

跟踪评级公告

联合[2016] 823 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“12宝城投债/12宝投资”AA的信用等级，将“11宝城投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

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	AAA	AA ⁺
12 宝城投债/12 宝投资	10 亿元	2012/12/26-2018/12/26	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 8 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	19.43	33.46	48.98
资产总额(亿元)	187.12	214.06	270.91
所有者权益(亿元)	94.11	92.95	110.37
短期债务(亿元)	6.59	9.30	9.18
全部债务(亿元)	53.17	79.51	113.51
营业收入(亿元)	13.14	10.98	10.02
利润总额(亿元)	1.22	0.88	1.02
EBITDA(亿元)	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流(亿元)	2.61	-5.26	-17.15
营业利润率(%)	0.49	14.63	11.92
净资产收益率(%)	1.16	0.96	0.98
资产负债率(%)	49.70	56.58	59.26
全部债务资本化比率(%)	36.10	46.11	50.70
流动比率(%)	248.74	288.70	429.25
全部债务/EBITDA(倍)	13.58	19.90	20.37
经营现金流流动负债比(%)	7.33	-13.27	-45.36

分析师

闫蓉 张庆扬

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

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

伴随宝鸡市经济平稳发展，地方财政对公司的支持力度将持续对公司信用基本面形成支撑。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由AA⁺调整为AAA，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“12宝城投债/12宝投资”AA的信用等级，将“11宝城投债”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

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，显著提升了“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. 公司土地出让收入与房屋销售收入受国家政策以及房地产市场影响较大，具有不确定性。
3. 公司业务公益性强，整体收益水平对政府补贴依赖大。
4. 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。
5. 公司基础设施建设投资规模较大，面临较大的资金压力。
6. 2015年政府针对公司“12宝城投债/12宝投资”的项目回购款未足额到位，联合资信将持续关注后续回购款拨付的到位情况。

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,2015年,宝鸡市国资委现金回购长安信托持有股权。截至2015年12月底,公司注册资本13亿元,宝鸡市国资委持股100%,公司实际控制人为宝鸡市国资委。

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

截至2015年底,公司资产总额270.91亿元,所有者权益110.37亿元(其中少数股东权益3.24亿元);2015年公司实现营业收入10.02亿元,利润总额1.02亿元。

公司注册地址:宝鸡市宝虢路125号行政中心6号楼C座;法定代表人:任永强。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP67.7万亿元,同比实际增长

6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,我国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算,2015年,我国国内生产总值(GDP)67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明我国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为GDP增速回落的主要原因。2015年,我国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元,同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳,为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年,我国社会消费品零售总额30.1万亿元,同比增长10.7%,增幅较2014年下降1.3个百分点;我国消费与人均收入情况大致相同,我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%,扣除价格因素实际增长7.4%,增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年,我国进出口总值4.0万亿美元,同比下降8.0%,增速较2014年回

落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对

冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业和区域环境分析

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日，四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不

同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到

2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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）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376.33万。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。

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

子产业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

(2) 宝鸡市经济概况

近年来，宝鸡市整体经济保持较快速度增长。根据《2015 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015 年全年实现地区生产总值 1788.59 亿元，比上年增长 10.4%。其中，第一产业增加值 165.13 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 1151.55 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 471.91 亿元，增长 9.4%。三次产业结构比由上一年的 9.7: 65.0: 25.3 调整为 9.2: 64.4: 26.4。按常住人口计算，全市人均生产总值 47591 元（同比增长 7.57%）。非公有制经济增加值 895.81 亿元，占全市经济总量的比重为 50.1%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入保持较快增长。2015 年全年城镇居民人均可支配收入（新口径）29475 元，比上年增长 8.5%（扣除价格因素，实际增长 7.3%）。城镇居民人均消费性支出 20553 元，增长 5.8%。全年农村居民人均可支配收入（新口径）9511 元，增长 9.5%（扣除价格因素，实际增长 8.3%）。农村居民人均消费性支出 7926 元，增长 9.1%。

表1 2013-2015年宝鸡市国民经济和社会发展指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
全市生产总值（亿元）	1545.91	1658.54	1788.59
规模以上工业增加值（亿元）	744.67	864.82	865.77
固定资产投资（亿元）	1581.44	1979.17	2589.88
城镇居民人均可支配收入（元）	28509	31560	29475

数据来源：宝鸡市统计局网站

近年来，宝鸡市固定资产投资规模持续高速增长，2015 年全年全社会固定资产投资 2589.88 亿元，比上年增长 23.0%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）2520.59 亿元，增长 22.5%。在固定资产投资中，民间投资 1659.38 亿元，增长 35.8%。固定资产投资按产业分，第一产业投资 242.28 亿元，比上年增长 21.4%；第二产业投资 901.24 亿元，增长 26.6%；第三产业投资 1377.07 亿元，增

长 20.1%。

全年房地产开发企业完成投资 94.78 亿元，比上年增长 1.8%。商品房施工面积 909.0 万平方米，增长 9.7%，其中本年新开工面积 176.48 万平方米，下降 24.7%。商品房竣工面积 67.52 万平方米，增长 1.5 倍。商品房销售面积 262.40 万平方米，下降 0.3%。其中，住宅销售面积 249.19 万平方米，下降 0.3%；商业营业用房销售面积 5.28 万平方米，增长 0.5%。全年完成保障性住房建设投资 67.8 亿元，新开工各类保障性住房项目 103 个，建设各类保障性住房 3.7802 万套，基本建成 2.9543 万套，累计竣工 12.575 万套，已分配入住 11.3716 万套，入住率达到 90.4%。

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

(3) 宝鸡市财政实力和债务情况

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

表2 2015 年度宝鸡市全口径财力情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额
（一）地方一般预算收入	844747
1. 税收收入	475806
2. 非税收入	368941
（二）转移支付和税收返还收入	1754375
1. 一般性转移支付收入	910515
2. 专项转移支付收入	760825

3. 税收返还收入	83035
4. 其他	
（三）国有土地使用权出让收入	404406
1. 国有土地使用权出让金	326222
2. 国有土地收益基金	76914
3. 农业土地开发资金	1270
4. 新增建设用地的有偿使用费	0
（四）预算外财政专户收入	40487
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3044015

资料来源：宝鸡市财政局

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

表 3 截至 2015 年 12 月底宝鸡市全口径地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（2015 年 12 月底）	金额
（一）直接债务余额	1505213
1、外国政府贷款	7861
2、国际金融组织贷款	3075
3、国债转贷资金	73
4、农业综合开发借款	106
5、解决地方金融风险专项借款	17578
6、国内金融机构借款	235239
7、债务融资	723227
8、粮食企业亏损挂账	0
9、向单位、个人借款	8215
10、拖欠工资和工程款	345239
11、其他	164600
（二）担保债务余额	501882
1、政府担保的外国政府贷款	1378
2、政府担保的国际金融组织贷款	1236
3、政府担保的国内金融机构借款	9550
4、政府担保的融资平台债券融资	0
5、政府担保向单位、个人借款	109460
6、其他	380258
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1756154

资料来源：宝鸡市财政局

总体看，宝鸡市经济持续保持较快的发展

态势。宝鸡市政府的财政收入仍然主要来源于上级补助，债务负担维持在适宜水平。

五、公司基础素质

1. 产权状况

2015 年 3 月 26 日，宝鸡市国资委回购长安信托持有的 23.08% 股份，截至目前，公司由宝鸡市国资委持股 100%。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长由原来的赵荣变更为公司总经理兼法人代表任永强，其余高管未发生变化。

任永强，高级经济师，注册资产管理师（高级资产管理师），陕西省社科院宝鸡分院特邀研究员。擅长经济定量分析与监测工作、区域经济研究。2012 年 7 月至今兼任宝鸡市投资（集团）有限公司总经理，2014 年，兼任宝鸡市投资（集团）有限公司法人代表。

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。

股权划转

2015 年 1 月 22 日，宝鸡市人民政府发文（宝国资发【2015】11 号），根据 2014 年 12 月 30 日宝鸡市政府第 18 次常务会议纪要精神，同意将市财政名下 9039.9957 万股长安银行股份无偿划拨给公司（2015 年 10 月按被投资单位划转日的每股净资产做价共 129746564.64 元计入“资本公积”和“可供出售金融资产”科目）。

2015 年 9 月、10 月，宝鸡市财政拨入公司共计 5000 万元专项补助资金用于入股（占股 27.78%）陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发

展有限公司（宝鸡市财政局2015年9、10月份分别支付2000万元和3000万元，公司计入资本公积）。

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

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，2015年，公司收到补贴款3.19亿元，公司将其反映在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

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。2015年，公司实现土地出让收入331万元，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 10.02 亿元，同比减少 8.70%，主要由于房屋销售、土地转让等主营业务收入减少所致。营业收入结构上，供热、供水、运输三大板块收入稳定上升，2015 年占比营业收入 70.51%。

从毛利率来看，跟踪期内，公司营业收入毛利率由 2014 年的 16.61% 小幅下降至 13.41%，主要由于收入占比较大的供热及运输板块毛利率下降所致。盈利能力方面，公司营业利润率由 2014 年的 14.63% 下滑至 11.92%，营业利润亏损有所增大，但受政府补助增加的影响，公司利润总额较 2014 年增加 0.14 亿元至 1.02 亿元。总体看，跟踪期内公司盈利能力仍较弱。

表 4 2013~2015 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

2. 主要业务

（1）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，公司持有其 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。

截至 2015 年底，热力公司已拥有主热源 4 处（数量逐年减少主要由于宝鸡市政府加大环保治理力度，拆除了部分供热站），管网总长 320 公里，换热站 114 座，全市入网面积 2000 万平方米，供热能力 1750 万平方米，集中供热面积 2000 万平方米。供热发电机组年发电量 2235 万千瓦小时，其中上网电量 1738 万千瓦小时。目前全市已有 350 余家机关、企事业单位、50 万人通过城市集中供热采暖。

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

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

表5 热力公司经营指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
热源数量（个）	6	5	4
换热站数量（个）	108	110	114
供热管网长度（公里）	240	267	320
入网面积（万平方米）	1663	1852	2000

供热面积（万平方米）	1407	1669	2000
发电量（万千瓦小时）	2362	2234	2235

资料来源：公司提供

（2）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”）投资控股（2015 年开始持股 51%）的宝鸡创威水务有限责任公司负责经营。自来水公司成立于 1990 年，注册资本为 5000 万元，宝鸡投资 100% 持股。宝鸡创威水务有限责任公司成立于 2003 年，注册资本 3.18 亿元。

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

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

表6 宝鸡市自来水公司经营指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
下属水厂数量（个）	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	12.10	13.37	13.87
售水量（万立方米）	3630.00	3750.00	4165
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.80	99.7
管网水质综合合格率（平均值，%）	100.00	100.00	100
管网漏失率（%）	14.90	15.00	12.8
自来水用户数量（户）	17269	35745	47013

资料来源：公司提供

目前公司负责的供水管网工程项目包括北塬供水管网工程、宝鸡高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市污泥集中处理项目、十里铺污水处理厂提标改造项目（2015 年完工）、东高新区中水配水管网工程、代家湾至千河口片区中水配水管网工程，项目总投资 5.71 亿元，2015 年完成投资 2287 万元，累计投资 2.23 亿元。

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

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

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

项目建设方面，2015 年度污水提标工程完成项目完工（资金主要来源于中央、省级补助及自筹）。其中污水处理厂生化系统项目投资 1667 万元；提标剩余工程投资 620 万元；提标办综合楼加层工程项目投资共计 152 万元。8 万吨提标部分、生化系统改造部分截止 2015 年 12 月份，完成了工程的初步验收，进入间断性试运营。2016 年，新增污泥集中处置项目，总投资 4500 万元，计划于 2017 年完工。

公司工程收入规模小，主要来自供水、供热板块市政基础设施建设项目收入。该部分项目资金来源主要为政府补贴以及自筹。

2013~2015 年，公司工程收入分别为 0.42 亿元、0.70 亿元和 1.08 亿元。2015 年，该板块毛利率大幅上升的原因为热力公司向用户收取的入网费被视同供热管网建设收入按使用年限分摊计入收入，而总体供热管网建设支出统一计入固定资产，故入网费收入部分没有成本。

（3）城市公交运输业务

公司城市交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）经营，该单位始建于 1956 年，2009 年为顺应公司国有体制改革，公司整体改制为宝鸡市公共交通有限责任公司，注册资本 7000 万元，宝鸡投资持股 100%。截至 2015 年底，公交公司有营运车辆 962 台，同比增加 5.25%；营运线路 47 条、线路总长 675 公里，同比增长 14.06%；年营运里程 7082.29 万公里，年客运量 2.39 亿人次。

公交卡共分 3 种优惠政策，其中专为 60 岁及 70 岁以上老人发放的老年卡或寿星卡及为在伍军人发放的优抚卡均可享受免费乘车服务，学生可凭有效学生证购买学生卡获得 4 折优惠，其他乘客则使用成人卡获得 8 折优惠。为此，财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2013~2015 年，公司获得公共交通政策补贴分别为 1260.00 万元、1546.60 万元和 2940.49 万元，反映在“营业外收入”科目。

表7 公交总公司经营指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
公交线路（条）	43	45	47
总运营长度（公里）	530.80	591.80	675
票款收入（万元）	18455.14	19074.57	19746.15
补贴收入（万元）	1260.00	1546.60	2940.49
发放市政公交卡总数（万张）	11.03	11.24	12.20

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司运输业务实现营业收入分别是 1.83 亿元、1.91 亿元和 1.97 亿元（公司按照票款结算数来确认收入，导致 2013 年票款收入大于运输业务收入）；近三年运输业务毛利率波动较大，2015 年为-33.16%，主要

系本年度燃料、轮胎、材料等生产资料价格以及人工成本上涨、政府给与企业的补贴每年有缺口、公益性支出逐年增大等原因所致。

（4）基础设施建设及旧城改造

公司基础设施建设运营及旧城改造主体包括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，公司本部目前主要负责部分代家湾片区旧城改造等项目的投资。

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

新城公司以宝鸡南客站建设为契机，按照“统一规划、整体开发、配套建设”的总体思路对南客站片区 15 平方公里实施综合开发建设，预计项目总投资超过 40 亿元。截至 2015 年底，新城公司已投资 38.89 亿元，具体项目包括明星佳苑棚户区改造项目、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等。该公司目前并未产生收入，新城公司对该区域内的投资支出主要依靠外部融资以及政府补助收入平衡。2015 年，公司新增有息负债 9.10 亿元；2015 年，公司收到上级政府专项补助资

金 0.29 亿元。此外，未来部分土地出让收入、委托开发收益与住宅底商出让收入也将对公司支出起到平衡作用。

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

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

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

截至目前，新城公司尚未产生营业收入；2013~2015 年，旧城改造公司保障性住房确认的销售收入（计入公司房屋销售板块），分别为 4.70 亿元、1.46 亿元和 0.69 亿元。2015 年旧城公司产生销售额（计入“预收账款”）的项目为东仁堡（新城）项目，预售房款 3.14 亿元，未来该项目预计还能形成 5000 万元左右销售额。2015 年之前，公司房屋销售呈亏损状态，主要是在于：首先，廉租房开发时，政

府只负责相应的开发成本，相关的基础设施配套建设资金需要公司自筹；其次，部分未出售的房屋出租费由房管局收取；最后，廉租房出售时旧城改造公司未收取税金。2015 年，房屋销售板块由负转正主要系当年按预计造价结转成本，房屋建设支出未全部结算所致。

表 8 公司 2013 年~2015 年主要房屋销售情况
(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
新福园廉租房	6337.49		
新福园一期	3079.18		
新福园二期	7279.12		
新福园三期房款	4817.32		
178 号楼	2054.82		
姜河小区	3045.25		
川陕路	3155.69		
新福园 11 亩地	1492.18		
龙丰苑廉租房	9927.03		
东仁堡项目		14600.00	31437.87
五星村一期项目			
合计	41188.08	14600.00	31437.87

资料来源：公司提供

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

(5) 土地开发业务

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施。

2013 年，公司实现土地出让收入 0.52 亿元，来自 2012 年公司征收并整治的金陵河西

岸地块，2013 年出让面积 94 亩，出让价款 0.66 亿元；同期，公司土地征收工作稳步推进，征收大众村 87.68 亩。土地出让成本主要为土地拆迁补偿及安置，前期项目支出主要来自企业自筹及政府补助。

2014 年，公司实现土地出让收入 0.33 亿元，来自陈仓区大众村地块。同期，公司征收陈仓区大众村土地 87.68 亩，征收成本 1764.94 万元，该部分土地收入将待专项审计验收结束后逐步返还给公司。

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

截至 2015 年 12 月底，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 24.90 亿元，反映在“存货”科目；其中，21.32 亿元处于抵押状态，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9 截至2015年12月底公司存货主要土地成本明细（单位：平方米、万元）

序号	土地权属证号	座落	面积 (m²)	土地用途	土地性质	账面价值	是否抵押	实际使用人
1	宝市国用(2012)第 061 号	金台区五星村	17961.40	住宅用地	划拨	416.51	否	旧城公司
2	宝市国用(2012)第 062 号	金台区五星村	18910.40	住宅用地	划拨	438.52	否	旧城公司
3	宝市国用(2012)第 063 号	金台区五星村	22045.00	住宅用地	划拨	511.21	否	旧城公司
4	宝市国用(2012)第 064 号	金台区五星村	18493.50	住宅用地	划拨	428.85	否	旧城公司
5	宝市国用(2012)第 131 号	金台区新华路西侧(东仁新城 F 区)	18033.10	商业/住宅	出让	3433.94	否	旧城分公司

6	宝市国用(2012)第132号	金台区新华路西侧(东仁新城C区)	12870.30	商业/住宅	出让	2450.82	是	旧城分公司
7	宝市国用(2012)第133号	金台区新华路西侧(东仁新城E区)	16889.00	商业/住宅	出让	3216.08	是	旧城分公司
8	宝市国用(2012)第134号	金台区新华路西侧(东仁新城商业21号楼)	1336.30	商业	出让	254.46	否	旧城分公司
9	宝市国用(2012)第135号	金台区新华路西侧(东仁新城D区)	13405.00	商业/住宅	出让	2552.64	否	旧城分公司
10	宝高新国用(2013)第048号	和谐大道以南,高新三路以西	63533.30	住宅用地	出让	21157.47	是	新城投资
11	宝高新国用(2012)第25号	渭滨大道以南,高新四路以西	304929.00	商服用地	出让	106908.11	是	新城投资
12	宝高新国用(2012)第26号	渭滨大道以南,高新六路以西	329779.00	商住用地	出让	79496.53	是	新城投资
13	宝高新国用(2014)第03号	西宝高铁以北,高新三路以东	62387.00	住宅用地	出让	20310.52	否	新城投资
14	宝高新国用(2014)第03号	高新五路以西,渭滨大道以北	39283.33	住宅用地	出让	6665.00	否	新城投资
15	宝市国用(2013)第028号	渭工路	4093.30	商业/住宅	出让	646.78	否	众翔地产
16	宝市国用(2013)第167号	行政大道以南,热力公司以西	5123.80	住宅用地	出让	80.10	否	众翔地产
17	凤国用(2012)第794号	凤县双石铺镇桥头庄村	5667.10	商业/住宅	出让	--	否	众翔地产凤县分公司
合计		--	954739.83	--	--	248967.54	--	--

注：凤国用(2012)第794号地块正处于结算阶段。

资料来源：公司提供

(6) 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，2013~2015年，公司其它业务收入分别为1.51亿元、2.13亿元和1.15亿元。

3. 未来发展

《2016年宝鸡市政府工作报告》指出，宝鸡市“十三五”期间主要预期目标是：到2020年，地区生产总值年均增长10%左右，达到3000亿元，人均生产总值超过1万美元；地方财政收入年均增长10%左右；城乡居民人均可支配收入年均分别增长10%和11%左右，努力达到

全国平均水平；全社会固定资产投资年均增长13%。2016年，宝鸡市将以项目建设为支撑，推动有效投资较快增长。包括加快推进345个市级重点项目建设，确保完成年度投资606亿元。抓住国家“一带一路”、新型城镇化、发展新兴产业等战略机遇，在交通基础设施、水利工程、产业升级、民生等领域，加大向上争取项目力度。提前谋划地下综合管廊、养老产业、城市停车场等补短板项目，争取国家专项建设债券。加快实施总投资120亿元的30个国家专项建设基金项目，确保国家支持政策落地生根。

此外，宝鸡市将建立多层次资本市场，设立政府投资引导母基金、产业发展专项基金，

组建一批投融资运营公司，提升市县融资担保、土地储备运营、国资经营水平，为基础设施、产业发展、招商引资、公共服务等重点领域，提供更多的资金保障。狠抓PPP项目建设，推动民间投资增长20%以上。

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

表10 公司主要在建项目（单位：万元）

板块	项目名称	总投资	截至2015年已投资	投资计划			相关债券
				2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资	
供热	宝鸡市集中供热工程	37219	28419	4700	4100	--	11 宝城投债
	金河尚居五星村保障性住房小区外配套集中供热工程	1000	--	1000	--	--	
	龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网	1000	800	200	--	--	
供水	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	21816	321	--	--	11 宝城投债
	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	16500	3280	2060	--	11 宝城投债
	宝鸡市污泥集中处置项目	4500	--	4000	500	--	--
	东高新区中水配水管网工程	5928	148	100	300	--	--
	代家湾至千河口片区中水配水管网工程	2650	1312	50	--	--	--
基础设施建设	南客站片区	371370	211412	100500	50000	9458	部分资金来源于“11 宝城投债”
	金陵河两岸综合开发	30000	7000	--	--	--	--
	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183100	165054	10000	8046	--	12 宝城投债 / 12 宝投资
	代家湾片区旧城改造项目	104676	62500	37500	4676	--	--
	明星佳苑棚户区改造项目	80205	23372	30000	26833	--	--
	东仁新城	200000	140730	31000	26000	2270	--
	金陵湾二期	23000	21000	2000	--	--	--
合计		1088625	700063	224651	122515	11728	--

资料来源：公司提供

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见（希会审字【2016】1600 号）。跟踪期内，公司下属子公司宝鸡市自来水有限责任公司对其联营企业宝鸡创威水务有限责任公司进行增资后持股比例变为 51%，自 2015 年 1 月 1 日起纳入合并报表范围。该项调整对于财务数据可比性影响很小。

截至 2015 年底，公司资产总额 270.91 亿元，所有者权益 110.37 亿元（其中少数股东权益 3.24 亿元）；2015 年公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.02 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入同比下降 8.70%至 10.02 亿元，主要系房屋销售、土地转让等主营业务收入减少所致。公司供热、供水、运输板块收入稳定性较强。同期，公司营业成本同比下降 5.20%。

跟踪期内，公司期间费用上升至 3.57 亿元，占营业收入比重上升至 35.59%，对公司利润侵蚀较为严重。此外，公司对旗下联营企业投资收益减少 24.23%，公司营业亏损扩大至 2.29 亿元。

除自身盈利外，政府补助是公司利润另一重要来源，2015 年，公司实现政府补助收入 3.19 亿元，同比上升 54.28%。公司补贴收入主要为热力管网设施配套补助、廉租房及棚户区改造补助、城市基础设施建设财政补贴、城市公共交通政策补贴、中水水务管网补助等。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率小幅下滑至 11.92%，主要是收入占比较大的运输板块毛利率大幅下降所致。同期，政府补助的增加致使公司总资本收益率和净资产收益率分别小幅上升至 1.43%和 0.98%。

跟踪期内，公司主营业务盈利能力并未得

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，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 13.13 亿元，同比增加 1.02%。公司收到其他与经营活动有关的现金 9.71 亿元，同比增加 67.01%，主要为政府补贴款、政府划拨代付款以及利息收入等现金流入。2015 年，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 17.83 亿元，同比增加 44.99%；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（计入其他应收款以及期间费用），同比上一年增加 108.39%，为 18.82 亿元。2015 年，公司经营活动现金流净额为 -17.15 亿元，较 2014 年减少 11.89 亿元。同期，公司现金收入比为 131.04%，公司现金收入质量小幅提升。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入量同比上升 8.81%至 9.90 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 1.01 亿元（用款单位交回的债券利息）和收回投资收到的现金 8.74 亿元（主要为收回银行理财产品的现金和委托贷款）。公司投资活动现金流出量较上一年减少 28.70%至 10.98 亿元，其中，投资支付的现金 6.43 亿元，主要为支付的委托贷款等。2015 年公司投资活动现金流净额 -1.08 亿元，资金缺口较 2014 年缩小 5.22 亿元。

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

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。经营活动现金缺口有所扩大，对外筹资需求加大。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，投资资金缺口较大，公司存在较大的融资压力。

4. 资本及债务结构

资本

截至2015年底，公司资产总额270.91亿元，同比增长26.56%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的59.93%和40.07%，公司流动资产占比较去年上升6.50%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2015年底，公司流动资产162.34亿元，同比增长41.94%，主要来自货币资金、预付账款、其他应收款、存货的增长。

截至2015年底，公司货币资金48.98亿元，同比增长75.40%，主要来源于融资规模的扩大；货币资金中有5.03亿元用于为银行借款提供质押、0.21亿元为银行承兑汇票保证金。同期，公司预付账款增长19.88%，主要由预付工程款、土地整理成本等组成。同期，公司其他应收款增幅为113.49%，至36.96亿元（对应计入“支付其他与经营活动有关的现金”），主要来自宝鸡住城建局、宝鸡市保障房建设工程公司、南客站片区拆迁安置建设指挥部等非关联方的往来款、代垫款等，公司计提坏账准备较为充分，2015年计提坏账准备为1.27亿元。

截至2015年底，公司存货为61.94亿元，同比增长19.36%，来自开发成本增加（旗下新城投资、旧城改造两公司与集团本部的基建及棚改项目）。公司存货主要由开发成本（占99.11%）构成，开发成本中，（1）子公司新城公司以客运南站基础设施建设项目开发土地（宝高新国用（2012）第25号、宝高新国用（2012）第26号）作为抵押物向国家开发银行股份有限公司陕西省分行取得借款3.65亿元。

（2）子公司旧城改造公司以东仁新城项目的F区34、35、36号住宅楼作为抵押物向长安银行

股份有限公司宝鸡分行取得借款1900.00万元，抵押物账面价值共计19.82亿元。期末无存货成本高于可变现净值的情况，故未计提存货跌价准备。

公司非流动资产由固定资产、在建工程、持有至到期投资、长期股权投资和无形资产构成，其中固定资产和在建工程占非流动资产的69.93%。截至2015年底，公司非流动资产108.57亿元，较上一年增长8.91%。

截至2015年底，公司持有至到期投资17.55亿元，同比增长16.48%，其中，发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款由2014年的6.77亿元增加至11.45亿元、转借给宝鸡市蟠龙新区建设管理委员会的建设资金由年初的7.45亿元减至5.95亿元。同期，公司长期股权投资8.65亿元，与上一年基本持平，主要系对陕西麟北煤业开发有限责任公司（持股26.00%）、宝鸡众盛新型建材有限责任公司（持股37.50%）、陕西中燃城市燃气发展有限公司（持股36.00%）和陕西法门寺文化景区建设有限公司（持股28.60%）的投资。公司固定资产57.81亿元，较2014年增长4.61%，主要来自在建工程的转入以及企业合并的增加，固定资产主要由房屋建筑物和冯家山水库资产构成，其中水库资产评估价值28.49亿元，该水库由冯家山水库管理局代为经营，经协议由宝鸡市财政局代冯家山水库管理局每年向公司子公司宝鸡市润泽水务有限责任公司支付0.40亿元收益；固定资产中有1.14亿元处于抵押状态。公司在建工程18.11亿元，同比增加1.14亿元，主要系对热力管网设施和路桥基础设施等工程的持续投资；在建工程抵押比例为75.43%。公司无形资产3.54亿元，与2014年基本持平，其中土地使用权账面余额3.41亿元，无抵押。

总体看，公司资产中流动资产占比持续上升，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；流动资产中存货、其他应收款占比较大，且存货中土地资产绝大部分处于抵质押状态，流动性较差。整体看，公司资产

质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计110.37亿元（其中少数股东权益占比2.94%），同比增加18.75%，主要系（1）根据宝鸡市人民政府办公室2016年4月13日第11次《关于市投资（集团）有限公司债务置换资金有关问题的会议纪要》决定，宝鸡市市财政局对公司的债务置换资金共计11.88亿元作为市政府对公司的新增资本性投入（计入“资本公积”与“吸收投资收到的现金”科目）。（2）根据2014年12月30日宝鸡市政府第18次常务会议纪要，宝鸡市财政局将其原持有的62079696.00份长安银行股份有限公司股份无偿划拨给公司，公司按被投资单位划拨日的每股净资产做价12974.66万元计入资本公积。（3）公司收到市政府拨付的岐山周文化专项补助资金5000万元计入资本公积。（4）公司子公司宝鸡市法门旅游开发建设有限公司以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积3320万元。（5）公司子公司新城公司根据宝鸡市国资委《关于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目（一期）资本金有关问题的函》（宝国资发[2015]97号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金转6665.00万元增资本公积，其中公司应享有5332.00万元。

所有者权益结构上，截至2015年底，公司实收资本、资本公积、未分配利润分别占12.14%、76.44%、11.42%。考虑到资本公积中有18.64亿元来自土地使用权（评估值入账），公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2015年底，公司负债总额160.54亿元，同比增长32.55%。公司负债仍以非流动负债为主，占比较2014年上升9.15个百分点至76.44%。

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2015年底，公司流动负债37.82亿元，同比减少4.54%，其中，公司短期借款6.76亿元，同比减少22.88%，以为质押及保证借款为主；应付账款减少至

2.99亿元，主要包括应付陕西东岭房地产开发有限公司、大唐宝鸡热电厂、威立雅（中国）环境服务有限公司等单位材料款、热源款、工程款，账龄在1年以内的占55.25%、1~2年的占13.25%、2年以上的占31.50%，整体账龄同比有所延长；预收账款增加31.79%，至10.79亿元，主要系代家湾楼盘等商品房预售及预收采暖费所致。其他应付款14.68亿元，同比上升4.55%，主要为国开发展基金投资款、宝鸡高新区土地储备中心往来款等（其中国开发展基金2.13亿元投资款为有息债务）；其中，1年以内的占56.48%，1~2年的占比11.76%，2年以上的占比31.76%。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款和递延收益构成。截至2015年底，公司非流动负债122.72亿元，同比增长50.58%，主要来长期借款、应付债券及专项应付款的增加。公司长期借款主要以抵押、保证、信用借款为主。跟踪期内，长期借款增加58.69%至72.04亿元。2015年底，公司专项应付款同比增加131.02%至11.85亿元，主要为宝鸡市政府拨入的城市基础设施建设资金。递延收益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，2015年底为6.53亿元。跟踪期内，公司发行私募债券10亿元，应付债券期末余额（扣除应付利息部分）为32.29亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模同比增长42.75%，为113.51亿元；其中短期债务占8.09%、长期债务占91.91%，公司债务结构与项目建设周期相匹配。相比于债务，公司净资产增速较慢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上升至59.26%、50.70%和48.59%。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，2015年公司的流动比率和速动比率分别上升至429.25%和

265.47%。2015年公司经营现金流净额为-17.15亿元，对流动负债无保障能力。考虑到公司较为充裕的现金类资产，以及短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为5.57亿元，同比增长39.45%。同年，全部债务/EBITDA倍数为20.37倍，EBITDA对公司有息债务的保障能力较弱。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，公司长期偿债能力强于指标值。

截至2015年12月底，公司对外担保总额39.01亿元，占公司净资产的35.34%，主要系对宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、宝鸡市交通建设投资有限公司等国有控股企业的担保，目前上述公司经营正常，公司或有风险低。

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

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2016年4月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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/12宝投资”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 2015 年底 已投资
1	宝鸡市上塬路道路工程	39900	22000	39900
2	宝鸡市火车南站规划区综合改造建项目	83600	48000	83600
3	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	9000	21816
4	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	8000	16500
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	28419
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	15000
	合 计	241696	118100	227235

资料来源：公司提供

表 12 “12 宝城投债/12 宝投资”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 2015 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	90000	165054
	合 计	183100	90000	165054

资料来源：公司提供

十、债券偿债能力

截至2015年底，处于存续期内的债券有15亿元“11宝城投债”、7.50亿元“12宝城投

债/12宝投资”以及10亿元私募债券PPN，待偿还本金合计32.50亿元。截至2015年底，公司现金类资产48.98亿元，为待偿还本金的1.51倍；2015年，公司经营活动现金流入和净流量分别为22.84亿元和-17.15亿元，分别为待偿还本金的0.70倍和-0.53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。2015年公司EBITDA为5.57亿元，为待偿还本金的0.17倍，公司EBITDA对存续期债券的保障能力较差。

“11宝城投债”于存续期内投资者未行使回购权，2018年公司需偿还15亿元本金；同时“12宝城投债/12宝投资”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2018年集中偿付17.50亿元本金。截至2015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2.80倍、1.31倍和-0.98倍，2015年EBITDA为集中偿付本金规模的0.32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/12宝投资”存续期内累计回款金额为28.20亿元，是“12宝城投债/12宝投资”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。2015年公司收到回购款3.21亿元，金额少于回购计划中的5亿元，联合资信将持续关注回购款拨付的到位情况。另外，“12宝城投债/12宝投资”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。

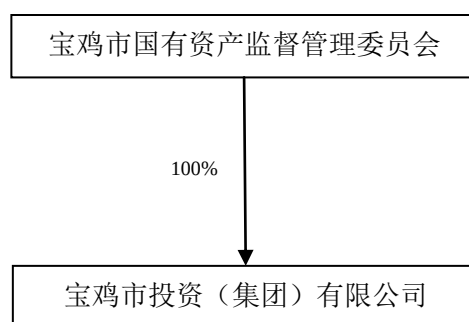
中投保是国内首家成立的全国性专业信用担保机构，在资本市场担保领域的业务规模快速增长，形成较为明显的市场竞争优势，同时控股股东极强的财务实力有力地支持了公司发展。近年来，公司资本实力有所增强，但担保规模的快速增长和大额代偿使公司面临一定的资本充足压力；截至2015年末，中投保资产总额104.06亿元，负债总额40.20亿元，所有者权益63.86亿元。2015年，中投保实现担保业务收入7.04亿元，提取担保合同准备金0.37亿元，投资收益6.65亿元，实现净利润6.03亿元；商业性担保余额1710.66亿元。总体看，在未来一段时间内中投保的信用水平将保持稳定。

2016年，联合资信将中投保主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA。该信用等级反映了中投保代偿能力很强，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。

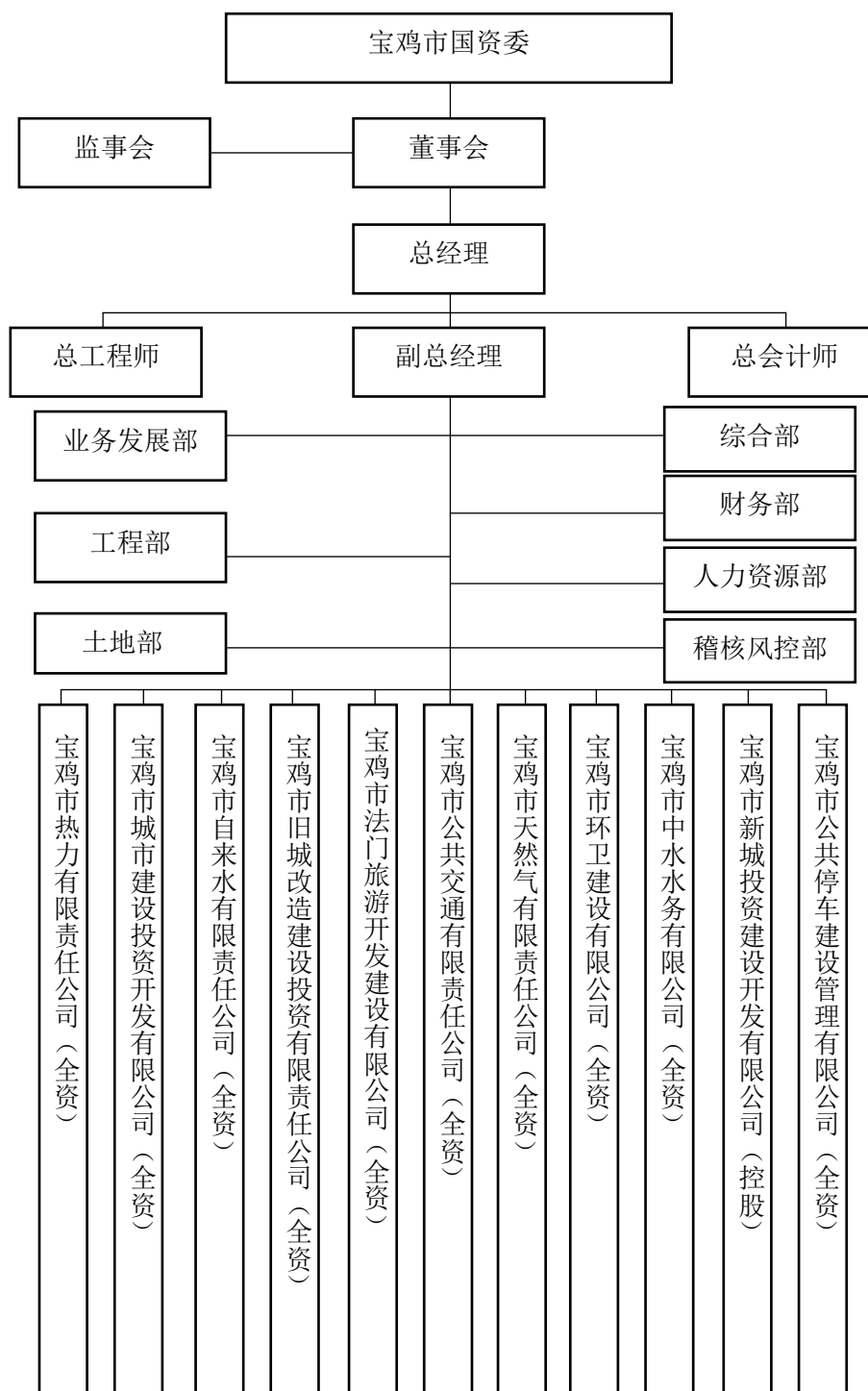
十二、结论

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“12宝城投债/12宝投资”AA的信用等级，同时将“11宝城投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.43	33.46	48.98
资产总额(亿元)	187.12	214.06	270.91
所有者权益(亿元)	94.11	92.95	110.37
短期债务(亿元)	6.59	9.30	9.18
长期债务(亿元)	46.58	70.22	104.33
全部债务(亿元)	53.17	79.51	113.51
营业收入(亿元)	13.14	10.98	10.02
利润总额(亿元)	1.22	0.88	1.02
EBITDA(亿元)	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流(亿元)	2.61	-5.26	-17.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.93	6.16	5.67
存货周转次数(次)	0.33	0.18	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.04
现金收入比(%)	106.05	118.43	131.04
营业利润率(%)	0.49	14.63	11.92
总资本收益率(%)	1.21	1.16	1.42
净资产收益率(%)	1.16	0.96	0.98
长期债务资本化比率(%)	33.11	43.03	48.59
全部债务资本化比率(%)	36.10	46.11	50.70
资产负债率(%)	49.70	56.58	59.26
流动比率(%)	248.74	288.70	429.25
速动比率(%)	106.28	157.71	265.47
经营现金流动负债比(%)	7.33	-13.27	-45.36
全部债务/EBITDA(倍)	13.58	19.90	20.37

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	营业利润/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 4 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