信用等级公告

联合[2018] 1609 号

联合资信评估有限公司通过对云南地矿总公司（集团）主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南地矿总公司（集团）主体长期信用等级为 AA，“14 云南地矿 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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

云南地矿总公司（集团）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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 云南地矿 MTN001	5.90 亿元	2019/09/19	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.16	8.59	14.64	21.83
资产总额(亿元)	180.95	184.09	181.19	186.58
所有者权益合计(亿元)	43.98	44.86	47.51	48.42
短期债务(亿元)	70.58	55.42	61.56	54.80
长期债务(亿元)	21.91	34.38	29.08	28.16
全部债务(亿元)	92.49	89.80	90.64	82.96
营业总收入(亿元)	139.28	144.82	140.32	22.38
利润总额(亿元)	2.28	2.16	4.15	0.73
EBITDA(亿元)	14.10	15.79	18.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.32	15.49	19.02	10.83
营业利润率(%)	8.31	9.49	10.70	13.41
净资产收益率(%)	3.98	3.33	4.35	--
资产负债率(%)	75.70	75.63	73.78	74.05
全部债务资本化比率(%)	67.77	66.69	65.61	63.14
流动比率(%)	59.74	71.28	71.56	79.73
经营现金流动负债比(%)	7.33	15.24	18.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.69	4.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	4.17	3.34	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；2、将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务。

分析师

黄 露 张 峥

邮箱：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）

网址：www.lhratings.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”）也关注到外购黄金销售占比波动、矿业在建项目投资较大、未来存在一定的投资压力、债务负担较重、存在一定短期支付压力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，矿产开采规模较大；公司依靠自身的技术实力，不断扩展工勘产业规模，推动业务转型，提升工勘业务的盈利水平。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续中期票据保障能力强。

综合评估，联合资信确定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。

优势

1. 黄金作为稀缺资源，行业发展一直得到政策支持，公司是中国主要的黄金生产企业之一，黄金资源储备规模大、资源优势突出、生产工艺水平较高。
2. 跟踪期内，受黄金价格的回升及房地产板块收入规模扩大影响，公司盈利水平有所增强。
3. 公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续中期票据保障能力强。

关注

1. 黄金价格波动对公司盈利的影响较大，需关注黄金价格波动对公司盈利能力的影响。
2. 公司流动资产中存货和其他应收款占比较

大，资产流动性受到一定限制。

3. 公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力。
4. 公司债务负担较重，存在一定短期支付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南地矿总公司（集团）（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南地矿总公司（集团）跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南地矿总公司（集团）（以下简称“云南地矿”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

云南地矿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，注册资本变更为 27963.00 万元；2008 年 1 月经云南省工商局核准，公司变更为现名。后经多次资本变更，截至 2018 年 3 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地质矿产勘查开发局。

公司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 2018 年 3 月底，公司拥有全资子公司 6 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，黄金集团为公司黄金业务的主要经营主体。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 181.19 亿元，所有者权益 47.51 亿元（其中少数股东权益 16.17 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 140.32 亿元，利润总额 4.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 186.58 亿元，所有者权益 48.42 亿元（其中少数股东权益 16.17 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 22.38 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：昆明市白塔路 131 号；法定代表人：吴军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“14 云南地矿 MTN001”募集资金 5.90 亿元，存续期为 2014 年 9 月 19 日至 2019 年 9 月 19 日。募集资金用于偿还公司部分利率较高的长短期银行贷款。其中，公司分别于 2014 年 11 月，偿还交通银行流贷 2 亿元，支付利息 179.66 万元；于 2015 年 2 月，分别偿还农业银行和建设银行流贷 1 亿元，支付利息 84.33 万元；于 2015 年 4 月，偿还农业银行流贷 1 亿元，支付利息 19.25 万元；余款用于公司日常经营周转。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14 云南地矿 MTN001	5.90	5.90	2014/09/19	2019/09/19

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显

现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8

万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、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。

2017 年全球黄金行业景气度有所好转，黄金价格较 2016 年底呈现波动回升趋势。据中国黄金协会最新统计数据显示，2017 年，中国国内累计生产黄金 426.142 吨，与去年同期相比，减产 27.344 吨，同比下降 6.03%。其中，黄金矿产金完成 369.168 吨，有色副产金完成 56.974 吨。另有国外进口原料产金 91.348 吨，同比增长 11.45%，全国累计生产黄金（含进口料）517.490 吨，同比下降 3.35%。中国黄金、山东黄金、紫金矿业、山东招金等大型黄金企业集团黄金成品金产量和矿产金产量分别占全国产量（含进口料）的 52.24%和 40.39%。

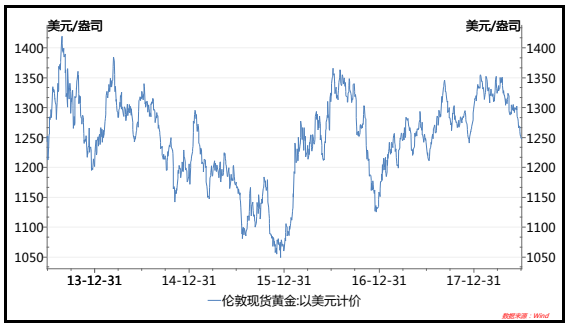
2017 年，全国黄金实际消费量 1089.07 吨，与去年同期相比增长 9.41%。其中：黄金首饰 696.50 吨，同比增长 10.35%；金条 276.39 吨，同比增长 7.28%；金币 26 吨，同比下降 16.64%；工业及其他 90.18 吨，同比增长 19.63%。黄金首饰、金条销售和工业用金量继续保持增长趋势，仅金币销售量出现了下跌。

2017 年，国际黄金价格自年初最低点 1146.14 美元/盎司开盘，随后开始反弹，并于 9 月 8 日达到高点 1357.67 美元/盎司，年末收于 1302.67 美元/盎司，全年平均价格为 1255.18 美元/盎司，比 2016 年 1246.14 美元/盎司增长 0.73%。自 2013 年 4 月黄金价格跌破重要支撑位已逾三年，黄金价格正在企稳。2017 年，黄金价格企稳和有色金属价格的回升，其中，“上海金”价格涨幅达到 3.82%，在一定程度上改

善了中国国内黄金矿山企业的生存情况。

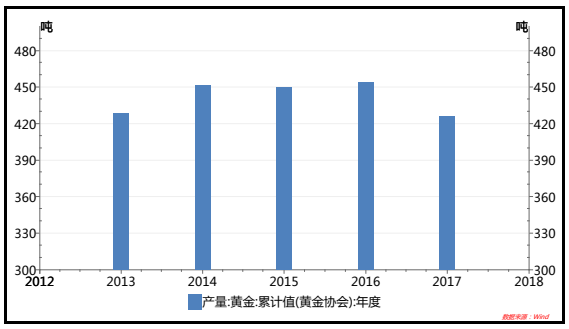
2017 年是黄金企业面临压力最大的一年，随着国家先后出台环保税、资源税政策，以及自然保护区等生态功能区内矿业权退出，部分黄金矿山企业减产或关停整改，黄金产量自 2000 年以来首次出现大幅下滑。即便如此，2017 年中国黄金产量仍将连续 11 年保持世界第一位。2017 年，随着中国国内高端消费的持续复苏及二三线城市消费需求的崛起，中国国内黄金首饰销售继续回暖。同时，受房地产、证券市场等金融市场波动的影响，实物黄金投资产品需求增加。黄金以其“贮藏财富”和“保值增值”的功能被越来越多的人长期看好，黄金已经成为机构和个人理财策略不可或缺的一部分。2017 年全国黄金消费量将连续 5 年保持世界第一位。

图 1　伦敦现货黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind

图 2　2013~2017 年中国黄金产量（单位：吨）



资料来源：Wind

2018 年一季度，中国国内累计生产黄金 98.216 吨，与去年同期相比，减产 2.981 吨，同比下降 2.95%。其中，黄金矿产金完成 80.807 吨，有色副产金完成 17.409 吨。另有国外进口原料产金 15.608 吨，同比增长 49.12%，全国累计生产黄金（含进口料）113.824 吨，同比增长 1.93%。2018 年一季度，全国黄金实际消费量 284.97 吨，与去年同期相比下降 5.44%。其中：黄金首饰 180.50 吨，同比增长 5.60%；金条 73.28 吨，同比下降 27.58%；金币 2.70 吨，同比增长 8.00%；工业及其他 28.49 吨，同比增长 6.58%。黄金首饰消费继续保持增长趋势，金条销售则出现了下跌。按照国家的保护区内矿业权清理和有序退出的工作要求，部分黄金矿山关门整改，致使中国黄金产量延续了去年的下降趋势。2018 年一季度，黄金首饰消费继续保持增长势头。近年来，为了迎合年轻消费群体，及应对消费者更青睐较低纯度黄金首饰的形势，黄金首饰经销商不断进行新品研发并加大宣传，从而实现了首饰消费结构的平稳转变。由于 2017 年初金条消费量大增造成的较高基数，导致一季度金条消费量下降 27.58%，但仍处于较高水平。电子产品需求的持续旺盛，使工业用金量也保持了增长。

放眼全球环境，国际政治经济形势复杂多变，中美贸易摩擦、美联储加息政策、欧洲政局动荡，以及朝鲜半岛等地缘政治因素，这些错综复杂的国际因素都将在黄金市场中体现出来，增加了黄金行业发展前景的不确定性。2018 年一季度，美元走软导致黄金价格上涨。国际黄金价格自年初的 1302.70 美元/盎司开盘，三月末收于 1324.95 美元/盎司，一季度平均价格为 1330.06 美元/盎司，比 2017 年同期 1219.55 美元/盎司增长 9.06%。自 2013 年 4 月黄金价格跌破重要支撑位 1527.12 美元/盎司已近 5 年，黄金价格正在企稳于 1300 美元/盎司之上。但因人民币升值，国内上海黄金交易所黄金一季度价格在震荡区间内收短阴线。2018 年一季度，Au9999 黄金以年初 274.00 元/克开盘，三月末收 270.56 元/克，季度平均价格为 273.43 元/克，比 2017 年同期 273.35 元/克增长 0.03%，基本持平。

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。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。2016 年，国务院《国务院关于取消 13 项国务院部门行政许可事项的约定》明确提出，取消开采黄金矿产资质认定；5 月，财政部、国家税务总局发布《关于全面推进资源税改革的通知》，将矿产资源补偿费等收费基金适当并入资源税，在煤炭、原油、天然气、稀土、钨、钼等已实施从价计征改革基础上，对其他 21 中矿产资源全面实施改革，自 2016 年 7 月 1 日起实施，其中，金矿资源税征税对象为金锭，税率幅度为 1~4%。

2017 年 1 月，工业和信息化部发布《关于推进黄金行业转型升级的指导意见》指出，“十三五”期间，着力构建优化、资源节约、环境友好、绿色发展、安全发展的现代化黄金产业。黄金产量年均增长 3%左右，到 2020 年末，黄金产量达到 500 吨，新增黄金产能 125 吨，淘汰落后产能 40 吨，黄金年生产能力达到 600 吨。黄金开采企业数量从 600 多家减少到 450 家左右。

2017 年 2 月中国黄金协会发布《黄金行业“十三五”发展规划》。根据规划，黄金开采企业数量从十二五末期的 600 多家减少到 450 家左右，形成 2 个 80 吨级、1 个 50 吨级、1 个 40 吨级的黄金企业集团，实现 4 家黄金企业进入全球黄金矿业公司 20 强，其中，2~3 家跨入全球 10 强。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 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. 企业规模

公司为全国六大黄金生产基地之一，目前拥有多个黄金矿山，探明黄金储量为 276 吨，居云南省首位。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，公司还是云南省最大的地质勘查企业，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和高新技术企业 15%所得税优惠政策。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，由吴军担任，在管理体制等其他方面无重大变化。此人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

吴军，男，1961 年出生，中共党员，正高级工程师，硕士研究生学历，2018 年 5 月起担任公司董事长兼任公司总经理。曾担任云南省地矿局勘查院院长兼地调院副院长、云南省地矿局办公室主任、云南省地矿局勘查一部主任、勘查院院长、云南地矿总公司（集团）副总经理、云南省地质矿产勘查开发局党委委员、云南地矿总公司（集团）党委书记、云南省地质矿产勘查开发局党委副书记等职务。

八、经营分析

2017 年，公司主营业务未发生变化，仍为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。

2017 年，受矿山开发限制影响，公司矿产经营业务收入同比下降 20.90%至 96.86 亿元，占主营业务收入比重下降至 69.44%；同期，公司逐步实现工勘业务转型，不断扩展地质勘察业务，带动该板块营业收入同比增长 10.16%至 14.75 亿元；公司其他业务主要为房地产和服务业，2017 年受房地产业务销售大幅增长影响，公司其他业务收入规模同比大幅增长 252.02%至 27.88 亿元。受上述因素共同影响，2017 年公司主营业务收入同比下降 2.98%至 139.49 亿元。

从毛利率方面看，2017 年，主要受黄金价格回升影响，自产黄金毛利率有所提高，带动矿产经营业务毛利率同比提高 0.43 个百分点至 9.39%；同期，公司逐步实现工勘业务转型，地质勘察业务占比较高，整体毛利率同比提高 4.72 个百分点至 20.07%；此外，受曲靖尚城山水项目结算影响，房地产销售业务毛利率有所下降，带动其他业务毛利率同比下降 9.29 个百分点至 16.08%。受上述因素影响，公司主营业务毛利率为 11.85%，同比提高 1.39 个百分点。

表 2　公司主营业务收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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
矿产经营	122.46	85.18	8.96	96.86	69.44	9.39	20.14	90.00	13.85
工勘	13.39	9.31	15.35	14.75	10.57	20.07	2.02	9.01	17.74
其他	7.92	5.51	25.37	27.88	19.99	16.08	0.22	0.99	14.25
合计	**143.77**	**100.00**	**10.46**	**139.49**	**100.00**	**11.85**	**22.38**	**100.00**	**14.21**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 22.38 亿元，较去年同期增长 72.02%，为 2017 年全年主营业务收入的 16.04%，主要由于矿产经营收入规模增长。受益于黄金价格高位运行，公司矿产经营毛利率提升至 13.85%。同期，公司工勘业务和其他业务较去年同期较为稳

定，分别实现收入 2.02 亿元和 0.22 亿元；毛利率分别为 17.74%和 14.25%，较 2017 年分别下降 2.33 个百分点和 1.83 个百分点。受此影响，公司整体毛利率有所增长，为 14.21%。

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，受矿山开发限制影响，2017 年公司矿业经营业务实现收入 96.86 亿元，黄金集团实现收入 102.46 亿元（不涉及关联交易抵消）。

表 3　公司矿产经营板块主要子公司收入情况介绍（单位：亿元、%）

公司名称	2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	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	124.51	98.83	102.46	98.72	19.69	99.65
永善金沙矿业有限责任公司	1.43	1.14	1.30	1.25	0.07	0.35
云南地矿国际矿业股份有限公司	0.04	0.03	0.03	0.03	0	0
合计	**125.98**	**100.00**	**103.79**	**100**	**19.76**	**100**

资料来源：公司提供

注：上表所列示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 2017 年底，黄金集团拥有在产矿区 5 座，黄金总储量合计为 276.26 吨，其中鹤庆北衙铁金矿区是公司最重要、建设最完善的黄金矿区，黄金储量占比约 94.00%，剩余开采年限 30 年以上，黄金储量丰富，为自产黄金业务的可持续发展提供了保障。截至 2017 年底，黄金集团实有探矿权 52 个，探矿权面积 795.09 平方公里；采矿权 16 个，采矿权面积 36.32 平方公里。采矿方面，截至 2017 年底，黄金集团具备每年 490 万吨的矿石采选能力，其中，北衙铁金矿采选能力为 180 万吨/年，占总黄金采选的 36.73%。2017 年，公司实际完成采掘总量 2310.56 万立方米，采矿量 844.13 万吨，选矿处理量 465.37 万吨，堆浸入堆量 317.27 万吨。

生产工艺方面，公司根据矿石性质不同采用全泥氰化炭浆法、堆浸法 [1]或浮选法选矿工艺。目前黄金集团全泥氰化炭浆法日处理能力达到 11000.00 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 13656.13 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 11000 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 4838 吨/日和 5867 吨/日的矿石处理能力；金平长安金矿采用浮选法，具备 1000 吨/日的矿石处理能力。

生产方面，公司自产黄金为 1 号金锭（含金量 99.99%）、国标 2 号金锭（含金量 99.95%）和自有品牌“滇金”系列产品，黄金品质较高。为寻求稳定的可持续发展，公司年度收入利润计划较为稳定，黄金产量及外购黄金收购量随黄金价格波动而有所调整，2017 年，公司自产黄金产量同比下降 7.82%至 8.37 吨。同期，由于自产黄金产量受矿山开发限制，为做大业务规模，充分利用黄金冶炼提纯产能（年产能为 40 吨），公司近年来积极开展载金碳、合质金的收购业务，并将其冶炼至国际标准金锭，2017 年外购黄金规模 27.71 吨，同比下降 21.99%。

销售方面，黄金集团黄金主要通过上海黄

[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。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。

金交易所进行黄金销售。2017 年，黄金集团对上海黄金交易所的销售金额为 94.72 亿元。在黄金投资需求上升的背景下，黄金集团当年自产黄金和外购黄金销售均价（不含税）分别为 267.32 元/克和 274.31 元/克，同比分别上涨 3.04%和 2.11%。2018 年一季度，黄金集团自产黄金和外购黄金销售均价分别为 272.30 元/克和 273.82 元/克。

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，2017 年，黄金集团实现自产黄金销售量 8.37 吨，实现销售收入 21.17 亿元，受黄金价格上涨影响，毛利率增长至 9.35%。2018 年一季度，公司自产黄金毛利率较 2017 年提高 12.57 个百分点至 55.13%；同时，由于黄金价格上涨影响，黄金销售的整体毛利率较 2017 年提升 2.58 个百分点至 11.93%。

表 4　黄金集团营业收入情况表（单位：亿元、吨、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 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
自产黄金	23.37	9.01	42.42	21.17	7.92	42.56	4.02	1.48	53.00
外购黄金	95.61	35.04	0.13	75.67	27.59	0.06	14.64	5.35	0.07
合计	**118.98**	**44.05**	**8.44**	**96.84**	**35.51**	**9.35**	**18.66**	**6.83**	**12.21**

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自产黄金部分相同。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较低。2017 年，黄金集团外购黄金销售比重较为稳定，为 78.14%，实现外购黄金销售 27.71 吨，实现收入 75.67 亿元；2018 年 1~3 月，黄金集团实现外购黄金销售量 5.35 吨，实现收入 14.64 亿元，分别为 2017 年全年的 19.31%和 19.35%，外购黄金销量占比为 78.46%。

此外，为了控制价格波动和交易风险，黄金集团利用金融衍生工具进行远期交易，并制定《贵金属套期保值管理规定》设立了套期保值领导小组，开展黄金套期保值业务。2017 年，黄金集团符合套期保值准则要求的自产黄金规模为 3.13 吨，套期损益为 0.26 亿元。总体而言，尽管黄金集团相关内部制度制定完善，但期货交易特点使得该业务仍面临一定的市场及操作风险，对黄金集团未来套期保值业务的风险控制及损益情况应保持关注。

（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（以下简称“永善金沙”）、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。氧化矿方面，铅品位 3.76%、锌品位 2.58%；硫化矿方面，铅品位 1.43%、锌品位 2.60%；公司销售的氧化铅精矿中，铅品位 51.61%、含银量 679.73 克/吨；硫化铅精矿中，铅品位 35.35%、含银量 544.61 克/吨；硫化锌精矿中，锌品位 44.19%。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。

表 5　截至 2018 年 3 月底其他矿产保有资源储量明细表

类别编号	矿石量	金属量			平均品位			
	（万吨）	铅（吨）	锌（吨）	铅+锌（吨）	铅（%）	锌（%）	铅+锌（%）	磷（%）
121b	1.18	490	919	1409	4.15	7.79	11.94	--
122b	11.94	5376	4721	10097	4.50	3.95	8.46	--
333	127.74	55844	41928	97772	4.37	3.28	7.65	--
Ⅱ磷矿	555.54	--	--	--	--	--	--	26.35
Ⅲ磷矿	997.08	--	--	--	--	--	--	18.58

资料来源：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	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程勘察	4.29	40.90	5.08	40.84	0.58	28.63
地质勘查	6.20	59.10	7.36	59.16	1.44	71.37
合计	**10.49**	**100.00**	**12.44**	**100.00**	**2.02**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：本表为主要单体经营单位相关业务收入。

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，主要围绕勘探业务开展业务，业务自身消耗较大，且存在垫资情况，易出现回款风险，2017 年公司工程勘察业务营业收入同比增长 18.41%至 5.08 亿元，2018 年 1~3 月，公司工程勘察板块实现营业收入 0.58 亿元，为 2017 年全年的 11.42%。公司工程勘察板块主要作为矿产开发的辅助产业，营业规模及收入较小。

截至 2018 年 3 月底，云南地勘工程总公司在手合同金额 16.16 亿元，其中上年结转合同金额 13.03 亿元，2018 年一季度新签合同金额 4.53 亿元，合同金额较去年同期下降 31.00%。

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。

2017 年，公司地质勘查业务逐步向灾害防治、地下水保护、生态环境治理等民生服务业务转型，参与的政府项目增加，营业收入快速增长，2017 年为 7.36 亿元，占工勘产业的 59.16%。2018 年 1~3 月，公司地质勘查板块实现营业收入 1.44 亿元，为 2017 年全年的 19.57%。地质勘查板块营业收入在公司工勘产业中收入占比快速提升。

3．其他板块

公司其他板块主要包括房地产业务（包括房地产销售、出租酒店以及物业管理等）和服务业。2015 年以来公司房地产进入销售期，受益于房地产销售增长，以及商用房地产销售占比提高，2017 年公司房地产业务实现收入 23.41 亿元，毛利率有所下降。受此影响，其他业务板块实现营业收入 27.88 亿元。

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	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
新开工面积	43.50	8	0
竣工面积	16.02	72.5	0
投资金额	16.73	1.65	0.09
签约面积	2.27	20.26	1.47
签约金额	0.89	10.95	0.85
销售均价	5196.27	5404.74	5782.31

资料来源：公司提供

2017 年，公司房地产板块新开工面积下降至 8 万平方米，实现竣工面积 72.5 万平方米。

截至 2017 年底，公司主要运作的房地产项目为尚城山水、昭通市省耕山水项目一期以及山水湖畔住宅小区，截至 2017 年底，合计剩余可供出售面积 79.16 万平方米，累计销售面积 120.87 万平方米，累计确认销售收入 48.35 亿元；其中 2017 年销售面积 17.12 万平方米，确认房地产销售收入 19.41 亿元。其中，山水湖畔住宅小区去化较慢，主要系项目别墅面积较大、单套总价高且所处区域配套不成熟所致。

表 8　公司主要房地产项目运营情况表（单位：亿元、万平方米、万/平方米）

地区	项目名称	种类	剩余可供出售面积	截至 2017 年底累计销售面积	2017 年销售面积	截至 2017 年底累计销售收入	2017 年销售收入	销售均价
曲靖	尚城山水	商住	11.94	12.46	2.25	4.76	1.04	3470.15
景洪	水墨丹青	商住	0.00	5.15	0.00	2.08	0.00	4031.63
昭通	昭通市省耕山水项目一期（1-1、1-2、1-3 号地块及 4-6 地块）商住房	商住	3.40	75.79	14.75	21.90	18.29	4082.01
玉溪	云南国土资源职业学院师生后勤基地/山水湖畔住宅小区	住宅	63.82	27.47	0.12	19.61	0.08	7140.77
合计			**79.16**	**120.87**	**17.12**	**48.35**	**19.41**	**4875.61**

资料来源：公司提供

注：1. 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；2. 销售收入为实际确认收入。

截至 2018 年 3 月底，公司房地产在建项目主要为宜良物探大厦、省耕山水项目及省耕山水市政公园及道路代建项目，合计总投资 32.71 亿元，已完成投资 29.79 亿元，2018 年尚预计投资 3.01 亿元，未来房地产项目投资规模一般。

其中，省耕山水项目一期合计开发 351.7 亩土地，分三块地实施建设。其中 1-1 南区为商业区，所有施工已完成，并于 2016 年 12 月开始交房，1-1 北区为商住楼，所有施工已完成，并于 2017 年 10 月开始交房。1-2 为商住区，目前除部分高层尚未全部完工外均已完工，并陆续于 2017 年 10 月、2017 年 12 月分批交房。1-3 为商业区，规划为商业街、写字楼等，目前工程已全部完工，于 2016 年 12 月正式交房。4-6 地块正在建设建设银行综合楼，总体进度已完成 95%，剩余土地正在设计规划中。

市政公园项目分三个标段，一标段为省耕蹊径，其中土建、绿化、房建、弱电已全部完成；二、三标段分别为下湖区和上湖区，其中土建、绿化、园建、强弱电已基本完成，细节扫尾工程正在修整中。

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）。2017 年实现收入 0.26 亿元。

4. 在建工程

公司在建项目主要为红牛铜矿 4000t/d 采选工程、保山天宝一期 2300t/d 采选工程、鹤庆北衙铁胶带废石运输工程和北衙村搬迁项目。

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：一条日处理规模 4000t/d 的铜生产线、井巷系统及配套公辅设施。项目已于 2017 年 10 月投入试生产，目前正在实施部分生产所需工程，预计项目达产后年产铜精矿含铜 1 万吨以上。

保山金厂河一期 2300t/d 采选工程计划总投资 12.22 亿元，主要包括一条日处理规模 1500t/d 的铅锌铜生产线、一条日处理规模 800t/d 的单一铜生产线及井巷系统。1500t/d 的铅锌铜生产线预计 2018 年 10 月投产。800t/d 的单一铜生产线预计 2020 年启动建设。项目达产后预计可年产锌金属 20100 吨、铅金属 2350 吨、铜金属 1853 吨。

截至 2018 年 3 月底，公司在建工程项目计划总投资 52.14 亿元，截至 2018 年 3 月底已完成投资 28.87 亿元，2018 年 3~12 月与 2019 年预计分别投资 14.20 亿元和 6.22 亿元，公司对外投资压力高峰期在 2018 年。

表 9　截至 2018 年 3 月底公司主要矿产在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月投资额	2018 年 4~12 月预计投资	2019 年预计投资
北衙 4000 吨选厂技改工程	1.57	1.24	0.15	0.00
鹤庆北衙核桃箐尾矿库工程	2.29	1.25	0.69	0.00
鹤庆北衙胶带废石运输工程	7.35	4.69	0.16	0.20
北衙村搬迁	14.78	4.40	8.52	1.86
长安金矿地下采矿系统	0.69	0.12	0.22	0.35
红牛铜矿 4000t/d 采选工程	13.23	10.78	1.10	1.34
保山天宝一期 2300t/d 采选工程	12.22	6.39	3.37	2.46
合计	**52.14**	**28.87**	**14.20**	**6.22**

资料来源：公司提供

注：尾差系四舍五入造成

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。

九、财务分析

公司提供了 2015~2017 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所对该财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2016 年，公司合并范围无变化。2017 年，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，不在纳入合并范围的子公司 1 家，由于上述子公司资产规模较小，公司财务数据连续性及可比性高。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 181.19 亿元，所有者权益合计 47.51 亿元（其中少数股东权益 16.17 亿元）；2017 年，公司实现营业总收入 140.32 亿元，利润总额 4.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 186.58 亿元，所有者权益合计 48.42 亿元（其中少数股东权益 16.17 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业总收入 22.38 亿元，利润总额 0.73 亿元。

1. 资产质量

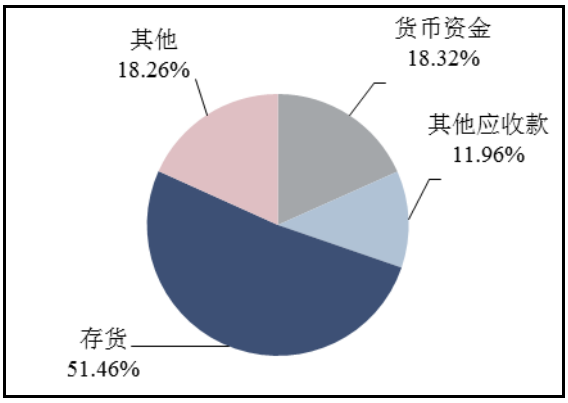
公司资产规模较为稳定，截至 2017 年底为 181.19 亿元，同比下降 1.58%，其中流动资产占 40.43%，非流动资产占 59.57%，与 2016 年变化不大，非流动资产占比较高。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 73.25 亿元，主要由货币资金（占 18.32%）、其他应

收款（占 11.96%）和存货（占 51.46%）构成。

图 3　截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 13.42 亿元，同比大幅增长 81.53%，主要为银行存款的增长，其中受限资金 0.01 亿元，受限比例低。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 8.76 亿元，同比增长 12.75%，主要系公司房地产板块中云南昭通市省耕山水置业有限责任公司、云南澄江天然山水房地产公司其他应收账款增加所致。截至 2017 年底，公司累计计提坏账准备 0.63 亿元，计提比例为 6.77%。截至 2017 年底，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 0.38 亿元，其中 1 年以内占 42.28%，1~2 年占 15.50%，2~3 年占 9.58%，3 年以上占 32.64%。此外，单项计提坏账准备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偏长，且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。

受房地产业务波动影响，公司存货年均复合变动率为-2.19%。截至 2017 年底，公司存货账面余额 38.36 亿元，同比下降 15.42%，其中房地产开发成本占 59.80%、原材料占 13.62%、库存商品占 10.81%。同期，由于子公司德钦县羽龙矿业勘查开发有限公司的“德钦县通力格铜矿勘探”和“德钦县赛坡铜铅多金属矿地质勘探”两个探矿权不再继续开采，以及子公司施甸县闵矿矿业有限公司因施甸政府向其下发告知书，要求其完成矿山设备拆除、恢复生态及消除安全隐患，同时到相关部门办理“淘汰关闭”手续，截至 2017 年底，该公司上述探矿权证、采矿权证均已过期，公司计提跌价准备同比增长 31.52%至 0.66 亿元，公司存货账面价值 37.70 亿元，同比下降 15.42%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 107.93 亿元，同比下降 3.32%，主要由于在建工程和无形资产的减少所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 26.07%）、长期待摊费用（占 23.56%）、在建工程（占 20.89%）和无形资产（占 12.68%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产为 28.14 亿元，同比增长 40.51%，主要为房屋建筑物（占 69.53%）和机械设备（占 28.00%）。截至 2017 年底，公司固定资产累计折旧 19.16 亿元，公司固定资产成新率 59.83%，公司固定资产成新率一般。截至 2017 年底，公司固定资产计提减值准备合计 0.39 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程 22.54 亿元，同比下降 17.05%。2017 年，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、香格里拉红牛铜矿 4000T/D 采选工程和总部办公大楼项目的陆续转入固定资产，以及香格里拉红牛铜矿 4000T/D 采选工程转入长期待摊费用，公司在建工程有所下降。

截至 2017 年底，公司无形资产为 13.68 亿元，同比下降 23.05%，主要为采矿权（占 66.06%）、探矿权（占 21.16%）和土地使用权（占 11.30%）。截至 2017 年底，公司无形资产累计摊销 3.84 亿元。截至 2017 年底，公司计提减值准备合计 3.10 亿元，主要是由于根据施甸县政府要求，施甸县闽矿矿业有限公司 2017 年 12 月底完成矿山设备拆除、恢复生态及消除安全隐患，同时到相关部门办理“淘汰关闭”手续，截至 2017 年 12 月 31 日，施甸县闽矿矿业有限公司上述探矿权证、采矿权证均已过期，故对探矿权及采矿权计提较大减值

准备所致。

2017 年，公司长期待摊销费用保持相对稳定，为 25.43 亿元，同比上涨 1.31%。同期，受委托贷款规模下降影响，其他非流动资产同比下降 22.80%至 9.01 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 186.58 亿元，较 2017 年增长 2.98%。其中流动资产 85.57 亿元，较 2017 年底增长 16.81%，主要由于交易性金融资产增长所致，一季度新增购买银行保本型理财产品，较 2017 年底增长 401.39%至 5.43 亿元；同期存货回升至 41.38 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司非流动资产 101.01 亿元，较 2017 年底下降 6.41%，主要系其他非流动资产下降所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，以非流动资产为主；流动资产中存货、货币资金和其他应收款占比较大，且其他应收款账龄偏长，有一定回收风险，存货中房地产开发存在去化压力，资产流动性一般，资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 47.51 亿元，同比增长 5.92%，主要由于黄金公司实现净利润较大以及所有者投入所致。截至 2017 年底归属于母公司权益为 31.35 亿元，其中实收资本占 26.50%、资本公积占 9.32%、盈余公积占 32.78%、未分配利润占 30.66%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 48.42 亿元，受资本公积以及未分配利润增长影响，较 2017 年底增长 1.91%，结构较 2017 年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司资本公积增长 23.64%至 3.61 亿元，主要系公司子公司山水房地产划转所属山水云亭的股权所致。

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偏弱。

负债

公司负债规模较为稳定，截至 2017 年底为 133.67 亿元，同比下降 3.99%，其中流动负债占 76.58%，非流动负债占 23.42%，以流动负债为主。

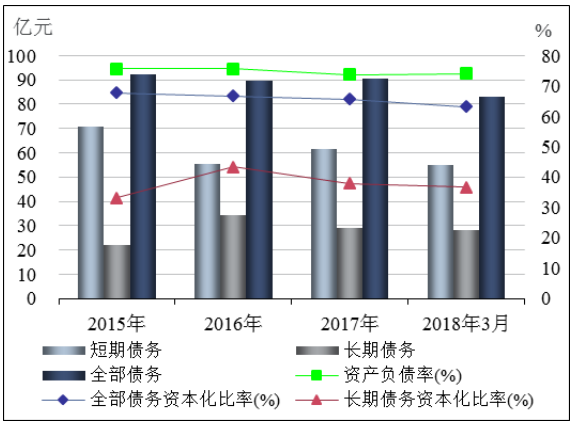
截至 2017 年底，公司流动负债合计 102.36 亿元，同比增长 0.72%，主要由于一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司短期借款 25.78 亿元，同比增长 3.12%，主要为信用借款（占 90.02%）。同期，公司预收款项 14.39 亿元，同比下降 30.59%，其中 1 年以内占 63.52%，1 年以上占 36.48%，账龄超过 1 年的重要预收账款主要为山水湖畔小区预售房款。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.57 亿元，同比增长 530.52%，主要因偿付到期的长期借款；同期，公司其他流动负债同比下降 22.61%至 20.06 亿元，主要由于公司黄金租赁规模的下降所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 31.31 亿元，同比下降 16.72%，主要系长期借款不满一年转到流动负债所致。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务保持相对稳定，截至 2017 年底为 90.64 亿元，同比增长 0.94%，其中短期债务占 67.91%，占比有所上升，公司债务结构有待进一步调整。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，三年均值分别为 74.72%和 66.36%，截至 2017 年底分别为 73.78%和 65.61%；同期，公司长期债务资本化比率波动增长，三年均值为 38.65%，截至 2017 年底为 37.97%。

图4　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年3月底，公司负债合计138.16亿元，较2017年底增长3.36%。其中，流动负债合计107.33亿元，较2017年底增长4.85%，主要受勘查、工程施工新签合同影响，公司预收前期工程款增长较快，同时公园代建项目预收工程款增长快，带动公司预收款项较2017年底增长57.92%至22.73亿元。同期，公司非流动负债合计30.83亿元，较2017年底下降1.53%，主要由于长期借款减少。有息债务方面，截至2018年3月底，公司全部债务合计82.96亿元，其中短期债务占比66.06%。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分别为74.05%、63.14%和36.77%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，但仍然较重，有息债务以短期债务为主，债务结构有待进一步改善。

3．盈利能力

受矿山开发限制以及黄金价格上涨的综合影响，2017 年公司营业收入为 140.32 亿元，同比下降 3.11%；同期，公司营业成本同比下降 4.75%至 123.50 亿元，增幅略低于收入增幅。2017 年，受黄金产品销售均价的提高，公司营业利润率同比提高 1.21 个百分点至 10.70%。

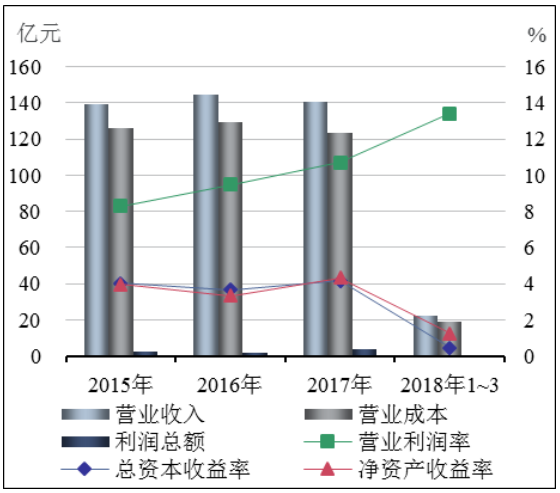
2017 年公司期间费用为 8.80 亿元，同比增长 4.78%，其中管理费用受折旧费、地质勘探费用以及长期待摊费用摊销增加影响而有所增长，占 56.00%；财务费用同比下降 6.37%至 2.86 亿元，占 32.50%。同期，期间费用率有所上升，为 6.27%，公司费用控制能力有所下降。

2017 年，公司资产减值损失 3.50 亿元，同比增长 42.51%，主要系对预计可收回价值低于账面的探矿权和采矿权计提减值准备所致。同期，公司投资收益 1.18 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。

受上述因素影响，2017 年公司实现利润总额 4.15 亿元，同比增长 91.58%。

盈利指标方面，由于公司净利润大幅增长，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现上涨趋势，三年均值分别为 4.00%和 3.97%；2017 年分别为 4.18%和 4.35%，分别同比增长 0.52 个百分点和 1.02 个百分点。

图 5　公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.38 亿元，为 2017 年全年的 15.95%；同期，由于公司资产减值损失减少、公允价值变动收益和投资收益由负转正且规模增长，公司实现利润总额 0.73 亿元，为 2017 年全年的 17.64%；公司营业利润率为 13.41%，较 2017 年进一步提高 2.71 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下滑，期间费用支出有所增加。受黄金市场回暖及房地产业务收入规模增大影响，公司利润总额大幅上涨，盈利水平有所增强，公司投资收

益对利润总额的贡献较大。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，受营业收入下降影响，2017 年，公司销售商品、提供劳务取得的现金为 132.86 亿元，同比下降 11.66%；同期，受往来款项下降影响，公司收到其他与经营活动有关的现金有所下降，2017 年为 28.34 亿元，同比下降 2.47%；2017 年公司经营活动现金流入量为 161.21 亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 103.37 亿元，同比下降 15.66%；受往来款项支付的现金规模减少影响，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 10.46%至 26.73 亿元；2017 年公司经营活动现金流出量为 142.18 亿元，同比下降 13.42%。近三年公司经营活动产生的现金流量金额分别为 8.32 亿元、15.49 亿元和 19.02 亿元。同期，公司现金收入比分别为 97.50%、103.86%和 94.69%，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量快速增长，2017 年为 42.10 亿元，同比增长 7.01%，主要系收回投资收到的现金同比增长所致；同期，公司收回委托贷款本金 2.33 亿元，计入收到其他与投资活动有关的现金科目。同期，公司投资活动现金流出量快速增长，2017 年为 54.31 亿元，同比增长 18.32%，主要由于购买理财产品，投资支付的现金同比增长 23.03%至 40.71 亿元。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.41 亿元、-6.56 亿元和-12.21 亿元。整体看，公司投资规模有所增长，但投资流出净额波动中有所减少，投资压力有所减弱。

2017 年，公司筹资活动前现金流量净额为 6.82 亿元，公司经营活动产生的现金流足以满足投资活动支出需求，公司对外筹资压力较小。

从筹资活动来看，银行借款为公司的主要筹资方式，2017年公司筹资活动现金流入量为 54.24 亿元，其中取得借款收到的现金占 98.38%。2017年筹资活动现金流出合计54.45 亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占91.60%）。同期公司筹资活动产生的现金净流出0.21亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 51.73 亿元，为 2017 年全年的 32.09%，经营现金净流量 10.83 亿元，现金收入比上升至 116.37%。同期公司投资活动现金净流入 0.16 亿元，筹资活动现金净流出 8.08 亿元。

总体看，跟踪期内，受黄金市场回暖影响，公司经营活动获得的现金有所增长，但收入实现质量有所下降；由于公司经营活动现金流足以满足投资活动支付的现金，公司对外筹资压力较小。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率均呈增长趋势，分别为 71.56%和 34.74%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 79.73%和 41.17%，较 2017 年底进一步回升。2017 年公司经营现金流动负债比率快速增长至 18.59%，公司经营性现金流对债务保障能力有所提升。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 18.43 亿元，同比增长 16.70%；同期 EBITDA 利息倍数下降至 3.34 倍；全部债务/EBITDA 下降至 4.92 倍。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保合计约 3.17 亿元，担保比率为 6.55%。担保对象分别为云南国土资源学院（担保余额为人民币 3.11 亿元）和云南中寮矿业开发投资有限公司（担保余额为人民币 144.00 万元以及 77.18 万美元，以 2018 年 3 月 31 日汇率 1:6.2726 测算，折合人民币 0.05 亿元），存在一定的或有风险。

截至 2018 年 4 月 13 日，公司（不含黄金集团）获得授信总额度为 21.70 亿元，尚未使

用额度为 15.70 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 2018 年 7 月 2 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，跟踪期内，公司主营业务受黄金市场回暖的影响，盈利能力有所回升；同时，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，综合实力有望进一步提升，公司整体抗风险能力强。

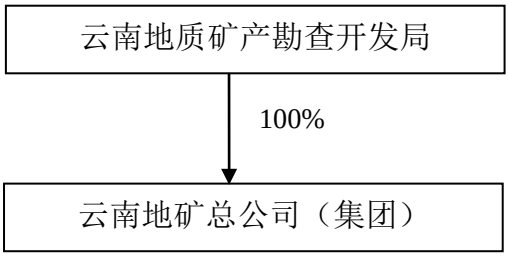
十、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续中期票据为 5.90 亿元“14 云南地矿 MTN001”。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 178.42 亿元、179.70 亿元和 161.21 亿元，分别为存续中期票据的 30.24 倍、30.46 倍和 27.32 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 8.32 亿元、15.49 亿元和 19.02 亿元，分别为存续中期票据的 1.41 倍、2.62 倍和 3.22 倍。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 14.10 亿元、15.79 亿元和 18.43 亿元，分别为存续中期票据的 2.39 倍、2.68 倍和 3.12 倍。整体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续中期票据的保障能力强。

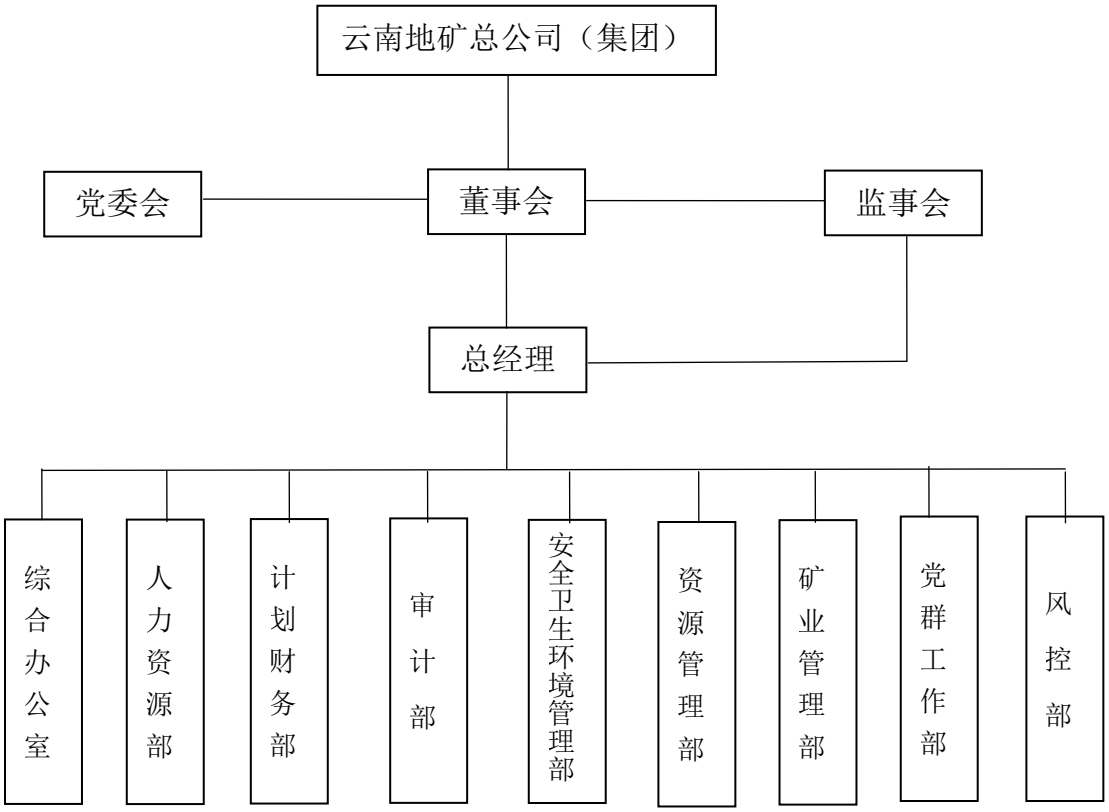
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.16	8.59	14.64	21.83
资产总额(亿元)	180.95	184.09	181.19	186.58
所有者权益(亿元)	43.98	44.86	47.51	48.42
短期债务(亿元)	70.58	55.42	61.56	54.80
长期债务(亿元)	21.91	34.38	29.08	28.16
全部债务(亿元)	92.49	89.80	90.64	82.96
营业收入(亿元)	139.28	144.82	140.32	22.38
利润总额(亿元)	2.28	2.16	4.15	0.73
EBITDA(亿元)	14.10	15.79	18.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.32	15.49	19.02	10.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.03	34.02	26.38	--
存货周转次数(次)	3.15	3.09	3.00	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.79	0.77	--
现金收入比(%)	97.50	103.86	94.69	116.37
营业利润率(%)	8.31	9.49	10.70	13.41
总资本收益率(%)	4.03	3.67	4.18	--
净资产收益率(%)	3.98	3.33	4.35	--
长期债务资本化比率(%)	33.25	43.39	37.97	36.77
全部债务资本化比率(%)	67.77	66.69	65.61	63.14
资产负债率(%)	75.70	75.63	73.78	74.05
流动比率(%)	59.74	71.28	71.56	79.73
速动比率(%)	25.01	27.43	34.74	41.17
经营现金流动负债比(%)	7.33	15.24	18.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	4.17	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	5.69	4.92	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；2、将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务。

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	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。