跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1651 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南地矿总公司（集团）的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14云南地矿MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

云南地矿总公司（集团）中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 云南地矿 MTN001	5.90 亿元	2014/9/17-2019/9/17	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.52	7.63	6.17	12.87
资产总额(亿元)	152.64	162.15	180.95	181.63
所有者权益(亿元)	35.92	39.85	43.98	44.46
短期债务(亿元)	60.99	54.05	70.58	73.90
全部债务(亿元)	74.27	77.19	92.42	89.22
营业收入(亿元)	131.67	145.74	139.28	22.70
利润总额(亿元)	4.63	3.51	2.28	-0.08
EBITDA(亿元)	18.82	19.07	14.10	--
经营性净现金流(亿元)	7.56	5.39	8.32	3.90
营业利润率(%)	10.88	8.86	8.31	3.49
净资产收益率(%)	9.72	5.94	3.98	--
资产负债率(%)	76.47	75.42	75.70	75.52
全部债务资本化比率(%)	67.40	65.95	67.76	66.74
流动比率(%)	67.82	67.60	59.74	64.07
全部债务/EBITDA(倍)	3.95	4.05	6.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.40	5.68	3.76	--
经营现金流动负债比(%)	7.47	5.53	7.33	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；2、为使公司财务数据具有连续可比性，以 2014 年期初数据对 2013 年期末数据进行追溯调整，同时，公司自 2015 年起执行新会计准则，故以 2015 年期初数据对 2014 年期末数据进行追溯调整。

分析师

黄　露　刘嘉敏
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.lhatings.com

评级观点

云南地矿总公司（集团）（以下简称“公司”）是全国六大黄金生产基地之一，跟踪期内，公司继续保持了在黄金储量、生产规模和技术品牌等方面的优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，受黄金市场持续低迷的影响，黄金价格走弱，公司盈利能力下滑、债务负担加重等因素对公司信用状况形成一定不利影响。

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，提升工勘业务的盈利水平。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期中期票据保障能力较强。综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 云南地矿 MTN001”信用等级 AA。

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，公司黄金资源储备规模大、资源优势突出、生产工艺水平较高。
2. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期中期票据保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，黄金产品收入占公司收入比重高，受黄金价格下降及毛利率较低的外购金占比增加的影响，公司盈利能力有所下降。
2. 公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，使资产流动性受到一定限制。
3. 公司债务规模有所上升，债务负担较重；且有息债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南地矿总公司（集团）主体长期信用及“14 云南地矿 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。公司初始注册资本 11039.00 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）的批发》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 27963.00 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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 83063.18 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。

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。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资子公司 5 家、控股公司 13 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 51.16%的股权，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。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 180.95 亿元，所有者权益 43.98 亿元（其中少数股东权益 14.56 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 139.28 亿元，利润总额 2.28 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 181.63 亿元，所有者权益 44.46 亿元（其中少数股东权益 14.98 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，利润总额-0.08 亿元。

公司注册地址：昆明市白塔路 131 号；法定代表人：李建华。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；

其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业经济环境

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。

2015 年全球黄金矿业低迷，黄金价格出现大幅下跌。中国工业和信息化部统计数据显示，2015 年中国黄金产量为 450.05 吨，同比下降 0.39%。

图 1　伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

2015 年，全球的黄金价格波动下行，截至 2015 年 12 月 31 日，为每盎司 1062.25 美元，相比年初的每盎司 1172.00 美元下跌 9.36%。2015 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 2016 年，受美国加息预期推延等因素影响，全球黄金价格有所提升。进入 2016 年，全球黄金价格持续走强。截至 2016 年 6 月 29 日，伦敦现货黄金价格为 1321.50 美元/盎司，较 2016 年 1 月 4 日的 1082.25 美元/盎司上涨 22.11%。

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，2016 年黄金价格持续走强，但后期因素较多，是否能持续走强还需进一步观察。黄金行业内兼并重组力度预计将持续加大，行业集中度将不断提高，产业发展规模和质量将进一步提高，从而推动绿色矿山建设；预计短期内黄金行业整体景气度不会明显回升，部分企业资源并购风险增加，债务负担趋重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 83063.18 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

公司黄金生产规模全国名列前茅，2015 年度在中国黄金矿产金十大企业排名第五。公司目前拥有多个黄金矿山，探明黄金储量为 320 吨，居云南省首位、全国前列。公司 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”被认定为期交所履约交割金锭之一。

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。

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。

3. 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 年云南省地质勘查累计投入约 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。

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。此外，子公司黄金公司下属分子公司享受西部大开发 15%所得税优惠政策。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及管理体制等未发生重大变化。

七、经营分析

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

2015 年，公司实现主营业务收入 138.38 亿元，同比下降 4.43%，主要由于矿产经营收入的下降。从收入构成看，2015 年，主要受黄金价格下跌影响，公司矿产经营收入为 117.43 亿元，同比减少 10.09%，同期，占主营业务收入比重同比减少 5.35 个百分点至 84.86%。2015 年，公司工勘业务收入较为稳定，维持在 12.61 亿元，占主营业务收入的 9.11%。公司其他业务主要为房地产和服务业，2015 年，受房地产业务销售增长影响，公司其他业务收入规模大幅增长至 8.34 亿元，占主营业务收入的 6.03%。

从毛利率方面看，2015 年，主要受其它矿产品销售及提供劳务的成本较高影响，公司矿产经营业务毛利率进一步下降 0.56 个百分点至 7.48%。同期，公司其他业务收入毛利率同比下降 9.64 个百分点至 13.51%。2015 年，公司整体毛利率下降至 8.75%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 22.70 亿元，为 2015 年全年主营业务收入的 16.40%。其中，矿产经营、工勘和其他业务收入分别为 20.56 亿元、1.80 亿元和 0.34 亿元，分别为 2015 年全年各业务收入的 17.51%、14.27%和 4.08%。公司 2016 年一季度整体收入规模有所下降，一方面由于黄金生产堆浸工艺时滞，生产销售标金周期较长，另一方面由于公司预计黄金价格上涨而减少黄金销售量，同期，受黄金产量周期性影响，公司自产黄金单位固定成本上升导致毛利率较 2015 年有所下降，加上低毛利率的外购黄金销售占比进一步提高（90%以上），公司矿产经营毛利率大幅下降至 2.63%，导致公司整体毛利率下降 4.72 个百分点至 4.03%。

表 1　公司主营业务收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
矿产经营	115.59	87.81	10.57	130.61	90.21	8.04	117.43	84.86	7.48	20.56	90.58	2.63
工勘	13.72	10.42	18.08	12.67	8.75	18.71	12.61	9.11	17.49	1.80	7.91	17.34
其他	2.33	1.77	36.78	1.50	1.04	23.15	8.34	6.03	13.51	0.34	1.51	18.32
合计	**131.64**	**100.00**	**11.82**	**144.79**	**100.00**	**9.13**	**138.38**	**100.00**	**8.75**	**22.70**	**100.00**	**4.03**

资料来源：公司提供

1．*矿产经营*

公司矿产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 99%左右）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，但受黄金价格波动影响，2015 年，公司矿产经营收入有所回落，为 117.98 亿元，其中黄金集团实现收入 116.65 亿元，占比 98.87%。

表 2　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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 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	114.62	99.17	129.41	98.83	116.65	98.87	20.60	100.00
永善金沙矿业有限责任公司	0.89	0.77	1.40	1.07	1.24	1.05	0.00	0.00
云南地矿国际矿业股份有限公司	0.07	0.06	0.06	0.13	0.09	0.08	0.00	0.00
合计	**115.58**	**100.00**	**130.87**	**100.00**	**117.98**	**100.00**	**20.60**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：子公司收入均为单体财务数据，不涉及关联交易抵消额。

1）黄金产品

黄金销售是公司矿产经营板块收入和利润的最重要来源，主要由黄金集团负责经营。截至 2015 年底，黄金集团拥有在产矿区 5 座，黄金储量为 263.51 吨；同时，公司具备部分未投产黄金矿探矿权，整体看，公司黄金总储量合计为 320 吨，具备 40 吨/年的黄金冶炼提纯生产能力。采矿方面，截至 2015 年底，黄金集团具备每年 322.50 万吨的矿石处理能力，实际完成采掘总量 916.50 万立方米，采矿量 768.70 万吨，选矿处理量 463.40 万吨。此外，截至 2015 年底，黄金集团实有探矿权 51 个，全部为有找矿潜力的 A 类。

表 3　截至 2015 年底公司主要矿区生产能情况（单位：吨、吨/年、年、吨/日）

矿名	产品	黄金储量	产能	剩余年限	剩余可开采储量	处理矿石	选矿工艺
北衙铁金矿	金矿、铁精矿	244.19	6.00	>30	244.19	9000	全泥氰化炭浆法
老寨湾金矿	金矿	5.88	1.00	5	5.88	3000	堆浸法
金平长安金矿	金矿	11.80	1.00	8	11.80	500	浮选法、堆浸法
勐海光贺金矿	金矿	1.15	0.80	2	--	700	堆浸法
勐海热水塘金矿	金矿	0.49	0.80	2	--		
合计		**263.51**	**9.60**	--	**261.87**		

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：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。目前黄金集团全泥氰化炭浆法日处理能力达到 9000 吨，采用全泥氰化炭浆法进行的选矿约占公司总量的 60%；堆浸选矿日处理能力达到 4000 吨，采用堆浸法进行的黄金选矿约占公司总量的 40%。其中，黄金集团主要矿山之一的北衙金矿采用全泥氰化炭浆法技术，具备 9000 吨的日处理能力；而老寨湾金矿和勐海金矿矿山均采用堆浸法工艺采矿，分别具备 3000 吨/日和 700 吨/日的矿石处理能力；金平长安金矿采用浮选法和堆浸法，具备 500 吨/日的矿石处理能力。

表 4　黄金集团营业收入情况表（单位：亿元、吨、%）

板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	金额	数量	毛利率	金额	数量	毛利率	金额	数量	毛利率	金额	数量	毛利率
自产黄金	20.82	8.54	42.71	21.36	8.87	37.73	21.46	9.48	37.61	1.63	0.67	28.19
外购黄金	83.34	30.77	-0.16	90.26	36.33	0.06	90.61	38.99	0.24	18.11	6.84	0.32
合计	**104.16**	**39.31**	**9.15**	**111.62**	**45.20**	**7.45**	**112.07**	**48.47**	**7.55**	**19.74**	**7.51**	**2.81**

资料来源：公司提供

销售方面，黄金集团销售的黄金分为自产黄金及外购黄金（非标金）。2015 年，黄金集团的黄金产销量均有所增长，但受黄金价格下跌影响，公司黄金销售收入较 2014 年变化不大。

黄金集团具备 40 吨/年黄金冶炼提纯生产能力。自产黄金方面，黄金集团具有 9 吨/年的黄金生产能力，2015 年，黄金集团实现自产黄金销售量 9.48 吨，实现销售收入 21.46 亿元，受黄金价格波动影响，毛利率小幅下降至 37.61%。2016 年 1~3 月，公司预测黄金价格在 2016 年将有所回升，进而一定程度上减少黄金销量，导致黄金收入固定成本有所提升，此外，受黄金生产堆浸工艺时滞影响，黄金集团实现自产黄金销量 0.67 吨，实现销售收入 1.63 亿元，分别为 2015 年全年的 7.06%和 7.60%；自产黄金毛利率下降至 29.19%。

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。黄金集团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，致使黄金集团近年来外购黄金业务毛利润占比较低，有时出现亏损。黄金集团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。考虑到黄金价格持续位于低位，黄金集团自有黄金资源质量较高，故采取购买非标金生产黄金的策略，将优质资源进行储备。2015 年，黄金集团进一步增加外购黄金销售比重至 80.44%，实现外购黄金销售 38.99 吨，实现收入 90.61 亿元；2016 年 1~3 月，黄金集团实现外购黄金销售量 6.84 吨，实现收入 17.25 亿元，分别为 2015 年全年的 19.04%和 17.54%，外购黄金销量占比进一步提升至 91.08%。

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、云南地矿国际矿业股份有限公司等公司。

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。公司产品主要销向昭通、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。截至 2015 年底，公司拥有矿石量 1619.29 万吨。

表 5　截至 2015 年底其他矿产保有资源储量明细表

类别编号	矿石量（万吨）	金属量			平均品位			
		铅（吨）	锌（吨）	铅+锌（吨）	铅（%）	锌（%）	铅+锌（%）	磷（%）
111b	9.99	5257.00	3084.00	8341.00	5.26	3.09	8.35	--
122b	7.03	3924.00	2174.00	6098.00	5.58	3.09	8.68	--
333.00	49.65	24846.00	22024.00	46870.00	5.00	4.44	9.44	--
Ⅱ磷矿	555.54	--	--	--	--	--	--	26.35
Ⅲ磷矿	997.08	--	--	--	--	--	--	18.58

材料来源：公司提供

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，云南地矿工程勘察集团公司为工程勘察板块主要子公司，云南地矿工程勘察集团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研究院、云南省地质工程勘察总公司、云南南方地勘工程总公司、云南省地矿测绘院、云南国土建设工程总公司和云南地矿矿山工程有限公司。

表 6　公司工勘产业收入情况表（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程勘察	13.09	95.41	12.24	96.61	12.04	95.48	1.65	91.67
地质勘查	0.63	4.59	0.43	3.39	0.57	4.52	0.15	8.33
合　计	**13.72**	**100.00**	**12.67**	**100.00**	**12.61**	**100.00**	**1.80**	**100.00**

资料来源：公司提供

工程勘查板块

工程勘察板块业务是公司的传统业务及核心业务之一。2015 年公司工程勘察板块营业收入为 12.04 亿元，占工勘产业的 95.48%。2016 年 1~3 月，公司工程勘察板块实现营业收入 1.65 亿元。公司工程勘察板块主要是作为矿产开发的辅助产业。

2016 年 1~3 月，云南地勘工程总公司签订合同金额 3.45 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司累计签订合同 11.89 亿元。

地质勘查板块

公司有直属勘查队伍，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）本部及所属各勘查单位完成。

2015 年公司地质勘查板块营业收入为 0.57 亿元，占工勘产业的 4.52%。2016 年 1~3 月，公司地质勘查板块实现营业收入 0.15 亿元。地质勘查板块营业收入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。2015 年公司房地产板块进入销售期，受

益于房地产板块的释放，公司其他业务板块实现营业收入 8.34 万元。

公司的房地产开发业务主要由云南山水房地产开发经营有限公司（以下简称“山水房地产”）、澄江山水房地产公司和省耕山水房地产公司（以下简称“省耕山水”）承担。其中，山水房地产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。

表 7　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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
新开工面积	21.84	44.94	11.00	0.00
竣工面积	3.81	34.70	40.83	0.00
投资金额	0.51	5.40	9.87	1.65
签约面积	2.87	23.65	30.03	3.79
签约金额	1.59	12.73	12.64	1.60
销售均价	5556.32	5756.00	4713.59	4851.62

资料来源：公司提供

2015 年，受房地产市场需求不足影响，公司房地产板块新开工面积减少至 11.00 万平方米，实现竣工面积 40.83 万平方米。2015 年，公司房地产板块实现收入 7.54 亿元，同比大幅增长 9.33 倍，主要系 2014 年开工的水墨丹青和尚城山水项目竣工结转所致。

截至 2015 年底，公司主要运作的房地产项目山水湖畔住宅小区、山水云亭和昭通省耕山水项目一期等，合计可供出售面积 200.58 万平方米，2015 年销售房屋 32.84 万平方米，实现收入 10.09 亿元。

表 8　公司房地产业务运营情况表（单位：亿元、万平方米）

地区	项目名称	种类	可供出售面积	销售面积	销售收入
版纳	水墨丹青	住宅	6.17	4.60	1.85
曲靖	尚城山水	住宅	15.67	8.22	2.62
昆明	山水云亭	住宅	55.13	0.00	0.00
玉溪市阳宗镇谭葛营村	云南国土资源职业学院师生后勤基地/山水湖畔住宅小区	校舍、住宅	63.94	13.57	5.62
昭通	昭通市实验小学迁建项目	学校	1.84	0.00	0.00
昭通	昭通省耕山水项目一期（1-1.1-2.1-3 号地块商住开发）	商住	57.83	6.45	0.00
合计			**200.58**	**32.84**	**10.09**

资料来源：公司提供

注：公司房地产业务销售数据为单体经营数据合计，不涉及关联交易抵消额。

其中，昭通市实验小学迁建项目为政府回购项目，总投资 8700 万元，目前该项目已竣工，但尚未结算。同期，公司拟省耕山水一期项目已于 2015 年 10 月开始预售，截至目前累计实现预售账款 5.48 亿元。

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。

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．在建工程

公司在建项目主要为红牛铜矿 4000T/D 铜矿采选工程、北衙铁金矿胶带废石运输项目和北衙铁金矿 4000 吨/天选厂技改项目及其配套工程。

其中，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 输变电线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。

截至 2016 年 3 月底，公司在建工程项目计划总投资 29.93 亿元，已完成投资 12.68 亿元，2016 年 4~12 月和 2017 年预计分别投资 13.04 亿元和 2.62 亿元，公司对外投资压力高峰期在 2016 年。

表 9　截至 2016 年 3 月底公司主要矿产在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设日期	总投资	截至 2016 年 3 月投资额	2016 年 4~12 月	2017 年
红牛铜矿 4000T/D 铜矿采选工程	2009.01~2016.12	132274.00	81696.00	30090.00	12139.00
北衙铁金矿 4000 吨/天选厂技改项目	2015.01~2016.12	15730.00	317.00	15498.00	0.00
北衙铁金矿大沙地尾矿库扩容工程	2015.04~2016.12	11646.00	6417.00	942.00	0.00
北衙铁金矿胶带废石运输项目	2014.12~2016.12	73486.00	23870.07	49816.62	0.00
北衙铁金矿核桃箐尾矿库工程（4000 吨技改配套工程）	2015.11~2016.12	31381.00	1308.00	24797.00	5276.00
北衙铁金矿落家井排土场二期扩容工程	2015.01~2016.12	25239.00	13165.00	5960.99	6114.00
金平长安金矿井下采矿系统建设项目	2016.01~2017.12	9564.00	70.00	3298.47	2681.00
合计		**299320.00**	**126843.07**	**130403.08**	**26210.00**

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，公司主营业务收入有望呈稳步增长态势。未来随着在建项目的继续投入，公司债务负担仍有加重的趋势。

八、募集资金使用情况

“14 云南地矿 MTN001”募集资金 5.90 亿元，存续期为 2014 年 9 月 17 日至 2019 年 9 月 17 日。募集资金全部用于偿还子公司黄金集团部分利率较高的长短期银行贷款。截至 2016 年 3 月底，本期债券资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014~2015 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。2014 年的审计报告因为会计政策变更和前期差错更正，追溯数据变化较多，故以 2014 年期初数据追溯调整 2013 年期末数据；同时，由于 2015 年公司采用新会计准则，为使数据具有连续可比性，故以 2015 年期初数据追溯调整 2014 年期末数据。

截至 2015 年底，公司合并范围较 2014 年底无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 180.95 亿元，所有者权益 43.98 亿元（其中少数股东权益 14.56 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 139.28 亿元，利润总额 2.28 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 181.63 亿元，所有者权益 44.46 亿元（其中少数股东权益 14.98 亿元）；2016 年 1～3 月，

公司实现营业收入 22.70 亿元，利润总额-0.08 亿元。

1．盈利能力

受黄金价格持续下跌影响，公司营业收入有所下降，2015 年，公司实现营业收入 139.28 亿元，同比减少 4.43%。同期，公司营业成本为 126.38 亿元，同比减少 4.22%，减幅略低于收入减幅，导致公司营业利润率下降至 8.31%。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用合计 9.03 亿元，由于管理费用的减少，公司期间费用同比减少 1.26%。其中，管理费用占比 56.04%，财务费用占比 37.83%。2015 年，公司期间费用占营业收入的 6.48%，同比增长 0.21 个百分点。整体看，公司费用控制较好。

2015 年，公司资产减值损失同比增长 129.31%至 1.57 亿元，主要由于固定资产减值损失增长较快；同期，受银行租借黄金的公允价值变动较大影响，公司公允价值变动扭亏为盈，实现收益 246.98 万元；2015 年，公司实现投资收益 0.84 亿元，同比下降 54.80%，主要由于处置交易性金融资产取得的投资收益的减少。

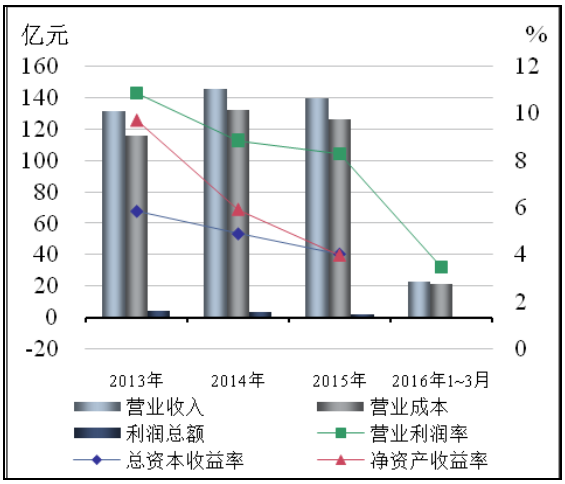
2015 年，公司实现营业外收入 0.66 亿元，同比增长 134.22%，主要由于无形资产处置利得和债务重组利得的增长。

受上述因素影响，2015 年，公司实现利润总额 2.28 亿元，同比下降 34.97%。

盈利指标方面，受公司债务规模和所有者权益增长较快影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，2015 年分别为 4.04%和 3.98%，分别同比下降 0.85 个百分点和 1.96 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，占 2015 年全年的 16.30%；同期，由于公司投资收益减少以及营业外支出的增加，公司实现利润总额-0.08 亿元；公司营业利润率为 3.49%，较 2015 年下降 4.82 个百分点。

图 2　近年公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务数据

总体看，跟踪期内，受黄金市场低迷影响，公司营业收入有所下降，总体盈利能力有所下降。

2．现金流及保障

从经营活动来看，受黄金价格下跌影响，公司销售商品、提供劳务取得的现金同比下降 4.86%，同时，公司往来款项快速下降导致公司收到其他与经营活动相关的现金同比减少 30.84%；2015 年，公司经营活动现金流入量为 178.42 亿元，同比减少 12.69%。同期，受往来款项支付的现金规模减少影响，公司经营活动现金流入量同比下降 14.51%至 170.11 亿元。2015 年，公司经营活动现金净流入 8.32 亿元。2015 年，公司现金收入比为 97.50%，同比小幅下降 0.44 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015 年，公司整体投资活动现金流收支规模有所减少。主要由于公司收回投资收到的现金同比减少 17.34%至 19.87 亿元，导致公司投资活动现金流入量同比减少 7.82%至 22.96 亿元。同期，公司构建固定资产、无形资产支付的现金流同比减少 27.72%至 11.91 亿元；但由于新增对深圳市大百汇投资有限公司借款，公司支付其他与投资活动相关的现金流增长至 2.97 亿元，2015 年，公司投

资活动现金流入量为 36.37 亿元，同比减少 7.53%。2015 年，公司投资活动产生的现金净流出 13.41 亿元，规模较 2014 年有所下降。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -5.09 亿元，公司经营活动产生的现金流无法满足投资活动现金支出，公司面临一定的对外筹资压力。

从筹资活动来看，银行借款为公司的主要筹资方式，2015年公司筹资活动现金流入量为82.53亿元，其中取得借款收到的现金占比97.46%。2015年筹资活动现金流出合计78.13亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占比91.18%）。同期公司筹资活动产生的现金净流入为4.40亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 43.87 亿元，占 2015 年全年的 24.59%，经营现金净流量 3.90 亿元，现金收入比上升至 107.89%。同期公司投资活动现金净流出 3.54 亿元，筹资活动现金净流入 2.61 亿元。

总体看，跟踪期内，受黄金市场景气度不佳影响，公司经营活动获得的现金有所减少，收入实现质量一般；由于公司经营活动现金流无法满足投资活动支付的现金，公司未来面临一定的对外筹资压力。

3. 资产及债务结构

资产

主要受公司在建工程和其他非流动资产增长较快影响，公司资产总额有所增长。截至 2015 年底，公司资产总额 180.95 亿元，同比增长 11.59%。其中，流动资产占比 37.45%，非流动资产占比 62.55%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 6.68 亿元，同比小幅增长 2.78%，主要由存货（占比 58.14%）和其他应收款（占比 16.47%）。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 40.26 亿元，主要由房地产开发成本（占比 64.10%）、原材料（占比 18.89%）和库存商品（占比 5.42%），同期，受黄金价格下跌影响，公司计提存货跌价准备 0.86 亿元，截至 2015 年底，公司存货 39.40 亿元，同比减少 3.68%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 11.57 亿元，合计计提坏账准备 0.51 亿元，截至2015年底，公司其他应收款为11.16亿元，同比增长 20.85%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 4.59 亿元，其中 1 年以内的占比 78.48%，1~2 年的占比 12.01%，2~3 年的占比 5.13%，三年以上的占比 4.38%。其中，单项计提坏账准比的其他应收款多因项目停工、预计无法收回而 100%计提坏账准备。整体看，公司其他应收款账龄较短，但受部分项目建设停滞影响，公司其他应收款存在一定的回收风险。

主要由于在建工程和其他非流动资产的快速增长，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 113.18 亿元，同比增长 17.63%，主要由在建工程（占比 30.81%）、固定资产（占比 19.70%）、其他非流动资产（占比 15.49%）和无形资产（占比 14.64%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值合计 36.75 亿元，累计折旧合计 14.23 亿元，计提减值准备 0.22 亿元，截至 2015 年底，公司固定资产净值 22.90 亿元，较 2014 年底变化不大。截至 2015 年底，主要由于北衙铁多金属资源综合利用 10000T/D 采选技改扩建工程和香格里拉红牛铜矿 4000T/C 采选工程项目的新增投资额度较大，公司在建工程同比增长 32.18%至 34.87 亿元。同期，公司采矿权增长 2.36 亿元，带动公司无形资产同比增长 9.52%至 16.57 亿元。截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 17.53 亿元，同比增长 46.89%，主要由于公司对富滇银行的委托贷款（15.13 亿元，期限为 1~3 年，年利率为 7%~11%）增长较快。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 181.63 亿元，较 2015 年底变化不大。其中，随着货币资金、预付款项和存货的增长，公司流动资产规模增长，占比上升至 42.43%；而受其他非

流动资产规模减少影响，公司非流动资产占比下降至 57.57%，但公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主；流动资产中存货和其他应收款占比较大，且计提比例较低，资产流动性受到一定限制。公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 43.98 亿元，同比增长 10.36%，主要来自于资本公积和未分配利润。2015 年，公司股东云南省地质矿产勘查开发局对公司增资 0.20 亿元，并拨入经费 0.87 亿元，分别计入实收资本和资本公积。此外，因对黄金集团投资成本变动产生的投资成本小于应享有净资产金额 0.56 亿元以及公司按所持比例享有的黄金集团当期资本公积增加额度 0.48 亿元，均计入公司资本公积。受上述因素影响，截至 2015 年底，公司实收资本 8.31 亿元，同比增长 2.47%；资本公积 2.19 亿元，同比增长 663.20%。截至 2015 年底，公司归属母公司权益合计 29.42 亿元，其中，实收资本占比 28.23%，资本公积占比 7.45%，盈余公积占比 35.13%，未分配利润占比 28.48%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 29.50 亿元，较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，但盈余公积及未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 135.97 亿元，同比增长 12.00%，其中，流动负债占比 82.82%，非流动负债占比 17.18%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 113.44 亿元，同比增长 16.29%，主要由于短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债快速增长。

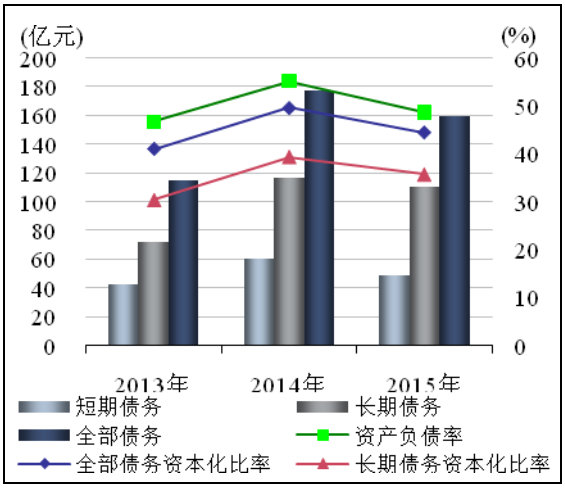
截至 2015 年底，公司短期借款 23.39 亿元，同比增长 337.37%，主要由于信用借款同比增长 340.91%至 19.40 亿元，占短期借款的 82.94%。同期，公司预收款项同比增长 156.57%至 17.20 亿元，其中，预收账款金额前五名合计 12.93 亿元，均为预售房款；而账龄超过 1 年的大额预收账款主要为未结算工程款和矿权转让过户手续未完成的矿权转让款。截至 2015 年，公司其他应付款同比减少 52.70%至 10.45 亿元，其中，其他应付款金额前五名合计 4.96 亿元，主要为房地产及建筑公司的未达退换条件保证金及未到期借入资金。同期，公司一年内到期的非流动负债增长 7.83 倍至 13.45 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 23.54 亿元，同比减少 4.93%，主要由于长期借款的减少。

有息债务方面，由于短期借款和一年内到期的非流动负债的快速增长，截至 2015 年底，公司全部债务为 92.42 亿元，同比增长 19.73 亿元。其中，短期债务占比 76.36%，长期债务占比 23.64%，短期债务占比有所增长，公司短期偿债压力有所增强。

从债务指标看，随着负债规模的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，截至 2015 年底分别为 75.70%和 67.76%，同比分别增长 0.28 个百分点和 1.81 个百分点。同期，由于短期债务占比提升，公司长期债务资本化比率同比下降 3.55 个百分点至 33.19%。

图3　近年公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司负债合计137.18亿元，其中流动负债占比87.68%，非流动负债占比12.32%，公司流动负债占比进一步提升，短期偿债压力增强。截至2016年3月底，公司全部债务总计89.22亿元，其中，短期债务占比82.83%，长期债务占比17.17%。同期，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均有所回落，截至2015年底分别为75.52%、66.74%和25.62%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所上升，公司债务负担较重；且有息债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司债务规模增长影响，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至 2015 年底，分别为 59.74%和25.01%，同比分别下降 7.86 个百分点和 0.65 个百分点。2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 7.33%，同比增长 1.80 个百分点，公司经营性现金流对债务保证能力有所提升。截至2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 64.07%和 28.91%，较 2015 年底有所回升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受摊销费用和利润总额减少影响，2015 年，公司 EBITDA 为14.10 亿元，同比减少 26.05%；同期 EBITDA 利息倍数下降至 3.76 倍；全部债务/EBITDA 上升至 6.55 倍。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

5. 存续债券偿债偿还能力

截至目前，公司存续期中期票据为 5.90 亿元“14 云南地矿 MTN001”。2015 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为 178.42 亿元和 8.32 亿元，分别为“14 云南地矿 MTN001”的 30.24 倍和 1.41 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障能力很强。2015 年，公司 EBITDA 为14.10 亿元，为“14 云南地矿 MTN001”的 2.39 倍。整体看，公司 EBITDA 对存续期内债券保障能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 3.63 亿元，担保比率为 8.16%。担保对象分别为云南国土资源学院（被担保金额为人民币 3.54 亿元）和云南中寮矿业开发投资有限公司（被担保金额为 143.38 万美元，以 2016 年 3 月 31 日汇率 1:6.4641 测算，折合人民币 0.09 亿元），存在一定的或有风险。

截至 2016 年 3 月底，公司（不含黄金集团）获得授信总额度为 12.00 亿元，尚未使用额度为 3.83 亿元。公司间接融资渠道有待扩展。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告，云南地矿总公司（集团）机构信用代码证号：G9953010300079820B，截至 2016 年 6 月 8 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

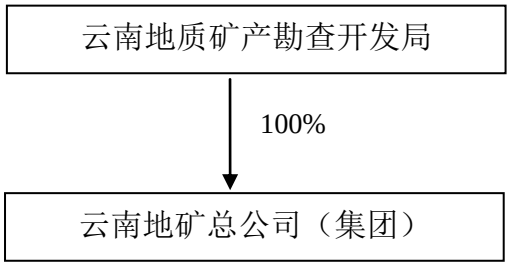
7. 抗风险能力

公司是全国六大黄金生产基地之一，基于对云南省矿产资源、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，近年来，公司主营业务受黄金价格波动影响较大，盈利能力有所下降，但随着开采技术改造以及贵金属矿业的投产，公司自产黄金有望增长，主营业务盈利能力有望提升，公司整体抗风险能力较强。

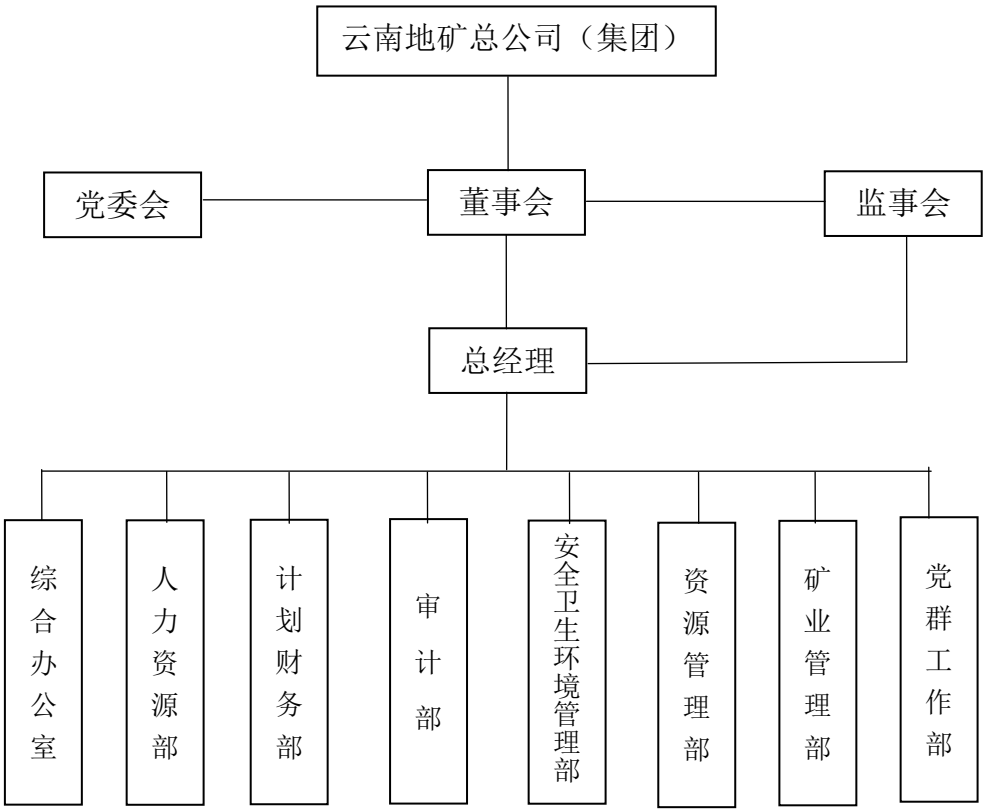
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 云南地矿 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.52	7.63	6.17	12.87
资产总额(亿元)	152.64	162.15	180.95	181.63
所有者权益(亿元)	35.92	39.85	43.98	44.46
短期债务(亿元)	60.99	54.05	70.58	73.90
长期债务(亿元)	13.27	23.14	21.84	15.32
全部债务(亿元)	74.27	77.19	92.42	89.22
营业收入(亿元)	131.67	145.74	139.28	22.70
利润总额(亿元)	4.63	3.51	2.28	-0.08
EBITDA(亿元)	18.82	19.07	14.10	--
经营性净现金流(亿元)	7.56	5.39	8.32	3.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	47.49	47.70	37.03	--
存货周转次数(次)	3.68	3.64	3.15	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.93	0.81	--
现金收入比(%)	100.64	97.94	97.50	107.89
营业利润率(%)	10.88	8.86	8.31	3.49
总资本收益率(%)	5.84	4.89	4.04	--
净资产收益率(%)	9.72	5.94	3.98	--
长期债务资本化比率(%)	26.98	36.74	33.19	25.62
全部债务资本化比率(%)	67.40	65.95	67.76	66.74
资产负债率(%)	76.47	75.42	75.70	75.52
流动比率(%)	67.82	67.60	59.74	64.07
速动比率(%)	36.66	25.66	25.01	28.91
经营现金流动负债比(%)	7.47	5.53	7.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.40	5.68	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.95	4.05	6.55	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、为使公司财务数据具有连续可比性，以 2014 年期初数据对 2013 年期末数据进行追溯调整，同时，公司自 2015 年起执行新会计准则，故以 2015 年期初数据对 2014 年期末数据进行追溯调整。

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%

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　主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。