

信用评级公告

联合〔2022〕5371号

联合资信评估股份有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其拟发行的 2022 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 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

宝鸡市投资（集团）有限公司

2022 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
担保方信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5.00 亿元
本期中期票据期限：2+1 年
担保方：陕西信用增进有限责任公司
担保方式：本息全额不可撤销的连带责任保证担保
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：2022 年 6 月 24 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

分析师：倪昕 崔莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层
(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，外部发展环境良好，业务专营性强，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金占用较大、债务负担较重以及对外担保发生逾期及代偿等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

未来，随着宝鸡市经济的平稳发展，基础设施建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

本期中期票据由陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增进”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。联合资信确定陕西增进的主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。陕西增进提供的担保增强了本期债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**宝鸡市工业基础深厚，经济和财政实力稳步提升，2019—2021 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2223.81 亿元、2276.95 亿元和 2548.71 亿元，公司外部发展环境良好。
- 2. 业务专营性强。**公司作为宝鸡市重要的公用事业运营及基础设施投资建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，业务专营性强。
- 3. 有力的外部支持。**公司持续在财政拨款、政府补贴和债务置换方面持续获得有力的外部支持。2019—2021 年，公司分别收到政府补贴 7.20 亿元、8.37 亿元和 14.60 亿元。
- 4. 增信措施。**陕西增进为本期中期票据提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，其担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

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	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		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

关注

- 资金占用较大，部分款项存在资金回收风险。**公司基础设施建设项目中已完工但未确认收入的规模较大，对公司资金形成较大占用；其他应收款中部分款项存在回收风险。
- 债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 216.17 亿元，全部债务资本化比率 64.86%，公司债务负担较重，其中 2022 年公司预计到期和行权债券合计 19.70 亿元，规模较大。
- 对外担保发生逾期及代偿。**公司对外担保出现逾期及涉诉事件，并发生实际代偿，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。2021 年，公司对外担保逾期计提信用损失，导致 2021 年利润总额转为负值。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.97	83.50	35.42	47.67
资产总额（亿元）	509.10	539.88	524.26	531.72
所有者权益（亿元）	120.81	122.67	119.05	117.12
短期债务（亿元）	39.05	66.65	66.24	57.32
长期债务（亿元）	234.65	173.62	160.46	158.85
全部债务（亿元）	273.70	240.28	226.70	216.17
营业收入（亿元）	51.50	60.19	33.95	4.91
利润总额（亿元）	1.43	1.66	-0.13	-1.97
EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	13.60	18.67	-11.92	6.43
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	-9.12
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--
资产负债率（%）	76.27	77.28	77.29	77.97
全部债务资本化比率（%）	69.38	66.20	65.57	64.86
流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	262.55
经营现金流动负债比（%）	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.53	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	279.23
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	65.63
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	132.83
营业收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.02
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-1.13
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	76.49
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	66.93
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	219.78
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	2021/08/31	倪昕 崔莹	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	二
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）	阅读全文
AA-	稳定	2010/01/07	刘新宇 潘诗湛	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宝鸡市投资（集团）有限公司委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宝鸡市投资（集团）有限公司

2022 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 3.00 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、宝鸡市天然气总公司及宝鸡市环卫建设有限公司的 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 3.00 亿元增加至 10.00 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 3.00 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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.00 亿元，由宝鸡市国资委 100%持股。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

公司主营业务涉及城市基础设施建设、供热、水务、公共交通和贸易等。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 21 家；公司本部设业务发展部、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共 9 个职能部门；共有员工 4128 名。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 524.26 亿元，所有者权益 119.05 亿元（少数股东权益 13.67 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 33.95 亿元，利润总额-0.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 531.72 亿元，所有者权益 117.12 亿元（少数股东权益 13.73 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.91 亿元，利润总额-1.97 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：王昭远。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司拟发行 2022 年度第一期中期票据，发行规模不超过 5.00 亿元，期限为 2+1 年，其中第 2 年末附投资者回售选择权及公司票面利率调整选择权。本期中期票据募集资金将用于偿还公司到期债务。

本期中期票据由陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增进”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平

（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出

得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会

逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济

下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

宝鸡市工业基础深厚，经济和财政实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

宝鸡市位于陕西省西部，辖4区8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，根据《宝鸡市第七次全国人口普查报告》常住人口332.19万人（截至2020年11月1日）。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。

宝鸡市工业基础深厚，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，宝鸡市整体经济稳步增长。2019—2021 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2223.81 亿元、2276.95 亿元和 2548.71 亿元，按可比价格算，增速分别为 3.5%、3.3%和 6.0%。2021 年，宝鸡市第一产业增加值 217.11 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 1453.95 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 877.65 亿元，增长 8.2%。三次产业结构比为 8.5：57.0：34.5。按常住人口计算，人均地区生产总值 77210 元。

固定资产投资方面，2021 年宝鸡市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.5%。房地产企业开发投资 384.12 亿元，比上年增长 12.2%。

财政实力方面，根据《宝鸡市财政决算》和《宝鸡市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2019—2021 年，宝鸡市一般公共预算收入 87.98 亿元、88.93 亿元和 95.15 亿元，其中 2021 年税收收入 66.08 亿元，占一般公共预算收入的 69.45%。2019—2021 年，宝鸡市实现一般公共预算支出 350.22 亿元、364.61 亿元和 365.09 亿元，财政自给率分别为 25.12%、24.39%和 26.06%，自给程度较低。2019—2021 年，宝鸡市实现政府基金预算收入 73.96 亿元、72.47 亿元和 80.73 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 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国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。

公司业务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，本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（已更名为宝鸡高新投资控股有限公司，以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责宝鸡高新技术产业开发区（以下简称“宝鸡高新区”，国家级高新区）内市政工程及配套设施建设任务。公司业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县。

3. 人员素质

公司高管工作经验丰富，员工整体素质尚可，能满足日常工作需要。

截至 2022 年 3 月底，公司主要高级管理人员 11 人，包括总经理 1 名、副总经理 5 名等。

王昭远先生，1970 年 9 月生，研究生学历；曾任扶风县委办公室主任，凤翔县委常委、统战部长，凤县县委常委、组织部长；自 2020 年 6 月起任公司党委书记、董事长。

冯延军先生，1972 年 7 月生，研究生学历；历任公司副总经理，宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）董事长，宝鸡高新董事长、总经理；自 2020 年 7 月起任公司总经理。

截至 2022 年 3 月底，公司共有在岗员工 4128 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工 2242 人，大专及以上学历员工 1886 人；从年龄结构来看，30 岁以下员工 651 人，30~50 岁之间员工 2857 人，51 岁及以上员工 620 人。

4. 企业信用记录

公司信贷记录中存在关注类担保。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：9161030079796453C），截至 2022 年 4 月 19 日，公司存在关注类担保余额 10.15 亿元（见后文对外担保章节），无其他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。根据国家开发银行陕西省分行出具的说明，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，未发生逾期。

截至2022年6月20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

公司建立了较为规范的法人治理结构和相对完善的管理体系。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规，制定了公司章程。

公司设董事会，公司董事会为公司决策机构，决定公司的经营计划、投资计划和发展计划。董事会成员11人，其中职工董事1人。

公司设监事会，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。

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。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。子公司及下属单位需及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件。

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，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。

融资管理方面，业务发展部根据各项目部提出的年度资金需求，制订年度项目融资计划。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。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，其中约定了董事会是公司对外担保行为的责任主体，对公司所有担保事项进行审议和决策。公司对外担保实行余额控制，对外担保余额不得超过上年末净资产总额的75%。此外，原则上公司对民营企业不再提供延续担保。

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、供水、公交等公用事业类服务、房屋销售和商品贸易业务，随着贸易业务战略调整，公司收入波动下降，受贸易业务毛利率持续较低、供热业务受原材料成本影响大、公共交通持续亏损等综合影响，公司综合毛利率逐年下降。

2019—2021 年，公司营业收入波动下降。其中供热业务收入波动下降；供水业务收入变动不大；受新冠疫情和私家车增加影响，公共交通收入逐年下降；房屋销售业务受交付规模变动影响收入波动增长；公司商品贸

易业务收入波动下降，2021 年大幅下降系公司战略调整该业务，缩减规模所致。

2019—2021 年，公司的综合毛利率持续下降。公司的供热毛利率持续下降，2021 年下降较大，主要系煤炭价格飙升，供热单位成本增长所致；供水毛利率持续下降系折旧

成本增加、毛利率较高的非居民用水占比下降所致；公共交通业务具有公益性，持续亏损；商品贸易毛利率维持较低水平；房屋销售毛利率波动增长。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.91 亿元，公司综合毛利率-7.33%。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
供热	7.36	14.30	23.99	7.11	11.81	20.31	7.30	21.51	2.38
供水	1.69	3.27	34.15	1.69	2.80	28.21	1.66	4.88	22.29
公共交通	2.33	4.53	-53.54	1.94	3.22	-55.90	1.89	5.58	-70.32
房屋销售	0.66	1.28	8.25	6.46	10.73	5.40	6.28	18.50	10.76
商品贸易	34.95	67.86	1.15	39.64	65.87	1.00	12.32	36.29	2.38
其他	4.51	8.76	49.36	3.35	5.57	35.25	4.50	13.25	25.83
合计	51.50	100.00	7.33	60.19	100.00	4.59	33.95	100.00	3.35

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、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等

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司承担了较大规模的基建项目建设，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。公司在建代建项目后续投资规模不大。

公司基础设施建设运营主体主要包括子公司新城投资和公司本部，其中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，宝鸡市人民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的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”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，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 2021 年底，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，已完成投资共计 105.21 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入，对公司资金形成较大占用。

截至 2021 年底，公司主要在建项目总投资 47.85，已投资 34.87 亿元，全部为代建项目，公司无拟建代建项目。

表 3 截至 2021 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	建设周期	资金来源	是否已签订代建协议	代建/自营
南客站片区项目	37.62	29.63	2012 年至 2023 年	自有资金、银行贷款	是	代建

宝鸡市标准化砂石厂项目	10.23	5.23	3 年	自有资金、银行贷款	是	代建
合计	47.85	34.87	--	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 供热业务

公司供热业务区域专营性强，业务运营较为稳定，2021 年受煤炭价格上涨，单位供热成本上升，供热业务毛利率下降较多。

公司供热业务由子公司热力公司负责经营，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区域专营性强。

2019—2021 年，公司供热收入波动下降，其中 2020 年供热收入较上年下降较多系停热户增加所致，但整体波动不大。2021 年，公司供热收入较上年有所增长，毛利率下降较多系煤炭价格上升使得供热单位成本增长所致。

截至 2022 年 3 月底，热力公司已拥有主热源 5 处，管网总长 238 公里，实现供热面积 2416 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位，30 万户家庭、60 万居民。

表4 热力公司经营指标

(单位：个、公里、万平方米)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
热源数量	5	5	5
换热站数量	122	122	214
供热管网长度	341.8	348.0	238.0
入网面积	2403	2460	2416
供热面积	2403	2460	2416

资料来源：公司提供

公司供热模式主要分为两种，一是公司从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务；二是通过购买煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供热服务。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。公司供热业务实行每年采暖季一次性收取、按月平摊的原则。

2019—2021 年，热力公司分别收到政府补贴 2.31 亿元、1.37 亿元和 0.40 亿元。

(3) 水务业务

公司水务业务区域专营强，近年来，自来水公司用户数量及管道长度有所增长。

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，还包括污水处理、中水销售及管道维修收入。公司自来水供应经营范围包括宝鸡市城区渭滨区、金台区和宝鸡高新区；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，业务范围覆盖除宝鸡高新区外的城区。

2019—2021 年，自来水公司用户数量及管道长度逐年增长，售水量波动增长，公司水务业务整体运营稳定。

表5 自来水公司经营指标

项目	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年 1—3 月（底）
下属水厂数量（个）	3	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	14.31	14.32	14.66	13.05
售水量（万立方米）	4736	4722	4852	1175
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.80	99.85	99.90
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）	980	1005	1145	1145
自来水用户数量（万户）	13.50	14.56	19.11	19.11

注：供热管网长度 2021 年底数据统计口径发生变更，数据未包含二次管网（供暖小区热交换站到供暖用户楼入口的热水管网）长度

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；非生活用水由每立方米 4.99 元调整为 5.29 元；特种用水由 10.00 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。

2019—2021 年及 2022 年一季度，中水水务生产中水能力均为 12 万吨/日，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市人民政府机关事务局、园林绿化局、房地产开发公司等。

(4) 公共交通业务

公司公共交通业务具备较强的公益性，业务持续亏损，政府持续给予补贴支持。

公司公共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”，宝鸡投资持股 100%）经营，业务具备公益性，公司每年获得公共交通政策补贴。

2019—2021 年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模逐年下降，主要受新冠疫情和私家车增加影响所致。同期，公司公共交通板块毛利率持续为负。

截至 2022 年 3 月底，公交公司共拥有场站 6 座，营运车辆 1042 台；营运线路 57 条、线路总长 822.40 公里，日均客运量 31.79 万人次。

表6 公交公司经营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
公交线路（条）	56	56	57	57
总运营长度（公里）	804.80	796.30	822.40	822.40
票款收入（万元）	20662.24	15401.25	15131.27	2834.29
补贴收入（万元）	9453.09	5568.16	6248.93	/
发放市政公交卡总数（万张）	9.17	5.40	5.70	1.07
运营车辆（辆）	1067	1055	1042	1042
客运量（万人次/日）	63.56	43.93	44.07	31.79

资料来源：公司提供

(5) 房屋销售

公司房屋销售收入波动较大，在建房地产项目投资规模大，未来去化情况受区域房地产市场政策和行情影响较大。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括子公司旧城

改造、新城投资、陕西宝鸡众翔房地产开发有限责任公司、公司本部、陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）和陕西宝泰达产业投资有限公司。

保障性住房方面，公司或子公司通过与政府签订回购协议（合同）和代建协议，负责项目开发建设，资金由公司自筹。在项目建设完工验收后，公司或子公司按照政府摇号安排廉租房和公租房的出租和出售，政府进行购买，并给予专项补贴。此外，公司在保障房建设开发过程中形成的商品房、商铺、地下车位等可以由公司自行出售，当出现销售不足时，政府将给予一定的补贴。

账务处理方面，保障房项目实施过程中公司负责的项目，由公司负责工程建设过程中的资金筹措和项目管理工作。工程建设支付成本、资金占用费及管理费用计入“存货”科目。其中用于出租的廉租房，在审计验收后，由政府回购后再统筹出租，对于收到政府补贴部分，项目验收完成时由专项应付款转为营业外收入-补贴收入。

2019—2021 年，公司房屋销售收入波动较大，其中 2019 年主要为保障房收入，2020 年全部为商品房销售收入，2021 年主要为商品房项目和子公司新城投资的部分基建业务收入（当期分类在房屋销售收入，涉及项目包括站前大道西段、高新四路、站前广场及地下换乘空间项目收入）。

截至 2022 年 3 月底，公司保障房销售已完工未结算的项目 1 个，为金陵湾二期项目，总投资 3.88 亿元，尚未确认收入。2019—2021 年，公司保障房销售获得的政府补贴分别为 986.58 万元、1867.28 万元和 0 万元。

截至 2022 年 3 月底，公司房屋销售板块主要在建项目主要为商品房开发和经适房开发，包括清水湾、凤凰未来城项目和理想时光项目 3 个，预计总投资 63.51 亿元，已投资 15.82 亿元，尚需投资 47.69 亿元，资金主要来自于公司自有资金及外部融资，资本支出

压力大。其中清水湾项目尚处于前期开发阶段，位于宝鸡市金台区，凤凰未来城项目位于岐山县，截至 2021 年底已完成销售计划的 73%；理想时光项目位于西安项目，属于经适房和限价房项目，预计 2022 年 7 月开始销售，公司在建房地产项目投资规模大，未来去化情况区域房地产市场政策和行情影响较大。

（6）货物销售

由于 2021 年公司货物销售业务发生战略调整，公司货物销售规模大幅下降。考虑到

货物销售价格随着市场行情变化、公司部分客户为民营企业、贸易量易受行业景气度影响，该板块存在一定的经营风险。

2018 年起，公司投资设立中宝达公司拓展大宗材料销售板块。公司贸易板块主要销售货种包括钢材、煤炭、高碳铬铁、镍合金和锌锭等大宗材料。2019—2021 年，公司货物销售收入规模波动下降，其中 2021 年由于公司战略调整，缩小毛利率较低的贸易规模，公司货物销售收入下降较多。

表 7 中宝达公司货物销售业务的主要购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入	采购量	销售量	销售收入
钢材	106.12	106.06	12.86	5.09	5.18	1.98	14.04	15.13	6.58
煤炭	26.16	24.88	1.08	89.05	78.48	2.85	11.83	23.59	0.80
高碳铬铁	1.71	1.71	0.97	--	--	--	--	--	--
镍合金	1.34	1.34	1.07	--	--	--	--	--	--
有色	10.45	10.45	18.97	17.90	17.90	34.21	1.59	1.33	2.59
合计	145.77	144.44	34.95	112.01	101.56	39.03	28.26	40.05	9.97

注：2021 年除中宝达公司外，公司有部分电缆销售收入和其他材料销售收入。
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，销售给资信较好的下游客户。2019—2021 年，公司上游企业主要有陕西东岭物资有限责任公司、陕西民东供应链管理有限公司、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物资有限公司北京市分公司、陕西铭展有色贸易有限公司、陕西华美通能源贸易有限公司等。

公司货物贸易业务由于货物销售业务采用预收货款方式，经营风险相对可控。公司部分客户为民营企业，公司货物销售业务经营风险有待关注。

（7）其他收入

公司其他业务收入对公司业务收入形成一定补充。

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，2019—2021 年，

公司实现其他业务收入 4.51 亿元、3.35 亿元和 4.50 亿元，其他业务对公司业务收入形成一定补充。

公司为国家开发银行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台，转贷款主要来自国家开发银行棚改项目专项贷款及公司自有资金。截至 2022 年 3 月底，公司因棚改转贷产生债务 68.80 亿元，此部分债务偿付由转贷相应主体进行偿还，主要涉及宝鸡高新等公司，未有发生逾期情况。

3. 未来发展

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、供水和较多基础设施建设项目。未来，公司将继续立足宝鸡，以城市配套升级改造、项目开发建设、代建管理、资产运营和服务为主要业务，推动产业金融发展，吸引省属企业和社会资本参股等方式推进公司转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年合并财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

会计政策方面，2021 年起，公司开始执行新会计准则《企业会计准则第 14 号—收入（修订）》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号—套期会计（修订）》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（修订）》（统称“新金融工具准则”）《企业会计准则第 21 号—租赁（修订）》（“新租赁准则”）新收入准则。新金融工具准则以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险，公司执行以上准则后对坏账准备计提存在较大影响。

会计估计变更方面，自 2021 年 1 月 1 日起，公司对金融资产以预期信用损失为基础，

对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资进行减值会计处理并确认损失准备。

合并范围方面，2019 年，公司新增 2 家子公司，为宝鸡雍德创盈股权投资基金合伙企业（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，2020—2021 年，公司合并范围内新增公司均为投资设立。2022 年一季度，公司合并报表范围内子公司无变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 21 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，其中存货、固定资产和其他应收款占比大，其他应收款中部分款项存在资金回收风险，公司实行新金融工具准则后新增计提其他应收款坏账损失大幅增加，公司资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.48%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 2.89%，其中流动资产占 58.17%，资产结构较为均衡。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	60.93	11.97	77.50	14.35	42.34	8.08	45.19	8.50
其他应收款	95.07	18.67	78.31	14.51	74.88	14.28	77.67	14.61
存货	127.52	25.05	139.02	25.75	161.42	30.79	162.89	30.63
流动资产	326.50	64.13	327.70	60.70	304.95	58.17	311.06	58.50
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	20.43	3.90	20.48	3.85
持有至到期投资	53.84	10.58	23.53	4.36	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.74	11.34	61.11	11.32	62.42	11.91	61.85	11.63
在建工程	41.07	8.07	47.84	8.86	57.88	11.04	59.56	11.20
长期应收款	0.00	0.00	54.33	10.06	46.29	8.83	46.27	8.70
非流动资产	182.60	35.87	212.18	39.30	219.31	41.83	220.66	41.50
资产总额	509.10	100.00	539.88	100.00	524.26	100.00	531.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 3.36%。截至 2021 年底，公

司流动资产较上年底下降 6.94%，主要系货币资金下降所致。

2019—2021年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降16.64%。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降45.36%，其中质押存单、承兑汇票、信用证和借款保证金共计9.13亿元，受限比例21.55%。

2019—2021年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降11.25%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降4.38%，主要包括应收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”）的无息借款。公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用。对吉利汽车17.24亿元的借款无抵押措施，存在一定的回收风险；欠款方陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）曾出现借款逾期，该笔借款存在资金回收风险。公司按账龄计提坏账的其他应收款中，账龄在1年以内的占24.64%，1~2年的占15.39%、2~3年的占11.88%，其余均为3年以上，整体账龄偏长，公司计提坏账准备15.18亿元（主要来自公司其他应收款账龄为基础来评估对宝鸡高新、太白山投资、宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司（以下简称“如意文化”）、宝鸡市国有资产经营有限责任公司和陕西省国际信托股份有限公司的预期信用损失），较上年底的7.70亿元大幅增加，主要系2021年起公司执行新金融工具准则后预期信用损失增加所致。

表9 截至2021年底其他应收款前五名欠款单位情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	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	22.86	工程建设借款	1年以内 /1~2年/3~4 年/4~5年
宝鸡吉利汽车有限公司	17.24	工程代建款	4~5年/5年 以上
宝鸡高新	7.32	借款	2~3年/3~4 年/4~5年
宝鸡如意茵香文化旅游 投资管理有限公司	3.43	借款	2~3年/3~4 年
陕西太白山投资集团有 限公司	3.24	借款	1年以内 /1~2年
合计	54.09	--	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长12.51%。截至2021年底，公司存货较上年底增长16.11%，主要系开发成本增长所致。其中包括127.23亿元开发成本（基建代建成本及房地产开发成本）和32.17亿元库存商品。公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长9.59%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长3.36%。

2019—2021年底，公司持有至到期投资持续下降，主要为委托贷款和棚改项目代付款。截至2020年底，公司持有到期投资大幅下降系部分调整至长期应收款中。截至2021年底，公司持有至到期投资全部转入债权投资。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长3.97%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长2.15%，主要包括房屋及建筑物19.01亿元、路桥基础设施5.72亿元、管网设施10.79亿元、冯家山水库22.55亿元。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长18.72%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长20.99%，系对路桥基础设施投入增加所致。

2020年，公司新增长期应收款，截至2021年底，公司长期应收款较上年底下降14.80%，主要系委托贷款陆续收回所致。

2021年底，公司新增债权投资，主要为公司为宝鸡市其他国有企业发放的委托贷款，由持有到期投资转入。

截至2021年底，公司受限资产合计75.26亿元，包括9.13亿元货币资金、土地使用权、应收账款抵质押、以及项目收益权等，资产受限比例14.35%。

截至2022年3月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益波动下降，以资本公积为主，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.73%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底下降 2.95%。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	13.00	10.76	13.00	10.60	13.00	10.92	13.00	11.10
资本公积	79.84	66.08	80.26	65.43	80.33	67.47	80.33	68.58
未分配利润	12.91	10.69	13.87	11.31	11.87	9.97	9.88	8.44
所有者权益合计	120.81	100.00	122.67	100.00	119.05	100.00	117.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年底，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元。

2019—2021 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.31%，主要构成包括冯家山水库等 39.33 亿元的公益性资产和之前年度注入的债务置换资金等。

2019—2021 年底，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 4.12%。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底下降 14.43%，主要系公司 2021 年起开始执行新金融工具准则，对以往年度的其他应收款新增计提坏账损失

所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底变动不大。

公司全部债务规模逐年下降，构成以长期债务为主，整体债务负担较重，2022 年公司预计到期和行权债券合计 19.70 亿元，规模较大。

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.16%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 2.88%。公司负债以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	3.59	0.92	12.97	3.11	22.71	5.60	23.88	5.76
其他应付款	29.28	7.54	28.22	6.76	36.17	8.93	45.84	11.06
一年内到期的非流动负债	23.78	6.12	23.56	5.65	25.35	6.26	23.00	5.55
流动负债	89.34	23.01	111.31	26.68	112.72	27.82	118.48	28.58
长期借款	173.82	44.77	115.55	27.70	110.97	27.39	109.37	26.38
应付债券	60.83	15.67	58.07	13.92	49.42	12.20	49.42	11.92
长期应付款	58.05	14.95	124.70	29.89	120.48	29.73	124.72	30.08
非流动负债	298.95	76.99	305.90	73.32	292.49	72.18	296.12	71.42
负债总额	388.29	100.00	417.21	100.00	405.21	100.00	414.60	100.00

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 12.33%。截至 2021 年底，

公司流动负债较上年底增长 1.27%。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长

长，年均复合增长 151.51%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 75.10%，主要系保证借款大幅增长所致。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 11.14%。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 28.15%，主要为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、新增与西安御园星投资管理合伙企业（有限合伙）²的借款 9.00 亿元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 3.26%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.59%，主要包括一年内到期的长期借款 9.37 亿元和应付债券 15.98 亿元。

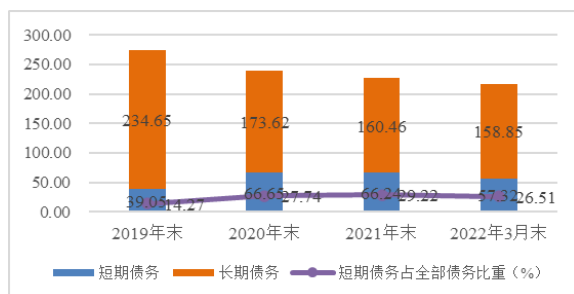
2019—2021 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.09%。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 4.39%。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 20.10%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 3.96%；公司长期借款主要由质押借款构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

2019—2021 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 9.87%。截至 2021 年底，公司应付债券较上年下降 14.91%，主要系“18 宝城投 MTN001”“18 宝投 PPN001”发生部分回售，同时部分债券转入一年内到期的应付债券所致。其中“19 宝鸡投资 PPN002”（债券余额 3.70 亿元）在 2022 年 8 月附投资者回售选择权。

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 44.07%，主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金。截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 3.39%。

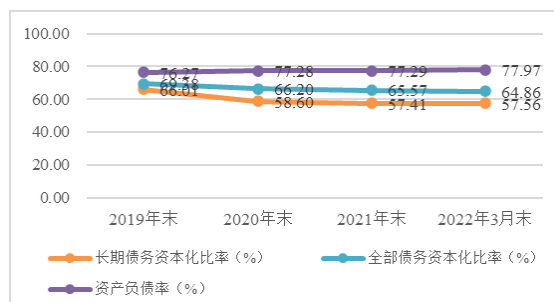
图 1 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构
(单位：亿元)



注：正文部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 8.99%。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 5.65%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率变动不大；全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续下降。公司整体的债务负

担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.32%，仍以非流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 4.64%，仍以长期债务为主，其中，短期债务较上年底下降 13.47%；长期债务较上年底变化不大。同期末，公司资产负债率、全部债

² 公司参股企业，子公司中宝达公司持股 11.65%，与其借款系该参股企业为其公司提供的借款，该借款已纳入公司短期债务

核算。

务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.68 个百分点、下降 0.71 个百分点和提高 0.15 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司有息债务在 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年的到期债务分别为 39.26 亿元、11.99 亿元和 63.97 亿元，其余为之后到期债务。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入规模波动下降，2021 年因计提预期担保损失导致 2021 年利润总额转为负值，公司整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 18.81%；营业成本波动下降，年均复合下降 17.08%；营业利润率分逐年下降，2021 年为 2.00%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
营业收入	51.50	60.19	33.95	4.91
营业成本	47.73	57.42	32.81	5.27
期间费用	8.25	7.55	9.44	1.78
其中：财务费用	5.61	4.62	5.98	1.17
其他收益	7.20	8.37	14.96	--
营业外支出	0.07	0.10	5.06	0.01
利润总额	1.43	1.66	-0.13	1.97
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	9.12
总资本收益率（%）	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 6.98%，主要系财务费用波动增加所致。2019—2021 年期间费用占营业收入的比重分别为 16.02%、12.55%和 27.82%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019—2021 年，其他收益持续增长，年

均复合增长 44.19%，主要系补贴规模增长所致。2019—2020 年，公司分别实现利润总额 1.43 亿元和 1.66 亿元；2021 年，公司对外担保逾期计提较大的信用损失（当期计提 4.97 亿元，计入营业外支出），导致 2021 年亏损。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率逐年增长，净资产收益率波动上升。公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入同比下降 51.18%，主要系公交公司一季度受宝鸡市新一波疫情影响收入大幅下滑所致；营业利润率 -9.12%；实现利润总额 -1.97 亿元，公司亏损系供热收入主要集中在第四季度形成所致。

5. 现金流分析

受 2021 年房地产开发、保障房等开发支出较大影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金流持续净流出；公司每年支付大额偿债资金，筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资以及偿债资金需求，公司仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动下降，经营活动现金流出波动上升，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为政府补助和往来款；支付其他与经营活动有关现金波动下降，主要为往来款。2019—2020 年，经营活动现金流量持续净流入；受子公司房地产开发投资、保障房项目支出较大影响，2021 年转为净流出。2019—2021 年，公司现金收入比波动增长，收现质量高。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	88.21	140.12	80.72	28.46
经营活动现金流出	74.61	121.45	92.63	22.03
经营活动产生的现金流量净额	13.60	18.67	-11.92	6.43

投资活动现金流入	25.19	9.66	10.96	0.25
投资活动现金流出	29.08	17.12	12.75	2.01
投资活动产生的现金流量净额	-3.89	-7.46	-1.79	-1.76
筹资活动现金流入	22.08	65.10	61.23	11.47
筹资活动现金流出	32.68	74.94	67.22	13.29
筹资活动产生的现金流量净额	-10.60	-9.84	-5.99	-1.82
现金收入比(%)	107.62	166.73	130.93	59.91

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动下降，主要为转贷资金偿还等；投资活动现金流出持续下降，主要为热力公司等子公司的在建管线投资和其他固定资产投资，中宝达公司等子公司对外投资。公司投资性现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流主要体现为发行债券和借款收到的现金流入和偿债的现金流出，公司的偿债资金流出规模大，筹资活动持续净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金流转为净流入；投资活动持续净流出；公司筹资活动持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；公司对外担保涉诉事件发生实际代偿，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。

表 14 公司偿债指标情况

项目	项目	2019年 (底)	2020年 (底)	2021年 (底)	2022年3月 (底)
短期偿债指标	流动比率(%)	365.46	294.42	270.54	262.55
	速动比率(%)	222.73	169.52	127.33	125.06
	现金短期债务比(倍)	1.56	1.25	0.53	0.83
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	9.87	10.58	9.22	--
	全部债务/EBITDA(倍)	27.72	22.71	24.58	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.14	1.17	0.91	--

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率均持续下降；截至2022年3月底，流动比率和速动比率较2021年底进一步下降。2019—2021年底，公司现金短期债务比逐年下降，2021年底剔除受限资金后为0.40倍。截至2022年3月底，公司现金短期债务比有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续下降。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2022年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计397.15亿元，尚未使用额度155.15亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年5月底，公司及下属子公司对外担保余额合计45.19亿元，担保比率38.58%

(以2022年3月底的所有者权益测算)，主要为对宝鸡高新、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蔡家坡经济技术开发区、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、陕西法门寺文化发展有限公司(以下简称“法门寺公司”)和太白山投资等地方国企的担保，还包括为对如意文化(担保余额1.82亿元)和东岭集团股份有限公司(以下简称“东岭集团”，担保余额2.00亿元)两个民营企业的担保，其中对东岭集团的担保由陕西东岭房地产开发有限公司出具反担保。公司部分对外担保出现逾期，其中涉及未决诉讼1起，西安民间金融街小额再贷款有限公司、铜川汇能鑫能源有限公司要求被告太白山投资偿还借款本金7700万元以及逾期利息/罚息，要求公司对上述款项的清偿承担连带责任。截至报告出具日，该案件一审已判决，被告进行上诉，尚未审理。

截至 2022 年 6 月 6 日，公司金额较大的（单笔涉及 1000 万元以上）未决诉讼、仲裁案件具体见附件 1—4。

此外，针对原告洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）与被告法门寺公司”、公司融资租赁合同纠纷一案，公司、法门寺公司与原告洛银租赁自行和解达成和解协议，公司于 2021 年 10 月 27 日前代法门寺公司向洛银租赁支付租金、逾期利息、诉讼相关费用共计 4500.00 万元，法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项（本息合计 3919.67 万元由法门寺公司继续履行还款义务。针对以上事项，公司发生实际代偿 4500.00 万元，联合资信将持续关注公司对法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项的担保风险变化以及公司对该融资租赁合同下已支付代偿款项的追索情况。

根据宝鸡市人民政府出具的《宝鸡市人民政府关于解决市投资（集团）有限公司担保风险的函》，宝鸡市人民政府提出解决公司担保风险的具体意见，用于化解公司对外担保产生的风险。

7. 母公司财务分析

公司本部对子公司的管控力度一般，母公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，对子公司的管控力度一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 275.21 亿元（占合并口径的 52.50%），较上年下降 3.63%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他债权投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产等构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 208.45 亿元（占合并口径的 51.44%），较上年下降 2.75%。母公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、

应付债券和长期应付款构成。母公司 2021 年底资产负债率为 75.74%，较 2020 年底上升 0.69 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 134.54 亿元。其中，短期债务占 26.82%、长期债务占 73.18%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 66.84%，母公司债务负担较重；现金短期债务比 0.06 倍，存在一定的短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 66.76 亿元（占合并口径的 56.08%），较上年下降 6.28%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

公司各板块业务主要由子公司负责，本部收入在合并营业收入占比小，2021 年，母公司确认营业收入 0.40 亿元（占合并口径的 1.17%）、利润总额 -0.99 亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 279.23 亿元，所有者权益为 65.63 亿元，负债总额 213.60 亿元；母公司资产负债率 76.49%；全部债务 132.83 亿元，全部债务资本化比率 66.93%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，利润总额 -1.13 亿元。

九、外部支持

公司获得了宝鸡市人民政府在政府补贴和专项资金支持方面的有力支持。

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专（2009）24 号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴。2019—2021 年，公司分别收到政府补贴 7.20 亿元、8.37 亿元和 14.60 亿元，计入“其他收益”科目。

公司 2019—2021 年及 2022 年一季度分别获得专项债资金 2.00 亿元、0 亿元、8.86 亿元和 0.55 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小；考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度5.00亿元，本期中期票据分别占2022年3月底公司长期债务和全部债务的3.15%和2.31%，对公司现有债务结构影响较小。以2022年3月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由77.97%、64.86%和57.56%上升至78.18%、65.38%和58.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至2022年3月底，公司发行后长期债务为163.85亿元。2021年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对发行后长期债务的保障情况见下表。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	163.85
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.49
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	17.77

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，为2022年3月底数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

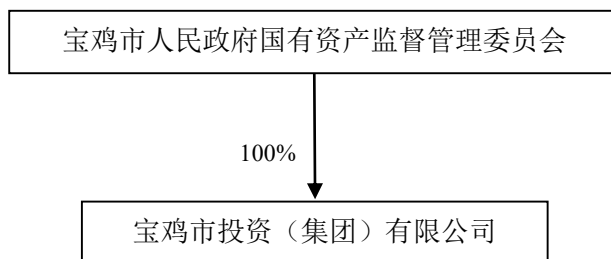
本期中期票据由陕西增进提供全额不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为应偿还的不超过 5.00 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

经联合资信评定，陕西增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《陕西信用增进有限责任公司主体长期信用评级报告》。其提供的担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

十一、结论

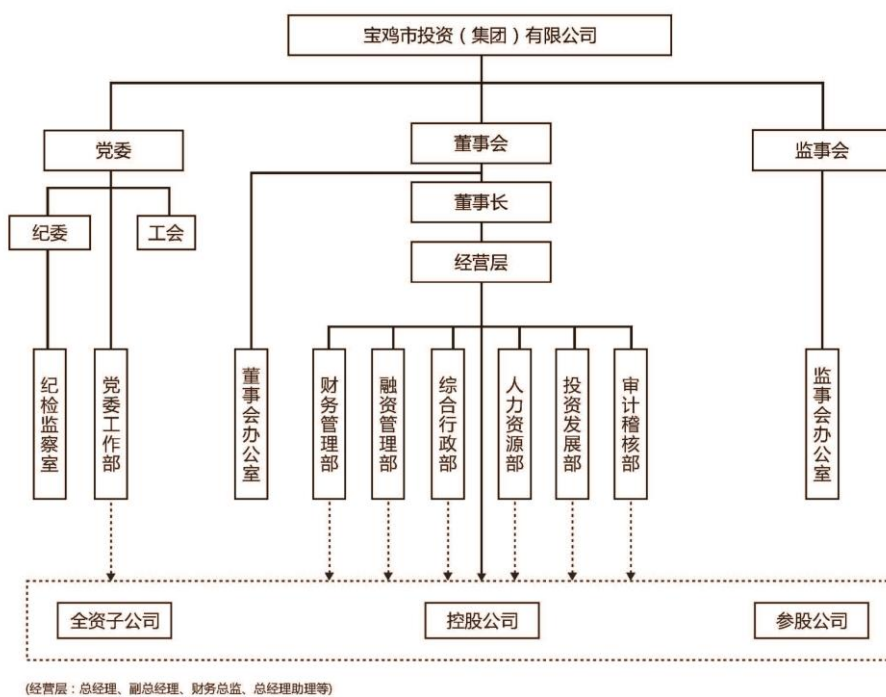
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	宝鸡市热力有限责任公司	100.00	10997.00
2	宝鸡市城市建设投资开发有限公司	100.00	6000.00
3	宝鸡市自来水集团有限公司	100.00	5000.00
4	宝鸡市旧城改造建设投资有限公司	100.00	2913.30
5	宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	100.00	7010.00
6	宝鸡市公共交通有限责任公司	100.00	7000.00
7	宝鸡市天然气有限责任公司	100.00	14800.00
8	宝鸡市环卫建设有限责任公司	100.00	618.00
9	宝鸡市中水水务有限公司	100.00	11670.60
10	宝鸡市新城投资建设开发有限公司	66.67	36000.00
11	宝鸡市公共停车建设管理有限公司	100.00	100.00
12	宝鸡市金融控股有限公司	54.45	10000.00
13	宝鸡市城投资产管理有限公司	100.00	200.00
14	宝鸡机场有限责任公司	100.00	2000.00
15	陕西中宝达产业投资有限公司	46.00	100000.00
16	陕西宝泰达产业投资有限公司	45.00	30000.00
17	宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业	69.86	5010.00
18	陕西太白山青园山庄酒店有限公司	100.00	1000.00
19	宝鸡市智泽绿源热力有限责任公司	79.00	5000.00
20	陕西西部环境集团有限公司	100.00	30000.00
21	宝鸡智宝安智慧交通管理有限公司	51.00	2000.00

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 1-4 截至 2022 年 6 月 6 日公司涉诉情况（标的金额在 1000 万以上）

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
宝鸡市金融控股有限公司	太白山投资、白文成	借款合同纠纷； (2019)陕 0302 民初 3091 号	要求太白山投资偿还借款本金人民币 2000 万元，并支付 2019 年 5 月 16 日至 2019 年 6 月 17 日期间的借款利息，以及相关逾期还款违约金；要求白文成对上述借款本金、利息以及全部清偿之日前所产生的逾期还款违约金承担连带清偿责任。	宝鸡市渭滨区人民法院	太白山投资尚未执行判决结果，宝鸡市金融控股有限公司已申请强制执行，2021 年 10 月 14 日，宝鸡市金融控股有限公司收到宝鸡市渭滨区人民法院文号为 (2021) 陕 0302 执 3663 号的案件受理通知书。为避免国有资产流失，造成不良影响，同时在审理期即将到期情况下，尚未完成执行，为配合法院相关手续，已于 2022 年 4 月 8 日暂时终结本次执行程序，后续将适时恢复本案继续执行
宝鸡市新城投资建设有限公司	宝鸡高新技术产业投资发展有限公司、宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司	委托贷款合同纠纷； (2020)陕 03 民初 1 号	要求宝鸡高新技术产业投资发展有限公司向原告偿还借款本金 2 亿元，2019 年 12 月 22 日至 2019 年 12 月 25 日借款期限内欠付的利息人民币 12 万元，及自 2019 年 12 月 26 日起至前述本息全部清偿之日止按照年化利率 7.2% 所产生的利息，以上三项暂共计人民币 2.00 亿元。要求宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司对上述借款本金及利息承担连带清偿责任；要求对被告宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司分别出质的占宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40% 的股权享有质押权，有权就前述股权拍卖、变卖所得价款优先受偿。	宝鸡市中级人民法院	2022 年 1 月，执行回款 540 万，4 月将申请拍卖高投产名下轻钢厂房，现在评估机构已经进场评估了，预计 7 月出具司法拍卖的评估结果
陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕 03 民初 238 号	判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务；判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止；被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。	宝鸡市中级人民法院	陕西中宝达产业投资有限公司与陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司之间《投资开发协议书》纠纷。陕西中宝达产业投资有限公司起诉陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司：判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务。判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止。被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。 (2020)陕 03 民初 238 号《民事判决书》，判决由陕西太白山旅游区管理委员会承担违约损失，陕西太白山投资集团有限公司承担连带责任。判决书已生效，现准备申请强制执行。
宝鸡市	陕西通家汽	借款合同纠纷	依法判令被告陕西通家汽车股份有限公司向原告清偿借款本金人民币 3000	宝鸡市中	债权关系已确认

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
投资 (集团)有限公司	车股份有限公司	纷; (2020)宝 中收字 282 号	万元, 借期内的利息及违约金; 依法判令被告承担本案诉讼费、律师费、保全费、公告费等原告为实现债权而支出的全部费用。	级人民法 院	
宝鸡华厦(集团)房地产发展有限责任公司	宝鸡市投资(集团)有限公司	民间借贷纠纷; (2020)陕 03 民初 254 号	请求人民法院判令被告向原告支付资金使用费人民币 0.46 亿元; 本案诉讼费由被告承担。	宝 鸡 市 中 级 人 民 法 院	2022 年 5 月 22 日裁定, 撤销宝鸡中级法院(2020)陕 03 民初 254 号民事判决, 本案发回宝鸡中级人民法院重审, 公司预交的二审案件受理费 274907 元退回。
宝鸡市投资(集团)有限公司	宝鸡高新汽车工业园发展有限公司	借款合同纠纷; (2020)宝 中收字 281 号	请求判令被告向原告偿还借款本金 0.50 亿元; 请求判令被告向原告支付借款期间利息及自逾期还款之日起至实际支付欠款之日止的逾期付款利息; 请求判令被告承担本案诉讼费、保全费、担保费。	宝 鸡 市 中 级 人 民 法 院	正在执行过程中
宝鸡市投资(集团)有限公司	陕西兴业交通(集团)有限公司	借款合同纠纷; (2021)陕 0303 民初 1363 号	请求判令被告偿还借款本金人民币 0.12 亿元和 297.50 万元利息, 并按照每月 8.5% 利率计付自 2021 年 3 月 19 日至款清之日止的利息; 诉讼费由被告承担。	宝 鸡 市 金 台 区 人 民 法 院	金台法院已裁定, 驳回公司诉讼, 公司已上诉
西安民间金融街小额贷款有限公司、铜川汇能鑫能源有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、宝鸡市投资(集团)有限公司	(2021)陕 0102 民初 17129 号传 票	西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司请求判令陕西太白山投资集团有限公司和宝鸡市投资(集团)有限公司向原告偿还借款本金 7700 万元和逾期利息、罚息 38.5 万元; 请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付原告因实现债权所支付的律师费用; 请求判令陕西太白山投资集团有限公司支付财产保全费用; 判令公司对上述款项的清偿承担连带责任, 诉讼费用由两被告承担	西 安 市 新 城 区 人 民 法 院	已判决, 判决如下: 陕西太白山投资集团有限公司在判决生效之日起, 二十日内, 支付西安民间金融街小额贷款有限公司和铜川汇能鑫能源有限公司借款本金 7034.8 万元及利息; 公司对上述债务承担连带责任保证; 驳回原告俩公司其余诉讼请求; 被告正在重新上诉

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.97	83.50	35.42	47.67
资产总额（亿元）	509.10	539.88	524.26	531.72
所有者权益（亿元）	120.81	122.67	119.05	117.12
短期债务（亿元）	39.05	66.65	66.24	57.32
长期债务（亿元）	234.65	173.62	160.46	158.85
全部债务（亿元）	273.70	240.28	226.70	216.17
营业收入（亿元）	51.50	60.19	33.95	4.91
利润总额（亿元）	1.43	1.66	-0.13	-1.97
EBITDA（亿元）	9.87	10.58	9.22	--
经营性净现金流（亿元）	13.60	18.67	-11.92	6.43
财务指标				
现金收入比（%）	107.62	166.73	130.93	59.91
营业利润率（%）	6.58	3.86	2.00	-9.12
总资本收益率（%）	1.72	2.02	2.21	--
净资产收益率（%）	0.93	1.19	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	66.01	58.60	57.41	57.56
全部债务资本化比率（%）	69.38	66.20	65.57	64.86
资产负债率（%）	76.27	77.28	77.29	77.97
流动比率（%）	365.46	294.42	270.54	262.55
速动比率（%）	222.73	169.52	127.33	125.06
经营现金流动负债比（%）	15.22	16.77	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	1.56	1.25	0.53	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.17	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.72	22.71	24.58	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.80	4.66	2.04	6.55
资产总额（亿元）	291.68	285.58	275.21	279.23
所有者权益（亿元）	72.30	71.24	66.76	65.63
短期债务（亿元）	17.00	26.47	36.08	36.47
长期债务（亿元）	178.69	107.89	98.46	96.36
全部债务（亿元）	195.68	134.36	134.54	132.83
营业收入（亿元）	0.69	0.19	0.40	0.02
利润总额（亿元）	-3.59	-1.26	-0.99	-1.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	5.74	1.13	7.48
财务指标				
现金收入比（%）	59.89	103.69	116.05	309.13
营业利润率（%）	51.91	80.03	96.19	89.50
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.96	-1.48	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	71.19	60.23	59.59	59.48
全部债务资本化比率（%）	73.02	65.35	66.84	66.93
资产负债率（%）	75.21	75.05	75.74	76.49
流动比率（%）	267.47	286.60	242.57	219.78
速动比率（%）	230.81	254.64	214.52	195.10
经营现金流动负债比（%）	5.60	12.17	2.15	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.18	0.06	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因公司本部 EBITDA 无法计算，其相关指标用“/”表示；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司

关于宝鸡市投资（集团）有限公司

2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。