# 信用等级公告

联合〔2020〕3319 号

联合资信评估有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 宝城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 宝鸡市投资（集团）有限公司
# 2020 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 宝鸡市投资（集团）有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 宝城投 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 宝城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/07/31 |

注：“20 宝城投 MTN001”期限 3+2 年，所列到期兑付日为首个行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 8 月 25 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 | 1 |
| 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

评级观点

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“宝鸡投资”或“公司”）是宝鸡市供热、供水等公用事业运营及基础设施建设的重要主体。跟踪期内，宝鸡市经济实力不断增强，公司持续获得外部支持，收入规模大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、基础设施项目收入确认时间待定、公司利润对政府补贴依赖大、对外担保规模大等因素可能对公司偿债能力可能带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20宝城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，宝鸡市 GDP 和一般公共预算收入分别为 2223.81 亿元和 87.98 亿元，均较上年保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **持续获得外部支持。**作为宝鸡市重要的公用事业运营及基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持，2019 年公司获得财政补贴 7.20 亿元，2019 年及 2020 年一季度分别获得政府注资 0.50 亿元和 1.00 亿元。
3. **收入规模快速增长。**跟踪期内，随着公司贸易板块运作趋于成熟，公司收入规模快速增长。

关注

1. **资产及权益质量一般。**公司资产中存货和委托贷款占比大，已完工项目收入确认及回款时间待定，资金占用严重；同时，公司资本公积中公益性资产规模较大，资产及权益质量一般。
2. **利润总额对政府补贴依赖大。**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。2019年，公司利润总额1.43亿

分析师：唐立倩　王默璇
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

元，其他收益7.20亿元，利润总额对政府补助依赖大。

3. **面临一定或有负债风险。**截至2019年底，公司对外担保余额合计70.10亿元，对外担保比率58.02%。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 65.33 | 54.31 | 60.97 | 64.20 |
| 资产总额(亿元) | 487.62 | 492.50 | 509.10 | 518.53 |
| 所有者权益(亿元) | 119.67 | 125.58 | 120.81 | 120.83 |
| 短期债务(亿元) | 7.84 | 20.91 | 39.05 | 42.47 |
| 长期债务(亿元) | 273.42 | 245.51 | 234.65 | 239.88 |
| 全部债务(亿元) | 281.26 | 266.42 | 273.70 | 282.35 |
| 营业收入(亿元) | 16.95 | 18.22 | 51.50 | 26.86 |
| 利润总额(亿元) | 1.65 | 1.17 | 1.43 | -0.92 |
| EBITDA(亿元) | 7.13 | 9.06 | 9.87 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -19.73 | 6.40 | 13.60 | 0.13 |
| 营业利润率(%) | 8.11 | 17.44 | 6.58 | 2.94 |
| 净资产收益率(%) | 0.81 | 0.89 | 0.93 | -- |
| 资产负债率(%) | 75.46 | 74.50 | 76.27 | 76.70 |
| 全部债务资本化比率(%) | 70.15 | 67.96 | 69.38 | 70.03 |
| 流动比率(%) | 1058.01 | 396.44 | 365.46 | 359.21 |
| 经营现金流动负债比(%) | -68.22 | 8.50 | 15.22 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 8.34 | 2.60 | 1.56 | 1.51 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.62 | 1.13 | 1.14 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 39.42 | 29.41 | 27.72 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 324.68 | 309.48 | 291.68 | 295.23 |
| 所有者权益（亿元） | 85.08 | 82.50 | 72.30 | 72.03 |
| 全部债务(亿元) | 213.24 | 194.89 | 195.68 | 201.10 |
| 营业收入(亿元) | 2.99 | 1.09 | 0.69 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.49 | -2.72 | -3.59 | -1.27 |
| 资产负债率（%） | 73.80 | 73.34 | 75.21 | 75.60 |
| 全部债务资本化比率(%) | 71.48 | 70.26 | 73.02 | 73.63 |
| 流动比率（%） | 390.79 | 286.73 | 267.47 | 283.51 |
| 经营现金流动负债比(%) | -65.39 | 20.31 | 5.60 | -- |

注：公司 2020 年一季报未经审计

**评级历史：**

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 宝城投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/04/02 | 唐立倩<br>王默璇<br>王治 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，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，纳入合并范围子公司共计 18 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 509.10 亿元，所有者权益 120.81 亿元（其中少数股东权益 15.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 51.50 亿元，利润总额 1.43 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 518.53 亿元，所有者权益 120.83 亿元（其中少数股东权益 15.00 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 26.86 亿元，利润总额-0.92 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。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

“20 宝城投 MTN001”于 2020 年 7 月 31 日起息，截至 2020 年 8 月 21 日，募集资金尚未使用，公司计划用募集资金偿还 9 月份到期债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 宝城投 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2020/07/31 | 3+2 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

**（1）行业概况**

城市基础设施建设主要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，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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 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 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，

城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

**跟踪期内，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重要基础设施建设主体，主要业务包括城建、供热、供水、公交等公益性和准经营性项目的投资、建设、运营。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与宝鸡市经济发展及城市建设密切相关。

跟踪期内，宝鸡市经济保持一定增长。根据《2019 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2019 年宝鸡市实现地区生产总值 2223.81 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 178.75 亿元、1273.88 亿元和 771.18 亿元，同比分别增长 4.6%、2.1%和 5.7%。三次产业结构由上年的 7.2：63.3：29.5 调整为 8.0：57.3：34.7。按常住人口计算，全市人均生产总值 59050 元。非公有制经济增加值 1156.57 亿元，占全市经济总量的比重为 52.0%。全社会固定资产投资比上年增长 5.0%；第一产业投资比上年增长 9.2%，第二产业投资增长 36.7%，第三产业投资下降 5.9%。全年房地产开发企业投资 272.52 亿元，比上年增长 35.0%。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%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为宝鸡市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 13.00 亿元。

2. 外部支持

**跟踪期间，宝鸡市一般公共预算收入略有增长，但财政自身平衡能力差，对转移支付依赖度高；公司持续在政府补贴和政府注资等方面获得有力的外部支持。**

2019 年，宝鸡市完成一般公共预算收入 87.98 亿元，较上年略有增长；一般公共预算支出 239.07 亿元，财政自给率为 36.80%，地方财政对转移支付依赖度高。全市政府性基金收入完成 73.96 亿元，较 2018 年的 58.02 亿元增长较快，主要系土地出让收入、污水处理费收入等入库增加所致。截至 2019 年底，宝鸡市政府债务限额 263.62 亿元，政府债务余额 206.77 亿元，仍存在一定举债空间，政府债务风险总体可控。

公司作为宝鸡市供热、供水等公用事业运营及基础设施建设主体，持续获得宝鸡市政府

的大力支持。2019 年，公司获得财政补贴 7.20 亿元；2019 年及 2020 年一季度，公司分别获得政府注资 0.50 亿元和 1.00 亿元。

3. 企业信用记录

**跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，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 6 月 20 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 8 月 20 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理、副总经理发生变更。根据公司于 2020 年 7 月 1 日发布的公告，宝鸡市委组织部宣布任命王昭远同志为公司党委书记、董事长，任命冯延军同志为公司总经理，岳廷同志为公司副总经理；免去任永强同志公司董事长、总经理职务，免去张宏科同志公司党委书记、副总经理职务。目前新任命人员已全部到位。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**公司营业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、商品贸易业务；跟踪期内，公司贸易板块运作趋于成熟，带动整体收入规模快速增长，公司综合毛利率有所下降。**

2019 年，公司实现营业收入 51.50 亿元，同比快速增长 176.56%，主要受贸易业务扩张所致。贸易收入在营业收入中的占比由 2018 年的 6.24%提升至 67.86%；公司供热、水务、公共交通等公用事业类板块收入规模较 2018 年保持一定增长，房屋销售板块受交付规模下降影响确认收入规模有所下滑。2019 年公司综合毛利率为 7.33%，较上年下降 13.07 个百分点，主要系收入占比较高的贸易板块毛利率低所致。

2020 年一季度，公司实现营业收入 26.86 亿元，相当于 2019 年全年的 52.16%，综合毛利率进一步降至 3.30%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年一季度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 8.82 | 52.03 | 28.99 | 7.01 | 38.47 | 29.10 | 7.36 | 14.30 | 23.99 | 3.55 | 13.20 | 22.89 |
| 水务 | 1.72 | 10.12 | 22.65 | 1.67 | 9.17 | 26.60 | 1.69 | 3.27 | 34.15 | 0.41 | 1.51 | 31.59 |
| 公共交通 | 1.93 | 11.38 | -58.17 | 2.12 | 11.64 | -59.25 | 2.33 | 4.53 | -53.54 | 0.28 | 1.03 | -139.45 |
| 房屋销售 | 3.00 | 17.70 | -1.07 | 3.95 | 21.68 | 28.75 | 0.66 | 1.28 | 8.25 | 0.00 | 0.00 | - |
| 商品贸易 | -- | -- | -- | 1.14 | 6.24 | 1.07 | 34.95 | 67.86 | 1.15 | 21.88 | 81.48 | 1.12 |
| 其他 | 1.49 | 8.77 | 23.34 | 2.37 | 19.05 | 56.84 | 4.51 | 8.76 | 49.36 | 0.75 | 2.78 | 11.62 |
| **合计** | **16.95** | **100.00** | **12.62** | **18.26** | **100.00** | **20.40** | **51.50** | **100.00** | **7.33** | **26.86** | **100.00** | **3.30** |

注：其他板块收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、保理、工程施工收入、其他货物销售收入、公交广告收入、委托贷款及借款利息收入、自来水供水服务收入等；2018年供热收入中包含供热子公司部分房地产销售收入，当年供热业务实际收入7.38亿元；2018年收入数据根据2019年审计报告中上期数据进行调整

资料来源：公司审计报告、公司提供

2. 业务分析

（1）供热业务

**跟踪期内，公司供热收入相对较为稳定；受环保要求趋严影响，各类投入成本增加，毛利率有所下滑。**

公司的供热业务由宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）负责，公司持有其 100%的股权。热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、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 2020 年 3 月底，热力公司已拥有主热源 5 处，供热管网总长 341.8 公里，供热面积 2403 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4　热力公司经营指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|
| 热源数量（个） | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 换热站数量（个） | 114 | 122 | 122 | 122 |
| 供热管网长度（公里） | 327.5 | 341.8 | 341.8 | 341.8 |
| 入网面积（万平方米） | 2256 | 2356 | 2403 | 2403 |
| 供热面积（万平方米） | 2256 | 2356 | 2403 | 2403 |

资料来源：公司提供

供热收入是热力公司稳定收入来源，2019 年热力公司实现供热收入 7.36 亿元，较上年增长 0.35 亿元；同期，公司收到热力管网设施配套补贴 2.31 亿元。供热业务毛利率由上年的 29.10%降至 23.99%，主要系随着环保政策的趋严，各类成本投入增加所致。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。2020 年一季度，公司确认供热收入 3.55 亿元

（2）水务板块

**跟踪期内，公司水务收入与上年基本持平，自来水业务毛利率随着阶梯水价覆盖用户数量增加而有所提升。**

公司水务业务分为自来水供应和中水处理两部分，收入以自来水销售为主，另包括污水处理、中水销售及管道维修收入。自来水供应业务由全资子公司宝鸡市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）投资控股的宝鸡创威水务有限责任公司（2015 年起对其持股 51%）负责，经营范围包括宝鸡市城区渭滨区、金台区和高新区；公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）承接，在除高新区外的宝鸡市城区范围内具有一定专营优势。2019 年，公司实现水务收入 1.69 亿元，与上年基本持平，毛利率 34.15%，较上年增长 7.55 个百分点，主要系随着老旧小区水表改造的开展，阶梯水价覆盖用户数量增长所致。

截至 2020 年 3 月底，自来水公司用户数量达 13.8 万户，拥有水厂 3 个，管网总长度 980 公里，平均日制水量 14.35 万立方米。2020 年 1－3 月售水量 1204.46 万立方米，相当于 2019 年全年的 25.43%。跟踪期内，宝鸡市水价未发生调整。

表5　自来水公司经营指标

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|
| 下属水厂数量（个） | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 平均日制水量(万立方米) | 13.59 | 12.80 | 14.31 | 14.35 |
| 售水量（万立方米） | 4292 | 4491 | 4735.59 | 1204.46 |
| 管网压力合格率平均值（%） | 99.70 | 99.70 | 99.8 | 99.7 |
| 管网水质综合合格率（平均值，%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 管网长度（公里） | 893 | 891 | 980 | 980 |
| 自来水用户数量（户） | 9.39 | 11.05 | 13.5 | 13.8 |

资料来源：公司提供

2019 年，中水水务生产中水能力为 12 万吨/日，全年完成中水销售量 610 万立方米；当期确认中水销售收入 0.07 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）公交板块

**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。2020 年以来，受疫情影响，公交业务收入及毛利率进一步下滑。**

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。截至 2020 年 3 月底，公交公司共拥有场站 6 座，营运车辆 1067 台；营运线路 56 条、线路总长 794.90 公里，2019 年日均客运量 63.56 万人次。公交公司根据政府政策，针对老人、在伍军人、学生给予较高的乘车优惠，为此财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2019 年公司获得城市公共交通政策补贴 9453.09 万元。

表6　公交公司经营指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|
| 公交线路（条） | 53 | 53 | 56 | 56 |
| 总运营长度（公里） | 707.70 | 721.00 | 804.80 | 794.90 |
| 票款收入（万元） | 18431.38 | 18741.56 | 20662.24 | 2582.03 |
| 补贴收入（万元） | 6229.74 | 7955.22 | 9453.09 | 907.16 |
| 发放市政公交卡总数（万张） | 11.88 | 10.17 | 9.17 | 0.89 |
| 运营车辆（辆） | 1090 | 1067 | 1067 | 1067 |
| 客运量（万人次/日） | 64.95 | 62.74 | 63.56 | 29.93 |

注：表 3 中公共交通收入含公共自行车租赁等收入，与本表票款收入有差异
资料来源：公司提供

2019 年，公司公共交通业务实现营业收入 2.33 亿元，毛利率为-53.54%，毛利率持续下滑，主要系运营车辆购置成本增加及人工成本上涨、公益性支出逐年增大等所致。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司公交业务收入大幅下滑，亏损进一步加重。

（4）商品贸易

**公司于 2018 年开始发展大宗商品贸易板块，跟踪期内，公司贸易收入快速增长，在营业收入中占比高。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。**

公司贸易于 2018 年进入大宗商品贸易领域，相关业务主要由投资设立的子公司陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）负责，主要贸易品类包括钢材、煤炭、锌锭等大宗材料。

2018－2019 年，公司分别确认贸易收入 1.14 亿元和 34.95 亿元，2019 年，公司贸易业务运作逐步趋于成熟，收入规模大幅增长。2020 年一季度，公司确认贸易收入 21.88 亿元，占 2019 年全年的 62.60%，贸易业务仍呈快速扩张趋势。

表 7　中宝达公司货物销售购销情况（单位：万吨、万元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | | 2020 年一季度 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 采购数量 | 销售数量 | 销售收入 | 毛利率 | 采购数量 | 销售数量 | 销售收入 | 毛利率 |
| 钢材 | 106.12 | 106.06 | 12.86 | 0.43 | 22.92 | 22.91 | 7.84 | 0.10 |
| 煤炭 | 26.16 | 24.88 | 1.08 | 3.38 | 18.17 | 19.45 | 0.52 | 12.26 |
| 高碳铬铁 | 1.71 | 1.71 | 0.97 | 0.07 | -- | -- | -- | -- |
| 镍合金 | 1.34 | 1.34 | 1.07 | 0.07 | -- | -- | -- | -- |
| 锌锭 | 10.45 | 10.45 | 18.01 | 0.45 | 8.54 | 8.54 | 13.30 | 0.20 |
| **合计** | **145.77** | **144.44** | **33.99** | **0.51** | **49.63** | **50.90** | **21.66** | **0.45** |

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、江苏秦达鑫能源公司等；下游客户主要有陕西东岭物资有限责任公司、东岭集团股份有限公司（以下简称“东岭集团”）、西能源产业集团北京分公司、陕西铭展有色贸易公司、国家电投集团河北电力燃料有限公司等，公司与上下游客户均具有长期稳定的合作关系，其中东岭集团为宝鸡市大型国有企业，主营黑色金属、有色金融和煤炭等生产与销售。

公司大宗材料销售款在合同签订一个月内以承兑汇票、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。

目前公司货物贸易业务快速发展，贸易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，公司贸易业务经营风险有待关注。

（5）房屋销售

**公司房屋销售板块目前存量房源较小，跟踪期内收入规模有所下滑。未来公司将由保障房领域转向商品房销售，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。**

公司保障性住房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基础设施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等项目。

2019 年，公司确认房屋销售收入 0.66 亿元，较 2018 年快速下降，主要系存量房源较少，预售房屋暂时未进行交付所致。2020 年一季度，公司房屋销售业务暂未确认收入。

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。

（6）基础设施建设

**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。**

公司基础设施建设运营主体主要包括新城投资和集团本部，新城投资主要负责南客站片区基础设施建设，本部主要负责宝鸡市地下综合管廊等项目。

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 2020 年 3 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 59.18 亿元，体现在“长期应付款”。

截至 2020 年 3 月底，公司基础设施及保障

房建设项目尚未形成收入，部分已完工项目（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）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。

（7）其他收入

**2019 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、保理、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。2019 年公司实现其它业务收入 4.51 亿元，较上年增长较快，主要系委托贷款及借款利息收入、工程施工等收入增长所致。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。

## 八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

截至 2019 年底，公司拥有 18 家纳入合并报表范围的子公司；2020 年 1－3 月，公司合并报表范围未发生变化。跟踪期内，公司新增 2 家并表子公司，为宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙）和陕西太白山青园山庄酒店有限公司，新并表子公司均为投资设立，目前规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产保持稳定小幅增长；资产中存货、其他应收款和棚改转贷资金占比大，资金占用较大，且包含一定公益性资产，资产质量一般。**

表 8　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 65.31 | 13.39 | 52.43 | 10.65 | 60.93 | 11.97 | 64.06 | 12.35 |
| 预付款项 | 14.19 | 2.91 | 16.43 | 3.34 | 24.33 | 4.78 | 21.91 | 4.23 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 105.12 | 21.56 | 98.75 | 20.05 | 95.07 | 18.67 | 99.40 | 19.17 |
| 存货 | 101.46 | 20.81 | 115.50 | 23.45 | 127.52 | 25.05 | 128.79 | 24.84 |
| **流动资产** | **305.92** | **62.74** | **298.29** | **60.57** | **326.50** | **64.13** | **332.48** | **64.12** |
| 可供出售金融资产 | 10.02 | 2.05 | 9.17 | 1.86 | 10.49 | 2.06 | 10.49 | 2.02 |
| 持有至到期投资 | 68.54 | 14.06 | 71.68 | 14.55 | 53.84 | 10.58 | 54.04 | 10.42 |
| 长期股权投资 | 10.24 | 2.10 | 11.28 | 2.29 | 11.98 | 2.35 | 12.18 | 2.35 |
| 固定资产 | 58.90 | 12.08 | 57.93 | 11.76 | 57.74 | 11.34 | 58.19 | 11.22 |
| 在建工程 | 28.03 | 5.75 | 33.57 | 6.82 | 41.07 | 8.07 | 43.71 | 8.43 |
| **非流动资产** | **181.70** | **37.26** | **194.21** | **39.43** | **182.60** | **35.87** | **186.04** | **35.88** |
| **资产总额** | **487.62** | **100.00** | **492.50** | **100.00** | **509.10** | **100.00** | **518.53** | **100.00** |

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司资产总额 509.10 亿元，较上年底增长 3.37%，其中流动资产占 64.13%，资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 326.50 亿元，较上年底增长 9.46%，主要系存货增长所致；公司货币资金 60.93 亿元，较 2018 年底增长 16.20%，其中质押存单、承兑汇票和借款保证金共计 9.37 亿元，受限比例 15.39%；公司预付款项 24.33 亿元，较 2018 年底增长 7.90 亿元；公司应收账款 5.09 亿元，较上年底增加 3.57 亿元，主要系应收保理费增长所致，公司对应收保理费具有追索权。公司其他应收款 95.07 亿元，较上年底略有下降；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，对资金形成较大占用，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；公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 20.42%，1~2 年的占 24.14%、2~3 年的占 31.21%，3 年以上的占 24.22%，整体账龄偏长，公司计提坏账准备 2.56 亿元。公司存货 127.52 亿元，包括 111.75 亿元开发成本和 14.55 亿元库存商品；公司存货同比增长 10.41%，主要系开发成本随新城投资公司棚改项目及宝泰达等公司房地产项目投入增加所致；公司一年内到期的非动资产 10.00 亿元，为将于一年内到期的持有至到期投资。

表 9　截至 2019 年底其他应收款前五名欠款单位情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 款项性质 | 账龄 |
|---|---|---|---|
| 宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部 | 20.52 | 工程代建款 | 1-2 年/2-3 年/3-4 年 |
| 宝鸡保障性住房建设工程有限公司（千渭、群众路） | 17.72 | 工程建设借款 | 1 年以内/1~2 年 /2~3 年/3~4 年 |
| 宝鸡吉利汽车有限公司 | 17.24 | 借款 | 1~2 年/2~3 年/3~4 年 |
| 宝鸡高新技术产业开发总公司 | 6.62 | 借款 | 1~2 年/2~3 年/3~4 年 |
| 宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司 | 3.86 | 往来款 | 1 年以内/1~2 年/2~3 年 |
| **合 计** | **65.96** | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司非流动资产 182.60 亿元，较上年底下降 5.98%，主要系持有至到期投资减少所致。公司持有至到期投资 53.84 亿元，较上年底下降 24.89%；公司持有至到期投资主要为发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款 51.52 亿元（资金来源为国开行及各商业银行），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。公司固定资产 57.74 亿元，因折旧计提同比略有下降；公司固定资产主要包括房屋及建筑物 18.31 亿元、路桥基础设施 6.05 亿元、管网设施 7.16 亿元、冯家山水库 23.37 亿元，固定资产中公益性资产净值合计 36.58 亿元。公司在建工程 41.07 亿元，较上年底增长 22.36%，系对路桥基础设施、热力管网设施的资本化利息及投入增加所致；公司其他非流动资产由上年

底的 5.36 亿元下降至 2.00 亿元，系预付土地款核减所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 54.91 亿元，包括 9.38 亿货币资金、存货中 18.64 亿土地使用权、在建工程中 1.10 亿元路桥基础设施、25.70 亿元建设项目未来应收账款和 0.10 亿元股权质押，资产受限比例 10.79%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 518.53 亿元，较 2019 年底微增 1.85%，主要系应付债券增长 4.30 亿元至 65.13 亿元所致。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益有所下降；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。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 120.81 亿元，较上年底下降 3.80%，主要系资本公积中 7.26 亿元为此前获得的政府债务置换资金，对应置换持有至到期投资到期相关债务，具有代收代付性质，因而随持有致到期投资到期而冲减所致；此外公司于当年获得宝鸡市国资委增资 0.50 亿。截至 2019 年底，公司资本公积 79.84 亿元、实收资本 13.00 亿元、未分配利润 12.91 亿元、少数股东权益 15.06 亿元，考虑到资本公积中包括冯家山水库等 36.58 亿元的公益性资产，公司权益质量一般。

截至 2020 年 3 月底，公司权益 120.83 亿元，较 2019 年底变化不大。公司资本公积增加 1.00 亿元，系政府注资所致。

表 10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 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 | 10.35 | 13.00 | 10.76 | 13.00 | 10.76 |
| 资本公积 | 85.02 | 71.05 | 86.46 | 68.85 | 79.84 | 66.09 | 80.84 | 66.90 |
| 未分配利润 | 11.04 | 9.23 | 11.88 | 9.46 | 12.91 | 10.69 | 11.99 | 9.92 |
| 其它综合收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **少数股东权益** | **10.61** | **8.87** | **14.24** | **11.34** | **15.06** | **12.47** | **15.00** | **12.41** |
| **所有者权益合计** | **119.67** | **100.00** | **125.58** | **100.00** | **120.81** | **100.00** | **120.83** | **100.00** |

资料来源：公司财务报告

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 1.10 | 0.30 | 3.52 | 0.96 | 3.59 | 0.92 | 5.00 | 1.26 |
| 应付票据 | 1.05 | 0.29 | 1.97 | 0.54 | 11.69 | 3.01 | 13.69 | 3.44 |
| 预收款项 | 11.20 | 3.04 | 12.37 | 3.37 | 12.98 | 3.34 | 12.60 | 3.17 |
| 其他应付款 | 1.58 | 0.43 | 31.31 | 8.53 | 25.50 | 6.57 | 28.81 | 7.24 |
| 一年内到期的非流动负债 | 5.69 | 1.55 | 15.42 | 4.20 | 23.78 | 6.12 | 23.78 | 5.98 |
| **流动负债** | **28.91** | **7.86** | **75.24** | **20.51** | **89.34** | **23.01** | **92.56** | **23.27** |
| 长期借款 | 214.64 | 58.34 | 183.81 | 50.10 | 173.82 | 44.77 | 174.75 | 43.94 |
| 应付债券 | 58.78 | 15.98 | 61.70 | 16.82 | 60.83 | 15.67 | 65.13 | 16.38 |
| 长期应付款 | 59.27 | 16.11 | 37.87 | 10.32 | 58.05 | 14.95 | 59.18 | 14.88 |
| **非流动负债** | **339.03** | **92.14** | **291.68** | **79.49** | **298.95** | **76.99** | **305.14** | **76.73** |
| **负债总额** | **367.94** | **100.00** | **366.92** | **100.00** | **388.29** | **100.00** | **397.70** | **100.00** |

资料来源：公司财务报告

**跟踪期内，公司有息债务规模有所增长；公司债务以长期债务为主，但短期债务规模增较快，整体债务负担较重。**

截至 2019 年底，公司负债总额 388.29 亿元，较 2018 年底增长 5.82%，公司非流动负债占 76.99%。

截至 2019 年底，公司流动负债 89.34 亿元，较 2018 年底增长 18.74%，系应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致。公司应付票据 11.69 亿元，较 2018 年底快速增长，主要系随着贸易业务的开展，票据结算增加所致；公司预收款项 12.98 亿元，预收款项主要由预收采暖费、房款及贸易货款构成；公司其他应付款 25.50 亿元，主要为收到的宝鸡市财政局置换债券款 7.26 亿元、应付宝鸡市城地下综合管廊有限公司的未结算工程款 6.10 亿元及与国家开发银行国开发展基金、宝鸡保障性住房建设工程有限公司等的往来款；一年内到期的非流动负债 23.78 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 13.78 亿元和应付债券 10.00 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 298.95 亿元，较上年底略有增长。公司长期借款 173.82 亿元，随着持有至到期投资中转贷资金的偿还而下降 5.43%；公司长期借款主要由质押借款（占 39.75%）和信用借款（占 54.55%）构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权；公司长期借款中 83.55 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。公司应付债券 60.83 亿元，随部分债务到期偿还而略有下降，同时公司于 2019 年两期 PPN 合计 5.70 亿元，票面利率在 5.89%~6.35%之间。公司长期应付款主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金，截至 2019 年底为 58.05 亿元，同比增长 53.28%，主要系新城公司火车南站等项目获得的政府拨款资金增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 397.70 亿元，较上年底小幅增长 2.42%，结构仍以非流动负债为主。公司负债结构变化较小。

截至 2019 年底，公司全部债务 273.70 亿元，同比下降 2.73%，主要系偿还部分长期借款所致；公司债务以长期债务为主，占 85.73%。截至 2019 年底，受权益规模下降影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为 76.27%和 69.38%，公司债务负担较重，但考虑到部分棚改转贷资金偿债责任不由公司承担，公司实际债务压力小于指标值。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务增至 282.35 亿元，债务负担指标变动不大，需于一年内偿付有息债务 42.47 亿元。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入规模快速增长，营业利润率有所下降；公司业务公益属性较强，利润总额对政府补贴依赖大，自身盈利能力仍弱。**

公司的营业收入主要来自贸易及供热、供水、公交等公用事业类服务，2019年，公司营业收入51.50亿元，同比快速增长182.62%，主要系贸易收入大幅增长所致；2019年公司营业利润率6.58%，较2018年下降较大系贸易业务毛利率低所致。

2019年，公司期间费用8.25亿元，同比增长32.36%，主要系财务费用受利息收入减少影响而增加所致；公司期间费用率由上年的34.21%降至16.02%，期间费用对利润的侵蚀仍较重。

2019年，公司确认其他收益7.20亿元，较上年的2.47亿元快速增长，主要系热力管网设施配套补贴、天然气补助等快速增长所致，公司是宝鸡市重要的公用事业主体，相关业务获得的补贴支持强。公司投资收益0.62亿元，主要包括联营企业宝鸡中燃城市燃气发展公司收益0.55亿元及各类金融资产收益。公司资产减值损失1.62亿元，系其他应收款随账龄增长而加大坏账准备计提所致。公司利润总额1.43亿元，利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标来看，跟踪期内公司总资本收

益率和净资产收益率均略有增长，2019年分别为1.72%和0.93%。整体看，公司盈利能力弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入26.86亿元，相当于2019年全年的52.16%，营业利润率2.94%，实现利润总额-0.92亿元。

4．现金流分析

**跟踪期内，随营业收入扩张影响，公司经营活动现金流规模快速增长；公司投资活动净流出规模有所缩减，筹资活动力度减弱。**

2019 年，公司经营活动流入及流出规模均大幅增长，主要受贸易规模较大影响，公司销售商品、提供劳务收到现金 55.42 亿元，购买商品、接受劳务支付现金 51.39 亿元；公司现金收入比 107.62%，回款情况较好。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补助等。2019 年，公司经营活动净现金流 13.60 亿元。

公司投资活动主要为转贷、购买理财产品及在建项目投资支出，2019 年收回投资收到现金 23.93 亿元、投资支付 19.92 亿元，主要为转贷及理资资金，购建固定资产、无形资产等支付现金 7.38 亿元，公司投资活动净现金流-3.89 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 22.08 亿元，偿还债务本息等流出 32.68 亿元，受公司融资力度减弱及偿还到期债务规模增大影响，当期筹资活动净现金流-10.60 亿元。

2020 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到现金 26.19 亿元，现金收入比 97.51%，经营活动现金净流入 0.13 亿元；投资活动主要表现为在建项目等投资 3.10 亿元，投资活动净现金流-3.56 亿元；筹资活动现金流入 7.88 亿元，一季度偿债压力小，筹资活动现金净流入 6.56 亿元。

5．偿债能力

**公司现金类资产较为充裕且融资渠道通畅，短期偿付能力较好，公司长期偿债能力弱；考虑到股东给予的有力支持，公司总体偿债能力很强。但公司担保比率高，存在一定或有债务风险。**

从短期偿债能力指标看，受流动负债规模增长影响，截至2019年底，公司流动比率和速动比率快速降至365.46%和222.73%；2020年3月底，上述指标较2019年底变动不大。2019年，公司经营现金流量净额为13.60亿元，经营现金流动负债比为15.22%，可对流动负债形成一定的覆盖。截至2020年3月底，公司现金类资产64.20亿元，为短期债务的1.51倍，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为9.87亿元，其中利润总额占比低；公司全部债务/EBITDA倍数由2018年的29.41倍降至27.72倍，公司长期偿债能力有所改善但是仍弱。考虑到股东持续给予的有力支持，公司总体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司及其子公司（合并口径）共获得银行授信额度合计355.46亿元，已使用额度228.14亿元，剩余额度127.31亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2019年底，公司对外担保余额合计70.10亿元，占2019年底所有者权益合计数的58.02%。公司对外担保对象主要为宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、宝鸡高新技术产业开发总公司、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、陕西法门寺文化发展有限公司等国有控股企业及民营企业东岭集团（为其发行的10亿元企业债“PR陕东岭/15陕西东岭债”提供担保），目前上述公司经营正常，但公司对外担保规模大且集中度高，存在一定的或有债务风险。

6．财务概况

**公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，不直接参与项目建设及业务运营，资产主要为往来占款及对外投资款，不产生营**

**业收入。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 291.68 亿元，较上年底下降 5.75%，主要系持有至到期投资下降所致。母公司资产以非流动资产为主，占总资产的 62.69%，资产主要包括持有至到期投资 99.27 亿元、长期股权投资 37.72 亿元、固定资产 38.26 亿元、存货 14.92 亿元、其他应收款 43.20 亿元和预付账款 27.33 亿元。母公司资产占合并口径的 57.29%，占比一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 72.30 亿元，较上年底下降 12.37%，系资本公积下降所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 59.84%，占比尚可。

截至 2019 年底，母公司负债合计 219.39 亿元，较上年底下降 3.34%。母公司负债中非流动负债占 81.45%，母公司负债主要包括其他应付款 23.42 亿元、一年内到期的非流动负债 15.00 亿元、长期借款 117.86 亿元和应付债券 60.83 亿元，母公司负债占合并报表负债的 56.50%，占比一般。

公司各板块业务主要由子公司负责，本部仅从事部分房地产业务，在合并营业收入占比小，2019年，母公司确认营业收入0.69亿元、利润总额-3.59亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

## 九、存续期内债券偿债能力

**截至2019年底，公司存续债券余额74.00亿元，其中20.00亿元将于一年内到期，同时公司需于2011年偿还28.00亿元，存续债券短期偿债能力较好。**

截至2019年底，按首个行权日计算到期规模，公司需于一年内偿付债券20.00亿元，未来债券偿还高峰期集中于2011年，当年共需偿还28.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产60.97亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为79.96亿元、13.60亿元和9.87亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 20.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 28.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 3.05 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 2.86 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.49 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.35 |

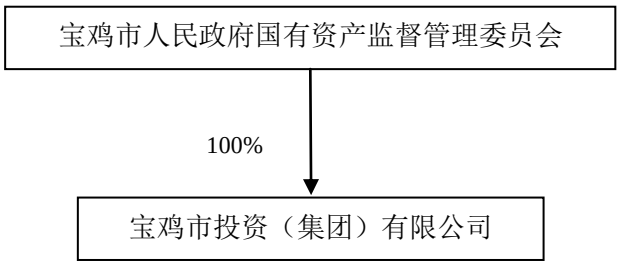
资料来源：联合资信整理

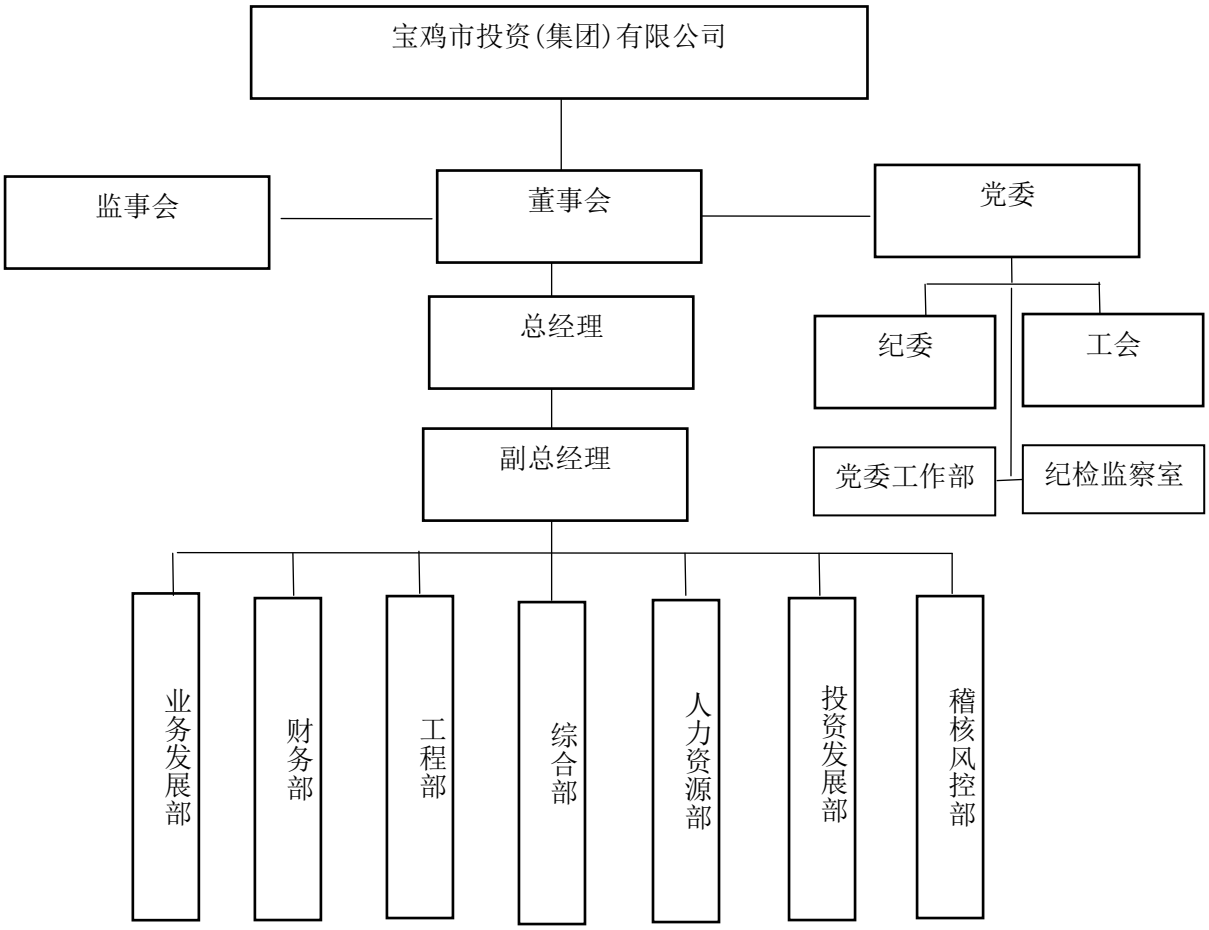
整体看，公司存续债券短期偿债能力较好；经营活动流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较好，经营活动现金流量净额及EBITDA 对其保障能力较弱；考虑到公司持续获得有力的外部支持，存续期内债券实际偿债能力很强。

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 宝城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



# 附件 1-2 公司 2020 年 3 月底合并范围内一级子公司情况

| 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责任公司 | 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 |
| 宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙） | 5010.00 | 股权投资、项目投资 | 39.92 |
| 陕西太白山青园山庄酒店有限公司 | 1000.00 | 酒店业务 | 100.00 |

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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 65.33 | 54.31 | 60.97 | 64.20 |
| 资产总额(亿元) | 487.62 | 492.50 | 509.10 | 518.53 |
| 所有者权益(亿元) | 119.67 | 125.58 | 120.81 | 120.83 |
| 短期债务(亿元) | 7.84 | 20.91 | 39.05 | 42.47 |
| 长期债务(亿元) | 273.42 | 245.51 | 234.65 | 239.88 |
| 全部债务(亿元) | 281.26 | 266.42 | 273.70 | 282.35 |
| 营业收入(亿元) | 16.95 | 18.22 | 51.50 | 26.86 |
| 利润总额(亿元) | 1.65 | 1.17 | 1.43 | -0.92 |
| EBITDA(亿元) | 7.13 | 9.06 | 9.87 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -19.73 | 6.40 | 13.60 | 0.13 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 12.46 | 14.92 | 15.49 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.17 | 0.13 | 0.39 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.04 | 0.10 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.49 | 121.84 | 107.62 | 97.51 |
| 营业利润率(%) | 8.11 | 17.44 | 6.58 | 2.94 |
| 总资本收益率(%) | 0.95 | 1.65 | 1.72 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.81 | 0.89 | 0.93 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 69.56 | 66.16 | 66.01 | 66.50 |
| 全部债务资本化比率(%) | 70.15 | 67.96 | 69.38 | 70.03 |
| 资产负债率(%) | 75.46 | 74.50 | 76.27 | 76.70 |
| 流动比率(%) | 1058.01 | 396.44 | 365.46 | 359.21 |
| 速动比率(%) | 707.10 | 242.94 | 222.73 | 220.07 |
| 经营现金流动负债比(%) | -68.22 | 8.50 | 15.22 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 8.34 | 2.60 | 1.56 | 1.51 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.62 | 1.13 | 1.14 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 39.42 | 29.41 | 27.72 | -- |

注：公司 2020 年一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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 24.67 | 16.43 | 8.80 | 11.55 |
| 资产总额(亿元) | 324.68 | 309.48 | 291.68 | 295.23 |
| 所有者权益(亿元) | 85.08 | 82.50 | 72.30 | 72.03 |
| 短期债务(亿元) | 6.47 | 7.91 | 17.00 | 17.00 |
| 长期债务(亿元) | 206.77 | 186.98 | 178.69 | 184.10 |
| 全部债务(亿元) | 213.24 | 194.89 | 195.68 | 201.10 |
| 营业收入(亿元) | 2.99 | 1.09 | 0.69 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | -0.49 | -2.72 | -3.59 | -1.27 |
| EBITDA(亿元) | 0.80 | 1.12 | 2.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -21.47 | 8.12 | 2.28 | -0.63 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 6.20 | 24.34 | 7.16 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.18 | 0.06 | 0.02 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比(%) | 23.54 | 91.11 | 59.89 | - |
| 营业利润率(%) | -1.39 | -1.41 | 51.91 | - |
| 总资本收益率(%) | 0.00 | 0.86 | 0.32 | -1.86 |
| 净资产收益率(%) | -0.58 | -3.15 | -4.96 | -7.03 |
| 长期债务资本化比率(%) | 70.85 | 69.39 | 71.19 | 71.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 71.48 | 70.26 | 73.02 | 73.63 |
| 资产负债率(%) | 73.80 | 73.34 | 75.21 | 75.60 |
| 流动比率(%) | 390.79 | 286.73 | 267.47 | 283.51 |
| 速动比率(%) | 340.19 | 248.81 | 230.81 | 245.13 |
| 经营现金流动负债比(%) | -65.39 | 20.31 | 5.60 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.81 | 2.08 | 0.52 | 0.68 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 267.45 | 62.39 | 120.15 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：母公司 2020 年一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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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 |