

鸿商产业控股集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 11 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0623 号

鸿商产业控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“21 鸿商产业 MTN001”、“21 鸿商产业 MTN002”、“21 鸿商产业 MTN003”、“21 鸿商产业 MTN004”、“16 鸿商 01”、“19 鸿商 01”和“19 鸿商 02”的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十一日

评级观点：中诚信国际维持鸿商产业控股集团有限公司（以下简称“鸿商产业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 鸿商产业 MTN001”、“21 鸿商产业 MTN002”、“21 鸿商产业 MTN003”、“21 鸿商产业 MTN004”、“16 鸿商 01”、“19 鸿商 01”和“19 鸿商 02”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了有色金属业务规模优势突出且产业链完整、产业投资业务带来较好的投资回报以及资产流动性较好、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到盈利能力受有色金属行业周期性波动较大、海外业务面临风险、债务规模大幅增长以及本部利润主要来自于投资收益等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

鸿商产业（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,141.44	1,336.72	1,580.09	1,708.76
所有者权益合计（亿元）	542.63	582.23	732.03	733.74
总债务（亿元）	411.72	549.62	590.64	716.01
营业总收入（亿元）	259.74	687.07	1,130.31	399.87
净利润（亿元）	66.69	49.34	174.43	13.42
EBITDA（亿元）	145.44	118.13	260.31	--
经营活动净现金流（亿元）	95.12	26.90	92.20	25.72
营业毛利率(%)	37.67	4.50	7.50	10.59
资产负债率(%)	52.46	56.44	53.67	57.06
鸿商产业（本部口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	96.95	97.80	100.79	102.15
所有者权益合计（亿元）	34.00	35.79	37.27	37.62
总债务（亿元）	60.74	59.91	59.72	59.79
营业总收入（亿元）	0.08	0.14	1.13	0.10
净利润（亿元）	0.25	1.79	1.49	0.34
经营活动净现金流（亿元）	-1.89	-0.07	31.80	11.29
资产负债率(%)	64.93	63.41	63.02	63.18

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：有色金属(C050000_2019_04)

鸿商产业控股集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	23.84	10
	总资产收益率(%)*	10.27	10
财务政策与 偿债能力 (34%)	总资本化比率(%)	44.65	10
	EBITDA/总债务(%)*	33.63	10
	EBIT 利息保障倍数(X)*	6.18	10
	调整后的 CFO/总债务(%)*	7.96	10
规模与多元 化(20%)	营业总收入(亿元)*	692.37	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (30%)	资源赋存	10	10
	原材料供应稳定性	10	10
打分结果			aaa
BCA			aa+
支持评级调整			-
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **有色金属业务规模优势突出且产业链完整。**公司有色金属资源储量丰厚，且业务规模优势突出且产业链完整，子公司洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”，股票代码 603993.SH,03993.HK），已发展成为全球最大的白钨生产商之一、全球第二大钴、钨生产商和全球领先的铜生产商和钼生产商；磷肥产量位居巴西第二位。同时公司基本金属贸易业务位居全球前三位。

■ **新兴产业投资业务带来较好的投资回报，2020 年盈利水平大幅提升。**2020 年，公司投资标的宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”，股票代码 300750.SZ）实现较多公允价值变动收益，此外，2020 年以来公司处置部分金融资产亦贡献较多投资回报，当期净利润大幅增长。

■ **资产流动性较好，融资渠道畅通。**截至 2020 年末，公司获得银行授信额度合计 1,241.58 亿元，其中未使用额度 647.37 亿元，备用流动性充足；同时，洛阳钼业作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道畅通。此外，公司持有洛阳钼业和宁德时代股权市值较高，可为公司本部债务偿还提供有力保障。

关注

■ **盈利能力受有色金属行业周期性波动较大，海外业务面临风险。**公司有色金属业务盈利能力受有色金属价格波动影响较大。此外，公司海外资源开发项目易受区域性政治及经济因素影响，中诚信国际将持续关注公司海外业务经营情况。

■ **债务规模大幅增长。**受洛阳钼业加大融资力度影响，2020 年以来公司债务规模增长较快，截至 2021 年 3 月末为 716.01 亿元；资产负债率及总资本化比率分别上升至 57.06%和 49.39%，财务杠杆有所升高。

■ **本部利润主要来自于投资收益。**公司业务经营主要通过下属子公司开展，本部资金主要用于开展新兴产业投资等业务，利润主要来自于投资收益。此外，公司对核心子公司洛阳钼业持股比例与其第二大股东洛阳矿业集团有限公司（以下简称“洛矿集团”）持股比例接近，需关注公司对其控制力的稳定性。

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。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，资本结构大幅优化，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**主要金属价格持续性下滑；持有的股权价值大幅下跌且质押比例显著增加；失去重要子公司控股权；债务规模大幅攀升，短期流动性承压。

评级历史关键信息

鸿商产业控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 鸿商产业 MTN004 (AA+)	2021/03/31	张馨予、孙元帅	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000 2019_04	阅读全文
AA+/稳定	21 鸿商产业 MTN003 (AA+)	2021/03/12	张馨予、孙元帅	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000 2019_04	--
AA+/稳定	21 鸿商产业 MTN002 (AA+)	2021/03/04	张馨予、孙元帅	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000 2019_04	--
AA+/稳定	21 鸿商产业 MTN001 (AA+)	2021/01/12	张馨予、孙元帅	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000 2019_04	--

同行业比较

部分有色金属企业主要指标对比表					
公司名称	2021年3月末总资产 (亿元)	2021年3月末所有者权益 (亿元)	2021年3月末资产负债率 (%)	2020年营业总收入 (亿元)	2020年净利润 (亿元)
闽西兴杭	1,999.13	789.11	60.53	1,716.83	84.98
鸿商产业	1,708.76	733.74	57.06	1,130.31	174.43

注：“闽西兴杭”为“闽西兴杭国有资产投资经营有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 鸿商产业 MTN001	AA+	AA+	2021/01/12	5.00	5.00	2021/03/04~2024/03/04	出售/转移重大资产
21 鸿商产业 MTN002	AA+	AA+	2021/03/04	5.00	5.00	2021/03/10~2024/03/10	出售/转移重大资产
21 鸿商产业 MTN003	AA+	AA+	2021/03/12	5.00	5.00	2021/04/08~2024/04/08	出售/转移重大资产
21 鸿商产业 MTN004	AA+	AA+	2021/03/31	5.00	5.00	2021/04/15~2024/04/15	出售/转移重大资产
16 鸿商 01	AA+	AA+	2020/06/22	19.00	3.30	2016/09/05~2021/09/05 (3+2)	回售,调整票面利率
19 鸿商 01	AA+	AA+	2020/06/22	10.00	10.00	2019/07/09~2022/07/09	--
19 鸿商 02	AA+	AA+	2020/06/22	7.00	7.00	2019/08/27~2022/08/27	--

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 鸿商 01”募集资金 19 亿元，募集资金用于偿还公司借款。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部按照募集说明书中的用途使用完毕。

“19 鸿商 01”和“19 鸿商 02”合计募集资金 17 亿元，募集资金用于偿还公司借款。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部按照募集说明书中的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水

平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调：“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地

方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年铜价受疫情影响大幅波动，4 月以来受益于需求复苏快速反弹，流动性宽松叠加弱美元带动铜价于年末升至历史高位；2021 年第一季度，铜价持续攀升

据统计，2020 年末全球铜矿产资源储量约为 8.71 亿吨（金属量，下同），主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯等国家。铜精矿的供应方面，2020 年受疫情影响，主要产区秘鲁和智利等产出下降，9 月以来虽然有所回升，但产量恢复缓慢，导致全年铜精矿产量下滑 0.7% 至 1,684 万吨。需求方面，2020 全球铜消费并没有出现下降，反而是小幅增长 1% 左右至 1,728 万吨，全年供应缺口进一步升至 44 万吨，呈现供需紧平衡态势；且铜消费结构出现明显的分化，海外消费大幅下降，国内消费大幅增长。

表 1：2020 年末全球铜资源储量情况（金属量，万吨）

国家	储量
智利	20,000
澳大利亚	8,800
秘鲁	9,200
俄罗斯	6,100
墨西哥	5,300
美国	4,800
波兰	3,200

中国	2,600
赞比亚	2,100
哈萨克斯坦	2,000
刚果（金）	1,900
其他	21,100
总计（大约）	87,100

资料来源：U.S. Mineral Commodity Summaries, January 2021，中诚信国际整理

中国的铜矿产资源储量位居全球第八位，储量约为 2,600 万吨，占全球储量的 2.99%。我国是世界上铜储量相对短缺的国家，加上国内铜矿石的平均品位不高，原料供应已成为制约中国铜产量的瓶颈，中国每年需大量进口铜精矿以满足国内市场需求。近几年我国铜冶炼产能不断扩大，而铜精矿产量增长缓慢，铜资源自给水平较低。2020 年，疫情对国内矿山影响有限，但环保管控持续严格，对中小型矿山生产造成一定影响，同时无新增大型矿山投产，我国铜精矿产量整体增长有限，全年产量同比增长 2.26% 至 158.4 万吨；铜精矿消费量约 680 万吨，同比增加 2.81%，铜精矿产消缺口持续增加，对外依存度高的局面难以改善，铜精矿进口仍将是主要供应来源。

价格方面，2020 年国际铜价呈先抑后扬态势，并于年末达到历史高位。2020 年初，铜价涨至 6,343 美元/吨高点后，新冠肺炎事件突发，对需求端的冲击显著高于供应端，随着疫情蔓延，市场恐慌情绪显著升温，全球金融市场和商品市场普遍暴跌，铜价一路下跌，并于 3 月 19 日触及年内低点 4,371 美元/吨；二季度后国内疫情基本得到控制，进入 4 月传统旺季后，下游企业需求得到较好改善，铜价也开始稳步攀升。宏观上来看，全球流动性宽松、美元走势低迷叠加中国经济数据表现亮眼等因素，投资者对风险资产偏好显著回升，铜的金融属性在 2020 年内更加凸显，多头资金持续入场推动铜价一路飙升，LME 三个月期铜最高涨至 8,028 美元/吨，创 2013 年以来新高。截至 2020 年末，LME 三个月期铜收盘价为 7,753.5 美元/吨，同比上涨 25.68%；2020 年 LME 三个月期铜均价为 6,180 美元/吨，同比上涨 2.69%。2021 年以来，铜价持续震荡上行，并于 2 月

25日达到阶段性高点9,563美元/吨,截至2021年3月末,LME三个月期铜价格为8,809.5美元/吨,较年初上涨13.57%,2021年第一季度LME三个月期铜均价为8,468.8美元/吨,同比上涨49.70%。国内沪铜走势与LME市场基本一致,由于美元指数走势疲软,2020年人民币大幅升值,使得沪铜价格整体弱于伦铜。2020年末,SHFE当月期铜收盘价为57,750元/吨,同比上涨17.50%;2020年SHFE当月期铜平均价为48,699元/吨,同比上涨2.02%。截至2021年3月末,SHFE当月期铜价格为65,600.0元/吨,较年初上涨13.59%,2021年第一季度SHFE当月期铜均价为62,997.4元/吨,同比上涨38.05%。

图1:近年来LME三个月期铜和沪铜期货价格走势



资料来源:Choice,中诚信国际整理

2020年受疫情影响钴精矿供应受阻,国内冶炼企业进入去库存周期,全年价格呈“V”形反转;但随着下游需求的好转,2021年第一季度以来钴价逐渐走高;整体仍呈现波动态势

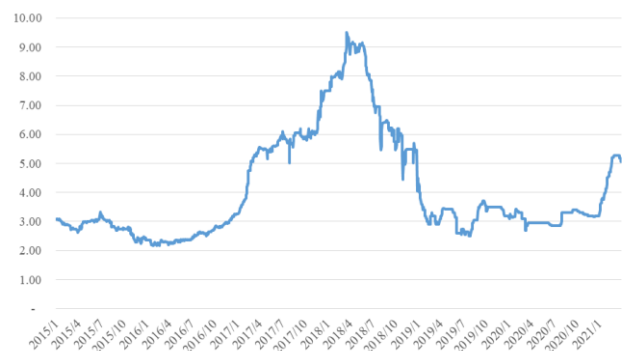
资源储量方面,据统计截至2020年末全球钴矿产资源储量为710.0万吨。从全球范围来看,钴金属资源主要分布于刚果(金)、澳大利亚、古巴、菲律宾、俄罗斯及加拿大等国家。其中,刚果(金)及澳大利亚分别拥有全球约50.7%及19.7%的钴矿资源,钴资源分布较为集中。

需求方面,2020年全球钴金属消费量为14.1万吨,同比增长5.3%,增速同比下降1.3个百分点。其中,电池行业用钴量约为9.7万吨,占总消费量的68.8%;高温合金用钴量约为1.4万吨,占总消费量的10.2%;硬质合金和金刚石工具、硬面材料、陶瓷

和催化剂行业消费量占比分别为5.1%、2.5%、3.6%和3.8%。

价格方面,2020年国际钴价呈“V”型反弹态势。由于嘉能可Mutanda矿于2019年底停产,叠加中国国储局收储金属钴,2020年初国际钴价上扬,但3月之后受疫情蔓延、下游需求减弱影响,钴价持续下跌至7月;为应对疫情,刚果金和南非采取封港等措施,物流不畅导致的原料供应受阻以及马达加斯加安巴托维停产等因素促使8月钴价缓慢反弹,并持续到年底。2020年,欧洲金属钴均价约为15.4美元/磅,同比约下降4.7%。2021年初,钴原料供应持续紧张,此外在资金流动性充足的背景下,金属钴投资需求增长,欧洲金属钴价格从1月初的15美元/磅上涨至3月中上旬的25美元/磅,但随着贸易商获利抛盘,钴价有所回调,截至2021年3月末,欧洲金属钴价为22.5美元/磅,整体仍呈现波动态势。从LME钴现货价格来看,2020年末,LME钴现货价格较年初增长1.59%至3.20万美元/吨,截至2021年3月末,LME钴现货价格收于5.06万美元/吨,较年初增长58.16%。国内方面,2020年国内钴价走势与国际市场相比波动较为频繁,特别是8月初国储局收储的消息刺激令钴价格急速上涨,整体来看,2020年我国金属钴均价约25.9万元/吨,同比约下滑1.2%。2021年以来,国内金属钴价和国际走势基本一致,呈走高后下调的态势,从年初的27万元/吨上升至2月底的40万元/吨,3月以来价格开始下跌并于当月末回调至33.5万元/吨。

图2:近年来LME钴现货价格(万美元/吨)



资料来源:安泰科,中诚信国际整理

2020年，国内钼价受疫情及进口量增加影响整体呈下跌后回升态势，但平均价格下降；2021年一季度，钼价延续上年末反弹态势

供应方面，全球钼资源和钼精矿产量集中度均很高。据统计，全球钼资源主要分布在中国、秘鲁、美国等国家，三国合计储量占全球比重达到76.67%。其中，中国钼储量排名全球第一，占比达到46.11%。据安泰科统计，2018~2020年，全球钼精矿产量（金属量）分别为26.74万吨、27.03万吨和27.60万吨，其中中国钼精矿产量分别为9.35万吨、10.04万吨和9.16万吨，是全球第一大钼精矿供应国。2020年我国产量下降主要系伊春地区矿山事故停产及中小型矿山受价格下跌影响产量减少所致。且随着钨钼价格持续低位徘徊以及环保要求的提升，中国钨钼矿采选和冶炼资本开支连续多年下降，国内供给端出现一定的收缩。

需求方面，钼的下游集中在钢铁业，全球一次消费中约有80%的钼以钼铁或焙烧钼精矿的形式用于钢铁行业；14%以钼酸铵等钼化工的形式用于化工行业；6%以钼金属的形式用于钼金属制品行业。从终端消费来看，钼主要用于能源、基础设施、交运、航天军工等领域。据安泰科统计，2020年全球钼消费量同比下降4.27%至24.23万吨，主要是由于美国、日本等国消费量下降所致。钢铁方面，2020年，全球粗钢累计产量为5,106.0万吨，同比下降4.20%，当年不锈钢产量增长主要集中在中国和印尼，世界其他地区产量同比下降17.1%。2020年我国钼消费量为10.23万吨，同比增长4.60%，主要系不锈钢及特钢等含钼钢产量的增加所致。同期，我国钼产品净进口量为4.84万吨，由于进口量大幅增加，全年产品过剩量为3.13万吨。

价格方面，2020年钼市场波动较为明显，上半年钼价下探，下半年筑底企稳反弹。2020年初，国内由于防控疫情物流受阻，加速了钼价上涨，随着物流恢复钼价快速下跌，但受伊春地区矿山事故影响，钼精矿供给下降，钼价有所回升，并持续到5月中

旬；但海外疫情爆发后，欧美国家钼下游需求减弱，大量国外钼原料流入国内，钼价开始下降，于7月跌至1,200元/吨度支撑位。8月，陕西两家矿山受突发暴雨影响半月产量，叠加8月以来国内需求表现良好，钼价开始筑底反弹。截至2020年末，45%钼精矿和钼铁价格分别为1,490元/吨度和99,000万元/吨，较年初下降4.49%和6.60%。2020年我国45%钼精矿平均价格为1,452元/吨度，同比下跌17.77%；钼铁平均价格为9.86万元/吨，同比下降16.56%。2021年初，钼价延续上年末回升态势，其中国内45%钼精矿价格于3月初达到1,770元/吨度，但随着价格上涨，钢厂在钼铁采购方面逐步谨慎，招标价格下降，拖累钼精矿价格下跌至1,680元/吨度。2021年一季度国内钼市整体表现良好，45%钼精矿均价1,616元/吨度，同比上涨0.25%；60%钼铁均价10.74万元/吨，同比下跌1.24%。

图3：近年来我国钼铁及钼精矿价格情况



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

2020年洛阳钼业国内外主要有色金属采选业务产销量整体表现较好；同时IXM全年并表，且贸易业务抗周期性凸显，全年营业总收入增长较快，不过仍需关注海外业务占比较高

公司有色金属业务的运营主体为子公司洛阳钼业。截至2021年3月末，公司持有洛阳钼业24.69%股权，为洛阳钼业的控股股东；洛矿集团持有洛阳钼

业 24.68% 股权，为洛阳钼业第二大股东¹。截至 2021 年 3 月末，洛阳钼业总资产为 1,323.39 亿元，所有者权益为 473.75 亿元；2020 年洛阳钼业营业总收入为 1,129.81 亿元，净利润为 24.79 亿元，经营活动净现金流为 84.92 亿元。

铜、钴业务方面，洛阳钼业为全球第二大钴生产商和领先的铜生产商，铜、钴业务的运营主体为位于刚果（金）境内的 Tenke Fungurume Mining S.A.（以下简称“TFM”），洛阳钼业对其持股比例为 80%²。TFM 下属 Tenke 铜钴矿是全球储量最大、品位最高的铜钴矿之一，矿区面积超过 1,500 平方公里，铜钴资源自给率较高。

2020 年，受益于管理效率提高，Tenke 铜钴矿铜金属产销量同比增长，钴金属产量下降主要是由于品位下降所致，销量同比增长主要是由于加大库存消化力度。2021 年第一季度，受益于生产及管理效率提升铜金属和钴金属产量分别同比增加 16.38% 和 1.74%。此外，近年来洛阳钼业对铜钴板块加强现场管理，成本管控能力显著增强，其中 2020 年生产运营现金成本同比减少 3.65 亿美元，该板块盈利能力有所提升。政策方面，根据刚果（金）新矿业法，2020 年 TFM 项目向刚果（金）政府缴纳税额³2.95 亿美元，较上年变动不大。

2020 年 12 月，洛阳钼业通过全资子公司 Natural Resource Elite Investment Limited 以 5.5 亿美元对价从自由港麦克米伦公司处购买其所间接持有的百慕大子公司 Jenny East Holdings Ltd 和 Kisanfu Holdings Ltd.（以下简称“Kisanfu”）之 100% 股份，从而获得刚果（金）Kisanfu 铜钴矿 95% 的权益。Kisanfu 铜钴矿位于 Tenke 铜钴矿西南 33 公里，总资源量约 3.65 亿吨矿石，铜平均品位约 1.72%，含铜金属约 628 万吨；钴平均品位约 0.85%，含钴金属量约 310 万吨。

¹公司于 2013 年 12 月成为洛阳钼业控股股东；2014 年 1 月，洛阳钼业发布公告确认其控股股东变更为鸿商产业，洛矿集团确认不再对洛阳钼业拥有控制力，亦无意增持股份获得控制权。

²TFM 另 20% 股权由 Gécamines 持有。2020 年末，TFM 总资产 404.97 亿元，所有者权益合计 257.44 亿元；2020 年 TFM 营业总收入和净利润分别为 97.28 亿元和 7.98 亿元。

³税额为实际缴纳的资源权益金、增值税及所得税合计金额。

Kisanfu 铜钴矿的收购使得洛阳钼业铜钴资源储量更加丰富，但该矿山作为绿地项目，预计投资金额较大，后续投产后或将带动铜、钴产量大幅增加。2021 年 4 月，宁德时代公告拟通过子公司参股共同投资开发 Kisanfu 项目⁴，公司与宁德时代持续展开深度合作。

表 2：近年来 Tenke 铜钴矿产品产销量情况（吨）

		2018	2019	2020	2021.1~3
铜金属	产量	168,309	177,956	182,597	49,687
	销量	171,961	159,116	185,680	46,612
钴金属	产量	18,747	16,098	15,436	3,300
	销量	19,390	15,130	17,333	3,794

资料来源：公司提供

铜、金业务方面，洛阳钼业拥有 Northparkes（北帕克斯）铜金矿的非法人合营公司 Northparkes Joint Venture（NJV）80% 的共同控制权益以及 North Mining Limited 持有的与北帕克斯铜金矿经营业务相关的若干关联资产。北帕克斯铜金矿（NPM）为澳大利亚四大在产铜矿之一，主要产品为铜精矿，副产品为黄金和白银。

2020 年，由于排产计划调整，NPM 铜产销量同比下降，而黄金产销量同比上升。2021 年第一季度，铜、金产量分别同比下降 20.42% 和 18.85%，主要是由于矿山品位下降所致。销售方面，NPM 的铜精矿产品主要销往澳大利亚地区或境外客户；此外，IXM 也负责 NPM 部分铜精矿销售。2020 年 7 月，洛阳钼业与 Triple Flag 贵金属公司达成一项金属流协议⁵，获得 5.5 亿美元现金预付款，计入“合同负债”和“其他非流动负债”，中诚信国际认为，该协议使得洛阳钼业以低于当前融资渠道的成本获得长期资金，有利于优化资本结构。

⁴公司全资子公司洛阳钼业控股有限公司与宁德时代下属公司在 Kisanfu 项目的持股比例分别为 75% 和 25%。

⁵公司对 Triple Flag 贵金属公司承诺的交货量为：NPM 矿产量的 54%，至累计交货量达 63 万盎司后，开始按 27% 交货；以及 NPM 银产量的 80%，至累计交货量达 900 万盎司后，开始按 40% 交货。对根据金属流协议交付的每盎司产品，Triple Flag 贵金属公司将按照现货金银价格的 10% 向洛阳钼业支付货款。

表 3: 近年来 NPM 铜金矿产品产销量情况 (吨、盎司)

		2018	2019	2020	2021.1~3
铜金属	产量	31,931	28,591	26,997	5,648
	销量	31,659	29,191	27,157	4,498
黄金	产量	25,324	19,781	20,897	4,489
	销量	24,878	20,095	21,553	3,508

注: NPM 铜、金产品产量均按 80% 权益口径统计。
 资料来源: 公司提供

钼、钨业务方面, 洛阳钼业拥有集钼钨采选、冶炼、深加工为一体的产业化结构, 是全球最大的白钨生产商之一和全球领先的钼生产商, 行业地位稳固。洛阳钼业钼资源丰富, 主要分布于河南及新疆地区, 其中洛阳钼业本部的三道庄钼矿伴生钨金属。截至 2020 年末, 三道庄钼钨矿的采矿权许可证有效期仅为 0.4 年, 中诚信国际了解到该矿正在办理采矿证延续工作, 将对未来续办情况保持关注。已于 2019 年 10 月达产的上房沟钼矿伴生铁金属, 为洛阳钼业合营公司徐州环宇钼业有限公司 (以下简称“环宇钼业”) 的子公司洛阳富川矿业有限公司 (以下简称“富川矿业”) 拥有, 截至 2020 年末, 洛阳钼业合计持有富川矿业 55% 股权, 但公司对其无实际控制权, 未将其纳入合并报表范围。公司控股的新疆哈密市东戈壁钼矿资源储量较为丰富, 但目前处于规划中, 尚未开发。

近年来, 三道庄钼钨矿品位呈下降趋势, 2020 年, 上房沟钼矿复产对其品位下降导致的钼产品产量下降有一定弥补作用, 但钼、钨产品整体产销量仍有所下降。此外, 2020 年, 钼钨产品价格均同比下跌, 对该板块盈利能力造成一定不利影响。2021 年第一季度, 受益于上房沟钼矿产量增加, 钼产量同比增加 14.53%, 而钨产量受品位下降影响同比下降 11.20%。

⁶洛阳钼业持有环宇钼业 50% 股权, 环宇钼业持有富川矿业 90% 股权。同时公司通过子公司莱川县富凯商贸有限公司间接持有富川矿业 10% 股权。公司合计持有富川矿业 55% 股权。根据公司与当地政府的协议, 当地政府享有富川矿业 8% 的分红权, 故公司按权益法实际享有富川矿业 47%

表 4: 近年来钼钨产品产销量情况 (吨)

		2018	2019	2020	2021.1~3
钼金属	产量	15,380	14,918	13,780	4,031
	销量	18,231	14,969	13,641	3,969
钨金属	产量	11,697	10,722	8,680	2,091
	销量	11,159	10,743	8,590	2,041

注: 钼金属产销量含富川矿业数据。
 资料来源: 公司提供

铌、磷业务方面, 洛阳钼业为全球第二大铌生产商和巴西第二大磷肥生产商, 铌、磷板块的运营主体分别为 Niobras Mineradora Ltda (以下简称“NML”) 和 Copebras Indtadaosfatos Ltda. (以下简称“CIL”)。NML 是全球第二大铌生产商, 主要从事铌矿的露天开采及加工。CIL 经营范围覆盖磷全产业链, 具体包括磷矿的露天开采、加工及磷肥生产。CIL 拥有的 Chapadão 矿是目前巴西品位最高的磷矿, 矿山服务年限至少为 37 年, 且 CIL 两个尚未开发的矿床 (Coqueiros 和 Morro Preto) 均有巨大的资源潜力, 是巴西境内开发潜能较大的磷矿项目。CIL 及 NML 的矿山资源主要集中在 Catalão 矿区。

2020 年, 铌金属产销量有所增加主要是由于设备运行效率提高所致。CIL 主要产品为磷肥、动物饲料补充剂及中间产品等, 主要客户为巴西境内的化肥混合商, 受益于第四季度下游需求旺盛, 2020 年全年磷肥销量有所回升。洛阳钼业根据减值测试, 依据后期对价格的判断, 认为巴西磷业务资产组的可回收金额低于账面价值, 对其计提 2.21 亿元商誉减值准备。2021 年第一季度, 铌和磷肥产量分别同比下降 21.64% 和 11.29%, 主要受设备大修等因素影响所致。

表 5: 近年来铌、磷产品产销量情况 (吨)

		2018	2019	2020	2021.1~3
铌金属	产量	8,957	7,489	9,300	1,877
	销量	9,050	7,453	9,674	1,759

的损益。经富川矿业股东大会批准, 其生产管理权限委托于公司, 委托期限为 2019 年起三年。

磷肥	产量	1,116,342	1,097,623	1,090,740	255,166
	销量	1,022,874	1,051,120	1,140,756	286,127

资料来源：公司提供

贸易业务方面，2019年7月，洛阳钼业以4.95亿美元加上期间净收益作为对价⁷，从自然资源投资基金的全资子公司 New Silk Road Commodities Limited 处购买其持有的 New Silk Road Commodities SA（以下简称“NSRC”）100%股权，从而通过 NSRC 间接持有 IXM 100% 股权，并于当期末将 IXM 纳入合并报表范围。目前，IXM 已负责 TFM 所产铜与钴全部产量、巴西所产铌全部产量及 NPM 所产铜部分产量的对外销售。2020 年疫情对贸易物流运输形成较大挑战，特别是南非等国封港等措施对物流有一定影响，但洛阳钼业依托 IXM 全球发达的物流网络，调整运输路径，寻求替代方案，保障原材料和产成品运输总体稳定。2020 年，IXM 分别完成矿物金属和精炼金属实物贸易量（销售量）273.60 万吨和 259.95 万吨，归属于母公司股东净利润为 7.73 亿元，同比大幅增长，疫情期间其业务模式的抗周期性显现。受益于 IXM 全年并表，2020 年洛阳钼业营业总收入大幅增加。2021 年第一季度，IXM 分别完成矿物金属和精炼金属实物贸易量（销售量）60.80 万吨和 79.20 万吨，分别同比增加 16.21% 和 26.82%。洛阳钼业的贸易板块可与矿山生产业务产生协同效应，实现了业务的产业链延伸。

中诚信国际注意到，2020 年末洛阳钼业海外资产 994.27 亿元⁸，占其总资产的比重为 81.20%；2020 年海外实现主营业务收入 962.67 亿元，占营业总收入的比重为 85.21%。公司海外资产和收入均占比很高，资源开发项目易受到区域性政治经济因素影响，同时海外业务主要以美元和当地货币结算，面临汇率风险。此外，2020 年以来全球范围内部分海外矿山受到疫情和成本压力开始减产停产，亦严重影响国际运输市场，产品价格亦波动较大，公司在全球各

地的运营业务持续承压。随着疫苗的推行，海外疫情的影响或将逐步减弱。中诚信国际将持续关注公司海外业务的发展情况及风险控制措施。

2020 年以来宁德时代为公司贡献较多投资回报；当年公司完成收购纳晶科技且其盈利能力有所改善；其他标的投资金额较小且尚在培育期

公司产业投资业务主要涉及新能源、新材料、智能制造、TMT 和生物医药等领域。截至 2021 年 3 月末，公司投资标的主要包括宁德时代、纳晶科技股份有限公司（以下简称“纳晶科技”，证券代码：830933）和联芸科技（杭州）有限公司（以下简称“联芸科技”）等，未来项目退出方式以 IPO 及股权转让为主，除上述公司外，其余标的投资金额较小且仍在培育期。

2020 年，宁德时代动力电池系统销量为 44.45GWh，同比增长 10.43%，连续四年保持销量排名全球第一。截至 2021 年 3 月末，公司通过子公司西藏鸿商资本投资有限公司（以下简称“西藏资本”）等合计持有宁德时代 5,260.34 万股股份，持股比例为 2.26%，按照 2021 年 3 月 31 日收盘价 322.17 元/股计算，该部分股权市值为 169.47 亿元。宁德时代上市以来估值大幅提升，2020 年公司持有的宁德时代股票实现公允价值变动收益 125.67 亿元，且公司通过二级市场操作处置宁德时代股票实现投资收益约 8.50 亿元。但 2021 年第一季度宁德时代股票价格波动较大，当期持有宁德时代的公允价值变动损失为 53.53 亿元，但处置股票形成的 36.07 亿元对利润形成一定补充，整体投资宁德时代仍为公司带来较多投资回报。

2020 年 12 月，公司认购纳晶科技定向发行股票完成工商变更，期末合计持股比例为 21.33%，并于当月纳入合并报表。2020 年，纳晶科技营业总收入同比增长 200.75% 至 1.86 亿元，净利润同比减亏至 -0.14 亿元，业绩提升主要系显示产品下游客户需求活跃所致。

⁷期间净收益指“标的集团合并报表范围内从 2018 年 10 月 1 日至本次交易交割日期间实现的净利润减去标的集团在该期间的分红总额之金额”；洛阳钼业本次收购合计支付 5.18 亿美元，最终实际支付 4.96 亿美元。

⁸此处海外资产数据为洛阳钼业 2020 年年报中子公司 CMOC Limited 数据。

表 6：公司新兴产业投资标的的经营情况（亿元）

	持股比例(%)	总资产	所有者权益	营业总收入	净利润
宁德时代	2.26	1,566.18	691.95	503.19	61.04
纳晶科技	21.33	4.20	3.46	1.86	-0.14
联芸科技	4.08	3.51	2.79	2.35	-0.18

注：持股比例为截至 2021 年 3 月末数据；财务数据为 2020 年（末）数据。

资料来源：公司提供

保险业务受原股东股权转让等影响业务规模较小，随着增资和股权转让事项获批通过，其业务规模有望得到扩张

公司保险业务由子公司中法人寿保险有限责任公司（以下简称“中法人寿”）负责运营。因原股东寻求股权出让等原因，中法人寿自 2014 年初停止新契约业务，仅经营销售少量保险产品，险种及分销渠道单一导致保险业务规模较小。近年来，中法人寿新单保费全部来自公司内部员工福利保障计划的续保；其中，2020 年，中法人寿营业总收入为 0.002 亿元，净利润为-0.55 亿元。

2020 年 12 月 14 日，中法人寿增资和股权转让事项获得中国银行保险监督管理委员会审核通过，其注册资本由 2 亿元增至 30 亿元，中法人寿股权结构变为公司持股 33%，宁德时代、青山控股集团有限公司和贵州贵星汽车销售服务有限公司分别持股 30%、30% 和 7%，公司仍为中法人寿控股股东。截至 2020 年末，中法人寿的股东增资款项已全部到位。根据公司规划，中法人寿聚焦中产阶层日益增长的多样化的保险服务创新需求，打造精品保险公司。随着增资扩股的完成以及股权架构的理顺，未来公司保险业务规模有望实现稳步扩张；此外，由于中法人寿运营需资金支持，近年来公司已陆续向其提供借款，截至 2020 年末，中法人寿借款已全部归还。

中诚信国际关注到，中法人寿目前尚无新业务开展，但随着增资扩股事项完成以及股权架构的理顺，公司保险业务未来有望得到扩张。

公司在建项目计划投资规模较大，但投资进度将根据实际情况进行调整

目前，公司在建项目主要系洛阳钼业的新疆哈密市戈壁钼矿项目及一些现有矿山的维护及改造项目等，投资规模较大。其中，新疆哈密市戈壁钼矿项目仍在规划中，尚未进行大规模建设，公司将根据实际情况调整投资进度。

表 7：截至 2020 年末公司主要在建项目情况（万元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2021 年及以后计划投资	资金来源
新疆哈密市东戈壁钼矿项目	284,900.00	11,029.92	273,870.08	自有资金
NML 冶炼工艺改造	142,602.49	74,109.98	68,492.51	自有资金
Northparkes E48 矿区北部延伸工程	17,203.99	11,526.68	5,677.32	自有资金
合计	444,706.48	96,666.58	348,039.91	--

资料来源：公司提供

财务分析

以下财务分析基于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 2018~2020 年财务报表以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，所有财务数据均为财务报表期末数。

2020 年洛阳钼业成本管控效果显著及贸易业务抗周期性凸显，且受益于公允价值变动收益和投资收益大幅增加，整体盈利能力有所提升；但公司本部盈利主要来自投资收益

2020 年受益于 IXM 全年收入并表，贸易板块收入增加带动公司营业总收入增长 64.51%。钼钨板块收入同比下降主要系钼钨产品量价齐跌所致，其他板块收入同比变动不大。营业毛利率方面，2020 年，受益于洛阳钼业各板块成本管控持续推进，铜钴、铜金和铌磷板块毛利率均有所提升，但钼钨板块受产品量价齐跌影响毛利率下降较多；IXM 贸易的业务模式在当年金属价格大幅波动的情况下充分体现了抗周期性的特点，矿物及精炼金属贸易毛利率均有所增加，以上共同使得公司当年营业毛利率提升 3.00 个百分点。2021 年一季度，受益于铜钴等产品

价格上涨及基本贸易业务规模扩大，公司营业总收入同比增长 78.65% 至 399.87 亿元；且由于上年同期疫情影响较大，营业毛利率同比上升 15.76 个百分点至 10.59%。

表 8：公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
铜钴相关产品	143.74	83.32	82.94
铜金相关产品	14.58	13.23	14.36
钨钨相关产品	47.49	45.05	35.51
铌磷相关产品	49.77	50.99	51.95
矿物金属贸易	--	138.06	391.55
精炼金属贸易	--	353.70	549.15
显示产品	--	--	0.10
保险业务及其他	4.16	2.72	4.75
合计	259.74	687.07	1,130.31
毛利率	2018	2019	2020
铜钴相关产品	36.19	6.17	19.91
铜金相关产品	29.31	22.05	29.26
钨钨相关产品	60.23	52.77	37.32
铌磷相关产品	23.00	26.32	28.83
矿物金属贸易	--	-11.14	7.62
精炼金属贸易	--	0.17	0.86
显示产品	--	--	28.60
保险业务及其他	36.20	15.65	-82.21
营业毛利率	37.67	4.50	7.50

注：其他业务板块包括酒店服务、柴油、电力等辅助服务等业务；部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2020 年，受 IXM 全年并表影响，公司管理费用同比增加；同时债务规模增长使得财务费用小幅上升，但得益于营业总收入提升，期间费用率有所下降。受 IXM 期现结合的经营模式影响，其利用衍生金融工具对现货业务进行套期保值，使得公司经营性业务利润和公允价值变动收益波动较大，2020 年下半年金属价格上涨使得当年经营性业务利润大幅增长，而衍生金融工具亏损导致洛阳钼业公允价值变动收益大幅下降，但同时，公司持有的宁德时代股票公允价值增长较多，以上综合使得当年公允价值变动损益大幅增长；2020 年，公司处置宁德时代等部分股票，投资收益同比大幅增长，对利润形成了有力补充。此外，受商誉减值增加⁹影响，2020 年资产减值损失同比增加。2021 年 1~3 月，公司期间费用率小幅下降，受益于铜钴价格上涨，经营性业务利润

⁹2020 年主要系对巴西磷业务计提的商誉减值 2.21 亿元。

同比增加，但受 IXM 衍生金融工具亏损及宁德时代股价下跌影响，公允价值变动损益由正转负；投资收益大幅增加主要系处置宁德时代等股票、理财、基金等收益。由于公司持有的交易性金融资产公允价值变动很大，同时 IXM 期货操作产生的损益亦对盈利水平影响很大，仍需关注上述事项对利润总额的影响。

2020 年公司 EBIT 同比大幅增加，带动 EBIT 利润率和总资产收益率均大幅上升，盈利能力有所提升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.97	0.91	0.73	0.21
管理费用	14.22	17.28	18.30	4.92
财务费用	5.94	18.55	19.14	3.39
期间费用合计	21.13	36.74	38.17	8.51
期间费用率(%)	8.13	5.35	3.38	2.13
经营性业务利润	66.71	-13.85	37.97	31.17
资产减值损失	1.35	0.12	2.58	0.07
公允价值变动收益	20.01	64.44	127.63	-62.34
投资收益	2.22	7.23	30.48	47.59
利润总额	86.54	58.34	192.85	16.36
净利润	66.69	49.34	174.43	13.42
EBIT	105.37	81.48	215.78	--
EBITDA	145.44	118.13	260.31	--
EBIT 利润率(%)	40.57	11.86	19.09	--
总资产收益率(%)	9.44	6.58	14.80	--

注：中诚信国际在分析时将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司本部口径来看，公司本部作为投资型控股企业，本部收入规模较小，利润总额主要来自投资收益，主要包括洛阳钼业分红及处置金融资产收益，其中 2020 年收到洛阳钼业分红 2.16 亿元；期间费用主要系财务费用，2020 年同比变动不大。

表 10：近年来公司本部口径收入及盈利情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	0.08	0.14	1.13	0.10
期间费用合计	3.39	3.87	3.92	0.83
经营性业务利润	-3.32	-3.73	-2.81	-0.73
公允价值变动损益	-0.36	-0.34	-0.02	1.02
投资收益	4.02	5.77	4.29	0.05
利润总额	0.16	1.70	1.48	0.34
净利润	0.25	1.79	1.49	0.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末洛阳钼业在建项目投入、海外矿权收购及宁德时代股价上升带动总资产增加；但债务规模增长导致公司财务杠杆水平上升，且短期债务占比有所上升

随着洛阳钼业在建项目投入、海外矿权收购及宁德时代公允价值上涨等，2020 年末资产总额大幅增加，且流动资产比重进一步提升。具体来看，货币资金增长较快，主要系洛阳钼业经营获现能力大幅增强及增加流动性储备所致，截至 2020 年末，货币资金中人民币 162.88 亿元，存放在境外的款项总额 70.66 亿元，货币资金受限金额为 56.64 亿元，主要系质押受限的大额存单和各项保证金等，占货币资金总比重为 24.36%。交易性金融资产主要系洛阳钼业贸易业务形成的应收账款¹⁰和公司持有的宁德时代股票等，2020~2021 年 3 月末大幅上升分别是由于宁德时代股价上涨及大宗商品价格上涨导致应收货款增加所致。其他应收款主要系铌磷业务可抵扣税款、铜钴业务应收退税款等，2021 年 3 月末增长主要系新增股权投资的保证金等。2020 年以来由于主要金属产品价格上升，期末存货呈增长趋势。非流动资产方面，可供出售金融资产主要系投资的合伙企业份额和定向资管计划等，2020~2021 年 3 月末有所波动主要系洛阳钼业新增及处置基金份额投资等。2020 年末无形资产增长主要系当年洛阳钼业收购 Kisanfu 铜钴矿新增相关采矿权；固定资产同比变动不大。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	304.53	205.52	232.54	302.54
交易性金融资产	41.14	147.18	282.50	319.27
其他应收款	28.12	34.21	36.19	47.17
存货	66.16	207.31	212.26	229.32
可供出售金融资产	59.02	50.39	58.84	50.71
固定资产	242.30	250.25	251.51	250.74
在建工程	18.94	23.87	39.59	43.10
无形资产	209.42	208.01	220.27	217.22

¹⁰公司主要产品铜、铅、锌精矿、氢氧化钴等的售价根据交付时的市场价格暂时确定，实际执行价格通常根据交付后指定时期或期间内伦敦金属交易所所报的月平均现货价格或其他约定的组价方式确定。公司将相关业务形成的应收账款分类为按公允价值计量且其变动计入当期损益的金融

总资产	1,141.44	1,336.72	1,580.09	1,708.76
流动资产占比(%)	42.93	51.52	56.19	59.01

注：公司按流动性将存货分别计入流动资产和非流动资产科目，表中存货为计入流动资产中存货科目数据；中诚信国际将使用权资产计入无形资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，公司扩大融资规模且衍生金融负债增加，带动负债总额有所增加。衍生金融负债主要系 IXM 金属贸易业务中为对冲现货业务公允价值风险而购买的商品期货合约，2020 年末有所增加。2020 年以来短期借款上升，叠加洛阳钼业发行超短融等因素，截至 2021 年 3 月末，受第一季度有色金属价格上涨洛阳钼业增加流动性储备影响，短期债务占总债务比重进一步升至 66.55%。受债务规模增长影响，公司财务杠杆有所升高，2021 年 3 月末资产负债率和资本化比率分别升至 57.06% 和 49.39%。

所有者权益方面，2020 年末，受益于利润累积所有者权益大幅增加，此外资本公积同比增加 17.12 亿元主要系中法人寿增资所致¹¹。受洛阳钼业外币报表折算差额及现金流量套期储备变动影响，2020 年末其他综合收益负敞口略有增加。2021 年 3 月末，所有者权益较上年末变动不大。但未分配利润和少数股东权益较高，所有者权益稳定性有待关注。

表 12：近年来公司负债及资本结构情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	76.19	212.92	227.23	342.98
衍生金融负债	0.75	27.19	50.22	45.90
长期借款	203.63	164.26	163.51	176.17
应付债券	59.77	91.04	53.26	63.31
总负债	598.81	754.50	848.06	975.02
短期债务	148.32	294.32	373.87	476.53
总债务	411.72	549.62	590.64	716.01
总债务（洛阳钼业）	339.95	481.01	517.06	613.86
资本公积	71.69	74.99	92.11	92.11
其他综合收益	-2.80	-2.51	-10.60	-13.51
未分配利润	76.95	113.85	250.85	254.42
少数股东权益	394.21	393.31	397.43	398.47
所有者权益合计	542.63	582.23	732.03	733.74
资产负债率(%)	52.46	56.44	53.67	57.06
总资本化比率(%)	43.14	48.56	44.65	49.39

金融资产，形成的应付账款指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

¹¹ 按照会计准则要求，公司对中法人寿的增资溢价计入资本公积。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部方面，2020年末公司本部总资产和总负债整体变化不大，其中货币资金增长主要系往来款回收所致，截至2020年末受限金额为1.44亿元。公司产业投资项目主要通过下属子公司为主体具体实施，相应形成集团本部账面的其他应收款，主要系与鸿商产业国际有限公司和西藏资本等子公司的往来款，无坏账，用于开展新兴产业投资等业务；2020年2月，公司本部收购广东资雨泰融资租赁有限公司持有的上海商聚实业有限公司（以下简称“商聚实业”）全部股权¹²，并代其偿还股东借款3.37亿元，计入“其他应收款”科目，但由于当期收回较多其他往来款，2020~2021年3月末其他应收款有所下降。**中诚信国际关注到**，受产业投资项目主要以子公司为主体实施，相应形成与子公司的往来款等因素影响，本部其他应收款占总资产（对洛阳钼业长期股权投资以成本法计量）比重较高，需对下属子公司资金使用及其项目投资收益情况保持关注。公司本部长长期股权投资主要系对洛阳钼业、鸿商资本及中法人寿等子公司的股权投资，2020年末同比增长主要系对中法人寿增资所致。2020年末本部所有者权益和财务杠杆较为稳定，但母公司仍面临一定短期偿债压力。

表 13：近年来本部资产、负债及资本结构情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	16.98	14.38	15.92	20.84
交易性金融资产	1.26	4.65	1.40	4.91
其他应收款	56.18	58.72	51.65	46.14
长期股权投资	10.61	10.61	22.71	22.71
总资产	96.95	97.80	100.79	102.15
短期借款	20.97	19.80	19.50	21.61
应付债券	39.77	40.11	16.94	26.88
总负债	62.95	62.02	63.51	64.53
短期债务	20.97	19.80	42.77	32.91
总债务	60.74	59.91	59.72	59.79
所有者权益合计	34.00	35.79	37.27	37.62
资产负债率(%)	64.93	63.41	63.02	63.18
总资本化比率(%)	64.11	62.60	61.57	61.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

¹² 收购日商聚实业净资产为负，其计入公司“长期股权投资”金额为1万元。

2020年公司盈利和获现能力大幅提升，各项偿债指标均有所优化

2020年，经营活动净现金流同比大幅增长，主要系IXM全年并表，同时矿业盈利能力增强带动经营现金流入增加，加之收取贵金属流业务预付款项，以上共同使得公司经营获现能力大幅提升。投资活动现金净流出金额大幅增长主要系洛阳钼业收购Kisanfu铜钴矿及购买较多结构性存款、理财产品所致。筹资活动方面，2020年洛阳钼业加大融资力度，同时偿还黄金租赁、分配股利同比减少，使得公司筹资活动净现金流由净流出转为净流入状态。2021年第一季度，由于IXM贸易业务经营活动净流入同比减少约38亿元，公司经营活动净现金流同比下降较多；投资活动净流出金额较大主要系洛阳钼业购买结构性存款、理财产品、构建长期资产和支付衍生金融工具保证金，以及公司产业投资等；当期洛阳钼业融资规模加大以增加现金储备，筹资活动净现金流大幅增加。

2020年受益于利润大幅增加，EBITDA和EBIT对债务本息的保障能力均有所改善。此外，公司经营获现能力大幅提升，经营活动净现金流剔除偿还利息、分配股利后，其对总债务覆盖能力有所增强。2020年以来，由于短期债务规模大幅上升，货币资金对短期债务的保障倍数小幅下降。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	95.12	26.90	92.20	25.72
投资活动净现金流	-29.57	-30.01	-86.49	-61.81
筹资活动净现金流	-40.61	-90.44	15.96	83.53
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.05	1.16	4.02	--
经调整的CFO/总债务(%)	16.59	-3.38	10.67	--
EBITDA/总债务(%)	35.33	21.49	44.07	--
EBIT利息保障倍数(X)	5.60	3.52	9.41	--
货币资金/短期债务(X)	2.05	0.70	0.62	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部经营活动现金流入流出主要为往来款

收支，2020年经营活动净现金流大幅增加主要系收回较多以前年度往来款所致¹³；本部投资活动现金净流出较大主要系收购支出增加所致；由于偿还到期债务，筹资活动净现金流由正转负。偿债指标方面，公司本部债务压力不大，且货币资金对短期债务有一定覆盖能力。此外，公司本部持有洛阳钼业未质押无限售流通 A 股股份总数 503,022 万股，并通过下属子公司持有宁德时代无限售流通 A 股股份总数 5,260.34 万股，按照 2021 年 3 月 31 日收盘价计算，该部分股份市值分别为 265.58 亿元和 169.47 亿元，可为公司本部债务偿还提供有力保障。

表 15：近年来本部现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	-1.89	-0.07	31.80	11.29
投资活动净现金流	4.02	-12.08	-18.45	-4.17
筹资活动净现金流	-10.50	10.77	-3.99	-0.75
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.49	-0.02	7.82	--
经调整的 CFO/总债务(%)	-9.62	-15.01	47.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.81	0.73	0.37	0.63
总债务	60.74	59.91	59.72	59.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对公司整体偿债能力提供支持，此外子公司股权融资渠道畅通；公司无重大未决诉讼且对外担保规模较小，或有风险可控

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 1,241.58 亿元，其中未使用额度为 647.37 亿元；其中本部授信总额 39.54 亿元，未使用额度为 11.29 亿元，备流动性较为充足；同时，子公司洛阳钼业作为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 259.78 亿元，占当期末总资产的 16.44%，包括各项保证金等受限货币资金 56.64 亿元、用于借款抵押受限的房屋及建筑物 12.60 亿元、用于借款质押受限的交易性金融资产 7.05 亿元和存货 136.21 亿元等。此外，同期

末公司持有的洛阳钼业股权无质押。资金管理方面，公司不归集下属子公司资金，且子公司有独立授信。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼；对外担保余额为 8.16 亿元，占当期末净资产比重为 1.12%，担保风险较为可控。

表 16：截至 2020 年末公司对外担保情况（万元）

担保人	被担保人	担保金额	担保期限
洛阳钼业	富川矿业	40,000.00	2020.12.17~2021.12.17
洛阳钼业	富川矿业	40,000.00	2020.12.18~2021.12.17
IXM	阳谷祥光铜业有限公司	1,631.23	2020.10.21~2021.10.21
合计	--	81,631.23	--

资料来源：公司提供

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，截至 2021 年 4 月 22 日，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。

外部支持

公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力较弱

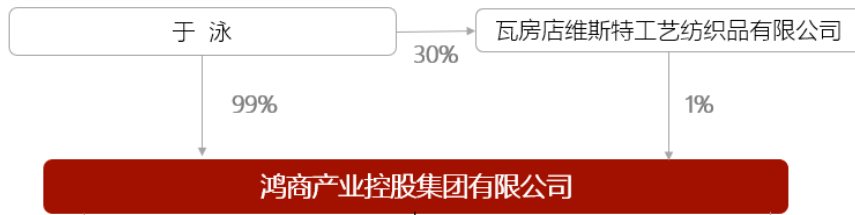
公司控股股东和实际控制人为自然人于泳，除公司外，其控股企业包括瓦房店维斯特工艺纺织品有限公司等，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司的支持意愿很强；但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力较弱。

评级结论

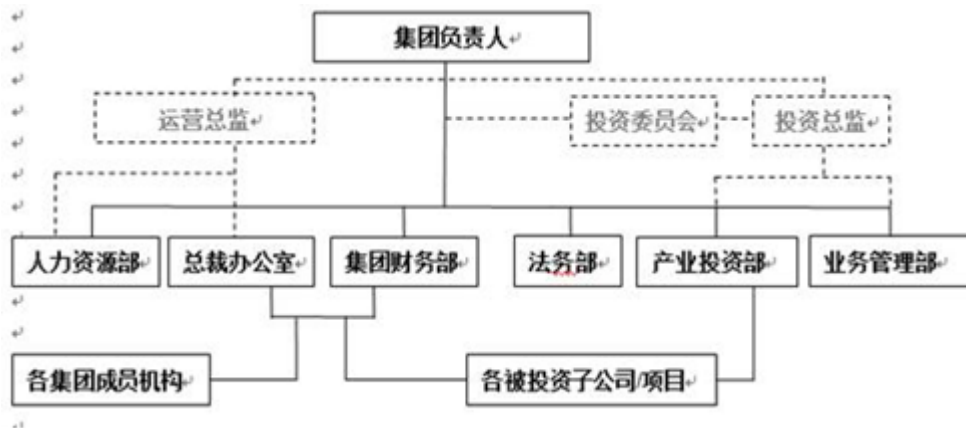
综上所述，中诚信国际维持鸿商产业控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 鸿商产业 MTN001”、“21 鸿商产业 MTN002”、“21 鸿商产业 MTN003”、“21 鸿商产业 MTN004”、“16 鸿商 01”、“19 鸿商 01”和“19 鸿商 02”的债项信用等级为 **AA+**。

¹³以前年度，公司本部将与子公司往来款收支计入经营活动，自 2020 年起新增统借统贷范围内的往来款收支计入投资活动。

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 2021 年 3 月末）



全称	主营业务	持股比例 (%)
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	开展铜、钴、钼、钨、铈和磷等矿产品采选、冶炼、加工及贸易等业务	24.69
鸿商资本股权投资有限公司	股权投资、实业投资、投资管理、投资咨询等	100.00
鸿商产业国际有限公司	投资及资产管理等业务	100.00
中法人寿保险有限责任公司	经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务及上述业务的再保险业务	33.00
西藏鸿商资本投资有限公司	投资管理、资产管理等	100.00



资料来源：公司提供

附二：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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	3,045,289.20	2,055,178.18	2,325,441.73	3,025,427.18
应收账款净额	163,532.60	151,050.84	75,411.85	142,270.21
其他应收款	281,201.00	342,139.00	326,591.07	471,749.78
存货净额	661,591.50	2,073,067.37	2,122,606.00	2,293,214.55
长期投资	842,837.80	610,840.17	723,209.95	643,559.24
固定资产	2,423,010.60	2,502,498.71	2,515,131.52	2,507,444.47
在建工程	189,382.20	238,679.15	395,898.14	431,022.99
无形资产	2,094,167.50	2,080,051.90	2,202,707.63	2,172,152.11
总资产	11,414,410.50	13,367,233.29	15,800,948.80	17,087,573.90
其他应付款	181,657.20	218,164.86	152,980.68	193,928.33
短期债务	1,483,199.70	2,943,227.83	3,738,674.91	4,765,340.09
长期债务	2,634,045.80	2,552,952.02	2,167,690.95	2,394,806.23
总债务	4,117,245.50	5,496,179.85	5,906,365.86	7,160,146.32
净债务	1,071,956.30	3,441,001.66	3,580,924.12	4,134,719.14
总负债	5,988,148.60	7,544,961.42	8,480,618.55	9,750,162.21
费用化利息支出	188,298.90	231,366.67	229,284.50	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	5,426,261.90	5,822,271.87	7,320,330.26	7,337,411.69
营业总收入	2,597,355.50	6,870,744.32	11,303,053.49	3,998,744.78
经营性业务利润	667,131.40	-138,546.37	379,681.30	311,662.46
投资收益	22,226.60	72,321.97	304,757.73	475,905.35
净利润	666,947.30	493,423.88	1,744,303.06	134,154.97
EBIT	1,053,714.70	814,804.15	2,157,807.48	--
EBITDA	1,454,423.00	1,181,347.87	2,603,100.18	--
经营活动产生现金净流量	951,242.60	269,035.36	921,997.28	257,219.62
投资活动产生现金净流量	-295,653.50	-300,066.69	-864,916.23	-618,117.21
筹资活动产生现金净流量	-406,102.60	-904,426.62	159,553.21	835,311.41
资本支出	285,937.60	274,248.50	765,311.30	93,034.40
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	37.67	4.50	7.50	10.59
期间费用率(%)	8.13	5.35	3.38	2.13
EBIT 利润率(%)	56.00	17.19	23.03	--
总资产收益率(%)	9.44	6.58	14.80	--
净资产收益率(%)	12.90	8.77	26.54	7.32*
流动比率(X)	2.46	1.81	1.87	1.71
速动比率(X)	2.13	1.27	1.42	1.32
存货周转率(X)	2.63	4.80	4.98	6.48*
应收账款周转率(X)	13.74	57.94	85.61	123.87*
资产负债率(%)	52.46	56.44	53.67	57.06
总资本化比率(%)	43.14	48.56	44.65	49.39
短期债务/总债务(%)	36.02	53.55	63.30	66.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.23	0.05	0.16	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.64	0.09	0.25	0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.05	1.16	4.02	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	16.59	-3.38	10.67	--
EBITDA/总债务(X)	2.83	4.65	2.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.98	0.40	0.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.72	5.11	11.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.60	3.52	9.41	--

注：1、2021 年度一季报未经审计；2、中诚信国际将公司发行的超短期融资券计入短期债务；3、将使用权资产计入无形资产；4、公司按流动性将存货分别计入流动资产和非流动资产科目，表中存货数据为计入流动资产中存货科目金额；5、带*指标已经年化处理。

附三：鸿商产业控股集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	169,836.30	143,764.53	159,156.12	208,440.83
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	561,844.70	587,158.06	516,518.03	461,439.59
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	106,125.80	138,382.78	259,298.78	243,748.78
固定资产	6,591.20	6,124.54	6,241.94	6,085.20
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.00	1.82	0.00	0.00
总资产	969,463.10	978,029.87	1,007,860.17	1,021,496.25
其他应付款	18,626.60	20,952.46	37,859.41	47,381.31
短期债务	209,679.80	197,952.89	427,746.11	329,075.49
长期债务	397,727.30	401,108.46	169,443.35	268,796.67
总债务	607,407.10	599,061.35	597,189.45	597,872.17
净债务	437,570.80	455,296.81	438,033.34	389,431.33
总负债	629,473.00	620,170.33	635,114.05	645,342.00
费用化利息支出	38,495.54	43,151.07	40,693.63	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	339,990.10	357,859.54	372,746.12	376,154.25
营业总收入	770.30	1,377.77	11,334.40	1,027.36
经营性业务利润	-33,238.40	-37,339.56	-28,099.27	-7,255.61
投资收益	40,239.30	57,710.48	42,884.05	506.14
净利润	2,464.00	17,869.48	14,886.58	3,408.13
经营活动产生现金净流量	-18,920.90	-719.62	318,032.10	112,863.94
投资活动产生现金净流量	40,229.40	-120,779.89	-184,458.43	-41,693.74
筹资活动产生现金净流量	-105,014.50	107,677.76	-39,932.10	-7,485.49
资本支出	11.90	785.95	36.74	2.94
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	4,403.70	2,805.72	346.07	803.89
总资产收益率(%)	4.00	6.18	5.59	--
净资产收益率(%)	0.71	5.12	4.08	3.64*
流动比率(X)	3.27	3.57	1.48	1.91
速动比率(X)	3.27	3.57	1.48	1.91
资产负债率(%)	64.93	63.41	63.02	63.18
总资本化比率(%)	64.11	62.60	61.57	61.38
短期债务/总债务(%)	34.52	33.04	71.63	55.04
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.00	0.53	0.76
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.09	0.00	0.74	1.37
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.49	-0.02	7.82	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-9.62	-15.01	47.11	--

注：1、2021 年度一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

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

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。