

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1044 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，维持“08西宁城投债/08西城投”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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

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/ 08 西城投	10 亿元	2008/12/16- 2015/12/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	26.94	35.37	45.96
资产总额(亿元)	309.05	362.31	492.58
所有者权益(亿元)	139.43	147.17	186.42
短期债务(亿元)	7.40	16.91	47.94
全部债务(亿元)	100.90	118.84	176.49
营业收入(亿元)	5.98	8.38	9.78
利润总额(亿元)	0.96	0.81	1.24
EBITDA(亿元)	6.00	6.08	8.00
经营性净现金流(亿元)	2.27	1.62	-5.25
营业利润率(%)	30.25	39.40	38.54
净资产收益率(%)	0.71	0.63	0.60
资产负债率(%)	54.88	59.38	62.15
全部债务资本化比率(%)	41.98	44.67	48.63
流动比率(%)	285.91	189.92	148.75
全部债务/EBITDA(倍)	16.82	19.55	22.07

分析师

田 英 田业钧

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

跟踪期内, 西宁城市投资管理有限公司(以下简称“公司”)作为西宁市城市基础设施建设和运营主体, 外部发展环境良好, 政府支持得以持续, 公司资产及权益规模进一步扩大, 营业收入稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内, 公司盈利能力弱、债务规模进一步扩大以及其他应收款金额大对公司形成资金占用等因素给公司整体偿债能力带来的不利影响。

西宁市稳步增强的财政实力以及对公司的持续支持, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。未来, 随着公司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, 公司整体偿债能力有望得到增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

“08 西宁城投债/08 西城投”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。经联合资信跟踪评级评定, 青海国投主体长期信用等级为 AA⁺。青海国投担保实力强, 有助于提升本期债券的本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信将维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 西宁城投债/08 西城投”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 西宁市经济保持快速发展, 财政实力稳步增强, 且给予公司较大支持力度。
2. 跟踪期内, 公司资产及权益规模进一步扩大, 营业收入稳步增长。
3. 青海国投担保实力强, 有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模进一步扩大。
2. 跟踪期内, 公司其他应收款规模持续扩大,

对公司的资金形成一定的占用。

3. 跟踪期内，公司自身盈利能力仍偏弱，投资收益及营业外收入对公司的利润总额贡献大，整体盈利能力存在一定的不稳定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项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构成委托关系外，联合资信、评级人员与西宁城市投资管理有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因西宁城市投资管理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西宁城市投资管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于西宁城市投资管理有限公司主体长期信用及存续期内的“08 西宁城投债/08 西城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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资产为基础组建的国有独资公司，截至 2013 年底，公司注册资本 10 亿元。

公司本部下设投资发展部、财务部、资产管理部、审计部、人力资源部、办公室和党群部共 7 个部门。截至 2013 年底，公司纳入报表合并范围的子公司有 20 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 492.58 亿元，所有者权益（少数股东权益 7.32 亿元）186.42 亿元；2013 年公司实现营业收入 9.78 亿元，利润总额 1.24 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：林博。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增

长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照

“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性

资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储

备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。

“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体

债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁

荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 水务行业概述

水务行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）市场化水平低、行业盈利低微

目前国内，水务行业特别是供水行业采用的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩

相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对给排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

西宁市水资源总量 13.14 亿立方米、人均水资源占有量约 600 立方米，仅为全国人均水资源占有量的近四分之一，属生态资源型重度缺水城市。目前，发行人持有青字〔2009D25 号〕青字〔2009D26 号〕、青字〔2009D27 号〕、青字〔2009D28 号〕、青字〔2009D29 号〕等五个取水证，并建有三个自来水厂，其中大通水厂与多巴水厂为地下水厂，七水厂为地表水厂，源水取自大通县黑泉水库。

3. 城市旅游行业

青海省旅游资源丰富，拥有青海湖、塔尔寺、昆仑山、三江源、可可西里等得天独厚的旅游资源，西宁地区夏季凉爽宜人，有中国夏都之称，国内在夏季举行的各类大型会议都将西宁作为理想选择之一，近年来游客数量逐年递增。2012 年全省全年接待国内外旅游人数 1127.59 万人次，增长 14.9%。其中国内旅游人数 1124.27 万人次，增长 15.0%；入境旅游人数 3.32 万人次，下降 2.4%。旅游总收入 75.19 亿元，增长 33.9%，其中：旅游外汇收入 2409.43 万美元，增长 60.6%。作为在全省具有极高区域主导性，交通便利、海拔相对较低、配套条件相对完善的省会西宁是游客进入青海旅游的必经之地和大本营。目前西宁地区五星级宾馆两家，四星级宾馆 13 家，三星级及以下宾馆 150 多家，旅游旺季时星级宾馆供不应求。

4. 区域经济

根据西宁市 2013 年统计公报，2013 年西宁市完成地区生产总值 978.53 亿元，增长 14.1%，其中：第一产业增加值为 36.10 亿元，增长 5.1%，对 GDP 的贡献率为 1.2%，拉动经济增长 0.17 个百分点；第二产业增加值 514.50 亿元，增长 18.0%，对 GDP 的贡献率为 69.3%，拉动经济增长 9.77 个百分点，其中工业拉动经济增长 8.68 个百分点，对经济增长作用显著；第三产业增加值为 427.93 亿元，增长 9.7%，对 GDP 的贡献率为 29.5%，拉动经济增长 4.16 个百分点。三次产业结构比由 2012 年的 3.7:51.6:44.7 调整为 3.7:51.6:44.70。全年实现人均 GDP 为 43346 元(折合 6999 美元)，增长 13.0%。

2013 年，全市完成固定资产投资 925.44 亿元，增长 32.1%。其中，市属固定资产投资 700.79 亿元，增长 28.1%。从产业看，第一产业完成投资 27.59 亿元，增长 47.6%；第二产业完成投资 450.45 亿元，增长 27.2%；第三产业完成投资 447.40 亿元，增长 36.6%。从投资类型看，国有及国有控股投资 381.89 亿元，增长 63.2%；民间投资 537.21 亿元，增长 19.4%；港澳台及外商投资 6.34 亿元，下降 62.1%。全市城乡基础设施建设完成投资 146.36 亿元，增长 91.1%。全年亿元以上施工项目 190 个，累计完成投资 522.91 亿元，增长 38.4%。全年房地产开发完成投资 195.29 亿元，增长 23.4%；商品房销售额 128.57 亿元，下降 62.1%；商品房销售面积 277.80 万平方米，增长 64.4%。2013 年，全年实现地方公共财政预算收入 67.11 亿元，增长 22.5%，其中：完成税收收入 59.68 亿元，增长 24.0%。全年实现地方公共财政预算支出 207.57 亿元，增长 12.0%，其中教育支出 30.77 亿元，下降 28.3%；科学技术支出 1.66 亿元，增长 33.4%；文化体育与传媒支出 3.38 亿元，增长 28.0%；社会保障和就业支出 22.69 亿元，增长 20.5%；医疗卫生支出 15.17 亿元，增长 14.7%；节能环保支出 21.43 亿元，增长 1.77 倍；城乡社区事务支出 25.48 亿元，增长 62.2%。

整体来看,2013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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底,公司注册资本10.00亿元,其中西宁市国有资产管理委员会持有公司100%的股权,为公司实际控制人。

2. 政府支持

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。

资产注入

2013年,根据西宁市政府国有资产监督管理委员会出具的《关于划转海湖体育中心等项目国有产权的通知》(宁国资产[2013]21号)文件,将青海大剧院、海湖体育中心海湖广场地下商业项目等经营性国有资产划转给公司,公司相应增加“在建工程”和“资本公积”27.36亿元。

2013年,根据西宁市政府国有资产监督管理委员会出具的《关于变更西宁城市交通投资建设有限公司出资人等相关问题的通知》(宁国资产[2013]17号)文件,将西宁城市交通投资建设有限公司并入公司,公司相应增加资本公积9.87亿元。

财政资金支持

在获得资产注入的同时,鉴于公司的特殊经营职能,政府在资金上也给予公司支持。

2013年,根据宁财建字[2013]1945号、1566号、1539号、2095号及889号文件,公司共获得城市建设资金10.00亿元,用于城市基础设施建设发展(计入“专项应付款”科目)。

2013年,西宁市财政局共拨付公司6.16亿元,用于归还到期贷款本息(计入“专项应付

款”科目)。

2013年,公司获得政府补助0.35亿元,主要为非银行金融机构发展专项资金、政府扶持基金、税收减免等项目(计入“营业外收入-政府补助”科目)。

根据宁财预字[2013]1221号和341号文件,西宁市财政局拨付公司0.10亿元用于青海大剧院日常运营等方面的支出;根据宁财建字[2013]828号文件,西宁市财政局拨付公司2.00亿元用于西宁火车站综合配套工程建设;根据宁财建字[2013]686号文件,西宁市财政局拨付公司0.60亿元用于湟水河污染治理;根据宁财建字[2013]593号文件,西宁市财政局拨付公司0.24亿元用于重金属污染防治(计入“专项应付款”科目)。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是西宁市政府授权范围内国有资产的经营管理主体,是西宁市政府直接管理的市属企业集团,是西宁市政府重点发展的地方大型企业,承担授权范围内国有资产的保值增值责任,同时负责城市基础设施项目建设资金的筹措和投入。公司整体板块可划分为城市基础设施建设板块和经营性板块两大类。

1. 公司基建项目投资

(1) 公司作为承贷主体的基建项目

西宁市发改委根据城市发展需求确定当年城市基础设施建设项目投资计划,并上报市政府;西宁市政府组织各项目主管局及财政局就投资额度是否与市财力匹配、政府偿债是否可以覆盖、项目实施条件是否成熟、是否可能造成群体性事件等问题召开城建工作专题会议进行讨论,通过会议讨论的建设项目,由市政府

出具专题会议纪要，确定项目投资额、资金来源，将项目纳入政府偿债资金；公司按照政府城建工作专题会议确定的项目及资金来源承担项目融资任务，其中除银行贷款等融资资金外的配套资金由财政解决；各项目实施单位（项目主管局）按照政府会议纪要的相关要求，向公司申请拨付项目工程款，公司将各城市基础设施建设项目贷款资金按照工程实施进度拨付项目实施单位，在此环节中，公司与项目实施单位及财政局签订《三方借款协议》，项目资金由公司、财政及银行进行监管（同时银行等金融机构亦按银监局相关要求对贷款资金进行监管使用），并确定在建设期内，项目贷款利息纳入工程成本，待项目竣工决算后，项目贷款本息纳入政府偿债资金，由市财政局承担还款付息责任；项目竣工后，由西宁市审计局、西宁市财政局审核中心对项目进行竣工决算审核工作，确定最终投资总额，并将贷款本息全额纳入政府偿债资金进行偿还，在项目贷款还本付息日之前，由公司、财政及银行进行全额申请，财政根据申请金额将到期贷款本息拨付公司账户，再由公司偿还贷款银行。

（2）子公司作为项目主体的建设项目

基础设施建设项目主要由公司本部、子公司西宁城市建设开发有限公司（简称“城建开发公司”）、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。其中，城建开发公司主要进行道路管网等基础设施建设；水利水电公司主要承担水利工程项目建设。

2013年，水利水电公司主要进行湟中县盘道水库灌区一期工程、西川河景观改造工程和西宁市沙塘川工程等项目的建设，项目总投资额3.97亿元，截至2013年底已投资2.97亿元，2013年新增投资额0.72亿元。

2013年，城建开发公司主要进行西宁市民和路（桥）道路工程、南山路一二期新建工程、青藏铁路西格二线西宁市祁连路道口改建工程等项目的建设，当年新增投资额1.73亿元，项目具体情况见表1：

表1 城建开发公司2013年主要项目建设情况
（单位：万元）

项目名称	总投资	2013年底完成投资额	2013年当年投资额
西宁市民和路（桥）道路工程	21506.00	16372.53	7553.58
德令哈南段工程	2688.00	1505.04	173.35
南山路一期（共和路-湟中路）新建工程	15633.00	15633.00	--
南山路二期（湟中路-南绕城路）新建工程	17906.00	10194.42	--
享堂路新建道路工程	4501.00	2846.68	96.58
七一路东延段新建道路工程	3012.00	2681.3	259.05
新庄路新建工程	4056.00	3026.37	981.88
城中南路新建工程	2134.00	1045.02	--
果洛路新建道路工程	33192.00	22200.56	5747.76
兴贸路新建道路工程	4804.00	3879.22	564.92
三其西路新建道路工程	2832.00	1880.53	175.8
青藏铁路西格二线西宁市祁连路道口改建工程	26595.00	16211.48	1465.65
南川河三座步行桥工程	2793.00	2617.37	322.33
合计	141652.00	100093.52	17340.90

资料来源：公司提供

2. 公司运营

2013年，公司实现营业收入9.78亿元，同比增长16.68%；公司收入主要来源为供水业务收入、旅游饮食服务、售房业务及金融业务收入。2013年公司新增土地平衡类基础设施建设业务，尚未实现收入。

2013年，公司供水业务实现收入2.57亿元，同比上升20.73%，主要系供水价格上浮及城市用水量增加所致；旅游饮食服务实现收入1.65亿元，同比下降21.03%，主要系子公司青海宾馆旅游集团有限公司（以前简称“青海宾馆”）餐饮收入下降所致；售房业务实现收入3.57亿元，同比上升136.89%，主要系朝阳物流CBD项目已完工，售房收入增长所致；金融业务实现收入0.94亿元，主要为公司担保业务、小额贷款及典当业务收入。

毛利率方面，2013年，公司供水业务实现

毛利率45.02%，同比上升11.57个百分点，主要系供水价格上浮及供水产销差率下降所致；随着朝阳物流CBD项目正式进入销售阶段，售房业

务毛利率有所上升，为27.76%；公司综合毛利率为42.92%。

表2 公司2012~2013年主营业务收入明细（单位：万元，%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水业务	21289.14	25.39	33.45	25702.25	26.27	45.02
旅游餐饮服务	20890.77	24.91	55.00	16496.52	16.86	56.97
售房业务	15057.23	17.96	14.33	35668.72	36.46	27.76
金融	12654.59	15.09	94.43	9369.46	9.58	94.70
其他	13956.46	16.64	25.00	10598.05	10.83	21.23
合计	83848.19	100.00	43.18	97835.00	100.00	42.92

资料来源：公司提供

土地平衡类项目

①北川河整治项目

西宁市湟水投资管理有限公司（以下简称“湟水投资公司”）作为北川河整治项目融资建设主体，具体实施项目的融资、建设。规划范围东至东山根，南至天峻路、九家湾村与魏家庄村交界，西至宁张公路（现状 227 国道），北至康家桥，规划面积约 9.32 平方公里，分两期实施。一期规划范围南至天峻桥，北至康家桥，东至宁大高速公路，西至宁张公路约 6.35 平方公里，一期总用地面积 8750 亩，河西约 5513 亩，河东约 3237 亩。

建设内容：北川河（核心段）整治项目一期包含征地拆迁；生态河道建设工程项目；铁路改线工程；道路、管网、绿地建设铁路改线工程；及村民安置房，建设总投资约75亿元。北川河（核心段）综合治理项目于2012年11月通过市政府常务会议研究决定给予批复（宁政【2012】175号），其中生态河道建设工程项目于2013年8月通过发改委立项。

截止2014年3月底公司累计投资资金31.00亿元，其资金来源为银行贷款、专项资金及土地出让金。规划范围内可出让土地2064亩已全部收储，达到招拍挂条件，未来收益为区域内土地出让收益。根据已出让地每亩350万元/亩（先期出

让地均为居住用地）计算合计土地出让收入为72.24亿元，由公司承担的还款项目合计还款61.00亿元，根据测算公司具备此项目债务的偿还能力。

②西宁火车站片区综合改造项目

西宁火车站片区综合改造项目由西宁城市交通投资建设有限公司(以下简称“交通建设公司”)实施建设，项目范围1.2平方公里，南起为民巷（上滨河路）、北至兰西高速路、东起站东巷（勤奋巷）、西至共和路（站西巷）。主要建设道路、桥梁、隧道、广场、地下空间、河道治理等及附属配套设施。计划总投资68亿元，其中省财政投资26亿元，市财政配套3亿元，申请银行贷款39亿元。项目已取得宁发改投资（2011）386号批复。

截至2014年3月底已完成投资33.41亿元。本项目贷款还款来源由三部分构成，包括：储备土地出让收益及湟水河南岸地上、地下商铺销售收入。项目核心区1.2平方公里574亩储备用地做一级开发，按出让单价为500万元/亩计算，土地出让收益为28.7亿元；湟水河南岸商业铺面分为地上、地下两部分组成，其中：地上商铺销售面积为4.65万平方米，销售单价为4万元/平方米，湟水河南岸地上商铺销售收入为18.6亿元；地下商铺销售面积为10.12万平方米，销售单价为3万

元/平方米，地下商铺销售收入为30.35亿元。商铺销售收入为48.95亿元。本项目预计可实现收入合计77.65亿元（不含税金及土地出让金），根据测算公司具备此项目债务的偿还能力。

供水业务

公司供水业务主要由子公司西宁供水集团（以下简称“供水集团”）经营。供水集团是西宁市唯一的供水业务运营主体，集制水、供水、售水、工程设计、管道安装、机泵修理、水质检测、工程监理、水表生产及鉴定为一体。供水集团日供水量达 45 万吨，供水区域 102.77 万平方公里，承担着西宁市及周边地区的供水。供水管网 1020.26 公里，供水普及率达 98% 以上，管网压力合格率 99.6%，水质综合指标合格率 99.9%。

目前，公司持有青字（2009D25 号）青字（2009D26 号）、青字（2009D27 号）、青字（2009D28 号）、青字（2009D29 号）等五个取水证，并建有三个自来水厂，其中大通水厂与多巴水厂为地下水厂，七水厂为地表水厂，源水取自大通县黑泉水库。

表3 公司近年供水情况
(单位: 万吨、%)

指标	2011 年	2012 年	2013 年
日供水能力	35.00	35.00	45.00
日均供水量	27.20	29.00	31.23
日均售水量	20.50	22.20	23.45
供水产销差率	24.60	23.40	24.91

资料来源：公司提供

表4 公司自来水销售价格（单位：元）

用水性质	基本水价	水资源费	污水处理费	城市公用附加费	合计
居民生活用水	1.70	0.06	0.82	0.065	2.65
非居民用水	2.09	0.16	1.09	0.085	3.43
特种行业用水	10.10	0.16	1.5	0.225	11.99

资料来源：公司提供

供水价格方面，根据西宁市发改委宁发改价格[2012]727 号文件，西宁市平均用水价格每立方米上调 0.81 元，居民用水价格为 2.65 元/立方米，非居民用水价格为 3.43 元/立方米，特种行业用水价格为 11.99 元/立方米。

旅游饮食服务业务

公司旅游饮食服务主要由青海宾馆旅游集团有限公司（以下简称“青海宾馆”）经营，服务业收入主要来自青海宾馆客房收入和餐饮收入，除此还有青海宾馆商务酒店（长江路）客房及餐饮收入等。

青海宾馆座落于西宁市市中心，紧邻西宁市政府综合行政服务中心及麒麟湾公园，是青海省最早的一家涉外宾馆，也是青海省唯一一家国有五星级宾馆。青海宾馆主楼高 78 米，建筑面积 42600 平方米，有各类客房 389 间（宾馆旅游旺季入住率达 98%，年平均入住率为 67%。

售房业务

公司售房业务主要由子公司西宁园林旅游体育资产经营有限公司、西宁农商投资建设开发有限公司以及西宁朝阳商城经营管理有限公司的房地产业务构成。2013 年公司售房收入主要来自朝阳物流 CBD 项目。该项目总投资为 45200 万元，于 2012 年底基本完工，竣工面积 14.02 万平方米，截至 2013 年底已实现销售面积 7.52 万平方米。

金融业务

公司金融业务主要是子公司西宁诚睿融资担保有限公司的担保业务、西宁城投小额贷款有限公司的小额贷款业务以及二级子公司西宁城投典当有限公司的典当业务。

此外，公司其他业务收入主要为城市交通及配套服务收入、农业收入、租金、物业等收入，2013 年实现收入 1.06 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营状况稳定，营业收入稳步提升。随着西宁市经济的进一步发展，公司的外部发展环境有望改善，未来盈

利能力有望进一步提高。

八、募集资金使用情况

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”），该债券为7年期固定利率债券，附上调票面利率选择权及投资者回售选择权。2013年，投资者没有回售行为。

募投资金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（部分新建、部分改建）、14处人行天桥和地下通道，涵盖西宁市整个主城区，涉及到东、西、南、北区的四个城市中心及边缘地带，项目道路合计全长82.72公里，设置跨线桥2座，框架桥3座，跨河桥梁11座，涵洞144道，项目总投资54亿元。

截至2013年底，项目已完成投资51.84亿元，债券募集资金已使用总额为10亿元，主要为支付在建项目工程款。投入项目中，11项桥梁项目、33项道路基础设施项目已开工建设，其中，29条道路已基本建成，全长65公里，累计开挖土方758万立方米；14处人行天桥及地下通道已基本建成，全长4.1公里。

总体看，跟踪期内，本期债券募集资金使用规范，募投项目进展情况正常。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2013年公司合并范围增加西宁民间投融资服务中心有限责任公司和交通建设公司，西宁园林旅游体育资产经营有限公司不再纳入合并报表范围。跟踪期内，公司合并范围的变化，导致了公司存货、在建工程等主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额492.58亿元，所有者权益（少数股东权益7.32亿元）186.42亿元；2013年公司实现营业收入9.78亿元，利润总额1.24亿元。

1. 盈利能力

2013年公司实现营业收入9.78亿元，同比增长16.68%，主要由于供水业务和售房业务收入大幅增长所致。公司的主要收入来源于供水业务收入、旅游餐饮服务、售房业务及金融业务收入，合计占当期营业收入总额的89.17%。2013年公司营业成本5.58亿元，同比增长17.22%，成本的增速略高于收入的增速。公司的营业利润率38.54%，较去年同期下降0.86个百分点。

从期间费用来看，2013年公司期间费用3.47亿元，较上年同期增加18.93%，主要来源于管理费用的增加。同期，公司实现投资收益0.73亿元，同比增长20.76%，主要系以成本法核算的长期股权投资收益。2013年公司实现营业利润0.90亿元。

2013年公司营业外收入（主要系政府补贴收入）0.47亿元，较上年同期增长66.73%。受补贴收入规模增加及投资收益增长的影响，公司利润总额和净利润均有所上升，2013年分别为1.24和1.12亿元。

从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率均较去年同期略有下降，分别为2.80%和0.60%，分别下降0.62个和0.03个百分点。

跟踪期内，公司供水业务和售房业务快速发展，导致营业收入大幅提升，投资收益和政府补贴仍为公司盈利的主要来源，现有盈利能力偏弱。未来随着西宁市财政实力增强及公司经营项目的增多，公司整体盈利能力有望进一步得到提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳

务收到的现金同比增长10.57%，2013年为10.69亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比上升43.45%，2013年为6.34亿元，主要为政府补贴收入、项目用款单位用款利息及归还公司借款。公司2013年经营活动现金流入量同比增长20.79%；现金收入比为109.23%，公司收入实现质量良好。经营活动现金流出主要系购买商品、接受劳务支付的现金及支付的其他与经营活动有关的现金，2013年为22.29亿元，同比增长78.56%。受经营活动现金流出规模增加的影响，公司经营活动现金流量净额由正转负，2013年为-5.25亿元。

从投资活动来看，2013年，公司投资活动现金流入24.90亿元，主要反映为收到的其它与投资活动有关的现金（系收到项目专项资金及往来款）；2013年，公司投资活动现金流出39.47亿元，主要体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金（33.08亿元，较上年增长108.45%）、投资支付的现金（主要为投资于青海宾馆旅游集团公司、青海信达城物联网科技股份有限公司等公司的投资款）和支付的其它与投资活动有关的现金（主要系支付财政拨款的项目专项资金）。2013年，公司投资活动现金净流出14.57亿元。

筹资活动方面，由于公司在建项目较多，投资活动现金净流出规模较大，经营活动净现金流无法覆盖投资需求，为了满足融资需求，公司筹资活动现金流入规模持续扩大，2013年为105.98亿元，同比增长63.91%；筹资活动现金净流入30.86亿元。公司筹资活动现金流入主要来源于收到其他与筹资活动有关的现金（主要系收到纳入财政偿债基金的项目拨款及海湖新区管委会等单位归还借款）和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要反映在偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金净流入规模无法满足投资支出需要，公司的对外筹资规模显著扩大，筹资压力大幅上升。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为492.58亿元，同比增长17.23%，其中，流动资产占36.32%、非流动资产占63.68%。公司资产构成变化不大。

截至2013年底，公司流动资产合计178.90亿元，较上年同期增加26.13%，主要系货币资金、存货和其他应收款增长所致；公司流动资产以其他应收款（占51.71%）、货币资金（占23.43%）、预付款项（占4.72%）、存货（占17.62%）为主。

截至2013年底，公司货币资金同比增长35.80%，主要系公司短期借款和长期借款大幅增长所致。截至2013年底，货币资金为41.91亿元，其中银行存款37.25亿元，其他货币资金4.66亿元（主要为银行理财和银行结构性存款），另有少量现金。

截至2013年底，公司应收账款4.03亿元，同比下降10.38%，主要是应收纳入政府偿债资金的建设资金。从账龄看，公司应收账款账龄主要集中在3年以上，占91.74%，账龄时间较长。由于应收纳入政府偿债资金的建设资金不存在坏账风险，故公司对此部分应收账款未计提坏账准备。

截至2013年底，公司预付账款8.44亿元，同比下降62.50%，主要系部分建设项目完工，工程款结算所致。从账龄来看，1年以内的占36.87%，1~2年的51.03%，2~3年的2.68%，3年以上的占9.42%。账龄一年以上的预付款项未回收的主要原因是工程尚未完工，预付款项未结算所致。

截至2013年底，公司存货31.51亿元，同比大幅增长489.94%，主要系开发成本大幅增加所致。公司存货构成中开发产品为1.98亿元（占6.30%），开发成本为28.66亿元（占90.93%）。公司开发成本主要为北川河整治项目所产生的征地拆迁成本；公司开发的朝阳物流CBD项目已完工，暂估转入开发产品。

跟踪期内，伴随着公司基建项目投资的持续推进，公司其他应收款同比上升 18.13%。截至 2013 年底公司其他应收款为 92.52 亿元，主要为公司向各项目实施单位拨付的城市基础设施建设资金，由于项目尚未竣工，暂未纳入政府偿债资金。从账龄来看，1 年以内的占 26.76%，1~2 年的 33.08%，2~3 年的 9.63%，3 年以上的占 30.53%。公司累计计提坏账准备 0.41 亿元。公司对于其他应收账款中向各项目主管局拨付的公益性建设资金，由于上述项目在完工后将纳入政府偿债资金，由财政按期拨付，不存在坏账风险，故未计提坏账准备。跟踪期内，公司有一定的资金周转压力。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 313.68 亿元，同比增长 42.27%，主要由于在建工程大幅增长所致。其中，主要构成科目包括：固定资产（占 44.91%）、在建工程（占 45.51%）、长期股权投资（占 6.93%）、发放贷款及垫款（占 1.23%）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 21.74 亿元，同比增长 7.50%。主要系对五矿国际信托投资有限公司、青海银行股份有限公司、西宁正华建设投资控股有限公司等公司的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 146.48 亿元，累计计提折旧 5.61 亿元，净值 140.87 亿元。公司固定资产中，城市基础设施占比 69.46%，另有部分房屋建筑物及机器设备。

截至 2013 年底，公司在建工程 142.76 亿元，同比增长 135.28%；其中西宁市政府注入青海大剧院等经营性国有资产导致在建工程增加 27.36 亿元，交通建设公司纳入合并报表范围导致在建工程增加 43.96 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司资产规模较大，资产构成以非流动资产为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 186.42 亿元，同比增长 26.66%，主要来源于资本公积的增长。截至 2013 年底，公司资本公积

156.98 亿元，同比增长 32.08%，主要系政府将青海大剧院等经营性国有资产划转给公司、将西宁城市交通投资建设有限公司并入公司所致。整体看，公司所有者权益质量一般。

负债

跟踪期内，随着项目投资持续进行，公司负债规模继续扩大。截至 2013 年底，公司负债总额 306.16 亿元，同比增长 42.31%，主要来源于短期借款、其他应付款、长期借款和专项应付款的增长。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 39.28%和 60.72%，负债结构以非流动负债为主，与资产结构相匹配。

截至 2013 年底，公司短期借款 33.85 亿元，同比大幅增长 28.75 亿元，以信用借款和保证借款为主；公司应付账款 12.72 亿元，同比增长 79.44%，主要系工程尚未完工未进行结算所致；其他应付款 50.74 亿元，同比增长 14.73%，主要系公司向西宁市土地储备中心暂借款增加所致。

截至 2013 年底，公司长期借款 105.63 亿元，同比上升 33.83%，以质押借款和保证借款为主；长期应付款 16.75 亿元，同比增长 18.59%，主要为中央拨款资金；专项应付款 40.59 亿元，同比增长 66.31%，主要系火车站综合改造工程、小寨安置小区住宅工程及市政设施专项资金增加所致，公司专项应付款系政府划拨的专项项目资金经费，并不构成实际债务。

截至 2013 年底，公司有息债务余额 176.49 亿元，同比上升 48.52%；其中短期债务占 27.16%，长期债务占 72.84%。由于债务规模的上升，公司全部债务资本化比率和资产负债率有所上升，分别为 48.63%和 62.15%；长期债务资本化比率略有下降，为 40.81%。整体看，公司债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为 148.75% 和

122.55%，较上年同期有所下降；受经营活动现金流出规模增加的影响，经营现金流动负债比由2012年的2.18%下降到2013年的-4.37%。截至2013年底，公司现金类资产45.96亿元，对公司短期债务的保障能力较好，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为8.00亿元，较2012年有所上升；全部债务/EBITDA为22.07倍，公司长期偿债能力较弱。

整体看，跟踪期内，公司长期偿债能力较弱，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资金划拨等方面的支持，公司保持了其整体较强的偿债能力。

截至2014年3月底，公司对外担保额为24.61亿元，担保比率为13.20%，系对青海省投资集团有限公司、西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司、青海百通高纯材料开发有限公司等公司提供的担保。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。

截至2013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159亿元，其中未使用额度44.39亿元。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为B-201211882278企业基本信用信息报告显示，截至2014年5月23日，公司有11笔未结清的关注类贷款和1笔已结清的不良贷款。据了解该11笔未结清的关注类贷款主要原因是中国银行业监督管理委员会要求对平台类公司贷款加强关注，所以国家开发银行等把公司贷款直接调成关注类，只要有贷款发生，系统直接划归关注类贷款。“已结清不良信贷”为1324.20万元，公司1324.20万元银行信贷是为了妥善解决庆泰信托投资有限公司“太仓天然气集合信托计划”10万元以上自然人债权兑付问题，

维护社会稳定，由青海省风险处置工作领导小组协调后指定公司作为借款主体而产生的。该笔信贷资金已经重组后的庆泰信托投资有限责任公司落实，并由公司全额偿付了借款本息。公司为名义上代为承接债务，实际用款人和最终还款人均不为公司，华夏银行股份有限公司上海分行已针对此笔“已结清不良信贷”出具了《企业信用状况证明》，证明此项借款在中国人民银行企业信用信息系统中显示的逾期、不良与欠息记录信息不作为公司的企业征信信息，也不代表公司存在违约情况。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及西宁市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到西宁市政府在资本金注入、专项资金和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

截至2013年底，公司现金类资产合计45.96亿元，为待偿还债券本金10亿元“08西宁城投债/08西城投”的4.60倍。2013年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还本金的1.70倍和-0.52倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.80倍。公司现金类资产对待偿还债券的保障能力较好，经营活动现金流入对待偿还债券的保障能力一般，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力较弱。

十一、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2013年底，青海国投注册资本40亿元人民币，合并口径资产总额1910.42亿元，同比增长51.55%，资本公积增加¹带动所有者权益（含少数股东权益）增长，2013年底为1054.41亿元，同比增长58.21%；营业收入246.51亿元，同比增长27.40%；实现营业利润8.71亿元，较上年下降65.13%；利润总额18.29亿元，较上年下降47.19%。

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。

2013年，青海国投纳入合并范围子公司新增2家：青海四维信用担保有限公司和青海股权交易中心。西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西宁特钢”）、青海盐湖工业股份有限公司（上市公司，以下简称“盐湖股份”）仍是青海国投收入和利润的主要来源。

2014年5月，青海省财政厅向青海国投拨付5亿元新增资本金，正在办理相关手续；2014年6月根据《青海省人民政府办公厅关于核减木里煤田江仓矿区三井填四井田勘探区及聚乎更矿区二井田煤矿矿业权价值的通知》的公告，从青海国投核减木里煤田江仓矿区三井填四井田勘探区及聚乎更矿区二井田煤矿矿业权价值，并以原划转入账的矿业权评估价值核减青

海国投的资本公积。在账务处理方面，青海国投合并财务报表中无形资产和资本公积将同时减少213.29亿元，未对青海国投损益表及现金流量表产生影响。青海国投2013年评估入账的其他矿权存在不确定性。

区域经济

2013年，全省生产总值2101.05亿元，按可比价格计算，比上年增长10.8%。其中，第一产业增加值207.59亿元，增长5.3%；第二产业增加值1204.31亿元，增长12.3%；第三产业增加值689.15亿元，增长9.8%。第一、第二和第三产业对生产总值的贡献率分别为4.2%、65.8%和30.0%。三次产业结构由2012年的9.4：57.9：32.7转变为2013年的9.9：57.3：32.8。

2013年，全省公共财政预算收入368.5亿元，比上年增长15.3%。其中，地方公共财政预算收入224.4亿元，增长20.4%。2013年全省总财力为1354.9亿元，其中，地方公共财政预算收入224.4亿元，中央补助收入851.2亿元，地方政府发行债券收入86亿元，调入预算稳定调节基金66.8亿元，政府融资平台等资金71亿元，上年结余收入52.4亿元，援助收入3.1亿元。

2013年，全省规模以上工业增加值1019.70亿元，按可比价格计算，比上年增长12.6%。规模以上工业中，非公有工业增加值增长16.2%。按经济类型分，国有企业增加值增长9.4%，股份制企业增加值增长13.5%，集体企业增加值下降21.7%，外商及港澳台投资企业增加值增长5.8%。按轻、重工业分，轻工业增加值增长19.5%，重工业增加值增长11.9%。规模以上工业企业产品销售率为92.1%。

2013年，全省全社会固定资产投资2403.90亿元，比上年增长25.2%。按投资类型分，国有及国有控股投资1350.29亿元，增长24.7%；民间投资1020.95亿元，增长27.8%；港澳台及外商投资32.66亿元，下降13.8%。按产业分，第一产业投资109.28亿元，增长31.8%；第二产业投资1163.07亿元，增长30.4%；第三产业投资1131.54亿元，增长19.7%。全年基础设施投资

¹根据青海省办公厅《青海省人民政府办公厅关于划转木里煤田江仓矿区二井田煤矿探矿权等相关矿业权的通知》（青政办[2013]112号），将青海省天峻县江仓矿区二井田煤矿探矿权、江仓矿区五井田煤矿探矿权、聚乎更矿区二井田采矿权及聚乎更矿区五井田煤矿探矿权作为国有资产投入本公司。上述3个探矿权已经青海金石资产评估咨询有限责任公司评估，并出具了青金石报字（2013）第020、021、022号评估报告，1个采矿权已经青海金石资产评估咨询有限责任公司评估，并出具了青金石报字（2013）第019号评估报告，探矿权及采矿权评估总价值为3696809.65万元，计入资本公积科目。该部分入账存在争议，未来所有者权益存在一定的不稳定性。

702.82亿元，增长30.1%。

2013年，全省房地产开发投资247.61亿元，比上年增长30.5%。其中，商品住宅投资159.72亿元，增长13.2%（其中90平方米以下住宅投资增长16.6%）；商业营业用房投资44.49亿元，增长65.6%。房屋施工面积2376.64万平方米，增长25.7%；房屋竣工面积592.62万平方米，增长42.4%。商品房销售面积381.56万平方米，增长45.1%，其中90平方米以下住宅销售面积增长50.8%；商品房销售额158.84亿元，增长49.2%，其中90平方米以下住宅销售额增长37.5%。

综合来看，跟踪期内，青海省全省GDP总量小，财政收入仍偏弱，对青海国投公司的支持力度有限。

青海国投经营情况

跟踪期内，青海国投收入和利润均有所下降，收入和利润的主要来源仍然为西宁特钢（青海国投对西宁特钢的持股比例为39.71%。）和盐湖股份（青海国投对盐湖股份的持股比例为30.99%。）

2013年，西宁特钢钢材板块产品研发及转型升级稳步推进、在行业景气度低迷阶段仍保持了较高的产能利用率和产销率水平。但受钢铁行业景气度下行影响，西宁特钢营业利润率水平持续下滑；由于西宁特钢处于转型升级时期且债务水平持续上升，导致期间费用水平高，对其经营性利润侵蚀大，并导致西宁特钢出现近年来首度经营性业务持续亏损。

2013年，西宁特钢合并资产总额196.31亿元，所有者权益46.72亿元（少数股东权益21.75亿元）；实现营业收入72.55亿元，同比增长5.45%；利润总额0.20亿元，同比下降62.32%。产能方面，截至2014年3月底公司具有160万吨特钢材的年生产能力。2013年，西宁特钢特钢材产量保持稳定，产能利用率较高；从产品构成来看，公司目前产品仍以结构钢为主，而工、模具钢和不锈钢份额占比较小，较同比变化不大；结构钢中，由于碳结钢产品价格较合结钢相比跌幅较大，故公司相应地提高了合结钢的

生产比重。

表5 公司各类特钢产品产量情况

（单位：万吨、%）

产品	2011年	2012年	2013年
碳结钢	31.56	32.37	29.12
碳工钢	1.05	0.56	0.26
合结钢	85.46	86.48	92.22
合工钢	1.30	1.03	1.02
弹簧钢	0.08	0.02	0.04
滚珠钢	7.63	8.67	6.42
不锈钢	3.02	2.52	2.31
特钢产量合计	130.10	131.65	131.39

资料来源：公司提供

总体看，西宁特钢钢铁板块收入及毛利率受行业周期性波动影响大，铁精粉及焦炭业务盈利水平受钢铁行业景气度影响呈下行态势，但铁精粉毛利率水平仍较高，从而使西宁特钢整体毛利率高于一般钢铁企业。

2013年，盐湖股份资产总额538.01亿元，所有者权益180.05亿元（少数股东权益17.58亿元），实现营业收入80.94亿元，同比增长22.06%；利润总额14.31亿元，同比下降8.78%。盐湖股份的收入主要来源于氯化钾业务、水泥制品销售业务及百货业务。其中氯化钾业务2013年实现收入62.45亿元，同比下降11.91%，主要系钾肥产品价格下降所致。

青海国投财务情况

截至2013年底，青海国投合并口径资产总额1910.42亿元，同比增长51.55%，资产结构仍以非流动资产为主；资本公积增加带动所有者权益（含少数股东权益）增长，2013年底为1054.41亿元，同比增长58.21%；负债合计856.01亿元，同比增长44.09%，非流动负债占比较大。

从盈利能力来看，2013年青海国投实现营业收入246.51亿元，较上年增长27.40%；实现营业利润8.71亿元，较上年下降65.13%；利润总额18.29亿元，较上年下降47.19%。从相关指标来看，2013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22.97%、2.08%和1.24%，较2012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。

从现金流情况来看，2013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，2013年经营现金流量净额为9.95亿元；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，2013年净流出198.37亿元；2013年，青海国筹资活动现金净流入量171.10亿元。

截至2013年底，青海国投资产负债率为44.81%，较上年同期略有下降；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为33.14%和39.33%，较上年同期变动不大。

整体来看，青海国投作为青海省工业投融资平台，下属上市公司两家，产业资源覆盖青海省四大支柱产业之三，政府支持力度大，但是青海省财政收入偏弱；跟踪期内，青海国投所有者权益大幅增长，资本公积增加拉动资产总额增长，债务规模有所上升；盈利能力有所弱化，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，及新增的煤矿资源将为未来业务发展带来新的增长点，其未来发展前景良好。

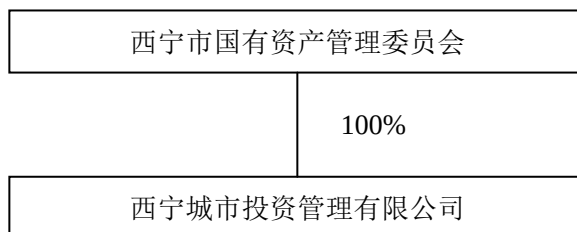
综合考虑，联合资信维持青海国投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

以青海国投2013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1.46%，占其资产总额的0.52%、所有者权益的0.95%；2013年，青海国投EBITDA为47.74亿元，本期10亿元公司债券占EBITDA的20.95%；占青海国投2013年经营性净现金流的100.46%，立即偿还此笔担保债务对青海国投有一定的影响。

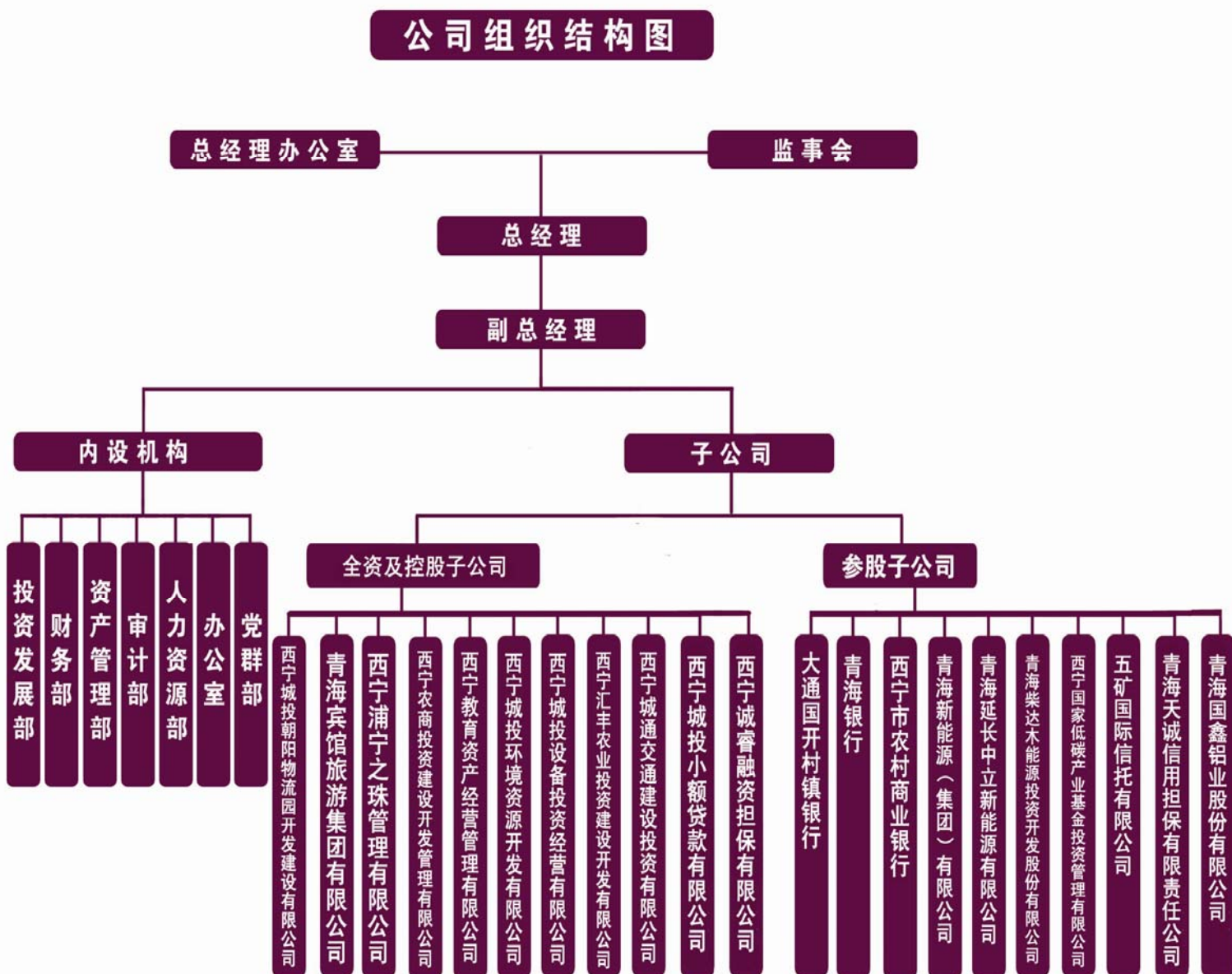
十二、结论

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

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 西宁城投主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.94	35.37	45.96
资产总额(亿元)	309.05	362.31	492.58
所有者权益(亿元)	139.43	147.17	186.42
短期债务(亿元)	7.40	16.91	47.94
长期债务(亿元)	93.50	101.93	128.55
全部债务(亿元)	100.90	118.84	176.49
营业收入(亿元)	5.98	8.38	9.78
利润总额(亿元)	0.96	0.81	1.24
EBITDA(亿元)	6.00	6.08	8.00
经营性净现金流(亿元)	2.27	1.62	-5.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.47	0.42	0.50
存货周转次数(次)	1.01	1.03	0.30
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	109.10	115.27	109.23
营业利润率(%)	30.25	39.40	38.54
总资本收益率(%)	3.29	3.42	2.80
净资产收益率(%)	0.71	0.63	0.60
长期债务资本化比率(%)	40.14	40.92	40.81
全部债务资本化比率(%)	41.98	44.67	48.63
资产负债率(%)	54.88	59.38	62.15
流动比率(%)	285.91	189.92	148.75
速动比率(%)	276.23	182.77	122.55
经营现金流动负债比(%)	5.63	2.18	-4.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.74	0.89
全部债务/EBITDA(倍)	16.82	19.55	22.07

附件 4 青海国投主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	97.23	136.43	103.83
资产总额(亿元)	567.09	1260.56	1910.42
所有者权益(亿元)	226.73	666.47	1054.41
短期债务(亿元)	127.92	123.47	160.96
长期债务(亿元)	117.31	319.45	522.58
全部债务(亿元)	245.23	442.92	683.54
营业收入(亿元)	181.17	193.49	246.51
利润总额(亿元)	40.46	34.63	18.29
EBITDA(亿元)	58.26	56.79	47.74
经营性净现金流(亿元)	16.60	11.52	9.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.72	4.56	4.92
存货周转次数(次)	7.77	3.87	4.22
总资产周转次数(次)	0.64	0.21	0.16
现金收入比(%)	84.01	72.88	73.74
营业利润率(%)	33.46	30.97	22.97
总资本收益率(%)	8.52	4.16	2.08
净资产收益率(%)	14.25	4.41	1.24
长期债务资本化比率(%)	34.10	32.40	33.14
全部债务资本化比率(%)	51.96	39.92	39.33
资产负债率(%)	60.02	47.13	44.81
流动比率(%)	102.76	121.31	120.52
速动比率(%)	88.15	106.37	104.07
经营现金流动负债比(%)	8.20	4.70	3.24
EBITDA 利息倍数(倍)	7.39	3.38	2.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	7.80	14.32

附件 5 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	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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 6 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。