



2026 年度

陕西有色金属控股集团有限责任公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20261819M-01

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 2026 年 6 月 15 日至 2027 年 6 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 15 日

主体财务概况

陕西有色（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	1,430.32	1,421.37	1,492.22	1,506.25
所有者权益合计（亿元）	484.39	489.39	500.46	512.60
负债合计（亿元）	945.93	931.98	991.76	993.65
总债务（亿元）	797.23	783.21	834.24	832.77
营业总收入（亿元）	1,767.35	1,770.12	1,430.00	431.57
净利润（亿元）	17.11	23.14	28.43	8.16
EBIT（亿元）	65.16	65.46	63.71	--
EBITDA（亿元）	111.47	113.75	122.15	--
经营活动净现金流（亿元）	92.11	98.66	104.92	11.73
营业毛利率(%)	9.35	8.84	10.53	7.12
总资产收益率(%)	4.54	4.59	4.37	--
EBIT 利润率(%)	3.69	3.70	4.46	--
资产负债率(%)	66.13	65.57	66.46	65.97
总资本化比率(%)	67.02	66.23	67.29	67.14
总债务/EBITDA(X)	7.15	6.89	6.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	3.81	5.09	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.11	--

陕西有色（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	679.87	683.25	687.00	701.34
所有者权益合计（亿元）	191.44	253.13	287.06	291.52
总债务（亿元）	473.13	449.49	434.05	445.32
净利润（亿元）	10.51	72.74	34.54	1.65
经营活动净现金流（亿元）	39.28	-16.14	-1.17	2.30
总资本化比率(%)	82.63	73.37	69.33	70.48

注：1、中诚信国际根据陕西有色提供的其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 2023 年度审计报告、经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告（为保证审计连续性，2024 年公司通过招标更换会计师事务所）及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。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、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款及其他权益工具中的带息债务。

同行业比较（2025 年数据，亿元）

公司名称	主要经营品种	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	净资产	资产负债率(%)
中铝集团	铝土矿、氧化铝、电解铝、铜、铅锌	4,952.99	286.58	447.99	2,404.83	62.03
中色集团	铜、铅锌、镍、钴、钨、钼	1,485.83	54.85	104.27	472.60	66.68
陕西有色	钨、钛、铅锌、钒、电解铝	1,430.00	28.43	104.92	500.46	66.46

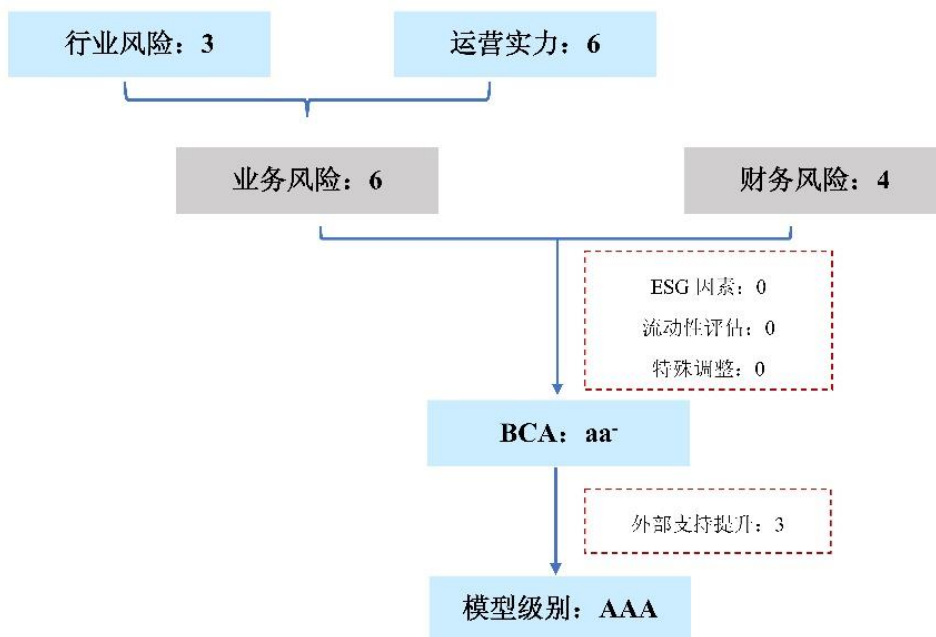
中诚信国际认为，陕西有色保持了与可比企业相似的业务多元化程度，且其钨资源储备丰富，钛产品市场占有率高，较高的资源自给率以及主要产品具备一定规模优势使得成本控制能力较强。财务方面，陕西有色收入规模尚可，经营获现能力较强，财务杠杆比率在可比企业中处于中等偏高水平。

注：“中铝集团”为“中国铝业集团有限公司”简称，“中色集团”为“中国有色矿业集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

陕西有色金属控股集团有限责任公司评级模型打分(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： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

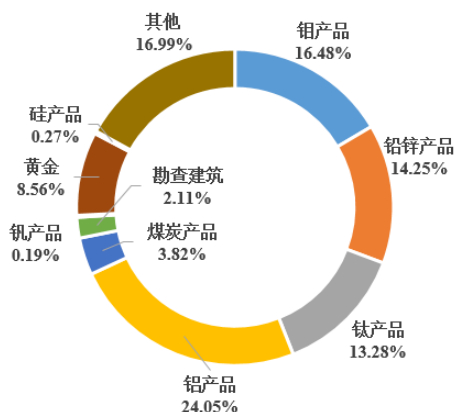
外部支持： 公司是陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）直属企业，股东实力强。公司近年来在技术创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业集聚等方面获得了陕西省政府的大力支持，股东支持力度及支持意愿均很强，外部支持调升 3 个子级。

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

评级对象概况

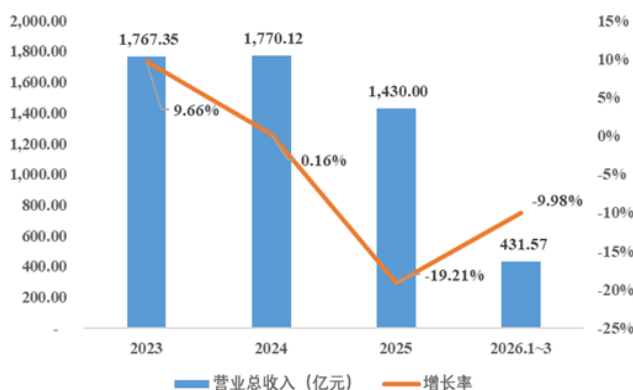
陕西有色金属控股集团有限责任公司前身为陕西有色金属集团有限公司，2003 年经陕西省人民政府《陕政函[2003]112 号》文件批准进行改制并更为现名。公司是一家集有色金属地质勘探、冶金设计、矿山采选、冶炼加工、内外贸易等于一体的大型综合性国有企业，主要经营的金属品种包括钼、钛、铝、铅锌、贵金属、钒、铁、钨、锰等，2025 年实现营业总收入 1,430.00 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2026 年 3 月末，公司实收资本为 28.90 亿元¹，陕西省人民政府持有公司 100% 股权，为公司控股股东及实际控制人；陕西省国资委获得陕西省人民政府授权履行出资人职责。

表 1：截至 2026 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2026 年 3 月末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
金堆城钼业集团有限公司	金钼集团	100.00%	388.22	345.13	238.45	43.31
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	榆林新材集团	100.00%	232.18	188.11	297.19	36.68
宝钛集团有限公司	宝钛集团	100.00%	223.32	93.62	189.87	4.38
陕西美鑫产业投资有限公司	美鑫产投	100.00%	134.80	17.79	83.56	3.93
陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司	天宏瑞科	81.31%	116.55	31.53	3.82	-8.10
汉中锌业有限责任公司	汉中锌业	73.94%	50.11	1.43	87.64	-13.34
陕西有色冶金矿业集团有限公司	冶金矿业集团	100.00%	64.70	-16.77	22.71	-5.39
西北有色地质矿业集团有限公司	西北有色	100.00%	68.33	14.15	32.73	0.36
陕西锌业有限公司	陕西锌业	65.46%	65.01	5.29	83.35	0.07

注：主要子公司列示截至 2026 年 3 月末总资产规模 50 亿元以上子公司；对榆林新材集团、宝钛集团持股比例含间接持股；2025 年，硅料价格持续承压，天宏瑞科经营产生亏损；因消化前期高价原料及计提存货跌价准备，2025 年汉中锌业亏损规模较大；受工业硅、硅钙合金等主营产品成本、销售价格倒挂影响，冶金矿业集团经营持续亏损；因压缩低毛利贸易业务规模，西北有色收入同比显著下降。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

¹ 根据《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于下达 2024 年度省级国有资本经营预算科技创新专项资金项目计划的通知》(陕国资发[2024]110 号)，公司增加实收资本金 1.91 亿元；根据《陕西省财政厅关于拨付 2025 年省级国有企业改革和发展专项资金项目资本金的通知》(陕财办资[2025]110 号)，公司增加实收资本金 0.25 亿元；截至 2026 年 3 月末，公司实收资本 28.90 亿元，注册资本 28.51 亿元，系收到改革和发展专项资金项目资本金及省级科创资本金 0.38 亿元后正在办理工商变更登记所致。

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，2025 年以来，有色金属行业保持较高景气度，但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产生的影响。

2025 年，下游需求强劲对钼价提供支撑，钼价同比有所上涨；预计在供需平稳背景下，下游产业加快发展将令 2026 年钼价将保持高位波动。

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%。2026 年一季度钼市供应偏紧，国内钼价整体维持上涨的趋势，45%钼精矿均价 4,197 元/吨度，同比上涨 20.13%。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。

2025 年氧化铝价格高位回调，电解铝成本有所优化；预计 2026 年电解铝行业供需紧平衡状态仍将延续，电解铝价格或仍延续上年高位震荡态势。

根据 SMM 统计，2025 年，环保检查后，晋豫地区部分矿山初步复产，且广西、河南等地有新增产能投产，我国铝土矿产量累计为 6,015 万吨，同比增长 3.6%。同期我国铝土矿进口量超 2 亿吨，同比增长 30%，对外依存度升至 77%左右，进口国家仍以几内亚和澳大利亚为主。氧化铝方面，根据安泰科统计，截至 2025 年末，我国氧化铝产能达到 11,480 万吨/年，较上年末增长 1,030 万吨/年。同期，氧化铝产量为 9,294 万吨，同比增长 8.31%。电解铝方面，因年初氧化铝价格下行，电解铝成本回落，四川、贵州等 2024 年末因亏损减产的产能陆续复产，截至 2025 年末，我国电解铝建成产能及运行产能分别为 4,483 万吨/年和 4,425 万吨/年，同比增加 0.61%和 1.58%，2025 年全年电解铝产量达 4,501.6 万吨，同比增长 2.30%。目前国内电解铝新投产能投放已近尾声，将达到产能“天花板”，在建项目集中于在产产能的置换，对总产能影响不大，供给端增速或将放缓。电解铝产能置换、区域限电政策、电价变化等因素对电解铝生产产生的影响有待关注。且自 2024 年 12 月 1 日起取消铝材出口退税对铝材出口产生一定负面影响，贸易政策等亦有较大不确定性，或对出口产生扰动，行业发展面临一定压力。

供需矛盾是影响氧化铝价格波动的核心因素，2025 年氧化铝价格大幅回落，并在低位徘徊，2025 年 12 月 31 日氧化铝均价为 2,697 元/吨，较年初价格大幅回落 52.54%。展望 2026 年，氧化铝预计仍会有较大规模的新增产能投产，而电解铝产能增幅有限，氧化铝或延续供大于求的局面，2026 年氧化铝价格或将进一步下探。电解铝方面，2025 年以来，铝价持续震荡上行，整体价格重心较 2024 年进一步上移，全年 LME 三月期铝及 SHFE 铝均价分别为 2,640.42 美元/吨和 20,749.59 元/吨，同比分别增长 7.43%和 3.96%。2026 年一季度，国内氧化铝现货均价为 2,658.76 元/吨，受去年同期高基数影响，同比跌幅超 30%。同期，中东冲突反复，霍尔木兹海峡航运受阻继续加剧海外原料供应缺口，市场对全球供应短缺的担忧急剧升温，进一步带动铝价上涨，1~3 月 LME 三月期铝价格涨幅达 13%，同期 SHFE 铝均价约 24,388 元/吨，同比上涨约 17%，电解铝企业利润空间显著增加。此外，2026 年 5 月，几内亚政府宣布拟于 2026 年 6 月实施铝土矿出口管制，氧化铝价格顺势走高，成本端抬升亦带动电解铝价格上涨预期。整体看，铝行业供需紧平衡状态仍将延续，且全球经济及地缘冲突不确定性犹存，贸易政策、行业政策、货币政策等走势有待持续观察，对 2026 年铝价提供支撑，叠加下游新能源汽车、储能等行业用铝需求增加，且在铜价持续上涨背景下，“铝代铜”进程有望加速，预计 2026 年铝价仍将高位震荡。

预计 2026 年在铅精矿供应偏紧、加工费下行、废电瓶价格上涨、全球经济不确定性等多重因素扰动下，仍将延续 2025 年供需紧平衡状态，铅价全年或维持宽幅震荡态势。

2025 年以来，铅供应端受铅精矿供应偏紧、原生铅冶炼厂扩建项目释放、加工费下调对开工率产生扰动、废电瓶价格上涨等多重因素扰动，整体供应偏紧；汽车消费结构等转变令下游需求承压。铅价走势与供应端密切相关，全年呈现宽幅震荡态势，2025 年 12 月 31 日 LME3 月铅和 SHFE 铅收盘价分别为 2,011 美元/吨和 17,315 元/吨，年末较年初价格略有提升。2026 年 1~3 月，电解铅供应偏松，SHFE 铅均价为 16,795 元/吨，同比下降 1.5%。展望 2026 年，全球经济及美联储货币政策不确定性犹存，海内外部分矿山扩建项目释放产能，但整体增量有限，且加工费持续低位运行，或仍延续供应偏紧的局面。此外，需持续关注废电瓶回收对再生铅短的扰动，以及国内以旧换新政策对消费端的影响。

2025 年以来，国内外锌价走势有所分化；随着新增矿山爬产、矿权整合及技改持续推进，预计 2026 年国内精矿产量仍将增长，不过消费端具备韧性，价格底部支撑较强，全年锌价预计呈现宽幅震荡，价格中枢或将有所上移。

2025 年以来，江西、内蒙古、西藏等新扩建项目释放增量，加之云南、陕西等地区主要矿山在经过上年采选系统升级改造后恢复正常生产，国内锌精矿产量明显增长，原料库存相对充裕，前三季度锌精矿加工费涨势明显，带动冶炼厂开工率修复，全年我国精炼锌产量为 752.8 万吨，同比增长 9.3%。进口方面，我国精炼锌产量偏低，需求缺口一定程度上依赖进口补足，2025 年，由于我国精炼锌产量增长及内外价差倒挂，我国进口精炼锌 30.41 万吨，同比下降 31.78%，精炼锌对外依存度有所下降。2025 年以来，房地产领域持续低迷，但汽车行业及家电行业为锌消费提供支撑，全年我国精炼锌消费量为 7047 万吨，同比增长 3.2%。2025 年，国际锌价震荡走高，全年 LME 三月锌收盘价均价为 2,853.3 美元/吨，同比上升 1.5%；SHFE 锌走势与外盘形成剪刀差，SHFE 锌主力合约收盘价均价 22,814 元/吨，同比下降 2.5%，新产能集中释放、需求端增长乏

力等因素带动国内锌价下行，国内外锌价整体表现分化。2026 年一季度，地缘局势与宏观情绪加剧波动，但全年过剩预期限制涨幅，LME 三月锌价同比上涨约 5~12%，SHFE 锌价约 24,244 元/吨，同比微涨 0.79%，呈现“外强内弱”格局。展望 2026 年，精锌从过去进口为主变为双向博弈的格局，价格底部支撑较强，预计 2026 年锌价呈现宽幅震荡，价格中枢将较 2025 年有所上移。

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，陕西有色以钼和钛为传统优势产业，煤电铝、铅锌等多板块协同发展，业务多样性强，但需对处于行业景气度下行周期子公司的经营情况保持关注。公司行业地位显著，钼资源储量位居国内前列，钼产品、钛材产量规模领先，产业园区建设或将助力公司实现传统产业转型升级。需对氧化铝等原料价格波动和锌冶炼加工费变化等对公司生产成本及盈利产生的影响、公司贸易业务开展情况及在建项目进展和投资回报情况等保持关注。

公司作为大型综合性矿业集团，形成多板块协同发展的产业格局，经营的有色金属品种丰富且产业链完整，业务多样性强。

公司作为大型综合性矿业集团，形成了以钼和钛为传统优势产业，煤电铝、铅锌、贵金属、钒、铁钨锰、勘察设计施工以及贸易等多个板块协同发展的产业格局，经营的有色金属品种丰富，多种金属产业链纵深且长，多元化经营水平高。

分板块来看，公司钼产业集中于金钼集团，拥有钼采矿-选矿-焙烧以及钼化工和钼金属加工的完整产业链，近年来钼价保持高位，钼板块利润贡献较高。钛方面，公司下属子公司宝钛集团已成为我国目前最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，拥有钛材、装备制造、新材料等三大产业板块，钛产业链完整。

其他业务方面，公司利用榆林地区丰富的煤炭资源，充分发挥成本优势发展“煤-电-铝”一体化业务，亦为公司主要利润来源板块。此外，公司下属子公司天宏瑞科具备粒状多晶硅以及电子级多晶硅等多种硅料生产能力，2025 年以来，行业供需错配态势未改，多晶硅价格仍处于低位，行业整体呈亏损态势，天宏瑞科经营承压。整体来看，公司多金属品种经营有助于降低单一产品价格波动对盈利能力的影响，且完整的产业链亦有助于进一步提升产品附加值，但公司业务板块较多，且行业及展业区域较为分散，需对处于行业景气度下行周期子公司的经营情况保持关注。

公司钼资源储量位居国内前列，铅、锌、钒等多种金属丰富的资源储备为公司可持续发展提供有力保障；2025 年，钼产品、钛材产量规模仍保持领先，行业地位显著，产业园区建设或将助力公司实现传统产业转型升级，需对项目进展情况保持关注。

资源赋存方面，公司钼矿资源储量丰富，金钼集团控股子公司金堆城钼业股份有限公司（以下简称“金钼股份”，601958.SH）²拥有金堆城钼矿、河南汝阳东沟钼矿两座钼矿山，其中，金堆城钼

² 2025 年金钼股份实现营业收入 138.34 亿元，同比上升 1.94%；实现利润总额 41.12 亿元，同比上升 5.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 31.55 亿元，同比上升 5.77%。

矿是世界六大原生钼矿床之一，具有埋藏浅、含杂低的特点；汝阳东沟钼矿亦为世界级特大型钼矿，两座矿山资源质量较优，剩余资源可开采年限均较长。此外，金钼股份参股的安徽金沙钼业有限公司（以下简称“金沙钼业”）³所属安徽金寨县沙坪沟钼矿为世界第一大单体钼矿床，2026 年 3 月，金钼股份以 17.31 亿元对价收购紫金矿业转让的金沙钼业 24% 股权，持有金沙钼业股权由 10% 上升至 34%，进一步强化资源保障。

铅锌方面，公司下属子公司西北有色拥有铅锌资源较为丰富，截至 2026 年 3 月末，合计保有铅锌金属量合计约 135 万吨。钒方面，子公司陕西五洲矿业股份有限公司（以下简称“五洲矿业”）地处亚洲第一大石煤钒矿床，下属两座钒矿资源质量较优；子公司陕西金诚杰出钒业有限责任公司下属吕东沟钒矿保有钒资源储备较为丰富。整体上来看，多种金属丰富的资源储备为公司可持续发展提供了有力保障。

表 2：截至 2026 年 3 月末公司控股及参股矿山储量情况（金属量、%、克/吨）

品种	矿山名称	持股比例	资源量	品位	剩余可开采年限
钼（万吨）	金堆城钼矿	72.02	46.13	0.11	32
	汝阳东沟钼矿	65.00	54.69	0.12	51
	安徽金寨县沙坪沟钼矿	34.00	233.78	0.14	41
	吉林天池季德钼矿 ⁴	18.30	25.39	0.11	21
铅锌（万吨）	铅硐山	82.00	21.20	6.69	8
	东塘子	82.00	65.24	7.49	12
	二里河	82.00	6.55	5.98	7
	三道桥	82.00	42.18	3.90	18
金（吨）	四方金矿	41.00	23.17	2.55	10
钨（万吨）	东阳钨矿	100.00	4.17	1.14	10
	中村钒矿	54.26	25.18	0.93	15
钒（万吨）	千家坪钒矿	52.92	84.52	0.97	11
	吕东沟钒矿	100.00	12.57	1.01	28

注：上表列示金属量为 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

公司钼产业规模领先，市场份额在全球及国内均位居第一，行业龙头地位稳固。2025 年，金钼股份销量占全球钼市场份额的 13% 左右，全年钼产品销量同比增长 2.13%，且全年钼均价同比进一步上涨，带动业绩水平稳步提升。公司拟在渭南新建金钼新材料工业园项目（一期），主要用于开展钼加工项目，目前已完成部分土地购置。该项目发展高端制造产品的同时亦可提升产业附加值，计划总投资金额近 15 亿元，预计 2028 年建成投产，截至 2026 年 3 月末已投资规模较小，未来保有一定的投资需求，需对项目进展、资金平衡及未来产能消纳情况保持关注。此外，金钼股份拟与金沙钼业共同出资，在沙坪沟钼矿所在地设立钼金属冶炼公司从事钼金属冶炼及深加工等业务，金钼股份持有冶炼公司 51% 股权⁵，并主导冶炼公司的建设与运营，2025 年钼冶炼项目完成可研报告编制及评审。冶炼厂的设立有助于形成稳定的协同关系，同时进一步强化产业链优

³ 金钼股份于 2013 年出资 8.39 亿元收购金沙钼业 10% 股权，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）持有金沙钼业 84% 股权。2025 年 8 月，紫金矿业与金钼股份进一步签署《合作意向书》，紫金矿业拟以原受让价格加必要的财务费用向金钼股份转让金沙钼业 24% 股权，转让完成后，金钼股份对金沙钼业的持股比例将升至 34%。目前该矿山已取得采矿证及环评批复，进场道路等配套工程开工建设，项目建成后年产矿石量为 1,000 万吨左右，年均产钼约 2.21 万吨，预计投产时间为 2029 年。金沙钼业的建设与运营由紫金矿业主导。

⁴ 2020 年金钼股份出资 3.00 亿元参股吉林天池钼业有限公司，其所属季德钼矿已于 2023 年年初试生产。

⁵ 金钼股份拟与金沙钼业共同出资设立冶炼公司，其注册资本、投资规模、建设产能等设计指标应与沙坪沟钼矿开发建设规模相匹配。2026 年 6 月 5 日，金钼股份 2026 年第 4 次董事会会议审议通过《关于新设合资子公司的议案》，标的子公司名称为安徽金钼华鑫科技有限公司（暂定名，以注册地实际预先名称核准书为准），注册资本 10 亿元。子公司股权结构为金钼股份持 51% 股权、金沙钼业持 39% 股权、安徽省金福智慧能源有限公司持 10% 股权。金钼股份认缴出资 5.10 亿元，分两期出资到位：第一期出资 50%，应在 2026 年 6 月 30 日前实缴到位；第二期出资 50%，应在 2027 年 6 月 30 日前实缴到位。

势，未来双方合作进展仍有待关注。公司钼产业下游主要为各大钢厂，钼产品市场景气度受钢铁行业需求影响很大，需对钢铁行业波动对产品产销带来的影响保持关注。

宝钛集团⁶是中国最大的以钛材为主的专业化稀有金属生产、研发企业，钛材年产量居全国首位，且在国内航空和军工等高端钛材市场持续保持高占有率。受益于前期募投项目投产，2025 年末宝钛股份钛材产能有所提升；但受下游部分行业需求下降、中低端产品同质化竞争激烈等因素影响，当年宝钛股份钛产品产销量同比有所下降，叠加产品利润空间减少，宝钛股份全年收入及利润均有所下降⁷。为满足生产需求及拓展新兴市场，宝钛股份计划发行可转债⁸，募集资金用于新建钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目、宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目和补充流动资金，目前宝钛股份发行可转债已通过上交所审核，并获得证监会批复，若上述可转债顺利发行，将一定程度上缓解宝钛股份投资压力，需对未来可转债发行进展保持关注。

其他金属方面，公司锌冶炼规模居全国前列，2025 年，受益于前三季度锌冶炼加工费回升，公司提高锌冶炼开工率，全年电解锌产销量同比有所增加；但 2025 年四季度以来锌冶炼加工费大幅回落，锌冶炼盈利承压，公司实行柔性生产，2026 年一季度电解锌产销量同比有所下降。五洲矿业产能位居国内石煤提钒行业第一，但与钒渣提钒相比页岩提钒的工艺成本相对较高；此外，近年来受螺纹钢市场需求弱化影响，氮化钒市场价格低迷，2024 年 7 月起氮化钒生产线停产，2025 年以来公司以销售存货为主。黄金方面，2025 年以来四方金矿黄金产销量整体较为稳定。

表 3：近年来公司主要产品产能及产量情况（万吨/年，万吨）

产品	2023	2024	2025	2026.1~3	
钼铁	产能	2.00	2.00	2.00	2.00
	产量	1.56	2.28	2.25	0.67
	销量	1.61	2.17	2.37	0.63
钼酸铵	产能	1.30	1.30	1.30	1.30
	产量	0.65	0.72	0.76	0.34
	销量	0.10	0.15	0.15	0.06
钼粉	产能	0.62	0.58	0.58	0.58
	产量	0.52	0.59	0.50	0.14
	销量	0.22	0.23	0.22	0.07
钛材	产能	3.60	3.60	4.00	4.00
	产量	3.49	4.05	4.30	1.11
	销量	3.36	3.63	3.96	0.92
电解锌	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	40.25	35.22	41.42	8.55
	销量	40.44	32.47	41.23	8.09
氮化钒（吨）	产能	2,500	2,500	2,500	2,500
	产量	1,625	792	0	0
	销量	968	740	63	0
黄金（千克）	产能	1,500	1,500	1,500	1,500
	产量	1,514	1,557	1,515	384
	销量	1,514	1,557	1,515	384

注：钼产品产能统计口径为实物量且经年化；产能及产量统计口径均为钼金属量，产量包含委外加工部分。钼酸铵产品部分外销，部

⁶ 宝钛集团下属两家 A 股上市公司宝鸡钛业股份有限公司（以下简称“宝钛股份”，股票代码 600456.SH）和南京宝色股份公司（以下简称“宝色股份”，股票代码 300402.SZ）分别从事钛及钛合金的生产、加工和销售以及特材非标装备制造。

⁷ 宝钛股份 2025 年实现营业总收入 61.24 亿元，同比下降 8.70%；实现利润总额 5.75 亿元，同比下降 25.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.01 亿元，同比下降 30.45%。

⁸ 宝钛股份计划发行可转债募集资金不超过 35 亿元，其中钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目、宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目和钛及钛合金近净成形生产线建设项目拟投入募集资金 25.27 亿元，补充流动资金 9.73 亿元。宝钛股份已于 2025 年 12 月收到上交所《关于宝鸡钛业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函》，并分别于 2026 年 1 月、3 月对问询函进行回复。

分用于下游高纯三钼酸铵的生产；钼粉产品部分外销，部分用于下游钼制品的生产。公司钛材统计口径与宝钛股份钛材统计口径不同。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司“煤-电-铝”一体化业务经营主体为榆林新材集团及美鑫产投，两家子公司分别配套 5 台 330MW 发电机组以及 4 台 350MW 发电机组，发电量基本可覆盖其电解铝生产用电需求。此外，榆林新材集团全资子公司陕西有色榆林煤业有限公司（以下简称“榆林煤业”）煤炭资源丰富且煤质较好，截至 2026 年 3 月末，拥有煤炭地质储量约为 11.80 亿吨、可采储量为 10.16 亿吨。公司发电所用煤炭主要来自榆林煤业，其产能规模为 1,000 万吨/年，2025 年以来煤炭产量保持稳定，除满足自用外其余部分对外销售。公司电解铝产能规模保持稳定，2025 年以来电解铝产量变化不大，产能利用率及产销率均保持高位，受益于当期电解铝价格上涨，电解铝生产利润空间显著提升。为提升终端产品附加值，公司向下游产业链延伸，榆林新材集团年产 43 万吨铝基新材料项目（一期 30 万吨）已于 2024 年完成联动试车，2025 年 12 月，年产 3 万吨精铝及高纯铝项目已建成投产；此外，年产 5 万吨铝基新材料项目（一期 2 万吨）及年产 10 万吨铝箔项目（一期 5 万吨/年）仍处于项目建设期，未来仍需一定资金投入。铝加工产品销售价格以成本加成（即原材料价格+加工费）的方式定价，近年来国内铝加工市场竞争激烈，部分低端产品加工费面临较大下行压力，需对铝加工项目建设进展及建成达产后产品消纳和盈利情况保持关注。

表 4：近年来公司煤、电、铝生产情况

	2023	2024	2025	2026.1~3
煤炭（万吨）	1,051	1,091	1,092	265
发电量（亿度）	164.20	168.10	165.20	41.60
电解铝产能（万吨/年）	90.00	90.00	90.00	90.00
电解铝产量（万吨）	92.00	91.90	91.50	22.70
电解铝销量（万吨）	92.10	91.24	91.60	21.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

硅板块方面，2025 年 7 月，天宏瑞科新建年产 5,000 吨硅烷气充装项目建成投产⁹；新建 8 万吨电子级粒状多晶硅产业升级项目（第一步 2.5 万吨）于 2025 年底正式进入试生产阶段，已实现工艺全线贯通，系统运行安全稳定。2025 年，行业景气度不足的现状仍然持续，天宏瑞科动态调整生产安排，通过低负荷运行减少粒状硅产量，优先生产硅烷气和超纯硅，硅烷气及超纯硅产销量同比有所增加，但因硅料价格持续承压，天宏瑞科收入进一步下降且亏损规模有所扩大¹⁰。天宏瑞科新建粒状多晶硅项目总投资规模较大，该项目未来产能消纳和投资回报情况及硅料价格变动对天宏瑞科盈利能力可能带来的影响需保持关注。

表 5：公司主要光伏产品产销情况（吨/年、吨）

产品		2023	2024	2025	2026.1~3
硅烷气	产能	2,000	4,000	6,000	6,000
	销量	835	2,891	5,586	1,397
粒状多晶硅	产能	18,000	18,000	43,000	43,000
	产量	16,017	12,235	6,252	3,788
电子级多晶硅 ¹¹	销量	15,792	11,956	5,143	2,188
	产能	300	300	300	300
	产量	195	149	207	55

⁹ 天宏瑞科新建年产 5,000 吨硅烷气充装项目为分阶段投产。

¹⁰ 2024 年，天宏瑞科营业收入、净利润及经营活动净现金流分别为 6.98 亿元、-7.94 亿元和-1.11 亿元。2025 年，天宏瑞科营业收入、净利润及经营活动净现金流分别为 3.82 亿元、-8.10 亿元和-1.39 亿元。

¹¹ 电子级（硅烷硫化床法）多晶硅生产线（即生产“超纯硅”）设计产能 1,000 吨/年，实际产能 300 吨/年。

销量	133	135	275	33
----	-----	-----	-----	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年以来，公司钼精矿自给率持续保持在很高水平，依托丰富的资源储备以及下游产品规模优势，整体成本控制能力较强，但需关注氧化铝等原料价格波动及锌冶炼加工费变化等对公司生产成本及盈利产生的影响。

2025 年以来公司钼精矿出矿稳定，年产量保持在 5 万吨左右，且矿山全部为露天开采，钼精矿自给率保持在很高水平，钼产品具有较强的成本优势。公司钛产品生产所需原材料主要为海绵钛，2025 年以来海绵钛产量增加，钛产品自给率有所提升。煤电铝板块方面，得益于“煤-电-铝”一体化产业链优势，公司电解铝生产的用电成本低于同行业企业，但氧化铝全部外购¹²，2025 年，受矿石供应改善以及新产能投放增加影响，氧化铝供应转为过剩态势，价格大幅下降，电解铝板块盈利能力显著提升。公司锌冶炼产能规模较大，但锌精矿自给率较低，盈利受锌冶炼加工费变化影响较大。整体来看，公司钼精矿自给率高，且钼、钛下游产品规模优势明显，整体成本控制能力较强，但需关注氧化铝等成本波动及锌冶炼加工费变化等对公司生产及盈利产生的影响。

表 6：公司主要产品产量及自给率情况（万吨、%）

		2023	2024	2025	2026.1~3
钼精矿	产量	5.00	5.15	5.10	1.30
	自给率	92.07	99.61	97.98	93.40
海绵钛	产量	2.29	2.23	2.43	0.62
	自给率	84.77	64.10	71.74	75.87
锌精矿	产量	5.62	5.64	5.68	1.17
	自给率	10.43	10.44	10.45	10.20
铅精矿	产量	1.44	1.39	1.48	0.25

注：公司产出铅精矿直接对外销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司持续压降贸易业务经营规模，2025 年以来贸易业务收入及占比进一步下降，仍需关注其毛利率水平及资金占用情况。

为扩大有色金属市场占有率以及充分利用公司上下游客户资源优势，公司各板块经营主体以及陕西有色集团贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）均开展贸易业务，贸易公司主要经营品种为有色金属、碳素化工以及钢材等，对营业总收入形成补充，贸易业务供应商和下游客户主要为有色金属贸易商，上下游集中度尚可。近年来公司持续压降贸易业务经营规模，2025 年以来贸易业务收入及占比均进一步下降，但较高的贸易业务规模仍对资金形成一定占用，且利润贡献较低，需对公司贸易业务毛利率水平以及资金占用情况保持关注。

表 7：近年来贸易公司收入构成情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
有色金属	457.37	292.40	269.77	61.88
碳素化工	78.15	103.82	17.22	2.19
黑色钢材	61.27	71.65	1.93	--
设备及备件	3.82	2.41	1.04	0.14
其他	0.05	0.02	0.02	--
合计	600.66	470.28	289.98	64.21

¹² 公司年采氧化铝约 180 万吨，其中，榆林新材集团年采氧化铝约 120 万吨，主要货源地为山西省；此外，为提升铝资源保障程度，2021 年榆林新材集团出资约 7 亿元投资开曼铝业（三门峡）有限公司（以下简称“三门峡铝业”），并将其计入其他权益工具投资核算。

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业开展多项在建项目，总投资规模较大，未来仍有一定资本开支需求，需对资金平衡、项目投产后产能消纳以及投资回报情况保持关注。

公司专注于有色金属资源开发、冶炼及加工业务，并着力向下游高端金属制品产业延伸，同时在光伏产业进行布局。公司于 2024 年 8 月设立全资子公司陕西有色碳硅新材料有限公司（以下简称“碳硅新材料公司”）¹³，计划在延安市黄陵县投资超 100 亿元建设陕西有色黄陵碳硅新材料产业园区¹⁴，有助于公司加快培育和发展新材料产业。碳硅新材料产业园区及金钼新材料工业园项目（一期）总投资规模较大，目前仍处于项目建设前期。榆林新材集团在建项目均为高端铝型材产线，可与公司原有产业形成一定协同效应并提升产业链的附加值，项目均在建设中；宝钛股份在建项目总投资规模较高，项目建成投产后钛及钛合金产品产能将大幅提升，进一步提升市场占有率，目前公司已完成土地购置，项目可行性研究报告已编制完成，预计 2028~2029 年建成投产。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额为 177.14 亿元，总投资规模较大，未来仍有一定资本开支需求，需对资金平衡情况和项目投产后产能消纳以及投资回报情况保持关注。

表 8：截至 2026 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	经营主体	总投资	项目投入情况		资金来源
			截至 2026 年 3 月末已投资	2026 年 4-12 月计划投资	
金钼新材料工业园项目（一期）	金钼集团	14.73	0.18	0.82	60%贷款，其余自有资金
碳硅新材料产业园区	碳硅新材料公司	117.00	1.50	2.57	自有及自筹资金
年产 5 万吨铝基新材料项目（一期 2 万吨）	榆林新材集团	5.00	4.84	0.16	67%贷款，其余自有资金
10 万吨/年铝箔项目（一期 5 万吨/年）	榆林新材集团	13.17	6.93	4.07	70%贷款，其余自有资金
宇航级钛及钛合金智能锻造生产线建设项目	宝钛股份	12.58	1.67	1.48	--
钛资源循环利用暨熔铸扩能项目	宝钛股份	14.66	0.80	0.30	--
合计	--	177.14	15.92	9.40	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。产业园区项目未来投资计划仍在规划中。宝钛股份可转债尚未发行，可转债募投项目资金来源暂未确定。

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，2025 年以来，公司压降贸易业务规模且部分产品价格下行令营业总收入有所下降，但钼、电解铝等核心产品价格上涨带动毛利率及经营性业务利润同比提升；资金需求增加令 2025 年末债务规模有所上涨，杠杆比率处于高位。公司保持较强的经营获现能力，且可凭借多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力尚可。

盈利能力

¹³ 碳硅新材料公司注册资本 20 亿元，注册地址为延安市黄陵县。

¹⁴ 碳硅新材料产业项目致力于空天、军工等高端制造领域的“国产替代”和“卡脖子”类尖端材料的研发制造，产品包括高性能碳纤维增强陶瓷基摩擦材料、陶瓷基复合材料、碳化硅纤维、中间相沥青基碳纤维、高压储氢气瓶、低空飞行器储氢容器、复合材料结构件等，共涉及 12 小类 30 余种主要产品。

2025 年，部分产品价格下行及压降贸易业务等令公司收入同比下滑，但经营性业务利润保持稳定，减值损失收窄令利润总额同比上升。2026 年一季度，公司营业毛利率大幅下降且经营性业务利润同比减少，需对全年内生盈利情况保持关注。

2025 年，铝产品及黄金价格上升带动相关收入同比增长，但钼产品贸易经营量下降、铅锌、钛产品及煤炭价格下行，相关收入规模同比减少，叠加公司压降贸易业务经营规模，当年营业总收入同比下降 19.21%。毛利率方面，2025 年，钒、硅板块亏损幅度进一步扩大，但钼、铝价格上升带动相关板块毛利率增长，且锌产品加工费略有回升带动铅锌产品毛利率上升，板块收入结构优化推动钛产品毛利率亦有所上升，叠加公司缩减贸易率低的贸易业务规模，共同带动营业毛利率同比回升。融资成本下行令财务费用及期间费用合计有所下降，但因收入规模降幅更大，期间费用率有所上升，压缩毛利率上升带来的利润空间，经营性业务利润同比稳定。减值损失¹⁵对利润的侵蚀减弱，且投资收益¹⁶对利润形成一定补充，2025 年利润总额同比增长。值得关注的是，公司减值损失规模较大，需对减值计提情况保持关注。

2026 年 1~3 月，铅锌产品加工费持续下行，叠加市场竞争加剧令钛产品收入同比大幅下降，公司营业总收入同比有所下降；钼产品开采品位下降且成本上升、黄金加工业务增加及多晶硅产品价格持续下降，令公司营业毛利率较上年大幅下降，经营性业务利润同比减少。但陕西煤业股票价格上升产生的公允价值变动收益对利润总额形成很好补充，一季度利润总额同比有所增长，需对全年盈利情况保持关注。

表 9：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
钼产品	241.36	23.12	271.39	20.48	235.71	24.30	74.47	16.32
铅锌产品	237.45	2.54	259.38	0.94	203.72	2.46	45.34	0.46
钛产品	248.09	8.95	280.99	7.93	189.87	9.57	25.80	16.12
铝产品	269.35	8.53	327.57	6.16	343.96	8.29	74.47	11.21
煤炭产品	62.30	79.84	67.02	80.13	54.62	71.26	12.42	60.14
勘查建筑	45.33	5.76	34.11	7.21	30.21	8.28	5.79	1.21
钒产品	3.35	-2.69	3.34	-6.29	2.74	-11.31	0.17	4.70
黄金	62.42	4.98	70.51	5.36	122.34	4.29	54.44	2.11
硅产品	17.29	7.98	7.54	-65.25	3.82	-162.04	1.33	-217.29
其他	580.41	0.26	448.27	0.24	243.01	0.60	137.34	0.04
营业总收入/营业毛利率	1,767.35	9.35	1,770.12	8.84	1,430.00	10.53	431.57	7.12

注：钼、铅锌、钛、铝等板块收入含相应贸易收入；贸易公司收入计入其他板块；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
管理费用	40.91	41.43	40.73	9.00
财务费用	28.18	23.42	19.55	4.79
期间费用合计	82.56	79.44	75.49	17.07
期间费用率(%)	4.67	4.49	5.28	3.95
经营性业务利润	63.98	56.82	56.39	9.20
资产减值损失	-29.20	-18.87	-13.47	-0.29

¹⁵ 2025 年，资产减值损失主要系天宏硅业机器设备长期未使用老化产生跌价准备。

¹⁶ 2025 年，公司投资收益主要来自公司持有的交易性金融资产，以及联营企业吉林天池钼业有限公司经营情况较好，权益法下确认投资收益 1.03 亿元。

信用减值损失	-4.77	-5.80	-2.93	-0.51
投资收益	2.98	4.75	3.79	0.09
公允价值变动收益	1.60	2.36	-0.72	3.42
利润总额	34.49	38.54	42.05	12.12
总资产收益率(%)	4.54	4.59	4.37	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年以来，公司总体资本结构保持稳定，总债务规模随资金需求的增加而有所上升，杠杆比率处于高位。

2025 年末，公司总资产规模同比上升，以非流动资产为主的资产结构符合矿业企业特点。2025 年，公司持续推进在建项目建设，年末在建工程规模同比增长；以土地使用权、采矿权和探矿权为主的无形资产规模保持稳定，固定资产规模随折旧影响而有所下降。公司新增对陕西农业发展集团有限公司（以下简称“农发集团”）¹⁷投资令其他权益工具投资增加。此外，金钼集团投资的 15 亿元信托到期未兑付¹⁸，需对信托本金及利息后续回收情况保持关注。流动资产方面，公司保持较好的经营获现能力，且新增债务以补充流动性及匹配项目资金需求，2025 年末货币资金规模有所上升，以钛材和锌锭在产品为主的存货随销售较上年末有所下降。

2025 年末，公司总债务规模有所上升，且应付账款规模随天宏瑞科二期项目建设应付供应商材料设备款增加而有所上升，带动总负债规模亦有所增长。从债务结构来看，2025 年公司新增债务以中期票据及长期借款为主，债务结构进一步优化。权益方面，受公司取得天宏硅材料少数股权、通过二级市场购买宝鸡钛业、宝色股份及金钼股份股票等影响，2025 年末资本公积规模有所下降，但利润持续积累及发行永续债带动所有者权益规模仍实现小幅增长。受债务规模上升较多影响，2025 年末杠杆比率有所上升。

2026 年以来，贸易业务季节性结算及军工钛材应收货款增加推升应收账款规模，且在建项目持续投入，3 月末总资产规模同比上升。同期末总债务及总负债规模保持稳定，所有者权益规模随永续债的发行进一步增长，整体杠杆比率仍处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	186.04	205.65	234.76	229.45
存货	187.49	188.37	173.27	183.22
应收账款	64.01	70.30	72.56	79.82
预付款项	23.80	19.23	23.71	27.44
其他应收款	35.03	22.30	23.49	23.78
固定资产	524.82	503.71	482.82	476.45
在建工程	73.71	76.09	90.74	100.82
无形资产	101.58	99.74	98.44	95.47

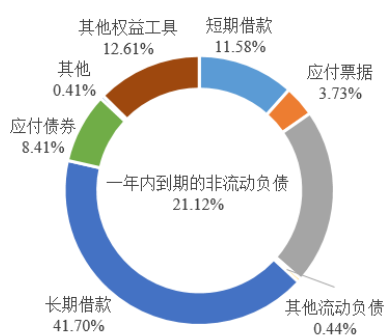
¹⁷ 2024 年 11 月 28 日，农发集团成立，是陕西省委、省政府整合陕西省土地工程建设集团、陕西粮农集团、陕西林业集团、陕西果业集团、陕西移民（脱贫）搬迁开发集团有限公司（以下简称“移民搬迁公司”）、陕西省农垦集团 6 户省属涉农企业组建成立的省管国有大型现代化农业集团，由陕西省国资委与陕西有色共同持股，陕西有色以持有的移民搬迁公司股权进行出资。2025 年末，其他权益工具投资中公司对农发集团的投资余额为 23.14 亿元。

¹⁸ 金钼集团于 2019 年 7 月与陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）签订《陕国投-汉投控信托贷款单一资金信托》合同，委托陕国投管理信托资金 15 亿元，期限为 24 个月，信托资金用于向汉中市投资控股集团集团有限公司（以下简称“汉中投控”）发放贷款，公司将其计入其他非流动金融资产，2021 年末合同已到期。截至 2026 年 3 月末，汉中投控未归还贷款，目前清收工作仍在推进中。

其他权益工具投资	33.78	30.29	57.32	57.32
资产总计	1,430.32	1,421.37	1,492.22	1,506.25
短期借款	185.64	146.66	99.29	96.41
一年内到期的非流动负债	163.30	135.98	176.22	175.92
短期债务	405.95	308.58	299.63	327.07
长期借款	223.90	321.99	358.61	347.27
应付债券	114.66	55.00	70.00	70.00
长期债务	391.27	474.62	534.62	505.70
总债务	797.23	783.21	834.24	832.77
应付账款	83.61	87.88	102.22	101.88
负债合计	945.93	931.98	991.76	993.65
未分配利润	135.30	148.51	160.40	159.41
其他权益工具	92.00	90.00	95.00	105.00
资本公积	104.36	97.10	73.97	73.90
所有者权益合计	484.39	489.39	500.46	512.60
资产负债率(%)	66.13	65.57	66.46	65.97
总资本化比率(%)	67.02	66.23	67.29	67.14
短期债务/总债务(%)	50.92	39.40	35.92	39.28

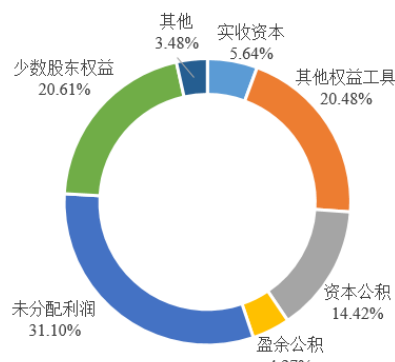
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2026 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

图 4：截至 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年，公司经营活动净现金流同比增加，持续保持在较好水平；盈利能力有所增强叠加融资成本下降，EBITDA 相关偿债指标有所优化。

2025 年，公司经营活动净现金流同比进一步增加，经营获现能力持续保持在较好水平；在建项目持续推进、对外投资规模的上升等使得投资活动现金净流出规模同比扩大；公司新增债务，但现金分红以及偿付利息支付的现金维持在一定水平，筹资活动现金保持净流出态势，但敞口有所收窄。2026 年 1~3 月，公司经营获现水平同比变化不大。

偿债指标方面，公司总债务规模有所上升，受益于经营获现能力的提升，FFO 对总债务的保障能力保持稳定；盈利能力提升及融资成本下行使得 EBITDA 相关偿债指标亦有所优化，且债务结构的优化及货币资金规模的上升令货币等价物对短期债务的覆盖能力有所提升。资金管理方面，公司成立了资金中心，每日对除上市公司外子公司资金进行归集。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
经营活动净现金流	92.11	98.66	104.92	11.73

投资活动净现金流	-50.66	-26.33	-63.26	-9.51
筹资活动净现金流	-29.21	-52.94	-12.32	-7.80
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.64	3.30	4.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	3.81	5.09	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.11	--
总债务/EBITDA(X)	7.15	6.89	6.83	--
货币等价物/短期债务(X)	0.51	0.72	0.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润及主要来自于分红及委贷利息收入，2025 年以来，随着母公司持续收到分红，短期债务压力有所缓解。

母公司方面，投资收益主要系各子公司以及陕西煤业¹⁹和长安银行分红以及委贷利息收入，2024 年，榆林新材集团分配过渡期损益²⁰使得母公司投资收益大幅增加²¹，但 2025 年无此事项，投资收益同比大幅回落，令利润总额同比大幅减少。2025 年以来，榆林新材集团分红及美鑫产投归还部分委贷，年末货币资金规模同比上升；受压缩子公司委贷规模影响，年末母公司其他应收款、其他流动资产规模同比均有下降；投资农发集团带动其他权益工具投资同比大幅增长，带动 2025 年末母公司总资产规模同比略有上升。由于承担部分融资职能，母公司整体债务规模较大，且对部分经营欠佳的企业提供的委托贷款规模较大，年末委托贷款余额 250 余亿元，**需对其收回情况保持关注**。2025 年，母公司进一步压降债务规模，但较高的财务费用仍对利润形成拖累；随着母公司收到分红规模较大，母公司债务压力整体有所缓解，杠杆水平仍处于高位。母公司经营获现能力较弱，现金流入及流出主要系对下属企业往来款。截至 2026 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 1,308.29 亿元，其中尚未使用额度为 1,021.32 亿元，备用流动性充足。

表 13：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	56.07	49.93	58.19	71.49
其他应收款	68.01	67.24	52.36	51.49
其他流动资产	306.37	280.37	266.56	258.75
长期股权投资	204.50	241.48	239.84	246.75
其他权益工具投资	22.59	18.59	45.72	45.72
资产总计	679.87	683.25	687.00	701.34
短期债务	159.42	119.98	126.31	156.05
长期债务	313.71	329.50	307.74	289.27
总债务	473.13	449.49	434.05	445.32
其他权益工具	92.00	90.00	95.00	105.00
未分配利润	47.77	112.03	136.96	131.42
所有者权益合计	191.44	253.13	287.06	291.52
财务费用	12.48	12.62	10.04	2.20
其中：利息费用	14.30	12.44	9.87	2.07
利息收入	2.06	0.30	0.47	0.05
信用减值损失	-0.002	-3.24	0.36	-
投资收益	23.62	88.49	46.82	2.22

¹⁹ 截至 2026 年 3 月末，公司持有陕西煤业股票 0.80 亿股，持股比例为 0.83%。

²⁰ 2024 年，榆林新材集团对引入战略投资者前形成的 72.08 亿元过渡期损益向原股东陕西有色及金钼集团进行全额分配（过渡期指 2020 年 12 月 31 日~2023 年 1 月 31 日，陕西有色按 70%股权分配 50.46 亿元，金钼集团按 30%股权分配 21.63 亿元），分红款逐月支付，预计分红规模达到 60 亿元。

²¹截至 2026 年 3 月末，母公司已收到分红款 54.32 亿元，未收到分红款 0.12 亿元。

取得投资收益收到的现金	25.69	76.37	60.04	7.33
利润总额	10.97	73.21	34.15	2.50
总资本化比率	82.63	73.37	69.33	70.48
货币等价物/短期债务	0.46	0.57	0.60	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：公司下属上市公司 2025 年度财务指标情况（亿元）

简称	持股比例(%)	持股市值	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动 净现金流
金钼股份	72.36	363.75	227.76	201.56	138.34	35.09	16.28
宝钛股份	49.40	93.11	161.58	81.98	61.24	4.93	2.41
宝色股份	48.51	25.75	25.87	15.00	13.85	0.54	-1.33

注：公司对下属上市公司持股均无质押，上述持股比例均为间接持股，总市值以 2025 年 12 月 31 日收盘价计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 22.53 亿元，占当期期末总资产的 1.51%，主要为受限的货币资金以及因质押借款受限的应收款项融资，受限规模及受限比例可控。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保，此外，公司无作为被告方的影响正常经营的重大未决诉讼，或有风险较小。

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 年~2026 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。

假设与预测²²

假设

——2026 年，陕西有色钼产量同比变化不大，钼均价有所上涨；钛产品盈利水平有所下降；当期铝价上涨。

——2026 年，陕西有色在建项目投资规模基本保持稳定。

——2026 年，为备付后续建设项目资金，陕西有色资金需求略有增加。

预测

表 15：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(%)	66.23	67.29	65.00~67.00
总债务/EBITDA(X)	6.89	6.83	6.20~6.80

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

²² 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。

流动性评估

中诚信国际认为，陕西有色经营获现能力较好，现金储备充足，较好的经营成果可为资本开支提供保障，整体资金平衡状况保持在较好水平。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信额度充足；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。同时，下属子公司金钼股份、宝钛股份以及宝色股份均为 A 股上市公司，持股市值超 450 亿元；截至 2026 年 3 月末，公司所持上述公司股权均无质押，资本市场融资渠道较为通畅，整体财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资，公司债务期限分布较为均衡，且银行借款可续贷比例很高，债务到期压力可控。整体看，公司流动性强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析²³

中诚信国际认为，陕西有色注重安全生产与环保投入，安环投入保持在较高水平；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。

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，近年来公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大。截至 2025 年末，公司拥国家级绿色矿山 6 座、省级绿色矿山 9 座。公司建立环保长效机制，建立环保长效机制并形成环保问题清单，积极推动生态环境保护工作的规范化、常态化和长效化，促进企业全面可持续发展，安环投入保持在较高水平。

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，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构²⁴和运行等方面综合考察公司治理情况，公司治理结构较优，内控制度完善。战略方面，公司愿景是打造行业一流的、让资源更有价值的稀贵金属企业集团，定位是国家关键稀贵金属资源和材料的保障者，做强做优做大主业，大力发展生产性服务业，促进结构优化和产业升级，拓展发展空间。

外部支持

公司为陕西省国资委直属企业，股东实力强；近年来在技术创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业聚集等方面获得了陕西省政府的大力支持。

公司为陕西省国资委直属企业，股东实力强。此外，陕西省是我国有色金属大省之一，其钒、钛等金属储量与年产量均居世界前列，有色工业被列为陕西省工业强省战略的支柱产业之一。公司是集国有资产运营、产权管理和有色金属资源开发为一体的产业集团，作为陕西省有色金属龙头企业及国内最大的钼等有色金属复合型资源企业，在省内具有重要战略定位。近年来公司在技术

²³ 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。

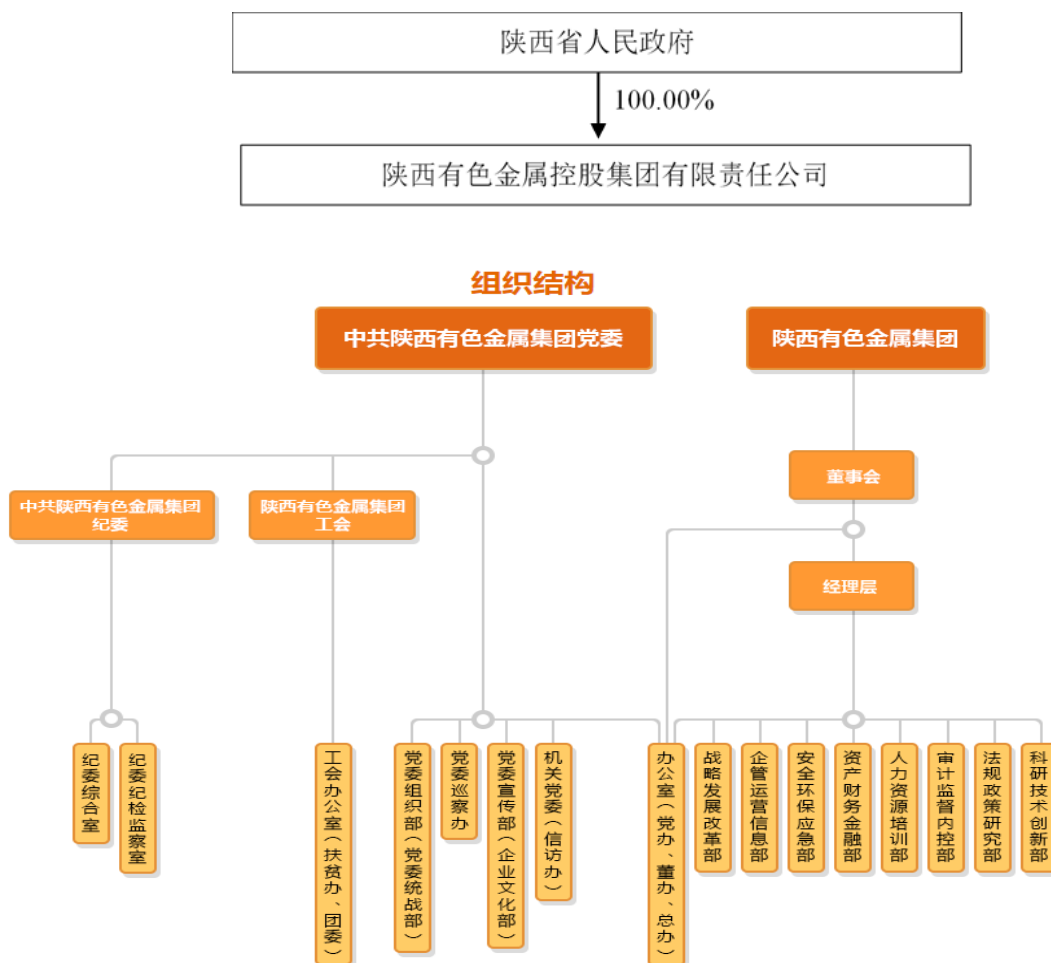
²⁴ 根据有关规定，2025 年公司修订公司章程，撤销内设监事会、监事，由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司董事会由 9 名成员构成，其中外部董事 5 名。2025 年以来，公司董事、高管成员未发生变化。

创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业聚集等方面均获得了陕西省政府的大力支持。2025 年，公司获得陕西省财政厅拨付国资预算资本金 2,515 万元，资本实力持续增强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定陕西有色金属控股集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：陕西有色金属控股集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西有色金属控股集团有限责任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	1,860,430.15	2,056,472.30	2,347,627.27	2,294,487.54
应收账款	640,079.22	703,048.58	725,597.50	798,162.25
其他应收款	350,281.93	223,017.00	234,945.75	237,754.78
存货	1,874,910.83	1,883,730.55	1,732,681.41	1,832,234.76
长期投资	696,391.82	671,192.48	957,960.92	957,279.27
固定资产	5,248,201.97	5,037,067.45	4,828,236.25	4,764,508.59
在建工程	737,123.99	760,864.78	907,412.52	1,008,217.61
无形资产	1,015,762.44	997,387.24	984,364.75	954,747.26
资产总计	14,303,201.19	14,213,685.64	14,922,228.97	15,062,541.53
其他应付款	397,656.59	415,318.96	418,941.31	464,013.67
短期债务	4,059,525.84	3,085,848.05	2,996,288.22	3,270,745.37
长期债务	3,912,735.98	4,746,204.80	5,346,159.58	5,056,954.94
总债务	7,972,261.81	7,832,052.84	8,342,447.80	8,327,700.32
净债务	6,235,800.33	5,900,930.06	6,115,676.21	6,155,970.73
负债合计	9,459,346.32	9,319,827.99	9,917,580.98	9,936,529.34
所有者权益合计	4,843,854.88	4,893,857.66	5,004,647.98	5,126,012.19
利息支出	348,382.50	298,568.11	240,056.69	--
营业总收入	17,673,497.76	17,701,164.14	14,300,041.40	4,315,702.25
经营性业务利润	639,837.78	568,176.25	563,912.92	92,046.83
投资收益	29,752.30	47,519.73	37,890.30	850.44
净利润	171,120.22	231,447.36	284,338.89	81,628.76
EBIT	651,620.78	654,552.37	637,130.31	--
EBITDA	1,114,702.47	1,137,489.99	1,221,502.40	--
经营活动产生的现金流量净额	921,138.19	986,574.21	1,049,238.28	117,320.38
投资活动产生的现金流量净额	-506,573.39	-263,270.77	-632,553.60	-95,138.89
筹资活动产生的现金流量净额	-292,074.31	-529,431.05	-123,208.47	-77,952.18
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	9.35	8.84	10.53	7.12
期间费用率(%)	4.67	4.49	5.28	3.95
EBIT 利润率(%)	3.69	3.70	4.46	--
总资产收益率(%)	4.54	4.59	4.37	--
流动比率(X)	1.09	1.24	1.28	1.25
速动比率(X)	0.75	0.85	0.94	0.91
存货周转率(X)	8.20	8.59	7.08	9.00*
应收账款周转率(X)	33.20	26.36	20.02	22.66*
资产负债率(%)	66.13	65.57	66.46	65.97
总资本化比率(%)	67.02	66.23	67.29	67.14
短期债务/总债务(%)	50.92	39.40	35.92	39.28
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.07	0.09	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.14	0.22	0.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	2.64	3.30	4.37	--
总债务/EBITDA(X)	7.15	6.89	6.83	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.37	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.20	3.81	5.09	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.87	2.19	2.65	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.11	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少 2026 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：陕西有色金属控股集团有限责任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	560,661.09	499,349.90	581,872.99	714,922.86
其他应收款	680,082.10	672,446.97	523,639.86	514,882.44
长期投资	2,273,828.55	2,603,715.03	2,858,660.48	2,927,725.53
固定资产	440.91	738.82	589.89	539.65
在建工程	30,001.07	33,906.55	39,173.60	39,200.17
无形资产	13,120.71	12,609.21	13,023.85	12,788.11
总资产	6,798,688.57	6,832,528.17	6,869,985.76	7,013,355.27
其他应付款	692,398.31	534,634.83	540,788.70	638,601.59
短期债务	1,594,219.81	1,199,834.42	1,263,090.14	1,560,516.66
长期债务	3,137,070.13	3,295,022.27	3,077,400.41	2,892,725.79
总债务	4,731,289.94	4,494,856.69	4,340,490.55	4,453,242.44
净债务	4,170,628.85	3,995,506.78	3,758,617.56	3,738,319.58
总负债	4,884,295.95	4,301,227.96	3,999,412.50	4,098,156.74
所有者权益合计	1,914,392.62	2,531,300.21	2,870,573.26	2,915,198.53
利息支出	181,974.40	157,744.91	128,355.57	--
经营性业务利润	-136,400.35	-138,692.50	-113,349.30	-31,310.61
投资收益	236,237.07	884,911.08	468,217.69	22,158.33
净利润	105,125.12	727,361.12	345,396.81	16,467.59
经营活动产生现金净流量	392,779.89	-161,368.18	-11,706.80	23,041.10
投资活动产生现金净流量	23,763.94	513,974.06	508,290.95	46,479.52
筹资活动产生现金净流量	-461,189.72	-413,917.06	-414,061.07	63,529.25
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产收益率(%)	3.84	12.58	6.45	--
流动比率(X)	2.39	2.46	2.18	2.00
速动比率(X)	2.39	2.46	2.18	2.00
资产负债率(%)	71.84	62.95	58.22	58.43
总资本化比率(%)	82.63	73.37	69.33	70.48
短期债务/总债务(%)	33.70	26.69	29.10	35.04

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少 2026 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

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
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
	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-利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	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)
	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