

信用等级公告

联合[2011] 016 号

联合资信评估有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其拟发行的 2011 年 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

宝鸡市投资（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

宝鸡市投资（集团）有限公司

2011 年度 15 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月七日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宝鸡市投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宝鸡市投资（集团）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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信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）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宝鸡市投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宝鸡市投资（集团）有限公司 2011 年度 15 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月七日

宝鸡市投资（集团）有限公司

2011 年度 15 亿元企业债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期企业债券信用等级：AA⁺

本期企业债券发行额度：15 亿元

本期企业债券期限：5+2 年

评级时间：2011 年 1 月 7 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	31.11	85.97	111.69	117.36
所有者权益(亿元)	6.20	52.38	63.89	65.05
长期债务(亿元)	12.90	18.02	24.40	29.48
全部债务(亿元)	13.85	21.37	26.24	29.60
营业收入(亿元)	2.30	8.50	6.05	3.09
利润总额(亿元)	0.67	2.88	3.80	1.17
EBITDA(亿元)	0.91	3.19	5.41	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	4.32	1.25	-2.39
营业利润率(%)	-24.71	12.45	10.47	19.14
净资产收益率(%)	6.31	3.93	5.04	--
资产负债率(%)	80.07	39.07	42.80	44.57
全部债务资本化比率(%)	69.08	28.97	29.11	31.27
流动比率(%)	154.65	92.76	135.54	160.87
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	6.56	4.84	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.22	0.36	--

分析师

刘新宇 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）的评级反映了宝鸡市区域经济快速增长，公司作为宝鸡市政府本级唯一的基础设施建设主体，充分享有宝鸡市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予的持续性支持，支持力度较大。同时，联合资信也关注到宝鸡市整体经济总量较小、公司受政策指导影响较大、自身盈利能力较弱等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

伴随宝鸡市各项产业的稳步发展，地方税收留存将保持增长，地方财政对公司的支持力度有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提高了本期债券的信用水平。综合来看，本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 宝鸡市经济持续发展，可支配财政收入稳步增长，为公司发展提供有利的外部环境。
2. 作为宝鸡市唯一的基础设施建设主体，宝鸡市政府给予了公司较大力度、持续性的支持，有助于公司整体偿债能力的提高。
3. 中国投资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提高了本期债券的信用水平。

关注

1. 宝鸡市经济总量相对较小，人均经济指标较低，财政收入对上级补贴依赖程度较高。
2. 公司投资经营主要取决于政府决策，受政

策指导影响较大。

3. 公司业务公益性强，整体收益水平对政府补贴依赖较大。

4. 公司基础设施建设投资规模大，未来面临一定的资金压力。

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,由宝鸡市国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资有限公司,截至2009年底,公司注册资本为人民币100000万元。

公司作为宝鸡市政府唯一的综合投资、建设和经营主体,承担对国有资产收益收缴和产权处置收入的责任,建立并合理安排国有资产投资,促使国有资产滚动增值。其主要经营范围包括城市建设及基础设施投资、文化教育、生态投资开发、房地产开发等。

截至2009年底,公司拥有宝鸡市热力有限责任公司(以下简称“热力公司”)、宝鸡市自来水有限责任公司(以下简称“自来水公司”)、宝鸡市天然气有限责任公司(以下简称“天然气公司”)、宝鸡市公共交通有限责任公司(以下简称“公交公司”)、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”)、宝鸡市城市建设投资开发有限公司(以下简称“城建公司”)、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司(以下简称“法门寺”)、宝鸡市环卫建设有限公司(以下简称“环建公司”)、宝鸡市润泽水务有限责任公司(以下简称“润泽水务公司”)等9家全资子公司、公司本部下设投资发展部、工程部、经营管理部、综合部、人力资源部、财务部等6个职能部门。

截至2009年底,公司(合并)资产总额1116944.23万元,所有者权益638854.45万元(其中少数股东权益273.45万元);2009年公

司实现营业收入60521.43万元,利润总额37967.92万元,2009年公司经营活动产生的现金流量净额12470.42万元。

公司注册地址:宝鸡市保陇路125号行政中心6号楼C座;法定代表人:赵荣。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划于2011年发行15亿元人民币债券(以下简称“本期债券”)。本期债券为7年期固定利率债券,附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。在债券存续期内前5年固定不变;在本期债券存续期的第5年末,发行人可选择上调票面利率0至100个基点(含本数),在债券存续期后2年固定不变。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。

中国投资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为15亿元,其中12亿元用于宝鸡市上塬路道路工程、宝鸡市火车南站规划区综合改造建设项目、宝鸡市北塬供水管网工程项目、宝鸡市高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市东区截污及西中区排水管网工程项目、宝鸡市集中供热三期工程项目、宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目等七个工程,其余3亿元用于补充营运资金。上述项目均经过有权部门的批准,所有项目的总投资额合计241696万元,具体项目投资情况及相关比例如表1所示。

表1 本期债券募集资金投向

单位:万元

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募投资金额度	占项目总投资比例
1	宝鸡市上塬路道路工程	39900	22000	55.14%
2	宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目	83600	48000	57.42%
3	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	9000	40.66%
4	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	9000	41.21%

5	宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程	22000	9000	40.91%
6	宝鸡市集中供热三期工程	37219	16000	42.99%
7	宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目	15000	7000	46.67%
合 计		241696	120000	49.65%

资料来源：公司提供

上述项目均无收益，建成之后将在拓展城市发展空间，加快优势区域建设，建立新型工业基地、缓解老城区人口密集、交通拥挤状况，改善城市居民生存条件等方面发挥重要作用。

(1)宝鸡市上塬路道路工程

宝鸡市上塬路道路工程以蟠龙大桥北引道与陈仓大道转盘为起点，沿铁路东、西向以高架桥形式上跨陇海铁路，跨铁路后道路为路桥结合，工程含道路工程和主线上跨桥及东西侧匝道，全长 8.92 公里，其中高架桥长 2.2 公里，宽度 10~18 米，东西线上塬路道路部分各 5.5 公里，道路宽度 14 米。

该项目总投资为 39900 万元，其中本期债券募集资金安排 22000 万元，其余资金 17900 万元，由财政补助 7900 万元和企业自筹 10000 万元解决。该项目已列入宝鸡市支持灾后重建项目规划方案。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市上塬路道路工程可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2009】224 号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于北塬路道路建设不涉及耕地情况的说明》（宝市国土资函【2008】52 号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局批复的建设项目环境影响登记表。

该项目 1.3 公里试验段工程已于 2010 年 7 月开工建设，上跨铁路和上塬西段工程等分段工程目前正处于招标建设中。该项目已完成投资 4000 万元。

(2)宝鸡市火车南站规划区综合改造建设项目

宝鸡火车南站规划区综合改造建设项目建设内容包括在火车南站规划区内建设城市道路 12 条，全长约 10770 米。其中：城市主干道 4 条，城市次干道 1 条，城市支路 7 条。道路工程主

要进行城区段路基路面、给排水、照明、绿化等工程施工和道路征地，通信、天然气、热力预留位置。

该项目总投资 83600 万元，其中本期债券募集资金安排 48000 万元，其余资金 35600 万元由财政补助 15600 万元和企业自筹 20000 万元解决。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2009】1061 号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目用地的预审意见》（宝市国土资函【2009】39 号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局《关于宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目环境影响的审查意见》（宝市环函【2009】308 号）。

项目已于 2009 年开始火车站改造区内的村民搬迁工作，目前已完成改造区内 416 户村民房屋搬迁工作，2010 年 10 月站前大道、村民安置房已开工建设，该项目已完成投资 4180 万元。

(3)宝鸡市北塬供水管网工程

宝鸡市北塬供水管网工程在宝鸡市北塬东侧半坡建 6 万立方米供水加压泵站一座引水上塬，蟠龙镇建设 3000 方高位水池两座和 2 万立方米供水加压泵站一座，并在桥镇建设 1000 方高位水池两座，建设北塬引水和配套管道 DN200——DN1200 供水管道 99.48 公里。

该项目总投资 22137 万元，其中本期债券募集资金安排 9000 万元，其余资金 13137 万元由财政补助 4400 万元和企业自筹 8737 万元解决。该项目已列入宝鸡市支持灾后重建项目规划方案。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会

《关于宝鸡市北塬供水管网工程可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2008】917号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于北塬供水管网工程建设用地情况的说明》（宝市国土资函【2008】53号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局批复的建设项目环境影响登记表。

2010年8月，该项目输水管线跨越引渭渠段工程开工，目前引渭渠段工程基本完工，其余标段已完成招标工作。该项目累计完成投资580万元。

（4）宝鸡高新东区产业园区供水管网工程

宝鸡高新东区产业园区供水管网工程供水范围为高新三期及陈仓区，新建供水综合管理服务中心1处，铺设供水管道115公里。管径为800毫米至200毫米时，管径为1200毫米时，管材为预应力钢管混凝土，项目抗震设防按7度设计。

该项目总投资21840万元，其中本期债券募集资金安排9000万元，其余资金12840万元由财政补助4300万元和企业自筹8540万元解决。该项目已列入宝鸡市支持灾后重建项目规划方案。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡高新东区产业园区供水管网工程可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2009】881号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于宝鸡高新东区产业园区供水管网工程用地的预审意见》（宝市国土资函【2008】51号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局批复的建设项目环境影响登记表。

该项目已于2009年底开工建设，累计完成投资约2000万元。

（5）宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程

宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程包括东区代家湾地区至虢镇污水处理厂排污连接工程及西中区公园路、新建路、新福路地区排水改造工程。其中代家湾至虢镇污水处理厂排污连接工程管道全长18公里；公园路地区

排水改造工程管道全长7.5公里，新建路地区管道全长6.8公里，新福路地区排水改造工程管道全长15.5公里。

该项目总投资22000万元，其中本期债券募集资金安排9000万元，其余资金13000万元由财政补助4000万元和企业自筹9000万元解决。该项目已列入宝鸡市支持灾后重建项目规划方案。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2009】225号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于市区基础设施改造工程用地情况的说明》（宝市国土资函【2008】50号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局批复的建设项目环境影响登记表。

该项目已于2009年底开工建设，已完成投资约2200万元。

（6）宝鸡市集中供热三期工程

宝鸡市集中供热三期工程供热范围为宝鸡市卧龙寺、高新二期及陈仓组团地区，设计热负荷为450兆瓦。主要建设内容为新建44.855公里一级热水管网和76座水—水热力站。

该项目总投资37219万元，其中本期债券募集资金安排16000万元，其余资金21219万元由财政补助7400万元和企业自筹13819万元解决。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市集中供热三期工程可行性研究报告的批复》（宝市发改投发【2008】586号）的批准；用地取得宝鸡市国土资源局《关于宝鸡市集中供热三期工程用地的说明》（宝市国土资函【2008】55号）；环境影响取得宝鸡市环境保护局《关于宝鸡市集中供热三期工程环境影响报告书的批复》（宝市环函【2008】111号）。

该项目于2009年3月开工建设，预计建设周期为54个月。目前已完成10公里一级热水管网建设和20座水—水换热站，累计完成投资6000万元。

(7) 宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目

该项目工程包括新建西岸堤防 3.344 公里, 30 米宽堤防和公园结合工程, 并对河堤两岸堤防进行绿化; 同时在金陵河上修建 20 米宽中型桥两座, 人行游览观光拉索桥一座以及橡胶坝两座。

该项目总投资 15000 万元, 其中本期债券募集资金安排 7000 万元, 其余资金 8000 万元由财政补助 3000 万元和企业自筹 5000 万元解决。

该项目已经取得宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目可行性研究报告的批复》(宝市发改投发【2009】1011 号) 的批准; 用地取得宝鸡市国土资源局《关于宝鸡市投资(集团)有限公司建设“金陵河市区段滨河段环境治理”工程项目用地的预审意见》(宝市国土资函【2009】36 号); 环境影响取得宝鸡市环境保护局《关于宝鸡市金陵河市区段滨河段防洪暨环境综合治理项目环境影响的审查意见》(宝市环函【2009】289 号)。

2009 年底该项目已开工建设, 目前已完成投资 1500 万元。

(8) 补充营运资金

公司拟将本期债券募集资金中的 3 亿元用于补充营运资金, 满足公司在日常经营中营运资金需求。通过补充营运资金后, 可以有效缓解公司的流动资金压力, 推动公司经营活动的顺利开展。

三、区域环境

公司作为宝鸡市政府授权的唯一基础设施建设主体, 主要业务包括城建、公交、自来水、天然气等公益性和准经营性项目投的投资、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 376.26 万, 其中城市人口 80 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, 现有规模以上工业企业 393 家和上市公司 5 家, 形成了有色金属冶炼及加工、汽车及零配件、机床工具、铁路及石油装备、电子电器五大产业集群。

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《宝鸡市 2009 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示, 2007~2009 年, 宝鸡市地区生产总值三年复合增长率达 17.91%。2009 年, 宝鸡市生产总值合计 806.56 亿元。其中第一、二、三产业年复合增长率分别为 17.82%、19.41% 和 14.91%。三次产业结构由 2007 年的 10.6:59.4:30.0 调整为 10.6:60.9:28.5。其中第二、三产业增加值合计占比达到 89%, 经济结构较为合理。

表 2 宝鸡市 2007~2009 年经济发展情况 (单位: 亿元)

	2007 年		2008 年		2009 年		复合增长率
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	
地区生产总值	580.16	14.70%	714.07	15.50%	806.56	15.00%	17.91%
第一产业增加值	61.36	6.40%	78.3	7.40%	85.18	6.20%	17.82%
第二产业增加值	344.46	17.60%	430.62	18.40%	491.12	16.60%	19.41%

工业增加值	282.33	18.60%	351.53	19.50%	391.96	16.00%	17.83%
建筑业增加值	62.13	12.80%	79.09	12.80%	99.16	19.30%	26.33%
第三产业增加值	174.39	12.00%	205.15	12.40%	230.26	13.90%	14.91%
人均地区生产总值(元)	15439	22.12%	18992	15.50%	21526	15.50	18.08%
进出口总额(亿美元)	6.81	12.10%	4.75	-31.90%	4.52	-2.40%	-18.53%
出口额(亿美元)	5.07	22.90%	2.61	-49.80%	1.75	-32.90%	-41.25%
三次产业结构	10.6:59.4:30.0		11.0:60.3:28.7		10.6:60.9:28.5		

资料来源：宝鸡市 2007~2009 统计公报

2009年，宝鸡市实现地方生产总值达到806.56亿元，同比增长15%左右；工业经济增速连续三个季度位居全省第一，全年规模以上工业完成总产值991.36亿元，同比增长 16.70%以上，主要经济指标增速明显。

3. 宝鸡市城市社会发展状况

随着宝鸡城市发展规划的逐步实施，外来务工人员的不断增加。同时，伴随着宝鸡市经济的迅速发展，城乡居民收入水平大幅提高。2007~2009年，宝鸡市城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入3年复合增长率分别为21.40%和21.94%。截至2009年底，宝鸡市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为16346元和4186元，扣除价格因素，较上年同期分别增长23.6%和19.6%。

表3 2007~2009年宝鸡市人均收入水平发展情况

	2007年	2008年	2009年	复合增长率(%)
农民人均纯收入(元)	2887.9	3500	4186	21.40%
城镇居民人均可支配收入(元)	10993	13225	16346	21.94%

资料来源：宝鸡市 2007~2009 统计公报

4. 宝鸡市固定资产投资状况

近年来，宝鸡市重视并加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显。2009年，宝鸡市全年全社会固定资产投资639.14亿元，同比增长41.7%；其中城镇固定资产投资566.91亿元，增长41.6%；农村投资54亿元，增长13.7%；跨时区投资18.23亿元，增长490%。

5. 宝鸡市财政状况

2007年以来，在宝鸡市区域经济高速发展的带动下，其财政收入快速增长，地方财政收入水平显著提高。三年复合增长率为33.72%，呈现出快速增长的趋势。从收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、上级补助和基金收入等三部分，其具体明细见表4。

表4 宝鸡市2007~2009年财政收入状况 (单位：亿元，%)

序号	科目	2007年	2008年	2009年	复合增长率	计算方法
1	一般预算收入	19.6	23.91	30.14	24.01	2+3
2	其中：税收收入	16.47	20.14	23.27	18.86	2
3	非税收入	3.13	3.78	6.87	48.15	3
4	上级补助收入	39.4	55.81	75.06	38.02	5+6
5	其中：专项收入	8.41	14.09	23.07	65.62	5
6	非专项收入	30.99	41.72	51.99	29.52	6
7	基金收入	0.4	0.51	1.01	58.90	8+9
8	土地出让金	0.2	0.27	0.67	83.03	8

9	其他	0.2	0.24	0.34	30.38	9
10	地方收入总计	59.4	80.23	106.21	33.72	1+4+7
11	财政总支出	53.56	75.27	102.21	38.14	11
12	其中：刚性支出	41.05	61.34	74.86	35.04	12

资料来源：宝鸡市财政局 2007~2009 年预决算报表

一般预算收入是财政收入中最稳定的来源，3年年均复合增长率达到**24.01%**，包括税收收入和非税收入两部分，2009年上述两项占比分别为**77.20%**和**22.80%**。2007年以来，宝鸡市一般预算收入大幅增长，其中税收收入和非税收入三年复合增长率分别达到了**18.86%**和**48.15%**。

税收收入的高速增长主要得益于宝鸡市近年来工业发展对增值税、所得税的促进，以及建筑业和第三产业发展对营业税、城镇土地使用税方面的贡献。除当年国家出台增值税转型改革该税与上年持平外，2009年营业税、企业所得税、城镇土地使用税等项增加额分别为**19480万元**、**4014万元**、**3493万元**，构成了当年税收增加额的**86.09%**。

上级补助收入主要包括专项转移支付和非专项转移支付两项。其中专项转移支付则针对专门的项目，这部分资金可自由支配程度较弱；非专项转移支付包括返还性收入和财力性转移支付两部分，该项由市政府统筹管理运用，可自由支配性较强；财政补贴资金主要依赖于宝鸡市每年财政支出预算与财政收入预算的差额来决定，就目前宝鸡市的一般预算财政实力来看，预计未来几年内上级补助收入仍为地方财政收入的重要组成部分。

宝鸡市基金收入主要构成土地出让金收入，2009年土地出让金占基金收入的比例达到**66.3%**。近年来，在金融危机引发的房地产投资低迷的环境下，宝鸡市土地出让收入有所下降，同时土地出让金在地方财政收入中占比较低。

在财政支出方面，2007~2009年宝鸡市财政支出主要为一般预算支出，其来源主要为财政收入、上级补助和上年结余。从财政支出构成来看，2007~2009年刚性支出占比基本在**75%**左

右，刚性支出占比较为稳定。

按照不考虑基金收入和专项转移支付的保守口径来计算，宝鸡市 2007~2009 年可用于基础设施建设方面的资金三年复合增长率总体保持增长趋势。总体来看，宝鸡市刚性支出较为稳定，可用于基础设施投资方面的资金稳步上升，但经济总量仍偏低。

总的来看，宝鸡市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

四、政府支持

公司本身的经营业务及投资项目多为公益性及准经营性业务（水务业务），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，并主要体现在资产注入和资金补贴等方面。

1. 资产注入

2008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【2008】127号）文件精神，宝鸡市人民政府对公司注入了价值**41.45亿元**的水库、桥梁道路等资产，以及面积为**420亩**，价值为**1.66亿元**的土地使用权，公司将其计入资本公积。其中经营性水库作为公司水务业务的重要资产，通过水务销售实现收益，土地使用权资产主要用于贷款的抵质押品，短期内无出让意向。

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**4776亩**（其中有**4000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。

2. 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，2007~2009年，公司分别收到补贴款1.61亿元、3.65亿元和4.37亿元，公司将其反映在营业外收入科目中。

总体来看，宝鸡市政府在资产划拨和资金补贴等方面都对公司给予了较大力度的支持。

五、公司治理与管理

1. 法人治理结构

公司作为宝鸡市国有资产运营和投资建设主体，是由宝鸡市国有资产监督管理委员会出资、领导并授权经营的国有资产经营管理机构；宝鸡市国有资产监督管理委员会负责委派或更换公司董事，并在董事中任命董事长、副董事长；委派或更换公司监事，指定监事会主席。根据国有资产的经营情况和城市建设投融资任务，市政府审核批准公司的年度财务预决算方案。

公司不设股东会，由董事会行使股东会的部分职权们决定公司的重大事项。公司董事会现有3名董事，其中出资人宝鸡市国有资产监督管理委员会委派2人，职工代表1人。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营方针、发展规划和投资计划，审议公司年度财务预算和决算方案，是公司的权力机构。

公司设监事对公司的经营状况及财产保值、增值进行监督。监事会成员由出资人委派3人及职工代表2人共同担任。监事会主席由出资人任命。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。

目前设总经理1人，副总经理1人，下设投资发展部、工程部、经营管理部、综合部、人力资源部、财务部等6个职能部门。

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独资企业特点。

2. 公司管理

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，主要体现在投资管理和融资管理等方面。

在投资管理方面，公司所有对外长期投资项目主要受政府决策影响，编制可行性报告及实施方案上报公司总部相关部门批准，金额较大的需由总部上报董事会进行审核。各子公司无对外投资权，但享有投资建议权。投资项目确定后由总公司法人代表或授权委托人签署合同生效，或由实际投资子公司法人代表签字生效后方可执行。

在融资管理方面，公司财务运营部根据政府部门拟定的投资需求，每年定期拟定年度中长期融资方案，并上报公司董事会办公室。对于重大融资活动由董事会或召开股东大会对融资投向、资产重组等项目进行预选、策划、论证及筹备。资金投入使用后，财务运营部将与资金使用部门进行全程监督并跟踪资金用途，如发现任何形式违规操作将及时上报主管负责人进行调整并追究责任。对于额度较大对下属公司的担保项目将上报公司总部，并通过股东大会审议通过后执行。

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独资企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范。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。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理赵荣先生，大学学历，高级会计师。历任宝鸡市发改委副主任、宝鸡市城建局财务科科长、局总会计师、副局长。

公司董事、副总经理杨小平先生，大学学历。历任宝鸡市福利城市信用社主任、宝鸡市商业银行金台支行行长、宝鸡市商业银行基础建设办公室主任。

公司董事刘霁阳先生，研究生学历。历任宝鸡市热力有限责任公司总经理、党总支副书记、宝鸡市政府办公室科长。

截至 2009 年底，公司本部有在职员工 26 人。按学历构成划分，公司员工全部为大专以上学历。按职称划分，公司拥有中级职称的员工为 22 人，占总人数的 84.6%；按年龄构成划分，50 岁以下员工占比为 76%。

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。

六、公司经营

宝鸡投资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水务（供水、污水处理）、燃气、公共交通等方面。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。

1. 公司投资项目的运营状况

作为政府的基础设施建设主体，公司最基本的职能就是对外筹集资金，并代表政府投资建设市政基础实施工程项目。在具体操作模式上，由公司通过对外融资的方式筹措资金用于投资建设，政府则分期安排资金进行回购。公司从 2004 年成立以来投资建设了一批基础设施项目，目前在建的有 28 个项目，其中包括一批城市基础设施建设项目和农村公路项目等。均采取了上述模式进行运作，其具体明细情况见附表 8。

在回购定价方面，宝鸡市政府设置的回购款只是对项目对外融资所产生的本金和利息提供了足额的保障，而并没有对公司给予额外的利润分成。2007~2009 年，宝鸡市政府每年支付的回购款分别为 15670 万元、8850 万元和 30030 万元，回购款项均用于支付借款本金和利息，其具体支付明细见表 5。

表 5 政府回购款支付情况 单位：万元

	2007 年	2008 年	2009 年
支付本金	10000	200	17630
支付利息	5670	8650	12400
合计	15670	8850	30030

资料来源：公司提供

从政府回购资金的还款来源上来看，协议文本中拟定的主要还款来源为宝鸡市政府土地出让所获取的收入，不足部分则由政府在预算内予以安排，但从近年来政府的具体支付资金来源和宝鸡市的土地出让情况来看，土地出让的大部分收入均用于支付与土地收储相关联的成本支出，而留存下来用于其它方面的建设支出的存量并不大，可以判断，政府对上述回购款的支付要在较大程度上依赖预算内资金。

从每期回购款资金的安排时点来看，政府拨付回购款一般是在每个季度末拨入公司，而不是按项目进度的比例进行安排，这样操作的主要目的是在一定程度上保障回购款与借款利息的偿还时间相匹配。

在回购款的账务处理上，公司将政府拨付的回购款主要计入资本公积科目，另有少部分计入补贴收入科目。

上述 28 个项目有部分投资建设主体为宝鸡投资，还有一部分为宝鸡市政府其他机关部门直属的建设单位，宝鸡投资发挥融资平台的职能，将融入的资金转拨付给其他建设单位使用，但上述建设单位不对转拨付资金予以偿还，该部分资金还款来仍自于政府回购款。

总体来看，公司的投资模式运行较为顺畅，项目投资风险较低。

2. 公司经营性业务的运营状况

公司成立初期投融资资金来源较为单一，对政府依赖性较强，为了改善自身盈利能力较弱这一现状，宝鸡市政府自 2006 年以来先后将宝鸡市公交总公司、宝鸡市天然气总公司等九

家公司股权划拨至公司名下，成立了集团公司，并由公司来统一管理。自重组之后，公司自营业务范围明显扩大，主要涵盖了公交、水务、供热、工程建设等 4 个业务板块（表 6）。

表6 公司业务收入构成情况 (单位: 亿元)

项目	2007 年度		2008 年度		2009 年度	
	收入	利润	收入	利润	收入	利润
供热费收入	0.76	0.17	1.05	0.10	1.54	0.30
自来水收入	0.57	-0.41	0.65	-0.20	0.73	-0.20
运输收入	0.00	0.00	1.09	0.16	1.27	0.22
工程收入	0.79	-0.49	3.05	-1.59	1.66	-0.18
其它	0.18	0.17	2.67	2.63	0.85	0.58
合计	2.30	-0.56	8.50	1.11	6.05	0.72

资料来源：公司提供。

(1) 水务业务

行业分析

水务行业包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约中国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，民营资本、国外资本开始相继进入中国水务市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机制，提高污水处理费等措施。但目前，中国水价仍由地方政府控制，且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在；与成熟水务市场相比，中国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低，水价构成仍然不尽合理；现行水价政策对水务企业经营业绩起到决定性影响。

城市供水主要分为居民家庭用水、生产运营用水及公共服务用水等，三者合计占 80%以上。中国公共服务用水年均保持在 60~70 亿立方米左右。近年来，中国居民家庭用水增长缓慢，主要是城市用水人口缓慢增长，并且在水费上升及节水意识加强的情况下，人均日生活用水趋于下降；生产运营用水在节水技术及水循环利用率的提高的前提下，也呈下降趋势。从城市供水的结构总体来看，城市供水总量趋于稳定。

宝鸡市是内陆最缺水的城市之一。境内内河网排列以秦岭为界，分属黄河、长江两大水系。黄河水系以贯穿宝鸡市东西的渭河水系网为主，长江水系有嘉陵江上游河段水系网及汉江水系部分一级支流的河源段。城区供水水源主要来自渭河，取水成本较低。宝鸡市现有 3 家水厂：冯家山水厂、九公里水厂和十里堡水厂，全部由宝鸡自来水公司投资建设及管理。目前，宝鸡市自来水公司的经营范围和经营内容比较单一，与供水相关的产业和领域还未大规模涉及。未来管网改建、实现抄表到户，拓展水务相关业务化发展会成为宝鸡市水务业未来的发展方向。

公司经营

公司自来水供应业务由全资子公司——自来水公司负责经营。该公司成立于 1990 年，注册资本为 5000 万元，宝鸡投资 100% 持股。

截至 2009 年底，自来水公司共拥有水厂 3 个，日制水量 22 万立方米，承担着宝鸡市城区自来水供水及污水处理的任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。

自来水公司供水业务的经营模式主要为：上游水库蓄水、中游水厂制水、向下游的终端用户售水。目前自来水公司 80% 左右的水来自冯家山水库，20% 来自下游流域的清江河。目前自来水公司日供应量约为 10 万吨/天，占总设计能力的 45.45%。

表 7 宝鸡市自来水公司经营指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
下属水厂数量 (个)	3	3	3
平均日制水量 (万立方米)	22	22	22
售水量 (万立方米)	2724.25	2939.26	2937
管网压力合格率平均值 (%)	99.2	99.4	99.2
管网水质综合合格率 (平均值, %)	100	100	100
管网漏失率 (%)	16.4	15.09	18.5
自来水用户数量 (户)	7444	7922	8767
污水处理量 (万立方米)	7.89	9.27	11.7
污水处理率平均值 (%)	100	100	100

资料来源：公司提供

2009 年，宝鸡市自来水公司全年完成供水销售收入 7303.39 万元，出厂水水质综合合格率达到 100%，出厂水压力合格率达到 99.4%。处理污水 11.7 万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到 100%。2009 年宝鸡市自来水公司实现主营业务收入 9943.09 万元，利润总额 -2373.04 万元，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。

2009 年，宝鸡市自来水公司全年共完成投资 7628 万元，其中市局考核重点建设项目投资合计 5278 万元。截至 2009 年底，自来水公司共计完成 39 公里管网建设；其中代家湾地区配水管工程合计 10.54 公里、底店输水管道工程

合计 5.25 公里、高新东区二期供水管网工程合计 4.69 公里及城区供水管网改造约 20 公里。污水处理方面，自来水公司完成了污水处理厂二期扩建、中水回用扩建工程。截至 2008 年底，污水处理厂扩建项目已完成验收并投入正式运营。

受宝鸡市历史遗留因素影响，宝鸡城区居民仍习惯使用自备井抽取地下水作为日常用水的主要来源。宝鸡市自来水用户只占 50% 左右。自来水公司针对宝鸡市居民用水现状，一方面积极配合宝鸡市政府封井领导小组开展自备井封闭工作，为封井用户新接自来水入户提供各种优惠政策；另一方面加强水质宣传、主动上门联络服务，简化新用户自来水接入申请程序、缩短用户自来水接入等待时间。各种积极政策收到了良好的效果，保证了未来自来水公司售水量的稳定增长。

除供排水总量增减等因素外，水价调整成为影响宝鸡市自来水公司经营业绩的关键因素。目前宝鸡市市去自来水普通居民用水使用单一水价制，价格为 2.75 元/吨。

供水价格调整主要是通过召开听证会，经政府论证后批复生效。未来自来水价格存在一定上涨空间。目前陕西水利局正在筹划 5 年自来水价调价方案将自来水价格上调 50%。如果这一政策进展较为顺利，预计 2011 年内执行可能性较大，预计初次水价调整幅度为上浮 20%。

由于宝鸡市实行阶梯水价收费制度仍存在户表改造、部分入户管网改造等问题，实现难度较大。宝鸡市市区也存在部分管网未覆盖地区，且自来水公司日供水量仅为供水能力的 45.45%；未来几年，自来水公司主要发展方向是减少自备井、自取水用户，普及自来水。

(2) 供热业务

随着我国人口的增长和城市发展的加快，人们对生活质量要求的提高，我国城市供热的市场潜力将继续提升。环保，节能，适宜，有利于城市可持续发展的供热方式将成为未来供热行业发展的方向。政策、环保、能源与节能

及供热企业自身及用户成为影响我国城市供热发展的影响因素。西部地区开发，政策壁垒的逐步消除及环保要求的不断提高为供热行业提供了新的投资机会。

公司的供热业务由热力公司负责经营，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，宝鸡投资持有其100%股权。热力公司主要职能是负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、夏季制冷、生活热水供应及发电。组建之初，公司拥有总资产1.5亿元，有区域热源站3座，配置热水锅炉5台，蒸汽锅炉3台，主干管网30公里，区域换热站21座，供热能力150万平方米，发电能力1500万千瓦小时。

近年来，公司经营规模不断扩大，供热面积迅速增长。公司先后建成西河滩跨渭河供热管网、玉涧堡供热站和配套管网、代家湾供热站和配套管网、高新东区供热站和配套管网。截至2009年底，公司已拥有主热源四处，管网总长147公里，换热站89座，供热能力920万平方米，全市入网面积1012.8万平方米，集中供热面积667万平方米，夏季制冷用户近4万平方米。两台供热发电机组（3000千瓦发电机组和6000千瓦机组）年发电量1966.98万千瓦小时，其中上网电量1500万千瓦小时。目前全市已有300余家机关、企事业单位、6万余户居民、18万人通过城市集中供热采暖。

表8 热力公司经营指标

项目	2006年	2007年	2008年	2009年
热源数量（个）	5	6	6	6
换热站数量（个）	51	61	72	89
供热管网长度（公里）	110	120	128.9	147
入网面积（万平方米）	499.8	585.5	778	1012.8
供热面积（万平方米）	419	502	561	667
发电量（万千瓦小时）	1714.14	1979.42	2068.92	1966.98

资料来源：公司提供

（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7000万元，宝鸡投资持股100%。截至2009年底，宝鸡市共有747辆公交车投入运营，36条公交线路总运营长度达448.70公里。2009年全年客运总量达16095万人次。

目前公司经营状况为政策性亏损。截至2009年底，公交总公司共计发放市政公交卡41万余张。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。

表9 公交总公司经营指标

项目	2006年	2007年	2008年	2009年
公交线路（条）	32	33	34	36
总运营长度（公里）	364.30	390.25	408.10	448.70
票款收入（万元）	8294.07	9284.71	10325.39	11829.63
其他收入（万元）	276.54	535.09	575.28	837.98
发放市政公交卡总数（万张）	5.56	7.33	7.12	10.36

资料来源：公司提供

目前公交公司主要负责宝鸡市城区范围内的公交线路运营，2009年主营业务收入合计12732.56万元，利润总额1909.67万元，主要为票款收入。公交总公司于2007年开始政府每年获得政府财政补贴500万元。未来公司计划新开设8条公交线路，平均每条公交线路投资成本大概为500万元左右。项目资金公交公司自筹大概20%左右，其他由母公司代为筹集。

（4）工程收入

公司的工程收入主要是指旧城区房屋拆迁及安置房建设业务，该项业务的运营主体为下属旧城改造公司，该公司成立于2004年8月，注册资本2913.30万元，宝鸡投资持股100%。近年来共完成房地产开发投资5.987亿元，完成竣工面积53.67万平方米。公司先后承担了宝鸡市北

坡搬迁、旧城改造、廉租房建设等9项工程，对宝鸡市城市形象的提升以及人居环境的改善发挥了显著作用。

旧城改造公司的主要职责是负责宝鸡市旧城区的拆迁及安置房的建设与出售业务，该项目由国开行贷款作为项目启动资金，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，该项收入由政府定价，价格较低，收入规模较小；二是在拆迁过程中形成的富余土地出让返还，即：将拆迁所形成的土地在扣除用于建造安置房以外的部分通过土地储备中心出让，并在扣除相关规费后返回给旧城改造公司确认为收入。2007~2009年，上述两项收入合计分别为0.79亿元、3.05亿元和1.66亿元。

针对上述收入的确认，公司相匹配的成本为整个拆迁过程中形成的拆迁补偿、安置补助、建筑工程造价、相关税费等成本，2007~2009年，公司上述成本分别为1.28亿元、4.64亿元和1.84亿元。近三年，公司在该项业务领域均处于亏损状态。

(5) 其它收入

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，该项业务占比较小，2007~2009年，公司其它业务收入分别为122.78万元、26654.67万元和8510.03万元，主营业务利润分别为1688.13万元、26308.97万元和5829.45万元，形成了一定的补充。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2007~2009年经希格玛会计师事务所有限公司审计的无保留意见的财务报告。公司自2007年1月1日起全面执行新企业会计准则（新企业会计准则指财政部2006年2月15

日颁布的《企业会计准则（2006）》）。

2008年1月12日，依据宝政发【2008】2号文，宝鸡市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、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、宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司、宝鸡市热力有限责任公司、宝鸡市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宝鸡市投资（集团）有限公司。

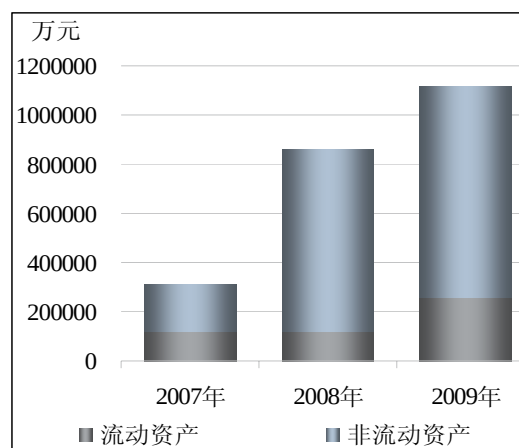
2008年，公司合并报表范围企业新增宝鸡市公共交通有限责任公司、宝鸡市天然气有限责任公司、宝鸡市环卫建设有限责任公司等3家全资子公司。2009年，公司合并报表范围企业新增宝鸡市润泽水务有限责任公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额1116944.23万元，所有者权益638854.45万元（其中少数股东权益273.45万元）；2009年公司实现营业收入60521.43万元，利润总额37967.92万元。

截至2010年6月，公司（合并）资产总额1173642.90万元，所有者权益650527.27万元（其中少数股东权益263.03万元）；2010年1~6月，公司实现主营业务收入30901.09万元，利润总额11684.51万元。

2. 资产构成

图1 公司资产构成

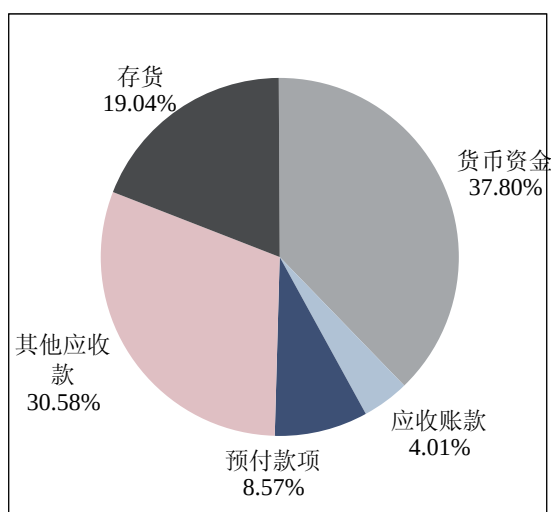


资料来源：公司财务审计报告。

在公司重组和政府资产注入的带动下，公司近年来资产规模大幅上升，2007~2009年，公司资产总额年复合增长89.49%，其中流动资产年复合增长48.91%，非流动资产增长110.10%。截至2009年底，公司资产总额111.69亿元，其中流动资产占23.15%，非流动资产占76.85%。

截至2009年底，公司流动资产合计258563.68万元，流动资产以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。

图2 2009年末公司流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

2007~2009年，公司货币资金快速增长，年复合增长33.87%，主要为借款资金增加所致。截至2009年底，公司货币资金合计97737.53万元，其中99.97%为银行存款。

表 10 应收账款前五名明细

单位名称	金额(万元)	占比	所欠款项
宝鸡创威公司	6116.00	48.36%	应收水费
营业所	3763.10	29.75%	应收水费
北方照明	251.47	1.99%	货款
新福园二期	250.25	1.98%	售房款
宝鸡中燃	180.13	1.42%	货款
合计	10560.95	83.50%	

资料来源：公司财务审计报告。

2007~2009年，公司应收账款波动增长，年复合增长17.35%。应收账款主要为下属子公

司的应收款项，2009年底应收账款余额为12647.76万元，其中1年以内占39.65%，1~2年占8.69%，2~3年占8.73%，3~4年占8.54%，4~5年占8.85%，5年以上占25.54%，公司共计提坏账准备2282.77万元，计提比例为18.05%，公司应收账款净额为10364.98万元。其中欠款前五家单位明细情况见表10。

公司预付账款主要为预付的工程款项，2007~2009年，公司预付账款快速增长，年复合增长43.13%，截至2009年底为22153.68万元，主要为1年内款项；其中1年以内96.96%，1~2年占3.04%。

2007~2009年，公司其他应收款呈快速增长趋势，年复合增长95.90%，主要为与政府机关和其它相关部门的往来款项。截至2009年底，其他应收款合计80599.99万元，其中1年以内占87.14%，1~2年占4.47%，2~3年占2.46%，3~4年占2.65%，4~5年占0.41%，5年以上占2.87%，公司共计提坏账准备1524.36万元，计提比例达1.89%。截至2009年底，公司其他应收款净额合计79067.17万元。其中欠款前五家单位明细情况见表11。

2007~2009年，公司存货波动增长，年复合增长52.65%。截至2009年底，公司存货合计49240.30万元，其中原材料占3.14%，低值易耗品占0.02%，工程施工占0.34%，在产品占0.15%，开发成本占96.35%。2009年公司存货变化较大，主要是注入土地资产所致。截至2009年底，存货未出现成本高于变现净值情况，公司未对存货计提跌价准备。

表 11 其他应收账款前五名明细

单位名称	金额(万元)	占比	款项用途
西安豪城房地产开发公司	10804.34	13.66%	往来款
市陈仓物流园建设管委会	3100.00	3.92%	土地款押金
西安市政公司	2926.00	3.70%	往来款
宝鸡市环卫建设局	1475.47	1.87%	垫付的基础设施建设款
中燃公司	905.46	1.15%	往来款
合计	19211.27	24.29%	

资料来源：公司财务审计报告。

截至 2009 年底，公司非流动资产合计 858380.55 万元，公司非流动资产构成中，持有至到期投资占 12.05%，长期股权投资占 4.59%，固定资产占 64.56%，在建工程占 10.87%，无形资产占 7.67%，其它占比为 0.26%。

2007~2009 年，公司持有至到期投资快速增长，年复合增长 122.47%。截至 2009 年底，公司持有至到期投资合计 103436.00 万元，主要是公司代宝鸡市政府向商业银行取得的贷款资金用于宝鸡市公用事业单位的款项。

2007~2009 年，公司因接受宝鸡市政府无偿划转，长期股权投资快速增加，年复合增长 24.43%。截至 2009 年底，公司长期股权投资合计 39370.71 万元，其明细见表 12。

表 12 公司长期股权投资明细 单位：万元

被投资单位名称	投资金额 (万元)	占被投资单位注册资 本比例
宝鸡众盛商品混凝土有 限责任公司	753.99	37.50%
宝鸡鼎新资产经营开发 有限公司	10.00	2.00%
宝鸡法门旅游发展有限 公司	600.00	99.70%
陕西法门寺文化景区建 设有限公司	20000.00	28.60%
宝鸡中燃城市燃气发展 公司	13117.62	36.00%
威创水务运营有限责任 公司	360.47	5.00%
创威水务有限责任公司	4528.63	40.00%
合计		39370.71

资料来源：公司财务审计报告。

截至 2009 年底，公司固定资产原值 606819.90 万元，其中房屋建筑物占 5.61%，机器设备占 10.64%，运输设备占 2.43%，路桥基础设施占 78.19%，其它占比为 3.13%；2008 年，公司对固定资产累计计提折旧 52628.10 万元。2009 年底固定资产净值为 554191.80 万元。

2007~2009 年，公司在建工程年均增长 10.14%，截至 2009 年底，公司在建工程 93304.25 万元，在建工程项目资金来源主要以国家财政拨款和自有资金为主。

表 13 公司在建工程明细 单位：万元

项目名称	在建工程净额(万元)
105#加压站新建泵房	43.46
应急工程	5100.90
蒙牛接水工程	190.92
城市供水管网改扩建/改造工程	264.15
十里铺污水厂二期扩建工程	280.00
中水回用扩建工程	60.44
底店输水管道工程	3778.59
高新东区二期供水管网工程 高新东区产业园区供水管网 代家湾地区供水管网工程	102.23
北塬工程	998.26
医废及垃圾场基础设施	4103.24
其他	2963.94
基础设施	75418.11
合计	93304.25

资料来源：公司财务审计报告。

2007~2009 年，公司无形资产年均增长 208.41%，截至 2009 年底，公司无形资产 65835.05 万元，以土地使用权为主，宝鸡市土地价格较低，目前房地产市场较为低迷，公司无形资产的 market 价值和变现能力均较弱。

截至 2010 年 6 月底，在应收账款、其他存货及持有至到期投资的带动下，公司资产规模较上年增长 5.08%，长期股权投资和固定资产规模基本保持稳定。

总体看，2008 年公司接受宝鸡市政府无偿划转增资之后，公司资产总额快速增长、资产结构进一步优化。公司资产构成稳定，流动资产中货币资金和存货占比较高；非流动资产中固定资产、在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

受政府注入资产和公司重组的影响，公司所有者权益大幅上升，2007~2009 年，公司所有者权益快速增长 221.02%，其中归属于母公司所有者权益年复合增长 328.06%，少数股东权益年复合减少 89.96%；截至 2009 年底，公司所有者权益合计 638854.45 万元，其中少数股东权益占 0.04%，归属于母公司所有者权益占 99.96%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占

15.66%，资本公积占75.88%，未分配利润占8.46%，公司所有者权益构成较为稳定。

2007~2009年，公司负债总额年复合增长38.54%，受公司重组影响而大幅上升；截至2009年底，公司负债合计478089.78万元，其中流动负债占39.90%，非流动负债占60.10%。

截至2009年底，公司流动负债190772.36万元，主要以短期借款（占9.38%）、应付账款（占9.50%）、预收账款（占15.29%）、应付职工薪酬（占1.85%）、应交税费（占9.71%）、其他应付款（占54.17%）为主。

截至2009年底，公司短期借款17900.00万元，三年年复合增长37.27%，公司短期借款主要为保证借款（占2.79%）和信用借款（占97.21%）。

2009年底公司应付账款18126.05万元，三年波动增长，年复合增长0.19%，其中1年内的占46.55%，1~2年占10.08%，2~3年占22.50%，3年以上占20.87%。

2007~2009年，公司预收账款波动小幅增长，年复合增长13.07%。截至2009年底公司预收账款合计28854.01万元，其中1年内的占64.56%，1~2年占4.22%，2~3年占31.13%，3年以上占0.10%。

表 14 其他应付款前五名明细

单位名称	金额(万元)	占比	款项
宝鸡市房管局	29993.32	29.02%	往来借款
金信安公司	13360.00	12.93%	履约保证金
宁波海曙富茂机械有限公司	9500.00	9.19%	往来借款
污水厂	6242.29	6.04%	往来借款
宝鸡市鹏博房地产开发有限公司	2000.00	1.94%	往来借款
合计	61095.61	59.12%	

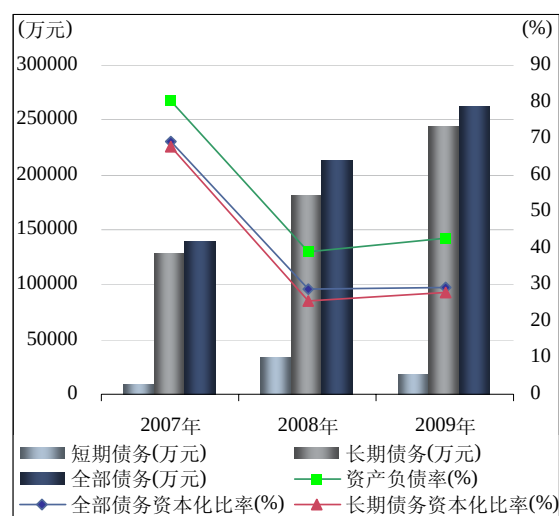
资料来源：公司财务审计报告。

2007~2009年，公司其他应付款波动中快速增长，年复合增长120.48%。截至2009年底，公司其他应付款合计103338.87万元，其中1年内的占76.66%，1~2年占12.57%，2~3年占8.21%，3年以上占2.56%。

截至2009年底，公司非流动负债主要由长期借款243954.41万元（占84.91%）、专项应付款16550.79万元（占5.76%）和预计负债26812.22万元（占9.33%）构成。

2007~2009年底，公司全部债务分别为138519.47万元、213662.41万元和262354.41万元，年均增长37.62%，主要是借款规模增加所致。截至2009年底，公司债务总额中短期债务占7.01%，长期债务占92.99%。公司债务以长期债务为主。

图3 公司债务构成



资料来源：公司财务审计报告。

2007~2009年，受政府对公司注入资产的影响，公司资产负债率、全部债务资本化率均呈波动下降趋势，3年平均值为49.14%、37.06%。截至2009年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为42.80%、27.63%和29.11%，公司负债水平较低。

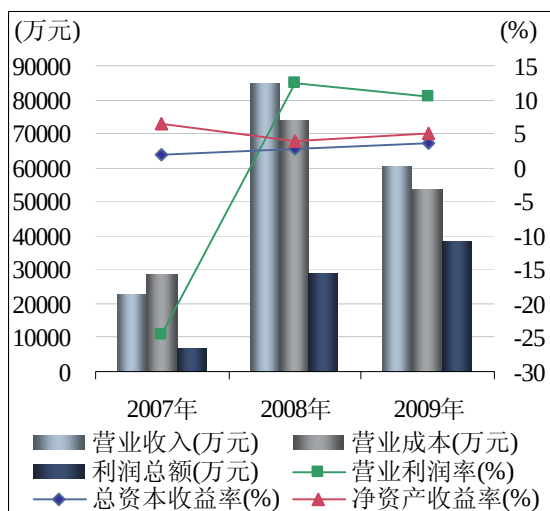
截至2010年6月底，公司负债总额合计523094.36万元，增长主要来自长期借款的增加；公司资产负债率和全部债务资本化率分别为44.57%和31.27%，均较2009年底有所上升，但仍处于合理水平。整体看，公司负债水平较低。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司收入规模波动增长，年复合增长62.36%；2009年公司实现营业收入60521.43万元；同期营业成本年复合增长36.60%，低于营业收入增长幅度。公司三年利润总额和净利润均快速增长，年复合增长率分别为138.60%和186.67%。

从期间费用看，2007~2009年，公司期间费用分别为2631.52万元、6173.95万元和13643.79万元，占营业收入的比重分别为11.59%、7.49%和22.94%；公司对期间费用的控制力度有所减弱。

图4 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告。

2010年1~6月，公司实现主营业务收入30901.09万元，为上年全年的51.06%；公司营业成本合计24650.81万元，为上年的46.22%。公司主营业务利润率较上年有所提高，为19.14%。同期内，公司实现利润总额11684.51万元。

从盈利指标看，随着公司的重组融了经营性业务以后，公司主营业务利润率有所提高，2007~2009年三年平均值为4.03%；同期，公司总资产收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，三年平均值分别为3.06%和4.96%，2009年分别为3.59%和5.04%。总体来看，公司盈利能力较弱。

5. 现金流

2007~2009年，公司经营活动产生现金流快速增长，三年分别为65748.40万元、113044.31万元和128707.47万元；公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金；从现金收入比看，三年分别为158.65%、92.37%和120.34%，公司收入实现质量较高，但波动较大；公司收到其他与经营活动有关的现金主要反映的是收到的补贴收入。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金。经营活动产生的现金流量净额有所波动，三年分别为2967.78万元、43210.71万元和12470.42元，公司经营活动获现能力波动大。

从投资活动看，2007~2009年，公司投资活动现金流入量很小，2009年为7.18万元，主要是收回投资所收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出保持较高水平，主要是固定资产投资支出；公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为-139489.67万元、-113736.71元和-105149.40万元。

从筹资活动前现金流量净额看，2007~2009年筹资活动前现金流量净额有所波动，分别为-136521.88万元、-70526.00元和-92678.98万元，公司外部融资需求较大。

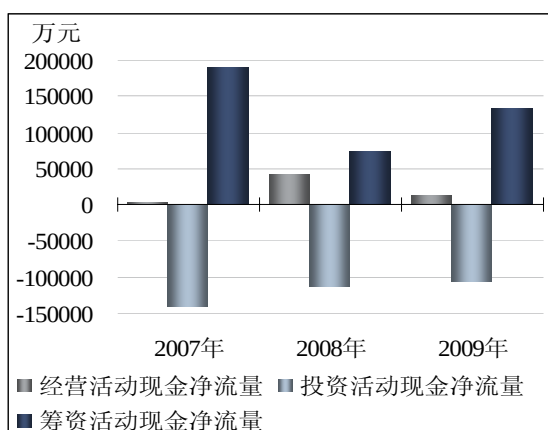
从筹资活动看，2007~2009年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款取得现金和吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金，筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，三年分别为191058.52万元、73506.24万元和132899.63万元。

2007~2009年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，三年分别为54536.64万元、2980.24万元和40220.65万元。

2010年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为26926.31万元，现金收入比为87.14%，收入实现质量一般；受支付其他与经营活动有关的现金增加影响，公司经营活动产

生的现金流量净额表现为净流出，为-23902.42万元；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为28257.30万元，筹资活动产生的现金流量净额-52159.72万元，现金及现金等价物净增加额-14107.71万元。

图5 公司现金流情况



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大但经营活动获取现金波动大；资本性支出保持较大规模，外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，三年平均值分别为126.52%和106.59%，2009年分别为135.54%和109.72%；至2010年6月，公司流动比率和速动比率分别为160.87%和125.76%，较上年末均有所提升。2009年，公司经营现金流动负债比为6.54%；货币资金对短期债务的保障比例为5.3倍，公司货币资金充足，债务主要为长长期，短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，由于盈利能力的增强，公司EBITDA逐年增长，三年分别为9084.49万元、31885.56万元和54123.26万元；2007~2009年，公司EBITDA利息倍数分别为1.60倍、4.46倍和5.33倍，三年平均值为4.32倍，EBITDA对利息保护一般。2007~2009年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为15.11倍、6.56倍和4.84倍，三年平均值为

7.41倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。总体看，公司对全部债务保护能力一般。

截至2009年底，公司共获得银行授信37.9亿元，未使用额度14.1亿元，公司间接融资渠道畅通。

从债务指标上来看，公司总体偿债能力一般，同时，公司作为宝鸡市政府唯一的基础设施建设主体，在偿债保障方面得到了宝鸡市政府的大力支持，目前公司已经发生的每笔债务，宝鸡市政府均签订了回购款协议予以保障。总体看，公司偿债能力较强。

八、债权保护条款分析

本期债券由中国投资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保公司基本情况

中国投资担保有限公司是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，于1993年注册成立。注册资本30亿元。截至2009年底，中投保总资产54.66亿元，净资产41.08亿元；2009年主营业务收入2.21亿元，投资收益2.06亿元，利润总额2.68亿元，净利润1.87亿元，经营性净现金流3.78亿元。

中国投资担保有限公司公司治理结构与内部控制体系比较健全，具有丰富的担保业务管理经验和较强的业务创新能力。近年来，公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长，市场竞争优势明显。2010年，公司由国有法人独资的一人有限公司转变为中外合资的有限公司，同时实施了增资计划。公司股权结构的多元化，资本实力的提升有助于增强公司市场化经营水平和担保能力。此外，国家开发投资公司在持股比例下降的情况下仍将对公司提供流动性支持。联合资信评估有限公司评定中国投资担保有限公司主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了中

国投资担保有限公司代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

中国投资担保有限公司评级报告见附件10。

2. 本期担保主要内容

中投保为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

总体来看，中国投资担保有限公司具有较强的代偿能力，其提供的担保有效提高了本期债券的到期偿付能力。

九、综合评价

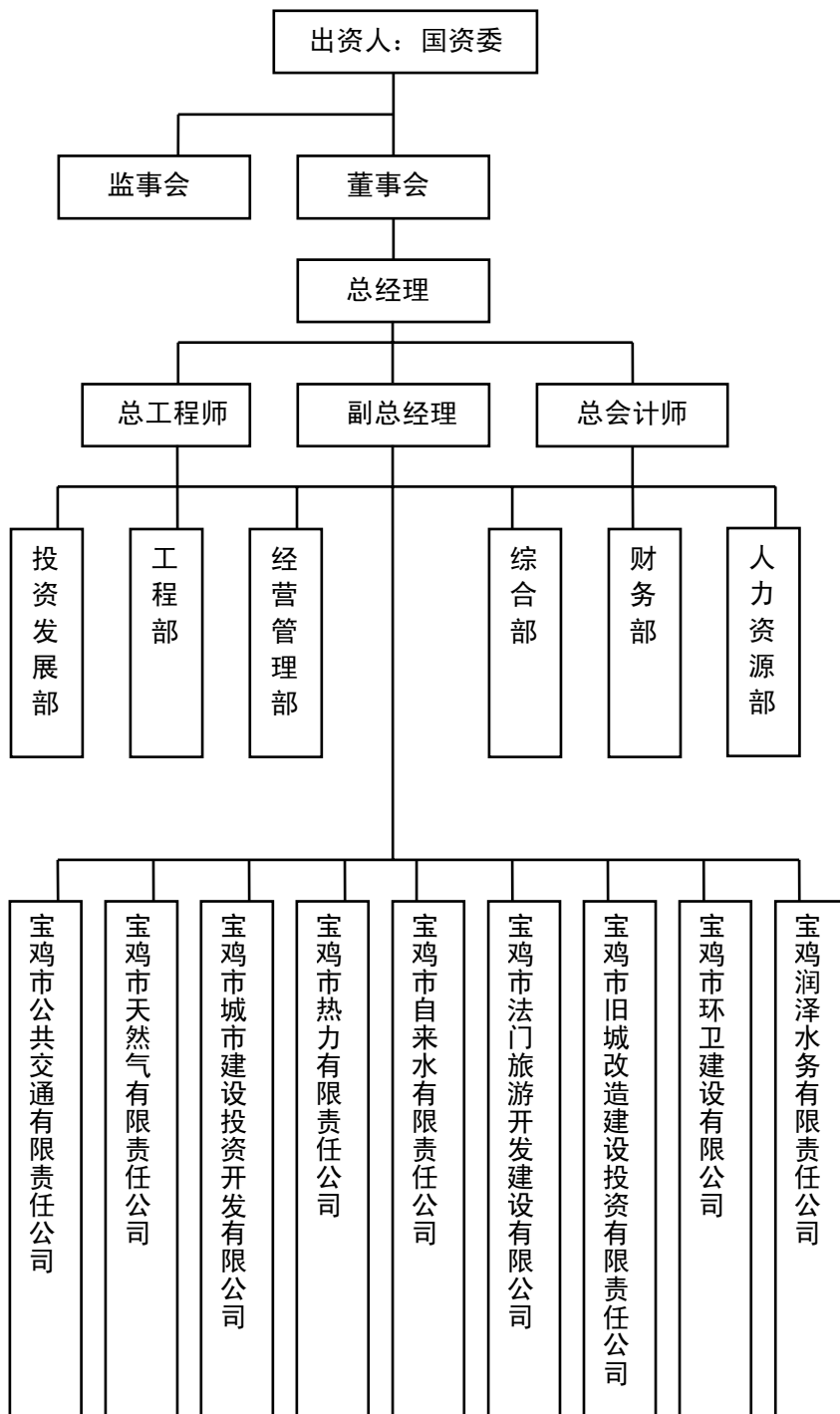
公司是宝鸡市基础设施建设主要的基础设施建设主体。近年来，宝鸡市政府地方可支配收入快速增长，其中可用于基础设施建设的财政资金稳步提高。宝鸡市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持，支持力度较大。尽管目前宝鸡市经济总量相对较小，一般预算收入相对较低；同时公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度高；但考虑宝鸡市政府给予的持续性支持等因素，公司主体信用风险较低。

本期债券由中国投资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提高了本期债券的信用水平。综合来看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 截至 2009 年底公司纳入合并报表子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营范围	实际投资额 (元)	拥有权益 比例(%)	纳入合并 范围期间
宝鸡市热力 有限责任公司	10997.80	集中供热项目的开 发、经营	172554686.02	100	07 年至 09 年
宝鸡市城市建设 投资开发有限公司	6000.00	城市建设开发投资	299727237.71	100	07 年至 09 年
宝鸡市自来水 有限责任公司	5000.00	自来水的生产、销售	242869376.61	100	07 年至 09 年
宝鸡市旧城改造 建设投资有限公司	2913.30	旧城拆迁、房地产开 发	156796486.28	100	07 年至 09 年
宝鸡市法门旅游 开发建设有限公司	7010.00	旅游项目的开发、建 设	190651391.98	100	07 年至 09 年
宝鸡市公共交通 有限责任公司	7000.00	汽车的运输、租赁	80350515.57	100	08 年至 09 年
宝鸡市天然气 有限责任公司	14800.00	天然气的供应	156794101.66	100	08 年至 09 年
宝鸡市环卫建设 有限责任公司	618.00	环卫设施的开发、建 设经营	63857459.41	100	08 年至 09 年
宝鸡市润泽水务 有限责任公司	2000.00	水土资源开发、水利 工程施工	2820700308.31	100	09 年

附件 2 宝鸡市投资（集团）有限公司组织结构图



附件 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	54536.64	57516.88	97737.53	33.87	83629.83
交易性金融资产	2000.00			-100.00	
应收票据					
应收账款	7526.44	11145.70	10364.98	17.35	10786.39
预付款项	10814.05	9780.00	22153.68	43.13	25221.55
应收利息					
应收股利					
其他应收款	20603.18	37181.19	79067.17	95.90	105084.62
存货	21131.48	6239.89	49240.30	52.65	62735.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	116611.79	121863.67	258563.68	48.91	287457.66
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	20900.00	85160.00	103436.00	122.47	127320.00
长期应收款					
长期股权投资	25427.18	38882.93	39370.71	24.43	39390.62
投资性房地产					
固定资产	63732.33	508003.29	554191.80	194.88	551096.19
在建工程	76911.72	80274.72	93304.25	10.14	99169.79
工程物资	391.54	415.36	1488.16	94.96	965.58
固定资产清理					8.84
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6921.71	24512.66	65835.05	208.41	67471.49
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	78.82		28.26	-40.12	41.42
递延所得税资产	98.54	595.09	721.30	170.56	721.30
其他非流动资产			5.02		
非流动资产合计	194461.83	737844.06	858380.55	110.10	886185.23
资产总计	311073.62	859707.72	1116944.23	89.49	1173642.90

附件 3-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	9500.00	33500.00	17900.00	37.27	500.00
交易性金融负债					
应付票据			500.00		700.00
应付账款	18057.99	24377.46	18126.05	0.19	20431.37
预收款项	22569.50	20088.36	28854.01	13.07	25300.64
应付职工薪酬	492.16	3598.11	3537.17	168.09	3943.28
应交税费	3526.72	12392.16	18516.16	129.13	18749.58
应付利息			0.11		
应付股利					
其他应付款	21258.73	37423.92	103338.87	120.48	109064.29
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	75405.11	131380.01	190772.36	59.06	178689.16
非流动负债：					
长期借款	129019.47	180162.41	243954.41	37.51	294792.16
应付债券					
长期应付款					7111.11
专项应付款	28474.16	4804.83	16550.79	-23.76	15689.72
预计负债	16182.94	19557.91	26812.22	28.72	26812.22
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	173676.58	204525.15	287317.42	28.62	344405.20
负债合计	249081.69	335905.16	478089.78	38.54	523094.36
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	100000.00	82.57	100000.00
资本公积	2435.98	469011.74	484527.01	1310.33	484527.01
减：库存股					
盈余公积	4.10	4.10	4.10		4.10
未分配利润	2409.92	24471.39	54049.88	373.58	65733.12
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	34850.01	523487.24	638581.00	328.06	650264.24
少数股东权益	27141.92	315.33	273.45	-89.96	263.03
所有者权益合计	61991.93	523802.57	638854.45	221.02	650527.27
负债和所有者权益总计	311073.62	859707.72	1116944.23	89.49	1173621.63

附件 4 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	22958.58	85007.31	60521.43	62.36	30901.09
减: 营业成本	28581.59	73948.08	53331.99	36.60	24650.81
营业税金及附加	49.81	475.17	852.48	313.69	336.41
销售费用	30.22	196.12	241.19	182.48	466.12
管理费用	2513.07	6681.62	13436.09	131.22	5000.71
财务费用	118.45	-507.67	207.69	32.42	-77.33
资产减值损失	763.96	1147.19	651.62	-7.64	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-71.49	-9940.12	2631.19		
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-9170.01	-6873.31	-5568.45	-22.07	524.37
加: 营业外收入	16067.30	36507.17	43783.94	65.08	11166.57
减: 营业外支出	227.88	823.55	247.58	4.23	6.43
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	6669.41	28810.31	37967.92	138.60	11684.51
减: 所得税费用	2755.24	8233.64	5801.55	45.11	11.69
四、净利润	3914.16	20576.66	32166.37	186.67	11672.82
其中: 归属于母公司的净利润	2414.03	20561.33	32208.25	265.27	11683.24
少数股东损益	1500.14	15.33	-41.88		-10.42
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	36422.76	78521.95	72834.02	41.41	26926.31
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	29325.64	34522.36	55873.45	38.03	54.34
经营活动现金流入小计	65748.40	113044.31	128707.47	39.91	26980.65
购买商品、接受劳务支付的现金	42469.12	51702.98	104562.21	56.91	25413.36
支付给职工以及为职工支付的现金	4086.09	5464.17	7630.47	36.65	4060.91
支付的各项税费	2217.49	1476.72	1234.14	-25.40	1572.53
支付其他与经营活动有关的现金	14007.91	11189.74	2810.23	-55.21	19836.27
经营活动现金流出小计	62780.61	69833.60	116237.05	36.07	50883.07
经营活动产生的现金流量净额	2967.78	43210.71	12470.42	104.99	-23902.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					2143.41
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			7.18		
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					2584.29
投资活动现金流入小计			7.18		4727.70
购建固定资产、无形资产等支付的现金	121162.49	36020.95	32053.65	-48.57	2938.57
投资支付的现金	18327.18	77715.75	18763.78	1.18	22574.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金			54339.14		7472.43
投资活动现金流出小计	139489.67	113736.71	105156.58	-13.17	32985.00
投资活动产生的现金流量净额	-139489.67	-113736.71	-105149.40	-13.18	-28257.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	138519.47	80142.93	99452.00	-15.27	65250.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	52657.50	3374.97	84915.22	26.99	3750.00
筹资活动现金流入小计	191176.98	83517.91	184367.22	-1.80	69000.00
偿还债务支付的现金		5000.00	51260.00		29496.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	118.45	-507.67	207.59	32.38	1451.98
支付其他与筹资活动有关的现金		5519.33			
筹资活动现金流出小计	118.45	10011.66	51467.59	1984.48	30947.98
筹资活动产生的现金流量净额	191058.52	73506.24	132899.63	-16.60	38052.02
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	54536.64	2980.24	40220.65	-14.12	-14107.71
加: 期初现金及现金等价物余额		54536.64	57516.88		97737.53
六、期末现金及现金等价物余额	54536.64	57516.88	97737.53	33.87	83629.83

附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	3914.16	20576.66	32166.37	186.67
加: 资产减值准备	763.96	1147.19	651.62	-7.64
固定资产折旧及其他	2296.63	3504.81	15123.36	156.61
无形资产摊销		78.11	799.99	
长期待摊费用摊销			24.29	
处置固定资产、无形资产等损失	76.68	574.14	-30.96	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	118.45	-507.67	207.69	32.42
投资损失	71.49	9940.12	-2631.19	
递延所得税资产减少	-98.54	-496.55	-126.21	13.18
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-21131.48	14891.59	-43000.41	42.65
经营性应收项目的减少	-48948.67	-38472.59	208.57	
经营性应付项目的增加	65905.11	31974.90	9077.30	-62.89
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2967.78	43210.71	12470.42	104.99
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额				
减: 现金的期初余额		54536.64	57516.88	
加: 现金等价物的期末余额	54536.64	57516.88	97737.53	33.87
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	54536.64	2980.24	40220.65	-14.12

附件 6 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.05	9.11	5.63	6.16	--
存货周转次数(次)	1.35	5.40	1.92	2.85	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.15	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	158.65	92.37	120.34	119.61	87.14
盈利能力					
营业利润率(%)	-24.71	12.45	10.47	4.03	19.14
总资本收益率(%)	2.11	2.81	3.59	3.06	--
净资产收益率(%)	6.31	3.93	5.04	4.96	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	67.55	25.59	27.63	35.00	31.18
全部债务资本化比率(%)	69.08	28.97	29.11	37.06	31.27
资产负债率(%)	80.07	39.07	42.80	49.14	44.57
偿债能力					
流动比率(%)	154.65	92.76	135.54	126.52	160.87
速动比率(%)	126.62	88.01	109.72	106.59	125.76
经营现金流动负债比(%)	3.94	32.89	6.54	13.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	4.46	5.33	4.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	6.56	4.84	7.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.99	-0.33	-0.35	-0.47	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-438.68	-456.99	-455.59	-452.63	--
本期债项偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.44	0.75	0.86	0.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.02	0.29	0.08	0.13	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.91	-0.47	-0.62	-0.63	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.22	0.36	0.26	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 2004 年以来公司投资建设的基础设施项目情况

单位：万元

序号	项目名称	贷款金额	贷款期限	贷款余额	用款单位	备注	还款
1	宝鸡市城市路桥基础设施项目(11个子项)	68000	2004.1.19--2019.1.18	57800	宝鸡市城市建设投资开发有限公司	其中土地开发项目 10000 万元贷款已于 2007 年 2 月归还开行	2009.6.10 还本金 200 万
2	宝鸡市城市环境治理工程项目(3个子项)	6000	2004.1.19--2019.1.18	5800	宝鸡市城市建设投资开发有限公司		2009.6.10 还本金 200 万
3	城市防洪及综合治理项目(2个子项)	6000	2004.1.19--2019.1.18	4400	宝鸡市城市建设投资开发有限公司		2009.6.10 还本金 1600 万
4	宝鸡市代家湾集中供热一期项目	5000	2007.7.9--2017.7.8	4800	宝鸡市热力公司		2008.12.5 还本金 200 万
5	宝鸡市医疗废弃物处置中心项目	2000	2007.9.10--2019.9.9	1400	宝鸡市环卫建设公司		
6	宝鸡市农村公路建设项目	20000	2007.10.22--2019.10.21	15000	宝鸡市交通局		
7	宝鸡市职业技术学院新校区	14000	2007.10.30--2022.10.25	14000	宝鸡市		

	建设项目					职业技术学院		
8	参股中小企业担保公司项目		3000	2007.11.30--2019.11.29	3000	中小企业担保公司		
9	渭河流域综合治理污水处理项目(9个子项)	宝鸡高新区污水处理及中水回用项目(16800 万)	39900	2007.11.30--2017.11.29	25500	宝鸡高新技术产业开发区总公司	陈仓区污水项目由于工程已完工运行,因此不用款	
		岐山蔡家坡污水处理项目(6630 万)				岐山周原公司		
		扶风污水处理项目(2000 万)				扶风县水利局		
		眉县污水处理项目(3100 万)				眉县建设局		
		麟游县污水处理项目(1800 万)				麟游国有资产运营管理中心		
		凤县污水处理项目(900 万)				凤县城投公司		
		宝鸡市污水二期处理项目(2300 万)				宝鸡市城市建设投资开发有限公司		
		宝鸡市中水回用处理项目(5170 万)				宝鸡市城市建设投资开发有限公司		
		陈仓区污水处理项目(1200 万)				未用款		
10	渭河流域综合治理垃圾处理项目(8个子项)	岐山蔡家坡垃圾处理项目(600 万)	3500	2008.1.10--2020.1.9	3500	岐山周原公司		
		眉县垃圾处理项目(400 万)				眉县执法局		
		凤翔县垃圾处理项目(600 万)				凤翔县建设局		
		扶风垃圾处理项目(400 万)				扶风县建设局		
		麟游县垃圾处理项目(300 万)				麟游国有资产运营管理中心		
		陇县垃圾处理项目(500 万)				陇县环保局		
		凤县垃圾处理项目(350 万)				凤县城投公司		
		太白县垃圾处理项目(350 万)				太白县环保局		
11	宝鸡市供家湾地区排水管网建设项目		5000	2008.1.10--2020.1.9	3100	宝鸡市城市建设投资开发有		

					限公司		
12	宝鸡市第一批地震灾害应急贷款	2000	2008.5.19--2009.5.18	0	宝鸡市 财政局	已还	
13	宝鸡市第二批地震灾害应急贷款	1000	2008.5.26--2009.5.25	0	宝鸡市 财政局	已还	
14	宝鸡市第一批中小企业贷款(5个子项)	2500	2008.4.30--2009.4.29	0	以上各 企业	已还(力 科机电 08.10.22 提前还 款 500 万)	
	岐山县华强工贸有限责任公司(500 万)						
	宝鸡西力精密机械有限公司(500 万)						
	宝鸡永固混凝土有限责任公司(500 万)						
	宝鸡力科机电设备厂(500 万)						
	宝鸡惠昌铸业有限公司(500 万)						
15	宝鸡市第二批中小企业贷款(4个子项)	1900	2008.6.5--2009.6.4	0	以上各 企业	已还	
	广向(陕西)新型管件有限公司(500 万)						
	陕西宝深建材机械(集团)有限公司(500 万)						
	陕西皇城建材机械(集团)有限公司(400 万)						
	陕西通力专用汽车有限责任公司(500 万)						
16	宝鸡市第三批中小企业贷款(3个子项)	1300	2008.7.2--2009.7.1	1300	以上各 企业		
	陕西东岭锌业有限责任公司(500 万)						
	宝鸡市力兴稀贵金属加工厂(500 万)						
	宝鸡市新城包装有限公司(300 万)						
17	宝鸡市第四批中小企业贷款(6个子项)	1860	2008.12.15--2009.12.14	1860	以上各 企业		
	宝鸡市海德力电动车制造有限责任公司(300 万)						
	扶风凯华金属结构厂(200 万)						
	宝鸡连众铸业有限公司(300 万)						
	眉县秦岭机械制造有限公司(260 万)						
	陕西腾飞石油机电新技术有限责任公司(500 万)						
	宝鸡市晨光真空电器有限公司(300 万)						
18	宝鸡市南坡村公交停车场项目	1500	2008.7.3--2020.7.2	1500	宝鸡市 城市建设 投资开发 有限公司		
19	宝鸡市环卫园林项目	5000	2008.7.3--2020.7.2	1500	宝鸡市 环卫建		

					设公司		
20	宝鸡市医疗卫生服务体系灾后重建项目(13个子项)	市中心医院(4000 万)	20500	2008.11.5--2020.11.4	1200	以上各单位	
		市人民医院(2000 万)					
		市妇幼保健院(2200 万)					
		市第二人民医院(3000 万)					
		金台区金台医院(1400 万)					
		陈仓区中医医院(400 万)					
		陈仓区医院(2000 万)					
		千阳县人民医院(1200 万)					
		眉县妇幼保健院(300 万)					
		凤县中医医院(600 万)					
		凤州中心卫生院(300 万)					
		凤翔县医院(2000 万)					
		凤翔县中医院(1100 万)					
21	宝鸡市教育基础设施灾后重建项目(15个子项)	市姜谭联中(1300 万)	12200	2008.11.5--2020.11.4	2300	以上各单位	
		金台区店子街小学(500 万)					
		高新区高新一小(1800 万)					
		陈仓区西虢小学(900 万)					
		陈仓区陈仓小学(1200 万)					
		陈仓区千河镇魏家崖小学(100 万)					
		千阳县启文小学(300 万)					
		眉县槐芽中学(1000 万)					
		蔡家坡高级中学(800 万)					
		凤县新建路小学(1000 万)					
		凤州镇中心小学(400 万)					
		凤翔县西街中学(1900 万)					
		凤翔县郭店镇中学(400 万)					
		凤翔县范家寨乡中心小学(400 万)					
		凤翔县唐村乡东吴头小学(200 万)					
22	宝鸡市灾后重建技术援助贷款	500	2008.12.25-2013.12.24	500	公司 200 万,陈仓物流园		

						管委会 300 万		
23	宝鸡技术学院农民工培训基地项目		2800	2009.1.13-2021.1.12	1000	技术学院		
24	宝鸡市第五批中小企业贷款(2个子项)	宝鸡凤友油脂有限公司(400 万)	600	2009.1.20-2010.1.19	600	以上各企业		
		宝鸡鑫中天制药有限公司(200 万)						
25	宝鸡市第六批中小企业贷款（6个子项）	宝鸡市育才玻璃（集团）有限公司	500	2009.3.31--2010.3.30	2800			
		宝鸡惠昌铸业有限公司	600					
		宝鸡瑞泰尔汽车零部件有限公司	500					
		宝鸡得力康乳业有限公司	400					
		宝鸡鑫龙汽车零部件有限公司	300					
		宝鸡中苑生物科技有限公司	500					
26	陈仓物流园基础设施项目（短贷）		15000	2009.4.23--2010.4.22(1年)	15000	陈仓物流园管委会	公司自己账上支付	
27	宝鸡市第七批中小企业贷款（4个子项）	岐山县华强工贸有限责任公司	500	2009.4.29--2010.4.28(1年)	1800			
		宝鸡西力精密机械有限公司	500					
		宝鸡永固混凝土有限责任公司	500					
		眉县硫酸厂	300					
28	宝鸡市第八批中小企业贷款（4个子项）	广向(陕西)新型管件有限公司	700	2009.6.18--2010.6.17(1年)	2400			
		陕西宝深建材机械(集团)有限公司	700					
		陕西皇城建材机械(集团)有限公司	500					
		陕西三义炭素制品有限公司	500					
合 计			275060		187060			

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期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。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。

级别设置	含 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	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 宝鸡市投资（集团）有限公司 2011 年度 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

宝鸡市投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。宝鸡市投资（集团）有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，宝鸡市投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宝鸡市投资（集团）有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现宝鸡市投资（集团）有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如宝鸡市投资（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宝鸡市投资（集团）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宝鸡市投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。



附件 10 中国投资担保有限公司评级报告

中国投资担保有限公司

2010 年信用评级分析报告

评级结果

金融担保机构¹主体长期信用等级：AA⁺

评级时间

2010 年 9 月 28 日

主要数据

项 目	2010 年 6 月	2009 年	2008 年	2007 年
资产总额(亿元)	52.73	54.66	48.65	72.42
所有者权益(亿元)	41.08	41.98	38.56	57.13
净资产(亿元)	31.48	32.29	31.13	38.85
担保责任余额(亿元)	296.29	301.44	201.34	137.90
净利润(亿元)	0.54	1.87	1.81	4.03
净资产担保倍数(倍)	7.21	7.18	5.22	2.41
净资产担保倍数(倍)	9.41	9.34	6.47	3.55
资本覆盖率(%)	184.62	181.92	194.56	337.15
净资产收益率(%)	2.61	4.65	3.78	7.06

注：①担保责任余额包括政策性担保余额。

分析师

杨 杰

Tel: 010-85679696-8832

E-mail: jack.yang@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

张方磊

Tel: 010-85679696-8867

E-mail: zhfl@lhratings.com

地址

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评估观点

中国投资担保有限公司(以下简称“公司”)是国内最早成立的担保机构,公司治理结构与内部控制体系比较健全,具有丰富的担保业务管理经验和较强的业务创新能力。近年来,公司在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域的业务规模快速增长,市场竞争优势明显。2010 年,公司通过引进知名投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司,变更为中外合资的有限责任公司,同时向投资人增发注册资本。公司股权结构的多元化,资本实力的提升有助于增强公司市场化经营水平和担保能力,公司未来发展前景乐观。此外,国家开发投资公司在持股比例下降的情况下仍将对公司提供流动性支持。联合资信评估有限公司评定中国投资担保有限公司 2010 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了中国投资担保有限公司代偿能力很强,投资与担保业务风险管理能力很强,风险很小。

优势

- 公司在担保行业中处于领先地位。
- 公司有着良好的担保与投资业绩,业务管理体系比较健全,风险管理能力强。
- 公司员工整体素质较高,业务创新能力较强。
- 目前公司资产质量好,资本覆盖率较高。
- 国家开发投资公司承诺,在公司开展担保业务出现资金流动性需求时,将根据实际情况向公司提供必要的流动性支持。

关注

- 公司担保业务集中风险较高。
- 公司对资金运用的范围、期限及规模有比较明确的规定,但投资组合管理政策尚需进一

¹ 金融担保机构是指为债券、金融衍生产品、结构化融资工具等资本市场金融产品提供增信服务的专业担保机构。

步完善。

- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

一、公司概况

中国投资担保有限公司(以下简称“公司”)的前身为中国经济技术投资担保有限公司,是经国务院批准特例试办,于1993年12月4日在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建,初始注册资本金5亿元,2000年公司注册资本增至6.65亿元。2006年,经国务院批准,公司整体并入国家开发投资公司,注册资本增至30亿元。2010年9月2日,公司通过引进知名投资者的方式,从国有法人独资的一人有限公司,变更为中外合资的有限责任公司,并通过向投资人增发注册资本,将公司的注册资本金增至35.21亿元。股东持股情况见表1。

表1 股东持股情况 单位: %

股东名称	持股比例
国家开发投资公司	47.20
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	17.30
CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.23
CDH Guardian (China) Limited	10.63
Tetrad Ventures Pte Ltd	7.68
金石投资有限公司	4.23
国投创新(北京)投资基金有限公司	1.73
合 计	100

公司经营范围:投资担保;担保及担保的评审、培训、策划、咨询服务;实业项目的投资;投资及投资相关的策划、咨询;经济信息咨询;人员培训等。

2010年6月末,公司资产总额52.73亿元,其中流动资产29.88亿元,非流动资产22.85亿元;负债总额11.65亿元,其中流动负债7.20亿元,非流动负债4.45亿元;所有者权益41.08亿元。2010年1~6月,公司实现主营业务收入0.92亿元,投资收益0.33亿元,净利润0.54亿元。2010年6月末,公司担保责任余额296.29亿元。

注册地址:北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层

法定代表人:刘新来

二、营运环境

1. 经济环境

近年来,我国经济整体保持平稳快速发展的态势。2004-2007年,国内GDP增长率维持在10%以上,见表2。2008年,由于我国发生了雨雪冰冻和汶川地震的严重自然灾害,并经历了全球经济和国际金融市场急剧动荡的巨大冲击,外需和内需同时缩减,经济增速出现回落,GDP增长率由2007年的13%降至2008年的9.6%。在银行体系流动性充裕,部分商品供需平衡以及全球资产价格普遍上升的背景下,2007年和2008年国内CPI分别增长4.8%和5.9%,增幅相对较高。

表2 宏观经济主要指标表 单位: %

项 目	2009	2008	2007	2006	2005	2004
GDP增长率	8.7	9.6	13.0	11.6	10.4	10.1
CPI增长率	-0.7	5.9	4.8	1.5	1.8	3.9
M2增长率	27.7	17.8	16.7	16.9	17.6	14.6

注:数据来源于国家统计局及中国人民银行。

针对国内外宏观经济形势的变化,我国政府于2008年下半年及时调整宏观经济政策,实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,提出“保增长、调结构和扩内需”的基本方针,适时推出了4万亿投资刺激计划、十大产业振兴规划等一揽子经济刺激政策;央行五次下调存贷款基准利率,四次下调存款准备金率,取消对金融机构信贷增长的硬约束。在经济刺激政策的推动下,2009年的多项经济指标显示,我国国民经济运行中的积极因素不断增多,经济增速逐季加快,一揽子经济刺激政策取得显著成效:农业生产形势稳定,工业生产增速稳步提升;固定资产投资快速增长,消费需求稳步扩大,进出口降幅明显收窄;价格总水平同比降幅开始收窄。2009年,我国国内生产总值同比增长8.7%,居民消费价格指数同比下降0.7%,经济回升趋势逐渐明确。

2010年上半年,我国国民经济运行朝着宏观调控预期的方向发展,基本面进一步回升向

好。虽然经济增长表现出一些放缓迹象，但目前我国经济的基本面仍然良好。未来经济放缓趋稳的可能性较大，出现二次探底的可能性不大。当前经济增长放缓是前期过快上涨的回调，有基数的原因；同时，也是抑制房价过快上涨、约束地方债务膨胀、管理通胀预期的宏观政策调控的结果，有利于国民经济结构的调整和经济可持续增长。今后一段时期，国家仍将保持宏观经济政策的稳定性与连续性，提高宏观调控的灵活性与针对性，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。

2. 担保行业发展情况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内各类担保机构 5000 多家。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，各省市设立了担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，在东北、北京、广东、山东等地区，当地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企

业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的监督管理制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体

的规定，主要体现在以下几个方面：

1、市场准入。融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

2、业务范围。融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

3、担保业务杠杆率和集中风险的限制。

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

4、加强信息披露。《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

5、加强外部监管。《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅

涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

在改制之前，公司为国有法人独资的一人有限公司，股东为国家开发投资公司。公司未设股东会，对于法律规定必须由股东或股东会做出决议的事项，由公司董事会拟定方案、报告或请示等书面文件，报股东审批。2010 年，公司实施整体改制，引入 6 家新股东，变更为中外合资的有限责任公司。国家开发投资公司仍为最大股东，持股比例 48.93%（其中通过其子公司国投创新（北京）投资基金有限公司持股 1.73%）。近期，公司将按照新的公司章程的规定调整公司治理架构，变更董事会与监事会

成员。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台的管理体系。2010年，公司按照担保业务种类对前、中、后台的职能进行了细化。目前，公司担保业务由贸易产品担保中心、金融担保中心、建设工程担保中心、专项业务担保中心，区域经营中心及运营管理中心等负责，其中运营管理中心负责在保项目的监控。投资与资产运营中心负责公司投资业务与资产管理工作。公司中台部门包括评审业务中心、信息技术与电子商务中心、法律事务部、风险管理部以及战略研究部，分别负责公司担保业务的评审、信息技术、法律事务、风险管理、发展战略的研究等工作；公司后台部门主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、子公司和分公司的日常管理、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录一。

目前，公司拥有大连分公司、上海分公司和华东分公司。分公司主要负责其所在地区的业务发展，在公司担保业务区域经营中心统一管理下开展业务。

公司制定了比较全面的管理制度，主要包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等。公司近年来根据业务发展和管理需要，相继实施了多项担保业务管理系统。

总体看，随着担保业务品种不断丰富，担保规模的上升，公司通过改进内部管理体制适应业务的发展，提升风险管理水平。

3. 发展战略

公司制定了 2008~2012 年五年发展规划。公司发展目标定位于“成为一流的非标准金融和信用增级服务的集成商”。公司将坚持以担保为主业，在未来一段时间，公司将采取业务领域纵深发展为主，并逐步扩展区域布局，同时积极拓展国际化业务和金融领域担保业务。在

业务体系建设方面，公司将健全业务管理制度，构建担保业务的专业技术平台，建设全面风险管理体系。在团队建设上，公司将加大高、中级管理团队建设的力度，进一步提升管理能力和决策能力，为公司长期持续发展奠定基础。

在 2009 年经济增速下滑的情况下，公司适度控制了担保业务发展速度。由于 2010 年公司实施改制与增资计划，公司将在 2010 年进行内部管理架构与资源的整合。在国内经济企稳回升的大环境下，以及内部整合工作的完成，公司担保业务将保持快速增长的态势。

总体看，公司比较稳健的经营策略和清晰的市场定位有助于公司担保业务的较快增长，保持公司在担保行业中的领先地位。

四、担保业务经营分析

1. 经营历史

公司成立于 1993 年，是国内最早成立的担保机构，从事政策性担保业务。2002 年，公司完成了国有企业体制改革，建立了现代企业制度，在开展政策性担保业务的基础上，大力推动商业性担保业务的发展。2006 年，为满足业务发展的需求，公司资本金从 6.65 亿元增加至 30 亿元，担保能力大幅度提高。2010 年 9 月 2 日，公司完成转制与增资，注册资本增至 35.21 亿元。

作为国内首家专业信用担保机构，公司以推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，在信用担保体系建设等方面起到了重要作用。公司先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。公司还积极开展与国际同业机构的交流与合作，公司先后加入泛美担保协会、美国保险监督官协会（NAIC）、美国保证和忠诚保证协会（SFAA）和国际信用保险与担保协会（ICISA）。

目前，公司与国家开发银行、上海银行、北京银行、招商银行、兴业银行等多家银行结

成战略合作关系，并得到了银行授信。公司开展的担保业务主要包括贸易流通领域的银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等业务。截至 2009 年末，公司累计为 12585 家企业提供了担保服务，累计担保金额 873 亿元。

2. 担保业务发展情况

近年来，公司的担保业务保持较快发展，承保规模稳步增长。2007-2009 年，公司年度担保业务发生额年均复合增长率为 47.20%。其中，金融产品担保增长速度最快，近年该类业务担保发生额占全年担保发生总额的比重超过 50%，见表 3。

表 3 公司担保业务发展情况表

项 目	2010 年 6 月	2009 年	2008 年	2007 年
当年担保发生额(亿元)	-	241.05	163.43	111.23
金融担保(亿元)	-	135.27	86.00	11.00
非金融担保(亿元)	-	105.78	77.43	100.23
商业性担保(亿元)	-	76.69	57.10	80.00
政策性担保(亿元)	-	29.09	20.33	20.23
当年担保余额(亿元)	296.29	301.44	201.34	137.90
金融担保(亿元)	186.77	185.51	96.13	11.30
非金融担保(亿元)	109.52	115.93	105.21	126.60
商业性担保(亿元)	75.35	82.53	79.10	102.11
政策性担保(亿元)	34.17	33.40	26.11	24.49

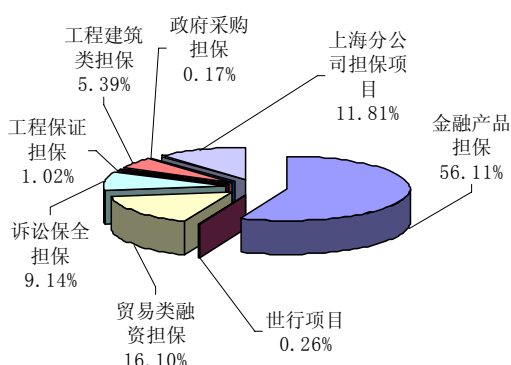


图 1 2009 年各类担保业务承保额比例

公司担保业务中上海分公司担保项目和世界银行节能贷款担保项目为政策性担保业务，该类业务风险由专项基金承担。近年来，公司主要承做的商业性担保业务包括贸易融资担

保、工程建筑类（房地产）融资担保、政府采购担保、金融产品担保以及诉讼保全担保和工程保证担保等业务。公司 2009 年各项担保业务品种的承保规模比例如图 1 所示。

金融产品担保是公司业务重点，公司不断巩固和发展业务渠道。2008 年和 2009 年，公司金融产品担保业务发生额分别为 86 亿元和 135.27 亿元。2010 年，由于发改委为控制政府融资平台债务风险，放缓了城投债的审批节奏，同时证监会加强了保本基金的监管力度，这两项因素影响了公司金融产品担保业务的发展。目前，公司审批通过的金融产品担保项目金额较大，该类项目正处于相关部门的审批阶段。截至 2010 年 6 月末，金融产品担保业务在保余额 186.77 亿元。公司金融担保业务主要是债券担保和保本基金担保。公司债券担保客户主要为信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司。

公司贸易类融资担保主要是公司对钢材贸易经销商的融资担保，该业务一直是公司的主要盈利业务之一。为了使该业务实现更快更好地发展，公司加快了电子商务担保的研发工作，基本完成了钢贸电子交易系统和担保业务模式方案的设计和开发工作。近年，汽车贸易业务迅速发展，成为贸易类融资担保业务的第二大产品。2009 年，贸易类融资担保发生额比上年增长 33.79%。由于受国际金融危机影响，公司贸易流通领域业务受影响较大，业务风险开始显现。公司已及时对风险作出反应，一些重点项目风险已经化解或得到了有效控制。

公司诉讼保全担保业务发展稳定。2009 年担保发生额 22.04 亿元，较上年略有上升。2009 年末，该担保业务在保余额 30.55 亿元，比上年减少 17.43%，主要由于公司对符合解保条件的项目进行了确认和清理。截至 2010 年 6 月末，该项业务在保余额 27.52 亿元。在未来，公司计划大力加强营销渠道的建设，并积极推进诉讼保全业务信息化平台的建设。

由于商业性房地产行业受金融危机和政府政策的影响较大，公司减少了对该类行业的担保业务，工程保证和工程建筑类担保业务增长缓慢。为了拓展业务，公司正加强推进国际工程承包担保业务的课题研究，并积极投入业务操作和项目试点工作；公司还参与了建设部《建筑市场管理条例》课题研究工作，以规范工程建筑领域的担保业务。截至 2010 年 6 月末，公司工程保证及工程建筑类担保余额合计约 18 亿元，较 2009 年末略有下降。

公司目前正在对政府采购领域担保业务的拓展进行深入研究，并在加强现有业务试点操作的基础上，加大区域市场的开拓力度；另外，公司还在加紧研发海关关税担保业务，努力推动立法及资格准入工作。目前，该类担保业务规模很小。

上海分公司负责的小企业贷款担保业务是公司有发展潜力的科技成长型、有还款能力的都市发展型和社区服务型小企业提供的信用支持服务。2009 年，由于国内经济明显好转，中小企业融资需求开始增加，该项业务实现稳步增长，当年担保发生额 28.47 亿元，较上年增长 49.84%。截至 2009 年末，该业务担保余额为 32.70 亿元。该项业务运作是以政策性担保资金为支撑，并不占用公司的资本，公司在该项业务中仅为受托管理的角色。公司另一项政策担保业务世界银行节能贷款担保项目已基本结束，2009 年末，该项担保业务在保余额仅为 0.70 亿元。

2010 年，由于公司实施改制和增资计划，公司对内部架构和资源进行整合，以及相关部门政策的变化，公司总体业务发展速度有所放缓。预计，公司未来担保业务仍将保持较快增长的趋势。

五、担保业务风险管理分析

目前，公司开展的担保业务包括金融担保业务和非金融担保业务。根据各类担保业务的

性质和风险特性，公司制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及其他业务管理制度。公司担保业务管理考虑了各类担保业务风险特性，公司的业务流程体现了公司事前、事中及事后风险管理的理念。公司在金融担保业务领域进行了较深层次的理论研究，并在实务中积累了一定的经验。

1. 非金融担保业务风险管理

公司担保业务采取差异化管理，对于可以建立稳定运作模式的担保业务，公司制定了专项规范，在内部形成业务平台，批量处理该类担保业务，以提高决策的效率。而尚未建立稳定的业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。

公司担保业务流程主要包括尽职调查、信用评审和项目评估、审批、运营监控等环节。公司对贸易类融资担保客户、政府采购担保业务客户和工程保证担保客户进行信用评级。在受评客户中，大部分客户信用等级分布于 BBB 以上。对于其他客户的担保项目（除诉讼保全担保客户外），公司对项目整体进行评估，而未进行信用评级。公司担保业务采取授权分级审批方式。公司根据各类担保业务的风险水平、业务模式的成熟度以及担保项目金额等因素，划分了不同层次的审批模式。

基于诉讼保全担保业务的特性，公司制定了相应的专项操作流程，并采用委托代理的方式开展此项业务。委托机构按照公司规定的条件选择项目，并收集公司决策所需的材料。在实际操作中，由于担保机构承担的赔偿责任取决于相关诉讼案件的法律裁决，担保机构尚不能对担保期限和担保责任进行准确的估计。

目前公司经营商业性担保业务的分公司为华东分公司和大连分公司。分公司在担保业务区域经营中心的统一管理下开展业务。华东分公司主要经营上海钢材贸易企业融资担保项目，大连分公司从事包括融资担保、工程保证、诉讼保全、履约担保等在内的担保业务。公司

对分公司基本没有业务审批授权。

公司成立了运营管理中心负责对在保项目进行监控，目前除分公司外，业务部门的在保项目的监控工作已移交给运营管理中心。运营管理中心按照担保业务类别设立了四个二级部门，以实施对在保项目的有效监控。

截至 2010 年 6 月末，公司商业性非金融担保业务担保余额 75.35 亿元。其中，融资担保业务担保余额 36.09 亿元；非融资担保业务担保余额 39.26 亿元。公司融资担保业务中贸易融资领域担保余额 29.37 亿元，主要为钢材贸易和汽车贸易融资担保项目。截至 2010 年 6 月末，诉讼保全担保余额为 27.52 亿元，占非融资担保业务余额的 70%。总体而言，由于法院立案时会案宗进行基本分析，同时会审核案件中被申请人对保全财产的所有权，申请人发生败诉或错误保全的可能性不大，因此该项业务的风险较低。

2. 金融担保业务风险管理

公司成立了金融产品担保中心，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。

公司制定了较为清晰的金融担保业务发展策略，将保本投资类担保业务作为未来几年的重点发展方向。2010 年，证监会发布了《关于保本基金的指导意见》的征求意见稿。指导意见明确了为保本基金提供担保的担保机构应具备的条件以及担保放大倍数，同时禁止基金管理公司与担保机构签订反担保协议，约定对担保机构承担的担保责任提供反担保。这将影响到公司保本基金担保业务未来的业务模式。对于企业债券担保业务，公司将持续关注企业债券市场的发展，并将企业债券中的准市政债券作为担保对象。公司的资产证券化产品担保业务等在具备良好机会的条件下，将开展业务试点。目前，公司已经具有操作经验的金融担保业务主要包括保本投资类产品（包括结构化信托担保、企业年金担保和保本基金担保等）和债券担保。为控制业务组合风险，公司对金融

产品单一项目的最大担保金额做了明确规定。

公司金融担保业务面临的主要风险包括信用风险、市场风险、法律风险、政策风险、业务流程系统风险等。

在信用风险管理方面，公司注重对客户资信水平的评估，并设置有效的反担保措施。

为控制市场风险，在保本投资类担保项目上，公司与合作机构之间建立了信息沟通机制，严格监控基金和年金管理人投资行为，确保基金和年金管理人的投资行为符合事先约定的投资策略。

针对金融担保项目中存在的问题，公司重视合同条款的设立，用合同清晰地规定相关当事人的责任和权利，以规避法律风险。

由于金融担保方面的法律法规尚未健全，公司经营的金融担保业务存在一定的政策风险。鉴于此，公司深入研究相关法律法规，并主动与监管部门进行沟通，关注与金融担保业务相关法规的发布，对相应的征求意见稿提出修改意见和建议。

由于金融担保业务经营时间不长，相关业务流程和操作规范有待于在实践中逐步完善。在实际操作中，公司选择一些经营管理能力强和资信良好的信托公司、证券公司、基金管理公司及银行进行合作，对参与项目的投资管理公司进行谨慎的选择，以控制项目风险。并且，公司在项目论证和审批方面持谨慎态度。

截至 2010 年 6 月末，公司金融担保业务余额 186.77 亿元（包括债券利息），其中保本基金担保余额 65.79 亿元，债券担保本金余额 105 亿元。债券发行主体信用等级均为 AA-以上（含 AA-），担保期限主要分布于 5~7 年。

3. 担保业务集中度

（1）客户集中度

公司非金融融资性担保业务中，单一最大客户集中度和最大五家客户集中度分别为 9.74%和 21.91%，客户集中度不高。公司最大一笔保本基金担保项目集中度为 68.90%，集中

度较高，但保本基金采取比例投资组合策略，并设有止损限额，实际集中风险不高。公司在保的债券担保项目 8 个，其中最大一家客户集中度为 36.52%。公司增资后，公司的担保客户集中度有所下降。

（2）地区与行业分布

公司担保项目分布于北京、天津、华东、西北、东北、华北等地区以及公开市场上。其中，公开市场为保本投资类业务。公司在保项目区域分布见图 2。公司业务区域比较分散，集中风险较小。随着金融产品担保业务份额的不断上升，集中于公开市场的业务量将逐渐提高。

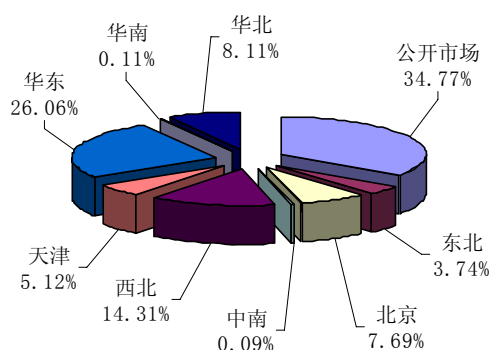


图 2 截至 2010 年 6 月末公司在保项目区域分布

公司商业性担保业务主要涉及金融、房地产、公用事业、钢材、汽车、设备制造、建筑工程、大宗物品原材料等行业，公司在保项目行业分布见图 3。由于公司承保的城投债券和保本基金项目增加，且单个项目规模较大。因此金融业和公共事业两个行业的担保余额占比高。

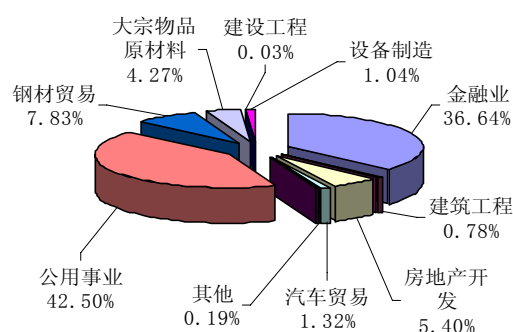


图 3 截至 2010 年 6 月末公司在保项目行业分布

（3）担保项目期限分布

从在保项目期限看(如图 4 所示)，截至 2010 年 6 月末，公司担保项目到期时间主要集中在 24 个月以上，主要原因是公司承保的债券和保本基金的项目金额较大，期限较长；无固定到期日的担保项目余额占 14.44%，主要为担保合同中约定具体到期日期的非融资担保项目；过期项目是指担保责任实际已解除，但尚未达到项目约定的形式解除条件，主要为工程保证业务，此类项目占比低。

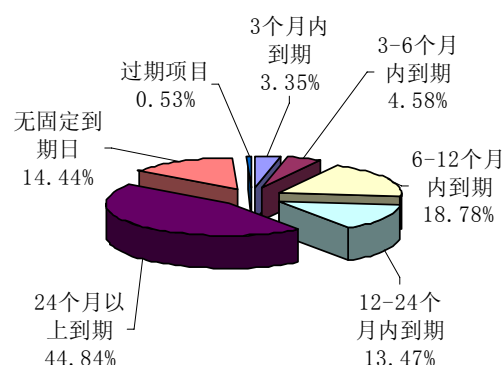


图 4 截至 2010 年 6 月末公司在保项目期限分布

4. 担保代偿情况与风险价值

近年来，公司担保代偿率一直保持在较低水平，年度代偿率在 2%以内，2009 年公司代偿率为 0.25%。2009 年，公司共代偿两笔项目，其中一笔 700 万元已收回。2010 年上半年，公司商业性担保无新增代偿项目。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等，公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续，账户监管要求在人民银行征信系统进行登记。由于公司反担保措施有力，担保代偿项目损失率很低。

我们通过对公司不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估，估算公司

担保组合的信用风险价值(CVaR)。经估算，公司 2009 年末和 2010 年 6 月末，公司信用风险价值(CVaR)分别为 17.75 亿元和 17.49 亿元。

六、财务分析

公司提供了 2007-2010 年 6 月的合并财务报表。其中，2007-2009 年财务报表经大信会计师事务所有限责任公司审计，审计意见均为标准无保留，2010 年 6 月财务报表未经审计。

1. 财务概况

2010 年 6 月末，公司资产总额 52.73 亿元，其中流动资产 29.88 亿元，非流动资产 22.85 亿元；负债总额 11.65 亿元，其中流动负债 7.20 亿元，非流动负债 4.45 亿元；所有者权益 41.08 亿元。2010 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 0.92 亿元，投资收益 0.33 亿元，净利润 0.54 亿元。

2. 担保资金来源

公司的担保资金来源包括资本金、计提的担保业务准备金以及部分政府专项资金。

截至 2010 年 6 月末，公司股东权益 41.08 亿元。其中，实收资本 30 亿元，资本公积 1.17 亿元，盈余公积 5.95 亿元；未分配利润 3.74 亿元。2010 年 8 月，公司注册资本增至 35.21 亿元，截至 2010 年 8 月末，公司股东权益增至 49.76 亿元。增资后，公司担保实力得到了一定

程度的提升。近期，公司计划将注册资本从 35.21 亿元增至 45 亿元。

公司负债以客户存入保证金和担保业务准备金为主，该两项负债合计占负债总额的 80%以上。近年来，随着担保业务的发展，客户存入保证金占负债总额的比重逐年提高。截至 2010 年 6 月末，客户存入保证金余额 6.26 亿元，占负债总额的 53.73%。公司计提的担保责任准备金余额 0.43 亿元，担保赔偿准备金余额 3.65 亿元，两者合计 4.08 亿元，占公司负债总额的 35.01%。公司担保业务准备金余额（包括为担保责任准备金和担保赔偿准备金）为期末担保余额的 1.38%。公司负债中还包括余额为 3011.54 万元的专项应付款。从负债规模和类别看，公司总体债务负担很低。

3. 资产质量

在资金运营方面，公司制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。从投资策略和持有的投资品种看，公司的投资关注资产的流动性，投资范围主要是风险较低、流动性较强的金融产品，包括银行存款、信托计划和债券等固定收益类产品。

公司资产主要由货币资金和长期投资构成，该两项资产合计占总资产的 70%以上（见表 4）。2008 年以来，由于公司持有的可供出售股权投资的市场价格大幅下降，导致当年末公司资产总额较年初明显减少。为了应对资本市场波动，公司实施了更审慎的投资政策。

表 4 公司资产构成变化情况表

项 目	2010 年 6 月末		2009 年末		2008 年末		2007 年末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	29.88	56.66	30.93	56.59	23.47	48.24	29.17	40.28
其中：货币资金	22.37	42.42	24.26	44.39	18.34	37.69	21.00	29.00
非流动资产	22.85	43.34	23.73	43.41	25.18	51.76	43.25	59.72
其中：长期投资	16.53	31.34	19.86	36.34	22.23	45.69	41.05	56.68
资产总计	52.73	100.00	54.66	100.00	48.65	100.00	72.42	100.00

注：①2008 年，公司采用新企业会计准则，并对期初数进行了调整，2007 年数据为调整后的数据。

②长期投资资产包括可供出售金融资产、投资性房地产和长期股权投资。

截至 2010 年 6 月末，公司资产总额 52.73 亿元。其中，货币资金 22.37 亿元，占资产总额的 42.42%；投资资产合计 27.55 亿元，占资产总额的 52.25%。公司投资资产结构见图 5。公司股票投资主要是持有的中国人寿股票，理财计划主要是券商设计的产品，委托投资为委托第三方管理的投资资金。由于公司持有的上市公司股票的市场价格波动幅度较大，因此面临一定的市场风险。公司债券投资均是信用等级良好的债券，信用风险较低。信托产品期限较短，信用风险较小。理财计划和委托投资具有一定的市场风险和流动性风险。

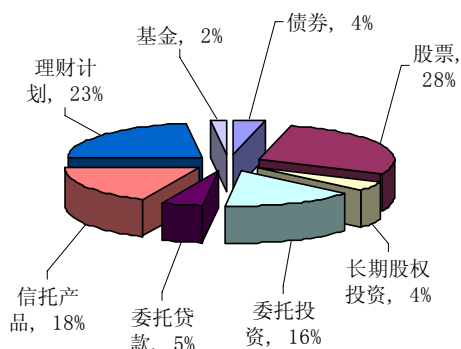


图 5 公司投资资产构成

公司其他资产合计 2.81 亿元，占比低。其中，应收代偿款余额 0.37 亿元，抵债资产 0.32 亿元，固定资产 1.03 亿元。

总体看，公司资产流动性良好，资产质量高。

4. 经营绩效

公司的营业收入主要包括担保业务收入、投资收益及委托贷款利息收入等（见表 5）。2007~2009 年，公司担保业务收入随担保规模扩大而呈稳步增长的趋势。但由于公司新增的担保业务主要来自于金融产品担保业务，该类担保业务收取的担保费率较银行贷款担保业务低，因此公司担保业务收入的增速趋缓。2009 年，公司担保业务收入 2.13 亿元，较 2008 年增长 5.85%。2010 年，由于公司处于改制阶段

以及金融担保业务受政策因素的影响，公司整体业务增长趋缓。2010 年上半年，公司担保业务收入 0.92 亿元，较 2009 年同期有所下降。

公司投资收益主要来自委托理财收入、资本市场投资收益及被投资企业的利润分配。近年来，受金融市场波动的影响，公司投资收益呈逐年下降的趋势。2009 年，公司实现投资收益 2.06 亿元（包括委托贷款收益），较 2008 年减少 0.35 亿元。2010 年上半年，公司实现投资收益 0.33 亿元，较 2009 年同期下降幅度较大。公司的财务费用为利息净收入，利息净收入有一定幅度的增长。

公司于 2009 年获得财政拨付的两项补贴收入，合计 1081 万元，计入当年营业外收入。

表 5 公司盈利情况表

项 目	2010 年 1~6 月	2009 年	2008 年	2007 年
担保业务收入(亿元)	0.92	2.13	2.02	1.23
投资收益(亿元)	0.33	2.06	2.41	5.17
财务费用(亿元)	-0.31	-0.29	-0.20	-0.31
管理费用(亿元)	0.75	1.67	1.80	1.90
营业利润(亿元)	0.76	2.68	2.36	4.80
利润总额(亿元)	0.77	2.68	2.31	4.78
净利润(亿元)	0.54	1.87	1.81	4.03
净资产收益率(%)	2.61	4.65	3.78	7.06
资产收益率(%)	2.02	3.63	2.99	5.57

注：①净资产收益率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)÷2]

2007 年净资产收益率为净利润/期末股东权益。

②资产收益率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)÷2]

2007 年资产收益率为净利润/期末资产总额。

③2010 年 1~6 月收益率指标经过年化计算得到。

受投资收益下降、担保费收入增幅减缓等因素的影响，公司收益率指标大致呈下降趋势（见表 5）。公司整体收益率不高，预计随着未来公司业务规模增长以及资金运用力度的加强，收益水平将得以改善。

5. 资本充足性

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际

代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从担保倍数看，2009 年公司金融产品担保业务高速增长，其净资产担保倍数由 2008 年末的 5.22 倍上升至 7.18 倍。2010 年上半年，公司担保余额较 2009 年末有所下降，而因净资产减少，公司净资产担保倍数增至 7.21 倍。由于公司承保的担保业务中债券担保项目、保本基金担保项目以及非融资担保项目相对于银行贷款担保项目风险较低，公司目前担保倍数不高。

截至 2010 年 6 月末，公司净资本为 31.48 亿元，净资本比率为 76.64%。净资本担保倍数为 9.41，与 2009 年末的担保倍数相近。由于担保规模上升较快，公司资本覆盖率有所下降（见表 6）。截至 2010 年 6 月末，公司资本覆盖率为 184.62%，与 2009 年末的覆盖率水平相当。目前公司资本覆盖率仍处较好水平。2010 年 8 月末，公司的净资产增至 49.76 亿，资本覆盖率有明显上升，这有助于公司未来业务的发展。

表 6 公司资本充足性和偿债能力表

项 目	2010年6月末	2009年末	2008年末	2007年末
担保责任余额(亿元)	296.29	301.44	201.34	137.90
净资产(亿元)	41.08	41.97	38.56	57.13
净资本(亿元)	31.48	32.29	31.13	38.85
净资产担保倍数(倍)	7.21	7.18	5.22	2.41
净资本担保倍数(倍)	9.41	9.34	6.47	3.55
净资本比率(%)	76.64	76.94	80.74	68
资本覆盖率(%)	184.62	181.92	194.56	337.15

注：①净资产担保倍数=期末担保责任余额/净资产

②净资本担保倍数=期末担保责任余额/净资本

③净资本比率=净资本/净资产

④资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险价值

从表 7 的现金流情况来看，公司经营活动现金流比较充裕，投资活动现金流的波动导致现金净流量的变化较大。总体看，公司现金流正常。

表 7 公司现金流情况

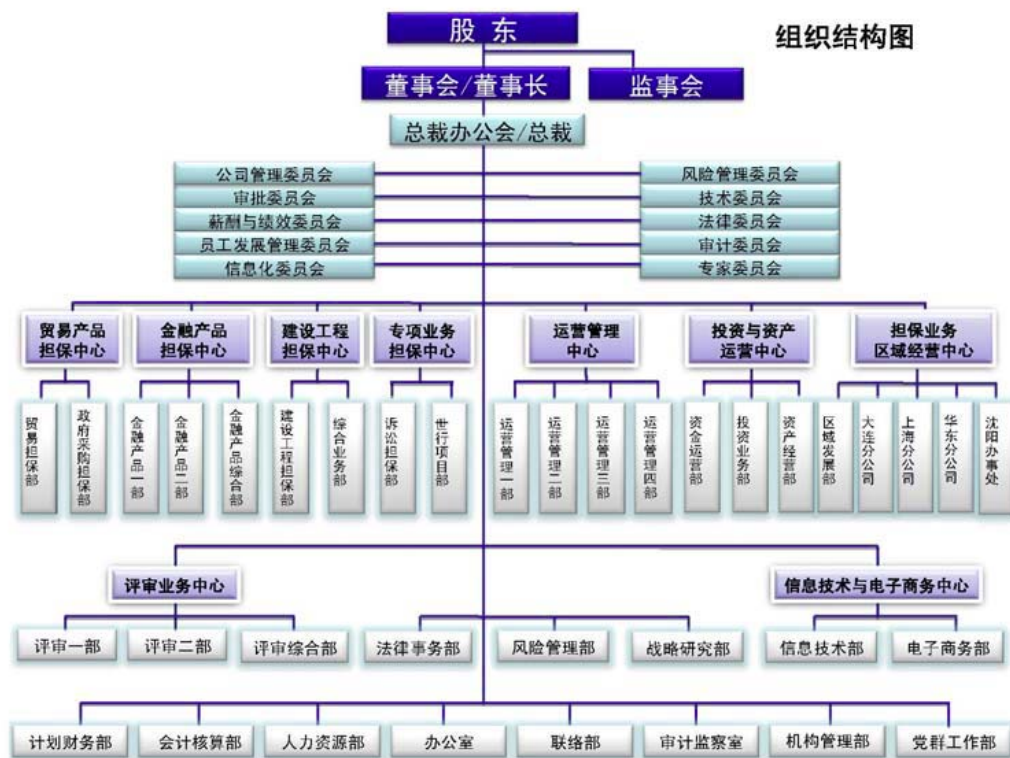
项 目	2010年6月	2009年	2008年	2007年
经营性现金流量净额(亿元)	0.69	0.91	1.15	0.38
投资性现金流量净额(亿元)	-2.58	4.72	-3.81	-2.09
筹资性现金流量净额(亿元)	-	0.30	-	-
现金流净额(亿元)	-1.89	5.93	-2.66	-1.71
现金及现金等价物余额(亿元)	22.37	24.26	18.34	21.00

由于公司金融担保业务的发展受到内外部因素的影响较大，且国内对金融担保机构尚未有强制监管要求，因此，公司金融担保业务发展规模和投资存在一定的不确定性，可能对其未来的资本覆盖率产生影响。考虑到公司经营历史长，积累了丰富的风险管理经验，从近年公司投资与担保业务发展情况看，公司经营策略比较稳健，预计公司未来投资与担保业务的规模和结构将控制在合理范围之内。

公司第一大股东国家开发投资公司承诺：在公司开展担保业务出现资金流动性需求时，将根据实际情况提供必要的流动性支持。同时，国家开发投资公司要求公司注意把握业务节奏，严格控制担保业务风险。这对公司担保业务发展和风险管理方面具有一定的监控作用。国家开发投资公司是国内最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。截至 2009 年末，国家开发投资公司注册资金 194.7 亿元，资产总额 2101 亿元；2009 年实现经营收入 493 亿元人民币，利润 56.2 亿元人民币。国家开发投资公司资本雄厚，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

综上所述，公司具有很强的代偿能力。

附录一 组织结构图



附录二 合并资产负债表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年 6 月末	2009 年末	2008 年末	2007 年末
流动资产				
货币资金	223714.07	242645.55	183351.95	209995.84
交易性金融资产	4137.95	3068.52	2422.75	6191.42
应收账款	3713.76	14149.89	12295.79	1923.44
预付账款	299.29	37.21	1.44	3.58
其他应收款	4622.38	3758.94	7424.7	8034.47
存货		1.09	-	-
其他流动资产	62313.60	45624.12	29200	65600
流动资产合计	298801.04	309285.32	234696.62	291748.75
非流动资产				
可供出售金融资产	155097.30	188706.96	211642.02	400044.77
长期股权投资	10187.35	9901.15	10054.87	9864.84
投资性房地产			577.1	592.62
固定资产净额	10315.68	10203.23	7116.18	7018.44
无形资产	414.59	366.37	399.86	410.16
递延所得税资产	5637.75	5637.75	6737.56	7111.72
其他非流动资产	46882.99	22462.82	15247.19	7448.57
非流动资产合计	228535.66	237278.28	251774.77	432491.12
资产总计	527336.70	546563.60	486471.39	724239.87
流动负债				
应付账款	1621.20	2061.21	1174.66	1147.55
预收账款	2224.52	1415.96	1957.92	798.39
应付职工薪酬	855.44	3328.04	255.92	2042.82
应交税费	331.37	2832.69	5134.51	5940.79
其他应付款	62616.33	65971.26	49179.4	36029.77
其他流动负债	4339.18	4339.18	6403.31	4152.25
流动负债合计	71988.03	79948.34	64105.72	50111.56
非流动负债				
专项应付款	3011.54	3002.54	3002.54	3000
递延所得税负债	5100.23	9902.91	1798.60	70641.69
其他非流动负债	36477.15	33958.01	32008.05	29218.69
非流动负债合计	44588.92	46863.46	36809.19	102860.38
负债合计	116576.95	126811.80	100914.91	152971.94
所有者权益				
实收资本	300000.00	300000.00	300000	300000
资本公积	11724.53	26141.33	12089.25	215886.45
盈余公积	59534.53	59534.53	49172.52	39331.64
一般风险准备			-	-
未分配利润	37374.81	31620.06	24023.83	15839.77
归属于母公司所有者权益合计	408633.87	417295.92	385285.61	571057.86
少数股东权益	2125.88	2455.88	270.87	210.07
所有者权益合计	410759.75	419751.80	385556.48	571267.93
负债和所有者权益合计	527336.70	546563.60	486471.39	724239.87

附录三 合并利润表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
一、营业收入	10379.61	22125.31	20618.59	12852.74
其中：主营业务收入	9159.81	21333.33	20153.65	12331.31
其他业务收入	1219.80	791.99	464.93	521.43
减：营业成本	782.65	1936.38	1379.3	1667.03
其中：主营业务成本	782.65	1542.11	1156.45	1427.87
其他业务成本		394.28	222.85	239.16
营业税金及附加	605.31	2178.35	1280.66	779.46
销售费用			-	-
管理费用	7459.95	16694.38	18010.64	18988.3
其中：业务招待费		541.15	318.47	288.44
研究与开发费			167.96	56.54
财务费用	-3084.33	-2869.00	-1998.56	-3117.6
其中：利息支出			-	-
利息收入		2803.01	2262.51	3125.07
汇兑净损失		-53.06	263.43	-43.18
资产减值损失	-312.75	-873.87	-1747.96	1344.59
其他			-	-
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-666.07	1134.20	-4189.82	3113.93
投资收益（损失以“-”号填列）	3347.28	20630.39	24129.03	51691.16
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	7609.99	26823.65	23633.72	47996.04
加：营业外收入	289.05	1187.87	86.41	48.46
减：营业外支出	219.14	1180.80	570.6	286.36
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	7679.89	26830.72	23149.52	47758.14
减：所得税费用	2263.92	8100.43	5064.78	7429.67
加：未确认的投资损失			-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5415.98	18730.28	18084.75	40328.47
少数股东损益	5745.98	-90.91	59.8	144.1
五、归属于母公司所有者的净利润	-330.00	18821.19	18024.94	40184.37

附录四 合并现金流量表

编制单位：中国投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	21519.64	23034.03	19289.42	13920.38
收到的税费返还				
收到的其它与经营活动有关的现金	45896.47	23858.41	16125.13	11392.19
现金流入小计	67416.11	46892.44	35414.56	25312.57
购买商品、接受劳务支付的现金	511.23	3729.42	1303.09	1340.92
支付给职工以及为职工支付的现金	3894.33	6208.29	3924.76	4584.42
支付的各项税费	6109.55	12609.63	8215.49	3604.23
支付的其它与经营活动有关的现金	50081.60	15273.86	10423.62	11966.15
现金流出小计	60596.70	37821.20	23866.96	21495.72
经营活动产生的现金流量净额	6819.41	9071.24	11547.6	3816.85
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	83064.54	268948.78	235117.81	402975.23
取得投资收益所收到的现金	3365.19	4126.92	12017.63	66704.98
处置固定资产、无形资产和其它长期资产所收回的现金		0.71	30.66	118.17
收到的其它与投资活动有关的现金	21.00	0.79	-	-
现金流入小计	86450.73	273077.20	247166.09	469798.39
构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	361.37	2014.50	432.38	583.93
投资所支付的现金	111850.73	223674.66	284802.26	490067.39
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		2.00	-	-
支付的其它与投资活动有关的现金	0.02	159.95	-	-
现金流出小计	112212.12	225851.12	285234.65	490651.32
投资活动产生的现金流量净额	-25761.39	47226.08	-38068.56	-20852.93
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		3000.10	1.00	-
借款所收到的现金			-	-
收到的其它与筹资活动有关的现金	10.11		-	-
现金流入小计	10.11	3000.10	1.00	-
偿还债务所支付的现金			-	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金			8.25	-
支付的其它与筹资活动相关的现金	-0.38		-	-
现金流出小计	-0.38		8.25	-
筹资活动产生的现金流量净额	10.49	3000.10	-7.25	-
四、汇率变动对现金的影响		-3.82	-115.69	-14.55
五、现金及现金等价物净增加额	-18931.48	59293.60	-26643.9	-17050.63
加：期初现金及现金等价物	242645.55	183351.95	209995.84	227046.47
六、期末现金及现金等价物余额	223714.07	242645.55	183351.95	209995.84

附录五 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。