跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]805 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的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公开发行的“12 西资源”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年三月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

四川西部资源控股股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 西资源	1.2 亿元	5 年（3+2）	AA-	AA-	2016/6/24

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	80.37	60.75	58.88
所有者权益（亿元）	19.08	16.05	15.68
长期债务（亿元）	35.23	24.40	23.12
全部债务（亿元）	50.34	33.54	32.44
营业收入（亿元）	14.68	8.64	0.48
净利润（亿元）	-2.69	-1.45	-0.37
EBITDA（亿元）	-0.23	0.91	--
经营性净现金流（亿元）	2.99	-1.67	0.21
营业利润率（%）	24.76	23.99	34.85
净资产收益率（%）	-13.12	-8.27	-2.31
资产负债率（%）	76.26	73.58	73.36
全部债务资本化比率（%）	72.51	67.63	66.95
流动比率（倍）	1.21	1.29	1.28
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.005	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	0.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.19	0.75	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、由于全部债务测算口径不同，此表中 EBITDA 全部债务比与公司年报披露数值存在差异。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，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”）通过出售子公司、处置矿产资源业务等方式，补充了流动资金、缓解了资金压力，投资收益大幅增加，归属于母公司所有者的净利润扭亏为盈，货币资金保持充裕。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司新能源汽车业务收入和盈利规模大幅下降，子公司重庆恒通客车有限公司（以下简称“恒通客车”）受行政处罚导致资质暂停、营业外支出大幅增加，公司盈利能力较弱、受限资产占比较高、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司主营业务以新能源汽车和融资租赁服务为主，公司将专注于发展新能源汽车板块，扩大新能源汽车的产销规模以提高公司盈利能力；但同时考虑到新能源汽车业务受国家政策影响较大，补贴退坡趋势明显，公司短期内仍存在一定经营压力。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级；评级展望调整为“稳定”。同时维持“12 西资源”“AA-”的债项信用等级。

优势

1．2016 年，公司陆续出售经营业绩不佳的电池材料板块和有色金属采选板块子公司，资金压力得到一定缓解，投资收益大幅增加，归属于母公司所有者的净利润扭亏为盈。

2．公司未来经营以专注于新能源汽车业务为主，有利于公司资源的合理配置。

3．公司货币资金仍保持充裕，有助于支撑公司各项业务的开展。

关注

1．2016 年，受相关政策影响，公司新能源汽车收入规模大幅下降，呈亏损状态；恒通客车受到行政处罚，退补金额较大，对公司利润造成

侵蚀。

2．2016 年，公司陆续剥离电池材料业务和有色金属采选业务，新能源汽车制造板块成为公司核心业务；公司新能源汽车相关资质于 2017 年 5 月恢复，随着新能源汽车补贴退坡和相关政策变动，公司面临较大的经营压力。

3．公司受限资产占比较高，长期应收款对资金占压情况明显，债务负担较重。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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，更名为现用名，变更后，公司证券简称为“西部资源”，证券代码“600139.SH”，公司总股本 12,097.89 万股。

经非公开发行、资本公积转股本后，截至 2017 年 3 月底，公司总股本 66,189.05 万股；四川恒康发展有限责任公司（以下简称“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。

图1　截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，受市场环境及合作进展影响，公司注销了体育文化影视板块，经营范围仍主要为矿产品、新能源汽车、融资租赁等。

截至 2016 年底，公司组织结构无变动，仍下设总经办、投资发展部、营运管理部、财务部和行政人事部 5 个职能部门；截至 2017 年 3 月底，公司拥有 8 家全资及控股子公司，公司拥有在职员工 1,418 名。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 60.75 亿元，负债合计 44.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 10.15 亿元。2016 年，公司实现营业收入 8.64 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.45 亿元，其中，归属于母公司净利润为 0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 58.88 亿元，负债合计 43.20 亿元，所有者权益合计 15.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 9.81 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.48 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.37 亿元，其中归属于母公司净利润为-0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

公司注册地址：四川绵阳高新区火炬大厦 B 区；法定代表人：段志平。

二、债券发行及募集资金使用情况

“四川西部资源控股股份有限公司 2012 年公司债券”（以下简称“本次债券”）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。本次债券实际发行总额为 6 亿元，债券期限 5 年，单利按年计息，不计复利。本次债券附第 3

年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，本次债券在存续期内前 3 年票面年利率为5.68%，在债券存续期内前 3 年固定不变。本次债券于 2013 年 3 月 8 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 西资源”，债券代码“122237.SH”。

2016 年 1 月 11 日，公司发布《关于“12 西资源”公司债券上调票面利率的公告》、《关于“12 西资源”公司债券回售的公告》，上调本期债券票面利率 182 个基点，即本次债券存续期后 2 年的票面利率为 7.50%固定不变（本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息）；本次回售金额为人民币 4.79 亿元，回售实施完毕后，“12 西资源”在上交所上市并交易的数量由 6.00 亿元变更为 1.21 亿元。

截至 2017 年 3 月底，募集资金已按照募集说明书披露的用途，全部用于补充公司流动资金。公司于 2017 年 3 月 8 日支付了自 2016 年 3 月 8 日至 2017 年 3 月 7 日期间的利息。

三、行业分析

2016 年，公司以有色金属采选业和新能源汽车产业为主，其发展受有色金属行业和新能源汽车行业影响较大。

1．有色金属行业

（1）行业概况

2016 年，国内十种主要有色金属产量达 5,283.00 万吨，同比增长 2.50%，增速回落 3.3 个百分点。具体看，铜产量 844 万吨，增长 6%，较上年提高 1.2 个百分点；原铝产量 3,187 万吨，增长 1.3%，较上年回落 7.1 个百分点；铅产量 467 万吨，较上年增长 5.7%，上年为下降 5.3%；锌产量 627 万吨，较上年增长 2.0%，回落 2.9 个百分点。从进出口情况看，2016 年我国铜矿砂及其精矿进口数量为 1,696 万吨，较上年增长 28.2%。

2016 年，有色金属下游需求有所回升，其中，房屋新开工面积较上年增长 8.1 个百分点，家电行业产销率较上年下降 0.1 个百分点，汽车产量增速较上年提高 11.76 个百分点。

2016 年，我国锌消费以镀锌领域为主，占锌消费的 60%左右。受汽车产量大幅增长影响，2016 年我国镀锌板产量增幅明显。2016 年 1~11 月份，国内累计生产镀层板 5,410.3 万吨，折合镀锌板产量为 5,031.5 万吨，较上年增长 13.3%；11 月，国内镀层板产量约为 509.7 万吨，较上年增长 18.6%，环比略降 1.3%。

中国精炼铅消费结构中，铅酸电池居于首位，占比 80.00%，氧化物占比 12.00%，其他如铅材、铅合金等综合占比仅 8.00%。从终端领域来看，铅酸蓄电池按用途可分为动力型、启动型、固定型和储能型等，动力型占整个中国精铅消费市场的份额超过 35%，主要应用于电动自行车、电动三轮车、低速纯电动车等领域。2013 年中国电动自行车行业进入饱和期，2014 年产量出现小幅回落，而 2015 年，电动自行车行业的表现继续恶化。启动型占整个中国精铅消费的比重接近 25%，主要应用在汽车、摩托车等行业，2016 年汽车产量增速较上年提高 11.76 个百分点，一定程度上带动了铅消费的增长。

2016 年 1~6 月，全球精铅消费量由 1~5 月份的负增长转为正增长。据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2016 年 1~6 月，全球精铅消费量为 513.1 万吨，同比增加 2.5%。欧洲地区消费增长最为明显，1~6 月精铅消费量 91.6 万吨，较上年同期增长 10.6%。中国、印度和墨西哥 1~6 月份精铅消费量分别为 194.7 万吨、28.0 万吨和 13.8 万吨，较上年同期分别增长 1.0%、2.2%和 32.7%。

有色金属价格方面，2016 年内，受去产能政策因素影响，部分有色金属价格年内有所上升，但整体仍处于低位。12 月份，上海期货交易所铜、电解铝、铅、锌价格分别为 46,203 元/吨、14,082 元/吨、19,804 元/吨和 22,063 元/吨，分别比上月增长 19.7%、2.9%、23.7%和 17.6%，较上年同期增长 32.7%、38.3%、57.1%和 74.3%。

总体看，2016 年，国内有色金属产品产量和消费量增速放缓，受汽车、建材等的带动，精铅消费量有所回涨。受去产能政策利好因素的带动，有色金属价格明显回升，有利于有色金属行业整体景气性的提升。

（2）行业政策

随着有色金属行业产能过剩问题的突出，2016 年 6 月，国务院办公厅印发了《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》，要求以解决有色金属工业长期积累的结构性产能过剩、市场供求失衡等深层次矛盾和问题为导向，优化存量、引导增量、主动减量，化解结构性过剩产能。

2016 年 10 月，工业和信息化部发布了《有色金属工业发展规划（2016~2020 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》提出，以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线，以质量和效益为核心，以技术创新为驱动力，以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点，加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到 2020 年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。《规划》提出了实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作等 8 项重点任务，并以专栏形式列出 7 项发展重点和 4 项重点工程。《规划》作为“十三五”时期指导有色金属工业发展的专项规划，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

总体看，2016 年，有色金属行业供给侧改革促进了有色金属的有序开采、合理利用，有利于有色金属产业结构调整，以促进有色金属行业整体的健康、可持续发展。

（3）行业关注

行业产能过剩

目前，有色金属行业存在较大的过剩产能，行业淘汰落后产能的压力较大。下游企业平均规模偏小，多数中小企业抗风险能力较弱；其次，国内金属行业产品结构不尽合理，低端产品产能过剩，部分高性能产品则需要进口；另外，国内有色金属行业的产能地区分布也不尽合理，较大部分产能远离原料产地，部分地区产能严重过剩依赖外销。

生产成本刚性上升，挤压企业盈利空间

由于有色金属工业是能源消耗大户，用电量约占全国用电量的 8%左右，电价居高不下使得有色金属企业电力成本仍然普遍较高。此外，企业环保投入增加、社保费用计提基数提高等因素也导致企业成本费用刚性上升。同时，随着新环保法的实施，热电锅炉的脱硫脱硝改造量大，环保设施运行成本增加。

资源储备获取难度加大

对于有色金属矿采选业企业来说，其核心竞争力体现在矿产储量及矿石品位上，由于矿石资源有限，考虑到企业可持续发展，需要不断通过获得探矿权、探转采或者兼并收购其他矿山来进行矿山资源储备。一方面，矿山资源储备同时将占用大量资金；另一方面，能否获得易开采、高品位矿山，上述因素成为制约有色金属矿采选业的关键因素。

2．新能源汽车行业

2016 年，国内新能源汽车继续保持增长势头，我国新能源汽车实现产量和销量 51.7 万辆和 50.7 万辆，分别较上年增长 51.84%和 53.00%。其中，纯电动汽车产销分别完成 41.7 万辆和 40.9 万辆，较上年分别增长 63.9%和 65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成 9.9 万辆和 9.8 万辆，较上年分别增长 15.7%和 17.1%。

在客车方面，2016 年，我国新能源客车累计销量 123,099 辆，较上年增长 56.99%；其中，5 米以上新能源客车销量达到 117,851 辆，同比增长 24.11%；公交客车销售 99,011 辆，同比增长 52.23%。整体看，2016 年新能源客车保持了快速增长，大中型新能源客车尤其是新能源公交车成为增长热点。

政策方面，2016 年，由质检总局、国家标准委联合国家能源局、工信部、科技部等部门发布的 5 项电动汽车充电接口及通信协议国家标准，自 2016 年 1 月 1 日后开始实施。新标准出台后，充电桩企业可以按照新国标设计制造产品，产业链的配套有望迅速建立。同时，2016 年至 2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策也开始实施。2016 年起续驶里程在 80km 至 150km 的新能源乘用车的补贴金额将下降 1,500 元至 6,500 元/辆，而续驶里程在 250km 以上的电动车和燃料电池乘用车补贴金额分别提高了 1,000 元至 2 万元/辆。此外，北京市小客车指标调控管理办公室公布了 2016 年小客车指标总量和配置比例。与去年相比，新能源车指标扩大到 6 万个，较去年增加了 1 倍，不需要摇号直接配置。2016 年 12 月，工信部、财政部、科技部和发改委发布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定 2019~2020 年新能源汽车补贴额度比现行标准降低 20%，地方财政补贴不得超过中央单车补贴额的 50%。个人购纯电动车补贴至 2020 年补贴完全取消。同时，还从整车能耗、续驶里程、电池性能、安全要求等方面提高了补贴的技术门槛。

此外，2016 年 1 月 24 日，在中国电动汽车百人会“动力电池的发展与突破”主题峰会上，工信部装备工业司司长张相木明确表示，出于对动力电池安全问题的考虑，将组织开展对三元锂电池客车等车型的风险评估，暂停三元锂电池客车列入新能源汽车推广应用推荐车型目录。2016 年 11 月，工信部召开了关于进一步做好新能源汽车推广应用安全监管工作的会议，会议指出 2017 年 1 月 1 日起，新申请《新能源汽车推广应用推荐车型目录》的使用三元电池的客车，应同时补交第三方检测报告，代表 2017 年起三元锂电池客车方可解禁。2016 年三元锂电池客车被暂停列入推荐目录，对以三元锂电池客车为主要产品的新能源客车公司的业绩造成较大影响。

总体看，2016 年，新能源汽车产销规模保持增长，大中型新能源客车在城市公交领域成为增长热点；三元锂电池客车暂停列入推荐目录，对部分新能源客车公司影响较大；新能源汽车行业补贴退坡、技术门槛提高，有利于促进新能源汽车生产厂商提高自身技术水平、降低成本。

四、管理分析

公司原董事长兼总经理王成分别于 2016 年 10 月和 2017 年 1 月辞去董事长、总经理职务，选举段志平继任董事长职位，并代行总经理职责；公司财务总监王勇因工作调整离任，并聘任夏义均为财务总监；公司职工监事、财务总监于宗阵因工作调整离任，并选举詹培为职工监事；因公司业务板块剥离，总经理谢跃红、常务副总经理周斌、副总经理黄碧英（HUANG BIYING）、副总经理毛焕宇、副总经理宋佳宁、副总经理王哲和副总经理康颖秋辞去相应职务。

公司董事长、总经理段志平先生，53 岁，硕士研究生学历，曾任甘肃定西制药厂质监科代理厂长、兰州制药厂厂长、恒康医疗集团股份有限公司副总经理、总经理、董事长、四川恒康副总裁，现任公司董事长，并代行总经理职责。

公司财务总监夏义均先生，33 岁，曾任职于成都华神集团股份有限公司，成都南光机器有限公司，四川南方希望有限公司，四川恒康财务总监。现任公司财务总监。

公司职工监事詹培先生，29 岁，曾任职于中国葛洲坝集团股份有限公司上海分公司，波鸿集团有限公司，现任公司职工监事、财务经理。

总体看，董事、监事、高级管理人员因公司业务板块调整等原因发生较大变动，需关注上述人员调整对公司正常经营管理产生的影响。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要业务涵盖汽车制造、有色金属采选、融资服务和锂离子电池材料板块。2016年，公司全年实现营业收入8.64亿元，同比下降41.15%，主要系公司汽车制造板块收入大幅下降所致；但受年内陆续剥离部分子公司、出售矿产资源等获得投资收益6.50亿元影响，公司实现净利润-1.45亿元，其中归属于母公司股东净利润0.12亿元，较上年的-2.70亿元扭亏为盈。

2016年，公司实现主营业务收入8.50亿元，占公司营业收入的98.44%，公司主营业务仍突出。从主营业务收入构成来看，公司有色金属采选板块实现收入2.72亿元，较上年增长22.24%，主要系公司为加快资金周转，降低库存，矿产品销售量增加所致；公司汽车制造板块收入2.42亿元，较上年下降71.93%，较上年下降30.74个百分点，主要系公司新能源汽车主要采用三元材料电池，但中机车辆技术服务中心暂停受理将三元动力锂离子电池客车列入新能源汽车推广目录，导致公司绝大部分新能源汽车无法销售所致，占主营业务收入的比重随之下降30.74个百分点至28.46%；公司融资服务业务收入2.28亿元，较上年增长7.43%，占主营业务收入的26.81%，主要系公司积极扩大融资业务投放所致；锂离子电池材料收入1.09亿元，较上年下降31.93%，主要系公司分别于2016年5月和9月对外转让持有的龙能科技（苏州）有限责任公司（以下简称“龙能科技”）85%股权和苏州宇量电池有限公司（以下简称“宇量电池”）80%股权，导致收入只统计至股权变更日所致。

表1　2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

行业	2015 年			2016 年			营业收入变化
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	
有色金属采选	22,216.43	15.25	38.73	27,156.69	31.93	32.79	22.24
汽车制造	86,227.85	59.20	14.54	24,203.09	28.46	-4.35	-71.93
融资服务	21,219.75	14.57	61.12	22,796.36	26.81	45.77	7.43
锂离子电池材料	15,995.08	10.98	24.13	10,888.13	12.80	37.57	-31.93
合计	**145,659.11**	**100.00**	**26.07**	**85,044.28**	**100.00**	**26.31**	**-41.61**

资料来源：公司年报

毛利率方面，2016年，有色金属采选板块由于有色金属价格低迷，盈利空间进一步缩小，毛利率下降5.94个百分点至32.79%；汽车制造板块新能源汽车因订单数量大幅下降、规模效应无法发挥，成本及设备折旧摊薄能力大幅下降，毛利率由上年的14.54%下降至-4.35%；融资服务板块毛利率下降15.35个百分点至45.77%，主要系2016年投放余额中通道业务较多，价差很小，导致毛利下降所致；锂离子电池材料毛利率增长13.44个百分点至37.57%，主要系毛利率较低的龙能科技剥离合并范围时间节点较早所致。2016年，公司综合毛利率26.31%，较上年变化不大。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.48亿元，较上年同期减少81.30%，主要系公司于2016年出售

南京银茂铅锌矿业有限公司（以下简称“银茂矿业”）、甘肃阳坝铜业有限责任公司（以下简称“阳坝铜业”）、龙能科技和宇量电池股权[1]，公司不再发生有色金属采选及电池材料收入所致；实现净利润-0.37亿元，较上年同期变化不大。

总体看，2016 年，受新能源汽车销量大幅下滑影响，公司收入规模大幅下降，综合毛利率变动不大。由于公司剥离电池业务板块并出售矿产资源，2017 年一季度公司收入规模大幅下降。

2．业务运营

（1）有色金属采选业务

2016年，公司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。公司根据订单情况，对矿产品的生产安排进行一定调剂，进一步消化库存，矿产品产量整体较上年同期有所下降，除铅精粉产量0.92万吨，较上年增长3.03%外，公司铜精粉、锌精粉和硫精粉产量分别为0.96万吨、1.28万吨和22.51万吨，分别较上年下降31.90%、4.76%和5.00%。2016年，有色金属市场需求有所回升，公司铜精粉、铅精粉和锌精粉销量均有所增长，分别较上年增长41.38%、39.28%和36.64%，硫精矿销量小幅下降1.56%；销售均价方面，受有色金属价格、矿产品品位等因素影响，铜精粉、锌精粉和硫精矿均价较上年分别下降12.51%、8.06%和27.64%，铅精粉均价小幅上升0.94%。

表 2　2015~2016 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	2015 年		2016 年		销量变化	均价变化
	销量	销售均价	销量	销售均价		
铜精粉	0.94	7,152.90	1.33	6,258.21	41.38	-12.51
铅精粉	0.70	8,741.09	0.97	8,823.51	39.28	0.94
锌精粉	0.96	4,419.77	1.31	4,063.52	36.64	-8.06
硫精矿	23.11	256.02	22.75	185.26	-1.56	-27.64

资料来源：公司提供

2016年，公司出售银茂矿业80%的股权，出售阳坝铜业100%的股权，公司仅剩处于勘探及采选工艺研发阶段的广西南宁三山矿业开发有限责任公司（以下简称“三山矿业”）下属金矿和处于勘探阶段的维西凯龙矿业有限责任公司（以下简称“维西凯龙”）下属铜矿，截至目前尚未正式开采。综上，公司2017年暂无有色金属矿业收入。

表 3　截至 2017 年 3 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	评估利用可采储量	设计生产能力	可采年限
三山矿业	那矿金矿采矿权	1,061.95	30.02	6	5.00
	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	211.52	145.86	15	9.72
	大宝山-长土坡探矿权	野外探矿工作结束，勘探地质报告已送审	--	--	--

资料来源：公司提供

[1] 详见重大事项

总体看，2016年，受下游需求回升和公司消化库存影响，公司有色金属主要产品销量有所增长但产出规模有所下降，销售均价整体仍有所下降；2017年，由于公司已将处于生产阶段的矿产出售，公司无有色金属采选业务收入。

（2）新能源汽车业务

公司新能源汽车制造的经营主体仍为恒通客车，具有年产6,000辆客车的生产能力，绝大部分为公交客车。在生产模式上，恒通客车仍采用以销定产的自主生产模式，先签订购车合同，根据合同签订的数量和技术配置定量组织生产，销售价格根据市场化招投标方式确定。

在新能源汽车方面，公司认为三元动力锂离子电池能量高、循环性能好，是未来锂电池及新能源车的一个重要发展方向，故在恒通客车新能源公交车上主要使用三元动力锂离子电池。2016年初，中机车辆技术服务中心暂停受理将三元动力锂离子电池客车列入新能源汽车推广目录，导致恒通客车绝大部分新能源汽车无法销售，2016年公司产销量大幅下降。2016年，公司传统客车和新能源客车产量共831量，较上年下降57.05%；销量794量，较上年下降61.19%。其中，新能源客车产销量92辆，纯电动和插电式混合动力销量分别为38辆和54辆，较上年减少400辆和338辆。此外，公司积极拓展海外市场，实现海外销售47辆，较上年增加14辆。

表 4　2015~2016 年恒通客车产销量情况（单位：辆、万元/辆）

车型类别	2015 年		2016 年	
	产量	销量	产量	销量
大型车	917	941	261	240
中型车	480	574	411	399
轻型车	538	531	159	155
合计[2]	**1,935**	**2,046**	**831**	**794**

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2015~2016年，公司前五大客户主要为公交公司，合计收入分别占客车销售收入的51.80%和65.05%，集中度较高。

结算方面，客户收货验收并出具验收合格证明或签收确认后，向恒通客车支付首期货款（一般为总价款的30%左右），余款再分期支付，或全部购车款均分期支付，以货币资金和银行承兑汇票方式进行结算。

采购方面，恒通客车主要原材料包括发动机、三类底盘、型钢钢材、车桥和空调，公司原材料前五大供应商采购金额共5,772.58万元，占以上原材料采购金额的27.84%。

补贴方面，中央财政补助资金约占整车销售价格的20%~35%；现行补贴政策中取消了新能源汽车中央财政补助资金预拨政策，直接于每年4月份启动对上一自然年内生产销售的新能源汽车中央财政补助资金清算工作，经过逐级上报，中央财政补助资金一般预计于6~7月下达到地方财政或企业。非私人领域使用新能源汽车申请中央财政补助资金，必须保证车辆在自然年内累计行驶里程超过3万公里。根据用户的实际使用情况，预计每年下半年生产销售的新能源汽车无法在自然年后达到里程数要求，故无法在下一年度的补助资金清算时满足申请要求，该类新能源汽车的中央财政补助资金可能会再延后一年才可申报、获取。

2016年12月，财政部向工信部抄送了《财政部行政处罚决定书》，确认恒通客车2013~2015年度申报中央财政补助资金的新能源汽车中，有1,176辆车实际安装电池容量小于公告容量，与《道路机

[2] 包含新能源汽车。

动车辆生产企业及产品公告》信息不一致，决定处以行政罚款并追回已获得中央财政补助资金。2017年1月，工信部下发《工业和信息化部行政处罚决定书》（工信装函[2017]014号），决定撤销恒通客车CKZ6116HNHEV4和CKZ6116HNHEVA4型混合动力城市客车产品《公告》，并暂停恒通客车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质[3]。

2017年4月，工信部装备工业司在工信部网站发布《关于拟恢复6家企业申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的公示》，建议恢复恒通客车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，该公示已于2017年4月24日公示期满。2017年5~6月，工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017年第4批）（2017年第5批），恒通客车的4款新能源客车进入第4批目录、2款新能源客车进入第5批目录。其中，5款为插电式混合动力城市客车（CKZ6116HNHEVL5、CKZ6126HNHEVF5、CKZ6116HNHEVD5、CKZ6126HNHEVC5以及CKZ6851HNHEVD5），1款为纯电动城市客车（CKZ6851HBEVG），恒通客车已通过整改验收，其申报新能源汽车推广应用推荐车型资质已恢复。截至目前，恒通客车的产销正在逐步恢复中，后续恒通客车将继续申报多款新能源车型，以促进其新能源汽车产品的生产和销售。

总体看，2016年，受相关政策影响，公司新能源汽车销量大幅下滑，且公司于2016年底收到财政部和工信部处罚；2017年4月，公司恢复推广应用推荐车型资质，并有6款新能源客车进入推荐车型目录，产销量有望得到恢复。

（3）融资服务

公司融资服务业务经营主体仍为重庆市交通设备融资租赁有限公司（以下简称“交通租赁”），主要从事车辆和设备的融资租赁业务。交通租赁的业务模式主要包括直接租赁、售后回租等类型，其中，直接租赁是根据承租企业对设备制造厂商和设备的选择,与设备制造商签订购买合同并购买设备,出租给承租企业使用,承租企业支付租金，租期结束时,承租企业可选择续租、退租、留购；售后回租则是向承租企业购买其现有设备，承租企业再以融资租赁方式租回设备,同时获得出卖设备对价的流动资金。上述业务模式均由承租企业以货币资金按月度或季度向交通租赁进行租金结算。

截至2016年底，交通租赁资产总额37.62亿元，较上年末减少14.31%，净资产12.20亿元，较上年末增加5.45%，实现营业收入2.29亿元，较上年增加7.51%，净利润0.69亿元，较上年减少6.76%，主要系处置坏账所涉的船舶，其价款不足冲抵原计提的坏账准备所致。交通租赁累计实现租赁投放规模5.26亿元，其中公交类项目2.7亿元，占比为51.28%；2016年，交通租赁融资租赁投放规模较上年下降16.49%。

截至2017年3月底，交通租赁所投放的主要项目资产类别涉及基础设施、不动产和交通运输设备等，承租人涉及城市公共交通公司、城投公司等，前五大项目融资金额合计25.72亿元。2017年1~3月，交通租赁实现业务收入0.45亿元，各业务模式结构变动不大。

总体看，2016年，公司融资板块业务经营情况稳定。

（4）锂离子电池材料

2016年，公司锂电池板块仍由龙能科技和宇量电池经营，2016年公司电池板块收入1.09亿元，同比下降31.93%；毛利率37.57%，较上年上升13.44%。

2016年5月，公司与上海佳骏能能源投资有限公司（以下简称“佳骏能”）签署《龙能科技（苏州）有限责任公司股权转让协议》[4]，约定将其持有的龙能科技85%股权转让给佳骏能；2016年9月，公司转让宇量电池66%的股权给控股股东四川恒康，转让14%的股权给苏州力能技术投资合伙企业

[3] 详见重大事项。
[4] 详见重大事项。

（有限合伙）苏州力能技术投资企业。2017年，公司无电池材料业务收入。

总体看，公司于2016年内转让龙能科技和宇量电池所持股权，剥离电池材料业务，由于龙能科技和宇量电池连续亏损，剥离亏损业务有利于集中资金、提升整体盈利能力。

4．重大事项

（1）重大资产和股权出售

为更专注于新能源汽车的开发、制造和销售，增强拓展转型项目的能力，2016年，公司陆续出售矿产资源及子公司股权。

2016年5月18日，公司召开第八届董事会第四十六次会议，审议通过《关于转让龙能科技（苏州）有限责任公司85%股权的议案》，将持有的龙能科技85%股权转让给上海佳骏能能源投资有限公司，转让价格为人民币9,500.00万元。本次交易完成后，公司将不再持有龙能科技股权。

2016年9月1日，公司召开第八届董事会第五十三次会议，审议通过《关于转让控股子公司股权暨关联交易的议案》，将持有的宇量电池66%股权转让给控股股东四川恒康，14%股权转让给其另一股东苏州力能技术投资合伙企业（有限合伙），转让价格分别为人民币4,356万元、924万元。本次交易完成后，公司将不再持有宇量电池股权。

2016年12月，公司以现金交易的方式向四川发展兴城股权投资基金合伙企业（有限合伙）转让银茂矿业80%股权，经产权交易所公开挂牌出售，并根据双方签署的《股权转让协议》，银茂矿业80%股权的交易价格确定为95,000万元；公司将持有的阳坝铜业100%股权转让给自然人施楚明，转让价格为人民币18,100万元。

（2）公司子公司恒通客车受财政部、工信部行政处罚

根据财监〔2016〕64号《财政部行政处罚决定书》，恒通客车在2013年至2015年生产销售的新能源汽车中，有1,176辆车实际安装电池容量小于公告容量，与《车辆生产企业及产品公告》信息不一致，不符合申报条件，对公司处以6,236.40万元罚款的行政处罚；另决定追回公司2013年至2014年874辆新能源汽车已获得的中央财政补助资金20,788.00万元，该笔资金将在2015年度资金清算过程中予以扣减。2015年生产销售的不符合申报条件的302辆已申请的中央财政补助资金7,550.00万元不予补助。上述2013年和2014年被追回部分、2015年不予补助的部分及罚款全部计入2016年期损益，共计减少公司2016年归属于上市公司股东的净利润22,819.10万元。2017年1月3日，恒通客车已按规定向财政部缴纳罚款6,236.40万元，扣除2015年公司申请的财政补助资金尚未收到的705.00万元，尚需归还财政部门已发放的补贴资金27,633万元。

2017年1月，工信部就上述事项下达《工业和信息化部行政处罚决定书》（工信装函〔2017〕014号），决定撤销恒通客车CKZ6116HNHEV4和CKZ6116HNHEVA4型混合动力城市客车产品《公告》，暂停恒通客车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，责成恒通客车进行为期2个月整改，整改完成后，工信部对整改情况进行验收。

恒通客车在2016年已停止生产和销售《工业和信息化部行政处罚决定书》所涉的CKZ6116HNHEV4和CKZ6116HNHEVA4型混合动力城市客车，另开发设计完成符合当期新能源汽车技术标准及财政补贴政策的车型。2017年5~6月，恒通客车的6款新能源客车进入《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017年第4批）（2017年第5批），恒通客车已通过整改验收，其申报新能源汽车推广应用推荐车型资质已恢复。

由于财政部和工信部上述行政处罚决定涉及的违法事项发生于公司收购恒通客车完成前，因此公司对恒通客车股权转让方重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“开投集团”）提起

仲裁，要求开投集团承担恒通客车 2013 年 12 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日期间的过渡期损益人民币 14,592.50 万元并向恒通客车支付；向申请人返还股权转让价款人民币 7,334.821 万元并支付违约金人民币 6,500 万元；向申请人赔偿因其违约行为造成的直接损失共计人民币 13,848.896 万元；支付本案的律师费并承担仲裁费用。重庆仲裁委员会已受理该项仲裁，但尚未开庭审理。

（3）实际控制人被证监会立案稽查

2017 年 5 月 15 日，公司收到实际控制人阙文彬先生的通知，阙文彬先生收到中国证券监督管理委员会行政处罚事先告知书，中国证券监督管理委员会拟对阙文彬先生作出如下处罚决定：“没收阙文彬违法所得 26,571,680 元，并处 26,571,680 元的罚款”。上述行政处罚的决定仅为中国证券监督管理委员会对相关当事人的事先告知，阙文彬先生将在收到中国证券监督管理委员会正式的行政处罚决定后告知公司，并由公司及时披露相关信息。

目前，公司生产经营情况一切正常，尚未收到上述事项的相关情况。该事件对公司生产经营的影响仍需关注。

（4）公司收到中国证券监督管理委员会四川监管局警示函

公司在 2014 年收购交通租赁过程中，签订协议由公司向债权人重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“重庆公交集团”）的 2 亿元贷款行为提供担保，对债务人交通租赁的还款义务承担担保责任。

2016 年 4 月，交通租赁提前向重庆公交集团偿还了上述贷款，公司担保责任解除，该笔贷款的使用为交通租赁及公司带来一定的收益，并增加了交通租赁投放规模及提升企业信用，保障了交通租赁过渡期间稳健发展，为其后续的持续经营奠定良好基础，未给公司造成不利影响。

经前期自查，上述事宜实质构成对外担保，但公司未及时履行相关决策审议程序和信息披露义务。在发现问题后，公司立即根据自查情况，及时向董事会和监管部门进行了汇报，认真总结，并制定整改方案，严格落实整改措施。

因上述事项，公司及公司时任董事长兼总经理王成于 2017 年 1 月 12 日分别收到中国证券监督管理委员会四川监管局下发的《关于对四川西部资源控股股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（[2017] 2 号）、《关于对王成采取出具警示函措施的决定》（[2017] 1 号）。

（5）公司受到上海证券交易所通报批评

2016 年 7 月 1 日，上海证券交易所发布《关于对四川西部资源控股股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》，提到公司自 2015 年 6 月以来的多次资本运作，均是在尚未进行有效论证，前置条件尚不具备，实施障碍尚不明确的情况下启动进入停牌程序，随意性较强，且未对停牌时间加以严格控制，也未采取有效措施防止长期停牌，对公司股票正常交易秩序造成了不良影响。2016 年 1 月 15 日，公司披露其主营业务新增影视文化、体育、互联网手游等业务，但公司未充分、及时披露其在新增领域的业务准备、面临的问题和应对措施，以及对外投资的资金来源、支付安排、专业人员配置、资质取得情况以及可能面临的风险因素等信息。因此，上海证券交易所对四川西部资源控股股份有限公司和时任公司董事长王成予以通报批评。

总体看，公司剥离锂电池制造业务和大部分矿产资源，对公司收入规模及收入结构造成较大影响，但有利于公司盘活存量资产、补充流动资金、缓解资金压力。恒通客车受财政部和工信部处罚，对公司新能源汽车制造业务造成较大影响；2017 年 5 月，公司新能源汽车资质恢复，可进行正常生产及销售，且公司已就行政处罚事项对开投集团提起仲裁，需持续关注公司恢复产销的情况及仲裁结果情况。公司及其实际控制人、时任董事长受到监管机构的处罚等尚未影响公司生产经营，但对公司生产经营的影响仍需关注。

5．经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数 15.74 次，较上年的 4.04 次大幅上升，主要系子公司剥离后公司应收账款大幅减少所致；公司存货周转次数 4.56 次，较上年的 6.11 次有所下降；公司总资产周转次数 0.12 次，较上年的 0.20 次略有下降。受公司合并范围变化，公司应收账款周转次数大幅上升，存货和总资产周转次数略有下降。

总体看，公司应收账款和存货周转效率一般，总资产周转效率较低，整体经营效率尚可。

6．经营关注

重大资产出售、剥离业务板块对公司经营规模和结构影响较大

2016 年，公司业务多元化结构发生重大变化，公司陆续剥离电池材料业务和有色金属采选业务，新能源汽车制造板块和交通融资租赁成为公司核心业务，公司未来收入规模可能出现大幅下降，行业集中风险有所上升。

新能源汽车经营风险

新能源汽车受国家政策影响大，2016 年，受相关部门暂停受理三元动力锂离子电池客车列入新能源汽车推广目录影响，公司新能源汽车产销量大幅下降，收入规模和盈利能力受到较大负面影响；2017 年初因受到行政处罚，公司新能源汽车板块于 2017 年 5 月恢复资质，新能源汽车产销存在较大的不确定性。新能源汽车市场竞争激烈，对研发技术投入要求较高，中央财政补助资金到位存在一定滞后，随着新能源汽车补贴退坡成为必然趋势，公司新能源汽车经营存在一定的波动风险，盈利空间存在压缩风险。

高级管理人员变动风险

公司高级管理人员和核心人员因公司业务板块调整等原因发生较大变动，对公司未来经营的影响需持续关注。

7．未来发展

公司对资产和产业进行结构重整，未来公司将集中精力和资源优势大力发展新能源汽车业务，逐步建立公司在新能源汽车行业内的品牌知名度和影响力，进一步提升公司在新能源业务的核心竞争力。

2017 年，公司将抓住新能源汽车市场发展的机遇，与可带动新能源汽车销售的融资租赁产业紧密结合，加强新能源客车和城市物流车的布局和扩张，根据市场需要开发新车型，并提高内部管理水平，严控成本，严把产品质量关。公司计划 2017 年实现收入 26.50 亿元，营业成本 20.10 亿元，三项费用合计 4.02 亿元，归属于母公司的净利润 5,300 万元。

总体看，公司着力打造新能源汽车销售和融资租赁业务的协同发展，发展目标清晰、可行性较高。

六、财务分析

公司提供的 2016 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。公司 2017 年一季报未经审计。

2016 年，公司合并范围比上年度减少 4 家子公司，公司转让了所持龙能科技、宇量电池、银茂矿业和阳坝铜业的股权，其中银茂矿业和阳坝铜业净资产规模较大，财务可比性不强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 60.75 亿元，负债合计 44.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 10.15 亿元。2016 年，公司实现营业收入 8.64 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.45 亿元，其中归属于母公司净利润为 0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 58.88 亿元，负债合计 43.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 15.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 9.81 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.48 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.37 亿元，其中归属于母公司净利润为-0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 60.75 亿元，较年初减少 24.42%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产和非流动资产分别占 36.92%和 63.08%，公司资产结构较年初变动不大，仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产总额为 22.43 亿元，较年初减少 22.06%，主要系合并范围变化导致应收账款和一年内到期的非流动资产减少所致；公司流动资产以货币资金（占 33.73%）、应收账款（占 16.53%）、一年内到期的非流动资产（占 36.97%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 7.57 亿元，较年初减少 12.71%，主要系合并范围变动所致。其中，银行存款 7.15 亿元，占 94.56%；其他货币资金 0.41 亿元，占 5.44%，为银行承兑汇票、贷款保证金和信用证保证金，全部为使用受限货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款 3.17 亿元，较年初减少 40.65%，主要系银茂矿业、阳坝铜业应收账款不再纳入公司合并范围所致。公司应收账款累计计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例 9.80%。从期限构成来看，1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的应收账款分别占 31.27%、42.57%、9.12%和 17.05%，3 年以上应收账款占比较高，存在一定回收风险。截至 2016 年底，公司应收账款前五名合计金额为 1.17 亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为 28.51%，集中风险尚可。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 8.29 亿元，较年初下降 20.39%，全部为子公司交通租赁形成的一年内到期的长期应收款。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计为 38.32 亿元，较年初减少 25.74%，主要系固定资产和无形资产减少所致。公司非流动资产以长期应收款（占 66.49%）、固定资产（占 8.73%）、无形资产（占 15.35%）和商誉（占 6.47%）为主。

截至 2016 年底，公司长期应收款 25.48 亿元，较年初减少 14.47%，主要系部分融资租赁业务长期应收款调整至一年内到期的非流动资产所致，累计计提坏账准备 0.26 亿元。截至 2016 年底，公司固定资产账面金额为 3.35 亿元，以房屋建筑物（占 81.41%）为主，较年初减少 43.05%，主要系出售子公司所致；公司固定资产成新率 61.12%，成新率一般。截至 2016 年底，公司无形资产账面金额为 5.88 亿元，较年初减少 46.98%，主要系出售子公司银茂矿业、阳坝铜业、龙能科技及苏州宇量股权导致采矿权和专利权大幅减少所致。截至 2016 年底，公司商誉 2.48 亿元，较年初减少 10.59%，主要系恒通客车亏损、全额计提商誉减值准备所致。

截至 2016 年底，公司受限资产 38.02 亿元，占公司总资产的 62.60%，主要因贷款及借款抵押或质押形成；其中，应收租赁款占 76.79%、交通租赁 57.50%股权占 13.37%、恒通客车 41%股权占 3.94%。整体看，公司受限资产比例高。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 58.88 亿元，较年初减少 3.07%，主要系长期应收款减少所

致；流动资产和非流动资产占比分别为 37.49%和 62.51%，资产构成与年初基本持平。

总体看，受公司出售子公司、合并范围变动影响，公司资产规模明显下降；公司资产以非流动资产为主，其中融资租赁业务形成的长期应收款规模较大，对资金形成一定占用；公司资产受限比例高，资产质量一般。

2．负债和所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计为 44.70 亿元，较年初减少 27.08%，流动负债和非流动负债均有所减少。公司负债结构仍以非流动负债为主，占比达到 61.11%，与年初基本持平。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 17.38 亿元，较年初减少 26.64%，主要系短期借款、应付票据和应付账款减少所致；公司流动负债以短期借款（占 12.71%）、应付票据（占 8.30%）、应付账款（占 14.63%）、其他应付款（占 24.47%）和一年内到期的非流动负债（占 31.53%）为主。

截至 2016 年底，受合并范围变动影响，公司短期借款 2.21 亿元，较年初减少 49.09%；其中保证借款和抵押借款分别占 22.62%和 77.38%。

截至 2016 年底，公司应付票据 1.44 亿元，较年初减少 59.56%，主要系恒通客车应付票据到期支付所致；其中，银行承兑汇票占 97.75%，信用证占 2.05%。截至 2016 年底，公司应付账款 2.54 亿元，较年初减少 36.73%，主要系合并范围变动及支付到期应付账款所致；其中，1 年以内的应付账款余额占 57.16%，1~2 年的占 33.91%，其他均为 2 年以上。

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.25 亿元，较年初增加 144.43%，主要系恒通客车计提新能源退补款所致。公司一年内到期的非流动负债 5.48 亿元，较年初减少 10.70%，主要系子公司交通租赁一年内到期长期应付款减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 27.31 亿元，较年初减少 27.08%，主要系长期借款和应付债券减少所致；非流动负债构成以长期借款（占 81.38%）、预计负债（占 8.80%）和应付债券（占 4.40%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 22.23 亿元，较年初减少 20.21%，主要系合并范围变动所致；其中质押借款 22.23 亿元、保证借款 0.96 亿元和质押、担保借款 4.00 亿元。公司应付债券 1.20 亿元，为“12 西资源”。2017~2020 年，公司长期借款和应付债券合计待偿金额分别为 6.00 亿元、8.79 亿元、3.14 亿元和 2.54 亿元，公司于 2017 年、2018 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司预计负债 2.40 亿元，较年初增长 95.65%，主要系本年度继续计提对交通租赁原股东业绩承诺补偿款所致。

截至 2016 年底，受合并范围变动影响，公司全部债务 33.54 亿元，较年初减少 33.37%，其中短期债务 9.13 亿元，长期债务[5]24.40 亿元，较年初分别减少 39.54%和 30.73%。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分别为 73.58%、67.63%和 60.33%，分别较年初下降 2.68、4.88 和 4.54 个百分点。公司债务负担有所减轻，但仍属较高水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 43.20 亿元，较年初减少 3.35%，负债结构较年初变化不大，仍以非流动负债占比为主。公司全部债务 32.44 亿元，较上年末下降 3.28%；资产负债率、全部债务资本化比率、和长期债务资本化比率分别为 73.36%、67.41%和 59.58%，均较上年略有下降。

总体看，受合并范围变动及偿还部分银行借款影响，公司负债规模明显下滑，债务负担略有下降，但仍处于较高水平。

[5] 长期应付款计入长期债务。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 16.05 亿元，较年初减少 15.88%，主要系少数股东权益减少所致；其中归属于母公司的所有者权益合计 10.15 亿元，占 63.22%。归属于母公司所有者权益中，股本占 65.23%，资本公积占 37.11%，其他综合收益 0.09%，专项储备占 0.07%，盈余公积占 8.30%，未分配利润占-10.81%，2016 年公司未分配利润为负值，权益资本受到侵蚀，但权益结构稳定性仍较高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 15.68 亿元，较年初减少 2.28%，权益结构变动不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益规模有所下降，未分配利润仍为负，对公司权益资本造成侵蚀；所有者权益以股本和资本公积为主，权益结构稳定性仍较高。

3．盈利能力

2016 年，公司新能源汽车因相关政策变动导致产销量大幅下滑，公司营业收入规模大幅下降 41.15%至 8.64 亿元；营业成本下降 41.31%至 6.37 亿元。2016 年，公司实现净利润-1.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.12 亿元，公司陆续剥离了部分子公司，获得投资收益 6.50 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈。

从期间费用上看，2016 年公司费用总额 5.02 亿元，较上年增加 3.72%。其中，销售费用为 0.66 亿元，较上年减少 10.60%；管理费用 2.80 亿元，较上年减少 13.14%；财务费用 1.55 亿元，较上年增加 78.40%，主要系支付利息及融资费用增加所致。2016 年，公司费用收入比 58.09%，较上年上升 25.13 个百分点，主要系公司收入减少所致，公司费用控制能力较弱。

2016 年，公司实现投资收益 6.49 亿元，较上年增加 743.78%，主要系出售子公司龙能科技、宇量电池、银茂矿业和阳坝铜业的股份所致，但此部分投资收益可持续性较差；投资收益占公司营业利润的 196.66%，对公司营业利润的贡献极高。2016 年，公司营业外收入 0.26 亿元，较上年增加 29.63%，但整体规模仍较小；营业外支出 4.73 亿元，较上年大幅增加 286.98%，主要为对交通租赁原股东的补偿业绩款（1.17 亿元），以及恒通客车退回政府补贴资金及罚款支出（2.83 亿元），营业外支出规模较大，对公司利润形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率由上年的 24.76%降至 23.99%，基本持平；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-0.48%、-0.01%和-8.27%，较上年的-2.87%、-2.26%和-13.12%有所提升，但仍处于亏损状态。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.48亿元，较上年同期减少81.30%，主要系公司有色金属采选和电池材料业务板块剥离、新能源汽车尚未恢复资质所致；实现净利润-0.37亿元，与上年的-0.43亿元相比，亏损规模有所下降。

总体来看，2016 年，受公司新能源汽车收入大幅下降影响，公司营业收入规模大幅下降；子公司恒通客车退回政府补贴资金导致营业外支出规模大幅增长；但受公司出售子公司及矿产资源带动投资收益大幅增长影响，公司归属于上市公司净利润扭亏为盈。2017 年，公司不再发生有色金属采选和电池材料业务收入，未来收入主要来自于新能源汽车业务和融资租赁服务，收入规模存在大幅下降的可能，盈利能力仍存在较大的不确定性。

4．现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 15.79 亿元，同比减少 62.27%，主要系新能源汽车销量大幅下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少，以及向其他金融机构拆入资金净增加

额大幅减少所致；公司经营活动现金流出 17.46 亿元，同比减少 55.07%，主要系客户贷款及垫款净增加额减少所致。2016 年，公司经营活动现金流量-1.67 亿元，由上年的净流入转为净流出；公司现金收入比[6]为 112.65%，较上年上升 26.45 个百分点，收入实现质量大幅提升。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 6.18 亿元，较上年增加 375.89%，主要系处置子公司收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出 0.61 亿元，较上年下降 12.78%，主要系当期未发生收购子公司等投资行为。2016 年，公司投资活动现金流净额为 5.56 亿元，较上年大幅增加 837.19%。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 17.00 亿元，较上年增加 121.77%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出 21.12 亿元，较上年增加 118.56%，主要系偿还债务所致；筹资活动现金流量净额-4.12 亿元，流出规模较上年的-2.00 亿元进一步扩大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.21 亿元，投资活动现金流量净额-25.06 万元；筹资活动现金流量净额 0.65 亿元。

总体看，2016 年，受公司出售子公司影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金净流入规模大幅增长，筹资活动现金流仍为净流出状态。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.29 倍，速动比率为 1.26 倍，均较上年的 1.21 倍和 1.14 倍略有上升，仍处于较好水平；现金短期债务比为 1.31 倍，较上年的 1.01 倍有所上升；经营现金流动负债比率为-9.60%，经营净现金流为负，对公司流动负债无保证作用。总体看，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2016年，受公司投资收益带动利润总额回升影响，EBITDA由上年的-0.23亿元增加至0.91亿元，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占63.23%、37.29%127.89%和-128.41%。EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比[7]分别为0.78倍和0.03倍，EBITDA对利息和全部债务覆盖程度低。整体看，公司的长期偿债能力偏弱。

截至2016年底，公司共5项未决诉讼，合计金额约6,864.10万元，占公司净资产的4.28%，：所涉案件合计减少公司2016年度合并报表利润总额954.31万元，实际影响金额需待所涉及的案件全部终审判决生效。2017年，公司就恒通客车行政处罚相关事项、以及交通租赁业绩承诺补偿款对恒通客车和交通租赁的转让方开投集团提起仲裁，重庆仲裁委员会已受理该项仲裁，但尚未开庭审理。

截至2016年底，公司无对外担保。

截至2016年底，公司共获银行授信额度53.54亿元，尚未使用的额度为22.83亿元，公司间接融资通道畅通；同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据人民银行企业信用报告，截至2017年4月12日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息；已结清债务中，有1笔不良关注类贷款，银行已于2000年正常收回。

总体看，2016 年，由于公司新能源板块收入情况不佳，盈利能力较弱，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力偏弱，整体偿债能力一般。

[6] 含融资租赁业务的现金收入比=（销售商品、提供劳务收到的现金+收取利息、手续费及佣金的现金）/营业收入×100%。
[7] 由于全部债务测算口径不同，本报告中的 EBITDA 全部债务比与公司年报披露数值存在差异。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达11.99亿元，约为“12西资源”本金（1.21亿元）的9.91倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；净资产达16.05亿元，约为债券本金合计（1.21亿元）的13.26倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12西资源”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为0.91亿元，约为债券本金合计（1.21亿元）的0.75倍，公司EBITDA对本次公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入15.79亿元，约为债券本金合计（1.21亿元）的13.05倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司剥离经营情况不佳的有色金属采选业务和锂电池材料业务，缓和了资金压力；公司将专注提升公司新能源汽车和融资租赁业务，公司盈利能力有望得到提升，公司对“12 西资源”的偿还能力很强。

八、综合评价

2016 年，公司通过出售子公司、处置矿产资源业务等方式，补充了流动资金、缓解了资金压力，投资收益大幅增加，归属于母公司所有者的净利润扭亏为盈，货币资金保持充裕。同时，联合评级也关注到公司新能源汽车业务收入和盈利规模大幅下降，子公司恒通客车受行政处罚导致资质暂停、营业外支出大幅增加，公司盈利能力较弱、受限资产占比较高、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司主营业务以新能源汽车和融资租赁服务为主，公司将专注于发展新能源汽车板块，扩大新能源汽车的产销规模以提高公司盈利能力；但同时考虑到新能源汽车业务受国家政策影响较大，补贴退坡趋势明显，公司短期内仍存在一定经营压力。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级；评级展望调整为“稳定”。同时维持“12西资源”“AA-”的债项信用等级。

附件 1　四川西部资源控股股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	80.37	60.75	58.88
所有者权益（亿元）	19.08	16.05	15.68
短期债务（亿元）	15.11	9.13	9.32
长期债务（亿元）	35.23	24.40	23.12
全部债务（亿元）	50.34	33.54	32.44
营业收入（亿元）	14.68	8.64	0.48
净利润（亿元）	-2.69	-1.45	-0.37
EBITDA（亿元）	-0.23	0.91	--
经营性净现金流（亿元）	2.99	-1.67	0.21
应收账款周转次数(次)	4.04	15.74	--
存货周转次数（次）	6.11	4.56	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.12	0.01
现金收入比率（%）	86.20	112.65	147.61
总资本收益率（%）	-2.87	-0.48	--
总资产报酬率（%）	-2.26	-0.01	-0.60
净资产收益率（%）	-13.12	-8.27	-2.31
营业利润率（%）	24.76	23.99	34.85
费用收入比（%）	32.96	58.09	111.66
资产负债率（%）	76.26	73.58	73.36
全部债务资本化比率（%）	72.51	67.63	67.41
长期债务资本化比率（%）	64.87	60.33	59.58
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	0.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.005	0.03	--
流动比率（倍）	1.21	1.29	1.28
速动比率（倍）	1.14	1.26	1.24
现金短期债务比（倍）	1.01	1.31	0.94
经营现金流动负债比率（%）	12.62	-9.60	1.24
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.19	0.75	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 3　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。