信用等级公告

联合〔2019〕1969 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，并维持“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

二〇一九年七月十九日

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

评级结果

本次主体长期信用：AA
上次主体长期信用：AA

债券简称	余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 云南地矿 MTN001	5.90 亿元	2019/9/19	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.59	14.64	13.24	24.07
资产总额(亿元)	184.09	181.19	175.30	186.35
所有者权益合计(亿元)	44.86	47.51	48.01	48.94
短期债务(亿元)	55.42	61.56	68.77	68.38
长期债务(亿元)	34.38	29.08	21.26	25.53
全部债务(亿元)	89.80	90.64	90.03	93.91
营业总收入(亿元)	144.82	140.32	151.65	29.98
利润总额(亿元)	2.16	4.15	2.73	1.26
EBITDA(亿元)	15.79	20.24	21.49	--
经营性净现金流(亿元)	15.49	19.02	13.65	7.11
营业利润率(%)	9.49	10.70	8.90	12.16
净资产收益率(%)	3.33	4.35	3.85	--
资产负债率(%)	75.63	73.78	72.61	73.74
全部债务资本化比率(%)	66.69	65.61	65.22	65.74
流动比率(%)	71.28	71.56	67.67	75.58
经营现金流动负债比(%)	15.24	18.59	13.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	4.48	4.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	2.76	4.22	--

注：1.2019 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；3.现金类资产扣除受限资金

分析师：唐 岩 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”）也关注到黄金价格波动、公司外购黄金销售占比上升、资产流动性一般、债务负担较重等因素对公司信用状况形成一定不利影响。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续中期票据保障能力强。公司现金类资产对存续中期票据的覆盖程度高。

未来，公司黄金产能有望保持稳定，随着公司非金矿项目的建设投入，公司业务规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“14 云南地矿 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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. 公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续中期票据保障能力强。公司现金类资产对存续中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 毛利率极低的外购金占比和黄金价格波动是影响公司盈利指标的主要因素，2018 年，受黄金价格的波动以及外购金占比进一步提升影响，公司盈利水平略有下降。
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. 公司债务规模较大，债务负担较重。

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 2019 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。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有控股子公司 18 家。其中云南黄金矿业集团股份有限公司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 2018 年底，公司（合并）资产总额 175.30 亿元，所有者权益 48.01 亿元（含少数股东权益 16.73 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 151.65 亿元，利润总额 2.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 186.35 亿元，所有者权益 48.94 亿元（含少数股东权益 16.79 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.98 亿元，利润总额 1.26 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，将于 2019 年 9 月 19 日到期兑付。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	余额	起息日	到期兑付日
14 云南地矿 MTN001	5.90	2014/9/19	2019/9/19

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好

条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国

对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳。其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业经济环境

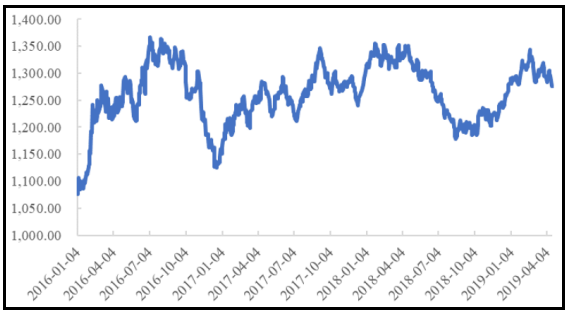
黄金由于其珍贵性，主要用作国际储备、用作珠宝首饰；另外，由于其具有独一无二的物理、化学属性，亦在工业与科学技术上有广泛的应用。由于黄金同时兼备商品属性和金融属性，故其在供需变化、价格波动等方面较其他有色金属更为复杂。

2018 年，黄金价格整体呈现先抑后扬的走势，波动较大。上半年，在美国经济数据强劲、美联储连续加息以及全球贸易形势紧张带来

的强势美元打压下，金价连续下挫，最大跌幅超过 10%；进入三季度，随着中美贸易摩擦出现缓和迹象，全球经济面临放缓的风险进一步上升，部分经济指标出现走弱，加上美联储释放出未来可能放缓加息节奏的信号，欧元区政治动荡，黄金在避险情绪的支撑下自低点逐步反弹。2018 年伦敦金加权平均价为 1270.23 美元/盎司，相比 2017 年加权平均价 1255.59 美元/盎司上涨 1.17%。截至 2019 年 4 月 18 日，伦敦现货黄金价格为 1275.70 美元/盎司，较 2019 年 1 月 2 日的 1282.90 美元/盎司下降 0.56%。

图 1　2016—2019 年 4 月伦敦现货黄金交易价格

（单位：美元/盎司）



资料来源：wind

从黄金供需看，根据中国黄金协会最新数据显示，2018 年，国内黄金产量为 401.12 吨，连续 12 年位居全球第一，与 2017 年相比，减产 25.02 吨，同比下降 5.87%。其中，黄金矿产金 345.97 吨，有色原料产金 55.15 吨。2018 年，进口原料产金大幅增长，达到 112.78 吨，同比增长 23.47%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 513.90 吨，同比下降 0.69%。在全国矿产金产量大幅下降的前提下，大型黄金集团产量呈增长态势，中国黄金、山东黄金、紫金矿业、山东招金等十二家大型黄金企业集团黄金产量占全国产量（含进口料）的比重由 52.42%提高至 55.08%，矿产金产量占全国的比重由 40.65%提高至 44.55%。黄金行业逐渐转变发展方式，部分处于自然保护区内的矿山有序退出，一些技术装备落后的矿山减产或关停整改，导致内蒙古、陕西等部分省（区）矿产金产量出现不同程度的下跌。

2018 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共 6.75 万吨，同比增长 24.3%，是全球最大的场内实金交易市场；上海期货交易所黄金期货合约总成交金额约为 8.85 万亿，总成交量约 3.23 万吨，同比下降 18%。

资源方面，根据自然资源部 2018 年 10 月公布的《中国矿产资源报告 2018》，截至 2016 年底中国查明金矿资源储量 12166.98 吨，2017 年新增查明金矿资源储量 1104.35 吨，截至 2017 年底中国查明金矿资源储量 13195.56 吨。中国金矿资源主要分布在山东、云南、江西等地区，主要掌握在大型黄金企业。2017 年，产金排名前十的黄金企业依次为：山东黄金集团有限公司、中国黄金集团公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司、云南黄金矿业集团股份有限公司、湖南黄金集团有限责任公司、西部黄金股份有限公司、山东中矿集团有限公司、银泰资源股份有限公司、灵宝黄金集团股份有限公司。但由于矿石品位下降、难选冶资源开采的增多和安全环保投入的增加，导致黄金综合生产成本不断上升，2015 年、2016 年和 2017 年的综合生产成本分别为 192.78 元/克、196.16 元/克和 200.38 元/克。而 2018 年，新的《环境保护法》及其他相关法律的实施，将进一步增加黄金企业的开采成本，黄金企业的营业利润将进一步承压。

图 2 中国金矿资源分布情况



资料来源：中国地质调查局

2018 年，黄金行业运行中仍需关注一些问题：（1）黄金资源保障程度亟待加强。我国黄金资源储量相对较小，在黄金矿山资源整合速度和勘探速度大幅提升的环境下，加剧了资源竞争。有限的资源将逐步成为黄金行业发展的瓶颈。（2）我国黄金企业以拥有小型矿床居多，开采技术相对复杂，加大了企业开采成本。政府对企业实施了更为严格的安全生产规定，也增加了企业成本进而影响企业效益。（3）受国际经济政治环境影响，国际金价低位震荡，未来波动可能更为频繁，是行业稳定发展的不利因素。

总体看，2018 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；全球宏观经济不确定性增强，以投资和避险为目的的黄金需求将增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 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%，为公司实际控制人。

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 250.46 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

2018 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。

公司主营业务收入保持相对稳定。2018 年，公司实现主营业务收入 151.65 亿元，同比增长 8.72%。从收入构成看，公司收入主要来源于矿产经营板块。2018 年，受外购黄金业务增长影响，公司矿产经营业务收入同比上升 32.47%至 128.31 亿元，占主营业务收入比重上升至 84.61%；同期，公司工勘业务收入同比下降 8.14%至 13.55 亿元；公司其他业务主要为房地产和服务业，2018 年受房地产业务销售下降影响，公司其他业务收入规模同比大幅下降 64.89%至 9.79 亿元。

从毛利率方面看，公司利润主要来源于矿产经营板块。2018 年，主要受黄金销售均价下降影响、自产黄金毛利率有所下降，以及外购金占比上升，带动矿产经营业务毛利率同比下降 0.89 个百分点至 8.50%；同期，公司地质勘察业务整体毛利率同比下降 4.14 个百分点至 15.93%；此外，房地产销售业务毛利率有所上升，带动其他业务毛利率同比上升 1.29 个百分点至 17.37%。受上述因素影响，公司主营业务毛利率为 9.84%，同比下降 2.01 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			2019 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	122.46	85.18	8.96	96.86	69.44	9.39	128.31	84.61	8.50	26.97	89.96	11.94
工勘	13.39	9.31	15.35	14.75	10.57	20.07	13.55	8.94	15.93	2.26	7.54	16.19
其他	7.92	5.51	25.37	27.88	19.99	16.08	9.79	6.45	17.37	0.75	2.5	46.99
合计	**143.77**	**100.00**	**10.46**	**139.49**	**100.00**	**11.85**	**151.65**	**100.00**	**9.84**	**29.98**	**100.00**	**13.14**

资料来源：公司提供

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 29.98 亿元，较去年同期增长 33.96%，为 2018 年全年主营业务收入的 19.77%，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 11.94%。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 2.26 亿元和 0.75 亿元；毛利率分别为 16.19%和 46.99%，较 2018 年分别下降 0.26 个百分点和上升 29.62 个百分点。受此影响，公司整体毛利率有所增长，为 13.14%。

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，2018 年公司矿业经营业务实现收入 128.31 亿元，黄金集团实现收入 129.27 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		2019 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	124.51	98.83	102.46	98.72	129.27	98.99	26.97	99.89
永善金沙矿业有限责任公司	1.43	1.14	1.30	1.25	1.30	1.00	0.02	0.07
云南地矿国际矿业股份有限公司	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	0.01	0.01	0.04
合计	**125.98**	**100.00**	**103.79**	**100.00**	**130.59**	**100**	**27.00**	**100**

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
资料来源：公司提供

（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 2018 年底，黄金集团拥有在产矿区 5 座，黄金总储量合计为 250.46 吨，同比下降 9.34%。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 2018 年底，黄金集团实有探矿权 52 个，探矿权面积 473.84 平方公里；采矿权 15 个，采矿权面积 35.89 平方公里。采矿方面，截至 2018 年底，黄金集团具备每年 889 万吨的矿石采选能力，其中，北衙铁金矿采选能力为 400 万吨/年，占总黄金采选的 45%。

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 12148 吨；堆浸选矿日处理能力达到 14797 吨。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 12148 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 6970 吨/日和 6485 吨/日的矿石处理能力；金平长安金矿采用浮选法，具备 1342 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，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 8.3 吨/年的黄金生产能力，2018 年，公司自产黄金产量同比下降 0.84%至 8.29 吨，受黄金销售均价下降影响，毛利率下降至 40.57%。2019 年一季度，公司自产黄金毛利率较 2018 年提高 11.29 个百分点至 51.86%；同时，由于黄金价格上涨影响，黄金销售的整体毛利率较 2018 年提升 3.99 个百分点至 11.33%。

销售方面，黄金集团黄金主要通过上海黄金交易所进行黄金销售。2018 年，黄金集团对上海黄金交易所的销售金额为 112.36 亿元，同比增长 18.62%。销售价格方面，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 260.48 元/克和 270.11 元/克，同比分别下降 2.56%和 1.53%。2019 年一季度，黄金集团自产黄金和外购黄金销售均价分别为 278.38 元/克和 285.30 元/克。

表 4　黄金集团黄金业务收入情况表（单位：亿元、吨、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	23.37	9.01	42.42	21.17	7.92	42.56	21.59	8.29	40.57	4.00	1.48	51.86
外购黄金	95.61	35.04	0.13	75.67	27.59	0.06	98.46	36.47	0.05	18.73	6.57	0.06
合计	**118.98**	**44.05**	**8.44**	**96.84**	**35.51**	**9.35**	**120.05**	**44.76**	**7.34**	**22.73**	**8.05**	**11.33**

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。2018 年，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，2018 年外购黄金规模 37.02 吨，同比增长 33.60%，外购黄金销量占比为 81.48%。2019 年 1—3 月，黄金集团实现外购黄金销售量 6.57 吨，实现收入 18.73 亿元，分别为 2018 年全年的 18.01%和 19.02%，外购黄金销量占比为 81.61%。

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。2018 年，黄金集团符合套期保值准则要求的自产黄金规模为 6.00 吨，考虑套期保值后的均价为 271.62 元/克。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。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。

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。

表 5　公司工勘产业收入情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程勘察	4.29	40.90	5.08	40.84	6.26	47.32	1.10	48.67
地质勘查	6.20	59.10	7.36	59.16	6.97	52.68	1.16	51.33
合计	**10.49**	**100.00**	**12.44**	**100.00**	**13.23**	**100.00**	**2.26**	**100.00**

注：本表为主要单体经营单位相关业务收入
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，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，2018 年公司工程勘察业务营业收入同比增长 23.23%至 6.26 亿元，2019 年 1—3 月，公司工程勘察板块实现营业收入 1.10 亿元，为 2018 年全年的 17.57%。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 2019 年 3 月底，公司工勘工程在手合同金额 15.48 亿元。其中，上年结转合同金额 12.26 亿元，2019 年一季度新签合同金额 3.22 亿元，合同金额较去年同期下降 4.21%。

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。

2018 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，营业收入波动中有所增长，2018 年为 6.97 亿元，占工勘产业的 52.68%。2019 年 1—3 月，公司地质勘查板块实现营业收入 1.16 亿元，为 2018 年全年的 16.64%。

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。近年来，随着公司房地产业务新开工面积的不断下降以及竣工项目的销售，2018 年公司房地产业务实现收入 7.97 亿元，同比下降 65.95%。受此影响，其他业务板块实现营业收入 9.79 亿元。

表 6 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	2018 年
新开工面积	43.50	8.00	0
竣工面积	16.02	72.50	7.50
投资金额	16.73	1.65	2.82
签约面积	2.27	20.26	12.39
签约金额	0.89	10.95	8.40
销售均价	5196.27	5404.74	6779.66

资料来源：公司提供

2018 年，公司房地产板块无新开工面积，实现竣工面积 7.50 万平方米。

截至 2018 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 2018 年底，合计剩余可供出售面积 138.70 万平方米，累计销售面积 104.54 万平方米，累计确认销售收入 47.74 亿元；其中 2018 年销售面积 5.77 万平方米，确认房地产销售收入 6.78 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 7 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	可供出售面积	截至 2018 年底累计销售面积	2018 年销售面积	截至 2018 年底累计销售收入	2018 年销售收入	销售均价
玉溪	山水湖畔	住宅	59.06	30.35	1.92	16.99	1.68	5600.00
昭通	昭通市省耕山水项目一期（1-1.1-2.1-3 号地块块）商住开发	商住	64.93	62.87	3.62	26.81	4.98	4264.36
曲靖	尚城山水花园	商住	14.71	11.32	0.23	3.94	0.12	3480.57
合计			**138.70**	**104.54**	**5.77**	**47.74**	**6.78**	**4566.67**

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
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目主要为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 32.45 亿元，已完成投资 27.94 亿元，2019 年尚预计投资 2.29 亿元，未来房地产项目投资规模一般。

4. 在建工程

公司在建项目主要为香格里拉红牛铜矿 4000t/d 采选工程和金厂河 1500t/d 铅锌铜采选工程项目。公司无在建的黄金矿山投资项目，固定资产投资集中于其他非金矿项目。

香格里拉红牛铜矿 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，受项目处于高海拔高严寒地区、建设比较困难影响，目前仍有部分在建工程进行，预计项目达产后年产铜精矿含铜 1 万吨以上。

金厂河 2300t/d 铅锌铜采选工程计划总投资 12.22 亿元，主要包括一条规模 1500t/d 的铅锌铜生产线、一条规模 800t/d 的单一铜生产线及井巷系统。1500t/d 的铅锌铜生产线于 2019 年 1 月投入试生产。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。

公司在建工程项目计划总投资 40.66 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 34.57 亿元，未来资本支出压力较小。

表 8　截至 2019 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 2019 年 3 月投资额	2019 年 4—12 月预计投资
香格里拉红牛铜矿 4000t/d 采选工程	13.65	13.05	1.85
金厂河 2300t/d 铅锌铜采选工程	12.22	10.51	1.5
北衙片区整体搬迁项目	14.79	11.01	3.3
合计	**40.66**	**34.57**	**6.65**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2018 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）昆明分所对 2018 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司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。

会计政策方面，公司根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）要求，资产负债表中，将“应收票据”和“应收账款”归并至新增的“应收票据及应收账款”项目，将“应收利息”和“应收股利”归并至“其他应收款”项目，将“固定资产清理”归并至“固定资产”项目，将“工程物资”归并至“在建工程”项目，将“应付票据”和“应付账款”归并至新增的“应付票据及应付账款”项目，将“专项应付款”归并至“长期应付款”项目；在利润表中，增设“研发费用”项目列报研究与开发过程中发生的费用化支出，“财务费用”项目下分拆“利息费用”和“利息收入”明细项目；公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更对合并及公司净利润和股东权益无影响。另外，公司根据财政部《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，编制现金流量表时，将原作为投资活动的现金流量，变更作为经营活动的现金流量。公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更减少了合并现金流量表中投资活动产生的现金流量净额并以相同金额增加了经营活动现金产生的现金流量净额，但对现金和现金等价物净增加额无影响。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 175.30 亿元，所有者权益合计 48.01 亿元（其中少数股东权益 16.73 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 151.65 亿元，利润总额 2.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 186.35 亿元，所有者权益合计 48.94 亿元（其中少数股东权益 16.79 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 29.98 亿元，利润总额 1.26 亿元。

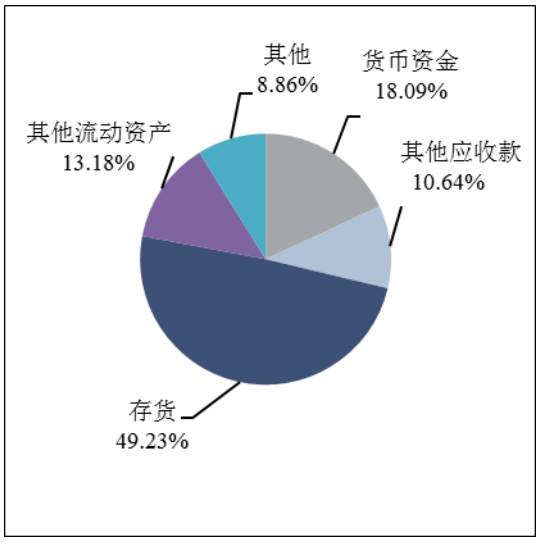
1. 资产质量

截至 2018 年底为 175.30 亿元，同比下降 3.25%。其中，流动资产占 40.11%，非流动资产占 59.89%，与 2017 年变化不大，非流动资产占比较高。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 70.32 亿元，主要由货币资金（占 18.09%）、其他应收款（占 10.64%）、存货（占 49.23%）和其他流动资产（占 13.18%）构成。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 12.72 亿元，同比下降 5.23%，主要为银行存款（占 89.90%）。公司货币资金中受限资金 0.10 亿元，受限比例低。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 7.48 亿元，同比下降 14.64%。截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 0.83 亿元，计提比例为 9.93%。截至 2018 年底，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 2.03 亿元。其中 1 年以内占 23.20%，1—2 年占 31.92%，2—3 年占 12.02%，3 年以上占 32.85%。此外，单项计提坏账准备的其他应收款主要为云南国土资源职业学院的往来款，账龄为 1—6 年，预计可收回，其他多因项目停工预计无法收回而 100%计提坏账准备。截至 2018 年底，公司其他应收款前五大债务人占比为 63.97%，集中度较高。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。

表　公司其他应收款前五大债务人情况

（单位：亿元，%）

债务人名称	账面价值	占比
云南国土资源职业学院	2.99	39.93
云南省地质矿产勘查开发局中心实验室	0.88	11.76
晋宁县工业园区管理委员会	0.36	4.81
昆明阳宗海风景名胜区土地矿产储备中心	0.35	4.68
保山恒源鑫茂矿业有限公司	0.21	2.79
合计	**4.79**	**63.97**

资料来源：公司财务报告

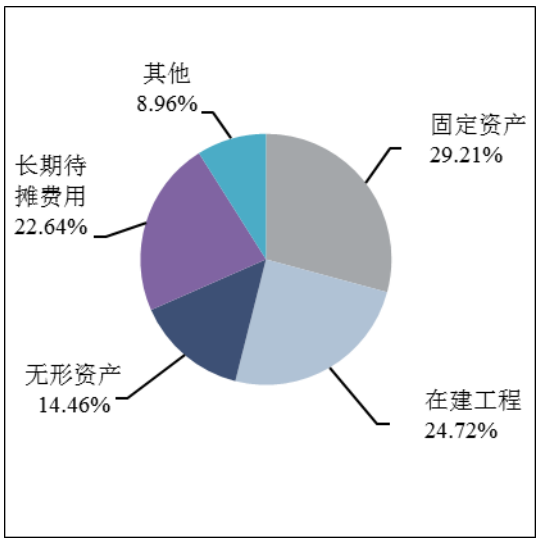
受房地产板块销售结转影响，公司存货不断下降。截至 2018 年底，公司存货账面价值 34.62 亿元，同比下降 8.16%。其中，房地产开发成本占 47.92%、原材料占 22.66%、库存商品占 19.00%。原材料主要为矿石，库存商品主要为黄金、白银以及铜精矿和铁矿等。截至 2018 年底，公司计提跌价准备 1.12 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 9.27 亿元，同比增长 141.92%，主要系购买理财产品增加所致。公司其他流动资产中，理财产品为 6.10 亿元。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 104.98 亿元，同比下降 2.73%。公司非流动资产主要由固定资产（占 29.21%）、在建工程（占 24.72%）、无形资产（占 14.46%）和长期待摊费用（占 22.64%）构成。

图 3　截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司固定资产为 30.67 亿元，同比增长 8.97%，主要系北衙铁多金属资源综合利用 10000t/d 采选技改扩建工程以及云宝铂钯采选工程部分转固所致。公司固定资产中，主要为房屋建筑物（占 74.22%）和机械设备（占 23.74%）。截至 2018 年底，公司固定资产累计折旧 22.33 亿元，公司固定资产成新率 58.18%，公司固定资产成新率一般。截至 2018 年底，公司固定资产计提减值准备合计 0.40 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程 25.96 亿元，同比增长 15.16%。2018 年，主要由于北衙铁多金属资源综合利用 10000t/d 采选技改扩建工程和宝山金厂河铁多金属矿采选工程的持续投入，公司在建工程有所增长。

截至 2018 年底，公司无形资产为 15.18 亿元，同比增长 10.96%，主要系公司缴纳北衙金矿矿权收益金 4.46 亿元所致。公司无形资产中，主要为采矿权（占 73.36%）、探矿权（占 15.69%）和土地使用权（占 10.01%）。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 6.17 亿元。截至 2018 年底，公司计提减值准备合计 2.47 亿元。

截至 2018 年底，公司长期待摊销费用为 23.77 亿元，同比下降 6.55%，主要系当年费用摊销所致。公司长期待摊费用主要为矿山剥采费。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 186.35 亿元，较 2018 年增长 6.31%。其中流动资产 83.08 亿元，较 2018 年底增长 18.15%，主要由于交易性金融资产增长所致，一季度新增购买理财产品，较 2018 年底增长 401.39%至 5.43 亿元，公司理财产品均为三个月以内的短期理财产品。截至 2019 年 3 月底，公司应收账款为 7.37 亿元，较 2018 年底增长 71.81%，主要系年初集中签订新的工程协议动工所致。截至 2019 年 3 月底，公司非流动资产 103.27 亿元，较 2018 年底下降 1.63%。

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、其他应收款和其他流动资产占比较大，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 2018 年底，公司所有者权益合计 48.01 亿元，同比增长 1.04%，主要由于黄金公司实现净利润较大所致。截至 2018 年底归属于母公司权益为 31.28 亿元。其中，实收资本占 26.55%、资本公积占 7.41%、盈余公积占 32.85%、未分配利润占 32.53%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 48.94 亿元，受未分配利润增长影响，较 2018 年底增长 1.93%，结构较 2018 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

公司负债规模有所下降，截至 2018 年底为 127.29 亿元，同比下降 4.78%。其中，流动负债占 79.99%，非流动负债占 20.01%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 103.92 亿元，同比增长 1.52%，主要由于其他流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司短期借款 20.51 亿元，同比下降 20.46%，主要为信用借款（占 90.02%）。同期，公司预收款项 12.40 亿元，同比下降 13.85%。其中，1 年以内占 50.01%，1 年以上占 49.99%，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和昭通市城市建设投资开发有限公司因项目未完工未结转款项。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.23 亿元，同比增长 31.67%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券。同期，公司其他流动负债同比增长 50.05%至 30.09 亿元，主要由于公司黄金租赁

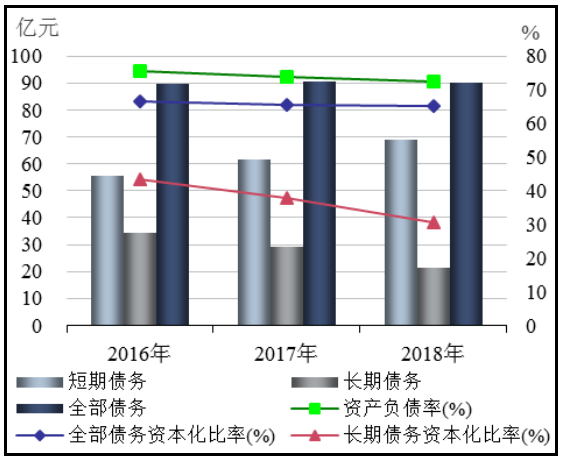
规模的增长所致，公司与银行签订一年期限内的黄金租赁协议，银行承担黄金公允价值变动风险，公司按约定利率支付利息，协议租赁期满，公司按照约定的远期价格和数量从银行购入黄金（与租入黄金同品质）归还从银行租入的黄金，截至 2018 年底，公司尚有 10130 公斤由银行进行保值的黄金租赁未到期；另外，公司 2018 年与银行签订一年期限内的黄金租赁协议，银行承担黄金公允价值变动风险，公司按约定利率支付利息，协议租赁期满，公司在上交所销售自产黄金的同时，再外购黄金归还，截至 2018 年底，该部分黄金租赁结余数量为 900 公斤。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 23.37 亿元，同比下降 25.35%，主要系长期借款及应付债券不满一年转到流动负债所致。

有息债务方面，截至 2018 年底为 90.03 亿元，同比下降 0.67%，其中短期债务占 76.38%，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，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呈下降趋势，截至 2018 年底分别为 72.61%、65.22%和 30.69%，公司债务负担有所下降。

图4　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债合计137.42亿元，较2018年底增长7.96%。其中，流动负债合计109.92亿元，较2018年底增长5.78%。公司预收账款增长较快，主要受勘查、工程施工新签合同影响，带动公司预收款项较2018年底增长34.08%至16.62亿元。同期，公司其他应付款增长81.60%至10.59亿元。同期，公司非流动负债合计27.50亿元，较2018年底增长17.64%，主要系一年内到期的应付债券在非流动负债核算所致。有息债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务合计93.91亿元，其中短期债务占比72.81%。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73.74%、65.74%和34.28%。

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

受外购黄金量大幅增长影响，2018 年公司营业收入为 151.65 亿元，同比增长 8.08%；同期，公司营业成本同比增长 10.83%至 136.88 亿元，增幅高于收入增幅。2018 年，受黄金产品销售均价小幅下降影响，公司营业利润率同比下降 1.80 个百分点至 8.90%。

2018 年公司期间费用为 10.24 亿元，同比增长 16.34%。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 60.32%；财务费用同比增长 9.13%至 3.12 亿元，占 30.48%。同期，期间费用率有所上升，为 6.75%，公司费用控制能力有所下降。

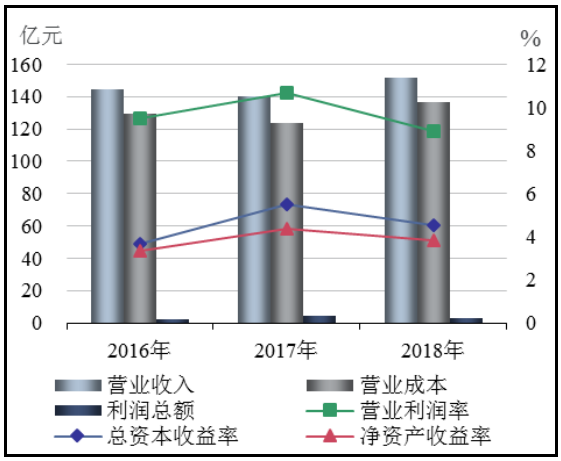
2018 年，公司资产减值损失 1.73 亿元，主要系对预计可收回价值低于账面的探矿权、采矿权以及在建工程计提减值准备所致。同期，公司投资收益 1.18 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，主要为公司原持有云南迪庆有色金属有限责任公司 20%的股权于 2018 年 12 月转让其中 8.24%股权给云南铜业股份有限公司取得的收益。

受上述因素影响，2018 年公司实现利润总

额 2.73 亿元，同比下降 34.19%。

盈利指标方面，由于公司净利润有所下降，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，三年均值分别为 4.64%和 3.90%；2018 年分别为 4.52%和 3.85%，分别同比下降 0.97 个百分点和 0.49 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

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.98 亿元，为 2018 年全年的 19.77%；同期，由于黄金价格的上涨、公司非经常性损失的下降，公司实现利润总额 1.26 亿元，为 2018 年全年的 46.19%；公司营业利润率为 12.16%，较 2018 年提高 3.26 个百分点。

总体看，2018 年，公司收入规模有所增长，期间费用支出有所增加。受黄金市场波动及外购金占比提升影响，公司利润总额有所下降，盈利水平略有下降，公司投资收益对利润总额的贡献较大。2019 年一季度，随着黄金价格上涨，公司盈利能力有所改善。

4．现金流及保障

从经营活动来看，受营业收入增长影响，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 153.19 亿元，同比增长 15.30%；同期，受往来款项、地矿局资金池借款及地矿总公司资金池借款（公司为地矿局的全资子公司，所有经营业务均为公司承担，财政局同意地矿局将资金借给公司使用，并于每年底之前必须归还地矿局资金池）增加影响，公司收到其他与经营活动有关的现金有所增长，2018 年为 34.67 亿元，同比增长 22.31%；2018 年公司经营活动现金流入量为 187.86 亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 121.91 亿元，同比增长 17.94%；受归还地矿总公司资金池借款增加影响，公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长 48.18%至 39.61 亿元；2018 年公司经营活动现金流出量为 174.20 亿元，同比下降增长 22.52%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15.49 亿元、19.02 亿元和 13.65 亿元。同期，公司现金收入比分别为 103.86%、94.69%和 101.01%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量不断增长，2018 年为 49.79 亿元，同比增长 18.26%，主要系收回投资收到的现金同比增长所致。同期，公司投资活动现金流出量快速增长，2018 年为 66.55 亿元，同比增长 22.53%，主要系购买理财产品及购建固定资产所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -16.76 亿元。整体看，公司投资规模有所增长，投资活动现金流出净额不断增长。

2018 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -3.10 亿元，由于公司部分投资支出为购买理财产品，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，2018年公司筹资活动现金流入量为 75.77 亿元，其中取得借款收到的现金占 99.70%。2018年筹资活动现金流出合计73.45 亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占94.04%）。同期公司筹资活动产生的现金净流入2.31亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量 50.36 亿元，为 2018 年全年的 26.81%，经营现金净流量 7.11 亿元，现金收入比上升至 111.81%。同期公司投资活动现金净流出 6.68 亿元，筹资活动现金净流入 1.00 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获得的

现金有所下降，但收入实现质量有所上升；虽然公司经营活动产生的现金流无法满足投资活动支出需求，但由于公司部分投资支出为购买理财产品，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，截至2018年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为67.67%和34.35%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为75.58%和41.19%，较2018年底有所回升。2018年公司经营现金流动负债比率快速下降至13.14%，公司经营性现金流对债务保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为21.49亿元，同比增长6.20%；同期EBITDA利息倍数上升至4.22倍；全部债务/EBITDA下降为4.19倍。整体看，跟踪期内公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保合计约2.77亿元，担保比率为5.66%。担保对象为云南国土资源学院，云南国土资源学院与公司系同一实际控制人控制。由于担保期限较长，公司存在一定的或有风险。

截至2019年3月31日，公司（不含黄金集团）获得授信总额度为18.70亿元，尚未使用额度为14.75亿元。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2019年7月4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。

8．母公司财务状况

截至2018年底，母公司总资产42.27亿元，同比下降0.91%，其中，现金类资产为7.84亿元；母公司所有者权益21.79亿元，同比增长1.52%，资产负债率48.45%，全部债务资本化比率33.46%。

截至2019年3月底，母公司总资产44.48亿元，较年初增长5.25%，其中，现金类资产为9.74亿元；母公司所有者权益22.42亿元，较年初增长2.92%，资产负债率49.59%，全部债务资本化比率30.98%，母公司负债水平一般。

2018年，母公司营业收入为1.32亿元，利润总额为-0.24亿元，母公司收入规模小，盈利能力弱。

公司母公司收入规模小，基本不直接进行经营活动，盈利主要依靠下属子公司。公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模小，母公司口径实际债务负担较轻。截至2019年3月底，公司现金类资产9.74亿元，可以覆盖该中期票据的待偿还本金。

十、存续债券偿还能力分析

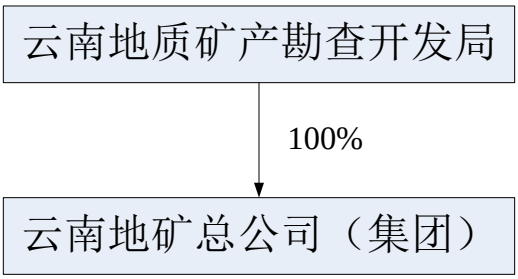
截至2019年3月底，公司存续中期票据为5.90亿元“14云南地矿MTN001”。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为179.70亿元、161.21亿元和187.86亿元，分别为存续中期票据的30.46倍、27.32倍和31.84倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为15.49亿元、19.02亿元和13.65亿元，分别为存续中期票据的2.62倍、3.22倍和2.31倍。2016—2018年，公司EBITDA分别为15.79亿元、20.24亿元和21.49亿元，分别为存续中

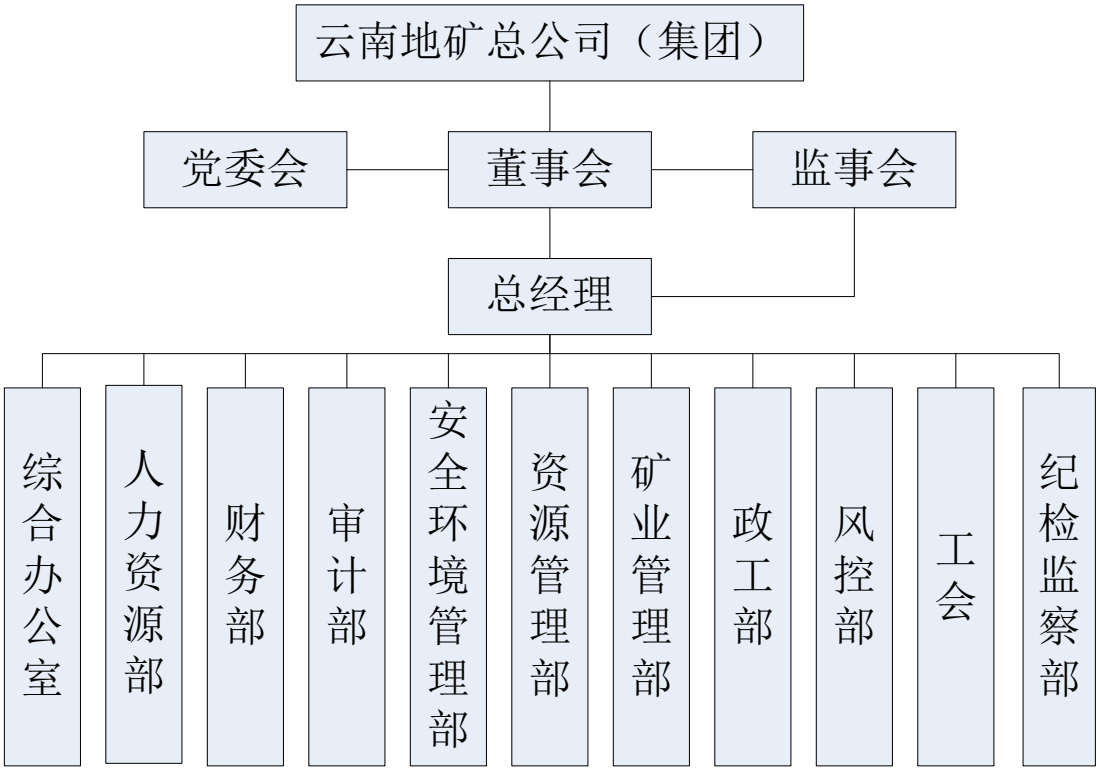
期票据的 2.68 倍、3.43 倍和 3.64 倍。公司存续中期票据将于 2019 年 9 月 19 日偿还，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 24.07 亿元，其中，母公司现金类资产为 9.74 亿元，可以覆盖该中期票据的待偿还本金，母公司现金类资产中主要为短期理财产品，期限均不超过 3 个月。整体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续中期票据的保障能力强。

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，并维持“14 云南地矿 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2018 年底纳入公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	云南地矿工程勘察集团公司	勘察施工	26520.00	100.00	100.00
2	云南山水房地产开发有限公司	房地产开发	6562.00	100.00	100.00
3	云南地矿建设工程有限公司	建筑安装	8000.00	100.00	100.00
4	云南山水物业服务有限公司	物业管理	1200.00	100.00	100.00
5	云南澄江天然山水房地产公司	房地产开发	2300.00	100.00	100.00
6	云南地矿工贸公司	其他服务业	1058.08	100.00	100.00
7	云南玉溪迈特实业有限公司	勘查开发	3000.00	100.00	100.00
8	永善金沙矿业有限公司	有色金属	8000.00	66.60	66.60
9	云南地矿国际矿业有限公司	地质勘查	2020.00	100.00	100.00
10	德钦羽龙矿业勘查开发有限公司	勘查开发	2000.00	91.00	91.00
11	施甸县闽矿矿业有限公司	铅、锌采选	2500.00	100.00	100.00
12	兰坪恒泰有色金属有限公司	铅、锌购销	4425.00	80.00	80.00
13	屏边地矿矿业有限公司	勘查开发	500.00	70.00	70.00
14	云南地矿医疗投资有限责任公司	医疗项目	2000.00	100.00	100.00
15	云南昭通市省耕山水置业有限责任公司	房地产开发	20000.00	36.60	60.00
16	云南黄金矿业集团股份有限公司	矿产开采、选冶、销售	46566.56	51.159	51.159
17	剑川鹏发锌业有限公司	锌、铅等矿产品	3921.57	70.00	70.00
18	昆明爱地企业管理有限公司	企业管理、餐饮服务	100.00	100.00	100.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.59	14.64	13.24	24.07
资产总额(亿元)	184.09	181.19	175.30	186.35
所有者权益(亿元)	44.86	47.51	48.01	48.94
短期债务(亿元)	55.42	61.56	68.77	68.38
长期债务(亿元)	34.38	29.08	21.26	25.53
全部债务(亿元)	89.80	90.64	90.03	93.91
营业收入(亿元)	144.82	140.32	151.65	29.98
利润总额(亿元)	2.16	4.15	2.73	1.26
EBITDA(亿元)	15.79	20.24	21.49	--
经营性净现金流(亿元)	15.49	19.02	13.65	7.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.02	26.38	27.95	--
存货周转次数(次)	3.09	3.00	3.79	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.77	0.85	--
现金收入比(%)	103.86	94.69	101.01	111.81
营业利润率(%)	9.49	10.70	8.90	12.16
总资本收益率(%)	3.67	5.49	4.52	--
净资产收益率(%)	3.33	4.35	3.85	--
长期债务资本化比率(%)	43.39	37.97	30.69	34.28
全部债务资本化比率(%)	66.69	65.61	65.22	65.74
资产负债率(%)	75.63	73.78	72.61	73.74
流动比率(%)	71.28	71.56	67.67	75.58
速动比率(%)	27.43	34.74	34.35	41.19
经营现金流动负债比(%)	15.24	18.59	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	2.76	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	4.48	4.19	--

注：1.2019 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；3.现金类资产扣除受限资金

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　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。

附件 4-3　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