

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公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



洛陽鋁業
洛陽樂川鋁業集團股份有限公司
CMOC Group Limited*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：03993)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

以下為洛陽樂川鋁業集團股份有限公司(「本公司」)於上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)所發佈《洛陽樂川鋁業集團股份有限公司關於公司主體及相關公司債券跟蹤評級結果的公告》、《洛陽樂川鋁業集團股份有限公司2025年度跟蹤評級報告》及《洛陽樂川鋁業集團股份有限公司2025年度債項跟蹤評級報告》。

承董事會命
洛陽樂川鋁業集團股份有限公司
袁宏林
董事長

中華人民共和國河南省洛陽市，
二零二五年五月二十一日

於本公告日期，本公司執行董事為孫瑞文先生；本公司非執行董事為袁宏林先生、林久新先生及蔣理先生；及本公司獨立非執行董事為王開國先生、顧紅雨女士及程鈺先生。

* 僅供識別

股票代码：603993

股票简称：洛阳钼业

编号：2025—030



洛阳栾川钼业集团股份有限公司

关于公司主体及相关公司债券跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示：

- 前次评级结果：**洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“20 栾川钼业 MTN001”的债项信用等级为 AAA。
- 本次评级结果：**公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 栾川钼业 MTN001”的债项信用等级为 AAA。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行与交易管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》等有关规定，公司委托信用评级机构中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”），对本公司于 2020 年发行的中期票据“20 栾川钼业 MTN001”进行跟踪信用评级。

公司前次评级结果：公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；“20 栾川钼业 MTN001”债项信用等级为“AAA”。评级机构为中诚信国际，评级时间为 2024 年 5 月 22 日。

中诚信国际在对公司经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，于 2025 年 5 月 21 日出具了《洛阳栾川钼业集团股份有限公司 2025 年度跟踪评级报告》《洛阳栾川钼业集团股份有限公司 2025 年度债项跟踪评级报告》，维持本公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 栾川钼业 MTN001”的债项信用等级为 AAA。

上述信用评级报告全文详见上海证券交易所网站。

特此公告。

洛阳栾川钼业集团股份有限公司董事会

二零二五年五月二十一日



洛阳栾川钼业集团股份有限公司 跟踪评级报告 (2025)

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0205 号

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 5 月 21 日至 2025 年 11 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。





本次跟踪主体及评级结果

洛阳栾川钼业集团股份有限公司

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求,中诚信国际需在“20 洛钼 Y1”债券存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级,对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论,主要基于洛阳栾川钼业集团股份有限公司(以下简称“洛阳钼业”或“公司”)资源储量丰富、规模优势突出、铜钴产量增加、具备低成本运营优势、多种矿产品经营且产业链完整、矿山板块盈利及获现能力强,收入、净利润、经营性现金流保持快速增长以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风险、海外业务经营风险、两会一层变动较大等因素可能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,洛阳栾川钼业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: 主要金属产品价格持续下行,大幅侵蚀利润水平;海外经营突发严重不利情况;资本支出超预期,大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面

- 资源储量丰富、规模优势突出,海外项目建成达产后铜、钴产量释放较快,且具备低成本运营优势
- 多种矿产品经营且产业链完整
- 矿山板块盈利及获现能力强,收入、净利润、经营性现金流保持快速增长
- 融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动对公司盈利水平影响较大
- 海外业务面临一定经营风险
- 跟踪期内董事会及高级管理人员变动较大,需对未来战略布局、公司治理等方面的变化保持关注

项目负责人: 汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员: 刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监: 刘洋

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

财务概况

洛阳钼业 (合并口径)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计 (亿元)	1,650.19	1,729.75	1,702.36	1,814.44
所有者权益合计 (亿元)	620.37	719.62	859.42	900.40
负债合计 (亿元)	1,029.82	1,010.12	842.94	914.04
总债务 (亿元)	554.08	548.14	340.84	394.32
营业总收入 (亿元)	1,729.91	1,862.69	2,130.29	460.06
净利润 (亿元)	71.92	85.31	154.59	44.10
EBIT (亿元)	126.55	174.23	292.43	--
EBITDA (亿元)	171.86	203.02	353.98	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	154.54	155.42	323.87	13.14
营业毛利率(%)	9.29	9.72	16.55	22.33
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
EBIT 利润率(%)	7.32	9.35	13.73	--
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--

注：1、中诚信国际根据洛阳钼业提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及 2025 年一季度未经审计的财务报表整理，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、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券。

同行业比较 (2024 年数据)

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
江西铜业	5,209.28	74.24	1,931.28	54.54	25.08
中国铝业	2,370.66	193.82	2,158.96	48.10	328.07
紫金矿业	3,036.40	393.93	3,966.11	55.19	488.60
洛阳钼业	2,130.29	154.59	1,702.36	49.52	323.87

中诚信国际认为，与同行业相比，洛阳钼业业务多样性表现更优，保持了在铜钴钨钼铌磷等领域全球领先地位，有一定的多周期共振优势，具备很强的成本控制能力及盈利能力，杠杆比率符合可比企业平均水平。

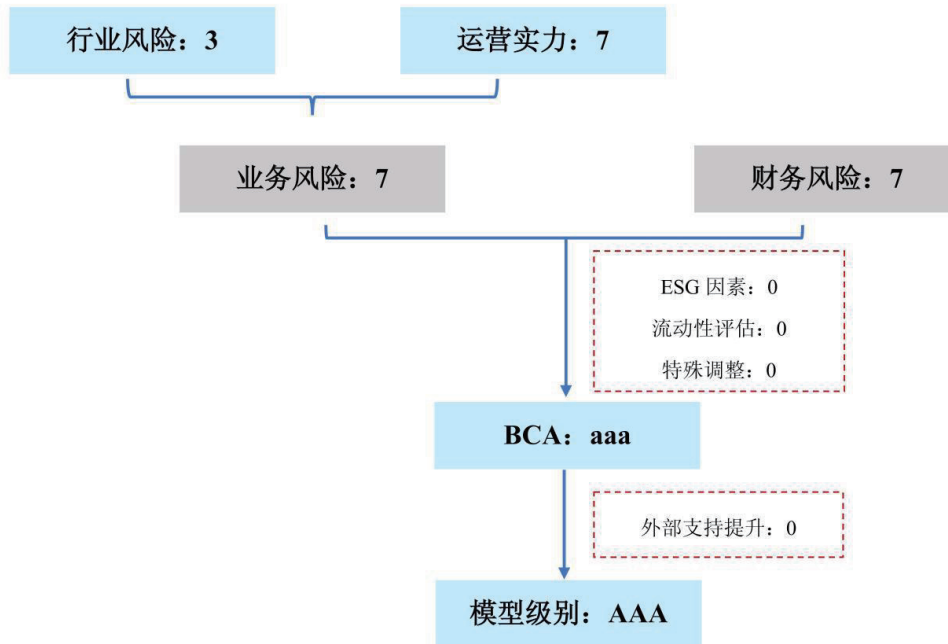
注：“江西铜业”为“江西铜业股份有限公司”(600362.SH)简称；“中国铝业”为“中国铝业股份有限公司”(601600.SH)简称；“紫金矿业”为“紫金矿业集团股份有限公司”(601899.SH)简称。

本次跟踪情况

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
洛阳钼业	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/22 至本报告出具日

评级模型

洛阳栾川钼业集团股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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

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>

业务风险

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，全球精炼铜供应同比增加3.1%至2,660万吨；矿产铜供应保持增长，但受扰动因素和部分矿山矿石品位下降影响，增速不及预期；全球冶炼产能放量较快，矿产铜增量难以匹配，影响冶炼端承压；再生铜供应在价格和政策激励下，小幅增加，补足一部分市场供应。同时，全球精炼铜需求量同比增长3.0%至2,640万吨，主要消费领域的需求进一步释放，整体保持稳定向上。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%；海关总署最新数据显示，2024年我国铜精矿进口总量为2,811万吨，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%。

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1~11月，钴原料大量进口带动国内钴供应量同比增长49.2%至23.89万吨；受钴酸锂用钴量和三元材料用钴量的增加，同期钴消费量近11万金吨，同比增长2.05%。价格方面，2024年钴处于供大于求态势，钴价下降并处于低位，全年钴均价为20.27万元/吨，同比下降26.21%。

中国是全球钼资源最丰富的国家，同时由于钼消费主要集中在钢铁行业，中国也是钼的主要消费国。2024年，我国钼精矿产量为29.44万吨，同比增长4.15%；同期进口量为4.17万吨，同比增长27.73%。从需求端来看，2024年国内主流钢厂采购量14.77万吨，同比增加14.76%，下游造船、汽车及工程制造行业为需求和价格提供较强支撑。根据安泰科统计数据，2024年，钼铁均价为23.57万元/吨，虽同比回落8.69%，但仍处于历史周期的次高位阶段。钼钢种作为中高端钢种在国家提倡高质量发展背景下的需求正在逐年递增，尤其体现在高端含钼不锈钢、优特钢、高速工具钢等，亦能为未来的需求和价格提供支撑。

中国是全球主要的钨供给国和消费国，有部分产品出口至美国、欧洲、韩国、日本等地。钨主要用于添加制成硬质合金及超耐热合金等材料，应用于航天、汽车、消费电子等行业。从供给端来看，受资源品位变化、环保政策等因素影响，我国钨精矿产量有所下降，根据全国钨业协会统计，

2024 年全年我国钨精矿产量同比下降 0.78%至 12.7 万吨。产量的下降使得钨精矿进口量有所增加，2024 年我国钨矿砂及其精矿进口量达 1.24 万吨，同比增长 114.0%。供给侧偏紧对价格形成支撑，价格突破历史新高，截至 2024 年 12 月 31 日，钨精矿均价为 14.39 万元/吨，较年初增长 17.76%。

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，公司资源禀赋好，保有世界级铜钼矿山，为其产能扩张及成本控制奠定了基础；金属品种多样性较高，产业链完整，在全球范围内保持领先的行业地位；有色金属贸易业务竞争力较强，风险亦较为可控。跟踪期内，随着 TFM 混合矿等重大项目达产达标，公司核心产品产量增加，竞争实力进一步增强。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，两会一层变化较大，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，战略方向较为明确。

截至 2024 年末，鸿商产业控股集团有限公司（以下简称“鸿商集团”）和洛阳矿业集团有限公司分列第一、二大股東，持股比例分别为 24.69%和 24.68%，鸿商集团实际控制人于泳先生仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

截至 2024 年末，公司董事会由 8 名成员组成，其中独立非执行董事 3 名；监事会由 3 名成员组成，其中职工代表监事 1 名。跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届工作且部分监事及高级管理人员因个人原因离任¹，且 2025 年 4 月公司董事长因个人原因申请辞职，该辞呈将于公司股东大会增补相关董事的决议作出之时生效；同月，公司聘任阙朝阳为常务副总裁兼首席运营官、刘建锋为首席投资官、Kenny Ives 为副总裁兼首席商务官、谭啸为副总裁。整体来看，2024 年以来两会一层变化较大，虽均为正常人事变动且不影响公司日常经营及董事会运作，但仍需对上述变动对未来战略布局及执行情况的影响保持关注。

2024 年以来，公司收购栾川县众和冶金炉料有限公司（以下简称“众和冶金”）²，合并范围发生变化，但对公司整体业务结构影响较小。

为更好地聚焦公司发展优先事项，提升资本分配效率，2024 年 6 月，公司与无关联第三方中信国安实业集团有限公司签署《股权转让协议》，将所持新疆洛钼矿业有限公司（以下简称“新疆洛钼”）65.10%股权（对应实缴及认缴注册资本人民币 9.80 亿元，其拥有东戈壁钼矿 65.10%的权益）作价 29.00 亿元进行转让；截至 2024 年末，公司已收到股权转让意向金 5.00 亿元，尚未完成交割，交割完成后将不再持有新疆洛钼的股权。

战略方面，公司采用“矿山+贸易”的现代化矿业模式，在经营层面优化组织结构、建立全球管控模式，构建系统、完善的管理体系，通过加快世界级矿山项目建设，进行产能升级，最终在企业规模、现金流、人才队伍、项目储备等指标方面达到世界一流矿业企业，成为受人尊敬的、现

¹ 2024 年 8 月，周俊因个人原因辞去公司副总裁职务，聘任张立群为公司副总裁。2024 年 12 月，公司召开职工代表大会，选举罗云祥为公司职工代表监事，黎宏伟因个人工作调整退任公司职工代表监事；同月，李国俊因个人原因辞去公司副总裁兼首席财务官职务。2025 年 4 月，李朝春因个人原因辞去副董事长、执行董事、战略及可持续发展委员会委员及首席投资官职务。

² 2024 年 1 月，公司与栾川县众诚工贸有限公司（以下简称“众诚工贸”）、栾川县兴泰工贸有限公司（以下简称“兴泰工贸”）及众和冶金共同签订股权转让协议，以 0.20 亿元的对价受让众诚工贸持有的众和冶金 24.48%股份、兴泰工贸持有的众和冶金 26.52%股份，该项股权转让于 2024 年 5 月 29 日完成交割，众和冶金纳入公司合并范围。交割日至 2024 年末，众和冶金分别实现收入、净利润、经营活动现金净流入 1.10 亿元、0.15 亿元和 0.14 亿元。众和冶金业务涵盖选矿、矿物加工等环节，本次收购有助于公司降低成本、提升资源综合回收利用率。

代化、世界级资源公司，公司未来发展战略清晰。

公司金属品种多样性较高，产业链完整；矿山品位高，资源禀赋好，生产运营成本低，跟踪期内公司仍通过各种形式推进降本增效，且矿山端持续投入使得资源优势得以转化，核心产品产量增加，在全球范围内保持领先的行业地位；公司有色金属贸易业务竞争力较强，风险控制措施较为全面。

公司主要业务可分为钼钨（中国区）、铌磷(CMOC Brasil)、铜钴(TFM、KFM)及矿产贸易(IXM³)业务，涵盖基本金属和稀有金属的采选冶加工及矿产贸易业务，产业链完整。公司亦参股华越镍钴（印尼）有限公司（以下简称“华越镍钴”），持股比例为 30%，并按比例包销氢氧化镍钴产品，布局镍金属。整体来看，公司金属品种多样性较高，稀有金属、基本金属多元化组合可以更好抵御周期性风险。此外，公司拟收购加拿大上市公司 Lumina 黄金，其核心资产为位于厄瓜多尔的 Cangrejos 金矿项目，预可研报告显示其保有的黄金资源量为 638 吨，平均品位 0.46g/t，黄金储量为 359 吨，平均品位 0.55g/t，交易完成后，Lumina 黄金丰富的矿产资源储量将带动公司金属品种多样性进一步提升。公司已成为全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，且金属贸易业务位居全球前列，2024 年公司位居全球矿业公司 50 强（市值）排行榜第 19 位。公司主要业务中，除钼钨业务运营位于中国境内以外，铌磷业务运营位于巴西、铜钴业务运营位于刚果（金）、矿产贸易业务运营总部位于瑞士，在全球化战略的实行下，截至 2024 年末，公司境外资产规模为 1,563.73 亿元，占总资产的比例为 91.86%；2024 年境外采矿及贸易收入约 1,470 亿元，占比约为 69%。较多的海外业务布局将使公司面临一定的经营管控、汇率风险、地缘政治、政策法规及社区关系风险。

公司矿产资源丰富，截至 2024 年末保有的铜资源量为 3,444.45 万吨，钴资源量为 540.08 万吨，铌资源量为 204.83 万吨，磷资源量为 8,004.98 万吨，钼资源量为 84.03 万吨。其中刚果（金）TFM 铜钴矿是全球范围内储量最大、品位最高的铜钴矿之一；与之相邻的 KFM 铜钴矿是世界级矿山，铜钴平均品位亦较高，具备很大的增产潜力，资源优势亦使得公司具备很高的成本优势。

表 1：截至 2024 年末公司资源量情况（矿石量：百万吨、品位：%、金属量：万吨）

矿山名称	主要品种	资源量			储量			年矿石处理量 (百万吨)	剩余可开采 年限(年)
		矿石量	品位	金属量	矿石量	品位	金属量		
刚果（金）TFM 铜钴矿	铜	1,342.74	2.24	3,013.94	244.74	2.85	696.84	20.3	12.1
	钴	1,342.74	0.25	331.32	244.74	0.29	71.43		
刚果（金）KFM 铜钴矿	铜	228.87	1.88	430.51	55.13	2.68	147.72	5.4	10.2
	钴	228.87	0.91	208.76	55.13	1.02	56.22		
巴西矿区一	铌	148.90	1.02	152.32	37.20	0.99	36.89	2.4	15.5
巴西矿区二	铌	156.60	0.34	52.51	31.33	0.42	13.23	6.6	27.3
	磷	768.50	10.42	8,004.98	180.32	12.46	2,246.71		
三道庄钼钨矿	钼	273.15	0.087	23.86	82.82	0.084	6.96	8.4	9.9
	钨	62.20	0.171	10.63	17.30	0.104	1.80		
上房沟钼矿	钼	431.04	0.14	60.17	16.28	0.238	3.87	5.1	3.2
	铁	15.95	20.48	325.36	1.30	30.12	39.20		

注：TFM 混合矿项目建成投产带动其年矿石处理量同比增加 780 万吨，剩余可开采年限随之下降，公司正着力加强各矿山地质勘探规划和资源升级、转储工作，以延长矿山服务年限；KFM 矿经过深部硫化矿一期地质勘探后，推断资源量获得进一步证实和升级，因而资源量较 2023 年末有所增加；2024 年巴西矿区根据市场因素分别调整了资源和储量的地质品位、工业品位指标，品位有所上升，为维持金属产量稳定，年矿石处理量有所下调。

³ 泛指 IXM Holding S.A. 及其子公司、成员单位。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

在丰富的矿山资源保障下，公司生产运营情况实现提升。KFM 拥有 1 条生产线，具备 15 万吨以上的年产铜能力以及 5 万吨以上的年产钴能力；TFM 混合矿项目 3 条生产线于 2024 年上半年实现达产达标，目前 5 条生产线已形成年产 45 万吨铜、3.7 万吨钴的产能规模。TFM 混合矿项目全面达产，加之 KFM 设备运转率与铜、钴回收率的提升，共同带动 2024 年公司主要产品铜、钴产量分别大幅增长 65.02% 和 105.61%，公司首次跻身全球前十大铜生产商，并保持全球第一大钴生产商的行业地位；此外，公司钼、钨、铌产量在全球保持领先，亦是巴西领先的磷肥生产商。2025 年以来，KFM 球磨机技改带动矿石处理量进一步增加，加之 TFM 矿产品回收率持续提升，一季度铜、钴产品产量同比实现 15~20% 的增幅。**值得注意的是**，2025 年 2 月 21 日，刚果（金）政府颁布了暂停钴出口 4 个月的临时性政策，或对公司 2025 年钴产品销量产生不利影响；目前公司 TFM 及 KFM 矿区生产运营活动仍有序进行，并使用已完成出口的钴产品满足下游客户需求，考虑到钴产品对公司收入利润贡献较小，近两年占营业收入比重均未超 5%，该临时性政策对公司整体业绩影响较为有限。

表 2：近年来公司主要矿山产品产量情况（吨）

	2022	2023	2024	2025E
铜	254,286	393,987	650,161	600,000~660,000
钴	20,286	55,526	114,165	100,000~120,000
钼	15,114	15,635	15,396	12,000~15,000
钨	7,509	7,975	8,288	6,500~7,500
铌	9,212	9,515	10,024	9,500~10,500
磷肥	1,142,235	1,168,222	1,180,492	1,050,000~1,250,000
铜（NPM 80%权益）	22,706	25,550	--	--
金（NPM 80%权益）（盎司）	16,221	18,772	--	--

注：铜金相关产品业务（NPM）已于 2023 年 12 月出售，铜金属及黄金产量截至其出售交割日（2023 年 12 月 15 日）。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司采取逆势低成本的扩张战略，在行业底部对世界级矿山进行并购，下属各矿山均基本具备露天开采、储量大、品位高的特点，开采成本具有很强的优势。跟踪期内，公司持续在各运营单元开展降本增效活动，采用先进的现代化采矿技术、工艺、装备，通过集中采购、技术改进、管理变革等方式巩固低成本运营优势。

从贸易端来看，IXM 是全球前列的基本金属贸易商，其全球金属贸易网络覆盖 80 多个国家，涵盖先进的仓储和物流体系；IXM 对金属贸易进行了 100% 的对冲，是跨市、跨期、跨品种等对冲和套利交易策略，以降低其商业活动中的价格风险。跟踪期内继续严格执行风险控制政策，积极管理价格和外汇风险，对交易对手的信用实施严格监控，确保充足现金以降低流动性风险，并对认定为存在风险的未实现收益及应收账款计提相应准备，整体风险较为可控。2024 年，IXM 量稳利增，主动压缩部分毛利率偏低、资金占用较高的精炼金属贸易量，贸易结构有所调整，当期实现归母净利润 13.53 亿元，创历史新高。

表 3：近年来 IXM 贸易量情况（万吨）

项目	2022		2023		2024	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
精矿产品	318.56	311.77	274.45	272.99	323.22	339.85
精炼金属产品	311.56	313.66	312.41	318.23	184.03	214.61

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司在建项目投资支出高峰期已过，且项目在产可贡献较为稳定的收益，短期内投资压力可控。

公司主要在建工程包括刚果（金）TFM 铜钴矿混合矿项目和 KFM 一期项目主体及配套工程。其中，TFM 铜钴矿混合矿项目已实现达产，该项目计划总投入 25.10 亿美元，截至 2024 年末已累计投入 21.16 亿美元；KFM 采选冶一期工程已达满产，该项目计划总投入 18.26 亿美元，同期末已累计投入 17.33 亿美元。整体来看，公司矿山项目收益能力较强，在产项目所带来的现金流已可覆盖未来逐步收窄的资本开支，短期内投资压力较为可控；但由于 TFM 和 KFM 深部勘探工作取得阶段性成果，若新一轮扩产改造项目启动，未来公司或仍将有一定的资本支出。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预算数	2024 年在建工程投入情况	工程投入占预算比例	资金来源
TFM 铜钴矿混合矿项目	180.43	18.74	90%	自筹/自有资金
KFM 一期项目主体及配套工程	132.75	3.60	55%	自有资金
Copebras 磷生产工厂维护项目	14.73	2.08	72%	自有资金
TFM 生产过程建模和评估项目	22.10	0.24	99%	自有资金
房屋购置与装修工程	14.49	0.09	70%	自有资金
合计	364.50	24.75	--	--

注：表中“工程投入占预算比例”为财务口径，存在部分已投入资金尚未满足在建工程确认口径。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，洛阳钼业经营规模持续扩大，盈利能力及经营获现能力大幅提升并处于很好水平，良好的业绩及现金流为公司债务本息的偿付提供了有力支持，流动性较为充裕。公司整体资本结构稳健，债务规模有所压降，杠杆水平实现优化。

盈利能力

2024 年公司主要产品价格涨跌不一，国内市场钼产品价格高位回落、钨产品价格上升，国际市场铜、磷产品价格上涨，铌产品价格小幅下降，钴产品价格降幅较大。TFM 混合矿全面达产、KFM 设备运转率与回收率提升带动公司铜、钴产销量大幅增长，铜价上升与精益化管理亦推升铜钴板块毛利率，为 2024 年主要业绩增长动能；同时，贸易板块产品结构优化及现货市场价格整体上行，亦为公司毛利带来一定增量。虽然资源税及矿权权利金同比增加，贸易业务期货业务端亏损造成公允价值变动损失，但管理效能提升令期间费用有所压降，经营性业务利润同比大幅增长 178.63%。此外，华越镍钴等联营及合营企业经营较好为公司带来投资收益，但上年处置澳洲业务取得 21.21 亿元投资收益，而 2024 年无此类事项，投资收益同比下降，且税基上升带来所得税的增加，上述因素共同导致当期净利润增幅低于经营性业务利润增幅，但盈利能力仍大幅提升并处于很好水平。2025 年以来，公司实现稳产、增产并持续进行精益管理，叠加主要金属产品价格上行，一季度营业毛利率增至 22.33%，净利润同比增长 89.12%至 44.10 亿元。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钼、钨	69.65	42.28%	86.11	43.56%	81.19	41.82%
铌、磷	73.68	38.03%	63.24	25.45%	65.41	30.94%
铜、钴	97.48	46.82%	280.01	36.91%	506.00	49.00%
铜、金	12.93	19.32%	15.82	21.24%	--	--
贸易（矿物金属）	399.17	3.90%	442.79	1.65%	646.28	5.30%

贸易（精炼金属）	1,073.91	3.66%	971.84	1.36%	829.58	1.83%
其他	0.002	7.09%	0.001	7.00%	0.004	7.59%
其他业务	3.08	5.14%	2.88	8.29%	1.82	54.13%
营业总收入/营业毛利率	1,729.91	9.29%	1,862.69	9.72%	2,130.29	16.55%

注：IXM 在进行有色金属现货贸易的同时，也持有可净额结算的同样金属品种的期货合同，通过期现结合的业务模式降低行业周期性和价格波动带来的风险。公司在核算矿产贸易的营业成本时按照《企业会计准则》的要求仅核算了现货业务相应的成本，期货业务相关的损益于公允价值变动收益科目中进行核算。在国际会计准则中，期现结合业务模式的营业成本也包含期货端的盈利或亏损。2024 年全年，IXM 按照国际会计准则核算的毛利率同比增加 0.09 个百分点至 2.08%，2025 年一季度为 2.78%。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末，公司使用经营积累现金流偿还较多有息负债，总资产、总负债及总债务规模同比均有所下降。货币资金中存放在境外的款项总额占比较高，美元头寸较大⁴，受限比例为 7.85%。交易性金融资产主要包括交付时市场价格确定的产品销售应收款项和结构性存款，受期末节点销售回款增加影响，2024 年末交易性金融资产有所下降。其他应收款主要系应收增值税款及其他税款，由于铜钴出口规模扩大带动应收增值税退税款增加，同期末其他应收款规模同比增长。受益于贸易端收缩资金占用较高的铝产品业务规模、矿山端加大直接销售，公司有效缩短了存货周转天数，存货规模有所下降⁵。随着 TFM 项目和 KFM 项目持续建设并逐步转固，同期末在建工程与固定资产此消彼长且整体有所上升。跟踪期内，公司偿还较多银行借款，总债务规模有所下降，但由于公司债券市场融资及部分长期银行借款重分类至一年内到期的非流动负债，短期债务占比有所上升。利润积累带动未分配利润大幅上升，外币报表折算收益及现金流量套期储备增加使得其他综合收益上升，共同推升所有者权益规模，资产负债率与总资本化比率同比均有所下降，资本结构进一步优化。

2025 年 3 月末，随着生产经营活动的进行，应收增值税退税款进一步积累，基本金属贸易业务应收货款及保证金增加分别令交易性金融资产和其他流动资产有所上升，共同带动总资产规模较上年末增加；负债端亦随业务规模扩大有所增长，出于资金成本考虑，公司新增部分短期借款，杠杆水平略有上升，债务结构趋于短期化，但与公司当前在建项目资本开支下降的情况较为相符。

现金流及偿债情况

2024 年，受益于利润水平的提升、加大矿山端直接销售以有效缩短销售回款周期、贸易板块通过调整产品结构和加强现金流管理降低资金占用等，公司经营活动净现金流实现大幅增长。随着 TFM 和 KFM 逐步建成投产，公司资本开支规模大幅缩减；此外，得益于自有资金充裕，公司外部融资需求减弱，筹资活动现金呈大幅净流出态势。偿债能力方面，2024 年末公司有息债务压降较多，叠加经营获现及盈利能力的提升，各项偿债指标均明显优化，EBITDA 可基本覆盖债务本金。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 1,890.86 亿元，其中尚未使用额度为 1,537.68 亿元，备用流动性充足。跟踪期内，资金管理体系和模式未发生变化。

⁴ 截至 2024 年末，货币资金总额 304.27 亿元，存放境外的款项总额为 189.80 亿元，占比 62.38%；美元合计 213.35 亿元，占比 70.12%。

⁵ 2024 年末 IXM 贸易存货规模为 78.84 亿元，较年初的 125.04 亿元降幅较大。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
税金及附加	12.35	30.84	41.35	9.95
管理费用	17.91	23.87	21.28	5.12
期间费用合计	40.85	58.73	54.53	11.78
经营性业务利润	108.30	92.66	258.17	81.19
公允价值变动收益	-16.11	16.81	-13.76	-19.47
投资收益	7.26	24.83	9.59	1.37
利润总额	98.04	132.08	251.24	62.82
所得税费用	26.13	46.77	96.65	18.71
净利润	71.92	85.31	154.59	44.10
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
货币资金	326.48	307.16	304.27	320.52
交易性金融资产	42.37	82.85	65.10	95.50
其他应收款	50.17	42.52	55.25	70.70
存货	322.55	314.30	298.78	326.08
固定资产	280.56	356.04	444.22	439.39
在建工程	136.59	106.21	40.55	32.36
资产总计	1,650.19	1,729.75	1,702.36	1,814.44
负债合计	1,029.82	1,010.12	842.94	914.04
总债务	554.08	548.14	340.84	394.32
短期债务/总债务(%)	59.69	59.87	72.21	79.74
其他综合收益	2.95	15.74	27.40	24.11
未分配利润	180.20	239.78	340.93	380.39
所有者权益合计	620.37	719.62	859.42	900.40
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
经营活动产生的现金流量净额	154.54	155.42	323.87	13.14
投资活动产生的现金流量净额	-73.72	-106.59	-11.60	-7.55
筹资活动产生的现金流量净额	-20.97	-86.06	-305.72	8.29
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.88	0.80	1.14	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 115.82 亿元，占当期末总资产的 6.80%，其中，因各类保证金受限的货币资金合计 23.88 亿元，因短期借款质押的存货、其他非流动资产和一年内到期的非流动资产分别为 82.84 亿元、6.60 亿元和 2.50 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 13.80 亿元，占同期末净资产比重的 1.61%。具体来看，公司对合营公司徐州环宇钼业有限公司子公司洛阳富川矿业有限公司提供了 3 笔共计 3.60 亿元连带责任担保，以上担保采取了反担保措施；对参股公司华越镍钴提供了 16.94 亿元连带责任担保。此外，同期末公司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 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⁶

假设

- 2025 年，洛阳钼业主要产品价格及产量同比保持稳定。
- 2025 年，洛阳钼业保有一定规模资本支出。
- 2025 年，洛阳钼业经营获现能力保持在较好水平，新增融资需求不大。

预测

表 7：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(%)	43.58	28.64	25-26
总债务/EBITDA(X)	2.70	0.96	0.92-0.95

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

ESG⁷表现方面，公司是最早引进国际 ESG 标准和体系的中国矿业公司之一，建立了完全符合国际标准、全球领先的 ESG 管理架构。2024 年，公司 MSCI ESG 绩效保持 AA 级，位处全球有色金属行业前列，首次被纳入富时罗素社会责任指数；铜产品碳排放密度低于全球 70% 的矿业公司，首次披露范围三碳排放数据；全球直接经济贡献达 1,910 亿元，全球社区投资 2.92 亿元，保持了世界一流的 ESG 矿业公司地位。**流动性评估方面**，洛阳钼业经营获现能力处于很好水平，未使用授信额度充足，且相对于债务规模，非受限货币资金存量水平较高。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。公司现金净流出主要来自较大规模的固定资产投资开支，但资本开支逐步收窄且已投产矿山产生的现金流可对其形成补充；随着经营业绩逐年提升以及分红比例的提高，现金分红金额有所增长⁸。公司流动性很强，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。

评级结论

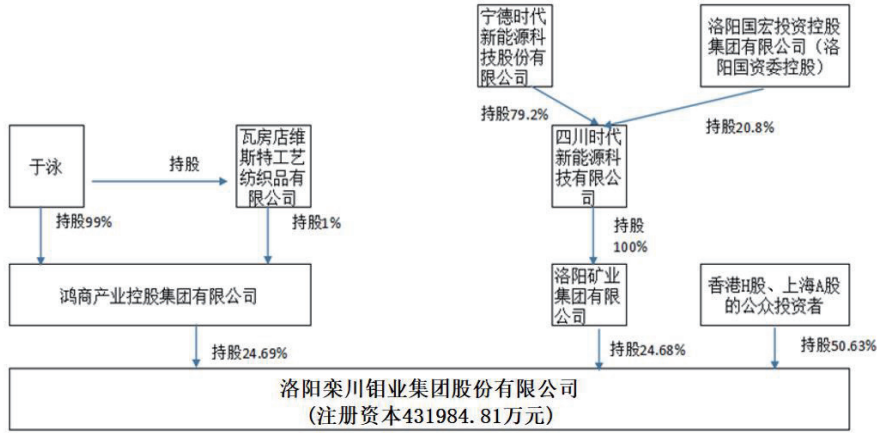
综上所述，中诚信国际维持洛阳栾川钼业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

⁶ 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。

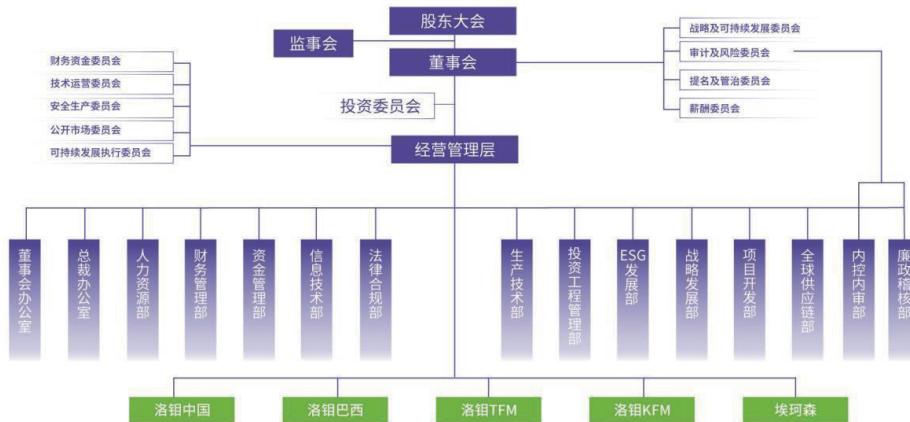
⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁸ 2024 年公司现金分红金额为 54.56 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比重为 40.32%。

附一：洛阳栾川钼业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



主要子公司	截至 2024 年末			2024 年营业收入 (亿元)
	持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	
TF Holdings Limited	80%	756.24	423.76	291.96
KFM Holding Limited	71.25%	237.97	111.58	167.65
CMOC Brasil	100%	124.04	90.53	64.93
IXM	100%	256.44	91.04	1,899.39



资料来源：公司提供

附二：洛阳栾川钼业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	3,264,756.53	3,071,607.72	3,042,725.84	3,205,202.54
应收账款	80,025.63	113,200.38	64,787.90	98,386.62
其他应收款	501,708.45	425,213.84	552,486.45	706,989.54
存货	3,225,472.24	3,143,049.60	2,987,832.63	3,260,771.60
长期投资	550,321.42	543,585.08	609,485.95	628,850.37
固定资产	2,805,574.20	3,560,365.80	4,442,226.27	4,393,928.27
在建工程	1,365,908.52	1,062,110.79	405,455.04	323,608.48
无形资产	1,944,751.34	2,296,038.48	2,165,128.33	2,119,795.99
资产总计	16,501,921.95	17,297,453.07	17,023,643.17	18,144,375.91
其他应付款	686,126.51	477,380.17	516,082.03	390,399.49
短期债务	3,307,377.72	3,281,485.59	2,461,337.81	3,144,463.26
长期债务	2,233,452.13	2,199,865.61	947,071.08	798,691.28
总债务	5,540,829.85	5,481,351.20	3,408,408.89	3,943,154.54
净债务	2,636,274.98	2,869,474.80	604,463.85	1,071,723.15
负债合计	10,298,180.28	10,101,235.65	8,429,419.55	9,140,401.74
所有者权益合计	6,203,741.67	7,196,217.42	8,594,223.61	9,003,974.17
利息支出	338,434.70	442,205.70	418,037.79	--
营业总收入	17,299,085.72	18,626,897.19	21,302,866.48	4,600,592.91
经营性业务利润	1,082,979.03	926,566.66	2,581,727.52	811,859.43
投资收益	72,591.95	248,330.29	95,880.52	13,738.27
净利润	719,170.08	853,062.26	1,545,944.25	441,045.34
EBIT	1,265,497.61	1,742,319.58	2,924,286.11	--
EBITDA	1,718,551.65	2,030,206.86	3,539,781.01	--
经营活动产生的现金流量净额	1,545,376.11	1,554,200.35	3,238,665.55	131,384.48
投资活动产生的现金流量净额	-737,165.42	-1,065,868.63	-115,965.00	-75,453.34
筹资活动产生的现金流量净额	-209,654.59	-860,646.76	-3,057,172.34	82,936.09
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.29	9.72	16.55	22.33
期间费用率(%)	2.36	3.15	2.56	2.56
EBIT 利润率(%)	7.32	9.35	13.73	--
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
流动比率(X)	1.71	1.71	1.74	1.70
速动比率(X)	1.07	1.07	1.08	1.10
存货周转率(X)	4.87	5.28	5.80	4.57*
应收账款周转率(X)	216.17	192.80	239.37	225.55*
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
短期债务/总债务(%)	59.69	59.87	72.21	79.74
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.22	0.20	0.83	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.37	0.33	1.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.57	3.51	7.75	--
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.62	1.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.74	3.94	7.00	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债。2、带*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2025年1~3月部分指标无法计算。

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+应收款项融资调整项)
	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
现金流	EBIT利润率	EBIT/营业收入
	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，影响报表使用者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



洛阳栾川钼业集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0206 号

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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。





本次跟踪发行人及评级结果 洛阳栾川钼业集团股份有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “20 栾川钼业 MTN001” **AAA**

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”或“公司”）资源储量丰富、规模优势突出、铜钴产量增加、具备低成本运营优势、多种矿产品经营且产业链完整、矿山板块盈利及获现能力强，收入、净利润、经营性现金流保持快速增长以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风险、海外业务经营风险、两会一层变动较大等因素可能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，洛阳栾川钼业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： 主要金属产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；海外经营突发严重不利情况；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面	
■	资源储量丰富、规模优势突出，海外项目建成达产后铜、钴产量释放较快，且具备低成本运营优势
■	多种矿产品经营且产业链完整
■	矿山板块盈利及获现能力强，收入、净利润、经营性现金流保持快速增长
■	融资渠道畅通
关注	
■	行业周期性波动对公司盈利水平影响较大
■	海外业务面临一定经营风险
■	跟踪期内董事会及高级管理人员变动较大，需对未来战略布局、公司治理等方面的变化保持关注

项目负责人： 汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn
项目组成员： 刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

洛阳钼业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,650.19	1,729.75	1,702.36	1,814.44
所有者权益合计（亿元）	620.37	719.62	859.42	900.40
负债合计（亿元）	1,029.82	1,010.12	842.94	914.04
总债务（亿元）	554.08	548.14	340.84	394.32
营业总收入（亿元）	1,729.91	1,862.69	2,130.29	460.06
净利润（亿元）	71.92	85.31	154.59	44.10
EBIT（亿元）	126.55	174.23	292.43	--
EBITDA（亿元）	171.86	203.02	353.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	154.54	155.42	323.87	13.14
营业毛利率(%)	9.29	9.72	16.55	22.33
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
EBIT 利润率(%)	7.32	9.35	13.73	--
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--

注：1、中诚信国际根据洛阳钼业提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及 2025 年一季度未经审计的财务报表整理，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、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
江西铜业	5,209.28	74.24	1,931.28	54.54	25.08
中国铝业	2,370.66	193.82	2,158.96	48.10	328.07
紫金矿业	3,036.40	393.93	3,966.11	55.19	488.60
洛阳钼业	2,130.29	154.59	1,702.36	49.52	323.87

中诚信国际认为，与同行业相比，洛阳钼业业务多样性表现更优，保持了在铜钴钨钼钽磷等领域全球领先地位，有一定的多周期共振优势，具备很强的成本控制能力及盈利能力，杠杆比率符合可比企业平均水平。

注：“江西铜业”为“江西铜业股份有限公司”（600362.SH）简称；“中国铝业”为“中国铝业股份有限公司”（601600.SH）简称；“紫金矿业”为“紫金矿业集团股份有限公司”（601899.SH）简称。

本次跟踪情况

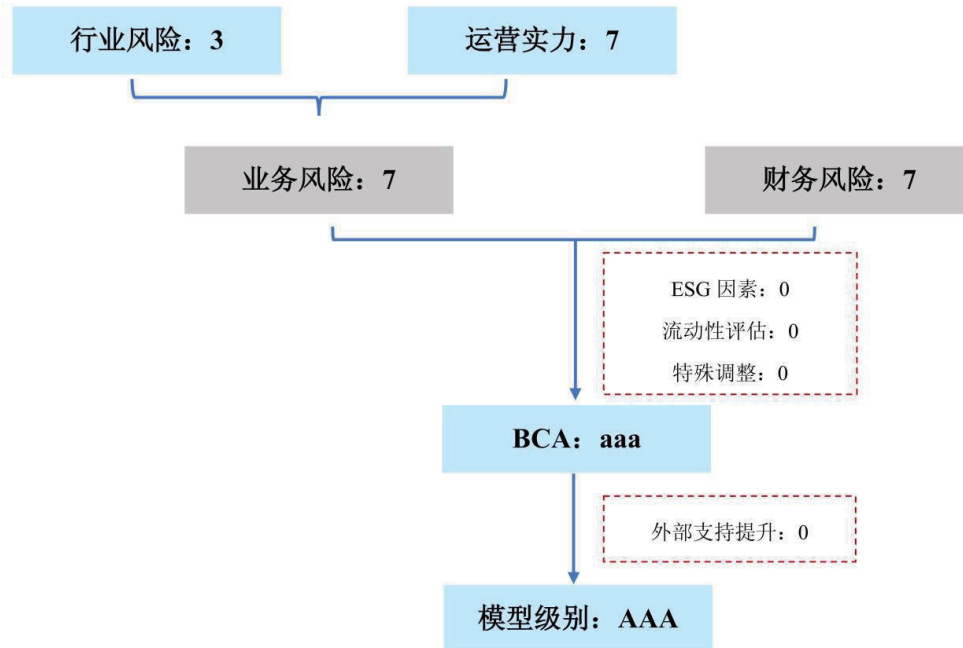
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 栾川钼业 MTN001	AAA	AAA	2024/5/22 至 本报告出具日	10/10	2020/05/28~2025/05/28	无

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
洛阳钼业	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/22 至本报告出具日

评级模型

洛阳栾川钼业集团股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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

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>

业务风险

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，全球精炼铜供应同比增加 3.1%至 2,660 万吨；矿产铜供应保持增长，但受扰动因素和部分矿山矿石品位下降影响，增速不及预期；全球冶炼产能放量较快，矿产铜增量难以匹配，影响冶炼端承压；再生铜供应在价格和政策激励下，小幅增加，补足一部分市场供应。同时，全球精炼铜需求量同比增长 3.0%至 2,640 万吨，主要消费领域的需求进一步释放，整体保持稳定向上。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%；海关总署最新数据显示，2024 年我国铜精矿进口总量为 2,811 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 LME 3 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%。

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 1~11 月，钴原料大量进口带动国内钴供应量同比增长 49.2%至 23.89 万吨；受钴酸锂用钴量和三元材料用钴量的增加，同期钴消费量近 11 万金吨，同比增长 2.05%。价格方面，2024 年钴处于供大于求态势，钴价下降并处于低位，全年钴均价为 20.27 万元/吨，同比下降 26.21%。

中国是全球钼资源最丰富的国家，同时由于钼消费主要集中在钢铁行业，中国也是钼的主要消费国。2024 年，我国钼精矿产量为 29.44 万吨，同比增长 4.15%；同期进口量为 4.17 万吨，同比增长 27.73%。从需求端来看，2024 年国内主流钢厂采购量 14.77 万吨，同比增加 14.76%，下游造船、汽车及工程制造行业为需求和价格提供较强支撑。根据安泰科统计数据，2024 年，钼铁均价为 23.57 万元/吨，虽同比回落 8.69%，但仍处于历史周期的次高位阶段。钼钢种作为中高端钢种在国家提倡高质量发展背景下的需求正在逐年递增，尤其体现在高端含钼不锈钢、优特钢、高速工具钢等，亦能为未来的需求和价格提供支撑。

中国是全球主要的钨供给国和消费国，有部分产品出口至美国、欧洲、韩国、日本等地。钨主要用于添加制成硬质合金及超耐热合金等材料，应用于航天、汽车、消费电子等行业。从供给端来看，受资源品位变化、环保政策等因素影响，我国钨精矿产量有所下降，根据全国钨业协会统计，

2024 年全年我国钨精矿产量同比下降 0.78%至 12.7 万吨。产量的下降使得钨精矿进口量有所增加，2024 年我国钨矿砂及其精矿进口量达 1.24 万吨，同比增长 114.0%。供给侧偏紧对价格形成支撑，价格突破历史新高，截至 2024 年 12 月 31 日，钨精矿均价为 14.39 万元/吨，较年初增长 17.76%。

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，公司资源禀赋好，保有世界级铜钼矿山，为其产能扩张及成本控制奠定了基础；金属品种多样性较高，产业链完整，在全球范围内保持领先的行业地位；有色金属贸易业务竞争力较强，风险亦较为可控。跟踪期内，随着 TFM 混合矿等重大项目达产达标，公司核心产品产量增加，竞争实力进一步增强。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，两会一层变化较大，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，战略方向较为明确。

截至 2024 年末，鸿商产业控股集团有限公司（以下简称“鸿商集团”）和洛阳矿业集团有限公司分列第一、二大股東，持股比例分别为 24.69%和 24.68%，鸿商集团实际控制人于泳先生仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

截至 2024 年末，公司董事会由 8 名成员组成，其中独立非执行董事 3 名；监事会由 3 名成员组成，其中职工代表监事 1 名。跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届工作且部分监事及高级管理人员因个人原因离任¹，且 2025 年 4 月公司董事长因个人原因申请辞职，该辞呈将于公司股东大会增补相关董事的决议作出之时生效；同月，公司聘任阙朝阳为常务副总裁兼首席运营官、刘建锋为首席投资官、Kenny Ives 为副总裁兼首席商务官、谭啸为副总裁。整体来看，2024 年以来两会一层变化较大，虽均为正常人事变动且不影响公司正常经营及董事会运作，但仍需对上述变动对未来战略布局及执行情况的影响保持关注。

2024 年以来，公司收购栾川县众和冶金炉料有限公司（以下简称“众和冶金”）²，合并范围发生变化，但对公司整体业务结构影响较小。

为更好地聚焦公司发展优先事项，提升资本分配效率，2024 年 6 月，公司与无关联第三方中信国安实业集团有限公司签署《股权转让协议》，将所持新疆洛钼矿业有限公司（以下简称“新疆洛钼”）65.10%股权（对应实缴及认缴注册资本人民币 9.80 亿元，其拥有东戈壁钼矿 65.10%的权益）作价 29.00 亿元进行转让；截至 2024 年末，公司已收到股权转让意向金 5.00 亿元，尚未完成交割，交割完成后将不再持有新疆洛钼的股权。

战略方面，公司采用“矿山+贸易”的现代化矿业模式，在经营层面优化组织结构、建立全球管控模式，构建系统、完善的管理体系，通过加快世界级矿山项目建设，进行产能升级，最终在企业规模、现金流、人才队伍、项目储备等指标方面达到世界一流矿业企业，成为受人尊敬的、现

¹ 2024 年 8 月，周俊因个人原因辞去公司副总裁职务，聘任张立群为公司副总裁。2024 年 12 月，公司召开职工代表大会，选举罗云祥为公司职工代表监事，黎宏伟因个人工作调整退任公司职工代表监事；同月，李国俊因个人原因辞去公司副总裁兼首席财务官职务。2025 年 4 月，李朝春因个人原因辞去副董事长、执行董事、战略及可持续发展委员会委员及首席投资官职务。

² 2024 年 1 月，公司与栾川县众诚工贸有限公司（以下简称“众诚工贸”）、栾川县兴泰工贸有限公司（以下简称“兴泰工贸”）及众和冶金共同签订股权转让协议，以 0.20 亿元的对价受让众诚工贸持有的众和冶金 24.48%股份、兴泰工贸持有的众和冶金 26.52%股份，该项股权转让于 2024 年 5 月 29 日完成交割，众和冶金纳入公司合并范围。交割日至 2024 年末，众和冶金分别实现收入、净利润、经营活动现金净流入 1.10 亿元、0.15 亿元和 0.14 亿元。众和冶金业务涵盖选矿、矿物加工等环节，本次收购有助于公司降低成本、提升资源综合回收利用率。

代化、世界级资源公司，公司未来发展战略清晰。

公司金属品种多样性较高，产业链完整；矿山品位高，资源禀赋好，生产运营成本低，跟踪期内公司仍通过各种形式推进降本增效，且矿山端持续投入使得资源优势得以转化，核心产品产量增加，在全球范围内保持领先的行业地位；公司有色金属贸易业务竞争力较强，风险控制措施较为全面。

公司主要业务可分为钼钨（中国区）、铌磷(CMOC Brasil)、铜钴(TFM、KFM)及矿产贸易(IXM³)业务，涵盖基本金属和稀有金属的采选冶加工及矿产贸易业务，产业链完整。公司亦参股华越镍钴（印尼）有限公司（以下简称“华越镍钴”），持股比例为 30%，并按比例包销氢氧化镍钴产品，布局镍金属。整体来看，公司金属品种多样性较高，稀有金属、基本金属多元化组合可以更好抵御周期性风险。此外，公司拟收购加拿大上市公司 Lumina 黄金，其核心资产为位于厄瓜多尔的 Cangrejos 金矿项目，预可研报告显示其保有的黄金资源量为 638 吨，平均品位 0.46g/t，黄金储量为 359 吨，平均品位 0.55g/t，交易完成后，Lumina 黄金丰富的矿产资源储量将带动公司金属品种多样性进一步提升。公司已成为全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，且金属贸易业务位居全球前列，2024 年公司位居全球矿业公司 50 强（市值）排行榜第 19 位。公司主要业务中，除钼钨业务运营位于中国境内以外，铌磷业务运营位于巴西、铜钴业务运营位于刚果（金）、矿产贸易业务运营总部位于瑞士，在全球化战略的实行下，截至 2024 年末，公司境外资产规模为 1,563.73 亿元，占总资产的比例为 91.86%；2024 年境外采矿及贸易收入约 1,470 亿元，占比约为 69%。较多的海外业务布局将使公司面临一定的经营管控、汇率风险、地缘政治、政策法规及社区关系风险。

公司矿产资源丰富，截至 2024 年末保有的铜资源量为 3,444.45 万吨，钴资源量为 540.08 万吨，铌资源量为 204.83 万吨，磷资源量为 8,004.98 万吨，钼资源量为 84.03 万吨。其中刚果（金）TFM 铜钴矿是全球范围内储量最大、品位最高的铜钴矿之一；与之相邻的 KFM 铜钴矿是世界级矿山，铜钴平均品位亦较高，具备很大的增产潜力，资源优势亦使得公司具备很高的成本优势。

表 1：截至 2024 年末公司资源量情况（矿石量：百万吨、品位：%、金属量：万吨）

矿山名称	主要品种	资源量			储量			年矿石处理量 (百万吨)	剩余可开采 年限(年)
		矿石量	品位	金属量	矿石量	品位	金属量		
刚果（金）TFM 铜钴矿	铜	1,342.74	2.24	3,013.94	244.74	2.85	696.84	20.3	12.1
	钴	1,342.74	0.25	331.32	244.74	0.29	71.43		
刚果（金）KFM 铜钴矿	铜	228.87	1.88	430.51	55.13	2.68	147.72	5.4	10.2
	钴	228.87	0.91	208.76	55.13	1.02	56.22		
巴西矿区一	铌	148.90	1.02	152.32	37.20	0.99	36.89	2.4	15.5
巴西矿区二	铌	156.60	0.34	52.51	31.33	0.42	13.23	6.6	27.3
	磷	768.50	10.42	8,004.98	180.32	12.46	2,246.71		
三道庄钼钨矿	钼	273.15	0.087	23.86	82.82	0.084	6.96	8.4	9.9
	钨	62.20	0.171	10.63	17.30	0.104	1.80		
上房沟钼矿	钼	431.04	0.14	60.17	16.28	0.238	3.87	5.1	3.2
	铁	15.95	20.48	325.36	1.30	30.12	39.20		

注：TFM 混合矿项目建成投产带动其年矿石处理量同比增加 780 万吨，剩余可开采年限随之下降，公司正着力加强各矿山地质勘探规划和资源升级、转储工作，以延长矿山服务年限；KFM 矿经过深部硫化矿一期地质勘探后，推断资源量获得进一步证实和升级，因而资源量较 2023 年末有所增加；2024 年巴西矿区根据市场因素分别调整了资源和储量的地质品位、工业品位指标，品位有所上升，为维持金属产量稳定，年矿石处理量有所下调。

³ 泛指 IXM Holding S.A. 及其子公司、成员单位。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

在丰富的矿山资源保障下，公司生产运营情况实现提升。KFM 拥有 1 条生产线，具备 15 万吨以上的年产铜能力以及 5 万吨以上的年产钴能力；TFM 混合矿项目 3 条生产线于 2024 年上半年实现达产达标，目前 5 条生产线已形成年产 45 万吨铜、3.7 万吨钴的产能规模。TFM 混合矿项目全面达产，加之 KFM 设备运转率与铜、钴回收率的提升，共同带动 2024 年公司主要产品铜、钴产量分别大幅增长 65.02% 和 105.61%，公司首次跻身全球前十大铜生产商，并保持全球第一大钴生产商的行业地位；此外，公司钼、钨、铌产量在全球保持领先，亦是巴西领先的磷肥生产商。2025 年以来，KFM 球磨机技改带动矿石处理量进一步增加，加之 TFM 矿产品回收率持续提升，一季度铜、钴产品产量同比实现 15~20% 的增幅。**值得注意的是**，2025 年 2 月 21 日，刚果（金）政府颁布了暂停钴出口 4 个月的临时性政策，或对公司 2025 年钴产品销量产生不利影响；目前公司 TFM 及 KFM 矿区生产运营活动仍有序进行，并使用已完成出口的钴产品满足下游客户需求，考虑到钴产品对公司收入利润贡献较小，近两年占营业收入比重均未超 5%，该临时性政策对公司整体业绩影响较为有限。

表 2：近年来公司主要矿山产品产量情况（吨）

	2022	2023	2024	2025E
铜	254,286	393,987	650,161	600,000~660,000
钴	20,286	55,526	114,165	100,000~120,000
钼	15,114	15,635	15,396	12,000~15,000
钨	7,509	7,975	8,288	6,500~7,500
铌	9,212	9,515	10,024	9,500~10,500
磷肥	1,142,235	1,168,222	1,180,492	1,050,000~1,250,000
铜（NPM 80%权益）	22,706	25,550	--	--
金（NPM 80%权益）（盎司）	16,221	18,772	--	--

注：铜金相关产品业务（NPM）已于 2023 年 12 月出售，铜金属及黄金产量截至其出售交割日（2023 年 12 月 15 日）。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司采取逆势低成本的扩张战略，在行业底部对世界级矿山进行并购，下属各矿山均基本具备露天开采、储量大、品位高的特点，开采成本具有很强的优势。跟踪期内，公司持续在各运营单元开展降本增效活动，采用先进的现代化采矿技术、工艺、装备，通过集中采购、技术改进、管理变革等方式巩固低成本运营优势。

从贸易端来看，IXM 是全球前列的基本金属贸易商，其全球金属贸易网络覆盖 80 多个国家，涵盖先进的仓储和物流体系；IXM 对金属贸易进行了 100% 的对冲，是跨市、跨期、跨品种等对冲和套利交易策略，以降低其商业活动中的价格风险。跟踪期内继续严格执行风险控制政策，积极管理价格和外汇风险，对交易对手的信用实施严格监控，确保充足现金以降低流动性风险，并对认定为存在风险的未实现收益及应收账款计提相应准备，整体风险较为可控。2024 年，IXM 量稳利增，主动压缩部分毛利率偏低、资金占用较高的精炼金属贸易量，贸易结构有所调整，当期实现归母净利润 13.53 亿元，创历史新高。

表 3：近年来 IXM 贸易量情况（万吨）

项目	2022		2023		2024	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
精矿产品	318.56	311.77	274.45	272.99	323.22	339.85
精炼金属产品	311.56	313.66	312.41	318.23	184.03	214.61

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司在建项目投资支出高峰期已过，且项目在产可贡献较为稳定的收益，短期内投资压力可控。

公司主要在建工程包括刚果（金）TFM 铜钴矿混合矿项目和 KFM 一期项目主体及配套工程。其中，TFM 铜钴矿混合矿项目已实现达产，该项目计划总投入 25.10 亿美元，截至 2024 年末已累计投入 21.16 亿美元；KFM 采选冶一期工程已达满产，该项目计划总投入 18.26 亿美元，同期末已累计投入 17.33 亿美元。整体来看，公司矿山项目收益能力较强，在产项目所带来的现金流已可覆盖未来逐步收窄的资本开支，短期内投资压力较为可控；但由于 TFM 和 KFM 深部勘探工作取得阶段性成果，若新一轮扩产改造项目启动，未来公司或仍将有一定的资本支出。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预算数	2024 年在建工程投入情况	工程投入占预算比例	资金来源
TFM 铜钴矿混合矿项目	180.43	18.74	90%	自筹/自有资金
KFM 一期项目主体及配套工程	132.75	3.60	55%	自有资金
Copebras 磷生产工厂维护项目	14.73	2.08	72%	自有资金
TFM 生产过程建模和评估项目	22.10	0.24	99%	自有资金
房屋购置与装修工程	14.49	0.09	70%	自有资金
合计	364.50	24.75	--	--

注：表中“工程投入占预算比例”为财务口径，存在部分已投入资金尚未满足在建工程确认口径。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，洛阳钼业经营规模持续扩大，盈利能力及经营获现能力大幅提升并处于很好水平，良好的业绩及现金流为公司债务本息的偿付提供了有力支持，流动性较为充裕。公司整体资本结构稳健，债务规模有所压降，杠杆水平实现优化。

盈利能力

2024 年公司主要产品价格涨跌不一，国内市场钼产品价格高位回落、钨产品价格上升，国际市场铜、磷产品价格上涨，铌产品价格小幅下降，钴产品价格降幅较大。TFM 混合矿全面达产、KFM 设备运转率与回收率提升带动公司铜、钴产销量大幅增长，铜价上升与精益化管理亦推升铜钴板块毛利率，为 2024 年主要业绩增长动能；同时，贸易板块产品结构优化及现货市场价格整体上行，亦为公司毛利带来一定增量。虽然资源税及矿权权利金同比增加，贸易业务期货业务端亏损造成公允价值变动损失，但管理效能提升令期间费用有所压降，经营性业务利润同比大幅增长 178.63%。此外，华越镍钴等联营及合营企业经营较好为公司带来投资收益，但上年处置澳洲业务取得 21.21 亿元投资收益，而 2024 年无此类事项，投资收益同比下降，且税基上升带来所得税的增加，上述因素共同导致当期净利润增幅低于经营性业务利润增幅，但盈利能力仍大幅提升并处于很好水平。2025 年以来，公司实现稳产、增产并持续进行精益管理，叠加主要金属产品价格上行，一季度营业毛利率增至 22.33%，净利润同比增长 89.12%至 44.10 亿元。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钼、钨	69.65	42.28%	86.11	43.56%	81.19	41.82%
铌、磷	73.68	38.03%	63.24	25.45%	65.41	30.94%
铜、钴	97.48	46.82%	280.01	36.91%	506.00	49.00%
铜、金	12.93	19.32%	15.82	21.24%	--	--
贸易（矿物金属）	399.17	3.90%	442.79	1.65%	646.28	5.30%

贸易（精炼金属）	1,073.91	3.66%	971.84	1.36%	829.58	1.83%
其他	0.002	7.09%	0.001	7.00%	0.004	7.59%
其他业务	3.08	5.14%	2.88	8.29%	1.82	54.13%
营业总收入/营业毛利率	1,729.91	9.29%	1,862.69	9.72%	2,130.29	16.55%

注：IXM 在进行有色金属现货贸易的同时，也持有可净额结算的同样金属品种的期货合同，通过期现结合的业务模式降低行业周期性和价格波动带来的风险。公司在核算矿产贸易的营业成本时按照《企业会计准则》的要求仅核算了现货业务相应的成本，期货业务相关的损益于公允价值变动收益科目中进行核算。在国际会计准则中，期现结合业务模式的营业成本也包含期货端的盈利或亏损。2024 年全年，IXM 按照国际会计准则核算的毛利率同比增加 0.09 个百分点至 2.08%，2025 年一季度为 2.78%。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末，公司使用经营积累现金流偿还较多有息负债，总资产、总负债及总债务规模同比均有所下降。货币资金中存放在境外的款项总额占比较高，美元头寸较大⁴，受限比例为 7.85%。交易性金融资产主要包括交付时市场价格确定的产品销售应收款项和结构性存款，受期末节点销售回款增加影响，2024 年末交易性金融资产有所下降。其他应收款主要系应收增值税款及其他税款，由于铜钴出口规模扩大带动应收增值税退税款增加，同期末其他应收款规模同比增长。受益于贸易端收缩资金占用较高的铝产品业务规模、矿山端加大直接销售，公司有效缩短了存货周转天数，存货规模有所下降⁵。随着 TFM 项目和 KFM 项目持续建设并逐步转固，同期末在建工程与固定资产此消彼长且整体有所上升。跟踪期内，公司偿还较多银行借款，总债务规模有所下降，但由于公司债券市场融资及部分长期银行借款重分类至一年内到期的非流动负债，短期债务占比有所上升。利润积累带动未分配利润大幅上升，外币报表折算收益及现金流量套期储备增加使得其他综合收益上升，共同推升所有者权益规模，资产负债率与总资本化比率同比均有所下降，资本结构进一步优化。

2025 年 3 月末，随着生产经营活动的进行，应收增值税退税款进一步积累，基本金属贸易业务应收货款及保证金增加分别令交易性金融资产和其他流动资产有所上升，共同带动总资产规模较上年末增加；负债端亦随业务规模扩大有所增长，出于资金成本考虑，公司新增部分短期借款，杠杆水平略有上升，债务结构趋于短期化，但与公司当前在建项目资本开支下降的情况较为相符。

现金流及偿债情况

2024 年，受益于利润水平的提升、加大矿山端直接销售以有效缩短销售回款周期、贸易板块通过调整产品结构和加强现金流管理降低资金占用等，公司经营活动净现金流实现大幅增长。随着 TFM 和 KFM 逐步建成投产，公司资本开支规模大幅缩减；此外，得益于自有资金充裕，公司外部融资需求减弱，筹资活动现金呈大幅净流出态势。偿债能力方面，2024 年末公司有息债务压降较多，叠加经营获现及盈利能力的提升，各项偿债指标均明显优化，EBITDA 可基本覆盖债务本金。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 1,890.86 亿元，其中尚未使用额度为 1,537.68 亿元，备用流动性充足。跟踪期内，资金管理体系和模式未发生变化。

⁴ 截至 2024 年末，货币资金总额 304.27 亿元，存放境外的款项总额为 189.80 亿元，占比 62.38%；美元合计 213.35 亿元，占比 70.12%。

⁵ 2024 年末 IXM 贸易存货规模为 78.84 亿元，较年初的 125.04 亿元降幅较大。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
税金及附加	12.35	30.84	41.35	9.95
管理费用	17.91	23.87	21.28	5.12
期间费用合计	40.85	58.73	54.53	11.78
经营性业务利润	108.30	92.66	258.17	81.19
公允价值变动收益	-16.11	16.81	-13.76	-19.47
投资收益	7.26	24.83	9.59	1.37
利润总额	98.04	132.08	251.24	62.82
所得税费用	26.13	46.77	96.65	18.71
净利润	71.92	85.31	154.59	44.10
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
货币资金	326.48	307.16	304.27	320.52
交易性金融资产	42.37	82.85	65.10	95.50
其他应收款	50.17	42.52	55.25	70.70
存货	322.55	314.30	298.78	326.08
固定资产	280.56	356.04	444.22	439.39
在建工程	136.59	106.21	40.55	32.36
资产总计	1,650.19	1,729.75	1,702.36	1,814.44
负债合计	1,029.82	1,010.12	842.94	914.04
总债务	554.08	548.14	340.84	394.32
短期债务/总债务(%)	59.69	59.87	72.21	79.74
其他综合收益	2.95	15.74	27.40	24.11
未分配利润	180.20	239.78	340.93	380.39
所有者权益合计	620.37	719.62	859.42	900.40
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
经营活动产生的现金流量净额	154.54	155.42	323.87	13.14
投资活动产生的现金流量净额	-73.72	-106.59	-11.60	-7.55
筹资活动产生的现金流量净额	-20.97	-86.06	-305.72	8.29
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.88	0.80	1.14	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 115.82 亿元，占当期末总资产的 6.80%，其中，因各类保证金受限的货币资金合计 23.88 亿元，因短期借款质押的存货、其他非流动资产和一年内到期的非流动资产分别为 82.84 亿元、6.60 亿元和 2.50 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 13.80 亿元，占同期末净资产比重的 1.61%。具体来看，公司对合营公司徐州环宇钼业有限公司子公司洛阳富川矿业有限公司提供了 3 笔共计 3.60 亿元连带责任担保，以上担保采取了反担保措施；对参股公司华越镍钴提供了 16.94 亿元连带责任担保。此外，同期末公司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 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⁶

假设

- 2025 年，洛阳钼业主要产品价格及产量同比保持稳定。
- 2025 年，洛阳钼业保有一定规模资本支出。
- 2025 年，洛阳钼业经营获现能力保持在较好水平，新增融资需求不大。

预测

表 7：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(%)	43.58	28.64	25-26
总债务/EBITDA(X)	2.70	0.96	0.92-0.95

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

ESG⁷表现方面，公司是最早引进国际 ESG 标准和体系的中国矿业公司之一，建立了完全符合国际标准、全球领先的 ESG 管理架构。2024 年，公司 MSCI ESG 绩效保持 AA 级，位处全球有色金属行业前列，首次被纳入富时罗素社会责任指数；铜产品碳排放密度低于全球 70% 的矿业公司，首次披露范围三碳排放数据；全球直接经济贡献达 1,910 亿元，全球社区投资 2.92 亿元，保持了世界一流的 ESG 矿业公司地位。**流动性评估方面**，洛阳钼业经营获现能力处于很好水平，未使用授信额度充足，且相对于债务规模，非受限货币资金存量水平较高。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。公司现金净流出主要来自较大规模的固定资产投资开支，但资本开支逐步收窄且已投产矿山产生的现金流可对其形成补充；随着经营业绩逐年提升以及分红比例的提高，现金分红金额有所增长⁸。公司流动性很强，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。

跟踪债券信用分析

“20 栾川钼业 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持很高的行业地位，多元化的业务结构有助于分散风险，近一年业绩指标表现良好，且公司流动性很强，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，存续债券均将于 2025 年内到期，不过公司自有资金充足，对到期债券的保障程度很高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持洛阳栾川钼业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望

⁶ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

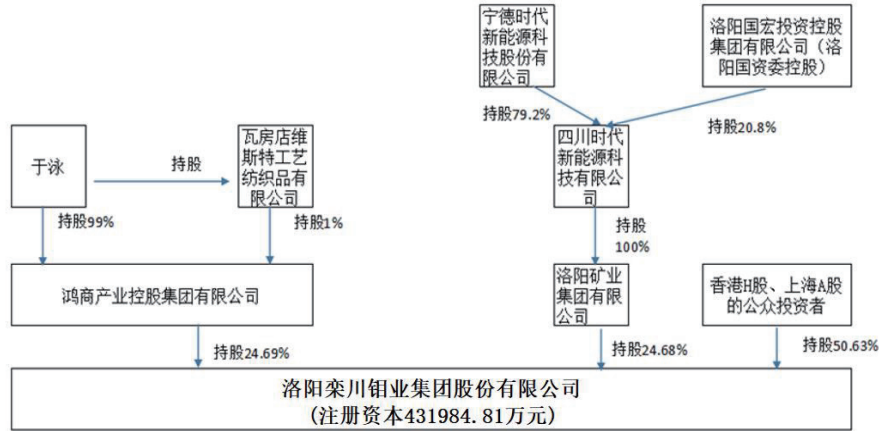
⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁸ 2024 年公司现金分红金额为 54.56 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比重为 40.32%。

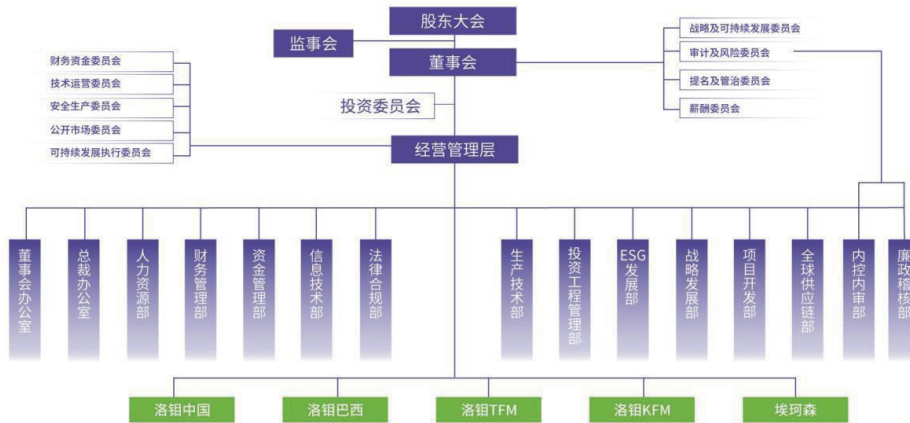
为稳定；维持“20 栾川钼业 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

10

附一：洛阳栾川钼业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



主要子公司	截至 2024 年末			2024 年营业收入 (亿元)
	持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	
TF Holdings Limited	80%	756.24	423.76	291.96
KFM Holding Limited	71.25%	237.97	111.58	167.65
CMOC Brasil	100%	124.04	90.53	64.93
IXM	100%	256.44	91.04	1,899.39



资料来源：公司提供

附二：洛阳栾川钼业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	3,264,756.53	3,071,607.72	3,042,725.84	3,205,202.54
应收账款	80,025.63	113,200.38	64,787.90	98,386.62
其他应收款	501,708.45	425,213.84	552,486.45	706,989.54
存货	3,225,472.24	3,143,049.60	2,987,832.63	3,260,771.60
长期投资	550,321.42	543,585.08	609,485.95	628,850.37
固定资产	2,805,574.20	3,560,365.80	4,442,226.27	4,393,928.27
在建工程	1,365,908.52	1,062,110.79	405,455.04	323,608.48
无形资产	1,944,751.34	2,296,038.48	2,165,128.33	2,119,795.99
资产总计	16,501,921.95	17,297,453.07	17,023,643.17	18,144,375.91
其他应付款	686,126.51	477,380.17	516,082.03	390,399.49
短期债务	3,307,377.72	3,281,485.59	2,461,337.81	3,144,463.26
长期债务	2,233,452.13	2,199,865.61	947,071.08	798,691.28
总债务	5,540,829.85	5,481,351.20	3,408,408.89	3,943,154.54
净债务	2,636,274.98	2,869,474.80	604,463.85	1,071,723.15
负债合计	10,298,180.28	10,101,235.65	8,429,419.55	9,140,401.74
所有者权益合计	6,203,741.67	7,196,217.42	8,594,223.61	9,003,974.17
利息支出	338,434.70	442,205.70	418,037.79	--
营业总收入	17,299,085.72	18,626,897.19	21,302,866.48	4,600,592.91
经营性业务利润	1,082,979.03	926,566.66	2,581,727.52	811,859.43
投资收益	72,591.95	248,330.29	95,880.52	13,738.27
净利润	719,170.08	853,062.26	1,545,944.25	441,045.34
EBIT	1,265,497.61	1,742,319.58	2,924,286.11	--
EBITDA	1,718,551.65	2,030,206.86	3,539,781.01	--
经营活动产生的现金流量净额	1,545,376.11	1,554,200.35	3,238,665.55	131,384.48
投资活动产生的现金流量净额	-737,165.42	-1,065,868.63	-115,965.00	-75,453.34
筹资活动产生的现金流量净额	-209,654.59	-860,646.76	-3,057,172.34	82,936.09
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.29	9.72	16.55	22.33
期间费用率(%)	2.36	3.15	2.56	2.56
EBIT 利润率(%)	7.32	9.35	13.73	--
总资产收益率(%)	7.67	10.31	17.04	--
流动比率(X)	1.71	1.71	1.74	1.70
速动比率(X)	1.07	1.07	1.08	1.10
存货周转率(X)	4.87	5.28	5.80	4.57*
应收账款周转率(X)	216.17	192.80	239.37	225.55*
资产负债率(%)	62.41	58.40	49.52	50.38
总资本化比率(%)	47.58	43.58	28.64	30.69
短期债务/总债务(%)	59.69	59.87	72.21	79.74
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.22	0.20	0.83	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.37	0.33	1.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.57	3.51	7.75	--
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	0.96	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.62	1.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.08	4.59	8.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.74	3.94	7.00	--
FFO/总债务(X)	0.25	0.13	0.69	--

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债。2、带*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2025 年 1~3 月部分指标无法计算。

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+应收款项融资调整项)
	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，影响报表使用者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