

跟踪评级公告

联合[2015]332 号

四川西部资源控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对四川西部资源控股股份有限公司主体长期信用状况和发行的 6 亿元“12 西资源”公司债券进行跟踪评级，确定：

四川西部资源控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

四川西部资源控股股份有限公司发行的“12 西资源”公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 六 月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

四川西部资源控股股份有限公司

2012 年 6 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-

上次评级结果：AA

债项简称：12 西资源

债券期限：5（3+2）年

发行规模：6 亿元

债项信用等级

跟踪评级结果：AA-

上次评级结果：AA

上次评级时间：2014 年 5 月 12 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	23.68	64.68	64.76
所有者权益(亿元)	14.23	21.87	21.71
长期债务(亿元)	5.97	22.43	21.31
全部债务(亿元)	5.98	31.36	31.58
营业收入(亿元)	4.23	4.63	2.61
净利润(亿元)	-0.60	0.13	-0.09
EBITDA(亿元)	0.84	1.67	--
经营性净现金流(亿元)	0.77	0.70	-2.18
营业利润率(%)	54.70	46.34	40.68
净资产收益率(%)	-3.70	0.70	-0.43
资产负债率(%)	39.90	66.18	66.48
全部债务资本化比率(%)	29.58	58.91	59.27
流动比率	3.48	1.38	1.25
EBITDA 全部债务比	0.14	0.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	3.80	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.28	--

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

评级观点

跟踪期内，四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”或“公司”）主要有色金属产品产销量提升，2014 年营业收入有所增长，并实现扭亏为盈。跟踪期内，公司正式向新能源汽车板块转型，实现锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车节能电机和新能源汽车的开发、制造和销售融资一体化的产业布局，公司主营业务已形成有色金属采选业务、新能源汽车业务“双轮驱动”局面。联合评级也关注到，国内外有色金属价格波动，公司有色金属采选业务毛利率水平下降；公司新能源板块尚处于整合期，对公司盈利贡献较小；公司债务规模大幅增长，负债水平大幅提高；公司财务费用快速增长，侵蚀利润。

目前，公司已经完成了新能源板块的产业布局；公司有色金属采选业务虽受有色金属价格波动影响，但对公司收入贡献相对稳定。

基于对跟踪期内公司主体及本期债券情况的综合评估，联合评级将公司主体级别调至“AA-”，评级展望调整为“稳定”；同时将“12 西资源”的债项信用等级调至“AA-”。

优势

1. 中国作为资源消费大国，对有色金属等基础原材料的需求基数较大，公司处于产业链上游，凭借资源优势获取利润的能力相对较强。

2. 公司具有一定规模的资源储量，矿产资源品位较高。

3. 公司对新能源板块的布局已经完成，未来将成为公司主要的收入和利润来源。

关注

1. 公司有色金属采选业周期性特征明显，矿产品价格受基本面及宏观经济等因素影响波动较大。

2. 受有色金属价格波动影响，2014 年公

司有色金属采选业务毛利率水平下降；新能源板块尚处于整合期，对公司盈利贡献较小，短期内有色金属采选板块仍是公司收入和利润的主要来源。

3. 跟踪期内，公司收购企业数量较多，且业务范围与原主营业务的经营跨度较大，公司需要妥善解决收购后的整合问题。

4. 公司债务规模大幅增长，负债水平大幅提高，财务费用快速增长，侵蚀利润。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与四川西部资源控股股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与四川西部资源控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川西部资源控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由四川西部资源控股股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“公司”或“西部资源”）前身为绵阳高新发展（集团）股份有限公司，系由原鼎天科技股份有限公司于 2004 年 4 月更名而来。2008 年 12 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司完成重大资产重组及定向增发后，更名为四川西部资源控股股份有限公司，变更后的证券简称为“西部资源”，变更后，公司总股本 12,097.89 万股。

经 2011 年 8 月中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1393 号文《关于核准四川西部资源控股股份有限公司非公开发行股票批复》的核准，2011 年 9 月公司向特定对象非公开发行人民币普通股 3,575.08 万股，以非公开发行股票募集资金的方式收购江苏银茂控股（集团）有限公司（以下简称“银茂控股”）持有的南京银茂铅锌矿业有限公司（以下简称“银茂矿业”）80% 股权。截至 2011 年底，公司总股本 36,771.69 万股。

2012 年 4 月，公司根据 2011 年度股东大会和修改后的《公司章程》规定，以截至 2011 年底总股本 367,716,949 股为基数，用资本公积金每 10 股转增 8 股，转增后公司总股本 66,189.05 万股。截至 2014 年 12 月末，公司大股东四川恒康发展有限责任公司（以下简称“四川恒康”）累计质押公司无限售流通股 8,025.00 万股，占公司总股本的 12.12%。其中 4,025.00 万股质押给国家开发银行股份有限公司四川省分行；4,000.00 万股质押给招商银行股份有限公司深圳深纺大厦支行。2014 年度，公司大股东四川恒康共减持了 4,107.00 万股公司股份，截至 2014 年底，四川恒康持有公司股份 26,783.51 万股，占公司总股本的 40.46%。

截至 2015 年 3 月底，公司总股本 66,189.05 万股。四川恒康持有公司 40.46% 的股份，为公司大股东；阙文彬先生持有四川恒康 99.95% 的股份，为公司实际控制人。截至 2015 年 3 月底，公司股权结构关系如下图所示。

图1 截至2015年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2014 年，公司积极向新能源汽车板块转型，公司主营业务已形成有色金属采选业务、新能源汽车业务“双轮驱动”局面。公司经营范围涉及铜矿石、铜、金属材料（不含金银）销售，金属制品、机械、电子产品、矿山采掘机械及配件的制造、销售，资产管理，管理咨询服务，对国家产业政策允许项目的投资。公司各子公司主要从事有色金属矿石采选、汽车及零部件生产销售、租赁等业务。

截至 2014 年底，公司本部下设行政人事部、投资发展部、财务部、总经办和营运管理部 5 个职能部门，以及 4 个事业部，分别为新能源动力车事业部、新能源电池事业部、金融服务发展事业部和矿产资源开发事业部（见附件 1）；截至 2014 年末，公司拥有 13 家全资及控股子公司，

2 家分公司，暂无参股子公司，其中，贵州煤业的注销程序仍在办理中。截至 2014 年底，公司拥有在职员工 2,984 名。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 646,820.92 万元，负债合计 428,083.97 万元，股东权益合计（含少数股东权益）218,736.95 万元。2014 年公司实现合并营业收入 46,254.20 万元，净利润（含少数股东损益）1,267.04 万元；经营活动产生的现金流量净额 7,019.93 万元，现金及现金等价物净增加额-25,796.67 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 647,649.71 万元，负债合计 430,568.96 万元，股东权益合计（含少数股东权益）217,080.74 万元。2015 年一季度公司实现合并营业收入 26,128.58 万元，净利润（含少数股东损益）-942.94 万元；经营活动产生的现金流量净额-21,781.03 万元，现金及现金等价物净增加额-13,787.05 万元。

公司注册地址：四川省绵阳市高新区火炬大厦 B 区；法定代表人：王成。

二、债券概况

“四川西部资源控股股份有限公司 2012 年 6 亿元公司债券”于 2013 年 3 月 8 日采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式成功发行。本期债券实际发行总额为 6 亿元，本期债券在存续期内前 3 年票面年利率为 5.68%，在债券存续期内前 3 年固定不变；在本期债券存续期的第 3 年末，发行人可选择上调票面利率。公司发出关于是否上调本次债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。

本期债券于 2013 年 3 月 8 日起在上海证券交易所挂牌交易，本期债券证券简称为“12 西资源”，债券代码“122237”。

公司已于 2015 年 3 月 8 日完成当期的付息工作。

三、行业分析

2014 年，公司以自有资金完成重大资产重组，形成了有色金属采选业和新能源汽车产业双板块的经营格局。

有色金属

2014 年以来，世界经济复苏疲弱，我国调整产业结构、转型升级态势明显，国内生产总值同比增长 7.4%，经济增速持续放缓。2014 年初，我国不断推出有针对性的局部刺激政策，有色金属行业整体景气度企稳并略有回升，但行业供应过剩局面尚未根本改变。2014 年下半年，受国内外有色金属市场价格如铜、铅等金属品种价格震荡走低的影响，有色金属矿采选业与冶炼及延压加工业景气度指数持续走低。有色金属产业效益持续回升的压力依然较大。

从行业运行情况来看，受近两年宏观经济景气度下降的影响，有色矿采选业利润逐年下降，根据国家统计局数据，2014 年行业全年利润总额为 563.38 亿元，较去年下降 10.65%。近五年来，有色金属采选行业毛利率震荡走低，2014 年三季度，行业毛利率为 16.35%，创近五年新低。四季度行业毛利率水平略有回升，为 16.99%，其中铜矿采选业毛利率水平为 18.62%；铅锌矿采选业毛利率水平为 20.61%，高于行业毛利率 1.63 和 3.62 个百分点。

从下游需求来看，2014 年我国有色金属需求整体疲弱。铜金属方面，据世界金属统计局

(WBMS)统计,2014 年全球铜市消费量较上年度的 2,104 万吨增加至 2,290.5 万吨,中国表观消费量年增 152.2 万吨至 1,135.2 万吨, 占全球需求量的 49%比重;但整体上,铜金属在 2014 年呈现供过于求的态势,2014 年全球铜市供给过剩 10.5 万吨。铅金属方面,根据国际铅锌研究组织(ILZSG)月度报告,2014 全球铅需求基本平衡,精炼铅需求量为 1,127.9 万吨,产量为 1,127.4 万吨,全球铅市供需缺口为 0.5 万吨。锌金属方面,国际铅锌研究组织(ILZSG)统计称,2014 年,全球精炼锌需求量为 1,380.9 万吨,产量为 1,351.3 万吨,短缺 29.6 万吨。

价格情况来看,2014 年有色金属价格涨跌互现,但整体上呈现下降态势。上海期货交易所沪铜主力合约价格从 2014 年初的 52,670 元/吨下滑至年末 45,800 元/吨,沪锌主力合约由年初的 15,300 元/吨上升至 16,780 元/吨,沪铅主力合约由年初 14,400 元/吨下降至年末 12,420 元/吨。

整体看,受累于全球经济发展缓慢以及国内经济转型,有色金属需求疲弱,价格整体呈现下降态势。

新能源汽车

2014 年的新能源汽车爆发式增长,据工信部统计,2014 年 12 月,我国新能源汽车生产 2.72 万辆,同比增长近 3 倍。这是中国单月新能源汽车产量最高纪录。其中,纯电动商用车生产 8,301 辆,同比增长 9 倍,插电式混合动力商用车生产 3,803 辆,同比增长 2 倍。列入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》前三批的新能源汽车生产 2.21 万辆,占 12 月产量的 81%。2014 年新能源汽车累计生产 8.39 万辆,同比增长近 4 倍。其中,纯电动商用车生产 1.57 万辆,同比增长近 4 倍,插电式混合动力商用车生产 1.38 万辆,同比增长 2 倍。在新能源汽车市场上,纯电动商用车成为增速最快车型。

2014 年,中国新能源客车产量为 26,217 辆,比上一年增长 1.42 倍,2014 年的产量超过了此前几年生产的新能源客车总和。其中纯电动客车 12,904 辆,比上一年增长 6.54 倍,插电式混合动力客车 13,313 辆,比上一年增长 8.93 倍,传统混合动力客车 1,193 辆,比上一年减少 86%。2014 年,纯电动客车产量占新能源客车总产量的 49.22%,相对于 2013 年 16%的占比大幅增加,插电式混合动力客车占 50.78%,占比有所减少,这与国家倡导纯电驱动的新能源汽车发展路线基本一致。

政策方面,2014 年 8 月底,工信部公布了第一批新能源汽车免购置税目录。此后工信部又在 10 月底、12 月底发布了第二批和第三批新能源汽车免购置税目录。由于免购置税能够减免发票价格 8.5%左右,因此车企都会将申报产品,以获得免税。此前,在工信部的节能与新能源汽车目录中,有大量申报了车型,但无实质销售的车型。但是,这三批免购置税目录则是当前市场上真正销售车型的汇总,由此也成为我们分析当前市场可售车型的可靠数据来源。这三批免购置税目录中,共有 224 款纯电动客车和 37 款插电混动客车,纯电动客车无论是入选企业数量还是入选车型数量都是三批免购置税目录最多的。

整体看,受相关产业政策的扶持力度较大,新能源汽车行业发展迅速,未来行业前景较好。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内,公司主要的董事会、监事会、管理层成员以及部门设置未发生重大变化。目前公司董事长仍由王成先生担任;公司原独立董事董安生、李光金和职工监事刘勇因任期届满离任,公司原副总经理段丽萍因任期届满解聘。选举范自力、唐国琼为公司独立董事,选举于宗阵为职

工监事。公司根据战略转型需要，在稳固原产业核心技术团队和关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）的基础上，积极引进一批新能源汽车领域知名的行业专家，聘任邓平、HUANG BIYING（黄碧英）和毛焕宇为公司副总经理。

邓平先生，现年48周岁，现任公司副总经理，曾任重庆市客车总厂厂长、党委书记，重庆泰龙客车制造有限公司总经理兼总工程师，重庆宇通客车有限公司总经理，重庆恒通客车有限公司执行董事、总经理，重庆恒通电动客车动力系统有限公司总经理。

HUANG BIYING（黄碧英）先生，现年51周岁，现任公司副总经理、龙能科技（苏州）有限公司董事长，曾担任国际电池公司的首席研究科学家、技术副总裁、首席技术官及执行总裁。

毛焕宇先生，现年63周岁，现任公司副总经理、苏州宇量电池有限公司董事长，曾任天津力神公司总工程师、比克电池公司首席运营官、首席技术官、比克天津总经理。

总体看，公司在巩固原核心管理团队的基础上，引进新能源领域的行业专家，力图在电池材料、动力电池、电机、电控、整车制造等方面实现全面突破。

2. 经营概况

2014年，为降低单一主业对经济周期的依赖，公司正式向新能源汽车板块转型，在稳固矿产资源产业的同时，实现锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车节能电机和新能源汽车的开发、制造和销售融资一体化的产业布局，打造新能源汽车板块的完整产业链，公司主营业务已形成有色金属采选业务、新能源汽车业务“双轮驱动”局面。

受益于公司主要矿产品产销量的增长，2014年，公司全年实现营业收入46,254.20万元，同比增长9.34%；实现利润总额3,091.75万元，实现归属于母公司股东净利润1,602.63万元，已经实现扭亏为盈。

2014年，受有色金属采选业务收入的增长，公司实现主营业务收入45,391.22万元，同比增长8.97%。有色金属采选收入41,856.26万元，同比增长0.48%，占主营业务收入的比例为92.21%，该业务仍是公司主要的收入来源；锂离子电池材料收入3,533.60万元，机械制造业务实现收入1.37万元，二者占主营业务收入的比例较小，本期对公司收入贡献较小。

2014年，公司实现综合毛利率49.80%，同比下降8.16个百分点，主要系矿产品价格持续低迷，公司矿产产品盈利空间缩小，同时公司于2014年12月完成重大资产收购，新能源板块纳入合并范围时间较短，盈利情况不理想所致。其中有色金属采选业务毛利率53.09%，同比下降4.87个百分点，主要是受有色金属产品价格下降所致；锂离子电池材料业务毛利率10.89%，机械制造主要是子公司成都伟瓦节能科技有限公司（以下简称“伟瓦节能”）销售电机样品实现，机械制造的毛利率为-90.57%，毛利率水平较低，主要系其还处于样品试制阶段，尚未形成大规模生产，故其分摊的成本较高所致，二者毛利率水平较低，进一步拉低了公司的综合毛利率水平。

表1 2013~2014年公司主营业务收入情况（单位：万元、%、百分点）

产品	2013 年			2014 年			营业收入变化	毛利率变化
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率		
有色金属采选	41,654.56	17,510.24	57.96	41,856.26	19,633.47	53.09	0.48	-4.87
锂离子电池材料				3,533.60	3,148.79	10.89	--	--
机械制造业				1.37	2.61	-90.57	--	--
合 计	41,654.56	17,510.24	57.96	45,391.22	22,784.86	49.80	8.97	-8.16

资料来源：公司年报

2015年一季度，公司实现营业收入26,128.58万元，较去年同期增长322.83%，主要系子公司重庆恒通客车有限公司（以下简称“恒通客车”）、重庆恒通电动客车动力系统有限公司（以下简称“恒通电动”）、重庆市交通设备融资租赁有限公司（以下简称“交通租赁”）纳入合并范围所致；实现净利润-942.84万元，小幅亏损，主要系公司处于业务转型期，上年新增的控股子公司尚处于整合阶段，部分公司未实现盈利；公司业务发展，增加了融资规模，贷款利息费用大幅增加等原因所致。公司盈利表现弱于上年同期。

总的来看，2014年在有色金属采选业务收入增长的带动下，公司收入规模有所增长；同时受国内外有色金属价格波动，及新能源板块纳入合并范围时间较短，毛利水平较低影响，公司毛利率较上年继续下降。2015年一季度受合并范围变化影响，公司收入增长较快，但由于新能源板块尚处于整合阶段，且财务费用增长较快，公司出现小幅亏损。

3. 业务运营

有色金属采选业务

（1）资源储量

基于战略规划调整及转型需要，公司将部分规模和盈利能力较弱的资产剥离，出售了赣州晶泰锂业有限公司（以下简称“晶泰锂业”）100%股权、江西西部资源锂业有限公司（以下简称“江西锂业”）100%股权、礼县大秦黄金开发有限公司（以下简称“大秦黄金”）70%股权并注销了贵州西部资源煤业投资有限公司（以下简称“贵州煤业”），以上股权转让共为公司带来10,567.79万元投资收益，其中2014年1,153.11万元的投资收益，2015年9,414.68万元的投资收益。

2014年1月21日，江西锂业与非关联自然人李海波女士、谢信嵩先生签署《关于赣州晶泰锂业有限公司股权转让协议书》，约定将其持有的晶泰锂业100%股权转让给李海波女士和谢信嵩先生，转让价格合计人民币800万元。本次交易完成后，江西锂业将不再持有晶泰锂业股权。

2014年1月29日，公司与礼县惠农实业开发有限公司（以下简称“惠农实业”）签署《股权转让协议书》，约定将公司持有的大秦黄金70%股权转让给惠农实业，转让价格为人民币1,650万元。本次交易完成后，公司将不再持有大秦黄金股权。

2015年3月30日，公司与江西赣锋锂业股份有限公司签署《股权转让协议书》，约定公司将持有的江西锂业100%股权转让给江西赣锋锂业股份有限公司，转让价格为人民币12,996.00万元。

2014年12月2日，公司第八届董事会第十五次会议审议通过《关于注销全资子公司贵州西部资源煤业投资有限公司的议案》，根据公司的战略规划调整及向新能源汽车板块完整产业链的转型安排，为优化资源配置，实现公司战略转型目标，同意注销全资子公司贵州煤业。截至跟踪评级报告出具日，注销手续已办理完毕。

2014年，公司以资源增储为核心，积极推进现有矿山的深边部探矿工作，组织地质找矿。其中，甘肃阳坝铜业有限责任公司（以下简称“阳坝铜矿”）采矿权平面扩大工作已通过县、市两级政府初审，目前已上报省国土厅等待批复；南京银茂铅锌矿业有限公司（以下简称“银茂矿业”）深部开拓延伸工程取得实质性进展，预计2015年内可基本完成两个中段的开拓掘进工程，实现较高品位矿石的出矿；广西南宁三山矿业开发有限责任公司（以下简称“三山矿业”）已基本完成矿山探矿的野外工作，相关的报告正在编制中；维西凯龙矿业有限责任公司（以下简称“维西凯龙”）根据前期取得的较好探矿成果，扩大探矿范围，加大探矿力度。公司通过对现有矿源的整合，目前矿产资源比较集中，储量规模可以支撑公司的经营。

表 2 截至 2015 年 5 月底公司矿产资源储量及产能情况 (单位:万吨、年)

公司名称	矿 权	矿石保有量 (截至 2015 年 5 月底)	评估利用可采储量 (截至 2015 年 5 月底)	设计生产能 力	可 采 年 限
阳坝铜业	阳坝铜矿采矿权	87.07	75.45	9 万吨/年	8.4
	杜坝铜矿采矿权	42.07	35.85	9 万吨/年	4.0
	铁炉沟铜矿探矿权 (完成详查)	215		-	-
银茂矿业	虎爪山矿采矿权	551.02	443.80	35 万吨/年	12.7
三山矿业	那矿金矿采矿权	1,061.95	30.30	6 万吨/年	6.1
	那矿金矿深部探矿权 (完成详查)	1,864.85			
维西凯龙	大宝山采矿权	197.31	142.5	15 万吨/年	9.5
	大宝山-长土坡探矿权	探矿阶段			

资料来源: 公司提供

总体看, 公司将部分规模和盈利能力较弱的资产剥离, 现有矿产资源比较集中, 盈利能力相对较强。

(2) 生产经营

公司目前处于生产阶段的有位于甘肃康县的阳坝铜业和位于南京市栖霞区的银茂矿业两处基地。2014年, 公司铜精粉产量较上年增长24.82%, 主要由于公司上年铜精粉产量下降, 导致比较基数变小所致, 目前产量已经恢复到公司正常产量。2014年公司铅精粉产量较上年减少1.03%, 锌精粉产量较上年增长0.71%, 硫精矿产量较上年增长5.49%, 公司铅精粉、锌精粉和硫精矿均产自银茂矿业, 受下游需求下降影响, 公司对银茂矿业的开采力度基本维持在去年的水平。

跟踪期内, 公司产品销售模式未发生变化, 由各子公司直接负责, 绝大部分通过直销模式销售给终端客户。2014年, 公司实现有色金属采选业务收入41,856.26万元。产品销售量方面, 公司主要产品销售量较上年呈现不同程度的增长, 其中铜精矿增长最为明显, 较上年增长23.70%, 与当期产量恢复性增长有关。销售价格方面, 受国内外经济环境影响, 有色金属价格波动加大, 铜精粉和铅精粉价格继续下降, 分别较上年下降9.02%和14.84%; 锌精粉价格与上年基本持平, 硫精矿价格较上年提升54.05%至337.38元/吨。客户集中度方面, 公司前5名客户销售收入占比为66.20%, 较上年下降11.09个百分点, 集中度下降。公司矿产品的销售收入结算方式几乎全部为现金结算, 经营现金充足。

表 3 2013~2014 年公司主要产品销售量和销售均价情况 (单位: 万吨、元/吨、%)

产品	2013 年		2014 年		销量变化	均价变化
	销量	销售均价	销量	销售均价		
铜精粉	1.35	9,799	1.67	8,915.50	23.70	-9.02
铅精粉	0.95	11,423	1.07	9,727.27	12.63	-14.84
锌精粉	1.55	4,446	1.57	4,488.10	1.29	0.95
硫精矿	23.00	219	24.82	337.38	7.91	54.05

资料来源: 公司提供

总的来看，公司2014年主要产品产销规模均出现不同程度的增长，其中铜精粉销量增长最多，铅精粉次之，受主力矿产品销量增长影响，公司有色金属采选业务收入有所增长。价格方面，受有色金属价格波动影响，公司部分产品价格下滑加大。考虑支撑有色金属价格的基本面情况短期较难改观，价格波动对公司业绩的影响或将延续。

新能源业务

2014年，公司完成了多项投资，具体如下：

2014年4月，公司取得了龙能科技（苏州）有限公司（以下简称“龙能科技”）85%的股权，并出资与苏州力能技术投资合伙企业（有限合伙）共同设立苏州宇量电池有限公司（以下简称“宇量电池”），持有其80%的股权。

2014年6月，公司与江苏恒能汽车投资有限公司共同设立恒能汽车有限公司（以下简称“恒能汽车”），持有其80%的股权。

2014年7月，公司收购伟瓦节能40%股权，同时，向伟瓦节能增资655万元，本次股权转让及增资完成后，公司持有伟瓦节能51%股权。

2014年12月，公司召开第八届董事会第十五次会议、第十六次会议及公司2014年第五次临时股东大会，审议通过了以自筹资金收购恒通客车59%股权、交通租赁57.55%股权及恒通电动35%股权。

截至2014年底，公司均已完成上述股权过户的工商变更登记手续。随着本次重大资产重组事项实施完毕，公司的新能源板块初步形成，公司形成了集锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车开发、制造和销售、客户融资一体的新能源产业链。2014年公司新能源板块企业经营情况如下：

龙能科技和宇量电池两家公司分别专注于锂电池材料和锂电池电芯的研究开发，公司已聘请了HUANG BIYING（黄碧英）、毛焕宇等业内专家作为研发带头人，并成立锂电池事业部，力图在锂电池正负极材料、电解液、隔膜和锂电芯生产技术等方面实现全面突破，自主研发锂电池动力系统，为公司新能源汽车生产提供核心竞争力。截至2014年底，龙能科技资产总额15,256.77万元，所有者权益9,776.46万元，2014年实现营业收入4,923.08万元，净利润-1,048.28万元。截至2014年底，宇量电池资产总额5,349.39万元，所有者权益4,545.37万元，2014年尚未实现营业收入，净利润-454.63万元。

恒能汽车定位于新能源汽车定制提供商，专注于新能源汽车全产业链的定制业务。公司产品类型涵盖纯电动客车，混合动力客车，天然气客车和传统柴油客车等。截至2014年底，恒能汽车资产总额2,857.53万元，所有者权益2,826.03万元，2014年未实现营业收入，净利润-173.97万元。

恒通客车是我国最早研发生产燃气客车的客车生产企业，目前与国家燃气汽车工程技术中心、美国康明斯西港公司、东风汽车有限公司、一汽解放汽车有限公司等十几家专业燃气系统生产单位合作，共同研发提高节能环保燃气客车技术，并成立了省级技术中心。经过70多年专业客车生产和研发，通过深入研究各地的区域道路特征、交通状况、能源、公众需求等存在的差异，恒通客车目前研发生产了5-13米燃气（CNG/LNG）、燃油（柴油/汽油）公交、公路客车等10个系列共约100个国家公告产品，具有较强的综合研发、设计和生产能力。截至2014年底，恒通客车资产总额103,575.58万元，净资产35,983.82万元，实现营业收入66,634.34万元，净利润-4,647.77万元。

恒通电动系由微宏动力与恒通客车共同于2011年出资设立的有限公司，主要从事插电式混合动力、纯电动客车及其动力系统的研发、生产和销售。恒通电动是目前中国客车领域中以“快速充电”为核心战略的客车企业，截至2013年底，恒通电动已经累计交付插电式混合动力客车、纯电动客车及混合动力客车动力系统1,061台/套，累计运行里程超过7,500万公里，运行情况良好。

恒通电动同时开发/掌握了电动汽车/混合动力汽车动力系统集成技术、新能源汽车整车控制技术、储能系统集成技术、云智慧远程监控技术等核心技术。截至2014年底，恒通电动资产总额45,999.90万元，净资产19,206.99万元，实现营业收入32,658.48万元，净利润3,456.09万元。

公司通过多项收购完成了新能源产业链的构筑，目前宇量电池正处于产量爬坡阶段，销售订单情况较好；恒通客车和恒通电动主要从事新能源汽车的制造，通过积极开发新车型，目前订单正常。公司的新能源电池和新能源汽车，预计2015年底可以扭亏并实现盈利。

总体看，公司已经形成锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车开发、制造和销售、客户融资一体化的产业布局。目前尚处于整合初期，部分子公司盈利状况不佳。

金融业务

公司在布局新能源板块的同时，通过收购交通租赁，尝试金融业务。交通租赁是我国融资租赁业务试点企业，中国融资租赁50强。交通租赁业务范围主要为交通领域，包括公交、轨道、船舶、出租车等，同时涉及水务、环保、酒业、教育、医疗器械、钢铁、能源、工程机械等行业，业务区域涵盖重庆、贵州、四川、黑龙江、内蒙古、河南等省份。截至2014年底，交通租赁资产总额254,402.56万元，净资产107,620.43万元，实现营业收入19,430.12万元，净利润7,649.60万元。

总体看，公司目前金融板块业务比较单一，交通租赁业务经营情况较好。由于2014年12月31日才完成工商过户手续，故交通租赁2014的收入并未体现在合并范围中，预计2015年收入和利润将在报表中有所体现。

4. 经营关注

(1) 公司有色金属采选业周期性特征明显，矿产品价格受基本面及宏观经济等因素影响波动较大。

(2) 受有色金属价格波动影响，2014年公司有色金属采选业务毛利率水平下降，新能源板块尚处于整合期，对公司盈利贡献较小，短期内有色金属采选板块仍是公司收入和利润的主要来源。

(3) 跟踪期内，公司收购企业数量较多，且业务范围与原主营业务的经营跨度较大，公司需要妥善解决收购后的资产整合问题。

5. 未来发展

有色金属行业是典型的周期行业，为降低单一主业对经济周期的依赖，公司正式向新能源汽车转型，在稳固矿产资源产业的同时，实现锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车开发、制造和销售一体化的产业布局，打造新能源汽车板块的完整产业链。

对于传统的矿产资源板块，经过多年的打造和开发，已形成较为完善的生产和管理体系。2015年，仍将以稳定生产为手段，产能释放为目的，确保安全和环保，稳步推进并积极开拓其生产经营活动，发挥采选技术优势，深入开展采选技术研究，努力提高选矿技术指标和采选技术水平，严格控制成本，保证经营指标的完成。

对于新能源板块，公司已成立新能源电池事业部、新能源动力汽车事业部、金融服务发展事业部，聘任多位业内知名专家，公司将充分利用专家团队及其技术优势，建设面向新能源客车的直销队伍，紧紧抓住国家强力推动新能源汽车及地方政府完成任务的紧迫性要求这一契机，快速推进新能源板块。公司将积极对各业务环节进行培育和整合，对前景较好的子公司加大投入，尽快推动改扩建，对短期不能产生利润，且离产业化尚需一定时间的板块进行适度调整，以集中各方优势，全力出击抢占行业资源，以优化转型后的产业，扩大市场份额。

管理方面，公司面临重大资产重组后的整合，由于行业的跨度较大，增加了管理难度。公司将继续全面贯彻实施企业内部控制规范体系建设，完善内部控制制度，加强公司各项规章制度建设，提高管理执行力，提升公司经营效率和效果。

总的来看，公司正在着力打造矿产资源产业和新能源汽车板块的完整产业链，实现“双轮驱动”。有色金属行业属于周期性较强的传统行业，宏观经济变化直接影响公司盈利能力。新能源产业更符合国家的产业发展政策，未来发展前景广阔，多元化的经营模式将有利于公司降低经营风险，提高持续盈利能力。

五、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。2014 年，公司出让了所持有的晶泰锂业和大秦黄金的全部股权，不再纳入合并范围，同时本期合并范围新增了龙能科技、恒通客车、交通租赁和恒通电动等 7 家直接控股子公司 3 家间接控股子公司，公司合并范围变化较大，部分科目可比性一般。公司 2015 年一季报未经审计。

表 4 2014 年公司财务报表合并范围及变化情况

时间	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例(%)		业务性质	变动情况
			直接	间接		
2014 年	龙能科技（苏州）有限公司	20,000	85		制造业	增加
	成都伟瓦节能科技有限公司	1,124	51		制造业	增加
	苏州宇量电池有限公司	5,000	80		制造业	增加
	恒能汽车有限公司	5,000	80		制造业	增加
	重庆恒通客车有限公司	22,800	66		制造业	增加
	重庆恒通电动客车动力系统有限公司	10,000	66		制造业	增加
	重庆市交通设备融资租赁有限公司	100,000	57.55		租赁	增加
	南京银圣实业有限公司	2,000		100	矿产品销售	增加
	重庆微宏电动汽车动力系统有限公司	3,000		100	制造业	增加
	重庆渝帆汽车技术发展有限公司	100		40	制造业	增加
	礼县大秦黄金开发有限公司	2,000	70		采掘	减少
	赣州晶泰锂业有限公司	2,700		100	采掘	减少
2015 年 1 季度	江西西部资源锂业有限公司	10,000	100		采掘	减少
	贵州西部资源煤业投资有限公司	3,000	100		采掘	减少

资料来源：公司审计报告附注整理

截至 2014 年底，公司合并资产总额 646,820.92 万元，负债合计 428,083.97 万元，股东权益合计（含少数股东权益）218,736.95 万元。2014 年公司实现合并营业收入 46,254.20 万元，净利润（含少数股东损益）1,267.04 万元；经营活动产生的现金流量净额 7,019.93 万元，现金及现金等价物净增加额-25,796.67 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 647,649.71 万元，负债合计 430,568.96 万元，股东权益合计（含少数股东权益）217,080.74 万元。2015 年一季度公司实现合并营业收入 26,128.58 万元，净利润（含少数股东损益）-942.94 万元；经营活动产生的现金流量净额-21,781.03 万元，现金及现金等价物净增加额-13,787.05 万元。

1. 资产及负债结构

资产

2014 年公司通过自筹资金完成对恒通客车 59%股权、交通租赁 57.55%股权及恒通电动 35%股权的收购，公司资产规模大幅增长，截至 2014 年底，公司资产总额为 646,820.92 万元，较年初增长 173.10%，资产构成中非流动资产占 59.17%，较上年增长 2.18 个百分点，公司资产结构继续以非流动资产为主。

2014 年，公司剥离大秦黄金、晶泰锂业股权，新增控股子公司龙能科技、宇量电池、伟瓦科技、恒通客车、交通租赁、恒通电动以及恒能汽车，合并范围发生变化，致使应收票据、应收账款等多项资产负债科目较期初有所增加。

截至 2014 年底，公司流动资产总额为 264,098.89 万元，较年初增长 159.25%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产增加所致。

截至 2014 年末，公司流动资产以货币资金、应收账款和一年内到期的非流动资产为主，占比分别为 28.65%、23.09%和 32.58%。

截至 2014 年底，公司货币资金 75,673.27 万元，较年初减少 9.57%，主要系收购股权使用大量自有资金所致，其中，其他货币资金 17,788.92 万元（信用证保证金为 22.50 万元、银行承兑汇票保证金为 9,442.37 万元、贷款保证金为 8,324.05 万元）。截至 2014 年底，公司应收账款 75,673.27 万元，较年初增长 4,842.40%，主要系合并范围发生变化所致，期末累计计提坏账准备 4,903.17 万元；从期限构成来看，应收账款以 1 年以内、1 至 2 年和 2 至 3 年应收账款为主，占比分别为 48.33%、37.20%和 10.13%；从欠款方来看，前五大欠款客户为各市的公交集团和汽车销售商，合计欠款占比 24.91%，集中度尚可，各市的公交集团为客车主要采购单位，与公司合作时间较长，且大多为国企背景，应收账款不能回收的风险较小。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产 86,042.96 万元，全部系子公司交通租赁形成的一年内到期的长期应收款。截至 2014 年底，公司存货 14,477.95 万元，较年初增长 144.58%，主要由原材料、在产品和库存商品组成，占比分别为 31.93%、23.09%和 41.23%，累计计提存货跌价准备 1,166.97 万元。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 382,722.03 万元，较年初增长 183.55%，主要系长期应收款、固定资产、无形资产和商誉增长所致。公司非流动资产中长期应收款、固定资产和无形资产占比较大，分别达到 39.23%、14.89%和 32.13%。截至 2014 年底，公司长期应收款 150,134.06 万元，系应收融资租赁款，累计计提坏账准备 1,977.65 万元。截至 2014 年底，公司固定资产账面金额为 57,004.65 万元，较年初增长 135.84%，主要原因系合并范围发生变化所致，其中房屋建筑物及其设备占比较大，分别为 75.84%和 18.69%，固定资产成新率 88.08%，成新率水平较高。截至 2014 年底，公司无形资产账面金额为 122,954.52 万元，较年初增长 25.55%，主要系采矿权和专利权，分别占 22.02%和 67.81%。截至 2014 年底，公司商誉 30,230.73 万元，较年初增长 3,370.37%，主要系非同一控制下收购的控股子公司交通租赁、龙能科技、恒通客车、伟瓦科技投资成本大于可辨认净资产价值所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 647,649.71 万元，较年初小幅增长 0.13%，主要系长期应收款、存货和其他应收款增长所致。从资产构成来看，由于长期应收款增加，非流动资产占比较上年底小幅提高 1.35 个百分点。

总体来看，由于合并范围发生较大变化，公司资产规模增长较快，部分资产科目也出现较大变化。非流动资产占比较大，应收项目增长较快，应收款账期偏长，但欠款单位信用水平较高；融资租赁业务形成的长期应收款规模较大；无形资产和商誉增长较快。货币资金较为充足，资产

质量尚可。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计为 428,083.97 万元，较年初增长了 352.98%，主要由于公司为了实施重大资产重组自筹资金规模较大所致。公司负债继续以非流动负债为主，但流动负债占比提升较快，达到 44.80%，较年初提高 13.86 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 191,774.59 万元，较年初增长 555.83%，其中短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别占 19.60%、13.27%、19.76%、18.53%和 13.71%。

截至 2014 年底，公司短期借款 37,590.00 万元（期初为零），其中质押借款 7,000.00 万元、保证借款 28,590.00 万元和 2,000.00 万元；截至 2014 年，公司应付票据 25,440.37 万元（期初为零），均为银行承兑汇票；截至 2014 年，公司应付账款 37,904.13 万元，较年初增长 1,566.63%，主要系公司剥离大秦黄金、晶泰锂业股权，新增控股子公司龙能科技、宇量电池、伟瓦科技、恒通客车、交通租赁、恒通电动以及恒能汽车，合并范围发生变化导致；截至 2014 年，公司其他应付款 35,536.19 万元，较年初增长 325.25%，主要系往来单位款和其他¹；截至 2014 年，公司一年内到期的非流动负债 26,291.50 万元，较年初增长 21,809.59%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 236,309.37 万元，较期初大幅增长 262.09%，主要是长期借款增加所致。非流动资产构成以长期借款、应付债券和长期应付款为主，占比 63.45%、25.28%和 6.17%。截至 2014 年末，公司长期借款 149,947.65 万元（期初为零），其中质押借款 126,051.00 万元和保证借款 23,896.65 万元；截至 2014 年末，公司应付债券 59,732.56 万元，系 2012 年公司债券；截至 2014 年末，公司长期应付款 14,570.05 万元，主要系子公司银茂矿业政府补助项目完成验收，转至递延收益所致。

截至 2014 年底，公司有息债务规模 313,572.13 万元，较年初大幅增长 424.56%，其中短期债务 89,321.88 万元，长期债务 224,250.26 万元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2013 年底大幅增长，分别为 66.18%、58.91%和 50.62%，由于公司原有债务基数较小，公司通过自筹资金完成重大资产重组，导致公司债务指标快速上升，但从实际情况来看，公司的负债水平可控，且长期债务占比较大，整体债务负担尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 430,568.96 万元，较上年末增长 0.58%，负债结构变化不大，继续以非流动负债占比为主。受短期借款增长影响，公司流动负债占比进一步提升至 47.67%。

总体来看，公司负债增长较快，财务杠杆增长较快，长期债务占比较大，负债水平可控，债务负担尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 218,736.95 万元，较年初增长 53.67%，主要系合并范围变化，少数股东权益增长所致。其中归属于母公司的所有者权益合计 129,986.15 万元，较年初增长 0.95%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 50.92%，资本公积占 29.28%，其他综合收益 0.07%，专项储备占 1.83%，盈余公积占 6.08%，未分配利润占 11.81%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 217,080.74 万元，较年初减少 0.76%。总体看，公司所有者权益以股本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。

¹其他主要是大股东恒康借款 1.888 亿元（截至 2014 年 12 月 31 日，恒康借款 1.5 亿元）。

2. 盈利能力

2014 年公司战略转型，新增的新能源电池材料及电机业务纳入合并范围，且公司原有矿产资源业务相对稳定，使得公司当年实现营业收入 46,254.20 万元，同比增长 9.34%。2014 年公司扭亏为盈，实现归属于母公司股东的净利润 1,602.63 万元，主要系公司探矿相关费用大幅减少，公司剥离部分规模和盈利能力较弱的资产取得处置收益以及所收购的企业实现投资收益所致。

从期间费用上看，2014 年公司费用收入比为 47.00%，较上年下降 8.28 个百分点。2014 年公司费用总额为 21,741.26 万元，较上年同期减少 7.04%。其中销售费用为 2,159.50 万元，较上期增长 19.42%，主要系并入龙能科技数据所致；2014 年管理费用 17,196.68 万元，较上年同期减少 14.77%，主要系银茂矿业采矿权摊销减少所致；2014 年财务费用 2,385.07 万元，较上期增长 70.15%，主要系银行贷款增加支付利息支出增加所致。

2014 年公司实现投资收益 1,774.38 万元，主要系出售子公司大秦黄金及孙公司晶泰锂业股权，还包括恒通电动的投资收益部分。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率由 2013 年的 54.70% 降至 46.34%，总资本收益率和净资产收益率分别从 2013 年的 -1.64% 和 -3.70% 升至 2014 年的 0.70% 和 1.70%，由于公司 2014 年实现盈利，导致相关盈利指标有所好转。

2015 年一季度，公司实现营业收入 26,128.58 万元，较上年同期增长 322.83%，主要系子公司恒通客车、恒通电动、交通租赁纳入合并范围所致。公司目前初步完成战略转型，其新能源板块尚处于整合阶段，其收入及利润情况尚未完全体现，传统资源采选业务受有色金属价格波动影响，使得公司净利润小幅亏损，盈利表现较去年同期有所下降。

总体来看，2014 年公司收入小幅增长，实现扭亏为盈。受国内外有色金属价格波动及新纳入合并范围板块毛利水平较低影响，公司利润率下降。新能源板块尚处于整合阶段，对公司利润贡献较小。

3. 现金流

2014 年，公司经营活动现金流入 54,123.01 万元，较上年下降 0.98%。2014 年公司经营活动现金流量净额为 7,019.93 万元，仍保持净流入态势。2014 年现金收入比为 90.88%，较 2013 年下降了 12.96 个百分点，主要系合并范围增加，应收票据和应收账款规模增长所致，公司收入实现质量有所下降。

2014 年，公司通过自筹资金完成重大资产重组，公司投资活动现金流保持净流出状态，投资活动现金流净额为 -122,171.92 万元，较上年少流出 101,105.25 万元。

2014 年，公司增强了对外融资力度，筹资活动现金流量净额为 89,355.32 万元，较上年大幅增加 216.78%，主要是 2014 年因公司借款规模增加所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 21,781.03 万元，较上年同期多流出 17,900.46 万元；投资活动现金净流出 502.67 万元，较上年同期少流出 10,714.57 万元；筹资活动现金净流入 8,496.65 万元，较上年同期少流入 3,095.18 万元。

总体看，公司经营活动获取现金的能力减弱，为了满足投资需求，需要适当的外部筹资进行补充。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年 12 月底，由于合并范围变化，流动负债增加，公司流动比

为 1.38 倍，速动比为 1.30 倍，均较 2013 年的水平大幅下降，但仍处于较好水平；经营现金流动负债比率为 3.66%，较上年大幅下降。总体看，公司短期偿债指标下降较快，但仍处于相对较好水平，短期偿债能力能力很强。

从长期偿债能力看，截至2014年底，公司资产负债率为66.18%，资产负债水平较高。2014年，公司实现扭亏为盈，EBITDA升至16,734.45万元，较上年增长了99.08%；EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.08倍和0.05倍，受公司债务规模增加影响，EBITDA对全部债务保障能力有所下降。目前公司的新能源产业尚处于整合阶段，短期内大幅盈利的可能性不大，传统资源采选业务受有色金属价格波动盈利不够稳定，公司的长期偿债能力一般。

截至2014年底，公司有1项未决诉讼，系公司之子公司交通租赁应收重庆坤源船务有限公司（以下简称“坤源公司”）租金诉讼事项，涉及金额1,639.21万元，截至2015年3月底，最高人民法院尚未受理再审申请，交通租赁未收到上述偿付款和后续租金，交通租赁已计算最佳估计额，并计提相应坏账准备。

截至2014年底，公司无对外担保。

截至2014年底，公司共获银行授信额度582,671.00万元，尚未使用的额度为348,259.74万元。公司间接融资渠道畅通。

根据2015年5月27日提供的企业信用报告（NO.E201570080846916），西部资源2012年6月至今的负债中各类借款和担保均为正常类借款，不存在逾期借款和银行不良记录。

总体看，公司债务规模增长较快，现金流状况良好，短期支付能力强，长期偿债能力一般；随着公司盈利能力的未来随着新能源板块的整合完成，形成产业链一体化优势，有望形成公司新的利润增长点，公司整体偿债能力有望增强。

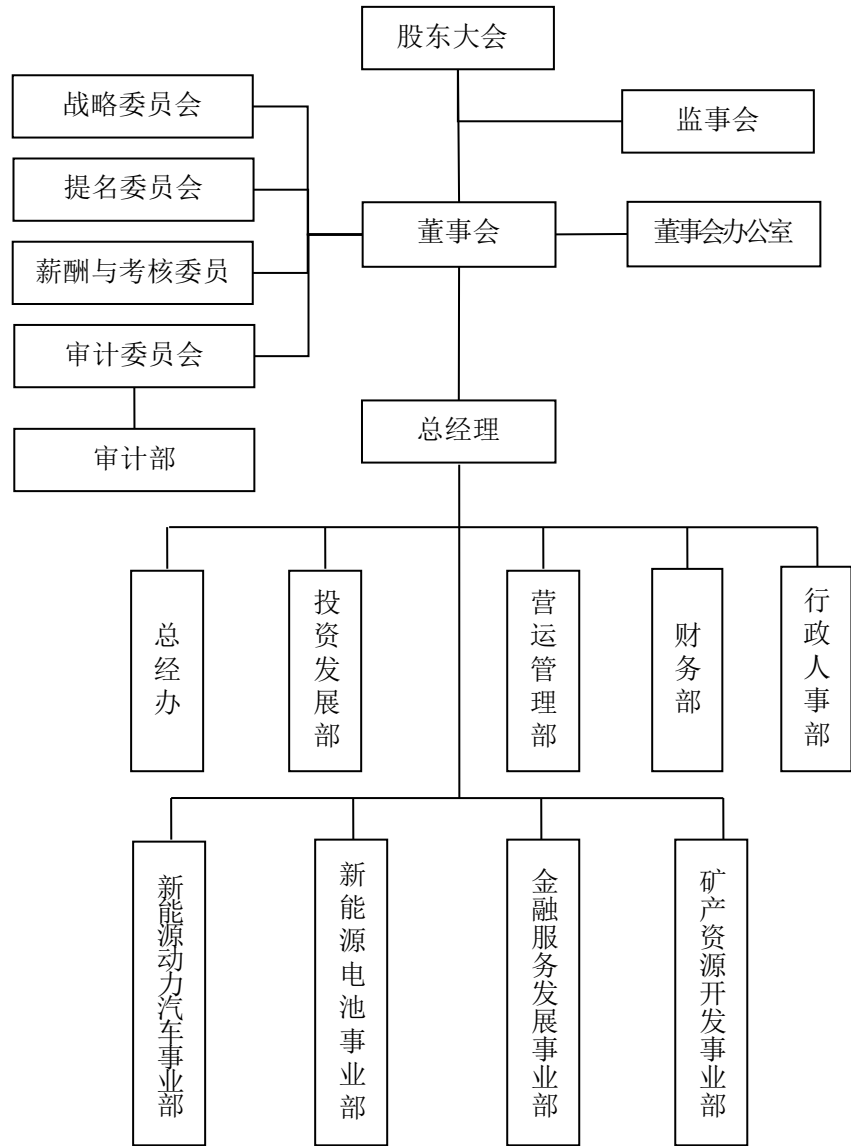
六、综合评价

跟踪期内，公司受益于主要有色金属产品产销量提升，2014 年营业收入有所增长，并实现扭亏为盈。跟踪期内，公司正式向新能源汽车板块转型，实现锂电池材料、锂电池组装、新能源汽车节能电机和新能源汽车的开发、制造和销售融资一体化的产业布局，公司主营业务已形成有色金属采选业务、新能源汽车业务“双轮驱动”局面。联合评级也关注到，国内外有色金属价格波动，公司有色金属采选业务毛利率水平下降；公司新能源板块尚处于整合期，对公司盈利贡献较小；公司债务规模增长较快，导致财务费用快速增长。

目前，公司已经完成了新能源板块的产业布局；公司有色金属采选业务虽受有色金属价格波动影响，但对公司收入贡献相对稳定。联合评级对公司评级展望调整为“稳定”。

基于对跟踪期内公司主体及本期债券情况的综合评估，联合评级将公司主体级别调至“AA-”，同时将本期债券级别调至“AA-”的信用等级。

附件 1 四川西部资源控股股份有限公司组织结构图



附件 2-1 四川西部资源控股股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	83,681.03	75,673.27	-9.57	64,762.21
交易性金融资产	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	4,063.98	10,566.04	159.99	6,656.17
应收账款	1,233.73	60,975.79	4,842.40	53,292.27
预付款项	653.29	2,758.64	322.27	7,085.71
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	6,319.83	10,465.54	65.60	14,982.90
存货	5,919.53	14,477.95	144.58	19,332.42
一年内到期的非流动资产	0.00	86,042.96	--	86,042.96
其他流动资产	0.00	3,138.69	--	3,551.80
流动资产合计	101,871.39	264,098.89	159.25	255,706.45
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	150,134.06	--	161,077.25
长期股权投资	0.00	49.32	--	0.00
投资性房地产	5,954.36	6,810.70	14.38	6,744.50
固定资产	24,171.23	57,004.65	135.84	56,217.56
在建工程	982.51	1,314.08	33.75	1,315.99
工程物资	18.43	11.35	-38.42	6.89
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	97,930.38	122,954.52	25.55	122,302.24
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	871.11	30,230.73	3,370.37	30,230.73
长期待摊费用	3,922.72	6,845.60	74.51	6,962.48
递延所得税资产	1,126.08	3,415.08	203.27	3,373.71
其他非流动资产	0.00	3,951.95	--	3,711.91
非流动资产合计	134,976.81	382,722.03	183.55	391,943.26
资产总计	236,848.20	646,820.92	173.10	647,649.71

附件 2-2 四川西部资源控股股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	0.00	37,590.00	--	55,611.16
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	0.00	25,440.37	--	20,862.24
应付账款	2,274.30	37,904.13	1,566.63	38,120.16
预收款项	3,564.56	2,125.01	-40.39	3,366.90
应付职工薪酬	3,838.53	5,279.25	37.53	3,439.51
应交税费	8,306.10	9,663.40	16.34	7,055.20
应付利息	2,775.87	3,170.71	14.22	757.92
应付股利	5.81	8,644.28	148,720.70	8,644.28
其他应付款	8,356.46	35,536.19	325.25	40,840.74
一年内到期的非流动负债	120.00	26,291.50	21,809.59	26,291.50
其他流动负债	0.00	129.76	--	246.26
流动负债合计	29,241.64	191,774.59	555.83	205,235.87
非流动负债：				
长期借款	0.00	149,947.65	--	138,751.09
应付债券	59,657.98	59,732.56	0.13	59,751.68
长期应付款	0.00	14,570.05	--	14,570.05
专项应付款	1,530.00	959.00	-37.32	1,013.00
预计负债	49.25	441.75	796.95	460.37
递延收益	4,025.85	6,624.58	64.55	0.00
递延所得税负债	0.00	4,033.78	--	3,979.57
其他非流动负债	0.00	0.00	--	6,807.33
非流动负债合计	65,263.09	236,309.37	262.09	225,333.09
负债合计	94,504.73	428,083.97	352.98	430,568.96
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	66,189.05	66,189.05	0.00	66,189.05
资本公积	38,009.46	38,065.80	0.15	38,065.80
其他综合收益	0.00	94.30	--	94.30
专项储备	2,911.63	2,380.29	-18.25	2,320.53
盈余公积	7,908.64	7,908.64	0.00	7,908.64
未分配利润	13,745.43	15,348.06	11.66	13,208.74
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	128,764.22	129,986.15	0.95	127,787.07
少数股东权益	13,579.25	88,750.80	553.58	89,293.68
所有者权益（或股东权益）合计	142,343.47	218,736.95	53.67	217,080.74
负债和所有者权益（或股东权益）总计	236,848.20	646,820.92	173.10	647,649.71

附件 3 四川西部资源控股股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	42,304.69	46,254.20	9.34	26,128.58
减: 营业成本	17,751.35	23,401.25	31.83	15,061.15
营业税金及附加	1,413.59	1,419.92	0.45	438.99
销售费用	1,808.31	2,159.50	19.42	1,256.05
管理费用	20,177.19	17,196.68	-14.77	5,619.28
财务费用	1,401.75	2,385.07	70.15	4,097.78
资产减值损失	3,103.50	467.78	-84.93	-135.88
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	0.00	1,774.38	--	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-30.68	--	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	-3,351.00	998.36	--	-208.80
加: 营业外收入	280.97	2,228.59	693.17	131.26
减: 营业外支出	329.53	135.20	-58.97	334.30
其中: 非流动资产处置损失	198.78	50.34	-74.68	0.06
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	-3,399.56	3,091.75	--	-411.85
减: 所得税费用	2,564.35	1,824.70	-28.84	531.10
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	-5,963.91	1,267.04	--	-942.94
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-5,636.95	1,602.63	--	-2,139.32
少数股东损益	-326.96	-335.59	2.64	1,196.38

附件 4 四川西部资源控股股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	48,159.69	42,034.80	-12.72	55,532.40
收到的税费返还	0.00	0.00	--	59.28
收到其他与经营活动有关的现金	6,500.57	12,088.21	85.96	15,282.99
经营活动现金流入小计	54,660.26	54,123.01	-0.98	70,874.67
购买商品、接受劳务支付的现金	11,761.39	14,911.72	26.79	52,520.83
支付给职工以及为职工支付的现金	10,378.25	12,720.82	22.57	7,772.62
支付的各项税费	10,828.34	10,457.26	-3.43	5,052.73
支付其他与经营活动有关的现金	13,983.76	9,013.28	-35.54	27,309.51
经营活动现金流出小计	46,951.73	47,103.08	0.32	92,655.69
经营活动产生的现金流量净额	7,708.53	7,019.93	-8.93	-21,781.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	108.24	14.90	-86.23	14.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	4,155.60	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	61.24
投资活动现金流入小计	108.24	4,170.50	3,752.89	76.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,686.91	10,236.23	177.64	578.81
投资支付的现金	0.00	2,080.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	17,488.01	112,366.29	542.53	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	1,659.90	--	0.00
投资活动现金流出小计	21,174.92	126,342.43	496.66	578.81
投资活动产生的现金流量净额	-21,066.67	-122,171.92	479.93	-502.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	2,000.00	--	0.00
取得借款收到的现金	0.00	78,391.00	--	42,999.16
发行债券收到的现金	59,600.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	15,012.02	--	14,728.71
筹资活动现金流入小计	59,600.00	95,403.02	60.07	57,727.87
偿还债务支付的现金	0.00	465.00	--	36,219.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,272.18	4,597.55	-85.30	7,435.35
支付其他与筹资活动有关的现金	120.39	985.15	718.27	5,575.98
筹资活动现金流出小计	31,392.58	6,047.71	-80.74	49,231.22
筹资活动产生的现金流量净额	28,207.42	89,355.32	216.78	8,496.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	14,849.28	-25,796.67	-273.72	-13,787.05
加: 期初现金及现金等价物余额	68,831.75	83,681.03	21.57	57,884.36
六、期末现金及现金等价物余额	83,681.03	57,884.36	-30.83	44,097.31

附件 5 四川西部资源控股股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-5,963.91	1,267.04	--
加: 资产减值准备	3,103.50	467.78	-84.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,007.96	3,975.31	32.16
无形资产摊销	5,838.63	4,782.79	-18.08
长期待摊费用摊销	124.98	483.80	287.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	197.33	-10.73	--
固定资产报废损失	0.00	46.28	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	--
财务费用	2,954.25	4,400.81	48.97
投资损失	0.00	-1,774.38	--
递延所得税资产减少	-6.20	1.54	-124.89
递延所得税负债增加	0.00	0.00	--
存货的减少	-366.62	-64.79	-82.33
经营性应收项目的减少	2,599.52	3,495.54	34.47
经营性应付项目的增加	-3,780.92	-10,051.06	165.84
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	7,708.53	7,019.93	-8.93

附件 6 四川西部资源控股股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年一季
经营效率			
应收账款周转次数(次)	12.52	1.33	--
存货周转次数 (次)	3.01	2.15	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.10	0.04
现金收入比率 (%)	113.84	90.88	212.54
盈利能力			
总资本收益率 (%)	-1.64	1.54	--
总资产报酬率 (%)	-0.25	1.70	--
净资产收益率 (%)	-3.70	0.70	-0.43
主营业务毛利率 (%)	57.96	49.80	--
营业利润率 (%)	54.70	46.34	40.68
费用收入比 (%)	55.28	47.00	42.00
财务构成			
资产负债率 (%)	39.90	66.18	66.48
全部债务资本化比率 (%)	29.58	58.91	59.27
长期债务资本化比率 (%)	29.53	50.62	49.53
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.97	3.80	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.05	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.13	0.02	-0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.22	-0.37	-0.07
流动比率	3.48	1.38	1.25
速动比率	3.28	1.30	1.15
现金短期债务比 (倍)	731.21	0.97	0.69
经营现金流动负债比率 (%)	26.36	3.66	-10.61
经营现金利息偿还能力 (倍)	2.72	1.60	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-4.71	-26.17	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	0.14	0.28	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。