

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1174 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持宝鸡市投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“11宝城投债” AA⁺的信用等级以及“12宝城投债” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

宝鸡市投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 宝城投债	15 亿元	2011/3/7-2018/3/7	AA ⁺	AA ⁺
12 宝城投债	10 亿元	2012/12/26-2018/12/26	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 30 日

财务数据：

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	10.15	17.31	23.99
资产总额(亿元)	120.39	147.77	158.15
所有者权益(亿元)	64.60	68.68	69.15
短期债务(亿元)	0.06	0.00	3.32
全部债务(亿元)	28.36	42.90	51.39
营业收入(亿元)	6.31	13.17	8.47
利润总额(亿元)	1.13	2.83	1.37
EBITDA(亿元)	4.47	5.02	4.28
经营性净现金流(亿元)	3.47	0.27	-1.91
营业利润率(%)	1.98	8.99	-1.72
净资产收益率(%)	1.72	4.11	1.93
资产负债率(%)	46.34	53.52	56.28
全部债务资本化比率(%)	30.51	38.45	42.63
流动比率(%)	154.59	196.51	206.73
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	8.55	12.01
EBITDA 利息倍数(倍)	4.67	13.08	5.58
经营现金流动负债比(%)	15.66	0.95	-5.73

分析师

田业钧

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

跟踪期内，宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）燃气、水务等业务稳步增长，公司整体经营情况良好；同时，宝鸡市政府以资金补贴等形式给予公司持续性支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务公益性强，受政策指导影响较大，整体收益水平对政府补贴依赖较大，资金压力大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。

“11宝城投债”由中国投资担保有限公司（以下简称“中投担保”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为AA⁺，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“11宝城投债”的信用水平具有显著的提升作用。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“11宝城投债”AA⁺的信用等级以及“12 宝城投债”AA 的信用等级。

优势

1. 宝鸡市经济持续发展，为公司经营提供了有利的外部环境。
2. 跟踪期内，公司燃气、水务等业务稳步增长，公司整体经营情况良好。
3. 公司作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，跟踪期内，宝鸡市政府给予了公司持续性的支持。
4. 中投担保为“11宝城投债”提供不可撤销连带责任保证担保，有助于保证“11宝城投债”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司投资经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大。
2. 公司业务公益性强，整体收益水平对政府补贴依赖较大。
3. 公司基础设施建设投资规模大，未来面临一定的资金压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于宝鸡市投资(集团)有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2012年底,公司注册资本为人民币10亿元。

公司作为宝鸡市政府主要的综合投资、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2012年底,公司(合并)资产总额158.15亿元,所有者权益69.15亿元(其中少数股东权益0.44亿元);2012年公司实现营业收入8.47亿元,利润总额1.37亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始

显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10

月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实

施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 基础设施行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、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，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这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发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，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，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

(2) 燃气行业

城市燃气是城市能源结构的重要组成部分。近年来，中国城市燃气供给能力呈现出快速增长态势。其中，天然气逐步取代人工煤气和液化石油气，成为城市燃气发展的主要方向，而受技术、资源和环保约束，近年来人工煤气、液化石油气供气总量缓慢上升，管道长度和用气人数明显下降。随城市化进程加快，近年中国燃气需求量呈快速增长态势。“十一五”期间，中国天然气总消费量为4056亿立方米，产量年均增幅为13.74%，消费量年均增幅为17.5%。根据国家发展改革委员会印发的《天然气发展“十二五”规划》，“十二五”期间中国将新增常规天然气探明地质储量3.5万亿立方米（技术可采储量约1.9万亿立方米）；新增煤层气探明地质储量1万亿立方米。2015年国产天然气供应能力达到1760亿立方米左右。其中，常规天然气约1385亿立方米；煤制天然气约150—180亿立方米；煤层气地面开发生产约160亿立方米。管道建设方面，“十二五”期间，

新建天然气管道（含支线）4.4万公里，新增干线管输能力约1500亿立方米/年；新增储气库工作气量约220亿立方米，约占2015年天然气消费总量的9%；城市应急和调峰储气能力达到15亿立方米。到2015年，中国城市和县城天然气用气人口数量约达到 2.5 亿，约占总人口的18%。

目前，中国燃气供应市场呈现上游传输管线寡头垄断、下游城市管网特许经营的发展格局：全国性主干线管道由中石油、中石化、中海油垄断经营，省份长输管道由区域运营商分割运营，各地市燃气供应在特许经营模式下呈现区域垄断经营特征。另一方面，中国富煤贫油少气的资源禀赋使得气源建设仍对进口天然气表现出较强依赖性，燃气供给不足在很大程度上限制了行业发展，未来随着西气东输二线的运力扩大、中亚-中国管道的投入使用以及非常规气源（页岩气，煤层气等）开采建设项目的启动，天然气的供给瓶颈将逐步缓解。

价格方面，目前中国城市燃气执行政府指导价，燃气价格形成机制仍未完全与市场接轨，国际国内天然气价格出现倒挂。但随着社会经济的发展和供求关系的变化，近几年燃气价格已经呈现较大幅度的上涨。《天然气发展“十二五”规划》明确指出“十二五”期间要完善天然气价格形成机制：一是建立反映资源稀缺程度和市场供求变化的天然气价格形成机制，加快理顺天然气与可替代能源的比价关系，充分发挥价格在调节供求关系中的杠杆作用，并为天然气价格最终市场化奠定基础。二是研究建立上中下游价格联动机制。三是鼓励天然气用气量季节差异较大的地区，研究推行天然气季节差价和可中断气价等差别性气价政策，引导天然气合理消费，提高天然气利用效率。鼓励天然气生产企业、下游用户通过多种渠道积极参与储气调峰设施的建设，支持发展可中断、可转换、可调节的天然气用户。四是研究建立国家级天然气交易市场问题。随能源价格联动机制逐步完善，预计未来

燃气供应价格将继续进入上涨周期，这对城市燃气公司构成利好。

（3）水务行业

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。由于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。但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一定的区域局限性。

2012 年全年总用水量 6110 亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长 3.2%，工业用水下降 0.8%，农业用水下降 0.5%，生态补水增长 7.2%。万元国内生产总值用水量 129 立方米，比上年下降 7.2%。万元工业增加值用水量 76 立方米，下降 8.0%。人均用水量 452 立方米，下降 0.4%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

随着中国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。2012 年，城市污水处理厂日处理能力达 11858 万立方米，比上年末增长 4.9%；城市污水处理率达到 84.9%，提高 1.3 个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。为加快建设全国城镇污水处理设施，2012 年 4 月 19 日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到 2015

年，城市污水处理率将达到 85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网 15.9 万公里，新增污水处理规模 4569 万立方米/日，升级改造污水处理规模 2611 万立方米/日。

水务行业是关系国计民生的公共事业，政府对行业运行加以较严格的监督和管理，集中体现在供排水价格的定价机制上。从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据 CEIC 统计数据，中国居民用水价格从 2001 年 1 月的 1.06 元/吨上升到 2013 年 1 月的 2.08 元/吨，年上涨幅度为 5.78%；工业用水价格从 2001 年 1 月的 1.48 元/吨上升到 2011 年的 3.75 元/吨，年上涨幅度为 9.74%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在 2%~5% 之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3% 为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

2. 区域经济环境

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）经济发展概况

近年来，宝鸡市整体经济保持较快速度增长。根据《2012 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年全市全年实现地区生产总值 1409.87 亿元，比上年增长 15.1%。其中，第一产业增加值 143.26 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 932.65 亿元，增长 18.7%；第三产业增加值 333.96 亿元，增长 9.5%。按常住人口计算，全市人均生产总值 37778 元，折合 6010 美元（汇率为 1 美元兑 6.2855 元人民币）。非公有制经济增加值 698.69 亿元，占全市经济总量的比重达 49.56%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入快速增长。全年城镇居民人均可支配收入 25777 元，比上年增长 15.4%，剔除价格上涨因素实际增长 12.8%。城镇居民人均消费性支出 17499 元，增长 14.6%。农民人均纯收入 7373 元，增长 16.3%，剔除价格上涨因素实际增长 12.9%。农民人均生活消费支出 5934 元，增长 12.6%。

表1 宝鸡市2010~2012年经济发展情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
全市生产总值（亿元）	976.09	1175.75	1409.87
规模以上工业增加值(亿元)	441.54	534.32	690.61
固定资产投资（亿元）	835.22	1008.03	1311.69
城镇居民人均可支配收入（元）	18978	22337	25777

资料来源：近三年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报

近年来，宝鸡市固定资产投资规模持续高速增长，2012 年全市全社会固定资产投资 1311.69 亿元，比上年增长 30.1%。其中固定资产投资 1212.05 亿元，增长 31.0%；农户投资 47.88 亿元，增长 5.6%；跨市区项目投资 51.76 亿元。固定资产投资按产业看，第一产业投资 87.25 亿元，增长 1.38 倍；第二产业投资 532.29 亿元，增长 24.6%；第三产业投资 592.51 亿元，

增长 30.5%。全年完成保障性住房投资 73.69 亿元，实施保障性安居工程在建项目 207 个，比上年增加 67 个，其中新开工项目 132 个，本年竣工项目 95 个。全年新开工保障性住房 45708 套，完成年度目标任务的 112.9%，年内竣工保障性住房 26935 套，完成年度目标任务的 103.6%。

总体看，宝鸡市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

(2) 财政收入状况

2012 年，宝鸡市财政收入保持了较快增长，全年实现财税总收入 172.99 亿元，比上年增长 14.1%。财政总收入 159.28 亿元，增长 16.0%，其中地方财政收入 64.85 亿元，增长 26.1%。全年国税收入 91.98 亿元，增长 12.5%；地税收入 44.37 亿元，增长 7.8%，两税合计 136.35 亿元，增长 10.9%。全年财政支出 203.53 亿元，比上年增长 24.3%。其中：教育支出 53.93

亿元，增长 43.7%；农林水事务支出 32.14 亿元，增长 31.6%；城乡社区事务支出 11.08 亿元，增长 31.9%；社会保障和就业支出 23.87 亿元，增长 5.4%；医疗卫生支出 15.78 亿元，增长 13.3%；住房保障支出 10.61 亿元。

表2 宝鸡市2010~2012年财政收支情况

主要指标	2010 年	2011 年	2012 年
财税总收入(亿元)	118.4	151.67	172.99
地方财政收入(亿元)	38.78	51.44	64.85
财政支出(亿元)	133.06	163.74	203.53

资料来源：近三年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报

(3) 宝鸡市地方政府债务

宝鸡市地方政府债务主要由直接债务构成，截至 2012 年 12 月底，宝鸡市地方政府直接债务 451481 万元，主要体现为国内金融机构借款。宝鸡市地方政府债务（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 79.81%，总体来看，宝鸡市地方政府债务水平较高。

表3 截至2012年底宝鸡市地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务(截止 2012 年 12 月)	金额	地方财力(2012 年度)	金额
(一) 直接债务余额	451481	(一) 地方一般预算本级收入	363996
1、外国政府贷款	593	1、税收收入	220825
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	143171
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	321806
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般转移支付收入	70895
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	197837
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	53074
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	3469
4、农业综合开发借款	127	1、国有土地使用权出让金	3469
5、解决地方金融风险专项借款	539	2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	265720	3、农业土地开发资金	
(1) 政府直接借款	265720	4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	17997
7、债券融资	81661		
(1) 中央代发地方政府债券	81661		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	4174		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	23356		
11、其他	75311		
(二) 担保债务余额	226008		
1、政府担保的外国政府贷款	5994		

2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	220014		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方债务余额=（一）+（二）×50%	564485	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	707268
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			79.81%

资料来源：宝鸡市财政局

总体看，宝鸡市地方财政收入快速增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

五、公司基础素质

1. 产权状况

公司是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，出资比例占公司实收资本的 100%。公司实际控制人是宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 人员素质

根据宝鸡市人民政府文件《宝鸡市人民政府关于任永强等同志任免的通知》（宝政任[2012]7 号）文件，宝鸡市人民政府免去赵荣宝宝鸡市投资（集团）有限公司总经理职务，同时任命任永强为宝鸡市投资（集团）有限公司总经理。

公司总经理任永强先生，生于 1962 年，硕士研究生学历，高级经济师，曾任宝鸡市工业普查办助理经济师统计师、宝鸡市统计局第三产业科从事商贸统计科员、宝鸡市发展和改革委员会科员，宝鸡市发展和改革委员会综合科副科长、宝鸡市发展和改革委员会综合科科长、宝鸡市发展和改革委员会投资科长、宝鸡市发展和改革委员会总工程师。现任宝鸡市发展和改革委员会副主任兼宝鸡市投资（集团）有限公司总经理。

公司总经理的变动对公司经营与管理无实质影响。

3. 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，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、资金补贴和股权投资等方面。

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年，公司收到补贴款4.23亿元，公司将其反映在营业外收入科目中。

预算内偿债支持

依据宝鸡市人民政府《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，自2010年起至2012年，宝鸡市财政每年在预算内给公司列支1亿元专项资金，用于城市基础设施建设债务的还本付息，2012年，公司收到上述城市基础设施建设资金补贴1亿元，在账务上上述资金计入“营业外收入”科目和“收到的其他与经营活动有关的现金”科目。

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。公司2012年主要征收整理陈仓区和金陵河市区区的三宗土地，2012年公司无土地上市。

宝鸡市财力持续增长，其对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。同时，由于得到宝鸡市政府的大力支持并与银行建立了畅通的融资渠道，公司得以不断地承接优质投资项目并能够取得稳定的资金支持，发展前景较好。

六、管理分析

跟踪期内，管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经验分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司实现主营业务收入 8.47 亿元，较 2011 年减少了 4.70 亿元，同时收入结构亦发生变化：①2012 年供热力费收入成为公司最大收入来源，实现收入 2.97 亿元，同比增长 41.43%；②2012 年公司新增商品房销售收入 1.05 亿元；③自来水销售收入大幅增长，实现销售收入 0.85 亿元，同比增长 88.89%。

从毛利率来看，2012 年，公司综合毛利率为 6.38%，较 2011 年下降 9.72 个百分点，主要原因是公司 2012 年无净地上市导致整体毛利率下降。从盈利能力看，2012 年公司实现利润总额 1.37 亿元，营业利润率-1.72%，主要是受公司保障房业务亏损拖累所致。总体看，跟踪期内公司盈利能力下降。

表 4 2010~2012 年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2010 年度			2011 年度			2012 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热力费收入	1.5	23.77	10.00	2.1	15.95	4.3	2.97	35.06	11.78
自来水收入	0.47	7.45	-106.38	0.45	3.42	-126.7	0.85	10.04	-16.47
运输收入	1.47	23.30	18.37	1.76	13.36	11.9	1.66	19.60	-7.83
工程收入	1.48	23.45	-3.38	0.61	4.63	8.2	0.63	7.44	22.22
土地出让收入	0.77	12.20	-25.97	7.22	54.82	23.4	0	0.00	
房屋销售	0	0.00		0	0.00		1.05	12.40	-46.67
其他	0.62	9.83	100.00	1.03	7.82	63.1	1.31	15.47	61.83
合计	6.31	100	4.60	13.17	100	16.1	8.47	100	6.38

资料来源：公司审计报告

2. 主要业务

水务业务

公司自来水供应业务由全资子公司——宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“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 2012 年底，自来水公司供水面积达 55 平方公里，供水人口 53 万，现有水厂 3 个、加压站 5 座，日供水能力 21.9 万立方米，平均

日制水量 12.27 万立方米左右，2012 全年完成售水 3764.65 万立方米。供水管网总长度 715.68 公里，设有 22 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 99.6%以上。2012 年，公司供水收入 0.85 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。

表5 自来水公司经营指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
下属水厂数量(个)	3	3	3
平均日制水量(万立方米)	11.2	12.1	12.1
售水量(万立方米)	3253	3498	3544
管网压力合格率平均值(%)	99.8	99.6	99.6
管网水质综合合格率(平均值, %)	100	100	100
管网漏失率(%)	14.7	15.3	15.3
自来水用户数量(户)	9922	10298	10298

资料来源: 公司提供

公司中水业务由宝鸡市中水水务有限公司负责经营。中水水务主要负责城区工业用水、城区绿化灌溉用水等, 其中 90%的中水供给大唐热电, 中水水务其余 10%供给宝鸡市金信安水务有限公司和宝鸡市机关事务管理局等十余家用户。目前中水处理能力 5 万吨/年, 2012 年全年累计完成售水量 489.87 万 m³ (2011 年 11 月 26 日——2012 年 11 月 25 日), 日平均供水量 1.34 万 m³。2012 年实现营业收入 0.05 亿元。

供热业务

2012年, 公司先后完成了清姜路-英达路-石坝河街、宝光路西段等44项供热管网工程, 新建路热电站锅炉脱硫扩容改造等重点项目按期竣工投运, 全年完成工程建设总投资9140万元。

截至2012年底, 公司已拥有主热源6处, 管网总长211公里, 换热站108座, 供热能力1586万平方米, 全市入网面积1414万平方米, 集中供热面积 1206 万平方米。供热发电机组年发电量1251万千瓦小时, 其中上网电量962.32万千瓦小时。公司发电量较2011年减少529万千瓦, 主要是2012年热力公司对锅炉进行了脱硫技术升级改造而停产造成的。目前全市已有1900 余家机关、企事业单位、12.8 万余户居民、40万人通过城市集中供热采暖。

表6 热力公司经营指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
热源数量(个)	6	6	6
换热站数量(个)	95	103	108
供热管网长度(公里)	177	196	211

入网面积(万平方米)	1021	1210	1414
供热面积(万平方米)	807	985	1206
发电量(万千瓦小时)	1635	2050	1251

资料来源: 公司提供

城市交通运输业务

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 7000 万元, 宝鸡投资持股 100%。

表7 公交公司经营指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
公交线路(条)	36	36	40
总运营长度(公里)	451.6	463.3	510.2
票款收入(万元)	13744.41	15605.92	16569.30
补贴收入(万元)	2062.45	1934.00	2731.20
发放市政公交卡总数(万张)	9.47	9.80	11.12

资料来源: 公司提供

截至 2012 年底, 公交公司有营运车辆 751 台, 营运线路 40 条, 线路总长度 510.2 公里, 年营运里程 4889.46 万公里, 年客运量 1.84 亿人次。目前公司经营状况为政策性亏损, 2012 年实现票款收入 1.66 亿元, 利润总额-0.14 亿元。2012 年公司获得财政补贴 2731.20 万元, 反映在营业外收入科目。

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”), 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 5.5 亿元, 完成竣工面积 44 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。2012 年, 旧城改造公司实现收入 0.63 亿元。

为了配合宝鸡高铁南站建设，公司成立了宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城公司”）参与宝鸡火车南客站片区开发建设项目，注册资本 2000.00 万元，宝鸡投资持股 80%。截至 2012 年底，新城公司共完成投资 6.95 亿元。目前公司主要从事的工程项目有：站前广场项目总建筑面积约 5 万平方米，总投资 20000 万元；站前大道及高新四路，道路总长度 3402.5 米，项目总投资 10300 万元。站前大道于 4 月初开工建设，目前 300 米道路污水管沟正在进行土方回填；190 米污水管沟正在开挖。高新四路北段（渭滨大道一站前大道）待拆迁完成后组织施工单位进场；明星、旭光安置小区项目总建筑面积 43.7 万平方米，总投资 102000 万元，正在准备施工招投标；朴西村安置小区，项目总建筑面积 24.4 万平方米，总投资 56000 万元；永清村安置小区项目总建筑面积 22 万平方米，总投资 53000 万元。

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。2012 年公司主要的征收整理陈仓区和金陵河市区的三宗土地。陈仓区辖区内两宗农村集体所有土地共约 608.55 亩，征地总费用约为 13388.12 万元。其中，虢镇东门外宗地：位于西宝高速以南、虢潘路以东、污水处理厂以西、渭河河堤以北，征收土地面积为 519.25 亩；千渭办事处大众村宗地：位于陈仓大道以北、大

众路以东、车站路以西、宝啤路以南，规划用地总面积 156.62 亩，其中规划意向为大众村预留三产用地约 67.3225 亩，实际征收土地面积为 89.3 亩。征收整理宝鸡市金陵河市区段生态治理项目所辖土地 1082 亩，该项目分为 3 个地块，分别是金陵河西岸甲地块占地 126 亩（南至廉租房二期、北至八里沟、西至土崖边缘、东至金陵河堤）总开发成本 3528 万元；金陵河东岸乙地块占地 530 亩（南至十八孔桥、北至岳家坡南山嘴、西至北环路、东至龙华寺），总开发成本 33939 万元；金陵河东岸丙地块占地 426 亩（南至岳家坡、北至秦家河大桥、西至金陵河、东至北环路），总开发成本 23848 万元。公司 2012 年无土地上市。

房地产开发业务

2012 年公司房地产业务，主要为旧城公司在宝鸡市北坡搬迁和旧城改造过程中建设的新福园、龙丰苑等廉租房销售收入 1.05 亿元。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，部分未出售的房屋的出租费由房管局收取；最后，廉租房出售时公司未收取税金，但 2012 年税务局向公司收取税金 4000 多万元。目前公司主要的地产项目包括代家湾 A 区商住楼项目（已完工 30%）和代家湾村三产综合楼。其中，代家湾 A 区已预售 48 套，B 区已预售 50 套，形成预售收入总数约 916.57 万元。

表 8 公司 2012 年房屋销售情况

项目	详情	金额（万元）
新福园廉租房	2012 年结转新福园二期廉租房收入	1.63
新福园一期	2012 年确认新福园一期收入	1.13
新福园二期	2012 年新福园二期收房款冲应收补收入	47.25
新福园三期房款	2012 年确认新福园三期收入	1.38
178 号楼	2012 年确认 178 小区收入	250.00
姜河小区	2012 年确认姜河小区收入	18.54
川陕路	2012 年确认川陕路廉租房收入	286.03
新福园 11 亩地	2012 年确认新福园 11 亩地收入	26.68
龙丰苑廉租房	2012 年确认龙丰苑廉租房收入	9856.34

	合计	10488.98
--	----	----------

资料来源：公司提供

表 9 公司 2013 年主要地产项目

项目名称	项目建设内容	总投资 (万元)	建设周期	工程完工进度 (%)
代家湾 A 区	1-4#商住楼	20000	2012-2014	30%
代家湾 B 区	1-17#安置楼 幼儿园及地下车库、代家湾小学教学楼、消防三中队宿办楼	32000	2011-2013	100%
代家湾村三产综合楼		10000	2013-2015	基础开挖

资料来源：公司提供

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、设备出租、广告招商等其他类经营业务，该 项业务占比较小，2012 年，公司其它业务收入 1.31 亿元，形成了一定的补充。

从公司拟建重大项目分布来看，近期公司金陵河两岸综合开发和宝鸡市南客站开发项

目投资规模较大，且资金多为公司自筹，面临着一定的对外融资压力。

整体看，公司发展定位明确，未来将继续推进重大城市功能性开发项目，在宝鸡市旧城改造和城市建设上有望持续获得政府的大力支持，并在宝鸡市经济发展中发挥更重要的作用。

表 10 未来重大项目投资

项目名称	建设规模	建设起止年限	总投资（万元）	截止 2012 年完成投资（万元）	2013 年计划			责任单位
					年度投资（万元）		工程要求形象进度	
					年度投资	资金来源		
金陵河两岸综合开发	征地 710 亩，城中村改造 400 户	2012—2014	30000	2800	5000	自筹	完成土地征迁及出让，城中村改造动迁方案等前期工作	市投资公司
南客站开发建设项目	道路长度 4900 米	2013	15000		10000	自筹	开工建设，年内竣工	市投资公司
	站前广场总建筑面积约 5 万平方米	2013—2014	20000		15000	自筹	开工建设	
	市民广场、高新五路及地下空间利用项目总建筑面积约 12 平方米	2013—2015	86000		10000	自筹	开工建设	
	朴西、明星安置小区总建筑面积约 40 万平方米	2013—2016	100000		20000	自筹	开工建设	
	东星城市花园、洙浴沟安置陵园总建筑面积约 22 万平方米	2011—2013	46500	28000	18500	自筹	竣工	
代家湾旧城改造项目	A 区 1#—4#楼年底主体封顶。B 区:高层 14#—17#楼力争达到竣工验收；幼儿园、村委会 10 月份达到竣工验收；绿化、亮化工程	2010—2014	64000	53000	11000	自筹	年内竣工	市投资公司
中水管网建设工程	代家湾至千河口片区中水配水管网第一、第二标段的工程建设	2013	800			自筹	开工建设	市投资公司
合计			362300	83800	89500			

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司2012年度财务报表已经希格玛会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 158.15 亿元，所有者权益 69.15 亿元（其中少数股东权益 0.44 亿元）；2012 年公司实现营业收入 8.47 亿元，利润总额 1.37 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，供热费收入取代土地出让收入成为公司主要收入来源，同时公司新增房地产销售收入。2012 年公司实现营业收入 8.47 亿元，同比下降 35.65%，主要是由于 2012 年公司无土地上市，较 2011 年少 7.22 亿元（代家湾地块）土地出让收入所致。同时，由于土地出让业务毛利较高，受此影响公司主营业务毛利率同比下降 9.72 个百分点。

跟踪期内，公司费用控制能力下降。2012 年公司期间费用 2.81 亿元，期间费用占营业收入的比重从 2011 年的 12.74% 上升至 33.21%，主要是跟踪期内公司管理费用大幅增加所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2012 年公司管理费用 2.08 亿元，占同期期间费用总额的 74.02%；财务费用 0.69 亿元，占同期期间费用总额的 24.56%。公司期间费用占比较高，对公司盈利能力影响较大。

公司投资收益来自于对子公司的股权投资取得的收益，2012 年公司投资收益为 0.29 亿元，主要源于公司对参股企业分红确认投资收益增加。

跟踪期内公司营业外收入大幅增长。2012 年公司营业外收入 4.23 亿元，较 2011 年增加 1.00 亿元。其中，自来水亏损补贴 0.02 亿元、公交政策性补贴 0.27 亿元、城市基础设施建设财政补贴 2.91 亿元、热力补贴 0.68 亿元。整体看，公司营业外收入对公司盈利能力具有显著影响。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率从 2011 年的 8.99% 下降至 -1.72%，主要是公司毛利率下降以及期间费用增长所致。公司总资本收益率和净资产收益率一直保持较低水平，2012 年分别为 1.68% 和 1.93%。

跟踪期内公司营业收入同比大幅下降，同时公司整体毛利率亦大幅下降。整体看，公司主营业务盈利能力偏弱，公司利润总额对政府补贴依赖较大。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 12.48 亿元，同比增长 2.69%。公司收到其他与经营活动有关的现金 9.34 亿元，主要反映收到政府补贴和旧城改造公司暂借和垫付质保金。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，2012 年为 19.98 亿元（旧城和新城公司项目支出），同比下降 11.54%；同期支付的其他与经营活动有关的现金主要是非主营业务性往来资金，2012 年为 1.38 亿元。2012 年，公司经营活动现金流净额为 -1.91 亿元。2012 年，公司现金收入比从 2011 年的 92.28% 上升至 147.26%，公司现金收入质量较好。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金流入量同比大幅增长，为 19.19 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 15.71 亿元（理财产品的收回）和收回投资收到的现金 2.86 亿元（持有至到期委托贷款）。公司投资活动现金流出量波动大，2012 年为 21.29 亿元，其中，投资支付的现金 2.38 亿元，主要是公司发放给宝鸡市各事业单位的长期委托贷款；支付的其他与投资活动有关的现金 16.35 亿元，主要是公司滚动投资的理财产品。2012 年公司投资活动现金流净额 -2.11 亿元。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动现金流入量为 19.44 亿元，其中取得借款收到的现金为 9.18 亿元，发行债券取得的现金 10 亿元（“12 宝城投债”）。公司筹资活动现金流出主要用于

偿还债务和支付利息，其中偿还债务支付的现金7.91亿元。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为9.41亿元，同比下降18.04%。

总体看，跟踪期内公司投资性支出大幅增长，经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，公司面临一定的筹资压力。

4. 资本及债务结构

资本

截至2012年底，公司资产总额158.15亿元，同比增长7.03%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的43.54%、56.46%，公司以非流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产68.86亿元，同比下增长21.95%，主要是由于货币资金和存货增加。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、预付账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的21.26%、13.57%、13.85%、13.22%和39.68%。截至2012年底公司货币资金14.64亿元，同比增加5.39亿元，主要是由于公司银行存款增加，公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限的情形。截至2012年底，公司交易性金融资产9.35亿元，为公司购买的长安银行806SD0CJ246银行理财产品以及子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司购买的工行0701CDQB无固定期限理财产品。截至2012年底，公司预付账款8.28亿元，主要为预付的土地拆迁款。截至2012年底，公司其他应收款7.19亿元，主要为公司宝鸡市城建局和关联公司往来款，已计提坏账准备0.46亿元。截至2012年底，公司存货27.32亿元，其中开发成本占97.75%。开发成本主要为客运南站基础设施建设项目、陈仓物流园、代家湾项目和石鼓园区项目，对于公司建设的公益性或半公益性项目宝鸡市政府给予公司部分财政补贴，2012年公司累计获取基础设施建设补贴2.91亿元。截至2012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。

截至2012年底，公司非流动资产89.29亿

元，同比下降2.20%。公司非流动资产主要由持有至到期投资、固定资产和在建工程构成，分别占非流动资产总额的11.85%、62.72%和12.46%。其余占比较大的还以长期股权投资（5.90%）和无形资产（6.87%）。截至2012年底，公司持有至到期投资9.61亿元，同比下降22.42%。公司持有至到期投资系发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款，款项来源为各商业银行及国家开发银行取得的贷款资金。截至2012年底，公司长期股权投资5.27亿元，其中2012年公司为宝鸡市高新技术产业投资发展有限公司投资0.06亿元和宝鸡中燃城市燃气发展公司新增投资0.06亿元。截至2012年底，公司固定资产55.23亿元。公司固定资产主要为路桥基础设施和房屋建筑物，账面价值分别为50.09亿元和4.51亿元。截至2012年底，公司在建工程12.69亿元，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。公司无形资产以土地使用权为主，截至2012年底无形资产6.17亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主，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。

所有者权益

截至2012年，公司所有者权益69.15亿元，同比增长0.68%。从公司所有者权益构成看，股本占14.46%、资本公积占71.46%、盈余公积13.44%、未分配利润占0.63%。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2012年底，公司负债总额89.00亿元，同比增长12.53%。公司负债以非流动负债为主，占比为62.58%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2012年底，公司流动负债33.31亿元，同比增长15.93%。公司流动负债主要由短期借款（占9.80%）、应付账款（占18.18%）、预收账款（占17.69%）和其他应付款（43.58%）构成。截至2012年底，公司短期借款3.27亿元，其中担保借款2.37亿元，抵押借款0.90亿元。截

至2012年底，公司应付账款6.06亿元，其中1年以内的占25.98%，1-2年的占62%。截至2012年底，公司预收账款5.89亿元，主要为预收的土地转让款、房款和热力费，其中1年以内的占46.75%，1-2年的占19.55%，2-3年的占22.55%。截至2012年底，公司其他应付款14.52亿元，债权单位主要为聚旺公司、东岭集团和聚丰房地产开发有限公司。

截至2012年底，公司非流动负债55.70亿元，同比增长10.60%，主要是应付债券规模上升。2012年非流动负债由长期借款（占42.07%）和应付债券（占44.24%）构成。2012年长期借款23.43亿元，其中抵押借款4.90亿元截至2012年底，应付债券24.64亿元，为公司2011年和2012年分别发行的15亿元和10亿元企业债券。截至2012年底，公司专项应付款2.89亿元，主要为宝鸡市政府拨入的城市基础设施建设资金。截至2012年底，其他非流动负债（管网入网费收入）4.58亿元，管网入网费收入为子公司宝鸡市热力有限责任公司向用户收取的管网入网费收入，该收入在管网的有效使用期进行分期确认收入，余额系尚未确认的入网费收入。

近年来，公司有息债务规模逐年增长，截至2012年底，公司有息债务为51.39亿元，同比增长19.70%，主要是应付债券的增加所致。公司全部债务以长期债务为主，占比为93.55%。2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为53.46%、42.63%和41.01%。整体看，公司债务负担一般。

5.偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年公司的流动比率和速动比率分别为206.73%和124.69%。2012年公司经营现金流净额为-1.91亿元，经营现金流流动负债比为-5.73%，公司经营现金流量净额对流动负债的保护弱。但公司现金类资产逐年增长，2012年为23.99亿元，且有息债务中短期债务占比很小，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA4.28亿元，同比下降14.74%。公司EBITDA利息倍数分别为5.58倍，EBITDA对利息的支付能力尚可；全部债务/EBITDA倍数分别为12.01倍，EBITDA对实际债务的保护能力一般。但公司作为宝鸡市政府主要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，宝鸡市政府对公司的每项债务均签订了回购协议予以保障。综合来看，公司长期偿债能力尚可。

截至2012年底，公司无对外担保。

截至2012年12月底，公司共获得国家开发银行、中国银行、交通银行、宝鸡银行等多家银行累计授信总额为36.09亿元，尚未使用额度为14.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 11 公司银行授信表（万元）

授信银行	授信额度	已使用数额	未使用额度
国家开发银行陕西省分行	189920	189920	0
交通银行西安分行	52977	10000	42977
长安银行	18000	18000	0
浦发银行宝鸡分行	100000	0	100000
合计	360897	217920	142977

资料来源：公司提供

6.过往债务履约情况

截至2012年12月31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。

7.抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、宝鸡市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、募集资金使用情况

公司于2011年发行“11宝城投债”15亿元六年期企业债券，其中12亿元用于恢复灾后重建中的城市基础设施建设，3亿元用于补充

运营资金；公司于 2012 年发行“12 宝城投债” 综合开发建设项目。
 10 亿元七年期企业债券，用于宝鸡市蟠龙新区

表 12 “11 宝城投债”募投项目进展情况（万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募投资金	截至 2013 年 5 月底已使用募投资金	截至 2013 年 5 月底项目进展情况
1	宝鸡市上塬路道路工程	39900	22000	22000	完成工程量 92%
2	宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目	83600	48000	48000	征地拆迁、安置小区建设、道路及基础设施建设，完成工程量 89%
3	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	9000	9000	完成 93%
4	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	9000	8000	完成 90%
5	宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程	22000	9000	8421	完成 90%
6	宝鸡市集中供热三期工程	37219	16000	15640	完成 88%
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	6780	完成 90%
合 计		241696	120000	117841	

资料来源：公司提供

表 13 “12 宝城投债”募投项目进展情况（万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募投资金	截至 2013 年 5 月底已使用募投资金	截至 2013 年 5 月底项目进展情况
1	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183100	100000	29005	完成控制性详规编制、土地征收等前期项目建设工作
合 计		183100	100000	29005	

资料来源：公司提供

十、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产23.99亿元，为“11宝城投债”15亿元和“12宝城投债”10亿元待偿还本金的0.96倍；2012年，公司经营活动现金流入和净流量分别为21.82亿元和-1.91亿元，分别为“11宝城投债”和“12宝城投债”待偿还本金的0.87倍和-0.08倍。整体看，公司现金类资产对待偿还债券的保障程度较差，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力弱。2012年公司EBITDA4.28亿元，分别为“11宝城投债”和“12宝城投债”待偿还本金的0.17倍，公司EBITDA对存续期债券的保障能力差。

从债务指标上看，公司自身偿债能力一般，但公司作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，在偿债保障方面得到了政府的大力支持，公司发生的每笔债务宝鸡市政府均签订了回购协议予以保障。根据，公司与宝鸡市

财政局签订的《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》按照该协议，宝鸡市财政局在“12宝城投债”存续期内累计回款金额为28.20亿元，是“12宝城投债”发行额度的2.82倍，其中各年回款对本息的可以提供全额保障。另外，“12宝城投债”设分期偿付条款，有助于降低企业集中偿付压力。宝鸡市政府的支持有助于提升公司的偿债能力。

十一、担保分析

“11 宝城投债”由中国投资担保有限公司（以下简称“中投担保”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中投担保主体长期信用等级为 AA⁺，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“11 宝城投债”的信用水平具有显著的提升作用。

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。2010 年 9 月 2 日，公司通过引进投资者的方式，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股本，使注册资本增至 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、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等 10 余家银行结成战略合作关系。公司注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前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。

截至 2012 年底，中投保资产总额 95.8 亿元，其中负债 41.3 亿元，所有者权益 54.5 亿元，资产负债率为 43.1%。截至 2012 年底，公司拥有银行综合授信总额达 1627.5 亿元，年内新增银行授信 115 亿元。截至 2012 年底，公司为近 2 万家客户提供了担保服务，累计担保总额 2174 亿元。其中，2012 年承做担保业务 2029 项，新增担保额 543.1 亿元。2012 年，公司实现收入 10.49 亿元，比上年的 7.78 亿元增长 35%。实现利润总额 4.08 亿元，比上年的 3.94 亿元增长 3.56%。

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。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 宝城投债”AA⁺和“12 宝城投债”AA 信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	80521.83	92535.74	146429.95	34.85
交易性金融资产	21000.00	80600.00	93461.10	110.96
应收票据				
应收账款	6366.66	34537.03	20691.96	80.28
预付款项	60714.51	80780.30	82849.28	16.81
应收利息				
应收股利				
其他应收款	73651.78	69650.95	71919.67	-1.18
存货	100585.32	206539.21	273249.78	64.82
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	342840.10	564643.24	688601.74	41.72
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	103060.00	123880.00	96102.58	-3.43
长期应收款				
长期股权投资	47604.46	51811.38	52717.39	5.23
投资性房地产				
固定资产	565036.64	568308.37	552266.97	-1.14
在建工程	81919.06	104884.85	126925.14	24.47
工程物资	1270.47	1465.63	1449.98	6.83
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	60886.38	61062.83	61685.57	0.65
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	477.88	801.81	762.85	26.35
递延所得税资产	851.46	831.17	1005.71	8.68
其他非流动资产				
非流动资产合计	861106.35	913046.04	892916.18	1.83
资产总计	1203946.44	1477689.27	1581517.92	14.61

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	500.00	0.00	32650.00	708.08
交易性金融负债				
应付票据	100.00	0.00	500.00	123.61
应付账款	21032.13	56699.69	60563.75	69.69
预收款项	25255.86	50177.05	58926.35	52.75
应付职工薪酬	3927.85	1097.89	1291.93	-42.65
应交税费	18799.25	25568.96	25912.89	17.41
应付利息	0.00	4149.11	8076.50	
应付股利				
其他应付款	152161.05	149639.76	145174.76	-2.32
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	221776.14	287332.46	333096.18	22.55
非流动负债：				
长期借款	283033.96	278967.89	234301.49	-9.02
应付债券	0.00	150000.00	246420.50	
长期应付款	0.00	1585.41	1590.32	
专项应付款	17818.17	25820.23	28870.93	27.29
预计负债	35302.53	0.00	0.00	-100.00
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.00	47216.22	45767.43	
非流动负债合计	336154.65	503589.74	556950.67	28.72
负债合计	557930.79	790922.20	890046.85	26.30
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	484527.01	492658.98	494130.42	0.99
减：库存股				
盈余公积	4.10	4.10	4.10	0.00
未分配利润	61216.87	89205.86	92950.38	23.22
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	645747.98	681868.95	687084.91	3.15
少数股东权益	267.67	4898.13	4386.16	304.80
所有者权益合计	646015.66	686767.07	691471.07	3.46
负债和所有者权益总计	1203946.44	1477689.27	1581517.92	14.61

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	63069.41	131700.12	84747.80	15.92
减: 营业成本	60428.01	110536.94	79333.23	14.58
营业税金及附加	1393.81	9323.76	6870.23	122.02
销售费用	500.22	669.33	513.70	1.34
管理费用	19739.99	13362.09	20773.39	2.58
财务费用	8604.09	2743.78	6859.55	-10.71
资产减值损失	1249.06	-386.74	1919.46	23.96
加: 公允价值变动收益				
投资收益	3018.03	516.32	2892.20	-2.11
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-25827.75	-4032.73	-28629.56	
加: 营业外收入	37138.88	32459.39	42596.98	7.10
减: 营业外支出	13.99	86.27	271.29	340.40
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	11297.14	28340.39	13696.12	10.11
减: 所得税费用	162.05	130.94	334.95	43.77
四、净利润	11135.09	28209.44	13361.17	9.54
其中: 归属于母公司的净利润	11140.87	27988.99	13473.89	9.97
少数股东损益	-5.78	220.45	-112.72	341.75
被合并方合并前的净利润				

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	72263.18	121539.26	124802.68	31.42
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	88374.08	132500.52	93409.21	2.81
经营活动现金流入小计	160637.25	254039.78	218211.89	16.55
购买商品、接受劳务支付的现金	107827.78	225909.59	199832.96	36.13
支付给职工以及为职工支付的现金	8793.06	14193.99	15241.22	31.66
支付的各项税费	2222.54	2304.27	8405.96	94.48
支付其他与经营活动有关的现金	7061.35	8904.64	13820.23	39.90
经营活动现金流出小计	125904.73	251312.50	237300.36	37.29
经营活动产生的现金流量净额	34732.53	2727.28	-19088.47	
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				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	14.05	0.00	0.00	-100.00
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	0.00	1975.98	157084.90	
投资活动现金流入小计	14.05	1975.98	191893.36	11586.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	18919.15	21099.94	25645.55	16.43
投资支付的现金	55857.74	6775.98	23800.00	-34.73
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	0.00	79600.00	163546.00	
投资活动现金流出小计	74776.90	107475.92	212991.55	68.77
投资活动产生的现金流量净额	-74762.85	-105499.94	-21098.19	
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	68950.00	62380.00	91800.00	15.39
发行债券收到的现金	0.00	150000.00	100000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	9387.40	3815.13	2600.52	-47.37
筹资活动现金流入小计	78337.40	216195.13	194400.52	57.53
偿还债务支付的现金	47277.00	69766.07	79140.00	29.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8245.78	5822.49	20639.64	58.21
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	25820.00	540.00	
筹资活动现金流出小计	55522.78	101408.56	100319.64	34.42
筹资活动产生的现金流量净额	22814.61	114786.57	94080.88	103.07
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-17215.70	12013.91	53894.21	
加: 期初现金及现金等价物余额	97737.53	80521.83	92535.74	-2.70
六、期末现金及现金等价物余额	80521.83	92535.74	146429.95	34.85

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	11135.09	28209.44	13361.17	9.54
加: 资产减值准备	1249.06	-386.74	1919.46	23.96
固定资产折旧及其他	20357.68	16728.35	20933.86	1.41
无形资产摊销	3418.03	1234.72	1253.78	-39.43
长期待摊费用摊销	50.21	14.64	40.83	-9.82
处置固定资产、无形资产等损失	0.74	9.91	-5505.98	
固定资产报废损失	0.00	0.00	211.42	
公允价值变动损失				
财务费用	9572.12	3833.84	6846.40	-15.43
投资损失	-3018.03	-516.32	-2892.20	
递延所得税资产减少	-130.16	20.30	-174.54	
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	-51345.02	-105953.89	-66710.57	
经营性应收项目的减少	-14338.39	-22132.25	-11683.26	
经营性应付项目的增加	57781.19	81665.27	23311.14	-36.48
其他				
经营活动产生的现金流量净额	34732.53	2727.28	-19088.47	
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	80521.83	92535.74	146429.95	34.85
减: 现金的期初余额	97737.53	80521.83	92535.74	-2.70
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-17215.70	12013.91	53894.21	

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.81	6.44	3.07	7.43
存货周转次数(次)	1.20	0.72	0.33	0.62
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.06	0.08
现金收入比(%)	114.58	92.28	147.26	124.23
盈利能力				
营业利润率(%)	1.98	8.99	-1.72	2.23
总资本收益率(%)	2.23	2.87	1.68	2.15
净资产收益率(%)	1.72	4.11	1.93	2.54
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.46	38.45	41.01	38.13
全部债务资本化比率(%)	30.51	38.45	42.63	38.95
资产负债率(%)	46.34	53.52	56.28	53.46
偿债能力				
流动比率(%)	154.59	196.51	206.73	193.24
速动比率(%)	109.23	124.63	124.69	121.58
经营现金流动负债比(%)	15.66	0.95	-5.73	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	4.67	13.08	5.58	7.65
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	8.55	12.01	9.84
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.24	-0.08	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.18	-26.81	-5.87	-11.81

附件 5 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
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流动负债比率	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

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

附件 6 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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