



中国黄金集团有限公司 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 2650 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 7 月 6 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国黄金集团有限公司	AAA/稳定
--------------	------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 中金集 MTN004”	AAA
-------------	-----------------	-----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国黄金集团有限公司（以下简称“中国黄金集团”或“公司”）黄金资源储量丰富、矿产金产量位于行业前列、经营获现水平较优以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司盈利易受行业周期性波动影响、单体矿山规模普遍不大及矿山采选成本竞争力一般等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	--

评级展望	中诚信国际认为，中国黄金集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。
------	---

正面	
■ 公司黄金资源储量较为丰富，产业链布局完善，矿产金产量位居行业前列	
■ 经营获现水平较优	
■ 银行可使用授信充足，下属多家上市公司，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	
■ 单体矿山规模普遍不大，矿山采选成本竞争力一般	

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn
项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中国黄金集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,127.16	1,122.13	1,132.25	1,161.87
所有者权益合计（亿元）	443.94	462.15	476.04	488.65
总负债（亿元）	683.22	659.97	656.21	673.22
总债务（亿元）	579.87	561.58	551.26	552.55
营业总收入（亿元）	1,086.09	1,196.13	1,171.41	326.14
净利润（亿元）	19.87	30.80	34.01	11.72
EBIT（亿元）	55.06	62.76	60.85	--
EBITDA（亿元）	102.25	111.60	110.99	--
经营活动净现金流（亿元）	83.76	89.94	88.11	1.75
营业毛利率(%)	11.41	11.68	11.57	10.64
总资产收益率(%)	4.88	5.58	5.40	--
资产负债率(%)	60.61	58.81	57.96	57.94
总资本化比率(%)	59.54	57.66	56.39	55.73
总债务/EBITDA(X)	5.67	5.03	4.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.38	5.55	5.94	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.16	0.17	--
中国黄金集团（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	422.30	424.28	425.02	433.19
所有者权益合计（亿元）	150.82	149.78	152.15	151.27
总债务（亿元）	314.53	316.61	317.88	326.17
经营活动净现金流（亿元）	-9.27	2.11	-1.76	3.23
净利润（亿元）	31.14	1.39	5.20	-0.60
总资本化比率(%)	75.71	76.00	75.63	76.26

注：1、中诚信国际根据中国黄金集团提供的其经天健会计师事务所（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

中国黄金集团有限公司					
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
AAA/稳定	20 中金集 MTN004(AAA)	2022/07/22	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_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 中金集 MTN004(AAA)	2020/10/12	吕卓林、霍飞	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

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	黄金（吨）		资产总额（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产负债率（%）
	资源量	矿产金产量					
山东黄金集团	2,489	44.85	1,534.61	1,370.64	17.51	18.25	63.92
招金集团	1,191	13.61	722.93	564.32	4.78	18.56	69.84
中国黄金集团	2,100	34.36	1,132.25	1,171.41	34.01	88.11	57.96

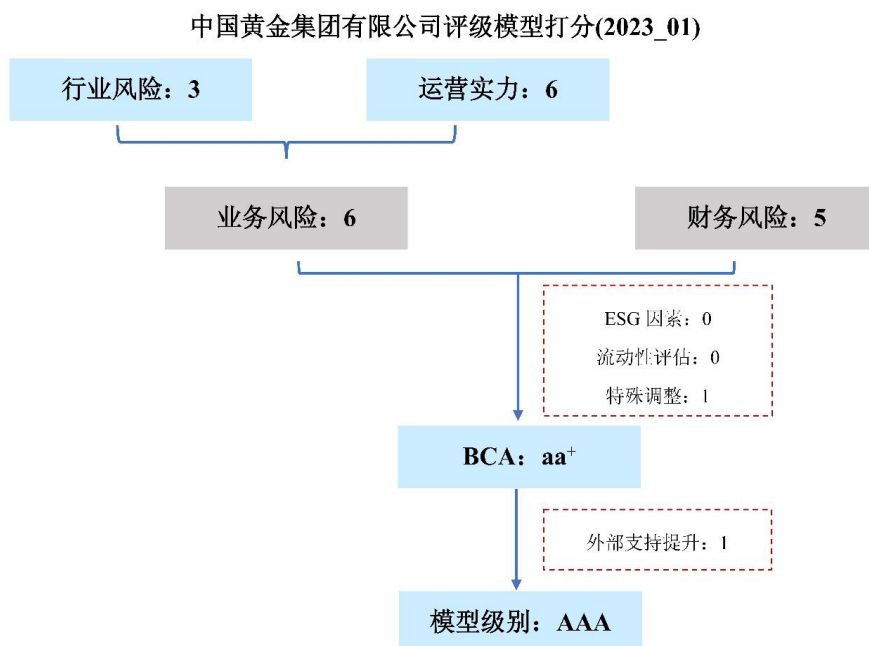
中诚信国际认为，与同行业相比，中国黄金集团黄金、铜资源储备较为丰富，矿产金产量位居行业前列，黄金产业链布局完善，且铜板块进一步提升了业务多样性，但其矿山开采成本竞争力弱于可比企业。财务方面，中国黄金集团盈利及经营获现水平优于可比企业，财务杠杆亦处于可比企业中较低水平。

注：“山东黄金集团”为“山东黄金集团有限公司”简称；“招金集团”为“山东招金集团有限公司”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
20 中金集 MTN004	AAA	AAA	2022/07/22	20.00	20.00	2020/10/26~2023/10 /26(3+N)	赎回、延期、持有人救济、利息 递延权、调整票面利率

评级模型



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：

中国黄金集团属于有色金属行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；中国黄金集团黄金、铜资源储备较为丰富，矿产金规模位居行业前列，黄金产业链布局完整，铜板块进一步提升了业务多样性；但相较于其他大型黄金采选企业，公司矿山采选成本竞争力一般，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

中国黄金集团收入规模较为稳定，2022 年利润总额有所增加；所有者权益随利润积累稳步增长，债务规模略有压降，杠杆水平小幅优化；凭借其畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，可实现到期债务接续，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，中国黄金集团具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险及黄金行业特殊性的有利影响。

■ 外部支持：

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；作为国内大型综合性黄金产业集团中唯一的央企，公司在政策和资金等方面得到了控股股东的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。

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继续提升，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.ccx.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。

黄金

2022 年以来，受俄乌地缘政治矛盾影响，黄金价格一度接近历史高点。2022 年全年 COMEX 黄金期货结算价平均为 1,805.6 美元/盎司，2023 年一季度 COMEX 黄金期货结算价平均为 1,895.6 美元/盎司。但美联储的多次加息和缩表进程加快的信号对黄金价格形成压制，黄金价格仍呈高

位震荡态势。随着部分矿山逐步复产，黄金企业收入水平已恢复至 2020 年同期，虽然企业债务压力有所上升，但得益于黄金特殊性，整体信用水平保持稳定。

详见《中国黄金行业展望，2023 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9712?type=1>

中诚信国际认为，中国黄金集团作为大型综合性黄金产业央企集团，具有较高的行业地位，其黄金、铜资源储备丰富，矿产金规模位居行业前列，产业链布局完善，多元化经营水平较高；偏行业上游的业务布局令公司拥有一定成本优势，但相较于其他黄金采选企业，其成本竞争力一般。

公司以黄金为核心主业，矿权数量众多，且产业链布局完善，铜板块进一步提升了业务多样性，整体多元化经营水平较高。

作为大型综合性黄金产业集团，公司拥有集地质勘探、矿山开采、选矿冶炼、产品精炼、加工销售、科研开发、工程设计与建设于一体的完整黄金上下游产业链。同时，公司业务涵盖铜的采选和冶炼，该板块对公司收入利润形成良好补充。此外，公司亦在推进钼等其他金属矿产资源开发项目。截至 2022 年末，公司在国内外合计拥有 154 个探矿权和 118 个采矿权，矿权数量众多，但与其他多金属运营的矿业企业相比，目前黄金板块收入占比仍较高。产业链延伸方面，子公司中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（以下简称“中国黄金”，600916.SH）¹主要从事黄金、白银、珠宝、首饰等产品的创意研发、加工及批发零售，拥有遍布全国大中城市近 4,000 家“中国黄金”品牌营销网点，品牌及渠道优势明显。此外，公司亦在辐照加工领域进行产业布局，中金辐照股份有限公司（以下简称“中金辐照”，300962.SZ）²作为专业化辐照灭菌企业，网点布局完善且覆盖面广，并参与了多项国家行业辐照灭菌标准的制定。未来，公司将继续围绕上游资源获取和下游珠宝、贵金属新材料等领域进行产业链的延伸。

公司黄金、铜资源储备较为丰富，为公司可持续发展提供了有力保障。矿产金规模位居行业前列，整体具备一定规模优势；2022 年，公司矿产金产量略有下降。

资源赋存方面，公司在国内及“一带一路”沿线重要成矿区带规划了 25 个黄金及有色金属生产基地，黄金、铜资源保有量位居行业前列，同时亦保有钼、铅锌等多种有色金属资源，为公司可持续发展提供有力保障。2022 年以来，公司持续推进现有矿区深部及周边区域探矿增储，以提升资源保障力度；当期中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”，600489.SH）³在探矿方面投入资金 2.20 亿元，新增金金属量 30.70 吨、铜金属量 6,244 吨；不过年末金、铜资源保有量随矿山的开采仍小幅下降。

表 1：近年来公司金属资源保有量情况

金属量	2021	2022
金（吨）	2,128	2,100
铜（万吨）	1,288	1,245
银（吨）	13,946	13,571
铅（万吨）	115.86	116.15
锌（万吨）	103.72	104.68

¹ 2022 年，中国黄金实现营业收入 471.24 亿元，同比下降 7.16%；实现净利润 7.67 亿元，同比下降 3.85%。

² 中金辐照主要从事辐照技术服务，为客户提供医疗保健产品、食品（包括宠物食品）、药品、包装材料等产品的辐照灭菌服务，高分子材料的辐照改性服务等。2022 年，中金辐照实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 9.08%；实现净利润 1.08 亿元，同比增长 23.65%。

³ 2022 年，中金黄金实现营业收入 571.51 亿元，同比增长 1.87%；实现净利润 25.01 亿元，同比增长 27.69%。

钼（万吨）	231.80	229.62
钨（万吨）	38.07	38.07
锡（万吨）	0.58	0.58
锑（万吨）	3.34	3.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

国内矿山主要分布在辽宁、河北、河南、陕西、内蒙古、西藏等地，运营主体包括中金黄金、内蒙古太平矿业有限公司以及西藏华泰龙矿业开发有限公司（以下简称“华泰龙矿业”）等；国外采矿业方面，下属子公司中国黄金集团香港有限公司（以下简称“中金香港”）通过股权收购，拥有位于刚果（布）、吉尔吉斯斯坦、俄罗斯的四座金铜矿山。目前公司下属 41 家矿山企业中 35 家以黄金生产为主；其中，产金规模 3 吨以上的 3 家，产金规模 1 吨以上的 12 家。整体来看，公司下属金矿资源分布较为分散，且部分矿山黄金品位不高，单体矿山生产规模偏小。此外，公司铜资源主要集中在华泰龙矿业下属的甲玛铜矿。

表 2：截至 2022 年末公司主要矿山储量情况

品类	采矿权人	金属量	品位
金 (吨、g/t)	莱州汇金矿业投资有限公司	372.0	2.77
	西藏华泰龙矿业开发有限公司	254.0	0.32
	内蒙古太平矿业有限公司	160.0	0.63
	嵩县金牛有限责任公司	61.0	1.45
	贵州锦丰矿业有限公司	50.2	3.68
	河南金源黄金矿业有限责任公司	44.7	1.65
	吉尔吉斯凯奇恰拉特公司	38.4	0.64
	湖北三鑫金铜股份有限公司	35.0	2.01
	内蒙古包头鑫达黄金矿业有限责任公司	23.6	2.17
	西藏华泰龙矿业开发有限公司	969.9	0.41
铜 (万吨、%)	内蒙古矿业有限公司	191.0	0.14
	吉尔吉斯凯奇恰拉特公司	40.3	0.67
	湖北三鑫金铜股份有限公司	30.5	1.75

注：列示金属量为 100% 权益口径下的数据，非权益储量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿山产品产量方面，由于部分矿山受环保政策及安全检查影响停产减产，2022 年公司矿产金产量略有下降，但仍保持全国前三位置；同期矿山铜产量同比保持稳定。2023 年 1~3 月，受河北部分矿山企业停产影响，公司矿产金产量同比略有下降。此外，2023 年 3 月 31 日，中国黄金国际资源有限公司（02099.HK）发布公告称，甲玛铜矿因尾矿库发生尾砂外溢，已停止生产，截至本报告出具日，该矿山并未复产⁴。

表 3：近年来公司矿山产品产量情况

品类	2020	2021	2022	2023.1~3
自产矿产金（吨）	37.92	35.65	34.36	7.16
矿山铜（万吨）	17.27	18.03	17.61	4.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偏行业上游的业务布局令公司拥有一定成本优势，但相较于其他大型黄金采选企业，公司矿山开采成本竞争力一般；下属精炼厂具备一定规模优势，但冶炼业务盈利空间较为有限。

⁴ 2023 年 5 月 5 日，中国黄金国际资源有限公司发布公告称，由于甲玛铜矿恢复生产日期的不确定性，公司撤回于 2023 年 1 月 20 日的公告的 2023 年的年度生产指引，一旦能够更明确地评估尾矿库尾砂外溢对运营的影响，公司将重新发布生产指引。

以上游采选为主的业务结构较优，偏行业上游的业务布局令公司拥有一定成本优势。但由于下属金矿较为分散、整体品位相对较低、单体矿山生产规模较小，加之部分矿山建成的时间较早、开采时间较长，相较于其他大型黄金采选企业，公司黄金开采成本竞争力一般。不过，公司持续通过“机械化换人、自动化减人”策略提高矿产开采生产效率，可在一定程度上降低开采成本。

冶炼方面，截至 2022 年末，公司具备标准金冶炼 150 吨/年的生产能力，同时可年产 40 万吨电解铜、130 万吨硫酸及 350 吨白银，有一定的规模优势。公司黄金精炼产能主要集中在中金黄金下属河南中原黄金冶炼厂有限责任公司（以下简称“中原冶炼厂”）；该厂具备一定规模优势，并通过技术革新实现多种有价金属的回收，提高了冶炼业务收益，但目前其原材料全部外购，仅赚取冶炼加工费使其利润空间相对有限。受中原冶炼厂周边矿山阶段性停产影响，2022 年金精矿采购量有所下降，当期精炼金产量有所下降。

表 4：近年来公司冶炼产品产量情况

品类	2020	2021	2022	2023.1-3
精炼金（吨）	69.94	69.92	67.85	14.63
电解铜（万吨）	33.69	40.17	39.31	10.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸业务可对主业收入形成良好补充，整体风险较为可控，但对利润的贡献有限。2022 年，公司黄金销量有所增加，销售均价同比小幅上涨。

公司商贸业务主要由中国黄金以及中金黄金贸易板块的黄金销售构成，销售黄金部分来源于精炼、部分来源于外采。公司下属商贸企业通过市场采购标准金，加工制成黄金饰品等黄金产品进行终端销售。公司对子公司生产的黄金产品采用统一销售政策，由公司市场营销部统一负责，所有产品都在上海黄金交易市场销售。上海黄金交易所采用场内电子化交易，不存在回款问题。公司生产的“中金（CHNGOLD）”品牌金锭是上海黄金交易所标准金锭，并通过伦敦金银市场协会（LBMA）的认证，销售均价均高于上海金交所 2 号金平均价格。2022 年黄金珠宝市场需求旺盛，公司黄金销量有所增加，销售均价同比上涨 4.12%。

表 5：近年来黄金产品销售情况

	2020	2021	2022	2023.1-3
销量（吨）	128.32	134.82	137.09	35.88
价格（元/克）	388.03	376.54	392.07	416.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司目前在建项目以黄金矿产资源开发为主，2023 年度资本开支较为可控。

公司在建项目以黄金矿产资源开发为主，并涉及铜、钼等其他金属品种开采项目。其中，纱岭金矿建设工程项目设计产能为 10 吨/年；目前公司直接持有该矿山运营主体莱州中金黄金矿业有限公司（以下简称“莱州中金”）100%股权；根据中金黄金公告，为解决同业竞争问题，其拟以自筹资金 48.60 亿元收购莱州中金 100%股权及公司对其债权；中国黄金集团已审议通过此关联交易事项，且对莱州中金的股权及债权评估已完成，需对后续进展保持关注。此外，吉尔吉斯布丘克金矿投产后预计将新增黄金产量 1.5 吨/年。拟建项目方面，俄罗斯克鲁奇项目建成后可年产 6 吨黄金，目前正在办理项目前置手续中。整体来看，上述在建及拟建项目建成投产后公司矿产金产量将进一步提升，项目总投资金额较大，不过 2023 年度资本开支较为可控。

表 6: 截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况 (亿元)

项目名称	项目建设期	总投资	项目投入情况			
			截至 2023 年 3 月末已投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 全年	2025 全年
山东莱州汇金纱岭金矿建设工程项目	2019.05~2024.12	44.93	11.97	4.76	21.00	7.20
河南中原矿业夜长坪钼矿采选建设项目	2013.03~2026.12	29.27	17.31	1.25	1.38	9.33
吉尔吉斯中吉矿业布丘克金矿项目	2018.07~2023.12	5.96	1.72	3.92	0.32	--
安徽太平前常铜铁矿采选改扩建项目	2019.09~2023.09	4.37	4.27	0.10	--	--
合计	--	84.53	35.27	10.03	22.70	16.53

注: 合计数部分小数点后差异系四舍五入所致; 部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 7: 截至 2023 年 3 月末公司拟建项目情况 (亿元)

项目名称	项目建设期	总投资	建设性质	建设目标	项目投入情况			资金来源
					2023	2024	2025	
俄罗斯克鲁奇金矿项目	2023.12~2026.06	30.85	新建	年平均产金 6.09 吨	2.32	3.00	15.00	30%自有、70%贷款
内蒙古太平深部资源开发利用项目	2023.12~2026.12	12.30	改扩建	年平均产金 2.74 吨	0.36	3.69	4.92	30%自有、70%贷款
内蒙古矿业低铜废石环境污染预防及资源综合回收利用项目	2023.12~2025.06	6.29	新建	年处理废石量 1,650 万吨	1.63	3.60	1.06	30%自有、70%贷款
合计	--	49.44	--	--	4.31	10.29	20.98	--

注: 合计数部分小数点后差异系四舍五入所致; 部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为, 公司收入规模较为稳定, 2022 年部分矿山停产减产及冶炼成本上涨等使得毛利率及经营性业务利润小幅下降, 不过受益于非经营性损益的影响收窄, 利润总额有所增加, 经营获现能力保持在较好水平; 所有者权益随利润积累稳步增长, 债务规模略有压降, 杠杆水平持续优化, 整体偿债能力良好。

公司营业总收入较为稳定, 2022 年部分矿山停产减产及冶炼成本上涨等使得毛利率及经营性业务利润小幅下降, 不过受益于非经营性损益的影响收窄, 同期利润总额有所增加。

采选和冶炼规模较为稳定, 铜产品收入小幅降低使得 2022 年营业总收入同比略有下降, 同年营业毛利率亦略降, 共同带动经营性业务利润有所下降。其中, 部分矿山停产减产使得采选板块毛利率下行; 冶炼板块毛利率受原材料均价及能源成本上升等因素影响亦下降。以管理费用和财务费用为主的期间费用规模较为稳定, 期间费用率同比亦基本持平。但公司矿山分散, 人员数量较多, 期间费用率高于行业其他大型黄金企业集团。非经营性损益方面, 公司当期计提的减值损失规模降至较低水平, 其中资产减值损失主要系存货跌价准备; 以非常损失⁵及非流动资产毁损报废损失为主的营业外损失亦有所减少; 此外, 公允价值变动损失系黄金租赁业务产生的浮亏。总

⁵ 当期非常损失 0.37 亿元主要系下属单位的停产损失。

体来看，非经营性损益对利润的影响有所收窄，受益于此 2022 年公司利润总额同比略增，盈利指标较为稳定。此外，公司部分全资子公司仍存在盈利水平不足的情况，使得归属于母公司所有者的净利润与合并口径净利润存在一定偏离。2023 年一季度，受益于金价上行，当期利润总额同比增长 18.36%。

表 8：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
分产品								
黄金	774.48	8.33	802.45	6.56	807.69	6.99	228.79	6.64
铜产品	189.72	13.59	249.68	20.11	233.97	19.77	72.36	19.62
其他	121.89	28.21	143.99	22.25	129.75	26.79	25.00	23.95
分板块								
采选	220.55	57.82	231.82	41.46	239.56	39.86	55.20	45.26
冶炼	382.23	4.27	483.96	3.15	481.67	2.94	112.98	1.98
商贸	924.12	1.92	994.85	2.24	1,095.02	1.99	373.53	2.12
其他	65.33	21.04	40.74	12.38	66.07	17.66	13.02	11.56
营业总收入/营业毛利率	1,086.09	11.41	1,196.13	11.68	1,171.41	11.57	326.14	10.64

注：分产品收入统计口径为营业总收入，其他收入主要为固定资产租赁收入、材料销售收入等；分板块收入统计口径为营业收入，其他收入主要为辐照业务收入、技术服务收入等，分板块收入未经合并抵消。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	35.93	43.27	42.03	9.28
研发费用	8.97	9.96	10.18	1.71
财务费用	18.90	17.08	18.67	3.37
期间费用合计	71.36	77.48	77.33	16.00
期间费用率(%)	6.58	6.49	6.61	4.92
经营性业务利润	44.33	52.99	47.85	15.89
资产减值损失	-18.01	-8.80	-1.83	-0.05
信用减值损失	-0.99	-3.25	-1.21	-0.34
公允价值变动收益	0.87	1.24	-1.55	0.84
投资收益	8.77	2.51	0.98	-1.44
营业外支出	-6.89	-3.65	-2.25	-0.25
利润总额	30.14	43.15	44.88	15.19
归属于母公司所有者的净利润	5.07	5.52	6.44	2.46
净利润	19.87	30.80	34.01	11.72
总资产收益率(%)	4.88	5.58	5.40	--

注：损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产规模较为稳定，权益随利润积累稳步增长，债务规模略有压降，杠杆水平继续小幅优化。

公司总资产规模较为稳定，其中非流动资产占比较高，符合矿业企业特点；由于固定资产及无形资产折旧摊销规模较大，2022 年末非流动资产小幅下降。流动资产方面，受益于经营获现情况良好，年末货币资金进一步增长，带动流动资产规模上升；其中受限货币资金为 16.26 亿元，受限比例较低。2022 年 3 月末，存货及应收账款规模受季节性影响有所增加，带动流动资产和总资产略有上升。

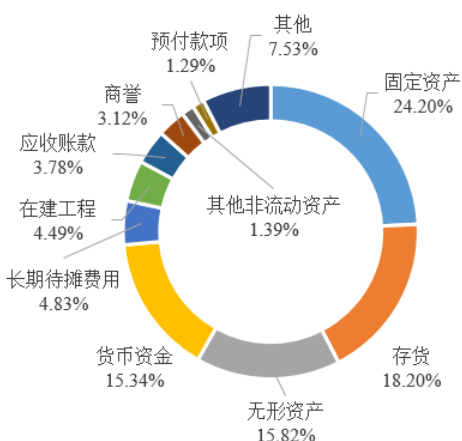
有息债务在总负债中占比较高；2022 年末总债务略有下降，但临近到期的中长期银行借款及债券融资规模较大，使得年末短期债务占比有所上升；考虑到上述债务均可顺利实现到期接续，公司短债压力不大，债务期限结构较优。此外，所有者权益随利润积累稳步增长，财务杠杆水平持续优化。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	135.82	152.26	188.98	178.23
存货	191.18	194.82	186.92	211.45
应收账款	24.89	27.48	25.50	43.97
流动资产合计	393.41	416.40	447.96	482.49
固定资产	299.44	290.56	288.11	281.17
在建工程	68.18	60.46	47.74	52.12
无形资产	193.38	188.21	185.85	183.76
商誉	40.30	36.90	36.27	36.27
非流动资产合计	733.74	705.72	684.29	679.38
资产总计	1,127.16	1,122.13	1,132.25	1,161.87
短期借款	169.41	132.37	106.64	95.17
一年内到期的非流动负债	64.23	63.42	105.46	80.70
短期债务	273.32	251.12	300.30	270.07
长期借款	162.89	176.50	199.26	200.69
应付债券	92.15	81.79	50.00	80.00
长期债务	306.55	310.45	250.96	282.48
短期债务/总债务	47.13	44.72	54.47	48.88
总债务	579.87	561.58	551.26	552.55
负债合计	683.22	659.97	656.21	673.22
其他权益工具	49.90	49.80	49.71	49.71
未分配利润	5.70	4.50	8.46	10.90
少数股东权益	264.35	283.56	293.18	302.43
所有者权益合计	443.94	462.15	476.04	488.65
资产负债率	60.61	58.81	57.96	57.94
总资本化比率	59.54	57.66	56.39	55.73

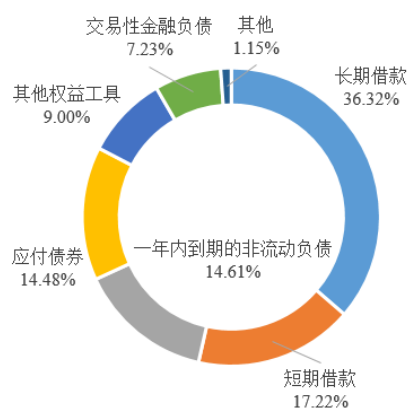
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力较优，2022 年以来各项偿债指标均有所优化，整体偿债能力良好。

公司经营获现能力较优，2022 年经营活动净现金流保持在较大规模。受外部因素影响，2022 年

以来部分项目建设进度有所放缓，使得当期资本支出有所下降，投资活动现金净流出敞口收窄。此外，由于净偿还部分债务，加之利息支付和现金分红保持在一定规模，筹资活动现金流继续呈大幅净流出态势。

偿债指标方面，受益于债务的小幅压降，叠加盈利及获现保持在较好水平，2022 年各项偿债指标均有所优化，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力亦小幅提升，偿债能力保持在较好水平。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	83.76	89.94	88.11	1.75
投资活动产生的现金流量净额	-27.24	-37.35	-19.33	-11.26
筹资活动产生的现金流量净额	-41.26	-36.93	-37.88	-0.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.59	4.47	4.72	--
FFO/总债务	0.14	0.16	0.17	--
总债务/EBITDA	5.67	5.03	4.97	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.38	5.55	5.94	--
非受限货币资金/短期债务	0.46	0.56	0.58	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司共有受限资产 35.50 亿元，主要包括受限货币资金 16.26 亿元、固定资产 10.46 亿元、无形资产 8.78 亿元等，合计占当期末总资产的比重为 3.14%。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，无重大未决诉讼。

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，2020~2023 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

公司本部经营获现能力较弱，利润主要来自于投资收益，但本部债务规模较大。

除承担管理职能外，公司本部负责运营集团的黄金集中购销平台，即从全集团内部矿山企业及冶炼企业收购矿产金及冶炼金后集中销售给上海黄金交易所；2022 年本部收入同比基本持平。上述业务盈利空间有限，本部利润主要来自下属子公司中金黄金等产生的投资收益，2022 年同比小幅增加。近年末本部资产规模较为稳定，主要系对子公司及合联营企业的长期股权投资，及对子公司资金拆借形成的其他应收款。由于本部亦承担一定融资职能，其存续债务规模及杠杆水平相对较高；2022 年末，随着部分长期债务转为一年内到期，本部短期债务规模有所增长，年末总债务规模保持稳定。此外，公司本部经营获现能力较弱且货币资金较少，对短期债务的覆盖倍数低。

表 12：近年来公司本部主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
营业总收入	309.13	156.06	159.03	40.06
财务费用	3.20	1.76	0.99	0.31
其中：利息费用	10.31	9.32	8.77	--
利息收入	7.60	7.82	7.70	--
投资收益	37.94	6.86	8.44	0.03
取得投资收益收到的现金	2.85	6.24	8.88	--
净利润	31.14	1.39	5.20	-0.60
货币资金	19.20	16.73	16.03	23.16

其他应收款	152.47	156.46	157.28	155.38
长期股权投资	223.49	223.81	227.46	229.97
资产总计	422.30	424.28	425.02	433.19
短期债务	140.89	125.96	139.71	112.03
长期债务	173.64	190.65	178.17	214.14
总债务	314.53	316.61	317.88	326.17
负债合计	271.48	274.50	272.87	281.92
所有者权益合计	150.82	149.78	152.15	151.27
总资本化比率	75.71	75.10	75.63	76.26
经营活动净现金流	-9.27	2.11	-1.76	3.23
投资活动净现金流	5.44	12.08	11.86	-2.80
筹资活动净现金流	-6.76	-15.43	-11.20	6.70
货币等价物/短期债务	0.14	0.15	0.11	0.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

假设与预测⁶

假设

- 2023 年，中国黄金集团黄金、铜产品产销量保持平稳，黄金价格稳中有升。
- 2023 年，中国黄金集团并购整合及在建项目投资规模约为 60 亿元。
- 2023 年，中国黄金集团融资规模略有增加。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	57.66	56.39	55.46~56.39
总债务/EBITDA(X)	5.03	4.97	4.85~4.97

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中国黄金集团流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求可以形成覆盖。

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备尚可，2022 年末非受限货币资金为 172.72 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,688.83 亿元，其中尚未使用额度为 2,185.69 亿元，备用流动性充足。同时，公司下属多家上市子公司，资本市场融资渠道较为畅通。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，整体财务弹性较好。

公司资金流出主要用于多项在建项目推进及债务的还本付息等。2021~2022 年在建项目等资本开支约 20~30 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出近 30 亿元，预计未来仍将维持一定规模。整体来看，考虑到公司债务集中到期压力较为可控，且银行融资可续贷比例很高，资金平衡能力强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

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。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，整体来看公司 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。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大，投资主要用于污水和废气处理项目以及完善井下安全设施等。2022 年度公司没有发生重大环境污染事故及其它环保违法违规行为，也未受到生态环境部门的重大行政处罚。截至 2023 年 3 月末，公司共有 28 座绿色矿山。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司已建立较为健全的公司法人治理结构及议事规则，党委、董事会、监事会、经理层职责明确、权限清晰。为规范和强化管理，保证各项工作顺利开展，公司建立并逐步实行了较为完善的内控制度。另外，公司通过下属财务公司对于下属子公司的资金进行集中管理，高效管理的同时保证了资金安全性以及合理使用性。战略方面，公司坚持聚焦主责主业，以金为主，打造黄金全产业链新优势，激发多金属开发新动能，以创新、国际化、绿色发展为引领，实现资源保障能力、综合管理能力、产业协同能力和可持续发展能力全面提升，建设具有全球竞争力的世界一流黄金产业集团。

特殊调整

黄金产品的高流通性及内在价值，对公司信用水平起到提升作用。

外部支持

公司控股股东及实际控制人为国务院国资委，股东实力极强；作为最大的黄金央企，公司在资金和政策等方面获得了控股股东的大力支持。

公司控股股东及实际控制人为国务院国资委，股东实力极强。公司是国内特大型黄金产业集团中唯一的中央国有企业，是中国黄金协会会长单位、世界黄金协会在中国的首家董事会成员单位。作为国务院国资委直接管理的大型央企，控股股东在政策和资金等方面对公司支持力度大；重大投资项目，特别是海外投资项目，在信贷、税收、财政贴息等方面都获得了国家相关机构的大力支持。

同行业比较

中诚信国际选取了山东黄金集团、招金集团作为中国黄金集团的可比公司，上述两家公司在公司形态及主营业务上与公司具有较高的可比性。

中诚信国际认为，业务多样性方面，三家公司均以黄金为核心业务进行全产业链布局，但产业链重心有所差

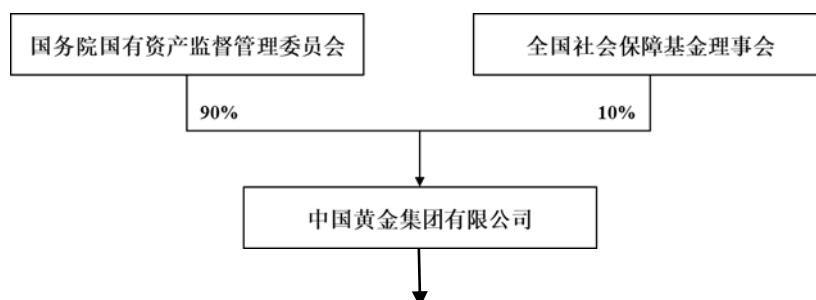
⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

异。山东黄金集团逐步开始拓展有色金属贸易业务，该业务占比有所上升，招金集团精炼业务占比较高，中国黄金下游黄金商贸业务占比较高，但公司铜板块收入和利润贡献稳步提升。资源禀赋与行业地位方面，山东黄金集团核心资源优质，在产产量较高，招金集团黄金资源集中，且储备了中国最大的单体金矿，中国黄金集团黄金资源较为分散。黄金生产成本方面，招金集团及山东黄金集团依靠较为优质的黄金资源，整体生产成本较低，中国黄金集团采选成本竞争力不及可比企业。财务表现方面，山东黄金集团利润主要来源于核心资产山东黄金矿业股份有限公司；招金集团整体业务及核心业务规模有限，利润规模较小；中国黄金集团核心资产中金黄金黄金业务利润贡献较大；三家企业利润均源于非全资的上市公司，使得归属于母公司股东的净利润均较为有限。得益于较高的权益规模，中国黄金集团杠杆水平低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国黄金集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中金集 MTN004”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国黄金集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
中金黄金股份有限公司	中金黄金	45.84%
中国黄金集团香港有限公司	中金香港	100.00%
中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司	中国黄金	41.16%



资料来源：公司提供

附二：中国黄金集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,358,207.87	1,522,590.07	1,889,815.01	1,782,289.30
应收账款	248,923.79	274,795.22	254,988.18	439,721.05
其他应收款	156,479.41	153,307.16	131,483.99	125,405.64
存货	1,911,836.74	1,948,193.69	1,869,241.73	2,114,452.48
长期投资	227,542.13	262,630.83	271,670.40	279,904.65
固定资产	2,994,438.50	2,905,624.66	2,881,061.69	2,811,680.23
在建工程	681,770.05	604,565.24	477,410.67	521,162.43
无形资产	1,933,841.64	1,882,072.51	1,858,497.50	1,837,647.39
资产总计	11,271,571.46	11,221,270.73	11,322,494.43	11,618,700.26
其他应付款	409,143.71	404,500.27	391,649.83	439,553.63
短期债务	2,733,175.15	2,511,249.44	3,002,965.58	2,700,679.02
长期债务	3,065,506.42	3,104,509.77	2,509,639.99	2,824,829.94
总债务	5,798,681.57	5,615,759.22	5,512,605.57	5,525,508.96
净债务	4,538,323.08	4,204,505.97	3,785,366.09	3,905,795.19
负债合计	6,832,156.64	6,599,745.14	6,562,129.81	6,732,200.64
所有者权益合计	4,439,414.81	4,621,525.59	4,760,364.63	4,886,499.62
利息支出	233,254.29	201,216.60	186,772.18	--
营业总收入	10,860,868.80	11,961,256.15	11,714,134.88	3,261,429.35
经营性业务利润	443,300.57	529,852.37	478,495.23	158,941.50
投资收益	87,733.19	25,130.54	9,846.00	-14,388.91
净利润	198,694.45	307,965.67	340,114.12	117,245.84
EBIT	550,615.86	627,555.48	608,499.59	--
EBITDA	1,022,522.70	1,116,017.05	1,109,854.01	--
经营活动产生的现金流量净额	837,567.63	899,393.81	881,113.72	17,464.12
投资活动产生的现金流量净额	-272,421.90	-373,482.59	-193,318.53	-112,608.06
筹资活动产生的现金流量净额	-412,552.41	-369,297.47	-378,796.05	-6,589.89
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	11.41	11.68	11.57	10.64
期间费用率(%)	6.58	6.49	6.61	4.92
EBIT 利润率(%)	5.07	5.26	5.20	--
总资产收益率(%)	4.88	5.58	5.40	--
流动比率(X)	0.99	1.13	1.19	1.33
速动比率(X)	0.51	0.60	0.69	0.75
存货周转率(X)	5.03	5.46	5.42	5.84*
应收账款周转率(X)	43.60	45.60	44.14	37.47*
资产负债率(%)	60.61	58.81	57.96	57.94
总资本化比率(%)	59.54	57.66	56.39	55.73
短期债务/总债务(%)	47.13	44.72	54.47	48.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.13	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.24	0.29	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.59	4.47	4.72	--
总债务/EBITDA(X)	5.67	5.03	4.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.44	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.38	5.55	5.94	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.36	3.12	3.26	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.16	0.17	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中的有息债务调入短期债务，将长期应付款中的有息债务调入长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2023 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：中国黄金集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	191,979.05	167,317.19	160,339.37	231,630.93
应收账款	820.16	1,188.77	1,485.90	1,496.51
其他应收款	1,524,723.68	1,564,587.90	1,572,772.32	1,553,764.37
存货	13,504.26	18,109.34	4,942.10	4,660.54
长期投资	2,243,414.07	2,245,316.12	2,281,189.70	2,306,324.12
固定资产	51,481.90	49,091.62	153,811.84	152,590.17
在建工程	103,722.85	113,437.59	419.25	419.25
无形资产	28,460.58	27,219.80	26,053.23	25,748.34
资产总计	4,222,997.49	4,242,798.85	4,250,183.58	4,331,854.13
其他应付款	32,970.18	41,191.08	20,590.40	24,086.56
短期债务	1,408,863.35	1,259,594.18	1,397,142.74	1,120,342.73
长期债务	1,736,388.80	1,906,522.76	1,781,700.00	2,141,400.00
总债务	3,145,252.15	3,166,116.95	3,178,842.74	3,261,742.73
净债务	2,953,273.11	2,998,799.76	3,018,503.37	3,030,111.80
负债合计	2,714,787.56	2,744,981.92	2,728,701.78	2,819,200.63
所有者权益合计	1,508,209.93	1,497,816.93	1,521,481.79	1,512,653.50
利息支出	103,062.05	93,166.79	87,691.94	--
营业总收入	3,091,270.91	1,560,647.18	1,590,264.88	400,575.39
经营性业务利润	-24,135.82	-18,078.33	-24,152.44	-6,307.59
投资收益	379,350.14	68,578.37	84,397.71	332.87
净利润	311,413.48	13,886.39	51,966.93	-5,962.72
经营活动产生的现金流量净额	-92,679.44	21,146.15	-17,609.46	32,285.97
投资活动产生的现金流量净额	54,379.71	120,750.49	118,582.30	-28,007.43
筹资活动产生的现金流量净额	-67,597.48	-154,286.75	-112,039.43	67,013.03
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	1.04	1.67	1.42	0.58
期间费用率(%)	1.77	2.72	2.80	2.15
流动比率(X)	1.19	1.32	1.86	2.70
速动比率(X)	1.18	1.31	1.85	2.69
存货周转率(X)	226.53	97.08	136.01	331.79*
应收账款周转率(X)	3,769.11	1,553.71	1,189.13	1,074.50*
资产负债率(%)	64.29	64.70	64.20	65.08
总资本化比率(%)	75.71	76.00	75.63	76.26
短期债务/总债务(%)	44.79	39.78	43.95	34.35

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中的有息债务调入短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

附五：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

短期债券等级符号	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