

信用等级公告

联合[2014] 1138 号

联合资信评估有限公司通过对青海省投资集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

青海省投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十一日

青海省投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	268.13	323.83	369.67	379.67
所有者权益(亿元)	64.33	88.96	88.83	86.97
长期债务(亿元)	85.61	101.68	125.02	142.99
全部债务(亿元)	158.08	181.46	208.58	223.53
营业收入(亿元)	57.08	80.38	107.59	22.45
利润总额(亿元)	3.67	1.52	1.41	-0.36
EBITDA(亿元)	13.09	10.80	9.78	--
营业利润率(%)	16.70	11.85	10.00	8.01
净资产收益率(%)	4.55	1.53	1.03	--
资产负债率(%)	76.01	72.53	75.97	77.09
全部债务资本化比率(%)	71.08	67.10	70.13	71.99
流动比率(%)	66.20	75.35	83.63	93.56
全部债务/EBITDA(倍)	12.08	16.80	21.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	0.87	0.63	--

注: 1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司长期应付款中的融资租赁设备款计入长期债务。

3. 应付债券中的短期融资券计入短期债务。

分析师

闫昱州 赵楠

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

青海省投资集团有限公司(以下简称“公司”)是青海省国资委下属的国有独资企业,目前形成了包括电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探等在内的多元化业务格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、产业布局、项目资源储备等方面具有的综合优势,以及主营铝业板块依托完善产业链所形成的成本优势。西部矿业股份有限公司(以下简称“西部矿业”)对公司的增资,使得公司在煤、电、铝整体产业链的经营规模和资源储量快速增长,有助于公司整体竞争实力和抗风险能力的增强。

同时,联合资信也关注到电解铝行业产能过剩需求疲软,以及公司债务负担重,未来投资规模大等因素给公司经营和发展带来的不利影响。

未来,随着已建成项目逐步度过磨合期、在建项目逐步建成投产以及对西部矿业增资注入资产的进一步优化整合,公司产业链将更趋完善,多元化业务对经营风险分散效应将进一步显现;资产的运营效率和盈利水平都有望得到提升,进而对公司的信用基本面形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是青海省国资委下属的国有企业,其煤(水)-电-铝产业链符合国家及地方产业政策,外部支持力度大。
2. 公司电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探等多元化产业格局有助于公司分散经营风险。
3. 公司煤(水)-电-铝产业链完善,电解铝业务具备显著的成本优势和较强的市场竞争

争力。

4. 西部矿业对公司增资有助于资本结构的快速改善和整体经营规模和抗风险能力的提升。
5. 公司的铝深加工业稳步发展，未来渡过磨合期后，将对公司的盈利能力有较大提升。

关注

1. 电解铝行业周期性强，行业景气度波动大。
2. 公司负债水平高，债务负担重。
3. 未来几年公司资本支出仍维持较大的规模，对外融资压力大。
4. 公司短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

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）与青海省投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青海省投资集团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，未因青海省投资集团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青海省投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、青海省投资集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 7 月 11 日至 2015 年 7 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

青海省投资集团有限公司（以下简称“公司”）是1993年经青海省人民政府批准成立的国有投资公司，初始注册资本2.50亿元，2001年更为现名，注册资本扩充至10.00亿元。2006年，联合两家境外战略投资者对公司进行增资扩股，注册资本变更为34.00亿元人民币。2008年12月24日，公司进行了减资公告，并于2008年12月29日退还实收外资方投资，减资后本公司注册资本变更为13.59亿元。2012年6月，青海省国有资产投资管理有限公司对公司投入资本金5亿元。2012年10月22日，西宁经济技术开发区投资控股有限公司出资6亿元入股，其中4.65亿元增加注册资本、1.35亿元转增资本公积，公司注册资本金增至23.24亿元。2013年，西部矿业股份有限公司（以下简称“西部矿业”）对公司进行增资，增资完成后，公司注册资本金为36.25亿元，其中青海省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）持股比例37.49%，西部矿业持股比例35.88%，青海省国有资产投资管理有限公司持股比例13.79%，西宁经济技术开发区投资控股有限公司持股比例12.83%。

公司主要经营范围为青海省国资委授权经营的国有资产，以产权为纽带进行资本运营，对投资项目作为业主成员进行全过程管理；办理设备租赁、资金筹措、融通业务（国家禁止或限制的项目除外）；项目、债权和股权投资；贷款担保、托管、投资咨询；工业生产资料（国家专项规定的除外）；原材料采购；炭素制品、铝制品、铝合金生产销售。（国家有专项规定除外）。目前投资领域主要涉及发电、电解铝冶炼、矿产资源开发等行业。

截至2014年3月，公司下辖13家控股子公司，设投资管理部、资产管理部、经营管理部、财务资金部、审计监察部、办公室、企划部、党群部8个职能管理部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为369.67亿元，所有者权益合计为88.83亿元

（其中少数股东权益28.33亿元）。2013年，公司实现营业收入107.59亿元，利润总额1.41亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为379.67亿元，所有者权益合计为86.97亿元（其中少数股东权益26.54亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入22.45亿元，利润总额-0.36亿元。

公司注册地址：西宁市城西区新宁路36号；法定代表人：洪伟。

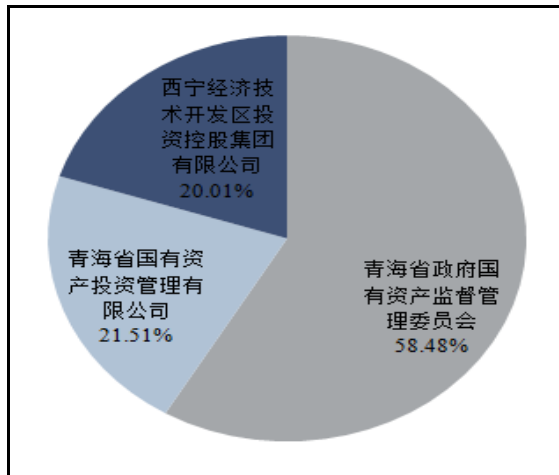
二、重大事项

在“九五”和“十五”期间，青海省由于电力成本较低的原因，电解铝产业大幅发展，但由于电价上涨和运输成本增加导致的电价优势逐步丧失，同时由于氧化铝供不应求、电解铝产能过剩且需求疲软、出口受阻等原因，行业下行压力加大，为了应对此影响，青海省一方面通过兼并整合，使铝行业向规模化、集约化发展；另一方面，开展上下游产业融合，提高电解铝就地精深加工，调节产业及产品结构。在此背景下，经省委、省政府批准，西部矿业的煤电铝资源整合给公司，通过整合电解铝产业资源，并延伸产业链，促进电解铝行业由传统产业向现代产业转型。

公司、青海省国资委、青海省国有资产投资管理有限公司、西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司和西部矿业已签订增资协议。协议中，根据青海中科华资产评估有限公司出具的《资产评估报告》，截至2013年3月底，公司的净资产为530176.04万元，西部矿业以其所持有百合铝业100%股权、西海煤电100%股权、西部碳素51%股权（西部矿业持股51%，百合铝业持股49%）、唐湖电力（西部矿业的分公司）的整体资产、对这4个公司的债权以及部分货币资金（货币资金专项用于偿还增资协议签订前西海煤电和唐湖电力的对外欠款）认缴公司的新增注册资本，并确定2013年4月30日为交割。西部矿业和公司原

股东均已签署了增资协议，西部矿业股东大会已通过本次增资议案，青海省国资委已于 2013 年 11 月 5 日，对上述增资事项进行了批复。截至 2014 年 3 月底，公司已完成工商登记变更手续。

图 1 增资前公司股权结构



资料来源：公司提供

表 1 西部矿业增资资产情况表

公司名称	所有者权益（净资产）（万元）	西部矿业对其债权（万元）	移交时确认的盘亏（万元）	对外欠款（万元）
百合铝业	99477.51	2770.35	-2019.98	
西海煤电	4275.53	91166.14	-3578.68	25631.50
西部碳素	9129.51		-1002.18	
唐湖电力	-61677.96	128732.56	-2113.72	5766.67
合计	51204.59	222669.05	-8714.56	31398.17

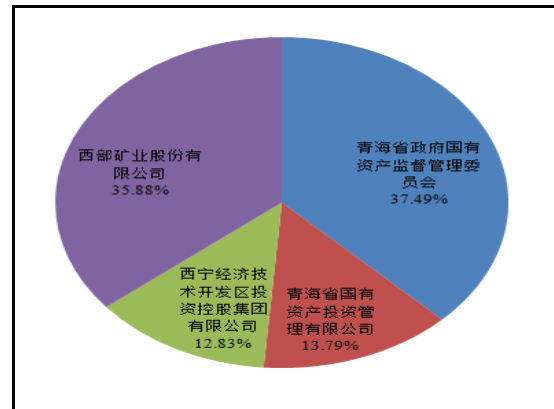
资料来源：公司提供

注：唐湖电力为西部矿业分公司。

西部矿业投资总额为 296557.25 万元，以公司每股净资产 2.28 元计，西部矿业投资折成 130068.97 万股。

本次西部矿业以其对注入公司的债权和部分现金出资清偿注入公司的对外欠款对公司增资。本次增资注入公司的负债规模小。本次增资完成将有助于公司整体负债水平的快速降低，优化公司资本结构。

图 2 增资后公司股权结构



资料来源：公司提供

本次增资注入的 4 家公司业务与公司主营业务相关度高，与公司煤（水）、电、铝的产业链布局关联紧密。其中百合铝业主要生产电解铝，其产能为 10 万吨/年，其注入后，公司电解铝产能增加到 55 万吨/年；西海煤电主营煤炭业务，可采储量 6684.96 万吨，占公司目前煤炭可采储量的 65.29%，产能 114 万吨/年，其中主要的有默勒二矿 60 万吨/年，默勒三矿 30 万吨/年；西部碳素主要生产阳极碳素，产能 12 万吨/年，其注入后，公司阳极碳素产能达到 24 万吨/年；唐湖电厂拥有 2×13.5 万千瓦火电机组，并入后可以提升公司电力的供给。总体上看，本次增资注入的 4 家公司全部与公司主营业务相关，并入后，公司煤、电、铝生产能力将得以快速扩大，煤炭资源储量得以大幅提升，公司整体经营规模和抗风险能力将得以增强。同时由于公司专注于煤（水）电铝产业链，相关经营、管理经验丰富，在整合及延伸铝产业链方面具有优势。未来随其对相关资产在管理经营上的逐步整合优化，公司煤、电、铝产业链的整合效益有望逐步得以释放，有助于公司整体产业链布局 and 整体竞争实力的进一步增强。

同时，联合资信也关注到，注入资产整合效益的显现有赖于公司进一步的细化方案的出台和逐步落实执行，联合资信将持续关注公司资产注入后整合进程的推进和其对公司经营、财务状况的可能带来的影响。

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，贷款基准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稳定发展。

四、行业及区域经济环境

（1）区域经济环境

青海省资源丰富，目前已探明的矿产资源列全国第一。形成了以水能、盐湖、石油天然气、有色金属和贵金属、非金属为优势的一批矿产资源。2013年，落实各类地勘项目776项，投入钻机530余台。新增资源量煤炭3.2亿吨、铁矿石0.8亿吨、铜铅锌镍240万吨、金46吨、钾盐1亿吨、石墨90万吨、石英岩4亿吨、石灰岩3亿吨。夏日哈木新增镍资源量58万吨，已达到超大型规模，位列全国第二大镍矿床；沱沱河多才玛矿区新增铅锌资源量150万吨，累计资源量达640万吨；然者涌矿区探获富矿体，银资源量达到1000吨、铅锌达50万吨，达到大型规模；那西郭勒地区提交铁资源量1500万吨，是祁漫塔格地区找铁矿的又一新区；五龙沟整装区新增金资源量3.55吨，全区金资源量4.91吨；柴达木盆地深层钾盐勘查取得重大进展，新增钾盐资源量1.22亿吨；都兰地区和牛鼻子梁地区分别发现晶质石墨矿50万吨、60万吨。

青海省河流众多，山高水长，河床落差大，水能资源十分丰富。全省河流水能理论蕴藏

量在1万千瓦以上的干支流区有108条，理论蕴藏量总计2165万千瓦，居中国各省区的第5位。全省水能资源主要分布在黄河流域，理论蕴藏量有1351.76万千瓦，占全省的62.8%；长江流域有434.87万千瓦，占全省的20.2%；澜沧江流域有202.40万千瓦，占全省的9.4%；内陆河流域有164.63万千瓦，占全省的7.6%。青海省初步拟定的单站装机500千瓦以上可能开发的水电站站址共有172处（其中6处与外省共有），总装机容量为1799.08万千瓦，年总发电量为772.08亿千瓦时。其中单站装机25万千瓦以上的大型水电站站址有15处（其中1处与甘肃共有），装机容量共计1255万千瓦，年发电量为507.8亿千瓦时，分别占全省可能开发水能资源总装机容量的69.8%和年总发电量的65.8%。“十二五”期间，青海省将加快建设羊曲、玛尔挡等黄河上游大中型水电站，积极推进通天河、澜沧江流域水电资源的勘探和开发，把青海建成全国的水电基地。

总体看，公司风险资源勘探、水电开发以及煤-电-铝联营的等业务发展具有良好的外部环境。

（2）行业分析

公司涉及的主要产业包括电解铝及水力发电等。

1. 电解铝行业

铝是世界上产量和用量仅次于铁的金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有重要地位。随着技术进步，铝及铝合金已可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料，其应用范围的拓展使其与国民经济的相关程度不断提高，属于典型的需求驱动的周期性行业。

2013年，中国原铝产量为2205万吨，增长9.7%，增幅回落3.5个百分点。从行业利润上看，有色金属冶炼行业利润为259亿元，下降

0.2%，在主要冶炼品种中，铝冶炼亏损23.1亿元。从价格上看，受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，2013年有色金属价格低位振荡，从全年看，国内铝现货年均价为14556元/吨，下降7.1%；国际市场LME三月期铝平均价为1888美元/吨，下降7.9%。从进出口上看，2013年全年铝土矿进口量增长78.5%，铝产品出口额有所增加。从行业技术上看，根据初步统计，2013年中国铝锭综合交流电耗下降到13740千瓦时/吨，下降了104千瓦时/吨，全年节电约23亿千瓦时，同时，境外开发项目不断推进，几内亚氧化铝项目、印尼氧化铝项目前期工作取得进展。总体上看，总过电解铝行业产量增幅回落，行业利润降幅收窄，价格震荡下降，铝土原料进口持续增长，行业技术进步步伐加快。

2013年，在严峻的国内外经济形势下，中国电解铝行业中所存在的矛盾和问题进一步凸显：一是产能过剩问题突出，亟需破解体制机制障碍。目前国内电解铝行业冶炼产能过剩，2013年末国内电解铝产能为3200万吨，比上年增加400多万吨。不公平的电力体制是电解铝产能无序扩张的主要诱因，亟需推进电力体制改革，为铝工业发展创造公平竞争环境。二是冶炼企业资源保障不足，部分企业经营困难。目前国内大多数冶炼企业自备矿山保障不足，原料多需外购，且企业境外资源开发成本、风险日益提高，项目进展缓慢。冶炼企业经济效益差，部分缺乏自备矿山的铝企业亏损严重。三是自主创新能力弱，产业结构性矛盾突出。中国有色金属工业总体处于国际产业链分工的中低端，高端产品开发能力弱，2013年中国铝材进口均价为出口均价的1.85倍。自主创新及高端产品开发能力亟待提高。

2013年2月17日，工信部发布《关于有色进入工业节能减排指导意见》，规定了电解铝行业节能减排目标。2013年7月18日，工信部发布《铝行业规范条件》，对电解铝行业

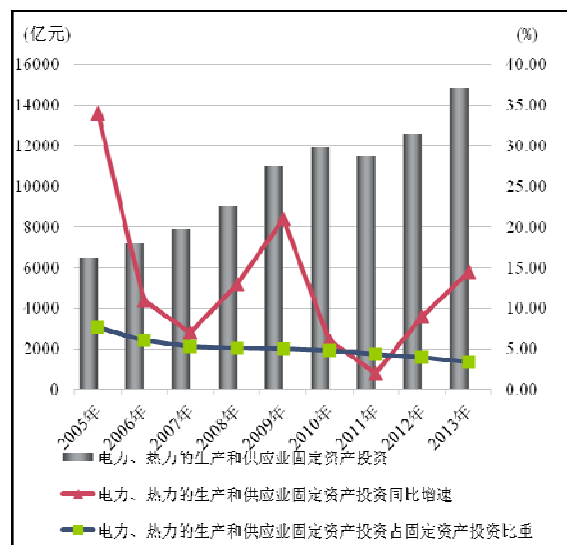
质量、工艺及装备、能源消耗、资源消耗及综合利用等方面都做了详细要求。

针对产能过剩问题，国务院于 2013 年 10 月 15 日发布《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发[2013]41 号，以下简称“《指导意见》”），《指导意见》依据行业特点提出化解电解铝产能过剩矛盾的实施政策，2015 年底前淘汰 160kA 以下预焙槽；对吨铝液电解交流电耗大于 13700 千瓦时以及 2015 年底后达不到规范条件的产能，用电价格在标准价格基础上上浮 10%；严禁各地自行出台优惠电价措施，采取综合措施推动缺乏电价优势的产能逐步退出，有序向具有能源竞争优势特别是水电丰富地区转移；支持电解铝企业与电力企业签订直购电长期合同，推广交通车辆轻量化用铝材产品的开发和应用，鼓励国内企业在境外能源丰富地区建设电解铝生产基地。为了在电解铝行业贯彻落实《指导意见》，2013 年 12 月 19 日，工业和信息化部、发展改革委委托中国有色金属工业协会在北京组织召开了电解铝行业贯彻落实国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见会议。

2. 电力行业

2004~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为 3.40%。

图 3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



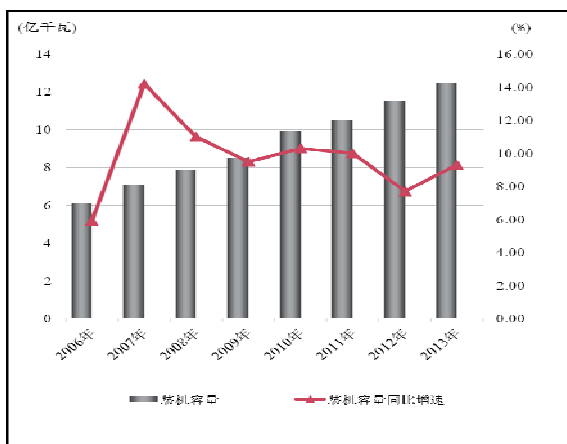
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年来，中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013 年，全国电源基本建设完成投资 3717 亿元，同比下降 0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 75.1%，同比提高 1.7 个百分点。2013 年，全国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。

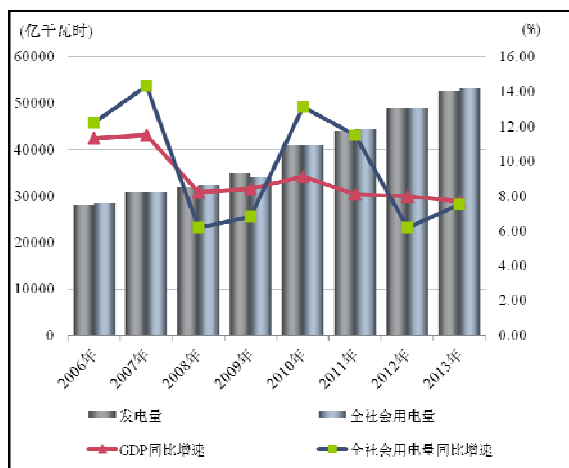
图4 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没

有发生根本性变化。截至2013年底，五大发电集团总装机容量约5.84亿千瓦，约占全国装机总量的44.48%；2013年的总发电量约为25210亿千瓦时，约占全国发电总量的48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表2 2013年底5大发电集团装机容量及发电情况

(单位：亿千瓦，亿kWh，%)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从原料上看，燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年第三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨，较2013年底下降15.53%。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

政策方面，基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业

脱硫标杆上网电价,幅度在 0.9 分/千瓦时至 2.5 分/千瓦时,并明确表示提高上海和广东等 8 省(区、市)天然气发电上网电价。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩,但行业整体盈利依然良好。

未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的 20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,电力体制改革将进一步深化,电力生产行业内的竞争将逐步加大,行业内优势企业的竞争实力将逐步显现,有望获得更好的发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2013 年,西部矿业对公司进行增资,截至 2013 年底,公司注册资本 36.25 亿元。其中青海省国资委持股比例 37.49%,西部矿业持股比例 35.88%,青海省国有资产投资管理有限公司持股比例 13.79%,西宁经济技术开发区投资控股有限公司持股比例 12.83%。

2. 企业规模

公司是青海省国资委持有的大型国有企业集团,是青海省政府“十一五”重点扶植发展企业,目前形成了包括电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探在内的多元化业务格局,且煤、电、铝三大业务板块实现有效协同,建立起了以煤、电为基础,电解铝为核心,铝加工为延伸的完整产业链,使主营的电解铝业务具备显著的成本优势和较强的市场竞争力。同时,公司在各板块均储备了丰富的在建、拟建项目,未来具有较大的成长空间和良好的发展前景。

铝业板块方面,公司目前具有年产 55 万吨电解铝,年产 18 万吨阳极炭素,年产 20 万吨粗铝加工能力,下属的电解铝生产企业配套有 5×12.5 万千瓦火电机组自备电源。此外,公司拥有年产 2 万吨高精铝,年产 20 万吨高精铝板带和年产 1.2 万吨电子铝箔及 2400 万 m²化成箔项目,其中高精铝和高精铝板带项目处于生产磨合阶段。

电力产业方面,公司是青海省属的最主要的水电投资主体,目前已获得水电资源 6 处,规划装机容量 171.1 万千瓦。公司在运行的水电站主要是康扬水电站,其装机容量为 28.4 万千瓦。目前,22.5 万千瓦的黄丰水电站 1~3 号机组已经开始发电,4、5 号机组正处于启动验收阶段,14.2 万千瓦的大河家水电预计将于 2016 年底前投产。火电方面,公司 5×12.5 万千瓦机组曾为当地最大火电机组,近年随公司电解铝业务发展逐步转为自备电源;公司全资下属的青海宁北铝电 2×13.5 万千瓦火电机组也分别于 2011 年 7 月和 2012 年 2 月上网发电;此外,2013 年西部矿业增资后,公司新增 2×13.5 千瓦火电机组。

煤炭业务板块方面,公司目前具有年产 285 万吨原煤产能,在建的柴达尔矿先锋井 45 万吨/年项目将于 2014 年投产。

资源风险勘探方面,公司全资下属的青海金星矿业有限公司主营矿产资源风险勘查开发及矿业权市场化运作,是目前青海省主要的资源勘探主体之一。目前,公司在青海省内拥有 41 幅勘探图(即勘探区域),每幅图为 420 平方公里的勘探面积,勘查总面积达 17011 平方公里,拥有了固体矿产、盐湖矿产、地下水资源等多种勘探资源储备。

总体看,目前公司形成了电解铝-加工,电力生产,煤炭开采和资源风险勘探在内的多元化业务格局,并通过煤-电-铝联营方式使支柱原铝生产业务具有了较强的市场竞争力;同时资源风险勘探使公司具有了丰富的资源储备,为公司的持续发展提供了有力支持。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员8人，均具有大学本科及以上学历。

公司董事长，洪伟先生，1959年生，研究生学历，高级经济师。历任青海桥头发电厂运行部主任、副厂长；青海桥头铝电股份公司总经理、党委书记、董事长；青海省西海煤炭开发有限公司董事长；2005年11月起任公司党委委员、董事、总经理，兼任青海桥头铝电股份公司董事长。2011年1月起任公司董事长。

公司总经理，严发仓先生，1962年11月出生，研究生学历、会计师，中国党员。先后在青海省财政厅、青海省国资局和青海省省经贸委任职，2004年4月-2005年7月任青海省国资委产权处处长，从事国资重组、产权管理工作；2005年7月-2011年1月任西宁城市投资管理有限公司党委书记、总经理；2006年1月-2009年10月期间，兼任西宁市财政局副局长；2011年1月至2012年4月任青海省投资集团有限公司党委委员、常务副总经理。2012年5月起任青海省投资集团有限公司董事、党委委员、总经理。

目前，公司现有正式职工总数为14000人；从学历来看，初中以下学历占3.31%，高中及中专占48.04%，大专及以上学历占48.65%。

总体看，公司高管素质较高，行业从业经验丰富，员工素质能够满足公司发展需要。

4. 股东支持

公司是青海省国资委下属的大型国有企业。目前属于青海国资委监管范围内的企业有16家，其中包括公司、西部矿业集团有限公司、青海盐湖工业集团股份有限公司以及西宁特殊钢集团有限公司在内的四家大型企业集团合计的资产和收入占比均在90%以上，在上述四家其中，除公司以外，青海省国资委对其他三家的持股比例均在50%左右。

目前，公司是青海省属的最主要的水电开发主体和风险资源勘探主体，近几年相关业务

发展在项目资源获取、资金扶持和政策优惠等方面均获得了政府的大力支持。另外，目前公司8家下属企业根据西部大开发相关政策，享受企业所得税的减免优惠。

为了使铝行业向规模化、集约化发展以及开展上下游产业融合，经省委、省政府批准，西部矿业的煤电铝资源整合给青海省投资集团有限公司，增资后，公司煤、电、铝生产能力将得以快速扩大，煤炭资源储量得以大幅提升，公司整体经营规模和抗风险能力将得以增强。

总体看，公司在发展中能够获得政府的有力支持。

六、管理分析

1. 法人治理

公司是青海省国资委持有的大型国有企业集团，公司不设股东会。公司建立了董事会、监事会，在《公司章程》中明确了董事会、监事会以及经营管理机构各自的权责，形成相互间的监督、相互约束、自我规范的经营机制。

按照公司章程，董事会是公司最高的决策机构，董事会由5名董事组成，由青海省国资委确认其董事资格，并委派。董事会设董事长一名，依据法定程序产生。公司设立监事会，监事会由7人组成，其中应有职工代表5人，由公司职工民主选举产生，其他监事会成员由国资委委派，监事会设主席1人，由国资委任免。公司设总经理1人，主持公司的生产经营管理工作，在公司执行性事务中实行总经理负责制。总理由董事会提名，经公司党委考察提出意见，并经省国资委同意方可任免。

在企业内部母子公司管理方面，公司通过委派董事、监事、财务总监等方式，对各子公司行使出资人的投资收益、重大决策和选择经营管理者等权利，并通过建立产权代表报告制度，确定相关企业的产权代表报告人和报告事项，对全资、控股和参股子公司实施管理，建

立了较为规范的公司治理结构。

总体看，公司治理结构完善，在日常经营过程中运行良好。

2. 管理水平

公司根据国家有关规定，制定了内部控制及风险管理制度、标准，涵盖公司的投资、经营、管理及财务方面内容，有力保证本公司各项经营活动的正常有序运行。

在对外投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等。

为了加强整个公司的资金管理、充分利用闲置资金、合理确定筹资规模、降低资金管理风险，公司于2002年成立了“青海省投资集团有限公司资金管理中心”，并制定了相应的资金结算管理办法、贷款资金管理办法、物资采购管理办法等；资金管理中心的成立极大的促进了公司对于整个集团内部资金的集中统一管理，大大加强了对各所属公司资金监控、调整力度。

人力资源方面，公司建立了完善的绩效考核体系，员工的选拔、聘用、考核奖惩、提升和任免按照公司制定相关程序和岗位要求进行，择优录取，考核聘用；日常管理中实行动态考核，进行提升和任免。员工培训方面，公司通过对生产员工和中层管理人员进行定期和不定期培训，提高员工的综合素质。

总体看，公司内部管理制度健全，整体管理水平较高。

七、经营分析

公司经营业务主要涉及电解铝、铝合金加工，电力生产，煤炭和风险资源勘探等领域。目前，公司水电开发项目多处于建设阶段，煤炭开采业务尚未形成规模，风险资源勘探项目也多处于勘探阶段，未大规模转化为经营资产。

从板块收入看，近年来，公司收入规模保持增长趋势，其中2013年由于西部矿业增资而新并入的4家公司均属于煤-电-铝产业链的企业，导致公司煤、电、铝业务的收入均大幅增长。铝业板块是公司主要的收入来源；公司电力和煤炭业务随着其收入的增长，对公司的利润影响逐步增强；其他业务板块（其他业务包括物业、建筑安装、水费、担保业务等）收入占比较小，对公司收入影响小。

公司铝业板块是公司主要收入来源，但由于行业持续低迷以及产能过剩，毛利率不断走低，对公司利润的贡献逐步减少，得益于完善产业链构筑的成本优势，公司铝业板块毛利率仍高于行业平均水平。公司电力板块和煤炭板块其收入逐步增长，2013年西部矿业增资后电力和煤炭业务收入大幅提升，对公司利润的影响进一步增强，但增资后，随着公司火电发电规模的扩大，公司外购煤炭增加，由于外购煤炭的价格高于自供煤炭的价格，导致电力板块成本上升，毛利率不断下降，2014年1~3月，外购煤价格的变动对于公司发电成本的影响较大，由于外购煤炭价格下滑，公司电力板块毛利率略有回升；受煤炭价格下滑及煤炭开采成本提升的影响，公司煤炭板块毛利率下降；其他业务收入总体上占比小，对公司盈利能力的影响小，其中2012年由于包含房地产项目的收入，所以导致该公司其他板块的收入占比较高，2013年以后公司已没有房地产业务。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铝产品等	43.37	87.95%	15.42%	53.11	73.70%	6.60%	76.74	78.73%	4.70%	16.34	75.89%	2.08%
电力销售	1.66	3.37%	39.96%	6.53	9.06%	22.98%	11.42	11.72%	18.00%	2.95	13.70%	19.66%

煤炭行业	0.91	1.85%	41.16%	1.68	2.33%	41.16%	4.88	5.01%	38.00%	1.4	6.50%	21.43%
其他	3.37	6.83%	44.67%	10.74	14.90%	28.74%	4.43	4.54%	39.30%	0.84	3.90%	69.00%
合 计	49.31	100.00%	18.72%	72.06	100.00%	12.19%	97.47	100.00%	9.50%	21.53	100%	8.36%

资料来源：公司提供

铝业板块

公司目前具有年产55万吨电解铝，年产18万吨阳极炭素，年产20万吨粗铝加工能力，下属的电解铝生产企业桥头铝电配套有5×12.5万千瓦火电机组自备电源。此外，公司的年产2万吨高精铝，年产20万吨铝板带项目已开始批量试生产，生产的稳定性和产品的合格率逐渐提高。

铝业板块是公司主要的收入和利润来源，该板块主要经营实体主要是公司持股71.16%的青海桥头铝电有限公司、持股64.62%的青海平安高精铝业有限公司、100%控股的青海西部矿业百合铝业有限公司和100%控股的青海瑞合铝箔有限公司，目前公司铝业板块主要以原铝直接销售为主，并有部分铝合金加工产品。

(1) 采购情况

公司氧化铝采购主要从澳大利亚进口，从连云港登陆，再通过陇海铁路转运至青海。公司氧化铝采购通过长期采购合约实现，国际采购价格为每次采购同期 LME（伦敦期货市场）原铝价格的 17% 左右，国内采购价为上期所铝锭的三个月期货价的 17.5%。2011 年以来，由于国外氧化铝价格的快速上升，导致公司加大了从国内采购的比重。目前公司氧化铝供应商为中铝青海西部国际贸易有限公司（占 28.6%）、青海展华冶金实业有限公司（占 22.1%）、五矿铝业有限公司（占 18.3%）、嘉能可有限公司（占 15.9%）和浙江物产金属有限责任公司（占 15.1%）

公司生产1吨电解铝消耗氧化铝1.93吨，低于行业的平均水平1.95吨，公司在氧化铝的单耗以及采购成本方面在行业内具有一定的优势。

表 4 公司氧化铝采购情况

指标	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
平均采购价格（元/吨）	2724	2907	2745	2710
采购量（万吨）	64.06	99.69	106.89	23.54

资料来源：公司提供

电力成本方面，由于公司地处青海，电价水平低，并且公司拥有自备电源，上网后使用，每度电优惠0.015元，因此电力成本具优势。公司电力成本约占生产成本的35%左右，在行业平均水平中处于较低水平。

阳极炭素方面，约占电解铝生产成本的13%，2013年西部矿业增资后，公司阳极炭素的生产能力达到年产 18 万吨。

表 5 公司阳极炭素采购情况

阳极炭素	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
平均价格（元/吨）	3902	3859	2930	2826
产能（万吨）	12	12	18	18
产量（万吨）	13.41	13.10	19	4.89

资料来源：公司提供

(2) 生产情况

2013 年，西部矿业增资后，公司电解铝产能达到 55 万吨，全年生产电解铝 55.86 万吨，产能利用情况高。铝材方面，公司 20 万吨高精铝板带和 2 万吨铝箔相继进入试生产阶段。公司铝材加工能力相应有所扩张。

电解槽方面，2013年在原有基础上，新增百合铝业156台240KA电解槽，总数达到864台，目前主要运行的电解铝生产线采用具有行业先进水平的240KA大型中间点式下料预焙阳极电解工艺，属高产、高效、低投资、低耗能、低污染的生产线，烟气净化和其它环保设施在国内处于先进水平。

表 6 公司电解槽情况

项目	槽型	电解槽台数	建成时间	投产时间	达产时间
桥电一期	240KA	236 台	2002.4.10	2003.7.1	2004.8.1
桥电二期	240KA	236 台	2004.2.1	2005.8.21	2006.5.1
西部水电一期	240KA	236 台	2012.8	2012.8.30	2012.12
百河铝业一期	240KA	156 台	2003.2	2004.12	2005.1

资料来源：公司提供

表 7 公司铝业板块近年产销情况

产品		2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
电解铝	产能（万吨）	30	45	55	55
	产量（万吨）	30.09	41.78	55.86	13.75
	销量（万吨）	24.72	35.68	46	11.5
	平均价格（元/吨，含税）	16650.42	15597.12	14479.92	13210
铝合金 （粗铝加工产品）	产能（万吨）	20	20	20	20
	产量（万吨）	4.98	15.14	7.71	1.63
	销量（万吨）	3.34	12.58	7.66	1.0587
	平均价格（元/吨）（含税）	17833.84	15655.62	16616	15988.05

资料来源：公司提供

（3）销售情况

公司铝业板块的前五名客户是上海高和有色金属发展有限公司、中国五矿铝业有限公司、嘉能可（中国）有限公司、杭州盛元宏图实业有限公司、国家储备物资管理局。公司铝产品销售一般在一个月以内以现金进行结算。

2012年以来，中国经济增速逐步放缓，中国电解铝下游主要行业需求减弱，电解铝价格整体在低位波动，但电解铝行业产能却进一步过剩，电解铝供大于求的矛盾开始凸显，公司的经营风险加大。

电力生产板块

火电方面，公司在运行的火电机组主要为桥头铝电5×12.5万千瓦小火电机组；公司全资子公司青海宁北铝电有限公司建设的2×13.5千瓦火电项目的两台机组分别于2011年7月和2012年2月上网发电；西部矿业增资后，新增2×13.5千瓦火电机组（原西部矿业分公司唐湖电力的发电机组，现暂时并入公司本部）。由于小机组具备起停灵活等特点，更能适应电解铝生产的供电要求。

表 8 公司电煤采购情况

金瑞矿业	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
平均采购价格（元/吨）	292.37	252.14	220	289

采购量（万吨）	140.70	152.54	135.56	20.1
外购	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
平均采购价格（元/吨）	351.72	468.37	351	316.7
采购量（万吨）	123.35	91.10	240.34	61.3

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，公司煤炭采购部分从控股子公司青海金瑞矿业发展股份有限公司（以下简称“金瑞矿业”）采购，部分外购，2013年，由于公司火电规模扩大以及公司为了延长自有煤矿开采年限而对自有煤矿开采量进行限制，外购煤炭的数量增多，一定程度上提高了公司火力发电成本。2014年一季度，由于人工费用及运费的增加，所以从金瑞矿业采购煤炭的价格相对以往上升。

目前公司主要运行的水电项目为装机28.4万千瓦的康扬水电站。受雨水情况影响，公司水电站每年发电量有所波动。电价方面，康扬水电站整体的电价水平偏低，3年来上网电价保持0.23元/千瓦时的水平。

公司在建的水电项目包括黄丰水电站、大河家水电站和尔多水电站，项目总投资约126.89亿元。

表 9 公司下属康扬水电站近年运行情况

指标	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
----	-------	-------	-------	---------

水电装机容量（万千瓦）	28.40	28.40	28.40	28.40
发电量（亿千瓦时）	8.55	10.05	9.72	1.85
上网电量（亿千瓦时）	8.40	9.91	9.55	1.81
平均上网电价（元/千瓦时）	0.23	0.23	0.23	0.23
设备平均利用小时（时）	2979.00	3523.45	3415	651.4

资料来源：公司提供

黄丰水电站装机容量为 22.5 万千瓦，概算总投资 22.94 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 22.9 亿元，1~3 号机组已经开始发电，4、5 号机组正处于启动验收阶段。

大河家水电站装机容量 14.2 万千瓦，概算总投资 15.6 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 10.7 亿元，预计在 2014 年投资 2.8 亿元。

尔多水电站装机容量为 96 万千瓦，总投资约 88.15 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 2.8 亿元，预计 2018 年首台机组并网发电，2020 年全部建成投运。

煤炭板块

公司煤炭板块主要是子公司金瑞矿业，现有已投产矿井主要为年产 90 万吨柴达尔矿、年产 60 万吨的海塔尔矿、年产 60 万吨的默勒二矿和年产 30 万吨的默勒三矿（默勒二矿和三矿由于处于建设期，产能并未完全释放）。受运输条件限制，青海省煤炭市场供给具有明显封闭性，公司煤炭主要销售给桥头铝业作为电解铝生产的发电用煤，剩余部分用于对外销售。公司另有在建的柴达尔矿先锋井年产 45 万吨原煤项目。

表10 公司煤炭板块主要资源储备情况

煤矿名称	可采储量（万吨）	设计生产能力（万吨/年）
海塔尔矿井	3695.42	60
柴达尔矿井	10120.88	90
柴达尔煤矿先锋井		45（在建）
默勒二矿	3587.08	60
默勒三矿	800.6	30

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭板块取得了较丰富的资源储备，现阶段煤炭板块对公司收入贡献仍有限，对利润的贡献加大。未来先锋矿的投产将能够为公司宁北铝业 2×13.5 万千瓦火电项目提供电煤供应，提升公司电煤自给能力。

矿产资源风险勘探与开发业务

公司矿产资源风险勘探业务的经营主体是全资下属的青海金星矿业有限公司（以下简称“金星矿业”），具体的经营模式是金星矿业先期投入进行资源勘探，根据勘查成果及成熟条件，以探矿权转让、合作开发或自主开发的形式实现勘探成果的转化。目前公司在其股权比重中占比最大、具有控制权，纳入合并范围。

目前，公司在青海省内拥有 41 个图幅勘探图（即勘探区域），每幅图约为 420 平方公里的勘探面积，勘查总面积达 17011 平方公里，拥有了固体矿产、盐湖矿产、地下水资源等多种勘探资源储备，目前其已取得探矿证项目 13 个。

截至 2014 年 3 月底，公司已获得探矿证的矿勘项目中，预计可提交资源量：铜 59 吨、银 21 吨、铅 79 吨、锌 8094 吨、全铁资源量 1099 万吨以上。

截至 2014 年 3 月底，金星矿业资产总额为 4.35 亿元，负债总额为 3.13 亿元，净资产 1.22 亿元。

总体看，尽管目前矿产资源风险勘探业务的资产和收入规模在公司中占比较小，但该业务未来具有较好的发展前景。

其他业务

公司其他业务包括物业、建筑安装、水费、担保业务等，总体毛利率波动较大，跟踪期内，这些业务收入小，对公司盈利能力的影响有限。

经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分别为 10.09 次、9.00 次和 9.69 次。2011~2013 年，公司存货周转率分别为 2.22 次、3.16 次和 4.31 次，存货管理能力一般。2011~2013 年，公司总资产周转率分别为 0.21 次、0.27 次和 0.31 次，

近三年公司总资产周转率无重大变动，资产利用率保持稳定。总体看，公司经营效率一般。

未来发展

未来公司将以产业政策为导引，依据青海省十大产业振兴规划的要求，充分利用青海省经济发展战略的比较优势进行产业布局和项目安排，加快项目建设步伐。在产业布局和项目建设中，充分考虑市场需求，及时调整产业结构、产品结构，提高市场竞争力。

截至2014年3月底，公司主要在建项目为水电站开发、煤炭矿井扩建和铝业板块产业链延伸等项目。公司未来投资方向主要集中于水电站建设和铝业板块。公司整体投资方向围绕煤（水）、电、铝产业进行，以进一步扩大经营规模和完善产业链布局，从而对公司未来整体经营规模和财务实力形成支撑。考虑到公司现有经营及财务情况，未来公司筹资需求较大。

表11 截至2014年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	已投资额	工程进度	2014年计划投资	2015年计划投资	2016年计划投资
黄丰水电站（装机容量22.5万千瓦）	23.14	22.9	1-3号机组已发电，4-5号机组具备发电条件，正处于启动验收阶段	2.9	1	--
大河家水电站（装机容量14.2万千瓦）	15.6	10.7	厂房土建及金属结构安装工程混凝土浇筑完成1#~4#机组、安装间及刺墙、尾水渠与尾水段、底坎、门槽二期回填砼浇筑共计6214.19m ³ 。引渠护坡及尾水渠护坡完成4300m ³	2.8	1.5	0.6
尔多水电站（装机容量96万千瓦）	88.15	2.8	进厂公路建设，生活基地建设	1	2	8
二期30万吨铝基合金棒材	30.39	16.6	前期7.5万吨铝基合金棒材已投产	6.6	6.6	--
默勒二矿	2.92	0.36	完成巷道维修239.6米、污水处理站、水泥地坪等施工	1.9	--	--
先锋矿改扩建	2.48	2.34	目前东风井矿建工程基本完成，安装工程已进行。	0.4	0.2	--
年产12Kt电子铝箔和2400万平方米化成箔工程	14.89	15.1	设备调试，试运行	--	--	--
合计	177.57	70.8		15.6	11.3	8.6

资料来源：公司提供

未来，随着已建成项目逐步渡过磨合期、在建项目的逐步建成投产以及对新并入的公司进一步整合后，公司煤（水）-电-铝产业链的整合效益有望逐步得以释放，有助于公司整体产业链布局的完善和整体竞争实力的进一步增强，公司整体经营规模和抗风险能力也将得以增强。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年审计报告已由中准会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2014年一季度报表未经审计。

2013年，西部矿业公司以子公司青海西部矿业百河铝业有限责任公司、青海西海煤电有限公司、青海西部碳素有限责任公司的股权，西部矿业唐湖电力分公司的整体资产，以及公

司对上述分子公司的债权，经审计评估作价后作为出资，认缴青海省投资集团有限公司新增注册资本。公司提供的2011~2013年审计报告为假设将该事项于2011年度、2012年度已进行重组合并编制的模拟财务报表。

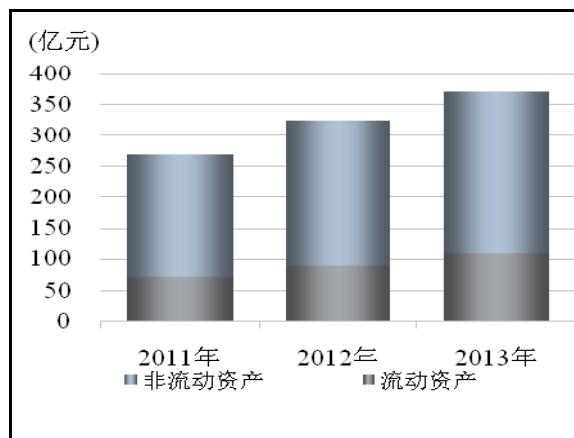
截至2013年底，公司合并资产总额为369.67亿元，所有者权益合计为88.83亿元（其中少数股东权益28.33亿元）。2013年，公司实现营业收入107.59亿元，利润总额1.41亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为379.67亿元，所有者权益合计为86.97亿元（其中少数股东权益26.54亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入22.45亿元，利润总额-0.36亿元。

2. 资产质量

2011~2013年底，公司资产总额快速增长，年均增长17.42%，2013年底为369.67亿元，其中流动资产占29.59%，非流动资产占70.41%。公司资产以非流动资产为主。

图6 2011~2013年公司资产构成情况



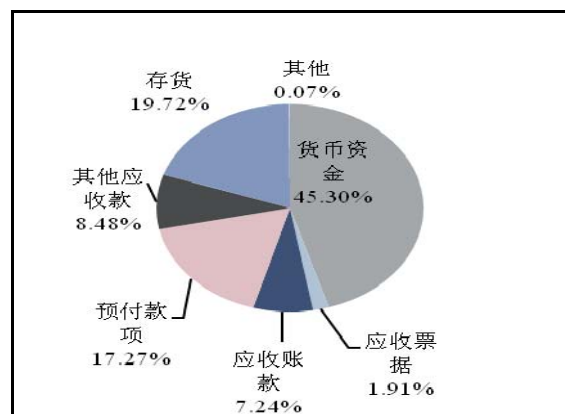
资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013年底，公司流动资产快速增长，年均增长24.08%，截至2013年底，公司流动资产109.37亿元，主要以货币资金（占45.30%）、应收账款（占7.24%）、预付款项（占17.27%）、其他应收款（占8.48%）和存货（占

19.72%）为主。

图7 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司货币资金快速增长，年均增长88.78%，2013年底为49.55亿元，其中最主要的是银行存款和其他货币资金（主要是银行承兑汇票票据保证金存款等）。

2011~2013年底，公司应收账款波动增长，年均增长26.33%，2013年底为7.92亿元，按照账龄计提坏账准备的应收账款中1年以内的占比83.52%，1~2年的占比14.59%，2~3年的占比0.50%，3年以上的占比1.39%。总共计提坏账准备0.39元，计提比例为4.7%。总体看，公司的应收账款以1年以内短期为主，回收期较短，流动性较好，坏账风险较低。

2011~2013年底，公司预付款项波动中有所下降，年均下降5.63%，主要是受预付的材料款、设备款和工程款的波动影响，截至2013年底公司预付款项为18.88亿元，从账龄上看，1年以内占比63.04%，1~2年的占比13.89%，2~3年的占比7.50%，3年以上的占比15.57%。

2011~2013年底，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长1.22%，2013年底为9.28亿元，按组合计提坏账准备的其他应收款占比94.70%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款2.28亿元，账龄1年以内的占73.06%，1~2年的占18.28%，2~3年的占2.54%，3年以上的占6.12%。总共计提坏账准备0.13亿元，计提比例5.82%；采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款为7.15亿元，计提坏

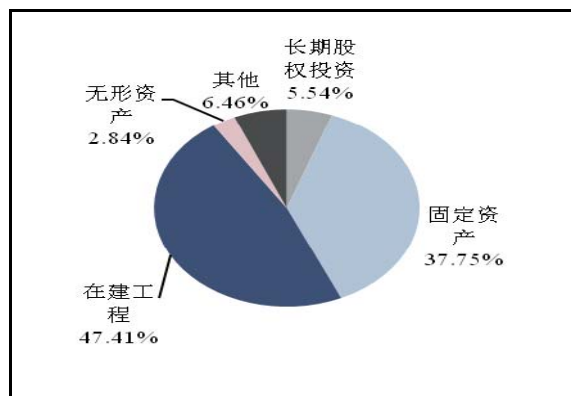
账比例为 0.39%。总体看公司其他应收款回收期较短，坏账风险较低。

2011~2013 年底，公司存货波动中略有增长，年均增长 0.83%，2013 年底为 21.57 亿元，主要由原材料、库存商品、在产品、开发成本和发出商品构成，2012 年随着公司产业链下游铝加工相关企业进入试生产阶段导致公司在产品和库存商品大幅增加，从而使存货规模增加，2013 年由于公司开始清库存，公司存货规模有所下降。2013 年公司计提存货跌价准备 0.43 亿元，主要是针对氧化铝原材料和库存商品计提的跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年底，公司非流动资产快速增长，年均增长 14.92%，2013 年底为 260.29 亿元主要由长期股权投资（占 5.54%）、固定资产（占 37.75%）和在建工程（占 47.41%）构成。

图 8 2013 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司长期股权投资波动增长，年均增长 34.06%，2013 年底为 14.43 亿元，主要是对青海省能源发展有限责任公司和西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司的投资。

2011~2013 年底，公司固定资产不断增长，年均增长 10.79%，2013 年底为 98.26 亿元，主要是主要为房屋建筑物和生产设备的增加。

2011~2013 年底，公司在建工程快速增长，年均增长 19.38%，2013 年底为 123.40 亿元，主要为公司的水电站、铝加工等项目。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 379.67 亿元，较 2013 年底增长 2.71%，公司资产中流动资产占 34.43%，非流动资产占 69.57%，仍以非流动资产为主，资产构成上较 2013 年底变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合行业运行特点，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年底，受青海省国有资产投资管理有限公司和西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司投资增资的影响（由于三年报表根据 2013 年西部矿业增资进行追述调整，其增资影响已在 2011 年报表中体现），公司所有者权益年均增长 17.51%，2013 年底为 88.83 亿元，公司所有者权益中股本占 59.92%、资本公积占 30.89%、盈余公积占 1.10%、未分配利润占 7.30%；其中归属于母公司所有者权益占 68.10%，少数股东权益占 31.90%（少数股东权益 2012 年大幅增加增加的原因主要是本年度报表合并范围增加青海天诚信用担保有限责任公司，其中公司只占 25%的股份）。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 86.97 亿元，较 2013 年底下降 2.10%。公司所有者权益基本保持稳定。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益中股本占 59.98%、资本公积占 30.93%、盈余公积占 1.10%、未分配利润占 6.94%；其中归属于母公司所有者权益占 69.48%，少数股东权益占 30.52%。

整体看公司所有者权益的稳定性较好。

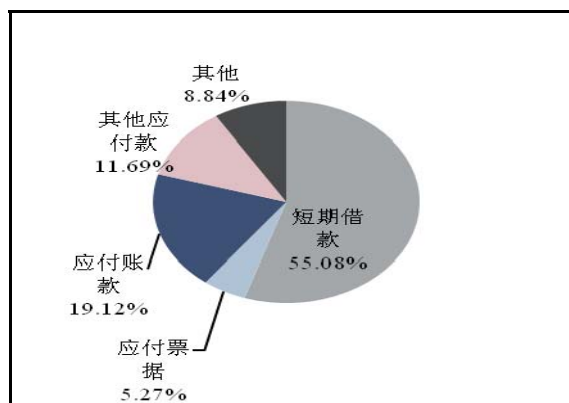
负债

2011~2013 年底，公司负债总额年均增长 17.39%，截至 2013 年底，公司负债总额为 280.84 亿元，其中流动负债占 46.57%，非流动负债占 53.43%。

2011~2013 年底，公司流动负债不断增长，年均增长 10.39%，截至 2013 年底，为 130.78

亿元，主要由短期借款（占比 55.08%）、应付票据（占比 5.27%）、应付账款（占比 19.12%）、其他应付款（占比 11.69%）组成。

图 9 2011~2013 年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司短期借款快速增长，年均增长 15.82%，2013 年底为 72.03 亿元，主要为质押、抵押借款和保证借款。

2011~2013 年底，由于公司在原材料及设备采购中加大了票据结算比重，公司应付票据快速增长，年均增长 44.22%，2013 年底为 6.90 亿元。

2011~2013 年底，由于公司铝业板块经营扩大，应付材料和设备款增加，公司应付账款波动中增长，年均增长 9.82%，2013 年底为 25.00 亿元。

公司的其他应付款主要是应付公积金、基本医疗保险、履约保证金等，2011~2013 年底，公司其他应付款波动中有所下降，年均下降 -1.24%，2013 年底为 15.28 亿元。

2011~2013 年底，公司非流动负债快速增长，年均增长 24.71%，截至 2013 年底为 150.06 亿元，主要由长期借款（占比 57.72%）、应付债券（占比 18.30%）和长期应付款（占比 22.02%）组成。

2011~2013 年底，公司长期借款波动中增长，年均增长 5.23%，截至 2013 年底为 86.62 亿元，主要为抵押、质押借款和保证借款。

公司将在存续期内的所有长短期债券放入应付债券中，2011~2013 年底，公司应付债

券年均增长 113.96%，截至 2013 年底，公司应付债券 27.47 亿元，包括公司 2012 年发行的 10 年期公司债 6 亿元、子公司青海金瑞矿业发展股份有限公司发行的 5 年期公司债 1.5 亿元以及公司 2013 年发行的两期 3 年期非公开定向债务融资工具各 10 亿元。

2011~2013 年底，公司长期应付款快速增长，年均增长 77.26%，截至 2013 年底，长期应付款为 33.04 亿元，主要是有息的应付融资租赁款。

有息债务方面，2011~2013 年底，公司全部债务年均增长 14.87%，截至 2013 年底，为 208.58 亿元，其中短期债务占 40.06%，长期债务占 59.94%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 223.53 亿元，较 2013 年底增长 7.16%，其中短期债务占 36.03%，长期债务占 63.97%。公司短期债务为 80.53 亿元，较 2013 年底下降 3.63%；长期债务为 142.99 亿元，较 2013 年底增长 14.37%。

债务指标方面，2011~2013 年底，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率不断波动，截至 2013 年底，分别为 75.97%、58.46%和 70.13%，公司债务负担重。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和分别为 77.09%、62.18%和 71.99%，较 2013 年底上升 1.12、3.72 和 1.86 个百分点，公司债务负担回升。

总体看，近年来在建项目的大规模资金需求推高了公司整体的债务规模。公司未来资本支出较大，筹资需求较大，未来公司债务规模可能进一步扩大。

4. 盈利能力

公司目前形成了电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探在内的多元化业务格局，铝业板块是公司最主要的收入和利润来源。2011~2013 年，受经营规模扩大带动，公司营业收入年复合增长 37.29%，2013 年为 107.59

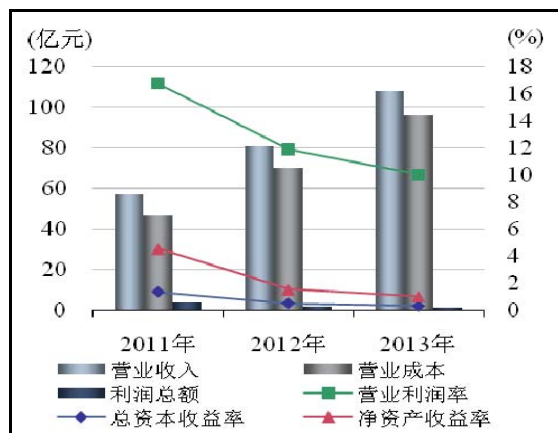
亿元。

2011~2013 年，公司营业利润率分别为 16.70%、11.85%和 10.00%。公司主营电解铝冶炼行业存在产能过剩现象。近年内受金融危机等因素冲击下，国内电解铝行业出现较大波动，产品价格和原材料价格波动对公司利润率空间造成一定影响，但得益于完善产业链所造就的成本优势，公司盈利水平的稳定性仍好于电解铝行业平均水平。

2011~2013 年，公司期间费用占营业收入比分别为 15.17%、12.56%和 9.25%。期间费用占营业收入的比重下降，公司费用控制能力加强。

公司营业外收入较小，2012 年营业外收入大幅增加除政府补助增加外，主要由于核销往来的应付款，包括群英公司应付账款 0.55 亿元转入集团核销；鱼卡煤电公司应付账款 0.64 亿元转入集团核销。

图 10 2011~2013 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司分别实现利润总额 3.67 亿元、1.52 亿元和 1.41 亿元。2011 年公司取得投资收益 2.59 亿元，主要是出售子公司金星矿业部分股权取得的利得，2012 年及 2013 年取得的投资收益较少，分别是委托理财收益和子公司青海天诚信用担保有限责任公司的投资收益。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.45 亿元，占 2013 年公司营业收入的 20.87%；由

于电解铝行业低迷及煤炭价格下跌，公司主营业务整体毛利率下降，同时由于对新并入企业的整合导致管理费用较多，利润总额-0.36 亿元，呈现轻微亏损。其中投资收益仅有 0.03 亿元。

总体看，得益于煤-电-铝联营所造就的成本优势，公司电解铝业务整体的盈利能力和盈利稳定性好于行业平均水平，电力及煤炭板块对利润的影响逐渐加大。未来，随着公司精铝加工、高精铝板带的生产渡过磨合阶段、先锋矿井和黄丰水电等多个项目的建成投产以及对西部矿业增资注入资产的整合效益的逐步体现，公司煤-电-铝产业链将更趋完善，其整体的收入水平和盈利状况也有望进一步增强。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率波动增长，截至 2013 年分别为 83.63%和 67.14%，2014 年 3 月底分别为 93.56%和 74.53%。公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为 14.91%、7.55%和 7.35%。整体看，公司流动负债中有息债务规模占比较高，公司存在一定短期支付压力。

长期偿债能力方面，2011~2013 年，公司 EBITDA 规模表现较为稳定，三年分别为 13.09 亿元、10.80 亿元和 9.78 亿元。同期内，公司债务规模不断增加，利息支出也相应保持较快增速，2013 年公司 EBITDA/利息保障倍数为 0.63 倍，较 2012 年下降。同期公司全部债务/EBITDA 为 21.33 倍，较 2012 年上升。总体看，公司对全部债务保护能力减弱。未来，待公司未来在建项目建成投产和对注入资产的优化整体推进，公司资产的盈利水平和经营效率都有望得到明显提升，整体的偿债能力也有望得到进一步优化。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 11.55 亿元，其中子公司青海桥头铝电有限公司对外担保 1.55 亿元，担保对象为西宁汇丰农业投资建设开发有限公司和西宁经济技术开发区投

资控股集团有限公司；子公司青海省三江水电开发股份有限公司对外担保 3.00 亿元，担保对象为西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司；子公司青海西部水电有限公司对外担保 3.00 亿元，担保对象为西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司；公司本部对外担保 4.00 亿元，担保对象为西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司。截至 2013 年底，西宁汇丰农业投资建设开发有限公司资产总额 15584.71 万元，负债总额 13838.50 万元，净利润-316.90 万元；西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司总资产 206.23 亿元，总负债 136.51 亿元，净资产 69.72 亿元，全年实现营业收入 23.17 亿元，净利润 2.06 亿元。上述担保对象均为国有企业且经营情况正常。此外，下属子公司青海天诚信用担保有限责任公司担保余额 36 亿元，担保合计金额较大，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司获得综合授信 301.65 亿元，其中未使用额度 142.67 亿元；公司间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（企业机构信用代码为：G1063010400038200A，截至 2014 年 5 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、电解铝行业发展状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、结论

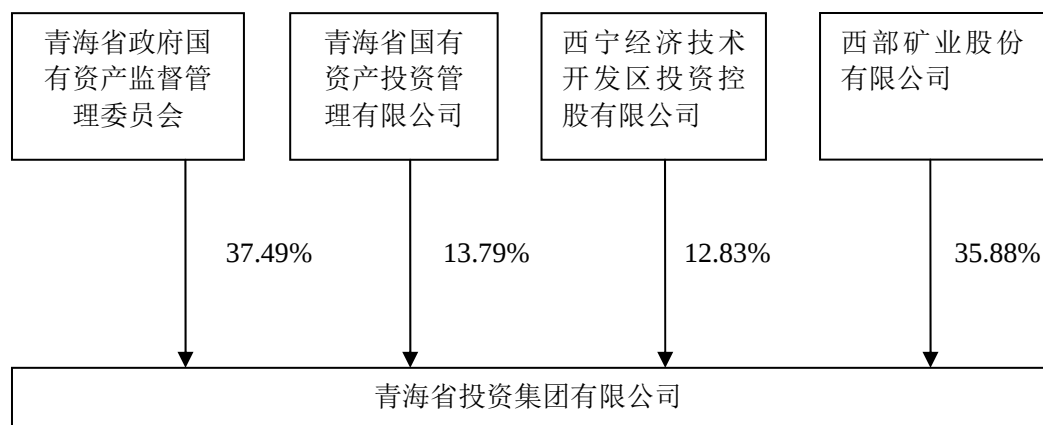
公司是青海省国资委持有的大型国有企业集团，在政府支持、产业链连续、区域环境、项目资源储备等方面具有优势。公司目前形成了包括电解铝、电力生产、煤炭开采和资源风

险勘探在内的多元化业务格局，且煤（水）、电、铝三大业务板块实现有效协同，建立起了以煤（水）、电为基础，电解铝为核心的产业链，主营的铝业板块具备了显著的成本优势和较强的市场竞争力。

近几年，公司在建项目逐步推进，资产规模持续增长，但在国内电解铝行业大幅波动的背景下，公司盈利状况和偿债能力受到一定影响。未来，随着已建成项目逐步渡过磨合期、在建项目的逐步建成投产，公司产业链将更趋完善，多元化业务对经营风险分散效应将进一步显现；资产的运营效率和盈利水平都有望得到提升，整体的偿债能力和抗风险能力也将进一步增强。

综合分析，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.60	31.76	51.64	55.05
资产总额(亿元)	268.13	323.83	369.67	379.67
所有者权益(亿元)	64.33	88.96	88.83	86.97
短期债务(亿元)	72.47	79.79	83.56	80.53
长期债务(亿元)	85.61	101.68	125.02	142.99
全部债务(亿元)	158.08	181.46	208.58	223.53
营业收入(亿元)	57.08	80.38	107.59	22.45
利润总额(亿元)	3.67	1.52	1.41	-0.36
EBITDA (亿元)	13.09	10.80	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	16.00	8.99	9.62	1.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.09	9.00	9.69	--
存货周转次数(次)	2.22	3.16	4.31	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.27	0.31	--
现金收入比(%)	156.84	132.08	111.32	91.90
营业利润率(%)	16.70	11.85	10.00	8.01
总资本收益率(%)	3.55	2.21	1.22	--
净资产收益率(%)	4.55	1.53	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	57.09	53.34	58.46	62.18
全部债务资本化比率(%)	71.08	67.10	70.13	71.99
资产负债率(%)	76.01	72.53	75.97	77.09
流动比率(%)	66.20	75.35	83.63	93.56
速动比率(%)	46.43	55.95	67.14	74.53
经营现金流动负债比(%)	14.91	7.55	7.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	0.87	0.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.08	16.80	21.33	--

注：1.公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2.公司长期应付款中的融资租赁设备款计入长期债务。

3.应付债券中的短期融资券计入短期债务。

附件 3 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(非流动) 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 4 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

联合资信评估有限公司关于 青海省投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在青海省投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

青海省投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。青海省投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如青海省投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

