



深圳市中金岭南有色金属股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0365 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果 深圳市中金岭南有色金属股份有限公司 AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “中金转债” AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”或“公司”）铅锌矿山资源储备丰富、产业链完整、具有一定的冶炼规模优势、收入规模持续提升及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到有色金属产品价格波动明显、贸易业务占收入比例逐年提高、收购铜冶炼厂使得杠杆水平有所上升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，深圳市中金岭南有色金属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：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升，获得股东或政府支持大幅提升等。

可能触发评级下调因素：受行业波动影响，主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；盈利获现能力及偿债能力大幅下降；海外项目及收购进展严重不及预期或面临较高风险等。

正面

- 公司铅锌矿山资源储备丰富、产业链完整
- 具有一定的冶炼规模优势
- 公司收入规模持续提升
- 银行可使用授信充足，A股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 有色金属行业价格波动较大
- 贸易业务收入占比逐年提高，需关注相关风险
- 收购铜冶炼厂使得杠杆水平有所上升

项目负责人：霍 飞 fhuo@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

中金岭南（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	243.90	276.04	326.52	408.47
所有者权益合计（亿元）	128.42	137.64	152.95	184.38
总负债（亿元）	115.48	138.40	173.57	224.09
总债务（亿元）	72.52	91.22	120.31	145.88
营业总收入（亿元）	302.53	445.00	554.37	167.91
净利润（亿元）	11.00	12.21	12.35	3.75
EBIT（亿元）	10.40	16.66	16.18	--
EBITDA（亿元）	17.39	24.64	24.40	--
经营活动净现金流（亿元）	16.02	17.68	10.81	0.32
营业毛利率(%)	6.87	5.96	5.11	4.49
总资产收益率(%)	4.65	6.41	5.37	--
EBIT 利润率(%)	3.44	3.75	2.92	--
资产负债率(%)	47.35	50.14	53.16	54.86
总资本化比率(%)	36.09	39.86	44.03	44.17
总债务/EBITDA(X)	4.17	3.70	4.93	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.88	10.42	7.05	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.20	0.17	--

注：1、中诚信国际根据中金岭南提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

评级历史关键信息

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2022/11/18	吕卓林、霍飞、任嘉琦	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型（C050000_2022_05）	阅读全文
AA+/稳定	--	2020/03/27	张晨奕、胡培	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型（C050000_2019_04）	阅读全文

资料来源：中诚信国际整理

同行业比较（2022 年数据，亿元）

公司名称	资产总额	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
恒邦股份	198.74	58.78%	500.47	4.66	15.64
中金岭南	326.52	53.16%	554.37	12.35	10.81

中诚信国际认为，与同行业相比，中金岭南铅锌资源较为丰富，公司收购铜冶炼企业使得业务多样性有所提升；相对较低的债务压力使得公司杠杆水平低于可比企业，铅锌产品较高的自给率使得净利润水平高于可比企业。

注：“恒邦股份”（002237.SZ）为“山东恒邦冶炼股份有限公司”简称。

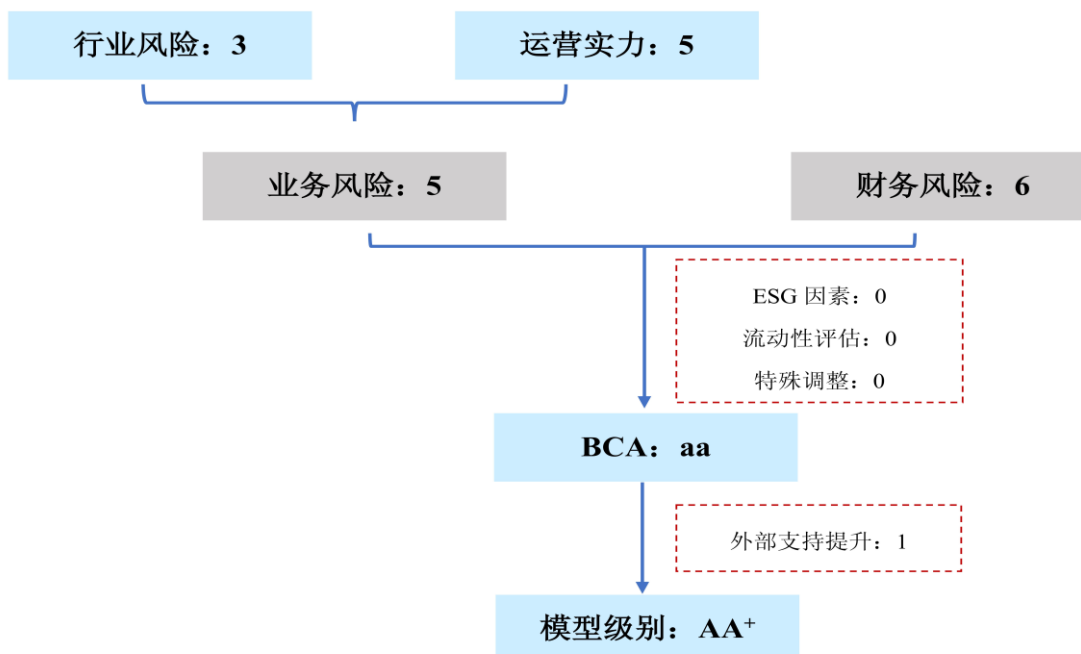
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
中金转债	AA+	AA+	2022/05/13	38.00	30.23	2020/07/20~2026/07/20	赎回、回售

注：债券余额截至 2023 年 3 月末。

评级模型

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2022_05

■ 业务风险:

中金岭南属于有色行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；中金岭南铅锌资源储备丰富，产业链完整，同时成本控制能力较强且产销具备一定规模优势，对外并购使得经营品种有所增加，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

中金岭南收入持续增加，利润小幅增长，经营获现水平受储备存货等影响有所波动。对外并购使得杠杆水平有所上升。整体债务压力不大，偿债能力保持较好水平。财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中金岭南个体基础信用等级无影响，中金岭南具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司作为广东省国资委下属产业投资公司有色金属平台，在战略发展、资源整合等方面可获得股东及地方政府的支持。控股股东可依靠其省属国有企业背景在资源协调、资金注入等方面给予公司支持。外部支持调升 1 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2022 年末，“中金转债”募集资金已累计使用 31.46 亿元，募集资金按照募集说明书披露用途及董事会闲置募集资金管理方式使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

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。

铅锌

2022 年，受海外矿山劳动力不足、国内矿山开工率下降以及矿石品位下降、资源接续困难等因素影响，全球铅精矿和锌精矿产量同比均略有下降。进口锌精矿价格优势明显，叠加海外能源危机导致锌冶炼厂对原料需求转弱，锌精矿进口显著回升。但 2022 年 3 月以来海外原料运输拖延，冶炼厂普遍出现了原料不足，加工费全面下滑，后续随着进口矿的陆续到港，铅锌精矿加工费有所回升但仍处于在较低水平，冶炼企业生产经营持续承压。消费方面，国内消费疲软叠加海外需求转弱导致精锌消费量有所下滑；铅蓄电池相较于磷酸铁锂电池的价格优势亦使得国内铅消费实现增长，精铅供应保持紧平衡趋势。

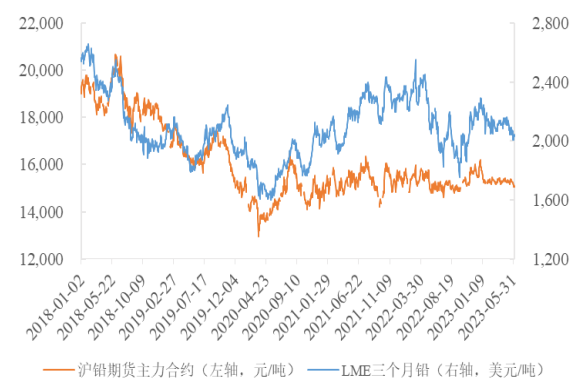
2022 年，地缘政治的不确定性以及能源价格持续飙升推升了多种有色金属价格。LME 三月期锌全年均价为 3,442 美元/吨，同比上涨 16.7%；而能源成本对铅价的影响小于锌价，2022 年铅价仍维持震荡走势，全年 LME 三月期铅均价 2,145 美元/吨，同比下降 2.0%。2023 年一季度，欧美银行业风险事件发酵以及美国疲软经济数据使得市场避险情绪升温，叠加国内消费需求偏弱，伦锌震荡下行，3 月末 LME 三月期锌收于 2,907.5 美元/吨；铅价表现相对抗跌，同期末 LME 三月期铅收于 2,106.5 美元/吨。

图 1：近年来锌价情况



资料来源：同花顺 iFinD，中诚信国际整理

图 2：近年来铅价情况



资料来源：同花顺 iFinD，中诚信国际整理

铜

2022 年以来铜价运行重心有所下移，但仍处于相对高位，铜精矿加工费持续回升。2022 年 LME 三月期铜年均价为 8,771 美元/吨，2023 年一季度 LME 三月期铜均价为 8,948 美元/吨。产业链中上游铜企盈利能力进一步提升，杠杆水平亦有所优化，但无资源的铜冶炼企业及行业竞争激烈的铜加工企业面临一定经营以及流动性压力，未来行业内企业财务表现或将有所分化，但整体信用基本面仍维持稳定。

详见《中国铜行业展望，2023 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/8482?type=1>

中诚信国际认为，中金岭南经营品种以铅锌为主，产业链完整，2022 年公司通过参与铜冶炼企业重组，业务多元化程度有所提升，但有色金属贸易业务收入占比较高。公司铅锌矿山资源储备较为丰富，冶炼业务具备一定规模优势，铅锌产品自给率较高有助于利润留存。

公司经营品种以铅锌为主，产业链延伸至有色金属新材料业务；2022 年公司通过重整投资方有色金属新增铜冶炼板块，提升了整体多元化程度，但需对业务重整情况保持关注。

公司有色金属板块业务以铅、锌、铜的采选、冶炼、深加工为主，主业突出，且产业链完整。公司在国内拥有凡口铅锌矿以及广西盘龙矿两座大型铅锌矿山，国外以澳大利亚布罗肯山铅锌矿和多米尼加迈蒙矿锌铜矿为主要原料基地，境内外矿山生产经营及产量保持稳定。下属韶关冶炼厂以及丹霞冶炼厂以铅锌冶炼为主业，附产的铜、金、银等金属及硫酸等产品亦为公司收入提供了一定补充。此外公司通过下属子公司开展铝制品和电池锌粉业务，逐步布局新材料板块，但目前收入贡献一般，多元化程度仍有待提升。为及时掌握市场供求状况和价格变动趋势，公司扩大了贸易业务规模，2022 年贸易板块收入同比增长 25.84% 达到 441.73 亿元，占营业总收入比重有所增加。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国际知名有色金属贸易商，垫款风险较为可控，但贸易业务上下游集中度较高。**中诚信国际注意到**，公司贸易业务快速周转及保证金等将对资金形成一定占用，需对开展贸易业务存在的交易及市场风险保持关注。

2022 年 8 月，公司参与东营方圆有色金属有限公司（以下简称“方圆有色”）等 20 家公司重整投资¹，出资总额共计 36.05 亿元²，公司已累计完成出资 10.71 亿元³，并于 2023 年一季度正式接管重整企业，全面主导铜冶炼企业生产管理运营。方圆有色阴极铜年产能指标为 70 万吨，可使用产能为 40 万吨/年。多米尼加迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目建成投产后，铜冶炼产能可与多米尼加迈蒙矿铜资源相匹配。公司通过重整投资进入铜产业，整体多元化程度有所提升。中诚信国际将对公司业务重整情况保持关注。

公司铅、锌资源储量位居国内行业前列，主力矿山可采年限较长，近年来国内外矿山出矿稳定，公司继续通过招拍挂等方式获得矿权，为公司可持续发展提供了有力保障。

公司是以铅锌资源为主的矿业企业，直接掌控的已探明铅锌铜等有色金属资源总量超千万吨，铅、锌资源储量位居国内行业前列。国内主力矿山剩余可开采年限较长，凡口铅锌矿下属矿区是我国典型的铅锌富矿区，铅锌矿资源较丰富，且铅、锌、银资源品位高；盘龙铅锌矿品位较低但资源规模较大，为省内储量最大的铅锌矿山之一。公司通过澳大利亚佩利雅公司（以下简称“佩利雅公司”）控股澳大利亚布罗肯山矿、多米尼加迈蒙矿等多座矿山。此外，公司于 2022 年 12 月成功摘牌广东省自然资源厅出让的“广东省阳春市尧垌铜多金属矿普查”以及“广东省韶关市武江区万侯铜银铅锌多金属矿普查”项目探矿权，均具有寻找中大型多金属矿床的潜力，资源品种包括铅、锌、银、钨、铜等。

¹ 本次重整主要采取“存续式吸收合并重整”模式：由 4 家公司合并成立新鲁方金属（暂定名），由东营鲁方金属材料有限公司（以下简称“鲁方金属”）吸收合并方圆有色、东营方泰金属回收利用有限公司和山东方圆有色金属科技有限公司，保留鲁方金属的法人主体资格，成为新鲁方金属，作为中金岭南重要铜冶炼平台。现金出资收购东营方圆铜业有限公司（以下简称“方圆铜业”）等 15 家公司的全部股权；公司或指定主体收购方圆铜业等 15 家公司剥离负债、不收购资产后的 100% 股权。

² 公司本次出资金额共计 36.05 亿元，由两部分构成：新鲁方金属四家公司收购资产的估值为 60.53 亿元，在综合考量新鲁方金属未来经营现金流、偿债能力等因素后，按有财产担保债权人优先受偿部分的 50% 债权金额作留债安排（留债主体为新鲁方金属，留债金额暂定为 15 亿元，留债分期清偿的期限为 3 年），公司通过控股子公司中金岭南荣晟（东营）投资有限公司（简称“中金东营”）出资 29.99 亿元现金，取得 65.87% 的新鲁方金属股权，最终持股比例将根据新鲁方金属最终留债金额确定，剩余股权由转股债权人直接或间接持有。对方圆铜业等 15 家公司收购资产的估值为 6.06 亿元，公司或通过指定主体出资 6.06 亿元，取得方圆铜业等 15 家公司剥离负债、不收购资产后的 100% 股权。

³ 截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计支付中金东营 6 亿元的投资款，2023 年 2 月公司支付中金东营投资款 4.71 亿元。此外，中金东营引入的农银金融资产投资有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、杭州光曜致新钟泉股权投资合伙企业（有限合伙）等三家财务投资人合计支付中金东营投资款 6.29 亿元，中金东营收到上述资金后累计向管理人支付 17 亿元投资款。公司于 2023 年 2 月 16 日将新鲁方金属纳入合并报表范围。

表 1：2022 年末公司保有金属资源量情况

矿区	锌 (万吨)	铅 (万吨)	铜 (万吨)	镍 (吨)	银 (吨)	钴 (吨)	金 (吨)	镓 (吨)	锗 (吨)	铟 (吨)
凡口铅锌矿	165	104	--	--	1,792	--	--	760	128	--
广西盘龙矿	190	47	--	--	43	--	--	--	--	--
万侯矿	--	--	--	--	400	--	--	--	--	6,311
迈蒙矿	97	--	103	92,400	1,575	--	66	--	--	--
布罗肯山矿	241	175	23	--	2,202	20,807	--	--	--	--
合计	693	326	126	92,400	6,012	20,807	66	760	128	6,311

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司境内外矿山近年来精矿产品产量和整体成本保持稳定，铅锌冶炼业务保持了较高的自给率，有助于体系内利润留存，且公司矿山和冶炼厂具备的区位和技术优势使得公司整体成本控制能力较强。

矿山开采方面，目前公司已具备铅锌采选年产金属量约 30 万吨的生产能力，且采选技术的提升使得盘龙铅锌矿采选成本逐年下降，但能源危机以及人工成本上涨等因素使得海外矿山采选成本涨幅较大，公司整体精矿成本变化不大，保持在 20 亿元/年左右。

2022 年，受采区原矿品位下降以及劳动力短缺影响，布罗肯山矿生产的精矿含铅锌量有所下降，但国内矿山出矿量小幅提升。迈蒙矿的主要产品为铜精矿和混锌矿，年产铜金属量约 5,000 吨，同时附产金、银等金属，出矿量较为稳定。境外精矿产品由佩利雅公司进行销售，大部分供给公司的两个冶炼厂，部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业，较高的自给率有利于公司利润留存。

表 2：近年来公司矿山产品产量情况（万吨、金属量）

矿山产品	2020	2021	2022
铅锌精矿（境内）	17.16		17.28
铅锌精矿（境外）	10.90		11.41
合计	28.06		28.69
铜精矿含铜（吨）	2,199		4,774
精矿含金（公斤）	--		--
精矿含银（吨）	--		--
			153
			4.53

注：2022 年之前部分矿山产品产量未披露。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司下属韶关冶炼厂是国内首家采用密闭鼓风炉冶炼铅锌技术（ISP 工艺）的冶炼厂，该工艺原料适应性广，适合处理复杂难选的铅锌混合精矿，产品质量稳定而且杂质含量低；丹霞冶炼厂是国内首家大规模运用锌氧压浸出全湿法工艺生产锌锭的冶炼厂，具有综合回收性能好的特点。两家冶炼厂综合技术水平均处于行业前列，较高的资源综合利用水平以及距离凡口铅锌矿较短的运输距离有利于提升公司综合成本控制能力。2022 年下半年丹霞冶炼厂炼锌渣绿色化升级改造项

表 3：公司冶炼年产能分布情况

冶炼厂	2020	2021	2022
韶关冶炼厂	锌：15 万吨	锌：15 万吨	锌：15 万吨
	铅：5 万吨	铅：5 万吨	铅：5 万吨
	银：150 吨	银：50 吨	银：50 吨
	硫酸：20 万吨	硫酸：20 万吨	硫酸：20 万吨
丹霞冶炼厂	锌：14.8 万吨	锌：14.8 万吨	锌：14.8 万吨
	硫酸：6 万吨	硫酸：6 万吨	铅：2 万吨
			硫酸：9.9 万吨

铜冶炼厂	--	--	--
合计	锌：29.8 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：26 万吨	锌：29.8 万吨 铅：5 万吨 银：50 吨 硫酸：26 万吨	锌：29.8 万吨 铅：7 万吨 银：50 吨 硫酸：29.9 万吨

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据生产工艺需求，冶炼厂亦外购铅锌精矿、粗铅、粗锌等原料和中间产品以保证冶炼产能的综合效率。公司采购部门与国际知名有色金属贸易商签订长单进行采购，2022 年前五大供应商采购额合计 7.67 亿元，采购较为集中。未来迈蒙矿选矿厂建成投产将大幅提升公司铜精矿自给率，有效降低铜冶炼综合成本。

表 4：近年来公司冶炼产品产量及销量情况

板块名称	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铅锭（万吨）	4.52	3.91	4.34	3.80	6.39	5.72
锌锭及锌制品（万吨）	26.42	19.00	28.97	18.00	28.94	22.14
银锭（吨）	102.00	87.44	45.40	4.95	49.21	120.55
硫酸（万吨）	22.20	22.95	20.70	20.69	25.23	24.41

注：表格统计口径仅为公司自产产品产销量数据，不含贸易数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要在建工程的顺利达产有望令公司经营实力进一步增强，但在建及后续投资仍有较大规模，公司面临一定的资本支出压力。

公司在建项目仍有一定规模，其中多米尼加迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目 2022 年完成井下开拓掘进约 5,800m，并推进了井下通风系统、井下破碎及皮带运输系统的建设，该项目达产后有望为公司贡献新的利润增长点。新材料产业大厦（中金岭南大厦）项目以及中金岭南国际贸易中心项目建成后可通过租赁费、物业服务等形式增加收入，目前仍在建设中。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建工程项目总投资额为 54.98 亿元，已投资 33.93 亿元，预计 2023 年公司仍面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目名称	项目建设期	项目总投资	项目投入情况		资金来源
			截至 2023 年 3 月末已投	剩余投资额	
多米尼加迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目	2019~2024	209,100	143,393	65,707	募集资金
新材料产业大厦（中金岭南大厦）项目	2019~2023	153,700	66,183	87,517	自筹资金
中金岭南国际贸易中心项目	2017~2023	108,128	96,905	11,223	自筹资金
总计	--	549,784	339,346	210,438	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；表中只体现项目预算数 10 亿元以上的在建项目。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2022 年以来贸易业务的扩大及铜冶炼业务的并表使得营业收入规模持续提升，但利润释放较为有限；对外融资规模增加推动固定资产投入及并购活动，杠杆水平有所上升，但公司偿债能力仍保持较好水平。

2022 年以来公司扩大贸易板块经营规模，营业收入大幅提升，但当期非经常性收益下降使得利

润规模基本持平；2023 年一季度公司并表铜冶炼企业，收入规模有所增加。

布罗肯山铅锌精矿产量下降使得精矿产品收入小幅下降，但受益于有色金属贸易业务规模的扩大以及铅锭、银锭等冶炼产品销售收入提升，2022 年公司营业总收入同比增长 24.58%。2022 年铅锌冶炼产品加工费持续维持在较低水平，粗铜、黄金、银锭等产品对盈利形成重要补充，冶炼产品板块毛利率提升 4.57 个百分点，但有色金属贸易营业收入权重的增加使得公司毛利率中枢有所下降。

2022 年公司销售及管理费用保持稳定，研发投入小幅增加；利息支出受债务规模上升有所增加，但当期产生较大规模汇兑净收益使得财务费用同比降幅较大，期间费用总体小幅下降。受益于经营规模的扩大，经营性业务利润规模有所增长。交易性金融资产公允价值的下降及当期处置长期股权投资收益的回落使得当期非经常性收益有所下降，利润规模基本持平。

2023 年一季度，公司新增阴极铜业务，营业收入同比增长 14.13%，净利润规模小幅增加。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
精矿产品	22.59	25.73%	33.36	34.67%	29.14	32.29%	6.49	23.82%
冶炼产品	46.82	23.29%	61.15	16.16%	71.35	20.73%	76.00	6.62%
铝型材	4.49	18.82%	6.22	13.76%	7.21	16.18%	1.17	15.67%
幕墙门框	6.03	11.16%	0.68	7.20%	0.01	18.16%	0.28	9.65%
电池材料	4.48	14.03%	5.76	11.82%	5.95	10.78%	1.21	8.76%
有色金属贸易业务	225.31	0.12%	351.02	0.11%	441.73	0.08%	84.48	0.16%
其他	9.02	14.18%	9.81	12.24%	7.76	11.72%	1.68	8.45%
产品间抵消	-18.06	--	-27.00	--	-11.61	--	-4.18	--
主营业务收入/综合毛利率	300.69	6.79%	441.00	5.73%	551.54	4.96%	167.13	4.29%
其他业务收入	1.57	--	3.49	--	1.85	--	--	--
手续费收入	0.14	--	0.10	--	0.13	--	--	--
利息收入	0.13	--	0.40	--	0.85	--	--	--
营业总收入/营业毛利率	302.53	6.59%	445.00	5.96%	554.37	5.11%	167.91	4.49%

注：2023 年 1~3 月部分非主营业务收入公司未披露。

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	1.34	1.49	1.52	0.36
管理费用	5.08	5.33	5.20	1.42
研发费用	3.14	3.55	3.85	0.55
财务费用	1.50	1.59	0.94	0.90
期间费用合计	11.91	11.96	11.52	3.23
期间费用率	3.66%	2.69%	2.08%	1.92%
经营性业务利润	7.76	12.50	15.00	3.79
公允价值变动收益	-0.70	-0.28	-1.31	0.71
投资收益	1.88	3.18	0.62	0.11
利润总额	12.48	14.89	13.79	4.65
净利润	11.00	12.21	12.35	3.75
EBITDA	17.39	24.64	24.40	--
EBIT 利润率	3.44%	3.75%	2.92%	--
总资产收益率	4.27%	6.41%	5.37%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

对外融资增加推动公司固定资产投资及并购活动，杠杆水平有所上升。

流动资产中，受对外融资增加及交易性金融资产、结构性存款净赎回影响，2022 年末货币资金规模大幅上升。当期末，存货中在产品以及委托新鲁方金属冶炼铜产品有所增加。非流动资产方面，随着在建工程的持续投入及转固，固定资产及无形资产规模均有所增加。

表 8：近年来公司资产情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	16.90	17.83	31.03	44.11
交易性金融资产	10.28	14.14	9.68	10.04
预付款项	1.00	0.91	1.58	5.84
存货	20.44	24.07	34.89	58.58
其他流动资产	21.54	15.50	5.08	5.38
流动资产合计	85.63	90.18	100.02	141.62
固定资产	73.18	77.27	112.77	147.43
在建工程	26.38	45.22	38.30	42.76
无形资产	30.98	44.62	50.37	56.38
其他非流动资产	12.14	2.18	8.27	2.24
非流动资产合计	158.27	185.86	226.50	266.85
资产总计	243.90	276.04	326.52	408.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

在建项目的持续投入及对外收购产生的资金需求使得 2022 年以来公司负债规模大幅上升，主要以新增银行信贷为主；长短期借款规模均有所增加，借款结构以信用借款为主，存在部分公司作为保证人由银行向子公司提供的保证借款。此外，以应付货款、期货保证金等为主的经营性负债规模小幅增长。

受可转换公司债券转股影响，2022 年末总股本与资本公积有所上升。叠加当期累积未分配利润的增加，当期末所有者权益规模有所增长。但受负债端规模扩大影响，2022 年末资产负债率和总资本化比率有所上升。

2023 年 3 月末，随着公司合并范围的增加及当期生产经营活动的开展，经营性资产及固定资产等规模均有所增加。负债端除银行借款增加外，公司尚余按重整协议需支付投资款及新纳入合并报表企业所需支付财产担保债权留债清偿金额等义务。

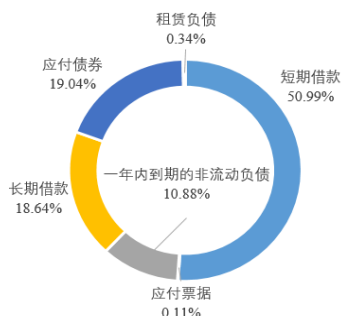
表 9：近年来公司负债及所有者权益情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
短期借款	19.12	37.91	53.55	74.38
应付账款	11.43	10.43	13.52	17.28
其他应付款	6.96	12.20	10.08	18.32
一年内到期的非流动负债	0.56	6.18	14.12	15.86
流动负债合计	45.72	74.91	98.60	135.08
长期借款	19.49	16.30	24.56	27.20
应付债券	32.04	30.05	27.49	27.78
长期应付款	0.00	0.00	5.21	16.24
非流动负债合计	69.76	63.50	74.97	89.00
负债合计	115.48	138.40	173.57	224.09
总股本	35.70	36.50	37.38	37.38
资本公积	15.50	19.36	22.79	22.79
未分配利润	57.90	65.75	73.43	76.63
少数股东权益	6.39	5.14	5.39	35.32

所有者权益合计	128.42	137.64	152.95	184.38
资产负债率	47.35%	50.14%	53.16%	54.86%
总资本化比率	36.09%	39.86%	44.03%	44.17%

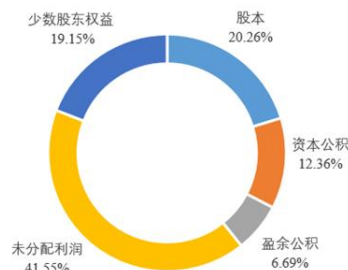
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司负债构成



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司权益构成



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

受当期存货规模上升影响，2022 年公司经营活动净现金流同比有所下降；公司仍需一定规模的对外融资满足其投资资金需求。公司债务规模有所增长，但现有债务中可转换公司债券融资成本较低且有转股预期，经营成果对债务的保障程度较高。

受存货规模上升影响，2022 年经营活动净现金流同比大幅减少；公司固定资产投资规模较大，尽管当期对金融资产进行净赎回，但投资活动仍保持较大规模现金净流出。公司仍需通过一定规模的筹资活动现金净流入保证其项目建设资金投入及充裕的流动性。

随着债务规模的上升，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的保障倍数有所下降，但仍处于较高的边际水平。截至 2022 年末，公司整体债务中包含约 27 亿元可转换公司债券，实际融资成本较低，且具备一定的转股预期。故公司在保障银行借贷的到期续接前提下，整体偿债压力不大。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	16.02	17.68	10.81	0.32
投资活动净现金流	-47.14	-32.48	-23.72	-15.99
筹资活动净现金流	26.26	16.17	25.15	28.47
总债务	72.52	91.22	120.31	145.88
短期债务占比	28.52%	48.76%	56.37%	61.98%
经营活动净现金流/利息支出	8.19	7.48	3.12	--
EBITDA 利息保障倍数	8.88	10.42	7.05	--
FFO/总债务	0.19	0.20	0.17	--
总债务/EBITDA	4.17	3.70	4.93	--
货币等价物/总债务	0.36	0.33	0.33	0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 19.50 亿元，占总资产比重为 4.77%。受限资产主要包括 11.52 亿元未办妥不动产证的房产及 6.30 亿元抵押或未办妥不动产权证的土地使用权。截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对外担保。此外，控股股东广东省广晟控股

集团有限公司（以下简称“广晟集团”）持有公司股份无质押。

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，截至 2023 年 4 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⁴

假设

——2023 年，中金岭南主要铅锌产品产量保持稳定，主要产品价格同比基本持平，铜冶炼产品产量大幅提升，贸易业务规模有所下降。

——2023 年，中金岭南在建项目及股权投资等支出在 60 亿元左右。

——2023 年，中金岭南受项目建设及经营规模扩大影响，资金需求有所增加。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率(%)	39.86	44.03	49.25~51.26
总债务/EBITDA(X)	3.70	4.93	6.31~6.57

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中金岭南经营情况较好，可通过较为充足的外部流动性支持满足其短期流动性需求。

公司经营获现能力较好，现金及等价物储备尚可，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金和交易性金融资产分别为 44.11 亿元和 10.04 亿元，且受限比例很低。同期末公司共获得银行授信额度 234.51 亿元，其中尚未使用额度为 85.50 亿元，备用流动性均较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司净利润规模较为稳定，其所对应的经营活动净现金流仅在经营周期内受经营性资产变动影响有所波动。较大的固定资本开支使得投资活动净现金支出保持较高规模，但公司已完成较大部分投资。筹资现金净流出方面，随着债务规模上升，公司利息支出有所增加，但规模仍较为可控。近年来公司股利支付率维持 30% 左右，2023 年提交的分红议案为 3.74 亿元。整体来看，公司在实现经营获现与现金支出的平衡后，尚能支撑较小规模的持续性资本开支。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司保持一定的安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公

⁴ 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。

⁵ 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。

司治理结构较优，内控制度完善，战略规划明确，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

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。近年来，公司在安全环保生产及生态环境保护方面均保持一定的资本投入。公司在矿山、冶炼等领域打造了一批绿色标杆，凡口铅锌矿被评为“国家级绿色矿山”，丹霞冶炼厂被评为国家绿色工厂，广西矿业盘龙铅锌矿被评为“全国绿色矿山”，公司在粤矿山、冶炼企业全为“环保诚信企业（绿牌）”。

表 12：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
安全生产投入	2.55	2.38	1.96	0.76
环境保护投入	1.74	1.29	2.27	0.57
合计	4.29	3.67	4.23	1.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。同时，公司合法合规开展商业活动，尊重和维护供应商、客户和消费者的合法权益。

公司治理方面，公司已经建立起由股东大会、董事会、监事会和经理层组成的较为完善的法人治理机构。公司结合业务具体情况，在控股子公司管理、财务管理、资金管理、担保管理、关联交易、投资管理等建立了相应的内部控制制度。境外资产运营方面，公司通过向境外子公司派出董事、完善重大事项决策相关流程等措施，公司在以董事会为核心的境外子公司治理基础上逐步将境外子公司全面纳入公司管控体系，有序推进境外子公司内部控制规范建设工作和以内控测试检查为核心的评价工作。资金管理方面，公司利用资金池对国内资金按日进行归集，且归集比例较高，资金管理制度较为完善。公司战略方面，坚持以高质量高效益发展为中心，坚持“外延发展”与“内涵发展”并举，坚持“多元化产业运营+资本运营”双轮驱动，实现业务板块化、布局全球化、资源利用多样化、经营国际化、管理信息化、生产绿色集约智能化发展格局，推动公司实现高质量快速发展，成为世界一流的多金属国际化全产业链资源公司。

外部支持

公司作为省国资委下属产业投资公司有色金属平台，控股股东在战略发展、资源整合以及资金等方面可给予公司一定支持。

2022 年广东省 GDP 为 12.91 万亿元，稳居全国第一，经济实力很强。控股股东广晟集团作为经济强省的国有独资骨干企业之一，以矿产资源、电子信息、环保为主业，同时，工程地产、金融产业协同发展，主要经济指标位居省属企业前列。公司作为广晟集团体系内规模较大的上市公司，在其战略发展布局中具有重要地位，广晟集团对公司支持意愿较强。广晟集团可在资源整合、战略发展方对公司提供一定支持。2020 年广晟集团参与公司可转换公司债券等比例配售，截至 2022 年 6 月末，其持有的公司可转债已全部转股。广晟集团基于对公司未来发展的信心，通过自身及一致行动人多次增持公司股份。2022 年 6 月 10 日至 2022 年 11 月 3 日，广晟集团增持公

司 16,779,850 股股份，占公司总股本的 0.45%。此外，信贷支持方面，广晟集团下属财务公司向公司提供 13 亿元授信额度，截至 2023 年 3 月末公司已使用 6.9 亿元。

同行业比较

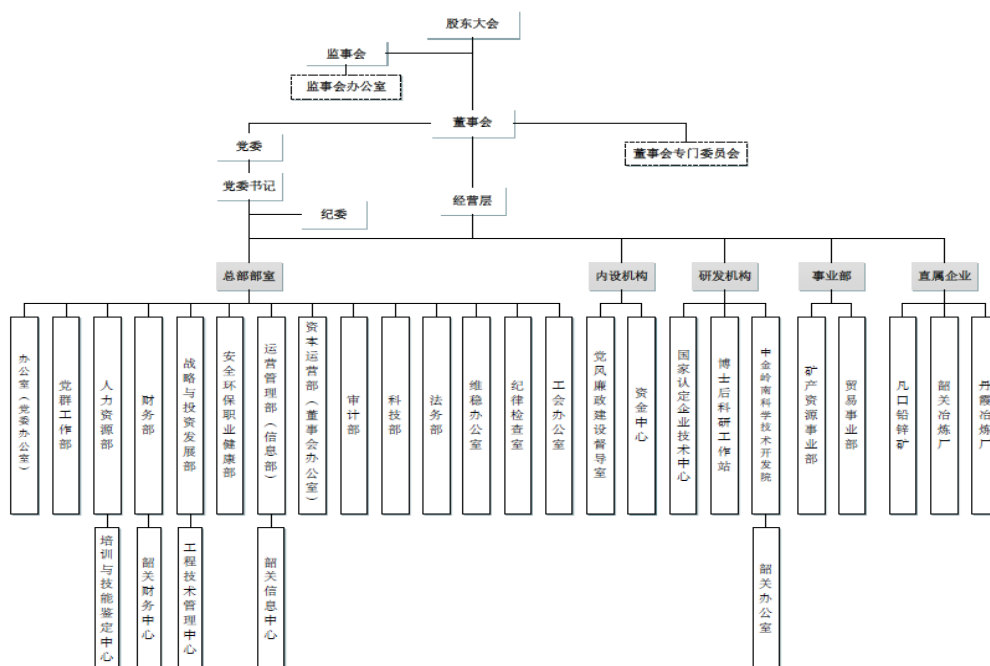
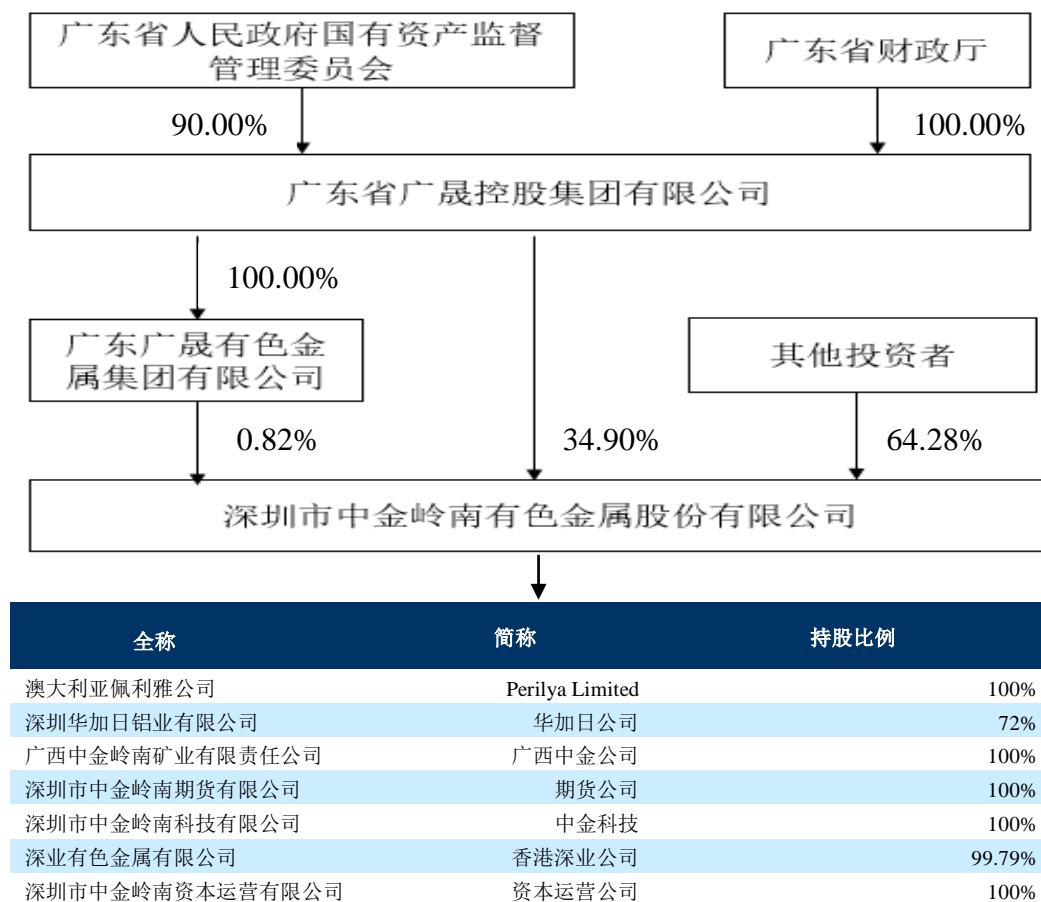
中诚信国际选取了恒邦股份作为中金岭南的可比公司，恒邦股份主要从事贵金属冶炼相关业务，在业务和财务方面均具有可比性。

中诚信国际认为，业务多样性方面，恒邦股份经营品种较多，较公司多出黄金及部分稀有金属，但公司在产业链维度上，较恒邦股份多出上游资源优势及下游新材料业务。资源禀赋方面，公司保有优质铅锌资源，出矿量较为稳定，但铅锌品种价值量较为有限；恒邦股份保有少量黄金资源，双方在资源禀赋方面无较大差异。成本控制方面，公司与恒邦股份均深耕有色金属冶炼行业多年，均具备较强的成本控制能力。但公司可依靠一定的上游资源优势，有效降低综合成本。财务表现方面，公司依靠上游资源可获得更大的利润空间，以及长期经营积累形成较优的资本结构，恒邦股份整体资产周转水平更高。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市中金岭南有色金属股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“中金转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市中金岭南有色金属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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	168,953.15	178,271.54	310,316.94	441,073.87
应收账款	61,536.86	58,742.91	72,093.83	78,390.33
其他应收款	14,786.12	24,697.82	25,370.08	22,455.31
存货	204,362.17	240,678.24	348,871.04	585,780.57
长期投资	66,666.45	92,135.78	19,238.29	93,711.92
固定资产	731,794.68	772,724.37	1,127,659.37	1,474,326.21
在建工程	263,760.57	452,244.47	383,032.20	427,599.96
无形资产	309,837.72	446,230.41	503,658.88	563,793.66
总资产	2,438,978.77	2,760,413.13	3,265,219.44	4,084,694.10
其他应付款	69,648.83	121,971.77	100,793.26	183,154.17
短期债务	206,804.23	444,775.11	678,210.38	904,088.70
长期债务	518,396.70	467,377.00	524,924.89	554,664.93
总债务	725,200.94	912,152.11	1,203,135.27	1,458,753.63
净债务	576,924.93	749,151.03	908,774.02	1,033,393.01
总负债	1,154,823.79	1,384,032.90	1,735,709.41	2,240,875.71
所有者权益合计	1,284,154.98	1,376,380.23	1,529,510.03	1,843,818.39
利息支出	19,574.66	23,643.67	34,601.00	--
营业总收入	3,025,278.27	4,449,955.49	5,543,725.57	1,679,146.32
经营性业务利润	77,599.63	125,038.62	150,014.30	37,932.33
投资收益	18,811.49	31,843.20	6,150.81	1,137.97
净利润	109,984.32	122,111.26	123,535.47	37,519.86
EBIT	104,035.96	166,583.30	161,797.99	--
EBITDA	173,875.00	246,351.15	243,952.42	--
经营活动产生现金净流量	160,228.64	176,751.65	108,079.35	3,212.42
投资活动产生现金净流量	-471,390.20	-324,822.24	-237,201.44	-159,876.03
筹资活动产生现金净流量	262,610.76	161,745.95	251,533.32	284,663.10
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	6.59	5.96	5.11	4.49
期间费用率(%)	3.66	2.69	2.08	1.92
EBIT 利润率(%)	3.44	3.75	2.92	--
总资产收益率(%)	4.65	6.41	5.37	--
流动比率(X)	1.87	1.20	1.01	1.05
速动比率(X)	1.43	0.88	0.66	0.61
存货周转率(X)	15.07	18.78	17.81	13.72*
应收账款周转率(X)	52.90	73.91	84.59	89.22*
资产负债率(%)	47.35	50.14	53.16	54.86
总资本化比率(%)	36.09	39.86	44.03	44.17
短期债务/总债务(%)	28.52	48.76	56.37	61.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.20	0.18	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.69	0.36	0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.19	7.48	3.12	--
总债务/EBITDA(X)	4.17	3.70	4.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.84	0.55	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.88	10.42	7.05	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.31	7.05	4.68	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.20	0.17	--

注：1、2023 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
	长期投资	股权投资+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+应收款项融资调整项)
经营效率	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+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

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