



洛阳栾川钼业集团股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0240 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 22 日

本次跟踪发行人及评级结果	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 栾川钼业 MTN001”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”或“公司”）资源储量丰富、规模优势突出、多种金属经营且产业链完整、矿山板块盈利能力强、净利润保持快速增长以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到行业周期性波动风险、海外业务经营风险、资本开支规模较大等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，洛阳栾川钼业集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 主要金属产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；海外经营突发严重不利情况；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。	

正面

- 资源储量丰富、规模优势突出
- 多种金属经营且产业链完整
- 矿山板块盈利能力强，净利润保持快速增长
- 融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动对公司盈利水平影响较大
- 海外业务面临一定经营风险
- 资本开支规模较大

项目负责人：霍飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

洛阳钼业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,374.50	1,650.19	1,729.75	1,775.95
所有者权益合计（亿元）	482.64	620.37	719.62	746.81
负债合计（亿元）	891.86	1,029.82	1,010.12	1,029.14
总债务（亿元）	541.69	554.08	548.14	557.61
营业总收入（亿元）	1,738.63	1,729.91	1,862.69	461.21
净利润（亿元）	54.28	71.92	85.31	23.32
EBIT（亿元）	105.58	126.55	174.23	--
EBITDA（亿元）	148.54	171.86	203.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	61.91	154.54	155.42	54.78
营业毛利率(%)	9.39	9.29	9.72	12.79
总资产收益率(%)	7.68	8.37	10.31	--
EBIT 利润率(%)	6.07	7.32	9.35	--
资产负债率(%)	64.89	62.41	58.40	57.95
总资本化比率(%)	52.88	47.58	43.58	43.08
总债务/EBITDA(X)	3.65	3.22	2.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.63	5.08	4.59	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.25	0.13	--

注：1、中诚信国际根据洛阳钼业提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
江西铜业	5,218.93	69.76	1,681.51	54.36	109.31
中国铝业	2,250.71	125.84	2,117.56	53.30	270.41
紫金矿业	2,934.03	265.40	3,430.06	59.66	368.60
洛阳钼业	1,862.69	85.31	1,729.75	58.40	155.42

中诚信国际认为，与同行业相比，洛阳钼业业务多样性表现更优，保持了在铜钴钨钼铌磷等领域全球领先地位，有一定的多周期共振优势，具备很强的成本控制能力及盈利能力，杠杆比率亦符合可比企业平均水平。

注：“江西铜业”为“江西铜业股份有限公司”（600362.SH）简称；“中国铝业”为“中国铝业股份有限公司”（601600.SH）简称；“紫金矿业”为“紫金矿业集团股份有限公司”（601899.SH）简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

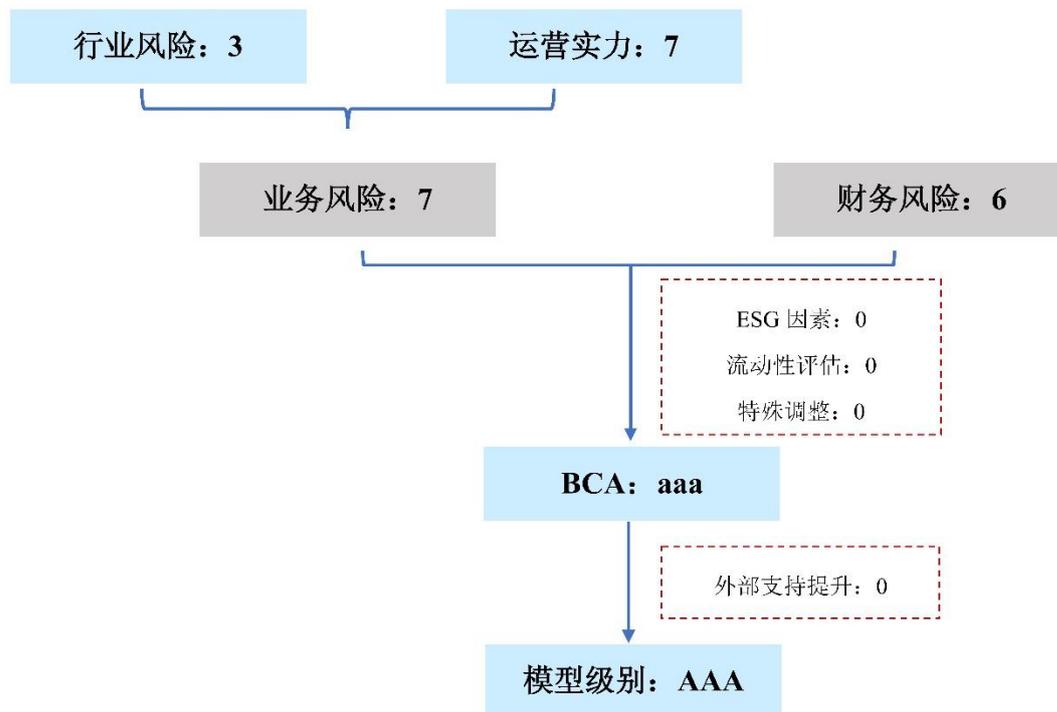
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 栾川钼业 MTN001	AAA	AAA	2023/5/17 至 本报告出具日	10/10	2020/05/28~2025/05/28	无

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
洛阳钼业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/5/17 至本报告出具日

● 评级模型

洛阳栾川钼业集团股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

铜

2023 年 SHFE 铜与 LME 总体走势基本相同，总体呈振荡趋势，但振幅较 2022 年有所收窄，走势整体偏弱，无较为明显的单调趋势。中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。同时，部分行业以及未来潜在的政策托底使得下行风险有限。海外央行的下一步利率政策、经济运行情况及未来所产生的宏观经济风险对铜行业需求产生的影响及对交易市场行为产生的影响仍有待观察。2024 年铜价边际变化影响将主要来源于中国铜需求，海外宏观经济情况和预期的变化情况，铜矿供给的扰动以及市场交易行为等。

详见《中国铜行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10958?type=1>

钴

全球钴资源主要分布在非洲，刚果（金）产量占全球比重超过 70%。主要应用领域为电池、高温合金、硬质合金、磁性材料等，消费地区则为上述应用领域产业化程度较高的东亚及欧洲。2023 年上半年新能源汽车产业链表现不及预期，伴随去库存，钴价下行。6 月中旬开始，海外金属钴挺价意愿增强，叠加现货市场原料供应的情况及预期的变化，钴价开始走强。随着三季度刚果（金）原料的大量到港，国内冶炼端从四季度开始库存过剩，且下半年动力电池和数码电池需求明显走弱，钴价止涨转跌，金属钴价格在年底达到年内最低。

表 1：钴价格情况

产品	2022	2023	同比
金属钴（美元/磅）	30.29	15.11	-50.12%

注：钴价格为英国金属导报标准级钴低幅平均价格。

资料来源：洛阳钼业定期报告，中诚信国际整理

钼

中国是全球钼资源最丰富的国家，同时由于钼消费主要集中在钢铁行业，中国也是钼的主要消费国。2023 年一季度，国内外钼供应紧张，推动价格重归近十年最高位，但在钢厂畏高情绪及钢铁行业利润不佳带动下，价格快速回落。二季度钢铁行业恢复不及预期，价格经历快速下行触底；三季度在钢铁行业传统旺季带动下，钼铁价格回升至年内第二高位，随后矿山出货不畅，

供应端库存压力上升，价格再度回落。四季度在大型不锈钢厂增量采购及国内外市场假期备货刺激下，钼铁需求环比大增，供应逐渐出现缺口，钼价平稳回升，在相对高位结束全年行情。

表 2: 钼价格情况

产品	2022	2023	同比
钼精矿（元/吨度）	2,816	3,870	37.43%
钼铁（万元/吨）	18.74	25.69	37.09%

注：国内价格为亿览网平均价格，标准为：钼精矿 47.5%，钼铁 60%。

资料来源：洛阳钼业定期报告，中诚信国际整理

钨

中国是全球主要的钨供给国和消费国，有部分产品出口至美国、欧洲、韩国、日本等地。钨主要添加制成硬质合金及超耐热合金等材料，应用于机场、汽车等行业。随着国内在产矿山资源的自然衰竭，同时国家环保督察限产政策的日趋严格，国内矿山开采成本逐年上升，对钨价格产生一定的成本支撑。

表 3: 钨价格情况

产品	2022	2023	同比
黑钨精矿（元/吨度）	1,743	1,835	5.28%
APT（万元/吨）	17.34	17.90	3.23%

注：国内价格为亿览网平均价格，标准为：黑钨精矿一级国标，APT GB-0。

资料来源：洛阳钼业定期报告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司资源禀赋好，保有世界级铜钴矿山，为其产能扩张及成本控制奠定了基础。金属品种多样性较高，产业链完整，在稀有金属及有色金属贸易业务方面具备很高的行业地位，并在新能源上游领域进行拓展。跟踪期内，公司妥善解决权益金问题，转让持有的 NPM 铜金矿权益，发展战略清晰。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，董监高部分人员有所变化；与第三方 Evolution 签订股权转让协议，转让其间接持有的 NPM 铜金矿 80% 的权益；与少数股东就 TFM 增储权益金问题达成共识；公司发展战略较为清晰。

截至 2023 年末，鸿商产业控股集团有限公司（以下简称“鸿商集团”）和洛阳矿业集团有限公司¹（以下简称“洛矿集团”）分列第一、二大股東，持股比例分别为 24.69% 和 24.68%，鸿商集团实际控制人于泳即为公司实际控制人。

公司董事会由 8 名董事组成，非独立董事 5 名，独立董事 3 名。2023 年受股权变更影响，国宏投资背景的副董事长、非执行董事郭义民、非执行董事程云雷及监事会主席寇幼敏辞任，由宁德时代背景的蒋理、林久新成为公司非执行董事，郑舒成为监事会主席。2023 年 8 月，公司副总裁王含渊辞任，辞任后王含渊继续担任公司首席专家，同时担任 TFM 总经理。

2023 年 12 月，考虑到 NPM 铜金矿品位下降，公司与第三方 Evolution 签订股权转让协议，转让持有的 CMOC Mining 及 CMOC Metals 之 100% 的股权²，CMOC Mining 拥有 NPM 铜金矿 80%

¹ 2022 年 9 月，洛矿集团股东洛阳国宏投资控股集团有限公司（以下简称“国宏投资”）拟以其持有的洛矿集团 100% 股权对宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）全资子公司四川时代新能源科技有限公司（以下简称“四川时代”）增资，增资完成后，四川时代将通过洛矿集团间接持有公司 24.68% 股份。宁德时代及四川时代无意谋求公司的控股权，除本次交易外宁德时代及四川时代未来 36 个月内无进一步增持公司股份的计划。2023 年 3 月，洛阳矿业集团有限公司成为四川时代全资子公司事项完成工商变更，宁德时代成为公司穿透后的第二大股东。

² 公司全资子公司洛阳钼业控股有限公司（以下简称“洛钼控股”）2020 年通过全资子公司 CMOC Metals 与其他第三方达成一项黄金金属流交

的权益。CMOC Mining 整体规模较小，2022 年末总资产为 57.46 亿元，当期营业收入 13.88 亿元，出售对于公司合并范围及业务结构影响有限。

公司的战略为采用“矿山+贸易”的经营模式，在经营层面优化组织结构、建立全球管控模式，构建系统、完善的管理体系。通过加快世界级矿山项目建设，进行产能升级。最终在企业规模、现金流、人才队伍、项目储备等指标方面达到世界一流矿业企业，成为受人尊敬的、现代化、世界级资源公司。

公司金属品种多样性较高，产业链完整。矿山品位高，资源禀赋好，矿山端持续投入使得资源优势得以转化，产品产量持续提升。

公司主要业务可分为钼钨（中国区）、铌磷(CMOC Brasil)、铜钴(TFM、KFM)及矿产贸易(IXM³)业务，涵盖基本金属和稀有金属的采选冶加工及矿产贸易业务，产业链完整。公司亦参股华越镍钴（印尼）有限公司，持股比例为 30%，并按比例包销氢氧化镍钴产品，布局镍金属。此外，宁德时代成为公司战略股东后，双方联合体获得玻利维亚境内两座巨型盐湖，实现了新能源金属铜钴镍锂的完整布局。整体来看，公司金属品种多样性较高，稀有金属、基本金属多元化组合可以更好抵御周期性风险。公司已成为全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，同时基本金属贸易业务位居全球前列，2023 年位居全球矿业公司 50 强（市值）排行榜第 28 位。在全球化战略的实行下，截至 2023 年末，公司境外资产规模为 1,586.58 亿元，占总资产的比例为 91.72%；2023 年境外采矿及贸易收入约 1,270 亿元，占比约为 68%。较多的海外业务布局将使公司面临一定的经营管控、汇率风险、地缘政治、政策法规及社区关系风险。

公司矿产资源丰富，截至 2023 年末保有的铜资源量为 3,463.82 万吨，钴资源量为 524.64 万吨，铌资源量为 203.60 万吨，磷资源量为 8,222.63 万吨，钼资源量为 136.25 万吨。其中刚果（金）TFM 铜钴矿是全球范围内储量最大、品位最高的铜钴矿之一；与之相邻的 KFM 铜钴矿是世界级矿山，铜钴平均品位亦较高，具备很大的增产潜力，资源优势亦使得公司具备很高的成本优势。

表 4：截至 2023 年末公司资源量情况（矿石量：百万吨、品位：%、金属量：万吨）

矿山名称	主要品种	资源量			储量			年矿石处理量 (百万吨)	剩余可开采 年限(年)
		矿石量	品位	金属量	矿石量	品位	金属量		
刚果（金）TFM 铜钴矿	铜	1,363.08	2.25	3,063.11	264.91	2.83	749.83	12.5	17.0
	钴	1,363.08	0.25	334.12	264.91	0.29	77.13		
刚果（金）KFM 铜钴矿	铜	193.31	2.07	400.71	60.53	2.82	170.98	4.3	8.9
	钴	193.31	0.99	190.52	60.53	1.11	66.97		
巴西矿区一	铌	149.20	1.0027	149.70	41.80	0.96	40.18	3.3	12.6
巴西矿区二	铌	159.70	0.34	53.90	33.50	0.42	14.22	5.5	33.2
	磷	786.80	10.45	8,222.63	182.70	12.75	2,328.28		
三道庄钼钨矿	钼	280.93	0.087	24.46	100.44	0.084	8.44	13.0	9.0

易，由于该等黄金流交易系与 NPM 铜金矿的黄金及白银产量挂钩，公司本次处置澳洲资产及业务要求买方将洛钼控股及 CMOC Metals 在前述合同项下的权利和义务一并承接。本次交易对价主要参考 CMOC Mining、CMOC Metals 各自的账面净资产情况、结合全球尤其是澳洲地区铜矿产业中可比交易的定价情况并经买卖双方平等谈判后确定，转让分别作价 755,999,999 美元和 1 美元，并由 Evolution 额外支付 22,000,000 美元作为对 CMOC Mining 100% 股权对价的营运资金调整，合计 778,000,000 美元，其中包含 Evolution 代 CMOC Mining 向本集团偿还的贷款 80,000,000 美元及分红款 122,000,000 美元，故该项股权处置价款为 576,000,000 美元（折合人民币 4,033,037,351.89 元）。该项股权转让于 2023 年 12 月 15 日完成交割。本次交易完成后，公司一次性获得非流动资产处置收益 21.21 亿元。

³ 泛指 IXM Holding S.A. 及其子公司、成员单位。

	钨	64.73	0.169	10.97	26.04	0.109	2.84		
上房沟钼矿	钼	436.54	0.140	60.97	21.66	0.215	4.65		
	铁	16.00	20.42	326.70	1.35	30.01	40.51	5.3	4.1
东戈壁钼矿	钼	441.00	0.115	50.82	141.58	0.139	19.68	--	38.0

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

在丰富的矿山资源保障下，公司生产运营情况稳步提升。2023 年 KFM 项目于第一季度提前产出效益，第二季度投产即达产，全年产铜 11.37 万吨，钴 3.39 万吨。TFM 混合矿项目顺利完成中区混合矿、东区氧化矿和混合矿三条生产线的建设，目前 5 条铜钴生产线已形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模带动铜、钴产能实现大幅增长，全年公司主要产品铜、钴产量同比分别增长 51%和 174%，公司铜产量接近全球前十，成为全球第一大钴生产商；此外，钼、钨、铌产量在全球保持领先。在产权方面，TFM 权益金问题⁴顺利解决，为公司长期发展奠定了基础。

表 5：近年来公司主要矿山产品产量情况（吨）

	2021	2022	2023	2024E
铜	209,120	254,286	393,987	520,000~570,000
钴	18,501	20,286	55,526	60,000~70,000
钼	16,385	15,114	15,635	12,000~15,000
钨	8,658	7,509	7,975	6,500~7,500
铌	8,586	9,212	9,515	9,000~10,000
磷肥	1,117,007	1,142,235	1,168,222	1,050,000~1,250,000
铜（NPM 80% 权益）	23,534	22,706	25,550	--
金（NPM 80% 权益）（盎司）	19,948	16,221	18,772	--

注：2023 年 NPM 铜金属及黄金产量截止其出售交割日（2023 年 12 月 15 日）。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司持续通过改进技术指标、提升数智化能力、加强尾矿综合回收、IXM 贸易与矿山业务加强协同降低生产成本、提升采矿效率并降低物流成本。公司“千里钼”项目二期顺利完成，在公司管理、运营效率及成本管控等方面发挥了较大作用，推动了公司数字化能力的提升。

2023 年，IXM 贸易板块进行了业务升级和结构重组，其在全球贸易领域的竞争力得以提升，当期实现归母净利润 9.13 亿元，创历史最好水平。

表 6：近年来 IXM 贸易量情况（万吨）

项目	2021		2022		2023	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
精矿产品	279.19	288.42	318.56	311.77	274.45	272.99
精炼金属产品	363.46	361.33	311.56	313.66	312.41	318.23

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司在建项目计划投资支出高，发展潜力大，但同时存在一定投资风险。

截至 2023 年末，公司主要在建工程包括刚果（金）KFM 开发项目（氧化矿、混合矿）工程（一期）、TFM 铜钴矿混合矿项目及新疆哈密市东戈壁钼矿项目。其中，KFM 项目已于 2023 年第二季度达产，该项目计划投入 18.26 亿美元，截至 2023 年末累计完成投资 12.04 亿美元；TFM 项

⁴ 因与少数股东刚果（金）国际矿业公司(Gécamines)就 TFM 增储权益金问题存在争议，2022 年三季度起至 2023 年一季度，TFM 的产品出口受限，TFM 控股企业 TF Holdings Limited 业绩进而受到影响。2023 年 4 月，经过双方友好协商，就权益金问题达成共识，并已于 5 月份恢复出口。

目已顺利完成中区混合矿、东区氧化矿和混合矿三条生产线的建设并实现投产目标，该项目预计总投资金额为 25.10 亿美元，截至 2023 年末累计投入 19.70 亿美元；预计 KFM 项目和 TFM 项目在 2024 年仍有一定规模的资本开支。东戈壁钼矿项目为钼钨板块具有较大增长潜力的项目，项目投资尚处于早期。

中诚信国际认为，公司主要投资项目产量仍有一定的释放预期，矿山项目收益能力较强，项目在产已可保障未来逐步收窄的资本开支。项目完全达产后，将对公司相关产品产量及整体盈利能力带来较大提升。但同时，境外投资规模占比较大且项目较为集中，项目运行受当地政治经济环境影响较大。

表 7：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预算数	2023 年在建工程投入情况	工程投入占预算比例	资金来源
TFM 铜钴混合矿项目	177.78	54.30	81%	自筹/自有资金
KFM 开发前期费用	121.62	0.17	56%	自有资金
KFM 前期工程	9.17	9.98	49%	自有资金
东戈壁钼矿项目	28.49	0.10	3%	自有资金
合计	337.06	64.55	--	--

注：KFM 开发前期费用和 KFM 前期工程实际为同一项目，预算拆分与实际投入存在一定差异。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年洛阳钼业经营规模持续扩大，盈利能力及经营获现能力仍保持在较好水平，良好的业绩及现金流水平为公司债务本息的偿付提供了有力支持，流动性较为充裕。整体资本结构稳健，杠杆比率进一步下降。

盈利能力

2023 年公司主要产品价格涨跌不一，其中，铜、钨产品价格小幅下降，钴、磷、镍产品价格降幅较大，铈产品价格小幅上涨，钼产品价格涨幅较大。TFM 和 KFM 项目投产且 TFM 出口恢复正常，推升公司铜、钴产品产销量，铜钴板块贡献较大规模毛利。但资源税及权益金的增加以及美元较高的利率带来的财务费用上涨使得当期经营成果对利润总额的边际贡献不够明显，来自处置澳洲业务取得 21.21 亿元投资收益令利润总额同比有所增加，但税基的上升带来所得税的增加，当期净利润同比增长 18.62%。2024 年第一季度，随着 TFM 混合矿项目达产，公司铜钴产量增加，叠加公司持续进行精益管理，营业毛利率增至 12.79%，净利润同比增长 7.54 倍至 23.32 亿元。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钼、钨	53.50	40.89%	69.65	42.28%	86.11	43.56%
铈、磷	50.87	28.92%	73.68	38.03%	63.24	25.45%
铜、钴	132.68	52.96%	97.48	46.82%	280.01	36.91%
铜、金	16.53	32.78%	12.93	19.32%	15.82	21.24%
贸易（矿物金属）	424.78	6.50%	399.17	3.90%	442.79	1.65%
贸易（精炼金属）	1,055.15	2.14%	1,073.91	3.66%	971.84	1.36%
其他	0.00	7.82%	0.00	7.09%	0.00	7.00%
其他业务	5.11	14.06%	3.08	5.14%	2.88	8.29%

营业总收入/营业毛利率	1,738.63	9.39%	1,729.91	9.29%	1,862.69	9.72%
-------------	----------	-------	----------	-------	----------	-------

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产规模随经营积累及矿山端的持续投入小幅上升，货币资金以各类币种的银行存款为主，受限比例为 14.97%，存放在境外的款项总额占比较高，美元头寸较大⁵。交易性金融资产主要包括交付时市场价格确定的产品销售应收款项和结构性存款，由于应收货款以及办理结构性存款增加，2023 年末及 2024 年 3 月末交易性金融资产增幅较大。随着 TFM 项目和 KFM 项目持续建设并逐步转固，同期末在建工程与固定资产此消彼长且整体有所上升。跟踪期内，公司就权益金问题达成共识，无形资产同比增加⁶。跟踪期内公司整体负债规模保持稳定，利润积累带动未分配利润有所增加，外币报表折算收益及现金流量套期储备增加使得其他综合收益上升，共同推升所有者权益规模，资产负债率与总资本化比率同比均有所下降。

现金流及偿债情况

2023 年，公司保持较强的经营获现能力，但受营运资本增加影响，FFO 相关偿债指标有所下降；随着 TFM 混合矿及 KFM 项目持续建设，公司仍有一定规模的资本开支；此外，得益于自有资金充裕，公司外部融资需求较低，筹资活动现金流仍呈净流出态势。偿债能力方面，公司总债务规模基本持平且长短期债务结构相对稳定，受外币融资成本上升影响，经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障能力有所弱化，但盈利水平提升使得 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所优化；整体来看，很强的盈利及获现能力可对债务本息实现较高程度的覆盖。截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 1,739.73 亿元，其中尚未使用额度为 1,254.22 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司在境内和境外分设人民币与美元资金池，并通过搭建跨境资金池保证境内外资金的动态调剂平衡。

表 9：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
税金及附加	12.56	12.35	30.84	9.30
财务费用	10.95	18.08	30.04	7.31
期间费用合计	30.13	40.85	58.73	15.52
经营性业务利润	121.12	108.30	92.66	34.30
公允价值变动收益	-33.68	-16.11	16.81	0.37
投资收益	1.10	7.26	24.83	0.60
利润总额	87.55	98.04	132.08	35.41
所得税费用	33.28	26.13	46.77	12.09
净利润	54.28	71.92	85.31	23.32
总资产收益率	7.68	8.37	10.31	--
货币资金	243.18	326.48	307.16	311.42
交易性金融资产	71.17	42.37	82.85	119.64
固定资产	249.59	280.56	356.04	381.88
在建工程	38.82	136.59	106.21	81.68

⁵ 截止 2023 年末，货币资金总额 307.16 亿元，存放境外的款项总额为 172.34 亿元，占比 56.11%；美元合计 189.09 亿元，占比 61.56%。

⁶ 公司将相关和解金的现值计 701,982,485.00 美元（折合人民币 4,930,479,277.46 元）确认为一项无形资产，同时根据支付进度将相关款项列示为其他非流动负债以及一年内到期的非流动负债。

无形资产	193.99	194.48	229.60	226.02
其他综合收益	-64.06	2.95	15.74	18.94
未分配利润	136.98	180.20	239.78	260.49
资产负债率	64.89	62.41	58.40	57.95
总资本化比率	52.88	47.58	43.58	43.08
经营活动净现金流	61.91	154.54	155.42	54.78
经营活动净现金流利息保障倍数	3.18	4.57	3.51	--
EBITDA 利息保障倍数	7.63	5.08	4.59	--
FFO/总债务	0.24	0.25	0.13	--
总债务/EBITDA	3.65	3.22	2.70	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 250.35 亿元，占当期末总资产的 14.47%，其中，因各类保证金受限的货币资金合计 45.97 亿元，因短期借款质押的交易性金融资产和存货分别为 63.85 亿元和 128.93 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 22.39 亿元，占同期末净资产比重的 3.76%。其中，对合营公司徐州环宇钼业有限公司子公司洛阳富川矿业有限公司提供了 6 笔共计 8.60 亿元连带责任担保，以上担保采取了反担保措施；对参股公司华越镍钴（印尼）有限公司提 16.69 亿元连带责任担保。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

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，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2024 年，洛阳钼业主要产品价格同比保持稳定，产量增加。
- 2024 年，洛阳钼业在建项目投资规模预计在 120 亿元。
- 2024 年，洛阳钼业经营获现能力保持在较好水平，新增融资需求不大。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	47.58	43.58	39~41
总债务/EBITDA(X)	3.22	2.70	2.1~2.2

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG⁸表现方面，公司是最早引进国际 ESG 标准和体系的中国矿业企业之一，2023 年公司持续推动 ESG 体系和制度建设，从总部到各运营单元设立完整的 ESG 管理团队，建立了完全符合国际标准、全球领先的 ESG 管理架构，保持了世界一流的 ESG 矿业公司地位。**流动性评估方面**，洛阳钼业经营获现能力强，未使用授信额度充足，且相对于债务规模，非受限货币资金存量水平较高。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。公司现金净流出主要来自较大规模的固定资产建设开支，但已投产矿山产生的现金流对资本支出可形成补充；随着经营业绩逐年提升以及分红比例的提高，现金分红金额有所增长。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

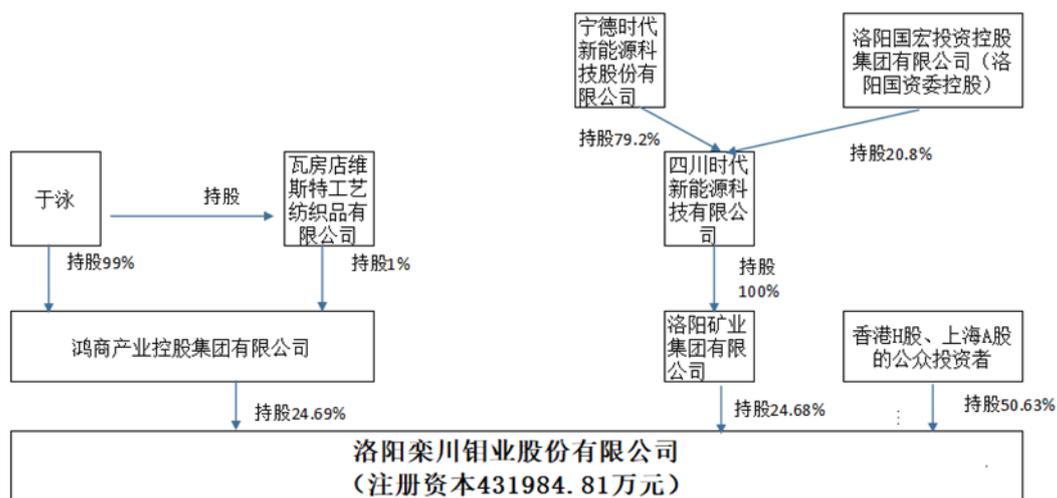
“20 栾川钼业 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持很高的行业地位，多元化的业务结构有助于分散风险，近一年业绩指标表现良好，且公司流动性很强，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

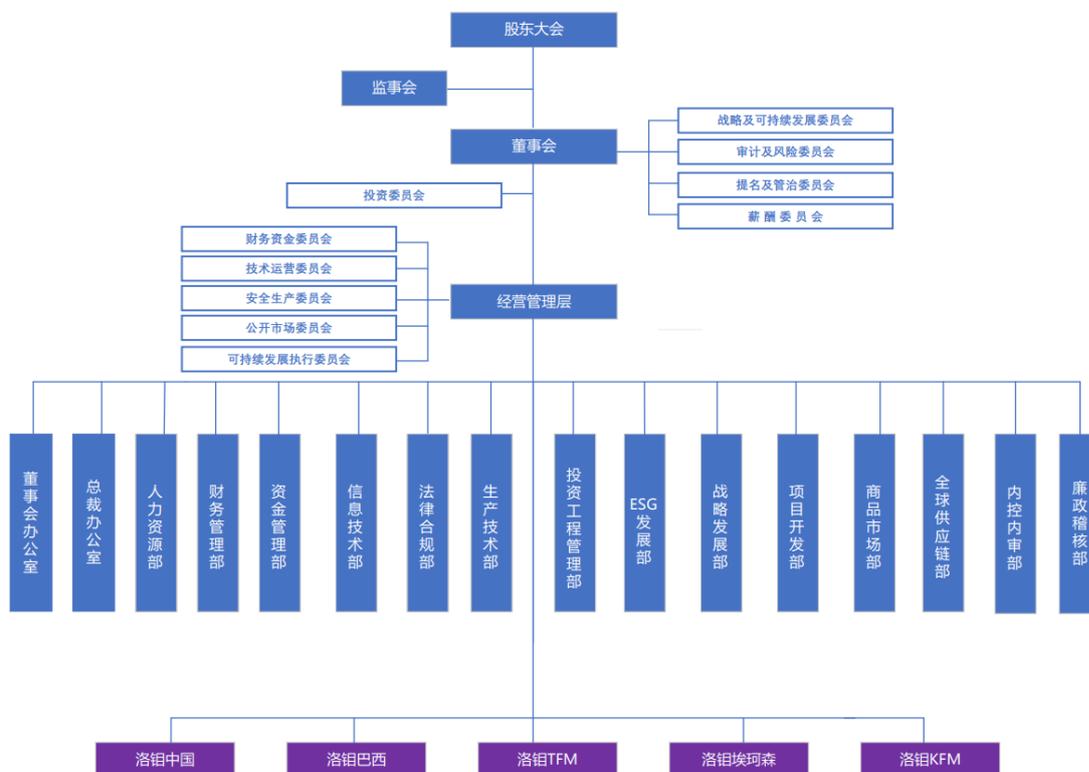
综上所述，中诚信国际维持洛阳栾川钼业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 栾川钼业 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：洛阳栾川钼业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司	截至 2023 年末			2023 年	
	持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)
TF Holdings Limited	80%	742.67	426.18	228.41	19.40
KFM Holding Limited	71.25%	167.22	40.19	81.44	16.58
CMOC Brasil	100%	126.87	84.41	63.11	9.87
IXM	100%	372.57	76.62	1,693.68	9.13



资料来源：公司提供

附二：洛阳栾川钼业集团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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,431,802.50	3,264,756.53	3,071,607.72	3,114,207.33
应收账款	74,590.35	80,025.63	113,200.38	127,917.50
其他应收款	215,842.17	501,708.45	425,213.84	454,018.45
存货	2,695,996.45	3,225,472.24	3,143,049.60	3,022,610.81
长期投资	522,964.49	550,321.42	543,585.08	542,416.04
固定资产	2,495,930.68	2,805,574.20	3,560,365.80	3,818,787.00
在建工程	388,205.14	1,365,908.52	1,062,110.79	816,849.37
无形资产	1,939,898.93	1,944,751.34	2,296,038.48	2,260,206.35
资产总计	13,744,977.26	16,501,921.95	17,297,453.07	17,759,483.61
其他应付款	291,819.10	686,126.51	477,380.17	506,797.58
短期债务	3,917,481.94	3,307,377.72	3,281,485.59	3,552,198.32
长期债务	1,499,451.68	2,233,452.13	2,199,865.61	2,023,899.82
总债务	5,416,933.62	5,540,829.85	5,481,351.20	5,576,098.14
净债务	3,377,664.54	2,636,274.98	2,869,474.80	2,923,773.14
负债合计	8,918,556.03	10,298,180.28	10,101,235.65	10,291,417.54
所有者权益合计	4,826,421.23	6,203,741.67	7,196,217.42	7,468,066.08
利息支出	194,774.16	338,434.70	442,205.70	--
营业总收入	17,386,258.62	17,299,085.72	18,626,897.19	4,612,137.95
经营性业务利润	1,211,197.82	1,082,979.03	926,566.66	342,975.66
投资收益	11,029.59	72,591.95	248,330.29	5,990.36
净利润	542,761.33	719,170.08	853,062.26	233,206.96
EBIT	1,055,842.10	1,265,497.61	1,742,319.58	--
EBITDA	1,485,350.35	1,718,551.65	2,030,206.86	--
经营活动产生的现金流量净额	619,064.81	1,545,376.11	1,554,200.35	547,782.27
投资活动产生的现金流量净额	-489,179.96	-737,165.42	-1,065,868.63	-295,357.86
筹资活动产生的现金流量净额	788,863.74	-209,654.59	-860,646.76	-215,009.71
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	9.39	9.29	9.72	12.79
期间费用率(%)	1.73	2.36	3.15	3.37
EBIT 利润率(%)	6.07	7.32	9.35	--
总资产收益率(%)	7.68	8.37	10.31	--
流动比率(X)	1.40	1.71	1.71	1.64
速动比率(X)	0.87	1.07	1.07	1.08
存货周转率(X)	5.84	5.30	5.28	5.22*
应收账款周转率(X)	233.09	223.77	192.80	153.03*
资产负债率(%)	64.89	62.41	58.40	57.95
总资本化比率(%)	52.88	47.58	43.58	43.08
短期债务/总债务(%)	72.32	59.69	59.87	63.70
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.22	0.20	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.11	0.37	0.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.18	4.57	3.51	--
总债务/EBITDA(X)	3.65	3.22	2.70	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.52	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.63	5.08	4.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.42	3.74	3.94	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.25	0.13	--

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债。2、带*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2024年1~3月部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn