



# 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2023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【2023】01103

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调整为 AAA，评级展望维持稳定，“13 青国投 MTN001”、“13 青国投 MTN002”、“16 青国投 MTN001”的信用等级调整为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年七月二十八日



## 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	AA+	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	AA+	2022.07
13 青国投MTN002	30	15	AAA	AA+	2022.07
16 青国投MTN001	15	10	AAA	AA+	2022.07

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,223.52	1,212.50	1,255.51	1,431.58
所有者权益	785.43	761.94	590.36	663.06
总有息债务	313.59	325.87	467.18	567.25
营业收入	72.02	478.29	374.43	354.96
净利润	28.35	198.81	28.53	11.31
经营性净现金流	16.25	207.00	77.86	21.40
毛利率	56.57	54.72	30.27	24.98
总资产报酬率	2.99	19.91	4.41	3.14
资产负债率	35.81	37.16	52.98	53.68
债务资本比率	28.53	29.96	44.18	46.11
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	10.74	2.85	2.63
经营性净现金流/ 总负债	3.66	37.11	10.86	2.22

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2023 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; 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, 2022 年营业收入同比大幅增长, 带动公司盈利水平提升; 2022 年末, 公司资产负债率及债务资本比率同比明显下降, 经营性净现金流 2022 年同比大幅增加, 对利息和负债的保障水平有所提高。但公司收入和利润中上市子公司占比较高, 仍面临较大的债务压力; 盐湖股份内部控制有待加强, 存在一定或有风险, 中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》中存在关注类及不良类余额, 债务重整剩余留债部分尚待归还; 根据中国人民银行征信中心出具的《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; 截至 2023 年 3 月末, 公司部分被担保企业资产负债率高、继续亏损且为失信被执行人, 且青海省投资集团有限公司(以下简称“青海省投”)及其子公司均经历重整, 未来仍存在一定代偿风险。

## 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, 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, 2023 年, 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”)向公司增加注册资本金 18.83 亿元;
- 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;
- 随着氯化钾和碳酸锂产品销售量价齐升, 盐湖股份 2022 年营业收入同比大幅增长, 盈利能力显著提升, 带动公司盈利水平提升;
- 2022 年末, 公司负债规模同比下降, 资产负



债率及债务资本比率同比明显下降；

- 2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对利息和负债的保障水平均有所提高。

### **主要风险/挑战：**

- 公司收入和利润中上市子公司占比较高，仍面临较大的债务压力；
- 公司子公司盐湖股份因上调钾肥销售价格受到国家市场监督管理总局处罚，盐湖股份全资子公司过往曾涉嫌非法采矿罪被罚款和退缴违法所得及收入，内部控制有待加强；且其部分重大诉讼、仲裁案件长期未解决，存在一定或有风险；中国人民银行征信中心出具的盐湖股份《企业信用报告》中存在关注类及不良类余额；盐湖股份债务重整剩余留债部分尚待归还；
- 根据中国人民银行征信中心出具的《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；截至 2023 年 3 月末，公司部分被担保企业资产负债率高、继续亏损且为失信被执行人，且青海省投及其子公司均经历重整，公司对其担保全部到期且部分已代偿，未来仍存在一定代偿风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>6.03</b>
（一）市场竞争力	6.07
（二）运营能力	6.69
（三）可持续发展能力	4.44
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>6.31</b>
（一）偿债来源	6.37
（二）债务与资本结构	6.18
（三）保障能力分析	6.46
（四）现金流量分析	6.10
<b>调整项</b>	<b>-0.85</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa</b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

调整项说明：或有风险下调 0.35，其中重大诉讼下调 0.20，理由为公司下属子公司盐湖股份 2022 年年度报告中披露了八起重大诉讼、仲裁案件，部分案件长期未解决，存在一定或有风险；重大监管处罚下调 0.15，理由为公司下属子公司盐湖股份销售钾肥产品时，大幅度上调销售价格，受到国家市场监督管理总局处罚。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。绿色因素下调 0.05，理由为盐湖股份全资子公司过往曾涉嫌非法采矿罪被罚款和退缴违法所得及收入。其他因素下调 0.40，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 2023 年 5 月 23 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 3.18 亿元，不良类余额 2.90 亿元；截至 2023 年 5 月 17 日，盐湖股份本部未结清信贷中存在由资产管理公司处置的债务余额 7,483.82 万元，逾期利息及其他 3,050.04 万元，未结清信贷中有关关注类账户数 5 个，不良类账户数 26 个，其他借贷交易中，作为保证人/反担保人涉及不良类账户数 14 个；盐湖股份债务重整留债部分已于 2022 年 12 月 21 日首次还本，其余留债部分尚待按计划偿还；截至 2023 年 3 月末，公司部分被担保企业资产负债率高、继续亏损且为失信被执行人，且青海省投及其子公司均经历重整，公司对其担保全部到期且部分已代偿，未来仍存在一定代偿风险。

外部支持说明：公司是青海省重要的国有资产运营主体，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。

注：大公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
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”）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、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公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）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公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，青海国投主体信用等级有效期至 2024 年 7 月 27 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。在有效期限内，大公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

根据大公承做的青海国投信用评级的跟踪评级安排，大公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

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次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 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	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	12.50	2016.09.02~ 2026.09.02 <sup>3</sup>	偿还银行借款，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，出资人为青海省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青海省国资委”），初始注册资本 2.50 亿元。2005 年 12 月，经青海省人民政府青政函【2005】110 号文批准，公司更为现名。此后，公司陆续经过数次增资，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 58.70 亿元。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，公司已收到增资并完成工商变更。公司注册地为青海省西宁市，截至 2023 年 6 月末，注册资本及实收资本均为 77.53 亿元，唯一股东及实际控制人均为青海省国资委。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 14 家，较 2021 年末数量减少 2 家，其中新纳入合并范围 3 家，分别为青海省矿业集团格尔木能源化工有限公司、青海国翼科技产业有限公司和青海昆仑租赁有限责任公司（以下简称“昆仑租赁”）；不再纳入合并范围子公司 5 家，为青海省木里煤业开发集团有限公司（以下简称“木里煤业”）、青海发投碱业有限公司、青海省绿色发电集团股份有限公司、西宁特殊钢集团有限责任公司（以下简称“西钢集团”）和青海国投置业有限公司（见附件 1-3）。根据盐湖股份公告，截至 2023 年 5 月 16 日，青海国投质押盐湖股份 6.20 亿

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> “16 青国投 MTN002”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一般中期票据。





股，占青海国投对盐湖股份持股比例的 98.26%，质押比例很高。

根据公司与青海省投签订的股权转让协议，2022 年，青海省投管理人对青海省投持有的昆仑租赁股权进行网络拍卖，公司以成交价 1 元人民币竞拍成功并支付转让价款，昆仑租赁纳入公司合并范围。

根据《青海省政府国资委关于青海省国有资产投资管理有限公司无偿划转持有的青海国投置业有限公司 61%股权的批复》（青国资产【2022】96 号），公司将持有的子公司青海国投置业有限公司（以下简称“国投置业”）51%股权无偿划出至青海省发展投资有限公司，将持有的 10%股权无偿划出至青海润本投资有限责任公司。本次无偿划转 61%股权后，公司即丧失对子公司国投置业的控制权，账面将剩余 39%股权按权益法进行了追溯调整，该交易同时导致公司资本公积减少 221,620,553.42 元。

#### **自 2022 年 12 月 31 日起，西钢集团不再纳入公司合并范围。**

根据公司 2022 年度财务报表附注其他重要事项，公司持有西钢集团股权 902,529,145.26 元，占比 29.25%；因西钢集团持续亏损，已资不抵债，2022 年公司全额计提对其的长期股权投资减值损失。

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，西钢集团不再纳入公司合并财务报表的合并范围。根据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）2023 年 6 月的公告，青海省西宁市中级人民法院（以下简称“西宁中院”）于 2023 年 6 月 20 日裁定受理债权人天正集团青海电气销售有限公司对西宁特钢控股股东西钢集团的重整申请，并于同日指定西钢集团清算组担任西钢集团管理人。

**公司 2020 年审计报告被出具带强调事项段的无保留意见，根据相关公告，审计报告意见所涉及事项已经完全消除。**

2020 年，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，提醒财务报表使用者关注子公司青海江仓能源有限责任公司（以下简称“江仓能源”）控制的木里煤田江仓矿区江仓三井田、江仓四井田矿业权，子公司木里煤业所属江仓北翼、聚乎更六号井等 6 项矿业权，目前正根据青海省人民政府相关文件的规定开展各项工作，期间，江仓三井田、四井田等 8 项矿业权将依法维持其矿业权现状，未来上述的矿业权状况将依据政府意见办理，存在不确定性。截至本报告出具日，根据相关公告，公司上述审计报告意见所涉及事项已经完全消除。

其中，2022 年 4 月，西宁特钢发布《西宁特殊钢股份有限公司董事会对 2020 年度审计报告非标意见所涉及事项影响已消除的专项说明》称，2022 年 4 月 21 日，江仓能源收到木里煤业转发的青海省自然资源厅《关于限期办理江仓矿区三井田等十宗矿业权注销登记手续的通知》（青自然资【2022】126 号），江仓能源实际控制的江仓三井田、江仓四井田矿业权将被注销。因此，2021 年江仓能源计提资产减值准备 22.66 亿元，减少西宁特钢归属于上市公司所有者的净利润 7.45 亿元。西宁特钢董事会认为 2020 年度带强调事项段的无保留意见审计报告所涉事项的影响已完全消除。

此外，2022 年 3 月 11 日，公司发布《青海省国有资产投资管理有限公司关于资产置换事项进展的公告》称，根据《关于青海省国有资产投资管理有限公司实施资产置换的通知》（青国资产【2021】



240 号），公司持有木里煤业 100%股权对应的权益和对木里煤业债权共计 579.55 亿元从公司置出，公司不再将木里煤业纳入合并财务报表范围，青海省交通控股集团有限公司（以下简称“青海交控”）49%的股权对应的权益 461.39 亿元置入公司，公司计入长期股权投资。

青海交控于 2019 年 8 月经青海省人民政府批复同意组建，2019 年 9 月正式挂牌成立。青海交控为国有独资公司，由青海省国资委集中统一监管。根据青海省人民政府批复的《组建方案》，青海交控是集投融资、勘察设计、施工监理、试验检测、设施运营和资本运作为一体的交通全产业链省属企业，是省政府授权的收费公路特许经营主体。

**盐湖股份通过司法重整将主要亏损板块进行剥离，2022 年主营氯化钾、碳酸锂等产品；盐湖股份债务重整留债部分已于 2022 年 12 月 21 日首次还本，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，西宁中院裁定盐湖股份进行破产重整，盐湖股份通过司法重整将青海盐湖海纳化工有限公司（以下简称“盐湖海纳”）和青海盐湖镁业有限公司（以下简称“盐湖镁业”）等亏损板块进行剥离，2022 年盐湖股份主营氯化钾、碳酸锂等产品。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《重整计划》执行完毕。根据《重整计划（草案）》，转股方面，以盐湖股份总股本 278,609.06 万股为基数，按每 10 股转增 9.5 股的比例实施资本公积金转增股本，所转增股票不向原股东分配，将向债权人分配以抵偿债务以及由拟处置资产的承接方有条件有偿受让（该方案已由 2020 年 1 月 17 日召开的重整案出资人组会议表决通过）；留债方面，有财产担保债权在担保财产评估价值范围内优先受偿的部分予以留债，分 5 年平均还本付息；普通债权中 50 万元以下（含 50 万元）的部分由盐湖股份在重整计划执行期限内以现金方式一次性清偿完毕；超过 50 万元的部分中，非银行类普通债权可选择留债或以股抵债方式进行清偿，银行类普通债权视非银行类普通债权的选择情况而部分留债并实施以股抵债，留债方式从留债期限 2 年、3 年、4 年和 5 年四种方式中择一，以股抵债方式按照 13.10 元/股的抵债价格获得相应数量的转增股票。

经司法重整裁定，偿还“H2 盐湖 01”62,942.48 万元后，确认本金留债余额 203,574.65 万元，确认利息留债 4,994.69 万元，剩余本金 888.62 万元尚未收到债权申报；偿还“15 盐湖 MTN001”本金 10,000 万元后，确认“15 盐湖 MTN001”本金留债余额 190,000 万元，确认利息留债 2,341.34 万元；偿还“16 青海盐湖 MTN001”本金 29,775.89 万元后，确认“16 青海盐湖 MTN001”本金留债余额 120,224.11 万元，确认利息留债 1,254.73 万元。

本金留债类别均为五年期普通债权，留债期限为 2020 年 1 月 20 日至 2024 年 12 月 21 日，按债权金额的 100%进行保留，每年分别偿还 0%、0%、20%、30%、50%。留债利率为 2.65%，留债利息以未偿还留债额度为计息基数，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 12 月 21 日首次还本，截至 2022 年末累计已归还 23.45 亿元，留债部分尚余 80%待归还。

**公司下属子公司盐湖股份销售钾肥产品时，大幅度上调销售价格，受到国家市场监督管理总局处罚；盐湖股份全资子公司过往曾涉嫌非法采矿罪被罚款和退缴非法所得及收入，内部控制有待加强。**

盐湖股份于 2021 年 9 月发布《青海盐湖工业股份有限公司关于收到国家市场监督管理总局行政处罚决定书的公告》（以下简称“《公告》”）称，盐湖股份销售钾肥产品时，生产成本未发生显著变化的情况下，大幅度上调销售价格，违反了《中华人民共和国价格法》第十四条第（三）项的规



定，收到国家市场监督管理总局下发的《行政处罚告知书》（市监处罚【2021】71号），国家市场监督管理总局依据《中华人民共和国价格法》第四十条、《价格违法行为行政处罚规定》第六条之规定，责令盐湖股份立即改正，且处以 160 万元罚款。根据《公告》，盐湖股份已及时缴纳罚款。

盐湖股份于 2021 年 10 月 13 日发布《青海盐湖工业股份有限公司关于子公司青海盐湖能源有限公司涉嫌非法采矿事项的公告》称，盐湖股份全资子公司青海盐湖能源有限公司（以下简称“盐湖能源”）于 2021 年 10 月 11 日收到海西蒙古族藏族自治州公安局出具的《关于对青海盐湖能源有限公司涉嫌非法采矿罪的告知函》，盐湖能源历史上在未取得探矿证、采矿证的情况下，对青海省天峻县木里煤田聚乎更矿区七号井煤炭资源实施开采的行为涉嫌非法采矿罪。盐湖能源非法采矿产生的非法所得及收入为 3.57 亿元已退缴至公安机关。此外，盐湖能源需要承担生态环境损害赔偿费用 1.95 亿元，已于 2021 年缴纳 0.95 亿元，2022 年支付完毕剩余 1.00 亿元。整体来看，内部控制有待加强。

公司不设股东会，由青海省国资委履行公司出资人职责。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）。由于 1 名董事存在工作调动情形，截至本报告出具日，与公司章程约定的董事人数相比尚存在 1 名董事缺位情况。根据公司 2022 年 3 月 31 日发布的《青海省国有资产投资管理有限公司关于公司法定代表人、董事长变更的公告》，公司董事长由李学军变更为程国勋。

**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》，盐湖股份存在关注类及不良类余额，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 2023 年 5 月 23 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 3.18 亿元，不良类余额 2.90 亿元，其中关注类余额较 2022 年 6 月 13 日减少 0.30 亿元；关注类余额中，2.56 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借款，分别由公司与青海省国有机电控股有限公司按照 50%承担保证责任，2022 年聚力源向国家开发银行青海省分行申请调整了还款计划，银行方面认为聚力源还款能力不足，故将该笔信用等级调整为关注类；0.62 亿元为青海国投叁捌捌文化旅游产业投资管理有限公司在农发行格尔木支行借款，由公司提供担保，由于该公司高管涉诉及承建项目长期处于停工状态，相关借款被调整为关注类；公司 3 笔对外担保共计 2.90 亿元由于被担保企业青海省投及其子公司青海三江水电开发股份有限公司（以下简称“三江水电”）、青海桥头铝电股份有限公司（以下简称“桥头铝电”）重整，被列为不良类<sup>4</sup>。另外，公司已结清信贷中，存在关注类账户 22 个，较 2022 年 6 月 13 日增加 7 个。

根据盐湖股份提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 17 日，盐湖股份未结清信贷中存在由资产管理公司处置的债务余额 7,483.82 万元，逾期利息及其他 3,050.04 万元。未结清信贷中有关注类账户数 5 个，较 2022 年 7 月 1 日减少 11 个，不良类账户数 26 个，较 2022 年 7 月 1 日减少 8 个。其他借贷交易中，作为保证人/反担保人涉及不良类账户数 14 个，金额 3.70 亿元。此外，盐湖股份已结清信贷中有关注类账户数 241 个、不良类账户数 119 个，

<sup>4</sup> 根据公司提供的《中国银行股份有限公司西宁市湟中支行与青海省国有资产投资管理有限公司之担保和解协议书》和《中国建设银行股份有限公司青海省分行与青海省国有资产投资管理有限公司之担保和解协议书》，公司对青海省投及其子公司三江水电和桥头铝电的担保已达成担保和解。



不良类账户数较 2022 年 7 月 1 日增加 8 个，垫款 0.19 亿元，已于 2020 年 4 月 17 日结清。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”）<sup>5</sup>”、“15 盐湖 MTN001”和“16 青海盐湖 MTN001”均按重整计划逐步偿还。公司与盐湖股份《企业信用报告》中的关注类及不良类余额仍待逐步解决。

截至本报告出具日，“16 青国投 MTN001”不行使赎回权，公司将按照 2021 年 8 月召开的第二次持有人会议决议分期除本兑付 15.00 亿元“16 青国投 MTN001”，维持票面利率 5.00%。公司已于 2022 年 9 月 2 日兑付 1.00 亿元本金，目前余额为 12.50 亿元，将分别于 2023 年 9 月 2 日兑付 1.00 亿元本金、2024 年 9 月 2 日兑付 3.50 亿元本金、2025 年 9 月 2 日兑付 4.00 亿元本金和 2026 年 9 月 2 日兑付 4.00 亿元本金，均利随本清。

截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的“15 青国投 MTN002”<sup>6</sup>、“16 青国投 MTN001”均分期除本兑付，其余各类债务融资工具到期本息均按期兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

### （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，国内钾肥价格易受国际市场钾肥价格波动影响；2022 年上半年氯化钾价格抬升，钾肥价格整体处于高位；2023 年一季度，国内钾肥价格震荡下跌。**

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。2022 年，我国氯化钾进口量占消

<sup>5</sup> 已于 2022 年 6 月 20 日在深圳证券交易所摘牌。

<sup>6</sup> 已于 2023 年 6 月 5 日完成全额本金及利息兑付。



费总比重为 51%，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。国家为保证粮食安全，维护化肥市场稳定，一直以来为化肥生产企业提供了多项优惠政策。2022 年 12 月，国务院关税税则委员会发布公告宣布 2023 年 1 月 1 日起，对部分商品的进出口关税进行调整，其中钾肥进口关税从 2023 年 1 月 1 日起降为 0。为积极稳妥推动春耕化肥保供稳价工作高质量发展，切实保障国家粮食安全，国家发展改革委等部门关于做好 2023 年春耕化肥保供稳价工作的通知要求稳定化肥生产和要素供应、提高化肥流通效率、积极稳妥做好储备和进出口调节、规范化肥市场生产经营秩序、提升肥料施用水平。

国内钾肥产能相对较为稳定。2022 年，受地缘政治冲突影响，叠加开工率下降，海运费上涨等因素，全球钾肥供给不力，刺激国际钾肥价格抬升。此外，粮食自给、保障粮食安全重要性凸显，钾肥需求向好，2022 年上半年氯化钾价格抬升，进入消费淡季后价格有所回落，但仍处于高位。2023 年一季度，国内钾肥产量持续增加，价格震荡下跌，仍需关注其后续走势。整体来看，供应缺口短时间内难以弥补，供不应求下，全球钾肥价格一定时间内或将继续保持高位运行。

**新能源汽车等下游需求带来的持续增量传导至碳酸锂需求，拉动碳酸锂需求不断升温；2022 年以来，碳酸锂仍处于景气周期，但其价格波动对行业企业盈利影响较大，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%。与此同时，新能源汽车在国内汽车总量的占比也逐年提升，根据中国汽车工业协会发布的数据，2022 年，我国新能源汽车产量达 705.8 万辆，同比增长 96.9%。新能源汽车产销量的大幅增长，将带动锂电池产业的需求扩增，碳酸锂市场需求进一步提高。

据百川盈孚数据，截至 2022 年 12 月国内碳酸锂的总产量为 34.29 万吨，较去年同期相比增加 45.7%。新能源汽车等下游需求带来的持续增量传导至碳酸锂需求，拉动碳酸锂需求不断升温，供需错配下加速锂盐价格上涨。工业和信息化部发布的数据显示，2022 年全国锂离子电池产量达 750GWh，同比增长超过 130%。2022 年以来，碳酸锂仍处于景气周期，但其价格波动对行业企业盈利影响较大，需关注其价格波动风险。

## 2、煤炭行业

**2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，近期价格有所回落；2022 年行业盈利明显提升，未来仍需关注价格波动对煤企盈利的影响。**

2022 年以来，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭价格高，为保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解下游行业用煤成本压力，保供稳价成为煤炭行业主基调，主要通过加快释放煤炭先进产能，稳定或鼓励在产煤矿生产，推动煤炭产量保持在较高水平。2022 年国内原煤总产量约 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，全年实现增产煤炭 3.2 亿吨；进口煤炭 29,320 万吨，同比下降 9.2%。同期全年能源消费总量 54.1 亿吨标准煤，同比增长 2.9%，其中煤炭消费量增长 4.3%，煤炭消费量占能源消费总量的 56.2%，比上年上升 0.3 个百分点。

行业集中度方面，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地，自国内淘汰落后产能政策的执行，企业兼并重组增加，煤炭行业优化开发布局及集聚化的发展要求，行业集中度持续提升。据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2023 年 1~4 月，排名前 10 家企业原煤产量合计为 7.8 亿吨，同比增加 0.23 亿吨，占规模以上企业原煤产量的 51.0%。

2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，10 月底以来，受国际动力煤市场延续平稳下行，



国内需求减弱等因素影响，动力煤价格有所回落。2022 年以来各地通过煤炭价格合理区间指导、中长期合同签署、哄抬价格处罚等措施来稳定价格。2022 年 11 月，中华人民共和国国家发展和改革委员会召开会议，再次研究部署 2023 年电煤中长期合同的签约工作，会议明确了 9 条措施、6 个优先、3 个挂钩，要求电煤的中长期合同要与电力的中长期合同挂钩、电煤的中长期合同总量要与顶峰发电贡献挂钩、电煤的中长期合同总量要与三改联动挂钩。未来考虑到煤炭供给增量有限，与碳减排及能耗双控工作的进一步推进，叠加随着各地限价、保供等政策持续执行，价格中枢有望回落，长远来看，煤炭价格有望回归至合理区间；但考虑到煤炭供需存在阶段性压力，煤炭价格存在阶段性波动。

从行业盈利情况看，煤炭开采和洗选业企业主营业务收入及盈利因煤价攀升明显增长；2022 年煤炭开采和洗选业实现营业收入 4.02 万亿元，同比增长 19.5%，利润总额同比增长 44.3%，增速同比均下降；2023 年一季度，煤炭开采和洗选业实现营业收入 0.95 万亿元，同比下降 1.3%，利润总额 0.23 万亿元，同比下降 4.9%。考虑到随着保供稳价措施继续推进，未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

### （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，总面积 72.23 万平方公里，占全国总面积的十三分之一，列全国各省、市、自治区的第四位。青海省盐湖类矿产资源、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。现各类矿产 135 种，查明矿产 88 种，单矿种产地数 1,121 个，其中，大型 184 个，中型 224 个，小型 713 个。在已探明的矿种保有资源储量中，有 56 个矿种居全国前十位，镁盐（氯化镁和硫酸镁）、钾盐、锂矿、锶矿、石棉矿、饰面用蛇纹岩、电石用灰岩、化肥用蛇纹岩、冶金用石英岩、玻璃用石英岩等 11 种矿产居全国第一位，有 25 种排在前三位<sup>7</sup>。

根据《青海省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，青海省实现全年生产总值 3,610.07 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。分产业看，第一产业增加值 380.18 亿元，比上年增长 4.5%；第二产业增加值 1,585.69 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 1,644.20 亿元，下降 2.5%。由于青海省经济基础较弱，目前经济总量仍较小，整体经济处于全国下游水平<sup>8</sup>。年末金融机构人民币各项存款余额 7,613.49 亿元，比上年末增长 13.2%。

2022 年末，青海省政府债务余额 3,044.3 亿元，其中一般债务 2,323.6 亿元、专项债务 720.7 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。<sup>9</sup>

## 财富创造能力

2022 年，公司营业收入仍主要来自钾肥及碳酸锂和钢材的生产与销售，同比有所增长；受益于钾肥等产品平均销售价格增长，公司毛利率水平显著提升。

2022 年，公司营业收入仍主要来自于钾肥及碳酸锂和钢材的生产与销售，规模同比有所增长。分板块来看，2022 年，钾肥及碳酸锂业务收入仍主要来自盐湖股份，受主要产品量价齐升的影响同

<sup>7</sup> 数据来源于青海省人民政府官网。

<sup>8</sup> 2022 年，青海省地区生产总值在全国 GDP 中排名第 30 位。

<sup>9</sup> 政府债务情况数据来源于《青海省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》。



比大幅增长；钢铁业务收入仍主要来自西钢集团各类钢材的销售，同比有所下降，主要为钢材的销售量及价格同比下降所致；煤炭业务收入主要来自青海省能源发展（集团）有限责任公司（以下简称“能发公司”）和青海能源投资集团有限责任公司（以下简称“能投集团”），同比小幅增长；贸易业务收入仍主要来自公司本部，以大宗商品交易为主，涉及十几种产品及行业，由于市场环境影响，公司收缩贸易业务，贸易业务收入占比继续下降。其他业务主要来自发电销售、金融、矿产、旅游、物流、委托贷款利息收入等，同比有所下降，主要是受公司调整下属子公司、合并范围变化影响所致。

2022年，公司毛利率水平显著提升，主要为钾肥及碳酸锂产品平均销售价格同比大幅增长所致；钢铁业务毛利率同比转负，主要是产品销售价格同比下降叠加原材料价格高位运行等因素所致；煤炭业务毛利率同比增幅较大，主要为原煤平均售价同比提升所致；贸易业务毛利率水平仍较低；其他业务毛利率同比小幅增长。

表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>72.02</b>	<b>100.00</b>	<b>478.29</b>	<b>100.00</b>	<b>374.43</b>	<b>100.00</b>	<b>354.96</b>	<b>100.00</b>
钾肥及碳酸锂	47.07	65.36	307.48	64.29	147.78	39.47	140.16	39.49
钢铁	-	-	79.18	16.55	124.68	33.30	105.16	29.63
煤炭	9.81	13.62	40.01	8.37	38.43	10.26	37.22	10.49
贸易	10.37	14.40	38.43	8.03	41.24	11.01	45.86	12.92
其他	4.77	6.62	13.19	2.76	22.30	5.96	26.56	7.48
<b>毛利润</b>	<b>40.74</b>	<b>100.00</b>	<b>261.70</b>	<b>100.00</b>	<b>113.33</b>	<b>100.00</b>	<b>88.67</b>	<b>100.00</b>
钾肥及碳酸锂	33.96	83.36	243.21	92.93	88.07	77.71	57.97	65.37
钢铁	-	-	-0.56	-0.21	10.15	8.96	13.01	14.67
煤炭	5.94	14.58	14.25	5.45	7.89	6.96	5.77	6.51
贸易	0.06	0.15	0.42	0.16	0.26	0.23	0.40	0.45
其他	0.78	1.91	4.38	1.67	6.96	6.14	11.53	13.00
<b>毛利率</b>	<b>56.57</b>		<b>54.72</b>		<b>30.27</b>		<b>24.98</b>	
钾肥及碳酸锂	72.15		79.10		59.59		41.36	
钢铁	-		-0.71		8.14		12.37	
煤炭	60.55		35.62		20.53		15.50	
贸易	0.58		1.09		0.63		0.87	
其他	16.35		33.21		31.21		43.41	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023年1~3月，公司营业收入及毛利润同比均有所下降，毛利率同比有所增长；其中，钾肥及碳酸锂业务受碳酸锂销量减少及价格回落影响，营业收入、毛利润及毛利率均同比下降；西钢集团不再纳入合并范围无钢铁业务收入，公司毛利率水平因此有所提升；煤炭业务收入及毛利润同比下降，毛利率同比有所提升；贸易业务及其他业务收入同比有所增长，毛利润及毛利率同比下降。



### （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，规模优势仍突出且销售渠道基本覆盖全国所有省区；2022 年，随着氯化钾和碳酸锂产品销售量价齐升，盐湖股份营业收入同比大幅增长，毛利率同比亦有所提升，盈利能力显著提升，带动公司盈利水平提升。

公司钾肥及碳酸锂业务收入主要来自子公司盐湖股份。自盐湖股份重整后，剥离亏损资产，资产质量得到提高，优质产业钾肥业务保持稳定发展。2022 年，随着氯化钾和碳酸锂产品销售量价齐升，盐湖股份营业收入同比大幅增长，毛利率同比亦有所提升，盈利能力显著提升，带动公司盈利水平提升。

**表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月盐湖股份主要财务数据和指标（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	423.73	419.83	252.67	201.10
期末资产负债率	28.55	32.17	53.89	73.82
营业收入	47.07	307.48	147.78	140.16
其中：氯化钾	38.76	173.01	108.11	104.13
碳酸锂	5.58	114.58	18.14	3.83
其他	2.73	19.90	21.53	32.20
资产减值损失	-0.01	1.08	9.79	2.51
信用减值损失	0.02	-1.69	10.80	3.64
投资收益	0.14	0.68	14.54	2.29
毛利率	72.15	79.10	59.59	41.36
营业利润	29.22	213.97	60.10	32.00
净利润	24.55	196.78	52.22	20.10
经营活动产生的现金流量净额	13.09	174.84	47.69	-4.52

数据来源：盐湖股份 2020~2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表

盐湖股份氯化钾主要生产设备由美国 EIMCO 公司、汉森公司、莱宁公司、AB 公司以及德国天马公司、安德里茨公司设计制造，采用自动化控制，由主控室统一指挥；此外，氯化钾生产工艺方面，盐湖股份拥有反浮选-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，采用不同工艺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，光卤石采集能力超过 4,000 万吨/年，氯化钾生产所需光卤石原料仍完全自给。成本方面，盐湖股份利用固液转化技术提升资源利用效率，采用自有知识产权的自动化水采船实现降本增效。此外，氯化钾生产过程中部分辅料均由公司自产。





表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月盐湖股份氯化钾产销情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
产能（万吨/年）	500	500	500	500
产量（万吨）	100	580	503	552
销量（万吨）	125	494	474	645
产能利用率 <sup>10</sup> （%）	79.85	116.00	100.59	110.40
产销率（%）	125.06	85.19	94.24	116.85
平均销售价格（元/吨）	3,105	3,501	2,022	1,615

数据来源：根据公司提供资料整理

氯化钾生产方面，截至 2022 年末，氯化钾产能为 500 万吨/年。2022 年，受地缘政治冲突等因素影响，钾肥市场供需形势紧张，需求向好，氯化钾产量及销量同比均有所提高；氯化钾平均价格大幅增长，主要是国内及国际市场价格冲高所致；2023 年 1~3 月，钾肥市场价格整体仍处于高位。

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。销售渠道以直销、代理等方式为主，基本覆盖全国所有省区。2022 年及 2023 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 31.81%和 27.99%。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，以先款后货方式进行交易，货款结算以现金和银行承兑汇票为主。

表 5 2022 年盐湖股份氯化钾销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	金额	占比
华东	71.21	41.16
华北	28.84	16.67
华中	19.80	11.45
西南	22.47	12.99
西北	30.67	17.73
合计	173.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

碳酸锂方面，2022 年，盐湖股份下属子公司投资建设的 2 万吨/年电池级碳酸锂项目沉锂装置于 6 月 26 日全线完成试车任务，产品主含量达到电池级标准，产量和产能利用率同比提升；同时受下游需求刺激，销量及产销率同比亦均增加。2023 年 1~3 月，碳酸锂产能有所提升主要是开展“提质稳产”项目所致，受市场价格震荡影响，产能利用率和产销率同比均有所下降。2022 年以来，随着下游需求拉动，供需失衡，碳酸锂价格波动上涨，盐湖股份碳酸锂产品平均价格大幅上涨。

鉴于国家战略规划和举措不断出台，节能与新能源汽车等相关领域已明确成为重点投资发展的领域。在新能源汽车需求推动下，锂电池市场需求的增长，极大带动了对上游锂电池关键材料及锂资源的需求，盐湖股份扩大碳酸锂生产规模。

2022 年 5 月 27 日，盐湖股份发布公告称，拟投资新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目，分别新建年产 2 万吨电池级碳酸锂和年产 2 万吨氯化锂项目，总投资约 70.82 亿元，资金来源为自有资金和银行贷款。该项目已完成所有项目立项审批手续，预计 2024 年底建成投产。

<sup>10</sup> 产能利用率经年化，下同。

**表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司碳酸锂产销情况**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
产能（万吨/年）	3.60	3.00	3.00	1.00
产量（万吨）	0.63	3.10	2.27	1.36
销量（万吨）	0.14	3.02	1.92	1.38
产能利用率（%）	70.00	103.37	75.67	136.00
产销率（%）	22.22	97.29	84.58	101.47
平均销售价格（元/吨）	403,873	379,478	93,900	27,811

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

2022 年，公司煤炭业务收入主要由子公司能发公司和能投集团收入构成，能发公司仍具有矿产资源优势。

2022 年，公司煤炭业务收入主要由子公司能发公司和能投集团收入构成。能投集团主营业务包括金属贸易、煤炭贸易等<sup>11</sup>。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。2022 年，受产销量下降影响，能发公司营业收入同比下降，随着煤炭价格提升，毛利率同比提升，净利润及经营性净现金流同比大幅增加。

**表 7 2020~2022 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	毛利率	净利润	经营性净现金流
2022 年	78.57	56.71	25.28	55.30	7.10	12.30
2021 年	78.53	65.62	28.09	27.06	0.72	6.32
2020 年	79.80	67.15	24.63	20.30	-1.56	5.32

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，鱼卡矿区探明资源储量为 19.75 亿吨，其中能发公司拥有鱼卡一井田的采矿权，储量为 8.01 亿吨，可采储量为 3.60 亿吨；二井田、三井田和东部勘探区矿业权证均为探矿权。团鱼山矿区探明资源储量为 4.64 亿吨，其中能发公司于 2016 年 4 月取得团鱼山北井田的采矿权，该矿井储量为 0.64 亿吨，可采储量为 0.13 亿吨，还拥有红柳泉和团鱼山中部分探矿权，储量分别为 2.20 亿吨和 1.80 亿吨，可采储量为 1.10 亿吨和 1.00 亿吨。整体来看，能发公司仍具有矿产资源优势。

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产矿井。截至 2023 年 3 月末，能发公司持有矿井产能合计 565 万吨/年。2022 年，原煤产销量同比均有所下降，主要是受外部环境因素影响所致。

<sup>11</sup> 公司未提供能投集团其他业务资料。

**表 8 2020~2022 年及 2023 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	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
能发公司	原煤产量	105	492	618	506
	原煤销量	180	462	773	560
	平均售价 (元/吨)	509	549	322	282

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; 委托贷款涉及行业众多, 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, 涉及原煤、焦炭、锌锭、硅铁、电解铜、乙二醇等十几种产品及行业。2022 年, 采购量为 101.50 万吨, 同比下降 103.18 万吨, 销售金额为 38.43 亿元, 同比减少 2.81 亿元, 主要是受外部环境的影响, 贸易量相应减少; 2023 年 1~3 月, 采购量为 11.68 万吨, 同比减少 19.75 万吨, 销售金额为 10.37 亿元, 同比减少 2.09 亿元, 贸易业务对市场行情的依赖程度较高。公司子公司青海国投天路物流有限公司亦主要开展贸易业务, 涉及煤炭、氯化钾、钾肥、有色金属等行业, 2022 年实现收入 2.80 亿元。

公司其他业务收入主要来自发电销售、金融、矿产、旅游、物流、委托贷款利息收入等。受合并范围变动影响, 2022 年其他业务收入同比减少 9.11 亿元。

金融业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。公司投资于青海省内工业、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, 涉及行业众多。由于青海省总体经济发展水平不高, 地区金融体系不完善, 中小企业整体实力和抗风险能力均不高。2022 年, 公司本部完成 9 家单位 12 笔委贷 (含直贷) 项目, 金额合计 5.46 亿元, 同比有所减少。截至 2023 年 3 月末, 发生逾期的委托贷款余额 10.27 亿元, 包括对北京中通国华投资有限责任公司等提供的贷款, 未来回收存在一定不确定性。

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”)。截至 2022 年末, 水电集团的水电设施装机容量为 32.00 万千瓦, 同比保持不变; 2022 年完成发电量 18.17 亿千瓦时, 同比增加 3.75 亿千瓦时。2022 年, 水电集团实现营业收入 6.42 亿元, 同比略有增长, 净利润 0.16 亿元, 同比大幅下降<sup>12</sup>。

## 偿债来源与负债平衡

### (一) 偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年, 公司营业收入同比有所增长, 毛利率同比大幅增长; 非经常性损益变化较大, 利润受非经常性损益影响仍较大, 投资收益仍是公司利润的重要补充。

2022 年, 公司营业收入同比有所增长, 毛利率同比大幅增长, 主要是子公司盐湖股份业绩表现同比提升所致; 期间费用仍以管理费用和财务费用为主, 同比小幅下降, 其中销售费用主要是职工

<sup>12</sup> 公司提供了水电集团 2022 年财务报表, 青海大正会计师事务所有限公司对水电集团 2022 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。



薪酬等支出，同比小幅下降；管理费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销等，同比小幅增长；财务费用同比下降，主要是利息费用减少所致；研发费用同比略有下降。

2022 年，公司其他收益同比略有下降，主要是各类补助等；投资收益同比有所下降，主要是 2021 年盐湖股份丧失对原子公司青海盐湖硝酸盐业股份有限公司（以下简称“硝酸盐业”）控制权，转回硝酸盐业的超额亏损，且因青海省投重整，确认债务重组利得和持有青海省投的债权对应部分转成股权形成长期股权投资收益，当期无此事项所致，2022 年投资收益部分来源于处置盐湖股份股票收益；信用减值损失同比转回，主要是 2021 年盐湖股份对硝酸盐业的应收账款及其他应收款计提 95% 减值准备，当期无此事项，且子公司昆仑租赁根据青海省投重整方案（草案）豁免相关债权，冲回以前年度已计提坏账损失转入营业外支出所致；资产减值损失同比大幅下降，主要是 2021 年江仓能源实际控制的江仓三井田、江仓四井田矿业权涉及被注销事项，计提资产减值准备，当期无此事项所致；营业外收入同比变化不大；营业外支出同比有所增长，主要是债务豁免所致。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	72.02	478.29	374.43	354.96
毛利率	56.57	54.72	30.27	24.98
期间费用	5.82	47.17	50.22	50.74
销售费用	0.23	3.38	3.55	4.91
管理费用	2.51	16.09	14.97	14.70
研发费用	0.42	6.46	6.54	3.83
财务费用	2.66	21.25	25.16	27.29
期间费用/营业收入	8.08	9.86	13.41	14.29
其他收益	1.17	1.27	1.48	3.13
投资收益	1.29	34.81	47.14	9.00
信用减值损失	-0.12	-2.31	24.30	4.02
资产减值损失	0.00 <sup>13</sup>	2.17	35.28	9.44
营业利润	33.98	232.81	41.53	25.88
营业外收入	0.10	0.48	0.48	0.72
营业外支出	0.21	14.62	10.84	4.92
利润总额	33.87	218.67	31.18	21.68
净利润	28.35	198.81	28.53	11.31
总资产报酬率	2.99	19.91	4.41	3.14
净资产收益率	3.61	26.09	4.83	1.71

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，受益于盐湖股份业绩提升等因素，公司营业利润、利润总额和净利润同比均大幅增长；总资产收益率和净资产收益率亦均同比大幅增长。整体来看，2022 年公司非经常性损益变化较大，利润受非经常性损益影响仍较大，投资收益仍是公司利润的重要补充。

2023 年 1~3 月，因盐湖股份业绩受主要产品市场环境的影响，公司营业收入同比下降 44.77%，净利润同比下降 32.24%。

<sup>13</sup> 金额为 51,940.53 元。



## 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款及融资租赁，对偿债来源形成一定补充。

公司融资渠道包括银行借款及融资租赁等。截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度 259.82 亿元，尚未使用授信额度 93.96 亿元，分别较 2022 年 3 月末增加 58.25 亿元和 71.24 亿元，对偿债来源形成一定补充。截至 2022 年末，公司长短期借款中的信用借款占比为 25.56%。此外，公司采用融资租赁方式进行融资，融资标的物主要为盐湖股份股票和发电资产等，2022 年末融资租赁平均融资成本约为 5.64%。

2022 年末，公司资产规模小幅下降，仍以非流动资产为主；应收账款和其他应收款存在一定资金占用和回收风险。

2022 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主；2023 年 3 月末，公司总资产规模较 2022 年末略有增长。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	202.49	16.55	203.98	16.82	97.95	7.80	71.30	4.98
应收票据	68.67	5.61	59.48	4.91	54.09	4.31	3.99	0.28
应收账款	16.91	1.38	15.42	1.27	21.86	1.74	50.00	3.49
其他应收款	27.07	2.21	19.74	1.63	27.17	2.16	24.26	1.69
其他流动资产	20.59	1.68	18.94	1.56	33.15	2.64	30.72	2.15
<b>流动资产合计</b>	<b>403.10</b>	<b>32.95</b>	<b>388.03</b>	<b>32.00</b>	<b>309.17</b>	<b>24.63</b>	<b>283.33</b>	<b>19.79</b>
长期股权投资	75.76	6.19	75.23	6.20	540.42	43.04	52.68	3.68
固定资产	111.26	9.09	114.24	9.42	215.99	17.20	291.39	20.35
其他权益工具投资	498.79	40.77	496.65	40.96	20.88	1.66	4.15	0.29
<b>非流动资产合计</b>	<b>820.42</b>	<b>67.05</b>	<b>824.47</b>	<b>68.00</b>	<b>946.34</b>	<b>75.37</b>	<b>1,148.25</b>	<b>80.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,223.52</b>	<b>100.00</b>	<b>1,212.50</b>	<b>100.00</b>	<b>1,255.51</b>	<b>100.00</b>	<b>1,431.58</b>	<b>100.00</b>

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、其他应收款和其他流动资产等构成。2022 年末，货币资金同比大幅增长，主要是业绩提升，销售回款增加所致；受限货币资金为 25.17 亿元。同期，应收票据同比小幅增长，主要是银行承兑汇票；应收账款同比有所下降，主要是西钢集团不再纳入合并范围所致，累计计提坏账准备 12.65 亿元，同比有所减少，但仍存在一定资金占用和回收风险，前五大占应收账款余额比重为 62.51%，账龄在 1 年以内的应收账款占账面余额比重为 40.70%。

**表 11 截至 2022 年末公司应收账款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	账面余额	占比	坏账准备
青海盐湖镁业有限公司 <sup>14</sup>	8.72	31.07	3.66
青海盐湖硝酸盐业股份有限公司 <sup>15</sup>	4.76	16.97	4.32
广州丰乐燃料有限公司	2.50	8.92	0.03
荆门市顺洋农资有限公司	0.82	2.92	0.82
青海盐湖海纳化工有限公司 <sup>16</sup>	0.74	2.63	0.54
<b>合计</b>	<b>17.55</b>	<b>62.51</b>	<b>9.36</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司其他应收款同比有所下降，主要是往来款减少及 2021 年存在股权转让及债权转让应收，当期无此事项所致；其中重要逾期利息 0.53 亿元已全额计提减值，应收股利累计计提坏账准备 0.02 亿元，按款项性质分类的其他应收款累计计提坏账准备 23.49 亿元，前五大占其他应收款期末余额的比重为 37.55%，存在一定资金占用和回收风险；其他流动资产同比有所下降，主要是委托贷款余额规模同比下降，公司委托贷款存在部分款项逾期，未来回收存在一定不确定性。

**表 12 截至 2022 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
青海省物资产业集团总公司 <sup>17</sup>	往来款	6.00	14.17	6.00
青海盐湖硝酸盐业股份有限公司	往来款	4.65	10.98	4.24
青海盐湖镁业有限公司	代垫款	2.60	6.13	2.34
中国国际金融股份有限公司	保证金	1.80	4.25	0.02
九江 3T 数字投影技术发展有限公司 <sup>18</sup>	往来款	0.85	2.02	0.30
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>15.90</b>	<b>37.55</b>	<b>12.89</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末小幅增长，其中其他应收款较 2022 年末有所增长，主要是往来款增加所致；流动资产其他主要科目较 2022 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他权益工具投资等构成。2022 年末，公司长期股权投资同比大幅减少，其他权益工具投资同比大幅增加，主要是持有的青海交控 49% 股权及青海省投 4.34% 股权由于无法形成重大影响由长期股权投资分类为其他权益工具投资所致；固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备等，随着西钢集团出表同比有所下降，截至 2022 年末固定资产计提减值 7.01 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产较 2022 年末略有减少，非流动资产各主要科目较 2022 年末均变化不大。

2022 年和 2023 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 14.03 天和 20.20 天；存货周转天数

<sup>14</sup> 根据上海票据交易所票据信息披露平台，盐湖镁业累计逾期发生额为 7,000,000.00 元，逾期余额为 0 元（披露日期 2023 年 7 月 1 日）。

<sup>15</sup> 根据中国执行信息公开网查询，青海盐湖硝酸盐业股份有限公司存在被执行记录。

<sup>16</sup> 根据中国执行信息公开网查询，青海盐湖海纳化工有限公司存在被执行记录。

<sup>17</sup> 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。

<sup>18</sup> 根据中国执行信息公开网查询，九江 3T 数字投影技术发展有限公司存在被执行记录。



分别为 47.82 天和 60.92 天，2022 年周转效率均同比提升。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 42.54 亿元，占总资产的比重为 3.51%，占净资产的比重为 5.58%。

**表 13 截至 2022 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	25.17	冻结款、保证金等
固定资产	5.08	借款抵押
固定资产	0.56	法院查封
无形资产	10.35	借款抵押
无形资产	0.05	法院查封
长期股权投资	1.33	借款抵押
<b>合计</b>	<b>42.54</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2022 年末，由于西钢集团出表且公司加大债务偿还力度，公司负债规模同比下降，负债结构以流动负债为主，资产负债率及债务资本比率同比明显下降；2023 年 3 月末，资产负债率继续下降，负债水平进一步下降。

2022 年末，由于西钢集团出表且公司加大债务偿还力度，公司负债总额同比下降，负债结构以流动负债为主，资产负债率及债务资本比率同比明显下降。2023 年 3 月末，公司负债规模较 2022 年末略有减少，资产负债率继续下降，负债水平进一步下降。

**表 14 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.92	10.02	40.82	9.06	101.38	15.24	108.35	14.10
应付账款	25.09	5.73	27.54	6.11	41.81	6.29	59.74	7.77
其他应付款	108.91	24.86	102.87	22.83	66.17	9.95	45.33	5.90
一年内到期的非流动负债	81.97	18.71	87.12	19.34	132.19	19.87	85.79	11.16
合同负债	24.81	5.66	27.69	6.15	21.71	3.26	15.86	2.06
<b>流动负债合计</b>	<b>311.31</b>	<b>71.06</b>	<b>323.43</b>	<b>71.78</b>	<b>436.96</b>	<b>65.69</b>	<b>384.04</b>	<b>49.97</b>
长期借款	30.26	6.91	30.96	6.87	69.32	10.42	142.37	18.53
应付债券	59.44	13.57	59.44	13.19	99.47	14.95	162.07	21.09
长期应付款	23.81	5.44	23.13	5.13	40.09	6.03	52.64	6.85
<b>非流动负债合计</b>	<b>126.78</b>	<b>28.94</b>	<b>127.13</b>	<b>28.22</b>	<b>228.19</b>	<b>34.31</b>	<b>384.49</b>	<b>50.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>438.09</b>	<b>100.00</b>	<b>450.56</b>	<b>100.00</b>	<b>665.15</b>	<b>100.00</b>	<b>768.53</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	214.46	48.95	222.06	49.28	278.41	41.86	235.29	30.62
长期有息债务	99.13	22.63	103.81	23.04	188.77	28.38	331.97	43.20
<b>总有息债务</b>	<b>313.59</b>	<b>71.58</b>	<b>325.87</b>	<b>72.32</b>	<b>467.18</b>	<b>70.24</b>	<b>567.25</b>	<b>73.81</b>
<b>资产负债率</b>		<b>35.81</b>		<b>37.16</b>		<b>52.98</b>		<b>53.68</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债等。2022 年末，公司短期借款同比大幅下降，其中包含质押借款 10.57 亿元、抵押借款 14.11 亿元、保证借款 3.76 亿元、信用借款 2.19 亿元和组合担保借款 10.18 亿元；应付账款同比有所下降，主要是西钢集团出表所致，1 年以内占比 57.05%，账龄超过 1 年的重要应付账款未偿还或结转主要是未到结算期或项目未结算所致；其他应付款同比大幅增长，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，主要为偿还一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券所致；合同负债同比有所增长，主要为预收货款增加所致。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末小幅下降，流动负债主要科目较 2022 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，随着借款的陆续偿还，公司长期借款同比大幅下降；应付债券主要包括中期票据和公司债券等债务融资工具，2022 年末同比有所下降，主要是“12 青国投 MTN3”等兑付所致；长期应付款同比有所下降，主要是西钢集团出表及公司本部偿还融资租赁款所致。2023 年 3 月末，公司非流动负债较 2022 年末略有减少，各主要科目较 2022 年末均变化不大。

**2022 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，但占负债总额的比重仍较高，存在一定债务偿付压力；截至 2023 年 3 月末，期末现金及现金等价物无法覆盖短期有息债务，仍面临较大的短期偿债压力。**

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，占负债总额的比重小幅增加，占比仍较高，公司存在一定债务偿付压力。从有息债务期限结构来看，以短期有息债务为主，2022 年末及 2023 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，公司仍面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构明细。

**截至 2023 年 3 月末，公司部分被担保企业资产负债率高、继续亏损且为失信被执行人，且青海省投及其子公司均经历重整，公司对其担保全部到期且部分已代偿，未来仍存在一定代偿风险。**

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 15.28 亿元，较 2022 年 3 月末有所减少，担保比率 1.94%，对外担保主要包括对青海国投矿业投资有限责任公司（以下简称“国投矿业”）担保 5.00 亿元和对西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司合计担保 4.75 亿元等（见附件 2）。被担保企业中聚力源资产负债率高，大美煤业继续亏损且为失信被执行人<sup>19</sup>；此外，被担保企业青海省投及其子公司三江水电和桥头铝电均经历重整，未来仍存在一定代偿风险。根据公司 2022 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。截至 2023 年 3 月末，公司对青海省投及其子公司担保全部到期，主债权人申报了享有青海省投及其子公司债权，并经青海省投破产重整管理人确认，公司与主债权人达成担保和解。截止 2023 年 6 月末，公司累计为青海省投代偿本息合计 17.44 亿元。

<sup>19</sup> 根据中国执行信息公开网，失信被执行人行为具体情形为有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务，生效法律文书确定的义务：被告给付原告共计 7,849,746.32 元。



**表 15 2022 年（末）公司主要对外担保企业财务情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	总资产	资产负债率	营业总收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
国投矿业	11.47	69.10	1.92	12.51	0.25	0.73
西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	393.88	62.88	15.53	8.03	0.26	20.73
大美煤业	89.95	60.26	0.03	-36.14	-1.51	-0.06
聚力源	15.10	98.23	0.65	4.91	0.03	-0.68

数据来源：根据公司提供资料整理

子公司盐湖股份 2022 年年度报告中披露了八起重大诉讼、仲裁案件，部分案件长期未解决，存在一定或有风险。

重大未决诉讼方面，盐湖股份 2022 年年度报告中披露了八起重大诉讼、仲裁案件，涉诉总金额为 3.75 亿元，部分案件长期未解决，存在一定或有风险。其中作为被告且涉诉金额超过 5,000 万元的诉讼一起<sup>20</sup>，系韩国锦阳株式会社、内蒙古韩锦化学工业有限公司诉盐湖股份、青海盐湖科技开发有限公司、青海盐湖海虹化工股份有限公司破产债权确认纠纷案，涉诉金额 2.30 亿元，一审判决驳回原告诉讼请求，处于二审审理阶段，二审尚未判决。

**2022 年末，随着未分配利润亏损值减少及少数股权权益增加，公司所有者权益同比有所增长。**

2022 年末，公司所有者权益为 761.94 亿元，同比有所增长，净资产复合增长率为 7.20%<sup>21</sup>；其中，股本为 58.70 亿元，保持不变；资本公积为 517.74 亿元，同比变化不大；未分配利润为-105.68 亿元，仍为负值，负值绝对值同比有所减少，主要为 2022 年净利润同比大幅增长所致；少数股东权益 287.07 亿元，同比大幅增长，主要是盐湖股份盈利大幅增加所致。2023 年 3 月末，公司所有者权益 785.43 亿元，较 2022 年末小幅增长。

**2022 年，公司盈利及经营性净现金流对利息的保障程度同比均有所提高。**

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 10.74 倍，盈利对利息的保障程度有所提高；经营性净现金流同比大幅增长，经营性净现金流利息保障倍数为 8.81 倍，对利息的保障程度同比亦提高。同期，总有息债务/EBITDA 为 1.29 倍。2022 年末及 2023 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 1.14 倍和 1.22 倍。

### （三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对利息和负债的保障水平均有所提高；投资性现金流仍为净流入，但规模同比有所下降；筹资性现金流仍为净流出，在建及拟建项目预计投资规模较大，仍存在一定资本性支出压力。

2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，主要是盐湖股份随着业绩提升回款增加所致；经营性净现金流对利息和负债的保障水平均有所提高；投资性现金流仍为净流入，但规模同比有所下

<sup>20</sup> 根据公司 2022 年审计报告或有事项：韩国锦阳株式会社、内蒙古韩锦化学工业有限公司向海西州中级人民法院提起诉讼，请求判令解除其与本公司、子公司青海盐湖科技开发有限公司于 2016 年 6 月 7 日签订的《合作框架协议》；解除其与本公司于 2016 年 6 月 21 日签订的《合作框架协议》；判令本公司、子公司青海盐湖科技开发有限公司赔偿损失人民币 13,000 万元。

<sup>21</sup> 计算公式为（2022 年末数据/2020 年末数据）<sup>1/2</sup>-1。



降，主要是盐湖股份购买理财产品和在建项目投入增加所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比扩大，主要是取得借款同比减少及偿还债务、盐湖股份分配利润所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅减少，主要是盐湖股份业绩同比回落所致；投资性现金流同比转为净流出，主要是公司本部发放贷款及盐湖股份购买理财产品所致；筹资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要是借款等流入同比减少及偿还债务所致。

**表 16 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流概况**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	16.25	207.00	77.86	21.40
投资性净现金流（亿元）	-8.36	14.85	18.97	35.97
筹资性净现金流（亿元）	-10.45	-99.10	-73.97	-55.94
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.87	8.81	3.06	0.87
经营性净现金流/流动负债（%）	5.12	54.45	18.97	4.36
经营性净现金流/总负债（%）	3.66	37.11	10.86	2.22

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目来自盐湖股份，在建项目包括年产 4 万吨基础锂盐一体化项目等，计划总投资 107.51 亿元，公司已累计投入 26.56 亿元，未来需投入 80.95 亿元；另有盐湖股份及其子公司生产区域基础设施改造修缮等拟建工程，计划总投资 3.04 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目预计投资规模较大，仍存在一定资本性支出压力。

### 公司本部信用质量分析

公司收入和利润中上市子公司占比较高，盈利主要依靠上市子公司，本部盈利能力较弱；本部借款及债券等有息债务规模较大，且可用货币资金较少，仍面临较大的债务压力。

2022 年，公司本部营业收入同比小幅下降，净利润同比增长，主要是投资收益同比增加所致，公司收入和利润中上市子公司占比较高，盈利主要依靠上市子公司盐湖股份，本部盈利能力较弱，经营性净现金流为 1.06 亿元，规模较小。

**表 17 2022 年（末）公司及各主要子公司财务指标情况（单位：亿元、%）<sup>22</sup>**

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	-	178.81	478.29	198.81	222.06	103.81	325.87
公司本部	-	4.30	40.62	2.00	81.67	35.91	117.58
盐湖股份	11.61	161.09	307.48	196.78	27.66	39.86	67.52
西宁特钢	-	0.59	77.57	-16.26	92.95	8.04	101.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司本部负债总额 235.53 亿元，其中流动负债 183.08 亿元，负债结构以流动负债为主，其中短期借款 29.17 亿元，同比有所下降；应付票据 5.71 亿元，同比有所增长；一年内到期的非流动负债 52.50 亿元，同比有所下降；长期借款 1.99 亿元，同比大幅下降；应付债券 33.92 亿

<sup>22</sup> 本表中除合并口径外，其余有息债务数据口径均未包含其他流动负债、其他应付款付息项和长期应付款付息项金额。



元，同比有所下降；资产负债率 34.17%，同比小幅下降。

2022 年末，公司本部总资产 689.21 亿元，其中非流动资产 618.19 亿元，主要包括其他权益工具投资 479.88 亿元和长期股权投资 116.84 亿元。同期，公司本部货币资金 18.96 亿元，期末现金及现金等价物余额 4.30 亿元，无法对短期有息债务形成覆盖。

综合来看，公司本部借款及债券等有息债务规模较大，且可用货币资金较少，仍面临较大的债务压力。

## 外部支持

公司是青海省重要的国有资产运营主体，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，2023 年，青海省国资委向公司增加注册资本金 18.83 亿元。

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，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。

政府补助方面，2022 年，公司其他收益合计 1.27 亿元，主要包括稳岗补贴及各类专项资金、补助资金等。资本注入方面，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。公司已收到增资并完成工商变更，本次增资后，公司注册资本增加至 77.53 亿元。

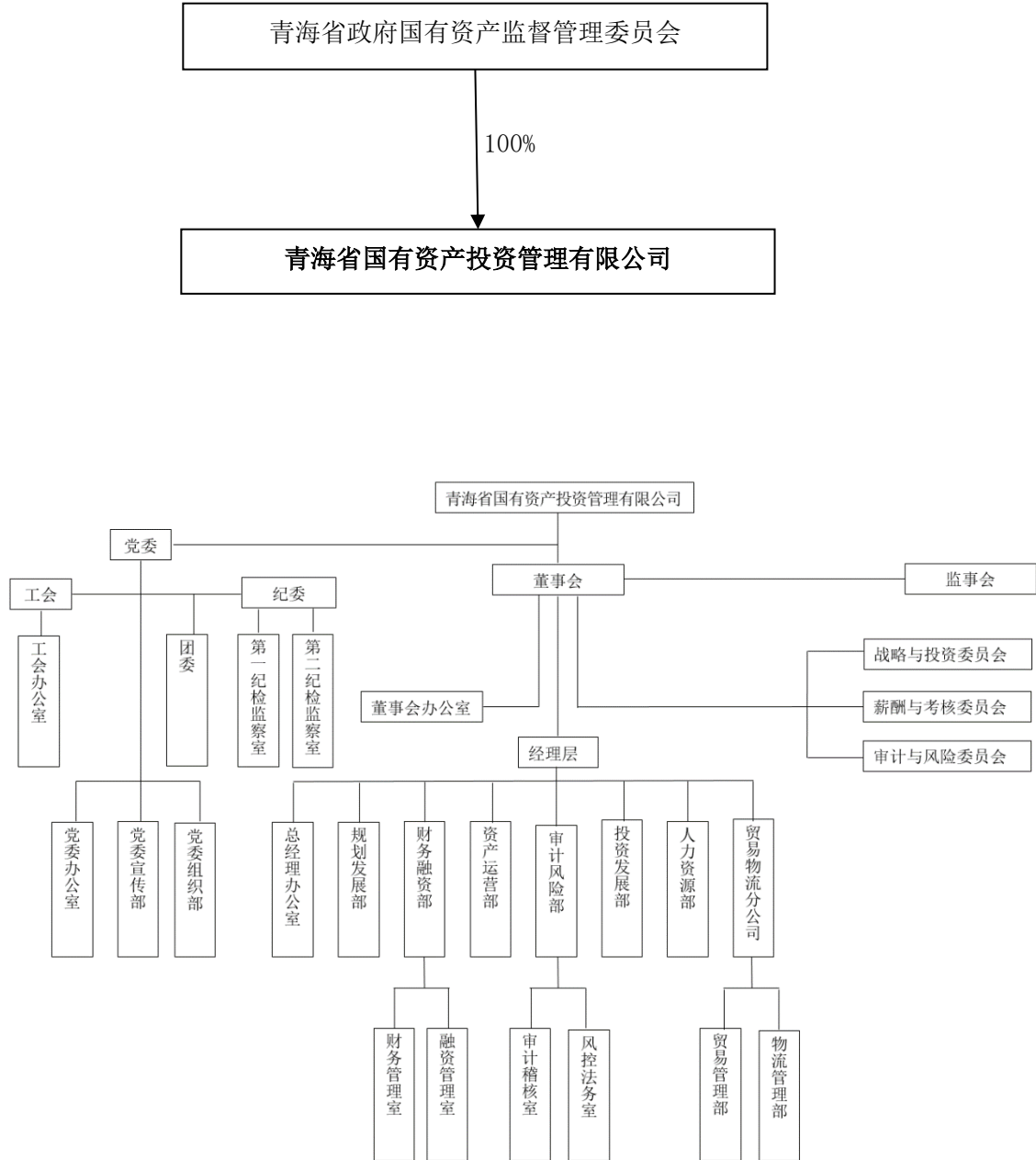
## 评级结论

综合分析，大公调整青海国投信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“13 青国投 MTN001”、“13 青国投 MTN002”、“16 青国投 MTN001”信用等级调整为 AAA。



### 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 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



## 1-2 截至 2022 年末青海省国有资产投资管理有限公司二级子公司情况

(单位：%)

序号	公司名称 <sup>23</sup>	持股比例	业务性质	取得方式
1	青海润本投资有限责任公司	100.00	投资咨询管理	投资设立
2	青海国投旅游资源开发有限公司	100.00	旅游资源开发利用	投资设立
3	青海国翼科技产业有限公司	100.00	其他科技推广服务业	投资设立
4	青海昆仑租赁有限责任公司	100.00	租赁业	非同一控制下的企业合并
5	青海能源投资集团有限责任公司	100.00	煤炭开采、生产、销售	非同一控制下的企业合并
6	青海股权交易中心有限公司	91.02	股权、产权等的登记等	投资设立
7	青海奥邦商业运营管理有限公司	83.61	商业运营、策划	投资设立
8	西宁国家低碳产业基金投资管理有限公司	83.33	发起和管理产业基金	投资设立
9	青海省水利水电（集团）有限责任公司	74.45	水利水电资源的开发、经营管理	非同一控制下的企业合并
10	青海省矿业集团格尔木能源化工有限公司	72.79	有机化学原料制造	投资设立
11	青海国投天路物流有限公司	51.00	货物运输	投资设立
12	青海数字经济发展集团有限公司	51.00	互联网数据服务	投资设立
13	青海省能源发展（集团）有限责任公司	33.90	煤炭开采、销售	投资设立
14	青海盐湖工业股份有限公司	11.61	工业	非同一控制下的企业合并

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>23</sup> 根据公开信息查询，青海财融低碳能源投资有限公司、青海睿禧低碳股权投资基金(有限合伙)和青海财富基金管理有限公司为公司三级子公司，公司 2022 年审计报告附注列示上述三家公司为公司二级子公司。根据公开信息查询，公司持有陕西富恒商业保理有限公司 60%股权，公司 2022 年审计报告附注纳入合并范围内的子公司中不包括该公司。



## 附件 2 经营指标

### 截至 2023 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 <sup>24</sup>	担保余额	担保期限 <sup>25</sup>	担保方式	是否设置 反担保措施
西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	25,500	2021.09.28~2023.09.28	保证	否
	19,000	2022.07.05~2024.07.05	保证	否
	3,000	2022.09.30~2023.09.27	保证	否
青海国投矿业投资有限责任公司	50,000	2020.06.18~2023.06.18 <sup>26</sup>	保证	否
青海省投资集团有限公司	4,000	2018.09.19~2019.09.18	保证	否
青海大美煤业股份有限公司	12,963	2018.07.28~2024.07.27	保证	是
青海聚力源房地产开发有限公司	13,295	2016.12.23~2026.12.22	保证	否
青海桥头铝电股份有限公司 <sup>27</sup>	10,000	2018.09.19~2019.09.18	保证	否
青海三江水电开发股份有限公司 <sup>28</sup>	15,000	2018.09.21~2019.09.20	保证	否
<b>合计</b>	<b>152,758</b>	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>24</sup> 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、青海大美煤业股份有限公司、青海聚力源房地产开发有限公司和青海桥头铝电股份有限公司均存在被执行记录。

<sup>25</sup> 截至 2023 年 3 月末，公司对青海省投及其子公司三江水电和桥头铝电担保全部到期，主债权人申报了享有青海省投及其子公司债权，并经青海省投破产重整管理人确认，公司与主债权人达成担保和解。

<sup>26</sup> 到期已续保。

<sup>27</sup> 该名称为曾用名，与审计报告一致，现名为青海桥头铝电有限责任公司。

<sup>28</sup> 该名称为曾用名，与审计报告一致，现名为青海省三江水电开发有限责任公司。



## 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：万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	2,024,872	2,039,806	979,547	712,992
应收账款	169,071	154,222	218,574	500,001
其他应收款	270,727	197,403	271,688	242,644
存货	224,086	199,329	376,127	467,571
长期股权投资	757,648	752,269	5,404,229	526,776
固定资产	1,112,643	1,142,440	2,159,917	2,913,874
<b>资产总计</b>	<b>12,235,237</b>	<b>12,125,001</b>	<b>12,555,113</b>	<b>14,315,838</b>
短期借款	439,187	408,188	1,013,804	1,083,547
其他应付款	1,089,061	1,028,695	661,746	453,274
长期借款	302,584	309,612	693,213	1,423,735
应付债券	594,354	594,354	994,718	1,620,728
<b>负债合计</b>	<b>4,380,945</b>	<b>4,505,641</b>	<b>6,651,502</b>	<b>7,685,279</b>
实收资本（股本）	587,000	587,000	587,000	587,000
少数股东权益	3,053,462	2,870,685	1,459,847	1,267,531
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,854,292</b>	<b>7,619,360</b>	<b>5,903,612</b>	<b>6,630,558</b>
营业收入	720,226	4,782,947	3,744,294	3,549,629
投资收益	12,873	348,119	471,427	89,967
净利润	283,535	1,988,142	285,337	113,097
经营活动产生的现金流量净额	162,543	2,070,014	778,606	214,046
投资活动产生的现金流量净额	-83,574	148,486	189,691	359,697
筹资活动产生的现金流量净额	-104,454	-990,956	-739,733	-559,357
EBIT	365,356	2,414,376	554,163	449,569
EBITDA	-	2,522,614	726,279	648,556
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	10.74	2.85	2.63
总有息债务	3,135,884	3,258,674	4,671,804	5,672,549
毛利率	56.57	54.72	30.27	24.98
净资产收益率	3.61	26.09	4.83	1.71
资产负债率（%）	35.81	37.16	52.98	53.68
流动比率（倍）	1.29	1.20	0.71	0.74
速动比率（倍）	1.22	1.14	0.62	0.62
存货周转天数（天）	60.92	47.82	58.16	68.55
应收账款周转天数（天）	20.20	14.03	34.54	47.14
担保比率（%）	1.94	2.02	-	-



## 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	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	170,607	189,619	186,244	175,016
应收账款	71,573	59,885	41,997	46,705
预付款项	94,787	56,933	46,789	162,497
其他应收款	314,233	253,237	211,865	269,106
其他流动资产	125,768	140,321	269,845	298,666
长期应收款	52,000	52,000	52,000	52,000
长期股权投资	1,182,723	1,168,407	6,032,143	6,990,733
资产总计	6,982,149	6,892,128	7,105,272	8,317,874
短期借款	320,699	291,700	368,700	276,800
其他应付款	972,780	919,625	497,152	444,950
长期借款	19,890	19,890	125,150	178,950
应付债券	339,161	339,161	584,111	1,092,041
长期应付款	62,810	102,548	200,195	200,794
预计负债	62,882	62,882	70,027	143,308
负债合计	2,437,557	2,355,300	2,562,472	2,702,463
实收资本（股本）	587,000	587,000	587,000	587,000
所有者权益合计	4,544,592	4,536,828	4,542,799	5,615,411
营业收入	108,107	406,216	433,011	493,737
投资收益	13,042	314,214	262,185	70,436
净利润	7,764	20,035	9,715	14,599
经营活动产生的现金流量净额	28,737	10,564	26,397	39,869
投资活动产生的现金流量净额	-25,257	306,854	280,349	94,493
筹资活动产生的现金流量净额	-20,693	-326,279	-287,994	-125,613
资产负债率（%）	34.91	34.17	36.06	32.49





## 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 <sup>29</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>30</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>29</sup> 一季度取 90 天。<sup>30</sup> 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。