

信用等级公告

联合[2007] 713 号

联合资信评估有限公司通过对西部矿业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

西部矿业集团有限公司
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

二零零七年十一月十日

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>

西部矿业集团有限公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA
评级展望：稳定

评级时间：
2007 年 11 月 5 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额(万元)	525254.54	750322.90	1371892.22	2053117.30
所有者权益(万元)	55958.35	112720.04	245273.10	1237493.75
主营业务收入(万元)	256000.96	468799.20	1214374.67	786802.31
利润总额(万元)	36650.84	62422.96	217629.69	176099.78
资产负债率(%)	67.12	63.93	58.75	39.73
全部债务资本化比率(%)	60.25	55.56	47.40	29.66
净资产收益率(%)	11.19	8.38	24.03	-
流动比率(%)	85.56	81.78	104.27	202.86
EBITDA 利息倍数(倍)	5.44	7.49	12.85	-
债务保护倍数(倍)	0.07	0.13	0.17	-

说明：2007 年上半年数据按新会计准则核算

分析员

谭 亮

电话

8610-85679696-8856

传真

8610-85679688

地址

100101

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

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

有色金属行业是国家战略性行业之一，在国民经济发展中具有重要地位。近年来全球对有色金属需求旺盛，有色金属价格一直高位运行，预计未来两三年有调整的可能，但行业利润空间仍较大，前景良好。

西部矿业集团有限公司（以下简称“公司”或“西矿集团”）是我国西部大型综合性国有企业，矿产资源储备丰厚，产业链较为完整。近三年来，公司完成了资产重组和增资扩股，公司法人治理结构逐步完善，资产质量和资本结构得到改善，债务负担有所减轻。近几年有色金属价格的不断上涨使公司盈利能力、获现能力和整体偿债能力不断增强。综合看，公司整体信用风险较小。

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. 近年来，公司加大了国内外勘探找矿力度，并通过购买勘探权、收购有勘探权和发展前景的公司等方式，丰富了矿产资源控制量，完善了资源储备布局；公司所拥有的矿山矿石品位高，资源储备优势明显，后续发展潜力强劲。

3. 公司是国内集有色金属地质勘探、矿山开发、冶炼加工为一体的大型有色金属综合生产企业之一，产业链较为完整，整体抗风险能力较强。

4. 公司矿产品生产规模优势明显，目前为全国第二大铅精矿生产商、第四大锌精矿生产商及第七大铜精矿生产商。

5. 受益于有色金属行业处于景气上升周期，公司保持强劲的盈利能力和经营获取现金能力。

6. 公司下属核心子公司西部矿业股份有限公司2007年7月在A股市场成功发行股票并上市，公司融资渠道得到有效扩展。

关注

1. 出口退税率下调、资源税和部分产品关税税率的提高将会给公司的整体盈利能力产生一定影响。

2. 有色金属价格高位运行，预计未来两年内有调整的可能。公司铅锌铜和铝加工产品价格在一定程度上受到市场行情的影响。

3. 公司未来资本支出规模大。

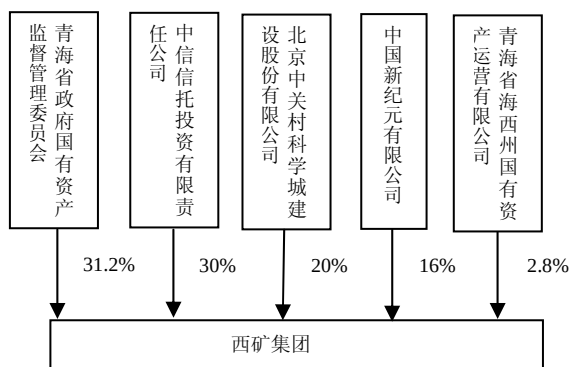
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与西部矿业集团有限公司（西矿集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与西矿集团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，未因西矿集团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西矿集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 西矿集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 11 月 5 日至 2008 年 11 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内西矿集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

西部矿业集团有限公司（以下简称“公司”或“西矿集团”）的前身是于 1982 年 8 月成立的锡铁山矿务局，2000 年，经中国铜铅锌集团公司中铜资字[2000]019 号文件批准，改制为西部矿业有限责任公司。2005 年至 2006 年，公司进行资产重组和增资扩股，截至 2006 年底，公司注册资本由原来的 15802 万元增至 160000 万元，股东增至 5 家，其中青海省国资委作为第一大股东持股 31.20%（见表 1）。2006 年 7 月，公司正式更名为现名。

表 1 公司股东持股情况



公司是一家集有色金属地质勘探、矿山开发、冶炼加工为一体的大型综合性国有企业。公司经营范围主要为对授权范围内的国有资产进行经营管理；有色金属及相关产业的投资及经营。截至 2006 年底，公司合并范围包括西部矿业股份有限公司（以下简称“西部矿业”）在内的 17 家全资及控股子公司（附表 1）。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1371892.22 万元，负债总额 805954.73 万元，少数股东权益 320664.39 万元，所有者权益 245273.10 万元；2006 年实现主营业务收入 1214374.67 万元，利润总额 217629.69 万元；2006 年经营活动产生的现金流量净额 114352.98 万元。

公司注册地址：西宁市五四大街 52 号；法人代表：毛小兵。

二、行业分析

公司主要从事铅、锌、铜等有色金属的矿石开采与铅、锌、铜、铝有色金属冶炼，公司拥有的铅锌铜有色金属资源储备状况及上述各子行业的行业状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业概况

（1）有色金属行业整体情况

有色金属是国民经济重要的基础原材料，被广泛应用于机械、建筑、国防、高科技等多个重要领域。据中国有色金属行业协会的统计数据显示，2006 年，我国 10 种有色金属（铝、铜、铅、锌、镍、镁、锡、钛、汞、锑）产量累计达到 1917.01 万吨，比 2005 年增长 17.48%，连续五年居世界第一。全国单品种有色金属产量也均创世界新高，其中铅 273.55 万吨，锌 315.30 万吨，铜 299.89 万吨，电解铝 934.90 万吨，产量均为世界第一。

伴随着中国经济的高速发展，国内对有色金属的需求呈现逐年攀升的态势。统计数据显示，我国有色金属精炼产品消费在 1995 年到 2006 年期间，从 450 万吨增加到 1617 万吨，年平均增长速度达 20%。目前，中国已成为世界上最大的有色金属消费国。

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，2003 至 2005 年规模以上企业的各项指标连续三年创历史新高，进入 2006 年，有色金属行业的良好经济效益也得到进一步体现。根据有色金属行业协会的统计数据，2006 年全国有色金属规模以上企业实现利润 1100.3 亿元，比上年增长 548.7 亿元，增长率达 100% 以上。

从未来发展看，短期内，受固定资产投资增速回落和有色金属价格不断攀升等因素影响，有色金属的市场需求将有所下降。另一方面，近年来有色金属行业的日益景气不仅吸引了大批新进入者，而且在很大程度上刺激了行业的技术升级和产能提高。因此，短期来看，

受消费减慢和供应增长的综合影响，多数有色金属价格将面临一定的回落压力。长期来看，考虑到中国经济的持续高速发展和资源的稀缺性，预计国内有色金属行业在未来相当长的时间里将持续较高的景气度。

(2) 铅行业

铅是最软的重金属，最主要的用途是铅酸蓄电池，被广泛地运用于汽车、通讯、电力、交通和计算机等高成长性行业。

资源储备

截至2006年底，全球探明铅储量6700万吨，储量基础1.4亿吨，中国铅储量1100万吨，储量基础3600万吨，居世界第二位（见表2）。铅在自然界通常与锌等金属以共生矿的形式存在，目前我国现有铅锌矿产地700多处，主要分布在西部地区。

表2 世界铅资源储备情况（单位：百万吨）

	中国	澳洲	美国	加拿大	哈萨克斯坦	秘鲁	墨西哥	合计
储量	11	15	8	2	5	4	2	67
基础储量	36	28	20	9	7	4	2	140

资料来源：美国地质调查局年度报告（Mineral Commodity Summaries 2006）

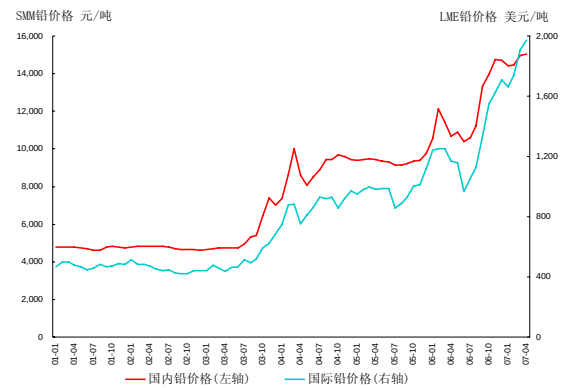
供需情况

根据 Brook Hunt 提供的数据，2006 年全球铅精矿的开采量为 318 万吨，同比增长 4.68%，其增产部分主要来自中国。2006 年，中国铅精矿开采量为 74 万吨，同期增长 18.02%。2007 年上半年，全国铅精矿开采量为 38.4 万吨，较去年同期增长 22.93%，增幅上升约 9 个百分点；精铅产量 135.3 万吨，较去年同期增长 3.48%，但增幅比去年回落 18 个百分点。

需求方面，由于铅工业对环境的不利影响，自 2001 年以来全球铅需求量增长缓慢，年均增长速度 3.8% 左右。与铅精矿开采情况类似，国际铅需求很大程度上是由中国拉动，由于在汽车电池、电信及信息技术基础设施方面的巨大投入，中国已经进入铅需求的高速增长期。受需求拉动影响，自 2005 年开始，国际国内铅金属价格屡屡上扬（图 1），到 2007 年 6 月，LME

月均铅金属价格已超过 2000 美元/吨。

图 1 LME 和上海有色金属网铅金属月均价走势（2001 年～2007 年）



资料来源：上海有色金属网

注：(1) 上海有色金属网(SMM)铅价指上海有色金属网 1#铅锭的现货成交均价；

(2) LME 铅价指 LME 标准铅的现货结算价；

中国铅行业特点

原料争夺依旧激烈。我国铅产量主要为原生铅，再生铅所占的比例较小，因此冶炼企业铅精矿供应保证显得尤为重要。近两年随着我国新增产能的不断释放，原料争夺日益激烈。2005 至 2006 年新增加的近 50 万吨产能中仅有 18 万吨的产能精矿供应较有保证。

精铅生产集中度有所下降。总量上看，2006 年前 20 位企业所占铅总产量的比例从 2005 年的 57.7% 下降到 53.4%。主要是由于部分无矿山的大型冶炼厂减产和小企业在铅价大幅上涨的刺激下普遍扩产造成的。

主要领域铅消费依旧保持旺盛势头。我国铅消费主要集中在铅酸蓄电池领域。2006 年铅酸蓄电池耗铅所占铅消费总量的比例为 72%，与过去几年水平相当。

(3) 锌行业

锌具有良好的防腐蚀和导热、导电等性能，最主要的用途是生产镀锌钢板，并广泛运用于建筑、汽车、机械制造等行业。

资源储备

根据美国地质调查局统计，截至 2006 年底全世界已查明锌储量 2.2 亿吨，储量基础 4.6 亿吨。锌储量大于 3000 万吨的国家有中国、美

国、澳大利亚和哈萨克斯坦，四国合计占世界锌储量的 57.2%，储量基础占世界 64.6%（见表 3）。我国锌资源丰富，储量和储量基础均居世界首位。

表3 世界锌资源储备情况（单位：百万吨）

	中国	美国	澳洲	哈萨克 斯坦	加拿大	墨西哥	秘鲁	合计
储量	33	30	33	30	11	8	16	220
基础储量	92	90	80	35	31	25	20	460

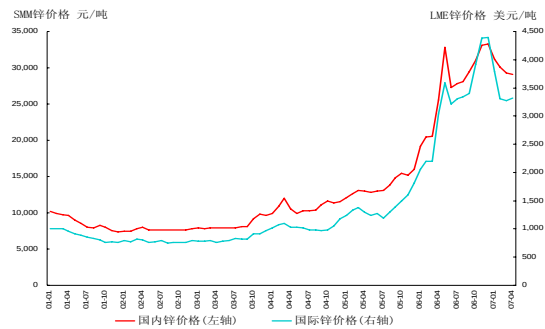
资料来源：美国地质调查局年度报告（Mineral Commodity Summaries 2006）

供需情况

国际铅锌研究小组的最新统计数据显示，2006 年全球锌金属产量为 1074 万吨，同比增长 5.2%，其中产量增加最显著的地区为中国、印度和加拿大。根据中国有色金属工业协会数据，2006 年我国锌精矿开采量为 214.20 万吨，较 2005 年增长 17.59%，原料自给率同比提高 1.5%。2007 年上半年，锌精矿开采量为 118.1 万吨，比去年同期增长 16.14%，但增幅比去年回落 10 个百分点；精锌产量为 180.97 万吨，比去年同期增长 22.07%，增幅比去年上升约 7 个百分点。

在锌的消费方面，据国际铅锌研究小组公布的数据，2006 年全球精炼锌消费量增至 1106 万吨，较 2005 年增长 3.8%。虽然中国和印度的消费增长依然是全球锌消费增长的主要驱动力，但是受国内锌锭价格的持续高涨（图 2），中国锌消费量增长速度在 2006 年有所放缓。全年表观消费量为 325 万吨，同比增长 2.8%，比 2005 年放慢 8.7 个百分点。根据国际铅锌研究小组的预计，2007 年全球锌的需求将达到 1145 万吨，较 2006 年增长 4%。全球锌的需求增长主要来自亚洲地区，其中中国需求引领亚洲。

图 2 LME 和上海有色金属网锌金属每月均价走势图
（2001 年~2007 年）



资料来源：上海有色金属网

注：(1) 上海有色金属网(SMM)锌价指上海有色金属网 1# 锌锭的现货成交均价；

(2) LME 锌价指 LME 特高级锌的现货结算价。

中国锌行业特点

矿业投资持续升温，产量增长迅速。由于近两年来锌价居高不下，尤其是锌矿山的高利润促使矿业投资持续高速增长。2006 年我国铅锌矿山建设投资超过 50 亿元，同期增长 40% 以上。

锌价高企抑制消费量增长速度。由于 2006 年锌锭价格持续高涨而且行情波动较大，部分下游中小型消费厂家被迫停产或减产，从而导致国内锌消费量增长速度放缓。另外，压铸锌行业部分受到铝的替代，整体对锌消费量比 2005 年减少 7% 左右。与此同时，电池行业受出口退税和原材料涨价等因素影响，对锌需求增长缓慢，较 2005 年仅增长 0.9%。

2006 年上半年我国仍然以精炼锌进口为主，虽然精炼锌出口退税率下调、人民币升值等因素影响出口，但是随着国内锌冶炼产能的不断释放和消费速度的逐步放缓，国内市场供应呈现过剩局面，出口量将快速增长。2007 年上半年，我国锌贸易逆差为 3.73 亿元，同比下降 20%；未锻轧锌由去年同期的净进口 16.06 万吨变为今年上半年的净出口 4.11 万吨。

（4）铜行业

铜是重要的基础工业原材料，因良好的导电性、导热性、耐腐蚀性和延展性，被广泛应用于电子、电力、机械、建筑等领域。

资源储备

截至 2006 年底，世界范围内已探明可开采的铜资源达到 4.7 亿吨，主要集中在智利、美国、

中国、秘鲁等国，其中智利的铜储量居世界第一，约占世界总储量的29.8%（见表4）。

表4 世界铜资源储备情况（单位：百万吨）

	智利	美国	中国	秘鲁	波兰	墨西哥	印度尼西亚	合计
储量	140	35	26	30	30	27	35	470
基础储量	360	70	63	60	48	40	38	940

资料来源：美国地质调查局年度报告（Mineral Commodity Summaries 2006）

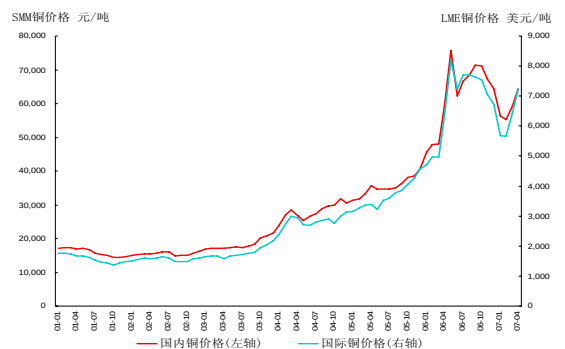
中国铜矿相对其它有色金属资源较为匮乏，从上表数据可看出，目前中国铜储量 2600 万吨，居世界第 7 位。国内铜矿分布广泛，已探明储量的矿区有 910 处，大部分分布在西部地区，约占总量的 65.1%。

供需情况

2006 年，全球铜的供应量和需求量进一步增长。铜业研究组织 (ICSG) 最新数据显示，2006 年全球铜矿产量为 1516 万吨，精炼铜产量为 1798 万吨。国内铜供应也相应增长，但增幅有所下降。根据中国有色金属工业协会统计数据，2006 年我国铜产量 293 万吨，同比增长 17.8%。2007 年 1-7 月，我国精炼铜产量达 185.92 万吨，同比增长 13.9%。

需求方面，2006 年全球精炼铜需求量为 1716 万吨，同比增长 3.3%。其中，铜的主要消费区域欧洲和北美等发达地区，对铜的需求相对稳定而亚洲一些新兴市场基于国内经济的快速发展对铜的消费保持着较快的增长。然而，受铜价暴涨的影响（图 3），我国 2006 年的铜需求为 340 万吨较 2005 年下降了 7%。根据中国有色金属工业协会预计，2007 年铜消费将达到 380 万吨，其中包括国储铜的抛售和库存的降低，增长率将达到 8%。

图 3 LME 和上海有色金属网铜金属每月均价走势图
（2001 年 1 月~2007 年 3 月）



资料来源：上海有色金属网

注：(1) 上海有色金属网(SMM)铜价指上海有色金属网 1#电解铜的现货成交均价；

(2) LME 铜价指 LME A 级铜的现货结算价

国内铜业主要特点

受铜金属市场价格快速上升的影响，国内铜生产企业在 2006 年的经济效益大幅提高。根据有色金属行业协会公布的最新数据显示，2006 年规模以上铜矿采选业实现销售收入 134 亿元，同期增长 81.4%，实现利润总额 37.1 亿元，同期增长 133%；铜冶炼企业实现销售收入 2148 亿元，同比增长 88.4%，实现利润 161 元，同比增长 148%；铜加工行业销售收入 4901.4 亿元，同期增长 60.4%，实现利润 157.6 亿元，同期增长 44%。

出口过快势头得到遏制。随着国内铜材加工能力的快速提高，高档铜材的进口需求有所下降，从而导致部分铜产品供过于求，只能通过出口加以消化。然而，受国际铜市场过剩影响，2007 年以来，我国铜出口大幅下降，据海关统计，2007 年前 4 个月，全国铜出口量不足 1 万吨，仅为上年同期出口量的 1/10。

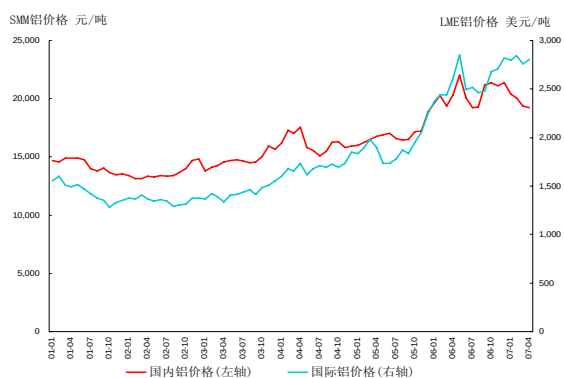
(5) 铝冶炼行业

电解铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，被广泛用于建筑、包装、电力、消费品和运输等行业。

近年来，随着我国城市化进程的加快，电力、建筑、交通等方面的投资需求增长迅猛，铝消费增长加快。2006 年，我国电解铝的表观消费量为 869.31 万吨，同比增长 29.31%；铝材表观消费量为 743.45 万吨，同比增长 26.77%；根据中国有色金属工业协会预计，2007 年电解铝全年表观消费量将达到 1100 万吨左右。目前，

我国已是世界原铝生产和消费第一大国，电解铝生产量和消费量分别占全球的27%和25%左右。2006年，我国电解铝产能1200万吨左右，全年产量为935万吨，同比增长19.8%。2007年1~6月，我国电解铝产量为586.46万吨，同比增长37.49%；铝加工材累计产量达到497.28万吨，同比增长43.18%。受国内电解铝强劲需求及铝材出口拉动，铝金属的市场价格呈现整体上升趋势，虽然2006年年中出现一定程度的回调，但上升趋势仍未改变（图4）。

图4 LME 和上海有色金属网铝金属每月均价走势图
(2001年1月~2007年3月)



资料来源：上海有色金属网
注：(1) 上海有色金属网(SMM)铝价指上海有色金属网 A00 铝锭的现货成交均价；
(2) LME 铝价指 LME 电解铝的现货结算价；

铝金属需求旺盛也使得上游氧化铝产品供不应求，价格长期在高位运行。2005年以来，国内大量民间资金投资氧化铝工业，国内氧化铝产能2006年出现了爆发性增长。截至2006年底，全国产能达1855万吨/年，年产量1369.99万吨，同比增长60.98%，其中中铝公司2006年产量占国内全部产量的比重约为70%，预计2007年底我国氧化铝产能将进一步提升到约2400万吨/年，年产量为1900万吨。随着氧化铝新建产能的陆续释放，氧化铝与电解铝价差有望增加，电解铝产品原料成本将趋降，电解铝行业的利润空间将扩大，短期内铝行业利润向下游转移的趋势出现。

2. 行业政策

铅锌业方面，铅、锌及其合金的出口退税于2006年9月15日已全面取消。

铜业方面，精炼铜、铜合金和铜材的出口关税在2006年4月10日上调至10%的基础上，于2006年11月1日再度上调至15%。

2006年11月1日，国家将电解铝出口关税由5%上调至15%，氧化铝进口关税由5.5%下调至3%，旨在保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口。

总体来看，出口相关政策的调整对有色金属行业的内部结构调整带来一定影响，特别是对出口量较大的企业冲击较大。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是一家大型有色金属采、选、冶联合企业，经过二十多年的发展，现下辖17家全资及控股子公司，（见附件1），其中西部矿业为其最为核心的上市子公司。公司共拥有9座大中型有色金属矿山，产业分布于青、藏、川、内蒙等省。公司被正式列为青海省财政支柱企业。公司的整体竞争力集中体现在资源优势、技术优势、产品优势等方面。

2. 矿山资源储备及开发情况

公司所处西部地区地域辽阔，尚存包括两个世界级构造带在内的三大成矿带和四大含油气盆地，成矿地质条件优越，矿产资源丰富。据国土资源部资料显示，西部地区经地质勘查探明矿产储量的矿产有161种，探明矿产储量潜在价值在全国总值中占50.45%，西部地区矿产资源储藏丰富，但勘查程度较低，我国已探明储量但未被开发利用的铅、锌、铜等矿产储量多集中在地理条件较差的地区，开采量增长缓慢，这使得抢占矿产资源对公司这类资源型企业的持续发展显得尤为重要。公司一方面每年投入上亿元勘探费用，加大在国内外勘探找矿工作力度，另一方面通过购买无资金实力公司的勘探权、收购有勘探权和发展前景的

公司等渠道入手，丰富其矿产资源控制量。

公司所拥有的矿山资源以大型矿床为主，埋藏浅，采选相对较容易，资源储备充足，核心矿山服务年限较长（表 5）。公司核心矿山锡铁山铅锌矿目前为亚洲第二大铅锌矿，公司持股 41% 的新建矿山玉龙铜矿（联营矿山）已探明矿石量 42165 万吨，铜金属量 320.02 万吨，单矿储量国内排名第一。2006 年，根据北京安泰科信息开发有限公司提供的行业统计资料，以精矿所含金属量计算，公司下属西部矿业为全国第二大铅精矿生产商、第四大锌精矿生产商及第七大铜精矿生产商。

此外，公司还积极向周边及国外扩张，已在吉尔吉斯和刚果等国取得了金锡矿、铜矿等有色金属矿探矿权。丰富的资源储备使得公司的生产成本得到有效降低，增强了其可持续发展的潜力。

表5 公司核心矿山储量及服务年限

矿名	锡铁山矿	获各琦矿	赛什塘矿	呷村矿	玉龙铜矿（联营）
矿址	青海	内蒙古	青海	四川	西藏
持股比例	100.00%	100.00%	51.00%	51.00%	41.00%
矿石量	2299	8283	4883	1328	42165
锌（万吨）	137.64	70.46	--	87.04	--
铅（万吨）	99.77	61.29	--	52.05	--
铜（万吨）	--	50.32	57.96	8.07	320.02
金（吨）	19.97	--	--	--	--
银（吨）	1549	--	--	1863	--
服务年限（年）	16	7~25	20~25	8~16	-

资料来源：公司提供，数据统计截止日期为 2006 年 12 月 31 日

3、技术优势

公司的技术优势主要体现在地勘及有色金属矿的采、选、冶炼等方面。公司下属控股子公司青海西部矿业地质勘查有限责任公司具有国土资源部颁发的固体矿产勘察及探矿工程乙级资质；拥有各种型号的先进钻探设备 20 多台，并装备了先进的大型数字制图、成图以及其他辅助设备软件；拥有大批地质、测量、钻探等

专业技术人员。近年来，公司的地勘技术水平得到了迅速提升。公司矿产采、选、冶炼方面的技术也处于国内领先水平。新建矿山玉龙铜矿开采技术已采用国际上普遍应用的搅拌浸出一萃取—电积工艺的湿法炼铜技术，该技术工艺流程简短、装备简单、易实现自动化控制、对环境友好，且投资小、成本一般为传统工艺的三分之二左右，是目前最能充分利用资源、最经济的先进工艺技术。正进行的原生电位调控浮选新工艺研究已被列入国家科技攻关项目，研发成功后能达到节能降耗和显著提高铅锌精矿回收率的目的。

4、产品优势

公司是国内重点铅锌铜生产企业，产品远销日本、韩国、新加坡、香港等国家和地区，主要产品铅精矿品位保持在 73% 以上，一级品率达 98%，下属汉江冶炼厂生产的“汉江”牌电解铅已在伦敦国际金属交易所注册，具有一定的国际知名度。公司所生产的锌精矿品位也一直稳定在 47% 以上。

5. 员工素质

公司高管成员大多具有良好的教育背景和多年有色金属行业生产和管理经验：公司董事长毛小兵先生，1965 年出生，中南大学资源与环境经济学博士，高级工程师，曾先后任原锡铁山矿务局分管经营副局长、分管生产副局长、局长；2000 年 12 月至今任西部矿业股份有限公司董事长；2006 年 9 月至今任西矿集团董事长。公司总裁江海涛先生，出生于 1968 年，博士，高级经济师，曾先后任公司副总经理和首席财务官，2006 年 2 月至今任西矿集团总裁。公司高管专业素质高，管理经验丰富。

截至 2006 年底，公司共有在岗职工 7261 人。按岗位构成划分，专业技术人员占 13.12%，管理人员占 6.86%。管理和技术人员中，按学历划分，本科及以上学历占 12.26%，专科学历占 46.43%，中专及以下学历占 40.40%；按年

龄构成划分，50 岁以上占 5.01%，41-50 岁占 25.65%，31-40 岁占 56.79%，30 岁以下占 12.55%。总体看来，公司员工以生产人员为主，符合其生产型企业的特点；管理和技术人员普遍工龄较长经验较丰富。此外，根据西部地区高级人才相对缺少的现实情况，公司近年来积极开展人才培养和引进的工作，吸引了一批博士、硕士等高学历人员加盟，并聘请了多名工程院院士、资深教授担任公司的独立董事和特聘顾问，引进了一批高级技术及管理人才，人员素质将得到进一步提高。

6. 税收优惠

根据青海省人民政府青政函（2002）15 号文《青海省人民政府关于对西部矿业股份有限公司企业所得税税率问题的批复》，西部矿业自 2001 年 1 月 1 日起，按照国务院《关于实施西部大开发若干政策措施的通知》文件精神，按 15% 的税率征收企业所得税。

四、公司管理

公司已按《公司法》的要求初步建立了现代企业法人治理结构，实行董事会领导下的总裁负责制。公司下设人力资源部、财务部、投资管理部、规划发展部、经济运行部、审计部等职能部门。总体看，公司机构设置符合日常经营管理需要，法人治理结构基本完善。公司对本部和子公司的管理与监督主要从人事、投资、财务、生产运营、环保等关键方面进行，通过明确细化各责任部门管理流程、将经营管理效果与绩效考核挂钩等措施，较为有效的防范了经营风险。

在人事管理环节，公司本部主要通过委派董事、总经理、财务总监等方式实现，控股子公司董事、监事人选由公司本部董事长决定，由委派股东代表推举到控股子公司股东大会，由控股子公司股东大会选举产生；控股子公司总经理、副总经理和财务负责人人选，由公司

本部董事长决定，根据法律程序由控股子公司董事会聘任。

在投资管理环节，公司要求控股子公司对外投资项目应符合公司整体发展战略，要贯彻“科学性、合理性、先进性、效益性”原则，在充分调查研究的基础上，委托相关专业部门进行项目可行性分析、论证。控股子公司投资金额在其净资产 5% 以上投资项目需经控股子公司董事长审核后，依照控股子公司章程规定的投资权限提交其股东大会或董事会进行决策，将决议结果报公司本部备案。控股子公司所持有的矿业权应在公司本部统一登记备案，控股子公司取得或转让探矿权、采矿权也应报请公司本部核准后再行决策、执行，控股子公司以矿业权设定担保等权利限制行为必须在取得公司本部批准后实施。

在财务管理环节，公司实行预算管理，控股子公司应在每个会计年度终了前一个月内向母公司报送下一年度财务预算，经公司本部审核批准后执行。资金管理方面，公司实施年度资金预算，超年度资金计划的支出须经公司本部资金预算管理委员会审批后执行；控股子公司应每日报送资金收入支出余额，控股子公司在银行帐户的开设由公司本部统一协调安排，公司对资金的管理监督比较全面及时。融资方面，控股子公司融资金额或资产处置金额在公司净资产 5% 以上的，需依照控股子公司章程规定的投资权限提交股东大会或董事会决策，将决议结果报公司本部备案。对外担保管理方面，控股子公司未经公司本部批准不得对外提供担保。

公司规定控股子公司的生产经营活动应接受公司本部有关部门的指导、检查和监督。公司还明确各单位主管领导是环境保护的第一责任者，对本单位环境保护工作负全面责任，从实际效果来看，公司环保工作已初见成效。

总体来看，公司法人治理结构已初步建立，对控股子公司的各项管理制度措施基本健全，但公司上述制度措施订立实施时间不长，其成

效尚需时间检验。

五、公司经营

1. 经营现状

多年来，公司一直立足青藏高原，坚持以资源开发为基础的企业战略，经过几年的快速发展，现已成为区域性大型矿业公司。目前，公司产品已从设立之初锡铁山矿的单一铅、锌精矿逐渐发展到涉及多个矿山和多个品种，包括锌精矿、铅精矿、铜精矿、锌锭、电解铅和

电解铝等产品，形成了有色金属矿勘探、采选、冶炼较为完整的产业链，还涉及有色金属贸易、盐类、化肥等产品生产，产品的多元化降低了公司受单一金属价格波动的风险，增强了抵御市场风险的能力。

2004 年~2006 年，公司下属核心企业主营业务收入情况见表 6。从表 6 来看，公司下属控股子公司西部矿业（公司持股 34.96%）对公司主营业务收入的贡献最大，2006 年接近 70%，是其最为重要的核心子公司。

表 6 2004 年-2006 年公司核心企业主营业务收入情况

项 目	主要产品/服务	主营业务收入(万元)		
		2004 年	2005 年	2006 年
西部矿业	锌精矿	41594.03	53422.29	136731.07
	铅精矿	37682.66	68869.86	50112.65
	锌锭	10582.94	100699.41	271600.25
	铜精矿	21596.24	45453.49	131735.82
	铝锭	-	135860.08	142381.83
	其他	62110.80	58153.01	77871.01
	小计	173566.67	462458.14	810432.63
青海西部矿业百河铝业有限责任公司 ^①	铝锭	71131.16	-	-
天津大通铜业有限责任公司	有色金属冶炼	-	-	306678.16
中国有色金属工业再生资源公司	有色金属销售	-	-	66593.92
内蒙古乌拉特后旗双利铁矿产业有限责任公司 ^②	铁精粉	-	-	16624.15
青海西部资源有限公司	矿产采选及地堪服务	-	-	11131.77
青海盐业股份有限公司	工业盐、食用盐等	-	-	15172.17
青海西部化肥有限责任公司		4072.95	6212.62	4374.95
青海省西海煤电有限责任公司		-	-	5013.33
合并抵消后收入		256000.96	468799.20	1214374.67

数据来源：公司提供

说明：①2005 年，青海西部矿业百河铝业有限责任公司（以下简称“百河铝业”）划转至西部矿业

②2004 年、2005 年，双利铁矿隶属于西部矿业

2. 西部矿业股份有限公司（西部矿业）

西部矿业是经青海省人民政府青股审（2000）10 号文件批准，由西矿集团为主要发起人，联合北京鑫达金银开发中心、株洲冶炼集团有限责任公司（原株洲冶炼厂）、长沙有色冶金设计研究院、广州保税区瑞丰实业有限公司共同发起成立并于 2000 年 12 月 28 日注册的股份有限公司。2007 年，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2007〕147 号文核准，

首次公开发行 A 股股票 46000 万股，发行价格 13.48 元/股，募集资金净额 6052285949 元。经上海证券交易所上证上字〔2007〕147 号文批准，西部矿业股票于 2007 年 7 月 12 日上市。西部矿业是集有色金属采、选、冶及有色金属贸易为一体的大型企业。

矿产开采

西部矿业从主体矿山——锡铁山铅锌矿深部和边部地质着手勘探矿源。专家对该矿的

进一步勘探结果表明,该矿 2042 米标高以下矿体尚未出现尖灭现象,锡铁山铅锌矿的找矿前景仍然较大。在外围地区,西部矿业先后收购了内蒙古获各琦铜矿、湖南宝山矿业有限责任公司,西部矿业的有色金属资源规模获得了大幅度的增长。通过不断的投入勘探和收购,西部矿业矿产资源不断增加,西部矿业凭借所拥有的矿产资源储量、不断提升的开采及选矿技术,一直在行业中保持独特的竞争优势,尤其在西部地区,西部矿业具有稳固的市场地位。

从表 7 提供的数据看,近三年,除了铅精矿,西部矿业其他精矿产品的产量均逐年增长,铅精矿 2006 年产量比 2005 年有所下降的主要是其矿石品味有所下降所致,因此其国内市场占有率也相应的下降。

表 7 西部矿业采矿产品产量

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1-6 月
精矿金属含量				
锌(吨)	66351	77335	76635	89035
铅(吨)	57765	64750	60397	43772
铜(吨)	11799	18405	25967	12773
精矿所含银(千克)	61419	66307	66683	43911
精矿所含金(千克)	250	264	186	98
国内市场份额	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1-6 月
锌	2.8%	4.2%	3.6%	3.85%
铅	5.8%	10.3%	8.2%	7.9%
铜	1.6%	2.8%	3.4%	3.6%

资料来源:

近三年西部矿业铜精矿的产量大幅增长,年均增长 48.35%,主要由于获各琦矿和赛什塘矿的铜产量大幅增加。西部矿业作为第一大股东的玉龙铜矿(公司持股 41%,联营企业)是我国即将开发的最大的铜矿项目,根据评估,玉龙铜矿的矿产资源量含有超过 300 万吨铜金属。中国有色金属国际工程研究院已于 2003 年完成第一阶段运营可行性研究,并于 2006 年完成项目第一阶段的初步设计。目前,玉龙铜矿有关待开发的 II 号矿体 0-10 线的勘探和可行性研究工作已完成,其一期项目计划年开采量为 111 万吨,矿山生产初期只加工处理氧化

铜矿石,年产电解铜 10000 吨,而在其开始运营后的第三或第四年将每年生产约 30000 吨电解铜。随着玉龙铜矿逐步开采以及相关选矿设备的到位,西部矿业未来铜精矿的产量将进一步增加。

目前,锡铁山矿是西部矿业现阶段实际产量最大的运营矿山,2004 年至 2006 年,锡铁山矿的年主营业务收入(含西部矿业内部交易)占西部矿业矿山板块年主营业务收入(含西部矿业内部交易)的 77.4%、70.9%和 65.2%,若锡铁山矿出现重大经营风险,将会对本西部矿业的业务营运及财务状况造成重大不利影响。西部矿业近三年不断投资获各琦矿、赛什塘矿和呷村矿的矿山建设,使其采选矿技术和产能不断提高,随着未来几年投资的不断增加,将进一步提高西部矿业业务的多元化和一体化程度,降低西部矿业对锡铁山矿的依赖。我们也注意到,如果未来几年西部矿业外部融资不能满足连续大规模的投资支出,可能给西部矿业带来一定的经营风险。

有色金属冶炼

西部矿业除了矿山的开采还从事锌、铅、铜、铝等产品的冶炼业务。西部矿业大部分冶炼及精炼业务位于青海省的甘河工业区,距矿山较近(表 8)。

表 8 西部矿业拥有或控制的冶炼及精炼业务

西部矿业	产品	产能(吨)	冶炼设备
铝业分公司	粗铅	50000	卡尔多炉
西部铝业 ⁽¹⁾	电解铅	50000	电解槽
锌业分公司	电解锌	60000	电解槽
百河铝业 ⁽²⁾	电解铝	112000	电解槽
保靖分公司	电解锌	14000	电解槽

注: (1)西部矿业持有西部铝业 64.36%股权

(2)西部矿业持有百河铝业 100%股权

铅冶炼方面,西部矿业铝业分公司负责粗铅冶炼,子公司西部铝业负责电解铅冶炼。2006 年 5 月,西部矿业在甘河工业园的新建铅冶炼设施竣工,该设施采用瑞典的卡尔多炉技术生产粗铅,计划每年生产最多 50000 吨粗铅及

45000 吨浓度为 93% 的硫酸。西部矿业铅精炼设施的年产量最高为 50000 吨电解铅，但由于原材料供应的原因，目前实际年产量为 20000 吨。西部矿业电解铅全部符合国家 GB/T469-2005 质量标准。

锌冶炼方面，西部矿业 2006 年 9 月向西藏珠峰工业股份有限公司出售了其年产能 4 万吨的锌冶炼设施。与此同时，西部矿业新建了利用湿法冶炼技术精炼锌的运作系统，计划年产能 6 万吨电解锌，预期 2008 年全面投产。

铝冶炼方面，由西部矿业目前持股比例 100% 的百河铝业负责生产。百河铝业拥有两条电解铝生产线，年产能 11.2 万吨电解铝。在主要原料氧化铝采购上，西部矿业与供应商建立了长期合作关系，2007 年、2008 年及 2009 年将分别向西部矿业供应 130000 吨、130000 吨及 70000 吨氧化铝，占西部矿业当前电解铝产能需求量分别约 60.0%、60.0% 及 32.0%，其余部分由西部矿业当年向市场采购。

表 9 列示了近三年西部矿业冶炼产品的增长情况。

表 9 西部矿业冶炼产品产量

单位：吨

产品	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1-6 月
电解铝	22121	15708	20890	13624
电解锌 ^x	5894	37726	30782	5698
电解铝	48336	92170	95960	53605

注：包括西部矿业于 2006 年 9 月转让给西藏珠峰的年产能 40000 吨锌冶炼设施的产量。

近三年，西部矿业电解铝的产量大幅增长，年均增长 40.90%。2006 年以来，氧化铝价格快速下跌，国内现货价由 2006 年 3 月份高点时的 6600 元/吨一路下滑至年底的 2250 元/吨，跌幅高达 65.91%。国内产能的迅速扩张使得氧化铝价格难以大幅提高，预计未来 2-3 年将在 3000 元/吨的水平上下徘徊。而与此同时，电解铝价格则保持高位运行，使得氧化铝与电解铝价差增加，与此同时，随着西部矿业电解铝产量的逐年增加，电解铝将成为西部矿业一个新

的利润增长点。

西部矿业冶炼业务经营历史较短，尚需一定的时间提升管理和营运经验；其次，百河铝业最高年产能较小，规模优势不明显。

贸易业务

西部矿业目前开展的贸易业务主要包括基本金属锌、铅、铜、铝等产品，和西部矿业核心的开采、冶炼业务紧密相关，其主要目的是在核心生产业务不断发展的过程中不断扩大市场影响力，及时获取市场信息，充分了解市场和行业的发展趋势，延伸主导产品产业链。

西部矿业贸易业务主要由西部矿业本部和西部矿业（香港）有限公司（以下简称“西矿香港”）运行（表 10）。

表 10 西部矿业贸易业务基本情况

从事贸易单位	主要贸易内容	贸易业务量（万元）			
		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 1-6 月
西矿股份本部	铅锌精矿、电解锌	--	61737	200283	142599
巴彦淖尔分公司	铜精矿及粗铜	7733	16597	9452	9455
巴彦淖尔西部铜业有限公司	铜精矿及粗铜	--	--	11763	11724
西矿（香港）	电解锌、电解铝、氧化铝	--	31033	378036	96780
深圳市西部百河贸易有限公司	电解铝、氧化铝	--	1492	8977	5056
锡铁山进出口	铅锌精矿、银锭	20426	14714	5706	0
贸易量合计		28159	125573	614217	265614
内部抵消后合计 ^①		28159	103200	261200	249615

注①：西部矿业贸易业务中的很大一部分是西部矿业本部与西矿（香港）之间的内部销售。

目前，西部矿业的贸易业务仅限于有色金属领域，其规模将根据市场行情、西部矿业对有关金属价格走势的判断等因素进行调整，由于贸易业务由于占用资金量过大，未来该公司将大大缩减该类业务规模。

3. 天津大通铜业有限公司（大通铜业）

大通铜业于 1995 年 12 月成立，注册资本

4980 万元，截至 2006 年底，公司控股子公司中国有色金属工业再生资源公司持有大通铜业 40%股份，公司控股子公司西矿香港持股 25%，天津市电解铜厂持股 35%。

大通铜业是经营历史较长的利用再生铜生产阴极铜和阳极铜的专业企业，主要采用火法、湿法冶炼工艺，目前具有 3 万吨标准阴极铜、7 万吨阳极铜的生产能力。大通铜业“大通”牌标准阴极铜于 1997 年 10 月通过上海金属交易所标准级注册，产品化学成分合格率达到 100%，接近国际高纯阴极铜质量要求。

2005 年，国家发改委等六部委以“发改环资[2005]2199 号”文批准大通铜业列入首批国家级循环经济试点单位；2006 年 9 月，国家发改委以“发改办环资[2006]2092 号”文原则同意大通铜业循环经济试点实施方案；随着国家循环经济试点工作的启动和实施，大通铜业发展潜力较大。

表 11 大通铜业 2004 年-2006 年产销情况(单位:吨)

产品	2004 年	2005 年	2006 年	三年年均产销率	2007 年 1-6 月
阴极铜	32700	28011	31132	102.14%	12754
阳极铜	70003	41436	44303	100%	18636

近三年，大通铜业产销情况见表 11。2006 年，受国内国际铜价大幅上涨影响，大通铜业实现主营业务收入 306678.16 万元，同比增长 109.40%，毛利率 4.29%；实现利润总额 6410.61 万元，净利润由负转正。

4. 中国有色金属工业再生资源公司（再生资源公司）

再生资源公司系西矿集团全资子公司，注册资本金 645 万元，主要从事铝、铅、锌等材料的自营销，并代理除国家组织统一联合经营的出口商品等。2006 年，该公司本部实现主营业务收入 66593.92 万元。

5. 内蒙古乌拉特后旗双利铁矿产业有限

责任公司（双利铁矿，公司持股 50%）

双利铁矿主要经营铁矿资源采选冶炼、矿产品、生铁产品的生产及销售等，注册资本 8000 万元。2006 年，双利铁矿共完成采剥总量 182.54 万立方米，采出矿石量 140.27 万吨，完成年计划的 117%；斜井完成采掘总量约为 10.9 万吨，完成年计划（14.9 万吨）的 73%；选矿处理量为 108.26 万吨，铁精粉产量 411094.93 吨，全年实现销售收入 16624.15 万元。

6. 其他公司

青海地区盐类资源储量丰富，公司下属青海盐业股份有限公司（以下简称“青海盐业”，公司持股 33.73%）以食用盐、工业用盐、农牧用盐以及其他用盐的生产、加工，销售为主，注册资本 9124.68 万元。2006 年，青海盐业实现销售收入 15172.17 万元，其中工业盐 10191.42 万元；食用盐 4956.85 万元。

公司利用青海地区丰富的磷矿资源生产磷肥。下属青海西部化肥有限责任公司（以下简称“西部化肥”，公司持股 67.35%）注册资本 2450 万元，主要从事磷肥生产及销售。2006 年，西部化肥核心产品磷酸一铵产量为 30402 吨，全年实现销售收入 4374.95 万元。

青海省西海煤电有限责任公司（以下简称“西海煤电”，公司持股 50.74%）主要经营煤炭资源的开采、销售及发电等，注册资本 10000 万元。2006 年，西海煤电生产原煤 44.92 万吨，实现煤、电、热销售收入 5013.33 万元。公司能源类企业目前规模尚小。

7. 股权转让

为保证西部矿业成功重组上市，避免西矿集团与西部矿业同业竞争，保证其合理发展，2006 年公司股权转让、资产重组活动较频繁，重大股权转让情况如下：

（1）2006 年 6 月 23 日，公司与青海省西蒙西联碱业有限公司签定股权转让协议，转让其持有的青海盐业 10.13%的股权，根据 2006 年 7 月 24 日中华人民共和国商务部商资批

(2006) 1520 号“关于同意青海省盐业股份有限公司股权变更的批复”，同意青海盐业的投资方青海省西蒙西联碱业有限公司将其持有的青海盐业 10.13% 的股份转让给公司，受让后公司持有青海盐业 43.86% 的股权；

(2) 青海西旺实业集团有限公司与公司签定股权转让协议，将其持有的青海锂业有限公司（以下简称“青海锂业”）7.69% 的股权全部转让，转让价款为 1000 万元；同期公司之子公司西部矿业将其持有的青海锂业 66.85% 的股权全部转让给公司，转让价款为 8828.30 万元。股权受让后公司持有青海锂业 74.54% 的股权；

(3) 西部矿业与公司签定股权转让协议，将其持有的湖南宝山矿业有限责任公司 51% 的股权转让给公司，转让价款 2856.08 万元；

(4) 公司与西矿香港签定股权转让协议，将其持有的大通铜业 25% 的股权转让给公司，转让价款 4053.89 万元；

(5) 公司子公司西部矿业与公司签定股权转让协议，将其持有的西海煤电 50.74% 的股权转让给公司，转让价款 4740.24 万元；

(6) 2006 年 3 月 23 日，公司与中国有色金属工业贸易集团公司签定股权转让协议，将其持有的中国有色金属工业再生资源公司的 100% 的股权转让给公司，转让价款 100002.11 万元；

(7) 2006 年 6 月公司与青海西部资源有限公司签定协议，将其持有的双利铁矿 50% 的股权转让给公司，股权购买价为 8000 万元。

8. 未来发展

根据规划，未来几年，公司仍将加大发展有色金属矿产资源采选冶炼核心主业，并加大对煤炭、电力等能源业务的发展培育；与此同时，下属西部矿业计划收购四川鑫源矿业有限责任公司 25% 股权（收购成功后西部矿业持股 76%），收购西藏玉龙铜矿有限责任公司 17% 股权（收购成功后西部矿业持股 58%），预计在建拟建项目及股权收购项目总投资达 1059304

万元，主要以西部矿业及其下属企业为投资主体（附表 2）。所需资金主要来自西部矿业 IPO 所募集的资金和银行借款，另据发改财经[2007]602 号文批准，公司本部将发行总额为 5 亿元的企业债券用于盐湖提锂及综合利用等工程投资。

根据生产计划和矿山建设计划，公司预计未来 3 年核心产品产量见表 12：

表 12 2007 年至 2009 年公司核心产品产量

项 目	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
(一) 矿山采选			
铅精矿含铅量(吨)	65672	76827	76964
锌精矿含锌量(吨)	81881	92393	92262
铜精矿含铜(吨)	24534	26177	30892
精矿含金(千克)	277.77	296.89	313.44
精矿含银(千克)	91777	125243	126341
硫精矿量(吨)	95000	95000	95000
(二) 冶炼			
铝锭(吨)	106000	80000	72000
铝棒(吨)		30000	40000
粗铅(吨)	40000	50000	70000
电解铅(吨)	40000	60000	70000
金(千克)	165	247	288
银(千克)	33000	49500	57750
电解锌(吨)	37000	69000	84000

虽然未来有色金属价格可能下调，但随着公司上述项目建设和股权收购项目完成，经营规模扩大，公司盈利规模将得到较大幅度提高，盈利能力仍将保持较高水平。从负债情况来看，尽管公司未来投资规模大，但其中 6 成资金来源为西部矿业 IPO 所募集的权益性资金，尽管未来公司债务规模增长，预计未来负债水平和债务负担情况仍将保持在合理区间内。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2004 年-2006 年度合并财务报表及 2007 年 3 季度合并资产负债表及合并利润表，近三年年度报告经五联联合会计师事务所

有限公司审计（2006 年更名为北京五联方圆会计师事务所有限公司）。该会计师事务所在三年的审计报告中出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计政策持续，2006 年，会计报表合并范围增加了大通铜业等企业，财务报表的连续可比性基本正常。2007 年 3 季度合并资产负债表及合并利润表未经审计。

截止 2006 年底，公司合并资产总额 1371892.22 万元，负债总额 805954.73 万元，少数股东权益 320664.39 万元，所有者权益 245273.10 万元；2006 年实现主营业务收入 1214374.67 万元，利润总额 217629.69 万元；2006 年经营活动产生的现金流量净额 114352.98 万元，现金及现金等价物净增加额 128024.85 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 312299.11 万元，负债总额 64039.55 万元，所有者权益 248259.55 万元；2006 年实现主营业务收入 2191.80 万元，投资收益 65497.87 万元，利润总额 60424.98 万元；2006 年经营活动产生的现金流量净额 16760.69 万元。

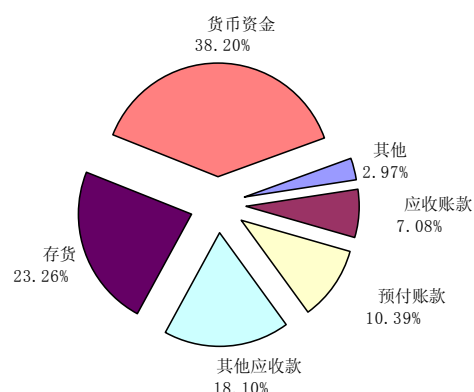
以下分析以公司合并会计报表为准。

2. 资产质量

近三年，公司固定资产合计占比呈逐年下降；流动资产合计占比波动中上升；长期投资净额占比和无形资产及其他资产合计占比均在波动中下降。截至 2006 年底，公司资产总额 1371892.22 万元，其中流动资产占 49.46%，固定资产合计占 35.81%，长期投资净额占 7.67%，无形资产及其他占 7.06%，公司资产构成基本稳定。

2004 年至 2006 年，公司流动资产平均增长率 73.36%，其中在流动资产余额中占比较大的货币资金、其他应收款、存货平均增长率分别为 98.25%、85.42%和 104.62%。从图 5 可以看出，公司流动资产中货币资金、其他应收款、存货所占比例较大，三项合计占流动资产总额的 79.56%。

图 5 2006 年公司流动资产构成情况



由于公司销售货物主要以预收货款方式为主，应收账款规模不大。2006 年底，公司应收账款净额 48273.04 万元，其中账龄在 1 年以内的占 91.28%，1 至 3 年的占 5.76%，3 年以上的占 2.96%，公司应收账款账龄普遍较短。公司采用余额百分比法计提坏账准备，计提比例为年末应收账款余额的 5%，2006 年底应收账款坏账准备余额 1915.20 万元，占应收账款余额的 3.82%。

公司 2006 年其他应收款余额 123367.28 万元，较 2005 年大幅增长，增长幅度高达 353.47%，主要是合并范围变化因素影响。其他应收款账龄在 1 年以内的占 81.67%，1 至 3 年的占 17.96%，3 年以上的占 0.37%。公司对其他应收款计提的坏账准备余额为 3949.33 万元，占其他应收款余额的 3.10%。

公司近三年的存货增长迅速，平均增长率高达 104.62%，除合并范围变化因素影响外，主要来自公司产成品和原材料的增加。2006 年底，公司存货余额为 158593.63 万元，其中其中原材料占 27.08%，产成品占 57.11%，在产品占 24.64%，库存商品占 17.73%。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，2005 年存货跌价准备余额为 7918.97 万元。

公司基于对完善产业链和规模优势等方面的考虑，对产业链上不同环节企业进行了股权投资。公司长期投资全部为长期股权投资，截

至 2006 年底，为 105239.13 万元，其中合并价差 32228.45 万元。

近三年，公司固定资产总额迅速增长，平均增长速度为 43.31%。截至 2006 年底，公司固定资产净额 314458.56 万元，其中房屋建筑物和机器设备分别占 41.83%和 23.61%；2006 年底，公司在建工程账面余额 176830.14 万元，其中西部矿业股份有限公司的在建项目占总额的 77.14%。2006 年底，公司固定资产成新率为 78.07%。

从公司本部来看，2006 年底，公司本部流动资产合计占总资产的比重为 22.31%；长期投资净额占比 72.42%；固定资产合计占比 0.22%；无形资产及其他资产合计占比 5.04%，公司本部资产中长期投资所占比重大大提高。

由于 2007 年 7 月下属子公司西部矿业在 A 股市场成功首次公开发行股票募集资金 61.91 亿元，公司货币资金规模急速增长，2007 年 9 月底，货币资金占流动资产比重升至 64.13%，同期，存货和其他应收款占比较高，分别为 12.97%和 8.52%。2007 年 9 月底，公司非流动资产占资产总额的比重为 39.98%。

总体上看，公司资产结构较为合理，资产流动性较强，资产质量正常。

3. 负债及权益结构

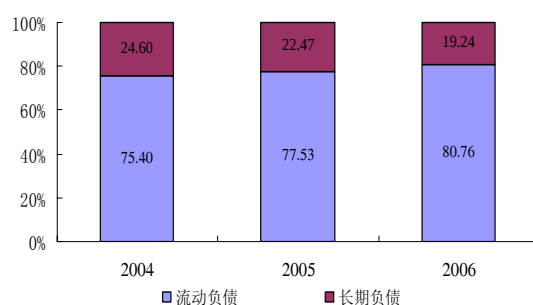
2004 年-2006 年，公司负债总额年均增长 51.19%，负债结构变化比较稳定（见图 6）。截至 2006 年底，公司负债总额 805954.73 万元，其中流动负债占 80.75%，长期负债占 19.25%。

2004 年-2006 年，公司流动负债年均增长 54.82%。截至 2006 年底，公司流动负债 650801.56 万元，其中短期借款占 43.62%，应付账款占 10.29%，应付票据占 7.46%，其他应付款占 8.62%，预收帐款占 7.88%，一年内到期的长期负债占 4.81%。

2004 年-2006 年，公司矿山建设工程规模较大，投资需求较多，长期负债以年均 32.27% 的幅度增长。公司长期负债主要为长期借款和

专项应付款。截至 2006 年底，公司长期负债 155153.18 万元，其中，长期借款占 94.07%，专项应付款占 4.76%。长期借款中，保证借款 29600 万元，通过公司关联方之间互相提供保证获得；抵押借款 67350 万元，其中以在建的煤电厂的收费权、锡铁山铅锌矿采矿权、铅锌产品抵押取得借款 60000 万元，其余款项皆通过抵押土地使用权及房屋建筑物取得。

图 6 公司负债构成情况



2004 年-2006 年公司所有者权益大幅提高，年均增长率高达 159.26%，其中实收资本由 2004 年末的 15882.61 万元大幅增至 2006 年末的 160000 万元。2005 年公司实收资本较 2004 年增加 87172.79 万元，包括根据青海省人民政府青政函（2005）94 号《关于同意将省盐业股份有限公司国有法人股划转给西部矿业公司的批复》，将青海省盐业股份有限公司国有股权 5282.62 万元划转公司而增加的对公司的国家资本金投入；经青海省政府国有资产监督管理委员会批准将资本公积 7445.66 万元、未分配利润 21644.51 万元转增资本而增加国家资本金 29090.17 万元；其他投资者新增法人资本金为 52800 万元。2006 年，公司增资扩股使得资本金投入大幅增加，实收资本较 2005 年增加 57024.80 万元。另外，受有色金属行业景气影响，公司 2006 年末分配利润皆较 2005 年显著增长，同比增长 143.29%。

截至 2006 年底，公司所有者权益合计 230077.44 万元，其中实收资本和资本公积占 69.54%和 13.64%，盈余公积和未分配利润分别占 1.18%和 2.81%，公司所有者权益较稳定。

近三年，公司少数股东权益以年均65.75%的幅度大幅增长，截至2006年底，为320664.39万元，公司股权相对分散。

受所有者权益和少数股东权益大幅增长的影 响，2004 年-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，2006 年底分别为 58.75%、47.40%和 20.50%（见表 12）。

从公司本部情况来看，2006年底，公司本部资产负债率和长期债务资本化比率分别为 20.51%和10.99%，公司本部债务负担轻。

2007年9月底，受西部矿业首次上市募集资金影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率显著下降为39.73%和29.66%。公司债务负担略重的情况得到有效缓解。

4 盈利能力

近三年公司主营业务收入年均增长 117.80%，2006年实现主营业务收入 1214374.67 万元；主要是因为 2006 年新增合并企业大通铜业以及有色金属行业的持续景气，产品价格高位运行影响。近三年公司主营业务利润、利润总额和净利润年均增长率分别为 116.73%、143.68%和 206.86%，高于主营业务收入年均增长率，2006 年分别为 325704.43 万元、217629.69 万元和 58949.67 万元。公司净利润显著低于利润总额，主要是由于公司股权分散，少数股东权益比例较高，当期少数股东损益规模较大，近三年，公司少数股东损益年均增长 121.82%，2006 年为 115308.63 万元，增长主要来自下属子公司西部矿业。

从主要盈利指标看，2005 年，公司主营业务利润率较 2004 年略有下降，总资本收益率有所增长，受增资扩股影响，净资产收益率出现下降；2006 年净利润的大幅增长导致各项盈利指标均较 2005 年有不同程度的上升，截至 2006 年底，上述三项指标分别为 26.82%、18.12%和 24.03%，其中主营业务利润率增长幅度较小，主要是由于公司 2006 年新增控股子公司大通

铜业以进口废铜生产电解铜业务为主，该公司虽收入规模较大，但业务毛利率较低；同期公司总资本收益率和净资产收益率均有较大幅度提高，整体盈利能力显著增强。

从公司本部情况来看，2006年，公司本部实现主营业务收入2191.80万元，较2005年同比下降53.26%；投资收益65497.87万元，利润总额 60424.98 万元，分别较 2005 年同比增长 377.52%和574.20%，公司本部盈利水平大幅提高主要受有色金属行业景气影响，投资收益增长所致。

2007 年 1-9 月，公司不再经营有色金属贸易业务，实现营业收入 786802.31 万元，较 2006 年同期下降 12.06%；实现利润总额 176099.78 万元，较 2006 年同期下降 1.62%。

公司坚持“以资源开发为中心”的发展战略，多年的资源布局工作使公司资源优势凸现，加之国内外市场需求旺盛的良好环境，公司在未来几年的盈利情况比较乐观，盈利规模有望继续保持较高水平。

5 偿债能力

2004 年-2006 年，公司流动比率、速动比率均呈波动中上升趋势，2006 年底上述两项指标分别为 104.27%、79.90%；2007 年 9 月底，受西部矿业首次公开发行 A 股募集大量货币资金影响，公司流动比率和速动比率分别上升至 202.86%和 176.55%，公司短期支付能力很强。近三年，筹资活动前现金流量净额利息偿还倍数和筹资活动前现金流量净额债务保护倍数均为负值，对公司债务不具备保护能力。

近三年，公司 EBITDA 利息保护倍数和债务保护倍数逐年增长，2006 年分别为 12.85 倍和 0.17 倍，公司对利息的保护能力强；对全部债务的保护能力也呈现逐年增强趋势，目前公司整体偿债能力基本正常。

6. 或有事项

据公司统计，截至 2007 年 9 月 30 日，公司共对集团外企业提供担保共计 46000 万元

(表 13), 担保金额不大。

表 13 西部矿业集团公司担保明细

(单位: 万元)

贷款单位名称	借款金额	借款期限	反担保
青海兴华医院	2000	2006.12.28-2009.12.27	土地
西宁特殊钢股份有限公司	6000	2007.4.2-2008.4.2	互保
西宁特殊钢股份有限公司	5000	2006.12.25-2007.12.24	互保
中国新纪元有限公司	10000	2007.5.30-2008.5.30	互保
西宁特殊钢股份有限公司	5000	2007.6.29-2008.6.28	互保
西宁特殊钢股份有限公司	3000	2007.7.18-2008.7.15	互保
西宁特殊钢股份有限公司	10000	2007.8.13-2008.8.12	互保
西藏华钰矿业开发公司	5000	2007.8.27-2010.8.26	-
合 计	46000		

资料来源: 公司提供, 统计截止日期: 2007 年 9 月 30 日

此外, 公司曾于 1998 年为民和镁厂向中国工商银行借入的 244 万元银行借款提供担保, 现已逾期, 该笔担保系历史原因形成, 现正处于协商解决中。

八、综合评价

近年来全球有色金属行业发展较快, 有色金属价格处于高位, 预计未来两三年有调整的可能, 但利润空间仍较大, 行业前景良好。

公司是我国西部大型综合性国有企业, 矿产资源储备丰厚, 产业链较为完整。近三年来, 公司完成了资产重组和增资扩股, 公司法人治理结构逐步完善, 资产质量和资本结构得到改善, 债务负担有所减轻。近几年有色金属价格的不断上涨使公司盈利能力、获现能力和整体偿债能力不断增强。公司核心子公司西部矿业成功获批发行上市, 公司本部对其资金控制调配力度将有所削弱, 但融资渠道得到有效扩展, 公司整体债务负担略重的情况得到有效缓解。

综合看, 公司整体信用风险较小。

附件 1 2006 年底西矿集团计入合并范围的控股子公司

企业名称	注册资本	经营范围	本公司投资额	本公司所占权益比例
西部矿业股份有限公司	32050	金属的开采、冶炼和贸易	11205.00	34.961%
青海西部化肥有限责任公司	2450	化肥生产及销售	1650.00	67.35%
青海盐业股份有限公司	9124.68	食用盐、工业用盐、农牧用盐以及其他用盐的生产、加工，销售	3077.40	33.73%
青海西部国际矿业资源有限公司	4800	矿产资源及矿产品贸易投资开发、矿产设备销售及咨询	2448.00	51%
江西金峰矿业有限公司	5000	矿产资源勘察投资、矿产品加工及销售、贸易、地矿技术服务	2750.00	55%
青海锂业有限公司	13000	勘察、开发格尔木市东台吉乃尔湖锂硼钾矿，生产、销售锂盐、钾盐、硼酸盐等	9690.00	74.54%
青海西部镁业科技发展有限公司	2600	研发镁系列产品和其他盐湖产品的精细化产品	1950.00	75%
西部矿业黄南资源开发有限责任公司	5000	矿产资源开发及其产品销售	5000.00	100%
湖南宝山矿业有限责任公司	1510	黑色、有色金属采矿、选矿、冶炼及贸易、机械加工、汽车货物运输	770.00	51%
中国有色金属工业再生资源公司	645	铝、铅、锌等材料的销售，自营和代理除国家组织同一联合经营的出口商品等	645.00	100%
青海西部资源有限公司	20000	矿产资源开发、矿产地质工程咨询、地质勘查技术开发与咨询	4992.20	24.96%
西部矿业能源投资有限公司	40000	大型能源项目投资与合作、城市商业项目的兼并、收购及出租	16000.00	40%
天津大通铜业有限公司	4980	生产、销售电解铜及相关产品，有色金属综合加工，废旧金属收回、加工	1245.00	25%
青海省西海煤电有限责任公司	10000	煤炭资源的开采、选矿、加工、销售和发电、供热	5074.00	50.74%
青海西部稀贵金属有限公司	25000	投资稀贵金属资源及附产品开发	12750.00	51%
西部矿业汉中资源开发有限公司	3000	磷矿开采、加工、销售，矿产资源投资、开发	3000.00	100%
内蒙古乌拉特后旗双利铁矿产业有限责任公司	8000	探矿、采矿、选矿、冶炼、矿产品、生铁产品的生产及销售等	4000.00	50%

附表 2 在建拟建项目、并购项目统计表

公司简称	项目名称	2007 年度	2008 年度	2009 年度
锡铁山分公司	锡铁山矿深部衔接工程	5000	7149	6300
	锡铁山探矿权	1500		
	锡铁山勘探费用	3000	3000	3000
	尾矿库等	1494	1494	1494
	小计	10994	11643	10794
西海火电厂	西海火电	26149	5500	
	小计	26149	5500	
西部铜业	获各琦铜矿采矿扩建工程	8300	7800	7796
	获各琦铜矿 200 万吨/年选矿扩建	27523	2000	
	尾矿库等	7000	7000	5000
	小计	42823	16800	12796
锌业分公司	6 万吨/年电锌技改工程	9357		
	10 万吨/年电锌氧压浸出技改工程	26953	15729	7000
	小计	36310	15729	7000
西部铅业	5.5 万吨/年铅冶炼	10050	15050	6459
	小计	10050	15050	6459
百河铝业	15 万吨/年铝铸锭一期工程	8448		
	电解槽更换	2448	2448	636
	小计	10896	2448	636
赛什塘铜业	赛什塘铜矿扩建	5900		
	赛什塘勘探费用	1500	1500	1500
	采选矿、尾矿库等	250	250	250
	小计	7650	1750	1750
四川鑫源	500 吨/天采矿系统			1935
	采选矿、尾矿库等	740	760	780
	收购 25%股权	13500		
	增资	22800		
	小计	37040		
大通铜业	增资	60000		
	小计	60000		
玉龙铜矿	收购 17%股权	10625		
	增资	60000		
	小计	70625		2715
收购及增资项目	集团公司	42400	150000	150000
	股份公司	106725	100000	
	小计	149125	250000	150000
西海煤电	默勒一矿改扩建	4332	3000	
	默勒二矿改扩建	5064	4000	2000
	默勒三矿改扩建	3576	3000	
	小计	12972	10000	2000
锂业公司	盐湖提锂及资源综合利用	9264	13896	7720
	小计	9264	13896	7720
双利铁矿	采、选生产能力扩建	19330	5104	
	小计	15676	5104	
总计		509514	347920	201870

附表 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	66247.19	132358.9	260383.74	98.25
短期投资	75.28			
应收票据	2070	988	14051.26	160.54
应收股利		160	400.99	
应收账款	33597.74	16591.17	48273.04	19.87
其他应收款	35881.43	33344.94	123367.28	85.42
预付货款	49483.92	42327.76	70854.63	19.66
应收补贴款	124.37			
存货	37879.08	63756.4	158593.63	104.62
减：存货跌价准备				
存货净额	37879.08	63756.4	158593.63	104.62
待摊费用	424.72		229.58	-26.48
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产			2409.32	
流动资产合计	225783.74	289527.16	678563.47	73.36
长期投资				
长期股权投资	20032.54	64542.27	73010.68	90.91
长期债权投资				
其它				
长期投资合计	20032.54	64542.27	73010.68	90.91
减：长期投资减值准备				
合并差价		4714.08	32228.45	
长期投资净额	20032.54	69256.35	105239.13	129.2
固定资产				
固定资产原值	190778.07	250709.67	403969.12	45.52
减：累计折旧	52724.27	55792.93	88609.37	29.64
固定资产净值	138053.8	194916.74	315359.75	51.14
减：固定资产减值准备	165.32		901.19	133.48
固定资产净额	137888.48	194916.74	314458.56	51.01
工程物资	18675.96		7.95	-97.94
在建工程	82678.57	147521.53	176830.14	46.25
固定资产清理	-25			
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	239218.01	342438.26	491296.65	43.31
无形资产及其他资产				
无形资产	28498.65	26742.88	61235.68	46.59
开办费				
长期待摊费用	2447.58	2627.62	5512.5	50.07
其他长期资产	9274.01	28072.13	30044.79	79.99
无形资产及其他资产合计	40220.25	57442.63	96792.98	55.13
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	525254.54	758664.41	1371892.22	61.61

附表 3-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	173455.17	213058.99	284151.62	27.99
应付票据	412.04	16220	48551.26	985.5
应付账款	47021.68	18404.08	51302.71	4.45
预收账款	11981.95	20626.35	18668.66	24.82
应付工资	205.89	5205.01	14673.52	744.2
应付福利费	472.01	2250.15	5660.04	246.29
应付股利	1878.79		5595.75	72.58
应交税金	11542.15	16310.58	62134.92	132.02
其他应付款	512.41	1319.12	4209.86	186.63
其他应付款	16035.47	40763.67	56092.16	87.03
预提费用	151.88	577.81	1461.06	210.16
一年内到期的长期负债	220	30000	31300	1092.78
其他流动负债	2.29			
流动负债合计	263891.72	364735.78	650801.56	57.04
长期负债				
长期借款	87700.5	128200	145950	29
应付债券				
长期应付款	940		1776	37.45
专项应付款		1200	7387.18	
其他长期负债	40	40	40	
长期负债合计	88680.5	129440	155153.18	32.27
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	352572.22	494175.78	805954.73	51.19
少数股东权益	116723.97	156830.64	320664.39	65.75
股东权益				
实收资本（或股本）	15882.61	102975.2	160000	217.39
资本公积	24127.27	9356.28	31371.1	14.03
盈余公积	9508.54	8724.4	15978.26	29.63
其中：公益金	3924.9	3011.49		
未确认的投资损失			-195.12	
未分配利润	6439.93	-13397.88	38118.86	143.29
外币报表折算差额				
股东权益合计	55958.35	107657.99	245273.1	109.36
负债及股东权益合计	525254.54	758664.41	1371892.22	61.61

附表 4 利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	256000.96	447154.97	1214374.67	117.8
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	256000.96	447154.97	1214374.67	117.8
减: 主营业务成本	185807.87	328998.2	883601.43	118.07
主营业务税金及附加	854.57	1750.22	5068.81	143.55
二、主营业务利润	69338.53	116406.56	325704.43	116.73
加: 其他业务利润	1230.38	2184.48	4606.76	93.5
减: 存货跌价损失				
营业费用	6243.66	9422.98	15508.77	57.6
管理费用	20024.24	35317.38	79382.77	99.11
财务费用	9483.31	14877.38	19660.61	43.99
三、营业利润	34817.69	58973.3	215759.04	148.93
加: 投资收益	1675.1	2495.11	6808.12	101.6
补贴收入	116.39		15.5	-63.51
营业外收入	436.88	56.99	1692.82	96.84
以前年度调整				
减: 营业外支出	395.23	1669.29	6645.79	310.06
其他支出				
四、利润总额	36650.84	59856.11	217629.69	143.68
减: 所得税	6956.18	10846.73	43526.66	150.15
少数股东损益	23434.39	40046.92	115308.63	121.82
加: 未确认的投资损失			155.27	
五、净利润	6260.27	8962.45	58949.67	206.86
加: 年初未分配利润	3307.33	1858.5	-13397.88	
盈余公积转入数	32.75			
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	9600.34	10820.95	45551.8	117.83
减: 提取法定盈余公积	1875.21	1659.77	6805.54	90.5
提取法定公益金	1285.2	910.11	619.28	-30.58
七、可供股东分配的利润	6439.93	8251.07	38126.97	143.32
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积		4.44	8.11	
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利		21644.51		
八、未分配利润	6439.93	-13397.88	38118.86	143.29

附表 5-1 现金流量表

(单位: 人民币元)

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	296403.25	570245.42	1595146.31	131.98
收到的税费返还	670.31	597.84	2311.54	85.7
收到的其他与经营活动有关的现金	4168.19	10368.76	274399.86	711.37
经营活动现金流入小计	301241.75	581212.02	1871857.71	149.28
购买商品、接受劳务支付的现金	212614.77	462574.15	1330904.39	150.19
支付给职工以及为职工支付的现金	12633.93	23749.89	38740.72	75.11
支付的各项税费	17338.44	24497.16	69591.79	100.34
支付的其他与经营活动有关的现金	12800.56	26668.46	318267.84	398.63
经营活动现金流出小计	255387.7	537489.65	1757504.73	162.33
经营活动产生的现金流量净额	45854.05	43722.36	114352.98	57.92
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	15065.76	6097.12	63765.8	105.73
取得投资收益收到的现金	13810.77	219.12	48920.18	88.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4114.33	12.12	7006.23	30.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金		7506.91	40228.64	
投资活动现金流入小计	32990.86	13835.27	159920.85	120.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	237398.92	99047.23	159031.26	-18.15
投资支付的现金	27248.02	43239.57	196130.75	168.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金	876.5	3629.6	40341.65	578.42
投资活动现金流出小计	265523.43	145916.4	395503.65	22.05
投资活动产生的现金流量净额	-232532.57	-132081.13	-235582.8	0.65
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	61697.88	67488.28	147497.28	54.62
取得借款收到的现金	332143.19	269540	576904.49	31.79
收到的其他与筹资活动有关的现金	3.53	35310.28	181.6	617.29
筹资活动现金流入小计	393844.6	372338.56	724583.37	35.64
偿还债务所支付的现金	147798.66	195386.09	411900.85	66.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22624.61	23085	63426.81	67.43
支付的其他与筹资活动有关的现金	469.47		1.03	-95.31
筹资活动现金流出小计	170892.73	218471.09	475328.7	66.78
筹资活动产生的现金流量净额	222951.87	153867.47	249254.67	5.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	36273.35	65508.7	128024.85	87.87

附表 5-2 现金流量表补充资料
 (单位: 人民币元)

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				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
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	6260.27	9443.06	58949.67	206.86
加: 少数股东损益	23434.39	43496.47	115308.63	121.82
减: 未确认的投资损失			155.27	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	6944.19	30978.64	23649.14	84.54
无形资产摊销	1190.22	1699.44	3215.3	64.36
长期待摊费用摊销	3597.28	2213.15	938.12	-48.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-10.76	27	3967.46	
待摊费用减少(减:增加)	-234.58	-1048.42	-229.58	-1.07
预提费用增加(减:减少)	76.55	-92.38	883.26	239.69
固定资产报废损失	7.93	605.85	224.81	432.51
财务费用	10480.51	15069.95	20718.69	40.6
投资损失(减:收益)	-1675.1	-1309.8	-6808.12	101.6
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-29950.93	-14894.1	-94837.23	77.94
经营性应收项目的减少(减:增加)	-141760.11	-59239.71	-98372.96	-16.7
经营性应付项目的增加(减:减少)	103871.68	14833.02	78594.52	-13.01
其他	61169.64		-2178.84	
经营性活动产生的现金流量净额	45854.05	43722.36	114352.98	57.92
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	66247.19	126213.81	260383.74	98.25
减: 货币资金的期初余额	29973.85	60705.11	132358.9	110.14
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	36273.35	65508.7	128024.85	87.87

附件 6-1 2007 年 9 月底资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	期末余额	年初余额
流动资产：		
货币资金	790368.45	260383.74
结付备用金	0.00	0.00
拆出资金	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00
应收票据	19098.27	14051.26
应收账款	54484.44	48273.04
预付账款	99997.52	70854.63
期货保证金	1500.00	2409.32
应收分保账款	0.00	0.00
应收分保合同备用金	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00
应收股利	695.86	400.99
其他应收款	105042.63	123367.28
买入返售金融资产	0.00	0.00
存货	159877.95	158593.63
一年内到期的非流动资产	1.16	0.00
其他流动资产	1312.19	229.58
流动资产合计	1232378.47	678563.47
非流动资产：		
发放贷款及垫款	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00
长期应收款	6443.03	0.00
长期股权投资	139302.31	92409.60
投资性房地产	0.00	0.00
固定资产	320270.73	314458.56
在建工程	232645.27	176830.14
工程物资	247.37	7.95
固定资产清理	622.19	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00
无形资产	78982.20	61235.68
开发支出	12.37	0.00
商誉*	9241.05	0.00
长期待摊费用	3953.34	5512.50
递延所得税资产	2287.49	0.00
其他非流动资产	26731.48	30044.79
待处理财产损溢	0.00	0.00
非流动资产合计	820738.83	680499.23
资产总计	2053117.30	1359062.69

注：2007 年上半年财务报表按新会计准则编制，期初数或上年同期数为追溯调整数，下同。

公司未对 2007 年 1-9 月现金流量表进行合并。

附件 6-2 2007 年 9 月底资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	期末余额	年初余额
流动负债：		
短期借款	287049.24	284151.62
应付短期融资券	0.00	67000.00
衍生金融工具	2961.24	0.00
拆入资金	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00
应付票据	27000.00	48551.26
应付账款	60120.62	51302.71
预收账款	49113.94	18668.66
卖出回购金融资产款	0.00	0.00
应付手续费及佣金	0.00	0.00
应付职工薪酬	25247.58	20333.56
应交税费	74655.96	66344.78
应付利息	0.00	0.00
应付股利	1380.75	5595.75
其他应付款	69590.46	56092.16
应付分保账款	0.00	0.00
保险合同备用金	0.00	0.00
代理买卖证券款	0.00	0.00
代理承销证券款	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	10000.00	31300.00
其他流动负债	374.12	1461.06
流 动 负 债 合 计	607493.91	650801.56
非流动负债：		
长期借款	197650.00	145990.00
应付债券	0.00	0.00
长期应付款	385.81	1776.00
专项应付款	10093.83	7387.18
预计负债	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00
非 流 动 负 债 合 计	208129.64	155153.18
负 债 合 计	815623.55	805954.73
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	160000.00	160000.00
资本公积	189134.00	31371.10
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	15978.26	15978.26
一般风险准备	0.00	0.00
未分配利润	57657.89	25094.21
外币报表折算差额	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计*	422770.15	232443.57
少数股东权益*	814723.60	320664.39
所有者权益合计	1237493.75	553107.96
负 债 和 所 有 者 权 益（或股东权益）合 计	2053117.30	1359062.69

附件 7 2007 年 1~9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	本期金额	上年同期
一、营业总收入	786802.31	894659.77
其中:营业收入	786894.49	891384.53
利息收入	0.00	0.00
期货收入	0.00	2012.93
其他业务收入	-92.18	1262.30
二、营业总成本	614409.77	724202.19
其中:营业成本	522258.20	653313.86
利息支出	0.00	0.00
手续费及佣金支出	0.00	0.00
退保金	0.00	0.00
赔付支出净额	0.00	0.00
提取保险合同准备金净额	0.00	0.00
保单红利支出	0.00	0.00
分保费用	0.00	0.00
营业税金及附加	5294.86	3771.56
销售费用	9724.10	9406.12
管理费用	63019.33	40187.95
财务费用	19044.93	17522.70
资产减值损失	-4931.66	0.00
加:公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	29.15	0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	3678.91	8648.90
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	176100.61	179106.48
加:营业外收入	1598.54	803.39
减:营业外支出	1599.36	917.52
其中:非流动资产处置损失	0.00	0.00
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	176099.78	178992.34
减:所得税费用	37458.76	26812.39
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	138641.02	152179.96
归属于母公司所有者的净利润	32563.68	43511.01
少数股东损益	106077.34	108668.94

附表 8 相关计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.18	16.8	30.4	21.67
存货周转次数(次)	4.91	6.47	7.95	6.9
总资产周转次数(次)	0.49	0.70	1.14	0.88
盈利能力				
主营业务利润率(%)	27.09	26.03	26.82	26.64
总资本收益率(%)	9.34	9.82	18.12	13.87
净资产收益率(%)	11.19	8.32	24.03	16.75
现金收入比率(%)	115.78	127.53	131.36	127.09
现金利润比率(%)	125.11	73.05	52.54	73.21
财务构成				
资产负债率(%)	67.12	65.14	58.75	62.34
全部债务资本化比率(%)	60.25	59.43	47.40	53.58
长期债务资本化比率(%)	33.68	32.65	20.50	26.78
偿债能力				
流动比率(%)	85.56	79.38	104.27	93.06
速动比率(%)	71.21	61.9	79.9	72.76
经营现金流动负债比率(%)	17.38	11.99	17.57	15.86
EBITDA 利息倍数(倍)	5.44	7.32	12.85	9.71
债务保护倍数(倍)	0.07	0.11	0.17	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.71	-0.23	-0.24	-0.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.13	-5.89	-5.85	-8.12
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1	0.95	2.49	1.73
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.06	-1.92	-2.64	-2.71
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.55	12.64	40.69	25.45
现金类资产偿债倍数(倍)	1.45	3.23	6.72	4.62

附件 9 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 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 + 少数股东损益) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

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

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

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

附件 10 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业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。

关于西部矿业集团有限公司 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。

西部矿业集团有限公司（西矿集团）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。西矿集团如发生重大变化，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西矿集团的经营管理状况及相关信息，如发现西矿集团出现重大变化，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。

如西矿集团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，直至西矿集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如西矿集团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西矿集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年十一月五日

关于西部矿业集团有限公司 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。

西部矿业集团有限公司（西矿集团）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。西矿集团如发生重大变化，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西矿集团的经营管理状况及相关信息，如发现西矿集团出现重大变化，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。

如西矿集团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，直至西矿集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如西矿集团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西矿集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年十一月十日

