

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

大公报 D【2013】1010 号（主）

信用等级：**AAA**

受评主体：青海省国有资产投资管理有限公司
评级展望：稳定

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等优势；同时也反映了西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特钢”）利润水平大幅下滑，木里矿区整合难度较大、利润实现具有一定不确定性，公司有息负债增长较快、债务压力显著增加等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

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

- 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。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
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
债务资本比率 (%)	40.29	39.88	41.04	52.40
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
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

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



主要风险/挑战

- 受国内钾肥价格大幅下降及化工板块持续亏损的影响，盐湖股份的盈利水平有所下降；
- 受宏观经济环境和铁矿石等原材料影响，西宁特钢收入和利润水平大幅下滑；
- 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；
- 近年来公司负债规模逐年上升，有息负债快速增长，债务压力显著增加。

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。

受评主体

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。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，目前正在办理相关手续。

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。

宏观经济和政策环境

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

2014年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现GDP12.82万亿元，按照可比价格计算，同比增长7.4%，增速较2013年同期下降0.3个百分点；规模以上工业增加值同比增长8.7%，增幅较上年同期回落0.8个百分点；固定资产投资（不含农户）6.83万亿元，同比名义增

长 17.6%，进出口总额 5.90 万亿元，同比下降 1.0%。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，同比增长 9.3%，政府性基金收入 1.31 万亿元，同比增长 34.9%。同期，我国全社会融资规模 5.60 万亿元，较 2013 年同期下降 0.56 万亿元，其中人民币贷款增量 3.01 万亿元，占全社会融资规模的 53.8%。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 亿元，同比增长 12.1%。总体来看，国内主要经济指标增速同比均有不同程度的下滑但仍处于合理区间。

2014 年一季度，为应对经济下行压力，国家在宏观政策方面开展多项微调，一方面在实施稳健货币政策和积极财政政策的基础上，创新宏观管理方式，明确政策导向和调控空间，提高社会预期的稳定性；另一方面围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险，推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过加大棚户区改造、利率市场化改革以及信息化改革等，促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展，巩固农业发展的稳定性，调动和激发投资需求，发挥投资在经济增长方面的关键作用。其他方面，国内消费需求增长稳定，消费价格涨幅和就业形势基本稳定。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差以及新兴市场金融动荡等也使我国经济发展面临一定的风险因素。

预计未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域环境

● 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；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

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。全球钾肥市场的两个卡特尔联手将钾肥价格维持在远超边际生产成本的水平上。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。

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幅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,也是全球生产成本最低的生产商俄罗斯Uralkali指责其白俄罗斯伙伴Belaruskali违反协议,在卡特尔之外出售钾肥,因此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。预计国内钾肥企业出厂价格将紧盯国际售价继续下跌,加之钾肥制造业前期固定资产投资增速较高,钾肥产能的逐步释放或将对钾肥价格形成一定的压力,未来国内钾肥价格继续下行的预期显著增强。

● 钢铁特钢

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

特钢主要应用于军工、机械、汽车、铁道、航空、石油、煤炭等对钢材物理化学性能有特殊要求的行业。我国工业化进程的快速推进、传统产业的现代化升级改造、高新技术产业以及国防现代化建设的发

展将有力拉动特钢产品消费的增长,特钢行业具有较好的发展空间。我国特钢行业基本以专业特钢企业为主、行业集中程度较低。我国特钢行业排名前五位企业的特钢产量,在特钢行业产量中的占比仅在20%~30%之间。特钢与普通钢相比,下游用户对特钢规格和性能要求的差别很大,导致产品牌号多、批次量小,但是,特钢企业的客户相对稳定。

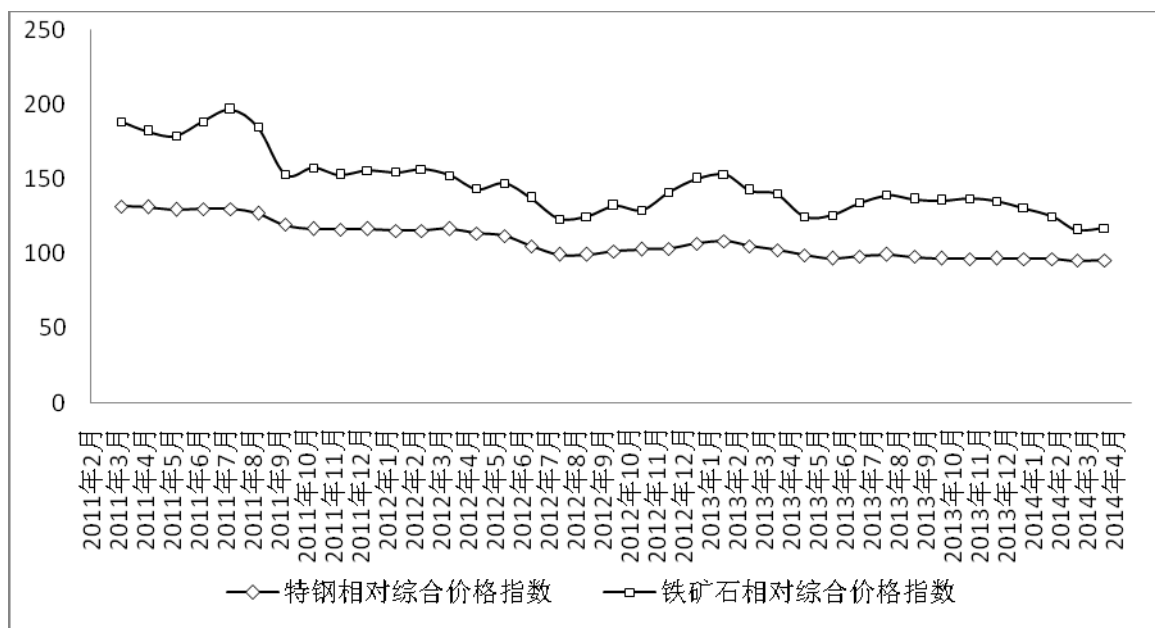


图1 2011年2月~2014年4月特钢和铁矿石相对综合价格指数

数据来源：根据钢铁网信息整理

由于特钢下游产业生产需求具有周期性，特钢价格呈现出随宏观经济环境变化周期波动的特点，同时还受到铁矿石价格变化的影响。在2009年国家产业振兴计划的刺激下，特钢价格表现出平稳上升的趋势，2011年下半年受宏观经济下行影响价格有所回落。2012年，全球经济继续保持低迷状态，制造业均有一定程度的下滑，特钢行业总体呈现产能过剩的状态；2013年，汽车等下游行业需求虽有所增长，但钢铁行业产品价格仍然较低，全行业化解产能过剩工作仍在继续。预计未来1~2年，我国钢铁需求的增长仍较有限，钢铁行业产能过剩和困难局面仍将持续。

● 煤炭

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

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。2007~2011年，我国煤炭需求旺盛，煤炭行业利润水平处于较高水平。我国煤炭开采和洗选业利润总额除2009年受金融危机影响有所下滑外，其他年份均实现较快增长。煤炭行业毛利率和销售利润率均处于较好水平。

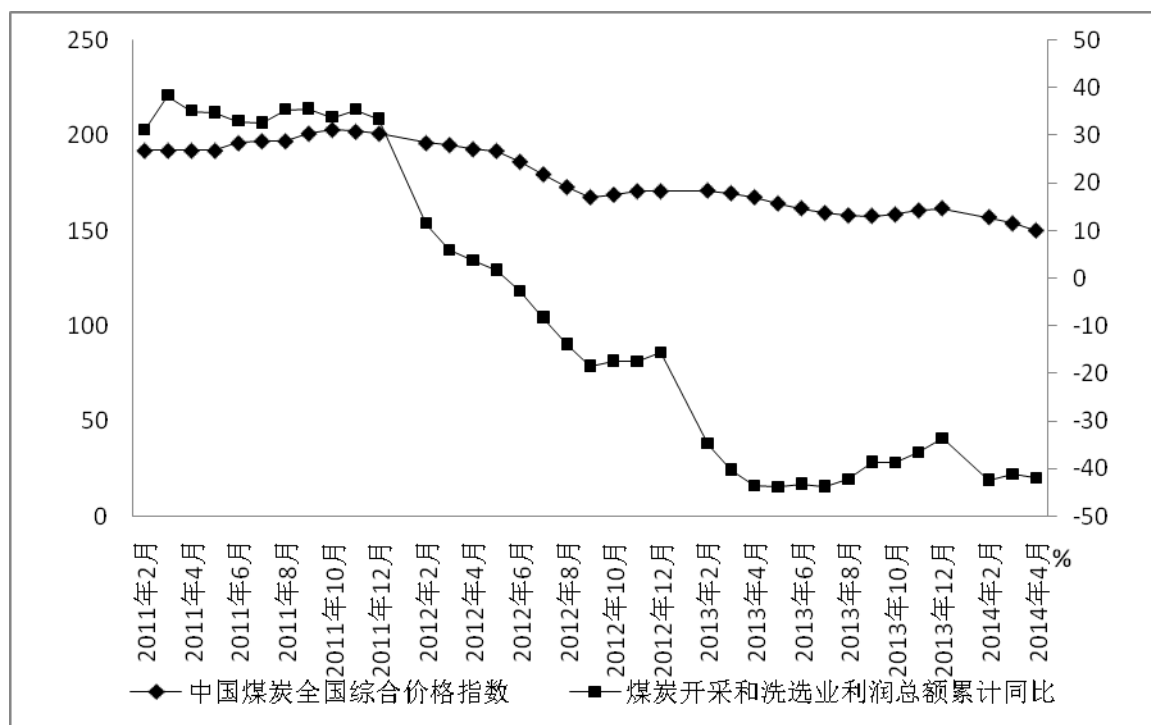


图2 2011年以来中国煤炭全国综合价格指数及煤炭采选业利润总额累计同比情况

数据来源：Wind 资讯

2012年以来，我国宏观经济增速放缓，国内煤炭下游行业消费需求增速放缓，火电、水泥和钢材等煤炭下游需求均出现负增长，尤其是火电，2012年发电量同比出现了负增长。与此同时，全球经济持续疲软导致国际煤炭价格维持低位，煤炭进口量大幅增加，2012年我国煤炭进口增幅达到59%。上述多种因素导致2012年我国煤炭销售价格有所下降，煤炭行业利润水平受到一定冲击。2012年煤炭开采及洗选业实现营业收入33,485.99亿元，同比增长10.16%，增幅下降27.67个百分点。2013年以来，煤炭行业延续2012年的需求低迷的状况，煤炭价格处在低位徘徊。

此外，无序煤矿开采过程造成的环境污染和破坏问题导致煤炭企业在煤矿安全治理、环境保护等方面投入不断加大。总体来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，尽管短期内，煤炭下游需求低迷导致煤炭行业利润有所下降，但我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变。

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

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2013年末，常住人口577.79万人。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 1 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。总体来看，青海省共有 54 种矿产资源的保有储量排在全国前十位，23 种排在前三位，9 种为全国第一位。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。

青海省由于地处西北，交通不便，产业结构中传统农牧业占比较大，总体发展水平与东部发达地区相比有较大差距。自国家实施西部大开发战略以来，青海省地区经济快速增长，工业实力不断增强。但由于青海省经济基础较弱，目前经济总量仍然不高，在全国处于较低水平¹。

表 1 2011~2013 年青海省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,101.05	10.8	1,884.54	12.3	1,634.72	13.5
一般预算收入	368.56	15.3	319.69	18.2	270.40	31.9
规模以上工业增加值	1,019.70	12.6	897.16	15.0	780.69	19.0
固定资产投资	2,403.90	25.2	1,920.03	33.9	1,434.31	34.2
社会消费品零售总额	544.08	14.3	469.90	16.1	404.85	17.0
三次产业结构	9.9:57.3:32.8		9.4:57.9:32.7		9.5:57.5:33.0	

数据来源：2011~2013 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。2013 年，非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、电力热力的生产和供应业、石油加工和炼焦业六大高耗能行业完成增加值 602.62 亿元，比上年增长 10.0%，占规模以上工业增加值的 59.1%。

2013 年，青海省财政总收入为 1,354.9 亿元，其中，地方公共财政预算收入 224.4 亿元，中央补助收入 851.2 亿元，地方政府发行债券收入 86 亿元，调入预算调节基金 66.8 亿元，政府融资平台资金 71 亿元，上年结余 52.4 亿元；政府性基金收入 152.9 亿元。全省公共财政预算支出 1,251 亿元，较上年增加 63 亿元，增长 13.4%。综合来看，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收入；随着西部大开发战略的不断实施，中央对西部地区转移性支出的力度不断增强，随着青海省经济的不断发展，转移性收入的占比仍将较高。

2012 年以来，中央继续实施西部大开发战略，对西部地区的支持

¹ 2013 年青海省地区生产总值在全国 31 个省市中排名第 30 位。

力度将不断增强。根据国务院常务会议精神，国家将继续在基础设施建设、发展特色优势产业、加大西部重点区域开发力度等 7 个方面对西部地区予以支持，西部大开发第二个十年发展规划将把重心放在发展地方特色产业上。根据 2010 年 3 月国家发改委发布的《青海省柴达木循环经济试验区总体规划》，国家将重点规划建设格尔木工业园等四个循环经济工业园，构建以盐湖化工为核心的六大循环经济主导产业体系，形成资源、产业和产品多层次联动发展的循环型产业格局。

预计未来 1~2 年，随着国家西部大开发战略的继续实施，青海省经济将继续保持快速增长，工业实力将持续增强；青海省财政收入依赖于转移性收入的情况不会改变。

经营与竞争

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

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，2011 年以来这两项业务收入占公司营业收入的比例保持在 60%左右，利润占公司主营业务利润的比例维持在 80%左右。

氯化钾销售收入有所波动，2012 年由于公司产能的提高，收入有所上升，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。同时，由于盐湖股份资源综合利用项目逐步进行试生产，还未能达到连续稳定生产的水平，近三年来盐湖股份整体毛利率有所下降。

2011 年，在国家产业振兴计划的刺激下，特钢价格平稳上升，钢铁板块营业收入逐年增加，且在营业收入中占比较高。2012 年以来，钢铁行业产能过剩明显，市场疲软、需求萎缩、价格低迷、原材料成本大幅上升等原因造成全行业亏损，公司钢铁板块收入较 2011 年大幅下降。2013 年，钢材板块收入有所上升，主要是商贸销售产品收入的增加。同时，由于钢材及焦炭价格大幅下滑，原、燃材料价格下降幅度低于钢材产品降幅，钢材板块毛利率不断下降。

煤炭业务收入是公司收入的重要补充，2011 年以来收入不断增加。2011 年公司与 7 家单位共同组建了控股子公司能发公司。能发公司定位为青海省最大煤炭生产企业，2011 年主要进行大规模的矿井建设。随着项目的逐步达产，煤炭业务收入成为公司收入的另一重要来源。2011 年开始，由于公司原有鱼卡矿区开始进入地下开采，开采成本有所提高，煤炭业务毛利率有所下降。2012 年，公司煤炭收入有所下降，主要是减少了外购煤的规模。2013 年，煤炭收入大幅提升，主要是外购煤规模的上升，毛利率相应下降。

其他业务收入主要包括贸易收入、售电收入、房地产业务收入和

水泥制品收入等。2012年及2013年，公司本部贸易收入增长较多，此外公司航空业务收入和售电收入均保持增长。

表2 2011~2013年及2014年1~3月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~3月		2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	55.23	100.00	246.57	100.00	193.49	100.00	181.17	100.00
钢铁制品	12.84	23.25	71.77	29.11	68.80	35.56	82.15	45.34
氯化钾	21.14	38.27	80.95	32.83	82.71	42.74	67.78	37.41
煤炭业务	6.67	12.07	37.48	15.20	9.93	5.13	12.04	6.65
其他	14.58	26.41	56.38	22.86	32.05	16.57	19.20	10.60
毛利润	15.53	100.00	62.97	100.00	65.43	100.00	66.16	100.00
钢铁制品	1.95	12.57	11.84	18.81	12.25	18.73	16.94	25.61
氯化钾	11.18	72.00	43.16	68.53	46.15	70.54	44.26	66.89
煤炭业务	-0.03	-0.17	3.40	5.40	2.55	3.89	2.11	3.19
其他	2.42	15.60	4.58	7.27	4.47	6.84	2.85	4.30
综合毛利率		28.12		25.55		33.81		36.52
钢铁制品		15.20		16.50		17.81		20.62
氯化钾		52.90		53.31		55.80		65.30
煤炭业务		-0.39		9.07		25.64		17.54
其他		16.61		8.12		13.96		14.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2014年1~3月，公司实现营业收入55.23亿元，较去年同期增加13.19亿元，毛利润15.53亿元，较上年同期增加3.33亿元，主要是煤炭和其他版块收入增加所致，此外，由于氯化钾价格的下降以及外购煤比率大幅提升且煤价有所下降，导致当期毛利率水平下降。

预计未来1~2年，公司以钢铁和氯化钾销售为主的收入结构不会发生实质性改变，钢铁行业的产能过剩将持续对公司盈利水平造成影响，公司盈利水平稳定性将受到氯化钾和钢铁价格的波动的影响。

● 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，其毛利润是公司毛利润最重要的来源。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月盐湖股份主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	551.13	538.01	424.40	293.71
营业收入	21.14	80.95	82.71	67.78
净利润	2.51	10.66	27.52	28.18
经营性净现金流	-2.76	1.34	14.87	11.89
毛利率	48.14	51.44	55.80	65.30
资产负债率	66.85	66.53	58.32	49.23
净资产收益率	1.54	6.41	15.85	18.14

数据来源：2011~2013 年盐湖股份年度报告、2014 年一季度财务报表

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

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。2012 年，盐湖股份氯化钾产量 263.82 万吨，占全国氯化钾总产量 385.60 的 68.21% 左右，市场地位突出。2013 年新增 100 万吨钾肥装置基本建成，钾肥产量达到 326.57 万吨。

表 4 2011~2013 年盐湖股份氯化钾产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
产量	326.57	263.82	242.00
销量	327.96	286.60	240.75
均价	1,904.22	2,794.55	2,782.28
收入（亿元）	62.45	70.89	59.28

数据来源：2011~2013 年盐湖股份年度报告

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，拥有的全部钾盐可开采 205 年。

由于国内氯化钾供需缺口较大，同时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 年由于受到来自国际钾肥制造商的冲击，钾肥市场价格总体呈现下降趋势，收入和利润水平均大幅下降。虽然近年来受国际钾肥市场价格上升有所波动的影响，盐湖股份销售收入增速出现波动，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。

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，综合利用一期已能稳定连续运行，生产各类化工产品 22.3 万吨，销售化工

产品 16.84 万吨，生产水泥 232 万吨，销售水泥 226 万吨。但由于化工产品计提存货跌价准备，2013 年综合利用化工一期、ADC 发泡剂项目、碳酸锂项目合计亏损 11.97 亿元。截至 2013 年末，综合利用二期项目除合成氨装置外其余装置工艺已打通，金属镁一体化项目、海纳公司 PVC 一体化项目、新增 100 万吨氯化钾项目均达到预定建设进度，合计预计总投资额 378.36 亿元，已完成投资额 207.27 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，但由于现阶段综合利用项目在建数量较多，投资规模大，且短时间内无法达成连续生产形成效益，公司的资本支出压力和固定资产折旧对利润的影响较大。

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。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。西钢集团的生产和销售主要集中在其下属控股子公司西宁特钢。

表 5 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月西宁特钢主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	182.33	174.02	148.92	134.10
营业收入	13.28	70.32	68.71	82.08
净利润	-0.82	-0.38	0.92	4.88
经营性净现金流	-0.27	-1.84	-1.77	7.24
毛利率	14.37	17.54	17.77	20.61
资产负债率	80.79	79.40	75.47	73.28
净资产收益率	-3.19	-2.53	1.09	11.31

数据来源：2011~2013 年西宁特钢年度报告、2014 年一季度财务报表

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

西钢集团是军工钢定点生产企业，特钢产品技术含量较高。主要产品中 G20 铁路渗碳轴承钢市场占有率 55%以上，排同行业第一位；铁路轴承四级精度冷拔材为国内独家生产；公司还是 1Cr11Ni2W2MoVA 飞机发动机用钢、45CrNiMoVA 坦克扭力轴用钢两种军工钢的定点生产企业。并且，西钢集团是西北地区唯一的百万吨级特钢企业，区域竞争优势明显。整体来看，西钢集团主要产品拥有较强的技术含量，市场地位较高。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月西钢集团特钢主要产品销量及单价情况

项目	销量 (万吨)				单价 (元/吨)			
	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
不锈钢	0.65	2.29	2.52	3.10	7,337	8,091	8,310	10,264
弹簧钢	0.00	0.04	0.02	0.08	5,662	3,960	4,034	5,941
滚珠钢	1.28	6.56	8.54	7.58	6,528	5,913	5,993	7,411
合工钢	0.23	1.02	1.02	1.31	8,146	8,354	8,475	8,386
合结钢	19.50	91.31	86.38	85.60	3,610	4,003	4,150	5,063
碳工钢	0.06	0.26	0.56	1.06	5,105	3,920	4,065	4,888
碳结钢	5.95	29.12	32.47	31.40	3,073	3,321	3,572	4,401

数据来源：根据公司提供资料整理

西钢集团的收入和利润主要来自特钢产品的销售，铁矿石和煤炭业务是收入和利润的重要组成部分。2011 年，特钢产品价格稳定上涨，西钢集团收入和利润不断提高。2012 年以来，受宏观经济下滑及企业转型升级影响，西钢集团利润水平有所下降。

2011 年，由于公司生产规模增加和特钢产品价格上涨等因素，公司钢铁全年业务营业利润有较大幅度提高，西钢集团钢材平均销售价为 5,196 元/吨，销售量为 130.12 万吨，同比增长 2.78%。2012 年，在国内经济增长放缓的环境下，钢铁行业产能过剩更加明显，钢材平均销售价为 4,240 元/吨，销售量为 131.51 万吨，西钢集团收入和利润水平有所下滑。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，由于公司处于转型升级时期，新建项目投入扩大融资规模，财务费用较高；公司为淘汰落后产能处置固定资产也形成亏损。

预计未来 1~2 年，公司仍将面临钢铁行业产能过剩、经营困难和企业转型等问题，盈利状况将持续受到影响。

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

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，因此废钢在钢铁板块生产所需原料占比重逐年降低，此外焦炭全部通过内部采购满足。

表 7 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月西宁特钢主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品名称	项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
铁精粉	采购量	36.91	165.38	153.23	141.89
	均价	784.08	791.87	773.19	953.15
焦炭	采购量	14.84	60.64	58.35	53.33
	均价	952.33	1,070.41	1,266.58	1,367.72
废钢	采购量	3.96	-	15.16	26.71
	均价	2,211.35	-	2,694.80	3,009.49
镍板	采购量	0.03	0.12	0.11	0.09
	均价	82,964.15	90,612.52	108,675.00	150,133.35
高铬	采购量	0.55	1.94	2.35	2.33
	均价	6,033.50	6,241.12	6,592.71	7,414.19

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。预计未来 1~2 年，随着公司铁矿等矿产项目的建成投产，公司整体抗风险能力将有所增强。

表 8 截至 2013 年末西钢集团控制的矿产资源情况（单位：亿吨、%）

矿产名称	储量	年生产能力	控制比例	投产情况
大红山铁矿	1.03	96 万吨铁精粉	70	已达产
白山泉铁矿	0.47	36 万吨铁精粉	100	已达产
洪水河铁矿	0.12	24 万吨铁精粉	100	已达产
磁铁山铁矿	0.35			建设中
胜利铁矿	0.02			已投产
大沙龙铁矿	0.18			勘探中
它温查汉西矿	0.20		85	勘探中
野马泉矿	0.10		85	勘探中
湟中石灰石矿	0.16	70 万吨石灰石	100	已投产
江仓矿区	6.40	焦煤 120 万吨，70 万吨焦炭	35	已投产
肃北七角井钒矿	0.2995	1,900 吨 V ₂ O ₅	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，随着宏观经济增速的放缓以及钢铁行业整体下滑状况的持续，公司收入和利润水平将有所下降；此外，公司自有铁矿、煤炭项目将陆续达产，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

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，注册资本 3,600 万元人民币，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，后经增资，木里煤业注册资本达到 15,800 万元。

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，长期来看有助于提升公司对煤炭资源的控制力

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，拥有大通矿区和鱼卡矿区两个煤炭生产矿区。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，现拥有年产 90 万吨的生产矿井，正在对矿区进行大规模开发扩建。截至 2013 年末，鱼卡一、二、三井田总计 1,000 万吨/年的矿井项目已经开工建设，按照正常情况预计，项目达产后鱼卡矿区可实现年销售收入 18 亿元以上，能发公司将成为青海省最大的煤炭生产企业。

表 9 能发公司 2011~2015 年矿井建设项目初步规划

项目名称	建设规模 (万吨/年)	建设工期 (月)	总投资 (万元)	开工时间	竣工时间
二井田建设项目	300	36	180,000	2011.06	2014.06
一井田矿井改造	400	36	110,000	2010.09	2013.09
三井田建设项目	300	40	180,000	2011.01	2015.02
闭鱼山矿井建设项目	300	36	180,000	2012.01	2015.01
四井田建设项目	240	36	144,000	2012.04	2015.04
羊水河矿井建设项目	300	40	180,000	2012.06	2015.01
云雾山矿井建设项目	90	30	54,000	2012.06	2014.12
红柳泉矿井建设项目	180	32	108,000	2012.06	2015.02
古炮台矿井建设项目	240	36	144,000	2013.01	2016.01
小红山矿井建设项目	400	40	240,000	2013.05	2016.09
努力纳肯矿井建设项目	240	36	144,000	2013.06	2016.06
合计	2,900	-	1,664,000	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2011 年，能发公司生产原煤 218.35 万吨，销售原煤 409.04 万吨，实现销售收入 10.88 亿元。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 1~3 月，能发公司生产原煤 45.30 万吨，销售原煤 125.54 万吨，实现销售收入 3.13 亿元。

能发公司“十二五”末的发展目标是确保产能达到 3,000 万吨，为此公司制定了详细的建设、投融资规划，并积极寻找新的矿权，拓展发展空间。同时，政府也对公司给予了大力支持，将大柴旦鱼卡煤田勘查区探矿权等配置给公司统一勘查与开发，而且明确指出对公司发展的相关事项，政府各部门将全力支持。

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 35.4 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（见表 10），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，木里煤业还办理了 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的总资产规模，目前，木里煤业仍在继续进行矿业权的整合。

2014 年，为了保障整合工作的平稳推进及处理好相关冲突，公司拟将木里江仓三井田、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。该事项也反应了木里煤业对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。此外，矿权整合期限预计将持续较长时间，其盈利能力短期内难以发挥。

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；但鱼卡矿区扩能改建项目建设需要一定时间，煤炭产量难以在近期出现较大提升。

表 10 2012~2013 年木里煤矿矿业权划转情况（单位：万吨、亿元）

批复	矿井名称	资源储量	年限	评估值	矿业权证
青政府办 【2012】338 号	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
小计		99,131.73	-	255.89	
青政府办 【2013】51 号	江仓 3 号井	11,567.68	27.50	44.69	探矿权
	江仓 4 号井	20,650.00	32.60	106.48	探矿权
小计		32,217.68	-	151.17	-
青政府办 【2013】112 号	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 2 号井	7,683.00	19.70	62.13	采矿权
	聚乎更 5 号井	11,177.60	23.20	76.48	探矿权
小计		47,248.00	-	369.69	-
合计		178,597.41	-	776.74	-

资料来源：根据公司提供资料整理

● 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

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，目前水电集团由于自身装机容量较小，盈利能力有限，同时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。水电集团积极向光伏发电和风电新能源方向拓展；同时，取得了湟源河达南山地区和乌兰丁叉叉山南坡的钛矿探矿权。

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“信用担保集团”）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。2012 年，四维公司完成贷款担保 351,057 万元，2012 年末，担保责任余额 409,161 万元，代偿率为零，担保放大倍数为 3.33 倍，当地各家商业银行对青海四维信用担保有限公司总授信额度 120 亿元。2013 年，公司组建了信用担保集团，并以四维公司作为信用担保集团子公司，继续开展担保业务，截至 2014 年 3 月末，信用担保集团注册资本 26.57 亿元，担保责任余额为 85.95 亿元。

公司贸易业务主要来源于公司本部，近年来随着公司贸易资金投

入加大，贸易量和贸易收入均不断上升，2013年和2014年1~3月，公司实现贸易收入42.44亿元和11.50亿元。

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，以解决西钢集团长期资金不足的问题；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2014年3月末，公司已与多家银行累计签订转借款合同181.02亿元。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。2013年，公司转借款业务共投资38家企业，合计发放转借款52.70亿元，涉及制药、担保、金融、创投等多个行业。未来随着投融资规模的不断扩大，投融资风险的评估和监控面临较大的挑战。

作为青海省政府推动地区工业发展的资产投资公司，公司未来将继续得到青海省政府的大力支持，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

“十二五”期间，公司将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之子公司原财务人员王世才挪用银行存款共计 8,829.80 万元，检察机关已介入，公司已全额计提坏账。公司在对子公司的管理和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 2011~2013 年及 2014 年第一季度财务报表，北京兴华会计师事务所有限责任公司西安分所对 2011~2013 年的财务报表分别进行了审计，2011 年和 2013 年审计报告为标准无保留意见的审计报告，2012 年审计报告为带强调事项段的²的保留意见³审计报告。2014 年第一季度财务数据未经审计。

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、青海省信用担保集团有限责任公司纳入合并报表范围。2014 年，合并子公司减少青海省国投碱业有限公司。

2014 年，公司拟将 213.29 亿元矿权资产从账务中剔除并调减资本公积，已召开债券持有人会议并审议了该事项。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》并将于 2014 年 6 月进行账务调整。青海国投本部财务报表中，长期股权投资、资本公积将同时减少 2,132,936.46 万元；合并报表中，无形资产、资本公积将同时减少 2,132,936.46 万元。本文所用财务数据为核减前数据。

² 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 3 月 28 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 3,270 万元。

³ 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，此事项检察机关已介入。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。

资产质量

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 11 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、在建工程和无形资产构成。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张项目，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。

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

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。

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。

表 12 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

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%。

表 13 截至 2014 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	150.11	30.19	24.27	100.28	8.91	399.73	713.50
占比	21.04	4.23	3.40	14.06	1.25	56.02	100.00

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情况良好，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。

盈利能力

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。

表 14 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

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。

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。

现金流

公司经营性净现金流水平有所下降,对债务的保障能力有所降低;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 15 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

偿债能力

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%,债务资本比率分别为52.40%、41.04%、39.33%和39.72%。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,长期资本对长期资产总体覆盖程度较好。

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,拥有的煤炭资源比较丰富,有利于增强整体抗风险能力。

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 16 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

总体来看，作为青海省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。

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。

结论

青海国投是青海省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。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。



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。

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，大公将持续关注受评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。

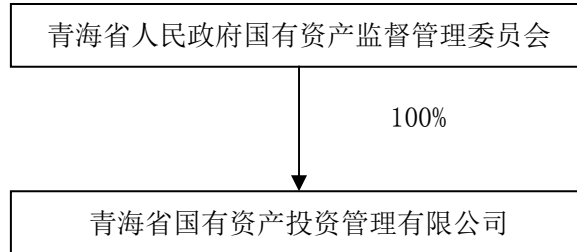
2) 跟踪评级程序安排

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。

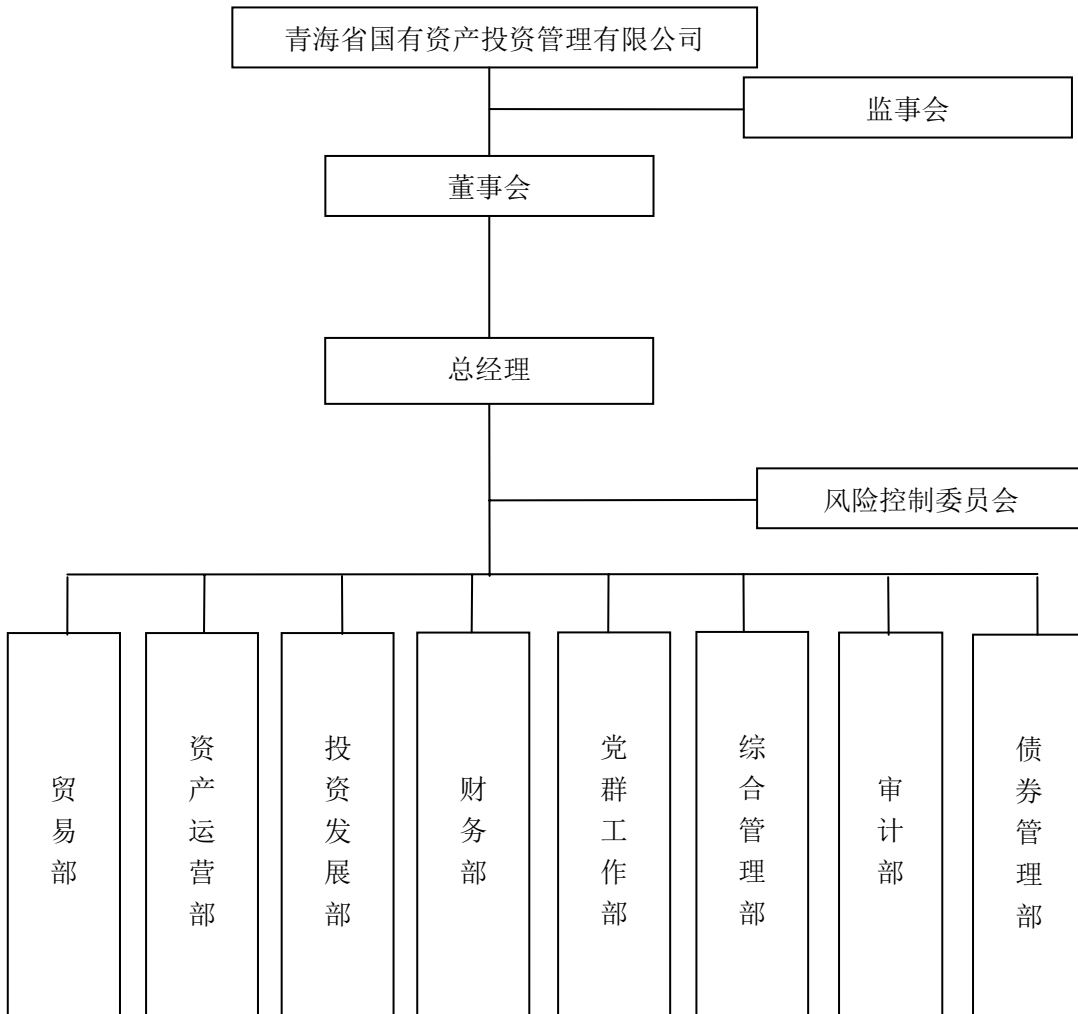
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评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⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公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。