青海省国有资产投资管理有限公司主体与2015年度第二期中期票据信用评级报告

大公报D【2015】607号

中期票据信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：青海省国有资产投资管理有限公司
注册总额：30亿元
本期发债额度：15亿元
本期票据期限：于发债主体依照约定赎回之前长期存续
偿还方式：每年付息一次（附递延支付利息条款）
发行目的：偿还银行借款

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	2,022	1,991	1,910	1,261
所有者权益	884.81	884.75	1,054	666.47
营业收入	48.80	289.77	246.51	193.49
利润总额	0.35	23.39	18.29	34.63
经营性净现金流	-3.64	15.70	9.95	11.52
资产负债率（%）	56.24	55.56	44.81	47.13
债务资本比率（%）	51.38	50.72	39.88	41.04
毛利率（%）	30.68	29.23	25.55	33.81
总资产报酬率（%）	0.32	2.39	1.86	3.48
净资产收益率（%）	0.04	1.94	1.24	4.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.33	0.38	0.34	0.69
经营性净现金流/总负债（%）	-0.32	1.60	1.37	2.47

注：2015年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：徐　律
评级小组成员：胡　冰　李爱斯
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

青海省国有资产投资管理有限公司（以下简称“青海国投”或“公司”）主要从事对青海特色和优势产业进行投资、受托管理和经营国有资产以及开展信用担保等业务。评级结果反映了青海省矿产资源丰富，公司在推动青海省地区经济发展方面具有重要地位，下属企业青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）是我国钾肥生产行业的龙头企业，拥有钾盐资源优势，下属企业西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）区域竞争优势明显，拥有丰富的煤铁资源，有利于增强公司整体抗风险能力等优势；同时也反映了公司煤炭业务毛利润有所下滑，2014年煤炭业务处于亏损状态，木里矿区整合工作难度较大，其盈利能力短期内难以发挥，公司较大的探矿权规模对资产流动性产生不利影响，有息负债增长较快，债务压力显著增加等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小。

预计未来1～2年，公司将继续在青海省社会经济发展中发挥重要作用，综合来看，大公对青海国投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 青海省矿产资源丰富，氯化钠、氯化钾和镁盐储量均居全国第一位；
- 作为青海省最重要的国有资产运营主体，公司在推动青海省经济发展方面具有重要地位；
- 公司下属企业盐湖股份是我国钾肥生产行业的龙头企业，拥有的钾盐资源优势显著，钾肥业务竞争力很强；
- 公司下属企业西钢集团的区域竞争优势明显，拥有的煤铁资源较为丰富，有利于增强公司整体抗风险能力。

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

主要风险/挑战

- 公司煤炭业务毛利润有所下滑，2014年煤炭业务处于亏损状态；
- 2014年，为保障煤炭业务的整合工作，公司调减相关矿产资产，导致所有者权益大幅下降，木里矿区整合工作难度较大，整合工作的不确定性给公司煤炭板块业务发展带来一定影响，矿权整合预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥；
- 公司的探矿权规模较大，对资产流动性产生不利影响；
- 近年来公司负债规模逐年上升，有息债务增长较快，债务压力显著增加。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年七月三十日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

青海国投前身为2001年4月成立的青海企业技术创新投资管理有限责任公司，2005年12月更为现名。公司是经青海省人民政府批准组建的国有独资公司，出资人为青海省国有资产监督管理委员会。2014年5月14日，青海省财政厅向公司拨付了5亿元新增资本金，截至2015年3月末，公司注册资本为45亿元人民币。

青海国投是青海省政府推动地区工业经济发展的主体，从事对青海省特色和优势产业进行投资、受托管理和经营国有资产以及信用担保等业务，主要经营业务分为钾肥、特钢、煤炭。钾肥业务由青海盐湖工业股份有限公司（股票简称：盐湖股份，股票代码：000792）经营，钢铁业务由西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）和下属控股子公司西宁特殊钢股份有限公司（股票简称：西宁特钢，股票代码：600117）经营，煤炭业务由青海省能源发展（集团）有限责任公司（以下简称“能发公司”）和青海省木里煤业开发集团有限公司（以下简称“木里煤业”）经营。截至2015年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司有13家（见附件3）。

2014年5月16日，青海国投发布公告，在木里矿区整合期间，拟将木里江仓三井田、四井田煤矿勘探区探矿权评估价值151.16亿元及木里煤田聚乎更矿区二井田采矿权评估价值62.13亿元，共计213.29亿元从青海国投及木里煤业的账务中剔除并调减资本公积。2014年6月10日，公司收到《青海省人民政府办公厅关于核减木里煤田江仓矿区三井田四井田勘探区及聚乎更矿区二井田煤矿矿业权价值的通知》，并于2014年6月进行账务调整。

发债情况

本期票据概况

青海国投拟在中国银行间市场交易商协会注册总额度为30亿元人民币的中期票据，分期发行，本期为第一期（2015年度第二期），发行金额为15亿元人民币，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，面值100元。本期票据以实名记账方式发行，在上海清算所进行登记托管。本期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。本期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。若公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第5个计算年度至10个计算年度内保持不变。除非发生强制付息事件，本期票据的每个付息日，公司可

自行选择将当期利息以及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件指付息日前 12 个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本。若发生强制付息事件，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。本期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 15 亿元，将全部用于偿还银行借款。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展进入“新常态”；未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由 2012 年的 14.3%降至 2014 年的 12.0%，进出口贸易总额同比增速由 6.2%降至 2.3%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.4%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 13.5%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，进出口总额同比下降 6.0%。同期，全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。此外，2015 年一季度，我国全社会融资规模为 4.61 万亿元，同比减少 0.89 万亿元，新增人民币贷款 3.68 万亿元。截至 2015 年 3 月末，我国广义货币（M2）余额为 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，增速较上年同期下降 0.5 个百分点。整体来看，受传统行业产能过剩突出、房地产持续调整等因素影响，我国企业生产、投资放缓，工业经济与社会投资增速逐年下降，实体经济增长乏力，土地市场供需不旺，财政增收困难；与此同时，金融领域银行表外融资的收缩、同业监管的加强等，也进一步导致全社会融资规模出现下

滑，我国经济发展步入增速放缓、转型提质的“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难问题。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度，一方面通过创新城市建设融资模式等方式加速城镇化进程，加大棚户区改造、交通建设等领域投资；另一方面通过调整房地产信贷政策消化行业过剩产能，促进房地产及相关行业投资相应增长。2015 年政府工作报告中强调“经济增长”和“价格控制”两个核心目标，表明国家通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间的决心。

从外部环境来看，世界经济分化态势明显，美国经济进一步好转，对我国出口扩大有一定的促进作用，但受东欧地缘政治危机、减债压力等因素影响，欧元区复苏乏力，日本经济停滞不前，新兴经济体增长总体偏弱，加之世界大宗商品价格波动明显、国际地缘政治冲突有增无减，世界经济的贸易量复苏动力不足，我国出口贸易受到不利影响，国内经济增长由此受到波及。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 钾肥

国产钾肥产量保持较快增长，钾肥对外依存度有所降低但仍处于高位；随着全球钾肥销售联盟解体带来的影响逐渐消除，钾肥市场价格总体呈现逐渐回升的趋势，未来国内钾肥价格上行预期显著增强

2013 年以来，国内钾肥产量维持较快增速，全年钾肥折纯产量达 593.02 万吨，同比增长 13.61%。同期，钾肥制造业完成固定资产投资 75.72 亿元，同比增速为 31.56%。中国是全球三大主要钾肥需求国（中国、巴西、印度）之一，每年钾肥需求量近 1,200 万吨，其中进口量约占需求总量的 50%。截至 2013 年 10 月，钾肥（折纯）进口累计值同比微降 14.20%至 309.2 万吨，钾肥对外依存度（折含氧化钾 100%）为

36.47%，接近历史低值，但仍处于高位。受限于可溶性钾矿储量，我国目前钾肥 50%左右的自给率很难再提高。2013 年，钾肥行业利润 44.05 亿元，同比大幅下降 45.92%；销售利润率为 17.32%，同比下降 15.02 个百分点，创近几年最低点。2014 年中国钾肥(折氧化钾 100%)产量为 610.47 万吨，同比增长了 2.9%。

随着国内钾肥产能、产量的不断提高，国际钾肥供应商“逐渐退让”，从一年一议的钾肥大合同谈判到没有明确量价的合作备忘录。受近期国际钾肥市场需求低迷、2012 年印度政府下调钾肥补贴导致印度的钾肥消费量出现了较大程度的下滑等因素影响，全球钾肥企业库存高企。2013 年上半年中国氯化钾大合同于 2013 年 1 月签订，Conpotex 和 BPC 合同价格均下调 70 美元/吨。受钾肥大合同价格下调影响，2013 年国产及进口氯化钾（60%）价格不断下降。2013 年 7 月 30 日，全球第二大钾肥制造企业俄罗斯Uralkali 宣布退出全球钾肥两大卡特尔之一的 BPC 联盟，使得其将策略从“价格优先”变为“数量优先”，引发钾肥业供给格局巨变，钾肥价格在卡特尔破裂后下跌 30%左右。2014 年，随着全球钾肥销售联盟解体带来的影响逐渐消除，钾肥市场价格总体呈现逐渐回升的趋势。

2015 年 3 月 19 日，中国联合谈判小组与供应商 Belaruskali（白俄罗斯钾肥公司）就 2015 年钾肥进口合同达成一致，价格为 CFR315 美元/吨，较 2014 年合同价格上涨 10 美元/吨。预计未来 1～2 年行业整体开工率将提升，行业景气度有望回升，国内钾肥价格继续上行的预期显著增强。

● 钢铁特钢

国内钢铁行业产能过剩问题突出，行业调整速度缓慢，主要产品价格处于下行区间；特钢产品专业性强，行业进入壁垒相对较高，国家对特钢支持力度较大，未来随着汽车、机械、飞机和高端装备产业的发展，特钢行业面临较大发展空间

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种。近年来，国内钢铁产业固定资产投资快速增长，带动了钢铁产能的快速扩张。随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，加之受到行政干预较强，钢铁企业主动减产、停产的积极性不高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2014 年我国粗钢产量 8.2 亿吨，同比增长 0.9%；截至 2014 年末，粗钢产能达到 11.6 亿吨。从市场需求看，2012～2014 年，国内粗钢近表观消费量分别为 6.7 亿吨、7.7 亿吨和 7.4 亿吨，已呈现缓中趋降趋势，但行业供求矛盾依旧非常突出。

钢铁行业的发展与宏观经济有着非常显著的正相关关系，近年来，随着我国宏观经济增速放缓和结构调整，钢铁业下游需求疲软、产品价格低迷等问题较为突出。据统计，2012～2014 年，重点大中型钢铁企业全年平均销售结算价格分别 3,750 元/吨、3,442 元/吨、3,074 元

/吨，呈不断下滑趋势。2014 年末，我国钢材价格综合指数跌至 83.1 点，同比下降 16.2%，为 2003 年 1 月以来最低水平。其中三级螺纹钢跌至 2,791 元/吨，较年初下降 785 元/吨；热轧卷板跌至 3,131 元/吨，较年初下降 528 元/吨。在建筑、汽车、机械等下游需求不振，以及钢铁产量维持高位的背景下，短期内主要钢铁产品价格仍将处于低位。

特钢技术壁垒较高，相对于普钢，大型专业生产企业不多。国家对特钢支持力度较大，对发展高速铁路用钢、高强度机械用钢等关键品种和推广高强度钢筋使用及节材技术给予重点支持，有利于公司业务的发展。特钢主要消费领域包括汽车、机械、军工、航天和高端装备制造等。近年来，在汽车工业和制造业发展的带动下，国内特钢需求增长较快。供给方面，由于特钢本身专业性强和规模效应相对较弱，国内钢铁投资多集中于普钢，特钢产能增速相对较慢，产能过剩压力相对较小。但国内特钢市场也存在一定结构性供需失衡，主要体现在中低端产品供给充足，高端产品受技术限制，对进口依赖较大。受下游需求、原料价格等因素影响，特钢价格走势与普钢基本一致，但波动幅度较小，有利于更好地保证盈利能力的稳定性。

特钢消费增长滞后于普钢，且在城镇化进程放缓后进入消费高峰。目前，我国特钢产量占钢铁总产量比重约为10%，与工业发达国家20%～25%水平有较大差距。随着经济结构转型，特钢行业尚有较大发展空间。

● 煤炭

2012 年下半年以来，煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格大幅下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大；预计未来短期内，煤炭供给总量宽松的状况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2011～2014 年，我国火电发电量同比增速分别为 13.90%、0.06%、6.89%和-0.40%，火电发电量首次出现负增长；水泥产量同比增速分别为 16.10%、7.40%、9.57%和 1.80%，粗钢产量同比增速分别为8.90%、3.10%、7.54%和 0.90%。综合来看，2013 年煤炭主要下游行业产量增速有所回升，但力度不大，2014 年增速出现大幅下滑且明显低于 2012 年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷。2013～2014 年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降 2.50%和 6.69%，利润总额同比分别下降 33.66%和 46.20%，销售利润率分别为 7.33%和 4.22%；全年累计亏损企业个数分别为 1,788 家和 1,929 家，亏损额度分别为 456.95 亿元和 781.74 亿元。2015 年 1～4 月，煤炭采选业实现主营业收入 8,167.15 亿元，同比减少 12.97%，利润总额 154.08 亿元，同比下降 61.60%，销售利润率降为 1.89%，亏损企业累计 2,021 家，亏损额为 312.94 亿元，较 2014 年同期扩大 26.48%。

价格方面，2011 年以来，无烟煤中块价格从最高位 1,390 元/吨一

路下降至848元/吨，无烟煤末煤价格从914元/吨下跌至426元/吨，价格跌幅分别为38.99%和53.39%。2014年以来煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊。

青海省氯化钠、氯化钾和镁盐储量均居全国第一位，依托丰富的矿产资源，青海省形成了资源性相关的支柱产业；随着丝绸之路经济带建设的推进，青海省经济保持快速增长，但地区经济发展水平相对落后

青海省位于青藏高原东北部，全省面积为72万平方公里，截至2014年末，常住人口583.42万人。青海省盐卤、石油、天然气等矿产资源及水能资源丰富。青海省柴达木盆地初步探明氯化钠储量3,263亿吨，氯化钾4.4亿吨，镁盐48.2亿吨，储量均居全国第一位；目前共发现16个油田、6个气田，石油资源储量达12亿多吨，已探明储量2.08亿吨，天然气资源储量2,937亿立方米，已探明储量663.29亿立方米。另外，青海省是长江、黄河、澜沧江的发源地，水能蕴藏量达2,165万千瓦，可开发利用的水能资源为1,800万千瓦。

随着丝绸之路经济带建设的推进，青海省地区经济快速增长，增速超过9.0%；全社会固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额等增速很快。但由于青海省地处西北，交通不便，总体发展水平与东部发达地区相比有较大差距，经济基础较弱，目前经济总量仍然不高，在全国处于较低水平[1]。

表1　2012～2014年青海省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2014年		2013年		2012年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,301.12	9.2	2,101.05	10.8	1,884.54	12.3
财政总收入	1,502.00	-	1,355.00	-	1,260.00	-
人均地区生产总值（万元）	3.96	8.2	-	-	-	-
规模以上工业增加值	-	-	1,019.70	12.6	897.16	15.0
全社会固定资产投资	2,908.71	21.0	2,403.90	25.2	1,920.03	33.9
社会消费品零售总额	614.61	13.0	544.08	14.3	469.90	16.1
进出口总额（亿美元）	17.19	22.5	14.03	21.2	11.60	25.6
三次产业结构	9.4:53.5:37.1		9.9:57.3:32.8		9.4:57.9:32.7	

数据来源：2012～2014年青海省国民经济与社会发展统计公报

青海省工业基础较弱，主要支柱产业均为资源相关产业，形成了盐湖化工、有色金属冶炼、石油天然气开采及加工、电力生产等四大支柱产业。2014年实现工业增加值953.88亿元，按可比价格计算增长

[1] 2014年青海省地区生产总值在全国31个省、市、自治区中排名第30位。

8.8%，其中，规模以上工业增加值增长 9.1%。规模以上工业企业产品销售率为 94.9%，同比提高 2.6 个百分点。规模以上工业企业实现利润 98.91 亿元，同比下降 31.2%。

2014 年青海省财政总收入为 1,502.00 亿元，其中，地方公共财政预算收入 252.03 亿元。全省公共财政预算支出 1,365.98 亿元，增长 9.2%。青海省地方公共财政收入获取能力较弱，财政总收入主要依赖中央补助。

2015 年 1～3 月，青海省实现地区生产总值 425.78 亿元，按可比价计算同比增长 7.5%。分产业看，第一产业增加值 15.67 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 193.99 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 216.12 亿元，增长 8.5%。

预计未来 1～2 年，随着丝绸之路经济带建设的推进，青海省经济将保持增长，工业实力将继续增强。但由于青海省经济基础较弱，地方公共财政收入获取能力较弱，财政总收入主要依赖中央补助。

2014 年，青海省出台了《关于深化国资国企改革的指导意见》并决定进行国有企业改革试点，公司作为青海省最重要的国有资产运营主体，在推动青海省经济发展中具有重要地位

2014 年 8 月，青海省出台的《关于深化国资国企改革的指导意见》提出，青海省将多途径发展混合所有制经济，根据不同国有企业功能，确定合适的国有股权比例，加快推进国有企业特别是母公司层面的股份制改造。在出资企业中，除资本经营类公司外，二、三级国有企业原则上都实行股权多元化。引进央企、大型民营企业和其他企业，通过产（股）权转让、增资扩股、资产重组、规范上市等方式，实现国有企业投资主体多元化，经营机制市场化。

2014 年 10 月，青海省国资委决定选择四家省属出资企业开展国有企业改革试点，将在西部矿业集团有限公司开展发展混合所有制经济试点，积极探索、稳妥推进、分步实施发展混合所有制经济的有效路径，实现企业整体上市；在公司开展改组国有资本投资公司试点；在青海省三江集团有限责任公司开展改组国有资本投资运营公司试点；在盐湖股份开展董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理试点。通过以点带面，探索和破解省属出资企业改革难题的做法和经验。力争到 2020 年，形成更加符合基本经济制度和社会主义市场经济要求，具有青海特点的国有经济实现形式、国有资本运营方式、国有企业运行机制、国有资产监管体制。

公司作为青海省最重要的国有资产管理运营主体，旗下控股盐湖股份和西宁特钢等上市优质资产，承担着国有资产保值增值、国企改革以及产业引导和扶持的重要职能，在推动青海省经济发展中具有重要地位。

经营与竞争

公司的营业收入保持增长，收入和利润主要来自氯化钾和钢铁制品的生产销售，但受国内外市场环境影响，营业收入增速逐年下降；煤炭业务毛利润有所下滑，2014 年煤炭业务处于亏损状态

公司的收入和利润主要来自于氯化钾和钢铁制品的生产销售，这两项业务收入占公司营业收入的比重超过 58%，毛利润占比超过 76%。但受国内外市场环境影响，营业收入增速逐年下降，2013 年和 2014 年营业收入增速分别为 27.44%、17.52%。

钢铁板块由子公司西钢集团负责，收入持续上升。2013 年，原、燃材料价格下降幅度低于钢材产品降幅，公司钢材板块毛利率同比略有下降；2014 年，原、燃材料价格下降幅度高于钢材产品降幅，钢材制品板块的毛利率有所升高。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**48.80**	**100.00**	**289.77**	**100.00**	**246.51**	**100.00**	**193.49**	**100.00**
钢铁制品	11.69	23.95	72.46	29.39	71.77	29.11	68.80	35.56
氯化钾	16.75	34.32	104.74	42.48	80.95	32.83	82.71	42.75
煤炭	10.03	20.55	49.11	19.92	37.48	15.20	9.93	5.13
贸易	6.22	12.75	39.52	16.03	41.01	16.63	18.52	9.57
其他业务	4.11	8.42	23.94	9.71	15.37	6.23	13.53	6.99
毛利润	**14.97**	**100.00**	**84.69**	**100.00**	**62.97**	**100.00**	**65.43**	**100.00**
钢铁制品	1.80	12.02	15.02	23.85	11.84	18.80	12.25	18.73
氯化钾	9.68	64.66	59.99	95.25	43.16	68.53	46.15	70.54
煤炭	0.35	2.34	-2.50	-3.97	3.40	5.40	2.55	3.89
贸易	2.11	14.09	5.36	8.51	-0.39	-0.62	0.18	0.28
其他业务	1.03	6.88	6.82	10.83	4.97	7.89	4.29	6.56
综合毛利率		**30.68**		**29.23**		**25.55**		**33.81**
钢铁制品		15.40		20.73		16.50		17.81
氯化钾		57.79		57.28		53.32		55.80
煤炭		3.49		-5.09		9.07		25.68
贸易		33.92		13.56		-0.95		0.97
其他业务		25.06		28.49		32.34		31.71

数据来源：根据公司提供资料整理

氯化钾业务由子公司盐湖股份负责，近年来业务收入有所波动。2013 年由于国际市场竞争格局的变化，氯化钾销售价格大幅下降，当年销售量虽然大幅上升，但是收入水平有所下降；随着氯化钾产能的扩大，销售量大幅提升，加之氯化钾价格的回升，2014 年氯化钾销售

收入同比增长29.39%，同时毛利率有所提高。

煤炭业务主要由子公司木里煤业和能发公司经营，近年来业务持续增长。2013年，煤炭收入大幅增长，主要是外购煤源规模扩大所致。煤炭业务毛利润有所下滑，2014年受煤炭价格继续大幅下降的影响，煤炭业务亏损2.50亿元。

公司本部的贸易发展较快，贸易品种包括有色金属、黑色金属、矿产品等大宗材料，具体是指铬铁、硅铁、碳化硅、球团、铝锭、铅锌、优质焦煤等产品的采购和销售；2013年实现业务收入41.01亿元，较2012年大幅增加22.49亿元，亏损0.39亿元；2014年实现贸易业务收入39.52亿元，略有下降，毛利润为5.36亿元。其他业务收入主要包括航空业务收入、售电收入和房地产业务收入等。

2015年1～3月，公司实现营业收入48.80亿元，同比减少6.43亿元，毛利润为14.97亿元，同比减少0.56亿元，主要是受氯化钾和钢铁业务影响所致。

预计未来1～2年，公司的营业收入仍将以钢铁和氯化钾销售为主，但受国内外市场环境影响较大，业务增长具有一定的不确定性。

● 钾肥板块

公司氯化钾业务收入主要来自下属公司盐湖股份，盐湖股份是我国最大的氯化钾生产企业，其资产规模、收入规模在公司占比较大，毛利润是公司毛利润最重要的来源。

盐湖股份是我国钾肥制造行业的龙头企业，钾盐资源优势显著，竞争力很强；受钾肥价格和产销量的影响，盐湖股份的收入和利润有所波动

盐湖股份是我国最大的钾肥生产企业，产能产量均居全国首位，且远超其他企业。2014年，盐湖股份氯化钾产量463.50万吨，占全国氯化钾总产量的75%左右，市场地位突出。盐湖股份具有很强的资源优势，青海省察尔汗盐湖氯化钾储量占全国已探明氯化钾地质储量的65%以上，盐湖股份拥有的采矿权覆盖了察尔汗盐湖矿产储量的85%以上。

表3　2012～2014年及2015年1～3月盐湖股份主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2015年1～3月	2014年	2013年	2012年
总资产	697.12	678.99	538.01	424.40
营业收入	16.75	104.75	80.95	82.71
净利润	0.05	13.31	10.66	27.52
经营性净现金流	-3.88	13.56	1.34	14.87
毛利率	57.68	51.53	51.44	55.80
资产负债率	72.34	67.13	66.53	58.32
净资产收益率	0.03	7.39	6.41	15.85

数据来源：盐湖股份2012～2014年审计报告、2015年1～3月财务报表

由于盐湖股份具有较强的资源优势，氯化钾生产成本较低，盐湖股份氯化钾业务毛利率较高。2013 年由于受到国际钾肥制造商的冲击，钾肥价格大幅下降，盐湖股份营业收入同比减少 1.76 亿元，净利润同比减少 16.86 亿元。2014 年，随着全球钾肥销售联盟解体带来的影响逐渐消除，钾肥市场价格总体呈现逐渐回升的趋势，盐湖股份的毛利率略有升高，同期随着钾肥销量大幅增加 69.19 万吨，盐湖股份的营业收入同比增长 26.20%。虽然近年来受国际钾肥市场价格变化的影响，盐湖股份销售收入出现波动，但由于盐湖股份的资源优势非常明显，钾肥业务盈利能力很强。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月盐湖股份氯化钾产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
产量	78.85	463.50	326.57	263.00
销量	66.15	397.15	327.96	286.60
均价	1,953.93	1,953.93	1,904.22	2,794.55
收入（亿元）	16.75	104.74	80.95	82.71

数据来源：根据公司提供资料整理

目前盐湖股份的资源开发利用仍以氯化钾的提取为主，资源综合利用程度不高。近年来盐湖股份不断投资，分两期建设盐湖资源综合利用项目，以实现盐湖资源与天然气资源的结合，在氯化钾的深加工过程中，形成尿素等十余种产品，以推动公司长期发展。其中，综合利用项目一期已能稳定连续运行，但由于 2014 年化工产品市场价格处于低位，同时天然气等原材料价格上涨，综合利用项目一期亏损 7.13 亿元。综合利用二期金属镁一体化项目、海纳公司 PVC 一体化项目、新增 100 万吨氯化钾项目均按照预定进度建设，预计总投资额 378.36 亿元，截至 2015 年 3 月末公司已完成投资额 139.59 亿元。综合利用项目有利于盐湖股份的资源利用效率和产业多元化发展，但现阶段综合利用项目在建数量较多，投资规模大，短时间内无法达成连续生产形成效益。

预计未来 1～2 年，盐湖股份将继续保持较强的资源优势，随着国际钾肥价格的波动，盐湖股份氯化钾业务收入和利润水平将受到影响，但长期内钾肥价格仍将上涨；此外，综合利用项目短时间内无法形成规模效应，对利润影响较大。

● 钢铁板块

公司钢铁制品业务收入主要来源于西钢集团，主要产品包括碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢等八大类特殊钢产品，主营业务包括钢铁冶炼及加工，铁矿、煤矿采掘以及煤炭焦化的完整产业链。

西钢集团是西北地区唯一的百万吨级特钢企业，具有较强的规模优势；近年来，西钢集团的营业收入保持增长，但受钢铁行业产能过剩影响，利润水平有所波动

西钢集团是西北地区唯一的百万吨级特钢企业，产品涵盖 436 个牌号，具有较强的规模优势。截至 2015 年 3 月末，公司具有年产铁 130 万吨和特殊钢 160 万吨的生产能力。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月西钢集团主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产	238.46	241.32	196.31	167.47
营业收入	11.69	73.15	72.55	68.80
净利润	-0.71	0.80	-0.69	0.17
经营性净现金流	0.27	-1.31	-1.57	-4.86
毛利率	17.45	20.27	15.48	17.81
资产负债率	76.36	76.25	76.20	71.57
净资产收益率	-1.26	1.40	-1.47	0.37

数据来源：西钢集团 2012～2014 年审计报告及 2015 年 1～3 月财务报表

近年来，随着销量的增加，西钢集团的营业收入保持增长，但受钢铁行业产能过剩的影响，利润水平有所波动。2012 年，受钢铁行业产能过剩影响，西钢集团净利润同比减少 3.51 亿元。2013 年全年市场需求持续低迷，钢材、焦炭价格大幅下滑，原材料价格下降幅度低于钢材产品降幅；此外，由于西钢集团处于转型升级时期，新建项目投入扩大融资规模，同时淘汰落后产能处置固定资产形成亏损。2014 年，钢材价格继续下滑，但是铁矿石等原燃料价格大幅下降，钢铁企业生产成本大幅降低，净利润为 0.80 亿元。2015 年 1～3 月，西钢集团亏损 0.71 亿元。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月西钢集团主要产品销量及单价情况

项目	销量（万吨）				单价（元/吨）			
年份	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
不锈钢	0.86	2.76	2.29	2.52	7,337	7,842	8,091	8,310
弹簧钢	0.03	0.02	0.04	0.02	5,662	4,421	3,960	4,034
滚珠钢	1.84	7.17	6.56	8.54	6,528	6,135	5,913	5,993
合工钢	0.21	0.98	1.02	1.02	8,146	7,958	8,354	8,475
合结钢	18.88	95.98	91.31	86.38	3,603	3,432	4,003	4,150
碳工钢	0.19	0.28	0.26	0.56	5,105	4,326	3,920	4,065
碳结钢	4.21	19.92	29.12	32.47	3,073	2,884	3,321	3,572

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司仍将面临钢铁行业产能过剩和企业转型等

问题，盈利状况将持续受到影响。

西钢集团的成本控制能力较好，拥有的煤铁资源比较丰富，有利于增强整体抗风险能力

西钢集团生产所需原材料主要为生铁、铁合金及废钢等。生铁、铁合金利用自有矿及当地采购铁精粉、铁合金等进行冶炼，同时因自有矿山的建成提高了铁精粉和铁合金的冶炼，因此从2015年起，已不再采购废钢作为原材料，此外焦炭全部通过内部采购满足。

表7 2012～2014年及2015年1～3月西钢集团主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品名称	项目	2015年1～3月	2014年	2013年	2012年
铁精粉	采购量	25.07	168.03	165.38	153.23
	均价	617.21	723.40	791.87	773.19
焦炭	采购量	10.59	66.10	60.64	58.35
	均价	805.32	865.49	1,070.41	1,266.58
废钢	采购量	-	9.61	-	15.16
	均价	-	2,211.98	-	2,694.80
镍板	采购量	0.03	0.12	0.12	0.11
	均价	89,830.42	100,155.91	90,612.52	108,675.00
高铬	采购量	0.51	2.02	1.94	2.35
	均价	5,694.04	5,907.19	6,241.12	6,592.71

数据来源：根据公司提供资料整理

西钢集团拥有的铁矿石资源和煤矿资源较为丰富，且煤质较好，可以作为基础炼焦煤种炼制优质冶金焦炭。

表8 截至2015年3月末西钢集团控制的矿产资源情况（单位：亿吨、%）

矿产名称	储量	年产能力	控制比例	投产情况
大红山铁矿	0.90	96万吨铁精粉	70	已投产
白山泉铁矿	0.31	36万吨铁精粉	100	已投产
洪水河铁矿	0.13	24万吨铁精粉	100	已投产
磁铁山铁矿	0.08			建设中
胜利铁矿	0.02			已投产
大沙龙铁矿	0.09			勘探中
它温查汉西矿	0.45		85	勘探中
野马泉矿	0.39		85	勘探中
湟中石灰石矿	0.10	70万吨石灰石	100	已投产
江仓矿区	3.15	焦煤120万吨，70万吨焦炭	35	已投产
肃北七角井钒矿	0.30	1,900吨V205	80	建设中

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1～2年，宏观经济增速的放缓以及钢铁行业整体下滑状

况的持续将会对西钢集团的收入和利润水平产生不利影响。此外，西钢集团自有铁矿、煤炭项目将陆续投产，原料自给率也将进一步提高，成本控制能力和整体的抗风险能力将有所提高。

● 煤炭板块

公司的煤炭业务主要由全资子公司木里煤业和控股子公司能发公司经营。能发公司成立于2011年1月，由8家单位共同出资，注册资本35.55亿元人民币，主要对青海省海西州鱼卡地区及周边尚未探明的煤炭资源进行独家勘探与开发。木里煤业成立于2010年10月，初始注册资本为0.36亿元人民币，主要是依据国家煤炭矿区整合的产业政策，对木里地区矿业权进行整合及开采经营，对木里煤矿的开发进行统一规划，后经陆续增资，木里煤业注册资本为3.18亿元。

能发公司定位为青海省最大煤炭生产企业，拥有丰富的煤矿资源，得到省政府的大力支持，发展前景广阔

青海省煤炭资源储量相对匮乏，供需缺口较大。为保证青海省煤炭资源的供给，青海省国资委发起组建了能发公司。能发公司定位为青海省最大的煤炭生产企业，拥有大通矿区、鱼卡矿区和团鱼山矿区三个煤炭生产矿区。鱼卡矿区是青海省最大的煤矿之一，目前已探明储量29.07亿吨，是青海省重要的动力煤资源聚集区。能发公司是鱼卡矿区的唯一开发主体，正在对矿区进行大规模开发扩建，鱼卡一、二、三井田总计770万吨/年的矿井项目已经开工建设，项目达产后能发公司将成为青海省最大的煤炭生产企业。

表9　2015年1～3月能发公司所属矿井生产情况（单位：万吨）

项目名称	煤炭品种	产能	产量	现状
大通矿区	动力煤	100	27	在产
鱼卡矿区一井田	动力煤	400	17	改扩建
鱼卡矿区二井田	动力煤	180	-	在建
鱼卡矿区三井田	动力煤	90	-	在建

资料来源：根据公司提供资料整理

2012年，能发公司生产原煤268.43万吨，销售原煤403.54万吨，实现销售收入14.43亿元，主要供当地火力发电厂用煤。2013年，能发公司生产原煤244.12万吨，销售484.94万吨，平均售价为226.40元/吨，实现销售收入10.98亿元。2014年，能发公司生产原煤234万吨，销售533.71万吨，平均售价为246.62元/吨，实现销售收入13.16亿元。2015年1～3月，能发公司生产原煤50.24万吨，销售原煤59.86万吨，实现销售收入1.39亿元。受煤价下降影响，能发公司原煤销售收入有所波动。

木里煤业对青海木里煤炭矿区的整合工作难度较大，整合工作的不确定性给公司煤炭板块业务发展带来一定影响，矿权整合预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥

公司另外一家煤炭业务经营主体为木里煤业，木里煤业主要负责对木里煤矿的投资开发。青海省木里煤矿位于青海海西蒙古族藏族自治州天峻县和海北藏族自治州刚察县交接处，资源储量 35.40 亿吨，煤质以优质炼焦煤为主。2010 年 10 月，为贯彻国家煤炭矿区整合的产业政策，公司应青海省政府要求成立了木里煤业。青海省政府将木里矿区矿业权统一授予木里煤业，并授权木里煤业对已发放的矿业权证进行回收整合，对矿区的开发经营进行统一规划。探矿权以公允价值和资源储量为基础评估入账，2012 年，木里煤业办理了该地区 7 个矿区的探矿权证，资源储量共 13.13 亿吨，评估入账价值合计 407.06 亿元。2013 年 4 月，木里煤业办理了 3 个探矿权证和 1 个采矿权证，评估价值 369.69 亿元，探矿权的评估入账大幅增加了公司资产规模。

2014 年 6 月，为了保障整合工作的平稳推进及处理好相关冲突，公司将木里江仓三井田、四井田煤矿勘探区探矿权和木里煤田聚乎更矿区二井田采矿权共计213.29亿元从公司及木里煤业的账务中予以剔除，调减公司及木里煤业的资本公积，本次调整已获青海省政府批准执行。本次资产调减不涉及矿权资产的转出，仅对账面进行调整，未对公司经营产生实质性影响。该事项也反映了木里煤业矿业权整合工作难度较大，整合工作的不确定性给公司煤炭板块业务发展带来一定影响，此外，矿权整合预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥。

表 10　截至 2015 年 3 月末木里煤业已入账的煤炭资源（单位：万吨、亿元）

矿井名称	资源储量	年限	评估值	矿业权证
江仓北翼 9 号井	21,122.52	25.50	72.91	探矿权
江仓北翼 8 号井	28,381.91	29.50	54.63	探矿权
江仓北翼 7 号井	28,172.30	29.50	53.17	探矿权
哆嗦贡玛矿区	11,510.00	27.42	32.49	探矿权
聚乎更 6 号井	9,945.00	30.00	42.69	探矿权
江仓 2 号井	15,000.00	24.00	101.31	探矿权
江仓 5 号井	13,387.40	27.75	129.75	探矿权
聚乎更 5 号井	11,177.60	23.20	76.48	探矿权
合计	**138,696.73**	-	**563.43**	-

资料来源：根据公司提供资料整理

木里煤业还未开始生产原煤，所采购煤炭全部用于销售，2014 年，木里煤业销售原煤 529 万吨，平均售价 303 元/吨；2015 年 1～3 月，木里煤业销售原煤 48 万吨，平均售价 245 元/吨。

预计未来 1～2 年，依托丰富的煤炭资源和政府的有力支持，公司

将在青海省煤炭市场中占据重要地位；但木里煤业矿业权整合工作难度较大，整合工作的不确定性给公司煤炭板块业务发展带来一定影响。同时，矿权整合预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥。

● 股权投资及其他板块

公司其他业务板块主要由电力业务、担保业务构成；青海国投在扶持青海省骨干企业和优势产业、推动地区经济社会稳定快速发展等方面具有重要的地位；公司投融资项目涉及的行业众多，风险评估和监控难度较大

公司电力业务收入主要来源于控股子公司青海省水利水电集团有限责任公司（以下简称“水电集团”），水电集团主要投资青海省境内的中小水电设施，装机容量为 19.60 万千瓦，装机容量较小，盈利能力有限。2012～2014 年，水电集团完成发电量 8.54 亿千瓦时、9.42 亿千瓦时和 10.00 亿千瓦时，售电量分别 8.19 亿千瓦时、9.15 亿千瓦时和 9.72 亿千瓦时。同时水电集团还承担着引大济湟调水总干渠等省内重点工程的投资建设，资本支出压力较大，除此之外，水电集团积极向光伏发电和风电新能源方向拓展业务，并取得了湟源河达南山地区和乌兰丁山南坡的钛矿探矿权。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月青海信保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年
总资产	44.12	41.73	27.65
净资产	26.30	26.27	20.14
营业收入	0.42	2.74	1.22
净利润	0.02	0.42	0.11
在保责任余额	150.83	167.57	92.10
担保责任放大比例(倍)[2]	5.73	6.38	4.57
担保代偿率(%)[3]	1.16	0.00	0.00
流动资产占比(%)	91.34	89.67	89.44

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保业务主要由二级子公司青海省信用担保集团有限责任公司（以下简称“青海信保”）和三级子公司青海四维信用担保有限公司（以下简称“四维公司”）开展。2013 年，公司组建了青海信保，并以四维公司作为青海信保子公司，继续开展担保业务。青海信保是集政策性和经营性业务于一体的融资性担保机构，经营范围包括融资担保业务，再担保业务，融资服务，政策性担保，经监管部门批准的其他业务等。截至 2015 年 3 月末，青海信保注册资本为 26.57 亿元，

[2] 担保责任放大比例 = 在保责任余额/净资产。

[3] 担保代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除担保额×100%。

总资产为44.12亿元，净资产为26.30亿元，在保责任余额为150.83亿元，担保代偿率为1.16%。

2013～2014年和2015年1～3月，青海信保分别实现营业收入1.22亿元、2.74亿元和0.42亿元。截至2015年3月末，青海信保的前十大客户以政府机构、投资、能源和房地产开发企业为主，在保责任余额合计为21.00亿元，占公司净资产的79.85%。其中，青海信保对西宁市城东区土地统征和储备服务中心在保责任余额占净资产的11.41%，不符合《融资性担保公司管理暂行办法》中“融资性担保公司对单个被担保人提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的10%，对单个被担保人及其关联方提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的15%”的规定。

公司是青海省政府的工业资产投资公司，自成立以来不断扶持青海省优势产业和国有骨干企业快速发展。公司配合盐湖股份引进战略投资，并全力支持原盐湖集团和盐湖钾肥股权合并整体上市，上市后的实体更名为盐湖股份；公司多次增资西钢集团，以解决西钢集团资金不足问题；连续增资青海银行，推动青海银行向资本市场的迈进；持续增资四维公司，并组建信用担保集团，担保能力得到增强。

公司还开展了转借款业务，对具有良好发展潜力的中小企业进行扶持。截至2015年3月末，公司已与311家银行累计签订转借款合同，累计发放转借款216.08亿元。由于风险控制完善、操作谨慎稳健，截至目前公司的投资项目没有发生不良记录。但由于青海省总体经济发展水平不高，地区金融体系不完善，中小企业整体实力和抗风险能力不高。同时公司投融资项目涉及的行业众多。2014年以来，公司转借款业务共投资37家企业，发放转借款57.07亿元，涉及制药、担保、金融、创投等多个行业，公司投融资风险的评估和监控面临较大的挑战。

综合来看，公司在扶持青海省骨干企业和优势产业、推动地区经济社会稳定快速发展等方面具有重要的地位，未来整体实力和可持续发展能力将不断得到增强。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是经青海省人民政府批准组建的国有独资公司，其实际控制人为青海省国资委。公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规、规定成立了董事会、监事会，建立了较完善的法人治理结构。董事长、总经理、党委书记由青海省国资委提议任命，五名监事中的两名由青海省国资委推荐，副总经理由青海省国资委任命，财务负责人由董事会任命。

战略与管理

公司将继续贯彻青海省政府的战略意图，发挥规模优势进行融资，构建规模化、专业化、多元化的国有资产运营和发展模式；在青海省政府的支持下，主要从事对青海特色和优势产业进行投资、受托管理和经营国有资产以及开展信用担保等业务，推动地区经济快速稳定发展，此外，公司将继续大力发展钾肥、特钢、煤炭等主营业务。未来公司将培育核心企业，构筑产业平台，完善投资结构，分散投资风险，利用各种资本运作手段，实现重点产业的快速稳步发展，构建市场化运作的国有资产经营投资公司。公司以资产运营和投融资业务为核心建立健全了一系列内控管理制度，突出了项目管理制度和透明化、可视化、可溯化的运作理念，形成了有效的运行机制。

由于盐湖股份、西钢集团等是青海省的骨干国有企业，省政府和省国资委对这些企业的经营管理有一定的影响力度，公司的市场化、集团化运营机制有待进一步完善。此外，公司控股子公司能发公司原财务人员王世才挪用银行存款共计 8,829.80 万元，王世才已被判无期徒刑，公司已全额计提坏账。公司在对子公司的管理控制以及内控制度的完善方面仍有待加强。

抗风险能力

总体而言，公司目前拥有我国钾肥加工龙头企业并拥有察尔汗盐湖大部分的采矿权、拥有西北地区唯一的百万吨级特钢企业、整体盈利能力很强。此外，作为推动青海省工业经济发展的实业及资产管理公司，政府将省内重要的国有企业划归公司管理，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所对 2012～2014 年的财务报表分别进行了审计，2012 年审计报告为带强调事项段[4]的保留意见[5]审计报告，2013 年和 2014 年审计报告为标准无保留意见的审计报告。2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

2012 年公司将青海国投矿业有限责任公司、青海省绿色发电集团有限公司（以下简称“绿电集团”）纳入合并报表范围；2013 年公司将青海股权交易中心有限公司、青海信担纳入合并报表范围；2014 年合并范围减少子公司青海省国投碱业有限公司。

[4] 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 3 月 28 日青海国投控股子公司能发公司之控股子公司青海煤业鱼卡有限责任公司原财务人员王世才涉嫌挪用青海煤业鱼卡有限责任公司银行存款 3,270 万元。

[5] 会计师认为导致保留意见的事项为“截至 2012 年 12 月 31 日，青海国投公司控股子公司青海省能源发展（集团）有限责任公司之控股子公司青海煤业鱼卡有限责任公司原财务人员王世才涉嫌挪用青海煤业鱼卡有限责任公司银行存款 5,559.80 万元，此事项检查机关已介入。青海煤业鱼卡有限责任公司对该款项未计提坏账准备。”截至 2013 年末，公司已全额计提坏账准备。

2014 年 6 月，公司收到《青海省人民政府办公厅关于核减木里煤田江仓矿区三井田四井田勘探区及聚乎更矿区二井田煤矿矿业权价值的通知》并于 2014 年 6 月进行账务调整。合并报表中，无形资产、资本公积同时减少 2,132,936.46 万元。

资产质量

随着钾肥综合利用项目和金属镁一体化项目等在建工程的推进以及探矿权的注入，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主；探矿权的规模较大，对资产流动性产生不利影响

随着公司业务规模的扩大、钾肥综合利用项目和金属镁一体化项目等在建工程的推进以及探矿权的注入，公司资产规模持续增加，资产结构以非流动资产为主。

流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项、存货和其他流动资产构成，其中其他流动资产规模最大。货币资金主要是公司的银行存款和保证金。2015 年 3 月末，公司的应收票据较 2014 年末减少 18.61 亿元，原因是部分票据到期解付所致。2014 年末预付款项同比大幅减少 51.89 亿元，主要原因是会计准则调整导致预付款项减少 36.90 亿元[5]，其他原因是预付的勘察费、货款和工程款有所减少。存货主要是指西钢集团及盐湖股份的原材料和库存商品。其他流动资产包括理财投资、委托贷款、信托投资和待抵扣税金等，2013 年末公司其他流动资产为 108.30 亿元，较 2012 年末大幅增加 77.26 亿元，主要是理财投资和委托贷款增加所致；2015 年 3 月末公司其他流动资产为 135.31 亿元，占流动资产的 34.51%。

非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2014 年末，公司的长期应收款为 100.21 亿元，同比增加 70.00 亿元，其中包括应收青海省发展投资有限公司 100.00 亿元借款。固定资产包括西钢集团及盐湖股份的房屋建筑物和机器设备、绿电集团的光伏发电项目等，由于在建工程的转入，固定资产不断增加。在建工程主要包括金属镁一体化项目、引大济湟调水总干渠项目、娘姆特井巷工程、百万吨钾肥综合利用二期等项目，其中，2012～2014 年盐湖股份对金属镁一体化项目分别投入 49.79 亿元、73.87 亿元和 90.51 亿元。无形资产包括公司拥有的土地使用权、专利权、商标权、采矿权和探矿权等，2013 年公司将 307.44 亿元的探矿权和 61.85 亿元的采矿权计入无形资产，无形资产增加 370.64 亿元。2014 年 6 月公司调减 213.29 亿元矿权资产，导致无形资产减少 212.94 亿元；截至 2014 年末公司的无形资产为 595.08 亿元，其中包括 572.98 亿元的探矿权，10.75 亿元的土地使用权，探矿权的规模较大，对资产流动性产生不利影响。其他非流动资产逐年增加，2014 年末其他非流动资

[5] 按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报（2014 年修订）》及应用指南的相关规定。将“预付款项”中属于构建固定资产和无形资产的部分调整至“其他非流动资产”项目。

产为 75.89 亿元，主要包括青海省保障房私募债券相关费用 51.03 亿元[7]、预付工程款及设备款 20.23 亿元。

表 12　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	81.08	4.01	98.36	4.94	69.43	3.63	91.07	7.22
应收票据	19.95	0.99	38.56	1.94	32.97	1.73	43.22	3.43
预付款项	35.27	1.74	22.99	1.15	74.88	3.92	61.42	4.87
存货	56.44	2.79	52.24	2.62	50.45	2.64	36.63	2.91
其他流动资产	135.31	6.69	119.23	5.99	108.30	5.67	31.04	2.46
流动资产	**392.05**	**19.39**	**384.67**	**19.32**	**369.77**	**19.36**	**297.50**	**23.60**
长期应收款	100.21	4.96	100.21	5.03	30.21	1.58	0.21	0.02
固定资产	346.79	17.15	322.92	16.22	250.37	13.11	196.82	15.61
在建工程	436.73	21.60	436.84	21.94	337.93	17.69	223.88	17.76
无形资产	594.68	29.41	595.08	29.89	808.02	42.30	437.38	34.70
其他非流动资产	76.63	3.79	75.89	3.81	53.98	2.83	51.41	4.08
非流动资产	**1,629.97**	**80.61**	**1,606.29**	**80.68**	**1,540.65**	**80.64**	**963.07**	**76.40**
总资产	**2,022.02**	**100.00**	**1,990.97**	**100.00**	**1,910.42**	**100.00**	**1,260.56**	**100.00**

受限资产方面，截至 2015 年 3 月末，公司拥有的 90 万吨煤炭采矿权、鱼卡矿区的煤炭挖掘设备、账面价值为 6.01 元的房屋建筑物及机器设备等被用于抵押。盐湖股份 13,100 万元股股权、雪龙滩电站收费权、格尔木 10 兆瓦发电项目电费收费权及其项下全部收益所形成的应收账款、德令哈二期 10 兆瓦光伏发电项目电费收费权、刚察 20 兆瓦并网光伏发电项目电费收费权等被用于质押。

预计未来 1～2 年，随着公司金属镁一体化项目、钾肥综合利用工程等项目的推进，资产总额将呈不断增加的趋势。

资本结构

近年来公司负债规模逐年上升，有息负债增长较快，债务压力显著增加，未来一年内到期的债务规模较大；对外担保规模增长较快，存在一定的代偿风险；2014 年公司调减矿权资产，导致所有者权益大幅下降

随着在建项目的推进，公司融资需求不断增加，负债规模持续上升。2012～2014 年末，公司总负债分别为 594.09 亿元、856.01 亿元和 1,106.22 亿元，年均复合增长率为 36.46%；同期，有息债务的年均复合增长率为 40.13%，增长较快。资产负债率有所上升，2015 年 3 月末公司的资产负债率为 56.24%。

[7] 2012 年 8 月 31 日，公司成功发行 50 亿元 5 年期青海省保障房私募债券。

流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。短期借款主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。2014年末公司的应付账款为95.92亿元，同比增加11.89亿元，主要是指应付西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司、上海电力设计院有限公司、煤炭工业郑州设计院股份有限公司和中铁第一勘察设计院集团有限公司等尚未结算的往来款。2012～2014年，公司的其他应付款分别为22.74亿元、23.94亿元和28.19亿元，主要是指应付上海伊睿股权投资中心、天峻义海能源煤炭经营有限公司和青海思维铜业有限公司等机构的尚未结算款项。2014年公司一年内到期的非流动负债增加41.75亿元，其中，一年到期的长期借款增加34.70亿元，一年内到期的应付债券增加6.98亿元，一年内到期的长期应付款增加0.08亿元。2014年末其他流动负债为38.01亿元，同比增加29.07亿元，其中包括公司2014年10月发行的30亿元的短期融资债券“14青国投CP001”。

表13　2012～2014年末及2015年3月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2015年3月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	447.19	39.32	446.59	40.37	306.83	35.84	245.24	41.28
非流动负债	690.01	60.68	659.63	59.63	549.18	64.16	348.85	58.72
负债合计	**1,137.20**	**100.00**	**1,106.22**	**100.00**	**856.01**	**100.00**	**594.09**	**100.00**
有息债务	**935.17**	**82.23**	**910.77**	**82.33**	**699.52**	**81.72**	**463.83**	**78.07**
短期借款	142.72	12.55	133.07	12.03	119.68	13.98	87.18	14.67
应付票据	25.32	2.23	35.54	3.21	8.20	0.96	1.16	0.20
其他流动负债（应付短期债券）	29.93	2.63	29.93	2.71	3.99	0.47	12.34	2.08
一年内到期的非流动负债	72.88	6.41	74.84	6.77	33.09	3.87	35.13	5.91
长期借款	338.26	29.75	314.12	28.40	262.96	30.72	172.02	28.96
应付债券	306.90	26.99	306.86	27.74	259.62	30.33	147.43	24.82
长期应付款（付息项）	19.16	1.68	16.41	1.48	11.99	1.40	8.57	1.44
资产负债率		**56.24**		**55.56**		**44.81**		**47.13**

非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014年末公司的长期借款为314.12亿元，主要包含信用借款、质押借款、抵押借款和项目前期费用等，其中信用借款为269.04亿元。2013年末公司应付债券余额为259.62亿元，较2012年末增加112.19亿元，主要是公司本部发行了2期共计60亿元（每期30亿元）的中期票据、盐湖股份发行了50亿元的公司债券、西钢集团发行了4亿元的短期融资券。2014年末应付债券为306.86亿元，较2013年末增加47.24亿元，具体是

指公司于2014年6月发行的2年期5亿元非公开定向债务融资工具、2014年10月发行的40亿元中期票据“14青国投MTN001”、2014年11月发行的3年期3亿元中小企业私募债券（“14江仓债”）。

截至2015年3月末，公司的有息债务余额为935.17亿元，同比增长31.07%，债务压力显著增加。有息债务占负债总额的82.23%，占比略有下降。从有息债务的期限结构来看，未来一年内到期的有息债务为270.85亿元，规模较大，占总有息债务的28.96%，5年期以上的债务占比为49.45%。

表14 截至2015年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	270.85	26.57	116.47	1.45	57.42	462.41	**935.17**
占比	28.96	2.84	12.45	0.16	6.14	49.45	**100.00**

2012～2014年末及2015年3月末，公司的流动比率分别为1.21倍、1.21倍、0.86倍和0.88倍，速动比率分别为1.06倍、1.04倍、0.74倍和0.75倍，长期资产适合率分别为105.43%、104.09%、96.15%和96.62%。

2012～2014年末，资本公积分别为409.54亿元、779.63亿元和568.76亿元，2012年和2013年公司将青海省政府注入的探矿权按评估价值计入资本公积，2014年公司调减煤矿矿业权使得资本公积减少210.87亿元。同期，公司所有者权益合计分别为666.47亿元、1,054.41亿元和884.75亿元。

截至2015年3月末，公司合并口径对外担保余额为162.10亿元，规模较大，同比增加62.66亿元，同比增长63.01%，增长较快，担保比率为18.32%。其中，子公司青海信保对外担保余额为150.83亿元；青海国投对西宁城市投资管理有限公司（以下简称“西宁城投”）7年10亿元企业债“08西宁城投债”的担保，对青海路桥建设股份有限公司（以下简称“青海路桥”）0.47亿元期限为3年的借款担保，目前西宁城投和青海路桥运营正常；子公司盐湖股份对青海水泥厂担保0.80亿元，此担保代偿案件正在审理中。公司对外担保对象较多，存在一定的代偿风险，截至2015年3月末，青海信保涉及担保业务诉讼案件7件，涉及金额1.74亿元。

预计未来1～2年，公司将保持较大的投资规模，除了自身的现金流外，大部分资金仍将来自债务融资，公司的负债规模还将有所上升。

盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，利润主要来自钢铁制品和氯化钾业务，钢铁行业的产能过剩将继续对公司盈利水平产生不利影响

近年来，公司营业收入保持增长，利润主要来自氯化钾和钢铁制品业务。2013年，主要受煤炭业务毛利率大幅下滑影响，公司的毛利

率同比下降 8.27 个百分点。2014 年公司的期间费用为 56.54 亿元，同比增长 31.12%，增幅较大，其中财务费用增加 6.42 亿元，主要是利息支出和融资服务费增加所致。

2012～2014 年，公司分别获得政府补贴收入 1.92 亿元、5.26 亿元和 2.84 亿元，补贴收入是公司利润的有益补充，总资产报酬率和净资产收益率有所波动。2013 年，公司净利润同比减少 16.30 亿元，主要原因是钾肥价格大幅下降。

表 15　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	48.80	289.77	246.51	193.49
营业成本	33.83	205.08	183.53	128.07
毛利率	30.68	29.23	25.55	33.81
期间费用	13.15	56.54	43.12	35.72
销售费用	4.14	18.90	15.58	12.34
管理费用	2.81	14.81	11.13	11.44
财务费用	6.20	22.83	16.41	11.94
营业利润	0.22	15.04	8.71	24.96
补贴收入	-	2.84	5.26	1.92
利润总额	0.35	23.39	18.29	34.63
净利润	0.35	17.18	13.09	29.39
总资产报酬率	0.32	2.39	1.86	3.48
净资产收益率	0.04	1.94	1.24	4.41

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 48.80 亿元，同比减少 6.43 亿元；净利润 0.35 亿元，同比减少 1.92 亿元，主要原因是钢铁业务亏损和财务费用增加；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.32%和 0.04%。

预计未来 1～2 年，随着氯化钾价格回升以及贸易业务的发展，公司的盈利能力将继续提高，但钢铁行业的产能过剩将继续对公司盈利水平产生不利影响。

现金流

近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定；由于在建项目较多，公司投资性现金净流出规模较大

近年来，公司的经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定。2013 年，经营性净现金流同比减少 1.57 亿元，主要原因是净利润减少所致。2014 年，受氯化钾价格回升和贸易业务发展的影响，经营净现金流增加 5.75 亿元。由于在建项目较多，投资性现金流表现为净流出且规模较大。同时，为筹集综合利用二期金属镁一体化项目、海纳公司 PVC 一体化项目、新增 100 万吨氯化钾项目等工程的建设资

金，公司不断通过银行贷款和发行债券进行融资，筹资性净现金流保持较大规模。

表 16　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月青海国投现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-3.64	15.70	9.95	11.52
投资性净现金流	-27.06	-160.71	-198.37	-144.71
筹资性净现金流	13.74	154.49	171.10	158.13
经营性净现金流/流动负债	-0.81	4.17	3.61	5.15
经营性净现金流/总负债	-0.32	1.60	1.37	2.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.33	0.38	0.34	0.69

2015 年 1～3 月，公司的经营性净现金流同比减少 5.94 亿元，投资性现金净流出流同比增加 16.19 亿元，筹资性净现金流同比增加 9.01 亿元。

预计未来 1～2 年，公司将对钢铁、钾肥、煤炭等项目持续投资，公司未来的投资性现金流出还会有所增加，筹资性现金流也会随之增加。

偿债能力

近年来，公司负债规模逐年上升，有息负债增长较快，债务压力显著增加。公司营业收入保持增长，利润主要来自钢铁制品和氯化钾业务，煤炭行业的产能过剩将继续对公司盈利水平产生不利影响。经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定。公司在推动地区经济社会稳定快速发展等方面具有重要的地位，青海省政府将股权等优质资产注入公司，有利于公司的长期发展。公司拥有我国钾肥制造的龙头企业，具有察尔汗盐湖的资源优势，盈利能力很强。同时公司拥有西北地区唯一的百万吨级特钢企业，拥有的煤铁资源比较丰富，有利于增强整体抗风险能力。

总体来看，作为青海省政府推动地区工业经济发展的主体，未来公司在青海省社会经济发展中将继续发挥重要作用，将继续得到地方政府的支持，有利于公司偿债能力的提升。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的企业基本信用信息报告，截至 2015 年 7 月 3 日，公司本部没有信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的存续债务融资工具："09 青海国投债/09 青国投"（已经回售 1.02 亿元）、"12 青国投 MTN1"、"12 青国投 MTN2"、"12 青国投 MTN3"、"13 青国投 MTN001"和"13 青国投 MTN002"到期利息已按时支付；"14 青国投 CP001"、"14 青国投 MTN001"和"15 青国投 MTN001"尚未到还本付息日。

结论

青海省矿产资源丰富，氯化钠、氯化钾和镁盐储量均居全国第一位。青海国投是青海省政府推动地区工业经济发展的主体，在推动青海省经济发展方面具有重要地位。公司下属企业盐湖股份是我国钾肥生产行业的龙头企业，拥有的钾盐资源优势显著，钾肥业务竞争力很强。公司下属企业西钢集团的区域竞争优势明显，拥有的煤铁资源较为丰富，有利于增强公司整体抗风险能力。煤炭业务毛利润有所下滑，2014 年煤炭业务处于亏损状态。木里矿区整合工作难度较大，整合工作的不确定性给公司煤炭板块业务发展带来一定影响，矿权整合预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥。公司探矿权规模较大，对资产的流动性产生不利影响。负债规模逐年上升，有息债务增长较快，债务压力显著增加。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小。预计未来 1～2 年，公司将继续在在青海省社会经济发展中发挥重要作用。因此，大公对青海国投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对青海省国有资产投资管理有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

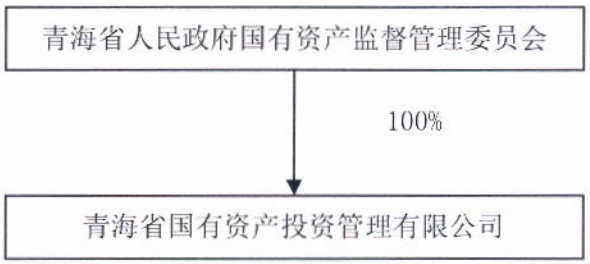
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

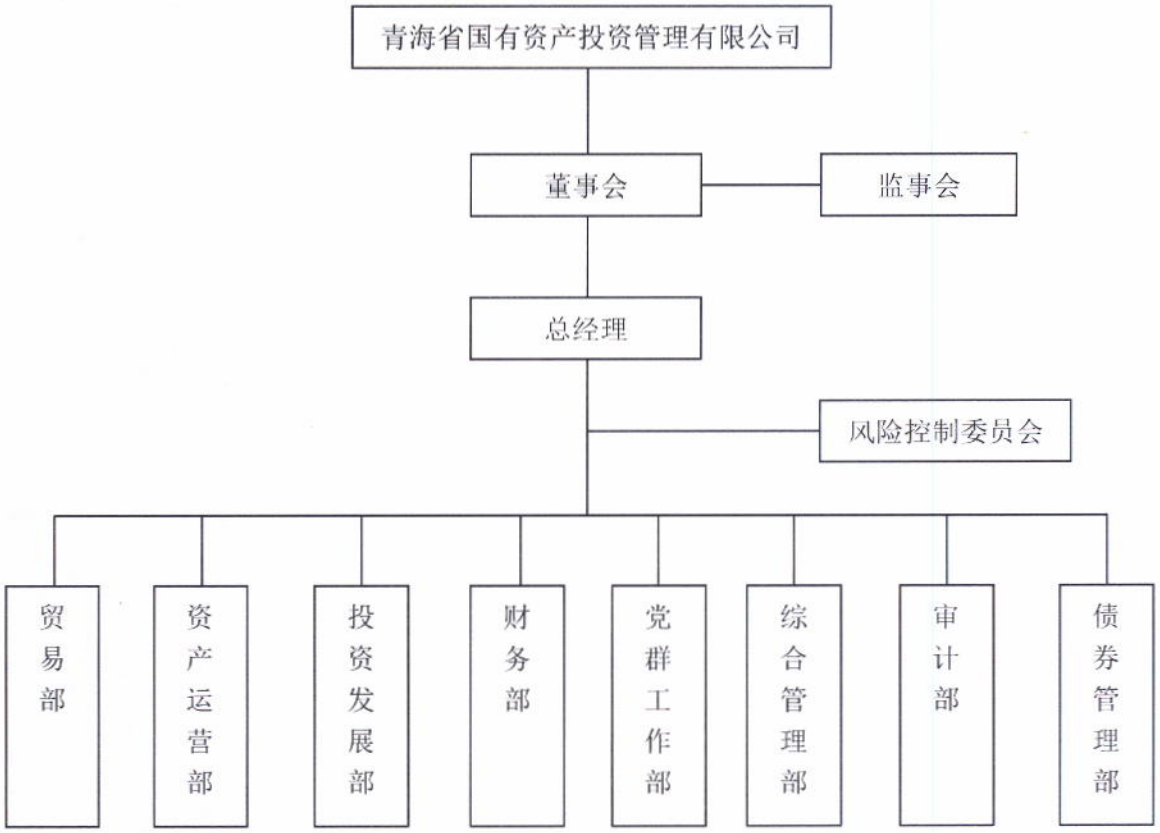
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 3 月末青海省国有资产投资管理有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 3 月末青海省国有资产投资管理有限公司组织结构图



附件 3 截至2015年3月末青海省国有资产投资管理有限公司纳入合并范围子公司明细

单位：万元、%

序号	企业名称	注册资本	权益占比	经营范围
1	青海盐湖工业股份有限公司	159,050.92	30.99	氯化钾、氯化镁、硫酸钾制造、销售等
2	西宁特殊钢集团有限责任公司	379,420.00	29.25	特殊钢冶金及压延、机械设备制造等
3	青海省信用担保集团有限责任公司	265,683.00	49.20	贷款担保、再担保等
4	青海省水利水电集团有限责任公司	22,571.12	74.45	水利水电资源的开发、经营管理
5	青海煤业集团有限责任公司	18,800.00	100.00	煤炭开采、生产、销售
6	青海柴达木能源投资开发股份有限公司	51,369.93	55.95	能源、风电场开发建设运营
7	青海润本投资有限责任公司	2,000.00	100.00	股权投资、创业投资、投资咨询管理业务
8	青海省木里煤业开发集团有限公司	31,800.00	100.00	矿产品的开发和经营，项目投资，组织矿区勘察，开展煤炭、矿产品经营的一体化配套服务
9	青海省能源发展（集团）有限责任公司	355,500.00	6.45	煤炭开发、生产、销售等
10	青海航空投资管理有限公司	38,000.00	39.47	管理和经营受托资产，进行航空领域及相关产业发展投资等
11	青海省国投矿业有限责任公司	10,000.00	100.00	矿产品开发、加工、销售
12	青海省绿色发电集团公司	50,000.00	100.00	清洁再生资源发电项目建设、发电
13	青海股权交易中心有限公司	3,600.00	55.00	股权交易

附件 4　　青海省国有资产投资管理有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	810,768	983,580	694,316	910,682
应收票据	199,490	385,639	329,685	432,161
其他应收款	321,064	216,489	160,879	240,733
预付款项	352,695	229,909	748,809	614,231
存货	564,446	522,367	504,477	366,341
其他流动资产	1,353,136	1,192,255	1,083,022	310,403
流动资产合计	3,920,470	3,846,721	3,697,745	2,974,960
长期应收款	1,002,116	1,002,132	302,066	2,114
固定资产	3,467,875	3,229,166	2,503,743	1,968,161
在建工程	4,367,303	4,368,356	3,379,301	2,238,765
无形资产	5,946,778	5,950,762	8,080,243	4,373,827
其他非流动资产	766,274	758,856	539,777	514,128
非流动资产合计	16,299,692	16,062,948	15,406,498	9,630,675
总资产	20,220,161	19,909,670	19,104,243	12,605,635
占资产总额比（%）				
货币资金	4.01	4.94	3.63	7.22
应收票据	0.99	1.94	1.73	3.43
其他应收款	1.59	1.09	0.84	1.91
预付款项	1.74	1.15	3.92	4.87
存货	2.79	2.62	2.64	2.91
其他流动资产	6.69	5.99	5.67	2.46
流动资产合计	19.39	19.32	19.36	23.60
长期应收款	4.96	5.03	1.58	0.02
固定资产	17.15	16.22	13.11	15.61
在建工程	21.60	21.94	17.69	17.76
无形资产	29.41	29.89	42.30	34.70
其他非流动资产	3.79	3.81	2.83	4.08
非流动资产合计	80.61	80.68	80.64	76.40

附件 4　青海省国有资产投资管理有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	1,427,150	1,330,650	1,196,800	871,800
应付账款	970,189	959,184	840,260	555,412
预收款项	217,270	196,530	300,028	250,523
其他应付款	327,913	281,894	239,360	227,360
一年内到期的非流动负债	728,822	748,404	330,859	351,321
其他流动负债	378,243	380,062	89,434	148,439
流动负债合计	4,471,896	4,465,888	3,068,280	2,452,395
长期借款	3,382,628	3,141,206	2,629,586	1,720,235
应付债券	3,069,000	3,068,604	2,596,213	1,474,287
非流动负债合计	6,900,145	6,596,265	5,491,820	3,488,527
负债合计	11,372,041	11,062,153	8,560,100	5,940,923
占负债总额比（%）				
短期借款	12.55	12.03	13.98	14.67
应付账款	8.53	8.67	9.82	9.35
预收款项	1.91	1.78	3.50	4.22
其他应付款	2.88	2.55	2.80	3.83
一年内到期的非流动负债	6.41	6.77	3.87	5.91
其他流动负债	3.33	3.44	1.04	2.50
流动负债合计	39.32	40.37	35.84	41.28
长期借款	29.75	28.40	30.72	28.96
应付债券	26.99	27.74	30.33	24.82
非流动负债合计	60.68	59.63	64.16	58.72
权益类				
实收资本（股本）	450,000	450,000	400,000	400,000
资本公积	5,687,605	5,687,605	7,796,326	4,095,445
盈余公积	30,707	30,707	29,405	26,839
未分配利润	314,946	304,826	238,355	204,434
所有者权益合计	8,848,127	8,847,516	10,544,143	6,664,713

附件4　青海省国有资产投资管理有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年　份	2015年3月（未经审计）	2014年	2013年	2012年
损益类				
营业收入	487,968	2,897,733	2,465,061	1,934,921
营业成本	338,255	2,050,792	1,835,327	1,280,665
销售费用	41,367	189,017	155,829	123,361
管理费用	28,103	148,062	111,254	114,438
财务费用	62,049	228,326	164,113	119,352
营业利润	2,228	150,397	87,055	249,648
补贴收入	-	28,437	52,574	19,197
利润总额	3,458	233,899	182,879	346,276
净利润	3,458	171,764	130,906	293,926
占营业收入比（%）				
营业成本	69.32	70.77	74.45	66.19
销售费用	8.48	6.52	6.32	6.38
管理费用	5.76	5.11	4.51	5.91
财务费用	12.72	7.88	6.66	6.17
营业利润	0.46	5.19	3.53	12.90
补贴收入	-	0.98	2.13	0.99
利润总额	0.71	8.07	7.42	17.90
净利润	0.71	5.93	5.31	15.19
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-36,413	156,982	99,546	115,231
投资活动产生的现金流量净额	-270,643	-1,607,100	-1,983,668	-1,447,098
筹资活动产生的现金流量净额	137,358	1,544,873	1,710,966	1,581,269
财务指标				
EBIT	64,853	476,602	355,361	439,063
EBITDA	-	661,974	531,986	567,906
总有息债务	9,351,716	9,107,704	6,995,220	4,638,303
毛利率（%）	30.68	29.23	25.55	33.81
营业利润率（%）	0.46	5.19	3.53	12.90
总资产报酬率（%）	0.32	2.39	1.86	3.48
净资产收益率（%）	0.04	1.94	1.24	4.41
资产负债率（%）	56.24	55.56	44.81	47.13
债务资本比率（%）	51.38	50.72	39.88	41.04
长期资产适合率（%）	96.62	96.15	104.09	105.43

附件4　青海省国有资产投资管理有限公司主要财务指标(续表3)

年　份	2015年3月（未经审计）	2014年	2013年	2012年
流动比率（倍）	0.88	0.86	1.21	1.21
速动比率（倍）	0.75	0.74	1.04	1.06
保守速动比率（倍）	0.23	0.31	0.34	0.56
存货周转天数（天）	144.58	22.53	21.35	23.27
应收账款周转天数（天）	51.48	6.62	4.38	2.86
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.81	4.17	3.61	5.15
经营性净现金流/总负债（%）	-0.32	1.60	1.37	2.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.33	0.38	0.34	0.69
EBIT利息保障倍数（倍）	0.59	1.16	1.20	2.62
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	1.61	1.80	3.39
现金比率（%）	18.31	22.16	23.10	38.01
现金回笼率（%）	109.41	74.08	73.74	72.88
担保比率（%）	18.32	18.53	7.54	7.95

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[8] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[8] 一季度取 90 天。
[9] 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

承 诺 书

本机构承诺所出具的《青海省国有资产投资管理有限公司主体与 2015 年度第二期中期票据信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月三十日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层 邮编：100125F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768 Customer Service Tel:4008-84-4008 Fax:+86 10 84583355 Email:master@dagongcredit.com Website:www.dagongcredit.com

编号:No.1 01027038

营业执照

(副本)(4-1)

注册号110000001519899

名　　称	大公国际资信评估有限公司
类　　型	其他有限责任公司
住　　所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座2901
法定代表人	关建中
注册资本	5000万元
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日 至 2016年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

仅用于青海省国有资产投资管理有限公司主体与2015年度第二期中期票据信用评级报告

在线扫码获取详细信息

登记机关

北京市工商行政管理局朝阳分局

2015 年 03 月 26 日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

企业信用信息公示系统网址：qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关建中
注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001
编号：ZPJ001

中国证券监督管理委员会(公章)

2008 年 2 月 26 日

第一条 根据《中华人民共和国保险法》第一百零五条的有关规定，经国务院批准，保险公司可以投资企业债券。为保证保险公司资金运用的流动性、安全性、盈利性，特制定本办法。

第二条 本办法所称企业债券是指经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在AA级以上的企业债券。

目前中国保监会认可的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限公司、大公国际资信评估有限公司。其他评级公司须另行认可。

第三条 保险公司依本办法买卖企业债券，自主经营、自担风险、自负盈亏。

第四条 企业债券应由各保险公司总公司或保险资产管理公司统一买卖，保险公司分支机构不得买卖企业债券。

第五条 保险公司投资企业债券实行比例控制的办法。保险公司购买的各种企业债券余额按成本价格计算不得超过本公司上月末总资产的20%。

保险公司同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额的15%或保险公司上月末总资产的2%，两者以低者为准。

第六条 保险公司在沪、深证券交易所、全国银行间债券市场买卖债券，应当遵守相关法律、法规及业务规则。

第七条 保险公司经批准开办的投资连结保险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产100%的投资账户，万能寿险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产80%的投资账户。投资账户的设立、合并、撤消、变更应符合我会的有关规定。

分红保险或其他独立核算的保险产品，投资企业债券的比例不得超过本产品上月末资产的20%。

第八条 保险公司未按本办法规定买卖企业债券的，中国保监会可依据《中华人民共和国保险法》及有关法律、法规予以行政处罚。

第九条 外国保险公司分公司适用本办法。

第十条 本办法由中国保监会负责解释，修订亦同。

第十一条 本办法自发布之日起施行。《保险公司购买中央企业债券管理办法》（保监发〔2003〕9号）同时废止。

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行、深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。

中国人民银行

一九九七年十二月十七日

主题词：金融市场管理　企业债券　评级资格　通知

抄　　送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打　　字：刘　焱　　校　　对：卢志城　谢金荣
中国人民银行办公厅　　一九九七年十二月十七日印发