

青海省国有资产投资管理有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2013】1010 号（债）

信用等级：A-1

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：30 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行借款、补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	66.65	69.43	91.07	67.24
总资产	1,919	1,910	1,261	567
所有者权益	1,058	1,054	666	227
营业收入	55.23	246.51	193.49	181.17
利润总额	3.07	18.29	34.63	40.46
经营性净现金流	2.30	9.95	11.52	16.60
资产负债率 (%)	44.88	44.81	47.13	60.02
速动比率 (倍)	1.07	1.04	1.06	0.88
毛利率 (%)	28.12	25.55	33.81	36.52
净资产收益率 (%)	0.21	1.24	4.41	14.25
应收账款周转天数 (天)	30.74	17.54	11.45	8.82
存货周转天数 (天)	115.13	85.41	93.09	92.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.19	0.34	0.69	2.26
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.78	3.61	5.15	8.74

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。2014 年 6 月公司核减 213.29 亿元资产，本文所用财务数据为核减前数据。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：梁 艳 蔡进洲
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。评级结果反映了公司在推动青海省地区经济发展方面具有重要地位、得到青海省政府资产划拨等支持，公司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，公司主要特钢产品在细分市场占有率高、市场地位稳固、有利于增强公司整体抗风险能力，外部流动性较好等有利因素；同时也反映了公司盈利水平不断下降，木里矿区整合难度较大、利润实现具有一定不确定性，公司债务压力显著增加、短期内集中兑付压力较大，资产流动性较弱，经营性净现金流对债务的保障能力较弱等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 公司在推动青海省经济发展中居重要地位，得到青海省政府注入上市公司股权等方面支持，有利于公司长期发展；
- 随着西部大开发战略的继续实施，青海省地区经济保持较快增长，公司发展的外部环境较好；
- 公司下属企业盐湖股份是我国钾肥生产行业的龙头企业，拥有的钾盐资源储量全国第一，钾肥业务盈利能力很强；
- 公司主要特钢产品在细分市场占有率高，市场地位稳固，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；
- 公司在公开市场融资渠道畅通，与青海省各大银行合作关系良好，外部流动性较好。

不利因素

- 受氯化钾价格下降较多且钢铁行业产能过剩影响，



- 公司盈利水平不断下降；
- 公司将相关矿权资产从资产中核减，体现了木里煤业对青海省木里矿区的整合难度较大，木里煤业利润的实现具有一定的不确定性；
 - 近年来公司有息负债快速增长，债务压力显著增加，一年内到期的有息负债规模较大，有一定的集中偿付压力；
 - 公司资产以无形资产、固定资产和在建工程等非流动资产为主，探矿权资产占比较高，资产流动性较弱；
 - 公司经营性净现金流持续下降，对债务的保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年六月三十日



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融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是青海国投面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 30 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档集中配售的方式发行，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集资金中 15 亿元将用于偿还公司本部银行借款，5 亿元用于补充公司本部运营资金需求，10 亿元用于补充木里煤业运营资金需求。

发债主体信用

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。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为 40.00 亿元人民币。根据公司的公告，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，现正在办理相关手续。

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 2014 年 3 月 27 日，公司没有信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具均按时还本付息。

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。公司于 2014 年 6 月 4 日至 5 日召开债券持有人会议，审议《关于青海省国有资产投资管理有限公司拟剔除矿权资产的议案》，根据公司发布的公告，13 青国投 MTN001、13 青国投 MTN002 和 12 青国投 PPN001 的持有人表决通过了该议案，12 青国投 MTN1、12 青国投 MTN2 和 12 青国投 MTN3 的持有人因所持有有效表决权数额未达到各期债务融资工具总表决权的三分之二以上，会议无效。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。

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”）和木里煤业经营。截至 2014 年 3 月末，公司有 8 家控股子公司、5 家全资子公司，公司子公司情况详见附件 3。

2014 年一季度我国经济继续保持增长，主要经济指标增速同比下降但处于合理区间；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力。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；俄罗斯 Uralkali 退出 BPC 联盟引发钾肥业供给格局巨变，未来国内钾肥价格下行预期显著增强，国内钾肥企业业绩大幅下滑。我国特钢行业集中度较低，特钢产品具有稳定的客户群；特钢价格走势受宏观经济环境和铁矿石等原材料价格影响较大；钢铁行业产能过剩和困难局面仍将持续。煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2012 年以来，国内煤炭下游行业消费需求增速放缓，对煤炭行业形成一定冲击，煤炭销售价格有所下降。青海省依托丰富的盐卤等矿产资源，形成了资源性相关的支柱产业；地区经济发展水平相对落后，随着西部大开发战略的继续实施，经济将持续快速增长，转移性收入是青海省财政收入的主要来源。

公司的收入和利润主要来自氯化钾和钢铁制品的生产销售，钢铁板块和氯化钾板块收入有所波动；近年来受氯化钾价格变化及钢铁行业产能过剩影响，公司毛利润水平不断下降。盐湖股份是我国钾肥制造行业的龙头企业，拥有的钾盐资源优势显著，钾肥业务盈利能力很强；但 2013 年以来由于钾肥价格的下降以及综合利用项目的亏损，利润水平受到一定影响。西钢集团特钢产品市场占有率很高，市场地位稳固；2012 年以来，受宏观经济下滑及企业转型升级影响，西宁特钢收入和利润水平有所下滑。公司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。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，长期来看有助于提升公司对煤炭资源的控制力。木里煤业对青海木里煤炭矿区的整合工作难度较大，其盈利能力的实现具有一定的不确定性；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。公司其他业务板块主要由电力业务、担保业务和贸易业务构成；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

青海国投是青海省政府推动地区工业经济发展的主体，得到了政府在资本注入等方面的大力支持。公司下属企业盐湖股份为我国钾肥生产行业龙头企业，拥有钾盐资源优势，钾肥业务盈利能力很强；公司主要特钢产品技术含量高，得到国家产业政策支持，有较好发展前

景；控股子公司能发公司得到政府的在矿权及政策方面的有力支持，未来将成为青海省最大的煤炭生产企业。盐湖股份受钾肥价格变动和综合利用项目亏损影响，利润有所下滑；公司特钢产品和原材料价格受经济环境变化影响较大，收入和利润增长的稳定性会受到一定影响；木里矿区整合难度较大，利润的实现具有一定的不确定性。此外，近年来公司负债规模逐年上升，有息负债增长较快。大公对青海国投 2014 年度企业信用等级评定为 AAA。

预计未来 1~2 年，公司作为青海省政府推动地区工业经济发展的主体地位不会改变，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。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《青海省国有资产投资管理有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

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；短期有息负债规模较大，有一定的集中兑付压力

随着钾肥综合利用工程等项目的推进，公司融资规模不断增加，负债规模持续上升。2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司总负债分别为 340.36 亿元、594.09 亿元、856.01 亿元和 861.19 亿元，其中有息负债分别为 249.56 亿元、463.83 亿元、699.52 亿元和 713.50 亿元，规模不断增加。

项目		2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动负债		280.49	306.83	245.24	202.60
流动负债占比		32.57	35.84	41.28	59.53
非流动负债		580.70	549.18	348.85	137.76
非流动负债占比		67.43	64.16	58.72	40.47
总负债		861.19	856.01	594.09	340.36
有息负债	短期借款	103.53	119.68	87.18	80.85
	应付票据	10.94	8.20	1.16	4.57
	一年内到期的非流动负债	31.65	33.09	35.13	42.49
	长期借款	286.26	262.96	172.02	99.44
	应付债券	264.34	259.62	147.43	17.87
	短期融资券	3.99	3.99	12.34	0.00
	融资租赁	12.79	11.99	8.57	4.34
有息负债合计		713.50	699.52	463.83	249.56
有息负债/总负债		82.55	81.72	78.07	73.32

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。2011~2013 年

末，公司非流动负债规模快速大幅上升，且在总负债中的占比持续上升。2012 年末，公司应付债券余额为 147.43 亿元，较上年末增加了 129.56 亿元，2013 年末，应付债券余额为 259.62 亿元，较 2012 年末增加了 112.19 亿元，主要是公司本部发行的 2 个 30 亿元中期票据、和盐湖股份发行的 50 亿元公司债券。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债构成。2011 年以来公司短期借款持续增加，2013 年末短期借款 119.68 亿元，其中信用借款 62.39 亿元，保证借款 41.64 亿元；应付账款和预收账款主要为与西钢集团和盐湖股份的经营业务往来款项，2011~2013 年末公司应付账款金额分别为 35.62 亿元、55.54 亿元和 80.03 亿元，预收账款分别为 16.10 亿元、25.05 亿元和 30.00 亿元。2013 年末，一年内到期的非流动负债为 33.09 亿元，其中一年内到期的长期借款为 29.48 亿元。

公司有息债务主要集中在 5 年以上到期，1 年内到期有息负债 150.11 亿元，占总息有息负债的 21.04%，规模相对较大，有一定的集中偿付压力，但 1 年内到期的有息负债期限较为平均。

表 2 截至 2014 年 3 月末公司一年内到期的有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	短期融资券	合计
2014 年第二季度	18.52	-	5.32	-	23.84
2014 年第三季度	35.61	5.15	8.56	3.99	53.31
2014 年第四季度	40.55	3.05	10.23	-	53.83
2015 年第一季度	8.85	2.74	7.54	-	19.13
合计	103.53	10.94	31.65	3.99	150.11

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 60.02%、47.13%、44.81%和 44.88%，主要是探矿权证转入木里煤业，公司总资产大幅上升，资产负债率相应下降。2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，流动比率分别为 1.03 倍、1.21 倍、1.21 倍和 1.26 倍，速动比率分别为 0.88 倍、1.06 倍、1.04 倍和 1.07 倍；长期资产适合率分别为 101.56%、105.41%、104.09%和 104.57%，长期资本对长期资产总体覆盖程度较好。

随着政府资产的不不断注入及公司业务的扩大，公司所有者权益不断上升。2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，资本公积分别为 1.50 亿元、409.54 亿元、779.63 亿元和 779.61 亿元，2012 年和 2013 年公司将省政府注入的探矿权按评估价值计入资本公积，同期公司所有者权益合计分别为 226.73 亿元、666.47 亿元、1,054.41 亿元和 1,057.57 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额 99.44 亿元，担保比率 9.78%。主要是子公司信用担保集团的对外担保 85.95 亿元，对 08 西宁城投债 7 年 10 亿元企业债的担保，对青海路桥建设股份有限公

司 0.49 亿元期限为 3 年的借款担保，以及西钢集团对西部矿业集团有限公司 3 亿元借款的对外担保。目前被担保公司经营状况良好，代偿风险较小。

公司拟调减 213.29 亿元矿权资产，调整后，2013 年末公司资本公积为 566.34 亿元，减少 27.36%，所有者权益为 841.12 亿元，减少 20.23%。

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。

内部流动性

随着公司钾肥综合利用工程等在建工程的推进以及探矿权的持续注入，公司总资产规模大幅增长；公司资产以无形资产、固定资产和在建工程等非流动资产为主，探矿权资产占比较高，资产流动性较弱

随着公司业务规模的增长、钾肥综合利用工程等在建工程的逐步推进以及青海省政府不断将股权等资产注入公司，公司总资产规模持续增加。资产结构以非流动资产为主，2011~2013 年末和 2014 年 3 月末非流动资产在总资产中占比分别为 63.29%、76.40%、80.64%和 81.65%。

表 3 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.65	3.47	69.43	3.63	91.07	7.22	67.24	11.86
应收票据	25.47	1.33	32.97	1.73	43.22	3.43	29.35	5.18
预付款项	78.57	4.09	74.88	3.92	61.42	4.87	37.81	6.67
存货	51.12	2.66	50.45	2.64	36.63	2.91	29.60	5.22
流动资产	352.02	18.35	369.77	19.36	297.50	23.60	208.20	36.71
固定资产	249.72	13.01	250.37	13.11	196.82	15.61	148.66	26.21
在建工程	359.42	18.73	337.93	17.69	223.88	17.76	153.11	27.00
无形资产	807.75	42.10	808.02	42.30	437.38	34.70	28.35	5.00
非流动资产	1,566.75	81.65	1,540.65	80.64	963.07	76.40	358.88	63.29
总资产	1,918.76	100.00	1,910.42	100.00	1,260.56	100.00	567.09	100.00

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中固定资产主要为西钢集团及盐湖股份的房屋建筑物和机器设备，2011~2013 年由于在建工程的转入，固定资产金额不断增加。在建工程主要为在建的钾肥综合利用工程等技术更新和产能扩大项目，其中 2012 年、2013 年盐湖股份对金属镁一体化项目投入 49.79 亿元、73.87 亿元，在建工程近三年有较大增加。无形资产主要为公司拥有的土地使用权及探矿权，2012 年，木里煤业增加无形资产 407.07 亿元，主要

是青海省国土资源厅将哆嗦贡玛、江仓矿区北翼和聚乎更矿区六号井等三个探矿权以及江仓矿区三井田和四井田的探矿权投入公司，评估总价值为 255.91 亿元和 151.16 亿元。2013 年，公司又将共 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。2011~2013 年，非流动资产分别比上年增加 604.19 亿元、577.58 亿元。2014 年 3 月末，无形资产占总资产的比重上升至 81.65%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付账款和存货构成。货币资金主要为银行存款，应收票据主要为银行承兑汇票。预付账款主要为预付的勘查费、货款以及工程款，2013 年末账龄在 1 年以内的比例为 83.88%；存货主要为西钢集团及盐湖股份的原材料及产成品。2011~2013 年，存货周转天数分别为 92.08 天、93.09 天和 85.41 天，同期应收账款周转天数分别为 8.82 天、11.45 天和 17.54 天，应收账款周转效率持续提升。

公司拟调减 213.29 亿元矿权资产，调整后，2013 年末公司无形资产为 594.73 亿元，减少 26.40%，总资产为 1,697.13 亿元，减少 11.16%。

预计未来 1~2 年，随着公司钾肥综合利用工程等项目的推进以及矿权的不断整合投入，资产总额将呈不断增加的趋势。

近年来，随着钾肥销售量的大幅增加和煤炭及其他板块收入的提升，公司营业收入保持稳定增长，公司整体盈利能力很强；受氯化钾价格下降较多且钢铁行业产能过剩影响，公司盈利水平不断下降

2011 年以来随着钢铁制品价格的稳步提高，公司营业收入不断增加；氯化钾业务盈利能力很强，毛利率保持在较高水平，公司整体盈利保持在较高水平。2012 年，由于钢铁价格的大幅下降，公司利润总额有所下降。2011 年，公司期间费用较少，其在营业收入中的比例为 14.46%，2012 年和 2013 年，由于公司应付债券和长期借款的大幅增长使财务费用同步增加，此外，公司钾肥销售量大幅上升，销售费用较上年有较大增长。

公司盈利能力很强，盈利对债务的保障程度较好。2011 年以来，由于在建工程项目不断推进和矿权资源的大量注入，总资产和净资产规模增长较快，总资产报酬率和净资产收益率有所下降。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.23 亿元，净利润为 2.27 亿元，同比减少 2.30 亿元，主要是氯化钾价格大幅下降，钾肥板块利润下降以及财务费用大幅增加所致。

公司拟调减资产未对公司营业收入及净利润等造成影响，调整后，2013 年末总资产报酬率为 1.77%，提高了 0.20 个百分点，净资产报酬率为 1.56%，上升了 0.32 个百分点。

表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	55.23	246.51	193.49	181.17
营业成本	39.70	183.53	128.07	115.01
期间费用	12.23	43.12	35.72	26.19
其中：销售费用	4.37	15.58	12.34	8.58
管理费用	2.66	11.13	11.44	10.79
财务费用	5.20	16.41	11.94	6.81
营业利润	1.97	8.71	24.96	33.59
利润总额	3.07	18.29	34.63	40.46
毛利率	28.12	25.55	33.81	36.52
总资产报酬率	0.55	1.86	3.48	8.43
净资产收益率	0.21	1.24	4.41	14.25
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.88	1.20	2.62	6.51

预计未来 1~2 年，随着氯化钾价格的企稳回升以及产量的增长，公司的盈利能力将继续提高。

公司经营性净现金流水平有所下降，对债务的保障能力较弱；随着在建项目的推进，公司投资性现金流出不断增加

2011~2013 年，由于受宏观经济影响，氯化钾和钢材板块成本上升和人力成本支出的上升，经营性净现金流逐年下降。公司在建项目较多，投资性现金流出不断增加。2011 年以来，随着盐湖综合利用二期工程项目的推进，以及鱼卡煤矿产能扩建项目的开工建设，公司投资性现金流出大幅增加。同时，为筹集项目建设资金，公司增加了银行贷款和债券融资规模，筹资性现金流也增加较多。

2014 年 1~3 月，公司经营性净现金为 2.30 亿元，较去年同期下降 24.37 亿元；投资性净现金流为-10.87 亿元，筹资性净现金流为 4.73 亿元。

公司拟调减资产未对公司现金流等不造成影响。预计未来几年，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。

表 5 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月青海国投现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	2.30	9.95	11.52	16.60
投资性净现金流	-10.87	-198.37	-144.71	-93.04
筹资性净现金流	4.73	171.10	158.13	86.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.19	0.34	0.69	2.26
经营性净现金流/总负债	0.27	1.37	2.47	5.39
经营性净现金流/流动负债	0.78	3.61	5.15	8.74

外部流动性

公司在公开市场融资渠道畅通，与青海省各大银行合作关系良好，外部流动性较好

公司与青海省各大银行合作关系良好，截至 2014 年 3 月末，公司获得工商银行、中国银行、建设银行等金融机构授信总额 589.49 亿元，未使用额度 208.73 亿元。西宁特钢和盐湖股份在交易所上市，公开募集资金渠道畅通。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，有利于公司偿债能力的提升。

短期偿债能力

公司有息负债规模快速增加，但由于公司不断注入探矿权，资产规模大幅上升，资产负债率有所下降，资产中以探矿权为主的无形资产占比逐年升高，资产流动性较差。2012 年以来公司加大直接融资力度货币资金大幅增加，流动资产对流动负债的覆盖能力有所增强。但由于受宏观经济影响，特钢板块营业收入有所下降，钾肥板块毛利率有所降低，公司经营性净现金流逐年下降，其对债务的保障能力较弱。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：倍、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
流动比率	1.26	1.21	1.21	1.03
速动比率	1.07	1.04	1.06	0.88
经营性现金净流/流动负债	0.78	3.61	5.15	8.74
EBIT 利息保障倍数	0.88	1.20	2.62	6.51
现金比率	24.25	23.10	38.01	33.50
现金回笼率	64.87	73.74	72.88	84.01

公司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。

2014 年，青海国投拟核减 213.29 亿元的矿权资产主要影响的科目包括无形资产、非流动资产、总资产、资本公积和所有者权益，影响指标包括资产负债率、债务资本比率和长期资产适合率等。从下表可以看出，调整后的 2013 年末资产负债率较已发布的 2013 年经审计的财务数据计算的资产负债率上升了 5.63 个百分点，较 2012 年末上升 3.31 个百分点；债务资本比率较调整前上升了 5.32 个百分点，长期资产适合率较调整前下降了 13.85 个百分点。总体来看，该事项实际未

发生资产划转，仅在账面进行调整，对各偿债指标影响有限，尚未对公司偿债能力造成实质性影响；同时，该事项也体现出木里矿区整合工作难度较大，公司未来资产划转情况仍具有一定的不确定性，煤炭板块利润的实现仍存在一定难度。大公将密切关注该事项的进展及对公司偿债能力的影响。

表 7 资产调减对公司相关偿债指标的影响情况（单位：亿元、%）

指标	2013年 (调整前)	2013年 (调整后)	变动幅度	2012年	2011年
总资产	1,910.42	1,697.13	-11.16	1,260.56	567.09
所有者权益	1,054.41	841.12	-20.23	666.47	226.73
资产负债率	44.81	50.44	5.63	47.13	60.02
债务资本比率	39.88	45.20	5.32	41.04	52.40
长期资产适合率	104.09	90.24	-13.85	105.43	101.56
总资产报酬率	1.86	2.09	0.23	3.48	8.43
净资产收益率	1.24	1.56	0.32	4.41	14.25

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

青海省国有资产投资管理有限公司(以下简称“发债主体”)拟发行 30 亿元人民币的 2014 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)将对其进行持续跟踪评级。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本期融资券的信用状况。

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:大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

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。

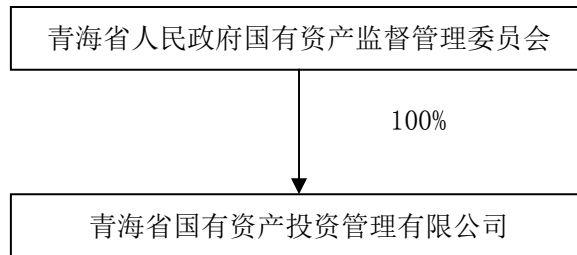
2) 跟踪评级程序安排

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。

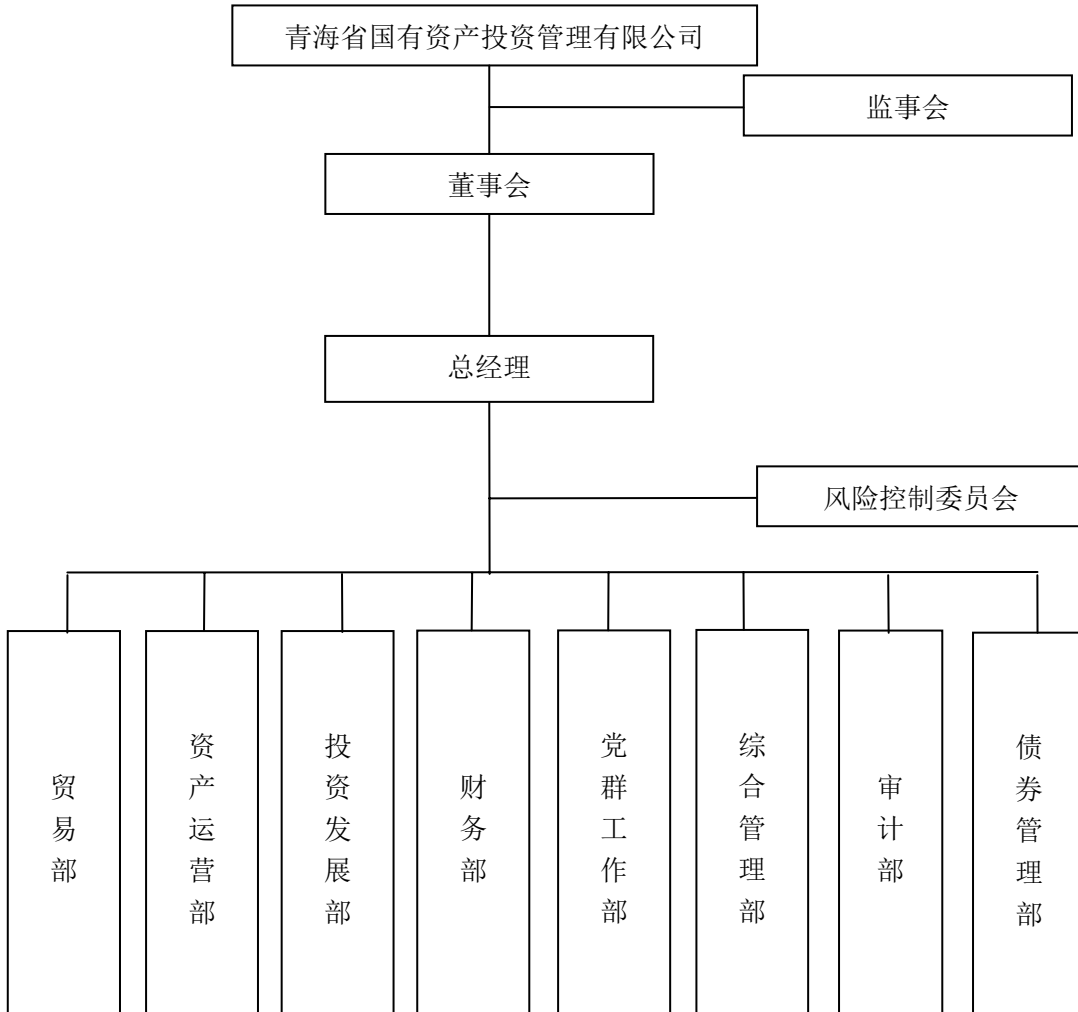
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2014 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 2014 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2014年3月末青海省国有资产投资管理有限公司控股子公司情况

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	279,420.00	39.71	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	15,000.00	28.00	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	15,800.00	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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	666,475	694,316	910,682	672,364
应收票据	254,723	329,685	432,161	293,524
应收账款	215,562	161,689	78,451	44,642
其他应收款	137,066	160,879	240,733	147,127
预付款项	785,669	748,809	614,231	378,077
存货	511,248	504,477	366,341	296,005
其他流动资产	931,353	1,083,022	310,403	243,819
流动资产合计	3,520,153	3,697,745	2,974,960	2,082,039
长期股权投资	290,704	249,213	186,154	102,886
固定资产	2,497,171	2,503,743	1,968,161	1,486,557
在建工程	3,594,201	3,379,301	2,238,765	1,531,147
工程物资	261,988	256,045	223,149	97,645
无形资产	8,077,491	8,080,243	4,373,827	283,532
非流动资产合计	15,667,454	15,406,498	9,630,675	3,588,813
总资产	19,187,607	19,104,243	12,605,635	5,670,853
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.47	3.63	7.22	11.86
应收票据	1.33	1.73	3.43	5.18
应收账款	1.12	0.85	0.62	0.79
其他应收款	0.71	0.84	1.91	2.59
预付款项	4.09	3.92	4.87	6.67
存货	2.66	2.64	2.91	5.22
其他流动资产	0.05	0.06	2.46	4.30
流动资产合计	18.35	19.36	23.60	36.71
长期股权投资	1.52	1.30	1.48	1.81
固定资产	13.01	13.11	15.61	26.21
在建工程	18.73	17.69	17.76	27.00
工程物资	1.37	1.34	1.77	1.72
无形资产	42.10	42.30	34.70	5.00
非流动资产合计	81.65	80.64	76.40	63.29

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	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	1,035,279	1,196,800	871,800	808,500
应付账款	843,834	840,260	555,412	356,204
预收款项	198,315	300,028	250,523	160,986
其他应付款	255,975	239,360	227,360	139,780
一年内到期的非流动负债	316,495	330,859	351,321	424,916
其他流动负债	99,841	89,434	148,439	16,634
流动负债合计	2,804,872	3,068,280	2,452,395	2,026,036
长期借款	2,862,624	2,629,586	1,720,235	994,428
应付债券	2,643,371	2,596,213	1,474,287	178,686
非流动负债合计	5,807,026	5,491,820	3,488,527	1,377,562
负债合计	8,611,898	8,560,100	5,940,923	3,403,598
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.02	13.98	14.67	23.75
应付账款	9.80	9.82	9.35	10.47
预收款项	2.30	3.50	4.22	4.73
其他应付款	2.97	2.80	3.83	4.11
一年内到期的非流动负债	3.68	3.87	5.91	12.48
其他流动负债	0.01	0.01	2.50	0.49
流动负债合计	32.57	35.84	41.28	59.53
长期借款	33.24	30.72	28.96	29.22
应付债券	30.69	30.33	24.82	5.25
非流动负债合计	67.43	64.16	58.72	40.47
权益类				
少数股东权益	2,072,579	2,053,391	1,910,687	1,672,971
实收资本(股本)	400,000	400,000	400,000	400,000
资本公积	7,796,111	7,796,326	4,095,445	14,956
盈余公积	29,405	29,405	26,839	24,861
未分配利润	248,892	238,355	204,434	122,073
归属于母公司所有者权益	8,503,130	8,490,751	4,754,026	594,283
所有者权益合计	10,575,709	10,544,143	6,664,713	2,267,254

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
损益类				
营业收入	552,339	2,465,061	1,934,921	1,811,726
营业成本	397,025	1,835,327	1,280,665	1,150,120
销售费用	43,651	155,829	123,361	85,824
管理费用	26,649	111,254	114,438	107,917
财务费用	51,965	164,113	119,352	68,132
投资收益	14,526	42,803	25,579	18,437
营业利润	19,695	87,055	249,648	335,912
营业外收支净额	10,972	95,824	96,627	68,647
利润总额	30,668	182,879	346,276	404,559
所得税	8,012	51,973	52,350	81,556
净利润	22,655	130,906	293,926	323,003
归属于母公司所有者的净利润	10,537	38,341	84,714	80,381
占营业收入比 (%)				
营业成本	71.88	74.45	66.19	63.48
销售费用	7.90	6.32	6.38	4.74
管理费用	4.82	4.51	5.91	5.96
财务费用	9.41	6.66	6.17	3.76
营业利润	3.57	3.53	12.90	18.54
利润总额	5.55	7.42	17.90	22.33
净利润	4.10	5.31	15.19	17.83
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	23,037	99,546	115,231	166,037
投资活动产生的现金流量净额	-108,683	-1,983,668	-1,447,098	-930,388
筹资活动产生的现金流量净额	47,344	1,710,966	1,581,269	868,008
财务指标				
EBIT	106,427	355,361	439,063	478,035
EBITDA	-	531,986	567,906	582,622
总有息负债	7,135,017	6,995,220	4,638,303	2,495,647

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
毛利率(%)	28.12	25.55	33.81	36.52
营业利润率(%)	3.57	3.53	12.90	18.54
总资产报酬率(%)	0.55	1.86	3.48	8.43
净资产收益率(%)	0.21	1.24	4.41	14.25
资产负债率(%)	44.88	44.81	47.13	60.02
债务资本比率(%)	40.29	39.88	41.04	52.40
长期资产适合率(%)	104.57	104.09	105.43	101.56
流动比率(倍)	1.26	1.21	1.21	1.03
速动比率(倍)	1.07	1.04	1.06	0.88
保守速动比率(倍)	0.33	0.34	0.56	0.48
存货周转天数(天)	115.13	85.41	93.09	92.08
应收账款周转天数(天)	30.74	17.54	11.45	8.82
经营性净现金流/流动负债(%)	0.78	3.61	5.15	8.74
经营性净现金流/总负债(%)	0.27	1.37	2.47	5.39
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.19	0.34	0.69	2.26
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.88	1.20	2.62	6.51
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.80	3.39	7.93
现金比率(%)	24.25	23.10	38.01	33.50
现金回笼率(%)	64.87	73.74	72.88	84.01
担保比率(%)	9.78	7.54	7.95	8.72

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

¹ 一季度取 90 天。

² 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 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。