

信用等级公告

联合[2015] 576 号

联合资信评估有限公司通过对宁夏国有资本运营集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

宁夏国有资本运营集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月十八日



宁夏国有资本运营集团有限责任公司

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: 2015 年 5 月 18 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	406.33	429.95	456.84	455.00
所有者权益(亿元)	255.13	270.06	259.94	257.88
长期债务(亿元)	105.53	100.57	102.90	104.03
全部债务(亿元)	117.35	114.39	125.62	125.23
营业收入(亿元)	31.96	29.34	31.12	7.30
利润总额(亿元)	28.47	23.84	8.62	-1.84
EBITDA(亿元)	35.77	30.26	17.98	--
营业利润率(%)	26.43	31.28	27.43	21.54
净资产收益率(%)	10.96	8.57	3.08	--
资产负债率(%)	37.21	37.19	43.10	43.32
全部债务资本化比率(%)	31.51	29.75	32.58	32.69
流动比率(%)	110.19	107.38	94.13	97.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	3.78	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.18	9.57	3.69	--

注: 2014 年及 2015 年 3 月底, 公司计入应付债券的应付短期融资券金额已调整至短期债务; 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝 荣毅

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.lianheratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对宁夏国有资本运营集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级, 反映了公司作为宁夏回族自治区人民政府出资设立的国有独资公司, 在国有资产运营管理、区域经济地位、政府支持、对下属公司管控能力等方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到煤炭行业持续低迷、公司利润总额对投资收益依赖高以及对外融资压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司控股子公司和重点参股企业主要集中在铁路、电力、煤炭能源等国民经济重点行业, 在宁夏自治区内具有很强的垄断地位以及资源优势, 业务板块多元化, 抗风险能力强。未来随着公司加强对控股子公司的统一调配和资本运作, 增进与宁煤集团等参股公司的战略合作关系, 公司资产和经营规模有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为国有独资企业, 直接受宁夏回族自治区人民政府指导和管理, 对下属子公司拥有较强的管控能力。
2. 宁夏国资委将所持有的控股公司、参股公司股权分批划转至公司, 业务延伸至电力、铁路运输等行业, 政府支持力度较强。
3. 宁东铁路作为宁夏唯一从事铁路投资、建设和运营的地方自营铁路, 区域市场地位显著, 盈利水平高, 现金获取能力较强。
4. 受益于工业供水量的增长, 公司供水业务收入规模持续提升, 盈利能力较强。

关注

1. 煤炭行业景气度波动, 对公司铁路货运、

煤炭运销业务以及参股的宁煤集团的经营和盈利均形成了压力。

2. 公司实收资本逐年增加，但货币出资比例低。
3. 公司经营活动及投资收益产生现金无法覆盖投资支出，且未来投资规模大，存在较大的对外融资需求。
4. 公司利润总额对投资收益的依赖性强。

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）与宁夏国有资本运营集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁夏国有资本运营集团有限责任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，未因宁夏国有资本运营集团有限责任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宁夏国有资本运营集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宁夏国有资本运营集团有限责任公司主体长期信用等级自 2015 年 5 月 18 日至 2016 年 5 月 17 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

宁夏国有资本运营集团有限责任公司（下称“宁夏国运”或“公司”）原名宁夏国有投资运营有限公司，成立于2009年9月，系经自治区人民政府宁政函[2009]141号《自治区人民政府关于成立宁夏国有投资运营有限公司的批复》批准，出资人为宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会（下称“宁夏国资委”）；2015年1月8日，公司更为现名，出资人由宁夏国资委变更为宁夏回族自治区人民政府（下称“宁夏政府”）。截至2015年3月底，公司注册资本为300亿元，实收资本为213.77亿元；宁夏政府持有公司100%股份，为公司实际控制人。

公司更名前的经营范围为：投资及相关业务。随着公司名称、出资人的变更，公司经营范围变更为：投资及相关业务；政府重大建设项目投融资；先进制造业、现代服务业和高新技术产业项目的投资与运营；国有股权持有与资本运作；国有资产及债权债务重组；财务顾问和经济咨询业务；经审批的非银行金融服务业项目的运作；经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。

公司本部下设投融资部、人力资源部、财务部、审计部与股权管理部等5个职能部门（详见附件1-2）。截至2015年3月底，纳入公司合并范围的二级子公司共7家（详见附件1-3）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额456.84亿元，所有者权益259.94亿元（其中少数股东权益22.26亿元）；2014年，公司实现营业收入31.12亿元，利润总额8.62亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额455.00亿元，所有者权益257.88亿元（其中少数股东权益21.13亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入7.30亿元，利润总额-1.84亿元。

公司注册地址：宁夏银川市兴庆区湖滨西街65号；法定代表人：刘日巨。

二、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 M_2 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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济分析

公司主营业务以发电供热、铁路运输等为主；公司主要投资收益来源于宁煤集团，主要以煤炭的生产与销售为主。

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50% 分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性

低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量14.62亿吨，占当年全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

供需格局

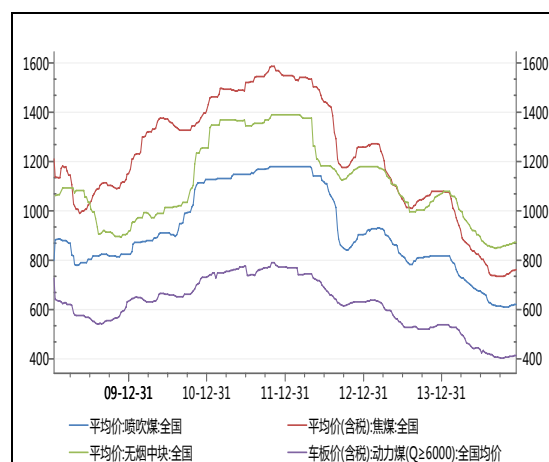
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013年度煤炭总供给过剩量达3.32亿吨。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价

(单位: 元/吨)



资料来源: wind 资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市

场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2013年和2014年9月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源: Wind 资讯

2. 行业关注

根据《BP 世界能源统计年鉴》(2013 年 6 月), 中国 2012 年底探明储量占世界探明储量的 13.3%, 排世界第三, 煤炭资源总储量丰富; 但储采比仅为 40, 远低于世界平均储采比 100 的水平; 同时, 国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况, 资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划, 2015 年各省煤炭产能加总可能达 48 亿吨/年, 远远超出“十二五”规划总量。未来不排除各级政府出台更加严格的产量控制措施, 现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。现阶段中国煤炭总量控制失效, 产煤大省资源支撑形势严峻。

中国煤炭产业存在产业生产力总体水平低

和发展不平衡问题, 部分地区较为突出。具体而言, 一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低, 生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大, 东部煤炭资源日渐枯竭, 产量萎缩; 中部受资源与环境约束的矛盾加剧, 煤炭净调入省份增加; 资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡, 运输成本成为影响煤炭价格的重要因素, 不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

随着煤炭价格下跌, 煤炭企业经济效益显著弱化, 目前煤炭企业基本处于亏损(微利)态势。鉴于煤炭行业就业人数众多, 煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定, 为化解煤炭行业风险和社会风险, 政府加大对国有煤炭企业补贴, 清理和减少规费, 并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看, 短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

2014年9月29日, 国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革, 会议决定, 在做好清费工作的基础上, 从今年12月1日起, 在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征, 税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求, 停止征收煤炭价格调节基金, 取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等, 严肃查处违规收费行为, 确保不增加煤炭企业总体负担。短期内, 资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看, 资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制, 促进资源合理利用, 对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时, 清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理, 避免行业内收费乱象, 引导行业健康发展, 税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

3. 行业发展

根据“十二五”规划, “十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化

煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2012年下半年以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。考虑到当前煤炭价格已有深度调整，行业供给及新增产能已开始逐步缩减，未来煤炭价格进一步大幅下行的可能性较小。

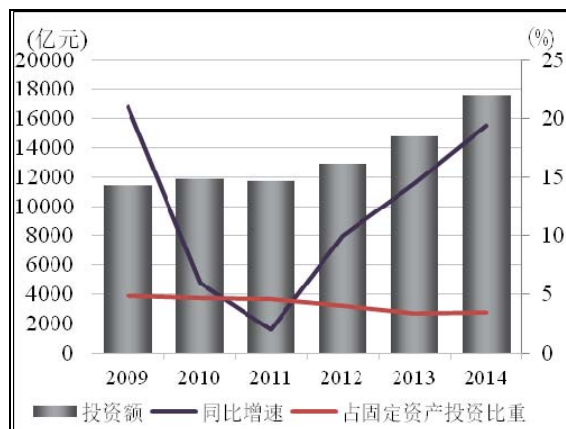
（二）火电行业

1. 电力行业运行概况

2009~2014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呈下降态势。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为3.40%，同比有所下降。2014年，全国固定资产投资（不含农户）502005亿元，同比名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资17583亿元，同比增长19.4%，增速增加4.9个百分点；在固定资产投资总额中占比为3.49%，同比变化不大。

图3 近年电力、热力生产和供应业投资情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

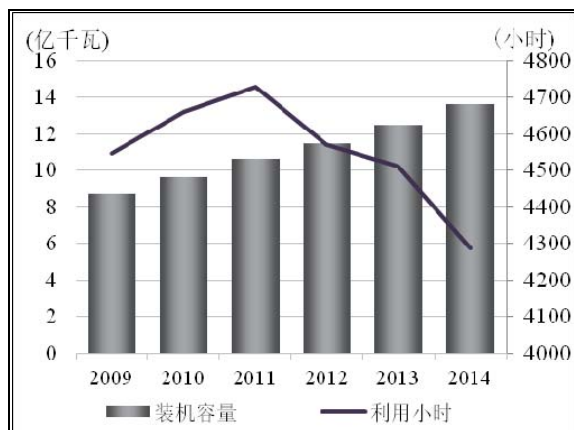
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

2014年，全国主要电力企业合计完成投资7764亿元，同比增长0.5%。其中，电源投资3646亿元，同比下降5.8%；2014年，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5702万千瓦。

截至2014年底，全国全口径发电装机容量为13.6亿千瓦，同比增长8.7%，其中非化石能源发电装机容量4.5亿千瓦，占总装机容量比重为33.3%。2014年，全国全口径发电量5.55万亿千瓦时，同比增长3.6%，其中非化石能源发电量1.42万亿千瓦时，同比增长19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过25%，达到25.6%、同比提高3.4个百分点。

全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。

图4 近年全国电力装机与利用小时情况



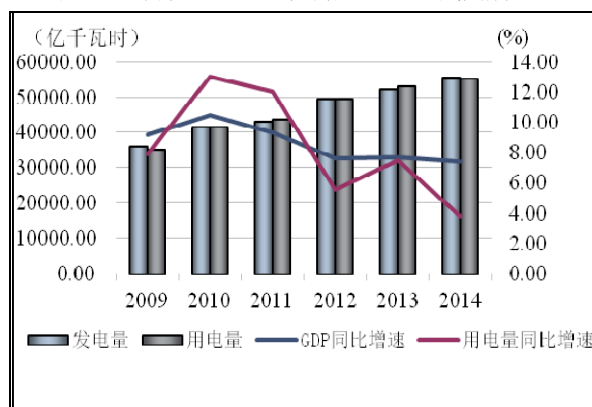
资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

电力供需方面，2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2011~2013年中国全社会用电量增速持续放缓。2014年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增

速明显领先于其他产业。

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

行业竞争方面，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。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位，其凭借在业务规模、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。

2. 行业关注

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。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，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%。2014年煤价与2013年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解火电行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，于2013年9月25日起执行，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。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省(区)降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。上述措施的推行将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。

自煤电联动机制建立后，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

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。

（三）铁路运输行业

1. 行业概况

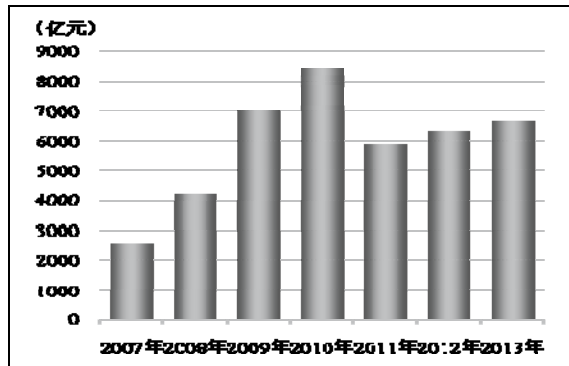
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

基本建设方面，十一五期间，铁路建设保

持快速增长（详见图6），十二五期间，铁路建设仍将保持一定规模。根据铁道统计公报显示，2013年中国铁路完成固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）6657.45亿元，同比增长5.01%；其中基本建设投资5327.70亿元，同比增长3.29%；全年共完成新线铺轨7025公里、复线铺轨5954公里；投产新线5586公里，其中高速铁路1672公里、投产复线4180公里、电气化铁路4810公里。

2014年，中国铁路总公司三次上调全国铁路固定资产投资计划至8000亿元（6300亿→7000亿→7200亿→8000亿），较2013年增长21%，达到自2010年以来的第二历史高位（2010年计划完成固定资产投资8235亿元，实际完成7494.9亿元）。与此同步，新开建项目也由44个扩大至64个，国家通过铁路政策刺激经济发展。随着铁路建设投资的不断加大，路网规模稳步扩张，路网结构明显优化；西部地区营业里程达4万公里，同比增加2245公里、同比增长6.0%。

图6 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：铁道统计公报

根据铁道统计公报显示，根据铁道统计公报显示，2014年中国铁路完成货运总发送量为38.13亿吨，同比下降3.9%；货运总周转量为27530.19亿吨公里，同比下降5.6%，货运业务量整体保持平稳。

2. 货运价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近年来，为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，国家发展与改革委员会分别于2012年5月、2013

年2月、2014年2月和2015年2月出台了相关文件调整铁路货运价格。

依据《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2012】1358号）文件，自2012年5月20日起，国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高1分；依据《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2013】261号）文件，自2013年2月20日起，国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高1.5分；依据《关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2014】210号），自2014年2月15日起，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1.5分；依据《国家发展改革委关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格【2015】183号），自2015年2月1日起，适当调整铁路货运价格，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1分钱，即由现行14.51分钱提高到15.51分钱，并作为基准价，允许上浮不超过10%，下浮仍不限。其中运价上浮政策自2015年8月1日实行。

（四）区域经济发展概况

公司位于宁夏回族自治区银川市，宁夏回族自治区国民经济的发展为公司提供了良好的发展机遇。根据《2014年宁夏回族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2014年，宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）全区实现生产总值2752.10亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值216.84亿元，增长5.4%；第二产业增加值1343.13亿元，增长9.2%；第三产业增加值1192.13亿元，增长6.9%。按常住人口计算，全区人均生产总值41834元，增长6.8%。三次产业增加值构成由2011年的8.8:50.2:41.0调整为2012年的8.6:49.8:41.6。2012年，三次产业对经济增长的贡献率分别由2013年的8.2:48.9:42.9调整为2014年的7.9:48.8:43.3。

2014年宁夏全社会完成固定资产投资

3200.98 亿元，比上年增长 19.4%。其中，基本建设投资 2084.60 亿元，增长 20.6%；更新改造投资 363.80 亿元，增长 20.1%；房地产开发投资 654.80 亿元，增长 17.1%，宁夏固定资产投资继续保持高速增长。

2014 年全年，宁夏全区全年完成公共财政预算总收入 565.02 亿元，比 2013 年增长 6.9%，完成地方公共财政预算收入 339.81 亿元，同比增长 10.2%。同期，全体居民人均可支配收入 15907 元，同比名义增长 9.2%，扣除价格因素实际增长 7.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

2015 年 1 月 8 日，公司出资人由宁夏国资委变更为宁夏政府。截至 2015 年 3 月底，宁夏政府持有公司 100% 股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是根据宁夏回族自治区人民政府的授权，专门从事国有资产投资和资本运作的法人实体。公司被授权对所属的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产行使出资者的权利，对授权范围内的国有资本进行运营、管理和监督，并相应承担保值增值责任。公司的经营业务包括授权范围内的国有资产经营管理（含国有产（股）权管理），融资与投资，产（股）权的收购、兼并与转让，资产托管等。公司通过参股、控股形式扶持有发展潜力的大型骨干企业和电力、铁路以及基础设施项目。经过多年的发展，公司不断调整发展战略、创新体制机制、调整组织架构、重构管控体系、优化资产结构、整合投融资业务，形成了具有一定资产规模、在自治区经济建设中有很强地位的国有投资控股公司。

全资及控股子公司

按照自治区人民政府的要求和统一部署，宁夏国资委逐年将原自治区国资委所持有的控股公司、参股公司股权分批划转至公司，以便

于企业公司化运作。目前公司共有全资、控股子公司 7 家（见附件 1-3），具体包括宁夏宁东铁路股份有限公司（下称“宁东铁路”）、宁夏中煤实业有限公司（下称“中煤实业”）、宁夏国际招标有限公司（下称“国际招标”）、宁夏电力投资集团有限公司（下称“宁夏电投”）、宁夏水务投资集团有限公司（下称“宁夏水投”）、宁夏煤炭勘察工程公司（下称“煤炭勘察”）以及宁夏共赢投资有限责任公司（下称“共赢投资”）等。公司子公司宁东铁路、宁夏电投和宁夏水投分别负责煤炭铁路运输、发电供热业务和供水业务，是公司主要收入来源。

主要参股公司

公司投资收益对利润总额的贡献较大（2014 年投资收益占利润总额的 90.02%）；投资收益主要通过对参股公司的投资实现，重点参股公司的经营状况和盈利水平对公司利润有重大影响。截至 2015 年 3 月底，公司共有 8 家重要的联营企业，包括宁夏国大药房连锁有限公司（下称“国大药房”）、青铝集团、中色（宁夏）东方集团有限公司（下称“中色东方”）、国药控股宁夏有限公司（下称“国药控股”）以及神华宁夏煤业集团有限公司（下称“宁煤集团”）等。2014 年，公司将所持中铝宁夏能源集团有限公司（下称“发电集团”）17.96% 的股权无偿划拨给宁夏惠民投融资公司，所以发电集团对公司 2012~2014 年间的利润水平有所影响，但 2015 年之后将不存在影响。2014 年发电集团实现营业收入 46.76 亿元，净利润为 -12.21 亿元，宁夏国运对其确认投资收益 -1.38 亿元。

表 1 截至 2015 年 3 月底的主要参股公司

公司名称	持股比例(%)
宁夏国大药房连锁有限公司	30.00
中电投宁夏青铝集团	23.95
中色（宁夏）东方集团有限公司	40.00
国药控股宁夏有限公司	33.30
神华宁夏煤业集团有限公司	49.00
国电宁夏石嘴山发电有限责任公司	20.00
国电石嘴山第一发电有限公司	40.00

宁夏沙坡头水利枢纽有限公司	40.00
---------------	-------

资料来源：公司提供

3. 竞争优势

公司作为国有独资企业，直接受宁夏回族自治区人民政府指导和管理，对下属子公司企业管理及人事任命等方面拥有较强的管控能力，公司控股和参股的大型企业及行业都集中在能源、铁路、有色金属等国家鼓励或重点支持的行业产业，合作伙伴多为诸如神华集团有限公司、中国有色矿业集团有限公司及中国电力投资集团公司等国有大型企业，战略合作伙伴实力强，具有很强的市场掌控能力和抗风险能力。同时，公司原股东宁夏国资委代表宁夏区政府行使出资人权利，对公司逐年进行增资，将持有的控股公司、参股公司股权分批划转至公司。

下属公司的行业地位和优势

公司主要子公司宁东铁路作为宁夏区唯一从事铁路投资、建设和运营的专业性公司，受自治区政府的委托，负责建设和经营区内铁路，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，同时通过与神华宁夏煤业集团等重点煤企的合作，逐步改善煤炭及其他重要生产基础资料的运输瓶颈，为宁夏煤企的快速发展奠定坚实的基础。目前，宁东铁路已在宁夏东部建成网状运输区域自备铁路 279 公里，全部为货运，其中煤炭运输占到货运总量的 90%，铁路控制系统采用了国内先进小站远程控制，工作效能和管理水平在国内处于先进水平。该公司由于是地方自营铁路，在宁夏区域内具有唯一性，因此在宁夏区域内无竞争对手，业务增长平稳，现金流及盈利能力稳定。

截至 2014 年底，宁煤集团的生产量在全国大型煤炭生产企业中排名第 15 位，采煤机械化程度达到 98.85%，产品主要分为动力煤、无烟煤和炼焦煤三大类。其中：动力煤的主要市场分布在宁夏、甘肃、陕西、青海、四川、重庆等地，在国内市场上占有份额为 2.3% 左右；无烟煤市场主要分布在河北、辽宁、甘肃、宁夏、

内蒙古陕西等地，在国内市场的占有份额在 2.4% 左右；炼焦煤主要市场分布在甘肃、新疆、宁夏、陕西、山西、内蒙古等地，在国内市场上的占有份额在 0.6% 左右。

政府支持

2012 年，宁夏国资委出资 1458042.24 万元，其中以持有的国有企业股权出资 1432621.23 万元，以应收宁东铁路土地出让金出资 25421.01 万元。国有企业股权出资中以持有的国药控股 33.30% 的地方国有股权出资 3232.97 万元；以持有的宁煤集团 49% 的地方国有股权出资 1426821.08 万元；以持有的国际招标 100% 的国有股权出资 2567.18 万元。

2013 年，根据宁夏国资委宁国资发[2013] 23 号《关于将自治区国资委所持宁夏电力投资集团公司股权划转宁夏国投公司的批复》、宁国资发[2013] 24 号《关于将宁夏煤炭勘察工程公司国有产权划转宁夏国投公司的批复》、宁国资发[2013] 26 号《关于将自治区国资委所持宁夏水务投资集团有限公司股权划转宁夏国投公司的批复》，将宁夏区政府持有的宁夏电投、宁夏水投以及煤炭勘察的股权（占比均为 100%）划转由公司持有，增加公司实收资本 340273.37 万元。

4. 人员素质

目前，公司高管团队由 4 人组成，其中总经理 1 人，副总经理 3 人，其中副总经理一名尚待上级机构委派。

公司法定代表人、总经理刘日巨先生，1962 年生人，大学学历，中共党员。2000 年 3 月至 2003 年 5 月宁夏回族自治区党委组织部国企办副主任，自治区企业工委组织部负责人；2003 年 5 月至 2005 年 8 月宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会组织部负责人，自治区国有资产监督管理委员会企业领导人员管理处（党委组织部）处长（部长），自治区国有大中型企业第四监事会主席；2005 年 8 月至 2009 年 1 月宁夏回族自治区吴忠市委常委、组织部部长，吴忠市委副书记；2009 年 1 月至 2013 年 1 月

宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会党委副书记；2013年1月至2014年11月宁夏回族自治区社会科学院党组书记；2014年11月至今任公司总经理。

截至2015年3月底，公司共有在岗职工3634人。从年龄构成来看，50岁以上的占11.40%；30~50岁的占53.60%；30岁以下的占35.00%。从学历构成来看，研究生以上占比2.10%；大学本科占比34.10%；大专及以下学历占比63.80%。从职称构成看，生产人员占比83.20%；管理人员461人（其中高级管理人员占比3.25%，中层管理人员占比10.20%）。

总体看，公司高管团队综合素质较高，拥有较为丰富的国有企业管理和资本运作经验；但团队人员构成仍待进一步完善。公司员工年龄结构符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司不设董事会，实行总经理负责制，总经理办公会为公司决策机构，对宁夏回族自治区人民政府负责，经自治区人民政府授权，总经理办公会可行使自治区人民政府授予的职权。总经理办公会是公司的最高经营决策机构，对自治区人民政府负责，根据《公司法》及自治区人民政府批准的公司章程行使职权，在自治区人民政府授权范围内行使职能，决定公司的重大事项。

依据《公司章程》，公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3人由宁夏回族自治区人民政府委派，2名由职工代表大会选举产生。监事会主席由自治区人民政府从监事会成员中指定。

总体看，公司已建立基本的法人治理结构。

2. 管理体制

公司结合本部和下属子公司的经营特点和管理要求，逐步建立健全了一系列管理制度和内控机制，不断完善管理制度，优化管理流程。

项目投资管理方面，为规范公司的对外投资管理，公司制定了《对外投资管理制度》，对外投资决策机构、对外投资程序、投资计划实施、对外投资计价、对外投资日常管理办法、回收投资管理等业务环节做出了明确规定。根据公司的资金需求，资本结构及相关法律法规的要求，确定融资方式，提出融资计划，报批后实施，对于公司发债业务，经总经理办公会决议并报宁夏回族自治区人民政府批准后实施。

财务管理方面，公司加强了财务管理制度的建设，建立了统一规范的会计政策和核算标准，加强成本管理，能够正确反应和有效控制生产经营活动的劳动耗费，规范内部资金运作，严格财务监管。公司制定了《内部财务管理制度》、《计划管理工作制度》、《内部审计管理办法》、《定额管理制度》和《内部税务风险管理控制实施方案》等。

对子公司管理方面，公司制定了《对下属子公司的管理制度》，对各子公司日常运营、财务管理、绩效考核、工程质量等做了相关的规定，各子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，合法有效地运作企业法人资产。公司与各子公司实行统一财务管理制度和二级核算体制，各子公司单独进行财务核算后，再纳入总公司整体核算内。

公司制定了《担保制度》，担保事项按照审慎原则进行，谨慎提供担保，实行规模控制。公司担保事项严格履行内部审批流程，经公司程序、权限审议决定后方能提供担保。由计划财务处负责公司本级及下属子公司担保事项的日常管理工作。公司严禁各下属企业在未经审批的情况下对外提供担保。

总体看，公司管理制度较为健全，对下属子公司能正常行使经营管理职权。

六、经营分析

1. 经营概况

2012~2014 年，公司主营业务分别实现收入 30.89 亿元、27.95 亿元和 30.31 亿元，2013 年收入规模受发电供热业务缩减的影响而出现同比 9.51% 的下滑，2014 年又恢复至 2012 年水平，整体维持平稳。收入构成方面，公司主营业务以铁路运输、发电供热、供水业务和工程劳务为主，2014 年收入占比分别为 20.44%、39.49%、14.12% 和 21.27%，另辅以小规模的煤炭运销业务（2014 年收入占比 2.33%）。各板块收入趋势方面，近三年，受到煤炭行业景气度下行的波及，公司铁路运输业务（以煤炭货运为主）以 -9.40% 的速度波动下降，煤炭运销业务以 -43.82% 的速度持续下滑；发电供热业务年均复合增长 6.79%，呈稳步增长态势；供水业务以 22.05% 的速度实现持续性增长；工程劳务由于水利及房地产施工业务订单减少的影响在 2013 年略有下降，但在 2014 年恢复至 2012 年水平，保持了与营业收入相一致的波动态势；煤炭运销业务大幅回落，主要由于煤炭景气度下行，公司大幅压缩了煤炭运销业务，逐步转

为以煤炭勘查为主。

2012~2014 年，公司主业的综合毛利率分别为 27.49%、32.35% 和 27.88%，波动中略有提升，整体盈利能力较强。从各板块看，铁路运输的毛利率水平在各板块中最高，始终保持在 40% 以上，但近年由于宁东化工能源基地为提高外销而下调运费以及货运量的下降而有所降低，2014 年为 44.76%；供水业务的毛利率水平次之，但稳定性佳，2014 年为 34.92%；发电供热业务的毛利率提升较明显，由 2012 年的 13.74% 提升 10.76 个百分点至 2013 年的 24.50%，后由于电价的下调以及当年的机组大修导致 2014 年小幅回落至 22.41%；工程劳务保持在 12-17% 的毛利率区间内，由于订单结构的变动，导致毛利率呈一定波动，但近年也承受物价上涨，材料及人工费用快速增长的压力；煤炭运销业务整体呈上升态势，近三年分别为 16.88%、12.98% 和 23.41%，2014 年出现明显上升主要由于业务结构从以煤炭运销为主逐步转向煤炭勘查为主（2013 年增加合并了宁夏煤炭勘察工程有限公司）。

表 2 2012~2015 年 3 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
铁路运输	7.55	24.43	56.57	8.05	28.79	56.40	6.19	20.44	44.76	1.30	18.06	16.34
发电供热	10.49	33.97	13.74	7.90	28.26	24.50	11.97	39.49	22.41	4.23	58.92	20.07
供水业务	2.87	9.30	32.52	3.60	12.89	36.19	4.28	14.12	34.92	1.00	13.96	40.87
工程劳务	6.50	21.03	17.30	5.53	19.80	12.25	6.44	21.27	15.26	0.45	6.31	10.56
煤炭运销	2.24	7.25	16.88	2.23	7.97	12.98	0.71	2.33	23.41	0.16	2.26	25.03
其他	1.24	4.02	27.72	0.64	2.29	46.58	0.71	2.36	49.15	0.03	0.48	19.88
合计	30.89	100.00	27.49	27.95	100.00	32.35	30.31	100.00	27.88	7.19	100.00	21.81

资料来源：公司提供

注：1. 其他业务主要包括招标投标服务、宾馆服务及葡萄酒生产和销售等。

2. 根据 2013 年 3 月宁夏国资委发【2013】23、24、25 号文件，宁夏国资委将所持宁夏电投、宁夏水投和煤炭勘查三家公司的 100% 股权转让给公司，上表中的 2012 年主营业务收入是为模拟并入上述三家公司后的数据（包含三家公司的 2012 年整年收入），2013 年主营业务收入是为实际划转完成后的收入（仅包含上述三家企业划入公司后产生的营业收入）

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 7.19 亿元，为 2014 年全年水平的 23.71%；发电供热业务收入比重提至 58.92%，供水和煤

炭运销业务比重变动小，其他几大业务比重均有不同程度下降；同期的综合毛利率为 21.81%，主要由于铁路运输所处的宁东基地

运费下调导致毛利率下降。

总体看，公司收入规模整体平稳，主业整体盈利能力较强；但煤炭行情的持续低迷导致了铁路运输和煤炭运销业务的波动，工程劳务业务也受到人工、物料等费用提升带来的压力。

2. 铁路运输业务

公司铁路运输业务的运营主体为控股子公司宁东铁路，宁东铁路主要承担宁东地区的铁路货物运输业务（包含铁路开发与建设与管理，兼营仓储和物流、机电和车辆维修、酒店管理）。作为宁夏区唯一从事铁路投资、建设和运营的经营主体，宁东铁路受自治区政府委托，负责建设和经营区内铁路。

宁东铁路主要运营线路为西与包兰铁路大坝站接轨，北与三新铁路上海庙站接轨，形成一横两纵的路网布局，一纵是大坝～古窑子～鸳鸯湖～梅花井，两纵分别是临河工业园 A 区～古窑子～枣泉、上海庙～配煤中心～鸳鸯湖～红柳；运输主要货品煤炭、油品、煤化工产品等，其中煤炭运输占到货运总量的 90%，主要负责宁煤集团等煤炭企业的产品运输。宁东铁路运营铁路全长 279 公里，拥有内燃机 17 台、轨道车 2 台，自备敞车 625 辆（其中自有 289 辆、统管 336 辆），具备内燃机车辅修和车辆段修能力。铁路控制系统采用了国内先进小站远程控制，工作效能和管理水平较高。

宁东铁路是地方自营铁路，在宁夏区域内具有唯一性，在宁夏区域内无竞争对手，该项业务具有较强的区域垄断优势和盈利能力。2012~2014 年，公司铁路运输业务收入分别为 7.55 亿元、8.05 亿元和 6.19 亿元；2013 年煤炭景气度虽有下行，但宁夏地区受宏观经济放缓的传导影响滞后，对整年销售的影响尚不明显，导致板块收入略有提升；2014 年，煤炭销量出现下滑，且政府出台政策下调运价，导致收入出现明显降低。同期的毛

利率同受煤炭行情波动及运价下调影响，毛利率在 2014 年出现下滑，但整体仍保持在 44%以上的高水平，板块盈利能力强。2015 年 1~3 月，公司铁路运输业务实现收入 1.30 亿元，为 2014 年全年水平的 20.96%；毛利率为 16.34%，明显低于 2014 年整年水平。

煤炭货运

宁东铁路西与包兰铁路大坝站接轨，北与三新铁路上海庙站接轨，与宁煤集团等重点煤炭生产企业的合作，将宁煤集团开采的煤矿从西北地区输送出去，运往西南、东南地区。宁东铁路的市场份额较为稳定，主要由于中国目前矿产及煤炭资源分布不均，而东南沿海等区域对该类资源供应长期处于短缺状态，其对西部地区矿产及煤炭资源依赖较为严重。

在收费模式方面，公司货运业务主要是宁东地区煤炭业务的运输，其铁路货运营收入采取“一次核收、分段计费”取得，即由发送站向客户一次性核收后（全称货物运输费用后），按照铁道部和铁路局的分段计费方式，在运输所经过的各企业根据各自实际承担的货物运输工作量进行收入结算。

表 3 公司主要货运业务指标(单位: 万吨、亿吨公里)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
货物发送量	1702	1595	1041	154
--其中: 煤炭	1631	1504	987	138
货物到达量	348	144	176	49
--其中: 煤炭	283	94	101	25
货物运输量	3601	3835	3491	687
--其中: 煤炭	3464	3694	3361	648
换算周转量	234796	241708	201719	37375

资料来源：企业提供

采购和销售

原材料采购方面，机车用油为公司主要的原材料，另有部分钢轨、轨枕的采购。2012~2014 年，消耗机车用油的成本分别占营业成本的 20.87%、20.71%和 16.83%，随着近年来燃料油价格的下降，比重不断缩减。从

供应商情况来看，宁东铁路所用的机车用油主要采购自中铁物资西安有限公司（采购约占总量的 90%），采购集中度高；但由于单次采购量高，公司的采购价格在市价基础上可获取一定折扣，结算方式为预付款，一定程度占用了公司营运资金。

宁东铁路主要客户为宁东地区的煤炭生产企业及部分发电厂。宁煤集团占公司铁路运输业务收入比重在 90%以上，业务集中度高。在结算方面，宁煤集团作为公司最核心客户，具有较强的议价能力，结算方式采用银行票据结算，账期通常在 1 个月左右；其他客户通常采取预付款和协议单位定期付款相结合的模式，以银行转账方式或现金结算。整体看，铁路运输业务的现金获取能力较强。

铁路开发建设

宁东铁路通过不断新建铁路来扩大自身运营范围，从而提高区域内竞争能力，近年来先后进行红老线、鸳鸯湖矿区铁路、黎临线和上宁线铁路建设，2012 年-2014 年合计投入 3.07 亿元用于投资建设，由于铁路运输现金获取能力较强，且投资规模不大，资金来源基本为自有资金，目前上述铁路已全部投入运营。

表 4 宁东铁路近年投资情况(单位：万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
红老线铁路建设	4125	347	70
鸳鸯湖矿区铁路建设	14670	347	55
黎临线铁路建设	808	205	381
上宁线铁路建设	4827	4725	163
合计	24430	5624	669

资料来源：企业提供

与上市公司的重大资产重组事项

公司下属的宁东铁路与其子公司广夏（银川）实业股份有限公司（证券简称“*ST 广夏”，代码“000557”）之间涉及重大资产重组，重组完成后，宁东铁路将成为*ST 广夏的全资子公司，公司仍对宁东铁路和*ST 广夏实际控制，上述资产重组对公司合并报表

范围不存在影响。

目前，上述资产重组方案已经过 2015 年 5 月 11 日召开的 2015 年第一次临时股东大会审议通过，尚待中国证监会核准。

3. 发电供热业务

公司发电供热业务的运营主体为宁夏电投下负责热电联产业务的银川热电和西夏热电两家子公司。

2012~2014 年，公司发电供热业务收入实现收入分别为 10.49 亿元、7.90 亿元和 11.97 亿元；2013 年受区域性限电因素影响，收入同比下降 24.72%；2014 年受益于新建新能源机组逐步投产以及供热面积增加，收入同比大幅增长 51.50%，超过 2012 年水平。从收入构成来看，以 2014 年为例，火电业务为板块主要收入来源，收入占比为 62.03%，其次为供热业务、风电业务和太阳能发电业务，收入分别占比 27.55%、7.16%和 3.26%。毛利率方面，近三年分别为 13.74%、24.50%和 22.41%，2013 年受益于煤炭价格下行，板块盈利能力大幅提升；2014 年略有回落，主要受电价下调以及当年的机组大修。2015 年 1~3 月，板块实现收入 4.23 亿元，较上年同期增长 2.84%，毛利率为 20.07%。

表 5 发电供热业务收入构成(单位：万元)

收入构成	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
火力发电	74305	78276	74226	20641
风力发电	3501	4946	8571	2239
太阳能发电	1799	1522	3903	1029
供热	25324	30508	32968	18438
合计	104929	115252	119668	42347

资料来源：公司提供

注：公司于 2013 年 3 月将宁夏电投纳入合并，表 2 中的发电供热收入仅包含宁夏电投划入公司后产生的营业收入，上表中的 2013 年收入则包含了宁夏电投 2013 年的整年收入，所以两者存在差异。

火力发电与供热

截至 2015 年 3 月底，公司拥有热电联产模式下的发电机组 6 台，总装机容量 49 万千

瓦,包括2台机组合计装机容量40万千瓦(西夏热电)和4台机组合计装机容量9万千瓦(银川热电),目前具有2000吉焦/小时的供热能力,供热面积达1517万平米。

表6 银川热电部分热电生产、销售指标

项 目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
发电量(亿千瓦时)	5.39	5.76	5.66	1.80
上网电量(亿千瓦时)	4.55	4.95	4.81	1.50
平均设备利用小时数	5987	6287	6400	2004
平均上网电价(元/千千瓦时,含税)	453.71	447.78	445.26	441.90
厂用电率(%)	15.51	14.93	14.09	16.67
单位供电煤耗(克/kwh)	376.60	370.50	383.07	319.06

资料来源:公司提供

注:由于银川热电成立时间较早(电厂一期工程于2000年10月开始投运),是宁夏自治区的第一家热电联产企业,由于历史原因其上网电价高于一般电网标杆电价。

2014年,银川热电累计发电量和上网电量分别为5.66亿千瓦时和4.81亿千瓦时,近三年分别以2.47%和2.82%的速度波动上升,2014年由于设备大修使得产出微幅回落,总体保持平稳;上网电价在2013年和2014年分别有过一次电价下调,2014年上网平均电价为445.26元/千千瓦时(含税);发电设备平均利用小时数为6400小时,近三年以3.39%的速度持续提升,处于较高水平;厂用电率为14.09%,近年来持续下降,单位供电煤耗为383.07克/千瓦时,近年来波动上升,上述两指标相对较高,主要由于银川热电提供热电供热所致。

2015年1~3月,银川热电累计完成发电量和上网电量分别为1.80亿千瓦时和1.50亿千瓦时,分别为2014年全年水平的31.80%和31.19%,供电平均价格为441.90元/千千瓦时;单位供电煤耗为319.06克/千瓦时,相比2014年有明显的压缩,主要由于一季度为供暖季,发电机组的整体利用率较高。

表7 西夏热电部分热电生产、销售指标

西夏热电-指标	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
发电量(亿千瓦时)	24.45	25.30	24.88	6.87
上网电量(亿千瓦时)	22.11	22.90	22.27	6.09
平均设备利用小时数	6114	6327	6221	1720
平均上网电价(元/千千瓦时,含税)	299.75	303.54	293.03	287.22
厂用电率(%)	9.58	9.48	10.03	10.98
单位供电煤耗(克/kwh)	323.99	368.67	322.66	275.34

资料来源:公司提供

注:2013年虽经历一次上网电价的统一下调,但由于当年获得脱硫脱硝的环保补贴,导致当期平均上网电价同比有提升。

2014年,西夏热电累计发电量和上网电量分别为24.88亿千瓦时和22.27亿千瓦时,近三年基本保持稳定,复合增长率分别为0.88%和0.36%;平均上网电价为293.03元/千千瓦时(含税);发电设备平均利用小时数为6221小时,近三年稳中有升,处于较高水平;厂用电率为10.03%,单位供电煤耗为322.66克/千瓦时,均明显低于银川热电,主要由于大机组的利用效率较高。

2015年1~3月,西夏热电累计完成发电量和上网电量分别为6.87亿千瓦时和6.09亿千瓦时,分别为2014年全年水平的27.61%和27.35%,供电平均价格为287.22元/千千瓦时;单位供电煤耗为275.34克/千瓦时,与银川热电相类似,煤耗情况相比2014年明显下降。

供热业务方面,2014年,银川热电供热量为299.78万吉焦,同比减少44.86万吉焦,其中居民供热量为194.86万吉焦,同比减少30万吉焦;平均供热价格为30.81元/吉焦,较上年减少3.81元/吉焦。2014年,西夏热电供热量为444.90万吉焦,同比增加71.96万吉焦,其中居民供热为355.92万吉焦,同比增加57.57万吉焦;平均供热价为29元/吉焦,较上年下降6元/吉焦。在供热费收取方面,根据宁夏自治区【2009】文件,热电厂向客户收取的收费标准为:居民住宅3.8元/平方米/月,办公楼5.3元/平方米/月,商业用房6.0元/平方米/月,运营期内客户结构会发生一定

变动，也会影响平均供热家的稳定性。

在原材料采购方面，发电主要原材料为煤炭（电煤/标煤），2012~2014 年，银川热电标煤采购量分别为 197.20 万吨、220.41 万吨和 161.85 万吨；采购价格呈波动下行，2013 年同比大幅下降 16.39%，2014 年较 2013 年略有回升，同比增长 9.06%。电煤外部采购采取合同采购方式，主要用公路方式运输，近三年合同煤履约率为 100%。2014 年，公司主要的煤炭供应商为宁煤集团和宁夏威斯特通讯设备有限公司，采购量占比分别为 64.71% 和 24.17%，集中度高。

风力发电

公司从事风力发电的经营主体为宁夏电投下属的宁夏电投太阳山风力发电有限公司（下称“太阳山风电”）和宁夏电投灵武风力发电有限公司（下称“灵武风电”）两家子公司，自 2012 年 2 月，太阳山风力发电厂建成后，公司的风力发电业务正式开展，截至 2015 年 3 月末的风电权益装机容量为 14.85 万千瓦，拥有风机 99 台。

2012 年以来的机组投产状况：太阳山风电的一期项目（4.95 万千瓦）于 2012 年 2 月建成，同年 3 月并网发电，二期项目（4.95 万千瓦）于 2015 年 2 月并网发电；灵武风电的一期项目（4.95 万千瓦）于 2014 年 1 月并网发电，是 2014 年风电业务收入大幅增长的主要支持因素。

太阳能发电

公司太阳能发电业务的运营主体为宁夏电投的全资子公司宁夏电投太阳山光伏发电有限公司（下称“太阳山光伏”）。太阳山光伏成立于 2009 年 12 月底，由宁夏电投和尚德能源工程有限公司共同出资组建（宁夏电投持股 51%），后经一系列增资和股权转让，截至 2014 年底由宁夏电投 100% 持股，截至 2015 年 3 月末光伏电站的总装机容量为 3 万千瓦。

太阳山光伏的机组投产状况：随着一期 1

万千瓦项目于 2011 年 1 月竣工，该公司正式由基建期转入生产经营期，根据《关于宁夏电力投资集团公司太阳山 10MWp 光伏并网电站项目核准的批复》（宁发改能源〔2009〕454 号）文件，一期项目的核准电价为 1.15 元/千瓦时；二期 2 万千瓦项目已于 2014 年 3 月投入运营，核准电价为 1 元/千瓦时。

4. 工程劳务业务

公司工程劳务业务的运营主体主要为宁夏水投的子公司宁夏回族自治区水利水电工程局（下称“工程局”），主要从事水利施工及房屋建筑领域的工程服务。

工程局主要通过市场公开招投标方式进行工程业务承揽。在回款方面，在签订合同之后，业主预先支付一定比例的预付款；在项目建设过程中，按照完工百分比要求业主支付项目进度款。项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%~10% 的工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目而异，通常为 1~2 年。

目前，工程局拥有水利水电工程施工总承包一级，市政公用工程施工总承包二级，房屋建筑工程施工总承包二级，水利工程砼质量检测资质甲级，压力管道（GB2、GC3）安装改造维修，起重机械（B 级）安装改造维修等一系列工程资质。

2012~2014 年，公司新签合同金额波动下降，年均变动率为-16.77%，主要由于房屋建筑类工程订单的减少；2013 年在新签合同金额和数量均有下滑，同比分别下降 53.10% 和 40.00%；2014 年的新签合同数量恢复至 2012 年水平，但单笔合同额度的缩减导致了新签合同总额仍低于 2012 年水平。

表 8 近年新签合同情况(单位：万元、个、万元/个)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
新签合同金额	62446	29290	43255	797
新签合同数量	30	18	31	2
单笔合同均额	2082	1627	1395	398

资料来源：公司提供

5. 供水业务

公司供水业务的运营主体主要为宁夏水投下属的宁夏宁东水务有限责任公司（下称“宁东水务”）、宁夏长城水务有限责任公司（下称“长城水务”）、宁夏太阳山水务有限责任公司、宁夏新海水务有限公司、宁夏六盘山水务有限公司、宁夏水投中宁水务有限公司等子公司。

2012~2014 年，公司供水业务以年均 22.05% 的速度持续攀升，2014 年为 4.28 亿元，一方面由于区域内用水户及单户用水量增加，另一方面由于供水范围的扩大（2013 年长城水务开始供水）；毛利率波动上升，始终稳定在 32% 以上。2015 年 1~3 月，公司供水业务实现收入 1.00 亿元，同比大幅提升 41.20%，继续保持较高速度增长，主要受益于宁东水务工业供水量的增长。

公司供水业务是否包括制水和供水两个环节，截至 2015 年 3 月底，公司拥有 8 家供水厂，日供水能力合计达到 96 万立方米，供水面积 8822 平方公里，供水普及率为 90.41%，管网长度 568 公里。

表 9 公司下属水厂分布情况(单位：万立方米/日)

水厂名称	投产时间	供水能力
海原新区供水厂	2009 年 5 月	5
同心东部综合供水厂(分公司)	2010 年 4 月	-
固原市供水厂	2011 年 9 月	3
宁东供水厂	2006 年 11 月	40
太阳山供水厂	2011 年	10
上海庙、红墩子能源供水厂	2013 年	20
中宁第二供水厂	2013 年	2
牛首山供水所	2009 年 9 月	16
合计		96

资料来源：公司提供

原水取水

各水厂的原水取水方面，新海水务原水是从固海扬水管理处固扩十一泵站取水（净扬程 88.3 米，经 5.3kmDN1200 玻璃钢管送至南坪水库），唯一水源，每年按照年初计划阶段蓄水，原水水费 0.25 元/m³；太阳山水务原水购买的价格确定是水利厅定价，价格为 0.157 元/m³，主要的原水供应商是盐环定管理处，原水购买的支付方式以现金支付，各水厂原水取水及付费情况如下表所示。

表 10 公司下属水厂的原水取水情况

水厂名称	取水地点	原水水费(元/立方米)	结算周期及支付方式
海原新区供水厂	固扩 11 泵站	0.25	按月结算、现金支付
同心东部综合供水厂	红寺堡五干渠	0.135	按月结算、现金支付
固原市供水厂	贺家湾水库	无	按月结算、现金支付
宁东供水厂	金水源黄河水	无	无
太阳山供水厂	盐环定管理处八干渠	0.157	按季度结算、现金支付
上海庙、红墩子能源供水厂	金水源黄河水	无	无
中宁第二供水厂	金水源黄河水	无	无
牛首山供水所	金水源黄河水	无	无

资料来源：公司提供

注：固原市供水厂的贺家湾水库在 2009 年 9 月完成收购，无需产生原水费，宁东供水厂、上海庙、红墩子能源供水厂、中宁第二供水厂和牛首山供水所均在金水源黄河水取水，已一次性缴纳了水权转化费，平时无需再缴纳原水费。

自来水销售

近年来，随着宁夏自治区的经济发展，用水需求持续增长，加之公司加大供水范围的扩张力度，区域内的供水普及率由 2012 年

的 72.38% 增至 2015 年一季度的 90.41%，促进了公司售水量的稳定增长。2012~2014 年，公司售水量以年均 15.87% 的比率持续性增长，2014 年为 17113 万立方米，其中居民供

水、工业供水和其他供水分别占 8.95%和 80.11%和 10.94%，以工业供水为主。

表 11 公司售水情况(单位: 千立方米、元/千立方米)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
售水量	127463	160689	171130	38947
-其中: 居民	105773	12878	15316	3546
工业	10500	130912	137099	34604
其他	11190	16899	18715	797
平均售水收入	2253	2553	2500	2577

资料来源: 公司提供

自来水定价方面: 供水行业具有一定社会公益特征, 行业发展很大程度上受制于政府对水务行业的投资建设计划和主导发展力度, 因此各地政府对水费的调节实行严格管理。涉及居民用水水费的价格调节, 必须严格执行相关规定, 从调价建议的提出到调价的实施需通过听证、审批等周期性较长的程序, 公司对定价的自主性较弱。

6. 宁煤集团

2012~2014 年, 公司投资收益占利润总额比重分别为 86.58%、93.80%和 90.02%, 投资收益对利润总额贡献极大, 且投资收益主要来自宁煤集团(持股比例 49%)的股权投资收益, 宁煤集团对公司盈利水平影响大。宁煤集团是公司子公司宁东铁路的主要客户, 同时也是公司子公司银川热电和西夏热电的主要原煤供应商, 对公司铁路运输业务和发电供热业务影响较大。故以下单独对其营业状况进行分析。

宁煤集团作为一家以资源开发与深加工转化为主的综合能源企业, 拥有煤炭资源量 287.70 亿吨, 其中无烟煤 2.70 亿吨、焦煤及 1/3 焦煤 11 亿吨、不粘煤及长焰煤 255 亿吨, 上海庙矿区整合权益资源量 49 亿吨。煤炭资源储量充足, 对集团可持续发展提供了可靠的保障。

截至 2014 年底, 宁煤集团资产总额 1125.75 亿元, 所有者权益合计 378.44 亿元;

2014 年实现营业收入和利润总额分别为 298.56 亿元¹和 24.50 亿元。

煤炭生产

截至 2015 年 3 月底, 宁煤集团拥有 17 对生产矿井(其中生产矿井 12 对, 计划生产矿井 3 对, 露天矿 2 对), 拥有煤炭可采储量 113.7 亿吨, 原煤核定产能 7487 万吨/年, 入洗能力 9900 万吨/年。公司煤炭资源丰富, 产品生产能力较强。

¹ 宁煤集团 2014 年的营业收入中主要为煤炭销售收入, 另有煤化工产品销售收入 70 亿元、原材料及租赁收入 53.56 亿元等, 其中煤炭销售业务是宁煤集团的利润主要来源。

表 12 宁煤集团矿井开采简况

矿井名称	剩余可采年限(年)	所在地区	采矿权证	探矿权证
焦煤分公司	30	石嘴山市	C6400002009101120042999	-
乌兰煤矿	64	内蒙古	C1000002011071140116463	-
任家庄煤矿	56	银川市	C1000002008071120000425	-
红石湾煤矿	65	银川市	C6400002011041120112252	-
大峰露天煤矿	22	石嘴山市	C6400002010051120066222	-
白芨沟煤矿	68	石嘴山市	C1000002008061120001575	-
汝箕沟煤矿	63	石嘴山市	C1000002011071110116464	-
灵新煤矿	69	银川市	1000000620067	-
羊场湾煤矿	39	银川市	C6400002011121140122108	-
石沟驿分公司	53	吴忠市	C6400002010111120079714	-
枣泉煤矿	81	银川市	C1000002011071110116465	-
清水营煤矿	210	银川市	C1000002011011110104370	-
梅花井煤矿	160	银川市	C1000002011011110104371	-
金能煤业分公司	9	石嘴山市	C6400002013101120132473	-
麦垛山煤矿	-	银川市	-	T64120120901046725
金凤煤矿	-	吴忠市	-	T01120090101023484
金家渠煤矿	-	吴忠市	-	T01120080109015668

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，宁煤集团的核定产能为 7487 万吨。2012~2014 年，宁煤集团的原煤实际产出分别为 6750 万吨、7402 万吨和 7223 万吨，产出量稳中有升（复合增长率为 3.44%），2014 年的产能利用率为 96.47%，利用水平较高；成品煤销量分别为 7116 万吨、7656 万吨和 7272 万吨，产销率均超过 100%；近年来煤炭市场行情下行，宁煤集团的销售均价分别为 335.97 元/吨、279.59 元/吨和 270.11 元/吨。2015 年 1~3 月的原煤产出量和成品煤销量分别为 1522 万吨和 1394 万吨，分别为 2014 年全年水平的 21.07%和 19.17%；销售均价略有回升，为 272.25 元/吨。

2014 年，宁煤集团原煤核定产能为 7487 万吨，实际完成 7227 万吨（包括基建工程煤等）；煤炭洗选加工能力 1660 万吨/年（宁东矿区不包括除红石湾、任家庄煤矿洗煤厂以外的洗煤厂），实际生产洗精煤 782.42 万吨。

表 13 煤炭生产销售情况(单位：万吨、%、元/吨)

指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
原煤实际产出	6750	7402	7223	1522
成品煤销量	7116	7656	7272	1394
成品煤产销率	105.42	103.44	100.68	91.58
平均销售价格	335.97	279.59	270.11	272.25

资料来源：公司提供

煤炭销售

宁煤集团的煤炭产品包括动力煤、无烟筛选煤、无烟精煤、主焦煤和 1/3 焦精煤，产品主要供应电力、冶金以及石化企业。2014 年，宁煤集团前五大客户占销售比重为 38.83%，客户集中度略高；销售区域方面，宁煤集团地处西北，除供应宁夏回族自治区内市场外（2014 年销售比重为 72.87%），主要供给甘肃、河北、四川省等区域（2014 年销售比重分别为 13.24%、4.09%和 1.11%），主要用户包括大坝发电有限责任公司、大唐集团甘肃公司、国电西北分公司等。

表 14 煤炭销售区域概况 (%)

区域	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
甘肃	7.83	12.82	13.24	9.73
河北	2.43	2.99	4.09	4.98
山西	1.32	0.32	0.04	0.04
四川	4.69	2.35	1.11	0.38
宁夏	63.97	66.32	72.87	78.56
其他	19.76	15.20	8.65	6.31
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2012~2014 年，宁煤集团核心的煤炭产品销售收入以-10.54%的速度逐年下滑，2014 年为 160.13 亿元，其中动力煤、无烟精煤、主焦煤和 1/3 焦精煤的收入分别占 67.14%、22.83%、6.83%和 3.19%，动力煤和无烟精煤的收入贡献较高。销量方面，近年来，煤炭

行业整体景气度下滑，但宁煤集团继续保持其在宁夏煤炭销售的垄断地位，动力煤、无烟精煤、主焦煤和 1/3 焦精煤销量的年均变动率分别为-0.06%、-3.07%、6.17%和-4.17%，产品销售数量并未受到明显影响；价格方面，各大煤种的价格均呈下滑态势，其中价格水平相对低的动力煤降幅较缓（年均降幅为 4.06%），价格相对较高的煤种降幅较深，无烟精煤、主焦煤和 1/3 焦精煤的降幅分别为 18.44%、25.39%和 20.03%。

2015 年 1~3 月，宁煤集团煤炭销售收入为 27.45 亿元，为 2014 年全年水平的 17.14%；价格方面，近年降幅相对缓和的动力煤价格有所回升，为 234.41 元/吨，其中煤种均延续先前的下滑态势。

表 15 宁煤集团煤炭分品种销售情况(单位：万吨、元/吨)

煤种	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
动力煤	4820.47	250.40	5290.31	214.08	4814.37	230.47	786.22	234.41
无烟筛选煤	21.56	689.00	27.74	283.90	50.73	563.92	12.42	337.41
无烟精煤	562.51	888.08	579.64	774.08	528.45	590.82	123.33	520.20
主焦煤	129.51	1089.20	154.73	809.03	145.99	606.40	35.03	535.44
1/3 焦精煤	227.61	709.87	180.84	566.34	209.01	453.93	20.18	434.16

资料来源：公司提供

随着宁夏内陆开放型经济试验区和银川保税区建设，宁煤集团规划在建项目、开展前期项目及储备项目概（估）算投资接近 2000 亿元；规划到 2020 年的煤炭产量达到 1 亿吨，煤化工产品达到 600 万吨，全面建成以千万吨级现代化矿井群为核心的国家级亿吨煤炭基地、以煤制烯烃和煤制油为龙头的世界级现代煤化工基地、国家级碳基材料研发基地和循环经济示范园区，实现营业总收入突破 600 亿元。

7. 经营效率

从经营效率指标看，2012~2014 年，公司的销售债权周转次数和存货周转次数逐年下降，上述两项指标的三年均值分别为 4.05 次、

4.74 次，2014 年上述指标分别为 3.76 次、4.30 次；公司总资产周转率持续在低位，近三年均值 0.07 次。

总体看，公司整体经营效率有待加强。

8. 未来规划

发展规划

公司将以股权管理、融资服务、国有资本投资、资本运营和区属国有资产处置为主业，在自治区人民政府的支持下，通过持有和管理公司在控股和参股公司的股权；搭建自治区级国有资产管理运营平台，通过债务融资等多种融资方式筹措资金解决自治区重点行业和重点项目的融资问题。同时，公司通过债权投资与

股权投资将开展资本运作，整合资源，加大对投、融资金的管理，确保国有资产保值、增值。

公司将通过国有独资运营的独特优势，力争通过五年的运作，将公司发展成为一家集投资、股权管理、资产处置和国有股权保值增值功能为一体的大型地方国有独资控股集团，并通过集团的统一调配和资本运作，推动各控股参股公司的销售、利润、资产规模和资产质量实现跨越式增长。

重大投资项目（在建、拟建）

在建项目方面，公司现阶段及未来投资项目主要包括上宁线（含长城南站-煤化工 BC 区段）、宁东供水二期工程、固原地区城乡饮水工程等项目，计划总投资 55.06 亿元，自有资金和外部融资分别占 25.92%和 74.08%，以外部融资为主。截至 2015 年 3 月底，上述项目累计投入 28.94 亿元（自有资金全部到位），占总规划

的 52.56%，投资进度过半，尚余 26.12 亿元的投资尚未完成。根据项目建设周期，项目均在 2015-2017 年间完成，所以余下的 26.12 亿元投资预计发生在今后三年。

拟建项目方面，公司现阶段共有 12 个拟建项目，规划总投资 232.56 亿元，集中于宁东铁路和宁夏电投两家投资主体，分别占比 12.21%和 87.79%，以宁夏电投为主。按照项目投资规划，2015-2017 年，公司预计支出分别为 12.86 亿元、31.66 亿元和 23.62 亿元。

综上所述，公司在 2015-2017 年预计投入到项目中的资金规模约为 94 亿元，未来投资规模大，存在资金支出压力。

表 16 截至 2015 年 3 月底的重大在建项目情况(单位: 万元)

序号	项目名称	投资主体	项目总投资	建设周期	资金来源		截至 15 年 3 月底累计投入
					自有资金	外部融资	
1	上宁线(含长城南站-煤化工 BC 区段)	宁东铁路	42000	2010.03-2015.08	23999	18001	33534
2	宁东供水二期工程	宁夏水投	115000	2012.06-2017.12	39997	75003	65472
3	固原地区城乡饮水安全水源工程	宁夏水投	177031	2012.12-2016.12	35406	141625	111300
4	固原地区城乡饮水安全连通工程	宁夏水投	216613	2013-2016	43323	173290	79100
合计			550644		142725	407919	289406

资料来源：公司提供

表 17 截至 2015 年 3 月底的重大拟建项目情况(单位: 万元)

序号	项目名称	投资主体	项目总投资	投资计划		
				2015 年	2016 年	2017 年
1	电气化改造工程及电力贯通线	宁东铁路	100000	2597	20000	30000
2	临红线(临河 A 区至红墩子矿区线)	宁东铁路	84000	0	20000	20000
3	葡萄酒基地	宁东铁路	100000	3000	15000	20000
4	宁夏电投西夏热电二期 2×350MW 项目	宁夏电投	292900	52000	180000	50000
5	宁夏电投西夏热电二期供热管网项目	宁夏电投	80000	3714	15000	20000
6	宁夏电投太阳山风电三、四期 100MW 项目	宁夏电投	70000	56000	11700	0
7	宁夏电投灵武光伏发电 20MWp 项目	宁夏电投	17600	10000	7600	0
8	宁夏电投太阳山光伏公司光伏发电 50MWp 项目	宁夏电投	45000	50	10000	34000
9	宁夏电投太阳山风电公司光伏发电 50MWp 项目	宁夏电投	45000	500	35000	10000
10	宁夏电投南部热电 2×350MW 项目(含热网)	宁夏电投	381000	500	2000	50000

11	宁夏电投石嘴山煤矸石综合利用热电厂项目(含热网)	宁夏电投	334900	50	50	2000
12	宁夏电投宁东火电 2×1000MW 项目	宁夏电投	775200	200	200	200
合计			2325600	128611	316550	236200

资料来源：公司提供

注：上述部分项目处于前期准备阶段，尚未获得监管部门的核准，但已发生了部分资金投入（合计约为7454万元），鉴于投入规模很小，且未正式开建，所以归入拟建项目。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务数据已经信永中和会计师事务所有限公司（以下简称“信永中和”）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，纳入公司合并报表范围内 2 级子公司 7 家，较 2012 年新增 4 家：以划拨方式取得的宁夏电投、宁夏水投、煤炭勘察以及共赢投资。为保持财务信息的连续性与可比性，公司已对 2012~2013 年财务数据追溯调整。2014 年及 2015 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。

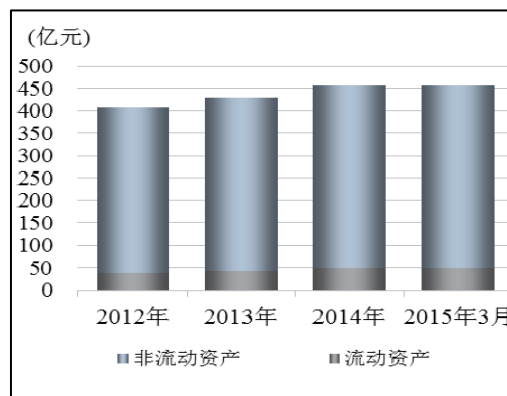
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 456.84 亿元，所有者权益 259.94 亿元（其中少数股东权益 22.26 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 31.12 亿元，利润总额 8.62 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 455.00 亿元，所有者权益 257.88 亿元（其中少数股东权益 21.13 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.30 亿元，利润总额-1.84 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模年均复合增长 6.03%，截至 2014 年底为 456.84 亿元，同比增长 6.25%；其中流动资产占 10.76%，非流动资产占 89.24%。公司资产结构以非流动资产为主，符合煤炭铁路运输、发电供热、供水业务等行业的特性。

图 7 2012~2015 年 3 月公司资产结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 13.99%，截至 2014 年底为 49.15 亿元（同比增长 14.17%）；构成以货币资金（占 48.43%）、应收账款（占 14.53%）、预付账款（占 15.02%）和存货（占 11.55%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 23.46%，截至 2014 年底为 23.81 亿元（同比增长 25.35%）；其中银行存款占 97.27%；使用受限制的货币资金 0.22 亿元，为自治区政府信用贷款融资平台专户资金，全部实行专款专用、封闭运行。

2012~2014 年，公司应收账款净额年均复合增长 15.28%，截至 2014 年底为 7.14 亿元（同比增长 18.03%）；欠款客户前 5 名金额合计占比 33.22%，集中程度较高，其中，宁夏回族自治区电力公司欠款 1.30 亿元，占比 15.44%，账龄为 1 年以内，预计无法回收风险较低。公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 3.20 亿元，占比 37.92%，计提坏账比例 12.16%，计提较为充分；按账龄分析法来看，应收账款账面余额 5.22 亿元，占比 61.80%，其中 1 年以内的占 61.54%，1~2 年的占 15.61%，整

体账龄较短。公司共计提坏账准备0.89亿元，计提坏账比例为17.04%，计提较为充分。整体看，公司应收账款质量较好。

表 18 2014 年底公司应收款前五名客户情况
(单位: 万元)

客户名称	账面余额	占比	账龄
宁夏回族自治区电力公司	13040.60	15.44%	1 年以内
宁煤集团	8403.17	9.96%	1 年以内
应收采暖费	3969.29	4.71%	0-5 年
可再生能源电价补贴	2631.09	3.52%	1 年以内
合 计	28044.15	33.63%	--

资料来源: 审计报告

2012~2014年，公司预付款项年均增长31.77%，主要是预付工程款等，三年分别为3.67亿元、6.43亿元、7.38亿元（同比增长14.80%），2013年大幅增加的原因主要由于当年合并共赢投资导致新增中房集团银川房地产开发有限公司的预付工程款。从账龄来看，1年以内的占44.71%，1~2年的占7.06%，公司预付款项未计提坏账准备。预付对象前5名金额合计占比41.62%，集中程度较高，其中以共赢投资预付的商品房开发项目土地支出款为主（占24.92%），账龄为0~3年。

2012~2014年，公司其他应收款净额年均复合下降33.42%，截至2014年底为3.23亿元（同比下降20.31%），构成主要包括公司应收的债权转让款、置换土地出资款以及借款等。欠款客户前5名金额合计占比47.28%，集中程度较高，账龄多在一年以内。公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为3.53亿元，占比63.15%，计提坏账比例56.10%，计提充分；按账龄分析法来看，他应收款账面余额1.93亿元，占比34.52%，计提坏账比例14.77%，其中1年以内的占66.25%，整体账龄较短。公司共计提坏账准备2.36亿元，计提坏账比例为42.21%，计提充分。整体看，公司其他应收款质量尚可。

表 19 2014 年底公司其他应收款前五名客户情况
(单位: 万元)

客户名称	账面余额	占比	账龄
宁夏国际饭店	11600.27	20.73%	1 年以内
宁夏房地产集团有限公司	5308.32	9.48%	1~2 年
德恒证券有限责任公司	3500.00	6.25%	5 年以上
宁夏恒力实业有限责任公司	3451.54	6.17%	5 年以上
神华宁夏煤业集团有限责任公司	2600.85	4.65%	1~2 年
合 计	26460.97	47.28%	--

资料来源: 审计报告

2012~2014年，公司存货年均复合增长19.90%；其中，截至2014年底，公司存货账面价值为5.68亿元，同比增长22.43%，构成以工程施工（占41.93%）、原材料（占17.47%）和开发商品（占25.13%）为主；公司累计计提存货跌价准备0.23亿元。

2012~2014年，公司非流动资产年均复合增长5.18%。截至2014年底为407.68亿元，同比增长5.37%，主要由长期股权投资（占49.19%）、固定资产（占22.42%）和其他非流动资产（占10.76%）构成。

2012~2014年，公司长期股权投资规模较为稳定，截至2014年底为200.54亿元，同比下降7.00%，主要是联营企业发电集团的长期股权投资本期减少8.76亿元所致（宁夏国资委将公司持有的发电集团17.96%的股权无偿划转宁夏惠民投融资公司）。公司长期股权投资中被投资企业数量较多，绝大多数按权益法核算；截至2014年底，公司对联营企业宁煤集团的长期股权投资为167.62亿元，占长期股权投资合计的81.36%。受宏观经济下行风险影响，公司部分主要被投资企业盈利状况较差，2014年宁煤集团实现营业收入298.56亿元，净利润18.97亿元（宁煤集团2013年实现营业收入316.69亿元，净利润44.10亿元）；青铝集团实现营业收入150.92亿元，净利润为-10.01亿元；发电集团实现营业收入46.76亿元，净利润为-12.21亿元；中色东方实现营业收入46.83亿元，净利润-8.06

亿元。按权益法核算的主要长期股权投资中，宁煤集团实现本年投资收益9.38亿元股权投资质量良好；发电集团、青铝集团和中色东方分别实现本年投资收益-1.38亿元、-1.65亿元、-2.26亿元，股权投资质量一般。总体看，除宁煤集团外，公司其他投资状况一般，公司参股企业股权质量分化。

2012~2014年，公司固定资产规模相对稳定，截至2014年底净额为91.39亿元，同比增长3.11%，主要系本期在建工程转入固定资产所致；公司累计折旧28.69亿元，计提减值准备0.17亿元。从固定资产账面价值看，房屋建筑物占32.97%，机器设备占29.63%，线路资产占33.56%。

2012~2014年，公司在建工程年均复合增长39.24%，截至2014年底账面价值29.03亿元，同比增长31.88%，主要由于上期在建工程完工转入固定资产，而本期宁夏电投持续投资太阳山光伏电站二期项目，宁夏水投持续投资固原地区城乡饮水安全水源工程、太阳山风电二三四期、宁东二期供水工程等项目所致；截至2014年底，在建工程账面余额30.74亿元，减值准备1.70亿元。

2012~2014年，公司其他非流动资产逐年下降11.62%，截至2014年底为43.87亿元，同比下降13.70%，主要由融资平台拨付贷款本金（占99.01%）和公益性生物资产（占0.89%）构成。

截至2015年3月底，公司资产总额455.00亿元，较2014年底减少0.40%，主要由于长期股权投资减少导致。其中，流动资产占10.99%，非流动资产占89.01%，资产结构仍以非流动资产为主。截至2015年3月底，货币资金较2014年底下降7.82%，主要由于本期投资活动现金支出较多；预付账款较2014年底增长10.89%，主要系电投预付的设备款有所增加所致；在建工程较2014年底增长5.43%，主要系持续投资宁水工程项目所致。

公司资产构成以非流动资产为主。流动资产以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

非流动资产中长期股权投资占比高，长期股权投资以宁煤集团的股权投资为主，公司参股企业股权质量分化。整体看，公司资产质量尚可。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益有所波动，三年分别为255.13亿元、270.06亿元、259.94亿元，2013年的增长主要来自实收资本的增长，2014年的减少主要源于资本公积的减少。截至2014年底，公司所有者权益259.94亿元，其中归属于母公司的权益237.68亿元。归属于母公司权益中实收资本、未分配利润、少数股东权益分别占比82.24%、9.85%、8.56%。

2012~2014年，公司实收资本分别为179.72亿元、213.75亿元、213.77亿元；2013年大幅增加的原因是当年宁夏国资委将持有的宁夏电投、宁夏水投、煤炭勘察以及共赢投资划拨给公司。2014年增加200万元是宁夏财政厅拨付的实收资本金。

2012~2014年，公司资本公积波动较大，三年分别为38.26亿元、0.70亿元、-5.02亿元；2013年大幅减少的原因是当年公司对财务报表进行了追溯调整，其他资本公积大幅减少所致；其他资本公积系按投资比例确认的子公司及联营企业其他权益变动金额；2014年大幅减少的原因是当年宁夏国资委将公司持有的发电集团17.96%的股权无偿划转宁夏惠民投融资公司，子公司划拨股权溢价减少7.01亿元。

截至2015年3月底，公司所有者权益257.88亿元；归属于母公司的权益236.75亿元；所有者权益构成与2014年底相比基本无变化。

总体看，公司实收资本逐年增长且占比高，但货币出资比例较低，公司所有者权益质量一般。

负债

2012~2014年，公司负债总额年均复合增长14.11%，截至2014年底为196.89亿元，同比增长23.15%，增加主要来自其他应付款和专项应付款

的增加；负债结构中，流动负债占26.52%，非流动负债占73.48%。

2012~2014年，公司流动负债总额年均复合增长23.33%，截至2014年底为52.22亿元，同比增长30.25%，增加主要来自其他应付款。结构上主要由短期借款（占13.54%）、应付账款（占18.54%）、其他应付款（占46.72%）和一年内到期的非流动负债（占9.08%）构成。

2012~2014年，公司短期借款规模有所波动，截至2014年底为7.07亿元，同比下降22.48%；主要由保证借款4.91亿元（占69.46%）、质押借款1.30亿元（占18.39%）组成。

2012~2014年，公司应付账款年均复合增长7.77%，截至2014年底为9.68亿元（同比增长5.66%）。按账龄来看，在1年内的占比54.61%，1~2年的占比25.25%，2年以上的占比20.14%；整体账龄尚可；其中账龄超过一年的大额应付账款主要由未结算的工程款和设备款。

2012~2014年，公司其他应付款波动较大，三年分别为9.13亿元、9.11亿元、24.40亿元（同比增长167.72%），2014年增加主要来自于新增收购宁东铁路29.24%的股权转让款14.74亿元（神华宁夏煤业集团有限公司12.60亿元以及中国神华能源股份有限公司2.14亿元）。按账龄来看，在1年内的占比68.34%，1~2年的占比7.19%，2年以上的占比24.44%；整体账龄尚可。

2012~2014年，公司非流动负债总额年均复合增长11.26%，截至2014年底为144.67亿元，同比增长20.77%，增加主要来自专项应付款。主要由长期借款（占62.45%）、应付债券（占14.22%）、专项应付款（占17.23%）为主。

2012~2014年，公司长期借款年均复合下降6.39%，截至2014年底为90.34亿元，主要由质押借款29.03亿元、保证借款15.54亿元、信用借款2.21亿元和融资平台专项借款45.36亿元构成。

2014年6月公司发行10亿元1年期短期融资券和10亿元3年期中期票据，因此截至2014年底公司应付债券20.57亿元。

2012~2014年，公司专项应付款增速较快，3年分别为6.62亿元、12.88亿元、24.93亿元。2013年及2014年的大幅增加主要来自于政府拨付给子公司宁夏水投的水利基础设施建设资金。

从债务结构看，2012~2014年，公司有息债务规模呈波动上升趋势，其中短期债务年均复合上升38.64%，长期债务年均复合下降1.25%。截至2014年底，公司全部债务125.62亿元，同比增长9.82%，其中短期债务22.72亿元（占18.09%），长期债务102.90亿元（占81.91%）。公司全部债务中，长期融资平台专项借款为43.56亿元（占全部债务的34.68%），全部为宁夏电投代政府管理、建设的工程项目产生的融资平台借款，该借款本金和利息由自治区政府以专项资金进行偿还、封闭运作，宁夏电投不承担还本付息的责任。公司其他债务主要包括①2014年6月公司发行10亿元1年期短期融资券和10亿元3年期中期票据②宁夏电投及其子公司的质押借款及保证借款合计21.44亿元，占全部债务的17.06%；③宁夏水投及其子公司的质押借款及保证借款合计19.23亿元，占全部债务的15.31%；总体看，公司有息债务主要分布在盈利较弱的宁夏电投和宁夏水投。

近三年随公司债务规模的上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈波动上升趋势，长期债务资本化比率波动下降，三年均值分别为40.15%、31.52%、28.17%；2014年底分别为43.10%、32.58%和28.36%，整体来看，公司债务负担较轻。

截至2015年3月底，公司负债总额197.13亿元，其中非流动负债占比74.04%，仍以非流动负债为主，负债结构基本无变化；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均与2014年底持平，分别为43.32%、32.69%和28.75%。

图8 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，公司长期债务规模较大，呈波动下降趋势；有息债务规模保持相对稳定，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入规模有所波动，年均复合下降1.32%。2014年，公司实现营业收入31.12亿元，同比增长6.06%，主要系发电供热业务收入增加4.07亿元。2012~2014年公司营业成本年均复合下降1.58%，小幅高于营业收入降速。2014年公司营业成本22.18亿元，同比增长13.32%，增速高于同期营业收入，使得营业利润率较2013年相比下降3.85个百分点至27.43%，但仍处于较高水平。

2012~2014年，公司期间费用总额波动上升，年均复合增长10.04%，增速高于营业收入，受此影响，期间费用占营业收入比重逐年增长，三年分别为19.95%、19.97%、24.81%。受2014年发行债券、票据的影响，当年财务费用较2013年增加1.31亿元，当年期间费用合计为7.72亿元，其中财务费用和管理费用分别为3.98亿元和3.51亿元，总体看，公司期间费用控制能力尚可，但复合增速较快，导致期间费用占营业收入比重提升，进而侵蚀公司利润。

2012~2014年，公司投资收益逐年下降，三年分别为24.65亿元、22.36亿元、7.76亿元，主要由按权益法核算的长期股权投资收益5.27亿元以及处置长期股权投资产生的投资收益

1.56亿元构成。其中按权益法核算的长期股权投资收益，主要来自宁煤集团的股权投资收益，三年分别为24.74亿元、21.61亿元、9.38亿元，公司投资收益对单一企业的依赖强。2012~2014年，公司投资收益占利润总额比重分别为86.58%、93.80%、90.02%，投资收益对利润总额贡献大。

2012~2014年，公司营业外收入波动下降，三年分别为1.42亿元、0.59亿元、0.64亿元，主要是政府补助和非流动资产处置利得。其中2012年营业外收入1.42亿元，主要系当期债务重组利得增加0.47亿元。

2012~2014年，公司利润总额逐年下降，三年分别为28.47亿元、23.84亿元、8.62亿元，2014年同比下降63.83%，主要系宁煤集团本期投资收益下降所致。

从盈利指标来看，2012~2014年，公司营业利润率呈波动上升趋势，2014年为27.43%；受净利润下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降，2014年分别为3.16%和3.08%。总体看，公司整体盈利能力有所下降，2014年降幅较大。

2015年1~3月，公司营业收入同比下降2.54%，为7.30亿元；投资收益为-1.57亿元，利润总额-1.84亿元；营业利润率为21.54%，较2014年下降5.89个百分点。

总体看，公司营业利润率波动上升；投资收益主要集中于宁煤集团，对利润总额贡献大，未来其经营状况将对公司盈利水平造成很大影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，由于公司流动资产增速低于流动负债，公司流动比率和速动比率均呈现逐年下降趋势，三年均值分别为103.90%和92.53%；2014年底分别为94.13%、83.25%。2015年3月，随流动负债规模的下降以及流动资产规模的上升，以上指标略有上升，为97.68%和87.19%。公司经营现

金流动负债比波动下降，近三年分别为 26.64%、29.78%和 20.24%。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，近三年，受利润下降影响，公司的 EBITDA 逐年下降（年均复合下降 29.10%），2014 年为 17.98 亿元；公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2014 年底为 6.99 倍；EBITDA 利息保护倍数逐年下降，2014 年为 3.69 倍，EBITDA 对本息的覆盖能力逐渐下降。整体看，公司对全部债务的保护能力尚可，整体偿债能力一般。

公司有息债务主要分布在宁夏电投及其子公司、宁夏水投及其子公司，其中长期融资平台专项借款 43.56 亿元（占全部债务的 34.68%），全部为宁夏电投代政府管理、建设的工程项目产生的融资平台借款，该借款本金和利息由自治区政府以专项资金进行偿还、封闭运作，宁夏电投不承担还本付息的责任。

截至 2015 年 3 月底，公司提供对外担保共计 7.11 亿元，对外担保比率 2.76%。被担保单位均由宁夏电投担保，目前被担保公司经营正常且担保额度较小，公司或有负债风险相对较低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 112.86 亿元，尚未使用额度 14.48 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 4 月 15 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

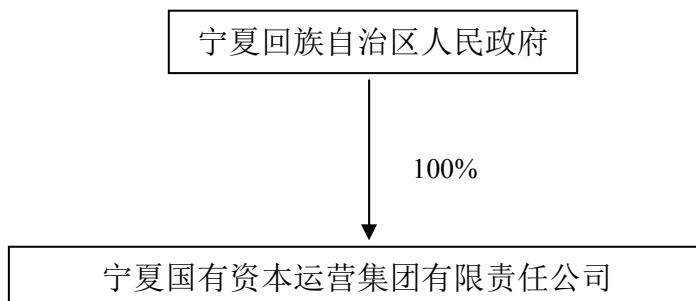
公司作为宁夏回族自治区人民政府出资设

立的国有独资公司，在国有资产运营管理、区域经济地位、政府支持、对下属公司管控能力等方面具有显著优势。近年来，宁夏国资委将所持有的控股公司、参股公司股权分批划转至公司，下属公司业务覆盖了铁路、电力、煤炭能源等国民经济重点行业。未来随着公司加强对控股子公司的统一调配和资本运作，增进与宁煤集团等参股公司的战略合作关系，公司资产和经营规模有望进一步扩大。

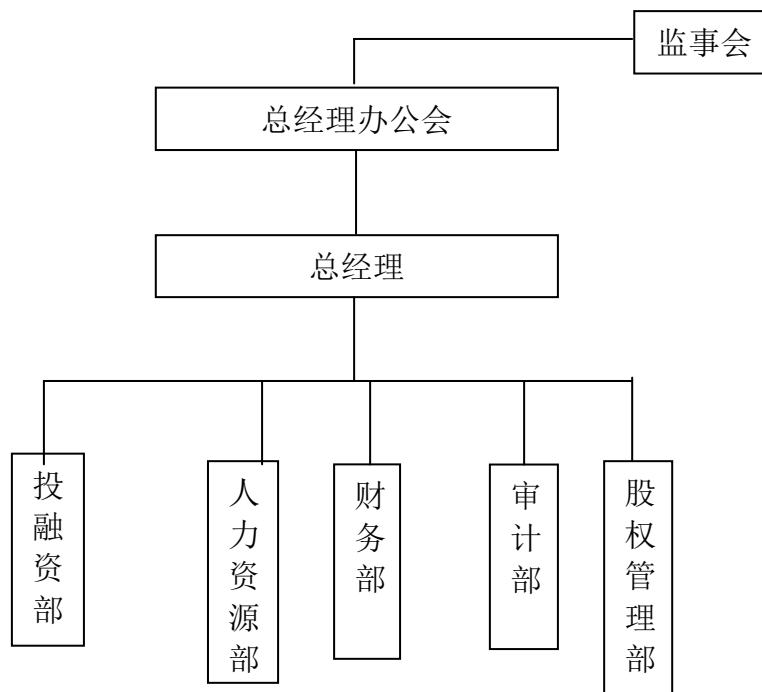
公司资产构成以非流动资产为主，长期股权投资和固定资产占比高，资产质量尚可；实收资本中货币出资比例较低，债务负担较轻；公司利润总额波动增长，投资收益对利润总额贡献大；经营活动及投资收益产生现金无法覆盖投资支出，存在较大的对外融资需求。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 年 3 月底纳入公司合并报表的二级子公司

企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	是否纳入合并报表	取得方式
宁夏宁东铁路股份有限公司	48.58	353337	纳入	划拨、收购
宁夏国际招标有限公司	100	1000	纳入	划拨
宁夏中煤实业有限公司	100	10000	纳入	划拨
宁夏煤炭勘查工程有限公司	100	5000	纳入	划拨
宁夏电力投资集团有限公司	100	100000	纳入	划拨
宁夏水务投资集团有限公司	100	50000	纳入	划拨
宁夏共赢投资有限责任公司	99.89	16830.72	纳入	划拨、收购

注：公司对宁夏宁东铁路股份有限公司的持股比例为 48.58%，是公司的最大持股股东，取得对宁东铁路的实际控制权，故纳入合并报表范围。

附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.09	21.79	25.68	25.53
资产总额(亿元)	406.33	429.95	456.84	455.00
所有者权益(亿元)	255.13	270.06	259.94	257.88
短期债务(亿元)	11.82	13.82	22.72	21.20
长期债务(亿元)	105.53	100.57	102.90	104.03
全部债务(亿元)	117.35	114.39	125.62	125.23
营业收入(亿元)	31.96	29.34	31.12	7.30
利润总额(亿元)	28.47	23.84	8.62	-1.84
EBITDA(亿元)	35.77	30.26	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	9.14	11.94	10.46	1.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.92	3.97	3.76	--
存货周转次数(次)	6.18	4.53	4.30	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	104.32	100.36	104.10	88.39
营业利润率(%)	26.43	31.28	27.43	21.54
总资本收益率(%)	8.35	6.72	3.16	--
净资产收益率(%)	10.96	8.57	3.08	--
长期债务资本化比率(%)	29.26	27.13	28.36	28.75
全部债务资本化比率(%)	31.51	29.75	32.58	32.69
资产负债率(%)	37.21	37.19	43.10	43.32
流动比率(%)	110.19	107.38	94.13	97.68
速动比率(%)	98.51	95.82	83.25	87.19
经营现金流动负债比(%)	26.64	29.78	20.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.18	9.57	3.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.28	3.78	6.99	--

注：2014 年及 2015 年 3 月底，公司计入应付债券的应付短期融资券金额已调整至短期债务；2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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(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 宁夏国有资本运营集团有限责任公司 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）将在宁夏国有资本运营集团有限责任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。

宁夏国有资本运营集团有限责任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。宁夏国有资本运营集团有限责任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宁夏国有资本运营有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现宁夏国有资本运营集团有限责任公司出现重大变化，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。

如宁夏国有资本运营集团有限责任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，如宁夏国有资本运营集团有限责任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铜陵发展投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

