



云南锡业股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0276 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	云南锡业股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 锡 KY01”	AA ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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、资源储量领先、规模优势突出、盈利及经营获现能力较好、财务杠杆较优、可使用银行授信充足及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但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、资源品位下降、冶炼加工费下行压缩利润空间等因素可能对公司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、偿债能力显著提升等。 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，短期流动性承压等。	
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 ■ 盈利及经营获现能力较好，财务杠杆处于较优水平 ■ 可使用银行授信充足，且作为A股上市公司，融资渠道畅通		
关 注		
■ 有色金属行业价格波动较大对公司盈利稳定性的影响 ■ 资源品位有所下降，冶炼加工费下行压缩公司利润空间		

项目负责人：陈田田 ttchen@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)66100

财务概况

锡业股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	366.70	370.60	366.43	368.03
所有者权益合计（亿元）	173.22	188.10	219.17	220.00
负债合计（亿元）	193.48	182.50	147.26	148.03
总债务（亿元）	155.13	144.24	125.86	122.38
营业总收入（亿元）	519.98	423.59	419.73	97.29
净利润（亿元）	15.70	15.26	15.70	5.08
EBIT（亿元）	24.73	23.31	24.30	--
EBITDA（亿元）	39.34	40.81	42.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	50.48	21.93	34.05	6.40
营业毛利率(%)	9.63	9.15	9.59	11.50
总资产收益率(%)	6.74	6.32	6.60	--
EBIT 利润率(%)	4.76	5.50	5.79	--
资产负债率(%)	52.76	49.24	40.19	40.22
总资本化比率(%)	47.25	43.40	38.72	37.96
总债务/EBITDA(X)	3.94	3.53	2.99	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.16	8.53	11.27	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.23	0.28	--

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 2022 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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。3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券，并将长期应付款中的分期支付融资租赁款计入长期债务。4、中诚信国际将公司营业外损益及资产处置收益计入非经常性损益。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	经营活动净现金流 (亿元)
中金岭南	598.62	13.21	458.37	61.63	7.96
锡业股份	419.73	15.70	366.43	40.19	34.05

中诚信国际认为，与同行业相比，锡业股份锡、铟资源储备丰富，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，杠杆比率均处于行业较优水平。

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。

本次跟踪情况

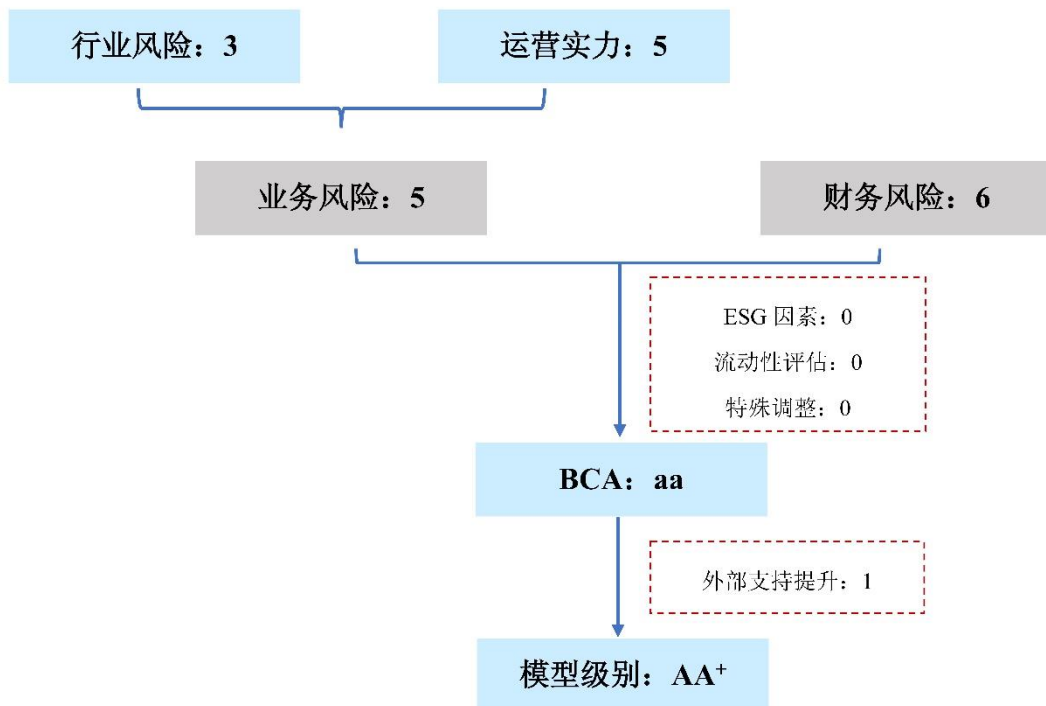
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 锡 KY01	AA ⁺	AA ⁺	2024/4/15 至 本报告出具日	10/10	2024/04/26~2026/04/26 (2+N)	续期选择权，利息递延，票面利率选择权，有条件赎回条款

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
锡业股份	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/5/24 至本报告出具日

● 评级模型

云南锡业股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司间接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”）为云南省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，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

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

2024 年上半年，东南亚锡锭主产国出口审批进程滞后导致其上半年锡锭供应量创近年来新低，全球锡矿供应收紧，LME 锡库存持续下降，库存量接近历史低点，锡价自 23 万元/吨上涨至 28 万元/吨，加工费持续低位运行；在宏观经济情绪回暖、供应持续收缩及需求稳步向好的背景下，沪锡价格于 5 月上涨至年内高点 29.5 万元/吨。2024 年下半年，受宏观经济降温、全球经济复苏放缓等影响，锡价随多数有色金属品种一并回调，但由于锡终端需求随半导体周期回暖，下游采购力度尚可，对价格形成一定的支撑。全年来看，2024 年锡金属价格宽幅震荡，全年沪锡主力合约均价 25.37 万元/吨，同比涨幅 12.82%，伦锡三月期货均价 30,240 美元/吨，同比涨幅 13.87%。

铜

据安泰科统计，受益于甲玛铜矿持续稳定供矿，2024 年国内铜精矿含铜产量为 173 万吨，同比增长 1.3%；海关总署最新数据显示，2024 年我国铜精矿进口总量为 2,811 万吨，同比增长 2.1%。需求端方面，预计 2024 年我国精炼铜消费量为 1,495 万吨，同比增长 2.8%，增长主要来自于电力、汽车转型升级来的需求增加。2024 年铜价整体呈“M”形走势，价格中枢较 2023 年上移，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,268.90 美元/吨和 75,053.60 元/吨，同比分别增长 8.74%和 10.24%。值得关注的是，2024 年国内冶炼厂的铜精矿长单 TC 依旧位于 80 美元/吨的中高水平，但受矿端供给波动影响，铜精矿现货 TC 价格显著下滑，2024 年 5 月 TC 均价降为负值，铜冶炼企业出现成本倒挂经营亏损；7~12 月，铜精矿现货 TC 价格呈波动上涨态势，但仍处于历史低位，对铜冶炼企业利润造成较大影响。在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产等利好政策将对铜消费起到较强的内需支撑，2025 年价格中枢或将进一步上行，但需关注铜加工费对相关冶炼企业盈利能力的影响。

详见《中国有色金属行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11685?type=1>

中诚信国际认为，锡业股份锡主业突出，资源储量领先，产品市场占有率高，锡行业龙头地位稳固，铜、锌、铟采选冶业务亦对收入利润形成补充。受益于上游资源优势明显、核心工艺技术领先以及下游产品具备规模效应，公司综合成本控制能力较强，但冶炼加工费下行对公司盈利的影响以及贸易业务规模调整、套期保值业务风险管控情况有待持续关注。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，部分董事、监事发生变动，公司战略方向较为明确。

截至 2025 年 3 月末，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，上述股份不存在质押、标记或冻结情况。

2024 年以来，公司子公司郴州云湘矿冶有限责任公司吸收合并云南锡业郴州锡材高新材料有限公司，合并范围有所变化，但以上对公司业务结构无重大影响。

公司战略方向明确，作为对锡、铜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，公司聚焦作为“价值创造中心”的有色金属原材料战略单元的战略定位，进一步做实资源拓展、现代矿山、原材料制造，以深化矿山管理提升专项行动增强矿山专业化管理能力，以“内找外拓”深入落实新一轮找矿突破战略行动，强化资源保护性开发利用，夯实矿山和资源“压舱石”，重点推进智能矿山和智能冶炼，打造行业的数字化标杆，将公司打造成为世界一流有色金属关键原料提供商。

作为全球锡行业龙头，公司锡、铜资源储量位居全球前列，为可持续发展提供有力保障；锡产品规模优势突出，市场占有率高，品牌效应显著；2024 年，公司主要冶炼产品产能利用率保持高位，产销量较为稳定，但需关注冶炼加工费下行对公司盈利产生的影响。

公司矿产资源主要集中在红河个旧和文山都龙两大矿区，目前已探明的锡、铜、锌、铟等金属总量较大，锡、铜资源储量均位居全球第一，产业地位稳固。跟踪期内，公司持续推进周边资源勘探，2024 年共投入勘探支出 1.01 亿元，全年新增有色金属资源量 5.24 万吨，其中锡 1.76 万吨、铜 3.48 万吨，地质找矿新增资源储量为资源消耗形成一定补充。公司整体资源储备丰富，为可持续发展提供有力保障。

表 1：近年来公司资源储量情况（金属量）

资源品种	2022	2023	2024
锡（万吨）	66.70	64.64	62.62
铜（万吨）	119.36	116.72	114.99
锌（万吨）	383.71	376.28	366.10
铟（吨）	5,082	4,945	4,821
铅（万吨）	9.69	9.54	9.63
银（吨）	2,548	2,491	2,460

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持续提升选矿回收率，但受资源品位下降影响，2024 年公司锡、铜、锌原矿产量均同比下降，加之各主要产品冶炼产量同比增加，原材料自给率有所下降，但整体仍处于较好水平。此外，公司拥有国际先进的高效采矿设备，掌握各项核心工艺技术，具有原材料适应性广、产品耗能低、自动化程度高等优势，技术经济指标居行业前列。整体看，受益于上游资源优势明显、核心工艺技术领先以及下游产品具备规模效应，公司综合成本控制能力较强。**值得注意的是，2024 年以**

¹ 2024 年 1 月，为健全公司法治工作组织体系及满足公司发展的需要，聘任公司董事会秘书杨佳炜先生担任公司总法律顾问、首席合规官；2024 年 9 月，选举李师勇先生为公司董事；2024 年 11 月，职工监事王金先生因工作岗位变动辞职，选举刘秋麟女士为职工监事，其余董事、监事及高级管理人员无变化。

来锡、铜、锌冶炼加工费持续走低，公司较高的锡和锌原材料自给率使得加工费下行对利润影响整体较为可控，但铜冶炼板块利润空间受到压缩，冶炼加工费下行对公司未来盈利的影响有待持续关注。

表 2：近年来公司主要矿山产品产量情况（万吨）

	2022	2023	2024
锡原矿金属	3.44	3.20	3.12
铜原矿金属	3.16	3.06	2.69
锌原矿金属	10.52	12.26	11.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司精矿自给率情况(%)

	2022	2023	2024
锡精矿	31	31	30
铜精矿	19	18	16
锌精矿	69	76	73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司规模优势突出，截至 2024 年末，具备锡冶炼产能 8 万吨/年，产能利用率持续提升并保持高位。2024 年，公司主要锡产品产量同比增长，产品结构随锡精深加工板块的剥离有所调整，以销定产、产销结合的运行模式使得产销率仍保持高位。公司品牌效应显著²，锡产销量持续位居全球第一，2024 年公司锡金属国内市场占有率为 47.98%，全球市场占有率为 25.03%³。同时，公司拥有锡精矿加工复出口资质，受益于人工智能应用场景不断拓展以及全球新能源汽车发展对海外锡产品需求的支撑，2024 年公司进料加工复出口锡锭实现同比增长。

表 4：近年来公司主要锡产品产销量情况（万吨）

	2022	2023	2024
锡锭	产量	4.61	6.57
	销量	4.53	6.55
锡材	产量	2.66	1.12
	销量	2.67	1.23
锡化工	产量	2.17	0.66
	销量	2.22	0.78
锡产品含锡产量		7.67	8.00
		8.00	8.48

注：锡锭、锡材及锡化工数据系按照最终产品口径进行统计；锡材、锡化工产品 2023 年销量、产量相关数据包括原子公司云南锡业新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）和云南锡业锡化工材料有限责任公司（以下简称“锡化工公司”）2023 年 1~4 月数据及委托加工业务数据，2024 年为委托加工业务数据；锡锭的销售量、生产量未考虑公司与新材料公司及其下属子公司顺流交易对销售量、生产量的影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他金属方面，目前公司已具备年产阴极铜 12.5 万吨、锌锭 10 万吨、压铸锌合金 5 万吨以及铟锭 60 吨的生产能力。2024 年，铜、锌产品产量稳中有增，产能利用率及产销率均处于高位。铟伴生于锡矿石和锌矿石中，随着锡产品和锌产品冶炼规模扩大，当期铟锭产量同比增长，但受国内稀有金属出口管制政策等因素影响，铟锭销量同比下降。2025 年以来，公司生产经营稳步开展，第一季度生产有色金属总产量 8.22 万吨，同比略有下降。

表 5：近年来公司铜、锌、铟产品产销量情况

	2022	2023	2024
阴极铜（万吨）	12.58	12.93	13.02

² “YT”牌锡锭于 1992 年在伦敦金属交易所注册，“云锡”牌锡锭在 2015 年成为上海期货交易所首批交割品牌。

³ 数据来源为公司 2024 年年度报告。

锌产品（万吨）	销量	12.98	12.93	13.04
	产量	13.64	13.58	14.56
	销量	13.55	13.62	14.57
钢锭（吨）	产量	73.00	102.00	127.00
	销量	50.00	137.00	98.00

注：锌产品包含锌锭以及压铸锌合金产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，贸易收入有所压降，需对后续贸易业务规模调整、套期保值业务的开展及相关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。2024 年，公司贸易业务规模延续下降态势，其收入占比降至 27.51%，盈利能力仍较弱，需对后续贸易业务规模调整情况保持关注。此外，公司通过套期保值规避原材料价格波动风险，以现货需求为依据，严格进行套期保值交易，禁止投机交易，风险管控制度及头寸管理较为严格。

表 6：近年来公司供应链业务收入构成情况（亿元）

	2022	2023	2024
锡锭	23.95	8.46	17.49
铜产品	162.99	84.76	66.15
其他	18.45	61.69	31.82
合计	205.40	154.92	115.46

注：部分小数点后差异系四舍五入所致；其他收入主要为银产品收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目主要为地质灾害应急治理及应急抢险工程，未来资本支出压力较为可控。

公司目前在建项目主要为地质灾害应急治理及应急抢险工程。其中，铜街-曼家寨露天采场东帮地质灾害应急治理主要工程为削坡减载，配套实施边坡防排水、复垦、监测等工程；铜街-曼家寨采场西帮边坡（87#-109#勘探线）应急抢险工程，该项目为续建项目，因西帮应急抢险工程区域地质条件复杂，治理区域局部台阶及周边部分区域坍塌现象突出。整体来看，公司未来资本支出压力较为可控。

表 7：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投入	截至 2024 年末已投资
铜街、曼家寨露天采场东帮地质灾害应急治理工程	4.52	3.06
铜街-曼家寨采场西帮边坡（87#-109#勘探线）应急抢险工程	1.45	1.16
总计	5.97	4.22

注：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：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，受贸易业务规模收缩等因素影响，营业总收入略有下降，但核心产品价格上升及收入结构调整带动经营性业务利润及利润总额实现增长，盈利能力有所提升。受益于良好的经营性现金回流，公司持续压降债务规模，财务杠杆降至较优水平。公司可凭借其良好的经营获现水平及较强的外部融资能力实现债务的到期续接，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

2024 年，受益于锡、铜、锌等主要产品价格中枢上移以及产量提升，锡锭、铜产品及锌产品板块收入同比增长，但公司进一步收缩贸易业务规模，且锡材业务仅为委托加工，全年营业总收入同比略有下降。由于 2024 年锡锭、铜产品营业成本包括公司缴纳的采矿权出让收益⁴，锡价上涨对锡锭板块毛利率的抬升效果有所削弱，且铜加工费持续走低并跌至负值，当期铜产品板块毛利率大幅下降，此外，锡材板块转为委托加工后板块毛利率降至较低水平；但受益于锡、锌产品价格上涨以及低毛利率的供应链业务规模缩减，当期营业毛利率同比略有增加。同时，公司聚焦精细化管理，期间费用及期间费用率有所压降，经营性业务利润实现提升；减值损失仍对利润形成侵蚀，固定资产报废损失增加⁵导致营业外支出较大，但由于处置联营企业新材料公司部分股权带来一定投资收益⁶，2024 年利润总额同比增长，总资产收益率亦有所提升。

2025 年 1~3 月，锡、铜、锌等金属市场价格同比上升且公司锡、锌产品产量稳中有增，带动营业总收入同比增长 15.82%至 97.29 亿元，营业毛利率亦有所提升，叠加债务压降令财务费用降低，当期利润总额同比增长 40.51%。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
锡锭	99.20	12.48	109.79	11.73	147.24	11.83
锡材	57.17	13.04	21.18	8.98	11.03	0.84
锡化工	23.83	20.55	6.88	19.53	--	--
铜产品	78.46	3.30	78.45	3.62	85.86	0.16
锌产品	29.67	46.75	25.87	35.43	29.46	37.49
供应链业务	205.40	0.39	154.92	1.06	115.46	0.61
其他产品	26.24	30.69	26.51	33.97	30.67	35.42
营业总收入/营业毛利率	519.98	9.63	423.59	9.15	419.73	9.59

注：其他主要包括铅、钨、铋、硫酸等产品以及其他非主营业务。部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末，公司总资产规模保持稳定，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。由于合营企业马关云铜锌业有限公司、文山天龙锌业有限责任公司清算处置，加之处置新材料公司部分股权且未参与其增资扩股，公司对其持股比例下降，长期股权投资账面价值相应调整，共同导致当期末长期股权投资有所减少。随着在建工程转固及固定资产计提折旧增加，同期末在建工程及固定资产规模均有下降。流动资产方面，货币资金随经营积累同比增加，其中境外存款占比为 25.01%；业务规模扩大及主要产品价格上升令当期末存货同比增加。

公司利用经营性现金回流偿还银行借款，2024 年末总债务及总负债规模均同比下降。其中，经营性负债主要系以应付货款及工程款为主的应付账款，当期末同比略有下降；受计提矿权出让收

⁴ 根据《财政部自然资源部税务总局关于印发〈矿业权出让收益征收办法〉的通知》（财综〔2023〕10 号）规定，在中华人民共和国领域及管辖海域勘查、开采矿产资源的矿业权人，应依照该办法缴纳矿业权出让收益。为顺利办理老厂分公司采矿权和卡房分矿采矿权延续，公司需先对 2006 年 9 月 30 日至 2023 年 4 月 30 日动用资源量采矿权出让收益按出让金额形式进行缴纳，上述两个采矿权出让收益分别应缴纳 2.68 亿元（分 15 期缴清）和 1.00 亿元（分 9 期缴清）；同时，基于谨慎性原则，公司对采选分公司塘子凹矿采矿权和卡房分公司采矿权应缴纳的采矿权出让收益进行预估，金额约 1.82 亿元。上述缴纳和预估矿业权出让收益合计 5.50 亿元，将考虑折现和所得税影响后的 5.14 亿元计入 2024 年锡锭、铜产品营业成本。

⁵ 2024 年，公司及所属分子公司对固定资产等资产进行了全面清查，对存在毁损、拆除、淘汰、无法修复的固定资产进行报废处置，当期计入营业外支出的固定资产处置损失 2.74 亿元。

⁶ 2024 年公司处置新材料公司 13.33%股权，权益法下确认的投资收益为 0.89 亿元。

益金影响，其他应付款同比增加。2025 年 1~3 月，部分商品套期合约浮亏增加令 3 月末衍生金融负债有所增加且预收货款增加推升合同负债规模，带动总负债较上年末略有增加。公司持续压降债务规模，但随着长期借款临近到期及降低资金成本增加短期借款，3 月末债务结构转为以短期债务为主，债务结构有待优化。利润积累推升所有者权益规模，2024 年末及 2025 年 3 月末杠杆比率持续优化并至较优水平。

现金流及偿债情况

2024 年，公司利润水平提升，且当期收回部分融资租赁款，加之上年预付原料款较多，共同带动当期经营活动现金净流入规模同比增加；截至 2024 年末，公司账面货币资金为 25.44 亿元，其中受限比例为 18.09%。随着部分项目建设接近尾声，加之处置联营企业股权带来一定的现金流入，投资活动现金净流出规模同比收窄。得益于较为充裕的自有资金及良好的经营活动现金回流，公司持续压降债务规模，且现金分红以及偿付利息支付的现金维持在一定水平，筹资活动现金仍呈净流出态势。

偿债能力方面，债务规模下降、经营获现及盈利能力的提升令 2024 年各项核心偿债指标均有所优化。同时，货币资金能为短期债务的偿付提供一定保障，且公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，凭借较强的外部融资能力可实现债务的到期续接，公司整体偿债能力较好。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 348.58 亿元，其中尚未使用额度为 227.09 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司总部统筹跟踪下属子公司资金流向，并通过内部结算中心对子公司的资金进行归集，当期末资金归集比例较高。

表 9：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	20.08	18.02	15.61	3.89
期间费用率(%)	3.86	4.25	3.72	4.00
经营性业务利润	28.20	17.81	21.30	6.42
资产减值损失	-9.87	0.17	-1.67	-0.24
信用减值损失	-0.92	-0.74	-0.54	0.00
投资收益	1.07	1.22	1.92	-0.06
营业外损益	-0.27	-1.07	-2.63	0.03
利润总额	18.21	17.45	18.35	6.08
总资产收益率(%)	6.74	6.32	6.60	--
货币资金	23.98	20.84	25.44	25.99
存货	59.37	64.68	75.46	66.71
长期股权投资	3.16	11.67	8.81	8.79
固定资产	175.63	170.92	164.50	161.75
在建工程	15.23	6.95	5.42	6.14
资产总计	366.70	370.60	366.43	368.03
应付账款	15.14	15.81	14.00	10.99
衍生金融负债	1.91	0.37	0.38	2.11
其他应付款	4.12	4.49	6.98	8.42
合同负债	1.70	0.76	1.09	4.12
负债合计	193.48	182.50	147.26	148.03
总债务	155.13	144.24	105.86	102.38
短期债务/总债务(%)	45.33	36.22	44.92	65.62
未分配利润	60.77	72.49	81.55	84.75
所有者权益合计	173.22	188.10	219.17	220.00

资产负债率(%)	52.76	49.24	40.19	40.22
总资本化比率(%)	47.25	43.40	32.57	31.76
经营活动产生的现金流量净额	50.48	21.93	34.05	6.40
投资活动产生的现金流量净额	-14.38	-6.13	-3.00	-1.18
筹资活动产生的现金流量净额	-57.50	-19.34	-27.74	-4.66
总债务/EBITDA(X)	3.94	3.53	2.99	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.16	8.53	11.27	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.23	0.28	--
货币等价物/短期债务(X)	0.31	0.35	0.45	0.33

注：减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 5.38 亿元，占当期末总资产的 1.47%，主要包括因土地复垦、环境治理专户资金及各类保证金受限的货币资金 4.60 亿元、用于长期借款抵押的投资性房地产 0.75 亿元及已背书未终止确认的应收票据 0.02 亿元，整体资产受限程度可控。同期末，公司无对外担保，存在部分未决诉讼，但合计涉案金额较小，且公司均为原告，预计对生产经营无重大影响。

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，2022~2025 年 4 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⁷

假设

- 2025 年，锡业股份生产运营平稳，主要产品产量维持稳定。
- 2025 年，锡业股份保持一定规模的资本支出。
- 2025 年，锡业股份经营获现能力保持在较好水平，新增融资需求较低。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	43.40	38.72	36.10~38.30
总债务/EBITDA(X)	3.53	2.99	3.00~3.50

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG⁸表现方面，锡业股份注重可持续发展和安全管理，不断完善环境管理体系建设，成立专门管理机构领导，将生态环境保护工作纳入发展规划中，确保绿色永续发展；公司不断完善公司法人治理结构，建立了股东大会、董事会、监事会、党委会及管理层的“四会一层”决策体系，潜在

⁷ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 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。

ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，锡业股份经营获现能力尚可，现金及等价物储备较为充足，未使用授信额度充足，同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营运转、债务还本付息及在建项目建设。整体看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

云锡控股为云南省重要有色金属资源整合平台，公司作为其锡资源业务主要运营主体，战略定位重要，其对公司支持能力及支持意愿很强。

公司间接控股股东云锡控股为云南省重要的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，对其营业总收入及净利润贡献较高，战略定位重要，在资源获取、战略发展及管理提效等方面获得了股东及地方政府的支持。整体看，云锡控股对公司支持意愿及支持能力均很强。

跟踪债券信用分析

“24 锡 KY01”募集资金 10 亿元，其中 4 亿元用于偿还到期银行借款，6 亿元用于补充流动资金，截至目前，已按用途使用。

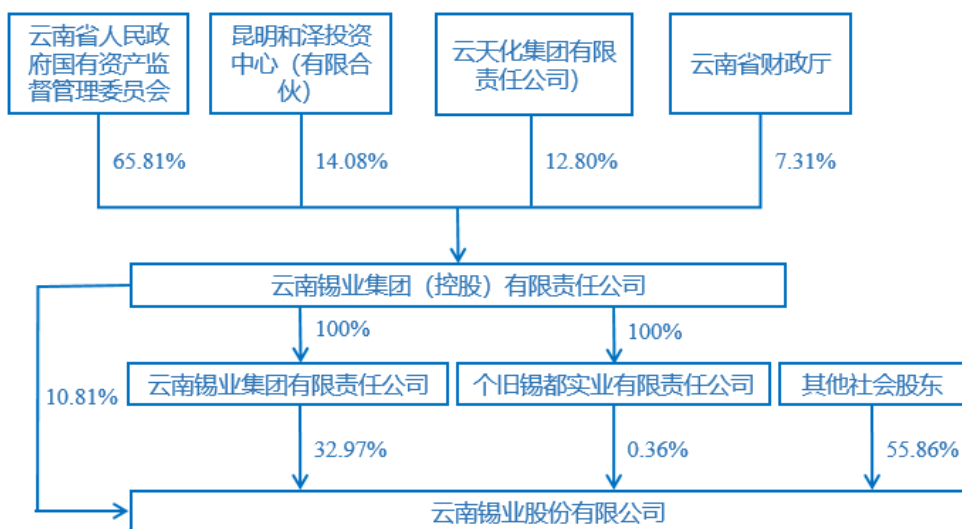
“24 锡 KY01”设置续期选择权、利息递延、票面利率选择权以及有条件赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“24 锡 KY01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持很高的行业地位，规模优势突出，品牌效应显著，近一年业绩指标表现良好，且公司流动性较强，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。“24 锡 KY01”将于 2026 年 4 月到期，但公司可凭借较强的流动性和畅通的再融资渠道，实现债务兑付或接续，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

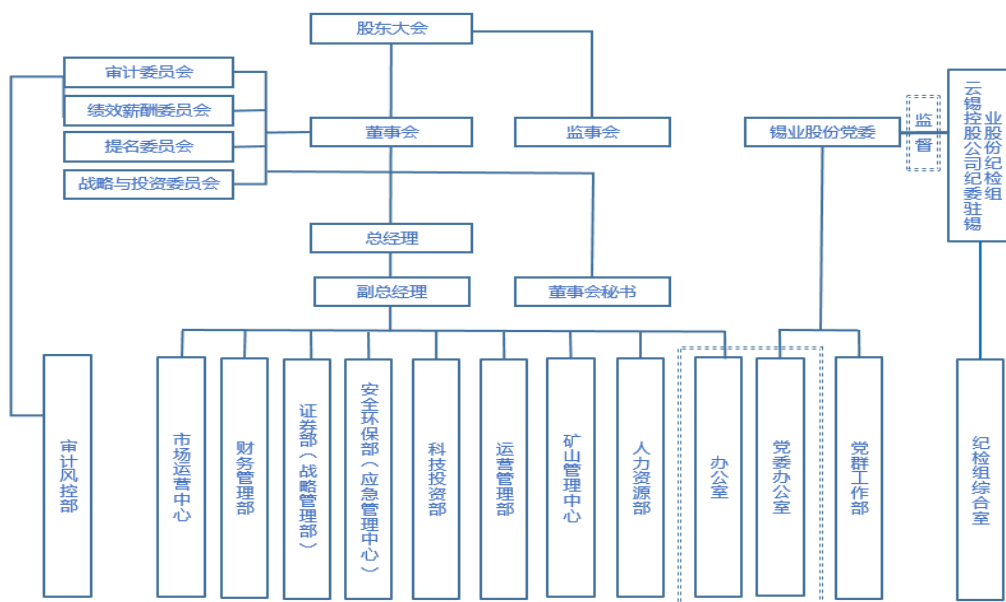
综上所述，中诚信国际维持云南锡业股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“24 锡 KY01”的信用等级为 **AA⁺**。

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 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末重要子公司列表

主要子公司名称	持股比例	营业收入（亿元）
云南文山锌铟冶炼有限公司	100%	36.81
云南华联锌铟股份有限公司	90.52%	33.66
云锡贸易（上海）有限公司	100%	136.28



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	239,753.76	208,407.59	254,433.47	259,856.79
应收账款	62,379.25	50,205.88	64,886.90	74,097.83
其他应收款	68,027.78	62,406.82	70,371.07	104,457.53
存货	593,727.44	646,835.96	754,615.81	667,141.65
长期投资	45,967.83	130,935.43	93,145.17	93,027.38
固定资产	1,756,259.54	1,709,236.61	1,645,015.23	1,617,481.66
在建工程	152,299.83	69,499.06	54,214.75	61,396.72
无形资产	347,282.40	337,095.52	316,823.75	312,220.37
资产总计	3,667,021.79	3,706,049.29	3,664,296.14	3,680,296.52
其他应付款	41,157.75	44,891.64	69,768.12	84,187.96
短期债务	703,222.96	522,521.83	475,512.53	671,832.50
长期债务	848,084.43	919,925.29	783,091.44	551,932.77
总债务	1,551,307.39	1,442,447.12	1,258,603.96	1,223,765.27
净债务	1,342,024.09	1,267,892.56	1,050,205.44	1,010,179.67
负债合计	1,934,831.76	1,825,041.79	1,472,610.28	1,480,292.24
所有者权益合计	1,732,190.03	1,881,007.49	2,191,685.86	2,200,004.28
利息支出	63,909.37	47,866.92	37,353.52	--
营业总收入	5,199,784.41	4,235,925.65	4,197,266.86	972,852.76
经营性业务利润	282,047.28	178,101.65	212,974.65	64,201.27
投资收益	10,740.53	12,183.02	19,205.92	-596.26
净利润	157,015.58	152,642.93	157,037.12	50,763.83
EBIT	247,338.67	233,062.70	243,043.17	--
EBITDA	393,409.30	408,125.73	421,115.05	--
经营活动产生的现金流量净额	504,778.65	219,305.38	340,472.14	63,972.72
投资活动产生的现金流量净额	-143,801.19	-61,302.71	-29,950.19	-11,806.22
筹资活动产生的现金流量净额	-574,959.17	-193,366.93	-277,431.25	-46,565.77
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.63	9.15	9.59	11.50
期间费用率(%)	3.86	4.25	3.72	4.00
EBIT 利润率(%)	4.76	5.50	5.79	--
总资产收益率(%)	6.74	6.32	6.60	--
流动比率(X)	1.15	1.39	1.63	1.29
速动比率(X)	0.54	0.56	0.63	0.62
存货周转率(X)	7.91	6.20	5.42	4.84*
应收账款周转率(X)	83.36	75.25	72.94	56.00*
资产负债率(%)	52.76	49.24	40.19	40.22
总资本化比率(%)	47.25	43.40	38.72	37.96
短期债务/总债务(%)	45.33	36.22	37.78	54.90
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.29	0.12	0.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.63	0.33	0.65	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.90	4.58	9.11	--
总债务/EBITDA(X)	3.94	3.53	2.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.78	0.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.16	8.53	11.27	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.87	4.87	6.51	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.23	0.28	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券，并将长期应付款中的分期支付融资租赁款计入长期债务；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
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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