

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与青海省人民政府构成委托关系外，东方金诚、评级人员与青海省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚地方政府债券评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由青海省人民政府提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受青海省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司



2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年 青海省政府专项债券（五期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】361 号

评级结果

债项简称	评级结果
青海省（一期）医疗卫生专项债	AAA

债券概况

债项简称	发行规模（亿元）	发行期限
青海省（一期）医疗卫生专项债	6.00	7 年

还本方式：到期一次还本

付息方式：债券利息按年支付，最后一期利息随本金一起支付

评级时间

2018 年 9 月 4 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

谭 笑

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号
德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，青海省作为联结西藏、新疆与内地的重要纽带和国家生态安全战略格局的重要组成部分，在政治和生态安全等方面具有重要的战略地位；近年来青海省新能源、新材料、装备制造和高技术制造等特色优势产业快速发展，循环经济体系建设成果显现，经济实力不断增强；青海省财政收入保持较快增长，并持续得到中央财政大力支持，上级补助收入规模很大且保持较快增长，财政实力极强；青海省债务规模在全国处于较低水平，政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等为偿债来源，具有很高的保障程度。

同时，东方金诚也关注到，青藏高原脆弱的生态环境决定了青海省必须坚持以生态保护为根本宗旨的发展战略，可供开发建设的国土面积非常有限，很大程度上制约了地区经济社会的发展；青海省传统的以盐湖化工等为主的资源性高耗能产业在全省工业经济中占有很大比重，近年来增速有所放缓；受资源品价格大幅下跌及“营改增”试点行业减税等因素的影响，青海省税收收入有所波动；本期债券募投项目均处于建设期，能否如期建成投入使用并形成预期的收入及现金流仍存在一定的不确定性。

东方金诚评定 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）信用等级为 AAA。该级别反映了青海省政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

评级结果

债项简称	评级结果
青海省（一期）医疗卫生专项债	AAA

债券概况

债项简称	发行规模（亿元）	发行期限
青海省（一期）医疗卫生专项债	6.00	7年

还本方式：到期一次还本

付息方式：债券利息按年支付，最后一期利息随本金一起支付

评级时间

2018年9月4日

评级小组负责人

高路

评级小组成员

谭笑

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号
德胜国际中心B座7层 100088

青海省主要经济、财政数据

经济指标	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	2417.05	2572.49	2642.80
经济增长率（%）	8.2	8.0	7.3
人均地区生产总值（元）	41252	43531	44348
工业增加值（亿元）	893.87	901.68	790.63
固定资产投资（亿元）	3266.64	3533.19	3897.14
社会消费品零售总额（亿元）	690.98	767.30	839.03
进出口总额（亿元）	119.86	100.78	44.42
财政指标	2015年	2016年	2017年
一般公共预算收入（亿元）	267.13	238.51	246.20
上级补助收入（亿元）	967.89	1080.56	1117.21
政府性基金收入（亿元）	79.33	69.69	83.50

注：表中数据来源于青海省2015年~2017年国民经济和社会发展统计公报及青海省财政厅。

优势

- 青海省作为联结西藏、新疆与内地的重要纽带和国家生态安全战略格局的重要组成部分，在政治和生态安全等方面具有重要的战略地位；
- 近年来青海省新能源、新材料、装备制造和高技术制造等特色优势产业快速发展，循环经济体系建设成果显现，经济实力不断增强；
- 青海省财政收入保持较快增长，持续得到中央财政大力支持，上级补助收入规模很大且保持较快增长，财政实力极强；
- 青海省债务规模在全国处于较低水平，政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本期债券纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等为偿债来源，具有很高的保障程度。

关注

- 青藏高原脆弱的生态环境决定了青海省必须以生态保护为根本宗旨的发展战略，可供开发建设的国土面积非常有限，很大程度上制约了地区经济社会的发展；
- 青海省传统的以盐湖化工等为主的资源性高耗能产业在全省工业经济中占有很大比重，近年来增速有所放缓；
- 受资源品价格大幅下跌及“营改增”试点行业减税等因素的影响，青海省税收收入有所波动；
- 本期债券募投项目均处于建设期，能否如期建成

投入使用并形成预期的收入及现金流仍存在一定的不确定性。

主体概况

青海省位于青藏高原的东北部，北部和东部同甘肃省相接，西北部与新疆维吾尔自治区相邻，南部和西南部与西藏自治区毗连，东南部与四川省接壤，是联结西藏、新疆与内地的纽带。

截至 2017 年末，青海省下辖 2 个地级市、6 个民族自治州、6 个市辖区、40 个县（市），省会为西宁市；国土面积 72.23 万平方公里，占全国国土面积的 7.52%，列全国各省级行政区的第四位；常住人口 598.38 万人，其中城镇人口 317.54 万人，城镇化率为 53.07%；少数民族人口 285.49 万人，占比为 47.71%。

2017 年，青海省实现地区生产总值 2572.49 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.3%；人均地区生产总值 43531 元。2017 年，青海省一般公共预算收入 246.20 亿元，按可比口径计算，同比增长 9.3%；一般公共预算支出 1530.44 亿元。

截至 2017 年末，青海省各级政府负有偿还责任的债务为 1512.57 亿元，其中一般债务 1253.21 亿元，专项债务 259.36 亿元。截至 2017 年末，青海省政府综合债务率¹为 50.81%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）（以下简称“本期债券”或“青海省（一期）医疗卫生专项债”）计划发行总额为 6.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增专项债券。本期债券期限为 7 年，一次发行，计划发行规模为 6.00 亿元。本期债券利息按年支付，债券到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本期债券发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

青海省政府已将本期债券本息偿付资金纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等进行偿还。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于青海省第五人民医院整体搬迁项目、青海大学附属医院门诊急诊综合楼项目和青海省人民医院相关项目。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

¹ 计算公式是当年债务余额除以平均债务年限再除以可偿债财力。

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6月国内生产总值418961亿元，同比增长6.8%，较上年同期小幅回落0.1个百分点，其中一季度同比增长6.8%，二季度同比增长6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.7%，增速较上年同期放缓0.2个百分点。其中，6月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年端午节错期至6月。前5个月规模以上工业企业利润同比大幅增长16.5%，较1~3月上升4.9个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来PPI同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6月固定资产投资累计同比增长6.0%，增速较上年同期下滑2.6个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地PPP项目经历退库整改，基建投资增速下行至7.3%，较上年同期大幅下滑13.8个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长9.7%，较上年同期加快1.2个百分点。1~6月制造业投资累计同比增长6.8%，增速高于上年同期的5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上年同期提高0.9个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长19.7%。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长9.4%，增速较上年同期下滑1.0个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年CPI累计同比上涨2.0%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6月我国出口额累计同比增长4.9%，进口额同比增长11.5%，分别较上年同期下降10.1和16.2个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的0.3个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计下半年GDP增速将降至6.5%，全年GDP增速将为6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6月末，广义货币(M2)余额同比增长8.0%，增速较上年末下降0.1个百分点，较上年同期下降1.1个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6月新增社融累计91000亿元，同比少增20684亿元，显示当前信用环境整体收紧。6月底社融存量同比增长9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义GDP增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6月三项表外融资合计负增12588亿元，同比多减37387亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过2次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的M2和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6月财政收入累计同比增长10.6%，高于去年同期的9.8%，同期税收收入同比增长14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6月财政支出累计同比增长7.8%，低于去年同期的15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于5月启动后，6月增值税税收同比增速降为5.3%，较上月大幅下滑16.5个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

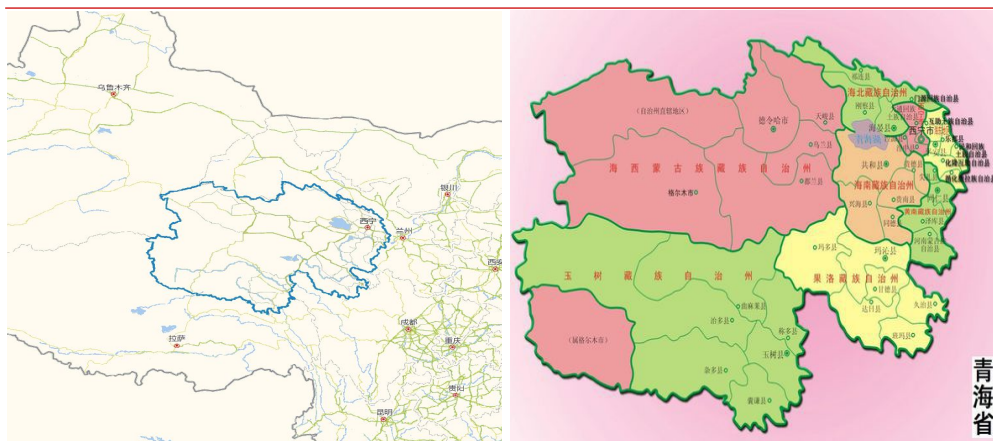
地区概况

青海省作为联结西藏、新疆与内地的重要纽带和国家生态安全战略格局的重要组成部分，具有重要的政治和生态战略地位

青海省西北部与新疆维吾尔自治区相邻，南部和西南部与西藏自治区毗连，是联结西藏、新疆与内地的纽带，是“稳疆固藏”、维护边疆稳定的重要战略通道。青海省位于青藏高原东北部，拥有三江源自然保护区、环青海湖、祁连山、柴达木水源涵养地和河湟地区等生态区域，具有重要的生态保护价值，是国家生态安全战略格局“两屏三带”²的重要组成部分。

² 两屏三带是我国构筑的生态安全战略，指“青藏高原生态屏障”“黄土高原-川滇生态屏障”和“东北森林带”“北方防沙带”“南方丘陵山地带”。

图 1：青海省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

青海省交通基础设施条件较弱，但近年来交通体系不断完善，已建成西宁、格尔木两个交通枢纽，完成了甘青藏通道、甘青新通道和甘青川通道建设，实现了西宁与周边主要省会城市、省内各市（州）的快速连接。截至 2017 年末，青海省铁路营运里程 2299 公里，其中高速铁路 218 公里；公路通车里程 8.09 万公里。航空方面，青海省形成了“一主六辅”的机场运营格局，通航城市达 50 个、开通航线 59 条，其中国际航线 4 条。此外，青海省建成 7 条天然气输气管线，设计年输气能力 102 亿立方米，原油、成品油管道各一条，年输送能力分别为 300 万吨、20 万吨，形成东通兰州、西通阿克塞、南通拉萨、北通敦煌的送气输油通道。

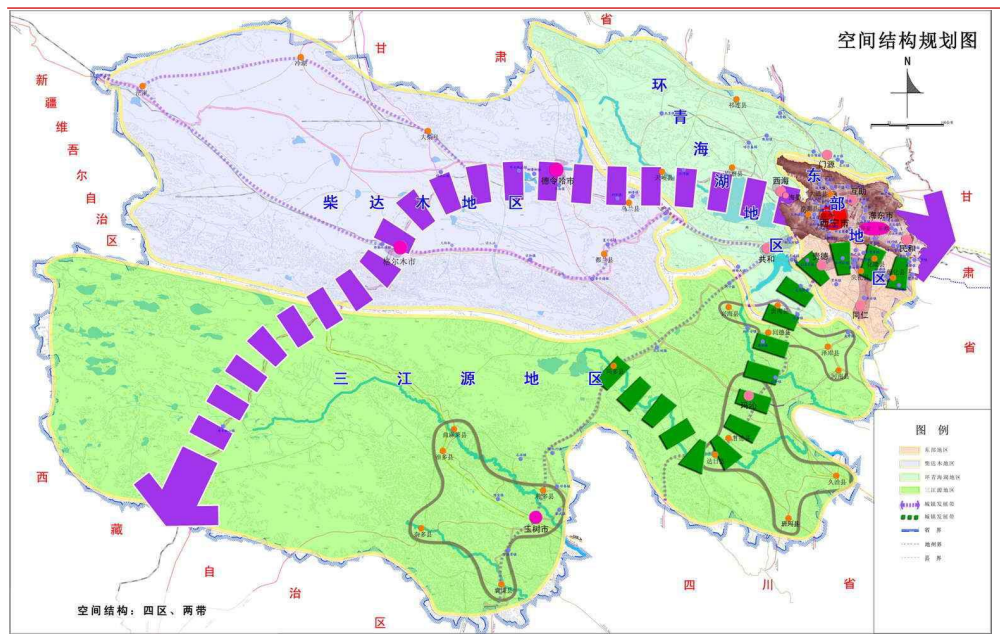
青海省矿产资源富集，但青藏高原脆弱的生态环境决定了青海省可供开发建设的国土面积非常有限，必须坚持以生态保护为根本宗旨的发展战略；凭借丰富的太阳能和水利资源，青海省具备大力发展新能源等低碳绿色产业的有利条件

青海省具有丰富的盐湖、石油天然气和金属矿藏资源，共发现各类矿产 134 种，有 11 种矿产储量居全国第一，54 种列全国前 10 位；但青藏高原生态环境极为脆弱，不适宜大规模开展工业建设。青海省根据主体功能区规划，构建以三江源草原草甸湿地生态功能区为屏障，以祁连山冰川与水源涵养生态带、青海湖草原湿地生态带为骨架以及禁止开发区域组成的生态安全战略格局，限制开发区域³和禁止开发区域⁴合计 67.62 万平方公里，占全省国土面积的 89.92%。青海省可供开发的区域仅包括东部地区和柴达木盆地小部分地区，总面积约 7.3 万平方公里，占青海省国土面积的 10.08%；总人口 397 万人，占青海省总人口的 68.7%。

³ 主要包括国家级三江源草原草甸湿地生态功能区、祁连山冰川与水源涵养生态功能区和省级东部农产品主产区、中部生态功能区。总人口 149 万人，占全省总人口的 25.8%。

⁴ 包括国家级自然保护区、国家风景名胜区、国家森林公园、国家地质公园等 20 处，面积 22.11 万平方公里；省级禁止开发区域有省级自然保护区、国际重要湿地、国家重要湿地、省级风景名胜区、省级森林公园、湿地公园、省级文物保护单位、重要水源保护地等 437 处，面积为 3.81 万平方公里。总人口 32 万人，占全省总人口的 5.5%。

图 2：青海省空间结构规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014 年，青海省印发了《生态文明制度建设总体方案》，明确了青海省作为国家生态文明建设先行区的战略地位，坚持以生态保护为根本宗旨的发展战略，大力发展绿色低碳经济。青海省柴达木盆地是我国光照资源最丰富的地区，年日照时数为全国第二高值区，同时青海省有可用于新能源发电建设的荒漠化土地 10 万平方米，柴达木盆地发展超大规模新能源高压并网电站的综合条件居全国首位。目前青海省已成为我国最大的光伏发电基地，光伏制造产业链在逐步完善。青海省也是我国水资源总量最丰富的地区之一，省内湖水总面积居全国第 2 位，青海省地势落差较大，发展水力发电具有充分优势。目前，青海省已建成龙羊峡、李家峡、公伯峡、拉西瓦和积石峡等电站。

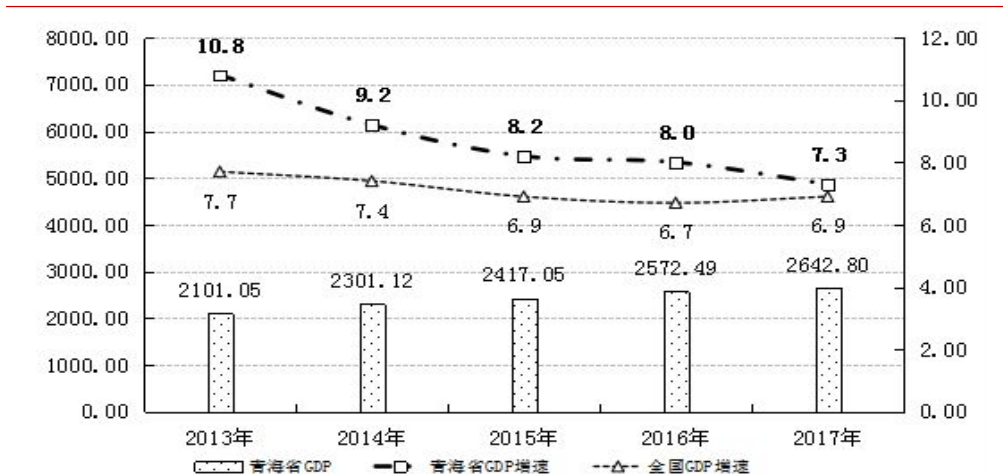
经济总量

青海省经济总量较小，但近年来地区生产总值同比增速均高于全国平均水平，综合经济实力不断增强

青海省经济总量较小，但是近年来青海省经济增速一直高于同期全国平均水平，地区经济实力不断增强。2013 年～2017 年，青海省地区生产总值分别为 2101.05 亿元、2301.12 亿元、2417.05 亿元、2572.49 亿元和 2642.80 亿元，同比分别增长 10.8%、9.2%、8.2%、8.0%和 7.3%。同时，东方金诚关注到，青海省经济增速有逐年放缓，与同期全国平均水平差距逐渐缩小。

图 3：2013 年～2017 年青海省地区生产总值及增速情况

单位：亿元、%



资料来源：青海省 2013 年～2017 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2017 年，青海省实现地区生产总值 2642.80 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.3%，经济总量在全国 31 个省级行政区中排名第 30 位，在西部 12 个省级行政区中排名第 11 位，仅强于西藏自治区。同期，青海省的人均生产总值为 44348 元，在全国 31 个省级行政区中排第 22 位。

青海省各区域自然条件和资源禀赋差异较大，区域经济差异显著，以西宁市和海东市为主的东部地区是工业经济主要聚集区

青海省各区域自然条件和资源禀赋差异较大，以省会西宁市为中心的东部地区⁵16 个县（区）是青海省最重要的人口聚集区和工业综合聚集区。其中，西宁市 2017 年总人口占青海省总人口的比重为 39.35%，地区生产总值占青海省地区生产总值的比重为 48.62%。

柴达木盆地地区集中了青海省主要的盐湖、石油天然气和光热资源，包括海西蒙古族藏族自治州格尔木市等 7 个县（行委），是青海省生态经济和循环经济试验区，为东部地区工业发展提供能源、基础原材料支撑。海南藏族自治州等 5 个地级市（州）是青海省主要的草原及农业资源所在地，是青海省主要的农业生产基地。

2017 年，西宁市、海东市和海西蒙古族藏族自治州地区生产总值合计约占青海省地区生产总值的 85%，第二产业增加值合计占比约 93%，第三产业合计占比约 76%；海南蒙古族藏族自治州等 5 个地级市（州）地区生产总值合计占比约 15%，其中第一产业增加值合计占比约 50.00%。

⁵ 东部地区包括西宁市 4 区 3 县，海东市 6 县，海南州贵德县，黄南州同仁县、尖扎县，共 16 个县（区），面积 3.04 万平方公里。

表 1：2017 年青海省各地级市地区生产总值情况

单位：亿元

序号	名称	地区生产总值	第一产业增加值	第二产业增加值	第三产业增加值
1	西宁市	1284.91	41.80	556.44	686.67
2	海西蒙古族藏族自治州	526.20	28.09	326.67	132.20
3	海东市	436.00	57.80	206.70	171.50
4	海南藏族自治州	145.82	32.62	66.10	45.10
5	海北藏族自治州	82.91	19.81	23.83	39.28
6	黄南藏族自治州	79.01	20.35	26.64	32.02
7	玉树藏族自治州	64.38	27.85	22.71	13.82
8	果洛藏族自治州	37.27	6.65	12.28	18.34

资料来源：2017 年青海省各地市（州）国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

投资、消费和进出口

投资是拉动青海省经济增长的主要动力，近年来制造业和交通运输业投资大幅增长，为青海省工业经济转型升级及第三产业发展创造了良好的条件

投资是拉动青海经济增长的主要动力，近年来青海省全社会固定资产投资保持快速增长。2015 年～2017 年，青海省全社会固定资产投资分别为 3266.64 亿元、3533.19 亿元和 3897.14 亿元，同比分别增长 12.3%、10.9%和 10.30%。其中，2017 年，青海省第一产业投资 1797.4 亿元，同比增长 19.8%；第二产业投资 4908.5 亿元，同比下降 5.7%，其中工业投资 4961.6 亿元，同比下降 6.1%；第三产业投资 7153.4 亿元，同比增长 1.6%。

从投向来看，青海省工业投资中采矿业投资大幅下降，制造业投资快速上升，为青海省工业经济转型升级创造了良好条件。2015 年～2017 年，青海省采矿业投资分别为 204.23 亿元、97.52 亿元和 98.51 亿元，同比分别增长 32.30%、-52.20%和 1.00%；制造业投资分别为 649.13 亿元、649.91 亿元和 734.21 亿元，同比分别增长-9.10%、0.20%和 13.00%。

青海省第三产业投资以交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，公共管理、社会保障和社会组织以及建筑业为主。2015 年～2017 年，交通运输、仓储和邮政业投资年均复合增长率为 31.79%，水利、环境和公共设施管理业投资年均复合增长率为 41.55%。

表 2：2015 年～2017 年青海省主要行业固定资产投资情况

单位：亿元、%

产业	行业	2015 年		2016 年		2017 年	
		总量	增速	总量	增速	总量	增速
第二产业	采矿业	204.23	32.30	97.52	-52.20	98.51	1.00
	制造业	649.13	-9.10	649.91	0.20	734.21	13.00
	电力、热力、燃气及水生产和供应业	452.09	34.10	446.01	-1.20	372.07	-16.60
	交通运输、仓储和邮政业	424.01	-6.10	596.47	40.40	736.46	23.50
第三产业	水利、环境和公共设施管理业	243.74	2.90	338.27	39.50	488.40	44.40
	公共管理、社会保障和社会组织	162.23	42.40	175.51	8.50	127.92	-27.10
	建筑业	159.73	110.20	109.23	-30.70	103.92	-4.90

资料来源：2017 年青海省统计公报，东方金诚整理

随着东部地区城镇化进程加快和人均可支配收入提高，消费对青海省经济拉动作用逐步增强

消费是拉动青海省经济增长的第二大动力，随着西宁市等东部地区城镇化进程加快和居民人均可支配收入提高，青海省最终消费支出快速增长，对经济拉动作用逐步增强。2015 年～2017 年，青海省城镇居民人均可支配收入名义年均复合增长率为 9.02%，较高的增长速度带动了青海省消费需求增长。2017 年，青海省社会消费品零售总额 839.03 亿元，同比增长 9.3%。2014 年～2016 年，青海省最终消费率分别为 130.44%、139.60%和 138.60%。

青海省对外贸易规模较小且结构单一，抗风险能力较弱。青海省出口产品以纺织纱线、服装等具有民族特色的低附加值产品为主，进口产品以氧化铝、煤及褐煤等资源类产品为主，对外贸易对宏观环境依赖较多。2017 年，受人民币升值等因素影响，青海省出口额大幅下降。2015 年～2017 年，青海省进出口总额分别为 119.86 亿元、100.78 亿元和 44.42 亿，同比分别增长 13.60%、-15.90%和-55.90%；其中，出口额分别为 101.76 亿元、90.29 亿元和 28.75 亿元，同比分别增长 46.80%、-11.20%和-68.20%。

产业结构

青海省传统的以盐湖化工等为主的资源性高耗能产业在全省工业经济中占有很大比重；近年来青海省大力发展循环经济，新能源、新材料、装备制造和高新技术制造⁶等特色优势产业快速发展，占全省规上工业增加值的比重有所上升，循环经济建设效果显现

从产业结构来看，2017 年，青海省三次产业结构由 2010 年的 10.0：55.1：34.9 调整为 9.0：44.7：46.3，第三产业比重不断上升。2016 年，青海省第一、二、三

⁶ 高技术制造业包括医药制造业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业，计算机及办公设备制造业，医疗仪器及仪器仪表制造业，信息化学品制造业。

产业贡献率⁷分别为 5.84%、52.97%和 41.19%，第二、三产业为青海省经济发展的主要力量。

青海省是我国五大牧区之一，是发展畜牧业和种植业的重要基础，截至 2017 年末，青海省草场面积达 38.59 万公顷，占全省国土面积的 53.43%；耕地面积约 58.57 万公顷。近年来青海省着力打造十大农牧特色产业，第一产业保持较快增长。2010 年~2017 年，青海省第一产业增加值从 1350.43 亿元增长至 2642.80 亿元，年均名义复合增长率为 10.07%。2017 年，青海省粮食产量中的药材为 11.27 万吨，同比增长 25.30%，增幅较大；主要畜产品产量均稳步增长，其中肉类产量 38.33 万吨，同比增长 6.4%，羊毛产量为 1.91 万吨，同比增长 1.50%。

在第二产业方面，青海省凭借自身资源优势，形成了以盐湖化工、水电、石油石化和有色金属等传统优势产业。2015 年~2017 年，青海省分别实现工业增加值 893.87 亿元、901.68 亿元和 790.63 亿元，同比分别增长 7.40%、7.40%和 6.80%；同期，青海省高耗能产业⁸在全省工业中占比较大。2015 年~2017 年，青海省高耗能产业增加值占全省规模以上工业增加值的比重分别为 62.0%、66.6%和 67.1%。东方金城关注到，受资源品价格下跌和供给侧结构性改革影响，青海省石油石化、有色金属和煤炭等多个产业增加值增速大幅下滑，导致青海省工业增加值有所波动，增速逐年放缓。

近年来青海省积极推进低碳循环经济发展，初步形成了“盐湖提锂—正负极材料—电解液—隔膜—锂电池制造—新能源汽车产业及配套”完整的循环经济产业链，推动高新技术制造、新材料、新能源、装备制造和高技术制造等特色优势产业快速发展。其中，新材料产业全力构建以锂电、金属合金、光电、新型化工、光伏制造及电子信息五大板块为主体的产品体系；新能源产业聚焦于光伏产业，已形成从上游原材料制造到配套产品加工为一体的光伏产业链；装备制造业形成了以数控机床、专用汽车和非标设备等为核心的制造业体系；高级技术制造业主要包括以光纤、光缆制造和锂离子电池制造。

青海省循环经济体系建设效果显著，新材料、新能源、装备制造和高技术制造等特色优势产业增加值增速很快，占全省规模以上工业增加值的比重有所上升。2017 年，新材料产业增加值⁹同比增长 22.50%，新能源产业增加值同比增长 10.20%，装备制造业增加值同比增长 16.0%，高技术制造业增加值同比增长 21.0%。其中，高技术制造业增加值占全省的比重由 2013 年 3.20%提高至 2017 年的 6.40%；装备制造业增加值占全省的比重由 2013 年的 3.0%提高至 2017 年的 6.6%，增幅较大。

随着西宁市等东部地区城镇化提速、全省信息化建设全面提速，金融服务和以信息业为主的营利性服务业¹⁰等现代服务业发展较快，第三产业成为促进经济发展的重要力量

随着西宁市等东部地区城镇化提速、全省信息化建设全面提速，青海省金融服

⁷ 产业贡献率为各产业增加值增量与地区生产总值增量之比，按不变价格计算。

⁸ 高耗能行业包括石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业。

⁹ 此处指规模以上工业增加值。本段同。

¹⁰ 营利性服务业包括信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，居民服务、修理和其他服务业，文化、体育和娱乐业。

务和营利性服务等现代服务业快速发展,第三产业已成为促进青海经济发展的重要力量。青海省第三产业增加值由 2010 年的 470.88 亿元增长至 2017 年的 1180.38 亿元,年均复合增长率 14.03%。2015 年~2017 年,青海省第三产业贡献率分别为 34.70%、41.19%和 45.10%,第三产业经济贡献率逐年上升。

2017 年,青海省金融业和营利性服务业等现代服务业合计增加值为 465.30 亿元,占第三产业比重为 38.0%,同比增速分别为 7.60%和 29.30%;交通运输、批发零售、非营利性服务业¹¹等传统服务业增加值占第三产业的比重合计为 52.70%;电信业务量为 161.59 亿元,同比增长 142.60%,增速较快。近年来,随着交通网络的逐步完善,青海省旅游业快速发展。2017 年,青海省接待国内外游客 3484.10 万人次,近三年平均增速 22.67%;实现旅游总收入 381.53 亿元,近三年平均增速 24.03%。

经济增长潜力

坚持“生态立省”战略和生态优先原则,青海省积极推进循环经济产业体系建设,重点发展盐湖综合化工、新型煤化工、可再生能源、装备制造等特色优势产业;借助“一带一路”重大历史机遇,青海省大力推进交通基础设施建设,有望成为我国向西开放的综合枢纽和重要支撑点

2005 年 10 月,国务院六部委批准柴达木循环经济试验区成为全国首批 13 个循环经济试点园区之一;2007 年 12 月,国务院六部委批准西宁(国家级)经济技术开发区为国家第二批循环经济试点园区,推动青海省形成以循环经济和工业园区经济为主的产业体系。在节能减排方面,青海省加大产业技术改造,深化供给侧结构性改革,加快推进盐湖化工、有色冶金和能源化工等传统行业转型升级。在推进循环型工业体系建设方面,青海着力围绕装备制造、新能源、新材料、特色消费品和盐湖综合化工,布局实施一批重大专项,锂电池、光伏制造等循环经济产业链建成,PVC 及 16 万吨聚丙烯生产装置建成,实现了盐湖化工与能源化工有机融合发展,促进了产业结构转型升级。

青海省紧抓“一带一路”战略的重大历史机遇,加强与丝绸之路经济带沿线国家和地区的交流合作,力图把青海省建设成丝绸之路经济带的重要节点,将青海努力打造成“一带一路”上重要的物流转送中心,加强对外贸易和商务流动,输出资源性产品、清真食品、民族特色产品。另一方面,青海将继续加快铁路、公路建设,依托国家已有及在建的铁路、航空线路,将现有的“一横两纵”优化为“两横三纵”综合交通运输体系,以立体交通网络打通大通道,成为向西开放的综合枢纽和重要支撑点。

2018 年 3 月,国务院正式批复了《兰州—西宁城市群发展规划》(以下简称“《规划》”),提出要把兰州—西宁城市群培育发展成为支撑国土安全和生态安全格局、维护西北地区繁荣稳定的重要城市群,着力优化城镇空间布局,加强生态建设和环境保护,补齐基础设施和公共服务短板,推进产业优化升级和功能配套。《规划》的提出有利于青海省进一步推进城镇化建设、促进产业结构调整和经济转

¹¹ 非营利性服务业包括科学研究和技术服务业,水利、环境和公共设施管理业,教育,卫生和社会工作,公共管理、社会保障和社会组织。

型升级。

财政状况

财政收入

近年来青海省财政收入保持较快增长，持续获得大规模的上缴补助收入，财政实力极强

青海省财政收入以上缴补助收入为主，近年来上缴补助收入占财政收入比重不断提高，稳定性较好，财政实力极强。2015 年~2017 年，青海省财政收入¹²分别为 1314.35 亿元、1388.76 亿元和 1446.91 亿元，年均复合增长率为 4.92%。其中上缴补助收入规模较大，占财政收入的比重分别为 73.64%、77.81%和 77.21%，占比很高；一般公共预算收入占财政收入的比重分别为 20.32%、17.17%和 17.02%；政府性基金收入占财政收入的比重分别为 6.04%、5.02%和 5.77%。

表 3：2015 年~2017 年青海省财政收入构成情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	267.13	238.51	246.20
其中：税收收入	205.81	176.48	183.96
非税收入	61.33	62.03	62.24
政府性基金收入	79.33	69.69	83.50
上缴补助收入	967.89	1080.56	1117.21
其中：返还性收入	17.39	27.63	35.24
一般性转移支付收入	523.94	584.48	634.04
专项转移支付收入	426.56	468.44	446.93
财政收入	1314.35	1388.76	1446.91

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

青海省一般公共预算收入整体规模相对较小，近年来受资源品价格大幅下跌及“营改增”试点行业减税等因素的影响，青海省税收收入有所波动

2015 年~2017 年，青海省一般公共预算收入分别为 267.13 亿元、238.51 亿元和 246.20 亿元，其中税收收入分别为 205.81 亿元、176.48 亿元和 183.96 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 81.77%、70.12%和 73.09%。2016 年，青海省税收收入降幅较大，增值税和营业税合计同比减少 15.44 亿元，主要系“营改增”后进项税额抵扣增加、试点行业减税幅度较大所致；企业所得税同比减少 3.16 亿元主要系 2016 年资源品价格大幅下跌，青海省石化、煤炭、化工等行业企业经营效益下滑所致；资源税同比减少 7.08 亿元，主要系资源品价格下跌及实施资源税“从价计征”改革影响所致。

从税收构成来看，青海省税收收入主要由增值税、营业税、企业所得税、资源

¹² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上缴补助收入，如无特殊说明报告中涉及的各项财政收入均为全口径收入。

税及个人所得税构成。2016 年，上述五个税种合计占税收收入的比重约为 76.75%。从纳税行业来看，随着“营改增”向金融业、房地产等行业全面推行，青海省主要纳税行业逐渐向金融服务业、房地产、批发和零售等第三产业转变。2016 年，青海省增值税收入前五大行业依次为制造业、建筑业、批发和零售业、金融业以及房地产业；企业所得税前五大行业依次为金融服务业、商业、非金属制造业、电力、商务服务和租赁业。未来，伴随着西宁等东部地区城市发展，青海省第三产业持续快速增长，青海省税收收入仍将继续增长。

表 4：2015 年~2016 年青海省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
税收收入	205.81	100.00	176.48	100.00
增值税	22.95	11.15	46.82	26.53
营业税	89.61	43.54	50.30	28.50
企业所得税	20.23	9.83	17.07	9.67
资源税	21.92	10.65	14.84	8.41
个人所得税	5.70	2.77	6.41	3.63
其他	45.40	22.06	41.04	23.25

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

青海省非税收入主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源有偿使用收入等构成。2015 年~2017 年，青海省非税收入分别为 61.33 亿元、62.03 亿元和 62.24 亿元，占青海省财政收入的比重分别为 4.67%、4.47%和 4.30%，占比较小。

青海省已于 2018 年开征环境保护税，青海省环境保护税具体适用税额方案已开始执行，环境保护税征收和归属问题已明确。东方金诚预计，2018 年环境保护税的开征将对青海省税收收入起到一定的支撑作用。

上级补助收入是青海省财政收入的重要来源，受战略地位、“生态立省”发展原则和少数民族聚居地等多因素影响，青海省持续得到中央财政的大力支持，上级补助收入规模很大且保持较快增长

受战略地位、“生态立省”发展原则和少数民族聚居地等多因素影响，近年来青海省获得中央补助力度很大。2015 年~2017 年，青海省上级补助收入分别为 967.89、1080.56 亿元和 1117.21 亿元，占财政收入的比重分别为 73.64%、77.81%和 77.21%，年均复合增长率为 7.44%，上级补助收入稳定且保持较快增长。2017 年，青海省上级补助收入中的一般性转移支付和专项转移支付分别为 634.04 亿元和 446.93 亿元。

政府性基金收入对青海省财政收入的贡献较小。2015 年~2017 年，青海省政府性基金收入分别为 79.33 亿元、69.69 亿元和 83.50 亿元，占财政收入的比重分别为 6.04%、5.02%和 5.77%。青海省政府性基金主要来源为国有土地使用权出让金、车辆通行费、国家重大水利工程建设基金和大中型水库库区基金等。2016 年青海省政府性基金收入降幅较大，主要是由于青海省房地产市场库存压力加大、国有土

地出让收入下降及部分基金转列一般公共预算。2015 年~2017 年，青海省国有土地使用权出让收入分别为 43.02 亿元、38.40 亿元和 52.14 亿元。

财政支出

青海省财政支出规模较大，以一般公共预算支出为主，刚性支出占一般公共预算支出的比重较低

近年来青海省财政支出以一般公共预算支出为主。2015 年~2017 年，青海省财政支出¹³分别为 1625.53 亿元、1612.80 亿元和 1666.13 亿元，其中一般公共预算支出的占比分别为 93.21%、94.54%和 91.86%；政府性基金支出占比分别为 6.70%、5.37%和 7.91%。

表 5：2015 年~2017 年青海省财政支出情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	1515.16	1524.80	1530.44
其中：一般公共服务	117.33	121.42	123.85
教育	163.19	171.36	187.51
社会保障和就业	189.34	196.16	269.57
医疗卫生	99.43	103.06	125.21
农林水事务	204.41	232.35	233.12
节能环保	87.36	73.41	60.93
城乡社区	128.45	119.74	137.00
上解上级支出	1.54	1.35	3.93
政府性基金支出	108.83	86.65	131.76
财政支出	1625.53	1612.80	1666.13
刚性支出占一般公共预算支出比重	35.02	36.71	39.40
财政自给率	17.63	15.64	15.64

资料来源：青海省财政厅及，东方金诚整理

青海省刚性支出占一般公共预算支出比重较低。2015 年~2017 年，青海省一般公共预算支出中刚性支出¹⁴逐年增加，分别为 569.29 亿元、592.00 亿元和 706.14 亿元，占一般公共预算支出的比重分别为 35.02%、36.71%和 39.40%。另一方面，青海省农林水事务、节能环保和城乡社区等与生态建设有关的支出占比较高且持续增长。2015 年~2017 年，上述三项支出合计分别为 420.22 亿元、425.50 亿元和 431.05 亿元，占一般公共预算支出的比重分别为 25.85%、26.38%和 28.19%。

近年来青海省政府性基金支出波动较大。2015 年~2017 年，青海省政府性基金支出分别为 108.83 亿元、86.65 亿元和 131.76 亿元，主要用于土地收储、高速公路还贷、重大水利建设、库区移民后期扶持等。

2015 年~2017 年，青海省政府财政自给率¹⁵分别为 17.63%、15.64%和 15.64%，财政自给程度较低。

¹³ 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

¹⁴ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

¹⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府治理

依托生态立省，青海省制定了与各地市功能定位和区域规划发展相适应的规划，深入推进产业结构调整，转型效果逐步显现

自 2015 年以来，国务院相继出台了《中共中央国务院生态文明体制改革总体方案》、《国务院关于印发全国主体功能区规划的通知》和《全国生态保护“十三五”规划纲要》等文件，将青海省作为国家生态文明建设先行区，支持青海省坚持环境保护优先，深入推进重大生态工程建设，积极发展清洁能源和可再生能源，推动循环经济产业体系建设。同时，中央政府协调青海省与甘肃省共同发展兰州—西宁城市群，支持青海省建设辐射中西部地区的区域物流中心、能源原材料基地。

2016 年以来，青海省积极实施十三五规划、《青海省“十三五”综合交通运输体系发展规划》《青海省“十三五”国土资源规划》《青海省“十三五”能源发展规划》等，着眼于打造国家生态文明建设重点区域、循环经济试点园区、西北部地区重要的交通枢纽和西部地区现代物流中心。同时，青海省下辖的 8 个地级市（州）也根据自身情况，制定了与各地市功能定位和区域规划发展相适应的规划，深入推进产业结构调整，转型效果逐步突显，特色优势产业和现代服务业占地区生产总值比重逐步提高，重大战略规划显著推进。

根据青海省政府制定的《青海省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，青海省将以构筑国家生态安全屏障，加快转变发展方式为主线，大力建设生态文明和循环经济发展先行区，延伸循环经济产业链条，重点开展盐湖锂盐高纯化、锂离子动力电池及其关键材料产业化提升、铝镁合金深加工、先进晶体材料产业化、相变储热材料研发、镁盐建筑材料和复合材料、高原生物资源开发与利用、智能制造、环保装备产业化等方面的技术攻关，推动产业向价值链的高端攀升。同时，加强与周边省区的经济技术协作，加快形成区域一体化合作机制，并在交通、能源等基础设施的共同规划建设下，逐步形成高效、便捷、共享的基础设施网络，实现与甘川新藏等周边省区联动发展。

青海省政府信息公开机制较完善，政府信息透明度较高，政府债务管理方面建立了“2+N”制度体系

青海省政府债务管理体制逐步完善。建立了领导工作小组、风险预警约谈、联合管控、应急处置、考核监督等五项工作机制，出台以《青海省关于深化政府性债务管理改革的意见》、《青海省地方政府性债务管理办法》为主线，以政府债务限额管理、风险评估预警、风险化解、风险应急处置、债券发行管理、规范政府举借融资和金融机构提供融资行为等一系列配套制度办法为支撑的地方政府债务管理“2+N”制度体系，为进一步健全规范的政府举债融资机制，积极发挥政府规范举债对经济社会发展的支持作用，全面防范财政金融风险加强了政策储备。

政府债务及偿债能力

青海省政府债务中一般债务占比较高，且债务主要集中在省级，债务资金主

要用于基础设施、公益性项目、生态和环境保护建设

截至 2017 年末，青海省政府债务 1512.57 亿元，其中一般债务 1253.21 亿元，专项债务 259.36 亿元。从政府层级看，截至 2017 年末，青海省省级和市州政府债务分别为 986.43 亿元和 526.14 亿元，分别占全省政府债务余额的 65.22% 和 34.78%。

从债务资金投向看，截至 2017 年末，青海省政府债务主要投向市政建设、保障性住房、公路建设、社会保障、生态建设和环境保护、教育投入和农林水利，分别为 388 亿元、193.97 亿元、139 亿元、118.06 亿元、108.82 亿元、107.42 亿元和 96.79 亿元，占全省政府债务余额的 25.65%、12.82%、9.19%、7.81%、7.19%、7.10% 和 6.4%。

青海省债务规模在全国处于较低水平；政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小

青海省总体债务水平在全国处于较低水平。从债务率来看，截至 2017 年末，青海省政府综合债务率为 50.81%。

青海省政府债务的期限结构较为合理，集中性偿付压力较小。截至 2017 年末，青海省政府债务于 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年及以后的到期偿还额占比分别为 6.98%、9.86%、10.95%、9.95% 和 62.26%。

表 6：截至 2017 年末青海省政府债务期限结构

单位：亿元、%

年度	一般债务	专项债务	合计	占比
2018 年	97.50	8.00	105.50	6.98
2019 年	126.96	22.19	149.15	9.86
2020 年	141.42	24.19	165.61	10.95
2021 年	123.69	26.86	150.55	9.95
2022 年及以后	763.51	178.12	941.63	62.26
合计	1253.08	259.36	1512.57	100.00

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

从偿债资金来看，青海省政府可用于偿还政府性债务的资金主要来自于上级补助收入和一般公共预算收入，偿债资金来源稳定。

综合来看，青海省债务规模在全国处于较低水平；政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小。东方金诚认为，青海省政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

本期债券偿还能力

本期债券纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等为偿债来源，保障程度很高；本期债券募投项目均处于建设期，能否如期建成投入使用并形成预期的收入及现金流仍存在一定的不确定性

本期债券募集资金拟募集资金 6.00 亿元，其中 2.50 亿元用于青海省第五人民

医院整体搬迁项目（以下简称“青海五医搬迁项目”），2.50 亿元用于青海大学附属医院门急诊综合楼项目（以下简称“青大附医综合楼项目”），1.00 亿元用于青海省人民医院相关项目。本期债券纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等为偿债来源，具有很高的保障程度。

1. 青海省第五人民医院整体搬迁项目

青海省第五人民医院（以下简称“青海五医”）始建于 1958 年，2004 年移交青海省卫生厅直属管理。青海五医是一所集医疗、教学、科研、预防和康复于一体的省级肿瘤综合二甲医院，现占地面积 2.9 万平方米，拥有门诊楼、医技住院部，设有 24 个临床科室、10 个医技科室，现有床位 443 张。截至 2017 年末，青海五医资产总额为 5.84 亿元，负债总额为 3.14 亿元，净资产为 2.70 亿元。2015 年～2017 年，青海五医医疗收入分别为 1.24 亿元、1.46 亿元和 1.57 亿元，年均复合增长率为 12.22%；年末结转结余分别为-0.14 亿元、0.27 亿元和-0.20 亿元。随着医改对药品加成的逐步取消，医院结余基本为负。

青海五医搬迁项目总建筑面积 9.98 万平方米；其中地下 3 层，主要包括急诊、后勤用房、机动车停车库、设备用房、人防等；地上最高 25 层，主要包括门诊、医技、全科医生培训用房、标准病房、医护办公等功能用房。青海五医整体搬迁项目计划总投资 7.90 亿元，计划项目建设期为 2014 年 9 月至 2018 年 10 月。截至 2018 年 8 月末，青海五医搬迁项目累计投资 4.09 亿元，尚需投资 3.81 亿元；其中拟使用募集资金 2.50 亿元，其余 1.31 亿元计划由青海五医通过拆迁补偿和自筹方式解决。

本期债券募集资金中用于青海五医搬迁项目的部分由该项目投入使用后取得的门诊收入和住院收入偿还。根据青海省财政厅提供的资金收支平衡报告，假设病床使用率项目运行第一年为 80%（以后逐年递增 10%至病床使用率达到 100%），医疗业务成本根据医疗收入 80%测算，门诊收入按逐年增长 10%计算，全年天数按 365 天计算。同时，假设本期债券票面利率 4.5%，期限 7 年，在债券存续期内每年付息一次，到期一次还本。

基于以上假设，青海五医在本期债券存续期内取得的医疗总收入为 45.34 亿元，医疗结余为 5.06 亿元；累计需偿还债券本金 2.50 亿元，偿还债券利息 0.79 亿元，债券存续期内项目总收入对债券本息的覆盖倍数为 13.78 倍、项目总结余对债券本息的覆盖倍数为 1.54 倍，保障程度较高。

表 7：青海五医搬迁项目结余覆盖债券本息情况

单位：万元、倍

债券存续期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
医疗收入	43331.06	49205.98	58516.80	65012.29	72228.14	78862.43	86205.22	453361.92
门诊收入	8239.29	11095.39	12327.02	13695.32	15215.50	15521.26	15833.31	91927.08
门诊人次（每年）	409548	546060	600670	660737	726811	734076	741420	-
每一门诊人次费用（元/人）	201.18	203.19	205.22	207.27	209.35	211.44	213.55	-
住院收入	35091.78	38110.58	46189.78	51316.98	57012.64	63341.17	70371.91	361434.84
出院病人数（每年）	27938	30041	36049	39654	43619	47981	52779	-
每一出院人数费用（元/人）	12560.59	12686.19	12813.06	12941.19	13070.60	13201.30	13333.32	-
运行成本	42449.19	46694.11	51363.52	56499.88	62149.86	68364.85	75201.34	402722.76
医疗结余	881.87	2511.86	7153.28	8512.42	10078.27	10497.58	11003.88	50639.16
项目结余对债券本息的覆盖倍数							1.54	

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

2. 青海大学附属医院门急诊综合楼项目

青海大学附属医院（以下简称“青大附医”）成立于 1959 年，现已成为青海省集医疗、教学、科研、急救、预防保健、康复等功能为一体的大型综合性三级甲等医院，也是青海省唯一一所高等院校直属教学医院。青大附医占地面积 189.96 亩，现编制床位 2200 张，年平均门诊量 170 余万人次，住院病人 6.5 万余人次，完成各类手术 2.1 万余例。截至 2017 年末，青大附医资产总额为 16.61 亿元，负债总额 6.79 亿元，净资产 9.82 亿元。2015 年~2017 年，青大附医医疗收入分别为 11.60 亿元、12.42 亿元和 12.27 亿元，年均复合增长率为 2.97%；年末结转结余分别为 0.40 亿元、0.03 亿元和 -0.23 亿元，逐年下降主要系人员经费上升所致。

青大附医综合楼项目总建设规模 10.06 万平方米，床位数 1000 张，设置门诊、急诊、内科病区、体检中心、康复中心、急诊病房、大型医疗设备用房和地下停车库等相关配套设施。青大附医综合楼项目总投资 9.70 亿元，项目建设期为 2014 年 12 月至 2019 年 3 月。截至 2018 年 8 月末，青大附医综合楼项目累计投资 4.80 亿元，尚需投资 4.90 亿元，其中拟使用募集资金 2.50 亿元，其余 2.40 亿元计划由青大附医自筹解决。

本期债券募集资金中用于青大附医综合楼项目的部分由该项目投入使用后取得的门诊收入和住院收入偿还。根据青海省财政厅提供的资金收支平衡报告，门诊人次、门诊人均费用、出院人均费用均采用 2015 年~2017 年的加权平均值预测，运营成本每年的增长速度为 8%。假设本期债券票面利率 4.5%，期限 7 年；在债券存续期内每年付息一次，到期一次还本。

基于以上假设，青大附医在本期债券存续期内取得的医疗总收入为 57.49 亿元，医疗结余为 6.01 亿元；累计需偿还债券本金 2.50 亿元，偿还债券利息 0.61 亿元，债券存续期内项目总收入对债券本息的覆盖倍数为 18.49 倍、项目总结余对债券本息的覆盖倍数为 1.83 倍，保障程度较高。

表 8：青大附医综合楼项目结余覆盖债券本息情况

单位：万元、倍

债券存续期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
医疗收入	61389.97	67214.77	73626.25	80685.92	88461.88	97029.58	106472.57	574880.93
门诊收入	19593.94	20779.38	22036.53	23369.74	24783.61	26283.02	27873.14	164719.35
门诊人次 (每年)	1697084	1781938	1871035	1964587	2062816	2165957	2274255	-
门诊人次费 用(元/人)	115.46	116.61	117.78	118.95	120.14	121.35	122.56	-
住院收入	41796.03	46435.39	51589.72	57316.18	63678.27	70746.56	78599.43	410161.58
出院病人数 (每年)	26749.88	29424.86	32367.35	35604.08	39164.49	43080.94	47389.04	-
每一出院 人数费用 (元/人)	15624.76	15781.00	15938.81	16098.20	16259.18	16421.78	16585.99	-
运行成本	57688.16	62303.21	67287.47	72670.47	78484.10	84762.83	91543.86	514740.09
医疗结余	3701.82	4911.56	6338.78	8015.45	9977.78	12266.75	14928.71	60140.84
项目结余对债券本息的覆盖倍数							1.83	

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

3. 青海省人民医院全科医生临床培养基地建设项目和藏区区域医疗中心建设项目

青海省人民医院（以下简称“青海人医”）始建于 1927 年，是一所集医疗、教学、科研、保健、康复和急救为一体的省级大型三级甲等综合性医院，设有 28 个职能科室、36 个临床科室、11 个医技科室。青海人医占地面积 186 亩，其中医疗区占地 108 亩，现有床位 2200 张。截至 2017 年末，青海人医资产总额为 18.40 亿元，负债总额为 11.59 亿元，净资产为 6.81 亿元。2015 年~2017 年，青海人医医疗收入分别为 11.31 亿元、11.99 亿元和 12.95 亿元，年均复合增长率为 6.97%；年末结转结余分别为 0.14 亿元、-0.68 亿元和 -1.87 亿元，逐年下降主要系人员经费和其他材料费支出较多所致。

青海省人民医院计划对全科医生临床培养基地建设项目（以下简称“全科项目”）和藏区区域医疗中心建设项目（以下简称“藏区项目”）进行建设。其中，全科项目总投资 1.29 亿元，建筑面积为 8627.81 平方米，共配置 129 张病床，项目建设期为 2015 年 9 月至 2019 年 9 月，竣工 3 个月后可产生收益。藏区项目总投资 2.30 亿元，为住院、医技为一体的业务用房，拟建地下 1 层，地上 10 层，占地面积 1450.8 平方米，总建筑面积 16057.2 平方米，项目建设期为 2018 年 12 月至 2021 年 9 月，竣工 3 个月后可产生收益。截至 2018 年 8 月末，全科项目和藏区项目累计投资 0.58 亿元，扣除财政拨款后资金缺口为 2.62 亿元，其中拟使用募集资金 1.00 亿元，其余 1.62 亿元计划由青海人医自筹解决。

本期债券募集资金中用于全科项目和藏区项目的部分由项目投入使用后取得的门诊收入和住院收入偿还。根据青海省财政厅提供的资金收支平衡报告，假设项目投入使用后第一年的病床使用率为 80%，以后逐年递增 10%至病床使用率达到 100%；医疗业务成本根据医疗收入 80%测算，门诊收入按逐年增长 10%计算；全年天数按 365 天计算。同时，假设本期债券票面利率 4.5%，期限 7 年，在债券存续

期内每年付息一次，到期一次还本。

基于以上假设，全科项目和藏区项目在本期债券存续期内取得的医疗总收入为 18.16 亿元，医疗结余为 3.63 亿元；累计需偿还债券本金 1.00 亿元，偿还债券利息 0.32 亿元，债券存续期内项目总收入对债券本息的覆盖倍数为 13.76 倍、项目总结余对债券本息的覆盖倍数为 2.76 倍，保障程度很高。

表 9：全科项目和藏区项目合计结余覆盖债券本息情况

单位：万元、倍

债券存续期	医疗收入	医疗结余	偿还本金	偿还利息
2019 年	-	-	-	450.00
2020 年	10991.26	2198.24	-	450.00
2021 年	12304.95	2460.99	-	450.00
2022 年	35657.07	7131.42	-	450.00
2023 年	38700.34	7740.06	-	450.00
2024 年	41772.77	8354.55	-	450.00
2025 年	42125.47	8425.09	10000.00	450.00
合计	181551.86	36310.35	10000.00	3150.00
项目结余对债券本息的覆盖倍数			2.76	

资料来源：青海省财政厅，东方金诚整理

总体来看，本期债券以募投项目建成投入使用后的门诊收入和住院收入等作为偿债来源，对还本付息具有很高的保障程度。但由于项目均处于建设期，能否如期建成投入使用并形成预期的收入及现金流仍存在一定的不确定性。

结论

东方金诚认为，青海省作为联结西藏、新疆与内地的重要纽带和国家生态安全战略格局的重要组成部分，在政治和生态安全等方面具有重要的战略地位；近年来青海省新能源、新材料、装备制造和高技术制造等特色优势产业快速发展，循环经济建设成果显现，经济实力不断增强；青海省财政收入保持较快增长，持续得到中央财政大力支持，上级补助收入规模很大且保持较快增长，财政实力极强；青海省债务规模在全国处于较低水平，政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券纳入青海省政府性基金预算管理，以项目投入使用后的门诊收入和住院收入等为偿债来源，具有很高的保障程度。

同时，东方金诚也关注到，青藏高原脆弱的生态环境决定了青海省必须坚持以生态保护为根本宗旨的发展战略，可供开发建设的国土面积非常有限，很大程度上制约了地区经济社会的发展；青海省传统的以盐湖化工等为主的资源性高耗能产业在全省工业经济中占有很大比重，近年来增速有所放缓；受资源品价格大幅下跌及“营改增”试点行业减税等因素的影响，青海省税收收入有所波动；本期债券募投项目均处于建设期，能否如期建成投入使用并形成预期的收入及现金流仍存在一定的不确定性。

东方金诚评定 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）信用等级为 AAA。该级别反映了青海省政府偿还本期债券的能

力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：地方政府专项债券信用等级符号和定义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 号），地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

符号	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，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；
CC	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：青海省经济、财政及债务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	2417.05	2572.49	2642.80
经济增长率（%）	8.2	8.0	7.3
人均地区生产总值（元）	41252	43531	44348
三次产业结构	8.6：50.0：41.4	8.6：48.6：42.8	9.0：44.7：46.3
规模以上工业增加值（亿元）	893.87	901.68	790.63
固定资产投资（亿元）	3266.64	3533.19	3897.14
社会消费品零售总额（亿元）	690.98	767.30	839.03
进出口总额（亿元）	119.86	100.78	44.42
常住人口数量（万人）	588.43	593.46	598.38
城镇居民人均可支配收入（元）	24542.35	26757.00	29169.00
一般公共预算收入（亿元）	267.13	238.51	246.10
政府性基金收入（亿元）	79.33	69.69	83.50
上级补助收入（亿元）	967.89	1080.56	1117.21
项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
政府债务（亿元）	1190.95	—	1512.57
政府债务率（%）	37.65	37.95	50.81

资料来源：青海省 2015 年～2017 年国民经济和社会发展统计公报、青海省财政厅

关于 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期） ——2018 年青海省政府专项债券（五期） 的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在 2018 年青海医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青海省人民政府应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供青海省地区经济、地方财政以及其他相关资料。若 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）信用等级存续期内发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，青海省人民政府应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注青海省地区经济、地方财政运行状况及相关信息，如发现 2018 年青海省医疗卫生专项债券（一期）——2018 年青海省政府专项债券（五期）存续期内出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整债券信用等级。

如青海省人民政府不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至青海省人民政府提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 9 月 4 日



地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层

邮编：100088

电话：86-10-62299800

传真：86-10-65660988

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

