信用评级公告

联合〔2021〕5429 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，“17 宝城投 MTN001”“18 宝城投 MTN001”“20 宝城投 MTN001”信用等级为 AA，“17 宝城投债/PR 宝城投”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

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宝鸡市投资（集团）有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17宝城投债/PR宝城投	AAA	稳定	AAA	稳定
17宝城投MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18宝城投MTN001	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
17宝城投债/PR宝城投	8.00亿元	4.80亿元	2024/04/18
17宝城投MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2022/09/06
18宝城投MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2023/09/06
20宝城投MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2025/07/31

注：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：2021年6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

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，公司外部环境良好，持续获得有力的外部支持，业务专营性强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用较大、债务负担较重、对外担保出现逾期等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

“17宝城投债/PR宝城投”由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债增进”）提供不可撤销连带责任担保。经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保有效提升了“17宝城投债/PR宝城投”本息偿还的安全性。

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“17宝城投MTN001”“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**宝鸡市经济实力较强，固定资产投资保持增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
2. **业务专营性强。**公司作为宝鸡市最重要的公用事业运营及基础设施建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块，业务专营性强。
3. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续在财政拨款和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **资金占用较大。**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，未来回款存在不确定性。
2. **债务负担较重。**截至2021年3月末，公司全部债务245.28亿元，公司债务负担较重。
3. **对外担保出现逾期。**公司对外担保出现逾期，其中洛银金融租赁股份有限公司已就逾期的0.12亿元本金提起诉讼，该笔诉讼尚处于上诉阶段，尚未开庭，联合资信将持续关注诉讼进展。

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

分析师：

倪　昕　登记编号（R0040218020005）
崔　莹　登记编号（R0040218080002）

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.31	60.97	83.50	78.93
资产总额（亿元）	492.50	509.10	539.88	545.97
所有者权益（亿元）	125.58	120.81	122.67	119.90
短期债务（亿元）	20.91	39.05	66.65	59.89
长期债务（亿元）	245.51	234.65	173.62	185.39
全部债务（亿元）	266.42	273.70	240.28	245.28
营业收入（亿元）	18.22	51.50	60.19	10.06
利润总额（亿元）	1.17	1.43	1.66	-1.13
EBITDA（亿元）	9.06	9.87	10.58	--
经营性净现金流（亿元）	6.40	13.60	18.67	-7.46
营业利润率（%）	17.44	6.58	3.86	3.88
净资产收益率（%）	0.89	0.93	1.19	--
资产负债率（%）	74.50	76.27	77.28	78.04
全部债务资本化比率（%）	67.96	69.38	66.20	67.17
流动比率（%）	396.44	365.46	294.42	316.11
经营现金流动负债比（%）	8.50	15.22	16.77	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.56	1.25	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.14	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.41	27.72	22.71	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	309.48	291.68	285.58	288.21
所有者权益（亿元）	82.50	72.30	71.24	69.68
全部债务（亿元）	194.89	195.68	134.36	137.86
营业收入（亿元）	1.09	0.69	0.19	0.03
利润总额（亿元）	-2.72	-3.59	-1.26	-1.56
资产负债率（%）	73.34	75.21	75.05	75.82
全部债务资本化比率（%）	70.26	73.02	65.35	66.43
流动比率（%）	286.73	267.47	286.60	361.26
经营现金流动负债比（%）	20.31	5.60	12.17	--

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. 2021 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

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	2020/08/25	唐立倩 王默璇	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	阅读全文
20 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/04/02	唐立倩 王默璇 王治	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	阅读全文
17 宝城投债/PR 宝城投	AAA	AA	稳定	2020/06/24	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 宝城投 MTN001	AA						
18 宝城投 MTN001	AA						
18 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/04/04	唐立倩 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/25	闫蓉 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 宝城投债/PR 宝城投	AAA	AA	稳定	2016/05/31	闫蓉 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”或“宝鸡投资”）及相关债券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，公司注册资本、实收资本及股权结构未发生变化。截至 2021 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”）100%持股。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 18 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共 9 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 539.88 亿元，所有者权益 122.67 亿元（少数股东权益 15.53 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 60.19 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 545.97 亿元，所有者权益 119.90 亿元（少数股东权益 13.63 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.06 亿元，利润总额-1.13 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。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 26.80 亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息，既往付息情况良好。

截至 2021 年 5 月末，“17 宝城投债/PR 宝城投”募集资金已使用完毕（其中 5 亿元已用于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目建设，3 亿元已补充流动资金）；“17 宝城投 MTN001”和“18 宝城投 MTN001”募集资金已全部用于偿还银行借款。宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目计划总投资 8.02 亿元，已完工；“20 宝城投 MTN001”募集资金已使用 10.00 亿元，已按资金用途使用。

表 1　跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 宝城投债/PR 宝城投	8.00	4.80	2017/04/18	7 年
17 宝城投 MTN001	6.00	6.00	2017/09/06	5 年
18 宝城投 MTN001	6.00	6.00	2018/09/06	3+2 年
20 宝城投 MTN001	10.00	10.00	2020/07/31	3+2 年
合计	**30.00**	**26.80**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资

增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作

目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，宝鸡市经济实力持续增强，固定资产保持增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。

公司作为宝鸡市人民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 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，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。

2019－2020 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2223.81 亿元和 2276.95 亿元，增速分别为 6.5%和 3.3%。2020 年，宝鸡市第一产业增加值 205.14 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1261.18 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 810.63 亿元，增长 1.7%。三次产业结构比为 9.0∶55.4∶35.6。按常住人口计算，全市人均生产总值 60541 元。

2020 年，宝鸡市全部工业增加值比上年增长 4.4%，其中，规模以上工业增加值增长 4.8%。全年全社会固定资产投资比上年增长 2.1%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）增长 3.3%。在固定资产投资中，民间投资增长 12.2%。全年全市共完成保障性住房和棚户区改造投资 19.5 亿元，完成棚改已竣工 6206 套，基本建成 2893 套，公租房基本建成 1418 套。房地产企业完成房地产开发投资 342.47 亿元，增长 25.7%。商品房施工面积 1788.49 万平方米，增长 29.8%，其中当年新开工面积 634.61 万平方米，增长 33.4%。商品房销售面积增长 10.6%。

财政实力方面，2019－2020 年，宝鸡市实现一般公共预算收入 87.98 亿元和 88.93 亿元，其中 2020 年税收收入 59.64 亿元，占一般公共预算收入的 67.06%。2020 年，宝鸡市全年完成一般公共预算支出 364.17 亿元，同比增长 4%，财政自给率为 24.41%。

2021 年 1－3 月，宝鸡市一般公共预算收入 27.99 亿元，同比增长 22.8%，其中税收收入占比 64.56%；一般公共预算支出完成 89.44 亿元，比上年同期增长 12.4%，财政自给率为 31.29%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为13.00亿元，宝鸡市国资委对公司100%持股，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，公司获得了宝鸡市人民政府在财政拨款和政府补贴方面持续有力的支持。

（1）财政拨款

2019－2020 年及 2021 年 1－3 月，宝鸡市人民政府分别拨付公司 22.39 亿元、13.45 亿元和 0.87 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。

（2）政府补贴

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的状态，宝鸡市财政局依据宝市财办建专〔2009〕24 号等文件，对公司给予了一定额度的财政补贴。2019－2020 年，公司分别收到政府补贴 7.20 亿元和 8.37 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

公司未结清信贷记录中对外担保存在关注类贷款，联合资信将持续关注对外担保后续进展。

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1061030300130180E），截至 2021 年 6 月 18 日，公司对外担保中存在 25 笔关注类贷款，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。其中对外担保中存在关注类系被担保企业发生逾期所致，具体情况见后文。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，未发生任何逾期。

截至2021年6月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度未发生重大变动。

八、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、商品贸易业务，2020 年公司营业收入实现进一步增长，公司综合毛利率有所下降。

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，业务主要为城市基础设施建设、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。

2020 年，公司营业收入较上年增长 16.86%，主要系房屋销售和商品贸易收入增长所致。其中供热业务收入有所下降；水务收入变动不大；受新冠疫情影响，公共交通收入 2020 年有所下降；房屋销售业务受交付规模影响收入大幅增加；公司贸易业务由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，商品贸易规模有所扩大。

2020 年，受毛利率较低的贸易业务规模扩大和房屋销售毛利率不高影响，公司综合毛利率有所下降。其中供热和供水业务毛利率小幅增加；公共交通业务具有较强的公益性，仍亏损；商品贸易毛利率仍维持较低水平。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.06 亿元；公司综合毛利率 4.83%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	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	25.48
供水	1.69	3.27	34.15	1.69	2.80	39.29
公共交通	2.33	4.53	-53.54	1.94	3.22	-35.86
房屋销售	0.66	1.28	8.25	6.46	10.73	5.70
商品贸易	34.95	67.86	1.15	39.64	65.87	1.01
其他	4.51	8.76	49.36	3.35	5.57	54.44
合计	**51.50**	**100.00**	**7.33**	**60.19**	**100.00**	**4.82**

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

跟踪期内，公司基础设施建设业务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，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宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“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 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，已完成投资共计约 100 亿元）因审计手续未完成而无法确认收入。

截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资 48.82 亿元，已投资 25.06 亿元，后续投资主要集中在 2021 年，资金主要来源于自筹，公司未来融资压力较大。

表5　截至2020年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目	总投资	已投资	计划投资额		
			2021 年	2022 年	2023 年
南客站片区项目	376235.82	209339.00	87000.00	40000.00	39896.82
宝鸡市金台区立体停车场项目	12000.00	8000.00	4000.00	--	--
宝鸡市标准化砂石厂项目	100000.00	33300.00	64400.00	2300.00	--
合计	**488235.82**	**250639.00**	**155400.00**	**42300.00**	**39896.82**

资料来源：公司提供

（2）供热业务

2020 年，公司供热业务收入有所下降，供热面积有所增长，该业务区域专营性强。

公司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和冬季供热、生活热水供应及发电，在宝鸡市市区范围内区域专营性强。2020 年，公司供热收入有所下降，公司供热面积有所增长，但 2020 年供热收入较上年下降系停热户增加所致。截至 2021 年 3 月底，热力公司已拥有主

热源 5 处，管网总长 348.0 公里，实现供热面积 2460 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

（单位：个、公里、万平方米）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
热源数量	5	5	5
换热站数量	122	122	122
供热管网长度	341.8	348.0	348.0
入网面积	2403	2460	2460
供热面积	2403	2460	2460

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，并提供供暖服务。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。

2019－2020 年，热力公司收到政府补贴 2.31 亿元和 1.37 亿元。

（3）水务业务

公司水务业务运营稳定，自来水公司用户数量及管道长度有所增长，业务区域专营强。

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。

2020 年，自来水公司用户数量及管道长度有所增长，售水量变动不大；管网压力合格率高。公司水务业务整体运营稳定。

表 7　自来水公司经营指标

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 1－3 月（末）
下属水厂数量（个）	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	14.31	14.32	14.26
售水量（万立方米）	4736	4722	1162
管网压力合格率平均值（%）	99.8	99.8	99.8
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00	100.00
管网长度（公里）	980	1005	1005
自来水用户数量（万户）	13.50	14.56	15.75

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。

2019－2020 年，公司自来水供应收入基本保持稳定。2021 年 1－3 月，供水板块实现收入 0.41 亿元。

2019－2020 年，中水水务生产中水能力均为 12 万吨/日，中水处理量有所增长，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，业务具备较强的公益性。

2020 年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模有所下降，下滑主要系新冠疫情冲击所致。同期，公司公共交通板块毛利率仍为负。2021 年 1－3 月，公司实现公共交通收入 0.46 亿元，毛利率-65.99%。

截至 2021 年 3 月底，公交公司共拥有场站 6 座，营运车辆 1055 台；营运线路 57 条、线路总长 813.60 公里，日均客运量 64.95 万人次。

表8　公交公司经营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
公交线路（条）	56	56	57
总运营长度（公里）	804.80	796.3	813.60
票款收入（万元）	20662.24	15401.25	3766.19
补贴收入（万元）	9453.09	5568.16	0
发放市政公交卡总数（万张）	9.17	5.40	1.42
运营车辆（辆）	1067	1055	1055
客运量（万人次/日）	63.56	43.93	64.95

资料来源：公司提供

宝鸡市财政持续给予公司一定的资金补贴，2020 年，公司获得公共交通政策补贴规模有所下降。

（5）房屋销售

2020 年，公司房屋销售收入大幅增加，在建房地产项目资本支出压力大，未来去化情况易受区域房地产市场影响。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司、新城投资、宝鸡众翔房地产开发有限责任公司、公司本部、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，并给予专项补助。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等工作。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。

2020 年，公司房屋销售收入大幅增加，主要系交付规模增加所致。2019 年公司房屋销售主要为保障房收入，2020 年全部为商品房销售收入。2021 年 1－3 月，公司实现房屋销售收入规模较小，为 96.4 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司保障房销售已完工未结算的项目 3 个，包括明星佳苑、旭光佳苑和朴西新城佳苑项目，总投资 20.87 亿元，已全部安置完毕，尚未确认收入。2019－2020 年，公司保障房销售获得的政府补贴分别为 986.58 万元和 1867.28 万元。

截至 2020 年底，公司房屋销售板块主要在建项目主要为商品房开发，包括清水湾、锦业府邸、蔡家坡东城财达和西安奇星项目 4 个，预计总投资 65.91 亿元，已实现投资 14.04 亿元，尚需投资 51.87 亿元，项目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，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。

（6）货物销售

2020 年，公司货物销售收入进一步增长。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。2020 年，公司货物销售收入规模进一步扩大。

表 9　中宝达公司货物销售主要购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	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	7.60	7.62	2.96
煤炭	26.16	24.88	1.08	89.05	78.48	2.85	5.62	7.21	0.30
高碳铬铁	1.71	1.71	0.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
镍合金	1.34	1.34	1.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
有色	10.45	10.45	18.97	17.90	17.90	34.21	0.38	0.38	0.66
合计	**145.77**	**144.44**	**34.95**	**112.01**	**101.56**	**39.03**	**13.59**	**15.21**	**3.91**

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冶炼有限公司等；下游客户主要有陕西民东供应链管理有限公司（曾用名：陕西民东矿业公司）等，公司与上下游客户均具有长期稳定的合作关系。

公司货物贸易业务快速发展，由于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。

（7）其他收入

2020 年，公司其他收入实现进一步增长，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，转贷款主要来自国开行棚改项目专项贷款及公司自有资金。2020 年公司实现其他业务收入 3.35 亿元，较上年进一步增长，对公司整体业务形成一定补充。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019－2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。

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，规模较小，对公司财务数据可比性影响小。2020 年，公司合并范围内减少子公司 1 家，为宝鸡市智泽绿源热力有限责任公司。2021 年一季度公司合并报表范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 18 家。公司新纳入及减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产持续增长，其中存货和其他应收款占比大，应收类账款对资金占用较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 539.88 亿元，较上年底增长 6.05%，其中流动资产占 60.70%，资产以流动资产为主。

表 10　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.43	10.65	60.93	11.97	77.50	14.35	72.90	13.35
其他应收款	101.50	20.61	95.07	18.67	78.31	14.51	81.29	14.89
存货	115.50	23.45	127.52	25.05	139.02	25.75	144.39	26.45
流动资产	**298.29**	**60.57**	**326.50**	**64.13**	**327.70**	**60.70**	**335.75**	**61.50**
持有至到期投资	71.68	14.55	53.84	10.58	23.53	4.36	15.11	2.77
固定资产	57.93	11.76	57.74	11.34	61.11	11.32	60.98	11.17
在建工程	33.74	6.85	41.07	8.07	47.84	8.86	48.93	8.96
长期应收款	11.28	2.29	11.98	2.35	12.16	2.25	12.31	2.26
非流动资产	**194.21**	**39.43**	**182.60**	**35.87**	**212.18**	**39.30**	**210.22**	**38.50**
资产总额	**492.50**	**100.00**	**509.10**	**100.00**	**539.88**	**100.00**	**545.97**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产327.70亿元，较上年底增长0.37%，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

截至2020年底，公司货币资金77.50亿元，较上年底增长27.19%，其中质押存单、承兑汇票、信用证和借款保证金共计24.57亿元，受限比例31.71%。

截至2020年底，公司其他应收款78.31亿元，较上年底下降17.62%，主要系部分工程代建款回收所致。公司其他应收款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，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，应收方陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）出现借款逾期，该笔借款存在较大的资金回收风险。公司其他应收款账龄在1年以内的占19.07%，1~2年的占12.53%、2~3年的占33.94%，3年以上的占34.46%，整体账龄偏长，公司计提坏账准备7.70亿元。

表 11　截至 2020 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	21.44	工程建设借款	1 年以内/2-3 年/3-4 年/5 年以上
宝鸡吉利汽车有限公司	17.24	工程代建款	3~4 年/4~5 年/5 年以上
宝鸡高新	6.14	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	3.64	借款	2~3 年/3~4 年
陕西太白山投资集团有限公司	3.18	借款	1 年以内/1~2 年
合 计	**51.64**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 139.02 亿元，较上年底增长 9.02%，主要系房地产开发成本增长所致。其中包括 114.32 亿元开发成本和 23.34 亿元库存商品。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产 212.18 亿元，较上年底增长 16.20%。

截至 2020 年底，公司持有至到期投资 23.53 亿元，较上年底下降 56.29%，主要系部分国家开发银行委托贷款转入长期应收款科目所致。

截至2020年底，公司固定资产61.11亿元，较上年底增长5.82%，主要系在建工程转入管网设施所致；公司固定资产主要包括房屋及建筑物18.36亿元、路桥基础设施5.88亿元、管网设施10.68亿元、冯家山水库22.79亿元，固定资产中公益性资产合计39.32亿元。

截至2020年底，公司在建工程47.84亿元，较上年底增长16.48%，系对路桥基础设施投入增加所致。

截至2020年底，公司受限资产合计73.35亿元，包括24.57亿元货币资金、存货中18.64亿土地使用权、28.94亿元建设项目未来应收账款、1.10亿元在建工程和950万元股权质押，资产受限比例13.59%。

截至2021年3月底，公司合并资产总额和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

2020年，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，考虑到资本公积中公益性资产规模较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益122.67亿元，较上年底增长1.54%，较上年底变化不大。

表12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年底		2019年底		2020年底		2021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	10.35	13.00	10.76	13.00	10.60	13.00	10.84
资本公积	86.46	68.85	79.84	66.09	80.26	65.43	80.26	66.94
未分配利润	11.88	9.46	12.91	10.69	13.87	11.31	13.01	10.85
所有者权益合计	**125.58**	**100.00**	**120.81**	**100.00**	**122.67**	**100.00**	**119.90**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020年底，公司实收资本保持稳定，较上年底未发生变化，为13.00亿元。

截至2020年底，公司资本公积较上年底增长0.54%。

截至2020年底，公司未分配利润较上年底增长7.43%。

截至2021年3月底，公司所有者权益较2020年底有所减少，主要系2021年一季度亏损所致。

公司债务规模有所下降，以长期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长7.45%。公司负债以非流动负债为主。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.52	0.96	3.59	0.92	12.97	3.11	21.12	4.96
应付票据	1.97	0.54	11.69	3.01	30.12	7.22	30.88	7.25
预收款项	12.37	3.37	12.98	3.34	8.02	1.92	5.89	1.38
其他应付款	35.40	9.65	29.28	7.54	28.22	6.76	31.37	7.36
一年内到期的非流动负债	15.42	4.20	23.78	6.12	23.56	5.65	7.89	1.85
流动负债	**75.24**	**20.51**	**89.34**	**23.01**	**111.31**	**26.68**	**106.21**	**24.93**
长期借款	183.81	50.10	173.82	44.77	115.55	27.70	122.24	28.69
应付债券	61.70	16.82	60.83	15.67	58.07	13.92	63.15	14.82
长期应付款	37.87	10.32	58.05	14.95	124.70	29.89	126.92	29.79

非流动负债	291.68	79.49	298.95	76.99	305.90	73.32	319.85	75.07
负债总额	366.92	100.00	388.29	100.00	417.21	100.00	426.07	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

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 24.59%，系应付票据增加所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 261.28%，主要系保证借款大幅增长所致。

截至 2020 年底，公司应付票据 30.12 亿元，较上年底增长 157.75%，主要系随着贸易业务的开展，票据结算增加所致。

截至 2020 年底，公司预收款项 8.02 亿元，较上年底下降 38.27%，主要由预收采暖费、房款及贸易货款构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 28.22 亿元，较上年底下降 3.61%。主要为宝鸡市财政局置换债券款 3.71 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 亿元及其他往来款。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.56 亿元，较上年底下降 0.89%，主要包括一年内到期的长期借款 8.39 亿元和应付债券 15.17 亿元。

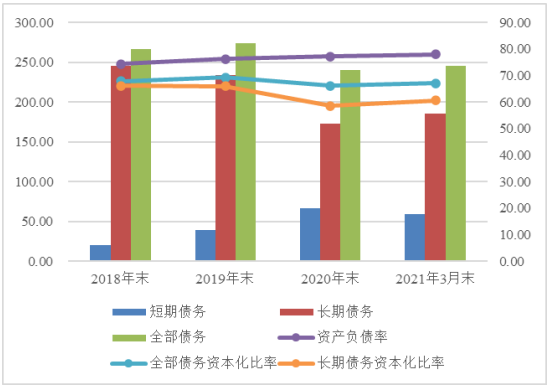
截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 2.33%。

截至 2020 年底，公司长期借款 115.55 亿元，较上年底下降 33.52%；公司长期借款主要由质押借款（占 58.43%）构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

截至 2020 年底，公司应付债券 58.07 亿元，较上年底下降 4.53%。2020 年，公司新发行一期 PPN（金额 4.30 亿元）和中期票据（金额 10.00 亿元），票面利率分别为 6.50%和 5.80%。

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 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 114.83%，主要系国家开发银行保障性住房建设贷款重分类转入所致。

图 1　公司财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 240.28 亿元，较上年底下降 12.21%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率有所增长、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率有所下降，上述指标截至 2020 年底分别为 77.28%、66.20%和 58.60%，公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.12%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 245.28 亿元，较上年底变化不大，仍以长期债务为主，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增至 78.04%、67.17%和 60.73%。

截至 2021 年 3 月底，公司有息债务 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年到期债务分别为 17.49 亿元、59.00 亿元和 43.78 亿元，其余为之后到期债务。公司 2022 年存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入规模持续增长，政府补助和投资收益对利润的贡献较大，公司盈利能力一般。

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。2020 年，公司营业收入较上年增长 16.86%，主要系贸易收入和房屋销售收入增长所致；营业成本较上年增长 20.31%；公司实现营业利润率 3.86%，较上年有所下降，系房屋销售毛利率较低，毛利率较低的商品销售业务规模进一步扩大所致。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	18.22	51.50	60.19	10.06
营业成本	14.52	47.73	57.42	9.58
费用总额	6.23	8.25	7.55	2.40
其中：管理费用	2.47	2.45	2.57	0.62
财务费用	3.59	5.61	4.62	1.68
投资收益	0.94	0.62	0.51	0.75
其他收益	2.47	7.20	8.37	--
利润总额	1.17	1.43	1.66	-1.13
营业利润率	17.44	6.58	3.86	3.88
总资本收益率	1.65	1.72	2.02	--
净资产收益率	0.89	0.93	1.19	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从期间费用看，2020 年，公司费用总额较上年下降 8.45%，主要系财务费用下降所致。2019－2020 年期间费用占营业收入的比重分别为 16.02%和 12.55%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益分较上年下降 18.18%，主要为权益法核算的长期股权、持有至到期投资以及其他投资收益；其他收益 8.37 亿元，较上年增长 16.30%，主要系补贴规模增长所致。2019－2020 年，公司利润总额分别为 1.43 亿元、1.66 亿元。公司政府补贴和投资收益等非经常性损益对利润的贡献较大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所增长，公司盈利能力一般。

2021年1－3月，公司实现营业收入10.06亿元，相当于2020年全年的16.72%，同比下降62.53%，营业利润率3.88%，实现利润总额-1.13亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流仍维持净流入；投资活动现金活动净流出规模有所扩大；公司筹资规模和偿债规模扩大，筹资活动仍维持净流出。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年增长 58.85%，主要系经营收现规模增大、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；同期，公司经营活动现金流出量较上年增长 62.78%，经营活动现金流量仍维持净流入。2020 年，公司现金收入比较上年有所增长，收现质量较高。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入	45.62	88.21	140.12	29.60
经营活动现金流出	39.23	74.61	121.45	37.06
经营活动产生的现金流量净额	**6.40**	**13.60**	**18.67**	**-7.46**
投资活动现金流入	17.22	25.19	9.66	5.70
投资活动现金流出	31.93	29.08	17.12	4.44
投资活动产生的现金流量净额	**-14.72**	**-3.89**	**-7.46**	**1.26**
筹资活动前产生的现金流量净额	**-8.32**	**9.71**	**11.21**	**-6.20**
筹资活动现金流入	55.54	22.08	65.10	21.38
筹资活动现金流出	62.74	32.68	74.94	19.77
筹资活动产生的现金流量净额	**-7.19**	**-10.60**	**-9.84**	**1.61**
现金收入比	121.84	107.62	166.73	65.63

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入较上年下降61.67%，主要为转贷资金偿还；投资活动现金流出较上年下降41.15%，主要为转贷、购买理财及在建项目投资支出。公司投资性现金流仍为净流出。

从筹资活动来看，随着融资规模扩大，2020年，公司筹资活动现金流入有所扩大；公

司筹资活动现金流出较上年增长129.31%，主要系偿付债务规模增长所致。同期，公司筹资活动现金活动仍为净流出状态。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入及流出规模较大，主要为贸易业务款收支；投资活动现金流由净流出转为净流入；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般；公司涉及诉讼，存在一定或有负债风险。但考虑到股东给予的有力支持和公司区域地位的重要性，公司整体偿债能力很强。

表 16　公司偿债能力指标情况

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	396.44	365.46	294.42	316.11
	速动比率（%）	242.94	222.73	169.52	180.17
	现金短期债务比（倍）	2.60	1.56	1.25	1.32
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.06	9.87	10.58	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.14	1.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.41	27.72	22.71	--

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，2020 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底持续下降；截至 2021 年 3 月底，上述指标回升至 316.11%和 180.17%，流动资产对流动负债的保障程度高。2020 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，2020 年底剔除受限资金后为 0.88 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2021 年 3 月末，公司现金短期债务比较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年增长 7.17%，主要由利息支出、利润总额和折旧构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 308.98 亿元，尚未使用额度 93.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月 10 日，公司及下属子公司对外担保余额合计 57.39 亿元，担保比率 47.86%（以 2021 年 3 月末的所有者权益测算），主要为对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有限公司、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，上述两家公司分别以连带责任保证及全部资产作为反担保。公司部分对外担保出现逾期，其中涉及诉讼 1 起，对外担保对象法门寺公司应于 2021 年 3 月 18 日向洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）支付租金 1236.96 万元，但法门寺公司未依约足额支付该笔租金，债权人洛银租赁已启动诉讼程序追偿，要求法门寺公司支付租金及违约金 4951.08 万元；请求判决公司对上述债务承担连带清偿责任。截至报告出具日该诉讼尚处于上诉阶段，尚未开庭，公司存在一定的或有负债风险。联合资信将持续关注诉讼进展。

截至 2021 年 6 月 15 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 1－5。

7. 母公司财务分析

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，不直接参与项目建设及业务运营，母公司营业收入规模较小。此外，母公司整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 285.58 亿元（占合并口径的 52.90%），较上年底下降 2.09%。其中，流动资产 135.21 亿元，非流动资产 150.37 亿元。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；非流动资产主要由持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.66亿元。

截至2020年底，母公司负债总额214.34亿元（占合并口径的51.38%），较上年底下降2.30%。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2020年底资产负债率为75.05%，较2019年底下降0.16个百分点。截至2020年底，母公司全部债务134.36亿元。其中，短期债务占19.70%、长期债务占80.30%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率65.35%，现金短期债务比0.18倍，母公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至2020年底，母公司所有者权益为71.24亿元（占合并口径的58.07%），较上年底下降1.46%，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，本部仅从事部分房地产业务，在合并营业收入占比小，2020年，母公司确认营业收入0.19亿元、利润总额-1.26亿元，收入及利润对合并口径贡献小。

截至2021年3月底，母公司资产总额288.21亿元，所有者权益为69.68亿元，负债总额218.53亿元；母公司资产负债率75.82%；全部债务137.86亿元，全部债务资本化比率66.43%。2021年1－3月，母公司营业收入0.03亿元，利润总额-1.56亿元，投资收益0.07亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

截至2021年6月22日，公司存续债券余额61.50亿元，其中2022年为偿债高峰期。

截至2021年6月22日，如按行权日计算到期规模，公司于2021年剩余的到期债券11.00亿元，2022年为债券偿还高峰期（按自然年测算）。具体指标对公司存续债券保障情况如下表：

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金额/保障情况
本年剩余应到期债券余额（截至2021年6月22日）	11.00
未来待偿债券本金峰值	23.30
现金类资产/本年剩余应到期债券余额	7.18
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.01
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	5.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.45

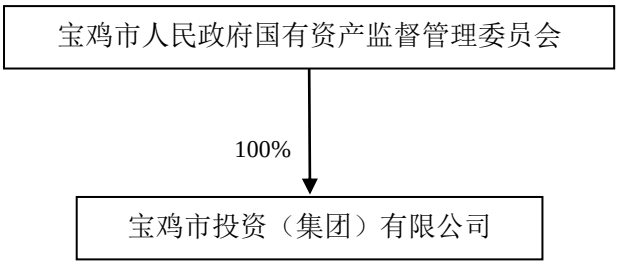
注：现金类资产为截至2021年3月末数据；存续债券未考虑境外债
资料来源：联合资信整理

整体看，公司对存续债券的短期偿还能力强；经营活动流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，经营活动现金流量净额及EBITDA对其保障能力较强；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还能力很强。

十一、结论

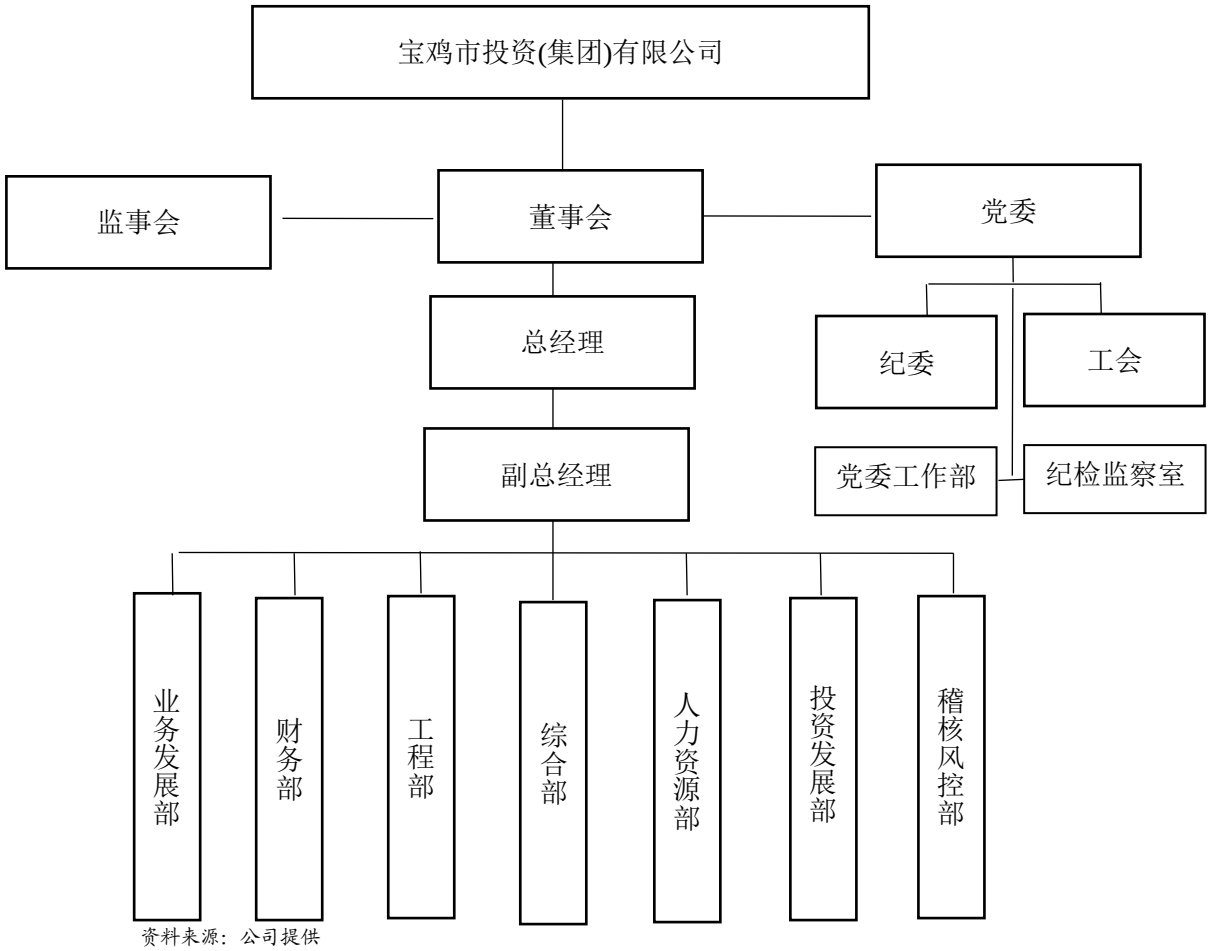
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17宝城投MTN001”“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 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	宝鸡市自来水有限责任公司	100.00	5000.00
4	宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司	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

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　公司对外担保情况（截至 2021 年 6 月 10 日）

被担保单位名称	担保金额（亿元）	担保余额（亿元）	担保期限	债权机构
陕西东岭工贸集团股份有限公司	10.00	4.00	2015.07.14－2022.07.13	企业债
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	3.00	2.56	2015.06.30－2035.06.29	中国农业发展银行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	2.00	0.76	2018.07.27－2021.07.26	山东汇通金融租赁有限公司
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	3.00	1.69	2015.09.30－2025.09.29	中国农业发展银行
宝鸡高新投资控股有限公司	2.70	1.28	2016.09.30－2024.09.30	中国光大银行股份有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.10	1.10	2016.11.01－2035.10.31	中国农业发展银行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.05	0.26	2017.06.19－2022.06.19	远东国际融资租赁有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.25	0.38	2017.07.07－2022.07.07	远东国际融资租赁有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	0.30	0.29	2018.10.26－2021.10.26	中国民生银行股份有限公司
宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司	1.82	1.82	2016.06.20－2036.06.20	中国农业发展银行
陕西宝氮化工集团有限公司	1.00	0.75	2015.12.08－2020.12.08	长安银行股份有限公司
宝鸡市蔡家坡经开市政工程有限公司	2.00	1.46	2016.02.04－2031.02.03	中国农业发展银行
宝鸡市蔡家坡经济技术开发有限公司	2.80	1.18	2016.12.28－2021.12.28	华融航运金融租赁有限公司
陕西太白山投资集团有限公司	0.50	0.18	2019.01.07－2022.01.07	山高融资租赁（北京）有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	1.00	0.74	2019.03.18－2024.03.17	洛银金融租赁股份有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	3.50	0.51	2019.04.26－2021.04.25	西部信托有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.70	1.62	2019.07.22－2021.07.21	长安国际信托股份有限公司
宝鸡中铁建设投资开发有限公司	5.70	5.50	2019.03.26－2028.03.26	华夏银行股份有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	1.40	1.12	2019.09.10－2022.09.09	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	2.50	2.50	2019.09.12－2021.10.12	陕国投
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	0.37	0.37	2019.11.29－2022.02.21	陕西省国际信托股份有限公司
宝鸡市蔡家坡经济技术开发有限公司	0.20	0.19	2017.05.27－2034.11.20	中信银行股份有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	1.50	1.37	2020.01.08－2025.01.08	华夏金融租赁有限公司
宝鸡高新投资控股有限公司	0.20	0.20	2020.01.22－2023.01.23	中信银行股份有限公司宝鸡分行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.80	0.80	2020.04.16－2021.04.16	华夏银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	3.00	2.87	2020.04.30－2022.04.29	中粮信托有限责任公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.50	1.40	2020.05.08－2028.12.01	中信银行股份有限公司
陕西太白山投资集团有限公司	2.00	2.00	2020.06.19－2021.06.18	中信银行股份有限公司
陕西法门寺文化发展有限公司	0.50	0.40	2020.06.18－2021.06.17	交通银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.34	0.31	2020.06.24－2021.06.23	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.00	1.00	2020.07.13－2021.07.16	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.20	0.18	2020.07.31－2023.02.07	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	2.00	1.88	2020.08.10－2028.12.01	中信银行股份有限公司宝鸡分行
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	1.00	1.00	2020.08.26－2021.08.19	恒丰银行股份有限公司宝鸡分行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.30	0.30	2020.09.11－2021.09.10	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	0.90	2020.09.16－2023.09.15	西安银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蔡家坡经济技术开发有限公司	0.10	0.10	2017.06.05－2034.12.20	中信银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2020.10.12－2021.10.11	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.77	0.77	2020.10.10－2021.10.09	西安民间金融街小额再贷款有限公司
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	1.00	1.00	2020.10.22－2021.10.21	恒丰银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.15	0.15	2020.10.29－2021.09.17	长安银行股份有限公司眉县支行
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	0.50	0.50	2020.12.08－2021.12.03	西安银行股份有限公司雁塔支行

陕西太白山投资集团有限公司	1.50	1.50	2020.12.18－2021.12.22	中国光大银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2020.12.18－2021.12.17	交通银行股份有限公司宝鸡分行
陕西太白山投资集团有限公司	0.20	0.20	2020.12.23－2021.12.17	长安银行股份有限公司眉县支行
陕西法门寺文化发展有限公司	0.45	0.45	2021.01.20－2022.01.19	兴业银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	2.00	2.00	2021.02.08－2028.12.15	中国农业银行股份有限公司宝鸡高新技术产业开发区支行
陕西太白山投资集团有限公司	0.65	0.65	2021.03.16－2022.03.15	长安银行股份有限公司眉县支行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.00	1.00	2021.04.01－2022.04.01	华夏银行股份有限公司宝鸡分行
宝鸡高新投资控股有限公司	1.40	1.40	2021.04.01－2022.03.31	国家开发银行陕西省分行
宝鸡高新投资控股有限公司	0.80	0.80	2021.04.16－2028.04.15	中国农业银行股份有限公司宝鸡高新技术产业开发区支行
合计	**76.76**	**57.39**	--	--

资料来源：公司提供

附件 1-5　截至 2021 年 6 月 22 日公司涉诉情况（标的金额在 1000 万以上）

序号	原告	被告	案由、案号	主要诉讼请求/申请事项	受理机构	进展
1	宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西兴业交通（集团）有限公司	（2021）陕 0303 民初 1363 号	要求被告偿还借款本金人民币 12000000 元、利息 2975000 元（为 2018 年 4 月 19 日至 2021 年 3 月 18 日期间利息），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	陕西省宝鸡市金台区人民法院	目前已开庭
2	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 号受理通知书	要求被告偿还借款本金人民币 50000000 元；并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（暂计算至 2020 年 12 月 17 日止为 23056388.89 元，请求计算至债务实际清偿之日止）	宝鸡市中级人民法院	根据民事判决书（2021）陕 03 民初 10 号之一，冻结被申请人宝鸡高新汽车工业园发展有限公司名下 73056388.89 元银行存款或查封、扣押同等价值的财产，现准备强制执行。
3	宝鸡市投资（集团）有限公司	陕西通家汽车股份有限公司	借款合同纠纷；（2020）宝中收字 282 号受理通知书	要求被告清偿借款本金人民币 3000 万元，借期内的利息 2564166.67 元及违约金 4652695.76 元（暂计算至 2020 年 11 月 30 日），三项暂共计 37216862.43 元；及以 32564166.67 为基数按照 15.4%/年的标准自 2020 年 12 月 1 日起至实际全部履行之日止的违约金	宝鸡市中级人民法院	判决：1.被告陕西通家汽车股份有限公司于判决生效之日（2021-03-11）起 30 日内归还原告宝鸡市投资（集团）有限公司借款 3000 万元，按照年利率 8.5%支付自 2019 年 1 月 3 日-2019 年 12 月 31 日的利息；同时支付按照年利率 18%的利率支付 2020 年 1 月 1 日-2020 年 8 月 19 日的违约金，按照 15.4%的年利率支付 2020 年 8 月 20 日至欠款清款之日违约金。 2.支付原告律师代理费 161300 万元。 3.驳回原告其他请求。 4.原告承担 7884 元受理费。被告承担 220000 元，现准备强制执行。
4	宝鸡华夏（集团）房地产发展有限责任公司	宝鸡市投资（集团）有限公司	借款合同纠纷；（2020）陕 03 民初 254 号	要求被告支付资金使用费人民币 46621430 元	宝鸡市中级人民法院	判决：被告宝鸡市投资（集团）有限公司于判决生效之日起 10 日内支付原告宝鸡华厦（集团）房地产发展有限责任公司 46602396.86 元；驳回原告其他诉讼请求。宝鸡市投资（集团）有限公司承担诉讼费 270000 元，宝鸡华厦（集团）房地产发展有限责任公司承担诉讼费 4907 元。
5	陕西兴业交通（集团）有限公司	宝鸡市投资（集团）有限公司	（2021）陕 03 民初 58 号	要求被告支付卧龙寺大桥相关投资款项及利息合计 3801.206822 万元，以及 2414.295463 万元为本金，按年利率 8%计算，从 2021 年 1 月 1 日起到实际付清之日止的利息	宝鸡市中级人民法院	驳回原告请求
6	宝鸡市金融控股有限公司	陕西省太白山投资集团有限公司、白文成	借款合同纠纷；（2019）陕 0302 民初 3091 号	要求陕西省太白山投资集团有限公司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 日期间的借款利息人民币 396000 元，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	（2019）陕 0302 民初 3091 号《民事判决书》，支持原告诉讼请求；查封陕西太白山投资集团有限公司所有的一宗土地。
7	宝鸡市新城投资建设开发有限公司	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	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人民币 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，以上暂共计人民币 2.0012 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	查封被告土地使用权及房产；根据（2020）陕 03 民初 1 号《民事判决书》，支持原告的诉讼请求如下：（1）被告宝鸡高新技术产业投资发展有限公司归还原告借款本金 1.99 亿元，并支付自 2020 年 1 月 6 日起至款清之日止的利息，并支付律师费、保全费等；（2）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债务承担连带清偿责任；

序号	原告	被告	案由、案号	主要诉讼请求/申请事项	受理机构	进展
						（3）原告就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持有的宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40%的股权拍卖、变卖所得价款优先受偿。
8	陕西中宝达产业投资有限公司	宝鸡市蔡家坡经济技术开发有限公司	民间借贷，（2020）陕 03 民初 100 号	要求被告向偿还借款本金 6000 万元；支付自 2019 年 2 月 26 日至 2019 年 5 月 25 日，按年利率 8.8%计算的借款利息 1305333.33 元，及 2019 年 5 月 26 日至 2020 年 6 月 30 日按年利率 12%计算的借款利息 8040000 元，及自 2020 年 7 月 1 日至借款实际清偿之日止，按年利率 12%计算的借款利息。以上项暂计：69345333.33 元	宝鸡市中级人民法院	根据陕西省宝鸡市中级人民法院（2020）陕 03 民初 100 号民事裁定书，裁定冻结蔡家坡经开公司银行存款 69,345,333.33 元或查封抵押其同等价值的财务。宝鸡市中级人民法院依据该裁定书，冻结蔡家坡经开公司银行存款 20,332,952.85 元、查封了蔡家坡经开公司持有的陕西东城财达产业投资有限公司 49%股权。2020 年 10 月 10 日，宝鸡市中级人民法院（2020）陕 03 民初 100 号判决书判决经开公司偿还借款本金及利息。2020 年 12 月 25 日，经强制执行后执行回款 13145891.49 元。2021 年 2 月申请恢复强制执行，申请股权评估、拍卖；2021 年 4 月通过宝鸡中院摇号系统确定了股权评估机构，目前正在推进股权评估工作。
9	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	要求被告继续履行两份《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；要求被告支付违约损失赔偿 117768900 元，暂算至 2020 年 10 月 20 日，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	2020 年 12 月 31 日宝鸡市中级人民法院作出（2020）陕 03 民初 238 号民事判决书，判决由太白山集团和管委会承担违约损失，目前拟申请强制执行。
10	洛银租赁	陕西法门寺文化发展有限公司、宝鸡市投资（集团）有限公司	借款合同纠纷；（2021）豫 0391 民初 808 号	请求判决被告陕西法门寺文化发展有限公司向原告支付《售后回租赁合同》项下租金及违约金 4951.08 万元；请求判决被告宝鸡市投资（集团）有限公司对上述债务承担连带清偿责任；请求判决上述被告连带承担原告因本案所支出的诉讼费、保全费、保函费、评估费、律师费、差旅费等全部费用	洛阳高新技术产业开发区人民法院	已收到应诉通知书，等待开庭
11	宝鸡市投资（集团）有限公司	宝鸡技师学院	民间借贷纠纷；(2018)陕 03 执 80 号	审请执行宝鸡技师学院应归还宝鸡市投资（集团）有限公司垫付的借款本金 1130 万元及截止 2017 年 11 月 30 日的利息 1081375.96 元；同时支付 2017 年 12 月 1 日以后的利息，（以 1130 万元为基数，按照人民银行同期贷款利率计付至款清之日止）。	陕西省宝鸡市中级人民法院	执行和解，终结(2018)陕 03 执 80 号案件的执行，目前已结案。
12	西安聚华网络小额贷款有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、宝鸡市投资(集团)有限公司	金融借款合同纠纷；（2020）陕 01 民初 345 号	要求陕西省太白山投资集团有限公司偿还借款本金 7000 万元，并支付利息罚息 315 万元；要求宝鸡市投资（集团）有限公司对以上债务承担连带保证清偿责任。	西安市中级人民法院	2020 年 6 月 2 日达成和解协议（(2020)陕 01 民初 345 号），陕西太白山投资集团有限公司支付了逾期利息及诉讼费，并将继续按照原合同约定的日期支付 0.7 亿元本金及 2020 年 5 月 9 日之后的利息。该笔借款应于 2020 年 8 月 29 日到期，付息日为 9 月 9 日。太白山投资与西安金融街已重新签署《委托贷款合同》，贷款期限为 2020 年 10 月 10 日起至 2021 年 10 月 10 日，贷款金额为 0.77 亿元，由发行人继续为该笔债务提供担保，发行人已与西安金融街重新签署《委托贷款保证合同》，并就上述事项披露临时公告。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.31	60.97	83.50	78.93
资产总额（亿元）	492.50	509.10	539.88	545.97
所有者权益（亿元）	125.58	120.81	122.67	119.90
短期债务（亿元）	20.91	39.05	66.65	59.89
长期债务（亿元）	245.51	234.65	173.62	185.39
全部债务（亿元）	266.42	273.70	240.28	245.28
营业收入（亿元）	18.22	51.50	60.19	10.06
利润总额（亿元）	1.17	1.43	1.66	-1.13
EBITDA（亿元）	9.06	9.87	10.58	--
经营性净现金流（亿元）	6.40	13.60	18.67	-7.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.92	15.49	7.74	--
存货周转次数（次）	0.13	0.39	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	121.84	107.62	166.73	65.63
营业利润率（%）	17.44	6.58	3.86	3.88
总资本收益率（%）	1.65	1.72	2.02	--
净资产收益率（%）	0.89	0.93	1.19	--
长期债务资本化比率（%）	66.16	66.01	58.60	60.73
全部债务资本化比率（%）	67.96	69.38	66.20	67.17
资产负债率（%）	74.50	76.27	77.28	78.04
流动比率（%）	396.44	365.46	294.42	316.11
速动比率（%）	242.94	222.73	169.52	180.17
经营现金流动负债比（%）	8.50	15.22	16.77	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.56	1.25	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.14	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.41	27.72	22.71	--

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. 2021 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 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.43	8.80	4.66	11.15
资产总额（亿元）	309.48	291.68	285.58	288.21
所有者权益（亿元）	82.50	72.30	71.24	69.68
短期债务（亿元）	7.91	17.00	26.47	17.40
长期债务（亿元）	186.98	178.69	107.89	120.47
全部债务（亿元）	194.89	195.68	134.36	137.86
营业收入（亿元）	1.09	0.69	0.19	0.03
利润总额（亿元）	-2.72	-3.59	-1.26	-1.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.12	2.28	5.74	3.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.34	7.16	1.64	--
存货周转次数（次）	0.06	0.02	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	91.11	59.89	103.69	30.61
营业利润率（%）	-1.41	51.91	80.03	100.00
总资本收益率（%）	-0.94	-1.34	-0.51	--
净资产收益率（%）	-3.15	-4.96	-1.48	--
长期债务资本化比率（%）	69.39	71.19	60.23	63.35
全部债务资本化比率（%）	70.26	73.02	65.35	66.43
资产负债率（%）	73.34	75.21	75.05	75.82
流动比率（%）	286.73	267.47	286.60	361.26
速动比率（%）	248.81	230.81	254.64	322.34
经营现金流动负债比（%）	20.31	5.60	12.17	--
现金短期债务比（倍）	2.08	0.52	0.18	0.64
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. 2021 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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。