



陕西有色金属控股集团有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0630 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	陕西有色金属控股集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 陕有色 MTN003”、“20 陕有色 MTN001”、“20 陕有色 MTN002”、“21 陕有色 MTN001”、“21 陕有色 MTN002”、“22 陕有色 MTN003”、“22 陕有色 MTN004”、“23 陕有色 MTN001”、“23 陕有色 MTN002”和“24 陕有色 MTN001”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于陕西有色金属控股集团有限责任公司（以下简称“陕西有色”或“公司”）钼资源储量位居国内前列，钼、钛产品规模优势突出，产业链完整、业务多样性强、经营质量提升及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到行业周期性波动及减值损失对公司盈利水平影响较大、硅产品板块经营产生亏损、总债务规模较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，陕西有色金属控股集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：主要金属产品价格超预期持续下行，重点建设项目盈利未达预期，公司盈利能力大幅弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司钼资源储量位居国内前列，钼、钛产品规模优势突出，产业链完整 ■ 拥有锌、铝、钒及贵金属等采选、冶炼、加工业务，业务多样性强 ■ 钼、钛产品量价齐升以及电解铝、电解锌等产品产量增加，经营质量实现提升 ■ 银行可使用授信充足，下属3家A股上市公司，融资渠道畅通 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 行业周期性波动及减值损失对公司盈利水平影响较大 ■ 2023年以来，硅产品价格持续下滑，硅产品板块经营产生亏损 ■ 总债务规模较大，但债务结构有所优化 		

项目负责人：吕卓林 zhllv @ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

陕西有色（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,405.88	1,443.25	1,430.32	1,439.94
所有者权益合计（亿元）	462.48	490.49	484.39	488.80
总负债（亿元）	943.40	952.76	945.93	951.14
总债务（亿元）	822.53	820.39	797.23	811.88
营业总收入（亿元）	1,612.03	1,762.13	1,767.35	477.66
净利润（亿元）	9.06	13.52	17.11	5.40
EBITDA（亿元）	95.48	112.33	111.47	--
经营活动净现金流（亿元）	83.16	90.29	92.11	10.57
营业毛利率(%)	8.06	9.95	9.35	6.49
资产负债率(%)	67.10	66.01	66.13	66.05
总资本化比率(%)	69.12	68.15	67.02	67.06
陕西有色（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	683.15	681.46	679.87	744.24
所有者权益合计（亿元）	210.19	206.11	191.44	241.21
总债务（亿元）	517.47	494.80	473.13	491.54
经营活动净现金流（亿元）	-21.25	-25.12	39.28	1.14
净利润（亿元）	-7.58	-11.56	10.51	51.60
总资本化比率(%)	81.79	83.31	82.63	76.47

注：1、中诚信国际根据陕西有色提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年财务报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主要经营品种	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)
中铝集团	铝土矿、氧化铝、电解铝、铜、铅锌	4,502.07	193.53	447.52	2,353.52	61.83
中色集团	铜、铅锌、镍、钴、钨、钼	1,286.72	54.74	76.66	388.13	66.43
陕西有色	钨、钛、铅锌、钒、电解铝	1,767.35	17.11	92.11	484.39	66.13

中诚信国际认为，陕西有色保持了与可比企业相似的业务多元化程度，且其钼资源储备丰富，钛产品市场占有率高，较高的资源自给率以及主要产品具备一定规模优势使得成本控制能力较强。财务方面，陕西有色收入规模尚可，经营获现能力较强，财务杠杆比率在可比企业中处于中等水平。

注：“中铝集团”为“中国铝业集团有限公司”简称，“中色集团”为“中国有色矿业集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

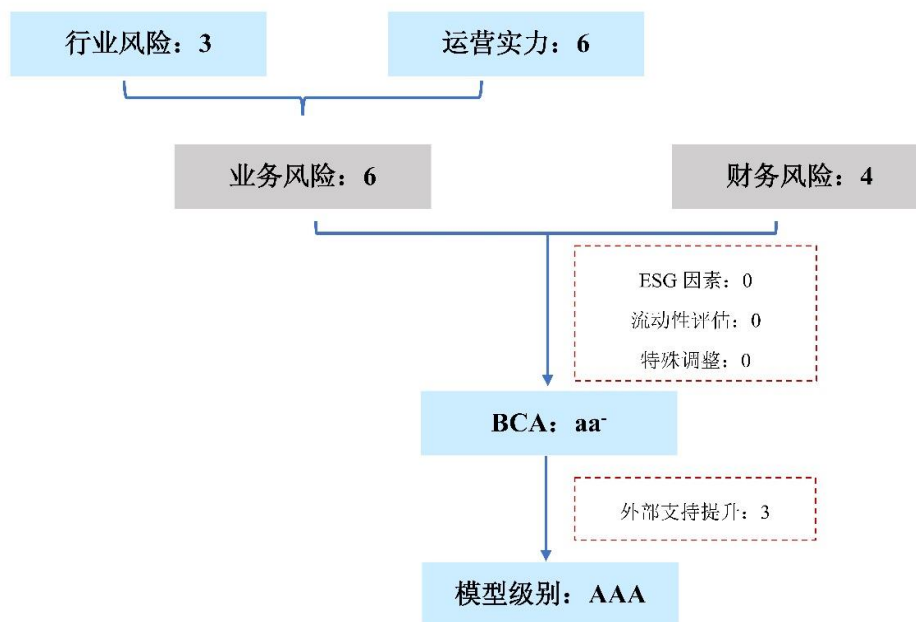
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次 评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 陕有色 MTN003	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	20/20	2019/9/20~2024/9/20	--
20 陕有色 MTN001	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	20/20	2020/1/10~2025/1/10	--
20 陕有色 MTN002	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	20/20	2020/7/31~2025/7/31	--
21 陕有色 MTN001	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	15/15	2021/1/20~2026/1/20	--
21 陕有色 MTN002	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	10/10	2021/3/31~2026/3/31	--
22 陕有色 MTN003	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	10/10	2022/7/8~2024/7/8 (2+N)	利息递延权、持有人 救济、赎回、调整票 面利率、延期
22 陕有色 MTN004	AAA	AAA	2023/7/17 至本 报告出具日	10/10	2022/8/5~2024/8/5 (2+N)	利息递延权、持有人 救济、赎回、调整票 面利率、延期
23 陕有色 MTN001	AAA	AAA	2023/8/3 至本 报告出具日	15/15	2023/8/16~2026/8/16 (3+N)	赎回、利息递延权、 利息递延下的限制事 项、强制付息事项、 持有人救济
23 陕有色 MTN002	AAA	AAA	2023/9/25 至本 报告出具日	5/5	2023/10/20~2025/10/20 (2+N)	赎回、利息递延权、 利息递延下的限制事 项、强制付息事项、 持有人救济
24 陕有色 MTN001	AAA	AAA	2024/2/20 至本 报告出具日	20/20	2024/2/29~2027/2/28 (3+N)	赎回、利息递延权、 利息递延下的限制事 项、强制付息事项、 持有人救济

注：公司永续中票“22 陕有色 MTN003”、“22 陕有色 MTN004”、“23 陕有色 MTN001”、“23 陕有色 MTN002”和“24 陕有色 MTN001”在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
陕西有色	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/17 至本报告出具日

● 评级模型

陕西有色金属控股集团有限责任公司评级模型打分(C050000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司为陕西省国资委直属企业，股东实力强；近年来在技术创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业集聚等方面获得了陕西省政府的大力支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

钼

中国是全球钼资源最丰富的国家，同时由于钼消费主要集中在钢铁行业，中国也是钼的主要消费国。根据安泰科数据显示，2023 年全球钼产量合计约 29.46 万吨，同比增长 8.02%；同期钼市需求有所走弱，需求约 27.81 万吨，同比减少 1.24%，全球钼市场供应略有过剩。市场运行方面，2023 年，一季度钢招进场持续推升钼价，后续下游陷入成本倒挂后钼价不断下滑，二季度以来钼价稳中有升，后续随着钢招增多需求得以释放，钼市上下游博弈氛围明显，钼价呈宽幅波动态势。2023 年国内 45%钼精矿、60%钼铁均价涨幅均超过 35%。2024 年一季度，钼市整体表现平稳，钼价窄幅波动，1~3 月 45%钼精矿均价 3,318 元/吨度，60%钼铁均价 21.73 万元/吨，但受去年同期钼价较高影响，钼精矿及钼铁均价同比跌幅分别为 30.33%以及 30.71%。

表 1：钼价格情况

产品	2021	2022	2023	同比
钼精矿（元/吨度）	2,005	2,800	3,852	37.55%
钼铁（万元/吨）	13.38	18.46	25.22	36.62%
氧化钼（美元/磅钼）	15.87	18.77	24.15	28.69%

资料来源：安泰科，标准为：钼精矿 45%，钼铁 60%。

铝

电解铝方面，截至 2023 年末，我国电解铝建成产能为 4,443 万吨/年，较上年增加 13 万吨/年；其中，山东、内蒙古及新疆三地电解铝合计产能占全国总产能的 44.9%，但近年来环保政策趋严，多项电解铝项目逐步向清洁能源富集区域转移，2023 年末云南电解铝产能占比进一步提升至 13.0%。产量方面，2023 年我国电解铝产量同比增长 3.3%至 4,166 万吨，当年新投产能均为产能置换后新建投产项目，复产产能主要来自于近年来由于限电、生产事故而减产的项目，但以水电为主的西南地区由于来水减少使得电力紧张加剧，铝企减产频发，且新建项目的投产进度亦有所放缓，全年来看电解铝产量增幅有限。价格方面，2023 年上半年，能源价格下跌使得成本大幅下降，叠加生产缓慢恢复而需求萎靡不振，铝价运行重心继续下移，但 7 月以来随着美欧加息落地，国内宏观情绪回暖，铝价震荡上行，年末涨至 2,300 美元/吨以上。2023 年全年 LME 三月期铝及 SHFE 三月期铝均价分别为 2,288 美元/吨和 18,473 元/吨，同比分别下降 15.7%和 6.9%。2024 年一季度，对于美联储降息预期的升高利好基本金属价格的上涨，3 月末，LME 三月期铝收于 2,335 美元/吨，SHFE 主力合约收于 19,710 元/吨，国内外铝价整体呈震荡上行态势。

氧化铝方面，截至 2023 年末，全国氧化铝建成产能为 109,335 万吨/年，比上年年末增加 380 万吨/年，新增产能分布在山东、山西、河北、广西等地。产量方面，新增产能投产带动 2023 年氧化铝产量同比增加 3.15%至 8,227 万吨，全年氧化铝整体供应短缺 57 万吨，市场呈供需紧平衡状态。价格方面，氧化铝价格亦走势偏弱，但震荡幅度弱于电解铝价格，2023 年全年国内现货氧化铝均价为 2,916 元/吨，同比下降 0.9%。

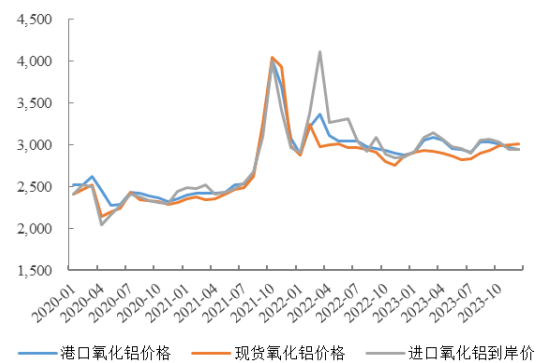
2023 年，煤炭、阳极、氧化铝等能源和原辅料价格均呈下行走势，电解铝成本自高点有所下降，综合铝价走势与生产成本来看，据安泰科统计，2023 年我国电解铝行业平均成本为 16,478 元/吨，同比下降 6.8%，全年吨铝平均利润约为 2,220 元，同比下降 3.1%。

图 1：近年来国内外铝价走势情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 2：近年来我国氧化铝现货价格走势（元/吨）



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

铅锌

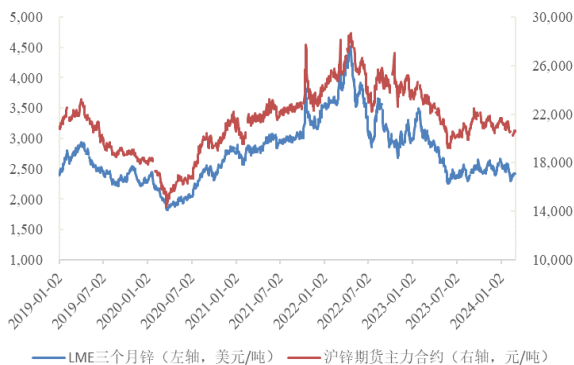
2023 年，受海外矿山劳动力不足、火灾及极端天气等因素影响，全球锌精矿产量略有下降。在价格下行、工人罢工等因素影响下，部分中大型矿山发生减停产，下半年单月产量有所下降，全年全球铅精矿产量仅小幅增长。国内方面，2023 年国内矿山生产平稳，锌精矿、铅精矿产量均实现小幅增长，且内外比价维持在高位使得进口锌精矿再创新高。

消费方面，外部因素冲击减弱，尽管房地产领域表现偏弱，但基建、机械制造、汽车快速增长带动镀锌板的国内需求，2023 年我国锌消费恢复良好，且进口量回升，但在国内产量增幅较大的背景下，我国精锌市场呈现供应过剩的状态。铅价阶段性走高，推高铅蓄电池售价，铅锂电池价差持续收窄使得以锂代铅进程加快，铅锂电池对铅酸蓄电池的替代边际增强，但受益于汽车、储能等终端领域的内需增长，铅消费仍保持增长态势，但全年消费增幅低于产量增幅，2023 年国内精铅延续供应过剩的态势。

价格方面，2023 年，宏观经济的不确定性成为影响价格走势的主要因素。随着市场对美联储放缓加息步伐的预期升温，年初美元指数下挫，锌价接连上涨，随后欧美银行业风险事件发酵以及美国疲软经济数据使得市场避险情绪升温，叠加国内消费需求偏弱，伦锌接连下行，7 月以来，随着市场对美联储加息结束的预期升温，美元下跌，锌价止跌企稳，2023 年 LME 三月期锌均价 2,651 美元/吨，同比下跌 23%。2023 年全年铅价呈现宽幅震荡态势，价格表现相对抗跌，LME 三月期铅均价 2,128 美元/吨，同比下降 0.8%。2024 年一季度，随着宏观情绪回暖，锌价止跌企

稳，但 2 月以来美联储降息前景存在不确定性，锌价呈窄幅波动态势，3 月末 LME 三月期锌收于 2,437 美元/吨；同期铅价走势与锌价类似，3 月末 LME 三月期铅收于 2,053.0 美元/吨。

图 3：近年来锌价情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

图 4：近年来铅价情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内陕西有色战略方向明确，产权结构无变化；公司以钼和钛为传统优势产业，煤电铝、铅锌、光伏产业等多板块协同发展，业务多样性强，但需对处于行业景气度下行周期子公司的经营情况保持关注；钼资源储量位居国内前列，钼产品、钛材产量规模领先，行业地位显著，较高的原材料自给率使得公司整体成本控制能力较强；需对贸易业务开展情况、在建项目进展及投资回报情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构无变化，高级管理人员职位有变动，合并范围变化对公司业务结构无重大影响，战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 26.15²亿元，陕西省人民政府持有公司 100% 股权，为公司控股股东及实际控制人；陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）获得陕西省人民政府授权履行出资人职责。跟踪期内，部分董事和高管正常人事变更，对公司生产经营和战略执行无显著影响。

2023 年，公司将陕西中科纳米材料股份有限公司 4% 股权出售，公司对其丧失控制权，陕西中科纳米材料股份有限公司不再纳入公司合并报表范围，该合并范围变化对公司业务结构无重大影响。

战略方面，公司愿景是打造行业一流的、让资源更有价值的稀贵金属企业集团，定位是国家关键稀贵金属资源和材料的保障者，做强做优做大主业，大力发展生产性服务业，促进结构优化和产业升级，拓展发展空间，2023 年以来公司战略方向无较大变化。

公司作为大型综合性矿业集团，形成了多板块协同发展的产业格局，经营的有色金属品种丰富且产业链完整，业务多样性强，需对处于行业景气度下行周期子公司的经营情况保持关注。

公司作为大型综合性矿业集团，形成了以钼和钛为传统优势产业，煤电铝、铅锌、贵金属、钒、铁钨锰、晶体硅及光伏、勘察设计施工以及贸易等多个板块协同发展的产业格局，经营的有色金

¹ 2023 年以来，陕西省政府决定因退休免去马宝平的陕西有色董事长、董事职务，并任命吴群英为公司董事、董事长；因退休免去邹武装董事职务及总经理职务；同意欧世秦不再担任公司总会计师职务，并任命莫勇为公司董事和总经理；任命苏旭盛为公司副总经理人选；同意王天雄不再担任公司副总经理职务。

² 根据《陕西省财政厅关于拨付 2023 年新增省级国资预算资本金的通知》（陕财办资[2023]187 号），2023 年年末公司增加实收资本金 5 亿元、《关于下达 2023 年度省级国有资本经营预算科技创新专项资金项目计划的通知》（陕国资发[2023]116 号）相关通知，公司增加实收资本金 0.05 亿元。

属品种丰富，多种金属产业链纵深且长，多元化经营水平高。

公司钼产业集中于金堆城钼业集团有限公司（以下简称“金钼集团”），拥有钼采矿-选矿-焙烧以及钼化工和钼金属加工的完整产业链，近年来钼价呈高位震荡态势，钼板块利润贡献逐年提升。钛方面，公司下属子公司宝钛集团有限公司（以下简称“宝钛集团”）已成为我国目前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，拥有钛材、装备设计制造、新材料等三大产业板块，钛产业链完整，且在国内航空和军工等高端钛材市场持续保持高占有率。

其他业务方面，公司利用榆林地区丰富的煤炭资源，充分发挥成本优势发展“煤-电-铝”一体化业务，板块盈利能力较为稳定。另外，公司下属子公司陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司（以下简称“天宏瑞科”）具备粒状多晶硅以及电子级多晶硅等多种硅料生产能力，2023 年以来，受行业供应过剩影响，硅产品价格持续下滑。整体来看，公司多金属品种经营有助于降低单一产品价格波动对盈利能力的影响，且完整的产业链亦有助于进一步提升产品附加值，但公司业务板块较多，且行业及展业区域较为分散，需对经营不善或处于行业景气度下行周期子公司的经营情况保持关注。

公司钼资源储量位居国内前列，铅、锌、钒等多种金属资源储备丰富，较优的资源禀赋为公司可持续发展提供了有力保障；钼产品、钛材产量规模领先，行业地位显著，公司整体综合实力较强，但需关注部分行业景气度变化对公司经营产生的影响。

资源赋存方面，公司钼矿资源储量丰富，金钼集团控股子公司金堆城钼业股份有限公司（以下简称“金钼股份”，601958.SH）拥有金堆城钼矿、河南汝阳东沟钼矿两座钼矿山，其中，金堆城钼矿是世界六大原生钼矿床之一，具有埋藏浅、含杂低的特点；汝阳东沟钼矿亦为世界级特大型钼矿，两座矿山剩余资源可开采年限均较长，资源质量较优。

铅锌方面，截至 2024 年 3 月末，公司保有铅锌金属量合计 148.48 万吨，资源储备较为丰富。钒方面，子公司陕西五洲矿业股份有限公司（以下简称“五洲矿业”）地处亚洲第一大石煤钒矿床，下属两座钒矿资源质量较优。此外，陕西有色榆林新材料集团有限责任公司（以下简称“榆林新材集团”）全资子公司陕西有色榆林煤业有限公司（以下简称“榆林煤业”）煤炭资源丰富且煤质较好，同期末，榆林煤业煤炭地质储量约为 11.90 亿吨、可采储量为 10.72 亿吨。整体上，多种金属丰富的资源储备为公司可持续发展提供了有力保障。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司控股及参股矿山储量情况（金属量、%、克/吨）

品种	矿山名称	持股比例	资源量	品位	剩余可开采年限
钼（万吨）	金堆城钼矿	72.02	36.60	0.08	34
	汝阳东沟钼矿	65.00	56.40	0.12	56
	安徽金寨县沙坪沟钼矿 ³	10.00	233.78	0.14	41
	吉林天池季德钼矿 ⁴	18.30	25.39	0.11	22
铅锌（万吨）	铅洞山	82.00	35.13	6.73	8
	东塘子	82.00	40.62	7.39	12
	二里河	82.00	17.09	7.88	11
	三道桥	82.00	55.64	4.37	18

³ 金钼股份参股的安徽金沙钼业有限公司下属安徽金寨县沙坪沟钼矿为世界最大单体钼矿床，目前该矿山已取得采矿证。

⁴ 2020 年金钼股份出资 3.00 亿元参股吉林天池钼业有限公司，目前其所属季德钼矿已于 2023 年年初开始试生产。

金（吨）	四方金矿	41.00	26.99	1.82	14
钨（万吨）	东阳钨矿	100.00	5.23	1.18	11
钒（万吨）	中村钒矿	54.26	27.78	1.08	15
	千家坪钒矿	52.92	84.38	0.97	11

注：上表列示金属量为 100%权益口径下的数据，非权益储量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司钼产业规模领先，市场份额位居国内第一、全球第三，行业龙头地位稳固。2023 年，金钼集团主要钼产品钼铁产量有所下降，主要系委外加工数量减少所致。公司下游主要为各大钢厂，因而钼产品市场景气度受钢铁行业需求影响很大，需对钢铁行业波动对产品产销带来的影响保持关注。2023 年，宝钛股份高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目投产，钛材产能进一步增加，钛材产品继续保持产销两旺态势。2024 年一季度，公司钼产品、钛产品产量保持稳定，产销率持续维持在较高水平。

其他金属方面，公司锌冶炼规模居全国前列，2023 年，锌冶炼加工费处于近三年相对高位，冶炼厂利润有所改善，公司提升开工率使得电解锌产销量同比小幅增加。五洲矿业产能位居国内石煤提钒行业第一，2023 年受钒价下跌影响，公司降低开工率，氮化钒产销量同比降幅较大。黄金方面，受益于四方金矿尾矿库扩建项目复产，近年来公司黄金产量有所增长。

表 3：近年来公司主要产品产能及产量情况（万吨/年，万吨）

产品		2021	2022	2023	2024.1~3
钼铁	产能	2.00	2.00	2.00	2.00
	产量	2.73	3.28	2.83	0.83
	销量	2.72	3.21	2.92	0.87
钼酸铵	产能	1.30	1.30	1.30	1.30
	产量	1.18	1.20	1.16	0.32
	销量	0.36	0.25	0.16	0.05
钛材	产能	2.70	3.00	3.60	3.60
	产量	3.09	3.42	3.49	0.98
	销量	2.60	3.35	3.36	0.85
电解锌	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	49.11	37.44	40.25	9.73
	销量	49.70	37.19	40.44	9.79
氮化钒（吨）	产能	4,500	2,500	2,500	2,500
	产量	2,365	2,203	1,625	419
	销量	2,182	2,024	968	420
黄金（千克）	产能	2,500	1,500	1,500	1,500
	产量	1,376	1,454	1,514	383
	销量	1,391	1,482	1,514	383

注：钼产品产能统计口径为实物量，产量统计口径为钼金属量；钼酸铵产品部分外销，部分用于下游高纯三钼酸铵的生产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司“煤-电-铝”一体化业务经营主体为榆林新材集团及美鑫产投，两家子公司分别配套 5 台 330MW 发电机组以及 4 台 350MW 发电机组，发电量基本可覆盖其电解铝生产全部用电需求。公司发电所用煤炭主要来自榆林煤业，其产能规模为 1,000 万吨/年，2023 年煤炭产量保持稳定，除满足自用外其余部分对外销售。近年来公司电解铝产能保持稳定，产能利用率及产销率均保持高位。另外，为提升终端产品附加值，公司向下游产业链延伸，计划实施年产 5 万吨铝基新材料项目以及年产 3 万吨精铝及高纯铝项目，目前项目均处于建设前期，未来仍需一定资金投入，需对项目建设进展及建成达产后产品消纳情况保持关注。

表 4：近年来公司煤、电、铝生产情况

	2021	2022	2023	2024.1~3
煤炭（万吨）	860	1,003	1,051	277
发电量（亿度）	135.99	146.00	164.20	45.50
电解铝产能（万吨/年）	90.00	90.00	90.00	90.00
电解铝产量（万吨）	90.57	90.90	92.00	23.10
电解铝销量（万吨）	91.63	90.60	92.10	22.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

硅板块方面，公司下属子公司天宏瑞科拥有年产 18,000 吨粒状多晶硅、2,000 吨硅烷气体和 300 吨电子级（硅烷硫化床法）多晶硅⁵生产线。2023 年，粒状多晶硅产销量保持稳定，高附加值的电子级多晶硅产品产量增幅较大，但光伏产业阶段性供需错配使得多晶硅价格降幅较大，天宏瑞科经营承压，当期收入下降且产生亏损⁶，需持续关注硅料价格变动情况及其对天宏瑞科产能释放、成本控制、盈利能力可能带来的影响。

表 5：公司主要光伏产品产销情况（吨）

		2021	2022	2023	2024.1~3
粒状多晶硅	产量	13,729	16,014	16,017	4,337
	销量	13,888	15,115	15,792	4,459
电子级多晶硅	产量	76	115	195	22
	销量	101	110	133	20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司钼精矿自给率持续保持在很高水平，当期海绵钛产量增加带动钛产品原料供应稳定性提升，依托丰富的资源储备以及下游产品规模优势，公司整体成本控制能力较强。

公司钼精矿出矿稳定，年产量保持在 5 万吨左右，且矿山全部为露天开采，使得公司具有较强的成本优势。2023 年钼精矿产量略有下降，叠加部分矿石品位降低，当期精矿自给率有所下降，但仍处于很高水平。公司钛产品生产所需原材料主要为海绵钛，随着子公司宝钛华神钛业有限公司新建 1.2 万吨/年海绵钛及 0.3 万吨/年海绵锆项目达产，当期海绵钛产量增长较快，钛产品自给率大幅提升。煤电铝板块方面，公司氧化铝全部外购⁷，但公司发电量较高，可完全覆盖电解铝生产用电，用电成本低于同行业企业。整体上来看，公司主要金属产品资源自给率较高且主要下游产品规模优势明显，整体成本控制能力较强。

表 6：公司主要产品产量及自给率情况（万吨、%）

		2021	2022	2023	2024.1~3
钼精矿	产量	4.70	5.11	5.00	1.36
	自给率	98.35	97.34	92.07	99.23
海绵钛	产量	0.85	1.90	2.29	0.54
	自给率	36.50	50.00	84.77	62.99
锌精矿	产量	5.26	5.38	5.62	1.13
	自给率	10.52	10.76	10.43	10.38
铅精矿	产量	1.70	1.57	1.44	0.23

注：公司产出铅精矿直接对外销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁵ 电子级（硅烷硫化床法）多晶硅生产线（即生产“超纯硅”）设计产能 1,000 吨/年，实际产能 300 吨/年。

⁶ 2023 年，天宏瑞科营业收入、净利润及经营活动净现金流分别为 16.24 亿元、-3.70 亿元和-1.95 亿元。

⁷ 为提升铝资源保障程度，2021 年公司出资约 7 亿元投资锦江开曼铝业（三门峡）有限公司，并将其计入其他权益工具投资核算。

贸易业务规模较大，对收入形成补充，需关注其毛利率水平及资金占用情况。

为扩大有色金属市场占有率以及充分利用公司上下游客户资源优势，公司各板块经营主体以及贸易公司均开展贸易业务，陕西有色集团贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）主要经营品种主要为有色金属、碳素化工以及钢材等，对营业总收入形成补充，贸易业务供应商和下游客户主要为有色金属贸易商，上下游集中度尚可。2023 年公司压降贸易业务收入规模，当期贸易公司收入占比有所下降但仍处于较高水平。较高的贸易业务规模对资金形成一定占用，且利润贡献较低，需对公司未来贸易业务毛利率水平以及资金占用情况保持关注。

表 7：近年来贸易公司收入构成情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3
有色金属	396.73	447.47	457.37	74.37
碳素化工	89.25	157.78	78.15	51.97
黑色钢材	126.14	116.96	61.27	28.46
设备及备件	2.03	2.58	3.82	1.02
其他	0.54	0.08	0.05	0.01
合计	614.70	724.88	600.66	155.83

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业开展多项在建项目，2024 年资本支出规模不大，未来拟建项目仍有一定投资规划。

公司专注于有色金属资源开发、冶炼及加工业务，并着力向下游高端金属制品产业延伸。榆林新材集团在建项目均为高端铝型材产线，可与公司原有产业形成一定协同效应并提升产业链的附加值，项目均已完成备案手续，正在开展项目初步设计工作，预计 2025 年建成投产。宝钛股份拟建项目投产后钛及钛合金产品产能将大幅提升，进一步提升市场占有率，目前项目可行性研究报告已编制完成，预计 2027 年建成投产。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目总投资额为 35.61 亿元，2024 年计划投资规模不大。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	经营主体	总投资	项目投入情况			资金来源
			截至 2024 年 3 月末已投资	2024 年 4-12 月计划投资	2025 计划投资	
在建项目						
3 万吨/年精铝及高纯铝项目	榆林新材集团	2.33	0.01	0.59	1.73	自有资金
年产 5 万吨铝基新材料项目（一期 2 万吨）	榆林新材集团	5.00	0.01	0.59	3.60	自有资金
新建 2,000 吨硅烷充装项目	天宏瑞科	1.74	0.24	1.50	--	30%贷款，其余自有资金
锌基合金生产线及配套技术升级改造项目	陕西锌业	1.58	0.82	0.76	--	银行贷款，政府补助、自有资金
合计	--	10.65	1.08	3.44	5.33	--
拟建项目						
宇航级钛及钛合金智能锻造生产线建设项目	宝钛股份	11.83	--	0.21	--	--
钛资源循环利用暨熔铸扩能项目	宝钛股份	13.14	--	0.35	--	--
合计	--	24.96	--	0.36	--	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；拟建项目 2025 年投资计划及资金来源暂未确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年，钼、钛、电解铝等多板块收入增加，公司压降贸易业务规模，当期收入水平保持稳定的同时收入结构有所优化，利润水平小幅提升。公司总资产规模保持稳定，总债务规模有所下降，但杠杆比率仍处于较高水平。公司经营获现情况良好，且可凭借多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力尚可。

盈利能力

受益于钼、钛产品量价齐升以及电解铝、电解锌等产品产量增加，相关板块收入合计增加近 150 亿元，同时公司压降贸易业务规模，2023 年营业总收入同比基本持平，收入结构有所优化。钼价提升以及电解铝生产成本下降使得对应板块毛利率提升，但硅产品毛利率大幅下降带动公司营业毛利率同比有所下降。公司期间费用控制能力保持在较好水平，毛利润水平的下降使得当期经营性业务利润小幅减少；较高规模的资产减值损失⁸对利润总额形成较大侵蚀，但公司无上期大额信用减值损失⁹，2023 年利润总额实现小幅增加，盈利能力指标有所优化，但需对减值计提情况保持关注。2024 年 1~3 月，钼、钛等产品销量提升带动公司营业总收入同比有所增加，但销售均价下降使得板块毛利率有所下降，且硅产品及其他业务板块产生亏损，利润总额降幅较大。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钼产品	181.30	10.12	191.54	17.74	241.36	23.12	75.87	15.28
铅锌产品	265.65	5.19	211.57	3.53	237.45	2.54	75.71	0.85
钛产品	222.04	7.56	226.03	9.47	248.09	8.95	67.53	7.79
铝产品	201.82	10.32	218.07	4.44	269.35	8.53	74.38	6.47
煤炭产品	60.04	83.19	86.16	85.54	62.3	79.84	16.20	73.40
勘查建筑	50.04	4.80	52.11	4.49	45.33	5.76	12.02	7.65
钒产品	3.93	7.89	4.32	12.50	3.35	-2.69	0.79	-11.39
黄金	40.92	3.27	51.44	3.89	62.42	4.98	14.63	5.06
硅产品	18.34	27.70	36.56	56.04	17.29	7.98	2.83	-48.06
其他	567.61	0.13	684.33	0.55	580.41	0.26	137.70	-2.48
营业总收入/营业毛利率	1,611.69	8.04	1,762.13	9.95	1,767.35	9.35	477.66	6.49

注：钼、铅锌、钛、铝等板块收入含相应贸易收入；贸易公司收入计入其他板块；2021 年收入和毛利率未经追溯调整；2024 年 1~3 月，受部分小金属销售价格下降影响，当期其他业务毛利率为负；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年末，公司流动资产规模有所上升，其中，利润的积累以及实收资本扩大推升期末货币资金规模；应收账款规模大幅增加主要系宝钛股份部分货款尚未收回所致，需关注其减值风险；此外，金钼集团投资的 15 亿元信托到期未兑付¹⁰，需对信托本金及利息后续回收情况保持关注；固

⁸ 2023 年，资产减值损失主要包括对陕西天宏硅材料有限责任公司机器设备计提的资产减值损失 16.29 亿元、美鑫产投对部分固定资产和机器设备计提减值 8.71 亿元以及计提的存货跌价准备 3.41 亿元等。

⁹ 2022 年，信用减值损失主要系公司对下属陕西煎茶岭镍业有限公司、陕西麓苑实业有限公司、陕西有色旺峪矿业有限公司、山东华源矿业集团有限公司、加拿大资源公司等多家破产清算子公司债权计提的坏账准备。

¹⁰ 金钼集团于 2019 年 7 月与陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）签订《陕国投-汉投控信托贷款单一资金信托》合同，委托陕国投资管理信托资金 15 亿元，期限为 24 个月，信托资金用于向汉中市投资控股集团有限公司（以下简称“汉中投控”）发放贷款，公司将其计入

定资产折旧规模较大使得非流动资产有所下降，期末总资产规模保持稳定。公司压降有息债务规模，同时偿还部分永续债使得 2023 年末总负债和总债务规模均有所下降，总资本化比率亦小幅下降。2024 年 3 月末，宝钛股份应收货款的增加持续推升应收账款规模；季节性结算使得公司应付票据增加，推升短期债务规模，整体杠杆比率仍处于较高水平。

现金流及偿债情况

2023 年，公司经营活动净现金流同比保持稳定；在建项目推进以及下属子公司陕西有色天宏新能源有限责任公司（以下简称“天宏新能源”）收购天宏瑞科少数股东股权¹¹使得当期投资活动现金净流出规模较大；公司压降债务规模，且现金分红以及偿付利息支付的现金亦维持在一定水平，筹资活动现金呈持续净流出态势。2024 年 1~3 月，盈利水平的下降使得经营获现水平同比下降；下属子公司金钼集团部分大额存单到期，公司收回投资收到的现金规模较高，当期投资活动现金呈小幅净流入态势。偿债能力方面，受益于债务规模的压降和综合融资成本的下降，2023 年经营活动净现金流以及 EBITDA 对利息的覆盖能力有所增强，但营运资本增加令 FFO 对总债务的覆盖能力小幅弱化。截至 2024 年 3 月末，母公司口径共获得银行授信额度 1,262.60 亿元，其中尚未使用额度为 779.08 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司成立了资金中心，每日对除上市公司外子公司资金进行归集。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营性业务利润	38.99	75.87	63.98	8.85
资产减值损失	-19.09	-21.16	-29.20	0.02
信用减值损失	-8.97	-53.51	-4.77	-0.95
净利润	9.06	13.52	17.11	5.40
归属于母公司股东的净利润	9.10	15.26	21.28	4.89
应收账款	37.04	42.47	64.01	71.71
非流动资产	913.50	855.43	826.89	818.41
资产总计	1,405.88	1,443.25	1,430.32	1,439.94
总债务	822.53	820.39	797.23	811.88
短期债务占比	37.70	54.14	50.92	49.03
负债合计	943.40	952.76	945.93	951.14
资产负债率	67.10	66.01	66.13	66.05
总资本化比率	69.12	68.15	67.02	67.06
经营活动净现金流	83.16	90.29	92.11	10.57
投资活动净现金流	-26.74	-29.25	-50.66	0.06
筹资活动净现金流	-73.38	-26.72	-29.21	-4.21
经营活动净现金流/利息支出	2.19	2.42	2.64	--
FFO/总债务	0.08	0.12	0.11	--
总债务/EBITDA	8.61	7.30	7.15	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.51	3.01	3.20	--

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

其他非流动金融资产，2021 年末合同已到期，截至 2024 年 3 月末，汉中投控未归还贷款。公司目前制定了土地资产接收处置方案，汉中投控通过全国公共资源交易平台摘取了位于兴汉新区的 5 宗土地，并通过汉中市财政局拨付的资金，全额支付了 5 宗目标土地的出让金（成交总价 20.57 亿元），“以地抵债”方案进入到办理土地证环节，由于该五宗土地未拆迁，汉中市自然资源局未办理土地权证。目前，汉中市政府在协调拆迁办证事宜。金钼集团积极与汉中市、汉中投控沟通，信托产品本金及收益清收方案正在按计划推进中。

¹¹ 2023 年，天宏新能源收购 REC Silicon 公司所持天宏瑞科 15% 股权，交易支付对价为 6.34 亿元。

母公司方面，投资收益主要系各子公司以及陕西煤业股份有限公司¹²和长安银行股份有限公司分红以及委贷利息收入，2024 年第一季度，由于榆林新材集团分红规模较高，母公司投资收益大幅增加，但尚未收到分红款。2023 年，母公司收到榆林新材集团分红且收回部分往来款，期末其他应收款大幅下降；由于承担部分融资职能，母公司债务规模较大，且对部分经营欠佳的企业提供的委托贷款规模较大，2023 年末委托贷款余额 300 余亿元，需对其收回情况保持关注。近年来母公司持续压降债务规模，同时综合融资成本亦有所降低，财务费用持续下降，但仍对利润形成拖累。母公司经营获现能力较弱，现金流入及流出主要系对下属企业往来款。2024 年一季度末，随着部分长期债务临近到期，期末短期债务规模有所扩大，母公司仍面临较大的短期债务压力。

表 11：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	31.71	60.53	56.07	57.04
其他流动资产	319.55	283.70	306.37	326.67
长期股权投资	202.52	203.97	204.50	204.50
资产总额	683.15	681.46	679.87	744.24
短期债务	137.67	234.38	159.42	184.23
长期债务	379.80	260.42	313.71	307.31
总债务	517.47	494.80	473.13	491.54
其他权益工具	95.00	107.00	92.00	90.00
所有者权益合计	210.19	206.11	191.44	241.21
财务费用	17.94	15.20	12.48	3.33
投资收益	21.82	28.90	23.62	53.00
取得投资收益收到的现金	66.75	43.23	25.69	7.78
利润总额	-8.44	-10.29	10.97	52.44
总资本化比率	81.79	83.31	82.63	76.47
货币等价物/短期债务	0.30	0.32	0.46	0.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 12.81 亿元，占当期末总资产的 0.83%，主要为受限的货币资金以及因项目融资借款合同提供抵押担保的在建工程，整体资产受限程度可控。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保，此外，公司未决诉讼合计涉诉金额为 5.23 亿元¹³，无作为被告方的影响正常经营的重大未决诉讼，或有风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁴

¹² 截至 2024 年 3 月末，公司持有陕西煤业股票 0.80 亿股，持股比例为 0.83%。

¹³ 其中，金铂集团诉南储仓储管理有限公司上海分公司、佛山市中金圣源仓储管理有限公司和宁波港九龙仓仓储有限公司铝锭无法提货一案，涉案金额 29,031.92 万元（不含税），其中 16,528.02 万元已完成财产保全。目前案件正在审理中，金铂集团对上述涉案款项累计计提坏账 24,901.91 万元；金铂集团下属金堆城铝业贸易有限公司陆港分公司于 2022 年 1 月与上海迈科金属集团有限公司签订电解铜采购合同，截止 2023 年 12 月 31 日预付款项余额为 13,745.80 万元，陆港分公司对上述款项累计计提坏账金额 8,345.76 万元。

¹⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

——2024 年，陕西有色钼产量同比变化不大，钼均价略有下降但仍处于较高水平；钛产品经营规模有所扩大。

——2024 年，陕西有色在建项目投资规模同比保持稳定。

——2024 年，为备付后续建设项目资金，陕西有色资金需求将有所增长。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	68.15	67.02	67.35~69.43
总债务/EBITDA(X)	7.30	7.15	7.65~8.05

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹⁵表现方面，陕西有色注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，陕西有色经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，下属子公司金钼股份、宝钛股份以及宝色股份均为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务还本付息及外部投资。公司流动性强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司为陕西省国资委直属企业，股东实力强；近年来在技术创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业聚集等方面获得了陕西省政府的大力支持。

公司为陕西省国资委直属企业，股东实力强。此外，陕西省是我国有色金属大省之一，其钒、钛等金属储量与年产量均居世界前列，有色工业被列为陕西省工业强省战略的支柱产业之一。公司是集国有资产运营、产权管理和有色金属资源开发为一体的产业集团，作为陕西省有色金属龙头企业及国内最大的钼等有色金属复合型资源企业，在省内具有重要战略定位。近年来公司在技术创新、新材料研发、发展精深加工、加快产业聚集等方面均获得了陕西省政府的大力支持。2023 年，公司获得陕西省财政厅拨付国资预算资本金 5 亿元，资本实力进一步增强。

跟踪债券信用分析

“22 陕有色 MTN003”、“22 陕有色 MTN004”、“23 陕有色 MTN001”、“23 陕有色 MTN002”、“24 陕有色 MTN001”设置续期选择权条款、赎回权条款、利息递延支付权条款、调整票面利率条款、持有人救济条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，未到票面利率重置日，未到赎回日，未触发持有人救济条款，亦未进行利息递延支付，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公

¹⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

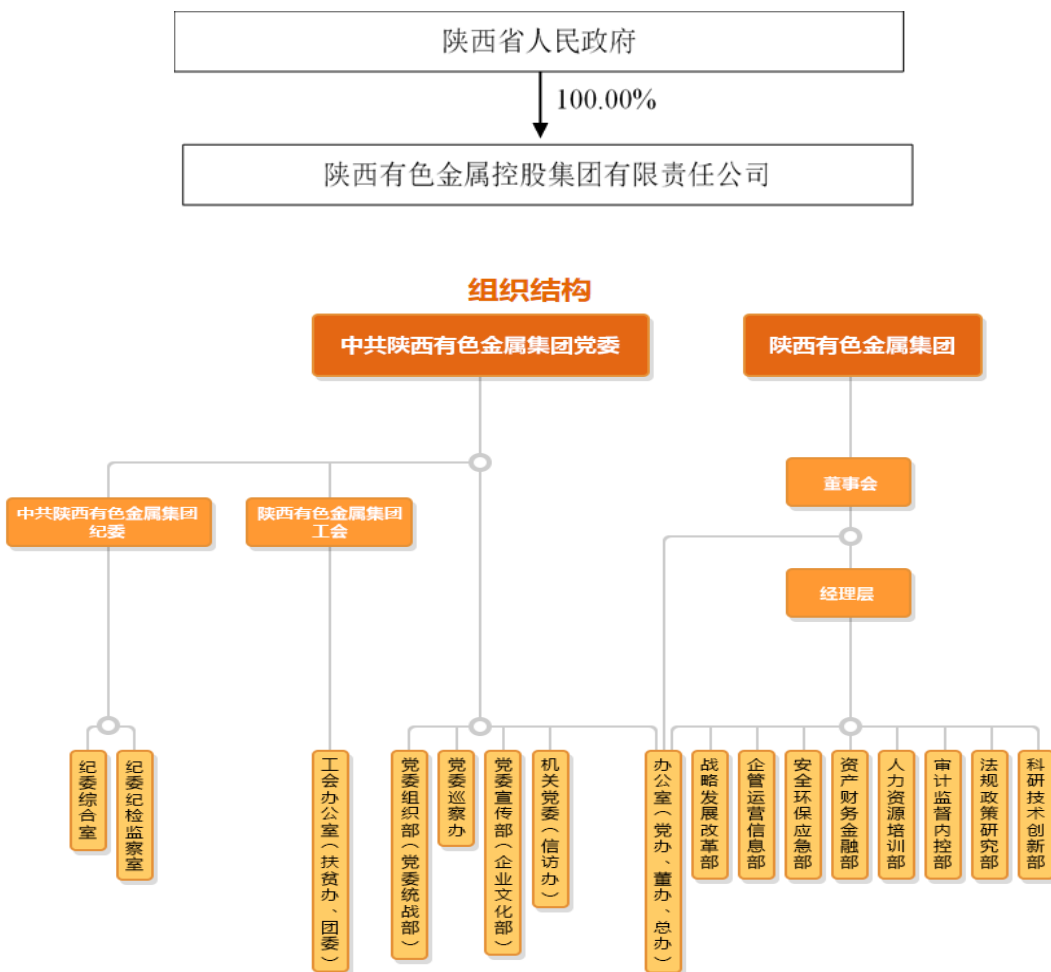
司的信用实力无影响。

跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，多元化经营有助于分散风险。考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西有色金属控股集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 陕有色 MTN003”、“20 陕有色 MTN001”、“20 陕有色 MTN002”、“21 陕有色 MTN001”、“21 陕有色 MTN002”、“22 陕有色 MTN003”、“22 陕有色 MTN004”、“23 陕有色 MTN001”、“23 陕有色 MTN002”和“24 陕有色 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：陕西有色金属控股集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2024 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 3 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
金堆城钼业集团有限公司	金钼集团	100.00%	344.72	296.39	244.71	44.96
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	榆林新材集团	95.10%	258.57	142.93	263.42	42.95
陕西秦佳硅业科技有限公司	秦佳硅业	100.00%	186.30	-61.02	17.29	-39.26
宝钛集团有限公司	宝钛集团	100.00%	188.14	81.26	248.09	7.19
陕西美鑫产业投资有限公司	美鑫产投	66.00%	154.46	-15.02	68.23	-10.71
陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司	天宏瑞科	81.31%	92.36	40.50	16.24	-3.70
汉中锌业有限责任公司	汉中锌业	73.94%	74.14	-0.17	101.07	-11.31
陕西有色冶金矿业集团有限公司	冶金矿业集团	88.89%	66.22	-8.74	18.35	-7.24
西北有色地质矿业集团有限公司	西北有色	100.00%	65.93	6.83	61.16	0.06
陕西锌业有限公司	陕西锌业	65.46%	54.59	5.29	75.22	0.09

注：主要子公司列示截至 2024 年 3 月末总资产规模 50 亿元以上子公司；部分持股比例含间接持股；2023 年，秦佳硅业产生亏损主要系其下属已停产子公司陕西天宏硅材料有限责任公司以及陕西有色光电科技有限公司计提大额资产减值损失；2023 年，天宏瑞科通过股权转让方式引进 8 家投资机构合计投资 2.21 亿元。

资料来源：公司提供

附二：陕西有色金属控股集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,402,772.08	1,734,035.55	1,860,430.15	1,919,851.78
应收账款	370,434.63	424,693.60	640,079.22	717,118.77
其他应收款	163,303.58	406,196.16	350,281.93	365,849.50
存货	1,897,857.60	2,031,015.70	1,874,910.83	1,861,353.36
长期投资	597,722.27	673,422.48	696,391.82	689,495.56
固定资产	5,967,481.44	5,643,963.35	5,248,201.97	5,163,236.83
在建工程	1,066,627.97	715,168.49	737,123.99	768,534.40
无形资产	1,029,974.34	1,019,242.93	1,015,762.44	1,007,201.57
资产总计	14,058,785.59	14,432,549.11	14,303,201.19	14,399,438.88
其他应付款	333,944.88	389,628.32	397,656.59	359,677.12
短期债务	3,101,277.17	4,441,225.02	4,059,525.84	3,980,575.03
长期债务	5,124,036.61	3,762,692.19	3,912,735.98	4,138,271.37
总债务	8,225,313.78	8,203,917.21	7,972,261.81	8,118,846.40
净债务	6,963,543.65	6,591,736.75	6,235,800.33	6,318,407.24
负债合计	9,433,980.23	9,527,617.00	9,459,346.32	9,511,427.14
所有者权益合计	4,624,805.36	4,904,932.10	4,843,854.88	4,888,011.74
利息支出	379,988.54	373,718.93	348,343.18	--
营业总收入	16,120,328.19	17,621,270.00	17,673,497.76	4,776,567.13
经营性业务利润	389,898.25	758,730.59	639,837.78	88,536.96
投资收益	51,738.34	252,784.05	29,752.30	1,102.20
净利润	90,593.85	135,227.72	171,120.22	53,958.49
EBIT	509,059.82	634,765.49	651,620.78	--
EBITDA	954,813.12	1,123,325.73	1,114,702.47	--
经营活动产生的现金流量净额	831,576.97	902,888.85	921,138.19	105,665.56
投资活动产生的现金流量净额	-267,358.93	-292,452.95	-506,573.39	614.46
筹资活动产生的现金流量净额	-733,791.67	-267,162.82	-292,074.31	-42,149.63
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	8.06	9.95	9.35	6.49
期间费用率(%)	4.72	4.53	4.67	3.62
EBIT 利润率(%)	3.16	3.60	3.69	--
总资产收益率(%)	3.62	4.46	4.54	--
流动比率(X)	1.00	1.03	1.09	1.11
速动比率(X)	0.61	0.68	0.75	0.78
存货周转率(X)	7.81	8.08	8.20	9.56*
应收账款周转率(X)	43.52	44.32	33.20	28.16*
资产负债率(%)	67.10	66.01	66.13	66.05
总资本化比率(%)	69.12	68.15	67.02	67.06
短期债务/总债务(%)	37.70	54.14	50.92	49.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	0.06	0.07	0.05*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.16	0.11	0.14	0.11*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.19	2.42	2.64	--
总债务/EBITDA(X)	8.61	7.30	7.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.25	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.51	3.01	3.20	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.34	1.70	1.87	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.12	0.11	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债调入债务，将计入其他流动负债的有息负债计入短期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2024 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：陕西有色金属控股集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	317,101.52	605,306.98	560,661.09	570,444.62
其他应收款	1,006,567.01	947,365.94	680,082.10	1,080,516.03
长期投资	2,195,376.97	2,248,588.50	2,273,828.55	2,270,828.55
固定资产	384.78	572.79	440.91	413.55
在建工程	2,035.28	10,228.98	30,001.07	30,098.64
无形资产	13,893.22	13,649.28	13,120.71	12,985.39
总资产	6,831,543.47	6,814,604.61	6,798,688.57	7,442,400.03
其他应付款	278,616.84	398,004.53	692,398.31	625,097.78
短期债务	1,376,688.72	2,343,792.12	1,594,219.81	1,842,274.20
长期债务	3,798,038.38	2,604,222.08	3,137,070.13	3,073,087.82
总债务	5,174,727.10	4,948,014.20	4,731,289.94	4,915,362.02
净债务	4,857,625.58	4,342,707.22	4,170,628.85	4,344,917.40
总负债	4,729,660.96	4,753,531.66	4,884,295.95	5,030,281.03
所有者权益合计	2,101,882.51	2,061,072.95	1,914,392.62	2,412,119.00
利息支出	222,298.51	203,130.42	165,196.74	--
经营性业务利润	-189,301.23	-161,951.51	-136,400.35	-38,925.78
投资收益	218,167.58	289,022.17	236,237.07	529,961.77
净利润	-75,826.84	-115,628.68	105,125.12	515,950.95
经营活动产生现金净流量	-212,545.48	-251,218.78	392,779.89	11,415.64
投资活动产生现金净流量	614,929.89	802,713.26	23,763.94	-148,081.76
筹资活动产生现金净流量	-508,187.63	-263,289.02	-461,189.72	146,449.65
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	1.42	0.93	4.17	--
流动比率(X)	2.78	2.06	2.39	2.25
速动比率(X)	2.78	2.06	2.39	2.25
资产负债率(%)	69.23	69.75	71.84	67.59
总资本化比率(%)	81.79	83.31	82.63	76.47
短期债务/总债务(%)	26.60	47.37	33.70	37.48
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	-0.05	0.08	0.01*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.15	-0.11	0.25	0.02*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.96	-1.24	2.38	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债调入债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2024 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn