跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]999号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将宁夏国有资本运营集团有限责任公司主体长期信用等级由AA^{+}调整为AAA，评级展望为稳定，并确定将“14宁国投MTN001”的信用等级由AA^{+}调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

宁夏国有资本运营集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	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	AAA	AA+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.68	51.37	82.52	82.75
资产总额(亿元)	456.84	466.73	553.11	562.88
所有者权益(亿元)	259.94	260.82	331.35	340.53
短期债务(亿元)	12.45	17.96	24.89	10.49
调整后短期债务(亿元)	22.72	28.16	24.89	10.49
长期债务(亿元)	110.91	107.79	96.14	114.00
调整后长期债务(亿元)	101.45	100.61	102.32	119.97
全部债务(亿元)	123.36	125.74	121.03	124.49
调整后全部债务(亿元)	124.17	128.76	127.21	130.46
营业收入(亿元)	31.12	33.13	32.27	9.22
利润总额(亿元)	8.62	-10.59	6.17	3.80
EBITDA(亿元)	17.98	-0.86	15.84	--
经营性净现金流(亿元)	10.46	7.97	13.10	-0.99
营业利润率(%)	27.43	23.22	20.63	20.48
净资产收益率(%)	3.08	-4.33	1.67	--
资产负债率(%)	43.10	44.12	40.09	39.50
调整后全部债务资本化比率(%)	32.33	33.05	27.74	27.70
流动比率(%)	94.13	150.55	143.55	231.92
经营现金流动负债比(%)	20.04	14.53	17.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.91	-149.58	8.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.69	-0.18	3.62	--

注：1.公司计入应付债券的应付短期融资券金额已调整至调整后短期债务；2.长期应付款中的融资租赁和售后回租费用已调整至调整后长期债务；3. 2017 年一季度财务数据未经审计。

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”或“宁夏国运”）的评级，反映了公司作为宁夏回族自治区人民政府的国有独资公司，定位为自治区政府重要的投融资平台和铁路建设主体，在国有资产运营管理、区域经济地位、政府支持等方面具备的综合优势。跟踪期内，吴忠至中卫城际铁路及银西高铁相继开工建设，公司资产规模迅速扩张，“十三五”期间，宁夏自治区拟建 10 条铁路，未来公司铁路投资规模大。同时，联合资信也关注到，近期煤炭行业持续低迷、公司利润总额对投资收益依赖高、建设项目融资压力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业务领域主要集中在铁路、电力、煤炭能源等国民经济重点行业，在宁夏自治区境内具有很强的区域地位以及资源优势，公司业务板块多元化，综合抗风险能力强。未来，随着对控股子公司的统一调配和资本运作进一步加强，公司资产和运营规模有望进一步提升。

综上，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA+调整为 AAA，评级展望为稳定，并确定将“14 宁国投 MTN001”的信用等级由 AA+调整为 AAA。

优势

1. 公司作为宁夏回族自治区人民政府国有独资企业，具有很强的政府支持和资源调配能力。
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，公司业务涵盖电力、铁路运输等领域，行业地位较高。
3. 宁夏自治区政府明确了公司作为自治区铁

分析师

柳丝丝　张超

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

路建设投融资主体的地位，未来铁路投资规模大，公司铁路建设项目获得政府资本金注入，政府支持力度强。

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。2016 年公司实现扭亏为盈。
5. 跟踪期内，水利工程业务板块新签合同数量及合同金额增长较快，收入占比逐年提高。
6. 公司现金类资产和经营活动现金流对存续期内中期票据保障能力较强。

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神华宁煤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. 公司收入规模不大，整体盈利能力仍较弱。
4. 相关在建、拟建项目未来投资规模大，存在较大的对外融资需求。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宁夏国有资本运营集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁夏国有资本运营集团有限责任公司跟踪评级报告

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资本运营集团有限责任公司主体长期信用及“14 宁国投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

宁夏国有资本运营集团有限责任公司（以下简称“公司”）原名宁夏国有投资运营有限公司，成立于 2009 年 9 月，出资人为宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“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（以下简称“宁夏政府”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本金为 300 亿元，实收资本为 234.24 亿元；宁夏政府持有公司 100%股份，为公司实际控制人。公司为宁夏自治区级最大的投融资企业和铁路建设主体。

公司的经营范围为：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、股权管理部与铁路事业部等 7 个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2017 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 9 家（详见附件 1-3）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 553.11 亿元，所有者权益 331.35 亿元（其中少数股东权益 106.29 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 32.27 亿元，利润总额 6.17 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 562.88 亿元，所有者权益 340.53 亿元（其中少数股东权益 109.36 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.22 亿元，利润总额 3.80 亿元。

公司注册地址：宁夏银川市金凤区广场东路 219 号；法定代表人：刘日巨。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月发行了中期票据“14 宁国投 MTN001”，募集金额为 10 亿元，期限 3 年，用于归还子公司银行借款。“14 宁国投 MTN001”付息日为存续期内每年的 6 月 27 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。截至报告日，募集资金均已按照规定用途使用完毕，未尝余额 10 亿元。“14 宁国投 MTN001”将于 2017 年 6 月 27 日到期，经与公司沟通，公司确定本期中期票据将按期兑付本息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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神华宁夏煤业集团公司，主要以煤炭的生产与销售为主。

（一）煤炭行业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。目前中国是世界上最大的煤炭消费国，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

行业供需

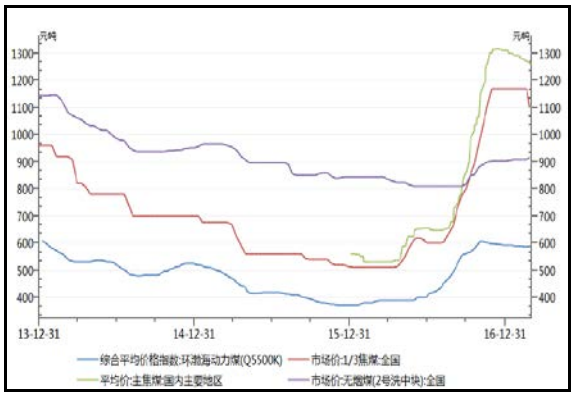
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。截至2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨，全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

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。

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。

图1　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

煤炭价格方面，进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动

影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家2015年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016年3月21日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自2016年起按照全年作业时间不超过276个工作日（原330日），将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整，作为新的合规产能。

2016年5月10日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为1000亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”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，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，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

链优势的行业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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

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，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

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。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

（二）电力行业

1. 行业概况

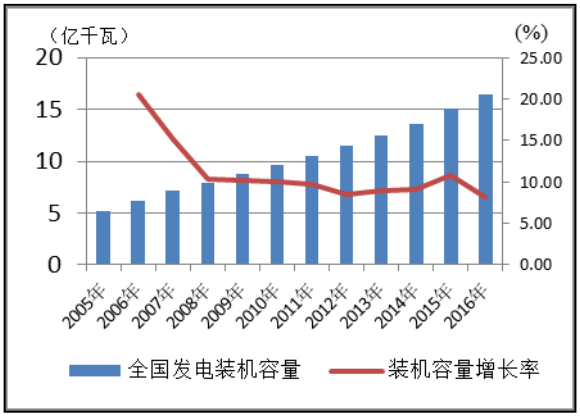
2006 年～2016 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016 年全社会固定资产投资完成额 606466 亿元，比上年名义增长 7.91%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 22638 亿元，同比增长 12.23%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.73%。

2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，水电完成投资612亿元，火电完成投资1174亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长

8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含煤电 9.4 亿千瓦、气电 7008 万千瓦），占全部装机容量的 64.0%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.4%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



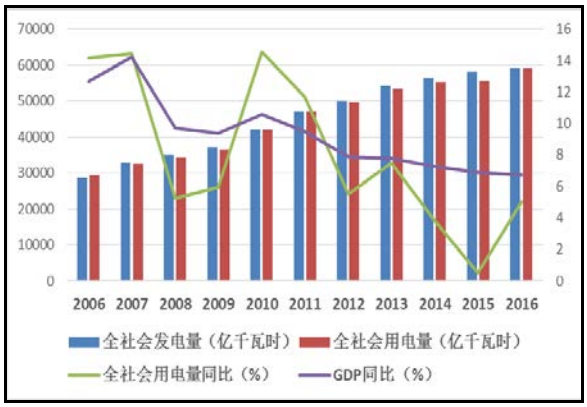
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比下降 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时，是 1964 年以来的最低水平；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电 7042 小时，同比降低 361 小时；风电 1742 小时，同比增加 18 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

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

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交

易。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

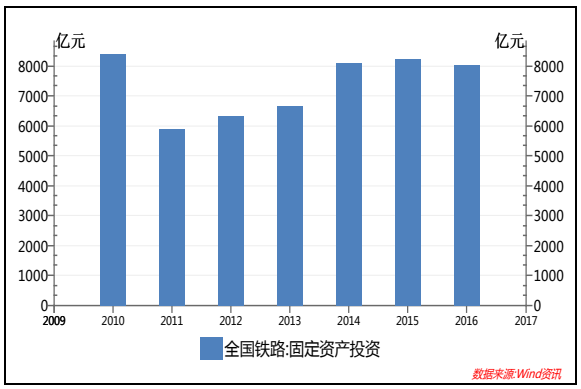
根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计 2020 年全社会用电量 6.8~7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%~4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%，人均装机突破 1.4 千瓦，人均用电量 5000 千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到 27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到 15%的要求，到 2020 年，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，比 2015 年增加 2.5 亿千瓦左右，占比约 39%，提高 4 个百分点，发电量占比提高到 31%；气电装机增加 5000 万千瓦，达到 1.1 亿千瓦以上，占比超过 5%；煤电装机力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增 500 千伏及以上交流线 9.2 万公里，变电容量 9.2 亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能 2000 万千瓦以上。

（三）铁路运输行业

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，“十二五”期间，全国铁路固定资产投资完成3.58万亿元，比 “十一五”多完成1.15万亿元、增长47.3%；新线投产3.05万公里，比“十一五”多完成1.59万公里、增长109%，是历史投资完成最好、投产新线最多的五年。根据规划，“十三五”期间全国新建铁路将不低于2.3万公里，总投资不低于2.8万亿元。2016年，中国铁路固定资产投资完成8015亿元，投产新线3281公里，其中高速铁路1903公里。

图4 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

路网规模上，全国铁路营业里程达到12.4万公里，比上年增长2.5%。全国铁路路网密度129.2公里/万平方公里，比上年增加3.2公里/万平方公里。其中，复线里程6.8万公里，比上年增长5.2%，复线率54.9%，比上年提高1.4个百分点；电气化里程8.0万公里，比上年增长7.4%，

电化率64.8%，比上年提高3.0个百分点。西部地区铁路营业里程5.0万公里，比上年增加2230.9公里，增长4.6%。

根据铁道统计公报显示，2016 年中国铁路完成货运总发送量为 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，同比下降 0.80%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，同比下降 2.30%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，同比增长 0.20%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.50%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。

（四）区域经济发展概况

公司位于宁夏自治区银川市，宁夏自治区国民经济的发展为公司提供了良好的发展机遇。根据宁夏回族自治区统计局公布数据，2016 年，宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）全区实现生产总值 3150.06 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 239.96 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1475.51 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 1434.59 亿元，同比增长 9.1%。

2016 年宁夏全社会完成固定资产投资 3835.46 亿元，比上年增长 8.6%。其中，房地产开发投资 728.16 亿元，同比增长 14.9%。

2016年全年，宁夏全区一般公共预算总收入完成642.78亿元，比2015年增长5.3%。其中：地方一般公共预算收入387.65亿元，增长8.0%。全区一般公共预算支出完成1257.69亿元，增长10.2%。同期，城镇和农村常驻居民人均可支配收入分别达27153元和9852元，分别较2015年增长7.8%和8.0%。

总体看，宁夏自治区经济欠发达、总量小，在全国范围内经济发展水平相对落后。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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。公司作为国有独资企业，直接受宁夏回族自治区人民政府的指导和管理，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政府行使出资人权利，自 2009 年以来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。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。截至 2017 年 3 月底，公司共有并表全资、控股子公司 9 家（见附件 1-3），具体包括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”）、宁夏共赢投资有限责任公司（以下简称“共赢投资”）、宁夏铁路投资有限责任公司（以下简称“宁夏铁投”）、宁夏西部创业实业股份有限公司（以下简称“西部创业”）和国运租赁（天津）股份有限公司（以下简称“国运租赁”）。

公司子公司宁夏宁东铁路股份有限公司（以下简称“宁东铁路”，现为三级子公司）、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。

2015 年 11 月 20 日，西部创业收到中国证监会《关于核准广夏（银川）实业股份有限公司向宁夏国有资本运营集团有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可【2015】2646 号），核准其向公司及其他相关方发行股份，用于购买公司原二级子公司宁东铁路 100%股权。2016 年 2 月 2 日，该部分增发股份上市。交易完成后，公司成为西部创业控股股东及实际控制人，西部创业作为二级子公司纳入公司合并范围，宁东铁路由公司二级子公司变更为三级子公司。

西部创业于 2016 年 5 月 17 日召开股东大会，同意将其名称由“广夏（银川）实业股份有限公司”变更为“宁夏西部创业实业股份有限公司”，经营范围扩大至铁路运输、物流、葡萄酒、酒店餐饮等行业。西部创业前身为广夏（银川）磁技术有限公司，成立于 1992 年，1993 年 5 月开始进行股份制改组，原公司及另 8 家发起人之净资产与投资折为 4400 万股发起人股；同年 12 月 21 日至 26 日，发行职工股 300 万股、社会公众股 2700 万股。1994 年 1 月 28 日公司宣告成立，同年 6 月 17 日，西部创业在深交所上市，简称为“银广夏”。

公司子公司宁东铁路作为宁夏自治区从事铁路投资、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。

2015 年 6 月，根据宁夏回族自治区人民政府宁政函【2015】90 号《关于成立宁夏铁路投资有限责任公司的批复》，公司注册成立子公司宁夏铁投。后经国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）数次增资，截至 2017 年 3 月底，宁夏铁投注册资本 91 亿元，其中公司认缴 50 亿元，国开发展基金认缴 41 亿元；目前已实际完成出资 73.8 亿元，其中公司完成出资 16.8 亿元，国开发展基金完成出资 57 亿元。宁夏铁投作为自治区铁路建设的投资人，对自治区铁路建设项目进行投资、管理；经营铁路相关产业和土地开发；从事物流服务等综合配套业务。宁夏铁投目前的主要建设任务为石嘴山至固原城际铁路吴忠至中卫段以及银西高铁两条铁路，公司本部相应成立了铁路事业部负责相关事务的管理，这两条铁路均纳入了“十三五”期间宁夏自治区铁路建设的相关规划，并已在 2015 年年底前开工建设。

2015 年，宁夏自治区财政厅发【2015】244 号《自治区财政厅关于批复宁国运申请拨补铁路建设资金的函》，决定自 2015 年起，为支持公司于当年新成立的全资子公司宁夏铁投的铁路建设任务，每年向公司拨补 10 亿元资本金用于铁路建设，包括用于回购国开发展基金对银西铁路及吴忠至中卫城际铁路项目投资形成的股权。

主要参股公司

公司投资收益对利润总额的贡献较大，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 2017 年 3 月底，公司共有 6 家重要的联营企业，包括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”）、神华宁夏煤业集团有限公司（以下简称“神华宁煤”）以及银西铁路有限公司（以下简称“银西铁路公司”）。

银西铁路公司成立于2016年5月，注册资本为10000万元，其中中国铁路发展基金股份有限公司（以下简称“铁发基金”）持股43.66%，宁夏铁投持股27.59%，兰州铁路局持股16.87%，甘肃投资集团铁路有限责任公司（以下简称“甘铁投”）持股11.88%。控股股东为铁发基金，实际控制人为中国铁路总公司（以下简称“铁总”）。

表1 截至2017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	27.29
神华宁夏煤业集团有限公司	49.00
银西铁路有限公司	27.59

资料来源：公司提供

神华宁煤是神华集团的控股子公司，是国家级重点开发区——宁东能源化工基地建设的主体，承担着国家亿吨级煤炭基地和世界级现代煤化工基地建设重任。公司经营范围涉及煤炭开采洗选、煤化工、煤炭深加工及综合利用、发电、机械制造与维修等，公司主营业务为煤炭开采洗选和煤化工。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

目前公司以发电供热、铁路运输、供水和水利工程为主业。从营业收入来看，2016年，公司主营业务收入30.50亿元，同比下降1.99%，主要由于铁路运输板块收入减少所致。收入构成方面，公司主营业务以发电供热、铁路运输、供水业务和水利工程为主，2016收入占比分别为34.11%、14.20%、17.95%和29.56%。各板块收入趋势方面，2016年，受上网电价下调影响，发电业务收入同比下降2.62%至6.96亿元；受煤炭行业景气度下行以及铁路运费下调的波及，公司铁路运输业务收入（以煤炭货运为主）同比下降21.14%至4.33亿元；供水业务收入同比增长13.82%，主要受益于售水量的增加；水利工程收入同比增长9.86%，主要系新签合同金额快速增长所致。

表2 2015~2017年1~3月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务	2015年			2016年			2017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
发电	7.15	22.98	21.53	6.96	22.83	24.67	2.12	24.53	17.39
供热	3.57	11.48	30.35	3.44	11.28	8.11	2.32	26.90	13.08
铁路运输	5.49	17.65	41.21	4.33	14.20	30.55	1.38	15.98	33.66
供水业务	4.81	15.46	37.73	5.47	17.95	40.54	1.39	16.08	44.52
水利工程	8.21	26.38	9.35	9.02	29.56	7.07	1.29	14.95	8.21
其他主营业务	1.89	6.06	13.06	1.27	4.18	4.97	0.13	1.55	-9.18
合计	**31.12**	**100.00**	**24.79**	**30.50**	**100.00**	**20.46**	**8.63**	**100.00**	**21.41**

资料来源：公司提供

注：1.2016年审计报告将发电与供热业务单独分板块核算，同时，2015年数据据此重新调整；2.其他主营业务主要包括煤炭运销、煤炭勘察、招投标、小额贷款等。

2016年，公司主业的综合毛利率为20.46%，同比下降4.33个百分点。从各板块看，2016年，发电业务的毛利率为24.67%；由于当年配套费收入未纳入供热收入中（2015年纳入），且煤炭成本上升，供热板块毛利率下降至8.11%；铁路运输板块的毛利率水平由于货运量

下降以及运费下调而有所降低，但在各板块中仍处于较高水平，2016 年为 30.55%；供水业务的毛利率较上年增长 2.81%，2016 年为 40.54%；水利工程板块的毛利率下降至 7.07%，主要系近年来水利工程市场竞争加剧，加之建材价格波动、人工成本上升等因素导致利润空间收窄所致。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.63 亿元，同比增长 23.99%；发电供热业务收入比重提至 51.43%，铁路运输和供水业务比重变动小，水利工程业务比重有较大程度下降；同期的综合毛利率为 21.41%，主要受铁路运输及供水板块毛利率增长影响。

总体看，跟踪期内，公司收入规模整体有所下降，主业整体盈利能力较强；但煤炭行情的波动以及铁路运费下调导致了铁路运输板块收入和盈利能力下降，水利工程业务也面临人工、物料等费用提升带来的成本压力。

2. 发电及供热业务

公司发电供热业务的运营主体为宁夏电投下辖的银川热电和西夏热电两家子公司。

2016 年，公司发电及供热板块收入共计 10.41 亿元，同比下降 2.98%；从收入构成来看，2016 年，火电业务为发电及供热板块主要收入来源，收入占比为 48.34%，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 33.07%、15.03%和 3.56%。2017 年 1~3 月，发电及供热板块实现收入 4.44 亿元，较上年同期增长 0.47%。

表 3 发电供热业务收入构成(单位：万元)

收入构成	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
火力发电	58328	50303	16030
风力发电	9346	15641	4243
太阳能发电	3845	3701	900
供热	35726	34407	23226
合计	**107244**	**104052**	**44399**

资料来源：公司提供

火力发电与供热

截至 2017 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 1905 万平米，同比增长 388 万平米。

表 4 银川热电部分热电生产、销售指标

项目	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
发电量(亿千瓦时)	4.71	4.31	1.18
上网电量(亿千瓦时)	3.88	3.37	0.93
平均设备利用小时数(小时)	5233	5002	1312
平均上网电价(元/千千瓦时,含税)	430.92	359.05	358.45
厂用电率(%)	17.63	15.83	14.22
单位供电煤耗(克/kwh)	351.42	378.23	373.23

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。

2016 年，银川热电累计发电量和上网电量分别为 4.31 亿千瓦时和 3.37 亿千瓦时，较 2015 年分别下降 8.49%和 13.14%；自 2016 年 1 月 1 日起，宁夏自治区燃煤发电上网电价每千瓦时下调 0.0116 元（含税），2016 年平均上网电价为 359.05 元/千千瓦时（含税）；发电设备平均利用小时数为 5002 小时，处于近年来较低水平；厂用电率为 15.83%；单位供电煤耗为 378.23 克/千瓦时。

2017 年 1~3 月，银川热电累计完成发电量和上网电量分别为 1.18 亿千瓦时和 0.93 亿千瓦时，分别为 2016 年全年水平的 27.38%和 27.60%。供电平均价格为 358.45 元/千千瓦时；单位供电煤耗为 373.23 克/千瓦时。

表 5 西夏热电部分热电生产、销售指标

西夏热电-指标	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
发电量(亿千瓦时)	20.41	20.35	5.13
上网电量(亿千瓦时)	18.18	18.22	4.60
平均设备利用小时数(小时)	5104	5044	1284
平均上网电价(元/千瓦时，含税)	0.28	0.21	0.22
厂用电率(%)	10.27	10.05	9.70
单位供电煤耗(克/kwh)	317.82	316.23	302.36

资料来源：公司提供

2016 年，西夏热电累计发电量和上网电量分别为 20.35 亿千瓦时和 18.22 亿千瓦时，较 2015 年分别下降 0.29%和增长 0.22%；平均上网电价为 0.21 元/千瓦时（含税）；发电设备平均利用小时数为 5044 小时；厂用电率为 10.05%，单位供电煤耗为 316.23 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。

2017 年 1~3 月，西夏热电累计完成发电量和上网电量分别为 5.13 亿千瓦时和 4.60 亿千瓦时，分别为 2016 年全年水平的 25.21%和 25.25%，供电平均价格为 0.22 元/千瓦时；单位供电煤耗为 302.36 克/千瓦时，煤耗情况相比 2016 年有所下降，主要由于一季度为供暖季，发电机组的整体利用率较高。

在原材料采购方面，发电主要原材料为煤炭（电煤/标煤），2015~2016 年及 2017 年一季度，公司标煤采购量分别为 139.42 万吨、152.73 万吨和 47.09 万吨；2016 年采购均价为 250.48 元/吨，同比增长 4.63%。电煤外部采购采取合同采购方式，主要用公路方式运输。2016 年，公司主要的煤炭供应商为神华宁煤，由于运输距离短，煤炭采购价格很低。

供热业务方面，公司主要为银川市居民及企事业单位提供冬季采暖供热服务，供热区域为银川市西夏区、金凤区及三一支沟以东、唐徕渠以西的银川高新技术产业开发区，唐徕渠以东、东环路以西解放街以南、南二环以北区域和银川市经济技术开发区，业务具有较强的区域专营性。截至 2016 年底，公司拥有 4 台锅炉，换热站 348 座，供热管网长 345.73 公里，供热能力达到 2336 万吉焦/年，供热面积达到 1905 万平方米。

2016 年，公司热电供热量为 852.74 万吉焦，同比增长 16.11 万吉焦，其中居民供热量为 584.01 万吉焦，工业供热量为 123.03 万吉焦。由于供热业务属于核准经营性业务，居民供热价格和供热基础设施配套费均由政府定价。供热收费方面，根据《银川市关于调整热计量价格（试行）的有关问题的通知》（银价发【2016】55 号）文件，以现行居民热价、商业房热价及办公热价为基础，热计量供热价格由基本热价（占 30%）和计量热价（占 70%）两部分构成[1]。自 2016 年 11 月 1 日起，银川市居民计量热价由 0.119 元/千瓦时调整为 0.142 元/千万时，行政办公由 0.128 元/千瓦时调整为 0.153 元/千瓦时，商业用户由 0.144 元/千瓦时调整为 0.172 元/千瓦时。供热配套费方面，根据 2014 年《规范银川市城市基础设施配套费征收管理实施细则》文件，住宅、公寓和其他类建设项目按 75 元/平方米征收；写字楼、酒店和商业批发等经营性建设项目按 100 元/平方米征收；不能确定建筑面积的建筑物和构筑物，按照建设项目核准投资总额的 5%计征。基础设施配套费由银川市政府集中使用、统一安排。

公司供热业务成本主要为煤炭采购成本，其他为人工费用、设备维护保养及维修成本等。在煤炭采购成本方面，公司煤炭统一采购，供应商为神华宁煤。2015～2016 年及 2017 年 1～3 月，公司采暖供热成本分别为 2.49 亿元、3.16 亿元和 2.24 亿元。

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。2016 年，公司风电累计完成发电量 3.73 亿千瓦时；截至 2017 年 3 月底的风电权益装机容量为 24.9 万千瓦，拥有风机 149 台。

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

[1] 其中，基本热价=现行热价（建筑面积计价）×建筑面积（元/平方米）×30%×5（月）。

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2015年底由宁夏电投100%持股，截至2017年3月底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。

3. 铁路运输业务

公司铁路运输业务的运营主体为三级子公司宁东铁路（为公司控股二级子公司西部创业的全资子公司）。公司铁路运输业务的服务对象为宁夏宁东能源化工基地内的大型煤矿、化工和电力企业，主要运输货物为煤炭，当前运营线路全长279公里，包括自有铁路和客户专用线两部分。营业收入来源于运费、杂费、代维代管费，运杂费收费标准由宁夏回族自治区物价局核定。

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，一横是大坝～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%，主要负责神华宁煤等煤炭企业的产品运输。宁东铁路目前运营铁路全长279公里，拥有内燃机17台、轨道车2台，自备敞车806辆（其中自有395辆、统管411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，该项业务在宁夏地区具有较强的区域垄断优势和盈利能力。公司2016年计划完成2200万吨运量，实际完成2883万吨，比2015年的2782万吨增加101万吨。2015~2016年，公司铁路运输业务收入分别为5.49亿元和4.33亿元。2016年上半年，受煤炭需求下降和运价下调双重影响，铁路运输收入较上年同期大幅下降；下半年煤炭需求回升，铁路运量也随之大幅提升，但受运价政策影响，2016年整体收入规模和利润并未实现同比上升。2017年1~3月，公司铁路运输业务实现收入1.38亿元，与上年同期相比增幅明显，主要系煤炭市场好转使得运量上升所致；2017年一季度，铁路运输板块毛利率为33.66%。

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，与神华宁煤等重点煤炭生产企业的合作，将神华宁煤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，其铁路货运营运收入采取“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），按照原铁道部和铁路局的分段计费方式，由发送站通过货运运单、货运发票等凭证与客户单位进行运费结算，结算周期通常为一个月左右，以现金支付为主。

2017年3月27日，西部创业收到宁夏回族自治区物价局《自治区物价局关于西部创业实业股份有限公司铁路货运价格有关问题的通知》（宁价费发【2017】10号）：1、通过公司铁路运输的货物不分品类仍执行最高运价0.19元/吨公里（不含税）；取消危险货物运价上浮；起码里程运距仍为40公里；2、集装箱运价仍为20英尺箱4.45元/箱公里（不含税），40英尺箱6.05元/箱公里（不含税）；3、本通知自2017年1月1日起执行。

此次铁路运价的调整与2016年1月1日起执行的《关于调整宁东铁路有限公司运价及有

关问题的通知》（宁价费发【2016】5 号）相比，主要是取消了阶梯运价，即取消了“月基本运量（含）以内货物，执行 0.19 元/吨公里运价；超过部分，月增量在 30%(含)以内按 0.16 元/吨公里计费；月增量 30%-60%（含）按 0.13 元/吨公里计费；月增量 60%以上按 0.10 元/吨公里计费。”

由于本次运价调整取消了阶梯运价，将对公司 2017 年度铁路运输板块营业收入和利润带来积极影响，但最终经营成果取决于煤炭市场需求和客户的实际运量。

表 6 公司主要货运业务指标(单位：万吨、亿吨公里)

项 目	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
货物运输量	2782	2883	993
--其中：煤炭	2632	2671	917
换算周转量	149060	151323	53587

资料来源：公司提供

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。随着近年来燃料油价格的下降，消耗机车用油的成本比重不断缩减。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；由于单次采购量大，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夏宁东能源化工基地内的大型煤矿、化工和电力企业。神华宁煤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，神华宁煤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。

西部创业吸收合并宁东铁路

2017 年 4 月 8 日，西部创业发布《关于吸收合并全资子公司的公告》：为优化公司管理架构，减少管理层级，简化内部核算，降低管理成本，提高营运效率，西部创业拟对宁东铁路进行吸收合并。合并基准日暂定为 2017 年 3 月 31 日。本次吸收合并事项已经 2017 年 4 月 6 日召开的第八届董事会第四次会议审议通过，尚需提交股东大会审议通过后方可实施。西部创业吸收合并宁东铁路的全部资产、负债、业务和人员；本次吸收合并完成后，西部创业作为吸收合并方存续经营，宁东铁路作为被吸收合并方，其独立法人资格将予以注销。由于宁东铁路系西部创业全资子公司，其财务报表已纳入公司合并报表范围内，本次吸收合并不会对公司的整体业务发展、财务状况及盈利水平产生实质影响。

2017 年 5 月 3 日，股东大会已表决通过上述关于吸收合并全资子公司的议案。

4. 水利工程业务

公司水利工程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一、二级，房屋建筑工程施工总承包二级，土石方工程专业承包二级，机电设备安装工程专业承包二级，管道工程专业承包二级，水工金属结构制作与安装专业承包二级，送变电工程二级，水利工程监理甲级，房地产开发四级，水利工程砼质量检测资质甲级，压力管道（GB2、GC3）安装改造维修资质，起重机械（B 级）安装改造维修资质。先后通过了 GB/T19001-2008 管理质

量体系、GB/T24001-2004 环境管理体系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证。

2016 年，公司新签合同金额同比增长 49.04%，其构成主要为水利水电工程。近年来，得益于宁夏中部干旱带脱贫攻坚水源工程开工建设、宁夏水利厅防汛办加快黄河二期防洪工程的建设步伐以及公司加大对宁夏各市县水务局和青海等地区的市场开发力度，新签合同额逐年增加，对业务持续发展和未来收入形成有力支撑。2016 年，自治区内新签合同金额 11.41 亿元，青海省新签合同金额 1.44 亿元。2016 年末，公司在建项目主要有宁东供水二期工程、固原饮水安全水源工程和连通工程等。

表 7　近年新签合同情况(单位：万元、个、万元/个)

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
新签合同金额	91349	136149	29800
新签合同数量	53	63	10
在建金额	71000	295000	150000
结算金额	64739	167356	20608
工程类型 水利工程	0	19451	28600
工程类型 水电工程	88753	114727	--
工程类型 送变电工程	2596	1971	1200

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（以下简称“宁东水务”）、宁夏长城水务有限责任公司（以下简称“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。

2016 年，公司供水业务收入同比增长 13.82%，为 5.47 亿元，主要由于售水量增加所致；同期，毛利率为 40.54%，较上年增长 2.81 个百分点。2017 年 1~3 月，公司供水业务实现收入 1.39 亿元，为 2016 年全年水平的 25.36%。

表 8　截至 2017 年 3 月底公司主要供水厂情况

运营主体	供水厂	供水能力	服务范围
宁夏宁东水务有限责任公司	宁东一供水厂；宁东二供水厂	80.00	宁东基地
宁夏长城水务有限责任公司	上海庙、红墩子能源化工基地供水厂	20.00	上海庙、宁东工业园 C 区、滨河新区
宁夏太阳山水务有限责任公司	太阳山供水厂；金积水厂	12.80	盐池县、太阳山园区、金积园区
宁夏新海水务有限公司	海原新区供水厂；同心东部综合供水厂	8.00	海原县县城、海原新区、同心县东部
宁夏水投中宁水务有限公司	中宁一水厂；中宁二水厂	4.00	中宁县城、工业园区
宁夏六盘山水务有限公司	固原市供水厂	10.80	固原市原州区、彭阳县县城、西吉县
宁夏水投红寺堡水务有限公司	红寺堡中心供水厂；红寺堡鲁家窑水厂	6.74	红寺堡城乡
合计	--	**142.34**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 12 家供水厂，供水能力合计达到 147 万吨/日，管网长度 1849.03 公里。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不断增长，促进了公司售水量的稳定增长。2016，公司年售水量为 20700.3 万吨，以工业供水为主。2017 年 1~3 月，公司售水量为 5120.9 万吨。

表 9　公司供水业务主要指标
(单位：千立方米、元/千立方米)

项目	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
售水量	190492	207003	51209
其中：居民	19462	21493	4216
工业	151033	164270	42731
其他	19997	21240	4262
平均售水收入	2589	2645	2711

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. 铁路建设

宁夏政府《关于加快推进铁路建设的若干意见》（宁政发【2015】90 号）文件明确了公司作为自治区铁路建设投融资和项目推进主体的重要身份。公司铁路建设的运营主体主要为宁夏铁投。“十三五”期间，宁夏自治区拟建铁路 10 条，宁夏境内里程 1321 公里、总投资 1089 亿元，其中公司负责筹措的资本金为 277 亿元。因此，铁路建设是公司“十三五”及今后较长时期需要完成的重点工作。

表 10 公司铁路项目建设计划情况

(单位：公里、亿元、年)

序号	项目	宁夏境内全长	宁夏境内投资	资本金比例（地方：铁总）	宁夏需承担资本金	建设工期	建设年度	年度投资分配比例
1	银西高铁	183	225	7:3	79	5	2016~2020	2:3:2:2:1
2	吴忠至中卫城际铁路	135	149	7:3	52	3	2015~2018	1:3:3:3
3	中兰客专	47	54	7:3	19	4	2017~2020	4:3:2:1
4	银包客专	157	127	4:6	31	4	2017~2020	2:3:3:2
5	宝中铁路中卫至平凉段扩能改造	241	200	4:6	40	4	2018~2021	2:3:3:2
6	银川至巴彦浩特铁路	51	28	5:5	7	4	2018~2021	2:3:3:2
7	太中银银川至定边段扩能	183	100	3:7	15	3.5	2019~2022	2:3:3:2
8	环县至海原铁路	48	27	3:7	4	3.5	2019~2022	2:3:3:2
9	定西经固原至庆阳铁路	76	70	4:6	14	4	2020~2023	2:3:3:2
10	太中银中卫至定边段扩能	200	109	3:7	16	3	2020~2023	2:3:3:2
合计		**1321**	**1089**	--	**277**	--	--	--

资料来源：公司提供

公司目前的主要建设任务为石嘴山至固原城际铁路吴忠至中卫段（以下简称“吴忠至中卫城际铁路”）以及银西高铁两条铁路。

吴忠至中卫城际铁路

吴忠至中卫城际铁路位于宁夏回族自治区吴忠和中卫两市。项目北起吴忠市，向南沿京藏高速经关马湖和滚泉，穿越牛首山丘陵区至中宁东设站，向西沿黄河南岸经宣和至中卫市设计终点，正线长约 135 公里，新建车站 3 个（滚泉站、中宁东站、中卫南站）和中卫南站存车场配套工程等。吴忠至中卫城际铁路项目预计 2018 年 8 月 31 日开通。该项目由公司下属子公司宁夏铁投负责建设运营。城际铁路项目收益来自于包括票务收入、非票务收入（如广告、商业等）、沿线土地开发经营收入在内的收益。

吴忠至中卫城际铁路项目可研批复估算总投资为 149.10 亿元，初设批复概算总投资为 136.15 亿元。项目资金来源由资本金和建设资金贷款组成，其中资本金为 74.55 亿元。吴忠至中卫城际铁路引进社会资本参与铁路项目建设。2016 年 5 月通过 PPP 模式、经公开招标引入中铁建股份有限公司作为社会资本投资人，引入社会资本 9.6 亿元。

吴忠至中卫城际铁路先期试验段于 2015 年 10 月开工建设，于 2016 年 6 月全线开工建设。截至 2017 年 3 月底，吴忠至中卫城际铁路累计完成建设投资 52.06 亿元，完成总投资额的 38%；其中 2017 年一季度完成投资 1.1 亿元，完成年度投资计划的 3%。

银西高铁

银西高铁连接宁夏、甘肃及陕西三省（区），北端衔接包兰通道、太中银铁路；南端通过西安枢纽与郑西客专、西成客专等铁路联通，正线全长约 617 公里，其中宁夏境内正线长 183 公里，全线预计于 2020 年通车。宁夏路段和甘肃路段由铁总牵头，宁夏铁投和甘铁投共同出资设立的银西铁路公司负责建设和运营。银西高铁项目估算总投资约为 823 亿元，项目资本金为总投资的 50%，除中央安排财政预算资金解决 40%（164 亿元）外，其余 246.9 亿元由铁总、宁夏、甘肃、陕西人民政府共同出资。银西高铁在宁夏境内项目概算投资额 225 亿元，资本金比例 50%，地方和铁总资本金出资比例为 7:3，由宁夏铁投代表宁夏政府出资约 79 亿元。[2]

银西高铁先期试验段于 2015 年 12 月开工建设。截至 2016 年底，银西高铁宁夏境内主要建设银川至吴忠路段，已完成投资 30 亿元，其中公司已投资资本金 18 亿元，铁总投资资本金 12 亿元。截至 2017 年 3 月底，银西高铁累计完成投资 42.57 亿元，该路段预计于 2018 年完工通车。项目完工后，通过对各方实际资金投入情况，最终确定项目公司各方持股比例。项目公司后期运营收益根据最终确定的持股比例进行分配。

总体来看，吴忠至中卫城际铁路项目是未来京-呼-银-兰客运专线的组成部分，银西高铁银川至吴忠路段 2018 年建成后将和吴忠至中卫城际铁路连通，形成贯通银川-吴忠-中卫的高速铁路通道，在宁夏地区具有重要的地位。“十三五”末期，上述铁路线路与全国铁路主通道连通后，将把宁夏纳入全国高速铁路网，对推动地区经济长远发展具有重要意义。建设期内，公司将利用财政预算资金、国开发展基金、银行贷款等多种融资方式筹集资金。由于在建铁路项目投资规模大，公司未来面临一定融资压力。

7. 神华宁煤

2016 年，公司投资收益 1.50 亿元，营业利润 0.23 亿元。公司投资收益对营业利润贡献极大，且投资收益主要来自神华宁煤（持股比例 49%）的股权投资收益，神华宁煤对公司盈利水平影响大。神华宁煤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。

神华宁煤主营业务主要涉及煤炭生产和销售、煤化工和建筑等。煤炭生产和销售以及煤化工业务是其收入的主要来源。2016 年神华宁煤实现营业总收入 240.83 亿元，其中煤炭业务收入 126.89 亿元，占营业总收入的 52.69%；煤化工业务实现营业总收入 86.06 亿元，占营业总收入的 35.71%；建筑施工及房地产业务实现收入 14.65 亿元，占营业总收入的 6.06%。

截至 2017 年 3 月底，神华宁煤资产总额 1405.80 亿元，所有者权益合计 366.18 亿元。2017 年 1~3 月，神华宁煤实现营业收入和利润总额分别为 65.37 亿元和 8.67 亿元。

煤炭生产

截至 2017 年 3 月底，神华宁煤拥有 16 对生产矿井（其中生产矿井 14 对，露天矿 2 对），拥有煤炭可采储量为 59.6 亿吨，矿井设计生产能力 6357 万吨/年，目前达到生产能力 5977 万吨/年。公司煤炭资源丰富，产品生产能力较强。

2015~2016 年，神华宁煤的原煤实际产出分别为 6262 万吨和 5984 万吨，2016 年产出量有所下滑，但煤炭业务规模优势依然突出；成品煤销量分别为 4683 万吨和 5193 万吨，2016 产销率增长至 86.77%；2016 年，神华宁煤成品煤销售均价为 244.38 元/吨，处于近年来较低水平。2017 年 1~3 月的原煤产出量和成品煤销量分别为 1515 万吨和 1253 万吨，分别为 2016 年全年水平的 25.32%和 24.13%；销售均价增长至

[2]宁夏人民政府出资约 79 亿元（宁夏在原可研批复出资额基础上，另增加出资约 44 亿元用于新增河东机场附近的交通枢纽站和铁路运行速度由 200 公里/小时提速至 250 公里/小时）。

328.62 元/吨。

2016 年，神华宁煤煤炭洗选加工能力 1660 万吨/年，2016 年入洗量 570 万吨。

表 11　煤炭生产销售情况(单位：万吨、%、元/吨)

指标	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
原煤实际产出	6262	5984	1515
成品煤销量	4683	5193	1253
成品煤产销率	74.78	86.77	83
平均销售价格	249.26	244.38	328.62

资料来源：公司提供

煤炭销售

神华宁煤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。2016 年，神华宁煤前五大客户占销售比重为 20.98%，主要用户包括华电峰源（北京）贸易有限公司宁夏分公司、大坝发电有限责任公司、宁夏京能宁东发电有限公司、中电投宁夏能源铝业临河发电有限公司、宁夏宝丰能源集团公司等，客户集中度略高；销售区域方面，神华宁煤地处西北，除供应宁夏自治区内市场外（2016 年销售比重为 58.54%），主要供给甘肃、河北等区域（2016 年销售比重分别为 6.12%和 5.70%）。

公司销售的商品煤主要是动力煤、焦精煤和无烟精煤等三大类。2015~2016 年，神华宁煤商品煤销量分别为 4683 万吨和 5193 万吨，其中动力煤销量同比增长 22.76%。价格方面，2016 年，动力煤和无烟精煤价格均呈回升态势，分别为 223.23 元/吨和 493.19 元/吨；无烟筛选煤和焦精煤价格跌幅较大，分别为 460.16 元/吨和 349.28 元/吨。

表 12 神华宁煤煤炭分品种销售情况

(单位：万吨、元/吨)

煤种	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
动力煤	3408.66	216.75	4184.59	223.23	1177.86	296.23
无烟筛选煤	6.27	641.40	0.89	460.16	--	--
无烟精煤	541.87	476.49	438.72	493.19	74.79	838.72
焦精煤	218.68	421.90	27.15	349.28	--	--

资料来源：公司提供

煤化工产业

目前神华宁煤煤化产品主要是聚丙烯、聚甲醛、甲醇，同时副产混合芳烃、液化气、液氧、液氮、硫磺等。神华宁煤有两套甲醇生产装置，设计生产能力合计为 85 万吨/年，主要产品为甲醇，同时副产液氧、液氮、硫磺等产品。在烯烃生产方面，神华宁煤有二套烯烃装置，分别为 50 万吨煤基烯烃装置、50 万吨甲醇制烯烃装置，可生产聚丙烯，同时产出汽油、硫磺等副产品。神华宁煤另外还拥有 1 套 6 万吨/年聚甲醛装置。产量方面，受益于煤化工项目陆续完工并释放产能，神华宁煤近年来各煤化工产品产量均呈增长态势，2015~2016 年，神华宁煤甲醇产量分别为 96.69 万吨和 101.60 万吨；聚丙烯产量分别为 92.01 万吨和 92.63 万吨；混合芳烃产量分别为 40.15 万吨和 40.64 万吨。

表 13　神华宁煤煤化工产品产量(单位：万吨)

煤化工品种	2014 年	2015 年	2016 年
甲醇	90.80	96.69	101.60
聚丙烯	52.06	92.01	92.63
混合芳烃	23.97	40.15	40.64
液化气	11.39	12.69	17.06
聚甲醛	4.98	6.00	5.43

资料来源：公司提供

销量方面，近年来，除甲醇销量有所波动外，神华宁煤其他煤化工产品销量基本呈稳定增长态势。销售价格方面，2015~2016 年，神华宁煤聚丙烯售价分别为 6318.21 元/吨和 6558.37 元/吨，销售价格有所增长；混合芳烃售价分别为 4323.24 元/吨和 3911.42 元/吨。2015 年起，甲醇全部用于内部生产，未对外销售。

表 14 神华宁煤煤化工销售情况(单位：万吨、元/吨)

品种	2014 年		2015 年		2016 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
聚丙烯	46.84	9080.93	92.24	6318.21	92.70	6558.37
混合芳烃	20.75	5598.22	40.40	4323.24	40.95	3911.42
液化石油气	8.84	4527.40	12.25	3066.10	16.46	2595.15
聚甲醛	4.98	7494.92	5.97	7027.30	5.80	8146.25
甲醇	44.54	1778.66	--	--	--	--
合计	**125.95**	--	**150.86**	--	**155.91**	--

资料来源：公司提供
注：价格为不含税价格。

总体来看，近年来神华宁煤持续全力推进煤炭、煤化工产业协调发展，逐渐由煤炭开采向煤化工及精细化工企业进行转型。国内第一套 400 万吨煤炭间接液化项目已于 2016 年 12 月产油成功，在当前煤炭板块盈利欠佳的情况下，煤化工板块提升了其整体抗风险能力和盈利能力。

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。

重大在建投资项目

在建项目方面，公司现阶段跟踪期内投资项目主要包括宁东供水二期工程、固原地区城乡饮水工程、吴忠至中卫城际铁路以及西夏热电电厂二期工程，计划总投资 213.21 亿元，截至 2017 年 3 月底，上述项目累计投入 93.21 亿元，占总规划的 43.72%。

总体看，公司在未来预计投入到项目中的资金规模较大，资本性支出压力较大。

表 15 截至 2017 年 3 月底的重大在建项目情况(单位：亿元，%)

序号	项目名称	投资主体	项目总投资	建设周期	自有资金	自有资金占比	剩余资金融资渠道	截至 17 年 3 月底累计投入
1	西夏热电电厂二期工程2×350MW 热电联产项目	西夏热电	26.15	2015.12-2017	5.24	20.03	银行贷款	7.34
2	宁东供水二期工程	宁夏水投	11.55	2012.06-2017.12	4.00	34.78	银行贷款	6.34
3	固原地区城乡饮水安全水源工程	宁夏水投	17.70	2012.12-2016.12	3.44	20.00	财政资金	15.59
4	固原地区城乡饮水安全连通工程	宁夏水投	21.66	2013-2016	4.33	20.00	财政资金	11.88
5	吴忠至中卫城际铁路	宁夏城际铁路有限责任公司	136.15	2015.10-2018.8	74.55	54.77	银行贷款	52.06
合计		--	**213.21**	--	--	--		**93.21**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015~2016 年审计报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 8 家，较上年度未发生变化。2016 年，公司原二级子公司宁东铁路与原三级子公司西部创业完成资产重组，交易完成后，西部创业成为公司二级子公司，宁东铁路成为公司三级子公司。2017 年一季度，公司新纳入合并范围二级子公司 1 家，为国运租赁。综合看，跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 553.11 亿元，所有者权益 331.35 亿元（其中少数股东权益 106.29 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 32.27 亿元，利润总额 6.17 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 562.88 亿元，所有者权益 340.53 亿元（其中少数股东权益 109.36 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.22 亿元，利润总额 3.80 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额为553.11亿元，同比增长18.51%；其中流动资产占19.83%，非流动资产占80.17%。流动资产占比较2015年有所提升，公司资产结构仍以非流动资产为主，符合公司以煤炭铁路运输、发电供热、供水业务等为主业的运营模式。

截至2016年底，公司流动资产合计109.66亿元（同比增长32.82%）；构成以货币资金（占70.09%）、应收账款（占6.62%）、预付账款（占8.55%）和其他应收款（占5.62%）为主。

截至2016年底，公司货币资金76.86亿元（同比增长59.32%）；其中银行存款占98.70%；使用受限制的货币资金0.85亿元，其构成主要为保证金存款及定期存款。

截至2016年底，公司应收账款账面净额7.26亿元（同比下降7.53%）；欠款客户前5名金额合计占比43.29%，集中程度较高，其中，国家电网宁夏电力公司欠款2.37亿元，占比26.98%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额8.42亿元，占比95.74%，其中1年以内的占62.73%，1~2年的占11.01%，2~3年的占比7.50%，3年以上的占比18.75%，整体账龄尚可。公司共计提坏账准备1.53亿元，计提坏账比例为17.41%。整体看，公司应收账款质量较好。

表16　2016年底公司应收账款前五名客户情况

（单位：万元，%）

客户名称	账面余额	占比
国家电网宁夏电力公司	23717.83	26.98
神华宁夏煤业集团有限责任公司	8595.62	9.78
湟中县水电开发总公司	2001.24	2.28
宁夏宝丰能源集团有限公司	1914.67	2.18
中电投宁能源铝业集团有限公司	1821.45	2.07
合　计	**38050.81**	**43.29**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预付款项为9.38亿元同比增长6.61%。从账龄来看，1年以内的占17.24%，1~2年的占18.91%，2~3年的占25.94%，3年以上的占37.91%。账龄超过1年的预付款项主要是预付资产购置款项，截至2016年底相关项目尚未完工；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60.03%，集中程度较高。

截至2016年底，公司其他应收款净额为6.17亿元（同比下降23.63%）。欠款客户前5名金额合计占比57.75%，集中程度较高。其中，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6.84亿元，占比78.52%，计提坏账比例31.58%，计提较为充分；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额1.81亿元，占比20.75%，计提坏账比例17.85%，其中1

年以内的占45.28%，整体账龄尚可。公司共计提坏账准备2.55亿元，计提坏账比例为29.24%。整体看，公司其他应收款质量较好。

表 17　2016 年底公司其他应收款前五名客户情况

（单位：亿元，%）

客户名称	账面余额	占比	账龄
宁夏回族自治区防汛抗旱指挥部办公室	2.65	30.41	1~2 年
宁夏国际饭店管理人	1.16	13.29	5 年以上
德恒证券有限责任公司	0.35	4.01	5 年以上
宁夏恒力实业有限责任公司	0.35	3.95	5 年以上
宁夏房地产集团有限公司	0.53	6.08	2~3 年
合　计	**5.04**	**57.75**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货账面价值3.16亿元，同比下降33.41%，构成以工程施工（占31.33%）、原材料（占17.09%）、在产品（占12.66%）和库存商品（占29.75%）为主；公司累计计提存货跌价准备0.34亿元。

截至2016年底，公司非流动资产443.45亿元，同比增长15.43%，主要由长期股权投资（占42.51%）、固定资产（占23.28%）和在建工程（占18.80%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资净额为 188.50 亿元，同比增长 8.50%。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。2016 年，公司对被投资企业按权益法确认投资收益共计 0.32 亿元，其中神华宁煤确认投资收益 0.19 亿元、中色东方确认投资收益 -0.11 亿元、国电宁夏石嘴山发电有限责任公司确认投资收益 0.15 亿元；公司获得利润分配共计 0.70 亿元。截至 2016 年底，公司对联营企业宁煤集团的长期股权投资为 166.01 亿元，占长期股权投资合计的 88.07%。受宏观经济下行风险影响，2016 年神华宁煤实现营业收入 240.83 亿元，利润总额 5.20 亿元。总体看，公司股权投资质量一般。

截至2016年底，公司固定资产净额为103.22亿元，同比增长4.05%，主要系本期新增房屋建筑物以及购置机器设备所致；公司累计折旧38.56亿元，计提减值准备0.19亿元。从固定资产账面价值看，房屋建筑物占34.02%，机器设备占32.70%。

截至2016年底，公司在建工程账面价值83.35亿元，同比大幅增长151.79%，新增主要来自吴忠至中卫城际铁路项目（40.62亿元）。跟踪期内，宁夏电投持续投资太阳山风电场三四期项目、西夏热电电厂二期工程，宁夏水投持续投资宁夏中南部城乡饮水安全水源工程、宁夏中南部城乡饮水安全连通工程等项目；截至2016年底，在建工程账面余额85.13亿元，计提减值准备1.78亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产合计37.29亿元，同比下降4.57%，主要由融资平台拨付贷款本金（占89.03%）和待抵扣进行税额（占9.44%）构成。

截至2017年3月底，公司资产总额562.88亿元，较2016年底增长1.77%，主要由于流动资产中预付款项、其他应收款增加所致。其中，流动资产占21.66%，非流动资产占78.34%，资产结构仍以非流动资产为主。截至2017年3月底，预付款项较2016年底增长75.97%，主要系城际铁路公司预付铁路工程款6.9亿元所致；其他应收款较2016年底增长84.94%，主要系城际铁路因工程尚未结束，发票不能开具，故暂挂在其它应收款科目所致。

跟踪期内，因公司承担宁夏地区铁路建设投融资职能，吴忠至中卫城际铁路及银西高铁相继开工，使得公司资产规模迅速扩张。公司资产构成以非流动资产为主，资产结构合理。目前货币资金占比高，资产流动性强。非流动资产中长期股权投资占比高，长期股权投资以神华宁煤的股权投资为主，受煤炭行业景气度下行影响公司股权投资质量一般。整体看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益331.35亿元，同比增长27.04%，其中归属于母公司的权

益225.06亿元。截至2016年底，公司实收资本234.24亿元，同比增加10.93亿元。增加的实收资本中，宁夏政府拨入铁路建设专项资金5.26亿元；根据宁夏政府《关于宁夏水务投资集团有限责任公司土地资产处置的批复》（宁政函【2014】44 号），政府以位于灵武市宁东镇工业园区的1宗国有水利设施用地，作为国有资本金投入子公司宁夏水投，增加实收资本5.65亿元（从资本公积中转出）；另，宁夏财政厅划拨资产增加实收资本0.02亿元。截至2016年底，资本公积为-2.65亿元，同比下降4.47亿元，主要系宁夏水投以土地增加的实收资本原在资本公积中列示，2016年转增至实收资本所致；未分配利润为-9.99亿元，较上年下降5.08亿元，主要系公司以所持原宁东铁路的股权置换为西部创业的股权后，因持股比例下降导致所享权益减少而形成的差价，因资本公积不足冲减，故核减了未分配利润所致（因上述原因核减6.77亿元）。

截至2017年3月底，公司所有者权益340.53亿元；归属于母公司的权益231.17亿元，增加主要来自未分配利润；所有者权益构成与2016年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司实收资本有所增长且占比高，但货币出资比例较低，因原宁东铁路资产重组使得公司持股比例降低，所有者权益中少数股东权益占比显著提升，未分配利润为负，公司所有者权益质量一般。

负债

截至2016年底，公司负债总额221.76亿元，同比增长7.69%，增加主要来自流动负债中的应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债；负债结构中，流动负债占34.45%，非流动负债占65.55%，流动负债占比有所增加。

截至2016年底，公司流动负债合计76.39亿元，同比增长39.30%，增加主要来应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。流动负债主要由短期借款（占6.93%）、应付账款（占25.65%）、其他应付款（占32.10%）和一年内到期的非流动负债（占24.72%）构成。

截至2016年底，公司短期借款5.30亿元，同比下降41.87%；主要由保证借款2.60亿元（占49.06%）和质押借款1.80亿元（占33.96%）组成。

截至2016年底，公司应付账款19.59亿元（同比增长76.73%）。按账龄来看，在1年内的占比71.36%，1～2年的占比10.06%，2年以上的占比18.58%，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构成。

截至2016年底，公司其他应付款24.52亿元（同比增长21.94%）。其中账龄在1年以内的其他应付款占比31.36%，账龄在2~3年的其他应付款占比44.21%，账龄较长。截至2016年底，在账龄超过1年的其他应付款中，受让股权应付款合计14.74亿元[3]，其中应付神华宁夏煤业集团公司12.60亿元、应付中国神华能源股份有限公司2.14亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计145.36 亿元，同比下降 3.78%，主要系应付债券减少所致。其构成主要以长期借款（占 66.14%）、和专项应付款（占 22.41%）为主。

截至2016年底，公司长期借款为96.14亿元，同比增长10.14%，主要由质押借款18.56亿元、保证借款33.27亿元、信用借款8.43亿元和融资平台专项借款33.93亿元构成。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 32.57亿元，同比增长 7.64%，增长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和子公司宁夏电投负责核算的融资平台资金专户累计孳生利息收入。

截至 2016 年底，按照公司债务经济实质进行相应调整，即将公司长期应付款中的售后回租费用调整至长期债务，公司调整后全部债务 127.21 亿元，同比下降 1.20%，其中短期债务 24.89 亿元（占 19.57%），调整后长期债务

[3] 2013 年 7 月，公司向神华宁煤和中国神华能源股份有限公司收购宁东铁路 29.24%的股权，应付股权转让款合计 14.74 亿元。

102.32 亿元（占 80.43%）。公司全部债务中，长期融资平台专项借款为 33.93 亿元（占调整后全部债务的 26.67%），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。公司的长期融资平台专项借款占公司全部债务的比例较高，而对于这部分负债公司实际并不承担偿还本息义务，因此公司实际偿债压力有所减轻。随着未来项目陆续完成，同时公司不再承担类似项目借款责任，该部分借款将逐年下降。

跟踪期内，随公司债务规模的缩减，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别下降4.03个百分点、4.25个百分点和5.31个百分点，2016年底分别为40.09%、23.59%、27.74%。整体来看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担不重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 222.35 亿元，其中非流动负债占比 76.35%，仍以非流动负债为主，其占比较 2016 年底下降 7.82 个百分点；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率与 2016 年底相比变化不大，分别为 39.50%、26.05%和 27.70%。

总体看，跟踪期内，公司长期债务规模仍较大，但公司整体有息债务负担较轻。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 32.27 亿元，同比下降 2.60%，主要系铁路运输业务收入同比下降 1.16 亿元所致。2016 年公司营业成本 25.13 亿元，同比增长 0.97%，受此影响，营业利润率较 2015 年相比下降 2.59 个百分点至 20.63%。

2016 年公司期间费用为 7.43 亿元，同比下降 12.73%，降速高于同期营业收入，因此期间费用占营业收入比重降低至 23.03%。2016 年，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.27 亿元、3.59 亿元、3.57 亿元，较去年分别下降 20.91%、12.97%、11.80%。总体看，跟踪期内，公司期间费用有所减少，期间费用控制能力尚可。

2016 年公司投资收益为 1.50 亿元，主要由按权益法核算的长期股权投资收益 0.32 亿元和持有至到期投资在持有期间的投资收益 0.98 亿元构成。2016 年，按权益法核算的长期股权投资收益中，来自神华宁煤的股权投资收益为 0.19 亿元，来自中色东方的股权投资收益为 -0.11 亿元，来自国药控股的股权投资收益 0.13 亿元。2016 年神华宁煤虽相较上年扭亏为盈，但盈利水平仍处于历史较低水平。持有至到期投资在持有期间的投资收益主要系公司发放委托贷款产生的收益。公司投资收益在营业利润中占比高，对公司盈利水平影响较大。

2016 年公司营业外收入 6.19 亿元，其构成主要为政府补助（5.95 亿元）。政府补助中，其中有 5.00 亿元为规模以上企业奖励款，系宁夏政府拨付的铁路建设财政补贴。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 20.63%，同比减少 2.59 个百分点；因 2016 年扭亏为盈，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.12%和 1.67%，同比分别增长 3.90 个百分点和 6.00 个百分点。总体看，公司盈利能力有所恢复，但仍处于历史较低水平。

2017 年 1～3 月，公司营业收入同比增长 32.47%，为 9.22 亿元；投资收益为 3.66 亿元；利润总额为 3.80 亿元；营业利润率为 20.48%，较 2016 年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司营业利润率呈下降趋势；公司经营业绩对投资收益依赖程度较高。受营业外收入大幅增长影响，跟踪期内公司利润总额有所回升。

3. 现金流分析

从经营活动来看，2016年公司经营活动现金流入量和流出量分别为43.96亿元和30.86亿

元，分别同比增长25.49%和14.04%，主要系收到和支付其他与经营有关的现金同比增长所致，增长主要来自子公司宁夏水投承建的中南部饮水工程待建阶段支出。2016年，公司经营活动现金流量净额为13.10亿元，同比增长64.39%。2016年，公司现金收入比为99.15%，同比下降0.23个百分点，公司现金收入质量一般。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入量为20.47亿元，较2015年增长34.28%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致（截至2016年底为4.45亿元，其中收到神华宁煤分红3.37亿元）；收回投资收到的现金13.83亿元，主要为理财到期和收回委托贷款获得的现金。2016年，公司投资活动现金流出量为67.46亿元，同比增长99.07%，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（52.46亿元）和投资支付的现金（14.55亿元）构成；2016年公司投资活动现金流量净额为-46.98亿元，当前公司经营活动现金净流量及投资收益现金流入无法覆盖投资支出需求，对外筹资压力仍较大。

从筹资活动来看，跟踪期内，由于公司承担宁夏地区铁路建设投融资职责，公司融资需求增长显著。公司主要通过吸收投资、发行债券的方式进行筹资，2016年公司筹资活动现金流入量为105.53亿元，其中吸收投资收到的金额为67.48亿元，主要系收到来自国开发展基金和宁夏政府用于铁路建设的资本金投入；2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为62.06亿元。

2017年1～3月，公司经营活动产生的现金流入为8.55亿元。同期，公司现金收入比为89.09%，较2016年降幅明显，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-0.99亿元；投资活动产生的现金流量净额为-12.69亿元；筹资活动产生的现金流量净额为11.26亿元，主要系宁夏铁投收到铁路建设投资5.49亿元所致；现金及现金等价物净增加额为-2.42亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量增幅明显，因推进铁路建设，公司投融资资规模均大幅增加，对外筹资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为143.55%、139.41%，同比分别下降7.00和2.47个百分点。2017年3月，受流动资产规模上升和流动负债规模减少双重影响，以上指标增幅明显，分别为231.92%和226.42%。2016年公司经营现金流动负债比增长2.62个百分点，为17.15%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，受经营业绩扭亏为盈影响，2016年公司EBITDA为15.84亿元；同期，公司调整后全部债务/EBITDA为8.03倍；EBITDA利息倍数自2015年的-0.18倍增长至3.62倍。整体看，公司对全部债务的保护能力较弱。

截至2016年底，剔除受限的货币资金后，公司现金类资产81.67亿元，为一年内待偿还债券“14宁国投MTN001”（10亿元）的8.17倍；2016年公司EBITDA对10亿元“14宁国投MTN001”的倍数为1.58倍；公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为“14宁国投MTN001”的4.40倍和1.31倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对“14宁国投MTN001”的保障能力较强。

截至2017年3月底，公司提供对外担保共计1.98亿元，对外担保比率0.58%。被担保单位由宁夏电投和宁夏水投担保，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2017年3月底，公司共获得银行授信额度合计人民币494.01亿元，未使用信用额度392.80亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2017 年 6 月 1 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。

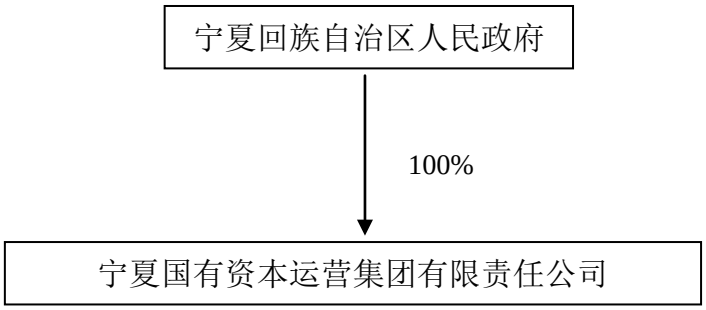
6. 抗风险能力

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。

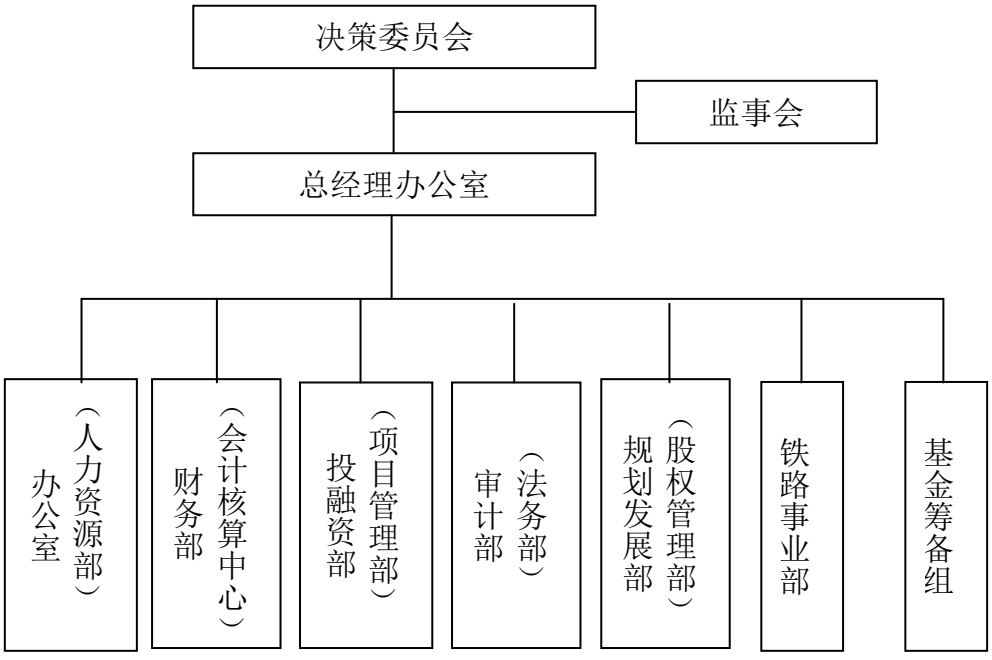
十、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA^{+}调整为 AAA，评级展望为稳定，并确定将“14 宁国投 MTN001”的信用等级由 AA^{+}调整为 AAA。

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 2017 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	114126	纳入	划拨
宁夏共赢投资有限责任公司	99.89	16830.72	纳入	划拨、增资
宁夏铁路投资有限责任公司	54.95	910000	纳入	划拨
宁夏西部创业实业股份有限公司	29.47	145837	纳入	划拨
国运租赁（天津）股份有限公司	100	20000	纳入	划拨

注：公司对宁夏西部创业实业股份有限公司的持股比例为 29.47%，是公司的控股股东及实际控制人，故纳入合并报表范围。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.68	51.37	82.52	82.75
资产总额(亿元)	456.84	466.73	553.11	562.88
所有者权益(亿元)	259.94	260.82	331.35	340.53
调整前短期债务(亿元)	12.45	17.96	24.89	10.49
调整后短期债务(亿元)	22.72	28.16	24.89	10.49
调整前长期债务(亿元)	110.91	107.79	96.14	114.00
调整后长期债务(亿元)	101.45	100.61	102.32	119.97
调整前全部债务(亿元)	123.36	125.74	121.03	124.49
调整后全部债务(亿元)	124.17	128.76	127.21	130.46
营业收入(亿元)	31.12	33.13	32.27	9.22
利润总额(亿元)	8.62	-10.59	6.17	3.80
EBITDA(亿元)	17.98	-0.86	15.84	--
经营性净现金流(亿元)	10.46	7.97	13.10	-0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.76	3.48	2.92	--
存货周转次数(次)	4.30	4.77	6.35	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	104.10	99.38	99.15	89.09
营业利润率(%)	27.43	23.22	20.63	20.48
调整后总资本收益率(%)	3.17	-1.78	2.12	--
净资产收益率(%)	3.08	-4.33	1.67	--
调整后长期债务资本化比率(%)	28.07	27.84	23.59	26.05
调整后全部债务资本化比率(%)	32.33	33.05	27.74	27.70
资产负债率(%)	43.10	44.12	40.09	39.50
流动比率(%)	94.13	150.55	143.55	231.92
速动比率(%)	83.25	141.88	139.41	226.42
经营现金流动负债比(%)	20.04	14.53	17.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.69	-0.18	3.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.91	-149.58	8.03	--

注：1.公司计入应付债券的应付短期融资券金额已调整至调整后短期债务；2.长期应付款中的融资租赁和售后回租费用已调整至调整后长期债务；3. 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期（非流动）负债
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。