

信用等级通知书

信评委函字[2016]0242D 号

云南锡业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“云南锡业股份有限公司2017年度第一期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年十一月二十日

云南锡业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

受评主体	云南锡业股份有限公司
主体信用等级	AA ⁺
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AA ⁺
注册额度	16 亿元
本期规模	8 亿元
发行期限	3 年
偿还方式	每年支付利息，到期还本付息
发行目的	补充流动资金

概况数据

锡业股份	2014	2015	2016	2017.9
总资产(亿元)	225.82	275.98	284.25	305.50
所有者权益合计(亿元)	71.21	87.07	89.61	120.34
总负债(亿元)	154.61	188.91	194.64	185.16
总债务(亿元)	130.15	157.31	159.61	152.51
营业总收入(亿元)	261.34	310.79	334.29	275.80
净利润(亿元)	0.37	-17.73	2.43	7.04
EBIT(亿元)	8.50	-6.89	10.36	--
EBITDA(亿元)	14.46	2.37	19.32	--
经营活动净现金流(亿元)	17.31	20.31	17.98	15.84
营业毛利率(%)	6.11	3.42	7.04	8.32
总资产收益率(%)	3.68	-2.43	3.70	--
资产负债率(%)	68.47	68.45	68.47	60.61
总资本化比率(%)	64.63	64.37	64.04	55.90
总债务/EBITDA(X)	9.00	66.39	8.26	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.72	0.29	2.70	--

注：所有财务报表均按新会计准则编制；2017 年前三季报未经审计；由于缺少数据，2017 年 1-9 月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际分析时将公司计入“长期应付款”中的融资租赁款调整至“长期借款”。

分析师

项目负责人：王 鹏 pwang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 11 月 20 日

基本观点

中诚信国际评定云南锡业股份有限公司（以下简称“锡业股份”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定“云南锡业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据”的债项信用等级为 AA⁺。

中诚信国际肯定了公司在锡、铟资源储量、生产规模、产业链等方面稳固的行业龙头地位、有力的政府和股东支持及融资渠道畅通等方面的优势。2017 年以来，受益于产品价格的回升及成本控制力度的加强，公司盈利能力大幅提升；同时受益于非公开发行的成功，公司资本结构得到明显优化。同时，中诚信国际也关注到有色金属价格波动、短期债务占比较高等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优势

- **规模优势突出，产业链完整，行业地位稳固。**公司是世界锡行业龙头企业，拥有最完整的锡采、选、冶及深加工产业链。截至 2016 年底，公司保有锡资源储量 79.00 万吨，占中国储量 1/3 以上、世界储量的 1/10 以上，2016 年公司生产锡锭 3.74 万吨、锡材 2.58 万吨、锡化工产品 2.06 万吨，锡产品产量继续稳居世界第一，行业地位稳固。
- **有力的政府及股东支持。**在资源获取方面，公司控股股东云南锡业集团（控股）有限公司（以下简称“云锡控股”）获得云南省政府和红河州政府的有力支持，目前已获得云南省内约 75% 的锡资源；同时公司在税收方面还享受 15% 的西部大开发所得税率等税收优惠政策。此外，公司控股股东云锡控股将优质资产华联锌铟注入公司并受让公司亏损的铅业资产，对公司支持力度较大。
- **盈利能力大幅提升。**受益于有色金属价格的逐步回升和成本费用控制力度的加强，2016 年及 2017 年前三季度公司分别实现净利润 2.43 亿元和 7.04 亿元，盈利能力大幅提升。
- **受益于非公开发行的成功，资本结构明显优化。**公司于 2017 年 8 月完成非公开发行股票募集资金 24 亿元，资本实力大幅增强，资本结构明显优化。截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率及总资本化比率分别大幅降至 60.61% 及 55.90%，在行业内处于较低水平。
- **畅通的融资渠道。**作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。同时，公司拥有良好的银企关系，截至 2017 年 9 月底，公司在多家银行获得综合授信额度为 265.64 亿元，其中未使用额度为 149.72 亿元，备用流动性充足。

关注

- **有色金属价格波动。**受市场行情影响，近年来锡、锌、铜等有色金属价格呈波动格局，公司盈利能力受有色金属价格波动影响较大。
- **短期债务规模较高。**截至 2017 年 9 月底，公司总债务为 152.51 亿元，其中短期债务为 125.95 亿元，占比达 82.59%，公司面临较大短期偿债压力，债务结构有待调整。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

云南锡业股份有限公司是 1998 年 11 月经云南省人民政府批准，由云南锡业公司作为主要发起人，将其部分与锡生产经营相关的经营性净资产作为国有法人股投入，与个旧锡资工业公司、个旧锡都有色金属加工厂、个旧聚源工矿公司、个旧银冠锡工艺美术厂共同发起设立的股份有限公司。公司于 1999 年 10 月向社会公众公开发行股票，并于 2000 年 2 月在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为 000960.SZ。2015 年 10 月，公司通过重大资产重组并以非公开发行股票为对价购买云南华联锌铟股份有限公司（以下简称“华联锌铟”）2.12 亿股股份，占其总股本的 75.74%，华联锌铟成为公司的控股子公司。其中，向云锡控股购买华联锌铟股份的 42%、向云南锡业集团有限公司（以下简称“云锡集团”）购买 20%、向博信优质(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)（以下简称“博信天津”）购买 13.74%，交易价格为 37.86 亿元。交易完成后，云锡集团直接持有公司 36.86% 股权，云锡控股直接持有公司 13.50% 股权，并通过云锡集团间接持有公司 36.86% 股权，为公司控股股东。2017 年 8 月，公司再次非公开发行股票募集资金 24 亿元，增发完成后，云锡控股直接持有公司 12.18% 股权，并通过云锡集团间接持有公司 32.52% 股权，合计持有公司 44.70% 股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。截至 2017 年 9 月底，公司股权结构未发生变化。

公司是我国最大的锡生产、出口基地，拥有国内外领先的生产工艺及技术水平，主要从事有色金属锡及其深加工产品的生产和销售业务以及铜冶炼业务。目前公司主要产品包括锡锭、锡铅焊料及无铅焊料、锡材、锡基合金、有机锡、无机锡化工等 14 个系列 660 多个品种锡产品，同时还包括阴极铜以及锌精矿含锌的生产。

截至 2016 年底，公司总资产为 284.25 亿元，所有者权益为 89.61 亿元。2016 年公司实现营业收入 334.29 亿元，净利润 2.43 亿元，经营活动净现金流 17.98 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司总资产为 305.50 亿

元，所有者权益 120.34 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 275.80 亿元，净利润 7.04 亿元，经营活动净现金流 15.84 亿元。

本期票据概况

本期中期票据的发行规模为 8 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用固定利率方式，发行登记和托管由上海清算所完成。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

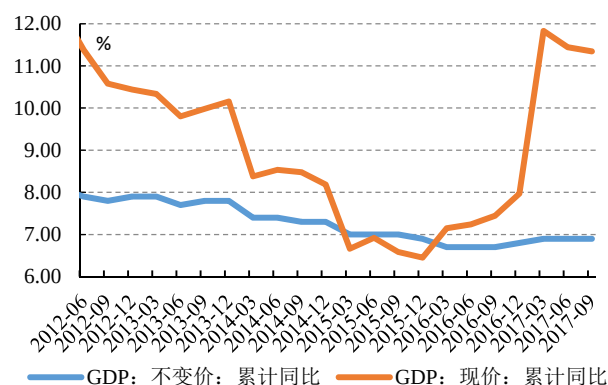
募集资金用途

公司本次中期票据募集的 8 亿元资金，拟用于补充流动资金。

宏观经济与政策环境

在全球经济继续改善，供给侧改革持续推进背景下，虽然第三季度 GDP 微幅下调，但 2017 年宏观经济运行总体平稳，前三季度实际 GDP 同比增长 6.90%，与上半年持平；名义 GDP 同比增长 11.34%，虽连续两季回落，但依然处于 2012 年来同期高位。当前中国经济仍处于“L”型筑底阶段，四季度经济增长仍面临下调压力，但无失速之忧，全年实现高于 6.50% 的预期目标没有悬念。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

三季度以来，环保趋严背景下制造业投资增速回落，受高基数影响基建投资增长放缓，与上半年相比投资增速有所回落。但严厉调控下房地产投资增长依旧快于去年同期，这一方面与基数较低有关，另一方面也与地方政府推地节奏加快，房地产企业

土地购置支出加大有关，后续随着基数加大、调控效果继续显现，房地产投资仍有下行压力。社会消费品零售总额虽然在三季度出现波动，但考虑到居民收入增长持续加快，服务业消费快速增长，包含服务在内的总消费依然稳健，消费对经济增长的贡献率依旧保持在 60% 以上。全球贸易持续向好，出口虽有波动但总体保持平稳增长，外需对经济再增长的贡献率虽然较上半年有所回落但显著高于去年同期。生产虽有走弱，但产业结构调整和新旧动能转换持续。

2017 以来，CPI 于 1 月份达到高点后回落，走势总体平稳。在去产能和环保趋严背景下，煤炭、钢铁、石油、有色金属等主要原材料价格上涨，PPIRM 和 PPI 持续处于高位，二者剪刀差居高不下，挤压了中下游企业利润空间，利润从中下游向上游转移的态势持续，对制造业投资形成制约。

今年以来，中央高规格会议多次强调“防风险”。在中央的高度重视下，围绕不发生系统性风险底线，央行健全“货币政策+宏观审慎”双支柱调控框架，实施稳健中性的货币政策，MPA 监管进一步完善，银证保等监管机构相继出台一系列政策，金融监管持续趋严。强监管带动金融系统性风险有所缓释，银行资产负债表无序扩张势头得到一定遏制；M2 增速自 5 月份以来连续 5 个月保持个位数运行，与社融走势分化；随着表外融资持续向表内转移，后续 M2 增速或将小幅回升。5 月末以来人民币汇率波动走强，外汇占款 9 月由负转正，外汇储备连续 8 个月回升，资本流出压力减轻。

后续来看，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，新动能短期内仍难以成为拉动经济增长的主要动力，改革效应短期难以充分显现，四季度中国经济仍面临一定下行压力。但是，全球经济底部运行中有所改善，全球贸易增长加快，中国经济运行外部环境持续向好；“十九大”指明了社会主义新时代市场经济改革的方向，改革开放力度有望加大，供给侧改革持续推进，将为经济增长提供新的制度红利；同时，产业和消费结构升级、新旧动能转换持续，中国经济企稳向好基础仍存。

不过，中国经济企稳向好中仍需关注以下几方

面风险：1) 总体杠杆率虽边际改善，但债务规模刚性压力依然存在，非金融企业部门杠杆率仍显著高于国际平均水平，居民部门杠杆率攀升，政府部门债务风险总体可控但存在区域性、结构性风险；2) 调控之下房价快速上涨势头虽得到遏制，但房地产结构性泡沫依然存在；3) 金融监管趋严背景下，实体经济融资门槛和成本都有所提高，实体经济维持和扩大生产面临资金来源压力；4) 产能去化和环保趋严带动主要原材料价格上涨加快，PPI 与 PPIRM 剪刀差处于高位，将对企业利润改善形成制约。

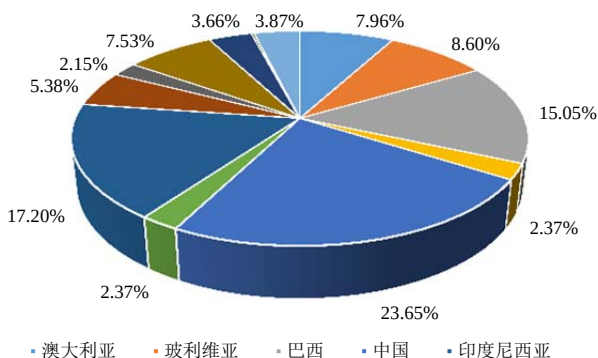
习近平总书记在“十九大”报告中再次强调了“守住不发生系统性金融风险的底线”。在未来一段时间内，“防风险”仍将是宏观调控的重要目标，央行将进一步健全货币政策和宏观审慎双支柱调控框架，实施稳健的货币政策，但 9 月底定向降准后，全面降准必要性降低。金融改革步伐有望加快，金融监管持续趋严，房贷将继续收紧。财政政策仍将保持积极，支出进度加快与减税降费将继续得到有效落实。

行业及区域经济环境

2016 年全球锡市场供应较为稳定，预计受制于资源的稀缺性、回收难度较高等因素，未来全球锡供应量将呈偏紧状态

锡作为稀缺金属，在地壳中含量仅在 0.004% 左右，据美国地质勘探局（MCS）统计，2016 年全球探明储量约 465 万吨。从全球锡矿资源来看，近几年全球范围尚未发现新的大型矿山，锡的新矿山发现速度低于开采速度，全球储量逐步下降，同时锡在焊料、镀层中的应用导致回收比较困难，较低的回收率加剧了锡资源的紧张。从全球锡资源的分布来看，中国、印度尼西亚、巴西、玻利维亚和澳大利亚分别拥有 110 万吨、80 万吨、70 万吨、40 万吨和 37 万吨锡资源储量，分别占全球储量的 23.65%、17.20%、15.05%、8.60% 和 7.96%。

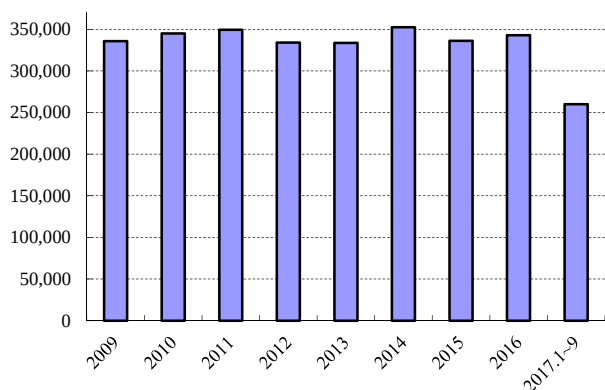
图2：世界锡资源分布情况



资料来源：MCS，中诚信国际整理

全球锡行业生产高度集中，已经逐渐形成了寡头垄断格局，不过近几年来全球前十大锡生产企业产量占全球产量的比重从 70% 下降至 63%，主要原因是前十大生产企业中的马来西亚冶炼厂和泰国泰萨科公司以及综合生产商明苏公司、天马公司的产量在过去几年呈下降趋势，同时印尼与巴西私人冶炼厂产量大幅增加。ITRI（国际锡业协会）统计数据显示，2016 年全球精锡产量为 34.30 万吨，同比变动不大；其中中国精锡产量为 16.50 万吨，同比基本持平。全球前五位精锡生产国依然是中国、印度尼西亚、马来西亚、秘鲁和玻利维亚，2016 年上述国家精锡产量分别占到全球产量的 49.20%、19.68%、7.97%、5.75% 和 5.13%。2017 年 1~9 月，全球精锡产量约为 26 万吨，其中中国地区产量为 12.85 万吨，占全球产量比重约为 49%。

图 3: 近几年全球精锡产量 (吨)



资料来源：ITRI，中诚信国际整理

我国是锡产品的最大生产国，精锡产量和锡精矿产量自 1993 年以来连续居世界第一。我国锡矿资源储量相对较为丰富，是世界上锡矿探明储量最多的国家。我国的锡矿在地区分布上极不均衡，主要集中在云南、广西、湖南、广东等省市，而云南

个旧和广西南丹大厂两个特大型锡矿区是中国最重要的锡矿资源集中地。目前国内大部分矿山都是开采多年的矿山，而且小矿山居多。我国锡行业国内总产量的85%由占企业总量20%的大型企业生产，低端锡产品的竞争程度高。锡行业属资源消耗型行业，受国家资源保护政策管制，不允许外资独资开采经营，存在较高的行业政策壁垒。同时，锡行业对锡矿产资源严重依赖，存在资源产地的制约障碍。此外，锡行业属资金和技术密集型行业，进入成本很高。

进出口方面，中国曾经是全球最大的锡精矿出口国，后又转为精锡的主要出口国，2007 年以后由于消费的快速增加，同时受锡精矿原料短缺影响，我国转变为精锡净进口国。据安泰科统计，2016 年我国精锡净进口量为 0.87 万吨，同比增长 52.63%；2017 年 1~9 月，我国精锡净进口量为 0.12 万吨。

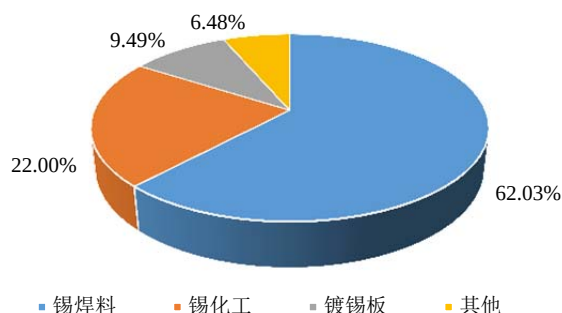
预计未来锡资源的稀缺性、生产的高度集中以及废锡回收难度较高决定了锡的全球供应量不会大幅度增加,未来一段时期内锡的全球供应将呈偏紧状态。

2016 年，国内外精锡市场呈现出不同的供需格局，其中国内市场受到外来进口矿石及内部需求乏力影响供应相对过剩，未来出口关税的取消及特许政策的实施或将改善国内外供需走势

锡具有良好的延展性，能与大多数金属形成合金，锡及其合金通过化学反应，可以生成特性相差很大的各种化合物。锡无毒，因此被称为“绿色金属”，从而广泛地应用于冶金、电子、包装、电器、化工、建材、机械、汽车、航天、军工等行业，并且其用途在不断扩展。锡焊料、镀锡板及合金、锡化工三个产业是锡和锡产品的主要应用领域。其中，锡焊料以锡铅合金为主，主要用于仪器仪表工业中元件的焊接，以及汽车散热器、热交换器、食品和饮料容器的密封。未来，全球智能化进程的加快将提升对锡电子焊料的需求。镀锡板(俗称马口铁)是国际上通用的包装产品。在锡化工方面，近年来锡的无机化合物广泛用于锡及合金电镀、陶瓷釉及颜料、催化剂、玻璃等工业生产；有机锡在化工塑料

行业用作热稳定剂、催化剂，在农业、医药、纺织方面用作杀虫剂、杀菌剂，在林业和船舶方面用作防腐剂和涂料等。此外，锡工艺品也具有广阔的市场空间。未来，随着无铅产品的日益推广，锡产品用途的继续扩大，世界锡需求量将呈上升趋势。

图 4：2016 年度中国锡下游需求结构



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

中国锡消费主要集中在焊料、锡化工、马口铁以及锡合金等领域。目前锡焊料消费占中国锡消费总量的 62% 左右，锡化工占比 22% 左右，马口铁（镀锡板）行业占比约为 9%。过去 10 多年，中国电子工业进入高速发展期，其他消费行业产能产量也快速增长，带动了锡消费的快速增长，中国迅速成为全球最大的锡消费市场，消费量占到全球超过 45% 的份额。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月我国锡消费量分别为 16.30 万吨、15.40 万吨、15.78 万吨和 12.18 万吨。2015 年以来，国内外经济增速放缓制约了市场对锡的需求，使得近年来我国锡需求量有所下降。但长远来看，由于锡消费的衰退并非来自锡市场自身，在大环境好转之后，锡消费稳定增加的基础仍然存在，包括锡对铅的替代、其他新应用领域的开发等等，未来锡消费将保持平稳温和增长。

表 1：近年来全球及中国锡市场供求情况（万吨）

全球	2015	2016	2017.1~9
精锡产量	34.02	34.30	26
精锡消费量	34.69	35.10	27
市场平衡	-0.67	-0.80	-1
中国	2015	2016	2017.1~9
精锡产量	16.50	16.50	12.85
精锡净进口量	0.57	0.87	0.12
精锡消费量	15.40	15.78	12.18
市场平衡	1.67	1.59	0.79

数据来源：安泰科，中诚信国际整理

从供需关系来看，自 2008 年以来，中国开始对锡锭出口征收 10% 的出口关税，同时很多锡深加工产品取消出口退税或出口退税率被降低，国内锡

产品大部分退出国际市场。很长时间，国内锡市场受到外来矿石进口及内部需求乏力等影响持续供给过剩，而国际锡市场由于海外资源下降、印尼等国家政策影响供给相对短缺。2016 年 12 月，国务院关税税则委员会下发《关于 2017 年关税调整方案的通知》（税委会〔2016〕31 号），取消锡废碎料（80020000）、非合金锡（80011000）（即精锡）以及其他锡矿砂及其精矿（26171090）的出口关税，出口关税的取消为国内企业寻求国内和国外两个市场的利润空间带来重大利好。此外，云南锡业股份有限公司于 4 月 20 日获得商务部允许开展进口锡精矿出口锡锭及锡产品加工贸易业务，这是商务部对锡行业内唯一一家企业发布的特许政策，将极大可能改善国内外市场供需走势。

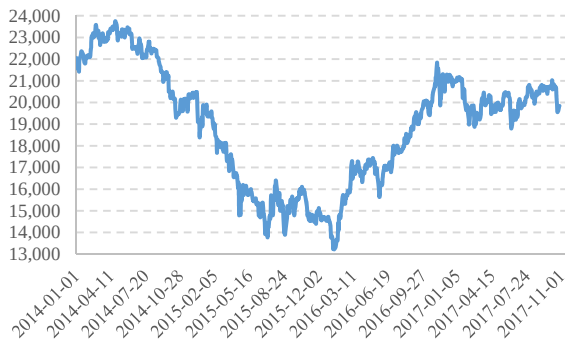
总体来看，近年来国内外精锡市场呈现出不同的供需格局，国内市场受到外来矿石进口及内部需求乏力影响持续供给过剩，但精锡出口关税的取消以及商务部允许锡业股份开展锡精矿加工贸易业务的特许政策或将改善境内外锡市场的供需格局。

2016 年以来，受益于下游需求回暖、中国企业联合减产及环保检查等带来的供应面的改善，国内外锡价触底反弹；未来国内外供需关系的逐渐统一或将对国内锡价构成支撑

2016 年，全球各主要经济体出现缓慢复苏，焊锡和马口铁等下游行业需求逐渐回暖，配合中国企业联合减产、环保检查等带来的供应面的改善，国内外锡价触底反弹。国外方面，2016 年伦敦金属交易所锡（LME）现货和三月期货年均价分别为 17,952 美元/吨和 17,890 美元/吨，同比分别上涨 10.98% 和 11.61%。国内方面，受供给侧改革、需求好转及联合减产等一系列利好因素刺激，锡价不断上涨，其中国内锡现货市场均价为 11.89 万元/吨，同比上涨 9.69%；国内 SHFE 主力合约均价为 11.86 万元/吨，同比上涨 13.59%。2017 年以来，受中国取消精锡出口关税及东南亚产量增加及全球宏观经济向好等因素的综合影响，国际锡价呈小幅震荡态势。2017 年 9 月，伦敦金属交易所三月期锡及现货月均价分别为 20,669 美元/吨和 20,837 美元/吨，较年初分别变化 -0.07% 和 0.70%；2017 年 1~9 月，

伦敦金属交易所三月期锡及现货月均价分别为 20,397 美元/吨和 20,538 美元/吨，同比分别上涨 20.53% 和 21.05%。国内锡价走势与国外较为一致，前三季度上海期货交易所期锡主力合约最高触及 15.49 万元/吨，最低至 13.72 万元/吨，1~9 月均价为 14.56 万元/吨。

图 5：2014~2016 年 10 月 LME3 月期锡价格走势



数据来源：Choice，中诚信国际整理

2016 年以来，受益于下游需求好转、供给侧改革及环保政策趋严等因素，国内锡价触底反弹。未来，市场对全球经济的担忧依然存在，信心不足是目前影响锡价的主要因素之一。但是随着国内外供求关系逐渐趋于统一，国内外价差逐渐缩小，这一情况将慢慢改善，对国内锡价的回稳有所帮助。中诚信国际认为，未来一定时期内，锡价将保持相对高位运行。

竞争及抗风险能力

公司是世界锡工业的龙头企业，拥有最大的锡生产、出口基地和最大的锡化工基地，在资源、规模、生产技术和市场份额等方面均处于世界锡行业领先地位。

资源及规模优势

公司所在地个旧地区蕴藏丰富的锡、铜、铅、银等多种有色金属、稀有金属矿产，探明各种有色金属资源储量 1,000 多万吨，其中锡达 200 多万吨，是目前全球已知最大的锡矿富集区。个旧矿区目前地质勘查的地域仅 20% 左右，其余 80% 的地域仍有较好的成矿条件，进一步找矿的前景广阔。此外，个旧地区锡矿经过上百年采选形成了大量的尾矿，回收技术若能得到突破，按现有加工能力测算，已

堆积的尾矿可继续供应公司生产约 20 年以上。除个旧及红河州周边地区外，公司还加大对省外资源的整合。公司已进入锡资源丰富的湖南郴州地区，并将在该地区建成公司第二大锡生产基地。

截至 2016 年底，公司拥有锡金属储量 79.00 万吨、铜金属储量 120 万吨、铅金属储量 8 万吨、锌金属储量 423 万吨和铟金属储量 0.60 万吨，远景储量也较为丰富。

在国内市场上，除锡业股份以外，较大的几家精锡生产企业包括：广西华锡集团股份有限公司、云南乘风有色金属股份有限公司、个旧自立矿冶有限公司等。相比之下，公司具有资源储量丰富、生产规模大和产品品种多的优势，2016 年公司锡产品国内市场占有率约为 46.86%。

在美国和南美洲市场，与公司竞争比较激烈的对手是秘鲁的 Minsur，其主要产品为低铅锡，Minsur 采取低价策略抢占市场份额，具有较强的竞争力。在亚洲、欧洲市场，公司的主要竞争对手包括马来西亚的 MSC Group 和印尼的 PT Timah。这两家企业的产品在价格上对公司产品构成了一定的压力，但在质量及产品结构方面公司具有较强优势，2016 年公司锡产品全球市场占有率为 22.64%。

政府及股东支持

公司控股股东云锡控股得到省政府和红河州政府的大力支持。2004 年云南省政府批复了《云南省锡行业整合总体方案》，确定对行业内企业整合，将锡资源向云锡控股集中。2005 年 9 月，云南省国土资源厅出台《云南省矿产资源开发整合总体方案》，并对锡、铜等 6 种重点矿产资源的开发秩序进行整顿，同时红河州政府也对公司在资源整合方面给予有力支持。云南省已完成了对金、锡、钨 3 个矿种的整合，其中在已探明的保有资源储量中，省内约 75% 左右的锡资源已集中到云锡控股，大大提高了云锡控股的资源控制力度。公司作为云锡控股锡资源运营主体，在资源获取和政策方面获得很强的股东及政府支持力度。

税收方面，根据《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》和《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通

知》，公司享受西部大开发企业的所得税优惠政策，执行 15% 的企业所得税税率。2014~2016 年公司分别收到各类政府补助 2.62 亿元、1.48 亿元和 0.28 亿元。

股东支持方面，2015 年公司通过重大资产重组，并以非公开发行股票为对价购买云锡集团、云锡控股以及博信天津持有的华联锌铟股权，华联锌铟成为公司的控股子公司，公司资源储备大幅增加，锡精矿和铜精矿自给率均进一步提高。此外，2014 年公司将铅业分公司资产转让至云锡控股，近年来由于铅价格低迷，公司铅冶炼亏损严重，本次转让有利于改善公司经营状况和盈利水平，使公司在行业景气度低迷的背景下专注锡主业发展，增强抗风险能力。总体看，公司在资源储备、税收优惠及生产经营方面获得当地政府及股东的大力支持。

技术和品牌优势

公司在锡地质找矿、测量、采矿、重选、浮选、磁选、湿法冶炼、火法冶炼等方面总结出了较为丰富的经验，并形成世界先进的锡火法精炼技术，使得公司的锡熔炼技术处于国际领先地位。此外，公司还通过引进新工艺、新技术、新设备改善锡产品生产条件，提高产品质量和市场竞争力。雄厚的技术研发实力为公司保持较高的技术水平提供了有力的支持。2010 年 4 月，公司被伦敦金属交易所指定为“锡品牌测试工厂”和“铅品牌测试工厂”。

在品牌建设方面，公司先进的工艺技术水平为产品质量提供了较好保障，公司生产的精锡精度达到 99.999%，高于其它同类生产企业，产品具有较好的市场竞争优势。由于产品质量可靠，公司在 1992 年获准英国伦敦金属交易所的注册商标云锡牌“YT”，已经成为行业内知名品牌，这也为公司产品销售提供了保障。

产业链优势

公司的产业链涵盖了锡的采选、冶炼和深加工，是世界上唯一一家具有完整锡产业链的公司。而秘鲁 Minsur、马来西亚 MSC Group 和印尼 PT Timah 等公司主要竞争对手都是从事单纯的锡采选和冶炼。

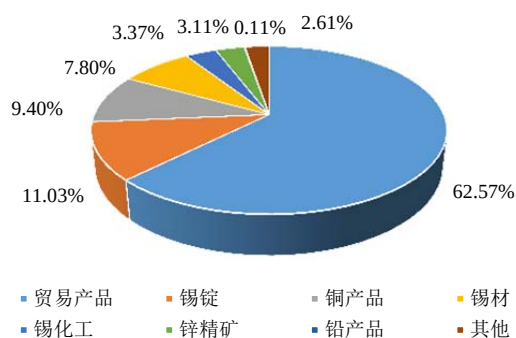
完整的产业链有助于公司产品结构的优化，获得更高的产业附加值，并能更好地抵御锡价波动的市场风险。

总体来看，公司在锡产业的世界龙头地位、云南省政府及股东的大力支持、技术和品牌的优势以及完整的锡产业链使公司在市场竞争中具有很强的优势以及很强的抗风险能力。

业务运营

公司是中国最大的锡生产、出口基地，主要从事有色金属锡及其深加工产品的生产、销售业务以及铜冶炼业务。目前公司主要产品包括锡锭、锡铅焊料及无铅焊料、锡材、锡基合金、有机锡、无机锡化工等 14 个系列 660 多个品种锡产品，同时还包括阴极铜以及锌精矿含锌的生产。2016 年，公司实现营业总收入 334.29 亿元，其中锡锭业务实现收入 36.87 亿元，占比为 11.03%；锡材业务实现收入 26.09 亿元，占比为 7.80%；锡化工产品实现收入 11.28 亿元，占比为 3.37%；铜产品业务实现收入 31.41 亿元，占比为 9.40%；锌产品实现收入 10.41 亿元，占比为 3.11%；贸易业务实现收入 209.15 亿元，占比为 62.57%。2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 275.80 亿元，同比增长 6.81%。

图 6：2016 年公司分板块收入情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿产资源和原材料供应

公司核心基地所处的云南省红河州个旧地区是我国锡资源储量最丰富的地区之一，占全国总量的三分之一以上，成矿条件良好，目前公司地质勘探区域仅为个旧矿区的 20%，进一步找矿前景广阔。近年来，公司不断加大地质找矿力度，公司在个旧

东区、个旧西区、元阳老集寨、红河阿扒、马关都龙、元江金厂、建水官厅、虾洞等地开展了找矿工作，2016 年新增有色金属资源储量 27.99 万吨，其中锡 7.16 万吨、铜 14.23 万吨、铅 0.70 万吨、锌 4.35 万吨和钨 1.34 万吨等。2015 年 10 月，公司通过重大资产重组，并以非公开发行股票为对价购买华联锌铟 2.12 亿股股份，占其总股本的 75.74%，华联锌铟成为公司的控股子公司。华联锌铟前身为文山州都龙锡矿，始建于 1958 年 4 月，主营业务为锡矿、锌矿开采。截至 2017 年 9 月底，华联锌铟保有锡金属 0.60 万吨、锡金属 30.77 万吨、锌金属 404.73 万吨、铜金属 33.85 万吨，其锡、锡、锌三种金属的储量分别居国内第一、第三和云南省第三，资源储量丰富，同时增储前景较好。此外，云锡控股、云锡集团和博信天津对公司本次收购华联锌铟提供相应业绩承诺，承诺华联锌铟 2015~2017 年分别实现净利润 4.97 亿元、5.91 亿元和 6.81 亿元。根据瑞华会计事务所出具的审核报告，2015 年及 2016 年，华联锌铟扣除非经常性损益后的净利润分别为 4.98 亿元和 6.13 亿元，业绩完成情况较好。总体来看，本次收购华联锌铟大幅增加了公司资源储备，可有效提高锡精矿、铜精矿和锌精矿自给率，同时华联锌铟采矿综合成本较低，未来随着采选能力的逐步扩大，其盈利能力的提升有助于提升公司整体利润水平。

截至 2016 年底，公司拥有锡金属量为 79.00 万吨，锌金属量为 423 万吨，铜金属量为 120 万吨，铅金属量为 8 万吨，铟金属量为 0.60 万吨。公司资源储备丰富，为后续发展提供了较为有利的条件。

表 2：截至 2016 年底公司主要矿山资源储量（万吨）

主要品种	省内	省外	合计
锡	77.98	1.02	79.00
铜	120	--	120
铅	8	--	8
锌	423	--	423
铟	0.60	--	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产所需的主要原材料包括锡精矿和铜精矿等。公司锡精矿生产集中于大屯锡矿、老厂分公司、卡房分公司等。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司分别生产锡精矿（金属量）2.95 万吨、3.80

万吨、3.14 万吨和 2.36 万吨。近年来公司锡精矿自给率较为稳定，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月分别为 38%、37%、38%和 41%。鉴于锡资源的稀缺性，为进一步增强资源控制力，满足公司的可持续生产和长期发展的需要，公司在拥有丰富资源储备的同时，仍大量外购锡精矿，由于我国锡精矿供应商规模较小、相对分散且大部分为民营企业，目前与公司合作的供应商较多，共有 200 多家供应商。

公司铜精矿生产主要集中于老厂矿区和卡房矿区。2013 年上半年，公司 10 万吨/年铜冶炼项目完成试车，达到预定使用状态并转入固定资产。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司铜精矿产量分别为 2.48 万吨、3.00 万吨、2.82 万吨和 2.16 万吨，同期铜精矿自给率分别为 38%、33%和 28%和 28%。短期内公司铜冶炼业务所需铜精矿将主要通过外购获得。

锌精矿方面，公司锌资源主要集中在子公司华联锌铟，2015~2016 年及 2017 年 1~9 月，华联锌铟锌精矿（金属量）产量分别为 11.20 万吨、12.80 万吨和 9.19 万吨，可为公司目前在建的 10 万吨/年锌冶炼项目提供充足的原料来源，冶炼项目建成后公司锌精矿可实现 100%的原料自给率。

此外，铟方面，公司铟冶炼项目建成后可将铟产业链从采选向冶炼延伸，在原料供应可靠的基础上，为后续高纯铟、铟基合金、ITO 靶材等提供原料保证，实现我国铟深加工产品的自主供应。

表 3：近年来公司主要矿山产品产量（万吨、金属量）

主要品种	2014	2015	2016	2017.1~9
锡	2.95	3.80	3.14	2.36
铜	2.48	3.00	2.82	2.16
锌	--	11.20	12.80	9.19
合计	5.43	18.00	18.76	13.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司锡、锌、铟等有色金属资源储量丰富，但目前锡、铜产品自给率仍旧不高，一部分原材料需要通过外购来弥补，尚未充分体现公司资源优势，且锡精矿供应商较为分散，锡价格大幅波动时，不利于原材料供应的稳定性。2015 年华联锌铟收购完成使得公司资源实力大幅增强，资源自给率进一步提升。未来随着锌冶炼及铟金属回收项

目的建成投产公司锌铟产品产业链将得到进一步延伸。长期来看，公司资源储量较为丰富，未来随着资源勘探和开发力度的加大，原料生产基地和选矿基地的建设及地区资源整合，公司锡、铜精矿自给率有望进一步提升。

冶炼和加工

公司是具有百年历史传承的以锡为主的矿业企业，历经 130 多年的发展，已成为中国锡工业的龙头骨干企业，具有较强的国际竞争力。2005 年以来公司锡金属产销量连续稳居全球第一。2016 年公司锡金属国内市场占有率为 46.86%，全球市场占有率为 22.64%。目前公司主要产品为锡锭、锡材、锡化工以及铜等产品。

在锡冶炼方面，公司继续保持了行业内领先的规模优势。截至 2017 年 9 月底，公司拥有 8 万吨/年的锡冶炼产能，其中个旧冶炼分公司锡冶炼产能为 7 万吨/年、郴州云湘冶炼厂产能为 1 万吨/年。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司商品锡锭产量分别为 3.97 万吨、3.61 万吨、3.74 万吨和 2.70 万吨。

在锡材深加工方面，2008 年公司在昆明经开区建成了中国最大的锡材加工中心，年产锡材 2.5 万吨，具有世界先进的锡粉、拉丝、挤压、锡球设备。近年来，随着公司锡材深加工项目的分批投产，截至 2017 年 9 月底，公司锡材产能达到 3.8 万吨/年。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司锡材产量分别为 2.57 万吨、2.45 万吨、2.58 万吨和 2.18 万吨。

在锡化工方面，目前公司是国内最大的锡无机、有机化工生产基地，截至 2017 年 9 月底，公司锡化工产能达 2.4 万吨/年。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司锡化工产品产量分别为 2.02 万吨、2.01 万吨、2.06 万吨和 1.29 万吨。公司拥有的锡化合物高压合技术、真空技术等居世界一流水平，自主研发的硫醇甲基锡生产线，新建成的丁基、辛基锡中间体生产线，填补了国内生产有机锡中间体的空白。针对锡化工产业结构单一发展的状况，公司积极进行锡化工丁基、辛基系列产品关键技术研究，积极推进个性化甲基锡系列产品、丁基氯化锡、四丁基锡、高纯单丁基三氯化锡和逆酯型甲基锡等新产品的产业化，大力开发有机锡个性化新产品，拓展发

展空间。

铅产品方面，公司 10 万吨/年铅冶炼项目总投资 12.63 亿元，由于铅原料自给率低，市场竞争力、抗风险能力以及盈利能力偏弱，加之近年来市场价格低迷，公司铅冶炼亏损严重，对公司业绩形成较大负面影响。2014 年 8 月，公司与云锡控股签署了《资产转让协议》，协议约定云锡控股以现金方式购买公司铅业务的相关资产及负债。截至 2015 年 4 月 14 日，相关资产交割及过户手续已经办理完毕。本次转让有利于改善公司经营情况和盈利水平，使公司在行业景气度低迷的背景下专注锡主业发展，增强抗风险能力。

铜产品方面，公司 10 万吨/年铜冶炼项目于 2010 年 5 月开工，项目采用世界先进的澳斯麦特炼铜技术及艾萨法铜精炼技术进行生产，生产工艺、技术、综合利用水平在世界处于领先地位。公司铜冶炼项目于 2013 年正式投入生产，随着产能的不断释放，公司阴极铜产量逐年增长，2014~2016 年分别为 7.31 万吨、8.91 万吨和 10.00 万吨；2017 年 1~9 月为 6.59 万吨。

表 4：近年来公司主要产品产量

	2014	2015	2016	2017.1~9
锡锭（万吨）	3.97	3.61	3.74	2.70
锡材（万吨）	2.57	2.45	2.58	2.18
锡化工（万吨）	2.02	2.01	2.06	1.29
铅锭（万吨）	1.95	--	--	--
银锭（吨）	42	32	18	12
阴极铜（万吨）	7.31	8.91	10.00	6.59

注：公司铅冶炼业务于 2014 年 8 月剥离；公司 2016 年年报对 2015 年年报中锡锭产量做了相应调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在节能减排方面，公司围绕地质找矿—开采—选矿—冶炼—深加工—二次原料回收六个环节的大循环，以及采、选、冶、深加工各工艺环节、产品的小循环，推进发展循环经济。公司制定实施了《循环经济试点工作实施方案》，成为国家第二批循环经济试点企业，并被确定为有色金属行业的节能标杆企业和云南省的节能标杆企业。2016 年公司在环保方面投入 2.00 亿元。

整体看，公司锡产业在生产设备、技术、规模方面均保持行业领先地位，具有完善的产业链，产

品品种丰富，行业地位稳固。近年来，随着铜冶炼项目产能的不断释放，公司铜产品产量持续大幅增长。同时中诚信国际也关注到，目前公司冶炼板块自给率偏低，生产经营、盈利能力受行业波动影响较大。但随着亏损严重的铅冶炼项目剥离，公司经营压力有所减轻；同时长期看，产业链的延伸、产品附加值的提升有助于提高公司竞争能力和抗风险能力。

销售

公司锡产品有 14 个系列 660 多个品种，目前比较成熟稳定的产品主要包括锡锭、锡材、锡化工等，其他有色金属产品主要为阴极铜。公司主导产品“云锡牌”精锡、锡铅焊料为出口免检产品，精锡在伦敦金属交易所注册了“YT”商标。近年来公司主要锡产品在国内均保持了较高的市场占有率，稳居锡行业龙头地位。

由于锡产品品种多，单一产品市场容量有限，公司下游客户共有 600 多家。针对客户分散的状况，公司建立了独立完整的营销和分销体系。公司于国内 19 个城市设立了营销网点，同时并设有云锡（香港）资源有限公司负责亚洲市场销售；另外境外方面公司在美国和德国分别建立了云南锡业资源有限公司（美国）和云南锡业德国资源有限公司，负责产品在美国及欧洲市场的销售管理，营销网络逐步完善。

表 5：近年来公司主要冶炼产品销量

	2014	2015	2016	2017.1~9
锡锭（万吨）	3.67	3.98	3.71	2.76
锡材（万吨）	2.62	2.53	2.58	2.18
锡化工（万吨）	2.02	1.98	2.03	1.44
铅锭（万吨）	2.15	--	--	--
银锭（吨）	42	27	24	12
阴极铜（万吨）	7.84	8.27	9.85	7.24

注：公司铅冶炼业务于 2014 年 8 月剥离；公司 2016 年年报对 2015 年年报中锡锭销量做了相应调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出口方面，公司出口产品主要包括锡材和锡化工产品等。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司锡产品出口收入分别为 23.84 亿元、16.17 亿元、7.37 亿元和 1.48 亿元，占营业总收入比重分别为 9.20%、5.20%、2.20%和 0.54%。2017 年以来，受市场竞争

加剧等因素影响，公司出口收入大幅降低。

公司近年来主要产品产销量略有波动，2015 年公司锡产品中，除锡锭销量同比增长 8.45%至 3.98 万吨外，其余销量均同比小幅减少。2016 年公司锡产品中，除锡锭销量同比下降 6.78%至 3.71 万吨外，其余销量均同比小幅上升。同时，随着铜冶炼产能的逐步释放，公司阴极铜销量逐年增长，2014~2016 年公司阴极铜销量分别为 7.84 万吨、8.27 万吨和 9.85 万吨；2017 年 1~9 月为 7.24 万吨。

在收款方式上，公司销售锡产品采取现金和银行承兑汇票两种方式，2016 年公司现金收款占比约为 65%，银行承兑汇票占比为 35%。2017 年 1~9 月，公司现金收款占比约为 75%，银行承兑汇票占比约为 25%。公司回款率较高，回款情况较好。

此外，近年来公司加大了有色金属贸易业务的推进力度，目前公司贸易产品主要为铜产品、锡锭和电解镍等。2016 年公司铜产品贸易收入为 163.29 亿元，同比增加 1.67%，占营业总收入比重为 48.85%；锡锭和其他产品贸易收入分别为 12.98 亿元和 32.22 亿元。2017 年 1~9 月公司铜产品、锡锭和其他产品贸易收入分别为 74.80 亿元、12.02 亿元和 68.49 亿元。尽管贸易业务的开展有助于公司整体营业收入规模的提升，但受制于其较低的盈利空间及有色金属价格波动的影响，公司贸易业务存在一定风险。

总体看，公司锡产品品牌优势明显，销售网络较为完善，行业地位稳固，但客户比较分散，对公司进一步拓宽市场提出考验。另外，中诚信国际关注到公司锡化工等深加工产品存在品种多、批量小、单一产品市场容量小的问题；锡材、锡化工产品的市场开拓对公司产品结构调整的战略目标能否顺利实施和盈利能力的提升起到重要影响。此外，公司贸易业务规模较大，受有色金属价格波动影响存在一定风险。

管理

产权结构

截至 2017 年 9 月底，云锡控股直接持有公司 12.18%股权，通过云锡集团间接持有公司 32.52%股权，合计持有公司 44.70%股权，公司实际控制人

为云南省国有资产监督管理委员会。此外，截至2017年9月底，云锡集团所持公司5.43亿股股份中有2.71亿股处于质押状态，云锡控股所持公司2.03亿股股份中有0.99亿股处于质押状态。截至2017年9月底，公司共拥有控股子公司16家。

法人治理结构

公司遵照有关法律法规，建立了规范的法人治理结构，并制定了完善的相关公司治理文件，严格规定了法人治理结构每个层级的权限、义务和运作流程。依照《公司法》、《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等相关要求建立了较为完善的公司治理结构，设立股东大会、董事会、监事会作为公司的权利机构、执行机构和监督机构，各机构之间相互独立，相互制衡，权责明确。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会现有董事10名，其中包括独立董事4名，设董事长1名，副董事长1名。董事会下设审计委员会、绩效薪酬委员会、提名委员会、战略与投资委员会。公司设监事会，公司监事会由5名监事组成，设主席1人，监事4人，其中职工监事2人。

管理水平

在财务和资金管理方面，公司建立全面预算管理体系，所属分公司、子公司的成本费用预算制定后，报公司审验，由公司财务部统一平衡后，下达各项成本、费用、利润考核指标。公司各职能部门配合财务部门编制、落实考核指标，检查、分析预算执行情况。公司对各项成本费用实行二级核算、三级管理的原则，所属分公司制定本单位和费用管理细则，报公司财务部备案。

在对外投资管理方面，公司投资管理部门根据宏观经济环境、行业政策环境以及企业自身资源情况，制订或调整公司的整体投资计划，编制当期投资计划和投资方案并提交公司总经理办公会、董事会、股东大会审批。公司项目开发部负责制订具体的投资操作计划，报公司总经理办公会或董事会、股东大会批准。但随着投资地域范围的不断扩大，公司也面临一定的投资和管理风险。

在环保和安全生产方面，公司始终高度重视环

境保护工作，建立了完善的环境管理制度和网络：14个直接生产单位均配备专职环保人员，建立了环境保护管理机构。公司设立了专门的环保部，下属有环境监测站，开展对公司污染源的治理、监测等环境保护工作。公司通过了ISO14001环境管理体系认证。在节能减排方面，公司围绕地质找矿-开采-选矿-冶炼-深加工-二次原料回收六个环节的大循环，以及采、选、冶、深加工各工艺环节、产品的小循环，推进发展循环经济。公司制定实施了《循环经济试点工作实施方案》，成为国家第二批循环经济试点企业，并被确定为有色金属行业的节能标杆企业和云南省的节能标杆企业。2014~2016年公司在环保方面投入分别为3.36亿元、2.37亿元和2.00亿元。

安全生产方面，2015年11月16日，山洪暴发导致公司下属公司云南锡业郴州矿冶有限公司所属的屋场坪锡矿尾矿库排水竖井坍塌，库内积水及部分尾矿经排洪涵洞下泄造成原香花岭锡矿安源工区部分房屋被冲毁、排洪出口杨家河两岸居住人员4人失联。2016年12月23日，在郴州市人民政府办公室《关于云南锡业郴州矿冶有限公司屋场坪锡矿“2015.11.16”尾矿库灾害事故调查报告的批复》中，认定屋场坪尾矿库11.16灾害事件属于自然灾害。事故涉及损失金额合计9,685.58万元，由公司进行偿付。截至2016年底，公司已支付4,495.88万元，尚未支付资金为5,189.70万元。中诚信国际将对公司安全生产情况及上述事项的后续进展保持关注。

总体看，公司管理体系规范，管理制度较完善。但中诚信国际也关注到公司产业链环节较多、人员负担相对较重，随着生产链和生产地域的不断延伸，公司管理跨度和协调难度不断加大。未来中诚信国际将对公司国内外资源整合、并购以及环保等事项保持关注。

战略规划

在资源开发方面，公司规划继续突出个旧东部核心地位，推进深部及外围地质勘探，加速区域性现代化矿山建设，用3至5年时间建成六大坑下生产基地和三大选矿基地，实现新增有色资源储量

200 万吨目标，采选规模达 1,000 万吨/年；在云南省、红河州、个旧市政府的支持下，快速推进个旧西区、红河州及滇西、滇东南地区锡、铅、铜资源拓展和原料生产基地建设；加强以湖南、新疆、内蒙等省区为重点的资源调研和开发工作；加大对东南亚、中亚、南美洲、澳大利亚等国家和地区的矿产资源、原料市场信息收集和研究，积极探索利用国外锡精矿、含锡物料的途径，促进资源保障水平大幅提升，最终实现原料自给率达 50%以上。

主要建设项目方面，根据规划，公司下属锡冶炼分公司将从个旧市区搬迁至蒙自国家经济技术开发区，该锡冶炼异地搬迁升级改造项目建设年产锡产品 7 万吨生产线，主要建设粗炼和精炼两大生产系统，粗炼采用世界先进的富氧顶吹浸沉喷枪熔池熔炼技术，精炼以火法为主，辅以电解精炼，项目总投资额为 35.40 亿元，建设周期 4 年，截至 2017 年 9 月底已完成投资 4.86 亿元。同时，公司年产 10 万吨锌和 60 吨锡冶炼技改项目设计规模为年产电锌 102,184 吨和锡锭 87.40 吨，目前项目已进入全面施工阶段，预计将于 2018 年上半年试生产，截至 2017 年 9 月底该项目已完成投资 11.89 亿

元。其中 10 万吨/年锌冶炼项目原材料全部来自公司自有矿山，根据公司预计，该项目达产后将年均为公司贡献 16.74 亿元营业收入和 2.30 亿元净利润；锡回收项目有望创造年均营业收入 3.89 亿元、税后净利润 0.74 亿元。未来产业链的顺利延伸将有助于公司盈利水平的增强。此外，南部选矿园区中的厂前浓缩回水工程、田湾尾矿库挖潜改造工程、风筝山至卡房尾矿输送管线三个子项已竣工验收，其余正在施工建设中；大屯选矿分公司硫化锡铜矿技改工程项目正在平稳推进，截至 2017 年 9 月底，硫精矿 Φ30 米浓缩机、泥矿系统 Φ38 米浓缩机、厂前浓缩回水变配电室及 1360 运输线第三个卸矿站土建项目已完成。此外，为拓展资源，增加有色金属开采量，公司在自有矿山开展资源开拓、找矿、采切、回填等工作，上述项目在公司每年投资预算中按工程项目进行管理并核算，项目统称为“矿山一类工程”。上述项目预计总投资 109.89 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资 33.16 亿元，2017 年第四季度、2018~2019 年预计分别投资 9.03 亿元、23.31 亿元和 19.95 亿元；整体看，公司在建项目较多，未来仍面临一定资金压力。

表 6：截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 9 月底 已投资	预计未来投资		
			2017.10~12	2018	2019
锡冶炼异地搬迁升级改造项目	35.40	4.86	0.00	2.80	10.00
个旧市重点区域重金属污染治理五大工程项目-南部选矿试验示范园区工程	30.72	10.26	3.92	7.04	5.00
年产 10 万吨锌、60 吨锡冶炼技改项目	21.17	11.89	2.00	7.28	--
大屯选矿分公司硫化锡铜矿技改工程项目	10.33	4.91	0.43	--	--
花坟尾矿库恢复使用项目	1.53	1.24	1.45	1.63	--
矿山一类工程	10.74	--	1.23	4.56	4.95
合计	109.89	33.16	9.03	23.31	19.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资本运作方面，公司于 2017 年 8 月通过非公开发行股票募集资金 24 亿元，其中 21 亿元用于投资年产 10 万吨锌、60 吨锡冶炼技改项目，3 亿元用于投资南部选矿试验示范园区 2,000t/d 多金属选厂工程项目（该项目为个旧市重点区域重金属污染治理五大工程项目子项目）。增发完成后，公司资本实力大幅增强，项目建设资金压力有所缓解。

从公司的战略发展规划来看，中诚信国际认为其定位合理，主营业务明晰，通过充分利用资源优

势和产业链的进一步延伸，提升产品附加值。同时，公司畅通的融资渠道在一定程度上有助于缓解项目建设的资金压力。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年前三季报。为计算有息债务，中诚信国际分析时将公司计入“长

期应付款”中的融资租赁款调整至“长期借款”。

资本结构

近年来，随着在建工程的不断投入及矿山资产收购的完成，公司资产规模逐年上升，2014~2016 年底分别为 225.82 亿元、275.98 亿元和 284.25 亿元。截至 2017 年 9 月底，受完成非公开发行股票影响，货币资金余额的增加使得公司资产规模进一步上升至 305.50 亿元。资产结构方面，作为有色金属生产企业，公司资产以非流动资产为主，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底，公司非流动资产占总资产比重分别为 55.54%、69.42%、68.35%和 64.78%。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产及在建工程构成。固定资产方面，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底，公司固定资产分别为 96.26 亿元、121.30 亿元、118.79 亿元和 113.58 亿元；无形资产方面，公司无形资产主要为采矿权、探矿权和土地使用权，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底分别为 9.25 亿元、36.82 亿元、39.52 亿元和 38.63 亿元。其中，2015 年由于收购华联锌铟，矿山设备、采矿权的增加使得公司固定资产及无形资产规模大幅上升。在建工程方面，随着矿山一类工程、南部选矿园区、10 万吨锌及 60 吨铟冶炼扩建工程等项目的不断投入，公司在建工程逐年增长，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底分别为 9.31 亿元、14.17 亿元、16.15 亿元和 23.99 亿元。流动资产方面，公司流动资产主要为存货、货币资金、应收账款和应收票据。存货方面，公司存货主要为原材料和库存商品，近年来受市场行情影响有所波动，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底，公司存货余额分别为 58.69 亿元、33.09 亿元、39.28 亿元和 31.04 亿元。存货跌价损失方面，2014~2015 年由于有色金属产品价格持续下行，公司分别计提存货跌价损失 1.44 亿元和 2.11 亿元；2016 年以来，有色金属产品价格反弹回升，公司没有计提大额存货跌价准备。货币资金方面，2014~2016 年底公司货币资金余额分别为 12.09 亿元、28.46 亿元和 26.52 亿元。其中，2015 年公司发行了一期中期票据，同时存货规模下降减少了资金占用，期末货币资金同比增长 135.44%。2017 年 9 月底，受完成非公开发行股票募集资金 24 亿元影响，公司期末货币资金余

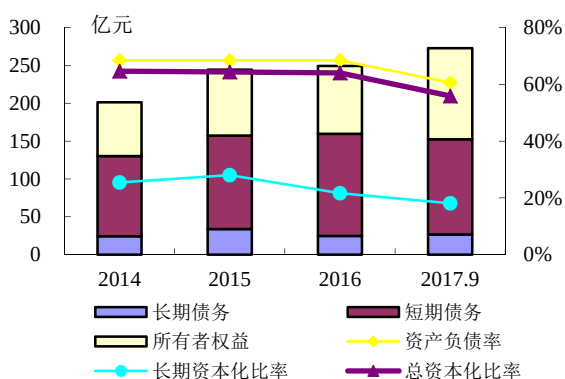
额增至 45.52 亿元。应收账款和应收票据方面，随着业务规模的扩张公司应收款项逐年增长，2014~2016 年底及 2017 年 9 月底应收账款分别为 3.79 亿元、5.11 亿元、8.20 亿元和 10.93 亿元，应收票据分别为 10.15 亿元、12.96 亿元、7.14 亿元和 10.92 亿元。其中 2016 年公司加大使用银行承兑汇票支付货款比例、及时办理托收，使得应收票据规模大幅下降。

所有者权益方面，2014~2016 年底，公司所有者权益分别为 71.21 亿元、87.07 亿元和 89.61 亿元。其中，2015 年 10 月公司非公开发行股票募集资金 37.88 亿元带动所有者权益增长，但由于公司净利润亏损幅度较大，对所有者权益造成侵蚀，期末公司所有者权益同比仅增长 22.27%。2017 年以来，有色金属产品价格的上升使得公司盈利水平进一步提升，同时公司于 2017 年 8 月完成非公开发行股票募集资金 24 亿元，截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益增至 120.34 亿元。

负债方面，近年来受有色金属行业周期性影响，公司盈利能力有所波动，加之在建工程的持续投入，公司对资金的需求有所增加，总负债规模持续上升，2014~2016 年底分别为 154.61 亿元、188.91 亿元和 194.64 亿元，其中总债务分别为 130.15 亿元、157.31 亿元和 159.61 亿元，亦呈逐年上升趋势。2017 年 1~9 月，公司支付了部分应付货款，同时偿还了部分短期借款，期末总负债及总债务规模分别降至 185.16 亿元和 152.51 亿元。

资本结构方面，2015 年虽然公司净利润亏损严重，总债务规模上升，但受益于非公开发行股票的完成，公司资本结构相对稳定，截至 2015 年底，公司资产负债率和总资本化比率分别小幅降至 68.45%和 64.37%。2016 年公司总债务和所有者权益规模均小幅上升，期末资产负债率和总资本化比率分别为 68.47%和 64.04%，较年初变化不大。2017 年 9 月底，公司所有者权益大幅上升，同时债务规模有所下降，期末资产负债率和总资本化比率分别大幅降至 60.61%和 55.90%，资本结构明显优化。

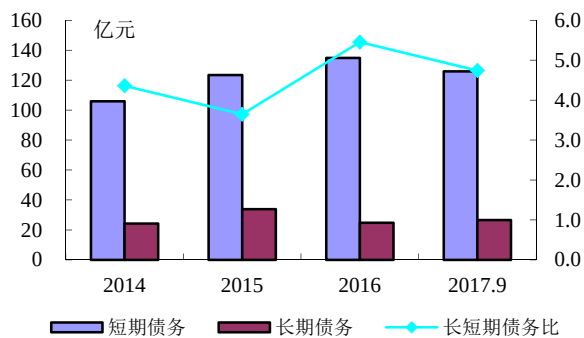
图 7：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

债务结构方面，公司债务以短期债务为主，2014~2016 年底公司短期债务/长期债务分别为 4.36、3.65 和 5.45。2015 年公司长短期债务均有所增长，但由于长期债务增长幅度较大，使得长短期债务比指标有所下降。2016 年以来公司短期债务规模继续上升，期末长短期债务比有所增长。2017 年 1~9 月，公司调整债务结构，短期借款有所减少，长期借款有所增加，期末长短期债务比小幅降至 4.74。总体看，目前公司短期债务占比仍处在较高水平，面临较大的短期偿债压力。

图 8：近年来公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

整体看，2017 年以来，受利润累积及非公开发行股票带动，公司资本结构得到优化，但短期债务占比仍然较高，仍面临较大的短期偿债压力。

盈利能力

近年来随着铜等主要产品业务规模的扩大以及贸易收入的增加，公司收入规模保持逐年增长态势。2014~2016 年公司营业总收入分别为 261.34 亿元、310.79 亿元和 334.29 亿元，同期公司营业毛利率分别为 6.11%、3.42%和 7.04%。2015 年由于有色金属

价格持续下跌，公司有色金属产品收入规模大幅萎缩，但受益于贸易收入的增加，公司收入规模仍同比增长 18.92%；同期公司主要产品价格大幅下跌，利润水平较低的贸易收入占比增加，导致营业毛利率同比降低 2.69 个百分点。2016 年以来，公司贸易业务收入规模进一步上升，同时受益于产品价格的回升，公司营业总收入同比增加 7.56%，同期营业毛利率同比上升 3.62 个百分点。2017 年 1~9 月，受益于产品价格的大幅上升，公司营业总收入同比增加 6.81%至 275.80 亿元，同期营业毛利率进一步上升至 8.32%。

分板块来看，锡锭、锡材和锡化工产品等锡有色金属产品是公司收入的主要来源之一。2015 年受锡价格持续下跌影响，锡产品收入规模均有所下降。2015 年以来公司加大铜贸易经营量，铜贸易收入的大幅增长成为带动公司收入增长的主要原因。2016 年，公司锡材和锡化工产品销量小幅增加，销售价格有所回升，当期营业收入分别为 26.09 亿元和 11.28 亿元，同比分别增长 22.20%和 11.24%。受销量下滑影响，2016 年公司锡锭收入为 36.87 亿元，同比减少 1.36%。同期，公司铜板块收入为 31.41 亿元，同比减少 2.18%。此外，2016 年以来公司贸易规模继续扩张，当期贸易业务收入为 209.15 亿元，同比增加 8.34%。2017 年 1~9 月，公司锡锭、锡材、锡化工、铜产品及锌精矿收入分别为 34.21 亿元、27.10 亿元、9.23 亿元、29.28 亿元和 12.75 亿元，受产品价格上升带动同比均有所增加；同期贸易板块收入为 155.32 亿元。

毛利率方面，2015 年，由于锡价格进一步下行，公司锡锭板块毛利率大幅下降，同时贸易业务板块成本倒挂毛利率降至负。2016 年，随着有色金属价格回升及成本的下降，公司各板块毛利率均出现不同程度上升，其中，锡锭、锡材和锡化工产品毛利率分别为 15.76%、17.69%和 25.40%，同比分别上升 9.33 个百分点、15.08 个百分点和 8.56 个百分点。2017 年 1~9 月，随着有色金属价格的进一步抬升，公司锡锭、铜产品及锌精矿毛利率分别进一步上升至 17.58%、7.71%和 63.02%；

公司锡材及锡化工产品采取以销定产模式进行销售，其产品种类较多，受市场需求变化影响，产品结构的变化使得上述两板块毛利率分别降至 11.10%和 12.98%，但随着营业毛利率的上升，公司整体盈利能力得到进一步提升。

表 7：近年来公司分板块收入及毛利率(亿元，%)

分板块收入	2014	2015	2016	2017.1~9
锡锭	55.28	37.38	36.87	34.21
锡材	27.99	21.35	26.09	27.10
锡化工	11.78	10.14	11.28	9.23
铅产品	5.19	0.04	0.37	--
铜产品	33.10	32.11	31.41	29.28
锌精矿	--	8.78	10.41	12.75
贸易产品	111.58	193.05	209.15	155.32
其他	16.42	7.94	8.71	7.91
营业总收入	261.34	310.79	334.29	275.80
分板块毛利率	2014	2015	2016	2017.1~9
锡锭	14.42	6.43	15.76	17.58
锡材	-1.45	2.61	17.69	11.10
锡化工	14.13	16.84	25.40	12.98
铅产品	-0.02	8.10	38.64	--
铜产品	3.82	2.28	6.85	7.71
锌精矿	--	58.16	56.91	63.02
贸易产品	0.05	-0.11	0.32	0.23
其他	33.09	4.08	15.64	26.39
营业毛利率	6.11	3.42	7.04	8.32

注：公司铅冶炼业务于 2014 年 8 月剥离；2015 年 10 月公司收购华联锌铜 75.74%股权，当年起新增锌精矿收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2014~2016 年公司三费合计分别为 15.56 亿元、22.35 亿元和 17.61 亿元，三费收入占比分别为 5.95%、7.19%和 5.27%。管理费用方面，2015 年公司辞退福利和放假人员工资增加带动职工薪酬同比增长 108.63%至 6.07 亿元，同时资产折旧摊销费等支出大幅上升，当期管理费用同比增长 114.32%至 12.26 亿元，对利润侵蚀较大。2016 年以来公司进一步加强成本费用精细化管理，同时通过优化人力资源结构、精简从业人员人数、暂停计提企业年金等措施，使得职工薪酬同比下降 2.73 亿元，全年管理费用因此同比减少 31.01%至 8.46 亿元。财务费用方面，2015 年公司债务规模有所增加，但通过降低融资成本，当期财务费用仅同比小幅增长 1.40%至 8.35 亿元。2016 年公司债务规模小幅增加，但随着融资成本的降低，当期财务费用进一步减少

10.74%至 7.45 亿元。销售费用方面，2014~2016 年公司销售费用分别 1.60 亿元、1.74 亿元和 1.70 亿元，整体变化不大。2017 年 1~9 月，公司期间费用合计为 13.40 亿元，当期三费收入占比进一步降至 4.86%。总体来看，2016 年以来，受益于管理费用的大幅下降，公司三费明显减少，成本控制能力有所提升。

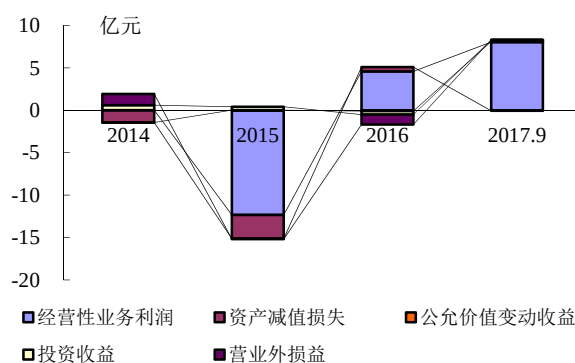
表 8：近年来公司期间费用情况(亿元)

	2014	2015	2016	2017.1~9
销售费用	1.60	1.74	1.70	1.16
管理费用	5.72	12.26	8.46	7.19
财务费用	8.23	8.35	7.45	5.05
三费合计	15.56	22.35	17.61	13.40
营业总收入	261.34	310.79	334.29	275.80
三费收入占比 (%)	5.95	7.19	5.27	4.86

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2015 年以来，由于锡、铜等主要有色金属价格均出现明显下滑，公司降本幅度不及产品价格下跌幅度，经营性业务盈利能力明显弱化，2015 年经营性业务亏损 12.33 亿元，同时计提资产减值损失 2.79 亿元、政府补助同比减少 58.65%至 0.43 亿元，当期利润总额为-14.75 亿元，公司经营压力增大。2016 年以来，由于锡、锌等主要有色金属价格均出现明显上涨，同时公司费用控制能力有所提升，公司经营性业务利润大幅上升至 4.59 亿元；同时，主要受资产处置报废固定资产及郴州水毁事件后续支出等因素影响，公司当期营业外支出为 1.77 亿元，全年利润总额为 3.43 亿元，公司盈利能力明显好转。2017 年 1~9 月，公司利润总额为 8.27 亿元，其中受益于有色金属价格进一步上升，当期经营性业务利润大幅增至 8.04 亿元，公司盈利能力大幅提升。

图 9：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

总体来看，公司盈利状况受有色金属价格波动影响较大，2016 年以来随着主要产品价格的反弹回升及费用管控的加强，公司实现扭亏为盈，盈利水平明显好转。2017 年以来，有色金属价格进一步上涨，同时公司提高运营管理，公司盈利能力大幅增强。

现金流

经营活动净现金流方面，由于公司锡锭产品采取现款现货的收款方式，因此收现比指标总体处于较好水平，2014~2016 年分别为 1.04、1.06 和 1.11。2015 年，公司存货规模大幅下降，使得经营活动净现金流同比增长 17.33%至 20.31 亿元。2016 年公司存货规模有所上升，使得经营活动净现金流同比减少 11.46%至 17.98 亿元，但仍处于较好水平。2017 年 1~9 月，公司经营活动净现金流为 15.84 亿元。

投资活动现金流方面，近年来公司保持了一定的投资规模，2014~2016 年公司投资活动净现金流分别为-7.77 亿元、-5.53 亿元和-14.84 亿元。其中，2015 年随着铝业分公司转让款的到位，公司投资活动产生现金流入大幅增加。2017 年 1~9 月，公司投资活动净现金流为-11.22 亿元。

筹资活动现金流方面，近年来公司经营活动净现金流可以完全覆盖投资支出，筹资活动净现金流呈现净流出状态，2014~2016 年分别为-20.35 亿元、-0.58 亿元和-6.75 亿元；2017 年 1~9 月，公司非公开发行股票募集资金 24 亿元，同时公司偿还了部分债务，当期筹资活动净现金流为 14.21 亿元，呈净流入状态。

表 9：近年来公司现金流变化情况(亿元)

	2014	2015	2016	2017.1~9
经营活动产生现金流入	279.31	331.16	372.38	304.90
经营活动产生现金流出	262.00	310.85	354.40	289.06
经营活动净现金流	17.31	20.31	17.98	15.84
投资活动产生现金流入	4.17	12.74	0.02	0.02
投资活动产生现金流出	11.94	18.27	14.86	11.24
投资活动净现金流	-7.77	-5.53	-14.84	-11.22
筹资活动产生现金流入	164.22	159.74	177.38	146.06
其中：吸收投资所收到的现金	0.16	--	--	23.78
借款所收到的现金	164.07	158.21	177.28	122.13
筹资活动产生现金流出	184.58	160.32	184.13	131.85
其中：偿还债务所支付的现金	176.46	150.77	177.00	127.08
筹资活动净现金流	-20.35	-0.58	-6.75	14.21
现金及现金等价物净增加额	-10.81	14.24	-3.51	18.73

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

总体看，近年来公司经营活动净现金流可基本覆盖投资需求，公司现金流缺口不大，融资性需求较小。2017 年以来，随着非公开发行股票的完成，公司资金压力进一步缓解。

偿债能力

从偿债指标来看，2015 年以来，公司经营业务盈利能力明显弱化，EBITDA 同比下降 83.61%至 2.37 亿元，各项 EBITDA 偿债指标均明显弱化。2015 年公司 EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 0.29 倍和 66.39 倍。2016 年以来公司经营业务盈利能力大幅上升，EBITDA 同比增长 7.15 倍至 19.32 亿元，公司总债务/EBITDA 降至 8.26 倍；EBITDA 利息倍数升至 2.70 倍，偿债能力明显增强。现金流偿债方面，2015 年公司经营活动净现金流和总债务规模均有所上升，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.13 倍和 2.46 倍，同比略有增强。2016 年公司经营活动净现金流有所减少，经营活动净现金流/总债务小幅降至 0.11 倍，但由于公司融资成本有所降低，当期利息支出有所减少，经营活动净现金流利息保障系数小幅上升至 2.51 倍。2017 年以来，得益于债务规模的小幅下降，1~9 月公司经年化处理的经营活动净现金流/总债务小幅升至 0.14 倍。总体看，公司保持了较强的获现水平，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力

较强，但盈利能力受有色金属周期性影响波动较大，EBITDA 相关偿债指标较为波动。

表 10：近年来公司长期偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.9
长期债务(亿元)	24.27	33.86	24.73	26.56
总债务(亿元)	130.15	157.31	159.61	152.51
EBITDA (亿元)	14.46	2.37	19.32	--
经营活动净现金流(亿元)	17.31	20.31	17.98	15.84
资产负债率(%)	68.47	68.45	68.74	60.61
长期资本化比率(%)	25.42	28.00	21.63	18.08
总资本化比率(%)	64.63	64.37	64.04	55.90
EBITDA 利息倍数(X)	1.72	0.29	2.70	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.06	2.46	2.51	--
总债务/EBITDA(X)	9.00	66.39	8.26	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.13	0.11	0.14*

注：加“*”指标经年化处理；由于缺少数据，2017 年 1~9 月部分指标无法计算。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2017 年 9 月底，公司在多家银行获得综合授信额度为 265.64 亿元，其中未使用额度为 149.72 亿元，公司备用流动性充足。直接融资方面，公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，近年来多次通过非公开发行股票方式募集资金以及进行重大资产重组，体现出较好的财务弹性，未来发展资金可得到有效保障。

在或有负债方面，根据公司提供资料，截至 2017 年 9 月底公司无对外担保，不存在重大法律诉讼问题。

受限资产方面，截至 2017 年 9 月底，公司受限资产金额合计 5.78 亿元，占当期净资产比重的 4.80%，主要包括受限货币资金 2.07 亿元、受限应收票据 1.15 亿元及 1.11 亿元受限投资性房地产等。此外，截至 2017 年 9 月底，云锡集团所持公司 5.43 亿股股权中有 2.71 亿股处于质押状态，云锡控股所持公司 2.03 亿股股权中有 0.99 亿股处于质押状态。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料显示，公司近三年借款能够到期还本按期付息，未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

债务融资工具方面，截至 2017 年 9 月底公司已发行的债务融资工具均能按期支付本息。

评级展望

综上所述，公司在锡、铟资源储量、生产规模、产业链等方面仍保持稳固的行业龙头地位，同时公司拥有有力的政府和股东支持、畅通的融资渠道等方面的优势；同时中诚信国际也关注到有色金属价格波动、短期债务占比较高因素给公司带来的不利影响。

综上，中诚信国际认为公司未来 12~18 个月的信用水平将保持稳定。

结 论

综上所述，中诚信国际评定云南锡业股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“云南锡业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于云南锡业股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

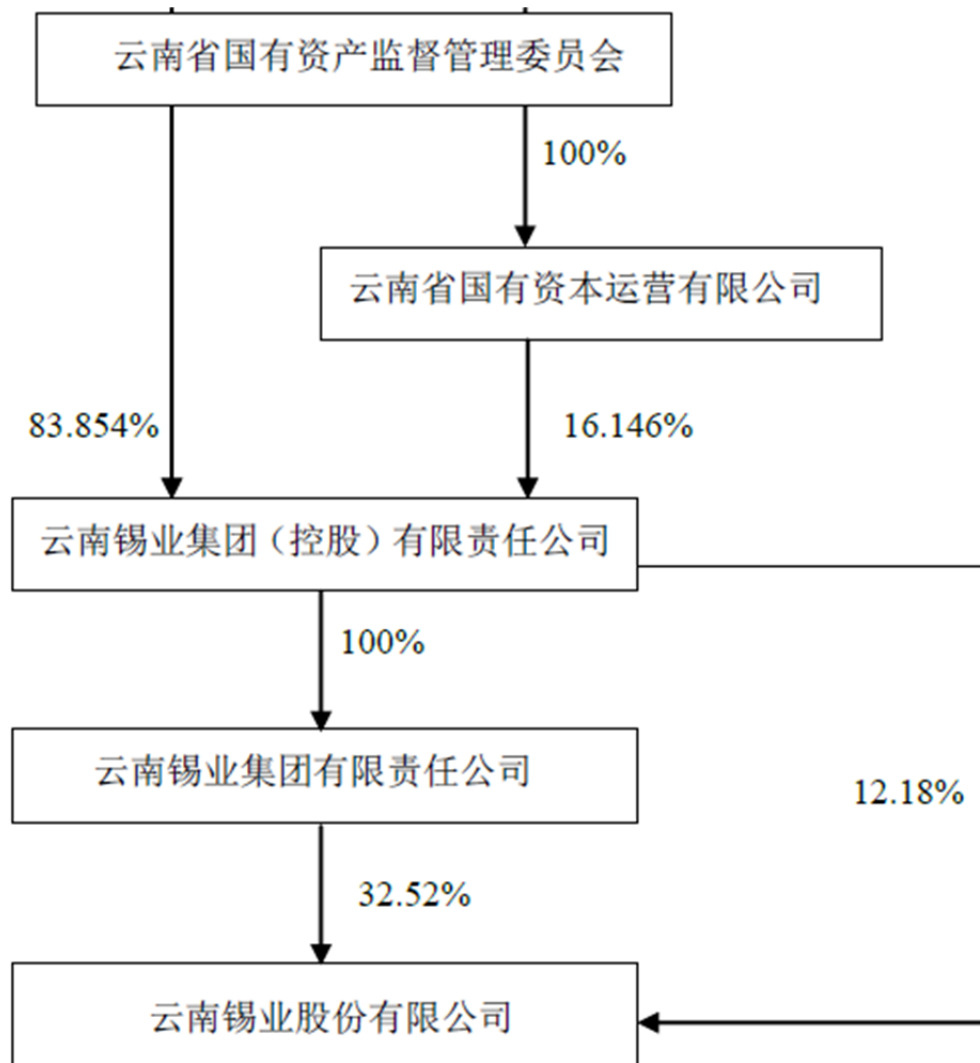
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2017 年 11 月 20 日

附一：云南锡业股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 10 月底）

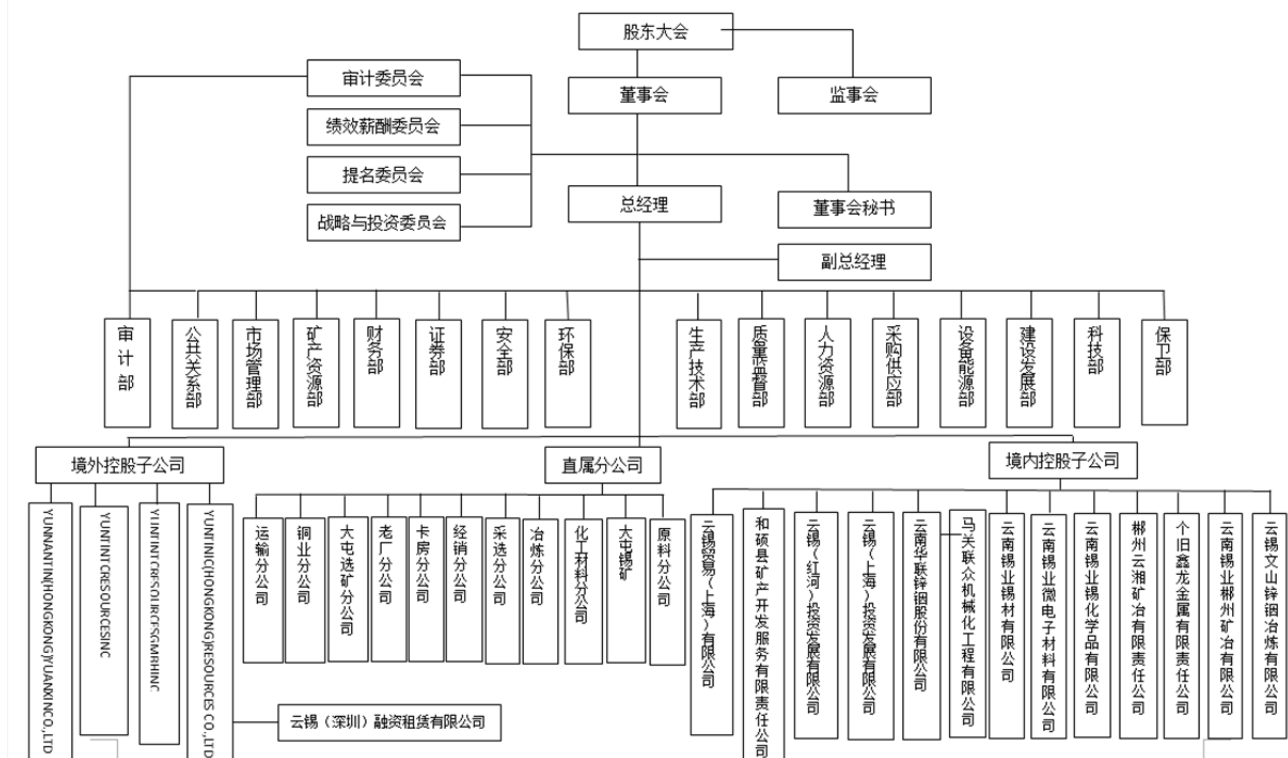


注1：2015年11月26日，公司发布公告“关于云南锡业集团（控股）有限责任公司拟吸收合并控股股东云南锡业集团有限责任公司的提示性公告”。公告称：云锡控股按照深化国有企业改革的相关要求，为进一步减少管理层级和压缩管理成本，拟通过吸收合并云锡集团的方式进行深化企业改革。本次吸收合并完成后，公司的直接控股股东将由云南锡业集团有限责任公司变更为云南锡业集团（控股）有限责任公司，公司实际控制人仍为云南省国资委。截至本报告出具日，上述吸收合并事项尚未完成。

注2：2017年10月25日，公司发布《云南锡业股份有限公司关于控股股东的控股股东股权比例、注册资本金及股东变更的公告》。公告称，“2017年10月13日，云锡控股的股东昆明和泽与云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南资本”）签订《股权转让协议》，协议约定：昆明和泽向云南资本转让其所持有的全部云锡控股股权。转让完成后，云南省国资委持有云锡控股83.854%股权，云南资本持有云锡控股16.146%股权”。

资料来源：公司提供

附二：云南锡业股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附三：云南锡业股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	120,860.19	284,555.33	265,208.46	455,160.72
交易性金融资产	1,019.42	928.77	534.25	690.77
应收账款净额	37,885.57	51,102.48	82,012.35	109,322.22
其他应收款	133,183.24	20,717.41	45,602.76	45,711.51
存货净额	586,949.84	330,892.23	392,810.96	310,440.81
长期投资	0.00	46,754.35	46,629.27	46,935.70
固定资产	962,642.40	1,212,958.63	1,187,941.49	1,135,833.38
在建工程	93,102.27	141,742.42	161,477.67	239,878.03
无形资产	92,519.02	368,212.95	395,224.22	386,307.05
总资产	2,258,173.16	2,759,787.16	2,842,517.81	3,054,966.61
其他应付款	20,911.93	37,041.69	42,773.52	54,816.35
短期债务	1,058,737.27	1,234,543.97	1,348,814.75	1,259,506.80
长期债务	242,734.70	338,593.07	247,267.03	265,561.96
总债务	1,301,471.97	1,573,137.04	1,596,081.78	1,525,068.76
净债务	1,180,611.78	1,288,581.71	1,330,873.33	1,069,908.04
总负债	1,546,071.32	1,889,077.79	1,946,406.01	1,851,610.12
财务性利息支出	79,958.10	78,619.40	69,264.54	--
资本化利息支出	3,995.32	4,006.38	2,381.76	--
所有者权益合计	712,101.84	870,709.38	896,111.81	1,203,356.49
营业总收入	2,613,364.99	3,107,919.83	3,342,905.91	2,757,953.03
三费前利润	155,870.66	100,207.48	222,023.59	214,341.29
投资收益	5,870.07	3,997.57	-4,021.64	1,760.75
净利润	3,736.19	-177,307.72	24,298.39	70,356.93
EBIT	84,999.51	-68,906.77	103,571.37	--
EBITDA	144,594.27	23,693.69	193,184.55	--
经营活动产生现金净流量	173,078.41	203,075.63	179,811.85	158,445.85
投资活动产生现金净流量	-77,674.34	-55,337.76	-148,393.92	-112,216.45
筹资活动产生现金净流量	-203,546.37	-5,835.32	-67,514.32	142,069.74
现金及现金等价物净增加额	-108,100.59	142,350.90	-35,090.09	187,332.46
资本支出	119,322.98	182,751.31	148,591.10	112,382.19
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
营业毛利率(%)	6.11	3.42	7.04	8.32
三费收入比(%)	5.95	7.19	5.27	4.86
EBITDA/营业总收入(%)	5.53	0.76	5.78	--
总资产收益率(%)	3.68	-2.43	3.70	--
流动比率(X)	0.81	0.59	0.57	0.73
速动比率(X)	0.34	0.36	0.32	0.52
存货周转率(X)	4.12	6.46	8.59	21.72*
应收账款周转率(X)	71.91	65.36	50.23	67.27*
资产负债率(%)	68.47	68.45	68.47	60.61
总资本化比率(%)	64.63	64.37	64.04	55.90
短期债务/总债务(%)	81.35	78.48	84.51	82.59
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.13	0.11	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.16	0.13	0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.06	2.46	2.51	--
总债务/EBITDA(X)	9.00	66.39	8.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.02	0.14	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.72	0.29	2.70	--

注：所有财务报表均按新会计准则编制；2017 年前三季度报未经审计；中诚信国际将公司“长期应付款”中的融资租赁款调整到“长期借款”中计算有息债务；由于缺少相关数据，2017 年 1~9 月部分指标无法计算；加“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = （营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比 = （财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = （流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：三费前利润中“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。