



2025 年度 金川集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20252031M-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 26 日至 2026 年 6 月 26 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 26 日

评级对象 金川集团股份有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”或“公司”）行业领先地位，通过内生外延并举，资源储量和冶炼产品产能进一步增加；镍、钴、铜等有色品种产能规模优势显著；收入持续增长，整体保持了较好的盈利能力及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到行业周期性波动对公司盈利水平影响较大、债务规模增长较快、在建项目投资和产能消纳压力以及海外经营面临一定风险等因素对公司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，金川集团股份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持续下行，大幅侵蚀利润水平；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化；海外经营突发严重不利情况等。

正面

- 行业领先地位，通过内生外延并举，资源储量和冶炼产品产能进一步增加
- 镍、钴、铜等有色品种产能规模优势显著
- 收入持续增长，整体保持了较好的盈利能力
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关注

- 有色金属行业周期性波动对公司盈利水平影响较大
- 经营规模扩大及在建项目推进等推升流动需求，债务规模增长较快
- 在建项目投资压力和产能消纳压力
- 海外业务面临一定经营风险

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

金川集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,439.20	1,545.69	2,198.51	2,169.23
所有者权益合计（亿元）	602.01	737.30	876.38	900.67
负债合计（亿元）	837.19	808.39	1,322.13	1,268.56
总债务（亿元）	500.88	511.03	797.54	798.55
营业总收入（亿元）	3,327.51	3,532.59	4,236.94	1,193.92
净利润（亿元）	76.46	91.64	105.45	23.01
EBIT（亿元）	123.90	119.05	133.45	--
EBITDA（亿元）	161.56	162.50	188.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	72.94	126.59	66.56	-6.15
营业毛利率(%)	5.70	5.84	4.17	3.93
总资产收益率(%)	8.61	7.98	7.13	--
EBIT 利润率(%)	3.72	3.37	3.15	--
资产负债率(%)	58.17	52.30	60.14	58.48
总资本化比率(%)	45.42	40.94	47.65	46.99
总债务/EBITDA(X)	3.10	3.14	4.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.77	14.64	12.50	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.32	0.17	--

注：1、中诚信国际根据金川集团提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告以及未经审计的 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；3、中诚信国际在分析时将公司计入长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。公司未能提供 2025 年 3 月末上述报表项目的有息债务情况，相关数据调整等同于 2024 年年末数据。

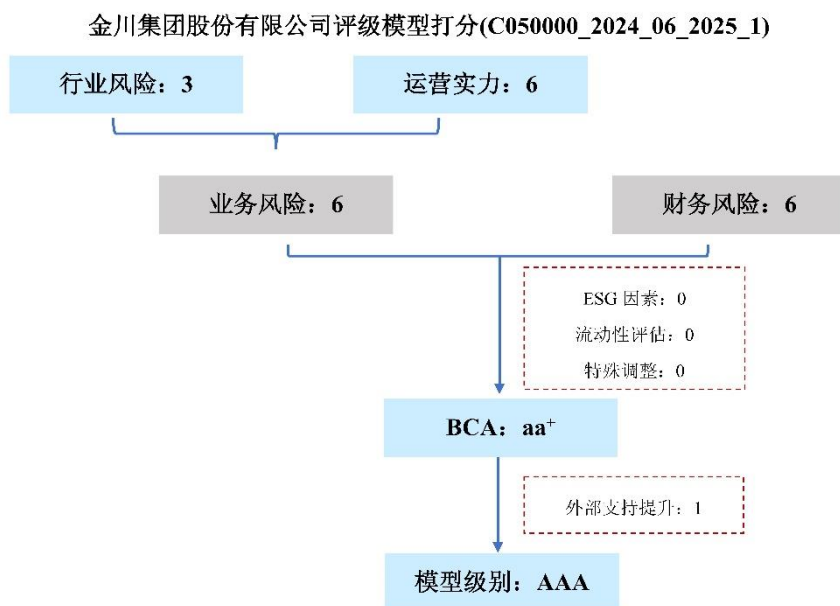
同行业比较（2024 年数据，亿元）

公司名称	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率(%)	经营活动净现金流
紫金矿业	3,036.40	393.93	3,966.11	55.19	488.60
江铜集团	5,588.31	70.28	2,498.55	62.72	31.54
金川集团	4,236.94	105.45	2,198.51	60.14	66.56

中诚信国际认为，金川集团镍钴资源储量位居国内前列，镍产量规模领先，产业链完整，保持了与可比企业类似的行业龙头地位；但整体成本优势弱于资源属性更为突出的紫金矿业。财务方面，金川集团盈利及经营获现能力较好，杠杆比率处于行业中等水平。

注：“紫金矿业”（601899.SH）为“紫金矿业集团股份有限公司”简称，“江铜集团”为“江西铜业集团有限公司”简称。

评级模型



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

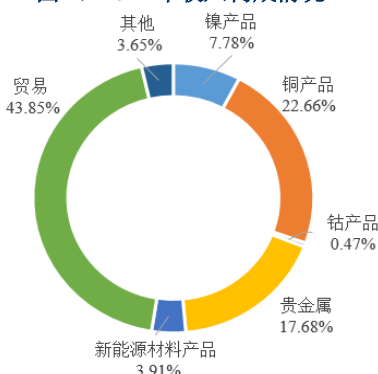
外部支持: 公司为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）直属企业，近年来甘肃省国资委在金融资源协调及优惠政策落实落地等方面给予了公司较大支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

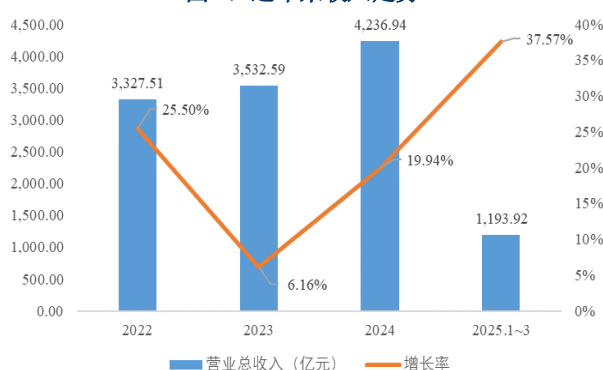
公司前身为成立于 1961 年的金川有色金属公司，并先后隶属于中国冶金工业部、中国有色金属工业公司和中国铜铅锌集团公司，2000 年 7 月移交甘肃省人民政府管理；2011 年末，公司整体改制为股份有限公司，并于 2012 年 1 月 13 日正式挂牌成立。公司主要从事镍、铜、钴及贵金属的采选冶、加工及贸易等业务，2024 年实现营业总收入 4,236.94 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

产权结构：为优化整体股权结构，2024 年公司采用现金回购有退出意愿股东持有的全部或部分公司股份，并对回购后的股份进行减资注销，2025 年 3 月末公司实收资本减少至 202.95 亿元¹；同期末，甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）持有公司 54.24% 股权，为公司控股股东，实际控制人为甘肃省国资委²。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
金川集团镍钴股份有限公司	金川镍钴	85.00%	348.27	256.43	374.79	58.49
金川集团铜贵股份有限公司	金川铜贵	100.00%	533.09	157.66	1,637.19	6.36
金川集团镍盐有限公司	金川镍盐	100.00%	72.89	33.37	74.52	0.49
金川集团（香港）资源控股有限公司	金川香港	100.00%	539.27	257.56	226.47	-0.50
兰州金川科技园有限公司	金川科技园	100.00%	109.04	43.24	180.89	3.55

注：公司直接持有金川镍钴 76.50% 股份，并通过下属子公司中国金川投资控股有限公司（以下简称“金川投资”）持有金川镍钴 8.50% 股份，其他战略投资人合计持有金川镍钴 15.00% 股份。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

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

¹ 公司定向回购 12 家小股东持有公司的全部股份和国开金融有限责任公司、中国宝武钢铁集团有限公司及太原钢铁（集团）有限公司持有公司的部分股份，回购股份数量占公司实收资本的 11.55%，其余股东所持股份保持不变，控股股东及实控人持有股份保持不变。此次回购资金总额 107.23 亿元，回购款拟分三年支付，协议签署后 3 个月内支付回购对价的 30%，第二年支付回购对价的 30%，第三年支付回购对价的 40%，公司通过自有资金与外部融资方式解决。截至 2025 年 3 月末，公司已支付股权回购款 32.17 亿元，其他应付款中 75.06 亿元为尚未支付的股权回购款。

² 甘肃省国资委直接持有公司 13.12% 股权；持有甘肃国投 84% 股权。

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。

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_W9CVC0WNLnY7FvBMw

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。

2024 年以来，全球镍供应延续过剩局面，镍价同比有所下降。

全球镍矿储量丰富但分布不均，主要集中在印尼、澳大利亚和巴西等地。受益于印尼等地的带动，2024 年全球镍供给 374 万吨，同比增长 2.75%。需求方面，2024 年全球镍需求 364 万吨，同比增长 8.02%。不锈钢是我国镍消费的主要领域，2024 年仍延续增长态势，且电池消费亦对镍需求提供支持，预计未来能源项目、航空航天、国防军工等领域能够持续为镍消费提供增量。价格方面，2024 年镍价冲高回落，价格呈宽幅震荡下跌态势，LME3 月期镍均价同比下降 18.6%至 17,147 美元/吨，SHFE 镍收盘均价同比下降 17.6%至 13.44 万元/吨。2025 年一季度，需求改善仍有待观察，产业链中下游对高价原料接受有限，冶炼品和材料利润空间持续被压缩，镍供应维持过剩，LME3 月期镍均价为 15,818 美元/吨，同比下降 6.5%。

表 2：镍价格情况

产品	2023	2024	同比
LME3 月期镍（美元/吨）	21,065	17,147	-18.6%
沪镍主力合约（万元/吨）	16.31	13.44	-17.6%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2024 年以来，铜精矿供给端相对稳定，电力、汽车行业转型升级带动铜需求进一步增加，全年铜价中枢有所上移；但需关注铜加工费对相关企业盈利能力的影响。

据安泰科统计，受益于甲玛铜矿持续稳定供矿，2024 年国内铜精矿含铜产量为 173 万吨，同比增长 1.3%；2024 年，我国铜精矿进口量为 2,811.4 万吨，同比增长 2.1%。需求端方面，预计 2024 年我国精炼铜消费量为 1,495 万吨，同比增长 2.8%，增长主要来自于电力、汽车转型升级来的需求增加。2024 年铜价整体呈“M”形走势，价格中枢较 2023 年上移，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%。值得关注的是，2024 年国内冶炼厂的铜精矿长单 TC 依旧位于 80 美元/吨的中高水平，但受矿端供给波动影响，铜精矿现货 TC 价格显著下滑，2024 年 5 月 TC 均价降为负值，铜冶炼企业出现成本倒挂经营亏损；7~12 月，铜精矿现货 TC 价格呈波动上涨态势，但仍处于历史低位，对铜冶炼企业利润造成较大影响。在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产等利好政策将对铜消费起到较强的内需支撑，2025 年价格中枢或将进一步上行，但需关注铜加工费下行对冶炼企业盈利能力的影响。2025 年一季度，受美国经济预期走软及地缘政治风险上升等影响，电解铜市场价格呈震荡上涨走势，一季度 SHFE 铜平均结算价为 77,325.44 元/吨，同比上涨 11.45%。受铜精矿供应短缺影响，铜精矿现货加工费不断突破新低，3 月末铜精矿现货 TC 报价跌至-23 美元/吨，冶炼厂经营持续承压。

2024 年，供需失衡使得钴价持续低位运行；受刚果（金）出口禁令影响，2025 年一季度钴均价有所回升。

全球钴资源主要分布在非洲，刚果（金）产量占全球比重超过 70%。主要应用领域为电池、高温合金、硬质合金、磁性材料等，消费地区则为上述应用领域产业化程度较高的东亚及欧洲。2024 年，全球钴市场需求稳定增长，全球钴需求同比增长 17.84%至 25.1 万吨，电池领域仍为主要增量来源，但非洲大型钴铜项目产能集中释放使得钴供应增速远超需求增速，供需失衡加剧使得 2024 年钴价持续下跌，全年钴均价为 20.27 万元/吨，同比下降 26.2%。2025 年 2 月，刚果（金）宣布将暂停钴出口四个月，随着市场持续消化政策红利，一季度钴均价有所回升。

表 3：钴价格情况

产品	2023	2024	同比
金属钴（万元/吨）	27.47	20.27	-26.2%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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>

运营实力

中诚信国际认为，金川集团多元化经营水平高，行业地位领先，丰富的资源储备为可持续发展提供有力保障，2024 年以来精矿产能稳中有增，冶炼产品产能进一步增加；新能源材料和贸易业务对营业总收入形成补充，在建项目投产后有助于进一步增强公司竞争力，但需对新能源材料盈利情况、贸易业务相关风险、在建项目进展及资金平衡情况、新增产能的消纳情况以及海外项目经营情况等保持关注。

公司经营的有色金属品种丰富，且已经形成集采选冶化及深加工为一体的产业链，产业链完整，多元化经营水平高。

公司有色金属业务经营品种丰富，涵盖镍、铜、钴、贵金属及铂族金属等，同时经多年的建设与发展，公司已形成集采、选、冶、化、深加工及贸易为一体的完整产业链体系。公司境内外矿权数量较多，且拥有国内最大、世界领先的镍钴生产基地和铂族金属提炼中心。此外，依托丰富的资源优势及一定的技术优势，公司持续推进镍钴产业向新能源电池材料延伸，同时升级精深铜加工业务。整体来看，基本金属与铂族金属、金、银等贵金属的多元化有助于降低单一产品价格波动对盈利能力的影响；产业链延伸有助于提升产品附加值，公司多元化经营水平高。

2024 年以来，公司保持了行业领先地位，丰富的资源储备为可持续发展提供有力保障，冶炼产品产能进一步增加，需对待开发矿山后续进展、海外经营面临的风险以及主要产品价格及加工费变化对部分冶炼厂盈利情况产生的影响保持关注。

资源赋存方面，截至 2025 年 3 月末，公司在手矿山 14 座，主力矿山为世界第三大硫化镍铜矿床——白家嘴子镍铜矿，该矿镍金属及伴生钴金属储量位列国内第一，剩余可开采年限长，且镍品位较高；此外，该矿伴生铂、钯、钨等近 20 种有价元素，综合利用价值很高。2024 年，公司完成对青海金川矿业有限责任公司³（以下简称“青海金川”）的收购并纳入合并范围，青海金川拥有

³ 青海金川原名为青海黄河矿业有限责任公司，2023 年 12 月，金川集团作为第二大股东以 61 亿元竞得青海金川 36%股权，并于 2024 年 1 月完成股权交割，对其总持股比例达到 56%，青海金川于 2024 年内纳入公司合并报表范围，目前已完成工商变更登记，实现了由全部包销到绝对控股的转变。

国内已发现的第二大硫化镍钴矿—夏日哈木镍矿的开发主导权，进一步增厚了公司的资源储量，对未来业绩增长提供有力支持。同时，公司亦在印尼、刚果（金）以及南非等地布局镍、铜、钴及铂族金属等项目。整体看，丰富的资源储备及国际化运营战略为可持续发展提供有力保障，但公司待开发矿山数量较多，且部分境外矿山建设进展缓慢，需持续关注待开发矿山后续进展及海外经营面临的风险。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司控股及参股矿山储量情况（金属量）

区域	矿山名称	镍 (万吨)	铜 (万吨)	钴 (万吨)	金 (吨)	银 (吨)	PGE (吨)	持股比例 (%)	矿山状态
国内	白家嘴子镍铜矿	313.63	203.45	8.85	30.88	770.54	109.73	100.00	在产
	甘肃黑山铜镍硫化矿 ⁴	9.62	4.67	0.37	2.40	60.90	1.25	100.00	待开发
	西藏谢通门铜金矿 ⁵	--	208.76	--	202.70	1,041.90	--	55.00	待开发
	青海夏日哈木镍矿	103.94	22.23	3.63	--	--	--	56.00	在产
国外	刚果（金）如瓦西铜钴矿	--	49.90	7.43	--	--	--	75.00	在产
	刚果（金）金森达铜矿	--	87.50	--	--	--	--	77.00	在产
	刚果（金）穆松尼铜钴矿	--	107.21	35.95	--	--	--	75.00	在建
	刚果（金）鲁班巴铜矿	--	190.90	--	--	--	--	77.00	待开发
	赞比亚齐布鲁马铜矿 ⁶	--	3.97	--	--	--	--	85.00	租赁经营
	南非思威铂矿 ⁷	13.08	--	--	10.27	--	418.59	28.05	试生产
	赞比亚穆纳利镍矿	4.47	--	--	--	--	--	100.00	租赁经营
	印尼 WP&RKA 红土镍矿 ⁸	73.22	--	4.35	--	--	--	60.00	在产
墨西哥巴霍拉齐 ⁹	--	170.54	--	16.75	1,900.27	--	100.00	待开发	
合计		517.96	1,049.13	60.58	263.00	3,773.61	529.57	--	--

注：上表列示金属量为 100% 权益口径下的数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，受益于夏日哈木镍矿纳入合并报表范围，镍精矿产量进一步增加；公司矿产铂族金属产量连续位居亚洲第一，金、铂、钯等精矿产品主要产自白家嘴子镍铜矿，受矿石品位下降影响，2024 年以来贵金属精矿产量有所下降。境外矿山方面，印尼 WP&RKA 公司主要生产红土镍矿，随着开采深度增加近年来矿石品位有所下降；刚果（金）如瓦西铜钴矿及金森达铜矿主要产品为铜精矿和钴精矿，2024 年以来生产运行保持平稳。此外，当期刚果（金）穆松尼铜钴矿主提升系统建成、选矿系统试生产调试，该项目计划于 2026 年建成投产，或将进一步提高公司精矿产品产量。

表 5：近年来公司精矿产量情况

	2022	2023	2024	2025.1~3
镍精矿（万吨）	9.93	10.70	11.95	3.29
铜精矿（万吨）	14.97	14.78	14.42	3.30

⁴ 甘肃黑山铜镍硫化矿项目正在优化可行性研究报告，暂未开发。

⁵ 西藏谢通门金矿目前已完成项目开工前的包括项目核准、建设用地批复等 26 项权证手续办理，正在推进水资源论证报告审批、取水申请行政许可决定、水土保持方案报告书行政许可、节能评估报告审查、矿山安全设施设计审查、尾矿库安全设施设计审查等 14 项权证手续办理。

⁶ 自 2021 年 4 月 1 日起，金川集团国际资源有限公司（以下简称“金川国际”，02362.HK）将齐布鲁马的采矿资产以融资租赁出租至独立第三方，租期为 5 年，以实现采矿资产的剩余价值；2022 年、2023 年及 2024 年矿权使用费收入分别为 2.7 百万美元、2.3 百万美元及 2.4 百万美元。

⁷ 南非思威铂业公司是一家在南非约翰内斯堡证券交易所上市的矿业公司，2011 年 4 月，公司联合中国国家主权基金中非发展基金出资 2.27 亿美元，收购了南非思威铂业公司 51% 的股份，从而获得其主要资产思威铂矿相应权益。受多种因素影响，现场施工缓慢，2023 年选矿厂一期工程（100 万吨/年）已基本建成，正在开展消缺整改工作；地下矿山工程按计划进行巷道建设，计划于 2025 年底形成 100 万吨采矿出矿能力。截至 2025 年 3 月末，思威铂业项目已投资 16.95 亿美元，投资规模已经超过最初投资计划。

⁸ 2015 年 6 月，公司与印尼合作方签署项目股权购买协议，通过股权投资持有印尼 WP 公司 60% 股份、持有印尼 RKA 公司 40% 股份，从而拥有印尼 WP&RKA 红土镍矿项目资源。

⁹ 墨西哥巴霍拉齐铜矿原业主为加拿大泰勒资源公司。加拿大泰勒资源公司是一家在加拿大多伦多证券交易所上市的矿业公司，主要资产是位于墨西哥的巴霍拉齐铜矿。2008 年 2 月，金川集团收购了加拿大泰勒资源公司 100% 的股权，从而拥有了墨西哥巴霍拉齐铜矿。该项目已于 2022 年 3 月启动可研更新完善工作，目前已完成项目采选可研更新和湿法冶炼可研工作。金川香港已与麦格理公司签订协议，积极推介项目和引进战略投资者。

钴精矿（万吨）	0.56	0.50	0.55	0.15
金（吨）	1.69	1.80	1.74	0.47
铂（吨）	2.86	3.18	3.04	0.74
钯（吨）	1.11	1.22	1.19	0.30

注：印尼 WP&RKA 公司最终产品为镍铁，表中镍精矿产量不含印尼 WP&RKA 红土镍矿产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

冶炼产品方面，公司保持了领先的行业地位，目前公司镍产量世界第二、钴产量世界第四、铜产量国内第三。分产品来看，受益于镍精炼电积系统优化提升建设项目投产，2024 年电镍产能及产销量均有所提升。印尼 WP&RKA 公司镍铁产能及产销量规模保持稳定；同时，公司新收购的印尼考拉海冶炼有限公司（以下简称“考拉海公司”）¹⁰贡献部分产量，带动当期镍铁产销量提升；此外，印尼寰宇冶炼金属工业有限公司（以下简称“寰宇公司”）高冰镍项目已处于试生产阶段，达产后可实现高冰镍 5 万吨/年。钴方面，当期 2,000 吨电积钴综合技术提升改造项目投产带动电钴产销量同比小幅增加。整体来看，镍、钴产品产能利用率及产销率均持续保持在较高水平，但受市场价格下降影响，当期镍、钴产品销售均价同比降幅较大。

铜方面，2024 年以来公司多个铜电解系统及工艺技术提升项目建成投产¹¹，阴极铜产能及产销量有所提升，销售均价随市场行情有所上涨。但值得关注的是，随着铜矿供给端扰动因素导致铜精矿预期产量下调，2024 年以来铜精矿现货加工费持续走低，且下跌至负值，2024 年末敲定的铜精矿长单加工费大幅下降¹²，冶炼厂利润承压；2025 年一季度，铜精矿现货加工费延续下滑态势且持续为负，需对未来加工费走势对铜冶炼厂盈利的影响保持关注。

表 6：公司主要冶炼产品产销情况（万吨/年、万吨、万元/吨、美元/吨）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3	
电镍	产能	15.00	16.00	18.50	4.63
	产量	15.35	16.37	18.60	5.08
	销量	15.37	16.26	18.57	4.95
	产能利用率	102.33%	102.31%	100.54%	109.84%
	产销率	100.13%	99.33%	99.84%	97.44%
	销售均价	19.59	17.29	13.24	12.77
镍铁	产能	--	--	--	--
	产量	15.78	54.34	64.38	16.56
	销量	16.38	52.13	62.96	18.28
	产能利用率	--	--	--	--
	产销率	103.80%	95.93%	97.79%	110.39%
	销售均价	1,965.00	1,843.29	1,468.13	1,347.15
电钴	产能	0.50	0.55	0.70	0.18
	产量	0.47	0.57	0.70	0.20
	销量	0.45	0.58	0.65	0.19
	产能利用率	94.00%	103.64%	100.00%	114.29%
	产销率	95.74%	101.75%	92.86%	95.00%
	销售均价	41.16	28.24	20.22	17.65
阴极铜	产能	110.00	114.00	143.00	40.00
	产量	109.78	126.87	137.34	41.59
	销量	103.86	116.30	129.23	38.24

¹⁰ 2024 年，考拉海公司生产镍铁 43.78 万吨，全年实现营业收入 7.04 亿美元、净利润 0.21 亿美元；截至 2024 年末，考拉海公司产能为镍铁折合镍量 5.5 万吨/年。

¹¹ 2024 年，广西金川铜系统工艺及数字化升级项目及河西堡 40 万吨智能铜电解系统建设项目（一期）投产；2025 年一季度，永昌铜业 40 万吨智能铜电解项目二期 20 万吨投产。

¹² 2024 年 12 月，Antofagasta 与中国主要冶炼厂达成协议，敲定 2025 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 21.25 美元/吨与 2.125 美分/磅，较 2024 年长协的 Benchmark 80.00 美元/吨与 8.0 美分/磅下降较多。

产能利用率	99.80%	111.29%	96.04%	103.98%
产销率	94.61%	91.67%	94.09%	91.95%
销售均价	6.73	6.79	7.48	7.72

注：印尼 WP&RKA 公司及考拉海公司无原始产能统计数据；镍铁销售均价为美元/吨。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贵金属冶炼方面，2024 年，公司通过产线技改带动贵金属冶炼产能显著提升，年末公司已具备年产铂族金属 13 吨、金 120 吨、银 1,200 吨的生产能力。为提升市场占有率，当期公司增加了原材料外购量，黄金、白银及铂族金属等产品产量均显著增加，产销率持续保持在很高水平。随着黄金、白银等价格的持续上涨，2024 年以来贵金属产品收入大幅提升。

表 7：公司贵金属产品产销情况（吨、元/克）

	2022	2023	2024	2025.1~3	
PGE	产量	9.12	11.43	13.70	3.36
	销量	9.05	11.32	12.75	3.18
	产销率	99.23%	99.04%	93.07%	94.64%
	销售均价	373.80	288.93	235.78	237.56
金	产量	24.94	37.09	102.48	31.35
	销量	25.12	36.90	102.25	31.35
	产销率	100.72%	99.49%	99.78%	100.00%
	销售均价	391.13	511.24	616.79	670.67
银	产量	600.10	739.61	1,103.97	300.90
	销量	600.10	745.32	1,104.02	300.90
	产销率	100.00%	100.77%	100.00%	100.00%
	销售均价	4.68	4.40	5.53	6.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司精矿自给率有所下降，但冶炼产品规模效应显著，且装备及工艺技术水平领先，整体成本控制能力较强。

2024 年，公司精矿产量变化不大，冶炼产品产量随产能规模扩大显著增加，受此影响，公司主要产品精矿自给率均有所下降。公司需外购部分原材料以满足下游生产需求，供应商主要为大型跨国矿业集团和贸易商；不过原料长单占比均较高，整体来看公司原料供应稳定，具备较强的原材料成本优势。此外，公司拥有亚洲第一座、世界第五座镍闪速熔炼炉及世界首座富氧顶吹镍熔炼炉；铜冶炼方面，公司具有“合成炉”熔炼技术以及底吹炼铜技术，且拥有全球产能最大的闪速熔炼炉、闪速吹炼炉装置，整体冶炼装备及工艺技术水平领先，叠加上游资源优势以及下游产品的规模效应，公司综合成本控制能力较强。

表 8：近年来公司精矿自给率情况（%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
镍精矿	48.35	53.91	42.02	44.78
铜精矿	10.71	10.69	9.78	8.87
钴精矿	35.00	31.68	21.36	14.14
PGE	35.34	31.38	38.31	29.22
金	2.71	2.28	1.94	1.45
银	6.76	5.76	3.60	2.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，多个新建项目产能释放带动新能源材料产品产销量增加，受行业供需结构变化等影响，新能源电池材料产品价格有所下降，需对该板块盈利情况保持关注。

新能源业务是公司的重要发展方向之一，2024 年 280kt/a 动力电池用硫酸镍产品提升项目、7 万吨三元前驱体项目及金昌 10 万吨三元前驱体一期 3 万吨工程等项目投产，新建项目产能逐步释放带动当期新能源材料产销量均有所增加。受行业周期性变化影响，2024 年硫酸镍价格有所下降；市场供需结构变化影响下当期三元正极材料销售均价大幅下降。

有色金属新材料精深加工方面，公司已进入铜的线材、棒材、精密铜管以及铜箔等多个领域，产业一体化优势明显。2024 年，公司年产 1 万吨铜箔项目建成投产，当期电解铜箔产销量大幅提升，随着公司进行市场拓展下游客户逐渐趋于稳定，产销率有所提升，但电解铜箔产能利用率仍较低，未来仍需产能消纳情况保持关注。

表 9：近年来公司新能源材料主要产品产销情况（吨/年、吨、万元/吨）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3	
硫酸镍	产能	20.50	20.50	34.50	8.63
	产量	14.40	20.94	27.71	10.03
	销量	14.53	20.93	27.73	9.52
	产能利用率	70.24%	102.15%	80.32%	116.22%
	产销率	100.90%	99.95%	100.07%	94.92%
	销售均价	4.06	3.83	2.69	1.87
三元前驱体	产能	52,000	52,000	120,000	30,000
	产量	48,525	50,977	75,136	38,621
	销量	48,708	50,228	75,302	23,724
	产能利用率	93.32%	98.03%	62.61%	128.74%
	产销率	100.38%	98.53%	100.22%	61.43%
	销售均价	10.74	7.99	7.66	6.57
三元正极材料	产能	30,000	40,000	72,000	18,000
	产量	55,082	48,386	121,580	38,621
	销量	51,787	50,718	116,791	34,223
	产能利用率	183.61%	120.97%	168.86%	214.56%
	产销率	94.02%	104.82%	96.06%	88.61%
	销售均价	31.55	20.64	13.45	10.88
电解铜箔	产能	3,000	8,000	15,000	3,750
	产量	2,334	5,333	10,031	2,854
	销量	1,821	2,837	8,463	2,520
	产能利用率	77.80%	66.66%	66.87%	76.11%
	产销率	78.02%	53.20%	84.37%	88.30%
	销售均价	6.83	6.64	8.29	9.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务对营业收入形成补充，但需关注其盈利水平及相关经营风险。

公司贸易业务由金川集团上海金属资源有限公司、金川贸易有限公司负责，经营品种主要为铜、镍等有色金属，亦开展铝、铅、锌等有色金属产品贸易。为提升市场占有率，镍铁、化工品、不锈钢等品种的贸易亦在持续拓展中。2024 年，铜价上涨以及贵金属产品贸易业务经营规模扩大带动当年贸易收入小幅增加。公司建立了较为严格的风险管控机制，贸易业务供应商和下游客户主要为知名有色金属贸易商，垫款风险较为可控，贸易业务上下游集中度尚可¹³。中诚信国际注意到，公司贸易业务收入处于较高水平，2024 年毛利率有所提升但仍处于很低水平，整体盈利能力仍较弱，且贸易业务快速周转对资金使用效率提出更高要求，保证金等亦对资金形成一定占

¹³ 2024 年，公司下属两家贸易公司前五名供应商采购额占比分别为 42.07%、40.76%，前五名客户销售额占比分别为 48.15%、42.54%。

用，需对贸易业务资金使用及市场风险保持关注。此外，为规避原材料价格波动风险，公司按照“现货对冲、余量保值”的原则开展套期保值业务，严禁投机交易，2024 年以来业务模式变化不大，整体风险较为可控。

表 10：近年来公司贸易收入构成情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
镍产品	112.22	196.85	178.75	26.81
铜产品	954.05	930.00	964.62	295.63
其他	601.14	675.14	714.70	170.40
合计	1,667.41	1,801.99	1,858.07	492.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建及拟建项目数量多，且部分项目投资建设及投产时间较为集中，公司面临一定资本开支压力，且需对新建项目产能消纳情况保持关注。

公司在建及拟建项目数量多，主要涵盖矿山开发及新能源材料业务新建产能等。随着主要在建、拟建项目的推进，或将提升矿山产品产量及新能源电池材料等多种产品产能规模，亦有助于加强全产业链竞争优势。**中诚信国际关注到**，公司持续推进镍钴产业加速向新能源电池材料领域转型，新能源电池材料相关在建和拟建项目较多，且盈利受原材料价格波动及下游新能源汽车行业景气度变化影响较大，公司面临一定资本支出压力，需对各项目资金平衡情况、建设进度、投产运营情况以及新增产能消纳情况保持关注。

表 11：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	项目总投资	项目投入情况		
			截至 2025 年 3 月末已投资	2025.4~12	2026
二矿区深部开采工程（700m 水平及以下）	2015~2034	20.20	13.30	0.80	1.00
二矿区贫矿资源综合利用	2023~2030	7.10	0.80	0.30	0.50
高品质镍基新材料建设项目	2025~2027	20.00	0.15	4.85	2.00
2 万吨/年高端 PVDF 树脂产业链项目	2023~2025	10.90	8.20	2.70	--
200kt/a 磷酸系锂离子电池正极材料生产线建设项目	2024~2027	31.40	5.00	5.00	5.00
10kt/a 高端装备用镍基合金先进材料生产线项目	2025~2026	4.20	0.10	1.00	3.00
穆松尼铜钴精矿深加工项目	2022~2026	19.30	11.80	5.00	2.50
合计	--	113.10	39.35	19.65	14.00

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	2025.4~12 计划投资	2026 年计划投资
金川 IV 矿区开发项目	27.50	1.00	3.00
龙首矿东采区 850m 水平以下接替工程	13.00	0.30	1.00
鸡心山尾矿库工程	9.60	0.50	2.00
氯化体系镍基新材料中试线平台建设	9.30	0.50	4.00
南通瑞翔 4 万吨/年锂离子电池正极材料项目	9.80	1.00	5.00
铜贵公司兰州贵金属有限公司黄金白银精深加工项目	2.70	1.20	1.50
合计	71.90	4.50	16.50

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年金川集团营业总收入保持增长，盈利能力强；收购青海金川及金川镍钴引入战略投资者带动总资产规模显著增加，经营规模扩大、对外收购及在建项目持续推进推升公司融资需求，债务规模增幅较大，杠杆比率有所升高；公司经营获现能力较好且融资渠道较为畅通，可实现到期债务接续，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

2024 年，公司营业总收入保持增长，冶炼金利润空间收窄以及镍、钴价格下降等使得营业毛利率中枢下移，减值损失对利润侵蚀扩大，但较高规模投资收益带动当期利润总额同比增加，整体保持了较好的盈利能力。

2024 年，镍、铜、贵金属等产品产销量提升等带动当期营业总收入增长近 20%。有色金属产品毛利率受各产品市场价格变化影响较大，其中，铜价上涨带动板块毛利率略有提升，但镍、钴价格下降使得当期板块毛利率降幅较大；且加工费下行令冶炼金利润空间收窄，贵金属板块毛利率显著下降，上述因素共同令有色金属产品毛利率及整体营业毛利率中枢下移。同期，毛利率较高的硫酸镍产品收入占比提高带动新能源材料产品毛利率提升。

期间费用方面，利息收入增加令财务费用有所下降，但职工薪酬以及折旧摊销、消耗的增加等带动管理费用上涨，且当期研发投入亦有上升，共同带动期间费用略有增长，收入涨幅较大令期间费用率下降且持续处于很低水平。受毛利率下降影响，2024 年经营性业务利润有所下降。减值损失¹⁴对利润侵蚀加剧，较高规模投资收益¹⁵带动当期利润总额同比增加，总资产收益率受资产规模扩大较多而有弱化，但仍处于较好水平。2025 年一季度，多种冶炼产品产销量提升带动公司营业总收入同比增长 37.57%，但较大的冶炼规模亦使得有色金属产品毛利率及营业毛利率进一步下降，当期利润总额同比仅小幅上涨，公司整体保持了较好的盈利能力。

表 13：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
有色金属产品	1,314.02	12.32	1,455.34	13.45	2,058.31	7.37	594.61	5.71
其中：镍产品	316.73	30.03	327.30	28.31	329.53	21.07	64.56	22.74
铜产品	722.70	3.84	800.42	4.81	960.01	5.63	280.07	4.29
钴产品	33.93	25.11	24.29	21.70	19.83	11.86	5.09	10.57
贵金属	240.66	12.67	303.33	19.56	748.93	3.46	244.89	2.75
新能源材料产品	208.12	6.82	140.16	1.56	165.86	7.18	44.37	6.36
贸易	1,667.41	0.02	1,801.99	0.07	1,858.07	0.12	492.84	0.25
其他	137.96	9.57	135.10	5.25	154.70	6.99	62.10	14.41
营业总收入/营业毛利率	3,327.51	5.70	3,532.59	5.84	4,236.94	4.17	1,193.92	3.93

注：其他板块包括化工及工程结算等业务；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：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	22.56	27.59	30.79	6.46

¹⁴ 2024 年，公司计提资产减值损失 19.70 亿元，其中，主要系对镍、铜、钴等产品计提存货跌价损失 13.59 亿元；同期公司计提信用减值损失 26.34 亿元，其中，由于北京金都物资贸易有限公司不再纳入公司合并报表范围，对其应收款项计提坏账损失 24.75 亿元。

¹⁵ 2024 年，公司合并青海金川，按照公允价值重新计量产生利得 28.44 亿元；此外，北京金都物资贸易有限公司移交破产管理人，不再纳入公司合并报表范围，超额亏损确认投资收益 23.32 亿元。

研发费用	16.72	15.27	17.29	4.15
财务费用	11.63	10.53	7.43	4.13
期间费用合计	55.53	58.20	60.43	15.99
期间费用率	1.67	1.65	1.43	1.34
经营性业务利润	122.32	137.85	108.64	29.28
资产减值损失	-15.06	-8.76	-19.70	0.03
信用减值损失	-2.75	-20.48	-26.34	-0.02
投资收益	5.94	-2.58	55.73	-0.01
利润总额	106.59	108.30	118.24	28.12
总资产收益率	8.61	7.98	7.13	--

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

2024 年，公司收购青海金川及金川镍钴引入战略投资者带动期末总资产规模增幅较大，经营规模扩大、对外收购及在建项目持续推进推升公司融资需求，债务规模增幅较大，杠杆比率有所升高。

2024 年末公司总资产规模显著增加，仍以非流动资产为主。具体来看，青海金川纳入合并范围使得固定资产和以采矿权为主的无形资产增加较多，同时，收购青海金川亦形成较高规模商誉；新增长期股权投资主要系对广岩国际投资有限责任公司（以下简称“广岩投资”）投资 50 亿元¹⁶，同时，新增债权投资主要系对甘肃省国资委下属企业委托贷款¹⁷，在建项目持续推进带动在建工程规模扩大。流动资产方面，当期金川镍钴完成战略引资工作，募集资金 97.06 亿元¹⁸，带动年末货币资金规模大幅增加；冶炼产品规模扩大及金、铜等产品价格上涨令存货规模显著增加，共同带动期末流动资产增加。

负债方面，公司冶炼业务经营规模扩大、对外收购以及在建项目持续推进产生的大额资金需求使得 2024 年末总债务大幅上涨，但债务结构较优。其他应付款大幅增加主要系新增股权回购款所致，期末经营性负债亦显著增加，共同带动期末总负债规模增长超 60%。权益方面，金川镍钴完成战略引资推升少数股东权益规模，叠加利润持续积累，2024 年末所有者权益规模有所扩大，但由于债务规模增幅较大，杠杆比率显著升高。

2025 年 3 月末，公司资产结构变化不大，受季节性备货及有色金属等产品价格波动影响，存货规模小幅增加；公司支付部分股权收购款使得货币资金及总负债规模较上年末有所下降，杠杆比率有所下降。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	125.26	140.70	232.64	175.92
存货	323.08	285.74	446.70	462.70
应收账款	85.99	54.40	52.31	54.96
长期股权投资	43.26	46.52	94.78	94.17

¹⁶ 广岩投资是经国务院批准、由中国五矿集团有限公司牵头组建的一家国家级专业投资平台公司，成立目的旨在获取国家重点有色金属海外矿产资源。公司以金川投资为主体向广岩投资出资 50 亿元，持股比例为 8.33%。

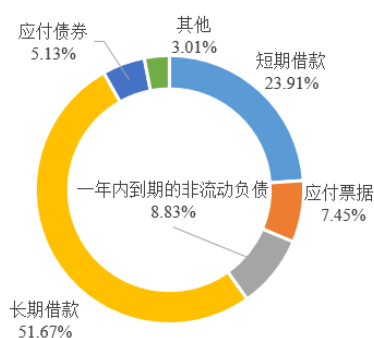
¹⁷ 2024 年，公司新增对兰州兰石集团有限公司委托贷款 4.86 亿元、对甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司委托贷款 19.43 亿元。

¹⁸ 2024 年，金川镍钴引入中国中信金融资产管理股份有限公司、五矿新能源材料（湖南）股份有限公司、紫金矿业投资（上海）有限公司、中信证券股份有限公司等 12 家战略投资者，合计持股比例 15%，目前已完成工商变更登记。

债权投资	--	--	24.29	24.29
固定资产	443.47	511.01	626.19	623.82
在建工程	120.70	177.63	199.60	202.87
无形资产	89.40	100.55	250.09	248.68
商誉	1.59	30.14	58.38	58.38
资产总计	1,439.20	1,545.69	2,198.51	2,169.23
短期借款	115.20	68.34	197.48	190.96
应付票据	52.53	24.96	61.93	59.49
一年内到期的非流动负债	40.56	61.04	86.53	70.52
短期债务	252.73	166.55	357.53	332.56
长期借款	206.91	306.83	411.34	412.64
应付债券	40.01	20.59	16.16	41.00
长期债务	248.15	344.48	440.01	465.99
总债务	500.88	511.03	797.54	798.55
应付账款	159.35	123.98	167.95	168.59
其他应付款	45.58	52.48	169.15	112.34
负债合计	837.19	808.39	1,322.13	1,268.56
未分配利润	74.45	153.06	234.84	256.48
少数股东权益	82.92	109.33	212.57	213.87
所有者权益合计	602.01	737.30	876.38	900.67
资产负债率	58.17	52.30	60.14	58.48
总资本化比率	45.42	40.94	47.65	46.99
短期债务/总债务	50.46	32.59	44.83	41.65

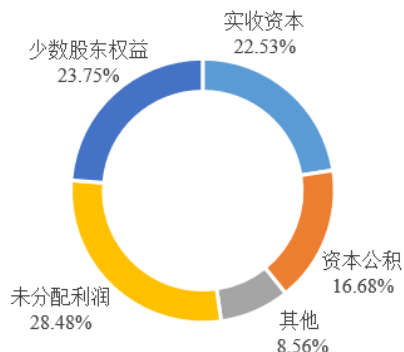
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



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，公司经营获现能力仍处于较好水平，受债务规模增幅较大影响，各项偿债指标有所弱化，考虑到货币等价物能为短期债务偿付起到支撑作用，且备用流动性充足，公司整体偿债能力仍保持在较好水平。

2024 年，公司经营获现能力仍处于较好水平¹⁹。投资活动方面，在建项目推进、项目收并购以及对外投资等使得投资活动现金净流出规模有所扩大。筹资活动方面，公司加大融资力度，同时金川镍钴引入战略投资者获得募集资金规模高，当期筹资活动现金呈大幅净流入态势。2025 年一季度，季节性备货使得经营活动现金流呈净流出状态，在建项目的持续推进使得公司投资支出维持在一定规模，支付小股东股权回购款令筹资活动现金流亦呈净流出态势。

¹⁹ 2023 年，公司收购印尼镍冶炼厂项目的预付款项回流令经营活动现金净流入规模大幅提高。

偿债能力方面，受债务规模增扩大影响，2024 年各项偿债指标均有弱化。整体来看，公司经营状良好，经营活动净现金流可有效覆盖利息，且可为债务本息偿付提供一定流动性支持，货币等价物亦能为短期债务偿付起到一定支撑作用，公司整体偿债指标表现较好。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,845.28 亿元，其中尚未使用额度为 1,825.73 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司资金实行集中管控，对除金川镍钴外各单位资金通过资金管理系统进行全额归集，由公司统筹管理，但海外资金并未归集。

表 16: 近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
经营活动净现金流	72.94	126.59	66.56	-6.15
投资活动净现金流	-68.25	-158.76	-294.99	-12.24
筹资活动净现金流	21.20	46.74	305.62	-33.48
总债务/EBITDA	3.10	3.14	4.23	--
EBITDA 利息保障倍数	10.77	14.64	12.50	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.86	11.40	4.42	--
FFO/总债务	0.26	0.32	0.17	--
货币等价物/短期债务	0.48	0.90	0.64	--

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，公司所有权受限的资产账面价值合计 59.77 亿元，占当期末总资产的 2.72%，主要包括受限的货币资金 18.72 亿元，其中受限比例为 8.05%，主要为银行承兑汇票保证金以及信用证保证金等，亦包括因抵押受限的固定资产 34.32 亿元及在建工程 6.05 亿元等。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保，亦不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

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²⁰

假设

- 2025 年，金川集团镍、铜产品产销量均有所提升，经营规模进一步扩大。
- 2025 年，金川集团在建项目推进等使得资本支出仍维持在较高水平。
- 2025 年，金川集团资金需求有所扩大。

预测

表 17: 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(%)	40.94	47.65	45.80~47.60

²⁰ 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)	3.14	4.23	4.30~4.80
---------------	------	------	-----------

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

金川集团盈利及获现能力较好，现金及等价物储备较高，未使用授信额度充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。同时，子公司金川国际作为 H 股上市公司，亦具备股权融资渠道。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息、在建项目的推进以及对外收并购和对外投资。整体看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析²¹

环境方面，作为开采、冶炼加工类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此，近年来公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大。公司建立环保长效机制，建立环保长效机制并形成环保问题清单，积极推动生态环境保护工作的规范化、常态化和长效化，促进企业全面可持续发展，近年来资金投入不断增加²²。

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。

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²³和运行等方面综合考察公司治理情况。目前公司已根据有关要求构建了完善的法人治理结构和健全的内部控制体系。战略方面，公司全面加强镍、钴、贵金属和铜资源保障，在印尼、南部非洲等“一带一路”资源丰富地区开发镍铜资源，构建金属原料商贸网络，并建设镍冶炼厂，提高资源全球配置能力。同时，公司将全力推进冶金装备、工艺和能源体系向绿色低碳、短流程、高效率转型。此外，公司镍钴板块将加速向新能源电池材料转型，镍铜合金和贵金属全面向精深加工升级，实现从“原”字号到“材”字号的转变，战略方向明确且具有可持续性。

外部支持

公司为甘肃省国资委直属企业，甘肃省国资委在金融资源协调、优惠政策落地及国内外资源获取等方面为公司提供较大支持。

公司是甘肃省国资委直属企业，是甘肃省第一大有色金属工业企业，亦为省内镍钴产业链、氯碱化工产业链、动力电池产业链和铜产业链支柱企业，战略地位突出，2024 年在世界 500 强企业排行中位列第 300 位。甘肃省国资委在省属企业融资推介、牵头省内金融机构搭建融资平台、优惠政策落实落地及资金补助等方面为公司提供了有力支持。同时，省国资委、省自然资源厅、中国地质调查局和省内外多家地勘单位等政府部门和机构对公司的资源获取工作从政策、信息和技术等

²¹ 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。

²² 2022~2024 年公司在安全、环保方面投入分别为 7.41 亿元、8.86 亿元和 12.54 亿元。

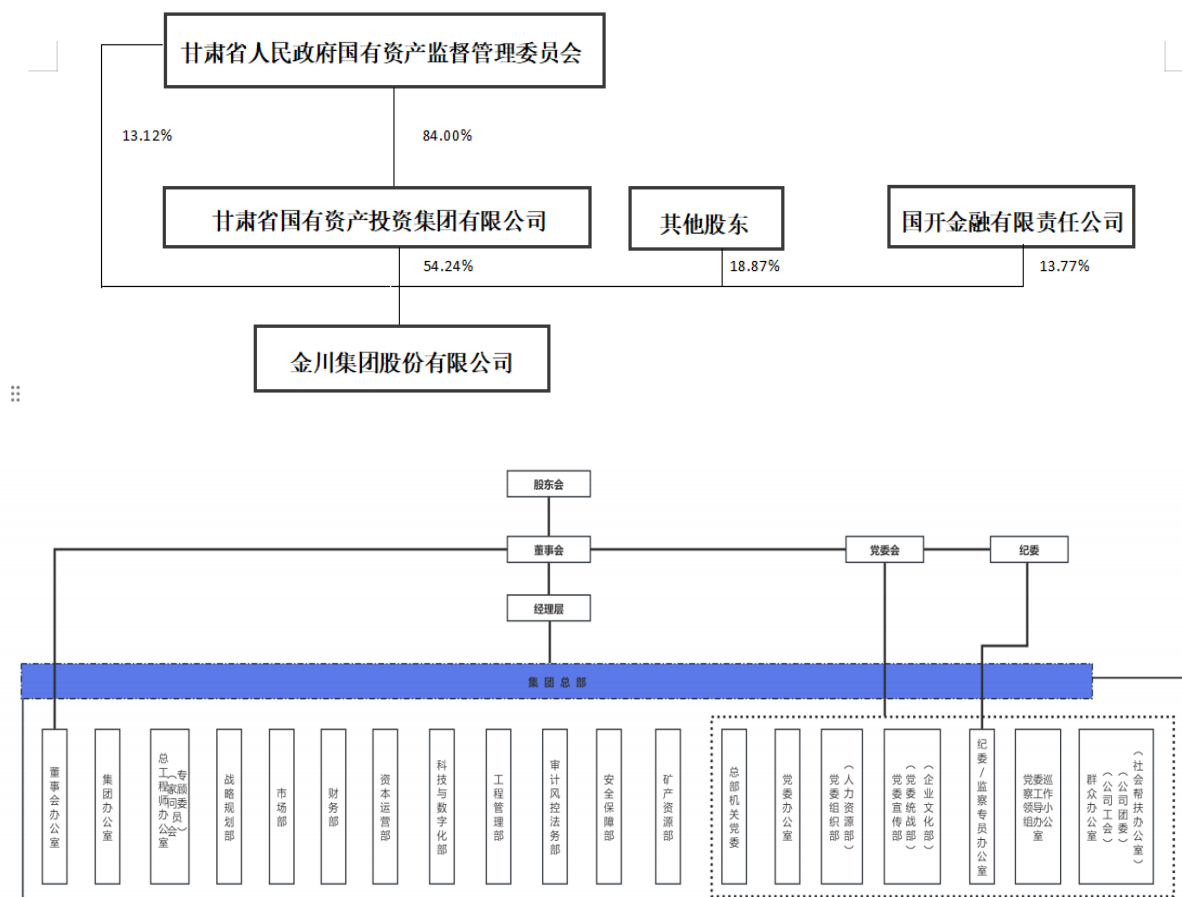
²³ 公司董事会由 9 名成员构成，其中外部董事 5 名、独立董事 3 名。2024 年，公司董事兼总经理李尚勇先生因退休辞去职务，董事李洪影因工作调整辞去职务，公司新任命刘贺强为公司董事，上述人员变动未对公司日常管理及生产经营等产生重大影响。

各层面进行了积极指导、帮助和支持，保证了金川集团国内外资源获取以及后续勘探、开发、建设工作的健康稳定发展。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定金川集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：金川集团股份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：金川集团股份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	1,252,591.43	1,406,969.89	2,326,415.82	1,759,199.04
应收账款	859,856.85	543,951.28	523,097.26	549,602.11
其他应收款	527,172.49	451,669.48	362,935.69	342,321.73
存货	3,230,791.35	2,857,437.41	4,466,975.86	4,627,047.22
长期投资	481,607.80	720,861.88	1,448,876.02	1,448,203.34
固定资产	4,434,724.67	5,110,123.59	6,261,857.12	6,238,154.71
在建工程	1,206,991.72	1,776,312.75	1,996,020.75	2,028,670.89
无形资产	894,011.99	1,005,492.60	2,500,930.42	2,486,751.37
资产总计	14,391,984.98	15,456,904.17	21,985,138.44	21,692,330.51
其他应付款	455,788.73	524,827.48	1,691,472.49	1,123,439.84
短期债务	2,527,297.28	1,665,514.25	3,575,334.79	3,325,562.49
长期债务	2,481,488.12	3,444,782.32	4,400,107.43	4,659,924.98
总债务	5,008,785.40	5,110,296.56	7,975,442.22	7,985,487.46
净债务	3,877,072.95	3,837,291.03	5,836,207.64	--
负债合计	8,371,907.92	8,083,889.46	13,221,343.84	12,685,588.50
所有者权益合计	6,020,077.06	7,373,014.71	8,763,794.60	9,006,742.01
利息支出	150,070.04	111,019.43	150,702.55	--
营业总收入	33,275,082.52	35,325,909.48	42,369,423.79	11,939,166.28
经营性业务利润	1,223,225.10	1,378,481.19	1,086,434.65	292,806.45
投资收益	59,391.12	-25,809.20	557,337.21	-140.95
净利润	764,648.34	916,425.07	1,054,473.42	230,072.67
EBIT	1,239,039.11	1,190,515.03	1,334,471.35	--
EBITDA	1,615,560.66	1,625,020.28	1,884,368.07	--
经营活动产生的现金流量净额	729,434.44	1,265,882.31	665,616.49	-61,491.54
投资活动产生的现金流量净额	-682,521.37	-1,587,616.89	-2,949,887.86	-122,374.88
筹资活动产生的现金流量净额	211,957.38	467,439.56	3,056,213.44	-334,760.78
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	5.70	5.84	4.17	3.93
期间费用率(%)	1.67	1.65	1.43	1.34
EBIT 利润率(%)	3.72	3.37	3.15	--
总资产收益率(%)	8.61	7.98	7.13	--
流动比率(X)	1.37	1.60	1.13	1.21
速动比率(X)	0.73	0.85	0.54	0.53
存货周转率(X)	9.71	10.93	11.09	10.09*
应收账款周转率(X)	38.70	50.33	79.41	89.04*
资产负债率(%)	58.17	52.30	60.14	58.48
总资本化比率(%)	45.42	40.94	47.65	46.99
短期债务/总债务(%)	50.46	32.59	44.83	41.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.12	0.23	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.23	0.70	0.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	4.86	11.40	4.42	--
总债务/EBITDA(X)	3.10	3.14	4.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.98	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.77	14.64	12.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.26	10.72	8.86	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.32	0.17	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：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
经营效率	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
	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
	现金周转天数	(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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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。

附四：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; 个体信用评估: 通过分析受评主体的经营风险和财务风险, 在不考虑外部特殊支持情况下, 对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约, 对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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