

大中矿业股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【382】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。

大中矿业股份有限公司相关债券2026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

评级日期

2026年06月29日

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
 zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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）资源禀赋较好，铁矿及锂矿储量排名行业前列，目前公司已是国内独立铁矿采选龙头企业，产能及成本优势较大，盈利及经营获现能力较强，未来随着锂矿项目的持续投入，锂矿资源销售业务有望成为公司新的业绩增长点。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；公司目前尚未办妥四川加达锂矿权证“探转采”事项，且锂资源价格波动较大，未来可能存在一定项目进度及收益不达预期风险。同时，2025年公司债务规模继续攀升，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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	185.82	170.37	154.17	140.57
归母所有者权益	74.81	73.19	65.12	58.98
总债务	--	84.22	75.55	67.50
营业收入	8.14	40.90	38.43	40.03
净利润	1.58	7.36	7.51	11.41
经营活动现金流净额	2.93	11.58	15.47	16.07
净债务/EBITDA	--	4.72	4.05	3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	6.11	5.56	9.38
总债务/总资本	--	53.50%	53.71%	53.36%
FFO/净债务	--	10.49%	9.65%	16.41%
EBITDA 利润率	--	41.08%	44.57%	46.95%
总资产回报率	--	6.82%	7.98%	11.93%
速动比率	0.27	0.17	0.20	0.18
现金短期债务比	--	0.11	0.17	0.11
销售毛利率	52.23%	46.44%	49.47%	53.49%
资产负债率	59.74%	57.04%	57.76%	58.03%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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 2025 年末，公司备案铁矿石储量为 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，2025 年铁精粉单位成本为 384.99 元/吨，毛利率为 53.60%，在行业内仍具备较好成本优势；与此同时，2025 年公司经营活动现金流净额和 FFO 分别为 11.58 亿元和 8.32 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，尽管公司已将部分剩余 IPO 及可转债募集资金调整至锂矿项目，但随着最新募投项目的变更，主要项目总投资规模进一步增长，后续尚需投入自有资金较多，面临较大资本支出压力；同时公司尚未办妥四川加达锂矿“探转采”事项，且锂矿材料行业价格波动较大，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。**2025 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 84.22 亿元，其中短期债务集中度较高，现金短期债务比仅为 0.11，短期债务压力较大。
- **下游需求复苏情况对公司盈利能力的影 响较大。**目前铁矿石下游钢铁行业供强需弱格局不改，钢价长期偏弱运行，公司下游钢厂客户利润表现不佳，球团使用需求仍较弱，2025 年公司球团产销量进一步下滑，产能利用率很低，设备及产线折旧持续对公司利润形成一定侵蚀；同时，铁矿石供松需紧格局可能继续延续，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成本竞争力仍较为突出，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	187.92	145.93	40.9	71.78	170.37
营业收入	58.39	44.16	16.64	16.12	40.90
净利润	7.77	4.05	2.75	2.41	7.36
销售毛利率（%）	60.23	25.87	21.96	36.06	46.44
资产负债率（%）	25.98	46.9	13.31	43.13	57.04
铁矿石资源保有量（亿吨）	-	0.60	0.47	4.61	6.90

注：（1）以上各指标均为 2025 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_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	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		7/9
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：各指标得分越高，表示表现越好。

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	9.34	2026-6-11	2028-8-17

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”。2026年6月，公司拟调整本期债券募投项目“年处理2,000万吨多金属资源综合回收利用项目（一期）”的建设内容，增加采矿及尾矿库的投资；扩大“一期年产2万吨碳酸锂项目”建设规模至年产4万吨；同时拟将“周油坊铁矿采选工程”的生产规模由450万吨/年提升至650万吨/年并改名为“周油坊铁矿650万吨/年采选改扩建工程”。公司最近一次部分募投项目调整均系公司基于现有资源、发展规划和市场环境进行的正常调整，其中募集资金使用计划均未做调整，但募投项目建设投资规模较变更前增加较多。

截至2025年12月31日，大中转债募集资金专项账户余额合计为1,598.18万元，另有闲置募集资金暂时补充流动资金52,799.37万元。“大中转债”自2023年2月23日起进入转股期，当前转股价格为10.56元/股（2026年6月30日生效），截至2026年6月25日，公司股票收盘价31.80元/股。

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”）。截至2026年4月7日，控股股东众兴集团发行的可交换公司债券持有人累计行权换股10,823,203股，持有公司股权被动减少0.71%，合计持有公司股份降至41.64%；同期公司董事、总经理林圃生（实控人之子）通过大宗交易完成5,830,815股增持，其增持股份主要来源于股东梁欣雨减持，持有公司股权增长0.38%，合计持有公司股份增至3.16%。截至2026年6月3日，众兴集团持有公司的1.10亿股股权已质押，占其持股比例的17.37%，占公司总股本7.20%，此外，公司第二至第五大股东及第十大股东均有一定股权质押，但合计占公司总股本比例较低。截至2026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8.60亿股，持股比例为56.12%，详见附录二。

2026年6月22日，公司部分董事及总经理及法定代表人发生变更，具体情况见下表。

表1 公司部分董事、高级管理人员及法定代表人变更情况

人员	变更前职位	变更后职位
----	-------	-------

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。

王喜明	副董事长、职工代表董事	董事（尚需股东会审议聘任）、副董事长、总经理、法定代表人
林圃生	董事、总经理、法定代表人	董事、副总经理
郭惠敏	-	职工董事

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

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，同时新增锂辉石副产原矿销售业务，2025年公司合并报表范围新增4家，注销1家，其中通过5,308.37万元对价收购了包头市固阳县飞龙矿业有限责任公司，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11.00亿元收购了内蒙古金辉稀矿有限公司（以下简称“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2025年度经审计的净利润11,390.43万元，累计完成净利润为21,343.96万元，累计完成业绩承诺金额的比例为58.97%。整体来看，金辉稀矿目前经营情况良好，2026年有望完成业绩承诺。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

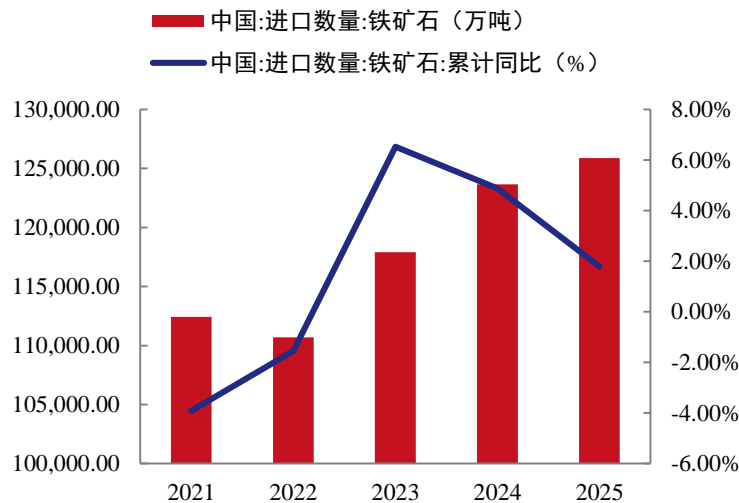
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

铁矿石供给端仍依赖海外进口，2026 年整体供给仍偏松，需求端尽管国家出台多项“反内卷”政策推动钢铁行业供给减量提质，但难以缓解钢需总量下滑带来的冲击，行业供需矛盾短期内难以实质性扭转，铁矿石及钢价缺乏上涨动力

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，我国铁矿石依赖进口的格局仍未改变。根据海关总署统计，2025年，我国进口铁矿石12.59亿吨，同比增长1.8%，主流进口国方面，除澳大利亚及巴西分列前两位外，2025年从南非进口铁矿石4,210万吨，同比增长10.09%，稳居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。2025年四大矿业巨头铁矿石产量为11.58亿吨，同比增加1.5%，占全球总产量保持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2026年产量目标，力拓预计其铁矿石总销售量将达到3.43亿至3.66亿吨。巴西淡水河谷通过Serra Norte等项目优化，预计全年生产铁矿石3.35-3.45亿吨。同时部分非主流矿山增量显著，一季度非主流国家铁矿石总发运量为7,627.5万吨，同比增加957万吨，增幅14.3%，增量主要来自几内亚、委内瑞拉和利比里亚。整体来看，预计2026年铁矿石的供给宽松格局将加剧。

需求端来看，制造业用钢需求虽有望成为主要支撑，但受制于增量有限，难以对冲房地产、基建和出口领域的用钢需求下降，2026年钢材需求总量仍将处于下行通道。需求回落主要源于三方面压力：一是房地产投资下行压力较大，2025年房屋竣工面积同比下降18%，新开工面积已连续六年负增长，继续

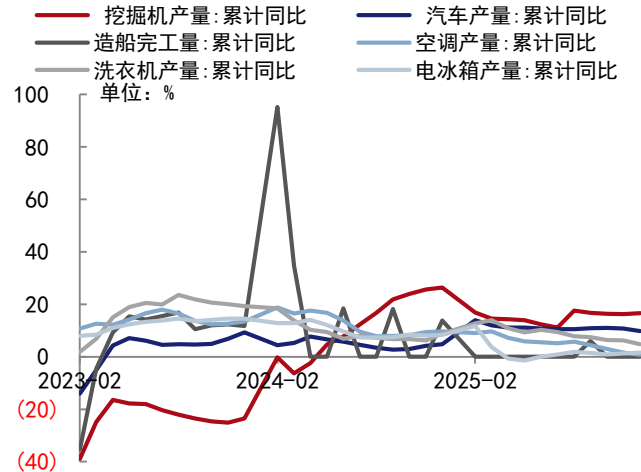
拖累用钢需求；二是基建领域增量资金有限（2026 年新增中央财政举借国债与上年基本持平），且投资结构从用钢强度高的传统公路铁路项目转向强度较低的国家重大工程（如水利、电力、算力设施），导致全年用钢需求小幅下降；三是受国际贸易摩擦加剧及出口许可证管理重启等因素影响，钢材直接出口量将有所回落，但外需韧性与国内价格优势仍存，降幅可控。反观制造业，多个细分领域呈现增长：能源行业有望成为用钢增长最快的领域，国网、南网 2026 年投资规模约 9,600 亿元，重点投向特高压、智能配网及储能设施，显著拉动中厚板等需求；工程机械受益于国内设备更新政策、基建托底及海外需求旺盛，汽车行业受消费政策、新能源渗透率提升及出口发力等因素驱动，船舶行业景气度较高、在手订单充裕，上述三大领域用钢需求均将实现小幅增长。总体来看，制造业用钢的边际改善难以扭转总量下滑的趋势。

图2 地产投资持续负增长、基建投资增速放缓



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图3 2025年机械、汽车、船舶等重点产品产量增长带动用钢需求



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

2026年铁矿石价格缺乏上涨动力。2025年上半年终端需求疲软、钢厂盈利低迷，带动铁矿石价格走低；第三季度受钢铁“反内卷”政策、钢厂集中补库拉动，价格反弹至年内高位；四季度四大矿山发运回暖、港口库存高企压制价格上涨，但同时伴有冬储需求托底，价格相对稳定，整体来看，全年均价有所下降。考虑到行业供需矛盾难以短期内实质性扭转，铁矿石及钢材价格承压态势难改。

图4 2025年以来铁矿石价格呈小幅震荡下行走势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内, 公司主营业务仍为铁矿石采选, 主营铁精粉、球团以及硫酸等副产品的生产销售, 其中铁精粉及球团合计收入同比基本持平, 但2025年新增锂辉石副产原矿收入1.33亿元, 主要来自四川加达锂矿; 同时, 公司其他收入大幅增长127.55%, 主要系2025年实现硫酸销售收入2.45亿元, 主要因硫酸价格大幅上涨导致, 其销量仅增长11.81%。综合影响下, 公司营业收入同比增长6.43%。毛利率方面, 铁精粉价格下行带动公司铁精粉及球团毛利率出现不同程度的下降, 尽管锂辉石副产原矿及硫酸毛利率较高, 但占比相对较小, 综合影响下, 公司毛利率仍小幅下滑。2026年一季度, 公司营收同比下滑12.07%, 一方面受铁精粉价格影响公司销售进度有所放缓, 另一方面公司暂未进行锂辉石副产原矿销售。

表2 收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元)

项目	2026年 1-3月			2025年			2024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	5.73	70.39%	55.49%	26.67	65.21%	53.60%	25.13	65.39%	57.86%
球团	0.99	12.11%	38.04%	8.93	21.84%	22.07%	10.38	27.01%	35.06%
锂辉石副产原矿	-	-	-	1.33	3.24%	81.21%	-	-	-
其他	1.42	17.50%	48.93%	3.97	9.71%	41.55%	2.92	7.59%	28.44%
合计	8.14	100.00%	52.23%	40.90	100.00%	46.44%	38.43	100.00%	49.47%

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

公司具有较大的铁矿石、锂矿储量优势, 且加达锂矿未来仍有较大增储空间, 随着锂矿项目的持续推进, 未来锂矿资源销售业务有望成为公司新的业绩增长点

截至2025年末, 公司拥有内蒙和安徽两大铁矿矿山, 跟踪期内无备案资源量增加, 公司经国土资源

管理部门备案的铁矿石储量仍为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。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。此外，四川加达锂矿探矿权勘查面积为21.2247平方公里，已备案的首采区面积仅为2.056平方公里，目前二采区已经完成勘探，正处于资源申报阶段，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，未来锂矿资源销售业务有望成为公司新的业绩增长点。

表3 截至 2025 年末公司铁、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

公司原矿产能较为稳定，2025年球团产量及产能利用率持续低迷，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，2025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，2025年公司各矿区原矿产量、铁精粉产量整体波动不大。

表4 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
2025年	书记沟	230	165.00	152.34
	东五份子	150	64.83	22.93

	合教南区	100	16.43	0
	高腰海	100	56.00	0
	安徽周油坊	450	381.57	99.23
	安徽重新集	450	452.69	85.41
	合计	1,480	1,136.52	359.91
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
	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

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

球团产能利用率持续低迷，需持续关注产线折旧对公司利润的侵蚀。公司球团生产主要采用“以销定产”的模式，2025年下游钢价仍处于低位运行区间，球团需求仍不佳，球团产量继续下滑。2025年公司对内蒙古、山西地区核心客户仍延续球团搭售的销售策略，同时安徽矿山球团产销量有所增加，但规模及基数仍较小。综上，公司球团产能利用率仍较低，降至34.72%。短期内钢价仍承压，预计2026年公司球团产能利用率仍维持较低水平，设备及产线折旧仍会对利润形成一定侵蚀，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5 公司球团产能利用率情况

产品	项目	2025年	2024年
球团	产能（万吨）	270	270
	产量（万吨）	93.74	105.01
	产能利用率	34.72%	38.89%

资料来源：公司提供

2025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，铁精粉产销量有所增加

2025年，公司根据下游需求调整产销策略，铁精粉销量明显增长。受下游需求持续走弱影响，2025年铁精粉及球团市场价格呈小幅下行态势，公司售价随之下滑。产销量方面，公司铁精粉产量小幅下降，但公司当期销售原有库存，并根据生产球团的配比需求减少自产铁精粉的使用量以增加外销量，综合影响下铁精粉销量上涨12.52%。产销率方面，2025年公司铁精粉产销率升至103.56%，主要系全年价格稳定，公司销售节奏较为平滑，同期末铁精粉库存降至10.74万吨，同比下降54.45%。而球团方面，2025年下游钢厂吨钢利润仍延续疲软表现，球团需求量进一步下滑，尽管公司继续采用搭售策略，但产销量仍有一定下降。综合影响下，公司产品销售及收入结构有所变化，但核心产品铁精粉产销较为稳定。

表6 公司产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品名称	项目	2025年	2024年
铁精粉	产量	359.91	376.66
	销量	321.47	285.71
	其中：球团自用量	51.27	76.75
	产销率	104.16%	95.27%
	平均售价	829.66	879.53
球团	产量	93.74	105.01
	销量	98.13	107.59
	产销率	104.68%	102.45%
	平均售价	910.19	964.83

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、售价为不含税价格。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司客户集中度有所上升，仍面临一定集中度风险。2025年公司前五大客户变化不大，均为公司长期合作客户，其中安徽矿区客户集中度有所上升，前五大客户中安徽首矿大昌金属材料有限公司销售规模及占比恢复明显；内蒙矿区表现较为稳定，仍为内蒙、山西、宁夏地区大型钢企。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。

2025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，而随着公司使用自产铁精粉比例下降，球团单位成本亦随之上升，未来需持续关注单位成本波动对公司盈利能力的影响

2025年公司铁精粉单位成本有所上升，但整体波动有限。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，2025年，由于爆破及人工费用有所上涨，带动除东五份子外的其他三大矿区单位成本均有不同程度上涨，同时书记沟矿因入磨外购矿石比重有所升高，单位成本升高较多。

表7 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	2025年	152.33	158.94	36.84	1.77	346.70
	2024年	139.74	129.98	40.72	1.72	292.79
	2025年	22.93	190.16	43.88	2.18	509.11

东五份子	2024年	51.25	211.15	36.48	2.16	535.75
	2025年	99.23	80.30	40.51	3.83	462.92
安徽周油坊	2024年	111.76	86.29	47.17	3.39	452.55
	2025年	85.41	66.69	23.06	5.30	475.86
安徽重新集	2024年	73.91	55.44	23.46	5.78	455.84
	2025年	--	--	--	--	384.99
公司整体水平	2024年	--	--	--	--	370.62

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

整体来看，尽管单位成本有所上涨，但2025年公司铁精粉单位成本仍较低，当期铁精粉毛利率为53.60%，较上年小幅下降，但仍高于同行业上市公司，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
2025年	53.60	40.15	21.31	33.37
2024年	57.86	45.77	18.41	43.81

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

表9 近年球团产品单位成本情况（单位：元/吨）

项目	2025年	2024年
球团	709.30	626.58
其中：原料成本	623.43	557.17

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

2025年公司球团原料中铁精粉综合成本有所上涨。由于公司球团产品分为低锌、高锌和金辉球团三种，使用自产铁精粉的比例由低到高依次排列。2025年，公司更多通过外购铁精粉生产低锌球团，导致综合球团单位成本明显上升。2025年球团产销量小幅下降，同时目前球团下游需求仍无起色，短期内公司球团产量将维持较低水平，需持续关注球团产品结构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	2025年			2024年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价
自产铁精粉	51.25	1.97	384.42	76.75	2.72	354.33
外购铁精粉	26.40	2.09	793.54	25.78	2.16	837.09
自产焙烧铁粉	34.48	1.44	418.74	8.43	0.36	424.54
合计	112.13	5.51	-	110.96	5.24	-

注：1、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。2、焙烧铁粉系向子公司金辉稀矿采购。

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；需注意的是，公司四川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

公司主要在建项目尚需投资规模较大且距离达产时间较长，需关注项目进度及收益不达预期风险。截至2026年3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，主要为锂矿建设项目及周油坊铁矿扩建至650万吨/年项目，本次变更后募投项目总投资规模均有一定增长，其中湖南省临武县鸡脚山矿区通天庙矿段2,000万吨/年锂矿采选尾一体化项目（一期）增加了采矿及尾矿库的建设，年产4万吨碳酸锂项目的产能由原先的2万吨碳酸锂扩产至4万吨，周油坊铁矿650万吨/年采选改扩建工程项目则是基于周油坊铁矿备案储量增长，将产能规模由450万吨/年提升至650万吨/年。

整体来看，公司主要在建项目总投资规模较大且主要依靠对外融资及自有资金满足，面临较大资金压力；同时锂矿项目距离达产日期仍较长，加达锂矿“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2026年3月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
湖南省临武县鸡脚山矿区通天庙矿段 2,000万吨/年锂矿采选尾一体化项目（一期）	284,109.39	52,667.76	65,198.15	40,765.19
年产4万吨碳酸锂项目	206,420.28	19,478.48	19,327.32	18,773.80
加达锂矿采选项目	99,248.12	31,683.03	-	-
周油坊铁矿采选工程	483,412.86	357,318.85	35,748.85	15,384.35
合计	1,073,190.65	992,696.99	120,274.32	74,923.34

注：上表第1-3项目名称均为募投项目变更后名称，周油坊铁矿采选工程投资额含650万吨/年采选改扩建工程投资。

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2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司继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，短期债务压力较为集中，但公司盈利能力继续保持较高水平，经营活动净现金流表现仍较为稳健，考虑到短期内锂矿项目收益尚无法覆盖其建设支出，公司债务规模预计进一步攀升，债务压力仍较大

资本实力与资产质量

2025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，同时公司当期存在一定规模本期债券转股，资本公积相应增加，综合影响下，公司产权比率小幅下降，但随着项目建设的持续推进，公司对外融资进一步扩张，2026年3月末产权比例增至148.39%，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5 公司资本结构

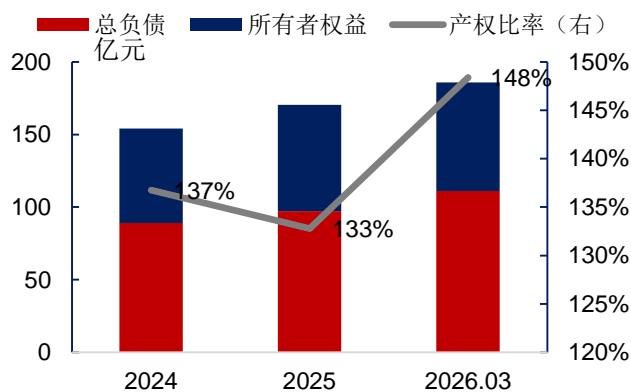
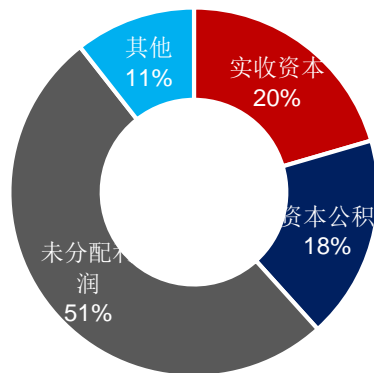


图6 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 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构筑物、房屋建筑物和专用设备为主，2025年在建工程转固规模较大，同时公司设备购置较多，固定资产明显增加。在建工程继续保持较快增速，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锂矿探、采矿权以及四川锂矿探矿权，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波动，截至2025年末，2.42亿货币资金受限。2026年3月末公司存货规模增长明显，主要系2026年一季度公司主要产品铁精粉价格处于低位，公司适当放缓销售节奏，导致库存阶段性积压。此外，2025年末公司存货规模有所下降但存货跌价准备增至0.35亿元，跌价准备计提比例上升为4.93%，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。跟踪期内，其他非流动资产中的预付工程设备款规模增长较快，主要系预付账款重分类导致。

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2025年末，公司受限资产规模继续升至33.36亿元，占当期总资产的19.58%，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）

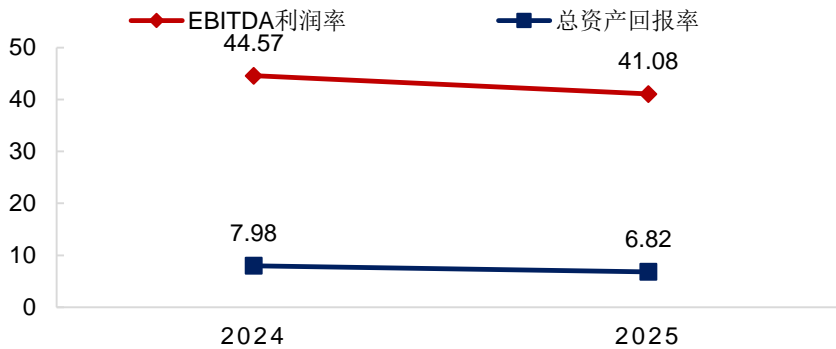
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.84	5.30%	5.04	2.96%	6.49	4.21%
应收票据	4.36	2.35%	0.69	0.41%	0.12	0.08%
存货	9.02	4.85%	6.83	4.01%	7.08	4.59%
流动资产合计	28.21	15.18%	17.46	10.25%	17.51	11.36%
固定资产	49.63	26.71%	50.27	29.51%	43.24	28.05%
在建工程	16.74	9.01%	13.60	7.98%	10.79	7.00%
无形资产	74.37	40.02%	74.68	43.83%	74.22	48.14%
其他非流动资产	10.07	5.42%	8.25	4.84%	3.69	2.39%
非流动资产合计	157.61	84.82%	152.91	89.75%	136.65	88.64%
资产总计	185.82	100.00%	170.37	100.00%	154.17	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司根据下游客户需求积极调整产销策略，增加了铁精粉直接销售，减少了生产球团部分的铁精粉自用，而球团方面继续沿用搭售模式，销量小幅下降，整体来看，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，2025年公司盈利指标均小幅下滑，但整体盈利水平仍较高。值得注意的是，2025年公司已经实现锂辉石副产原矿销售收入，随着锂矿项目的逐步建设推进，公司营收及利润有望持续放量，但仍需关注项目达产情况及锂产品价格波动对公司预期收益的影响。尽管铁精粉下游行业需求仍较为疲软，但预计下行空间有限，公司仍能凭借较好的成本优势保持当前盈利水平。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 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、售后回租款以及2025年新增对股东的10.42亿元暂借款（其他应付款）。由于对股东暂借款的增加，公司短期债务规模及占比均继续增加，短债长投情况较为突出，公司短期债务滚续及偿还压力较大。

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，2025年末规模变化不大。其他应付款除增加对股东借款导致规模大幅增长外，公司继续按年度完成对金辉稀矿的股权转让款的支付。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.07	30.69%	28.88	29.72%	22.52	25.29%
应付账款	6.69	6.03%	6.70	6.89%	7.03	7.90%
其他应付款	15.27	13.75%	12.12	12.47%	2.59	2.91%
一年内到期的非流动负债	10.21	9.19%	10.72	11.03%	17.61	19.78%
其他流动负债	2.87	2.59%	0.54	0.56%	0.05	0.06%
流动负债合计	70.82	63.80%	61.15	62.93%	51.95	58.34%
长期借款	25.35	22.83%	22.54	23.19%	16.59	18.63%
应付债券	8.92	8.04%	8.83	9.09%	13.91	15.62%
长期应付款	3.90	3.51%	2.74	2.82%	4.57	5.13%
非流动负债合计	40.19	36.20%	36.03	37.07%	37.09	41.66%
负债合计	111.01	100.00%	97.18	100.00%	89.05	100.00%
总债务	--	--	84.22	86.66%	75.55	84.85%
其中：短期债务	--	--	50.51	59.97%	40.86	54.09%
长期债务	--	--	33.71	40.03%	34.69	45.91%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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，经营活动净现金流净额有所下降，但表现仍较好，而FFO则受税费及利息费用支出有所减少影响而有所改善。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，2025年公司自由活动现金流由正转负，对净债务的覆盖程度仍较弱。与此同时，尽管公司债务规模继续上升，但净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标较上年变化不大，EBITDA利息保障倍数等偿债指标表现尚可。整体来看，尽管公司盈利能力及主营业务现金生成能力较强，但公司近年处于资本开支扩张期，债务规模持续攀升。

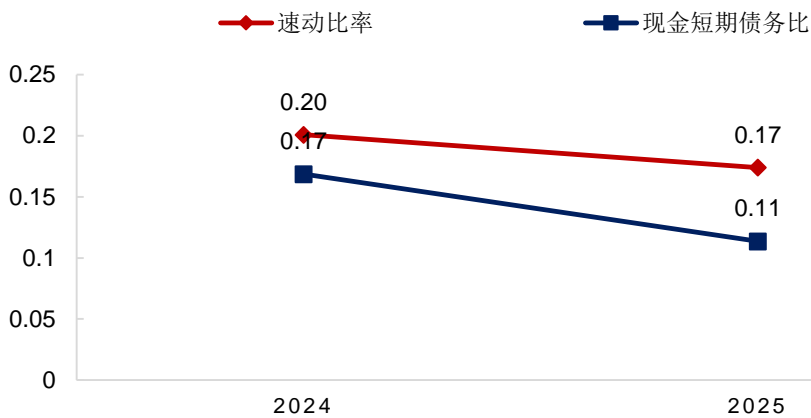
表14公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	2.93	11.58	15.47
FFO（亿元）	--	8.32	6.70
资产负债率	59.74%	57.04%	57.76%
净债务/EBITDA	--	4.72	4.05
EBITDA 利息保障倍数	--	6.11	5.56
总债务/总资本	--	53.50%	53.71%
FFO/净债务	--	10.49%	9.65%
经营活动现金流净额/净债务	--	14.61%	22.29%
自由现金流/净债务	--	-9.91%	4.64%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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落，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2025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93.69亿元和29.44亿元，流动性储备继续增加；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，目前已公告发行可转债预案。整体来看，公司融资弹性尚可。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，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2023年1月1日至报告查询日（2026年4月30日），公司本部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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

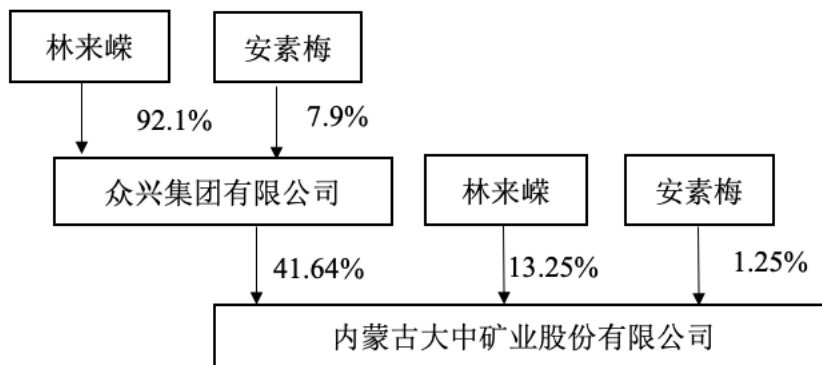
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	9.84	5.04	6.49	3.25
流动资产合计	28.21	17.46	17.51	12.99
固定资产	49.63	50.27	43.24	42.48
无形资产	74.37	74.68	74.22	73.62
非流动资产合计	157.61	152.91	136.65	127.58
资产总计	185.82	170.37	154.17	140.57
短期借款	34.07	28.88	22.52	19.04
其他应付款	15.27	12.12	2.59	11.66
一年内到期的非流动负债	10.21	10.72	17.61	6.41
流动负债合计	70.82	61.15	51.95	44.97
长期借款	25.35	22.54	16.59	20.81
应付债券	8.92	8.83	13.91	13.42
长期应付款	3.90	2.74	4.57	0.48
非流动负债合计	40.19	36.03	37.09	36.61
负债合计	111.01	97.18	89.05	81.58
总债务	--	84.22	75.55	67.50
其中：短期债务	--	50.51	40.86	33.26
长期债务	--	33.71	34.69	34.23
所有者权益	74.81	73.19	65.12	58.99
营业收入	8.14	40.90	38.43	40.03
营业利润	1.88	8.93	9.27	13.34
净利润	1.58	7.36	7.51	11.41
经营活动产生的现金流量净额	2.93	11.58	15.47	16.07
投资活动产生的现金流量净额	-5.69	-21.91	-11.99	-49.88
筹资活动产生的现金流量净额	8.64	6.76	-0.08	17.68
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	16.80	17.13	18.80
FFO（亿元）	--	8.32	6.70	10.58
净债务（亿元）	--	79.27	69.38	64.47
销售毛利率	52.23%	46.44%	49.47%	53.49%
EBITDA 利润率	--	41.08%	44.57%	46.95%
总资产回报率	--	6.82%	7.98%	11.93%
资产负债率	59.74%	57.04%	57.76%	58.03%
净债务/EBITDA	--	4.72	4.05	3.43
EBITDA 利息保障倍数	--	6.11	5.56	9.38
总债务/总资本	--	53.50%	53.71%	53.36%
FFO/净债务	--	10.49%	9.65%	16.41%

经营活动现金流净额/净债务	--	14.61%	22.29%	24.92%
速动比率	0.27	0.17	0.20	0.18
现金短期债务比	--	0.11	0.17	0.11

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 5 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（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
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 2025 年年报，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+经调整所有者权益
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