

有色金属行业

2017 年上半年度信用质量及市场表现分析报告

工商企业评级部 廖晓敏

2017 年上半年，有色金属行业整体收入增速同比有所恢复，企业盈利水平继续得到改善，偿债压力有所减轻。但从需求端看，宏观经济运行状况仍然存在较多的不确定性，中长期内有色金属行业仍面临较大的运营压力。政策方面，指导性的行业规划、强制性的准入门槛、供给侧改革等政策不断推进，有色金属行业结构有望进一步改善。

总体来看，伴随有色金属行业信用质量改善，2017 年上半年行业内部分发债主体信用等级向上迁移，评级展望由负面调整为稳定。从市场表现看，行业内发债主体发行利差仍遵循随信用等级提升而下降的规律。受债券市场整体发行利率上升的影响，上半年有色金属行业债券发行数量较去年同期大幅减少，发行利差较去年同期有所扩大。

一、行业信用质量分析

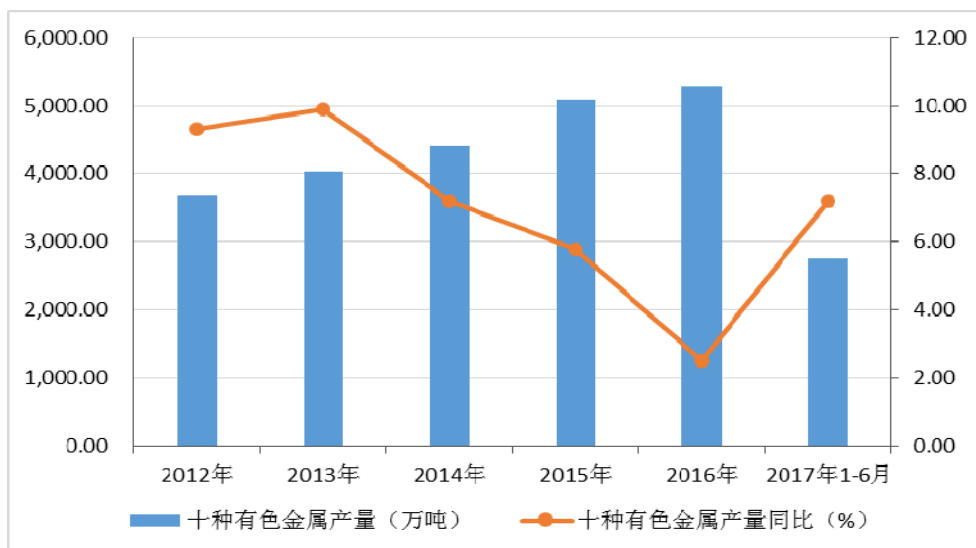
2017 年上半年，行业整体收入增速同比有所恢复，企业盈利水平继续改善，偿债压力有所减轻。但总体看，受宏观经济下行影响，行业下游需求不确定性仍然较大，中长期内有色金属企业仍面临较大的运营压力。

有色金属行业下游主要为房地产、电力、家电、汽车等行业，其发展与宏观经济发展及全国固定资产投资密切相关，是典型的周期性行业。我国作为新兴工业化国家，在世界有色金属工业中的地位不断增强，生产和消费规模不断扩大。2012 年以来，我国铜铝铅锌四种基本金属产量和消费量全部位居全球第一，已成为全球最大的有色金属生产和消费国，构成了全球范围内的有色金属需求的“中国因素”。但近年来，受经济增速放缓影响，我国有色金属行业发展速度有所下降。2014~2016 年，全国十种有色金属产量分别为 4,417 万吨、5,090 万吨和 5,283 万吨，

同比分别增长 7.2%、5.8%和 2.50%，增速分别回落 2.7 个百分点、1.4 个百分点和 3.3 个百分点，行业增长速度低于宏观经济增长水平。

2017 年上半年，有色金属行业增速有所回升，同期全国十种有色金属产量 2,760 万吨，同比增长 7.2%，增速较上年同期提高 6.2 个百分点。

图表 1. 近年来我国十种有色金属产量及增速

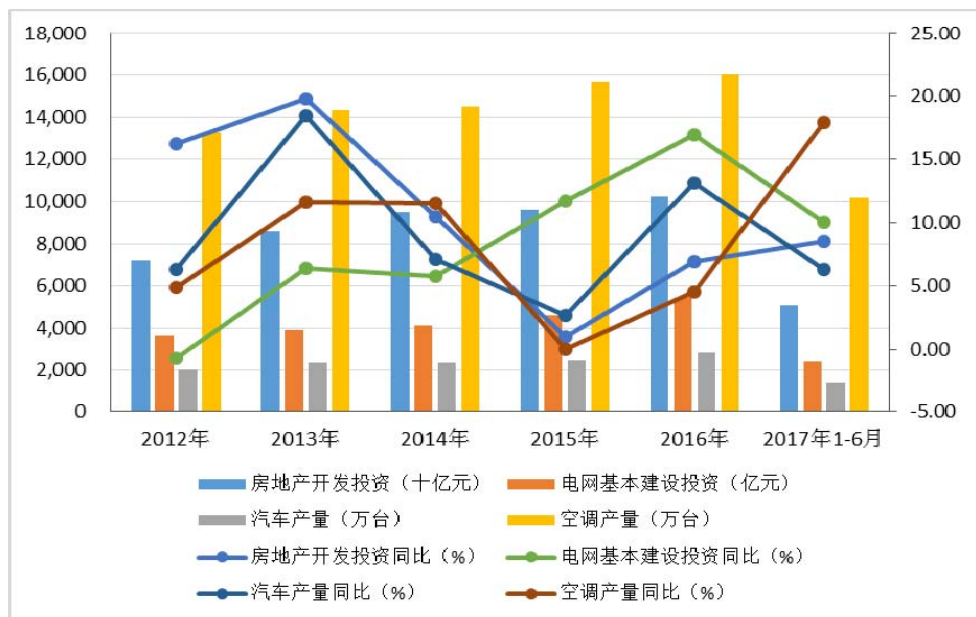


数据来源：国家统计局

2017 年上半年，有色金属行业各下游细分行业需求有所分化，电网投资在前期加速扩张之后有所放缓，汽车产业增速有所下滑，但房地产、家电等有色金属主要消费领域则延续了 2016 年的加速增长态势。电力方面，2014~2016 年，我国电网基本建设投资完成额分别为 4,118 亿元、4,603 亿元和 5,426 亿元，分别同比增长 5.75%、11.74%和 16.90%，电网投资需求呈加速扩张态势，但 2017 年以来有所放缓，上半年电网基本建设投资完成额为 2,398 亿元，同比增长 9.98%，较上年同期下降 23.07 个百分点。房地产方面，2016 年以来，得益于前期信贷宽松政策出台，房地产市场持续回暖，拉动房地产投资相应增长，2016 年及 2017 年上半年全国房地产开发投资分别为 10.26 万亿元和 5.06 万亿元，同比分别增长 6.9%和 8.5%，增速较上年同期提升 5.9 个百分点和 2.4 个百分点，全国房屋新开工面积分别为 16.69 亿平方米和 8.51 亿平方米，同比分别增长 8.1%和 10.6%。汽车方面，2016 年，汽车产量为 2,819.37 万辆，同比增长 13.10%，较上年同期提升 10.40 个百分点；2017 上半年，汽车产量为 1397 万辆，同比增长仅 6.3%，增速较上年同期下滑 0.3 个百分点。家电方面，2016 年我国空调产量为 16,049.30 万台，同比增长 4.50%，增速较上年提升 4.50 个百分点，但仍然处于较低水平；2017 年

以来受高温天气影响，上半年产量为 10,171.99 万台，同比增长 17.9%，增速较去年同期提升 22.8 个百分点。总体来看，目前有色金属行业面临的发展环境仍较为复杂，电网投资高速增长不可持续，房地产受宏观调控影响存在较大不确定性，家电行业仍以存量更新为主增长空间有限，汽车行业虽有所回暖但增长动力不足，有色金属产品总体需求或将维持低速增长态势。

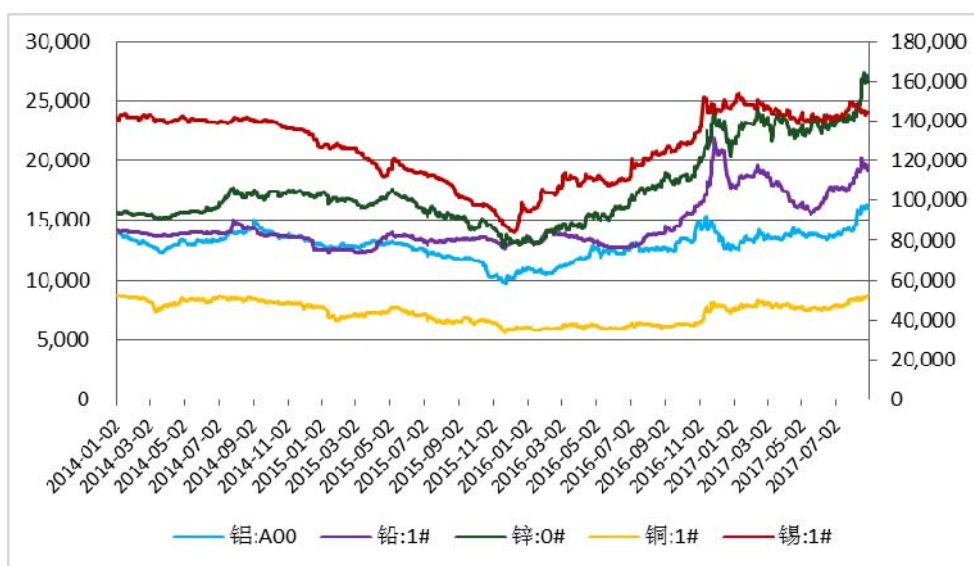
图表 2. 近年来有色金属主要下游行业增长情况



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

价格方面，受供需情况有所好转、原油期货上涨带来的大宗商品上涨以及美国加息推迟等一系列利好因素影响，2016 年以来主要有色金属产品价格普遍出现明显反弹。2016 年末铜、铝、铅、锌、锡现货价格分别为 44,980 元/吨、12,910 元/吨、17,900 元/吨、21,500 元/吨、148.500 元/吨，分别较年初上涨 22.70%、35.09%、17.58%、56.93%、56.73%。2017 年上半年，主要有色品种价格仍表现为持续上涨态势，虽部分品种因 2016 年底剧烈上涨后出现小幅回调，但产品均价与去年同期相比涨幅可观，上半年铜、铝、铅、锌、锡现货均价分别较去年同期上涨 28.32%、16.49%、31.71%、55.57%、34.44%。

图表 3. 近年来主要有色金属价格情况 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理; 左轴为铝、铅、锌的价格, 右轴为铜、锡的价格

2016 年以来, 在供给侧改革政策推动下, 有色金属行业结构已实现一定程度的整合, 行业集中度有所提高, 2016 年末, 有色金属矿采选业、冶炼及压延加工企业单位数分别较年初减少 152 家和 145 家, 2017 年 6 月末, 上述有色细分行业企业单位数分别为 1,665 家和 7,068 家, 较 2016 年末继续减少 132 家和 108 家, 行业集中度进一步提高。受益于有色金属价格反弹及行业集中度提高, 2016 年行业收入增速虽低于 GDP 增速, 但盈利水平明显好转, 根据国家统计局数据显示, 全年有色金属矿采选业、冶炼及压延加工企业合计实现主营业务收入 69,390.7 万亿元, 同比增长 5.48%, 实现利润总额 2,430.30 亿元, 同比增长 35.08%, 为自 2012 年行业整体盈利水平持续下滑后的首次增长。2017 年以来, 有色金属价格持续回升, 行业经营状况持续向好, 上半年有色金属采选业实现营业收入 3,308.80 亿元, 同比增长 12.1%, 实现利润总额 301.10 亿元, 同比增长 44.8%; 有色金属冶炼与压延加工业实现营业收入 28,701.70 亿元, 同比增长 17.7%, 实现利润总额 982.10 亿元, 同比增长 52.7%。

财务杠杆方面, 受行业景气度好转影响, 2017 年 6 月末有色金属矿采选业和压延加工业的资产负债率分别为 53.34% 和 64.34%, 分别较上年同期末下降 1.16 个百分点和 0.64 个百分点, 企业财务压力略有减轻。

指导性的行业规划、强制性的准入门槛、供给侧改革等行业政策的推出与实施有利于化解有色金属行业突出的产业结构问题, 2017 年上

半年以加强矿山资源保护、提高资源利用效率、治理环境污染及安全生产为主的行业政策集中出台。

目前我国有色金属行业“中间大、两头小”的产业链格局问题仍较突出。中游冶炼环节因前期大规模投资产能过剩状况仍然存在，落后产能亟待清理；下游精深加工、军工及航空等领域高附加值产品进口替代能力较弱；上游矿山保障能力不足，部分矿产品对进口依赖性大，加重了行业的系统风险，2016年我国铝土矿、铅精矿和锌精矿分别受马来西亚铝土矿开采禁令延长以及铅锌矿巨头嘉能可铅锌矿减产的影响进口量同比明显下降。此外，稀土等部分品种存在资源过度无序开发，资源无效利用问题，能耗较高，环境污染等问题较为严重，针对以上问题，目前产业政策以大力发展矿山原料生产、淘汰落后产能、提高资源利用效率、降低有色金属生产的能源消耗、治理环境污染为主要方向，指导性的行业规划、强制性的准入门槛、供给侧改革措施相继推出。政策导向明确，将为有色金属行业营造更为良好的市场发展环境，并加快行业内部结构升级调整。2017年以来，以加强矿山资源保护、提高资源利用效率、治理环境污染及安全生产为主的政策行业政策集中出台。

图表 4. 2016 年以来有色金属行业相关主要产业政策一览表

政策名称	发布部门 发布日期	主要要点
《钨行业规范条件》	工信部 2016年1月	加强钨行业管理，遏制低水平重复建设，提升资源综合利用水平和节能环保水平
稀土行业规范条件（2016年本） 《稀土行业规范条件公告管理办法》	工信部 2016年4月	对各类稀土矿山企业生产规模、工艺及装备、单位产品能源消耗及稀土矿采选综合回收率、冶炼总收率等指标进行重新修订
关于全面推进资源税改革的通知	财政部、国税总局 2016年5月	对21种资源品目和未列举名称的其他金属矿从从量计征调整为从价计征，完善政府储备与商业储备相结合
关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见	国务院 2016年6月	目标：优化有色金属工业产业结构，重点品种供需实现基本平衡，电解铝产能利用率保持在80%以上，铜、铝等品种矿产资源保障能力明显增强任务：严控新增产能、退出过剩产能；加强技术创新；健全政府储备与商业储备相结合的储备体系等
工业绿色发展规划（2016-2020年）	工信部 2016年6月	以钢铁、石化、建材、有色金属等行业为重点，积极运用环保、能耗、技术、工艺、质量、安全等标准，依法淘汰落后和化解过剩产能
《稀土行业发展规划（2016-2020年）》	工信部 2016年10月	合理调控稀土开采、生产总量，到2020年稀土年度开采量控制在14万吨以内。严厉打击稀土生产违法违规行为，严格市场准入制度，除六家大型稀土集团外不再新增采矿权。

政策名称	发布部门 发布日期	主要要点
《有色金属工业发展十三五(2016-2020年)规划》	工信部 2016年10月	有色金属工业值年均增速目标为8%
有色金属工业用电政策	发改委、工信部、能源局 2016年12月	符合《产业结构调整指导目录》和国家标准的有色金属企业,应全部电量参与电力直接交易,不受电压等级限制
打击稀土违法违规行为专项行动通知	工信部等八部门 2016年12月	自2016年12月至2017年4月在全国开展打击稀土违法违规行为专项行动
电解铝行业去产能	国务院 2016年12月	各地方、各部门不得以其他任何名义、任何方式备案新增电解铝产能项目
关于全民所有自然资源资产有偿使用制度改革的指导意见	国务院 2017年1月	完善矿产资源有偿使用制度,除协议出让等特殊情形外,对所有矿业权一律以招标、拍卖、挂牌方式出让,严格限制矿业权协议出让,强化矿产资源保护。
《全国国土规划纲要(2016—2030年)》	国务院 2017年2月	有序建设有色金属产业基地。发挥资源优势,在中西部地区适度建设有色金属深加工基地。利用进口铜、镍等原料,在沿海地区合理布局建设有色金属基地。加强稀土等资源保护力度,合理控制开发利用规模,促进新材料及应用产业有序发展。
关于推进黄金行业转型升级的指导意见	工信部 2017年3月	推进供给侧结构性改革,着力构建结构优化、资源节约、环境友好、绿色发展、安全发展的现代化黄金产业,提出“十三五”期间,黄金产量年均增长3%左右,到2020年末,黄金产量达到500吨,黄金年生产能力达到600吨,黄金开采企业数量从600多家减少到450家左右;固体废物综合利用率达到35%以上,水循环利用率达到90%以上。
非煤矿山安全生产“十三五”规划	国家安监总局 2017年8月	到2020年,非煤矿山法治建设将得到全面加强,淘汰关闭矿山6000座;生产安全事故起数、生产安全事故死亡人数、从业人员千人死亡率较2015年下降10%。

数据来源:公开信息,新世纪评级整理

二、行业信用等级分布及级别迁移分析¹

1. 主体信用等级分布

受利率上行、债券融资成本上升的影响,2017年上半年,有色金属行业发行债券的主体合计仅15家(其中5家仅发行超短期融资券),较上年同期减少12家,新发债主体级别分布在AA级及以上,其中AAA级主体5个,AA⁺级主体3个,AA级主体7个。截至2017年6月末,有色金属行业仍在存续期内的债券发行主体共计71个,其中AAA级主

¹ 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果,即不考虑中债资信的评级结果。此外,统计主体等级分布时需剔除重复主体,即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

体 12 个，AA⁺级主体 13 个，AA 级主体 40 个，AA⁻级主体 3 个，A⁺级主体 3 个，发债主体中 42 家为各央企及地方国有企业，区域地位稳固，具体情况详见附录一。

图表 5. 有色金属行业主体信用等级分布

发行主体 信用等级	2017 年 1-6 月		截至 2017 年 6 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	发行主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	5	33.33	12	16.90
AA ⁺	3	20.00	13	18.31
AA	7	46.67	40	56.34
AA ⁻	--	--	3	4.23
A ⁺	--	--	3	4.23
合计	15	100.00	71	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2. 主体信用等级迁移

2016 年以来，随着有色金属行业经营状况好转，多数前期亏损企业 2016 年度实现扭亏，行业整体信用质量有所改善，2017 年上半年，有色金属行业 71 家存续债发行主体中共计 2 家主体发生信用等级向上迁移，分别为盛屯矿业和远高集团，新疆有色、湖南有色、万基铝业等 8 家主体的评级展望由负面调整为稳定，详见附录二。此外，北方稀土因距离前次评级时间（2013 年 7 月）间隔较长，期间信用质量下降，主体信用等级由前次 AAA 向下迁移至 AA⁺。

图表 6. 有色金属行业主体信用等级迁移情况

2017 年 6 月末 2016 年末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺
AAA	12	1	--	--	--
AA ⁺	--	12	--	--	--
AA	--	--	38	--	--
AA ⁻	--	--	2	3	--
A ⁺	--	--	--	--	3

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

三、行业主要债券品种利差分析²

² 本部分所统计债券均为公开发行的债券，发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

2017 年上半年，有色金属企业发债数量同比明显减少，期间行业合计发行 34 支债券，较上年同期减少 52 支，包含 18 支超短期融资券、8 支短期融资券、4 支中期票据及 4 支公司债，发债主体对超短期融资券的发行选择倾向仍较明显。短期融资券、中期票据以及公司债的具体发行利差情况详见附录三。总体上看，行业债券发行利差随主体信用等级下降及发行期限上升仍呈扩大趋势，此外，受债券市场利率上行影响，有色金属行业整体发行利差较去年同期有所上升。

1. 短期融资券³

2017 年 1-6 月，有色金属行业内中国铝业公司（AAA）、山东宏桥（AA⁺）、东营方圆（AA）、远高集团（AA）等 6 家企业共发行 8 支一般短期融资券，债券发行利差随着主体信用等级下降而增大，主体等级 AAA、AA⁺和 AA 的债券发行利差均值分别为 148.56BP、170.11BP 和 383.59BP，分别较上年同期增加 59.54BP、25.69BP 和 99.28BP，主要因 2017 年上半年债券发行利差上升所致。

图表 7. 有色金属行业短期融资券发行利差情况（单位：BP）

发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
		区间	均值
AAA	2	148.50~148.62	148.56
AA ⁺	3	163.96~180.20	170.11
AA	3	364.95~410.78	383.59

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2. 中期票据

2017 年 1-6 月，中国铝业公司（AAA）发行 1 支 3 年期公司债券，该公司 2012 年以来持续亏损，2016 年报净利润明显减亏，发行利差为 182.51BP。山东宏桥（AA⁺）发行 3 支 5 年期中期票据，发行利差均值为 224.07BP。

图表 8. 有色金属行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AAA	1	182.51-182.51	182.51

³ 短期融资券统计对象仅为 1 年期短期融资券，不包含超短期融资券。

5 年	AA ⁺	3	222.85~224.69	224.07
-----	-----------------	---	---------------	--------

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

3. 公司债券

2017 年 1-6 月，有色金属行业内 4 家企业共发行 4 支公司债。其中，金洲慈航（AA）发行 1 支 3 年期公司债；北方稀土（AA⁺）及赤峰黄金（AA）各发行 1 支 5 年期公司债券；招金矿业（AAA）发行一支基础周期为 5 年的可续期公司债。其中赤峰黄金发行的“17 黄金债”因采取采矿权抵押增信措施，债券信用等级为 AA⁺，与主体信用等级相同的金洲慈航发行的“17 金洲 01”相比，债券发行利差减少了 135.46BP。

图表 9. 有色金属行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AA	1	387.30~387.30	387.30
5 年	AA ⁺	1	187.96~187.96	187.96
5 年	AA	1	251.84~251.84	251.84
5+N 年	AAA	1	210.85~210.85	210.85

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

四、行业信用展望

（一）需求悲观预期有望扭转

虽然我国宏观经济增长近几年持续放缓，但不论从国内继续保持高增速的基建投资额来看，亦或从欧美发达经济体同步复苏、美国方面特朗普上台后财政政策所指基建投资计划的兑现，2017 年下半年铜、铝、锌等金属等基本金属需求悲观预期有望继续扭转。

（二）矿山供给短缺延续，产量增长仍然承压

从供给端来看，世界金属统计局(WBMS)数据显示，2016 年全球铅、锌、镍等多数金属供应短缺，其中铅供应短缺 16.7 万吨，锌供应短缺 17.7 万吨，镍供应短缺 5.15 万吨，铜市场虽供应过剩 5.8 万吨，但相较 2015 年过剩程度大幅减轻。2017 年初铜、铝、铅、锌等有色金属的显性库存处于历史较低位置，2016 年国际矿业巨头嘉能可减产规模较大，目前尚无复产消息，预计下半年矿山短缺状况仍将持续。

（三）价格有望继续回升

如果说 2016 年有色金属价格普遍上涨的主要因素在于我国经济稳增长政策持续发力带来的对需求端拉动效应，叠加政府致力于稳步推进供给侧结构性改革带来的对供给端的抑制效应，短期来看，上述政策面因素仍未改变，2017 年以来有色金属价格持续回升，下半年价格上涨有望持续。

（四）供给侧改革与行业自律同步推进，产能结构改善可期

在经历较长时间的市场低迷背景下，行业内自发性结构调整意识明显增强，2015 年末，铜、铝、锌、镍、稀土等有色金属细分行业纷纷开展自发性限产保价。江西铜业、铜陵有色、云南铜业等 10 家国内大型铜企联合倡议 2016 年将减少精铜产量 35 万吨，短期内关停亏损产能，中长期加快淘汰落后产能，未来几年将不再扩大产能。同月，锌行业 10 家企业向全行业号召控制生产总量，计划 2016 年减少产量 50 万吨。金川集团联合国内 7 家主要的镍企，从 12 月份起开始减产镍金属 1.5 万吨，2016 年计划减产 13 万吨。从 2016 年的实际产量来看，各大铜冶炼厂虽实施减产计划，但未对全国新增产能形成阻碍，铜产量较上年增长 6%，除此之外，锌产量同比增长 2%，增速与上年相比均明显下降，电解镍产量同比减少 13.71%（资料来源：新镍网），总体来看，行业联合自发减产效果明显。此外，电解铝供给侧改革成效有所显现，百川资讯数据显示，2016 年我国电解铝累计减产 88.4 万吨，虽然供给侧改革仍存在执行不力的问题，但政策导向明确，有色金属行业产能结构有望改善。

（五）行业经营仍面临较大不确定性，企业信用质量进一步分化

总体上看，由于重资产性质，有色金属行业退出障碍较高，且退出面临人员安置、债务化解、上下游产业等诸多难题，行业内中、小型企业不可避免采用降价等一系列手段参与竞争，行业产能过剩状态在未来一段时间内仍将存在，规模优势的削减约束了企业盈利能力的发挥，加上债务负担积累，行业经营仍面临较大的不确定性，经营压力难以得到较大改善。

从发债企业来看，有色金属大型企业多数或拥有较强的矿产资源储备，或拥有下属上市子公司直接融资渠道畅通，或为国资国企背景在改革方面得到政府的大力支持，具有较强的抗风险能力，而行业内信用水

平较低的中小型企业抗风险能力较弱，信用水平存在一定的下降空间。

（六）部分新材料市场空间扩容，国产化替代进程有待技术突破

高端铝镁合金精深加工方面，汽车轻量化和民用飞机国产化进程不断推进，产品需求大幅增加。2016年8月，中国有色金属协会提出用三年左右时间，力争扩大铝的应用600万吨，明确交通用铝将成为重点发展的应用领域；工信部颁布的《民用航空工业中长期发展规划(2013-2020年)》，提出到2020年国产干线飞机国内新增市场占有率达5%以上，为国产大飞机市场打开空间，随着2015年我国自主研发的C919大型客机总装下线，国产喷气支线科技ARJ21-700首驾机交付成都航空，大飞机国产化进程向前迈进一大步。随着新能源车补贴新政的稳步实施，新能源汽车需求仍在持续增长，驱动电机以及电池材料涉及的非晶材料以及锂、钴、镍三元材料市场规模不断扩张。此外，伴随运20、歼20、L15、新型直升机等新一代战机研制成功，我国军工装备升级的迫切需求有望在未来3-5年时间释放，高温合金、锆、钛等军工新材料市场空间不断扩容。但值得注意的是，我国有色金属新材料在高纯度熔炼、化学成分精确控制、精密铸造工艺及设备等方面与发达国家仍存在一定差距，且产品市场准入认证门槛较多，国产化替代进程仍有待技术拐点的突破。

附录一 2017年6月末有色金属行业存续债券发行主体信用等级分布及主要经营财务数据⁴

发行人名称	最新主体评级	评级机构	资产总额(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	毛利率(%)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)	流动比率	应收账款周转天数(天)	存货周转天数(天)
中国铝业公司	AAA/稳定	中诚信国际	5218.31	840.99	83.88	2675.80	7.81	-5.80	70.70	0.75	22.15	62.45
中国铝业股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1900.77	555.87	70.76	1440.66	7.53	12.55	115.19	0.80	10.06	51.46
陕西有色金属控股集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	1224.66	377.64	69.16	1241.21	4.99	3.09	37.16	0.91	10.60	57.25
中国有色矿业集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	1196.24	295.95	75.26	1409.54	4.97	0.44	13.96	1.27	27.92	53.19
江西铜业集团公司	AAA/稳定	中诚信国际	1119.45	519.62	53.58	2104.59	3.71	7.87	47.08	1.27	21.78	28.63
中国黄金集团公司	AAA/稳定	中诚信国际	1031.22	307.82	70.15	1078.84	6.43	-0.68	26.79	0.72	4.61	50.85
紫金矿业集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	892.18	311.17	65.12	788.51	11.50	16.87	86.02	0.71	3.76	59.21
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	881.47	343.37	61.05	69.50	33.47	10.19	29.15	1.24	57.14	220.93
山东黄金集团有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	860.00	243.21	71.72	731.90	9.26	5.22	57.64	0.68	7.87	40.37
山东招金集团有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	485.24	160.96	66.83	441.66	8.31	3.74	22.56	0.63	3.69	71.02
招金矿业股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	328.61	140.66	57.20	68.96	41.83	4.24	18.63	0.48	8.39	317.24
山东黄金矿业股份有限公司	AAA/稳定	联合信用	283.57	163.45	42.36	501.99	8.76	13.09	27.24	0.42	0.21	7.93
山东宏桥新型材料有限公司	AA+/稳定	大公国际	1352.31	460.87	65.92	624.36	24.43	80.37	149.88	1.19	3.93	111.70
金川集团股份有限公司	AA+/稳定	大公国际	1259.45	369.15	70.69	1931.32	1.61	-38.05	110.03	0.89	8.97	56.50
山东魏桥铝电有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	1189.08	441.03	62.91	600.54	23.02	80.66	140.48	1.20	3.87	99.03
铜陵有色金属集团控股有限公司	AA+/稳定	联合资信	835.20	230.59	72.39	1495.53	2.79	-0.97	5.18	0.83	4.59	31.32
辽宁忠旺集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	483.71	241.62	50.05	167.17	36.18	32.48	43.90	2.39	24.89	102.89

⁴ 下表企业经营数据为2016年年报数据。

发行人名称	最新主体评级	评级机构	资产总额(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	毛利率(%)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)	流动比率	应收账款周转天数(天)	存货周转天数(天)
西部矿业集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	482.28	138.36	71.31	355.51	6.69	1.79	35.04	0.66	2.09	32.23
山东南山铝业股份有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	426.85	335.24	21.46	132.28	22.66	13.44	18.92	1.67	25.31	131.00
西部矿业股份有限公司	AA+/稳定	中诚信证券	321.66	131.65	59.07	277.76	6.07	1.02	26.72	0.88	0.93	15.51
福建省稀有稀土(集团)有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	262.50	116.21	55.73	94.25	20.98	-0.79	11.66	1.24	44.18	185.93
新疆有色金属工业(集团)有限责任公司	AA+/稳定	新世纪评级	193.19	107.46	44.37	60.31	13.37	-0.18	13.37	1.87	16.28	207.83
中国北方稀土高科技股份有限公司	AA+/稳定	联合信用	156.22	97.99	37.28	51.13	21.55	0.80	1.01	1.93	66.41	455.58
厦门钨业股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	155.00	81.17	47.63	85.28	19.93	2.99	12.06	1.44	46.59	198.35
湖南黄金股份有限公司	AA+/稳定	鹏元资信	64.89	43.67	32.71	67.81	15.76	1.25	4.60	1.61	8.71	33.15
云南冶金集团股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	836.63	201.06	75.97	348.53	12.15	-45.71	22.57	0.49	10.33	77.46
青海省投资集团有限公司	AA/稳定	大公国际	569.66	132.71	76.70	163.87	8.29	1.03	3.80	0.37	20.80	70.19
云南锡业集团(控股)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	530.54	111.45	78.99	471.62	6.62	-20.71	19.82	0.66	11.09	90.50
内蒙古矿业(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	408.03	88.16	78.39	133.22	8.25	-7.50	-2.25	0.59	61.76	84.93
湖南有色金属控股集团有限公司	AA/稳定	大公国际	387.39	66.30	82.89	302.17	9.05	-13.04	10.18	0.90	17.06	87.67
金洲慈航集团股份有限公司	AA/负面	大公国际	342.45	92.43	73.01	105.64	18.59	11.26	15.50	0.86	42.09	45.81
云南铝业股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	319.27	98.67	69.10	155.43	14.17	2.07	9.11	0.57	7.03	75.71
新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	317.81	81.24	74.44	215.36	12.53	13.61	34.81	0.51	3.32	41.01
大冶有色金属集团控股有限公司	AA/稳定	新世纪评级	305.70	97.89	67.98	808.02	1.33	-0.31	13.61	1.18	4.78	26.28
云南锡业股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	284.25	89.61	68.47	334.29	7.04	2.43	17.98	0.57	7.17	41.92
河南中孚实业股份有限公司	AA/稳定	联合信用	263.58	58.63	77.76	139.16	11.38	1.61	7.69	0.42	8.88	39.33

发行人名称	最新主体评级	评级机构	资产总额(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	毛利率(%)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)	流动比率	应收账款周转天数(天)	存货周转天数(天)
新兴发展集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	233.74	67.56	71.09	534.43	1.55	10.21	5.14	1.41	4.07	33.96
江苏中能硅业科技发展有限公司	AA/稳定	中诚信国际	208.18	98.34	52.76	71.50	28.02	6.98	13.72	0.26	17.75	23.52
西安迈科金属国际集团有限公司	AA/稳定	东方金诚	203.83	47.60	76.65	791.71	1.97	2.52	6.02	0.86	5.17	9.57
阳谷祥光铜业有限公司	AA/稳定	联合资信	192.08	73.27	61.85	321.12	4.35	5.01	10.51	1.57	7.40	68.41
格林美股份有限公司	AA/稳定	联合资信	190.72	72.02	62.24	78.36	15.71	3.00	1.16	1.20	66.59	171.05
东营方圆有色金属有限公司	AA/稳定	联合资信	186.75	93.84	49.75	223.21	8.24	9.05	9.56	2.25	0.28	89.14
云南地矿总公司(集团)	AA/稳定	联合资信	184.09	44.86	75.63	144.82	10.46	1.49	15.49	0.71	9.71	116.56
内蒙古高新控股有限公司	AA/稳定	联合资信	147.58	71.83	51.33	12.11	14.62	0.54	14.93	3.97	46.94	1088.27
邹平长城集团有限公司	AA/稳定	大公国际	138.22	67.67	51.04	97.73	13.85	5.61	5.80	1.36	27.49	39.64
山东恒邦冶炼股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	132.85	38.29	71.18	163.97	6.78	2.04	2.60	0.99	1.68	112.52
宝钛集团有限公司	AA/稳定	新世纪评级	123.82	46.35	62.57	208.09	2.78	0.02	-2.77	1.30	20.42	56.25
吉林利源精制股份有限公司	AA/稳定	联合信用	120.90	45.66	62.24	25.58	37.15	5.50	7.06	0.22	13.19	45.30
天齐锂业股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	112.06	57.95	48.29	39.05	71.25	17.87	17.76	1.32	11.13	139.64
宁夏晟晏实业集团有限公司	AA/稳定	大公国际	108.04	57.01	47.23	57.71	26.85	6.39	3.47	2.28	74.40	111.07
云南黄金矿业集团股份有限公司	AA/稳定	中诚信证券	105.12	25.76	75.50	124.51	8.77	1.01	15.53	0.26	2.01	25.19
盛屯矿业集团股份有限公司	AA/稳定	联合资信	98.98	40.47	59.11	127.10	6.42	1.95	1.37	1.57	17.01	16.47
安泰科技股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	98.95	59.69	39.68	39.21	17.74	0.99	4.04	1.40	83.88	126.17
中科实业集团(控股)有限公司	AA/稳定	新世纪评级	97.86	68.52	29.98	42.98	24.49	7.41	4.30	3.08	93.65	109.63
新疆众和股份有限公司	AA/稳定	中诚信国际	96.98	32.83	66.15	55.47	8.65	0.38	0.56	1.34	32.02	67.52
湖南黄金集团有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	95.41	44.80	53.04	70.30	18.72	0.24	7.33	0.84	13.85	57.90

发行人名称	最新主体评级	评级机构	资产总额(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	毛利率(%)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)	流动比率	应收账款周转天数(天)	存货周转天数(天)
宁波金田投资控股有限公司	AA/稳定	新世纪评级	88.36	33.94	61.58	336.05	3.08	1.65	1.71	1.54	9.27	19.13
河南黄河旋风股份有限公司	AA/稳定	中诚信证券	87.09	48.62	44.17	23.62	40.28	3.70	2.09	0.78	157.60	108.20
郴州市金贵银业股份有限公司	AA/稳定	东方金诚	78.00	23.45	69.93	78.52	8.26	1.43	0.00	1.81	0.07	169.76
宁夏远高实业集团有限公司	AA/稳定	大公国际	77.17	40.31	47.77	47.43	23.51	5.29	6.14	1.67	52.50	105.70
宝鸡钛业股份有限公司	AA/稳定	新世纪评级	69.36	37.34	46.17	25.10	20.33	0.39	-1.27	2.14	85.60	366.08
北京利尔高温材料股份有限公司	AA/稳定	联合信用	49.01	30.08	38.63	18.79	37.27	1.48	0.43	2.75	246.39	158.72
濮阳濮耐高温材料(集团)股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	46.80	24.28	48.12	23.39	29.97	-1.76	1.76	2.02	310.72	195.03
赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	38.45	25.42	33.88	21.12	34.78	3.37	0.68	1.32	6.33	197.29
盛和资源控股股份有限公司	AA/稳定	鹏元资信	25.17	13.94	44.62	13.71	4.59	-0.31	-1.07	3.51	37.48	185.39
河南神火煤电股份有限公司	AA-/稳定	新世纪评级	517.62	76.53	85.21	169.02	22.46	-10.25	6.11	0.47	7.50	121.14
西北有色金属研究院	AA-/稳定	大公国际	85.88	44.96	47.64	32.37	24.24	1.96	-0.46	1.67	105.58	224.86
河南万基铝业股份有限公司	A+/稳定	鹏元资信	140.70	20.06	85.74	70.51	11.12	3.17	13.98	1.04	129.42	18.46
湖南湘投金天科技集团有限责任公司	A+/稳定	新世纪评级	44.81	11.89	73.46	7.10	1.82	-3.13	-0.48	0.00	88.21	139.91
广东东方锆业科技股份有限公司	A+/稳定	鹏元资信	27.02	10.36	61.66	8.27	27.39	0.27	0.84	0.81	185.83	142.94
广东东方锆业科技股份有限公司	A+/稳定	鹏元资信	27.02	10.36	61.66	8.27	27.39	0.27	0.84	0.81	185.83	142.94

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

附录二 2017年6月末有色金属行业存续债券发行主体级别调整情况

发行人	评级机构	最新主体等级及展望	最新评级日期	2016年末主体等级及展望
宁夏远高实业集团有限公司	大公国际	AA/稳定	2017.6.27	AA-/稳定
盛屯矿业集团股份有限公司	联合资信	AA/稳定	2017.5.23	AA-/稳定
中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	联合信用	AA+/稳定	2017.6.14	AAA/稳定
新疆有色金属工业(集团)有限责任公司	新世纪评级	AA+/稳定	2017.6.23	AA+/负面
北京利尔高温材料股份有限公司	联合信用	AA/稳定	2017.6.16	AA/负面
云南锡业集团(控股)有限责任公司	中诚信国际	AA/稳定	2017.7.11	AA/负面
河南中孚实业股份有限公司	联合信用	AA/稳定	2017.5.15	AA/负面
湖南有色金属控股集团有限公司	大公国际	AA/稳定	2017.6.22	AA/负面
青海省投资集团有限公司	大公国际	AA/稳定	2017.7.25	AA/负面
盛和资源控股股份有限公司	鹏元资信	AA/稳定	2017.6.21	AA/负面
河南万基铝业股份有限公司	鹏元资信	A+/稳定	2017.6.18	A+/负面

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

附录三 2017年1-6月有色金属行业发行债券利差情况

发行债券种类	发行期限(年)	发行时主体信用等级	发行主体	发行利差(bp)
短期融资券	1	AAA	中国铝业公司	148.50
	1	AAA	中国铝业股份有限公司	148.62
	1	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	163.96
	1	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	166.18
	1	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	180.20
	1	AA	东营方圆有色金属有限公司	364.95
	1	AA	西安迈科金属国际集团有限公司	375.05
	1	AA	宁夏远高实业集团有限公司	410.78
中期票据	3	AAA	中国铝业公司	182.51
	5	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	224.69
	5	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	224.66
	5	AA+	山东宏桥新型材料有限公司	222.85
公司债券	5	AAA	招金矿业股份有限公司	210.85
	5	AA+	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	187.96
	5	AA	赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司	251.84
	3	AA	金洲慈航集团股份有限公司	387.30

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理