



鸿商产业控股集团有限公司

2026 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[2026]跟踪 0425 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，有效期至受评债项到期兑付日。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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 11 日

| | | |
|---|--|--------|
| 发行人及评级结果 | 鸿商产业控股集团有限公司 | AA+/稳定 |
| 跟踪债项及评级结果 | “24 鸿商产业 MTN001”、“24 鸿商产业 MTN002”、“24 鸿商产业 MTN003”、“24 鸿商产业 MTN004” | 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 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于鸿商产业控股集团有限公司（以下简称“鸿商集团”或“公司”）控股的有色金属企业洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”）多种矿产品经营、资源储量丰富、盈利及获现能力强，公司具备较强的产业投资能力，所持金融资产已实现投资收益规模较大、流动性强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控股企业的海外经营风险、金融市场波动大等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。中期票据信用等级充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对中期票据还本付息的保障作用。</p> | |
| 评级展望 | 中诚信国际认为，鸿商产业控股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 | <p>可能触发评级上调因素：控股子公司洛阳钼业业绩及市值持续提升，资本结构大幅优化；产业投资业务累计已实现投资回报持续稳定增长等。</p> <p>可能触发评级下调因素：控股子公司洛阳钼业出现可导致负面评级行动的事件；丧失对控股子公司洛阳钼业的控制权；产业投资业务出现持续较大亏损，金融资产价值大幅下跌，所有权或使用权受到限制等。</p> | |
| 正 面 | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 控股有色金属企业经营多种矿产品且产业链完整，资源储量丰富，盈利及获现能力强 ■ 具备较强的产业投资能力，所持金融资产流动性强，且已实现投资收益规模较大 ■ 融资渠道畅通 ■ 有效的偿债担保措施 | | |
| 关 注 | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 主要控股企业的行业周期性波动和海外经营风险 ■ 金融市场波动较大，公司持有的金融资产市值可能出现一定程度回撤 | | |

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

| 鸿商集团（合并口径） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 2,058.75 | 2,054.42 | 2,426.00 | 2,648.48 |
| 所有者权益合计（亿元） | 942.43 | 1,130.54 | 1,332.20 | 1,422.72 |
| 负债合计（亿元） | 1,116.32 | 923.88 | 1,093.80 | 1,225.76 |
| 总债务（亿元） | 633.28 | 396.48 | 459.16 | 471.89 |
| 营业总收入（亿元） | 1,863.69 | 2,173.00 | 2,145.48 | 681.92 |
| 净利润（亿元） | 41.30 | 199.35 | 290.21 | 104.01 |
| EBIT（亿元） | 130.06 | 345.67 | 437.91 | -- |
| EBITDA（亿元） | 160.15 | 408.38 | 512.00 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 143.56 | 322.26 | 200.99 | 94.24 |
| 营业毛利率(%) | 9.73 | 16.22 | 23.08 | 22.30 |
| 总资产收益率(%) | 6.35 | 16.81 | 19.55 | 20.87 |
| EBIT 利润率(%) | 6.98 | 15.91 | 20.41 | -- |
| 资产负债率(%) | 54.22 | 44.97 | 45.09 | 46.28 |
| 总资本化比率(%) | 40.45 | 26.14 | 25.63 | 24.91 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.95 | 0.97 | 0.90 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.27 | 8.92 | 17.51 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.11 | 0.57 | 0.79 | -- |

| 鸿商集团（母公司口径） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|--------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 105.93 | 114.24 | 129.11 | 109.08 |
| 所有者权益合计（亿元） | 44.69 | 61.69 | 77.21 | 77.22 |
| 负债合计（亿元） | 61.24 | 52.55 | 51.91 | 31.86 |
| 总债务（亿元） | 60.60 | 51.54 | 50.98 | 30.98 |
| 净利润（亿元） | 11.29 | 23.00 | 15.52 | 0.01 |
| 投资活动净现金流（亿元） | 12.31 | 16.39 | 14.36 | -1.14 |
| 资产负债率(%) | 57.81 | 46.00 | 40.20 | 29.21 |
| 总资本化比率(%) | 57.56 | 45.52 | 39.77 | 28.63 |

注：1、中诚信国际根据鸿商集团提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、经尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季报整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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。3、中诚信国际将计入其他权益工具及少数股东权益中洛阳铝业发行的可续期公司债券计入有息债务。

担保主体财务概况

| 中债公司（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.9/2025.1~9 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总资产（亿元） | 147.46 | 141.56 | 144.71 | 148.84 |
| 信用增进业务准备金（亿元） | 28.55 | 33.27 | 38.91 | 40.79 |
| 所有者权益（亿元） | 110.01 | 97.51 | 100.35 | 103.89 |
| 增信责任余额（亿元） | 679.81 | 524.02 | 369.44 | 300.32 |
| 信用增进业务收入（亿元） | 8.20 | 8.84 | 7.25 | 4.82 |
| 利息净收入（亿元） | 3.54 | 3.12 | 2.50 | 1.46 |
| 投资收益（亿元） | 1.10 | 0.87 | 2.06 | 1.11 |
| 净利润（亿元） | 7.08 | 5.48 | 5.12 | 3.85 |
| 平均资本回报率(%) | 6.09 | 5.28 | 5.17 | -- |
| 累计代偿率(%) | 0.26 | 0.23 | 0.22 | -- |
| 净资产放大倍数(X) | 6.18 | 5.37 | 3.68 | 2.89 |

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 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，特此说明；其中“--”表示不适用或数据不可比。

¹ 公司于 2025 年 12 月 26 日发布《鸿商产业控股集团有限公司关于变更审计机构的公告》称，由于服务到期原因，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）不再为公司提供审计服务，公司新聘请了尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙）。

同行业比较（2025 年数据，亿元）

| 公司名称 | 控股企业情况 | 营业总收入 | 净利润 | 总资产 | 资产负债率 |
|------|--|----------|--------|----------|--------|
| 闽西兴杭 | 紫金矿业（601899.SH） 营业总收入：3,490.79 净利润：638.22 总资产：5,120.05 资产负债率：51.56% 总市值：9,030.06 持股比例：22.88% | 3,492.60 | 627.32 | 5,280.08 | 53.13% |
| 鸿商集团 | 洛阳钼业（603993.SH） 营业总收入：2,066.84 净利润：240.27 总资产：2,009.32 资产负债率：50.34% 总市值：4,175.72 持股比例：24.93% | 2,145.48 | 290.21 | 2,426.00 | 45.09% |

中诚信国际认为，与同行业相比，公司控股并表的有色金属企业略弱于同行业头部企业，但产业投资板块资产具有更高的流动性及收益价值，且整体财务杠杆比率更优。

注：“闽西兴杭”为“闽西兴杭国有资产投资经营有限公司”简称，“紫金矿业”为“紫金矿业集团股份有限公司”简称；市值为截至 2025 年末数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

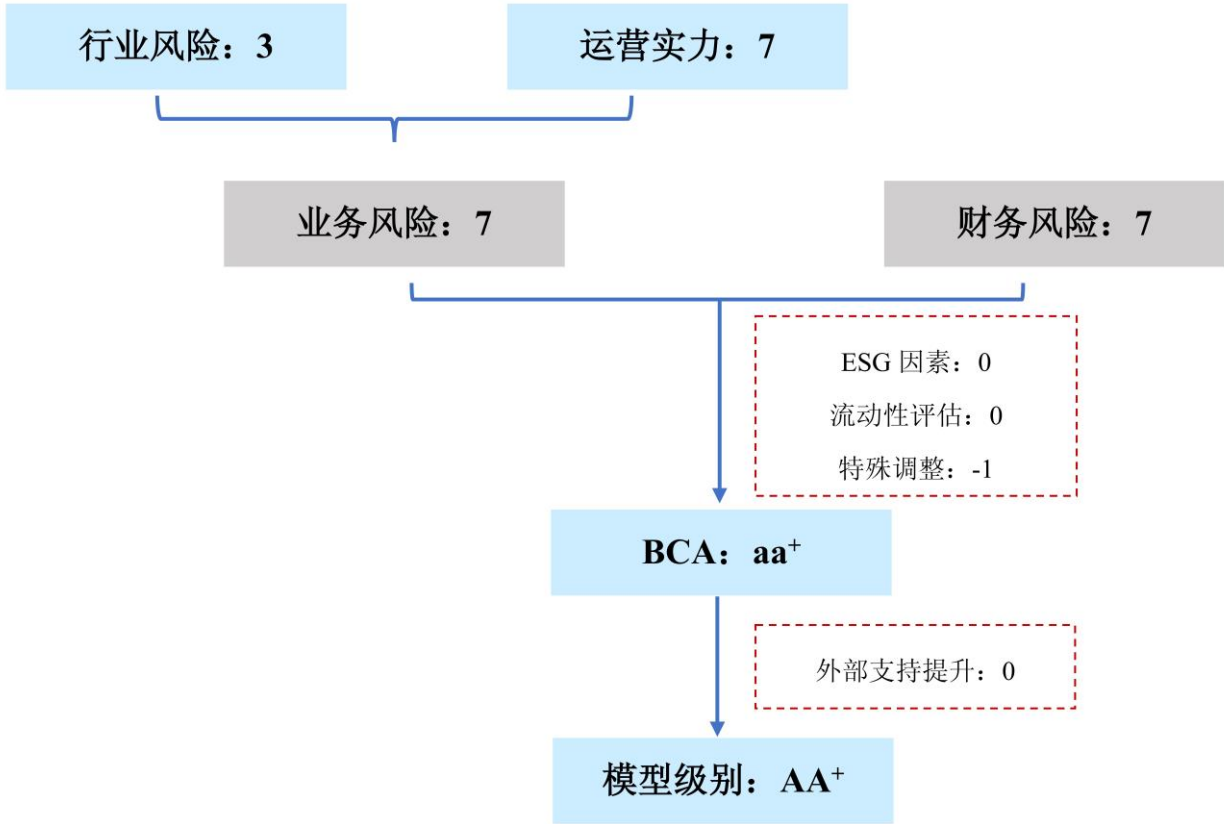
| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级有效期 | 发行金额/债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|----------------|--------------|--------------|--------------------|-------------------|-----------------------|------|
| 24 鸿商产业 MTN001 | AAA | AAA | 2025/06/11 至本报告出具日 | 5/5 | 2024/03/08~2027/03/08 | 无 |
| 24 鸿商产业 MTN002 | AAA | AAA | 2025/06/11 至本报告出具日 | 5/5 | 2024/04/03~2029/04/03 | 无 |
| 24 鸿商产业 MTN003 | AAA | AAA | 2025/06/11 至本报告出具日 | 5/5 | 2024/04/12~2029/04/12 | 无 |
| 24 鸿商产业 MTN004 | AAA | AAA | 2025/06/11 至本报告出具日 | 5/5 | 2024/04/19~2029/04/19 | 无 |

注：债券余额为 2026 年 5 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|------|--------|--------|-------------------|
| 鸿商集团 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2025/6/11 至本报告出具日 |

● 评级模型

鸿商产业控股集团有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 公司以对洛阳钼业 24.93% 持股比例对其进行报表合并，且洛阳钼业资产、收入、利润及现金流均在合并报表中占极大比重，合并报表业务及财务得分未能公允反映鸿商集团实际经营实力，故对其信用水平产生一定影响。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》,报告链接: <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

2025 年，铜精矿供应维持偏紧格局，全年价格中枢有所上移；预计 2026 年政策利好延续，电网投资加码、风光储协同放量、AI 算力与数据中心需求增长等为需求端带来韧性，铜价格中枢有望进一步上移。同期，钴、钼、钨价格亦受供需关系变化影响，全年均价均有所上行。

据安泰科统计，玉龙铜矿改扩建完成后逐步爬产，2025 年国内铜精矿含铜产量为 175 万吨，同比增长 1.2%，同期，我国铜精矿进口量为 3,031.03 万吨，同比增长 7.81%；AI 需求上升、风光抢装潮和贸易摩擦抢出口等带动 2025 年铜消费略超预期，2025 年我国精炼铜消费量为 1,580 万吨，同比增长 3.8%，占全球消费量的 58.6%。价格方面，2025 年年初铜价冲高，于 4 月份短暂回落后反弹，并于四季度强势上涨，全年价格中枢较 2024 年进一步上移，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,972.44 美元/吨和 80,957.82 元/吨，同比分别增长 7.62%和 8.00%。预计 2026 年财政、货币、地产、贸易等利好措施延续，对铜消费形成内需支撑，同时，“十五五”电网投资加码、特高压与配网升级落地为铜需求托底，风光储协同放量、新能源汽车稳健增长为需求端带来韧性，AI 算力与数据中心等新增需求亦形成拉动，需求端对价格起到强力支撑，而铜精矿供应相对有限，叠加全球降息周期延续、美元指数预期下行，铜金融属性凸显，预计 2026 年铜价格中枢有望进一步上行。

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。2025 年 1~11 月，钴原料进口大幅缩减带动国内钴供应量同比减少约 30%至 15.9 万吨；随着电池材料需求提升，钴酸锂用钴量和三元材料用钴量均同比增加，同期钴消费量约 15 万吨，同比增长 22.2%。价格方面，随着刚果（金）钴原料出口禁令的发布，钴价迅速反弹，2025 年全年钴均价为 25.83~27.56 万元/吨，低幅同比上涨 38.89%，高幅同比上涨 25.53%。

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。2025 年，我国钼精矿产量 13.35 万吨，同比增加 0.76%；同期进口量为 4.90 万吨，同比增长 14.76%。从需求端来看，2025 年国内主流钢厂钼铁采购量总量为 15.55 万吨，同比增加 5.28%，下游汽车及工程机械行业为需求和价格提供较强支撑，全年国内 45%钼精矿均价 3,818 元/吨度，同比上涨 6.68%，60%钼铁均价 24.35 万元/基吨，同比上涨 5.44%。预计 2026 年全球范围内钼供

需基本保持平稳，国内新增钼精矿产能不大，钼原料仍需海外进口补充；随着钢铁产品向“普转优、优转特、特转精”方向升级及战略性新兴产业加快发展，预期钼价将保持高位波动。

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。钨主要添加制成硬质合金及超耐热合金等材料，广泛应用于汽车、航空航天、工程机械等行业。从供给端来看，为保护和合理开发优势矿产资源，我国对钨矿开采进行总量管理，2025 年钨精矿产量同比下降 0.41%至 7.27 万吨；而国内硬质合金产量增长、光伏钨丝快速发展，带动 2025 年钨需求增长，需求端增长促进钨精矿进口量增加，2025 年钨精矿进口量达 2.04 万吨，同比增长 63.97%。供给侧偏紧对价格形成支撑，加之贵金属价格上涨为钨市场注入积极情绪、出口管制导致海外市场供应紧张，2025 年国内市场 65%黑钨精矿平均价格 21.71 万元/吨，同比上涨 59.25%，年末 65%黑钨精矿价格涨至 45.8 万元/吨，仲钨酸铵（APT）价格涨至 68 万元/吨，分别较 1 月初价格上涨 228.07%和 223.28%。预计 2026 年半导体、核聚变等领域对高纯度钨原料的需求将进一步增长，军工领域因战略储备需求及装备升级，对特种钨合金的采购量亦将保持高位，但汽车、矿山机械等传统领域钨需求将有所放缓，需求放缓将平抑当前过热的钨市场，价格预期逐渐回归正常水平。

详见《中国有色金属行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12403?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司下属矿业板块资源禀赋好，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，且跟踪期内，洛阳钼业拓展黄金资源，未来竞争实力将进一步增强，需对海外经营风险保持关注；有色金属贸易业务竞争力较强，风险亦较为可控。产业投资板块为公司贡献良好投资收益。

2025 年以来公司产权结构、治理结构、合并范围均无较大变化，持续推动以三大板块为基础的战略格局的发展。

截至 2026 年 3 月末，公司实收资本 1.82 亿元；于泳直接持有公司 99%的股权，是公司的控股股东和实际控制人。

公司董事会由 3 名董事组成，其中董事长兼任总裁，2 名董事分别兼任副总裁和财务总监；公司不设监事会，设 1 名监事，2025 年以来未发生人员变化，合并范围亦无变化。

公司目前已形成以洛阳钼业为主体的国际化矿产资源板块、以小康人寿保险有限责任公司（以下简称“小康人寿”）为主体的保险服务板块和以鸿商资本股权投资有限公司为主体的新兴产业投资板块的产业投资控股发展格局，通过产业内生价值的发掘和培育，推升企业价值的提升。

跟踪期内，控股企业洛阳钼业核心产品产量增加，在全球范围内保持领先的行业地位；洛阳钼业矿山品位高，资源禀赋好；矿山资源优势及产业链贯通使得洛阳钼业具备较大的成本优势，2025 年洛阳钼业净利润大幅增加，使得公司获取的投资回报亦显著提升，但需对海外经营风险保持关注。

业务布局方面，洛阳钼业采取“矿山+贸易”双轮驱动的业务模式，主要业务可分为钼钨（中国区）、铌磷(CMOC Brasil)、铜钴(TF Holdings Limited、KFM Holding Limited)及矿产贸易（IXM

Holding S.A.及其子公司、成员单位）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。此外，洛阳钼业亦参股华越镍钴（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。跟踪期内，洛阳钼业亦积极布局黄金资源，先后完成对厄瓜多尔奥丁矿业²及巴西 4 座金矿³的收购，带动洛阳钼业金属品种多样性进一步提升。整体来看，洛阳钼业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。

市场地位方面，洛阳钼业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，同时金属贸易业务位居全球前列。但值得关注的是，洛阳钼业主要业务运营仍集中在海外，截至 2025 年末，其境外资产规模为 1,841.16 亿元，占总资产的比例为 91.63%；2025 年境外采矿及贸易收入约 1,910 亿元，占比约为 88%。较多的海外业务布局将使洛阳钼业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，需对此保持关注。

资源品质及生产经营方面，洛阳钼业矿产资源丰富，截至 2025 年末保有的铜资源量为 3,358 万吨，钴资源量为 523.8 万吨，铌资源量为 201.9 万吨，磷资源量为 9,058.5 万吨，钼资源量为 83.2 万吨，钨资源量 10.3 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。在丰富的矿山资源保障下，洛阳钼业生产运营情况实现提升。TFM 混合矿项目稳定供矿且矿产品回收率持续提升，KFM 球磨机技改带动矿石处理量进一步增加，共同带动 2025 年洛阳钼业主要产品铜、钴产量同比分别增长 13.99%和 2.96%，洛阳钼业位列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；预计随着 KFM 二期项目⁴的投产，公司铜产量或将进一步提升。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，并于 6 月 21 日将该禁令继续延长 3 个月，刚果（金）政府于 10 月 16 日解除钴出口禁令并实施配额政策，2026、2027 年每年配额为 96,600 吨，考虑到钴产品对整体收入利润贡献较小，近两年占营业收入比重均未超 5%，预计该政策对洛阳钼业整体业绩影响较为有限，但需持续关注政策变动对公司生产经营产生的影响。

表 1：近年来洛阳钼业主要矿山产品产量（吨）

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E |
|------------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 铜 | 393,987 | 650,161 | 741,149 | 760,000~820,000 |
| 钴 | 55,526 | 114,165 | 117,549 | 100,000~120,000 |
| 钼 | 15,635 | 15,396 | 13,906 | 11,500~14,500 |
| 钨 | 7,975 | 8,288 | 7,114 | 6,500~7,500 |
| 铌 | 9,515 | 10,024 | 10,348 | 10,000~11,000 |
| 磷肥（万吨） | 117 | 118 | 121 | 105~125 |
| 铜（NPM 80%权益） | 25,550 | -- | -- | -- |
| 金（NPM 80%权益）（盎司） | 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：洛阳钼业定期报告，中诚信国际整理

² 2025 年 6 月，洛阳钼业以 5.81 亿加元完成对厄瓜多尔奥丁矿业 100%股权收购，同年 8 月，奥丁矿业与厄瓜多尔 Elit Corporation 公司签署协议，锁定 4 个水电站、232 兆瓦供电排他权，为构建安全、稳定、可靠的电力供销体系奠定坚实基础，目前奥丁矿业金矿项目正处于筹建阶段，计划于 2029 年建成投产。

³ 2025 年 12 月，公司宣布以 10.15 亿美元收购加拿大上市公司 Equinox Gold Corp.旗下巴西四座在产金矿（Aurizona 金矿、RDM 金矿及 Bahia 综合矿区）100%权益，上述交易已于 2026 年 1 月完成交割，2026 年巴西系列金矿预计黄金年化产量为 6~8 吨，或将逐步成为公司新的业绩增长点。

⁴ 预计将于 2027 年投产，投产后预计新增原矿处理规模 726 万吨/年，达产后预计年均新增 10 万吨铜金属，将进一步扩大公司铜产能优势。

矿业企业生产成本方面，洛阳钼业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。2025 年，IXM 提质控量，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，贸易结构进一步调整，毛利率进一步提升至 2.11%。

投资回报方面，近年来洛阳钼业经营业绩持续提升，根据洛阳钼业 2024 年 6 月 5 日披露提质增效重回报公告，承诺 2024 年至 2026 年连续三年每年现金分红占当年合并报表中归母净利润比例超 40%，公司可通过控股洛阳钼业获得较好的现金投资回报。跟踪期内，在铜价上涨及洛阳钼业业绩报告的推动下，其市值叠创历史新高，未来基于洛阳钼业的增产预期，公司可从其有望持续增长的业绩中获得稳定增长的现金分红。

表 2：近年来洛阳钼业经营业绩及投资回报情况（亿元）

| | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 归属于上市公司股东的净利润 | 82.50 | 135.32 | 203.39 |
| 现金分红总额 | 33.32 | 54.56 | 61.19 |
| 当期股利支付率 | 40.39% | 40.32% | 30.08% |
| 公司持股数量 | 5,333,220,000 | 5,333,220,000 | 5,333,220,000 |
| 每股股利（元）（含税） | 0.1542 | 0.255 | 0.286 |
| 公司持股对应的现金股利（税前） | 8.22 | 13.60 | 15.25 |
| 期末洛阳钼业总市值 | 1,070.83 | 1,366.01 | 4,175.72 |

注：将公司及下属子公司、孙公司鸿商产业国际有限公司、鸿商投资有限公司所持股份合并计算。

资料来源：洛阳钼业定期报告，中诚信国际整理

公司其他业务涵盖较大规模的产业投资，主要集中在新能源、保险、互联网及智能制造领域。

公司产业投资主要聚焦于新能源、保险、互联网及智能制造领域。跟踪期内公司仍主要通过下属的西藏鸿商资本投资有限公司（以下简称“西藏鸿商”）持有宁德时代股票，实现较多投资收益。宁德时代是全球领先的动力电池和储能电池企业，根据 SNE Research 统计，2025 年其全球动力电池使用量市占率为 39.2%，连续九年排名全球第一；2025 年全球储能电池出货量市占率为 30.4%，连续五年排名全球第一。2025 年，宁德时代业绩持续向好⁵，公司处置宁德时代股权收益 38.49 亿元，获得现金分红 1.59 亿元；截至 2025 年末，公司下属西藏鸿商等子公司合计持有宁德时代 1,054.86 万股，参考市值 38.74 亿元。此外，公司还投资了小康人寿、纳晶科技股份有限公司等企业。

表 3：公司主要投资企业情况

| 被投资企业名称 | 投资概况 |
|--------------|--|
| 小康人寿保险有限责任公司 | 2015 年公司通过股权转让的方式成为小康人寿前身中法人寿保险有限责任公司（以下简称“中法人寿”）股东。2020 年中法人寿完成增资，2021 年更名为小康人寿。截至 2024 年末，公司持有小康人寿 33% 股权。2025 年处于降息周期，小康人寿执行“差异化发展”战略，聚焦“业务稳健增长”与“成本精细化管理”双轮驱动，持续推进产品转型迭代，以控制资金成本。2025 年小康人寿实 |

⁵ 2025 年，宁德时代实现营业总收入 4,237.02 亿元，同比增长 17.04%，归属于上市公司股东净利润 722.01 亿元，同比增长 42.28%。

纳晶科技股份有限公司

现营业收入 22.34 亿元（+31.74%），净利润 4.42 亿元。

纳晶科技以量子点半导体新材料为技术核心的国家级高新技术企业，主要业务是量子点新材料的研究、制造及应用产品的开发，是新三板挂牌公司。截至 2025 年末，公司及下属的北京汇桥私募基金管理有限公司分别持有纳晶科技 15.70% 和 14.94% 股份。2025 年，纳晶科技各业务板块按计划推进工作，实现营业收入 0.49 亿元（+46.55%），净利润-0.41 亿元（-2.93%）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

洛阳铝业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。

截至 2025 年末，洛阳铝业主要在建工程为刚果（金）KFM 二期工程，项目计划总投资 10.84 亿美元，已累计投资 2.50 亿美元，尚需投资 8.34 亿美元，项目预计将于 2027 年建成投产。考虑到洛阳铝业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；但因洛阳铝业各矿山均有持续勘探需求，且若厄瓜多尔奥丁矿业投入建设，未来洛阳铝业或仍将有一定的资本支出。除洛阳铝业外，公司其余板块无在建项目。

财务风险⁶

中诚信国际认为，2025 年，公司经营规模持续扩大，盈利能力大幅提升并处于很好水平；产业投资板块整体投资回报较高，杠杆水平较优。在主要产品价格上涨的背景下，公司整体保持很好的经营获现能力。整体来看，公司可通过其良好的盈利及获现能力为债务付息提供保障，且备用流动性充足，直接融资渠道畅通，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

2025 年，公司经营规模持续扩大，盈利能力大幅提升并处于很好水平，且产业投资板块回报较高，共同助益整体业绩提升。

2025 年，鸿商集团营业总收入同比基本保持稳定。具体来看，钼矿石伴随开采年限的增加致使品位下降，导致钼、钨产量同比下降，但主要产品价格同比均有不同幅度的上涨，矿山采掘及加工板块各产品营业收入同比均实现增长；公司进一步优化贸易结构，基本金属贸易收入同比下降 10.07%。毛利率方面，主要产品价格上涨及贸易产品结构优化带动鸿商集团营业毛利率同比进一步上升。同时，融资成本下行及汇兑收益增加令财务费用大幅下降，期间费用有所压降，经营性业务利润同比大幅提升。产业投资板块金融资产公允价值随金融市场环境改善有所提升，但在主要金属价格上行背景下，贸易板块期货业务公允价值变动⁷仍对利润产生侵蚀。公司减持宁德时代等企业的部分股票对投资收益形成较大贡献⁸，一定程度上弥补了公允价值变动损益对利润总额的影响，2025 年公司利润总额仍大幅增长。整体来看，受益于洛阳铝业良好的经营业绩及公司部分退出投资项目利得，2025 年净利润同比增幅很大。

2026 年以来，在洛阳铝业生产运营管理能力稳步提升的背景下，主要产品量价齐升，带动洛阳铝业一季度营业总收入及净利润同比分别增长 44.34%和 100.10%。同时，公司其余主体所持有

⁶ 财务风险中所提到的财务报表拆分不考虑公司与洛阳铝业产生的关联交易，仅为简单拆分下的分部利润及资产的呈现。

⁷ 2025 年，合并报表口径衍生金融工具公允价值变动损失为 41.83 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产的公允价值变动损失为 25.17 亿元。2025 年度，IXM 贸易业务按照国际会计准则核算的毛利率为 2.11%。

⁸ 2025 年，合并报表口径公司处置交易性金融资产取得投资收益 37.48 亿元。

的金融资产表现较好，当期净利润增幅接近 60%。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目 | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026.1~3 | |
|--------------------|-----------------|-------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 钼、钨 | 86.11 | 43.56 | 81.19 | 41.82 | 87.53 | 47.05 | -- | -- |
| 铌、磷 | 63.24 | 25.45 | 65.41 | 30.94 | 76.93 | 34.29 | -- | -- |
| 铜、钴 | 280.01 | 36.91 | 506.00 | 49.00 | 612.68 | 56.01 | -- | -- |
| 铜、金 | 15.82 | 21.24 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 基本金属贸易 | 1,414.63 | 1.45 | 1,517.81 | 3.26 | 1,365.00 | 6.10 | -- | -- |
| 其他业务 | 3.89 | 11.64 | 2.60 | 31.19 | 3.35 | 36.72 | -- | -- |
| 营业总收入/营业毛利率 | 1,863.69 | 9.73 | 2,173.00 | 16.22 | 2,145.48 | 23.08 | 681.92 | 22.30 |

注：其他业务包括酒店经营、显示产品、办公楼租赁等。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2025 年末，公司总资产、总负债及总债务规模同比均上升，且利润积累推升所有者权益规模，杠杆比率较优，整体资本结构较为稳健。

公司资产、负债变化受洛阳钼业影响较大。2025 年末，洛阳钼业持续开展对外收并购，合并范围有所扩大，且对外收购及在建项目持续推进保有一定资金需求，总资产、总负债及总债务规模同比均有上升。资产方面，洛阳钼业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⁹。截至 2025 年末，公司合并口径货币资金中受限货币资金占比为 3.37%。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、结构性存款、委托理财及金融机构基金产品等，受主要金属价格上升影响，2025 年末交易性金融资产规模较上年末大幅上升。且在金属价格上升的背景下，IXM 基本金属贸易业务持有的存货价值规模上升，推升 2025 年末存货规模¹⁰。2025 年，矿业板块在建项目进入尾声，折旧令年末固定资产规模较上年末有所下降。产业投资板块资产主要以母公司及下属公司所持有的货币资金、交易性金融资产、衍生金融资产等流动性资产为主，整体规模随金融市场向好而有所增长，需对金融市场行情波动对产业投资板块资产稳定性产生的影响保持关注；此外，小康人寿权益法下确认的投资收益令 2025 年末长期股权投资规模同比有所增加。

负债及债务方面，金属价格上涨对应的资金需求增加推升洛阳钼业 2025 年末总债务规模，公司总债务规模随之上升。经营性负债主要为应交税费、合同负债、权益金应付款等，相关规模随经营规模的扩大有所上升。跟踪期内利润积累带动未分配利润及所有者权益规模大幅上升，但受总负债规模上升影响，2025 年末资产负债率略有上升，总资本化比率进一步下降，呈现分化态势。整体看，公司资本结构较优。

2026 年以来，主要金属产品价格高位运行，矿业板块利润进一步积累推升 3 月末货币资金规模，叠加在建项目的推进、巴西 4 座金矿交割等，共同带动 3 月末总资产规模较上年末扩大。负债端亦随业务规模的扩大有所增长，出于资金成本考虑，洛阳钼业短期借款规模进一步扩大，且随着到期债券的偿付，公司以短期债务为主的债务结构有待优化。

⁹ 截至 2025 年末，货币资金总额 335.64 亿元，存放境外的款项总额为 203.36 亿元，占比 60.59%；美元合计 227.70 亿元，占比 67.84%。

¹⁰ 2025 年末 IXM 贸易存货中采用公允价值计量的规模为 140.98 亿元，受存货价值上升及增加备货影响，较年初增加 62.23 亿元。

现金流及偿债情况

2025 年，公司整体保持很好的经营获现能力，各项偿债指标有所优化，且公司货币等价物保有量高，备用流动性充足，整体偿债能力保持在较好水平。

2025 年，存货规模扩大对资金占用增加，公司经营活动净现金流同比下降，但整体仍保持很好的经营获现能力。投资活动方面，洛阳钼业收并购保有一定资金需求，且闲置资金购买的结构性存款到期金额同比减少影响，当期投资活动现金转为净流出态势。筹资活动方面，洛阳钼业保持较高规模的分红，受债务偿还力度下降影响，2025 年筹资活动现金净流出规模收窄。2026 年一季度，金属价格维持高位，存货对资金的占用进一步增加，经营活动现金净流入规模同比下降。

偿债能力方面，2025 年，公司经营获现水平下降且债务规模上升，但因存货规模扩大且 IXM 金属贸易业务形成的应收账款规模增加，FFO 对总债务的保障能力增强；盈利能力的提升令 EBITDA 相关偿债指标优化，且公司货币等价物保有量高，能对短期债务的偿付起到很强的支撑作用。截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 1,912.85 亿元，其中尚未使用额度为 1,565.44 亿元，备用流动性充足。跟踪期内，洛阳钼业资金管理体系和模式未发生变化，产业投资板块资金仍由公司统一进行调拨。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 期间费用合计 | 67.05 | 62.34 | 45.31 | 18.54 |
| 洛阳钼业期间费用合计 | 58.73 | 54.53 | 38.56 | 17.45 |
| 经营性业务利润 | 84.39 | 250.03 | 417.34 | 120.70 |
| 洛阳钼业经营性业务利润 | 92.66 | 258.17 | 423.23 | 121.96 |
| 公允价值变动损益 | -37.43 | 5.68 | -66.30 | -62.08 |
| 洛阳钼业公允价值变动损益 | 16.81 | -13.76 | -76.88 | -4.81 |
| 投资收益 | 38.38 | 47.65 | 58.61 | 73.70 |
| 洛阳钼业投资收益 | 24.83 | 9.59 | 7.52 | 4.82 |
| 母公司投资收益 | 14.02 | 21.87 | 16.64 | 0.39 |
| 利润总额 | 84.29 | 301.33 | 407.25 | 132.03 |
| 洛阳钼业利润总额 | 132.08 | 251.24 | 351.61 | 121.69 |
| 净利润 | 41.30 | 199.35 | 290.21 | 104.01 |
| 洛阳钼业净利润 | 85.31 | 154.59 | 240.27 | 88.24 |
| 母公司净利润 | 11.29 | 23.00 | 15.52 | 0.01 |
| 归属于母公司股东的净利润 | -23.39 | 79.05 | 101.03 | 34.93 |
| 总资产收益率(%) | 6.35 | 16.81 | 19.55 | -- |
| 货币资金 | 363.92 | 352.78 | 398.28 | 515.33 |
| 洛阳钼业货币资金 | 307.16 | 304.27 | 335.64 | 449.92 |
| 差值 | 56.76 | 48.51 | 62.64 | 65.41 |
| 母公司货币资金 | 25.60 | 25.78 | 38.44 | 18.16 |
| 交易性金融资产 | 209.92 | 208.41 | 282.97 | 328.73 |
| 洛阳钼业交易性金融资产 | 82.85 | 65.10 | 136.43 | 164.56 |
| 差值 | 127.07 | 143.31 | 146.54 | 164.17 |
| 母公司交易性金融资产 | 10.47 | 3.91 | 9.76 | 11.66 |
| 其他权益工具投资 | 21.98 | 29.99 | 28.06 | 24.66 |
| 固定资产 | 370.92 | 457.98 | 433.10 | 467.85 |
| 洛阳钼业固定资产 | 356.04 | 444.22 | 420.40 | 455.40 |
| 在建工程 | 106.36 | 40.57 | 40.57 | 51.96 |
| 无形资产 | 229.73 | 216.63 | 240.55 | 256.57 |
| 资产总计 | 2,058.75 | 2,054.42 | 2,426.00 | 2,648.48 |

| | | | | |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 洛阳钼业资产总计 | 1,729.75 | 1,702.36 | 2,009.32 | 2,236.90 |
| 差值 | 329.00 | 352.06 | 416.68 | 411.58 |
| 母公司资产总计 | 105.93 | 114.24 | 129.11 | 109.08 |
| 负债合计 | 1,116.32 | 923.88 | 1,093.80 | 1,225.76 |
| 洛阳钼业负债合计 | 1,010.12 | 842.94 | 1,011.46 | 1,163.87 |
| 差值 | 106.20 | 80.94 | 82.34 | 61.89 |
| 母公司负债合计 | 61.24 | 52.55 | 51.91 | 31.86 |
| 未分配利润 | 280.89 | 353.62 | 456.95 | 494.73 |
| 其他综合收益 | 8.51 | 12.52 | 3.33 | -3.41 |
| 所有者权益合计 | 942.43 | 1,130.54 | 1,332.20 | 1,422.72 |
| 洛阳钼业所有者权益 | 719.62 | 859.42 | 997.87 | 1,073.04 |
| 母公司所有者权益 | 44.69 | 61.69 | 77.21 | 77.22 |
| 资产负债率(%) | 54.22 | 44.97 | 45.09 | 46.28 |
| 洛阳钼业资产负债率(%) | 58.40 | 49.52 | 50.34 | 52.03 |
| 母公司资产负债率(%) | 57.81 | 46.00 | 40.20 | 29.21 |
| 总资本化比率(%) | 40.45 | 26.14 | 25.63 | 24.91 |
| 经营活动净现金流 | 143.56 | 322.26 | 200.99 | 94.24 |
| 投资活动净现金流 | -118.17 | 12.12 | -70.39 | -66.25 |
| 筹资活动净现金流 | -91.94 | -336.12 | -76.61 | 96.41 |
| 短期债务/总债务(%) | 62.56 | 71.07 | 90.72 | 92.13 |
| 总债务 | 633.28 | 396.48 | 459.16 | 471.89 |
| 洛阳钼业总债务 | 548.14 | 340.84 | 405.31 | 440.33 |
| 差值 | 85.14 | 55.64 | 53.85 | 31.56 |
| 母公司总债务 | 60.60 | 51.54 | 50.98 | 30.98 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.27 | 8.92 | 17.51 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.11 | 0.57 | 0.79 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.95 | 0.97 | 0.90 | -- |
| 货币等价物/短期债务(X) | 1.33 | 1.91 | 1.60 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来自于投资收益，2025 年，母公司投资板块经营向好，年末资本结构进一步优化。考虑到母公司流动性较高，且再融资能力较强，整体保持较强的偿付能力。

2025 年，母公司保持的较大规模投资收益¹¹，当期利润表盈余较多，负债端整体变化不大，年末资产结构保持稳定，资本结构进一步优化。资产端结构仍以货币资金、交易性金融资产、长期股权投资以及其他应收款为主，其中，2025 年末母公司货币资金保持在一定规模，且其他应收款仍主要为与下属投资平台间的往来借款，对应下属投资平台所持现金或金融资产，流动性较高。母公司负债以短期借款及债券为主，均可通过自有资金偿还或再融资接续；2025 年末母公司对洛阳钼业持有的股权对应市值超 1,000 亿元；此外，2025 年母公司取得投资收益收到的现金可对当期分配股利、利润或偿付利息支付的现金形成有效覆盖，整体保持较强的偿付能力。

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 170.15 亿元，占当期末总资产的 7.01%。受限资产主要包括受限货币资金 13.42 亿元，主要为保证金及短期借款融资质押；因短期借款融资质押的交易性金融资产、存货、无形资产、一年内到期的非流动资产分别为 24.93 亿元、116.67 亿元、0.002 亿

¹¹ 其中收到子公司股利分红款 12.83 亿元，处置金融资产产生投资收益 1.30 亿元。

元和 6.60 亿元，以及因中期票据质押的固定资产 8.53 亿元，另有因开具应付票据质押的 0.003 亿元应收款项融资。

截至 2025 年末，公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。同期末，洛阳钼业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 2 笔共计 2.60 亿元连带责任担保，以上担保采取了反担保措施；此外，洛阳钼业对参股公司华越镍钴提供 16.56 亿元连带责任担保，上述担保未设置反担保措施，需对华越镍钴的经营情况保持关注。

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，2023~2026 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹²

假设

- 2026 年，鸿商集团矿业板块主要产品产量保持稳定，价格维持高位。
- 2026 年，鸿商集团矿业板块保有一定规模资本支出。
- 2026 年，鸿商集团矿业板块获现能力保持在较好水平，资金需求保持稳定。
- 2026 年，鸿商集团产业投资板块金融资产公允价值相对稳定。

预测

表 6：预测情况表

| 重要指标 | 2024 年实际 | 2025 年实际 | 2026 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%) | 26.14 | 25.63 | 23.50~25.00 |
| 总债务/EBITDA(X) | 0.97 | 0.90 | 0.95~1.10 |

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

鸿商集团治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小；公司经营获现能力强，融资渠道通畅，整体流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG¹³表现方面，鸿商集团注重安全生产与环保投入，并积极履行作为国际矿业企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现处于行业较优水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，鸿商集团经营获现能力较强，未使用授信额度充足。同时，子公司洛阳钼业为 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固定资产建设开支，但已投产矿山产生的现金流对资本支出可形成补充；筹资现金流出主要为偿还有息负债、利息支出以及合并项下的洛阳钼业对股东的分红、洛阳钼业子公司对少数股东的分红，随着洛阳钼业经营业绩逐年提升，现金分红金额有所增长；产业投资板块现金流动仅为

¹²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其他事项和假设因素，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。

¹³ 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。

现金配置高流动性的金融资产，该板块持有的金融资产交易流动性较高，现金与金融资产相互配置的灵活性较高。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊调整

公司以对洛阳钼业 24.93% 持股比例对其进行报表合并，且洛阳钼业资产、收入、利润及现金流均在合并报表中占极大比重，合并报表业务及财务得分未能公允反映鸿商集团实际经营实力，故对其信用水平产生一定影响。

跟踪债券信用分析

“24 鸿商产业 MTN001”、“24 鸿商产业 MTN002”、“24 鸿商产业 MTN003”及“24 鸿商产业 MTN004”募集资金均为 5 亿元，截至 2025 年末，上述募集资金已全部按约定用途使用完毕。

上述中期票据均由中债公司提供不可撤销的连带责任保证担保，对债项的还本付息起到有力的保障作用。同时，公司主营业务稳步发展，再融资渠道畅通，债券可实现到期接续，跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势；另外，公司债务融资工具发行顺畅，可依靠借新还旧、滚动发行方式偿还到期债券，债务到期压力较为可控，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

中债公司为“24 鸿商产业 MTN001”、“24 鸿商产业 MTN002”、“24 鸿商产业 MTN003”和“24 鸿商产业 MTN004”提供不可撤销的连带责任保证担保。

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构。2009 年 9 月，在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团有限公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司共同发起设立。中债公司初始注册资本为 60.00 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。截至 2025 年 9 月末，中债公司注册资本及实收资本仍为 60.00 亿元，中债公司股权结构较为分散，无实际控制人。

中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，致力于信用增进产品创新和制度创新。中债公司深耕债券市场信用增进业务，积极稳妥推进信用风险缓释工具创新，同时本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。信用增进业务方面，中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，自成立以来，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设。经过长期业务发展，中债公司在债券增信服务领域积累了丰富的项目经验和突出的声誉优势；近年来，中债公司在聚焦债券增信业务的同时，通过创设及买入信用风险缓释工具，进一步活跃信用衍生品交易市场，助力衍生品市场发展。2024 年以来受城投债政策及外部环境影响，新增增信额持续下降，叠加存量项目到期解保，中债公司债券增信业务规模大幅收缩，截至 2025 年 9 月末，中债公司未到期增信责任余额降至 300.32 亿元，未来增信业务规模可能进一步下滑。此外，作为央行下属单位，近年来中债公司承担支持民营房企融资、确保“第二支箭”合规开展、规范运行等政策职能，对防范房地产领域风险扩大及改善民营企业融资环境起到积极作用，并对

中债公司增信业务收入有所贡献。中诚信国际将持续关注后续政策性业务的持续性及对中债公司政策职能的定位情况。增信组合质量方面，近年来中债公司未新增代偿，截至 2025 年 6 月末，其累计共发生 14 笔代偿，金额合计 6.80 亿元，其中已经回收金额 3.58 亿元，同时已全额计提应收代偿款减值准备 3.25 亿元，应收代偿款账面价值 0 元。此外，中债公司承担了一定政策性职能，虽然通过完善的制度及业务流程以及多方面的政策支持有效降低了中债公司所面临的风险敞口，但当前民营房企仍处于信用修复阶段，部分增信房企已经出现境内外债券偿还困难，且未来 1~2 年政策性增信项目将陆续进入债券偿还期，中债公司或面临一定代偿压力，仍需关注相关业务对中债公司品牌及其他市场化业务开展的影响。除信用增进业务外，中债公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务，投资策略较为稳健，2024 年投资收益明显增长对利润形成重要补充，仍需关注资本市场波动对投资业务的影响。2024 年中债公司获得信用增进业务收入 7.25 亿元，投资收益 2.06 亿元，实现净利润 5.12 亿元，盈利指标持续下滑；2025 年 1~9 月中债公司获得信用增进业务收入 4.82 亿元，投资收益 1.11 亿元，实现净利润 3.85 亿元。2025 年中债公司获得信用增进业务收入 6.25 亿元，投资收益 1.35 亿元，实现净利润 4.83 亿元，盈利表现良好。同时考虑到中债公司积极践行央行货币政策工具，并具有多元化的股东背景且股东实力强，业务发展能够获得政策及股东有力支持。

表 7：中债信用增进投资股份有限公司评级模型打分情况

| 项目 | 结果 |
|--------|-----|
| BCA 级别 | aaa |
| 外部支持提升 | 0 |
| 模型级别 | AAA |

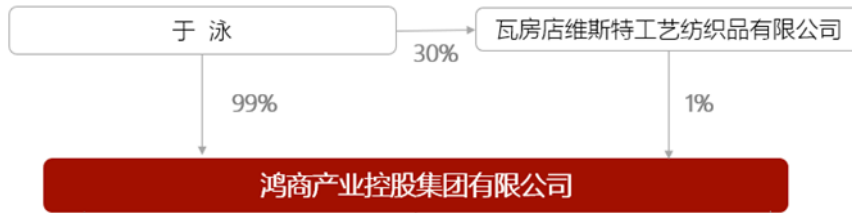
注：1.外部支持：公司股东实力较强，作为国内首家专业债券信用增进机构，公司自成立以来践行推动市场信用风险分散分担机制建设的历史使命，行业地位突出，并承担了一定的政策职能，政府及股东的支持意愿较强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；2.方法论：中诚信国际担保行业评级方法与模型 C230500_2024_03。

综合来看，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销的连带责任保证担保对上述债项还本付息起到有力保障作用。

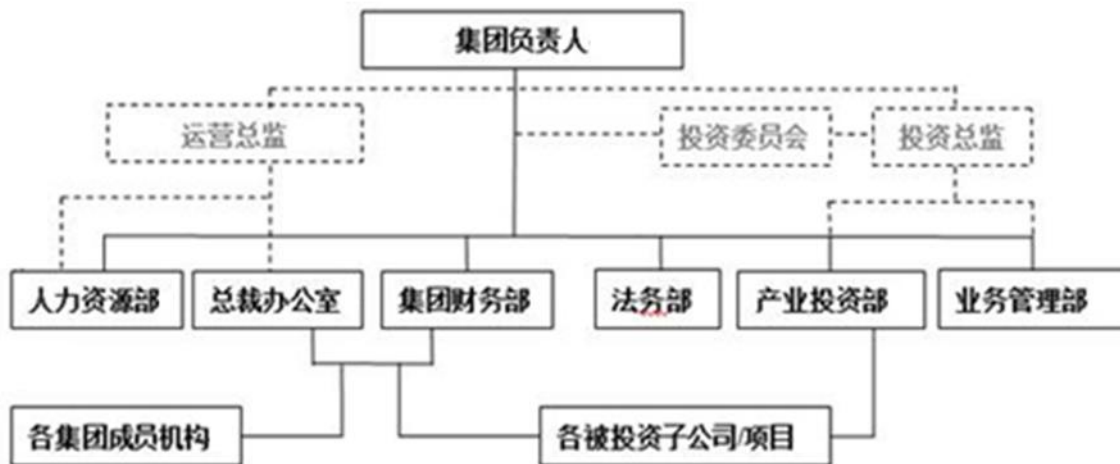
评级结论

综上所述，中诚信国际维持鸿商产业控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“24 鸿商产业 MTN001”、“24 鸿商产业 MTN002”、“24 鸿商产业 MTN003”、“24 鸿商产业 MTN004”的信用等级为 **AAA**。

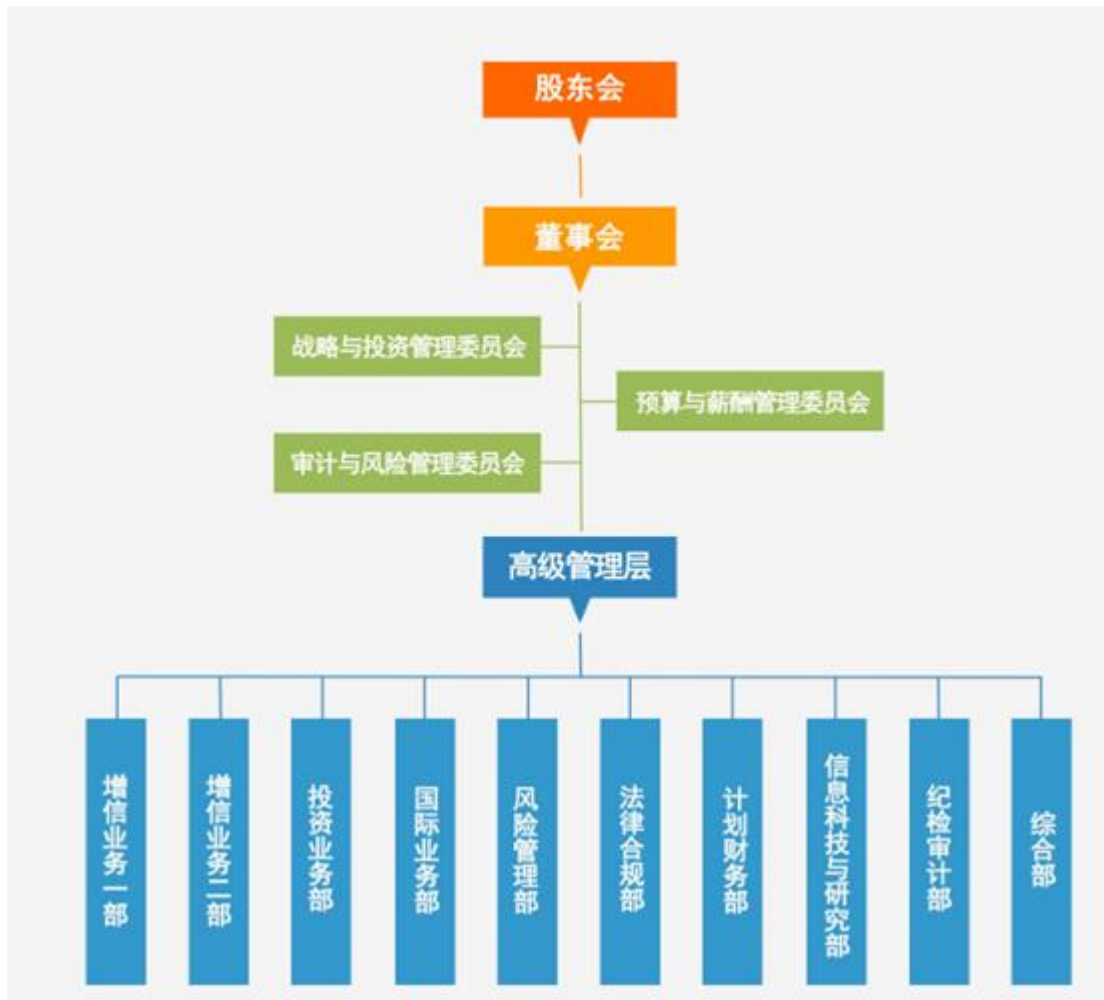
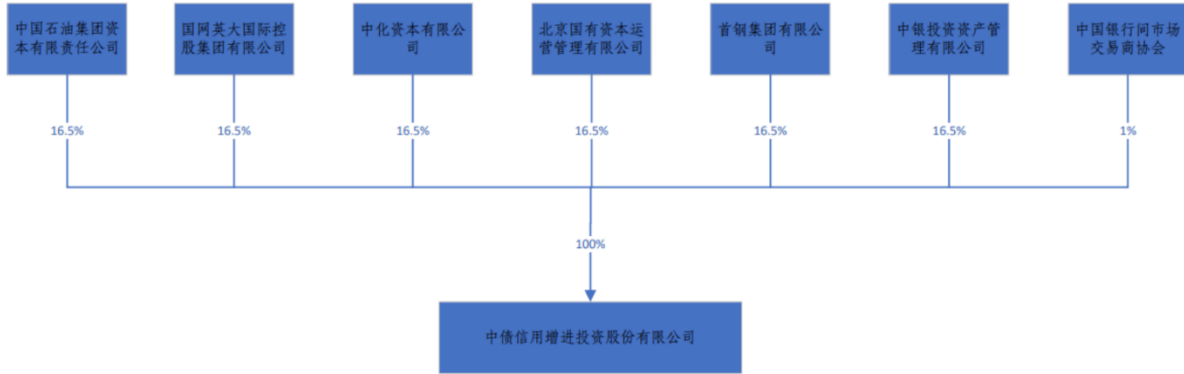
附一：鸿商产业控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



| 主要子公司名称 | 持股比例 |
|----------------|--------|
| 洛阳栾川钼业集团股份有限公司 | 24.93% |
| 鸿商资本股权投资有限公司 | 100% |



附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



附三：鸿商产业控股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） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 3,639,219.36 | 3,527,816.58 | 3,982,798.49 | 5,153,344.55 |
| 应收账款 | 113,603.83 | 65,736.68 | 122,396.07 | 114,689.88 |
| 其他应收款 | 755,644.62 | 829,179.47 | 850,941.40 | 848,458.35 |
| 存货 | 3,144,374.32 | 3,000,045.91 | 4,118,643.91 | 4,354,044.08 |
| 长期投资 | 1,150,444.02 | 1,254,236.72 | 1,322,172.66 | 1,366,323.31 |
| 固定资产 | 3,709,218.83 | 4,579,787.21 | 4,331,021.86 | 4,678,477.72 |
| 在建工程 | 1,063,574.52 | 405,735.18 | 405,650.21 | 519,596.90 |
| 无形资产 | 2,297,285.76 | 2,166,258.70 | 2,405,497.83 | 2,565,655.76 |
| 资产总计 | 20,587,454.61 | 20,544,168.25 | 24,260,038.02 | 26,484,773.78 |
| 其他应付款 | 636,843.00 | 685,171.67 | 519,877.63 | 649,183.26 |
| 短期债务 | 3,961,955.95 | 2,817,651.33 | 4,165,616.33 | 4,347,436.88 |
| 长期债务 | 2,370,817.66 | 1,147,129.69 | 426,033.20 | 371,423.06 |
| 总债务 | 6,332,773.61 | 3,964,781.02 | 4,591,649.54 | 4,718,859.94 |
| 净债务 | 3,153,972.06 | 675,780.74 | 743,005.67 | -434,484.61 |
| 负债合计 | 11,163,198.94 | 9,238,787.11 | 10,938,036.27 | 12,257,601.58 |
| 所有者权益合计 | 9,424,255.66 | 11,305,381.14 | 13,322,001.75 | 14,227,172.20 |
| 利息支出 | 490,093.05 | 457,706.75 | 292,437.11 | -- |
| 营业总收入 | 18,636,942.86 | 21,730,034.17 | 21,454,810.73 | 6,819,159.82 |
| 经营性业务利润 | 843,922.46 | 2,500,333.64 | 4,173,378.99 | 1,206,972.60 |
| 投资收益 | 383,812.11 | 476,456.68 | 586,077.35 | 736,984.74 |
| 净利润 | 412,986.17 | 1,993,498.32 | 2,902,109.24 | 1,040,092.67 |
| EBIT | 1,300,565.96 | 3,456,687.02 | 4,379,116.03 | -- |
| EBITDA | 1,601,523.39 | 4,083,798.44 | 5,119,973.67 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1,435,626.07 | 3,222,571.33 | 2,009,924.79 | 942,403.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1,181,720.30 | 121,165.95 | -703,906.67 | -662,512.70 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -919,446.89 | -3,361,186.20 | -766,100.15 | 964,098.80 |
| 财务指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 9.73 | 16.22 | 23.08 | 22.30 |
| 期间费用率(%) | 3.60 | 2.87 | 2.11 | 2.72 |
| EBIT 利润率(%) | 6.98 | 15.91 | 20.41 | -- |
| 总资产收益率(%) | 6.35 | 16.81 | 19.55 | -- |
| 流动比率(X) | 1.88 | 2.08 | 1.90 | 1.76 |
| 速动比率(X) | 1.33 | 1.49 | 1.36 | 1.28 |
| 存货周转率(X) | 5.28 | 5.93 | 4.64 | 5.00* |
| 应收账款周转率(X) | 191.67 | 242.33 | 228.08 | 230.10* |
| 资产负债率(%) | 54.22 | 44.97 | 45.09 | 46.28 |
| 总资本化比率(%) | 40.45 | 26.14 | 25.63 | 24.91 |
| 短期债务/总债务(%) | 62.56 | 71.07 | 90.72 | 92.13 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.15 | 0.69 | 0.37 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.24 | 0.98 | 0.41 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 2.93 | 7.04 | 6.87 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.95 | 0.97 | 0.90 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.40 | 1.45 | 1.23 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.27 | 8.92 | 17.51 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 2.65 | 7.55 | 14.97 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.11 | 0.57 | 0.79 | -- |

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入其他权益工具及少数股东权益中洛阳铝业发行的可续期公司债券计入有息债务。

附四：鸿商产业控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金 | 256,003.06 | 257,829.66 | 384,422.28 | 181,597.21 |
| 应收账款 | -- | -- | -- | -- |
| 其他应收款 | 397,592.13 | 482,875.52 | 353,838.85 | 334,366.58 |
| 存货 | -- | -- | -- | -- |
| 长期投资 | 178,246.46 | 305,210.10 | 398,406.93 | 401,474.60 |
| 固定资产 | 4,475.26 | 3,893.83 | 3,475.11 | 3,398.51 |
| 在建工程 | 501.57 | 280.14 | 251.09 | 251.09 |
| 无形资产 | -- | -- | -- | -- |
| 资产总计 | 1,059,251.36 | 1,142,420.81 | 1,291,139.01 | 1,090,807.24 |
| 其他应付款 | 5,733.20 | 9,827.87 | 8,540.26 | 8,508.06 |
| 短期债务 | 506,342.82 | 315,408.61 | 209,776.38 | 9,819.35 |
| 长期债务 | 99,690.16 | 200,000.00 | 300,000.00 | 300,000.00 |
| 总债务 | 606,032.98 | 515,408.61 | 509,776.38 | 309,819.35 |
| 净债务 | 350,029.92 | 257,578.96 | 125,354.10 | 128,222.15 |
| 负债合计 | 612,383.81 | 525,517.92 | 519,057.97 | 318,588.18 |
| 所有者权益合计 | 446,867.56 | 616,902.89 | 772,081.04 | 772,219.06 |
| 利息支出 | 32,099.72 | 24,403.66 | 18,284.41 | -- |
| 营业总收入 | 15,585.05 | 14,029.95 | 13,365.90 | 0.00 |
| 经营性业务利润 | -18,747.59 | -16,263.40 | -11,227.68 | -4,006.91 |
| 投资收益 | 140,241.79 | 218,682.49 | 166,397.80 | 3,919.93 |
| 净利润 | 112,902.07 | 230,035.34 | 155,178.14 | 138.03 |
| EBIT | 144,396.93 | 261,385.57 | 173,864.69 | -- |
| EBITDA | 144,396.93 | 261,385.57 | 173,864.69 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 14,516.13 | 11,310.75 | 11,798.10 | 12,183.35 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 123,144.49 | 163,922.24 | 143,638.50 | -11,430.58 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -96,417.87 | -173,398.09 | -28,837.02 | -203,575.95 |
| 财务指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
| 营业毛利率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 期间费用率(%) | 219.55 | 213.06 | 188.35 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 926.51 | 1,863.05 | 1,300.81 | -- |
| 总资产收益率(%) | 13.93 | 23.74 | 14.29 | 0.07 |
| 流动比率(X) | 1.59 | 2.40 | 3.82 | 34.36 |
| 速动比率(X) | 1.59 | 2.40 | 3.82 | 34.36 |
| 存货周转率(X) | -- | -- | -- | -- |
| 应收账款周转率(X) | -- | -- | -- | -- |
| 资产负债率(%) | 57.81 | 46.00 | 40.20 | 29.21 |
| 总资本化比率(%) | 57.56 | 45.52 | 39.77 | 28.63 |
| 短期债务/总债务(%) | 83.55 | 61.20 | 41.15 | 3.17 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | -0.02 | -0.05 | -0.01 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.02 | -0.08 | -0.03 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 0.45 | 0.46 | 0.65 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.20 | 1.97 | 2.93 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.29 | 0.83 | 0.83 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.50 | 10.71 | 9.51 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 4.50 | 10.71 | 9.51 | -- |
| FFO/总债务(X) | -0.02 | -0.05 | -0.01 | -- |

注：1、2026 年一季报未经审计。

附五：中债信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| （金额单位：亿元） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.9/2025.1~9 |
|---------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产 | | | | |
| 货币资金、存放同业款项及拆出资金 | 0.61 | 0.23 | 0.12 | 0.13 |
| 交易性金融资产 | 20.08 | 23.20 | 38.62 | 42.87 |
| 买入返售金融资产 | 6.85 | 13.60 | 9.00 | 9.37 |
| 债权投资 | 29.18 | 26.12 | 32.37 | 25.18 |
| 其他债权投资 | 59.59 | 46.98 | 32.30 | 39.05 |
| 其他权益工具投资 | 0.45 | 0.58 | 0.66 | 0.68 |
| 应收代偿款 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 7.47 | 7.62 | 8.37 | 8.36 |
| 无形资产 | 0.08 | 0.07 | 0.06 | 0.05 |
| 资产合计 | 147.46 | 141.56 | 144.71 | 148.84 |
| 负债及所有者权益 | | | | |
| 卖出回购金融资产 | 2.61 | 4.00 | 0.00 | 0.00 |
| 信用增进业务准备金 | 28.55 | 33.27 | 38.91 | 40.79 |
| 股本 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 未分配利润 | 26.52 | 28.08 | 29.78 | 33.63 |
| 所有者权益合计 | 110.01 | 97.51 | 100.35 | 103.89 |
| 利润表摘要 | | | | |
| 信用增进业务收入 | 8.20 | 8.84 | 7.25 | 4.82 |
| 提取信用增进业务准备金 | (2.60) | (4.71) | (5.65) | (1.88) |
| 利息净收入 | 3.54 | 3.12 | 2.50 | 1.46 |
| 投资收益 | 1.10 | 0.87 | 2.06 | 1.11 |
| 业务及管理费用 | (1.65) | (1.64) | (1.18) | (0.75) |
| 税金及附加 | (0.28) | (0.27) | (0.26) | (0.11) |
| 利润总额 | 8.47 | 7.28 | 6.50 | 5.18 |
| 净利润 | 7.08 | 5.48 | 5.12 | 3.85 |
| 增信组合 | | | | |
| 增信责任余额 | 679.81 | 524.02 | 369.44 | 300.32 |
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.9/2025.1~9 |
| 盈利能力（%） | | | | |
| 营业费用率 | 15.82 | 19.39 | 17.00 | 12.21 |
| 平均资产回报率 | 4.58 | 3.79 | 3.57 | -- |
| 平均资本回报率 | 6.09 | 5.28 | 5.17 | -- |
| 增信项目质量 | | | | |
| 年内代偿额（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 年内代偿率（%） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 累计代偿额（亿元） | 6.80 | 6.80 | 6.80 | -- |
| 累计代偿率（%） | 0.26 | 0.23 | 0.22 | -- |
| 信用增进业务准备金/增信责任余额（X） | 4.20 | 6.35 | 10.53 | 13.58 |
| 资本充足性 | | | | |
| 净资产放大倍数（X） | 6.18 | 5.37 | 3.68 | 2.89 |
| 流动性（%） | | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 28.80 | 29.71 | 36.84 | -- |
| 高流动性资产/增信责任余额 | 6.25 | 8.02 | 14.43 | -- |

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附六：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+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) | |
| | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 | |
| 盈利能力 | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 | |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 | |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 | |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 | |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 | |
| | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 | |
| | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 | |
| | 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-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[2023]65 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。

附七：中债公司基本财务指标计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|--------|-----------|--|
| 盈利能力 | 营业费用 | 销售费用+管理费用 |
| | 营业费用率 | 业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入) |
| | 平均资本回报率 | 净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2] |
| | 平均资产回报率 | 净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2] |
| 风险抵御能力 | 高流动性资产 | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项 |
| | 净资产放大倍数 | 增信责任余额/净资产 |

附八：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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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

注：1、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；2、对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

| 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。

| 担保公司 | 含义 |
|------|--|
| AAA | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。 |
| B | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。 |
| CCC | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。 |
| CC | 受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。 |

注：1、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。2、担保公司主体信用等级符号同样适用于信用增进公司。3、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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