

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1752 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁夏国有投资运营有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“14宁国投MTN001”信用等级为AA⁺，并维持“14宁国投CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十一日



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>

宁夏国有投资运营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
14 宁国投 MTN001	10 亿元	2014/6/27-2017/6/27	AA ⁺	AA ⁺
14 宁国投 CP001	10 亿元	2014/6/27-2015/6/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.41	17.09	21.79	18.91
资产总额(亿元)	391.27	406.33	429.95	437.14
所有者权益(亿元)	245.92	255.13	270.06	277.88
短期债务(亿元)	7.80	11.82	13.82	10.83
全部债务(亿元)	118.97	117.35	114.39	113.56
营业收入(亿元)	40.60	31.96	29.34	7.49
利润总额(亿元)	31.17	28.47	23.84	2.90
EBITDA(亿元)	37.67	35.77	30.26	--
经营性净现金流(亿元)	8.50	9.14	11.94	0.06
营业利润率(%)	19.59	26.43	31.28	29.01
净资产收益率(%)	12.45	10.96	8.57	--
资产负债率(%)	37.15	37.21	37.19	36.43
全部债务资本化比率(%)	32.60	31.51	29.75	29.01
流动比率(%)	113.13	110.19	107.38	118.10
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	3.28	3.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.13	9.18	9.57	--
经营现金流流动负债比(%)	30.53	26.64	29.78	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵 阳 于浩洋
 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, 宁夏国有投资运营有限公司(以下称“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等方面具有显著优势; 受政府支持, 公司业务已延伸至电力、铁路运输等行业。同时, 联合资信评估有限公司(“联合资信”)也关注到公司投资收益对盈利水平影响较大等因素可能给公司带来的不利影响。

受益于宁夏国资委将所持有的控股公司、参股公司股权分批划转, 公司业务已拓展到多个行业, 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, 公司收入和资产规模有望进一步增强。

综上, 联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 维持“14 宁国投 MTN001”信用等级为 AA⁺, 并维持“14 宁国投 CP001”信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是宁夏回族自治区人民政府和宁夏国资委指导和管理的国有独资企业, 政府支持力度较强。
2. 跟踪期内, 宁夏国资委将所持有的部分控股公司、参股公司股权分批划转至公司, 公司资产规模和所有者权益持续扩大。
3. 跟踪期内, 主要子公司宁夏宁东铁路股份有限公司作为宁夏自治区唯一从事铁路投资、建设和运营的地方自营铁路, 业务增长平稳, 现金流及盈利能力稳定。

关注

1. 跟踪期内, 参股公司中宁煤集团带来的投资收益大, 但实际投资现金流入少, 公司对其控制力有限。
2. 跟踪期内, 公司期间费用占比较高, 利润总

额有所减少。

3. 公司参股企业股权质量分化，盈利状况较差的被投资企业债务负担较重。

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）与宁夏国有投资运营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁夏国有投资运营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，未因宁夏国有投资运营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宁夏国有投资运营有限公司提供，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宁夏国有投资运营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

宁夏国有投资运营有限公司（以下简称“宁夏国投”或“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，由宁夏回族自治区人民政府出资设立的国有独资公司。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本金为 300 亿元，实收资本为 213.75 亿元。宁夏回族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁夏国资委”）持有公司 100% 的股份，为公司实际控制人。

公司主要经营范围：授权范围内对所属的全资企业、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；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。

公司本部下设投资运营部、人力资源与行政管理部、计划财务部和内控审核部（法务部）等 4 个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2014 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 429.95 亿元，所有者权益 270.06 亿元（其中少数股东权益 33.04 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 29.34 亿元，利润总额 23.84 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 437.14 亿元，所有者权益 277.88 亿元（其中少数股东权益 31.01 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.49 亿元，利润总额 2.90 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：李耀松。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

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

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

四、行业及区域经济分析

公司主营业务收入以发电供热、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）煤炭行业

1. 行业概况

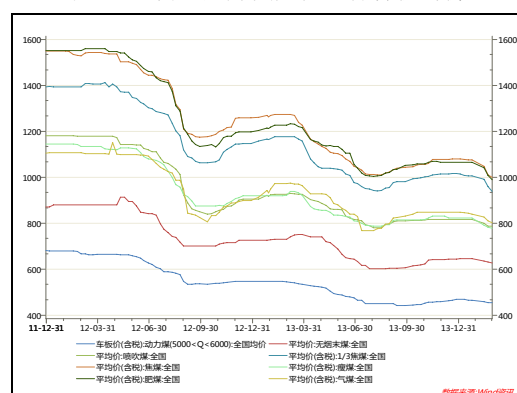
2013年，国内煤炭需求实现了恢复性增长，煤炭需求总量同比增长3.7%，火电、粗钢、水泥、合成氨等主要下游产品整体需求形势明显好于上年同期，增速较上年有所提高，但增速普遍仍处于较低水平，从长期趋势来看，煤炭需求增长仍呈逐步放缓态势。

2013年，国内原煤产量同比基本持平，同时，煤炭进口持续较快增长。受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至2014年3月14日，全国焦煤平均价960元/吨，同比下降24.41%，较2011年同期下降35.70%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均

为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

在市场处于僵持之时，受澳元等商品货币贬值、国际市场采购需求减弱等因素影响，6月份国际煤价大幅下挫，国内煤价遭遇最后一击，降幅快速扩大。8、9月份之后，受原煤产量回落、煤炭需求形势好转、国际煤价回升等多重因素影响，市场观望氛围逐步扭转，炼焦煤、喷吹煤、动力煤、化工煤（主要是无烟块煤）价格逐步实现止跌回升。

图1 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

根据《煤炭工业发展“十二五”规划》，鼓励推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%，新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%，东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%），产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。据预测，2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

2013年11月，国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》（国办发【2013】104号），提出坚决遏制煤炭产量无序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，营造煤炭企业良好发展环境。

总体看，跟踪期内经济增速放缓，煤炭需求增幅回落，短期内煤炭市场结构性过剩的情况难以改变。政策方面，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，市场集中度将进一步提高。

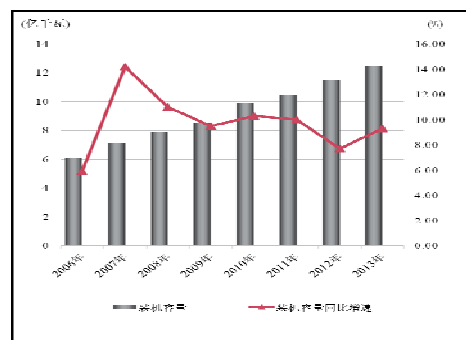
（二）电力行业

1. 行业概况

近年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%。

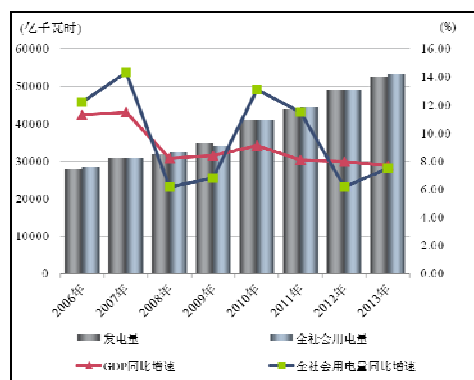
图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



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3 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

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。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%。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，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

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。

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。

（三）铁路运输行业

1. 行业概况

根据国家铁路局发布的《2013年铁道统计公报》，2013年，中国铁路旅客发送量完成21.06亿人，比上年增加2.04亿人，增长10.8%；中国铁路货运（含行包）总发送量完成39.67亿吨，比上年增加0.63亿吨，增长1.6%。在铁路建设方面，铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成6657.45亿元。而在节能减排方面，中国铁路能源消耗折算标准煤1743.0万吨，比上年减少9.9万吨、降低0.56%。

从旅客运输方面看，2013年中国铁路旅客发送量完成21.06亿人，比上年增加2.04亿人，增长10.8%。其中，国家铁路20.75亿人，增长10.7%；非控股合资铁路0.24亿人，增长15.0%；地方铁路0.07亿人，增长18.4%。中国铁路旅客周转量完成10595.62亿人公里，比上年增加783.29亿人公里，增长8.0%。其中，国家铁路10550.32亿人公里，增长8.0%；非控股合资铁

路38.02亿人公里，增长17.7%；地方铁路7.28亿人公里，增长5.9%。

从货运方面看，中国铁路货运（含行包）总发送量完成39.67亿吨，比上年增加0.63亿吨、增长1.6%。其中，国家铁路32.22亿吨，下降0.4%；非控股合资铁路4.95亿吨，增长12.6%；地方铁路2.50亿吨，增长9.1%。中国铁路货运（含行包）总周转量完成29173.89亿吨公里，比上年减少13.20亿吨公里、下降0.05%。其中，国家铁路26845.01亿吨公里，下降1.4%；非控股合资铁路2173.94亿吨公里，增长18.8%；地方铁路154.94亿吨公里，增长13.8%。同期，中国铁路煤炭运量完成23.22亿吨，比上年增长2.7%。冶炼物资运量完成8.51亿吨，下降0.8%。石油运量完成1.39亿吨，增长0.8%。粮食运量完成1.10亿吨，增长5.4%。化肥及农药运量完成0.87亿吨，下降6.0%。集装箱运量完成0.88亿吨，下降4.5%。全国铁路口岸共完成进出口货物运量0.58亿吨，增长7.3%。

从铁路建设方面看，2013年中国铁路共完成投资5327.70亿元，其中国家铁路和合资铁路完成投资5308.88亿元。路网大中型项目332个（含23个台帐管理项目），完成投资5308.05亿元。其中，新建铁路完成投资4291.0亿元，既有线扩能改造完成投资1017.05亿元，分别占80.8%和19.2%。地方铁路完成投资18.82亿元。2013年共投产新线5586公里，其中高速铁路1672公里，津秦、西宝、宁杭、盘营、杭甬等高铁开通运营；投产复线4180公里、电气化铁路4810公里。完成新线铺轨7025公里、复线铺轨5954公里。

2. 货运价格调整

根据国家发展改革委、铁道部《铁道部关于调整铁路货物运价的通知》（发改价格政（2013）261号），自2013年2月20日起，对全国实行统一运价的营业线货物运价进行调整，货物平均运价水平每吨公里提高1.5分。公司管内的大秦、丰沙大、京原线煤炭现行运

价不变。

2014 年 2 月 15 日，国家铁路主管部门下发相关铁路货运价格调整政策：对全路实行统一运价的营业线货物平均运价平均每吨公里提高 1.5 分。按最新标准执行后，公司大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里将提高 1.5 分。

上述价格调整有利于缓解运营成本快速上升带来的经营压力，但目前中国铁路货运价格仍处于较低水平，未来仍存在一定提升空间。

（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《2013年宁夏回族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2013年，宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）全区实现生产总值2565.06亿元，按可比价格计算，比上年增长9.8%。其中，第一产业增加值222.98亿元，增长4.5%；第二产业增加值1264.96亿元，增长12.5%；第三产业增加值1077.12亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全区人均生产总值39420元，增长8.6%。三次产业增加值构成由2012年的8.5:49.5:42.0调整为2013年的8.7:49.3:42.0。三次产业对经济增长的贡献率分别由2012年的4.5%、61.8%和33.7%转变为2013年的3.8%、66.6%和29.6%。

2013 年宁夏全社会完成固定资产投资 2681.14 亿元，比上年增长 27.1%。其中，基本建设投资 1728.40 亿元，增长 26.9%；更新改造投资 302.86 亿元，增长 27.2%；房地产开发投资 558.97 亿元，增长 30.2%，宁夏固定资产投资继续保持高速增长。

2013 年全年，宁夏全区全年完成公共财政预算总收入 528.22 亿元，比上年增长 14.8%，完成地方公共财政预算收入 308.14 亿元，增长 16.7%。同期，城镇居民人均可支配收入 21833

元，比上年增加 2002 元，增长 10.1%，扣除价格因素实际增长 6.6%。

五、基础素质分析

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。公司实际控制人为宁夏自治区国资委。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。

2013 年 3 月 19 日，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力投资集团有限公司、宁夏水务投资集团有限公司以及宁夏煤炭勘察工程公司的股权（占比均为 100%）划转由公司持有，增加公司实收资本 340273.37 万元。

目前公司共有全资、控股子公司 7 家，具体包括宁夏宁东铁路股份有限公司（以下简称“宁东铁路”）、宁夏中煤实业有限公司（以下简称“中煤实业”）、宁夏国际招标有限公司（以下简称“国际招标”）、宁夏电力投资集团有限公司（以下简称“宁夏电投”）、宁夏水务投资集团有限公司（以下简称“宁夏水投”）、宁夏煤炭勘察工程公司（以下简称“煤炭勘察”）以及宁夏共赢投资有限责任公司（以下简称“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。

表 1 2013 年公司主要子公司财务指标（单位：万元，%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	持股比例
------	------	-------	------	-----	------

宁夏宁东铁路股份有限公司	524163.32	379442.06	90506.09	31470.14	19.34
宁夏中煤实业有限公司	18619.21	8402.16	11301.91	406.02	100.00
宁夏国际招标有限公司	5007.46	3137.66	2422.92	570.47	100.00
宁夏电力投资集团有限公司	1221559.82	218176.98	119377.78	5456.87	100.00
宁夏水务投资集团有限公司	531647.96	90088.89	93796.86	3642.20	100.00
宁夏煤炭勘察工程公司	56693.24	33876.91	33797.55	377.54	100.00
宁夏共赢投资有限责任公司	41209.49	40610.19	469.38	-537.27	99.89

资料来源：公司提供

公司投资收益主要通过投资参股公司实现，其所投资板块的发展及盈利状况对投资回报有重大影响。目前公司共有主要参股公司 6 家，具体包括中铝宁夏能源集团有限公司（以下简称“发电集团”）、宁夏国大药房连锁有限公司（以下简称“国大药房”）、中电投宁夏青铜峡能源铝业集团有限公司（以下简称“青铝集团”）、中色（宁夏）东方集团有限公司（以下简称“中色东方”）、国药控股宁夏有限公司（以下简称“国药控股”）以及神华宁夏煤业集团有限公司（以下简称“宁煤集团”）等。

表 2 2014 年 3 月底公司主要参股公司

公司名称	持股比例 (%)
中铝宁夏能源集团有限公司	25.65
宁夏国大药房连锁有限公司	30.00

中电投宁夏青铜峡能源铝业集团有限公司	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

资料来源：公司提供

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制以及高层管理人员等均未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司主营业务板块以铁路运输、发电供热和工程劳务为主业。从营业收入来看，2013年，公司主营业务收入27.95亿元，同比下降9.52%，主要由于公司发电供热业务收入有所下降所致。

表 3 2011~2014 年 3 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务	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
铁路运输业务	6.74	16.97	56.03	7.55	24.43	56.57	8.05	28.79	56.40	1.82	24.30	52.89
发电供热业务	10.23	25.74	7.45	10.49	33.97	13.74	7.90	28.26	24.50	4.13	55.14	21.63
煤炭运销业务	1.60	3.95	20.35	2.24	7.25	16.87	2.23	7.97	12.98	0.26	3.47	20.41
供水业务	2.37	5.97	34.49	2.87	9.30	32.52	3.60	12.89	36.19	1.11	14.82	22.30
钢铁业务	9.69	24.38	7.41	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程劳务	6.08	15.31	22.94	6.50	21.03	17.31	5.53	19.80	12.25	0.08	1.07	-2.00%
其他业务	3.05	7.68	15.38	1.24	4.02	27.72	0.64	2.29	46.56	0.09	1.20	77.32
合计	39.73	100	20.79	30.89	100	27.49	27.95	100	32.35	7.49	100.00	29.64

资料来源：公司提供

注：2013年年报未将供热业务纳入发电供热业务统计；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。

从收入构成来看，铁路运输业务、发电供热业务和工程劳务业务一直是公司收入的主要来源，2013 年铁路运输、发电供热以及工程劳务业务占主营业务收入的比重分别为 28.79%、28.26%和 19.80%，分别较上年增加 4.36 个百分点、下降 5.71 个百分点以及 1.23 个百分点。2013 年，供水业务对公司营业收入贡献率有所上升，为 12.89%，同比增加 3.59 个百分点。公司其他业务主要包括招投标服务、宾馆服务以及葡萄酒生产销售等。2013 年，公司其他业务板块占主营业务收入 2.29%，同比下降 1.73 个百分点。

从各板块毛利率来看，2013 年，公司铁路运输业务毛利率为 56.40%，与 2012 年相比变化不大。2013 年，公司发电供热业务毛利率为 24.50%，较 2012 年大幅提升 10.76%，主要由于煤炭价格下行及公司加强成本控制所致。2013 年，公司工程劳务业务毛利率为 12.25%，较 2012 年减少 5.06 个百分点，主要由于物价上涨，材料及人工费用快速增长导致。2013 年，公司供水业务毛利率为 36.19%，较 2012 年增加 3.67 个百分点，主要由于供水范围扩大，收入及成本均逐年上升，收入增速高于成本增速所致。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入7.49亿元，占2013年全年的26.80%；发电供热业务和供水业务业务占比分别升至55.10%和14.80%，工程劳务占比降至1.07%，铁路运输占比有所下降，为24.30%；公司铁路运输、发电供热及工程劳务业务毛利率均有所下降，主营业务毛利率为29.64%。

2. 铁路运输业务

公司铁路运输业务由控股子公司宁东铁路运营。作为公司铁路业务的运营主体，宁东铁路主要承担宁东地区的铁路货物运输业务。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%。宁东铁路是地方自营铁路，在宁夏区域内具有唯一性，保障了公司铁路运输业务收入及盈利水平。2013年，公司铁路运输业务实现收入8.05亿元，同比增长6.62%，主

要得益于宁东铁路运力及煤炭运输量提升。

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。

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，宁煤集团议价能力较强，采用银行票据结算，账期为1个月；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。

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公司。

2013年，宁夏电投发电供热业务实现收入11.52亿元，同比增长9.82%，主要由于跟踪期内火力发电和供热业务收入增加。2013年，风力发电和太阳能发电分别实现收入0.49亿元和0.15亿元。从收入构成来看，火力发电为公司发电供热板块主要收入来源，占发电供热营业收入比重为67.97%；供热业务收入占比为26.48%，为发电供热板块第二大收入来源。

表 4 2011~2014 年 3 月热电业务板块收入构成
(单位: 亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
火力发电	7.91	7.43	7.83	2.17
风力发电	--	0.35	0.49	0.21
太阳能发电	0.16	0.18	0.15	0.04
供热	2.16	2.53	3.05	1.69
合计	10.23	10.49	11.52	4.11

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司拥有热电联产模式下发电机组6台，总装机容量49万千瓦，包

括2台机组合计装机容量400MW（西夏热电）和4台机组合计装机容量90MW（银川热电），目前具有2993吉焦/小时的供热能力，供热面积达1204万平米。

表5 银川热电部分热电生产、销售指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	6.89	5.39	5.76	1.80
上网电量（亿千瓦时）	5.37	4.55	4.95	1.50
平均设备利用小时数	6894.00	5987.00	6400.00	1997.00
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	437.77	453.71	445.26	451.78
厂用电率（%）	13.47	15.51	14.09	16.55
单位供电煤耗（克/kwh）	397.05	376.60	383.07	324.89

资料来源：公司提供

2013年，银川热电累计发电量5.76亿千瓦时。同期，上网电量4.95亿千瓦时，发电设备平均利用小时数为6400小时，同比均有小幅增长。2013年供电平均价格有所下降，为445.26元/千瓦时（含税）。2013年发电机组供电标煤消耗为383.07克/千瓦时，较2012年略有增加。银川热电发电机组供电煤耗高于全国平均水平，主要由于银川热电提供热电供热所致。

2014年1~3月，银川热电累计完成发电量1.80亿千瓦时。供电平均价格与上年相比有所上升。发电机组单位供电耗煤324.89克/千瓦时，与2013年相比有所下降。

表6 西夏热电部分热电生产、销售指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	27.77	24.45	25.31	7.02
上网电量（亿千瓦时）	25.01	22.11	22.91	6.29
平均设备利用小时数	6943.00	6114.00	6327.00	1755.00
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	282.55	299.75	303.54	296.1
厂用电率（%）	9.93	9.58	9.48	10.42
单位供电煤耗（克/kwh）	335.15	323.99	323.53	283.21

资料来源：公司提供

2013年，西夏热电累计发电量25.31亿千瓦时。同期，上网电量22.91亿千瓦时，发电设备平均利用小时数为6327小时，同比均有小幅增长。2013年，西夏热电提高结算电费单价，供电平均价格为303.54元/千瓦时（含税）。西夏热电平均上网电价低于全国平均水平，主要由于当地煤炭运输成本低，物价局对上网电价定价较低。2013年发电机组供电标煤消耗为323.53克/千瓦时，与上年基本持平。

2014年1~3月，西夏热电累计完成发电量7.02亿千瓦时。供电平均价格与上年相比略有减少。发电机组单位供电耗煤283.21克/千瓦时，与2013年相比有所下降。

供热业务方面，2013年，银川热电供热量为3446400吉焦，同比增加665200吉焦，其中居民供热量为1734355吉焦；平均供热价格为40元/吉焦。2013年，西夏热电供热量为3729426吉焦，其中居民供热为2908952吉焦，较2012年有所增长；平均供热价格略有提升，为33.83元/吉焦。

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回族自治区水利水电工程局（以下简称“工程局”）。工程局为公司控股子公司宁夏水投下属子公司，主要是为水利施工及房屋建筑领域提供工程服务。2013年，公司工程劳务收入为5.53亿元，同比下降14.92%。

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一二级，房屋建筑工程施工总承包二级，水利工程勘察质量

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。另外公司先后通过了GB/T19001-2008 管理质量体系、GB/T24001-2004 环境管理体系等体系认证。

工程局现有各类专业技术人才 500 多人，其中国家一级注册建造师 17 人，二级注册建造师 82 人。拥有专业机械设备 700 多台（套）。

5. 宁煤集团

2013 年，来自宁煤集团的股权投资收益为 21.61 亿元，占公司利润总额比重为 90.65%，投资收益对利润总额贡献极大，宁煤集团对公司盈利水平影响大。

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 336 亿吨，其中无烟煤 2.90 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 3 月底，宁煤集团资产总额 994.87 亿元，净资产 377.21 亿元；2014 年 1~3 月实现营业收入 63.75 亿元，净利润 10.43 亿元。

在生产能力方面，截至 2014 年 3 月底，宁煤集团拥有 15 对生产矿井，拥有煤炭可采储量 58 亿吨，原煤核定产能 6428 万吨/年，入洗能力 1660 万吨/年。2013 年，宁煤集团原煤核定能为 6428.00 万吨/年，实际产量为 7402.00 万吨（包括基建工程煤等），完成成品煤销售 6785.00 万吨。

表 7 煤炭生产销售指标概况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
原煤核定产能 (万吨)	6528.00	7907.00	6428.00	6428.00
原煤实际产量 (万吨)	5686.00	6750.00	7402.00	1813.00
成品煤销量(万吨)	5626.00	6265.00	6785.00	1429.85
成品煤产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
平均销售价格 (元/吨)	379.83	335.97	279.59	278.10

资料来源：公司提供

宁煤集团主要供应电力、冶金以及石化企业，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。在销售区域方面，宁煤集团地处西北，除供应宁夏自治区内市场外，主要供给甘肃、河北、四川省等区域，宁夏是宁煤集团的主要销售区域。

表 8 煤炭销售区域概况（%）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
甘肃	13.58	6.19	12.43	18.84
河北	6.02	7.90	3.3	2.82
山西	5.26	3.53	0.3	0
四川	8.39	6.24	2.3	2.36
宁夏	48.03	59.38	49.27	45.41
其他	18.73	16.77	32.4	30.57
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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，销售数量并未受到明显影响，2013 年，动力煤的销量为 5290.31 万吨，同比增长 7.29%。在销售价格方面，2013 年，动力煤销售均价为 214.08 元/吨，同比下降 14.62%，煤炭价格快速下行，导致宁煤集团主要产品价格均有所下降。

6. 未来规划

（1）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，在自治区人民政府和自治区国资委的支持下，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。

(2) 投资项目

公司现阶段及未来投资项目主要包括鸳鸯湖矿区铁路、电气化改造工程及电力贯通线、固原地区城乡饮水安全水源工程、宁东供水二期工程、太阳山风电场宁电投 100MW 等项目。上述项目计划总投资额 84.91 亿元。截至 2014 年 3 月底，上述项目已完成投资 67.45 亿元，2015 年计划投入 12.62 亿元。总体看，公司未来投资项目金额较大，有一定资金支出压力。

表 9 公司在建及未来拟建项目投资情况(单位: 万元)

项目名称	投资主体	项目总投资	2014 年 3 月底累计完成投资	2014 年 4 月至 2014 年底	2015 年
热网工程	宁夏电投	49000	48647	353	0
西夏热电脱硝工程	宁夏电投	4688	3958	730	0
西夏热电铁路建设工程	宁夏电投	12614	8125	4489	0
太阳山风电场宁电投二期 49.5MW 项目	宁夏电投	38500	237	38263	0
太阳山风电场宁电投 100MW 项目	宁夏电投	80000	0	48000	32000
一、二期锅炉 SNCR 脱硝工程	宁夏电投	3440	2656	3038	0
宁夏电投太阳山 20MWp 光伏并网发电项目	宁夏电投	17600	12524	5076	0
上宁线(含长城南站-煤化工 BC 区段)	宁东铁路	42000	38000	50	800
鸳鸯湖矿区铁路	宁东铁路	130000	120567	0	0
电气化改造工程及电力贯通线	宁东铁路	100000	1566	3810	32937

临红线(临河 A 区至红墩子矿区线)	宁东铁路	84000	947	0	0
宁东供水二期工程	宁夏水投	115000	381567	27504	15000
固原地区城乡饮水安全水源工程	宁夏水投	172234	55655	48305	45500
合计		849076	674449	179618	126237

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2012~2013 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 2014 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。

截至 2013 年底，公司(合并)资产总额 429.95 亿元，所有者权益 270.06 亿元(其中少数股东权益 33.04 亿元)；2013 年，公司实现营业收入 29.34 亿元，利润总额 23.84 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司(合并)资产总额 437.14 亿元，所有者权益 277.88 亿元(其中少数股东权益 31.01 亿元)；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.49 亿元，利润总额 2.90 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 29.34 亿元，同比下降 8.19%，主要由于宁夏电投的发电供热业务收入下降所致。2013 年公司营业成本 19.58 亿元，同比下降 14.52%，降速高于同期营业收入。

2013 年公司期间费用为 5.86 亿元，较上年有所下降，其中财务费用和管理费用分别为

2.68 亿元和 2.89 亿元，分别较上年下降 0.37 亿元和 0.03 亿元；销售费用同比减少 0.11 亿元。总体看，公司期间费用逐年下降，但受营业收入快速下降影响，期间费用占营业收入比重较高，进而侵蚀公司毛利。2013 年公司资产减值损失为 1.93 亿元，主要包括在建工程减值损失 1.24 亿元。

2013 年公司投资收益为 22.36 亿元，同比下降 9.27%，主要由处置长期股权投资产生的投资收益 0.34 亿元以及按权益法核算的长期股权投资收益 22.05 亿元构成。其中按权益法核算的长期股权投资收益中，主要有来自宁煤集团的股权投资收益 21.61 亿元，公司投资收益对单一企业的依赖强。2013 年，公司投资收益占利润总额比重为 93.80%，较上年同期上升 7.23 个百分点，投资收益对利润总额贡献大。

2013 年公司营业外收入 0.59 亿元，主要是政府补助和股权收购折价收益，分别为 0.21 亿元和 0.32 亿元。2013 年公司营业外收入同比下降 58.43%，主要由于上年公司有债务重组利得 0.46 亿元。2013 年公司营业外支出中新增固定资产处置损失 0.40 亿元。

2013 年公司利润总额为 23.84 亿元，同比下降 16.26%，主要由于投资收益和营业外收入下降所致。

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率为 31.28%，同比增加 4.85 个百分点；总资本收益率为 6.72%，同比下降 1.63 个百分点；净资产收益率为 8.57%，同比下降 2.40 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 7.49 亿元，利润总额 2.90 亿元；营业利润率为 27.49%，较 2013 年下降 2.27 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业利润率有所增长，利润总额有所下降；投资收益主要集中于宁煤集团，对利润总额贡献极大，未来其经营状况将对公司盈利水平造成很大影响。

2. 现金流

从经营活动来看，2013 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 32.31 亿元和 20.37 亿

元，分别同比下降 17.56% 和 32.21%，主要由于销售商品、提供劳务服务收到和支付的现金同比大幅下降。2013 年，公司经营活动现金流量净额为 11.94 亿元，同比大幅增长 30.55%，主要由于公司支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致。2013 年，公司现金收入比为 100.36%，同比下降 3.96 个百分点，公司现金收入质量有所下降。

从投资活动来看，2013 年，公司投资活动现金流入为 1.92 亿元，同比下降 28.27%，其中取得投资收益收到的现金为 0.91 亿元，公司投资收益实际现金分红小；公司投资活动现金流出为 5.26 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成，同比大幅下降 61.34%，主要由于取得子公司等支付的现金净额大幅减少所致。2013 年，公司投资活动现金流量净额为 -3.34 亿元；公司筹资活动前产生的现金流量净额为 8.60 亿元，由负转正，公司对外筹资压力有所减轻。

从筹资活动来看，2013 年，公司筹资活动现金流入 19.62 亿元，同比下降 8.02%，主要通过银行借款的方式进行筹资；公司筹资活动现金流出 14.77 亿元，同比下降 6.55%，主要是偿还债务支付的现金；2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.85 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 2.45 亿元。同期，公司现金收入比为 24.34%，较 2013 年大幅下降，主要受公司的销售政策影响，在年底确认现金收入。公司经营活动产生的现金流量净额 0.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -1.48 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.09 亿元；现金及现金等价物净增加额为 -1.33 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资支出规模有所缩减，但投资收益实际现金分红小，经营活动现金净流量呈现增长趋势，对外筹资压力有所减轻。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额 429.95 亿元,同比增长 5.81%;其中流动资产占 10.01%,非流动资产占 89.99%。公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2013 年底,公司流动资产合计 43.05 亿元,同比增长 13.81%,构成主要以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。截至 2013 年底,公司货币资金 18.99 亿元,同比增长 21.60%;构成以银行存款(占 91.94%)为主。使用受限制的货币资金 1.50 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。

截至2013年底,公司应收账款账面净额6.05亿元,同比增长12.60%。欠款客户前5名金额合计占比23.24%,集中程度一般,其中,宁夏回族自治区电力公司欠款0.93亿元,占比12.91%,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2.17亿元,占比30.01%,计提坏账比例18.59%,计提较为充分;按账龄分析来看,应收账款账面余额5.03亿元,占比69.65%,其中1年以内的占65.97%,1~2年的占15.10%,整体账龄较短。公司共计提坏账准备1.17亿元,计提坏账比例为16.17%,计提较为充分。整体看,公司应收账款质量较好。

截至2013年底,公司预付款项为6.43亿元,主要是预付工程款等,同比增长75.07%,主要由于本期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。作为预付款项的主要单位,中房集团银川房地产开发有限公司预付工程款为1.81亿元,账龄为1~2年。从账龄来看,1年以内的占36.80%,1~2年的占56.26%,公司预付款项未计提坏账准备。

截至2013年底,公司存货账面价值4.64亿元,同比增长15.66%,构成以工程施工(占46.62%)、原材料(22.33%)、库存商品(占5.91%)

和开发商品(占18.67%)为主;公司累计计提存货跌价准备0.15亿元。

截至2013年底,公司非流动资产386.89亿元,同比增长2.42%,主要由长期股权投资(占55.74%)和固定资产(占22.91%)和其他非流动资产(占13.14%)构成。

截至2013年底,公司长期股权投资净额为215.65亿元,同比增长6.85%,主要是对联营企业宁煤集团的长期股权投资本期增加所致。公司长期股权投资中被投资企业数量较多,构成以按权益法核算的长期股权投资为主(占95.88%),其中截至2013年底,公司对联营企业宁煤集团的长期股权投资为168.86亿元,占长期股权投资合计的77.93%。主要被投资企业中,2013年宁煤集团实现营业收入316.69亿元,净利润44.10亿元;青铝集团实现营业收入168.60亿元,净利润为-6.29亿元;发电集团2013年实现营业收入49.23亿元,净利润为5.23亿元;中色东方实现营业收入56.36亿元,净利润-1.64亿元。按权益法核算的主要长期股权投资中,宁煤集团和发电集团分别实现本年投资收益21.61亿元和0.94亿元,股权投资质量良好;青铝集团和中色东方分别实现本年投资收益-1.51亿元和-0.66亿元,股权投资质量一般。总体看,跟踪期内,除宁煤集团和发电集团外,公司其他投资状况一般,公司参股企业股权质量分化。

截至2013年底,公司固定资产净额为88.63亿元,同比增长2.20%;公司累计折旧23.96亿元,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32.46%,机器设备占28.54%,线路资产占34.50%。

截至2013年底,公司在建工程账面价值22.01亿元,同比增长47.00%,主要由于上期在建工程完工转入固定资产,而本期宁夏水投新增固原地区城乡饮水安全水源工程,宁东二期供水工程等项目所致;截至2013年底,在建工程账面余额23.39亿元,减值准备1.38亿元。

截至2013年底,其他非流动资产合计50.84

亿元，同比下降9.48%，主要由政府信用贷款融资平台的拨付贷款本金（占99.16%）和公益性生物资产（占0.84%）构成。

截至2014年3月底，公司资产总额437.14亿元，较2013年底增长1.67%，主要由于长期股权投资增加导致。其中，流动资产占10.04%，非流动资产占89.96%，资产结构仍以非流动资产为主。截至2014年3月底，货币资金为16.83亿元，较2013年底下降11.38%，主要由于本期筹资活动现金支出较多；其他应收款较2013年底上升41.84%，主要由于上期收回佳通轮胎（中国）投资有限公司的股权转让款1.72亿元导致同比增长较快；长期股权投资较2013年底增长3.33%，主要由于对宁煤集团的投资本期增加所致。

跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主。流动资产以货币资金、应收账款和预付款项为主；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。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益270.06亿元，其中归属于母公司的权益237.02亿元。归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比90.18%、0.30%、1.00%和8.52%。

截至2013年底，公司实收资本213.75亿元，同比增长18.93%，主要由于2013年宁夏国资委将持有的宁夏电力投资集团有限公司100.00%的国有股权、宁夏水务投资集团有限公司100.00%的国有股权、宁夏煤炭勘察工程有限公司100.00%国有股权划转给公司。截至2013年底，公司资本公积0.70亿元，同比减少98.17%，主要由于公司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。

截至2014年3月底，公司所有者权益277.88亿元，较2013年年底增长2.90%，主要由于资本公积和未分配利润的增长；归属于母公司的权益246.87亿元，其中实收资本213.75亿元。

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

负债

截至2013年底，公司负债总额159.89亿元，同比增长5.74%。其中流动负债占25.08%，非流动负债占74.92%。截至2014年3月底，公司负债总额为159.26亿元，较2013年底基本保持一致，债务规模基本保持稳定，债务期限结构以非流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债合计40.09亿元，同比增长16.79%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2013年底，公司短期借款9.12亿元，同比增长27.75%；应付账款9.16亿元，同比增长9.93%，其中账龄在1年内的占比59.77%，1~2年的占比20.16%，2年以上的占比20.07%；账龄较长，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构成；其他应付款9.11亿元，与上年持平，主要由应付给宁夏医药商业集团管理人和宁夏物资产业集团公司管理人等公司的暂借款构成；一年内到期的非流动负债为4.29亿元，同比减少8.44%，主要由一年内到期的长期借款构成。

截至2014年3月底，公司流动负债37.17亿元，较2013年底下降7.30%，构成与2013年底基本一致。

截至2013年底，公司非流动负债119.79亿元，同比增长2.50%；构成以长期借款（占81.78%）和专项应付款（占10.75%）为主。截至2013年底，公司长期借款为97.96亿元，主要由质押借款25.71亿元、保证金借款17.81亿元和融资平台借款51.84亿元构成。截至2013年底，公司专项应付款为12.88亿元，主要是政府拨付给子公司宁夏水投的水利基础设施建设资金。截至2014年3月底，公司非流动负债合计122.09亿元，较2013年底增长1.92%，主要由于长期借款增加所致。

截至2013年底, 公司全部债务114.39亿元, 同比下降2.53%, 其中短期债务占12.08%, 长期债务占87.92%。公司全部债务中, 长期融资平台借款为51.84亿元(占全部债务的45.32%), 全部由公司作为“借款人”向国家开发银行宁夏分行借入, 由项目单位实际使用并负责还本付息, 并由自治区政府的偿债基金作为最终还款保证, 公司不承担还本付息责任。公司其他债务主要包括宁夏电投的质押借款及保证借款、其子公司银川热电和西夏热电的保证借款; 宁夏电投子公司西夏热电应付华融金融租赁股份有限公司的融资租赁费; 宁夏水投及其子公司的质押借款及保证借款。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。

截至2014年3月底, 公司全部债务113.56亿元, 较2013年底下降0.72%, 主要来自短期债务减少。

2013年底公司资产负债率为37.19%, 与上年持平; 长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为27.13%和29.75%, 较2012年底分别减少2.13个百分点和1.75个百分点。截至2014年3月底, 公司资产负债率为36.43%, 较2013年底减少0.76个百分点; 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为26.99%和29.01%, 分别较2013年底减少0.14个和0.74个百分点。

总体看, 跟踪期内, 公司长期债务规模有所下降; 有息债务规模有所下降, 公司有息债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2013年, 公司流动比率和速动比率分别为107.38%和95.82%, 同比分别减少2.81和2.70个百分点。2014年3月底, 流动比率和速动比率均较2013年有所上升, 分别为118.10%和106.62%。2013年, 公司经营现金流动负债比为29.78%, 同比增长3.14个百分点。总体看, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看, 2013年, 公司EBITDA为30.26亿元; EBITDA利息倍数为9.57倍, 较

上年同期增长0.39倍; 全部债务/EBITDA倍数为3.78倍, 较上年同期增长0.50倍。整体看, 公司对全部债务的保护能力较强。

公司存续期内票据“14宁国投MTN001”和“14宁国投CP001”额度合计为20亿元。2013年, 公司EBITDA为30.26亿元, 为存续期内票据额度的1.51倍; 经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为32.31亿元和11.94亿元, 为存续期内票据额度的1.62和0.60倍。公司经营性现金流入量及EBITDA对存续期内票据覆盖程度较高。

截至2014年3月底, 公司对外担保3.49元, 担保比例为1.26%。被担保单位分别为新日恒力钢丝绳股份有限公司(0.65亿元)、发电集团(0.42亿元)、中色东方(0.85亿元)和宁夏福利彩票中心(1.58亿元)。以上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金额不大, 公司或有负债风险相对较低。

截至2014年3月底, 公司集团本部共获得各家商业银行授信额度为17亿元, 其中尚未使用的额度12亿元, 间接融资渠道畅通。

5. 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2014年8月25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。

6. 抗风险能力

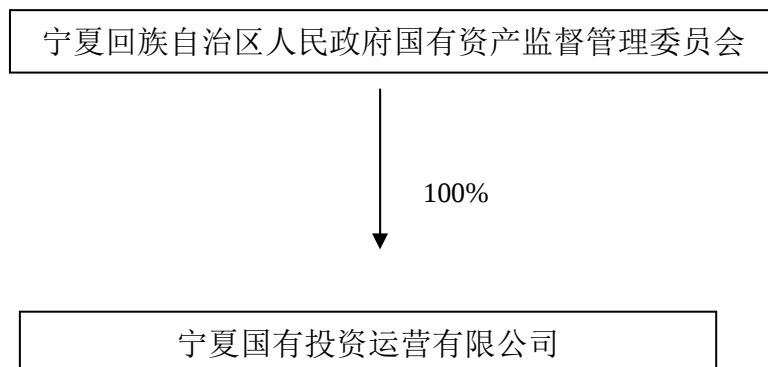
作为国有独资企业, 公司直接受宁夏回族自治区人民政府和宁夏国资委指导和管理, 对下属子分公司(含参股公司)在参与企业管理及人事任命等方面拥有较强的管控作用。同时公司所控股和参股的大型企业及行业都集中在能源、铁路、有色金属等国家鼓励或重点支持的行业产业, 合作伙伴多为诸如神华集团有限公司、中国有色矿业集团有限公司及中国电力投资集团公司等国有大型企业。总体看, 公

司整体抗风险能力很强。

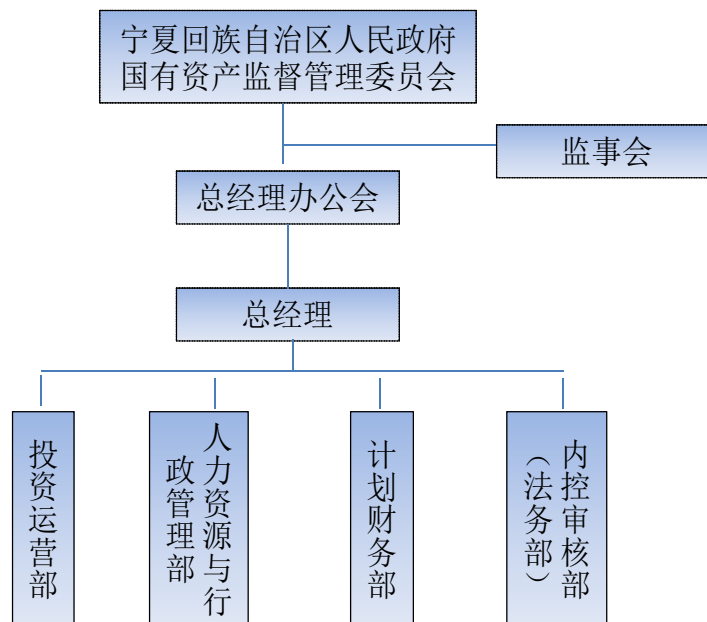
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体 AA⁺的长期信用等级，评级展望为稳定，维持“14 宁国投 MTN001”信用等级为 AA⁺，并维持“14 宁国投 CP001”信用等级为 A-1。

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 2014 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	19.34	68337	纳入	划拨
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 19.34%，持股比例虽低于 50%，但由于神华宁夏煤业集团有限责任公司持有的宁东铁路 33.54%的股权托管给公司，由公司代行股东权利。因此，本公司对宁东铁路的表决权比例为 52.88%，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)	12.41	17.09	21.79	18.91
资产总额(亿元)	391.27	406.33	429.95	437.14
所有者权益(亿元)	245.92	255.13	270.06	277.88
短期债务(亿元)	7.80	11.82	13.82	10.83
长期债务(亿元)	111.17	105.53	100.57	102.73
全部债务(亿元)	118.97	117.35	114.39	113.56
营业收入(亿元)	40.60	31.96	29.34	7.49
利润总额(亿元)	31.17	28.47	23.84	2.90
EBITDA(亿元)	37.67	35.77	30.26	--
经营性净现金流(亿元)	8.50	9.14	11.94	0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.10	4.92	3.97	--
存货周转次数(次)	18.82	6.18	4.53	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	97.64	104.32	100.36	24.34
营业利润率(%)	19.59	26.43	31.28	29.01
总资本收益率(%)	9.15	8.35	6.72	--
净资产收益率(%)	12.45	10.96	8.57	--
长期债务资本化比率(%)	31.13	29.26	27.13	26.99
全部债务资本化比率(%)	32.60	31.51	29.75	29.01
资产负债率(%)	37.15	37.21	37.19	36.43
流动比率(%)	113.13	110.19	107.38	118.10
速动比率(%)	100.90	98.51	95.82	106.62
经营现金流动负债比(%)	30.53	26.64	29.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.13	9.18	9.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	3.28	3.78	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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 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

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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息