



中国五矿集团有限公司 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 2887 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 9 月 8 日

主体财务概况

五矿集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	11,323.29	12,935.88	14,902.30	15,201.78
所有者权益合计（亿元）	2,830.92	3,021.85	4,139.69	4,183.89
负债合计（亿元）	8,492.38	9,914.03	10,762.61	11,017.89
总债务（亿元）	4,228.06	4,525.59	4,923.16	5,361.26
营业总收入（亿元）	9,345.99	8,326.80	7,485.19	1,793.02
净利润（亿元）	189.10	116.42	163.86	60.27
EBIT（亿元）	365.10	202.02	341.54	--
EBITDA（亿元）	510.82	363.99	532.65	--
经营活动净现金流（亿元）	239.34	306.90	379.54	-214.35
营业毛利率(%)	9.67	10.19	12.82	10.85
总资产收益率(%)	3.34	1.67	2.45	--
EBIT 利润率(%)	3.94	2.45	4.60	--
资产负债率(%)	75.00	76.64	72.22	72.48
总资本化比率(%)	70.52	69.45	65.07	66.62
总债务/EBITDA(X)	8.28	12.43	9.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	2.98	3.66	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.09	0.10	--
五矿集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,730.00	2,186.38	2,939.29	3,106.16
所有者权益合计（亿元）	1,059.97	1,423.00	1,847.44	1,850.12
总债务（亿元）	931.28	1,089.59	1,669.20	1,979.49
净利润（亿元）	8.63	10.96	0.19	3.82
经营活动净现金流（亿元）	-1.14	-0.23	-3.92	-3.33
总资本化比率(%)	54.22	50.14	60.11	64.06

注：1、中诚信国际根据五矿集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年财务报告及未经审计的 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、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的子公司永续债按行权时间分别调入短期债务以及长期债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务核算。

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
25 五矿集 MTN011	AAA	AAA	2025/10/28 至 本报告出具日	25/25	2025/11/3~2028/11/3 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN012	AAA	AAA	2025/10/31 至 本报告出具日	25/25	2025/11/6~2030/11/6 (5+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN013	AAA	AAA	2025/11/5 至 本报告出具日	25/25	2025/11/10~2030/11/10 (5+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款

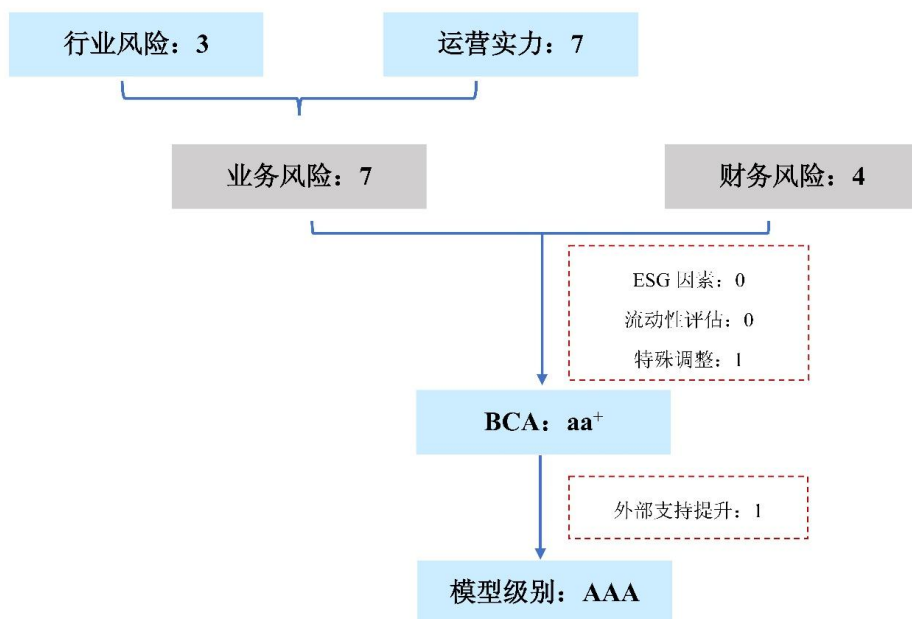
25 五矿集 MTN014	AAA	AAA	2025/11/7 至 本报告出具日	25/25	2025/11/12~2030/11/12 (5+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN015	AAA	AAA	2025/11/11 至 本报告出具日	25/25	2025/11/14~2028/11/14 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN016	AAA	AAA	2025/11/12 至 本报告出具日	25/25	2025/11/17~2030/11/17 (5+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN017	AAA	AAA	2025/11/14 至 本报告出具日	25/25	2025/11/19~2028/11/19 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN018	AAA	AAA	2025/11/17 至 本报告出具日	25/25	2025/11/20~2028/11/20 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN019	AAA	AAA	2025/11/19 至 本报告出具日	20/20	2025/11/24~2030/11/24 (5+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN020	AAA	AAA	2025/11/28 至 本报告出具日	30/30	2025/12/3~2028/12/3 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN021	AAA	AAA	2025/12/1 至 本报告出具日	30/30	2025/12/4~2028/12/4 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN022	AAA	AAA	2025/12/3 至 本报告出具日	30/30	2025/12/8~2028/12/8 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN023A (并购)	AAA	AAA	2025/12/5 至 本报告出具日	20/20	2025/12/12~2027/12/12 (2+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN023B (并购)	AAA	AAA	2025/12/5 至 本报告出具日	30/30	2025/12/12~2028/12/12 (3+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN024 (并购)	AAA	AAA	2025/12/10 至 本报告出具日	38/38	2025/12/16~2027/12/16 (2+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款
25 五矿集 MTN025 (并购)	AAA	AAA	2025/12/17 至 本报告出具日	6/6	2025/12/23~2027/12/23 (2+N)	利息递延支付选择权、赎回选择权、投资人保护条款：利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款

注：债项余额为截至 2026 年 8 月末数据。公司永续期中期票据“25 五矿集 MTN011”、“25 五矿集 MTN012”、“25 五矿集 MTN013”、“25 五矿集 MTN014”、“25 五矿集 MTN015”、“25 五矿集 MTN016”、“25 五矿集 MTN017”、“25 五矿集 MTN018”、“25 五矿集 MTN019”、“25 五矿集 MTN020”、“25 五矿集 MTN021”、“25 五矿集 MTN022”、“25 五矿集 MTN023A（并购）”、“25 五矿集 MTN023B（并购）”、“25 五矿集 MTN024（并购）”和“25 五矿集 MTN025（并购）”在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
五矿集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/13 至本报告出具日

● 评级模型

中国五矿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：五矿集团除金属矿产主业外，还拥有其他稳定业务和优质资产，对产业布局形成有效补充，有助于提高整体流动性和分散经营风险。

外部支持：公司控股股东为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），作为国务院国资委重点直属战略性企业之一，被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。公司在海外资源开发、国有企业改制及资金和税收等方面获得了国家的大力支持，政府和股东支持能力及支持意愿均很强。跟踪期内外部支持无变化。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。

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 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?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 年以来基本有色金属价格中枢整体有所上扬，预计 2026 年有色金属行业保持较高景气度，基本金属价格中枢存在上行或高位震荡预期，有色金属企业仍将保有一定的盈利空间；加工费低迷、行业竞争加剧令冶炼加工环节承压，行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中。

根据国家统计局数据，2025 年有色金属企业工业增加值增长 6.9%，高于全国规上工业增加值增速 1.0 个百分点。十种有色金属产量首次突破 8,000 万吨大关至 8,175 万吨，同比增长 3.9%。其中，精炼铜产量 1,472.0 万吨，同比增长 10.4%；电解铝产量 4,501.6 万吨，同比增长 2.4%。全年有色金属工业完成固定资产投资同比增长 4.9%，增幅高于全国工业投资增幅 2.3 个百分点。同期，我国有色金属进出口额同比均有大幅增长，全年进出口贸易总额达 4,122.4 亿美元，同比增长 12.4%。预计全年有色矿采选业实现利润总额 1,248.6 亿元，同比增长 36.1%，冶炼和压延加工业实现利润总额 4,035.9 亿元，同比增长 22.6%。整体来看，2025 年我国有色金属工业生产经营保持稳健增长。需求方面，随着国家经济的持续发展和产业升级的加速推进，对有色金属的需求不断增长。其中，铜消费主要分布在建筑、电力电网、机械设备和交通等领域。铝需求最分散，占比最高的为建筑，其次为交通、电力、包装等，最不容易出现需求与宏观周期错配。能源金属主要用于新能源相关产业，近年来下游需求表现较好。

价格方面，2025 年以来基本有色金属价格中枢整体有所上移，其中，受铜精矿供应维持偏紧格局、冶炼厂扩产项目陆续投产及美联储两次降息等因素影响，铜价有所上涨，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%；光伏、汽车消费增加带动库存下降，叠加几内亚宣布撤销多家铝土矿公司的采矿许可证，铝价持续震荡上行，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%；铅价整体呈宽幅震荡态势，年末较年初价格略有提升，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；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 锌主力合约收盘价年均价 22,814 元/吨，同比下降 2.5%。

整体来看，2025 年有色金属工业增加值增加，行业经营向好，景气度提升。预计 2026 年有色金属行业仍保持较高景气度，但财政政策、货币政策、贸易政策、地缘政治等仍将对有色金属行业发展形成扰动，基本金属价格中枢仍有上行或高位震荡预期。且行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中，需关注加工费低迷、行业竞争加剧等因素对冶炼加工环节企业信用水平的影响。

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>

中诚信国际认为，受下游行业景气度和资金状况等拖累，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化。预计 2026 年国家重大战略工程建设需求以及海外建筑市场的拓展有望带来一定的增量空间，但难以完全抵消国内需求不足的影响，在存量市场竞争加剧的背景下，建筑行业总体或将呈负增长态势，行业主体信用水平将趋于弱化。

建筑行业受房地产、基础设施建设和制造业等固定资产投资影响较大。2025 年以来，国内房地产市场景气度延续下行态势，基建稳增长政策持续但投资规模增速继续放缓，加快实体经济转型升级和发展新质生产力的要求对制造业投资有所拉动，但整体仍面临产业链传导压力。综合影响下，全国建筑业增加值增速整体下滑至-1.1%，为改革开放以来首次年度负增长。展望 2026 年，房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化。当前国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，但建筑企业普遍面临较大的资金压力。海外市场有望成为当前建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注。建筑行业投资类业务告别粗放扩张，预计 2026 年将聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域。在下游行业景气度和资金状况等拖累下，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化，财务杠杆保持高位运行。预计 2026 年建筑业总产值或将延续负增长态势，但在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控。

详见《中国建筑行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12410?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，五矿集团业务多样性很高，具备极强的竞争实力及抗风险能力。金属矿产方面，公司海内外多种金属资源储备丰富且资源禀赋较优，协议收购巴西镍业等使得金属资源量进一步提升，为可持续发展提供了有力保障，金属材料业务亦具备规模优势。中国中冶在冶金施工领域具有极强的竞争实力，行业龙头地位稳固。但公司海外业务占比较高，需对海外经营风险保持关注。

跟踪期内公司产权结构无变化，部分董事及高管发生变更，但对生产经营和战略执行无显著影响。

2025 年以来，公司积极开展资本运作，持续推进专业化整合与资源优化配置，战略方向明确且具有可持续性。

2025 年以来，公司股权结构保持稳定，截至 2026 年 3 月末，公司实收资本 633.63 亿元，国务院国资委和全国社会保障基金理事会分别持有公司 94.11% 和 5.89% 股权，国务院国资委为公司控股股东及实际控制人。跟踪期内，部分董事及高管人员发生变更¹，但对公司生产经营和战略执行无显著影响。

2025 年以来，公司积极开展资本运作，持续推进专业化整合与资源优化配置。金属矿产板块方面，2024 年，公司与青海省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）共同出资设立中国盐湖工业集团有限公司（以下简称“中国盐湖”）²，并于 2025 年将中国盐湖纳入公司合并范围，对推动国家战略性资源整合具有重要意义³。2025 年，中国盐湖将青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）纳入合并范围⁴，同期，公司增持盐湖股份⁵，对其控制力进一步增强。此外，2025 年，冶金建设板块运营主体中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）将巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目、巴基斯坦杜达铅锌矿项目及巴基斯坦山达克铜金矿项目的运营管理主体股权划转至五矿集团及其指定主体⁶，中国中冶剥离非核心资产并优化配置资源，有利于优化其业务结构，需对股权划转后五矿集团内部业务协同情况保持关注。同期，五矿集团计划将优质铁矿资产整合至五矿发展股份有限公司（以下简称“五矿发展”）⁷，解决同业竞争问题的同时亦有助于实现资产的优化配置，目前该事项已经国务院国资委批复，相关工作仍在推进中，需对该交易进展保持关注。

地产开发板块方面，公司以五矿地产有限公司（以下简称“五矿地产”）、中冶置业集团有限公司（以下简称“中冶置业”）为主要房地产开发平台。2025 年，受多重因素影响，五矿地产向联交所申请撤销上市地位⁸，后于 2026 年 3 月 3 日正式撤销上市地位。同期，中国中冶将其下属子公司中冶置业出售给五矿地产控股有限公司（现已更名为“五矿地产集团有限公司”，以下简称

¹ 2025 年，公司新增聘任朱可炳同志为董事、总经理及党组副书记，新增聘任敖宏、张振戎为外部董事，原外部董事的斯泽夫、李引泉离任。

² 2024 年 10 月，中国盐湖成立，注册资本 100 亿元。截至 2026 年 3 月末，中国盐湖由五矿集团持股 53%，青海省国资委及其下属企业青海省国有资产投资管理有限公司共同持股 47%。2025 年，中国盐湖实现营业收入 210.51 亿元、净利润 75.28 亿元。

³ 中国盐湖将实施“三步走”发展战略，到 2025 年内完成整合优化，具备世界一流盐湖产业的雏形；到 2030 年形成 1,000 万吨/年钾肥、20 万吨/年锂盐、3 万吨以上/年镁及镁基材料产能；到 2035 年初步构建以盐湖为核心的锂电全生命周期产业、绿色氢能循环利用产业、高端镁基材料产业、新型储能产业，成为中国最大、世界一流的盐湖产业集群。

⁴ 2024 年 12 月，中国盐湖与盐湖股份控股股东青海省国有资产投资管理有限公司及其一致行动人芜湖信泽青投资管理合伙企业（有限合伙）签订了股份转让协议，以 135.58 亿元现金收购盐湖股份 6.82 亿股，占其总股本的 12.87%，中国盐湖成为盐湖股份控股股东，五矿集团成为盐湖股份实际控制人。2025 年 1 月 14 日，交易各方已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股份过户登记手续，盐湖股份纳入公司合并报表范围。

⁵ 2025 年以来，公司通过集合竞价与大宗交易方式累计增持 2.48 亿股（占总股本 4.69%），2025 年 8 月 9 日，五矿集团完成对盐湖股份的股份增持。截至 2026 年 3 月 31 日，五矿集团及其一致行动人合计控制盐湖股份的股份比例为 28.65%。

⁶ 中国中冶将所持有的中国有色工程有限公司、中冶集团铜锌有限公司、瑞木镍钴管理（中冶）有限公司 100% 的股权和中冶金吉矿业开发有限公司 67.02% 的股权出售给五矿集团，中国中冶控股子公司中国华冶科工集团有限公司拟将其持有的中国华冶杜达矿业有限公司 100% 股权出售给五矿集团及其指定主体。中国中冶向五矿集团或五矿集团指定主体出售相关资产的交易金额为 294.40 亿元。

⁷ 2025 年 12 月 29 日，五矿发展收到其实际控制人五矿集团《关于筹划重大资产重组事项的通知》，初步考虑拟由五矿发展通过资产置换、发行股份及支付现金方式购买其控股股东中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）持有的五矿矿业控股有限公司股权、鲁中矿业有限公司股权，并募集配套资金，拟置出资产为原有业务相关的主要资产及负债（除保留资产、负债外）。五矿矿业及鲁中矿业主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉产品销售，交易有助于五矿发展实现主业转型。拟置入资产和拟置出资产交易价格之间的差额部分，由五矿发展向五矿股份发行股份及支付现金方式购买，并向特定投资者发行股份募集配套资金。交易完成后，五矿发展预计将不再从事资源贸易、金属贸易等业务，与五矿集团旗下海外贸易企业将不再存在同业竞争，五矿发展将聚焦黑色金属矿产开发利用。

⁸ 因股份交易流动性低、股本融资能力有限且已失去上市平台优势等因素，五矿地产将向联交所申请撤销上市地位。五矿地产私有化的要约人为 June Glory International Limited（中国五矿香港控股有限公司全资子公司），要约人计划以每股计划股份 1 港元的价格进行私有化，根据计划支付的总代价，最高现金代价约 12.76 亿港元。

“五矿地产集团”）⁹，公司地产板块将实现进一步集约化管理。

公司的战略愿景是成为世界一流的金属矿产企业集团，以“资源保障主力军、冶金建设国家队、产业综合服务商”为战略定位，发展战略符合行业政策和公司经营目标，战略方向明确并具有可持续性。

公司拥有金属矿产、冶金建设、科技产业、贸易物流、金融资本、地产开发等多个业务板块，旗下有 8 家上市公司，具备极强的综合竞争实力。

公司主营业务包括金属矿产、冶金建设、科技产业、贸易物流、金融资本、地产开发等多个业务板块，其中，金属矿产及冶金建设为公司主要收入来源及其核心利润贡献板块，合计收入约占公司营业总收入的 70%。2025 年公司在世界 500 强排名第 86 位，综合竞争实力极强。截至 2026 年 3 月末，公司拥有 8 家上市公司，业务多样性极高。

表 1：公司下属上市公司 2025 年度财务指标情况（亿元）

全称	简称	股票代码	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动 净现金流
中国冶金科工股份有限公司	中国中冶	601618.SH/ 1618.HK	8,394.89	1,835.59	4,553.80	25.22	153.23
五矿资源有限公司	五矿资源	01208.HK	153.00	69.00	62.18	9.55	26.89
株洲冶炼集团股份有限公司	株冶集团	600961.SH	94.93	48.47	222.46	11.26	18.40
五矿发展股份有限公司	五矿发展	600068.SH	227.18	75.47	528.23	0.19	12.23
五矿资本股份有限公司	五矿资本	600390.SH	1,488.00	519.43	69.43	5.88	-51.25
中钨高新材料股份有限公司	中钨高新	000657.SZ	214.44	105.56	176.39	13.92	3.89
五矿新能源材料（湖南）股份有限公司	五矿新能	688779.SH	161.74	72.57	93.40	2.28	2.39
青海盐湖工业股份有限公司	盐湖股份	000792.SZ	557.82	478.87	155.01	89.47	101.61

注：五矿资源数据单位为亿美元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 2：公司主要业务布局情况

业务板块	业务主体全称	业务主体简称	业务简述
金属矿产	五矿资源有限公司	五矿资源*	铜、铅锌矿
	瑞木镍钴管理（中冶）有限公司	中冶瑞木	镍钴矿
	中国华冶杜达矿业有限公司	华冶杜达	铅锌矿
	五矿矿业控股有限公司	五矿矿业	铁矿
	鲁中矿业有限公司	鲁中矿业	铁矿
	中钨高新材料股份有限公司	中钨高新*	钨矿
	锡矿山闪星锡业有限责任公司	锡矿山闪星锡业	锡矿
	株洲冶炼集团股份有限公司	株冶集团*	铅、银、锌锭
	五矿铜业（湖南）有限公司	五矿铜业	铜产品
	中钨高新材料股份有限公司	中钨高新*	钨金属产品
	广西华锡科技有限公司	华锡科技	锡金属
	洛阳中硅高科技有限公司	中硅高科	多晶硅
	五矿新能源材料（湖南）股份有限公司	五矿新能*	前驱体、正极材料
冶金建设	中冶瑞木新能源科技有限公司	中冶新能源	前驱体、氧化钨、硫酸镍
	中国盐湖工业集团有限公司	中国盐湖	盐湖提锂、钾肥
	中国冶金科工股份有限公司	中国中冶*	冶金工程承包
科技产业	中国恩菲工程技术有限公司	中国恩菲	有色工程咨询设计
	长沙矿冶研究院有限责任公司	长沙矿冶院	深海采矿、新能源新材料
	中国冶金科工股份有限公司	中国中冶*	房建、市政、海外工程

⁹ 2025 年 12 月，中国中冶发布公告称拟将所持有的中冶置业 100%股权及其对中冶置业的相关债权出售给五矿地产控股有限公司。截至 2025 年 7 月 31 日，相关债权合计 461.64 亿元。中国中冶向五矿地产控股有限公司出售相关资产的交易金额为 312.27 亿元。

贸易物流	长沙矿山研究院有限责任公司	长沙矿山研究院	矿山采选工艺技术咨询
	五矿有色金属股份有限公司	五矿有色	有色金属贸易
	五矿发展股份有限公司	五矿发展*	黑色商品贸易
金融资本	五矿国际信托有限公司	五矿信托	信托业务
	中国外贸金融租赁有限公司	外贸租赁	融资租赁
	五矿证券有限公司	五矿证券	证券业务
	五矿期货有限公司	五矿期货	期货业务
	五矿集团财务有限责任公司	财务公司	资金管理
地产开发	五矿地产有限公司	五矿地产	开发、建安、地产金融、地产服务
	中冶置业集团有限公司	中冶置业	商品房、保障房建设、土地一级开发

注：带“*”为上市公司。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

金属矿产是公司的核心主业，其产业链布局完整，经营品种多样。公司矿产资源储量丰富，多座矿山为世界级矿山，资源禀赋较优，持续收并购及资源整合进一步提升公司战略资源保障能力，但海外矿山资产规模较大，项目经营情况及海外经营风险有待持续关注。

金属矿产是公司的核心主业，拥有从资源获取、勘查、设计、施工、采选冶到流通、深加工的全产业链布局。公司经营的有色金属品种丰富，涉及铜、铅、锌、镍、钨、锑、钼、铁、锰、铬等有色及黑色金属，覆盖我国战略性矿种目录的 70%以上。

公司海内外金属矿产资源储备丰富，铜、锌、铅、锑等资源量位列全球第一梯队，钨、晶质石墨、铋资源量亦位居全球前列，行业地位突出。截至 2025 年末，公司在亚洲、大洋洲、南美和非洲等地共拥有矿山 39 座（含海外矿山 15 座）；其中，秘鲁 Las Bambas 铜矿、澳大利亚 Dugald River 铅锌矿、巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿博兹瓦纳 Khoemacau 铜银矿及柿竹园多金属矿等均为世界级优质矿山，资源禀赋优质，具有天然成本优势。2025 年，五矿资源与英美资源集团达成协议收购巴西镍业公司（以下简称“巴西镍业”）100%的股权¹⁰，公司镍资源增加的同时进一步拓展了全球业务布局，目前收购尚未完成，需对该收购事项进展保持关注。**值得关注的是**，2026 年 6 月，五矿资源完成根据一般授权配售新股，募集资金净额约 62.53 亿港元，并同步发行 8 亿美元零息可换股债券，募集资金用途为存量贷款再融资、支持现有项目发展及扩张计划、战略收购及投资和补充营运资金等¹¹，配售为五矿资源后续项目改扩建及项目收并购提供有力资金支持。

矿山生产方面，五矿资源下属 Las Bambas 铜矿产能规模突出。2025 年，Las Bambas 采用先进技术并实施运营改善措施，促进了两个矿坑增产，当期 Las Bambas 铜精矿产量同比提升 27%；同期，Khoemacau 铜精矿全年并表及持续生产，产量同比增长 36%，共同带动公司当期铜精矿总产量同比增长 26.29%至 53.08 万吨。Khoemacau 矿区已通过持续勘探活动，识别出进一步扩产的潜力，且随着 Khoemacau 铜矿扩建项目¹²的推进，未来产能有望逐步提升至 20 万吨/年，或将进一步推动公司铜精矿产量增长。铅锌精矿方面，受入选矿品位变化影响，2025 年 Rosebery 铅锌精矿

¹⁰ 2025 年 2 月，五矿资源宣布其全资附属公司（MMG Singapore Resources Pte. Ltd.）与英美资源集团达成协议，将以总计不超过 500 百万美元的现金对价收购巴西镍业 100%的股权。其中包括 350 百万美元的前期现金对价、不超过 100 百万美元的与已实现镍价相关的或有对价，以及不超过 50 百万美元的与开发项目（Jacaré 和 Morro Sem Boné）最终投资决策相关的或有对价。目前，交易各方持续配合欧盟委员会，以推进其审查流程。根据股份购买协议，完成上述条件的最晚日期原定为 2025 年 11 月 18 日（最终截止日），交易各方其后已同意将最终截止日延长至 2026 年 6 月 30 日。若超过最终截止日，任何一方均有权选择终止协议。各方现已同意，将最终截止日延期至 2026 年 10 月 31 日。

¹¹ 为现有股东贷款及外部借款进行再融资金额为 54.28 亿港元、根据增长策略及目标，支持现有项目之发展及扩张计划并提供资金 36.61 亿港元、拨付战略收购及投资，以推动本集团长期发展目标资金 27.77 亿港元和补充营运资金及一般公司用途资金 0.08 亿港元。

¹² 项目已于 2025 年 12 月正式启动建设，扩建项目完成后其铜精矿产能将提升至 13 万吨/年，预计将于 2028 年上半年产出首批铜精矿。

产量有所下降，但运营效率提升推动 Dugald River 矿山锌产量创历史新高，带动公司 2025 年铅锌精矿产量总体上升。巴布亚新几内亚瑞木镍钴合金项目综合运营能力在世界同类项目中处于领先地位，受益于采矿工艺优化及运营效率的提升，2025 年公司镍钴产量同比显著增加。**值得关注的是**，2026 年 8 月 19 日，五矿资源发布公告称，Las Bambas 矿区发生致命事故¹³，作为预防措施，与事故发生区域相关活动暂停，Las Bambas 矿区亦暂停营运；五矿资源后于 8 月 24 日发布公告称，矿区及选矿厂已于 8 月 21 日恢复运营，需对事故的后续处理进展、对公司生产经营产生的影响及公司安全生产情况保持关注。

盐湖产业方面，中国盐湖以盐湖股份及五矿盐湖有限公司（以下简称“五矿盐湖”）为经营主体。盐湖股份作为全国最大的钾盐和盐湖锂盐生产基地，下属察尔汗盐湖资源潜能巨大，凭借其在盐湖提锂领域具备的先进技术工艺，成本优势显著。五矿盐湖¹⁴作为中国盐湖下属另一主要盐湖提锂主体，碳酸锂产量规模位列国内盐湖第二，亦具备较强的技术水平和市场竞争力。2026 年 1 月，盐湖股份以现金收购中国盐湖持有的五矿盐湖 51% 股权¹⁵，成为五矿盐湖控股股东。盐湖产业整合有助于推动盐湖资源高效整合与优化，提高资源综合利用效率，亦在一定程度上提升了公司战略资源保障能力。生产方面，盐湖股份新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目已于 2025 年 9 月成功投料试车，叠加产品价格上涨，2025 年以来其盈利水平大幅提升¹⁶。

表 3：公司主要矿山产品生产基地近年来产量（万吨）

金属	主要子公司	2023	2024	2025
铜（折合金属量）	五矿资源、山达克（租赁）	36.30	42.23	53.08
锌（折合金属量）	五矿资源、水口山公司、华冶杜达	26.30	30.17	31.41
铅（折合金属量）	五矿资源、水口山公司、华冶杜达	6.70	8.21	8.24
镍	中冶瑞木	3.36	2.87	2.81
钴	中冶瑞木	0.31	0.26	0.26
铁精粉 ¹⁷	五矿矿业、鲁中矿业	546.30	581.74	571.32
钨精矿 ¹⁸	五矿钨业	2.62	2.77	2.67
锂	中国盐湖	1.44	1.49	7.22
钾	中国盐湖	--	--	500.09
石墨 ¹⁹	五矿勘查	--	40.17	40.18

注：表中矿山产品产量为全部产量，非权益产量；2023~2024 年中国盐湖锂产量为五矿盐湖产量；2023 年云山石墨矿尚未投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹³ Richard José Flores Rhea 先生与 Tony Nilson González Challa 先生，已于秘鲁时间 8 月 18 日在五矿资源位于秘鲁的 Las Bambas 矿区不幸身亡。Flores 先生为 Las Bambas 矿区员工，González 先生则为 Las Bambas 承包商 SINAR Perú S.A.C. 员工。两人于距离 Las Bambas 选矿厂约九公里的净化池进行水泵更换作业时发生事故，不幸身受致命伤害。另有三名涉事工作人员在事故中受伤，目前正在接受医疗治疗。

¹⁴ 2025 年 1 月，中国盐湖按评估值作价收购五矿股份下属子公司五矿盐湖 51% 股份。五矿盐湖核心资产位于青海省一里坪盐湖，其氯化锂保有资源量为 164.59 万吨，氯化钾保有资源量为 1,463.11 万吨。五矿盐湖已建成产能包括碳酸锂 1.5 万吨/年、磷酸锂 0.2 万吨/年、氢氧化锂 0.1 万吨/年及钾肥 30 万吨/年。

¹⁵ 2025 年 12 月 31 日，盐湖股份公告以现金方式收购中国盐湖持有的五矿盐湖 51% 股权，作价 46.05 亿元，2026 年 1 月 31 日完成上述资产过户。

¹⁶ 2025 年，盐湖股份生产氯化钾 490.02 万吨、碳酸锂 4.65 万吨，销售氯化钾 381.47 万吨、碳酸锂 4.56 万吨；实现营业收入 155.01 亿元，同比增长 2.43%，实现净利润 89.47 亿元，同比增长 82.07%。2026 年上半年，盐湖股份实现营业收入 130.52 亿元，同比增长 92.49%，实现净利润 72.50 亿元，同比增长 167.58%。

¹⁷ 公司黑色矿业业务主要依托下属公司五矿矿业控股有限公司（以下简称“五矿矿业”），其下属五矿邯邢矿业有限公司及鲁中矿业有限公司（以下简称“鲁中矿业”）为国内最大的两个独立铁矿石生产实体；下属安徽开发矿业有限公司拥有国内最大的地下铁矿。

¹⁸ 公司旗下钨矿山企业均由中钨高新委托管理，包括江西省修水香炉山钨业有限责任公司、衡阳远景钨业有限责任公司、湖南新田岭钨业有限公司及湖南有色资产经营管理有限公司所持湖南瑶岗仙矿业有限公司等。目前其在湖南、江西两省共管辖五座钨矿。

¹⁹ 五矿勘查开发有限公司是公司从事矿产资源勘查开发的重要平台和天然石墨产业链建设运营主体，拥有全球最大的单体晶质石墨矿山“云山石墨矿”，是全球最大的石墨原材料供应商。

表 4：近年来公司境外资源项目主要产品产量情况（金属量、万吨）

境外资源项目	产品	2023	2024	2025
Las Bambas	铜精矿（含铜）	30.20	32.29	41.08
Khoemacau	铜精矿（含铜）	--	3.10	4.21
Kinsevere	阴极铜	4.41	4.46	5.28
Dugald River	锌精矿（含锌）	15.18	16.36	18.35
	铅精矿（含铅）	1.99	2.08	2.17
	锌精矿（含锌）	5.16	5.63	4.86
Rosebery	铅精矿（含铅）	1.91	2.09	1.79
	氢氧化镍钴含镍	2.86	2.44	2.81
巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目	氢氧化镍钴含钴	0.26	0.22	0.26
	锌精矿（含锌）	3.51	3.48	4.12
巴基斯坦杜达铅锌矿项目	铅精矿（含铅）	0.66	0.71	0.91
	粗铜	1.45	2.03	2.50

注：巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目、巴基斯坦杜达铅锌矿项目及巴基斯坦山达克铜金矿项目矿山产品产量为权益产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，丰富的资源储备及长期的国际化运营经验为公司可持续发展提供了有力保障，但较多的海外业务布局使得公司面临一定经营管控、地缘政治、政策法规及社区关系等风险，仍需持续关注。

公司金属材料冶炼、加工业务产品丰富，具备一定的规模优势，锌、钨产品市占率较高，新能源材料盈利受行业供需结构变化影响较大。

公司金属矿产板块业务亦拓展至下游金属材料冶炼和加工，产品类型丰富。其中，株冶集团锌产品产能位居全国前列²⁰，2025 年，国内锌精矿加工费上涨叠加硫酸等副产品价格激增，株冶集团提高开工率，锌产品产量有所回升，利润得以修复²¹。公司阴极铜、铝及铝合金材料以及铅产品产能规模有限，其中，阴极铜生产主体主要为五矿资源 Kinsevere 项目及五矿铜业等企业，2025 年，受益于 Kinsevere 扩建项目（KEP）产能爬坡，公司阴极铜产量同比略有增加。中钨高新钨产品种类丰富，2025 年其硬质合金产量 1.63 万吨，占全国硬质合金产量 25.5%，生产规模保持稳定，行业龙头地位稳固。在规模优势的基础上，中钨高新不断优化产品结构，终端产品重心不断移向高附加值、具有明显竞争优势的市场。

能源金属方面，五矿新能主要产品为正极材料和三元前驱体，目前拥有麓谷基地、铜官基地、高新基地三个生产基地。2025 年，市场需求持续增加，五矿新能销售订单增长，当期正极材料产量大幅提升。国内锂电池正极材料行业市场竞争依然激烈、技术迭代持续加速，上游原材料价格周期性波动的影响仍在，受益于产品结构优化和研发及成本管控提升，五矿新能当期实现扭亏为盈²²。中冶新能源是目前国内最大的高镍三元前驱体及全球最大的高纯氧化钨研发及生产基地，亦具备较强竞争优势，但受行业因素影响盈利水平同比有所下降²³。整体来看，新能源材料业务的

²⁰ 截至 2025 年末，株冶集团拥有 30 万吨/年锌冶炼产能、38 万吨/年锌基合金深加工产能，锌产品总产能 68 万吨/年。

²¹ 2025 年，株冶集团实现营业总收入 222.46 亿元，同比增长 12.59%，实现利润总额 13.31 亿元，同比增长 38.50%。

²² 2025 年五矿新能实现营业收入 93.40 亿元，同比增长 68.62%，实现净利润 2.28 亿元。

²³ 中冶新能源 2025 年实现营业收入 34.06 亿元，净利润 0.19 亿元，受行业周期性调整、市场竞争加剧及需求结构调整等影响，净利润同比减少 0.08 亿元，盈利水平同比有所下降。

发展有助于公司产业链延伸及产品附加值的提升，实现产业转型升级，但需对供需结构变化、产品价格波动等对新能源材料业务盈利的影响保持关注。

表 5：公司主要金属材料生产情况（万吨）

金属材料	生产单位	产量		
		2023	2024	2025
阴极铜	五矿资源、五矿铜业	17.3	17.4	17.7
铝及铝合金材	华北铝业	9.4	9.5	10.5
铅产品	水口山公司	15.3	15.4	15.7
锌产品	株冶集团	66.2	64.2	66.0
铋制品	广西华铋、闪星铋业	5.1	4.9	3.1
仲钨酸铵	赣北钨业、郴州钨制品	2.4	2.7	2.9
硬质合金	中钨高新	1.4	1.5	1.6
数控刀片（亿片）	中钨高新	1.4	1.4	1.4
微型钻头（万只）	中钨高新	52,681	68,109	84,870
正极材料	五矿新能	6.1	7.5	11.5
三元前驱体	五矿新能	1.7	2.0	1.9
三元前驱体	中冶新能源	2.1	2.3	3.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中国中冶行业龙头地位稳固，具备资质及技术实力优势，竞争实力极强；2025 年部分业务领域承揽规模有所下降，但海外工程新签合同额继续高增长，整体在手项目储备充足，可对后续业务发展提供支撑。

公司下属子公司中国中冶是国内特大型建筑企业之一，核心业务系以冶金、房屋建筑和交通基础设施等业务为代表的工程施工业务，其中冶金工程准入壁垒很高。作为全球最大的冶金建设承包商和冶金企业运营服务商，中国中冶参与了国内几乎全部的重大冶金工程，拥有 5 项工程设计综合甲级和 50 项施工总承包特级资质，具有极强的竞争实力和抗风险能力，行业龙头地位稳固。

项目承揽方面，2025 年以来国内房地产行业仍处于底部修复期，加之部分地方政府业主资金面承压，市政基础设施类项目招标量亦有所减少，建筑行业增量空间整体收窄。在此背景下，2025 年中国中冶新签合同额同比下降 10.87%，但对营业总收入的覆盖倍数仍保持在较高水平。2026 年一季度，中国中冶新签合同额仍呈现同比下降态势。截至 2025 年末，中国中冶在手订单总金额为 27,313.59 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额为 11,256.58 亿元，在建项目中未完工部分金额为 16,057.01 亿元，充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。此外，中国中冶业主以政府类平台、国有企业等为主，业主整体资质水平较优。**中诚信国际认为**，当前建筑企业项目建设过程中面临的回款压力依旧突出，需对中国中冶部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

表 6：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新签合同额	14,247.79	12,487.06	11,129.22	2,061.00
营业总收入	6,338.70	5,520.25	4,553.80	922.04
新签合同额/营业总收入	2.25	2.26	2.44	2.24

资料来源：中国中冶年报及中国中冶公告，中诚信国际整理

中国中冶业务类型全面，区域布局分散，业务多元化程度极高。2025 年国内主要工程领域增量需求收窄，公司房屋建筑、市政基础设施工程新签合同额有所回落，但得益于大项目积极拓展，冶金工程与运营服务板块新签合同额实现增长。根据规划，中国中冶后续将资源与精力更加集中投入到核心主业冶金建设，服务新型工业化与新型城镇化“两新”建设，大力培育特色优势业务，聚焦“工程服务、新型材料、高端装备、能源环保、数智应用”，后续细分领域多元化程度有望进一步提升。2026 年上半年，中国中冶新签合同额中由黑色冶金工程、有色冶金工程和矿山工程构成的核心业务新签合同额为 1,040.3 亿元，由工业建筑和基本建设构成的主体业务新签合同额为 2,560.0 亿元，以工程服务、新型材料、高端装备、能源环保、数智应用为主的特色业务新签合同额为 477.1 亿元。

表 7：近年来公司新签合同额构成情况（亿元、%）

业务类型	2023		2024		2025	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑工程	6,835.40	51.14	5,847.60	46.83	4,187.50	37.63
市政与基础设施工程	2,222.90	16.63	1,914.90	15.34	1,835.50	16.49
冶金工程与运营服务	1,745.00	13.05	1,681.90	13.47	1,843.30	16.56
其他	2,563.80	19.18	3,042.66	24.37	3,262.92	29.32
合计	13,367.10	100.00	12,487.06	100.00	11,129.22	100.00
其中：海外工程	633.84	--	931.34	--	1,007.00	--

注：1、2023 年新签合同额统计口径为 5,000 万元以上工程承包项目，2024~2025 年新签合同额为全口径；2、各年度海外工程新签合同额为全口径。

资料来源：中国中冶年报、中国中冶公告及中国中冶提供，中诚信国际整理

中国中冶拥有全球化的区域布局，2025 年国内业务布局仍围绕京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝城市群等经济热点区域，适当收缩经济发展和财力较弱区域的承揽规模。海外市场方面，中国中冶在“一带一路”共建国家持续发力，2025 年海外工程新签合同额持续取得突破，主要为冶金和房建等工程，在中资建筑企业海外拓展规模中保持前列。**中诚信国际认为**，国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，项目管理难度更高，需对中国中冶海外项目推进和经营风险管控情况保持关注。

此外，受部分地方政府财政和化债压力等影响，2025 年以来投资类项目需求持续放缓，中国中冶加强风险防控并审慎拓展。**中诚信国际认为**，中国中冶在手投融资项目主要为小比例参股带动施工份额，存量投资规模及后续投资压力均较小，但当前部分地方政府资金趋紧，中国中冶在手投资类项目的推进、回款和运营等情况仍值得关注。

公司贸易领域竞争优势明显，可与主业产生一定协同效应，有助于公司扩大经营规模，但贸易业务亦存在较大的风险暴露。

公司拥有遍布全球的贸易流通网络，仓储物流和分销配送能力突出，是国内经营规模大、网络覆盖广、综合服务能力全的大宗金属矿产品流通服务商，在大宗冶金原料贸易和钢材工程配供业务领域保持国内领先地位。公司有色金属贸易业务主要由五矿有色负责经营，2025 年，铜、铝、镍、锌等有色金属品种贸易经营量较大，相关业务规模随价上涨而上升。黑色金属贸易方面，五矿发

展经营铁矿石、铁合金、各类钢材和金属制品等产品贸易业务，2025 年，受主营产品价格低位震荡、建筑用钢需求持续疲软、行业供需矛盾深化等多重不利因素影响，五矿发展经营规模同比有所下降。**中诚信国际认为**，贸易业务的开展与金属矿产业务形成一定协同，但其商业特性所面临的信用、汇率、市场等风险因素将会增加公司经营层面的风险暴露，需对贸易业务经营风险保持关注。

表 8：近年来公司主要贸易商品经营情况（万吨）

类别	品种	2023	2024	2025	2026.1-3
有色金属矿产	铜	284	198	220	56
	铝	255	257	287	54
	铅	23	5	4	0
	锌	180	62	68	10
	镍	263	52	57	10
	小计	1,005	574	636	130
黑色金属矿产、钢铁产品及其他原材料	钢材	1,273	1,153	1,057	236
	铁矿石	8,667	5,479	5,220	913
	煤炭	827	482	216	42
	焦炭	128	181	157	29
	铁合金	202	139	146	28
	铬矿砂及精矿	189	189	184	38
	锰砂矿	203	170	243	84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司对房地产开发项目保持审慎投资态度，2025 年中冶置业产生大额亏损，在市场低迷的背景下，在手项目的后续推进、去化、盈利和减值等情况仍有待关注。公司拥有全牌照金融业务，受业务结构调整等因素影响，2025 年金融服务业收入及净利润均有所下降。

地产业务方面，公司是国务院国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一。2025 年，五矿地产签约销售面积为 61.55 万平方米，签约销售额为 112.27 亿元，签约销售额同比有所增加。五矿地产土地储备较为丰富²⁴且投资态度谨慎，年内未新增土地投资。中冶置业搭建了以长三角、珠三角和京津冀环渤海为重点发展区域并辐射全国的市场布局。2025 年，中冶置业内亦未新增土地投资，因地产行业持续下行，房地产行业销售量价齐跌，部分项目形成负毛利，同时，根据房地产形势及其自身销售情况，遵循谨慎原则计提减值，受上述因素影响，中冶置业产生大额亏损²⁵。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内较难实质性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化、和减值等情况。

金融业务方面，公司拥有全牌照金融业务，主要涉及内部结算、票据、委托贷款，以及租赁、证券、期货、信托和保险等综合金融服务。公司坚持“金融牌照业务为主，金融投资业务为辅”的经营策略和“稳定当期利润，提升内涵价值”的经营理念，形成持续稳定的盈利模式。2025 年，

²⁴ 截至 2025 年底，五矿地产共 99 个房地产发展项目，主要分布于北京、南京、广州、杭州、成都、长沙、苏州、珠海等城市，合计可开发土地储备总楼面面积约为 797.8 万平方米。

²⁵ 2025 年，中冶置业合并报表净利润为-264.18 亿元，归属于母公司股东的净利润为-259.96 亿元，损失金额超过上年末净资产的百分之十。受 2025 年度亏损影响，2025 年末中冶置业净资产为-172.95 亿元。2026 年 3 月，中冶置业与其控股股东五矿地产集团签署《协议书》，根据《协议书》，五矿地产集团以其对中冶置业债权中的 316 亿元转增资本公积。中冶置业对上述债权对应所负的债务，五矿地产集团予以免除。

五矿资本下属子公司积极推动业务转型，业务结构的调整导致利息收入与手续费及佣金收入减少，五矿资本当期营业总收入及净利润同比均有所下降²⁶。

公司主要在建项目以金属矿产开发项目为主，个别项目投资规模较大，但公司合并范围内在建工程实施主体不同，投资压力可控。

截至 2025 年末，公司主要在建项目以金属矿产开发项目为主，项目总投资 127.62 亿元，2025 年投资 44.05 亿元。总投资规模较公司资产规模相对有限，个别项目投资规模较大，但各在建工程投资实施主体不同，且开工较为分散，投资压力可控。

表 9：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2025 年投入金额	工程累计投入占预算比例	资金来源
KINSEVERE EXPANSION PROJECT - EXECUTION	29.41	2.88	93.90%	自有资金
湖北省黄石市大泉路生态廊道	15.79	11.75	74.45%	股东投资及银行贷款
KINSEVERE MINE DEVELOPMENT 2022-2024	11.68	0.02	82.60%	自有资金
PIT FB PHASE 6 - INFRASTRUCTURE (IMP)	15.93	5.15	66.87%	自有资金
TAILINGS DAM CONSTRUCTION STAGE VI (IMP)	15.36	3.63	34.91%	自有资金
河北省唐山市-中冶新材料项目二期	13.43	5.49	63.00%	自有资金和贷款
五冶集团临港总部基地项目	9.16	4.21	82.40%	自有资金
湖北省黄石市磁湖绿色廊道工程	4.70	4.01	85.30%	股东投资及银行贷款
湖北省黄石市黄石大道拓宽及生态改造工程	7.61	3.69	48.55%	股东投资及银行贷款
八钢高效余气发电改建项目	4.54	3.20	79.06%	自筹
合计	127.62	44.05	--	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中诚信国际认为，2025 年五矿集团收入规模有所下降，金属矿产板块毛利率提升及非经营性损失对利润侵蚀减弱使得利润总额同比大幅增加；公司资产及负债规模持续增长，财务杠杆仍处于较高水平，但得益于畅通的融资渠道及较强的经营获现能力，整体偿债能力良好。

盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，金属矿产板块多种产品价格上涨等带动营业毛利率提升，经营性业务利润及利润总额同比上涨，但减值损失仍保持在较高规模，需对减值计提情况保持关注。

2025 年，精矿产量提升及多种金属价格上涨等带动金属矿产业务收入规模增加；受新签合同规模下降等因素影响，当冶金建设收入规模同比大幅下降；同期，黑色金属贸易量下降及价格走弱令贸易物流板块收入减少；地产开发受市场低迷影响板块收入大幅下降，金融服务板块因业务结构调整收入亦有所下降，综合多重因素影响，当期营业总收入同比下降 10.11%。公司各板块盈利变化情况有所分化，其中，冶金建设板块毛利率同比基本保持稳定；公司压降低毛利贸易业务带动

²⁶ 2025 年，五矿资本实现营业总收入 69.43 亿元，同比下降 6.46%，归属于上市公司股东的净利润 4.36 亿元，同比下降 13.82%。

贸易物流板块毛利率增长；收入结构改变令金融服务板块毛利率进一步下降；地产开发板块年内计提大额减值，导致账面原值下降，结转成本减少，板块毛利率有所回升；受益于多种金属价格上涨带动金属矿产板块毛利率提升，多重因素影响下，2025 年营业毛利率同比上升。

2025 年，受建筑企业会计核算特征影响，研发费用在期间费用中占比较高，研发物料支出减少使得研发费用进一步下降。但职工薪酬等的上涨令管理费用增加，债务规模扩大推升财务费用规模，共同令期间费用合计及期间费用率均有所上升，但毛利率水平提升带动经营性业务利润大幅增加。非经常性损益方面，中国中冶在 2025 年末转让综合地产、矿产资源业务主体的一系列交易中，一次性计提较大规模地产存货跌价准备，部分应收工程款减值损失以及应收款项资产证券化等产生的费用较高²⁷；受房地产市场低迷影响，当期中冶置业亦计提较高规模存货跌价损失²⁸。同时，公司持有的交易性金融资产产生较高规模公允价值变动损失²⁹，亦对利润产生一定影响。整体来看，公司部分资产存在的减值风险逐步释放，但对利润影响减弱，2025 年利润总额同比仍实现大幅增长，多元化的股权结构使得归属于母公司所有者的净利润稀释程度较大。

2026 年一季度，受益于多种有色金属价格进一步上涨，金属矿产板块收入同比增幅较大，但建筑施工业务景气度低，冶金建设板块收入同比有所下降，营业总收入同比下降 5.36%，利润总额同比有所增加。2026 年上半年，受冶金建设板块收入下降影响，公司营业总收入同比仍有所下降，但金属矿产板块利润增加带动利润总额同比提升 11.76%，仍需对全年减值计提情况及经营环境对公司利润产生的影响保持关注。

表 10：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
金属矿产	1,271.59	18.88	1,235.17	22.28	1,561.47	28.93	576.45	35.20
冶金建设	5,227.34	9.10	4,352.98	9.21	3,666.82	9.15	750.95	7.18
贸易物流	1,961.63	1.76	1,982.86	2.18	1,626.23	2.74	440.01	1.36
金融服务	105.51	67.51	88.08	55.48	78.99	50.18	17.10	6.60
地产开发	291.85	12.29	279.73	5.35	164.85	15.97	42.54	15.66
科技产业	1,055.80	11.06	1,047.25	10.77	983.80	11.30	225.82	11.01
营业总收入/营业毛利率	9,345.99	9.67	8,326.80	10.19	7,485.19	12.82	1,793.02	10.85

注：分板块收入内部抵消未在表中体现；2024 年，公司将金属矿产中的科研设计收入重分类至科技产业板块，2023 年数据经追溯调整；部分数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：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	208.98	203.80	227.48	53.76
研发费用	227.03	191.20	169.11	27.52
财务费用	74.92	40.99	50.63	21.59
期间费用合计	554.52	479.84	491.32	115.82

²⁷ 2025 年，中国中冶存货跌价损失 149.57 亿元、固定资产减值损失 23.04 亿元、投资性房地产减值损失 9.96 亿元、合同资产减值损失 7.87 亿元、应收账款信用减值损失 47.53 亿元、其他应收款信用减值损失 27.55 亿元。

²⁸ 2025 年，中冶置业计提资产减值损失 193.01 亿元，主要系地产存货跌价损失 158.15 亿元。

²⁹ 2025 年，公司持有的交易性金融资产主要为信托受益权，信托受益权底层资产为地产项目，公司根据评估值调整公允价值，当期产生公允价值变动损失 29.86 亿元。

期间费用率(%)	5.99	5.81	6.61	6.51
经营性业务利润	380.08	374.46	440.12	65.94
资产减值损失	-43.28	-110.70	-84.03	-6.16
信用减值损失	-63.91	-76.60	-77.54	4.75
公允价值变动收益	-4.57	-44.27	-29.29	7.40
利润总额	280.70	166.92	248.35	80.06
归属于母公司所有者的净利润	54.58	36.67	17.98	22.24
总资产收益率(%)	3.34	1.67	2.45	--

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，公司经营规模扩大、合并范围增加，且发行较大规模永续债，期末总资产、总负债及总债务规模进一步扩大，杠杆比率有所下降但仍处于较高水平。

2025 年末，公司总资产较上年末大幅增加，资产结构以流动资产为主，主要包括存货、应收账款以及合同资产等。2025 年，在业主流动性趋紧的背景下，随着冶金建设板块经营活动的开展，年末与工程项目结算及回款相关的应收账款及合同资产均大幅增加；经营获现水平提升及融资增加令年末货币资金规模增幅较大，共同带动流动资产规模上升。非流动资产方面，固定资产持续投入及项目收并购等带动期末固定资产余额增加，公司合并盐湖股份及收购矿山项目等³⁰使得期末无形资产大幅增加，与工程项目结算及回款相关的其他非流动资产³¹亦有所增加，以参股项目公司为代表的长期股权投资小幅增加。

2025 年末，公司总负债及总债务规模同比均有上升。经营性负债方面，较大的冶金建设业务规模使得公司经营性负债规模较大，2025 年末以预收工程款项和售楼款为主的合同负债同比变化不大，但以应付分包款、建材采购款为主的应付账款同比增加，令经营性负债规模有所扩大。业务规模扩大、工程回款滞后及收并购活动使得公司对外部融资的需求依旧较高，2025 年末总债务规模同比上升，但以长期债务为主的债务结构较优。权益方面，中冶置业大额亏损等使得未分配利润亏损敞口仍较大，收购盐湖股份等令少数股东权益大幅增加，叠加当期公司发行较大规模永续债，期末所有者权益规模大幅提升，财务杠杆比率有所下降但仍处于较高水平，资本结构有待优化。

2026 年一季度，经营积累使得货币资金、存货和交易性金融资产等规模扩大，共同带动 3 月末总资产规模较上年末增加。公司新增部分债务为经营活动的开展提供流动性，3 月末总债务规模增长明显，总资本化比率较上年末有所上升，需对全年债务控制情况保持关注。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	836.04	1,424.80	1,908.47	1,948.18
存货	1,411.07	1,029.17	986.47	1,058.22
应收账款	1,476.12	2,314.14	2,683.40	2,600.29
合同资产	1,347.07	1,711.07	2,004.00	2,078.39

³⁰ 2025 年，公司收购本溪花红沟铁矿，交易对价 23.55 亿元。

³¹ 2025 年末，中国中冶其他非流动资产中包括 PPP 项目合同资产 152.50 亿元、工程质量保证金 169.88 亿元、待处理抵债资产 46.91 亿元。

其他流动资产	264.54	291.15	406.57	419.12
交易性金融资产	444.43	271.27	286.44	341.11
流动资产合计	7,386.79	8,429.34	9,662.65	9,831.90
固定资产	1,176.72	1,176.55	1,325.29	1,302.28
在建工程	138.29	172.36	221.10	234.34
长期应收款	876.12	900.12	865.55	854.29
无形资产	423.38	671.61	848.08	842.81
长期股权投资	499.57	526.82	563.05	580.58
其他非流动资产	189.95	309.56	477.18	548.21
商誉	21.35	58.01	171.36	170.22
非流动资产合计	3,936.51	4,506.53	5,239.64	5,369.88
资产总计	11,323.29	12,935.88	14,902.30	15,201.78
短期借款	862.13	798.49	693.22	835.09
应付票据	393.57	426.73	423.08	469.30
一年内到期的非流动负债	502.30	587.83	522.56	473.34
交易性金融负债	72.50	112.90	20.77	28.33
短期债务	2,088.69	2,296.20	1,789.83	1,969.07
长期借款	954.49	1,157.82	1,362.23	1,665.15
应付债券	355.59	364.49	348.78	348.74
长期债务	2,139.37	2,229.40	3,133.33	3,392.19
总债务	4,228.06	4,525.59	4,923.16	5,361.26
应付账款	2,727.45	3,685.91	4,414.28	4,163.78
合同负债	777.59	687.96	695.71	734.36
负债合计	8,492.38	9,914.03	10,762.61	11,017.89
实收资本	376.74	633.63	633.63	633.63
未分配利润	-147.64	-302.83	-303.85	-321.29
少数股东权益	2,118.61	2,080.78	2,895.27	2,967.77
其他权益工具	273.70	339.70	739.70	739.70
所有者权益合计	2,830.92	3,021.85	4,139.69	4,183.89
资产负债率(%)	75.00	76.64	72.22	72.48
总资本化比率(%)	70.52	69.45	65.07	66.62
短期债务/总债务(%)	49.40	50.74	36.36	36.73

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，经营获现能力有所提升，偿债指标有所优化，整体偿债能力较为稳定。

2025 年，金属矿产板块盈利水平有所提升，叠加中国中冶持续加大清收力度、推进供应链融资等措施加快资金回流，同时得益于建筑行业资金压力产业链共担的特征，当期公司经营活动净现金流同比有所提升。投资活动方面，随着收并购活动以及在建项目投资的推进，2025 年投资活动现金净流出规模同比进一步增加。同期，公司加大融资力度，筹资活动现金流呈大幅净流入态势。2026 年一季度，受建筑行业的季节性特征及外部环境波动影响，公司经营活动现金净流出较多，主要通过增加银行借款和发行债券进行资金平衡。偿债指标方面，2025 年，受益于公司盈利水平

提升，EBITDA 相关偿债指标有所优化，且经营获现水平提升令 FFO 相关偿债指标亦有所优化。公司货币资金较为充裕，能为短期债务的偿付提供保障，且公司融资渠道畅通，整体偿债能力较为稳定。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 17,988 亿元，其中尚未使用额度为 11,472 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，母公司建立了以下属财务公司为平台的资金集中管理体系，要求各级企业通过财务公司办理日常结算和资金归集。

表 13：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	239.34	306.90	379.54	-214.35
投资活动净现金流	-107.05	-324.99	-416.09	-65.02
筹资活动净现金流	-184.16	615.86	468.66	362.97
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.54	2.51	2.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	2.98	3.66	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.09	0.10	--
总债务/EBITDA(X)	8.28	12.43	9.24	--
货币等价物/短期债务(X)	0.60	0.72	1.20	--

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及利息收入，基本可实现资金平衡。因参与整合事项，2025 年内母公司发行永续债规模较高令期末财务杠杆比率升高。

母公司为央企控股平台，承担着国有资产管理、对外投资及对下属子企业提供借贷便利等职能。母公司利润主要来源于子公司分红、净息差以及较为偶发的股权处置。其中净息差在扣除永续债股利分配后可基本实现静态平衡。母公司主要资产除对于子公司的长期股权投资外，其余资产多为其他应收款、其他流动资产及债权投资等拆借资金，具备较高的流动性。2025 年，母公司新增较高规模永续债，以满足收购中国中冶向母公司转让的综合地产、矿产资源业务主体股权需求及对外投资，期末长期股权投资大幅增加³²，同时，母公司向五矿地产集团等子公司新增部分资金拆借，年末其他应收款规模大幅增加³³。同期，受管理费用升高及营业外支出增加影响³⁴，当期母公司利润总额大幅下降。母公司发行永续债带动年末所有者权益规模大幅提升，整体财务杠杆比率有所升高。母公司无实际经营业务，经营活动现金流持续净流出；当期母公司参与整合事项令投资活动现金大幅净流出，债务净增加令筹资活动现金大幅净流入。

2026 年一季度，当期母公司增加对五矿地产集团债转股令 3 月末长期股权投资增加，带动期末总资产规模进一步扩大；母公司新增长期借款以满足对外投资需求，3 月末总债务规模较上年末进一步增加，杠杆比率亦有所上升。

³² 2025 年，母公司对中国盐湖追加投资 158.98 亿元、对中国有色工程有限公司追加投资 105.45 亿元、对中冶集团铜锌有限公司追加投资 123.36 亿元、对中冶金吉矿业开发有限公司追加投资 52.16 亿元。

³³ 2025 年末，母公司应收五矿股份带息贷款 883.57 亿元、应收五矿地产集团带息贷款、往来款 217.60 亿元、应收北京矿信城市建设发展有限公司带息贷款 109.01 亿元。

³⁴ 2025 年，总部人员组织关系由五矿股份转至五矿集团，母公司管理费用大幅增加；同期母公司营业外支出主要系老旧小区综合整治费用。

表 14：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	15.19	31.83	4.35	37.49
其他应收款	25.52	25.09	1,279.28	1,118.95
其他流动资产	119.86	243.91	0.97	1.99
债权投资	844.89	704.15	4.06	4.06
长期股权投资	718.53	1,145.31	1,586.90	1,931.92
资产总计	1,730.00	2,186.38	2,939.29	3,106.16
短期债务	275.75	358.53	367.90	372.21
长期债务	655.53	731.07	1,301.30	1,607.28
总债务	931.28	1,089.59	1,669.20	1,979.49
负债合计	670.03	763.38	1,091.84	1,256.04
实收资本	376.74	633.63	633.63	633.63
其他权益工具	273.70	339.70	739.70	739.70
资本公积	326.02	370.36	406.84	406.84
未分配利润	27.23	24.41	10.06	12.73
所有者权益合计	1,059.97	1,423.00	1,847.44	1,850.12
管理费用	0.63	0.01	7.61	0.82
财务费用	-8.67	-11.59	-4.90	-2.63
其中：利息费用	21.47	18.38	18.54	--
利息收入	30.62	30.13	23.54	--
投资收益	2.34	0.60	5.94	1.44
取得投资收益收到的现金	3.19	0.20	20.06	12.21
营业外支出	--	0.05	3.76	--
利润总额	10.85	12.96	1.07	3.26
经营活动净现金流	-1.14	-0.23	-3.92	-3.33
投资活动净现金流	-6.04	-440.20	-577.64	-269.38
筹资活动净现金流	9.52	457.06	554.08	305.90
资产负债率	38.73	34.92	37.15	40.44
总资本化比率	54.22	50.14	60.11	64.06
货币等价物/短期债务	0.06	0.09	0.01	--

资料来源：公司财务报表，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 826.51 亿元，占当期末总资产的 5.55%，其中受限货币资金 185.73 亿元，主要为被冻结资金、管制资金、法定存款准备金、法院冻结资金及因承兑汇票保证金受限的资金等；其余受限资产主要为取得抵质押借款而受限的金融资产、应收类款项、存货、无形资产、固定资产及投资性房地产等。

截至 2025 年末，公司累计为其他单位提供保证担保的金额合计为 37.12 亿元，绝大部分均为地产业务子公司按照房地产行业惯例为商品房承购人提供的抵押贷款担保，担保类型均为阶段性担保，即担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房地产权证办出及抵押登记办妥后并交银行执管之日止。此外，截至 2026 年 3 月末，公司存在多起由公司或下属公司作为被告或

原告的未决诉讼或其他法律程序，公司已合理计提资产减值准备或预计负债，或有事项风险整体较为可控。

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 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³⁵

假设

——2026 年，五矿集团金属矿产板块产品产量增加，叠加有色金属价格上涨，金属矿产板块收入上涨；冶金建设板块新签合同额增长承压。

——2026 年，五矿集团资本支出将保持在一定规模。

——2026 年，五矿集团资金需求将保持增长。

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(%)	69.45	65.07	63.00~65.00
总债务/EBITDA(X)	12.43	9.24	8.50~9.20

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

中诚信国际认为，五矿集团注重安全生产与环保投入，安环支出保持在较高水平，但 2026 年境外项目发生安全事故，需对公司安全生产情况保持关注。公司经营获现能力较好，作为央企具备一定的融资便利，资本市场融资渠道通畅，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖，资金平衡状况保持在较好水平。

ESG³⁶表现方面，五矿集团在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大，近年来公司持续推进绿色矿山建设，同时，持续建立和完善 ESG 管理体系，注重可持续发展和安全管理，针对安全环保风险、双碳及用能结构风险等制定了相应解决措施，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，但 2026 年 8 月境外项目发生安全事故，需对公司安全生产情况保持关注。公司治理结构较优，内控制度完善，整体来看，潜在 ESG 风险较为可控，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，2025 年，公司盈利及获现能力同比有所提升，且处于较好水平。作为央企，公司具备一定的融资便利，债务融资工具发行顺畅，融资成本低，未使用银行授信额度充足。此外，公司体系内有多家上市公司，资本运作经验成熟，可通过股权融资等方式优化公司整体资本结构。公司资金流出主要用于矿山建设资本开支、对外并购矿产资源、冶金建设板块的资金需求及债务还本付息等。公司整体流动性强，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

³⁵ 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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

³⁶ 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。

信用等级无显著影响。

特殊调整

五矿集团除金属矿产主业外，还拥有其他稳定业务和优质资产，对产业布局形成有效补充，有助于提高整体流动性和分散经营风险。

外部支持

公司为国务院国资委直属企业，股东实力极强；公司在海外资源开发、国有企业改制整合及资金和税收等方面均得到国家的大力支持。

公司控股股东为国务院国资委，作为国务院国资委重点直属战略性企业之一，公司被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。2016 年，经国务院批准，中冶集团成为公司子公司，公司资本地位、经营效率及综合实力进一步提升。同时，公司在海外资源开发、国有企业改制及资金和税收等方面获得了国家的大力支持。其中，包括国家开发银行、中国进出口银行等在内的政策性银行均为公司提供了项目专项资金；政府亦为公司提供补贴、税收优惠、财政拨款及其他资金支持，政府和股东的支持意愿、支持能力及支持力度均很强。

跟踪债券信用分析

“25 五矿集 MTN011”、“25 五矿集 MTN012”、“25 五矿集 MTN013”、“25 五矿集 MTN014”、“25 五矿集 MTN015”、“25 五矿集 MTN016”、“25 五矿集 MTN017”、“25 五矿集 MTN018”、“25 五矿集 MTN019”、“25 五矿集 MTN020”、“25 五矿集 MTN021”、“25 五矿集 MTN022”、“25 五矿集 MTN023A（并购）”、“25 五矿集 MTN023B（并购）”、“25 五矿集 MTN024（并购）”和“25 五矿集 MTN025（并购）”设置利息递延支付选择权、赎回选择权、利息递延支付下的限制事项、强制付息事件、持有人救济条款，上述债券跟踪期内尚未进入续期选择期限，未到票面利率重置日，未到赎回日，未进行利息递延支付，亦未触发强制付息事件、持有人救济条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

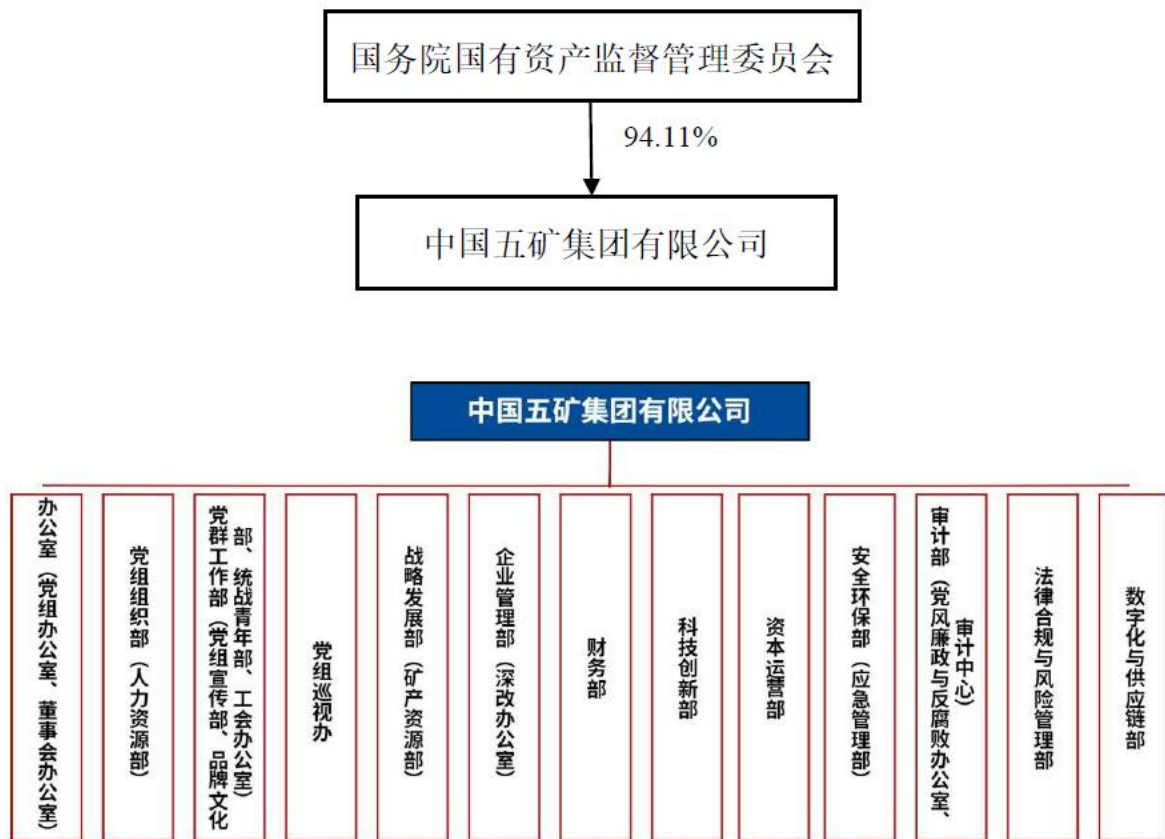
本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持行业领先地位，且近年来公司所处行业景气度较高，经营活动净现金流持续保持在较大规模，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势；另外，公司债务融资工具发行顺畅，从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国五矿集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“25 五矿集 MTN011”、“25 五矿集 MTN012”、“25 五矿集 MTN013”、“25 五矿集 MTN014”、“25 五矿集 MTN015”、“25 五矿集 MTN016”、“25 五矿集 MTN017”、“25 五矿集 MTN018”、“25 五矿集 MTN019”、“25 五矿集 MTN020”、“25 五矿集 MTN021”、“25 五矿集 MTN022”、“25 五矿集 MTN023A（并购）”、“25 五矿集 MTN023B（并购）”、

“25 五矿集 MTN024（并购）”和“25 五矿集 MTN025（并购）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国五矿集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2026 年 3 月末)



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
中国五矿股份有限公司	五矿股份	88.38%	4,761.47	706.63	2,835.66	143.95
中国冶金科工股份有限公司	中国中冶	49.18%	8,254.44	1,859.27	4,553.80	25.22

注：持股比例为直接和间接持股比例合计。

资料来源：公司提供

附二：中国五矿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	8,360,385.28	14,248,017.40	19,084,711.55	19,481,827.93
应收账款	14,761,164.27	23,141,391.80	26,834,049.79	26,002,858.46
其他应收款	5,801,908.86	5,087,426.43	4,900,541.91	4,538,117.13
存货	14,110,748.50	10,291,702.30	9,864,747.59	10,582,228.27
长期投资	8,408,802.92	9,260,000.58	9,691,949.84	10,562,117.11
固定资产	11,767,232.83	11,765,502.42	13,252,942.10	13,022,782.74
在建工程	1,382,881.96	1,723,591.99	2,211,001.84	2,343,351.42
无形资产	4,233,838.86	6,716,050.74	8,480,774.08	8,428,136.85
资产总计	113,232,937.39	129,358,781.50	149,022,967.70	152,017,806.04
其他应付款	5,251,737.88	6,697,490.80	6,371,935.47	7,076,355.42
短期债务	20,886,921.94	22,961,958.11	17,898,314.50	19,690,673.02
长期债务	21,393,677.20	22,293,952.79	31,333,255.06	33,921,882.21
总债务	42,280,599.14	45,255,910.91	49,231,569.55	53,612,555.23
净债务	35,268,223.29	32,380,198.57	32,004,108.19	--
负债合计	84,923,775.94	99,140,302.20	107,626,065.80	110,178,877.23
所有者权益合计	28,309,161.45	30,218,479.30	41,396,901.90	41,838,928.81
利息支出	1,558,399.87	1,222,371.07	1,456,098.42	--
营业总收入	93,459,851.16	83,267,980.31	74,851,863.49	17,930,248.16
经营性业务利润	3,800,766.30	3,744,552.79	4,401,168.35	659,393.58
投资收益	57,025.25	-12,772.29	8,205.35	63,656.46
净利润	1,891,008.84	1,164,241.38	1,638,607.25	602,694.88
EBIT	3,650,978.41	2,020,186.91	3,415,417.15	--
EBITDA	5,108,232.73	3,639,884.53	5,326,498.71	--
经营活动产生的现金流量净额	2,393,411.88	3,069,039.43	3,795,393.68	-2,143,504.89
投资活动产生的现金流量净额	-1,070,484.44	-3,249,878.60	-4,160,881.77	-650,245.70
筹资活动产生的现金流量净额	-1,841,623.91	6,158,633.03	4,686,564.27	3,629,749.52
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	9.67	10.19	12.82	10.85
期间费用率(%)	5.99	5.81	6.61	6.51
EBIT 利润率(%)	3.94	2.45	4.60	--
总资产收益率(%)	3.34	1.67	2.45	--
流动比率(X)	1.10	1.07	1.14	1.16
速动比率(X)	0.89	0.94	1.03	1.04
存货周转率(X)	5.74	6.08	6.43	6.21*
应收账款周转率(X)	7.14	4.36	2.97	2.70*
资产负债率(%)	75.00	76.64	72.22	72.48
总资本化比率(%)	70.52	69.45	65.07	66.62
短期债务/总债务(%)	49.40	50.74	36.36	36.73
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.03	0.05	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.06	0.09	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数(X)	1.54	2.51	2.61	--
总债务/EBITDA(X)	8.28	12.43	9.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.16	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.28	2.98	3.66	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.34	1.65	2.35	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.09	0.10	--

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：中国五矿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	151,930.46	318,304.23	43,513.89	374,932.51
其他应收款	255,172.87	250,894.19	12,792,805.38	11,189,510.72
长期投资	15,681,295.95	18,840,815.48	16,492,177.59	19,424,427.62
固定资产	3,831.27	6,441.26	8,045.14	7,662.81
总资产	17,299,957.14	21,863,777.76	29,392,852.79	31,061,615.97
其他应付款	36,126.66	38,236.87	1,527,048.74	96,440.86
短期债务	2,757,493.80	3,585,256.56	3,678,997.97	3,722,097.50
长期债务	6,555,309.02	7,310,669.56	13,013,045.88	16,072,797.74
总债务	9,312,802.81	10,895,926.11	16,692,043.85	19,794,895.24
净债务	9,160,872.35	10,577,621.88	16,648,529.96	19,419,962.73
总负债	6,700,282.97	7,633,751.97	10,918,419.59	12,560,414.80
所有者权益合计	10,599,674.18	14,230,025.79	18,474,433.19	18,501,201.17
利息支出	357,881.08	320,978.50	313,577.03	--
投资收益	23,434.64	6,019.77	59,418.65	14,418.92
净利润	86,278.63	109,570.85	1,896.45	38,224.08
经营活动产生现金净流量	-11,370.65	-2,279.05	-39,180.16	-33,348.57
投资活动产生现金净流量	-60,430.59	-4,401,954.62	-5,776,408.25	-2,693,840.06
筹资活动产生现金净流量	95,179.15	4,570,594.14	5,540,805.85	3,059,048.24
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
流动比率(X)	0.56	0.93	2.61	3.28
速动比率(X)	0.56	0.93	2.61	3.28
资产负债率(%)	38.73	34.92	37.15	40.44
总资本化比率(%)	54.22	49.68	60.11	64.06
短期债务/总债务(%)	29.61	31.65	22.04	18.80

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少母公司 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
	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[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：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