



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 甘肃省国有资产投资集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 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、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

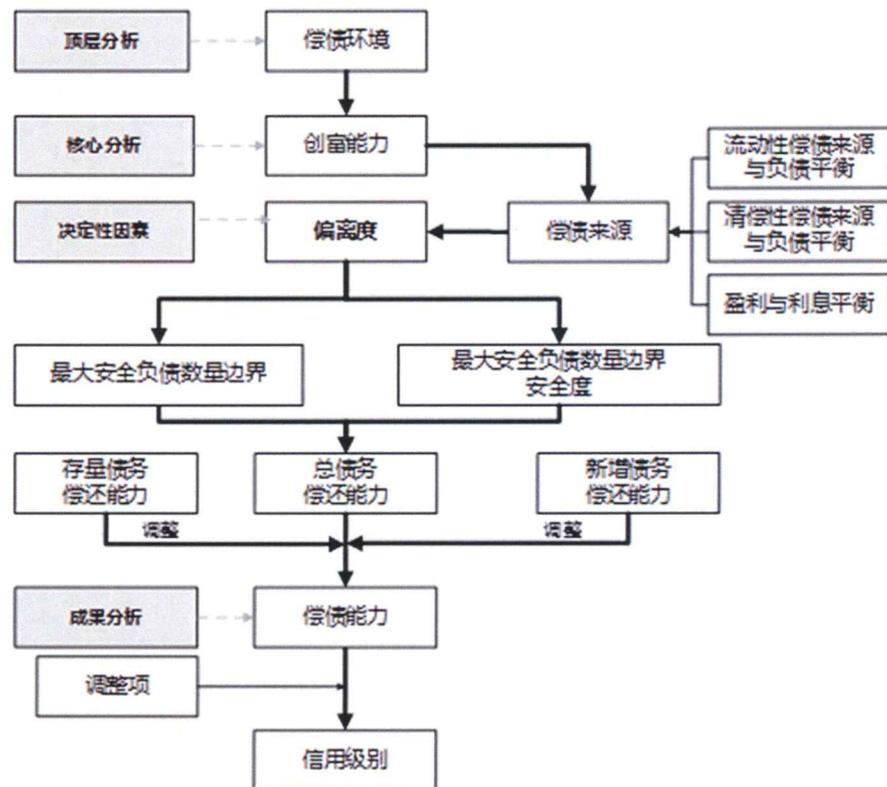
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的甘肃省国有资产投资集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评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。



## ◆ 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	额度 (亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 甘投债/PR 甘投债	8	7	AAA	AAA	2017.06
14 甘国投 MTN001	12	5	AAA	AAA	2017.06
15 甘国投 MTN001	20	5	AAA	AAA	2017.06
15 甘国投 MTN002	10	5	AAA	AAA	2017.06
17 甘国投 MTN001	15	5	AAA	AAA	2017.06

## ◆ 主要观点

大公对甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”或“公司”）“13 甘投债/PR 甘投债”、“14 甘国投 MTN001”、“15 甘国投 MTN001”、“15 甘国投 MTN002”、“17 甘国投 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映甘肃国投面临的偿债环境较好，财富创造能力极强；可用偿债来源充裕；偿债能力极强，债务安全度高。主要理由阐述如下：

1、公司面临偿债环境良好。2017 年，中国经济稳健发展，芜湖市经济保持较快增长，工业产业发展良好，为公司提供了良好的外部偿债环境；2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严，有色金属行业供需关系有所改善，偿债环境好转。

2、公司财富创造能力有所提升。公司财富创造能力主要依赖于工业产品业务，电力业务和农业业务是公司收入和利润的重要补充。2017 年，镍价格、铜价格及钴价格均出现不同程度回升，叠加用电形势好转等因素，公司财富创造能力进一步提高。

3、公司偿债来源总体保持充裕。融资渠道多元，外部融资能力很强，偿债来源结构稳定；公司清偿性偿债来源主要为机器设备等可变现资产，可变现资产价值较高，对债务偿还形成一定保障。



4、公司偿债能力有所增强。公司存量债务规模较大，有息债务占比较高，且面临一定的短期偿债压力；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务融资能力依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。

## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

1、作为甘肃省国有资本经营管理的主体，公司在甘肃省国有经济发展中仍具有重要作用，获得甘肃省政府在资产注入及农业扶持政策方面的有力支持；

2、子公司金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）资源丰富，镍、钴矿储量居国内第一，铜矿储量居国内前列，仍具有一定的市场地位；

3、子公司甘肃省电力投资集团公司（以下简称“甘电投”）仍是甘肃省重要的电力投资企业，在甘肃省电力市场占据重要地位；子公司甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）仍是全国拥有土地面积最大的农业企业之一；

4、受益于提质增效措施产生效果及产品价格持续回升，2017年以来公司扭亏为盈，盈利能力有所回升。

### 主要风险/挑战：

1、2017年，受甘肃省产业结构对不可再生资源的依赖较强影响，甘肃省经济增速明显放缓；

2、公司期间费用及资产减值损失对利润形成较大侵蚀，对盈利能力的提升产生一定影响；

3、2017年以来煤炭价格持续高位运行，公司火电业务出现亏损；

4、公司在建项目以及对外投资总体规模较大，导致有息负债在总负债中占比较高，短期债务增加明显，短期债务压力较大。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	2,488.53	2,518.87	2,571.38	2,542.31
所有者权益	946.70	945.61	934.75	863.22
总有息债务	1,144.50	1,196.41	1,215.37	1,311.73
营业收入	461.17	2,293.60	2,027.79	2,296.11
净利润	7.15	11.05	-47.58	-86.69
经营性净现金流	3.80	164.08	170.12	-5.46
毛利率	8.64	4.45	2.44	0.51
总资产报酬率	0.79	2.16	-0.38	-1.87
债务资本比率	54.73	55.85	56.53	60.31
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	2.45	0.80	0.28
经营性净现金流/总负债	0.24	10.22	10.26	-0.35

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 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。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁

评级小组成员：周永强 王文静

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email : dagongrating@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层


 大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

甘肃国投原名甘肃省国有资产经营有限责任公司，是由甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）于 2007 年 11 月出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 0.50 亿元。

**表 1 公司历年来重大资产划转事项情况**

年度	资产划转事项
2009.05	甘肃省国资委将金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）69.57%的股权、华龙证券有限责任公司 66.63%的股权、甘肃省信托有限责任公司（以下简称“甘肃信托”）76.26%的股权、甘肃省电力投资集团公司（以下简称“甘电投”）100%的股权、甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）100%的股权和甘肃省工业交通投资公司 100%股权无偿划入公司（甘政办发【2009】80 号）、（甘国资产权【2009】135 号）。
2013.06	经甘肃省国资委批准，公司将持有的甘肃信托 51%的国有股权转让给中国光大（集团）总公司，转让的价款为 18.32 亿元；2014 年 7 月，工商登记变更手续已完成；转让后公司持有甘肃信托 41.58%的股权，不再控股甘肃信托。
2015.01	甘肃省国资委将其持有的兰州三毛纺织（集团）有限责任公司全部股权划转至公司（甘国资发改组【2015】18 号）。
2015.06	甘肃省国资委将兰州兰电电机有限公司（以下简称“兰州兰电”）51%的股权划转给公司（甘国资发产权【2015】240 号）。
2016.04	根据甘政函【2016】19 号和甘国资发产权【2016】105 号文件批复，甘肃省人民政府同意由甘肃国投发起组建甘肃资产管理有限公司（以下简称“甘肃资管”），甘肃资管注册资本金 20 亿元，甘肃国投出资 10.8 亿元，出资比例为 54%，目前已完成工商登记注册。
2016.06	根据《甘肃省国有资产投资集团有限公司关于债转股和国有股权划转的公告》，甘肃国投对兰州电机股份有限公司（以下简称“兰电股份”）的 6 亿元借款实施了债转股，债转股完成后，甘肃国投持有兰电股份 70%股权。
2017.04	根据国务院国资委《关于兰州长城电工股份有限公司国有股东持有全部股份无偿划转有关问题的批复》、甘肃省人民政府《关于同意将甘肃长城电工集团有限责任公司所持兰州长城电工股份有限公司股份划转甘肃省国有资产投资集团有限公司持有的批复》，甘肃省国资委将甘肃长城电工集团持有兰州长城电工股份有限公司（以下简称“长城电工”）34.02%的股份划转甘肃国投持有，股权划转后，长城电工为甘肃国投控股子公司。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 2009 年 2 月变更为现名，同年 5 月甘肃省国资委将持有的部分省属企业国有股权划转至公司，5 月末公司将 104.58 亿元资本公积中的 99.50 亿元转增资本，此次增资后公司注册资本变更为人民



币 100.00 亿元；2013 年 12 月，公司引进酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）作为战略投资者，投资金额 80.00 亿元，其中 19.71 亿元计入注册资本，60.29 亿元计入资本公积，增资后，公司注册资本增至人民币 119.71 亿元，其中甘肃省国资委持股 83.54%，酒钢集团持股 16.46%。此后历经数次资产划转。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 119.71 亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。根据《上海证券交易所公司债券上市规则》的相关规定，因公司最近两年连续亏损的情形已经消除，也不触及其他暂停上市处理的情形，公司“13 甘投债”已于 2018 年 6 月 26 日在上交所恢复上市，债券简称由“PR 甘暂停”变更为“PR 甘投债”，债券代码“124211”不变。

公司已建立决策和经营的组织架构，下设由 7 名董事组成的董事会，由 5 名监事组成的监事会和 1 名总经理组成的公司管理机构；同时设立了 6 个部室：综合管理部、规划发展部、资本运营部、投资业务部、资金财务部和风控合规部，部门设置基本可以满足公司业务经营发展需要。

## （二）盈利模式

公司是甘肃省人民政府进行国有资本经营管理的投资经营主体，业务范围涉及有色金属、农业和电力等领域。其中有色金属、农业和电力板块的运营主体分别为金川集团、甘肃农垦和甘电投。有色金属板块为公司收入和利润的主要来源，农业和电力板块是公司收入和利润的有益补充。预计未来，公司主营业务结构将保持稳定，上述板块仍将是公司的主要发展板块。

## （三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 119.71 亿元，其中甘肃省国资委持股 83.54%，酒钢集团持股 16.46%，甘肃省国资委为公司实际控制人。同期，公司纳入合并范围的子公司共有 16 家。

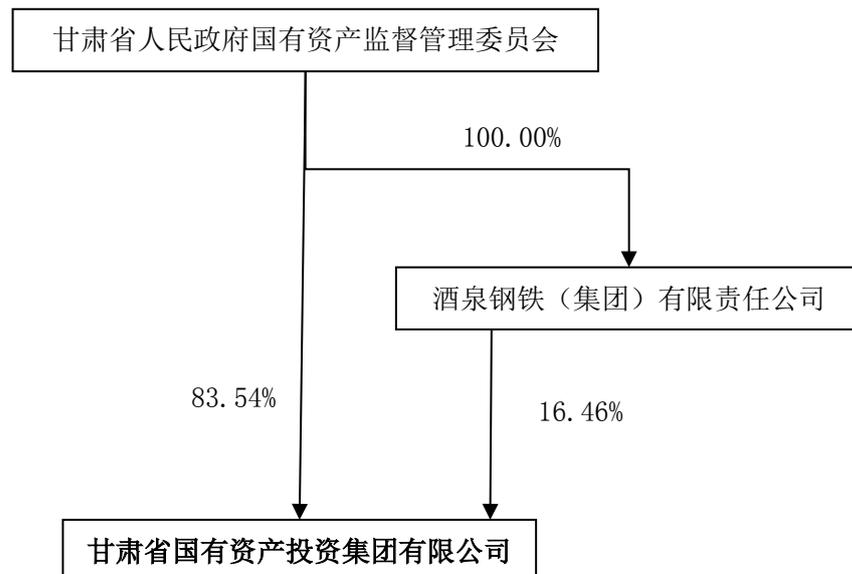


图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构

数据来源：根据公司提供资料整理

#### （四）信用链

公司债务来源主要包括银行借款、发行债券等。截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 1,144.50 亿元，占总负债比重 74.23%。截至 2017 年末，公司共获得银行授信 2,010.47 亿元，尚未使用银行授信额度 1,186.87 亿元。

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 2018 年 2 月 7 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

#### （五）本次跟踪债券概况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 2 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	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 甘投债/PR 甘投债	8	2013.03.06~ 2020.03.06	兰渝铁路项目 补充营运资金	已按募集说明书披露用途对资金进行支配
14 甘国投 MTN001	12	2014.06.19~ 2019.06.19	偿还子公司银行借款	
15 甘国投 MTN001	20	2015.01.30~ 2020.01.30	补充运营资金	
15 甘国投 MTN002	10	2015.08.12~ 2020.08.12	偿还母公司银行贷款	
17 甘国投 MTN001	15	2017.03.24~ 2022.03.24	偿还银行借款	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国宏观政策环境稳健；2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严，有色金属行业供需关系有所改善，偿债环境好转。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。



中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严，有色金属行业供需关系有所改善，偿债环境好转。

有色金属行业是供给侧结构性改革重点行业，从 2015 年底开展行业自律及政策配合后效果显现，同时按照《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》工作部署和《有色金属工业发展规划（2016~2020 年）》有关工作安排，我国将着力转变行业发展方式，由规模扩张转向优化存量、控制增量；由低成本资源和要素投入转向创新驱动，加快发展高端材料和实施智能制造，提升整个行业的中长期增长动力。

从供给端来看，2017 年我国有色金属产量保持稳定，全国十种主要有色金属总产量 5,378 万吨，同比增长 3.0%，其中铜、铝、铅、锌产量分别为 889 万吨、3,227 万吨、472 万吨和 622 万吨，分别同比增长 7.7%、1.6%、9.7%和-0.7%；国内主要有色金属价格同比大幅回升，规模以上有色金属企业主营业务收入和利润分别同比增长 13.8%和 27.5%，企业效益显著提升，此外行业固定资产投资下降。

2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级以及环保趋严，有色金属行业无序竞争有所遏制，市场供求关系有所改善，主要产品价格回升，企业经济效益显著提升，有色金属行业偿债环境有所改善。

受甘肃省产业结构对不可再生能源的依赖性较强，产业转型升级难度较大影响，甘肃省增速明显放缓；全省电力供应处于供过于求状态，发电机组利用小时数低于全国平均水平。

甘肃省地处黄河上游，是我国西北部地区与中原地区交汇的重要



地带。2017 年，全省全年实现生产总值 7,677.0 亿元，同比增长 3.6%。经济总量继续增长，但增速明显放缓；其中，第一产业增加值 1,063.6 亿元，同比增长 5.4%，第二产业增加值 2,562.7 亿元，同比下降 1.0%，第三产业增加值 4,050.8 亿元，同比增长 6.5%，第三产业比重继续提高。全省规模以上工业增加值 1,603.7 亿元，同比下降 1.7%。

**表 3 2015~2017 年甘肃省经济发展基本状况（单位：亿元、万千瓦时）**

年度	GDP	GDP 增速 (%)	用电量	工业增加值	三次产业结构
2015 年	6,790.3	8.1	10,987,197	1,778.1	14.1:36.7:49.2
2016 年	7,152.0	7.6	10,651,526	1,729.0	13.6:34.8:51.6
2017 年	7,677.0	3.6	11,643,660	1,769.7	13.8:33.4:52.8

数据来源：2015~2017 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报，Wind 资讯

甘肃省产业结构继续调整，三产比重继续提高，二产比重继续下降。甘肃省产业结构总体比较单一，重化工业比重较大，经济发展对不可再生资源的依赖性很强，加大了产业转型难度，随着国家产业结构调整的不断深入，对甘肃省经济发展产生一定影响，经济增速下降明显。从工业内部结构上看，2017 年全年规模以上工业中，石化、有色、电力、冶金、装备制造、食品和煤炭等重点行业规模以上工业增加值占全身规模以上工业增加值的比重合计为 89.2%，其中，有色、电力和装备制造业分别增长 11.7%、12.3%和 0.8%，石化、冶金、食品和煤炭工业分别下降 1.8%、18.7%、5.1%和 18.5%。全年规模以上工业中，战略性新兴产业完成工业增加值增长 11.3%，占规模以上工业增加值的比重为 8.4%。高技术产业完成工业增加值 75.5 亿元，增长 8.7%，占规模以上工业增加值的比重为 4.7%。

甘肃省电力处于供过于求的状态。2017 年全省全社会用电量 1,164.37 亿千瓦时，同比增长 9.31%。同时，全省发电量 1,349.10 亿千瓦时，同比上升 11.1%。结构上看，火力发电量 731.90 亿千瓦时，同比上升 1.4%；水力发电量 374.1 亿千瓦时，同比上升 19.3%；风力发电量 187.6 亿千瓦时，同比上升 37.5%。



表 4 2015~2017 年甘肃省电力生产及增长状况（单位：万千瓦、小时）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
期末电力装机规模	4,994.93	3.51	4,825.49	3.93	4,642.98	10.78
其中：火电	2,059.27	2.88	2,001.72	3.73	1,929.77	4.31
水电	867.80	0.83	860.65	1.09	851.40	4.60
风电	1,282.13	0.39	1,277.18	1.99	1,252.21	24.23
机组平均利用小时数	2,727	6.77	2,554	-8.00	2,776	-17.28
其中：火电	3,508	-2.88	3,612	-4.39	3,778	-13.11
水电	4,162	17.77	3,534	-8.30	3,854	-14.13
发电量（亿千瓦时）	1,164.37	2.93	1,131.20	-8.86	1,139.45	-8.19

数据来源：Wind 资讯

2017 年以来，甘肃省电力供过于求的问题仍较为突出。机组平均利用小时数持续低于全国平均水平，2017 年全省火电设备利用小时数 3,508 小时，同比下降 104 小时，低于全国平均水平 701 小时；水电 4,162 小时，同比上升 628 小时，高于全国平均水平 583 小时。为促进新能源省内消纳、缓解弃风（光）限电，甘肃能源局先后出台多项措施，通过控制装机规模增速和优先安排新能源发电等措施，明显缓解了弃风电问题，2017 年甘肃省弃风率为 32.7%，同比降低 10.41 个百分点。

2018 年一季度，甘肃省生产总值 1,575.8 亿元，同比增长 5.3%；规模以上工业同比增长 6.2%。同期，甘肃省发电量同比增长 21.2%，完成发电量 364.2 亿千瓦时，但全省发电机组平均利用小时数仍低于全国平均水平<sup>1</sup>。甘肃省新能源发电快速增长，全省规模以上工业发电量中，风、光电发电量分别同比增长 49.4%、41.2%；占比为 20.7%，比上年同期提高 3.7 个百分点。

总体来看，受甘肃省产业结构对不可再生能源的依赖性较强，产业转型难度较大影响，甘肃省增速明显放缓；省内电力供应处于供过于求状态，机组平均利用小时数持续低于全国平均水平；随着新能源方案的实施，省内弃风弃光现象将会进一步缓解。

<sup>1</sup> 2018 年 1~3 月，甘肃省发电机组利用小时数为 784 小时，全国发电机组平均利用小时数为 922 小时。



## 财富创造能力

公司财富创造能力主要依赖于工业产品业务，电力业务和农业业务是公司收入和利润的重要补充。2017 年以来，镍价格、铜价格及钴价格均出现不同程度回升，叠加用电形势好转等因素，公司财富创造能力进一步提高。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

有色金属行业周期性明显，随着供给侧改革的推进，有色金属行业出现缓中趋稳的态势，2017 年以来镍价格、铜价格及钴价格均出现不同程度回升，相关有色金属生产企业面临的经营困难形势有所缓解。

有色金属是国民经济和国防工业重要的基础材料和战略物资，其市场景气度同经济发展密切相关，是典型的周期性行业，其产品价格易受宏观经济波动、供需变化以及投机资金炒作等因素影响。

有色金属行业属强周期性行业，受宏观经济形势及供需变化等因素的影响较大。2016 年下半年以来，随着行业去落后产能的推进，及国家电网、汽车产销量等下游消费的向好支撑，有色金属行业出现缓中趋稳的态势，主要有色金属价格有所回升。截至 2017 年 12 月 31 日，全国电解铜、铝锭、铅锭和锌锭市场价分别为 54,539.30 元/吨、14,393.10 元/吨、19,089.30 元/吨和 25,610.90 元/吨，较 2015 年末分别增长 50.52%、32.37%、45.27%和 97.80%。

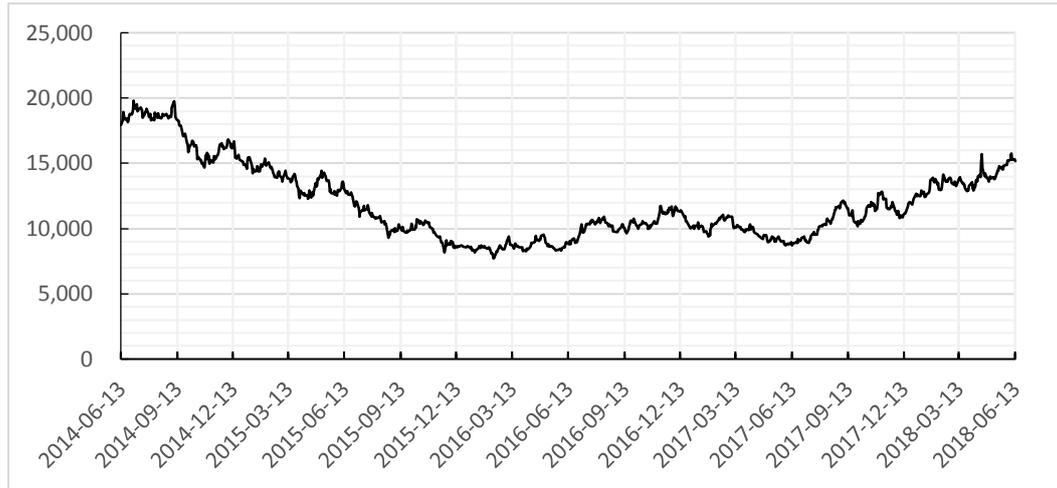


图2 2014年6月以来LME镍现货结算价格(单位:美元/吨)

数据来源: Wind

镍产品价格方面, 2017年价格有所波动, 2018年上半年镍价格开始波动上涨。镍价格的频繁波动为行业内企业生产经营的稳定性带来了不利影响。镍产品广泛应用于表面处理行业, 为增强各类机器、仪器仪表、医疗器械、家庭用具和汽车等金属制件表面的耐磨性、防腐性和光泽度等, 均需用镍在金属表面镀层。随着人们对各类产品性能和美观度要求的提高, 高端电镀类镍产品市场需求逐年增长。

铜是重要的工业基础原材料, 也是必不可少的战略资源, 被广泛应用于电力电子、建筑、家电、机械制造以及国防工业等领域。铜产品绝大多数都是作为工业的中间产品, 其需求受下游行业的发展状况影响较大。根据 Wind, 2017年我国电网基本建设投资完成额增速为-2.15%, 投资增速同比有所下降。我国电力行业的发展是拉动铜需求增长的主要动力, 除此之外, 家电的需求增长也带动了对铜产品的需求。长期来看, 随着城市化建设进程的不断深化, 人民生活水平的不断提高, 我国铜产品需求将保持增长。

从价格来看, 铜价受市场供求、全球经济环境、美元走势、投资资金介入程度和主要消费国家货币政策等多种因素影响。铜期货属于国际期货市场的成熟品种, 在一定程度上具有“金融属性”。全球流动性尤其是美元指数的走势, 对铜价有较大影响, 使得国际铜价在反映实体经济供需平衡以外, 还受到各国尤其是美国货币政策的影响。



图3 2014年6月以来LME铜现货结算价格走势（单位：美元/吨）

数据来源：Wind

铜冶炼属于典型的周期性行业，铜价也存在着周期性波动，国内铜价基本跟随国际铜价走势。2017年以来，全球经济复苏态势趋于稳定，2017年国际大型铜矿生产商陆续发生罢工事件，使得精炼铜供给量降低，同时在国内在去产能和环保督查等因素的推动下，整体铜价增幅较快，铜冶炼企业逐步走出低谷。

钴属稀有元素，是一种高熔点和稳定性良好的磁性硬金属，具永磁性、熔沸点高、耐高温等特性。全球钴资源主要集中在刚果、赞比亚、加拿大、俄罗斯和澳大利亚等地。我国钴资源不多，累计探明钴储量70多万吨，主要分布在甘肃省，且已探明的钴资源绝大多数为伴生矿，独立成矿的钴矿物仅占全国保有储量的4.70%。由于我国钴资源贫乏，每年需进口钴原料满足国内冶炼厂的需求。根据Wind，2017年我国钴矿砂及其精矿进口数量为10.07万吨；钴湿法冶炼中间品进口数量为21.48万吨，从国内进口钴原料结构看，国内冶炼企业更倾向于进口生产成本相对较低的钴湿法冶炼中间品和合金，因此钴精矿需求已下滑。

钴主要用于电池领域。从钴产品需求来看，由于近几年电池领域的强劲需求使得钴的需求快速增长。全球的锂离子电池、镍氢电池生产主要集中在中、日、韩三国，因此钴的消费已从过去主要集中在西方发达国家逐步转向日本、中国、韩国等亚洲地区。钴主要用于电池



领域。从钴产品需求来看，由于近几年电池领域的强劲需求使得钴的需求快速增长。全球的锂离子电池、镍氢电池生产主要集中在中、日、韩三国，因此钴的消费已从过去主要集中在西方发达国家逐步转向日本、中国、韩国等亚洲地区。钴产品价格方面，2017 年以来，受全球钴供给有所减少，国内随着新能源汽车政策逐步落地，动力电池需求增长，钴供需格局有所改善影响，钴价出现较大幅上涨。

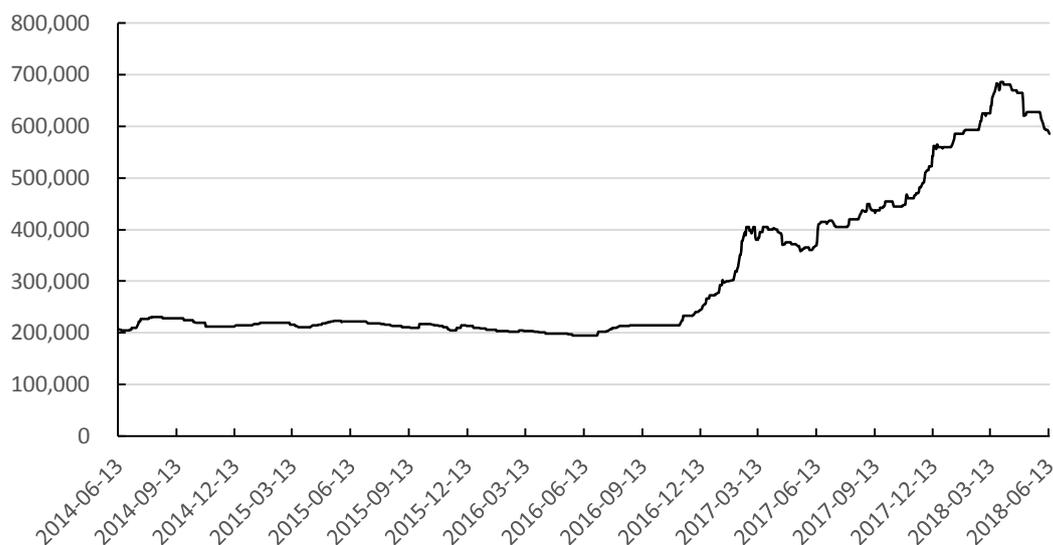


图 4 2014 年 6 月以来长江有色市场钴:1# (平均价) (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

预计未来，钴价的持续稳定增长还需要依赖下游电动车及锂电池行业的进一步发展、与基本建设相关的陶瓷行业的复苏以及与汽车行业、航空业密切相关的硬质合金行业的发展。

2017 年以来，宏观经济延续稳中有进、稳中向好的发展态势，随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显，电力消费结构持续优化，用电增长呈现新动能，全社会用电量增速平稳增长。

电力工业是国民经济发展的基础能源产业，电力需求受经济整体运行的波动影响较大。2017 年以来，宏观经济运行延续稳中有进、稳中向好的发展态势，工业生产总体稳定，为全社会用电量增长提供了有力支撑。随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显。经济增长新动能催生用电增长新动能，医药制造业、专业设备制造业等 6 大制造业为代表的高技术制造业，以及与互联网



等信息技术密切联系的第三产业诸多行业用电量持续快速增长，逐步成为电力消费中的新亮点。2017 年，我国实现全社会用电量 6.3 万亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一、第二产业用电量同比分别增长 7.3% 和 6.6%，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长成为电力消费新动能；第三产业和居民生活用电量同比分别增长 10.7% 和 7.8%，电能替代在居民生活领域加快推进等成为拉动需求的新增长点。

2018 年一季度，全国全社会用电量 1.59 万亿千瓦时，同比增长 9.8%，为 2013 年三季度以来季度用电量最高增长水平。分地区看，东、中、西部和东北地区全社会用电量同比分别增长 7.8%、9.3%、13.6% 和 10.2%，增速同比分别提高 1.8、3.1、4.1 和 5.3 个百分点；全国所有省份用电量均实现正增长。分产业来看，第一产业用电量 219 亿千瓦时、同比增长 10.3%，第二产业用电量 1.06 万亿千瓦时、同比增长 6.7%；第三产业用电量 2,504 亿千瓦时、同比增长 16.7%，增速同比提高 8.9 个百分点，第三产业用电增速创近 8 年来季度新高。

整体来看，2017 年以来，全国全社会用电量实现平稳增长，随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显，电力消费结构持续优化，用电增长呈现新动能。

**2017 年，全国主要农产品市场供给充裕，农产品价格总水平呈现下降趋势。**

近年来，我国农业继续保持平稳发展的趋势，2017 年全年国内粮食种植面积为 11,222 万公顷，同比减少 81 万公顷；全年粮食产量为 61,791 万吨，同比增加 166 万吨，增产 0.3%，农业种植结构调整优化，粮食播种面积减少，但单产水平有所提升，各地加快区域优化布局，在主要作物稻谷、小麦播种面积基本保持稳定的基础上，调减库存较多的玉米种植，扩大花生、中草药材、杂粮和豆类的播种面积。

分种类来看，2017 年，我国全年玉米种植面积为 3,545 万公顷，同比减少 132 万公顷；小麦种植面积为 2,399 万公顷，同比减少 20 万公顷。同期，我国全年玉米产量为 21,589 万吨，同比减产 1.7%；小麦产量为 12,997 万吨，同比增产 0.7%。

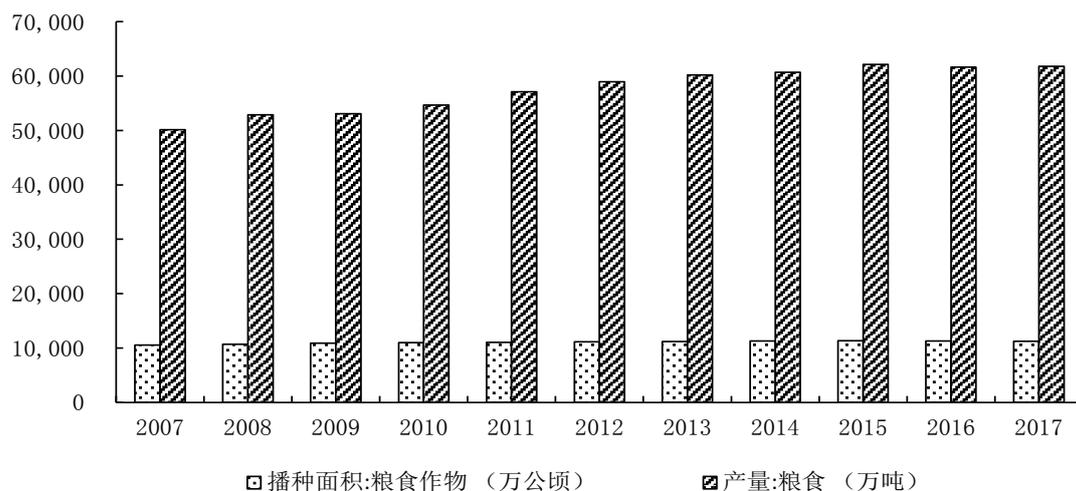


图 5 2007 年以来我国粮食种植面积和产量情况

数据来源: Wind

2017 年，全国主要农产品市场供给充裕，农产品价格总水平呈现下降趋势。随着农产品价格形成机制改革进一步深化，我国农产品价格由供求决定的特征更加明显，外部因素对农业的影响进一步增强，国内外农产品市场融合程度进一步加深。2017 年，农产品生产者价格跌幅较大的品种包括蔬菜、玉米，分别下跌 4.4% 和 2.9%。另外，我国制定一些措施以达到粮食价格的稳定，我国对稻谷、小麦实施最低收购价制度，并每年保持一定增长幅度；同时我国还对大豆、油菜籽等农产品实施临时收储制度，以保护农民种植收益，促进农产品价格稳定运行。

甘肃是西部的农业大省，受资源条件、地理环境等原因的影响，农业优势产业主要集中在粮食、药材、果品和畜产品上。经过多年的发展，甘肃省优势特色产业和产品的区域化格局初步形成。全省初步形成了马铃薯、棉花、瓜类、蔬菜、果品、啤酒原料、制种、中药材、蚕豆、百合、烤烟、草产品、草食畜牧业等区域性优势产业和产品。许多特色农产品成为满足全国需求的主要供应源，且大量出口海外。从农产品的产量来看，甘肃省玉米、小麦和薯类的产量较大。在众多特色农产品中，啤酒花、麦芽、马铃薯和玉米是甘肃省重点发展的产品，在全国市场乃至国际市场上，占有相当的市场份额。

2017 年，甘肃省粮食总产量为 1,128.3 万吨，甘肃省提出全省稳定粮食生产行动方案，着力调整主要粮食作物种植结构和品种品质



结构，加快推进粮食种植规模化、生产机械化、服务社会化，努力实现面积减少、单产提高、总产稳定的目标。甘肃省在大力发展特色产业的同时，农业生产经营方式也发生了积极变革，初步实现由单纯的种养业向贸工农一体化发展。各地兴办龙头企业、建设基地，带动农户积极推进农企上市、网上销售和品牌营销，农业产业化经营从无到有，农业经营体制产生了较大变革。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、工业板块

公司工业板块的经营实体仍主要为金川集团，主要财务指标如表 5 所示。

**表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金川集团主要财务指标（亿元、%）**

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年 1~3 月	1,183.92	68.33	393.71	6.97	9.24	13.35
2017 年	1,180.33	68.55	2,170.42	3.67	13.86	99.82
2016 年	1,259.45	70.69	1,931.32	1.61	-39.52	110.03
2015 年	1,374.04	72.21	2,204.13	-0.42	-69.76	-55.27

数据来源：根据公开资料整理

金川集团在有色行业仍具有很高的行业地位；2017 年以来随着提质增效措施进一步推进以及主要产品价格回升，金川集团实现扭亏，盈利能力有所回升。

金川集团仍具有很高的行业地位，拥有超大型多金属共生硫化镍铜矿床一金川镍矿，累计探明和拥有的矿石储量 5.64 亿吨，镍金属储量 602 万吨，位居中国第一位、世界同类矿床第三位；铜金属储量 389 万吨；钴金属储量 18 万吨，铂族金属储量 209 吨，位居中国第一。截至 2018 年 3 月末，金川集团已形成年产镍 15 万吨、铜 100 万吨、钴 1 万吨以及 500 万吨无机化工产品的综合生产能力。

金川集团的营业收入板块仍主要来源于有色金属产品的生产和销售及贸易业务，2017 年，受益于有色金属主要产品价格的持续回升，以及提质增效措施进一步推进，金川集团有色金属产品和贸易业务收入均有所提升。

**表 6 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金川集团营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	393.71	100.00	2,170.42	100.00	1,931.32	100.00	2,204.13	100.00
有色金属	128.27	32.58	487.42	22.46	412.04	21.33	436.04	19.78
镍产品	27.42	6.96	103.82	4.78	103.95	5.38	112.49	5.10
铜产品	80.99	20.57	314.79	14.50	239.29	12.39	272.89	12.38
钴产品	12.93	3.28	26.73	1.23	17.97	0.93	13.80	0.63
钛产品	0.07	0.04	0.04	0.00	0.02	0.00	-	-
贵金属	6.76	1.72	42.04	1.94	50.81	2.63	36.87	1.67
贸易	242.41	61.57	1,599.12	73.68	1,451.83	75.17	1,688.36	76.60
其他业务	23.04	5.85	83.88	3.86	67.45	3.49	79.73	3.62
毛利率	6.97		3.67		1.61		-0.42	
有色金属	15.48		13.84		9.17		2.73	
贸易	-0.11		-0.33		-1.53		-1.24	
其他业务	34.17		20.82		23.12		-0.21	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，受益于有色金属主要产品价格的持续回升，以及提质增效措施进一步推进，有色金属产品毛利率进一步提升，带动金川集团综合毛利率同比继续提高，2017年金川集团毛利率为3.67%，同比提高2.06个百分点。

镍产品方面，金川集团生产所需部分镍原料仍需要外购，为保障镍原料的稳定供应，金川集团与国外大型原料镍供应商签署长期供货合同。进口镍原料主要来源包括金川集团于2002年4月联合竞标收购的澳大利亚赛利马来镍钴精矿项目及澳大利亚西方矿业公司(WMC)、澳大利亚西部地区公司(WSA)和必拓公司等合作伙伴。2017年金川集团前五大供应商采购额占总采购额比重为71.82%，镍产品前五大销售客户销售额占总销售额的比例为28.45%，客户较为分散。

**表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金川集团电镍产品产销情况**

指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
产能（万吨/年）	15.00	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	2.98	13.51	14.32	15.31
产能利用率 <sup>2</sup> （%）	79.47	90.07	95.47	102.07
销量（万吨）	2.87	13.15	15.05	15.07
产销率（%）	96.31	97.34	101.27	98.40

数据来源：根据金川集团提供资料整理

<sup>2</sup> 2018年第一季度的产能利用率数据为年化数据。



铜产品方面，截至 2018 年 3 月末，金川集团保有铜金属储量 259 万吨，仍居国内前列。但金川集团对铜精矿的自给率仍较低，对外依存度较高，对盈利能力产生了一定影响。2017 年金川集团前五大供应商采购额占比为 70.16%，集中度较高。同期，金川集团电解铜产能仍为 100 万吨/年，产能利用率随着产量的增加而同比有所提高，产销率同比有所下降。

**表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金川集团电解铜产销情况**

指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
产能（万吨/年）	100.00	100.00	100.00	100.00
产量（万吨）	18.61	73.29	68.77	79.14
产能利用率（%） <sup>3</sup>	74.44	73.29	68.77	79.14
销量（万吨）	18.65	69.02	69.55	75.50
产销率（%）	100.20	94.18	101.13	95.40

数据来源：根据金川集团提供资料整理

贸易业务方面，金川集团贸易业务仍主要集中在下属 4 家子公司，分别为中国金川有色控股有限公司、金川集团国际贸易有限公司、金川集团（香港）资源控股有限公司、广东金汇金属有限公司。

**表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金川集团贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）**

年份	铜产品		镍产品		其他		合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额
2018 年 1~3 月	159.65	65.86	46.69	19.26	36.07	14.88	242.41
2017 年	1,154.62	72.20	201.35	12.59	243.15	15.21	1,599.12
2016 年	935.94	64.47	311.51	21.46	204.38	14.08	1,451.83
2015 年	1,028.31	60.91	400.57	23.73	259.48	15.37	1,688.36

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年，金川集团贸易业务收入 1,599.12 亿元，占营业收入比重为 73.68%，毛利润为-5.33 亿元，亏损额大幅减少。其中铜产品贸易占比达到 72.20%，同比提高 7.73 个百分点，同期，铜产品贸易业务的前五大供应商采购额占比为 70.16%，前五大客户销售额占比为 86.90%，集中度很高。

## 2、电力板块

公司电力业务经营实体为甘电投。甘电投主要从事电力生产、销售及电力项目投资，下属子公司甘肃电投能源发展股份有限公司（以

<sup>3</sup> 2018 年前一季度的产能利用率数据为年化数据。



下简称“甘肃电投”，证券代码 000791）为上市公司。

**表 10 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月甘电投主要财务指标（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	利润总额	经营性净现金流
2018 年 1~3 月	736.81	53.02	14.50	12.37	-0.74	4.44
2017 年	741.66	53.22	45.11	22.30	1.77	15.00
2016 年	728.52	52.06	41.35	25.73	-9.57	14.32
2015 年	700.21	55.86	43.96	26.39	-4.79	27.18

数据来源：根据公开资料整理

甘电投仍是甘肃省重要的电力投资企业，受益于来水增多和弃风弃光率下降，甘电投发电量同比有所提升；2017 年以来煤炭价格持续高位运行，公司火电业务出现亏损。

甘电投作为甘肃省人民政府出资设立的政策性国有投资集团，仍是甘肃省重要的电力投资企业，电力业务仍是甘电投收入和利润的主要来源。2017 年以来，受益于来水增多和弃风弃光率下降，公司发电量同比有所提升，带动电力业务营业收入同比提高。

**表 11 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月甘电投营业收入及盈利情况（单位：亿元，%）**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.50	100.00	45.11	100.00	41.35	100.00	43.96	100.00
电力业务	13.54	93.61	38.67	85.72	34.35	86.21	35.00	79.61
其中：火电	10.27	75.82	17.62	45.57	16.12	46.93	15.67	35.63
水电	1.84	13.56	15.39	39.79	13.48	39.24	13.96	31.75
风电	0.98	7.20	3.99	10.31	3.30	9.61	3.75	8.54
光伏	0.46	3.43	1.68	4.34	1.45	4.22	1.62	4.63
其他业务	0.96	6.62	6.44	14.28	7.00	13.79	8.96	20.39
毛利率	12.83		22.30		25.73		26.39	
电力业务	11.08		22.89		24.68		25.49	
其中：火电	9.64		-4.54		13.19		11.44	
水电	0.00		46.33		39.67		37.78	
风电	30.61		27.82		13.60		29.45	
光伏	54.35		83.93		38.11		46.35	
其他业务	35.48		18.79		30.91		29.90	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2017 年受煤炭价格高位运行，火电业务毛利率为负；甘电投水电业务受来水向好影响，毛利率同比提高 6.66 个百分点；受益于弃风弃光率下降，风电和光伏发电毛利率同比均出现增



长。

2017 年末,甘电投可控装机容量为 541.37 万千瓦,其中火电、水电、风电和光伏可控装机容量分别为 267.00 万千瓦、177.02 万千瓦、80.35 万千瓦和 17.00 万千瓦。火电机组新增投产武威热电联产 70 万千瓦。利用小时数方面,2017 年公司发电机组利用小时数同比提高 257 小时,其中火电机组利用小时数同比提高 7 小时,但仍低于全省平均水平 111 小时;水电机组利用小时数同比上升 473 小时,低于全省平均水平 392 小时;风电利用小时数和光伏利用小时数均高于上一年,弃风弃光率明显降低。受益于装机规模的提高和机组利用小时数的增加,甘电投全年发电量为 149.09 亿千瓦时,同比提高 11.64%,在甘肃省电力市场仍占有重要地位。

**表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月甘电投机组装机及利用情况**

指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
期末可控装机容量 (万千瓦)	541.37	541.37	467.67	467.67
其中:火电机组	267.00	267.00	197.00	197.00
水电机组	177.02	177.02	173.72	173.72
风电机组	80.35	80.35	80.35	80.35
光伏机组	17.00	17.00	16.60	16.60
发电量 (亿千瓦时)	48.66	149.09	133.55	126.85
上网电量 (亿千瓦时)	45.41	142.02	126.86	121.11
年平均利用小时数 (小时)	899	3,113	2,856	2,718
其中:火电机组	1,409	3,397	3,390	2,781
水电机组	431	3,770	3,297	3,498
风电机组	347	1,333	944	1,158
光伏机组	358	1,290	1,144	1,276
平均上网电价 (元/千千瓦时)	293.85	290.31	281.98	317.04
其中:火电机组	276.66	267.32	256.54	314.63
水电机组	281.91	269.65	274.15	273.93
风电机组	410.34	439.57	407.95	476.97
光伏机组	895.98	885.75	842.50	929.83
火电设备供电煤耗 (克/千瓦时)	281.6	304.65	314.82	314.10
平均标煤单价 (元/吨)	518.81	468.94	313.23	359.62
煤炭运费 (元/吨)	149.16	126.30	124.58	123.65

数据来源:根据公司提供资料整理

上网电价方面,2017 年 11 月,甘肃省发改委发布了关于合理调整电价结构有关事项的通知,在现行上网电价基础上每千瓦时提高 1



分钱，调整后的燃煤发电标杆上网电价临时结算价格为每千瓦时 0.3078 元。2017 年公司平均上网电价上涨 8.33 元/千千瓦时，其中火电上网电价上升 10.78 元/千千瓦时。煤炭采购方面，2017 年以来平均标煤单价持续提升，造成火电业务入炉标煤单价大幅上升。2018 年 1~3 月入炉平均标煤单价上升至 518.81 元/吨。

总体来看，甘电投仍是甘肃省重要的电力投资企业，2017 年以来，受益于来水增多和弃风弃光率下降，公司发电量同比有所提升。

### 3、农业板块

公司农业板块的收入主要来自于甘肃农垦。甘肃农垦下属子公司中甘肃亚盛集团股份有限公司（证券代码：600108，以下简称“亚盛集团”）和甘肃莫高实业发展股份有限公司（证券代码：600543，以下简称“莫高股份”）为上市公司，截至 2018 年 3 月末，甘肃农垦及其子公司合计持有亚盛集团 24.58%的股权，莫高股份 33.71%的股权。

**表 13 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月甘肃农垦主要财务指标（亿元、%）**

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年 1~3 月	178.30	51.93	8.70	24.65	-1.35	1.30
2017 年	177.97	51.70	45.30	21.98	-2.19	159
2016 年	175.58	50.97	42.29	22.58	0.63	5.11
2015 年	163.03	57.71	41.45	25.07	-15.18	1.14

数据来源：根据公开资料整理

甘肃农垦仍主要从事农产品种植、水泥和葡萄酒等业务，农产品种植是主要的收入和利润来源；2017 年，甘肃农垦营业收入同比小幅增长。

甘肃农垦仍是甘肃省农业主导企业，啤酒原料、酿造葡萄、棉花、特种药材、番茄酱、绿色果品、甜糯玉米、马铃薯良种等支柱产业已经形成较为完整的产业链，建立了种养加、产供销、贸工农一体化的经营格局。甘肃农垦自有土地资源丰富，内部通过开发宜农未利用地、兴建和改造农业基础设施等措施，外部通过租赁公司+农户等流转措施，使甘肃农垦土地经营面积不断扩大。截至 2018 年 3 月末，公司下属耕地 98 万亩、牧草地 387 万亩、宜农未垦土地 31 万亩、林地



46 万亩、其他农业用地 41 万亩以及非农业用地 222 万亩，是全国拥有土地面积最大的农业企业之一。2017 年甘肃农垦营业收入 45.30 亿元，同比增长 7.09%，其中农业板块收入 31.49 亿元，同比增长 5.60%，主要受益于业务规模的扩大，农业板块毛利润为 9.95 亿元；2017 年工业板块收入同比小幅下降，主要是由于滴灌及水电站收入均有所下降所致，但毛利率仍保持较高水平。

### （三）盈利能力

公司收入和利润仍主要来源于下属子公司工业产品的生产和销售；得益于提质增效推进及 2017 年产品价格回升，公司毛利率水平同比提高。

甘肃国投业务仍主要涉及有色金属、农业、电力等业务，各项业务的具体经营由下属各子公司负责。其中，工业产品业务板块是公司最主要的收入和利润来源，主要进行镍、铜等有色金属的产销贸易等；农业和电力是公司收入和利润的有益补充，其他业务经营规模相对较小。2017 年，受益于有色行业产品价格回升等多重因素影响，公司营业收入同比提高 12.38%。

2017 年，随着有色行业产品价格回升及公司提质增效措施的推进，营业收入同比有所上涨。同期，公司农业产品业务经营较为稳定，收入同比小幅增长。电力方面，2017 年受益于发电量增加和平均上网电价上涨，电力业务收入同比有所上升。

2017 年，受益于 2016 年以来公司全面采取的提质增效措施，主要单位成本不断下降以及 2017 年工业产品价格回升，公司工业产品毛利率同比提高 2.06 个百分点。2017 年电力业务毛利率下降，主要受煤炭价格高位运行，导致火电业务毛利率大幅下降，进而拉低电力业务毛利率水平。农业产品业务整体毛利率较为稳定。



表 14 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	461.17	100.00	2,293.60	100.00	2,027.79	100.00	2,296.11	100.00
工业产品	393.71	85.37	2,170.42	94.55	1,931.32	95.24	2,204.13	95.99
农业产品	8.69	1.88	45.29	1.97	42.29	2.09	41.45	1.81
电力业务	14.50	3.14	45.11	1.97	41.35	2.04	43.96	1.91
其他	44.27	9.60	32.78	1.43	12.83	0.63	6.57	0.29
毛利润	39.87	100.00	101.97	100.00	49.42	100.00	11.67	100.00
工业产品	27.45	68.85	79.59	78.05	31.12	62.97	-9.20	-78.83
农业产品	2.14	5.37	9.95	9.76	9.55	19.32	10.39	89.03
电力业务	1.79	4.49	10.06	9.87	10.64	21.53	11.60	99.40
其他	8.49	21.29	2.37	2.32	-1.89	-3.82	-1.12	-9.60
毛利率	8.65		4.45		2.44		0.51	
工业产品	6.97		3.67		1.61		-0.42	
农业产品	24.63		21.97		22.58		25.07	
电力业务	12.34		22.30		25.73		26.39	
其他	19.18		7.23		-14.73		-17.05	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月,公司营业收入为 461.17 亿元,同比下降 3.88%,主要受工业产品中贸易业务收入规模大幅下降所致;其中工业产品收入为 393.71 亿元,同比下降 13.70%。同期毛利润为 39.87 亿元,同比增长 74.79%,毛利率为 8.65%,同比增长 3.90 个百分点。

综合来看,公司收入和利润仍主要来源于下属子公司工业产品的生产和销售;得益于提质增效推进及 2017 年产品价格回升,公司毛利率水平同比提高。

## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比仍较小,债务收入和外部支持仍是公司流动性偿债来源的主要构成;公司清偿性偿债来源仍主要为可变现资产,可变现资产中发电设备等固定资产规模较大,对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数: 偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



### (一) 盈利

2017 年受益于提质增效措施产生效果及产品价格持续回升，公司实现扭亏，盈利能力有所回升；公司期间费用及资产减值损失对利润形成较大侵蚀，对盈利能力的提升产生一定影响。

2017 年，受益于提质增效措施产生效果及产品价格持续回升，公司实现扭亏，实现营业利润 12.28 亿元，同比大幅上涨。2017 年，受运输费用和职工薪酬等费用增加影响，公司期间费用同比有所上升，对盈利能力提升产生一定影响。

2017 年，资产减值损失同比下降，但规模仍较大，全年计提资产减值损失 20.10 亿元，主要为金川集团计提的坏账损失。公司较大额的资产减值损失进一步侵蚀了公司利润。同期，公司投资收益规模同比大幅下降，主要受本年期货平仓亏损 13.63 亿元所致。

**表 15 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及盈利情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	461.17	2,293.60	2,027.79	2,296.11
营业成本	421.31	2,191.63	1,978.37	2,284.44
期间费用	32.42	77.08	70.48	89.11
管理费用	12.97	28.27	23.42	23.49
财务费用	13.12	36.55	37.07	54.22
资产减值损失	4.41	20.10	24.91	28.96
投资收益	4.90	2.94	9.83	11.33
营业利润	6.90	12.28	-55.01	-100.09
营业外收支净额	2.57	3.12	6.77	10.25
利润总额	9.47	15.39	-48.25	-89.83
净利润	7.15	11.05	-47.58	-86.69
毛利率	8.64	4.45	2.44	0.51
总资产报酬率	0.79	2.16	-0.05	-1.87
净资产收益率	0.76	1.17	-5.09	-10.04

2018 年 1~3 月，受贸易业务规模下降影响，公司营业收入同比下降 3.88%；同期，期间费用为 32.42 亿元，同比增加 10.97 亿元，主要为管理费用和销售费用的增加；资产减值损失为 4.41 亿元，同比增加 2.24 亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为 6.90 亿元、9.47 亿元和 7.15 亿元，同比均大幅上涨。

综合来看，2017 年受益于提质增效措施产生效果及产品价格持



续回升，公司实现扭亏，盈利能力有所回升。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流规模同比小幅下降，对债务的保障能力有所减弱；较大的投资规模使得公司资金需求仍较大。

2017 年，公司经营性净现金流 164.08 亿元，同比小幅下降，对债务的保障能力有所减弱。同期，公司仍保持一定规模的产能扩充建设和技术改造投资导致较大规模的资本性支出，使得投资性现金流出 126.65 亿元，流出规模同比有所增加，较大的投资规模使得公司资金需求仍较大。

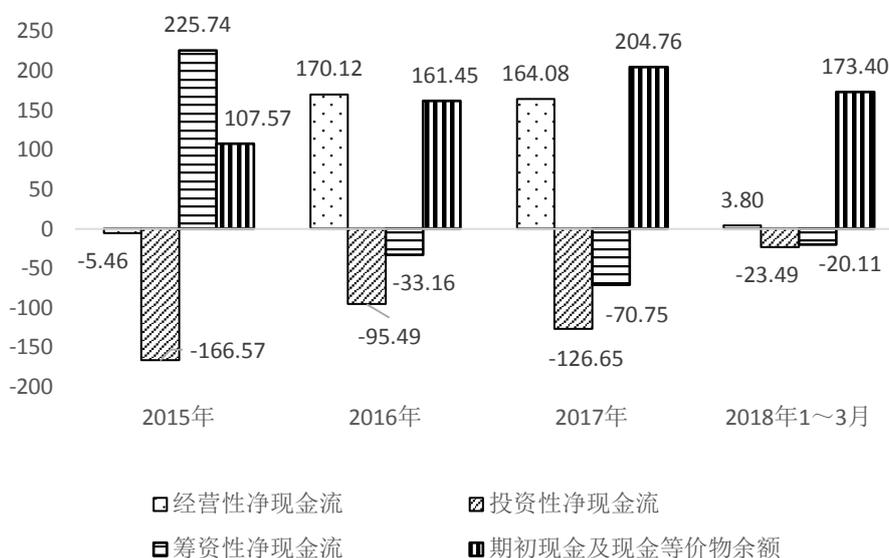


图 6 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 3.80 亿元，同比减少 28.45 亿元，主要受支付往来款和工资薪酬增多所致；同期，投资性净现金流为 -23.49 亿元，继续保持一定规模投资支出。

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目主要为印尼金川 WP&RKA 红土镍矿项目等有色金属矿项目、常乐电厂一期工程等电厂项目、甘肃资金云大数据项目及现代化规模奶牛养殖基地建设等农产品项目，概算总投资为 321.78 亿元，已投资 86.96 亿元，仍需投资 234.82 亿元，整体来看，公司资本性支出规模较大，存在较高的资金需求。



### （三）债务收入

公司债务融资渠道多元，包括银行借款、发行债券和资本市场股权融资等，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和资本市场股权融资等；银行借款期限结构以长期为主。公司银行借款以信用借款为主，债务融资方面，截至 2018 年 3 月末，公司存续债券包括企业债券、公司债券和债务融资工具等，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为融资租赁融资。公司旗下有多家上市公司，可在资本市场进行股权融资。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 721.53 亿元和 159.64 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 792.28 亿元和 179.75 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表16 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	159.64	721.53	1,037.26	759.12
借款所收到的现金	156.43	655.63	824.64	577.44
筹资性现金流出	179.75	792.28	1,070.42	533.39
偿还债务所支付的现金	159.04	696.34	994.91	456.46

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍较多元，融资能力仍较强，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

### （四）外部支持

2017 年，作为甘肃省国有资本经营管理的投资主体，公司在甘肃省国有经济发展中仍具有重要作用，获得甘肃省国资委在资产注入、财政补贴、政策扶持等方面的有力支持。

公司是甘肃省人民政府进行国有资本经营管理的投资经营主体，在甘肃省国有经济发展中具有重要作用，获得了甘肃省国资委在资产注入等方面的有力支持。2017 年，甘肃省国资委将长城电工 34.02% 股权



划转至公司；2018 年 3 月<sup>4</sup>，根据甘国资发产权【2018】143 号至 148 号及 157 号、181 号文件，甘肃省国资委同意将兰州乾元交通规划设计咨询有限公司、甘肃省交通工程建设监理有限公司、甘肃省招标咨询集团有限责任公司等 18 家公司 100% 股权和其他 9 家公司部分股权划转至公司。

财政补贴及资金支持方面，2017 年公司获得政府补助为 4.35 亿元，政府补助包括税费返还、环保补助及各类专项扶持资金等。政策扶持方面，甘肃省人民政府相继出台了《关于大力推进农业产业化经营的意见》、《甘肃省农业产业化重点龙头企业认定扶持管理办法》、《关于加快农民专业合作社发展的意见》等，从政策、资金、技术等方面加强了对公司农业产业化经营的引导和支持。

#### （五）可变现资产

2017 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；公司应收类款项规模较大，在总资产中占比仍较高，对营运资金形成较大占用。

2017 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构较为稳定，仍以非流动资产为主。2018 年 3 月末，公司资产总额为 2,488.53 亿元，较 2017 年末下降 1.20%，非流动资产在总资产中的占比为 67.88%。

公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、和其他应收款金和存货等构成。货币资金主要是银行存款，2017 年末公司货币资金同比有所下降；公司预付款主要为预付甘肃省国土资源厅的探矿权资源价款和子公司金川集团预付设备款等。其中预付给甘肃省国土资源厅的探矿权资源价款为 39.66 亿元，账龄在 3 年以上，资金占用较严重。公司其他应收款主要为应收政府和关联公司的款项，2017 年末其他应收账款同比增长 119.47%，主要为新增应收甘肃省新业资产经营有限公司 40.51 亿元和应收甘肃投资集团铁路有限责任公司 21.29 亿元。公司应收类款项规模较大，在总资产中占比仍较高，对营运资金形成较大占用。公司存货为主要是金川集团铜、镍精矿等原材料以及阴极铜等产成品库存，截至 2017 年末，公司存货同比小幅下降，但存货规模仍较大，在总资产中占比较高。

<sup>4</sup> 截至 2018 年 3 月末，上述股权划转企业暂未纳入公司合并报表范围。

**表 17 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>799.24</b>	<b>32.12</b>	<b>809.22</b>	<b>32.13</b>	<b>816.65</b>	<b>31.76</b>	<b>917.00</b>	<b>36.07</b>
货币资金	134.57	5.41	179.85	7.14	218.69	8.50	165.42	6.51
应收账款	71.70	2.88	77.14	3.06	67.42	2.62	68.46	2.69
预付款项	80.18	3.22	73.95	2.94	85.16	3.31	104.09	4.09
其他应收款	140.58	5.65	123.98	4.92	56.49	2.20	77.99	3.07
存货	304.52	12.24	286.09	11.36	287.25	11.17	375.84	14.78
其他流动资产	38.81	1.56	37.75	1.50	56.64	2.20	97.61	3.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,689.29</b>	<b>67.88</b>	<b>1,709.64</b>	<b>67.87</b>	<b>1,754.73</b>	<b>68.24</b>	<b>1,625.31</b>	<b>63.93</b>
可供出售金融资产	321.00	12.90	326.90	12.98	314.76	12.24	293.62	11.55
长期股权投资	182.81	7.35	178.30	7.08	173.29	6.74	154.05	6.06
固定资产	720.22	28.94	731.38	29.04	767.31	29.84	762.74	30.00
在建工程	187.91	7.55	181.86	7.22	149.94	5.83	98.29	3.87
无形资产	145.89	5.86	148.79	5.91	154.15	6.00	120.91	4.76
<b>资产合计</b>	<b>2,488.53</b>	<b>100.00</b>	<b>2,518.87</b>	<b>100.00</b>	<b>2,571.38</b>	<b>100.00</b>	<b>2,542.31</b>	<b>100.00</b>

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产等构成。2017 年末, 受益于公司在参股企业中权益增加, 公司可供出售金融资产和长期股权投资均同比有所增长。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备, 2017 年末同比减少 4.68%, 主要为计提折旧和资产减值准备所致。公司在建工程主要为金川集团矿区改扩建工程及甘电投在建电站等, 受投资规模加大影响, 在建工程同比小幅增长。公司无形资产主要为矿山探矿权和土地使用权, 2017 年末小幅下降, 主要为计提摊销所致。

截至 2017 年末, 公司受限资产账面价值合计为 114.52 亿元, 在总资产和净资产中的占比分别为 4.60%和 12.11%, 主要是用于抵押的固定资产、无形资产、投资性房地产、在建工程、存货、应收票据、应收账款及受限的货币资金等。

综合来看, 2017 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; 公司应收类款项规模较大, 在总资产中占比仍较高, 对营运资金形成较大占用。



公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流和债务收入是公司债务偿付的主要来源；同时公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成一定保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流为 164.08 亿元，同期，筹资活动现金流入 721.53 亿元，获得政府补助为 4.35 亿元，同时甘肃省国资委陆续将相关资产划转至公司名下。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流同比小幅下降，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。鉴于公司可变现资产以固定资产中的机器设备等为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力同比有所提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债总额同比小幅下降，流动负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主；公司有息债务规模在总负债中占比仍较高，短期有息债务规模仍很大，面临一定的债务偿还压力。

2017 年，公司负债总额同比小幅下降，流动负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 1,541.83 亿元，其中流动负债占比为 55.30%，资产负债率为 61.96%。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年



内到期的非流动负债构成。短期借款仍以信用借款为主，2017 年末，信用借款占比为 83.77%。公司应付账款主要是应付材料款和工程款等，2017 年末，一年以内的应付账款占比 52.52%。公司其他应付款主要为往来借款及保证金等，2017 年末公司其他应付款同比下降 41.03%，主要为公司偿还应付其他单位往来款项所致。公司一年内到期的非流动负债仍主要为一年内到期的长期借款和应付债券，2017 年末该科目同比大幅增加，主要为增加的一年内到期的长期借款。

**表 18 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

科目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	848.51	55.03	862.55	54.83	817.02	49.92	929.09	55.33
应付账款	125.29	8.13	120.42	7.65	113.78	6.95	94.76	5.64
其他应付款	83.47	5.41	71.19	4.52	120.72	7.38	109.21	6.50
非流动负债	693.32	44.97	710.70	45.17	819.62	50.08	749.99	44.67
<b>负债合计</b>	<b>1,541.83</b>	<b>100.00</b>	<b>1,573.25</b>	<b>100.00</b>	<b>1,636.63</b>	<b>100.00</b>	<b>1,679.09</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务</b>	<b>1,144.50</b>	<b>74.23</b>	<b>1,196.41</b>	<b>76.05</b>	<b>1,215.37</b>	<b>74.26</b>	<b>1,311.73</b>	<b>78.12</b>
短期借款	356.90	23.15	372.69	23.69	337.33	20.61	417.57	24.87
应付票据	46.95	3.05	49.06	3.12	57.04	3.49	82.41	4.91
一年内到期的非流动负债	162.54	10.54	171.62	10.91	76.53	4.68	143.76	8.56
长期借款	402.49	26.10	403.03	25.62	456.98	27.92	378.39	22.54
应付债券	143.14	9.28	160.23	10.18	220.98	13.50	250.93	14.94
其他流动负债（付息项） <sup>5</sup>	6.20	0.40	16.61	1.06	44.47	2.72	19.62	1.17
长期应付款（付息项） <sup>6</sup>	26.28	1.70	23.16	1.47	22.05	1.35	19.05	1.13
<b>资产负债率</b>	<b>61.96</b>		<b>62.46</b>		<b>63.65</b>		<b>66.05</b>	

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2017 年末，公司长期借款大幅下降，主要为转入一年内到期非流动负债所致。2017 年，公司应付债券同比有所下降，主要为转入一年内到期的非流动负债和偿还到期债券所致。

2017 年，公司有息债务规模同比有所下降，但在总负债中占比仍较高；公司对外担保比率较低，整体风险可控。

<sup>5</sup> 公司未提供截至 2018 年 3 月末的其他流动负债（付息项），基于谨慎性原则，将 2018 年 3 月末其他流动负债全部计入付息项。

<sup>6</sup> 公司未提供截至 2018 年 3 月末的长期应付款（付息项），基于谨慎性原则，将 2018 年 3 月末长期应付款全部计入付息项。



2017 年，公司有息债务规模同比有所下降，但在总负债中占比仍较高；截至 2018 年 3 月末，公司有息债务余额为 1,144.50 亿元，在总负债中的占比为 74.23%。公司未提供截至 2018 年 3 月末的有息债务期限结构。从长短期有息债务占比情况来看，公司未来一年内需要偿还的有息债务为 572.59 亿元，在有息债务总额中的占比为 50.03%，短期内面临一定的偿付压力。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 39.51 亿元，担保比率为 4.17%。主要为对敦煌国际酒店有限责任公司、甘肃东兴铝业有限公司、敦煌文博投资有限公司、酒泉钢铁(集团)有限责任公司、八冶建设集团有限公司和国网甘肃省电力公司提供的对外担保。公司未提供被担保企业财务报表，整体来看，对外担保比率较低，整体风险可控。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 945.61 亿元和 946.70 亿元；同期，资本公积分别为 415.08 亿元和 415.22 亿元，同比均小幅增长。

## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源仍以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍很强；盈利对利息的覆盖能力同比有所提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。公司 2017 年初现金余额为 65.84 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 150.28 亿元、经营性现金流入为 41.63 亿元、投资性现金流入为 59.52 亿元，支付的筹资性现金流出为 109.99 亿元、经营性现金流出为 28.97 亿元、投资性现金流出为 62.73 亿元。2017 年，公司流动性来源为 317.27 亿元，流动性消耗为 201.69 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.57 倍。



清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 442.35 亿元，同时 2017 年末总负债为 371.43 亿元，对外担保余额为 134.50 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.19 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.45 倍，同比有所增长，公司盈利对利息的覆盖能力有所提高。

表 19 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.57	1.85
清偿性还本付息能力	1.19	1.31
盈利对利息覆盖能力	2.45	2.47

数据来源：公司提供、大公测算

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。2017 年以来，国内经济环境及行业政策仍较好，信用供给仍较为旺盛。公司财富创造能力主要依赖于工业产品业务，镍价格、铜价格及钴价格均出现不同程度回升，叠加用电形势好转等因素，使得公司财富创造能力进一步提高。公司外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样，可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务融资能力依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。

综合分析，大公对公司“13 甘投债/PR 甘投债”、“14 甘国投 MTN001”、“15 甘国投 MTN001”、“15 甘国投 MTN002”、“17 甘国投 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

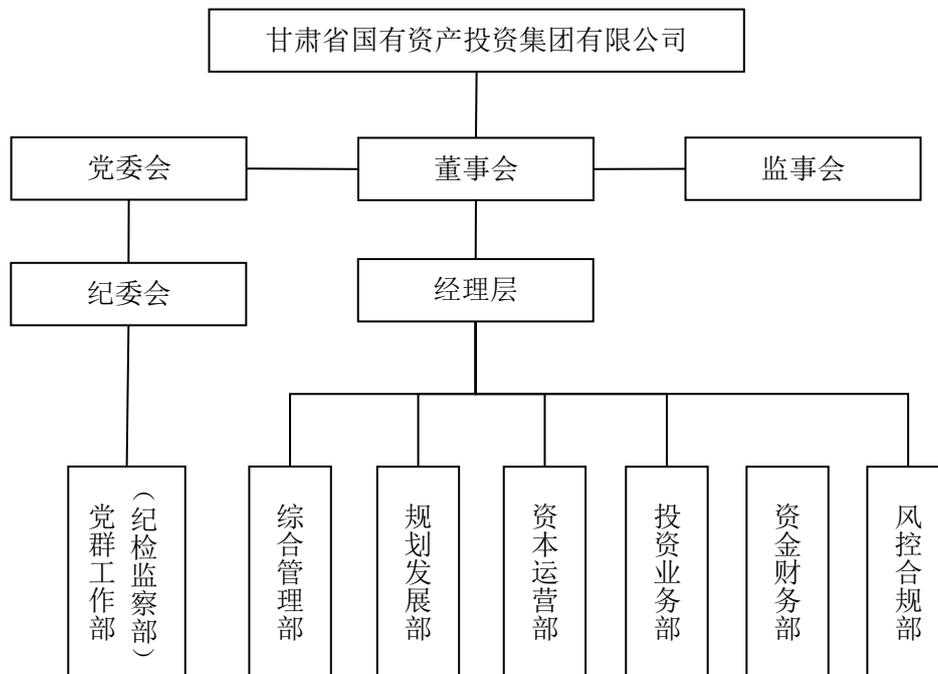
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

### 截至 2018 年 3 月末甘肃国投组织结构图





## 附件 3

## 截至 2017 年末公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保事项	担保余额	到期时间
八冶建设集团有限公司	贷款担保	2.05	2016.01~2031.01
八冶建设集团有限公司	贷款担保	1.68	2016.01~2031.01
甘肃东兴铝业有限公司	贷款担保	11.53	2015.12~2030.12
敦煌国际酒店有限责任公司	贷款担保	15.00	2016.01~2031.01
国网甘肃省电力公司	贷款担保	0.35	1996.07~2021.07
敦煌文博投资有限公司	贷款担保	8.90	2017.01~2032.01
合计	-	39.51	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 4

## 甘肃国投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,345,685	1,798,528	2,186,878	1,654,234
应收账款	716,970	771,427	674,178	684,614
其他应收款	1,405,840	1,239,828	564,917	779,853
预付款项	801,794	739,502	851,571	1,040,878
存货	3,045,216	2,860,887	2,872,497	3,758,437
流动资产合计	7,992,424	8,092,237	8,166,527	9,170,005
可供出售金融资产	3,209,976	3,269,013	3,147,584	2,936,185
长期股权投资	1,828,058	1,782,975	1,732,909	1,540,452
投资性房地产	358,911	358,754	129,149	77,899
固定资产	7,202,186	7,313,815	7,673,134	7,627,392
在建工程	1,879,106	1,818,560	1,499,366	982,891
无形资产	1,458,948	1,487,870	1,541,545	1,209,096
递延所得税资产	208,467	213,952	226,202	192,324
非流动资产合计	16,892,877	17,096,429	17,547,266	16,253,090
<b>总资产</b>	<b>24,885,300</b>	<b>25,188,666</b>	<b>25,713,793</b>	<b>25,423,096</b>
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.41	7.14	8.50	6.51
应收账款	2.88	3.06	2.62	2.69
其他应收款	5.65	4.92	2.20	3.07
预付款项	3.22	2.94	3.31	4.09
存货	12.24	11.36	11.17	14.78
流动资产合计	32.12	32.13	31.76	36.07
可供出售金融资产	12.90	12.98	12.24	11.55
长期股权投资	7.35	7.08	6.74	6.06
投资性房地产	1.44	1.42	0.50	0.31
固定资产	28.94	29.04	29.84	30.00
在建工程	7.55	7.22	5.83	3.87
无形资产	5.86	5.91	6.00	4.76
非流动资产合计	67.88	67.87	68.24	63.93
负债类				
短期借款	3,569,013	3,726,934	3,373,305	4,175,724
应付票据	469,507	490,593	570,398	824,126
应付账款	1,252,863	1,204,205	1,137,827	947,556
预收款项	409,156	296,994	380,861	356,288
其他应付款	834,720	711,855	1,207,158	1,092,144
一年内到期的非流动负债	1,625,404	1,716,192	765,311	1,437,578



## 附件 4-1

## 甘肃国投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
流动负债合计	8,485,147	8,625,486	8,170,169	9,290,949
长期借款	4,024,872	4,030,340	4,569,761	3,783,908
应付债券	1,431,378	1,602,342	2,209,752	2,509,331
递延所得税负债	356,108	351,419	373,732	362,697
非流动负债合计	6,933,185	7,107,030	8,196,155	7,499,936
负债合计	15,418,331	15,732,516	16,366,324	16,790,885
占负债总额比 (%)				
短期借款	23.15	23.69	20.61	24.87
应付票据	3.05	3.12	3.49	4.91
应付账款	8.13	7.65	6.95	5.64
预收款项	2.65	1.89	2.33	2.12
其他应付款	5.41	4.52	7.38	6.50
一年内到期的非流动负债	10.54	10.91	4.68	8.56
流动负债合计	55.03	54.83	49.92	55.33
长期借款	26.10	25.62	27.92	22.54
应付债券	9.28	10.18	13.50	14.94
递延所得税负债	2.31	2.23	2.28	2.16
非流动负债合计	44.97	45.17	50.08	44.67
权益类				
实收资本（股本）	1,197,057	1,197,057	1,197,057	1,197,057
资本公积	4,152,159	4,150,839	4,255,888	3,510,179
盈余公积	12,604	12,604	11,788	10,900
未分配利润	771,994	730,408	716,012	993,033
归属于母公司所有者权益	6,126,133	6,151,152	6,261,631	5,787,006
少数股东权益	3,340,835	3,304,998	3,085,839	2,845,205
所有者权益合计	9,466,969	9,456,149	9,347,470	8,632,211
损益类				
营业收入	4,611,718	22,936,035	20,277,861	22,961,118
营业成本	4,213,091	21,916,302	19,783,693	22,844,385
营业税金及附加	19,082	86,873	68,731	36,857
管理费用	129,669	282,704	234,249	234,918
财务费用	131,247	365,520	370,670	542,202
资产减值损失	44,139	201,039	249,076	289,614
投资收益	48,970	29,402	98,289	113,301
营业利润	69,049	122,784	-550,146	-1,000,869
营业外收支净额	25,669	31,161	67,686	102,549



## 附件 4-2

## 甘肃国投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	94,717	153,945	-482,461	-898,320
所得税	23,210	43,438	-6,676	-31,449
净利润	71,507	110,506	-475,785	-866,871
归属于母公司所有者的净利润	31,881	22,088	-275,026	-537,518
少数股东损益	39,626	88,419	-200,779	-329,354
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.36	95.55	97.56	99.49
营业税金及附加	0.41	0.38	0.34	0.16
销售费用	1.37	0.53	0.49	0.50
管理费用	2.81	1.23	1.16	1.02
财务费用	2.85	1.59	1.83	2.36
资产减值损失	0.96	0.88	1.23	1.26
投资收益	1.06	0.13	0.48	0.49
营业利润	1.50	0.54	-2.71	-4.36
利润总额	0.56	0.14	0.33	0.45
所得税	2.05	0.67	-2.38	-3.91
净利润	1.55	0.48	-2.35	-3.78
归属于母公司所有者的净利润	0.69	0.10	-1.36	-2.34
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	38,046	1,640,753	1,701,236	-54,577
投资活动产生的现金流量净额	-234,933	-1,266,523	-954,939	-1,665,688
筹资活动产生的现金流量净额	-201,125	-707,475	-331,625	2,257,430



## 附件 4-3

## 甘肃国投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	196,525	544,111	-97,652	-476,668
EBITDA	-	1,014,031	306,560	125,147
总有息债务	11,444,975	11,964,098	12,153,682	13,117,301
毛利率（%）	8.64	4.45	2.44	0.51
营业利润率（%）	1.50	0.54	-2.71	-4.36
总资产报酬率（%）	0.79	2.16	-0.38	-1.87
净资产收益率（%）	0.76	1.17	-5.09	-10.04
资产负债率（%）	61.96	62.46	63.65	66.05
债务资本比率（%）	54.73	55.85	56.53	60.31
长期资产适合率（%）	97.08	96.88	99.98	99.26
流动比率（倍）	0.94	0.94	1.00	0.99
速动比率（倍）	0.58	0.61	0.65	0.58
保守速动比率（倍）	0.19	0.24	0.32	0.21
存货周转天数（天）	63.21	47.09	60.33	60.99
应收账款周转天数（天）	13.57	11.34	12.06	10.31
经营性净现金流/流动负债（%）	0.46	19.54	19.49	-0.64
经营性净现金流/总负债（%）	0.24	10.22	10.26	-0.35
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.36	3.97	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.88	1.32	-	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.45	0.80	0.28
现金比率（%）	16.76	21.43	27.76	18.12
现金回笼率（%）	120.65	104.49	109.07	111.06
担保比率（%）	4.17	4.63	3.60	0.39



## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

---

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 6

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。