

大中矿业股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【478】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

大中矿业股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
大中转债	AA	AA

评级观点

■ 本次等级的评定是考虑到：大中矿业股份有限公司（以下简称“大中矿业”或“公司”，股票代码：001203.SZ）为国内铁矿采选龙头企业，产能及成本优势较大，盈利及经营获现能力较强，此外，2024年公司铁矿石储量进一步增加，铁矿及锂矿资源均位列行业前列。但中证鹏元也关注到公司在建矿山项目较多，存在投资规模大、周期长的特点，公司面临较大资本支出压力；公司目前尚未办妥两处锂矿权证“探转采”事项，且新能源行业竞争较为激烈，未来可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。同时，2024年公司财务杠杆仍高企，偿债能力指标表现进一步下滑，短期债务压力仍较大，此外，未来核心产品铁精粉、球团下游钢铁行业需求承压，铁矿石价格面临下降压力，或对公司盈利空间形成挤压。

评级日期

2025年6月27日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	158.11	154.17	140.57	109.83
归母所有者权益	67.45	65.12	58.98	62.05
总债务	--	75.55	67.50	40.01
营业收入	9.25	38.43	40.03	40.58
净利润	2.25	7.51	11.41	9.77
经营活动现金流净额	2.78	15.47	16.07	11.64
净债务/EBITDA	--	4.05	3.43	1.30
EBITDA 利息保障倍数	--	5.56	9.38	11.93
总债务/总资本	--	53.71%	53.36%	39.20%
FFO/净债务	--	9.65%	16.41%	36.25%
EBITDA 利润率	--	44.57%	46.95%	38.90%
总资产回报率	--	7.98%	11.93%	13.08%
速动比率	0.24	0.20	0.18	1.58
现金短期债务比	--	0.17	0.11	1.35
销售毛利率	52.63%	49.47%	53.49%	45.21%
资产负债率	57.34%	57.76%	58.03%	43.50%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司资源禀赋较好，铁矿及锂矿储量排名行业前列。**截至 2024 年末，根据最新勘探结果，公司备案铁矿石储量增至 69,085.75 万吨，在国内独立铁矿采选企业中排名靠前；同时公司目前拥有湖南和四川两大锂矿矿山，其中位于湖南的鸡脚山锂矿评审备案的锂矿资源量为 48,987.2 万吨，折合碳酸锂当量约为 324.43 万吨，属于大型矿产资源储量规模，同时，位于四川的加达锂矿首采区 0~80 线经自然资源部评审备案的锂矿资源量为 4,343.60 万吨，折合碳酸锂当量约为 148.42 万吨，目前公司已备案的碳酸锂当量超 472 万吨，锂矿资源储量已跻身全国前列，且未来仍有较大增储空间。
- **公司是铁矿石采选龙头企业，产能及成本优势较大，盈利及经营获现能力较强。**公司产能及销售规模排名全国靠前，此外，2024 年铁精粉单位成本为 370.62 元/吨，毛利率 57.86%，在行业内仍具备较好成本优势；与此同时，2024 年公司经营活动现金流净额为 15.47 亿元，经营获现能力仍较强。

关注

- **公司矿山投资项目面临较大资本支出压力，同时存在一定项目进度及收益不达预期风险。**公司资本支出主要集中在锂矿板块项目，存在投资金额大、建设周期长的特点，尽管已将部分剩余 IPO 及可转债募集资金调整至锂矿项目，但后续尚需投入自有资金较多，面临较大资本支出压力；同时公司尚未办妥两处锂矿权证“探转采”事项，且锂矿材料行业价格波动较大，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。
- **公司债务压力仍较大。**2024 年公司继续依靠对外融资满足项目建设开支，总债务攀升至 75.55 亿元，同比增长 11.93%，偿债能力指标表现亦明显下滑，其中现金短期债务比为 0.17，截至 2025 年 5 月末，公司债券期限结构优化效果有所显现，短期债务集中度有所下降，但整体流动性压力仍较大。
- **下游需求复苏情况对公司盈利能力的影响。**目前铁矿石下游钢铁行业供需格局不改，钢价长期偏弱运行，公司下游钢厂客户利润表现不佳，导致其球团使用需求大幅减少，尽管 2024 年公司采用搭售政策提升了球团产销量，但其产能利用率仍仅为 38.89%，同时安徽球团产线无生产，设备及产线折旧亦对公司利润形成一定侵蚀；同时，铁矿石供松需紧格局在 2025 年可能加剧，预计铁精粉价格将进一步承压，可能对公司盈利水平造成影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在铁矿石采选领域的竞争力仍较为突出，同时锂矿资源储量位列全国前列，预计公司业务持续性较好；同时，我们认为公司的盈利能力及现金流状况仍较好，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	河钢资源	海南矿业	金岭矿业	宝地矿业	大中矿业
总资产	163.95	127.88	38.98	65.31	154.17
营业收入	55.82	40.66	15.45	11.96	38.43
净利润	7.14	6.49	2.09	2.74	7.51
销售毛利率	61.57	34.82	16.76	43.94	49.47
资产负债率	22.35	40.51	12.78	40.79	57.76
铁矿石资源保有量（亿吨）	-	0.64	0.47	3.80	6.90

注：（1）以上各指标均为 2024 年（末）数据；（2）金岭矿业资源保有储量为 2021 年末数据；（3）“-”表示未能获取数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分等级	评分要素	评分等级
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
业务状况		财务状况	
行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	6/9
行业风险状况	3/5	盈利状况	非常强
经营状况	4/7	流动性状况	4/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	8/9
调整因素		ESG 因素	0
重大特殊事项			0
补充调整			1
个体信用状况			aa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司 2024 年经营情况及现金流表现均较为稳定，同时债务增速放缓，基本面无重大变化，故补充调整+1，维持个体级别 aa。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
大中转债	15.20	15.1902	2025-04-16	2028-08-17

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行6年期15.20亿元大中转债，其中2.44亿元计划用于选矿技改选铁选云母工程，4.63亿元计划用于智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目，3.57亿元计划用于周油坊铁矿采选工程，4.56亿元用于补充流动资金及偿还银行借款。2024年1月，公司将本期债券募投项目“选矿技改选铁选云母工程”剩余的部分募集资金用途变更为实施“一期年产2万吨碳酸锂项目”。2025年3月，公司拟将本期债券募投项目“智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目”剩余的部分募集资金用途变更为实施“年处理2,000万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）¹”。目前年处理2,000万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）已完成项目备案变更，并且已取得临武县发展和改革局下发的临发改备【2023】77号备案证明和部分项目用地，剩余项目用地手续、环评和能评等手续正在办理中。

表1 募投项目募集资金使用变更情况

结项、变更前募投项目				变更后募投项目	
项目名称	原计划拟使用募集资金金额（万元）	截至2025年2月28日已投入募集资金金额（万元）	截至2025年2月28日剩余募集资金金额（万元）	项目名称	拟变更投入新项目募集资金金额（万元）
智能矿山升级改造项目	46,265.43	13,346.16	33,494.19	年处理 2,000 万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）	32,409.23

资料来源：公司《关于部分募投项目调整建设规模、结项、变更和延期的公告》

截至2024年12月31日，大中转债募集资金专项账户余额合计为4,135.77万元，另有闲置募集资金暂时补充流动资金68,700万元。

二、 发行主体概况

2024年8月，公司名称由内蒙古大中矿业股份有限公司变更为大中矿业股份有限公司，控股股东及实际控制人均未变化，控股股东仍为众兴集团有限公司（以下简称“众兴集团”）。2025年5月6日，众兴集团减持29,737,218股，减持比例为公司总股本的2%，上述股权全部由公司董事、总经理林圃生先生（实际控制人之子）通过大宗交易增持，截至2025年5月6日，众兴集团持有公司46.40%股权。同期末，众兴集团持有公司的1.87亿股股权已质押，占其持股比例的25.69%，占公司总股本12.43%，此外，第三大股东梁欣雨、第七大股东上海同创永泰企业管理中心、第八大股东及董事长牛国锋分别将其持有的38.88%、100%和52.10%股权质押，占公司总股本比例较低。截至2025年5月末，林来嵘和安素梅夫妻合计持有众兴集团有限公司100%的股权，仍为公司实际控制人，合计持有公司股权9.22亿股，持股比例为61.12%，详见附录二。

公司仍主要从事铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、机制砂石的加工销售业务，2024年公司合并

¹ 原为“年处理 1,200 万吨含锂资源综合回收利用项目”，因鸡脚山锂矿首采区通天庙矿段经过自然资源部评审备案的资源量较大，因此公司拟扩大后续的采选规模为 2,000 万吨/年，并将项目更为现名。

报表范围新增7家，注销1家，其中通过1,000万元对价收购了内蒙古大中地质勘查有限责任公司（原名包头市北斗地质勘查有限责任公司），其余新增均为新设。

此外，2021年12月及2023年4月，公司分别以现金1.23亿元和11.00亿元收购了金辉稀矿膨润土车间资产组和金辉稀矿100%股权（金辉稀矿硫铁矿等资产组），并分别签订《业绩补偿协议》，截至2024年末，金辉稀矿膨润土车间资产组已完成业绩承诺。金辉稀矿硫铁矿等资产组2024年度经审计的净利润9,224.83万元，累计完成净利润为9,953.53万元，累计完成业绩承诺金额的比例为27.50%。整体来看，金辉稀矿目前经营情况良好，基本完成当期业绩承诺。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

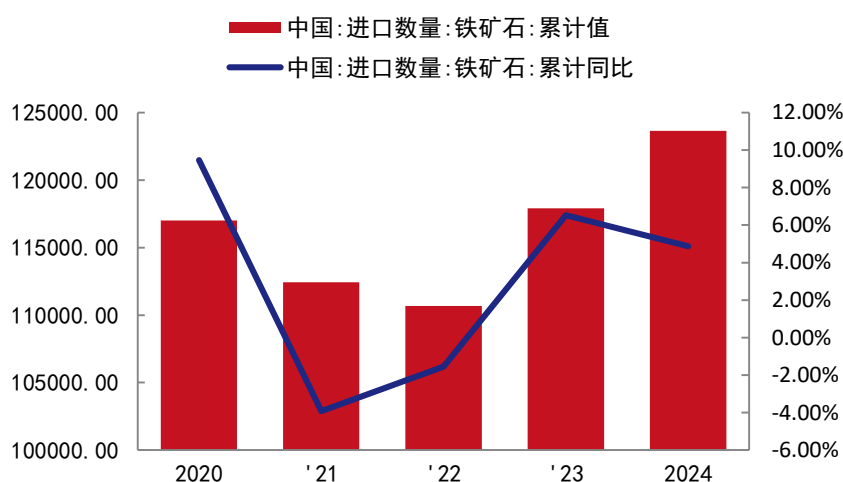
2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

铁矿石供给端仍依赖海外进口，2025年四大矿山继续增产，同时非主流矿山增量显著，预计供给端宽松将加剧，终端需求方面地产行业持续低迷，基建和制造业仍能提供支撑，钢材出口增速将继续回落；预计供给宽松格局不改，预计铁矿石及钢价将偏弱运行

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原料之一，我国铁矿石分布较为分散，大多数为中小型矿山，产业集中度低，难以形成规模效应，目前铁矿石的获取方式主要为进口，2024年约占全球铁矿石进口量的72%，我国铁矿石依赖进口的格局仍未改变。根据海关总署统计，2024年，我国进口铁矿石12.37亿吨，同比增长4.9%，主流进口国方面，除澳大利亚及巴西分列前两位外，2024年从南非进口铁矿石3,824万吨，同比增长27.89%，占比达3.3%，超越印度成为我国第三大铁矿石进口国。

图1 近年我国进口铁矿石数量保持平稳



资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前海外优质铁矿石主要由淡水河谷、力拓、必和必拓（BHP）和福蒂斯丘（FMG）四大矿业巨头垄断，同时也掌握了铁矿石定价权。2024年四大矿业巨头铁矿石产量为11.58亿吨，同比增加2.93%，占全球总产量的42%，近年产量稳中有升。

未来供给方面，目前四大矿山均已经公布了2025年产量目标，澳大利亚必和必拓2025财年铁矿石产量预计达2.94亿吨，同比增长3.5%，力拓西芒杜项目将于2025年底投产，首年贡献将3,000万吨产能。巴西淡水河谷通过Serra Norte等项目优化，预计全年增产485万吨。同时部分非主流矿山增量显著，例如FMG的Iron Bridge项目2025年净增产1,000万吨，几内亚西芒杜项目2026年产能将翻倍至1.2亿吨。整体来看，预计2025年铁矿石的供给宽松格局将加剧。

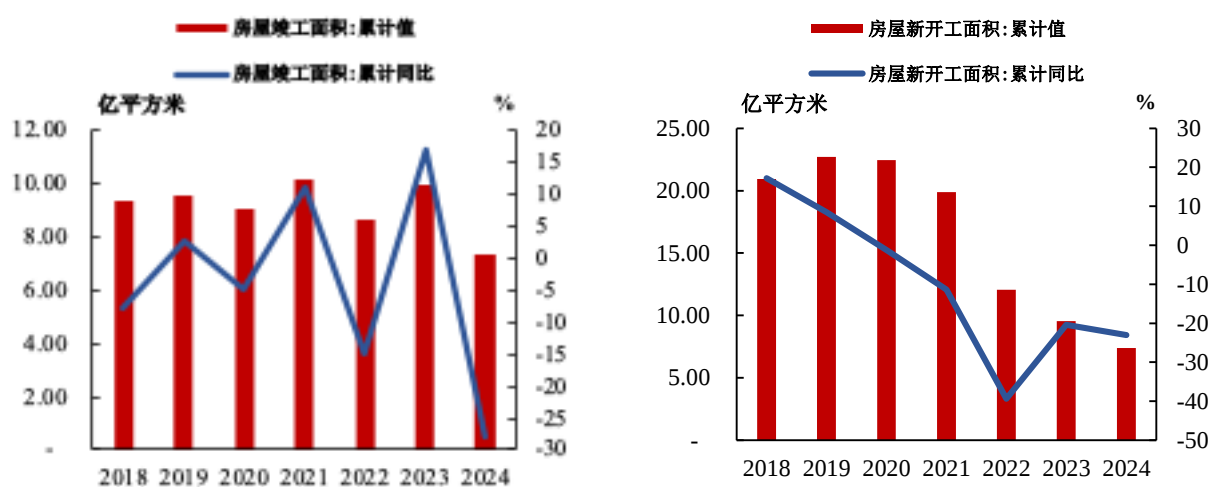
从需求端来看，铁矿石及钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业。基建方面，目前政府债持续发力，基建项目正逐步成为固定资产投资的核心驱动力，预期2025年基建将继续托底钢需，但基建端增量难以有效对冲地产端减量。

制造业方面，2024年我国制造业固定资产投资同比增长9.2%，显著高于去年同期增速6.2%，一方面，大规模设备更新和消费品以旧换新政策有效支撑了制造业投资增长和汽车家电等耐用品消费，截至2024年末，设备工器具购置投资额同比增长15.7%，2024年全年汽车、空调、冰箱和洗衣机产量同比分别增长3.7%、9.7%、8.3%和8.8%；另一方面，机械设备、集装箱、汽车出口产业链带动的钢材间接出

口，2024 年全年钢材间接出口量同比增长 15.1%。根据国务院发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，到 2027 年，工业等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，或在未来几年持续推动相关领域的设备更新需求，同时，当前船舶、集装箱等迈入行业上行周期，新兴市场需求叠加有望延续的消费补贴带动家电行业景气度延续复苏，用钢需求有望进一步释放，预计将为制造业用钢需求提供重要支撑。

地产方面，2024 年至今地产未改下降趋势，2024 年房屋竣工面积同比下降 27.70%，新开工面积已连续五年负增长；预期 2025 年全年地产投资改善有限，地产钢需整体继续承压。

图2 低迷的房地产市场对钢铁需求形成较大压制



数据来源: Wind, 中证鹏元整理

此外，2024 年，我国出口钢材 1.11 亿吨，同比增长 22.7%；2025 年 1-5 月，增速回落至 8.9%。考虑到目前贸易形势复杂多变，预期 2025 年钢材出口增速回落概率较高。

2024 年铁矿石市场呈现供需宽松、价格震荡下行的格局。库存方面，2024 年全年港口库存维持在 1.3 亿吨-1.5 亿吨的高位，10 月后虽去库存但绝对值仍压制价格反弹空间。价格方面，一季度受国内房地产政策刺激不及预期，叠加美联储降息窗口延迟，市场情绪转向悲观，价格快速下跌，随后 4-5 月国内先后出台 5.17 房地产新政及超长期特别国债政策，价格实现一定反弹。随后价格在供强需弱的背景下持续下跌，四季度我国降准降息、降存量房贷利率，叠加美联储开启降息周期，价格略有反弹。

图3 2024 年以来铁矿石价格呈震荡下行走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

综合来看，制造业需求仍有支撑，但地产用钢将继续收缩、基建用钢边际贡献递减、出口支撑作用弱化，预计“钢需”将继续缩量，难见钢价上涨动能。同时，铁矿石供给宽松的格局可能面临加剧，预计铁矿石价格可能继续承压。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务仍为铁矿石采选、铁精粉和球团生产销售、机制砂石的加工销售，主要产品为铁精粉和球团。2024年公司营业收入有所下降，产品收入结构亦存在一定变化，其中铁精粉销量大幅下降，主要系公司根据下游客户需求及自身销售策略调整，对部分铁精粉核心客户搭售球团，因此用于生产球团的铁精粉自用量增加，直接销售量减少。同时，随着金辉稀矿逐步投产，其他产品中的硫酸等产品收入及利润显著提升。毛利率方面，铁精粉价格中枢下降导致公司铁精粉毛利率有所下降，其他产品毛利率改善较多，但占比仍较低，综合影响下，公司毛利率小幅下滑。2025年一季度，公司经营业绩表现较为稳定，较上年同期变化不大。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铁精粉	6.72	72.73%	57.17%	25.13	65.56%	57.86%	32.23	80.88%	59.07%
球团	1.85	20.03%	34.95%	10.38	27.08%	35.06%	5.31	13.32%	35.59%
其他	0.67	7.24%	56.18%	2.82	7.36%	26.58%	2.30	5.77%	13.69%
合计	9.24	100.00%	52.65%	38.34	100.00%	49.37%	39.85	100.00%	53.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具有一定的铁矿石储量优势，同时随着锂矿资源的持续勘探，未来公司有望成为铁、锂双核

心资源驱动的大型采选企业；2024年公司继续与区域内大型钢厂保持良好合作，并积极根据下游客户需求调整产销策略，球团产销量有所增加

截至2025年3月末，公司拥有内蒙和安徽两大铁矿矿山，跟踪内，根据最新勘探结果，安徽矿区的周油坊铁矿和重新集铁矿较前一次备案的资源量分别增加了16,130.25万吨、1,313.14万吨，公司经国土资源管理部门备案的铁矿石储量增至69,085.75万吨，约占全国查明储量的8.05%（根据自然资源部发布的《中国矿产资源报告（2021）》，我国查明铁矿资源储量约858.48亿吨）。此外，公司持有的金辉稀矿包含一宗硫铁矿，保有资源储量为7,085.41万吨。

锂矿资源方面，公司目前拥有湖南和四川两大锂矿矿山，其中位于湖南的鸡脚山锂矿通天庙矿段经自然资源部评审备案的锂矿资源量为48,987.2万吨，折合碳酸锂当量约为324.43万吨，已属于大型矿产资源储量规模，资源储量已位于全国靠前位置。同时，位于四川的加达锂矿首采区0~80线经自然资源部评审备案的锂矿资源量为4,343.60万吨，折合碳酸锂当量约为148.42万吨，（四川加达锂矿探矿权勘查面积为21.2247平方公里，本次已备案的首采区面积仅为2.056平方公里）叠加临武县鸡脚山矿区通天庙矿段的资源量，目前公司已备案的碳酸锂当量超472万吨，锂矿资源储量已跻身全国前列，且未来仍有较大增储空间。

整体来看，公司在独立铁矿采选企业中具有较大的储量优势，可持续开采时间超过30年，同时主力矿山品位较好。公司凭借多年积累的采选技术优势和丰富的矿产资源优势，已成为国内规模较大的铁矿石采选企业，随着锂矿项目的持续建设，未来有望成为国内大型的铁、锂双核心资源的采选企业。

表3 截至 2025 年 3 月末公司铁、锂矿已备案储量情况（单位：万吨）

矿山名称	备案保有资源储量	备案平均品位	储量评审备案证明文号
书记沟铁矿	7,972.16	37.49%	内国土资储备字[2010]196 号
东五份子铁矿	3,032.13	31.11%	内国土资储备字[2010]89 号
合教铁矿南区	3,438.81	24.52%	内国土资储备字[2006]39 号
高腰海铁矿	3,019.02	30.97%	内国土资储备字[2010]133 号
大坝沟铁矿	6,991.27	15.55%	内国土资储备字[2012]23 号
周油坊铁矿	28,235.79	29.29%	国土资储备字[2024]78 号
重新集铁矿	16,396.57	28.04%	皖矿储备字[2024]11 号
鸡脚山锂矿	48,987.20	0.27%	自然资储备字（2024）193 号
加达锂矿	4,343.60	1.38%	自然资矿评储字（2025）8 号
合计	122,416.55	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受下游需求减弱影响，2024年铁精粉及球团市场价格呈小幅下行态势，公司铁精粉及球团平均售价均有小幅下降。产销量方面，公司铁精粉产量较上年几乎无变化，但销售策略进行了一定调整，在2024年下游钢厂吨钢利润表现仍较为疲软、钢厂对球团的需求仍不足的背景下，公司对内蒙矿区核心钢企客户进行了一定规模的球团搭售，提升了公司的球团产线使用率，公司球团产销量均实现大幅增长，

均主要来自内蒙矿区。而安徽矿区下游钢厂客户距离沿海港口较近，客户往往选择成本更低的进口球团，因此2024年公司安徽球团产线未进行生产，仅销售0.18万吨。产销率方面，2024年公司铁精粉产销率降至96.18%，主要系年底铁精粉价格处于低位，公司主动放缓销售节奏，同期末铁精粉库存升至23.58万吨，同比增长151.35%。综合影响下，公司产品销售及收入结构有所变化，但核心产品铁精粉生产情况较为稳定。

表4 公司产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品名称	项目	2024 年	2023 年
铁精粉	产量	376.66	376.38
	其中：球团自用量	76.75	26.88
	销量	285.71	361.02
	产销率	95.27%	103.30%
	平均售价	993.97	1,009
球团	产量	105.01	45.17
	销量	107.59	53.49
	产销率	102.45%	118.41%
	平均售价	1,090.26	1,121

注：1、球团自用量为球团分公司向公司和中晟金属球团向安徽金日晟矿业有限责任公司（以下简称“安徽金日晟”）采购的铁精粉数量；2、产销率=销售量/（产量-球团自用量）；3、售价为含税价格。

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2024年公司前五大客户存在一定变化，但均为公司长期合作客户，其中安徽矿区客户集中度有所下降，前五大客户中仅剩安徽首矿大昌金属材料有限公司，同时销售规模明显下降；内蒙矿区则加强了对核心客户的销售力度，同时配合对球团的搭售，整体客户集中度提升明显。整体来看，公司主要客户资质较好且较为稳定，前五大客户集中度有所上升且占比仍较高，公司仍面临一定的集中度风险。结算方面，公司给予部分客户一定账期，多为发货后1-3月，其余均为预收货款。

公司原矿产能较为稳定，2024年球团产量及产能利用率明显上升，但仍处于较低水平，需持续关注钢价波动对球团产能消化的影响

公司目前在内蒙古及安徽两个地区拥有铁矿矿山及球团生产基地，2024年公司矿石产能无变化，并配有相应规模选矿厂。随着现有矿山项目建设的推进，未来内蒙合教南区、安徽矿区产能有望进一步提升。产量方面，2024年公司各矿区原矿产量、铁精粉产量整体波动不大。

表5 公司各矿区产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

时间	矿山名称	矿石产能	原矿产量	铁精粉产量
2024 年	书记沟	230	210.02	139.74
	东五份子	150	75.85	51.25
	合教南区	100	17.28	0
	高腰海	100	39.75	0

2023 年	安徽周油坊	450	379.39	111.76
	安徽重新集	450	426.71	73.91
	合计	1,480	1,148.99	376.66
	书记沟	230	190.77	134.29
	东五份子	150	76.55	56.51
	合教南区	100	34.49	0
	高腰海	100	33.40	0
	安徽周油坊	450	376.52	106.88
	安徽重新集	450	426.60	78.69
	合计	1,480	1,138.33	376.37

注：核定矿石产能均为原矿产能，非铁精粉产能。

资料来源：公司提供

公司球团生产主要采用“以销定产”的模式，2024年下游钢厂吨钢利润延续疲软态势，球团需求仍不佳。尽管公司在对内蒙矿区的核心客户的销售策略上做出一定改变，增加了球团搭售力度，使得公司内蒙矿区球团产线利用情况有所提升，但产能利用率仍较低，仅为38.89%。基于短期内钢价仍承压的判断，预计2025年球团产能利用率仍维持较低水平，设备及产线折旧仍会对公司利润形成一定侵蚀，需持续关注未来钢价波动对球团需求变化及公司产能消化的影响。

表6 公司球团产能利用率情况

产品	项目	2024 年	2023 年
球团	产能（万吨）	270	270
	产量（万吨）	105.01	45.17
	产能利用率	38.89%	16.73%

资料来源：公司提供

2024年公司铁精粉单位成本小幅上升，但毛利率水平仍较高，在行业内具备一定成本优势，未来需持续关注单位成本波动对公司盈利能力的影响

公司铁精粉及球团单位成本构成有所不同，2024年，公司铁精粉单位成本小幅上升，主要受高单位成本选厂铁精粉产量增加影响，而球团单位成本小幅下降，其中自产铁精粉主要来自于内蒙矿区，单位成本较低，但外购铁精粉价格略高于上年，综合影响下，单位成本有所下降。

表7 近年主要产品单位成本情况（单位：元/吨）

项目	2024 年	2023 年
铁精粉	370.62	365.48
球团	626.58	638.89
其中：原料成本	588.00	536.09

注：该表格铁精粉单位成本为用于销售铁精粉单位成本，不含内部领用。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，2024年公司铁精粉单位成本仍较低，当期铁精粉毛利率高达57.86%，高于同行业上市公

司，在行业内仍具备一定成本优势。

表8 近年同行业铁精粉产品毛利率对比（单位：%）

时间	大中矿业 001203.SZ	海南矿业 601969.SH	金岭矿业 000655.SZ	宝地矿业 601121.SH
2024 年	57.86	45.77	18.41	43.81
2023 年	59.07	43.87	26.37	38.11

注：海南矿业毛利率为铁矿石自采及加工。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

铁精粉成本主要体现在采矿及选矿成本，各选厂单位成本的差异主要系不同铁矿的地质条件与矿石品位有较大差异，采选方式及工艺有较大区别。受安全支出、人工费用、品位变化等因素波动影响，各选厂不同年份单位成本存在一定波动，2024年，安徽两大矿区生产情况较为稳定，单位成本波动较小，而内蒙矿区因加入磨矿石增加了对高腰海及合教南区矿石的使用，由于以上两矿矿石品位较低，因此加工成本有所增加；同时书记沟和东五份子两矿均在24年进行储量核实，减少储量影响井巷资产折旧增加，导致矿石成本增加，但需注意的是，内蒙两矿单位成本的上升更多体现在用于内部领用的球团生产，扣除内部领用后，公司整体铁精粉成本仍较为稳定。

表9 近年各选厂铁精粉综合单位成本构成（单位：万吨、元/吨）

选厂	时间	铁精粉产量	吨原矿采矿成本①	吨原矿选矿成本②	选比③	铁精粉单位成本④= (①+②) × ③
书记沟	2024 年	139.74	129.98	40.72	1.72	292.79
	2023 年	134.29	93.92	32.99	1.55	196.71
东五份子	2024 年	51.25	211.15	36.48	2.16	535.75
	2023 年	56.51	170.94	40.49	2.09	441.89
安徽周油坊	2024 年	111.76	86.29	47.17	3.39	452.55
	2023 年	106.88	79.54	48.65	3.67	470.47
安徽重新集	2024 年	73.91	55.44	23.46	5.78	455.84
	2023 年	78.69	56.39	28.99	5.04	430.32

注：选比=原矿质量与精矿质量的比值，表示获得 1 吨精矿需要处理的原矿的吨数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

球团成本由铁精粉、膨润土等原料成本和加工费组成，2024年原料成本占球团单位成本的比例有所上升，主要系能源动力费用大幅下降，而铁精粉占原料成本的比例在98%左右。2024年，公司外购铁精粉成本小幅上升，但当期安徽矿区未生产球团，自产铁精粉全部来源于内蒙矿区，因此均价较上年有所下降，综合影响下，公司球团单位成本小幅下降。尽管2024年球团产销量有所增长，但目前球团下游需求仍较为疲软，短期内公司球团产量仍维持较低水平，需持续关注球团生产中领用自产、外购铁精粉比例及均价变化情况，进而关注球团生产成本变化对该业务盈利能力的影响。

表10 近年球团生产主要原材料领用情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

项目名称	2024 年			2023 年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价
自产铁精粉	76.75	2.72	354.33	26.88	1.19	441.89
外购铁精粉	25.78	2.16	837.09	6.92	0.57	817.75
外购焙烧铁粉	8.43	0.36	424.54	8.46	0.41	448.53
合计	110.96	5.24	-	42.26	2.17	-

注：公司外购原材料均价为不含税价，合计数与各项相加之和误差系四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在锂矿板块投资规模较大，未来还需投入较多自有资金，面临较大资金压力；需要注意的是，公司两处锂矿尚未办妥采矿证，且矿山开采项目普遍存在投资周期长的特征，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险

截至2025年2月末，公司主要在建项目为变更募投项目后的IPO及本期债券募投项目，其中重新集矿区采选矿工程已陆续完工转固并达到可使用状态，周油坊铁矿采选工程则因相关审批手续的办理，导致该项目的工程建设进度已较原定计划有所延缓，因此将达到预定可使用状态的时间延期至2026年12月。智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目主要为上述重新集、周油坊采选项目的系统配套升级投入，而随着重新集达到可使用状态以及周油坊项目推迟，公司已将结项的球团项目及智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目的剩余未使用募集资金转投至年处理2,000万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）。该项目与一期年产2万吨碳酸锂项目同属于湖南锂矿项目，再叠加四川加达锂矿项目，目前公司资金压力全部集中在锂矿板块项目建设。另外，公司IPO募投项目“150万吨/球团工程”已完工并结项。

整体来看，公司锂矿项目总投资规模较大且主要依靠自有资金满足，面临较大资金压力；同时距离投产日期仍较长，“探转采”手续仍在办理中，考虑到锂矿产品价格易受宏观环境及行业变化影响，可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。

表11 截至 2024 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	累计已投资额	募集资金承诺投资额	募集资金累计投资额
重新集矿区采选矿工程	270,847.00	255,946.38	50,200.00	40,127.71
选矿技改选铁选云母工程	32,676.51	16,114.75	12,665.67	12,017.73
智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目	50,866.06	8,834.63	13,346.16	13,346.16
周油坊铁矿采选工程	405,315.86	350,224.42	35,748.85	6,367.74
年处理 2,000 万吨多金属资源综合回收利用项目	186,275.63	17,542.15	55,376.97	9,636.15
一期年产 2 万吨碳酸锂项目	130,427.48	14,833.15	19,327.32	10,606.2
加达锂矿采选项目	99,248.12	7,956.55	-	-
合计	1,175,656.66	762,743.60	186,664.97	92,101.69

注：年处理2,000万吨多金属资源综合回收利用项目为公司最新债券募投项目，上表募集资金承诺投资额为公司变更募资

用途后数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

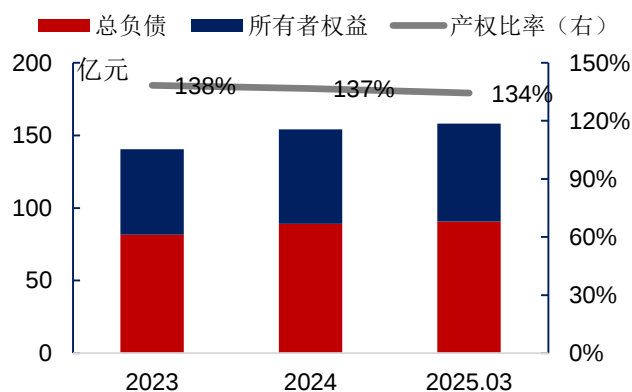
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司持续通过对外融资完成对锂矿板块的建设投入，债务规模进一步增加，杠杆水平较高且偿债压力较大，但公司盈利能力继续保持较高水平，经营活动现金流表现仍较为稳健，考虑到短期内锂矿项目仍无法产生收益且尚需投入资金规模较大，公司高杠杆情况仍将延续

资本实力与资产质量

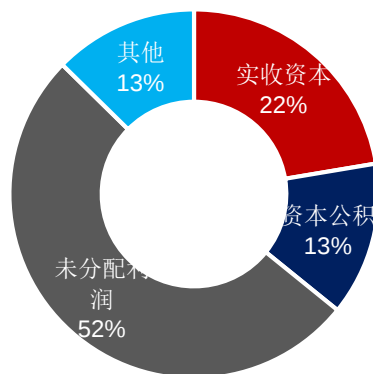
2024年，公司继续通过对外融资推进项目建设，负债规模有所增长，同时公司当期分红规模有所减少，利润留存规模增长明显，综合影响下，公司产权比率小幅下降，所有者权益对负债的保障能力较弱。从所有者权益构成来看，未分配利润占比仍较大。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



注：上述资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要资产构成变化不大，仍主要为采矿基建投入及购买采掘设备形成的固定资产和在建工程及持有探矿权、采矿权形成的无形资产，符合采掘企业经营特点。其中固定资产仍为井建构筑物、房屋建筑物和专用设备为主，2024年在建工程转固规模较小，固定资产变化不大。在建工程保持较快增速，主要系公司对IPO及本期债券募投项目的持续投入，目前锂矿板块项目后续尚需投入资金规模仍较大，未来在建工程有望保持高速增长；无形资产仍为公司占比最高资产，主要为公司持有的铁矿采矿及探矿权以及湖南、四川两处锂矿探矿权，其中加达锂矿探矿权账面价值较高（42.06亿元），需关

注“探转采”实现时间及项目效益情况。

其他资产方面，公司货币资金规模有所回升，且受限规模较小，仅0.25亿元受限，其中诉讼冻结32.93万元。此外，公司存货规模增长明显，主要系2024年年底公司主要产品铁精粉价格处于低位，公司在销售策略上选择适当惜售累库。但需要注意的是，公司2024年存货跌价准备为0.27亿元，跌价准备计提比例为4.04%，规模较上年小幅增长，考虑到公司存货中的原材料及库存商品均为大宗类商品，价格波动较大，未来需持续关注存货跌价风险。

整体来看，公司资产整体构成仍较为符合公司所处行业生产经营特点，资产质量尚可。截至2024年末，公司受限资产规模继续升至29.12亿元，占当期总资产的18.89%，融资弹性被进一步挤压。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

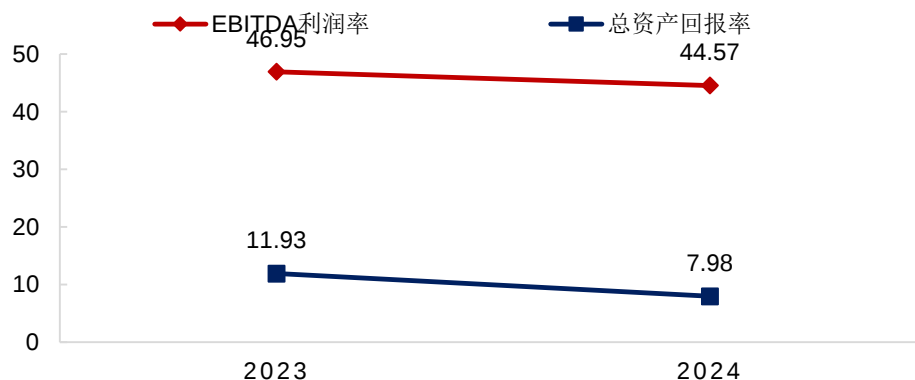
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.34	4.01%	6.49	4.21%	3.25	2.31%
存货	7.12	4.51%	7.08	4.59%	4.95	3.52%
流动资产合计	19.47	12.32%	17.51	11.36%	12.99	9.24%
固定资产	42.49	26.88%	43.24	28.05%	42.48	30.22%
在建工程	12.87	8.14%	10.79	7.00%	5.35	3.81%
无形资产	74.03	46.82%	74.22	48.14%	73.62	52.37%
非流动资产合计	138.63	87.68%	136.65	88.64%	127.58	90.76%
资产总计	158.11	100.00%	154.17	100.00%	140.57	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司根据下游客户需求积极调整产销策略，增加了对核心客户的球团搭售，但目前球团市场价格疲软，未能对公司盈利能力带来本质改变，公司盈利水平仍受铁精粉价格波动影响。随着铁精粉价格中枢的小幅下移，2024年公司盈利指标均小幅下滑，但整体盈利水平仍较高，其中资产回报率下降较为明显，主要系公司持续增加对锂矿板块的投入，但尚无法产生收益。尽管铁精粉下游行业需求仍较为疲软，但预计2025年铁精粉价格下行压力有限，公司仍能凭借较好的成本优势保持当前盈利水平。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着锂矿项目建设的持续推进，公司债务规模继续扩张。目前债务主要为银行借款、本期债券及售后回租款及少量融资租赁，综合借款成本在3.5%左右，其中对控股股东的暂借款已经全部归还。随着长期借款、售后回租款进入还本期，公司短期债务规模及占比均有所增加，根据公司提供的2025年5月末财务报表，公司对短期债务进行了较大规模置换，短期债务集中度有所下降，短债长投情况有所缓解。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付采购款及工程款，随着各项目建设进度的推进，2024年末应付款项有所增长。随着对股东暂借款的全部归还，同时公司继续按年度完成对金辉稀矿的股权转让款的支付，其他应付款大幅下降。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.95	29.72%	22.52	25.29%	19.04	23.33%
一年内到期的非流动负债	13.34	14.72%	17.61	19.78%	6.41	7.86%
应付账款	7.35	8.11%	7.03	7.90%	5.13	6.29%
其他应付款	2.78	3.06%	2.59	2.91%	11.66	14.29%
流动负债合计	51.79	57.13%	51.95	58.34%	44.97	55.12%
长期借款	18.75	20.69%	16.59	18.63%	20.81	25.50%
应付债券	14.06	15.51%	13.91	15.62%	13.42	16.45%
非流动负债合计	38.87	42.87%	37.09	41.66%	36.61	44.88%
负债合计	90.66	100.00%	89.05	100.00%	81.58	100.00%
总债务	--	--	75.55	84.84%	67.50	82.74%
其中：短期债务	--	--	40.86	54.09%	33.26	49.28%
长期债务	--	--	34.68	45.91%	34.23	50.72%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司经营状况稳定，经营活动净现金流变化不大，而FFO则受毛利下滑及财务费用攀升影

响，存在较为明显的下滑。尽管购买探矿权导致的高额资本开支期已过，但公司作为采掘业且锂矿项目基建期资本开支需求仍较大；2024年公司自由活动现金流由负转正，但对净债务的覆盖程度仍较弱。与此同时，公司继续加大对外融资力度已满足项目建设资金需求，公司债务规模继续上升，净债务/EBITDA、总债务/总资本、EBITDA利息保障倍数等指标表现继续下滑，整体来看，公司杠杆水平继续攀升，公司债务压力较大且有所增加。

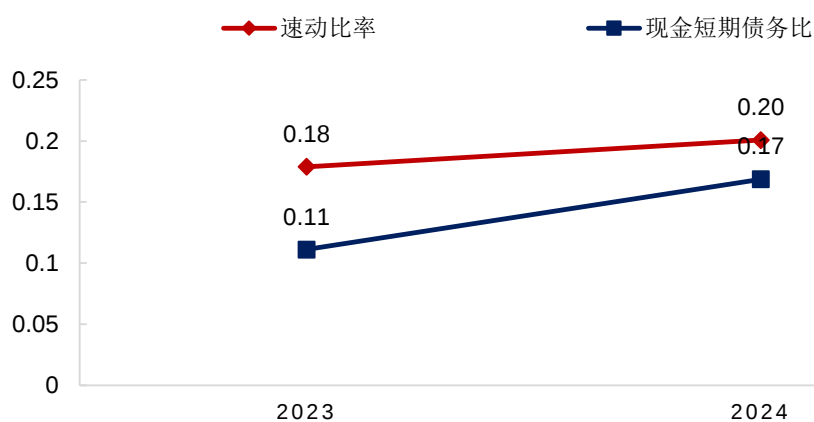
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	2.78	15.47	16.07
FFO（亿元）	--	6.70	10.58
资产负债率	57.34%	57.76%	58.03%
净债务/EBITDA	--	4.05	3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	5.56	9.38
总债务/总资本	--	53.71%	53.36%
FFO/净债务	--	9.65%	16.41%
经营活动现金流净额/净债务	--	22.30%	24.92%
自由活动现金流/净债务	--	4.64%	-53.13%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，跟踪期公司继续保持相对较高的资本支出，现金类资产规模有所回升但仍处低位，现金短期债务比和速动比率表现仍较差，公司短期偿债压力较大。截至 2024 年末，得益于公司积极拓展银行端融资渠道，公司银行授信总额及尚未使用额度分别增至 67.55 亿元和 13.71 亿元，流动性储备有所增加；同时，公司作为上市公司，仍可以通过定增、发行债券等资本市场途径实现融资。整体来看，公司融资弹性尚可。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2025年5月12日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清的信贷信息存在逾期还款的记录；重要子公司安徽金日晟（2025年5月12日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清的信贷信息不存在逾期还款的记录；公司公开发行的本期债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2025年6月17日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

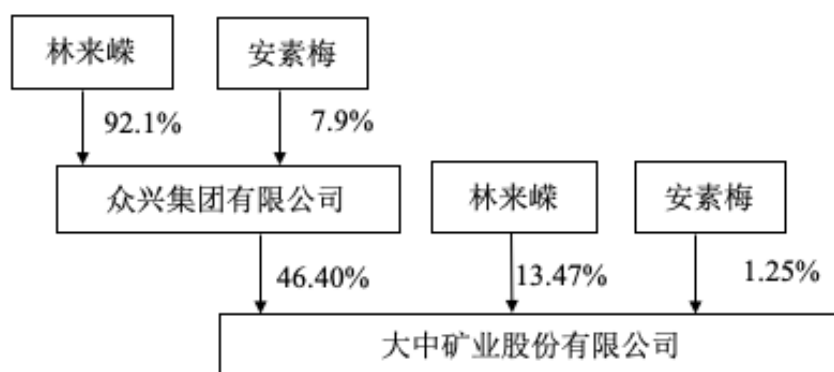
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.34	6.49	3.25	27.96
流动资产合计	19.47	17.51	12.99	38.56
固定资产	42.49	43.24	42.48	34.64
无形资产	74.03	74.22	73.62	28.63
非流动资产合计	138.63	136.65	127.58	71.28
资产总计	158.11	154.17	140.57	109.83
短期借款	26.95	22.52	19.04	10.98
一年内到期的非流动负债	13.34	17.61	6.41	2.49
流动负债合计	51.79	51.95	44.97	20.81
长期借款	18.75	16.59	20.81	12.09
应付债券	14.06	13.91	13.42	12.92
长期应付款	3.90	4.57	0.48	0.58
非流动负债合计	38.87	37.09	36.61	26.97
负债合计	90.66	89.05	81.58	47.78
总债务	--	75.55	67.50	40.01
其中：短期债务	--	40.86	33.26	14.99
长期债务	--	34.68	34.23	25.02
所有者权益	67.45	65.12	58.99	62.05
营业收入	9.25	38.43	40.03	40.58
营业利润	2.60	9.27	13.34	11.32
净利润	2.25	7.51	11.41	9.77
经营活动产生的现金流量净额	2.78	15.47	16.07	11.64
投资活动产生的现金流量净额	-2.32	-11.99	-49.88	-13.09
筹资活动产生的现金流量净额	-0.66	-0.08	17.68	14.60
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	17.13	18.80	15.79
FFO（亿元）	--	6.70	10.58	7.45
净债务（亿元）	--	69.37	64.47	20.56
销售毛利率	52.63%	49.47%	53.49%	45.21%
EBITDA 利润率	--	44.57%	46.95%	38.90%
总资产回报率	--	7.98%	11.93%	13.08%
资产负债率	57.34%	57.76%	58.03%	43.50%
净债务/EBITDA	--	4.05	3.43	1.30
EBITDA 利息保障倍数	--	5.56	9.38	11.93
总债务/总资本	--	53.71%	53.36%	39.20%
FFO/净债务	--	9.65%	16.41%	36.25%
经营活动现金流净额/净债务	--	22.30%	24.92%	56.61%

速动比率	0.24	0.20	0.18	1.58
现金短期债务比	--	0.17	0.11	1.35

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
内蒙古大千博矿业有限责任公司	1,300.00	100	采矿业
安徽金日晟矿业有限责任公司	211,000.00	100	采矿业
天津远通拓际国际贸易有限公司	30,000.00	100	批发和零售业
大中贸易有限公司	80,000.00	100	批发和零售业
湖南大中赫锂矿有限责任公司	100,000.00	100	新能源、新材料
安徽省大中新能源投资有限责任公司	45,000.00	100	技术服务、技术研发
四川大中赫锂业有限公司	300,000.00	100	新能源、新材料
内蒙古金辉稀矿有限公司	60,000.00	100	采矿业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号