

信用等级公告

联合[2008] 053 号

联合资信评估有限公司通过对陕西有色金属控股集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

陕西有色金属控股集团有限责任公司
企业主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年三月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

陕西有色金属控股集团有限责任公司

企业主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2008 年 3 月 13 日

财务数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(亿元)	103.41	182.34	238.71	295.91
所有者权益(亿元)	39.72	91.65	133.32	173.72
长期债务(亿元)	11.93	8.28	8.4	11.03
全部债务(亿元)	26.14	27.76	34.05	47.62
营业收入(亿元)	60.39	127.55	160.13	203.39
净利润(亿元)	10.93	42.45	36.67	40.49
EBITDA(亿元)	18.26	58.23	53.87	51.73
营业利润率(%)	39.40	52.89	39.73	31.31
净资产收益率(%)	27.52	46.31	27.50	23.31
资产负债率(%)	55.33	44.50	36.89	41.29
全部债务资本化比率(%)	36.14	21.52	18.43	21.51
流动比率(%)	143.12	147.15	169.09	162.38
全部债务/EBITDA(倍)	1.43	0.48	0.63	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	20.82	42.71	27.61	31.35

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整。2007 年数据来自财务快报, 未经审计。

分析师

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihuipeng@lianheratings.com.cn

杨茗茗

电话 010-85679696-8880

邮箱 yangmingming@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对陕西有色金属控股集团有限责任公司(以下简称“公司”或“陕西有色”)的评级反映了公司作为中国最大的有色金属综合生产企业之一, 在行业前景、产业布局、资源储备、经营规模等方面的显著优势。虽然有色金属价格波动及部分下属加工企业矿产资源自给率较低等因素会给公司经营带来一定的不利影响, 但公司完整的产业链及强劲的整体实力与突出的市场垄断地位将有效化解其经营和财务风险。

公司下属子公司金堆城钼业股份有限公司 A 股 IPO 已获中国证券监督管理委员会核准, 预计将于近期上市, 为公司拓宽了融资渠道, 并改善公司的资本结构, 公司综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 有色金属作为战略性、资源性行业之一, 发展前景良好。
2. 公司拥有钼业、钛业、核工业专用锆材、铅锌业、铝业和贵金属生产基地, 产业布局较广, 经营规模较大, 整体竞争实力强。
3. 公司下属子公司金堆城钼业股份有限公司是亚洲最大的钼金属采、选、冶、加、科、工贸一体化联合企业, 钼资源储备丰富, 矿石品位高, 钼产业链条完整, 经营风险较低; 其 A 股 IPO 已获中国证监会核准。
4. 公司下属子公司宝钛集团有限公司是国内最大的钛及钛合金加工企业, 作为中国钛工业国标、国军标和行规的制订者, 在全国尤其是军工市场具有垄断地位, 其控股的宝鸡钛业股份有限公司 2008 年 1 月完成

A 股增发，其技术优势和市场地位将得到进一步巩固。

5. 公司债务负担较轻，盈利能力强。

关注

1. 出口退税率下调、资源税和关税税率的提高将对公司的整体盈利能力产生一定不利影响。
2. 有色金属价格波动较大。
3. 公司钛钒、铅锌和铝加工企业矿产资源自给率较低，原材料供应数量和价格在一定程度上受到市场行情的影响。
4. 公司本部成立的时间晚于大部分子公司，管理链条较长，对下属公司内部资源整合和资金管理力度有待进一步加强。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西有色金属控股集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与陕西有色金属控股集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西有色金属控股集团有限责任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企业相关资料主要由陕西有色金属控股集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 陕西有色金属控股集团有限责任公司企业主体长期信用等级自 2008 年 3 月 13 日至 2009 年 3 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内陕西有色金属控股集团有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

陕西有色金属控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“陕西有色”）的前身是成立于 2000 年 11 月 3 日的陕西有色金属集团有限公司，是陕西省人民政府批准的授权投资机构 and 国有独资有限公司。2003 年，经陕西省人民政府陕政函（2003）112 号文件批准同意，陕西有色金属集团有限公司进行改制，并更为现名，改制后注册资本为 211000 万元。

2004 年 4 月 26 日，陕西省人民政府与中国铝业公司签署了《关于对陕西有色金属控股集团有限责任公司进行资产重组和加快产业发展的协议》（以下简称“《资产重组协议》”）、《补充协议》和《陕西省人民政府、中国铝业公司关于陕西有色金属控股集团有限责任公司资产划转协议》（以下简称“《资产划转协议》”）。国务院国资委于 2005 年 8 月批准了《资产划转协议》。由于中国铝业公司未履行《资产重组协议》约定的应尽义务（投资开发建设陕西榆林煤电铝一体化项目），公司的管理权、控制权、全部股东权益过去和现在一直由陕西省国资委代表陕西省人民政府行使和享有。截至目前，公司原董事会组成、公司章程、工商登记均未发生变化。

公司是一家集有色金属地质勘探、冶金设计、矿山开发、冶炼加工为一体的大型综合性国有企业。公司经营范围：授权范围内国有资本（产权、股权、收益）的经营和管理；有色金属及相关产业的项目融资、投资及经营。截至 2007 年底，公司拥有金堆城钼业集团有限公司（以下简称“金钼集团”）、宝钛集团有限公司（以下简称“宝钛集团”）、汉中八一锌业有限责任公司（以下简称“八一锌业”）和陕西铜川铝业有限公司（以下简称“铜川铝业”）等 18 个全资及控股子公司，以及西北有色地质勘查局等 3 个事业单位（见附件 1）。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 2387110.07 万元，少数股东权益 173402.17 万

元，所有者权益 1333150.37 万元；2006 年实现主营业务收入 1601346.90 万元，净利润 366660.93 万元。

根据公司提供的 2007 年财务快报（未经审计），截至 2007 年底，公司合并资产总额 2959104.38 万元，所有者权益 1737217.07 万元（含少数股东权益 98204.88 万元）；2007 年实现营业收入 2033899.23 万元，净利润 404873.00 万元（其中归属于母公司所有者的净利润 390928.67 万元）。

公司注册地址：西安市高新路 51 号高新大厦 21 层；法定代表人：宋钧炉。

二、行业分析

公司所属行业为有色金属行业，主要涉及钼、钛、锌、铝等有色金属品种。

1. 有色金属行业整体情况

有色金属是国民经济发展的基础性原材料，广泛应用于机械、电子、建筑、国防、科技等领域。随着世界经济和中国经济的快速增长，中国的有色金属行业得到了长足的发展。

中国有色金属资源种类齐全，储备丰富。供给方面，根据中国有色金属工业协会统计，2007 年，中国 10 种有色金属总产量达 2360.52 万吨，比 2006 年增长 23.4%，增幅比上年上升了近 6 个百分点，连续 6 年稳居世界第一；规模以上企业 6 种有色金属精矿金属量为 473.35 万吨，比 2006 年增长 18.7%，增幅比上年上升了 2.7 个百分点；单品种方面，目前中国铜、铝、铅、锌、钨、锡、锑、镁、稀土等 9 大品种产量均居世界第一。

需求方面，随着城市化建设以及固定资产投资增速的加快，中国有色金属消费量快速上升。1985 年以来，中国有色金属消费年均年均复合增长率为 11%，是同期 GDP 增速的 1.6 倍。目前中国已成为仅次于美国的全球第二大有色金属消费市场。

从全球市场来看，尽管近年来全球有色金属产量增长很快，但是仍满足不了市场需求。自 2001 年底开始的全球商品期货上升周期中，主要有色金属包括贵金属的价格普遍上涨。2006 年 5 月国内外市场多数有色金属价格连创新高，此后，铜、铝、锡、铅、镍等主要有色金属品种价格处于高位震荡阶段，在经历了 2007 年四季度的低谷后，2008 年初出现强劲反弹。

在国内外市场需求旺盛、产品价格稳步上扬的良好环境下，国内有色金属工业企业的经营状况也自 2002 年开始迅速走强，进入 2006 年以后，尽管有色金属价格波动较大，且国内冶炼产能扩张较快，但拥有矿山资源和生产规模的有色金属企业经济效益仍然进一步增长。根据中国有色金属工业协会统计，2007 年 1~11 月份，规模以上 7948 家有色金属工业企业实现主营业务收入(不包括独立黄金企业)16926 亿元，比 2006 年增长 40.0%；实现利润 1268.32 亿元，比 2006 年增长 28.9%。有色金属行业仍然处于景气周期。

从行业未来发展看，尽管目前欧美等发达国家经济发展面临放缓的风险，但以中国为首的新兴市场国家需求仍然强劲，并将成为未来拉动有色金属消费增长的主要力量。但联合资信也注意到，近年来中国有色金属冶炼产能扩张规模较快，新增矿石资源难以满足需求；有色金属工业节能降耗、淘汰落后的任务仍然艰巨；有色金属生产企业经营成本增加，盈利空间缩小。联合资信认为，在存在较强资源约束的环境下，具有资源优势和规模优势的企业将具有更强的竞争力。

2. 钼行业

钼是一种稀有金属，主要用作冶金工业各种合金钢的添加剂，与钨、镍、钴、锆、钛、钡、铼等组成高级合金，可提高其高温强度、耐磨性和抗腐性。另外，钼在化学部门也有多种应用，生产催化剂、润滑剂和颜料。

资源储备

世界钼资源分布相对集中，主要分布在中国、美国、智利等国家（见表1），截至2006年底，世界拥有钼储备达860万吨，基础储备1900万吨，其中中国、美国、智利三国占世界总储备的80%以上。中国钼资源主要集中在陕西、河南、吉林、浙江、辽宁等省，目前全球六大原生钼矿床中有三个位于中国，分别是陕西金堆城钼矿、河南栾川钼矿和吉林大黑山钼矿。此外，2006年在河南汝阳东沟又探明一处世界级特大型钼矿，保有钼金属储量约70万吨。

表1 世界钼资源储备情况

单位：万吨

排名	国家	钼储量	基础储量
1	中国	330	830
2	美国	270	540
3	智利	110	250
4	加拿大	45	91
5	俄罗斯	24	36
6	亚美尼亚	20	40
7	秘鲁	14	23
8	墨西哥	13.5	23
9	哈萨克斯坦	13	20
	全球总计	860	1900

资料来源：美国地质勘探局

供需情况

由于资源分布的原因，钼的生产也主要集中在美国、中国、智利，三国钼产量约占全球产量的 80%左右。据美国地质勘探局的统计数据显示，2006 年全球钼的产量为 17.90 万吨金属量，较 2005 年略有减少，其中中国产量为 4.10 万吨，为仅次于美国（6.05 万吨）的第二大钼生产国。

需求方面，钼的消费主要集中在钢铁行业，目前主要消费区域分别为西欧、美国、日本和中国，中国自 2000 年开始钼消费量出现快速增长，年均复合增速超过 15%，2006 年为 2.64 万吨，国内市场产销率仅为 64.39%。

中国是世界上主要的钼进出口国，2005年以前以来料加工贸易为主，2005年以后，由于取消了钼来料加工贸易的优惠政策，出口受到一定影响。

行业政策

自2004年以来，中国政府致力于改变钼行业产能分散、生产规模小、资源利用效率低的情况，陆续关停了大批的小规模钼采选和焙烧加工产能，造成中国钼产量和出口量的大幅下滑。2005年以后，为抑制战略资源外流，中国又开始逐渐降低并取消了绝大多数钼产品的加工贸易优惠政策和出口退税。2006年末又在此基础上加征10-15%的出口关税，增加了钼产品的出口成本。2007年6月18日起，中国开始对钼产品出口实行配额管理，进一步抑制钼产品的出口，同时也加大了国内市场的供给压力。

价格走势

近年来受有色金属整体行情的影响，国际市场钼价处于高位运行阶段，2005年中期一度达到40美元/磅钼的历史峰值，目前仍维持在30~35美元/磅钼的价位区间。从历史数据看，中国市场钼价基本与国际市场一致，即使偶有差异，也是由于国内钼铁市场的短期供需形势造成的。自2004年开始，随着中国关闭落后产能，限制加工贸易，加征出口关税等一系列政策的出台，国内外市场价格开始出现分化。2007年1~11月国内焙烧钼精矿及钼铁平均价格分别为4357元/吨度和4726元/吨度，而同期国际焙烧钼精矿及钼铁平均价格分别为5042元/吨度和5435元/吨度，国内市场价格明显受到抑制。

3. 钛行业

钛及其合金具有极好的抗腐蚀能力，其中钛合金还具有较高的强度、防磁化、耐高温和低温能力等特性，因而被称为“太空金属”、“海洋金属”。钛合金在武器装备、航空航天领域和国防工业采用的工程材料中占有极为重要

的地位，在化工工业、日常生活领域也有独特的应用。

资源储备

钛的储量在各元素中占第9位，在金属元素中仅次于铝、铁而排在第三位。金属钛分布较广，主要以钛铁矿、金红石、钒钛铁矿等形式存在，其蕴藏量较为丰富，目前全球已探明储量24.84亿吨，经济总储量13.82亿吨。目前中国探明钛储量约为9.65亿吨，经济储量6.3亿吨，占全球经济储量的45.59%，位居世界第一。

供需情况

从全球市场来看，钛材加工具有一定的垄断性，目前只有美、俄、日、中等四国掌握了钛材加工的全部工艺。世界的钛材加工生产也主要在美国、俄罗斯和日本等国，其产量占世界钛材加工总量的近80%，中国钛材产量排名世界第四，2006年为1.39万吨，三年年均复合增长率为23%。

随着近年来国内生产企业熔炼能力的大幅提升，中国自2000年以来的钛材产能不足问题已得到明显改善，钛材进口量明显下降，至2007年上半年，中国已经由钛材的净进口国转变为净出口国。

从钛材的需求情况来看，全球消费结构存在较大差异。欧美国家的钛材消费主要集中于航空航天领域，美国的航空航天用钛占其钛总需求的70%，欧洲占50%，俄罗斯占65%；而日本、中国的钛材消费主要用于化工和体育产业等民用领域。目前中国的钛材消费需求主要集中在化工和体育用品行业，消费比例分别为40%和24%，用于航空航天领域不足10%。预计未来随着中国航天航空产业的发展和政策扶持力度的增强，中国钛材消费将出现新的增长点。

行业政策

钛工业在国民经济的发展中具有重要地位，对国家的国防、经济和科技发展具有战略意义。根据国经贸贸易[1999]1164号文的规定，钛材和钛铁合金被列为进口重点敏感商品，对钛材的生产和流通实行许可证制度。出口方

面,根据商务部《2007年加工贸易禁止类商品目录》的有关规定,禁止以加工贸易方式出口海绵钛、钛合金等产品。自2007年7月1日起,钛丝、钛合金管等10类钛及钛制品的出口退税率下调至5%,显示了国家对这一战略资源保护的重视程度。

价格走势

钛材加工的主要原料为海绵钛,其原料成本一般占钛材加工企业生产成本的80%左右。2004年年初以来,海绵钛价格开始持续上涨,2006年最高价格曾经达到30万元/吨;2006年底以来,由于国内海绵钛企业的大幅扩产,钛材生产的原材料紧张问题有所缓解,海绵钛价格快速回落,目前在11万元/吨左右。

受海绵钛价格上升和钛材需求的高速增长等因素影响,全球市场钛材价格自2004年年初以来开始出现持续上涨,目前处于稳中有跌的状态。由于钛材加工的专业性和下游客户对钛材认证的周期较长,钛材供不应求的紧张状况依然存在,这在一定程度上对钛材价格起到了支撑作用。随着成本压力的减轻和市场供给方面的瓶颈,预计中国市场钛材价格仍将处于高位。

4. 锌行业

锌具有良好的防腐蚀和导热、导电等性能,主要用于钢材镀锌、各种锌基合金、耐磨合金、高强度锌铅合金、电池锌片、微晶锌板及电子工业等。

资源储备

世界锌资源主要分布在中国、美国、澳洲、哈克斯、加拿大等国家和地区。截至2005年底,中国锌储量3300万吨,占世界的15%,基础储量9200万吨,占世界的20%,中国的锌储量和基础储量均居世界第一。中国锌资源相对集中在南岭、川滇、滇西、秦岭-祁连山和内蒙朗山-渣而泰山等五大矿区。

供需情况

据有色金属工业年鉴统计数据显示,2006

年,中国锌精矿产量为214.2万吨,同比增长17.6%;锌产量为315万吨,同比增长16.3%;锌表观消费量为338万吨,同比增长9.6%。中国锌行业开始出现产量增长速度加快,消费增长速度减慢的局面。

2007年1~11月,中国锌精矿产量234.6万吨,同比增长16.9%;锌产量339.5万吨,同比增长18.5%,按照产量增长速度,预计2007年全国总产量将超过370万吨。消费方面,预计2007年国内锌消费将达到374万吨左右,消费增速基本维持2006年的水平。

在进出口方面,2006年,中国出口精锌32.5万吨,同比增长164%;进口精锌31.8万吨,同比减少18.8%;净出口精锌7228吨。2007年1~10月中国精锌净出口12.8万吨,预计2007年中国精锌净出口可能超过20万吨,中国完成了从精锌净进口国向净出口国的转变。

价格走势

2006年,全球市场锌价上涨迅猛,平均涨幅居基本金属之首。2006年LME年均现货价格3275美元/吨,同比上涨137%;三个月期货年均价格3252美元/吨,同比上涨135.1%。国内锌价的变动紧密跟随LME,2006年1#锌锭平均价格为27187元/吨,同比上涨101.3%;0#锌锭年平均价为27662元/吨,同比上涨102.4%。

2007年3月26日,沪锌期货上市,沪锌指数从开盘28310元通过28个交易日的上涨涨至年内最高点35650元,最大涨幅近26%。期间伦敦锌也同步上涨,自3200美元涨至4175美元,涨幅30%。这波上涨受之于全球较好的宏观经济形势以及行业方面对精炼锌良好的需求所推动。下半年,由于全球新开发的锌矿项目不断投产,锌的冶炼费不断走高,锌的供需面发生转变,加之受美国次贷危机等因素的影响,锌价大幅下跌。截至12月下旬,伦敦价格自最高点4175英镑跌至最低2140英镑,跌幅高达49%,沪锌期价自最高点35650元跌至最低16150元,最大跌幅达55%。

由于锌价格的剧烈波动，2007年中国部分锌冶炼企业出现亏损。联合资信认为，近年来中国锌行业产能扩张规模较快，随着国家环保执法力度的加大，小冶炼厂面临生存危机，由此将使产量增长面临不确定性；同时，家电、建筑业和汽车对热镀锌板和彩涂板仍是锌需求的主要领域，电力行业和交通运输对镀锌钢板的需求力度显著增强，因而锌的消费需求仍将保持快速增长；短期内锌价走势存在一定的不确定性。

5. 铝行业

铝是一种质量轻、耐腐蚀的金属，导电性好，是国民经济中不可缺少的基础性原材料之一，被广泛用于建筑、包装、电力、消费品和运输等领域。铝工业属于资金密集型高能耗基础工业。由于铝的用途广泛，所以对铝的需求通常与国内外经济状况的波动紧密相连，具有产品价格波动频繁、需求具有周期性、行业竞争激烈、受国家政策影响较大等风险特性。

资源储备

全球已探明的铝土矿的基础储量约 250 亿吨，加上远景储量共约 350 亿吨左右，其中几内亚、澳大利亚、巴西、牙买加、印度等国铝土矿资源较为丰富。中国已探明的铝土矿不足世界铝土矿基础储备量的 2%，主要分布于河南、山西、贵州、山东、广西等地。

氧化铝是生产电解铝的主要原料。根据中国有色金属工业协会统计，2007年，中国氧化铝产量1945.65万吨，比2006年增长42.0%。预计2007年，中国氧化铝消费量为2450万吨左右，仍需要进口部分氧化铝。预计至2008年，国内氧化铝产量基本可以满足国内需求。

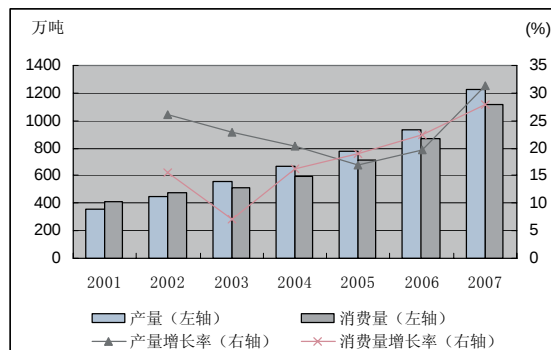
供需情况

目前全球电解铝产能主要分布在中国、俄罗斯、加拿大、美国、巴西、挪威等国家，中国是世界上最大的铝生产国，铝产能约占全球产能三分之一左右。

根据中国有色金属工业协会统计，中国

2007年原铝产量1228万吨，同比增长33.8%；2007年铝消费量预估为1112万吨，同比增长27.6%。目前，中国已是世界原铝生产和消费第一大国。

图 1 近年来中国电解铝产量、消费量



资料来源：《中国铝业》杂志

价格走势

全球市场铝价自 2001 年开始一直呈上涨态势，进入 2007 年以来，在全球商品价格普遍上涨的带动下，国际市场现货铝价从 2005 年底的 2200 美元/吨上升到了 2007 年 2 月的 2800 美元/吨的历史高位，国内市场尽管存在着一定的供给压力，但现货铝价也上涨至 20000 元/吨左右。2007 年，国际市场铝价出现高位调整，目前 LME 现货价格跌至 2400 美元/吨左右。

从未来发展看，供给方面，受氧化铝成本下降、铝价高企驱动，中国闲置及新建的 100 多万吨电解铝产能将在未来两年全部投产，在中国铝产量大幅增长带动下，未来两年全球电解铝产量会保持 5.5% 以上的增长速度；需求方面，虽然美国近期经济增长速度放缓，但欧洲、日本、中国等国家和地区经济增长依然强劲，预计未来两年全球经济仍将处于稳步增长过程中。另外，目前铜、锌价格远远高于铝价，金属之间的替代作用将会促进铝的消费。因此，预计未来两年全球铝消费增长速度不低于 5%。

表 2 国内外期货交易所铝平均价

时间	LME (美元/吨)		SHFE (元/吨)	
	现货价	三月期价	现货价	三月期价
2002 年平均价	1350	1365	13553	13514
2003 年平均价	1431	1428	14595	14573
2004 年平均价	1716	1721	16242	16416
2005 年平均价	1898	1900	16744	16848
2006 年平均价	2569	2594	20114	19987
2007 年 1 月	2722	2809	20914	19910
2007 年 2 月	2759	2832	19925	19421
2007 年 3 月	2758	2761	19702	19737
2007 年 4 月	2844	2814	19431	19585
2007 年 5 月	2795	2826	20509	20178
2007 年 6 月	2677	2727	20185	19682
2007 年 7 月	2733	2788	19850	19589
2007 年 8 月	2516	2579	19510	19416
2007 年 9 月	2391	2450	19362	19350
2007 年 10 月	2442	2493	18678	18817
2007 年 11 月	2506	2556	17889	18316
2007 年 12 月	2381	2436	17736	18136
2008 年 1 月	2441	2491	18028	18520

资料来源:《中国铝业》杂志

总的来看,未来两年全球铝的供求基本平衡,预计铝价会呈稳中有跌的趋势。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是国内最大的有色金属综合生产企业之一,目前拥有钼、钛锆、铝、铅锌和金银五大加工产品。公司是中国最大的钼产品生产商,2007 年钼精矿产量 2.85 万吨;公司也是中国最大钛材生产商,2007 年钛材产量为 6650 吨;公司还是国内市场上锌、铅、铝等有色金属产品的主要生产商之一,其中锌冶炼能力已达 17 万吨/年。

2. 人员素质

公司本部现有董事长、总经理、副总经理和财务负责人等高管人员共 6 人,其中董事长和总理由陕西省委组织部任命,其他高管人员由陕西省国资委确定。公司董事长宋钧炉

先生,现年 62 岁,本科文化程度,曾任西北冶金地质勘探公司副经理、副局长,中国有色金属工业西安公司经理、党委书记兼西北有色地质勘查局局长。总经理黄晓平先生,现年 51 岁,本科文化程度,曾任陕西省镇安县委副书记,陕西三联工贸公司经理,中国有色金属工业西安公司经理助理,陕西有色金属集团有限公司副总经理。

截至 2006 年底,公司共有在岗职工 27435 人,离退休人员 8518 人。在岗职工中,按岗位构成划分,生产人员占 75.21%,工程技术人员占 13.49%,管理人员占 8.74%;按学历构成划分,本科及以上学历占 8.43%,专科学历占 15.52%,中专及以下学历占 76.06%;按年龄构成划分,50 岁及以上占 7.97%,40~49 岁占 24.80%,30~39 岁占 48.49%,29 岁以下占 18.74%。

截至 2006 年底,公司本部有在岗职工 54 人,以管理人员为主,文化程度较高,能满足管理下属企业的实际需要。

总体看,公司高管人员大多具有多年有色金属行业生产管理经验和较高的专业素质,管理能力较强,整体素质较高。公司的工种配置、员工素质符合有色金属行业劳动密集型特点,员工文化素质一般,但工龄较长经验较丰富。公司通过引进高级人才和培养技术骨干,已逐渐形成了多层次、多元化的人才梯队结构,能满足公司生产经营的实际需要。

3. 外部支持

公司及下属 8 家控股子公司享受 15% 的西部大开发企业所得税优惠政策。此外,公司下属的宝钛集团还获得了三线企业退税政策,即 2006~2008 年三年执行增值税先征后返的优惠政策,每年限额 5000 万元。

总体看,公司是国内规模最大的有色金属生产企业之一,政府支持力度大。随着国家西部大开发各项优惠政策的落实,公司的未来发展环境更趋良好,并将获得范围更广、力度更

大的政策支持。

四、公司管理

1. 管理体制

公司按照《公司法》及国家相关法律法规的规定，建立了相对完善的公司法人治理结构。公司实行董事会领导下的总经理负责制，现有董事会成员 8 人。公司内部设有集团办公室、规划发展部、资产财务部、人力资源部、经济运行部、审计部和资源部等部门（见附件 1），各部门的职能较为明晰，对于公司的整体协调运作提供了有力支持。

母子公司管理方面，公司按集权与分权相结合的原则，实行“母子公司、双层经营”的管理体制，公司本部主要通过战略规划、财务预算、经营报告和重大投资决策权等对下属子公司进行管理和考核。而子公司作为独立法人，在生产和经营上享有自主权。

2. 管理水平

在人事管理方面，公司本部注重人才引进与员工队伍的建设，全面推行“人才强企”战略。公司确定了“因事定位，以位聘人”的制度，根据实际需要选择适合人才，使岗位要求层次与人才实际能力相匹配，在机构设置和人员编制等方面做到精简高效，以降低用工成本；对下属公司的人事管理方面，一方面通过委派董事参与子公司董事会的经营决策（目前金钼集团、宝钛集团、八一锌业等主要子公司的董事长由公司本部的高管兼任），另一方面通过委派总经理、财务负责人、审计负责人等专业人员参与子公司的日常经营管理和运作，从而监督和控制子公司经营管理。

在固定资产管理方面，公司制定并实施了《陕西有色金属控股集团有限公司固定资产投资管理规定》。根据上述办法规定，固定资产管理实行统一规划、分级负责的原则；一般固定资产购建实行预算管理、分级负责的原

则；集团各下属单位在每年 11 月底之前上报下一年固定资产投资计划，经集团公司总经理办公会议审定后执行；对于建设项目的资金来源和使用计划由集团公司一次核实、审计和综合平衡，确保项目顺利进行；建设单位要定期向集团公司上报固定资产投资的进展情况，集团公司进行不定期检查；推行施工单位招标制度和工程质量监理制度，保障项目的工程质量、工程造价和工程进度均达到预期目标；项目试产并达到设计规模后，下属单位须编写《竣工验收报告》和申请验收的报告并上报集团公司。

在资金管理方面，目前公司尚未做到完全统一管理，各子公司具有一定的自主性。其中，在筹资管理方面，300 万元以内的借款由子公司自行决定，超过 300 万元报集团公司审批，并由财务部门统一归口管理；在投资管理方面，200 万元以内项目由子公司自行决定，并报集团公司备案，超过 200 万元的对外投资项目，必须报公司审批；在利润分配方面，控股子公司的税后利润分配方案由其董事会讨论决定，全资子公司的税后利润分配方案须报集团公司审核，并必须保证按时足额上缴集团公司报经省财政厅核准的按销售收入的一定比例收取的管理费和 15% 的税后利润。

公司目前正在积极推进资金的统一管理，包括统一对外筹借资金、统借统还，以获得贷款优惠、降低风险；统一提供信用担保、统一银行开户，及时监控各二级单位资金流向。

总体看，公司管理体制相对完善，母子公司之间的关系定位较为准确，管理水平较高。但由于集团成立时间晚于大多数下属子公司，内部管理制度和管理架构有待于进一步完善，特别是对下属公司的资金统一管理的工作有待进一步推进。

五、生产经营

1. 业务概况

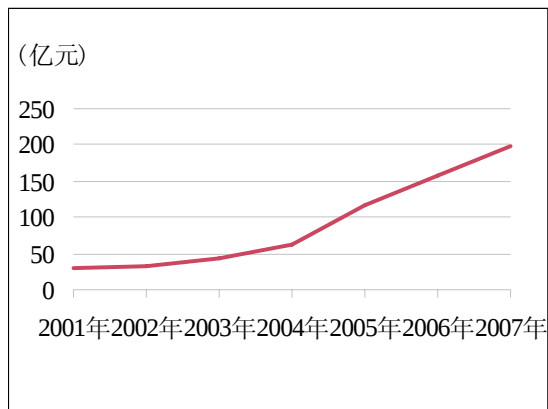
近年来，公司有色金属产量稳步增长（见表3），加之有色金属价格上涨较快，公司销售收入有较大幅度增长（见图2）。

表3 公司近年来有色金属产量

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年
钼精矿（万吨）	2.7	2.81	2.9	2.85
钛及钛合金材（吨）	3847	4789	4960	6650
铅（吨）	7864	6205	9382	3948
锌（吨）	94815	108658	146000	173000
铝（吨）	65122	71830	130000	168000
稀有金属加工材（吨）	231	288	1317	491
五氧化二钒（吨）	—	1158	1456	2024
单晶硅（吨）	20.8	34.9	42.7	60.6
黄金（千克）	1595	1799	1709	1639
白银（千克）	33657	38807	11386	6676
总计（万吨）	16.79	18.67	28.6	34.5

数据来源：公司年度工作报告

图2 2001-2007年公司销售收入增长情况



数据来源：公司年度工作报告

公司为投资控股型企业，生产经营活动主要由下属子公司进行，其中，规模较大的子公司有金钼集团、宝钛集团、八一锌业和铜川铝业，金钼集团和宝钛集团为全资子公司，八一锌业和铜川铝业为控股子公司，公司控股比例分别为67%和88.62%。由表4可以看到，2006年，金钼集团、宝钛集团、八一锌业和铜川铝

业四家子公司的主营业务收入合计占公司当年合并主营业务收入的85%以上，利润总额合计占公司当年合并利润总额的95%以上。以下对这四家子公司及所经营业务板块进行重点分析。

表4 主要子公司 2006 年收入与利润情况

项目	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	利润总额 (万元)	占比 (%)
金钼集团	569791	35.58	360856	75.39
宝钛集团	300481	18.76	31752	6.63
八一锌业	251283	15.69	10365	2.17
铜川铝业	217854	13.60	6413	1.34
公司合并	1601347	100	478636	100

数据来源：陕西有色合并财务报表和上述四家子公司报表，由于集团公司合并报表中无子公司收入和利润情况明细，考虑到集团及上述四家子公司之间内部关联交易较少，我们在计算该四家子公司收入和利润占比情况时，直接采用一级子公司个别会计报表的收入和利润占合并报表收入和利润进行处理。

2. 金钼集团

金钼集团是亚洲最大的钼金属采、选、冶、加、科、工贸一体化联合企业，年产钼精矿超过2.8万吨，产量位居中国钼行业首位，世界排名第三，出口量占世界钼市场份额的10%左右。

根据中国有色金属工业协会钼业分会统计资料及公司统计数据，2006年金钼集团生产各种钼产品折合钼金属量约1.3万吨，约占全球钼产量的7%；其中钼精矿粉、焙烧钼精矿块、钼铁等钼炉料产品约2万吨（实物量），约占全球钼炉料产品产量的6%；钼酸铵、二硫化钼、钼酸钠等钼化工产品约6000吨（实物量），约占全球钼化工产品产量的12%；钼粉、钼板坯、钼丝等钼金属产品约2500吨（实物量），约占全球钼金属产品产量的12%。

资源储备

金堆城钼矿资源蕴藏量丰富，按现有生产规模可持续开发50年以上。同时，该矿具有矿床集中、规模大、形态简单、品位均衡、含杂量小、覆盖层浅等特点，适于大型露天开采。由于金堆城钼矿所含杂质较少，品味较高，用

于炼钢所生产的合金钢性能好,因此,其“JDC”钼系列产品深受国内外用户欢迎,获“产品质量国家免检”荣誉,成为国际知名的钼业品牌。

2003年,金钼集团并购了河南汝阳东沟钼矿(持股比例65%),取得5.8平方公里的探矿权。目前该矿已探明钼金属储量近70余万吨,采矿权正在办理过程中。目前已建成2200吨/日的钼精矿生产线,2007年全年生产钼精矿1444.5吨,产量进一步提升。

近年来,金钼集团加大了对矿山资源的勘探力度,2007年,金钼集团成立矿业开发有限公司,着力于矿产资源的勘探与开发,先后对辽宁省丹东磁铁矿项目和内蒙古呼伦贝尔市钼矿资源进行了前期考察;阿根廷拉斯一乔伊卡斯铜矿风险探矿项目已开始钻孔,预计2008年6月可对该区块内铜矿资源潜力做出定性评价结论,迈出了公司海外资源开发的第一步;与马达加斯加和澳大利亚的铜钼矿项目正在洽谈阶段。

产品生产

2003年,金钼集团提出了“钼产业纵向一体化、非钼产业相关多元化”的可持续发展战略。“钼产业纵向一体化”,即以钼为主导产业,从资源、冶炼、加工入手,实现钼产业纵向打通,横向做宽。在上游资源环节,金钼集团对内深挖矿产资源潜力,提高现有矿产资源综合利用率;对外,通过参股、控股、买断等资本输出的形式,寻找、占有、掌控新的钼资源。

目前,金钼集团生产钼冶金炉料、钼化学化工、钼金属深加工三大系列产品,涵盖了钼工业产业链的上游、中游和下游,产业链完整,有利于资源的充分利用和产品附加值的提升。

表5为金钼集团近年来主要产品产能及产量变动情况,总体来看,近年来产能、产量基本稳定。2007年,金钼集团新增57%钼精矿生产系统运行稳定,产能达到6000吨/年;恢复钼铁生产线,产能达到7000吨/年;6500吨/年钼酸铵生产线达到试生产条件;高纯三氧化钼突破工艺技术瓶颈,产能达1800吨/年;300吨、

600吨钼粉生产线达产达标;新建锻轧钼板生产线产能达到300吨/年;金钼光明1200吨钼酸铵生产线和两条5亿米细丝生产线顺利投产,细钼丝产能达到20亿米/年。

表5 金钼集团近年来主要产品产量

单位:吨

主要产品	现有产能	2004年	2005年	2006年	2007年1~9月
钼精矿(折钼45%)	26000	27032	27630	28254	21310
氧化钼	18000	14910	16450	15911	12616
氧化钼块	5000	4797	1884	4214	3356
钼铁	5000	652	296	-	1500
钼酸铵	4200	3090	4271	4435	4027
高纯氧化钼	1800	189	96	1245	1374
二硫化钼	1000	834	418	435	703
钼粉	2000	972	1079	1996	1811
未锻轧钼制品(含钼块)	1000	712	826	1204	951
钼丝	600	353	366	447	521
锻轧钼制品	360	-	-	-	265
硫精矿	480000	562276	538870	516873	441739

数据来源:金钼集团年度工作报告。

原料采购方面,金钼集团主要原料为自产钼矿石,对外采购多为辅助生产的辅料,如浮选所需药剂,矿石研磨所需钢球等,采购集中度较高。

在采、选、冶、加工等中间环节,金钼集团主要采取了以下三个措施:一是扩大已经拥有的市场份额;二是对社会加工资源以参股、控股等方式加以整合优化利用;三是开发投资具有自主知识产权、技术含量较高的钼化工和钼金属加工产品。

产品销售

金钼集团2007年共销售钼炉料产品(实物量)14122吨,钼化工产品(实物量)2079吨,钼金属产品2026吨,主要产品产销率均保持在70%以上。金钼集团已形成完善的全球一体化营销网络系统,下设国内(销售处)、国际(进出口公司)营销部门及驻港、美、欧、日等商务代表处。由于钼原料供不应求,金钼集团凭

借其资源优势，在钼加工产品的销售上一直维持先款后货的结算秩序，无应收账款风险。

金钼集团近年来重点开展与国际钢厂直销合作，与奥拓昆普、阿塞罗、英钢联等大型钢厂巩固了业务联系，2007年成功与世亚钢铁签订长期合同。同时加快国内市场培育和开拓，克服短期内产品竞争劣势，稳步建立与太钢、宝钢、武钢等国内大型钢厂的直销合作关系，完善国内市场布局和营销渠道建立，钼铁实现了批量销售。

2007年，金钼集团共实现销售收入56.02亿元、实现利润总额30.08亿元，受钼价回落的影响，同比分别下降9.6%、12.7%，但主要产品毛利率仍保持60%以上。

重大事项

金钼集团旗下的金堆城钼业股份有限公司（下称“金钼股份”）计划于2008年在中国A股市场首发上市，拟发行额度不超过53800万股，每股面值1元，已经于1月18日经中国证券监督管理委员会发审委2008年第13次会议审核通过。目前，金钼集团持有金钼股份95%的股权，并将旗下大部分钼业资产注入该公司。本次发行不超过53,800万股，占发行后总股本的比例不超过20.01%。联合资信认为，金钼股份的上市，将进一步壮大金钼集团的资本实力，拓宽金钼集团融资渠道，为其继续做大主业提供有效支撑。

整体来看，金钼集团资源储备雄厚，产业链完善，主要产品产销规模居世界前列，具有较强的竞争优势，目前全球市场钼价仍处在高位，金钼集团盈利能力仍有保障。

3. 宝钛集团

宝钛集团前身为宝鸡有色金属加工厂，是20世纪60年代中期为发展航空、航天、国防工业和尖端科学技术而兴建的重点配套工程，代号“九〇二”厂。宝钛集团目前是中国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产、科研基地，拥有钛镍加工材、精密铸造、小棒丝

材、难熔金属、装备设计制造、复合材、锆材、铝钢材以及深加工等十大生产系统，钛材年产量占全国总产量的80%，“宝鸡钛”已成为国内外市场上的知名品牌，部分产品在军工领域具有垄断优势。

宝钛集团控股的宝鸡钛业股份有限公司（股票简称：宝钛股份，股票代码：600456）是中国钛工业第一家上市公司，已于2005年12月完成股权分置改革，宝钛集团对其的控股比例由68.97%下降为61.29%。

原料采购

宝钛集团生产所需的原料主要为海绵钛，主要依靠外购。近年来海绵钛市场价格波动较大，从2005年开始，由于海绵钛原料紧缺，价格上涨势头延续了近两年，持续在20万元/吨的价位徘徊；此后受产能扩张的影响，国内海绵钛价格有所回落，目前已下降到10万元/吨左右。海绵钛产能的扩张以及价格的回落，一方面使得宝钛集团原料供应紧张局面大为缓解，另一面其生产成本也将大幅降低。

2007年，宝钛股份投资2亿元收购并组建成立了宝钛华神钛业有限公司（下称“宝钛华神”），顺利完成后向一体化整合，目前，宝钛华神正在进行扩能改造，预计2008年产能可达1万吨/年。联合资信认为，该项收购的完成，缓解了长期制约宝钛集团发展的原料供应问题，使其形成了更加完整的钛产业链。

产品生产

宝钛集团是中国钛工业国标、国军标和行业标准制订者，主起草和参与起草的行业标准达63项，多年来为国防军工、尖端技术累计承担了6000多项新材料试制生产任务，共获得科技成果485项，其中国家发明专利6项，国家、省部级科技进步奖76项，专有技术8项。1999年，宝钛集团被国家科技部和中科院联合认定为“高新技术企业”，是陕西省首家双高认证的高新技术企业；2001年首批获得国防科工委颁发的军工生产科研资格许可证。此外，宝钛集团还分别通过了ISO9002、法国宇航公司、

美国波音公司、英国罗-罗公司等国外公司质量体系、工艺技术及部分产品的认证，主要产品的技术质量居国内领先水平，部分产品已达国际先进水平。

近年来，宝钛集团主要产品产量持续稳定增长，2007年前11个月，宝钛集团共生产有色金属产品1.91万吨，同比增长19.17%；生产主导产品钛材6722.8吨，同比增长50%；生产黑色金属产品13.67万吨，同比增长26.2%。

此外，宝钛集团近年来加大了项目技改和产能扩张的力度。2007年，新引进4台10吨真空自耗电弧炉，目前基础建设和配套设计及安装进展顺利；EB炉已成功熔炼出纯钛圆锭、扁锭，正在加紧合金铸锭工艺试验；钛合金板材生产线项目顺利进行，目前表面处理厂房、精整厂房建设，包覆组料车间改造全部竣工；辊底式加热炉、薄板砂光机等设备投入使用；1.2米冷轧电控系统改造完成，产能同比提高15%以上，节能效果明显；万吨自由锻压机和钛带生产线项目已完成了立项备案，并成功争取到国家发改委的免税批文，目前正在抓紧进行项目后期的各项工作。以上项目的建成投产，将进一步扩大宝钛集团的生产规模，丰富其产品组合，巩固其在国内国际市场中的优势地位。

产品销售

宝钛集团的钛产品主要应用于航空航天、化工、医疗以及高档消费品等领域。2007年，在全球钛材市场竞争激烈和价格大幅回落的背景下，宝钛集团确定了以扩大销量为中心销售策略，全年共实现钛材订货5565吨，同比增长32.37%。进一步拓展国际市场空间，在做好向重点航空客户供货的同时，加大日本等海外市场的开发力度，外贸实现订货2781吨，同比增长130%；订货额突破1亿美元，同比增长74%。不仅有效加强了在国内的垄断地位，而且已逐渐成为国际航空市场领域供应链中的重要供货商。

重大事项

宝钛集团控股的上市公司宝钛股份于

2008年1月22日在A股市场公开增发2364.57万股股票，发行定价64.06元/股，募集资金净额148491.64万元。发行完成后，宝钛集团的持股比例由56%下降至52.92%。

根据宝钛股份发布的招股说明书，所募集资金主要投资于钛带生产线、万吨自由锻压机、钛及钛合金熔铸扩能等3个新建项目，以及收购集团或外部资产。新建项目均有2~3年的项目建设期，预计完工后将进一步巩固其技术优势和市场地位。

总体来看，宝钛集团在国内同行业具有明显的技术优势和品牌效应，市场地位稳固。近年来公司加大了对上游海绵钛产业的整合力度，同时丰富下游钛材产品组合，产业链更加完善，未来发展前景看好。

4. 八一锌业

八一锌业前身是陕西八一铜矿，始建于1968年，原为中国人民解放军21军后勤部直属企业，因矿山资源枯竭逐渐转产为铅锌冶炼基地，目前已形成12万吨电解锌、20万吨工业硫酸和2万吨电解铅的产能规模，其“双燕”牌铅锌产品已成为国内驰名品牌。目前，八一锌业的股东为陕西有色、八一锌业职工持股会和八一锌业经营层，其持股比例分别为67%、20%和13%。

原料采购

八一锌业生产所需的原材料主要为锌精矿，目前自给率较低，主要依靠外购。由于目前国内矿山产能不能满足冶炼企业需求，锌精矿价格波动幅度较大。为解决自给原料严重不足的问题，2005年，八一锌业与凤县安河选矿厂、汉中地质大队联合投资500万元组建了南郑八一矿业有限责任公司（八一锌业持有75%的股份）；2006年4月，与陕西有色金属矿山有限公司、陕西银母寺铅锌矿业有限责任公司联合投资8824万元收购了汉中天鸿基矿业有限责任公司（八一锌业持有40%的股份），并投资建设了年产5~8万吨铅锌精矿（金属量），使

八一锌业冶炼原料自给率有所提高。

产品生产

八一锌业的主要产品为电解锌。三期技改项目于2005年投产后，目前锌冶炼能力年已达12万吨。2007年共生产电解锌12万吨，同比增幅10%；电解铅4000吨，同比减少58%（关闭、淘汰落后粗铅产能5500吨/年）；工业硫酸19万吨，增长12%。

八一锌业工艺较先进，在锌冶炼方面的各项指标均位居国内前列，电锌直流电耗等指标处于同行业领先水平。

产品销售

八一锌业生产的硫酸主要销往四川，电解锌和电解铅等其他产品主要销往华东地区（约占90%）。销售方式为直销和分销相结合，产品定价按上海有色金属交易市场中间价减50~100元/吨执行。八一锌业在上海租用仓库用于储存产品，并与物流公司签订长期合作协议。目前国内铅锌需求旺盛，消费量大于产量，因此公司一直维持先款后货的结算秩序，2006年开始又采用网上报价，现款交易的销售模式，因此不存在货款回收风险。

2007年国内外市场锌价出现较大波动，八一锌业适时介入期货市场，开展套期保值业务，最大限度地规避了现货交易价格风险。由于准备充分，操作精细，在下半年市场价格大幅下跌的局势下，起到了止损补亏的重要作用，减小了因原料价格与产品价格不对应造成的经济损失。在2007年四季度锌现货市场价格大幅下跌的情况下，八一锌业与上海有色金属协会共发起了应对市场波动研讨会，引起数十家生产、贸易单位的共鸣，对遏止降价恶性下跌起到了一定作用，也保障了自身的经济利益。

5. 铜川铝业

铜川铝业前身为铜川铝厂，目前，陕西有色持股比例为88.62%。铜川铝业以铝冶炼及铝加工制品的生产与销售为主营业务，电解铝年

产能为15.5万吨。

目前，铜川铝业生产能力为：年产电解铝15.5万吨，电工圆铝杆8000吨，铝导线3000吨，铝镁合金棒2000吨，铝型材400吨，铸造铝母线2000吨，阳极糊2万吨。2007年1~10月共完成电解铝13.08万吨，同比增加2.55万吨，增长24.2%。此外，铜川铝业投资的技改续建项目已于2007年10月24日初步竣工，安装并成功投运120台大型预焙电解槽，截至2007年10月底，该生产线续建部分已完成电解铝产量7977吨。目前来看，铜川铝业电解铝产量与行业领先企业有较大差距。

铜川铝业的产品目前主要销往重庆、上海、浙江地区，采用款到发货的直接销售方式。2007年销售收入完成21.31亿元，同比增加3.52亿元，增长19.99%；实现利润1.57亿元，同比增加1.17亿元。预计未来随着公司同中国铝业合作的进一步深入，铜川铝业在原料采购和销售渠道上将得到更多的支持。

总体来看，目前公司下属四家主要子公司经营情况良好，其中金钼集团、宝钛集团在各自细分行业领域拥有非常明显的竞争优势，盈利能力较强，未来前景看好，对公司经营发展构成主要支撑。但联合资信同时注意到以下几个问题：①公司目前除了金钼集团拥有充足的矿产资源外，其他下属子公司矿产资源的自给率仍有待提高，这使得公司在成本控制方面存在一定的不确定性，同时由于目前有色金属矿产资源的价格都处于历史高位，这将在一定程度上影响到公司的盈利水平；②公司钛、钒、钨等有色金属加工产品国内客户主要为国防和军工企业，这一方面为公司提供了稳定的销售订单保证，但另一方面，公司产品定价的自主能力较低，利润空间受限；③公司的盈利主要来源于钼行业，集中度较高，容易受到钼市场价格波动的影响。

针对上述情况，目前公司已逐步采取各种措施：①通过各种形式的合作与勘探，力图在

国内外增加其对上游矿产资源的控制权；②寻求技术合作或者自主研发的形式提高产品的深加工程度；③通过技改或者新建项目以延长产业链条、扩大产品产能。

6. 经营效率

2004~2006 年公司资产规模快速增长，年均复合增长率为 51.94%；随着产销量的增长和有色金属价格的上涨，公司主营业务收入和主营业务利润年均复合增长率分别为 62.84% 和 63.51%，公司资产增长速度较快，经营情况良好。

从经营效率主要指标看（见表 6），公司近年来管理费用率有所下降，2006 年为 12.18%，三年加权平均值 15.03%；由于有色金属价格波动和生产成本刚性的影响，公司近年来成本率波动较大，2005 年为 59.03%，2004 年和 2006 年均超过 70%，三年加权平均值为 68.07%；近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数持续上升，并处于较高水平。公司总资产周转次数近年来有所波动，三年加权平均值为 0.78 次。整体看，公司整体经营效率高。

表 6 公司 2004~2006 年经营效率主要指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入（亿元）	60.39	127.55	160.13
主营业务利润（亿元）	23.79	67.45	63.61
资产总额（亿元）	103.41	182.34	238.71
管理费用率（%）	17.86	17.88	12.18
成本率（%）	74.59	59.03	70.89
销售债权周转次数（次）	12.07	23.60	23.74
存货周转次数（次）	2.59	3.38	3.76
总资产周转次数（次）	0.66	0.89	0.76

数据来源：公司审计报告

7. 未来发展

公司确立了“调整产品结构，培育优势产业，发展具有陕西特色的钼产品、钛锆产品、铝产品、铅锌金属产品，加快实现超常规、跨越式发展”的工作思路，力争 3~5 年内形成 2~3 个主业突出、盈利能力强的上市公司，4~5 个拥有知名品牌、市场开拓能力强的大中型企业，5~6 个居于国际先进水平、具有较强竞争

力的拳头产品。

根据公司“十一五”规划，2010 年公司总资产达到 500 亿元，实现销售收入 300 亿元，出口创汇 5 亿美元，实现利税 100 亿元，利润 50 亿元。

预计未来三年内，公司将有大量新建项目开工建设，主要集中于钼、钛、锌等公司优势产品的资源开发和产品深加工方面，项目建成后，将进一步巩固公司在这些细分市场的优势地位，其抗风险能力和盈利能力也将增强。资金筹措方面，金钼股份首发上市和宝钛股份的成功增发将为公司新建项目提供有力的资金支持。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2004~2006 年度合并财务报表和 2007 年财务快报。2004~2006 年度的合并财务报表分别经西安希格玛有限责任会计师事务所、中磊会计师事务所有限责任公司及陕西华汇会计师事务所审计，并出具标准无保留意见；2007 年财务快报按新会计准则编制，未经审计。

2004~2006 年公司会计报表合并范围变化不大，但会计政策发生了变更，在 2005 年 1 月 1 日前公司执行《工业企业会计制度》及相关规定，自 2005 年 1 月 1 日起公司执行《企业会计制度》。因会计政策变更事项合计调减公司 2005 年年初未分配利润 30130.12 万元，对 2005 年公司财务状况影响较小，因此，公司会计报表仍具有较强的可比性。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 2387110.07 万元，少数股东权益 173402.17 万元，所有者权益 1333150.37 万元；2006 年实现主营业务收入 1601346.90 万元，净利润 366660.93 万元。

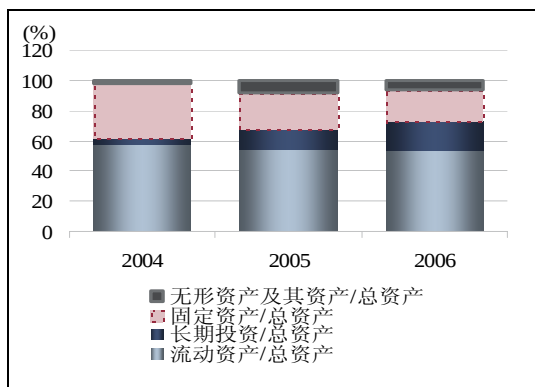
根据公司提供的财务快报（未经审计），截至 2007 年底，公司合并资产总额 2959104.38

万元，所有者权益 1737217.07 万元（含少数股东权益 98204.88 万元）；2007 年实现营业收入 2033899.23 万元，净利润 404873.00 万元（其中归属于母公司所有者的净利润 390928.67 万元）。

2. 资产质量

2004~2006 年，公司资产总额大幅增加，年均复合增长率为 51.94%，主要是由于流动资产和长期投资增长较快。从图 4 可以看出，公司流动资产在资产总额中占比较为稳定，固定资产占比有所下降，而长期投资净额、无形资产及其他占比均有较大幅度提高，尽管近年来资产占比情况有所变化，但公司资产一直以流动资产为主。截至 2006 年底，公司资产总额中流动资产占 53.26%，固定资产占 20.69%，长期投资净额占 19.59%，无形资产及其他占 6.46%，长期投资净额占比进一步提高。

图 4 公司资产构成



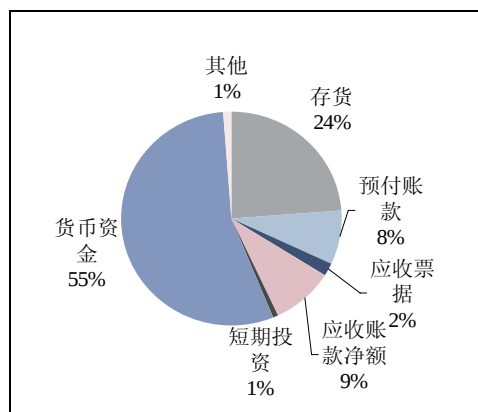
数据来源：公司 2004~2006 年财务报表

2004~2006 年，公司流动资产年均复合增长率为 46.62%，其中货币资金年均复合增长率为 90.12%。2006 年底，公司流动资产合计 1271488.54 万元，其构成情况见图 5。可以看出，流动资产中，货币资金和存货所占比例较大，两项合计占流动资产总额的 79.90%。

由于公司销货款主要实行先款后货以及信用证的回款方式，因此，应收账款规模相对较小。2006 年公司应收账款余额 72535.32 万元，账龄在 1 年以内的占 71.49%，1~3 年的

占 14.65%，3 年以上的占 13.86%。公司按照账龄分析法和个别认定法相结合的方法对应收款项计提坏账准备，2006 年底应收账款坏账准备余额 11508.53 万元，占应收账款余额的 15.87%，计提较为充分。

图 5 公司流动资产构成（2006 年底）



数据来源：公司 2006 年财务报表

2006 年底，公司其他应收款余额 69575.89 万元，账龄在 1 年以内的占 54.55%，1~3 年的占 21.37%，3 年以上的占 24.08%。公司对其他应收款计提坏账准备余额 15563.67 万元，占其他应收款余额的 22.37%，计提较为充分。

2004~2006 年公司存货增长较快，年均复合增长率为 42.26%。2006 年底，公司存货余额为 303464.30 万元，其中原材料占 28.59%，自制半成品和在产品占 26.69%，库存商品占 32.80%。公司根据成本与市价孰低原则，对部分存货计提了跌价准备，2006 年底存货跌价准备余额为 1370.23 万元。

2004~2006 年公司长期投资快速增长，年均复合增长率为 234.40%。2006 年底，公司长期投资合计 456267.42 万元，其中国债债权投资 428991.05 万元，占比 94.02%。由于公司以回报率较为稳定、投资风险低的债权投资为主，公司整体投资收益状况正常，2006 年实现投资收益 11386.65 万元。

2004~2006 年，随着在建工程项目的陆续完工，公司固定资产总额稳步增加，平均增长 14.10%。截至 2006 年底，公司固定资产原值

合计 713447.91 万元，其中房屋建筑物和机械设备分别占 41.72%和 47.07%；2006 年底公司在建工程账面余额 71456.14 万元，主要为钛及钛合金冷床炉、电解铝环境治理工程、镍业公司等项目。

2004~2006 年由于公司相继完成了企业改制和清产核资，资产质量得到了夯实。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 2959104.38 万元，较 2006 年底增长 23.96%。2007 年底，公司流动资产和非流动性资产分别占总资产的 50.42%和 49.58%。

从流动资产构成看，2007 年底公司货币资金 705313.13 万元，在流动资产中占 47.27%；应收票据 28390.54 万元，占 1.90%；应收账款 151234.54 万元，占 10.14%；预付账款 143122.20 万元，占 9.59%；存货 338277.70 万元，占 22.67%。以上五项合计在流动资产总额中占 91.57%。

从非流动资产构成来看，2007 年底公司固定资产 553369.23 万元，在非流动资产中占 37.72%；其中在建工程和工程物资 202796.68 万元，在非流动资产中占 13.82%。

总体看，目前公司资产结构正常，流动性较好，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2004~2006 年公司所有者权益年均复合增长率为 83.20%，其中，盈余公积和未分配利润年均复合增长率分别为 119.48%和 195.94%。截至 2006 年底，公司所有者权益合计 1333150.37 万元，其中实收资本和资本公积占 23.02%和 21.60%，盈余公积和未分配利润分别占 11.89%和 43.90%。

由于公司自成立以来整体增长速度保持在一个较高的水平，对资金的整体需求也不断增加，使得公司债务总额逐年增长。2004~2006 年公司负债总额年均复合增长率为 24.06%，截至 2006 年底，公司负债合计 880557.52 万元，其中，流动负债占 85.39%，长期负债占

14.61%。流动负债中，主要为短期借款（占 21.23%）和其他应付款（占 16.16%），其次是预收账款（占 13.7%）和应付账款（占 11.21%）。长期负债中，长期借款和专项应付款分别占 65.25%和 26.45%，其中专项应付款为铝业板块计提的安全基金和钛业板块的应付专项工程款。

2004~2006 年公司全部债务的年均复合增长率仅为 14.12%，远低于负债总额（24.06%）的年均复合增长率。债务资本内部结构变化明显，受应付票据和一年内到期的长期负债增加的影响，公司短期债务平均增幅达 34.35%，而同期长期债务以年均 16.12%的幅度递减。2006 年底公司债务资本合计 340464.98 万元，其中短期债务占 75.35%，长期债务占 24.65%，公司债务以短期债务为主。

受所有者权益大幅增长的影响，2004~2006 年公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均呈现明显下降趋势。以上三项指标 2006 年底分别为 36.89%、18.43%和 5.28%，公司的债务负担较轻。

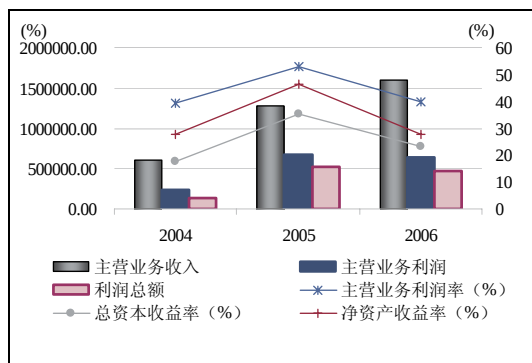
截至 2007 年底，公司负债总额合计 1221887.31 万元，其中，流动负债合计 918884.65 万元，占负债总额的 75.20%；非流动负债 303002.66 万元，占负债总额的 24.80%。截至 2007 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提高，分别为 41.29%和 21.51%和 5.97%，公司负债水平有所提高。

4. 盈利能力

2004~2006 年公司主营业务收入年均复合增长率为 62.84%，2006 年实现主营业务收入 1601346.90 万元，其中公司钼、钛、锌、铝、镓、钒、铅等主要有色金属产品销售收入占到公司主营业务收入的 95%左右，公司主营业务突出；同期，公司的主营业务利润年均复合增长率为 63.51%，2006 年实现主营业务利润

636137.95 万元；受益于有色金属行业良好发展势头以及公司成本费用控制措施的落实，2004~2006 年公司利润总额年均复合增长率为 83.68%，高于主营业务收入和主营业务利润年均复合增长率。从主要盈利指标看，2004~2006 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率处于较高水平，2006 年有所下降，但仍分别高达 39.73%、20.91%和 27.50%，盈利水平高。

图 6 公司盈利情况



数据来源：公司 2004~2006 年财务报表

2007 年公司实现营业收入 2033899.23 万元，净利润 404873.00 万元。2007 年，公司营业利润率为 31.31%，净资产收益率为 23.31%，比 2006 年有所下降，主要原因是原料价格上涨、产品价格波动较大所致。

总体来看，公司主营业务突出，整体盈利能力很强。

5. 偿债能力

2004~2006 年，公司流动比率、速动比率均呈明显上升趋势，2006 年底分别为 169.09%和 128.92%。截至 2007 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 162.38%和 125.56%，较 2006 年略有降低。考虑到公司较大规模的经营活动现金流量、充足的货币资金、较强的融资能力以及国债投资的变现能力，我们认为，公司具有很强的短期支付能力。

2004~2006 年，公司 EBITDA 值年均复合增长率为 71.75%，2006 年为 538699.41 万元。

2007 年，公司 EBITDA 略有下降，为 517310.44 万元。

2004~2006 年 EBITDA 利息倍数均维持在较高水平，2006 年两项指标分别为 27.61 倍和 1.20 倍，表明公司对利息支出保护能力很强；2004~2006 年全部债务/EBITDA 先降后升，2006 年为 0.63 倍，表明公司对债务整体保护能力很强。2007 年，公司有息债务负担上升，全部债务/EBITDA 升至 0.93 倍。

截至 2007 年底，公司本部未对外提供担保；下属子公司提供的对外担保额总计 1000 万元，公司或有负债风险小。

目前，公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2007 年底，公司共获得授信额度 510463 万元，尚有 377047 万元的流动贷款授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

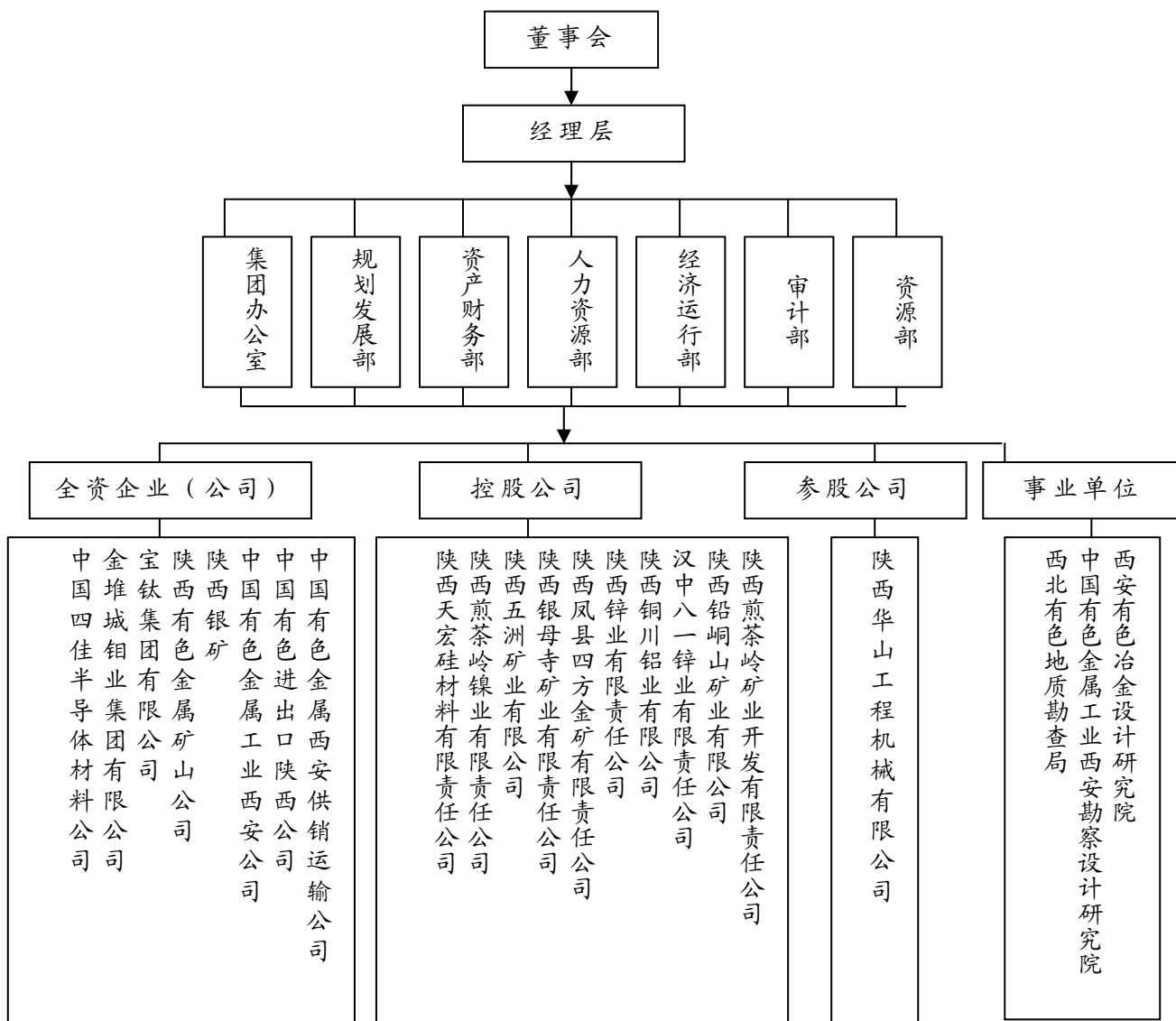
公司的下属子公司宝钛股份为 A 股上市公司。宝钛股份于 2008 年 1 月 22 日在 A 股市场公开增发 2364.57 万股股票，发行定价 64.06 元/股，募集资金净额 148491.64 万元。公司下属子公司金堆城钼业股份有限公司 A 股 IPO 已获中国证券监督管理委员会核准，预计将于近期上市，为公司增加了新的融资平台，并改善公司的资本结构，公司综合竞争力有望进一步提升。

七、综合评价

公司是中国最大的有色金属综合生产企业之一，拥有钼业、钛业、核工业专用铅材、铅锌业、铝业和贵金属生产基地，产业布局较广，经营规模较大，整体竞争实力强。公司下属子公司金堆城钼业股份有限公司是亚洲最大的钼金属采、选、冶、加、科、工贸一体化联合企业，钼资源储备丰富，矿石品位高，钼产业链条完整，经营风险较低；宝鸡钛业股份有限公司是国内最大的钛及钛合金加工企业，作为中国钛工业国标、国军标和行规的制订者，在全国尤其是军工市场具有垄断地位。

目前，公司债务负担较轻，盈利能力强。虽然行业受国家宏观调控政策影响、有色金属价格波动较大、部分下属加工企业矿产资源自给率较低、管理链条过长等因素会给公司带来一定的不利影响，但公司完整的产业链及强劲的整体实力与突出的市场垄断地位将有效化解其经营和财务风险。宝鸡钛业股份有限公司2008年1月完成A股增发；金堆城钼业股份有限公司A股IPO已获中国证券监督管理委员会核准，预计将于近期上市。公司融资平台进一步增加，资本结构得到改善，综合竞争力有望进一步提升。总体看，公司偿债能力很强，违约风险很低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 2004-2006 年度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	197493.29	622796.89	713871.46	90.12
短期投资	113502.18	6517.72	6430.00	-76.20
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	113502.18	6517.72	6430.00	-76.20
应收票据	10592.32	11453.40	19434.14	35.45
应收股利	0.00	0.00	163.13	-
应收利息	0.00	0.00	3769.64	-
应收账款	43022.84	43017.70	61026.79	19.10
其他应收款	43202.64	37335.74	54012.22	11.81
减：坏款准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	86225.47	80353.44	115039.01	15.51
预付账款	30965.62	74916.23	105953.30	84.98
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-
应收出口退税	598.56	950.76	4213.81	165.33
存货	149276.77	199684.95	302094.06	42.26
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	149276.77	199684.95	302094.06	42.26
待摊费用	2656.06	1441.13	511.77	-56.10
待处理流动资产净损失	7.64	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	3.15	-
其他流动资产	159.55	21.00	5.06	-82.19
流动资产合计	591477.46	998135.52	1271488.54	46.62
长期投资				-
长期股权投资	30797.64	9383.66	17276.37	-25.10
长期债权投资	10005.00	231582.01	438991.05	562.40
长期投资合计	40802.64	240965.67	456267.42	234.40
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	40802.64	240965.67	456267.42	234.40
合并价差	0.00	1803.08	11253.17	-
固定资产				-
固定资产原值	506120.96	598886.13	713447.91	18.73
减：累计折旧	227112.75	280447.36	310450.49	16.92
固定资产净值	279008.20	318438.77	402997.42	20.18
固定资产净值减值准备	130.95	706.80	7451.59	654.36
固定资产净额	278877.25	317731.96	395545.83	19.09
工程物资	26585.73	26222.27	26801.01	0.40
在建工程	73981.15	95988.32	71456.14	-1.72
固定资产清理	-4.03	40.94	161.53	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	379440.11	439983.50	493964.50	14.10
无形资产及其他资产				-
无形资产	12484.77	133932.57	144198.17	239.85
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	9853.81	2698.60	4025.07	-36.09
股权分置流通权	0.00	5913.19	5913.19	-
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	22338.59	142544.35	154136.43	162.68
递延税项				-
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	1034058.79	1823432.12	2387110.07	51.94

附件 2-2 2004-2006 年度合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	129719.51	136660.43	159650.02	10.94
应付票据	9241.26	32047.31	33001.64	88.97
应付帐款	54022.43	93498.95	103018.98	38.09
预收帐款	65994.84	103846.27	84309.87	13.03
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	22612.92	51800.75	77132.27	84.69
应付福利费	8046.41	15828.66	18050.73	49.78
应付股利	1727.88	1402.36	3556.05	43.46
应交税金	21788.64	86069.42	78579.65	89.91
其他应付款	3303.64	5609.02	8132.93	56.90
其他应付款	89448.19	122379.10	121492.53	16.54
预提费用	4195.32	3136.52	1119.39	-48.35
一年内到期的长期负债	3177.42	26049.68	63896.40	348.44
其他流动负债	0.00	3.10	0.58	-
流动负债合计	413278.45	678331.57	751941.06	34.89
长期负债				-
长期借款	119273.47	82806.60	83916.92	-16.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	26142.07	24949.85	7475.59	-46.52
专项应付款	3320.06	22040.01	34024.50	220.13
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	10104.11	3259.92	3199.45	-43.73
长期负债合计	158839.71	133056.38	128616.46	-10.02
递延税项				-
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	572118.16	811387.95	880557.52	24.06
少数股东权益	64712.33	95522.14	173402.17	63.69
所有者权益				-
实收资本	211000.00	211000.00	211000.00	0.00
资本公积	65711.19	197991.86	248559.81	94.49
盈余公积	45389.11	108999.27	218651.05	119.48
其中：公益金	6484.16	27687.54	0.00	-100.00
*未确认的投资损失	0.00	-3794.96	-3001.68	-
未分配利润	75128.01	402351.81	657989.00	195.94
外币报表折算差额	0.00	-25.94	-47.80	-
所有者权益合计	397228.31	916522.04	1333150.37	83.20
负债及所有者权益合计	1034058.79	1823432.12	2387110.07	51.94

附件 3 2004-2006 年度合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	603896.47	1275536.40	1601346.90	62.84
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	603896.47	1275536.40	1601346.90	62.84
减: 主营业务成本	350142.86	590478.79	944501.74	64.24
主营业务税金及附加	3791.56	10528.76	20721.66	133.78
经营费用	12031.81	0.00	0.00	-100.00
加: 代购代销收入	3.79	50.60	14.45	95.27
二、主营业务利润	237934.03	674579.44	636137.95	63.51
加: 其他业务利润	3632.63	8167.71	8407.88	52.14
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	0.00	16020.79	16832.56	-
管理费用	80471.65	134660.35	138220.94	31.06
财务费用	7656.69	9489.92	23399.37	74.82
三、营业利润	153438.32	522576.10	466092.97	74.29
加: 投资收益	-617.80	4050.93	11386.65	-
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	3243.85	4135.36	9549.24	71.58
营业外收入	271.35	610.44	2818.57	222.29
减: 营业外支出	14473.42	3224.06	11209.78	-11.99
其他支出	0.00	2.49	1.66	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	141862.29	528146.29	478635.99	83.68
减: 所得税	23307.61	87844.70	70340.33	73.72
减: 少数股东损益	9291.27	15663.34	40705.09	109.31
加: 未确认的投资损失	47.37	-188.14	-930.24	-
五、净利润	109310.79	424450.11	366660.33	83.15
加: 年初未分配利润	4192.60	41511.86	401232.87	878.27
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	116.60	0.00	0.00	-100.00
六、可供分配的利润	113386.79	465961.97	767893.19	160.24
减: 提取法定盈余公积	10931.08	42406.77	36634.73	83.07
提取法定公益金	5465.54	21203.39	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	96990.17	402351.81	731258.46	174.58
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	21862.16	0.00	73269.46	83.07
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	75128.01	402351.81	657989.00	195.94

附件 4-1 2004-2006 年度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	645145.55	1469228.21	1798538.84	66.97
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	7911.85	11844.94	14231.45	34.12
收到的其他与经营活动有关的现金	34615.93	36822.21	20765.61	-22.55
现金流入小计	687673.33	1517895.36	1833535.90	63.29
购买商品、接受劳务支付的现金	310233.64	603644.89	1024618.48	81.73
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	58948.02	86104.27	108898.96	35.92
支付的各项税费	37132.40	123731.71	218328.03	142.48
支付的其他与经营活动有关的现金	31616.19	78732.75	84009.65	63.01
现金流出小计	437930.26	892213.62	1435855.12	81.07
经营活动产生的现金流量净额	249743.07	625681.74	397680.78	26.19
				-
二、投资活动产生的现金流量				-
收回投资所收到的现金	22760.66	4219.94	2566.70	-66.42
取得投资收益所收到的现金	3901.20	1696.91	3289.24	-8.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	507.82	332.74	1558.60	75.19
收到的其他与投资活动有关的现金	358.56	0.00	4377.95	249.42
现金流入小计	27528.24	6249.59	11792.49	-34.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	70812.98	86867.55	147729.88	44.44
投资所支付的现金	89847.92	222496.26	261402.48	70.57
支付的其他与投资活动有关的现金	102.89	0.00	212.91	43.85
现金流出小计	160763.78	309363.81	409345.27	59.57
投资活动产生的现金流量净额	-133235.54	-303114.21	-397552.78	72.74
				-
三、筹资活动产生的现金流量				-
吸收权益性投资所收到的现金	3126.40	1368.40	87774.60	429.86
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	129167.61	136901.97	219042.50	30.22
收到的其他与筹资活动有关的现金	3126.14	0.00	8332.66	63.26
现金流入小计	135420.15	138270.37	315149.76	52.55
偿还债务所支付的现金	134405.66	139226.37	196280.59	20.85
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	19775.96	25970.82	21029.89	3.12
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	270.40	400.00	7523.80	427.50
现金流出小计	154452.01	165597.19	224834.28	20.65
筹资活动产生的现金流量净额	-19031.86	-27326.82	90315.48	-
				-
四、汇率变动对现金的影响	-2.00	-88.05	-33.49	309.58
				-
五、现金及现金等价物净增加额	97473.67	295152.65	90409.99	-3.69

附件 4-2 2004-2006 年度合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
				-
				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				-
净利润	109310.79	424450.11	366660.33	83.15
加: 少数股东损益	9291.27	15663.34	40705.09	109.31
减: * 未确认的投资损失	-47.37	188.14	930.24	-
计提的坏帐准备或转销的坏帐	204.70	9834.55	3747.43	327.86
固定资产折旧	30047.76	36476.95	36252.45	9.84
无形资产摊销	409.06	3382.82	4038.06	214.19
长期待摊费用摊销	1525.07	627.34	259.75	-58.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资	11641.58	121.93	3878.16	-42.28
待摊费用减少(减:增加)	-294.24	700.21	347.80	-
预提费用增加(减:减少)	-3812.05	-154.66	-1949.00	-28.50
固定资产报废损失	1251.28	477.01	132.92	-67.41
财务费用	8770.57	13633.74	23399.37	63.34
投资损失(减:收益)	617.80	4050.93	-11386.65	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-28593.04	-50416.42	-113588.33	99.31
经营性应收项目的减少(减:增加)	28971.94	-45405.21	-20922.83	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	80447.95	206825.02	65175.96	-9.99
其他	0.00	5225.93	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	249743.07	625681.74	397680.78	26.19
				-
				-
三、现金及现金等价物净增加情况				-
货币资金的期末余额	197493.29	622796.89	713871.46	90.12
减: 货币资金的期初余额	100019.62	327644.25	623461.47	149.67
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
				-
				-
				-
现金及现金等价物净增加额	97473.67	295152.65	90409.99	-3.69

附件 5-1 2007 年度公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年
流动资产：	
货币资金	705313.13
交易性金融资产	0.00
应收票据	28390.54
应收账款	151234.54
预付款项	143122.20
应收利息	4025.40
应收股利	1840.27
其他应收款	80206.34
存货	338277.70
一年内到期的非流动资产	201.94
其他流动资产	39447.76
流动资产合计	1492059.82
非流动资产：	
可供出售金融资产	0.00
持有至到期投资	136955.15
长期应收款	0.00
长期股权投资	495108.22
投资性房地产	4414.35
固定资产	
固定资产原值	350199.17
减：累计折旧	0.00
固定资产净值	350199.17
减：固定资产减值准备	0.00
固定资产净额	350199.17
在建工程	192363.90
工程物资	10432.78
固定资产清理	373.38
固定资产合计	553369.23
生产性生物资产	0.00
油气资产	0.00
无形资产	268100.79
开发支出	0.00
商誉	0.00
长期待摊费用	2297.78
递延所得税资产	5307.85
其他非流动资产	1491.19
非流动资产合计	1467044.56
资产总计	2959104.38

附件 5-2 2007 年度公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年
流动负债：	
短期借款	332783.76
交易性金融负债	0.00
应付票据	32255.70
应付账款	121905.28
预收款项	71613.30
应付职工薪酬	94806.58
应交税费	89677.83
应付利息	6.64
应付股利	1647.71
其他应付款	123838.41
一年内到期的非流动负债	874.91
其他流动负债	49474.53
流动负债合计	918884.65
非流动负债：	
长期借款	110295.49
应付债券	0.00
长期应付款	153860.40
专项应付款	35883.87
预计负债	0.00
递延所得税负债	554.28
其他非流动负债	2408.63
非流动负债合计	303002.66
负债合计	1221887.31
所有者权益（或股东权益）：	
实收资本（或股本）	568279.99
资本公积	437406.49
减：库存股	0.00
盈余公积	157956.97
未分配利润	475368.74
外币报表折算差额	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1639012.18
少数股东权益	98204.88
所有者权益（或股东权益）合计	1737217.07
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2959104.38

附件 6 2007 年度合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年
一、营业收入	2033899.23
减：营业成本	1343102.32
营业税金及附加	53916.08
销售费用	20165.13
管理费用	132703.45
财务费用	16503.07
资产减值损失	1530.44
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	20759.57
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	486738.30
加：营业外收入	4961.06
减：营业外支出	12259.01
其中：非流动资产处置损失	3.13
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	479440.35
减：所得税费用	74567.34
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	404873.00
其中：归属于母公司所有者的净利润	390928.67
少数股东损益	13944.33
五、每股收益：	0.00
（一）基本每股收益	0.00
（二）稀释每股收益	0.00

附件 7-1 2007 年度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年
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	957346.64
收到的税费返还	1396.28
收到其他与经营活动有关的现金	43958.30
经营活动现金流入小计	1002701.22
购买商品、接受劳务支付的现金	828658.63
支付给职工以及为职工支付的现金	46400.68
支付的各项税费	47170.92
支付其他与经营活动有关的现金	41150.24
经营活动现金流出小计	963380.47
经营活动产生的现金流量净额	39320.75
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	1687.32
取得投资收益收到的现金	1585.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	193.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	
收到其他与投资活动有关的现金	2170.35
投资活动现金流入小计	5636.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	76158.98
投资支付的现金	9880.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	
支付其他与投资活动有关的现金	4035.87
投资活动现金流出小计	90075.28
投资活动产生的现金流量净额	-84438.95
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	13278.94
取得借款收到的现金	270069.30
收到其他与筹资活动有关的现金	7788.50
筹资活动现金流入小计	291136.74
偿还债务支付的现金	140342.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32579.20
支付其他与筹资活动有关的现金	15543.91
筹资活动现金流出小计	188465.79
筹资活动产生的现金流量净额	102670.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	363.13
五、现金及现金等价物净增加额	57915.89
加: 期初现金及现金等价物余额	24935.09
六、期末现金及现金等价物余额	82850.98

附件 7-2 2007 年度合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2007 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：	
净利润	404873.00
加：资产减值准备	1021.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	19639.89
无形资产摊销	818.71
长期待摊费用摊销	908.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-867.90
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	39.07
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00
财务费用（收益以“－”号填列）	12422.08
投资损失（收益以“－”号填列）	-7471.11
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-517.00
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	-51188.98
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-49611.76
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	61117.88
其他	-351862.90
经营活动产生的现金流量净额	39320.75
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
融资租入固定资产	
3.现金及现金等价物净变动情况：	
现金的期末余额	197853.44
减：现金的期初余额	139937.55
加：现金等价物的期末余额	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00
现金及现金等价物净增加额	57915.89

附件 8 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值	2007 年
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.07	23.6	23.74	21.36	22.65
存货周转次数(次)	2.59	3.38	3.76	3.41	7.94
总资产周转次数(次)	0.66	0.89	0.76	0.78	1.37
盈利能力					
主营业务利润率(%)	39.40	52.89	39.73	43.61	23.93
总资本收益率(%)	16.32	33.97	20.91	23.91	18.29
净资产收益率(%)	27.52	46.31	27.50	33.15	23.31
财务构成					
长期资本化比率(%)	20.52	7.56	5.28	9.01	5.97
全部资本化比率(%)	36.14	21.52	18.43	22.90	21.51
资产负债比率(%)	55.33	44.50	36.89	42.86	41.29
偿债能力					
流动比率(%)	143.12	147.15	169.09	157.31	162.38
速动比率(%)	107.00	117.71	128.92	121.17	125.56
EBITDA 利息倍数(倍)	20.82	42.71	27.61	30.78	31.35
全部债务/EBITDA(倍)	1.43	0.48	0.63	0.75	0.90
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	1.16	0.0004	0.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	13.28	23.66	0.01	9.76	--
现金流					
现金收入比(%)	106.83	115.19	112.31	112.08	--
利润现金比率(%)	1.76	1.18	0.83	1.12	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	116507.53	322567.52	128	-	--

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

联合资信评估有限公司关于 陕西有色金属控股集团有限责任公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第6个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

陕西有色金属控股集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。陕西有色金属控股集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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陕西有色金属控股集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现陕西有色金属控股集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如陕西有色金属控股集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西有色金属控股集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如陕西有色金属控股集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送陕西有色金属控股集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

