

信用等级公告

联合[2012] 438 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 2012 年 10 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

2012 年度 10 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
二零一二年六月二十七日
评级业务专用章

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、评估人员与宝鸡市投资（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、联合资信与评估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 2012 年度 10 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十七日
评级业务专用章

宝鸡市投资（集团）有限公司

2012 年度 10 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：10 亿元

本期企业债券期限：6 年

评级时间：2012 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	9.77	10.15	17.31
资产总额(亿元)	111.69	120.39	147.77
所有者权益(亿元)	63.89	64.6	68.68
短期债务(亿元)	1.84	0.06	0.00
全部债务(亿元)	26.24	28.36	42.90
营业收入(亿元)	6.05	6.31	13.17
利润总额 (亿元)	3.8	1.13	2.83
EBITDA(亿元)	5.42	4.47	5.02
经营性净现金流(亿元)	1.26	3.47	0.27
营业利润率(%)	10.47	1.98	8.99
净资产收益率(%)	5.04	1.72	4.11
资产负债率(%)	42.8	46.34	53.52
全部债务资本化比率(%)	29.11	30.51	38.45
流动比率(%)	135.54	154.59	196.51
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.35	8.55
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.45	0.50

分析师

张 丽 刘俊宏

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”）的评级反映了公司作为宝鸡市本级主要的基础设施建设主体，其经营受益于宝鸡市区域经济快速增长的良好外部环境；近年来，宝鸡市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予公司持续性支持。同时，联合资信也关注到公司业务公益性较强，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。

本期债券设置了后四年等额偿还本金的期限方式，有助于化解集中偿付风险；同时本期债券设置了以政府回购资金为主要来源的偿债基金专户，并由银行实施监管，有助于回款资金的落实。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，为公司经营提供有利的外部环境。
2. 作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府给予了公司持续性的支持。
3. 2010 年底政府授权公司代表宝鸡市政府参股经营的麟北煤业，有助于提升公司未来盈利能力。
4. 本期债券设置了后四年等额偿还本金的期限方式，有助于化解集中偿付风险；同时本期债券设置了由政府回购资金为主要来源的偿债基金专户，并由银行实施监管，有助于回款资金落实。

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。

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2011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2011年底,公司拥有10家全资子公司、1家控股子公司(见附件1)。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2011年底,公司(合并)资产总额147.77亿元,所有者权益68.68亿元(其中少数股东权益0.49亿元);2011年公司实现营业收入13.17亿元,利润总额2.83亿元。

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。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划发行10亿元人民币债券(以下简称“本期债券”)。本期债券为6年期固定利率债券,同时设置提前偿还条款,在债券存续期的第3至第6个计息年度末,分别按照债券发行总额25%的比例等额偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金10亿元,将全部用于宝

鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)工程。

(1) 项目基本情况

宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)共开发建设用地2828亩,建设内容包括新建城市道路7条,全长26.35公里,其中城市主干道2条、城市次干道1条、城市支路4条;道路工程主要实施路基路面、给排水、照明、绿化等工程,同时建设安置小区26.88万平方米。

项目总投资18.31亿元,项目建设周期为2011年4月~2014年3月,已于2011年7月开工建设,截至2012年5月底,已完成投资1.80亿元。蟠龙大道路基铺设已全部完成,路面施工已完成18公里。

(2) 项目建设的社会效益

宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)工程的建设是完善蟠龙新区基础建设的重要条件;同时项目建设有利于改善投资环境,是宝鸡市招商引资的需要;项目建设可为宝鸡市未来发展提供备用土地,为宝鸡市经济发展提供较大的发展空间。

(3) 项目审批情况

该项目已经宝鸡市发展和改革委员会《关于宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)可行性研究报告的批复》(宝市发改投发[2011]1094号)批准,并由宝鸡市环境保护局《关于宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)环境影响报告的批复》(宝市环函[2011]457号)批准。根据宝鸡市国土资源局出具的《关于宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目(一期)用地的预审意见》(宝市国土资函[2011]33号),该项目符合宝鸡市金台区蟠龙镇土地利用总体规划。同时,根据宝鸡市城乡建设规划局出具的《关于宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目用地(一期)的规划意见》(宝市建规便字[2011]36号),该项目符合城市规划要求。

(4) 项目资金来源构成

该项目计划总投资18.31亿元,资金来源

由银行贷款和企业自筹资金，拟用本期债券募集资金 10 亿元，募集资金占总投资额的 54.61%。

(5) 募集资金偿还来源和保障措施

宝鸡市财政局与公司签订了《项目建设-移交(BT)合作协议书》，回购款总额 28.20 亿元，能够完全覆盖本期债券的本息。公司在长安银行股份有限公司宝鸡分行开立了专项偿债账户，可为本期募集资金的及时偿还提供保障。

三、区域环境

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 376.26 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《2011 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011 年宝鸡全市生产总值 1175.75 亿元，比上年增长 14.5%。其中，第一产业增加值 128.56 亿元，增长 6.1%；第二产业增加值 749.25 亿元，增长 17.6%；第三产业增加值 297.94 亿元，增长 11.0%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 31579 元，折合 5012 美元（汇率为 1 美元兑 6.3009 元人民币）。非公有制经济实现增加值 578.51 亿元，占全市经济总量的比重达 49.2%。

表1 2009-2011年宝鸡市国民经济和社会发展主要指标

主要指标	2009 年	2010 年	2011 年	复合增长率
地区生产总值(亿元)	806.56	976.09	1175.75	20.74
规模以上工业增加值(亿元)	342.37	441.54	534.32	24.93
全社会固定资产投资(亿元)	639.14	835.22	1008.03	25.59
财政总收入(亿元)	91.8	118.4	151.67	28.54
地方财政收入(亿元)	30.14	38.78	51.44	30.64
城镇居民人均可支配收入(元)	16346	18978	22337	16.90
农民人均现金收入(元)	4186	5040	6340	23.07

数据来源：宝鸡市统计局网站

2011 年宝鸡市财政总收入 151.67 亿元，比上年增长 28.1%。其中，地方财政收入 51.44 亿元，增长 32.7%。全年税收合计 120.08 亿元，比上年增长 22.4%，其中：国税收入 81.78 亿元，增长 20.2%；地税收入 38.30 亿元，增长 27.1%。全年财政支出 163.74 亿元，比上年增长 23.1%。

从宝鸡市本级财政收入来看，2011 年宝鸡市地方综合财力 82.56 亿元，其中地方一般预算本级收入 27.82 亿元，其中税收收入占 67.00%、非税收入占 33%；转移支付和税收返还收入 50.60 亿元，占宝鸡市本级综合财力的 61.29%；国有土地使用权出让收入 1.50 亿元、

预算外财政专户按收入 2.65 亿元。2011 年宝鸡市本级债务余额 58.59 亿元，主要由直接债务和担保债务余额构成。2011 年宝鸡市本级债务率 70.96%。

表 2 2011 年宝鸡市政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	473593	（一）地方一般预算本级收入	278204
1、外国政府贷款	688	1、税收收入	186393
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	91811
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	506008
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	250712
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	203656
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	51640
3、国债转贷资金	24250	（三）国有土地使用权出让收入	15000
4、农业综合开发借款	127	1、国有土地使用权出让金	15000
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	266685	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		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	26460
7、债务融资	48784		
（1）中央代发地方政府债券	48784		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款			
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	26940		
11、其他	101406		
（二）担保债务余额	224637		
1、政府担保的外国政府贷款			
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			
4、政府担保的融资平台债券融资	150000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	60805.4		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	585911.5	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	825672
债务率		70.96%	

资料来源：宝鸡市财政局

总体来看，宝鸡市经济近年来保持了较快的发展态势。宝鸡市政府的财政收入主要来源于上级补助，债务负担较重。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。

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，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。

1. 资产注入

2009年，依据《宝鸡市人民政府关于向宝

鸡市投资（集团）有限公司划拨资产的通知》（宝政函【2009】77号）文件精神，宝鸡市人民政府将价值为4.80亿元的房产以及面积为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，2009~2011年，公司分别收到补贴款4.37亿元、3.65亿元和3.23亿元，公司将其反映在营业外收入科目中。

3. 股权投资

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府，对全市资源性项目进行控股或参股，2010年参股陕西麟北煤业开发有限责任公司（以下简称“麟北煤业”）煤田开发项目。

麟北煤业于2010年12月29日注册成立，是由陕西汇森煤业开发有限责任公司持股50%、宝鸡市投资（集团）有限公司持股26%、陕西省煤田地质集团有限公司持股12%、陕西煤业化工集团府谷能源开发有限公司持股12%共同出资组建，注册资本金10亿元，主要负责永陇矿区麟游区的开发、建设以及经营管理等工作。

永陇矿区是全国13个大型煤炭基地之一，是陕西省具有战略地位的又一大型煤炭基地，资源储量31.2亿吨。为低中灰、低硫、特低磷、中高挥发分、高热值富油煤，是良好的动力气化、低温干馏、环保型煤。麟北煤业下辖园子沟井田和丈八井田，产能分别可达到600万吨/年、150万吨/年。目前已投资12亿元，预计2015年建设完成，2016年投入生产，将为公司带来持续稳定的收益。

4. 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》宝政发[2010]38号文件，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，2010~2011年，公司分别收到上述资金0.64亿元和0.35亿元，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。

5. 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。

2010年公司收到土地转让预收款2亿元，计入“货币资金”、“预收账款”和“销售商品，提供劳务收到的现金”科目。2011年收到土地出让1.92亿元，计入“银行存款”、和“销售商品，提供劳务收到的现金”科目。

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，并通过董事会审议通过后执行。

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。历任宝鸡市发改局副局长、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2011年底，公司本部有在职员工32人。按学历构成划分，公司拥有大专以上学历职员为7人，占总人数的比例为21.88%，拥有大学本科学历职员为25人，占总人数比例为78.12%；按年龄构成划分，50岁以下员工占比为75%。

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、土地出让等方面。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、工程建设和土地出让收入等 5 个业务板块。

表3 公司业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2009 年度		2010 年度		2011 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
供热力费收入	1.54	1.24	1.50	1.35	2.10	2.01
自来水收入	0.55	0.93	0.47	0.97	0.45	1.02
运输收入	1.27	1.05	1.47	1.20	1.76	1.55
工程收入	1.80	1.90	1.48	1.53	0.61	0.56
土地出让收入	0.00	0.00	0.77	0.97	7.22	5.53
其他	0.89	0.21	0.62	0.00	1.03	0.38
合计	6.05	5.33	6.31	6.02	13.17	11.05

资料来源：公司提供。

（1）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 2011 年底，自来水公司供水面积已达 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，日实际供水 12.12 万立方米左右，2011 全年完成售水 3498 万立方米。供水管网总长度 587 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；中水水务主要负责城区工业用水、城区绿化灌溉用水等，截至 2011 年底，自来水公司全年累计完成售水量 485.22 万立方米，供水能力达 5 万 m³/日，实际日均供水量为 1.35 万 m³。

2009~2011 年，公司供水收入分别为 0.55 亿元、0.47 亿元、0.45 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 4 宝鸡市自来水公司经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
下属水厂数量（个）	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	9.8	11.2	12.1
售水量（万立方米）	2937	3253	3498
管网压力合格率平均值（%）	99.2	99.8	99.6
管网水质综合合格率（平均值，%）	100	100	100
管网漏失率（%）	15.4	14.7	15.3
自来水用户数量（户）	9451	9922	10298

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，自来水公司全年共完成投资 7833 万元，其中自来水管网建设方面：截至 2011 年底共计完成 15.2 公里管网建设，主要管网建设情况是：北塬供水管网工程、高新东区二期供水管网工程、代家湾地区供水管网工程等。

（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。

截止 2011 年年底，公司拥有主热源 6 座，供热锅炉 18 台，并配置热电联产发电机组两台套，装机总容量 9000 千瓦，发电能力 2050 万千瓦时，全年累计发电量 1837.14 万千瓦时。供热管网总长度为 196 公里，换热站 103 座。公司集中供热入网面积 1529.5 万平方米，实际供热面积 1050 万平方米，供热发电机组 3000 千瓦发电机组、6000 千瓦机组）年发电量 2050 万千瓦小时，其中上网电量 1500 万千瓦小时。全市有 350 余家机关及企事业单位、8 万余户居民、26 万余人通过城市集中供热采暖。

表5 热力公司经营指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
热源数量（个）	6	6	6
换热站数量（个）	89	95	103
供热管网长度（公里）	147	177	196
入网面积（万平方米）	1012.8	1021	1210
供热面积（万平方米）	667	807	985
发电量（万千瓦小时）	1802	1635	2050

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 2011 年底，公交公司有营运车辆 657 台，营运线路 36 条，线路总长

度 464 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。截至 2011 年底，公交总公司共计发放市政公交卡 63.73 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。为此，财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2009~2011 年公司获得财政补贴分别为 2062.45 万元、2753.30 万元和 1934.00 万元，反映在营业外收入科目。

表6 公交总公司经营指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
公交线路（条）	36	36	36
总运营长度（公里）	448.70	451.6	463.3
票款收入（万元）	11829.63	13744.41	15605.92
其他收入（万元）	837.98	877.52	1229.19
发放市政公交卡总数（万张）	10.36	9.47	9.80

资料来源：公司提供

（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 5.99 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。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 2011 年底，旧城改造公司共完成投资 6.4 亿元。近三年，公司在该项业务领域均处于亏损状态。

（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。2010 年和 2011 年公司共投资 3.45 和 9.01 亿元用于土地开发整理，当年出让土地 79 亩和 359.06 亩，出让金为 0.77 亿元和 7.22 亿元，相应的主要成本为土地拆迁补偿及安置。

（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，该项业务占比较小，2009~2011 年，公司其它业务收入分别为 0.89 亿元、0.62 亿元、1.04 亿元，形成了一定的补充。

2. 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设施实施工程项目。

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。以上项目的建设主体为宝鸡投资，项目建设对外融资产生的本金和利息由公司的经营性收入偿还，一旦出现偿付困难，由宝鸡市政府通过财政补贴及时偿还，截至评级时间，公司债务本息偿付正常。另有一部分为宝鸡市政府其他机关部门直属的建设单位，公司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，还款来源为各建设单位自身的营

运资金，一旦各建设单位不能如期偿还本息，政府通过财政补贴予以支持。截至评级时点，各建设单位的本息偿付正常。

总体来看，公司的投资模式运行较为顺畅。

3. 未来发展

根据宝鸡市国民经济与社会发展“十二五”规划，宝鸡市将抢抓“关一天”规划实施和新一轮西部大开发的重大机遇，着力打造成关天副中心城市，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，将通过抓住宝鸡城市化建设的重大机遇，自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益。

公司未来投资项目主要为本期债券的募投项目，截至2012年5月底，已完成投资1.80亿元。

总体看，公司作为宝鸡市主要政府投融资实体，未来随着宝鸡市经济的发展，经营规模和盈利能力将得到进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2009~2011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。

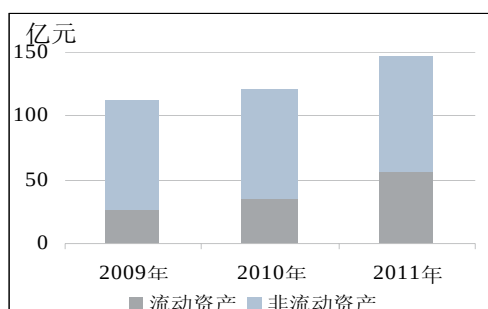
2011年10月14日，公司出资1.60亿元、宝鸡高新技术产业开发区总公司出资0.4亿元成立了宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城公司”），自2011年11月起纳入合并报表范围。

截至2011年底，公司（合并）资产总额147.77亿元，所有者权益68.68亿元（其中少数股东权益0.49亿元）；2011年公司实现营业收入13.17亿元，利润总额2.83亿元。

2. 资产构成

2009~2011年公司资产年均复合增长率为15.02%，主要是公司投资建设项目的推进带动了存货和预付账款等科目大幅度增加。截至2011年底，公司资产总额147.77亿元，其中流动资产占38.21%，非流动资产占61.79%，公司资产以非流动资产为主。

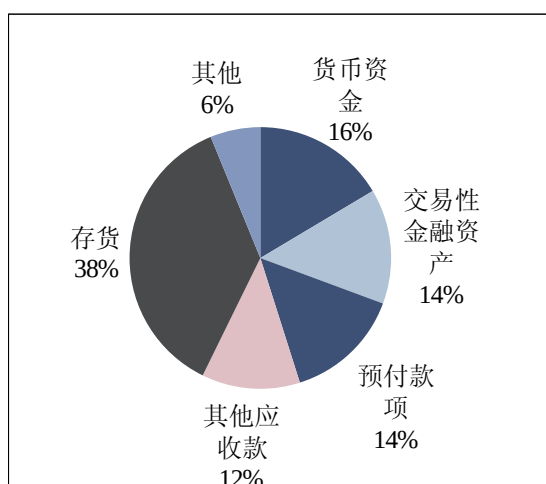
图1 公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年，公司流动资产增速快于非流动资产，年均复合增长率为47.78%。截至2011年底，公司流动资产56.46亿元，以货币资金、交易性金融资产、预付账款、其他应收款和存货为主。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年，公司货币资金略有波动，2011年公司发行15亿元债券，带动货币资金较2010年增长了14.92%。截至2011年底，公司货币资金9.25亿元，主要为银行存款。

2010年和2011年交易性金融资产分别为

2.10亿元、8.06亿元，2011年中的6.70亿元是公司购买的无固定期限超短期人民币理财产品0701CDQB，同年取得投资收益0.37亿元，公司将其冲减开发成本，仅有少部分计入财务费用—利息收入中；1.36亿元是新城公司投资的无固定期限浮动收益型理财产品，同年取得投资收益4.32万元，计入“财务费用—利息收入”中。

近三年公司应收账款波动较大，分别为1.04亿元、0.64亿元、3.45亿元，其中2011年新增应收转让土地款3.29亿元，导致应收账款大幅度增加。2011年应收账款中，账龄1年以内的占93.06%，账龄3年以上占5.19%，公司已计提坏账准备0.16亿元。2011年应收账款中91.20%为应收宝鸡市嘉隆房地产有限公司转让土地款，该事项为：2011年4月12日至4月21日，公司通过招牌挂的方式将239373.30平方米的土地转让给宝鸡市轩苑房地产开发有限公司（该公司与宝鸡市嘉隆房地产有限公司为同一控制人，2010年以来宝鸡市嘉隆房地产有限公司代宝鸡市轩苑房地产开发有限公司支付土地款），截至2011年底，已实际收款3.92亿元（其中2010年预收2亿元，2011年实际收到1.92亿元）。

表7 应收账款前五名明细

单位名称	占应收账款份额(%)	欠款类型
宝鸡市嘉隆房地产有限公司	91.20%	转让土地款
宝鸡市医药玻璃厂	3.43%	天然气款
北方照明公司	0.70%	天然气款
宝鸡中燃公司	0.69%	天然气款
宝鸡市热力工程责任公司	0.49%	货款
合计	96.51%	

资料来源：公司财务审计报告。

公司预付账款主要为预付的土地拆迁款，2009~2011年，公司预付账款快速增长，年均复合增长90.95%。截至2011年底为8.08亿元，其中账龄在一年以内的占30.90%、1~2年占40.82%、2~3年占28.19%、3年以上占0.09%。

2009~2011年，公司其他应收款呈逐年下降趋势，主要为往来款和土地款押金。截至2011

年底，其他应收款6.97亿元，其中1年以内占15.84%，1~2年占42.85%，2~3年占28.90%，3年以上占12.41%，公司共计提坏账准备0.14亿元，计提比例为4.26%。2011年其他应收款中前五位欠款金额占27.58%，账款集中度不高。

2009~2011年，公司存货年复合增长104.81%，主要是公司土地开发成本大幅度增加所致。截至2011年底，公司存货20.65亿元，其中开发成本占97.12%、原材料占2.69%。2011年底公司开发成本20.06亿元，其中客运南站基础设施建设项目6.15亿元、陈仓物流园2.63亿元、代家湾项目2.45亿元、石鼓园区项目1.18亿元。截至2011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。

2009~2011年，公司非流动资产较稳定，2011年为91.30亿元，以持有至到期投资（占13.57%）、固定资产（占62.24%）、在建工程（占11.49%）为主。

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，本息偿还由宝鸡市各公用事业单位来偿还。2009~2011年分别为10.34亿元、10.31亿元和12.39亿元。

近三年固定资产较稳定，截至2011年底，公司固定资产原值65.43亿元，其中房屋建筑物占6.95%，机器设备占11.56%，运输设备占2.59%，路桥基础设施占76.17%，其它占比为5.32%。2011年公司对固定资产累计计提折旧8.61亿元，固定资产净值为56.83亿元。

2009~2011年，公司在建工程年均增长6.02%，截至2011年底，公司在建工程10.49亿元，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2011年底无形资产6.11亿元。宝鸡市土地价格较低，目前房地产市场较为低迷，公司无形资产的市场价值和变现能力均较弱。

表8 公司在建工程明细（单位：万元）

项目名称	在建工程余额
105#加压站新建泵房	44.63
应急工程	6503.93
蒙牛接水工程	190.92
城市供水管网改扩建/改造工程	310.05
十里铺污水厂二期扩建工程	738.34
中水回用扩建工程	80.00
底店输水管道工程	3818.59
高新东区二期供水管网工程及高新东区产业园区供水管网及代家湾地区供水管网工程	666.06
北塬工程	1478.52
医废及垃圾场基础设施	7495.39
其他	12214.30
基础设施	71344.12
合计	104884.85

资料来源：公司审计报告

近年来公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长14.72%，截至2011年底，为5.18亿元，其中2011年公司为麟北煤业新增投资0.48亿元。

总体看，随着公司建设项目的推进，近年来公司资产总额快速增长，以非流动资产为主。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

2009~2011年公司所有者权益年均复合增长3.68%，主要是资本公积、未分配利润和少数股东权益略有变动。截至2011年底，公司所有者权益68.68亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占14.56%、71.74%、12.99%、0.71%。近三年公司资本公积分别为48.45亿元、48.45亿元、49.27亿元，2011年增加主要是公司股东对管网、中水系统的投入。总体看，公司权益结构较稳定。

2009~2011年，公司负债总额年复合增长28.62%，截至2011年底，公司负债合计79.09亿元，其中流动负债占36.33%，非流动负债占

63.67%。受2011年发行企业债和政府补助等因素的影响，公司负债结构变化较大。2011年负债以其他应付款（占18.92%）、长期借款（占35.27%）、应付债券（占18.97%）为主。

近三年其他应付款年均复合增长20.33%，主要为政府和下属子公司的往来款增加所致。截至2011年底，公司其他应付款14.96亿元，债权单位主要为宁波海曙富茂机械有限公司、金信安公司、东岭集团、宝鸡万利商贸公司和聚丰房地产开发有限公司。

近三年公司长期借款较稳定，截至2011年底，长期借款27.90亿元，以担保贷款（占79.95%）和抵押贷款（占11.54%）为主。

近三年公司应付账款大幅度增加，年均复合增长76.86%，2011年新增暂估代家湾项目3亿元，使得应付账款增加至5.67亿元，其中1年内的占77.32%，1~2年占11.26%，2~3年占5.84%，3年以上占5.58%。2009~2011年预收账款波动增长，主要系预收的土地转让款、房款和热力费增加所致，2011年为5.02亿元，其中1年内的占59.27%，1~2年占26.48%，2年以上占14.25%。近三年专项应付款由专项用途资金和国债专项资金转贷构成，2011年为2.58亿元。近三年其他非流动负债为尚未确认的管网入网费收入，2011年为4.72亿元。

2009~2011年，公司全部债务分别为26.24亿元、28.36亿元、42.90亿元，年均增长27.86%，主要是长期借款和应付债券的增加所致。公司全部债务以长期债务为主。从财务构成指标看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化比率均呈上升趋势，平均值分别为49.22%、34.20%、33.89%，2011年底分别为53.52%、38.45%、38.45%。整体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

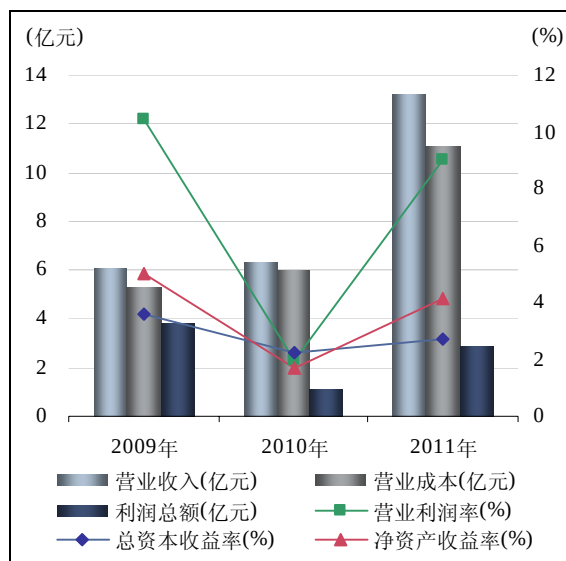
2009~2011年，公司收入年均复合增长47.52%，主要系2011年公司土地出让收入大幅度增加所致，2011年实现营业收入13.17亿元；

同期营业成本复合增长43.97%，低于营业收入增长幅度。

2009~2011年，公司期间费用分别为1.39亿元、2.89亿元、1.68亿元，占营业收入的比重分别为22.94%、45.73%、12.74%。2010年润泽水务开始计提折旧，导致管理费用大幅度增加。公司费用控制力度有待加强。

公司投资收益来自于对子公司的股权投资取得的收益，近三年分别是0.26亿元、0.30亿元、0.05亿元。在营业成本大幅度增加、期间费用占比高的情况下，公司近三年营业利润持续为负值。公司得到政府支持较大，近三年政府补助分别为4.37亿元、3.65亿元、3.23亿元。公司利润总额主要来源于政府补助，近三年分别为3.80亿元、1.13亿元、2.83亿元，波动较大。

图4 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

近三年公司盈利指标波动较大，营业利润率、总资本收益率、净资产收益率平均值分别为7.18%、3.35%、3.58%，2011年分别为8.99%、3.92%、4.11%。总体来看，公司盈利能力较弱，但考虑到公司作为宝鸡市政府唯一的投融资平台，未来将持续得到政府的支持，同时随着公司经营收入的增加，公司盈利能力有望提高。

5. 现金流

从经营活动看，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和收到的其他与经营活动有关的现金。2011年主要受公司收到土地转让款和预收的土地转让款大幅度增加，销售商品、提供劳务收到的现金较2010年上涨了68.19%，为12.15亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金13.25亿元，主要反映的收到政府补贴2.80亿元、已收的管网费但尚未确认收入的4.70亿、旧城改造公司暂借和垫付质保金。从现金收入比看，三年分别为120.34%、114.58%和92.28%，公司收入实现质量下降趋势明显，现金收入质量一般。

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。随着公司建设项目的增加，近三年购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长了46.99%，2011年为22.59亿元；近三年公司支付的其他与经营活动有关的现金逐年增长，2011年为0.89亿元。

2009~2011年，公司经营活动产生现金流波动下降，三年分别为1.26亿元、3.47亿元、0.27亿元，公司经营活动获现能力波动大。

从投资活动看，公司投资活动主要为购建固定资产支出和投资支付的现金。投资活动现金流入量很小，2011年为0.20亿元，为政府拨款给公司用于投资汉中路停车场专项资金。近三年投资活动现金流出量波动大，分别为10.52亿元、7.48亿元、10.75亿元，其中2010年投资支付的现金5.59亿元，主要是投资支付的现金和公司发放给宝鸡市各事业单位的长期委托贷款；2011年支付的其他与投资活动有关的现金7.96亿元，主要是新增交易性金融资产投资所致。

从筹资活动前现金流量净额看，受公司投资规模的影响，2009~2011年筹资活动前现金流量净额波动较大，分别为4.02亿元、-1.72亿元、1.20亿元。

从筹资活动看，2009和2010年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款取得现金和收到

的其他与经营活动有关的现金，2011年公司发行15亿元债券，带动了筹资活动现金流入量大幅度上涨。2009年和2010年公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付利息；2011年筹资活动现金流出10.14亿元，较2010年增加了4.59亿元，主要是偿还债务和支付的其他与筹资活动有关的现金，其中支付的其他与筹资活动有关的现金为2.58亿元，主要为公司发放给宝鸡市各事业单位的长期委托贷款。近三年筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入但波动大，三年分别为13.28亿元、2.28亿元、11.48亿元。

2009~2011年，公司现金及现金等价物净增加额分别为4.02亿元、-1.72亿元、1.20亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，特别是2011年公司土地转让收入带动了经营活动现金流入量大幅度增加；投资性支出波动较大，对外融资规模也随之波动。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，三年平均值分别为171.74%和117.03%，2011年分别为196.51%和124.63%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为6.59%、15.66%、0.95%，经营现金流量净额对流动负债的保护能力波动大；公司现金类资产逐年增长，2011年为17.31亿元，有息债务中短期债务占比很小，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为5.42亿元、4.47亿元、5.02亿元；同期，全部债务/EBITDA倍数分别为4.84倍、6.35倍、8.55倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。

从债务指标上来看，公司自身偿债能力一般，但是，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，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，宝鸡市政府的支持，有助于提升公司偿债能力。

截至2011年底，公司共获得国家开发银行、交通银行、长安银行和上海浦东发展银行授信10.22亿元，未使用额度4.51亿元，公司具备间接融资渠道。

截至2011年底，公司无对外担保。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司发行本期企业债券的额度为10亿元，分别是2011年底长期债务和负债总额的23.31%、12.64%，本期债券发行后对公司实际债务影响较大。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.52%和38.45%。以2011年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至56.47%、43.51%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围之内。

2. 本期债券偿还能力分析

2009~2011年，公司现金类资产分别为9.77亿元、10.15亿元、17.31亿元，分别是本期债券的0.98倍、1.02倍和1.73倍，现金类资产对本期债券的保护能力较强。其中2010和2011年，公司可供出售金融资产对本期债券的覆盖倍数分别为0.21倍、0.81倍，保护能力尚可。近三年公司EBITDA变化不大，分别是本期公司债券的0.54倍、0.45倍和0.50倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力偏弱。

2009~2011年公司经营活动现金流入量对本期公司债券的保护倍数分别为1.29倍、1.61倍和2.54倍；经营活动现金流量净额对本期债券的保护倍数为0.13倍、0.35倍和0.03倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保护能力尚可。

3. 本期债券偿债资金来源及保障措施

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》，本期债券存续期内每年回购金额见表9。

表9 回购资金安排表

年份	回购资金（亿元）	支付比例（%）
T+1	1.00	3.55
T+2	1.00	3.55
T+3	5.00	17.73
T+4	5.00	17.70
T+5	5.00	17.73
T+6	5.00	17.73
T+7	6.20	21.98
合计	28.20	100.00

资料来源：公司提供

注：“T”指本期债券发行年份

按照该协议，宝鸡市财政局在本期债券存续期内累计回款金额为28.20亿元，是本期债券发行额度的2.82倍，其中各年回款对本息的可以提供全额保障。结合宝鸡市政府的财政情况，针对项目产生的回款资金能够对本期债券本息提供很好的保障。

（4）本期债券偿债专户监管

公司在长安银行股份有限公司宝鸡分行开立了专项偿债账户，将于本期债券每一付息/兑付日（T日）的前30个工作日（T-30日）之前开始归集当年本息偿付资金，其中T-30日前应归集当年应付本金10%的资金，T-20日前应累计归集当年应付本金30%的资金，T-10日前应累计归集当年全部应付本息。长安银行股份有限公司宝鸡分行作为偿债账户监管人，将按照《偿债账户监管协议》的约定保管专项偿债账户内的资金，并监督公司偿债资金的归集和划付。同时，为维护全体债券持有人的合法权益，本期债券建立了完善的债权代理机制，聘请了债券受托管理人，将依据《债券持有人会议规则》的各项约定在债券本息全部清偿完毕前代行债

券持有人的各项权利。

该协议明确提示，一旦公司未按协议约定按时足额划付偿债资金时，长安银行应及时书面通知各方及本期债券信用评级机构。

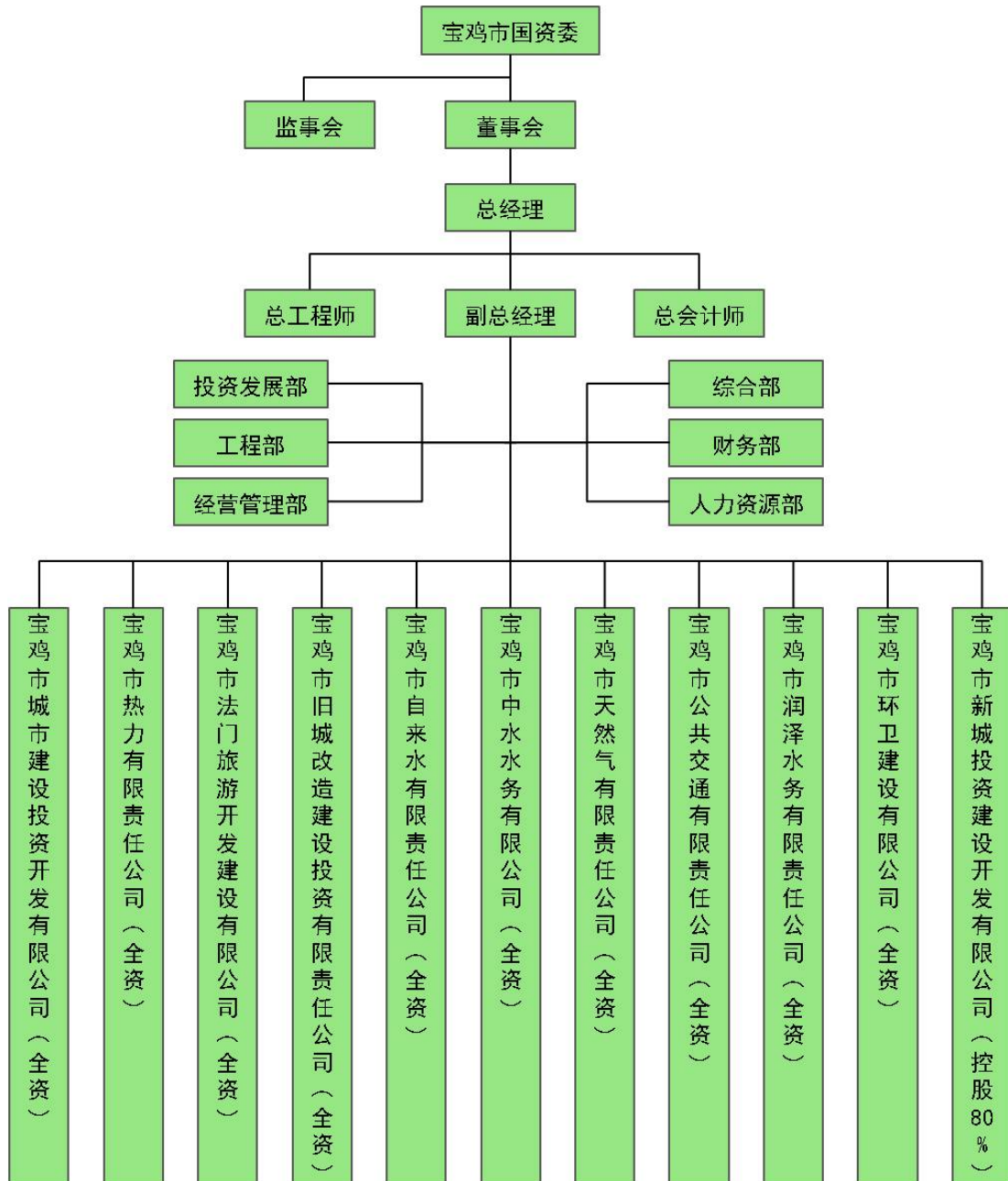
综上所述，虽然本期债务发行对公司现有债务影响较大，但充足的现金类资产和持续的经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较强。同时本期债券本金分期偿付、设立专项偿债账户、完善的债券代理机制等偿债保护条款，将对本期债券本息偿还形成保障作用。

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。尽管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。

本期债券设置了后四年等额偿还本金的期限方式，有助于化解集中偿付风险；同时本期债券设置了由政府回购资金为主要来源的偿债基金专户，并由银行实施监管，有效地保障了回款资金来源。综合来看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
流动资产：				
货币资金	97737.53	80521.83	92535.74	-2.70
交易性金融资产	0	21000	80600.00	
应收票据				
应收账款	10364.98	6366.66	34537.03	82.54
预付款项	22153.68	60714.51	80780.30	90.95
应收利息				
应收股利				
其他应收款	79067.17	73651.78	69650.95	-6.14
存货	49240.3	100585.32	206539.21	104.81
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	258563.68	342840.1	564643.24	47.78
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	103436	103060	123880.00	9.44
长期应收款				
长期股权投资	39370.71	47604.46	51811.38	14.72
投资性房地产				
固定资产	554191.8	565036.64	568308.37	1.27
在建工程	93304.25	81919.06	104884.85	6.02
工程物资	1488.16	1270.47	1465.63	-0.76
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	65835.05	60886.38	61062.83	-3.69
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	28.26	477.88	801.81	432.66
递延所得税资产	721.3	851.46	831.17	7.35
其他非流动资产	5.02	0	0.00	-100.00
非流动资产合计	858380.55	861106.35	913046.04	3.14
资产总计	1116944.23	1203946.44	1477689.27	15.02

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
流动负债：				
短期借款	17900	500	0.00	-100.00
交易性金融负债				
应付票据	500	100		-100.00
应付账款	18126.05	21032.13	56699.69	76.86
预收账款	28854.01	25255.86	50177.05	31.87
应付职工薪酬	3537.17	3927.85	1097.89	-44.29
应交税费	18516.16	18799.25	25568.96	17.51
应付利息	0.11	0	4149.11	
应付股利				
其他应付款	103338.87	152161.05	149639.76	20.33
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	190772.36	221776.14	287332.46	22.73
非流动负债：				
长期借款	243954.41	283033.95	278967.89	6.94
应付债券			150000.00	
长期应付款			1585.41	
专项应付款	16550.79	17818.17	25820.23	24.90
其他非流动负债	26812.22	35302.53	47216.22	32.70
非流动负债合计	287317.42	336154.65	503589.74	32.39
负债合计	478089.78	557930.79	790922.20	28.62
所有者权益：				
实收资本（或股本）	100000	100000	100000.00	0.00
资本公积	484527.01	484527.01	492658.98	0.84
减：库存股				
盈余公积	4.1	4.1	4.10	0.04
未分配利润	54049.88	61216.87	89205.86	28.47
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	638581	645747.98	681868.95	3.33
少数股东权益	273.45	267.67	4898.13	323.23
所有者权益合计	638854.45	646015.66	686767.07	3.68
负债和所有者权益总计	1116944.23	1203946.44	1477689.27	15.02

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
一、营业收入	60521.43	63069.41	131700.12	47.52
减: 营业成本	53331.99	60428.01	110536.94	43.97
营业税金及附加	852.48	1393.81	9323.76	230.71
销售费用	241.19	500.22	669.33	66.59
管理费用	13436.09	19739.99	13362.09	-0.28
财务费用	207.69	8604.09	2743.78	263.47
资产减值损失	651.62	1249.06	-386.74	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	2631.19	3018.03	516.32	-55.70
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-5568.45	-25827.75	-4032.73	-14.90
加: 营业外收入	43783.94	37138.88	32459.39	-13.90
减: 营业外支出	247.58	13.99	86.27	-40.97
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	37967.92	11297.14	28340.39	-13.60
减: 所得税费用	5801.55	162.05	130.94	-84.98
四、净利润	32166.37	11135.09	28209.44	-6.35
其中: 归属于母公司的净利润	32208.25	11140.87	27988.99	-6.78
少数股东损益	-41.88	-5.78	220.45	

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	72834.02	72263.18	121539.26	29.18
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	56051.21	88374.08	132500.52	53.75
经营活动现金流入小计	128885.23	160637.25	254039.78	40.39
购买商品、接受劳务支付的现金	104562.21	107827.78	225909.59	46.99
支付给职工以及为职工支付的现金	7630.47	8793.06	14193.99	36.39
支付的各项税费	1234.14	2222.54	2304.27	36.64
支付其他与经营活动有关的现金	2884.47	7061.35	8904.64	75.70
经营活动现金流出小计	116311.29	125904.73	251312.50	46.99
经营活动产生的现金流量净额	12573.93	34732.53	2727.28	-53.43
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	7.18	14.05	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			1975.98	
投资活动现金流入小计	7.18	14.05	1975.98	1558.93
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32053.65	18919.15	21099.94	-18.87
投资支付的现金	18763.78	55857.74	6775.98	-39.91
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	0	79600.00	21.03
投资活动现金流出小计	105156.58	74776.9	107475.92	1.10
投资活动产生的现金流量净额	-105149.4	-74762.85	-105499.94	0.17
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	99452	68950	62380.00	-20.80
发行债券收到的现金			150000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	84915.22	9387.4	3815.13	-78.80
筹资活动现金流入小计	184367.22	78337.4	216195.13	8.29
偿还债务支付的现金	51260	47277	69766.07	16.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	311.1	8245.78	5822.49	332.62
支付其他与筹资活动有关的现金			25820.00	
筹资活动现金流出小计	51571.1	55522.78	101408.56	40.23
筹资活动产生的现金流量净额	132796.12	22814.61	114786.57	-7.03
汇率变动对现金及现金等价物的影响				
现金及现金等价物净增加额	40220.65	-17215.71	12013.91	-45.35
加: 期初现金及现金等价物余额	57516.88	97737.53	80521.83	18.32
期末现金及现金等价物余额	97737.53	80521.82	92535.74	-2.70

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
净利润	32166.37	11135.09	28209.44	-6.35
加：资产减值准备	651.62	1249.06	-386.74	
固定资产折旧及其他	15123.36	20357.68	16728.35	5.17
无形资产摊销	799.99	3418.03	1234.72	24.23
长期待摊费用摊销	24.29	50.21	14.64	-22.36
处置固定资产、无形资产等损失	-30.96	0.74	12.76	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	311.21	9572.12	3833.84	250.99
投资损失	-2631.19	-3018.03	-516.32	-55.70
递延所得税资产减少	-126.21	-130.16	20.30	
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	-43000.41	-51345.02	-105953.89	56.97
经营性应收项目的减少	208.57	-14338.39	-22132.25	
经营性应付项目的增加	9077.3	57781.19	81662.42	199.94
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12573.93	34732.53	2727.28	-53.43

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.63	7.54	6.44	6.61
存货周转次数(次)	1.92	0.81	0.72	0.99
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.10	0.08
现金收入比(%)	120.34	114.58	92.28	104.58
盈利能力				
营业利润率(%)	10.47	1.98	8.99	7.18
总资本收益率(%)	3.6	2.23	3.92	3.35
净资产收益率(%)	5.04	1.72	4.11	3.58
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.63	30.46	38.45	33.89
全部债务资本化比率(%)	29.11	30.51	38.45	34.20
资产负债率(%)	42.8	46.34	53.52	49.22
偿债能力				
流动比率(%)	135.54	154.59	196.51	171.74
速动比率(%)	109.72	109.23	124.63	117.03
经营现金流动负债比(%)	6.59	15.66	0.95	6.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.35	8.55	7.15
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	0.43	-0.24	0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	116.67	12.6	-6.62	23.81
现金偿债倍数(倍)	0.65	0.68	0.40	0.54
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.72	2.14	0.59	1.28
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.94	1.3	0.01	0.58
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.45	0.50	0.49
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.29	1.61	2.54	2.01
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	0.35	0.03	0.14
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.93	-0.40	-1.03	-0.82

附件 6 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 7 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 2012 年度 10 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。宝鸡市投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期企业债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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。

