

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 574 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持西宁城市投资管理有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其2008年度10亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西宁城市投资管理有限公司跟踪评级报告

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

担保方长期信用

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: 2011 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	18.96	20.34
资产总额(亿元)	251.68	275.50
所有者权益(亿元)	108.01	122.40
短期债务(亿元)	5.92	10.59
全部债务(亿元)	101.00	103.56
营业收入(亿元)	9.18	10.39
利润总额(亿元)	1.04	2.67
EBITDA(亿元)	5.94	7.71
经营性净现金流(亿元)	1.62	6.90
营业利润率(%)	13.02	11.17
净资产收益率(%)	1.01	2.18
资产负债率(%)	57.08	55.57
全部债务资本化比率(%)	48.32	45.83
流动比率(%)	362.46	294.25
全部债务/EBITDA(倍)	16.99	13.43
经营现金流/流动负债(%)	5.53	20.59

注: 2009 年财务数据为 2010 年年报追溯调整上年数。

分析师

李想

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

西宁城市投资管理有限公司(以下简称“公司”)是西宁市唯一的城市基础设施建设主体。跟踪期内,西宁市财政可支配收入持续增长,地方政府对公司的资金支持得以持续;售房收入增长及其他经营性业务收入实现冲减了硅铁业务相关股权转让给公司收入规模带来的影响,并带动公司整体营业收入小幅提升;公司有息债务规模保持平稳,经营性现金流有所改善。

未来,随着青藏高原农副产品集散中心等经营性项目逐步完工并投入使用,公司经营性资产有望进一步增加,收入结构进一步丰富,公司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,有助于提升本期债券的本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定;维持“08 西宁城投债”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司是西宁市从事城市基础设施建设的垄断企业,西宁市政府对公司的财政资金支持持续有力。
2. 跟踪期内公司经营性资产有所增加,收入结构进一步丰富。
3. 青海国投担保实力较强,有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内硅铁业务相关股权转让，对公司收入规模及结构影响大。
2. 公司其他应收款大，回收效率对土地出让依赖性大。

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,截至2010年底,公司注册资本10亿元。

公司本部下设投资发展部、资产管理部、财务部、审计部、人力资源部、党群部和办公室共7个部门。截至2010年底,公司纳入合并范围一级子公司12家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额275.50亿元,所有者权益(含少数股东权益)122.40亿元;2010年公司实现营业收入10.39亿元,利润总额2.67亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济

2010年,西宁市经济保持继续平稳快速增长,全市实现地区生产总值(GDP)628.28亿元,按可比价格计算增长18.2%。其中:第一产业增加值为24.46亿元,增长5.8%,对GDP的贡献率为1.38%,拉动经济增长0.25个百分点;第二产业增加值320.76亿元,增长21.2%,对GDP的贡献率为57.6%,拉动经济增长10.48个百分点,其中,工业增加值达到275.4亿元,增长23.1%,对GDP的贡献率为53.61%,拉动经济增长9.76个百分点;第三产业增加值为283.05亿元,增长16.1%,对GDP的贡献率为41.02%,拉动经济增长7.47个百分点。三次产业结构比由上年的3.83:49.76:46.41转变为3.89:51.05:45.05。全年人均GDP为28428元,折合美元为4307美元,增长17.2%。

2010年,西宁市财政实力持续增强,地方

可支配财政收入达138.01亿元,同比增长33.91%;同期,西宁市固定资产投资规模继续扩大,全年固定资产投资达到403.02亿元,同比增长29.15%。

表1 2009~2010年西宁市可支配收入表

单位:亿元人民币

项 目	2009 年	2010 年
一般预算收入	28.15	34.52
税收收入	25.05	30.74
非税收入	3.1	3.78
基金收入	15.37	31.95
土地出让金	14.67	29.37
其他	0.7	2.58
上级补助收入	59.54	71.54
返还性收入	3.17	3.36
财力性转移支付	21.53	23.5
专项转移支付	34.84	44.68
地方可支配收入总计	103.06	138.01

资料来源:公司提供

整体来看,2010年西宁市经济持续快速增长,财政实力进一步提升,公司作为全市基础设施建设的唯一主体,有望持续获得地方财政的支持。

2. 财政资金支持

公司所获得的财政资金支持主要体现在资本金注入、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等方面。2010年,经西宁市人民政府[2010]9号及西宁市财政局宁财国资字[2010]116号文件批准,增加公司注册资本金5亿元,变更后公司注册资本为10亿元;此外,2010年公司收到财政拨款资金2.20亿元、补贴资金1.11亿元、两废及城市基础设施建设资金2.23亿元、贴息资金0.22亿元,在收到的其他与经营/投资/筹资活动有关的现金中反映。

3. 公司投资运营

公司基建项目投资

公司基建项目资金来源为政府投入的前期项目资本金和银行融资，对于城建项目银行借款的本息偿还，由财政拨款（主要从政府偿债基金提取，政府偿债基金 2002 年成立，根据宁政[2002]385 号文件，偿债基金全部用于西宁市城市基础设施和社会公益事业建设）进行偿还。

公司目前市政工程投资项目主要包括：下属子公司西宁城市建设开发有限公司（简称“城建公司”）承担的道路管网等基础设施建设项目、西宁水利水电建设开发有限责任公司（简称“水利水电公司”）承担的水利工程项目、公司本部投资的海湖新区建设项目等。

2010年，城建公司主要投资建设西宁市十四号路新建道路工程、南山路二期新建道路工程、享堂路新建道路工程及2009年续建项目和海湖新区代建道路项目，累计完成投资额3.6亿元（不含海湖新区代建项目）。

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。2010年，水利水电公司完成固定资产投资 1.313 亿元，其中：盘道水库灌区工程完成投资 0.51 亿元；南川河园丁桥至解放渠渡槽段治理工程投资 0.51 亿元；北川河朝阳电站引水口至门源桥段治理工程投资 0.11 亿元；玉树抗震救灾援建项目完成投资 0.187 亿元。

海湖新区的建设资金采用封闭式运作，主要通过新区内土地出让收益返还进行弥补。截至 2010 年底，海湖新区累计共完成固定资产投资 179.04 亿元，其中，项目建设完成投资 49.88 亿元。2010 全年，海湖新区共完成固定资产投资 57.56 亿元，其中项目建设完成投资 10.8 亿元。2010 年全年，海湖新区出让土地 1085.77 亩，实现土地收入 16 亿元，较 2009 年的 1448 亩和 18.9 亿元略有下降。

公司运营

2010年公司实现营业收入10.39亿元，较2009年增长13.12%。硅产品、自来水收入仍是

公司主营业务收入的主要来源，此外，2010年，西宁市园林建设开发有限责任公司房地产项目景林佳苑已经完工，实现售房收入3.05亿元，三项收入合计占比82.23%，其次包括旅游餐饮服务收入（2010年青海宾馆装修完成后实现）、公园门票业务收入、苗木业务收入、宾馆业务收入、租金收入等十余项，公司收入结构进一步丰富。

2010年，硅铁价格持续上扬，青海百通高纯材料开发有限公司（以下简称“青海百通”）运营情况良好。但根据公司与青海物通（集团）实业有限公司（以下简称“青海物通”）签订的股权转让协议，公司将其持有的青海百通49%的股权全部转让给青海物通，公司仅对2010年1-6月的损益进行了合并，由此导致公司2010年度硅铁及铁硅粉业务收入同比有所下降，为4.41亿元，为2009年的68.32%。受股权转让影响，预计2011年及以后，公司将不再产生硅铁业务收入，相应将对公司收入结构及收入规模产生一定影响。

2010年，公司供水业务运营情况基本保持稳定，供水能力较2009年底未发生变化。2010年，公司完成供水量8303万吨，比上年增加420万吨；售水量5954万吨，比上年增加416万吨。2010年公司实现自来水销售收入1.08亿元，较2009年增加0.13亿元。受管道维护成本上升影响，供水业务毛利率有所下降。

2010年，西宁园林建设开发有限责任公司房地产项目“景林佳苑”实现开盘销售。“景林佳苑”项目总房源1024套，回迁户301套，可售房源723套，2010年底住宅销售率已达84%，实现售房收入3.05亿元，业务毛利率19.91%。

2010年下半年，朝阳国际建材商城一期已经开业运营，截止2010年12月共出租商铺约1384套，占全部商铺的92%，商铺出租收入将于2011年开始确认；青藏高原农副产品集散中心、朝阳物流CBD项目、汇丰农业公司蔬菜示范园区等经营性项目建设正在稳步推进。其中，青藏高原农副产品集散中心项目预计将于2012年投入运营，朝阳物流CBD项目及汇丰农业公司蔬菜示

范园区预计将于2013年投入运营。该部分项目的逐步投入运营将有望带动公司收入规模进一步提升。

整体来看，跟踪期内，公司基建项目投资稳步推进；供水业务保持平稳，售房收入增长及其他经营性业务收入实现冲减了硅铁业务收入的下降，并带动公司整体营业收入小幅提升。未来短期内，青海百通股权转让将对公司整体收入规模及结构带来一定影响；长期看，随着青藏高原农副产品集散中心等盈利性经营项目逐步实现收益，公司整体盈利能力有望得到提升。

4. 管理分析

跟踪期内，公司部门设置发生变化，由原有的党委办公室、投资发展部、资产管理部、财务部和综合管理部 5 个职能部门改为投资发展部、资产管理部、财务部、审计部、人力资源部、党群部和办公室共 7 个部门，部门设置和职责进一步细化。

跟踪期内，高级管理人员方面，根据中共西宁市委宁委[2011]7 号文件，新任林博同志为公司总经理；根据西宁市国资委宁国资[2011]16 号文件，新任张建祺同志为公司副总经理。公司新任高管人员专业素质较高，从业经历及管理经验丰富，有助于公司业务未来发展。

除上述变化外，公司治理结构及其他高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，根据宁财国资（2010）176号文件，西宁市财政局收回公司子公司西宁供水（集团）有限责任公司对西宁市排水公司国有资产1.45亿元的授权经营，本期合并范围减少西宁市排水公司；公司持有的青海百通高纯材料开发有限公司49%的股权全部转让给青

海物通（集团）实业有限公司，公司本期在合并财务报表时未将其资产负债表纳入合并范围，仅对2010年1-6月的损益及现金流量情况进行了合并；公司对青海天诚信用担保有限责任公司已失去控制权，本期亦未纳入合并财务报表的合并范围。

公司自2010年起执行中华人民共和国财政部制定的《企业会计制度》。以下分析主要基于2010年审计合并财务报表，相关比较以追溯调整过的2009年数据为比较基数。

截至2010年底，公司（合并）资产总额275.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）122.40亿元；2010年公司实现营业收入10.39亿元，利润总额2.67亿元。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 10.39 亿元，较 2009 年增长 13.12%，其中自来水销售收入、硅铁及微硅粉销售收入及售房收入合计实现 8.54 亿元，占比 82.23%（青海百通公司的股权划出导致硅铁销售收入下降，西宁市园林建设开发有限责任公司房地产项目景林佳苑已经完工，并实现售房收入 3.05 亿元）；自来水及硅铁业务毛利率下降带动公司营业利润率下降，2010 年为 11.17%，较 2009 年的 13.02%下降了 1.85 个百分点，2010 年公司实现营业利润 0.38 亿元，较 2009 年的-0.15 亿元有较大增长。

2010 年公司收到补贴收入 2.26 亿元，较 2009 年增长 90.94%，其中最主要的部分为城市建设开发补助资金 2.20 亿元，其他包括电费补贴、银行贴息资金等。补贴收入增长对公司净利润上升贡献大，2010 年，公司实现净利润 2.67 亿元，同比增幅为 144.12%。

从盈利能力指标看，受净利润增长带动，2010 年公司总资产收益率和净资产收益率均较 2009 年有所提升，为 3.11%和 2.18%，分别提升了 0.60 和 1.17 个百分点。

总体看，2010 年公司经营收入和补贴收入规模均较 2009 年有所增长，公司整体盈利能力

略有增强但仍较弱。未来随着西宁市财政实力增强及公司经营型项目的增多，公司整体盈利能力有望进一步得到提升。

2. 现金流

从经营活动来看，2010年公司经营活动现金流入为17.89亿元，较2009年增长2.03%，主要体现在收到的其他与经营活动有关现金（利息收入、财政拨款、补贴收入、土地核算中心征地款及储备业务费等）的增长；经营活动产生的现金流量净额为6.90亿元，较2009年增长326.80%。2010年公司现金收入比为98.51%，较2009年的115.15%下降了16.64个百分点，公司现金收入质量有所下降。

从投资活动来看，2010年，公司投资活动现金流入 14.05 亿元，以收到海湖新区归还借款本金（6.16 亿元）、收到青海国投对青海庆泰投资信托有限责任公司的入股款（3.71 亿元）等为主，均反映在“收到的其他与投资活动有关的现金”中；公司投资活动现金流出 28.21 亿元，主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及支付的其他与投资活动有关的现金（11.49 亿元，主要为合并范围减少转出的货币资金）。2010 年公司投资活动现金净流出 14.15 亿元。

从筹资活动来看，2010 年以借款所收到的现金及偿还债务所支付的现金为主，与 2009 年相比，减少了支付给海湖新区管委会等其他单位的借款（2009 年反映在支付其他与筹资活动有关的现金），2010 年筹资活动现金流体现为净流入，净流入量为 8.63 亿元。

总体来看，公司投资活动现金净流出规模较大，公司主要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 2010 年底，公司资产总额为 275.50 亿元，较 2009 年底增长 9.47%，其中，流动资产占比 35.81%、非流动资产占比 64.19%。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 2010 年底，公司流动资产合计 98.66 亿元，较 2009 年底下降 6.90%，主要为其他应收款减少所致。流动资产结构中，占比较大的依次为其他应收款（占 66.43%）、货币资金（占 20.56%）、应收账款（占 5.57%）、预付账款（占 4.37%）、和存货（占 3.02%）。公司其他应收款 65.54 亿元，较 2009 年下降 12.16%，以应收园区建设项目（主要是海湖新区以及西宁市五大开发区）借款为主，垫款将随着项目开发进展和结算逐步得到返还，2010 年公司收到海湖新区归还借款本金 6.16 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 176.84 亿元，较 2009 年底增长 21.37%，其中固定资产和在建工程合计占比 94.06%（固定资产原值 130.97 亿元，城市基础设施占比 74.05%，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；在建工程 38.38 亿元，以道路、管网等基建项目为主），长期股权投资占比 4.84%。

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 2010 年底，公司所有者权益合计为 122.40 亿元，较 2009 年底增长 13.33%，主要来自实收资本和资本公积的增长。截至 2010 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较 2009 年底增长 100%；资本公积 97.02 亿元，较 2009 年底增长 7.02%，主要为道路、桥梁、广场等公益性净资产。公司所有者权益稳定性一般。

随着公司项目投资规模的扩大，公司负债规模继续扩大。截至 2010 年底，公司负债总额 153.10 亿元，同比增幅为 6.56%，随着长期借款逐步临近到期转入短期负债，公司流动负债占比略有上升，2010 年底负债总额中流动负债和长期负债分别占比 21.90%和 78.10%。截

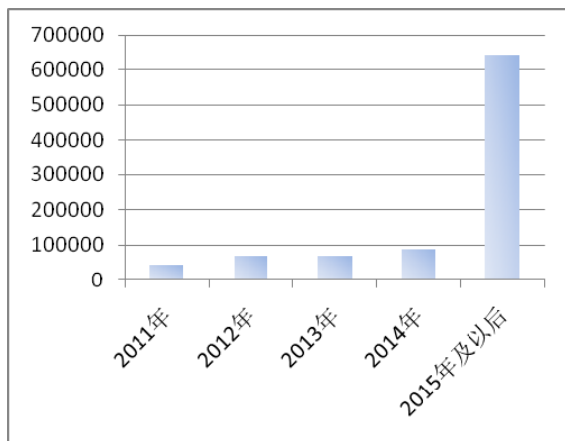
至 2010 年底，公司全部债务总额为 103.56 元，与 2009 年底基本持平。

受权益规模增长带动，2010 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由 2009 年底的 57.08%和 48.32%降至 55.57%和 45.83%，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2010年底，公司流动比率和速动比率分别为 294.25% 和 285.37%，受流动资产下降及流动负债上升双重影响，两项指标均较2009年底有所下降，但整体仍处于较高水平；受经营现金净流入量增加带动，2010年公司经营活动现金流动负债比由2009年的5.53%升至20.59%，经营现金流对流动负债保障能力有所提高，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1 公司现有债务到期分布情况（万元）



数据来源：公司提供

从公司现有债务到期分布情况来看，2010~2014年，公司到期债务分布比较均衡，公司偿债压力主要体现在2015年及以后。

从长期偿债能力指标看，受利润总额增长带动，2010年公司EBITDA为7.71亿元，较2009年增长29.72%；全部债务/EBITDA为13.43倍，同比2009年的16.99倍有所下降。整体看，公司长期偿债能力有所增强。

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等方面的支持，公司保持了其整体较强的偿债能力。

在或有负债方面，截至2010年底，公司对外担保额为15.91亿元，担保比率为13.00%，被担保方主要为西宁市土地储备中心、青海国鑫铝业股份有限公司、青海百通、亚洲硅业（青海）有限公司等，被担保方主要为公司之关联企业，经营状况良好，且担保总额中约半数提供了相应的反担保措施，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2010年底，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91.64亿元，其中未使用额度15.40亿元。公司间接融资渠道畅通。

四、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2010年底，债券募集资金已经全部投入募投项目建设中。从项目进展情况来看，10项桥梁项目、25项道路基础设施项目已开工建设，其中，21条道路已基本建成，全长49公里，累计开挖土方642万立方米；9处人行天桥已基本建成，全长3.7公里。截至2010年底，项目已完成投资额约46亿元，占投资总额的85.19%。

总体看，本期债券募集资金使用规范，募投项目进展情况正常。

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。

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。截至2010年底，青海国投注册资本400000.00万元人民币，注册地址：西宁市城北区生物园区纬二路18号；法定代表人：姚洪仲。

青海国投下设投资发展部、财务审计部、资产运营部、综合管理部、贸易部等5个部门。

2010年，青海国投纳入合并范围子公司8家，新增3家，均为新设立的公司。西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”，其下属上市公司西宁特殊钢股份有限公司，以下简称“西钢股份”）、青海盐湖工业集团股份有限公司（以下简称“盐湖集团”）仍是公司收入和利润的主要来源。

区域经济

2010年，青海省全省生产总值1350.43亿元，可比增长15.3%，全省全部工业增加值613.65亿元，同比增长19.3%，规模以上工业中，四大支柱产业（石油天然气开采业、电力工业、有色金属工业和盐化工业）实现增加值397.16亿元，同比增长18.5%；全年全省财政一般预算收入204.97亿元，比上年增长23.1%，其中，地方一般预算收入110.21亿元，增长25.6%。总体来看，跟踪期内，青海省国民经济持续稳定增长，财政实力稳步增强。青海国投外部环境良好。

青海国投经营情况

跟踪期内，青海国投收入和利润的主要来源仍然为西钢集团和盐湖集团。

2010年，西钢集团下属上市公司西钢股份共生产铁111.7万吨，比上年增长1.9%；钢137.3

万吨，比上年增长8.37%；钢材126.6万吨，比上年增长11.2%；铁矿石417.8万吨，钒矿石5000吨，铁精粉120.6万吨，比上年增长71.9%；石灰石70.2万吨，比上年增长29.3%；原煤60.2万吨，比上年下降26.5%；焦炭66.8万吨，比上年下降8.6%。实现主营业务收入70.52亿元，比上年增长35.97%；实现利润总额41635.81万元，比上年增长389.63%；归属于母公司的净利润23312.34万元，同比增长570.51%。

2010年盐湖集团实现营业收入58.97亿元，比上年同期增长6.41%，实现营业利润22.65亿元，比上年同期下降9.74%，主要原因是2010年度钾肥不含税销售单价有所降低，毛利率由2009年的78.03%降至2010年的73.7%；2010年实现归属于母公司股东净利润14.99亿元比上年同期增长2.62%。

青海国投财务情况

截至2010年底，青海国投合并口径资产总额447.01亿元，同比增长20.18%，资产结构仍以非流动资产为主；实收资本增加带动所有者权益（含少数股东权益）增长，2010年底为171.72亿元，同比增长12.31%；负债合计275.29亿元，同比增长25.67%，流动负债占比较大。

从盈利能力来看，2010年全年青海国投实现营业收入149.26亿元，较2009年增长23.80%；实现营业利润26.95亿元，较2009年增长1.54%。从相关指标来看，2010年，青海国投营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为34.82%、9.64%和15.66%，较2009年均略有下降。整体来看，跟踪期内，青海国投整体盈利能力略有下降，但仍处于较好水平。

从现金流情况来看，2010年青海国投经营活动现金流仍以商品购买销售产生的现金流为主，2010年经营现金流量净额为31.78亿元；投资活动现金流以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，2010年净流出50.63亿元；2010年，青海国投筹资活动现金净流入量24.40亿元。

截至2010年底，青海国投资产负债率和全

部债务资本化比率均较2009年轻微上升，分别为61.59%和49.26%，长期债务资本化比率与2009年基本持平，为32.32%；全部债务/EBITDA由2009年3.10倍升至3.49倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所弱化。

整体来看，青海国投作为青海省工业投融资平台，产业资源覆盖青海省四大支柱产业之三，政府支持力度大；跟踪期间，青海国投项目投资力度加大拉动资产总额增长，同时，其债务负担有所加重，但仍保持在合理范围内；盈利能力有所弱化，但仍然保持较强水平，考虑到其下属子公司在青海省内支柱产业中保持龙头地位，其未来发展前景良好。

综合考虑，联合资信维持青海国投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

以青海国投2010年底财务数据为基础，本期10亿元公司债券占其全部债务的6.00%，占其资产总额的2.24%、所有者权益的5.82%，所占比例较低；占其2010年营业收入的6.70%，利润总额的30.87%，立即偿还此笔担保债务对青海国投有一定的影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08西宁城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 西宁城投合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	189034.20	202878.09	7.32
短期投资	460.77	502.93	9.15
应收票据	100.00		
应收账款	39276.53	54932.36	39.86
预付款项	46166.80	43072.46	-6.70
应收股利	4.75		
应收利息	6.22		
其他应收款	746181.07	655409.91	-12.16
存货	38491.68	29792.40	-22.60
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	23.67	11.76	-50.32
流动资产合计	1059745.69	986599.90	-6.90
非流动资产：			
长期债权投资	1702.42	1400.00	-17.76
长期应收款		534.44	
长期股权投资	14527.61	85545.51	488.85
固定资产原价	1139038.55	1309675.73	14.98
减：累计折旧	31793.41	30167.62	-5.11
固定资产净值	1107245.14	1279508.11	15.56
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	1107245.14	1279508.11	15.56
在建工程	330673.96	383810.05	16.07
工程物资	1091.86	1255.94	15.03
无形资产	1843.99	16129.24	774.69
其中：土地使用权	2044.90	14488.48	608.52
长期待摊费用（递延资产）		45.66	
△递延所得税资产		220.09	
其他非流动资产（其他长期资产）			
非流动资产合计	1457084.98	1768449.03	21.37
资产总计	2516830.67	2755048.94	9.47

注：西宁城投 2009 年数据取自 2010 年审计报告之年初数，下同。

附件 1-2 西宁城投合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	54974.20	35800.00	-34.88
应付票据			
应付账款	47615.14	54462.97	14.38
预收款项	7657.22	8611.73	12.47
应付职工薪酬	1531.62	1509.29	-1.46
应交税费	611.97	2421.84	295.74
应付利息	4325.78	5836.70	34.93
应付股利（应付利润）	145.56	145.56	
其他应付款	168520.15	156412.93	-7.18
一年内到期的非流动负债	4181.82	70090.06	1576.07
其他流动负债	2814.20		
流动负债合计	292377.66	335291.08	14.68
非流动负债：			
长期借款	850878.54	829731.05	-2.49
应付债券	100000.00	100000.00	0.00
长期应付款	90662.86	107056.30	18.08
专项应付款	102808.60	158922.23	54.58
预计负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	1144350.00	1195709.58	4.49
负债合计	1436727.65	1531000.66	6.56
所有者权益：			
实收资本（股本）	50000.00	100000.00	100.00
国家资本	50000.00	100000.00	100.00
资本公积	906479.22	970158.54	7.02
盈余公积	7445.24	10583.81	42.16
未分配利润	56358.12	82167.66	45.80
归属于母公司所有者权益合计	1020282.57	1162910.01	13.98
少数股东权益	59820.45	61138.26	2.20
所有者权益合计	1080103.02	1224048.28	13.33
负债和所有者权益总计	2516830.67	2755048.94	9.47

附件 2 西宁城投合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、营业收入	91825.65	103869.82	13.12
其中：主营业务收入	90411.24	99583.18	10.14
其他业务收入	1414.41	4286.63	203.07
减：营业成本	79308.49	89957.49	13.43
其中：主营业务成本	78863.27	87137.39	10.49
其他业务成本	445.22	2820.10	533.42
营业税金及附加	565.60	2312.83	308.92
销售费用	2576.48	3890.51	51.00
管理费用	11269.36	8731.04	-22.52
财务费用	3543.22	-2186.67	-161.71
其中：利息支出	41377.26	43493.53	5.11
利息收入	37266.06	45767.12	22.81
汇兑净损失（汇兑净收益以“-”号填列）	-1.59	-47.06	2859.75
资产减值损失	-0.33	0.71	-315.15
其他			
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）	3906.20	2638.85	-32.44
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1530.98	3802.77	-348.39
加：营业外收入	11978.88	23497.17	96.15
其中：非流动资产处置利得	1.20	223.32	18510.00
非货币性资产交换利得			
政府补助（补贴收入）	11827.87	22583.66	90.94
减：营业外支出	62.99	643.09	920.94
其中：非流动资产处置损失	54.26	157.54	190.34
非货币性资产交换损失			
债务重组损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10384.92	26656.84	156.69
减：所得税费用	-565.91	-75.86	-86.60
加：未确认的投资损失			
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	10950.83	26732.71	144.12
减：少数股东损益	-715.39	-2215.41	209.68
五、归属于母公司所有者的净利润	11666.21	28948.11	148.14

附件 3-1 西宁城投合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	105741.30	102325.78	-3.23
收到的税费返还	1404.30		
收到其他与经营活动有关的现金	68191.47	76574.57	12.29
经营活动现金流入小计	175337.07	178900.35	2.03
购买商品、接受劳务支付的现金	112291.67	69775.24	-37.86
支付给职工以及为职工支付的现金	12175.84	10846.84	-10.92
支付的各项税费	4027.39	2799.06	-30.50
支付其他与经营活动有关的现金	30666.10	26440.23	-13.78
经营活动现金流出小计	159161.00	109861.37	-30.97
经营活动产生的现金流量净额	16176.06	69038.98	326.80
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	3725.60	9449.22	153.63
取得投资收益收到的现金	1411.18	2615.72	85.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8.88	54.02	508.33
收到其他与投资活动有关的现金	38262.40	128397.95	235.57
投资活动现金流入小计	43408.05	140516.91	223.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	69825.26	112326.71	60.87
投资支付的现金	334.53	54811.55	16284.64
支付其他与投资活动有关的现金	11727.22	114924.95	879.98
投资活动现金流出小计	81887.01	282063.21	244.45
投资活动产生的现金流量净额	-38478.95	-141546.30	267.85
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	58291.00		
取得借款收到的现金	492703.00	298589.00	-39.40
收到其他与筹资活动有关的现金	148932.74	2155.88	-98.55
筹资活动现金流入小计	699926.74	300744.88	-57.03
偿还债务支付的现金	312711.59	167898.10	-46.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43397.13	46274.64	6.63
支付其他与筹资活动有关的现金	351427.94	268.00	-99.92
筹资活动现金流出小计	707536.66	214440.74	-69.69
筹资活动产生的现金流量净额	-7609.92	86304.14	-1234.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.59	47.06	2859.75
五、现金及现金等价物净增加额	-29911.23	13843.89	-146.28
加: 期初现金及现金等价物余额	218945.43	189034.20	-13.66
六、期末现金及现金等价物余额	189034.20	202878.09	7.32

附件 3-2 西宁城投合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	11666.21	28948.11	148.14
减: 少数股东损益	-715.39	-2215.41	209.68
加: 资产减值损失	366.44	142.21	-61.19
固定资产折旧	7454.95	6865.34	-7.91
无形资产摊销	0.31	81.29	25714.77
长期待摊费用摊销	218.17		
待摊费用减少	-23.67	23.67	-200.00
预提费用增加	1469.04		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	11.62	-205.91	-1872.33
固定资产报废损失	10.67	140.14	1213.41
财务费用	40988.98	43475.05	6.07
投资损失	-3906.20	-2638.85	-32.44
递延税款贷项		-220.09	
存货的减少	-2714.92	7683.67	-383.02
经营性应收项目的减少	-60881.82	-15208.28	-75.02
经营性应付项目的增加	22231.65	2168.04	-90.25
其他			
经营活动产生的现金流量净额	16176.06	69038.98	326.80
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	189034.20	202878.09	7.32
减: 现金的期初余额	218945.43	189034.20	-13.66
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			

附件 4 西宁城投主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.38	2.20
存货周转次数(次)	2.23	2.63
总资产周转次数(次)	0.04	0.04
现金收入比(%)	115.15	98.51
盈利能力		
营业利润率(%)	13.02	11.17
总资本收益率(%)	2.50	3.11
净资产收益率(%)	1.01	2.18
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	46.82	43.17
全部债务资本化比率(%)	48.32	45.83
资产负债率(%)	57.08	55.57
偿债能力		
流动比率(%)	362.46	294.25
速动比率(%)	349.29	285.37
经营现金流动负债比(%)	5.53	20.59
全部债务/EBITDA(倍)	16.99	13.43
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.07

附件 5-1 青海国投合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	511296.17	558651.59	9.26
交易性金融资产	3151.21	1199.10	-61.95
短期投资			
应收票据	367447.05	498225.77	35.59
应收账款	89350.42	44129.90	-50.61
预付款项	107608.75	184188.81	71.17
应收利息			
应收股利	53.05		
其他应收款	56632.41	123206.47	117.55
存货	293995.27	292358.09	-0.56
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	7795.00	14695.00	88.52
流动资产合计	1437329.33	1716654.73	19.43
非流动资产：			
可供出售金融资产	45940.84	31044.41	-32.43
持有至到期投资	691.75	372.99	-46.08
长期应收款			
长期股权投资	23508.54	52627.11	123.86
投资性房地产	7223.44	7308.75	1.18
固定资产	948596.97	1047553.69	10.43
在建工程	903866.62	1255906.77	38.95
工程物资	88247.93	82280.89	-6.76
固定资产清理	26.73		
无形资产	163051.02	191259.57	17.30
商誉	43366.27	41636.27	-3.99
合并价差			
长期待摊费用	9670.83	8694.28	-10.10
递延所得税资产	25069.95	23224.07	-7.36
其他非流动资产	23001.59	11552.47	-49.78
非流动资产合计	2282262.48	2753461.27	20.65
资产总计	3719591.81	4470116.00	20.18

附件 5-2 青海国投合并资产负债表（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）	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	519934.00	586600.00	12.82
应付票据	34000.00	39568.91	16.38
应付账款	206682.30	227188.28	9.92
预收款项	227904.80	347204.40	52.35
应付职工薪酬	14201.49	15867.57	11.73
应交税费	108095.86	69385.75	-35.81
应付利息	1761.99	3081.15	74.87
应付股利	1531.89	23819.52	1454.91
其他应付款	99279.89	127145.45	28.07
一年内到期的非流动负债	88090.68	220747.50	150.59
其他流动负债	4842.69	114907.08	2272.79
流动负债合计	1306325.60	1775515.61	35.92
非流动负债：			
长期借款	743481.00	739872.58	-0.49
应付债券	22.22	80022.22	360013.86
长期应付款	42984.14	52176.37	21.39
专项应付款	81927.22	80563.40	-1.66
预计负债	4346.47	4500.23	3.54
递延所得税负债	1873.15	4142.72	121.16
其他非流动负债	9685.24	16151.19	66.76
非流动负债合计	884319.45	977428.73	10.53
负债合计	2190645.05	2752944.34	25.67
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	200000.00	400000.00	100.00
资本公积	44020.87	34577.44	-21.45
专项储备	34956.00	34624.22	-0.95
盈余公积	8082.27	24680.50	205.37
未分配利润	225026.65	86444.31	-61.58
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	512085.79	580326.48	13.33
少数股东权益	1016860.97	1136845.18	11.80
所有者权益（或股东权益）合计	1528946.76	1717171.66	12.31
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3719591.81	4470116.00	20.18

附件 6 青海国投合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	1205628.13	1492591.91	23.80
减: 营业成本	712808.70	923026.17	29.49
营业税金及附加	45159.60	49846.65	10.38
销售费用	57675.72	96353.37	67.06
管理费用	81087.60	93654.41	15.50
财务费用	49698.17	57641.10	15.98
资产减值损失	2625.52	21938.03	735.57
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	455.13	-457.01	-200.41
投资收益 (损失以“—”号填列)	8375.89	19822.39	136.66
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	265403.84	269497.55	1.54
加: 营业外收入	49232.30	65529.12	33.10
减: 营业外支出	7940.84	11094.57	39.72
其中: 非流动资产处置损失	399.81	3805.74	851.88
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	306695.30	323932.11	5.62
减: 所得税费用	52018.91	55076.71	5.88
加: 未确认的投资损失			
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	254676.38	268855.39	5.57
少数股东损益	179053.15	190627.99	6.46
五、归属于母公司所有者的净利润	75623.24	78227.40	3.44

附件 7-1 青海国投合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	1023409.23	1345432.31	31.47
收到的税费返还	42642.21	55546.53	30.26
收到其他与经营活动有关的现金	107087.64	34399.47	-67.88
经营活动现金流入小计	1173139.08	1435378.31	22.35
购买商品、接受劳务支付的现金	581846.10	610201.92	4.87
支付给职工以及为职工支付的现金	115705.85	166861.66	44.21
支付的各项税费	177020.92	258978.69	46.30
支付其他与经营活动有关的现金	154288.77	81554.06	-47.14
经营活动现金流出小计	1028861.63	1117596.33	8.62
经营活动产生的现金流量净额	144277.46	317781.99	120.26
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	69103.83	75325.55	9.00
取得投资收益收到的现金	6902.82	19409.56	181.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	389.82	1861.73	377.59
收到其他与投资活动有关的现金	19134.70	28510.52	49.00
投资活动现金流入小计	95531.17	125107.36	30.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	330633.14	447154.41	35.24
投资支付的现金	93862.34	160689.27	71.20
支付其他与投资活动有关的现金	18888.31	23578.64	24.83
投资活动现金流出小计	443383.79	631422.32	42.41
投资活动产生的现金流量净额	-347852.62	-506314.96	45.55
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	7780.00	19131.50	145.91
取得借款收到的现金	963505.00	1198571.00	24.40
收到其他与筹资活动有关的现金	62331.32		
筹资活动现金流入小计	1033616.32	1217702.50	17.81
偿还债务支付的现金	658820.66	830284.08	26.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100064.85	132781.33	32.70
支付其他与筹资活动有关的现金	32909.91	10656.70	-67.62
筹资活动现金流出小计	791795.43	973722.12	22.98
筹资活动产生的现金流量净额	241820.90	243980.39	0.89
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	38245.74	55447.42	44.98
加: 期初现金及现金等价物余额	456582.81	494828.54	8.38
六、期末现金及现金等价物余额	494828.54	550275.96	11.21

附件 7-2 青海国投合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	254676.38	268855.39	5.57
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	2625.52	21938.03	735.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	65331.78	76917.73	17.73
无形资产摊销	4684.89	6471.67	38.14
长期待摊费用摊销	15514.08	13355.30	-13.91
担保风险准备	1180.90	2402.04	103.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-157.69	2687.11	-1804.02
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		176.35	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-455.13	457.01	-200.41
财务费用(收益以“-”号填列)	57852.43	61999.03	7.17
投资损失(减:收益)	-8375.89	-19822.39	136.66
递延所得税资产减少(减: 增加)	43.66	1845.88	4128.29
递延所得税负债增加(减: 减少)	82.51	2269.58	2650.70
存货的减少(减:增加)	-8972.11	1637.18	-118.25
经营性应收项目的减少(减:增加)	-141585.87	-98737.11	-30.26
经营性应付项目的增加(减:减少)	-98167.98	-24670.82	-74.87
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	144277.46	317781.99	120.26

附件 8 青海国投主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.36	2.93
存货周转次数(次)	2.46	3.15
总资产周转次数(次)	0.35	0.36
现金收入比(%)	86.37	91.78
盈利能力		
营业利润率(%)	37.13	34.82
总资本收益率(%)	10.64	9.64
净资产收益率(%)	16.66	15.66
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	32.72	32.32
全部债务资本化比率(%)	47.54	49.26
资产负债率(%)	58.89	61.59
偿债能力		
流动比率(%)	110.03	96.68
速动比率(%)	87.52	80.22
经营现金流动负债比(%)	11.04	17.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.10	3.49
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.67	-3.29

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 10 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。