

西宁城市投资管理有限公司 跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 西宁城投债	10 亿元	2008/12/16-2015/12/15	AA	AA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

上次评级时间: 2008 年 8 月 15 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	10.57	21.89
资产总额(亿元)	184.97	217.70
所有者权益(亿元)	91.39	98.70
短期债务(亿元)	3.47	6.17
全部债务(亿元)	66.91	88.12
营业收入(亿元)	2.90	8.82
净利润(亿元)	3.14	0.80
EBITDA(亿元)	3.97	5.45
经营性净现金流(亿元)	3.24	1.23
营业利润率(%)	30.75	18.44
净资产收益率(%)	3.43	0.81
资产负债率(%)	50.59	54.66
全部债务资本化比率(%)	42.27	47.17
流动比率(%)	245.30	307.29
全部债务/EBITDA(倍)	16.85	16.17
EBITDA 利息倍数(倍)	8.51	1.38
经营现金流流动负债比率(%)	14.84	4.63

注: 2007 年数据取自经调整后 2008 年审计报告之年初数

分析师

李 想 010-85679696-8825

lixiang@lianheratings.com.cn

张 莉 010-85679696-8817

zhangli@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

跟踪期内, 西宁市财政可支配收入持续增长, 西宁城市投资管理有限公司(以下简称“公司”)作为西宁市唯一的城市基础设施建设主体和投融资平台, 受益于西宁市政府资产划拨及政府补贴方面的大力支持, 资产规模有所扩大; 硅铁项目达产大幅拉动了公司收入水平的提升; 随着公司市政建设投资规模的扩大和海湖新区项目的进行, 公司有息负债规模有所加大。

随着硅铁、铝合金等盈利性项目的逐步达产以及海湖新区的土地陆续开发出让, 公司未来收入水平有望得到提升, 整体偿债能力有望得到增强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级展望为稳定。

“08 西宁城投债”由青海省国有资产投资管理有限公司(以下简称“青海国投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 青海国投主体长期信用等级为 AA。青海国投担保实力较强, 可进一步提升本期债券的本息偿付的安全性。

综上, 联合资信维持公司 AA⁻的长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“08 西宁城投债”AA 的信用等级。

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、资产划拨等方面大力支持。

2、公司投资的硅铁项目已于 2008 年达产, 公司收入规模大幅增加。

3、公司与国开行等金融机构建立了良好的合作关系, 间接融资渠道畅通。

4、青海国投担保能力强, 对本期债券具有增信作用。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

关注

- 1、公司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。
- 2、公司固定资产构成以公益性资产为主，资产盈利能力弱。
- 3、跟踪期内公司盈利指标有所弱化，债务负担加重。
- 4、公司其他应收款大，回收时间依赖于土地出让情况，影响公司整体偿债能力。

一、企业基本情况

西宁城市投资管理有限公司(以下简称“西宁城投”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2008年底,公司纳入合并范围子公司13家,其中,全资子公司8家;控股子公司3家;有实际控制权的非控股子公司2家。

截至2008年底,公司合并资产总额217.70亿元,所有者权益98.70亿元;2008年公司实现营业收入8.82亿元,净利润0.80亿元。

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、债券投资项目概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2008]3393号”文批准,公司于2008年12月16日发行人民币债券10亿元(简称“本期债券”)。

本期债券募集资金全部用于西宁市城市路网建设工程项目。该项目是西宁市“十一五”期间最大的基础设施建设项目,包含40条道路、14处人行天桥和地下通道,项目总投资54亿元。

截至2008年底,债券募集资金已使用总额为4.6亿,主要为支付的在建项目工程进度款。投入项目为上述54个项目中之19个,其中:道路17条,全长33.7公里,其中8条道路完成所有地下管线敷设及车行道沥青砼下面层铺筑,4条道路完成部分地下管线敷设和路基工程,累计开挖土方41.8万立方米,路基填方29.6万立方

米,余方外运6.6万立方米;桥梁2座,全长3.1公里,完成1米桩328米,1.5米桩389.56米,1.8米桩620米,2.2米桩655.42米。截至2008年底,该19个项目计划总投资23.5亿元,已累计完成投资15.5亿元,完成计划总投资额的65.96%。

三、经营管理分析

1. 区域经济

2008年,西宁市经济继续平稳快速增长,全市实现地区生产总值(GDP)422.19亿元,按可比价格计算,同比增长14.7%,增速高出青海省全省2个百分点,生产总值占全省的比重为43.92%。第一产业增加值为19.21亿元,增长5.0%,对GDP的贡献率为1.61%;第二产业增加值227.39亿元,增长19.2%,对GDP的贡献率为65.96%。在第二产业中,工业增加值达到193.75亿元,增长22.92%,对GDP的贡献率为65.37%,对经济增长作用显著;第三产业增加值为175.59亿元,增长10.6%,对GDP的贡献率为32.43%。2008年,西宁市人均生产总值19494元,按可比价格计算,增长13.3%。

2008年西宁市财政实力较2007年有所增强,地方可支配财政收入达75.20亿元,同比增长40.64%。

表1 2007~2008年西宁市可支配收入表
单位:亿元人民币

项 目	2007 年	2008 年
1. 一般预算收入	18.41	23.45
税收收入	15.38	20.33
非税收入	3.03	3.12
2. 基金收入	4.51	6.01
土地出让金	4.07	5.06
其他	0.44	0.95
3. 上级补助收入	30.55	45.74
返还性收入	2.93	3.14
财力性转移支付	14.17	17.90
专项转移支付	13.45	24.70
4. 地方可支配收入总计	53.47	75.20

资料来源:西宁市财政局

2008 年西宁市固定资产投资规模继续扩大,达到 221.31 亿元,同比增长 23.69%,固定资产投资占全省比重为 38.01%,增速高出全省 4.29 个百分点。2008 年西宁固定资产投资中用于城市基础设施建设投资资金为 38.08 亿元,同比增长 22.68%,其中,用于交通运输业投资达 21.31 亿元,同比增长 91.12%;用于水利环境和公共设施管理业投资 16.77 亿元,同比增长 3.81%。西宁市城市建设投资力度在加大,城市基础设施落后状况有所改善。

整体来看,2008 年西宁市经济持续快速增长,增长趋势较好。西宁市城市基础设施建设的投资力度持续增强,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. 政府支持

2008 年,公司持续得到西宁市政府在资产划拨及财政补贴方面的支持。

资产划拨

根据西宁市人民政府文件宁政【2008】95 号《关于将青海宾馆旅游集团有限公司国有股权授权西宁城市投资管理有限公司管理的通知》,将青海宾馆授权公司进行经营管理。

财政资金支持

公司所获得的财政补贴资金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。2008 年公司共收到各类补贴资金 2.77 亿元,基本与 2007 年持平。其中,3000 万元公司本部企业结构调整资金及 460 万元朝阳物流园贴息资金已计入补贴收入科目;其他各类补贴资金(合计 2.43 亿元)体现在其他应付款及资本公积科目,详见表 2。

表 2 2008 年公司所获财政补贴情况表

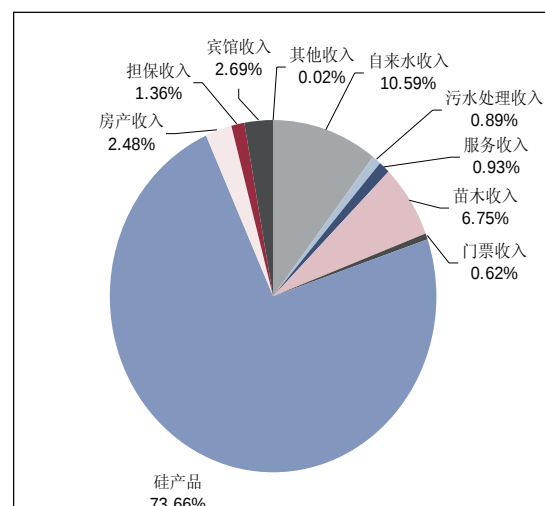
序号	补贴文件	补贴金额(万)	补贴资金性质
1	西宁市财政局宁财建字[2008]993 号	2125	基本建设贴息资金
2	西宁市财政局宁财预字[2008]1044 号	5000	企业结构调整专项补助资金
3	西宁市财政局宁财国资字[2008]1476 号	7700	财政拨付国有资本金
4	西宁市财政局宁财建字[2008]1496 号	436	基本建设贴息资金
5	西宁市财政局宁财预字[2008]1651 号	5000	企业结构调整专项补助资金
6	西宁市财政局宁财国资字[2008]1706 号	3416	财政拨付国有资本金
7	西宁市财政局宁财企字[2008]1910 号	600	朝阳物流园区流通发展资金
合计	-	24277	-

注:①资料来源:公司提供

②本表不含已计入补贴收入科目的 3460 万元补贴资金。

3. 公司投资运营

图1 2008年公司主营业务收入构成



资料来源:公司年报

公司以城市建设投资和公用事业经营为主。2008年公司主营业务收入8.74亿元,同比增长204.09%,主要是受公司投资的硅铁项目收入大幅增长拉动。公司主营业务收入仍以硅产品、

自来水收入及苗木收入为主，三项收入合计占比 91.00%。由于公司合并范围增加，公司主营收入构成项目增加了房产收入及宾馆收入（该两项收入合计占比 5.17%，占比不大），公司收入构成更为丰富。

供排水

该业务主要运作主体为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”）。

受整体经济增速放缓，各工业企业节约减排意识增强所带来的工业用水量减少的影响，公司供、排水量较 2007 年均有所下降。2008 年水务公司实现供水量 6310 万吨，排水量 5326 万吨，实现供水业务收入 7998 万元，利润-198 万元；排水业务收入 1255 万元，利润-30 万元；污水处理业务收入 780 万元，利润-329 万元。

截至 2008 年底，水务公司下属京宁自来水厂供水工程已累计完成投资额 51234.47 万元，占项目投资总概算额的 102.48%。2008 年，京宁自来水厂下属西宁市第七水厂实现持续供水 366 天，累计完成供水量 1079 万吨，折合日基本供水量约 3 万吨。因 2008 年京宁水务公司尚未与水务公司进行正式结算，无法确认源水价格，若每吨供水单价暂按 0.77 元计算，将实现产值 830.7 万元。因西宁市政府尚未关闭自备水源，第七水厂供水量仅相当于特许经营协议约定供水量（2008 年日供水 20 万吨）的 15%。政府关闭自备水源后，第七水厂供水量将大幅增加，水务公司的盈利能力有望得到增强。

另外，西宁市水价一直偏低，2008 年 12 月 19 日，西宁市发展与改革委员会组织召开了调整供水价格和污水处理费标准听证会，原则同意西宁市水价做适当调整，最终的调整标准还有待市委、市政府确定。若水价确能调整，公司的水务业务相关收入和盈利能力将有望得到提升。

园林开发

该业务主要运作主体为西宁市园林开发有限责任公司（简称“园林公司”）。

园林公司收入主要源于公园门票和餐饮业及苗木业务收入。2008 年，园林公司共栽植各类苗木 7520 株，出圃各类苗木 7148 株，实现苗木收入 5899.77 万元；实现公园门票收入 542.68 万元；实现餐饮业收入 440 万元。

公司充分挖掘苗圃、森林、公园等公益资产的潜在附加值，2008 年先后分五批次共养殖生态鸡近 2 万只，成活率达 81%；种植人参面积约 10 亩；养殖林蛙成蛙 3 万只、蛙卵 40 万个。林区产业化将成为公司未来收入的一个增长源。

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。土地核算中心获得的土地出让收益先全部上缴财政，财政再按一定比例以补贴形式划拨给公司。2008 年土地核算中心共出让土地 3300 亩，获得土地出让收益 31.15 亿元，已全部上缴财政。截至 2008 年底，公司尚未收到此部分收益对应的返还资金。出让土地情况详见表 3。

表 3 土地核算中心 08 年土地出让情况

项 目	土地出让面积 (亩)	均价(万元 /亩)	土地出让收益 (亿元)
工业用地	1020	26	2.65
商业用地	2280	125	28.5
合计	3300	-	31.15

资料来源：公司提供

2008 年，海湖新区火烧沟暗涵工程已全面竣工、青海科技馆主体工程已基本封顶、五四西路、海晏路、文汇路等道路工程也已全面开工建设，全年完成管线敷设 48.7 公里，其中给水管线 15 公里、燃气管线 10 公里、电力管线 8.7 公里、通讯管线 15 公里。海湖新区全年新

建（续建）项目 25 项，全年完成固定资产投资 32.28 亿元，其中，基础设施项目 19 项，完成投资 14.7 亿元。

2008 年全年，海湖新区出让土地 1303.48 亩，土地出让合同价款 15.84 亿元。

工程建设

该业务主要运作主体为公司下属西宁城市建设开发有限公司（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”）。

2008 年，城建公司主要进行了儿童公园的整治工程、南川东路、行知路、果洛路、宁大路、五四西路西关大街跨火烧沟桥、海宴路文挥路跨火烧沟桥、文汇路绿化等市政工程。城建公司 2008 年累计完成投资额 3.42 亿元。

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建设项目。2008 年，水利水电公司完成固定资产投资 15607 万元，其中：盘道水库灌区 8300 万元；建国桥至湟中桥 1016 万元；湟中桥至宁湖 988 万元；东郊湿地 1305 万元；湟水河（海湖桥至西川湿地）4000 万元。

硅铁项目

该项业务运作主体为青海百通高纯材料开发有限公司（简称“青海百通”）。

公司 20 万吨高纯硅生产基地项目已于 2008 年 6 月全部建设完工并达产。2008 年共生产硅铁 10.20 万吨，销售硅铁 9.90 万吨，实现销售收入 6.43 亿元，利润 3773.19 万元。

目前，青海百通生产硅铁所需硅石主要产于青海，其自己拥有采矿权矿山两处，基本可以满足日常生产需求。另外，青海百通在陕西省拥有焦化厂两座，专门生产兰炭以供应其需求。公司资源及成本优势明显。

其他经营性业务

公司控股子公司青海国鑫铝业股份有限公司（简称“国鑫铝业”，未纳入合并范围）目前主要投资建设 3 万吨高精度铝合金管棒型材项目，截至 2008 年底，已完成投资额 6.21 亿元，已部分投产，实现年产能 1.76 万吨。2008

年生产铝型材 0.35 万吨，实现收入 0.55 亿元。

公司控股子公司青海天诚信用担保有限责任公司（简称“天诚担保公司”）2008 年新增客户数 17 户，客户总数达到 39 户，担保总笔数达 85 笔，担保总金额达到 18.67 亿元。2008 年天诚担保公司实现担保业务收入 1187 万元。

2008 年，针对公司公益性资产多、经营性资产少的现状，公司加大了对经营性项目的投资。公司投资设立了西宁城投朝阳物流园开发建设股份有限公司（简称“朝阳物流园”）注册资本 2000 万元，公司持股 85%）、西宁浦宁之珠管理有限公司（简称“浦宁之珠”，注册资本 100 万元，公司持股 100%）以及西宁城投房地产开发有限公司（简称“城投房地产”，注册资本 800 万元，公司持股 100%），并且完成了青海宾馆的国有股权接收工作。

受益于公司经营性资产的增加，2008 年，公司收入构成更为丰富，包括新增房产收入 2167.30 万元，新增宾馆收入 2351.71 万元。目前，朝阳物流园投资建设“朝阳国际商城”的各项前期工作已经开展、青海宾馆的装修改造工程也正在进行。随着这些项目的完成，公司的盈利能力有望得到增强。

此外，公司于 2008 年完成了第一污水处理厂的资产转让工作（西宁市财政局宁财国资（2008）2111 号《关于调整西宁市城市投资管理有限公司授权经营的通知》），实现转让收入 1.8 亿元。

4. 管理分析

2008 年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

四、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表已经北京五联方圆会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2008 年公司新增纳入合并范围子公司 4 家，

分别是浦宁之珠、城投房地产、朝阳物流园以及青海宾馆。

公司2008年审计报告对2008年部分科目年初数做了追溯调整。以下分析主要基于2008年审计合并财务报表，相关比较以追溯调整过的2007年数据为比较基期。

公司控股子公司青海百通2007年度少计营业成本2880000.00元，导致公司2007年度多计投资收益1411200.00元；根据青海国宁税务师事务所有限责任公司出具的国宁鉴字（2008）78号《申请减免企业所得税的税鉴报告》，青海百通多计提所得税947265.00元，导致公司2007年度投资收益少计464159.85元。上述调整导致公司2008年1月1日期初留存收益减少947040.15元，其中调整减少盈余公积231557.35元，调整减少未分配利润715485.80元，其他相关项目的期初数一并调整。

截至2008年底，公司（合并）资产总额2176978.77万元，所有者权益（其中含少数股东权益）987042.83万元；2008年公司实现营业收入88167.95万元，净利润7950.17万元。

1. 盈利能力

2008年公司实现营业收入88167.95万元，较2007年增长204.22%，主要是由于公司投资的硅铁项目达产所带来收入增长较快所致；实现营业利润2916.02万元，较2007年下降34.09%，主要是财务费用等期间费用增幅较大所致。2008年公司财务费用6966.98万元，较2007年增加6059.79万元。2008年公司营业利润率为18.44%，较2007年下降12.31个百分点，营业利润增幅远小于收入增幅，主要是新合并业务毛利率较低对其拖累所致。

2008年公司收到补贴收入3460.00万元，较2007年下降了87.5%，补贴收入下降源于公司2008年度将大部分补贴资金计入资本公积及其他应付款科目所致。补贴收入对公司利润的贡献大幅降低，导致了公司净利润的下降，2008年，公司实现净利润7950.17万元，同比

降幅为74.66%。

从盈利能力指标看，2008年公司总资本收益率为2.54%，较2007年的2.28%有所增强；受财务费用增长及补贴收入下降影响，净资产收益率为0.81%，与2007年相比下降了2.62个百分点。

总体看，2008年，公司盈利性项目的达产拉动了公司收入规模的快速增长；受财务费用等期间费用增长及补贴收入下降的影响，公司盈利能力有所下降。未来随着公司盈利性经营项目的增加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，公司的整体盈利能力有望得到提升。

2. 现金流

从经营活动来看，2008年受益于硅铁项目达产所带来的销售商品、提供劳务收到的现金增长，公司经营活动现金流入为130409.91万元，较2007年增长81.84%；经营活动产生的现金流量净额为12262.68万元，较2007年下降62.10%，主要是支付的单位往来款和企业的日常管理费用增加带来的支付其他与经营活动有关的现金增长所致。2008年公司现金收入比率为103.88%，与2007年基本持平，总体看，公司现金收入质量较好。

从投资活动来看，2008年，公司收到西宁市政府拨入的项目资金16723.00万元，体现在收到的其他与投资活动有关的现金中；公司支付的其他与投资活动有关的现金110364.55万元，主要为暂付给开发商和海湖新区项目开发项目款。2008年公司投资活动产生的现金流量净额为-124119.54万元。

从筹资活动来看，2008年公司筹资活动现金流入为385159.05万元，较2007年增长34.09%，主要是发债所带来的现金流入增长；筹资活动现金流出为160225.50万元，主要是偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金净流量为224933.55万元。

总体来看，公司用于投资的现金净流出规

模较大。鉴于公司业务的公益性，经营性现金净流入规模很小，公司通过举债来满足其资金需求，对外部债务的依赖程度较强。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额为 2176978.77 万元，较上年同期增长 17.70%，其中，固定资产及在建工程占比 61.34%、流动资产占比 37.36%、其他合计占比 1.3%。公司资产构成以固定资产和在建工程为主，这与公司进行大型城市基础设施项目投资、建设和运营的业务特点相吻合。

截至 2008 年底，公司流动资产为 813335.30 万元，其中，占比较大的依次为其他应收款（占 64.50%）、货币资金（占 26.92%）、存货（占 4.03%）和预付账款（占 2.65%）。公司其他应收款为 524576.05 万元，较 2007 年增加 139285.70 万元，其他应收款主要核算海湖新区项目及土地核算中心的土地征用拆迁款项，2008 年新增部分主要为开发海湖新区支付的土地征用款，公司其他应收款账龄在一年以内的占 85.05%，垫款将随着项目开发进展和结算逐步得到返还。

截至 2008 年底，公司现金类资产合计 218949.77 万元。其中货币资金 218945.43 万元，较上年同期增长 107.06%，主要是公司发行债券以及银行贷款增加收到的货币资金。货币资金主要由银行存款构成，公司现金类资产质量较好。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 970011.43 万元，其中城市基础设施占绝大比重（86.00%），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，资产构成以非流动资产为主，资产流动性较差，整体质量一般。

截至 2008 年底，公司所有者权益为 987042.83 万元，较年初增长 8.00%，主要来自未分配利润的增长。

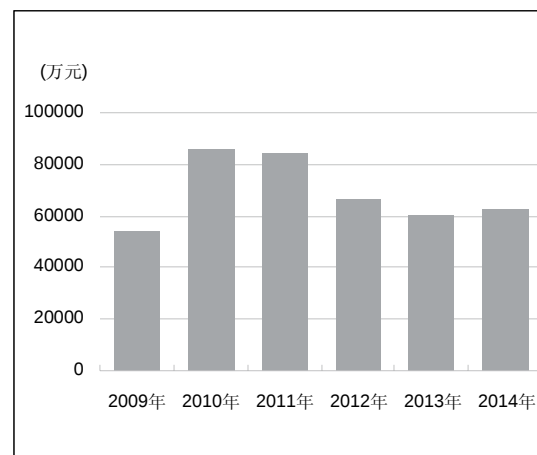
随着公司市政建设投资规模的扩大和海湖新区项目的进行，公司负债规模有所扩大。截至 2008 年底，公司负债总额 1189935.94 万元，较 2007 年增幅为 27.17%，其中流动负债和非流动负债分别占 22.24%和 77.76%。截至 2008 年底，公司全部债务总额为 881218.30 万元，较 2007 年增长 31.70%，主要体现为长期借款及应付债券的增长。

伴随有息债务规模的增长，2008 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由 2007 年底的 50.59% 和 42.27% 升至 54.66% 和 47.17%，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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 307.29% 和 294.92%，两项指标均比 2007 年有所提高；2008 年公司经营活动现金流动负债比率为 4.63 倍，对公司流动负债保障低，但是考虑公司短期债务占比较低以及未来公司自身盈利能力的提高，公司短期支付压力不大。

图2 公司现有债务到期分布情况



数据来源：公司提供

2009~2014年，公司现有债务到期相对较

为集中的年份为2010~2011年，整体来看，公司到期债务分布比较均衡。

从长期偿债能力指标看，2008年，公司EBITDA利息倍数为1.38倍，比上年有较大下降，考虑到公司大部分财政补贴资金未计入补贴收入科目，公司利息支付能力较强；全部债务/EBITDA为16.17倍，与上年基本持平。

总体来看，公司账面反映的偿债能力一般，但考虑到西宁市财政实力持续增强、公司能够持续得到西宁市政府在财政补贴、资产划拨方面的支持，公司保持了其整体较强的偿债能力。

在或有负债方面，截至2008年底，公司对外贷款担保为3.1亿元，其中，除海湖开发建设公司（担保额1.2亿元）外，其它两家青海国鑫铝业（担保额1.4亿元）以及青海华硅能源公司（0.5亿元）均为公司子公司，被担保方经营状况良好，公司或有风险较低。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系。截至目前，公司共获得国家开发银行、中国银行、工商银行等各大银行授信额度137.5亿元，其中未使用额度83.28亿元。公司间接融资渠道畅通。

五、担保分析

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。

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，

在资源和政策方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责任公司110450万元股权、青海盐湖工业集团股份有限公司144014.60万元股权、青海省水利水电集团有限责任公司16804.76万元股权以及青海煤业集团有限责任公司10512.02万元股权。截至2008年底，公司合并资产总额313.10亿元，所有者权益155.96亿元，资产负债率57.21%；2008年实现营业收入127.32亿元，净利润29.38亿元。

2009年6月，经联合资信跟踪评级评定，担保方青海国投主体长期信用等级为AA。青海国投担保实力较强，可进一步保障本期债券的本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺，对公司的评级展望为稳定，并维持“08西宁城投债”AA的信用级别。

附表 1 截至 2008 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
西宁市水利水电开发建设有限责任公司	4747	水利工程开发建设管理	100%	是
西宁市土地基金核算中心	1630	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
西宁市城市建设开发有限公司	5000	城市基础设施的经营管理等	100%	是
西宁市城市发展有限公司	50	城市基础设施的经营管理等	100%	是
西宁市城市建设开发总公司	807	承担三级城市综合开发等	100%	是
青海百通高纯材料开发有限公司	16000	高新材料开发	49%	是
青海天诚信用担保有限责任公司	25300	贷款信用担保、信息咨询、科技开发、投资举办实体、财务顾问、资本运营管理	39.53%	是
青海国鑫铝业股份有限公司	15000	新型铝材生产与销售	53.93%	否
西宁浦宁之珠管理有限公司	100	旅游景区及旅游产品开发、经营等	100%	是
西宁城投房地产开发建设有限公司	800	房地产开发、经营等	100%	是
青海宾馆旅游集团公司	9600	旅馆、汽车出租、食品销售等	98.96%	是
西宁城投朝阳物流园开发建设股份有限公司	2000	土地综合开发, 房地产开发, 基础设施投资开发、建设	85%	是

注: 公司的控股子公司青海国鑫铝业股份有限公司由于章程中规定公司不参与企业财务与经营管理, 公司无实质控制权, 故未将其纳入合并会计报表的合并范围。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	105742.15	218945.43	107.06
短期投资		4.34	
应收票据			
应收账款	10780.72	14995.17	39.09
预付款项	23612.50	21543.81	-8.76
应收股利	101.84	101.84	
应收利息	6.22	6.22	
其他应收款	385290.35	524576.05	36.15
存货	9507.67	32762.45	244.59
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产		400.00	
流动资产合计	535041.45	813335.30	52.01
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期股权投资	6876.42	6876.42	
长期应收款			
长期股权投资	11969.95	14108.91	17.87
投资性房地产			
固定资产原价	937622.54	970011.43	3.45
减：累计折旧	19457.22	24232.48	24.54
固定资产净值	918165.31	945778.95	3.01
固定资产净额	918165.31	945778.95	3.01
在建工程	376009.48	386810.55	2.87
工程物资	1318.41	2662.58	101.95
无形资产	201.98	6560.21	3,147.95
递延所得税资产			
递延税款借项			
其他非流动资产	73.23	845.85	1,055.14
非流动资产合计	1314614.77	1363643.47	3.73
资 产 总 计	1849656.22	2176978.77	17.70

注：2007 年数据取自 2008 年审计报告之年初数，与 2007 年审计报告数据相比略有调整。以下附表同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	33162.38	56103.20	69.18
应付票据			
应付账款	29717.07	40658.25	36.82
预收款项	10538.18	7777.23	-26.20
应付职工薪酬	1241.42	1151.81	-7.22
应交税费	737.60	1461.46	98.14
应付利息	707.78	2210.51	212.31
应付股利	145.56	145.56	
其他应付款	137591.52	148213.56	7.72
一年内到期的非流动负债	1500.00	5609.09	273.94
其他流动负债	2778.61	1345.16	-51.59
流动负债合计	218120.12	264675.83	21.34
非流动负债：			
长期借款	634461.07	720911.79	13.63
应付债券		98594.22	
长期应付款	31025.63	31025.63	
专项应付款	52110.32	74728.48	43.40
预计负债			
递延税款贷项			
其他非流动负债			
非流动负债合计	717597.01	925260.11	28.94
负债合计	935717.14	1189935.94	27.17
所有者权益：			
实收资本	50000.00	50000.00	
资本公积	793638.81	851719.16	7.32
盈余公积	5009.93	6105.35	21.86
未分配利润	39478.12	46177.24	16.97
归属于母公司所有者权益合计	888126.86	954001.75	7.42
少数股东权益	25812.22	33041.08	28.01
所有者权益合计	913939.09	987042.83	8.00
负债和所有者权益总计	1849656.22	2176978.77	17.70

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	28981.85	88167.95	204.22
其中：主营业务收入	28728.69	87362.30	204.09
其他业务收入	253.15	805.65	218.25
减：营业成本	19859.59	71348.91	259.27
其中：主营业务成本	19807.02	71061.56	258.77
其他业务成本	52.57	287.36	446.66
营业税金及附加	210.90	557.90	164.53
销售费用	499.49	1884.53	277.29
管理费用	4659.11	7812.12	67.67
财务费用	907.19	6966.98	667.97
△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）	1578.60	3318.51	110.22
二、营业利润（亏损以“-”填列）	4424.17	2916.02	-34.09
加：营业外收入	27685.65	6427.86	-76.78
其中： 补贴收入	27685.65	3460.00	-87.50
减：营业外支出	408.32	310.89	-23.86
三、利润总额（亏损总额以“-”填列）	31701.49	9033.00	-71.51
减：所得税费用	333.48	1082.83	224.71
四、净利润（净亏损以“-”填列）	31368.02	7950.17	-74.66
减：*少数股东损益	422.00	155.63	-63.12
五、归属于母公司所有者的净利润	30946.01	7794.54	-74.81

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	30241.08	90755.06	200.11
收到的税费返还	25.76		
收到其他与经营活动有关的现金	41450.95	39654.85	-4.33
经营活动现金流入小计	71717.78	130409.91	81.84
购买商品、接受劳务支付的现金	25101.34	70327.46	180.17
支付给职工以及为职工支付的现金	3686.31	11612.93	215.03
支付的各项税费	1093.99	4334.46	296.21
支付其他与经营活动有关的现金	9477.01	31872.39	236.31
经营活动现金流出小计	39358.65	118147.23	200.18
经营活动产生的现金流量净额	32359.13	12262.68	-62.10
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2283.79	203.32	-91.10
取得投资收益收到的现金	563.43	2924.80	419.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	37.15	92.40	148.70
收到其他与投资活动有关的现金	34083.62	16723.00	-50.94
投资活动现金流入小计	36967.99	19943.52	-46.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	58423.38	31258.01	-46.50
投资支付的现金	1458.80	2440.50	67.29
支付其他与投资活动有关的现金	182741.25	110364.55	-39.61
投资活动现金流出小计	242623.43	144063.06	-40.62
投资活动产生的现金流量净额	-205655.44	-124119.54	-39.65
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金		108172.77	
取得借款收到的现金	279139.23	274100.00	-1.81
收到其他与筹资活动有关的现金	8094.94	2886.28	-64.34
筹资活动现金流入小计	287234.17	385159.05	34.09
偿还债务支付的现金	82955.66	119529.60	44.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39387.85	40695.90	3.32
支付其他与筹资活动有关的现金	2768.95		
筹资活动现金流出小计	125112.47	160225.50	28.07
筹资活动产生的现金流量净额	162121.70	224933.55	38.74
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	-11174.61	113203.28	-1,113.04
加: 期初现金及现金等价物余额	116916.77	105742.15	-9.56
六、期末现金及现金等价物余额	105742.15	218945.43	107.06

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	30946.01	7794.54	-74.81
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值损失	109.01	-98.22	-190.10
固定资产折旧	3343.83	5929.47	77.33
无形资产摊销	0.64	0.68	6.96
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少			
预提费用增加			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	18.12	-48.02	-365.01
固定资产报废损失			
财务费用	4668.62	39519.26	746.49
投资损失	-1578.60	-3318.51	110.22
存货的减少	-1525.17	-22936.75	1403.89
经营性应收项目的减少	-180257.58	-140019.99	-22.32
经营性应付项目的增加	176634.24	125440.22	-28.98
其他			
经营活动产生的现金流量净额	32359.13	12262.68	-62.10
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	105742.15	218945.43	107.06
减: 现金的期初余额	116916.77	105742.15	-9.56
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-11174.61	113203.28	-1113.04

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1.80	6.78
存货周转次数(次)	2.26	3.36
总资产周转次数(次)	0.02	0.04
盈利能力		
营业利润率 (%)	30.75	18.44
总资本收益率(%)	2.28	2.54
净资产收益率(%)	3.43	0.81
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	40.08	43.86
全部债务资本化比率(%)	42.27	47.17
资产负债比率(%)	50.59	54.66
偿债能力		
流动比率(%)	245.30	307.29
速动比率(%)	240.94	294.92
EBITDA 利息倍数(倍)	8.51	1.38
全部债务/EBITDA(倍)	16.85	16.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-37.12	-2.83
现金流		
现金收入比率(%)	105.26	103.88
利润现金比率(%)	103.16	154.24
本期债项偿债能力		
经营现金流流动负债比率(%)	14.84	4.63
现金偿债倍数(倍)	1.06	2.19

附件 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

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 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

青海省国有资产投资管理有限公司 跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2009年6月30日

上次评级时间: 2008年8月15日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	65.73	68.60
资产总额(亿元)	231.35	313.10
所有者权益(亿元)	111.36	133.96
短期债务(亿元)	35.89	50.37
全部债务(亿元)	66.37	111.02
营业收入(亿元)	90.27	127.32
净利润(亿元)	21.44	29.38
EBITDA(亿元)	34.33	46.95
经营性净现金流(亿元)	26.52	32.94
营业利润率(%)	35.44	39.22
净资产收益率(%)	19.25	21.93
资产负债率(%)	51.86	57.21
全部债务资本化比率(%)	37.34	45.32
流动比率(%)	125.85	123.24
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	2.36
EBITDA 利息倍数(倍)	8.72	8.16
经营现金流流动负债比率(%)	33.50	31.34

注:表中财务数据取自公司2006~2008年连审财务报表,2007年财务数据与上年公布的2007年审计报表中数据相比略有调整。

分析师

李想 电话 010-85679696-8825
邮箱 lixiang@lianheratings.com.cn
张莉 电话 010-85679696-8817
邮箱 zhangli@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

跟踪期内,公司作为青海省政府的工业投融资平台,受益于青海省政府资产划拨方面的支持以及公司在资源获取方面的显著优势,公司资产总额快速增长,业务规模扩大,收入及盈利水平有所提升。公司投资力度加大,带来债务规模的较快增长,债务负担加重;但公司收入及所有者权益同时呈现较快增长,公司整体仍然保持着较强的偿债能力。

综上,联合资信维持公司AA的主体长期信用级别,公司评级展望为稳定。

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发展提供广阔空间。
2. 公司为青海省政府的工业投融资平台,在资产划拨、政策方面得到地方政府有力支持。
3. 公司下属子公司在各自领域具有较强的竞争力。

关注

1. 公司未来几年投资规模较大,面临一定的资金压力,外部融资需求加大。
2. 近期钢材市场需求下降,公司钢材业务面临较大的市场压力。
3. 公司对外担保额度较大。
4. 公司对下属子公司实际控制能力相对较弱。

一、企业基本情况

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。

2008年1月，经中国证监会“证监许可[2008]第127号”文件批准同意，青海数码网络投资(集团)股份有限公司（后更名为“青海盐湖工业集团股份有限公司”，简称“盐湖集团股份”）吸收合并盐湖集团。截至2008年底，公司持有盐湖集团股份股权比例46.95%；根据青海省国资委“青国资产[2008]182号”文件，青海省水利水电集团有限责任公司16804.76万元股权（占注册资本74.45%）转入公司，划转基准日为2007年12月31日；根据青海省国资委“青国资产[2008]183号”文件，青海煤业集团有限责任公司10512万元股权（占注册资本100%）及权益划转给本公司持有，划转基准日为2007年12月31日。截至2008年底，公司注册资本158900万元。

截至2008年底，公司拥有控股子公司5家，参股子公司6家。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、贸易部和财务审计部5个职能部门。

截至2008年底，公司合并资产总额313.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）133.96亿元；2008年公司营业收入127.32亿元，净利润29.38亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济

青海省位于青藏高原东北部，在西部大开发的推进中处于重要战略地位。

2008年，青海省经济继续平稳快速增长，全省实现地区生产总值（GDP）961.53亿元，按可比价格计算，比2007年增长12.7%，增速较2007年提高0.2个百分点，其中，第一产业完成增加值105.58亿元，增长3.9%；第二产业完成增加值529.4亿元，增长16.5%；第三产业完成增加值326.55亿元，增长10.0%。第一、第二和第三产业对GDP的贡献率分别为3.06%、66.72%、30.22%。三次产业结构由2007年的10.6: 53.3: 36.1转变为11: 55: 34，产业结构有待优化。2008年，青海省人均生产总值17389元，增长12.1%。

从青海省经济发展特点来看，青海省充分利用其丰富的矿产资源，发展优势产业。石油、水利水电、有色金属、盐湖化工仍然是青海省的支柱产业。2008年青海省全省实现工业增加值442.85亿元，其中，四大支柱产业创造增加值297.01亿元，占比67.07%，对青海省经济发展贡献突出。

2008年青海省财政实力较2007年有所增强，全年全省实现财政一般预算收入136.51亿元，较2007年增长23.6%。其中，地方一般预算收入71.56亿元，增长26.2%。

总体来看，2008年，青海省整体经济实现平稳快速发展，青海省政府财政实力进一步增强。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，青海省未来经济增长潜力较大。

2. 政府支持

公司作为青海省最大投融资集团以及青海省政府所属的唯一的综合性投资公司，持续得到青海省政府在资产划拨、税收优惠方面的支持。

资产划拨

青海省政府国有资产监督管理委员会根据青国资产[2008]182号文件，将青海省水利水电集团有限责任公司16804.76万元股权（占注册资本74.45%）及权益划转给公司持有，划转基准日为2007年12月31日。

青海省政府国有资产监督管理委员会根据青国资产[2008]183号文件，将青海煤业集团有限责任公司10512万元股权（占注册资本100%）及权益划转给公司持有，划转基准日为2007年12月31日。

至2008年底，公司已实际控制的公司分布青海省三大支柱产业，且均为本产业的龙头企业，公司资产质量进一步提升。

税收优惠

根据青海省地方税务局青地税发[2008]171号，《国家税务总局关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税局[2002]47号）和《青海省人民政府〈青海省实施西部大开发战略若干政策措施〉的通知》（青政[2003]35号）的规定，四维担保在2010年以前减按15%税率缴纳企业所得税（2007~2008年实际按应纳税所得额的15%减半计算缴纳所得税）。

2008年，西钢集团子公司西钢股份、盐湖集团股份、青煤集团均享受企业所得税减按15%税率缴纳的优惠政策。

3. 经营分析

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，还有水电、煤炭、水泥、担保等业务收入。

盐湖集团股份

2008年1月，青海数码网络投资（集团）股份有限公司发行29.75亿股股份吸收合并盐湖集团。青海数码网络投资（集团）股份有限公司经2007年第二次临时股东大会审议通过名称变更事宜，2008年2月5日起正式启用新名称“青海盐湖工业集团股份有限公司”。截至2008年12月31日，公司持有盐湖集团股份的股权比例46.95%。

盐湖集团股份是国内大型钾肥工业基地，拥有察尔汗盐湖的资源优势，是青海省四大优势资源型企业之一。

截至2008年底，盐湖集团股份下属包括5家控股子公司，其中全资子公司3家；2家参股公司。2008年，盐湖集团股份实现营业收入49.25亿元，营业利润29.66亿元，净利润28.32亿元。氯化钾销售收入是盐湖集团股份收入及利润的主要来源，2008年氯化钾收入占营业收入比例为86.96%，占营业利润比例为84.77%。

2008年，公司加快了盐湖建设，年产100万吨钾肥项目正式国家验收，20万吨大颗粒钾肥、10万吨热熔钾肥和15万吨硝酸钾项目正在建设中。随着综合利用项目一期、二期工程的建成，将陆续形成钾盐产业集群，建成我国大型的钾盐工业基地。

同时，盐湖集团股份以盐湖资源为依托，综合开发钠、镁、锂等系列产品项目。公司年产1万吨的碳酸锂项目基本建成，以碳酸锂为原料的深加工项目正在策划中，随着项目建成投产，将逐步形成具有相对规模的锂盐产业集群；公司综合利用项目二期工程及配套的ADC发泡剂一体化项目进展顺利，项目预计2010年建成投产，饮马峡年产20万吨硫化碱项目启动建设，将逐步形成适当规模的钠盐产业集群；综合利用三期工程已经启动，规划年产40万吨镁项目将分期实施，年产10万吨金属镁及相关工程2011年投运，公司将进入有色金属和煤盐结合化工领域，逐步形成镁产业集群，建成我国最大的镁产业基地。

随着公司对盐湖资源的深度开发和综合利用，以及钾、钠、镁、锂等产业集群的形成，公司盈利能力有望进一步得到增强。但同时值得关注的是，盐湖集团股份未来几年较大的投资额度将加大公司的资金压力。

2008年4月，发改委发布《关于加强氯化钾及复混肥价格监管的通知》，规定对生产企业钾肥出厂价提价要向发改委报批、备案，对进口氯化钾由发改委直接定价，企业按发改委核定的基准价格执行，不再上浮，下浮不限；2009年1月，国家发展改革委、财政部《关于改革化肥价格形成机制的通知》规定，将国产化肥

出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价，强调了继续对一般贸易进口钾肥价格实行适度监管；2009年2月国家发改委发出的《关于完善钾肥价格管理政策的通知》规定，对国产钾肥出厂价格及边贸进口钾肥销售价格继续实行市场调节价，改变了以前钾肥生产企业的价格备案制度，而进口企业可以港口交货基准价格为基础，在上浮幅度3%、下浮不限的范围内制定具体港口交货价格，改变以前由发改委直接定价，同时给予一定上浮空间。钾肥价格的逐步市场化，从长期来看，有利于行业内具有技术和成本优势的龙头企业的发展壮大。

2009年5月3日，国家发改委公布了淘汰落后产能的规划目标，明确将化肥业列为石化产业淘汰落后产能的重点领域，化肥企业将通过上大压小、产能置换等方式，淘汰技术落后、资源利用不合理的产能。

综合来看，随着公司对盐湖资源的深度开发，盐湖集团股份的资产规模及收入水平有望继续得到提升，但同时未来投资规模的扩大将给公司带来一定的资金压力；盐湖集团股份作为我国大型的钾肥生产基地，拥有显著的资源优势和区位优势，随着钾肥价格的逐步市场化及落后小产能化肥企业的淘汰，公司盈利能力有望进一步得到增强。

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钢生产企业，其下属子公司西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特钢”，为上海证交所上市公司），是西钢集团主营业务收入和利润的主要贡献者。

目前西宁特钢已经形成了年产焦煤120万吨、焦炭70万吨、采选铁矿360万吨、铁精粉90万吨、生产铁100万吨、钢120万吨、钢材110万吨的综合生产能力。

2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，全国钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损，西钢集团的业

务也受到了一定冲击；2008年11月，中央政府出台了4万亿元投资计划，该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。

2009年，《钢铁产业调整和振兴规划》公布，对于钢铁行业重点将严格控制钢铁总量、淘汰落后产能，调整品种结构，推动钢铁产业技术进步。受此影响，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

西钢集团作为西北地区唯一的百万吨级特钢企业，区域竞争优势明显，未来发展前景较好。

四维担保

四维担保是青海省唯一一家省级担保公司。

2008年，公司增资四维担保资本金2000万元，增资后青海国投持股1.66亿元，占总股本的86.91%。截至2008年底，四维担保为省内47户中小企业融资担保103笔，累计担保金额13.82亿元。

2008年，四维担保完成担保总额4.04亿元，实现主营业务收入2303.82万元。

其他经营

为支持公司业务发展，青海省国资委将青煤集团10512万元股权及权益划转给公司持有，目前公司持有青煤集团100%股权。青煤集团是青海省大型国有煤炭企业，现有大通矿区年产各60万吨和海西鱼卡矿区年产90万吨的三对生产矿井，是目前青海省动力煤产能最大，省内第一个实现井工综合机械化开采的煤炭企业。2008年12月生产能力为400万吨/年的矿井改扩建项目已正式开工建设。

公司目前持有水利水电集团74.45%股权。水利水电集团是青海省属唯一一家主要从事水

力发电和水利水电资源开发建设、经营管理，技术咨询及对外投资的企业。截至 2008 年底，公司有自建自管水电站 25 座，总装机约 163MW，累计发电约 51 亿度，售电超过 45 亿度。

4. 管理分析

2008年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2006~2008年连审财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2008年，公司合并范围变化情况如下：新增两家：受青海省国资委国有资产划入影响，2008年水利水电集团（公司持股74.45%）及青海煤业（公司持股100%）纳入合并范围；变更一家，盐湖集团变更为盐湖集团股份；减少一家：由于公司所持120万股青海创新机械制造有限公司股份于2008年4月由青海创新机械制造有限公司全部回购，2008年不再将其纳入合并范围。

由于2008年公司下属子公司存在会计政策调整，相应地，公司对2007年部分数据做了调整，调整幅度不大。以下财务分析主要基于合并财务报表中2008年数据，以及追溯调整过的2007年数据。

截至2008年底，公司（合并）资产总额313.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）133.96亿元；2008年公司实现营业收入127.32亿元，实现净利润29.38亿元。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入127.32亿元，较2007年增长41.04%；实现主营业务收入125.00亿元，较2007年增长44.63%。主营业务

收入中最主要的一部分为产品销售收入，2008年占比99.31%。公司收入的增长主要是由盐湖集团股份及西钢集团业务规模扩大、煤炭业务及水利水电业务收入并入所拉动。2008年，公司实现利润总额33.54亿元，较2007年增长34.20%。

2007年，公司营业利润率39.22%，较2007年的35.44%有所增强；净资产收益率和总资本收益率分别为21.93%和14.34%，随着公司生产规模的扩大，公司整体盈利能力进一步提升。

2. 现金流

经营活动方面，随着公司经营规模的扩大、净利润的增加，2008年，公司经营活动净现金流32.94亿，较2007年增长24.19%。

投资活动方面，由于公司下属子公司西钢集团及盐湖集团股份等投资规模扩大，2008年，公司投资活动现金流出76.92亿元，较2007年增长45.99亿元，增幅为148.69%；公司投资活动产生的现金流量净额为-74.00亿元。

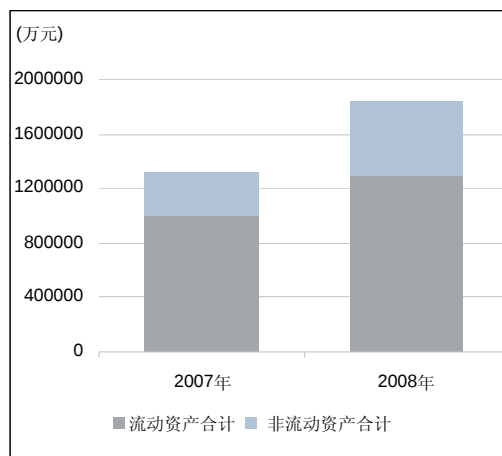
受公司投资规模扩大的影响，公司对外融资需求增加。2008年，公司筹资活动产生的现金流入108.44亿元，增幅为47.65%；公司筹资活动产生的现金流量净额为42.77亿元。

总体来看，公司经营活动现金获得能力较强，但由于投资规模扩张较快，公司外部融资压力趋增。

3. 资产质量

2008年底，公司资产总额313.10亿元，较2007年增长35.34%，其中，流动资产占41.37%，非流动资产占58.63%，公司资产结构与2007年相比变化不大，符合生产制造业企业的经营特征。

图1 2007~2008年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年底，公司流动资产129.53亿元，较2007年增长30.03%。流动资产构成以货币资金（占比38.12%）、存货（占比21.55%）、应收票据（占比14.79%）及预付款项（占比12.35%）为主。

2008年底，公司货币资金49.37亿元，同比增长3.42%，其中92.36%为银行存款；公司存货净额为27.92亿元，较2007年增长66.10%，主要为原材料和产成品，两者合计占存货的83.12%，存货的增加主要为盐湖集团和西钢集团经营规模扩大所致。公司应收票据19.15亿元，同比增长6.46%，主要为银行承兑汇票；公司预付款项15.99亿元，同比增长268.76%，主要是随着公司规模的扩张预付工程款及设备款增加所致，其中一年以内预付款占比79.27%，一年以上占比20.73%。

公司非流动资产以固定资产及在建工程为主。2008年底，公司固定资产净额为93.44亿元，较2007年增长30.05%。其中计提固定资产折旧35.71亿元，减值准备0.87亿元。从固定资产账面价值构成来看，房屋、建筑物占42.51%，机器设备占47.30%，运输设备、管理用具等占10.19%。

随着盐湖集团股份的百万吨钾肥综合利用一期及二期工程的加快建设，以及青煤集团、水利水电集团在建工程项目的并入，公司在建

工程量增长较快。2008年底，公司在建工程余额61.02亿元，较2007年增长86.10%。

总的来看，2008年，公司合并资产规模增长较快，未来随着公司项目投资的增加和经营规模的扩大，公司资产规模有望持续增长。公司资产整体运营状态较好，合并资产质量较高。

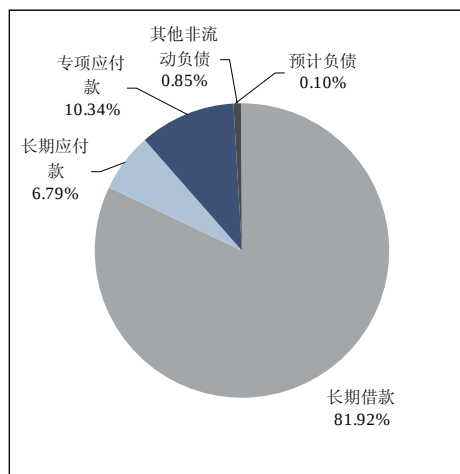
4. 负债及所有者权益

2008年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计133.96亿元，较2007年增长了20.29%，其中归属于母公司的权益38.62亿元，以实收资本（占比52.38%）为主，所有者权益稳定性较好。

2008年，随着公司生产规模和投资项目的增加，公司负债规模继续增长，至2008年底，公司负债总额为179.14亿元，其中流动负债占58.67%，非流动负债占41.33%。截至2008年底，公司流动负债合计为105.10亿元，较2007年增长32.78%，以短期借款（占36.41%）、应付账款（占21.71%）和预收款项（占14.12%）为主。流动负债结构基本保持稳定。公司短期借款主要是信用借款和保证借款，两者合计占比81.27%。

2008年底，公司非流动负债合计74.04亿元，以长期借款、专项应付款及长期应付款（占6.79%）为主。长期借款中占比最大为信用借款和质押借款，两者合计占比79.66%。

图2 公司2008年底非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2008 年，公司资产负债率为 57.21%，全部债务资本化比率为 45.32%，整体债务负担合理。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年底公司流动比率和速动比率分别为 123.24%和 96.68%，与 2007 年相比略有下降，主要源于公司流动负债及存货的增长。2008 年，公司经营现金流动负债比率为 31.34%。综合来看，公司短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 利息倍数为 8.16 倍，与 2007 年相比略有下降；由于公司投资规模扩大所带来的债务规模的较快增长，公司全部债务/EBITDA 倍数加大，2008 年为 2.36 倍，较 2007 年有所上升，EBITDA 对全部债务的保障能力有所弱化。

公司长期与各大银行保持着良好的合作关系。截至 2008 年 12 月 31 日，公司本部共获得银行授信 54 亿元，其中未使用额度 40.7 亿元，公司间接融资渠道畅通。

至 2008 年底，公司对外提供保证担保余额为 23.15 亿元，担保比率为 17.28%。其中包括对西宁城市投资管理有限公司 10 亿元企业债券的担保，除此之外，公司本部对外担保余额为 5000 万元，被担保方为青海路桥建设股份有限公司；下属子公司西钢集团对外提供担保 4.70 亿元，其中主要为对西部矿业集团有限公司担保 3 亿元；四维担保对外担保余额 6.52 亿元，在提供担保时，对被担保企业均进行了信用能力和风险评估；盐湖集团股份对外担保 0.99 亿元；水利水电集团对外担保 4399.88 万元。公司对外担保额度较大。目前，被担保方经营情况正常，公司或有负债风险较小。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用级别，对公司的评级展望为稳定。

附件 1 2008 年底青海国投纳入合并范围子公司

企业名称	注册资本 (万元)	主营业务	本公司投资 额(万元)	本公司所占 权益比例
青海四维信用担保有限公司	19100.00	贷款担保、再担保等	16600.00	86.91%
西宁特殊钢集团有限责任公司	278900.00	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。	110450.00	39.60%
青海盐湖工业集团股份有限公司	306761.60	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	144014.60	46.95%
青海省水利水电集团有限责任公司	22571.12	水利水电资源的开发、经营管理; 工程建设施工的管理及机电设备安装的管理; 物资供销、水利发电、供电以及对外投资等。	16804.76	74.45%
青海煤业集团有限责任公司	10512.02	煤炭开采、生产、销售; 机械制造与加工; 建材与水泥制品销售; 社区物业管理; 道路普通货运。	10512.02	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率(%)
货币资金	477414.20	493741.87	3.42
交易性金融资产		746.08	
短期投资			
应收票据	179899.63	191525.79	6.46
应收账款	39613.52	56451.34	42.51
预付款项	43364.56	159910.55	268.76
应收利息		1500.00	
应收股利		8180.73	
其他应收款	87760.33	69441.95	-20.87
存货	168066.20	279158.27	66.10
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	63.40	34635.20	54529.65
流动资产合计	996181.83	1295291.77	30.03
可供出售金融资产	1683.73	1328.44	-21.10
持有至到期投资	600.00	4607.31	667.88
长期应收款			
长期股权投资	15562.16	23508.60	51.06
长期债权投资			
投资性房地产	735.18	1995.22	171.39
固定资产	718513.04	934436.94	30.05
在建工程	327878.84	610197.22	86.10
工程物资	36700.56	27614.97	-24.76
无形资产	127857.38	134837.50	5.46
商誉	40966.04	46573.99	13.69
长期待摊费用	13178.11	12049.92	-8.56
递延所得税资产	6711.03	23166.58	245.20
其他非流动资产	26887.09	15435.83	-42.59
非流动资产合计	1317273.15	1835752.52	39.36
资产总计	2313454.99	3131044.29	35.34

注：表中财务数据取自公司 2006~2008 年连审财务报表，2007 年财务数据与上年公布的 2007 年审计报表中数据相比略有调整，以下附表同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)
短期借款	277010.00	382680.00	38.15
交易性金融负债			
应付票据	70452.90	70707.70	0.36
应付账款	151844.27	228227.81	50.30
预收款项	96323.59	148443.30	54.11
应付职工薪酬	5397.70	6602.38	22.32
应交税费	55265.53	85937.00	55.50
应付利息	1112.40	917.36	-17.53
应付股利	860.38	9392.76	991.70
其他应付款	51421.88	66078.24	28.50
一年内到期的非流动负债	11400.00	50304.00	341.26
其他流动负债	70483.55	1758.32	-97.51
流动负债合计	791572.21	1051048.88	32.78
长期借款	304815.00	606469.00	98.96
应付债券	22.22	22.22	
长期应付款	94843.61	50305.79	-46.96
专项应付款	2176.12	76540.05	3417.27
预计负债	1598.65	708.97	-55.65
递延所得税负债			
其他非流动负债	4798.79	6311.11	31.51
非流动负债合计	408254.39	740357.13	81.35
负债合计	1199826.60	1791406.01	49.31
实收资本（或股本）	161195.07	202318.92	25.51
资本公积	47470.73	24710.95	-47.94
减：库存股			
盈余公积	7922.88	8278.29	4.49
未分配利润	103933.80	150930.51	45.22
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	320522.48	386238.67	20.50
少数股东权益	793105.91	953399.62	20.21
所有者权益（或股东权益）合计	1113628.39	1339638.28	20.29
负债和所有者权益总计	2313454.99	3131044.29	35.34

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	902745.23	1273214.82	41.04
减: 营业成本	564807.66	747241.04	32.30
营业税金及附加	17967.64	26650.72	48.33
销售费用	12818.01	32339.60	152.30
管理费用	43397.02	78789.24	81.55
财务费用	39688.43	56573.32	42.54
资产减值损失	12113.91	3591.89	-70.35
加: 公允价值变动收益		-512.66	
投资收益	8411.11	7114.55	-15.41
汇兑收益			
二、营业利润	220363.66	334630.91	51.85
加: 营业外收入	34654.44	39009.11	12.57
减: 营业外支出	5081.58	38216.18	652.05
三、利润总额	249936.52	335423.84	34.20
减: 所得税费用	35567.64	41596.75	16.95
加: 未确认的投资损失			
四、净利润	214368.88	293827.09	37.07
少数股东损益	149825.94	246474.97	64.51
五、归属于母公司所有者的净利润	64542.94	47352.12	-26.63

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	996376.50	1012182.44	1.59
收到的税费返还	32607.79	32840.75	0.71
收到其他与经营活动有关的现金	-44788.16	82106.63	
经营活动现金流入小计	984196.14	1127129.82	14.52
购买商品、接受劳务支付的现金	540814.85	411062.20	-23.99
支付给职工以及为职工支付的现金	66487.77	90442.43	36.03
支付的各项税费	113013.49	178352.94	57.82
支付其他与经营活动有关的现金	-1333.86	117897.75	
经营活动现金流出小计	718982.24	797755.33	10.96
经营活动产生的现金流量净额	265213.89	329374.49	24.19
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	35716.22	4455.42	-87.53
取得投资收益收到的现金	4235.20	4107.16	-3.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	27.50	162.43	490.64
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	659.60		
收到其他与投资活动有关的现金	12325.70	20511.99	66.42
投资活动现金流入小计	52964.22	29237.00	-44.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	268263.43	467654.65	74.33
投资支付的现金	34766.20	44949.82	29.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		248526.50	
支付其他与投资活动有关的现金	6268.07	8073.44	28.80
投资活动现金流出小计	309297.70	769204.43	148.69
投资活动产生的现金流量净额	-256333.48	-739967.43	188.67
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	114824.01	5270.00	-95.41
取得借款收到的现金	576887.50	740730.00	28.40
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	42729.65	338428.41	692.02
筹资活动现金流入小计	734441.15	1084428.41	47.65
偿还债务支付的现金	512652.21	518028.06	1.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	87547.31	124018.71	41.66
支付其他与筹资活动有关的现金	47766.86	14638.26	-69.35
筹资活动现金流出小计	647966.38	656685.03	1.35
筹资活动产生的现金流量净额	86474.77	427743.38	394.65
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	95355.18	17150.43	-82.01

附 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	214368.88	293827.09	37.07
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	13406.63	3591.89	-73.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性	43309.84	62410.30	44.10
无形资产摊销	2390.04	2625.49	9.85
长期待摊费用摊销	8241.55	11510.54	39.66
处置固定资产、无形资产和其他长期	-272.93	4202.18	-1,639.64
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	2737.28	116.03	-95.76
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		512.66	
财务费用(收益以“-”号填列)	34619.40	59187.23	70.97
投资损失(减:收益)	-8411.11	-7114.55	-15.41
递延所得税资产减少(减:增加)	-538.19	-6288.56	1,068.46
递延所得税负债增加(减:减少)			
存货的减少(减:增加)	-34400.54	-138754.57	303.35
经营性应收项目的减少(减:增加)	-65610.17	-10642.04	-83.78
经营性应付项目的增加(减:减少)	55373.21	54190.82	-2.14
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	265213.89	329374.49	24.19
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产	15448.00	1732.00	-88.79
3、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	438395.98	456245.53	4.07
减: 货币资金的期初余额	343040.79	439095.09	28.00
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	95355.18	17150.43	-82.01

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.62	5.35
存货周转次数(次)	3.77	3.34
总资产周转次数(次)	0.44	0.47
盈利能力		
营业利润率 (%)	35.44	39.22
总资本收益率(%)	14.28	14.34
净资产收益率(%)	19.25	21.93
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	21.49	31.16
全部债务资本化比率(%)	37.34	45.32
资产负债比率(%)	51.86	57.21
偿债能力		
流动比率(%)	125.85	123.24
速动比率(%)	104.62	96.68
EBITDA 利息倍数(倍)	8.72	8.16
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	2.36
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.37
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.23	-7.13
现金流		
现金收入比率(%)	115.29	80.97
利润现金比率(%)	123.72	112.10

附件 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

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 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。