

金诚信矿业管理股份有限公司
可转换公司债券
2026 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〔2026〕4232号

联合资信评估股份有限公司通过对金诚信矿业管理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，确定维持金诚信矿业管理股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“金诚转债”和“金25转债”的信用等级为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：

二〇二六年六月二十六日

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金诚信矿业管理股份有限公司（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。

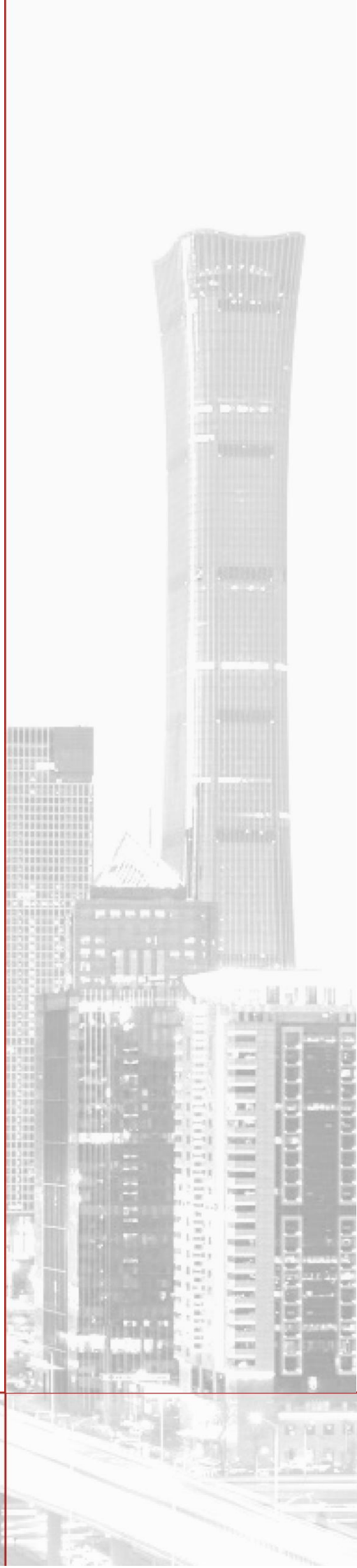
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



金诚信矿业管理股份有限公司

可转换公司债券 2026 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
金诚信矿业管理股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
金 25 转债	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/26
金诚转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”）作为 A 股上市从事非煤类地下矿山服务的专业公司，经营范围无重大变化，业务模式由单一矿山工程服务商向“矿山服务+资源开发”双轮驱动的集团化矿业公司转型。2025 年，公司矿山服务收入整体平稳，仍为基础业务，自有矿产品销售收入大幅提高，首次超越矿山服务业务成为公司第一大收入来源，拉动营业收入和利润总额同比显著增长；矿服业务在手订单较为充足，为未来发展提供了较强的保障。公司境外收入占比继续上升，需关注跨国业务所面临的经营风险。此外，公司自营矿山和拟建项目未来仍存在较大资金支出需求，已完工自营项目未来运营销售回款情况需保持关注。财务方面，受行业经营特点影响，公司资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；下游客户集中度较高，工程款回收受主要业主方经营和资金财务状况的影响较大；所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱；债务负担较轻；盈利指标表现强；受益于“金 25 转债”发行及经营回款良好，公司流动性显著增强，短期偿债指标和长期偿债指标表现均强，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道。

2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“金诚转债”和“金 25 转债”的保障程度高。上述债券均设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。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“金诚转债”和“金 25 转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

随着公司矿服业务在手订单的逐步转化、自营矿山项目的产能持续释放以及新收购资源项目的推进，公司经营规模有望保持增长，经营稳定性有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备明显增加，营业总收入及利润水平明显提升；获得大量优质资产注入，资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：财务杠杆水平大幅上升且偿债指标表现明显恶化；公司业务回款质量明显下降，面临较大的坏账及减值风险，对公司稳定经营产生较大影响；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，所有者权益显著下降。

优势

- **公司竞争实力较强。**公司施工项目经验较为丰富，在矿山服务行业内保持较强的竞争实力，拥有矿山工程施工总承包壹级资质、爆破作业单位一级资质和隧道工程专业承包贰级资质，全资子公司拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级工程设计资质。截至 2025 年底，公司在境内外承担了 34 个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，拥有地下金属矿山 1250 万吨/年的生产能力，综合竞争实力较强。
- **在手订单较为充足。**截至 2026 年 3 月底，公司矿山服务业务剩余合同额合计 182.04 亿元，为公司未来保持业务规模提供了充足的保障。
- **矿产品销售带动公司营业总收入及利润总额均同比增长，盈利指标表现强。**2025 年，公司矿产品销售收入 69.86 亿元，同比增长超 1 倍；营业总收入及利润总额分别同比增长 39.74%和 61.44%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别提高至 17.75%和 20.29%。公司盈利指标表现强。

关注

- **公司境外收入占比继续上升，需关注境外政治、经济及汇率波动风险。**2025 年，公司境外主营业务收入 107.51 亿元，占主营业务收入的比例同比提升 6.90 个百分点至 79.06%；2025 年公司境外新签合同总额为 62.49 亿元，在手境外合同总额为 117.36 亿元。公司境外订单及收入占比高，需关注境外政治、经济及汇率波动可能带来的风险。
- **资产中应收账款及存货占比较高，对公司资金形成较大占用。**截至 2025 年底，公司应收账款和存货占资产比重合计 19.19%，对资金形成较大占用；应收账款前五大客户集中度较高（2025 年底占 48.51%），应收账款账期较长，工程款回收受主要业主方经营和资金财务状况的影响较大，需关注未来的回款状况。
- **自营矿山项目未来仍存在较大资金支出，需关注未来建设投产及实际效益情况、已完工自营项目未来运营管理和销售回款情况。**截至 2026 年 3 月底，公司在建自营矿山项目预计尚需投资额为人民币 54.68 亿元，公司待投建的 San Matias 铜金银矿项目和 Lonshi（龙溪）铜矿东区项目未来存在较大资金支出需求；公司自营矿山项目受大宗商品行情影响较大，需关注其实际建设投产及效益情况。此外，公司收购项目未来投资及实际效益情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力	2	
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。
其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

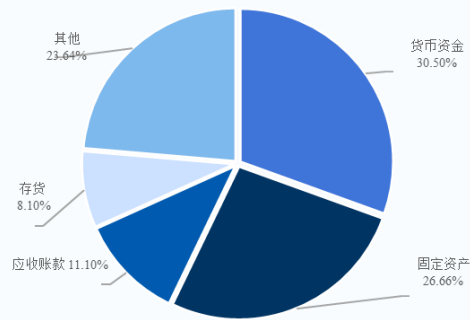
项目	合并口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	30.25	76.12	66.20
资产总额 (亿元)	169.81	222.28	223.88
所有者权益 (亿元)	90.58	111.51	116.84
短期债务 (亿元)	20.52	17.20	17.89
长期债务 (亿元)	13.64	38.02	36.59
全部债务 (亿元)	34.16	55.22	54.49
营业总收入 (亿元)	99.42	138.94	34.14
利润总额 (亿元)	19.89	32.12	8.14
EBITDA (亿元)	32.13	47.63	--
经营性净现金流 (亿元)	20.53	43.77	7.54
净营业周期 (天)	91.76	65.48	--
EBITDA 利润率 (%)	32.31	34.28	--
总资产报酬率 (%)	14.43	17.75	--
资产负债率 (%)	46.65	49.83	47.81
全部债务资本化比率 (%)	27.38	33.12	31.80
流动比率 (%)	139.03	201.83	204.14
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (%)	1.65	2.15	--
现金短期债务比 (倍)	1.47	4.43	3.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.73	17.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.06	1.16	--

项目	公司本部口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	77.28	99.40	/
所有者权益 (亿元)	48.80	57.19	/
全部债务 (亿元)	16.69	31.48	/
营业总收入 (亿元)	26.92	27.35	/
利润总额 (亿元)	7.20	10.98	/
资产负债率 (%)	36.86	42.46	/
全部债务资本化比率 (%)	25.48	35.50	/
流动比率 (%)	271.73	371.02	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	1.08	1.08	/

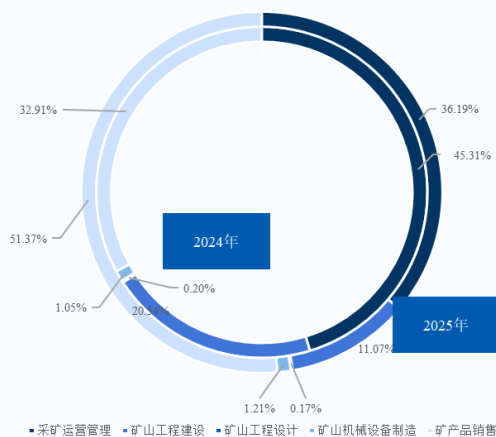
注: 1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计; 公司本部 2026 年一季度财务数据未披露; 2. 本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. "--" 代表数据不适用; "/" 代表数据未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

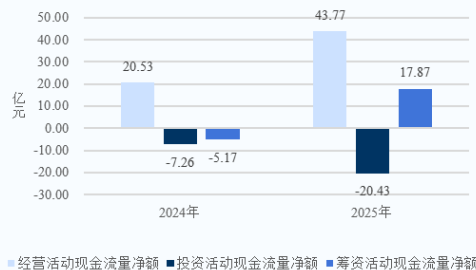
2025 年底公司资产构成



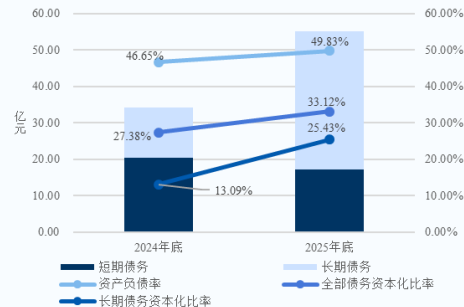
公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
金诚转债	10.00 亿元	4.96 亿元	2026/12/23	特别向下修正、赎回、回售条款
金 25 转债	20.00 亿元	20.00 亿元	2031/09/26	特别向下修正、赎回、回售条款

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
 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
金 25 转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/11/14	丁媛香 曹梦茹	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
金诚转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/24	丁媛香 曹梦茹	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
金 25 转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/11/18	候珍珍 喻宙宏 曹梦茹	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
金诚转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/5/12	杨廷芳 王金磊	建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@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”）关于金诚信矿业管理股份有限公司（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

金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”）原名金诚信矿业管理有限公司，由金诚信集团有限公司（以下简称“金诚信集团”）与国际高盛投资有限公司（以下简称“高盛投资”）于 2008 年 1 月共同出资设立，初始注册资本 5000 万元。2011 年 5 月，公司变更为现名，注册及实收资本变更为 28000 万元。2015 年 6 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：“603979.SH”）。经过多次变更及“金诚转债”转股，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 6.24 亿元，股本为 6.24 亿元，金诚信集团持有公司 38.88% 的股份，并通过鹰潭金诚投资发展有限公司（以下简称“鹰潭金诚”）及鹰潭金信投资发展有限公司（以下简称“鹰潭金信”）分别持有公司 1.40% 和 1.20% 的股份，金诚信集团为公司控股股东。王先成、王慈成、王友成、王意成和王亦成五名自然人合计持有金诚信集团 94.75% 股权，直接及间接持有公司合计 40.98% 的股份，为公司实际控制人。截至 2026 年 3 月底，金诚信集团持有公司股份中已累计质押 2060.00 万股，占公司总股本比例为 3.30%，占其直接持有公司股份总数的 8.49%。

公司主营业务为矿山服务业务和资源开发业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设置 10 大中心和董事会办公室、审计监察中心等职能部门（见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 18 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 222.28 亿元，所有者权益 111.51 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 138.94 亿元，利润总额 32.12 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 223.88 亿元，所有者权益 116.84 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.14 亿元，利润总额 8.14 亿元。

公司注册地址：北京密云区经济开发区水源西路 28 号院 1 号楼 101 室；法定代表人：王青海。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 17 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

图表 1 · 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
金诚转债	10.00	4.96	2020/12/23	6 年
金 25 转债	20.00	20.00	2025/09/26	6 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2026 年 6 月 17 日，“金诚转债”尚未转股的金额为 4.96 亿元，“金诚转债”募集资金计划用于矿山采矿运营及基建设备购置、智能化无人开采技术研发及补充流动资金，已于 2023 年底使用完毕。募投落地后，公司海内外矿山采掘装备机械化水平提升，井下无人驾驶、智能开采技术实现产业化试点，设备配套与高端技术服务能力进一步巩固海外矿服业务竞争能力；流动资金补充有效缓解海外项目资金占用压力。跟踪期内，因 2024 年利润分配方案的实施，“金诚转债”转股价格自 2025 年 6 月 27 日起调整为 11.78 元/股。2025 年 4 月和 10 月，“金诚转债”2 次触发有条件赎回条款，董事会明确剩余存续期内均放弃行使提前赎回权利。

“金 25 转债”募集资金用途如下表；截至 2025 年 10 月 10 日，“金 25 转债”实际募集资金 19.86 亿元已到账。截至 2025 年底，募集资金按原定计划使用；“金 25 转债”转股起始日 2026 年 4 月 10 日，初始转股价格 63.46 元/股。

图表 2 · “金 25 转债”募集资金投资项目计划及使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额	截至 2025 年底募集资金使用金额	项目进度
1	赞比亚鲁班比铜矿采选工程（技改）项目	80115.91	80000.00	40924.66	51.16%

2	矿山采矿运营及基建设备购置项目	94762.09	80000.00	1427.77	1.78%
3	地下绿色无人智能设备研发项目	8962.15	8000.00	739.94	9.25%
4	补充流动资金	32000.00	32000.00	32000.00	100%
合计		215840.15	200000.00	75092.37	37.55%

注：本次发行实际募集资金净额低于上述项目的拟投入募集资金总额，在不改变本次发行募集资金投资项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，不足部分由公司自筹解决
 资料来源：联合资信根据公司公告整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024—2025 年中国有色金属行业景气度逐季修复、年底抬升，2026 年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济 2026 年一季度回暖，PPI 同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025 年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME 锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年底明显反弹。预期 2026 年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属产业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。完整版行业分析详见[《2026 年有色金属行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 企业规模与竞争力

公司矿山服务具备产业链优势，施工项目经验较为丰富，在行业内保持较强的竞争实力；在手合同为业务持续发展提供充足保障。公司海外收入占比高，需对海外业务相关风险保持关注。

公司作为非煤类地下矿山服务的专业公司，已形成以矿山服务为主，并向资源开发业务延伸的经营业务格局。公司的矿山服务业务已具备集矿山设计与技术研发、矿山工程建设、采矿运营管理、矿山机械设备制造等业务一体化的矿山综合服务能力，服务对象为大中型非煤类地下固体矿山。公司拥有矿山工程施工总承包壹级资质、爆破作业单位一级资质和隧道工程专业承包贰级资质，全资子公司金诚信矿山工程设计院有限公司（以下简称“金诚信设计院”）拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级工程设计资质。2025年，公司及全资子公司北京金诚信矿山技术研究院有限公司、云南金诚信矿业管理有限公司均通过高新技术企业认定，有效期三年，可享受15%的企业所得税优惠政策。

截至2025年底，公司在境内外承担了34个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，2025年实现井下采供矿量4418.95万吨；竣工竖井最长达1526米，斜坡道最长达8008米，目前均处于国内前列。公司是国内为数不多能够精确把握自然崩落法采矿技术的服务商之一；公司拥有地下金属矿山生产能力达1250万吨/年。

2025年，公司矿山服务业务新签合同额同比有所下降。公司部分大额矿业服务合同跨期，在签署当年体现为新合同，合同持续期间不再列入统计，因此体现为新签合同额波动。截至2026年3月底，公司矿山服务业务剩余合同额合计182.04亿元，在手剩余合同额规模充足，为公司未来保持业务规模提供了较强的保障。

图表3·公司合同进度情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
新签合同额	114.95	88.74	17.83
其中：国内新签合同额	33.34	26.25	15.42
国外新签合同额	81.61	62.49	2.41
完工合同额	59.96	61.55	15.06
其中：国内完工合同额	22.06	22.32	4.19
国外完工合同额	37.90	39.23	10.88
剩余合同额	152.08	179.27	182.04
其中：国内剩余合同额	57.98	61.92	73.15
国外剩余合同额	94.09	117.36	108.89

注：1. 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；2. 上年剩余合同额+本年新签合同额-本年已完工合同额=本年剩余合同额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

客户方面，公司以“实力业主、知名矿山”为目标市场，服务对象为大中型非煤类地下固体矿山，已形成央企、地方国企、上市公司、国际矿业公司客户群，包括江西铜业、金川集团、中国有色、开磷集团、云南铜业、西部矿业、紫金矿业、赤峰黄金、五矿资源、老挝开元、Ivanhoe等。2025年，公司首次承接赞比亚Mufulira矿山建设工程、博茨瓦纳Khoemacau铜矿五矿区地下采矿业务，实现两大非洲头部矿业公司客户突破；与金川集团旗下Kinsenda铜业续签地下采掘工程合同，预估合同金额5298万美元，服务周期2025—2028年，为公司未来矿业服务收入提供保障。

图表4·2025年公司前五大客户情况

客户名称	金额（亿元）	占比（%）
TRAFIGURA PTE.LTD	24.63	17.73
IXM S.A	23.86	17.17
紫金矿业集团股份有限公司	12.74	9.17
Kamoa Copper SA	8.57	6.17

MMG Limited	6.52	4.69
合计	76.32	54.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司矿山服务项目国内项目主要分布在海南、云南、贵州、四川和安徽等区域；海外项目主要集中在赞比亚、刚果（金）、加纳、塞尔维亚、老挝、博茨瓦纳等区域。2025年，公司境外主营业务收入107.51亿元，占主营业务收入的比重由上年的72.16%提升至79.06%，境外业务收入占比继续上升，但境外市场政治及经济环境政策、汇率波动、劳工保障政策、税收优惠等政策对公司业务影响较大，稳定性有待关注。

资源开发业务方面，公司在保持传统主业矿山开发服务稳定发展的基础上，向资源开发领域延伸，先后收购了两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi铜矿、刚果（金）Lonshi铜矿，参股哥伦比亚SanMatias铜金银矿，2024年取得了赞比亚Lubambe铜矿80%股权；并在资源并购的基础上，对已有矿权开展进一步资源勘查，2024年，铜金属资源储量进一步增加。2026年3月，公司完成对哥伦比亚CMH公司剩余50%股权的收购，间接持有CMH公司97.50%的股权，进而持有Alacran铜金银矿97.50%的权益，实现对Alacran的并表。本次收购新增铜金属权益资源量18万吨、银金属113吨、金金属12吨，公司资源储备进一步增厚。截至2026年3月底，公司总计拥有的矿产资源储量（权益储量）为：铜金属超340万吨、银金属超290吨、金金属超30吨、磷矿石超过2100万吨。

科研技术方面，公司2025年全年研发投入1.42亿元，占营业收入的1.03%；研发人员436人，占全体员工比例3.09%。2025年，公司共获得发明专利12项、形成部级工法4项，发表SCI期刊论文1篇；获部级科学技术成果3项，部级QC小组活动成果奖7项，全国优秀工程勘察设计奖1项、省部级科学技术奖二等奖1项，全国职工“五小”创新成果1项；纱岭金矿副井井筒掘砌工程、刚果（金）龙溪铜矿采选冶工程获评部级优质工程。2021年公司内部立项研发“移动式膏体充填试验平台”被评定为中国有色金属建设协会2025年度科学技术（施工）成果；2024年获批建设“金属矿膏体充填安全绿色开采国家矿山安全监察局重点实验室”，技术研发实力持续巩固。

2 信用记录

公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

从历史信用记录看，根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100006699022334），截至2026年5月15日，公司本部无已结清、未结清的关注类和不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

公司主要境内经营子公司方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2026年5月19日，元诚科技（海南）有限公司无已结清、未结清的关注类和不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高管有所变动，公司取消监事会，管理制度方面无重大变化。

2025年8月，公司原副总裁、总经济师胡洲先生因工作内容调整而离任，公司聘任胡洲先生为首席运营专家；经公司总裁提名、提名委员会资格审核、公司第五届董事会第二十五次会议审议通过，董事会聘任公司常务副总裁王慈成先生兼任公司总经济师。2025年12月，叶平先离任非独立董事，当选为职工代表董事。2026年2月，公司原副总裁王刚因个人原因离任。2026年6月公司完成董事会换届，王青海、王先成、黄海根、王慈成、王友成当选为第六届董事会非独立董事，潘帅、叶希善、韦华南当选为第六届董事会独立董事，叶平先当选为职工代表董事。

2025年6月，公司2024年年度股东大会审议通过《关于变更公司注册资本、经营范围并修改<公司章程><股东会议事规则><董事会议事规则>的议案》，根据《上市公司章程指引（2025年修订）》的要求，公司取消监事会，并由董事会审计与风险管理委员会行使原监事会职责。

跟踪期内，公司核心管理制度无重大变化，治理结构保持稳定，内控体系持续完善。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，公司矿山服务相关业务经营较为稳定，受矿产品销售收入的大幅增加影响，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率均同比提升。公司境外收入占比高，需关注境外政治、经济及汇率波动可能带来的风险。

公司主要从事矿山服务业务和资源开发业务。2025年，矿产品销售业务营收大幅增长带动主营业务收入和毛利率同比大幅提升。从构成来看，2025年，公司矿山服务业务整体规模保持稳定，部分项目完成矿山工程建设阶段转入采矿阶段，导致公司矿山工程建设与采矿运营管理的业务收入占比变动，采矿运营管理和矿山工程建设业务毛利率同比均有所下降，主要系公司于2024年7月正式完成对Lubambe铜矿的收购，公司原为Lubambe铜矿提供的采矿运营管理服务转变为内部工程，相应减少了矿山服务业务收入及毛利；受卡莫阿-卡库拉铜矿非承包矿段矿震影响，相关作业区域实施阶段性停工，以及部分新开发项目处于爬坡阶段所致。公司矿产品销售收入及毛利率同比增长，主要系自有资源项目产能释放，刚果（金）Lonshi铜矿、Dikulushi铜矿达产，叠加赞比亚Lubambe铜矿全年并表贡献增量，公司铜产品产销量提升叠加铜价增长所致。

图表5·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2025年同比变化		2026年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率	收入	占比	毛利率
采矿运营管理	44.19	45.31%	28.43%	49.21	36.19%	24.30%	11.36%	-4.13个百分点	11.41	33.94%	22.10%
矿山工程建设	20.03	20.54%	22.98%	15.05	11.07%	16.47%	-24.86%	-6.51个百分点	3.72	11.07%	30.97%
矿山工程设计	0.19	0.20%	55.33%	0.23	0.17%	67.02%	21.05%	11.69个百分点	0.02	0.06%	37.30%
矿山机械设备制造	1.02	1.05%	22.78%	1.65	1.21%	33.82%	61.76%	11.04个百分点	0.41	1.22%	29.94%
矿产品销售	32.09	32.91%	42.25%	69.86	51.37%	44.68%	117.70%	2.43个百分点	18.06	53.71%	46.61%
合计	97.53	100.00%	31.85%	135.99	100.00%	34.09%	39.43%	2.24个百分点	33.62	100.00%	36.35%

资料来源：公司财务数据及公司提供资料，联合资信整理

从收入分布区域看，2025年，公司境外主营业务收入107.51亿元，占主营业务收入的比重由上年的72.16%提升至79.06%，毛利率同比提升2.44个百分点至34.97%，公司矿山服务业务收入超过50%来自于境外，矿山资源开发项目亦大部分位于海外，截至2025年底，公司境外资产折合人民币131.19亿元，占总资产的比例为59.02%，主要系承接境外矿服业务及收购境外矿山资源所致，需关注境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、财税政策的变化可能为公司带来的风险。在汇率方面，公司海外业务主要以外币进行结算。截至2025年底，公司存放在境外的现金及存款折合人民币25.81亿元，公司的海外结算货币主要包括美元、欧元、克瓦查、第纳尔等货币。汇率的变动受到国内外政治经济形势变化等多种因素的影响，人民币与外币的汇率变化或外币间的汇率变化会使公司产生汇兑损益/损失，公司以人民币计价的资产和业务收入将会受到影响。为了规避外汇风险，公司制定了一系列的外汇管理制度，以减少汇率波动对公司业务和经营状况产生的不利影响。

2026年1-3月，公司实现营业总收入34.14亿元，同比增长21.45%，主要系部分基建项目完成竣工结算所致；主营业务毛利率同比提升至36.35%，主要系铜价提升导致矿产品销售毛利率提升所致。

（1）矿山服务业务

2025年，公司矿山工程建设和采矿运营管理业务在手订单较为充足；矿山工程建设业务以及采矿运营管理业务等矿山服务业务收入合计稳定提升，海外业务收入占比继续上升，需关注公司海外业务的政治、经济及汇率波动风险。

跟踪期内，公司业务经营模式无重大变化。公司矿山工程建设业务通过招投标获取项目，采用施工总承包模式。在国内矿山工程建设业务在投标报价时，通常采用定额预算法确定工程单价或工程总价。针对境外矿山工程建设业务，公司对中资业主报价通常采用定额预算法，对外资业主通常采用成本加成法。矿山工程建设业务按照履约进度在合同期内确认收入。回款方面，一般情况下，矿山工程建设业主按工程进度结算额的80.00%~85.00%支付工程进度款，工程竣工结算后，工程款支付至总结算价的95.00%，余下的5.00%作为工程质量保证金，保修期一般为一年，保修期满后，支付剩余的资金。

公司在国内的采矿运营管理业务一般包括采切工程和采矿工程两个部分。其中，采切工程采用定额预算法；采矿工程即采矿运营外包一般采用成本加成利润法，即按采矿工序分别测算出钻孔、落矿、出矿、运输等工序成本和费用，在成本费用的基础上计取企业管理费和利润。公司服务的矿产资源产权和公司采出矿石的所有权均归属于矿山业主。采矿运营管理业务以每月结算的矿石

量、生产掘进量及相关辅助作业量按约定的结算单价确认当月营业收入。回款方面，业主按采矿结算额的 90.00%~95.00% 支付采矿进度款，次年的一季度之内总结算后再支付剩余的结算尾款。

地域方面，公司在国内的矿山服务项目主要分布在海南、云南、贵州、四川和安徽等区域；在海外主要集中在非洲的赞比亚、刚果（金）、加纳，欧洲的塞尔维亚，亚洲老挝，澳大利亚西澳洲等区域。

2025 年，公司矿山工程建设收入和采矿运营管理收入合计同比增长 6.23%，但毛利率均有所下降，主要系项目建设进度影响，叠加公司收购 Lubambe 铜矿导致部分相应项目收入及毛利减少所致。

2025 年，公司国内和国外在建项目数量和确认收入金额同比变动不大。对于同时包含矿山工程建设、采矿运营管理的项目，随着合同的履行，项目将逐渐从建设期转为采矿期，采矿运营管理收入占比随之波动。

图表 6 · 公司矿山服务在建项目数量及收入确认情况（单位：个、亿元）

项目类型	2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	项目数	当期确认收入	项目数	当期确认收入	项目数	当期确认收入
国内	21	24.19	19	23.79	19	4.37
国外	14	41.25	15	40.47	14	10.76
合计	35	65.44	34	64.26	33	15.13

注：因部分合同包括矿山工程建设和采矿运营，因此不分别统计单项业务合同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司矿山服务业务主要在执行合同情况见下表。

图表 7 · 截至 2026 年 3 月底公司矿山服务业务主要在执行合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主方名称	项目所在区域	预估合同金额	截至 2026 年 3 月底已完成合同额	截至 2026 年 3 月底进度
1	卡莫阿-卡库拉铜矿地下进路式采矿工程	Kamoa Copper SA	刚果（金）卢阿拉巴省科卢韦齐市	687376.93	206881.76	30.10%
2	科马考铜矿第五矿区地下采矿业务	Khoemacau Copper Mining Proprietary Limited	博茨瓦纳	557023.46	60891.34	10.93%
3	云南迪庆有色金属有限责任公司普朗铜矿一期采选工程北部矿段采切工程及采矿总承包工程	云南迪庆有色金属有限责任公司	云南省迪庆藏族自治州香格里拉市格咱乡	133000.00	4813.71	3.62%
4	Kipushi 锌铜矿采矿合同	Kipushi Corporation SA	刚果（金）上加丹加省	134634.23	69150.82	51.36%
5	贵州锦麟化工有限责任公司摩天冲磷矿一采区 150 万吨/年采矿生产业务外包工程	贵州锦麟化工有限责任公司	贵州省毕节市织金县	75379.50	23848.19	31.64%
6	丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带井巷工程（第二标段）	塞尔维亚紫金矿业有限公司	塞尔维亚	71785.00	60106.73	83.73%
7	贵州省瓮安县玉华乡老虎洞磷矿采选工程二标段及补充协议	瓮安县天一矿业有限公司	贵州省瓮安县	53879.38	24721.21	45.88%
8	肃北县博伦矿业开发有限责任公司七角井铁矿矿山采掘生产承包合同（第四期）	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	甘肃省酒泉市肃北县	50955.00	3648.42	7.16%
9	贵州福麟矿业有限公司鸡公岭磷矿新建 250 万吨/年采矿工程项目井巷工程施工合同	贵州福麟矿业有限公司	贵州省黔南州福泉市	47670.00	11306.20	23.72%
10	雷波凯瑞磷化工有限责任公司牛牛寨北磷矿区东段井巷工程建设项目	雷波凯瑞磷化工有限责任公司	四川省雷波县	46950.00	171.15	0.36%
		合计		1858653.50	465539.53	25.05%

注：1. 以上合同金额为根据工程量及合同单价预估金额，最终以完工结算金额为准，美元合同按 6.9194 的汇率折算为人民币金额（2026 年 3 月 31 日银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 6.9194 元）；2. 公司为“贵州锦麟化工有限责任公司摩天冲磷矿一采区 150 万吨/年采矿生产业务外包工程”项目承包人联合体牵头人，最终结算金额将以联合体各成员实际验收完成工作量及结算款为准
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司矿山服务的项目采供矿量同比增长 6.50%，掘进总量（包括采切量）同比下降 2.27%。

图表 8 · 公司采矿量和掘进总量情况（单位：万吨、万立方米）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变动
采供矿量（包括副产矿）	4149.18	4418.95	6.50%
掘进总量（包括采切量）	417.17	407.68	-2.27%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司采购模式分为公司总部集中采购与项目部自采。公司对重要的原材料和容易形成采购优势的材料进行集中采购；对于物料采购地域限制较大和项目部零星采购，采用项目部自采模式。

从成本构成看，2025 年，公司成本仍由机械使用费、材料费用、分包费用和人工为主，其中材料费用和机械使用费成本占比约 60.00%。2025 年，公司矿山工程建设业务成本同比下降，主要系业务量减少，同时各项目矿山地质条件、作业内容、经营报价等因素不同，且项目所处的施工阶段、业务规模、结构变化导致各项成本波动；采矿运营管理业务成本同比增长，主要系业务量增长，新增开采矿运营管理项目尚处于产量爬坡期成本较高所致。

图表 9 • 公司矿山工程建设业务成本结构情况（单位：亿元）

成本构成项目	2024 年	2025 年	2025 年成本占比	2025 年成本同比变化
人工费用	1.76	1.84	14.64%	4.55%
材料费用	4.07	2.92	23.23%	-28.26%
机械使用费	4.82	3.30	26.25%	-31.54%
其他直接费用	0.93	0.63	5.01%	-32.26%
间接费用	1.43	1.48	11.77%	3.50%
分包费用	2.42	2.40	19.09%	-0.83%
合计	15.43	12.57	100.00%	-18.54%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 公司采矿运营管理业务成本结构情况（单位：亿元）

成本构成项目	2024 年	2025 年	2025 年成本占比	2025 年成本同比变化
人工费用	4.73	5.70	15.30%	20.51%
材料费用	6.36	6.14	16.48%	-3.46%
机械使用费	13.52	16.03	43.03%	18.57%
其他直接费用	1.10	1.46	3.92%	32.73%
间接费用	2.12	3.80	10.20%	79.25%
分包费用	3.80	4.12	11.06%	8.42%
合计	31.63	37.25	100.00%	17.77%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资源开发业务（矿产品销售）

2025 年，公司资源开发业务提产增效，受益于铜金属产能放量叠加铜价走高，带动公司营业总收入同比增长；公司在建自营矿业项目未来两年仍存在一定的投资压力，且公司 San Matias 铜金银矿项目和 Lonshi（龙溪）铜矿东区项目拟投资资金较大，需关注其实际建设投产及效益实现情况。此外，公司收购项目投资压力及实际效益有待关注。

2025 年，受益于铜金属产能放量叠加铜价走高，资源开发板块带动营业收入快速提升。全年实现资源销售收入 69.86 亿元，较上年同期显著增长。

图表 11 • 公司自有资源主要产品产销量情况（单位：吨）

项目类型	2024 年		2025 年		2025 年同比变化	
	生产量	销售量	生产量	销售量	生产量	销售量
铜金属（当量）	48668.22	49243.00	91437.73	92655.94	87.88%	88.16%
磷矿石	356511.22	361057.01	358427.00	357463.00	0.54%	-1.00%

注：Dikulushi 矿在每年 11 月~次年 4 月受到刚果（金）雨季影响，矿周边道路运输受阻，只进行生产不销售，且矿生产量逐年增长，导致年底库存量逐年增长，因此当期销售量高于当期生产量

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 12 • 截至 2025 年底公司资源开发业务矿山情况

矿山名称	权益比例	主要品种	资源量（含储量）	储量	矿山规模（万吨/年）	资源剩余可开采年限（年）	许可证 / 采矿权有效期
两岔河磷矿	90%	磷	矿石量（万吨）：2346；品位（P ₂ O ₅ %）：30.98	矿石量（万吨）：314；品位（P ₂ O ₅ %）：28.42	80	17.50	采矿许可证 / 2019.01 - 2035.06
金景矿业	90%	铜	矿石量（万吨）：43；品位（铜%）：7.58	矿石量（万吨）：45；品位（铜%）：6.56	15	2.98	PE606/2022.01 - 2037.01

有限公司	Boomgate 矿床		铜	矿石量(万吨): 35; 品位(铜 %): 2.28	--	--	-
	Golfcourse 矿床		铜	矿石量(万吨): 80; 品位(铜 %): 1.20	--	--	-
元景矿业 有限公司	-Kazumbula 矿床	90%	铜	矿石量(万吨): 48; 品位(铜 %): 2.55	--	--	PE13085/2013.07 - 2043.07
	Kasbajale 矿床		铜	矿石量(万吨): 35; 品位(铜 %): 1.60	--	--	-
	Lonshi 铜矿(西区 + 东区)	95%	铜	矿石量(万吨): 5526; 品位(铜 %): 3.04	矿石量(万吨): 2992; 品位(铜 %): 3.42	450	16
	Lubambe 铜矿	80%	铜	矿石量(万吨): 8400; 品位(铜 %): 2.01	-	--	--
	San Matias 铜金银矿	59.60%	铜、金、银	矿石量(万吨): 13130; 品位: 铜(%)0.36、金(g/t) 0.24、银(g/t) 2.27	矿石量(万吨): 9795; 品位: 铜(%) 0.41、金(g/t) 0.23、银(g/t) 2.63	730	14.20

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

公司自有矿产资源开采进度如下:

(1) 两岔河磷矿: 2019年, 公司通过公开竞买以29127.366万元取得贵州两岔河矿业开发有限公司(以下简称“两岔河矿业公司”)90.00%股权并将其并表, 两岔河矿业公司的主要资产为贵州省开阳县洋水矿区两岔河矿段(南段)磷矿(以下简称“两岔河磷矿”)采矿权。两岔河磷矿开采工程建设规模为80万吨/年, 采用分区地下开采, 其中南部采区生产规模30万t/a, 建设期1年; 北部采区生产规模50万t/a, 计划2028年底建成投产。

(2) Dikulushi 铜矿: 2019年8月, 公司购买 Anvil Mining Congo SA 公司 Dikulushi 矿区下属的 PE606、PE13085 两个矿业权及相关资产, 交易对价275万美元。刚果(金)的 Dikulushi 项目2021年完成复产并于2021年12月投产。

(3) Lonshi 铜矿: 2021年1月, 公司与 Eurasian Resources Group Sarl (欧亚资源集团) 签署股权购买协议, 作价3378万美元收购位于刚果(金)的1个铜矿采矿权(Lonshi 铜矿)及其周边7个探矿权。Lonshi 铜矿位于刚果(金)加丹加省东南部, 根据矿体分布特征, 以龙溪断裂为界分为西区、东区。Lonshi 铜矿西区采、选、冶联合工程已于2023年四季度投产, 年产铜金属约4万吨; 东区已于2025年下半年开工建设, 设计采用地下开采方式, 设计开采规模为250~350万吨/年, 计划基建工期4.5年, 矿山投产后, 第4年达产, 共生产服务12年。为了平衡 Lonshi 东区和西区的服务年限, 随着东区投产, 西区会逐年减产, 东区和西区井下最大出矿量合计为450万吨/年。东区达产后, 东区和西区合计年产约10万吨铜金属量。此外, Lonshi 铜矿周边另有矿权面积超过900平方公里, 均分布于刚果(金)东南部, 属于中非铜矿带东段, 目前仅开展了地质物探、化探工作及少量的钻探工程, 地质勘查工作程度较浅, 尚需后期开展地质普查及详查地质工作。

(4) Lubambe 铜矿: 公司持股80%, ZCCM Investments Holdings PLC (“ZCCM-IH”) 持股20%。ZCCM-IH 的控股股东为赞比亚政府全资拥有的工业发展公司。应 ZCCM-IH 的要求, 为进一步加深公司与 ZCCM-IH 之间的合作, 共同推进 Lubambe 铜矿未来发展, 经双方友好协商, 公司拟向 ZCCM-IH 转让 LCML10%的股权, 仍由公司控制并主导 Lubambe 铜矿的运营管理, 截至2025年底, 该事项仍在沟通中。Lubambe 铜矿为在产铜矿, 矿山设计规模为250万吨/年, 公司收购该矿山前, 由于多种原因, 矿山一直无法达产。公司于2024年6月正式接管 Lubambe 铜矿, 计划在矿山原设计规模下, 对现有矿山进行一定的技改优化, 使矿山具备达产条件。

(5) 哥伦比亚 SanMatias 铜金银矿: 2026年3月, 公司控股子公司维理达资源股份有限公司(以下简称“维理达资源公司”)以一次性支付的固定金额现金交易对价12800万美元自 Cordoba Minerals Corp. (以下简称“Cordoba 矿业”)及其子公司收购其在哥伦比亚的全部矿权资产, 主要为其持有的 CMH 公司50%股权并完成交割。公司现通过维理达资源公司间接持有 CMH 公司97.5%的股权, CMH 公司通过其哥伦比亚全资子公司持有 SanMatias 项目包括 Alacran 铜金银矿在内的100%权益。SanMatias 铜金银项目 Alacran 矿床开采计划(PTO)已获哥伦比亚国家矿业局(ANM)批准, 环境影响评估报告(EIA)已于2026年5月取得了哥伦比亚国家环境许可证管理局(ANLA)的正式批准, 目前在建设筹备阶段。

截至2026年3月底, 公司资源开发业务在建项目如下, 考虑到公司业务模式转向“矿山服务+资源开发”双轮驱动, 公司盈利指标和现金流水平有所改善, 资本支出压力可控。公司自营矿山项目受大宗商品行情影响较大, 可能存在矿石开采不及预期和矿石销售价格下降的风险, 需关注其实际建设投产及效益情况。

图表 13 • 截至 2026 年 3 月底公司在建矿业项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资额/预算	已投资额	项目状态	资金来源	2026 年 4—12 月计划投资额	2027 年计划投资额	2028 年计划投资额
两岔河矿业	9.76	6.97	在建	外部融资 0.91 亿元	1.10	1.47	0.24
Lubambe 铜矿技改	7.89	5.81	在建	自有资金、外部融资	2.08	0.00	0.00
Lonshi 东区项目	51.96	2.15	在建	自有资金、外部融资	7.47	9.62	9.62
合计	69.61	14.93	--	--	10.65	11.09	9.86

注：项目未来投资计划可能根据项目进展情况发生调整；合计数中，美元按 6.9194 的汇率折算为人民币金额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将在发展矿山服务板块的基础上，继续重点培育资源开发板块，提升利润水平，向集团化的矿业公司转型。

从公司的主要发展战略来看，公司将持续围绕完整矿山产业链统筹布局矿山服务、矿产资源开发、矿山机械设备制造、技术创新、矿产品贸易五大业务板块，开发国内、海外两大核心市场。在巩固矿山服务主业稳定经营的基础上，持续重点培育资源开发板块，将其打造为第二增长核心业务，依托矿山综合服务、自有矿产开发双轮驱动模式，稳步推进企业由单一矿山工程服务商向全球化集团型矿业企业转型。

（四）财务分析

公司提供了 2025 年合并财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围新增 4 个子公司，减少 1 个子公司，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年，受益于收入扩张、强化回款力度以及发行转债资金到账，公司资产总额较上年底增长；受行业经营特点影响，应收账款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，且应收账款账龄较长，需关注未来回收情况。整体看，公司资产流动性尚可。

截至 2025 年底，公司资产总额 222.28 亿元，较上年底增长 30.90%，主要系营业收入规模增长，同时强化工程款及矿产品销售款回收力度，以及公司发行“金 25 转债”资金到账，使得货币资金增长所致。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年底较上年底 变化 (%)	2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	80.65	47.49	130.59	58.75	61.92	124.87	55.78
货币资金	26.16	15.41	67.81	30.50	159.21	58.61	26.18
应收账款	22.41	13.20	24.67	11.10	10.09	24.49	10.94
存货	15.86	9.34	18.00	8.10	13.49	19.28	8.61
非流动资产	89.16	52.51	91.69	41.25	2.84	99.01	44.22
固定资产	59.62	35.11	59.27	26.66	-0.59	57.94	25.88
无形资产	13.52	7.96	12.66	5.69	-6.38	26.46	11.82
资产总额	169.81	100.00	222.28	100.00	30.90	223.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款，受业务影响，公司境外资金规模较大，存放在境外的款项总额 25.81 亿元；随着业务规模扩大，公司应收账款和存货较上年底有所增长；应收账款账龄以一年以内（含 1 年）为主（占 69.24%），累计计提坏账准备 6.43 亿元，计提比例为 20.69%，公司应收账款主要业主方为国内业主；前五名应收账款账面余额合计 15.09 亿元，占比为 48.51%。公司存货主要由原材料（占 64.00%，系矿山运营项目所购置的生产矿用物资）、在产品（占 14.76%，主要是生产过程中的机械设备和矿石）、库存商品（占 8.81%，主要为铜精矿）、合同履约成本（占 10.85%，主要由尚未交由甲方验收的矿量及掘

进形成)构成,累计计提跌价准备 0.64 亿元。公司存货和应收账款合计占总资产的比例为 19.19%,对公司营运资金形成一定占用。公司固定资产主要由机器设备(占 60.84%)、房屋建筑物(占 8.64%)和巷道资产(占 27.95%)构成,累计计提折旧 39.61 亿元。公司无形资产主要由土地使用权(占 4.96%)、非专利技术(占 5.21%)和采矿权(占 87.22%)构成,累计摊销 2.43 亿元,未计提减值准备。

资产受限方面,截至 2025 年底,公司受限资产占总资产的比例为 1.96%,总体看,公司资产受限比例很低。截至 2025 年底,公司境外资产折合人民币 131.19 亿元,占总资产的比例为 59.02%,主要系承接境外矿服业务及收购境外矿山资源所致,需关注境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、财税政策的变化可能为公司带来的经营和盈利波动风险。截至 2026 年 3 月底,公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 15 • 截至 2025 年底公司资产受限情况(单位:亿元)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.12	保证金/在途资金
固定资产	0.34	抵押
无形资产	2.89	抵押
合计	4.35	--

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

(2) 所有者权益

2025 年底,随着利润的积累,公司所有者权益继续增长,但未分配利润占比较高,所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2025 年底,受益于 2025 年盈利大幅提升带动利润累积,公司所有者权益 111.51 亿元,较上年底增长 23.10%。其中,归属于母公司所有者权益占比为 99.91%,少数股东权益占比为 0.09%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.59%、19.58%、2.63%和 66.64%。所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底,公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(3) 负债

2025 年底,公司全部债务较上年底增长,整体债务负担较轻。

截至 2025 年底,公司负债总额 110.77 亿元,较上年底增长 39.82%,主要系随着公司收购项目的持续开发,以长期借款和应付债券为主的长期债务增加所致。

图表 16 • 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2024 年底		2025 年底		2025 年底较上年底 变化(%)	2026 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)		金额	占比(%)
流动负债	58.01	73.22	64.70	58.41	11.54	61.17	57.15
短期借款	9.72	12.27	7.14	6.44	-26.54	7.82	7.31
应付账款	15.78	19.92	15.78	14.24	-0.04	13.67	12.77
应交税费	7.99	10.08	12.11	10.94	51.70	11.64	10.87
其他应付款(合计)	8.97	11.32	12.11	10.94	35.12	9.40	8.78
一年内到期的非流动负债	10.80	13.63	9.88	8.92	-8.48	9.43	8.81
非流动负债	21.22	26.78	46.07	41.59	117.12	45.87	42.85
长期借款	7.30	9.21	17.70	15.98	142.45	16.44	15.36
应付债券	4.60	5.80	19.20	17.33	317.47	19.36	18.09
负债总额	79.22	100.00	110.77	100.00	39.82	107.04	100.00

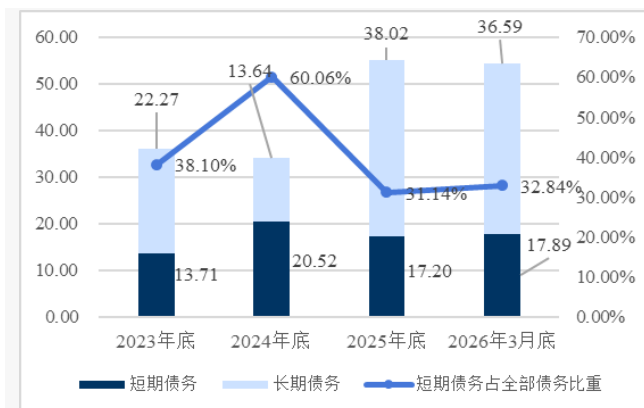
资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底,公司短期借款以保证借款为主,较上年底减少,应付账款中外币应付账款占 55.15%。应交税费随着收入增长而增加;其他应付款(合计)较上年底增长,主要包括以铁矿石销售客户履约保证金为主的押金保证金 1.36 亿元和应支付给 Lubambe 铜矿少数股东 ZCCM INVESTMENTS HOLDINGS PLC 的借款 7.29 亿元;一年内到期的非流动负债主要由 1 年内到期的长期借款

2.58 亿元、1 年内到期的租赁负债 1.75 亿元和 1 年内到期的应付债券 4.80 亿元构成。公司长期借款主要由质押保证借款(占 15.89%)和保证借款(占 83.52%)构成。公司应付债券系 2025 年发行的“金 25 转债”。

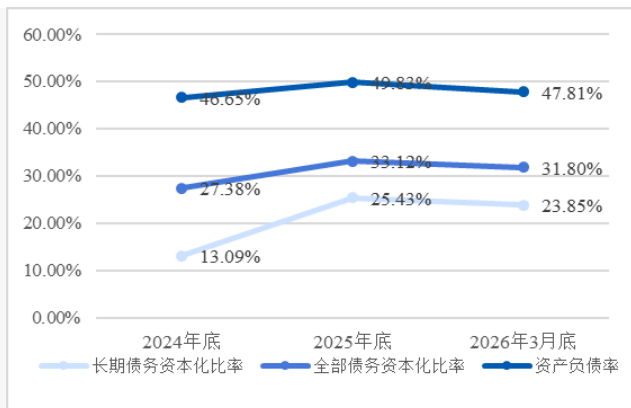
截至 2025 年底,公司全部债务 55.22 亿元,较上年底增长 61.65%,主要系发行“金 25 转债”所致。债务结构方面,以长期债务为主(占 68.86%)。从债务指标来看,截至 2025 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.83%、33.12%和 25.43%,较上年底分别上升 3.18 个百分点、5.74 个百分点和 12.34 个百分点。公司债务负担较轻。截至 2026 年 3 月底,公司全部债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 17 · 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 18 · 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底,公司债务期限结构如下,2026 年到期规模大,考虑到公司货币资金较充裕,集中偿付压力可控。

图表 19 · 截至 2026 年 3 月底公司债务期限情况 (单位: 亿元)

期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	合计
金额	17.89	13.57	3.32	54.14

注: 合计数差异系租赁负债未计入所致
资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(4) 盈利能力

2025 年,公司营业总收入和利润总额均继续增长,利润总额对非经常性损益的依赖程度较小,盈利指标整体表现强。

2025 年,公司实现营业总收入具体分析见“经营方面”章节。2025 年,公司利润总额 32.12 亿元,同比增长 61.44%,主要系矿产品销售收入的大幅增加所致。

2025 年,随着公司经营规模的扩大,公司费用总额同比增长 24.06%,占营业总收入的比例为 7.40%,同比下降 0.94 个百分点。从构成看,以管理费用、财务费用和研发费用为主。其中财务费用同比增幅较大,主要系公司矿山资源项目基建投资增加,以及外币货币性资产的汇兑损益所致。公司非经常性损益对利润影响不大。2025 年,公司各盈利指标表现同比提升。

图表 20 · 公司盈利能力及主营业务情况 (单位: 亿元)

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业总收入	99.42	138.94	34.14
营业成本	68.09	91.95	21.82
费用总额	8.29	10.28	3.09
其中: 销售费用	0.30	0.30	0.09
管理费用	5.00	5.27	1.35
研发费用	1.00	1.42	0.41
财务费用	1.99	3.29	1.24
投资收益	-0.72	-0.46	0.02
利润总额	19.89	32.12	8.14
EBITDA 利润率 (%)	32.31	34.28	--

总资产报酬率 (%)	14.43	17.75	--
净资产收益率 (%)	17.34	20.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2026年1—3月，公司实现营业收入34.14亿元，同比增长21.45%；实现利润总额8.14亿元，同比增长26.89%，主要系公司矿产品销售同比增加所致。

(5) 现金流

2025年，公司经营现金净流入规模增长，收入实现质量保持较高水平；随着矿业项目投资支出增加以及支付权益收购款，投资活动现金净流出规模同比扩大。筹资活动现金转为净流入，主要系发行“金25转债”所致。

图表 21 · 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	99.84	143.20	35.16
经营活动现金流出小计	79.31	99.43	27.62
经营活动现金流量净额	20.53	43.77	7.54
投资活动现金流入小计	0.97	1.29	5.27
投资活动现金流出小计	8.24	21.72	18.15
投资活动现金流量净额	-7.26	-20.43	-12.88
筹资活动前现金流量净额	13.27	23.35	-5.33
筹资活动现金流入小计	15.84	46.94	4.14
筹资活动现金流出小计	21.01	29.07	7.31
筹资活动现金流量净额	-5.17	17.87	-3.16
现金收入比 (%)	96.35	100.27	100.73

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2025年，公司经营活动现金净流入规模继续增长，主要系公司营业收入规模增长，以及资源开发业务矿产品销售和矿服业务回款较好所致。投资活动现金净流出规模扩大，主要系公司 Lonshi 铜矿东区采选工程、鲁班比铜矿技改工程和两岔河磷矿北采区基建投资增加，以及支付 San Matias 铜金银矿项目权益收购款所致。筹资活动现金转为净流入，主要系收到发行转债募集资金所致。

2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标表现均强；间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，未发现对外担保。整体来看公司偿债指标表现强。

图表 22 · 公司偿债指标

项目	指标	2024年	2025年	2026年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	139.03	201.83	204.14
	经营活动现金流入/流动负债 (倍)	1.72	2.21	--
	现金短期债务比 (倍)	1.47	4.43	3.70
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	32.13	47.63	--
	全部债务/EBITDA (倍)	1.06	1.16	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	14.73	17.79	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

短期偿债能力方面，跟踪期内，受益于发行“金25转债”募集资金到账及经营回款良好，货币资金大幅增长，截至2025年底流动比率改善至201.83%，经营活动现金流入/流动负债由上年的1.72倍提升至2.21倍；同时，部分短期债务置换下降，现金短期债务比大幅提升至4.43倍。综合来看，可转债的成功发行对公司短期偿债指标的增厚效应显著。

长期偿债能力方面,2025年,公司 EBITDA 为 47.63 亿元,同比增长 48.28%。从构成看,公司 EBITDA 主要由折旧(占 23.92%)、计入财务费用的利息支出(占 5.62%)、利润总额(占 67.42%)构成。2025 年,EBITDA 对利息保障程度提升,对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看,公司长期债务偿债指标表现强。

截至 2026 年 3 月底,联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 3 月底,联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底,公司合并范围获得的国内银行总授信额度合计 74.49 亿元,尚未使用的银行授信额度为 49.79 亿元;公司获得的国外银行总授信额度合计 4.03 亿美元,尚未使用的银行授信额度为 0.20 亿美元。公司间接融资渠道通畅,同时公司为上海证券交易所上市公司,拥有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担,本部债务负担较轻,利润总额主要来自子公司;公司对子公司管控能力很强。

截至 2025 年底,公司本部资产总额 99.40 亿元,主要由以货币资金为主的现金类资产 33.92 亿元、应收账款(11.91 亿元)、其他应收款(合计)(31.05 亿元,对子公司的拆借和往来款)、固定资产(4.11 亿元)和长期股权投资(8.60 亿元)构成。公司本部负债总额 42.21 亿元,其中全部债务 31.48 亿元,主要为短期借款 6.77 亿元和转债余额(合计约 24.96 亿元)。公司本部全部债务资本化比率 35.50%,债务负担较轻。

截至 2025 年底,公司本部所有者权益为 57.19 亿元,其中,实收资本为 6.24 亿元(占 10.91%)、资本公积合计 22.07 亿元(占 38.59%)、未分配利润合计 23.21 亿元(占 40.58%)、盈余公积合计 3.61 亿元(占 6.30%)。

2025 年,公司本部营业总收入为 27.35 亿元,利润总额为 10.98 亿元。同期,公司本部投资收益为 8.98 亿元。

现金流方面,截至 2025 年底,公司本部经营活动现金流净额为 5.29 亿元,投资活动现金流净额 12.28 亿元,筹资活动现金流净额 4.54 亿元。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入,积极履行作为上市公司的社会责任,法人治理结构较为完善。整体看,公司 ESG 表现较好。

环境方面,作为矿山工程及矿产开发类企业,在项目建设、矿山运营过程中消耗各类能源,产生二氧化碳等温室气体排放,同时伴随废水、废气、尾矿固废等废弃物产出。为降低环境影响,公司严格执行国内外节能减排政策法规,全面分解落实节能目标责任,强化全项目节能管理;通过自主研发新能源井下铲运机减少尾气污染、提升综合能源利用率,同步批量引进先进低污染采掘设备,加快淘汰原有老旧高能耗设备;所有新建、技改矿山项目均严格依照节能设计规范与属地用能标准推进建设。同时公司搭建体系完善、权责清晰、动态优化的环保管理制度体系,境内外各项目在生产运营全过程落实环保管控要求,所有合作项目均在合同内明确双方环保履责责任。2025 年公司环保投入 8951.75 万元,全年未发生重大环境污染、生态破坏类行政处罚。

社会责任方面,公司将可持续责任文化融入全业务运营,以同步提升客户、供应商、员工、股东综合价值为发展目标。安全管理层面,公司全面落地风险分级管控、隐患排查治理双重预防性工作机制,海外各资源开采项目结合属地生产条件配套标准化 SOP 安全管理制度,持续推进安全文明生产标准化落地,保障项目平稳安全运营。就业层面,公司通过校园招聘吸纳应届专业毕业生,同时面向社会选聘各类技术、管理人才;海外项目优先聘用当地居民,2025 年底海外本地员工占比 57.97%,少数民族在职员工 503 人,为境内外属地创造大量就业岗位。公益慈善方面,2025 年公司公益慈善总投入 4177.02 万元,持续惠及矿区周边群众。海外社区层面,伴随国际化业务持续拓展,公司深度参与驻地社区建设,在基础设施、居民医疗、校园教育、社区安全等领域提供长期支持,与当地社区保持稳定友好合作关系。2025 年公司累计开展安全培训 32236 人次,培训总时长 244525.50 小时,全年无重大安全生产事故。

治理方面,公司中长期战略规划清晰,对境内外各级子公司、海外矿山项目管控力度较强,已搭建完善现代化法人治理结构。2025 年度公司依据新版上市监管规则修订《公司章程》,取消监事会,由董事会审计与风险管理委员会承接监督职能,内控监督体系进一步升级;2025 年度全体董事、高级管理人员不存在行政、刑事及市场类违法处罚记录。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“金 25 转债”和“金诚转债”的覆盖倍数高。

截至 2026 年 6 月 17 日，“金 25 转债”债券余额为 20.00 亿元。截至 2025 年底，公司现金类资产为 76.12 亿元，为“金 25 转债”债券余额的 3.81 倍；2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 143.20 亿元、43.77 亿元、47.63 亿元，为“金 25 转债”债券余额的 7.16 倍、2.19 倍和 2.38 倍。考虑到可转债存在转股的可能，公司债务负担或将进一步下降，公司相关指标对“金 25 转债”的覆盖程度或将提高。

从“金 25 转债”发行条款来看，公司设置了转股价格向下修正条款（当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决），有利于在股价低迷时降低转股价格、促进转股；同时制定的有条件赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含），或可转债未转股余额不足 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债）有利于促进债券持有人转股。

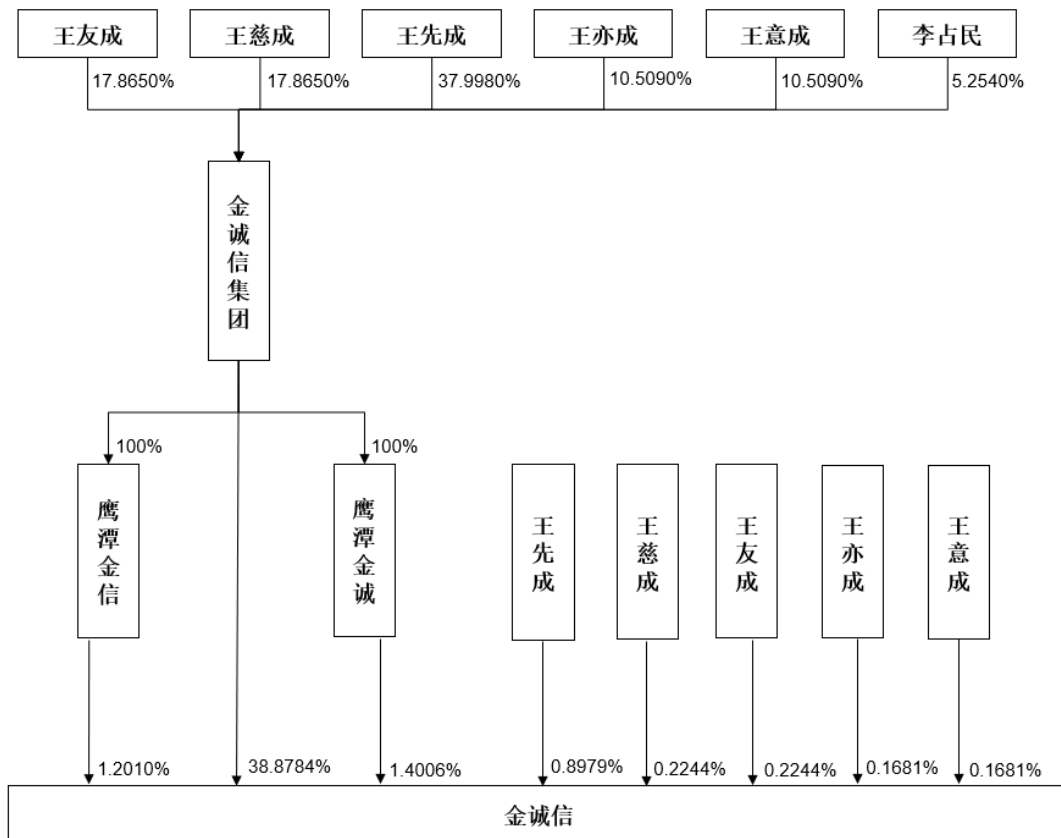
“金诚转债”将于 2026 年 12 月 23 日到期，距报告出具日不足一年，已重分类至流动负债。2025 年 4 月和 10 月，“金诚转债”2 次触发有条件赎回条款，董事会明确剩余存续期内均放弃行使提前赎回权利。公司未通过强赎推进持有人集中转股，进一步放缓转股进度。截至 2026 年 6 月 17 日，“金诚转债”债券余额为 4.96 亿元。截至 2025 年底，公司现金类资产为“金诚转债”债券余额（4.96 亿元）的 15.35 倍；2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“金诚转债”债券余额（4.96 亿元）的 28.88 倍、8.83 倍和 9.61 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“金诚转债”的本息偿付保障程度强。

从“金诚转债”发行条款来看，公司设置了转股价格向下修正条款（当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），有利于在股价低迷时降低转股价格、促进转股；同时制定的有条件赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含），或可转债未转股余额不足 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债）有利于促进债券持有人转股。考虑转股因素后，公司的债务负担有望进一步下降，公司对“金诚转债”的保障能力或将进一步提升。综合来看，公司经营活动现金流充裕、现金类资产规模大、可转债条款设置合理，“金诚转债”到期无法兑付的风险很低。

八、评级结论

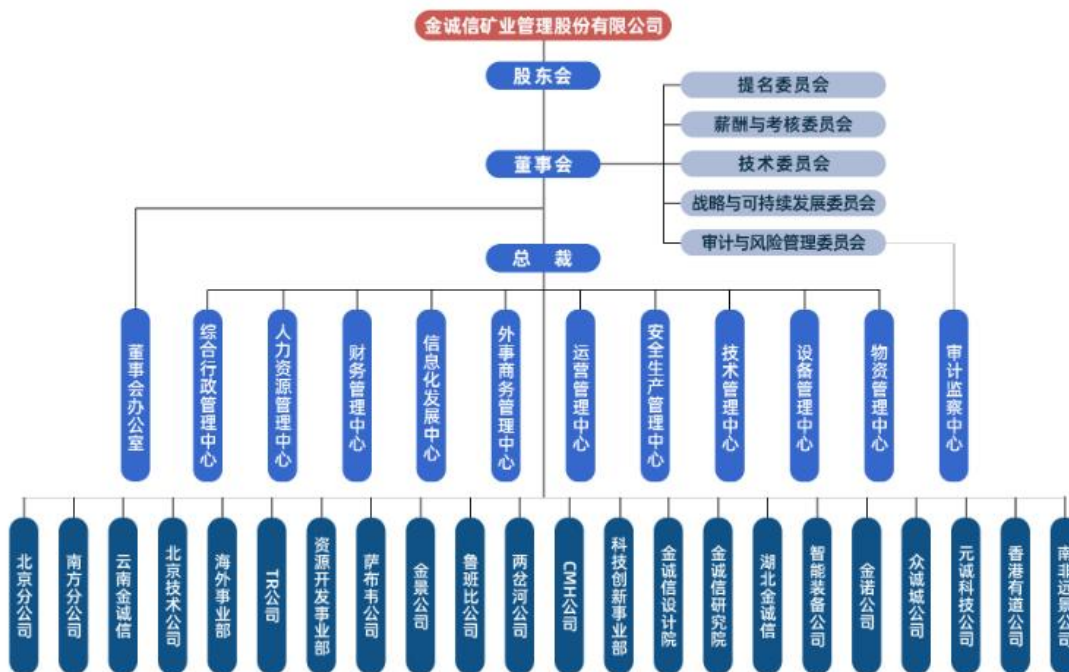
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“金 25 转债”和“金诚转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：上图中“金诚信”即为公司
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2025 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
金诚信矿业建设赞比亚有限公司	赞比亚	506.50 万克瓦查	矿山管理建设	99.00	1.00	设立
金诚信国际投资有限公司	塞舌尔	100 万美元	投资	100.00	--	设立
致用实业有限公司	毛里求斯	1.02 万美元	矿业服务	100.00	--	设立
贵州两岔河矿业开发有限公司	贵州	1000 万元人民币	矿产资源开采	90.00	--	非同一控制下企业合并
致元矿业投资有限公司	毛里求斯	1 万美元	矿业服务	--	100.00	设立
元诚科技（海南）有限公司	海南	10000 万元人民币	海内外项目提供技术支持及设备物资采购服务	100.00	--	设立
昭元矿业投资有限公司	毛里求斯	1 万美元	矿山投资、矿产资源开采、矿产品销售	--	100.00	设立
Terra Mining Pty Ltd	澳大利亚西澳洲	1100.02 万澳元	露天矿山管理建设	--	51.00	非同一控制下企业合并
金诚信博茨瓦纳矿山建设有限公司	博茨瓦纳	100 股	矿山管理建设	--	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.25	76.12	66.20
应收账款（亿元）	22.41	24.67	24.49
其他应收款（合计）（亿元）	1.36	1.15	1.15
存货（亿元）	15.86	18.00	19.28
长期股权投资（亿元）	4.27	5.29	0.00
固定资产（合计）（亿元）	59.62	59.27	57.94
在建工程（合计）（亿元）	1.36	3.90	5.03
资产总额（亿元）	169.81	222.28	223.88
实收资本（亿元）	6.24	6.24	6.24
少数股东权益（亿元）	0.74	0.10	0.49
所有者权益（亿元）	90.58	111.51	116.84
短期债务（亿元）	20.52	17.20	17.89
长期债务（亿元）	13.64	38.02	36.59
全部债务（亿元）	34.16	55.22	54.49
营业总收入（亿元）	99.42	138.94	34.14
营业成本（亿元）	68.09	91.95	21.82
其他收益（亿元）	0.18	0.15	0.03
利润总额（亿元）	19.89	32.12	8.14
EBITDA（亿元）	32.13	47.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	95.79	139.32	34.39
经营活动现金流入小计（亿元）	99.84	143.20	35.16
经营活动现金流量净额（亿元）	20.53	43.77	7.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.26	-20.43	-12.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.17	17.87	-3.16
财务指标			
净营业周期（天）	91.76	65.48	--
应收账款周转次数（次）	4.29	5.90	--
存货周转次数（次）	4.20	5.43	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.71	--
现金收入比（%）	96.35	100.27	100.73
EBITDA 利润率（%）	32.31	34.28	--
总资产报酬率（%）	14.43	17.75	--
净资产收益率（%）	17.34	20.29	--
长期债务资本化比率（%）	13.09	25.43	23.85
全部债务资本化比率（%）	27.38	33.12	31.80
资产负债率（%）	46.65	49.83	47.81
流动比率（%）	139.03	201.83	204.14
速动比率（%）	111.70	174.02	172.62
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.65	2.15	--
现金短期债务比（倍）	1.47	4.43	3.70
EBITDA 利息倍数（倍）	14.73	17.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.06	1.16	--

注：1. 本报告合并口径其他应付款、长期应付款中的有息部分已调整入长期债务；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.22	33.92
应收账款（亿元）	11.82	11.91
其他应收款（合计）（亿元）	35.86	31.05
存货（亿元）	2.35	1.89
长期股权投资（亿元）	8.83	8.60
固定资产（合计）（亿元）	3.07	4.11
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.01
资产总额（亿元）	77.28	99.40
实收资本（亿元）	6.24	6.24
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.80	57.19
短期债务（亿元）	11.79	12.09
长期债务（亿元）	4.89	19.39
全部债务（亿元）	16.69	31.48
营业总收入（亿元）	26.92	27.35
营业成本（亿元）	21.73	21.23
其他收益（亿元）	0.11	0.10
利润总额（亿元）	7.20	10.98
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.01	24.51
经营活动现金流入小计（亿元）	27.45	24.96
经营活动现金流量净额（亿元）	4.23	5.29
投资活动现金流量净额（亿元）	7.52	12.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.02	4.54
财务指标		
净营业周期（天）	149.79	135.52
应收账款周转次数（次）	2.16	2.31
存货周转次数（次）	8.18	10.01
总资产周转次数（次）	0.36	0.31
现金收入比（%）	92.93	89.62
EBITDA 利润率（%）	29.71	42.99
总资产报酬率（%）	10.84	13.31
净资产收益率（%）	13.80	18.07
长期债务资本化比率（%）	9.11	25.32
全部债务资本化比率（%）	25.48	35.50
资产负债率（%）	36.86	42.46
流动比率（%）	271.73	371.02
速动比率（%）	261.58	362.66
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.08	1.08
现金短期债务比（倍）	0.53	2.81
EBITDA 利息倍数（倍）	9.99	15.11
全部债务/EBITDA（倍）	--	--
净营业周期（天）	--	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报告未披露；2. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断