

信用等级公告

联合[2018] 572 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 2018 年度第一期中期票据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
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。



宝鸡市投资（集团）有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2018 年 4 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	33.46	48.98	54.70	75.77
资产总额(亿元)	214.06	270.91	357.77	468.72
所有者权益(亿元)	92.95	110.37	119.68	115.81
短期债务(亿元)	9.30	9.18	17.75	7.62
长期债务(亿元)	70.22	104.33	160.67	276.54
全部债务(亿元)	79.51	111.59	178.42	284.16
营业收入(亿元)	10.98	10.02	15.64	7.22
利润总额(亿元)	0.88	1.02	1.45	-4.48
EBITDA(亿元)	4.00	5.57	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-5.26	-17.15	-21.20	-33.25
营业利润率(%)	14.63	11.92	8.80	-1.00
净资产收益率(%)	0.96	0.98	1.31	--
资产负债率(%)	56.58	59.26	66.55	75.29
全部债务资本化比率(%)	46.11	50.27	59.85	71.04
流动比率(%)	288.70	429.25	366.48	741.20
经营现金流动负债比(%)	-13.27	-45.36	-38.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.90	20.03	27.75	--

注：公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

分析师

唐立倩 宋金玲

邮箱：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）

网址：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”）是宝鸡市重要的基础设施建设主体，在外部环境、政府支持等方面具备优势。近年来，公司供热、供水、运输等业务板块整体收入平稳增长；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。同时，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、利润对政府补贴依赖大、资产流动性弱、委托贷款规模大、担保比率高等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

伴随宝鸡市经济的平稳发展，政府对公司的支持将持续对公司信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性高。

优势

1. 宝鸡市经济持续发展，为公司经营提供了较好的外部环境。
2. 作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府在资本金注入、补贴、股权划转等方面持续给予公司支持。
3. 供热、供水、运输业务板块是公司稳定的收入来源，且近三年规模保持稳定增长。

关注

1. 公司业务公益性较强，整体收益水平对财政补贴依赖较大。
2. 公司资产中存货、其他应收款占比大，且资产受限规模较大，整体流动性弱。
3. 近年来公司债务规模增长快，债务负担较

重；公司委托贷款规模近年来快速增长，未来可能存在一定回收风险。

4. 公司对外担保规模上升较快，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宝鸡市投资（集团）有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

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》,由宝鸡市人民政府将其持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司(简称“宝鸡城投”)53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司(简称“旧城改造公司”)51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司(简称“热力公司”)57.96%的股权、宝鸡市自来水公司(简称“自来水公司”)51.84%的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司(简称“法门旅开”)61.34%的股权投资作价以及部分现金(0.90 亿元)出资成立的有限责任公司,初始注册资本 3 亿元。根据宝鸡市人民政府授权,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”)履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日,依据宝政发【2008】2 号文,宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司(简称“公交总公司”)、宝鸡市天然气总公司(简称“天然气公司”)及宝鸡市环卫建设有限公司(简称“环卫建设公司”)的 100%国有产权,以及持有的宝鸡城投、旧城改造公司、热力公司、自来水公司、法门旅开五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2009 年 12 月 10 日,依据《关于同意宝鸡市投资(集团)有限公司增加注册资本的决定》(宝国资发(2009)369 号),宝鸡市国资委批准公司注册资本自 3 亿元增加至 10 亿元。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的股权。截至 2017 年 9 月底,公司注册资本 13 亿元,宝鸡市国资委 100%持股。公司实际

控制人为宝鸡市人民政府。

公司经营范围包括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 2017 年 9 月底,公司纳入合并范围一级子公司共计 14 家;公司本部内设综合部、业务发展部、财务部、人力资源部、稽核风控部、土地工作部和工程部 7 个职能部门,共有员工 52 人。

截至 2016 年底,公司资产总额 357.77 亿元,所有者权益 119.68 亿元(其中少数股东权益 10.76 亿元);2016 年公司实现营业收入 15.64 亿元,利润总额 1.45 亿元。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额 468.72 亿元,所有者权益 115.81 亿元(其中少数股东权益 10.53 亿元);2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 7.22 亿元,利润总额-4.48 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册总额度 12 亿元的中期票据,计划分两期发行。其中已发行 2017 年度第一期中期票据(6 亿元);2018 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行规模为 6 亿元,期限 5 年,按年付息,到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于

预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，

仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016

年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因

素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条

件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政

府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

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。公司的经营范围和投资方向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 377.50 万人。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品、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

（2）经济实力

近年来，宝鸡市整体经济保持较快增长。根据《2016 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016 年全年实现地区生产总值 1932.14 亿元，比上年增长 9.3%。第一产业增加值 171.46 亿元，第二产业增加值 1227.06 亿

元，第三产业增加值 533.62 亿元，分别较上年增长 3.7%、10.1%和 9.1%。三次产业结构调整为 8.9: 63.5: 27.6，第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年提高 1.2 个百分点。非公有制经济增加值 974.52 亿元，占全市经济总量的比重为 50.4%。按常住人口计算，全市人均生产总值 51262 元。

全年全部工业增加值 952.37 亿元，比上年增长 9.1%，其中规模以上工业增加值 914.05 亿元，增长 9.4%；规模以上工业总产值 2907.55 亿元，比上年增长 12.2%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民人均可支配收入保持较快增长。2016 年全年城镇居民人均可支配收入 31730 元，比上年增加 2255 元，比上年增长 7.7%。城镇居民人均生活消费性支出 21964 元，比上年增加 1411 元，增长 6.9%。

表1 2014~2016年宝鸡市国民经济和社会发展指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
全市生产总值（亿元）	1658.54	1788.59	1932.14
规模以上工业增加值（亿元）	864.82	865.77	914.05
固定资产投资（亿元）	1979.17	2589.88	3199.84
城镇居民人均可支配收入（元）	31560	29475	31730

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，2016 年全年全社会固定资产投资 3199.84 亿元，比上年增长 24.1%。从产业看，第一产业投资 271.72 亿元，第二产业投资 996.90 亿元，第三产业投资 1847.56 亿元，分别较上年增长 12.2%、10.6%和 34.2%。

根据政府工作报告，2017 年宝鸡市全年完成地区生产总值 2179.81 亿元，增长 8.7%，三次产业结构调整为 8.0: 64.5: 27.5；城乡居民人均可支配收入达到 34351 元和 11209 元，分别增长 8.3%和 9%。

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,2016 年宝鸡市全口径政府财力 309.72 亿元,较 2015 年增长 1.75%。从结构看,2016 年一般公共预算收入、上级补助收入和国有土地使用权出让收入分别占地方综合财力的 24.27%、61.70%和 12.02%,宝鸡市财政收入主要依赖于上级政府的补助收入。受非税收入减收入影响,2016 年宝级市一般公共预算收入同比下降 11.02%,至 75.16 亿元,其中税收收入在营改增大环境下保持稳定,为 47.27 亿元,税收收入和非税收入比重调整为 62.89%和 37.11%,财政收入质量有所提升。同年上级补助收入同比上升 8.93%至 19.11 亿元,国有土地使用权收入下降 7.95%至 37.23 亿元。

表 2 宝鸡市全口径财力情况(单位:万元)

地方财力	2015 年	2016 年
(一) 地方一般公共预算收入	844747	751641
1. 税收收入	475806	472671
2. 非税收入	368941	278970
(二) 上级补助收入	1754375	1911035
1. 一般性转移支付收入	910515	1020476
2. 专项转移支付收入	760825	815666
3. 税收返还收入	83035	74893
4. 其他	--	--
(三) 国有土地使用权出让收入	404406	372273
1. 国有土地使用权出让金	326222	315211
2. 国有土地收益基金	76914	56014
3. 农业土地开发资金	1270	1048
4. 新增建设用地有偿使用费	--	--
(四) 预算外财政专户收入	40487	62236
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3044015	3097185

资料来源:宝鸡市财政局

从地方债务来看,截至 2016 年底,宝鸡市地方政府债务余额 180.18 亿元(其中直接债务 157.27 亿元),同比增长 2.6%。宝鸡市地方政府直接债务主要由债券融资构成,占直接债务余额的 72.06%。宝鸡市地方政府债务率(地方政府债务余额/地方综合财力)为 58.17%,同比上升 0.48 个百分点。总体来看,宝鸡市政府债务水平一般。

整体看,宝鸡市经济持续保持较快的发展

态势,地方政府财政收入主要来源于上级补助,债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底,公司注册资本及实收资本均为 13 亿元,宝鸡市国资委根据宝鸡市人民政府授权履行国有资产出资人职责,对公司 100%持股,公司实际控制人为宝鸡市人民政府。

2. 企业规模

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主体,目前其业务主要集中在供热、水务(供水、污水处理)、公共交通及房产销售等方面。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。

3. 人员素质

截至 2017 年 9 月底,公司主要高级管理人员 7 人,包括董事长(兼总经理)1 名、副总经理 5 名、财务负责人 1 名。

公司董事长、总经理、法定代表人任永强先生,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商贸统计科员、宝鸡市发改委综合科科长、投资科科长、宝鸡市发改委总工程师、副主任,2012 年起于公司任职。

截至 2017 年 9 月底,公司本部在职员工共计 52 人。按学历构成划分,大专学历占 27%、本科学历占 69%、研究生学历占 4%;按年龄构成划分,46 岁及以上占 19%、26~45 岁占 66%、25 岁以下占 15%。公司全口径员工总数逾 4000 人。

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。

4. 外部支持

公司本身的经营业务及投资项目多为公益性、半公益性业务，自身盈利能力较差。为此，宝鸡市政府在股权划转、资产注入、资金补贴和政府债务置换等方面持续给予公司大力支持。

(1) 股权划转

根据宝政发【2006】66号及宝政发【2008】2号文，宝鸡市人民政府先后将宝鸡城投、旧城改造公司、热力公司、自来水公司、法门旅开、公交总公司、天然气公司及环卫建设公司100%的股权无偿划拨入公司。

2015年1月22日，宝鸡市人民政府发文（宝国资发【2015】11号），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作价共1.30亿元计入“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（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。

(2) 资产注入

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向公司增加投资额18.64亿元，反映在“资本公积”和“存货”科目。

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，将减免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。2015年，宝鸡市国资委回购长安信托持有的公司23.08%股权。

2014年，公司子公司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的批复》（宝国资发【2014】101号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金20286.18万元转增资本公积，其中宝鸡投资享有16228.94万元。同时，子公司法门旅开以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积，公司享有15060万元。

2016年、2017年1~9月，宝鸡市人民政府分别拨付公司子公司法门旅开2000万元、500万元专项拨款，公司计入资本公积。

(3) 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。2014~2016年，公司分别收到补贴款2.07亿元、3.19亿元和4.04亿元；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。2017年1~9月，公司共收到各项补助收入0.91亿元。

(4) 债务置换

根据宝鸡市人民政府《关于市投资（集团）公司债务置换资金有关问题的会议纪要》，为增加公司净资产，有效降低资产负债率，决定将2015年及后续年度市财政局给予公司的债务置换资金，作为对公司的资本性投入。截至2017年底，公司已置换一类债务17.08亿元，其中2015年、2017年1~9月，公司分别将11.88亿元和0.44亿元置换债务入资本公积。

总体来看，作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府在股权划转、资产注入、资金补贴等方面给予公司持续的支持。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1061030300130180E），截至2018年3月26日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清贷款中有11笔关注类贷款，根据国开行出具的说明，公司11笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分，上述贷款均已正常偿还，未发生任何逾期。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规，制定了公司《章程》。

公司设董事会，是公司决策机构。公司董事会决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司收缴国有资产收益的办法和财务决策等。董事会成员9人（职工董事1人），公司董事长由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。

公司设监事会，监事会是公司常设的外部监督机构，同时具有内部监事机构的职能，负责对董事会及公司高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯公司股东、公司及公司员工的合法权益。监事会由5人组成，职工监事应不少于监事会成员总数的三分之一（实际为2人）。监事会主席由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作。

公司本部内设综合部、业务发展部、财务部、人力资源部、稽核风控部、土地工作部和工程部7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控股企业特点，目前相关人员配置均已到位。

2. 管理水平

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。

对下属及控股企业的管理方面，公司通过委派或推荐（执行）董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。子公司及下属单位应在每个会计年度结束前两个月内组织编制下一年度的经营计划，在每个会计年度结束后两个月内组织编制年度工作报告，并向公司总经理汇报。对于生产、经营中出现的异常情况，子公司及下属单位需要在第一时间告知公司，由公司协助解决。公司及下属单位财务运作由公司财务部归口管理，子公司及下属单位财务部门应接受公司财务部门的监督，遵守公司统一的财务管理政策，与公司实行统一的会计制度。根据相关法律的规定，子公司及下属单位发生的重大事件（项），视同为公司发生的重大事件（项）。子公司及下属单位应依照公司信息披露管理制度以及重大信息内部报告制度的规定，及时、准确、完整地向公司董事长、总经理、综合部通报所发生的重大事件（项），及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件，通报可能对公司贷款或经营产生重大影响的事项。

建设工程项目管理方面，公司根据市政府下达的年度项目建设计划和公司资金状况，按照“量力而行，突出重点，先急后缓，整体推进”的原则，拟定公司年度建设项目计划，并将拟定的建设项目计划和相关资料报董事会或总经理办公会确定审批后，由相关部室按规定程序组织实施。

在融资管理方面，业务发展和财务部是实施项目融资管理的职能部门。业务发展部根据各项目提出的年度资金需求，制订年度项目融资计划，融资计划的内容包括融资方式、融资额度、融资原因等。总会计师对融资计划进行审核，从风险控制的角度提出意见或建议，由业务发展和财务部进行完善。总经理对《项目融资方案》进行审批，并根据审批权

限提交总经理办公会或董事会进行审议，做出最终决策。董事会对重大项目融资活动进行审议，做出最终决策。

总体看，公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，制度执行力度较好。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。

七、经营分析

1. 经营概况

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主体，目前其业务主要集中在城市基础设施建设、供热、供水、公共交通、土地开发等城市公用事业板块。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。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入

10.98 亿元、10.02 亿元和 15.64 亿元，2016 年同比增长 56.03%，主要系房屋销售、供热等板块收入提升所致。收入构成上，公司供热及房屋销售业务近年来收入规模增长较快，2016 年房屋销售板块确认收入较多，在营业收入中占比提升至 35.52%；供热收入占比 32.78%；水务及运输板块收入相对稳定但占比有所下滑，分别占 7.95%和 12.11%。

公司毛利率波动较大，近三年分别为 16.61%、13.41%和 9.83%，2015 年小幅下滑主要系运输板块人工等各项成本上涨致使亏损扩大所致；2016 年下滑主要系毛利率较低的房屋销售板块收入规模扩大。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 7.22 亿元，相当于 2016 年全年的 46.16%，规模偏小，系公司房屋销售板块收入多于年底统一核算确认所致，同期公司整体毛利率为 6.62%。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热	3.28	29.87	8.23	3.84	38.33	7.36	5.13	32.78	27.70	3.26	45.18	13.87
水务	1.17	10.66	0.40	1.25	12.48	17.70	1.24	7.95	20.83	1.05	14.55	18.99
运输	1.91	17.40	-5.24	1.97	19.70	-33.16	1.89	12.11	-38.25	1.61	22.29	-37.86
工程施工	0.70	6.38	13.04	1.08	10.82	51.92	0.57	3.64	13.74	0.32	4.40	49.57
土地出让	0.33	3.01	82.92	0.03	0.33	98.31	-	-	-	-	-	-
房屋销售	1.46	13.30	-25.34	0.69	6.85	10.00	5.55	35.52	0.73	0.26	3.58	38.48
其他	2.13	19.40	77.00	1.15	11.49	72.06	1.25	8.01	37.10	0.72	10.01	24.78
合计	10.98	100.00	16.61	10.02	100.00	13.41	15.64	100.00	9.83	7.22	100.00	6.62

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 供热业务

公司的供热业务由热力公司负责经营，该公司成立于 2002 年，其前身为宝鸡市热力中心及上马营供热管理站，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 2017 年 9 月底，热力公司已拥有主热源 4 处，管网总长 327.5 公里，实现供热面积 2206 万平方米，服务对象超过 350 余家机

关、企事业单位，60 万人口。

表 4 热力公司经营指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
热源数量（个）	5	4	4	4
换热站数量（个）	110	114	114	114
供热管网长度（公里）	267	320	327.5	327.5
入网面积（万平方米）	1852	2000	2206	2206
供热面积（万平方米）	1669	2000	2206	2206
发电量（万千瓦小时）	2234	2235	2268	1504

资料来源：公司提供

供热收入是热力公司稳定且持续增长的

收入来源，2014~2016 年，热力公司分别实现供热收入 3.28 亿元、3.84 亿元和 5.13 亿元；毛利率分别为 8.23%、7.36%和 27.70%。热力公司收入均为跨年确认，2016 年收入及毛利率均呈较快增长，主要系受供热集中整治影响，2015 年公司供热面积增长，规模效益上升所致。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。2017 年 1~9 月，公司确认供热收入 3.26 亿元，相当于 2016 年全年的 63.54%。

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。2016 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，预计金河尚居及龙山雅居供热工程竣工后，热力公司供热面积将增加 5 万平方米。上述项目总投资 4.18 亿元，截至 2016 年底已投资 3.04 亿元，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。

（2）水务业务

公司水务业务分为自来水供应和中水销售两部分。供水业务由全资子公司自来水公司投资控股的宝鸡创威水务有限责任公司（以下简称“创威水务”）负责经营；¹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”）。

公司水务板块收入以自来水销售、中水销售收入为主，还包括部分管道维修等相关服务收费。2014~2016 年，公司水务板块分别实现收入 1.17 亿元、1.25 亿元和 1.24 亿元，收入规模基本保持稳定；毛利率分别为 0.40%、17.70%和 20.83%，毛利率自 2015 年起大幅提升，系自来水公司增资创威水务（持股 51%）并将其纳入合并范围，增加的自来水净水厂业务毛利率较高所致。2017 年 1~9 月，水务板块

实现收入 1.05 亿元，相当于 2016 年全年收入的 84.68%。

截至 2017 年 9 月底，自来水公司用户数量达 8.01 万户，拥有水厂 3 个，日供水能力 28 万立方米，平均日制水量 13.55 万立方米左右；2016 年全年完成售水 4238 万立方米，同比增长 1.97%。2017 年 1~9 月售水 3219 万立方米，相当于 2016 年全年的 75.96%。

表 5 自来水公司经营指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
下属水厂数量（个）	3	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	13.37	13.87	13.58	13.55
售水量（万立方米）	3750.00	4165.00	4238.00	3219.00
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.70	99.70	99.70
管网水质综合合格率（平均值，%）	100.00	100.00	100.00	100.00
管网漏失率（%）	15.00	12.80	13.30	-
自来水用户数量（户）	35745	47013	67502 ²	80110

资料来源：公司提供

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

目前自来水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、东高新区中水配水管网工程，项目总投资 4.99 亿元，截至 2016 年底累计投资 3.88 亿元。

污水处理及中水销售方面，2017 年 9 月底，中水水务生产中水能力为 12 万吨/日，1~9 月完成中水销售 458 万吨，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡

¹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。

² 2016 年自来水用户数量增长较快，主要系“抄表到户”改造所致。

市政府机关事务局、园林绿化局、房地产公司等。

项目建设方面，2016 年，中水水务负责项目包括代家湾至千河口片区中水配水管网工程、宝鸡市污泥集中处置项目，总投资 1.14 亿元，截至 2016 年底已投资 0.20 亿元，计划于 2017 年集中进行投资，并于 2018 年竣工。

(3) 工程施工

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。2014~2016 年，公司工程收入分别为 0.70 亿元、1.08 亿元和 0.57 亿元，工程收入波动主要受各年工程量规模影响，施工毛利率分别为 13.04%、51.92%和 13.74%，2015 年该板块毛利率较高系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，故入网费收入部分无对应成本所致。2017 年 1~9 月，公司实现工程施工收入 0.32 亿元。

(4) 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 2017 年 9 月底，公交公司有营运车辆 1054 台，营运线路 53 条、线路总长 703.1 公里，客运量达到 64.44 万人次/日。

表6 公交公司经营指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
公交线路（条）	45	47	53	53
总运营长度（公里）	591.80	675.00	702.80	703.10
票款收入（万元）	19074.57	19746.15	18912.50	13739.13
发放市政公交卡总数（万张）	11.24	12.20	11.64	8.90
运营车辆（辆）	914	962	1097	1054
客运量（万人次/日）	61.64	65.47	64.93	64.44

资料来源：公司提供

宝鸡市公交卡共分 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，2014~2017 年 9 月，公司获得公共交通政策补贴分别为 1546.60 万元、4111.11 万元、6844.22 万元和 2695.40 万元，反映在“营业外收入”科目。

2014~2017 年 9 月，公司运输业务分别实现营业收入 1.91 亿元、1.97 亿元、1.89 亿元和 1.61 亿元，收入规模较为稳定；运输板块毛利率持续为负，主要系购置运营车辆投入增多、人工成本上涨、公益性支出逐年增大等原因所致。

(5) 基础设施建设及旧城改造

公司基础设施建设运营及房屋销售主体包括旧城改造公司、宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资公司”）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，新城投资公司主要负责南客站片区基础设施建设和明星佳苑棚户区改造项目，公司本部目前主要负责代家湾片区旧城改造、宝鸡市地下综合管廊等项目的投资。

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，2016 年主要建设项目包括东仁堡棚户区改造工程（东仁新城）和金陵湾二期廉租房项目，上述项目总投资分别为 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，该业务的收入包括两项，一是安置房的销售与出租，其收入由政府定价，价格较低；二是财政补助。截至 2016 年底，上述项目已完成投资 20.86 亿元，其中，东仁堡项目 A 区 2 栋、B 区 5 栋、C 区 5 栋、D 区 6 栋、F 区 4 栋已建成交付使用，金陵湾二期工程已办理入住。

新城投资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 45 亿元。截至 2016 年底，新城投资公司已投资 32.38 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，新城投资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，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、宝鸡市地下综合管廊项目（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，截至 2016 年底，该项目已投资 7.66 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。项目前期由政府提供资本金并于 2011 年开始建设，于 2017 年 5 月完工。截至 2017 年 9 月底，代家湾片区旧城改造项目中的房屋销售部分已形成 2.60 亿元预售款。

2014~2016 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 1.46 亿元、0.69 亿元和 5.44 亿元³。2016 年确认收入上涨主要系东仁堡（东仁新城）等项目进行决算验收，前期预售收入结转确认所致。2014~2016 年，公司房屋销售毛利率分别为-25.34%、10.00%和 0.73%，由于公司安置房项目政府定价较低，因此房屋销售板块毛利率偏低，2015 年利润率较高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。2017 年 1~9 月，公司保障房项目尚未确认收入，相关收入将待年底结算后确认，同期房地产销售收入确认自海棠花园商品房项目。

表 7 公司 2014~2017 年 9 月房屋销售确认收入情况
(单位: 万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
东仁堡项目	14600.00	6862.85	54387.57	--
海棠花园	--	--	1163.58	2582.61
合计	14600.00	6862.85	55551.15	2582.61

资料来源：公司提供

（6）土地开发业务

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。2016 年以来公司未确认土地出让收入。

截至 2016 年底，公司待开发的土地主要在旧城改造公司和新城投资公司名下，账面价值约 28.31 亿元，反映在“存货”科目；其中，18.64 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投资公司业务发展情况进行开发。

（7）其他收入

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了天然气销售、电力销售、路桥通行费和广告招商等其他类经营业务，对公司业务收入形成一定补充。2014~2017 年 9 月，公司其它业务收入分别为 2.13 亿元、1.15 亿元、1.25 亿元和 0.72 亿元。

³ 2014~2015 年公司房地产销售板块确认收入全部来自于旧城改造公司，2016 年该板块收入还包括公司二级子公司众翔地产海棠花园项目创造的 1163.58 万元收入。

3. 未来发展

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%。未来宝鸡市将以项目建设为支撑，准确把握国家稳增长、促投资政策动向，瞄准城市综合管廊、海绵城市建设、民生扶贫、产

业发展和交通水利基础设施建设等方面，推进一批重点项目。

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139.54亿元，截至2016年底已投资89.42亿元（体现在在建工程、存货及应收/应付账款科目），后续投资集中在2017年和2018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8 截至2016年底公司主要在建项目（单位：万元）

板块	项目	总投资	已投资	计划投资额			相关债券
				2017年	2018年	2019年	
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	935.78	64.22	--	--	--
	龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网	3551.77	1031.77	2520	--	--	--
供水	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	22137	--	--	--	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	8765	629	7200	936	--	--
	东高新区中水配水管网工程	5928	148	14	--	--	--
	代家湾至千河口片区中水配水管网工程	2650	1362	--	--	--	--
基础设施建设	南客站片区	371370	273616	50000	40000	7754	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	175000	8100	--	--	12 宝城投债/PR 宝投资
	代家湾片区旧城改造项目	104676	76600	28076	--	--	--
	明星佳苑棚户区改造项目	80205	50205	30000	--	--	17 宝城投债/17 宝城投
	东仁新城	200000	185600	3000	11400	--	--
	金陵湾二期	23000	23000	--	--	--	--
	宝鸡市地下综合管廊项目（一期）	300000	32000	103000	165000	--	--
合计		1395441.77	894183.55	239954.22	223496.00	7754.00	--

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。

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2017年1~9月财务报表未经审计。

截至2017年9月底，公司合并报表范围包括14家一级子公司。2015年，自来水公司

对创威水务增资后持股比例变为51%，公司将其纳入合并报表范围；2016年，公司新增投资设立子公司宝鸡市金融控股有限公司（持股54.45%）、宝鸡市城投实业有限公司（持股55.00%）及宝鸡市城投资产管理有限公司（持股100.00%），下属子公司宝鸡市天然气有限责任公司新增投资设立扶风县冀东新能源有限公司，均纳入合并报表范围；2017年1~9月，公司合并范围无变化。上述调整对于财务数据

可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司资产总额 357.77 亿元，所有者权益 119.68 亿元（其中少数股东权益 10.76 亿元）；2016 年公司实现营业收入 15.64 亿元，利润总额 1.45 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 468.72 亿元，所有者权益 115.81 亿元（其中少数股东权益 10.53 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 7.22 亿元，利润总额-4.48 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额保持较快增长，年均复合增长 29.28%。2016 年底，公司资产总额 357.77 亿元，同比增长 32.07%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 57.15%和 42.85%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 33.71%。2016 年底，公司流动资产 204.47 亿元，同比增长 25.95%，主要系存货和其他应收款增长较快；公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和预付款项构成。

表 9 2014~2016 年公司主要流动资产构成情况
(单位：亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	51.90	45.37	61.94	38.16	76.52	37.43
货币资金	27.92	24.41	48.98	30.17	52.85	25.85
其他应收款	17.31	15.14	36.96	22.77	48.10	23.52
预付款项	9.87	8.63	11.83	7.29	15.12	7.40
合计	107.00	93.55	159.71	98.39	192.59	94.20

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金年均复合增长 37.58%。2016 年底，公司货币资金 52.85 亿元，同比增长 7.91%；货币资金中有 3.77 亿元用于为银行借款提供保证金、0.68 亿元为银行承兑汇票保证金。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，

年均复合增长 23.81%。2016 年底，公司预付账款 15.12 亿元，同比增长 27.87%，主要由预付工程款、土地整理成本及购房款等组成。

2014~2016 年，公司其他应收款年复合增长 66.69%，2016 年底公司其他应收款余额为 48.10 亿元，较 2015 年底增长 30.14%，主要为对宝鸡吉利汽车有限公司、宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部、宝鸡高新技术产业开发总公司和宝鸡市人民政府等非关联方的借款、代垫款、应收补偿款等，以及对关联方宝鸡市国资委的应收股权回购款 3 亿元。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 10 2016 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

欠款单位	金额
宝鸡吉利汽车有限公司	13.24
宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部	8.17
宝鸡高新技术产业开发总公司	3.26
宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会	3.00
宝鸡市人民政府	2.46
合计	30.12

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货净额年均复合增长率为 21.43%，2016 年底，公司存货 76.52 亿元，同比增长 23.54%，主要来自开发成本的增加（子公司新城投资、旧城改造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 97.28%）构成，开发成本中，新城投资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 3.3 亿元，抵押物账面价值合计 18.64 亿元；同时新城投资以火车南站片区明星佳苑棚户区改造二期开发项目在建工程作为抵押物，向交通银行宝鸡分行取得借款 1.1 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长 24.01%。2016 年底，公司非流

流动资产 153.30 亿元，较上一年增长 41.21%；公司非流动资产由固定资产、持有至到期投资、在建工程和长期股权投资构成。

表 11 2014~2016 年公司主要非流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	55.27	55.44	57.81	53.25	59.32	38.70
持有至到期投资	15.07	15.11	17.55	16.16	55.00	35.88
在建工程	16.97	17.02	18.11	16.68	20.74	13.53
长期股权投资	8.49	8.51	8.65	7.97	9.54	6.22
合计	95.80	96.08	102.12	94.06	144.60	94.33

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产净额变动较小，2016 年底为 59.32 亿元。公司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支付 0.40 亿元收益；公司固定资产中有 1.14 亿元处于抵押状态。

2014~2016 年，公司在建工程年均复合增长 10.55%，2016 年底，公司在建工程 20.74 亿元，同比增加 14.55%，主要系对路桥基础设施、热力管网设施和公交场站等的持续投资；公司在建工程抵押比例为 77.89%。

2014~2016 年，公司持有至到期投资大幅增长，年均复合增长 91.07%，2016 年底为 55.00 亿元，同比大幅增长 213.40%，其中，发放给宝鸡市各地方国有企业和公用事业单位的长期委托贷款由 2015 年的 11.45 亿元增加至 51.40 亿元（资金来源以国开行为主）、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 5.95 亿元减至 3.45 亿元。2016 年持有至到期投资取得投资收益 2350.62 万元。公司委托贷款主要用于宝鸡市区及县区范围内棚户区改造项目，相关资金分年度纳入各级政府财政预算，资金偿还相对较有保障，但委托贷款规模过大，存在一定回收风险。

2014~2016 年，公司长期股权投资年均复合增长 6.02%，2016 年底，公司长期股权投资 9.54 亿元，同比增长 10.31%，主要系对陕西法门寺文化发展有限公司（持股 43.75%）、宝鸡中燃城市燃气发展公司（持股 36.00%）、陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发展有限公司（持股 27.78%）、宝鸡市城投地下综合管廊有限公司（持股 48.72%）等增加投资。

2017 年 9 月底，公司资产总额 468.72 亿元，较上年底增长 31.01%，主要系货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产、持有至到期投资和在建工程的增长所致。2017 年 9 月底，公司货币资金 73.63 亿元，较上年底增长 39.31%；公司其他应收款 79.24 亿元，较上年底增长 64.75%，主要系新增对宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部代垫款以及对宝鸡市保障房建设工程公司借款所致；公司存货 103.81 亿元，较上年底增长 35.65%，主要系棚户区改造项目与保障性住房投入逐年增加所致；公司其他流动资产 15.10 亿元，较上年底增长 93.35%，主要系新增银行理财产品所致；公司持有至到期投资 66.95 亿元（其中委托贷款占 94.62%），较上年底增长 21.73%，主要系发放给宝鸡市各地方国企和公用事业单位的长期委托贷款（资金来源以国开行为主）增加所致；公司在建工程 26.95 亿元，较上年底增长 29.93%，主要系路桥基础设施建设增加所致。从资产构成看，公司资产中流动资产占 62.79%，较上年底上升 5.64 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2017 年 9 月底，公司受限资产规模 60.60 亿元，包括质押存单 3.11 亿元、土地 18.64 亿元、应收账款 25.70 亿元、在建项目 1.10 亿元、路桥基础设施工程 9 亿元、供水设备 3.05 亿元，公司受限资产总额较大，受限资产占同期净资产的比重为 52.33%。

总体来看，公司资产规模保持快速增长，公司资产中存货、其他应收款占比大，且资产受限规模较大；公司委托贷款规模近年来快速

增长，未来可能存在一定回收风险；整体看公司资产流动性弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长13.47%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。2016年底，公司所有者权益合计119.68亿元（含少数股东权益10.76亿元），同比增加8.44%，主要来自于少数股东权益增长的7.52亿元。2016年底，公司实收资本、资本公积、未分配利润分别占所有者权益的10.86%、68.59%、11.55%

2014~2016年，公司资本公积年均复合增长10.40%，主要系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），2016年底，公司资本公积82.09亿元。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），公司所有者权益质量一般。

2017年9月底，公司所有者权益115.81亿元（其中少数股东权益10.53亿元），较上年下降3.23%，主要系未分配利润下降所致。2017年9月底，公司资本公积82.58亿元，较上年底增长0.06%，主要系将宝鸡市财政局对公司的债务置换资金作为宝鸡市政府的新增资本性投入，转入资本公积0.44亿元。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅40.21%。2016年底，公司负债总额238.09亿元，同比增长48.31%。公司负债仍以非流动负债为主，占比较2015年微升0.13个百分点至76.57%。

2016年底，公司流动负债55.79亿元，同比增加47.53%；公司流动负债主要由其他应付

款、短期借款、预收款项、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

表 12 2014~2016 年公司主要流动负债构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	14.04	35.45	14.68	38.82	18.80	33.69
短期借款	8.77	22.13	6.76	17.87	11.34	20.32
预收款项	8.19	20.66	10.79	28.53	10.97	19.66
应付账款	4.46	11.26	2.99	7.90	5.26	9.43
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.08	0.21	5.04	9.03
合计	35.46	89.50	35.30	93.33	51.41	92.13

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应付款有所增长，年均增幅15.70%，2016年底，公司其他应付款18.80亿元，同比上升28.05%，主要为国开基金投资款（有息债务）、宝鸡市城投地下综合管廊有限公司往来款、宝鸡高新区土地储备中心预收土地款等；其中，1年以内的占55.10%、1~2年的占比22.07%、2年以上的占比22.83%。

2014~2016年，公司短期借款波动增长，年均增幅13.71%。2016年底，公司短期借款11.34亿元，同比增加67.68%，以保证借款（占73.53%）、质押借款和信用借款为主。

2014~2016年，公司应付账款年均增长8.56%。2016年底，应付账款5.26亿元，主要包括应付陕西关中建筑工程有限公司、中铁十六局、陕西建工集团、宝鸡市第二建筑工程有限责任公司、陕西东岭物资有限责任公司的工程款、材料费、钢材款等，账龄在1年以内的占81.51%、1~2年的占9.77%、2年以上的占8.72%，整体账龄较短且同比有所收缩。

公司预收账款主要为商品房预售款及预收采暖费，近三年年均复合增长15.75%，2016年，公司预收账款10.97亿元，同比变动不大。

2016年底，公司非流动负债182.30亿元，同比增长48.55%，主要来自长期借款、应付债券及专项应付款的增加。

表 13 2014~2016 年公司主要长期负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	45.39	55.70	72.04	58.70	120.76	66.25
应付债券	24.82	30.46	32.29	26.31	39.91	21.89
专项应付款	5.13	6.30	11.85	9.66	14.74	8.08
合计	75.34	92.46	116.18	94.67	175.41	96.22

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司长期借款年均复合增长 63.10%; 2016 年底, 公司长期借款 120.76 亿元, 同比增长 67.64%, 公司长期借款主要以信用借款(占 50.23%)、质押贷款和保证借款为主。

2014~2016 年, 公司应付债券年均复合增长 26.80%, 2016 年底, 公司应付债券 39.91 亿元, 为公司发行的面值 15 亿元 7 年期“11 宝城投债”, 面值 10 亿元 6 年期“12 宝城投债/PR 宝投资”(第 3~6 个计息年度末每年偿还 25% 本金), 面值 10 亿元 5 年期“15 宝城投 PPN001”和面值 10 亿元 5 年期“16 宝投 01”的摊余成本。

公司专项应付款主要为宝鸡市政府拨入的城市基础设施建设资金, 2014~2016 年年均复合增长 69.47%, 2016 年底为 14.74 亿元, 同比增加 24.32%。

有息债务方面, 2014~2016 年, 公司全部债务规模迅速扩大, 年均复合增长 49.80%。若将国开基金投资款调整计入全部债务, 2016 年底, 公司调整后全部债务规模同比增长 60.62%, 为 182.65 亿元; 其中短期债务占 9.72%、长期债务占 90.28%, 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、调整后全部债务资本化和调整后长期债务资本化比率呈快速上升趋势, 2016 年底上述指标同比分别上升 7.29、8.63 和 8.72 个百分点, 至 66.55%、60.41% 和 57.95%。整体看, 公司债务负担呈较快上升趋势。

2017 年 9 月底, 公司负债总额 352.91 亿元, 较上底年增长 48.23%。其中预收款项 16.68 亿

元, 较上年底增长 52.07%, 主要系预收采暖费及代家湾项目售房款增加所致。长期借款 212.82 亿元⁴, 较上年底增长 76.23%, 主要系国开行保障房建设专项贷款等增加所致。应付债券 63.71 亿元, 较上年底增长 59.65%, 主要系 2017 年新发行 8 亿元“17 宝城投债”、10 亿元“17 宝投资”和 6 亿元“17 宝城投 MTN001”所致。专项应付款 29.70 亿元, 较上年底增长 101.54%, 主要系新城投资公司收到南客站土储项目专项资金所致。

2017 年 9 月底, 公司全部债务 284.16 亿元, 较上年增长 59.26%, 主要系长期借款、应付债券及专项应付款的增加所致。公司整体债务规模快速增长, 一方面系项目投资需求所致, 另一方面系国开行指定公司作为区域内保障房建设专项贷款转贷平台。债务指标方面, 2017 年 9 月底, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 70.48%、71.04% 和 75.29%, 较上年底分别上升 12.54 个百分点、10.63 个百分点和 8.74 个百分点。若将国开基金投资款调整计入有息债务, 公司调整后全部债务 288.19 亿元, 调整后全部债务资本化比率为 71.33%。

总体看, 近年来公司债务规模增长快, 债务负担较重。

4. 盈利能力

2014~2016 年, 公司营业收入波动增长, 年均复合增长 19.35%; 2016 年公司实现营业收入 15.64 亿元, 同比增长 56.03%, 系公司房屋销售、供热等主营业务收入增长较快所致。受房屋销售板块毛利率变动影响, 近三年公司营业利润率波动较大, 分别为 14.63%、11.92% 和 8.80%。

期间费用方面, 2014~2016 年公司期间费用持续上升, 2016 年为 4.24 亿元, 占营业收入的 27.11%, 对公司利润侵蚀较为严重, 公司

⁴公司长期借款中包括 76.27 亿元国开行保障房建设贷款, 公司目前为国开行指定的宝鸡市棚改资金统一转贷平台。

期间费用控制能力有待提高。

投资收益方面，近三年，公司投资收益分别为 0.73 亿元、0.55 亿元和 0.92 亿元，主要由公司对旗下联营及参股企业长期股权投资收益、持有至到期投资在投资期间取得的收益、交易性金融资产处置收益构成。

公司主营业务以利润率较低的公用事业类为主，加之管理费用及财务费用对利润的侵蚀，公司营业利润持续为负，近三年分别为 -1.11 亿元、-2.29 亿元和 -2.56 亿元。

政府补助是公司利润的重要来源，2014~2016 年，公司收到以政府补贴为主的营业外收入分别为 2.09 亿元、3.34 亿元和 4.07 亿元，对利润总额贡献很大。同期，公司利润总额分别为 0.88 亿元、1.02 亿元和 1.45 亿元。

盈利指标方面，近三年公司总资本收益率波动增长、净资产收益率持续增长，2016 年分别为 1.29% 和 1.31%，整体看公司自身盈利能力偏弱。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 7.22 亿元，主要来源于供热、运输劳务以及供水业务，相当于 2016 年公司全年营业收入的 46.16%。公司期间费用占营业收入的 64.03%，其中财务费用 2.82 亿元，较 2016 年大幅增长，主要系利息支出大幅增加所致；公司营业外收入 0.94 亿元，主要为政府补助，当期实现利润总额 -4.48 亿元；公司营业利润率为 -1.00%。

总体看，近三年公司营业收入波动增长，主业持续亏损，期间费用对营业利润侵蚀严重，利润总额对政府补贴依赖程度高。公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 13.00 亿元、13.13 亿元和 15.59 亿元，现金收入比分别为 118.43%、131.04% 和 99.70%，收现质量较高；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为 5.81 亿元、9.71 亿元和 9.78 亿元，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。公司经营活动现金流出近三年呈快速上升态势，2016 年为 46.58 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 23.85 亿元，同比增加 33.74%；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（单位及个人暂付款以及期间费用），同比变化不大，为 18.85 亿元。2014~2016 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -5.26 亿元、-17.15 亿元和 -21.20 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 9.10 亿元、9.90 亿元和 33.03 亿元，2016 年流入规模较大系当年收回 25.95 亿元银行理财产品和委托贷款；公司近三年投资活动现金流出量分别为 15.39 亿元、10.98 亿元和 88.27 亿元，2016 年规模较大主要系支付的棚改委托贷款快速增长；近三年投资活动现金产生的现金流量净额分别为 -6.30 亿元、-1.08 亿元和 -55.25 亿元，投资资金缺口呈波动扩大趋势。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 37.23 亿元、63.53 亿元和 103.86 亿元，2016 年同比增长 63.48%，主要系取得借款收到的现金增长所致；公司近三年投资活动现金流出量分别为 13.13 亿元、24.25 亿元和 23.54 亿元，流出主要用于偿还债务本息。2014~2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.10 亿元、39.28 亿元和 80.23 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 27.43 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 11.67 亿元和收到的政府划拨代付款 13.73 亿元；公司经营活动现金流出 60.67 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 45.78 亿元和单位及个人暂付款 10.85 亿元。2017 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流量净额 -37.50 亿元，主要为投资支付的现金（大部分为棚改委托贷款）30.95 亿元；公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券，筹

资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息。

总体看，近年来公司经营活动现金流入量规模较大，收入实现质量较高；经营活动现金流量净额不能满足投资活动对资金需求，公司对外筹资具有依赖性。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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司为宝鸡市政府部门垫付的拆迁款、往来款项以及来自长期负债的货币资金增幅较大，公司流动比率和速动比率均保持较高水平，2016 年分别为 366.48%和 229.32%；2017 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 741.20%和 479.77%。但考虑到流动资产中存货和应收款项占比大，实际偿债能力弱于指标值。2016 年公司经营现金流净额为-21.20 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，公司短期偿债能力尚可。

2014~2016年公司EBITDA持续增加，三年分别为4.00亿元、5.57亿元和6.43亿元；同期公司调整后全部债务/EBITDA随债务规模的上升逐年增大，三年指标分别为19.90倍、20.37倍和28.41倍，EBITDA对公司有息债务的保障能力较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司本部获得银行授信额度合计 377.23 亿元，已使用额度 219.37 亿元，间接融资渠道畅通。

截至2017年9月底，公司对外担保余额68.23亿元，占公司净资产的58.91%。公司对外担保对象主要为宝鸡高新技术产业开发区总公司、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司等国有控股企业及当地大型民营企业东岭集团股份有限公司（为其发行的10亿元企业债“15陕东岭/15陕西东岭债”提供担保）等，目前上述公司经营正常，但公司对外担保总额上涨较快，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2017 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保人	担保余额
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	19.80
宝鸡高新技术产业开发区总公司	10.40
陕西东岭工贸集团股份有限公司	10.00
宝鸡市交通建设投资有限公司	6.56
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	5.00
宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	4.80
陕西太白山投资集团有限公司	2.65
陕西法门寺文化发展有限公司	2.19
宝鸡聚丰房地产开发(集团)有限公司	2.00
宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司	1.82
陕西宝氮化工集团有限公司	1.00
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	1.00
宝鸡市国有资产经营有限责任公司	0.70
陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发展有限公司	0.30
合计	68.23

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 6 亿元，相当于 2016 年底公司调整后长期债务的 3.64%、调整后全部债务的 3.28%，对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为 66.55%、60.41%和 57.95%。以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 67.10%、61.18%、58.81%，公司债务负担略有加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，实际债务负担小于上述指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 3.14 倍、3.81 倍和 4.23 倍；2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，对本期中期票据偿还无保障能力；同期，公司 EBITDA/本期中

期票据分别为 0.67 倍、0.93 倍和 1.07 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

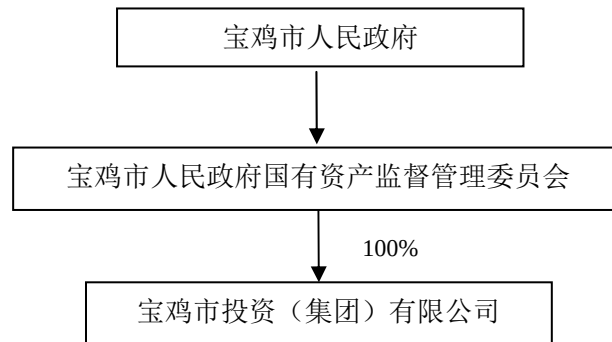
宝鸡市近年来经济持续发展，财政实力较强，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是宝鸡市主要的基础设施建设主体，已形成供热、供水、工程建设、土地出让、房屋销售等多元化的运营格局。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。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，近年来债务规模增长较快；公司委托贷款及对外担保增长快，存在一定或有债务风险。

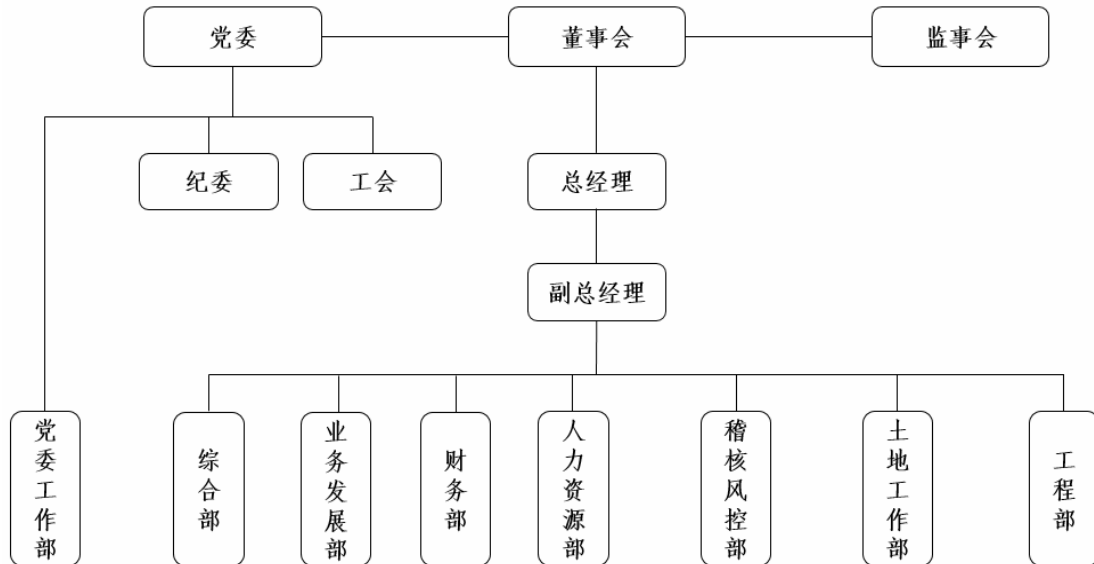
本期中期票据的发行对公司现有债务影响程度较小，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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 截至 2017 年 9 月底公司全资及控股子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	经营范围
1	宝鸡市城市建设投资开发有限公司	6000.00	100.00	城市建设开发投资
2	宝鸡市热力有限责任公司	10997.80	100.00	集中供热项目的开发、经营
3	宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	7010.00	100.00	旅游项目的开发、建设
4	宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司	2913.30	100.00	旧城拆迁、房地产开发
5	宝鸡市自来水有限责任公司	5000.00	100.00	自来水的生产、销售
6	宝鸡市中水水务有限公司	11206.50	100.00	污水处理及再生利用；管网建设施工
7	宝鸡市天然气有限责任公司	14800.00	100.00	天然气的供应
8	宝鸡市公共交通有限责任公司	7000.00	100.00	汽车的运输、租赁
9	宝鸡市环卫建设有限公司	618.00	100.00	环卫实施的开发、建设经营
10	宝鸡市公共停车建设管理有限公司	100.00	100.00	停车场（库）投资、建设、运营
11	宝鸡市新城投资建设开发有限公司	36000.00	66.67	城市建设及基础设施投资；房地产开发、物业管理
12	宝鸡市金融控股有限公司	10000.00	54.45	资本运作及资产管理，股权投资及管理
13	宝鸡市城投实业有限公司	2000.00	55.00	房地产开发；商品房销售策划
14	宝鸡市城投资产管理有限公司	200.00	100.00	资产管理；物业管理

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.46	48.98	54.70	75.77
资产总额(亿元)	214.06	270.91	357.77	468.72
所有者权益(亿元)	92.95	110.37	119.68	115.81
短期债务(亿元)	9.30	9.18	17.75	7.62
长期债务(亿元)	70.22	104.33	160.67	276.54
全部债务(亿元)	79.51	111.59	178.42	284.16
调整后全部债务(亿元)	79.51	113.51	182.65	288.19
营业收入(亿元)	10.98	10.02	15.64	7.22
利润总额(亿元)	0.88	1.02	1.45	-4.48
EBITDA(亿元)	4.00	5.57	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-5.26	-17.15	-21.20	-33.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.16	5.67	8.93	--
存货周转次数(次)	0.18	0.15	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	118.43	131.04	99.70	161.64
营业利润率(%)	14.63	11.92	8.80	-1.00
总资本收益率(%)	1.16	1.42	1.29	--
净资产收益率(%)	0.96	0.98	1.31	--
长期债务资本化比率(%)	43.03	48.59	57.31	70.48
全部债务资本化比率(%)	46.11	50.27	59.85	71.04
调整后全部债务资本化比率(%)	46.11	50.70	60.41	71.33
资产负债率(%)	56.58	59.26	66.55	75.29
流动比率(%)	288.70	429.25	366.48	741.20
速动比率(%)	157.71	265.47	229.32	479.77
经营现金流动负债比(%)	-13.27	-45.36	-38.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.90	20.03	27.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.90	20.37	28.41	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中国开发展基金投资款；公司2017年1~9月财务报表未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	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%
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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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	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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 宝鸡市投资（集团）有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宝鸡市投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宝鸡市投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宝鸡市投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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宝鸡市投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宝鸡市投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。