

跟踪评级公告

联合[2014] 1838 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，维持“11宝城投债”AA⁺和“12宝城投债”AA的信用等级。

特此公告。



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：2014 年 9 月 30 日

财务数据：

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	17.31	23.99	19.43
资产总额(亿元)	147.77	158.15	187.12
所有者权益(亿元)	68.68	69.15	94.11
短期债务(亿元)	0.00	3.32	6.59
全部债务(亿元)	42.90	51.39	53.17
营业收入(亿元)	13.17	8.47	13.14
利润总额(亿元)	2.83	1.37	1.22
EBITDA(亿元)	5.02	4.28	3.93
经营性净现金流(亿元)	0.27	-1.91	2.61
营业利润率(%)	8.99	-1.72	0.49
净资产收益率(%)	4.11	1.93	1.16
资产负债率(%)	53.52	56.28	49.70
全部债务资本化比率(%)	38.45	42.63	36.10
流动比率(%)	196.51	206.73	248.74
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	12.01	13.53
经营现金流流动负债比(%)	0.95	-5.73	7.33

分析师

王晓辉 张 丽

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”）供热、供水及运输等业务板块平稳增长，毛利率水平呈现不同程度改善；保障房销售大幅增长，但其持续亏损大幅拉低了公司综合毛利率；公司持续获得宝鸡市政府在资本注入及资金补贴等方面的支持。但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较强，对政府补贴依赖较大，土地资产均处于抵质押状态，资产流动性较差，投资规模大等因素对公司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将持续稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11宝城投债”由中国投融资担保有限公司（原名：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. 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。
3. 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仍较大。
3. 公司账上土地资产绝大部分已处于抵质押状态，资产流动性较差。
4. 公司基础设施建设投资规模大，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,由宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“宝鸡市国资委”)出资组建的国有独资有限公司。2013年12月,长安国际信托股份有限公司(以下简称“长安信托”)以货币资金形式向公司增资3亿元,截至2013年底,公司注册资本13亿元,其中宝鸡市国资委持股76.92%、长安信托持股23.08%,公司实际控制人为宝鸡市国资委。

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2013年底,公司资产总额187.12亿元,所有者权益94.11亿元(其中少数股东权益1.06亿元);2013年公司实现营业收入13.14亿元,利润总额1.22亿元。

公司注册地址:宝鸡市宝虢路125号行政中心6号楼C座;法定代表人:赵荣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,

不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,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)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会

力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政

策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积

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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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重要投资者。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许多优惠政策，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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元，同比增长16.2%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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. 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。

近年来，宝鸡市整体经济保持较快速度增长。根据《2013年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年全市全年实现地区生产总值1545.91亿元，比上年增长13.00%。其中，第一产业增加值157.65亿元，增长4.50%；第二产业增加值1017.45亿元，增长15.30%；第三产业增加值370.81亿元，增长9.50%。按常住人口计算，全市人均生产总值41327元，折合6778美元（汇率为1美元兑6.0969元人民币）。非公有制经济增加值773.27亿元，占

全市经济总量的比重达 50.02%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民人均可支配收入快速增长。2013 年，城镇居民人均可支配收入 28509 元，比上年增长 13.80%，剔除价格上涨因素实际增长 7.50%。城镇居民人均消费性支出 19912 元，增长 13.80%。农民人均纯收入 8376 元，增长 13.60%，剔除价格上涨因素实际增长 11.20%。农民人均生活消费支出 6725 元，增长 13.3%。

表1 宝鸡市2011~2013年经济发展情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
全市生产总值（亿元）	1175.75	1409.87	1545.91
规模以上工业增加值(亿元)	534.32	690.61	744.67
固定资产投资（亿元）	1008.03	1311.69	1581.44
城镇居民人均可支配收入（元）	22337	25777	28509

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，2013 年全市全社会固定资产投资 1669.78 亿元，比上年增长 27.30%。其中固定资产投资 1581.44 亿元，增长 28.50%；农户投资 48.98 亿元，增长 2.30%；跨市区项目投资 39.36 亿元。固定资产投资按产业看，第一产业投资 136.29 亿元，增长 56.20%；第二产业投资 560.30 亿元，增长 17.80%；第三产业投资 884.85 亿元，增长 45.30%。全年完成保障性住房投资 75.56 亿元，实施保障性安居工程在建项目 232 个，比上年增加 25 个，其中新开工项目 98 个，本年竣工项目 72 个。全年新开工保障性住房 3.72 万套，完成年度目标的 109%，年内竣工保障性住房 2.93 万套。

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。

从宝鸡市全口径政府财力看，2013 年宝鸡市全口径政府财力 217.34 亿元，较 2012 年略有增长。从全口径政府财力结构看，2013 年一般公共预算收入、转移支付及税收返还收入分别占财政总收入的 33.14%、64.83%，宝鸡市财政收入主要依赖于上级政府的补助收入。2013 年宝鸡市经济持续增长，带动一般公共预算收入较

2012 年增长 11.06%，至 72.02 亿元。一般公共预算收入中税收收入和非税收入分别占 64.40%、35.60%，税收收入比重较高。2013 年转移支付和税收返还收入 140.89 亿元，较 2012 年略有下降。

表2 2013 年度宝鸡市全口径财力情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额
（一）地方一般公共预算收入	720196
1. 税收收入	463841
2. 非税收入	256355
（二）转移支付和税收返还收入	1408926
1. 一般性转移支付收入	597960
2. 专项转移支付收入	728831
3. 税收返还收入	82135
4. 其他	
（三）国有土地使用权出让收入	18774
1. 国有土地使用权出让金	18371
2. 国有土地收益基金	398
3. 农业土地开发资金	5
4. 新增建设用国有土地有偿使用费	
（四）预算外财政专户收入	25509
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2173405

资料来源：宝鸡市财政局

注：宝鸡市土地出让收入进入宝鸡市土储中心专户，未纳入宝鸡市财政局统计的国有土地使用权出让收入中。

截至 2014 年 3 月底，宝鸡市地方政府债务余额 122.66 亿元，主要由直接债务构成。宝鸡市地方政府直接债务主要由国内金融机构借款和债务融资构成，合计占直接债务余额的 75.35%。宝鸡市债务率（截至 2014 年 3 月底地方政府债务余额 ÷ 2013 年度地方综合财力）×100%）为 56.43%，总体来看，宝鸡市政府债务水平适宜。

表3 截至2014年3月底宝鸡市全口径地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（2014 年 3 月底）	金额
（一）直接债务余额	1052306.26
1、外国政府贷款	9102.07
2、国际金融组织贷款	2877.95
（1）世界银行贷款	1272.93
（2）亚洲开发银行贷款	828.85
（3）国际农业发展基金会贷款	

(4) 其他国际金融组织贷款	776.17
3、国债转贷资金	109.09
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	371178.64
(1) 政府直接借款	280193.64
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	90985.00
7、债务融资	421684.76
(1) 中央代发地方政府债券	163393.76
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	258291.00
8、粮食企业亏损挂账	4174.40
9、向单位、个人借款	
10、拖欠工资和工程款	
11、其他	243179.35
(二) 担保债务余额	348505.93
1、政府担保的外国政府贷款	3435.77
2、政府担保的国际金融组织贷款	31225.64
(1) 世界银行贷款	62.28
(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	31163.36
3、政府担保的国内金融机构借款	39870.24
4、政府担保的融资平台债券融资	3950.00
5、政府担保向单位、个人借款	
6、其他	270024.28
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1226559.23

资料来源：宝鸡市财政局

总体看，宝鸡市经济持续保持较快的发展态势。宝鸡市政府的财政收入主要来源于上级补助，债务负担适宜。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，进而为公司提供良好的外部发展环境。

五、公司基础素质

1. 产权状况

2013 年，公司引入外部投资者—长安信托，长安信托向公司增资 3 亿元，公司实收资本增至 13 亿元。注资后，宝鸡市国资委持股比例降至 76.92%，长安信托持股 23.08%。公司实际控制人仍为宝鸡市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管未发生变化。

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。跟踪期内，公司持续获得宝鸡市政府在资本注入及资金方面的支持。

资本注入

2013年，根据宝鸡市国资委《关于增加宝鸡市投资（集团）有限公司国有资本的通知》（宝国资发【2012】357号）文件规定，宝鸡市人民政府以两宗国有储备土地使用权评估作价由宝鸡市国资委作为出资人向公司增加投资额18.64亿元，反映在“资本公积”和“存货”科目（宝高新国有【2012】第25、26号）。

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

2013年，公司引入外部投资者长安信托，长安信托以货币资金形式对公司增资3亿元，专项用于“陈仓区虢镇东门外西宝高速南土地、陈仓区千渭办事处大众村土地、金陵河片区土地征收”项目，增资之后，长安信托持有公司23.08%股权。根据《增资协议》，自长安信托将增资款项缴付至公司验资账户之日（2013年12月26日）起满2年之日，长安信托将持有的公司23.08%股权转让给宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会。

资金支持

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，2013年，公司收到补贴款3.03亿元，公司将其反映在“营业外收入”科目中。

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,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。2013年,公司实现土地出让收入0.52亿元,计入“货币资金”和“销售商品,提供劳务收到的现金”科目。

总体来看,作为宝鸡市主要的基础设施建设主体,宝鸡市政府对公司的支持力度持续性、稳定性较强。

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、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内,公司实现营业收入13.14亿元,同比增加4.67亿元,主要来自房屋销售的大幅增长。营业收入结构上,房屋销售的大幅增长稀释了其他业务板块在营业收入中的比重。房屋销售比重升至35.77%。

从毛利率来看,跟踪期内,公司营业收入毛利率降至2.14%,主要由于比重最大的房屋销售的持续亏损所致,大幅拉低了公司整体毛利率水平。其他业务板块则呈现不同程度的提升。盈利能力方面,公司营业利润亏损较2012年有所收窄,公司营业利润率由2012年的-1.72%升至0.49%,但受政府补助有所下降的影响,公司利润总额较2012年减少0.15亿元,至1.22亿元。总体看,跟踪期内公司盈利能力仍较弱。

表4 2011~2013年公司营业收入构成(单位:亿元、%)

项目	2011年度			2012年度			2013年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热收入	2.10	15.95	4.30	2.97	35.06	11.78	3.07	23.38	17.22
自来水收入	0.45	3.42	-126.70	0.85	10.04	-16.47	1.09	8.26	0.81
运输收入	1.76	13.36	11.90	1.66	19.60	-7.83	1.83	13.94	21.21
工程收入	0.61	4.63	8.20	0.63	7.44	22.22	0.42	3.21	26.01
土地出让收入	7.22	54.82	23.40	--	--	--	0.52	3.96	35.57
房屋销售	--	--	--	1.05	12.40	-46.67	4.70	35.77	-42.41
其他	1.03	7.82	63.10	1.31	15.47	61.83	1.51	11.48	69.87
合计	13.17	100	16.10	8.47	100	6.38	13.14	100	2.14

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2013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21.7万立方米,日实际供水11.9万立方米左右,2013全年完成售水3630万立方米。供水管网总长度751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99.8%以上。

表5 自来水公司经营指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
下属水厂数量(个)	3	3	3
平均日制水量(万立方米)	12.1	12.1	12.1
售水量(万立方米)	3498	3544	3630
管网压力合格率平均值(%)	99.6	99.6	99.8
管网水质综合合格率(平均值, %)	100	100	100
管网漏失率(%)	15.3	15.3	14.90
自来水用户数量(户)	10298	10298	17269

资料来源: 公司提供

目前公司负责的供水管网工程项目包括北塬供水管网工程、宝鸡高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程、十里铺污水处理厂提标改造项目、东高新区中水配水管网工程、代家湾至千河口片区中水配水管网工程, 项目总投资 7.90 亿元, 截至 2013 年底已投资 4.21 亿元。

跟踪期内, 宝鸡市自来水销售价格的调整致使公司扭亏为盈, 实现营业收入 1.09 亿元, 毛利率 0.81%。

供热业务

公司的供热业务由宝鸡市热力有限责任公司(以下简称“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和建设和冬季供热、夏季制冷、生活热水供应及发电。

截至 2013 年底, 公司已拥有主热源 6 处, 管网总长 240 公里, 换热站 108 座, 全市入网面积 1663 万平方米, 集中供热面积 1407 万平方米。通过对锅炉脱硫技术升级改造后, 供热发电机组年发电量升至 2362 万千瓦小时, 其中上网电量 1939.04 万千瓦小时。目前全市已有 350 余家机关、企事业单位、10 万余户居民、30 万人通过城市集中供热采暖。跟踪期内, 公司供热业务实现收入 3.07 亿元, 受原材料煤炭持续低迷的影响, 供热业务毛利率较 2012 年上升 5.44 个百分点。

目前在建的供热工程主要是“宝鸡市集中供热工程”, 该项目总投资是 3.72 亿元, 已投资

1.60 亿元, 后续投资集中于 2014 年和 2015 年, 相对于供热公司收入规模, 供热业务在建工程未来投资压力不大。

表6 热力公司经营指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
热源数量(个)	6	6	6
换热站数量(个)	103	108	108
供热管网长度(公里)	196	211	240
入网面积(万平方米)	1210	1414	1663
供热面积(万平方米)	985	1206	1407
发电量(万千瓦小时)	2050	1251	2362

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	2011 年	2012 年	2013 年
公交线路(条)	36	40	43
总运营长度(公里)	463.3	510.2	530.80
票款收入(万元)	15605.92	16569.30	18455.14
补贴收入(万元)	1934.00	2731.20	1260.00
发放市政公交卡总数(万张)	9.80	11.12	11.03

资料来源: 公司提供

截至 2013 年底, 公交公司有营运车辆 826 台, 营运线路 43 条, 线路总长度 530.80 公里, 年营运里程 6069 万公里, 年客运量 2.11 亿人次。2013 年, 公交总公司共计发放市政公交卡 11.03 万张, 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。为此, 财政近年来持续给予公司一定的资金补贴。

跟踪期内，公交公司实现运输收入 1.83 亿元（公司按照票款结算数来确认收入，导致 2013 年票款收入大于运输业务收入），毛利率较 2012 年有较大幅度的改善，主要是本年度收到以前年度的应补助未及时补助的城交公交燃油补贴（公司将城市公交燃油补贴冲减成本，其他补贴计入“营业外收入--补贴收入”中）。

基础设施建设

公司基础设施建设运营主体包括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”）、宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城公司”）和集团本部。旧城改造公司负责部分区域的旧城改造和安置房建设，新城公司仅负责南客站片区基础设施建设，公司本部负责部分代家湾片区旧城改造项目。

近年来公司的工程收入主要来源于旧城改造公司的旧城区房屋拆迁及安置房建设业务。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，主要建设项目包括东仁堡棚户区改造工程和五星村二期廉租房项目，项目总投资 23 亿元左右。项目由国家开发银行的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；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，并确认为收入。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。截至 2013 年底，以上项目已投资 11.50 亿元，后续投资资金来源于以上项目的配售、土地出让等，资金压力较大。2013 年，旧城改造公司完成房地产开发投资 1.37 亿元，竣工面积 117592 万平方米。

新城公司对南客站片区 15 平方公里实施综合开发建设，预计投资约 100 亿元。截至 2013 年底，新城公司已投资 9.15 亿元，具体项目包括东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等。片区内拆迁支出已超过 5 亿元。新城公司对该区域内的投资支出主要依靠周边土地来平衡。

公司本部主要负责部分代家湾片区旧城改造，项目总投资 10.47 亿元，项目建设期由宝鸡市政府筹集项目资本金，公司进行建设管理。该项目于 2011 年开始建设，截至 2013 年底，该项目已投资 3.50 亿元。

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。

跟踪期内，公司实现土地出让收入 0.52 亿元，来自 2012 年公司征收并整治的金陵河西岸地块，2013 年出让面积 94 亩，出让价款 0.66 亿元；同期，公司土地征收工作稳步推进，征收大众村 87.68 亩及东门外 519.25 亩土地。土地出让成本主要为土地拆迁补偿及安置。

截至 2013 年底，公司待开发的土地主要在旧城改造公司和新城公司名下，账面价值约 25.05 亿元，反映在“存货”科目，绝大部分处于抵质押状态，变现能力一般。以上土地未来将根据旧城改造公司和新城公司业务发展情况进行开发。

表8 截至2013年底公司存货项下主要土地明细（单位：平方米、万元）

序号	土地权属证号	座落	面积	土地用途	土地性质	账面价值	是否抵押	实际使用人
1	宝市国用(2009)第 301 号	石鼓山以东,滨河路以南,渭滨大道以北	338840.00	商业\住宅	出让	10688.94	否	投资集团
2	宝市国用(2009)第 302 号	陈仓物流园	296579.00	商业\住宅	出让	18552.14	否	投资集团
3	宝市国用(2012)第 061 号	金台区五星村	17961.40	住宅用地	划拨	416.51	是	旧城改造公司
4	宝市国用(2012)第 062 号	金台区五星村	18910.40	住宅用地	划拨	438.52	是	旧城改造公司
5	宝市国用(2012)第 063 号	金台区五星村	22045.00	住宅用地	划拨	511.21	是	旧城改造公司
6	宝市国用(2012)第 064 号	金台区五星村	18493.50	住宅用地	划拨	428.85	是	旧城改造公司
7	宝市国用(2012)第 131 号	金台区新华路西侧(东仁新城 F 区)	18033.10	商业\住宅	出让	3433.94	是	旧城改造公司
8	宝市国用(2012)第 132 号	金台区新华路西侧(东仁新城 C 区)	12870.30	商业\住宅	出让	2450.82	是	旧城改造公司
9	宝市国用(2012)第 133 号	金台区新华路西侧(东仁新城 E 区)	16889.00	商业\住宅	出让	3216.08	是	旧城改造公司
10	宝市国用(2012)第 134 号	金台区新华路西侧(东仁新城商业 21 号楼)	1336.30	商业	出让	254.46	是	旧城改造公司
11	宝市国用(2012)第 135 号	金台区新华路西侧(东仁新城 D 区)	13405.00	商业\住宅	出让	2552.64	是	旧城改造公司
12	宝高新国有(2013)第 048 号	和谐大道以南,高新三路以西	63533.30	住宅用地	出让	21157.47	是	新城投资
13	宝高新国有(2012)第 25 号	渭滨大道以南,高新四路以西	304929.00	商服用地	出让	106908.11	是	新城投资
14	宝高新国有(2012)第 26 号	渭滨大道以南,高新六路以西	329779.00	商住用地	出让	79496.53	是	新城投资
	合计	--	1473604.30	--	--	250506.22	--	--

资料来源：公司提供

房产销售

公司房产销售主要来自旧城改造公司的保障性住房，2012 年和 2013 年，公司分别实现房产销售收入 1.05 亿元和 4.70 亿元。目前公司房屋销售呈亏损状态，主要是在于：首先，廉租房开发时，政府只负责相应的开发成本，相关的基础设施配套建设资金需要公司自筹；其次，部分未出售的房屋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，但税务局向公司收取一定比例的税金。

表 9 公司 2012 年、2013 年主要房屋销售情况
(单位: 万元)

项目	2012 年	2013 年
新福园廉租房	1.63	6337.49
新福园一期	1.13	3079.18
新福园二期	47.25	7279.12
新福园三期房款	1.38	4817.32
178 号楼	250.00	2054.82
姜河小区	18.54	3045.25
川陕路	286.03	3155.69
新福园 11 亩地	26.68	1492.18
龙丰苑廉租房	9856.34	9927.03
合计	10488.98	41188.08

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，广告招商的其他类经营业务，2013 年公司新增天然气销售收入。公司其他业务收入占比较小，对公司业务收入形成一定补充，跟踪期内，公司实现其它业务收入 1.51 亿元。

未来发展

根据宝鸡市国民经济与社会发展“十二五”发展规划，宝鸡市提出加快城乡基础设施建设，加强市区、县城、重点镇、重点园区道路、供排水、供暖供气、污水垃圾处理等公用设施建设，实现市政公共设施基本配套到位。

公司作为宝鸡市城市基础设施项目建设和国有资产运营主体，承担的供热、供水和基础设施建设项目较多，主要在建项目总投资 88.82 亿元，已投资 30.29 亿元（体现在财务报表中“在建工程”和“存货”科目），后续投资集中在 2014 年和 2015 年，后续投资规模较大，资金主要来源于银行贷款，公司未来投资压力较大。

表 10 公司主要在建项目 (单位: 万元)

板块	项目名称	总投资	截至 2013 年已投资	投资计划			相关债券
				2014 年计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	
供热	宝鸡市集中供热工程	37219	16000	12419	8800		11 宝城投债
供水	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	11500	10637			11 宝城投债
	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	8000	8500	5340		11 宝城投债
	宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程	22000	22000				11 宝城投债
	十里铺污水处理厂提标改造项目	4447	141	3653	653		
	东高新区中水配水管网工程	5928	60	1400	2468	2000	
	代家湾至千河口片区中水配水管网工程	2650	448	532	1500	170	
基础设施建设	南客站片区	334070	91500	86500	70000	30000	部分资金来源于“11 宝城投债”
	金陵河两岸综合开发	30000	7000				11 宝城投债
	宝鸡市上塬路道路工程	39900	36000	3900			11 宝城投债
	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183100	75000	40000	40000	30000	12 宝城投债
	代家湾片区旧城改造项目	104676	35000	30000	40000		

	明星佳苑棚户区改造项目	80205	231	15000	30000	29769	
合计		888172	302880	212541	198761	183878	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013年度财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。2013年新纳入合并范围内子公司1户，为宝鸡市公共停车建设管理有限公司，主营停车场（库）的投资、建设、运营，公司规模小，对于财务数据可比性的影响很小。

截至 2013 年底，公司资产总额 187.12 亿元，所有者权益 94.11 亿元（其中少数股东权益 1.06 亿元）；2013 年公司实现营业收入 13.14 亿元，利润总额 1.22 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，公司营业收入同比增长 55.06%，主要来自房屋销售收入的大幅增长。同期，公司营业成本则同比增长 62.10%。

2013 年，由于占营业收入比重最大房屋销售收入持续大幅亏损，公司综合毛利率大幅降至 2.14%。此外，公司期间费用降至 2.53 亿元，占营业收入的比重降至 19.28%，但仍处于较高水平，公司期间费用控制力度有待加强。2013 年，公司营业利润为-2.02 亿元。

非经营性收入方面，跟踪期内，公司投资收益增长109.49%，系公司对参股企业分红确认投资收益增加，以及理财产品的收益；营业外收入3.27亿元，下降23.32%，其中，政府补助3.03亿元，减少1.20亿元。2013年公司利润总额1.22亿元，同比下降11.08%。整体看，政府补助对公司盈利能力具有显著影响。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率升至0.49%，主要是公司营业税的减少所致。政府补助的减少致使公司总资本收益率和净资产收益率分别降至1.21%和1.16%。

跟踪期内，公司主营业务盈利能力没有得

到改善，公司利润总额对政府补助依赖大。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金13.94亿元，同比增长2.69%。公司收到其他与经营活动有关的现金6.58亿元，主要为政府补贴款和往来款。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，2013年为12.89亿元，同比下降35.50%；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，为2.75亿元。2013年，公司经营活动现金流净额为2.61亿元。同期，公司现金收入比为106.05%，公司现金收入质量较好。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入量同比下降17.25%，为15.88亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金12.02亿元(理财产品的收回)和收回投资收到的现金3.72亿元（持有至到期委托贷款）。公司投资活动现金流出量与2012年基本持平，其中，投资支付的现金4.91亿元，系公司转借给宝鸡市蟠龙新区建设管理委员会的建设资金，支付的其他与投资活动有关的现金12.45亿元，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-5.26亿元。

从筹资活动看，2012年公司筹资活动现金流入量为15.79亿元，其中吸收投资收到的现金3.20亿元、取得借款收到的现金为12.21亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务的本息，其中偿还债务支付的现金9.37亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金3.04亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为3.38亿元，同比下降64.10%。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，收入实现质量较好。经营活动现金流量净额不能满足投资活动对资金需求，存在一定的

对外筹资需求。结合公司目前运营特点，现有建设项目和未来投资规模较大，公司存在较大的融资压力。

4. 资本及债务结构

资本

截至2013年底，公司资产总额187.12亿元，同比增长18.32%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的47.32%和52.68%，公司以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2013年底，公司流动资产88.54亿元，同比增长28.58%，主要来自存货的增长。

截至2013年底，公司货币资金15.38亿元，同比增长5.01%，主要来自借款的增长；交易性金融资产4.03亿元，同比减少5.31亿元，主要为购买的理财产品的赎回；公司存货为50.71亿元，同比增长85.58%，主要是根据（宝国资发【2012】357号）文件，宝鸡市政府将两宗国有储备土地使用权注入公司，价值18.64亿元。公司存货主要由开发成本（占99.14%）构成，开发成本中土地资产约为25.05亿元，且绝大部分处于抵质押状态，变现能力较差，其余的开发成本为基建项目投入。

应收款项方面，截至2013年底，公司应收账款同比下降17.61%，至1.70亿元，主要应收宝鸡市嘉隆房地产有限公司的土地转让款，该笔款项占应收账款总额75.49%，账龄较长，集中于2~3年，占80.68%；公司其他应收款同比增长10.15%，至7.92亿元，主要系与宝鸡市住城建局的往来款2.42亿元、为宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部的代垫款1.08亿元，上述两笔应收款占总额的41.10%，账龄偏长，1年以内的占42.54%、1~2年的占11.43%、2~3年的占4.00%、3~4年的占34.27%、4年以上的占7.75%，计提坏账准备比例6.93%。

公司非流动资产由持有至到期投资、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构

成，其中固定资产和在建工程占非流动资产的72.19%。截至2013年底，公司非流动资产98.58亿元，同比增长10.40%，主要由持有至到期投资、长期股权投资和在建工程增加所致。

截至2013年底，公司持有至到期投资12.95亿元，同比增长34.80%，其中，发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款减少至7.39亿元、新增转借给宝鸡市蟠龙新区建设管理委员会的建设资金5.56亿元；公司长期股权投资7.88亿元，同比增长49.42%，主要系对陕西麟北煤业开发有限责任公司（持股26.00%）和陕西法门寺文化景区建设有限公司（持股40.00%）的投资增加，共计2.44亿元；公司固定资产55.06亿元，基本与2012年持平，主要由房屋建筑物和冯家山水库资产构成，其中水库资产评估价值28.49亿元，该水库由冯家山水库管理局代为经营，经协议由宝鸡市财政局代冯家山水库管理局每年向公司子公司宝鸡市润泽水务有限责任公司支付0.40亿元收益；公司在建工程16.10亿元，同比增加3.41亿元，主要系对热力管网设施和路桥基础设施的持续投资；公司无形资产6.28亿元，其中土地使用权账面余额6.06亿元，受限比例为29.60%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产中以固定资产及在建工程为主的形态没有改变；流动资产中现金类资产较充裕。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计94.11亿元（其中少数股东权益占比极小），同比大幅增长36.10%，主要来自实收资本和资本公积的增长。2013年底，实收资本同比增加3亿元，至13亿元，来自长安国际信托股份有限公司以货币资金的形式对公司的注资，注资后，宝鸡市国资委所持股份降至76.92%；资本公积同比增加20.33亿元，其中，18.64亿元来自于资本溢价，系宝鸡市国资委《关于增加宝鸡市投资（集团）有限公司国有资本的通知》（宝国资发【201】357号）文件规定，宝鸡市人民政府以两宗国有

储备土地使用权评估作价由宝鸡市国资委作为出资人向公司增加投资额，1.69亿元系公司子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司将政府同意减免的土地出让金转为资本公积（宝国资发【2014】第4号）。所有者权益结构上，仍以资本公积为主，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2013年底，公司负债总额93.01亿元，同比增长4.50%。公司负债以非流动负债为主，占比为61.73%，公司债务构成较上年变化不大。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。截至2013年底，公司流动负债35.60亿元，同比增长6.86%，其中，公司短期借款6.35亿元，同比增长94.33%，以抵质押借款为主；应付账款7.09亿元，主要系应付宝鸡威创水务运营有限责任公司1.79亿元的货款，账龄在1年以内的占31.71%、1~2年的占11.98%、2~3年的占52.58%、3年以上的占3.73%；其他应付款12.61亿元，同比下降13.11%，账龄在1年以内的占51.33%、1~2年的占15.30%、2~3年的占7.76%、3年以上的占25.61%。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债构成。截至2013年底，公司非流动负债57.41亿元，同比增长3.08%，主要来自专项应付款的增加。公司长期借款主要以保证借款为主，其占长期借款总额的70.89%，跟踪期内，长期借款下降6.75%。2013年底，公司专项应付款净增加2.52亿元，主要为宝鸡市政府拨入的城市基础设施建设资金。其他非流动负债系向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，将分期进行确认入网费收入，余额系尚未确认的入网费收入，2013年底为5.42亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模同比增长3.47%，为53.17亿元，其中短期债务占12.40%、长期债务占87.60%，公司债务结构与项目建设周期相匹配。相比于债务，公司净资产稍快增长致使公司资产负债率、全部债务资本化和长

期债务资本化比率分别降至49.70%、36.10%和33.11%。整体看，公司债务负担适中。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司的流动比率和速动比率分别为248.74%和106.28%。2013年公司经营现金流净额为2.61亿元，经营现金流动负债比为7.33%，公司经营现金流量净额对流动负债的保障能力较弱。考虑到公司较为充裕的现金类资产，以及短期债务规模较小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA为3.92亿元，同比下降13.31%。公司EBITDA利息倍数为5.71倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA倍数为13.58倍，EBITDA对公司有息债务的保障能力弱。但考虑到公司作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，得到了宝鸡市政府较为有力的支持。综合来看，公司长期偿债能力向好。

截至2014年5月26日，公司对外担保总额7.86亿元，占公司净资产的10.41%，系对陕西东岭工贸集团股份有限公司、宝鸡市交通建设投资有限公司和宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司的担保，目前上述公司经营正常，公司或有风险低。

截至2014年5月底，公司累计获得多家银行授信87.44亿元，尚未使用额度65亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1061030300130180E），截至2014年5月26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、募投项目情况

公司于 2011 年发行“11 宝城投债”15 亿元 7 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”10 亿元 6 年期企业债券，用于宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目。

表 11 “11 宝城投债”募投项目进展情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	已使用募投资金	截至 2013 年底已投资
1	宝鸡市上塬路道路工程	39900	22000	36000
2	宝鸡市火车南站规划区综合改造建设项目	83600	48000	75000
3	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	9000	11500
4	宝鸡高新区产业园区供水管网工程	21840	8000	8000
5	宝鸡市东区截污及西中区排水管网改造工程	22000	8400	22000
6	宝鸡市集中供热三期工程	37219	15700	16000
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	7000
合 计		241696	118100	175500

资料来源：公司提供

表 12 “12 宝城投债”募投项目进展情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	已使用募投资金	截至 2013 年底已投资
1	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183100	75000	75000
合 计		183100	75000	75000

资料来源：公司提供

十、债券偿债能力

截至2013年底，处于存续期内的债券有15亿元“11宝城投债”和10亿元“12宝城投债”，待偿还本金合计25亿元。截至2013年底，公司现金类资产19.43亿元，为待偿还本金的0.78倍；2013年，公司经营活动现金流入和净流量分别为20.52亿元和2.61亿元，分别为待偿还本金的0.82倍和0.10倍。整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较弱。2013年公司EBITDA为3.92亿元，为待偿还本金的0.16倍，公司EBITDA对存续期债券的保障能力较差。

“11宝城投债”于存续期内第6年始赋予投资者回售权，假设投资者行使该权利，则2016年公司需偿还15亿元本金；同时“12宝城投债”设置分期偿还本金条款，公司自该期债券存续期内第3年开始逐年偿还本金2.50亿元。公司将于2016年集中偿付17.50亿元本

金，假设投资者未行使回售权，公司则将于2018年集中偿付17.50亿元本金。截至2013年底，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为集中偿付本金规模的1.11倍、1.17倍和0.15倍，2013年EBITDA为集中偿付本金规模的0.22倍。公司对集中偿付本金规模的保障能力一般。

指标上看，公司自身偿债能力较差，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较为有力的支持，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》，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可以提供全额保障。2013年的回购款（1亿元）于2014年9月5日拨付予公司，与签订的具体回购安排存在较大的滞后性，联合资信将持续关注回购款拨付

的及时性。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。而“11宝城投债”由中投担保提供不可撤销连带责任保证担保。

十一、担保分析

“11 宝城投债”由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评定中投担保主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了中投担保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小，其对“11 宝城投债”的信用水平具有显著的提升作用。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.31	23.99	19.43
资产总额(亿元)	147.77	158.15	187.12
所有者权益(亿元)	68.68	69.15	94.11
短期债务(亿元)	0.00	3.32	6.59
长期债务(亿元)	42.90	48.07	46.58
全部债务(亿元)	42.90	51.39	53.17
营业收入(亿元)	13.17	8.47	13.14
利润总额(亿元)	2.83	1.37	1.22
EBITDA(亿元)	5.02	4.52	3.92
经营性净现金流(亿元)	0.27	-1.91	2.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.81	3.07	6.93
存货周转次数(次)	0.54	0.58	0.33
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.08
现金收入比(%)	92.28	147.26	106.05
营业利润率(%)	8.99	-1.72	0.49
总资本收益率(%)	2.87	1.88	1.21
净资产收益率(%)	4.11	1.93	1.16
长期债务资本化比率(%)	38.45	41.01	33.11
全部债务资本化比率(%)	38.45	42.63	36.10
资产负债率(%)	53.52	56.28	49.70
流动比率(%)	196.51	206.73	248.74
速动比率(%)	124.63	124.69	106.28
经营现金流动负债比(%)	0.95	-5.73	7.33
EBITDA 利息倍数(倍)	13.08	4.88	5.71
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	11.37	13.58

附件 2 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息) / (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%

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

附件 3 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