

河南豫光金铅股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5322号

联合资信评估股份有限公司通过对河南豫光金铅股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南豫光金铅股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“豫光转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受河南豫光金铅股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



河南豫光金铅股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
河南豫光金铅股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25
豫光转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，河南豫光金铅股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事有色金属冶炼及综合回收业务，保持了规模与行业地位优势，研发实力强，具有一定装备技术优势。跟踪期内，公司铅产品产能与黄金产能有所提升，整体经营情况稳定，主要系产品产销量增加，市场价格上涨，营业总收入有所增长，综合毛利率小幅上升，得益于贵金属收入占比上升，利润总额同比大幅增长，收入实现质量很高。整体看，公司自身竞争力仍较强，经营风险很低。公司资产质量较好，资产规模有所增长，主要系贵金属涨价带动存货账面价值增长所致；债务规模有所增长，债务结构有待优化，2026 年存在一定集中偿付压力；公司长、短期偿债能力指标表现一般，间接融资空间有所增长。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍很强。本报告所跟踪的“豫光转债”设置有转股条款，有望通过转股降低偿付压力。总体看，“豫光转债”违约概率仍很低。

个体调整：因重大投产项目预期使得企业整体营业收入和利润增长。

外部支持调整：无。

评级展望

公司主要在建项目为铅加工与技改项目，资本支出压力不大。未来，若原材料价格持续大幅波动，公司财务杠杆可能因资金周转压力进一步提升；若新增产能顺利释放、技改工程效果达到预期，公司竞争力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在维持其现有杠杆水平的基础上，行业地位及经营业绩得到明显提升；公司定向增发股票或引入战略投资者使得其资本实力大幅增强；公司获取自有资源储备，原材料自给率明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司受采购成本攀升及国内外政策等因素影响，造成其生产物料采购量明显不足，导致其产品产能利用率下降，对其当期经营业绩造成重大不利影响；公司杠杆进一步上升，出现明显流动性风险；控股股东对公司股份质押比例过高，或公司对控股股东及其关联企业的担保出现代偿情况。

优势

- **公司保持了规模与行业地位优势。** 公司为我国电解铅和白银生产领域的龙头企业，截至 2024 年底，公司可年产白银 1800 吨、铅产品 60 万吨、阴极铜 15 万吨、黄金 15 吨。2024 年，公司研发投入 7.89 亿元，占营业总收入比例为 2.00%；公司铅锭产品获全国“四星级”用户满意产品称号。
- **经营业绩提升。** 2024 年，公司营业总收入有所增长，主要得益于产品产销量增加的同时市场价格上涨，综合毛利率同比小幅提升。2024 年，公司实现营业总收入 393.45 亿元，同比增长 22.40%；营业利润率为 5.51%，同比提高 1.23 个百分点；利润总额 9.75 亿元，同比增长 50.50%。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 103.95 亿元，同比增长 21.29%；实现利润总额 2.92 亿元，同比增长 43.37%，主要系高毛利产品（金、铋）收入占比提升所致。

关注

- **没有自持矿产，原材料涨价加大资金周转压力。** 近年来行业内企业日益倾向于外购小金属含量较多的多金属铅精矿，在有限的资源供给条件下，公司面临一定原料采购竞争压力。2024 年，公司各类原材料采购价格均有所增长，增加了公司的资金周转压力。未来，若原材料价格持续大幅波动，公司财务杠杆可能因资金周转压力进一步提升。
- **债务负担较重，债务结构有待优化，偿债指标表现一般。** 公司经营现金和现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；经营现金及 EBITDA 对全部债务的保障程度低，对利息的保障程度尚可。截至 2024 年底，公司全部债务 97.80 亿元，较上年底增长 16.73%，短期债务占 73.09%，债务结构有待优化；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提高，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：因重大投产项目预期使得企业整体营业收入和利润增长				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

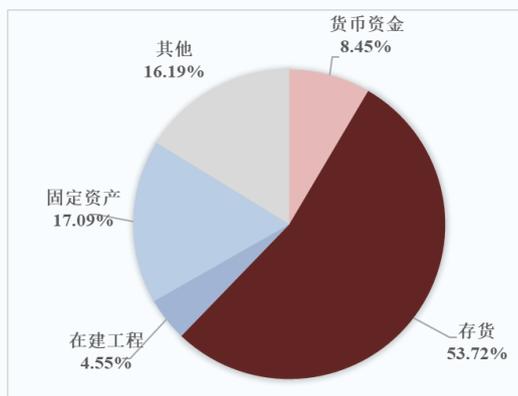
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	18.83	21.80	18.62
资产总额（亿元）	148.05	176.07	198.42
所有者权益（亿元）	48.22	55.09	57.38
短期债务（亿元）	61.68	71.49	66.78
长期债务（亿元）	22.10	26.32	41.99
全部债务（亿元）	83.79	97.80	108.77
营业总收入（亿元）	321.45	393.45	103.95
利润总额（亿元）	6.48	9.75	2.92
EBITDA（亿元）	12.05	15.87	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	7.42	-9.33
营业利润率（%）	4.28	5.51	4.96
净资产收益率（%）	12.03	14.66	--
资产负债率（%）	67.43	68.71	71.08
全部债务资本化比率（%）	63.47	63.97	65.46
流动比率（%）	138.60	141.56	155.28
经营现金流动负债比（%）	1.22	7.93	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.30	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	4.40	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.95	6.16	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	144.56	161.56	176.08
所有者权益（亿元）	48.54	54.68	57.61
全部债务（亿元）	80.07	84.21	97.35
营业总收入（亿元）	335.63	418.99	111.08
利润总额（亿元）	4.99	8.75	3.50
资产负债率（%）	66.42	66.15	67.28
全部债务资本化比率（%）	62.26	60.63	62.82
流动比率（%）	136.19	142.71	165.37
经营现金流动负债比（%）	1.74	10.36	--

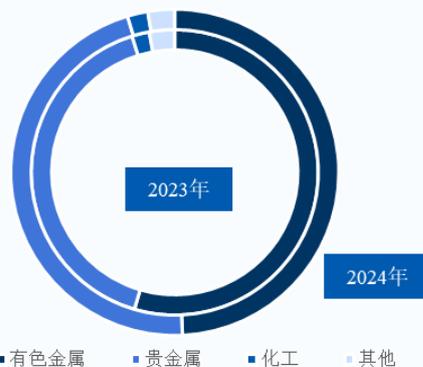
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2025年一季度合并财务报表未经审计；3.2023年底数据采用2024期初数据；4.“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成



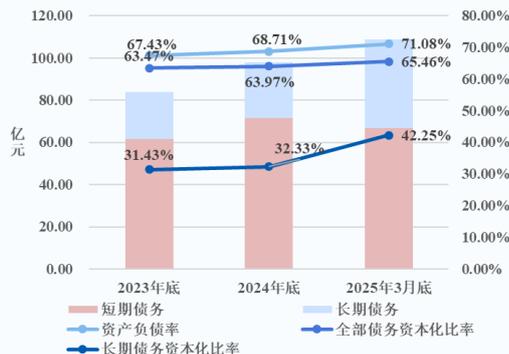
2024年公司收入构成



2023-2025年3月公司现金流情况



2023-2025年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
豫光转债	7.10	7.10	2030/08/12	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2025 年 6 月 24 日的数据

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
豫光转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/04/25	李晨 蔡伊静	有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：李晨 lichen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南豫光金铅股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2000 年 1 月，初始注册资本为 8181.62 万元。2002 年 7 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“豫光金铅”，股票代码为“600531.SH”，总股本增加至 12681.62 万股。后历经转增、股权分置、增发股份，截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 10.90 亿股；河南豫光金铅集团有限责任公司（以下简称“豫光集团”）为公司第一大股东，直接持有公司 29.61% 的股份；公司实际控制人为济源产城融合示范区国有资产监督管理局（以下简称“济源国资局”）。截至 2025 年 3 月底，豫光集团质押公司的股票数为 9100.00 万股，占其所持股份比例的 28.19%；公司第二大股东济源投资集团有限公司质押股份数为 3725.60 万股，占其持股份比例的 49.57%。

跟踪期内，公司仍主要从事有色金属冶炼及综合回收业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业，适用一般有色金属企业信用评级方法。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 176.07 亿元，所有者权益 55.09 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 393.45 亿元，利润总额 9.75 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 198.42 亿元，所有者权益 57.38 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 103.95 亿元，利润总额 2.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

公司注册地址：河南省济源市荆梁南街 1 号；法定代表人：赵金刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 24 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，“豫光转债”募集资金累计投入 3.76 亿元，募投项目未发生变更；“豫光转债”尚未到第一次付息时间。跟踪期内，“豫光转债”未调整转股价格。截至 2025 年 6 月 24 日，“豫光转债”转股价格为 6.17 元/股。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月 24 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
豫光转债	7.10	7.10	2024/08/12	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

2024年以来，避险需求增加带动黄金价格持续上涨，传统工业金属铜、铝、锌价中枢明显上移，但受供需失衡等因素影响，新能源类金属价格承压。中国有色金属产业整体呈现稳中向好态势，产业景气综合指数呈上升态势。具体来看：（1）铜：新能源产业强劲需求对国际铜价形成一定支撑；但我国高度依赖进口资源的情况无法改善。铜价整体波动很大，2024年以来受供应紧张影响震荡上行，加工费暴跌至负值，铜冶炼企业经营压力明显加大。（2）铝：中国铝土矿对外依存度高，2024年铝消费市场呈现显著的结构分化特征，中国氧化铝价格在铝土矿供应短缺和下游电解铝需求旺盛双重因素推动下大幅上涨；LME铝价受宏观经济政策、国际贸易环境等因素影响波动幅度较大。（3）铅：中国为全球最大的铅精矿和再生铅生产国，2024年全球铅市场呈现供需紧平衡局面，LME铅价于二季度冲高后回落。（4）锌：2024年以来，全球锌矿产量延续下降趋势，但受益于下游新能源需求增加以及经济政策刺激投资需求回升使得锌市场呈现供不应求局面，LME锌价中枢明显上移。（5）黄金：2024年以来，在“去美元化”趋势、地缘政治和全球贸易风险加剧等因素影响下，黄金避险投资需求明显增加，叠加各国央行黄金配置热潮延续，推动黄金价格快速上涨。（6）稀土：2024年，除铈类产品价格上涨外，中国其他细分稀土产品价格均有不同程度的降幅，行业集中度和资源优化配置能力均进一步提升。（7）镍：中国镍矿资源较为匮乏，长期依赖于海外进口。2024年，全球镍产业仍处供给过剩状态，镍价整体呈低位震荡态势。（8）钴：中国钴市场需求很大，主要依赖进口来满足需求。2024年，中国电池材料行业主要原料及产品价格波动下行，钴盐价格处于波动下行区间。（9）锂：全球锂资源丰富，中国锂加工企业主要依赖进口。2025年，中国锂矿储量获取重大突破，未来随着该矿带锂资源逐步被开发，中国锂资源进口依赖度或将下降。2024年以来，受供需错配影响，碳酸锂价格延续下行态势。完整版行业分析见《2025年有色金属行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持了规模与行业地位优势，具有一定装备技术优势。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

公司主营有色金属冶炼业务，主要产品为电解铅、白银、黄金、阴极铜等。公司为我国电解铅和白银生产领域的龙头企业，截至2024年底，公司可年产白银1800吨、铅产品60万吨、阴极铜15万吨、黄金15吨。2024年，公司研发投入7.89亿元，占营业收入比例为2.00%；公司铅锭产品获全国“四星级”用户满意产品称号。在质量专项检查活动中，公司铅锭、银锭、金锭、阴极铜、硫酸等共16批次产品质量经国家、省检验机构监督抽查检验合格率达100%。公司具有一定装备技术优势，公司“再生铅资源循环利用及高效清洁生产技改项目”采用自有知识产权、国际先进和行业领先的多项技术集成，具有铅冶炼单系统规模优势。与所选企业相比，公司铅产能大，回收技术领先，毛利率较稳定。

图表2·2024年部分有色金属企业对比

项目	豫光金铅（600531.SH）	中金岭南（000060.SZ）	西部矿业（601168.SH）
核心产品	电解铅、白银、黄金、阴极铜、硫酸等	铅锌精矿、电铅、精锌、白银、阴极铜、锗等	铜精矿、铅锌精矿、电解铜、锌锭、盐湖提锂
产能	电解铅产能60万吨/年，白银1800吨/年，阴极铜15万吨	铅锌采选年产能30万吨金属量，阴极铜年产量超过43万吨	铅锌年处理量150万吨，电铅产能达到20万吨/年，金锭6吨/年，银锭430吨/年
竞争优势	全产业链（铅锌铜+再生铅）；综合回收技术领先，毛利率稳定	全产业链+海外（印尼、澳洲矿山）；低成本冶炼技术	资源储量国内第二（铜600万吨+铅锌800万吨）；盐湖提锂成本低

资料来源：各公司年报等公开信息，联合资信整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9141000071917196XY），截至2025年6月5日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司完成第九届董事会、监事会换届，部分高级管理人员有变动；公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

图表 3 • 2024 年公司董监高变化情况

姓名	职务	变动	姓名	职务	变动
胡宇权	董事	选举	陈荣良	董事	换届离任
张选军	独立董事	选举	吕文栋	独立董事	换届离任
潘慧峰	独立董事	选举	郑登津	独立董事	个人原因离任
黄东锋	监事/监事会主席	选举	李文利	监事/监事会主席	退休
李随成	职工监事	选举	姜彦林	职工监事	工作变动
高富娥	采购总监	聘任	商保中	采购总监	退休
--	--	--	李卫锋	总工程师	退休

资料来源：公司年报，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所增长，主要得益于产品产销量增加的同时市场价格上涨，综合毛利率同比小幅提升。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍主要从事有色金属冶炼及综合回收业务。公司通过外购原材料进行冶炼加工，生产精铅、阴极铜成品对外销售，同时对冶炼副产品中的黄金、白银、硫酸、镉、铋等有价金属及有价元素进行综合回收。

2024 年，公司营业总收入有所增长，主要得益于产品产销量增加，同时市场价格上涨所致，综合毛利率同比小幅提升。其中，电解铅、阴极铜、黄金、白银产销量增加且市场价格上涨导致铅、铜、金、银等产品营业收入、营业成本增加，毛利增加；镉产品、硫酸市场价格上涨，导致营业收入大幅上涨，毛利增加。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 103.95 亿元，同比增长 21.29%；实现利润总额 2.92 亿元，同比增长 43.37%，主要系公司黄金及镉、铋等金属市场价格上涨，公司毛利增加所致。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年收入变化 (%)	2024 年毛利率变化 (百分点)
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)		
有色金属	175.33	54.54	-0.14	193.75	49.24	0.85	10.51	0.99
贵金属	130.66	40.65	7.76	181.38	46.10	7.73	38.82	-0.03
化工	6.31	1.96	32.33	7.94	2.02	41.32	25.90	8.99
其他	9.16	2.85	34.61	10.37	2.64	41.79	13.24	7.18
合计	321.45	100.00	4.70	393.45	100.00	5.92	22.40	1.22

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司经营模式变化不大，仍通过冶炼加工铅精矿、铜精矿等原材料产出精铅与阴极铜产品，黄金、白银、硫酸等为冶炼中回收利用的副产品，主要生产流程为“金属冶炼—成品精炼—贵金属回收—综合回收”，销售定价方式为市场定价，利润来自“市场加工费-实际加工费”。2024 年，公司铅产品产能与黄金产能有所提升，阴极铜与白银产能维持；得益于产能释放与生产效率提高，公司各类产品产销量均有所提升；受相关大宗商品涨价影响，公司各类产品销售价格均有所增长，其中贵金属价格涨幅较大。为平抑有色金属价格大幅波动带来的经营风险，公司开展期货市场套期保值业务，并获得由此带来的处置衍生金融资产及衍生金融负债的投资损益，以及浮动盈余或浮动亏损的公允价值变动损益。2024 年，公司向前五大客户的销售额占年度销售总额的 41.39%，销售集中度较高，但不存在依赖单一供应商的情况，前五大客户中没有关联方。公司第一大客户为上海黄金交易所，客户稳定性较强。

图表 5 • 公司产品产销情况

项目	指标	单位	2023年	2024年	2024年同比变化
铅产品	产能	万吨/年	56.00	60.00	7.14%
	产量	万吨	55.38	55.56	0.31%
	产能利用率	--	98.90%	92.60%	-6.31个百分点
	销量	万吨	55.66	56.17	0.92%
	销售均价	万元/吨	1.40	1.51	8.20%
阴极铜	产能	万吨/年	15.00	15.00	0.00%
	产量	万吨	15.34	16.49	7.53%
	产能利用率	--	102.26%	109.96%	7.70个百分点
	销量	万吨	15.69	16.19	3.19%
	销售均价	万元/吨	6.21	6.71	8.11%
黄金	产能	吨	13.00	15.00	15.38%
	产量	吨	11.72	15.13	29.10%
	产能利用率	--	90.15%	100.87%	10.71个百分点
	销量	吨	11.87	14.62	23.17%
	销售均价	万元/kg	44.78	55.56	24.08%
白银	产能	吨	1800.00	1800.00	0.00%
	产量	吨	1531.81	1566.24	2.25%
	产能利用率	--	85.10%	87.01%	1.91个百分点
	销量	吨	1539.34	1588.78	3.21%
	销售均价	万元/kg	0.50	0.63	25.14%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司铅冶炼原材料主要为铅精矿和废蓄电池；铜冶炼原材料主要为铜精矿、冰铜、废铜和阳极板，原材料采购价格的定价模式为“市场价格-市场加工费”。跟踪期内，公司采购模式仍为“以产定购”。2024年，公司矿含铜、矿含铅的采购量同比小幅下降，主要消化库存；矿含金采购量同比有所增长，主要系产能释放导致产量大幅增加；矿含银采购量同比有所下降，主要系公司资金优先保障黄金等高效益产品产出所致。近年来行业内企业日益倾向于外购小金属含量较多的多金属铅精矿，在有限的资源供给条件下，公司面临一定原料采购竞争压力。2024年，公司各类原材料采购价格均有所增长，增加了公司的资金周转压力。未来，若原材料价格持续大幅波动，公司财务杠杆可能因资金周转压力进一步提升。2024年，公司向五大供应商的采购额占采购总额的28.46%，采购集中度较低。

图表6·公司原材料采购价格

原材料品种	项目	单位	2023年	2024年	2024年同比变化
矿含铜	采购量	万吨	10.72	10.10	-5.78%
	采购均价	万元/吨	5.18	5.92	14.29%
矿含铅	采购量	万吨	26.83	25.6	-4.58%
	采购均价	万元/吨	1.34	1.42	5.97%
矿含金	采购量	千克	13685.2	14859.79	8.58%
	采购均价	万元/千克	41.26	51.42	24.62%
矿含银	采购量	吨	1188.46	1087.59	-8.49%
	采购均价	万元/吨	465.62	591.47	27.03%
废蓄电池	采购量	万吨	34.49	44.57	29.23%
	采购均价	万元/吨	0.88	0.99	12.50%

资料来源：公司提供，联合资信整理

2024年，受收入增长影响，公司销售债权周转次数同比有所下降，为55.76次，主要系应收款项基数小，贵金属产品价格上涨

导致应收款项增加所致；存货周转次数同比有所下降，为 4.37 次，主要系产品产销量扩大、存货量及账面价值增加所致；总资产周转次数有所提升，主要系营业总收入增加所致、

2 未来发展

公司主要在建项目为铅加工与技改项目，资本支出压力不大。若新增产能顺利释放、技改工程效果达到预期，公司竞争力有望提升。

截至 2024 年底，公司主要在建项目主要为铅加工产能与技改项目，尚需投资 4.97 亿元（不含已暂停项目），未来可使用募集资金 3.18 亿元，还需自筹 1.79 亿元，自筹资金来源为经营利润，资本支出压力不大。其中，3、4 号项目为募投项目；2 号项目暂停主要系当前铜箔市场需求较为饱和，未来公司将结合市场需求与产品迭代情况再决定是否恢复建设。若新增产能顺利释放、技改工程效果达到预期，公司竞争力有望提升。

图表 7 · 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

编号	项目名称	预算总额	工程进度	尚需投资	投产时间
1	再生铅资源循环利用及高效清洁生产技改工程项目	11.91	97.00%	1.03	2023 年 12 月
2	年产 1 万吨铜箔项目	5.67	51.00%	4.06	已暂停
3	年产 200 吨新型电接触材料	0.89	45.00%	0.84	2027 年 8 月
4	再生铅闭合生产线	3.86	45.00%	2.34	2026 年 8 月
5	再生铅资源高效利用及清洁生产技改项目	2.85	98.00%	0.76	2025 年 8 月
--	合计	25.18	--	4.97	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论：公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 19 家，较 2023 年底新设 1 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围较 2024 年底无变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产质量较好，资产规模有所增长，主要系贵金属涨价带动存货账面价值增长所致；债务规模持续增长，债务结构有待优化，部分长期借款即将到期，2026 年存在一定集中偿付压力；得益于利润积累，所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，流动资产占比有所提升。其中，货币资金较上年底有所下降，主要系公司收回投资收到的现金减少、工程投入增加所致；货币资金受限 3.74 亿元，主要为保证金，受限比例尚可；公司存货较上年底有所增长，主要系黄金等库存商品涨价所致；固定资产较上年底有所下降，主要系折旧所致；在建工程较上年底大幅增长，主要系铅产品产能及技改项目推进所致。截至 2024 年底，公司受限资产总额为 5.34 亿元，受限比例很低，为货币资金和固定资产受限，资产质量较好。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模进一步增长，仍主要系贵金属涨价致使存货账面价值增长所致。

图表 8 · 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年同比变化 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	106.54	71.96	132.49	75.25	24.35	151.55	76.38
货币资金	17.12	11.56	14.88	8.45	-13.07	14.44	7.28
存货	74.68	50.44	94.58	53.72	26.65	115.14	58.03
非流动资产	41.51	28.04	43.58	24.75	5.00	46.87	23.62
固定资产	32.53	21.97	30.09	17.09	-7.50	36.99	18.64

在建工程	3.76	2.54	8.01	4.55	112.83	3.90	1.97
资产总额	148.05	100.00	176.07	100.00	18.93	198.42	100.00

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系经营规模扩大使得经营性负债增加、新增长期借款和发行可转债所致。其中，应付账款大幅增长，主要系年底原材料采购应付供应商货款增加所致；部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，同时公司增加了长期借款用于产能建设投入和补充流动资金。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底进一步增长，主要系新增短期和长期借款用于增加存货补充流动资金。

图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年同比变化 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	76.87	77.00	93.59	77.36	21.75	97.60	69.20
短期借款	48.65	48.73	49.87	41.22	2.51	54.53	38.67
应付账款	10.29	10.31	15.71	12.99	52.65	12.99	9.21
一年内到期的非流动负债	7.50	7.51	18.88	15.60	151.80	10.62	7.53
非流动负债	22.96	23.00	27.39	22.64	19.33	43.44	30.80
长期借款	21.85	21.89	18.88	15.60	-13.60	34.66	24.58
应付债券	0.00	0.00	6.46	5.34	--	6.51	4.61
负债总额	99.83	100.00	120.98	100.00	21.19	141.04	100.00

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 97.80 亿元，较上年底增长 16.73%，短期债务占 73.09%，债务结构有待优化；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提高，债务负担较重。公司 2026 年到期的长期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模较上年底进一步增长，长期债务占比有所上升。

图表 10 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司长期债务期限分布（单位：亿元）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
长期借款	20.43	13.18	0.86	1.72
应付债券	--	--	--	6.51
合计	20.43	13.18	0.86	8.23

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司所有者权益 55.09 亿元，较上年底增长 14.24%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.99%，少数股东权益占比为 0.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 19.79%、26.40%、7.22%和 45.00%，未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额同比大幅增长，收入实现质量很高。

公司跟踪期内盈利情况详见章节“（三）经营方面”分析。2024年，公司实现营业总收入393.45亿元，同比增长22.40%；营业利润率为5.51%，同比提高1.23个百分点。2024年，公司费用总额为10.32亿元，同比增长28.14%，期间费用率为2.62%，管理、研发、财务费用均较高，对利润总额侵蚀较大。同期，公司资产减值损失同比大幅增长，为3.44亿元，主要系计提存货跌价损失增加所致；政府补助等其他收益同比大幅增长，为2.36亿元；公司利润总额9.75亿元，同比增长50.50%。

2025年1-3月，公司实现营业总收入103.95亿元，同比增长21.29%；实现利润总额2.92亿元，同比增长43.37%，主要系公司2024年提前锁定低价原料（如银精矿、铜精矿）、高毛利产品（金、铋）收入占比提升所致。

图 表 12 · 公司盈利指标变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	321.45	393.45	103.95
营业成本	306.34	370.16	98.43
费用总额	8.05	10.32	2.54
投资收益	0.29	-0.50	0.39
利润总额	6.48	9.75	2.92
营业利润率	4.28	5.51	4.96
总资本收益率	6.47	7.35	--
净资产收益率	12.03	14.66	--
期间费用率	2.51	2.62	2.45

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图 表 13 · 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2024年，公司现金收入比为106.39%，较上年变化不大，收入实现质量很高；经营活动现金净流入同比大幅上升，主要系主产品价格价格上涨，毛利润增加所致；投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系处置衍生金融资产和处置衍生金融负债，收回投资收到的现金减少及工程投入增加所致；筹资活动现金净流入规模有所增长，主要系银行借款增加所致。

2025年1-3月，公司经营活动现金流大额净流出，主要系原材料涨价，公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；投资活动现金持续净流出，主要系购买金融衍生品和产能建设投入所致；筹资活动现金净流入规模较大，主要系新增较多银行借款所致。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现一般；间接融资空间有所增长，具备直接融资渠道。

图 表 14 · 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	138.60	141.56
	速动比率（%）	41.45	40.51
	经营现金流动负债比（%）	1.22	7.93
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.10
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.05	15.87
	全部债务/EBITDA（倍）	6.95	6.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.40	5.01
	经营现金/利息支出（倍）	0.34	2.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，经营现金和现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；长期偿债指标有所强化但仍一般，经营现金净流入波动较大对全部债务的保障不足，对利息的保障程度尚可。2024年，公司EBITDA主要由折旧（占17.96%）、计入财务费用的利息支出（占19.96%）和利润总额（占61.42%）构成。整体看，公司偿债能力指标表现一般。

截至2024年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2025年3月底，公司共计获得银行授信额度194.74亿元（2023年底126.45亿元），已使用授信额度117.02亿元，间接融资空间尚可；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

截至2024年底，公司合并口径对外担保6.83亿元，系为公司控股股东豫光集团及其控股子公司河南豫光锌业有限公司（以下简称“豫光锌业”）合计提供的担保，对外担保余额占公司当期净资产的比例较低，被担保方为经营正常关联方，公司或有负债风险相对可控。公司与控股股东豫光集团及豫光锌业签订了互保框架协议等相关文件。截至2024年底，豫光集团及其子公司已实际为公司（含子公司）提供担保余额为32.24亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要集中于本部，公司本部财务状况与合并报表基本一致，详细分析可参照上文合并报表数据。

（五）ESG分析

公司ESG表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司发布了《豫光金铅2024年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》。

环境方面，公司持续推进绿色低碳转型，2024年环保投入达2.43亿元，重点强化废气、废水及固废治理。公司通过“超滤+反渗透”技术实现工业废水循环利用，入选国家级典型案例；公司大气污染物排放浓度全面优于国家标准，二氧化硫脱除效率超99%。再生铅循环模式被列为“中国样本”，废旧蓄电池年处理能力达14类危废资质，获评全国首批跨省转移管理试点单位。但铅锌冶炼行业固有污染风险仍需持续管控，尤其是无组织排放与重金属回收环节。

社会责任方面，公司注重安全生产与员工发展，建立双重预防机制和标准化体系，全年无重大安全事故。员工结构持续优化，技术人员占比16.8%，通过工匠实验室、技能大赛等平台提升专业能力。社区贡献方面，投入48.94万元支持乡村振兴，开展产业扶贫项目。供应链责任聚焦质量管控，铅锭获“全国四星级用户满意产品”，16类产品国家抽检合格率100%。但供应链中再生原料回收网络的伦理管理可进一步深化。

公司治理方面，公司董事会运作规范，下设审计、ESG等专门委员会年内召开会议16次，独立董事占董事总人数的1/3。修订13项内控制度，涵盖关联交易、信息披露等核心领域，内控审计获无保留意见。风险管控突出市场价格波动应对，建立期现结合套保体系。需关注的是，公司关联担保余额6.83亿元，虽履行审议程序，但需持续评估潜在偿债压力。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对“豫光转债”余额的保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“豫光转债”的保障能力或将增强。

截至2025年6月24日，“豫光转债”余额为7.10亿元，将于2030年到期偿付。2024年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为“豫光转债”余额的1.88倍、52.94倍和0.63倍，对“豫光转债”保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司实际债务负担可能低于测算值。

八、跟踪评级结论

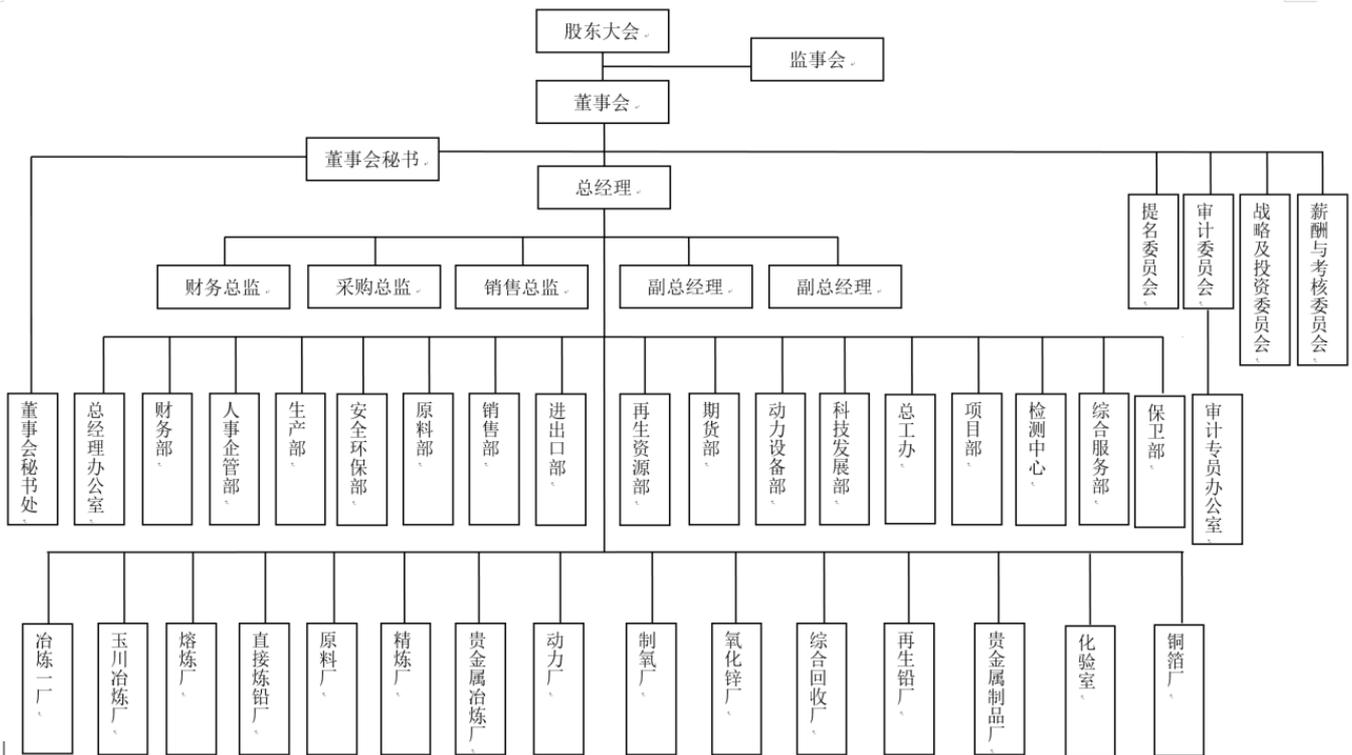
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“豫光转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：Wind

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

编号	子公司名称	主营业务	注册资本金 (万元)	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	河南豫光合金有限公司	合金铅生产及销售	5000.00	100%	--	设立
2	济源市豫金废旧有色金属回收有限公司	废旧回收	100	100%	--	设立
3	江西源丰有色金属有限公司	废旧回收处理, 合金、铅膏、塑料等本企业自产产品的销售	16185.86	100%	--	设立
4	豫光(香港)国际有限公司	贸易	54.42	100%	--	设立
5	河南豫光冶金机械制造有限公司	工程施工, 设备维修	1000.00	100%	--	设立
6	济源市豫金靶材科技有限公司	溅射靶材等材料的研发、有色金属废料回收	6500.00	100%	--	设立
7	豫光(澳大利亚)有限责任公司	贸易、投资	1779.53	100%	--	设立
8	豫光金铅(北京)科技有限公司	投资、商贸	6000.00	100%	--	设立
9	济源豫光有色冶金设计研究院有限公司	研究和试验发展	1000.00	100%	--	设立
10	济源豫光炉业科技开发有限公司	炉窑修砌、耐火材料销售、炉窑修砌技术开发	300	100%	--	设立
11	上海豫光金铅国际贸易有限公司	国际贸易	10000.00	100%	--	设立
12	豫光国际贸易有限公司	贸易	500	100%	--	设立
13	阿鲁科尔沁旗龙钰矿业有限公司	矿产资源勘探、采选、销售	1000.00	25%	--	参股
14	SORBYHILLS	探矿、采矿	--	未披露	--	参股
15	济源市萃聚环保科技有限公司	环保项目治理, 废物处置及利用	5500.00	49%	--	参股

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.83	21.80	18.62
应收账款（亿元）	2.55	2.93	2.93
其他应收款（亿元）	1.66	5.49	0.00
存货（亿元）	74.68	94.58	115.14
长期股权投资（亿元）	0.76	0.77	0.77
固定资产（亿元）	32.53	30.09	36.99
在建工程（亿元）	3.76	8.01	3.90
资产总额（亿元）	148.05	176.07	198.42
实收资本（亿元）	10.90	10.90	10.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	48.22	55.09	57.38
短期债务（亿元）	61.68	71.49	66.78
长期债务（亿元）	22.10	26.32	41.99
全部债务（亿元）	83.79	97.80	108.77
营业总收入（亿元）	321.45	393.45	103.95
营业成本（亿元）	306.34	370.16	98.43
其他收益（亿元）	1.50	2.36	0.79
利润总额（亿元）	6.48	9.75	2.92
EBITDA（亿元）	12.05	15.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	349.66	418.59	113.26
经营活动现金流入小计（亿元）	351.88	422.32	114.63
经营活动现金流量净额（亿元）	0.94	7.42	-9.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.41	-8.09	-2.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.51	3.19	12.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	84.35	55.76	--
存货周转次数（次）	4.51	4.37	--
总资产周转次数（次）	2.25	2.43	--
现金收入比（%）	108.78	106.39	108.95
营业利润率（%）	4.28	5.51	4.96
总资本收益率（%）	6.47	7.35	--
净资产收益率（%）	12.03	14.66	--
长期债务资本化比率（%）	31.43	32.33	42.25
全部债务资本化比率（%）	63.47	63.97	65.46
资产负债率（%）	67.43	68.71	71.08
流动比率（%）	138.60	141.56	155.28
速动比率（%）	41.45	40.51	37.31
经营现金流动负债比（%）	1.22	7.93	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.30	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	4.40	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.95	6.16	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季度合并财务报表未经审计；3. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.07	12.12	12.49
应收账款（亿元）	2.08	2.14	1.93
其他应收款（亿元）	2.49	5.42	0.00
存货（亿元）	72.19	88.91	98.18
长期股权投资（亿元）	6.15	6.15	7.65
固定资产（亿元）	31.29	28.95	32.16
在建工程（亿元）	3.50	5.90	5.90
资产总额（亿元）	144.56	161.56	176.08
实收资本（亿元）	10.90	10.90	10.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.54	54.68	57.61
短期债务（亿元）	58.22	60.73	58.26
长期债务（亿元）	21.85	23.47	39.09
全部债务（亿元）	80.07	84.21	97.35
营业总收入（亿元）	335.63	418.99	111.08
营业成本（亿元）	321.74	397.80	105.97
其他收益（亿元）	1.28	1.87	0.67
利润总额（亿元）	4.99	8.75	3.50
EBITDA（亿元）	7.63	11.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	361.71	453.50	121.29
经营活动现金流入小计（亿元）	363.63	457.27	122.32
经营活动现金流量净额（亿元）	1.28	8.44	-6.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.58	-5.96	-5.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.94	0.10	12.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	95.86	102.73	--
存货周转次数（次）	4.92	4.94	--
总资产周转次数（次）	2.39	2.74	--
现金收入比（%）	107.77	108.24	109.19
营业利润率（%）	3.82	4.75	4.35
总资本收益率（%）	5.56	7.37	--
净资产收益率（%）	9.28	13.48	--
长期债务资本化比率（%）	31.04	30.03	40.43
全部债务资本化比率（%）	62.26	60.63	62.82
资产负债率（%）	66.42	66.15	67.28
流动比率（%）	136.19	142.71	165.37
速动比率（%）	37.57	33.64	38.25
经营现金流动负债比（%）	1.74	10.36	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	4.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.50	7.25	--

注：“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持