

云南锡业集团（控股） 有限责任公司 2025 年主体跟踪评级报告

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〔2025〕7878号

联合资信评估股份有限公司通过对云南锡业集团（控股）有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南锡业集团（控股）有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月十四日

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云南锡业集团（控股）有限责任公司（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 2025 年 9 月 3 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。

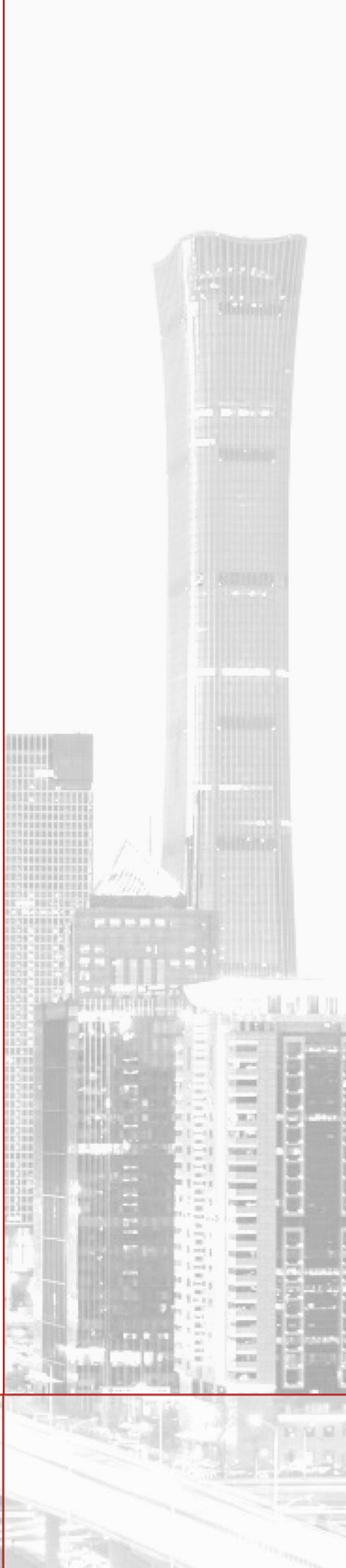
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



云南锡业集团（控股）有限责任公司

2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南锡业集团（控股）有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/08/14

评级观点

云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）控股的大型国有有色金属企业，具备领先的行业地位。经营方面，跟踪期内，公司生产管理水平高，资源储量仍丰富，原料自给率较高。公司主要产品产能无重大变化，整体产能利用率、产销率保持很高水平，在锡产品价格呈上涨态势的背景下，公司有色金属业务毛利率同比小幅上升。公司经营风险仍为很低。财务方面，公司资产质量保持良好的同时需关注存货减值风险、其他应收款和其他权益工具投资对资金形成的占用以及回收风险。公司债务规模减少，债务负担减轻但仍重，融资渠道仍稳定。公司少数股东权益占比高，且历史累计亏损规模大。2024 年，公司收入规模同比小幅下降，但主业盈利能力强，归母净利润实现扭亏但规模小；2025 年一季度公司盈利同比大幅增长。跟踪期内，公司经营活动现金净流入量增加，筹资压力小。公司财务风险仍为极低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司经营状况良好，现有主要在建工程的后续投资压力较小。2025 年一季度公司盈利同比大幅增长，考虑到公司领先的行业地位，信用水平有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：资源获取能力大幅提升，产业布局进一步完善，收入及资产规模均明显扩大；经营获现能力明显提升；股东注资等方式带动公司权益显著增加，资本实力明显增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：有色金属行业景气度差，在需求不足的环境下公司主营的锡铜锌等有色金属产品的产销量、产能利用率、收入及利润大幅下降；公司失去重要采矿权，丧失大量资源储备；债务显著提升，偿债能力大幅减弱等。

优势

- **跟踪期内，公司保持了领先的行业地位，并拥有丰富的矿产资源。**截至 2024 年底，公司持有 13 个采矿权、11 个探矿权。公司控股的锡业股份有色金属资源保有储量为矿石量 2.58 亿吨，锡金属 62.62 万吨、铜金属 114.99 万吨、锌金属 366.10 万吨、铟 4821 吨、三氧化钨 7.78 万吨、铅金属 9.63 万吨、银 2460 吨。
- **跟踪期内，公司经营状况良好，2024 年利润和经营活动现金净流入规模均同比上升。**2024 年，公司实现利润总额 13.62 亿元，经营活动现金净流入额为 46.24 亿元，分别同比增长 69.94%和 12.05%。2025 年 1—3 月，公司利润总额同比大幅增长 135.58%。

关注

- **行业周期性和有色金属价格波动较大。**有色金属行业周期性较强，受宏观经济及下游行业景气度影响较大，产品及原材料价格波动明显，需持续关注公司经营业绩的波动。
- **公司少数股东权益占比高，归母净利润规模小，权益稳定性有待提升。**截至 2024 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 20.51%，少数股东权益占比为 79.49%，当年归母净利润为 1.09 亿元；截至 2024 年底未分配利润为-82.25 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		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：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

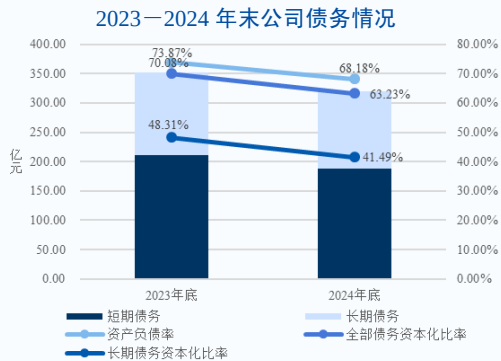
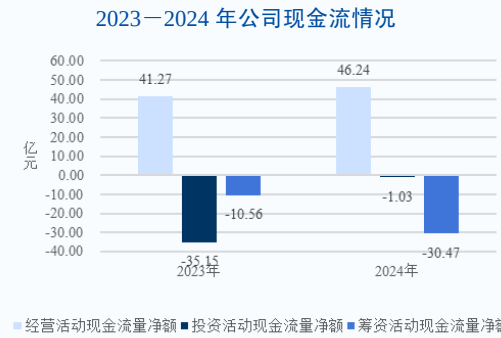
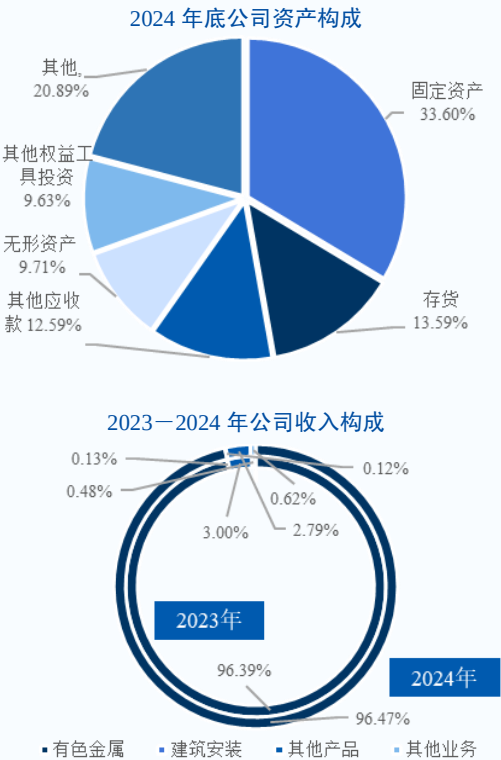
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.04	54.98	51.92
资产总额（亿元）	574.28	584.68	580.55
所有者权益（亿元）	150.05	186.02	186.57
短期债务（亿元）	211.24	187.97	184.02
长期债务（亿元）	140.22	131.90	123.67
全部债务（亿元）	351.46	319.88	307.70
营业总收入（亿元）	527.74	503.18	112.65
利润总额（亿元）	8.02	13.62	4.87
EBITDA（亿元）	39.63	44.20	--
经营性净现金流（亿元）	41.27	46.24	9.52
营业利润率（%）	8.46	9.68	10.17
净资产收益率（%）	3.39	5.60	--
资产负债率（%）	73.87	68.18	67.86
全部债务资本化比率（%）	70.08	63.23	62.25
流动比率（%）	77.37	96.34	94.58
经营现金流动负债比（%）	15.72	19.31	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.29	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	3.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.87	7.24	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	348.22	354.73	358.92
所有者权益（亿元）	113.23	113.34	115.38
全部债务（亿元）	167.57	174.21	177.68
营业总收入（亿元）	103.25	105.39	11.46
利润总额（亿元）	0.23	0.34	2.02
资产负债率（%）	67.48	68.05	67.85
全部债务资本化比率（%）	59.68	60.58	60.63
流动比率（%）	99.76	112.53	124.59
经营现金流动负债比（%）	9.28	11.47	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3.本报告已将合并口径的长期应付款中的有息部分计入债务；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/09/04	张垆 于长花	有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AA/稳定	2021/09/03	牛文婧 王皓	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：苏柏文 subw@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”）关于云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是 1883 年清政府设立的个旧厂务招商局，历经多次改制、增资等变更后，截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 46.29 亿元。其中，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有公司 65.81% 股权，云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南资本”）作为劣后级有限合伙人设立的昆明和泽投资中心（有限合伙）（以下简称“和泽投资”）持有公司 14.08% 股权，云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）持有公司 12.80% 股权，云南省财政厅持有公司 7.31% 股权。公司控股股东和实际控制人均为云南省国资委。跟踪期内，公司股权结构未发生变化。

公司主营业务为锡、铜、锌等产品生产和销售、供应链业务等，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2024 年底，公司下设多个职能部门，见附件 1-1；公司在职工数量合计为 17434 人。公司控股云南锡业股份有限公司（以下简称“锡业股份”，证券代码为“000960.SZ”）为上市公司，截至 2024 年底公司直接及间接对锡业股份的持股比例为 44.14%，均无质押。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 584.68 亿元，所有者权益 186.02 亿元（含少数股东权益 147.88 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 503.18 亿元，利润总额 13.62 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 580.55 亿元，所有者权益 186.57 亿元（含少数股东权益 148.59 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 112.65 亿元，利润总额 4.87 亿元。

公司注册地址：云南省红河州个旧市金湖东路 121 号；法定代表人：孙勇。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

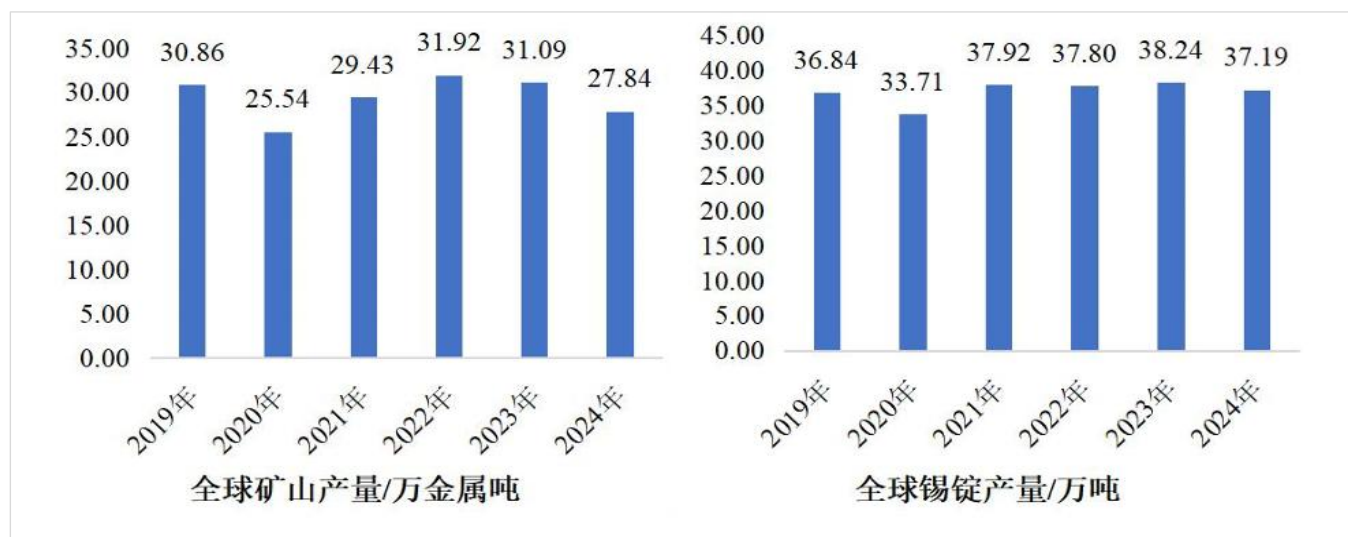
四、行业环境分析

2024 年，中国有色金属工业整体呈现稳中向好态势。其中，全球锡矿供应收紧，需求回暖，锡产品价格呈上涨态势。

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 年以来，避险需求增加带动黄金价格持续上涨，传统工业金属铜、铝、锌价中枢明显上移，但受供需失衡等因素影响，新能源类金属价格承压。中国有色金属产业整体呈现稳中向好态势，产业景气综合指数呈上升态势。完整版行业分析详见 [《2025 年有色金属行业分析》](#)。

作为世界上的稀有金属之一，锡在地壳中的含量约为 0.004%。全球锡资源分布较为集中。锡矿呈带状分布，太平洋地区是主要蕴藏区，主要分布在东南亚和东亚两大锡矿带。锡资源分布特点决定了全球锡精矿生产呈现寡头垄断格局，中国锡资源储量位居全球第一，约占全球储量的四分之一。中国锡矿主要集中在云南、广西、湖南、内蒙古、广东和江西，这六个省区锡矿资源储量约占全国查明资源储量的 98%，锡矿供给集中度很高。其中，云南省个旧市是中国锡资源最集中的地区之一，锡产量居全国第一，素有“锡都”之称。2019 年以来受开采成本上升和资源限制影响，全球锡精矿以及锡锭产量规模均变化不大，2024 年东南亚传统锡矿主产国开始持续收紧关于锡资源开采的政策，直接导致全球锡矿供应收紧。

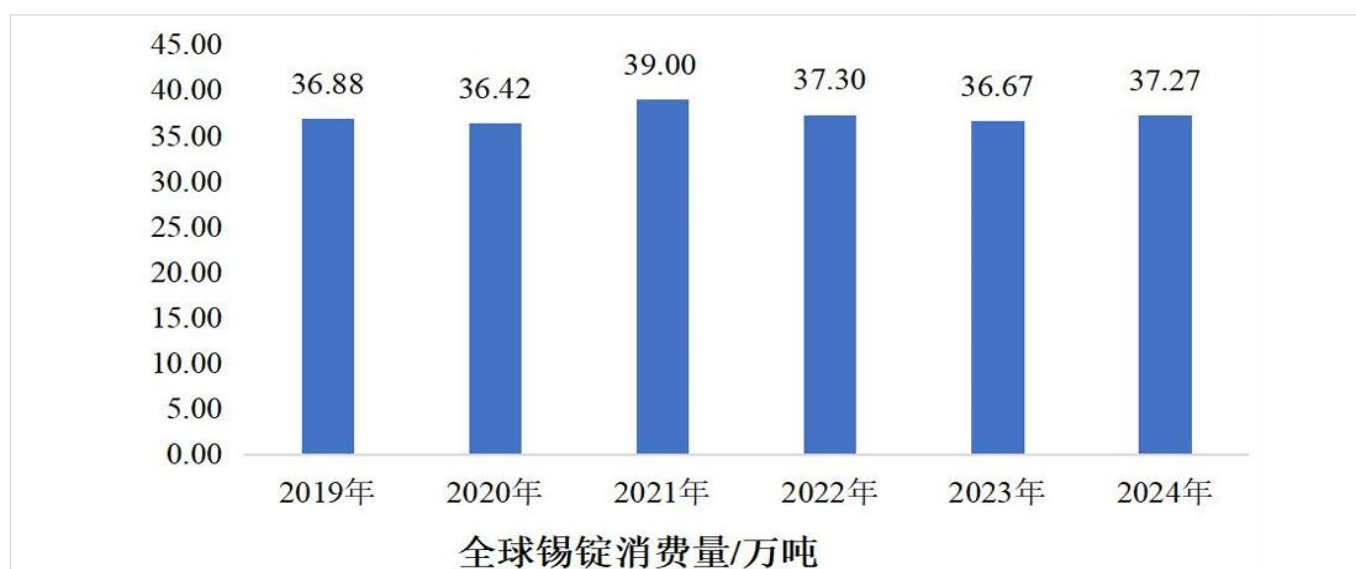
图表 1 • 2019 年以来全球锡精矿以及锡锭产量情况



资料来源：锡业股份 2024 年年度报告

从需求来看，锡作为用途广泛的低熔点金属，下游主要集中在锡合金、锡化工品、锡材、铅酸电池等相关应用，行业包括电子行业、化工行业、汽车行业等。2019 年以来全球锡锭消费量变化不大，主要受发达国家的精锡消费因通货膨胀、货币政策紧缩等因素影响有所下降，但 2024 年全球锡消费量同比实现正增长，其中，中国国内新能源汽车、动力电池组和光伏产品等新兴产业与锡需求关联性较强，相关领域的需求增速带动了国内锡需求增长。同时，在传统需求领域，由于锡焊料广泛运用于智能手机、笔记本电脑、人形机器人、AI 服务器和通讯基站等终端，伴随着全球半导体周期企稳回升，相关锡焊料需求也持续同步回暖。

图表 2 • 2019 年以来全球锡锭消费量情况



资料来源：锡业股份 2024 年年度报告

价格方面，从 2009 年至今，锡价出现了数次较明显的周期性波动。2021 年，中国、缅甸等资源国受物流不畅影响、原材料成本暴涨，对全球锡供应端造成了较大影响；叠加且锡矿终端市场景气度高，需求增加，锡库存消耗加速，因此锡价大幅上涨。2022 年锡价先扬后抑，波动较大。随着发达国家持续发生高通胀，美联储持续加息，货币流动性收紧，全球经济衰退预期加强，2022 年

下半年以来锡价开启了下行周期。2023 年锡价维持震荡走势，整体需求相对疲软，LME 锡三月期货均价 25899 美元/吨，SHFE 锡期货主力合约均价 21.18 万元/吨，分别较 2022 年均价同比下降 16.38%和 13.51%。2024 年以来，锡价波动加剧，整体呈现快速上涨趋势，主要系中东动荡局势升温、欧美通胀高企以及缅甸、印度尼西亚等国供应不足等因素影响所致。全年来看，2024 年 LME 锡三月期货均价 30240 美元/吨，SHFE 锡主力合约均价 25.37 万元/吨，年度涨幅均超过 10%。2025 年以来，全球锡价仍呈波动上升态势。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持了领先的行业地位，并拥有丰富的矿产资源。

公司具有集锡金属勘探、采掘、选矿、冶炼和深加工纵向一体化的产业格局，产业链完整。2005 年以来，公司锡金属的产销量连续多年居全球第一。根据国际锡业协会的统计，公司位列 2024 年十大精锡生产商之首。根据公司自身产销量和行业组织公布的相关数据测算，2024 年公司锡金属国内市场占有率为 47.98%，全球市场占有率为 25.03%，均较 2023 年小幅上升。

公司具备品牌优势。公司主产品“YT”牌锡锭于 1992 年在伦敦金属交易所注册，是国际知名品牌和国家出口质量的“中国名牌”产品，“云锡”牌锡锭是上海期货交易所首批交割品牌。此外，2020 年公司“YT”牌 A 级铜成为上期所注册品牌，2024 年公司“YT”牌锡锭通过上海期货交易所交割品牌注册，进一步提升公司“YT”品牌竞争力。公司是全球锡行业规则的主要制定者、标准引领者，以世界领先的技术优势和行业影响力承担了锡、铜、锌产品相关国家及行业 141 项标准的制定，其中 13 项达到国际先进水平，《锡锭》GB/T728 标准成为国际通行标准。

公司锡、铟资源储量均为全球第一，矿产资源主要集中在云南省个旧地区和文山都龙地区。其中，个旧矿区是全球已知最大的锡矿集聚区，具有良好的成矿条件，锡资源储量约占世界的十分之一、中国的四分之一，未来具有良好的开发空间。截至 2024 年底，公司持有 13 个采矿权、11 个探矿权。锡业股份有色金属资源保有储量为矿石量 2.58 亿吨，锡金属 62.62 万吨、铜金属 114.99 万吨、锌金属 366.10 万吨、铟 4821 吨、三氧化钨 7.78 万吨、铅金属 9.63 万吨、银 2460 吨。公司矿产资源储备丰富。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 5307000000017611），截至 2025 年 7 月 25 日，公司本部未结清债务均无关注类和不良类记录，历史已结清债务中，存在关注类账户和不良类账户各 1 项，均为到期日为 2003 年的历史记录，形成于公司 2002 年第一轮政策性债转股时期，系原债务人的管理关系划转至公司时，不良信贷记录一并带入公司，并非公司自身原因形成，均已结清。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信信息公开查询平台、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国网站中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事有一定变化，按规定取消了监事会，生产管理水平高。

2024 年，公司部分外部董事更换。按照国务院国资委、云南省委省政府以及云南省国资委相关工作部署，公司于 2025 年 4 月取消了公司监事会，不再设监事，在公司章程中明确由公司董事会审计与风险委员会行使相关职权。上述事项对公司生产经营无重大影响。

公司属于有色金属企业，生产所需部分原料、产品为危险化学品，生产工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。同时，国家环境保护力度不断加强，环保政策日益完善，环境污染治理标准将会日趋严格，政府对有色金属企业提出了更高的环保要求，行业内环保治理成本也随之增加。跟踪期内，公司未出现重大安全环保事故和环保处罚，生产管理水平高。

（三）经营方面

跟踪期内，公司营业总收入规模同比小幅下降，收入结构仍集中于有色金属主业；有色金属业务毛利率同比小幅上升，使得公司综合毛利率同比增长，符合有色金属行业整体趋势。

2024 年，公司营业总收入同比下降 4.65%。其中，有色金属业务仍是公司营业收入的主要来源，同比下降 4.57%，主要系压缩有色金属供应链业务规模所致。公司建筑安装、非有色金属供应链、副产品销售等业务仍占比很小。

从毛利率来看，受益于锡价上升以及低毛利的供应链业务规模压缩等因素，2024 年，公司有色金属业务毛利率同比小幅上升，推动 2024 年公司综合毛利率同比上升 1.41 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属	508.66	96.39%	8.46%	485.42	96.47%	9.77%	110.57	98.15%	10.93%
建筑安装	0.67	0.13%	-11.13%	0.61	0.12%	41.04%	0.00	0.00	--
其他产品	15.85	3.00%	28.20%	14.01	2.79%	27.12%	1.57	1.39%	28.03%
其他业务	2.56	0.48%	70.68%	3.14	0.62%	82.49%	0.51	0.45%	70.59%
合计	527.74	100.00%	9.33%	503.18	100.00%	10.74%	112.65	100.00%	11.43%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 9.16%，主要系锡产品价格同比上升推动有色金属业务收入增加所致；公司综合毛利率仍较高。

（1）有色金属采选冶业务

公司原料自给率仍较高，主要产品产能无重大变化，整体产能利用率、产销率保持很高水平。

公司有色金属采选冶业务经营主体仍为锡业股份、云南锡业新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）以及云南锡业锡化工材料有限责任公司等。锡业股份拥有多座矿山的采矿权，跟踪期内无重大变化。锡业股份拥有的锡、铜、锌、铟等金属资源储量丰富，为业务发展提供了原料保障。截至 2024 年底，锡业股份主要有色金属资源保有储量情况如前文基础素质部分所示。

公司有色金属冶炼所需的主要原材料包括锡精矿、铜精矿及锌精矿等，获得方式为自产与外购。自产方面，公司的矿产资源主要集中在云南省个旧地区和文山都龙地区，精矿由公司下属矿山大屯锡矿、老厂分公司、卡房分公司以及云南华联锌铟股份有限公司等生产，2024 年，公司主要原材料自给率仍较高。

图表 4 • 公司主要原材料自给率情况

项目	2023 年	2024 年
锡精矿	31%	30%
铜精矿	18%	16%
锌精矿	76%	73%

资料来源：公司提供

原材料外购方面，公司采购的原材料主要为锡铜锌精矿，市场化交易程度高。跟踪期内，公司原料外购模式和结算模式均无重大变化。由于有色金属的供应商单体规模较小，与公司合作的供应商较多，供应商集中度低，2024 年，前五大供应商占比为 19.47%，同比小幅提升 4.30 个百分点；前五大供应商均为非关联方，较为稳定。

生产方面，公司主要产品为锡锭、阴极铜、锌锭等冶炼产品，以及锡材、锡化工等深加工产品等，此外还有黄金、白银、硫酸、余热发电、铁精粉等副产品产出。

锡冶炼方面，截至 2024 年底，公司锡冶炼产能仍为 8.00 万吨/年，规模居行业领先地位。其中，个旧产能 7.00 万吨/年，郴州产能 1.00 万吨/年。2024 年，公司锡冶炼产品产量有所上升，主要系产品价格较高公司适度增加产量所致，产能利用率很高。

锡材方面，公司在昆明市经开区拥有中国最大的锡材加工中心，具有世界先进的锡粉、拉丝、挤压、锡球设备。随着公司锡材深加工项目的分批投产，截至 2024 年底，公司锡材产能达到 4.30 万吨/年，产能较上年底的 4.10 万吨/年小幅上升。

锡化工方面，公司是国内最大的锡无机、有机化工生产基地，截至 2024 年底锡化工产能仍为 2.71 万吨/年。公司锡材、锡化工产品采用以销定产的生产模式，产能利用率受市场因素影响大。2024 年，公司锡材以及锡化工产品产量均同比变化很小。

铜冶炼方面，公司铜冶炼仍为 12.50 万吨/年。2024 年，公司铜产品产量小幅增长，产能利用率很高。

锌冶炼方面，公司锌冶炼产能仍为 10 万吨/年，2024 年产能利用率仍很高；2024 年，公司新增压铸锌合金产能 2 万吨/年达到 5 万吨/年，产量同比增长 34.25%。

图表 5 • 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨/年、吨）

项目	2024 年底产能	2023 年产量	2024 年产量	2025 年 1—3 月产量
锡冶炼产品	80000	80056	88667	25616
锡材	43000	29454	29224	6204
锡化工	27100	24161	24068	6343
阴极铜	125000	129275	130281	24423
锌锭	100000	107235	105617	23419
压铸锌合金	50000	28601	38398	9874

资料来源：公司提供

销售方面，公司销售模式和结算模式均无重大变化。由于锡产品种类较多，单一产品市场容量有限，公司下游客户集中度高，2024 年，公司前五大客户销售额占比为 16.95%，同比下降 0.26 个百分点；前五大客户均为非关联方，较为稳定。

销量方面，2024 年，公司锡锭、锡材等主要产品销量均有所上升，产销率保持很高水平。

图表 6 • 公司主要产品销量情况（单位：吨）

业务板块	2023 年			2024 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
锡锭	48206	48038	99.65%	55357	55402	100.08%
锡材	29454	29509	100.19%	29224	30001	102.66%
锡化工	24161	24202	100.17%	24068	24298	100.96%
铜产品	129275	129315	100.03%	130281	130402	100.09%
锌产品	135836	136194	100.26%	144016	145733	101.19%

注：1.因涉及商业信息，公司未提供产品价格数据；2.此表中锡锭产量不含自供用于内部加工的部分

资料来源：公司提供

（2）供应链业务

跟踪期内，公司围绕主业开展有色金属供应链业务，但规模大幅降低，毛利率水平仍很低。

公司开展了以铜、锡锭、铜精矿、电解镍、铅锭等有色金属为主要品种的供应链业务，供应链业务主要由云南锡业集团物流有限公司和锡业股份下属云锡贸易（上海）有限公司等公司负责，业务主要集中在华东片区。

经营模式方面，公司一般在确定下游客户所需数量与价格后再向上游供应商采购，由于供货商与客户都集中在一个区域，且公司一般采用由客户到供应商仓库提货的方式，因此公司供应链业务撮合较快、中转环节少、周期较短。公司亦拥有仓库进行实物贸易，通过期货套期保值部分规避金属价格波动对公司造成的影响。结算方式上，公司向供应商采购货物一般采用现款现货、汇票或者预付款方式，与下游客户主要采用现款现货方式结算保证资金流动性，亦对部分客户进行授信管理。

2024 年，公司供应链业务收入由上年的 245.32 亿元大幅降至 158.31 亿元，毛利率水平仍很低，2024 年为 0.61%，对利润贡献有限，同时由于有色金属价格波动带来一定的供应链业务经营风险，公司持续压降供应链业务规模，2025 年一季度收入降至 29.83 亿元。

（3）未来发展

跟踪期内，公司主要在建工程主要包括锡化工产品产能扩建项目以及原有项目升级改造项目，后续投资压力较小。

在建项目方面，截至 2024 年底，公司主要在建项目为铜街、曼家寨露天采场东帮地质灾害应急治理工程、云锡新材料产业园（华东）建设项目、铜街-曼家寨采场西帮边坡（87#-109#勘探线）应急抢险工程等项目。其中，铜街、曼家寨露天采场东帮地质灾害应急治理工程以及铜街-曼家寨采场西帮边坡（87#-109#勘探线）应急抢险工程项目建设目标均主要为在原有项目上升级改造，以提升环保安全水平，分别预计于 2026 年底和 2025 年底完工。

云锡新材料产业园（华东）建设项目系公司子公司新材料公司在山东省东营经济技术开发区广利化工园区投资实施的锡化工产能建设项目，项目产品包括硫酸甲基锡等 10 种锡化工产品，产能 38900 吨/年，同时将建设相关配套设施，预计于 2025 年底完工。

截至 2024 年底，公司主要在建工程总投资为 13.12 亿元，剩余投资金额为 7.96 亿元，投资压力较小，资金来源可以保证。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建工程情况

项目名称	总投资 (亿元)	资金来源	截至 2024 年 底已投资 (亿元)	拟投资 (亿元)	
				2025 年	2026 年
铜街、曼家寨露天采场东帮地质灾害应急治理工程	4.52	自筹	2.77	0.81	0.94
云锡新材料产业园（华东）建设项目	7.15	自筹、银行贷款	1.32	5.83	0.00
铜街-曼家寨采场西帮边坡（87#-109#勘探线）应急抢险工程	1.45	自筹	1.07	0.38	0.00
合计	13.12	--	5.16	7.02	0.94

注：1.因四舍五入，合计数或有尾差；2.已投资与拟投资金额或低于总投资预算
 资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2024 年底，公司主要拟建项目为文山锌铟 15 万吨/年锌冶炼及固废综合利用项目和以锡为主的稀贵多金属综合回收项目等项目。其中，文山锌铟 15 万吨/年锌冶炼及固废综合利用项目投资规模较大，建设目标主要为新建 15 万吨/年锌冶炼产能，装置主要包括沸腾焙烧系统、侧吹炉系统、制酸及水处理系统、湿法系统（浸出工序、净液工序、综合回收工序、铟回收工序、还原-赤铁矿工序）、制氧站及空压机等公辅系统。截至 2024 年底，该项目尚处于前期论证阶段，待论证通过后公司须单项报云南省国资委审批。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增加，货币资金增幅大，固定资产成新率较高，资产受限比例很低，资产质量保持良好的同时需关注存货减值风险、其他应收款和其他权益工具投资对资金形成的占用以及回收风险；公司债务规模减少，同时所有者权益增加，债务负担减轻但仍重，融资渠道仍稳定。但少数股东权益占比高，且历史累计亏损规模大。2024 年，公司收入规模同比小幅下降，但主业盈利能力强，归母净利润实现扭亏；2025 年一季度公司盈利同比大幅增长。跟踪期内，公司经营活动现金净流入量增加，筹资压力小。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增加，仍以非流动资产为主，符合有色金属行业一般特征。流动资产中，公司货币资金较上年底增长 51.65%，主要系本期经营获现增加以及子公司新材料公司获得战略投资所致；货币资金中受限资金占比为 13.83%，受限比例较低。公司应收账款较上年底增长 39.23%，主要系产品价格上涨所致。公司其他应收款仍主要为与云南锡业房地产开发经营有限公司（以下简称“锡业房地产”）的往来款和与云南省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营”）的往来款等，其中账期为 3 年以上的金额占 88.71%，占比很高，仍具有一定减值风险。存货较上年底有所增加，主要系本期期末采购的原材料库存增加所致；存货主要由原材料、自制半成品及在产品库存商品构成，考虑到公司存货中大宗原材料和商品价格波动较频繁，存在一定减值风险。非流动资产中，公司其他权益工具投资仍主要为公司按照云南国资委安排增加对云天化集团、云南能投资本投资有限公司（以下简称“能投资本”）等云南国有企业的投资。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底小幅减少，主要系折旧所致，期末固定资产成新率为 63.30%；公司固定资产采用年限平均法计提折旧，其中机器设备、房屋及建筑物、运输工具折旧年限分别为 12~22 年、20~45 年以及 10~13 年，设备折旧年限符合有色金属行业一般情况。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所减少，非流动负债占比有所增加。截至 2024 年底，公司短期借款、长期借款、应付账款、应付票据和其他应付款等较上年底均变化不大，短期和长期借款中信用借款占比分别为 38.55%和 83.21%；公司其他应付款仍为保证金及押金、社保金等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产和负债规模较 2024 年底基本持平，除应付票据随着供应链业务的压缩而进一步减少外，构成变化不大。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	203.08	35.36	230.69	39.46	229.62	39.55
货币资金	30.41	14.97	46.11	19.99	45.26	19.71
应收账款	9.54	4.70	13.29	5.76	13.90	6.05
其他应收款	73.23	36.06	73.60	31.90	74.98	32.65
存货	70.59	34.76	79.46	34.44	70.90	30.88
非流动资产	371.20	64.64	353.99	60.54	350.93	60.45
其他权益工具投资	56.06	15.10	56.29	15.90	56.29	16.04
固定资产	204.06	54.97	196.44	55.49	193.57	55.16
无形资产	59.09	15.92	56.77	16.04	56.15	16.00
长期待摊费用	19.81	5.34	18.72	5.29	18.17	5.18
资产总额	574.28	100.00	584.68	100.00	580.55	100.00
流动负债	262.49	61.88	239.45	60.06	242.78	61.62
短期借款	98.92	37.68	93.38	39.00	87.53	36.05
应付票据	29.65	11.29	26.06	10.88	16.48	6.79
应付账款	23.58	8.98	21.82	9.11	26.23	10.80
其他应付款	16.64	6.34	16.59	6.93	17.60	7.25
一年内到期的非流动负债	82.68	31.50	68.54	28.62	80.02	32.96
非流动负债	161.73	38.12	159.20	39.94	151.20	38.38
长期借款	128.36	79.37	131.83	82.81	123.57	81.73
递延收益	8.30	5.13	8.33	5.23	8.51	5.63
负债总额	424.23	100.00	398.65	100.00	393.98	100.00

注：1.因四舍五入，合计数有尾差；2.流动资产与非流动资产的占比系占资产总额的比重，其他资产科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重；流动负债与非流动负债的占比系占负债总额的比重，其他负债科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产合计占期末资产总额的 5.64%，资产受限比例很低。

图表 9 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	6.38	土地复垦基金专用资金、定期存款、保证金、环境治理专项基金等
应收票据	2.93	年末已背书或贴现但尚未终止确认的银行承兑汇票
固定资产	2.09	抵押借款
无形资产	21.15	抵押借款
投资性房地产	0.42	抵押借款
合计	32.97	--

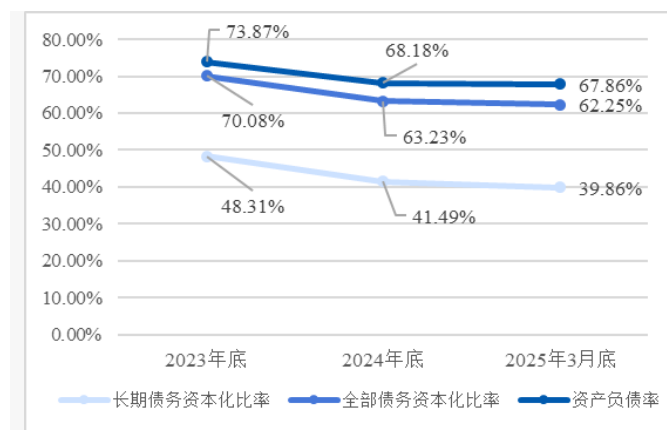
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 186.02 亿元，较上年底增长 23.97%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 20.51%，少数股东权益占比为 79.49%。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 24.88%、24.71%、-1.76%和-44.22%。公司未分配利润仍为大额负值状态，主要系受以往年度亏损较大所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升。

截至 2024 年底，公司全部债务 319.88 亿元，较上年底下降 8.99%，债务规模有所压降。其中，短期债务降至 58.76%，结构相对均衡。公司融资渠道主要包括银行借款、票据融资和债券发行，来源稳定。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底分别下降 5.69 个百分点、下降 6.85 个百分点和下降 6.82 个百分点。公司债务负担仍重。

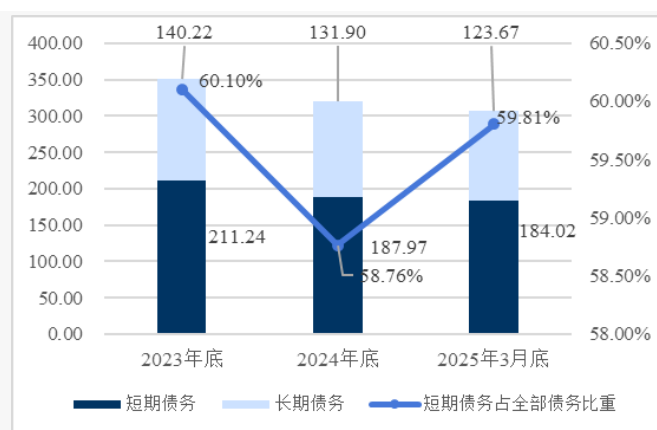
截至 2025 年 3 月底，公司权益和债务规模和结构较上年底均变化不大。

图表 10 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比均小幅下降，主要系供应链业务压降所致；公司期间费用率变化不大，费用控制能力较强。2024 年，公司信用减值损失大幅减少，主要系对锡业房地产等的其他应收款减值损失减少所致；投资收益大幅减少，主要系公司 2023 年处置了云锡集团马拉格矿业有限责任公司等企业投资收益较高所致。公司非经营性利润整体同比变化不大。公司主业盈利能力强，2024 年在锡锭等主要产品产销量增加以及价格上升的推动下，经营性利润规模同比有所增加，公司归属母公司股东的净利润由上年的-4.06 亿元升至 1.09 亿元。营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比上升，处于有色金属行业内较高水平。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 9.16%，利润总额同比大幅增长 135.58%，主要系公司主要产品价格提升所致。目前锡、铜、锌等有色金属产品市场价格仍处于历史较高水平，公司主要产品产销情况良好，有利于公司盈利的稳定。

2024 年，受公司利润同比增长推动，当期经营活动现金流量净额同比有所增加；其他权益工具投资支出明显减少导致投资活动现金净流出规模同比大幅减少，公司经营获现可以充分覆盖投资支出，因此 2024 年公司净偿还借款，筹资活动现金净流出规模增加。2025 年 1—3 月，公司现金流状况仍保持良好。

图表 12 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	527.74	503.18	112.65
营业成本	478.50	449.13	99.77
期间费用	34.25	33.22	6.92
期间费用率	6.49%	6.60%	--
信用减值损失	-10.75	-1.30	0.01
投资收益	8.05	1.90	0.29
利润总额	8.02	13.62	4.87
营业利润率	8.46%	9.68%	--
总资本收益率	3.90%	4.51%	--
净资产收益率	3.39%	5.60%	--
经营活动现金流量净额	41.27	46.24	9.52
投资活动现金流量净额	-35.15	-1.03	-0.82
筹资活动前现金流量净额	6.12	45.21	8.69
筹资活动现金流量净额	-10.56	-30.47	-9.54
现金收入比	115.26%	111.03%	111.25%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司主要偿债指标有所增强，整体看偿债指标表现仍处于高水平，同时作为地方国有上市企业，融资渠道畅通，且备用流动性充足，可为其偿债提供良好的流动性支持。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	77.37	96.34	94.58
	速动比率（%）	50.47	63.16	65.37
	经营现金流动负债比（%）	15.72	19.31	3.92
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.29	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	39.63	44.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.87	7.24	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.73	3.56	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.85	3.73	4.04

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比均较 2023 年底增幅较大。受公司 2024 年经营活动现金净额同比增加推动，其对流动负债的覆盖程度增强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 11.54%，其对全部债务及利息的覆盖程度均有所提升。整体看公司偿债指标表现仍处于高水平。

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项，整体或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得金融机构授信总额为 628.09 亿元（2023 年底为 625.84 亿元），剩余未用授信额度为 314.30 亿元，剩余未用授信额度大。其中，公司本部共获得金融机构授信总额为 209.04 亿元（2023 年底为 196.14 亿元），剩余未用授信额度为 37.83 亿元。公司子公司锡业股份为上市公司，具备直接融资渠道，再融资能力强。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部利润主要来自投资收益，债务负担重。

公司本部除主要承担管理和融资职能外，老厂分矿、松树脚分矿和大屯选矿厂在母公司口径报表内；此外，下属铅业分公司有部分供应链业务。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 354.73 亿元，较上年底增长 1.87%。其中，流动资产 193.01 亿元（占 54.41%），非流动资产 161.72 亿元（占 45.59%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 95.14%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 34.41%）、长期股权投资（占 43.79%）、固定资产（占 6.27%）和无形资产（占 14.99%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 7.87 亿元；公司以及公司子公司云南锡业集团有限责任公司分别对锡业股份持股 1.78 亿股和 5.43 亿股，市值约为 98 亿元，对公司本部的偿债资源调配有一定支持。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 241.39 亿元，较上年底增长 2.72%。其中，流动负债 171.52 亿元（占 71.05%），非流动负债 69.88 亿元（占 28.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.36%）、应付票据（占 9.50%）、其他应付款（占 35.11%）和一年内到期的非流动负债（占 17.27%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 91.90%）构成。公司本部 2024 年资产负债率为 68.05%，较 2023 年底提高 0.56 个百分点，债务负担重。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 113.34 亿元，较上年底增长 0.10%，构成仍以实收资本、资本公积和其他权益工具为主。

2024 年，公司本部营业总收入为 105.39 亿元，利润总额为 0.34 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.60 亿元，为利润的主要来源。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额 19.67 亿元，投资活动现金流净额-0.67 亿元，筹资活动现金流净额-16.73 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 358.92 亿元，所有者权益为 115.38 亿元，负债总额 243.54 亿元；公司本部资产负债率 67.85%。2025 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 11.46 亿元，利润总额 2.02 亿元，利润大幅增长系松树脚分矿恢复开采所致；实现经营性净现金流入 3.88 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为云南省国资委控股企业，积极履行社会责任，注重安全生产与环保投入，治理结构和内控制度完善。综合来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司注重履行作为国企的社会责任。环境方面，作为有色金属企业，公司在矿产开采、洗选和冶炼加工等环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在环保以及安全生产等风险。公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等法律法规，建立并有效运行环境管理体系，持续改善能耗以及污染物排放等指标。

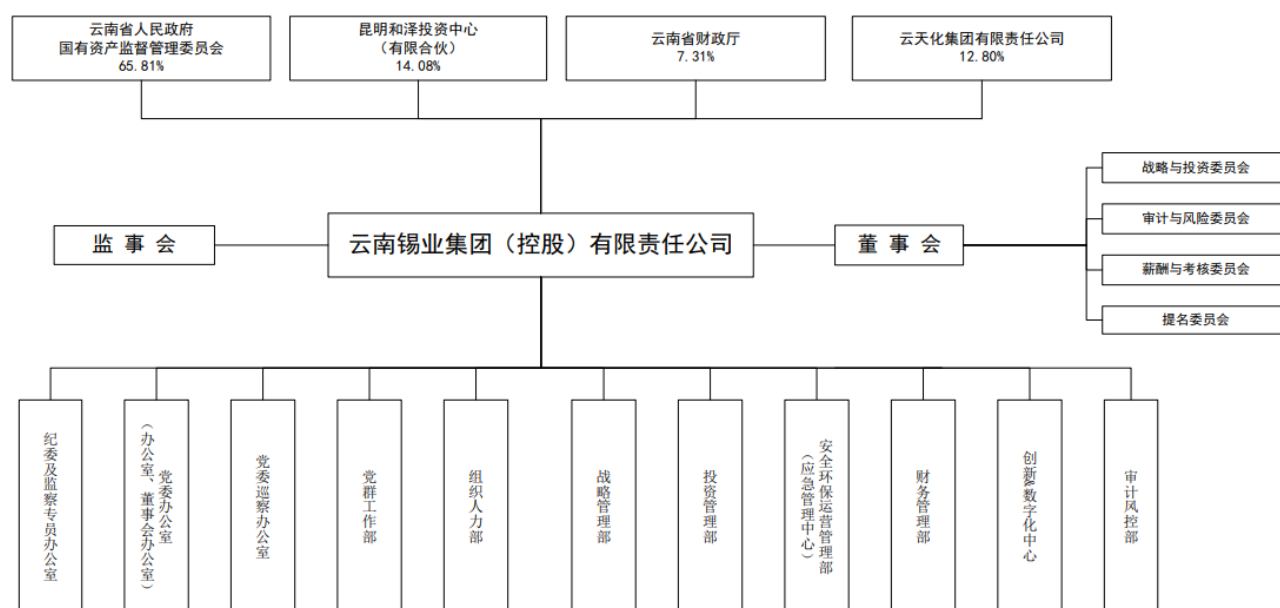
社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年度解决就业超过 1.7 万人。公司重视产品质量，产品合格率和客户投诉处理率均很高。公司不断完善安全制度建设并加以落实，2024 年，联合资信未发现公司发生重大安全生产事故。此外，公司关注员工身心健康，不断促进乡村振兴建设，持续开展社会公益慈善活动，与员工及社会共享发展成果。

作为云南省属国有企业，公司按照《公司法》等法律法规、规章制度及国资监管要求，深化党建引领，规范企业治理，强化风险管控。公司持续修订完善公司及下属单位“三重一大”决策制度，制定实施《董事会授权管理办法》等一系列制度办法，逐步形成授权、监管、评价的闭环管控体系；强化下属单位董事会履职情况监督，加强董事会对公司经营管理重点工作的持续监督，发挥外部董事在公司投融资、制度建设、年报审计、新材料和精深加工业务拓展等方面的专业性。

六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	享有表决权比例
云南锡业集团有限责任公司	114008.30	投资控股	100.00%
云锡集团新建矿业有限责任公司	4492.79	锡采选	100.00%
云锡澳大利亚投资控股公司	12468.01	投资控股	100.00%
云南锡业集团物流有限公司	50000.00	物资贸易	100.00%
云南锡业龙马通用设备有限公司	5000.00	通用设备制造	100.00%
红河春雨投资有限公司	10000.00	项目投资	100.00%
云南锡钢实验室有限公司	13000.00	材料研究	100.00%
云南锡业新材料有限公司	152123.02	锡材产销	70.00%
个旧营通实业有限责任公司	5296.91	锡铜尾矿再选	100.00%
个旧锡都实业有限责任公司	11410.31	锡工艺劳保用品等	100.00%

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.04	54.98	51.92
应收账款（亿元）	9.54	13.29	13.90
其他应收款（亿元）	73.23	73.60	74.98
存货（亿元）	70.59	79.46	70.90
长期股权投资（亿元）	4.62	3.09	2.99
固定资产（亿元）	204.06	196.44	193.57
在建工程（亿元）	7.54	7.62	8.55
资产总额（亿元）	574.28	584.68	580.55
实收资本（亿元）	46.29	46.29	46.29
少数股东权益（亿元）	111.17	147.88	148.59
所有者权益（亿元）	150.05	186.02	186.57
短期债务（亿元）	211.24	187.97	184.02
长期债务（亿元）	140.22	131.90	123.67
全部债务（亿元）	351.46	319.88	307.70
营业总收入（亿元）	527.74	503.18	112.65
营业成本（亿元）	478.50	449.13	99.77
其他收益（亿元）	1.47	2.29	0.33
利润总额（亿元）	8.02	13.62	4.87
EBITDA（亿元）	39.63	44.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	608.26	558.71	125.32
经营活动现金流入小计（亿元）	618.65	569.30	143.88
经营活动现金流量净额（亿元）	41.27	46.24	9.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.15	-1.03	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.56	-30.47	-9.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.56	24.96	--
存货周转次数（次）	7.24	5.99	--
总资产周转次数（次）	0.93	0.87	--
现金收入比（%）	115.26	111.03	111.25
营业利润率（%）	8.46	9.68	10.17
总资本收益率（%）	3.90	4.51	--
净资产收益率（%）	3.39	5.60	--
长期债务资本化比率（%）	48.31	41.49	39.86
全部债务资本化比率（%）	70.08	63.23	62.25
资产负债率（%）	73.87	68.18	67.86
流动比率（%）	77.37	96.34	94.58
速动比率（%）	50.47	63.16	65.37
经营现金流动负债比（%）	15.72	19.31	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.29	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	3.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.87	7.24	--

注：1. 公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告已将合并口径的长期应付款中的有息部分计入债务；3. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.76	7.87	9.14
应收账款（亿元）	0.25	0.55	1.34
其他应收款（亿元）	180.37	183.63	183.10
存货（亿元）	0.05	0.02	0.03
长期股权投资（亿元）	69.24	70.81	70.81
固定资产（亿元）	8.92	10.14	10.05
在建工程（亿元）	1.53	0.10	0.11
资产总额（亿元）	348.22	354.73	358.92
实收资本（亿元）	46.29	46.29	46.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	113.23	113.34	115.38
短期债务（亿元）	122.42	109.99	98.31
长期债务（亿元）	45.16	64.22	79.37
全部债务（亿元）	167.57	174.21	177.68
营业总收入（亿元）	103.25	105.39	11.46
营业成本（亿元）	98.53	101.51	8.71
其他收益（亿元）	0.17	0.41	0.02
利润总额（亿元）	0.23	0.34	2.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	101.67	61.88	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	189.82	131.45	40.82
经营活动现金流量净额（亿元）	17.45	19.67	3.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.44	-0.67	1.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.59	-16.73	-3.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.30	--
现金收入比（%）	98.47	58.71	0.05
营业利润率（%）	4.20	3.43	22.11
总资本收益率（%）	0.70	1.22	--
净资产收益率（%）	0.20	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	28.51	36.17	40.75
全部债务资本化比率（%）	59.68	60.58	60.63
资产负债率（%）	67.48	68.05	67.85
流动比率（%）	99.76	112.53	124.59
速动比率（%）	99.73	112.52	124.57
经营现金流动负债比（%）	9.28	11.47	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小，“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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)
存货周转次数	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%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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
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	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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