盈利降幅较大。

公司金属材料板块主要业务为金属冶炼和加工，产品类型丰富。株冶集团锌产品产能位居全国前列¹³，2024 年，因锌冶炼加工费下行，株冶集团柔性生产使得锌产品产量有所减少。公司阴极铜、铝及铝合金材料以及铅产品产能规模有限，五矿资源 Kinsevere 项目及五矿铜业（湖南）有限公司（以下简称“五矿铜业”）等企业生产运行平稳，2024 年阴极铜总体产量变化不大；此外，Kinsevere 扩建项目于 2024 年内完成主体建设，目前正进行选矿厂和焙烧系统的试运行，预计未

¹⁰ 公司黑色矿业业务主要依托下属公司五矿矿业控股有限公司（以下简称“五矿矿业”），其下属五矿邯邢矿业有限公司及鲁中矿业有限公司为国内最大的两个独立铁矿石生产实体；下属安徽开发矿业有限公司拥有国内最大的地下铁矿。

¹¹ 公司旗下钨矿山企业均由中钨高新委托管理，包括江西省修水香炉山钨业有限责任公司、衡阳远景钨业有限责任公司、湖南新田岭钨业有限公司及湖南有色资产经营管理有限公司所持湖南瑶岗仙钨业有限责任公司等。目前其在湖南、江西两省共管辖五座钨矿。

¹² 五矿勘查开发有限公司是公司从事矿产资源勘查开发的重要平台和天然石墨产业链建设运营主体，拥有全球最大的单体晶质石墨矿山“云山石墨矿”，是全球最大的石墨原材料供应商。

¹³ 截至 2024 年末，株冶集团拥有 30 万吨/年锌冶炼产能、38 万吨/年锌基合金深加工产能，锌产品总产能 68 万吨/年。

来其电解铜产量将进一步提高。中钨高新钨产品种类丰富，2024 年其硬质合金产品产量约 1.5 万吨，生产规模保持稳定，巩固了行业龙头地位。同时，中钨高新不断优化产品结构，终端产品重心不断移向高附加值的数控刀片，当期数控刀片产量约占国内总产量的 10%。

新能源材料方面，五矿新能¹⁴主要产品为正极材料和三元前驱体，目前拥有麓谷基地、铜官基地、高新基地三个生产基地，2024 年，受行业周期性调整、市场需求结构变化等影响，五矿新能整体产能利用率较低。中冶新能源¹⁵是目前国内最大的高镍三元前驱体及全球最大的高纯氧化钪研发及生产基地，亦具备较强竞争优势，但受行业因素影响盈利水平同比有所下降。整体来看，新能源材料业务的发展有助于公司产业链延伸及产品附加值的提升，实现产业转型升级，2024 年新能源市场仍保持较高增速，但受供需结构变化影响，行业进入深度调整期，产品价格下行导致五矿新能亏损规模扩大，需对新能源材料业务盈利情况保持关注。

表 7：公司主要金属材料产品产地、产能及产量（万吨/年、万吨）

金属材料	生产单位	2024 年末 产能	产量			
			2022	2023	2024	2025.1~3
阴极铜	五矿资源、五矿铜业	17.3	17.5	17.3	17.4	5.7
铝及铝合金材	华北铝业	11.9	12.8	9.4	9.5	2.1
铅产品	水口山公司	16.0	15.6	15.3	15.4	3.5
锌产品	株冶集团	66.2	64.8	66.2	64.2	15.8
铋制品	广西华铋、闪星铋业	6.0	4.8	5.1	4.9	0.8
仲钨酸铵	赣北钨业、郴州钨制品	2.5	2.3	2.4	2.7	0.6
硬质合金	中钨高新	--	1.4	1.4	1.5	0.3
数控刀片（亿片）	中钨高新	--	1.3	1.4	1.4	0.3
微型钻头（万只）	中钨高新	60,500	57,518	52,681	68,109	18,820
正极材料	五矿新能	12.9	6.1	6.1	7.5	--
三元前驱体	五矿新能	3.0	2.9	1.7	2.0	--
三元前驱体	中冶新能源	2.2	2.2	2.1	2.3	0.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中国中冶行业龙头地位稳固，具备资质及技术实力优势，竞争实力极强；2024 年主要业务领域承揽规模有所下降，但海外工程新签合同额持续取得突破，整体在手项目储备充足，可对后续业务发展提供支撑；海外项目经营风险管控情况仍值得关注。

公司下属子公司中国中冶是国内特大型建筑企业之一，核心业务系以冶金、房屋建筑和交通基础设施等业务为代表的工程施工业务，其中冶金工程准入壁垒很高。作为全球最大的冶金建设承包商和冶金企业运营服务商，中国中冶参与了国内几乎全部的重大冶金工程，具有极强的竞争实力和抗风险能力。2024 年，中国中冶在保持国内市场竞争力的同时，积极拓展以冶金建设为主的海外工程项目，并稳健发展矿产资源开发等特色业务，综合竞争实力进一步提升，行业龙头地位稳固。

项目承揽方面，2024 年以来国内房地产行业仍处于底部修复期，加之部分地方政府业主资金面承压，市政基础设施类项目招标量亦有所减少，建筑行业增量空间整体收窄。在此背景下，2024

¹⁴ 受市场竞争加剧，产品销售单价同比下降影响，2024 年五矿新能实现营业收入 55.39 亿元，同比减少 48.37%，归属于母公司股东的净利润-5.08 亿元，同比减少 307.80%。

¹⁵ 中冶新能源 2024 年实现营业收入 29.09 亿元，净利润 0.27 亿元，受行业周期性调整、市场竞争加剧及需求结构调整等影响，盈利水平同比有所下降。

年中国中冶新签合同额同比下降 12.36%。2025 年一季度，中国中冶新签合同额为 2,306.6 亿元，同比降低 27.2%，全年项目承揽情况有待关注。截至 2024 年末，中国中冶在手订单总金额为 27,602.09 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额为 10,488.86 亿元，在建项目中未完工部分金额为 17,113.23 亿元，充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。此外，中国中冶业主以政府类平台、国有企业等为主，业主整体资质水平较优。**中诚信国际认为**，当前建筑企业项目建设过程中面临的回款压力依旧突出，需对部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

表 8：近年来中国中冶项目承揽情况（亿元、X）

	2022	2023	2024
新签合同额	13,435.74	14,247.79	12,487.06
营业总收入	5,926.69	6,338.70	5,520.25
新签合同额/营业总收入	2.27	2.25	2.26

资料来源：中国中冶年报，中诚信国际整理

中国中冶业务类型全面，区域布局分散，业务多元化程度极高。2024 年国内主要工程领域增量需求收窄，公司在房屋建筑、市政基础设施和冶金工程三大传统施工领域的新签合同额均有所回落，但业务结构相对稳定。根据规划，短期内中国中冶将先进工业制造业工程、超高层、高端建筑、会展中心和标志性建筑等作为房建业务市场开拓的重要方向，同时聚焦“三大工程”、城市更新、城市地下管网管廊、全域土地综合整治等市政基础领域，后续细分领域多元化程度有望进一步提升。

中国中冶拥有全球化的区域布局，2024 年国内业务布局仍围绕京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝城市群等经济热点区域，适当收缩经济发展和财力较弱区域的承揽规模。海外市场方面，中国中冶在“一带一路”共建国家持续发力，2024 年海外工程新签合同额持续取得突破，主要为冶金和房建等工程，在中资建筑企业海外拓展规模中保持前列。**中诚信国际认为**，国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，项目管理难度更高，需对公司海外项目推进和经营风险管控情况保持关注。

表 9：近年来中国中冶新签合同额构成情况（亿元、%）

业务类型	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	6,661.9	52.87	6,835.4	51.14	5,847.6	46.83
市政基础设施	2,300.3	18.26	2,222.9	16.63	1,914.9	15.34
冶金工程	1,730.0	13.73	1,745.0	13.05	1,681.9	13.47
其他	1,908.4	15.15	2,563.8	19.18	3,042.7	24.37
合计	12,600.6	100.00	13,367.1	100.00	12,487.1	100.00
其中：海外工程	414.1	--	633.8	--	931.3	--

注：1、四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异；2、2022~2023 年新签合同额统计口径为 5,000 万元以上工程承包项目，2024 年新签合同额为全口径；3、各年度海外工程新签合同额为全口径。

资料来源：中国中冶公告及公司提供，中诚信国际整理

受部分地方政府财政和化债压力等影响，2024 年以来投资类项目需求持续放缓，中国中冶加强风险防控并审慎拓展。**中诚信国际认为**，中国中冶在手投融资项目主要为小比例参股带动施工份额，存量投资规模及后续投资压力均较小，但当前部分地方政府资金趋紧，在手投资类项目的推进、回款和运营等情况仍值得关注。

公司贸易领域竞争优势明显，可与主业产生一定协同效应，有助于公司扩大经营规模，但贸易业务亦存在较大的风险暴露。

公司拥有遍布全球的贸易流通网络，仓储物流和分销配送能力突出，是国内经营规模大、网络覆盖广、综合服务能力全的大宗金属矿产品流通服务商，在大宗冶金原料贸易和钢材工程配供业务领域保持国内领先地位。公司铜、铝、镍、锌等有色金属品种贸易经营量较大。五矿发展经营铁矿石、铁合金、各类钢材和金属制品等黑色金属贸易业务，2024 年，五矿发展的铁矿石、煤炭等经营规模总体稳健，钢铁业务加快推进转型升级，积极调整工程配供业务结构，围绕新能源、新基建和重点工程等领域积极开拓增量业务，钢材经营量同比略有下降。**中诚信国际认为**，贸易业务的开展与金属矿产业务形成一定协同，但其商业特性所面临的信用、汇率、市场等风险因素将会增加公司经营层面的风险暴露。

2024 年公司对房地产开发项目保持审慎投资态度，聚焦在手房地产项目去化，在市场低迷的背景下，在手项目的后续推进、去化、盈利和减值等情况仍有待关注。公司拥有全牌照金融业务，受业务结构调整等因素影响，2024 年金融服务业收入及净利润均有所下降。

地产业务方面，公司是国务院国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一，以五矿地产、中冶置业集团有限公司（以下简称“中冶置业”）为主要房地产开发平台。2024 年，五矿地产合约销售额同比下降 37.9%，由于年内房地产项目结转规模下降，五矿地产房地产发展业务收入同比下降约 20%。年内房产开发业务随行就市，五矿地产采取包括调整销售价格在内的多种销售策略，促进项目销售去化，从而导致结转毛利率较低的房地产发展项目占比较多，房地产发展业务毛利率同比降幅较大。同时，五矿地产土地储备较为丰富¹⁶且投资态度谨慎，年内未新增土地投资。由于房地产市场仍处于调整期，对部分房地产开发项目计提减值损失等导致五矿地产 2024 年经营产生亏损。中冶置业搭建了以长三角、珠三角和京津冀环渤海为重点发展区域并辐射全国的市场布局。2024 年，中冶置业房地产板块将化解存量项目作为首要任务，当年新开工面积显著减少，竣工面积大幅回升，签约销售规模整体保持平稳。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内较难实质性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化、和减值等情况。

金融业务方面，公司拥有全牌照金融业务，主要涉及内部结算、票据、委托贷款，以及租赁、证券、期货、信托和保险等综合金融服务。公司坚持“金融牌照业务为主，金融投资业务为辅”的经营策略和“稳定当期利润，提升内涵价值”的经营理念，形成持续稳定的盈利模式。2024 年，五矿资本顺应监管要求和市场变化，下属子公司五矿国际信托有限公司深入推进业务转型，持续提升服务实体经济和风险管理能力并持续优化信托资产投向，业务结构的改变导致手续费及佣金收入减少，五矿证券有限公司的证券承销业务收入亦有所减少，当期五矿资本营业总收入及净利润同比降幅较大¹⁷。

公司主要在建项目以金属矿产开发项目为主，个别项目投资规模较大，但公司合并范围内在建工

¹⁶ 2024 年，五矿地产签约销售面积为 74.02 万平方米，签约销售额为 79.54 亿元，重点项目包括北京朝阳壹号、广州江天际、佛山万境水岸、香港蔚蓝东岸等。截至 2024 年底，五矿地产共 54 个房地产发展项目，主要分布于北京、广州、佛山、成都、长沙、苏州、香港等城市，合计可开发土地储备总楼面面积约为 621.70 万平方米。

¹⁷ 2024 年，五矿资本营业总收入同比下降 18.35%至 79.82 亿元，净利润同比下降 74.38%至 7.21 亿元。

程实施主体不同，投资压力可控。

截至 2024 年末，公司主要在建项目以金属矿产开发项目为主，项目总投资 364.20 亿元，2024 年投资 49.76 亿元。其中，阿富汗艾娜克铜矿项目为中国中冶下属建设项目，该项目因文物、土地和安全等原因一直未能实现投资开发，2024 年该项目开展西矿区 II 期补充勘探，将西矿区资源提高到勘探级别，增加了 128 万吨铜资源量，使得该项目整体资源量增长到 1,236 万吨。目前中国中冶正在与阿富汗临时政府保持密切沟通联系，计划加快完成项目可行性研究论证、进矿道路建设等前期准备工作。公司总投资规模较其资产规模相对有限，个别项目投资规模较大，但各在建工程投资实施主体不同，且开工较为分散，投资压力可控。

表 10: 截至 2024 年末公司主要在建项目情况 (亿元)

项目名称	计划总投资	2024 年投入 金额	工程累计投入占预算 比例	资金来源
KINSEVERE EXPANSION PROJECT- EXECUTION	29.41	16.24	84.00%	自有资金
艾娜克铜矿项目	238.48	1.69	6.16%	自有资金
和记洋行项目老建筑	13.95	11.16	80.00%	自有资金、银行贷款
KINSEVERE MINE DEVELOPMENT 2022-2024	11.68	3.30	82.00%	自有资金
广东深圳前海中冶科技大厦	9.96	1.52	94.77%	自有资金、银行贷款
PIT FB PHASE 6- INFRASTRUCTURE (IMP)	15.93	5.72	33.11%	自有资金
Chalcobamba Execution Stage 1	12.49	1.69	65.40%	自有资金
黑龙江省鹤岗市高纯石墨工程	5.85	0.82	63.66%	自有资金、银行贷款
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE V	11.10	4.82	97.24%	自有资金
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE VI (IMP)	15.36	2.83	22.52%	自有资金
合计	364.20	49.76	--	--

注：表中仅体现计划总投资额 5 亿元以上项目，合计金额为全部重要在建工程项目投资额；四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年五矿集团收入规模有所下降，经营性业务利润同比减少，减值损失等对利润侵蚀加剧，利润总额亦有所下降；公司资产及负债规模持续增长，财务杠杆仍处于较高水平，但得益于畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，整体偿债能力良好。

盈利能力

2024 年，冶金建设板块收入下降带动营业总收入下降，毛利润减少令当期经营性业务利润下降，非经营性损失整体规模有所扩大，对利润形成侵蚀，需对公司减值计提情况保持关注。

2024 年，精矿产量提升及金属价格上涨等带动金属矿山业务收入规模略增，但多重因素影响下金属材料收入减少，共同令金属矿产板块收入略降；同期，金融服务及地产开发受行业及相关政策影响，相关板块营业收入有所减少，且受新签合同规模下降等因素影响，冶金建设收入有所下降，上述因素共同令营业总收入同比下降 10.85%。公司各板块盈利变化情况有所分化，其中，冶金建设板块毛利率同比基本保持稳定；受行业政策调控及收入结构改变影响，金融服务板块毛

利率有所下降；地产开发板块年内结转的低毛利率项目占比较多令板块毛利率降幅较大。但受益于多种金属价格上涨带动金属矿产板块毛利率提升，2024 年营业毛利率同比略有回升。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
金属矿产	2,404.80	17.06	1,271.59	18.88	1,235.17	22.28	368.29	21.14
其中：矿产开发	1,662.85	17.11	727.82	25.36	747.24	30.07	213.56	27.44
金属材料	489.78	10.37	547.21	10.25	512.73	9.97	123.21	8.14
冶金建设	4,646.08	8.82	5,227.34	9.10	4,352.98	9.21	932.48	7.82
贸易物流	1,880.98	2.51	1,961.63	1.76	1,982.86	2.18	355.65	3.93
金融服务	119.12	72.91	105.51	67.51	88.08	55.48	18.34	50.01
地产开发	351.40	11.82	291.85	12.29	279.73	5.35	36.76	13.24
科技产业	--	--	1,055.80	11.06	1,047.25	10.77	265.16	11.28
营业总收入/营业毛利率	8,983.01	10.11	9,345.99	9.67	8,332.39	9.93	1,894.56	10.39

注：分板块收入内部抵消未在表中体现；2024 年，公司将金属矿产开发业务中的科研设计收入重分类至科技产业板块；同期，原新能源材料业务收入重分类至矿产开发及金属材料业务收入，2023 年数据经追溯调整，2022 年无重分类后的分板块收入明细，板块收入明细以当年年末数为准；受合并抵消影响，2023~2024 年金属矿产收入不等于矿产开发及金属材料合计数，2025 年金属矿产分板块收入不含中国盐湖收入部分；部分数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，融资成本随市场行情下行，且利息收入增加，共同带动财务费用大幅压降；受建筑企业会计核算特征影响，研发费用在期间费用中占比较高，研发物料支出大幅减少¹⁸使得研发费用下降，期间费用总体有所下降，但毛利润减少使得经营性业务利润降低。非经常性损益方面，公司部分资产存在的减值风险逐步释放，对利润形成较大侵蚀。具体来看，当期中国中冶部分房地产项目和应收工程款减值损失以及应收款项资产证券化等产生的费用较高¹⁹；受房地产市场低迷影响，当期五矿地产亦计提较高规模存货跌价损失²⁰；此外，五矿有色、五矿发展等公司受部分主营产品价格下降影响，计提部分存货跌价损失。同时，五矿资本部分资管计划投资及信托计划投资产生较高规模公允价值变动损失，亦对利润产生一定影响。营业外损益²¹对利润补充有限，2024 年利润总额降幅较大，多元化的股权结构使得归属于母公司所有者的净利润稀释程度较大。

2025 年一季度，外部环境未显著改善，冶金建设板块收入进一步下降令公司营业总收入同比下降 9.25%，金融服务及地产开发业务收入亦有不同程度下降，但金属价格上涨、贸易物流板块盈利水平提升及期间费用下降等带动当期利润总额同比略有增加，需对全年经营环境对公司利润产生的影响保持关注。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
管理费用	210.89	208.98	203.83	51.63
研发费用	217.97	227.03	191.20	33.51
财务费用	79.63	74.92	39.40	15.83
期间费用合计	548.75	554.52	478.28	112.89
期间费用率(%)	6.18	5.99	5.79	6.00
经营性业务利润	404.95	380.08	355.82	83.11

¹⁸ 部分研发项目接近尾声，未延续发生大额直接消耗的材料、燃料动力费等。

¹⁹ 2024 年，中国中冶存货跌价损失 17.25 亿元、合同资产减值损失 7.33 亿元、应收账款信用减值损失 60.64 亿元、其他应收款信用减值损失 12.22 亿元；以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 10.89 亿元。

²⁰ 2024 年，五矿地产部分项目出现了不同程度的价格下滑，五矿地产对存在减值迹象的存货计提减值拨备 17.41 亿港元。

²¹ 2024 年，公司营业外支出中含其他支出-13.18 亿元。

资产减值损失	-33.25	-43.28	-63.27	-7.08
信用减值损失	-46.50	-63.91	-72.59	-3.89
公允价值变动收益	-25.09	-4.57	-18.72	-6.41
投资收益	-5.81	5.70	-1.32	6.14
营业外损益	-28.93	-1.42	15.21	-0.001
利润总额	268.85	280.70	225.24	72.19
归属于母公司所有者的净利润	59.00	54.58	66.46	19.70
总资产收益率(%)	3.68	3.34	2.09	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产及负债规模持续扩大，受益于股东注资公司资本实力不断增强，但财务杠杆仍处于较高水平。

2024 年末，公司总资产较上年末大幅增加，资产结构以流动资产为主，主要包括存货、应收账款以及合同资产等。2024 年，在业主流动性趋紧的背景下，随着冶金建设板块经营活动的开展，年末工程承包服务相关的应收账款及合同资产均大幅增加。获得股东注资以及经营获现水平提升等令年末货币资金规模增幅较大，共同带动流动资产规模上升。非流动资产方面，公司收购矿山项目使得期末无形资产大幅增加，与工程项目结算及回款相关的其他非流动资产²²、长期应收款有所增加，以参股项目公司为代表的长期股权投资小幅增加。

较大的冶金建设业务规模使得公司经营性负债规模较大，随着工程项目推进和房地产项目交付，2024 年末以预收工程款项和售楼款为主的合同负债有所下降，但以应付分包款、建材采购款为主的应付账款同比增加，令经营性负债规模有所扩大。业务规模扩大、工程回款滞后及收并购活动使得公司对外部融资的需求依旧较高，年末总债务及总负债规模均有所扩大。权益方面，股东注资令实收资本大幅增加，未分配利润亏损规模逐年缩减，叠加公司发行部分永续债，所有者权益规模大幅提升，财务杠杆比率有所下降但仍处于较高水平，资本结构有待优化。

2025 年一季度，公司合并盐湖股份形成较高规模商誉，亦带动期末其他流动资产、无形资产规模扩大，中国中冶与工程承包服务相关的合同资产大幅增长，共同带动期末总资产规模扩大。随着对外收并购、施工和房地产等项目推进，公司新增长短期借款为经营活动的开展提供流动性，总债务和总负债均有所上升。中国盐湖收购盐湖股份令少数股东权益大幅增加，3 月末所有者权益增幅较大，杠杆比率较上年末有所下降。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

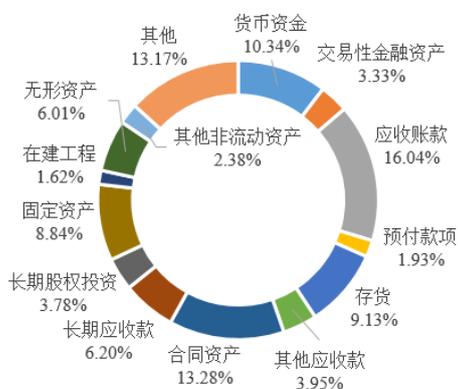
	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	903.12	836.04	1,424.80	1,511.79
存货	1,504.69	1,411.07	1,294.01	1,335.14
应收账款	1,116.56	1,476.12	2,321.00	2,345.67
合同资产	1,160.74	1,347.07	1,716.55	1,941.99
其他流动资产	247.96	264.54	299.60	479.71
流动资产合计	6,927.96	7,386.79	8,876.33	9,608.73
固定资产	1,130.40	1,176.72	1,201.66	1,293.03
长期应收款	736.20	876.12	909.75	906.30

²² 2024 年末，中国中冶其他非流动资产中包括 PPP 项目合同资产 74.59 亿元、工程质量保证金 141.16 亿元、待处理抵债资产 30.26 亿元。

无形资产	409.83	423.38	671.62	879.36
长期股权投资	454.36	499.57	529.89	553.07
其他非流动资产	127.70	189.95	300.81	348.83
商誉	15.04	21.35	58.01	159.73
非流动资产合计	3,636.07	3,936.51	4,544.19	5,018.21
资产总计	10,564.03	11,323.29	13,420.52	14,626.94
短期借款	879.76	862.13	798.49	1,121.61
应付票据	465.11	393.57	426.73	446.41
一年内到期的非流动负债	424.92	502.30	587.83	506.46
短期债务	2,027.85	2,088.69	2,277.55	2,348.36
长期借款	1,114.07	954.49	1,157.82	1,381.16
应付债券	274.17	355.59	364.49	412.43
长期债务	2,017.24	2,139.37	2,229.40	2,601.97
总债务	4,045.09	4,228.06	4,506.94	4,950.33
应付账款	2,169.75	2,727.45	3,685.91	3,740.81
合同负债	914.02	777.59	687.96	661.75
负债合计	7,936.97	8,492.38	9,915.39	10,567.50
实收资本	374.58	376.74	633.63	633.63
未分配利润	-190.99	-147.64	-77.29	-59.73
少数股东权益	1,974.54	2,118.61	2,338.52	2,870.52
其他权益工具	269.70	273.70	339.70	339.70
所有者权益合计	2,627.06	2,830.92	3,505.13	4,059.44
资产负债率(%)	75.13	75.00	73.88	72.25
总资本化比率(%)	69.45	70.52	64.56	61.35
短期债务/总债务(%)	50.13	49.40	50.53	47.44

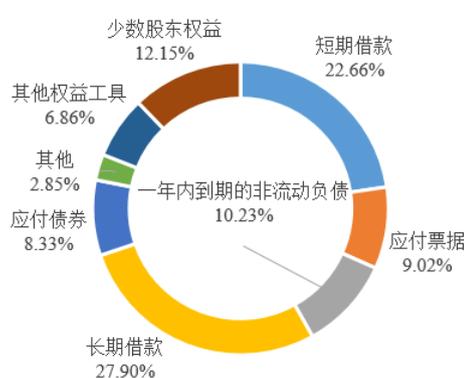
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2024 年，经营活动净现金流有所增加，偿债指标产生一定分化，整体偿债能力较为稳定。

2024 年，金属矿产板块经营活动净现金流增加，叠加中国中冶持续加大清收力度、推进供应链融资等措施加快资金回流，当期公司经营活动净现金流同比有所提升。投资活动方面，随着项目收并购以及在建项目投资的推进，2024 年投资活动现金净流出规模同比大幅增加。同期，公司收到股东注资且加大融资力度，筹资活动现金流呈大幅净流入态势。2025 年一季度，受建筑行业的季节性特征及外部环境波动影响，公司经营活动现金净流出较多，主要通过增加银行借款和

发行债券进行资金平衡。

偿债指标方面，2024 年公司盈利能力下降，叠加总债务规模上升，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化，不过由于利息支出降幅相对较大，EBITDA 对利息的保障程度略有提升。同期，公司经营获现水平有所提升，但应付账款增加使得营运现金流对总债务的覆盖能力小幅下降。公司货币资金较为充裕，能为短期债务的偿付提供一定支撑，且公司融资渠道畅通，整体偿债能力较为稳定。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 17,685 亿元，其中尚未使用额度为 11,087 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，母公司建立了以下属财务公司为平台的资金集中管理体系，要求各级企业通过财务公司办理日常结算和资金归集。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流	285.11	239.34	306.90	-294.72
投资活动净现金流	-69.63	-107.05	-324.99	-20.94
筹资活动净现金流	-250.14	-184.16	615.86	292.44
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.85	1.54	2.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.38	3.28	3.49	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.10	0.08	--
总债务/EBITDA(X)	7.76	8.28	10.71	--
货币等价物/短期债务(X)	0.60	0.60	0.80	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来自于投资收益及利息收入，基本可实现资金平衡，财务杠杠水平不高。

母公司为央企控股平台，承担着国有资产管理、对外投资及对下属子企业提供借贷便利等职能。母公司利润主要来源于净息差以及较为偶发的股权处置。其中净息差在扣除永续债股利分配后可基本实现静态平衡。母公司主要资产除对于子公司的长期股权投资外，其余资产多为其他流动资产及债权投资等拆借资金，具备较高的流动性。2024 年，项目收并购使得长期股权投资大幅增加，对应负债端新增部分银行借款以及永续债以满足流动性需求。母公司作为央企注册资本充足，且 2024 年获得股东注资，年末所有者权益规模大幅提升，整体财务杠杠水平不高。

表 15：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	12.85	15.19	31.83	51.44
其他流动资产	225.84	119.86	243.91	153.40
债权投资	461.59	844.89	704.15	735.40
长期股权投资	717.92	718.53	1,145.31	1,230.00
资产总计	1,719.63	1,730.00	2,186.38	2,231.47
短期债务	241.76	275.75	358.53	344.40
长期债务	674.27	655.53	731.07	795.38
总债务	916.03	931.28	1,089.59	1,139.78
实收资本	374.58	376.74	633.63	633.63
其他权益工具	269.70	273.70	339.70	339.70
未分配利润	32.35	27.23	24.41	22.66
所有者权益合计	1,059.70	1,059.97	1,423.00	1,421.25
财务费用	-11.50	-8.67	-11.59	-1.47

其中：利息费用	21.40	21.47	18.38	--
利息收入	32.84	30.62	30.13	--
投资收益	2.03	2.34	0.60	--
利润总额	13.16	10.85	12.96	0.95
经营活动净现金流	-7.36	-1.14	-0.23	-4.27
投资活动净现金流	35.10	-6.04	-440.20	-26.59
筹资活动净现金流	-42.22	9.52	457.06	50.47
资产负债率	38.38	38.73	34.92	36.31
总资本化比率	53.69	54.22	50.14	51.31
货币等价物/短期债务	0.05	0.06	0.09	0.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 737.51 亿元，占当期末总资产的 5.50%，其中受限货币资金 129.86 亿元，主要为被冻结资金、法定存款准备金及因承兑汇票保证金受限的资金等；其余受限资产主要为取得抵质押借款而受限的应收类款项、存货、无形资产、固定资产及投资性房地产等。

截至 2024 年末，公司累计为其他单位提供保证担保的金额合计为 148.66 亿元，绝大部分均为地产业务子公司按照房地产行业惯例为商品房承购人提供的抵押贷款担保，担保类型均为阶段性担保，即担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房地产权证办出及抵押登记办妥后并交银行执管之日止。此外，截至 2024 年末，公司存在多起由公司或下属公司作为被告或原告的未决诉讼或其他法律程序，公司已合理计提资产减值准备或预计负债，或有事项风险整体较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²³

假设

——2025 年，五矿集团合并盐湖股份，叠加有色金属产品量价齐升，金属矿产板块收入上涨；冶金建设板块新签合同额增长承压。

——2025 年，五矿集团资本支出将保持在一定规模。

——2025 年，五矿集团资金需求将有所增长。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	70.52	64.56	62.50~64.50

²³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA(X)	8.28	10.71	9.30~10.70
---------------	------	-------	------------

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

公司盈利及获现能力较好。作为央企，具备一定的融资便利，债务融资工具发行顺畅，融资成本低，未使用银行授信额度充足。此外，公司体系内有多家上市公司，资本运作经验成熟，可通过股权融资等方式优化公司整体资本结构。公司资金流出主要用于矿山建设资本开支、对外并购矿产资源、冶金建设板块的资金需求及债务还本付息等。公司整体流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析²⁴

环境方面，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大，近年来公司持续推进绿色矿山建设，安环投入有所增加。此外，建筑施工企业在工程施工过程中易产生较多的废气废水、粉尘、固体废弃物及噪音等污染，同时从业人员较多，使施工企业普遍面临较大的安全环保压力，因此公司重视可持续发展，不断提高技术创新和服务创新能力，持续引领中国及世界钢铁冶金行业绿色发展和智能制造两大发展主题，推动钢铁行业高质量发展。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。且中国中冶从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。此外，公司在供应商和分包商管理、社会贡献等方面也表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构²⁵和运行等方面综合考察公司治理情况。战略方面，公司的战略愿景是成为世界一流的金属矿产企业集团，以“资源保障主力军、冶金建设国家队、产业综合服务商”为战略定位，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

特殊调整

五矿集团除金属矿产主业外，还拥有其他稳定业务和优质资产，对产业布局形成有效补充，有助于提高整体流动性和分散经营风险。

外部支持

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；公司在海外资源开发、国有企业改制整合及资金和税收等方面均得到国家的大力支持。

公司控股股东为国务院国资委，作为国务院国资委重点直属战略性企业之一，公司被中央列为关

²⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

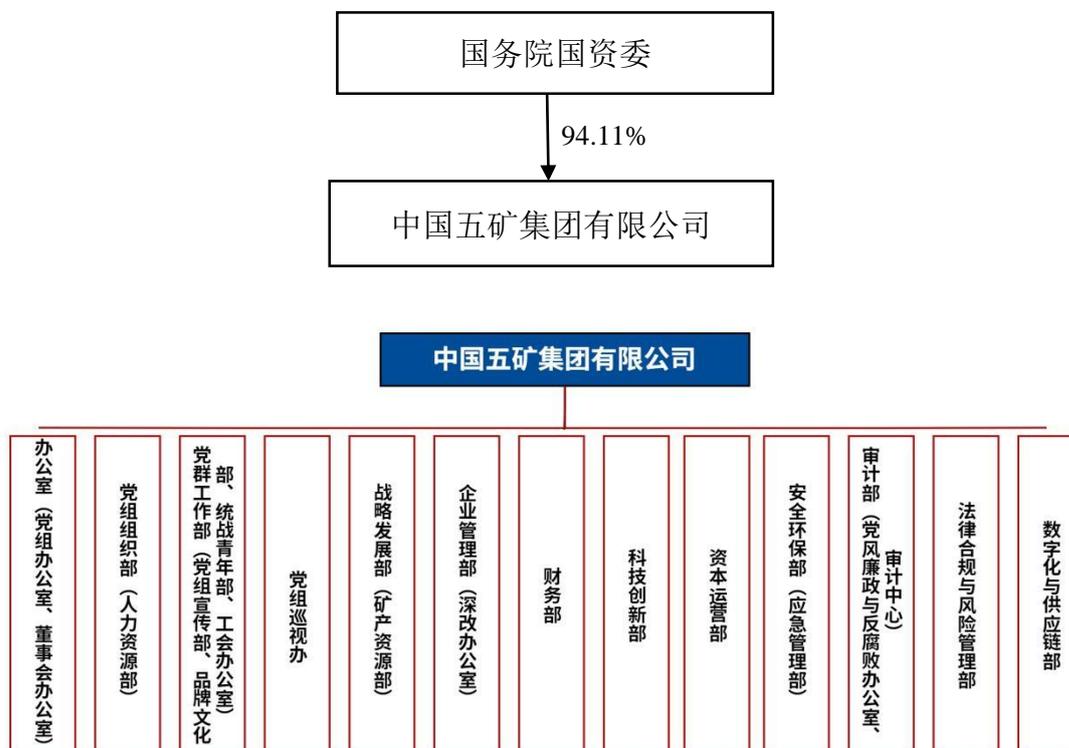
²⁵ 2024 年 5 月，公司召开领导班子（扩大）会议。受中央组织部领导委托，中央组织部有关干部局负责人宣布了党中央关于公司总经理任职的决定：陈得信任公司董事、总经理、党组副书记。相关职务任免，按有关法律和章程的规定办理。2024 年 12 月，公司召开中层以上管理人员大会。中央组织部有关负责同志宣布了党中央关于公司主要负责同志调整的决定：陈得信同志任公司董事长、党组书记，免去其公司总经理职务。相关职务任免，按有关法律和章程的规定办理。2025 年 3 月，公司召开干部会议，宣布朱可炳同志任公司董事、总经理、党组副书记。

系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。2016 年，经国务院批准，中冶集团成为公司子公司，公司资本地位、经营效率及综合实力进一步提升。同时，公司在海外资源开发、国有企业改制及资金和税收等方面获得了国家的大力支持。其中，包括国家开发银行、中国进出口银行等在内的政策性银行均为公司提供了项目专项资金；政府亦为公司提供补贴、税收优惠、财政拨款及其他资金支持，政府和股东的支持意愿、支持能力及支持力度均很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国五矿集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中国五矿集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国五矿集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	9,031,239.62	8,360,385.28	14,248,017.40	15,117,873.80
应收账款	11,165,581.72	14,761,164.27	23,209,976.17	23,456,722.68
其他应收款	6,247,197.09	5,801,908.86	5,238,503.80	5,783,604.17
存货	15,046,928.84	14,110,748.50	12,940,051.15	13,351,356.83
长期投资	8,090,249.59	8,408,802.92	9,290,721.76	8,817,634.00
固定资产	11,304,013.63	11,767,232.83	12,016,551.16	12,930,311.18
在建工程	1,250,650.43	1,382,881.96	1,739,086.15	2,366,755.67
无形资产	4,098,276.99	4,233,838.86	6,716,240.87	8,793,554.29
资产总计	105,640,298.00	113,232,937.39	134,205,222.99	146,269,400.19
其他应付款	4,203,244.32	5,251,737.88	6,697,490.80	6,950,737.45
短期债务	20,278,493.53	20,886,921.94	22,775,461.46	23,483,615.43
长期债务	20,172,415.28	21,393,677.20	22,293,952.79	26,019,717.03
总债务	40,450,908.81	42,280,599.14	45,069,414.25	49,503,332.46
净债务	32,943,360.61	35,268,223.29	32,119,968.25	--
负债合计	79,369,668.54	84,923,775.94	99,153,930.20	105,675,003.92
所有者权益合计	26,270,629.45	28,309,161.45	35,051,292.79	40,594,396.27
利息支出	1,543,429.68	1,558,399.87	1,206,471.07	--
营业总收入	89,830,142.46	93,459,851.16	83,323,932.15	18,945,569.52
经营性业务利润	4,049,532.40	3,800,766.30	3,558,190.73	831,147.40
投资收益	-58,079.99	57,025.25	-13,186.13	61,390.83
净利润	1,727,515.20	1,891,008.84	1,743,719.17	542,968.36
EBIT	3,890,226.65	3,650,978.41	2,587,420.06	--
EBITDA	5,213,254.76	5,108,232.73	4,207,117.68	--
经营活动产生的现金流量净额	2,851,053.17	2,393,411.88	3,069,039.43	-2,947,170.41
投资活动产生的现金流量净额	-696,335.53	-1,070,484.44	-3,249,878.60	-209,355.87
筹资活动产生的现金流量净额	-2,501,402.66	-1,841,623.91	6,158,633.03	2,924,448.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	10.11	9.67	9.93	10.39
期间费用率(%)	6.18	5.99	5.79	6.00
EBIT 利润率(%)	4.38	3.94	3.13	--
总资产收益率(%)	3.68	3.34	2.09	--
流动比率(X)	1.15	1.10	1.13	1.17
速动比率(X)	0.90	0.89	0.96	1.01
存货周转率(X)	5.30	5.74	5.50	5.13*
应收账款周转率(X)	7.95	7.14	4.35	3.22*
资产负债率(%)	75.13	75.00	73.88	72.25
总资本化比率(%)	69.45	70.52	64.56	61.35
短期债务/总债务(%)	50.13	49.40	50.53	47.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.02	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	0.05	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.85	1.54	2.54	--
总债务/EBITDA(X)	7.76	8.28	10.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.24	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.38	3.28	3.49	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.52	2.34	2.14	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.10	0.08	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的子公司永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2025 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：中国五矿集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	128,536.71	151,930.46	318,304.23	514,421.93
其他应收款	2,552,995.74	255,172.87	250,894.19	250,925.58
长期投资	12,242,170.40	15,681,295.95	18,840,815.48	20,000,248.73
固定资产	4,148.66	3,831.27	6,441.26	11,313.81
总资产	17,196,258.40	17,299,957.14	21,863,777.76	22,314,685.86
其他应付款	49,950.42	36,126.66	38,236.87	52,016.91
短期债务	2,417,589.33	2,757,493.80	3,585,256.56	3,444,000.00
长期债务	6,742,710.67	6,555,309.02	7,310,669.56	7,953,770.00
总债务	9,160,300.00	9,312,802.81	10,895,926.11	11,397,770.00
净债务	9,031,763.29	9,160,872.35	10,577,621.88	10,883,348.07
总负债	6,599,257.77	6,700,282.97	7,633,751.97	8,102,172.75
所有者权益合计	10,597,000.63	10,599,674.18	14,230,025.79	14,212,513.11
利息支出	385,676.55	357,881.08	320,978.50	--
经营性业务利润	112,163.94	84,166.43	123,397.73	9,369.59
投资收益	20,344.94	23,434.64	6,019.77	--
净利润	114,805.30	86,278.63	109,570.85	7,113.19
经营活动产生现金净流量	-73,648.77	-11,370.65	-2,279.05	-42,672.70
投资活动产生现金净流量	350,975.96	-60,430.59	-4,401,954.62	-265,870.41
筹资活动产生现金净流量	-422,217.91	95,179.15	4,570,594.14	504,662.96
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	2.00	1.87	1.60	--
流动比率(X)	2.29	0.56	0.93	0.74
速动比率(X)	2.29	0.56	0.93	0.74
资产负债率(%)	38.38	38.73	34.92	36.31
总资本化比率(%)	53.69	54.22	50.14	51.31
短期债务/总债务(%)	26.39	29.61	32.90	30.22

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的子公司永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2025 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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

附五：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn