



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】849 号

大公国际资信评估有限公司通过对西部矿业集团有限公司及“07 西矿债”和“12 西矿集团债”的信用状况进行跟踪评级，确定西部矿业集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“07 西矿债”的信用等级维持 AAA，“12 西矿集团债”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十六日



西部矿业集团有限公司主体与相关债项

2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】849 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
07 西矿债	5	10	AAA	AAA	2016.07
12 西矿集团债	9	7	AA+	AA	2016.07

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	474.06	482.28	448.68	417.05
所有者权益	141.39	138.36	125.74	130.62
营业收入	87.25	355.51	329.99	296.64
利润总额	1.76	3.27	-7.08	0.13
经营性净现金流	7.88	35.04	27.86	16.58
资产负债率(%)	70.18	71.31	71.98	68.68
债务资本比率(%)	65.89	67.06	68.54	65.20
毛利率(%)	9.99	6.69	4.64	5.40
总资产报酬率(%)	1.31	1.99	-0.08	1.77
净资产收益率(%)	0.76	1.29	-6.61	-1.10
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.55	3.53	2.65	1.64
经营性净现金流/总负债(%)	-2.33	10.51	9.14	5.78

注：2014 年和 2015 年财务数据分别采用 2015 年和 2016 年审计报告追溯调整数据后期初数据。2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王璐璐
 评级小组成员：宋莹莹 谷建伟
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

西部矿业集团有限公司（以下简称“西矿集团”或“公司”）主要从事有色金属采选冶和贸易等业务。评级结果反映了公司仍得到政府政策的大力支持，仍拥有较为丰富的资源，选矿回收率仍较高，2016 年盈利能力有所提升及碳酸锂生产线的完工投产有利于盐湖化工板块收入及利润提升等有利因素；同时也反映了有色金属价格波动对公司盈利能力稳定性影响较大，公司有色金属贸易业务仍存在较大风险控制压力，其他应收款对公司资金形成一定占用及有息债务占总负债比重较高等不利因素。国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）对“07 西矿债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“07 西矿债”信用等级维持 AAA，对“12 西矿集团债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 有色金属行业是青海省重要的支柱产业之一，仍得到政府政策的大力支持；
- 公司铅锌等矿产资源较为丰富，仍具有一定的规模优势，西藏玉龙铜矿采选项目的陆续投产有助于有色金属采选冶收入水平的提升；
- 公司具有较好的原矿采选工艺，选矿回收率仍较高；
- 2016 年以来，受有色金属行业景气度回暖影响，公司收入及毛利率有所增加，盈利能力有所提升；
- 2016 年公司碳酸锂生产线的完工投产有利于盐湖化工板块收入规模及利润水平的提升；
- 国开行对“07 西矿债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 我国有色金属价格波动较大，对公司盈利能力稳定性造成较大影响；
- 2016 年，公司有色金属贸易业务毛利润仍然亏损，且采用期货产品套期保值，仍存在较大市场和操作风险控制压力；
- 2016 年末，公司其他应收款前五大单位占比较大且账龄较长，关联方较多，对公司资金形成一定占用；
- 2016 年以来，公司总有息债务仍维持在较高水平，占总负债的比重仍较高。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的西部矿业集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

西矿集团前身为1984年8月成立的锡铁山矿务局，2000年5月锡铁山矿务局改制为有限责任公司。2006年7月，经青海省工商行政管理局核准，公司名称变更为“西部矿业集团有限公司”。截至2017年3月末，公司注册资本16.00亿元，青海省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）、青海利群贸易有限责任公司、鑫宁希源（新疆）股权投资普通合伙企业和海西州发展投资有限责任公司持有公司的股份比例分别为50.37%、28.60%、17.18%和3.85%，青海省国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主要从事铅、锌、铜等有色金属的采选冶及贸易等业务。截至2017年3月末，公司拥有51家子公司，业务包括有色金属采选、冶炼、盐湖化工、绿色建筑、地产开发、旅游开发、金融及信息技术等领域。

公司有色金属业务主要由控股子公司西部矿业股份有限公司（以下简称“西部矿业”，股票代码：601168.SH）运营，截至2017年3月末，公司持有西部矿业28.21%的股权，其中已质押股权占所持有股权的46.44%。2017年4月12日，西部矿业发布了《西部矿业发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（修订稿），西部矿业拟向西矿集团、四川发展资产管理有限公司和中航信托股份有限公司发行股份和支付现金收购西矿集团子公司四川会东大梁矿业有限公司（以下简称“大梁矿业”）100%股权，拟向西矿集团、青海地矿集团有限公司、中国科学院青海盐湖研究所发行股份和支付现金收购西矿集团子公司青海锂业有限公司（以下简称“青海锂业”）100%股权。同时，西部矿业拟向符合中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）规定、合计不超过10名特定投资者非公开发行股份募集不超过11.23亿元配套资金，且募集资金金额不超过拟发行股份方式购买资产交易价格的100%，募集资金扣除中介费用后拟用于支付现金对价。若本次交易完成，西矿集团对西部矿业的持股比例将由28.21%增至30.14%，仍为西部矿业的控股股东。根据西部矿业公告，截至2017年6月10日，该交易正在经青海省国资委审批，尚未经中国证监会受理，审计机构已经出具了标的资产的审计报告，评估机构正在出具标的资产的评估报告，其中大梁矿业已取得年开采规模66万吨的采矿权证。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
07 西矿债	5 亿元	2007. 12. 19~ 2017. 12. 19	西海火电项目、盐湖提锂项目、默勒煤矿改扩建项目、1.6 万吨/年金属钠项目以及获各琦矿区 200 万吨/年铁矿采选工程项目建设	已使用 5 亿元 盐湖提锂一期项目、1.6 万吨/年金属钠项目、获各琦矿区 200 万吨/年铁矿采选项目已完成；西海火电及默勒煤矿改扩建项目已转让
12 西矿集团债	9 亿元	2012. 10. 26~ 2019. 10. 26	7.2 亿元用于青海东台吉乃尔盐湖锂、钾、硼矿产资源开发利用项目（二期工程）建设	已使用 7.2 亿元，其中 0.58 亿元用于补充营运资金 二期一步已完工，二期二步未开工
			1.8 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方

面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化深度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

有色金属价格受供求关系及宏观经济形势影响，波动较大；2016年以来，受供给端收缩、下游需求增加的影响，有色金属产品价格回升，行业整体盈利水平有所提高

2016年，中国有色金属行业总体供给量仍保持增长，但增速有所下降，主要是行业产能过剩依然严重，下游需求依旧疲软，部分企业为提高盈利水平主动控制生产规模所致，10种主要有色金属产量为5,283.00万吨，同比增长3.59%，增速回落2.21个百分点。2017年1~4月，10种主要有色金属产量为1,800.00万吨，同比增长8.10%，增速较去年同期提高7.80个百分点。有色金属行业属强周期性行业，产业关联度较高，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关。在中国，铜、铝、铅和锌是最常用的四种有色金属，其下游需求主要集中于电力设备、建筑和汽车等行业。

铜的下游产业主要是电力设备行业，其中，电力电缆工业的用铜量占中国铜消费总量的40%左右，电线电缆工业对铜的需求主要集中在电力电缆的制造。2016年及2017年1~4月，中国新增220千伏及以上线路长度分别为32,042千米和9,702千米，其中2016年同比减少3.35%，但降幅同比下降4.78个百分点；2017年1~4月同比大幅增长37.73%，铜的下游需求2016年以来有所增加。铝的下游产业主要是铝加工业，包括铸造铝合金和变形铝合金，变形铝合金包括轧制材和挤压材等，其终端下游主要集中在建筑业和交通运输业中的汽车产业。2016年，中国建筑业总产值和汽车产量同比分别增长7.09%和13.51%，增速同比分别提升4.80个百分点和10.96个百分点；2017年一季度，我国建筑业总产值和汽车产量同比分别增长10.82%和9.00%。由此可见，铝的终端产业建筑业和汽车产业在2016年以来均有所回暖，铝的下游需求因此有所提升。锌的下游产业主要集中在压铸锌合金、氧化锌、镀锌、基建及房地产等5个领域，铅的下游产业主要是铅酸蓄电池、焊料、铅板（管）等领域，其中镀锌及铅酸蓄电池的终端下游主要是汽车及电动车领域，因此房地产业及汽车业是锌、铅产业最重要的两个终端需求领域。2016年及2017年1~4月，中国房地产开发投资完成额同比增速分别为6.90%和9.30%，同比分别提升5.90个百分点和2.10个百分点。锌、铅的终端产业快速发展导致锌、铅产品需求回暖。总体来看，2016年以来，铜、铝、铅、锌等有色金属下游需求均有改善，有助于促进有色行业的回暖。

2016年，受产量增幅下降及下游需求回暖的双重影响，国内主要有色金属价格均波动上涨，截至2016年末，国内铜、铝、铅、锌的长江有色市场现货均价分别为44,980.00元/吨、12,910.00元/吨、17,900.00元/吨和21,500.00元/吨，同比分别上涨22.70%、17.58%、56.93%和35.09%。其中铅、锌和铜的价格在11月份达到高位后有所下

降；铝的价格在 10 月份达到高位后有所下降。2017 年 1~5 月，铝、锌和铜的价格变动不大，铅的价格有所下降。

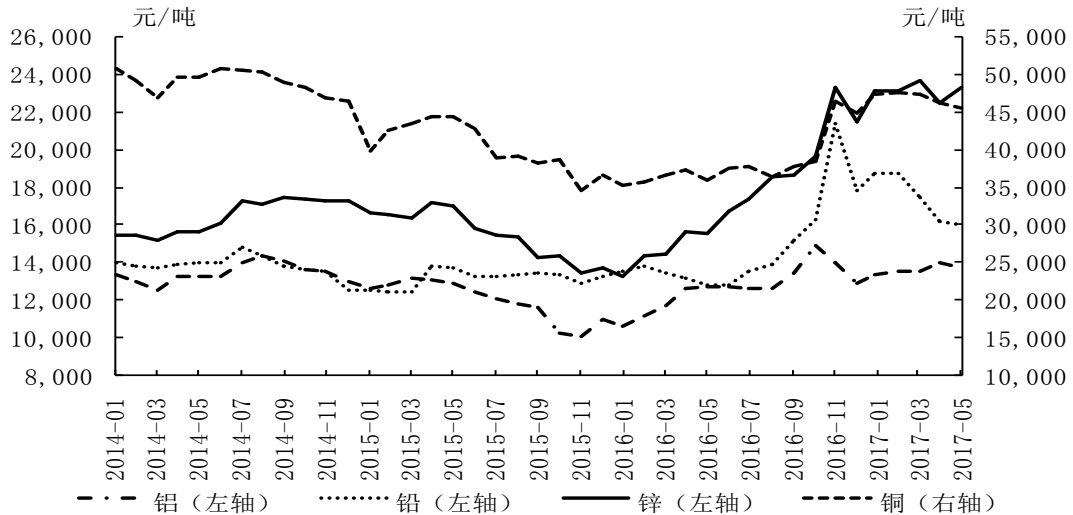


图 1 2014 年 1 月~2017 年 5 月国内主要有色金属长江有色市场平均价

数据来源：wind 资讯

2016 年以来，随着有色金属产品价格的回升，行业盈利状况有所好转。2016 年有色金属矿采选业主营业务收入为 6,479.60 亿元，同比增长 6.44%；利润总额为 483.30 亿元，同比增长 7.33%；亏损企业数量为 351 个，同比减少 75 个。2017 年 1~4 月，有色金属矿采选业主营业务收入 2,074.20 亿元，同比增长 18.46%；利润总额 192.80 亿元，同比大幅增长 65.78%。

总体而言，2016 年以来，受供给端增速下降、下游需求增加的影响，有色金属行业供求结构有所改善，产品价格回升，企业整体盈利水平有所提高。但是中国有色金属行业仍存在一定的产能过剩问题，同时，在中国经济增速持续放缓的背景下，电力设备、建筑、汽车等有色金属下游需求短期内难有显著改善。总体来看，有色金属行业仍将受到下游需求变动的较大影响，有色金属价格整体将保持平稳。

国家政策仍鼓励为有色金属行业中的优质企业提供信贷支持；同时，长期亏损、缺乏市场竞争力的有色金属企业所面临的信贷环境仍将紧缩

2015 年以来，有色金属行业的不景气使得行业内违约风险有所提高。2015 年 12 月 18 日，广西有色金属集团有限责任公司（以下简称“广西有色”）由于盈利能力的下降，无法清偿到期债务且公司不足以清偿全部债务，向法院提交了破产重组申请；2016 年 9 月 12 日，广西有色宣告破产，成为银行间市场债券发行人中第一家破产清算企业。

2016 年 2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持

工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。

总体而言，从信贷政策方面，国家仍鼓励为有色金属行业中的优质企业提供信贷支持；同时，长期亏损、缺乏市场竞争力的有色金属企业所面临的信贷环境仍将保持紧缩。因此，信贷政策仍能够为国内优质的有色金属生产企业提供较强的信贷支持。

青海省拥有丰富的有色金属资源和盐湖资源，有色金属行业是青海省重要的传统产业及支柱产业之一，仍得到政府政策的大力支持，省内有色金属企业面临较好的发展空间

2016年，青海省GDP总量为2,572.49亿元，按可比价格计算，同比增长8.00%，仍高于全国平均水平，但总量仍处于国内较低水平，其中第二产业GDP占比为48.59%，同比下降1.36个百分点。2016年，青海省财政收入为238.40亿元，同比减少28.70亿元。

有色金属工业是青海省的传统产业和支柱产业，又是资金和资源密集型产业，在青海省经济发展中占有十分重要的地位。青海省拥有丰富的有色金属资源和盐湖资源。截至2015年末，省内已发现各类矿产135种，矿产总类88个。在已探明的矿藏保有储量中，有56个矿种居全国前十位，镁、钾、锂、锶、石棉、饰面用蛇纹岩、电石用灰岩、化肥用蛇纹岩、冶金用石英岩、玻璃用石英岩等11种矿产居全国第一位，有25种排在前三位。全省盐湖类矿产资源（钾、镁、钠、锂、锶、硼等）储量丰富，主要集中于柴达木盆地中南部的大柴旦、格尔木地区及东部乌兰县境内和西部冷湖地区。2016年，青海省十种有色金属累计产量232.73万吨，位列全国各省份的第4名。

2016年1月，青海省委十二届十一次全会明确了“强创新、去产能、去库存、降成本、防风险”重大战略，同时出台了工业领域实施供给侧结构性改革的意见和5个配套实施方案，贯彻绿色低碳循环发展理念、深入推进创新驱动、提高供给体系质量和效率，成为构建具有青海特色的新型工业化体系的重要举措。“十三五”时期，青海将重点加快构建现代产业体系，推进盐湖化工、有色金属、能源化工、特色轻工、建材五个传统产业转型升级。

此外，有色金属“十三五”规划指出，要积极推进青海省铜、镍、锂等重点成矿区带矿产远景调查与找矿预测，同时加强青海省铅锌矿地质勘查工程。作为有色金属“十三五”规划中的重点区域，青海省有色金属业将面临较大的发展空间。

目前中国有色金属行业仍存在下游需求不足、产能过剩、企业利润水平较低等问题。预计未来随着中国产业结构调整进一步深化、更

加严格地推行抑制产能过剩政策等，行业竞争环境将会有所改善。青海省拥有丰富的有色金属资源和盐湖资源，有色金属行业作为省内支柱产业之一，受到政府政策大力支持，省内有色金属企业面临较好的发展空间。

经营与竞争

2016年以来，公司营业收入及毛利润有所增长，毛利率有所提升；有色金属采选冶仍然是最主要的利润来源；有色金属贸易对营业收入的贡献度仍保持在较高水平，但毛利润仍然亏损

公司已形成从地质勘查、采矿、选矿、冶炼、加工到贸易的完整产业链。2016年，公司营业收入同比增长7.50%，主要是有色金属贸易及有色金属采选冶的收入规模增长所致；同时，受益于有色金属采选冶及盐湖化工板块毛利率的增加，公司毛利率有所提升；受此影响，公司毛利润同比增长49.53%。

表2 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	87.25	100.00	355.51	100.00	330.71	100.00	297.85	100.00
有色金属采选冶	20.65	23.67	48.98	13.78	39.36	11.90	43.78	14.70
有色金属贸易	64.20	73.58	293.90	82.67	281.98	85.27	242.63	81.46
盐湖化工	1.56	1.79	8.34	2.34	4.08	1.24	4.03	1.35
其他业务	0.84	0.96	4.29	1.21	5.29	1.60	7.41	2.49
毛利润	8.72	100.00	23.79	100.00	15.91	100.00	16.05	100.00
有色金属采选冶	7.81	89.60	16.22	68.20	11.68	73.41	11.05	68.85
有色金属贸易	-0.02	-0.18	-0.37	-1.57	-0.50	-3.14	-0.31	-1.93
盐湖化工	0.92	10.60	5.25	22.07	2.32	14.62	2.12	11.68
其他业务	-0.002	-0.02	2.69	11.30	2.41	15.13	3.19	19.88
毛利率	9.99		6.69		4.81		5.39	
有色金属采选冶	37.83		33.12		29.66		25.24	
有色金属贸易	-0.02		-0.13		-0.18		-0.13	
盐湖化工	59.24		62.98		56.89		52.65	
其他业务	-0.22		62.65		45.52		43.06	

注：上表中2014年和2015年营业收入、毛利润、毛利率数据未做追溯调整，仍分别采用2014年和2015年审计报告的统计口径。

数据来源：根据公司提供资料整理

从各业务板块来看，2016年，公司有色金属采选冶收入同比增长24.44%，主要是有色金属行业下游需求有所回暖，公司精矿及冶炼产品价格整体上涨，同时销量有所增加所致。同时该板块毛利率同比增加3.46个百分点，主要是产品价格的上涨所致，受此影响毛利润同比

增长 38.87%，对公司毛利润的贡献度为 68.20%，仍是公司最主要的利润来源。有色金属贸易业务仍是公司收入的主要来源，2016 年，有色金属贸易收入同比增长 4.23%，但毛利率仍为负值，主要是公司贸易业务采用信用证结算，将贴现成本计入采购成本所致，受此影响，该板块毛利润仍为亏损状态。同期，公司盐湖化工板块收入大幅增加 4.26 亿元，主要是子公司青海锂业生产销售规模扩大所致，毛利率同比提升 6.09 个百分点，主要是碳酸锂产品价格上涨所致；受此影响，盐湖化工板块毛利润同比增加 2.93 亿元，对毛利润的贡献度继续提高，是公司利润的有益补充。公司其他业务主要包括房地产、旅游和绿色建筑产业等，2016 年收入有所下降，毛利润及毛利率有所提升，主要毛利率较高的旅游业务发展较快所致，但其他业务对公司收入及利润贡献仍较小。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.25 亿元，同比增长 8.34%，主要由于有色金属采选冶收入规模增加所致；毛利率 9.99%，同比大幅增加 5.77 个百分点，主要是有色金属下游需求回暖导致公司相关产品价格上涨所致，但有色金属贸易业务仍然亏损，其他业务受茶卡盐湖旅游景区一季度闭园影响出现亏损；受收入及毛利率提升的影响，公司毛利润 8.72 亿元，同比大幅增加 5.32 亿元。

综合来看，2016 年以来，公司营业收入及毛利润持续增长，毛利率有所增加，但有色金属贸易毛利润仍为亏损。未来 1~2 年，公司主营业务将保持稳定，随着业务规模扩大，公司营业收入将保持增长。

● 有色金属采选冶

公司铅锌铜等矿产资源较为丰富，仍具有一定的规模优势；公司具有较好的原矿采选工艺，整体选矿回收率仍保持在较高水平；西藏玉龙铜矿采选项目的陆续投产有助于有色金属采选冶收入水平的提升

有色金属采选冶业务仍为公司业务的主要组成部分，也是公司最主要的利润来源，主要由西部矿业经营。

表 3 2016 年及 2017 年 1~3 月西部矿业部分财务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年
期末总资产	311.31	321.66
期末资产负债率	57.47	59.07
营业收入	63.57	277.76
利润总额	1.22	2.47
净利润	0.59	1.02
经营性净现金流	-8.77	26.72

数据来源：根据公司提供资料整理

公司矿产资源主要集中在铅锌铜等品种，拥有的有色金属矿产保有资源储量（金属量，非权益储量）较为丰富，矿产资源具有一定的

规模优势。截至 2017 年 3 月末，公司有色金属资源储量（金属量）为铜 706.73 万吨、铅 222.69 万吨、锌 503.84 万吨、钼 36.33 吨、硫 407.43 万吨、锡 2.04 万吨、钨 4.24 万吨、金 235.03 吨和银 3,931.49 吨，丰富的有色金属储量为公司业务的长期发展提供了较为有力的支撑。

公司在三江源自然保护区拥有多个探矿权，根据 2015 年 5 月环境保护部等十部委下发的《关于进一步加强涉及自然保护区开发建设活动监督管理的通知》（环发【2015】57 号）相关要求，公司应在合法权益得到保障的前提下，依法退出自然保护区核心区和缓冲区，该退出政策主要涉及公司的大场金矿的探矿权为 207.84 吨。大场金矿正处于项目前期勘察阶段，未产生收入及现金流，因此金矿探矿权的退出对公司收入及利润没有影响。此外，由于相关补偿方案尚未出台，公司未来将获得的补偿价款存在一定不确定性。

表 4 截至 2017 年 3 月末公司主要有色金属矿产保有资源储量情况

资源品种	采矿权	探矿权	合计
铜（万吨）	652.99	53.74	706.73
铅（万吨）	147.01	75.68	222.69
锌（万吨）	301.87	201.97	503.84
钼（吨）	36.33	-	36.33
硫（万吨）	393.02	14.41	407.43
锡（万吨）	-	2.04	2.04
钨（万吨）	-	4.24	4.24
金（吨）	15.14	219.89	235.03
银（吨）	2,131.49	1,800.00	3,931.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司共拥有 7 座矿山，部分单体矿山的产能规模较大，其中获各琦矿拥有 300 万吨/年的矿石处理能力，西藏玉龙铜矿拥有 200 万吨/年的矿石处理能力，锡铁山矿拥有 150 万吨/年的矿石处理能力，赛什塘拥有 75 万吨/年的矿石处理能力。

表 5 公司主要矿山品种、产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

矿山名称	矿产品种	产能	矿产处理量			
			2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
获各琦铜矿	铜、铅、锌	300	74.10	233.33	227.68	214.74
西藏玉龙铜矿	铜	200	53.11	59.79	47.95	33.48
锡铁山铅锌矿	铅、锌	150	44.14	127.96	126.72	122.36
塞什塘铜矿	铜	75	10.28	47.16	52.45	52.51
合计	-	725	181.63	468.24	454.80	423.09

数据来源：根据公司提供资料整理

锡铁山铅锌矿位于青海省海西州，是公司铅锌矿产品的主要来源，



由西部矿业锡铁山分公司负责运营。锡铁山铅锌矿是国内储量最大的单体铅锌矿山，也是国内第二批国家级绿色矿山试点单位。该矿山所生产的铅精矿品位保持在 73%以上，且含杂少，属于铅精矿中的一级品；生产的锌精矿品位在 48%以上，处于较高水平。

获各琦铜矿位于内蒙古自治区，是内蒙古地区最大的铜铅锌生产矿山，由子公司巴彦淖尔西部铜业有限公司负责运营。该矿山所开采的铜的平均品位为 1.16%。2016 年，获各琦铜矿的“获各琦一号多金属矿采选扩建工程”已完工并投产，该项目总投资 4.99 亿元，获各琦铜矿的产能由 130 万吨/年的矿石处理量增加至 300 万吨/年。

西藏玉龙铜矿的铜金属储量在国内铜矿中排名第二，同时也是中国最大的单体矿山，项目共分为二期建设，一期从 2005 年开始建设，于 2016 年 9 月完成竣工验收，已实现湿法及浮选采选能力 200 万吨/年；二期设计产能为 10 万吨/年电解铜和 1,800 万吨/年的硫化矿采选，1,800 万吨/年的矿石采选工程已处于前期准备阶段；二期工程将进一步扩大产能，达到约 15 万吨/年铜金属的生产能力，公司将根据一期项目的运行情况确定后期项目的开发节奏和规模。2016 年及 2017 年 1~3 月，西藏玉龙铜矿生产铜精矿分别为 12,867 吨和 5,340 吨，生产电解铜分别为 7,630 吨和 2,152 吨。

公司大多数有色金属矿山均位于海拔 3,000 米以上的青藏高原，地质条件复杂、选矿难度大，自 1982 年成立以来，公司已拥有超过 30 年在高海拔地区从事有色金属开采及选矿经验。锡铁山矿作为公司的核心矿山之一，自 1986 年开始建设生产，二十多年来培养了能够在高海拔恶劣环境下持续生产经营的生产管理队伍和科研队伍，积累了丰富的高海拔环境下的矿山采选技术和生产管理经验。

为提高原矿采选工艺水平，公司成立了技术研究院，依靠科技创新，加大了对选矿工艺技术研究，选矿技术指标提升较快，资源综合回收能力增强，主要金属品种选矿回收率稳中提升，保持在较高水平。2016 年，公司锡铁山矿山的铅和锌的选矿回收率分别为 95.10%和 93.05%；获各琦铜矿中铜的选矿回收率为 93.52%；大梁矿业的铅锌矿中锌的选矿回收率为 91.84%。

整体来看，公司铅锌铜等矿产资源较为丰富，具有一定的规模优势；矿藏质量较高，采矿工艺较为先进，主要矿山的选矿回收率仍处于较高水平。

2016 年，公司精矿产品价格整体有所增长，产销率仍维持在较高水平；冶炼业务产量大幅增加，产能利用率整体有所提升

从主要精矿产量来看，2016 年，公司精矿产量整体有所增加。随着锡铁山铅锌矿和获各琦铜矿生产能力持续稳定增长，公司锌精矿和铜精矿产量分别同比增长 6.37%和 8.50%，铅精矿产量同比略有下降，主要原因是子公司四川鑫源矿业有限公司一季度进行停产检修，4 月份才逐步恢复生产。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要精矿产量（金属量）情况（单位：万吨）

主要精矿	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
铅精矿	1.60	4.69	4.83	4.84
锌精矿	3.90	10.85	10.20	7.63
铜精矿	1.50	4.34	4.00	3.33

数据来源：根据公司提供资料整理

在精矿产品销售方面，2016 年，公司自产铅精矿中有 50%左右用于公司自有冶炼厂；自产锌精矿中有 40%~50%用于公司自有冶炼厂；自产铜精矿则全部对外出售。另外，公司实行统购统销的模式，产品销售主要由销售分公司统一负责，销售网络较为完善，因此公司产销率仍保持在较高水平，2016 年及 2017 年 1~3 月，公司铅精矿产销率分别为 100.43%和 97.50%；锌精矿产销率分别为 101.75%和 97.69%；铜精矿的产销率分别为 99.08%和 82.00%。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要精矿（金属量）销售情况（单位：万吨、元/吨）

主要精矿	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
铅精矿	1.56	15,962	4.71	9,915	4.93	9,026	4.72	11,568
锌精矿	3.81	16,089	11.04	8,868	10.33	5,315	6.60	10,063
铜精矿	1.23	37,967	4.30	25,233	3.98	27,864	3.59	40,463

注：包含对内销售量。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售区域较为稳定，客户仍主要分布在河南省、上海市、青海省、甘肃省、陕西省、内蒙古自治区和四川省等地区。公司主要矿产品销售价格每月确定，铅锌精矿按照上海有色金属网现货月平均报价扣减当月加工空间确定，铜精矿按照计价周期内上海期货交易所当月铜合约结算价计乘相应比例确定。结算采取先款后货、月度结算开票的方式。此外，公司对部分自产精矿产品进行了套期保值，保值覆盖率约为 10%，在一定程度上有助于公司抵御自产矿产品价格波动过大的风险。

2016 年，随着有色金属行业下游需求回暖和产品供求关系的改善，公司铅精矿和锌精矿的销售均价同比分别上涨 9.85%和 66.85%。同期，公司铜精矿价格依然处于下降趋势。2017 年 1~3 月，公司主要精矿产品价格均大幅上涨，铅精矿、锌精矿和铜精矿的平均售价同比分别上涨 72.23%、134.02%和 54.41%。

冶炼业务方面，2016 年及 2017 年 1~3 月，由于子公司青海西豫有色金属有限公司（以下简称“西豫有色”）在停产检修后恢复正常生产，公司粗铅产量持续增加，受产量增加影响，2016 年粗铅销售量同比增加 3.95 万吨；2017 年 1~3 月，粗铅销售量同比大幅减少，主要原因是将部分粗铅产品作为生产电解铅的原材料所致，而上期末生产

电解铅，因此本期粗铅销量同比减少，产销率下降；2016年以来，受下游需求回暖影响，公司粗铅销售价格持续上涨，2016年和2017年1~3月分别上涨7.28%和41.68%。2016年公司未进行电解铅的生产及销售，主要原因是2015年铅市场行情低迷，加工空间利润进一步缩减，公司为避免增加损失对电解铅业务逐步停产；2017年1~3月，随着电解铅生产线逐渐恢复生产，电解铅产品的产销量分别为0.79万吨和0.48万吨。

2016年，受下游需求增加的影响，公司电解锌产销量分别同比增长5.19%和44.57%；2017年1~3月，公司电解锌产销量同比均有所减少，主要原因是原有6万吨电解锌产能设备因技术及环保因素停产，新达产的10万吨电解锌产能设备处于试生产阶段，产量较小。2016年公司电解锌销售价格同比减少12.76%，主要原因是2016年上半年电解锌的市场价格较低，2017年1~3月销售价格同比大幅增长66.21%，主要是需求回暖导致市场价格上涨所致。

表8 2014~2016年及2017年1~3月冶炼业务主要产品产能、产量及销售情况

项目		2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
粗铅	年产能（万吨/年）	10.00	10.00	10.00	10.00
	产量（万吨）	1.63	6.83	4.28	4.42
	销售量（万吨）	0.67	6.69	2.74	4.06
	销售价格（元/吨）	17,468	13,331	12,426	11,123
电解铅	年产能（万吨/年）	10.00	5.50	5.50	5.50
	产量（万吨）	0.79	-	0.96	2.21
	销售量（万吨）	0.48	-	0.89	2.21
	销售价格（元/吨）	18,048	-	12,638	11,307
电解锌	年产能（万吨/年）	10.00	10.00	6.00	5.50
	产量（万吨）	1.18	4.26	4.05	4.02
	销售量（万吨）	0.99	3.86	2.67	4.00
	销售价格（元/吨）	22,394	13,033	14,939	12,776
电解铜	年产能（万吨/年）	5.00	5.00	5.00	5.00
	产量（万吨）	1.41	4.65	0.98	1.49
	销售量（万吨）	1.30	4.70	0.83	1.51
	销售价格（元/吨）	46,439	43,633	43,690	41,961

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年及2017年1~3月，公司电解铜产量和销量持续大幅增加，主要原因是公司2016年完成了对电解铜生产工艺的改造，由原来的采购粗铜进行加工调整为采购阴极板开始加工，生产效率提高，由此导致产量增加。2016年，公司电解铜价格小幅下降，2017年一季度大幅回升，主要是行业下游需求回暖所致。

2016年，公司粗铅、电解锌和电解铜的产能利用率分别为68.30%、



42.60%和93.00%，同比均有所提升；产销率分别为97.95%、90.61%和101.08%，仍维持在较高水平。

公司冶炼产品目前主要集中在上海及华东地区销售，交易客户主要包括国内知名品牌的电解铅、电解锌、电解铝的下游生产商及贸易商；定价方式主要为长单，主要以上海有色金属网中金属产品挂牌月度均价为参考基准价格，现货短单根据当天挂牌价格随行就市；运输由卖方负责至协议仓库或约定到站；结算方式为每月一结，即以上月26日至本月25日均价为依据，在当月26日至月末期间结算当月销售业务。

整体而言，2016年，受有色金属行业回暖影响，公司精矿产品价格整体有所增长，产销率仍维持在较高水平。随着公司西藏玉龙铜矿等项目建成投产，未来有色金属采选冶整体销量水平有望得到进一步提升。

● 有色金属贸易

有色金属贸易收入在公司收入中占比仍较高，业务盈利情况易受市场波动和运营方式等因素影响，2016年以来毛利润仍处于亏损状态，仍存在一定风险控制压力；公司期货交易仍面临较高的市场风险和操作风险

公司有色金属贸易业务全部由西部矿业承担，主要贸易产品包括电解锌、电解铝、锌精矿、电解铜以及氧化铝等，和公司核心的开采、冶炼业务紧密相关，其主要目的是在核心生产业务发展的过程中不断扩大市场影响力，及时获取市场信息，充分了解市场和行业的发展趋势，延伸主导产品产业链，同时也获取更多的收益，有色金属贸易规模将依市场行情、公司对有关金属价格走势的判断等因素进行调整。2016年，贸易收入占公司收入的比重为82.67%，占比较高。

产品采购方面，公司与主要供应商形成了互惠互利、共担风险的战略合作关系，以此保障产品供应的稳定，有效控制和降低成本，提高采购效率。公司逐渐完善采购战略，主要致力于原料的集中采购并有序地展开，大宗原料的供应采取长单合同与短单相结合的方式锁定规模和基价，主要的供应地区有青藏地区、华北地区以及海外市场等。

在对外销售方面，公司铅精矿主要客户为河南地区冶炼厂；锌精矿主要销往青海、甘肃、陕西地区；铜精矿主要销往甘肃、内蒙古和四川地区；锌锭、铝锭产品主要销往华东地区，其中包括上海、安徽、无锡等。销售价格每月确定，铅精矿按照上海有色金属网现货月平均报价扣减当月加工空间确定；铜精矿按照计价周期内上海期货交易所当月铜合约结算价计乘相应比例确定，比例为79%~86%。结算模式采取先款后货，月度结算开票；出厂交货时检斤化验以卖方为准。

为规避或减小有色金属价格波动对公司业务的盈利影响，公司

2016 年仍采取套期保值的方式对冲部分风险。为控制期货业务的风险，公司通过设置运营与财务委员会、期货委员会、风险控制部门和风险控制岗位等组织机构，对期货业务的风险进行监控。公司根据市场行情的变化，对铅精矿、锌精矿、铜精矿、铅锭、锌锭、电解铜、铅精矿含金含银等自产产品及白银、锌锭等贸易产品进行过套期保值。其中，对自产精矿产品的保值覆盖率约为 10%，对于自产冶炼产品，公司按照产销进度进行保值。截至 2017 年 3 月末，公司自产矿板块铜空头持仓 3,925 吨，锌空头持仓 2,600 吨，套期保值平仓净盈亏为-4,310.67 万元。对于有色金属贸易产品，公司对期现套利贸易业务进行套期保值，对在交易开始同时确定采购价与销售价的无风险纯现货贸易不进行保值，保值覆盖率约为 50%。此外，2016 年以来，受有色金属价格回暖的影响，公司现货业务毛利率和毛利润均有所提升，但仍为亏损状态，主要是贸易业务采用信用证结算，公司将贴现成本计入采购成本。2016 年及 2017 年 1~3 月，贸易业务毛利率分别为-0.13%和-0.02%，毛利润分别为-0.37 亿元和-0.02 亿元，公司有色金属贸易业务从 2014 年以来持续亏损。

总体来看，公司有色金属贸易业务的盈利情况易受市场波动和运营方式等因素影响，2016 年盈利能力仍较差，且期货交易仍存在不确定性风险，公司在该板块仍面临一定的风险控制压力。

● 盐湖化工

2016 年以来，由于碳酸锂生产线完工投产及营业外收入的增加，公司盐湖化工板块收入规模及盈利能力有所提升，对公司利润形成一定支撑；受国内碳酸锂下游需求增加影响，公司盐湖化工业务仍面临较好的发展前景

公司盐湖化工业务仍主要由子公司青海省盐业股份有限公司（以下简称“青海盐业”）和青海锂业运营。青海盐业是国家食用盐定点生产单位，被列为全国百强采盐制盐企业，主要产品为工业盐、日晒盐、粉碘盐和真空精制盐等。2016 年青海盐业营业收入为 2.66 亿元，同比减少 26.11%，主要由于青海天泰制钠有限责任公司（以下简称“天泰制钠”）和青海茶卡盐湖文化旅游发展股份有限公司（以下简称“茶卡旅游”）不再纳入青海盐业的合并范围内，利润总额和净利润分别为-1.57 亿元和-1.62 亿元，同比由盈利转为亏损，一是盈利水平较高的茶卡旅游不再纳入青海盐业合并范围，二是对天泰制钠计提了 1.82 亿元的资产减值损失所致。

青海锂业是由公司控股，青海地矿集团有限公司及中科院青海盐湖研究所参股组建的高新技术企业，主要生产经营锂盐、钾盐、硼酸等盐湖化工产品。随着年产 10,000 吨碳酸锂的生产线于 2015 年 12 月投产，青海锂业 2016 年收入规模大幅增加，全年实现营业收入 5.67 亿元，同比大幅增加 4.65 亿元；此外，青海锂业 2016 年通过将部分探矿权转让给青海吉乃尔东台锂资源有限公司形成利得 4.88 亿元，由

此导致营业外收入大幅增加，受营业收入及营业外收入大幅增加影响，青海锂业 2016 年利润总额和净利润分别为 7.85 亿元和 6.67 亿元，同比分别增加 7.35 亿元和 6.23 亿元；期末资产负债率为 58.42%，同比大幅减少，主要原因是青海锂业偿还了对西矿集团的欠款 5.00 亿元。受青海锂业收入及利润水平大幅增加的影响，公司盐湖化工板块收入规模及盈利能力有所提升，对公司利润形成一定支撑。

表 9 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盐湖化工板块主要子公司部分财务指标情况¹ (单位:亿元、%)

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
2017 年 1~3 月						
青海盐业	5.07	77.32	0.70	0.40	0.34	0.06
青海锂业	13.28	77.77	0.86	0.47	0.47	-0.90
2016 年						
青海盐业	6.27	87.16	2.66	-1.57	-1.62	1.85
青海锂业	17.99	58.42	5.67	7.85	6.67	1.03
2015 年						
青海盐业	6.84	64.03	3.60	0.30	0.21	0.98
青海锂业	9.63	90.96	1.02	0.50	0.44	0.66

数据来源：根据公司提供资料整理

青海盐业的年生产能力为：工业盐 200 万吨、食用盐 15 万吨、真空精制盐 8 万吨，各类盐产品以“绿洁”、“海神”、“柯柯”为注册商标，盐产品中氯化钠含量均在 98%以上，超过国家一级质量标准，产品销往全国 12 个省、市、自治区，并出口到日本、蒙古等国家，“绿洁”商标为青海省著名商标，“绿洁”粉碎洗涤盐、精制盐、藏青盐、日晒盐已被中国绿色食品发展中心认定为绿色食品 A 级产品。2016 年盐类产品总产量为 201.4 万吨，其中工业盐 190.2 万吨，占比为 94.44%；2017 年 3 月末盐产品总产量为 4.76 万吨，其中工业盐 4.12 万吨，占比为 86.55%，公司工业盐产品在西北地区市场占有率仍维持在 60%~70%。

青海锂业依托中科院青海盐湖研究所技术，同时拥有自主独立研发的专有技术，重点建设碳酸锂项目，该项目采用盐田技术、高镁锂比盐湖分离提锂技术、硼酸、硫酸钾制备技术等多项成果的优化组合工艺，建设碳酸锂产业化示范生产线，最终在东台吉乃尔盐湖形成年产碳酸锂 2 万吨、硼酸 1.50 万吨和硫酸钾 15 万吨的生产规模。该项目获 2013 年度部级优秀工程设计一等奖，2014 年 8 月被评选为优秀工程国家级一等奖。青海锂业碳酸锂项目共分为两期，一期项目“盐湖资源综合利用高级产业化示范工程”已于 2007 年建成，同年 10 月投入生产，年产能 3,000 吨碳酸锂；二期项目分为一步和第二步，截至

¹ 公司提供的子公司财务报表未经审计。

2017年3月末，青海锂业碳酸锂二期一步项目已完成，并已投入生产，年产能为10,000吨碳酸锂。二期二步项目暂无实施计划。

2016年青海锂业共生产碳酸锂8,505吨，同比大幅增加4,934吨，主要是碳酸锂项目二期一步完工投产所致。碳酸锂是电池的主要原料，而电池近年来被广泛地应用于新能源汽车，2016年我国新能源汽车产销量同比分别增长51.70%和53.00%。新能源汽车产销量的大幅增长，带动上游电池产业快速发展，对公司碳酸锂产品的需求增加及价格提升起到一定的促进作用。此外，随着比亚迪股份有限公司和华泰汽车集团相继宣布在青海省建厂，未来青海省碳酸锂需求将进一步提升，公司碳酸锂业务面临较好的发展前景。

● 其他业务

公司其他业务仍主要为旅游业、房地产业及绿色建筑产业等，2016年对公司收入及利润形成一定补充

2016年以来，公司仍积极拓展旅游、房地产和绿色建筑等业务板块。茶卡旅游是西矿集团旅游业务的经营主体，成立于2016年3月，注册资本2亿元，西矿集团持股比例为40%，主要的经营范围为旅游景区、旅游项目、旅游产品的开发与经营等。截至2017年3月末，茶卡旅游总资产和总负债分别为4.88亿元和3.82亿元；2016年茶卡旅游实现营业收入0.93亿元，净利润0.54亿元。茶卡旅游所经营的旅游景区为茶卡盐湖旅游景区，2016年，该景区累计接待游客172万人，其中“十一黄金周”期间共接待游客10万人次，成为国庆期间青海游客量最多的景区；2016年10月茶卡盐湖景区被评为国家4A级景区，同时被国家旅游局授予“全国综合秩序最佳景区”称号。该景区的建设已经被青海省政府纳入“十三五”旅游发展重点项目，随着青海省旅游产业的大力发展，预计公司未来旅游业务收入及利润水平仍将进一步提升。

公司房地产业务主要由西矿建设有限公司和北京西矿建设有限公司经营，目前正在建设的项目包括西宁海湖综合体和北京新青海大厦。海湖综合体项目位于西宁市海湖新区，总投资额为14.68亿元，总建筑面积为21.15万平方米，由甲级写字楼、高端住宅、酒店、公寓、水岸商业组成。计划分为三期建设，目前一期住宅楼项目正在建设中，一期项目建筑面积为3.79万平方米，截至2016年末累计完成投资1.74亿元，2017年3月开始预售。北京新青海大厦项目位于北京市丰台区丽泽商务区，总建筑面积13万平方米，由写字楼、星级酒店及配套商业组成，该项目计划总投资24.94亿元，截至2016年末，累计完成投资16.43亿元。目前新青海大厦已进入内外部装修阶段，计划在2017年开始对外销售。随着公司房地产业务的逐步销售，未来将为公司提供一定的收入及利润来源。

除此之外，公司拓展了绿色建筑产业，该板块业务由孙公司青海西矿杭萧钢构有限公司（以下简称“西矿杭萧”）经营，西矿杭萧的主

营业务是钢结构建筑工程的承包，相比传统建筑行业，钢结构建筑具有抗震性能好、建设周期短、节约能源等优势，属于绿色建筑的范畴。目前，西矿杭萧正在建造位于青海省西宁市经济技术开发区的“新型绿色建筑工业化制造基地”，该基地主要负责生产钢结构住宅体系的核心产品及配套产品，为西矿杭萧所承接的钢结构工程项目提供资源和配套设施的保障。该基地总投资为 7.93 亿元，分两期工程实施。一期工程将生产钢管束 6 万吨、H 型钢 2.4 万吨、方管柱 0.4 万吨、楼承板 100 万平方米。制造基地完全投产后，将年产钢构件约 20 万吨、装配式钢筋桁架楼承板约 200 万平米、CCA 板约 600 万平米，为西矿杭萧所承接的钢结构建筑工程提供原料保障。截至 2017 年 3 月末，西矿杭萧 H 型钢车间已经投产，楼承板车间和钢管束车间即将建成，尚未投产。2016 年 2 月 6 日，国务院在发布《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》中强调，发展新型建造方式，大力推广装配式建筑；加大政策支持力度；积极稳妥推广钢结构建筑。公司拓展的以钢结构建筑工程为主的绿色建筑产业仍得到政府的政策支持，仍具有一定的发展前景。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，青海省国资委持有公司 50.37% 股权，仍为公司实际控制人。公司已建立起完善的法人治理结构，还通过向子公司委派董事和财务负责人等方法加强对二级子公司的管理，有利于公司发展战略和规章制度的落实。

公司计划建设以有色金属、盐湖化工、地产开发及金融投资为主的四大业务板块，其中盐湖及金融房地产业务分别以青海盐业和西部矿业集团财务有限公司（以下简称“西矿财务公司”）为主体进行运营，规模相对较小，煤化工业务投资计划需配合政府支持力度及融资情况推进。现阶段有色金属仍是公司的核心主业，上市公司西部矿业作为公司有色金属的战略执行和运营平台，将以提高发展质量和效益为中心，以“矿山、冶炼、营销”三大运营板块为核心主体，形成和保持资源丰富、运营稳定、资金充沛、效益良好的发展态势。

公司是青海省国资委监管的最大工商企业，继续得到地方政府的大力支持。公司矿产资源较为丰富，资源及竞争优势仍然明显，2016 年主要精矿产品的产销量有所提升，产销率仍维持在高位；盐湖化工板块规模的快速扩大对公司收入及利润形成一定支撑。公司法人治理结构较为完善，内部管理制度体系相对完整，未来随着玉龙铜矿等项目建设的推进，整体收入水平有望增长。与此同时，公司的盈利水平仍将受到有色金属行业景气度波动的较大影响。但公司采选与冶炼规模相对较大，而采选业务具有更强盈利能力，较其他有色金属冶炼企业，公司现阶段仍具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年及 2016 年审计报告均对重要前期差错进行了更正，因此本报告 2014 年和 2015 年财务数据分别采用 2015 年和 2016 年审计报告追溯调整数据后期初数据。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2016 年末，公司资产规模有所增加，仍以非流动资产为主；其他应收款前五大单位占比较大、账龄较长，且关联方占款较多，对公司资金形成一定占用，且具有一定回收风险

2016 年末，公司总资产 482.28 亿元，同比增长 7.49%，仍以非流动资产为主；2017 年 3 月末，公司总资产 474.06 亿元，较 2016 年末略有减少，其中非流动资产占比为 68.27%，较 2016 年末提升 1.59 个百分点。

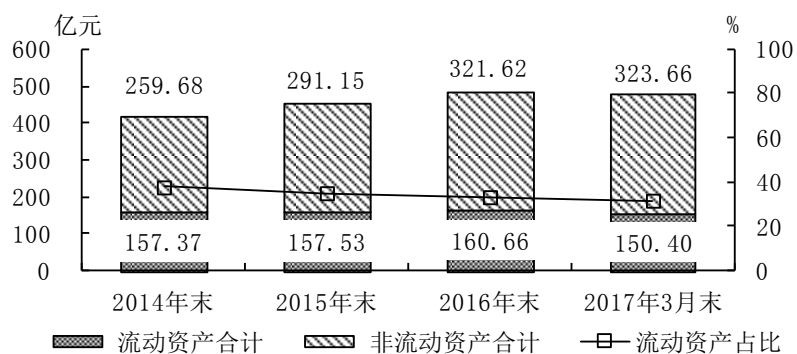


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2016 年末，公司流动资产为 160.66 亿元，同比增长 1.99%，其中货币资金为 70.16 亿元，同比减少 14.95%，主要是西矿财务公司本期购买理财产品支付的现金增加所致，其中银行存款、其他货币资金和存放中央银行法定准备金分别为 58.76 亿元、7.19 亿元和 4.21 亿元，受限货币资金 18.64 亿元，占货币资金比重为 26.57%，包括信用证保证金 6.38 亿元、抵押定期存款 5.90 亿元和储备央行法定准备金 4.21 亿元。

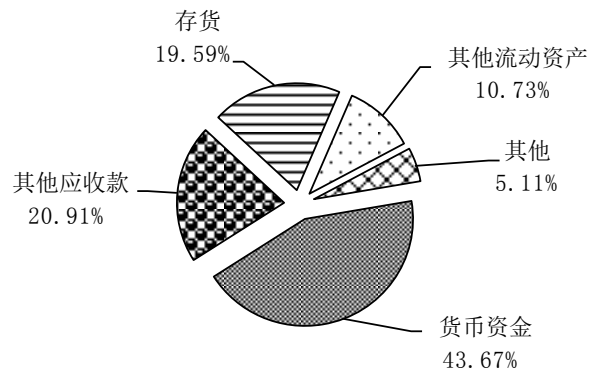


图3 2016年末公司流动资产构成

2016年末，公司其他应收款为33.60亿元，同比增长15.74%，已计提坏账准备1.75亿元，其他应收款主要为股东借款；按欠款方归集的前五名余额合计24.54亿元，占比为69.44%，其中前三名均为公司股东借款，借款期限均为3年，年利率为7%。公司其他应收款金额前五名占比较大且关联方较多，账龄多在3年以上，对公司资金形成占用，面临一定的回收风险。

表10 截至2016年末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	金额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
青海利群贸易有限责任公司	公司股东	11.89	33.63	借款	3年以上
青海省国资委	公司股东	7.31	20.69	借款	3年以上
鑫宁希源（新疆）股权投资普通合伙企业	公司股东	2.49	7.06	借款	3年以上
青海东台吉乃尔锂资源股份有限公司	关联方	1.57	4.45	探矿权转让款	1年以内
银河期货有限公司	非关联方	1.28	3.61	期货保证金	1年以上
合计	-	24.54	69.44	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2016年末，公司存货31.47亿元，同比增长13.00%，主要是公司原材料在冬季的储备增加所致，存货中开发成本、原材料和自制半成品及在产品分别为17.92亿元、4.93亿元和4.65亿元，其中开发成本为北京西矿建设有限公司负责开发的北京新青海大厦项目。同期，公司其他流动资产为17.23亿元，同比大幅增长97.35%，主要是公司购买了价值11.60亿元的理财产品所致。

2017年3月末，公司流动资产为150.40亿元，较2016年末减少6.38%，其中货币资金60.35亿元，较2016年末减少13.98%；预付款项6.26亿元，较2016年末增长67.08%，主要是预付货款增加所致；应收票据2.13亿元，较2016年末增长32.37%，主要是采用票据进行

结算的业务增加所致。公司其他主要流动资产科目较 2016 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产、发放贷款及垫款和可供出售金融资产等构成。2016 年末，公司非流动资产为 321.62 亿元，同比增长 10.46%，其中固定资产为 85.56 亿元，同比增长 48.94%，主要是 10 万吨电解锌项目和玉龙铜业采选冶工程部分完工转入固定资产所致，2016 年公司新增固定资产减值准备 3.21 亿元，主要为关停的产能落后的生产线所致，已累计减值准备合计 8.01 亿元。

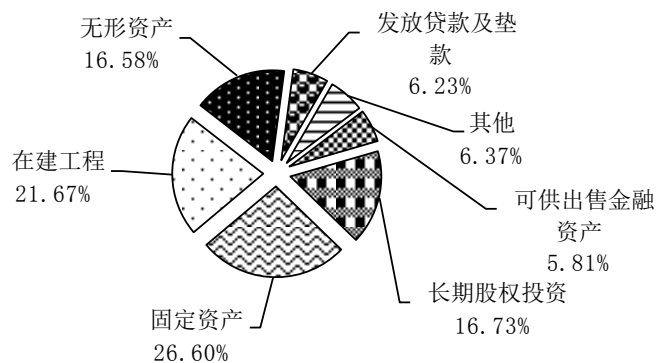


图 4 2016 年末公司非流动资产构成

2016 年末，公司在建工程 69.68 亿元，同比减少 12.49%，主要原因是 10 万吨电解锌项目和玉龙铜业采选冶工程部分完工转入固定资产，其中在建玉龙铜业铜矿采选冶工程和尾气综合利用制烯烃工程的账面价值分别为 23.30 亿元和 15.48 亿元；长期股权投资为对联营及合营企业的投资，2016 年末为 53.82 亿元，同比增长 8.62%，其中对青海省投资集团有限公司投资的期末余额为 29.09 亿元；无形资产 53.32 亿元，同比减少 6.34%，其中采矿权、勘探开发成本和土地使用权分别为 27.83 亿元、13.91 亿元和 7.08 亿元，新增资产减值准备 4.21 亿元，包括公司依法退出的在三江源自然保护区的探矿权 3.43 亿元，勘探开发成本 0.44 亿元；发放贷款及垫款 20.05 亿元，同比增长 71.79%，主要是西矿财务公司增加了再贴现业务，贴现额增加所致；同期，公司可供出售金融资产 18.70 亿元，同比增长 38.64%，主要是西矿财务公司购买的一年期以上理财产品同比增加。2017 年 3 月末，公司非流动资产的主要科目较 2016 年末均变动不大。

截至 2017 年 3 月末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计 29.70 亿元，占总资产比重为 6.27%，占净资产比重为 21.01%。其中用于获得抵押贷款的存货为 16.44 亿元、承兑汇票保证金 9.02 亿元、西矿财务公司存放央行准备金 3.23 亿元、信用证保证金 0.83 亿元、银行冻结货币资金 0.18 亿元。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 2.09 天和 1.87 天，应收账款周转效率有所提升；2016 年，公司存货周转天数为 32.18 天，周转效率同比略有提升，2017 年 1~3 月为 37.85 天，周转效率有所下降，主要是公司原材料采购增加所致。

综合来看，2016 年末，公司资产规模有所增加，仍以非流动资产为主；其他应收款前五大单位占比较大、账龄较长，且关联方交易较多，对公司资金形成一定占用，存在一定回收风险。

资本结构

2016 年末，公司负债规模有所增长，总有息债务维持在较高水平，占总负债比重仍较高，且到期较为集中，存在一定集中偿付压力

2016 年末，公司总负债为 343.92 亿元，同比增长 6.50%，其中流动负债占比较高；2017 年 3 月末，公司总负债为 332.68 亿元，较 2016 年末下降 3.27%，流动负债占比 69.15%。

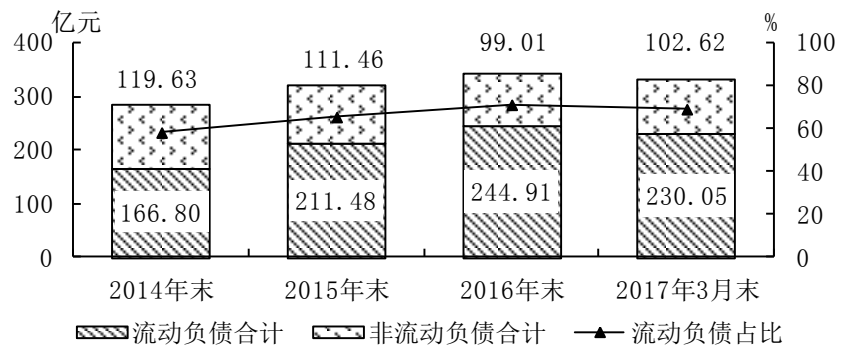


图 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、卖出回购金融资产款和其他应付款等构成。2016 年末，公司短期借款为 94.25 亿元，同比增长 8.85%，其中信用借款和保证借款分别为 78.62 亿元和 15.63 亿元；一年内到期的非流动负债为 67.64 亿元，同比增长 15.15%，主要是一年内到期的长期借款增加所致，其中一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款分别为 46.69 亿元、20.66 亿元和 0.29 亿元；应付票据为 28.99 亿元，同比增长 17.65%，主要是银行承兑汇票的增长所致，其中银行承兑汇票、信用证和商业承兑汇票分别为 20.54 亿元、5.50 亿元和 2.95 亿元；卖出回购金融资产款为 18.77 亿元，同比增长 66.33%，主要为西矿财务公司与中国人民银行西宁中心支行签订回购票据协议收到的资金。

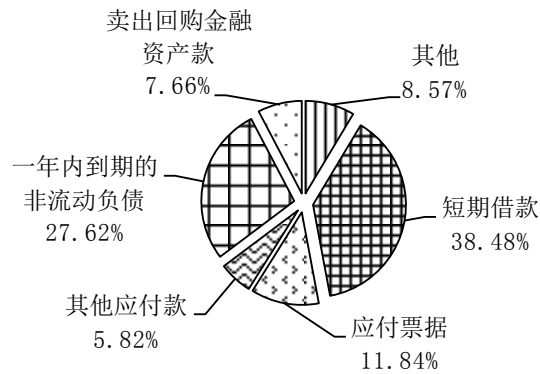


图 6 2016 年末公司流动负债构成

2017 年 3 月末，公司流动负债为 230.05 亿元，较 2016 年末减少 6.07%，其中应付账款 13.17 亿元，较 2016 年末增长 41.28%，主要是应付货款及工程款的增加所致；其他应付款 9.19 亿元，较 2016 年末减少 35.55%，主要是会计科目调整，将其他应付款中的工程款调整至应付账款所致；预收款项 5.44 亿元，较 2016 年末增长 52.31%，主要是随着销售规模的扩大，公司预收货款有所增加；应付利息 1.75 亿元，较 2016 年末减少 41.29%，主要是公司支付了部分债券的利息；应付股利 1.30 亿元，较 2016 年末大幅增加 1.27 亿元，主要是子公司青海锂业应支付青海省地矿集团及中国科学院青海盐湖研究所的股利款；应交税费 2.10 亿元，较 2016 年末减少 30.33%，主要是青海锂业缴纳了企业所得税及增值税。其他的流动负债科目较 2016 年末均变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2016 年末，公司非流动负债为 99.01 亿元，同比减少 11.17%，其中长期借款 46.02 亿元，同比减少 9.57%，一年内到期的长期借款 20.66 亿元转入一年内到期的非流动负债科目所致，其中信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款分别为 34.56 亿元、27.40 亿元、4.00 亿元和 0.72 亿元；应付债券 44.78 亿元，同比减少 15.68%，主要包括公司及子公司西部矿业发行的 20 亿元的超短期融资券“16 西矿超短融”、5 亿元 10 年期企业债“07 西矿债”、9 亿元 7 年期企业债“12 西矿集团债”等。

2017 年 3 月末，公司长期借款 61.29 亿元，较 2016 年末增长 33.19%，主要是随着生产规模扩大，融资需求增加；应付债券 32.93 亿元，较 2016 年末减少 26.47%，主要是公司偿还了 10.00 亿元的“14 西矿集 PPN001”所致。非流动负债其他主要科目较 2016 年末变动不大。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债的比重 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	178.92	190.88	169.96	131.84
长期有息债务 ²	94.21	90.80	103.99	112.93
总有息债务	273.14	281.67	273.95	244.78
短期有息债务在总有息债务中占比	65.51	67.77	62.04	53.86
总有息债务在总负债中占比	82.10	81.90	84.83	85.46

2016 年末, 公司有息债务保持增长, 其中短期有息债务同比增长 12.31%, 长期有息债务同比减少 12.69%。短期有息债务在总有息债务占比有所增加, 在总负债中的比重同比下降 2.93 个百分点。2017 年 3 月末, 公司总有息债务规模较 2016 年末有所下降, 其中短期有息债务较 2016 年末减少 6.27%, 在总有息债务中占比有所下降, 总有息债务在总负债中占比较 2016 年末略有提升。从有息债务期限结构来看, 截至 2017 年 3 月末, 公司有息债务在 1 年内及 1~2 年内到期的占比较高, 存在一定集中偿付压力。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司有息债务到期期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	178.92	27.74	21.00	1.50	19.60	24.38	273.14
占比	65.51	10.15	7.69	0.55	7.18	8.93	100.00

2016 年末及 2017 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 138.36 亿元和 141.39 亿元, 其中 2016 年末同比增长 10.03%, 主要是其他权益工具和其他综合收益的增加所致。股本均为 16.00 亿元, 盈余公积均为 0.28 亿元, 较 2015 年末均保持不变; 同期, 资本公积均为 17.36 亿元, 较 2015 年末增长 2.37%; 未分配利润分别为-6.25 亿元和-6.31 亿元, 其中 2016 年末同比减少 0.31 亿元, 主要是提取的一般风险准备 0.62 亿元所致; 其他综合收益分别为 2.51 亿元和 2.47 亿元, 其中 2016 年末同比大幅增加 3.74 亿元, 主要原因是按照权益法核算的在被投资单位其他权益变动中所享有的份额增加; 2016 年以来公司新增其他权益工具, 为永续信托融资产品“1941 资金信托 1 期”³, 2016 年末及 2017 年 3 月末分别为 5.00 亿元和 7.00 亿元, 其中 2017 年 3 月末因资金需求新增 2.00 亿元; 公司少数股东权益分别为 102.21 亿元和 103.30 亿元, 占所有者权益的比重分别为 73.88%和 73.06%, 比重较大。

2016 年以来, 公司资产负债率略有下降; 长期资产适合率有所减少, 财务结构有待优化; 流动比率和速动比率均持续下降, 流动资产对流动负债的保障能力较弱。

² 公司长期有息债务未包含其他权益工具, 若将其计入, 则 2016 年末和 2017 年 3 月末, 公司长期有息债务分别为 95.80 亿元和 101.21 亿元, 总有息债务分别为 286.67 亿元和 280.14 亿元。

³ “1941 资金信托 1 期”利率为 5.3%, 期限为 3+n 年。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资本结构指标（单位：倍、%）

财务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	70.18	71.31	71.98	68.68
长期资产适合率	75.39	73.80	81.47	96.37
流动比率	0.65	0.66	0.74	0.94
速动比率	0.50	0.53	0.61	0.76

截至 2017 年 3 月末，公司与西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特殊钢”）互保，担保总额为 3.00 亿元，余额为 3.00 亿元，期限为 2016 年 2 月 25 日至 2018 年 2 月 25 日，担保比率为 2.12%。西宁特殊钢 2016 年末总资产为 270.70 亿元，同比增长 6.66%；资产负债率为 86.73%，同比下降 6.21 个百分点；2016 年营业收入为 73.90 亿元，同比增长 22.09%；利润总额 0.94 亿元和 0.42 亿元，同比扭亏为盈；经营性净现金流为净流出 18.57 亿元。

盈利能力

2016 年，由于有色金属行业景气度回暖，公司营业收入及毛利率均有所提升，资产减值损失及营业外收入均大幅增加，净利润扭亏为盈；公司盈利水平仍受到有色金属市场环境波动的较大影响

2016 年，公司实现营业收入 355.51 亿元，同比增长 7.73%；受主要产品价格上涨的影响，毛利率 6.69%，同比增加 2.05 个百分点；毛利润 23.79 亿元，同比增长 49.53%。

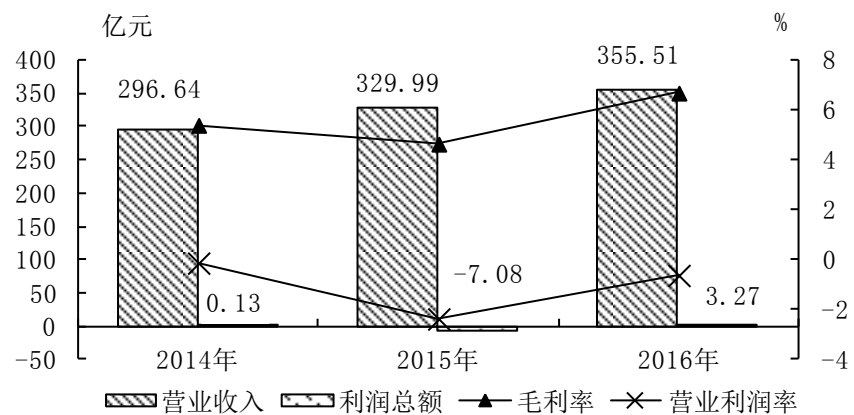


图 7 2014~2016 公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用合计 14.48 亿元，同比减少 12.44%。其中销售费用 1.34 亿元，同比减少 20.85%，主要是公司对销售费用按预算进行了控制，取得一定效果；管理费用 7.26 亿元，同比减少 3.91%；财务费用 5.88 亿元，同比减少 19.32%，主要是公司利息支出减少所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 4.07%，同比下降 0.94 个百分点。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.34	1.34	1.69	2.33
管理费用	1.38	7.26	7.55	8.63
财务费用	2.15	5.88	7.29	6.01
期间费用	3.87	14.48	16.53	16.97
期间费用/营业收入	4.44	4.07	5.01	5.72

2016 年公司资产减值损失为 10.30 亿元，主要为无形资产及固定资产减值损失，同比增加 5.74 亿元，其中无形资产减值损失 4.21 亿元，同比增加 4.20 亿元，主要是采矿权的损失。投资收益 0.36 亿元，同比大幅增加 2.03 亿元，主要是长期股权投资取得的投资收益增加所致；营业利润-2.23 亿元，亏损同比减少 5.60 亿元，主要原因是产品价格上涨导致毛利率提升，毛利润增加；营业外收入 5.93 亿元，同比大幅增加 4.95 亿元，主要是公司将部分探矿权转让给青海吉乃尔东台锂资源有限公司形成利得 4.88 亿元所致。整体来看，非经常损益对公司利润水平影响较大。公司利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 3.27 亿元、1.79 亿元和 0.25 亿元，同比分别增加 10.35 亿元、10.10 亿元和 7.49 亿元，均实现扭亏为盈。同期，受盈利水平大幅提升的影响，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.99%和 1.29%，均大幅增加。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.25 亿元，同比增长 8.34%；毛利率为 9.99%，同比增加 5.77 个百分点；期间费用 3.87 亿元，同比增长 11.21%，其中财务费用同比增加 1.49 亿元，主要是对部分在建工程进行转固，相关利息费用化，期间费用占营业收入比重同比增加 0.21 个百分点；资产减值损失 1.73 亿元，同比增加 1.90 亿元，主要是西部矿业对其他应收款中矿产资源补偿费计提的坏账准备增加所致；营业利润 1.61 亿元，同比大幅增加 1.39 亿元；利润总额和净利润分别为 1.76 亿元和 1.07 亿元，分别同比增加 1.53 亿元和 0.95 亿元。公司利润水平大幅提升的原因主要是有色金属行业回暖，公司主要产品价格同比有所上涨。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.31%和 0.76%，同比均有所增加，主要是盈利水平的提升所致。

总体来看，2016 年公司营业收入和毛利润均有所提升，资产减值损失大幅增加，营业外收入大幅提升，净利润实现扭亏。预计未来 1~2 年，公司盈利水平仍将受到有色金属市场环境波动的较大影响。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流保持净流入且规模有所增加；筹资性净现金流由净流入转为净流出；公司现金回笼率仍处于较高水平

2016 年，公司经营性净现金流同比增加 7.19 亿元，主要由于产品价格上升，销售商品净流量增加所致；投资性净现金流-23.60 亿元，

净流出同比增加6.71亿元,主要是本期公司采选冶工程投资增加所致;筹资性净现金由净流入转为净流出20.15亿元,主要是公司本期偿还的债务同比增加所致。

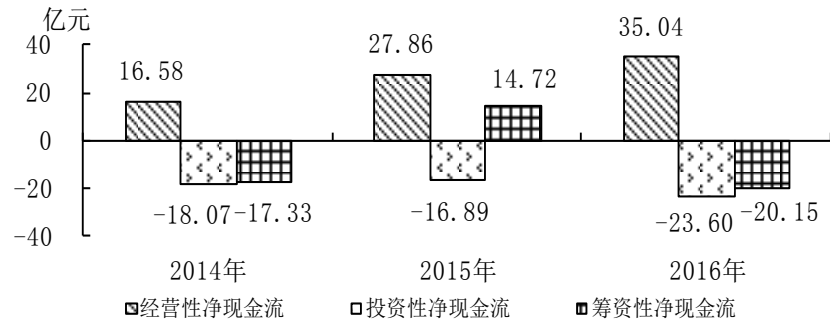


图8 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月,公司经营性净现金流为-7.88亿元,净流出同比增加4.25亿元,主要是支付的各项税费同比大幅增加所致;投资性净现金流为0.52亿元,同比由净流出转为净流入,主要是财务公司购买的部分理财产品到期赎回,使得投资业务现金净流入增加;筹资性净现金流为2.87亿元,净流入规模同比减少16.92亿元,主要是借款的减少所致。

表15 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标(单位:%、倍)

偿债指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-3.32	15.36	14.73	9.61
经营性净现金流/总负债	-2.33	10.51	9.14	5.78
经营性净现金流利息保障倍数	-1.55	3.53	2.65	1.64
EBIT利息保障倍数	1.22	0.97	-0.03	0.73
EBITDA利息保障倍数	-	1.74	0.44	1.25

2016年公司现金回笼率为118.33%,同比下降11.59个百分点,但仍处于较高水平。2016年,公司经营性净现金流有所改善,对负债和利息的保障能力有所提升;受利润总额大幅增加的影响,公司EBIT和EBITDA利息保障倍数均大幅提升。2017年1~3月,受经营性现金流净流出大幅增加影响,经营性净现金流对负债和利息的保障能力大幅下降。

截至2017年3月末,公司主要在建项目主要包括新型绿色建筑工业化制造基地项目、10万吨阴极铜项目及西藏玉龙铜矿采选冶工程项目等。根据公司在建工程项目规划,2017年4~12月及2018年,公司在建项目拟投资约10.67亿元及18.28亿元。

2016 年以来，公司本部资产规模持续增加，资产负债率有所下降，但仍处于较高水平；公司本部净利润同比实现扭亏为盈，但利润水平对非经常性损益依赖较大

从公司本部的财务情况来看，2016 年末及 2017 年 3 月末，公司本部资产总额分别为 152.86 亿元和 157.58 亿元，持续增长，主要由其他应收款和长期股权投资构成；负债总额分别为 136.51 亿元和 136.76 亿元，有所波动，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，资产负债率分别为 89.30%和 86.79%，持续下降，但仍处于较高水平。

2016 年，公司本部实现营业收入 25.91 亿元，同比减少 11.16%，期间费用 0.82 亿元，同比大幅下降 2.35 亿元，主要是财务费用的大幅减少所致；投资收益为 2.11 亿元，同比增加 0.96 亿元；受期间费用减少及投资收益增加的影响，公司本部营业利润、利润总额和净利润分别为 0.55 亿元、1.07 亿元和 1.06 亿元，均实现扭亏为盈。2017 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 2.76 亿元，同比大幅下降，期间费用为 1.36 亿元，同比大幅增加 1.13 亿元，主要是财务费用的大幅增加所致；投资收益为 3.90 亿元，同比大幅增加 3.71 亿元，为收到的青海锂业分红款；受投资收益大幅增加的影响，公司本部营业利润、利润总额和净利润分别为 2.54 亿元、2.53 亿元和 2.53 亿元，均实现扭亏为盈。

整体来看，2016 年以来，公司本部资产总额持续增长，负债总额有所波动，资产负债率有所下降，但仍处于较高水平；净利润同比实现扭亏，但利润水平对非经常性损益依赖较大。

偿债能力

2016 年末，公司资产和负债规模均有所增长，其他应收款前五大单位占比较大、账龄较长，且关联方占款较多，对公司资金形成一定占用，存在一定回收风险；公司有息债务规模有所增加，其占总负债比重仍较高，从有息债务期限结构来看，公司有息债务在 1 年内到期的占比较高，存在一定集中偿付压力。受益于有色金属行业回暖，公司营业收入及毛利率有所提升，利润总额和净利润同比均扭亏为盈。公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所提升，现金回笼率仍较高；随着公司业务规模的内生增长及在建项目的推进，公司仍维持一定的资金需求。从外部流动性来看，公司与多家银行保持良好的业务往来关系，增强了公司的财务弹性。公司拥有上市子公司，可以通过资本市场融资，融资渠道较为丰富、通畅。综合分析，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 5 月 17 日，公司本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公

开发行多期债券，均按时偿还到期本息。

担保分析⁴

国开行对“07西矿债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

国开行由财政部和中央汇金投资有限责任公司共同发起，前身为成立于1994年3月的国家开发银行，是国有政策性金融机构。2008年12月，国开行整体改制为股份有限公司。

国开行主要通过开展中长期信贷与投资等金融业务为国民经济重大中长期发展战略服务。近年来，国开行贯彻国家宏观经济政策，筹集和引导社会资金，缓解经济社会发展的瓶颈制约和薄弱环节，致力于以融资推动市场建设和规划先行，支持基础设施、基础产业、支柱产业以及战略性新兴产业等领域发展和国家重点项目建设，促进区域协调发展和城镇化建设、支持保障性安居工程、中小企业、“三农”、教育、医疗卫生以及环境保护等领域的发展，支持国家“走出去”战略，拓展国际合作业务。截至2016年末，财政部、汇金公司、梧桐树投资平台有限公司以及社保基金理事会为国开行的四大股东，持股比例分别为36.54%、34.68%、27.19%和1.59%。国开行是全球最大的开发性金融机构，中国最大的对外投融资合作银行、中长期信贷银行和债券银行。2016年，在美国《财富》杂志世界企业500强中排名第87位。

表 16 2013~2015 年国开行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产	126,196.75	103,170.30	81,972.05
股东权益	10,702.57	6,808.40	5,694.49
吸收存款	18,554.11	10,877.12	6,841.82
贷款总额	92,069.49	79,416.42	71,482.81
营业收入	2,492.74	2,245.75	1,818.96
净利润	1,027.88	976.83	799.52
平均总资产利润率	0.90	1.06	1.02
不良贷款拨备覆盖率	459.53	528.09	631.25
贷款拨备率	3.71	3.43	3.05
资本充足率	13.44	11.88	11.28
核心资本充足率	9.88	7.71	7.09
一级资本充足率	8.91	6.77	-
核心一级资本充足率	8.91	6.77	-

数据来源：国开行 2013~2015 年年报

⁴ 截至报告出具日，国家开发银行股份有限公司未公布 2016 年年报。



截至 2015 末，国开行总资产 126,196.75 亿元，同比增长 22.32%；贷款总额 92,069.49 亿元，吸收存款 18,554.11 亿元，同比分别增长 70.58%和 15.93%；不良贷款拨备覆盖率为 459.53%，同比下降 68.56 个百分点；贷款拨备率为 3.71%，同比增加 0.28 个百分点；资本充足率为 13.44%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 8.91%。2015 年，国开行实现营业收入 2,492.74 亿元，净利润 1,027.88 亿元，同比分别增长 11.00%和 5.23%。

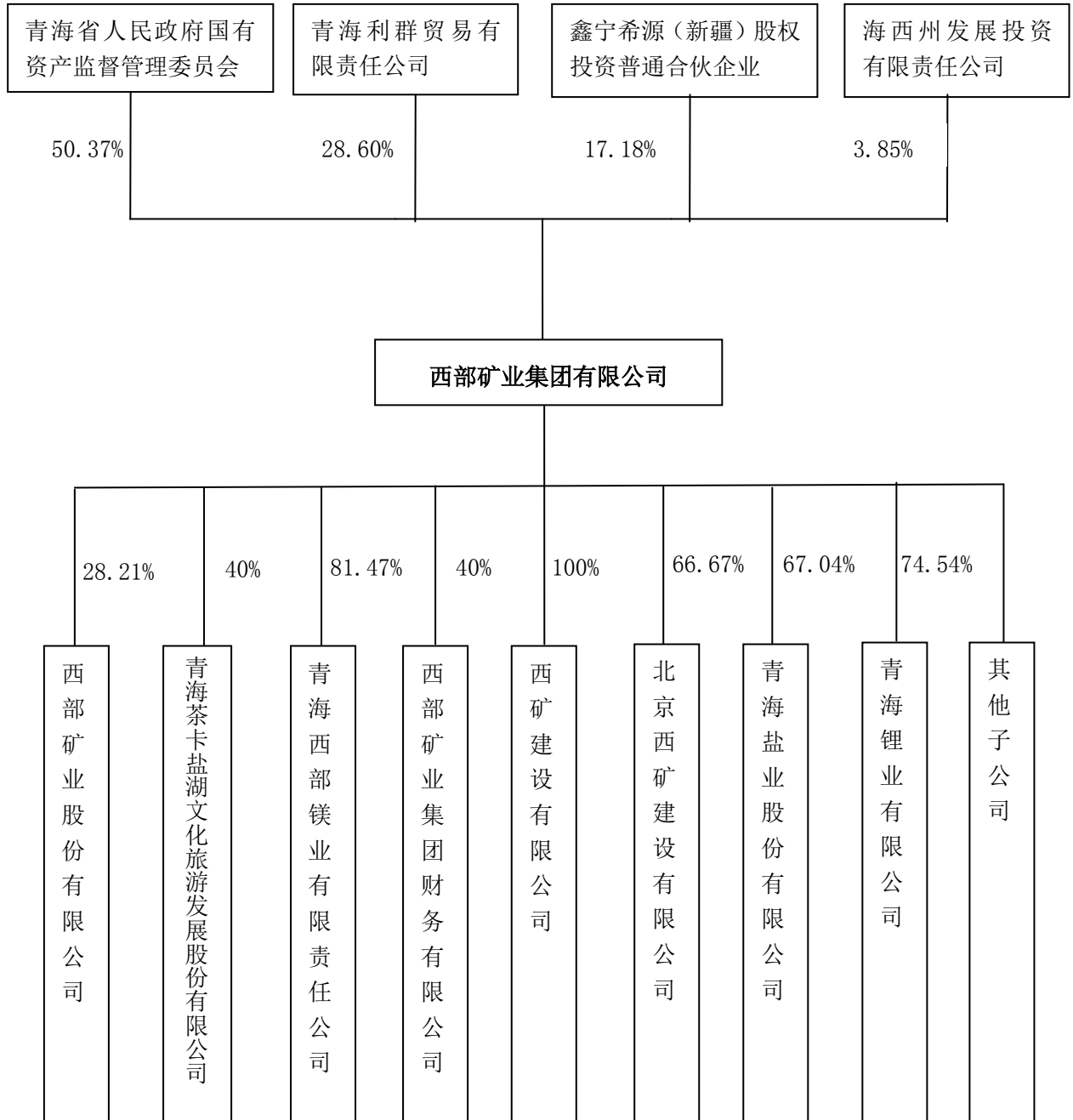
总体而言，国开行具有显著的市场地位，业务规模持续增长，资产质量总体良好，综合竞争力很强。国开行对“07 西矿债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

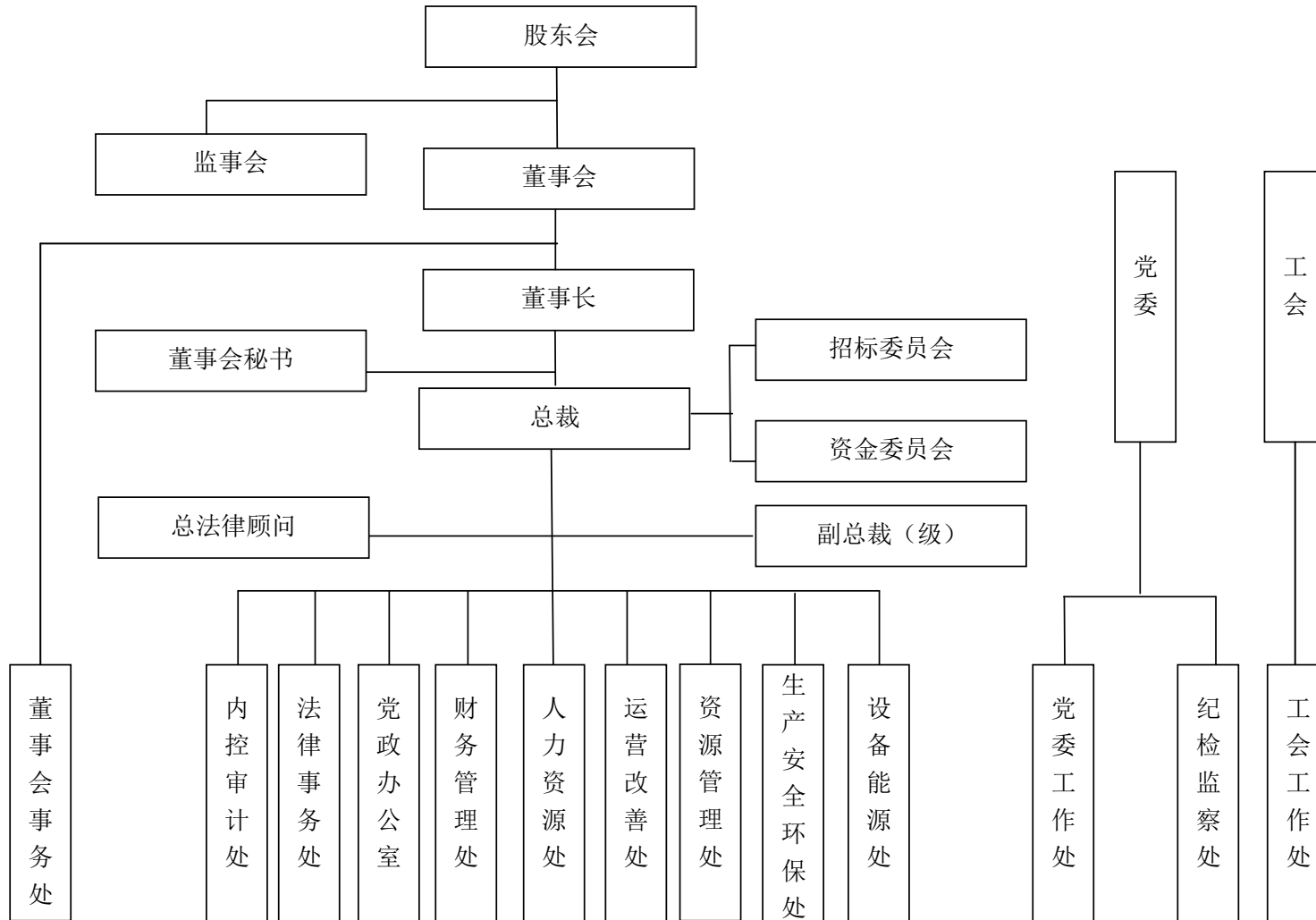
西矿集团是我国西部地区重要的有色金属企业，国家推动有色金属行业振兴和重组，为公司提供了良好的发展环境；公司拥有丰富的矿产资源储备，矿藏质量较好，回收率保持在较高水平；2016 年主要精矿产品的产量和销量均有所提升，产销率仍维持在较高水平；盐湖化工板块规模的快速扩张能够为公司收入及利润形成一定支撑，随着玉龙铜矿等新项目的陆续投产，公司的收入水平将得到进一步提升。2016 年末，公司资产和负债规模均有所增长，其他应收款前五大单位占比较大、账龄较长，且关联方占款较多，对公司资金形成一定占用；公司有息债务规模有所增加，其占总负债比重仍较高，从有息债务期限结构来看，公司有息债务在 1 年内到期的占比较高，存在一定集中偿付压力。受益于有色金属行业回暖，公司营业收入及毛利率有所提升，利润总额和净利润同比均扭亏为盈。公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所提升，现金回笼率仍较高；随着公司业务规模的内生增长及在建项目的推进，公司仍维持一定的资金需求。预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定。

综合分析，大公对公司“07 西矿债”信用等级维持 AAA，“12 西矿集团债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末西部矿业集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末西部矿业集团有限公司组织结构图





附件 3 西部矿业集团有限公司（合并）主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	603,529	701,592	824,935	642,054
应收票据	21,301	16,092	19,725	18,175
应收账款	18,645	17,645	23,554	88,966
其他应收款	327,615	335,964	290,278	304,892
预付款项	62,578	37,453	39,120	107,392
存货	345,940	314,655	278,450	312,365
流动资产合计	1,504,021	1,606,602	1,575,274	1,573,716
长期股权投资	554,604	538,179	495,474	507,943
固定资产	866,111	855,605	574,449	460,280
在建工程	705,876	696,817	796,269	722,634
无形资产	529,425	533,164	569,235	568,954
非流动资产合计	3,236,620	3,216,160	2,911,527	2,596,810
资产总计	4,740,641	4,822,762	4,486,802	4,170,526
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.73	14.55	18.39	15.40
应收票据	0.45	0.33	0.44	0.44
应收账款	0.39	0.37	0.52	2.13
其他应收款	6.91	6.97	6.47	7.31
预付款项	1.32	0.78	0.87	2.58
存货	7.30	6.52	6.21	7.49
流动资产合计	31.73	33.31	35.11	37.73
长期股权投资	11.70	11.16	11.04	12.18
固定资产	18.27	17.74	12.80	11.04
在建工程	14.89	14.45	17.75	17.33
无形资产	11.17	11.06	12.69	13.64
非流动资产合计	68.27	66.69	64.89	62.27

附件 3 西部矿业集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	933,671	942,484	865,820	825,974
应付票据	273,128	289,897	246,410	251,935
应付账款	131,651	93,182	94,517	97,743
预收款项	54,426	35,734	18,721	14,868
其他应付款	91,931	142,639	109,604	108,285
应付利息	17,455	29,730	43,594	37,639
应交税费	20,966	30,091	11,951	-16,233
一年内到期的非流动负债	582,410	676,387	587,382	240,531
流动负债合计	2,300,538	2,449,105	2,114,809	1,668,038
长期借款	612,895	460,170	508,864	392,034
应付债券	329,251	447,799	531,068	737,313
非流动负债合计	1,026,212	990,085	1,114,584	1,196,269
负债合计	3,326,750	3,439,190	3,229,394	2,864,308
占负债总额比 (%)				
短期借款	28.07	27.40	26.81	28.84
应付票据	8.21	8.43	7.63	8.80
应付账款	3.96	2.71	2.93	3.41
预收账款	1.64	1.04	0.58	0.52
其他应付款	2.76	4.15	3.39	3.78
一年内到期的非流动负债	17.51	19.67	18.19	8.40
流动负债合计	69.15	71.21	65.49	58.24
长期借款	18.42	13.38	15.76	13.69
应付债券	9.90	13.02	16.44	25.74
非流动负债合计	30.85	28.79	34.51	41.76
权益类				
股本	160,000	160,000	160,000	160,000
资本公积	173,645	173,645	169,622	170,393
盈余公积	2,787	2,787	2,787	2,787
未分配利润	-63,082	-62,521	-59,435	12,407
其他综合收益	24,684	25,066	-12,368	-22,657
其他权益工具	70,000	70,000	0	0
归属于母公司所有者权益合计	380,859	361,422	267,390	329,538
少数股东权益	1,033,033	1,022,149	990,018	976,681
所有者权益合计	1,413,892	1,383,571	1,257,408	1,306,219

附件 3 西部矿业集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	872,498	3,555,080	3,299,937	2,966,351
营业成本	785,300	3,317,175	3,146,684	2,806,142
销售费用	3,434	13,359	16,878	23,279
管理费用	13,826	72,566	75,517	86,307
财务费用	21,481	58,844	72,940	60,117
资产减值损失	17,277	102,994	45,636	6,912
投资收益	-1,251	3,601	-16,697	17,376
营业利润	16,132	-22,250	-78,292	-3,863
营业外收支净额	1,494	54,963	7,507	5,153
利润总额	17,626	32,713	-70,785	1,290
所得税费用	6,876	14,830	12,369	15,679
净利润	10,749	17,883	-83,153	-14,389
其中：归属于母公司所有者的净利润	69	2,450	-72,432	-30,103
少数股东损益	10,680	15,432	-10,722	15,377
占营业收入比（%）				
营业成本	90.01	93.31	95.36	94.60
销售费用	0.39	0.38	0.51	0.78
管理费用	1.58	2.04	2.29	2.91
财务费用	2.46	1.66	2.21	2.03
资产减值损失	1.98	2.90	1.38	0.23
投资收益	-0.14	0.10	-0.51	0.59
营业利润	1.85	-0.63	-2.37	-0.13
营业外收支净额	0.17	1.55	0.23	0.17
利润总额	2.02	0.92	-2.15	0.04
所得税费用	0.79	0.42	0.37	0.53
净利润	1.23	0.50	-2.52	-0.49
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-78,755	350,431	278,575	165,839
投资活动产生的现金流量净额	5,215	-235,997	-168,870	-180,717
筹资活动产生的现金流量净额	28,715	-201,519	147,204	-173,289
财务指标				
EBIT	62,084	95,859	-3,620	73,914
EBITDA	-	172,440	46,750	126,005
总有息债务	2,731,355	2,816,737	2,739,543	2,447,787

附件 3 西部矿业集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	9.99	6.69	4.64	5.40
营业利润率 (%)	1.85	-0.63	-2.37	-0.13
总资产报酬率 (%)	1.31	1.99	-0.08	1.77
净资产收益率 (%)	0.76	1.29	-6.61	-1.10
资产负债率 (%)	70.18	71.31	71.98	68.68
债务资本比率 (%)	65.89	67.06	68.54	65.20
长期资产适合率 (%)	75.39	73.80	81.47	96.37
流动比率 (倍)	0.65	0.66	0.74	0.94
速动比率 (倍)	0.50	0.53	0.61	0.76
保守速动比率 (倍)	0.27	0.30	0.40	0.40
存货周转天数 (天)	37.85	32.18	33.80	39.44
应收账款周转天数 (天)	1.87	2.09	6.14	19.07
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.32	15.36	14.73	9.61
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.33	10.51	9.14	5.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.55	3.53	2.65	1.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.22	0.97	-0.03	0.73
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.74	0.44	1.25
现金比率 (%)	26.23	29.02	39.04	38.53
现金回笼率 (%)	107.70	118.33	129.92	130.46
担保比率 (%)	2.12	2.17	2.39	1.84

附件 4 西部矿业集团有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	147,847	70,656	127,546	182,193
应收账款	9,738	9,738	2,744	22,419
其他应收款	782,870	811,942	775,861	460,375
流动资产合计	941,108	893,015	911,928	673,642
长期股权投资	515,827	513,978	406,425	377,112
非流动资产合计	634,665	635,633	602,616	553,282
总资产	1,575,773	1,528,648	1,514,544	1,226,924
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.38	4.62	8.42	14.85
应收账款	0.62	0.64	0.18	1.83
其他应收款	49.68	53.12	51.23	37.52
流动资产合计	59.72	58.42	60.21	54.90
长期股权投资	32.73	33.62	26.83	30.74
非流动资产合计	40.28	41.58	39.79	45.10
负债类				
短期借款	454,163	399,204	383,000	380,580
应付票据	53,295	74,980	114,376	179,735
应付账款	27,597	27,627	52,193	48,017
其他应付款	27,758	28,181	28,374	33,470
一年内到期的非流动负债	437,584	535,884	353,233	51,700
流动负债合计	1,007,551	1,080,058	951,431	706,951
长期借款	229,984	139,984	261,284	114,700
应付债券	130,000	145,000	239,457	338,744
非流动负债合计	360,024	285,024	500,781	453,484
负债合计	1,367,575	1,365,082	1,452,212	1,160,435
占负债总额比 (%)				
短期借款	33.21	29.24	26.37	32.80
应付票据	3.90	5.49	7.88	15.49
应付账款	2.02	2.02	3.59	4.14
其他应付款	2.03	2.06	1.95	2.88
一年内到期的非流动负债	32.00	39.26	24.32	4.46
流动负债合计	73.67	79.12	65.52	60.92
长期借款	16.82	10.25	17.99	9.88
应付债券	9.51	10.62	16.49	29.19

附件 4 西部矿业集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (追溯调整)
非流动负债合计	26.33	20.88	34.48	39.08
权益类				
实收资本（股本）	160,000	160,000	160,000	160,000
资本公积	20,562	20,562	23,070	23,070
未分配利润	-80,432	-105,064	-116,414	-99,231
归属于母公司所有者权益	208,198	163,566	62,332	66,489
所有者权益合计	208,198	163,566	62,332	66,489
损益类				
营业收入	27,590	259,096	291,630	342,485
营业成本	27,590	262,140	292,763	394,228
管理费用	494	3,589	8,528	5,614
财务费用	13,071	4,576	23,167	28,060
投资收益	38,970	21,133	11,510	12,312
营业利润	25,404	5,478	-17,244	-39,430
营业外收支净额	-142	5,185	61	1,451
利润总额	25,262	10,663	-17,183	-37,979
净利润	25,262	10,639	-17,183	-37,979
占营业收入比（%）				
营业成本	100.00	101.18	100.39	115.11
管理费用	1.79	1.39	2.92	1.64
财务费用	47.37	1.77	7.94	8.19
投资收益	141.25	8.16	3.95	3.59
营业利润	92.07	2.11	-5.91	-11.51
营业外收支净额	-0.51	2.00	0.02	0.42
利润总额	91.56	4.12	-5.89	-11.09
净利润	91.56	4.11	-5.89	-11.09
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-43,254	-40,656	-39,921	-110,743
投资活动产生的现金流量净额	40,478	155,984	-305,097	-109,562
筹资活动产生的现金流量净额	62,390	-123,509	28,420	222,359

附件 4 西部矿业集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
毛利率 (%)	0.00	-1.18	-0.39	-15.11
营业利润率 (%)	92.07	2.11	-5.91	-11.51
资产负债率 (%)	86.79	89.30	95.88	94.58
流动比率 (倍)	0.93	0.83	0.96	0.95
速动比率 (倍)	0.93	0.83	0.96	0.95
保守速动比率 (倍)	0.15	0.07	0.14	0.26
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.14	-4.00	-4.81	-15.98
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.17	-2.89	-3.06	-10.38
现金比率 (%)	14.67	6.54	13.41	25.77

附件 5 国家开发银行股份有限公司主要财务指标

单位：百万元

年 份	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产类			
现金及存放中央银行款项	263,932	57,400	42,856
存放同业款项	596,724	1,005,026	403,218
拆出资金	110,976	19,495	87,469
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	681,160	95,795	58,787
衍生金融资产	14,180	18,965	14,927
买入返售金融资产	1,334,917	1,084,318	346,295
应收利息	33,048	30,593	27,688
发放贷款和垫款	8,865,360	7,669,351	6,929,968
可供出售金融资产	363,800	171,974	159,355
持有至到期投资	2,398	2,292	5,384
应收款项类投资	1,680	19,068	12,522
长期股权投资	165,081	1,650	1,597
固定资产	63,315	56,948	51,602
无形资产	2,625	2,731	2,797
递延所得税资产	65,503	48,095	40,406
其他资产	53,726	32,083	11,088
资产合计	12,619,675	10,317,030	8,197,205
负债类			
同业及其他金融机构存放款项	1,505,006	1,408,476	410,920
向政府和其他金融机构借款	355,275	451,373	455,109
拆入资金	68,965	76,099	35,616
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	92,132	8,295	-
衍生金融负债	17,668	9,518	10,504
卖出回购金融资产款	29,484	28,035	25,090
吸收存款	1,855,411	1,087,712	684,182
应交税费	49,133	36,343	33,764
应付利息	143,572	133,665	103,515
预计负债	3,561	3,539	3,446
应付债券	7,301,372	6,353,559	5,840,590
递延所得税负债	4,469	4,297	1,827
其他负债	121,652	33,660	21,779
负债合计	11,549,418	9,636,190	7,627,756

附件 5 国家开发银行股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：百万元

年 份	2015 年末	2014 年末	2013 年末
权益类			
实收资本（或股本）	421,248	306,711	306,711
资本公积	182,196	3,355	3,355
其他综合收益	11,347	10,067	4,653
盈余公积	80,404	54,434	45,590
一般风险准备	147,064	124,740	97,521
未分配利润	222,065	168,302	106,790
归属于母公司股东权益合计	1,064,324	667,609	564,620
少数股东权益	5,933	13,231	4,829
股东权益合计	1,070,257	680,840	569,449
损益类			
营业收入	249,274	224,575	181,896
利息净收入	158,357	178,690	171,509
手续费及佣金净收入	12,953	13,938	11,938
投资收益	25,428	23,779	14,456
公允价值变动收益/（损失）	-8,951	7,807	2,507
汇兑收益	56,335	-4,837	-23,498
其它业务收入	5,152	5,198	4,984
营业支出	-117,858	-95,694	-76,111
营业税金及附加	-27,971	-25,964	-22,834
业务及管理费	-11,848	-10,957	-10,043
资产减值损失	-72,698	-56,365	-40,301
其它业务成本	-5,341	-2,408	-2,933
营业利润	131,416	128,881	105,785
营业外收入	3,928	205	164
营业外支出	-91	-83	-110
利润总额	135,253	129,003	105,839
所得税费用	-32,465	-31,320	-25,887
净利润	102,788	97,683	79,952
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	-62,348	1,097,567	-362,176
投资活动产生的现金流量净额	-758,408	-5,783	-11,066
筹资活动产生的现金流量净额	928,714	279,488	341,821
期末现金及现金等价物余额	2,034,968	1,916,901	546,808

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%
27. 贷款总额=企业贷款和垫款+个人贷款和垫款
28. 拨备覆盖率=贷款损失准备/不良贷款余额×100%
29. 资本充足率、核心资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率：根据银行业监管口径计算
30. 贷款拨备率=贷款损失准备金余额/各项贷款余额×100%

附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。