



2023 年度

云南锡业股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20233543M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 10 月 8 日至 2024 年 10 月 8 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，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，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 10 月 8 日

评级对象 云南锡业股份有限公司

主体评级结果 AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了云南锡业股份有限公司（以下简称“锡业股份”或“公司”）锡行业龙头地位显著、资源储量丰富、规模优势突出、经营获现水平持续提升、总债务及财务杠杆有所下降、债务期限结构大幅优化及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到行业周期性波动对公司盈利水平影响较大、2022 年锡板块利润空间收窄、计提较多存货跌价损失以及锡深加工业务剥离等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，云南锡业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资本结构大幅优化，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。

可能触发评级下调因素：主要金属产品价格超预期持续下滑，大幅侵蚀利润水平；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化，短期流动性承压。

正面

- 公司为全球锡行业龙头，资源储量领先，产能规模优势突出
- 经营获现水平持续提升
- 杠杆水平随债务规模压降持续下行，债务期限结构大幅优化
- 融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动对公司盈利水平影响较大，2022 年锡价大幅波动使得公司锡板块利润空间收窄
- 2022 年计提较多存货跌价损失，对利润形成侵蚀
- 锡深加工业务剥离对公司整体经营情况的影响有待持续关注

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

锡业股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6
总资产（亿元）	374.59	409.81	366.70	367.59
所有者权益合计（亿元）	144.11	171.23	173.22	180.72
总负债（亿元）	230.48	238.59	193.48	186.88
总债务（亿元）	184.09	189.05	155.13	144.05
营业总收入（亿元）	447.95	538.44	519.98	228.32
净利润（亿元）	8.59	30.38	15.70	7.44
EBIT（亿元）	17.35	43.64	24.73	--
EBITDA（亿元）	28.34	58.12	39.34	--
经营活动净现金流（亿元）	20.38	29.15	50.48	13.69
营业毛利率(%)	7.66	11.97	9.63	7.58
总资产收益率(%)	4.78	11.13	6.37	--
EBIT 利润率(%)	3.87	8.11	4.76	--
资产负债率(%)	61.53	58.22	52.76	50.84
总资本化比率(%)	56.09	52.47	47.25	44.35
总债务/EBITDA(X)	6.50	3.25	3.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.02	7.77	6.16	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.26	0.26	--

注：1、中诚信国际根据锡业股份提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息 1

云南锡业股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2022/7/13	周伊格、任嘉琦	中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 (C050000_2022_05)	阅读全文
AA+/稳定	--	2017/11/20	王鹏、刘旷	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（有色金属）CCXI_020401_2014_02	阅读全文
AA/稳定	--	2015/10/29	刘翌晨、张馨予	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（有色金属）CCXI_020401_2014_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

云南锡业股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2018/6/12	侯一甲、田聪	中诚信证券评估有限公司评级方法（有色金属）CCXR2014005	阅读全文
AA/稳定	--	2011/5/17	唐雯、绍津宏	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

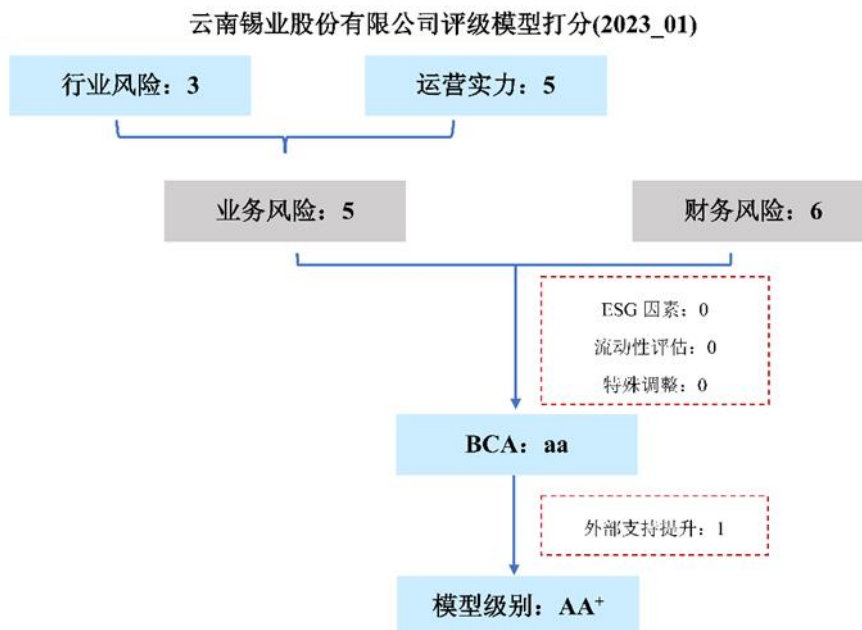
● 同行业比较（2022 年数据，亿元）

公司名称	资源储量 (金属量, 万吨)	主要产品产量 (万吨)	营业 总收入	净利润	经营活动 净现金流	净资产	资产负债率 (%)
中金岭南	资源量: 锌: 693 铅: 326 铜: 126	铅锌精矿: 27.40 铅锭: 6.39 锌锭及锌制品: 28.94	554.37	12.35	10.81	152.95	53.16
锡业股份	资源量: 锡: 66.70 铜: 119.36 锌: 383.71 镉: 5,082 (吨)	锡原矿金属: 3.44 锡产品含锡: 7.67 阴极铜: 12.58 锌锭: 13.64 镉锭: 73.00 (吨)	519.98	15.70	50.48	173.22	52.76

中诚信国际认为，与同行业相比，锡业股份锡、镉资源储备丰富，行业龙头地位突出；公司保持了与可比企业类似的业务多元化程度，且均可依靠一定的上游资源优势 and 规模优势，有效降低综合成本。财务方面，锡业股份经营获现能力较优，与可比企业杠杆比率均处于行业较为适中水平。

注：“中金岭南”（000060.SZ）为“深圳市中金岭南有色金属股份有限公司”简称。

评级模型



方法论

中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2022_05

■ 业务风险：

锡业股份属于有色行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；锡业股份作为全球锡行业龙头，其资源储量领先，规模优势突出，产业链较为完整，综合成本控制能力较好，锌、铜等板块亦对收入利润形成补充，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

锡业股份盈利及经营获现能力较好，但锡价大幅波动使得其 2022 年利润水平有所回落；财务杠杆随债务压降持续下行，债务期限结构亦大幅优化；公司融资渠道较为畅通，可实现到期债务续接，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对锡业股份个体基础信用等级无影响，锡业股份具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

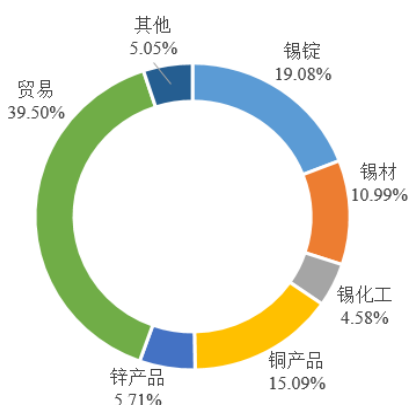
■ 外部支持：

公司控股股东系云南省属重要有色金属资源整合平台；作为其下属锡资源主要运营主体，公司在资源获取及战略发展等方面获得了股东及地方政府的支持，外部支持调升 1 个子级。

评级对象概况

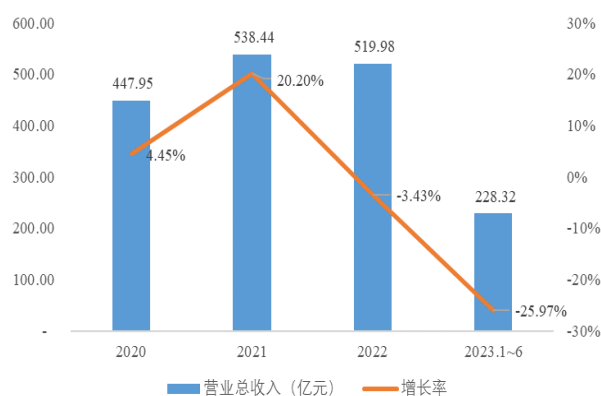
公司是 1998 年 11 月经云南省人民政府批准，由云南锡业公司作为主要发起人，将其部分与锡生产经营相关的经营性净资产作为国有法人股投入，与个旧锡资工业公司、个旧锡都有色金属加工厂、个旧聚源工矿公司、个旧银冠锡工艺美术厂共同发起设立的股份有限公司，后于 2000 年 2 月在深圳证券交易所挂牌上市（000960.SZ）。公司主要从事锡、铜、锌、钢等金属矿产的勘探、开采、选矿和冶炼及贸易业务，2022 年实现营业总收入 519.98 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 6 月末，公司股本为 16.46 亿元，云南锡业集团有限责任公司（以下简称“云锡集团”）直接持有公司 32.97% 股份，为公司控股股东；云南锡业集团（控股）有限责任公司（以下简称“云锡控股”）直接持有公司 10.81% 股份，为云锡集团的控股股东，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”）为公司实际控制人。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 6 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
云南华联锌锡股份有限公司	华联锌锡	90.52%	99.30	93.02	31.05	14.88
云锡文山锌锡冶炼有限公司	文山锌锡	100.00%	32.00	15.11	34.80	2.31
云锡贸易（上海）有限公司	云锡贸易	100.00%	4.86	3.45	203.87	-0.53
云锡（香港）资源有限公司	云锡香港	100.00%	20.17	7.59	71.38	0.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续

注1：2022 年 7 月 22 日，建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信金融”）将其持有的华联锌锡 8.37% 股份通过北京金融资产交易所（以下简称“北金所”）公开挂牌，挂牌价为 97,720.84 万元，公司于 2022 年 7 月 26 日通过北金所参与了华联锌锡 8.37% 股份竞拍，并竞拍成功。收购完成后，公司对华联锌锡的持股比例由 82.15% 提升至 90.52%。

收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

锡

截至 2022 年末，全球锡资源储量约为 460 万吨，主要分布在印度尼西亚、中国、缅甸及澳大利亚等地。供给方面，2022 年东南亚等海外主要锡生产国逐步恢复生产，带动全球锡供应小幅增加，全年精锡产量略增至 39.6 万吨。需求方面，2022 年全球锡下游需求有所分化，其中锡焊料受消费电子需求低迷影响用量下滑；不过欧美房地产市场增长带动锡化工消费量增加，汽车市场回暖亦带动铅酸蓄电池用锡增加。但在全球制造业承压背景下，全年精锡消费量为 39.2 万吨，同比略有下降。整体来看，2022 年全球锡市场呈小幅供应过剩态势。

价格方面，2022 年初，国内外锡价在地缘局势不确定性增加及通胀高企等多重因素影响下再创新高。但二季度以来，多国央行收紧货币政策致使锡外需疲软；同时，国内供应链恢复不畅亦使得内需走弱，锡价迅速回落。四季度，加息放缓预期使得有色金属承受的价格压力有所缓解，叠

加国内需求逐步回暖，锡价有所回升。2022 年，LME 三月期货锡均价为 30,953 美元/吨，同比下降 0.7%；SHFE 锡主力合约均价为 24.49 万元/吨，同比增长 9.8%。2023 年上半年，锡价整体呈宽幅震荡态势，但与上年同期相比重心显著下移；2023 年 1~6 月，LME 三月期货锡均价为 26,070 美元/吨，同比下降 34.39%；SHFE 锡主力合约均价为 20.82 万元/吨，同比下降 32.50%。美联储加息放缓、锡供应趋紧及新消费需求的释放可对锡价形成支撑；但全年需求或仍将疲软，锡价仍面临下行压力。

铜

2022 年以来铜价运行重心有所下移，但仍处于相对高位，铜精矿加工费持续回升，SHFE 三月期铜均价为 66,485 元/吨，同比下降 2.96%；产业链中上游铜企盈利能力进一步提升，杠杆水平亦有所优化，但无资源的铜冶炼企业及行业竞争激烈的铜加工企业面临一定经营以及流动性压力。2023 年以来，铜价呈高位震荡态势，1~6 月 SHFE 三月期铜均价为 67,640 元/吨，同比下降 5.03%；铜精矿加工费继续回升，2023 年 8 月铜精矿现货 TC 报价区间为 93.2~93.8 美元/吨。在美国债务风险提升、欧洲经济疲软、国内政策对经济的刺激作用有待观察、总需求不足问题较为突出等背景下，需关注铜价下行压力。

详见《中国铜行业展望，2023 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9725?type=1>

图 3：近年来锡价情况



资料来源：同花顺 iFinD，中诚信国际整理

图 4：近年来铜价情况



资料来源：同花顺 iFinD，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，锡业股份作为全球锡行业龙头，其资源储量领先，规模优势突出，产品市场占有率高，综合成本控制能力较好；剥离锡深加工业务后，其作为锡原料供应商的战略定位更为清晰。锌、铜采选冶等业务可对收入利润形成补充。但需持续关注锡深加工板块剥离对公司整体经营情况的影响以及贸易业务和套期保值业务风险管控情况。

公司锡主业突出，锡原料供应商的战略定位清晰；此外，锌、铜等金属的采选冶业务可对收入利润形成较好补充，业务多元化程度较好；但需关注锡深加工业务剥离对整体经营情况的影响。

公司经营的有色金属品种较为丰富，涵盖锡、铜、锌、铟等；其中锡为公司主业，目前已形成集锡金属勘探、开采、选矿和冶炼为一体的产业链；同时，锌、铜等其他金属的采选冶业务对公司收入利润形成较好补充。上游资源方面，公司矿山主要分布在云南红河个旧矿区和文山都龙矿

区，截至 2022 年末，共有采矿权 8 个、探矿权 6 个，数量尚可。中下游方面，除具备锡锭、阴极铜、锌锭、铟锭冶炼产能外，公司于 2023 年 5 月出资设立云锡文山锌合金有限公司，开展锌合金业务，目前具备年产 3 万吨/年压铸锌合金生产能力。

此外，公司原具备锡材产能 4.1 万吨/年、锡化工产能 2.4 万吨/年²，2023 年 4 月将上述业务剥离至云锡控股³，由其二级子公司云南锡业新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）运营。公司持有新材料公司 49% 股权，为其参股方。本次变更后，锡深加工业务仍为云锡控股下属业务板块，独立运营将有利于其专业化发展，同时仍可与公司锡中上游业务形成协同，公司作为锡原材料供应商的战略定位亦更加清晰。本次剥离不会对公司收入规模产生重大影响，且公司作为参股方仍可享受新材料公司产生的部分收益；但将锡锭产品销售至新材料公司或使得关联交易规模扩大，中诚信国际将持续关注锡深加工板块剥离对公司经营的影响。

公司是全球锡行业龙头，锡、铟资源储量位居全球前列，为公司可持续发展提供有力保障；同时，锡产品规模优势突出，市场占有率高，品牌效应显著；近年来主要冶炼产品产能利用率及产销量率均保持高位。

资源赋存方面，公司所处个旧地区是我国锡资源最集中的区域之一，子公司华联锌铟所处的都龙矿区拥有丰富的铟资源，公司锡、铟资源储量均位居全球第一。此外，公司持续推进周边资源勘探，2022 年共投入勘探支出 1.67 亿元；全年新增有色金属资源量 4.8 万吨，其中锡 1.8 万吨、铜 3.0 万吨。整体来看，丰富的资源储备为公司可持续发展提供了有力保障。

表 2：近年来公司资源储量情况（金属量）

资源品种	2021	2022
锡（万吨）	68.02	66.70
铜（万吨）	121.37	119.36
铅（万吨）	9.84	9.69
锌（万吨）	389.99	383.71
银（吨）	2,558	2,548
铟（吨）	5,134	5,082

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司规模优势突出，锡行业龙头地位显著。截至 2023 年 6 月末，具备锡冶炼产能 8 万吨/年，且产能利用率保持高位。公司根据市场需求调整产品结构，部分锡锭产品对外销售，部分用于锡材及锡化工的生产。近年来锡产品含锡产量维持在 8 万吨左右，持续位居全球第一。销售方面，以销定产、产销结合的运行模式使得各产品产销率保持高位。2022 年国内锡市场占有率为 47.78%，全球锡市场占有率为 22.54%，市场占有率很高。“YT”牌锡锭于 1992 年在伦敦金属交易所注册，品牌效应显著。同时，公司国内外销售网络健全，在境外设立了美国、德国及香港 3 家专业营销机构。此外，公司是国内唯一具有锡精矿加工贸易资质的企业，在进出口业务中享受较优惠的税

注²：公司原锡材、锡化工业务分别由原全资子公司云南锡业锡材有限公司（以下简称“锡材公司”）及云南锡业锡化工材料有限责任公司（以下简称“锡化工公司”）运营。2022 年末锡材公司资产总额 13.18 亿元、净资产 2.91 亿元，全年营业收入 49.12 亿元、净利润 0.10 亿元；2022 年末锡化工公司资产总额 8.14 亿元、净资产 4.27 亿元，全年营业收入 23.62 亿元、净利润 0.61 亿元。

注³：2023 年 4 月，公司与云锡控股共同对锡材公司增资扩股。其中，公司以持有的锡化工公司 100% 股权（作价：43,127.87 万元）、云南锡业锡材（昆山）有限公司 100% 股权（作价：1,198.56 万元）、云锡（苏州）电子材料有限公司 51% 股权（作价：186.4866 万元）对锡材公司增资；云锡控股以其持有的云锡控股公司研发中心专利资产、软件及机器设备（作价：3,405.62 万元）和现金（金额：76,480.29 万元）对锡材公司增资。同时，锡材公司更名为云南锡业新材料有限公司。上述事项工商变更已于 2023 年 4 月完成。

收政策；近年来充分利用政策优势，进料加工复出口量逐年递增。2023 年 1~6 月，公司锡产品含锡产量为 4.24 万吨，同比略有增长，产品结构随锡深加工板块的剥离有所调整。

表 3：近年来公司主要锡产品产销量情况（万吨）

		2020	2021	2022
锡锭	产量	3.82	4.70	4.61
	销量	3.70	4.67	4.53
锡材	产量	2.95	3.04	2.66
	销量	2.97	3.11	2.67
锡化工	产量	1.87	2.04	2.17
	销量	1.89	2.04	2.22
锡产品含锡产量		7.48	8.22	7.67

注：锡锭、锡材及锡化工数据系按照最终产品口径进行统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他金属方面，目前公司已具备阴极铜 12.5 万吨/年、锌锭 10 万吨/年、压铸锌合金 3 万吨/年以及钢锭 60 吨/年的生产能力。近年来铜、锌产能利用率及产销率均保持高位，但钢锭销量随产品价格变化波动较大。

表 4：近年来公司铜、锌、钢产品产销量情况

		2020	2021	2022
阴极铜（万吨）	产量	12.22	12.49	12.58
	销量	12.50	12.15	12.98
锌锭（万吨）	产量	11.82	12.46	13.64
	销量	11.83	12.46	13.55
钢锭（吨）	产量	72.55	65.00	73.00
	销量	24.93	44.00	50.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于资源优势，领先的装备及工艺，叠加规模效应，公司综合成本控制能力较强。

近年来公司矿山选矿回收率稳中有升，但受部分矿山矿石品位下降、2022 年华联锌钢阶段性停产⁴等因素影响，锡、铜原矿产量呈逐年下降态势。

冶炼方面，公司是国内首家采用澳斯麦特顶吹熔炼技术的锡冶炼企业，装备及工艺技术水平领先；且 2020 年建成投产的锡冶炼搬迁项目机械化、自动化程度大幅提升，有效降低人工成本。此外，受益于资源优势，锡原材料自给率保持在较好水平，叠加规模效应，使得公司综合成本控制能力较强。

为保障正常生产经营需求，公司需外购部分锡、铜、锌等原材料。锡原料采购方面，公司面向国内供应商采购锡原料，相关采购价格主要参照 SMM 和 SHFE 交易价格。同时，公司开展特许的进料加工复出口业务，海外锡原料采购价格主要参照 LME 交易价格。

表 5：近年来公司主要矿山产品产量情况（万吨）

	2020	2021	2022
锡原矿金属	4.32	3.50	3.44
铜原矿金属	3.83	3.55	3.16
锌原矿金属	10.14	9.90	10.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

注⁴：华联锌钢自 2022 年 4 月 18 日起暂时停产，后于 5 月 1 日复工复产。

表 6: 近年来公司精矿自给率情况(%)

	2020	2021	2022	
锡精矿	40	30	31	
铜精矿	25	21	19	
锌精矿	80	70	69	

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

近年来贸易收入有所压降, 需对后续贸易业务规模调整和风险管控情况、套期保值业务的开展和风险管控情况保持关注。

公司贸易业务经营品种包括锡、铜、锌和白银等; 结算方式以现款现货为主, 单一时点赊销业务规模小, 且需有不动产抵押或投保, 整体来看风险相对可控。近年来贸易业务规模呈下降态势, 2022 年其收入占比降至 39.50%, 需对未来贸易业务规模变化情况保持关注。此外, 公司通过套期保值规避原材料价格波动风险, 风险管控制度及头寸管理较为严格。但 2022 年锡价波动幅度较大, 套保比例相对较低使得公司对部分存货计提跌价损失, 存货跌价风险管控情况有待关注。

表 7: 近年来公司供应链业务收入构成情况 (亿元)

	2020	2021	2022	2023.1-6
锡锭	3.10	20.00	23.95	3.97
铜产品	191.15	171.13	162.99	52.43
其他	71.96	64.02	18.45	34.57
合计	266.21	255.15	205.40	90.97

注: 部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

在建项目计划总投资规模较大, 但年均资本支出压力尚可。

公司目前在建项目主要系矿山资源开拓、尾矿库扩容及安全环保改造提升项目等。其中, 南加排土场为华联锌铟铜街-曼家寨矿段 360 万吨/年采矿扩建工程的配套子项目, 可有效解决限制华联锌铟生产发展的采选生产平衡、排土库容扩容及矿山可持续发展等问题。整体来看, 在建项目总投资规模较大, 但年度资本支出压力尚可。

表 8: 截至 2023 年 6 月末公司主要在建项目情况 (亿元)

项目名称	项目总投入	截至 2023 年 6 月末已投资
南加排土场建设项目	14.93	10.26
矿山工程	2.92	0.86
南加尾矿库建设项目	4.97	4.01
都龙矿区废石综合回收项目 (300 万 t/a)	5.50	3.71
总计	28.32	18.84

注: 合计数部分小数点后差异系四舍五入所致; 部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。由于部分项目含多个在建子项目, 项目建设完成时间暂无统计。

资料来源: 公司提供

财务风险

中诚信国际认为, 锡业股份盈利能力较好, 但锡价大幅波动使得 2022 年利润水平自上年高点回落; 受益于良好的经营性现金回流, 总债务得到有效压降, 杠杆水平持续下行, 且债务期限结构大幅优化。公司可通过其较好的盈利获现能力为债务付息提供保障, 同时凭借其较好的内部流动性、较为通畅的外部融资渠道实现到期债务续接, 整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

受锡价大幅波动影响，2022 年公司锡板块盈利水平有所收窄，并计提较大规模存货跌价损失，当期利润总额同比有所下降，但仍处于近年来较高水平；主要产品价格波动、成本管控、套期保值业务开展情况及赊销类贸易业务风险管控情况对公司利润的影响有待持续关注。

近年来，受益于锡、铜、锌等产品价格运行重心上移，相关板块收入逐年增长；但贸易业务规模呈收缩态势，使得 2022 年营业总收入小幅下降。毛利率方面，尽管锡冶炼异地搬迁项目建成转固使得折旧费用增加，不过得益于资源、规模及全产业链优势，公司锡产品利润水平较优；但中诚信国际注意到，锡价于 2022 年初冲高后快速回落，致使当期各类锡产品毛利率同比均大幅下降，公司整体营业毛利率亦下行。此外，较高的资源自给率使得锌产品毛利率处于较高水平；而贸易业务利润较薄，对营业毛利率形成一定拖累。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
锡锭	46.31	24.46	89.58	28.53	99.20	12.48	49.43	7.68
锡材	36.48	15.28	56.71	20.53	57.17	13.04	17.38	12.21
锡化工	11.40	20.51	18.59	28.33	23.83	20.55	6.88	19.50
铜产品	54.35	5.33	71.56	4.86	78.46	3.30	37.45	2.36
锌产品	18.33	39.67	24.28	38.33	29.67	46.75	12.88	33.76
贸易	266.21	0.26	255.15	0.28	205.40	0.39	90.97	0.39
其他	14.86	28.30	22.58	37.61	26.24	30.69	13.33	33.52
营业总收入/营业毛利率	447.95	7.66	538.44	11.97	519.98	9.63	228.32	7.58

注：其他主要包括铅、钨、铋、硫酸等产品。2023 年 1~6 月锡材、锡化工相关数据为原子公司云南锡业锡材有限公司及云南锡业锡化工材料有限责任公司 2023 年 1~4 月数据，自 2023 年 5 月起不再纳入公司合并范围。部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2022 年公司期间费用及期间费用率同比均有所下降；其中管理费用下降较多，主要系职工薪酬、折旧及大修费用减少所致；同期，受益于债务规模压降及资金成本下行，财务费用亦下降，整体费用管控能力有所提升。但由于锡产品毛利润下降，全年经营性业务利润同比减少 25.98%；锡价下行亦使得存货跌价准备规模较大，进一步对利润形成侵蚀。此外，2021~2022 年，公司分别按照 50%的比例对南京中电熊猫贸易发展有限公司应收账款 1.82 亿元计提了减值⁵。投资收益主要包括联营合营企业产生的投资收益 0.51 亿元及套期保值平仓收益 0.36 亿元。整体来看，2022 年公司利润总额自上年高点回落，总资产收益率亦下行，但仍处于近年来较好水平。

受锡、铜、锌等有色金属价格运行重心下移影响，2023 年 1~6 月公司营业总收入及利润总额同比分别减少 25.97%和 51.33%。需持续关注主要产品价格波动、成本管控、套期保值业务开展情况及赊销类贸易业务风险管控情况对公司利润的影响。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~6
销售费用	0.85	0.98	0.92	0.46
管理费用	11.93	14.11	11.48	5.03

注⁵：子公司云锡贸易（上海）有限公司（以下简称“上海贸易公司”）与南京中电熊猫贸易发展有限公司（以下简称“中电熊猫”）长期存在业务往来，上海贸易公司作为中电熊猫上游供应商，对其销售锡锭、电解铜、燃料油、成品油等。2021 年以来，中电熊猫存在 1.82 亿元货款未支付；上海贸易公司已将相关事项诉至法院，但由于中电熊猫无可执行财产、部分案件移送公安机关处理等原因，公司分别于 2021 年和 2022 年对上述款项计提 50%减值。

研发费用	1.40	2.04	2.19	0.74
财务费用	7.10	7.39	5.48	2.04
期间费用合计	21.28	24.53	20.08	8.27
期间费用率(%)	4.75	4.55	3.86	3.62
经营性业务利润	12.34	38.10	28.20	7.60
资产减值损失	-2.38	-0.28	-9.87	-0.13
信用减值损失	-0.03	-0.96	-0.92	-0.02
投资收益	0.75	-0.72	1.07	1.20
营业外损益	-0.58	-1.75	-0.27	0.07
利润总额	10.06	35.13	18.21	8.77
总资产收益率(%)	4.78	11.13	6.37	--

注：减值损失以“-”值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年末，总资产规模随两金压降及资金使用效率提升有所下降；总债务压降带动杠杆水平持续下行，债务期限结构大幅优化。

2022 年末公司货币资金大幅下降，主要系资金周转效率提升、债务压降所致；由于加强两金管控及主要产品价格下行，同期末存货及应收、预付类款项亦有不同程度下降；综合上述因素，年末流动资产下降较多，带动总资产亦下降。此外，以固定资产、无形资产为主的非流动资产在总资产中占比较高，符合矿业企业特点，近年末规模较为稳定。2023 年 6 月末长期股权投资有所增加，主要系对新材料公司股权转为权益法核算所致。

受益于良好的经营性现金回流，2022 年以来总债务得到有效压降；同时，公司积极优化债务期限结构，短期债务占比持续下行，截至 2023 年 6 月末降至较低水平。经营性负债方面，应付账款以货款及工程款为主，2023 年 6 月末随采购增加有所增长。

完成子公司华联锌铟少数股东 8.37%股份回购，使得 2022 年末少数股东权益有所下降；套期合约浮亏增加使得同期末其他综合收益亏损规模有所扩大；不过受益于利润积累，公司所有者权益保持增长，杠杆水平持续下降。

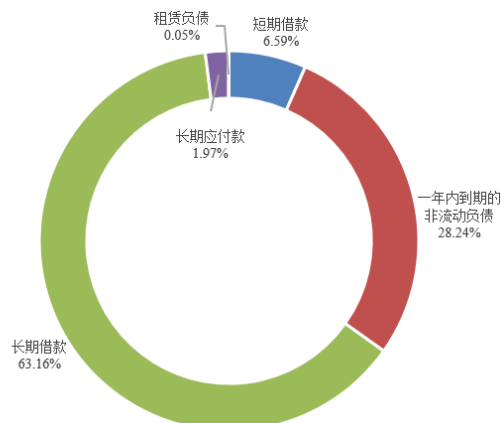
表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	45.91	45.97	23.98	23.61
应收账款	5.22	7.81	6.24	6.86
存货	44.09	71.84	59.37	54.95
流动资产合计	123.02	154.07	111.39	109.35
固定资产	167.39	165.92	175.63	167.39
在建工程	22.16	24.93	15.23	18.12
无形资产	41.03	35.60	34.73	33.73
长期股权投资	3.79	3.76	3.16	11.51
长期应收款	2.58	8.86	4.54	7.55
总资产	374.59	409.81	366.70	367.59
总债务	184.09	189.05	155.13	144.05
短期债务/总债务(%)	60.43	54.87	45.33	34.83
应付账款	16.25	17.97	15.14	19.48
总负债	230.48	238.59	193.48	186.88
其他综合收益	-1.62	-0.50	-2.26	-0.07

未分配利润	22.04	49.82	60.77	65.67
少数股东权益	17.50	16.04	9.32	9.58
所有者权益合计	144.11	171.23	173.22	180.72
资产负债率(%)	61.53	58.22	52.76	50.84
总资本化比率(%)	56.09	52.47	47.25	44.35

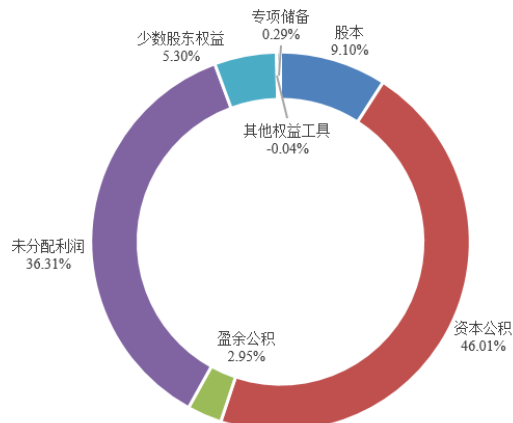
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较好，受益于收到的税费返还增加及两金压降，2022 年经营活动现金流进一步增长；同期部分偿债指标有所弱化，不过整体偿债能力仍保持在较好水平。

公司经营获现能力较好，由于收到的税费返还款增加及两金压降，2022 年经营活动现金流大幅增长。同年，在建项目的推进使得投资活动现金流继续呈净流出态势，规模较上年有所下降。此外，加大债务压降力度使得 2022 年筹资活动现金净流出规模扩大。2023 年 1~6 月，利润下降及收到的税费返还款减少使得当期经营活动现金流同比下降；由于加强投资管理力度，投资活动现金净流出规模同比亦下降。

偿债能力方面，2022 年经营活动净现金流增加使其对利息的覆盖倍数有所优化，但扣除偿付利息支付的现金及营运资金后，其对总债务的覆盖能力较上年持平。受利润水平下降影响，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均小幅弱化。此外，由于年末货币资金降幅较大，其对短期债务的覆盖能力有所下降。不过整体来看公司偿债能力仍保持在较好水平。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.6
经营活动产生的现金流量净额	20.38	29.15	50.48	13.69
投资活动产生的现金流量净额	-19.58	-19.89	-14.38	-2.34
筹资活动产生的现金流量净额	-0.79	-9.97	-57.50	-11.79
经营活动净现金流/利息支出	2.89	3.89	7.90	--
EBITDA 利息保障倍数	4.02	7.77	6.16	--
FFO/总债务	0.12	0.26	0.26	--
总债务/EBITDA	6.50	3.25	3.94	--
货币等价物/短期债务	0.40	0.43	0.31	0.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司受限资产合计为 3.02 亿元，占当期末总资产的 0.82%，全部为受限的货币资金。截至 2023 年 6 月末，公司无对外担保；同期末存在部分未决诉讼，不过涉案金额较小，合计 8,997.68 万元，整体来看或有风险有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 7 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2023 年，锡业股份生产运营平稳，锡、铜、锌等主要产品产量同比基本持平；主要产品价格运行重心有所下移，但仍处于较高水平。

——2023 年，锡业股份在建项目投资规模预计同比略有下降。

——2023 年，锡业股份继续压降总债务规模。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	52.47	47.25	44.41~46.23
总债务/EBITDA(X)	3.25	3.94	4.27~4.71

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，锡业股份的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

公司经营获现能力较好，合并口径现金及等价物储备尚可，截至 2023 年 6 月末非受限货币资金 20.59 亿元。同期末共获得银行授信 347.22 亿元，其中尚未使用的额度为 203.74 亿元，备用流动性充足，银行融资渠道畅通。此外，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于在建项目的推进及债务的还本付息等。2022 年资本性开支约 17 亿元；由于部分在建拟建项目进度不及预期，预计 2023 年度资本性支出规模将有所下降。近年来，分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出约 7~8 亿元，经营活动现金回流可以覆盖相关支出。此外，公司债务期限分布较为均衡，集中到期压力可控；且债务以银行借款为主，可续贷比例较高。整体来看，公司资金平衡状况及流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

注⁶：中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

表 14: 公司债务到期分布情况 (截至 2023 年 6 月末, 单位: 亿元)

	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	44.92	90.98
融资租赁	4.98	2.90
合计	49.90	93.87

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为, 公司注重安全生产与环保投入, 并积极履行作为行业龙头企业的社会责任, 为其平稳运营奠定基础; 公司治理结构较优, 内控制度完善, 目前公司 ESG 表现较好, 其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面, 作为开采、冶炼加工类企业, 公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采、冶炼加工对生态环境产生损害的问题。对此, 公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大, 近年来积极推进绿色矿山建设和井下机械化替代、冶炼“超低排放”、“超净排放”、绿色低碳能源推广使用等。

社会方面, 公司员工激励机制、培养体系健全; 近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。2022 年, 公司共计投入安全生产费用约 2.75 亿元, 用于开展矿山通风系统完善、排土场治理、劳动防护用品更新和安全防护设施建设等工作。

治理方面, 作为上市公司, 公司不断完善法人治理结构, 建立健全了股东大会、董事会、监事会、党委会及管理层的“四会一层”决策体系。公司第九届董事会于 2023 年 2 月 3 日完成换届, 董事会由 9 名⁸董事构成, 其中外部独立董事 3 名。此次换届后, 公司董事、监事及高级管理人员发生较大变化; 未来将进一步推进市场化改革, 逐步压缩管理层级, 加大高端紧缺人才引进, 提升公司运行效率。内控方面, 公司制定了《内部控制管理制度》《内部控制评价办法》《内部控制建设及考核管理办法》等内部控制体系文件, 风险控制体系较为健全。资金管理方面, 公司通过内部结算中心对子公司的资金进行归集。

战略方面, 公司作为对锡、钢等国家战略性稀缺矿产资源具有全球重要影响力的省属企业, 将围绕资源拓展、现代矿山、原材料制造, 打造世界一流有色金属关键原料提供商。未来将更加聚焦有色金属原材料战略单元的战略定位, 增强矿山专业化管理能力, 深入落实新一轮国内外找矿突破战略行动, 强化资源保护性开发利用, 重点推进智能矿山和智能冶炼。

外部支持

云锡控股为云南省重要有色金属资源整合平台, 公司在资源获取、战略发展等方面获得了股东及政府的支持。

公司间接控股股东云锡控股为云南省重要有色金属资源整合平台, 在资源整合方面得到了云南省政府和红河州政府的大力支持, 在省内已探明的保有资源储量中, 云锡控股控制了云南省内大部分锡金属资源。公司为云锡控股锡资源业务主要运营主体, 在资源获取、战略发展及管理提效等

注7: 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础, 结合专业判断得到。

注8: 截至本次评级报告出具日, 因人员变动, 尚有一位非独立董事待补选, 补选完成后, 董事会应由 9 名董事构成。

方面获得了股东及地方政府的支持。

同行业比较

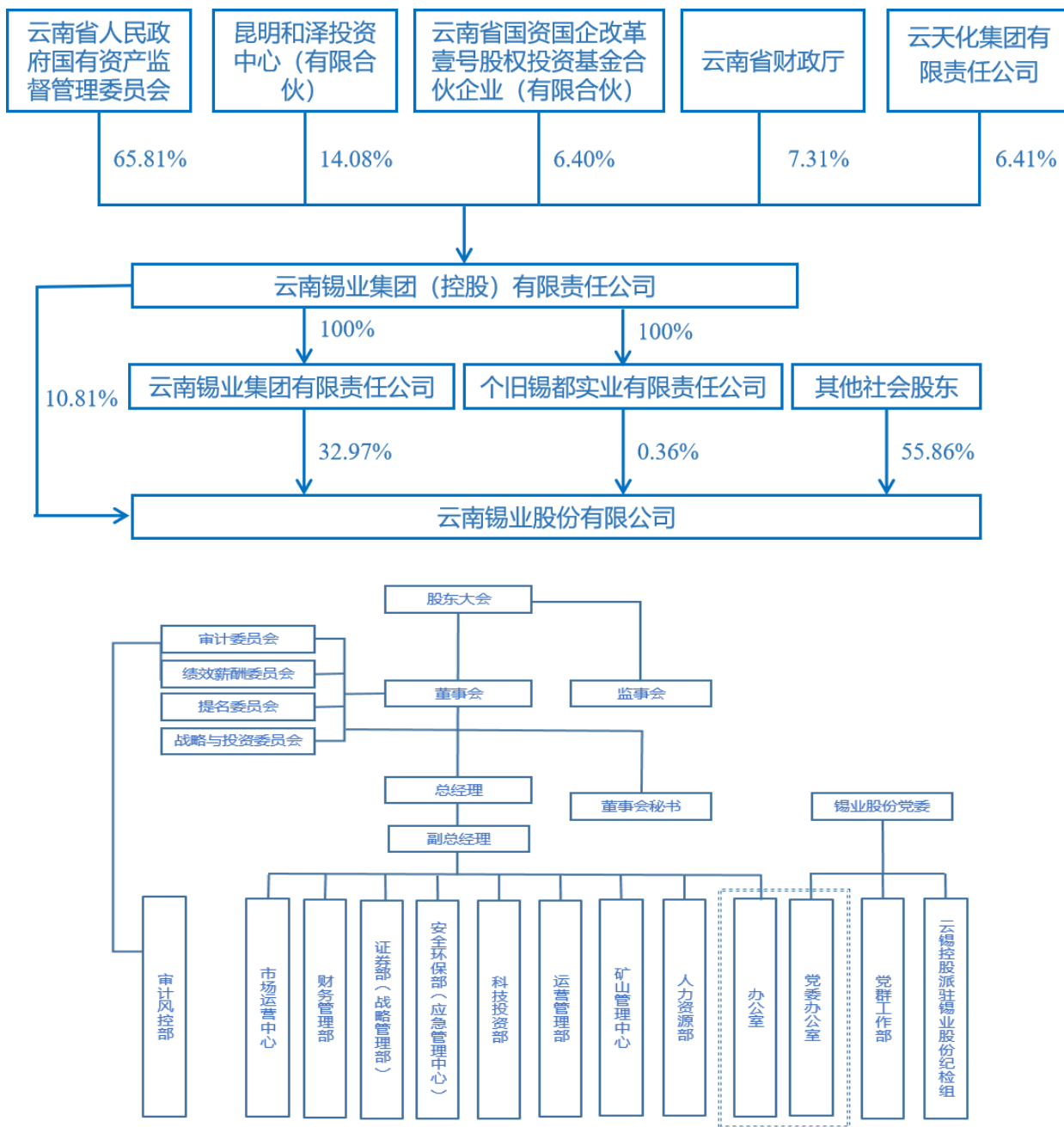
中诚信国际选取了中金岭南作为锡业股份的可比公司，中金岭南从事铅、锌、铜金属采选冶业务，与锡业股份经营的主要金属品种存在一定差异，但在整体业务规模和财务方面具有较高的可比性。

中诚信国际认为，资源赋存及行业地位方面，锡业股份锡矿资源储量全球领先，锡行业龙头地位显著，行业地位突出。业务多样性方面，中金岭南以铅、锌、铜的采选冶为主业；锡业股份除锡主业外，铜、锌等其他金属板块可对收入利润形成较好补充，业务多样性较为相近。成本控制方面，中金岭南与公司均可依靠一定的上游资源优势，有效降低综合成本。财务方面，公司与可比企业收入规模相近，财务杠杆亦均处于行业较为适中水平；公司盈利及经营获现水平略优于中金岭南，但利润波动性较大。

评级结论

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。

附一：云南锡业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：云南锡业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	459,061.00	459,749.27	239,753.76	236,137.77
应收账款	52,249.98	78,089.42	62,379.25	68,627.90
其他应收款	63,042.34	38,264.93	68,027.78	65,032.20
存货	440,933.71	718,377.21	593,727.44	549,529.06
长期投资	41,368.65	53,470.40	45,967.83	130,120.23
固定资产	1,673,851.96	1,659,244.41	1,756,258.05	1,673,890.95
在建工程	221,642.47	249,298.02	152,299.83	181,162.08
无形资产	410,331.39	356,021.60	347,282.40	337,285.54
总资产	3,745,909.34	4,098,147.41	3,667,021.79	3,675,931.10
其他应付款	69,469.94	80,918.09	41,157.75	44,390.87
短期债务	1,112,410.88	1,037,364.33	703,222.96	501,735.98
长期债务	728,531.26	853,104.82	848,084.43	938,747.52
总债务	1,840,942.14	1,890,469.15	1,551,307.39	1,440,483.50
净债务	1,408,789.60	1,468,177.08	1,342,024.09	1,234,591.98
总负债	2,304,834.57	2,385,850.05	1,934,831.76	1,868,763.84
所有者权益合计	1,441,074.77	1,712,297.36	1,732,190.03	1,807,167.26
利息支出	70,501.09	74,842.75	63,909.37	--
营业总收入	4,479,527.79	5,384,432.41	5,199,784.41	2,283,209.76
经营性业务利润	123,425.12	381,019.03	282,047.28	75,963.46
投资收益	7,459.67	-7,159.19	10,740.53	11,991.04
净利润	85,871.68	303,826.91	157,015.58	74,415.81
EBIT	173,511.41	436,445.03	247,338.67	--
EBITDA	283,431.19	581,240.94	393,409.30	--
经营活动产生现金净流量	203,799.40	291,497.05	504,778.65	136,869.60
投资活动产生现金净流量	-195,827.78	-198,871.52	-143,801.19	-23,350.47
筹资活动产生现金净流量	-7,875.66	-99,692.47	-574,959.17	-117,880.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.6
营业毛利率(%)	7.66	11.97	9.63	7.58
期间费用率(%)	4.75	4.55	3.86	3.62
EBIT 利润率(%)	3.87	8.11	4.76	--
总资产收益率(%)	4.78	11.13	6.37	--
流动比率(X)	0.85	1.09	1.15	1.33
速动比率(X)	0.55	0.58	0.54	0.66
存货周转率(X)	9.70	8.18	7.16	7.38*
应收账款周转率(X)	77.10	82.62	74.03	69.71*
资产负债率(%)	61.53	58.22	52.76	50.84
总资本化比率(%)	56.09	52.47	47.25	44.35
短期债务/总债务(%)	60.43	54.87	45.33	34.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.11	0.28	0.19*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.21	0.63	0.55*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.89	3.89	7.90	--
总债务/EBITDA(X)	6.50	3.25	3.94	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.56	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.02	7.77	6.16	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.46	5.83	3.87	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.26	0.26	--

注：1、2023年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将计入长期应付款的分期支付融资租赁款计入长期债务，将计入其他流动负债的超短期融资券计入短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn