

信用等级公告

联合[2008] 240 号

联合资信评估有限公司通过对西宁城市投资管理有限公司 2008 年 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

西宁城市投资管理有限公司
2008 年 10 亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年八月十五日



西宁城市投资管理有限公司

2008 年 10 亿元企业债信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA

本期企业债券发行额度: 10 亿元

本期企业债券发行期限: 7 年

评级时间: 2008 年 8 月 15 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额 (亿元)	123.57	161.57	185.49
所有者权益 (亿元)	83.82	87.59	91.92
长期债务 (亿元)	22.63	46.26	63.45
全部债务 (亿元)	23.43	50.06	66.76
营业收入 (亿元)	1.07	1.20	2.90
净利润 (亿元)	0.45	0.92	3.16
EBITDA (亿元)	0.80	1.64	4.00
经营性净现金流 (亿元)	1.57	1.28	3.24
营业利润率 (%)	59.54	37.44	32.47
净资产收益率 (%)	0.54	1.05	3.43
资产负债率 (%)	32.16	45.79	50.45
全部债务资本化比率 (%)	21.84	36.37	42.08
流动比率 (%)	90.59	191.28	247.48
全部债务/EBITDA (倍)	29.46	30.58	16.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.18	3.27	8.57
EBITDA/本期发债额 (倍)	0.08	0.16	0.40

注: 公司 2007 年报表系根据新会计准则格式编制, 并对 2005-2006 年数据进行追溯调整, 所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

李慧鹏

010-85679696-8881

lih@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对西宁城市投资管理有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为西宁市唯一的城市基础设施建设主体和投融资平台, 在政策、资源和资金方面得到地方政府的大力支持; 公司在借助银行信贷、财政拨款和公用事业经营获取资金的同时, 通过投资硅铁、铝合金加工等工业领域, 大幅扩充了资金渠道。联合资信也关注到目前西宁市经济总量偏小、政府财力有限、公司有息债务增长较快等影响其偿债能力的不利因素。

青海省拥有丰富的矿产资源, 国家西部大开发战略的深入和西宁城市化进程的加快, 为公司提供了发展契机。未来公司将加大土地出让规模, 充分挖掘城市资源价值。硅铁、铝合金等盈利性项目的逐步投产以及海湖新区的土地陆续开发出让, 有助于增强公司的整体偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期企业债券由青海省国有资产投资管理有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 具有增信作用。本期企业债券到期不能还本付息的风险小。

优势

1、公司作为西宁市从事城市基础设施建设的垄断企业, 得到了当地政府在财政拨款、资产划拨、土地使用等全方位的支持。

2、公司与国开行等金融机构建立了良好的合作关系, 下属多项公用资产价值稳定, 可用作抵押或质押融资, 融资手段丰富。

3、西宁周边地区矿产资源丰富, 公司投资的硅铁和铝合金加工等自营性项目自 2007 年起陆续建成, 经济效益将逐步显现。

4、公司负责开发的海湖新区土地存量较大、盈利前景好，将带给公司可观的现金流，并为城市基础设施建设投资提供有力保障。

关注

1、西宁市经济总量偏小，政府财力相对薄弱，对公司发展形成一定制约。

2、公司融资对银行贷款依赖程度较高，现有多项资产已被用作抵押或质押贷款。

3、公司固定资产构成以公益性资产为主，资产盈利能力弱，实际债务负担偏重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与西宁城市投资管理有限公司（西宁城投）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与西宁城投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因西宁城投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西宁城投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 西宁城投2008年10亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

西宁城市投资管理有限公司(以下简称“**宁城投**”或“**公司**”)成立于 2005 年 8 月,系根据西宁市人民政府宁政[2005]75 号《关于成立西宁城市投资管理有限公司的批复》的要求,以原西宁市城建局、国土局、水务局、园林局等所属的国有企事业单位资产为基础组建的国有独资公司,注册资本 5 亿元。

作为西宁市政府的综合性投融资平台,公司主要经营政府授权的公司及其所属企业的国有资产和国有股权、城建项目投融资等。

公司本部下设党委办公室、投资发展部、资产管理部、财务部和综合管理部 5 个职能部门。截至 2007 年底,公司下辖 8 家全资/控股子公司(参见附表 1)。

截至 2007 年底,公司合并资产总额 185.49 亿元,所有者权益 91.92 亿元;2007 年公司实现营业收入 2.90 亿元,净利润 3.16 亿元。

公司注册地址:青海省西宁经济技术开发区金桥路 36 号;法定代表人:严发仓。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1、本期债券概况

公司计划于 2008 年发行人民币债券 10 亿元(简称“**本期债券**”),本期债券为 7 年期固定利率债券,附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券利率在存续期内前 5 年固定不变,在本期债券存续期的第 5 年末发行人可选择上调票面利率 0 至 100 个基点(含本数),在债券存续期后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由青海省国有资产投资管理有限公司(简称“**青海国投**”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2、本期债券筹资项目概况

本期债券所募集资金将全部用于西宁市城市路网建设工程项目。

该项目于 2006 年 5 月 24 日经青海省发改委青发改投资[2006]373 号文批准,是西宁市“**十一五**”期间最大的基础设施建设项目,涵盖了西宁市整个主城区,涉及到东、西、南、北区的四个城市中心及边缘地带,包含 40 条道路、14 处人行天桥和地下通道。道路合计全长 82.72 公里,其中新建道路 20 条,总长 38.41 公里;改建道路 20 条,总长 44.31 公里。同时建设道路配套的照明、排水、绿化、交通设施等。该项目计划总投资 54 亿元,本期债券募集资金投入 10 亿元,占总投资的 18.52%。

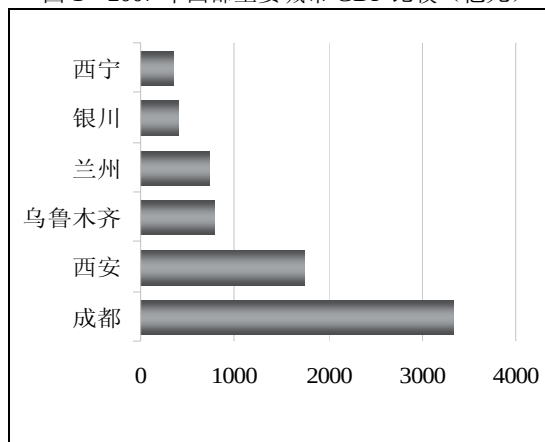
该项目的实施将极大改善西宁市现有道路网络的交通条件,扩大道路网的覆盖范围和发展空间,对提升西宁城市品位具有重要意义。

三、经营环境

1、区域经济环境

西宁是青海省的省会,是全省政治、经济、文化、教育、科教、交通和通讯中心,根据 2007 年的统计数据,其生产总值占全省的 45.07%,地方财政收入占全省的 32.29%。由于地处西部欠发达地区,西宁市经济发展水平仍处于相对落后的位置(图 1)。

图 1 2007 年西部主要城市 GDP 比较(亿元)



数据来源:各城市国民经济和社会发展统计公报

尽管整体经济发展水平处于全国下游，但近年来西宁市经济呈现平稳快速的增长态势，GDP、固定资产投资、人均可支配收入和财政收入等各项指标均稳步上升，近几年 GDP 增速一直保持 14% 以上，较 2003 年以前有明显提高（表 1）。

表 1 2004-2007 年西宁经济社会发展指标（亿元）

指 标	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
GDP	202.18	237.57	281.61	343.09
地方一般预算财政收入	10.03	11.79	14.15	18.41
地方财政总收入	20.14	25.35	30.42	43.63
固定资产投资	98.54	115.63	141.04	178.91
城市建设投资	11.83	17.51	24.57	31.04

数据来源：西宁市统计局

近年来西宁经济发展呈现以下几个特点。一是投资需求拉动作用明显，固定资产投资近三年增速逐年加快，并显著高于 GDP 增速，分别达到 15.36%、17.34%、21.98%；消费需求增长相对缓慢，人均可支配收入近三年平均增速不足 10%，消费支出年均增长不足 5%，对 GDP 拉动作用有限。二是工业化水平有所提高，经济结构渐趋合理。2007 年三次产业增加值 GDP 占比 4.54：51.76：43.79，较 2001 年 8.80：43.80：47.40 的产业结构比例有所改观，并依托自身资源优势，形成了以西部矿业、西宁特钢为中心的有色金属和钢铁产业集群。三是基础设施建设力度加大，城市建设投资在固定资产投资中所占的比例呈上升态势，基础设施建设日臻完善，城市环境明显改善，城市化进程有所提高。四是固定资产投资中，外来资金占比较少，主要依赖自有资金投入，市属投资占比一直保持在 70% 左右的水平，一定程度上凸现了西宁市对外招商引资能力的薄弱。五是财政收入持续快速增长，近三年地方财政一般预算收入保持了 18.59% 的平均增长速度，但由于城市经济总量有限，目前政府财力仍相对薄弱。

从未来的区位发展潜力来看，青海地处中国西部内陆，拥有巨大的资源优势，现已发现

各类矿产 123 种，探明储量的有 97 种。在全国的总储量中，有 51 种的储量居前 10 位，11 种居首位。已经国家审定进入储量表的矿产有 70 余种，保有储量的潜在价值达 81200 亿元。其中，具突出优势的资源主要有以下几种：

盐湖资源：青海柴达木盆地共有 33 个盐湖，拥有是全国最大的锂矿区和全国钾镁盐矿区。目前已初步探明氯化钠储量 3263 亿吨、氯化钾 4.4 吨、镁盐 48.2 亿吨、氯化锂 1392 亿吨、锑矿 1592 万吨、芒硝 68.6 亿吨，上述储量均居全国第 1 位。其中，镁、钾、锂盐储量均占全国已探明储量的 90% 以上。

石油天然气资源：青海省内目前共发现 16 个油田、6 个气田。石油资源达 12 亿多吨，已探明 2.08 亿吨；天然气资源 2937 亿立方米，已探明 663.29 亿立方米。

金属和黄金资源：青海省金属资源丰富，矿种多，品位高，其中有色金属矿产主要有铜、铅、锌、镍、钴、锡、钼、锑、汞等；黑色金属矿产主要有铁、锰、铬、钛、钒等；另有贵重金属矿产金、银、铂；稀有稀土金属和稀散元素矿产锗、镓、铟、镉、铋等，保有储量占全国的 63%。

非金属矿产资源：目前青海共发现矿产 36 种，有 5 种列全国第一。主要有石棉、石墨、石膏、溶剂石英石、石灰岩、白云岩、耐火石英岩、硅石、耐火粘土等，开发利用前景十分广阔。

丰富的矿产资源为青海未来的经济发展奠定了良好的基础，随着国家西部大开发战略的深入实施，以及区内资源价值的不断挖掘，作为青海的经济、交通中心，西宁拥有更加良好的发展前景，经济增长潜力较大。

整体来看，西宁市整体经济发展水平一定程度上限制了公司的发展。但青海丰富的资源优势将对其未来经济发展构成有力支撑，经济增长潜力较大；西宁市政府近年来明显加大了对城市基础设施建设的投资力度，公司作为负责全市基础设施建设和公用事业运营的垄断

企业，有望持续受益于地方财政的支持。

2、城市建设

西宁地处青藏高原河湟谷地南北两山对峙之间，统属祁连山系，黄河支流湟水河自西向东贯穿市区。西宁市辖城东、城中、城西、城北四个区，大通、湟中、湟源三个县。以及正在建设的西宁（国家级）经济技术开发区和城南新区、海湖新区。截至 2007 年底，全市总面积 7665 平方公里，市区面积 350 平方公里，建城区面积 75 平方公里，全市总人口 215.36 万人。

西宁市政府近年来加大了在城市建设和公共服务领域的投资力度，城市建设投资逐年增长，“十五”期间城市建成区面积增加 17.83 平方公里。交通设施建设方面，共新建城市道路 19 条，改建乡村公路 2400 公里，县乡公路 201 公里，修建了包括南绕城快速路、海湖路（桥）、南北过境公路等一批骨干道路，实现了城乡之间的公路联网，初步形成了比较完善的城市道路骨架和环状交通网络；水利设施建设方面，包括盘道水库枢纽、湟水河城区段综合治理、第一和第二污水处理厂、城市供排水管网改造等一大批给排水、河道治理工程顺利完成，城市生活污水处理率达 60%；城市绿化方面，近年来城市绿化面积显著提高，开发了湟水森林公园建设、人民公园、鲁青公园改造等多个项目，城市生态环境明显改善。

2006 年 7 月，青藏铁路全线通车，对西宁的旅游业、物流业乃至整体经济发展都将产生较强的带动作用，同时也给西宁的城市基础设施建设和公共服务提出了更高的要求。西宁市政府 2006 年初出台的《关于西宁市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要的报告》指出，“十一五”期间西宁将新增城市建成区面积 30 平方公里，在扩区的同时加快基础设施建设，完善公共服务和提升城市人居环境和现代化水平。具体包括：1）交通方面，规划“十一五”期间新增城市道路 77 公里，人均道路面积

8.5 平方米，形成城市“四横十一纵一环”的路网框架，基本形成完整的城市环路系统。同时加强城市道路跨水桥、跨线桥建设，公铁交叉路口全部实现立体交叉；2）水利建设方面，全面规划北川河、南川河、湟水河流域治理工程，对西宁市域范围内 120 公里河道进行综合治理，完成宁湖扩建和城南污水处理厂等重点工程，至“十一五”末，城市生活污水处理率达到 80%。同时加快地下管网配套设施建设，“十一五”期间，计划新增供水管道 190 公里，排水管网 135 公里；3）城市绿化和环境改善方面，重点实施大南山公园建设、鲁青公园、城区段河道以及滨河两岸的景点绿化工程。计划到“十一五”末，建成区绿化覆盖率达 35%，城市绿地覆盖率达 33%。

随着西宁城市化进程加快和经济发展的拉动，未来城市建设领域仍存在很大的投资空间。由于西宁市“十一五”规划中所涉及到的基础设施建设项目均属于公司的经营范畴，公司具有良好的发展环境，同时也将享受到西宁市政府更多的政策扶持。

四、基础素质

1、公司规模

公司承担了西宁市城市基础设施建设和公用事业运营的双重职能，经由市政府授权开展该部分国有资产的经营管理活动，目前公司主要业务包括城市供水排水、土地开发与转让、园林开发、市政公用基础设施建设等多个领域，均为专业化经营。

根据西宁市财政局宁财国资字[2005]1021 号《关于西宁城市投资管理有限公司国有资产授权经营的通知》的规定：将西宁市城市公益性资产授权公司管理，其中包括：西宁市市管道路 98 条共计 189.38 公里；区管道路 160 条 70.85 公里、桥梁 48 座、广场 7 处，城市基础设施建设处于区域垄断地位。

2、外部支持

财政支持

目前，公司所获得的西宁财政资金支持主要包括政府偿债基金、土地出让收益、贴息资金、专项资金等，在西宁市政府 2006 出台的《关于加强政府性债务管理建立和完善偿债机制的意见》（宁政[2006]202 号文件，以下简称“202 号文”）中明确指出，要继续加大对公司的政策支持和资源扶持力度，扩大对城市资源性项目和特许经营权授权经营范围，通过将政府偿债基金、土地出让收益归口拨入、注入新资产和盘活存量资产等方式，增加公司现金流量，扩大资产规模，放大其融资和偿债能力。

1) 偿债基金。为推动西宁市城市基础设施建设和各项社会事业的发展，2002 年底西宁市政府成立了政府偿债基金，建立稳定的政府偿债机制。根据《西宁市政府偿债基金管理暂行办法》（宁政[2002]385 号文件）规定，政府偿债基金资金来源主要包括以下几部分。第一，按照政府借入资金债务总额的 1%，由财政部门在政府预算中安排偿债资金；第二，从市本级预算外资金中拿出 70%，由政府调控，用于偿债的资金；第三，按照政府借入资金债务总额的 2%，从土地有偿使用收入中提取偿债基金；第四，从城市公用事业附加收入、车辆通行费和市政配套费等收入中提取偿债基金；第五，政府借入资金项目有收益的，其收益全额放入政府偿债基金。第六，从 2007 年起，将青海省财政减免的上解财力全部纳入政府偿债基金，并视财力状况每年按不低于 10% 的增幅增加偿债基金预算。在偿债基金的使用上，由西宁市市财政局设立专户统一管理，全部用于西宁市城市基础设施和社会公益事业建设。

2) 财政补贴。公司所获得的财政补贴主要包括土地出让收益返还、基本建设项目贴息资金、专项贴息资金以及各级政府的专项资金。根据 202 号文的有关规定，公司下属土地中心所缴纳的土地出让金，收益部分由西宁市政府以财政补贴的形式予以返还，计入补贴收入项

目；根据青海省财政厅青财建字[2006]413 号文件，公司所承担的西宁市部分基础设施建设项目由西宁市政府给予一定财政贴息补偿。此外，公司近年来还积极争取国家、省、市各级专项资金及国债专项资金，截至 2007 年底累计获得国债专项资金 3.10 亿元。

表 2 2005-2007 年公司获得政府财政补贴

项目	2005 年	2006 年	2007 年
补贴收入（亿元）	0.37	0.71	2.77

数据来源：公司年报

政策支持

西宁市政府通过宁政[2006]120 号文授予公司海湖新区开发建设经营权，明确在海湖新区建设经营过程中的土地出让等经营收益由西宁城投全额支配，用于贷款偿还和城市建设再投入等。

海湖新区是西宁市“十一五”规划重点建设项目，位于西宁市区西侧，东西向约 6 公里，南北最长约为 2 公里，总规划面积 10.6 平方公里。根据西宁市城市发展规划，项目建成后，青海省政府和西宁市政府将迁入新区，未来将作为西宁市新的中心区，其职能作用将辐射西宁市，乃至青海全省。

银行贷款

公司充分利用政府信用平台，采用多种渠道筹措贷款，先后与多家银行签订合作协议。2006 年，依据国家开发银行（下称“国开行”）同青海省政府签订的《开发性金融合作协议》，青海省政府指定公司作为借款人向国开行申请贷款，国开行已向公司授信 100 亿元的贷款额度，并签订了 30 亿元的软贷款合同。

公司旗下拥有大规模的存量土地储备和大量的国有公用事业资产，贷款筹措方式灵活多样。截至 2007 年底，公司长期借款总额共计 63.45 亿元。

整体而言，公司在资金筹措上受到西宁市政府的大力支持，旗下拥有大量的国有公益性资产和存量土地储备，融资渠道丰富。但目前

公司多数有效资产都已向银行作了抵押，未来将主要依赖土地抵押。

3、人力资源

公司高管层现有总经理1名、副总经理2名，均具有本科及以上学历。

公司党委书记、总经理严发仓先生，1962年生，研究生学历，会计师职称，现兼任西宁市市财政局副局长。曾就职于格尔木市交通局、青海省财政厅企业处、青海省国资委，历任青海省国资委企业处副处长、上市工作处处长、产权处处长等职。

公司本部现有员工21人，其中大学及以上学历占57%，大专学历占24%，中专及以下占19%。员工素质可满足公司目前业务需求。

五、管理分析

公司出资人为西宁市财政局，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司未设董事会，最高决策机构为总经理办公会，内部监督机构为监事会。公司实行总经理负责制，总理由西宁市政府任命。

公司对以授权资产组建的全资子公司和公司新投资设立的控股子公司实行不同的管理体制。

对于下属全资子公司，由西宁城投和资产原政府主管部门（园林局、城建局和水务局等）实施双重管理：原主管部门负责具体经营，向子公司派出总经理和董事会成员；西宁城投对全资子公司负责公益项目融资，行使国有资产出资人职权，管理体制包括：1）与各子公司董事长签订年度经营业绩责任书，针对行业特征就净利润、项目投资和服务指标等不同指标体系对其进行考核，如在2-3年内不能完成业绩，本部通过党委会建议其任免；2）向子公司派出财务总监，对资产经营、重大投融资和财务状况进行监督；3）子公司主要负责人负有国有资产保值增值责任，对重大经营事项要征求西宁城投的意见，并向其报告工作。双重的管理体制

制可在一定程度上提高公司专业化经营水准，降低人员成本，并对国有资产的安全性起到监督作用，但控制力相对分散，对此公司出台了《国有资产管理制

度》、《年薪考核制度》等对下属公司的管理进行逐步理顺。

对于下属控股子公司，本部主要通过派出董事、监事和财务总监参与其决策、监督和日常管理，行使股东权利。

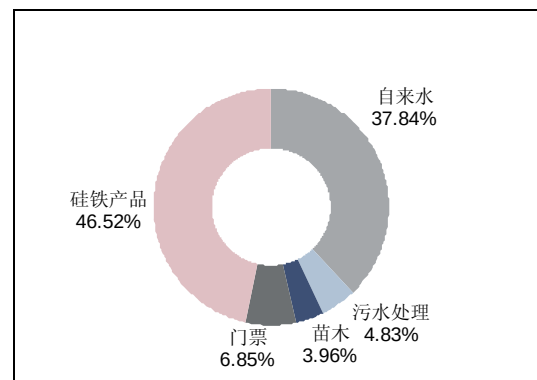
总体看，公司法人治理结构基本完善，管理体制处于逐步完善之中。

六、经营分析

1、经营现状

公司以城市建设投资和公用事业经营为主，秉承“资源变资产、资产变资金、资金变再投入”的经营理念，充分利用当地资源优势，投资盈利性工业项目，拓宽资金渠道。2007年公司主营业务收入2.87亿元，同比增长143.58%，主要是受公司投资的硅铁项目投产因素拉动。供排水业务保持比较稳定的收入贡献，市政公用基础设施建设具有公益性，基本不产生收益。

图2 2007年公司主营业务收入结构



资料来源：公司年报

供排水

该业务主要由下属公司西宁市水务燃气发展（集团）有限公司（简称“水务公司”，）开展。水务公司成立于2006年5月，前身是西宁自来水公司，目前燃气业务尚未开展。水务公

司现有 6 家自来水厂和 1 家污水处理厂，日供水能力达 30 万吨，提供西宁市近 70% 的自来水资源（其余为企业自备水厂）。

水务公司近年来供水和排水量基本保持稳定。由于水价一直受到政府的严格控制，所以供水业务在 2005 年以前一直处于亏损状态。2006 年，西宁市自来水价格上调 25%，排水价格上调 90%，使公司收入利润出现大幅增长。

表 3 2005-2007 年水务公司运营和盈利情况

项目	2005 年	2006 年	2007 年
供水量（万吨）	6852	6739	7186
排水量（万吨）	5516	5289	5360
供水	收入（万元）	6721	8400
	净利润（万元）	-401	1208
		611	

数据来源：公司提供

为保证西宁市水资源的稳定供应和科学使用，公司于 2006 年与北京建工集团共同出资建立了西宁市京宁自来水厂（持股 51%，总投资 5.16 亿元），该水厂采用地表水源，设计供水能力 30 万吨/日，目前一期工程已完工，实际生产能力为 10 万吨/日。西宁市其余 5 家自来水厂（目前总供水能力 20 万吨/日）均采用地下水源，还有部分工业企业使用自备水源，未来都存在被关闭的可能，因此水务公司在京宁水厂的设计上，预留了 20 万吨/日的生产能力。预计未来随着西宁市关闭自备水源以及限制地下水抽采政策的推行，京宁水厂供水能力有望完全释放，届时水务公司的收入会出现较大增长。

园林开发

该业务主要由下属公司西宁市园林开发有限责任公司（简称“园林公司”）开展。园林公司成立于 2006 年 4 月，主要负责投资经营公园、森林、苗圃等公益型项目。目前共有 16 家下属机构，其中包括 2 个苗圃、6 个公园、5 个林场，公司拥有育苗基地三个，占地 180 亩；花卉基地占地 50 亩，年出圃花卉 20 万株。公司自成立以来，已投资了大南山生态绿色屏障、湟水

森林公园、野生动物保护中心及南凉虎台遗址公园等四个项目，总投资 9850 万元（表 4）。

表 4 园林公司投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2007 年底完成	资金来源	完工时间
大南山生态绿色屏障	6000	2000	偿债基金	2008
湟水森林公园	2000	2000	偿债基金	完成
野生动物保护中心	6500	4800	偿债基金	2008
南凉虎台遗址公园	1050	1050	区级财政	完成
合计	15550	9850		

资料来源：公司提供

园林公司在投资建设各类公益型项目的同时，充分挖掘苗圃、森林、公园等公益资产的潜在附加值，开展花卉、树苗、林蛙等动植物养殖，以及旅游、餐饮娱乐等经营性业务，目前园林公司收入主要源于公园门票和餐饮业。2007 年，园林公司加大了经营性领域的开发力度，先后引进了林下鸡、林蛙、黄菇、羊肚菌等林业养殖项目；同时还加大了对公园娱乐设施和餐饮服务业的投资，未来随着西宁市旅游业的快速发展，该部分投资有望产生较高的利润回报。

项目融资方面，园林公司一方面争取西宁市城投融资资金，另一方面通过整合下属 16 家苗圃、公园、林地的土地使用权，增强自身筹资能力。例如，公司计划利用自身土地资源开发房地产项目，目前利用湟水森林公园 130 亩土地进行房地产开发的项目已获西宁市国土资源局的批准，已报青海省国土资源厅审批，据测算，若该项目成功开发，园林公司有望从中获得近 2 亿元的净利润，对公司未来发展提供有力的资金支持。

土地开发与出让

目前该业务主要包括两部分，一是下属单位西宁市土地基金核算中心（简称“土地核算中心”）的土地储备、综合开发、出让和核算业务；二是公司对西宁市海湖新区的土地开发业务。

土地核算中心为全额拨款的事业单位，目前西宁市全部土地交易业务的核算和资金结算平台。土地核算中心根据西宁市国土资源局的土地使用计划对已批准的新增建设用地、存量土地实施征购和进行综合开发和储备，核算土地成本，制定土地出让底价，然后委托土地交易市场通过“招拍挂”的方式对外出售，收缴、留解和拨付土地出让金，收益部分上缴西宁市财政，再以补贴形式划拨给公司。

近年来西宁市土地交易市场发展较快，土地交易量和出让价格逐年攀升，土地出让收益大幅增长，加强了西宁市财政实力，预计未来随着西宁市土地出让收益的增长，公司所获得的补贴将有所提升，土地中心在公司整体运营中所发挥的作用也将更加明显。

表 5 土地中心近年来土地出让情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
土地出让面积（亩）	2030	2900	3100
工业用地均价（万元/亩）	15	21	26
商住用地均价（万元/亩）	95	120	125
土地出让收益（亿元）	2.55	3.78	3.1

数据来源：公司提供

海湖新区开发项目总投资概算 53.5 亿元，规划总用地 13650 亩，其中非经营性土地 5250 亩，可经营性土地 8400 亩，拆迁安置总面积 2220 亩。根据公司对海湖新区的建设规划，海湖新区从 2006 年开建，工程分四期进行，计划在 2015 年全部建成。经营方式为边开发边出让。

公司全面负责海湖新区的土地开发、道路、桥梁、管网等城市基础设施建设。公司采用滚动开发的方式分期建设，先期通过土地抵押贷款融资，投资基础设施建设；而后采用土地租赁、出让等方式，为后期开发建设继续筹措资金。根据现有商住用地出让价格计算，建成后西宁市将获得土地出让收入逾 100 亿元；按每亩成本 95 万元估算，将形成出让净收益 36 亿元以上。

至 2007 年底，项目已完成路基工程建设、

火烧沟下游暗涵主体工程，青海艺术中心、青海科技馆、平战结合地下停车场等项目相继开工建设。累计完成投资 24.1 亿元。

2008 年 3 月，公司在西宁市土地交易市场挂牌出让了海湖新区两宗经营性用地，成交单价分别为 121.54 万元/亩（出让 64.9 亩）和 123.75 万元/亩（出让 148.2 亩）。

海湖新区土地存量较大、用地条件好，距离城市“大十字”核心街区仅有 4 公里。开发和建设海湖新区对拓展西宁市的发展空间，提升城市的整体功能具有战略性意义。项目良好的盈利能力也将带给公司可观的现金流，为未来城市基础设施建设投资提供有力保障。

工程建设

该业务主要由下属公司西宁城市建设公司（简称“城建公司”）和西宁水利水电建设开发有限责任公司（简称“水利水电公司”）承担和经营。

城建公司主要负责西宁市道路、桥梁、隧道等公共基础设施的投资、建设和改造工程，同时负责城市户外广告、收费道路、停车场的经营业务，先后承建了湟水河特大桥、共和路立交桥、民和路特大桥、海湖路、南绕城快速路等三十多项省、市级重点市政工程。目前城建公司正在承担海湖新区的路网建设工作，是公司承担市政基础设施建设的主要载体。

水利水电公司主要承担西宁市河道治理、防洪固堤等水利工程项目，由西宁城投和西宁市水务局共同管理。自 2005 年成立以来主要承建了南川河河道治理、湟水河河道治理和绿化、宁湖扩建等西宁市重点水利工程。

公司自成立至 2007 年底，累计完成市政项目投资 7.78 亿元，为总体规划的 74.17%。

硅铁项目

2006 年 8 月，西宁城投与青海物通集团公司共同出资成立了青海百通高纯材料开发有限公司（简称“青海百通”），建设年产 20 万吨高纯硅铁项目。公司持股比例 49%，但由于在青海百通董事会中占多数席位（3/5），对其具

有实质控制权，2007 年将其纳入合并报表。

2007 年，项目一期 14000KVA 的半封闭式矿热电炉 8 台建成投产，当年生产硅铁 1.53 万吨，实现收入 1.24 亿元，净利润 473 万元。预计 2008 年底二期 8 台 14000KVA 电炉可全部投产，2011 年 20 万吨产能完全释放。

从铁合金市场价格走势来看，2006 年国内铁合金市场价格整体运行相对平稳，硅铁价格出现一定上涨，全年平均价格水平为 4800 元/吨。2007 年上半年，受国内钢材市场拉动，铁合金价格出现了大幅上涨行情，硅铁价格从 4900 元/吨上涨到 5800 元/吨。进入 2008 年，一方面受小型硅铁企业普遍关停导致硅铁供应紧张的影响，另一方面受原材料价格大幅上涨的影响，硅铁价格步入了快速上升通道，最高涨至 11000 元/吨以上，2008 年 6 月底，硅铁价格稳定在 9000 元/吨以上。

青海百通生产硅铁所需的硅石、铁屑、铁矿石等原材料可就近采购，加之在业内生产规模较大，可以较低价格采购原材料，资源和成本优势明显。目前青海百通与国内大型钢铁企业建立了战略合作伙伴关系，随着项目达产公司收入将快速增长。

表 6 公司硅铁项目未来收入预测

项目	2008E	2009E	2010E	2011E
产量(万吨)	12.5	18	18	20
收入(亿元)	9.4	13.5	13.5	15

数据来源：公司提供

其他经营性业务

为保证公司基建和公用事业项目的可持续运营，减轻对财政和银行信贷的依赖，公司充分利用自身的融资平台，投资铝材加工、信用担保等多个经营性项目。

2006 年 4 月，公司出资 8090 万元，成立青海国鑫铝业股份有限公司(简称“国鑫铝业”，持股比例 53.93%)，投资建设 3 万吨高精度铝合金管棒型材项目，总投资 5.88 亿元，预计 2008 年投产，2010 年达产后预计实际产能可达

4 万吨，年销售收入 5.9 亿元。

表 7 公司铝加工项目未来收入预测

项目	2008E	2009E	2010E
国鑫铝业产量(万吨)	1.5	2.5	4
国鑫铝业收入(亿元)	2.2	3.7	5.9

数据来源：公司提供

2006 年 6 月，公司出资 1 亿元控股青海天诚信担保有限责任公司(简称“天诚担保公司”)，持股比例 39.53%，该公司主要为西宁经济技术开发区内的企业提供融资担保，自 2005 年成立以来收入稳步增长，2006 年实现担保收入 430.00 万元，净利润 241.98 万元。

公司近年来还加大了资产盘活力度，计划于 2008 年出让第一污水处理厂资产及 30 年经营权，目前已完成招标工作，出让价格 1.8 亿元。此外，公司计划充分利用市政公共资源，开发户外广告、停车场等投资少、收益高的盈利项目，目前处于前期筹备调研阶段。

2、未来发展

1) 项目投资规划

公司未来五年内投资规模较大的项目包括海湖新区、城市路网建设、朝阳物流园区、重组庆泰信托投资公司等项目(表 8)。

朝阳物流园项目

2008 年 4 月，公司与青海华鼎实业股份有限公司、青海省朝阳物流园区开发建设有限公司共同出资成立了西宁城投朝阳物流园开发建设有限公司(注册资本 2000 万元，公司持股 55%)，全面负责朝阳物流园区开发建设。青海省和西宁市政府多次以文件形式指出重点建设该项目并将给予政策优惠和资金扶持。

园区位于西宁市城北区，周边有宁大铁路、宁大高速公路和朝阳东路等多条物流通路，交通便利，基础条件较好。园区规划总用地面积 7.59 平方公里，计划修建公路 8 条，建设若干物流配送中心、分拨中心和建材、钢材等专业市场，项目总投资 8.3 亿元。建成后，公司拟通过园区内土地出租的方式获取收益。根据公

司提供的物流园区发展规划,公司从 2008 年开始投资,分五年进行,预计从 2009 年开始可产生部分租金收入,随着园区规模不断扩大产生的集聚效应,收益前景较好。

参与庆泰信托重组

庆泰信托投资有限责任公司(下称“庆泰信托”)经中国人民银行“银复(1997)336 号”文批准,于 1997 年 10 月成立,注册资本 3.28 亿元。庆泰信托于 2003 年底操纵桂林旅游股票崩盘,从而导致巨额亏损,并于 2005 年 7 月被银监会责令停业整顿。

2007 年底,庆泰信托共有总资产 0.64 亿元、负债 10.56 亿元,严重资不抵债。公司计划对庆泰信托实施重组,目前重组已进入实质性操作阶段,相关方案也在向银监会报批中。

庆泰信托重组后,主要投资将集中于城市基础设施建设、旅游项目开发、稀缺资源开发等业务,公司预计未来有较好的利润空间。

城市基础设施建设

公司投资较大的主要项目为海湖新区和城市路网建设工程,西宁城区小街、小巷改造、盘道水库灌溉、水务公司管网建设等项目投资最终将纳入西宁市政府偿债基金。

公司未来几年投资规模较大,在主要项目建设过程中,将实施地上、地下、周边环境、物业以及土地一级开发等统筹规划,通过项目配套设施增值服务经营所获得的收益,增加公

司收入来源,以间接经济收益促进项目建设投资的经济平衡。

2008 年,公司海湖新区投资额较大,在未来投资年度中处于需求高峰,而土地出让收益的实现存在一定的时滞性,预计公司将加大外部融资力度,当年债务压力较大;2009 年以后,随着投资节奏的放缓和海湖新区的土地出让效益得以确认,预计债务压力将有所缓解。

2) 发展前景

国家西部大开发战略的实施和支持西部地区基础设施建设、生态环境建设、加快科技教育事业和特色产业发展,为西宁市提供了历史发展机遇。依托于区内丰富的矿产、旅游等资源和便利的交通条件,西宁市经济有望步入快速发展时期,财政实力增长和城市化进程将相互促进,公司的发展空间广阔。

公司在现有业务基础上将充分利用政府信用平台,继续挖掘城市资源优势,盘活资产。预计水务、园林等业务仍将保持稳定收入,硅铁和铝加工项目的陆续投产和达产,将成为未来几年重要的利润增长点,拉动盈利水平快速增长。海湖新区土地的开发出让收益逐年实现,也将为公司后续发展提供有力的资金支持。

如规划项目能顺利实施,公司盈利能力将得以增强。但物流园区、庆泰信托项目仍存在一定的运营风险,预期前景能否实现具有一定不确定性。

表 8 未来五年重点项目投资规划(亿元)

项 目 名 称	总预算	资金筹措方案		2007 年底完成	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
		贷款	自筹						
海湖新区	53.5	35.7	17.8	22.2	16.5	8	6.8		
城市路网项目道路工程	54	35	19	22.4	6.5	7	9	9.1	
朝阳物流园区	8.3	5	3.3	1.5	5	1.8			
参与重组庆泰信托公司	5	3	2	0.34	4	0.66			
盘道水库灌溉工程	1.9	0.8	1.1	0.06	1	0.84			
西宁城区小街、小巷改造	3.1	1.86	1.24	0.74	0.4	0.5	0.6	0.4	0.46
园林公司房地产开发项目	4	2.4	1.6	0.04	1.2	1.8	0.96		
水务公司管网建设	1.58	1.11	0.47	0.24	0.25	0.26	0.27	0.28	0.28
土地核算中心的土地开发、储备	15.9	15.9		2	2.2	2.5	2.85	3	3.35
合 计	147.28	100.77	46.51	49.52	37.05	23.36	20.48	12.78	4.09

数据来源:公司提供

六、财务分析

公司 2005-2007 年年报经北京五联方圆会计师事务所有限公司青海分所三年连审并出具了无保留意见的审计结论。

公司 2007 年报表系根据新会计准则格式编制,并对 2005 和 2006 年数据进行了追溯调整。年度间合并范围的主要变化为 2007 年新增了青海百通。

公司 2005 年年报系根据当年 8 月成立后的报表合并口径对 1-7 月的经营成果进行了模拟追溯。以下以分析 2006 和 2007 年合并数据为主。

1、资产质量

2005-2007 年,公司资产总额以 22.52%的年复合增长率逐年增长。相比于 2006 年底,2007 年底增长较快的科目包括:其他应收款增加了 30.22 亿元,主要是支付了海湖新区的征地拆迁款;固定资产增加了 7.21 亿元,主要是将硅铁项目纳入合并所致。

公司资产以非流动资产为主,截至 2007 年底,固定资产占资产总额的 69.45%,流动资产占 29.11%。

公司流动资产中应收账款和存货规模相对较小,占比大的科目主要是货币资金和其他应收款,2007 年底分别占 19.58%和 72.27%,其他应收款账龄在 1 年以内的占 81.46%,垫款将随着项目开发进展和结算逐步得到返还。

截至 2007 年底,公司固定资产原值 85.74 亿元,其中城市基础设施占绝大比重(93.85%),同时根据西宁市财政局宁财企字[2005]1958 号《关于对城市基础设施免提折旧的批复》,公司对这部分固定资产不计提折旧。由于公司承建的路、桥、河道、管网等市政工程大都不直接产生经济效益,目前运营效率低。未来随着道路广告等城市无形资产的挖掘和经营,这部分资产将被盘活。

综合来看,公司资产规模较大,但目前整

体质量一般。

2、负债及所有者权益

随着市政建设投资规模扩大和海湖新区项目的启动,2005-2007 年,公司流动负债和长期负债分别增长了 70.19%和 49.27%。

公司有息债务快速增长,全部债务从 2005 年底的 23.43 亿元增至 2007 年底的 66.91 亿元。截至 2007 年底,公司有息债务占总负债的 71.50%,以长期借款为主(占总债务的 94.82%),包括以海湖新区土地使用权作抵押、以有处分权的政府补贴收益权和西宁市污水处理收费权以及西宁市自来水收费权等作质押所取得的贷款,以及担保借款、国债转贷借款等。

2005-2007 年,公司所有者权益年复合增长率为 4.71%。2007 年底为 91.91 亿元(含少数股东权益),其中归属于母公司的所有者权益以资本公积为主(占 89.41%,主要为道路、桥梁、广场等公益性净资产),所有者权益稳定性一般。

伴随有息债务规模的快速增长,2007 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率由 2005 年底的 32.16%和 21.84%分别升至 50.45%和 42.08%,考虑到资本公积以公益性净资产为主,资产盈利能力弱,实际债务负担偏重。

以 2007 年底的财务数据为基准,如不考虑其他因素,本期 10 亿元企业债券发行后,公司的资产负债率和全部债务资本化率将分别升至 55.84%和 45.51%,债务负担有所加重。

3、盈利能力

2006 年以前,公司主营业务收入主要源于相对稳定的自来水费收入和门票收入,公用事业的经营特性对收入规模的增长有所制约;2007 年公司投资的硅铁项目投产,营业收入较上年大幅增长了 143.58%。

2005-2007 年,公司收到的补贴收入逐年增长,2007 年为 2.77 亿元,成为利润的重要来源。受盈利性项目创收和政府补贴收入增长的

双重推动，2007 年公司利润总额同比增长了 246.15%，净资产收益率由 2006 年的 1.05% 增至 3.43%，盈利能力明显改善，但整体盈利水平仍较低。

未来几年，随着盈利性项目的陆续投产和达产将拉动收入规模快速增长，以及西宁市财政实力增强，公司有望获得长期的财政资金支持，有助于进一步提升整体盈利能力。

4、现金流量

受主营业务收入快速增长、政府部门拨付了较多的市政工程款（收到的其他与经营活动相关的现金）和财政补贴因素驱动，2007 年公司经营活动现金流入量同比增长 114.37%，经营性现金净流入量同比增长 152.95%，达到 3.24 亿元，经营活动产生的现金流量整体增长态势较好。

从投资活动来看，2005-2007 年基础设施建设投资分别为 4.43 亿元、7.17 亿元和 5.84 亿元，规模不是很大。相比之下，公司支付的海湖新区征地拆迁资金规模较大，体现在支付的其他与投资活动相关的现金中，2006 和 2007 年分别为 12.84 亿元和 18.27 亿元。2007 年，公司收到了政府拨付的先期土地开发款 3.40 亿元。

2005-2007 年，公司用于投资的现金净流出规模较大且呈增长态势。同时鉴于公司业务的公益性，经营性现金净流入规模很小，因而举债力度较大，目前对银行贷款依赖程度较高。

5、偿债能力

从短期偿债能力看，2006 年和 2007 年底公司流动比率分别为 191.28% 和 247.48%，但如果剔除其他应收款的增长因素，偿债指标变化不明显。由于公司短期债务占比较低，短期支付压力不大。

从长期偿债能力看，由于 2007 年公司盈利水平大幅提高，EBITDA 利息倍数由 2006 年的 3.27 倍升至 8.57 倍，利息支付能力较强。全部债务/EBITDA 值由 2006 年的 30.58 倍降至

2007 年的 16.69 倍，整体偿债能力有所增强。

2007 年底公司长期借款 63.45 亿元，从偿还期限分布来看，2008-2010 年需偿还 24.31%，2011-2018 年需偿还 56.56%，2019 年以后需偿还 14.44%，债务期限配置有利于安排偿债。

截至 2007 年底，公司对外提供担保金额共计 2.3 亿元，其中 1.8 亿元为尚处于建设期的国鑫铝业担保，由于该公司的铝加工项目即将投产并产生较好的经济效益，或有事项风险较低。

截至 2007 年底，公司共获得国家开发银行、中国建设银行等商业银行累计授信总额 94.15 亿元，未使用额度 44.81 亿元。

公司未来有较大规模的投资规划，但鉴于部分市政工程建设投资将纳入政府偿债基金，同时随着盈利性项目经济效益逐年显现，以及海湖新区开发出让收益形成现金回流，公司整体偿债能力有望增强。

七、担保能力分析

本期债券由青海国投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起 2 年内，如西宁城投不能按期兑付债券本金及利息，担保人保证将债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入公司债券托管机构或主承销商指定的账户。

担保方主体长期信用状况

青海国投是经“青海省人民政府函[2005]110 号”文批准设立的国有独资公司，主要职能为：管理和经营划入的国有资产，以参股、阶段性持股和收购、兼并等方式参与全省经济结构调整和优势资源的开发利用；打包处理银行不良贷款；构建企业信用担保体系，完善扩大中小企业信用担保业务，支持省内中小企业的发展，参与青海重点工业项目、资源优势产业和高新产业的投资建设。

青海国投作为青海省政府工业发展的投融资平台，对促进现代工业发展起到重要作用，

在资源和政策面得到了政府的大力支持。目前青海国投拥有西宁特殊钢集团有限公司 43082.09 万元股权和盐湖工业集团有限公司 94718 万元股权。截至 2007 年底，公司合并资产总额 231.35 亿元，所有者权益 111.32 亿元，资产负债率 51.88%；2007 年实现营业收入 90.27 亿元，净利润 21.43 亿元。

青海国投为本期企业债券担保金额为 10 亿元，占其 2007 年底所有者权益的 8.98%，占全部债务（66.37 亿元）的 15.07%，对其影响不大。

2008年8月15日，经联合资信评定，担保方青海国投主体长期信用等级为AA（主体评级报告详见附件8），担保实力较强。

八、综合评价

公司作为西宁市政府唯一的城市基础设施建设主体，在政策、资源和资金方面得到了当地政府的大力支持。公司一方面通过银行信贷、财政拨款和公用事业经营获得资金，投入到城市基础设施建设领域；另一方面通过投资硅铁、铝合金加工领域改善自身盈利能力，经济效益逐步显现。

目前西宁市政府财力有限，公司对银行贷款依赖程度较高，有息债务增长较快，盈利能力依然较弱；但西宁市经济的稳步增长和城市化进程的加快，为公司提供了广阔的发展空间。未来公司将加大土地出让规模，并涉足物流、信托等多项经营性领域，盘活国有资产，充分挖掘城市资源价值，提升盈利水平。综合判断，公司主体信用风险低。

青海国投作为本期企业债券的担保方，对债项信用水平具有提升作用，本期企业债券到期不能还本付息的风险很小。

附表 1 截至 2007 年底公司下属单位

下属单位名称	注册资本 (万元)	经营范围	权益比 例	是否 合并
西宁市水利水电建设开发有限责任公司	4747	水利工程开发建设管理	100%	是
西宁市土地基金核算中心	10	土地经营资金的筹集、储备， 储备资金计划、使用、管理	100%	是
西宁市城市建设开发有限责任公司	5000	城市基础设施的经营管理等	100%	是
西宁市水务燃气发展（集团）有限责任公司	33000	城市供水供热	95.58%	是
西宁园林建设开发有限责任公司	2800	城市园林建设开发	100%	是
青海天诚信用担保有限责任公司	25300	贷款信用担保、资本运营管理	39.53%	是
青海百通高纯材料开发有限公司	10000	高纯度硅铁的生产和销售	49%	是
青海国鑫铝业股份有限公司	15000	铝棒、铝型材的加工销售	53.93%	否

注：公司的控股子公司青海国鑫铝业股份有限公司由于处于建设期而未纳入 2007 年合并范围；
 西宁市土地基金核算中心为公司下辖的事业单位。

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	33519.55	116916.77	105742.15	77.61
交易性金融资产				
短期投资	37.71	42.89	0.00	
应收票据	25.00	0.20	0.00	
应收账款	325.00	21148.22	10780.72	475.95
预付款项	4881.20	125326.93	23612.50	119.94
应收股利	119.34	119.34	101.84	-7.62
应收利息	0.00	0.00	6.22	
其他应收款	20690.70	93136.12	390290.35	334.32
存货	8650.82	7982.50	9507.67	4.84
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	102.76	0.00	
流动资产合计	68249.32	364775.73	540041.45	181.30
非流动资产				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期债权投资	12000.00	12000.00	6876.42	-24.30
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	7213.90	5892.41	16900.83	53.06
投资性房地产				
固定资产净额	823096.46	841091.77	913165.31	5.33
在建工程	320326.84	386191.36	376297.48	8.38
工程物资	3.00	330.24	1318.41	1,997.93
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	4716.80	4716.72	201.98	-79.31
开发支出	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	52.81	455.14	0.00	
递延所得税资产				
递延税款借项				
其他非流动资产	0.00	220.06	73.23	
非流动资产合计	1167409.81	1250897.69	1314833.65	6.13
资 产 总 计	1235659.13	1615673.42	1854875.10	22.52

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	5200.23	37249.94	33162.38	152.53
交易性金融负债				
应付票据	2733.94	734.00	0.00	
应付账款	23526.57	34310.33	29717.07	12.39
预收款项	5100.52	13008.47	10538.18	43.74
应付职工薪酬	1343.83	1351.99	1241.42	-3.89
应交税费	109.03	172.75	832.33	176.30
应付利息	386.48	547.19	707.78	35.33
应付股利	145.56	145.56	145.56	0.00
其他应付款	36795.90	103180.77	137591.52	93.37
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1500.00	
其他流动负债	0.00	0.00	2778.61	
流动负债合计	75342.06	190701.00	218214.85	70.19
非流动负债				
长期借款	226344.14	462581.68	634461.07	67.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	49290.00	49290.00	31025.63	-20.66
专项应付款	46437.58	37205.70	52110.32	5.93
预计负债				
递延税款贷项				
其他非流动负债				
非流动负债合计	322071.72	549077.38	717597.01	49.27
负债合计	397413.77	739778.39	935811.86	53.45
所有者权益				
实收资本	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
资本公积	769612.99	801744.48	798569.69	1.86
盈余公积	4520.63	1732.25	5033.09	5.52
未分配利润	3886.84	11904.50	39549.67	218.99
归属于母公司所有者权益合计	828020.46	865381.23	893152.45	3.86
少数股东权益	10224.90	10513.80	25910.79	59.19
所有者权益合计	838245.36	875895.03	919063.24	4.71
负债和所有者权益总计	1235659.13	1615673.42	1854875.10	22.52

附表 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	10717.50	12028.66	28981.85	64.44
其中: 主营业务收入	9107.04	11794.42	28728.69	77.61
其他业务收入	1610.46	234.24	253.15	-60.35
减: 营业成本	4336.69	7525.14	19571.59	112.44
其中: 主营业务成本	4328.16	7525.14	19519.02	112.36
其他业务成本	8.52	0.00	52.57	148.34
营业税金及附加	46.49	71.39	210.90	112.98
销售费用	1543.24	435.96	499.49	-43.11
管理费用	3581.03	2196.29	4659.11	14.06
财务费用	499.57	1383.48	907.19	34.76
△加: 公允价值变动收益 (损失以 “-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	206.63	1641.39	1578.60	176.40
二、营业利润 (亏损以“-”填列)	917.11	2057.78	4712.17	126.67
加: 营业外收入	3708.60	7202.76	27685.65	173.23
其中: 补贴收入	3666.00	7105.00	27685.65	174.81
减: 营业外支出	84.91	19.25	408.32	119.29
三、利润总额 (亏损总额以“-”填列)	4540.80	9241.29	31989.49	165.42
减: 所得税费用	0.63	79.16	428.20	2,513.32
四、净利润 (净亏损以“-”填列)	4540.17	9162.13	31561.29	163.66
减: *少数股东损益	-32.58	98.14	615.27	
五、归属于母公司所有者的净利润	4572.75	9063.99	30946.01	160.14

附表 4 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	10774.49	28132.49	30241.08	67.53
收到的税费返还	1786.02	0.00	25.76	-87.99
收到其他与经营活动有关的现金	12175.71	5323.31	41450.95	84.51
经营活动现金流入小计	24736.22	33455.81	71717.78	70.27
购买商品、接受劳务支付的现金	1733.33	15659.05	25101.34	280.55
支付给职工以及为职工支付的现金	2720.10	1881.88	3686.31	16.41
支付的各项税费	362.58	430.70	1093.99	73.70
支付其他与经营活动有关的现金	4228.04	2691.45	9477.01	49.72
经营活动现金流出小计	9044.04	20663.08	39358.65	108.61
经营活动产生的现金流量净额	15692.18	12792.73	32359.13	43.60
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	1013.15	4689.11	2283.79	50.14
取得投资收益收到的现金	161.39	1616.34	563.43	86.85
处置固定资产、无形资产和其他长期	0.00	4.91	37.15	
收到其他与投资活动有关的现金	3531.87	8878.23	34083.62	210.65
投资活动现金流入小计	4706.42	15188.60	36967.99	180.26
购建固定资产、无形资产和其他长期	44280.59	71742.45	58423.38	14.86
投资支付的现金	60.00	2197.97	1458.80	393.09
支付其他与投资活动有关的现金	20000.00	128391.11	182741.25	202.28
投资活动现金流出小计	64340.59	202331.53	242623.43	94.19
投资活动产生的现金流量净额	-59634.18	-187142.94	-205655.44	85.70
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	4488.53	0.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	59635.52	277834.59	279139.23	116.35
收到其他与筹资活动有关的现金	5959.96	35629.63	8094.94	16.54
筹资活动现金流入小计	70084.01	313464.23	287234.17	102.45
偿还债务支付的现金	19221.25	35772.29	82955.66	107.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现	4923.79	19344.52	39387.85	182.83
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	600.00	2768.95	
筹资活动现金流出小计	24145.05	55716.81	125112.47	127.63
筹资活动产生的现金流量净额	45938.97	257747.42	162121.70	87.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1996.97	83397.21	-11174.61	
加: 期初现金及现金等价物余额	31522.58	33519.55	116916.77	92.59
六、期末现金及现金等价物余额	33519.55	116916.77	105742.15	77.61

附表 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	26.02	1.10	1.80
存货周转次数(次)	0.50	0.90	2.23
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02
盈利能力			
营业利润率(%)	59.54	37.44	32.47
总资本收益率(%)	0.42	0.67	1.99
净资产收益率(%)	0.54	1.05	3.43
财务构成			
资产负债率(%)	32.16	45.79	50.45
全部债务资本化比率(%)	21.84	36.37	42.08
长期债务资本化比率(%)	21.26	34.56	40.84
偿债能力			
流动比率(%)	90.59	191.28	247.48
速动比率(%)	79.10	187.10	243.12
EBITDA 利息倍数(倍)	6.18	3.27	8.57
全部债务/EBITDA(倍)	29.46	30.58	16.69
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-43942.00	-174350.21	-173296.31
现金偿债倍数 (倍)	0.34	1.17	1.06
EBITDA/本期发行额度 (倍)	0.08	0.16	0.40
现金流			
现金收入比率(%)	118.31	238.52	105.26
利润现金比率 (%)	345.58	138.43	101.16

附表 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件7 长期债信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 西宁城市投资管理有限公司 2008 年 10 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

西宁城市投资管理有限公司(以下简称“西宁城投”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。西宁城投如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西宁城投的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现西宁城投出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如西宁城投不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至西宁城投提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送西宁城投、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零八年八月十五日



附件 8 担保人主体长期信用评级报告

青海省国有资产投资管理有限公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2008 年 8 月 15 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(亿元)	6.91	175.49	231.35
所有者权益(亿元)	2.65	80.38	111.32
短期债务(亿元)	0.00	32.93	35.89
全部债务(亿元)	2.82	61.46	66.37
营业收入(亿元)	0.05	61.29	90.27
净利润(亿元)	0.15	15.57	21.43
EBITDA(亿元)	0.17	25.90	34.31
营业利润率(%)	82.49	39.86	35.43
净资产收益率(%)	6.30	19.37	19.25
资产负债率(%)	61.64	54.20	51.88
全部债务资本化比率(%)	51.56	43.33	37.35
流动比率(%)	309.07	127.74	125.76
全部债务/EBITDA(倍)	16.36	2.37	1.93
EBITDA 利息倍数(倍)	127.52	7.96	8.71

注：公司 2007 年年报按照新会计准则格式予以调整，2006 年数据为追溯调整数据。

分析师

张 莉
010-85679696-8817
zhangli@lianheratings.com.cn
黄 滨
010-85679696-8880
huangbin@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对青海省国有资产投资管理有限公司（简称“公司”）的评级反映了公司作为青海省政府的工业投融资平台，在政府政策和资源获取方面具有的显著优势。公司下属企业多为区域内行业龙头企业，青海省丰富的矿产资源为工业快速发展奠定了坚实基础。联合资信也注意到公司对外担保金额较高等因素对其整体偿债能力的不利影响。

青海省工业发展的潜力较大，公司在管理国有资产、扩大中小企业担保业务和参与区域内重点工业项目方面将继续保持优势地位，发展空间广阔。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 青海省丰富的资源优势、现代工业的迅速发展将对公司未来发展提供了广阔空间。
2. 公司为青海省政府的工业投融资平台，在政策、资源方面可得到地方政府的有力支持。
3. 公司下属子公司在各自领域具有较强的竞争力。

关注

1. 公司对下属子公司实际控制能力相对较弱。
2. 目前公司对外担保金额较大。

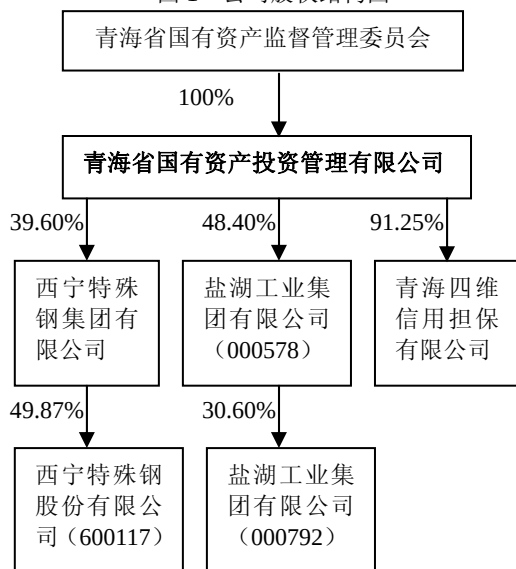
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与青海省国有资产投资管理有限公司（青海国投）构成委托关系外，联合资信、评估人员与青海国投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因青海国投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要青海国投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 青海国投企业主体长期信用等级自 2008 年 8 月 15 日至 2009 年 8 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内青海国投的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

青海省国有资产投资管理有限公司（简称“公司”或“青海国投”）是经“青海省人民政府函[2005]110号”文批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于2001年4月的青海企业技术创新投资管理有限责任公司。2005年12月，公司更名为现名。2006年1月，青海省国资委根据“青国资产[2006]1号”文精神，将其持有的西宁特殊钢集团有限公司（简称“西钢集团”）43082.09万元股权和盐湖工业集团有限公司（简称“盐湖集团”）94718万元股权划入公司。截至2007年底，公司持有上述两家单位股权比例分别为39.60%和48.40%，注册资本金158900万元。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司的主要职责为：管理和经营划入的国有资产，以参股、阶段性持股和收购、兼并等方式参与全省经济结构调整和优势资源的开发利用；打包处理银行不良贷款；构建企业信用担保体系，完善扩大中小企业信用担保业务，支持省内中小企业的发展，参与青海重点工业项目、资源优势产业和高新产业的投资建设；作为政府融资平台的载体，加大资产运作力度，拓宽融资渠道，构筑企业融资平台。

公司本部设风险控制委员会，1个监督部门，以及综合管理部、投资发展部、资产运营部、党群工作部和财务审计部5个职能部门。

截至2007年底，公司合并资产总额231.35亿元，所有者权益111.32亿元；2007年公司营业收入90.27亿元，净利润21.43亿元。

公司注册地址：青海省西宁市城北区生物园区纬二路18号；法定代表人：姚洪仲。

二、区域环境

青海省位于青藏高原东北部，省会是西宁市。在西部大开发的推进中处于重要战略地位。

从经济发展速度来看，青海省GDP、固定资产投资和财政收入等各项指标均保持较快增长（表2），2004-2007年GDP年复合增长率为12%，主要得益于工业经济和效益协调增长。2007年，青海省工业企业实现工业增加值324.05亿元，比2006年增长17.3%，高于GDP增速。财政一般预算收入由2004年的51.19亿元增加到2007年的110.50亿元，比2004年翻了一番；其中地方财政收入由2004年的26.89亿元增加到2007年的56.70亿元，对财政总收入的贡献逐年提高。2007年，青海省固定资产投资完成487.47亿元，比2006年增长16.2%，产出性投资比重达到49.6%，基础设施、基础产业、生态建设等重点领域项目投资比重超过1/3，民间投资增长22.8%，投资结构明显优化。

表1 2004-2007年青海省经济社会发展主要指标

指 标	2004	2005	2006	2007
GDP（亿元）	465.73	543.2	641.05	760.96
GDP 增速（%）	12.3	12.2	12.2	12.5
工业增加值（亿元）	158.64	203.94	265.00	324.05
工业增加值增速（%）	22.1	21.0	18.7	17.3
一般预算收入（亿元）	51.19	63.33	83.04	110.5
地方财政总收入（亿元）	26.89	33.76	42.24	56.7

资料来源：青海省统计局

根据青海省“十一五”规划，预计“十一五”期间全省GDP年均增长10%以上，财政

一般预算收入年均增长 13%，全社会固定资产投资五年累计达到 2500 亿元。其中能源工业在青海省国民经济中的地位日益显著。为适应西部大开发战略实施的需要，青海省国土资源厅自 2000 年成立起就按照省委、省政府提出的“改革开放，治穷致富，开发资源，振兴青海”的经济发展战略，走以开发资源带动全省经济发展的路子。发挥资源优势，大力发展能源产业，是促进青海省经济增长、社会发展的重要物质基础。

青海是一个资源型富省，现已发现各类矿产 125 种，探明储量的矿种 97 种，其中，51 种居中国前 10 位，钾、钠、镁、锂、溴、芒硝、石棉、化工灰岩和硅等 11 种居中国首位。在国家经济建设急需的 45 种矿产中，青海有 21 种列全国前 10 位。其中，具突出优势的资源主要有以下几种：

盐湖资源：青海柴达木盆地共有 33 个盐湖，拥有是全国最大的锂矿区和全国钾镁盐矿区。目前已初步探明氯化钠储量 3263 亿吨、氯化钾 4.4 吨、镁盐 48.2 亿吨、氯化锂 1392 亿吨、锃矿 1592 万吨、芒硝 68.6 亿吨，上述储量均居全国第 1 位。其中，镁、钾、锂盐储量均占全国已探明储量的 90% 以上。

石油天然气资源：青海省内目前共发现 16 个油田、6 个气田。石油资源达 12.44 亿吨，已探明 2.08 亿吨；天然气资源 2937 亿立方米，已探明 663.29 亿立方米。

金属和黄金资源：青海省金属资源丰富，矿种多，品位高，其中有色金属矿产主要有铜、铅、锌、镍、钴、锡、钼、锑、汞等；黑色金属矿产主要有铁、锰、铬、钛、钒等；另有贵重金属矿产金、银、铂；稀有稀土金属和稀散元素矿产锗、镓、铟、镉、铈、铍等，保有储量占全国的 63%。

非金属矿产资源：目前青海共发现矿产 36 种，有 5 种列全国第一。主要有石棉、石墨、石膏、溶剂石英石、石灰岩、白云岩、耐火石英岩、硅石、耐火粘土等，开发利用前景十分

广阔。

青海省丰富的矿产资源为区域内现代工业的发展奠定了坚实基础，随着国家西部大开发战略的深入实施，以及区内资源价值的不断挖掘，未来经济增长潜力较大。公司作为省内工业企业的投融资平台，具有较大的发展空间，同时有望持续受益于地方政府的政策支持。

三、基础素质

1. 公司规模与外部支持

公司是青海省政府的投资主体、融资平台和经营实体，是目前青海省最大的投融资集团。截至 2007 年底，公司资产总额达到 231.35 亿元，计入合并范围的控股子公司 4 家，其他未计入合并范围的参股子公司 6 家。目前，公司主要的投资行业包括化工产品、特殊钢冶炼、机械设备制造、贷款担保等。

公司作为青海省政府所属唯一的综合性投资公司，得到了省政府及有关部门的大力支持，在优质国有资产管理和税收优惠等方面具有政策优势。特别是 2006 年青海省政府将盐湖集团和西钢集团的国有股权划拨给公司后，公司实际控制西宁特殊钢铁股份有限公司（简称“西宁特钢”，股票代码：600117）、青海盐湖工业集团股份有限公司（股票代码：000578）和青海省盐湖钾肥股份有限公司（简称“盐湖钾肥”，股票代码：000792）三家优质上市公司，资产质量得到较大提升。

税收政策方面，自 2006 年起，公司享受西宁经济开发区税收优惠政策，减免企业所得税、房产税、城建及教育费附加，减半征收营业税等。根据“青政函[2007]107 号”文规定，公司与各企业签订的借款合同不征收印花税；在企业改制中整体转让企业产权不征收营业税。

2. 人力资源

公司高管成员大多具有良好的教育背景和多年国有大型企业管理经验。

公司总经理姚洪仲先生，54 岁，大学学历、

高级工程师，曾任青海矿冶科技有限公司董事长、党委书记、西钢集团副总经理。公司副总经理郝立华先生，39岁，硕士学历、高级工程师，曾任彩虹集团公司办公室主任、青海省海北州人民政府副秘书长。公司副总经理曹大林先生，44岁，硕士学历，高级会计师，曾任青海中型水电开发有限公司总经理、青海省投资集团有限公司副总经理。

截至2007年底，公司共有本部在职员工29人，其中研究生学历占10.34%，本科学历占31.03%，专科学历占31.03%，中专及以下学历占27.59%。公司员工整体专业素质较好。

四、公司管理

1. 公司治理

公司是依据《公司法》等有关现行法律法规的规定注册的国有独资企业，省国资委是公司国有产权的代表，享有出资人权利，对公司进行监督和管理。

公司不设董事会，设立总经理办公会、监事会和风险控制委员会，实行总经理负责制，最高决策机构为总经理办公会。公司本部党政正职领导干部由青海省委委任，领导班子其他成员由青海省国资委委任。

2. 内部管理

公司本部职能部门和岗位设置精简，主要负责投融资决策等重要事项，具体生产经营由下属子公司自主决定，本部仅对大额资金流动实施监控。目前下属公司盐湖集团和西钢集团董事会成员主要以青海省国资委派员为主，公司本部派员很少，整体来看对下属子公司直接控制力相对较弱。

在制度建设方面，公司结合业务发展，先后完善了《组织机构及基本职责》、《投融资管理办法》、《证券投资管理办法》、《财务管理制度和办法》和《劳动人事管理制度》等36个规章制度，覆盖了公司各个方面的工作。

在投融资管理方面，公司实行项目经办负

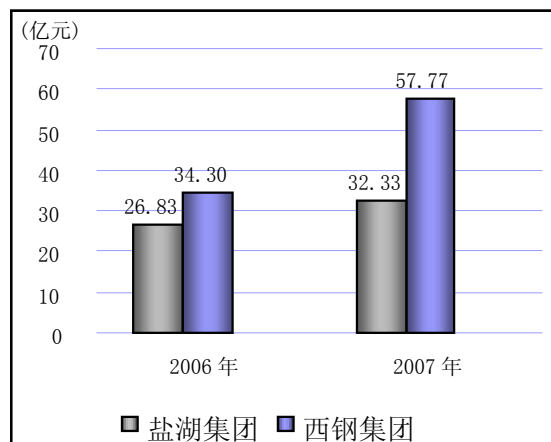
责制，项目经办人对项目从贷款前审查和贷款后检查到项目完成资料归档全程负责；平台定期对贷款建设项目进行动态跟踪、检查、监督，及时掌握项目进展情况，对项目管理已形成明确有效的监管制度。

整体来看，公司现有各项管理制度较为规范和完善，建立了较为完备的项目投资和资金管理体系，较好的规避了资金风险和提高了公司的运营效率。

五、公司经营

公司为投资控股型集团企业，本部不直接参与生产经营，收入和利润主要来源于西钢集团和盐湖集团2家单位。除此之外，还有少量自营性业务，主要由青海四维担保有限公司（简称“四维担保”）开展。

图2 公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

盐湖集团

盐湖集团是国内大型钾肥工业基地，是青海省四大优势资源型企业之一。

截至2007年底，盐湖集团下属包括2家控股子公司、2家全资子公司、3家分公司、3家参股公司和1个国家级技术中心。1997年，盐湖集团下属控股子公司盐湖钾肥在深圳上市。2001年，盐湖集团将所持有的三元钾肥和晶达科技的股权转让给盐湖钾肥。2008年3月，盐湖集团注资青海数码网络投资(集团)股份有限

公司（股票简称“SST 数码”），借壳上市后更名为“ST 盐湖”，股票代码“000578”保持不变。因为 ST 盐湖与其控股子公司盐湖钾肥（盐湖集团持有盐湖钾肥 30.6%的股份）存在着共用同一盐湖资源而产生的大量关联交易问题，两公司股票已于 2008 年 6 月 26 日起停牌，并将按上市公司重大资产重组相关规范性文件的要求进行重组，预计最快 2009 年将实现公司整体上市。

从供需方面看，供小于求的局面将提升公司盈利水平。由于钾肥价格飞涨，盐湖集团 2007 年的利润基本来自对盐湖钾肥的投资收益。

中国作为农业大国，2007 年消费钾肥 1100 万至 1200 万吨，自产却只有 320 万吨，自给率不足 30%，钾肥 2/3 依赖进口。其中，察尔汗地区产钾肥 250 万至 280 万吨，有 195 万吨产自 ST 盐湖及其控股的盐湖钾肥。对外依存度过高，使中国在钾肥的国际价格谈判中始终处于劣势。而且，由于资源和技术所限，在未来数年里，中国钾肥自给率不足的局面，仍将延续。

2007 年以来，由于市场需求增加和基础性原材料涨价，各种化肥价格普遍高涨。2007 年，盐湖系氯化钾平均售价 1875 元/吨（含税）；2008 年一季度平均销售价格 2610 元/吨。2008 年 4 月，国家发改委下发了《关于加强氯化钾和复混肥价格监管的通知》，提出对氯化钾产品的后续提价要进行申报或备案，ST 盐湖和盐湖钾肥提价受挫。但是中国钾肥价格相比周边东南亚市场仍处于相对价格洼地，因此未来几年国内钾肥价格仍将保持上涨趋势。

从未来发展来看，2008 年，盐湖集团氯化钾计划产量 195 万吨，与 2007 年产量 195.98 万吨基本持平。近三年盐湖集团的投资项目主要有青海 100 万吨钾肥综合利用工程、青海盐湖集团综合利用二期项目和年产 1 万吨高纯碳酸锂项目，总投资超过 70 亿元。这些项目是盐湖集团现有钾肥项目的综合利用工程，主要是对生产钾肥后的剩余物进行再利用，主要产品包括尿素、PVC、烧碱、纯碱、氢氧化钾和碳

酸锂等产品。其中综合利用项目一期工程于 2005 年 9 月开工建设，二期工程和 1 万吨纯碳酸锂项目 2007 年上半年开工建设，一期工程和碳酸锂项目预计 2009 年下半年投产，2010 年可贡献利润。

截至 2007 年底，盐湖集团合并资产总额 113.79 亿元，所有者权益 73.54 亿元；2007 年盐湖集团实现主营业务收入 32.33 亿元，净利润 8.97 亿元。

西钢集团

西钢集团是青海省大型冶金企业，也是中国西北地区最大的特殊钢生产企业。

1997 年 10 月，西钢集团联合省内外六家法人单位，共同发起组建了西宁特钢，并在上海证交所上市，是西钢集团主营业务收入和利润的主要贡献者。

目前，西钢集团钢铁主业已形成国内先进的“超高功率电炉+精炼炉+连铸+大棒材连轧”四位一体的炼钢生产线，可生产碳素结构钢、碳素工具钢、合金结构钢、合金工具钢、高速工具钢、轴承钢、弹簧钢、不锈钢等八大类特殊钢种的 438 个牌号、1438 种规格的钢材，以及部分高温合金，创出并保持了 16 个国、部、省级优质产品。其中下属子公司西宁特钢还拥有并正在开发青海省外三家铁矿：内蒙古双利铁矿公司铁矿储量 7000 万吨；新疆白山泉铁矿储量 4700 万吨；甘肃大红山铁矿储量 10300 万吨；加上省内四处总储量为 1.5 亿吨的铁矿，西宁特钢总共拥有 3.7 亿吨铁矿资源、6.4 亿吨焦煤资源，资源优势明显。

2007 年，西宁特钢共产钢 114.7 万吨，优质钢材 101.5 万吨，分别比上年度增加 35 万吨、30 万吨，跨入了全国特钢行业百万吨企业行列；资源类产品的产量增幅明显，2007 年生产煤炭 100.4 万吨、焦炭 70.9 万吨和铁精粉 61.6 万吨，同比分别增长 118.3%、106.1%和 166.7%。西宁特钢全年实现营业收入 57.67 亿元，同比增长 68.2%，占西钢集团营业收入的 99.83%。

从未来发展趋势看，供需方面的此消彼长，

加上整个钢铁行业产能过剩情况的逐步好转，特钢行业将得到恢复性的增长。供给方面，受废钢、小金属和电力价格大幅上涨影响，2000年以来国内特钢行业景气持续走低，由此使得国内特钢行业投资产能下降；另外，中信泰富对国内特钢企业收购的持续展开也使行业集中度得到提高。需求方面，特钢需求受固定资产投资波动的影响相对较小，根据特钢行业协会预测，特钢行业未来几年能够保持 10~15% 的增长。

2008 年，西宁特钢产量将继续提升，计划产钢 115 万吨、钢材 105 万吨、煤 56 万吨、铁精粉 110 万吨。由于西钢集团拥有的铁矿石、煤和焦炭的资源优势明显，原料自给率不断提高，预计能够有效转嫁铁矿石价格持续上涨带来的成本压力。

四维担保

四维担保是经“青政办函[2000]72 号”文批准，由青海国投等 9 家股东投资设立的有限责任公司。

2007 年，公司增资四维担保资本金 1.1 亿元，增资后青海国投持股 1.46 亿元，占总股本的 91.25%。四维担保在防范控制风险的基础上与西宁市各家商业银行合作，截至 2007 年底，四维担保为省内 41 户中小企业融资担保 75 笔，累计担保金额 97190 万元。

2007 年，四维担保完成担保总额 53140 万元，较 2006 年增长 85%，实现主营业务收入和净利润分别为 902.78 万元和 751.42 万元。

其他经营

2006~2007 年，为减轻省属国有大中型骨干企业财务负担和解决相关历史遗留问题，公司出资 2.9 亿元打包收购中国华融资产管理公司兰州办事处持有的涉及省属 75 户企业的不良贷款债权 36.47 亿元，为青海地方金融企业和工业企业的发展做出贡献。

2、投融资情况

自成立以来，公司根据省国资委国有资本结构调整实施方案及公司发展规划，完成 4 个投资项目，投资总额 11.64 亿元。截至 2008 年 5 月底，公司股权质押资产情况为：盐湖集团股权 19259 万股、西钢集团股权 95710 万股。

表 2 近年来公司主要完成项目投资（亿元）

序号	投资项目	金额
1	收购“省属 75 户国有企业不良贷款处置资产包”	2.9
2	增资西钢集团	7.34
3	增资四维担保	1.1
4	增资西宁市商业银行	0.3

资料来源：公司提供

未来几年，公司将继续开展资产资本结构的运营调整，加强投融资平台和信用担保体系建设，加大优势资源和高新技术产业的支持力度，继续致力于青海省经济结构调整和发展。

五、财务分析

公司 2005 年~2007 年年报均经北京五联方圆会计师事务所有限公司青海分所审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截至 2007 年底，公司本部资产总额 50.99 亿元，其中长期股权投资 36.92 亿元；归属于母公司的所有者权益 28.57 亿元，本部资产负债率为 43.96%，全部债务资本化比率为 39.30%。2007 年公司本部实现营业收入 676.23 万元、投资收益 3.76 亿元、净利润 3.55 亿元。

2006 年重组以后，公司合并范围变化很大，与 2005 年不具有可比性。以下财务分析主要基于 2007 年度合并财务报表，以追溯调整过的年初数/上年数作为比较基数。

1. 资产质量

2007 年底，公司合并资产总额 231.35 亿元，较年初增长 31.83%。其中，流动资产占 43.03%、非流动资产占 56.97%，符合生产制造业的经营特征。

2007 年底，公司流动资产 99.54 亿元，较

年初增长 24.97%，占比较大的为货币资金（13.17%）、应收票据（18.07%）和存货（16.88%）。2007 年底，公司货币资金 47.74 亿元，较期初增长 25.40%，其中 97.11%为银行存款；公司应收票据 17.99 亿元，较期初增长 63.64%，主要为是银行承兑汇票；公司存货净额为 16.81 亿元，较期初增长 27.48%，主要为原材料和产成品，合计占存货的 87.80%。

2007年底，公司固定资产净额为71.85亿元，较期初增长37.53%。其中计提固定资产折旧24.56亿元，减值准备0.89亿元。从固定资产账面价值看，房屋、建筑物占36.70%，机器设备占57.19%，运输设备、电子设备等占6.11%。

总的来看，盐湖集团和西钢集团经营业绩好，公司合并资产质量较高。

3. 负债与股东权益

2007 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 111.32 亿元，比期初增长了 38.50%。其中归属于母公司的权益 32.05 亿元，以实收资本（占比 50.28%）为主，所有者权益稳定性较好。

2007 年底，公司负债总额为 120.02 亿元，其中流动负债占 65.95%，非流动负债占 34.05%。截至 2007 年底，公司流动负债合计为 79.16 亿元，比期初增长 26.94%，以短期借款（占 34.99%）、应付账款（占 19.18%）和预收款项（占 12.17%）为主。短期借款主要由保证借款（四维担保公司担保等）和抵押、质押借款（由盐湖集团和西钢集团股权质押）所致。

2007年底，公司非流动负债合计40.87亿元，以长期借款（占74.59%）、长期应付款（占23.31%）为主。长期借款主要由信用借款（四维担保公司提供担保和西钢集团为子公司担保等）和抵押、质押借款（由盐湖集团和西钢集团资产抵押、股权质押）所致。

2005~2007 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，2007 年底分别为 51.88%和 37.35%，整体债务负担合理。

4. 盈利能力

2007 年，公司完成营业收入 90.27 亿元，较期初增长 47.30%，主要驱动力是特钢产品的产量增长和钾肥产品的价格持续上涨。2007 年公司实现利润总额 24.98 亿元，较期初增长 36.37%。

2007 年，公司营业利润率 35.43%，较年初的 39.86%略有下降；净资产收益率和总资产收益率分别为 19.25%和 14.27%，得益于西钢集团和盐湖集团在行业中较强的竞争地位，公司整体盈利水平较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，主要由于近两年公司流动负债和存货均增长较快。2007 年公司流动比率和速动比率分别为 125.76%和 104.52%，短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA利息倍数有所上升，2007年为8.71倍；2007年公司全部债务/EBITDA值为1.93倍，整体偿债能力较强。

公司与国开行和各家商业银行建立有稳固的合作关系。截至2008年5月底，公司本部获得银行授信额度合计120亿元，其中已使用6.5亿元，间接融资渠道畅通。

至2007年底，公司对外提供保证担保余额为6.91亿元，担保比率为6.21%。其中公司本部对外担保余额为8000万元，下属子公司西钢集团对外提供担保6.11亿元，整体对外担保金额较高。

2007 年底，公司因“广东高速科技投资有限公司其他损害赔偿纠纷”与其他五被告被诉求赔偿粤高速投资损失 3000 万元，截至 2008 年 6 月底，此案尚未进入正常司法审判程序。鉴于涉讼标的金额较小，对公司业绩影响不大。

六、综合评价

丰富的矿产资源为青海未来的经济发展奠定了良好的基础，随着国家西部大开发战略的

深入实施，以及区内资源价值的不断挖掘，经济增长潜力较大。

公司作为青海省政府的投资主体、融资平台和经营实体。公司在区域内国有资产投融资领域能够得到省政府等部门的大力支持，在优质国有资产管理 and 税收优惠等方面具有政策优势。公司主要下属企业处于区域内行业龙头地位，竞争能力较强。目前，公司资产质量较好，虽然存在一定数额的对外担保，但整体债务负担合理，盈利能力较强。综合来看，公司整体信用风险较小。

附表 1 2007 年底公司控股子公司

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	本公司投资 额 (万元)	本公司所占 权益比例
青海创新机械制造有限责任公司	180	汽车工程零部件制造；特种车、专用车设备制造等	120	66.67%
青海四维信用担保有限公司	16000	贷款担保、再担保等	14600	91.25%
西宁特殊钢集团有限责任公司	278900	特殊钢冶金及压延、机械设备制造，来料加工、副产品出售、科技咨询服务、技术协作等。	110450	39.60%
青海盐湖工业集团有限公司	224491.7	氯化钾、氯化镁、硫酸钾制造、销售；建设监理；设备安装工程施工；出口自产的化工产品；进口本企业生产、科研所需的原材料、机械设备、仪器仪表及零配件；房地产开发、物业管理	108645.94	48.40%

附表 2-1 2005~2006 年资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	20527.55	380544.03	1753.82
短期投资			
应收票据		109938.38	
应收股利		0.00	
应收利息		84.97	
应收账款	2401.08	44848.93	1767.86
其他应收款	3716.40	58562.83	1475.79
预付账款	1682.91	67955.11	3937.96
应收补贴款			
应收出口退税		26.69	
存货	13070.36	131782.76	908.26
待摊费用			
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产		63.40	
流动资产合计	41398.30	793807.10	1817.49
长期投资			
长期股权投资	6898.20	16442.10	138.35
长期债权投资			
长期投资合计	6898.20	16442.10	138.35
减：长期投资减值准备			
合并价差		1586.67	
长期投资净额	6898.20	18028.77	161.35
固定资产			
固定资产原值	3456.66	879171.77	25334.17
减：累计折旧	149.68	211509.41	141205.76
固定资产净值	3306.97	667662.36	20089.52
固定资产净值减值准备		9336.73	
固定资产净额	3306.97	658325.63	19807.19
工程物资	0.00	22917.84	
在建工程	0.00	122671.44	
固定资产清理	42.50	0.00	-100.00
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	3349.47	803914.91	23901.23
无形资产及其他资产			
无形资产	222.76	67237.05	30083.63
长期待摊费用	1.25	8522.58	681706.39
长期应收款			
股权分置流通权		39410.78	
其他长期资产	17200.00	14580.00	-15.23
无形资产及其他资产合计	17424.01	129750.41	644.66
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	69069.99	1745501.19	2427.15

附表 2-2 2005~2006 年资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款		260525.00	
应付票据		39903.07	
应付帐款	8503.03	145052.03	1605.89
预收帐款	31.88	67946.66	213021.18
代销商品款			
应付工资		746.55	
应付福利费	21.21	371.90	1653.15
应付股利		417.60	
应付利息			
应交税金	496.04	25274.28	4995.23
其他应交款	0.86	1950.40	226380.41
其他应付款	4341.44	46756.80	976.99
预提费用		113.13	
预计负债			
递延收益			
一年内到期的长期负债		28900.00	
其他流动负债			
流动负债合计	13394.46	617957.42	4513.53
长期负债			
长期借款	28200.00	261630.00	827.77
应付债券		23616.15	
长期应付款		31044.59	
专项应付款	925.10	8352.43	802.87
住房周转金			
其他长期负债	51.92	353.58	581.01
长期负债合计	29177.02	324996.75	1013.88
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	42571.48	942954.17	2114.99
少数股东权益	2134.53	548120.74	25578.74
所有者权益			
实收资本	20039.39	160275.95	699.80
资本公积		46643.54	
盈余公积	771.07	11302.64	1365.85
未确认的投资损失			
未分配利润	3553.52	36204.14	918.83
外币报表折算差额			
所有者权益合计	24363.97	254426.28	944.27
负债及所有者权益合计	69069.99	1745501.19	2427.15

附表 3 2005~2006 年利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	508.34	585006.49	114981.00
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	508.34	585006.49	114981.00
减: 主营业务成本	82.94	332653.81	400982.70
主营业务税金及附加	6.07	11102.73	182689.70
二、主营业务利润	419.33	241249.95	57432.21
加: 其他业务利润	42.96	3628.64	8346.56
减: 存货跌价损失			
营业费用	7.22	17375.37	240716.34
管理费用	327.12	47584.56	14446.44
财务费用	-340.89	29640.91	-8795.09
其他			
三、营业利润	468.85	150277.75	31952.72
加: 投资收益	1117.11	4636.12	315.01
补贴收入		30728.43	
营业外收入	339.03	2419.61	613.68
减: 营业外支出	214.75	4199.80	1855.64
四、利润总额	1710.23	183862.11	10650.69
减: 所得税	52.80	28392.82	53677.43
减: 少数股东损益	122.66	112287.09	91446.76
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	1534.78	43182.20	2713.57
加: 年初未分配利润	2305.82	3553.52	54.11
盈余公积转入数			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	3840.61	46735.72	1116.88
减: 提取法定盈余公积	181.91	10531.57	5689.34
提取法定公益金	105.17	0.00	-100.00
提取职工奖励及福利基金			
七、可供股东分配的利润	3553.52	36204.14	918.83
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利			
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	3553.52	36204.14	918.83

附表 4 2005~2006 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	3603.89	599177.77	16525.85
收到的租金			
收到的税费返还	17.70	30795.24	173884.43
收到的其他与经营活动有关的现金	17342.56	17197.05	-0.84
现金流入小计	20964.15	647170.07	2987.03
购买商品、接受劳务支付的现金	4873.37	296610.17	5986.34
支付给职工以及为职工支付的现金	233.34	41906.21	17859.20
支付的各项税费	67.50	88957.82	131692.84
支付的其他与经营活动有关的现金	20604.69	107137.23	419.97
现金流出小计	25778.91	534611.43	1973.83
经营活动产生的现金流量净额	-4814.75	112558.64	-2437.79
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	3111.96	15330.99	392.65
取得投资收益所收到的现金	0.00	15626.51	
取得投资收益所收到的现金	700.00	922.61	31.80
处置固定资产、无形资产和其他长期		425.86	
收到的其他与投资活动有关的现金		21872.95	
现金流入小计	3811.96	54178.93	1321.29
购建固定资产、无形资产和其他长期	43.25	161441.89	373141.52
投资所支付的现金	9736.61	-101701.35	-1144.53
支付的其他与投资活动有关的现金		22271.94	
现金流出小计	9779.86	82012.48	738.59
投资活动产生的现金流量净额	-5967.90	-27833.55	366.39
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金		144662.89	
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金	3500.00	372375.00	10539.29
收到的其他与筹资活动有关的现金	2588.30	13828.74	434.28
现金流入小计	6088.30	530866.63	8619.46
偿还债务所支付的现金	300.00	205226.00	68308.67
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息所支付的	459.10	65903.35	14254.90
融资租赁所支付的现金			
减少注册资本所支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金	6809.95	22124.52	224.89
现金流出小计	7569.05	293253.87	3774.38
筹资活动产生的现金流量净额	-1480.75	237612.76	-16146.78
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-12263.40	322337.85	-2728.45

附件 5-1 2006~2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产			
货币资金	380719.42	477414.20	25.40
交易性金融资产			
应收票据	109938.38	179899.63	63.64
应收账款	44872.41	39613.52	-11.72
预付款项	70376.87	42631.31	-39.42
应收利息	84.97	0.00	-100.00
应收股利			
其他应收款	58680.23	87760.33	49.56
存货	131837.90	168066.20	27.48
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	63.40	63.40	0.00
流动资产合计	796573.58	995448.58	24.97
非流动资产			
可供出售金融资产	909.16	1683.73	85.20
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	16038.27	15562.16	-2.97
长期债权投资		600.00	
投资性房地产	796.20	735.18	-7.66
固定资产	657531.37	718513.04	9.27
在建工程	122671.44	327878.84	167.28
工程物资	22917.84	36700.56	60.14
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	67237.05	127857.38	90.16
开发支出			
商誉	40966.04	40966.04	0.00
长期待摊费用	8522.58	13911.36	63.23
递延所得税资产	6160.90	6711.03	8.93
其他非流动资产	14580.00	26887.09	84.41
非流动资产合计	958330.87	1318006.40	37.53
资产总计	1754904.45	2313454.99	31.83

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

附件 5-2 2006~2007 年资产负债表（负债）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	260525.00	277010.00	6.33
交易性金融负债			
应付票据	39903.07	70452.90	76.56
应付账款	145052.03	151844.27	4.68
预收款项	67966.12	96323.59	41.72
应付职工薪酬	4823.57	5397.70	11.90
应交税费	27442.45	55265.53	101.39
应付利息	113.13	1112.40	883.32
应付股利	536.59	860.38	60.34
其他应付款	48172.47	51421.88	6.75
一年内到期的非流动负债	28900.00	11400.00	-60.55
其他流动负债	147.32	70483.55	47743.84
流动负债合计	623581.76	791572.21	26.94
非流动负债			
长期借款	261630.00	304815.00	16.51
应付债券	23616.15	22.22	-99.91
长期应付款	31044.59	95257.78	206.84
专项应付款	7954.18	2176.12	-72.64
预计负债	3298.88	1598.65	-51.54
递延所得税负债			
其他非流动负债		4798.79	
非流动负债合计	327543.79	408668.56	24.77
负债合计	951125.55	1200240.77	26.19
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	160275.95	161195.07	0.57
资本公积	47095.14	47470.73	0.80
盈余公积	6347.55	12813.62	101.87
未分配利润	40966.19	99014.44	141.70
归属于母公司所有者权益合计	254684.83	320493.85	25.84
少数股东权益	549094.07	792720.37	44.37
所有者权益（或股东权益）合计	803778.90	1113214.21	38.50
负债和所有者权益总计	1754904.45	2313454.99	31.83

附件 6 2006~2007 年利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	612879.27	902745.23	47.30
减: 营业成本	357129.51	564916.17	58.18
营业税金及附加	11453.85	17967.64	56.87
销售费用	17375.37	12818.01	-26.23
管理费用	47166.89	43397.02	-7.99
财务费用	29641.58	39688.43	33.89
资产减值损失	-1263.49	12113.91	-1058.77
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)			
投资收益(损失以“一”号填列)	4645.07	8411.11	81.08
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益(损益以“一”号添列)			
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	156020.63	220255.16	41.17
加: 营业外收入	31376.59	34633.13	10.38
减: 营业外支出	4199.80	5060.27	20.49
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	183197.41	249828.02	36.37
减: 所得税费用	27497.05	35567.64	29.35
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	155700.36	214260.37	37.61
其中: 归属于母公司所有者的净利润	42989.16	64514.31	50.07
少数股东损益	112711.21	149746.06	32.86

附件 7 2006~2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	599177.77	996376.50	66.29
收到的税费返还	30795.24	32607.79	5.89
收到其他与经营活动有关的现金	17197.05	-44788.16	-360.44
经营活动现金流入小计	647170.07	984196.14	52.08
购买商品、接受劳务支付的现金	296610.17	540814.85	82.33
支付给职工以及为职工支付的现金	41906.21	66487.77	58.66
支付的各项税费	88957.82	113013.49	27.04
支付其他与经营活动有关的现金	106961.84	-1333.86	-101.25
经营活动现金流出小计	534436.04	718982.24	34.53
经营活动产生的现金流量净额	112734.03	265213.89	135.26
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	15330.99	35716.22	132.97
取得投资收益收到的现金	16078.87	4235.20	-73.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	530.77	27.50	-94.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	365.34	659.60	80.54
收到其他与投资活动有关的现金	21891.90	12325.70	-43.70
投资活动现金流入小计	54197.88	52964.22	-2.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	161460.84	268263.43	66.15
投资支付的现金	-101701.35	34766.20	-134.18
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	22271.94	6268.07	-71.86
投资活动现金流出小计	82031.43	309297.70	277.05
投资活动产生的现金流量净额	-27833.55	-256333.48	820.95
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	144662.89	114824.01	-20.63
取得借款收到的现金	372375.00	576887.50	54.92
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	13828.74	42729.65	208.99
筹资活动现金流入小计	530866.63	734441.15	38.35
偿还债务支付的现金	205226.00	512652.21	149.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65903.35	87547.31	32.84
支付其他与筹资活动有关的现金	22124.52	47766.86	115.90
筹资活动现金流出小计	293253.87	647966.38	120.96
筹资活动产生的现金流量净额	237612.76	86474.77	-63.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
报表合并范围变更影响现金流入			
五、现金及现金等价物净增加额	322513.24	95355.18	-70.43
加: 期初现金及现金等价物余额	20527.55	343040.79	1571.12
六、期末现金及现金等价物余额	343040.79	438395.98	27.80

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2006 年调整	2007 年
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.21	7.44	4.59	4.82
存货周转次数(次)	0.01	4.59	4.93	3.77
总资产周转次数(次)	0.01	0.64	0.67	0.44
盈利能力				
营业利润率(%)	82.49	41.24	39.86	35.43
总资本收益率(%)	2.83	3.05	13.27	14.27
净资产收益率(%)	6.30	5.38	19.37	19.25
现金收入比率(%)	708.95	102.42	97.76	110.37
财务构成				
资产负债率(%)	61.64	54.02	54.20	51.88
全部债务资本化比率(%)	51.56	43.37	43.33	37.35
长期债务资本化比率(%)	51.56	27.24	26.19	21.50
偿债能力				
流动比率(%)	309.07	128.46	127.74	125.76
速动比率(%)	211.49	107.13	106.60	104.52
EBITDA 利息倍数(倍)	127.52	7.98	7.96	8.71
全部债务/EBITDA(倍)	16.36	2.37	2.37	1.93
经营现金流动负债比率(%)	-35.95	18.21	18.08	33.50

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 青海省国有资产投资管理有限公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

青海省国有资产投资管理有限公司（以下简称“青海国投”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青海国投如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青海国投的经营管理状况及相关信息，如发现青海国投出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如青海国投不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至青海国投提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如青海国投主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送青海国投、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年八月十五日

