

云南锡业集团（控股）有限责任公司 2026 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6184号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2026 年 8 月 31 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

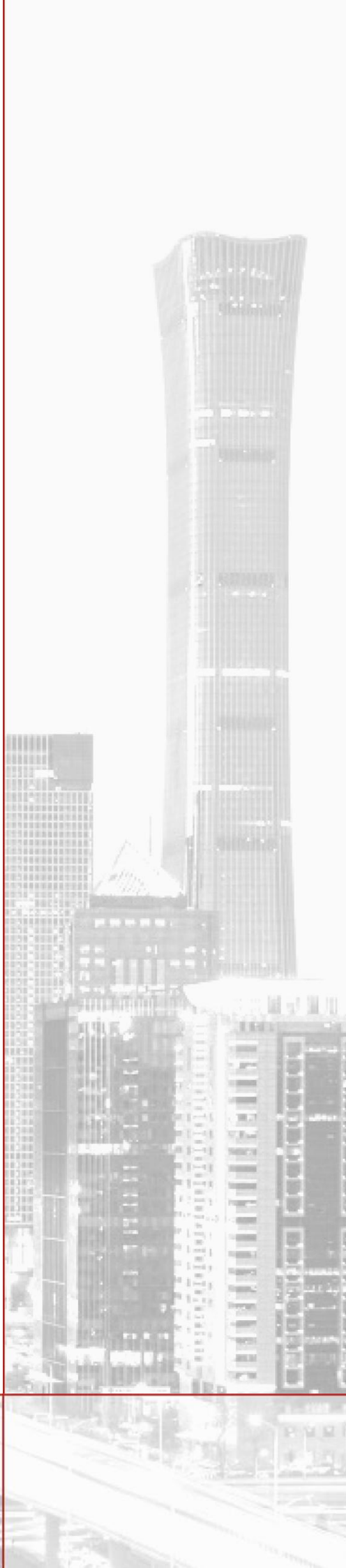
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南锡业集团（控股）有限责任公司

2026 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南锡业集团（控股）有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/28

评级观点

云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）控股的大型国有有色金属企业，跟踪期内，公司保持了领先的行业地位，并拥有丰富的矿产资源，生产管理水平高。经营方面，跟踪期内，公司原料自给率仍较高，主要产品产量提升，整体产能利用率、产销率保持很高水平，在锡产品价格增幅明显的环境下，公司有色金属业务毛利率同比上升。公司经营风险很低。财务方面，公司资产规模有所增加，货币资金规模仍大，资产受限比例很低，资产质量保持良好，但需关注存货和其他应收款减值风险，以及其他权益工具投资对资金形成的占用；公司债务规模增幅较大，融资渠道稳定但债务负担仍重，权益稳定性有待提升。2025 年，公司主业盈利能力强，归母净利润实现大幅增长；2026 年一季度公司盈利进一步大幅增长。跟踪期内，公司经营活动现金净流入量有所波动，整体筹资压力小；公司偿债指标表现很好，备用流动性充裕，财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑云南省人民政府（以下简称“云南省政府”）对公司的有力支持，公司偿还债务的能力仍属很强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

公司经营状况良好，领先的行业地位有望保持，在当地政府的有力支持下，公司信用水平有望保持稳定。

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

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

优势

- **跟踪期内，公司保持了领先的行业地位，并拥有丰富的矿产资源。**2025 年公司锡金属国内市场占有率为 53.35%，全球市场占有率为 27.16%，分别较 2024 年上升 5.37 个百分点和 2.13 个百分点。公司下属子公司云南锡业股份有限公司有色金属资源保有储量为矿石量 2.56 亿吨，锡金属 61.38 万吨、铜金属 114.67 万吨、锌金属 357.84 万吨、铟 4701 吨、三氧化钨 7.69 万吨、铅金属 9.78 万吨、银 2453 吨。公司矿产资源储备丰富。
- **跟踪期内，公司经营状况良好，2025 年以及 2026 年一季度利润规模均实现同比大幅上升。**2025 年公司归属母公司股东的净利润由上年的 1.09 亿元升至 5.28 亿元；2026 年 1—3 月，公司利润总额同比大幅增长 111.29%。
- **公司获得的政府支持力度大。**公司作为云南省省属国有大型有色金属企业，在行业政策、业务资质、政府补贴等方面得到云南省政府的有力支持。

关注

- **行业周期性和有色金属价格波动较大。**有色金属行业周期性较强，受宏观经济及下游行业景气度影响较大，产品及原材料价格波动明显，需持续关注公司经营业绩的波动。
- **公司债务负担重，权益稳定性有待提升。**截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.68%、65.22%和 43.75%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益中，少数股东权益占比为 81.99%，未分配利润为-74.02 亿元。
- **公司其他应收款的减值风险以及其他权益工具投资对资金形成的占用。**截至 2026 年 3 月底，公司其他应收款为 63.32 亿元，与云南锡业房地产开发经营有限公司的往来款等仍存减值风险。公司其他权益工具投资增至 78.02 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法和模型 有色金属企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《有色金属企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

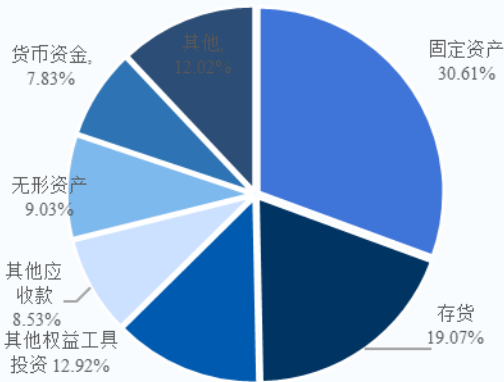
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.98	55.20	83.96
资产总额（亿元）	584.68	603.28	672.87
所有者权益（亿元）	186.02	186.98	197.29
短期债务（亿元）	187.97	177.12	216.49
长期债务（亿元）	131.90	144.57	153.45
全部债务（亿元）	319.88	321.69	369.94
营业总收入（亿元）	503.18	536.01	173.31
利润总额（亿元）	13.62	23.55	10.30
EBITDA（亿元）	44.20	49.83	--
经营性净现金流（亿元）	46.24	36.17	-15.55
EBITDA 利润率（%）	8.79	9.30	--
总资产报酬率（%）	4.45	5.35	--
资产负债率（%）	68.18	69.01	70.68
全部债务资本化比率（%）	63.23	63.24	65.22
流动比率（%）	96.34	98.02	105.48
经营现金流动负债比（%）	19.31	14.70	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.31	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	5.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.24	6.46	--

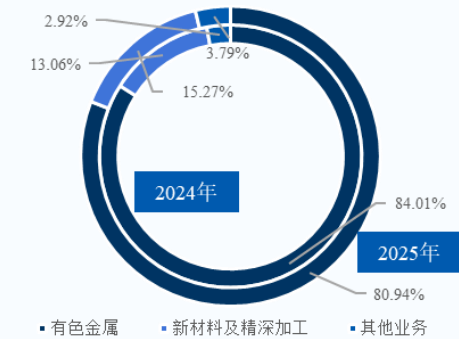
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	354.73	353.64	362.29
所有者权益（亿元）	113.34	105.62	109.08
全部债务（亿元）	174.21	175.94	196.69
营业总收入（亿元）	105.39	97.32	29.02
利润总额（亿元）	0.34	2.58	3.46
资产负债率（%）	68.05	70.13	69.91
全部债务资本化比率（%）	60.58	62.49	64.33
流动比率（%）	112.53	47.82	58.23
经营现金流动负债比（%）	11.47	19.29	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

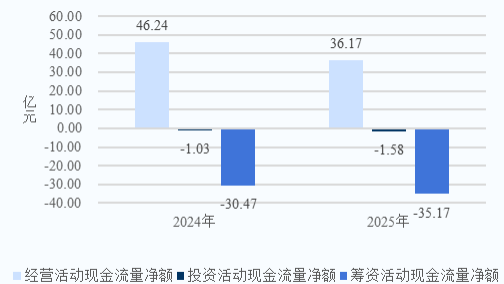
2025 年底公司资产构成



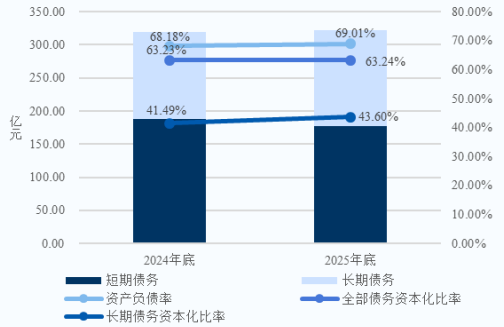
2024—2025 年公司主营业务收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/09/01	张炯 苏柏文	有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AA/稳定	2021/09/03	牛文婧 王皓	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 炯 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：苏柏文 subw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是 1883 年清政府设立的个旧厂务招商局，历经多次改制、增资等变更后，截至 2026 年 5 月底，公司实收资本为 46.89 亿元。其中，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有公司 62.17% 股权，云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”）持有公司 26.53% 股权，云南省财政厅持有公司 7.22% 股权，云南国资国企改革壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）和云南省国有资本运营有限公司分别持有公司 2.78% 和 1.30% 股权。公司控股股东和实际控制人均为云南省国资委。

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

截至 2025 年底，公司下设投资管理部、财务管理部等多个职能部门；公司在职工数量合计为 17434 人。公司控股的云南锡业股份有限公司（以下简称“锡业股份”，证券代码为“000960.SZ”）为上市公司，截至 2025 年底公司直接及间接对锡业股份的持股比例为 44.14%，均无质押。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 603.28 亿元，所有者权益 186.98 亿元（含少数股东权益 155.98 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 536.01 亿元，利润总额 23.55 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 672.87 亿元，所有者权益 197.29 亿元（含少数股东权益 161.75 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 173.31 亿元，利润总额 10.30 亿元。

公司注册地址：云南省红河州个旧市金湖东路 121 号；法定代表人：孙勇。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

四、行业环境分析

2025 年以来，中国有色金属工业整体稳中向好态势持续。其中，全球锡矿供应量较低，需求保持增长，锡产品价格增幅明显。

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024—2025 年中国有色金属行业景气度逐季修复、年末抬升，2026 年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济 2026 年一季度回暖，PPI 同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025 年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME 锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年末明显反弹。预期 2026 年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属产业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将对海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。完整版行业分析详见《2026 年有色金属行业分析》。

作为世界上的稀有金属之一，锡在地壳中的含量约为 0.004%。全球锡资源分布较为集中。锡矿呈带状分布，太平洋地区是主要蕴藏区，主要分布在东南亚和东亚两大锡矿带。锡资源分布特点决定了全球锡精矿生产呈现寡头垄断格局，中国锡资源储量位居全球第一，约占全球储量的四分之一。中国锡矿主要集中在云南、广西、湖南、内蒙古、广东和江西，这六个省区锡矿资源储量约占全国查明资源储量的 98%，锡矿供给集中度很高。其中，云南省个旧市是中国锡资源最集中的地区之一，锡产量居全国第一。2020 年以来受开采成本上升和资源限制影响，全球锡精矿以及锡锭产量规模均变化不大，2025 年全球锡矿产量位于近年来的相对低位，导致资源供应依旧紧张，国内冶炼厂开工率整体偏低，加工费仍然承压低位运行。同时资源供应的稳定性依旧不容乐观，海外多个锡矿产国存在收紧锡矿供应的预期，部分项目受制于当地生产环境的影响，难以持续稳定释放产能。

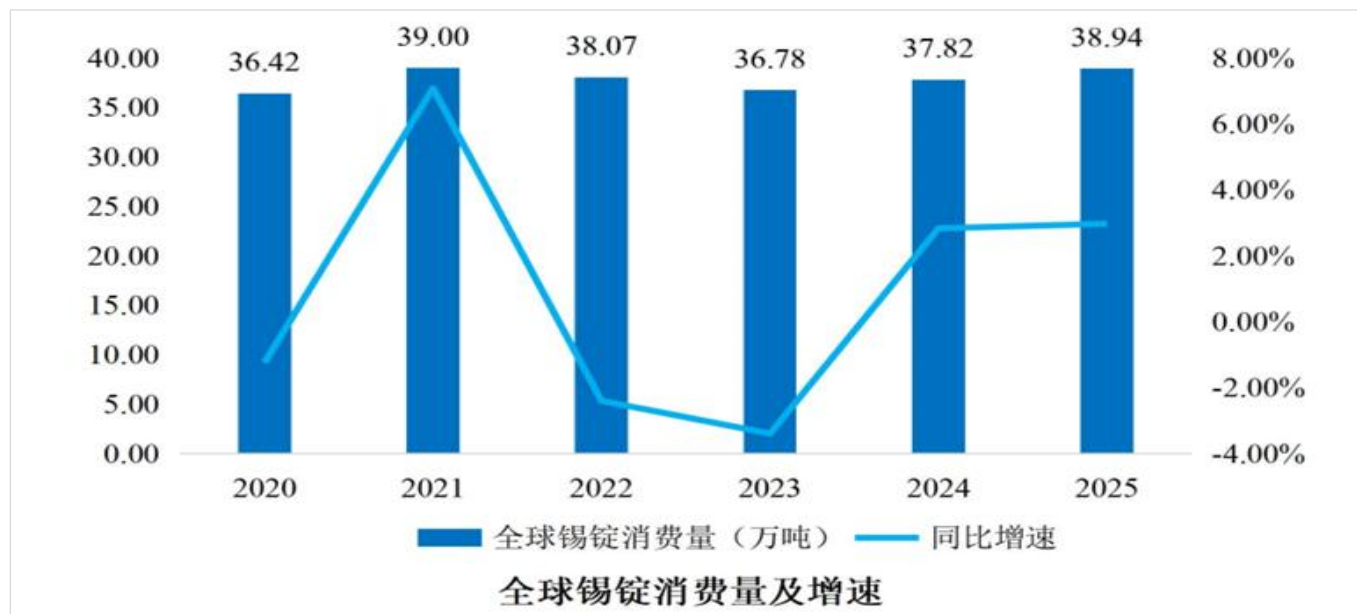
图表 1 • 2020 年以来全球锡矿以及锡锭产量情况



资料来源：锡业股份 2025 年年度报告

从需求来看，锡作为用途广泛的低熔点金属，下游主要集中在锡合金、锡化工品、锡材、铅酸电池等相关应用，行业包括电子行业、化工行业、汽车行业等。2020 年以来全球锡锭消费量变化不大，但由于应用领域和需求前景广阔，2025 年全球锡锭消费量同比实现正增长，其中中国市场的新能源汽车、光伏组件，全球市场的 3C 设备和 AI 服务器等领域，均贡献了锡锭消费增量。

图表 2 • 2020 年以来全球锡锭消费量情况



资料来源：锡业股份 2025 年年度报告

价格方面，锡价周期性波动明显。2021 年，中国、缅甸等资源国物流不畅，原材料成本暴涨，对全球锡供应端造成了较大影响；叠加且锡矿终端市场景气度高，需求增加，锡库存消耗加速，因此锡价大幅上涨。2022 年锡价先扬后抑，波动较大。随着发达国家持续发生高通胀，美联储持续加息，货币流动性收紧，全球经济衰退预期加强，2022 年下半年以来锡价开启了下行周期。2023 年锡价维持震荡走势，整体需求相对疲软，LME 锡三月期货均价 25899 美元/吨，SHFE 锡期货主力合约均价 21.18 万元/吨，分别较 2022 年均价同比下降 16.38% 和 13.51%。2024 年以来，锡价波动加剧，整体呈现快速上涨趋势，主要系中东动荡局势升温、欧美通胀高企以及缅甸、印度尼西亚等国供应不足等因素影响所致。2025 年锡价整体中枢仍保持明显上行趋势，锡矿传统主产国扰动频发，叠加宏观降息周期开启与半导体景气度提升，共同驱动锡价上行。特别是 2025 年下半年以来，东南亚主产国针对锡矿生产进行管制，同时针对非法出口进行整顿，叠加全球主要经济体开启新一轮的降息周期，全球锡价持续震荡上行，并在 2025 年末创下近三年来的最高位。全年来看，2025 年沪锡主力合约均价为 28.45 万元/吨，年度涨幅为 29.01%，价格涨幅在国内主要有色金属品种中居前；伦锡三月期货均价为 3.41 万美元/吨，年度涨幅为 39.15%。2026 年一季度，国内外锡价呈现先暴涨冲高、后深度回调、季末小幅修复的宽幅震荡走势，整体价格中枢较 2025 年同期大幅抬升。国内现货精锡一季度均价约为 38.20 万元/吨，伦锡一季度均价 4.92 万美元/吨，同比涨幅约 50%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司锡、铟资源储量仍为全球第一，并保持锡金属勘探、采掘、选矿、冶炼和深加工纵向一体化的产业格局，行业地位领先。

公司具有集锡金属勘探、采掘、选矿、冶炼和深加工纵向一体化的产业格局，产业链完整。2005 年以来，公司锡金属的产销量连续多年居全球第一。根据国际锡业协会的统计，公司位列 2025 年全球十大精锡生产商之首。根据公司自身产销量和行业组织公布的相关数据测算，2025 年公司锡金属国内市场占有率为 53.35%，全球市场占有率为 27.16%，分别较 2024 年上升 5.37 个百分点和 2.13 个百分点。

公司具备品牌优势。公司主产品“YT”牌锡锭于 1992 年在伦敦金属交易所注册，是国际知名品牌和国家出口质量的“中国名牌”产品，“云锡”牌锡锭是上海期货交易所首批交割品牌。此外，2020 年公司“YT”牌 A 级铜成为上期所注册品牌，2024 年公司“YT”牌锡锭通过上海期货交易所交割品牌注册，进一步提升公司“YT”品牌竞争力。2026 年公司“YT”牌银锭在上海期货交易所注册，可用于上期所白银期货合约的履约交割。公司是全球锡行业规则和标准的主要制定者之一，以世界领先的技术优势和行业影响力承担了锡、铜、锌产品相关国家及行业 141 项标准的制定，其中 13 项达到国际先进水平，《锡锭》GB/T728-2020 标准（含英文版）指标优于国际上其他国家标准。

公司锡、铜资源储量均为全球第一，矿产资源主要集中在云南省个旧地区和文山都龙地区。其中，个旧矿区是全球已知最大的锡矿集聚区，具有良好的成矿条件，锡资源储量约占世界的十分之一、中国的四分之一，未来具有良好的开发空间。截至 2025 年底，公司下属子公司锡业股份有色金属资源保有储量为矿石量 2.56 亿吨，锡金属 61.38 万吨、铜金属 114.67 万吨、锌金属 357.84 万吨、铟 4701 吨、三氧化钨 7.69 万吨、铅金属 9.78 万吨、银 2453 吨。公司矿产资源储备丰富。

公司是国内唯一同时拥有锡精矿、铜精矿进料加工复出口资质的企业，能够享受国家特许的政策优势，有助于降低税收负担和减少资金占用，为公司提供了市场准入条件和原料采购渠道优势。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 7 月 1 日，公司本部未结清债务均无关注类和不良类记录，历史已结清债务中，存在关注类账户和不良类账户各 1 项，均为到期日为 2003 年的历史记录，形成于公司 2002 年第一轮政策性债转股时期，系原债务人的管理关系划转至公司时，不良信贷记录一并带入公司，并非公司自身原因形成，均已结清。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事有一定变化，按规定取消了监事会，未出现重大安全环保事故和环保处罚。

2025 年，公司部分外部董事更换，公司董事和高级管理人员整体稳定。按照国务院国资委、云南省委省政府以及云南省国资委相关工作部署，公司取消了监事会，不再设监事，在公司章程中明确由公司董事会审计与风险委员会行使相关职权。

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

（三）经营方面

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

2025 年，公司主营业务收入同比增长 6.78%。其中，有色金属业务仍是公司营业收入的主要来源，同比增长 2.88%，主要系锡价上升推动产品价格上升、公司自产锡产品产销量增加所致。新材料及精深加工业务收入同比增长 24.81%，主要系锡材、锡化工等产品量价齐升所致。公司建筑安装、副产品销售等其他业务仍占比很小。

从毛利率来看，受益于锡价上升推动产品价格上升，2025 年，公司有色金属业务毛利率同比上升 3.01 个百分点，推动公司综合毛利率同比上升 1.79 个百分点。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属	420.09	84.01	10.46	432.17	80.94	13.47	146.84	84.92	11.57
新材料及精深加工	65.33	13.06	5.33	81.54	15.27	2.84	25.71	14.87	4.10
其他业务	14.62	2.92	27.70	20.21	3.79	19.72	0.36	0.21	13.89
合计	500.05	100.00	10.29	533.92	100.00	12.08	172.91	100.00	10.46

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. “—”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 53.84%，主要系锡产品量价齐升推动有色金属业务收入增加所致；公司综合毛利率仍较高。

（1）有色金属采选冶业务

公司原料自给率仍较高，主要产品产销量提升，整体产能利用率、产销率保持很高水平。

跟踪期内，公司有色金属采选冶业务经营主体仍为锡业股份、云南锡业新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）等。锡业股份拥有多座矿山的采矿权，跟踪期内无重大变化。锡业股份拥有的锡、铜、锌、铟等金属资源储量丰富，为业务发展提供了原料保障。截至 2025 年底，锡业股份主要有色金属资源保有储量情况如前文基础素质部分所示。

公司有色金属冶炼所需的主要原材料包括锡精矿、铜精矿及锌精矿等，获得方式为自产与外购。自产方面，公司的矿产资源主要集中在云南省个旧地区和文山都龙地区，精矿由公司下属矿山大屯锡矿、老厂分公司、卡房分公司以及云南华联锌铟股份有限公司等生产，2025 年，公司主要原材料自给率仍较高。

图表 4 • 公司主要原材料自给率情况

项目	2024 年	2025 年
锡精矿	30.21%	28.47%
铜精矿	15.91%	14.00%
锌精矿	72.72%	82.75%

资料来源：公司提供

原材料外购方面，公司采购的原材料主要为锡铜锌精矿，市场化交易程度高。跟踪期内，公司原料外购模式和结算模式均无重大变化。由于有色金属的供应商单体规模较小，与公司合作的供应商较多，供应商集中度低，2025 年，前五大供应商占比为 13.61%，同比小幅下降 5.86 个百分点，前五大供应商均为非关联方。

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

锡冶炼方面，截至 2025 年底，公司锡冶炼产能仍为 8.00 万吨/年，规模居行业领先地位。其中，个旧产能 7.00 万吨/年，郴州产能 1.00 万吨/年。2025 年，公司锡冶炼产品产量有所上升，主要系产品价格较高，公司适度增加产量所致，产能利用率很高。

锡材方面，公司在昆明市经开区拥有中国最大的锡材加工中心，具有世界先进的锡粉、拉丝、挤压、锡球设备。随着公司锡材深加工项目的分批投产，截至 2025 年底，公司锡材产能达到 4.30 万吨/年，产能较上年底无变化。

锡化工方面，公司是国内最大的锡无机、有机化工生产基地，截至 2025 年底锡化工产能仍为 2.71 万吨/年。公司锡材、锡化工产品采用以销定产的生产模式，产能利用率受市场因素影响大。2025 年，公司锡材以及锡化工产品产量均同比变化很小。

铜冶炼方面，公司铜冶炼产能仍为 12.50 万吨/年。2025 年，公司铜产品产量同比基本持平，产能利用率很高。

锌冶炼方面，公司锌冶炼产能仍为 10 万吨/年，2025 年产能利用率有所下降，主要系当年停产检修约 1 个月所致；2025 年，公司压铸锌合金产能仍为 5 万吨/年，产量同比增长 31.87%，主要系于 2024 年扩产后产能释放所致。

图表 5 • 公司主要产品产能及产量情况（单位：吨/年、吨）

项目	2025 年底产能	2024 年产量	2025 年产量	2026 年 1—3 月产量
锡冶炼产品	80000	84658	91173	25856
锡材	43000	29224	30527	7680
锡化工	27100	24068	24395	5872
阴极铜	125000	130281	130116	34724
锌锭	100000	105617	82775	22901
压铸锌合金	50000	38398	50639	10666

资料来源：公司提供

销售方面，跟踪期内，公司销售模式和结算模式均无重大变化。由于锡产品种类较多，单一产品市场容量有限，公司下游客户集中度低，2025 年，公司前五大客户销售额占比为 16.95%，同比下降 0.26 个百分点；前五大客户均为非关联方，较为稳定。

销量方面，2025 年，公司锡锭、锡材等主要产品销量有所上升，锌产品销量小幅下降，产销率均保持很高水平。

图表 6 • 公司主要产品销量情况（单位：吨、%）

项目	2024 年			2025 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
锡锭	55357	54752	98.91	63528	62030	97.64

锡材	29224	29975	102.57	30527	30380	99.52
锡化工	24068	24298	100.96	24395	24524	100.53
铜产品	130281	130402	100.09	130116	129542	99.56
锌产品	144016	145733	101.19	133414	133843	100.32

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

（2）供应链业务

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

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

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

由于有色金属价格波动带来一定的供应链业务经营风险，2025 年，公司供应链业务收入由上年的 157.35 亿元进一步降至 138.87 亿元，毛利率水平仍很低，2025 年为 0.62%，对利润贡献有限。2026 年一季度，公司供应链业务收入为 32.47 亿元。

（3）未来发展

跟踪期内，公司主要在建项目均围绕主业，后续投资压力一般。

在建项目方面，截至 2025 年底，公司主要在建项目为铜街、曼家寨露天采场西北帮边坡地质灾害治理工程、云锡新材料产业园（华东）建设项目等项目，主要在建工程总投资为 19.32 亿元，剩余投资金额为 11.18 亿元，投资压力一般。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	总投资预算	资金来源	截至 2025 年底已投资	拟投资	
				2026 年	2027 年
铜街、曼家寨露天采场西北帮边坡地质灾害治理工程	2.94	自筹	0.70	0.85	0.80
以锡为主的稀贵多金属综合回收项目	7.87	自筹、银行贷款	1.70	2.10	2.00
云锡新材料产业园（华东）建设项目	7.15	自筹、银行贷款	5.61	1.50	-
云南锡钢实验室平台建设	1.37	自筹	0.12	0.75	0.49
合计	19.32	--	8.14	5.20	3.29

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

拟建项目方面，截至 2025 年底，公司主要拟建项目为年产 2 万吨含砷物料资源化利用、卡房新山浅表资源综合勘察等项目，拟投资规模为 5.49 亿元。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增加，货币资金规模仍大，资产受限比例很低，资产质量保持良好，但公司存货和其他应收款存在减值风险，同时，其他权益工具投资对资金形成占用；公司债务规模增幅较大，融资渠道仍稳定但债务负担重，权益稳定性有待提升。2025 年，公司主业盈利能力强，归母净利润实现大幅增长；2026 年一季度公司盈利进一步大幅增长。跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所波动，整体筹资压力小。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增加，仍以非流动资产为主，符合有色金属行业一般特征。流动资产中，公司货币资金规模仍大，货币资金中受限资金占比为 16.46%，受限比例较低。公司其他应收款仍主要为与云南锡业房地产开发经营有限公司（以下简称“锡业房地产”）的往来款（23.49 亿元，占 45.63%）等，2025 年底较上年底减少主要系计提坏账准备所致，其中账期为 3 年以上的金额占 67.01%，占比仍高；公司其他应收款坏账准备计提比例为 40.72%，锡业房地产等其他应收款项仍具有一定减值风险。存货较上年底有所增加，主要系本期公司有色金属原料价格上涨、以及公司加大了采购备货所致；存货主要由原材料、自制半成品及在产品和库存商品构成，考虑到公司存货中大宗原材料和商品价格波动较频繁，存在一定跌价风险。非流动资产中，公司其他权益工具投资仍主要为公司按照云南省国资委安排对云天化集团、云南能投资本投资有限公司（以下简称“能投资本”）等云南国有企业的投资，2025 年底较上年底增加主要来自对云天化集团新增 22.00 亿元的投资，对公司资金形成占用。截至 2025 年底，公司固定资产较上年底小幅减少，主要系折旧所致，期末固定资产成新率为 60.10%；公司固定资产采用年限平均法计提折旧，其中机器设备、房屋及建筑物、运输工具折旧年限分别为 12~22 年、20~45 年以及 10~13 年，设备折旧年限符合有色金属行业一般情况。公司无形资产主要为土地使用权和采矿、探矿权，规模变化小。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增加，增幅主要来自应付债券，公司短期和长期借款均主要为信用借款；公司其他应付款仍为保证金及押金、社保金等。

截至 2026 年 3 月底，公司资产和负债规模较 2025 年底有所增长，其中资产增长主要来自货币资金和预付款项，预付款项增加系加大采购备货所致；货币资金和短期借款增长主要系锡价上涨的同时波动剧烈，公司为加大采购备货同时支付期货保证金，加大向银行融资力度所致。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	230.69	39.46	241.22	39.98	312.93	46.51
货币资金	46.11	19.99	47.21	19.57	77.49	24.76
其他应收款	73.60	31.90	51.49	21.34	63.32	20.24
存货	79.46	34.44	115.02	47.68	116.28	37.16
预付款项	0.57	0.25	0.91	0.38	23.38	7.47
非流动资产	353.99	60.54	362.06	60.02	359.94	53.49
其他权益工具投资	56.29	15.90	77.94	21.53	78.02	21.68
固定资产	196.44	55.49	184.66	51.00	181.73	50.49
无形资产	56.77	16.04	54.48	15.05	53.98	15.00
资产总额	584.68	100.00	603.28	100.00	672.87	100.00
流动负债	239.45	60.06	246.09	59.11	296.69	62.38
短期借款	93.38	39.00	70.05	28.47	153.57	51.76
应付票据	26.06	10.88	19.57	7.95	11.95	4.03
应付账款	21.82	9.11	26.76	10.87	34.86	11.75
其他应付款	16.59	6.93	17.62	7.16	18.08	6.10
一年内到期的非流动负债	68.54	28.62	87.50	35.56	50.97	17.18
非流动负债	159.20	39.94	170.22	40.89	178.89	37.62
长期借款	131.83	82.81	129.55	76.11	138.42	77.37
应付债券	0.00	0.00	15.00	8.81	15.00	8.38
负债总额	398.65	100.00	416.30	100.00	475.58	100.00

注：1.因四舍五入，合计数有尾差；2.流动资产与非流动资产的占比系占资产总额的比重，其他资产科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重；流动负债与非流动负债的占比系占负债总额的比重，其他负债科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

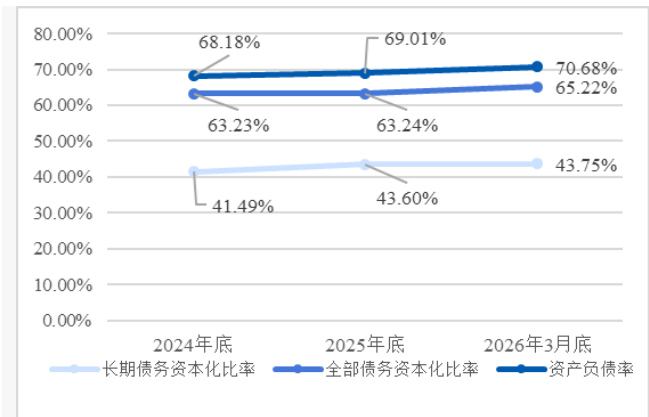
截至 2025 年底，公司受限资产合计占期末资产总额的 2.24%，主要为受限货币资金和在建工程，资产受限比例很低。

截至 2025 年底，公司所有者权益 186.98 亿元，较上年底增长 0.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 16.58%，少数股东权益占比为 83.42%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 24.76%、24.51%、10.70%和 41.27%。公司未分配利润仍为大额负值状态，主要系以往年度亏损较大所致。截至 2025 年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升。

截至 2025 年底，公司全部债务 321.69 亿元，较上年底增长 0.57%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 55.06%，结构相对均衡。公司融资渠道主要包括银行借款、票据融资和债券发行，来源稳定。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.01%、63.24%和 43.60%，较上年底分别上升 0.82 个百分点、0.01 个百分点和 2.12 个百分点。

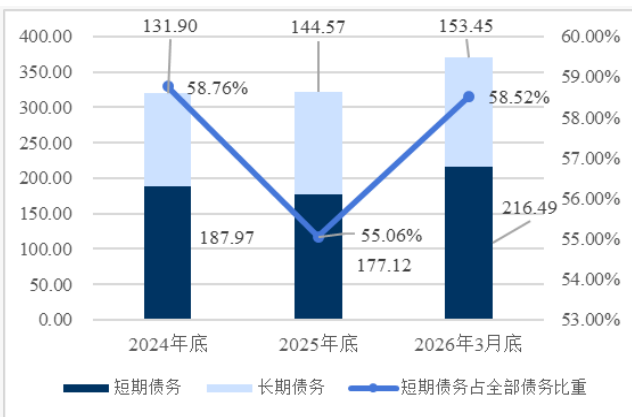
截至 2026 年 3 月底，公司权益规模和结构较上年底变化不大，债务规模增幅较大，公司全部债务 369.94 亿元，较上年底增长 15.00%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.68%、65.22%和 43.75%，较上年底分别上升 1.67 个百分点、1.98 个百分点和 0.15 个百分点。公司债务负担仍重。

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所上升，详见前文经营部分分析；公司期间费用率有所下降，费用控制能力较强。2025 年，公司信用减值损失大幅增加，主要系对锡业房地产等的其他应收款减值损失增加所致；资产减值损失、投资收益、其他收益等变化不大。公司利润仍主要来自经营性利润，公司主业盈利能力强，2025 年公司归属母公司股东的净利润由上年的 1.09 亿元升至 5.28 亿元。EBITDA 利润率和总资产报酬率均同比上升。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 53.84%，利润总额同比大幅增长 111.29%，主要系锡、铜、锌等有色金属产品市场价格处于历史较高水平、公司主要产品价格以及产销量提升所致。

2025 年，受锡价上涨公司加大采购备货影响，当期经营活动现金流量净额同比有所减少；投资活动现金净流出规模仍小，公司经营获现可以充分覆盖投资支出，因此 2025 年公司筹资活动现金净流出规模增加。2026 年 1—3 月，因锡价上涨并剧烈波动，公司加大采购备货同时支付期货保证金，公司经营活动现金流量净额大量为负。

图表 11 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	503.18	536.01	173.31
营业成本	449.13	470.01	154.96
期间费用	33.22	27.59	6.73
期间费用率	6.60%	5.15%	--
信用减值损失	-1.30	-6.58	0.01
投资收益	1.90	0.90	0.72
其他收益	2.29	2.35	0.37
利润总额	13.62	23.55	10.30
EBITDA 利润率	8.79	9.30	--
总资产报酬率	4.45	5.35	--

经营活动现金流量净额	46.24	36.17	-15.55
投资活动现金流量净额	-1.03	-1.58	-1.60
筹资活动前现金流量净额	45.21	34.59	-17.15
筹资活动现金流量净额	-30.47	-35.17	49.07
现金收入比	111.03	111.46	114.23

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司主要偿债指标有所增强，作为地方国有企业，公司融资渠道畅通，且备用流动性充足，可为其偿债提供良好的流动性支持。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	19.31	14.70	--
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.31	0.39
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	7.24	6.46	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.56	5.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2024 年底增幅较大；受公司 2025 年经营活动现金净额同比减少影响，其对流动负债的覆盖程度下降。从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度均有所提升。整体看公司偿债指标表现仍处于很高水平。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项，整体或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司共获得金融机构授信总额为 720.62 亿元（2024 年底为 628.09 亿元），剩余未用授信额度为 403.63 亿元，剩余未用授信额度大。公司子公司锡业股份为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部债务负担仍重，但利润同比大幅增长，现金流情况良好。

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

截至 2025 年底，公司本部资产总额 353.64 亿元，较上年底下降 0.31%，较上年底变化不大。其中，流动资产 63.69 亿元（占比 18.01%），非流动资产 289.95 亿元（占比 81.99%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.68%）、预付款项（占 15.60%）、其他应收款（占 67.26%）构成。非流动资产主要由其他权益工具投资（占 26.60%）、长期股权投资（占 61.11%）、无形资产（占 8.15%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 9.98 亿元；公司以及公司子公司云南锡业集团有限责任公司分别对锡业股份持股 1.78 亿股和 5.43 亿股，市值约为 200 亿元，对公司本部的偿债资源调配有较大支持。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 248.02 亿元，较上年底增长 2.74%。其中，流动负债 133.18 亿元（占比 53.70%），非流动负债 114.84 亿元（占比 46.30%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 10.89%）、应付票据（占 7.51%）、其他应付款（合计）（占 40.89%）、一年内到期的非流动负债（占 31.43%）、合同负债（占 7.40%）构成；公司本部 2025 年底资产负债率为 70.13%，债务负担重。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 105.62 亿元，较上年底下降 6.81%，主要系其他权益工具减少 10.00 亿元所致，构成仍以实收资本、资本公积和其他权益工具为主。

2025 年，公司本部营业总收入为 97.32 亿元，利润总额为 2.58 亿元，较 2024 年的 0.34 亿元同比大幅增长，系松树脚分矿恢复开采所致。同期，公司本部投资收益为 1.50 亿元，为利润的重要来源。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 25.69 亿元，投资活动现金流净额 0.29 亿元，筹资活动现金流净额-23.88 亿元，本部现金流情况良好。

截至 2026 年 3 月底，公司本部资产总额 362.29 亿元，所有者权益为 109.08 亿元，负债总额 253.29 亿元；公司本部资产负债率 69.91%。2026 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 29.02 亿元，利润总额 3.46 亿元，投资收益 0.91 亿元。

（五）ESG 方面

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

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

社会责任方面，公司纳税情况良好，2025 年度解决就业超过 1.7 万人。公司重视产品质量，产品合格率和客户投诉处理率均很高。公司不断完善安全制度建设并加以落实，2025 年，联合资信未发现公司发生重大安全生产事故。此外，公司关注员工身心健康，不断促进乡村振兴建设，持续开展社会公益慈善活动，与员工及社会共享发展成果。

作为云南省属国有企业，公司按照《公司法》等法律法规、规章制度及国资监管要求，深化党建引领，规范企业治理，强化风险管控。

六、外部支持

1 支持能力

2025 年云南省区域经济发展情况良好，政府收入提升。

云南省地处中国西南边陲，是我国面向南亚和东南亚、联通环印度洋区域开放的前沿门户，对内衔接成渝、粤港澳等经济板块，战略地位突出，矿产、绿色能源、高原特色农业、生物文旅资源禀赋优势显著。2025 年，云南省经济稳中有进、持续扩容，完成地区生产总值 32765.78 亿元，同比增长 4.1%，增速在全国处于中上游水平，发展韧性持续增强。2025 年，云南省实现一般公共预算收入 2243.3 亿元，较上年增长 2.3%。其中，税收收入 1510.1 亿元，同比增长 6.6%；非税收入 733.2 亿元，同比下降 5.6%。2025 年云南省一般公共预算收入稳步提升，税收收入稳健增长。整体看，云南省经济总量持续增加，政府收入提升。

2 支持可能性

公司作为云南省省属国有大型有色金属企业，在行业政策、业务资质、政府补贴等方面得到云南省人民政府的有力支持。

2026 年 3 月，云南省人民政府（以下简称“云南省政府”）印发《云南省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，提出做强做优做大资源型产业目标，推动绿色铝、磷化工、有色和稀贵金属等资源型产业布局优化、结构调整和延链补链强链，坚持以资源换产业、换市场、换技术，推动资源大省加速向产业强省迈进，建设全国战略性有色金属产业基地。公司作为云南省省属国有大型有色金属企业，在行业政策、业务资质、政府补贴等方面得到云南省政府的有力支持。公司是锡行业唯一获商务部批准进料加工政策的企业；公司是目前锡行业唯一取得商务部来料加工复出口政策的企业；同时公司成功取得海关审核认定，成为《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）实施后云南省首家，全国第十三家核准出口商。公司 2025 年其他收益为 2.35 亿元，主要为政府补贴。

七、跟踪评级结论

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

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 5 月底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	享有表决权比例
云南锡业集团有限责任公司	799726.14	投资控股	100.00%
云锡集团新建矿业有限责任公司	4492.79	锡采选	100.00%
云锡澳大利亚投资控股公司	12468.01	投资控股	100.00%
云南锡业集团物流有限公司	50000.00	物资贸易	100.00%
云南锡业龙马通用设备有限公司	5000.00	通用设备制造	100.00%
红河春雨投资有限公司	10000.00	项目投资	100.00%
云南锡铟实验室有限公司	40000.00	材料研究	100.00%
云南锡业新材料有限公司	154973.08	锡材产销	55.04%
个旧营通实业有限责任公司	5296.91	锡铜尾矿再选	100.00%
个旧锡都实业有限责任公司	11410.31	锡工艺劳保用品等	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.98	55.20	83.96
应收账款（亿元）	13.29	11.22	17.38
其他应收款（亿元）	73.60	51.49	63.32
存货（亿元）	79.46	115.02	116.28
长期股权投资（亿元）	3.09	3.14	3.09
固定资产（亿元）	196.44	184.66	181.73
在建工程（亿元）	7.62	11.21	12.68
资产总额（亿元）	584.68	603.28	672.87
实收资本（亿元）	46.29	46.29	46.29
少数股东权益（亿元）	147.88	155.98	161.75
所有者权益（亿元）	186.02	186.98	197.29
短期债务（亿元）	187.97	177.12	216.49
长期债务（亿元）	131.90	144.57	153.45
全部债务（亿元）	319.88	321.69	369.94
营业总收入（亿元）	503.18	536.01	173.31
营业成本（亿元）	449.13	470.01	154.96
其他收益（亿元）	2.29	2.35	0.37
利润总额（亿元）	13.62	23.55	10.30
EBITDA（亿元）	44.20	49.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	558.71	597.46	197.96
经营活动现金流入小计（亿元）	569.30	619.74	206.46
经营活动现金流量净额（亿元）	46.24	36.17	-15.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.03	-1.58	-1.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-30.47	-35.17	49.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	24.96	25.92	--
存货周转次数（次）	5.99	4.83	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.90	--
现金收入比（%）	111.03	111.46	114.23
EBITDA 利润率（%）	8.79	9.30	--
总资产报酬率（%）	4.45	5.35	--
净资产收益率（%）	5.60	9.54	--
长期债务资本化比率（%）	41.49	43.60	43.75
全部债务资本化比率（%）	63.23	63.24	65.22
资产负债率（%）	68.18	69.01	70.68
流动比率（%）	96.34	98.02	105.48
速动比率（%）	63.16	51.28	66.28
经营现金流动负债比（%）	19.31	14.70	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.31	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	5.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.24	6.46	--

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.87	9.99	14.37
应收账款（亿元）	0.55	0.05	2.02
其他应收款（亿元）	183.63	42.84	44.20
存货（亿元）	0.02	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	70.81	177.19	177.13
固定资产（合计）（亿元）	10.14	10.99	11.09
在建工程（合计）（亿元）	0.10	0.15	0.49
资产总额（亿元）	354.73	353.64	362.29
实收资本（亿元）	46.29	46.29	46.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	113.34	105.62	109.08
短期债务（亿元）	109.99	66.37	80.62
长期债务（亿元）	64.22	109.57	116.07
全部债务（亿元）	174.21	175.94	196.69
营业总收入（亿元）	105.39	97.32	29.02
营业成本（亿元）	101.51	88.01	24.19
其他收益（亿元）	0.41	0.31	0.02
利润总额（亿元）	0.34	2.58	3.46
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	61.88	98.91	28.58
经营活动现金流入小计（亿元）	131.45	256.61	47.93
经营活动现金流量净额（亿元）	19.67	25.69	-16.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.67	0.29	5.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.73	-23.88	15.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.27	--
现金收入比（%）	58.71	101.63	98.47
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	0.99	2.35	--
净资产收益率（%）	0.29	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	36.17	50.92	51.55
全部债务资本化比率（%）	60.58	62.49	64.33
资产负债率（%）	68.05	70.13	69.91
流动比率（%）	112.53	47.82	58.23
速动比率（%）	112.52	47.82	58.23
经营现金流动负债比（%）	11.47	19.29	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.15	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) /营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) /总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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) ×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断