



CREDIT RATING REPORT

报告名称

青海省国有资产投资管理有限公司 主体与相关债项2024年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部信用质量分析
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00961

大公国际资信评估有限公司通过对青海省国有资产投资管理有限公司及“13 青国投 MTN001”、“13 青国投 MTN002”、“16 青国投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定青海省国有资产投资管理有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“13 青国投 MTN001”、“13 青国投 MTN002”、“16 青国投 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年七月二十三日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 青国投 MTN001	30	15	AAA	AAA	2023.07
13 青国投 MTN002	30	15	AAA	AAA	2023.07
16 青国投 MTN001	15	10	AAA	AAA	2023.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,267.36	1,241.62	1,212.50	1,255.51
所有者权益	840.27	830.04	761.94	590.36
总有息债务	310.83	299.97	328.18	475.33
营业收入	47.64	316.13	478.29	374.43
净利润	10.16	83.07	198.81	28.53
经营性净现金流	12.80	131.52	207.00	77.86
毛利率	31.24	42.43	54.72	30.27
总资产报酬率	1.09	9.19	19.91	4.41
资产负债率	33.70	33.15	37.16	52.98
债务资本比率	27.00	26.55	30.10	44.60
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.45	10.74	2.85
经营性净现金流/总负债	3.05	30.51	37.11	10.86

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：肖 尧

评级小组成员：杜碧红

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

青海省国有资产投资管理有限公司（以下简称“青海国投”或“公司”）是青海省重要的国有资产运营主体。跟踪期内，公司仍能够获得青海省人民政府在资本注入和政府补助等方面的支持；青海省矿产资源丰富，为相关产业发展提供了良好的区域环境；子公司青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）依靠察尔汗盐湖资源优势，规模优势仍突出；2023 年末，公司负债总额及资产负债率同比继续下降。但公司收入和利润中上市子公司占比较高，本部仍面临较大的债务压力；公司应收类款项存在一定资金占用和回收风险；根据中国人民银行征信中心出具的公司及子公司盐湖股份的《企业信用报告》，公司作为保证人/反担保人存在关注类等事项，盐湖股份借贷交易中存在被追偿余额，债务重整剩余留债部分尚待归还；截至 2024 年 3 月末，公司部分被担保企业为失信被执行人或存在票据逾期，且经历重整，仍存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是青海省重要的国有资产运营主体，仍能够获得青海省人民政府在资本注入和政府补助等方面的支持；
- 青海省矿产资源丰富，为相关产业发展提供了良好的区域环境；
- 子公司盐湖股份依靠察尔汗盐湖资源优势，规模优势仍突出；
- 2023 年末，公司负债总额及资产负债率同比继续下降。

主要风险/挑战：

- 公司收入和利润中上市子公司占比较高，本部仍面临较大的债务压力；
- 公司应收类款项存在一定资金占用和回收风险；



- 根据中国人民银行征信中心出具的公司及子公司盐湖股份的《企业信用报告》，公司作为保证人/反担保人存在关注类等事项，盐湖股份借贷交易中存在被追偿余额，债务重整剩余留债部分尚待归还；
- 截至 2024 年 3 月末，公司部分被担保企业为失信被执行人或存在票据逾期，且经历重整，公司对外担保仍存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.13
（一）市场竞争力	6.16
（二）运营能力	5.79
（三）可持续发展能力	5.86
要素二：偿债来源与负债平衡	6.30
（一）偿债来源	6.39
（二）债务与资本结构	5.72
（三）保障能力分析	6.77
（四）现金流量分析	6.44
调整项	-0.50
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：财务政策下调 0.05，理由为：公司收入和利润中上市子公司占比较高，本部盈利能力较弱，债务压力较大。其他因素下调 0.45，理由为根据中国人民银行征信中心出具的公司及子公司盐湖股份的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 13 日，公司本部其他借贷交易中，作为保证人/反担保人存在关注类余额 3.88 亿元，不良类余额 2.77 亿元；截至 2024 年 6 月 4 日，盐湖股份借贷交易中存在被追偿余额 4,553.82 万元；盐湖股份债务重整留债部分已于 2022 年及 2023 年分别还本，其余留债部分尚待归还；截至 2024 年 3 月末，公司部分被担保企业为失信被执行人或存在票据逾期，且经历重整，公司对外担保未来仍存在一定或有风险；2023 年末，公司部分其他应收款对手方涉及票据逾期，应收类款项存在一定资金占用和回收风险。

外部支持说明：公司是青海省重要的国有资产运营主体，仍能够获得青海省人民政府在资本注入和政府补助等方面的支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa+，理由为 2023 年（末）公司净资产规模扩大，利息支出减少，盐湖股份年报披露的重大诉讼、仲裁事项逐步解决，处罚事项影响逐步消除。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 1 个子级，理由为 2023 年公司仍是青海省重要的国有资产运营主体，能够获得当地政府支持，但是综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 青国投 MTN001	AAA	2023/07/28	肖尧、杜碧红	一般工商企业信用评级方法 (V. 3.0)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AAA				
	13 青国投 MTN001	AAA				
AA+/稳定	16 青国投 MTN001	AA+	2022/07/29	肖尧、崔爱巧	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AA+				
	13 青国投 MTN001	AA+				
AA-/负面	16 青国投 MTN001	AA-	2021/07/30	程碧珺、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AA-				
	13 青国投 MTN001	AA-				
AA+/负面	16 青国投 MTN001	AA+	2020/10/30	程碧珺、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 2.1)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AA+				
	13 青国投 MTN001	AA+				
AA+/稳定	16 青国投 MTN001	AA+	2020/07/29	程碧珺、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 2.1)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AA+				
	13 青国投 MTN001	AA+				
AA+, 列入信用观察名单	16 青国投 MTN001	AA+, 列入信用观察名单	2019/09/26	唐川、张爱思	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AA+, 列入信用观察名单				
	13 青国投 MTN001	AA+, 列入信用观察名单				
AAA/负面	16 青国投 MTN001	AAA	2018/07/27	张博源、兰雅、李书开	产业投融资控股平台信用评级方法	点击阅读全文
	13 青国投 MTN002	AAA				
	13 青国投 MTN001	AAA				
AAA/稳定	16 青国投 MTN001	AAA	2016/08/24	王燕、闫铮、陈文婷	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/稳定	13 青国投 MTN002	AAA	2013/09/25	王燕、梁艳	大公评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	13 青国投 MTN001	AAA	2013/06/24	苏莉、张文玲、梁艳	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/11/23	吴敬、张鑫	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2009/05/21	谢志斌、陈磊	-	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对青海省国有资产投资管理有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新咨询有限责任公司对评级对象或其发行人提供了 ESG 项目服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 7 月 23 日至 2025 年 7 月 22 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的青海省国有资产投资管理有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 青国投 MTN001	30.00	4.50 ¹	2013.08.14~ 2028.08.14	归还公司本部银行借款，补充公司本部及下属公司生产经营活动所需营运资金	已按照募集资金要求使用完毕
13 青国投 MTN002	30.00	0.70 ²	2013.11.25~ 2028.11.25	归还公司本部银行借款，补充公司本部及下属公司生产经营活动所需营运资金	
16 青国投 MTN001	15.00	11.50	2016.09.02~ 2026.09.02 ³	10 亿元用于偿还银行借款，5 亿元用于补充营运资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

青海国投前身为 2001 年 4 月成立的青海企业技术创新投资管理有限责任公司，公司是经青海省人民政府批准组建的国有独资公司，出资人为青海省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”）。此后，公司陆续经过多次增资。2023 年 5 月，根据《关于增加注册资本金的通知》（青国资产【2023】92 号），青海省国资委向公司增加注册资本金 18.83 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 77.53 亿元。公司注册地为青海省西宁市，控股股东及实际控制人均为青海省国资委。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 16 家。

公司与中国五矿集团有限公司（以下简称“中国五矿”）合作相关事宜正在磋商中，可能涉及盐湖股份控股股东及实际控制人发生变更，未来需持续关注相关事项进展。

根据公司 2024 年 5 月发布的提示性公告，青海国投拟与中国五矿在合力共建世界级盐湖产业基地、打造世界级盐湖产业集团（由中国五矿控股）等方面开展战略合作（以下简称“本次合作”），本次合作涉及盐湖股份并可能涉及盐湖股份控股股东及实际控制人发生变更。截至目前，本次合作相关事宜正在磋商中，未来需持续关注相关事项进展。根据盐湖股份 2024 年 5 月 30 日公告，青海国投累计质押盐湖股份 6.30 亿股，占青海国投对盐湖股份持股比例的 99.85%，质押比例很高。

盐湖股份债务重整留债部分已于 2022 年及 2023 年分别还本，其余留债部分尚待归还。

子公司盐湖股份（股票代码：000792.SZ）于 1997 年 9 月在深圳证券交易所上市。2019 年 9 月，

¹ 截至本报告出具日，“13 青国投 MTN001”已完成置换 25.50 亿元，剩余 4.50 亿元。

² 截至本报告出具日，“13 青国投 MTN002”已完成置换 29.30 亿元，剩余 0.70 亿元。

³ “16 青国投 MTN001”2021 年 9 月 2 日未行使赎回权，分期除本兑付，最后兑付日为 2026 年 9 月 2 日，已由永续中期票据变更为普通中期票据。



西宁中院裁定盐湖股份进行破产重整。2020 年 4 月，西宁中院作出（2019）青 01 破 2 号之三《民事裁定书》，裁定确认盐湖股份《重整计划》执行完毕。盐湖股份本金留债类别均为五年期普通债权，留债期限为 2020 年至 2024 年，按债权金额的 100%进行保留，每年分别偿还 0%、0%、20%、30%、50%。留债期间每年度最后一个月的 20 日为结息日，结息日次日为还款日。盐湖股份债务重整留债部分已于 2022 年及 2023 年分别还本，留债部分尚余 50%待归还。

2023 年 3 月，公司发布《青海省国有资产投资管理有限公司关于不再将西宁特殊钢集团有限责任公司纳入合并财务报表范围的提示性公告》称，公司收到青海省国资委《关于青海省国有资产投资管理有限公司不再将西宁特殊钢集团有限责任公司纳入合并财务报表范围的通知》（青国资财【2023】34 号），根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》有关规定，自 2022 年 12 月 31 日起，西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）不再纳入公司合并财务报表的合并范围。根据公司 2023 年度财务报表附注其他重要事项，2023 年，因西钢集团重整，根据重整计划对出资人权益的调整方案，公司于当年度终止确认了所持有西钢集团长期股权投资 9.03 亿元。公司对西宁特殊钢股份有限公司（以下简称“西宁特钢”）（股票代码：600117.SH）债权的债务重组情况如下：公司及公司子公司芜湖信泽海产业投资合伙企业（有限合伙）（简称“信泽海”）经破产管理人确认对西宁特钢的有效债权分别扣除重整方案中以现金清偿及优先债权后，剩余债权中各自 90%债权以 2023 年 12 月 31 日收盘价转换为重组后西宁特钢（简称“新西钢”）股权，公司按照重整计划转股后合计对新西钢持股比例较少，且未拥有董事席位，对新西钢不具有重大影响，账面将其确认为其他非流动金融资产 16.18 亿元，该次债务重组共确认债务重组损失 21.00 亿元。

公司不设股东会，由青海省国资委履行出资人职责。根据《青海省国有资产投资管理有限公司章程》，公司设董事会，董事会成员 9 名，其中外部董事 5 名（含专职外部董事 1 名），内部董事 4 名（含职工董事 1 名）。根据公司 2024 年 3 月发布的《青海省国有资产投资管理有限公司关于公司法定代表人、董事长及董事会成员变更的公告》，公司董事长由程国勋变更为李兴财。

根据中国人民银行征信中心出具的公司及子公司盐湖股份的《企业信用报告》，盐湖股份借贷交易中存在被追偿余额，公司作为保证人/反担保人存在关注类及不良类余额，仍待逐步解决。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 13 日，公司本部其他借贷交易中，作为保证人/反担保人存在关注类余额 3.88 亿元，不良类余额 2.77 亿元。关注类余额中，2.46 亿元为青海聚力源房地产开发有限公司（以下简称“聚力源”）在国家开发银行青海省分行一笔借款，部分由公司提供担保，公司对其实际担保余额为 1.23 亿元，由于聚力源向国家开发银行青海省分行申请变更还款方式，银行认为聚力源还款能力弱化，将该笔借款调整为关注类；0.48 亿元为青海国投叁壹捌文化旅游产业投资管理有限公司在中国农业发展银行格尔木市支行一笔借款，由公司提供担保，由于该公司项目建设停工、高管（总经理）涉诉等原因，被列为关注类借款；0.94 亿元为青海西钢置业有限责任公司在国家开发银行青海省分行一笔借款，由公司提供担保，由于西钢集团债务重整，该笔借款调整为关注类。不良类余额主要是公司为青海省投资集团有限公司（以下简称“青海省投”）及其子公司青海省三江水电开发有限责任公司（以下简称“三江水电”）、青海桥头铝电有限责任公司（以下简称“桥头铝电”）提供担保形成，相关担保已按照青海省投重整计划签订了相关留债协议、提存保管手续，待银行机构办理完毕领受手续后，公司不再承担保证责任。另外，公司已结清信贷中，存在关注类账户 22 个。公司《企业信用报告》中的关注类及不良类余额仍待逐步解决。



根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的盐湖股份的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 4 日，盐湖股份借贷交易中存在被迫偿余额 4,553.82 万元，该部分债务后期将根据留债相关还款计划偿付。此外，盐湖股份已结清信贷中存在垫款金额 1,911.05 万元、关注类账户数 241 个、不良类账户数 158 个，均是因为 2019 年司法重整对该部分债务变更偿还方式，根据银行相关管理办法，对企业破产重整债务未能全部受偿贷款先纳入“损失类贷款”“可疑”“次级”等五级分类，再进行核销处理形成。根据司法重整计划，各债权金融机构均已核销完毕。截至本报告出具日，盐湖股份在债券市场发行的“H2 盐湖 01（原债券简称“12 盐湖 01”）⁴”、“15 盐湖 MTN001”和“16 青海盐湖 MTN001”⁵均按重整计划逐步偿还。

公司发行的“16 青国投 MTN001”按照 2021 年 8 月召开的第二次持有人会议决议分期除本兑付。公司已于 2022 年 9 月 2 日和 2023 年 9 月 2 日分别兑付 1.00 亿元本金和 1.00 亿元本金，目前余额为 11.50 亿元，将分别于 2024 年 9 月 2 日兑付 3.50 亿元本金、2025 年 9 月 2 日兑付 4.00 亿元本金、2026 年 9 月 2 日兑付 4.00 亿元本金，剩余部分本金的利息均按年付息。

截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的“15 青国投 MTN002”⁶、“16 青国投 MTN001”均分期除本兑付，其余各债券到期本息均按期兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

⁴ 已于 2022 年 6 月 20 日在深圳证券交易所摘牌。

⁵ “15 盐湖 MTN001”和“16 青海盐湖 MTN001”已于 2023 年 12 月 8 日注销。

⁶ 已于 2023 年 6 月 5 日完成全额本金及利息兑付。



（二）行业环境

1、钾肥及碳酸锂行业

我国钾肥对外依存度仍较高；2023 年，受市场供需等多重因素影响，氯化钾价格整体下跌。

钾肥是农作物最重要的肥料之一，对保障粮食安全意义重大。近年来，我国氯化钾进口量占消费总比重普遍高于 50%，对外依存度仍较高，国内钾肥价格易受国际市场钾肥价格波动影响。全面推进乡村振兴及粮食安全战略对国内钾肥需求稳步增长形成支撑。国家发展改革委关于做好 2024 年春耕及全年化肥保供稳价工作的通知要求稳定化肥生产，加强原料保障，促进化肥流通，优化化肥储备监督管理，加强化肥进出口服务管理，维护化肥市场秩序，持续推进科学施肥增效。2023 年，财政部、自然资源部、税务总局联合修订印发《矿业权出让收益征收办法》，自 2023 年 5 月 1 日起施行。该办法明确了按出让收益率征收的方式，降低了按金额形式征收的首付比例，减轻了企业的支付压力。

国内钾盐资源集中分布在青海及新疆，钾肥生产企业集中度较高，钾肥产能仍相对较为稳定。2023 年，年内氯化钾价格受市场供需、地缘政治冲突、气候、国际贸易形势、运输等多重因素影响，上半年价格回落，下半年在市场需求拉动下缓慢回暖，整体年底较年初价格有所下跌。预计后期，市场供应相对宽松，国内钾肥供需将保持相对稳定态势。

2023 年，新能源汽车产销量继续增长，碳酸锂市场需求较有保障；但仍需关注其价格波动风险。

2020 年 10 月 27 日，工业和信息化部指导、中国汽车工程学会组织专家编制的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》正式发布，提出至 2035 年新能源汽车市场占比超过 50.00%。根据中国汽车工业协会发布的数据，2023 年，新能源汽车延续快速增长态势，月度产销数次创历史新高，全年产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，比上年分别增长 35.8%和 37.9%，市场占有率达到 31.6%。新能源汽车产销量继续增长，将带动锂电池产业的需求扩增，碳酸锂市场需求较有保障。

根据工业和信息化部发布的 2023 年全国锂离子电池行业运行情况，2023 年碳酸锂、氢氧化锂产量分别约 46.3 万吨、28.5 万吨，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂（微粉级）均价分别为 25.8 万元/吨和 27.3 万元/吨。2022 年行业产品价格高企刺激产能扩张，伴随着行业企业投产项目放量，市场供应增加，2023 年全年锂电池行业产品价格出现明显下降，电芯、电池级锂盐价格降幅分别超过 50%、70%。整体来看，碳酸锂价格近年来价格波动剧烈，对行业企业盈利影响较大，仍需关注其价格波动风险。

2、煤炭行业

2023 年以来，煤炭行业政策集中在供应保障、智能化建设、安全管理及监察等方面；煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动；2023 年行业盈利同比有所下降，未来仍需关注价格波动对行业企业盈利的影响。

2023 年以来，煤炭行业政策集中在供应保障、智能化建设、安全管理及监察等方面。《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》中提出到 2027 年初步建立煤炭产能储备制度，形成一定规模的可调度产能储备；到 2030 年力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备。建立建成一定规模的煤炭储备产能，可在国际能源市场剧烈波动、恶劣天气多发、供需形势急剧变化等极端情形下有效提升煤炭应急保障能力，更好发挥煤炭在能源供应中的兜底保障作用。《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》中提出针对电力、煤炭、油气等行业数字化智能化转型发展需求，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。安全层面，2023 年以来，煤矿事故多发，国家矿山安全监察局在全国矿山部



署开展了重大事故隐患专项排查整治 2023 行动和矿山安全生产综合整治工作。2024 年 1 月颁布的《煤矿安全生产条例》（以下简称《条例》），有利于全面规范煤矿安全生产工作，进一步落实煤矿企业安全生产主体责任，强化煤矿安全监管监察部门职责，对提升本质安全水平、促进煤矿安全生产形势稳定好转具有重要意义。

2023 年，国内煤炭供需总体平衡。根据中国煤炭工业协会《2023 年煤炭行业经济运行报告》，2023 年全国原煤产量完成 47.1 亿吨，比上年增长 3.4%；全国煤炭进口量 47,441.6 万吨，比上年增长 61.8%。同期，全年能源消费总量 57.2 亿吨标准煤，比上年增长 5.7%；煤炭消费量增长 5.6%，煤炭消费量占能源消费总量的 55.3%，比上年下降 0.7 个百分点。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限。长期来看，能源结构调整及碳减排发展使得煤炭行业需求增量空间受限，但煤炭作为我国兜底保障能源的作用仍将持续发挥。

2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动。中长期来看，在“双碳”背景及需求增速放缓、煤炭供应弹性能力建立的情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行；焦煤属于稀缺煤种，价格存在一定支撑。考虑到煤炭供需的阶段性压力，煤炭价格亦存在阶段性波动。受煤炭价格影响，2023 年，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现营业收入 34,958.7 亿元，同比下降 13.1%，利润总额 7,628.9 亿元，同比下降 25.3%。2024 年 1~3 月，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现营业收入 7,703.6 亿元，同比下降 18.5%；实现利润总额 1,526.9 亿元，同比下降 33.5%，未来仍需关注价格波动对行业企业盈利的影响。

（三）区域环境

青海省矿产资源丰富，为相关产业发展提供了良好的区域环境。

青海省位于中国西部，面积 72 万平方公里，盐湖类矿产资源、石油、天然气等矿产资源及水能资源相对丰富，为相关产业发展提供了良好的区域环境。盐湖矿产主要分布在柴达木盆地的 33 个盐湖中，氯化钠、氯化钾等储量居全国首位⁷。

根据《青海省 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，青海省实现全年生产总值 3,799.06 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.3%。分产业看，第一产业增加值 387.00 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 1,612.83 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 1,799.23 亿元，增长 6.5%。由于青海省经济基础较弱，目前经济总量处于全国下游水平⁸。年末金融机构人民币各项存款余额 7,886.92 亿元，比上年末增长 3.6%。

2023 年末，青海省政府债务余额 3,337.4 亿元，其中一般债务余额 2,536.9 亿元、专项债务余额 800.5 亿元。综合来看，青海省地方政府债务余额仍较高，债务压力较大。⁹

财富创造能力

2023 年，公司营业收入及毛利率同比均有所下降，主要是受钾肥及碳酸锂售价下降影响。

2023 年，公司营业收入主要来自于钾肥及碳酸锂和贸易业务，同比有所下降。分板块来看，2023 年，钾肥及碳酸锂业务收入及毛利润同比均有所下降，主要是钾肥及碳酸锂售价下降所致；由于西钢集团已经不纳入合并范围，收入构成不再涉及钢铁业务；煤炭业务收入及毛利润同比均有所下降；

⁷ 数据来源于青海省人民政府官网。

⁸ 2023 年，青海省地区生产总值在全国 GDP 中排名第 30 位。

⁹ 政府债务情况数据来源于《青海省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》。



贸易业务收入随规模扩大同比有所增长，毛利润同比小幅下降；其他业务收入主要包括售电收入和金融服务收入等，同比有所增长，毛利润同比有所下降。

2023 年，公司毛利率同比有所下降，主要是受钾肥及碳酸锂售价下降影响；煤炭业务毛利率同比有所增长；贸易业务毛利率仍较低；其他业务毛利率同比有所下降。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	47.64	100.00	316.13	100.00	478.29	100.00	374.43	100.00
钾肥及碳酸锂	27.24	57.18	215.79	68.26	307.48	64.29	147.78	39.47
钢铁	-	-	-	-	79.18	16.55	124.68	33.30
煤炭	4.44	9.32	22.97	7.27	40.01	8.37	38.43	10.26
贸易	12.27	25.76	56.14	17.76	38.43	8.03	41.24	11.01
其他	3.69	7.75	21.24	6.72	13.19	2.76	22.30	5.96
毛利润	14.88	100.00	134.13	100.00	261.70	100.00	113.33	100.00
钾肥及碳酸锂	13.27	89.17	120.94	90.16	243.21	92.93	88.07	77.71
钢铁	-	-	-	-	-0.56	-0.21	10.15	8.96
煤炭	1.26	8.47	9.87	7.36	14.25	5.45	7.89	6.96
贸易	0.04	0.27	0.38	0.28	0.42	0.16	0.26	0.23
其他	0.31	2.09	2.94	2.19	4.38	1.67	6.96	6.14
毛利率	31.24		42.43		54.72		30.27	
钾肥及碳酸锂	48.71		56.05		79.10		59.60	
钢铁	-		-		-0.71		8.14	
煤炭	28.38		42.98		35.62		20.53	
贸易	0.33		0.68		1.09		0.63	
其他	8.43		13.85		33.21		31.21	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所下降；其中，钾肥及碳酸锂业务受氯化钾销量下降同时碳酸锂及氯化钾产品价格下跌影响，收入、毛利润及毛利率均同比下降；煤炭业务收入、毛利润及毛利率同比均有所下降；贸易业务收入同比有所增长，毛利润和毛利率同比均有所下降；其他业务收入、毛利润及毛利率均同比下降。

（一）钾肥及碳酸锂业务

公司钾肥及碳酸锂业务收入主要来自子公司盐湖股份，盐湖股份依靠察尔汗盐湖资源优势，规模优势仍突出。

公司钾肥及碳酸锂业务收入主要来自子公司盐湖股份。2023 年，由于钾肥市场竞争加剧叠加碳酸锂需求增速放缓等，公司氯化钾和碳酸锂产品售价下降，盐湖股份收入及毛利率同比均有所下降。

盐湖股份在钾肥生产方面，已掌握一系列技术工艺，包括反浮选-冷结晶氯化钾生产技术、固体钾矿的浸泡式溶解转化技术等 5 种技术工艺，能够根据原材料不同特性，生产不同品位的氯化钾，具备一定技术优势。同期，盐湖股份拥有察尔汗盐湖矿区超过 3,700 平方公里范围内的采矿权，资源储量较大，品位较高，依靠察尔汗盐湖资源优势，规模优势仍突出，生产所需主要原材料光卤石仍为自产。

氯化钾生产方面，2023 年，盐湖股份氯化钾设计产能为 500 万吨/年。2023 年，进口钾肥冲击国内市场导致市场竞争加剧，公司调整价格确保销售，氯化钾产量同比有所下降，销量同比有所增长。2024 年 1~3 月，钾肥市场价格整体下行，公司氯化钾销量及产销率同比下降。



表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月盐湖股份氯化钾产销情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
设计产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00	500.00
产量（万吨）	112.35	492.60	580.00	502.96
销量（万吨）	76.43	560.00	494.11	474.00
产能利用率（年化）（%）	89.88	98.52	116.00	100.59
产销率（%）	68.03	113.68	85.19	94.24
平均销售价格（元/吨）	2,138	2,504	3,501	2,022

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域来看，氯化钾主要销往华东和华北等农业较发达地区。销售渠道包括直销、代理等方式，基本覆盖全国所有省区。2023 年及 2024 年 1~3 月，盐湖股份氯化钾产品前五大客户销售收入占氯化钾收入的比重分别为 26.28%和 36.54%。盐湖股份氯化钾销售实行统一管理，由盐湖股份进行规划，下属销售公司负责销售，货款结算以现金和银行承兑汇票为主。

碳酸锂方面，2023 年，盐湖股份碳酸锂设计产能 3 万吨/年，在建产能 4 万吨/年。4 万吨/年基础锂盐一体化项目拟建设形成年产 2 万吨电池级碳酸锂生产线、2 万吨氯化锂生产线。2023 年以来，市场供给增加叠加需求增速放缓，碳酸锂价格下跌。同时，公司加大销售力度，2023 年碳酸锂销量同比有所增长。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月盐湖股份碳酸锂产销情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
产能（万吨/年） ¹⁰	4.10	3.60	3.00	3.00
产量（万吨）	0.87	3.61	3.10	2.27
销量（万吨）	0.99	3.76	3.02	1.92
产能利用率（%）	87.00	100.28	103.37	75.67
产销率（%）	113.79	104.16	97.29	84.58
平均销售价格（元/吨）	78,738	168,481	379,478	93,900

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，盐湖股份 2017 年与比亚迪股份有限公司、深圳市卓越成投资有限公司合作成立新公司青海盐湖比亚迪资源开发有限公司（以下简称“盐湖比亚迪”）。2018 年 3 月，公司公告盐湖比亚迪预计总投资 48.49 亿元用于新建 3 万吨 / 年的电池级碳酸锂生产基地，目前尚未开工建设。

（二）煤炭业务

2023 年，公司煤炭业务主要经营主体仍具有矿产资源优势。

公司煤炭业务经营主体主要为子公司青海省能源发展（集团）有限责任公司（以下简称“能发公司”）。能发公司负责煤炭开采、销售等业务，煤炭资源全部位于青海省，主要分布在鱼卡矿区、团鱼山矿区和红柳泉矿，主要为动力煤。位于青海省海西州的鱼卡煤田是青海省煤炭资源的主要赋存矿区之一。

截至 2024 年 3 月末，能发公司拥有鱼卡一井田的采矿权，储量为 8.20 亿吨，可采储量为 3.67 亿吨；鱼卡二井田的采矿权，资源储量 3.65 亿吨，可采储量为 1.86 亿吨；鱼卡三井田和鱼卡东部

¹⁰ 因技术改造 2023 年及 2024 年一季度产能大于设计产能。



勘查区均为探矿权。能发公司于 2016 年 4 月取得团鱼山北井田的采矿权，该矿井储量为 0.68 亿吨，可采储量为 0.59 亿吨，还拥有红柳泉和团鱼山中部探矿权，储量为 4.20 亿吨，可采储量为 3.10 亿吨。整体来看，能发公司仍具有矿产资源优势。

表 5 2021~2023 年能发公司主要财务指标情况（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2023 年	74.71	49.91	21.79	3.49	4.84
2022 年	78.57	56.71	25.28	7.10	12.30
2021 年	78.53	65.62	28.09	0.72	6.32

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭生产方面，能发公司目前有鱼卡一井田和团鱼山露天煤矿两处是在产矿井，鱼卡一井田产能 400.00 万吨/年，团鱼山北井田露天煤矿产能 45.00 万吨/年；鱼卡二井田为在建矿井，设计产能 180 万吨/年，前期 120 万吨/年。能发公司煤炭主要销售给青海省内煤电（含热电企业）、化工和建材类企业。2023 年，能发公司原煤产量及销量同比均有所下降，平均售价同比亦有所下降。

表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月能发公司产销量及销售收入情况（单位：万吨）

运营主体	项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
能发公司	原煤产量	85	442	492	618
	原煤销量	117	456	462	773
	平均售价（元/吨）	364	470	549	322

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）贸易及其他业务

公司贸易业务以大宗商品交易为主，收入依赖于市场行情；委托贷款部分款项出现逾期，未来回收存在一定不确定性。

公司贸易业务主要由本部负责，以大宗商品交易为主，涉及锌锭、硅铁、电解铜、乙二醇等多种产品。2023 年，公司贸易业务主要产品采购量为 68.30 万吨；销售金额为 56.14 亿元，同比有所增长。2024 年 1~3 月，公司贸易业务主要产品采购量为 15.62 万吨；销售金额为 12.27 亿元，同比有所增长。公司依托青海省资源禀赋优势开展相关业务，贸易业务收入依赖于市场行情。结算方面，公司上游采购是先款后货为主，销售是现款现货为主，与上游的结算周期为 1~3 个月。

公司其他业务收入主要来自售电收入和金融服务收入等。2023 年，公司电力业务收入主要来源于控股子公司青海省水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“水电集团”）。2023 年，水电集团实现营业收入 5.35 亿元，同比有所下降，净利润-0.19 亿元，同比转亏¹¹。

公司金融服务相关收入包括西宁国家低碳产业基金投资管理有限公司、青海股权交易中心有限公司的担保费、服务费及业务手续费收入等。委托贷款业务主要由公司本部承担。公司投资于青海省工业、产业项目，帮助企业生产经营；同时，对具有良好发展潜力的中小企业进行扶持。截至 2024 年 3 月末，公司委托贷款余额 11.07 亿元，其中发生逾期的委托贷款本金余额 2.79 亿元，未来回收存在一定不确定性。

¹¹ 公司提供了水电集团 2023 年财务报表，青海大正会计师事务所有限公司对水电集团 2023 年财务报表进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计报告。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司非经常性损益变化仍较大，盈利水平同比有所下降主要是受盐湖股份业绩下滑影响。

2023 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，同比有所下降，主要是西钢集团不再纳入合并范围所致，期间费用率同比亦下降；其中销售费用主要是职工薪酬等支出；管理费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销等；财务费用主要是利息费用；研发费用主要包括职工薪酬及委托研发费等。同期，公司其他收益同比大幅增长，主要是各类补助等；投资收益同比转负，主要是确认西钢集团债务重组损失、2022 年处置盐湖股份股票收益较大，2023 年不涉及此类收益所致；资产减值损失同比大幅下降，主要是上期计提大额存货跌价损失等所致；信用减值损失同比继续转回，主要是冲回坏账损失所致；营业外收入同比大幅增加，主要是法院退还没收开采所得款及利息，部分无需支付款项核销所致；营业外支出同比大幅下降，主要是 2022 年债务豁免金额较大，当期无此事项所致。

表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	5.48	27.68	47.17	50.22
销售费用	0.28	1.74	3.38	3.55
管理费用	2.87	12.49	16.09	14.97
研发费用	0.19	1.86	6.46	6.54
财务费用	2.15	11.59	21.25	25.16
期间费用/营业收入	11.51	8.76	9.86	13.41
其他收益	0.13	2.59	1.27	1.48
投资收益	0.61	-14.93	34.81	47.14
资产减值损失 ¹²	0.00 ¹³	0.44	2.17	35.28
信用减值损失 ¹⁴	-2.56	-10.84	-2.31	24.30
营业利润	11.13	91.54	232.81	41.53
营业外收入	0.01	6.46	0.48	0.48
营业外支出	0.32	0.62	14.62	10.84
利润总额	10.82	97.38	218.67	31.18
净利润	10.16	83.07	198.81	28.53
总资产报酬率	1.09	9.19	19.91	4.41
净资产收益率	1.21	10.01	26.09	4.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，受盐湖股份业绩下滑影响，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所下降；总资产报酬率和净资产收益率亦均同比有所下降。整体来看，2023 年公司非经常性损益变化仍较大，盈利水平同比有所下降。

2024 年 1~3 月，公司期间费用同比下降，期间费用率同比有所上升，利润总额和净利润同比均有所下降。

¹² 损失以正数列。

¹³ -3,976.73 元。

¹⁴ 损失以正数列。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款及发行债券等,对偿债来源形成一定补充。

公司融资渠道主要包括银行借款及发行债券等,对偿债来源形成一定补充。截至 2024 年 3 月末,公司获得银行等金融机构授信额度 355.27 亿元,尚未使用授信额度 245.12 亿元,较 2023 年 3 月末均有所增加。截至 2023 年末,公司长短期借款中的信用借款占比为 18.41%。公司非标融资主要是融资租赁。

2023 年末,公司资产规模同比小幅增长,仍以非流动资产为主;部分其他应收款对手方涉及票据逾期,应收类款项存在一定资金占用和回收风险。

2023 年末,公司资产规模同比小幅增长,资产结构仍以非流动资产为主;2024 年 3 月末,公司资产规模较 2023 年末小幅增长。

表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	230.22	18.17	209.05	16.84	203.98	16.82	97.95	7.80
应收票据	65.86	5.20	69.16	5.57	59.48	4.91	54.09	4.31
应收账款	9.83	0.78	10.32	0.83	15.42	1.27	21.86	1.74
其他应收款	28.32	2.23	25.50	2.05	19.74	1.63	27.17	2.16
流动资产合计	411.93	32.50	387.50	31.21	388.03	32.00	309.17	24.63
长期股权投资	70.46	5.56	67.64	5.45	75.23	6.20	540.42	43.04
其他权益工具投资	486.81	38.41	487.88	39.29	496.65	40.96	20.88	1.66
固定资产	118.46	9.35	119.85	9.65	114.24	9.42	215.99	17.20
非流动资产合计	855.44	67.50	854.12	68.79	824.47	68.00	946.34	75.37
资产总计	1,267.36	100.00	1,241.62	100.00	1,212.50	100.00	1,255.51	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和其他应收款等构成。2023 年末,公司货币资金同比小幅增长,期末受限货币资金为 35.87 亿元;应收票据同比有所增长,均为银行承兑汇票;应收账款同比有所下降,主要是盐湖股份加大回款力度等所致,坏账准备余额为 7.57 亿元,同比有所减少,但仍存在一定资金占用和回收风险,账龄在 1 年以内的应收账款占账面余额比重为 47.77%。

表 9 截至 2023 年末公司应收账款期末余额前五名情况(单位:亿元、%)¹⁵

单位名称	账面余额	占比	坏账准备
青海盐湖镁业有限公司	4.20	23.48	3.35
青海博业煤炭开发有限公司	3.61	20.16	0.04
荆门市顺洋农资有限公司	0.82	4.59	0.82
青海能投民意实业有限责任公司	0.71	3.98	0.14
民和天利硅业有限责任公司	0.60	3.38	0.01
合计	9.94	55.59	4.35

数据来源:根据公司提供资料整理

2023 年末,公司其他应收款同比有所增长,其中重要逾期利息合计 0.33 亿元已全额计提减值,

¹⁵ 合计差异为四舍五入所致。



按款项性质分类的其他应收款坏账准备余额为 15.26 亿元，部分其他应收款对手方涉及票据逾期，存在一定资金占用和回收风险。2024 年 3 月末，公司流动资产较 2023 年末有所增长，流动资产主要科目较 2023 年末均变化不大。

表 10 截至 2023 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
青海省发展投资有限公司	借款及利息	6.79	17.31	0.30
青海省物资产业集团总公司 ¹⁶	无法执行的预付款	6.00	15.30	0.60
青海省供给侧改革产业基金（有限合伙）	外部往来款	5.50	14.03	0.06
西宁特钢股份有限公司 ¹⁷	外部往来款	4.61	11.77	0.02
青海盐湖镁业有限公司	外部往来款	2.60	6.62	2.34
合计	-	25.50	65.03	3.31

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资和固定资产等构成。2023 年末，公司长期股权投资同比有所下降，主要是根据西钢集团重整计划，公司终止确认对其长期股权投资所致；其他权益工具投资同比略有下降，主要是持有的青海省交通控股集团有限公司股权等；固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等，同比小幅增长。2024 年 3 月末，公司非流动资产较 2023 年末略有增长，非流动资产各主要科目较 2023 年末均变化不大。

2023 年和 2024 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 14.66 天和 19.03 天；存货周转天数分别为 33.72 天和 39.87 天。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 85.13 亿元，占总资产的比重为 6.86%，占净资产的比重为 10.26%。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 83.17 亿元。

表 11 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	35.87	使用受限的银行存款、用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金、环境治理恢复保证金、定期存款未到期利息、其他
投资性房地产	1.06	借款抵押
固定资产	4.56	借款抵押
固定资产	0.55	法院查封
无形资产	11.04	借款质押
在建工程	6.73	借款质押
其他权益工具投资	8.50	借款质押
其他非流动金融资产	5.19	借款质押
其他债权投资	11.64	借款质押
合计	85.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额及资产负债率同比继续下降，负债结构以流动负债为主。

2023 年末，公司负债总额及资产负债率同比继续下降，负债结构以流动负债为主。2024 年 3 月

¹⁶ 该名称为曾用名与审计报告一致，现名为青海省物产集团有限公司。

¹⁷ 根据上海票据交易所票据信息披露平台，西宁特钢累计逾期发生额为 100,750,000.00 元，逾期余额 64,750,000.00 元（披露信息时点日期 2024 年 6 月 30 日）。



末，公司负债规模较 2023 年末小幅增长。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。2023 年末，公司短期借款同比小幅下降；应付账款同比有所增长，账龄主要在 1 年以内；其他应付款同比有所增长，主要为借款本息增加所致；一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末小幅下降，流动负债主要科目较 2023 年末均变化不大。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42.31	9.91	38.96	9.47	40.82	9.06	101.38	15.24
应付账款	26.84	6.28	30.39	7.38	27.54	6.11	41.81	6.29
其他应付款	137.50	32.19	138.49	33.65	102.87	22.83	66.17	9.95
一年内到期的非流动负债	68.26	15.98	75.66	18.38	87.12	19.34	132.19	19.87
流动负债合计	318.98	74.69	322.65	78.39	323.43	71.78	436.96	65.69
长期借款	33.49	7.84	24.80	6.03	30.96	6.87	69.32	10.42
应付债券	33.69	7.89	24.00	5.83	59.44	13.19	99.47	14.95
长期应付款	28.99	6.79	27.96	6.79	23.13	5.13	40.09	6.03
非流动负债合计	108.11	25.31	88.93	21.61	127.13	28.22	228.19	34.31
负债合计	427.10	100.00	411.58	100.00	450.56	100.00	665.15	100.00
短期有息债务 ¹⁸	238.54	55.85	247.07	60.03	221.68	49.20	291.45	43.82
长期有息债务	72.29	16.93	52.90	12.85	106.50	23.64	183.88	27.64
总有息债务	310.83	72.78	299.97	72.88	328.18	72.84	475.33	71.46
资产负债率	33.70		33.15		37.16		52.98	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2023 年末，随着借款偿还，公司长期借款同比有所下降；应付债券同比大幅下降，主要是“15 青国投 MTN001”等兑付所致；长期应付款同比有所增长，主要是盐湖股份增加矿业权出让收益费所致。2024 年 3 月末，公司非流动负债较 2023 年末有所增长，其中长期借款因公司融资需求增加较 2023 年末有所增长，应付债券较 2023 年末有所增长，主要是发行“24 青资 01”所致；非流动负债其他主要科目较 2023 年末变化不大。

2023 年末，公司总有息债务规模同比继续下降，但占负债总额的比重仍较高；截至 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物无法覆盖短期有息债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务规模同比继续下降，但占负债总额的比重仍较高。从有息债务期限结构来看，以短期有息债务为主，2023 年末及 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物均无法对短期有息债务形成覆盖，公司仍面临一定的短期偿债压力。公司未提供截至 2024 年 3 月末的有息债务期限结构明细。

¹⁸ 短期有息债务计算不包括其他流动负债中期末已背书转让未终止确认的应收票据。



截至 2024 年 3 月末，公司部分被担保企业为失信被执行人或存在票据逾期，且西宁特钢、青海省投及其子公司均经历重整，公司对外担保仍存在一定或有风险。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 34.51 亿元（见附件 2），担保比率 4.11%。被担保企业中大美煤业为失信被执行人¹⁹，西宁特钢存在票据逾期。此外，被担保企业西宁特钢、青海省投及其子公司三江水电和桥头铝电均经历重整。整体来看，公司对外担保仍存在一定或有风险。根据公司 2023 年度财务报表附注，公司已就大美煤业、青海省投及其子公司三江水电和桥头铝电担保确认预计负债。

诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司重大未决诉讼标的金额合计 5.21 亿元，公司或其子公司均为原告。此外，盐湖股份 2023 年年度报告中披露了七起重大诉讼、仲裁案件，涉诉总金额为 3.44 亿元。整体来看，公司未决诉讼亦存在一定或有风险。

2023 年末，公司所有者权益同比有所增长；少数股东权益占比继续上升，对所有者权益稳定性可能产生影响。

2023 年末，公司所有者权益为 830.04 亿元，同比有所增长，净资产复合增长率为 18.57%²⁰；其中，实收资本为 77.53 亿元，同比有所增长，主要是股东增资所致；资本公积为 506.68 亿元，同比小幅下降，主要是无偿划出所持青海银行股份有限公司 50,400.1649 万股股权所致；未分配利润为 -100.95 亿元，仍为负值，负值绝对值同比小幅减少；少数股东权益为 343.26 亿元，同比有所增长，占所有者权益的比重为 41.35%，同比继续上升，对所有者权益稳定性可能产生影响。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 840.27 亿元，较 2023 年末小幅增长；所有者权益主要科目较 2023 年末均变化不大。

2023 年，公司盈利对利息的保障程度同比有所下降。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 7.45 倍，盈利对利息的保障程度同比有所下降。同期，总有息债务/EBITDA 为 2.40 倍。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.20 倍和 1.29 倍，速动比率分别为 1.16 倍和 1.24 倍。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流同比有所下降，对利息和负债的保障水平均有所下降；投资性净现金流同比转为净流出；筹资性现金流仍为净流出；公司在建项目预计投资规模较大，仍存在一定资本支出压力。

2023 年，公司经营性净现金流同比有所下降，主要是盐湖股份等销售收现减少所致；经营性净现金流对利息和负债的保障水平均有所下降；投资性净现金流同比转为净流出，主要是处置子公司等收现减少、盐湖股份购买理财产品、购买定期存款及应计利息增加所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比下降，主要是取得资本金注入及偿债规模下降等所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比仍为净流入，净流入规模有所下降；投资性现金流同比转为净流入，主要是盐湖股份购买理财产品同比减少所致；筹资性现金流因借款收现增加等同比转为净流入。

¹⁹ 根据中国执行信息公开网 2024 年 7 月 7 日查询结果，失信被执行人行为具体情形为被执行人无正当理由拒不履行执行和解协议。

²⁰ 计算公式为 $(2023 \text{ 年末数据} / 2021 \text{ 年末数据})^{1/2} - 1$ 。



表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流概况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	12.80	131.52	207.00	77.86
投资性净现金流（亿元）	4.05	-75.47	14.85	18.97
筹资性净现金流（亿元）	6.28	-61.69	-99.10	-73.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.16	7.85	8.81	3.06
经营性净现金流/流动负债（%）	3.99	40.71	54.45	18.97
经营性净现金流/总负债（%）	3.05	30.51	37.11	10.86

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目包括“60 万吨/年烯烃项目”和“4 万吨/年基础锂盐一体化项目”等；“60 万吨/年烯烃项目”概算总投资 211.44 亿元，已投资 10.67 亿元；“4 万吨/年基础锂盐一体化项目”计划总投资 70.99 亿元，已投资 1.69 亿元。整体来看，公司在建项目预计投资规模较大，仍存在一定资本支出压力。

公司本部信用质量分析

2023 年，公司收入和利润中上市子公司占比仍较高，本部盈利能力较弱，本部期末借款及债券等有息债务规模较大，且可用货币资金较少，本部仍面临较大的债务压力。

2023 年，公司本部营业收入同比有所增长，净利润同比下降，主要受投资收益及信用减值损失变动影响；公司收入和利润中上市子公司占比仍较高，本部盈利能力较弱，2023 年，本部经营性净现金流为 4.90 亿元。

表 14 2023 年（末）公司及盐湖股份财务指标情况（单位：亿元、%）²¹

项目	持股比例	期末现金及现金等价物余额	营业收入	净利润	短期有息债务	长期有息债务	总有息债务
公司合并口径	-	173.17	316.13	83.07	247.07	52.90	299.97
公司本部	-	3.69	57.39	1.61	52.29	25.41	77.70
盐湖股份	11.61	159.75	215.79	93.66	45.81	1.28	47.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司本部负债总额 225.62 亿元，其中流动负债 189.63 亿元，负债结构以流动负债为主，资产负债率 32.70%，同比小幅下降。2023 年末，公司本部总资产 690.06 亿元，其中非流动资产 627.86 亿元，主要为其他权益工具投资和长期股权投资。同期，公司本部货币资金 15.37 亿元，期末现金及现金等价物余额 3.69 亿元，无法对短期有息债务形成覆盖。综合来看，公司本部期末借款及债券等有息债务规模较大，且可用货币资金较少，本部仍面临较大的债务压力。

²¹ 本表中除合并口径外，其余短期有息债务计算仅包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，长期有息债务计算仅包括长期借款和应付债券。



外部支持

公司是青海省重要的国有资产运营主体，仍能够获得青海省人民政府在资本注入和政府补助等方面的支持。

公司是青海省重要的国有资产运营主体，主要承担服务省级战略产业和优势产业，受托管理和经营国有资产，构建企业融资平台和信用担保体系等职能，仍能够获得青海省人民政府在资本注入和政府补助等方面的支持。

资本注入方面，2023 年 5 月，根据青海省国资委《关于增加注册资本金的通知》（青国资产【2023】92 号），青海省国资委向公司增加注册资本金 18.83 亿元。政府补助方面，2023 年，公司其他收益合计 2.59 亿元，包括项目补助资金等。

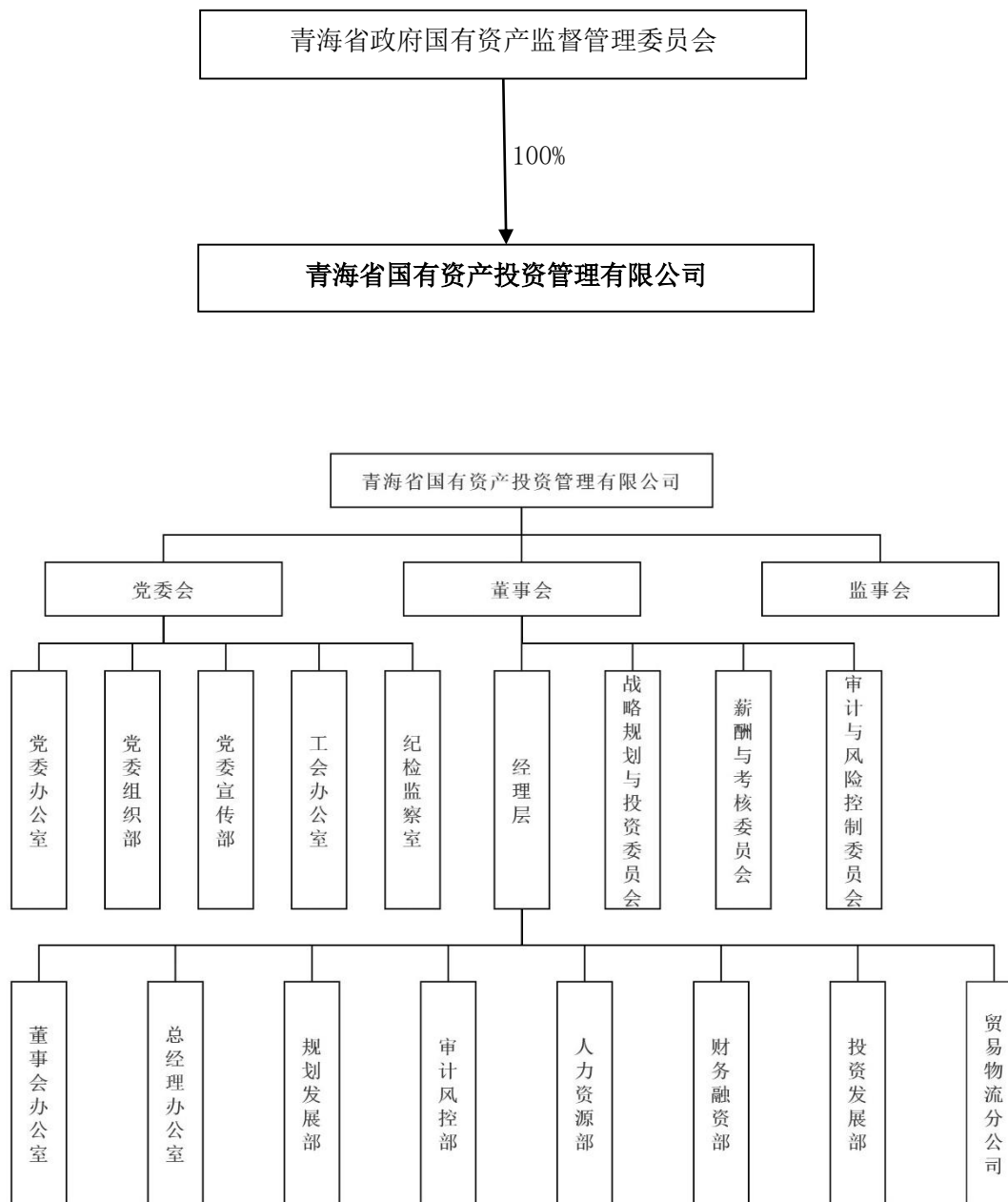
评级结论

综合分析，大公国际维持青海国投信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“13 青国投 MTN001”、“13 青国投 MTN002”、“16 青国投 MTN001”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月末青海省国有资产投资管理有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年 3 月末青海省国有资产投资管理有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业 ²²	担保余额	担保到期日
青海省投资集团有限公司	4,000.00	2029.12
青海桥头铝电有限责任公司	10,000.00	2025.03
青海省三江水电开发有限责任公司	15,000.00	2024.03 ²³
青海聚力源房地产开发有限公司	10,295.00	2026.12
青海大美煤业股份有限公司	5,363.00	2024.07 ²⁴
青海国投矿业投资有限责任公司	49,000.00	2025.06
	430.00	2024.11
西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	10,000.00	2025.09
	12,500.00	2025.09
	15,000.00	2024.07 ²⁵
西宁特殊钢股份有限公司	120,000.00	2025.06
	78,500.00	2025.06
青海西钢置业有限责任公司	11,800.00	2026.09
青海省绿色发电集团股份有限公司	3,200.00	2024.05 ²⁶
合计	345,088.00	—

数据来源：根据公司提供资料整理

²² 根据中国执行信息公开网 2024 年 7 月 7 日查询结果，被担保企业中西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司、青海省投资集团有限公司、青海聚力源房地产开发有限公司、青海西钢置业有限责任公司均存在被执行记录。

²³ 被担保人重整。

²⁴ 拟不续保。

²⁵ 展期担保。

²⁶ 到期已解除担保。



附件 3 青海省国有资产投资管理有限公司主要财务指标

3-1 青海省国有资产投资管理有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	230.22	209.05	203.98	97.95
应收账款	9.83	10.32	15.42	21.86
其他应收款	28.32	25.50	19.74	27.17
存货	14.86	14.16	19.93	37.61
长期股权投资	70.46	67.64	75.23	540.42
固定资产	118.46	119.85	114.24	215.99
资产总计	1,267.36	1,241.62	1,212.50	1,255.51
流动负债合计	318.98	322.65	323.43	436.96
非流动负债合计	108.11	88.93	127.13	228.19
负债合计	427.10	411.58	450.56	665.15
实收资本	77.53	77.53	58.70	58.70
少数股东权益	352.61	343.26	287.07	145.98
所有者权益合计	840.27	830.04	761.94	590.36
营业收入	47.64	316.13	478.29	374.43
净利润	10.16	83.07	198.81	28.53
经营活动产生的现金流量净额	12.80	131.52	207.00	77.86
投资活动产生的现金流量净额	4.05	-75.47	14.85	18.97
筹资活动产生的现金流量净额	6.28	-61.69	-99.10	-73.97
毛利率（%）	31.24	42.43	54.72	30.27
营业利润率（%）	23.36	28.96	48.68	11.09
总资产报酬率（%）	1.09	9.19	19.91	4.41
净资产收益率（%）	1.21	10.01	26.09	4.83
资产负债率（%）	33.70	33.15	37.16	52.98
债务资本比率（%）	27.00	26.55	30.10	44.60
流动比率(倍)	1.29	1.20	1.20	0.71
速动比率(倍)	1.24	1.16	1.14	0.62
存货周转天数(天)	39.87	33.72	47.82	58.16
应收账款周转天数（天）	19.03	14.66	14.03	34.54
经营性净现金流/流动负债（%）	3.99	40.71	54.45	18.97
经营性净现金流/总负债（%）	3.05	30.51	37.11	10.86
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.16	7.85	8.81	3.06
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	7.45	10.74	2.85
现金回笼率（%）	114.46	105.15	90.80	80.83
对外担保比率（%）	4.11	4.19	-	-



3-2 青海省国有资产投资管理有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	220,956	153,718	189,619	186,244
其他权益工具投资	4,699,043	4,699,043	4,798,793	100,881
长期股权投资	1,320,056	1,314,230	1,168,407	6,032,143
资产总计	7,065,715	6,900,570	6,892,128	7,105,272
短期借款	284,047	262,096	291,700	368,700
其他应付款	1,363,986	1,334,734	919,625	497,152
长期借款	30,070	14,170	19,890	125,150
应付债券	336,880	239,960	339,161	584,111
长期应付款	61,272	61,272	102,548	200,195
负债合计	2,420,270	2,256,215	2,355,300	2,562,472
实收资本	775,300	775,300	587,000	587,000
所有者权益合计	4,645,445	4,644,355	4,536,828	4,542,799
营业收入	123,185	573,900	406,216	433,011
投资收益	5,526	-2,792	314,214	262,185
净利润	1,090	16,065	20,035	9,715
经营活动产生的现金流量净额	4,614	49,015	10,564	26,397
投资活动产生的现金流量净额	-3,471	-77,874	306,854	280,349
筹资活动产生的现金流量净额	65,095	22,756	-326,279	-287,994



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²⁷ 一季度取 90 天。²⁸ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。