

信用等级公告

联合[2014] 080 号

联合资信评估有限公司通过对云南地矿总公司（集团）及其拟发行 2014 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定

云南地矿总公司（集团）

主体长期信用等级为

AA

云南地矿总公司（集团）

2014 年度第一期中期票据信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月二十六日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

云南地矿总公司（集团）

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5.9 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款

评级时间：2014 年 8 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额(亿元)	91.89	126.93	153.51	158.98
所有者权益(亿元)	14.92	19.12	22.26	23.34
长期债务(亿元)	2.75	6.11	13.27	16.18
全部债务(亿元)	28.25	45.76	74.27	76.63
主营业务收入(亿元)	79.15	124.14	131.64	65.45
利润总额(亿元)	19.08	17.74	4.75	1.23
EBITDA(亿元)	26.93	25.16	17.07	--
经营性净现金流(亿元)	14.72	4.30	3.60	2.78
主营业务利润率(%)	31.91	20.22	10.93	8.25
净资产收益率(%)	40.99	30.66	11.33	--
资产负债率(%)	68.90	68.73	76.13	76.47
全部债务资本化比率(%)	49.71	53.55	66.96	67.19
流动比率(%)	80.76	82.44	77.88	71.38
全部债务/EBITDA(倍)	1.05	1.82	4.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.81	25.33	13.66	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	4.56	4.26	2.89	--

注：2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

郭 畅 李毅婷

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对云南地矿总公司（集团）（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国6大黄金生产基地之一，在黄金储量、生产规模和技术品牌等方面的突出优势。联合资信同时关注到黄金价格2013年出现下跌行情，黄金行业后续价格走势持续走弱，公司盈利能力下滑，债务负担加重等不利因素。

近年来随着公司不断加大矿山建设投入，矿产开采规模不断扩大；同期公司依靠自身的技术实力，不断扩展工勘产业规模，提升工勘产业的盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 黄金作为稀缺资源，行业发展一直得到政策的支持，公司是中国主要的黄金生产企业之一，拥有丰富的资源储备。
2. 公司生产工艺水平较高，在国内同行业中处于领先地位，公司生产的“滇金”被认定为上海期货交易所履约交割金锭之一。
3. 公司经营活动现金流入量及EBITDA 对本期中期票据保护能力强。

关注

1. 黄金产品收入占公司收入比例较大，受黄金价格下降及毛利率较低的外购金占比增加的影响，公司盈利能力下降明显。
2. 公司债务规模上升明显，整体债务负担趋重。
3. 公司其他应收款及预付账款占比大，对公司

资金占用严重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南地矿总公司（集团）构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南地矿总公司（集团）不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南地矿总公司（集团）和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

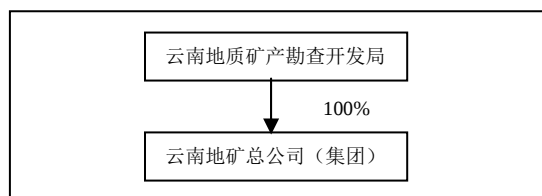
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南地矿总公司（集团）提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南地矿总公司（集团）2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

云南地矿总公司（集团）（以下简称“云南地矿”或“公司”）原名云南地矿勘查工程总公司（集团），于 1994 年 5 月成立。公司注册资本金 11039 万元，是云南省地质矿产局依据中华人民共和国地质矿产部地函（1994）126 号《关于成立云南地矿勘查工程总公司（集团）的批复》成立的国有企业。2007 年 3 月公司股东对其进行增资，进行了注册资本的变更，注册资本金变更后为 27963 万元。2008 年 1 月公司进行了名称变更，经云南省工商局核准，由云南地矿勘查工程总公司（集团）变更为云南地矿总公司（集团）。经多次资本变更，截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为 81063.18 万元，云南地质矿产勘查开发局持股 100%。公司实际控制人为云南地质矿产勘查开发局（见图 1）。

图 1 截至 2014 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围为矿产勘查、开展矿产开发、矿产品经营；矿产资源咨询、服务；矿产勘查、开发新技术产品研究；工程勘察与施工、房地产、建筑、酒店等第三产业服务。承包境外工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣工程、生产及服务行业的劳务人员。经营和代理进出口业务，加工贸易、易货贸易和转口贸易。承包境外地质、地矿工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

目前公司拥有全资子公司 4 家、控股公司 12 家。其中云南黄金矿业集团有限公司（以下简称“黄金集团”）是公司的主要下属企业之

一，公司持有其 34.79% 的股权（深圳市大百汇投资有限公司、北京易初莲花科技有限公司分别持有黄金集团 30% 及 20% 的股份，上海国金投资发展有限公司等 5 家企业拥有剩余 15.21% 的股份），是黄金集团的最大股东，公司董事长兼任黄金集团董事长。黄金集团是公司的主要经营实体之一，纳入公司报表合并。

公司总部下设办公室、党群工作部、资产财务部、人力资源部、资源管理部、矿业管理部、安全卫生环境部、审计部八个职能部门。

公司以云南独特的区位优势、丰富的勘查经验和矿产资源为依托，已形成以矿产开发、地质矿产勘查、工程勘察施工工业为主，第三产业为辅的发展格局。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 153.51 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）22.26 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 131.64 亿元，利润总额 4.75 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 158.98 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）23.34 亿元；2014 年 1~6 月公司实现主营业务收入 65.45 亿元，利润总额 1.23 亿元。

公司注册地址：昆明市白塔路 131 号；法定代表人：李建华。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2014 年注册总额度为 5.9 亿元的中期票据，计划 2014 年度第一期一次性发行，期限为 5 年（下称“本期中期票据”）。

本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积

极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城

市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增

长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 世界黄金市场状况

目前，全世界查明的黄金金属基础储量约为10万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家。

供给

黄金的供给主要来自矿产金、各国央行抛售储备金和再生金，其中矿产金和再生金是两大市场供给主体。矿产金方面，2004~2007年，国际经济保持较快增速，黄金保值需求下降，加上部分产金国（如南非、印尼等）受金矿品位下降、开采难度增加等因素影响，黄金产量持续下降，导致全球矿产金产量持续低位。2008年以来，受国际金融危机、美国债务危机、欧债危机等因素影响，全球经济局势不明朗，黄金的避险功能凸显，金价高位运行，带动各产金国矿产金产量持续上升。2013年全球黄金产量达到3000吨，同比增涨4%。矿产金产量保持稳定。再生金方面，随着全球经济发展，和冶炼技术水平的提高，全球再生金供应总体保持稳定增长的趋势，但是受生产商惜售、各国宏观经济情况和上游各类矿石供应等多方面因素影响，全球再生金产量自09年起持续小幅下降，2012年全球再生金供应量1625.60吨，同比下降2.57%。

考虑到黄金规模化产出周期较长，且产量受开采条件限制，预计全球矿产金产量短期内不会出现大幅增长。官方售金作为官方储备，

尤其在全球经济形势不明朗的环境下，2010年已经出现净回笼 77 吨，2011 年达到 439.60 吨，反映出新兴经济体央行对外汇储备资产多元化及再平衡的需求，预计未来短期内各国央行抛售动力不大。再生金具有较大的供应价格弹性，但受多方因素制约，短期内产能增幅有限。综合考虑，未来几年全球范围内的黄金供应有望保持稳定增长。

需求

黄金的需求主要来自珠宝用金、工业用金以及个人投资等。2008 年以前，首饰用金约占世界黄金需求的 60~70% 左右，占主导地位；印度、中国、土耳其等国家具有黄金消费的传统和习惯，其对黄金需求相对稳定；但近年黄金价格高位运行在一定程度上抑制了首饰用金的消费需求。工业用金所占比重较低，一般在 10~12% 左右。黄金具备一定的货币属性，具有保值增值的功能，是较为理想的避险工具。2008 年以来，在金融危机、美元贬值、地区局势紧张和欧债危机的大环境下，以投资为目的的黄金需求明显增长。2008 年之前黄金投资需求量所占比重维持在 15~20% 左右，2010 年上升至 38.74%；由于国际经济形势的不明朗，2013 年投资需求的黄金占总需求的比例为 20.59%，较 2012 年的 34.83% 有所下降。根据世界黄金协会数据统计，2013 年全世界黄金需求总量为 3756.10 吨，同比下降 14.94%；其中金饰用金 2209.50 吨、科技用金 404.80 吨、投资用金 773.30 吨、央行净购买 368.6 吨。

总体来看，近年来世界黄金需求主要由投资性需求带动。在全球宏观经济不确定性增强、全球资本市场低利率运行及主要黄金消费国中国、印度、越南等国面临较高通货膨胀率的背景下，预计未来一段时期内，全球投资避险需求可能进一步增长并传导至黄金市场。但随着国际经济形势向好，预计需求增速将有所放缓。

2. 中国黄金市场状况

根据中国黄金协会 2008 年的统计数据，

中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右，排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区，其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）探明的资源储量均在百吨以上。

2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国；2013 年我国黄金产量达到 428.163 吨，同比增长 6.23%，再创历史新高，连续七年位居世界第一。

黄金产量排名前十位的省份为山东、河南、江西、内蒙古、云南、湖南、甘肃、福建、湖北、新疆，这十个省（区）黄金产量占全国黄金总产量的 82.94%。矿产金排名前十的黄金企业为中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司、湖南黄金集团有限公司、埃尔拉多黄金公司（中国）、云南黄金矿业集团股份有限公司、山东中矿集团有限公司、灵宝黄金股份有限公司、灵宝金源矿业股份有限公司，这十家企业矿产金产量占全国矿产金总产量的 45.65%。整体而言，黄金行业“小而散”的局面逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成。

综合考虑资源禀赋瓶颈、企业生产能力，新增产能建设周期以及下游需求旺盛等因素，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持增长趋势。

中国的黄金消费结构较为单一，大部分用于首饰用金。作为具有避险功能的投资工具，黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分。近年来国内通胀率维持较高水平，金价持续上涨，中国黄金零售投资市场日趋活跃，国内黄金投资需求逐步增大，自 2007 年以来，中国黄金消费保持两位数增速。据中国黄金协会最新统计数据显示，2013 年，中国黄金产量为 428.2 吨，同比增长 6.2%，产量居世界第一，其中矿产金产量 350.9 吨；中国的黄金需求创下 1065.80 吨的历史新高，比上年增加 224.62 吨，成为全球最大黄金消费国。随

随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强，国内黄金需求仍有一定的增长空间。

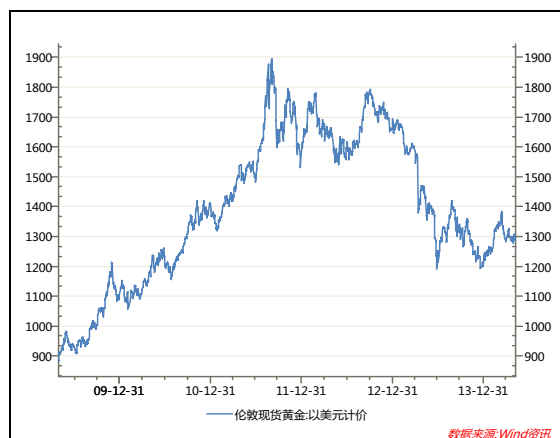
3. 黄金价格走势

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势，涨幅超过 7 倍。2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后，受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响，国际金价加速上扬，并在 2011 年下半年触及此轮行情高点，达到每盎司 1920 美元。

2012 年，全球经济处于缓慢复苏的进程。宽松的货币政策与经济复苏避险需求下降导致 2012 年黄金价格处于高位区间震荡。伦敦现货黄金价格年初每盎司 1598.00 美元，年内最高 1791.75 美元，最低 1540.00 美元，收盘 1664.00 美元，较上年收盘上涨 5.68%，平均价格较上年上涨 6.39%。

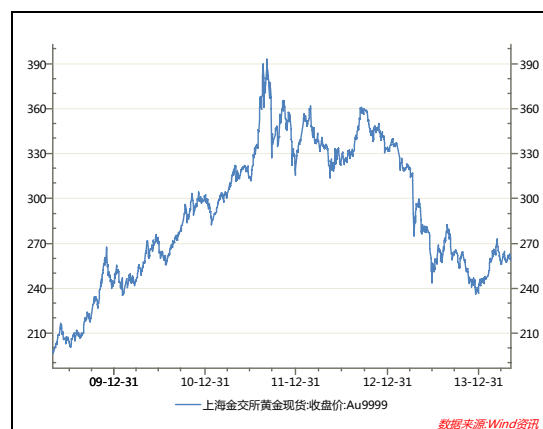
图 2 伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

图 3 上海金交所现货收盘价走势：Au9999

（单位：元/克）



资料来源：Wind 资讯

2013 年，全球黄金价格波动下行，2013 年 12 月 31 日为每盎司 1201 美元，相比年初的每盎司 1693 美元下跌 29.06%。2013 年黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期，近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。进入 2014 年，全球黄金价格跌势有所缓解并出现较小程度的回升。截至 2014 年 5 月 9 日，伦敦现货黄金价格为 1291 美元/盎司，较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司上涨 5.39%。

总体看，近年黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，黄金行业未来发展前景有待关注。

4. 行业关注

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。2011 年四季度以来，国际金价受多种因素影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核

心竞争力。黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，一定程度上影响了黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能十二五规划》（以下简称“规划”）的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

据中国黄金协会介绍，2012年中国黄金行业加大结构调整力度，加快转变发展方式，初步形成了大型企业集团主导行业发展的战略格局。黄金行业越来越多地以科技创新和技术进步推动行业发展，自主创新能力逐步增强，中国自主开发的生物氧化和焙烧提金技术已达到国际水平，这两项技术的研发和应用，使中国难处理金矿的资源开发利用实现了突破性的进展。资源勘查和资源整合取得了显著成效，重点产金区的资源勘探、整合、开发速

度进一步加快，新区勘探不断取得突破，在重点成矿带上建成了一批具有规模效应的黄金生产基地。“绿色黄金”的理念贯穿于黄金勘探、开采、冶炼、精炼、设计、加工、回收等整个产业链，推行清洁生产、绿色矿山建设、减少对环境和生态的影响。2012年12月，中国黄金协会首次发布《中国黄金行业社会责任报告》，旨在强化黄金行业在国家经济安全、金融安全中的重要战略地位，树立行业社会责任意识，提升黄金行业整体形象。

5. 未来发展

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等15个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010年7月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。综合分析，黄金行业未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为 81063.18 万元，云南省地质矿产勘查开发局持股 100%。公司实际控制人为云南省地质矿产勘查开发局。

2. 竞争实力

规模优势

公司黄金生产规模全国名列前茅，2013 年度在中国黄金矿产金十大企业排名第六。公司目前拥有多个黄金矿山，探明黄金储量为 229.90 吨，居云南省首位、全国前列。公司的下属子公司云南黄金矿业集团股份有限公司于 2004 年获得上海黄金交易所综合类会员资格。黄金集团下属的昆明黄金提纯加工中心湿法精炼工艺技术居全国领先水平，被列为国家火炬计划项目，具备了国标 1 号金和 2 号金生产能力。2005 年 4 月获得上海黄金交易所颁发的《可提供标准金锭企业认证证书》，以自行申请注册的“滇金”品牌，向市场提供标准金锭。2008 年公司生产的“滇金”被认定为交易所履约交割金锭之一。公司黄金业务拥有从勘查、采矿、选矿到精炼提纯的整条产业链，有利于公司对黄金产品质量控制的同时享有最终的利润。

除了黄金产业名列全国前茅外，公司还是云南省最大的地质勘查企业，同时位居全国地勘行业前列。公司先后发现 143 种有用矿产，探明储量的 86 种，发现和探明了兰坪金顶铅锌矿、宝鼎煤田、滇东煤田、新平大红山铜铁矿、滇中磷矿、镇沅金矿、蒙自白牛厂银多金属矿、文山铝土矿等大型超大型矿产地近 140 处，还在老挝万象钾盐勘查中探明氯化钾首采储量 1 亿吨、工业储量 2 亿吨、远景储量 140 亿吨。公司积累了大量的基础地质资料、勘探成果和勘查开发经验，拥有国内领先的地质勘查、分析测试设备和方法技术，建有全省地质

矿产数据库和东南亚矿产资源数据库，具备产、学、研相结合，探、采、选、冶、贸为一体的产业化发展的整体优势。

技术优势

公司重要黄金生产公司黄金集团主要采用的选矿技术为较为先进的全泥氰化炭浆法和堆浸法，黄金的生产主要包括采矿、选矿、冶炼等环节。采矿环节主要操作程序有凿岩爆破、矿石搬运、坑内运输、矿石提升等；选矿环节主要包括破碎、磨矿、浮选三个阶段；浮选出的精矿经浓缩、压滤后成金精矿，输送到冶炼工艺的氰化系统中。金精矿在精炼厂经过一系列的氰化、还原反应最终产出标准金锭。目前黄金集团采用全泥氰化炭浆法进行的选矿量占公司总量的 71%，堆浸法进行的黄金选矿量约占公司总量的 29%。

同时，公司勘探技术先进，实力雄厚。现有专业技术人员 1915 人，高级专业技术人才 586 人；研究生以上学历 76 人；“李四光地质科学奖”获得者 1 人；“国家功勋地质队”3 个；“找矿有重大贡献的地质队”5 个。公司主持完成的西南“三江”铜金银多金属成矿系统与勘查评价项目，荣获国家科学技术进步一等奖，打破了云南省获国家科学技术进步一等奖零的记录。工程勘察资质：公司共有工程勘察资质 13 项，其中：综合类甲级 1 个，专业类甲级 2 个，专业类乙级 7 个，劳务类 3 个。

表 1 公司工程勘察板块主要资质情况表

资质名称	资质级别		发证机关
	甲级	乙级	
工程勘察综合类	▲		建设部
岩土工程	▲		省建设厅
		▲	省建设厅
水文地质	▲		省建设厅
		▲	省建设厅
工程测量		▲	省建设厅
工程勘察劳务类	工程勘察劳务资质不分级别		省建设厅

资料来源：公司提供

除勘探外，公司在施工技术上也拥有较强的优势。公司及所属企业拥有地质类、建筑类、地灾类、水工类、测绘及地热类五大类 25 项

90 余个资质。主要有国家建设部颁发的工程勘察综合甲级资质，地基与基础施工壹级、土石方施工贰级专业承包资质等，完成了多个重点工程施工任务。

综上所述，公司拥有黄金从勘查、采矿、选矿到精炼提纯的整条产业链，产品知名度高，在黄金生产领域综合竞争实力强；公司勘查技术先进，施工资质较高，在云南勘查行业中占有重要地位。

3. 人员素质

公司现有董事长 1 名、副董事长 2 名、董事兼党委书记 1 名、董事兼党委副书记 1 名、监事会主席 1 名、监事 4 名、总经理 1 名、副总经理 5 名、总会计师 1 名。

公司董事长李建华先生，现年 55 岁，博士学历，高级政工师。历任云南地矿局第二水文队副队长、队长，云南地矿局第二勘察院院长，云南地矿局局长。1995 年至今任云南省地质矿产勘查开发局副局长，2002 年至今任云南地矿总公司(集团)董事长兼总经理，2006 年至今担任云南黄金矿业集团股份有限公司董事长，兼任富滇银行副董事长，云南省地质经济学会理事长。李建华先生作为公司的主要

领导者之一，具有丰富的管理经验，长期在地矿行业中担任管理职务，熟悉国家和地方有关地矿行业的产业政策和法规，具有丰富的企业管理经验。

陈文，女，汉族，总会计师。重庆人，1963 年 6 月生，1982 年 8 月参加工作，大专学历，历任云南省地矿局地热队会计、云南省地矿局第二水文队会计、云南地质工程第二勘察院主管会计、计财科长、副总经济师兼计财科长、副总会计师兼计财科长、第二水文队总会计师、局钾盐项目经理部财务部主任、地矿局地质调查院财务处处长、云南地矿股份有限公司财务总监，现任云南地矿总公司(集团)总会计师、云南省地矿局资产财务处处长。

公司其他高层管理人员也都具有长期从事相关工作的业务和管理经验，整体素质较高。

截至 2014 年 6 月底，公司本部职工总数 62 人，从学历构成看，大专及以下占 29.03%，本科占 48.39%，研究生占 17.74%，博士占 4.84%；从职称结构看，实习及其他占 27.42%，初级职称占 1.61%，中级职称占 20.97%，高级职称占 50.00%。

表 2 公司本部人员构成情况(单位：人)

项目	文化素质				职 称				总人数
	大专及以下	本科	研究生	博士及以上	见习及其他	初级	中级	高级	
人数	18	30	11	3	17	1	13	31	62

资料来源：公司提供

总体看，公司高管人员行业经营和管理经验丰富；公司整体人员中技术人员占比较大，文化素质相对较高，符合公司所处的地矿行业技术密集型特点。近年来，公司通过引进高级人才和技术骨干，形成了多层次、多元化的人才梯队结构。公司目前的人才结构和人才储备，基本适应公司发展的需求。

4. 外部环境与支持

公司是云南地质勘查行业的主要力量，政府支持力度较大。近 10 年云南省累计投入约 60 亿元，启动和资助了一批找矿项目，并建立找矿激励机制，奖励找矿取得重大突破的单位和个人。

另一方面，公司黄金生产规模在云南省具备明显的优势，在资源整合上得到地方政府的大力支持。云南省政府出于提高资源整合效率

考虑，公司发现的金矿可以优先办理采矿证，发现的其他矿种将由云南省政府牵头整合到其他省属企业中，如文山铝土矿山整合至云南冶金集团股份有限公司、迪庆州铜矿整合至云南铜业集团有限公司等，同样，对于其他省属企业勘查得到的黄金矿山，公司获得整合资源的可能性较大。

六、管理分析

1. 治理结构

公司严格按照有关法律法规的相关规定，规范公司治理结构，履行《公司章程》及董事会、监事会议事规则的有关规定；加强内控建设，目前公司已建立并不断完善内部控制体系，制定有较完整的基本管理制度，各部门制定有业务管理制度、控制流程，公司结合实际情况，组织各部门对内部管理制度进行梳理，对现行的各项管理制度和操作流程进行补充，保证公司各业务环节良性运转，使公司经营业绩稳步增长。公司严格按照有关法律法规的要求，不断完善公司的法人治理结构，规范公司运作。公司内设 8 个职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

公司董事会由 1 名董事长、2 名副董事长和 3 名董事组成，与章程规定的 7 人相比少 1 人，原因是由于云南地质矿产勘查开发局还没有任命，董事任期 3 年，任期届满，职工董事可连选连任，出资人所委派董事的连选连任或更换由出资人决定。公司董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人，由出资人从所委派的董事会成员中指定。

董事会职权包括：决定公司的经营计划和投资方案，决定对外担保；根据总经理办公会审议通过的年度计划；根据出资人的推荐，聘任或者解聘公司总经理。

公司设监事会，由 1 名监事会主席和 4 名监事组成。其中 3 名由出资人委派，2 名职工

代表监事由云南省地质工会按规定选举产生，监事会设监事会主席 1 人，监事会主席由出资人所委派的监事中指定，监事任期 3 年，任期届满，职工监事可连选连任，出资人所委派监事的连选连任或更换由出资人决定。

公司设立总经理 1 人，公司总经理由出资人向董事会推荐，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，行使经营管理执行权；组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，对董事会负责。

2. 管理控制体系

公司按照建立现代企业制度要求，完善公司法人治理结构，结合公司实际情况，先后制定了 53 个管理制度，基本构建了集团内控制定与管理流程体系。明确内部控制、投融资决策、资金管理、激励约束等方面的管理机制，制度包括但不限于《财务会计制定》、《建设项目实施管理办法》、《安全生产管理办法》、《投资管理办法》、《融资管理办法》、《效益考核办法》、《矿业权管理办法》等。

在经营风险的监控方面，公司主要采用内部审计和外部审计相结合的方法。一方面，公司每年接受外部会计师事务所的独立审计；另一方面公司总部的审计部门通过与子公司合作，对下属子公司进行经济效益、经济责任和财务方面的审计，对重大项目实行事前、事中、事后审计。但公司作为控股公司，下属业务板块众多，各业务实体经营地域分散，对子公司日常财务管控能力有待加强。

投资管理方面，公司制定的《投资管理办法》主要规范了集团公司及其所属全资子公司、控股公司在境内外的地质勘查投资、基本建设投资、技改投资、矿权收购、股权收购等投资行为。公司投资管理的基本原则是：明确事权，健全流程，落实责任，加强监管，注重效益，防控风险。对投资项目的实施、管理、权责等做出了明确的规定。

融资管理方面，公司制定的《融资管理办法》规定公司经营层于每年根据年度的经营目标、生产经营计划、投资计划，制订融资计划报公司董事会或出资人审议批准，由公司资产财务部负责对外融资的具体运作与操作。

建设项目实施管理方面，公司制定的《建设项目实施管理办法》是根据国家有关政策法规和公司《投资管理办法》的规定所制定，明确规定了项目实施过程中相应的流程、职责及处理方式等具体的操作，涵盖了项目筹建、投资预算、设计、施工招投标、合同谈判及签订、合同履行、建设施工管理、工程验收及决算等。

在安全生产方面，公司制定的《安全生产管理办法》是根据《中华人民共和国安全生产法》和《云南省安全生产条例》等有关法律法规，为加强公司安全生产管理，结合公司实际制定。公司就生产安全问题每年召开安全生产、环境保护工作总结和安排会，设置了安全生产管理部门，由专职人员对安全生产进行监督、管理，与各单位签订《安全生产目标责任书》，定期对各单位进行安全生产检查，开展安全生产知识宣传、教育、指导工作。

从总体上看，公司已建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作相对规范。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

七、重大事项

公司原董事兼总经理张先华涉嫌违纪 2014 年 4 月被调查。

2014 年 4 月 15 日，中华人民共和国监察部网站公示，云南省地质矿产勘查开发局副局长张先华涉嫌严重违纪违法正在接受组织调查。

张先华同时担任公司总经理，目前，公司仍保留其总经理职务，联合资信将持续关注此事件对公司生产经营的后续影响。

八、经营分析

公司是一家多元化的集团，目前已形成以矿业产业和工勘产业为主业，以第三产业为补充的发展模式。

从总量上看，2011~2013 年，公司主营业务收入规模逐年增加，年均增长 28.96%。2013 年公司实现主营业务收入 131.64 亿元，较上年同期增长 6.05%，主要是矿业产业（矿业产业中黄金生产和销售在公司主营业务收入及利润中占比较大）的增长，矿业产业 2013 年营业收入 115.59 亿元，其中黄金生产占比 99% 以上；工勘产业收入 13.72 亿元。

公司主营业务收入构成情况看，矿业产业是公司主营业务收入的主要来源，2011~2013 年占比均在 80% 以上，2013 年公司矿业产业在主营业务收入的占比达 87.81%。2011~2013 年公司工勘产业收入稳步增长，2013 年占比较 2012 年略微上升，为 10.42%；其他（主要为房地产业务和服务业）呈上升趋势，主要是房地产项目进入销售期，收入快速增长。

2014 年 1~6 月，公司矿产经营板块营业收入为 57.64 亿元，占公司主营业务收入合计的 89.16%。公司工程勘察板块营业收入为 7.16 亿元，占公司主营业务收入合计的 11.08%。

从利润构成情况看，2011~2013 年，公司毛利润逐年上涨，近三年公司矿产经营和工程勘察两项主要业务在毛利润中占有较高比例，合计分别占公司毛利润总额的 98.19%、98.88% 和 94.49%。2013 年矿产经营毛利润达到 12.22 亿元，贡献的利润占比最大，达到 78.55%，较上年下降 15.88 个百分点，主要是黄金价格快速下降以及公司外购黄金比例快速上升所致。2014 年 1~6 月，公司毛利润为 5.82 亿元，其中矿产经营占比为 79.21%，工程勘察占比为 17.53%，其他板块占比为 0.19%。矿产经营板块利润下降明显是由于 2014 年 1~6 月公司黄金销售的外购比例进一步上升。

公司近三年主营业务毛利率分别为

33.18%、21.04%和 11.82%，三大板块近三年毛利率均呈现下降趋势，主要是由于黄金价格快速下降以及毛利率较低的黄金外购比例快速上升较大。2014 年 1~6 月，公司矿产经营、工勘、其他板块营业收入毛利率分别为 8.00%、

14.25%和 29.23%，其中矿产经营板块和工勘板块毛利率均有下降。矿产经营板块毛利率下降明显是公司外购产销黄金比例大幅度提高所致。

表 3 公司主营业务收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
矿产经营	66.05	83.45	110.43	88.96	115.59	87.81	57.64	88.07
工勘	12.06	15.24	12.41	10.00	13.72	10.42	7.16	10.94
其他	1.04	1.31	1.29	1.04	2.33	1.77	0.65	0.99
合计	79.15	100.00	124.13	100.00	131.64	100.00	65.45	100.00
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
矿产经营	23.70	90.23	24.67	94.43	12.22	78.55	4.61	79.21
工勘	2.09	7.96	1.16	4.45	2.48	15.94	1.02	17.53
其他	0.47	1.81	0.29	1.12	0.86	5.51	0.19	0.19
合计	26.27	100.00	26.12	100.00	15.56	100.00	5.82	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
矿产经营		35.88		22.34		10.57		8.00
工勘		17.33		9.36		18.08		14.25
其他		45.68		22.68		36.78		29.23
合计		33.18		21.04		11.82		8.89

资料来源：公司提供

1. 矿业经营

公司矿业经营主要产品有黄金、铅锌、铜、铁矿石、银以及铂钯，主要以黄金集团（黄金集团营业收入占总收入比例达 98%以上）、永善金沙矿业有限责任公司等公司为经营主体，其

中黄金销售收入对公司主营业务收入及利润贡献较大。近几年，公司矿业生产能力较为稳定，主要矿产品价格上涨明显，公司矿业产业收入也不断增加。

表 4 公司矿产经营板块主要子公司情况介绍（单位：亿元、%）

公司名称	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
云南黄金矿业集团股份有限公司	64.84	98.20	109.54	99.27	114.62	99.17	57.29	99.58
永善金沙矿业有限责任公司	1.01	1.52	0.70	0.63	0.89	0.77	0.22	0.38
剑川鹏发锌业有限公司	0.09	0.14	-	-	-	-	-	-
云南地矿国际矿业股份有限公司	0.09	0.14	0.10	0.10	0.07	0.06	0.02	0.03
合计	66.03	100.00	110.34	100.00	115.58	100.00	57.53	100.00

资料来源：公司提供

1) 黄金产品

黄金板块是公司矿业经营板块的最重要板块，主要由黄金集团实现该板块营业收入，2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年 1~6 月黄金集

团分别实现营业收入 64.84 亿元、109.54 亿元、114.62 亿元和 57.29 亿元，分别占公司矿业板块营业收入的 98.20%、99.27%、99.16%和 99.39%。从收入构成来看，黄金销售是黄金集

团收入的主要来源，2013 年，黄金销售收入占营业收入的 90.94%，2014 年 1~6 月，黄金销售收入占营业收入的 67.66%。其中黄金销售包括自产黄金销售和自购非标准金锭（以下简称“非

标金”）加工提纯成标准金锭出售。其他业务收入主要是锌精粉、铁精粉、铁原矿和白银等矿石产品以及矿权转让收入。

表 5 黄金集团 2011~2014 年 6 月营业收入情况表（单位：亿元、吨、%）

板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-6 月		
	金额	数量	占比	金额	数量	占比	金额	数量	占比	金额	数量	占比
自产黄金销售	29.32	8.14	44.94	29.66	9.15	27.22	20.82	8.54	18.18	8.18	3.21	14.30
外购黄金销售	27.33	8.56	41.89	69.50	20.20	63.77	83.34	30.77	72.76	30.51	11.95	53.36
其他板块	8.60	-	13.17	9.82	-	9.01	10.38	-	9.06	18.49	-	32.34
合计	65.25	-	100.00	108.98	-	100.00	114.54	-	100.00	57.18	-	100.00

资料来源：公司提供

黄金集团拥有在产矿区 6 座，黄金总储量为 229.90 吨，矿山原矿日处理能力累计达到 25000 吨/日，截至 2013 年底黄金集团实际完成采掘总量 2700 万立方米、采矿量 1237 万吨、选矿处理量 1035 万吨。2013 年黄金集团黄金

加工产能达到 15 吨/年，较 2011 年未有变化。截至 2013 年底，黄金集团具备年矿石处理能力 900 万吨，黄金冶炼提纯生产能力 15 吨/年。截至 2014 年 6 月底，黄金集团主要矿山金矿黄金剩余可采储量达 170 吨以上。

表 6 公司主要矿区生产能情况

	矿名	产品	黄金储量 (吨)	产能 (吨/年)	剩余年限	剩余可开采 量(吨)	处理矿石(吨 /日)	选矿工艺
1	北衙铁金矿	金矿、铁精矿	182.00	5.00	21	136.00	9000	全泥氰化炭浆法
2	老寨湾金矿	金矿	15.00	1.50	6	12.00	7000	堆浸法
3	金平长安金矿	金矿	20.00	1.00	12	16.00	1500	浮选法
4	小水井金矿	金矿	6.00	0.60	6	4.80	2500	堆浸法
5	勐海光贺金矿	金矿	6.90	0.80	5	5.50	8000	堆浸法
6	勐海热水塘金矿							
	合计		229.90	8.90	--	174.30	25000	

资料来源：公司提供

注：1、全泥氰化炭浆法：金矿石全部磨碎泥化制成矿浆后，先进行氰化浸出，再用活性炭直接从矿浆中吸附已溶金进行冶炼提纯的方法。

2、堆浸法是通过将氰化钠溶液喷淋破碎后的金矿石，再收集含金溶液提炼黄金的方法。

公司根据矿石性质不同采用全泥氰化炭浆和堆浸法或者炭浆—堆浸联合选矿工艺。为提高黄金产量，公司近年通过技术改进、更新设备等方式提升矿山企业的采矿能力和处理能力，采矿能力有所提升。目前黄金集团采用全泥氰化炭浆法进行的选矿工作占公司总量的 70%，堆浸法进行的黄金选矿约占公司总量的 30%。其中，黄金集团主要矿山之一的北衙铁金矿采用全泥氰化炭浆法技术，目前，北衙铁金矿日处理能力 6000 吨的选矿厂。黄金集团现有堆浸法工艺选矿日处理能力 7000 吨，目前小

水井金矿在建日处理能力 2500 吨的选矿厂，截至 2014 年 6 月底，黄金集团堆浸选矿日处理能力达到 9500 吨。

黄金产品的生产成本主要分为两部分，一部分为采选成本，采选成本主要指吨矿成本（吨矿成本是指每开采一吨矿石并进行采选所需要的成本）。其中：直接材料为 50.92 元/吨，占成本的 22%，直接材料主要为氰化钠和活性炭；采矿和剥离劳务费及人员工资为 79 元/吨，占成本的 32%，制造费用为 33.6 元/吨，占成本的 14%。另一部分为提纯成本，即采用前述冶

炼工艺进行提纯所需成本，其中主要成本有辅助耗材成本、燃料及动力成本、化验成本、人工工资等，2013 年，公司平均处理每克黄金的主要成本约为 0.7 元，其中辅助耗材成本为 0.10 元/克，占成本比为 14.78%，燃料及动力成本为 0.10 元/克，占成本的 14.72%，人工工资为 0.21 元/克，占成本的 30.09%，化验成本 0.08 元/克，占成本的 11.76%。

2011 年到 2013 年，黄金集团自产黄金量呈下降趋势。自产黄金下降是由于近年来黄金价格持续下降，公司对黄金开采有所调整。截至 2013 年底，公司实有探矿权 66 个，有找矿潜力的 A 类 14 个，有一定找矿前景的 B 类 12 个，新立 3 个，无找矿远景的 C 类 37 个。自 2008 年全国开展矿业秩序整顿以来，又相继出台了更加严格的矿业权管理规定，黄金集团按照目前矿权的持有量，每年需要投入 2.5 亿元才能满足政策指明的最低勘探投入要求。为此，公司主要勘查资金投入到 A、B 类矿权，对于 C 类仅为维持。

表 7 2011~2014 年 6 月公司自产及外购黄金毛利率情况表（单位：%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
自产黄金毛利率	68.29	64.97	42.71	40.81
外购黄金毛利率	-0.76	0.45	-0.16	0.28

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
自产黄金毛利率	68.29	64.97	42.71	40.81
外购黄金毛利率	-0.76	0.45	-0.16	0.28

资料来源：公司提供

除自产金矿的冶炼外，黄金集团通过从其他企业或自然人购入非标金，精炼提纯卖出赚取差价，该部分非标金采购业务采用单笔按批次合同价计算。外购非标金纯度在 95%以上，收购非标金后由黄金集团进行再加工提纯后成为具备上海黄金交易所交易资格的标准金。外购非标金的提纯工艺及成本与资产黄金部分相同。公司对外收购非标金价格按照标准金价格扣减一定的加工费确定，目前市场上非标金加工费较低，致使公司近年来外购黄金业务毛利占比较低，有时出现亏损。公司出于做大黄金业务考虑，在内部矿产金有限的情况下通过对外收购非标金加工出售稳定公司市场份额。

2013 年黄金集团通过购买非标金生产黄金 30.77 吨，2014 年 1-6 月黄金集团外购非标金产量为 11.95 吨，考虑到黄金价格持续位于低位，公司自有黄金资源质量较高，公司采取购买非标金生产黄金的策略，将优质资源进行储备，待黄金价格稳定回升后再恢复自产黄金产量。

表 8 黄金集团黄金产量表（单位：吨）

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
黄金销量（自产）	9.07	9.15	8.54	3.21
黄金销量（外购）	7.82	19.24	30.77	11.95
合计	16.70	29.35	39.31	15.16

资料来源：公司提供

销售方面，黄金集团 2004 年获得上海黄金交易所综合类会员资格，2005 年 4 月获得上海黄金交易所颁发的《可提供标准金锭企业认证证书》，以注册的“滇金”品牌向市场提供标准金锭。2008 年黄金集团生产的“滇金”被认定为上海期货交易所履约交割金锭之一，“滇金”牌标准金锭获国家免检，可以直接上市交易。上海黄金交易所在昆明市设有标准金锭交割仓

库，因此黄金集团生产的标准金锭存在销售便利，无销售压力。

黄金集团经过提纯精炼后铸成可在上海黄金交易所交易的国家标准金锭，纯度为 99.95% 或 99.99%，品种有 1kg 锭、3kg 锭、12.5kg 锭。黄金集团主要产品“滇金”标准黄金全部通过上海黄金交易所销售，其下游购买商均是上金所的会员单位。生产的小金条业务属于试开发业

务，目前仅在部分商场及富滇银行、中国银行云南省分行进行代销。

在黄金销售方面，黄金集团近三年及一期自产销量分别为9.07吨、9.15吨、8.54吨和3.21吨。当黄金的市场价格低于公司预期价格时，公司则会选择销售外购黄金。

2) 其他矿业产业

公司其他矿业业务主要包括铅锌、矿产品贸易，勘察和建材零售等。该部分占比较小，主要参与公司为永善金沙矿业有限责任公司、剑川鹏发锌业有限公司、云南地矿国际矿业股份有限公司等公司。

金矿多数为伴生矿，公司在黄金冶炼提纯的同时，也会产生银等其他有色金属。同时，公司在进行矿产资源勘查过程中，也会发现除金矿外的其他矿产资源，公司只采储量较大、易于规模化开采的矿山，对储量相对较小、矿

带分散的矿山采矿权均进行出售。目前公司其他矿种业务主要为铅锌、铁精粉和银等产品。

永善金沙主要经营范围是铅锌矿的开采、洗选及销售。在其销售范围内，公司主要销售的产品有原矿、铅砂、铅精矿、锌精矿、银矿等。公司销售的原矿中铅矿品位40%左右，铅砂品位10%~15%，铅矿含银693.34克/吨，铅砂含银250克/吨；硫化矿中铅锌品位1.5%，铅精矿中含银600克/吨。公司产品主要销往昭通、昆明、个旧等地区。公司在出售产品时，采用先款后货的结算方式，有色产品价格与国际基本接轨，政策及市场环境情况良好。产品市场需求旺盛，公司在每次出货时采取买家竞价的方式，选择价格高的下游企业，具有较高的谈判地位。目前，永善金沙拥有永善县大兴金沙铅锌矿7.1301k m²的采矿权。

表9 永善金沙拥有矿石量情况表

类别编号	矿石量 (万吨)	金属量				平均品位			
		铅 (吨)	锌 (吨)	铅+锌 (吨)	磷矿 (万吨)	铅	锌	铅+锌	银
122b+333	106.43	33552	57636			3.15	5.42		47
333	277.65	110778	128951			3.99	4.64		48
合计	384.08	144330	186587	330917	3273.6				

材料来源：公司提供

剑川鹏发锌业有限公司的经营范围主要是矿业权经营；矿产资源勘查、开采、选冶；矿产品经营；地籍测绘；工程测量；岩矿测度与分析、岩矿鉴定等。云南地矿国际矿业股份有限公司的经营范围是境内外矿业开发项目投资，矿产品销售，矿产资源勘查开发的技术与咨询服务，矿山设备经销。

2. 工勘产业

工勘板块主要是工程勘察和地质勘查，工程勘察方面，云南地勘工程总公司为工程勘察板块主要子公司，云南地勘工程总公司主要下属子公司为：云南地质工程第二勘察院、云南地质工程勘察设计院、云南省地质工程勘察总公司、云南南方地勘工程总公司。

表10 公司工勘产业收入情况表 (单位：亿元、%)

项目	2011年	占比	2012年	占比	2013年	占比	2014年1~6月	占比
工程勘察	11.79	97.78	12.09	97.42	13.09	95.42	7.14	99.72
地质勘查	0.27	2.22	0.32	2.58	0.63	4.58	0.02	0.28
合计	12.06	100.00	12.41	100.00	13.72	100.00	7.16	100.00

资料来源：公司提供

工程勘察板块

工程勘察板块业务是公司的传统业务及

核心业务之一。目前公司集团工程勘察企业所从事的工作内容包括：地质灾害防治（危险性评估、勘查、设计、施工）、固体矿产勘查、工程地质、水文地质、环境地质调查、地球物理勘查、地质实验测试（岩矿测试、岩土试验）、地质钻探、土地勘测定界、日常地籍变更调查、水土保持方案编制、地热水资源评价及开采、岩土工程勘察、地质技术服务与咨询、地籍测绘、水文地质专题地图编制、土地规划、矿产资源规划、水资源论证、土地登记代理。地基与基础工程专业承包，水工建筑物基础处理工程专业承包。测量（控制、地形、市政工程、线路管道、变形观测与形变、水利工程、矿山、隧道、桥梁测量等）、房产测绘、航空摄影测量与遥感测绘、测绘仪器鉴定、国有信息工程、图件计算机制图与编制、国土测绘软件开发、计算机系统集成。

2013 年公司工程勘察板块营业收入为 13.09 亿元，占工勘产业的 95.42%。

2014 年 1~6 月底，公司工程勘察板块实现营业收入 7.14 亿元。公司工程勘察板块主要是作为矿产开发的辅助产业。

截至 2014 年 6 月底云南地勘工程总公司签订合同金额约 15.00 亿元。

地质勘查板块

公司有直属勘查队伍，成立于 2001 年。2006 年省地矿局作出《关于做实云南省地质矿产勘查院的决定》，集优势资源重组勘查院，2007 年 10 月经省编办批复为地勘开发局下属事业单位，直属于地矿集团管理，主要承担全省及周边国家地质勘查与地质科学研究工作。

公司地质勘查板块主要由云南地矿总公司（集团）本部完成。公司是云南省境内从事地质勘查工作的一支最大的专业队伍，勘查院的专业力量得到国际、国内的认可，与加拿大、日本、澳大利亚、英国、南非等国家的一大批知名矿业公司成果合作开展了风险地质勘查。地质勘查板块，公司具备两项专业国家资质。

2011~2014 年 6 月，公司地质勘查板块收入分别为 0.27 亿元、0.32 亿元、0.63 亿元和 0.02 亿元，在公司工勘产业中收入占比较低。

3. 其他板块

公司其他板块主要包括房地产业务和服务业。2013 年公司房地产板块进入销售期，受益于房地产板块的释放，全年营业收入为 2.33 亿元，毛利润 0.86 亿元。

公司持有的 57.69%股权的云南山水房地产开发经营有限公司，具备健全的法人治理结构和国家二级房地产开发资质，主要从事房地产开发、经营，建材销售。截至 2013 年底，房地产板块完成住房建筑面积 3.81 万平方米。

表 11 公司房地产业务运营情况表
(单位：亿元、万平方米、元/平方米)

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
新开工面积	20	20	21.84	
竣工面积	2.50	1.27	3.81	
投资金额	8.00	5.35	0.51	1.69
签约面积	8.30	1.45	2.87	5.96
签约金额	1.16	0.82	1.59	2.43
销售均价	5000	5651.32	5556.32	4071.82

资料来源：公司提供

截至 2014 年 6 月底，公司运作的主要房地产项目有国土学院阳宗海基地扩建、版纳“水墨丹青”项目。国土学院阳宗海基地扩建项目总建筑面积为 61.76 万平方米，是以高品质、低密度，集休闲、度假为一体的公园式高档住在小区，小区以双拼和两排别墅为主，预计总投资 20 亿元，一期主体建设于 2013 年 12 月底完工。版纳“水墨丹青”项目总建筑面积 6.10 万平方米，是以多层和小高层为主的住宅小区，预计总投资 1.7 亿元，工程已于 2013 年 4 月开工建设。

公司已完成的房地产项目主要是楚雄“山水龙庭”项目、曲靖冯官桥经济适用住房项目。楚雄“山水龙庭”项目总建筑面积为 4.25 万平方米。2012 年 6 月取得了调规后新增面积的施

工许可证，完成了项目样板房的装修，并于2012年8月正式开盘销售。曲靖冯官桥经济适用房项目总建筑面积1.27万平方米，为多层住宅，总投资2878.00万元，工程于2012年3月竣工并已交付使用。

在盈利方面，公司主要是根据项目开发获得收益，而不同的开发模式获取收益有所不同：以山水地产为主体的开发项目，项目按最终结算计算和获取收益；以合作协议开发的项目，在项目合作退出时按合作协议约定最终结算计算和获取收益比例；以控股合作开发的项目，一般遵循“同股、同权、同投资、同收益”的分配原则获取收益；以对外承包开发的项目，按照合同扣除支付对外承包经营开发的相关成本，并在此基础上获得相应收益。

在定价方面，公司按照国家政策和相关规定，根据房地产市场的供需情况，在项目预测获取收益的基础上确定房屋售价。

在销售方面，公司其余项目一般根据市场情况，按照市场原则进行销售。

在结算方面，公司房地产项目的开发、竣工、验收和交付使用，均按照国家会计制度的相关规定，进行项目开发结转销售收入、开发成本的整体结算。

公司服务业板块运营主体为云南地矿工贸公司。云南地矿工贸公司成立于2003年11月14日，法定代表人辛勇，公司经营范围为土特产品、干鲜蔬菜、干鲜果品、工艺美术品（不含金银首饰）、建筑材料、钢材、代销系统内企业生产产品、汽车销售（不含轿车）装饰装修服务，矿产品加工贸易（涉及行业审批的，凭许可证经营）。

4. 发展规划

“十二五”期间，公司将加快“珑阳金厂河”、“香格里拉红牛”、“金平长安”、“北衙落家井排土场”等矿场的开发。

珑阳金厂河项目总建设规模10300t/d。工程主体建设内容包括：一期1500t/d铅锌铜选

厂和800t/d铜系列浮选厂各1座，二期8000t/d铁磁选厂一座；有效库容达700万 m^3 的尾矿库1座；包含5条竖井、3条斜井、1条斜坡道及11个运输与回风中段等在内的地下采矿开拓系统；2个110kV输变电路及总降变电站工程；有效容积180万 m^3 的废石场一个；其他系列配套工业与公用办公生活设施。

红牛铜矿4000t/d采选项目属于续建工程。建设规模4000t/d。工程主体建设内容包括：4000t/d浮选厂1座；有效库容达1600万 m^3 的尾矿库1座；包含2条竖井、1条运输大巷（4047主平硐）、1条斜坡道及6个运输与回风中段等在内的地下采矿开拓系统；110kV输变电路及总降变电站工程；有效容积45.8万 m^3 的废石场一个；其他系列配套工业与公用办公生活设施。

金平长安项目于2012年3月份启动，已完成临时排水渠、截水沟、2号拦渣坝工程，目前已满足矿山排土要求；选厂改扩建工程于2012年11月份启动新生产线平场及破碎系统设备基础施工；尾矿库工程设计院已提交可研报告，初设工作正积极推进；3号宿舍楼工程施工于2012年9月启动。

落家井排土场总占地2400多亩，包括工程内容：进场施工道路、拦渣坝、截排洪设施征地、溢洪道工程、排水系统工程等。其主要用于北衙公司采矿排土堆放。目前工程项目征地工作已经结束，工程已完成路基200米，涵洞2座。植被、表皮腐殖土清理正在施工。

工勘产业方面，公司将优化产业结构，逐步放弃技术含量低、劳动密集、经济效益差的项目，向科技含量高、工艺质量要求高、经济效益好的领域扩展。提升工勘资质等级，通过兼并合作的方式解决矿山工程、水利水电工程的总承包二级资质，提升竞争力。地矿勘查方面，公司将围绕国家“358”、云南三年找矿行动计划、云南“桥头堡”建设等一系列的政策，提供可供开发的矿产地合计26处：其中超大型5处、中型8处、小型13处。新增勘查开

发资源后备基地 65 处，其中：新增探矿权区块 50 个、采矿权区块 15 个。

第三产业板块方面，公司将加快以地产为主的三产业发展。注重地产开发，强化规划设计能力，做出优秀的地产产品，提升产业市场

竞争力。国土学院扩建项目将会成为重点发展项目。同时，公司还将增加土地资源储备。“十二五”期间目标为累计实现总收入34.62亿元，实现净利润5.65亿元。

表 12 截至 2014 年 6 月底公司主要矿产在建项目情况（单位：万元）

项目名称	开工、竣工日期		总投资	截至 2014 年 6 月底已投入	2015 年	2016 年	2017 年
	开工日期	竣工日期					
排土场隧洞工程	2013 年 9 月	2015 年 2 月	4599.00	1283.50	168.00	0.00	0.00
大黑山尾矿库加高扩容工程	2014 年 11 月	2015 年 7 月	9862.00	1416.00	5964.00	0.00	0.00
地下井巷开采工程	2014 年 11 月	2016 年	6935.00	0.00	3649.00	1824.00	0.00
其它工程（2000t/d 设备订货处理）	2013 年 3 月	2014 年 10 月	2858.00	1187.00	0.00	0.00	0.00
10300 吨/日铜锌铁多金属矿采选项目	2005 年	2016 年	205609.59	43293.06	25664.00	3747.00	60147.00
红牛铜矿 4000t/d 采选项目	2012 年 8 月	2015 年 12 月	116540.00	25815.00	36864.00	6409.00	6120.00
云金集团稀贵金属提纯与检测中心建设项目	2014 年 6 月	2015 年 12 月	24977.20	2836.90	16023.60	880.10	
云南云宝铂钯矿业有限公司低品位铂钯矿综合利用 2000t/d 采选工程	2007 年 1 月		80052.83	41853.23			
3000t/d 选厂	2012 年 12 月		42774.72	28579.72	1599.00	30178.72	0.00
尾矿输送及压滤系统	2012 年 12 月		7613.15	4573.15	0.30	4573.45	0.00
阿柱利水库	2012 年 11 月		6165.97	5218.21	935.50	6153.71	0.00
35kV 北街输变电工程	2013 年 12 月		2047.04	231.70	192.30	424.00	0.00
阿柱利水库至矿区供水管线	2014 年 5 月		900.00	3.60		3.60	0.00
矿山建设				894.47			
所属子公司办公楼改造	2014 年 3 月		811.64	578.72			
矿山建设	2014 年 1 月		1061.84	399.89	200.00		
冶炼技术设备改造				813.36			
2000T 选厂磷矿技改				6169.89			
合计			512807.98	165147.38	91259.70	54193.57	66267.00

资料来源：公司提供

整体看，随着新建矿业的投产和对原有矿山开采技术改造，公司产能不断增长，公司主营业务收入将呈快速增长态势。未来随着新建矿山的继续投入，公司债务仍有加重的趋势。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2011~2013 年度财务报表，以上报表均经中审亚太会计师事务所有限公司审计，该事务所对三年报表均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年半年度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

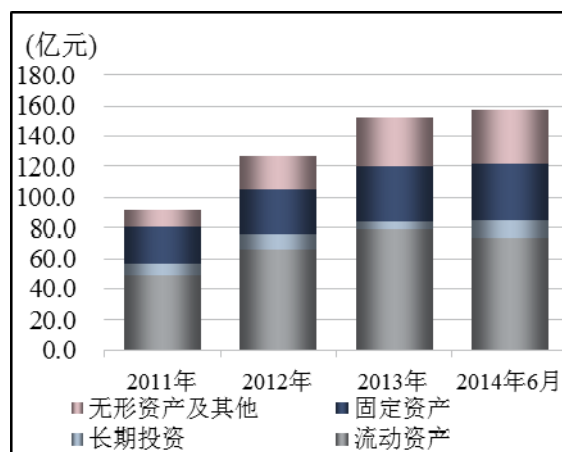
153.51 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）22.26 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 131.64 亿元，利润总额 4.75 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 158.98 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）23.34 亿元；2014 年 1~6 月公司实现主营业务收入 65.45 亿元，利润总额 1.23 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，随着公司经营规模的不断扩张，公司资产总额持续增长，年均增长 29.25%。截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 153.51 亿元，其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产占比分别为 51.60%、3.25%、23.09%和 21.41%，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货占比较大。

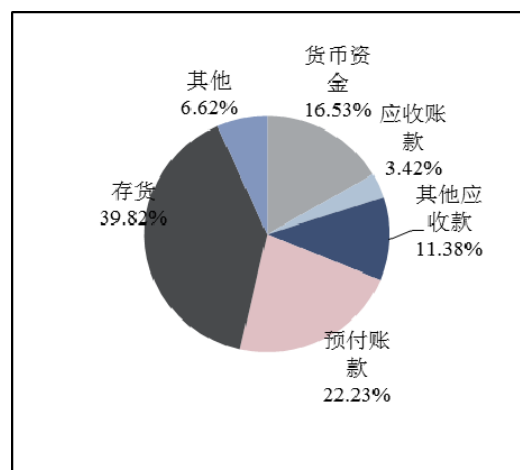
图 4 2011~2014 年 6 月底公司资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司流动资产增长较快，年均增长 27.60%。截至 2013 年底，公司流动资产 79.21 亿元。截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款和预付账款等构成。

图 5 2013 年底公司流动资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司货币资金有所下降，截至 2013 年底为 13.09 亿元，较上年下降 23.00%，其中银行存款占 72.09%，其他货币资金占 27.16%，其中受限资金 1.26 亿元，主要是期货浮动亏损导致货币资金使用受限、上海黄金交易所的基础保证金等。

2011~2013 年，公司应收账款规模有所上升，年均增长 28.64%；截至 2013 年底，公司应收账款净额为 2.71 亿元，账龄在 1 年以内的占 63.30%，1~2 年的占 18.53%，2~3 年的占 3.13%，3 年以上的占 15.04%。应收账款主要为销货及工程款，应收账款欠款金额前五名的合计欠款金额为 0.48 亿元，占期末应收账款总额的 15.71%。公司共计提坏账准备 0.34 亿元，占应收账款总额的 11.13%。公司 3 年以上的应收账款占比达 15.04%，较上年同期略微上升，应收账款回收风险较大。

2011~2013 年，公司其他应收款持续上升，年均增长 116.38%，三年分别为 1.93 亿元、4.33 亿元和 9.01 亿元；截至 2013 年底，前五名欠款合计占总额的 62.87%，其他应收款较为集中，主要为借款及征地款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 30.95%，1~2 年的占 48.77%，2~3 年的占 4.20%，3 年以上的占 16.08%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备，2013 年坏账准备余额 0.23 亿元，占其他应收款总额的 7.45%。目前其他应收款的债务

人主要为：云南国土资源职业学院（借款，占 28.88%）、昭通市国土资源局昭阳区分局（征地款，占 25.96%）、昭通万龙房地产开发有限公司（借款，占 3.45%）、昆明阳宗海风景名胜区土地矿产储备中心（借款，占 3.25%）以及勐海县人民（借款，占 1.33%），以上所提及企业运营正常。公司其他应收款数额较大，3 年以上账龄的占比较大，回收存在一定风险，且影响资金使用效率。

2011~2013 年，公司预付账款快速增长，年均增长 56.09%，主要为工程款。截至 2013 年底，公司预付账款净额 17.61 亿元，其中 1 年以内的占 55.98%，1~2 年的占 32.43%，2~3 年的占 5.62%，3 年以上的占 5.97%。目前预付账款主要为：云南坚基建筑工程有限公司（工程款，占 17.29%）、中国有色金属工业第十四冶金建设公司（工程款，占 12.13%）、昆明晓安拆迁经营有限责任公司（工程款，占 11.29%）、云南迪庆有色金属有限公司（工程款，占 10.55%）及云南适度投资有限公司（预付款，占 5.68%）。

2011~2013 年，公司存货规模增长较快，年均增长 25.74%，公司存货主要为以黄金原材料、黄金制品、房地产开发成本和在产品为主，目前，黄金价格有所波动，存在一定跌价风险，但公司未提取跌价准备，截至 2013 年底，公司存货 31.55 亿元，主要由原材料（占 32.01%），在产品（占比 5.88%），库存商品（占 5.58%），未完工勘生产成本（占 7.22%），房地产开发成本（占 39.44%）构成。其中，房地产开发成本 12.44 亿元，较上年增加 3.48 亿元。存货增长较快主要是公司在产品、发出产品及房地产开发成本大幅增长所致。

截至 2013 年底，公司长期投资、固定资产和无形资产合计 73.29 亿元，主要是固定资产、无形资产以及长期待摊费用的迅速增长导致。其中，固定资产占 24.82%，在建工程占 23.55%，长期投资占 6.80%，无形资产占 18.34%，长期待摊费用占 24.99%。

2013 年底，公司长期投资 4.99 亿元。公

司对联营企业投资 2.59 亿元，主要为云南华西矿产资源有限公司 1.94 亿元；其他股权投资 2.39 亿元，其中主要向云南迪庆有色金属有限责任公司投资 1.26 亿元，2013 年受云南富滇银行 3.37 亿元股权划转的影响，公司长期投资下降明显。

2011~2013 年，公司固定资产增长较快，年均增长 22.15%，截至 2013 年底，公司固定资产原值 27.74 亿元，固定资产净额为 18.19 亿元，累计折旧合计为 9.55 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程规模持续扩大，年均增长 65.78%，2013 年较上年同期增长 57.18%，增长明显的主要原因是矿山开发与扩建。

2011~2013 年，公司无形资产增长迅速，年均增长 51.50%。截至 2013 年底，公司无形资产 13.44 亿元，较上年底增长 35.58%，主要是公司探矿权以及采矿权增长所致。

2011~2013 年，公司长期待摊费用有所增长，年均增长 85.49%。近三年，公司基建与开发项目相对较多，开发费用和改造费用较高，公司待摊费用增长较快。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 158.98 亿元，其中流动资产、长期投资、固定资产和无形资产占比分别为 46.57%、7.00%、23.01%和 22.78%，资产结构较上年底有所调整，公司流动资产略微下降，其中，预付账款和其他应收款有所下降。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货、其他应付款预付款比重较大，但公司存货中黄金占比较大，可变现能力较强；公司现金类资产有所下降但仍保持较高水平，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益（不含少数股东权益）年均增长 22.15%。截至 2013 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 22.26 亿元，其中实收资本占 36.42%，资本

公积占 5.24%，盈余公积占 59.25%。2013 年底公司少数股东权益 14.39 亿元，2011~2013 年年均增长 2.63%。目前公司所有者权益以盈余公积和实收资本为主，稳定性一般。

2011~2013 年，公司负债总额增长较快，年均增长 35.86%。截至 2013 年底，公司负债总额为 116.87 亿元，其中流动负债 87.65%，长期负债 12.34%。

2011~2013 年，公司流动负债总额增长较快，主要是短期借款、应付票据、应付股利及其他流动负债的增长。截至 2013 年底，公司流动负债总额为 101.71 亿元。

2011~2013 年，公司短期借款波动下降，年均下降 45.08%，截至 2013 年底，公司短期借款合计 6.90 亿元，较上年底上升 130.00%，主要是 5.50 亿元信用借款，1.40 亿元保证借款。

2011~2013 年，公司应付票据数额上升，截至 2013 年底，公司应付票据 4 亿元，较 2012 年底增加 100%。4 亿元应付票据为云南黄金矿业集团股份有限公司 2013 年 11 月 8 日开具的 6 个月的银行承兑汇票，用于支付子公司鹤庆北衙矿业有限公司的货款，截至 2013 年 12 月底，鹤庆北衙矿业有限公司已将该票据进行了贴现。

2011~2013 年，公司应付账款规模持续扩大，年均增长 45.16%。截至 2013 年底，公司应付账款 6.79 亿元，较上年底增长 4.01%。

2011~2013 年，公司应付股利大规模上升，截至 2013 年底，公司应付股利 1.64 亿元。

2011~2013 年，公司其他应付款持续增长，年均增长 22.67%。截至 2013 年底，公司其他应付款 18.01 亿元，较上年底增长 1.45%，主要是国土学院扩建项目和山水云亭项目购房诚意金。

2011~2013 年，公司预收账款有所波动，年均增长 2.05%，截至 2013 年底，公司预收账款合计 5.55 亿元，主要是房款和工程款。

2011~2013 年，公司其他流动负债增长明

显，年均增长 223.26%，2013 年底公司其他流动负债 47.02 亿元，较 2012 年底增长 32.65%，增长幅度大。其他流动负债包含 2014 年 4 月 16 日到期的信用证业务 2 亿元；2014 年 9 月 26 日到期的黄金租赁业务 4.2 亿元；以及期限在一年以内的云南黄金集团向银行及其他企业借入黄金的其他金融负债 40.36 亿元。

2011~2013 年，公司长期负债快速增长，年均增加 115.92%，主要是长期借款以及专项应付款规模上升所致。截至 2013 年底，公司长期负债总额为 14.33 亿元，其中长期借款占 92.65%，专项应付款占 3.89%，其他长期负债占 3.00%。

2011~2013 年，公司资产负债率快速上升，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率快速上升。截至 2013 年底公司资产负债率为 76.13%，较上年底上升 7.40 个百分点；全部债务资本化比率为 66.96%，较上年底上升 13.41 个百分点，主要是短期债务快速上升所致；长期债务资本化比率分别为 26.59%，较上年底上升 13.25 个百分点。近三年公司整体债务负担趋重。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 76.47%、67.19%和 30.19%。公司债务负担较 2013 年底略有上升。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 23.34 亿元，较 2013 年底略微增长。截至 2014 年 6 月底，公司公司负债总额为 121.57 亿元，其中流动负债占 85.32%，长期负债占 14.02%，较 2013 年底负债结构没有较大变化。

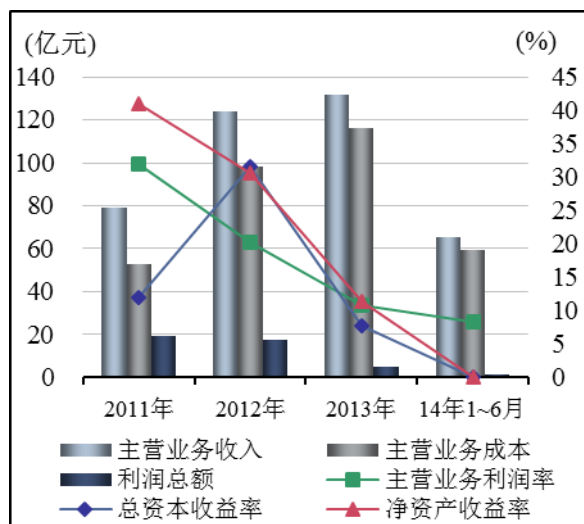
总体来看，公司所有者权益稳定性一般；负债规模有所上升，整体债务规模受借入黄金规模影响具有一定周期性变动，债务规模有所扩大，整体债务负担趋重。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受黄金价格下跌的影响，公司主营业务收入增速有所放缓，年均增长 28.96%，利润总额下降明显。2013 年，公司实现主营业务收入 131.64 亿元，较上年全年增长 6.05%，利润总额 4.75 亿元，较 2011 年下降 73.21%。

2011~2013 年，公司期间费用呈现上升趋势，年均增长 18.76%，其中财务费用增长较快，年均增长 37.65%，截至 2013 年底公司的期间费用率为 7.25%，较上年底上升 0.61 个百分点。2014 年 6 月底，受期间费用相对下降影响，公司期间费用率下降至 5.31%，公司的费用控制能力有所提高。

图 6 2011~2014 年 6 月底公司盈利分析图



资料来源：公司财务报表

受国际黄金价格波动的影响以及公司外购黄金规模上升，2011 年~2013 年公司主营业务利润率波动下降，三年分别为 31.91%、20.22%和 10.93%。2011~2013 年净资产收益率波动下降，三年分别为 40.99%、30.66%和 11.33%。2011~2013 年总资本收益率波动明显，三年分别为 12.08%、31.60%和 7.73%。

2011~2013 年，公司投资收益波动上涨，2013 年公司投资收益为 0.16 亿元，较上年同期略有下降。

2011~2013 年，公司营业外收入有所波动，年均下降 13.00%，2013 年公司营业外收入为

0.48 亿元，较 2013 年提高 94.82%，主要是非流动资产处置利得上升所致。

2014 年 1~6 月，公司主营业务收入和利润总额分别为 65.45 亿元和 1.23 亿元，较 2013 年底有所下降，主要是公司下属黄金集团外购黄金比例较高，利润空间较低，导致公司整体利润下滑明显，同时受公司长期股权中富滇银行股权划转影响，公司不再确认对富滇银行投资收益，投资收益快速下降。

总体来看，近期受黄金价格快速下降以及公司下属黄金集团外购黄金规模快速上升的影响，公司整体盈利能力下降明显。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，伴随着公司销售规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入稳步增长，三年年均增长率分别为 29.55%和 26.50%，2013 年分别为 136.05 亿元和 173.62 亿元。2011~2013 年收到的其他与经营活动有关的现金波动增长，年平均增长率为 17.01%，2013 年为 37.57 亿元，主要系往来款项、借款、诚意金以及质保金等。

2011~2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年上涨，三年年均增幅为 30.77%，2013 年为 111.06 亿元。支付的其他与经营活动有关的现金逐年上涨，年均增长率 52.02%。受上述因素影响，经营活动现金流出额增长较快，年均增长 34.64%。公司经营活动现金流量净额一直表现为净流入，但呈下降趋势，年均下降 50.58%，分别为 14.72 亿元、4.30 亿元和 3.60 亿元，公司其他与经营活动有关的现金流保持较大规模，主要是往来款以及与关联方借款。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比指标波动上升，三年分别为 102.42%、95.27%和 103.35%，公司的收入实现质量有所波动，但仍保持正常水平。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投

资活动现金流入明显上升, 2011~2013 年投资活动产生的现金流入量分别为 4.88 亿元、14.80 亿元和 16.55 亿元。由于公司近年持续加大对外投资, 导致投资活动现金流出持续上升, 2013 年为 58.73 亿元。2011~2013 年公司投资活动产生的现金流量净额持续下降, 分别为 -10.67 亿元、-27.01 亿元和 -42.18 亿元, 公司近三年来投资活动产生的现金流量净额持续为负, 一直保持了一定的投资规模, 主要是公司增加投资所致。目前经营活动产生的现金流净额对投资净额覆盖程度较差。

从筹资活动来看, 2011~2013 年, 公司筹资活动现金流入为借款所收到的现金, 现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。2011~2013 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -3.53 亿元、24.05 亿元和 35.15 亿元。

2014 年 1~6 月, 公司经营活动产生的现金流入为 92.55 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 55.43 亿元, 现金收入比率为 84.70%, 现金收入质量较 2013 年有所降低, 公司收到的和支付的其他与经营活动有关的现金额度较大, 分别为 37.11 亿元和 29.10 亿元, 主要是公司作为资金平台, 公司与未纳入合并范围的关联企业之间相互借用临时流资金更为频繁。此外, 由于公司不断发展, 与外部单位收付的履约保证金与质量保证金、与政府部门之间的往来款项都有所增加; 公司经营活动产生的现金流量净额为 2.78 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为 -7.76 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 2.34 亿元, 由于投资规模进一步扩大, 公司未来融资需求较高。

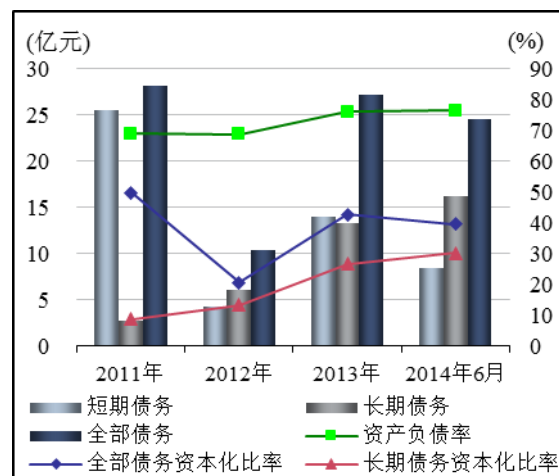
6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 近三年公司流动比率和速动比率有所波动, 近三年公司流动比率分别为 80.76%、82.44%和 77.88%, 速动比率分别为 47.64%、53.37%和 46.87%, 近三年经营活动流动负债比呈下降趋势, 分别为

24.43%、5.35%和 3.53%。2014 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 71.38%和 36.73%, 2013 年底公司债务规模进一步扩大, 现金类资产对短期债务覆盖能力下降, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 近三年公司 EBITDA 利息倍数逐年下降, 2013 年公司的 EBITDA 利息倍数为 13.66 倍, 利息支付能力良好; 近三年公司全部债务/EBITDA 波动上升, 2013 年公司全部债务/EBITDA 为 1.60 倍, EBITDA 对全部债务的保护能力强。

图 7 2011~2014 年 6 月底公司偿债指标



资料来源：公司财务报表

截至 2014 年 6 月底, 公司对外担保共四笔, 总额为人民币 3.63 亿元和美元 197.78 万元, 担保对象是云南地矿国土资源学院和云南中寮矿业开发投资有限公司, 目前两家单位运营情况正常, 公司担保比率约为 15.94%, 存在一定或有风险。

2014 年 6 月底, 公司获得授信总额度为 188.40 亿元, 已使用额度为 66.17 亿元。公司间接融资渠道较畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告, 公司机构信用代码证号: G9953010300079820B, 截至 2014 年 8 月 22 日, 公司无不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司位于云南省，其所在区域矿产资源丰富。公司主要产业为矿业产业以及工勘产业。贵金属黄金是公司的主要产品。

近年来，公司资产规模及主营业务收入规模持续增长，但受黄金价格持续下降及公司外购非标黄金规模上升的影响，公司盈利能力下降明显。公司整体资产质量尚可，随着新建矿山的继续投入，公司债务呈现加重的趋势。

未来公司将持续对矿产开发进行投入。随着贵金属矿业的投产和开采技术改造，公司产能不断增长，公司主营业务收入将呈增长态势，

综合来看，公司抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5.9 亿元，全部用于偿还贷款，占 2014 年 6 月底全部债务的 7.70%，对公司现有债务影响有限。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.47% 和 67.19%，以公司 2014 年 6 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 80.18% 和 68.81%，公司债务负担上升明显。考虑到本期中期票据偿还银行贷款，公司实际债务负担低于预期。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 108.51 亿元、164.94 亿元和 173.62 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 18.39 倍、27.96 倍和 29.43 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 14.72 亿元、4.30 亿元和 3.60 亿元，分别为本期中期票据额度的 2.49 倍、0.73 倍和 0.61 倍，公司经营活动现金

流入量对本期中期票据本金覆盖程度好；2011~2013 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 4.56 倍、4.26 倍和 2.89 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看，本期中期票据偿还风险低。

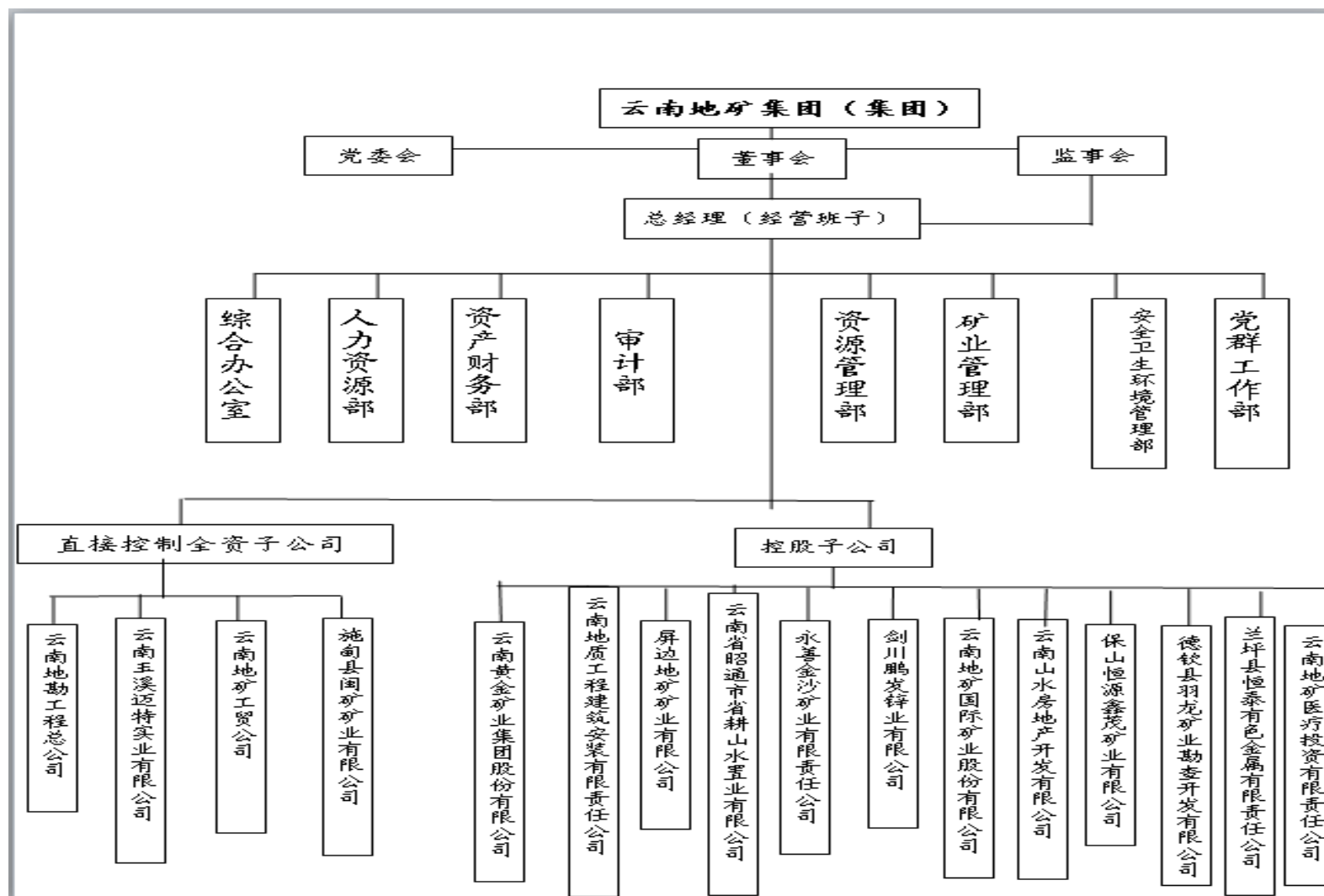
十一、 结论

黄金作为稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发，中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策。公司目前是中国较大的黄金生产企业，品牌、技术和规模优势明显。公司收入规模持续扩大，矿产资源储备稳定增长。

公司近年来不断加大矿山建设投入，生产能力不断提升；公司现金类资产规模有所下降，但整体资产质量尚可，受黄金价格快速下跌的影响，公司盈利能力有所下降，债务负担趋重。总体看，公司主体信用风险低。

公司经营活动产生的现金流入量覆盖程度好和现金类资产对本期中期票据保护程度高，EBITDA 对本期中票保护能力很强。综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织机构结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.15	17.75	14.52	10.69
资产总额(亿元)	91.89	126.93	153.51	158.98
所有者权益(亿元)	14.92	19.12	22.26	23.34
短期债务(亿元)	25.50	39.65	60.99	60.45
长期债务(亿元)	2.75	6.11	13.27	16.18
全部债务(亿元)	28.25	45.76	74.27	76.63
主营业务收入(亿元)	79.15	124.14	131.64	65.45
利润总额(亿元)	19.08	17.74	4.75	1.23
EBITDA(亿元)	26.93	25.16	17.07	--
经营性净现金流(亿元)	14.72	4.30	3.60	2.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	83.31	43.54	40.28	--
存货周转次数(次)	5.30	4.52	4.23	--
总资产周转次数(次)	1.72	1.13	0.94	--
现金收入比(%)	102.42	95.27	103.35	84.70
主营业务利润率(%)	31.91	20.22	10.93	8.25
总资本收益率(%)	12.08	31.60	7.73	--
净资产收益率(%)	40.99	30.66	11.33	--
长期债务资本化比率(%)	8.78	13.34	26.59	30.19
全部债务资本化比率(%)	49.71	53.55	66.96	67.19
资产负债率(%)	68.90	68.73	76.13	76.47
流动比率(%)	80.76	82.44	77.88	71.38
速动比率(%)	47.64	53.37	46.87	36.73
经营现金流动负债比(%)	24.43	5.35	3.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	35.81	25.33	13.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.05	1.82	4.35	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.39	27.96	29.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.49	0.73	0.61	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.56	4.26	2.89	--

注：2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
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)
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 云南地矿总公司（集团） 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南地矿总公司（集团）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南地矿总公司（集团）如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，云南地矿总公司（集团）应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南地矿总公司（集团）的经营管理状况及相关信息，如发现云南地矿总公司（集团）出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如云南地矿总公司（集团）不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南地矿总公司（集团）、主管部门、交易机构等。

