

# 信用等级公告

联合〔2020〕753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 2020 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 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 宝鸡市投资（集团）有限公司

## 2020 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

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”）是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了宝鸡市经济实力较强，公司业务专营性强，持续获得股东大力支持。同时联合资信也关注到，公司资产及权益质量一般、已完工基础设施项目收入确认时间待定、部分业务公益性盈利弱、对外担保规模大等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小，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。未来，宝鸡市经济的平稳发展以及持续稳定的外部支持，将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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2020 年 4 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa   | 评级结果  |         | AA   |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F2   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|         |      |       | 盈利能力    | 4    |
|         |      |       | 现金流量    | 1    |
|         |      | 资本结构  |         | 4    |
|         |      | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| --      |      |       |         | --   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

优势

- 1. 外部环境良好，业务可持续性强。**宝鸡市经济实力较强，2017—2019 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2179.81 亿元、2265.16 亿元和 2223.81 亿元，增速分别为 8.7%、7.2%和 6.5%。固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境；公司在建项目规模较大，基础设施业务持续性较强。
- 2. 有力的外部支持。**作为宝鸡市主要公用事业运营及基础设施建设主体，公司持续在政府补贴、资金拨付、债券置换等方面获得有力的外部支持。
- 3. 资金较为充裕。**公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量好；现金类资产较为充裕且融资渠道通畅。

关注

- 1. 资产及权益质量一般。**公司资产中存货和其他应收款占比大，且资产受限规模较大，资本公积中公益性资产

分析师：唐立倩 王默璇 王 治

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

规模较大，资产质量一般。

2. **已完工基础设施项目收入确认时间待定。**公司基础设施项目目前尚未确认收入，已完工项目确认及回款时间待定，对公司资金形成较大占用。

3. **盈利能力有待加强。**公司业务公益性强，公交等板块持续亏损，盈利能力弱，整体收益水平对政府补贴依赖大。

4. **面临一定或有负债风险。**公司对外担保规模大且集中度高，存在一定或有负债风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径             |        |         |        |            |
|------------------|--------|---------|--------|------------|
| 项目               | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元)        | 54.70  | 65.33   | 54.31  | 55.68      |
| 资产总额(亿元)         | 357.77 | 487.62  | 492.50 | 512.76     |
| 所有者权益(亿元)        | 119.68 | 119.67  | 125.58 | 123.60     |
| 短期债务(亿元)         | 17.75  | 7.84    | 20.91  | 19.65      |
| 长期债务(亿元)         | 160.67 | 273.42  | 245.51 | 261.13     |
| 全部债务(亿元)         | 178.42 | 281.26  | 266.42 | 280.78     |
| 营业收入(亿元)         | 15.64  | 16.95   | 18.22  | 30.87      |
| 利润总额(亿元)         | 1.45   | 1.65    | 1.17   | -3.18      |
| EBITDA(亿元)       | 6.32   | 7.13    | 9.06   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)      | -21.20 | -19.73  | 6.40   | 6.90       |
| 营业利润率(%)         | 8.80   | 8.11    | 17.44  | 8.44       |
| 净资产收益率(%)        | 1.31   | 0.81    | 0.89   | --         |
| 资产负债率(%)         | 66.55  | 75.46   | 74.50  | 75.90      |
| 全部债务资本化比率(%)     | 59.85  | 70.15   | 67.96  | 69.44      |
| 流动比率(%)          | 366.48 | 1058.01 | 396.44 | 428.34     |
| 经营现金流动负债比(%)     | -38.00 | -68.22  | 8.50   | --         |
| 现金短期债务比(倍)       | 3.08   | 8.34    | 2.60   | 2.83       |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 2.03   | 1.25    | 0.75   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 28.25  | 39.42   | 29.41  | --         |
| 公司本部（母公司）        |        |         |        |            |
| 项目               | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 资产总额(亿元)         | 258.26 | 324.68  | 309.48 | 313.11     |
| 所有者权益(亿元)        | 86.41  | 85.08   | 82.50  | 79.11      |
| 全部债务(亿元)         | 151.99 | 213.24  | 194.89 | 202.76     |
| 营业收入(亿元)         | 0.05   | 2.99    | 1.09   | 0.32       |
| 利润总额(亿元)         | 0.65   | -0.49   | -2.72  | -4.67      |
| 资产负债率(%)         | 66.54  | 73.80   | 73.34  | 74.73      |
| 全部债务资本化比率(%)     | 63.75  | 71.48   | 70.26  | 71.93      |
| 流动比率(%)          | 247.14 | 390.79  | 286.73 | 310.02     |
| 经营现金流动负债比(%)     | -9.42  | -65.39  | 20.31  | --         |

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

## 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                   | 评级报告                 |
|------|------|------------|---------|-----------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2019/06/21 | 唐立倩 宋金玲 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法<br>(2018 年)<br>城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2012/06/27 | 张 丽 刘俊宏 | 城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)                                    | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2010/01/07 | 刘新宇 潘诗湛 | 企业主体评级方法 (2009 年)                                         | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

## 2020 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（以下简称“宝鸡城投”）53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造”）51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）57.96%的股权、宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“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（以下简称“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（以下简称“公交总公司”）、宝鸡市天然气总公司（以下简称“天然气公司”）及宝鸡市环卫建设有限公司（以下简称“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、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由 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

的股权。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 13 亿元，由宝鸡市国资委 100%持股。公司实际控制人为宝鸡市人民政府。

公司经营范围：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。（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围一级子公司共计 16 家；公司本部内设业务发展部、财务部、工程部、综合部、人力资源部、投资发展部、稽核风控部、党委工作部和纪检监察室等 9 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 492.50 亿元，所有者权益合计 125.58 亿元（其中少数权益 14.24 亿元）；2018 年公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 512.76 亿元，所有者权益合计 123.60 亿元（其中少数权益 14.20 亿元）；2019 年 1—9 月公司实现营业收入 30.87 亿元，利润总额-3.18 亿元。

公司注册地址：陕西省宝鸡市金台区虢十路 3 号盛世广场 22 号楼投资大厦；法定代表人：任永强。

### 二、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为 10.00 亿元的中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 10.00 亿元，期限 3+2 年。公司有权决定在本期中期票据存续期内的第 3 年末是否调整本期中期票据后 2 年的票面利率；投资者有权选择将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据募集资金将

用于偿还公司到期债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年我国主要经济数据

| 项目               | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| GDP(万亿元)         | 73.6  | 78.7  | 84.0  | 89.2  |
| GDP增速(%)         | 6.8   | 6.9   | 6.7   | 6.1   |
| 规模以上工业增加值增速(%)   | 6.0   | 6.6   | 6.2   | 5.7   |
| 固定资产投资增速(%)      | 8.1   | 7.2   | 5.9   | 5.4   |
| 社会消费品零售总额增速(%)   | 10.4  | 10.2  | 9.0   | 8.0   |
| 出口增速(%)          | -1.9  | 10.8  | 7.1   | 5.0   |
| 进口增速(%)          | 0.6   | 18.7  | 12.9  | 1.6   |
| CPI增幅(%)         | 2.0   | 1.6   | 2.1   | 2.9   |
| PPI增幅(%)         | -1.4  | 6.3   | 3.5   | -0.3  |
| 城镇登记失业率(%)       | 4.0   | 3.9   | 3.8   | 3.6   |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 5.6   | 6.5   | 5.6   | 5.0   |
| 公共财政收入增速(%)      | 4.5   | 7.4   | 6.2   | 3.8   |
| 公共财政支出增速(%)      | 6.4   | 7.7   | 8.7   | 8.1   |

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模。

#### (1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资

(不含农户)同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

#### (2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点，运行于近10年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长3.5%。12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

#### (3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比

下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

#### **（4）财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大**

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

#### **（5）就业形势基本稳定，但就业压力持续存在**

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

### **2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间**

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二

是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

### **3. 宏观经济及政策前瞻**

#### **（1）新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长**

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

#### **（2）受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加**

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复业，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。



### （3）积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

### （4）稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司

逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保

障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间        | 文件名称                                                | 主要内容                                                                                                                                                                                          |
|-------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2018 年 2 月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号  | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩                                                                                                                     |
| 2018 年 3 月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号        | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还                                                                |
| 2018 年 9 月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                               | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”                                                                                                                         |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求                                                |
| 2019 年 2 月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信                                                                                                                                                    |
| 2019 年 3 月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）           | 严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目 |
| 2019 年 3 月  | 《2019 政府工作报告》                                       | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不                                                                                                                            |

| 发布时间       | 文件名称     | 主要内容                                                                                                                                                                                                   |
|------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |          | 能搞“半拉子”工程                                                                                                                                                                                              |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金 |

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

**近年来，宝鸡市经济保持增长，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。**

公司作为宝鸡市政府授权的基础设施建设和国有资产运营主体，主要业务包括城建、供热、公交、自来水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。

宝鸡市位于陕西省西部，辖 3 区 9 县和 1 个国家级高新技术产业开发区，市域面积 1.81 万平方公里，常住人口 377.10 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业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

近年来，宝鸡市整体经济保持较快增长。2017—2019 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2179.81 亿元、2265.16 亿元和 2223.81 亿元，增速分别为 8.7%、7.2% 和 6.5%。2019 年，宝鸡市第一产业增加值 178.75 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1273.88 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 771.18 亿元，增长 5.7%。三次产业结构比为 8.0：57.3：34.7。按常住人口计算，全市人均生产总值 59050 元。

全年全部工业增加值比上年增长 0.6%，其中，规模以上工业增加值增长 0.5%。全年全社会固定资产投资比上年增长 5.0%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）增长 5.3%。在固定资产投资中，民间投资增长 8.8%。全年全市共完成保障性住房和棚户区改造投资 34.5 亿元，新开工棚户区改造项目 10 个、5812 套。截至 2019 年底，全市累计实施各类保障性住房和棚户区改造 265943



套，已竣工 201844 套，分配入住 199109 套，入住率 98.6%。

表3 2017-2019年宝鸡市国民经济和社会发展指标

| 项目        | 2017 年          |        | 2018 年          |        | 2019 年          |        |
|-----------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|
|           | 金额 (亿元)         | 增速 (%) | 金额 (亿元)         | 增速 (%) | 金额 (亿元)         | 增速 (%) |
| 地区生产总值    | 2179.81         | 8.7    | 2265.16         | 7.2    | 2223.81         | 6.5    |
| 规模以上工业增加值 | 986.04          | 9.7    | --              | 7.6    | --              | 0.5    |
| 固定资产投资    | 3856.67         | 20.5   | --              | 12.1   | --              | 5.0    |
| 社会消费品零售总额 | 800.88          | 14.1   | 864.60          | 10.4   | 944.38          | 9.2    |
| 三次产业结构    | 8.0: 64.5: 27.5 |        | 7.2: 63.3: 29.5 |        | 7.2: 63.3: 29.5 |        |

数据来源：宝鸡市 2017-2019 年统计公报

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为13.00亿元，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. 企业规模及竞争力

**公司是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务专营优势明显。**

宝鸡投资是宝鸡市城市建设领域的骨干

企业和公用事业运营主体，目前其业务主要集中在城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块。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。除公司外，宝鸡市主要的基础设施投资建设主体还包括宝鸡高新技术产业开发区总公司（以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责国家级宝鸡高新区内市政工程及配套设施建设任务；宝鸡投资业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县，并涉及基础设施和各类公用事业板块，平台地位高。

表4 截至 2018 年底部分城投公司对比表（单位：亿元）

| 平台名称              | 地区生产总值  | 一般公共预算收入 | 资产总额   | 营业收入  | 全部债务   |
|-------------------|---------|----------|--------|-------|--------|
| 咸阳市城市建设投资控股集团有限公司 | 2376.45 | 89.09    | 370.63 | 10.58 | 236.96 |
| 漯河市城市投资控股集团有限公司   | 1236.70 | 88.36    | 316.16 | 18.56 | 125.30 |
| 公司                | 2265.16 | 87.76    | 492.50 | 18.22 | 266.42 |
| 怀化市城市建设投资有限公司     | 1513.27 | 87.26    | 335.05 | 24.14 | 125.15 |
| 广西百色开发投资集团有限公司    | 1458.44 | 84.72    | 337.97 | 23.19 | 123.69 |

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 3. 人员素质

**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。**

截至 2019 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、总工程师、副主任，2012 年起于公司任职。

截至2019年9月底，公司本部在职员工共计54人。按学历构成划分，本科及以上学历员工39人、占比72.22%、本科以下学历员工15人、占比27.78%；按专业类别分，管理人员占29.63%、非管理人员占70.37%。公司全口径员工总数逾4000人。



#### 4. 外部支持

公司业务多为公益及半公益性质，自身盈利能力一般。为此，宝鸡市政府在股权划转、资金注入、财政补贴和政府债务置换等方面持续给予公司大力支持。

2016—2018 年，宝鸡市地方综合财力分别为 312.61 亿元、311.17 亿元和 367.65 亿元；一般公共预算收入 75.16 亿元、81.08 亿元和 87.76 亿元，其中 2018 年税收收入 67.36 亿元，占一般公共预算收入比重为 76.75%，财政收入质量尚可。2018 年，宝鸡市实现转移支付和税收返还收入 220.2 亿元，获得的上级补助收入规模较大且稳定增长；实现政府性基金收入 58.02 亿元，同比大幅增长 77.6%。2018 年，宝鸡市全年完成一般公共预算支出 330.28 亿元，同比增长 9.5%，财政自给率为 26.57%。2019 年，宝鸡市实现一般公共预算收入 87.98 亿元，一般公共预算支出 350.12 亿元，财政自给率 25.12%，宝鸡市财政自身平衡能力差，对转移支付依赖度高。

截至 2018 年底，宝鸡市全市债务余额为 179.49 亿元，地方政府债务率为 48.82%，整体地方政府债务负担较轻。总体看，宝鸡市一般公共预算收入持续增长，地方政府财政收入仍主要来源于上级补助，债务负担维持在适宜水平。

#### 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、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。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。

#### 财政拨款

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，宝鸡市人民政府分别拨付公司 12.17 亿元、4.77 亿元、9.31 亿元和 5.00 亿元的专项用途资金、财政拨款、其他拨款等，计入“专项应付款”科目。

#### 政府补助

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。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别收到政府补贴 4.04 亿元、3.60 亿元、2.47 亿元和 0.48 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

#### 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 2019 年 9 月底，公司已置换一类债务 24.76 亿元。其中 2017 年—2018 年，公司分别将 2.88 亿元和 0.14 亿元置换债务计入资本公积。2018 年一季度，公司“11 宝城投债”到期兑付，该期债券纳入政府一类债务，公司获得政府债务置换资金 7.50 亿元(计入“其他应付款”，剩余部分本金已于此前置换)。

#### 5. 企业信用记录

公司已结清关注类借款主要系银行对平台类债务分类划分所致，未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》(银行版，机构信用代码：G1061030300130180E)，截至 2020 年 3 月 17 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，对平台类债务进行关注所致，上述贷款均已正常偿还，未发生任何逾期。

截至 2020 年 3 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**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。**

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，除1名职工董事外均由宝鸡市国资委委派。

公司设监事会，监事会是公司常设的监督机构，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。

### 2. 管理水平

公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，制度执行情况较好。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。

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，业务发展部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。财务负责人对融资计划进行审核，从风险控制的角度提出意见或建议，由业务发展部和财务部进行完善。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。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主营业务收入主要来自于供热、水务、公交等公用事业类服务和房屋销售、货物销售业务，近年来收入规模持续增长。**

公司是宝鸡市最重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，目前其业务主要集中在

在城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，并向贸易等行业进行多元化拓展。

2016—2018 年，公司分别实现主营业务收入 15.11 亿元、15.99 亿元和 16.78 亿元。2018 年起，由于公司投资设立陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）拓展货物销售板块，公司主营业务收入较快增长。

公司主营业务毛利率持续增长，近三年分别为 7.14%、10.57%和 16.21%，2017 年增长主要受房屋销售业务转为以商品房为主，导致供热业务毛利率大幅增长所致（2017 年公司将

热力公司下属子公司众翔房地产开发海棠花园项目销售收入 1.44 亿元纳入供热板块，房屋销售板块中未包含该项收入）；2018 年增长主要系收入占比相对较高的房屋销售毛利率大幅提高所致。

2019 年前三季度，公司实现主营业务收入 29.79 亿元，相当于 2018 年全年的 177.53%，主要系新设子公司中宝达公司和陕西宝泰达产业投资有限公司（以下简称“宝泰达公司”）创收所致。由于贸易板块收入占比高但毛利率低，公司综合毛利率降至 6.81%。

表 5 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 项目   | 2016 年 |        |        | 2017 年 |        |        | 2018 年 |        |        | 2019 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   | 5.13   | 33.93  | 27.70  | 7.38   | 46.16  | 33.02  | 7.01   | 38.47  | 29.10  | 5.89         | 19.76  | 33.77  |
| 公共交通 | 1.89   | 12.54  | -38.25 | 1.93   | 12.06  | -58.17 | 2.12   | 11.64  | -59.25 | 1.90         | 6.38   | -31.80 |
| 房屋销售 | 5.56   | 36.77  | 0.73   | 4.42   | 27.66  | 1.74   | 3.95   | 21.68  | 28.75  | --           | --     | --     |
| 水务   | 1.24   | 8.22   | 20.83  | 1.72   | 10.73  | 22.65  | 1.67   | 9.17   | 26.60  | 1.28         | 4.31   | 28.24  |
| 贸易   | 0.03   | 0.17   | -0.21  | 0.04   | 0.32   | 13.31  | 1.14   | 7.85   | 1.07   | 20.10        | 67.47  | 0.59   |
| 其他   | 1.26   | 8.37   | 84.13  | 0.50   | 3.07   | 76.00  | 0.89   | 11.19  | 47.19  | 0.62         | 2.08   | --     |
| 合计   | 15.11  | 100.00 | 7.14   | 15.99  | 100.00 | 10.57  | 16.78  | 100.00 | 16.21  | 29.79        | 100.00 | 6.81   |

注：2017 年房屋销售板块收入含广告收入 174.31 万元，主营业务其他板块未包含该项收入。

资料来源：公司审计报告、公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）供热业务

供热收入为公司最主要的收入来源，公司供热业务在宝鸡市市区具有业务专营性；近年来，公司供热收入持续增长<sup>1</sup>。

公司的供热业务由热力公司负责经营，热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划建设及冬季供热、生活热水供应及发电，在宝鸡市市区范围内具有业务专营优势。

截至 2019 年 9 月底，热力公司已拥有主热源 5 处，管网总长 341.8 公里，实现供热面积 2356 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位，20 余万户家庭、60 多万居民。

表 6 热力公司经营指标

| 项目         | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—9 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 热源数量（个）    | 4      | 4      | 5      | 5            |
| 换热站数量（个）   | 114    | 114    | 122    | 122          |
| 供热管网长度（公里） | 327.5  | 327.5  | 341.8  | 341.8        |
| 入网面积（万平方米） | 2206   | 2256   | 2356   | 2356         |
| 供热面积（万平方米） | 2206   | 2256   | 2356   | 2356         |

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，2016—2018 年，热力公司分别实现供热收入 5.13 亿元、5.94 亿元和 7.01 亿元，热力公司收入均为跨年确认，公司收入及毛利率均呈较快增长，主要系随着环保监管政策趋紧，宝鸡市城区各单位原有自备热源加速拆除，纳入集中供热用户数量增加，同时规模效益上升所致。

公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3

<sup>1</sup> 2017 年公司实现供热收入 5.94 亿元（剔除热力公司房产销售收入）。

月 15 日。2019 年 1—9 月，公司确认供热收入 5.89 亿元，相当于 2018 年全年的 84.02%。

## (2) 水务业务

随着水价调升及抄表到户改造工作的逐步推进，自来水公司阶梯水价政策覆盖用户数量大幅增长，公司水务业务毛利率随之增加。

公司水务业务分为自来水供应和中水处理两部分，水务板块收入以自来水销售为主，同时还包括中水销售及部分管道维修等相关服务收费。2016—2018 年，公司水务板块分别实现收入 1.24 亿元、1.72 亿元和 1.67 亿元，毛利率分别为 20.83%、22.65%和 26.60%。2017 年收入及毛利率上涨系随着抄表到户工作的逐步推进，2017 年底用户数量同比大幅增长 39%，水价计征更为精确所致；2018 年毛利率上涨系老旧管网更替导致漏损率减少所致。2019 年 1—9 月，水务板块实现收入 1.28 亿元，相当于 2018 年全年收入的 76.65%。

公司自来水供应由全资子公司自来水公司投资控股（2015 年起持股 51%）的宝鸡创威水务有限责任公司<sup>2</sup>负责，经营范围包括宝鸡市城区。

截至 2019 年 9 月底，自来水公司用户数量达 12.20 万户，拥有水厂 3 个，平均日制水量 14.52 万立方米左右；2018 年全年完成售水 4491 万立方米，同比增长 4.64%。2019 年 1—9 月售水 3598 万立方米，相当于 2018 年全年的 80.12%。

表 7 自来水公司经营指标

| 项目              | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 下属水厂数量（个）       | 3      | 3      | 3      |
| 平均日制水量（万立方米）    | 13.58  | 13.59  | 12.80  |
| 售水量（万立方米）       | 4238   | 4292   | 4491   |
| 管网压力合格率平均值（%）   | 99.70  | 99.70  | 99.70  |
| 管网水质综合合格率平均值（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 管网长度（公里）        | 795    | 893    | 891    |

<sup>2</sup>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。

|             |      |      |       |
|-------------|------|------|-------|
| 自来水用户数量（万户） | 6.75 | 9.39 | 11.05 |
|-------------|------|------|-------|

资料来源：公司提供

水价方面，根据陕西省物价局宝市价函（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，由每立方米 0.32 元调整为 0.39 元；非生活用水由每立方米 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。

公司中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）承接，中水水务在除高新区外的宝鸡市城区范围内具有一定专营优势。

2016—2018 年，中水水务生产中水能力为 12 万吨/日、12 万吨/日和 12 万吨/日，完成中水销售量 485.00 万立方米、590.55 万立方米和 599.90 万立方米；当期确认中水销售收入 0.05 亿元、0.06 亿元和 0.06 亿元，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市政府机关事务局、园林绿化局、房地产公司等。

## (3) 公交运输业务

受车辆购置成本及人工成本上涨影响，公司公共交通业务亏损较重，政府持续给予补贴支持。

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 2019 年 9 月底，公交公司共拥有场站 4 座，营运车辆 1067 台；营运线路 56 条、线路总长 807.5 公里，日均客运量 62.91 万人次。

表 8 公交公司经营指标

| 项目        | 2016 年  | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 1-9 月 |
|-----------|---------|----------|----------|--------------|
| 公交线路（条）   | 53      | 53       | 53       | 56           |
| 总运营长度（公里） | 702.8   | 707.7    | 721.0    | 807.5        |
| 票款收入（万元）  | 18912.5 | 18431.38 | 18741.56 | 15482.84     |



|               |         |         |         |       |
|---------------|---------|---------|---------|-------|
| 补贴收入(万元)      | 6844.22 | 6229.74 | 7955.22 | 2947  |
| 发放市政公交卡总数(万张) | 11.64   | 11.88   | 10.17   | 7.3   |
| 运营车辆(辆)       | 1097    | 1090    | 1067    | 1067  |
| 客运量(万人次/日)    | 64.93   | 64.95   | 62.74   | 62.91 |

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，2016—2018 年，公司获得公共交通政策补贴分别为 6844.22 万元、6229.74 万元和 7955.22 万元。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司运输业务分别实现营业收入 1.89 亿元、1.93 亿元、2.12 亿元和 1.55 亿元，收入规模逐年增长；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。

#### (4) 房屋销售及基础设施建设

公司房屋销售板块以棚改房屋销售为主，利润率较低；该板块目前存量房源较小，预计未来收入规模将有所收缩；公司基础设施建设尚未确认收入；公司资金垫付规模较大，未来回款存在不确定性。

公司保障性住房及基础设施建设运营主体包括旧城改造、宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）和集团本部。旧城改造负责宝鸡市旧城区的改造和安置房建设与出售，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；项目总投资分别为 20 亿元与 2.30 亿元，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。新城投资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。

2016—2018 年，公司分别实现房屋销售收入 5.56 亿元、4.42 亿元和 3.95 亿元，收入主要来自于旧城改造的东仁新城项目、热力公司子公司众翔房地产开发的海棠花园项目和本部代家湾旧改安置房项目的销售；2017 年之前，房屋销售板块毛利率偏低，系占比较高的安置房项目由政府指导定价，售价较低所致；2017 年，公司房屋销售毛利率大幅提升，主要系 2017 年起公司房屋销售收入主要来源于盈利能力较强的商品房销售收入，且房屋销售市场需求较好所致。2019 年前三季度，公司房屋销售业务暂未确认收入。

表 9 公司房屋销售项目及确认收入情况（单位：亿元）

| 项目    | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 东仁新城  | 5.44   | --     | 2.88   |
| 海棠花园  | 0.12   | 1.44   | 0.17   |
| 代家湾项目 | --     | 2.98   | 0.90   |
| 合计    | 5.56   | 4.42   | 3.95   |

资料来源：公司提供

为促进实体化转型，公司于 2018 年起设立中宝达公司和宝泰达公司，从事贸易、房地产相关业务。公司房地产板块主要在建项目包括清水湾、锦业府邸、蔡家坡东城财达等项目，均由中宝达公司及宝泰达公司负责。在建房地产项目总投资 65.01 亿元，截至 2019 年底已投资 10.43 亿元，项目资金主要来自于公司自有资金及外部融资，未来将通过市场化形式进行销售。公司在建房地产项目投资规模大，未来去化情况易受市场变动影响，联合资信将持续关注公司市场化房地产项目进展情况。

基础设施建设方面，宝鸡市政府每年初统筹安排，向各部门下发建设任务，公司收到代建项目任务后作为甲方与承建主体签订建设合同，负责宝鸡市基础设施项目的建设。在项目完工后，委托方单位根据经审计确认投资额加成一定的

管理费与公司进行结算。公司将在建基础设施项目计入“存货—开发成本”“存货—库存商品”及“在建工程”核算。项目投资支出主要依靠外部融资、政府专项资金及财政拨款平衡，其中公司将收到的政府专项资金及财政拨款计入“专项应付款”科目，截至 2019 年 9 月底，公司收到的专项用途资金、财政拨款和其他拨款累计合计 45.89 亿元，其中 2018 年新增 8.89 亿元，2019 年 1—9 月新增 2.57 亿元，体现在“收到其他与经营活动有关的现金流”。截至 2019 年 9 月底，公司基础设施建设项目尚未形成收入，部分已完工（主要为新城投资负责的明星佳苑棚户区改造、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等，已完成投资共计约 99 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入。

公司作为宝鸡市基础设施建设主体，承担较大规模的基建项目建设，资金支出规模较大，政府专项资金及财政拨款对投资支出的覆盖有限，投资支出主要依靠公司自筹解决，加重公司债务压力，同时已完工但未确认收入的项

目规模较大，对公司资金形成较大占用。联合资信将对公司已完工基础设施项目收入确认及回款情况保持密切关注。

#### （5）货物销售

**公司货物贸易业务快速发展，由于目前货物销售业务采用预付货款方式，经营风险相对可控。考虑到货物销售价格随市场行情变化、公司部分客户为民营企业、贸易量易受行业景气度影响，该板块经营风险有待关注。**

2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司货物销售收入分别为 0.03 亿元、0.04 亿元、1.14 亿元和 20.10 亿元，占当期营业收入合计 0.17%、0.32%、7.85%和 67.47%。2018 年之前，公司销售收入主要为净水剂销售等，规模较小。2018 年起，公司投资设立中宝达公司拓展大宗材料销售板块。中宝达公司货物销售的种类主要有钢材、煤炭、高碳铬铁、镍合金、锌锭等大宗材料，2018 年和 2019 年 1—9 月，中宝达公司货物销售收入分别为 1.11 亿元及 20.03 亿元。

表 10 中宝达公司货物销售购销情况（单位：吨、万元）

| 项目   | 2018 年 |          |      |          | 2019 年 1—9 月 |           |       |           |
|------|--------|----------|------|----------|--------------|-----------|-------|-----------|
|      | 采购数量   | 采购成本     | 销售数量 | 销售收入     | 采购数量         | 采购成本      | 销售数量  | 销售收入      |
| 钢材   | 2.30   | 8624.78  | 2.30 | 8696.55  | 22.52        | 70250.66  | 22.44 | 70367.32  |
| 煤炭   | 4.78   | 2379.31  | 4.00 | 2406.90  | 15.13        | 7706.01   | 15.66 | 7883.89   |
| 高碳铬铁 | --     | --       | --   | --       | 1.71         | 9698.04   | 1.71  | 9704.83   |
| 镍合金  | --     | --       | --   | --       | 1.34         | 10687.94  | 1.34  | 10695.42  |
| 锌锭   | --     | --       | --   | --       | 5.73         | 101325.10 | 5.73  | 101659.70 |
| 合计   | 7.08   | 11004.09 | 6.30 | 11103.45 | 46.42        | 199667.75 | 46.87 | 200311.16 |

资料来源：公司提供

中宝达公司主要负责与大型企业签订购销合同，从上游企业处采购钢材、煤炭、合金等材料，然后销售给资信较好的下游客户。上游企业主要有陕西东岭物资有限责任公司、陕西民东矿业公司、宁波福旭国际贸易公司等；下游客户主要有山西能源产业集团北京分公司、陕西铭展有色贸易公司等，公司与上下游客户均具有长期稳定的合作关系。

公司大宗材料销售款在合同签订一个月以内以承兑汇票、国内信用证或现汇方式预收货款，协议中明确货物的暂定单价及总金额，但实际销售价格随市场行情变化。公司收到货款后，在合同约定的交货地点交货，客户在收货的同时，与公司一起对所交付货物的外观、品种、规格、数量及包装等进行验收。验收合格后，公司与下游客户按照实际结算单确认的数量及金额进行结算，并对货款进行多退少补。

2018 年来，公司货物贸易业务快速发展，由于目前货物销售业务采用预收货款方式，经营风险相对可控。但由于实际销售价格随市场行情变化、公司部分客户为民营企业、贸易量易受行业景气度影响，公司货物销售业务经营风险有待关注。

#### (6) 其他收入

**受新并表子公司影响，2018 年公司其他收入大幅增长，对公司整体业务形成一定补充。**

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了天然气销售、公交广告、融资及委托贷款、工程施工等其他类业务，其他业务对公司业务收入形成一定补充。公司为国开行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台，转贷款主要来自国开行棚改项目专项贷款及公司自有资金。2018 年公司实现其它业务收入 2.35 亿元，较上年有所增长，主要系 2018 年公司重新核定委贷及借款确认收入所致。

联合资信将对上述收入的持续性保持密切关注。

#### 3. 未来发展

**目前公司重点投资领域集中在公用事业、基础设施建设和房地产板块；在建和拟建项目建设资金需求大，公司整体融资压力大。**

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。未来，公司将继续立足宝鸡，布局西安，面向全国，以国家支持的产业（文化教育、医疗健康、养老旅游、环保、新能源、新材料等）为投资方向，以城市配套升级改造、项目开发建设、代建管理、资产运营和服务以及大宗材料贸易为主要业务。截至 2019 年底，公司主要在建项目总投资 123.32 亿元，已投资 34.95 亿元（体现在“存货”和“在建工程”科目），后续投资主要集中在 2020—2021 年，每年约需投入 30 亿元，资金主要来源于自筹，公司未来融资压力大。

表 11 截至 2019 年底公司主要在建项目（单位：万元）

| 板块     | 项目                 | 实施主体  | 总投资       | 已投资       | 计划投资额     |           |          |
|--------|--------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
|        |                    |       |           |           | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年   |
| 供水     | 宝鸡市污泥集中处置项目        | 中水水务  | 7943.30   | 6700.00   | 1243.30   | --        | --       |
|        | 小计                 | --    | 7943.30   | 6700.00   | 1243.30   | --        | --       |
| 基础设施建设 | 南客站片区项目建设          | 新城公司  | 376235.82 | 149339.00 | 87000.00  | 100000.00 | 39896.82 |
|        | 宝鸡市金台区立体停车场项目      | 公司本部  | 12000.00  | 4300.00   | 3700.00   | 4000.00   | --       |
|        | 文化路棚户区改造项目         | 公司本部  | 17400.00  | 17400.00  | --        | --        | --       |
|        | 宝鸡大剧院建设项目          | 中宝达公司 | 69500.00  | 55800.00  | 13700.00  | --        | --       |
|        | 宝鸡市标准化砂石厂项目        | 宝泰达公司 | 100000.00 | 11745.00  | 25000.00  | 30000.00  | 33255.00 |
|        | 小计                 | --    | 575135.82 | 238584.00 | 129400.00 | 134000.00 | 73151.82 |
| 房屋销售   | 清水湾项目              | 宝泰达公司 | 200000.00 | 34000.00  | 40000.00  | 60000.00  | 66000.00 |
|        | 锦业府邸 1#、2#楼及地下车库项目 | 中宝达公司 | 14957.33  | 4000.00   | 5430.71   | 4766.80   | 759.82   |
|        | 蔡家坡东城财达项目          | 中宝达公司 | 80406.05  | 7629.41   | 26147.48  | 27505.74  | 15976.84 |
|        | 西安奇星项目             | 中宝达公司 | 354708.20 | 58630.00  | 138975.40 | 95143.80  | 61959.00 |

|    |    |    |            |           |           |           |           |
|----|----|----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    | 小计 | -- | 650071.58  | 104259.41 | 210553.59 | 187416.34 | 144695.66 |
| 合计 |    | -- | 1233150.70 | 349543.41 | 341196.89 | 321416.34 | 217847.48 |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，其中 2016 年财务报告由希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年财务报告由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围内子公司共计 14 家。2017 年，公司合并范围内划出宝鸡市城投实业有限公司；2018 年，公司新并表 3 家子公司，分别为宝鸡机场有限责任公司、中宝达公司和宝泰达公司，均为公司投资设立；2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可

比性强。

### 2. 资产质量

近年来，公司资产快速增长；资产中存货、其他应收款和委托贷款占比大，资金占用较大，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 17.33%，主要系存货、其他应收款、持有至到期投资和在建工程增长所致。截至 2018 年底，公司资产总额 492.50 亿元，其中流动资产占 60.57%，公司资产以流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 20.78%。主要系其他应收款和存货增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产 298.29 亿元，较上年底下降 2.49%，主要系货币资金下降所致。

表 12 2016—2019 年 9 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称         | 2016 年        |               | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年 9 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 52.85         | 14.77         | 65.31         | 13.39         | 52.43         | 10.65         | 53.97         | 10.53         |
| 其他应收款        | 48.10         | 13.44         | 105.12        | 21.56         | 98.75         | 20.05         | 107.93        | 21.05         |
| 存货           | 76.52         | 21.39         | 101.46        | 20.81         | 115.50        | 23.45         | 123.52        | 24.09         |
| 其他流动资产       | 7.81          | 2.18          | 17.77         | 3.64          | 4.93          | 1.00          | 2.39          | 0.47          |
| <b>流动资产</b>  | <b>204.47</b> | <b>57.15</b>  | <b>305.92</b> | <b>62.74</b>  | <b>298.29</b> | <b>60.57</b>  | <b>314.21</b> | <b>61.28</b>  |
| 持有至到期投资      | 55.00         | 15.37         | 68.54         | 14.06         | 71.68         | 14.55         | 69.41         | 13.54         |
| 固定资产         | 59.32         | 16.58         | 58.90         | 12.08         | 57.93         | 11.76         | 57.40         | 11.19         |
| 在建工程         | 20.74         | 5.80          | 28.03         | 5.75          | 33.74         | 6.85          | 39.27         | 7.66          |
| <b>非流动资产</b> | <b>153.30</b> | <b>42.85</b>  | <b>181.70</b> | <b>37.26</b>  | <b>194.21</b> | <b>39.43</b>  | <b>198.55</b> | <b>38.72</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>357.77</b> | <b>100.00</b> | <b>487.62</b> | <b>100.00</b> | <b>492.50</b> | <b>100.00</b> | <b>512.76</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务数据

截至 2018 年底，公司货币资金 52.43 亿元，其中 2.63 亿元定期存单及保证金处于受限状态。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 43.28%。截至 2018 年底，公司其他应收款 98.75 亿元，较上年底下降 6.06%，主要系部分拆借款回收所致。公司其

他应收款主要包括应收宝鸡保障性住房建设工程有限公司的保障房工程款、宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部的代垫拆迁补偿款以及宝鸡吉利汽车有限公司（以下简称“吉利汽车”）的借款。公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用，同时对民企吉利汽车 17.24 亿元的借款无抵质押措施，存在



一定的回收风险。从账龄来看，公司其他应收款账龄在1年之内和1年~2年的分别占33.32%和35.31%，综合账龄尚可；公司其他应收款计提坏账1.70亿元。

表13 截至2018年底其他应收款前五名详情  
(单位: 亿元)

| 单位名称                | 金额    | 款项性质   |
|---------------------|-------|--------|
| 宝鸡保障性住房建设工程有限公司     | 21.20 | 工程代建款  |
| 宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部 | 20.52 | 工程建设借款 |
| 宝鸡吉利汽车有限公司          | 17.24 | 借款     |
| 宝鸡高新技术产业开发区总公司      | 6.60  | 借款     |
| 宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司  | 3.86  | 往来款    |
| 合计                  | 69.41 | --     |

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 22.85%。截至 2018 年底，公司存货 115.50 亿元，较上年底增长 13.83%，主要系新城投资公司对棚改项目持续投入及资本化利息持续增长所致。截至 2018 年底，公司存货主要包括 13.40 亿元的已完工待售的房地产项目及 101.16 亿元的在建基础设施建设项目。公司部分已完工基础设施建设项目因审计手续未完成而无法确认收入，资产流动性差。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 20.52%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 4.93 亿元，较上年底下降 72.23%，主要系银行理财产品到期赎回所致。

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 12.55%。截至 2018 年底，公司非流动资产 194.21 亿元，较上年底增长 6.88%，主要由持有至到期投资、固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 41.19%，主要系公司持有的理财产品及股权投资变动所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 9.17 亿

元，较上年底下降 8.53%，主要包括 3.10 亿元信托基金及理财产品和 6.06 亿元股权投资。公司股权投资主要投向金融、高新技术、新能源等行业。

2016—2018 年，公司持有至到期投资不断增长，年均复合增长 14.16%，截至 2018 年底，公司持有至到期投资 71.68 亿元，其中 94.28% 为发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款。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，但委托贷款规模大，对公司资金占用较大。

2016—2018 年，公司固定资产相对稳定，年均复合下降 1.18%。截至 2018 年底，公司固定资产 57.93 亿元，较上年底下降 1.64%，主要系折旧计提等所致。公司固定资产净值主要包括房屋及建筑物 17.52 亿元、路桥基础设施 6.24 亿元、管网设施 7.69 亿元、冯家山水库 23.73 亿元，固定资产中公益性资产净值合计 38.86 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 27.55%。截至 2018 年底，公司在建工程 33.74 亿元，较上年底增长 20.36%，主要系路桥基础设施资本化利息增长及热力管网设施投入增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 512.76 亿元，较 2018 年底增长 4.11%，主要系其他应收款、存货及在建工程增长所致，仍以流动资产为主，资产结构变动不大。截至 2019 年 9 月底，公司其他应收款 107.93 亿元，较上年底增长 9.29%，主要系与陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、陕西通家汽车股份有限公司等公司的往来款增加所致。存货及在建工程增长主要系项目投入及资本化利息增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产共计

56.11 亿元，占资产总额的 10.94%，其中包括 10.57 亿元的定期存单、冻结存款及保证金，18.64 亿元土地使用权，1.10 亿元在建工程、25.70 亿元应收账款及 0.10 亿元股权。

### 3. 资本结构

近三年，公司所有者权益相对稳定，公

司权益以资本公积为主，考虑到资本公积中公益性资产规模较大，公司所有者权益质量一般。

2016—2018 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 2.43%。截至 2018 年底，公司所有者权益 125.58 亿元，较上年底增长 4.93%，实收资本及资本公积占比较高。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称       | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 9 月 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本       | 13.00  | 10.86  | 13.00  | 10.86  | 13.00  | 10.35  | 13.00      | 10.52  |
| 资本公积       | 82.09  | 68.59  | 85.02  | 71.05  | 86.46  | 68.85  | 87.76      | 71.00  |
| 未分配利润      | 13.83  | 11.56  | 11.04  | 9.23   | 11.88  | 9.46   | 8.63       | 6.98   |
| 归属于母公司权益合计 | 108.92 | 91.01  | 109.06 | 91.13  | 111.34 | 88.66  | 109.39     | 88.50  |
| 少数股东权益     | 10.76  | 8.99   | 10.61  | 8.87   | 14.24  | 11.34  | 14.20      | 11.49  |
| 所有者权益合计    | 119.68 | 100.00 | 119.67 | 100.00 | 125.58 | 100.00 | 123.60     | 100.00 |

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度报

2016—2018 年，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元，宝鸡市国资委为公司唯一出资人。

2016—2018 年，公司资本公积有所波动，年均复合增长 2.63%。截至 2017 年底，公司资本公积同比增长 2.93 亿元，主要系政府债务置换转增及子公司获得注资所致；截至 2018 年底，公司资本公积 86.46 亿元，较上年底增长 1.69%，系财政拨付给公司进行宝鸡大剧院项目建设的资本金。考虑到资本公积中包括冯家山水库等账面价值为 38.86 亿元的公益性资产，公司资本公积质量一般。

2016—2018 年，公司未分配利润波动中有所下降，年均复合下降 7.30%，主要系中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对前任会

计师事务所部分数据进行调整所致。截至 2018 年底，公司未分配利润 11.88 亿元，较上年底增长 7.66%，主要系公司净利润的累积。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 123.60 亿元，较 2018 年底下降 1.58%，主要系公司亏损导致未分配利润减少所致。公司资本公积增长 1.50% 至 87.76 亿元，系公司收到用于基础设施建设项目的资本金注入所致。

近年来，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债波动增长，年均复合增长 24.14%。截至 2018 年底，公司负债总额 366.92 亿元，较上年底下降 0.28%，负债中非流动负债占 79.49%。

表 15 2016—2019 年 9 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称        | 2016 年 |       | 2017 年 |      | 2018 年 |       | 2019 年 9 月 |       |
|-------------|--------|-------|--------|------|--------|-------|------------|-------|
|             | 金额     | 占比    | 金额     | 占比   | 金额     | 占比    | 金额         | 占比    |
| 预收款项        | 10.97  | 4.61  | 11.20  | 3.04 | 12.37  | 3.37  | 9.71       | 2.50  |
| 其他应付款       | 18.80  | 7.90  | 1.58   | 0.43 | 31.31  | 8.53  | 33.55      | 8.62  |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.04   | 2.12  | 5.69   | 1.55 | 15.42  | 4.20  | 3.77       | 0.97  |
| 流动负债        | 55.79  | 23.43 | 28.91  | 7.86 | 75.24  | 20.51 | 73.35      | 18.85 |

|              |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期借款         | 120.76        | 50.72         | 214.64        | 58.34         | 183.81        | 50.10         | 189.46        | 48.68         |
| 应付债券         | 39.91         | 16.76         | 58.78         | 15.98         | 61.70         | 16.82         | 71.68         | 18.42         |
| 长期应付款        | 14.74         | 6.19          | 59.27         | 16.11         | 37.87         | 10.32         | 46.91         | 12.05         |
| <b>非流动负债</b> | <b>182.30</b> | <b>76.57</b>  | <b>339.03</b> | <b>92.14</b>  | <b>291.68</b> | <b>79.49</b>  | <b>315.81</b> | <b>81.15</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>238.09</b> | <b>100.00</b> | <b>367.94</b> | <b>100.00</b> | <b>366.92</b> | <b>100.00</b> | <b>389.16</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务数据

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 16.13%。截至 2018 年底，公司流动负债 75.24 亿元，较上年底增长 160.22%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。

2016—2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 44.27%。截至 2018 年底，公司短期借款 3.52 亿元，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 6.20%。截至 2018 年底，公司预收款项 12.37 亿元，较上年底增长 10.41%。从款项性质看，公司预收款项主要由预收采暖费、房款（4.91 亿元）及贸易货款构成；公司预收款项账龄主要集中在 2 年以内，占 98.82%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 29.06%。截至 2018 年底，公司其他应付款 31.31 亿元，较上年底增长 29.73 亿元，系公司新增宝鸡市财政局置换债券款 7.50 亿元、宝鸡市城地下综合管廊有限公司的未结算工程款 6.10 亿元、国家开发银行国开发展基金 3.43 亿元及与宝鸡保障性住房建设工程有限公司的往来款 3.14 亿元等款项所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.42 亿元，较上年底增长 170.94%。全部为一年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 26.49%。截至 2018 年底，公司非流动负债 291.68 亿元，较上年底下降 13.97%，系长期借款及长期应付款减少所致。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 23.37%。截至 2018 年底，公司长期借款 183.81 亿元，较上年底下降 14.37%。公司长期借款中质押借款和信用借款分别占

54.37%和 40.59%，质押物主要为开发项目应收账款和收益权，信用借款中 64.67 亿元系国家开发银行保障性住房建设贷款（借款期限 10~25 年，年利率 4%左右），公司为国开行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 24.34%。截至 2018 年底，公司应付债券 61.70 亿元，较上年底增长 4.98%。公司于 2018 年新发行 5 亿元“18 宝鸡投资 PPN001”、5 亿元“18 宝鸡投资 PPN002”、6 亿元“18 宝城投 MTN001”和 8000 万美元的海外债，同时兑付“11 宝城投债”本金 15 亿元。

2016—2018 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 60.31%。截至 2018 年底，公司专项应付款 37.87 亿元，主要由国债转贷资金及财政拨款构成，同比下降 36.11%，主要系前期审计差错于 2018 年更正，将部分款项由专项应付款调入其他应付款所致。

从债务指标看，2016—2018 年，受有息债务规模波动增长和有息债务占比构成变动影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，截至 2018 年底，上述三项指标分别为 74.50%、67.96%和 66.16%。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 389.16 亿元，较 2018 年底上升 6.06%，主要系应付类款项增加所致。负债结构方面，仍以非流动负债为主，非流动负债占 81.15%。截至 2019 年 9 月底，公司其他应付款 33.55 亿元，较上年底增长 7.13%，账龄趋于长期化；一年内到期的非流动负债 3.77 亿元，较上年底下降 75.55%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

长期借款 189.46 亿元,较 2018 年底增长 3.07%;应付债券 71.68 亿元,较上年底有所增长主要系新增 2 亿元“19 宝鸡投资 PPN001”、3.7 亿元“19 宝鸡投资 PPN002”及美元债所致;专项应付款 46.91 亿元,主要为国债转贷资金及财政拨款。

有息债务方面,截至 2019 年 9 月底,公司全部债务 280.78 亿元,较上年底增长 5.39%。其中短期债务占 7.00%、长期债务占 93.00%,长期债务占比进一步提高。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.90%、69.44%和 67.87%,较 2018 年底均有所增长。

#### 4. 盈利能力

**近年来,公司营业收入规模持续增长;公司业务公益属性较强,政府补助和投资收益是公司主要利润来源,公司自身盈利能力一般。**

2016—2018 年,公司营业收入分别为 15.64 亿元、16.95 亿元和 18.22 亿元,主要来自于供热、供水、公交等公用事业类服务和房屋销售业务。其中 2017 年公司营业收入有所增长主要系宝鸡市城区各单位原有自备热源加速拆除,纳入集中供热用户数量增加导致供热业务收入大幅增长 43.86%所致,2018 年公司实现营业收入 18.22 亿元,较上年增长主要系新增委托贷款利息收入。同期,公司营业成本有所波动,年均复合增长 1.46%。2018 年,公司营业成本 14.52 亿元,较上年下降 1.98%。

期间费用方面,2016—2018 年,公司期间费用波动增长,分别为 4.24 亿元、3.65 亿元和 6.23 亿元,2018 年,公司期间费用为 6.23 亿元,其中财务费用中利息支出增加 2.41 亿元,主要系当年公司将部分利息支出全部费用化所致。近三年,公司期间费用占营业收入的比重分别为 27.11%、21.56%和 34.21%,期间费用对利润侵蚀严重。总体看,公司期间费用控制能力有待加强。

非经常损益方面,2016—2018 年,公司分别获得理财产品投资收益 0.88 亿元、0.94 亿元和 0.76 亿元,对利润总额形成一定支撑;同期,公司分别获得政府补助款 4.07 亿元、3.60 亿元和 2.47 亿元(计入“营业外收入”或“其他收益”科目);公司利润总额分别为 1.45 亿元、1.65 亿元和 1.17 亿元,2016—2018 年,政府补助和投资收益是公司主要利润来源。

从盈利指标来看,2016—2018 年,公司营业利润率分别为 8.80%、8.11%和 17.44%,其中 2018 年大幅增加主要系公司新增委托贷款业务所致。同期,总资本收益率波动增长,2018 年为 1.65%;净资产收益率波动下降,2018 年为 0.89%。公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—9 月,公司实现营业收入 30.87 亿元,主要来自中宝达公司及宝泰达公司的贸易收入,营业成本 28.02 亿元。同期,公司期间费用合计 7.09 亿元,主要由财务费用和管理费用构成,期间费用率 22.97%。公司实现利润总额 -3.18 亿元。2019 年 1—9 月,公司营业利润率为 8.44%。

#### 5. 现金流分析

**近三年,公司经营活动现金流入规模较大,收现质量较好;投资活动现金持续净流出,2018 年流出规模有所缩减;因筹资力度减弱,近三年公司筹资活动现金由净流入转为净流出。**

经营活动现金流方面,2016—2018 年,公司经营活动现金流入快速增长,年均复合增长 34.06%,其中 2018 年大幅增加 18.38 亿元,主要系当年经营收现规模增大、政府补助及财政拨款和债务置换规模增加及拆借流入所致。近三年,公司现金收入比分别为 99.70%、100.49%和 121.84%,收现质量好。2016—2018 年,公司经营活动现金流出量波动下降,经营活动现金流量由净流出逐步转为净流入。



表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

| 科目名称          | 2016<br>年 | 2017<br>年 | 2018<br>年 | 2019 年 1<br>—9 月 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| 经营活动现金流入      | 25.38     | 27.24     | 45.62     | 49.74            |
| 经营活动现金流出      | 46.58     | 46.96     | 39.23     | 42.84            |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -21.20    | -19.73    | 6.40      | 6.90             |
| 投资活动现金流入      | 33.03     | 3.55      | 17.21     | 12.40            |
| 投资活动现金流出      | 88.27     | 60.34     | 31.93     | 23.75            |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -55.25    | -56.80    | -14.72    | -11.35           |
| 筹资活动现金流入      | 103.86    | 115.94    | 55.54     | 24.57            |
| 筹资活动现金流出      | 23.54     | 26.95     | 62.74     | 18.57            |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 80.32     | 88.98     | -7.19     | 5.99             |

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年三季报整理

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 27.80%，主要为收回到期银行理财产品取得的现金；公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 39.85%，主要为转贷、购买理财及在建项目投资支出。近三年，公司投资性现金流持续净流出，但流出规模整体呈现下降趋势。

2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，主要为外部融资及偿还借款收付的现金。近三年，公司融资规模有所收窄，偿债压力有所加重，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 49.74 亿元，主要为政府补助、利息收入、单位及个人暂收款；经营活动现金流出 42.84 亿元。公司投资活动现金流入 12.40 亿元，其中收回投资收到的现金 10.95 亿元；投资活动现金流出 23.75 亿元。筹资活动现金流入 24.57 亿元，主要为取得借款收到的现金 12.68 亿元和发行债券收到的现金 9.09 亿元构成；筹资活动现金流出 18.57 亿元，其中偿还债务支付的现金 13.53 亿元，筹资活动现金流量净额 5.99 亿元。

## 6. 偿债能力

近年来，公司现金类资产较为充裕且融资

渠道通畅；但对外担保规模大且存在部分对民企担保，公司面临一定或有负债风险。综合来看，公司短期偿债能力较强；公司整体偿债能力很强。

2016—2018 年，公司流动比率波动增长、速动比率波动幅度较大。其中截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 396.44% 和 242.94%。2016—2017 年公司经营活动净现金流为负值，对流动负债无保障能力。截至 2019 年 9 月底，公司流动比率增至 428.34%，速动比率增至 259.95%。截至 2018 年底，公司现金类资产为 54.31 亿元，为短期债务的 2.60 倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 6.31 亿元、7.13 亿元和 9.06 亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA 指标波动幅度较大，分别为 28.25 倍、39.42 倍和 29.41 倍，公司长期偿债能力较弱。公司系棚户区改造转贷平台，部分债务实际偿付人并非公司，实际债务规模低于指标值。考虑到政府对公司的全力支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司及下属子公司对外担保金额合计 70.10 亿元，规模较大，以 2018 年底所有者权益数据为基础，对外担保比率为 55.82%；其中 12.82 亿元为对宝鸡聚丰房地产开发（集团）有限公司、宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司和东岭集团股份有限公司等民营企业的担保，上述三家公司分别以子公司股权、连带责任保证及全部资产作为反担保。考虑到对外担保规模大且存在部分对民企担保，公司面临一定或有负债风险。

截至报告出具日，公司涉及一笔融资租赁合同纠纷，原告立根融资租赁（上海）有限公司（以下简称“立根租赁”），被告为公司及被担保国有企业太白山投资。具体情况为公司为被担保企业太白山投资在立根租赁的融资出现部分本金逾期，合同金额为 1.80 亿元，开庭日期 2020 年 2 月 24 日。联合资信将持续关

注公司及被担保企业的偿债情况。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 345.83 亿元，尚未使用额度 126.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司主要负责部分保障房及基建业务，收入规模占合并口径比重低；公司融资及债券发行以母公司为主，同时母公司为当地主要转贷实体，债务负担重。**

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额309.48亿元，较上年底下降3.65%，主要系其他应收款和存货减少所致；非流动资产占62.95%、资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的62.84%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益合计82.50亿元，较上年底下降2.90%，主要系公司净利润亏损导致未分配利润下降所致。截至2018年底，母公司负债合计226.98亿元，较上年底下降5.27%，主要系母公司一年内到期的长期借款规模减少所致。其中非流动负债占82.38%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的61.86%，占比一般。截至2018年底，母公司全部债务194.89亿，其中短期债务7.91亿，现金短期债务比为2.08倍，母公司短期偿债能力较好；资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.34%和70.26%，整体看，母公司债务负担重。

2018年，母公司实现营业收入1.09亿元，主要来自代家湾片区旧城改造、宝鸡市地下综合管廊等基建项目，占合并报表营业收入的6.04%，占合并报表比重低；母公司利润总额为-2.72亿元，母公司盈利能力弱。

综合来看，母公司资产及负债总额占合并口径的比重一般，短期偿债压力轻，整体债务负担一般，自身盈利能力一般。

#### 九、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。**

##### 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为 10.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司全部债务和长期债务的 3.75%和 4.07%，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。

假设本期中期票据于 2020 年发行，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 75.01%、68.76%和 67.05%，债务负担有所上升。但考虑到本期中期票据募集资金计划用于偿还公司到期债务，公司实际债务水平将低于测算值。

##### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 2.54 倍、2.72 倍和 4.56 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的-2.12 倍、-1.97 倍和 0.64 倍；2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.63 倍、0.71 倍和 0.91 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

#### 十、结论

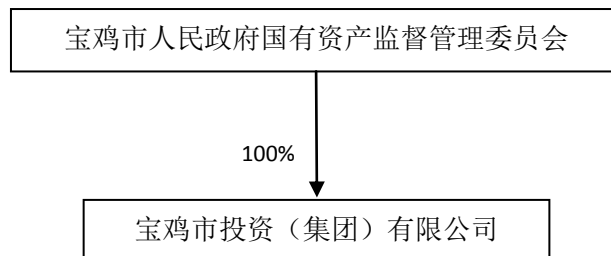
公司是宝鸡市主要公用事业运营及基础设施建设主体，已形成供热、水务、公交运输、房屋销售等多元化的运营格局。近年来，宝鸡市经济实力较强，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。联合资信对公司的评级反映了其业务专营优势明显，并且在政府补贴、资金拨付、债券置换等方面持续

得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司整体资产及权益质量一般，盈利能力有待加强，且面临一定或有负债风险。

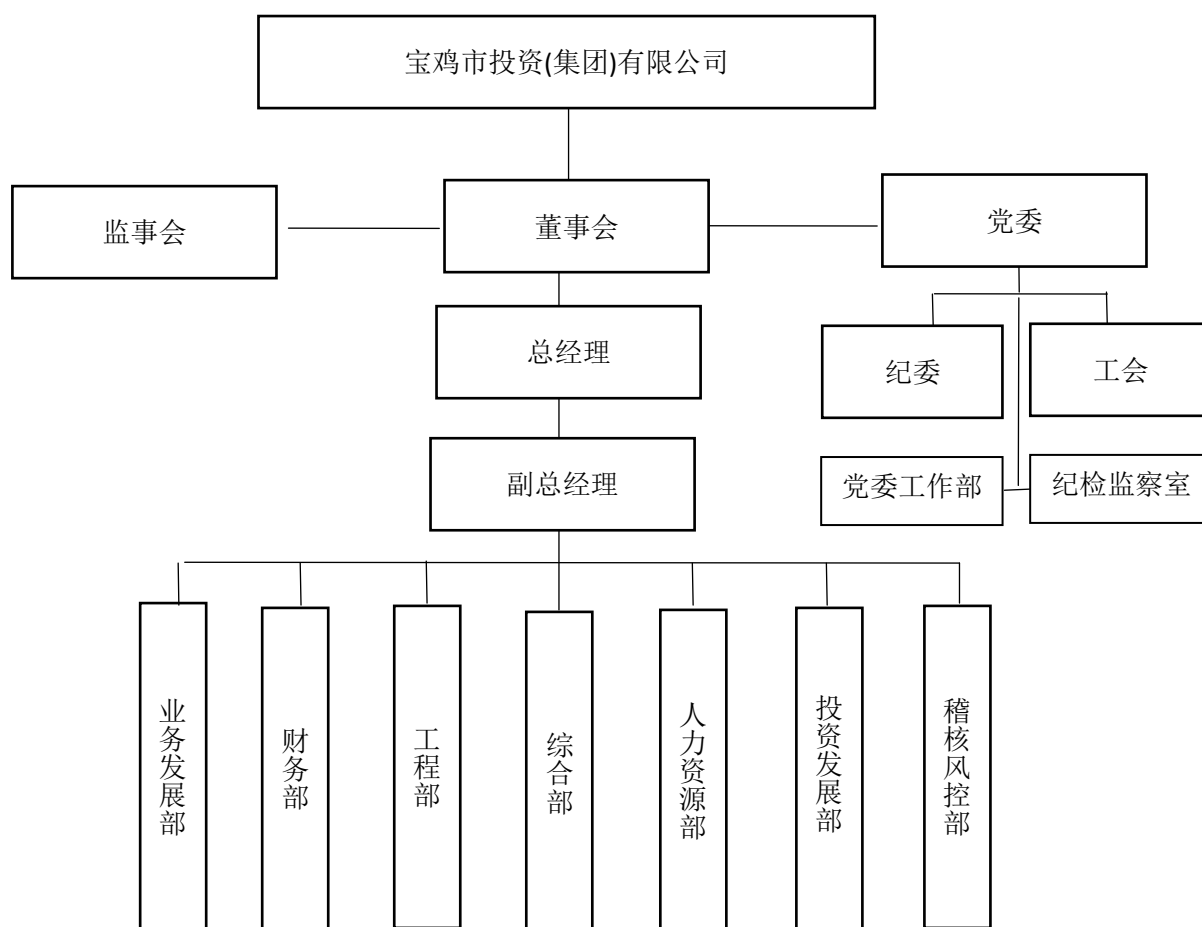
未来，公司仍将积极推进市政基础设施建设进度，有序推进公用事业稳定运营。在发展主业的基础上，公司将向多元产业进行延伸，公司收入规模和经营活动获现能力有望进一步增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图





### 附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称           | 注册资本（万元）  | 经营范围                   | 持股比例（%） |
|-----------------|-----------|------------------------|---------|
| 宝鸡市热力有限责任公司     | 10997.80  | 集中供热项目的开发、经营           | 100.00  |
| 宝鸡市城市建设投资开发有限公司 | 6000.00   | 城市建设开发投资               | 100.00  |
| 宝鸡市法门旅游开发建设有限公司 | 7010.00   | 旅游项目的开发、建设             | 100.00  |
| 宝鸡市旧城改造建设投资有限公司 | 2913.30   | 旧城拆迁、房地产开发             | 100.00  |
| 宝鸡市自来水有限责任公司    | 5000.00   | 自来水的生产、销售              | 100.00  |
| 宝鸡市中水水务有限公司     | 11206.50  | 污水处理及再生利用；管网建设施工       | 100.00  |
| 宝鸡市天然气有限责任公司    | 14800.00  | 天然气的供应                 | 100.00  |
| 宝鸡市公共交通有限责任公司   | 7000.00   | 汽车的运输、租赁               | 100.00  |
| 宝鸡市环卫建设有限公司     | 618.00    | 环卫实施的开发、建设经营           | 100.00  |
| 宝鸡市公共停车建设管理有限公司 | 100.00    | 停车场（库）投资、建设、运营         | 100.00  |
| 宝鸡市新城投资建设开发有限公司 | 36000.00  | 城市建设及基础设施投资；房地产开发、物业管理 | 66.67   |
| 宝鸡市金融控股有限公司     | 10000.00  | 资本运作及资产管理，股权投资及管理      | 54.45   |
| 宝鸡市城投资产管理有限公司   | 200.00    | 资产管理；物业管理              | 100.00  |
| 宝鸡机场有限责任公司      | 2000.00   | 国内航线的航空客货运输销售代理业务      | 100.00  |
| 陕西中宝达产业投资有限公司   | 100000.00 | 土地开发、整理；房地产开发、建设       | 46.00   |
| 陕西宝泰达产业投资有限公司   | 30000.00  | 土地开发、整理；项目管理           | 45.00   |

注：公司持股陕西中宝达产业投资有限公司、陕西宝泰达产业投资有限公司比例分别为 46%和 45%，均为第一大股东，实际控制人

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 54.70  | 65.33   | 54.31  | 55.68      |
| 资产总额(亿元)       | 357.77 | 487.62  | 492.50 | 512.76     |
| 所有者权益(亿元)      | 119.68 | 119.67  | 125.58 | 123.60     |
| 短期债务(亿元)       | 17.75  | 7.84    | 20.91  | 19.65      |
| 长期债务(亿元)       | 160.67 | 273.42  | 245.51 | 261.13     |
| 全部债务(亿元)       | 178.42 | 281.26  | 266.42 | 280.78     |
| 营业收入(亿元)       | 15.64  | 16.95   | 18.22  | 30.87      |
| 利润总额(亿元)       | 1.45   | 1.65    | 1.17   | -3.18      |
| EBITDA(亿元)     | 6.32   | 7.13    | 9.06   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -21.20 | -19.73  | 6.40   | 6.90       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 12.46   | 14.92  | --         |
| 存货周转次数(次)      | --     | 0.17    | 0.13   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | --     | 0.04    | 0.04   | --         |
| 现金收入比(%)       | 99.70  | 100.49  | 121.84 | 92.04      |
| 营业利润率(%)       | 8.80   | 8.11    | 17.44  | 8.44       |
| 总资本收益率(%)      | 1.27   | 0.95    | 1.65   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.31   | 0.81    | 0.89   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 57.31  | 69.56   | 66.16  | 67.87      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.85  | 70.15   | 67.96  | 69.44      |
| 资产负债率(%)       | 66.55  | 75.46   | 74.50  | 75.90      |
| 流动比率(%)        | 366.48 | 1058.01 | 396.44 | 428.34     |
| 速动比率(%)        | 229.32 | 707.10  | 242.94 | 259.95     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -38.00 | -68.22  | 8.50   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 3.08   | 8.34    | 2.60   | 2.83       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.03   | 1.25    | 0.75   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 28.25  | 39.42   | 29.41  | --         |

注：2019 年三季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目             | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 20.78  | 24.67   | 16.43  | 13.88      |
| 资产总额(亿元)       | 258.26 | 324.68  | 309.48 | 313.11     |
| 所有者权益(亿元)      | 86.41  | 85.08   | 82.50  | 79.11      |
| 短期债务(亿元)       | 11.14  | 6.47    | 7.91   | 6.00       |
| 长期债务(亿元)       | 140.85 | 206.77  | 186.98 | 196.76     |
| 全部债务(亿元)       | 151.99 | 213.24  | 194.89 | 202.76     |
| 营业收入(亿元)       | 0.05   | 2.99    | 1.09   | 0.32       |
| 利润总额(亿元)       | 0.65   | -0.49   | -2.72  | -4.67      |
| EBITDA(亿元)     | 0.65   | -0.49   | -2.72  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -2.92  | -21.47  | 8.12   | -0.05      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 6.20    | 24.34  | --         |
| 存货周转次数(次)      | --     | 0.18    | 0.06   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | --     | 0.01    | 0.00   | --         |
| 现金收入比(%)       | 594.13 | 23.54   | 91.11  | 114.47     |
| 营业利润率(%)       | 91.62  | -1.39   | -1.41  | 95.37      |
| 总资本收益率(%)      | 0.32   | -0.17   | -0.94  | -2.22      |
| 净资产收益率(%)      | 0.89   | -0.58   | -3.15  | -7.90      |
| 长期债务资本化比率(%)   | 61.98  | 70.85   | 69.39  | 71.32      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.75  | 71.48   | 70.26  | 71.93      |
| 资产负债率(%)       | 66.54  | 73.80   | 73.34  | 74.73      |
| 流动比率(%)        | 247.14 | 390.79  | 286.73 | 310.02     |
| 速动比率(%)        | 189.71 | 340.19  | 248.81 | 268.48     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -9.42  | -65.39  | 20.31  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.87   | 3.81    | 2.08   | 2.31       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 233.47 | -432.69 | -71.60 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.16   | 0.87    | 0.37   | --         |

注：母公司 2019 年三季度财务数据未经审计

#### 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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 - 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                                                 |
| 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%                                    |
| 现金短期债务比       | 现金类资产 / 短期债务                                                  |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出



### 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 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。

### 附件 5-3 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 |

# 联合资信评估有限公司

## 关于宝鸡市投资（集团）有限公司

### 2020 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。