

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本文件之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本文件全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Zijin Mining Group Co., Ltd.*

紫金礦業集團股份有限公司

(一家於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股票代碼：2899)

海外監管公告

此乃紫金礦業集團股份有限公司(「本公司」)登載於中華人民共和國上海證券交易所(「上交所」)網頁的公告。

截至本公告之日，董事會成員包括執行董事陳景河先生(董事長)、藍福生先生、鄒來昌先生、林泓富先生、方啟學先生及林紅英女士，非執行董事李建先生，以及獨立非執行董事盧世華先生、朱光先生、薛海華先生及蔡美峰先生。

承董事會命
紫金礦業集團股份有限公司
董事長
陳景河

2019年5月17日 中國福建

*本公司之英文名稱僅供識別



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪197号

紫金矿业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“紫金矿业集团股份有限公司公开发行2017年可续期公司债券（第一期）”和“紫金矿业集团股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债项信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月十七日

紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）、 2018 年可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）		
发行主体	紫金矿业集团股份有限公司		
发行规模	本期债券发行规模为人民币 5 亿元		
存续期限	债券期限为 3+N 年，即以 3 为基础期限，在基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的周期不超过基础期限；在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。		
债券代码	143917		
债券简称	17 紫金 Y1		
上次评级时间	2018/4/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）		
发行主体	紫金矿业集团股份有限公司		
发行规模	本期债券发行规模为人民币 45 亿元		
存续期限	债券期限为 3+N 年，即以 3 为基础期限，在基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的周期不超过基础期限；在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。		
债券代码	136951		
债券简称	18 紫金 Y1		
上次评级时间	2018/9/21		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

得益于矿产铜、矿产锌、铁精矿、冶炼加工及贸易金、冶炼铜产销量的上升，2018 年紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”或“公司”）收入规模实现稳步增长。同时，公司金、铜、银保有资源储量进一步提升，综合竞争实力雄厚，加之具备较强的盈利能力和获现能力，为公司债务偿付提供了有力保障。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到有色金属价格持续波动、短期偿债压力加大以及海外业务占比扩大带来的汇率和海外经营风险等因素可能对公司经营及整体信用状况所造成的影响。

综上，中诚信证评维持紫金矿业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA，维持“紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA。

正面

- 资源储量持续丰富。截至 2018 年末，公司保有资源储量包括黄金 1,727.97 吨、铜 4,952.11 万吨、银 1,846.59 吨、钼 67.85 万吨、锌 836.61 万吨以及铅 121.92 万吨等。其中，金、铜、银保有资源储量分别较上年末增长 30.90%、57.33%和 120.87%。公司资源品种涵盖范围广且持续丰富。
- 收入规模稳步增长。得益于矿产铜、矿产锌、铁精矿、冶炼加工及贸易金、冶炼铜产销量的上升，2018 年公司实现营业总收入 1,059.94 亿元，同比增长 12.11%。
- 盈利及获现能力进一步增强。2018 年，得益于经营性业务利润小幅增长和投资收益大幅增加，公司盈利能力及获现能力进一步增强，全年实现利润总额 61.30 亿元，同比增长 34.20%，全年实现净利润 46.83 亿元，同比增长 44.19%；实现经营活动净现金流为 102.33 亿元，同比增

概况数据

紫金矿业	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益(亿元)	311.17	376.43	472.74	471.89
总资产(亿元)	892.18	893.15	1,128.79	1,131.34
总债务(亿元)	439.60	373.28	475.24	475.21
营业总收入(亿元)	788.51	945.49	1,059.94	290.42
营业毛利率(%)	11.50	13.94	12.59	12.81
EBITDA(亿元)	77.27	104.84	121.56	-
所有者权益收益率(%)	5.42	8.63	9.91	8.90
资产负债率(%)	65.12	57.85	58.12	58.29
总债务/EBITDA(X)	5.69	3.56	3.91	-
EBITDA利息倍数(X)	4.65	6.29	7.33	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019年一季度的所有者权益收益率指标经过年化处理。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田联 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月17日

长 4.80%。

关注

- 公司盈利能力受有色金属价格波动影响较大。受市场行情影响，黄金、铜、锌等有色金属价格频繁波动，公司矿产品盈利表现呈波动态势，需关注有色金属价格波动对公司盈利能力的影响。
- 短期偿债压力加大。2018年，公司先后完成两大收购项目，金、铜、锌资源储量大幅增加的同时，公司资本支出及债务规模增加，截至2018年末，公司总债务为475.24亿元，同比增长27.32%，其中短期债务257.27亿元，同比增长51.78%。
- 海外业务占比持续扩大，公司面临一定的汇率和海外经营风险。截至2018年末，公司境外资产占总资产的比重增至37.39%，部分海外项目位于政治不稳定、法律政策不健全或社区不和谐的国家，面临一定的汇率风险和海外经营风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业关注

2018 年黄金供需两旺，官方储备需求及金条和金币需求的回升导致全球黄金消费需求小幅增长；澳大利亚、俄罗斯等国矿产金产量的提升和全球再生金产量的上升导致全球黄金总供给亦小幅增长

全球黄金需求主要来自四个方面：金饰制造、投资需求、工业需求以及官方部门购买。在各国央行创半个世纪以来最大购买量以及因股市波动、货币疲软和地缘政治不确定性等导致金条与金币投资需求增长的推动下，2018 年全球黄金实物消费需求量为 4,345.0 吨，同比增长 4.5%。

金饰制造需求方面，2018 年全球金饰需求为 2,200.0 吨，较 2017 年下降约 0.9 吨。其中，中国、美国全年金饰需求分别为 672.5 吨和 128.4 吨，较上年同期增长约 3.0% 和 4.0%；印度的金饰需求小幅下降至 598.0 吨，较上年同期下降 0.7%。中东地区金饰需求普遍疲软，较 2017 年下降约 15.0%，其中伊朗市场需求跌至 29.5 吨，创纪录新低。

投资需求方面，2018 年全球黄金投资需求总量 1,159.1 吨，同比下降 7.4%。其中，金条和金币需求总量为 1,090.2 吨，同比增长 4.3%；黄金 ETF 及类似产品的金融投资需求大跌 66.6% 至 68.9 吨。2018 年，欧洲上市基金全年增持 96.8 吨，推动了该细分市场的增长。在普遍存在的区域政治不确定性和主权债及高评级企业债券负收益的综合影响下，欧洲上市基金的投资需求得到有效支撑，欧洲成为 2018 年唯一实现黄金 ETF 净流入的地区。截至 2018 年末，北美和欧洲上市基金的黄金 ETF 持有量约占全球的 50.0% 和 45.0%。

工业需求方面，2018 年全球工业用金需求小幅增长至 334.7 吨，其中电子领域用金 268.3 吨，同比增加 1.0%，牙科领域用金 15.4 吨，同比下滑 5.5%，其他行业用金 51.0 吨，同比增加 0.6%。整体来看，2018 年，高端消费电子产品和汽车电气化的需求增长推高了黄金需求。

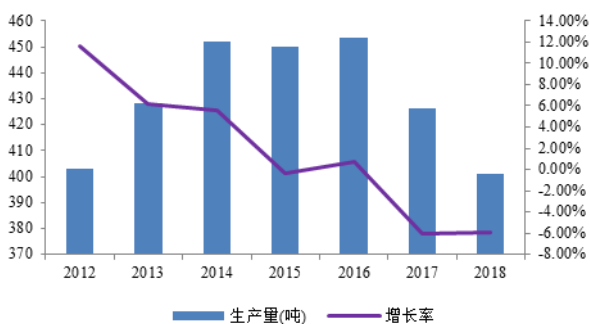
央行储备方面，自 2010 年世界各国央行成为黄金净买方后，各国央行将黄金视为一种储备资产。全年地缘政治和经济的不确定性日益加剧，促

使中央银行实现储备多元化，并将注意力重新集中投资在具有安全和流动性的主要目标资产上。2018 年，俄罗斯继续为增储主力，其凭借增持黄金储备 273.3 吨而超越中国成为全球第五大黄金储备国；同时，新兴经济体央行黄金储备占外汇储备总体比重偏低，亦是世界黄金储备增持的主力，其中土耳其和哈萨克斯坦分别增储黄金 51.5 吨和 50.6 吨，全年世界各国官方黄金购买量 651.5 吨，同比增长 73.82%。

从供给情况来看，世界黄金协会统计的数据显示，2018 年全球黄金总供应量较 2017 年增长 1.0% 至 4,490.2 吨。矿产金方面，在中国、印尼、南非、秘鲁等主要生产国受限于结构性改革而矿产金产量下降的同时，澳大利亚、俄罗斯、巴布亚新几内亚和加拿大等国矿产金产量明显增长，2018 年全球矿产金产量为 3,346.9 吨，同比小幅上升 0.9%。再生金方面，2017 年以来黄金回收活动回归正常水平，2018 年全球再生金产量为 1,172.6 吨，同比增长 1.4%。此外，2018 年是连续第二年出现少量生产商净套保解除，生产商净套保解除总量从 2017 年的 27.9 吨上升至 2018 年的 29.4 吨。截至 2018 年末，全球套保总量约为 195.0 吨，同比减少 13.0%，延续了整体下行趋势。

国内方面，根据中国黄金协会最新的统计数据显示，2018 年我国黄金实际消费量 1,151.43 吨，与去年同期相比增长 5.73%。其中，黄金首饰 736.29 吨，同比增长 5.71%；金条 285.20 吨，同比增长 3.19%；金币 24.00 吨，同比下降 7.69%；工业及其他用金 105.94 吨，同比增长 17.48%。2018 年国内累计生产黄金 401.12 吨，同比下降 5.87%。其中，黄金矿产金完成 345.97 吨，有色副产金完成 55.15 吨，另有国外进口原料产金 112.78 吨，同比增长 23.47%，全国累计生产黄金（含进口量）513.90 吨，同比下降 0.69%，我国黄金产量已连续 12 年保持世界第一。

图 1: 2012~2018 年中国黄金产量及增速



资料来源：中国黄金协会，中诚信证评整理

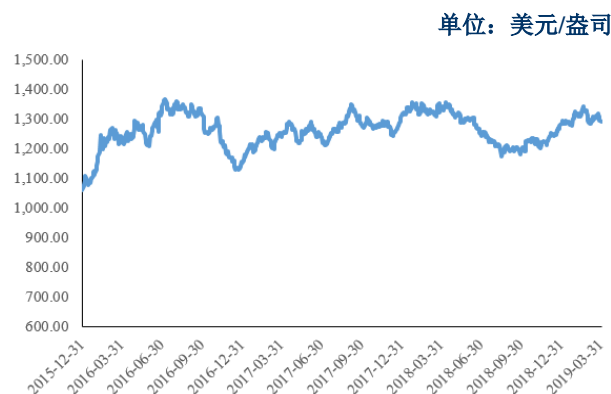
受地缘政治风险和政策不确定性影响，2018 年黄金价格整体呈“V 型”走势，随着全球经济增长放缓，地缘政治的不确定性增加等，短期内黄金价格可能延续震荡上行的格局

从影响黄金价格的因素来看，传统的生产与消费因素影响很小，以投资和避险需求为代表的金融属性需求是近年来决定黄金价格走势的主要推动力。

2018 年初，COMEX 黄金期货价格延续震荡上升趋势，并在 2018 年 1 月 25 日刷新高点。在美元疲软、美国债务上限危机临近及中美贸易摩擦等因素的推动下，国际黄金期货主力合约收盘价于 4 月一度冲高至 1,369.40 美元/盎司；此后受美元走强及美联储再度加息等因素影响，国际金价开始冲高回落。直到 8 月 16 日，COMEX 黄金期货收盘价跌至 1,176.30 美元/盎司，随后黄金期货价格逐渐企稳反弹，伴随美股的大幅波动、11 月以来原油价格的调整，通胀预期减弱之后的黄金价格同时调整，市场避险情绪升温，截至 2018 年 12 月 31 日，金价 COMEX 黄金期货收盘价成功站上 1,284.70 美元/盎司。

2018 年国内金价受美元指数影响整体呈先抑后扬的趋势，全年最高上探至 288.00 元/克，最低下行至 263.00 元/克，年底收于 284.00 元/克，全年均价为 271.00 元/克，同比下跌 1.50%。2019 年 1 季度，国际黄金价格整体震荡上扬，中美贸易冲突、印度巴基斯坦边界冲突、世界经济增长放缓、美联储 2019 年暂缓加息等事件引发国际市场避险投资需求变化，截至 2019 年 3 月 29 日，金价 COMEX 黄金期货收盘价为 1,297.0 美元/盎司。

图 2: 2016.1~2019.3COMEX 黄金期货价格趋势图



资料来源：Choice，中诚信证评整理

2018 年铜价受铜矿供给以及贸易争端影响波动较大。中国铜矿自给率依然不足，铜矿进口量有所增长。随着国家限制废七类铜进口量，矿山资源较多、产业链完善且运营效率高的大型有色金属企业拥有更强的抗风险能力

根据美国地质调查局统计数据，世界铜矿资源主要分布在北美洲和拉丁美洲，截至 2018 年末，全球可开采铜资源储量为 8.30 亿吨，其中智利可开采铜资源储量最多，占比达 20.48%，中国可开采铜资源储量为 2,600 万吨，占比为 3.13%。

供应方面，根据美国地质勘探局统计数据，2018 年全球铜矿产量为 2,100 万吨，同比增加 5.00%；中国铜矿产量为 160.00 万吨，同比下降 6.88%。2018 年全球精炼铜产量为 2,387.60 万吨，同比增加 1.50%；中国精炼铜产量为 902.90 万吨，同比增加 1.57%。

根据美国地质调查局、《中国有色金属工业年鉴》的统计数据，近年来，中国精炼铜产量远高于中国铜矿产量，且缺口逐年扩大，其中 2018 年中国精炼铜产量 902.90 万吨，远高于同期中国铜矿产量 160.00 万吨，这是由于铜精矿产出地集中，主要在智利、秘鲁等南美地区，具有一定的垄断性，我国铜矿资源较匮乏，矿石品位相对较低，铜矿自给率严重不足。随着铜需求增加，铜矿进口量有所增长，2018 年中国铜矿砂及其精矿进口量为 1,973.00 万吨，同比增加 13.78%。近年来大量铜资源要从国外进口，包括铜精矿、废铜、精铜和未锻造的铜及铜材，并且国内铜资源总量已经十分有限，未来

国内铜精矿的对外依赖程度还会进一步的提高。

我国精炼铜产能的持续扩张不能满足市场需求，进口精铜成为重要补充，近年来我国精铜进口量均保持较大规模。2018 年精炼铜进口数量为 375.30 万吨，同比增长 15.73%。

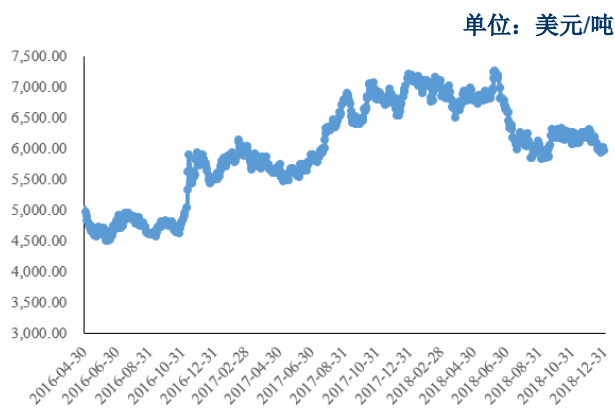
2017 年 7 月 18 日，中国环保部向 WTO 递交通知，宣布从 2017 年 9 月起，中国将禁止进口 4 大类 24 种“洋垃圾”。其中七类废杂铜，属于限制进口许可废料，要进口此类废料需要获得相关批文。2018 年 1 月 31 日，环保部公示了 2018 年第 5 批倡议核准的限定入口类申请明细表，此次审定废七类铜进口量合计 3,470 吨。2018 年 4 月，生态环境部、商务部、发改委、海关总署，联合发布关于调整《进口废物管理目录》公告，将七类废杂铜等 16 个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自 2018 年 12 月 31 日起执行。2018 年 6 月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护，坚决打好污染防治攻坚战的意见》，强化固体废物污染防治，全面禁止洋垃圾入境，严厉打击走私，大幅减少固体废物进口种类和数量，力争 2020 年年底前基本实现固体废物零进口；2018 年 12 月 29 日，生态环境部等四部委联合发布公告，对现行《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《限制进口类可用作原料的固体废物目录》进行以下调整：将铜废杂料等 8 个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，自 2019 年 7 月 1 日起被执行，意味着在禁止进口七类废铜之后，六类废铜的进口监管也将加强。受废铜进口限制影响，2018 年中国废铜进口量为 241.29 万吨，同比下降 32.18%。

生产方面，据安泰科统计，2018 年国内新增铜粗炼产能 80 万吨/年，期末中国铜粗炼产能达到 735 万吨/年、精炼产能达到 1,186 万吨/年。中国大规模铜冶炼产能投入导致加工费呈下降趋势，2019 年中企铜精矿年度合同粗炼加工费（TC）从上年的 82.25 美元/吨降至 80.8 美元/吨，精炼费（RC）从

上年的 8.225 美分/磅下降到 8.08 美分/磅，是铜精矿加工费年度合同的连续第四年下跌。

价格方面，铜属于典型的周期性行业，价格存在周期性波动，作为大宗商品，同时具备较强的金融属性。2018 年铜价主要波动区间为 5,700-7,350 美元/吨，受智利全球最大铜矿 Escondida 劳资谈判影响，期间伦铜最高曾短暂触及 7,348 美元/吨。2018 年，中美贸易紧张关系不断升级，双方相互加征关税，美方宣布拟将 2,000 亿美元中国输美产品加征关税税率由 10% 提高到 25%，中方回应将依法对自美进口的约 600 亿美元产品按照四档不同税率加征关税（包括对进口于美国的铜精矿、废杂铜、粗铜（阳极铜）和电解铜征收 25% 关税）。外界因此担心中美贸易战全面爆发，避险情绪主导下，大宗商品价格普遍大幅下跌，铜价从年内高点跌至年内低点，跌幅超过 20%。

图 3: LME 铜现货价格走势



资料来源：Choice，中诚信证评整理

业务运营

公司在全球范围内从事黄金、铜、锌及其他金属矿产资源的勘探、开采、冶炼加工及相关产品销售业务，并开展与金属矿冶关联的科研、建设、贸易和金融等业务。得益于矿产铜、矿产锌、铁精矿、冶炼加工及贸易金、冶炼铜产销量的上升，2018 年公司实现营业总收入 1,059.94 亿元，同比增长 12.11%。

表 1: 2018 年公司各产品营业收入及占比情况

单位: 亿元、%			
分产品	营业收入	较上年同期	占营业收入比重
矿产金	91.08	-2.28	6.85
冶炼加工及贸易金	556.00	14.79	41.81
矿产铜	88.20	23.13	6.63
冶炼铜	189.64	5.00	14.26
矿产锌	40.12	-1.35	3.02
冶炼锌	36.89	-7.04	2.77
矿产银	5.05	-16.26	0.38
铁精矿	14.51	29.98	1.09
其它	308.37	32.83	23.19
合计数	1,329.86	11.78	100.00
内部抵销数	-269.92	-	-
合并数	1,059.94	12.11	-

注: 上述业务板块占营业收入百分比采用内部销售抵消前数据。
资料来源: 公司定期公告, 中诚信证评整理

经多年经营, 公司形成了以金为主, 铜、锌、银、铁等基本金属并举的产品格局, 在国内黄金、铜、锌三大行业拥有显著的竞争优势, 并已成为相应产业的龙头企业之一。从业务结构来看, 黄金业务是公司收入的主要来源, 2018 年该业务收入(矿产金及冶炼金)占比为 48.66%, 较上年下降 1.15 个百分点; 铜业务收入占比为 20.89%, 较上年下降 0.87 个百分点; 锌业务收入(矿产锌及冶炼锌)占比为 5.79%, 较上年下降 1.14 个百分点。公司其他收入主要包含贸易物流收入 171.19 亿元、房地产收入 16.10 亿元, 冶炼加工银销售收入 12.01 亿元、黄金制品收入 9.43 亿元、铜管销售收入 8.40 亿元、铜板带销售收入 8.69 亿元、铅精矿销售收入 4.71 亿元、钨精矿销售收入 2.90 亿元等, 另其他产品、中间业务、服务业务等其它收入 74.94 亿元。

2018 年, 公司海外并购两大项目, 金、铜、锌资源储量均大幅增加, 同时地勘找矿方面亦取得一定进展。但随着海外项目的增加, 公司面临一定的汇率和海外经营风险

公司国内矿山资源主要分布于福建、吉林、黑龙江、新疆、青海、内蒙古、贵州、云南等 23 个省份, 海外资源主要分布在塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、刚果(金)、巴布亚新几内亚及澳大利亚等 9 个国家。

表 2: 2017~2018 年公司主要矿山保有资源/储量汇总表

主要矿种	2017	2018
金(吨)	1,161.22	1,355.62
伴生金(吨)	158.85	372.35
金小计(吨)	1,320.07	1,727.97
铜(万吨)	3,147.51	4,952.11
银(吨)	836.05	1,846.59
钼(万吨)	68.09	67.85
锌(万吨)	783.04	836.61
铅(万吨)	144.03	121.92
钨(万吨)	7.56	7.44
锡(万吨)	13.97	13.97
铁(亿吨)	2.06	1.98
煤(亿吨)	0.69	0.69
铂(吨)	235.80	235.80
钯(吨)	148.76	148.76

注: 以上矿山资源储量级别均在 333 及以上级别。
资料来源: 公司定期公告, 中诚信证评整理

2018 年公司海外项目并购取得实质性进展, 先后完成收购塞尔维亚国有铜业公司 RTB BOR 集团¹和加拿大上市公司 Nevsun Resources Ltd.²(以下简称“Nevsun”)两个重大项目, 金、铜、锌资源储量均大幅增加, 截至 2018 年末, 公司保有资源储量包括黄金 1,727.97 吨、铜 4,952.11 万吨、银 1,846.59 吨、钼 67.85 万吨、锌 836.61 万吨以及铅 121.92 万吨等。其中, 金、铜、银保有资源储量分别较上年末增长 30.90%、57.33%和 120.87%。2018 年, 公司境外项目矿产金 19.07 吨, 占公司总量的 52.26%; 矿产铜 6.01 万吨, 占公司总量的 24.19%; 矿产锌 9.99 万吨, 占公司总量的 35.94%; 境外项目资源储量(按权益)分别为黄金 1,131.78 吨、铜 3,879.44 万吨、铅锌 242.44 万吨, 分别占公司总量的 65.50%、78.34%、25.29%。整体来看, 海外项目运营良好, 对公司国际化及长远发展具有重要的战略意义。

¹ 2018 年 12 月, 紫金矿业通过增资 3.5 亿美元, 取得塞尔维亚 RTB BOR 铜矿项目 63% 股权, RTB BOR 改名为紫金波尔铜业有限公司。该铜矿位于欧亚成矿带上, 拥有铜金属资源量约为 1,024 万吨。

² 2018 年底, 紫金矿业通过收购加拿大 Nevsun, 而持有 Timok 铜金矿上部矿带 100% 的权益和下部矿带 46% 的权益以及 Bisha 矿业股份公司 60% 股权。公司在 Timok 铜金矿的权益铜金属量为 779.69 万吨, 金金属量为 213.52 吨; Bisha 铜锌矿保有储量锌金属量 313 万吨, 铜金属量 65.5 万吨。

探矿方面,2018 年公司按权益投入地质找矿勘查资金 3.01 亿元,勘查新增 333 以上类别资源储量(按权益):金 39.00 吨、铜 303.00 万吨、铅锌 52.00 万吨、银 168.00 吨、钴 3.24 万吨。其中:刚果(金)卡莫阿铜矿新增铜资源量 592 万吨,刚果(金)科卢韦齐铜矿项目新增资源量铜 43 万吨、钴 4.5 万吨,新疆乌拉根新增铅+锌资源量 28 万吨,山西义兴寨-义联项目新增黄金资源 28 吨。此外,新疆阿舍勒铜业、内蒙乌拉特后旗紫金、黑龙江多宝山铜矿等在地勘找矿方面都有新的进展。截至 2018 年末,公司共有探矿权 195 个,面积 2,279.90 平方公里;采矿权 233 个,面积 874.45 平方公里。

整体来看,2018 年公司海外并购了两大项目,金、铜、锌资源储量均大幅增加;同时,地勘找矿方面亦取得一定进展,整体实力不断增强。但中诚信证评也关注到,随着海外项目的增加,公司的经营管理压力加大,特别是部分海外项目位于政治不稳定、法律政策不健全或社区不和谐的国家,使得公司面临一定的汇率和海外经营风险。

2018 年公司矿产金产量继续下滑,但得益于冶炼金业务量的增长,黄金业务收入仍明显增长,整体经营情况较好

黄金业务为公司核心业务板块,具有很强的竞争力。2018 年公司实现黄金业务收入 647.08 亿元,同比增加 16.70%,占营业总收入的 48.66%,占比较上年下降 1.15 个百分点。公司黄金业务包括矿产金和冶炼金业务,当年分别实现销售收入 91.08 亿元和 556.00 亿元,同比下降 2.28%和增长 14.79%。

表 3: 2018 年公司黄金产品销售情况

名称	不含税单价 (元/克)	销售数量 (吨)	金额 (亿元)
矿产金	252.06	36.13	91.08
冶炼金	270.59	205.48	556.00

资料来源:公司定期公告,中诚信证评整理

矿产金

2018 年,紫金山金铜矿受资源储量及矿石品位下降影响黄金产量继续下滑,且巴布亚新几内亚 2 月发生地震影响波格拉金矿的产量,加之澳洲诺顿金田产金品位下降导致该矿产量有所下降,公司矿产金产量同比减少 2.63%至 36.50 吨。具体来看,

2018 年巴布亚新几内亚波格拉金矿生产 6.77 吨、塔吉克斯坦泽拉夫尚公司生产 4.57 吨、澳洲诺顿金田黄金公司生产 4.26 吨、吉尔吉斯斯坦奥同克公司生产 3.24 吨、福建紫金山金铜矿生产 3.24 吨、吉林珲春曙光金铜矿生产 3.11 吨,公司其他黄金企业合计生产 11.31 吨。

表 4: 2016~2018 年公司黄金产品产量情况

产品	单位: 吨		
	2016	2017	2018
黄金	214.60	213.76	241.63
其中: 矿产金	42.55	37.48	36.50
冶炼加工金	172.05	176.28	205.13

资料来源:公司定期公告,中诚信证评整理

冶炼金

2018 年公司生产冶炼金 205.13 吨,同比增长 16.37%。公司黄金冶炼业务主要集中在福建省本部、子公司洛阳紫金银辉黄金冶炼有限公司(以下简称“洛阳紫金”)和紫金矿业集团黄金冶炼有限公司。其中,洛阳紫金主要业务为收购其他矿山企业或冶炼企业生产的、含金量达不到标准金锭要求的合质金,并精炼提纯生产标准金锭,是上海黄金交易所首批综合类会员单位及首批可提供标准金锭的认证企业,目前生产所需的主要原料为购自洛阳市周边地区的合质金。

采购方面,除自产黄金外,公司黄金冶炼所需原材料主要为外购合质金,收购品位均在 80%以上。公司与主要供应商合作多年,业务关系较为稳固。2018 年外购合质金合计采购金额为 173.53 亿元。

销售方面,公司标准黄金主要在上海黄金交易所销售,黄金加工制品主要通过专卖店和银行代销,主要市场集中在福建、上海、深圳等地。凭借雄厚的资金实力、先进的冶炼技术以及品牌效应等竞争优势,公司产品在黄金市场中保有很强的竞争力,自上海黄金交易所开业以来,自有“紫金”和“银辉”品牌产品的入库量、交易量一直保持在交易所会员单位前列。2018 年公司对上海黄金交易所销售黄金金额为 380.89 亿元,占黄金业务收入的比重为 58.86%。

产品价格方面，依托优良的产品品质，公司近年标准金销售均价均高于上海黄金交易2号金平均价格。2018年公司矿产金和冶炼金产品平均价格分别为252.06元/克和270.59元/克，分别较上年上涨1.08%和下降1.59%。

此外，为了控制价格波动及交易风险，公司利用金融衍生工具进行远期交易，并制定相关管理规定。具体来看，公司所有的金融衍生品交易均由董事会授权成立的金融业务指导小组进行管理，在授权范围内由专业团队执行相关操作，并由其时刻关注商品期货合约的价格波动，及时提出实施方案。在持仓量方面，2018年公司规定金、银、铜、锌的最大持仓量不得超过其矿产品年计划量的10%。虽然公司针对远期交易建立了内部管理制度，但期货的交易特点使该业务仍面临一定市场及操作风险，因此应持续关注公司对套期保值业务的风险控制情况。

总体来看，2018年公司冶炼金业务量的大幅增长使得黄金业务收入小幅增长，加之公司黄金产品品牌知名度很高，销售渠道顺畅，整体业务经营情况较好。

随着产能的释放，公司矿产铜、矿产锌产量明显增长，铜、锌业务板块发展良好

铜业务方面，近年随着多个国内外铜矿的成功收购以及铜冶炼项目的投产，公司铜板块业务的战略地位逐步显现。2018年公司铜业务收入为277.84亿元，占营业总收入的20.89%，为公司第二大业务板块。公司铜业务主要包括矿产铜和冶炼铜业务，当年分别实现销售收入88.20亿元和189.64亿元，同比分别增长23.13%和5.00%。

表5：2018年公司铜产品销售情况

名称	不含税单价 (元/吨)	销售数量 (吨)	金额 (亿元)
矿产铜	35,353	249,475	88.20
冶炼铜	43,499	435,964	189.64

资料来源：公司定期公告，中诚信证评整理

矿产铜方面，2018年公司矿产铜产量为24.86万吨，同比增长19.52%。公司矿产铜规模较大，为全国第二大矿产铜生产商，产量仅次于江西铜

业，且具有很强的盈利能力，2018年该业务毛利率达49.95%。

表6：2016~2018年公司铜产品产量情况

单位：万吨			
产品	2016	2017	2018
铜	56.13	63.60	68.31
其中：矿产铜	15.50	20.80	24.86
冶炼铜	40.63	42.80	43.45

资料来源：公司定期公告，中诚信证评整理

随着公司国内外铜矿山在建项目的持续推进，公司矿产铜生产规模持续增长，2018年福建紫金山金铜矿产铜7.66万吨、新疆阿舍勒铜矿产铜4.45万吨、黑龙江多宝山铜矿产铜3.98万吨、刚果(金)科卢韦齐铜矿产铜5.32万吨、吉林珲春金铜矿产铜1.52万吨、其他矿山合计产铜1.92万吨。

冶炼铜方面，2018年公司冶炼铜产量43.45万吨，同比增长1.51%。冶炼铜业务原材料为外购铜精矿和粗杂铜，公司铜冶炼具有较为稳定的采购渠道，原材料采购主要通过进口方式，2018年总采购量为173.90万吨，其中国外进口量占总采购量的58.90%。采购价格方面，公司参照中国铜原料谈判小组价格采购定价，已与上游原料供应商签订长期原材料供货合同，并为抵御市场价格波动风险，合同约定原料价格随产成品市场价格浮动。

销售方面，公司铜产品销售主要由紫金铜业有限公司市场部负责，主要销往福建本地及广东、江浙一带，下游客户主要为国内的贸易商、铜板带加工企业和铜管加工企业等，销售运费均由买方承担。2018年前五大客户销售额占铜业务收入的60.74%，客户集中度相对较高。

此外，2018年公司在建项目进展顺利，产能逐步释放。刚果(金)科卢韦齐二期铜钴矿湿法厂(新增矿产铜4万吨/年，矿产钴3,000吨/年)、黑龙江多宝山铜矿二期扩建工程(新增矿产铜6万吨/年)顺利建成试投产，即将逐步释放新产能，为可持续发展提供重要保障。

锌业务方面，2018年公司实现锌业务收入77.01亿元，占营业总收入的比重为5.79%。公司锌业务主要包括矿产锌和冶炼锌业务，当年分别实现销售收入40.12亿元和36.89亿元，同比分别下

降 1.35% 和 7.04%。

表 7：2018 年公司锌产品销售情况

名称	不含税单价 (元/吨)	销售数量 (吨)	金额 (亿元)
矿产锌	14,186	282,805	40.12
冶炼锌	20,205	182,591	36.89

资料来源：公司定期公告，中诚信证评整理

矿产锌方面，随着新疆紫金矿业公司铅锌矿、乌拉特后旗紫金公司三贵口锌矿（规划产能为年产锌精矿 7 万吨）和俄罗斯图瓦龙兴公司铅锌多金属矿（规划产能为年产锌约 8 万吨）的持续释放，公司矿产锌产量继续增长，2018 年产量为 27.80 万吨，同比增长 2.98%；其中俄罗斯图瓦龙兴公司产锌 9.99 万吨、乌拉特后旗紫金公司产锌 7.44 万吨、新疆紫金矿业公司产锌 9.36 万吨、新疆阿舍勒铜业公司产锌 0.90 万吨、公司其他矿山产锌合计 0.11 万吨。冶炼锌方面，受公司进行技改影响，冶炼锌产量继续下降。2018 年冶炼锌产量 18.31 万吨，同比下降 7.04%。

表 8：2016~2018 年公司锌产品产量情况

产品	单位：万吨		
	2016	2017	2018
锌	46.45	46.70	46.12
其中：矿产锌	25.00	27.00	27.80
冶炼锌	21.45	19.70	18.31

资料来源：公司定期公告，中诚信证评整理

总体来看，公司矿产资源储量丰富，黄金业务保持很强的竞争力，同时铜和锌等业务板块发展良好，对整体收入形成重要补充。

财务分析

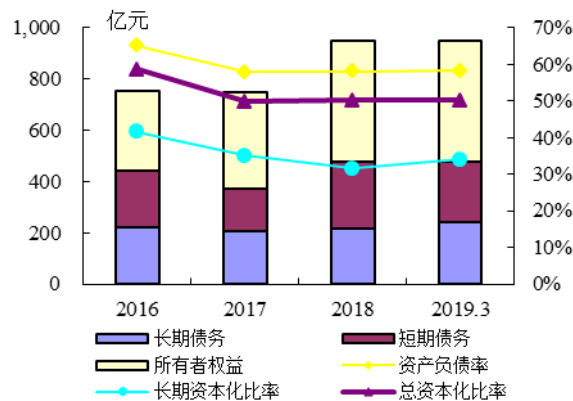
下列财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告，以及未审计的 2019 年一季度财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制，且为合并口径。

资本结构

2018 年，公司继续投资并购境外优质矿产资源并不断加大产能扩张力度，整体资产规模明显增长，期末资产总额增至 1,128.79 亿元，同比增长 26.38%。同时，随着公司对外部融资需求的增加，

负债规模也有所上升，2018 年末公司负债总额为 656.06 亿元，同比增长 26.96%。得益于发行人民币 45 亿元的可续期公司债券，以及盈余的积累，截至 2018 年末公司所有者权益合计 472.74 亿元，同比增长 25.58%。

图 4：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，由于公司的核心竞争力是矿产资源，近年来公司加大投资支出、资源及产能扩张力度，并形成了以非流动资产为主的资产结构。截至 2018 年末，公司非流动资产为 824.31 亿元，较上年增长 35.93%，主要系合并范围的增加导致固定资产、无形资产及在建工程等大幅增长所致；非流动资产占总资产比重为 73.03%，主要由固定资产、无形资产、其他非流动资产和长期股权投资构成，上述四项占非流动资产比重分别为 41.42%、27.31%、9.95% 和 8.54%。其中，固定资产为 341.44 亿元，同比增长 3.60%，系合并范围的增加导致房屋建筑物、矿山构筑物及建筑物、发电设备及输电系统、机器设备、运输工具等增加所致；无形资产为 225.10 亿元，同比增长 127.30%，系合并范围的增加导致探矿及采矿权、土地使用权以及上海黄金交易所会员资格等增加所致；其他非流动资产为 81.99 亿元，同比增长 17.81%，主要系勘探开发成本、长期应收款和预付土地使用权款等增长所致；长期股权投资为 70.42 亿元，同比增长 3.60%，主要系对合营企业及联营企业的股权投资增长所致。截至 2018 年末，公司流动资产为 304.49 亿元，占总资产比重为 26.97%，主要由存货及货币资金构成，占流动资产比重分别为 41.61% 和 33.14%。货

币资金为 100.90 亿元，同比增长 69.98%，主要因公司预备并购项目备付资金；存货为 126.70 亿元，同比增长 14.25%，主要系原材料、在产品和产成品增加所致。由于金、铜等有色金属以及原料价格受国际市场影响较大，价格波动剧烈，2018 年公司对存货计提跌价准备 0.94 亿元，同时转回或转销跌价准备 1.55 亿元。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2018 年末，公司流动负债为 372.23 亿元，占负债总额比重为 56.74%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款及其他应付款构成，占流动资产比重分别为 41.95%、26.08%、12.20% 和 13.38%。短期借款为 156.17 亿元，较上年增长 58.45%，主要是由于并购项目借款增加；其中有 74.83 亿元为黄金租赁款，由于现有业务模式下的黄金价格波动风险完全由银行承担，公司只承担约定的黄金租赁费及相关手续费，因此计入短期借款。一年内到期的非流动负债为 97.07 亿元，同比增长 111.01%，主要是部分一年内到期的公司债券重分类所致；应付账款为 45.40 亿元，同比增长 7.67%，其中 1 年以内的应付账款占比为 86.92%；其他应付款为 49.80 亿元，同比增长 36.72%，主要为工程设备款、第三方往来款等增加所致。非流动负债方面，截至 2018 年末，公司非流动负债为 283.82 亿元，占负债总额的 43.26%。主要由 129.18 亿元长期借款和 88.79 亿元应付债券构成，分别同比增长 95.75% 和下降 35.56%。长期借款大幅增长主要系公司融资需要增加所致；应付债券减少主要系部分一年内到期的公司债券重分类所致。

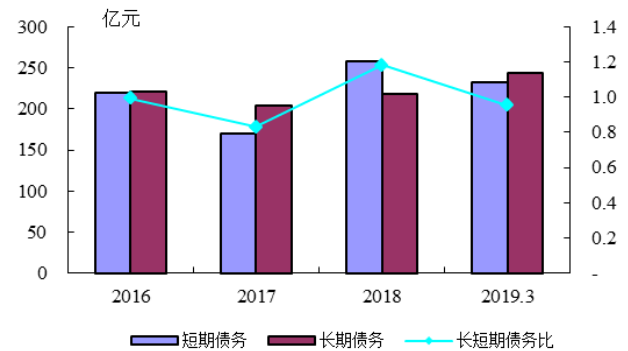
财务杠杆水平方面，截至 2018 年末，公司的资产负债率和总资本化比率分别为 58.12% 和 50.13%，较上年分别上升 0.27 个百分点和 0.34 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 1,131.34 亿元，负债合计 659.45 亿元，当期末资产负债率和总资本化比率分别为 58.29% 和 50.18%，财务杠杆比率基本与上年末持平。整体来看，公司负债水平处于较合理范围。

从债务规模来看，截至 2018 年末，公司总债

务为 475.24 亿元，同比增长 27.32%。从债务期限结构来看，由于短期债务增幅大于长期债务，公司长短期债务比为由 2017 年末的 0.83 上升至 1.18。随着部分一年内到期的非流动负债到期兑付，公司短期债务有所下降，加之公司发行一期中期票据带动长期债务上升，截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 475.21 亿元，长短期债务比下降至 0.95，公司债务期限结构得到优化。

图 5：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司资源并购及投资规模进一步扩大，期末资产、负债规模均明显增长，公司财务杠杆比率波动不大，仍处于较合理水平，但 2018 年短期债务增长较快，导致目前债务结构以短期债务为主，公司债务期限结构有待优化。

盈利能力

2018 年，公司以铜为主的矿产品产量以及冶炼加工及贸易金业务量的上升使得整体收入继续增长，当年营业总收入为 1,059.94 亿元，同比增长 12.11%。营业毛利率方面，2018 年公司毛利率较高的矿产品金、银、铜等毛利率有所回落，使得整体营业毛利率下降 1.35 个百分点至 12.59%。若剔除冶炼加工产品，公司矿产品毛利率为 46.31%，下降了 0.93 个百分点，主要原因是矿产品成本上涨。2019 年 1~3 月，公司营业总收入为 290.42 亿元，同比上升 27.02%，受公司主要矿产品销量增加所致；同期公司毛利率为 12.81%，同比下降 2.55 个百分点，主要为公司主要矿产品售价同比下降所致。随着在建矿山产能的逐步释放、资源自给率的进一步提高以及多金属板块的良好发展，公司盈利能力稳定性和经营抗风险能力将有所提高。

表 9：2018 年公司各产品营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%				
分产品	营业收入	较上年同期	毛利率	较上年同期
矿产金	91.08	-2.28	31.37	-2.58
冶炼加工及贸易金	556.00	14.79	0.25	-0.30
矿产铜	88.20	23.13	49.95	-0.66
冶炼铜	189.64	5.00	3.54	-2.04
矿产锌	40.12	-1.35	65.34	-1.40
冶炼锌	36.89	-7.04	3.20	5.79
矿产银	5.05	-16.26	24.31	-14.81
铁精矿	14.51	29.98	71.04	4.91
其它	308.37	32.83	6.62	-0.66
合计数	1,329.86	11.78	12.59	-1.35
内部抵销数	-269.92	-	-	-

资料来源：公司定期公告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司销售费用为 8.87 亿元，同比上升 18.49%，主要系运输费增加所致；同期，受费用化勘探支出及并购咨询费增加的影响，公司管理费用为 32.39 亿元，同比上升 8.19%；财务费用方面，2018 年公司实现汇兑收益 0.81 亿元，而去年公司产生汇兑损失 6.89 亿元，使得 2018 年财务费用同比下降 37.69%至 12.54 亿元。2018 年，公司三费合计 53.81 亿元，同比下降 6.51%，三费收入占比为 5.08%，同比降低 1.01 个百分点。2019 年 1~3 月，受新并购企业纳入合并范围影响，公司销售费用同比增加 32.79%至 3.03 亿元，管理费用同比增加 44.21%至 8.96 亿元；同期公司财务费用为 5.50 亿元，同比下降 11.48%，主要为当期汇兑损失同比减少所致。2019 年 1~3 月公司期间费用合计 18.01 亿元，占营业总收入比为 6.20%，同比下降 0.76 个百分点。总体看，公司期间费用收入占比较为合理，但中诚信证评将对汇率波动对公司财务费用造成的影响保持关注。

表 10：2016-2019.Q1 公司期间费用分析

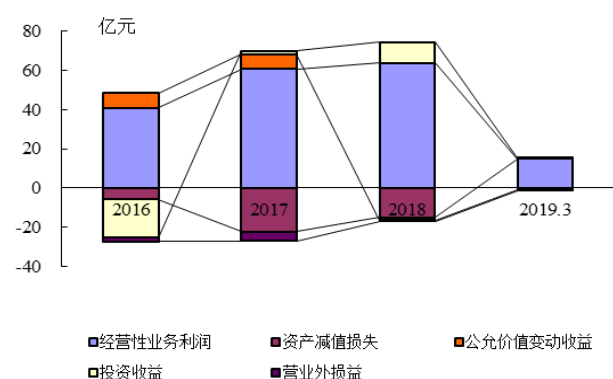
单位：亿元				
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	6.67	7.49	8.87	3.03
管理费用	28.22	29.94	32.39	9.48
财务费用	5.82	20.13	12.54	5.50
三费合计	40.71	57.56	53.81	18.01
三费收入占比	5.16%	6.09%	5.08%	6.20%

注：上述管理费用里包含研发费用

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司的利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和资产减值损失构成。2018 年公司经营性业务利润小幅增长，当年经营性业务利润为 63.63 亿元，同比增长 4.85%。同期，公司投资收益从 2017 年的 1.56 亿元增长至 2018 年的 10.61 亿元，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债取得的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益以及重新计量长期股权投资产生的投资收益大幅增长所致。2018 年公司资产减值损失为 15.00 亿元，同比下降 32.44%，主要包括无形资产减值损失 7.20 亿元、固定资产减值损失 2.60 亿元、商誉减值损失 1.58 亿元和在建工程减值损失 1.11 亿元，主要系对存在减值迹象的固定资产、在建工程等长期资产计提减值同比减少所致。此外，2018 年公司公允价值变动损益为-1.36 亿元，主要系公司持有的股票、基金、期货合约、黄金租赁现货与黄金租赁套保合约等浮动损益以及外汇汇率浮动损益；营业外损益为-0.51 亿元，主要包括赔款收入 2.77 亿元、固定资产报废损失 1.38 亿元和对外捐赠 2.07 亿元。2018 年公司实现利润总额 61.30 亿元，同比增长 34.20%，全年实现净利润 46.82 亿元，同比增长 44.19%，整体盈利水平较高。

图 6：2016-2019.Q1 公司利润总额构成



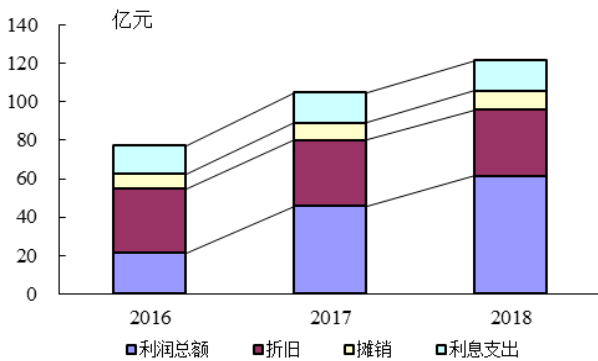
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司营业毛利率虽小幅下降，但受益于以铜为主的矿产品产量以及冶炼加工及贸易金业务量的上升，公司收入规模保持稳步增长，且期间费用控制较好，公司利润规模较快增长，整体盈利能力强。

偿债能力

得益于 2018 年公司利润总额的增加，当年 EBITDA 规模为 121.56 亿元，同比增长 20.56%，整体获现能力较强。从主要偿债能力指标来看，2018 年公司总债务/EBITDA 为 3.91 倍，EBITDA 利息保障倍数为 7.33 倍。整体来看，公司 EBITDA 对债务利息偿还的保障程度极强。

图 7：2016~2018 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年公司经营活动净现金流为 102.33 亿元，同比增长 4.80%，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.22 倍和 6.17 倍，经营活动净现金流对债务利息的保障能力极强。投资活动现金流方面，近年公司资源并购及项目投资力度较大，投资活动现金大规模流出，2018 年投资活动净现金流为-136.40 亿元。未来公司将进一步推进项目建设，投资活动仍将保持较大的现金净流出规模。

表 11：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
长期债务 (亿元)	220.46	203.78	217.97	243.36
总债务 (亿元)	439.60	373.28	475.24	475.21
资产负债率 (%)	65.12	57.85	58.12	58.29
总资本化比率 (%)	58.55	49.79	50.13	50.18
EBITDA (亿元)	77.27	100.83	121.56	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.65	8.01	7.33	-
总债务 / EBITDA (X)	5.69	3.70	3.91	-
经营活动净现金 / 利息支出 (X)	5.17	7.75	6.17	-
经营活动净现金 / 总债务 (X)	0.20	0.26	0.22	0.11

注：2019 年一季度经营活动净现金/总债务经过年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司资信状况良好，与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至 2018 年 12 月 31 日，公司获得的银行授信总额合计 1,512.65 亿元，已使用授信额度 471.48 亿元，备用流动性充裕。同时，公司作为上海、香港两地上市公司，直接融资渠道畅通。整体来看，公司融资渠道顺畅，备用流动性充足，具备较强的财务弹性。

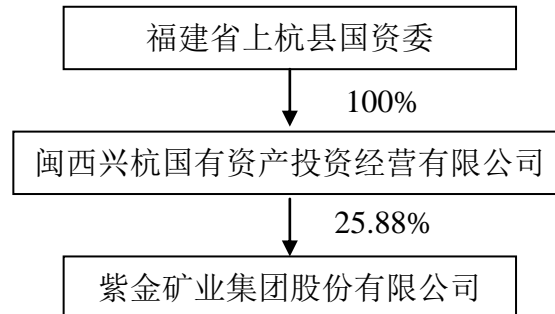
或有负债方面，截至 2018 年末，公司担保总额合计 168.35 亿元，其中对外担保额(不含子公司)合计 6.96 亿元，包括为瓮福紫金化工股份有限公司、福建省稀有稀土(集团)有限公司分别提供担保 1.40 亿元和 5.56 亿元，对外担保规模整体较小，对外担保所承担的或有负债风险可控。截至 2018 年末，公司无重大未决诉讼事项。

总体来看，公司金、铜等矿产资源储量十分丰富，矿产金、铜产量位居国内前列，具有很强的规模优势和综合竞争力。且随着未来公司资源规模的不断扩张以及各金属业务的共同发展，整体抗风险能力和综合实力将进一步提升。同时，公司具备较强的盈利能力和获现能力，整体偿债能力极强。

结论

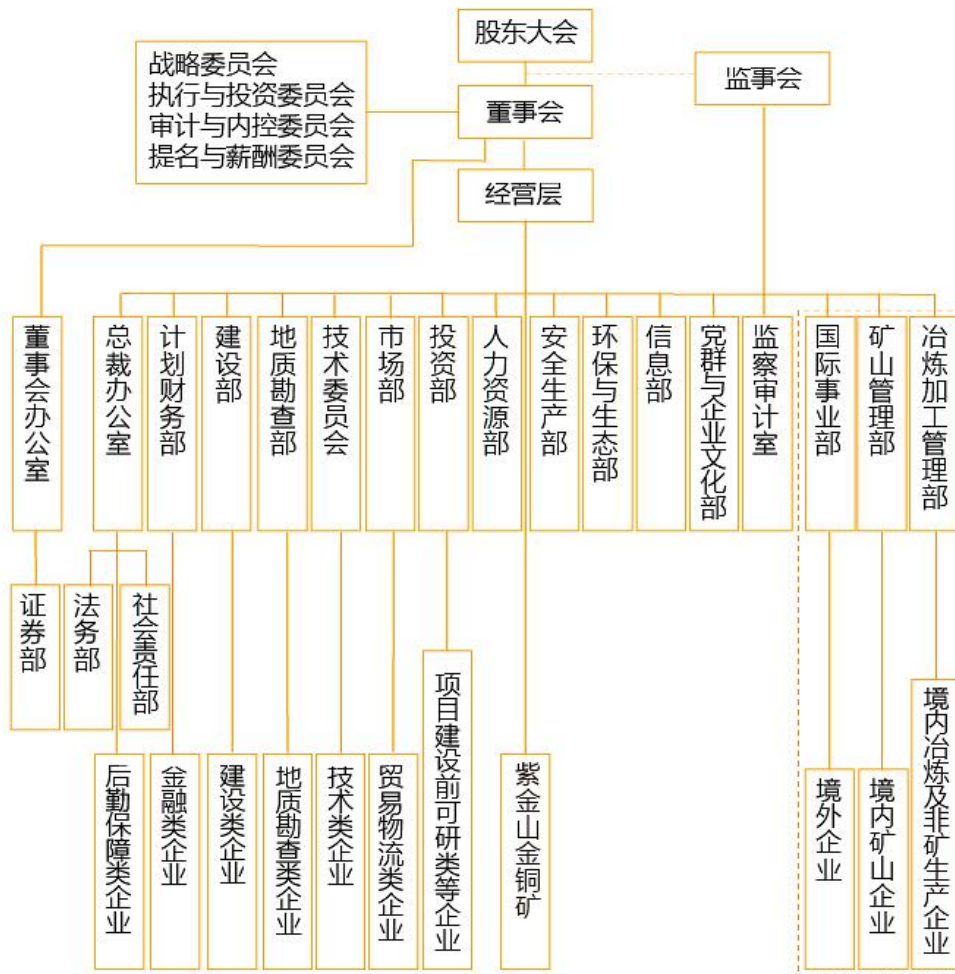
综上，中诚信证评维持发行主体紫金矿业信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券(第一期)”信用等级为 **AAA**，维持“紫金矿业集团股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券(第一期)”的信用等级为 **AAA**。

附一：紫金矿业集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：紫金矿业集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：紫金矿业集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	502,250.20	593,606.67	1,008,989.08	852,709.09
应收账款	78,306.75	129,286.45	100,987.11	91,507.66
存货	1,200,262.66	1,108,983.50	1,266,967.49	1,370,216.65
流动资产	2,414,020.88	2,867,501.06	3,044,868.82	2,985,661.85
长期投资	898,552.46	757,554.94	704,175.33	703,156.66
固定资产合计	3,690,285.92	3,378,330.85	4,010,849.24	4,050,639.71
总资产	8,921,770.03	8,931,526.36	11,287,930.38	11,313,422.09
短期债务	2,191,386.45	1,694,987.87	2,572,698.53	2,318,538.00
长期债务	2,204,573.36	2,037,816.33	2,179,736.94	2,433,562.29
总债务（短期债务+长期债务）	4,395,959.81	3,732,804.19	4,752,435.47	4,752,100.28
总负债	5,810,119.21	5,167,241.83	6,560,559.11	6,594,515.24
所有者权益（含少数股东权益）	3,111,650.82	3,764,284.52	4,727,371.27	4,718,906.85
营业总收入	7,885,113.78	9,454,861.91	10,599,424.61	2,904,194.08
三费前利润	816,093.51	1,182,430.51	1,174,387.60	329,631.13
投资收益	-197,333.64	15,567.01	106,052.29	2,443.57
净利润	168,726.79	324,754.92	468,267.66	104,988.54
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	772,696.21	1,048,446.03	1,215,557.26	-
经营活动产生现金净流量	860,167.19	976,435.55	1,023,300.97	128,492.51
投资活动产生现金净流量	-847,885.59	-594,760.28	-1,364,021.04	-234,418.11
筹资活动产生现金净流量	-50,789.03	-267,428.73	765,516.84	-86,670.59
现金及现金等价物净增加额	-13,287.50	104,152.06	417,849.42	-196,913.25
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	11.50	13.94	12.59	12.81
所有者权益收益率（%）	5.42	8.63	9.91	8.90*
EBITDA/营业总收入（%）	9.80	11.09	11.47	-
速动比率（X）	0.36	0.61	0.48	0.46
经营活动净现金/总债务（X）	0.20	0.26	0.22	0.11*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.39	0.58	0.40	0.22*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.17	5.86	6.17	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.65	6.29	7.33	-
总债务/EBITDA（X）	5.69	3.56	3.91	-
资产负债率（%）	65.12	57.85	58.12	58.29
总资本化比率（%）	58.55	49.79	50.13	50.18
长期资本化比率（%）	41.47	35.12	31.56	34.02

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、带“*”财务指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。