

西部矿业股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕762号

联合资信评估股份有限公司通过对西部矿业股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定西部矿业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年二月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受西部矿业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 2 月 25 日至 2026 年 2 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

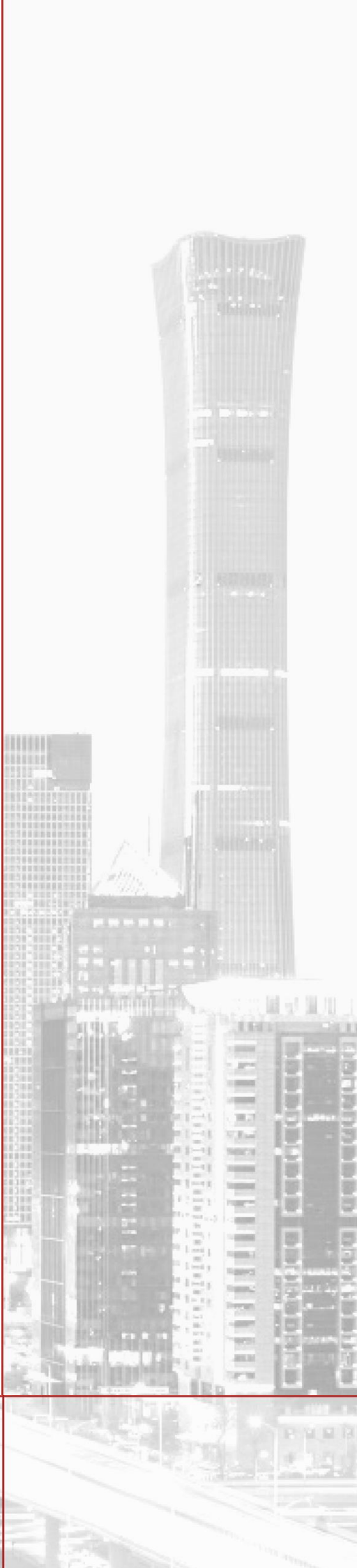
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



西部矿业股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/02/25

主体概况

西部矿业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2007 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市（股票代码：601168.SH）。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 23.83 亿元，控股股东为西部矿业集团有限公司（原西部矿业有限责任公司，以下简称“西矿集团”），实际控制人为青海省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海国资委”）。公司以铜、铅、锌等金属的采选冶业务、金属贸易业务以及金融服务业务等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为有色金属行业。

评级观点

公司为地方国有上市企业，法人治理结构规范，管理制度完备。公司为西部大型国有有色金属矿业公司，具备生产规模优势，资源储量丰富，原料自给率高，生产技术先进。公司近年来经营状况良好，主营业务收入逐年增长，其中有色金属采选冶业务收入贡献大；公司主营业务毛利率有所下降。2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，流动资产中货币资金和存货占比较高，存货面临一定跌价风险；非流动资产以固定资产为主，溢价收购后长期股权投资回报需关注。公司所有者权益波动增长，资本实力有所增强，但权益稳定性一般。由于公司近年来经营状况良好，2021—2023 年末公司对外融资需求下降，债务期限结构优化，债务负担较轻。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，利润总额在 2023 年有所下降；公司费用控制能力较强，非经常性损益对利润影响不大。2024 年前三季度，公司利润同比实现较大幅度增长。2021—2023 年，公司经营活动现金净流入量有所波动但保持很高规模，经营获现能力很强，收入实现质量高。公司整体偿债能力指标表现好。

外部支持调整：公司作为青海国资委体系下重要的经营主体，在资源获取、产业政策和资金补助等方面获得了青海省政府的有力支持。

评级展望

公司经营状况良好，2024 年 1—9 月公司收入保持增长，整体经营效率高，在青海国资委的支持下，未来有望在行业内保持极强的竞争实力。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：有色金属行业景气度低，在需求不足的环境下公司主营的铜铅锌等有色金属产品的产销量、产能利用率、收入及利润大幅下降；公司失去重要采矿权，丧失大量资源储备；公司债务规模显著提升，偿债能力大幅减弱。

优势

- **公司拥有多座矿山的采矿权，资源储量丰富，具备生产规模优势。**公司所在区域内资源储量丰富，截至 2024 年 6 月末，公司拥有锡铁山铅锌矿、玉龙铜矿等 13 座矿山的采矿权，铜铅锌金属资源储量分别为 593 万吨、154 万吨和 266 万吨；截至 2024 年 9 月末，公司主要冶炼产品电解铜、电解铅以及锌锭产能分别为 21.00 万吨/年、10.00 万吨/年和 10.00 万吨/年；2022 年以来，公司铜、铅和锌冶炼自给率均超过 50%¹，原料自给率高。
- **公司近年来经营状况良好，费用控制能力较强，经营获现能力很强。**2021—2023 年，公司主营业务收入逐年增长，期间费用率持续低于 6%，分别实现利润总额 51.21 亿元、56.10 亿元和 47.19 亿元。公司实现经营活动现金净流入额分别为 79.53 亿元、102.97 亿元和 62.39 亿元。
- **政府支持力度大。**青海省经济发展较快，公司作为当地国资体系下重要的经营主体，在资源获取、产业政策和资金补助等方面获得了青海省政府的有力支持。

¹ 此自给率为公司内部供应精矿量与公司冶炼精矿需求量比值，实际生产中，因为运费原因，行业普遍采取就近销售、采购的方式，此自给率并不等同于公司矿山单位产品定向销售给公司冶炼单位，仅是数量上的对比。

关注

- **行业周期性波动对公司经营业绩产生影响。**有色金属行业周期性较强，公司主营的铜铅锌等有色金属采选冶业务盈利水平与产品价格高度相关，需持续关注公司经营业绩的波动。
- **公司长期股权投资回报需关注。**2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益同比大幅下降 75.03%，主要系公司下属联营企业青海东台吉乃尔锂资源股份有限公司的投资回报明显减少所致。由于公司高溢价收购锂矿资源公司股权，考虑到近年来锂矿资源价值大幅波动，需关注公司长期股权投资回报情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

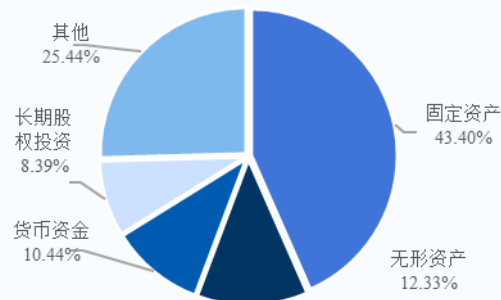
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	78.02	78.29	59.51	72.90
资产总额（亿元）	499.48	535.40	520.67	546.45
所有者权益（亿元）	182.74	206.56	203.44	220.73
短期债务（亿元）	125.63	115.90	91.45	68.63
长期债务（亿元）	126.78	110.59	146.04	160.07
全部债务（亿元）	252.41	226.49	237.49	228.69
营业总收入（亿元）	385.00	402.38	427.48	367.25
利润总额（亿元）	51.21	56.10	47.19	53.07
EBITDA（亿元）	80.90	83.01	75.46	--
经营性净现金流（亿元）	79.53	102.97	62.39	81.14
营业利润率（%）	19.16	17.20	16.31	20.52
净资产收益率（%）	24.94	24.36	20.81	--
资产负债率（%）	63.41	61.42	60.93	59.61
全部债务资本化比率（%）	58.00	52.30	53.86	50.89
流动比率（%）	83.50	77.67	74.33	97.89
经营现金流动负债比（%）	45.64	51.48	40.65	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.68	0.65	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	8.67	11.23	10.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	2.73	3.15	--

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	237.08	229.12	234.45
所有者权益（亿元）	84.14	124.01	106.89
全部债务（亿元）	132.64	99.73	122.75
营业总收入（亿元）	56.88	73.98	61.24
利润总额（亿元）	18.76	44.63	18.20
资产负债率（%）	64.51	45.87	54.41
全部债务资本化比率（%）	61.18	44.57	53.45
流动比率（%）	46.24	63.87	32.37
经营现金流动负债比（%）	9.11	35.49	12.56

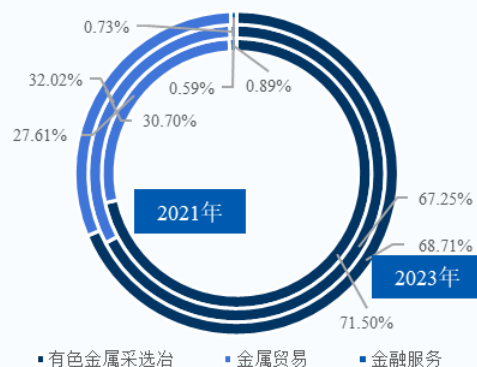
注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计，且未披露本部口径报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告公司合并口径所用 2021 年度和 2022 年度公司财务数据为追溯调整后期初数据；4. 本报告已将 2021—2023 年长期应付款中的有息债务部分计入长期债务中，2024 年 9 月末未进行调整；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

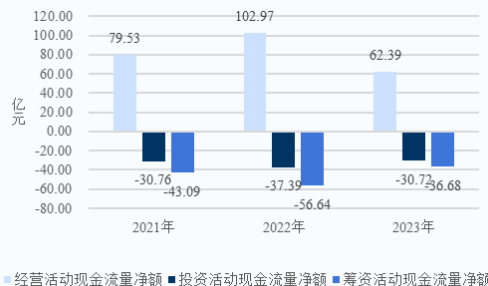
2023 年末公司资产构成



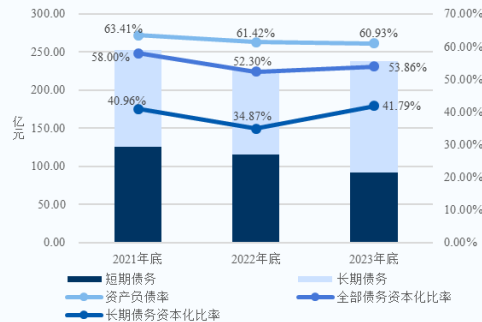
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/05/07	张垆 马金星	有色金属行业企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2024/02/18	张垆 马金星	有色金属行业企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

西部矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“西部矿业”）成立于 2000 年 12 月 28 日，由西部矿业集团有限公司（原西部矿业有限责任公司，以下简称“西矿集团”）为主要发起人，联合北京鑫达金银开发中心（现名鑫达金银开发中心有限责任公司）、株洲冶炼集团股份有限公司（原株洲冶炼厂）、长沙有色冶金设计研究院（现名长沙有色冶金设计研究院有限公司）、广州保税区瑞丰实业有限公司（现名广州瑞丰投资控股有限公司）共同发起成立，初始注册资本为 13050 万元。公司于 2007 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市（股票代码：601168.SH）。经数次增资和股权变更，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 23.83 亿元；公司控股股东为西矿集团（持股比例为 25.48%，另有因 2021 年非公开发行可交换公司债券股票质押比例为 4.75%），青海省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）为公司实际控制人。

公司主要从事铜、铅、锌等金属的采选冶业务、金属贸易业务以及金融服务业务等。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 520.67 亿元，所有者权益 203.44 亿元（含少数股东权益 50.75 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 427.48 亿元，利润总额 47.19 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司合并资产总额 546.45 亿元，所有者权益 220.73 亿元（含少数股东权益 52.18 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 367.25 亿元，利润总额 53.07 亿元。

公司注册地址：青海省西宁市五四大街 52 号；法定代表人：王海丰。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

三、行业分析

2023 年，中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显。

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2023 年，全球地缘政治风险加剧，美联储加息持续，叠加欧美银行风险事件、美国债务上限危机以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济的不确定性，追求安全避险成为全球经济发展新趋势。各国央行黄金配置热潮延续以及金饰消费需求强势增长进一步提振黄金价格，美联储加息持续、通胀压力仍然存在、全球经济增速放缓以及下游需求恢复不及预期等因素导致国际大宗商品价格承压。

中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池成为有色金属消费增长的主要领域。据国家统计局数据，2023 年，有色金属行业工业增加值同比增长 7.5%，增幅较工业平均水平高 2.9 个百分点；十种常用有色金属产量 7469.8 万吨，较上年增长 7.1%，首次突破 7000 万吨；行业内企业实现利润由降转增，规模以上有色金属工业企业实现利润总额 3716.1 亿元，较上年增长 23.2%；有色金属品种价格分化，主要有色金属价格中国市场强于国际市场，现货价格好于期货价格，主要常用有色金属价格波动小于新能源金属。其中，铜、铅现货均价较上年小幅上涨，同比分别增长 1.2% 和 2.9%；铝价跌幅持续收窄，锌价呈下跌态势，同比分别下降 6.4% 和 14.0%；电池级碳酸锂价格大幅走低，同比下跌 47.3%。

预计 2024 年全年，绿色发展将持续作为中国有色金属产业运营主基调，有色金属在房地产领域的消费或继续呈放缓态势，但光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车和交通工具轻量化等领域仍为有色金属消费的增长点，主要有色金属产品价格有望企稳，总体或将略有回升并于合理区间内波动。完整版行业分析详见《2024 年有色金属行业分析》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为西部大型国有有色金属矿业公司，资源储量丰富，生产技术先进，具备生产规模优势。

公司为西部大型国有有色金属矿业公司，矿产资源储量丰富，截至 2024 年 6 月末，公司拥有锡铁山铅锌矿、玉龙铜矿、呷村银多金属矿、获各琦铜矿、会东铅锌矿、拉陵高里河下游铁多金属矿、团结湖镁盐矿、哈密黄山南铜镍矿、肃北七角井钒及铁矿等 13 座矿山的采矿权，铜金属、铅金属和锌金属保有资源储量分别为 593 万吨、154 万吨和 266 万吨。公司铜、铅和锌冶炼自给率均超过 50%，原料自给率高。此外，公司资源储量还包括钼金属量 37 万吨、五氧化二钒 64 万吨、镍金属量 27 万吨、金金属量 13 吨、银金属量 2052 吨，铁（矿石量）29649 万吨，氯化镁 3046 万吨，为公司业务发展提供了原料保障。

生产技术方面，公司重视技术创新和管理创新，建设有国家级企业技术中心、博士后科研工作站等科研平台，通过持续开展技术研发和攻关，加大科研投入，改造升级矿山冶炼工艺技术装备水平，提升自动化和信息化水平，使得采选矿工艺、矿山资源综合利用率、冶炼综合能耗等指标均处于国内领先水平。

公司亦具备生产规模优势，2023 年，公司生产铜精矿（金属量）13.13 万吨、铅精矿（金属量）6.03 万吨和锌精矿（金属量）12.03 万吨；截至 2024 年 9 月末，公司主要冶炼产品电解铜产能为 21.00 万吨/年，电解铅产能为 10.00 万吨/年，锌锭产能为 10.00 万吨/年，锌粉产能为 1.00 万吨/年，偏钒酸铵 2000 吨/年，另有硫酸、金银锭等贵金属副产品。此外，公司近年来在西矿集团支持下积极开发盐湖化工业务，子公司青海西部镁业新材料有限公司是国内第一家也是唯一一家生产规模达到 10 万吨以上的盐湖镁资源开发高新技术企业，主要生产高纯氢氧化镁、高纯氧化镁、超细氢氧化镁等产品。

2 人员素质

公司高级管理人员具有多年行业从业经验和管理经验；公司员工岗位构成较合理，能够满足目前经营需要。

截至报告出具日，公司有董事 7 人（含独立董事 3 人），高级管理人员 8 人（其中，董事兼高管 2 人），监事 3 人。公司董事、监事及高级管理人员均具有较为丰富的从业经验。

王海丰先生，男，汉族，1973 年 11 月生，黑龙江籍，西安理工大学工商管理专业，硕士研究生学历，地质高级工程师、自然资源工程系列地质矿产专业正高级工程师。王海丰先生曾任青海赛什塘铜业有限责任公司安全调度室副主任、安全调度室主任、总经理助理兼任生产调度中心主任、副总经理、总工程师，西部矿业股份有限公司锡铁山分公司（以下简称“锡铁山分公司”）党委书记、总经理，公司副总裁、总裁、党委副书记、董事长，锡铁山分公司党委书记、负责人，西部矿业集团有限公司副总裁、副总工程师、常务副总裁、党委委员等职；2022 年 9 月至今任公司党委书记；2024 年 1 月至今任西矿集团党委副书记、总裁；2025 年 1 月至今任公司董事长（法定代表人）。

赵福康先生，男，汉族，1985 年 9 月生，青海籍，山西财经大学会计学专业，大学本科学历。赵福康先生曾任公司资金管理中心部长、西部矿业集团财务有限公司（以下简称“西矿财务”）总经理、公司副总裁等职；2023 年 7 月至今任西矿财务董事长（法定代表人）；2025 年 1 月至今任公司董事、总裁。

公司培养了一大批善于在高海拔环境下持续生产经营的生产管理人员和科研人员，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。截至 2023 年末，公司员工构成如下表，生产人员人数占比高。

图表 1 • 截至 2023 年末公司员工构成情况（单位：人）

项目	文化素质					岗位构成					总人数
	博士	硕士	本科	大专	其他	生产人员	技术人员	财务人员	行政人员	销售人员	
人数	4	87	1484	1418	3229	4322	340	153	1235	172	6222

资料来源：公司提供

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的人民银行企业信用报告，截至 2025 年 1 月 8 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，已结清信贷记录中含 6 笔关注类贴现业务及 1 笔垫款²。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台以及信用中国中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司治理结构规范，能够满足日常经营需要，整体运行情况良好。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，对股东会负责。公司董事会成员 7 人，包括 3 名独立董事，由股东大会选举或更换。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，均由公司董事担任，经全体董事选举产生。公司设监事会，成员 3 人，其中，监事会主席 1 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生。

公司设总裁 1 人，由董事长提名，董事会聘任和解聘；设副总裁若干人，由总裁提名，董事会聘任或解聘。公司总裁对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。公司总裁、副总裁、财务负责人、董事会秘书等为公司高级管理人员。

2 管理水平

公司管理制度完备，组织结构健全，能够保证公司的正常经营和持续发展。

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了完备的管理制度，同时建立了完整的组织结构体系，公司本部下设财务管理部、投资发展部、资源管理部、设备能源部、科技管理部、审计部等职能部门。

生产管理方面，公司主要在计划管理、安全生产、环境保护、原料采购、质量管理、能源管理以及设备管理等方面做了详细的制度规定，建立了安全生产责任制、环境保护管理责任制等一系列管理体系，明确了相关部门的管理职责。2021—2023 年，公司未发生重大安全生产及环保事故。

资源储量管理方面，公司为规范资源储量及矿山三（二）级矿量管理工作，准确把握公司保有资源储量，为合理开发利用矿产资源提供准确、可靠的地质储量依据，明确管理职责及权限，制定了《资源储量管理办法》等相关制度，在制度框架下，明确资源储量管理的管理机构及职责、资源储量管理流程、台账及资料档案管理、报表管理、评价及考核等。

财务管理方面，公司的财务管理工作实行统一管理、分级负责的原则。按照公司财务管理制度规定，在公司财务工作统一管理、统一指导的基础上，财务管理体系中的各层级、各岗位应按照相应的职责和权限履行财务管理职能，并承担相应的责任。公司在财务管理体系，财务会计管理，财务预算管理，投资管理，资产管理，负债管理，收入、成本和费用管理，利润分配管理，税收管理等方面已建立了明确的规章。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，规定了公司实施对外担保的一般原则、担保条件以及审批权限及程序，严格控制担保风险。公司要求资金管理部门事前审查，在合同履行期间监控，及时跟踪被担保人的经济运行情况，每月就对外担保实施情况报告董事长及总经理。公司还明确了相关责任人的责任，有利于规范公司对外担保行为，降低经营风险。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理办法》，规定了公司应当保证关联交易的合法性、必要性、合理性和公允性，保持公司的独立性，不得利用关联交易调节财务指标，损害公司利益。公司董事会下设审计与内控委员会，履行公司关联交易控制和日常管理的职责。公司明确了关联人与关联交易的定义、关联交易的决策程序、关联交易的定价政策和执行机制、披露以及豁免条件等方面的细则。

² 根据公司提供的说明，公司关注类贴现业务主要由于银行调整所致，其中 3 笔上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）西宁分行关注类流动资金贷款被列入关注系因公司参股子公司西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）重整，西部矿业被浦发银行总行列入关注；另外 3 笔中国工商银行股份有限公司贴现被列入关注以及 1 笔垫款系多年前（2010 年之前）发生，原因未知。

六、重大事项

公司近年来从西矿集团购买多个子公司股权，为未来在盐湖化工等行业发展奠定了基础。

2021 年，公司以 56256.70 万元的价格收购西矿集团持有的青海西部镁业有限公司（以下简称“西部镁业”）91.40% 股权。西矿集团对西部镁业 2021—2023 年做了业绩承诺。西部镁业主要从事盐湖提镁和化工镁产品加工业务，是国内第一家也是唯一一家生产规模达到 10 万吨以上的盐湖镁资源开发高新技术企业，本次收购使公司在全国范围达到高纯氢氧化镁、高纯电熔镁砂、高纯烧结镁砂的技术领先水平，延伸了矿产资源产业链，为后续开拓省内优势盐湖资源奠定了基础。同年 6 月，公司以 4068 万元现金收购西矿集团持有的青海昆仑黄金有限公司（以下简称“昆仑黄金”）12% 股权，通过参与昆仑黄金的生产、经营和决策，掌握贵金属矿山资源获取、开发利用等方面经验，为公司进入贵金属开发和加工领域提供必要的支持。

2022 年，公司以 334264.76 万元的价格协议收购西矿集团所持的青海东台吉乃尔锂资源股份有限公司（下称“东台锂资源”）全部 27% 股权。根据相关公告，本次收购资产估值存在高溢价，同时东台锂资源主要产品碳酸锂价格波动很大。公司遵循了谨慎性和合理性原则对矿业权等核心资产进行了估值。西矿集团对东台锂资源 2022—2024 年净利润做了业绩承诺：东台锂资源 2022—2024 年净利润合计不低于 362040.05 万元，公司所持东台锂资源 27% 股权对应的三个年度净利润合计不低于 97750.81 万元。截至 2023 年末，东台锂资源实现归母净利润 437408 万元，因此业绩承诺已完成。通过收购东台锂资源股权，公司积极参与盐湖资源开发，实现盐湖提镁、提锂产业协同，有利于公司布局盐湖资源开发产业。

2023 年 7 月，公司以 79061.57 万元挂牌末价竞买西矿集团持有的青海泰丰先行锂能科技有限公司（下称“泰丰先行”）6.29% 股权。泰丰先行主要从事生产加工锂离子电池材料，是国内少数能够生产磷酸铁锂、三元、钴酸锂三种正极材料的综合性企业，并通过子公司东台锂资源持有东台吉乃尔盐湖锂硼钾矿。截至 2022 年，东台吉乃尔盐湖已探明氯化锂储量 284.78 万吨、硼酸 163.79 万吨、氯化钾 1828.91 万吨。公司通过收购泰丰先行股权进一步布局新能源电池正极材料行业，逐步形成从盐湖锂资源开发到电池正极材料生产的完整产业链。

2023 年 1 月，公司召开董事长办公会审议通过了《关于全资子公司格尔木西矿资源开发有限公司收购青海淦鑫矿业开发有限公司 100% 股权的议案》，会议同意公司全资子公司格尔木西矿资源开发有限公司以经资产评估机构出具的评估结果为依据收购青海淦鑫矿业开发有限公司（下称“淦鑫矿业”）100% 股权。2023 年 10 月 16 日已根据评估结果与原股东协商以 28370.26 万元收购价格签署股权转让合同，11 月已完成收购。淦鑫矿业拥有“青海格尔木市它温查汉铁多金属矿勘探”探矿权，它温查汉矿区通过评审备案的资源量：铁矿石量为 4560.92 万吨，TFe 平均品位 34.28%；铜金属量 19479.37 吨，平均品位 0.95%；钼金属量 1274.58 吨，平均品位 0.068%；铅金属量 1373.28 吨，平均品位 4.12%；锌金属量 8541.37 吨，平均品位 3.58%；金金属量 298.14kg，平均品位 2.81 克/吨。另估算伴生资源量：伴生金金属量 6.46 吨，平均品位 0.17 克/吨；伴生银金属量 78.44 吨，平均品位 47.68 克/吨；伴生铜金属量 947.86 吨，平均品位 0.45%；伴生钼金属量 4.88 吨，平均品位 0.029%；伴生锌金属量 739.52 吨，平均品位 1.13%。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入逐年增长，其中有色金属采选冶业务收入贡献大；公司主营业务毛利率有所下降。2024 年 1—9 月，公司收入保持增长，近年来经营状况良好。

2021—2023 年，公司主营业务收入规模持续增长，年均复合增长 7.16%。从收入构成看，2021—2023 年，公司有色金属采选冶业务收入占比均超过 60%。2023 年，有色金属采选冶业务收入同比增长 11.27%，主要系公司电解铜、电解铅以及锌锭等产品产销量提升所致。2021—2023 年，公司金属贸易业务收入规模有所增加，金融服务业务收入贡献较小。

毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率有所下降。分业务来看，公司有色金属采选冶业务毛利率有所下降，主要系 2023 年铜精矿产销量减少导致单位生产成本增加，以及锌类产品（含锌精矿以及锌锭）销售价格下降所致。2021—2023 年，公司金属贸易业务毛利率较低，对公司整体利润贡献较小；金融服务业务毛利率小幅波动，保持较高水平。整体看，公司主营业务毛利率高。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属采选冶	264.16	71.50%	28.96%	262.00	67.25%	28.04%	291.53	68.71%	25.38%	285.83	77.83%	28.14%
金属贸易	102.01	27.61%	0.27%	124.73	32.02%	-0.23%	130.24	30.70%	0.08%	79.79	21.73%	0.54%
金融服务	3.28	0.89%	87.12%	2.83	0.73%	91.62%	2.51	0.59%	88.86%	1.64	0.44%	92.49%
合计	369.45	100.00%	21.55%	389.56	100.00%	19.45%	424.28	100.00%	17.99%	367.25	100.00%	22.43%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2024 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 367.25 亿元，同比增长 13.93%，主要系玉龙铜业一、二选厂工艺技术提升改造项目 2023 年 11 月完成后，铜精矿产量大幅增加导致有色金属采选冶业务收入增加所致。同期，随着铜铅锌等公司主要产品价格上涨，公司主营业务毛利率较上年全年明显回升。

2 业务经营分析

（1）有色金属采选冶业务

矿山采选

公司拥有多座矿山的采矿权，资源储量丰富且矿石品位高。

公司拥有多座矿山的采矿权，除 2023 年收购淦鑫矿业获得其持有的格尔木它温查汉铁多金属矿探矿权外，近年来探采矿权无重大变化，主要通过探矿增储扩能增加资源储量。公司铜、铅、锌等金属资源储量丰富，为公司业务发展提供了原料保障。截至 2024 年 6 月末，公司主要有色金属资源保有储量情况如下表。

图表 3 • 截至 2024 年 6 月末公司资源保有储量情况

品种	储量（万吨）
铜金属	593
铅金属	154
锌金属	266
钼金属	37
五氧化二钒	64
铁（矿石量）	29649
镍金属	27
金金属（吨）	13
银金属（吨）	2052
氯化镁	3046

资料来源：公司提供

公司自有矿山主要情况如下表，均处于在产状态，铜、铅、锌等主要矿石品种品位高。

图表 4 • 截至 2024 年 6 月末公司自有矿山情况

矿山名称	主要品种	保有储量（万吨）	品位	年产量（万吨/年）	资源剩余可开采年限	持股比例	开采方式	选矿方法
青海锡铁山铅锌矿	铅锌	1833.32	7.96%	150	13	100%	地下开采	浮选
青海锡铁山中间沟-断层沟	铅锌	196.22	5.42%	20	7	100%	地下开采	浮选
内蒙古获各琦铜矿	铜铅锌	铜 2805.34 铅锌 4280.29	铜 0.85% 铅锌 2.76%	450	铜：16 铅锌：23	100%	地下开采	浮选

内蒙古双利铁矿	铁	7297.42	24.10%	340	20	100%	露天/地下开采	磁选
新疆哈密白山泉铁矿	铁	2283.41	27.47%	140	14	100%	地下开采	磁选
肃北七角井钒铁矿	钒铁	铁 10383.22 钒 7049.89	铁 31.42% 钒 0.91%	380	铁：33 钒：202	100%	地下开采	磁选
四川呷村银多金属矿	铜铅锌金银	649.36	铅锌 7.78% 银 45.38g/t	80	10	76%	地下开采	浮选
四川会东大梁铅锌矿	铅锌	247.84	5.25%	66	5	100%	地下开采	浮选
西藏玉龙铜矿	铜	84240.42	0.65%	1989	40	58%	露天开采	浮选
新疆瑞伦铜镍矿（5-22线、22-27 线）	镍铜	8613.58	镍 0.31% 铜 0.06%	111	136	80%	地下开采	浮选
青海拉陵高里河下游铁多金属矿	铁铜铅锌	1069.23	23.75%	75	15	80%	地下开采	磁选+浮选
青海团结湖镁盐矿	氯化镁	3046.25	36.16%	60	60	96%	露天开采	--

注：1.新疆瑞伦铜镍矿分两个矿区；2.表中保有储量及年产量均为矿石量；3.此表数据为截至 2024 年 6 月末数据，其中青海团结湖镁盐矿氯化镁储量统计口径较表 3 中储量口径不同，仅包含固体氯化镁
 资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司为确保可持续发展，在满足经营目标的前提下根据市场、原矿品位等实际情况调整生产计划，因此主要采矿产品产量变化不大。2024 年 1—9 月，公司玉龙铜业一、二选厂工艺技术提升改造项目 2023 年 11 月完成后，铜精矿产量明显增加。

图表 5 • 公司主要采矿产品产量情况（单位：万吨）

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
采矿产品	铜精矿（金属量）	12.49	14.40	13.13	13.57
	铅精矿（金属量）	6.02	5.15	6.03	4.14
	锌精矿（金属量）	13.34	11.20	12.03	7.91

资料来源：公司提供

原料采购

公司矿产金属部分自用，可为冶炼端生产提供一定的原材料保障，原料自给率高。同时公司需要外采原料矿以及阳极铜搭配冶炼，2023 年，公司有色金属采选冶业务采购集中度适中。

公司原料采购由西部矿业股份有限公司营销分公司统一管理。由于公司采选出的铜、铅、锌精矿品位较高，在冶炼的过程中需要搭配低品位矿，且冶炼单位考虑运费成本会就近采购原料矿，因此公司需要外购部分原料矿。如锡铁山矿的精矿品位高于冶炼业务所需的精矿品位，由于冶炼设备的技术要求，公司需将来自锡铁山矿的高品位精矿与较低品位的精矿进行混合，以满足冶炼业务的需求。此外，公司需外购部分阳极铜冶炼。2022 年以来，公司铜、铅和锌冶炼自给率均超过 50%³，原料自给率高。

公司冶炼原材料采购定价模式分为月均价和点价两种方式，由买卖双方协商决定；月均价方式进行月度结算开票，点价方式则是点价结束后正式结算开票，付款方式以合同约定为准，主要为预付款（先款后货）⁴。公司对冶炼主要外购原料进行了套期保值，保值比例在 40%至 70%之间。

2021—2023 年，公司铜精矿采购量波动下降，2023 年采购量降幅较大主要系 2022 年末储备铜精矿导致 2023 年采购量下降，采购价格变化不大。公司铅精矿采购量有所增加，主要系 2023 年电解铅产量增加所致；采购均价逐年上升。公司锌精矿采购量小幅增加，采购均价有所波动。2024 年 1—9 月，公司主要冶炼原料中，铅精矿采购量大幅减少主要系青海西豫有色金属有限公司（以下简称“西豫金属”，已更名为青海西矿稀贵金属有限公司）环保升级及多金属综合循环利用改造项目建设导致生产需求减少所致，采购均价随着市场变化整体上升。

³ 此自给率为公司内部供应精矿量与公司冶炼精矿需求量比值，实际生产中，因为运费原因，行业普遍采取就近销售、采购的方式，此自给率并不等同于公司矿山单位产品定向销售给公司冶炼单位，仅是数量上的对比。
⁴ 公司冶炼单位采购原料矿需预付款，公司矿山单位采购材料、设备等以先货后款为主。

图表 6 • 公司主要冶炼原料采购情况表（单位：万吨、元/吨）

原材料种类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铜精矿（金属量）	11.38	63199	11.93	60677	9.75	61472	7.53	69651
铅精矿（金属量）	7.16	12775	7.93	13392	8.99	14359	1.61	16738
锌精矿（金属量）	9.28	16101	9.75	18264	10.58	15105	7.16	17267

注：因公司冶炼单位均就近采购原料，此表采购的原料中包含公司下属矿山单位及外部单位原料，无法具体区分
资料来源：公司提供

采购集中度方面，公司外采原料供应商主要是信誉较好的大型贸易企业。2023 年，公司有色金属采选冶业务前五大供应商采购金额占原材料总采购额的 23.04%，集中度适中；前五大供应商均为非关联方。

冶炼生产

2021—2023 年，公司电解铜等主要产品产量均波动增长；因公司根据市场情况和项目建设情况制定生产计划，2024 年 1—9 月，公司电解铜产品产量超过 2023 年全年，电解铅产品产量大幅减少。

公司冶炼产能布局主要集中于铜、铅、锌领域，产能位于青海省的甘河工业区和格尔木市，以及内蒙古巴彦淖尔市等地，距周边矿山较近，一定程度上节约了运输成本。截至 2024 年 9 月末，公司电解铜产能为 21.00 万吨/年，电解铅产能为 10.00 万吨/年，锌锭产能为 10.00 万吨/年，锌粉产能为 1.00 万吨/年，偏钒酸铵 2000 吨/年，另有硫酸、金银铋等贵金属副产品。

公司主要冶炼单位冶炼工艺如下表。

图表 7 • 公司主要冶炼单位冶炼工艺情况

品种	主要产品	工艺方法
青海铜业有限责任公司	电解铜、硫酸	富氧末吹熔炼—末吹吹炼连吹技术
巴彦淖尔西部铜材有限公司	电解铜	阳极炉火法精炼、电解湿法精炼及竖式熔铜炉处理残极工艺
青海西矿稀贵金属有限公司	电解铅、硫酸，金铋、银铋等贵金属	氧气末吹熔炼至侧吹还原烟化提锌冶炼工艺
青海湘和有色金属有限责任公司	锌粉、硫酸等	火法冶炼配套化工制酸工艺
肃北蒙古族自治县西矿钒科技有限公司	偏钒酸铵	石煤提钒

资料来源：公司提供

冶炼产品中，2021—2023 年，公司电解铜、电解铅和锌锭产品均波动增长，其中 2022 年生产量较低主要系生产装置停产检修以及下半年当地产量受人员及物流等限制所致。2024 年 1—9 月，公司电解铜产品产量超过 2023 年全年产量，主要系青海铜业有限责任公司 2022 年末扩产后逐渐达产，以及电解铜产品销售价格较高排产增加所致，电解铅产品产量大幅减少主要系西豫金属项目建设减产所致。

图表 8 • 公司主要冶炼产品产量情况（单位：万吨）

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
冶炼产品	电解铜	17.60	16.55	18.29	18.31
	电解铅	7.76	7.47	9.09	0.23
	锌锭	11.37	8.66	11.87	8.18

注：锌粉、偏钒酸铵等产品因产量少故公司未统计
资料来源：公司提供

市场销售

公司主要产品销售情况良好，客户集中度较高。

公司采矿产品销售由西部矿业股份有限公司营销分公司统一管理，冶炼产品销售由各冶炼单位自主进行。公司生产的铜精矿、铅精矿、锌精矿等采矿产品部分自供公司内部冶炼使用，其余部分根据市场情况外销。

在产品销售方面，公司交易对手主要包括国内知名品牌的电解铅、电解锌、电解铜的下游生产商及贸易商，长单占比约 60%~70%。定价方式上，长单主要以上海有色金属网金属产品挂牌月度均价为参考基准价格，同时现货短单根据当天挂牌价格随行就市。产品运输由公司负责至协议仓库或约定到站。公司销售结算方式为主要采用现款结算，一般采用款到发货的方式，结算周期为月结。

公司基于青藏地区，已经形成了全国范围内的销售网络。公司前五大客户均为长期合作的企业，其中采矿产品主要销往青海、陕西、甘肃、四川、云南、内蒙古等地区；冶炼产品主要销往西南、华北、华东等地区。

由于公司主要根据采矿量确定销售量，2021—2023 年，公司主要采矿产品和冶炼产品销售量变化趋势与产量基本一致，产销率很高。销售价格方面，2021—2023 年，公司主要采矿产品和冶炼产品销售价格小幅波动，2024 年前三季度随着市场变化增幅较大。

图表 9 • 公司主要采矿产品销售情况表（单位：万吨）

产品种类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
铜精矿（金属量）	12.40	99.28%	14.18	98.47%	13.45	102.48%	13.58	100.06%
铅精矿（金属量）	6.07	100.83%	5.15	100.19%	6.03	100.00%	4.15	100.14%
锌精矿（金属量）	13.35	101.60%	11.22	100.18%	12.05	100.13%	7.83	98.98%

注：公司主要采矿产品销量中包含内销至公司内部冶炼单位的销量

资料来源：公司提供

图表 10 • 公司主要冶炼产品销售情况表（单位：万吨）

产品种类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
电解铜	17.62	100.11%	16.48	99.58%	18.42	100.66%	18.29	99.89%
电解铅	7.60	97.94%	7.34	98.26%	9.30	102.33%	0.34	142.72%
锌锭	11.48	100.97%	8.54	98.61%	11.94	100.58%	8.18	100.03%

资料来源：公司提供

2023 年，公司有色金属采选冶业务产品前五大客户销售金额占营业总收入的 35.04%，客户集中度较高；前五大客户均为非关联方。

（2）金属贸易业务及金融服务业务

2021—2023 年，公司金属贸易业务收入规模有所扩大，毛利率较低；金融服务业务收入贡献较小。

公司金属贸易业务主要由公司本部及子公司西部矿业（上海）有限公司、西部矿业（香港）有限公司运营，主要贸易产品包括电解铜、铜精矿、锌锭等。公司金属贸易业务开展的主要目的是在公司有色金属采选冶业务发展的过程中扩大市场影响力，获取市场信息，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。公司参考市场行情、对有关金属价格走势的判断等因素对贸易业务规模进行调整。2021—2023 年，公司金属贸易业务收入规模有所增加，毛利率很低。

公司金属贸易业务模式为先款后货，电汇结算，月度开票；贸易价格分为长单和短单：长单主要以上海有色金属网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，背对背点价，即销售先定价采购后定价。卖方将收到的货款暂挂预收账款，待买方正式点价以后，双方确定了交付货物的最终价格之后才能正式开具发票并进行清算，所形成的临时结算货款与最终货款的差额月度进行清算开票。

公司对贸易业务交易对手资质背景进行审核，选择诚信、可靠的交易对手，比如央企、国企、上市公司及其分子公司，以及具有实体背景的企业。公司对合同资金收支及货权转移条款的审核，一般为先款后货或者现款现货，如付款当日即收到客户回款，或者先收到客户货款后再支付给供应商，并在合同有效期内分批次交收货物，以防坏账风险。

公司的金融服务业务主要由控股子公司西矿财务运营。西矿财务是为西矿集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构，为西矿集团成员提供资金结算、存款、票据、贷款、同业拆借等金融服务。截至 2024 年 9 月末，西矿财务信贷资产质量全部为正常，尚未开展投资业务。因西矿财务定位是为西矿集团主业服务，不以盈利为目的，因此收入和利润贡献较小。

3 经营效率

2021—2023 年，公司主要经营效率指标表现良好。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 44.63 次、32.02 次和 37.33 次，波动下降，2022 年指标表现较差主要系回款较慢所致。存货周转次数分别为 9.47 次、9.68 次和 10.48 次，持续增长。总资产周转次数分别为 0.79 次、0.78 次和 0.81 次，波动增长。

4 未来发展

公司在建项目规划规模较小，资本支出压力不大。公司围绕主业制定发展战略，方向较为明确。

截至 2024 年 9 月末，公司重大在建项目为西豫金属环保升级及多金属综合循环利用改造项目以及玉龙铜业一、二选厂工艺提升改造项目。公司重大在建工程拟计划总投资 48.06 亿元，尚需投资规模较小，资本支出压力不大。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月末公司主要在建工程情况

项目名称	总投资 (亿元)	资金来源	已投资 (亿元)	拟投资 (亿元)	
				2024 年 10—12 月	2025 年
西豫金属环保升级及多金属综合循环利用改造项目	21.40	自筹及贷款	13.96	1.56	9.87
玉龙铜业一、二选厂工艺提升改造项目	13.21	自筹及贷款	13.21	0.00	0.00
双利矿业二号铁矿改扩建工程	7.10	自筹及贷款	2.26	0.58	4.26
诺玛弄沟尾矿库续建项目	6.35	自筹及贷款	5.25	0.08	/
合计	48.06	--	34.68	2.22	14.13

注：1.西豫金属环保升级及多金属综合循环利用改造项目已于 2024 年内基本完成，实际投资规模超过预算，2025 年内投资金额系部分设备和土建未收到发票结算所致；2.玉龙铜业一、二选厂工艺提升改造项目已做预转固；3.诺玛弄沟尾矿库续建项目 2025 年拟投资数据尚未确定；4.在建工程因系技改工程或金额小未列入
资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2024 年 9 月末，公司主要拟建项目为色公弄沟尾矿库工程项目、复杂难处理矿石综合利用技术提升改造项目和玉龙沟尾矿库加高项目等，上述拟建项目均未正式投入建设。

战略发展规划方面，公司发展绿色低碳循环经济，建设符合公司特色的现代化产业体系，以“主业强、管理精、质量高、效益好、实力强”为总体目标，结合资源优势，全面实施绿色矿山、智慧矿山、绿色工厂、数字工厂建设，积极融入世界级盐湖产业基地建设，实现有色金属、盐湖化工产业高质量发展，金融贸易支撑产业跨越发展，形成产业协同发展新格局。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见。公司提供的 2024 年三季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，减少 2 家子公司。2022 年，公司合并范围无变化。2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司。2024 年 1—9 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 9 月末，公司纳入合并范围的控股子公司 25 家。因会计准则调整以及合并范围变更等，本报告中 2021 年末及 2022 年末数据均采用下一年度调整后期初数。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，公司流动资产中货币资金和存货占比较高，存货面临一定跌价风险。非流动资产以固定资产为主，溢价收购后长期股权投资回报需关注。公司资产结构符合有色金属行业企业特征，受限资产占比很低。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.10%。截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末下降 2.75%。其中，流动资产占 21.91%，非流动资产占 78.09%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年末占比上升较快。

流动资产方面，2021—2023 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 11.44%。其中，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.51%，截至 2023 年末，公司流动资产主要由货币资金和存货构成。2021—2023 年末，公司货币资金和存货规模波动下降。截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 16.72%，主要系子公司西矿财务资金减少所致。其中，受限货币资金 7.94 亿元，受限比例为 14.61%，受限比例较低，受限资金为保证金和法定准备金。截至 2023 年末，公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.57 亿元，计提比例低。考虑到铜、铅、锌等有色金属价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

非流动资产方面，2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 7.17%。2021—2023 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 103.13%。截至 2022 年末，公司长期股权投资大幅增至年初的 4.41 倍，主要系收购东台锂资源 27% 股权所致。2022 年，公司以对价 33.43 亿元向西矿集团收购上述东台锂资源股权，该笔收购中，东台锂资源净资产评估增值率为 957.04%，属于高溢价收购。2023 年东台锂资源分配股利 4.05 亿元，使得公司当年长期股权投资有所减少。考虑到近年来锂矿资源价值大幅波动，东台锂资源的经营业绩或受到较大影响，需关注投资回报情况。

2021—2023 年末，公司固定资产持续增长；2023 年末，公司固定资产主要为矿山构筑物和机器设备、房屋建筑物等，固定资产成新率为 69.50%，成新率较高；公司无形资产主要为采矿权以及勘探开发成本，其规模变动不大。

图表 12 • 公司主要资产情况

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	145.49	29.13	155.36	29.02	114.10	21.91	143.08	26.18
货币资金	63.55	12.72	65.27	12.19	54.36	10.44	70.00	12.81
存货	32.01	6.41	35.24	6.58	31.62	6.07	35.65	6.52
非流动资产	353.99	70.87	380.04	70.98	406.57	78.09	403.37	73.82
长期股权投资	10.59	2.12	46.68	8.72	43.69	8.39	41.05	7.51
固定资产	211.95	42.43	224.89	42.00	225.95	43.40	221.01	40.44
无形资产	59.37	11.89	62.12	11.60	64.21	12.33	62.06	11.36
资产总额	499.48	100.00	535.40	100.00	520.67	100.00	546.45	100.00

资料来源：联合资信根据财务报表整理

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 13.06 亿元，主要为作为保证金和法定准备金的货币资金以及抵押的固定资产和无形资产，占总资产的比重为 2.51%，资产受限比例很低。

截至 2024 年 9 月末，公司合并资产总额较上年末增长 4.95%，流动资产占比小幅上升。其中，货币资金较上年末增长 28.78%，主要系经营业绩的提升导致经营活动现金净流入量增加。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，资本实力有所增强，但权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 5.51%。截至 2023 年末，公司所有者权益 203.44 亿元，较上年末下降 1.51%，主要系股利分配使得未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.05%，少数股东权益占比为 24.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.71%、24.48%、0.50%和 31.64%。公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益 220.73 亿元，较上年末增长 8.50%，主要系未分配利润增加所致，结构变化不大。

（2）负债

由于公司经营效益持续良好，2021—2023 年末公司对外融资波动下降，债务期限结构优化，债务负担较轻。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.08%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 3.53%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 48.38%，非流动负债占 51.62%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

流动负债方面，2021—2023 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 6.14%。截至 2023 年末，公司流动负债较上年末下降 23.26%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和吸收存款及同业存放减少所致。2021—2023 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 11.58%；公司短期借款中信用借款占 82.32%。2021—2023 年末，公司应付账款和其他应付款均有所波动，但变化不大；应付账款账龄以 1 年以内为主。2021—2023 年末，公司吸收存款及同业存放波动增长，年均复合增长 58.92%，2022 年大幅增加主要系西矿财务吸收的成员单位存款大幅增加所致。

非流动负债方面，2021—2023 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.20%。其中，公司长期借款波动增长，年均复合增长 9.53%；公司长期借款中信用借款和抵押借款分别占 50.36%和 42.90%。

图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	174.25	55.01	200.02	60.83	153.49	48.38	146.16	44.87

短期借款	72.49	22.89	64.87	19.73	56.67	17.86	32.74	10.05
应付账款	16.85	5.32	25.25	7.68	22.49	7.09	19.44	5.97
其他应付款	18.57	5.86	20.60	6.26	15.94	5.03	21.89	6.72
一年内到期的非流动负债	32.06	10.12	38.21	11.62	28.11	8.86	27.92	8.57
吸收存款及同业存放	6.64	2.10	28.92	8.79	16.77	5.29	17.38	5.34
非流动负债	142.49	44.99	128.82	39.17	163.74	51.62	179.56	55.13
长期借款	113.33	35.78	99.51	30.26	135.95	42.86	154.17	47.33
负债总额	316.73	100.00	328.84	100.00	317.23	100.00	325.72	100.00

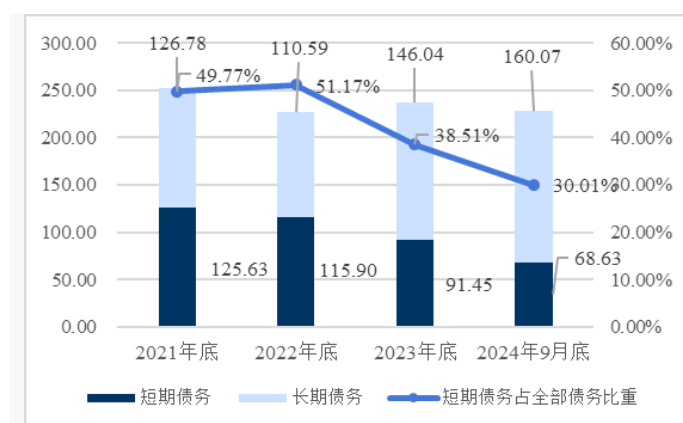
注：1.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
资料来源：联合资信根据财务报表整理

截至 2024 年 9 月末，因公司调整债务结构，公司短期借款较上年末下降 42.22%，长期借款较上年末增长 13.40%；其他应付款较上年末增长 37.30%，主要系应付工程款增加所致。

有息债务方面，2021—2023 年末，受公司经营效益持续较高推动，公司对外融资规模波动下降，年均复合下降 3.00%。截至 2023 年末，公司短期债务占 38.51%，短期债务占比较 2022 年末明显下降，债务期限结构优化。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动增长，指标变化幅度均小，整体债务负担较轻。

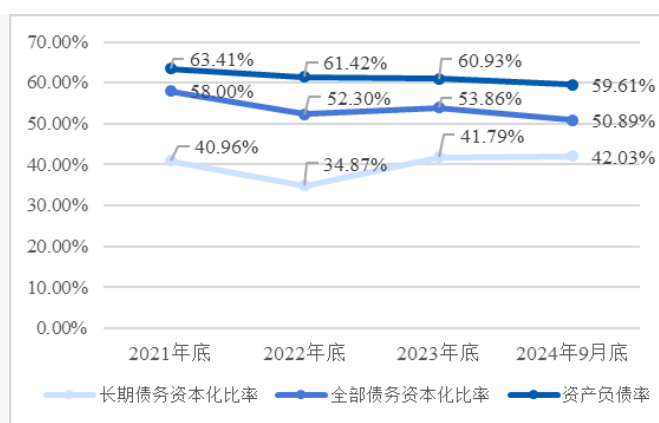
截至 2024 年 9 月末，公司全部债务较上年末下降 3.71%，短期债务占比进一步下降；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末分别下降 1.32 个百分点、下降 2.98 个百分点和提高 0.25 个百分点。

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，费用控制能力较强，非经常性损益对利润影响不大，公司利润总额虽有波动但整体很大。2024 年前三季度，公司利润同比实现较大幅度增长。未来公司经营业绩的波动需持续关注。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长 5.37%和 7.31%，2023 年增长主要系有色金属采选冶业务收入增加所致。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额有所增加，期间费用率处于较低水平，费用控制能力较强。其中，管理费用（主要为员工成本、折旧及摊销等）有所上升；公司面临的融资环境向好，贷款利息支出减少带动财务费用持续下降。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失规模小。公司投资收益主要来自对东台锂资源等合联营企业的投资收益，投资收益规模波动较大主要系公司 2022 年收购东台锂资源完成后，2023 年东台锂资源的投资回报明显减少所致。2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益同比大幅下降 75.03%。其他收益、资产处置收益、营业外收入及支出对利润影响很小。整体看，公司非经常性损益对利润规模影响不大。

综上，2021—2023 年，公司利润总额波动下降，2023 年同比下降 15.89%。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司利润总额波动下降导致总资本收益率有所波动，净资产收益率及营业利润率持续下降，

但变化幅度小。

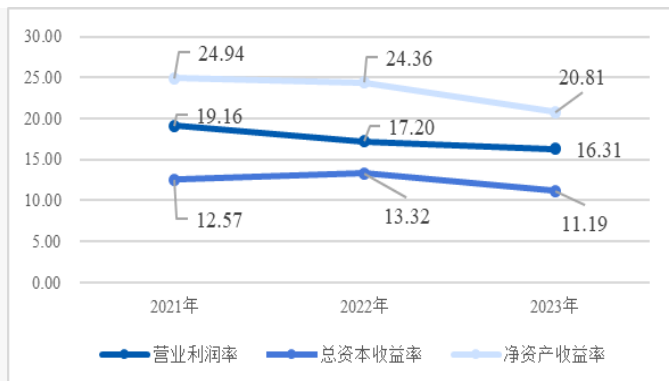
2024 年 1—9 月，受益于有色金属采选冶业务收入增加，公司营业总收入同比增长 13.93%；随着公司业务毛利率明显回升，公司利润总额同比增长 44.49%。2024 年 1—9 月，公司交易性金融资产在持有期间的投资收益出现亏损，系冶炼单位产生的套期保值账面损失。

图表 16 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	385.00	402.38	427.48	367.25
营业成本	304.23	325.46	350.36	284.88
期间费用	20.49	20.84	23.39	16.05
其中：管理费用	7.72	7.85	9.11	6.25
财务费用	9.50	8.70	8.22	5.18
投资收益	-1.89	6.52	3.22	-2.46
利润总额	51.21	56.10	47.19	53.07
期间费用率	5.32%	5.18%	5.47%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 17 • 2021—2023 年公司盈利指标情况（%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金净流入量有所波动但保持大规模净流入态势，经营获现能力很强，收入实现质量高；投资活动现金净流出规模变化不大，筹资活动现金净流出量波动减少，筹资需求有限。

2021—2023 年，公司经营活动现金净流入量有所波动但保持很高规模，2023 年净流入量同比减少主要系子公司西矿财务吸收存款净增加额较上年同期减少，以及前期采购原料支付的票据到期解付所致；公司现金收入比均保持在 110%左右，收入实现质量高。公司对矿山建设及维护等项目投资有所波动，2021—2023 年公司投资活动现金净流出规模变化不大。公司 2021—2023 年融资规模整体下降，公司筹资活动现金净流出量波动减少。

2024 年 1—9 月，随着经营业绩的提升，经营活动现金净流入量同比增长 50.86%；受项目建设投资支出增加影响，公司投资活动现金净流出规模同比增长 28.98%；筹资活动现金保持较大规模净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	79.53	102.97	62.39	81.14
投资活动现金流量净额	-30.76	-37.39	-30.72	-24.26
筹资活动前现金流量净额	48.76	65.58	31.68	56.87
筹资活动现金流量净额	-43.09	-56.64	-36.68	-41.08
现金收入比	113.62%	113.68%	109.50%	111.94%

数据来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债能力指标

公司整体偿债能力指标表现良好，同时作为地方国有上市企业，具备直接融资渠道，且备用流动性充足，或有负债风险小。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	83.50	77.67	74.33	97.89
	速动比率（%）	65.13	60.06	53.73	73.50
	经营现金流动负债比（%）	45.64	51.48	40.65	55.51
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.68	0.65	1.06

长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	80.90	83.01	75.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.12	2.73	3.15	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.32	0.45	0.26	0.35
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.67	11.23	10.72	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表述指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率随着现金类资产的减少而有所下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度很高，短期偿债能力指标表现好。2021 年以来，公司经营现金以及 EBITDA 规模有所波动，但对全部债务和利息支出的覆盖程度均极高；整体看，公司偿债能力指标表现良好。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额为 1.90 亿元，为对联营企业西藏开投果多水电有限公司的担保，或有负债风险小。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在尚未完结的重大诉讼事项。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月末，公司共获得银行授信额度为 513.29 亿元，尚未使用银行授信额度为 284.30 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为地方国有上市企业，具备资本市场直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部资产规模较大，货币资金规模较小，资产结构以非流动资产为主；公司本部利润主要来自投资收益，考虑到债务负担较轻，偿债压力不大。

公司本部主要行使公司管理职能，并通过锡铁山分公司和西部矿业股份有限公司营销分公司等开展有色金属采选业务并从事金属贸易业务。

2021—2023 年末，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降 0.56%。截至 2023 年末，公司本部资产总额 234.45 亿元，较上年末增长 2.33%，较上年末变化不大。其中，非流动资产 213.47 亿元，占 91.05%，占比很高。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 58.19%）和其他应收款（占 29.53%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 82.70%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 12.21 亿元，规模较小。考虑到公司控股的西矿财务可以吸收存款，西矿财务对公司本部的偿债资源调配有一定支持。

2021—2023 年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长 3.76%；利润总额波动下降，年均复合下降 1.53%；投资收益波动下降，年均复合下降 3.10%。2023 年，公司本部营业总收入为 61.24 亿元，利润总额为 18.20 亿元。其中，公司本部投资收益为 14.63 亿元，为公司本部利润的主要来源。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 8.14 亿元，投资活动现金流净额为 7.82 亿元，筹资活动现金流净额为 -14.64 亿元。

2021—2023 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 8.67%。截至 2023 年末，公司本部负债总额 127.57 亿元。其中，流动负债 64.82 亿元（占 50.81%）。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 54.41%，公司本部债务负担较轻。

九、ESG 分析

公司作为青海省国资委下属企业，社会责任意识强，治理结构和内控体系较为完善，同时主业生产存在环保以及安全生产等风险。整体看公司 ESG 水平较高。

作为青海省国资委下属企业，公司社会责任意识强，成立了 ESG 发展委员会，并制定了《西部矿业 ESG 工作管理办法》《ESG 发展委员会管理细则》等相关管理制度，明确划分 ESG 工作职责，保障公司 ESG 管理体系有效运行。公司 2023 年披露了环境、社会及公司治理（ESG）报告。环境方面，作为有色金属企业，公司在矿产开采、洗选和冶炼加工等环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在环保以及安全生产等风险。公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等法律法规，坚持“生态优先、绿色发展、节能减排、造福社会”的环境管理理念，持续完善环境管理体系，提升环境管理水平，积极开展环境风险监测与排查工作，以实际行动兑现可持续发展承诺。

社会责任方面，公司积极履行社会责任，注意股东、投资者、职工权益保护，依法履行纳税责任。安全生产方面，公司安全环保制度较为完善，2023 年未发生亡工事故、重伤事故及重大火灾爆炸事故。

作为地方国有上市企业，公司严格遵守《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等法律法规，通过不断完善公司治理结构，确保公司健康运作，保障股东权益，强化风险管控。

十、外部支持

1 支持能力

青海省经济发展较快，支持能力较强。

青海省位于中国西部，是联结西藏、新疆与内地的纽带，战略地位突出，资源禀赋优势明显。2023 年，青海省经济保持增长，完成地区生产总值 3799.06 亿元，位居全国各省第 30 位；GDP 增速为 5.3%，略高于全国平均水平，整体产业结构保持稳定。2024 年 1—6 月，青海省完成地区生产总值 1805.75 亿元，同比增长 1.0%，经济保持发展。2023 年，青海省实现一般公共预算收入 381.34 亿元，保持增长。整体看，青海省经济发展较快，支持能力较强。

2 支持可能性

公司作为当地国资体系下重要的经营主体，在资源获取、产业政策和资金补助等方面获得了青海省政府的有力支持。

青海省以自身资源禀赋为基础，形成石油天然气、水电、有色金属和盐湖化工四大支柱产业，并逐渐培育壮大新能源、新材料、装备制造、节能环保、信息产业等新兴产业。公司作为青海省国资委下属重要的省属工商类企业，在资源获取、产业政策和资金补助等方面获得了青海省政府的有力支持。2023 年，公司计入当期损益的政府补助为 8857.70 万元。税收方面，公司玉龙铜业等子公司满足西部大开发优惠政策的规定，享受 15%的企业所得税优惠税率。

十一、评级结论

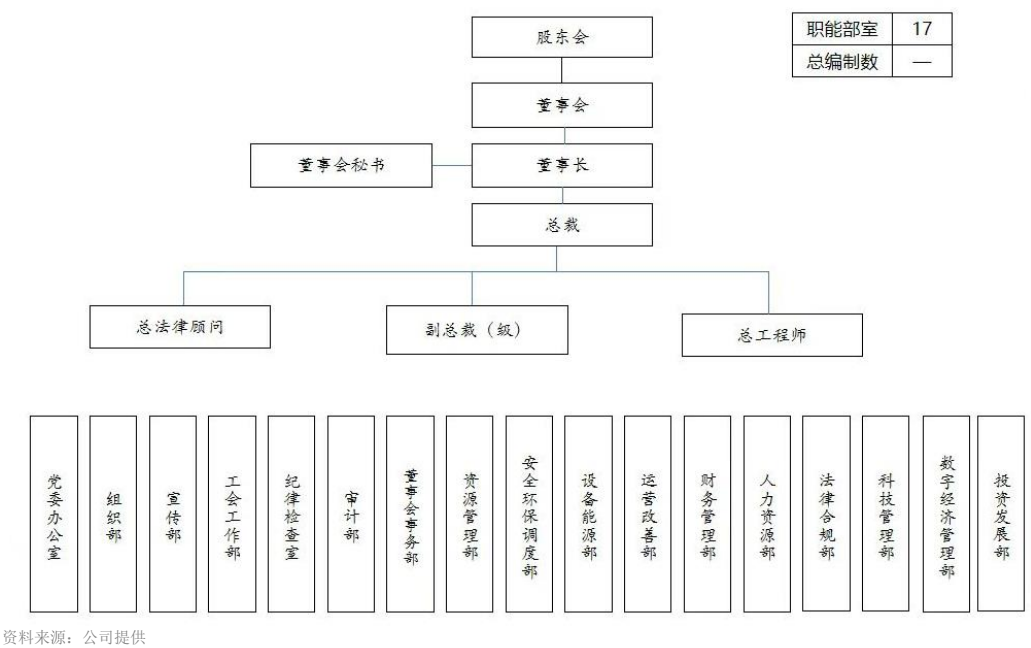
基于对公司经营风险、财务风险以及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构情况（截至 2024 年 9 月末）

股东名称	股东性质	持股数	持股比例（%）
西部矿业集团有限公司	国有法人	607187567	25.48
香港中央结算有限公司	其他	160509195	6.74
西部矿业集团有限公司－西部矿业集团有限公司 2021 年非公开发行可交换公司债券质押专户	其他	113103067	4.75
林泗华	境内自然人	43081746	1.81
瑞众人寿保险有限责任公司－自有资金	其他	34003431	1.43
新疆塔城国际资源有限公司	境内非国有法人	30000000	1.26
中国农业银行股份有限公司－中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	其他	29997106	1.26
国新投资有限公司	国有法人	26877414	1.13
广发基金管理有限公司－社保基金四二零组合	其他	26489499	1.11
新疆同裕股权投资有限公司	境内非国有法人	25620000	1.08

资料来源：公司 2024 年第三季度报告

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月末）

序号	企业名称	与本公司关系	业务性质	持股比例（%）
1	西藏玉龙铜业股份有限公司	控股子公司	铜矿采选冶	58.00
2	巴彦淖尔西部铜业有限公司	全资子公司	铜矿采选	100.00
3	四川会东大梁矿业有限公司	全资子公司	铅锌矿采选	100.00
4	四川鑫源矿业有限责任公司	控股子公司	铅锌矿采选	76.00
5	青海西矿稀贵金属有限公司	控股子公司	铅冶炼	98.4154
6	巴彦淖尔西部铜材有限公司	全资子公司	铜冶炼	100.00
7	青海铜业有限责任公司	全资子公司	铜冶炼	100.00
8	西部矿业集团财务有限公司	控股子公司	金融服务	60.00
9	西部矿业（上海）有限公司	全资子公司	贸易	100.00
10	西部矿业（香港）有限公司	全资子公司	贸易	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	78.02	78.29	59.51	72.90
应收账款（亿元）	3.82	1.98	2.90	1.54
其他应收款（亿元）	2.71	1.73	2.48	0.00
存货（亿元）	32.01	35.24	31.62	35.65
长期股权投资（亿元）	10.59	46.68	43.69	41.05
固定资产（亿元）	211.95	224.89	225.95	221.01
在建工程（亿元）	14.36	9.45	17.59	32.39
资产总额（亿元）	499.48	535.40	520.67	546.45
实收资本（亿元）	23.83	23.83	23.83	23.83
少数股东权益（亿元）	49.83	44.36	50.75	52.18
所有者权益（亿元）	182.74	206.56	203.44	220.73
短期债务（亿元）	125.63	115.90	91.45	68.63
长期债务（亿元）	126.78	110.59	146.04	160.07
全部债务（亿元）	252.41	226.49	237.49	228.69
营业总收入（亿元）	385.00	402.38	427.48	367.25
营业成本（亿元）	304.23	325.46	350.36	284.88
其他收益（亿元）	0.30	0.52	0.86	0.48
利润总额（亿元）	51.21	56.10	47.19	53.07
EBITDA（亿元）	80.90	83.01	75.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	437.43	457.44	468.11	411.11
经营活动现金流入小计（亿元）	441.11	491.87	478.63	415.94
经营活动现金流量净额（亿元）	79.53	102.97	62.39	81.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.76	-37.39	-30.72	-24.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-43.09	-56.64	-36.68	-41.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	44.63	32.02	37.33	--
存货周转次数（次）	9.47	9.68	10.48	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.78	0.81	--
现金收入比（%）	113.62	113.68	109.50	111.94
营业利润率（%）	19.16	17.20	16.31	20.52
总资本收益率（%）	12.57	13.32	11.19	--
净资产收益率（%）	24.94	24.36	20.81	--
长期债务资本化比率（%）	40.96	34.87	41.79	42.03
全部债务资本化比率（%）	58.00	52.30	53.86	50.89
资产负债率（%）	63.41	61.42	60.93	59.61
流动比率（%）	83.50	77.67	74.33	97.89
速动比率（%）	65.13	60.06	53.73	73.50
经营现金流动负债比（%）	45.64	51.48	40.65	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.68	0.65	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	8.67	11.23	10.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	2.73	3.15	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告公司合并口径所用 2021 年度和 2022 年度公司财务数据为追溯调整后期初数据；4. 本报告已将 2021—2023 年长期应付款中的有息债务部分计入长期债务中，2024 年 9 月末未进行调整；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.43	10.92	12.71
应收账款（亿元）	0.40	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	19.61	28.77	6.20
存货（亿元）	2.08	0.53	1.12
长期股权投资（亿元）	124.06	144.50	176.54
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	237.08	229.12	234.45
实收资本（亿元）	23.83	23.83	23.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.14	124.01	106.89
短期债务（亿元）	94.97	70.60	62.36
长期债务（亿元）	37.67	29.13	60.39
全部债务（亿元）	132.64	99.73	122.75
营业总收入（亿元）	56.88	73.98	61.24
营业成本（亿元）	44.60	61.26	49.82
其他收益（亿元）	0.11	0.07	0.02
利润总额（亿元）	18.76	44.63	18.20
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.70	84.91	69.16
经营活动现金流入小计（亿元）	64.85	99.49	69.43
经营活动现金流量净额（亿元）	10.25	26.08	8.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.82	8.77	7.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.13	-34.13	-14.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	205.26	25.42	20.81
存货周转次数（次）	22.64	46.97	60.62
总资产周转次数（次）	0.24	0.32	0.26
现金收入比（%）	113.75	114.79	112.93
营业利润率（%）	19.83	15.57	17.01
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	22.31	35.55	16.89
长期债务资本化比率（%）	30.92	19.02	36.10
全部债务资本化比率（%）	61.18	44.57	53.45
资产负债率（%）	64.51	45.87	54.41
流动比率（%）	46.24	63.87	32.37
速动比率（%）	44.39	63.15	30.64
经营现金流动负债比（%）	9.11	35.49	12.56
现金短期债务比（倍）	0.25	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未披露 2024 年三季度本部口径报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告公司本部所用 2021 年度和 2022 年度公司财务数据为追溯调整后期初数据；4. “/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年 ^{1/(n-1)})-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在西部矿业股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。