跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1109 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”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三十日

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：2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	31.15	40.97	67.22
资产总额(亿元)	362.31	490.42	549.69
所有者权益(亿元)	147.17	209.18	228.82
短期债务(亿元)	16.69	49.41	56.30
全部债务(亿元)	118.62	175.91	230.55
营业收入(亿元)	8.38	9.78	10.24
利润总额(亿元)	0.81	1.30	1.20
EBITDA(亿元)	7.37	8.06	11.44
经营性净现金流(亿元)	1.62	5.64	8.30
营业利润率(%)	39.40	38.15	33.13
净资产收益率(%)	0.63	0.50	0.44
资产负债率(%)	59.38	57.35	58.37
全部债务资本化比率(%)	44.63	45.68	50.19
流动比率(%)	189.92	143.07	179.71
全部债务/EBITDA(倍)	16.09	21.83	20.16

注：2012 年公司财务报表采用旧准则，公司自 2014 年起会计准则发生变化，对财务报表项目进行了追溯调整，故 2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数。

分析师

章演 赵楠 田英
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，公司整体盈利能力弱、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，西宁市经济保持增长，财政实力稳步增强，且西宁市政府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，公司因承担政府棚户区改造融资任务，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，公司对外担保存在或有负债风险。

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 2014 年底，公司注册资本 10 亿元。

公司本部下设办公室、党群部、人力资源部、监察审计部、金融财务部、资产管理部和建设管理部共 7 个部门。截至 2014 年底，公司纳入报表合并范围的子公司有 20 家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额549.69亿元，所有者权益（少数股东权益7.19亿元）228.82亿元；2014年公司实现营业收入10.24亿元，利润总额1.20亿元。

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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率

为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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快速健康发展、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

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预 [2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 12411 亿元，增长

17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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发展重点。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

水务行业隶属于公共事业，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，形成了一条完成的产业链。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取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，而对供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。2014 年 1-11 月，青海省入境游客累计达 48824 人次，同比增长 6.9%。自驾游总量达到 65.5 万辆，同比增长约 18%。2014 年 1 月至 11 月，青海省接待旅游人数 1990.83 万人次，同比增长 12.6%，完成年度计划的 99.5%；实现旅游总收入 200.12 亿元，同比增长 27.1%，完成年度计划的 100%。

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。2014 年西宁市新增国家 3A 旅游景区 3 个，4A 级景区 1 个，星级饭店 30 家，具有出境资质旅行社 1 家，星级乡村旅游接待点 14 个，旅游大巴车 28 辆。目前全市拥有 A 级景区 25 个，星级饭店 83 家，旅行社 206 家，其中具有出境资质的旅行社 15 家，星级乡村旅游接待点 69 个，旅游车辆达到 668 辆。旅游要素的快速发展，为西宁市旅游接待、旅游消费奠定了基础。2014 年西宁市共接待国内外游客 1443.25 万人次，同比增长 10.44%，其中过夜游客 521.48 万人次，同比增长 13.25%；一日游游客 918.44 万人次，同比增长 8.9%；接待入境游客 3.23 万人次，同比下降 2.72%。实现旅游总收入 126.83 亿元，同比增长 25.87%。2014 年国内游客在西宁人均花费为 878 元/人次，较 2013 年增长 107 元/人次，增长 13.88%。

4. 区域经济

根据西宁市 2014 年国民经济和社会发展统计公报，2014 年西宁市全年完成地区生产总值 1077.14 亿元，增长 13.5%。其中：第一产业增加值 37.75 亿元，增长 5.4%，对全市经济的贡献率为 1.2%，拉动经济增长 0.2 个百分点；第二产业增加值 560.73 亿元，增长 16.7%，贡献率为 69.3%，拉动经济增长 9.3 个百分点，其中工业拉动 8.5 个百分点；第三产业增加值 478.66 亿元，增长 9.7%，贡献率为 29.5%，拉动经济增长 4.0 个百分点。三次产业结构比由 2013 年的 3.7:52.6:43.7 调整为 2014 年的 3.5:52.1:44.4。全年人均 GDP 为 47261 元，折合美元为 7694 美元，增长 12.4%。

全市完成固定资产投资 1176.61 亿元，增长 27.1%。其中，市属固定资产投资 893.02 亿元，增长 27.4%。从产业看，第一产业完成投资 45.85 亿元，增长 59.3%；第二产业完成投资 529.66 亿元，增长 30.0%，其中：工业投资 477.97 亿元，增长 25.4%；第三产业完成投资 601.10 亿元，增长 22.8%。从投资类型看，国有及国有控股投资 483.19 亿元，增长 26.5%；民间投资 682.62 亿元，增长 27.1%；港澳台及外商投资 10.80 亿元，增长 70.3%。从房地产市场情况看，房地产开发投资 246.86 亿元，增长 26.4%；房屋施工面积 1808.27 万平方米，下降 1.6%；房屋竣工面积 490.96 万平方米，下降 6.4%；商品房销售面积 305.71 万平方米，增长 10.1%；商品房销售额 175.89 亿元，增长 36.8%。

全年实现地方公共财政预算收入 83.88 亿元，增长 25.0%，其中：完成税收收入 77.07 亿元，增长 29.1%。全年实现公共财政预算支出 248.14 亿元，增长 19.5%，其中：社会保障和就业支出增长 23.8%，城乡社区支出增长 26.4%，住房保障支出增长 3.8 倍。

整体来看，2014 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。

5. 西宁市财政收入

从西宁市全市财政收入结构看，2014 年西宁市地方综合财力为 308.89 亿元，一般预算收入 83.88 亿元。截至 2014 年底，西宁市地方财

政中一般预算收入占 27.16%，转移支付和税收返还收入占 52.55%，国有土地使用权出让收入占 19.96%。

西宁市全市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，西宁市政府全部债务余额 240.33 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 77.81%。西宁市地方政府债务水平较高。

总体来看，西宁市财政收入主要来源于转移支付和税收返还收入，地方政府债务水平较高。

表1　截至2014年底西宁市全市债务余额及综合财力状况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	2382455.41	（一）地方一般预算收入	838821.00
1、外国政府贷款	11100.86	1、税收收入	770729.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	68092.00
（1）世界银行贷款	41878.74	（二）转移支付和税收返还收入	1623263.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	596647.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	989574.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	37042.00
3、国债转贷资金	11561.87	（三）国有土地使用权出让收入	616580.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	607088.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	8844.00
6、国内金融机构借款	1701562.26	3、农业土地开发资金	648.00
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	10231.00
7、债券融资	262949.00		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、银行贷款转贷及其他	5900.00		
9、其他专项借款	31000.00		
10、非银行金融机构融资	228661.26		
11、供应商应付款	63816.47		
12、企业（不含融资平台借款）	18000.00		
13、其他	6024.95		
（二）担保债务余额	41783.48		
1、政府担保的外国政府贷款	38026.09		
2、政府担保的国际金融组织贷款	2065.09		
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款	2065.09		
3、政府担保的国内金融机构借款	1218.70		
4、政府担保的融资平台债券融资			

5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	449.82		
7、供应商应付款	23.78		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2403347.15	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3088895.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	77.81%		

资料来源：西宁市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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。

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。

2014 年，根据宁财建字[2014]182 号、664 号、648 号、1095 号、1457 号、1550 号、1828 号、1920 号、1954 号、1348 号及 1955 号文件，公司共获得城市建设资金 10.2 亿元，用于城市基础设施建设发展（计入“资本公积”科目）。

2014 年，西宁市财政局共拨付公司 2.32 亿元，用于归还到期贷款本息以及进行基本建设贷款贴息资金支出（计入“其他应付款”科目）。

根据宁财建字[2014]317 号、1186 号，西宁市财政局拨付公司 0.1 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[2014]846 号文件，西宁市财政局拨付公司 0.4 亿元用于青海体育中心开办及补充运营资金；根据宁财建字[2014]1903 号，西宁市财政局拨付公司 0.74 亿元用于七一路延长段历史遗留铬渣污染土治理项目建设支出；根据宁财建字[2014]854 号，西宁市财政局拨付公司 0.25 亿元二招路项目建设支出；根据宁财建字[2014]548 号，西宁市财政局拨付公司 5 亿元用于支持东部城市群建设；根据宁财建字[2014]890 号文件，西宁市财政局拨付公司 1 亿元用于新型城镇化建设地方政府债支出；根据宁财建字[2014]583 号文件，西宁市财政局拨付公司 0.01 亿元浦宁之珠多功能观光塔电费补助支出（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》，项目资金由公司及财政进行监管(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，由公司向财政进行全额申请，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。截至2014年底，由公司融资并已签订协议的政府类公益性项目合计134.59亿元，资金主要由贷款、企业债等构成，其中银行贷款占比在70%以上，其中36.21亿元由公司建设实施，计入在建工程，其他金额计入其他应收款。

（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。

子公司按照政府及集团公司要求承担城市基础实施建设任务，以各类项目专项资金及融资资金作为资金来源，项目建设过程中，融资费用及项目建设管理费等纳入工程成本，项目竣工决算后，由有关部门进行验收，并由审计部门及财政审核中心对项目竣工决算进行审核，确定工程成本。

2014年，水利水电公司主要进行湟中县盘道水库灌区一期工程、北川河河道治理等项目建设，项目总投资额2.79亿元，截至2014年底已投资2.79亿元，目前正在进行项目验收及竣工决算相关工作。

2014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3.42亿元，项目具体情况见表2：

表2　城建开发公司2014年主要项目建设情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	2014年底完成投资额	2014年当年投资额
西宁市民和路（桥）道路工程	21506	18506	2133
德令哈南段工程	2688	2688	756
南山路一期（共和路-湟中路）新建工程	15633	14203	
南山路二期（湟中路-南绕城路路）新建工程	17906	17906	
享堂路新建道路工程	4501	3864	1825
七一路东延段新建道路工程	3012	3012	895
新庄路新建工程	4056	3508	1524
城中南路新建工程	2134	1761	368
果洛路新建道路工程	33192	25493	3293
兴贸路新建道路工程	4804	3758	1629
三其西路新建路工程	2832	2633	1253
青藏铁路西格二线西宁市祁连路道口改建工程	26595	20595	3238
南川河三座步行桥工程	2793	2569	1432
建国路道路及地下工程	98834	15889	15889
合计	240486	136385	34235

资料来源：公司提供

2. 公司运营

2014年，公司实现营业收入10.24亿元，同比增长4.71%；公司收入主要来源为供水业务收入、旅游饮食服务、房地产业务及金融业务收入。

2014年，公司供水业务实现收入2.03亿元，同比下降4.05%，主要系西宁市湟水投资管理有限公司整体有偿划转，排水业务收入不再计入公

司供水业务收入所致；旅游饮食服务实现收入0.93亿元，同比下降10.86%，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1.96亿元，同比下降44.93%，主要系朝阳物流CBD项目基本上在2013年销售完成，新项目阳光丽景还未开售所致，售房收入有所下降；金融业务实现收入0.57亿元，主要为公司担保业务、小额贷款及典当业务收入；公共交通及配套服务业务实现收入0.77亿元，占比7.49%；农业实现收入0.32亿元，占比3.14%；2014年公司新增的市政设施养护业务收入占比较大，达到20.5%，实现收入2.1亿元。

毛利率方面，2014年，公司供水业务实现毛利率39.8%，同比下降1.7个百分点，主要系供水产销差率上升所致；因售房业务成本相对降低，售房业务毛利率有所上升，为33.24%；新增的市政设施养护业务毛利率较高，为57.34%；公司综合毛利率为36.65%。

表3　公司2013~2014年主营业务收入明细（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水业务	21131.53	21.6	41.50	20276.36	19.79	39.80
旅游饮食服务	10467.83	10.7	86.85	9331.26	9.11	86.08
售房业务	35668.72	36.46	27.76	19642.78	19.17	33.24
金融	9020.38	9.22	94.50	5651.73	5.52	85.93
公共交通及配套服务	5378.39	5.50	19.32	7677.26	7.49	-0.69
农业	2805.16	2.87	11.29	3211.02	3.14	7.26
市政设施养护	-	-	-	21000.00	20.5	51.92
其他	13363.00	13.66	29.98	15657.01	15.28	57.34
合计	**97835.01**	**100**	**42.57**	**102447.42**	**100**	**36.65**

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2015年3月底，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。

根据西宁市国资委《关于西宁湟水投资管理有限公司出资人变更及西宁城投环境资源开发有限公司国有股权整体划转有关事项的通知》（宁国资产[2014]18号），将公司全资子公司西宁城投环境资源开发有限公司国有股权整体划转给西宁湟水投资管理有限公司，并将西宁湟水投资管理有限公司出资人变更为西宁市国资委。

北川河整治项目由西宁湟水投资管理有限公司实施，并由其承担全部还款项目。

此次资产划拨为有偿股权划拨，根据公司与西宁市国资委、西宁湟水投资管理有限公司、西宁城投环境资源开发有限公司于2014年8月1日签订的《股权转让协议》，此次股权转让以2013年度经审计后的西宁湟水投资管理有限公司及西宁城投环境资源开发有限公司净资产额为基数（截止2013年12月31日西宁湟水投资管理有限公司净资产为11.73亿元，西宁城投环境资源开发有限公司净资产额为4998.93万元），由西宁市国资委向公司原价向公司支付股权转让价款12.23亿元，其中：8.60亿元在协议生效后15个工作日支付（现已到位），剩余3.63亿元于办理完成股权工商变更手续后一年内支付公司。

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2015年3月底已完成投资50.13亿元。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 108.52 万平方公里，承担着西宁市及周边地区的供水。供水管网 1203.23 公里，供水普及率达 78%以上，管网压力合格率 98.5%，水质综合指标合格率 100%。

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4　公司近年供水情况

（单位：万吨、%）

指标	2012 年	2013 年	2014 年
日供水能力	35.00	45.00	45
日均供水量	29.00	31.23	28.76
日均售水量	22.20	23.45	21.32
供水产销差率	23.40	24.91	25.86

资料来源：公司提供

2014 年，公司综合供水能力 16425 万吨，供水能力较为稳定，总计供水量 10750.25 万吨，网管漏损率 22.2%，漏损率有所下降。目前公司共经营水厂 3 家，管网长度 1203.23 公里，供水户数 34715 家，服务面积 108.52 万平方公里。

表5　2013-2014年公司供水能力情况

项目	2013 年	2014 年
综合供水生产能力（万吨）	16425	16425
供水总量（万吨）	10712.75	10750.25
其中售水总量（万吨）	8192.3	8225.07

管网漏损率（%）	22.3	22.2
服务面积（万平方公里）	103.45	108.52
供水户数（家）	34213	34715
管网长度（公里）	1105.26	1203.23
水厂数量（家）	3	3

资料来源：公司提供

表6 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管理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。2014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2015年3月底已实现销售面积13.73万平方米。而新项目阳光丽景还未竣工，该项目总投资3.3亿元，已完成投资1.92亿元万平方米，可销售面积11.51，截至2015年3月底项目还未交付销售。

表7 截至2015年3月底公司房地产业务主要在建项目（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	已完成投资	可销售面积	未销售面积
朝阳物流园CBD	45200	45200	13.73	0
阳光丽景	33000	19236	11.51	11.51

资料来源：公司提供

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，公司公共交通及配套服务收入、农业收入、市政设施养护及其他收入，2014年共实现收入4.75亿元，同比增长120.66%，主要得益于市政设施养护收入的增长。

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。

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2014年底，项目已完成投资54亿元，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，40条道路已建成，全长82.72公里，累计开挖土方1324万立方米；14处人行天桥及地下通道已建成，全长4.1公里。项目已完工，正在进行竣工验收相关工作。

九、财务分析

公司提供的2014年财务报表已经由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014年公司合并范围增加青宾旅游集团公司，西宁城投环境资源开发有限公司、西宁市湟水投资管理有限公司不再纳入合并报表范围。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。

由于公司自2014年起会计准则发生变化，对财务报表项目进行了追溯调整，本期债券评级涉及具体科目比较主要以2014年审计报告期初期末数据对比为主。

截至2014年底，公司（合并）资产总额549.69亿元，所有者权益（少数股东权益7.19亿元）228.82亿元；2014年公司实现营业收入10.24亿元，利润总额1.2亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入10.24亿元，同比增长4.71%，主要由于其他业务收入（包括公共交通及配套服务、农业、市政设施养护等业务板块收入）大幅增长所致。公司的主要收入来源于供水业务收入、旅游饮食服务、售房业务及金融业务收入，合计占当期营业收入总额的53.59%。2014年公司营业成本6.49亿元，同比增长15.51%，成本的增速高于收入的增速。公司的营业利润率31.13%，较去年同期下降5.02个百分点。

从期间费用来看，2014年公司期间费用3.87亿元，较上年同期增加26.59%，主要来源于财务费用的增加。同期，公司实现投资收益1.36亿元，同比增长86.83%，主要系2014年处置可供出售金额资产产生的投资收益以及持有可供出售金融资产产生的投资收益大幅增长所致。2014年公司实现营业利润0.78亿元。

2014年公司营业外收入（主要系政府补贴收入）0.46亿元，较上年同期微幅下跌1.59%。受补贴收入下降以及相关费用增长的影响，公司利润总额和净利润同比均有所下降，2014年分别为1.20亿元和1.02亿元。

从盈利指标来看，2014年，公司总资本收益率和净资产收益率均较去年同期略有下降，分别为1.84%和0.44%，分别增长0.1个和下降0.06个百分点。

跟踪期内，公司拓展的其他业务收入迅速增长，至公司营业收入有所提升，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性项目的增多，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下降13.3%，2014年为9.27亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比上升62.03%，2014年为44.56亿元，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2014年经营活动现金流入量同比增长40.88%；现金收入比为90.44%，公司收入实现质量尚可。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，2014年为2.81亿元，同比下降

82.28%，支付其他与经营活动有关的现金同比增长188.24%，2014年为39.99亿元。受经营活动现金流入规模增加的影响，公司经营活动现金流量净额为正，2014年为8.3亿元。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入 15.69 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）以及收回投资收到的现金；2014 年，公司投资活动现金流出 84.44 亿元，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金 31.06 亿元，同比下降 6.11%，支付其他与投资活动忧患的现金为 47.13 亿元，同比大幅增长。2014 年，公司投资活动现金净流出 68.75 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，2014 年为 153.38 亿元，同比增长 78.53%；筹资活动现金净流入 86.7 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 2014 年底，公司资产总额为 549.69 亿元，同比增长 12.08%，其中，流动资产占 40.54%、非流动资产占 59.46%。公司资产构成变化不大。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 222.87 亿元，较上年同期增加 27.28%，主要系货币资金和其他应收款增长所致；公司流动资产以其他应收款（占 66.07%）、货币资金（占 30.11%）、预付款项（占 1.9%）、存货（占 1.66%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金同比增长 64.05%，主要系公司银行存款增加所致。截至 2014 年底，货币资金为 67.11 亿元，其中银行存款 66.07 亿元，其他货币资金 1.05 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 2014 年底，公司应收账款 0.32 亿元，同比下降 7.98%，主要是应收纳入政府偿债资金的建设资金，系对中国工商银行股份有限公司西宁城北支行、中国银行股份有限公司青海省分行、西宁园林建设开发有限责任公司、青海省军区后勤部以及西宁市朝阳建筑工程有限公司等的应收款。从账龄看，公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，占 50.58%，账龄时间较短。应收账款坏账计提准备率为 14.83%。

截至 2014 年底，公司预付账款 4.23 亿元，同比下降 49.90%，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 20.99%，1～2 年的 12.28%，2～3 年的 49.22%，3 年以上的占 17.51%。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 2014 年底，公司存货 3.71 亿元，同比下降 87.71%，主要系北川河整治项目划出，公司开发产品和开发成本下降所致。公司存货构成中开发产品为 0.93 亿元（占 24.98%），开发成本为 1.95 亿元（占 52.56%）。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 57.01%，主要系公司承担的政府棚户区改造所负担的融资任务增加所致。截至 2014 年底公司其他应收款为 147.24 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 48.29%，1～2 年的 16.43%，2～3 年的 4.73%，3 年以上的占 30.55%。公司未对

其他应收款计提坏账准备。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。

截至其他 2014 年底，公司非流动资产合计 326.82 亿元，同比增长 3.65%，主要由于固定资产和长期应收款大幅增长所致。其中，主要构成科目包括：固定资产（占 22.98%）、在建工程（占 41.72%）、无形资产（占 1.34%）、长期股权投资（占 0.65%）、发放贷款及垫款（占 1.06%）。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 2.11 亿元，同比增长 34.56%。主要系对青海柴达木能源投资开发有限公司、青海航空投资管理有限公司以及青海信达城投物联网科技股份有限公司的投资。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 82.77 亿元，累计计提折旧 7.68 亿元，净值 75.09 亿元。公司固定资产中，城市基础设施占比 82.2%，另有部分房屋建筑物及机器设备。

截至 2014 年底，公司在建工程 136.34 亿元，同比增长 34.56%；其中火车站综合改造项目的增资导致在建工程增加 16.75 亿元，商业办公综合安置区项目的动工导致在建工程增加 3.52 亿元。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 79.64 亿元，同比下降 33.7%，主要系公司市政基础设施同期减少较多所致。

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 2014 年底，公司所有者权益合计 228.82 亿元，同比增长 9.39%，主要来源于资本公积的增长。截至 2014 年底，公司资本公积 200.77 亿元，同比增长 10.23%，主要系资本公积溢价增长所致。整体看，公司所有者权益质量一般。

负债

跟踪期内，随着项目建设投资持续进行，公司负债规模继续扩大。截至 2014 年底，公司负债总额 320.87 亿元，同比增长 14.09%，主要来源于应付账款、一年内到期的非流动负债以及长期借款的增长。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 38.65%和 61.35%，负债结构以非流动负债为主，与资产结构相匹配。

截至 2014 年底，公司短期借款 9.86 亿元，同比大幅下降 70.87%，以信用借款和保证借款为主；公司应付账款 13.34 亿元，同比增长 4.91%，应付账款相对分散，且以一年内到期的应付账款为主，占比为 48.33%，1-2 年应付账款占比为 33.07%，应付账款主要系对西宁市城乡建设委员会、中天建设集团有限公司、西宁定康市政工程有限公司、中铁建工集团有限公司等公司的工程应付款；其他应付款 38.6 亿元，同比下降 25.02%，主要系公司偿还了西宁市土地储备中心暂部分借款所致。

截至 2014 年底，公司长期借款 148.98 亿元，同比上升 43.74%，以质押借款和保证借款为主；长期应付款 8.51 亿元，同比下降 43.52%，主要为中央拨款资金；专项应付款 13.90 亿元，同比下降 18.79%，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减少所致，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 2014 年底，公司有息债务余额 230.55 亿元，同比上升 31.06%；其中短期债务占 24.426%，长期债务占 75.58%。由于债务规模的上升，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率也有所上升，2014 年底分别为 43.23%、50.19%和 58.37%。整体看，公司债务负担一般，债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为 179.71% 和

176.72%，较上年同期有所上升；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2013年的4.61%上升到2014年的6.70%；EBITA利息保障倍数为1.54倍，较去年同期有所提升。截至2014年底，公司现金类资产67.22亿元，对公司短期债务有一定保障，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为11.44亿元，较2013年有所上升；全部债务/EBITDA为20.16倍，公司长期偿债能力有所提升。

整体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所提升，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2015年3月底，公司对外担保额为102.27亿元，担保比率为44.69%，系对西宁市城市交通投资建设有限公司、西宁湟水投资有限公司、西宁教育资产经营管理有限公司、西宁农商投资建设开发管理有限公司、三江水电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，但是公司担保规模大，存在一定的或有风险。

截至2014年底，公司共获得国家开发银行、建设银行、农商银行、浦发银行等各大银行授信额度163.95亿元，其中未使用额度157.05亿元。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为G10630102000705704企业基本信用信息报告显示，截至2015年6月10日，公司有75笔未结清的正常类贷款、10笔未结清的关注类贷款、61笔已结清的正常类贷款、10笔已结清的关注类贷款和1笔已结清的不良贷款。据了解该10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2014年底，公司货币资产合计67.22亿元，为待偿还债券本金10亿元“08西宁城投债/08西城投”的6.72倍。2014年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还本金的5.38倍和0.83倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.14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较好，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力一般。

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。

2014年，青海国投收到青海省财政厅拨付国有资本金5亿元，截至2014年底，青海国投注册资本45亿元人民币，合并口径资产总额1990.96亿元，同比增长4.22%，虽然实收资本增加5亿元，但是所有者权益（含少数股东权益）仍然呈下降趋势，2014年底为884.75亿元，同比下降16.09%；营业收入289.77亿元，同比增长17.55%；实现营业利润15.04亿元，较上年大幅增长72.76%；利润总额23.39亿元，较上年增长27.9%。

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、财务部、审计部、资产运营部、综合管理部、贸易部以及债券管理部等7个部门。

2014年，青海国投纳入合并范围子公司减少一家，因清算注销不再包括青海省国投碱业有限公司。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，相关手续已经办理完毕；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。2014年青海国投矿权划出，净资产有所下降，且青海国投2013年评估入账的其他矿权存在不确定性，未来公司所有者权益可能进一步下降。

区域经济

2014年，全年全省地区生产总值2301.12亿元，按可比价格计算，比上年增长9.2%。分产业看，第一产业增加值215.93亿元，增长5.2%；第二产业增加值1232.11亿元，增长10.0%；第三产业增加值853.08亿元，增长8.8%。第一产业增加值占全省地区生产总值的比重为9.4%，第二产业增加值比重为53.5%，第三产业增加值比重为37.1%。人均地区生产总值39633元，比上年增长8.2%。

2014年，全年全省公共财政预算收入385.47亿元，比上年增长4.6%。其中，地方公共财政预算收入252.03亿元，增长12.3%；中央公共财政预算收入133.44亿元，下降7.4%。实现增值税101.96亿元，比上年下降5.5%；企业所得税55.00亿元，下降9.5%；营业税77.85亿元，增长10.7%；个人所得税15.71亿元，增长33.2%。

2014年，全年全省全部工业增加值953.88亿元，按可比价格计算，比上年增长8.8%。规模以上工业增加值比上年增长9.1%，其中，非公有工业增加值增长12.5%。按轻、重工业分，轻工业增加值增长30%，重工业增加值增长5.9%。按经济类型分，国有企业增加值下降15.5%，集体企业增加值下降23.3%，股份制企业增加值增长9.7%，外商及港澳台投资企业增加值增长19.9%。按门类分，采矿业增加值下降8.9%，制造业增加值增长17.2%，电力、燃气及水的生产和供应业增加值增长5.5%。全年规模以上工业企业产品销售率为94.9%，比上年提高2.6个百分点。

2014年，全年全省完成全社会固定资产投资2908.71亿元，比上年增长21.0%。按投资类型分，国有及国有控股投资1639.93亿元，增长

21.5%；民间投资1240.12亿元，增长21.5%；港澳台及外商投资28.67亿元，下降12.2%。按产业分，第一产业投资139.46亿元，增长27.6%；第二产业投资1283.56亿元，增长10.4%，其中工业投资1205.30亿元，增长12.0%；第三产业投资1485.69亿元，增长31.3%。全年基础设施投资1021.41亿元，增长47.5%。

2014年全年全省房地产开发投资308.27亿元，比上年增长24.5%。其中，商品住宅投资190.67亿元，增长19.4%（其中90平米以下住宅投资增长74.8%）；商业营业用房投资64.28亿元，增长44.5%。全省房地产开发企业房屋施工面积2545.9万平方米，同比增长7.1%；商品房销售面积415.77万平方米，同比增长9%，商品房销售额211.27亿元，同比增长33%。值得关注的是，90平米以下住宅投资51.35亿元，比上年增长74.8%，增速同比提高58.2个百分点，占青海全省住宅投资的26.9%，比重同比提高8.5个百分点。

综合来看，跟踪期内，青海省全省GDP总量仍然较小，财政收入稳步增长，对青海国投公司的支持力度有所增长。

青海国投经营情况

跟踪期内，青海国投收入和利润均有所上升，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%）。

截至2014年底已拥有2.1亿吨铁矿、6.4亿吨焦煤、2995万吨钒矿、1600万吨石灰石和68万吨铜铅锌矿的资源储备；公司具有较强的自主创新研发能力、主要设备技术水平在同行业处于较好水平；公司具有一定的品种结构的差异化优势，产品竞争能力较强，如公司生产的铁路渗碳轴承市场占有率达到60%，主战坦克扭力轴用钢市场占有率达到90%等；在税收优惠和获得探矿权、采矿权过程中公司获得的政府支持和资源倾斜力度较大。

截至2014年底，公司合并资产总额241.32亿元，所有者权益（含少数股东权益22.18亿元）57.31亿元。2014年公司实现营业收入73.15亿元，利润总额2.22亿元。产能方面，截至2014年底公司具有年产铁130万吨、特殊钢160万吨、特钢材130万吨的生产能力。

2014年，公司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 8　公司各类特钢产品产量情况

（单位：万吨、%）

产品	2012 年	2013 年	2014 年
碳结钢	32.37	29.12	20.12
碳工钢	0.56	0.26	0.29
合结钢	86.07	91.65	97.53
合工钢	1.03	1.02	1.01
弹簧钢	0.02	0.04	0.02
滚珠钢	8.67	6.42	7.30
不锈钢	2.52	2.31	2.97
特钢产量合计	**131.24**	**130.82**	**129.24**

资料来源：公司提供

总体看，公司钢铁板块主业突出，且铁精粉及焦炭业务盈利水平和稳定性与钢铁行业关联度强。2014 年，受特钢行业景气度持续低迷影响，公司特钢板块收入及毛利率水平呈下降趋势。得益于房地产板块收入及毛利率的良好表现以及公司铁矿石采选板块仍保持较好水平，公司整体盈利能力和毛利率高于一般钢铁企业。

2014年，盐湖股份资产总额678.99亿元，所有者权益192.8亿元（少数股东权益15.94亿元），实现营业收入104.74亿元，同比增长29.4%；利润总额17.2亿元，同比增长20.2%。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2014年实现收入77.6亿元，同比增长24.26%，

主要系钾肥产品价格上升和公司产品销量增加所致。

青海国投财务情况

截至2014年底，青海国投合并口径资产总额1990.97亿元，同比增长4.22%，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比达到80.68%；虽然实收资本增加5亿元，但是所有者权益（含少数股东权益）仍然呈下降趋势，2014年底为884.75亿元，同比下降16.09%；负债合计1106.22亿元，同比增29.23%，非流动负债占比较大，占比达到59.63%。

从盈利能力来看，2014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15.04亿元，较上年增长72.76%；利润总额23.39亿元，较上年增长27.9%。从相关指标来看，2014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25.93%、0.98%和1.94%，较2013年均有所上升。整体来看，跟踪期内，青海国投整体盈利能力得到了提升。

从现金流情况来看，2014年青海国投经营活动现金流仍以商品销售商品、提供劳务收到的现金为主，2014年经营现金流量净额为15.7亿元，同比增长57.7%；投资活动现金流以收回投资收到的现金、投资支付的现金以及购建固定资产、无形资产支付的现金为主，2014年净流出160.71亿元；2014年，青海国筹资活动现金净流入154.49亿元。

截至2014年底，青海国投资产负债率为55.56%，较上年同期略有上升；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为41.24%和49.42%，较上年同期提高较多。

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。

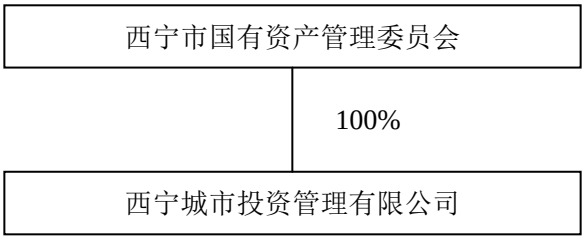
综合考虑，联合资信维持青海国投主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

以青海国投2014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1.16%，占其资产总额的0.5%、所有者权益的1.18%；2014年，青海国投EBITDA为24.43亿元，本期10亿元公司债券占EBITDA的40.93%；占青海国投2014年经营性净现金流的63.69%，立即偿还此笔担保债务对青海国投有一定的影响。

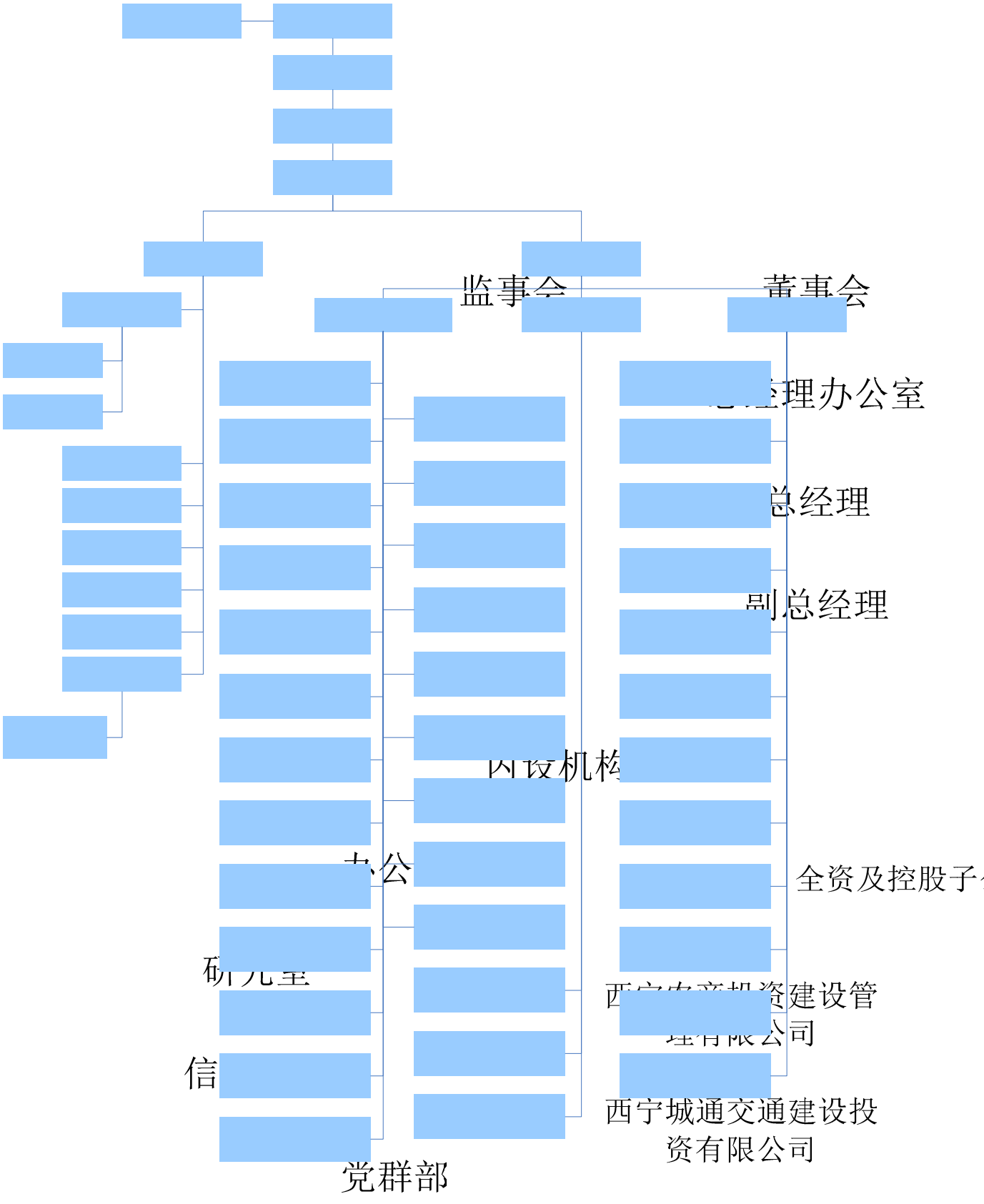
十二、结论

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


监事会
董事会
理办公室
总经理
副总经理
设机构
办公
全资及控股子
研究室
建设管
理有限公司
信
西宁城通交通建设投资有限公司
党群部
人力资源部
青海宾馆旅游集团有限公司
监察审计部

附件 3　西宁城投主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	31.15	40.97	67.22
资产总额(亿元)	362.31	490.42	549.69
所有者权益(亿元)	147.17	209.18	228.82
短期债务(亿元)	16.69	49.41	56.30
长期债务(亿元)	101.93	126.50	174.25
全部债务(亿元)	118.62	175.91	230.55
营业收入(亿元)	8.38	9.78	10.24
利润总额(亿元)	0.81	1.30	1.20
EBITDA(亿元)	7.37	8.06	11.44
经营性净现金流(亿元)	1.62	5.64	8.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.86	4.01	27.84
存货周转次数(次)	0.89	0.32	0.38
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	115.27	109.23	90.44
营业利润率(%)	39.40	38.15	33.13
总资本收益率(%)	2.44	1.74	1.84
净资产收益率(%)	0.63	0.50	0.44
长期债务资本化比率(%)	40.92	37.68	43.23
全部债务资本化比率(%)	44.63	45.68	50.19
资产负债率(%)	59.38	57.35	58.37
流动比率(%)	189.92	143.07	179.71
速动比率(%)	182.77	118.41	176.72
经营现金流动负债比(%)	2.18	4.61	6.70
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.43	1.54
全部债务/EBITDA(倍)	16.09	21.83	20.16

附件 4　青海国投主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	136.43	103.83	137.51
资产总额(亿元)	1260.56	1910.42	1990.97
所有者权益(亿元)	666.47	1054.41	884.75
短期债务(亿元)	123.47	160.96	243.45
长期债务(亿元)	319.45	522.58	620.98
全部债务(亿元)	442.92	683.54	864.43
营业收入(亿元)	193.49	246.51	289.77
利润总额(亿元)	34.63	18.29	23.39
EBITDA(亿元)	47.51	35.95	23.43
经营性净现金流(亿元)	11.52	9.95	15.70
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.79	4.92	5.08
存货周转次数(次)	3.50	4.22	3.99
总资产周转次数(次)	0.15	0.16	0.15
现金收入比(%)	72.88	73.74	74.08
营业利润率(%)	30.97	22.97	25.93
总资本收益率(%)	2.65	0.75	0.98
净资产收益率(%)	4.41	1.24	1.94
长期债务资本化比率(%)	32.40	33.14	41.24
全部债务资本化比率(%)	39.92	39.33	49.42
资产负债率(%)	47.13	44.81	55.56
流动比率(%)	121.31	120.52	86.14
速动比率(%)	106.37	104.07	74.44
经营现金流动负债比(%)	4.70	3.24	3.52
EBITDA 利息倍数(倍)	7.39	3.38	2.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	4.05	2.04

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/营业收入×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。