

信用等级公告

联合[2017]227号

宝鸡市投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2017 年宝鸡市投资（集团）有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

**2017 年宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，
评级展望为“稳定”**

**宝鸡市投资（集团）有限公司拟发行的 2017 年宝鸡市投资（集团）
有限公司公司债券信用等级为 AAA_{pi}**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年三月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017年宝鸡市投资（集团）有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：8亿元

本次债券期限：7年

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息，存续期的第3~7年末分期兑付本金的20%

发行目的：5亿元用于募投项目建设，3亿元用于补充流动资金

评级时间：2017年3月24日

主要财务数据：

发行人：宝鸡市投资（集团）有限公司

项目	2013年	2014年	2015年
资产总额（亿元）	187.12	214.06	270.91
所有者权益（亿元）	94.11	92.95	110.37
长期债务（亿元）	46.58	70.22	104.33
全部债务（亿元）	53.17	79.51	113.51
营业收入（亿元）	13.14	10.98	10.02
净利润（亿元）	1.09	0.90	1.08
EBITDA（亿元）	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流（亿元）	2.61	-5.26	-17.15
营业利润率（%）	0.49	14.63	11.92
净资产收益率（%）	1.34	0.96	1.06
资产负债率（%）	49.70	56.58	59.26
全部债务资本化比率（%）	36.10	46.11	50.70
流动比率（倍）	2.49	2.89	4.29
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.05	0.05
EBITDA利息倍数（倍）	1.33	1.08	1.45
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.49	0.50	0.70

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月
资产总额（亿元）	103.66	86.22	118.46	125.08
所有者权益合计（亿元）	71.47	70.26	72.43	73.52
净利润（亿元）	4.33	7.19	3.59	1.49

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径

评级观点

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）是宝鸡市基础设施建设主体，在外部环境、政府支持等方面具备优势。近年来，公司供热、供水及运输等业务板块平稳增长；公司持续获得宝鸡市政府在资本注入及资金补贴等方面的支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司土地出让收入、房屋销售收入受国家政策及房地产市场影响具有不确定性，对政府补贴依赖大，土地资产绝大部分处于抵押状态，资产流动性较差，投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

伴随宝鸡市经济的平稳发展，地方财政对公司的支持力度将持续对公司信用基本面形成良好支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本次债券的信用水平具有积极影响。此外，本次债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 宝鸡市经济及财政持续发展，为公司经营提供了较好的外部环境。

2. 作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府给予了公司在资本金注入、补贴、股权划转等方面持续性的支持。

3. 公司供热、供水、运输业务板块是公司稳定的收入来源，且近三年规模整体保持稳定增长。

4. 本次债券设置分期偿还条款，公司经营活动现金流入对分期偿还额度的保障程度强。中债增为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本次债券的信用等级。

关注

1. 公司土地出让收入、房屋销售收入受国家政策及房地产市场影响具有不确定性。
2. 公司土地资产绝大部分处于抵质押状态，流动性弱；目前公司在建项目投资规模大，未来面临一定的资金压力。
3. 本次债券募投项目回购资金主要来源于募投项目本身收入，未来项目回款情况存在一定的不确定性。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由宝鸡市投资（集团）有限公司有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宝鸡市投资（集团）有限公司有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与宝鸡市投资（集团）有限公司有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对宝鸡市投资（集团）有限公司有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

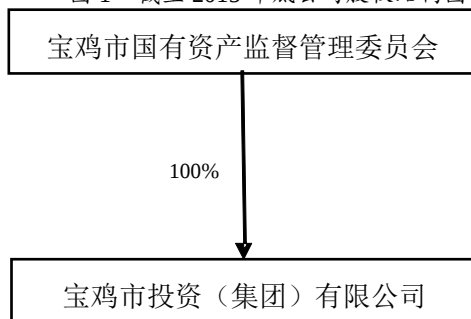
一、主体概况

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”），是根据 2006 年 12 月 29 日宝鸡市人民政府宝政发【2006】66 号《关于成立宝鸡市投资（集团）有限公司的决定》文件，由宝鸡市人民政府将其持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司 53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造公司”）51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“宝鸡热力”）57.96%的股权、宝鸡市自来水公司（以下简称“自来水公司”）51.84%的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司 61.34%股权投资作价以及出资部分现金（0.90 亿元）成立的有限责任公司，公司设立时注册资本为人民币 3 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日，依据宝政发【2008】2 号文，宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司、宝鸡市天然气总公司及宝鸡市环卫建设有限公司的 100%国有产权，以及持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司、旧城改造公司、宝鸡热力、自来水公司以及宝鸡市法门旅游开发建设有限公司五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2009 年 12 月 10 日，依据《关于同意宝鸡市投资（集团）有限公司增加注册资本的决定》（宝国资发（2009）369 号），宝鸡市国资委批准公司注册资本自 3 亿元增加至人民币 10 亿元。2013 年 12 月长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）以货币资金向公司增资 3 亿元；2015 年，宝鸡市国资委现金回购长安信托持有股权。截至目前，公司注册资本 13 亿元，宝鸡市国资委持股 100%，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围包括：城市建设及基础设施投资、工业投资、交通运输投资、文化教育投资、旅游投资、生态投资；房地产开发；物业管理；市区路桥收费。

截至 2015 年底，公司本部下设业务发展部、工程部、土地部、综合部、人力资源部、财务部、稽核风控部共 7 个职能部门；公司合并范围内子公司 11 家；公司本部拥有在职员工 51 人。

截至 2015 年底，公司资产总额 270.91 亿元，负债合计 160.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.37 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 107.13 亿元；2015 年公司实现营业收入 10.02 亿元，净利润（含少数股东损益）1.08 亿元，其中归属于母公司净利润 1.11 亿元；经营活动现金流量净额为-17.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.05 亿元。

公司注册地址：宝鸡市宝虢路 125 号行政中心 6 号楼 C 座；法定代表人：任永强。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 8 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），发行期限 7 年。本次债券设置分期偿还条款，在本次债券存续期内的第 3~7 年末分别按照发行额度 20% 的比例偿还债券本金，按年付息。本次债券募集资金中 5 亿元用于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目，3 亿元用于补充流动资金。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目（以下简称“明星佳苑项目”）共涉及安置明星村部分动迁村民约 370 户，拆迁面积约为 174,177.50m²。棚改项目规划总用地面积 54,628m²，规划总建筑面积 204,521.65m²。明星佳苑项目的建设内容包括住宅建筑面积地上 105,675m²、地下 14,868m²，配套商业和酒店建筑面积地上 63,621.1m²、地下 20,356m²；配套建设小区内道路、给排水、热力、燃气、电力等设施。明星佳苑项目总投资为 8.02 亿元。

该项目于 2014 年 4 月开始前期工作，2014 年 8 月开工建设。截至 2015 年底，项目处于房屋主体施工阶段，已完成投资 2.34 亿元。

（1）项目审批情况

明星佳苑项目已经通过了宝鸡市发改委、国土资源局、环境保护局的审批，相关文件见下表。

表1 明星佳苑项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
宝鸡市发展和改革委员会	《关于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（宝市发改投资发【2014】321号）、《宝鸡市发展和改革委员会关于宝鸡市投资（集团）有限公司宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目节能评估报告的审查意见》（宝市发改能源函【2014】20号文件）
宝鸡市国土资源局	《关于宝鸡市投资（集团）有限公司“南客站片区明星佳苑棚户区改造”项目用地预审意见》
宝鸡市环境保护局	《关于宝鸡市投资（集团）有限公司宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目环境影响报告书批复》（宝市环函【2014】241号）

资料来源：公司提供

（2）项目经济效益分析

明星佳苑项目的主要回款来源为住宅销售所得、商业用房销售所得、车库销售所得和酒店销售所得。根据项目安置计划及认购情况，安置回迁居民之后还剩余 9,600 平方米住宅可供出售，占项目住宅总建筑面积的 10%，市场价为每平方米 4,000 元，收入 3,840.00 万元；项目建成后可实现商业建设面积 31,766 平方米，按照市场价格出售，预计可实现商业用房销售收入 31,766.00 万元；项目建成后，商业及小区地下车库可出售，预计可实现收入 8,504.00 万元；项目建成后，酒店可出售，预计可实现收入 39,595.00 万元。以上资金来源合计 83,705.00 万元，可覆盖明星佳苑棚户区改造项目投资规模。

表 2 明星佳苑项目未来预测收益

项目	面积 (m ² 、个)	单价 (元/ m ² 、元/个)	总计 (万元)
商铺	31,766	10,000.00	31,766.00
住宅	9,600	4,000.00	3,840.00
车位	1,063	80,000.00	8,504.00
酒店	39,595	10,000.00	39,595.00
合计	--	--	83,705.00

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司主要业务集中于城市基础设施建设、供热、供水、公共交通、土地开发等城市公用事业板块，属于基础设施建设行业。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年下降 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。分产业看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。

2016 年，宏观经济形势不容乐观，为有效应对经济放缓压力，各省、区、市的政府工作报告均提出积极发力基建投资。全年国家大力推进固定资产投资，财政政策力度加大，专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模显著增加，PPP 项目加速推进，固定资产投资保持良好发展态势。2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速较 1~11 月份回落 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 1.88 万亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 23.18 万亿元，比上年增长 3.5%；第三产业投资 34.58 万亿元，比上年增长 10.9%。总体看，固定资产投资保持较快增长，但增速明显下滑。

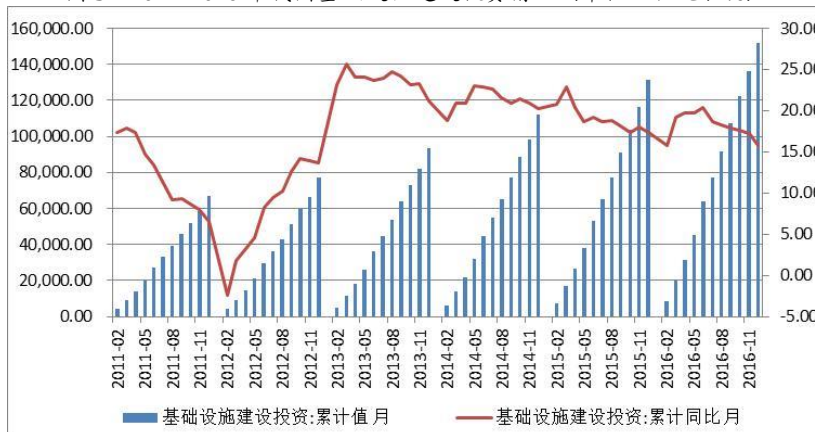
图 2 2011~2016 年全国固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）合计 11.89 万亿元，比上年增长 17.4%，增速比前 11 个月份回落 1.5 个百分点。其中，水利管理业投资增长 20.4%，增速提高 0.2 个百分点；公共设施管理业投资增长 22.9%，增速回落 0.6 个百分点；道路运输业投资增长 15.1%，增速回落 1.8 个百分点。

图 3 2011~2016 年我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍

有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金【2015】1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40% 的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2016 年 8 月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744 号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出 PPP 项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对 PPP 项目社会资本参与度不高问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强 PPP 项目对社会资本的吸引力。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80% 以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景

下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，行业前景可期。

3. 行业关注

(1) 流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方城投企业通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

(2) 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

(3) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

4. 行业发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年末，中国城镇化率达到 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及中国经济增长的动力。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务压力，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模和竞争力

公司是宝鸡市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设的主体，目前其业务主要集中在燃气供热、水务（供水、污水处理）、公共交通、土地出让及房产销售等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。截至目前，公司注册资本 13 亿元，宝鸡市国资委持股 100%，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

供热方面，公司近三年逐渐提高供热规模以及入网面积，截至 2015 年底，公司拥有热源 4 处，

供热管网长度 320 公里，可提供供热面积 2,000 万平方米。目前全市已有 350 余家机关、企事业单位、50 万人通过城市集中供热采暖。

水务方面，公司近三年来不断扩大供水运营规模，截至 2015 年底，自来水公司供水面积达 55 平方公里，现有水厂 3 个、加压站 7 座，日供水能力 28 万立方米，平均日制水量 13.87 万立方米左右，2015 全年完成售水 4,165 万立方米，同比增长 11.07%。

运输方面，公司近三年来加大基础公交运输能力的建设，2015 年公交共拥有公交总长度 675 公里，线路 47 条，年营运里程 7,082.29 万公里，年客运量 2.39 亿人次。

房地产方面，公司近三年已投资运营部分安置房以及旧城改造 16.17 亿元，和新城宝鸡南客站建设等改造建设项目 38.89 亿元。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司主要高级管理人员 7 人；董事长（兼总经理）1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名，总工程师 1 名。

公司董事长兼总经理任永强先生，研究生学历，高级经济师；历任宝鸡市工业普查办助理经济师、宝鸡市统计局第三产业科商贸统计科员、宝鸡市发改委综合科科长、投资科科长、宝鸡市发改委总工程师、副主任。2015 年 12 月担任公司董事长兼总经理。

截至 2015 年底，公司本部在职员工 51 人。按学历构成划分，大专学历占 19.60%，本科学历占 80.40%；按年龄构成划分，50 岁以下员工占比为 90.20%。

总体来看，公司高管具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

3. 外部支持

公司本身的经营业务及投资项目多为公益性、准公益性业务，自身盈利能力较差，为此，宝鸡市政府对公司给予了大力支持，并主要体现在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面。

（1）股权划转

根据 2006 年 12 月 29 日《宝鸡市人民政府关于成立宝鸡市投资（集团）有限公司的决定》（宝政发【2006】66 号），由宝鸡市人民政府将其持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司 53.44% 的股权、旧城改造公司 51.93% 的股权、宝鸡热力 57.96% 的股权、自来水公司 51.84% 的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司 61.34% 股权投资作价以及出资部分现金（0.90 亿元）成立宝鸡市投资（集团）有限公司，公司设立时注册资本为人民币 3.00 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，宝鸡市国资委履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日，依据宝政发【2008】2 号文，宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司、宝鸡市天然气总公司及宝鸡市环卫建设有限公司的 100% 国有产权，以及持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司、旧城改造公司、宝鸡热力、自来水公司以及宝鸡市法门旅游开发建设有限公司五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2015 年 1 月 22 日，宝鸡市人民政府发文（宝国资发【2015】11 号），根据 2014 年 12 月 30 日宝鸡市政府第 18 次常务会议纪要精神，同意将市财政名下 9,040.00 万股长安银行股份无偿划拨给公司（2015 年 10 月按被投资单位划转日的每股净资产做价共 12,974.66 万元计入“资本公积”和“可供出售金融资产”科目）。

2015 年 9 月、10 月，宝鸡市财政拨入公司共计 5,000 万元专项补助资金用于入股（占股 27.78%）

陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发展有限公司（宝鸡市财政局 2015 年 9、10 月份分别支付 2,000 万元和 3,000 万元，公司计入资本公积）。

以上股权的划转充实了公司净资产规模，同时为公司向市场化、多元化经营转型提供基础。

（2）资产注入

2009 年，依据《宝鸡市人民政府关于向宝鸡市投资（集团）有限公司划拨资产的通知》（宝政函【2009】77 号）文件精神，宝鸡市人民政府将价值为 4.80 亿元的房产以及面积为 4,776 亩（其中有 4,000 亩为林业用地，价值较低），价值 3.97 亿元的土地使用权资产注入公司，公司将其反映在资本公积科目。其中房产主要用于对外出租和贷款抵质押，土地使用权主要用于贷款的抵质押品。

2013 年，根据宝鸡市国资委《关于增加宝鸡市投资（集团）有限公司国有资本的通知》（宝国资发【2012】357 号）文件规定，宝鸡市人民政府以两宗国有储备土地使用权评估作价由宝鸡市国资委作为出资人向公司增加投资额 18.64 亿元，反映在“资本公积”和“存货”科目。

2013 年，公司控股子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）根据宝鸡市国资委《关于同意将政府减免的土地出让金转作资本公积金的批复》（宝国资发【2014】4 号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金转增资本公积，合计 1.69 亿元，反映在“资本公积”和“存货”科目。

2013 年，公司引入外部投资者长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”），长安信托以货币资金形式对公司增资 3 亿元，专项用于“陈仓区虢镇东门外西宝高速南土地、陈仓区千渭办事处大众村土地、金陵河片区土地征收”项目。2015 年，宝鸡市国资委回购长安信托持有的公司 23.08% 股权。

2014 年，公司子公司新城投资根据宝鸡市国资委《关于同意将政府减免的土地出让金转作资本公积的批复》（宝国资发【2014】101 号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金 20,286.18 万元转增资本公积，其中宝鸡投资集团享有 16,228.94 万元。同时，子公司宝鸡市法门旅游开发建设有限公司以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积，公司享有 15,060 万元。

（3）资金补贴

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专【2009】24 号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴，2012~2014 年，公司分别收到补贴款 4.23 亿元、3.03 亿元和 2.07 亿元，2015 年前三季度获得补助约 5,000 万元；公司将其反映在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

（4）土地出让金支持

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施，依据《宝鸡市人民政府关于印发宝鸡市土地收购储备工作实施意见（试行）的通知》（宝政发 2010【38】号文）和《宝鸡市人民政府关于市投资（集团）公司发展经营有关问题的会议纪要》（2010 年第 19 次）文件精神，凡经营性土地必须实行招标、拍卖、挂牌方式出让，出让成交价款足额上缴市财政专户，由市财政专户足额及时划拨给公司用于城市基础设施建设，凡公司开发建设项目，宝鸡市市本级行政事业性收费全免。

2011 年收到土地出让金 1.92 亿元，计入“货币资金”和“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。2012 年公司主要征收整理陈仓区和金陵河市区的三宗土地，并无土地上市。2013~2015 年，公司实现土地出让收入 0.52 亿元、0.33 亿元和 331 万元（2015 年 1~9 月，公司土地收入尚未确认），计入“货币资金”和“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

总体来看，作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府在股权划转、资产注入、资金补

贴和股权投资等方面给予公司持续的支持。

4. 区域经济

公司作为宝鸡市政府授权的主要基础设施建设主体，主要业务包括城建、公交、自来水、供热、土地开发等公益性和准经营性项目的投资、建设、运营。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接接受地区经济实力的影响，并与宝鸡市经济发展及城市建设密切相关。

(1) 宝鸡市概况

宝鸡位于陕西西部，辖3区9县和1个国家级高新技术产业开发区，市域面积1.82万平方公里，常住人口375.32万，其中市辖区人口149万。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。

宝鸡是陕西省第二大工业城市，工业基础雄厚，是国家“一五”和“三线”建设时期布点建设的老工业基地，目前拥有重型汽车和汽车零部件、有色金属冶炼压延加工和矿业、数控机床制造、石油装备制造、食品工业、水泥及新型建材制造、航空安全装备产业和电器电子产业、医药产业、轨道交通产业9大基地。

(2) 宝鸡市经济概况

近年来，宝鸡市整体经济保持较快速度增长。根据《2015年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015年全年实现地区生产总值1,788.59亿元，同比上年增长10.4%。其中，第一产业增加值165.13亿元，同比增长5.4%；第二产业增加值1,151.55亿元，同比增长11.3%；第三产业增加值471.91亿元，同比增长9.4%。三次产业结构比由上一年的9.7: 65.0: 25.3调整为9.2: 64.4: 26.4。按常住人口计算，全市人均生产总值47,591元（同比增长7.57%）。非公有制经济增加值895.81亿元，占全市经济总量的比重为50.1%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入保持较快增长。2015年全年城镇居民人均可支配收入（新口径）29,475元，同比增长8.5%（扣除价格因素，实际增长7.3%）。城镇居民人均消费性支出20,553元，同比增长5.8%。全年农村居民人均可支配收入（新口径）9,511元，同比增长9.5%（扣除价格因素，实际增长8.3%）。农村居民人均消费性支出7,926元，同比增长9.1%。

表3 2013~2015年宝鸡市国民经济和社会发展指标

项目	2013年	2014年	2015年
全市生产总值（亿元）	1,545.91	1,658.54	1,788.59
规模以上工业增加值(亿元)	744.67	864.82	865.77
固定资产投资（亿元）	1,581.44	1,979.17	2,589.88
城镇居民人均可支配收入（元）	28,509	31,560	29,475

数据来源：宝鸡市统计局网站

近年来，宝鸡市固定资产投资规模持续高速增长，2015年全年全社会固定资产投资2,589.88亿元，同比增长23.0%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）2,520.59亿元，同比增长22.5%。在固定资产投资中，民间投资1,659.38亿元，同比增长35.8%。固定资产投资按产业分，第一产业投资242.28亿元，同比增长21.4%；第二产业投资901.24亿元，增长26.6%；第三产业投资1,377.07亿元，增长20.1%。

全年房地产开发企业完成投资94.78亿元，同比增长1.8%。商品房施工面积909.0万平方米，同比增长9.7%，其中本年新开工面积176.48万平方米，同比下降24.7%。商品房竣工面积67.52万

平方米，同比增长 1.5 倍。商品房销售面积 262.40 万平方米，同比下降 0.3%。其中，住宅销售面积 249.19 万平方米，同比下降 0.3%；商业营业用房销售面积 5.28 万平方米，同比增长 0.5%。全年完成保障性住房建设投资 67.8 亿元，新开工各类保障性住房项目 103 个，建设各类保障性住房 3.78 万套，基本建成 2.95 万套，累计竣工 12.58 万套，已分配入住 11.37 万套，入住率达到 90.4%。

总体看，宝鸡市固定资产及基础设施建设增速较快，经济保持较快增长，经济结构有所改善。

(3) 宝鸡市财政实力和债务情况

从宝鸡市全口径政府财力看，2015 年宝鸡市全口径政府财力 304.40 亿元，较 2014 年增长 17.03%。从全口径政府财力结构看，2015 年一般预算收入和转移支付及税收返还收入分别占政府财力的 27.75% 和 57.63%，宝鸡市财政收入主要依赖于上级政府的补助收入。2015 年宝鸡市经济持续增长，带动一般预算收入较 2014 年增长 8.21%，至 84.47 亿元。一般预算收入中税收收入和非税收入分别占 56.33% 和 43.67%，税收收入较 2014 年下滑 1.55%。2015 年转移支付和税收返还收入 175.44 亿元，较 2014 年增长 10.24%。2015 年，宝鸡市国有土地使用权出让收入增长幅度较大，由 2014 年的 20.21 亿元增长至 40.44 亿元。

表 4 2015 年度宝鸡市全口径财力情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额
（一）地方一般预算收入	844,747
1. 税收收入	475,806
2. 非税收入	368,941
（二）转移支付和税收返还收入	1,754,375
1. 一般性转移支付收入	910,515
2. 专项转移支付收入	760,825
3. 税收返还收入	83,035
4. 其他	
（三）国有土地使用权出让收入	404,406
1. 国有土地使用权出让金	326,222
2. 国有土地收益基金	76,914
3. 农业土地开发资金	1,270
4. 新增建设用地有偿使用费	0
（四）预算外财政专户收入	40,487
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3,044,015

资料来源：宝鸡市财政局

从地方债务来看，截至 2015 年 12 月底，宝鸡市地方政府债务余额 175.62 亿元，同比增长 10.27%，主要由直接债务构成。宝鸡市地方政府直接债务主要由国内金融机构借款和债券融资构成，合计占直接债务余额的 63.68%。宝鸡市债务率（（截至 2015 年底地方政府债务余额 ÷ 2015 年度地方综合财力）× 100%）为 57.70%，同比下降 3.53 个百分点，总体来看，宝鸡市政府债务水平一般。

表 5 截至 2015 年底宝鸡市全口径地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（2015 年底）	金额
（一）直接债务余额	1,505,213
1、外国政府贷款	7,861
2、国际金融组织贷款	3,075
3、国债转贷资金	73
4、农业综合开发借款	106

5、解决地方金融风险专项借款	17,578
6、国内金融机构借款	235,239
7、债务融资	723,227
8、粮食企业亏损挂账	0
9、向单位、个人借款	8,215
10、拖欠工资和工程款	345,239
11、其他	164,600
（二）担保债务余额	501,882
1、政府担保的外国政府贷款	1,378
2、政府担保的国际金融组织贷款	1,236
3、政府担保的国内金融机构借款	9,550
4、政府担保的融资平台债券融资	0
5、政府担保向单位、个人借款	109,460
6、其他	380,258
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1,756,154

资料来源：宝鸡市财政局

总体看，宝鸡市经济持续保持较快的发展态势。宝鸡市政府的财政收入仍然主要来源于上级补助，债务负担维持在适宜水平。

五、管理分析

1. 治理结构

根据《公司法》及有关法律、法规，本着产权明确、权责明确、管理科学的原则，实现国有资产的保值、增值，加快城市建设步伐，结合公司实际情况，制定了公司《章程》。

公司设董事会，是公司经营决策机构。公司董事会成员9人，董事长由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。公司董事会决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司收缴国有资产收益的办法和财务决策等，是公司最高权力机构。

公司设监事会，监事会由5人组成，职工监事应不少于监事会成员总数的三分之一，监事会主席由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。监事会是公司常设的外部监督机构，同时具有内部监事机构的职能，负责对董事会及公司高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯公司股东、公司及公司员工的合法权益。

公司设总经理1人，由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有控股企业特点。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

对下属及控股企业的管理方面，公司通过委派或推荐（执行）董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。子公司及下属单位应在每个会计年度结束前两个月内组织编制下一年度的经营计划，在每个会计年度结束后两个月内组织编制年度工作报告，并向公司总经理汇报。对于生产、经营中出现的异常情况，子公司及下属单位需要在第一时间告知公司，由公司协助解决。公司及下属单位财务运作由公司财务部归口管理，子公司及下属单位财务部门应接受公司财务部门的监督，遵守公

司统一的财务管理政策，与公司实行统一的会计制度。根据相关法律的规定，子公司及下属单位发生的重大事件（项），视同为公司发生的重大事件（项）。子公司及下属单位应依照公司信息披露管理制度以及重大信息内部报告制度的规定，及时、准确、完整地向公司董事长、总经理、综合部通报所发生的重大事件（项），及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件，通报可能对公司贷款或经营产生重大影响的事项。

建设工程项目管理方面，公司根据市政府下达的年度项目建设计划和公司资金状况，按照“量力而行，突出重点，先急后缓，整体推进”的原则，拟定公司年度建设项目计划，并将拟定的建设项目计划和相关资料报董事会或总经理办公会确定审批后，由相关部室按规定程序组织实施。

在融资管理方面，业务发展和财务部是实施项目融资管理的职能部门。业务发展部根据各项目提出的年度资金需求，制订年度项目融资计划，融资计划的内容包括融资方式、融资额度、融资原因等。总会计师对融资计划进行审核，从风险控制的角度提出意见或建议，由业务发展和财务部进行完善。总经理对《项目融资方案》进行审批，并根据审批权限提交总经理办公会或董事会进行审议，做出最终决策。董事会对重大项目融资活动进行审议，做出最终决策。

总体看，公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，制度执行力度较好。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

六、经营分析

1. 经营概况

公司以供热为主业，城市基础设施建设、自来水、运输等为辅。公司是宝鸡市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设的基础设施建设主体，目前其业务主要集中在城市基础设施建设、供热、供水、公共交通、土地开发等城市公用事业板块。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。2013~2015 年，公司主营业务收入波动较大，分别为 13.14 亿元、10.98 亿元和 10.02 亿元，近三年主营业务收入占公司营业收入的比重有所变动。2013~2015 年，公司净利润小幅波动，公司净利润较为稳定。

从主营业务收入构成来看，2013~2015 年，公司供热收入逐渐成为占比较大的主营业务，近三年占比逐年扩大，2015 年供热业务收入占比为 38.33%，其中供热、供水、运输业务收入规模近三年整体保持稳定增长，是公司稳定的收入来源。其中房屋销售的营业收入近三年下降幅度较大，主要系相关的基础设施配套建设资金需要公司自筹，尚未形成规模收入所致。房屋投资受土地出让和房屋销售业务影响，近三年公司整体营业收入规模波动较大。

毛利率方面，近三年，公司毛利率波动较大，且波动上升，2014 年毛利率增长至 16.61%，主要系处于亏损状态的房屋销售业务收入大幅缩减所致。2015 年，公司营业收入毛利率由于收入占比较大的供热及运输板块毛利率下降小幅下降至 13.41%。分板块来看，公司运输业务毛利率降幅较大，供热部分小幅下降，但由于占比较大，也对公司 2015 年综合毛利率有较大影响。

盈利能力方面，近三年，公司营业利润率波动上升至 11.92%，公司每年收到的政府补助对其利润总额形成支撑，2015 年，公司利润总额波动减少至 1.02 亿元。总体看，公司盈利能力较弱。

表6 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热收入	3.07	23.36	17.22	3.28	29.87	8.23	3.84	38.33	7.36
自来水收入	1.09	8.26	0.81	1.17	10.66	0.40	1.25	12.48	17.70
运输收入	1.83	13.94	21.21	1.91	17.40	-5.24	1.97	19.70	-33.16
工程收入	0.42	3.21	26.01	0.70	6.38	13.04	1.08	10.82	51.92
土地出让收入	0.52	3.96	35.57	0.33	3.01	82.92	0.03	0.33	98.31
房屋销售	4.70	35.77	-42.41	1.46	13.30	-25.34	0.69	6.85	10.00
其他	1.51	11.48	69.87	2.13	19.40	77.00	1.15	11.49	72.06
合计	13.14	100.00	2.14	10.98	100.00	16.61	10.02	100.00	13.41

资料来源：公司审计报告

总体看，公司主营业务收入较为稳定，其他主要板块收入增长较为稳定，房屋销售板块收入下降较大，致使营业收入有所下降。

2. 主营业务分析

（1）供热业务

公司的供热业务由宝鸡热力负责经营，该公司成立于 2002 年，其前身为宝鸡市热力中心及上马营供热管理站，公司持有其 100% 股权。宝鸡热力主要职能是负责宝鸡市城市集中供热的规划和建设和冬季供热、夏季制冷、生活热水供应及发电。

截至 2015 年底，宝鸡热力已拥有主热源 4 处（数量逐年减少主要由于宝鸡市政府加大环保治理力度，拆除了部分供热站），管网总长 320 公里，换热站 114 座，全市入网面积 2,000 万平方米，供热能力 1,750 万平方米，集中供热面积 2,000 万平方米。供热发电机组年发电量 2,235 万千瓦小时，其中上网电量 1,738 万千瓦小时。目前全市已有 350 余家机关、企事业单位、50 万人通过城市集中供热采暖。

供热收入是宝鸡热力稳定且持续增长的收入来源，2013~2015 年，宝鸡热力分别实现供热收入 3.07 亿元、3.28 亿元、3.84 亿元，分别占营业收入的 23.36%、29.87% 和 38.33%（2013 年房屋销售收入规模大，稀释了供热收入占比）。2012 年以来主要原材料煤炭价格下降，带动 2013 年供热业务毛利率有所上升，2014~2015 年，该板块毛利率的持续下降主要由于环保治理费等成本增加所致。

宝鸡热力管网建设等工程建设资金主要来源于政府配套费返还、补助资金、少部分融资以及自营收入。2015 年，宝鸡热力主要在建项目包括宝鸡市集中供热工程、金河尚居五星村保障性住房小区外配套集中供热工程以及龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网工程。上述项目总投资 3.92 亿元，已投资 1.88 亿元，后续投资集中于 2016 年和 2017 年，相对于供热公司收入规模，供热业务在建工程未来投资压力不大。

表7 宝鸡热力经营指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
热源数量（个）	6	5	4
换热站数量（个）	108	110	114
供热管网长度（公里）	240	267	320
入网面积（万平方米）	1,663	1,852	2,000
供热面积（万平方米）	1,407	1,669	2,000
发电量（万千瓦小时）	2,362	2,234	2,235

资料来源：公司提供

总体看，公司供热收入板块营运规模逐年提高，逐渐成为公司主营业务收入来源，近三年收入稳定且持续增长。

(2) 水务业务

公司自来水供应业务由全资子公司自来水公司投资控股（2015 年开始持股 51%）的宝鸡创威水务有限责任公司（以下简称“创威水务”）负责经营。自来水公司成立于 1990 年，注册资本为 5,000 万元，宝鸡投资 100%持股。创威水务成立于 2003 年，注册资本 3.18 亿元。

截至 2015 年底，自来水公司供水面积达 55 平方公里，供水人口 54 万人，现有水厂 3 个、加压站 7 座，日供水能力 28 万立方米，平均日制水量 13.87 万立方米左右，2015 全年完成售水 4165 万立方米，同比增长 11.07%。供水管网总长度 797.34 公里，设有 30 个管网水质监测点和 34 个管网压力监测点，实时监测管网水质和压力，水质综合合格率 100%、管网压力合格率 99.7%以上。

根据陕西省物价局宝市价价函【2015】1 号批复，从 2016 年 4 月 1 日起，宝鸡市实施水费政策为：①生活用水：每立方米上调 1.33 元，由现行每立方米 2.75 元调整为 4.08 元；②原水：将供应企事业单位的原水，每立方米上调 0.07 元，由现行每立方米 0.32 元调整为 0.39 元；③非生活用水：由现行每立方米 4.99 元调整为 5.29 元；④特种用水：由 10 元调整至 10.23 元。⑤污水处理费每立方米上调 0.28 元，由每立方米 0.67 元调整为 0.95 元。未来，公司水务板块收入有望增长。

表 8 宝鸡市自来水公司经营指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
下属水厂数量（个）	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	12.10	13.37	13.87
售水量（万立方米）	3,630.00	3,750.00	4,165
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.80	99.7
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00	100
管网漏失率（%）	14.90	15.00	12.8
自来水用户数量（户）	17,269	35,745	47,013

资料来源：公司提供

目前公司负责的供水管网工程项目包括北塬供水管网工程、宝鸡高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市污泥集中处理项目、十里铺污水处理厂提标改造项目（2015 年完工）、东高新区中水配水管网工程、代家湾至千河口片区中水配水管网工程，项目总投资 5.71 亿元，2015 年完成投资 2,287 万元，累计投资 2.23 亿元。

近年来，自来水公司收入逐年增长，2013~2015 年分别为 1.09 亿元、1.17 亿元和 1.25 亿元。收入中除了自来水销售收入以外，还包括部分管道维修等相关服务收费。2015 年，该板块毛利率大幅提升的原因是自来水公司增资将创威水务控制纳入合并范围，增加的自来水净水厂业务毛利率较高。

公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司负责（以下简称“中水公司”）。

2015 年，中水公司中水销售量考核指标为 380 万吨，实际销售量为 401 万吨，超额完成年度考核目标 5%。经营收入方面，2015 年年度经营收入考核指标为 420 万元，全年实际完成经营总收入 469 万元（计入其他收入），其中中水水费约为 414 万元，其他收入（包括新增用户安装工程）共计为 55 万元，超额完成年度考核目标 11.6%。

项目建设方面，2015 年度污水提标工程完成项目完工（资金主要来源于中央、省级补助及自筹）。其中污水处理厂生化系统工程投资 1,667 万元；提标剩余工程投资 620 万元；提标办综合楼加层工

程项目投资共计 152 万元。8 万吨提标部分、生化系统改造部分截止 2015 年底，完成了工程的初步验收，进入间断性试运营。2016 年，新增污泥集中处置项目，总投资 4,500 万元，计划于 2017 年完工。

总体看，近三年自来水业务辐射范围逐年增长，其规模占比以及毛利率都逐年增长，且收入随之逐年增长。2015 年由于增资并入创威水务，自来水公司整体实力提高。

（3）城市公交运输业务

公司城市交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）经营，该单位始建于 1956 年，2009 年为顺应公司国有体制改革，公司整体改制为宝鸡市公共交通有限责任公司，注册资本 7,000 万元，宝鸡投资持股 100%。截至 2015 年底，公交公司有营运车辆 962 台，同比增加 5.25%；营运线路 47 条、线路总长 675 公里，同比增长 14.06%；年营运里程 7,082.29 万公里，年客运量 2.39 亿人次。

公交卡共分 3 种优惠政策，其中专为 60 岁及 70 岁以上老人发放的老年卡或寿星卡及为在伍军人发放的优抚卡均可享受免费乘车服务，学生可凭有效学生证购买学生卡获得 4 折优惠，其他乘客则使用成人卡获得 8 折优惠。为此，财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2013~2015 年，公司获得公共交通政策补贴分别为 1,260.00 万元、1,546.60 万元和 2,940.49 万元，反映在“营业外收入”科目。

表9 公交总公司经营指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
公交线路（条）	43	45	47
总运营长度（公里）	530.80	591.80	675.00
票款收入（万元）	18,455.14	19,074.57	19,746.15
补贴收入（万元）	1,260.00	1,546.60	2,940.49
发放市政公交卡总数（万张）	11.03	11.24	12.20

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司运输业务实现营业收入分别是 1.83 亿元、1.91 亿元和 1.97 亿元（公司按照票款结算数来确认收入，导致 2013 年票款收入大于运输业务收入）；近三年运输业务毛利率波动较大，2015 年为-33.16%，主要系本年度燃料、轮胎、材料等生产资料价格以及人工成本上涨、政府给与企业的补贴每年有缺口、公益性支出逐年增大等原因所致。

总体看，公司近三年运输业务规模逐年增长，毛利率波动较大，但其由于属于盈利性较小行业，补贴收入也逐年增长，其经营收入较为稳定。

（4）基础设施建设及旧城改造

公司基础设施建设运营及旧城改造主体包括旧城改造公司、新城投资和集团本部。旧城改造公司负责部分区域的旧城改造和安置房建设，新城投资仅负责南客站片区基础设施建设，公司本部目前主要负责部分代家湾片区旧城改造等项目的投资。

旧城改造公司的主要职责是负责宝鸡市旧城区的拆迁、棚户区改造及安置房的建设与出售业务，2015 年主要建设项目包括东仁堡棚户区改造工程和金陵湾二期廉租房项目，两项目总投资分别为 20 亿元与 2.30 亿元。项目由国家开发银行的贷款作为项目启动资金，通过外部融资筹集资金对旧城区实施拆迁，并建造安置房对拆迁居民予以安置，该项业务的收入包括两项，一是安置房的销售与出租，该项收入由政府定价，价格较低；二是财政补助。截至 2015 年底，以上项目已完成投资 16.17 亿元，其中，东仁堡项目竣工 8 栋（其中 C 区 5 栋，A 区 2 栋，幼儿园 1 栋），目前小区大门、广

场等配套设施均已建成；东仁堡项目安置楼已完成竣工验收备案和决算审计工作。金陵湾二期工程已竣工，正在进行逐栋验收。

新城投资以宝鸡南客站建设为契机，按照“统一规划、整体开发、配套建设”的总体思路对南客站片区 15 平方公里实施综合开发建设，预计项目总投资超过 40 亿元。截至 2015 年底，新城投资已投资 38.89 亿元，具体项目包括明星佳苑棚户区改造项目、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等。该公司目前并未产生收入，新城投资对该区域内的投资支出主要依靠外部融资以及政府补助收入平衡。2015 年，公司新增有息负债 9.10 亿元；2015 年，公司收到上级政府专项补助资金 0.29 亿元。此外，未来部分土地出让收入、委托开发收益与住宅底商出让收入也将对公司支出起到平衡作用。

公司本部主要负责投资的项目包括代家湾片区旧城改造项目、金陵河两岸综合开发项目、宝鸡市上塬路道路工程（已完工）、宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程等。上述项目资金来源主要为银行贷款、发行债券以及政府补助。公司作为甲方与承建主体签订建设合同，分期支付工程款；政府将部分土地整理收入及配套建设费返还给公司用于平衡资金。

代家湾片区旧城改造项目总投资 10.47 亿元，项目拆迁面积 25 万平方米，改造 529 户，项目占地 119 亩，总建筑面积 33 万平方米。前期由政府提供项目资本金，该项目于 2011 年开始建设，截至 2015 年底，该项目已投资 6.25 亿元。由于规划变动等原因项目延期，已获得发改委批准。

针对公司“12 宝城投债/12 宝投资”募投项目宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目，公司与宝鸡市财政局签订《宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）项目建设-移交（BT）合作协议书》，宝鸡市财政局在“12 宝城投债/12 宝投资”存续期内，即 2013~2019 年分期回购，回购款总计 28.20 亿元（其中，2013~2014 年分别为 1 亿元、2015~2018 年每年 5 亿元、2019 年为 6.20 亿元），2013~2015 年回购款分别为 1 亿元、0.93 亿元和 3.21 亿元（具体回购金额根据当年公司还本付息计划确定）。

截至目前，新城投资尚未产生营业收入；2013~2015 年，旧城改造公司保障性住房确认的销售收入（计入公司房屋销售板块），分别为 4.70 亿元、1.46 亿元和 0.69 亿元。2015 年旧城公司产生销售额（计入“预收账款”）的项目为东仁堡（新城）项目，预售房款 3.14 亿元，未来该项目预计还能形成 5,000 万元左右销售额。2015 年之前，公司房屋销售呈亏损状态，主要是在于：首先，廉租房开发时，政府只负责相应的开发成本，相关的基础设施配套建设资金需要公司自筹；其次，部分未出售的房屋出租费由房管局收取。2015 年，房屋销售板块由负转正主要系当年按预计造价结转成本，房屋建设支出未全部结算所致。

表 10 公司 2013~2015 年主要房屋销售情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
新福园廉租房	6,337.49	--	--
新福园一期	3,079.18	--	--
新福园二期	7,279.12	--	--
新福园三期房款	4,817.32	--	--
178 号楼	2,054.82	--	--
姜河小区	3,045.25	--	--
川陕路	3,155.69	--	--
新福园 11 亩地	1,492.18	--	--
龙丰苑廉租房	9,927.03	--	--
东仁堡项目		14,600.00	31,437.87

五星村一期项目			
合计	41,188.08	14,600.00	31,437.87

资料来源：公司提供

此外，2015 年，公司代家湾片区旧城改造项目中的房屋建设部分形成预售款 2.37 亿元，由于项目尚未完工，故未结算形成收入。

总体看，公司通过投资多个改造项目，目前盈利效果一般，近三年房屋出售业务占比及收入逐年下降，且下降幅度较大。

(5) 土地开发业务

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施。

2013 年，公司实现土地出让收入 0.52 亿元，来自 2012 年公司征收并整治的金陵河西岸地块，2013 年出让面积 94 亩，出让价款 0.66 亿元；同期，公司土地征收工作稳步推进，征收大众村 87.68 亩。土地出让成本主要为土地拆迁补偿及安置，前期项目支出主要来自企业自筹及政府补助。

2014 年，公司实现土地出让收入 0.33 亿元，来自陈仓区大众村地块。同期，公司征收陈仓区大众村土地 87.68 亩，征收成本 1,764.94 万元，该部分土地收入将待专项审计验收结束后逐步返还给公司。

表 11 截至 2015 年底公司存货主要土地成本明细（单位：平方米、万元）

序号	土地权属证号	座落	面积	土地用途	土地性质	账面价值	是否抵押	实际使用人
1	宝市国用(2012)第 061 号	金台区五星村	17,961.40	住宅用地	划拨	416.51	否	旧城公司
2	宝市国用(2012)第 062 号	金台区五星村	18,910.40	住宅用地	划拨	438.52	否	旧城公司
3	宝市国用(2012)第 063 号	金台区五星村	22,045.00	住宅用地	划拨	511.21	否	旧城公司
4	宝市国用(2012)第 064 号	金台区五星村	18,493.50	住宅用地	划拨	428.85	否	旧城公司
5	宝市国用(2012)第 131 号	金台区新华路西侧(东仁新城 F 区)	18,033.10	商业/住宅	出让	3,433.94	否	旧城分公司
6	宝市国用(2012)第 132 号	金台区新华路西侧(东仁新城 C 区)	12,870.30	商业/住宅	出让	2,450.82	是	旧城分公司
7	宝市国用(2012)第 133 号	金台区新华路西侧(东仁新城 E 区)	16,889.00	商业/住宅	出让	3,216.08	是	旧城分公司
8	宝市国用(2012)第 134 号	金台区新华路西侧(东仁新城商业 21 号楼)	1,336.30	商业	出让	254.46	否	旧城分公司
9	宝市国用(2012)第 135 号	金台区新华路西侧(东仁新城 D 区)	13,405.00	商业/住宅	出让	2,552.64	否	旧城分公司
10	宝高新国用(2013)第 048 号	和谐大道以南, 高新三路以西	63,533.30	住宅用地	出让	21,157.47	是	新城投资
11	宝高新国用(2012)第 25 号	渭滨大道以南, 高新四路以西	304,929.00	商服用地	出让	106,908.11	是	新城投资
12	宝高新国用(2012)第 26 号	渭滨大道以南, 高新六路以西	329,779.00	商住用地	出让	79,496.53	是	新城投资
13	宝高新国用(2014)第 03 号	西宝高铁以北, 高新三路以东	62,387.00	住宅用地	出让	20,310.52	否	新城投资
14	宝高新国用(2014)第	高新五路以西,	39,283.33	住宅	出让	6,665.00	否	新城投资

	03 号	渭滨大道以北		用地				
15	宝市国用(2013)第028 号	渭工路	4,093.30	商业/住宅	出让	646.78	否	众翔地产
16	宝市国用(2013)第167 号	行政大道以南, 宝鸡热力以西	5,123.80	住宅用地	出让	80.10	否	众翔地产
17	凤国用(2012)第794 号	凤县双石铺镇桥头庄村	5,667.10	商业/住宅	出让	--	否	众翔地产凤县分公司
合计		--	954,739.83	--	--	248,967.54	--	--

注：凤国用(2012)第794号地块正处于结算阶段
资料来源：公司提供

2015 年，公司实现土地出让收入 331 万元，来自金台区宝平路 38 号地块。同期，公司整理征收金陵河西岸地块（金陵河以西，皮革厂家属院围墙以东，红崖嘴已北，八里沟水渠以南）24.678 亩土地，该部分土地出让收入将待专项审计验收结束后逐步返还给公司。该板块毛利率逐年升高主要系土地转让成本主要在前两年确认所致。

总体看，公司土地开发收入近三年逐年下降，且占比随之逐年下降。公司土地多数处于抵押状态，变现能力一般。

(6) 其它收入

公司工程收入规模小，主要来自供水、供热板块市政基础设施建设项目收入。该部分项目资金来源主要为政府补贴以及自筹。2013~2015 年，公司工程收入分别为 0.42 亿元、0.70 亿元和 1.08 亿元，毛利率分别为 26.01%、13.04%、51.92%。2015 年该板块毛利率大幅上升的原因为宝鸡热力向用户收取的入网费被视同供热管网建设收入按使用年限分摊计入收入，而总体供热管网建设支出统一计入固定资产，故入网费收入部分没有成本。

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了房屋出租，广告招商的其他类经营业务，2013 年公司新增天然气销售收入。公司其他业务收入占比较小，对公司业务收入形成一定补充，2013~2015 年，公司其它业务收入分别为 1.51 亿元、2.13 亿元和 1.15 亿元。

3. 在建工程

公司作为宝鸡市城市基础设施项目建设和国有资产运营主体，承担的供热、供水和基础设施建设项目较多，主要在建项目总投资108.86亿元，截止2015年底已投资70.01亿元（体现在财务报表中“在建工程”、“存货”及“应收/应付账款”科目），后续投资集中在2016年和2017年，后续投资规模较大，资金主要来源于自筹，公司未来投资压力较大。

表12 公司主要在建项目（单位：万元）

板块	项目名称	总投资	截至 2015 年 已投资	投资计划			相关债券
				2016 年计 划投资	2017 年计 划投资	2018 年计 划投资	
供热	宝鸡市集中供热工程	37,219	28,419	4,700	4,100	--	11 宝城投债
	金河尚居五星村保障性住房小区外配套集中供热工程	1,000	--	1,000	--	--	
	龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网	1,000	800	200	--	--	
供水	宝鸡市北塬供水管网工程	22,137	21,816	321	--	--	11 宝城投债

	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21,840	16,500	3,280	2,060	--	11 宝城投债
	宝鸡市污泥集中处置项目	4,500	--	4,000	500	--	--
	东高新区中水配水管网工程	5,928	148	100	300	--	--
	代家湾至千河口片区中水配水管网工程	2,650	1,312	50	--	--	--
基础设施建设	南客站片区	371,370	211,412	100,500	50,000	9,458	部分资金来源于“11 宝城投债”
	金陵河两岸综合开发	30,000	7,000	--	--	--	部分资金来源于“11 宝城投债”
	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183,100	165,054	10,000	8,046	--	12 宝城投债/12 宝投资
	代家湾片区旧城改造项目	104,676	62,500	37,500	4,676	--	--
	明星佳苑棚户区改造项目	80,205	23,372	30,000	26,833	--	--
	东仁新城	200,000	140,730	31,000	26,000	2,270	--
	金陵湾二期	23,000	21,000	2,000	--	--	--
合计		1,088,625	700,063	224,651	122,515	11,728	--

资料来源：公司提供

注：项目总投资额均为预估数，部分项目由于规划变动等原因，暂停施工，工期延长。

总体看，公司目前在建工程占比规模较大，未完工工程较多，且未来投资压力较大。

4. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 6.96 次、6.19 次和 5.67 次，应收账款周转次数处于较高水平，主要系供热、供水和运输等主营业务收入回款较快使得应收账款金额较小所致；同期，存货周转次数均为 0.33 次、0.18 次和 0.15 次，处于一般水平，主要系公司代建项目政府未及时回购，使得存货规模较大所致；同期，公司总资产周转次数均为 0.08 次、0.05 次和 0.04 次，处于较低水平。

总体看，公司应收账款周转次数较高，存货及总资产规模较大使得存货周转次数和总资产周转次数相对偏低，公司总体经营效率一般。

5. 经营关注

（1）基础设施建设对当地政府较为依赖的风险

近年来，公司房地产板块中的旧城改造和新城开发等项目，毛利率下降幅度较大，公司房屋销售业务收入较差，同时公司房地产利润有很大一部分来自于财政补贴。因此，公司的经营状况和盈利能力受宝鸡市政府财政实力和政策导向影响较大。

（2）回款周期较长的风险

公司目前从事的城市基础设施建设、保障房住房建设等业务具有前期投入大、回款周期长的特点。由于回款周期较长，宏观经济的波动、地方财政状况的变化、公司经营情况的改变都可能影响回款计划的实现，进而对公司偿债能力产生影响。

6. 未来发展

随着国家经济市场化、法治化进程的加快，党中央、国务院多次出台文件，进一步严格规范投融资平台及政府性债务管理，作为财政制度和政府城市建设融资需求矛盾中的产物，投资集团面临着新的挑战。在“十三五”的开局之年，2016年，公司将以项目建设为支撑，推动有效投资较快增长，依靠创新激活发展内生动力，促进整合重组。同时公司将打造多元化板块经营结构；构筑新型市场化运营模式；提升集团化经营管理水平；提高集团企业综合效益。抓住国家“一带一路”、新型城镇化、发展新兴产业等战略机遇，在交通基础设施、水利工程、产业升级、民生等领域，加大向上争取项目力度。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2015年底，公司合并范围内子公司11家。2013年公司合并范围新增宝鸡市公共停车建设管理有限公司一家全资子公司，注册资本100万元。2014年，公司将全资子公司宝鸡市润泽水务有限责任公司（以下简称“润泽水务”）进行清算注销，其资产、负债全部由母公司承担。2015年，公司下属子公司自来水公司对其联营企业创威水务进行增资后持股比例变为51%，自2015年1月1日起纳入合并报表范围。上述调整对于财务数据可比性影响很小。

截至2015年底，公司资产总额270.91亿元，负债合计160.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.37亿元，其中归属于母公司的所有者权益107.13亿元；2015年公司实现营业收入10.02亿元，净利润（含少数股东损益）1.08亿元，其中归属于母公司净利润1.11亿元；经营活动现金流量净额为-17.15亿元，现金及现金等价物净增加额21.05亿元。

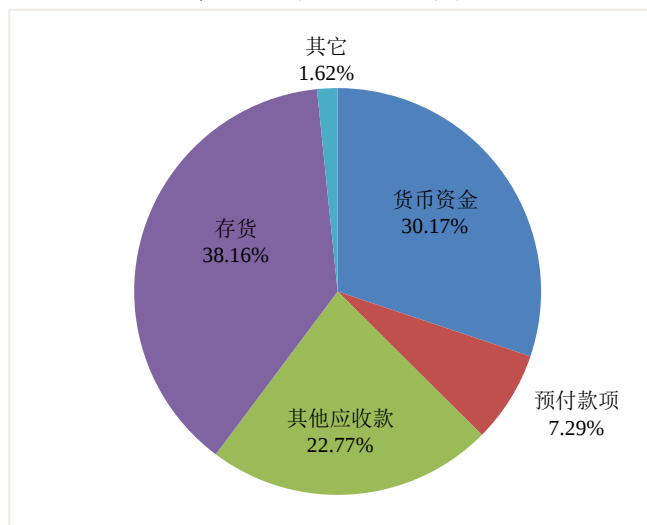
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额保持稳定增长，年均复合增长20.32%。截至2015年底，公司资产总额270.91亿元，同比增长26.56%；其中流动资产和非流动资产占比分别为59.93%和40.07%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为35.41%。截至2015年底，公司流动资产162.34亿元，较上年增长41.94%，主要系货币资金、预付账款、其他应收款、存货的增长所致。公司流动资产构成主要以货币资金（占比30.17%）、预付款项（占比7.29%）、其他应收款（占比22.77%）和存货（占比38.16%）为主。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金呈逐年增长态势，年均复合增长率 78.47%。2015 年货币资金增幅较大主要系融资规模扩大货币资金所致，其中有 5.03 亿元用于为银行借款提供质押、0.21 亿元为银行承兑汇票保证金。

2013~2015 年，公司其他应收款年复合增长 116.00%，截至 2015 年底公司其他应收款余额为 36.96 亿元，较 2014 年底大幅增长 113.49%。从账龄看，1 年以内的占 75.57%，1~2 年的占 12.79%，5 年以上的占 7.05%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 67.06%，集中度较高，主要是对宝鸡市火车南站片区拆迁安置建设指挥部的代垫款、与宝鸡市保障房建设工程公司、宝鸡吉利汽车有限公司等单位的往来款。2015 年，公司计提坏账准备 1.27 亿元，计提比例为 3.32%。根据 2014 年 11 月 6 日宝鸡市政府出具的《关于明确支付宝鸡市投资（集团）有限公司其他应付款科目资金的函》（宝政函【2014】83 号），拟将宝鸡市范围内已列入土地整理和出让计划的 618.04 亩商住用地的土地出让净收益用于支付公司其他应收款科目资金。根据测算，未来 3 年（2015~2017 年）预计可形成 10.20 亿元土地出让净收益，上述资金将根据公司经营需要逐年支付。其中：2015 年支付 2.64 亿元，2016 年支付 2.64 亿元，2017 年支付 2.64 亿元。如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让，宝鸡市政府将根据土地出让实际情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

表 13 截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	金额	款项性质
宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部	6.69	代垫款
宝鸡市保障房建设工程公司	6.63	借款
宝鸡吉利汽车有限公司	6.24	借款
宝鸡市住建局	3.08	往来款
宝鸡市国有资产经营有限责任公司	3.00	借款
合计	25.63	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货净额 61.94 亿元，较上年增长 19.36%。2013~2015 年，公司存货净额年均合增长率为 10.52%，主要来自开发成本增加（旗下新城投资、旧城投造两公司与集团本部的基

建及棚改项目)。公司存货主要由开发成本(占 99.11%)构成,开发成本中,(1)子公司新城投资以客运南站基础设施建设项目开发土地(宝高新国用(2012)第 25 号、宝高新国用(2012)第 26 号)作为抵押物向国家开发银行股份有限公司陕西省分行取得借款 3.65 亿元。(2)子公司旧城改造公司以东仁新城项目的 F 区 34、35、36 号住宅楼作为抵押物向长安银行股份有限公司宝鸡分行取得借款 1,900.00 万元,期末无存货成本高于可变现净值的情况,故未计提存货跌价准备。

2013~2015 年,公司应收账款波动下降,2015 年为 1.70 亿元,同比减少 7.86%。从账龄看,4~5 年的占 65.64%,1 年以内的占 19.17%;主要构成为宝鸡市嘉隆房地产公司所欠的转让土地款(占 65.63%)和宝鸡中燃城市燃气发展有限公司所欠天然气款(占 9.82%)。2015 年,公司坏账计提比例为 20.37%,其中宝鸡市医药玻璃厂由于企业破产,其所欠天然气款 1,240.65 万元全部计提坏账。

公司的预付款项主要由预付工程款、土地整理成本等组成。2013~2015 年,公司预付款项快速增长,年均复合增长 16.11%。主要系预付工程款、土地整理成本增长所致。

非流动资产

2013~2015 年,公司非流动资产有所增长,年均复合增长 4.94%。截至 2015 年底,公司非流动资产为 108.57 亿元,主要由固定资产(占比 53.25%)、在建工程(占比 16.68%)、持有至到期投资(占比 16.16%)和长期股权投资(占比 7.97%)构成。

2013~2015 年底,公司固定资产净额变动较小,年均复合增长 2.47%,截至 2015 年底,公司固定资产账面价值 57.81 亿元,较年初增长 4.61%,主要系在建工程转入企业合并增加所致;公司固定资产主要由房屋建筑物和冯家山水库资产构成,其中水库资产评估价值 28.49 亿元,该水库由冯家山水库管理局代为经营,经协议由宝鸡市财政局代冯家山水库管理局每年向公司子公司润泽水务支付 0.40 亿元收益。截至 2015 年底,公司固定资产账面余额 75.30 亿元,累计计提折旧 17.48 亿元,固定资产成新率 76.78%,成新率较高。截至 2015 年底,固定资产中有 1.14 亿元处于抵押状态,占固定资产期末账面价值的 1.97%,占比很低。

2013~2015 年,公司在建工程年均复合增长 6.04%,截至 2015 年底,公司在建工程 18.11 亿元,较上年增长 6.69%。主要建设项目包括路桥基础设施建设工程、热力管网设施工程、供水管网工程。在建工程抵押比例为 75.43%。

2013~2015 年,公司持有至到期投资快速增长,年均复合增长 16.39%,2015 年底为 17.55 亿元,同比增长 16.48%,其中,发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款由 2014 年的 6.77 亿元增加至 11.45 亿元、转借给宝鸡市蟠龙新区建设管理委员会的建设资金由年初的 7.45 亿元减至 5.95 亿元。2015 年持有至到期投资取得投资收益 219.81 万元。

2013~2015 年,公司长期股权投资年均复合增长 4.78%,截至 2015 年底,公司长期股权投资为 8.65 亿元,较上年增长 1.90%,主要系对陕西麟北煤业开发有限责任公司(持股 26.00%)、宝鸡众盛新型建材有限责任公司(持股 37.50%)、陕西中燃城市燃气发展公司(持股 36.00%)和陕西法门寺文化景区建设有限公司(持股 28.60%)的投资。2015 年公司权益法核算的长期股权投资收益为 4,696.83 万元。

总体来看,公司资产规模保持快速增长,构成以流动资产为主;流动资产中存货、其他应收款占比大,且存货中土地资产绝大部分处于抵质押状态,流动性弱,公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

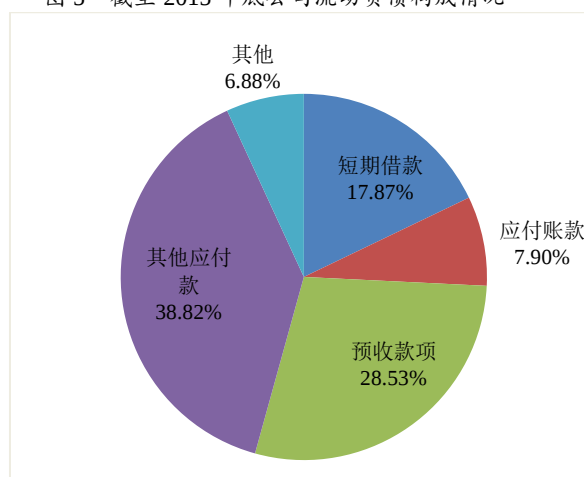
负债

2013~2015 年,公司负债总额快速增长,年均复合增长 31.38%。截至 2015 年底,公司负债总额

160.54 亿元，同比增长 32.55%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占 23.56%，非流动负债占 76.44%，公司负债仍以非流动负债为主，占比较 2014 年上升 9.15 个百分点至 76.44%。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.08%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 37.82 亿元，较上年底减少 4.54%，主要由短期借款（占比 17.87%）、应付账款（占比 7.90%）、预收款项（占比 28.53%）和其他应付款（占比 38.82%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 3.22%。截至 2015 年底，公司短期借款 6.76 亿元，较上年减少 22.88%，以为质押及保证借款为主。

2013~2015 年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长 7.89%，截至 2015 年底，公司其他应付款 14.68 亿元，同比增长 4.55%，主要为国开发展基金投资款、宝鸡高新区土地储备中心往来款等（其中国开发展基金 2.13 亿元投资款为有息债务）。按账龄分析，1 年以内的占 56.48%，1~2 年的占比 11.76%，2 年以上的占比 31.76%。其他应付款应付对象较分散，公司应付前五位款项额度占 44.62%，以往来款为主。

2013~2015 年，公司应付账款年均复合减少 35.09%。截至 2015 年底，应付账款减少至 2.99 亿元，主要包括应付陕西东岭房地产开发有限公司、大唐宝鸡热电厂、威立雅（中国）环境服务有限公司等单位材料款、热源款、工程款，账龄在 1 年以内的占 55.25%、1~2 年的占 13.25%、2 年以上的占 31.50%，整体账龄较短。

公司预收账款近三年呈快速上升趋势，年均复合增长 37.70%。2015 年，公司预收账款 10.79 亿元，同比增长 31.79%；主要包括东仁新城、代家湾小区等项目房屋售房款以及预收采暖费等。

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合增长 46.20%。截至 2015 年底，公司非流动负债 122.72 亿元，较上年增长 50.58%，主要来自长期借款、应付债券及专项应付款的增加。公司非流动负债由长期借款（占比 58.70%）、应付债券（占比 26.31%）、专项应付款（9.66%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款年均复合增长 81.58%。截至 2015 年底，公司长期借款 72.04 亿元，较上年增长 58.69%，主要系信用借款大幅增加所致。公司长期借款主要由抵押（占比 18.55%）、保证（占比 25.31%）、信用借款（占比 45.40%）构成。公司长期借款中，2017 年到期的金额为 4.66 亿元，2018 年到期的金额为 7.7 亿元，2019 年及以后到期的金额为 61.04 亿元。

表 14 截至 2015 年底公司长期借款分类明细（单位：亿元、%）

项目	余额	占比
保证借款	18.24	25.31
质押借款	7.74	10.74
信用借款	32.71	45.40
抵押、担保借款	13.36	18.55
合计	72.04	100.00

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司应付债券年均复合增长 14.27%。截至 2015 年底，公司应付债券 32.29 亿元，较上年增长 30.10%，系公司于 2011 年、2012 年及 2015 年发行的共计 35 亿元企业债券、私募债券以及经过利息调整后的期末余额。两期企业债券均将于 2018 年到期。

2013~2015 年，公司专项应付款年均复合增长 48.02%。截至 2015 年底，公司专项应付款 11.85 亿元，较年初增长 131.02%，主要系专项用途资金大幅增加所致。

2013~2015 年，公司其他非流动负债年均复合增长 9.79%。截至 2015 年底，公司其他非流动负债 6.53 亿元，较年初增长 6.31%。

2013~2015 年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 46.11%，主要系长期债务增长所致。公司债务以长期债务为主，截至 2015 年底，公司全部债务 113.51 亿元，其中短期债务 9.18 亿元（占比为 8.09%），长期债务 104.33 亿元（占比为 91.91%），公司债务结构与项目建设周期相匹配。2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈快速上升态势，同比增加 9.55、14.60 和 15.48 个百分点。截至 2015 年底，以上指标分别为 59.26%、50.70%和 48.59%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务结构较为合理，债务规模增长较快，整体债务水平一般。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 8.29%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益为 110.37 亿元，较上年底增长 18.75%；归属于母公司的所有者权益为 107.13 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占 12.14%、76.44%、11.42%。考虑到资本公积中有 18.64 亿元来自土地使用权（评估值入账），因此公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年底，公司资本公积为 81.89 亿元，较上年底增长 21.60%，主要系（1）根据宝鸡市人民政府办公室 2016 年 4 月 13 日第 11 次《关于市投资（集团）有限公司债务置换资金有关问题的会议纪要》决定，宝鸡市财政局对公司的债务置换资金共计 11.88 亿元作为市政府对公司的新增资本性投入（计入“资本公积”与“吸收投资收到的现金”科目）。（2）根据 2014 年 12 月 30 日宝鸡市政府第 18 次常务会议纪要，宝鸡市财政局将其原持有的 6,207.97 万份长安银行股份有限公司股份无偿划拨给公司，公司按被投资单位划拨日的每股净资产做价 12,974.66 万元计入资本公积。（3）公司收到市政府拨付的岐山周文化专项补助资金 5,000 万元计入资本公积。（4）公司子公司宝鸡市法门旅游开发建设有限公司以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积 3,320 万元。（5）公司子公司新城投资根据宝鸡市国资委《关于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目（一期）资本金有关问题的函》（宝国资发[2015]97 号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金转 6,665.00 万元增资本公积，其中公司应享有 5,332.00 万元。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

受土地出让金规模和房屋销售进展的影响，近三年公司营业收入不断下降，2015 年为 10.02 亿元。营业收入结构上，供热、供水、运输三大板块收入稳定上升，2015 年占比营业收入 70.51%。受房屋销售板块毛利率变动影响，近三年公司营业利润率波动较大，分别为 0.49%、14.63%和 11.92%。

2013~2015 年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）持续上升，2015 年为 3.57 亿元，占营业收入的比重升至 35.59%；期间费用对公司营业利润造成严重侵蚀，其控制能力有待提高。

2013~2015 年，公司投资收益分别是 0.61 亿元、0.73 亿元、0.55 亿元，主要由公司对旗下联营及参股企业长期股权投资收益和处置交易性金融资产构成。

2013~2015 年，公司收到以政府补贴为主的营业外收入分别为 3.27 亿元、2.09 亿元和 3.34 亿元，对利润总额贡献很大。同期，公司利润总额分别为 1.22 亿元、0.88 亿元和 1.02 亿元，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2013~2015 年公司总资本收益率呈波动上升态势、净资产收益率波动下降，三年均值分别为 1.44%和 1.09%，2015 年分别为 1.60%和 1.06%。受行业性质影响，公司历史盈利能力偏弱，近两年受土地及房地产业务收缩影响，公司盈利水平进一步弱化。

总体看，近三年公司营业收入持续下滑，主业持续亏损，期间费用对营业利润侵蚀严重，利润总额对政府补贴依赖程度高。公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现分别为 13.94 亿元、13.00 亿元和 13.13 亿元；2015 年公司收到其他与经营有关的现金流 9.71 亿元，主要为政府补贴款、政府划拨代付款以及利息收入等构成。公司经营活动现金流出近三年呈快速上升态势，2015 年为 39.99 亿元；主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金组成；其中，支付的其他与经营活动有关的现金 18.82 亿元，主要为非主营业务性往来资金（计入其他应收款）以及期间费用。近三年公司现金收入比分别为 106.05%、118.43%和 131.04%，收现质量较高。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 15.88 亿元、9.10 亿元和 9.90 亿元；主要由收回投资收到的现金与收到其他与投资活动有关的现金组成。2015 年公司投资活动现金流入量同比上升 8.81%至 9.90 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 1.01 亿元（用款单位交回的债券利息）和收回投资收到的现金 8.74 亿元（主要为收回银行理财产品的现金和委托贷款）。公司近三年投资活动现金流出量分别为 21.13 亿元和 15.39 亿元和 10.98 亿元，主要是委托贷款（持有至到期投资）的发放和购买理财产品的支出。近三年投资活动现金产生的现金流量净额分别为-5.26 亿元、-6.30 亿元和-1.08 亿元，投资资金缺口整体有所缩小。

筹资活动方面，2013 年和 2014 年公司筹资活动现金流入以取得借款为主，2015 年公司筹资活动现金流入量为 63.53 亿元，同比增长 70.65%；其中取得借款收到的现金为 41.30 亿元，吸收投资收到的现金 12.24 亿元（包括计入资本公积的置换债券 11.88 亿元以及其他拨入资金），发行债券收到的现金 10.00 亿元（5 年期私募债券）。2015 年，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务的本金 19.27 亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金 4.83 亿元，筹资活动流出总额同比增加 84.70%。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 39.28 亿元，同比增长 63.00%。2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.38 亿元、24.10 亿元和 39.28 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入量规模较大，收入实现质量较高。经营活动现金流量净额不能满足投资活动对资金需求，公司对外筹资具有依赖性。结合公司目前运营特点，现有建设项

目和未来投资规模较大，公司存在较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司为宝鸡市政府部门垫付的拆迁款、往来款项以及来自长期负债的货币资金增幅较大，导致公司流动资产规模迅速扩大，相应地，公司账面反映的流动比率和速动比率有所增长，三年平均值分别为3.51倍和2.01倍，截至2015年底，分别为4.29倍和2.65倍，流动比率和速动比率值较高，短期偿债能力有所提高。公司经营现金流动负债比分别为7.33%、-13.27%和-45.36%，经营活动现金流量净额无法对流动负债保障。考虑到公司较为充裕的现金类资产，以及短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2013~2015年公司EBITDA持续增加，三年分别为3.92亿元和4.00亿元和5.57亿元，EBITDA主要由折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额构成；公司EBITDA利息倍数分别为1.33倍、1.08倍和1.45倍，呈波动上升趋势；同期公司EBITDA全部债务比随债务规模的上升逐年下降，分别为0.07、0.05和0.05，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2015年底，公司对外担保总额39.01亿元，占公司净资产的35.34%，主要系对宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、宝鸡市交通建设投资有限公司等国有控股企业的担保，目前上述公司经营正常，公司或有风险低。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1061030300130180E），截至2016年4月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2016年2月1日，公司（本部）累计获得多家银行授信39.25亿元，已使用额度22.88亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

近年来，宝鸡市经济快速发展，财政实力不断增强，为公司业务经营发展提供良好外部环境。公司作为宝鸡市重要市政基础设施建设的主体，业务多元化格局较成熟，同时得到政府支持力度较大；公司业务具有一定区域垄断性。总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

截至2015年底，公司债务总额为113.51亿元。本次拟发行债券规模不超过8.00亿元，占公司2015年底全部债务的7.05%，对公司现有债务负担影响不大。

以2015年底财务数据为基础，假设募集资金净额为8.00亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将由59.26%、50.70%、48.59%上升为60.43%、52.40%、50.44%，债务水平上升，长期债务增长明显，债务负担加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本次债券发行额度的2.56倍、2.35倍和2.86倍；2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，对本次债券覆盖倍数为分别为0.33倍、-0.66倍和-2.14倍；2013~2015年，公司EBITDA分别为本次债券发行额度的0.49倍、0.50倍和0.70倍，目前公司经营活动产生的现金流入量对本次债券保障程度尚可。

本次债券设置分期偿还条款，在债券存续期内的第3~7年末分别偿还发行额度的20%，即1.60亿元。2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的12.83倍、11.76倍和14.28

倍；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额对分期偿还额度覆盖倍数为 1.63 倍、-3.29 倍和 10.72 倍；2013~2015 年，公司 EBITDA 对分期偿还额度的保障倍数分别为 2.45 倍、2.50 倍和 3.48 倍，经营活动现金流入对分期偿还额度的保障程度强，EBITDA 对分期偿还额度的保障程度尚可。

九、债权保障措施

本次债券由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本次债券存续期间和到期时，如公司不能兑付本支债券利息和/或本金，中债增将主动承担担保责任。中债增保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本次债券存续期间及到期之日起二年。

中债增成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。中债增注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见下表。中债增是国内首家专业债券信用增进机构，业务方面接受中国人民银行监管。

表 15 中债增股东及持股情况

序号	股东	出资金额（亿元）	持股比例（%）
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	100.00

截至 2014 年底，中债增资产总额 118.46 亿元，负债总额 46.03 亿元，所有者权益 72.43 亿元。2014 年，中债增实现营业收入 12.36 亿元，其中主营业务收入 7.45 亿元；净利润 3.59 亿元。截至 2015 年 3 月末，中债增资产总额 125.08 亿元，负债总额 51.56 亿元，所有者权益 73.52 亿元。2015 年 1 季度，中债增实现营业收入 3.43 亿元，其中主营业务收入 2.22 亿元；净利润 1.49 亿元。经联合信用评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

公司聘请国开证券有限责任公司（以下简称“债权代理人”）作为本次债券的债权代理人，并签署了《2015 年宝鸡市投资（集团）有限公司公司债券债权代理协议》。债权代理人将于本次债券存续期内的每一个付息日、兑付日、回售日、到期日 5 日前督促发行人按时履行规定的付息和/或还本的义务。公司不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

公司与国家开发银行股份有限公司陕西省分行（以下简称“国开行陕西行”）签署了《2014 年宝鸡市投资（集团）有限公司公司债券资金账户开立和监管协议》，国开行陕西行为本次债券的监管银行。公司在国开行陕西行开立唯一的募集资金专项账户用于管理募集资金；开立唯一的偿债资金专项账户用于管理偿债资金，监管银行对上述专户进行监管。公司调用专户内募集资金时，应向国开行陕西行提供由董事会作出的最近一期调用募集资金的计划；如果一个月内累计支取超过 2 亿元或者募集资金的 10%时，公司应向国开行陕西行提供募集专户资金使用的支出清单；国开行陕西行应按季度向公司出具专项对账单。偿债账户设立后，公司应按债券还本付息的有关要求，在本次

债券当期付息日和/或本金兑付日前五个工作日将还本付息的资金及时划付至本账户，以保证按期支付本次债券本息。本账户资金只用于本次债券还本付息，不得用于其他用途。本次债券设置了偿债专户，由银行实施监管，有助于还款资金的落实。

总体看，中债增进担保实力较强，可有效增强本次债券的偿付保障能力。

十、综合评价

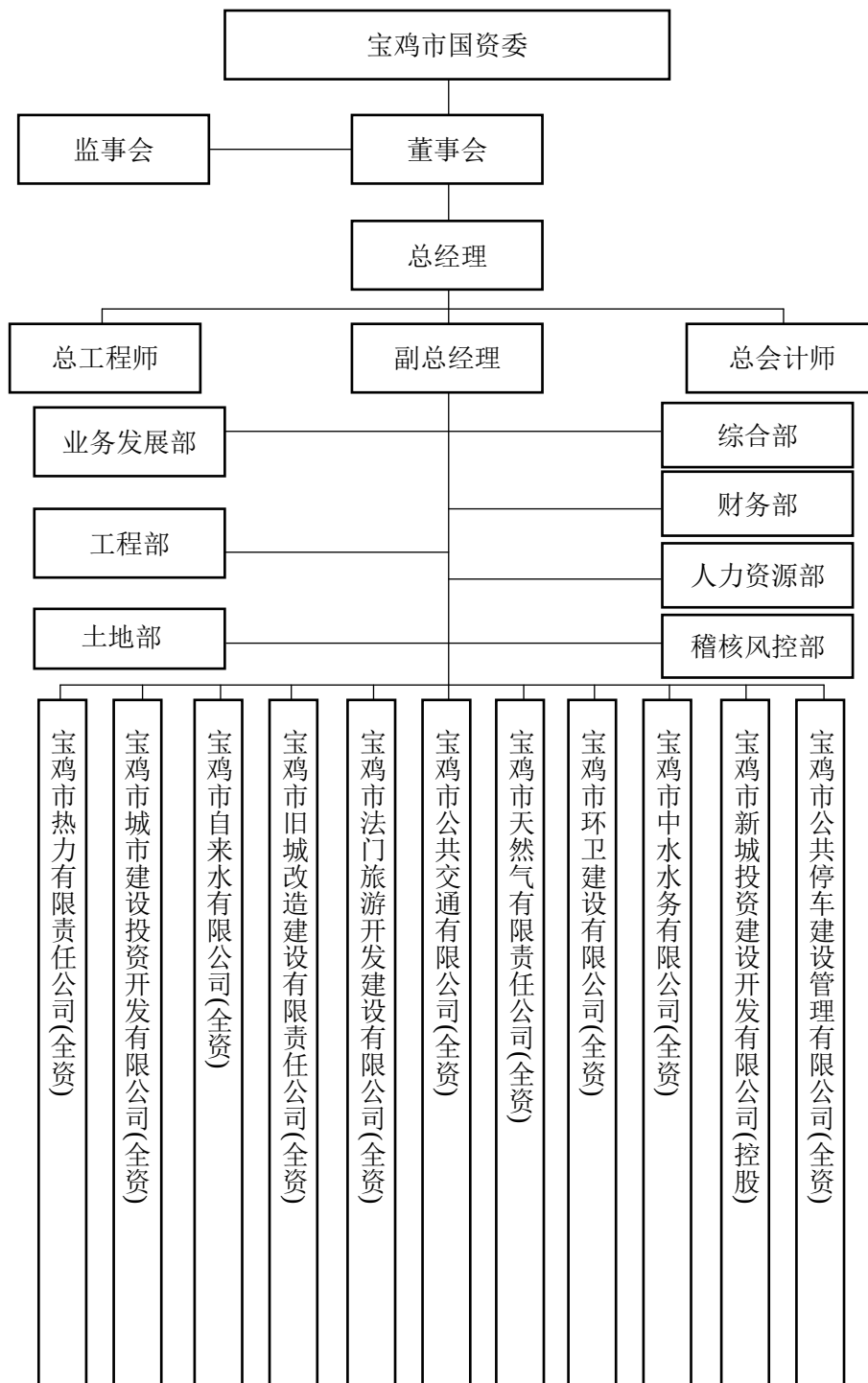
宝鸡市近年来经济持续发展，财政实力较强，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是宝鸡市主要的基础设施建设主体，已形成供热、供水、工程建设、土地出让等多元化的运营格局。宝鸡市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持。公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度高；但考虑宝鸡市政府给予的持续性支持等因素，公司主体信用风险较低。

本次债券的发行对公司现有债务有一定影响，经营活动现金流入量对本次债券的保障程度较强。本次债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力；中债增为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本次债券的偿付保障能力。同时本次债券偿债专户由银行监管，为本息的按时偿付提供了较好的保障。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 宝鸡市城市发展投资集团有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	187.12	214.06	270.91
所有者权益（亿元）	94.11	92.95	110.37
短期债务（亿元）	6.59	9.30	9.18
长期债务（亿元）	46.58	70.21	104.33
全部债务（亿元）	53.17	79.51	113.51
营业收入（亿元）	13.14	10.98	10.02
净利润（亿元）	1.09	0.90	1.08
EBITDA（亿元）	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流（亿元）	2.61	-5.26	-17.15
应收账款周转次数（次）	6.96	6.16	5.67
存货周转次数（次）	0.33	0.18	0.15
总资产周转次数（次）	0.08	0.05	0.04
现金收入比率（%）	106.05	118.43	131.04
总资本收益率（%）	1.33	1.25	1.60
总资产报酬率（%）	1.10	0.99	1.28
净资产收益率（%）	1.34	0.96	1.06
营业利润率（%）	0.49	14.63	11.92
费用收入比（%）	19.28	27.59	35.59
资产负债率（%）	49.70	56.58	59.26
全部债务资本化比率（%）	36.10	46.11	50.70
长期债务资本化比率（%）	33.11	43.03	48.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.08	1.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.05	0.05
流动比率（倍）	2.49	2.89	4.29
速动比率（倍）	1.06	1.58	2.65
现金短期债务比（倍）	2.95	3.60	5.34
经营现金流负债比率（%）	7.33	-13.27	-45.36
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.49	0.50	0.70

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
+ 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。