

# 跟踪评级公告

联合信评字[2006] 573 号

---

联合资信评估有限公司通过对西部矿业股份有限公司 2006 年 6.7 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定西部矿业股份有限公司 2006 年 6.7 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零六年十二月十三日



## 西部矿业股份有限公司

### 2006 年 6.70 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

#### 跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2006 年 12 月 13 日

#### 上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 2 月 24 日

#### 主要数据

| 项 目            | 2003 年    | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年 9 月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 资产总额(万元)       | 145655.94 | 426022.42 | 666765.10 | 912284.05  |
| 所有者权益(万元)      | 41151.65  | 119557.74 | 167862.31 | 268550.03  |
| 主营业务收入(万元)     | 95543.18  | 173566.66 | 462458.14 | 504280.51  |
| 利润总额(万元)       | 18260.00  | 41752.35  | 67698.73  | 136699.05  |
| 资产负债率(%)       | 60.22     | 64.95     | 69.58     | 64.47      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.97     | 60.05     | 61.85     | 56.84      |
| 净资产收益率(%)      | 37.48     | 28.92     | 34.56     | 41.37      |
| 流动比率(%)        | 93.10     | 81.78     | 68.25     | 101.12     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 13.01     | 7.85      | 7.11      | 9.90       |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.31      | 0.19      | 0.23      | 0.28       |

注: 2006 年 9 月报表未经审计

#### 分析员

张晓斌 刘雪城

#### 电话

8610-64912118

#### 传真

8610-64912663

#### 地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

#### 评级观点

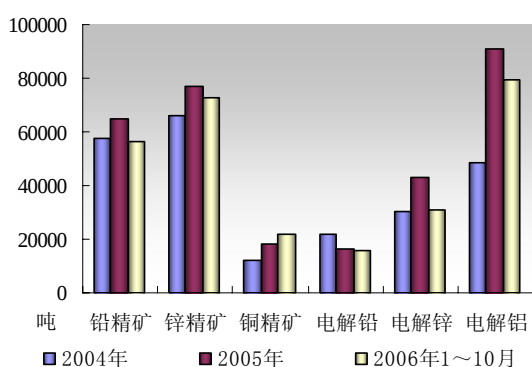
有色金属行业是我国国民经济重要的基础原材料产业,铝、铜、铅、锌、镍、镁等 10 种最常用的有色金属被广泛应用于机械、建筑、国防、高科技等重点领域。2002 年以来,在国内外有色金属市场需求旺盛、产品价格稳步上扬的良好环境下,我国规模以上有色金属工业企业各项指标连创历史新高。据中国有色金属工业协会报道,2005 年,我国国内 10 种有色金属产量累计达到 1632 万吨,同比增长 18.14%,已连续 4 年稳居世界第一位;有色金属规模以上企业实现销售收入 8090 亿元,同比增长 37.09%;实现利润 544 亿元,同比增长 59.27%。2006 年以来,我国有色金属行业继续保持良好的发展态势,产量稳步增长,价格高位运行,规模以上企业经济效益继续提高。

西部矿业股份有限公司(以下简称“公司”)是经青海省人民政府青股审(2000)10 号文批准设立的股份有限公司。公司是我国西部大型有色金属采、选、冶联营企业,拥有 9 座大中型有色金属矿山,矿产分布于青、藏、甘、鄂、川、内蒙古等省和自治区。2002 年,公司被评为“全国十佳矿山(油田)企业”之一,2004 年入选年度铅锌采选业全国“效益十佳”企业,入选“中国最大铅锌矿生产基地”。

公司所拥有的矿山资源以大型矿床为主,资源储备充足。截至 2005 年底,公司已探明的铅、锌、铜、金、银矿金属含量分别为 308.9 万吨、349.26 万吨、1044.75 万吨、70.91 吨和 12571.92 吨。公司下属核心矿山锡铁山铅锌矿为亚洲第二大铅锌矿,公司持股 41%的玉龙铜矿已探明铜金属储量 650 万吨,单矿储量国内排名第一。丰富的资源储备增强了公司的可持续发展能力。

从图1可以看出,2004年以来,公司主要产品产量保持稳定增长(电解铅产量有所波动)。2005年,公司铅精矿、锌精矿、铜精矿、电解铅、电解锌、电解铝的产量分别为64736吨、77272吨、18449吨、16341吨、42761吨和91199吨。2006年1~10月,公司铅精矿、锌精矿、铜精矿、电解铅、电解锌、电解铝的产量分别为56337吨、72640吨、21641吨、16036吨、30771吨和79497吨,继续保持良好增长势头。

图1 公司主要产品产量



资料来源:公司提供

截至2006年9月底,公司资产总额912284.05万元,较2005年底增加245518.95万元,主要是应收款项净额(应收账款和其他应收款)和存货净额增加所致,其中应收款项净额增加94009.70万元,存货净额增加98920.79万元。

截至2006年9月底,公司所有者权益268550.03万元。与2005年底相比,公司所有者权益增加100687.70万元,主要是2006年1~9月公司未分配利润增加所致。

公司本期6.70亿元短期融资券已于2006年6月16日发行,募集资金主要补充公司生产经营所需流动资金。截至2006年9月底,公司债务总额较2005年底增加42.86%,其中短期债务增加49.05%,长期债务增加30.86%。截至2006年9月底,公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为56.84%和64.47%,公司整体债务水平有所下降,主要原因是所有者权益增加速度(59.98%)较债务总额增加速度快。总体看,

公司债务负担仍然较重。

2006年1~9月,公司实现主营业务收入504280.51万元,较2005年全年主营业务收入增加41822.37万元,主要原因是公司产品价格维持在较高水平。

2006年1~9月,公司总资本盈利率和净资产收益率分别为16.95%和41.37%,较2003年~2005年平均值有所增加,公司盈利能力强。

2006年1~9月,公司经营活动现金流入额为569448.81万元,经营活动产生的现金流量净额为28646.47万元,2006年1~9月,公司的现金收入比为110.10%,较前三年平均值121.63%下降较大,公司收入实现质量有所下降。2006年1~9月,公司购建固定资产所支付的现金为125588.11万元,主要是对锌事业部5万吨二期扩建工程、巴彦淖尔获各琦铜矿项目及西海火电等项目的投入,2006年1~9月,公司投资活动产生的现金流量净额-124276.82万元。2006年1~9月,公司筹资活动产生的现金流量净额131984.63万元,现金及现金等价物的净增加额36354.27万元。

截至2006年9月底,公司流动比率、速动比率分别为101.12%和68.60%,较2005年底有较大幅度提高。截至2006年9月底,公司EBITDA利息倍数和债务保障倍数分别为9.90倍和0.28倍,较2005年底有所提高,公司债务保护能力进一步增强。2006年1~9月,公司经营活动产生的现金流入量为569448.81万元,是本期短期融资券发行额度的8.50倍,公司现金流对本期短期融资券的偿还有较强的保护能力。

综合以上,公司整体快速增长,发展前景良好。对于本期短期融资券,公司具有较强的偿还能力。

## 积极因素

1. 公司地处西部有色金属储量丰富地区,所拥有的矿产资源充足,保证了公司未来持续健康发展。
2. 公司产业链完整,规模效应明显,整体

抗风险能力强于同行业产业链不完整企业。

3. 核心产品性能良好，具备一定的品牌效应和国际市场竞争力。

4. 近年来，公司主营业务收入快速增长，盈利水平高。

5. 西部大开发系列优惠措施为公司的经营发展提供了良好支持。

#### 关注

1. 有色金属行业产品价格波动频繁的特性，使公司面临较大的价格风险。

2. 自2006年1月1日起，有色金属矿资源税减征30%的优惠政策将已取消，恢复按全额征收，这对公司将产生一定不利影响。

3. 公司目前负债水平较高，债务负担较重。

4. 2006年1~9月，公司收入实现质量有所下降。

5. 公司地处西部，基础条件相对较差，在人才引进、产品运输方面存在劣势。

## 附件 1 主要财务数据

| 项 目 (人民币万元)          | 2003 年    | 2004 年     | 2005 年     | 变动率(%) | 2006 年 9 月 |
|----------------------|-----------|------------|------------|--------|------------|
| 货币资金                 | 26781.40  | 59381.06   | 80691.55   | 73.58  | 117045.83  |
| 应收款项净额               | 18629.47  | 40554.44   | 36524.17   | 40.02  | 130533.87  |
| 存货净额                 | 8440.64   | 33438.65   | 51982.29   | 148.16 | 150903.08  |
| 流动资产合计               | 59474.17  | 153810.43  | 242362.89  | 101.87 | 469155.63  |
| 资产总计                 | 145655.94 | 426022.42  | 666765.10  | 113.95 | 912284.05  |
| 短期借款                 | 30340.00  | 136311.00  | 180970.00  | 144.23 | 282211.34  |
| 应付票据                 | 159.38    | 412.04     | 16220.00   | 908.82 | 11700.00   |
| 应付账款                 | 2972.87   | 13651.99   | 28447.89   | 209.34 | 32393.80   |
| 预收账款                 | 3182.04   | 6981.54    | 18064.83   | 138.27 | 35440.88   |
| 其他应付款                | 13682.50  | 19235.82   | 60144.44   | 109.66 | 15651.29   |
| 预提费用                 | 0.00      | 128.88     | 0.00       | --     | 5836.90    |
| 一年内到期的长期负债           | 8600.00   | 0.00       | 30000.00   | 86.77  | 30000.00   |
| 流动负债合计               | 63882.37  | 188074.02  | 355114.03  | 135.77 | 463936.36  |
| 长期借款                 | 23600.50  | 87700.50   | 101600.00  | 107.48 | 132950.00  |
| 负债合计                 | 87712.87  | 276714.52  | 463954.03  | 129.99 | 588160.76  |
| 少数股东权益               | 16791.42  | 29750.17   | 34948.77   | 44.27  | 55573.27   |
| 所有者权益合计              | 41151.65  | 119557.74  | 167862.31  | 101.97 | 268550.03  |
| 主营业务收入               | 95543.18  | 173566.66  | 462458.14  | 120.01 | 504280.51  |
| 主营业务成本               | 63308.47  | 109951.65  | 340010.90  | 131.75 | 324187.98  |
| 主营业务利润               | 31787.04  | 62896.40   | 120546.11  | 94.74  | 177595.88  |
| 投资收益                 | 0.00      | 2491.27    | 1106.56    | --     | 6298.45    |
| 利润总额                 | 18260.00  | 41752.35   | 67698.73   | 92.55  | 136699.05  |
| 净利润                  | 15423.06  | 34580.71   | 58017.45   | 93.95  | 111097.14  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 113220.04 | 216337.38  | 559910.86  | 122.38 | 555199.48  |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 25309.35  | 41545.89   | 46452.75   | 35.48  | 28646.47   |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -31535.34 | -213367.60 | -132475.92 | 104.96 | -124276.82 |
| 筹资活动前现金流量净额          | -6226.00  | -171821.71 | -86023.17  | 271.71 | -95630.35  |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 11810.07  | 204421.37  | 107333.67  | 201.47 | 131984.63  |
| 现金及现金等价物净增加额         | 5584.07   | 32599.66   | 21310.49   | 95.35  | 36354.27   |
| EBITDA               | 24136.70  | 57327.93   | 98770.97   | 102.29 | 160591.55  |
| 主要指标                 | 2003 年    | 2004 年     | 2005 年     | 平均值    | 2006 年 9 月 |
| 销售债权周转次数(次)          | 19.05     | 17.96      | 25.54      | 21.97  | 19.36      |
| 存货周转次数(次)            | 6.99      | 5.25       | 7.96       | 6.95   | 4.97       |
| 总资产周转次数(次)           | 0.81      | 0.61       | 0.85       | 0.77   | 0.64       |
| 主营业务利润率(%)           | 33.27     | 36.24      | 26.07      | 30.56  | 35.22      |
| 现金收入比(%)             | 118.50    | 124.64     | 121.07     | 121.63 | 110.10     |
| 总资本收益率(%)            | 6.92      | 13.14      | 15.83      | 13.24  | 16.95      |
| 净资产收益率(%)            | 37.48     | 28.92      | 34.56      | 33.45  | 41.37      |
| 长期债务资本化比率(%)         | 28.94     | 37.00      | 33.38      | 33.58  | 29.09      |
| 全部债务资本化比率(%)         | 51.97     | 60.05      | 61.85      | 59.33  | 56.84      |
| 资产负债率(%)             | 60.22     | 64.95      | 69.58      | 66.32  | 64.47      |
| 流动比率(%)              | 93.10     | 81.78      | 68.25      | 77.28  | 101.12     |
| 速动比率(%)              | 79.55     | 63.78      | 53.20      | 61.64  | 68.60      |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 13.01     | 7.85       | 7.11       | 8.51   | 9.90       |
| 债务保护倍数(倍)            | 0.31      | 0.19       | 0.23       | 0.23   | 0.28       |
| 筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍) | -0.10     | -0.77      | -0.26      | -0.38  | -5.90      |

注：2006 年 9 月报表未经审计

## 附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |