



2025 年度 云南铜业股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20254236M-01

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 2025 年 11 月 4 日至 2026 年 11 月 4 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 11 月 4 日

受评主体及评级结果

云南铜业股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了云南铜业股份有限公司（以下简称“云南铜业”或“公司”）外部支持力度大、铜产业链完整，铜冶炼规模位居国内行业前列，规模优势与技术优势显著以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到有色金属行业周期性波动、铜冶炼加工费下行对盈利形成影响以及财务杠杆比率有所上升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，云南铜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：不适用。

可能触发评级下调因素：主要金属产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；成本大幅上涨带来流动性压力，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正 面

- 公司作为中铝集团、中国铜业唯一的铜产业上市平台，可获得持续的资金和战略支持
- 铜产业链完整，上游资源储量较为丰富，铜冶炼规模进一步扩大且位居国内行业前列，规模优势与技术优势显著
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关 注

- 有色金属行业周期性波动
- 铜冶炼加工费下行对公司盈利产生影响
- 存货规模大幅增长推升资金需求，债务规模增幅较大，杠杆比率有所上升

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

云南铜业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	400.02	393.80	435.57	520.99
所有者权益合计（亿元）	160.52	171.56	184.43	189.84
负债合计（亿元）	239.49	222.24	251.13	331.14
总债务（亿元）	188.79	161.59	180.69	241.18
营业总收入（亿元）	1,349.15	1,469.85	1,780.12	889.13
净利润（亿元）	26.57	23.05	19.17	16.13
EBIT（亿元）	40.16	32.94	29.73	--
EBITDA（亿元）	54.48	46.83	44.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	60.76	64.44	1.45	-40.72
营业毛利率(%)	4.84	4.13	2.83	3.57
总资产收益率(%)	10.04	8.30	7.17	--
EBIT 利润率(%)	2.98	2.24	1.67	--
资产负债率(%)	59.87	56.43	57.66	63.56
总资本化比率(%)	54.05	48.50	49.49	55.96
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.45	4.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.67	8.47	6.62	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.26	0.18	--

注：1、中诚信国际根据云南铜业提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 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。

同行业比较（2024 年数据）

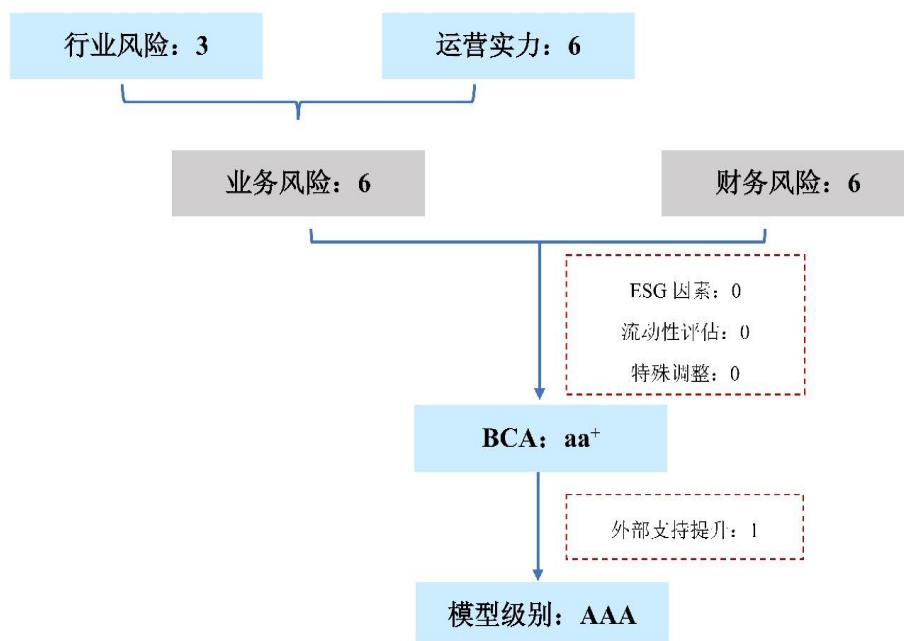
公司名称	主要产品产量 (金属量, 万吨)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	资产负债率 (%)	营业毛利率 (%)
江西铜业	铜精矿：19.97 阴极铜：229.19 铜加工：189.28 黄金：118.26（吨）	5,209.28	74.24	25.08	54.54	3.54
中国铜业	铜精矿：28.46 阴极铜：120.60 矿产锌：30.74 矿产铅：8.85 电锌：57.73 电铅：16.62	2,057.42	54.25	85.00	57.39	7.24
云南铜业	铜精矿：5.48 阴极铜：120.60	1,780.12	19.17	1.45	57.66	2.83

中诚信国际认为，云南铜业与同行业公司均保持很高的行业地位，但云南铜业资源多样性及资源储量尚存一定发展空间；公司经营规模相对较小使得利润较可比企业存在一定差距，产能布局优化及铜价上涨等因素推升公司资金需求，杠杆比率高于可比企业。

注：“江西铜业”（600362.SH）为“江西铜业股份有限公司”简称，江西铜业资源储量统计口径为其 100%所有权的保有资源量；“中国铜业”为“中国铜业有限公司”简称；云南铜业铜资源量以及铜精矿产量统计口径为其并表矿山。

● 评级模型

云南铜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。

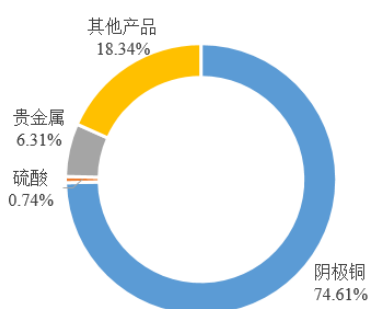
外部支持：公司是中国铜业旗下的核心资产，是中国铜业唯一的铜产业上市平台，中国铜业对公司支持意愿很强。中国铜业经营实力及资源协调能力强，近年来给予公司多方面有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

评级对象概况

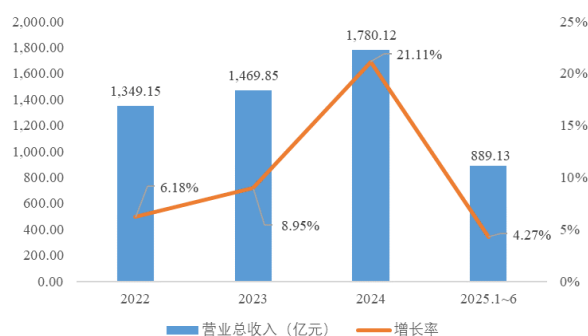
公司前身为成立于 1958 年的云南冶炼厂，是国家第一个五年计划中 156 项重点建设项目之一。1996 年，云南冶炼厂、东川矿务局、易门矿务局、大姚铜矿及牟定铜矿等五家国有大中型企业共同组建成立云南铜业（集团）有限公司（以下简称“云铜集团”）。1998 年，云铜集团作为独家发起人，以原云南冶炼厂的阴极铜冶炼生产线为主作价出资，以社会募集方式设立云南铜业，公司改制为股份制公司并更为现名，并于当年 6 月在深圳证券交易所挂牌上市（证券代码：000878.SZ）。云南铜业主要业务涵盖铜的勘探、采选、冶炼，贵金属和稀散金属的提取与加工，同时涉及硫化工及贸易等领域，2024 年实现营业总收入 1,780.12 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

产权结构：云铜集团原为云南省省属国企，2007 年，中国铝业集团有限公司（以下简称“中铝集团”）与云南省国有资产监督管理委员会签订战略合作协议，中铝集团向云铜集团增资，后经多次股权结构变更，2014 年中铝集团子公司中国铜业成为云铜集团控股股东¹，云铜集团实际控制人变更为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2025 年 6 月末，公司股本为 20.04 亿元，云铜集团直接持有公司 31.82% 股权，为公司控股股东，持有公司股份无质押。公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 6 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
赤峰云铜有色金属有限公司 ²	赤峰云铜	45.00%	84.43	28.75	370.38	4.57
中铜东南铜业有限公司 ³	东南铜业	60.00%	72.21	31.09	366.10	5.51
云南迪庆有色金属有限责任公司	迪庆有色	88.24%	47.20	33.22	24.08	3.93
玉溪矿业	玉溪矿业	100.00%	35.07	29.32	15.92	2.86
中铜国际贸易集团有限公司 ⁴	中铜国贸	50.00%	61.25	9.21	1,686.40	1.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 2014 年 7 月，中铝集团将其持有的云铜集团 58% 股权无偿划转至其子公司中国铜业，中国铜业因此成为云铜集团控股股东。

² 赤峰云铜属于央地合作项目，赤峰国有资本运营（集团）有限公司与云南铜业均持有赤峰云铜 45% 股份。公司与赤峰云铜的另一股东赤峰金峰铜业有限公司签订《一致行动人协议》，赤峰金峰铜业有限公司作为持有赤峰云铜 10% 股权的股东，在赤峰云铜生产经营过程中所有重大事项的表决均与公司保持一致，因此公司取得对赤峰云铜的 55% 的表决权，并将其纳入合并范围。

³ 东南铜业剩余 40% 股权由福建省投资开发集团有限责任公司持有。

⁴ 根据中铜国贸章程规定，董事会是公司的经营决策机构，董事会由 5 人组成，其中中国铜业提名 1 人，公司提名 3 人，设职工董事 1 人。故虽云南铜业和中国铜业对中铜国贸各持股 50.00%，但由于云南铜业从实质上控制中铜国贸，按企业会计准则的相关规定将其纳入合并范围。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

2024 年以来，铜精矿供给端相对紧张，电力、汽车行业转型升级带动铜需求进一步增加，全年铜价中枢有所上移；但需关注铜加工费对相关企业盈利能力的影响。

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，部分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。2025 年上半年，特朗普“对等关税”的不确定性对金融和大宗商品市场造成剧烈冲击，导致商品价格大幅波动，但在美元下行、需求持续增加等因素的支撑下，铜价延续上涨趋势，1~6 月 LME3 月期铜均价为 9,445 美元/吨，同比增长 2.4%。

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>

运营实力

中诚信国际认为，云南铜业以铜采、选、冶和贸易为主业，产业链完整，上游铜资源储量较为丰富，铜冶炼规模位居国内行业前列。突出的铜冶炼规模优势与技术优势使得公司具有较强的成本控制能力，需关注原材料价格上涨及冶炼加工费下行的影响。贸易业务可对收入形成补充，但需关注相关业务规模及经营风险。

公司以铜采、选、冶和贸易为主业，产业链完整，有价元素回收等对收入利润形成一定补充。

公司以铜采、选、冶和贸易为主业，主业突出且产业链完整。截至 2024 年末，云南铜业参、控股 6 座在产铜矿山及 6 座铜冶炼厂，形成了西南、东南、北方三大冶炼基地。此外，阴极铜冶炼过程中的副产品黄金、白银等具备较高经济价值，硫酸亦具备较大生产规模。同时，硒、碲、铂、

钼、铟、铕等稀贵金属的综合回收亦对收入利润形成良好补充。此外，子公司中铜国贸亦开展有色金属贸易业务，主要为内部企业服务，辅以通过开拓外部市场创造产值与收益，对收入贡献较高但利润水平较低。整体来看，铜业务为公司核心主业，且完善的产业链提升了抗风险能力，其他金属品类有一定贡献，业务多样性程度较好。

公司铜资源储量丰富，且持续探矿增储为公司可持续发展提供有力保障，但矿山品位降低等因素令 2024 年铜精矿产量下降；搬迁及项目投产带动铜冶炼规模进一步扩大且位居行业前列。

截至 2024 年末，公司保有铜资源矿石量 9.64 亿吨，铜资源金属量 365.09 万吨，铜平均品位 0.38%⁵，其中，迪庆有色保有铜资源矿石量 8.46 亿吨，铜资源金属量 280.37 万吨，铜平均品位 0.33%。公司下属四家控股子公司的在产矿山均位于云南省内，其中，迪庆有色普朗铜矿、玉溪矿业大红山铜矿等主要分布在三江成矿带，具有良好的成矿地质条件和进一步找矿的潜力，主力矿山剩余可开采年限较长。公司积极拓展自有矿山开发，开展多项矿产勘察活动、矿山深边部找探矿工作，2024 年投入勘查资金 0.65 亿元，新增推断级以上铜资源金属量 9.18 万吨，连续 4 年实现年度增储量大于矿山产出消耗量，为可持续发展提供有力保障。公司矿山生产经营整体保持稳定；2024 年，受迪庆有色矿石品位下降，叠加云南楚雄矿冶有限公司（以下简称“楚雄矿冶”）下属矿山资源枯竭停产⁶等影响，当期铜精矿产量降幅较大。

公司参股的凉山矿业股份有限公司（以下简称“凉山矿业”）以及云南思茅山水铜业有限公司（以下简称“思茅山水”）下属矿山近年来向公司持续稳定供矿，其中，凉山矿业拥有红泥坡铜矿、拉拉铜矿、海林铜矿⁷等优质铜矿资源，拉拉铜矿铜资源保有量较大且铜精矿产出稳定；红泥坡铜矿目前正处于建设阶段，已累计查明资源储量铜金属量 59.29 万吨，平均铜品位 1.42%，项目设计采选规模为 198 万吨/年，计划将于 2027 年投产，达产后年产铜精矿含铜（吨金属量）超过 3 万吨，凉山矿业铜精矿产量将大幅提升⁸。云铜集团授权公司管理其持有的凉山矿业 40%的股权，为有效解决公司与云铜集团存在的同业竞争问题，公司于 2025 年 9 月发布公告称，拟通过发行股份的方式购买云铜集团持有的凉山矿业 40%股份并募集配套资金 15 亿元⁹，交易完成后，凉山矿业将纳入公司合并报表范围，公司综合竞争力有望进一步增强。

表 2：截至 2024 年末公司控股及参股矿山储量情况（万吨、%、年）

矿山企业	持股比例	矿山名称	矿石量	金属量	品位	矿山状态	剩余可开采年限
迪庆有色	88.24%	普朗铜矿	84,635.53	280.37	0.33	在产	21
玉溪矿业	100.00%	大红山铜矿	6,589.15	37.76	0.57	在产	8

⁵ 铜资源统计口径为公司控股矿山。

⁶ 楚雄矿冶六苴铜矿因资源枯竭，剩余资源已不具备持续生产和经济开采条件，2024 年 5 月已停产，至此，楚雄矿冶下属矿山已全部停产，因资源枯竭无持续经营能力，由公司作为债权人向人民法院提出破产申请。2025 年 8 月，公司已收到云南省楚雄彝族自治州中级人民法院《民事裁定书》，裁定受理楚雄矿冶的破产清算。

⁷ 凉山矿业于 2024 年以 2.7 亿元竞拍取得四川省会理市海林铜矿勘查探矿权，矿区面积 48.34 平方公里，海林铜矿勘查探矿权所在矿区为凉山矿业红泥坡矿区铜矿床已知矿体向东南方向的延伸部分，同时距离凉山矿业拉拉铜矿距离也较近。

⁸ 2024 年，凉山矿业铜精矿产量 1.27 万吨，阳极铜产量 11.93 万吨，实现营业收入 95.62 亿元，净利润 3.24 亿元。

⁹ 经交易双方协商确定凉山矿业 40%股份的交易对价为 23.24 亿元，公司拟通过发行股份的方式支付全部交易对价。同时，公司向中铝集团、中国铜业发行股份募集配套资金总额 15.00 亿元，其中，中铝集团认购 10.00 亿元，中国铜业认购 5.00 亿元；募集配套资金拟用于凉山矿业的红泥坡铜矿采选工程项目建设、补充流动资金，其中用于补充流动资金的比例不超过募集配套资金总额的 50%。此外，公司与云铜集团签订了业绩补偿协议及补充协议，若本次交易的标的资产交割发生于 2025 年，云铜集团承诺凉山矿业拉拉铜矿采矿权于 2025~2027 年累计实现的净利润（指扣除非经常性损益后的净利润，下同）扣非净利润不低于 6.89 亿元，凉山矿业红泥坡铜矿采矿权于 2025~2027 年累计实现的净利润不低于 6.35 亿元；若本次交易的标的资产交割发生于 2026 年，云铜集团承诺凉山矿业拉拉铜矿采矿权于 2026~2028 年累计实现的净利润不低于 5.74 亿元，凉山矿业红泥坡铜矿采矿权于 2026~2028 年累计实现的净利润不低于 14.38 亿元。若未完成业绩承诺，云铜集团优先以股份方式向公司进行一次差额补偿。

迪庆矿业	75.00%	米底莫铜矿	40.08	0.22	0.55	在产	0.8
		红龙厂铜矿	1,320.57	8.01	0.61	未开采	--
		大明槽铜矿	655.92	4.90	0.75	未开采	--
		羊拉铜矿	1,730.05	17.72	1.02	在产	6
楚雄矿冶	100.00%	六苴铜矿	342.03	3.77	1.09	停产	--
		凹地苴铜矿	3.80	0.03	0.81	停产	--
		郝家河铜矿	619.00	6.76	1.09	停产	--
凉山矿业	20.00%	拉拉铜矿	1,671.51	14.58	0.87	在产	6
		红泥坡矿区铜矿	4,710.60	59.29	1.42	在建	20
		铜厂沟铜多金属矿勘探	151.00	0.96	0.64	未开采	--
		海林铜矿	800.00	4.20	0.53	未开采	--
思茅山水	45.00%	大平掌铜矿	3127.82	25.86	0.83	在产	10
		银子山矿	61.60	0.76	1.24	未开采	--
		银子山铜多金属矿勘探	39.70	0.14	0.36	未开采	--
合计储量/平均品位			106,498.36	465.33	0.44	--	

注：上表列示金属量为 100%权益口径下的数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司各矿山企业铜精矿含铜产量情况（万吨）

矿山企业	2022	2023	2024	2025.1~6
迪庆有色	3.64	3.87	3.06	1.68
玉溪矿业	1.91	1.91	1.86	0.95
迪庆矿业	0.25	0.37	0.35	0.15
楚雄矿冶	0.46	0.23	0.21	--
合计	6.26	6.37	5.48	2.79

注：公司对并表在产矿山进行统计；精矿含铜产量按合并报表口径统计；各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司铜冶炼业务涵盖粗铜、阳极铜和阴极铜的冶炼，最终产品为阴极铜。2024 年，云南铜业股份有限公司西南铜业分公司（以下简称“西南铜业”）搬迁项目提前投产，东南铜业电解提质增效项目建成投运，年末公司阴极铜产能提升至 140 万吨/年，铜冶炼规模位居国内第四。此外，为配套阴极铜生产，易门铜业有限公司（以下简称“易门铜业”）具备 10 万吨/年的粗铜产能，当期阳极精炼项目实现开工，易门铜业铜产业链进一步延伸至阳极铜；楚雄滇中有色金属有限责任公司（以下简称“滇中有色”）亦具备 20 万吨/年阳极铜产能。2024 年，受西南铜业搬迁影响¹⁰，公司全年阴极铜产量同比下降 12.62%，产销率仍保持高位。

2025 年上半年，滇中有色再生铜资源循环利用基地建设项目¹¹建成投产，6 月末公司阴极铜产能提升至 161 万吨/年。同期，公司出资设立控股子公司凉山铜业有限公司（以下简称“凉山铜业”）¹²，计划建设 12.5 万吨/年阴极铜精炼项目，凉山矿业具备 10 万吨/年的阳极铜产能，可配套凉山铜业阴极铜生产，项目投产达产后公司铜冶炼产能将进一步提升。

表 4：近年来公司阴极铜产能及产销情况（万吨）

冶炼厂名称	持权益		2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
西南铜业	100%	年产能	50.00	50.00	55.00	55.00
		产量	51.73	52.01	28.50	26.90
		销量	51.73	52.00	28.50	26.84
赤峰云铜	45%	年产能	40.00	40.00	40.00	40.00

¹⁰ 西南铜业老装置于 2023 年 12 月 30 日开始有序停产，搬迁升级项目 2024 年处于建设阶段并有序进入带负荷试车。

¹¹ 滇中有色再生铜资源循环利用基地建设项目于 2024 年正式动工，新建 21 万吨/年电解系统一套，已于 2025 年 1 月建成投产，5 月底全线建成。

¹² 2025 年 4 月，公司与凉山州工业投资发展集团有限责任公司（以下简称“凉山工投”）共同出资新设立凉山铜业，该公司注册资本为 5.00 亿元。公司现金出资 3.00 亿元，持股 60%；凉山工投现金出资 2.00 亿元，持股 40%。

东南铜业	60%	产量	43.09	44.43	45.09	22.87
		销量	43.09	44.49	45.09	22.87
		年产能	40.00	40.00	45.00	45.00
		产量	40.10	41.57	47.01	23.73
		销量	40.11	41.57	47.01	23.73
		年产能	--	--	--	21.00
滇中有色	100%	产量	--	--	--	4.45
		销量	--	--	--	4.42
		产量合计	134.92	138.01	120.60	77.94

注：公司对并表分子公司的阴极铜产量进行统计；合计数与各分项加总存在差异系四舍五入所致；表格统计口径仅为公司自产产品销量数据，不含贸易数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他产品方面，截至 2024 年末，公司具备年产黄金 17 吨、白银 1,175 吨、硫酸 500 万吨的产能规模。2024 年以来相关副产品产量随阴极铜产量变化而有所波动。2024 年以来，黄金、白银等价格大幅上涨，硫酸价格亦在硫磺价格走高、下游需求提升等因素的驱动下显著升高，其他产品对公司当年收入及利润贡献有所提升。2025 年 8 月，公司与关联方共同出资参股设立公司¹³，联合打造稀有金属产业链延伸的平台，或可助力公司的初级产品硒、碲、铋等稀有金属向产业链下游环节延伸，以实现稀有金属资源的终端化、产品化和高端化，需对新公司设立后的业务开展情况保持关注。

表 5：近年来公司黄金、白银及硫酸产销情况

产品		2022	2023	2024	2025.1~6
黄金 (吨、元/克)	产量	17.04	16.20	12.71	12.19
	销量	17.02	16.20	12.70	12.08
	销售均价	390.84	446.22	553.27	719.96
白银 (吨、元/克)	产量	646.13	737.53	348.99	276.63
	销量	645.27	736.12	662.92	300.44
	销售均价	4.25	4.93	6.35	7.28
硫酸 (万吨、元/吨)	产量	480.07	516.45	482.86	286.29
	销量	494.42	517.56	481.01	284.90
	销售均价	392.52	153.02	272.52	416.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

相较于较大的铜冶炼规模，公司铜精矿自给率较低，但原材料供应较为稳定，铜冶炼规模优势与技术优势显著，具有较强的成本控制能力，需关注原材料价格上涨及冶炼加工费下行的影响。

公司自产矿生产成本相对固定，矿山资源优势保证了一定的原材料自给水平，有利于平滑原材料成本波动的风险，但相较于较大的铜冶炼规模，公司铜精矿自给率较低。阴极铜生产原材料主要为外购铜精矿、阳极铜和粗杂铜等，除赤峰云铜自行采购部分国内铜精矿外，其他原材料由中铜国贸统一采购，2024 年，外购铜精矿中海外原料占比近 70%，主要来自于智利、秘鲁、澳大利亚和蒙古等国家；为保证原料供应稳定性，公司外部采购以长期合同为主，当期铜精矿长单占比超过 60%。此外，中国铜业下属秘鲁特罗莫克铜矿为全球特大型铜矿，为避免其运营主体中铝矿业国际与公司的同业竞争，中国铜业授权公司管理其持有的中铝矿业国际 100%的股权，秘鲁铜矿在同等条件下可优先向云南铜业供矿，进一步保障了公司原材料供应稳定性。采购集中度方

¹³ 云南铜业以现金出资 3 亿元，持股 20%，资金来源为公司自有资金；中铝集团现金出资 3.75 亿元，持股 25%；中国铝业现金和资产出资 3 亿元，持股 20%；中国铜业控股孙公司云南驰宏锌锗股份有限公司(600497.SH)现金和资产出资 3 亿元，持股 20%；中铝集团控股子公司中铝资本控股有限公司现金出资 2.25 亿元，持股 15%。

面，中铜国贸与国际知名有色金属生产商及贸易商签订合同进行采购，2024 年公司前五大供应商采购额占比为 23.17%，采购集中度不高且较为稳定，但需对较高比例的关联采购¹⁴保持关注。

表 6：近年来公司矿产铜产量及外购原材料情况（含铜金属量、万吨）

板块名称		2022	2023	2024	2025.1~6
自产	矿产铜	8.60	8.80	7.70	4.05
	铜精矿	127.60	132.65	122.94	72.82
外购	阳极铜	2.19	3.01	1.28	1.95
	粗杂铜	2.35	1.94	0.41	1.10
合计		140.74	146.40	132.33	79.92
自给率		6.11%	6.01%	5.82%	5.07%

注：自产产量统计口径包含公司参、控股矿山。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司铜冶炼规模优势突出，随着多个在建项目建成投产，阴极铜产能扩张亦助益规模效应的体现。公司下属冶炼厂均采用国际、国内先进冶炼技术，其中，东南铜业采用“双闪”工艺、滇中有色采用艾萨炉工艺、赤峰云铜及西南铜业（搬迁项目）采用侧吹熔炼炉工艺，先进的工艺技术水平可实现资源高效综合利用的同时降低生产成本。此外，西南铜业能够以低成本运输工业硫酸产品至云南周边地区化工企业及相关贸易企业，进一步提升硫酸产品盈利能力；东南铜业紧邻三都澳港区，亦能依靠较低的运输费用有效降低运营成本；赤峰海拔较高，风能资源非常丰富，赤峰云铜用电成本较低。

铜加工费方面，2024 年以来随着铜矿供给端扰动导致铜精矿预期产量下调，铜精矿现货加工费持续走低，且下跌至负值，2025 年上半年铜精矿现货加工费延续下滑态势且持续为负，年中敲定的铜精矿长单加工费亦大幅下降¹⁵，冶炼厂盈利持续承压。考虑到公司铜冶炼规模优势显著且金属综合回收率较高，较强的成本控制能力仍能体现一定的盈利规模。

整体来看，公司具备一定的抗风险能力和较强的成本控制能力，但由于业务中心仍然偏向中下游，产业链价值及利润弹性相对有限，2024 年以来原材料价格上行使得成本控制压力加大，且铜加工费下行对利润产生影响，需对采购长单签订情况、冶炼业务周转、利润变化及现金流管理情况保持关注。

贸易业务对收入形成良好补充，需对贸易规模控制情况及相关经营风险保持关注。

公司以中铜国贸为贸易业务经营主体，经营品种以阴极铜为主，还从事铜精矿、粗铜、阳极铜、白银等商品的贸易业务。2024 年，公司为提升市场影响力扩大了贸易业务经营规模，板块收入大幅提升。公司建立了较为严格的风险管控机制，贸易业务供应商和下游客户主要为国内外知名有色金属生产商及贸易商，垫款风险较为可控。套期保值方面，公司通过期货对冲交易进行价格锁定以规避现货价格波动风险，阴极铜产品套期保值比例为 100%；同时，公司建立了较为完善的金融衍生业务管理办法，通过加强业务流程、决策流程和交易流程的风险控制，设立专门的金融衍生业务领导小组等多种措施控制期货业务风险。2025 年上半年，公司压降贸易业务规模，

¹⁴ 2024 年，前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额比例为 10.89%，关联方主要为中铝集团和其所属企业（主要为凉山矿业、中铝秘鲁铜业公司等）以及受同一最终控制方中国有色矿业集团有限公司控制的谦比希铜冶炼有限公司与香港鑫晟贸易有限公司。

¹⁵ Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，较上年末敲定的 2025 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 21.25 美元/吨与 2.125 美分/磅进一步下降。

贸易业务收入同比下降 43.54%，需对全年贸易业务规模保持关注。整体来看，贸易经营及套期保值业务风险较为可控，但较大规模的贸易业务对资金形成占用，且套期保值等期货业务亦对公司经营带来一定风险与挑战。

公司主要在建项目中西南铜业搬迁项目投资已接近尾声，未来投资压力不大。

公司在建项目均围绕主业开展，西南铜业搬迁项目投资已接近尾声，凉山铜业 12.5 万吨/年阴极铜精炼项目仍处于建设初期，总投资规模不高，未来投资压力不大。

表 7：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设期	总投资	项目投入情况		
			截至 2025 年 6 月末已投资	2025 年 7~12 月计划投资	2027 年
西南铜业搬迁项目	2022.12~2025.05	53.35	53.18	0.17	--
凉山铜业 12.5 万吨/年阴极铜精炼项目	2025.09~2026.09	5.06	0.14	1.09	3.74
合计	--	58.41	53.32	1.26	3.74

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，云南铜业收入规模进一步扩大，但贸易业务占比提升令营业毛利率及经营性业务利润均有下滑，利润总额同比下降；2025 年上半年，西南铜业搬迁影响逐步消除，叠加主要产品价格上行，利润总额同比略有提升。存货等对资金占用增加导致经营获现水平大幅下降，债务规模有所上升，核心偿债指标有所弱化，但考虑到公司融资渠道畅通、银企关系良好，充足的备用流动性能为债务接续提供保障，整体偿债压力不大。

盈利能力

2024 年，贸易业务经营规模扩大带动营业总收入增加，但营业毛利率有所下降，利润总额同比下降；2025 年上半年，西南铜业搬迁影响逐步消除，叠加主要产品价格上行，利润总额同比略有提升。

2024 年，贸易业务经营规模扩大带动营业总收入同比提升。尽管硫酸价格上升带动硫酸产品毛利率大幅提高，但受西南铜业搬迁影响，自产品产销量下降，毛利率较低的贸易业务收入占比提升令阴极铜及贵金属板块毛利率下降，当期营业毛利率进一步下降。期间费用方面，职工薪酬增加推升管理费用，债务规模扩大亦使得财务费用增加，共同带动期间费用有所增加，而收入规模增幅较大使得期间费用率略有下降。其他收益¹⁶对利润形成一定补充，但营业毛利率下降令经营性业务利润显著减少。同期，存货跌价损失对利润产生一定影响，而对思茅山水、凉山矿业等参股企业权益法下确认的投资收益规模较高，非常性损益整体对利润贡献为正，但经营性业务利润降幅较大使得利润总额同比下降，盈利能力指标亦有所弱化。

2025 年以来，西南铜业搬迁对生产的影响逐步消除，上半年阴极铜及硫酸、贵金属等副产品产量均有所回升，且产品价格亦显著提升，营业总收入同比小幅增加。同期，尽管铜冶炼加工费持

¹⁶ 其他收益主要系先进制造业增值税加计抵减 3.01 亿元。

续下降对公司盈利形成拖累，主要产品价格上行及贸易业务收入占比下降带动营业毛利率回升；较高规模的资产减值损失¹⁷对利润产生一定影响，但公司出售西南铜业王家桥厂区部分资产¹⁸对利润形成补充，当期利润总额同比略有提升，需对全年贸易业务规模、主要产品价格、加工费等变化对利润产生的影响保持关注。

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		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
分行业								
工业及非贸易收入	953.25	6.72	1,008.18	5.78	1,033.68	4.55	670.79	4.63
贸易收入	395.90	0.33	461.66	0.53	746.44	0.46	218.34	0.31
分产品								
阴极铜	1,014.23	3.37	1,134.67	3.34	1,328.23	1.92	657.96	1.94
硫酸	19.41	61.50	7.92	-6.06	13.11	40.02	11.86	66.65
贵金属	110.22	5.00	121.24	9.29	112.38	5.36	108.86	3.97
其他产品	205.29	6.69	206.02	5.81	326.41	4.18	110.44	6.09
营业总收入/营业毛利率	1,349.15	4.84	1,469.85	4.13	1,780.12	2.83	889.13	3.57

注：阴极铜收入包含自产产品及贸易收入；贵金属收入包含自产产品及白银贸易收入；其他产品收入主要包含自产阳极铜、自产阳极泥、贸易铜精矿、贸易粗铜及其他稀贵金属等；部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~6
管理费用	11.72	11.55	14.03	5.23
研发费用	3.07	3.69	3.69	1.58
财务费用	7.42	5.45	6.30	2.80
期间费用合计	24.51	23.38	26.53	11.07
期间费用率(%)	1.82	1.59	1.49	1.25
其他收益	1.35	1.12	3.29	1.61
经营性业务利润	37.69	33.62	22.83	18.81
资产减值损失	-5.93	-8.25	-2.57	-3.66
投资收益	1.50	1.91	3.00	2.18
资产处置收益	0.03	--	0.19	1.83
利润总额	32.46	27.63	23.16	18.95
总资产收益率(%)	10.04	8.30	7.17	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模持续扩大，受经营规模扩大及铜价上涨影响，公司以短期借款满足存货增长带来的资金需求，2025 年 6 月末债务规模增幅较大，杠杆比率有所升高。

2024 年，西南铜业搬迁项目持续投入并转固，推升年末在建工程及固定资产规模，总资产亦随之上升。公司资产结构仍以流动资产为主，其中，西南铜业复产备料令年末货币资金规模减少，叠加铜价上涨影响，同期末存货及预付款项均有增长，形成较高的资金占用；以期货保证金为主的其他流动资产规模随期货交易量的变化而有所波动。

公司负债主要由有息债务和应付账款构成，2024 年末总负债规模同比增长。有息债务方面，2024

¹⁷ 受国内原料采购系数上升及进口矿原料 TC 下降影响，计提存货跌价准备较上年同期增加。

¹⁸ 公司于 2024 年 12 月 17 日在广东联合产权交易中心以公开挂牌的方式转让西南铜业王家桥厂区部分固定资产及存货，资产成交价格为 4.47 亿元，本次转让资产增加公司 2025 年度净利润 1.82 亿元。

年公司外购铜精矿增加，叠加铜价上涨，公司开立国际信用证规模扩大，应付票据增加带动年末有息债务规模升高。从债务结构来看，随着部分债务临近到期转入一年内到期的非流动负债核算，且应付票据规模增加，短期债务占比有所升高但仍处于较好水平。所有者权益结构整体较为稳定，规模随利润积累稳步增长，但债务规模增幅较大使得杠杆水平略有升高。

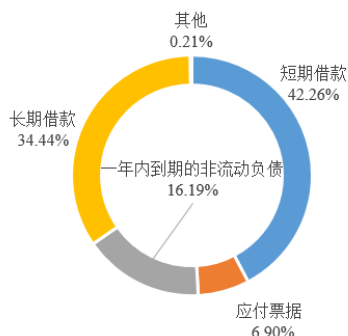
2025 年上半年，经营规模扩大及铜价上涨推升 6 月末存货及总资产规模。同时新增短期借款以满足存货增加等带来的资金需求，同期末总债务及总负债规模大幅增长，杠杆比率有所上升，以短期债务为主的债务结构有待优化。公司于 2025 年 7 月以来发行多期中期票据以置换银行借款及支付到期信用证，债务期限结构有所优化。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	52.55	64.91	17.97	31.90
预付款项	44.82	23.21	57.61	61.67
存货	103.26	107.90	126.50	199.84
其他流动资产	20.68	15.83	22.97	23.88
流动资产	227.03	221.96	238.61	328.88
固定资产	134.26	119.85	132.52	145.95
在建工程	3.00	11.15	25.58	6.02
无形资产	18.32	18.76	17.93	18.48
长期股权投资	10.05	9.45	11.11	11.80
非流动资产	172.98	171.84	196.96	192.11
资产总计	400.02	393.80	435.57	520.99
短期借款	29.81	37.66	36.88	101.92
应付票据	23.29	12.27	23.75	16.65
一年内到期的非流动负债	45.80	6.72	19.47	39.06
短期债务	98.91	56.64	80.11	157.63
长期借款	89.47	104.56	100.00	83.06
长期债务	89.88	104.94	100.58	83.55
总债务	188.79	161.59	180.69	241.18
短期债务/总债务(%)	52.39	35.05	44.33	65.36
应付账款	31.85	39.21	37.88	49.40
合同负债	3.70	5.11	13.67	14.41
负债合计	239.49	222.24	251.13	331.14
未分配利润	23.86	30.16	36.06	44.42
少数股东权益	28.40	32.47	36.36	36.13
所有者权益合计	160.52	171.56	184.43	189.84
资产负债率(%)	59.87	56.43	57.66	63.56
总资本化比率(%)	54.05	48.50	49.49	55.96

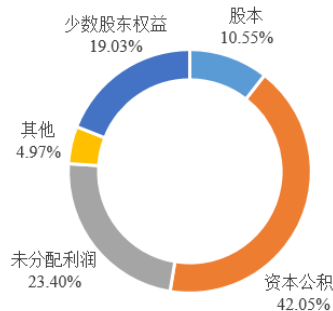
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 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 4：截至 2025 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

2024 年，受西南铜业搬迁影响公司利润水平有所下降，且存货及预付款项对资金占用增加，当期经营获现水平大幅下降，债务规模有所上升，主要偿债指标有所弱化。

2024 年，受西南铜业搬迁影响公司利润水平有所下降，且存货及预付款项对资金占用增加，当期经营活动净现金流大幅下降；西南铜业搬迁项目当期集中投入使得投资活动现金净流出规模有所扩大；现金分红¹⁹以及偿付利息支付的现金亦维持在一定水平，筹资活动现金呈净流出态势。2025 年上半年，存货对资金占用进一步增加，经营活动现金流转为大幅净流出态势，公司加大融资力度满足资金需求。

偿债指标方面，2024 年，公司盈利及经营获现水平同比均有所下降，且总债务及利息支出规模升高，EBITDA 及现金流相关偿债指标均有弱化。同时，存货对资金占用加剧，货币等价物对短期债务的覆盖水平亦有所下降，但考虑到公司融资渠道顺畅，债务接续压力不大。

截至 2025 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 1,407.30 亿元，其中尚未使用额度为 906.70 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司依据《中国铝业集团有限公司资金管理办法》、《中国铜业有限公司资金管理办法》的相关规定，结合公司实际情况制定了资金管理办法，以预算管理为手段，以资金集中管理系统为平台，按日对下属子公司资金进行归集，归集比例近 90%，资金管理制度较为完善。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
经营活动净现金流	60.76	64.44	1.45	-40.72
投资活动净现金流	-30.38	-15.06	-37.60	-4.96
筹资活动净现金流	-22.73	-34.79	-11.29	59.05
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.67	8.47	6.62	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.26	0.18	--
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.45	4.07	--
货币等价物/短期债务(X)	0.49	1.22	0.20	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹⁹ 2024 年，公司分配现金股利 6.61 亿元，其中，分配上年度股利 6.01 亿元，且首次实施中期分红，分配现金股利 6,010.88 万元。

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产合计为 4.17 亿元，占当期末总资产的 0.80%，均为受限的货币资金，整体资产受限程度可控。

截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保，亦无重大未决诉讼，或有负债风险较小。

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 9 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²⁰

假设

- 2025 年，云南铜业主要产品产销量回升，铜、贵金属及硫酸价格均有所上涨。
- 2025 年，云南铜业在建项目投资规模有所下降。
- 2025 年，云南铜业融资需求有所增加。

预测

表 12：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(%)	48.50	49.49	51.95~53.56
总债务/EBITDA(X)	3.45	4.07	5.00~5.32

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

流动性评估

中诚信国际认为，云南铜业经营获现水平有所下降，但存货可变现能力较强，现金储备尚可，未来发行股份募集配套资金亦可补充流动性需求；随着主要在建项目投资接近尾声，资本开支需求或将有所下降，公司整体资金平衡状况较好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

2024 年，公司经营获现水平有所下降，但采购原材料以铜精矿为主，在产品以粗铜、阳极铜为主，存货可变现能力较强，可提供一定流动性支撑，且公司合并口径现金及等价物储备尚可，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，2025 年，公司拟发行股份购买资产并募集配套资金，亦可补充流动性需求。此外，公司债务融资工具发行顺畅，整体财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、在建项目的推进、分红及债务还本付息，且银行借款可续贷比例很高，债务到期压力可控；近年来分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出近 20 亿元；目前主要在建项目投资已接近尾声，固定资本开支或将有所下降。整体来看，公司流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评

²⁰ 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。

估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析²¹

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，安环投入保持在较高水平；治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。

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，2024 年，公司安环总投入保持在较高水平²²。同期，西南铜业搬迁项目建成绿色低碳数智化标杆，易门铜业获得 2024 年度云南省工业企业能效“领跑者”称号，赤峰云铜完成国家级绿色工厂创建，迪庆有色、玉溪矿业完成省级绿色矿山创建。公司在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构²³和运行等方面综合考察公司治理情况。战略方面，公司聚焦中铝集团“两个保障”“四个特强”，抓好“新中铝”建设任务量化目标体系分解落地，积极落实中国铜业“科技赋能、做大资源、做强矿山、做优冶炼、做精材料”高质量产业格局的发展思路，坚持数智转型、做大资源、做精矿山、做优冶炼、做实再生（铜）、做细稀散（金属）的发展路径，建设世界一流优秀铜业公司。

外部支持

云南铜业作为中国铜业唯一的铜产业上市平台，依托中国铜业及中铝集团较强的综合实力和丰富的资源优势，近年来获得多方面有力支持，中国铜业及中铝集团对公司的支持意愿及支持能力均很强。

公司是中国铜业旗下核心资产，收入及利润占中国铜业比重高，在中国铜业铜板块发展过程中发挥积极作用，且作为中国铜业下属唯一的铜产业上市平台，中国铜业对公司支持意愿很强。中国铜业控股股东中铝集团是国务院国资委直接管理的国有重要骨干企业，是中国最大的有色金属企业之一，形成了以铜、铝、铅锌等业务全面发展的格局，行业地位领先，经营实力极强。中国铜业是中铝集团铜板块的核心经营主体，中铝集团在业务、资源、金融及财务方面为中国铜业和公司提供有力支持。2024 年，公司间接控股股东中铝集团基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的认可，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 39,736,165 股，约占公司已发行总股本的 1.98%。2025 年，公司计划向中铝集团、中国铜业发行股份募集配套资金，中铝集团及中国铜业将分别认购 10 亿元、5 亿元，亦将对公司提供流动性支持。整体来看，股东方对公司支持意愿及支持能力均很强。

²¹ 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。

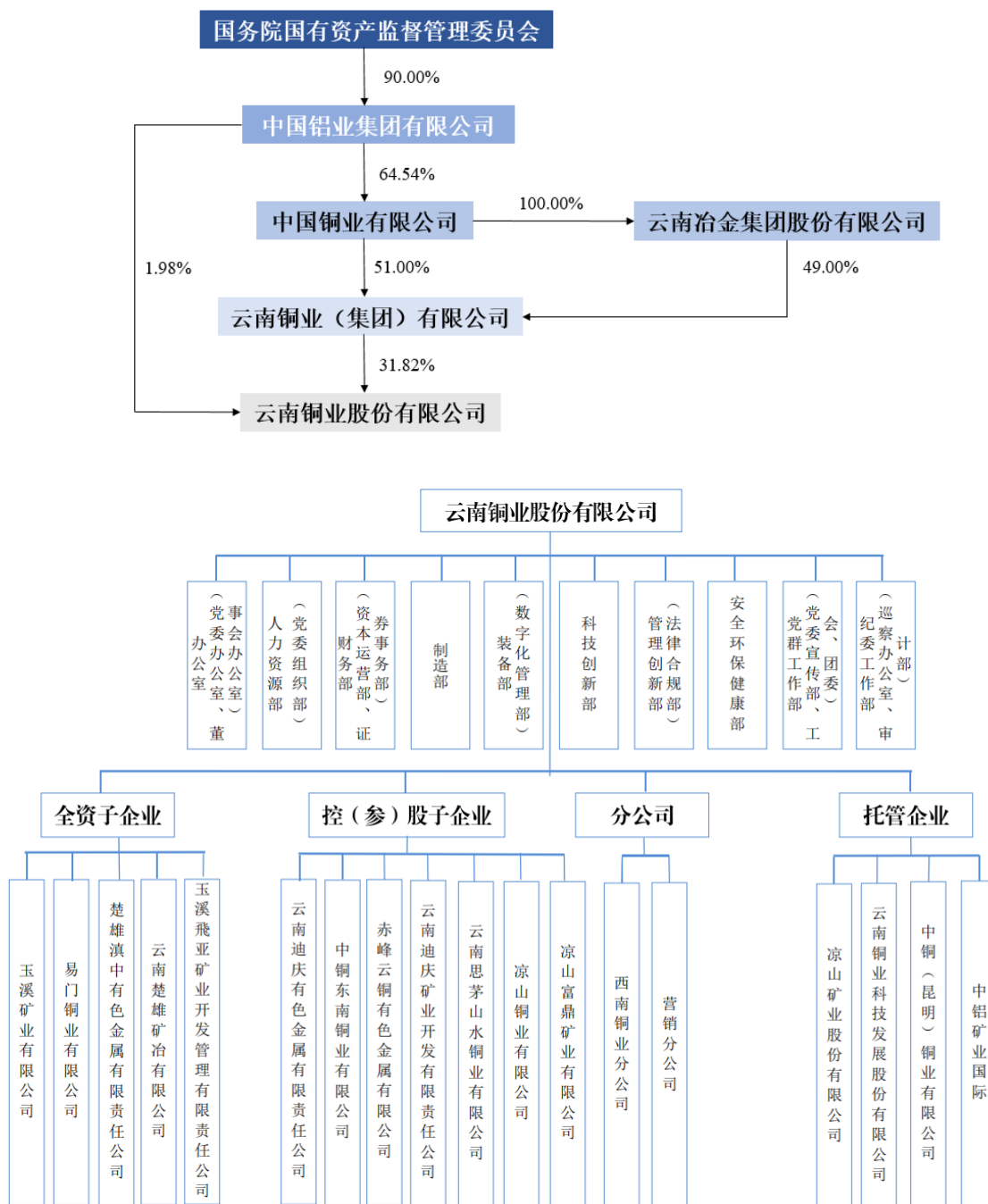
²² 2024 年，公司环保投入 6.93 亿元，安全投入同比上升 16.3%。

²³ 公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名，其中 1 名为会计专业人士。2024 年以来，公司多名董事、监事、高级管理人员因工作调整、职务变动、退休等发生变动。其中，2024 年 4 月，公司前董事长高贵超因工作调整离任，孔德颂被选举为公司董事长。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定云南铜业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：云南铜业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：云南铜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	2025.6/2025.1~6
货币资金	525,544.19	649,144.30	179,662.46	318,995.90
应收账款	13,475.17	10,593.86	16,008.68	49,700.83
其他应收款	29,507.36	14,252.25	65,660.66	42,237.44
存货	1,032,567.16	1,079,010.77	1,264,957.52	1,998,407.60
长期投资	100,651.28	94,605.31	111,148.33	118,119.61
固定资产	1,342,618.32	1,198,525.59	1,325,224.81	1,459,523.73
在建工程	29,965.36	111,487.82	255,833.19	60,217.58
无形资产	183,180.66	187,605.28	179,268.47	184,834.15
资产总计	4,000,150.65	3,938,037.10	4,355,675.57	5,209,890.35
其他应付款	62,093.74	67,206.59	58,189.94	70,398.53
短期债务	989,062.96	566,443.46	801,061.41	1,576,320.03
长期债务	898,843.89	1,049,438.53	1,005,838.56	835,527.38
总债务	1,887,906.85	1,615,881.99	1,806,899.97	2,411,847.42
净债务	1,415,181.18	997,017.26	1,663,435.38	2,134,558.10
负债合计	2,394,915.11	2,222,408.76	2,511,348.05	3,311,449.06
所有者权益合计	1,605,235.54	1,715,628.34	1,844,327.53	1,898,441.29
利息支出	71,052.08	55,264.34	66,969.16	26,648.40
营业总收入	13,491,529.85	14,698,455.37	17,801,227.39	8,891,306.39
经营性业务利润	376,851.62	336,186.94	228,282.36	188,064.88
投资收益	14,985.89	19,144.89	29,985.11	21,812.79
净利润	265,722.57	230,535.79	191,667.80	161,280.34
EBIT	401,573.33	329,384.54	297,275.95	--
EBITDA	544,837.31	468,251.30	443,586.43	--
经营活动产生的现金流量净额	607,624.05	644,423.01	14,462.89	-407,184.63
投资活动产生的现金流量净额	-303,785.84	-150,640.23	-376,045.29	-49,611.50
筹资活动产生的现金流量净额	-227,280.50	-347,903.86	-112,915.97	590,480.62
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	4.84	4.13	2.83	3.57
期间费用率(%)	1.82	1.59	1.49	1.25
EBIT 利润率(%)	2.98	2.24	1.67	--
总资产收益率(%)	10.04	8.30	7.17	--
流动比率(X)	1.56	1.97	1.68	1.37
速动比率(X)	0.85	1.01	0.79	0.54
存货周转率(X)	12.43	13.35	14.76	10.51*
应收账款周转率(X)	1,001.21	1,221.36	1,338.31	541.25*
资产负债率(%)	59.87	56.43	57.66	63.56
总资本化比率(%)	54.05	48.50	49.49	55.96
短期债务/总债务(%)	52.39	35.05	44.33	65.36
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.28	0.36	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.54	1.04	-0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.55	11.66	0.22	--
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.45	4.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.83	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.67	8.47	6.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.65	5.96	4.44	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.26	0.18	--

注：1、2025 年半年报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少 2025 年半年报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	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[2023]65 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