

# 深圳市中金岭南有色金属股份有限公司公开发行 可转换公司债券跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：吕卓林 [zhllv@ccxi.com.cn](mailto:zhllv@ccxi.com.cn)

项目组成员：霍 飞 [fhuo@ccxi.com.cn](mailto:fhuo@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年5月10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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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](http://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 0289 号

## 深圳市中金岭南有色金属股份有限公司：

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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“中金转债”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

二零二一年五月十日

**评级观点：**中诚信国际维持深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“中金转债”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司保持了较为丰富的铅锌矿产资源、有色金属产业链完整、资产负债水平较低、偿债能力强以及融资渠道畅通等优势对其整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到，公司利润率有所下滑、资本支出压力较大、海外经营面临挑战等因素对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

中金岭南	2018	2019	2020
总资产（亿元）	195.06	203.21	243.48
所有者权益合计（亿元）	107.17	113.64	128.42
总负债（亿元）	87.89	89.57	115.07
总债务（亿元）	48.95	46.54	72.11
营业总收入（亿元）	200.08	228.38	302.53
净利润（亿元）	9.10	8.71	11.00
EBIT（亿元）	14.91	12.70	14.13
EBITDA（亿元）	22.37	20.65	21.11
经营活动净现金流（亿元）	19.72	22.21	16.02
营业毛利率(%)	13.50	9.10	6.87
总资产收益率(%)	7.77	6.38	6.33
资产负债率(%)	45.06	44.08	47.26
总资本化比率(%)	31.35	29.06	35.96
总债务/EBITDA(X)	2.19	2.25	3.42
EBITDA 利息倍数(X)	8.95	8.36	10.78

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

### 正面

■ **公司保持着较为丰富的铅锌矿产资源。**目前公司在国内拥有凡口铅锌矿和广西盘龙矿，在澳大利亚拥有布罗肯山铅锌矿三个大型铅锌矿山；同时在多米尼加拥有铅锌铜金银等多金属矿山，直接控制的已探明铅锌等有色金属资源量超过千万吨，资源保障能力强。

■ **产业链完整，铅锌采选和冶炼产能处于行业前列。**公司铅锌业务构建了完整的产业链，现有铅锌采选及冶炼年产能均超过 30 万吨，处于行业前列。

■ **资产负债水平较低，偿债能力强。**发行可转换公司债券抬升了 2020 年末资产负债率，但仍维持行业较低水平，对其实际杠杆水平及偿债能力不造成重大影响；公司偿债能力强，且较为

### 同行业比较

公司名称	铅产量 (万吨)	锌产量 (万吨)	资产总额 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
云冶集团	9.61	48.85	968.15	62.58	511.02	9.63	69.10
云铜集团	--	--	606.41*	67.61*	707.38*	11.62*	19.37*
<b>中金岭南</b>	<b>4.52</b>	<b>26.42</b>	<b>243.48</b>	<b>47.26</b>	<b>302.53</b>	<b>11.00</b>	<b>16.02</b>

注：“云冶集团”为“云南冶金集团股份有限公司”简称；“云铜集团”为“云南铜业（集团）有限公司”简称。截至本报告出具日，云铜集团尚未披露 2020 年年度报告，故使用 2020 年前三季度财务指标；云冶集团产量使用 2019 年指标。

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
中金转债	AA+	AA+	2020/03/27	38.00	37.98893	2020/07/20~2026/07/20	赎回、回售

注：债券余额截至 2021 年 3 月末。

充足的货币资金和较好的盈利获现为债务本息偿付提供支持。

■ **融资渠道通畅。**公司获得的银行授信额度充足，截至 2020 年末尚未使用的银行授信额度为 97.70 亿元；此外，作为 A 股上市公司，公司资本市场融资渠道较为通畅，整体财务弹性较强。

### 关注

■ **2020 年公司利润率有所下滑。**由于较低利润率的贸易板块收入占比的提升，公司毛利率中枢有所下滑；在收入大幅增长的情况下，利润率有所下降，且需持续关注有色金属价格波动对公司经营业绩的影响。

■ **面临一定的资本支出压力。**截至 2020 年末，公司主要在建设项目规划总投资 87.35 亿元，已完成投资为 31.38 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

■ **海外经营面临诸多挑战。**海外项目受地缘政治、经济、文化等因素影响较大，需对公司海外项目管理及经营等情况保持关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，深圳市中金岭南有色金属股份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，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升，获得股东或政府支持大幅提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业波动影响，主要金属产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；盈利获现能力及流动性大幅下降；安全生产事故导致生产非正常中断等。

## 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

截至 2020 年末，中金转债募集资金已累计投入 12.12 亿元，募集资金均按照募集说明书披露用途使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫

情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

**宏观政策：**2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体

运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。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，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020 年，铅锌价格整体呈现“V”型反转走势，但沪铅表现弱于伦铅；受海外矿端供应趋紧影响，锌冶炼加工费持续下滑，铅冶炼加工费仍保持在较好水平

根据美国地质调查局公布的数据，截至 2020 年末，我国锌资源储量约为 4,400 万吨，占全球资源储量的 17.60%；铅资源储量约为 1,800 万吨，占全球储量的 20.45%。铅锌资源及生产基地主要分布在湖南、滇川、两广及西北等地区。近年来，受矿山品位下降、环保政策趋严等因素影响，我国铅锌精矿产量整体呈小幅下降态势，但冶炼产能较大使得铅锌精矿均需进口，且近年来锌精矿进口需求持续增长。2020 年初疫情使得部分矿山生产企业春节后复工推迟，全年我国锌精矿产量同比下降 3.68% 至 405.80 万吨，铅精矿产量为同比下降 1.80% 至 197.00 万吨，疫情影响整体来看相对可控。此外，2020 年我国锌精矿净进口量为 184.60 万吨，同比增长 16.32%，资源对外依赖度有所上升；同期全球铅精矿供应趋紧使得我国铅精矿净进口量同比下降 5.80% 至 89.30 万吨。

冶炼方面，2020 年初疫情背景下运输受阻以及硫酸胀库对锌冶炼企业生产带来一定挑战。此外，由于海外矿山受疫情影响供应趋紧，2020 年以来锌冶炼加工费整体呈下滑态势，12 月国内基准加工费一度降至 5,000 元/吨以下，部分冶炼厂处于盈亏边缘；不过，受益于新投产项目及技改项目贡献增量以及再生锌产量提升等，全年我国精锌产量为

634.20 万吨，同比仍增长 2.92%，但产量增速同比下降约 6 个百分点。2020 年，我国精铅产量为 496.60 万吨，同比基本持平，其中由于冶炼企业原料库存相对充足，铅精矿处于紧而不缺的状态，2020 年铅冶炼加工费仍保持高位。原生铅产量同比增长 1.43% 至 277.30 万吨；但由于年初废旧电池回收受疫情影响基本停滞，原料供应不足使得再生铅企业一季度开工率较低，全年再生铅产量同比下降 1.44% 至 219.30 万吨。但长期来看，随着“碳中和”、“碳达峰”的行动倡议的实施，我国再生铅将逐步对原生铅形成替代。

消费方面，锌可与铜、锡、铅等合成黄铜，与铝、镁、铜等组成压铸合金等，终端消费领域主要为建筑及交通运输等；铅主要应用于铅蓄电池，终端领域中汽车行业对其需求占比高。从各终端消费领域来看，2020 年疫情影响下国内房地产市场整体表现尚可，房地产开发投资增速为 7.00%，增速保持正增长。交通运输行业方面，2020 年初疫情对汽车行业生产和需求均产生较大冲击，但受益于各级政府出台的多项支持政策，全年汽车产量降幅已经收窄至 2.00% 以内；此外，疫情背景下私人出行需求上升带动全年我国电动自行车产量同比增长 24.30% 至 2,966.10 万辆。电力投资方面，2020 年我国电网基本建设投资完成额同比下降 6.20%，受益于特高压项目投资力度加大，降幅同比收窄 3.40 个百分点。总体来看，2020 年受益于政策引导下新、老基建逆周期投资调节，镀锌钢材需求大幅增长带动全年我国精锌需求量同比增长 1.35% 至 675.00 万吨。汽车行业回暖及电动自行车产量增长带动 2020 年我国铅酸蓄电池产量显著回升，当期精铅需求量同比增加 0.81% 至 497.70 万吨；长期来看，由于锂电池的替代等因素影响，铅消费增幅将弱于终端市场表现。2020 年我国精锌及精铅市场仍处于供大于求的状态，但精铅过剩量同比均明显收窄。

表 1: 近年来国内锌市场供需平衡情况 (万吨)

锌精矿	2018	2019	2020
产量	417.2	421.3	405.8
净进口	148.4	158.7	184.6

需求量	536.8	562.5	571.9
平衡	28.8	17.5	18.5
<b>精锌</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
产量	567.0	616.2	634.2
净进口	79.6	62.8	58.3
需求量	656.0	666.0	675.0
平衡	-9.4	13	17.5

数据来源：安泰科

表 2：近年来国内铅市场供需平衡情况（万吨）

铅精矿	2018	2019	2020
产量	204.0	200.6	197.0
需求量	290.6	284.8	287.4
净进口	74.1	94.8	87.5
平衡	-12.6	10.7	-2.9
精铅	2018	2019	2020
产量	491.0	495.9	496.6
其中：原生铅	279.0	273.4	277.3
再生铅	212.0	222.5	219.3
净进口	10.2	8.9	1.7
需求量	497.7	493.7	497.7
平衡	3.5	11.1	0.6

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

数据来源：安泰科

价格方面，2020 年初疫情在全球蔓延使得伦敦金属交易所铅锌价格快速下滑；3 月原油价格战触发油价暴跌，恐慌情绪迅速蔓延，铅锌价格再度大幅跳水，均创近三年来新低。3 月末以来，随着全球经济刺激政策的推行以及国内需求回升，铅锌价格迅速回暖。虽然 8 月中下旬欧洲疫情反复、美元作为阶段性走高等因素使得铅锌价格承压下行，但 10 月以来在经济复苏和通胀预期背景下，铅锌价格整体走强，多数商品价格恢复到疫情前并创新高。国内铅锌价格走势与国际基本一致，但由于国内铅基本面难以支撑价格持续走高，因此年末铅价反弹有限，沪铅走势弱于伦铅。2020 年末，LME 三月期锌收于 2,749 美元/吨，较年初增长 20.84%；全年均价为 2,276 美元/吨，同比下跌 9.20%；同期末沪锌主力合约收于 20,675 元/吨，较年初增长 15.18%；全年均价为 18,169 元/吨，同比下跌 9.10%。2020 年末，LME 三月期铅收于 1,988.50 美元/吨，全年均价为 1,836 美元/吨，同比下降 8.40%；同期末沪铅主力合约收于 14,625 元/吨，较年初下降 1.91%；全年均价 14,672 元/吨，同比下降 11.40%，全年价格重心有所下移。

2021 年一季度铅锌价格整体呈震荡态势，截至 2021 年 3 月末，LME 三月期锌收于 2,808.5 美元/吨，3 月均价为 2,808 美元/吨，环比上涨 1.70%，同比上涨 46.20%；同期末沪锌主力合约收于 21,560 元/吨，3 月均价为 21,571 元/吨，环比上涨 4.10%，同比上涨 39.40%。2021 年 3 月末，LME 三月期铅收于 2,063.50 美元/吨，3 月均价为 1,974 元/吨，同比增长 14.10%，环比下降 5.8%；同期末沪铅主力合约收于 15,385 元/吨，3 月均价为 15,038 元/吨，同比增长 7.90%，环比下降 2.20%。

图 1：近年来 LME3 月期锌及 SHFE 锌主力合约价格



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 2：近年来 LME3 月期铅及 SHFE 铅主力合约价格



资料来源：Choice，中诚信国际整理

### 公司保持一定矿勘投入，主要有色金属品种铅锌保持较高规模的资源量

2020 年公司通过矿产勘探，在凡口铅锌矿完成了 52 个地表探矿钻孔，其中 41 个孔见及工业矿体，

见矿率达 78.85%。2020 年新增黄铁铅锌矿石量 56.01 万吨，铅金属资源量 4.67 万吨，锌金属资源量 8.13 万吨，银金属资源量 106.34 吨。多米尼加迈蒙北矿床新增 120 万吨储量，其中铜品位为 2.3%、锌品位为 2.8%、白银品位为 44 克/吨、黄金品位为 1.3 克/吨；南矿床通过加密钻探，其井下资源量相比去年同期增长 345 万吨矿石量，其部分井下资源量已提高至储量级别，新增 850 万吨储量，储量级别的铜金属品位为 2.2%。在澳大利亚对布罗肯山区域进行了钻探验证等工作，对弗林德斯区域

进行了初步的开采分析等工作。截至 2020 年末，公司共拥有金资源量 63.37 吨，铜资源量 129.92 万吨，铅资源量 335.69 万吨，锌资源量 711.04 万吨，银资源量 5,834.15 吨。

**表 3：截至 2020 年末公司境内矿山矿产资源量情况**

	锌金属量（万吨）	铅金属量（万吨）	银金属量（吨）
凡口铅锌矿	165.49	98.46	179.07
广西盘龙矿	179.81	42.73	--
<b>合计</b>	<b>345.30</b>	<b>141.19</b>	<b>--</b>

资料来源：公司年度报告

**表 4：截至 2020 年末公司境外矿山矿产资源量情况**

属地	矿区	资源量	锌金属量（万吨）	铅金属量（万吨）	银金属量（吨）	铜金属量（万吨）	金金属量（公斤）	钴金属量（吨）	镍金属量（万吨）
澳大利亚	澳大利亚布罗肯山	资源量	238.79	193.50	2,307.48	--	--	--	--
		储量	51.00	37.00	390.00	--	--	--	--
	弗林德斯运营点	资源量	23.40	1.00	--	--	--	--	--
	蒙特奥赛德项目	资源量	--	--	131.52	22.56	--	--	--
	蒙特奥赛德项目	资源量	--	--	--	--	--	20,807.00	--
多米尼加	北矿床	资源量	6.98	--	109.76	5.99	3,326	--	--
		储量	3.36	--	52.80	2.76	1,560	--	--
	南矿床	资源量	93.35	--	1,366.90	75.68	41,340	--	--
		储量	25.50	--	357.00	18.70	11,050	--	--
	探矿项目 Loma Pesada	资源量	0.83	--	8.25	2.72	--	--	--
	探矿项目 Loma Barbuito	资源量	2.39	--	29.99	1.10	--	--	--
	Cerro Kiosko	资源量	--	--	13.11	1.67	6,140	--	--
	Dona Amanda	资源量	--	--	76.44	20.20	12,560	--	--
坎背山项目	资源量	--	--	--	--	--	--	9.24	

资料来源：公司年度报告

中诚信国际认为，以铅锌资源为主的较为丰富的资源量，为公司长期的发展提供了保障，同时主产品冶炼时附产的金、银等金属也为公司利润提供了一定补充。但海外资源项目中部分处于前期勘探及建设阶段，目前对产量贡献有限，且建设周期较长，需对公司海外项目管理及经营等情况保持关注。

### 矿山产品产量较为稳定，冶炼产能有所增加

公司矿山产品主要由凡口铅锌矿、盘龙铅锌矿以及澳大利亚佩利雅公司布罗肯山铅锌矿负责生产。2020 年铅锌精矿产量同比基本保持稳定，受到海外疫情的影响，铜精矿产量有所下降。

**表 5：公司矿山产品产量（万吨）**

矿山产品名称	2018	2019	2020
铅锌精矿（境内）	17.79	17.61	17.16
铅锌精矿（境外）	12.70	11.62	10.90
<b>合计</b>	<b>30.49</b>	<b>29.23</b>	<b>28.06</b>
铜精矿	0.69	0.47	0.18

资料来源：公司提供

公司冶炼产能主要分布在韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂。韶关冶炼厂是国内首家采用密闭鼓风机冶炼铅锌技术（ISP 工艺）生产铅锭、锌锭的冶炼厂。ISP 工艺原料适应性广，且特别适合处理复杂难选的铅锌混合精矿，产出的产品不仅质量稳定而且杂质含量低。丹霞冶炼厂是国内首家大规模运用锌氧压浸出工艺生产锌锭的冶炼厂。该工艺属于环保型清洁生产工艺，具有综合回收性能好的特点。公司

铅锌整体冶炼产能超过 30 万吨，产能处于行业前列。2020 年以来，随着韶关冶炼厂产能的逐步释放，公司锌、银冶炼产能大幅增加，锌、银产品产量均有一定幅度上升。

**表 6：公司冶炼产能分布情况**

冶炼厂名称	2018	2019	2020
韶关冶炼厂	锌：15 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：20 万吨	锌：15 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：20 万吨	锌：15 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：20 万吨
丹霞冶炼厂	锌：12.8 万吨 硫酸（98%）： 5 万吨	锌：14.8 万吨 硫酸：6 万吨	锌：14.8 万吨 硫酸：6 万吨
合计	锌：27.8 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：25 万吨	锌：29.8 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：26 万吨	锌：29.8 万吨 铅：5 万吨 银：150 吨 硫酸：26 万吨

资料来源：公司提供

公司采用“采选+冶炼”的经营模式，冶炼厂向内部矿山采购矿山产品作为原材料进行冶炼，仅需向外部矿山采购部分原材料以释放其剩余产能。公司原材料的采购分为自供和外采两种模式，自供模式下，矿山采取市场化定价的方式，根据上海有色金属网公布的价格定价，销售给冶炼厂。外采模式下，公司采购部门与国际知名有色金属贸易商签订长单进行采购。2020 年，公司境内外生产的铅锌精矿达 28.06 万吨，铅锌冶炼产能为 34.8 万吨，原材料名义自给率保持在较高水平。

**表 7：公司冶炼产品产量**

冶炼产品名称	2018	2019	2020
铅锭（万吨）	4.71	4.52	4.52
锌锭（万吨）	21.23	23.50	26.42
银锭（吨）	23.88	57.13	102
硫酸（万吨）	22.34	23.04	22.20

资料来源：公司提供

冶炼厂生产成品后，当期的价格升贴水卖断给子公司韶关市中金岭南营销有限公司（以下简称“营销公司”），再由营销公司进行销售，从而将公司整体暴露的价格风险统筹到营销公司，营销公司负责产品的库存管理及套期保值等工作。公司产品销售采用款到发货的方式，信用风险较小。公司前五大客户集中度约为 20% 左右，主要为下游工业生

产厂商及贸易公司。

此外，根据广东省国土资源厅印发的《关于韶关冶炼厂地块增补纳入“三旧”改造范围的批复》（粤国土资试点函【2011】1063 号），公司所属韶关冶炼厂所占用的 2,449.7 亩土地被纳入“三旧”改造范围。截至 2020 年末，该事项共导致 9.11 亿元支出，列示于“其他非流动资产”，公司控股股东广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“广东广晟”）拥有改造地块之土地使用权，承诺将对公司因上述事项产生的损失在“三旧”改造开发时予以补偿，上述事项仍存在一定不确定性。

### 贸易模式持续为主业服务，当期规模持续增大

公司的贸易模式主要为服务上下游企业的传统贸易模式与期现货套期保值的贸易模式相结合。营销公司主要负责冶炼厂的大宗原燃料采购和产品销售，贸易事业部营销中心主要负责营销公司以外的贸易业务。贸易事业部营销中心在深圳下属的期货部管理公司的期货业务和自采矿的套期保值。此外，下属的广州市南沙区中金岭南国际贸易有限公司是完全市场化运作的有色金属贸易公司，位于香港的深业有色金属有限公司负责公司的原材料进口业务。公司期货套期保值业务以对现货保值为目的，主要为有效规避原材料及产品价格波动对公司带来的不利影响。

近年来，公司以服务主业为主的贸易业务规模逐年扩张，2020 年公司贸易规模达 225.31 亿元。公司贸易业务上下游集中度较高，2020 年贸易业务前五大供应商及客户的占比分别为 69.07% 和 70.51%。

中诚信国际认为，贸易业务毛利率较低，且公司通过套期保值降低风险，但仍需关注公司在开展该业务时存在的操作风险、技术风险以及对未来保值商品价格判断错误或因不可预见市场变化引致交易风险。

### 在建工程以募投项目建设为主，在建及后续投资均有较大规模，公司面临一定的资本支出压力

目前公司主要在建工程为发行可转换公司债券募投项目，包括多米尼加迈蒙矿地下开采 200 万吨年采选工程、炼锌渣绿色化升级改造项目 and 凡口铅锌矿采掘废石资源化利用技术改造项目。多米尼加迈蒙矿地下开采 200 万吨年采选工程项目预计于 2022 年 12 月投入使用，达产后预计每年平均可生产精矿含锌、铜、银、金等多种金属合计约 6 万吨。炼锌渣绿色化升级改造项目位于丹霞冶炼厂，受新冠肺炎疫情影响，该项目预计在原有时间 2021 年 6

月的基础上延后一年投入使用，建成后将提升丹霞冶炼厂的综合回收能力。凡口铅锌矿采掘废石资源化利用技术改造项目将于 2021 年 7 月投入使用，实现对冶炼废渣的再回收利用，拓展公司的产业链。截至 2020 年末，公司在建工程项目总投资额为 87.35 亿元，已投 31.38 亿元，尽管可转债募集资金已覆盖较大部分投资，但公司未来仍有一定的资本支出压力。

**表 8：截至 2020 年末公司在建项目情况（万元）**

项目名称	项目建设期	项目总投资	项目投入情况		资金来源
			截至 2020 年末已投	2021	
科技公司新材料研发中心项目	2017~2020	5,000.00	4,315.17	300.00	募集资金
炼锌渣绿色化升级改造项目	2019~2022	189,000.00	84,750.00	80,000.00	募集资金*
锌粉制备	2020~2021	1,850.00	1,249.50	601.00	自有资金
凡口铅锌矿采掘废石资源化利用技术改造	2019~2020	19,898.00	16,190.00	4,194.00	募集资金*
尾矿资源综合回收及环境治理开发	2019~2021	38,600.00	10,710.00	15,000.00	募集资金
井下超大空场低胶充填重大专项	2020~	1,500.00	58.19	400.00	自有资金
韶关冶炼厂行稳致远，提质改造工程	2020~2021	10,790.00	5,944.76	--	自有资金
盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程	2017~2022	78,856.17	18,543.68	11,000.00	自有资金
多米尼加迈蒙矿地下开采 200 万吨年采选工程	2019~	209,100.00	38,492.13	89,800.00	募集资金*
中金岭南国际贸易中心	2017~2021	108,128.00	66,387.00	26,795.00	自有资金
石灰厂	2020~2021	4,527.00	1,019.00	2,627.00	自有资金
高功率无汞电池锌粉及其综合利用项目	2017~2020	11,289.19	6,484.31	600.00	募集资金
高性能复合金属材料项目	2017~2022	35,000.00	9,460.66	14,664.50	募集资金
中金岭南大厦	2019~2023	160,000.00	50,229.00	26,637.00	自有资金
<b>总计</b>	--	<b>873,538.36</b>	<b>313,833.40</b>	<b>272,618.50</b>	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，部分项目完成日期不适用；带\*为可转债募集资金。

资料来源：公司提供

**表 9：截至 2020 年末公司拟建项目情况（万元）**

在建项目名称	项目建设期	项目计划投入	项目建设性质	2021 年项目资金投放情况	资金来源
丹霞冶炼厂智慧中心建设	2021~2022	6,189	新建	4,500	自有资金
离子液脱硫副产 SO <sub>2</sub> 高值化技术改造	2021~2022	3,000	新建	2,000	自有资金
华加日现地技术改造项目	2021	3,800	新建/扩产	3,600	自有资金
智能装备研发制造基地	2021	3,000	新建	3,000	自有资金
<b>合计</b>	--	<b>15,989</b>	--	<b>13,100</b>	--

注：仅披露部分金额较大且经董事会批准列入投资规划的项目。

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告，财务数据均为审计报告期末数。

### 营业收入规模大幅上升，收入结构改变毛利率中枢

### 下行；受益于回迁房补偿收入补充，当期利润同比上升

2020 年公司产品销售收入规模基本保持稳定，在贸易规模大幅增长的带动下，营业总收入大幅增加。主要产品板块保持着较高的毛利率水平，贸易业务毛利率较低，加之收入权重上升，使得公司当

期营业毛利率有所下降。

表 10：近年来公司主要产品收入及毛利率构成（亿元）

板块名称	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
精矿产品	31.48	40.13%	24.75	27.24%	22.59	25.73%
冶炼产品	47.24	22.44%	47.92	22.14%	46.82	23.29%
铝型材	5.40	18.76%	4.81	19.28%	4.49	18.82%
幕墙门框	4.95	11.00%	6.99	9.74%	6.03	11.16%
电池材料	3.87	14.01%	3.71	15.39%	4.48	14.03%
有色金属贸易业务	108.78	0.12%	148.86	0.02%	225.31	0.12%
其他	3.92	12.98%	5.10	12.74%	9.02	14.18%
产品间抵消	-8.71	--	-15.74	--	-18.06	--
<b>合计</b>	<b>196.92</b>	<b>13.19%</b>	<b>226.40</b>	<b>8.93%</b>	<b>300.69</b>	<b>6.79%</b>
其他业务收入	2.71	--	1.61	--	1.57	--
手续费收入	0.20	--	0.12	--	0.14	--
利息收入	0.25	--	0.25	--	0.13	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>200.08</b>	<b>13.50%</b>	<b>228.38</b>	<b>9.10%</b>	<b>302.53</b>	<b>6.87%</b>

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2020 年公司通过物流招标有效降低了运输装卸成本，通过降本增效压降管理成本，但研发方面支出的增加使得管理费用同比基本持平。当期可转换公司债券发行，公司使用部分募集资金置换借款，利息支出下降带动当期财务费用有所降低，2020 年期间费用同比有所下降。公司毛利率有所下降，但营业收入规模的大幅增加使得毛利润同比基本持平，加之期间费用的下降，经营性业务利润有所上升。2020 年公司资产减值损失不大，衍生金融工具投资收益同比下降及交易性权益公允价值的下降对当期利润产生一定影响，但控股子公司深圳华加日铝业有限公司确认回迁房产补偿收入所产生的 4.00 亿元营业外收入对利润形成较大补充。受营业收入和总资产增加影响，EBIT 利润率及总资产收益率水平均有所下降。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	2.90	2.84	2.19
管理费用	6.61	8.30	8.22
财务费用	2.80	1.78	1.50
期间费用合计	12.31	12.91	11.91
期间费用率	6.15%	5.65%	3.94%
经营性业务利润	12.95	6.96	7.76
资产减值损失	-0.71	-0.22	-0.19
公允价值变动收益	-0.12	1.52	-0.70

投资收益	1.11	2.13	1.88
营业外损益	-0.81	-0.14	3.69
利润总额	12.43	10.26	12.48
净利润	9.10	8.71	11.00
EBIT 利润率	7.45%	5.56%	4.67%
总资产收益率	7.77%	6.38%	6.33%

注：管理费用含研发费用；

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**较大规模的可转换公司债券融资推升总资产大幅提升，闲置募集资金使得类现金资产大幅上升；未来若转债陆续转股，公司资本实力将进一步增强**

2020 年随着公司发行可转换公司债券，期末总资产同比大幅增长。资产仍以非流动资产为主，募集资金尚未完全投放，流动资产占比同比有所上升。受资金投资需求增加影响，年末货币资金有所下降，银行理财产品、货基、结构性存款的大幅增加使得当期末交易性金融资产、其他流动资产同比大幅上升。受经营规模扩大影响，应收账款及存货规模当期末均有增加，多数应收账款处于账期内，整体风险较为可控；当期末存货中原材料规模有所增加，在产品及库存商品库存规模稳定。非流动资产中，以募投项目为主的在建项目陆续投入使得当期末在建工程大幅增加。

**表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020
货币资金	32.50	27.46	16.90
交易性金融资产	0.45	5.76	10.28
应收账款	5.50	5.43	6.15
存货	21.86	17.03	20.62
其他流动资产	4.44	2.30	21.54
<b>流动资产合计</b>	<b>71.38</b>	<b>66.62</b>	<b>85.63</b>
长期股权投资	5.64	6.10	6.50
固定资产	59.76	72.35	74.44
在建工程	8.51	8.63	26.38
无形资产	30.15	32.21	30.98
其他非流动资产	12.73	10.79	12.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>123.68</b>	<b>136.59</b>	<b>157.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>195.06</b>	<b>203.21</b>	<b>243.48</b>
流动资产占比	36.60%	32.78%	35.17%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，2020年在借贷成本较低的情况下，公司采用长期借款解决了部分融资需求，同时归还部分短期借款，当期末长期借款规模上升，短期借款规模下降。随着经营规模的扩大，2020年末公司在经营链渠道占用的应付账款规模同比有所增加。公司归还部分往来款及融资租赁款，当期末其他应付款和长期应付款均有所下降。受6.39亿元可转换公司债券计入其他权益工具及未分配利润的增加，2020年末所有者权益有所增加。受年内人民币整体升值影响，外币报表折算使得其他综合收益有所亏损。受发行债券影响，2020年末资产负债水平有所上升，负债中有息负债占比进一步增加，但债务结构大幅改善，且未来若可转债陆续转股，公司资本实力将进一步增强。

**表 13：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）**

	2018	2019	2020
短期借款	31.81	33.16	19.12
应付账款	7.94	8.64	11.43
其他应付款	7.22	11.74	6.96
<b>流动负债合计</b>	<b>63.89</b>	<b>62.67</b>	<b>45.60</b>
长期借款	7.06	9.15	19.49
应付债券	--	--	32.04
长期应付职工薪酬	7.65	7.43	6.28
递延所得税负债	5.80	6.82	8.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.00</b>	<b>26.90</b>	<b>69.46</b>
<b>负债合计</b>	<b>87.89</b>	<b>89.57</b>	<b>115.07</b>
流动负债占比	72.69%	69.97%	39.63%
其他权益工具	--	--	6.39
其他综合收益	-3.27	-2.88	-4.06

未分配利润	46.39	51.39	57.90
所有者权益	<b>107.17</b>	<b>113.64</b>	<b>128.42</b>
资产负债率	45.06%	44.08%	47.26%
总资本化比率	31.35%	29.06%	35.96%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 偿债指标边际下降，但公司实际偿债能力仍维持较好水平

受当期存货规模上升及营业利润下降的影响，2020年经营活动净现金流同比有所下降。随着募投项目的逐步推进以及公司进行金融资产投资活动，2020年投资活动现金净流出同比大幅增加。筹资活动方面，2020年公司净偿还部分银行借款，但可转换公司债券的成功发行使得当期筹资活动现金流大幅净流入。

发行可转换公司债券使得总债务规模及长期债务占比大幅上升，但由于其票息较低及一定的股性，实际并未对公司造成较大的偿债压力与债务风险。2020年经营活动净现金流有所下滑，但EBIT及EBITDA有所增加，平均融资成本下降使得上述指标对于债务本息的覆盖能力有所分化，但总体来看，公司偿债指标均处于较好水平。

**表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	19.72	22.21	16.02
投资活动净现金流	-15.14	-14.93	-47.14
筹资活动净现金流	-6.72	-6.60	26.26
总债务	48.95	46.54	72.11
短期债务占比	84.65%	79.50%	28.52%
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.89	8.99	8.19
经营活动净现金流/总债务(X)	0.40	0.48	0.22
EBITDA/总债务	45.70%	44.37%	29.28%
经调整的CFO/总债务	23.02%	36.75%	15.59%
EBIT利息倍数(X)	5.97	5.14	7.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 授信规模充足，融资渠道畅通

截至2020年末，公司共获得银行授信138.48亿元，其中未使用授信额度97.70亿元；公司为A股上市公司，股权融资渠道畅通。截至2020年一季度末，3,800万张中金转债剩余3,798.893万张尚未转股。

截至 2020 年末，公司受限资产为 7.53 亿元，主要为 5.24 亿元未办妥房产证的房产和 1.22 亿元布罗肯山环保履约保证金。控股股东广东广晟质押 1.44 亿股，占其持股比例的 14.65%，占公司总股本的 4.03%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业征信报告》及相关资料，截至 2021 年 3 月 2 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现递延支付本金及利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

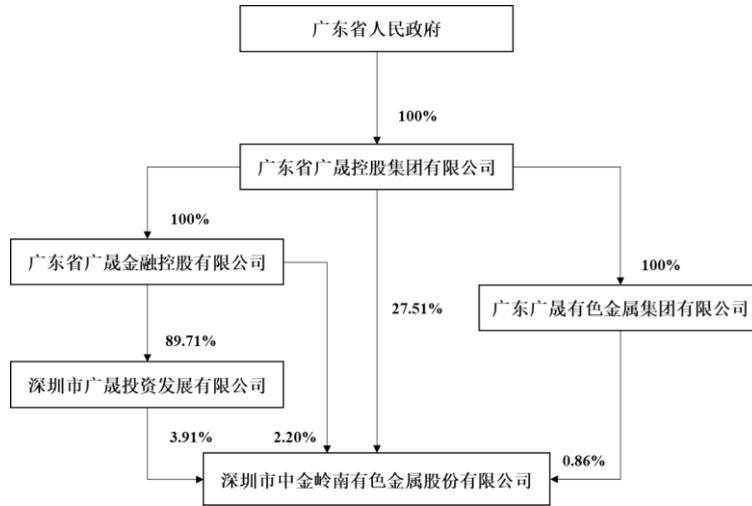
**省内唯一国资委下属产业投资公司有色金属平台，在战略发展、资源整合等方面受到股东及地方政府大力支持**

2020 年广东省 GDP 为 11.08 万亿元，稳居全国第一，经济实力很强。广东广晟是经济强省的国有独资骨干企业之一，是以矿产资源、电子信息、环保为主业，工程地产、金融协同发展的大型跨国企业集团，主要经济指标位居省属企业前列，实力雄厚。公司作为控股股东广东广晟体系内规模较大的上市公司，在其战略发展布局中具有重要地位，控股股东对公司的支持意愿很强控股股东可依靠其省属国有企业背景，以公司省内有色金属产业较强的竞争实力，将公司打造成省内有色产业、资源整合的平台。此外，控股股东参与公司可转换公司债券等比例配售，为公司的提供了一定的资本支持。

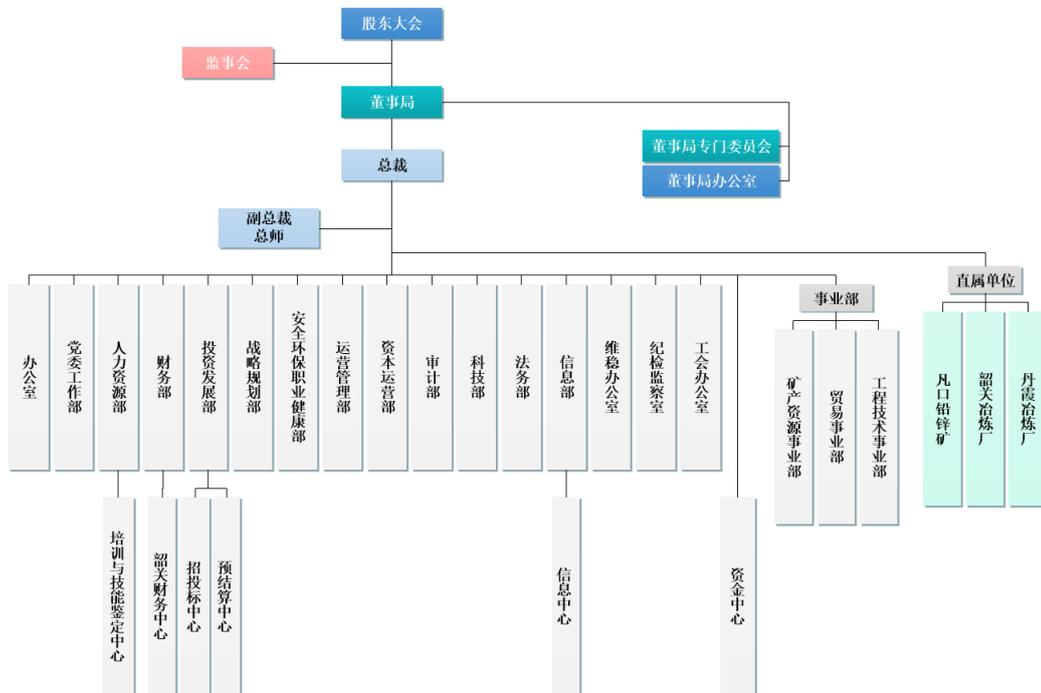
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市中金岭南有色金属股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“中金转债”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：深圳市中金岭南有色金属股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2020年末）



序号	级别	子公司名称	持股比例	2020年末资产（亿元）	2020年营业总收入（亿元）
1	二级	深业有色金属有限公司	99.18%	4.97	182.89
2	二级	深圳华加日铝业有限公司	72%	14.36	10.60
3	二级	深圳市中金岭南科技有限公司	100%	9.30	5.32
4	三级	澳大利亚佩利雅公司	100%	58.57	13.77



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市中金岭南有色金属股份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
货币资金	324,975.30	274,632.03	168,953.15
应收账款净额	54,952.96	54,308.95	61,536.86
其他应收款	11,405.86	11,528.87	14,786.12
存货净额	218,556.16	170,302.48	206,160.36
长期投资	68,730.47	63,020.70	66,666.45
固定资产	597,606.31	723,536.42	744,366.10
在建工程	85,080.20	86,340.44	263,760.57
无形资产	301,499.89	322,138.17	309,837.72
总资产	1,950,633.22	2,032,060.16	2,434,833.27
其他应付款	72,233.13	117,393.75	69,648.83
短期债务	414,310.49	370,000.87	205,648.41
长期债务	75,156.66	95,405.22	515,407.02
总债务	489,467.15	465,406.09	721,055.44
净债务	164,491.85	190,774.05	552,102.29
总负债	878,937.73	895,677.23	1,150,678.29
费用化利息支出	24,777.95	24,334.60	16,512.85
资本化利息支出	204.92	379.77	3,061.81
所有者权益合计	1,071,695.49	1,136,382.94	1,284,154.98
营业总收入	2,000,816.46	2,283,756.97	3,025,278.27
经营性业务利润	129,480.09	69,640.02	77,599.63
投资收益	11,118.71	21,326.18	18,811.49
净利润	90,957.80	87,138.80	109,984.32
EBIT	149,123.20	126,954.56	141,268.79
EBITDA	223,710.54	206,508.53	211,107.82
经营活动产生现金净流量	197,176.91	222,131.71	160,228.64
投资活动产生现金净流量	-151,388.24	-149,345.34	-471,390.20
筹资活动产生现金净流量	-67,156.94	-66,002.20	262,610.76
资本支出	146,299.98	202,428.15	266,271.34

财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	13.50	9.10	6.87
期间费用率(%)	6.15	5.65	3.94
EBITDA 利润率(%)	11.18	9.04	6.98
总资产收益率(%)	7.77	6.38	6.33
净资产收益率(%)	8.61	7.89	9.09
流动比率(X)	1.12	1.06	1.88
速动比率(X)	0.78	0.79	1.43
存货周转率(X)	7.83	10.66	14.95
应收账款周转率(X)	38.43	41.80	52.18
资产负债率(%)	45.06	44.08	47.26
总资本化比率(%)	31.35	29.06	35.96
短期债务/总债务(%)	84.65	79.50	28.52
经营活动净现金流/总债务(X)	0.40	0.48	0.22
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.48	0.60	0.78
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.89	8.99	8.19
经调整的经营净现金流/总债务(%)	23.02	36.75	15.59
总债务/EBITDA(X)	2.19	2.25	3.42
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.56	1.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.95	8.36	10.78
EBIT 利息保障倍数(X)	5.97	5.14	7.22

注：1、中诚信国际分析时将其他应收款和长期应收款付息部分计入短期、长期债务，将研发费用计入管理费用；2、2020年末其他应付款包含应付股利和应付利息；3、2020年末合同资产计入存货。

### 附三：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=股权投资+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”。

## 附四：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。