

信用等级公告

联合[2016] 531 号

联合资信评估有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其拟发行的 2017 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

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月二十五日



宝鸡市投资（集团）有限公司

2017 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

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期债券发行额度：5 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还银行借款

评级时间：2016 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	19.43	33.46	48.98
资产总额(亿元)	187.12	214.06	270.91
所有者权益(亿元)	94.11	92.95	110.37
短期债务(亿元)	6.59	9.30	9.18
长期债务(亿元)	46.58	70.22	104.33
全部债务(亿元)	53.17	79.51	113.51
营业收入(亿元)	13.14	10.98	10.02
利润总额(亿元)	1.22	0.88	1.02
EBITDA(亿元)	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流(亿元)	2.61	-5.26	-17.15
营业利润率(%)	0.49	14.63	11.92
净资产收益率(%)	1.16	0.96	0.98
资产负债率(%)	49.70	56.58	59.26
全部债务资本化比率(%)	36.10	46.11	50.70
流动比率(%)	248.74	288.70	429.25
经营现金流动负债比(%)	7.33	-13.27	-45.36
全部债务/EBITDA(倍)	13.58	19.90	20.37

分析师

闫蓉 唐立倩

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）是宝鸡市基础设施建设主体，在外部环境、政府支持等方面具备优势。近年来，公司供热、供水及运输等业务板块平稳增长；公司持续获得宝鸡市政府在资本注入及资金补贴等方面的支持。但是，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地出让收入、房屋销售收入受国家政策及房地产市场影响具有不确定性，对政府补贴依赖大，土地资产绝大部分处于抵押状态，资产流动性较差，投资规模较大等因素对公司偿债能力可能带来的不利影响。

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

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，同时公司获得政府持续支持对公司债务偿还起到一定保障作用，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性高。

优势

1. 宝鸡市经济及财政持续发展，为公司经营提供了较好的外部环境。
2. 作为宝鸡市主要的基础设施建设主体，宝鸡市政府给予了公司在资本金注入、补贴、股权划转等方面持续性的支持。
3. 公司供热、供水、运输业务板块是公司稳定的收入来源，且近三年规模整体保持稳定增长。

关注

1. 公司土地出让收入、房屋销售收入受国家政策及房地产市场影响具有不确定性。

2. 公司土地资产绝大部分处于抵质押状态，流动性弱；目前公司在建项目投资规模大，未来面临一定的资金压力。
3. 公司业务公益性强，整体收益水平对政府补贴依赖较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宝鸡市投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宝鸡市投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宝鸡市投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宝鸡市投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宝鸡市投资（集团）有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宝鸡市投资（集团）有限公司

2017 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》文件，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 53.44% 的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司 51.93% 的股权、宝鸡市热力有限责任公司 57.96% 的股权、宝鸡市自来水公司 51.84% 的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司 61.34% 股权投资作价以及出资部分现金（0.90 亿元）成立的有限责任公司，公司设立时注册资本为人民币 3 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）履行国有资产出资人职责。

2008 年 1 月 12 日，依据宝政发【2008】2 号文，宝鸡市人民政府将宝鸡市城建局持有的宝鸡市公交总公司、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，以及持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司、宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司、宝鸡市热力有限责任公司、宝鸡市自来水公司以及宝鸡市法门旅游开发建设有限公司五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2009 年 12 月 10 日，依据《关于同意宝鸡市投资（集团）有限公司增加注册资本的决定》（宝国资发(2009)369 号），宝鸡市国资委批准公司注册资本自 3 亿元增加至人民币 10 亿元。2013 年 12 月长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）以货币资金向公司增资 3 亿元；2015 年，宝鸡市国资委现金回购长安信托持有股权。截至目前，公司注册资本 13 亿元，宝鸡市国资委持股 100%，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

公司经营范围包括城市建设及基础设施投资、工业投资、交通运输投资、文化教育投资、旅游投资、生态投资；房地产开发；物业管理；市区路桥收费。

截至 2015 年底，公司合并范围内子公司 11 家。公司本部下设业务发展部、工程部、土地部、综合部、人力资源部、财务部、稽核风控部共 7 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 270.91 亿元，所有者权益 110.37 亿元（其中少数股东权益 3.24 亿元）；2015 年公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.02 亿元。

公司注册地址：宝鸡市宝虢路 125 号行政中心 6 号楼 C 座；法定代表人：任永强。

二、本期债券概况

公司已于 2016 年注册总金额为 12 亿元的中期票据，本次公司计划在注册额度内发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 5 亿元，期限为 5 年。

本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，全国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）

仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，全国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，全国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，全国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，全国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地

位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日，四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机

制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债

务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后期管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

公司作为宝鸡市政府授权的主要基础设施建设主体，主要业务包括城建、公交、自来水、供热、土地开发等公益性和准经营性项目的投资、建设、运营。公司的经营范围、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。

(1) 宝鸡市概况

宝鸡位于陕西西部，辖 3 区 9 县和 1 个国家级高新技术产业开发区，市域面积 1.82 万平方公里，常住人口 376.33 万。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。

(2) 宝鸡市经济概况

近年来，宝鸡市整体经济保持较快速度增长。根据《2015 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015 年全年实现地区生产总值 1788.59 亿元，比上年增长 10.4%。其中，第一产业增加值 165.13 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 1151.55 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 471.91 亿元，增长 9.4%。三次

产业结构比由上一年的 9.7: 65.0: 25.3 调整为 9.2: 64.4: 26.4。按常住人口计算，全市人均生产总值 47591 元（同比增长 7.57%），折合 7329 美元（汇率为 1 美元兑 6.4936 元人民币）。非公有制经济增加值 895.81 亿元，占全市经济总量的比重为 50.1%。

随着宝鸡市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入保持较快增长。2015 年全年城镇居民人均可支配收入（新口径）29475 元，比上年增长 8.5%（扣除价格因素，实际增长 7.3%）。城镇居民人均消费性支出 20553 元，增长 5.8%。全年农村居民人均可支配收入（新口径）9511 元，增长 9.5%（扣除价格因素，实际增长 8.3%）。农村居民人均消费性支出 7926 元，增长 9.1%。

表1 2013~2015年宝鸡市国民经济和社会发展指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
全市生产总值（亿元）	1545.91	1658.54	1788.59
规模以上工业增加值(亿元)	744.67	864.82	865.77
固定资产投资（亿元）	1581.44	1979.17	2589.88
城镇居民人均可支配收入（元）	28509	31560	29475

数据来源：宝鸡市统计局网站

近年来，宝鸡市固定资产投资规模持续高速增长，2015 年全年全社会固定资产投资 2589.88 亿元，比上年增长 23.0%。其中，固定资产投资（不含农户及跨地区项目投资）2520.59 亿元，增长 22.5%。在固定资产投资中，民间投资 1659.38 亿元，增长 35.8%。固定资产投资按产业分，第一产业投资 242.28 亿元，比上年增长 21.4%；第二产业投资 901.24 亿元，增长 26.6%；第三产业投资 1377.07 亿元，增长 20.1%。

全年房地产开发企业完成投资 94.78 亿元，比上年增长 1.8%。商品房施工面积 909.0 万平方米，增长 9.7%，其中本年新开工面积 176.48 万平方米，下降 24.7%。商品房竣工面积 67.52 万平方米，增长 1.5 倍。商品房销售面积 262.40 万平方米，下降 0.3%。其中，住宅销售面积 249.19 万平方米，下降 0.3%；商

业营业用房销售面积 5.28 万平方米，增长 0.5%。全年完成保障性住房建设投资 67.8 亿元，新开工各类保障性住房项目 103 个，建设各类保障性住房 3.7802 万套，基本建成 2.9543 万套，累计竣工 12.575 万套，已分配入住 11.3716 万套，入住率达到 90.4%。

总体看，宝鸡市固定资产及基础设施建设增速较快，经济保持较快增长，经济结构有所改善。

（3）宝鸡市财政实力和债务情况

从宝鸡市全口径政府财力看，2015 年宝鸡市全口径政府财力 304.40 亿元，较 2014 年增长 17.03%。从全口径政府财力结构看，2015 年一般预算收入、转移支付及税收返还收入分别占政府财力的 27.75%、57.63%，宝鸡市财政收入主要依赖于上级政府的补助收入。2015 年宝鸡市经济持续增长，带动一般预算收入较 2014 年增长 8.21%，至 84.47 亿元。一般预算收入中税收收入和非税收入分别占 56.33%、43.67%，税收收入较 2014 年下滑 1.55%。2015 年转移支付和税收返还收入 175.44 亿元，较 2014 年增长 10.24%。2015 年，宝鸡市国有土地使用权出让收入增长幅度较大，由 2014 年的 20.21 亿元增长至 40.44 亿元。

表 2 2015 年度宝鸡市全口径财力情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额
（一）地方一般预算收入	844747
1. 税收收入	475806
2. 非税收入	368941
（二）转移支付和税收返还收入	1754375
1. 一般性转移支付收入	910515
2. 专项转移支付收入	760825
3. 税收返还收入	83035
4. 其他	
（三）国有土地使用权出让收入	404406
1. 国有土地使用权出让金	326222
2. 国有土地收益基金	76914
3. 农业土地开发资金	1270
4. 新增建设用地有偿使用费	0
（四）预算外财政专户收入	40487
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3044015

资料来源：宝鸡市财政局

从地方债务来看，截至 2015 年 12 月底，宝鸡市地方政府债务余额 175.62 亿元，同比增长 10.27%，主要由直接债务构成。宝鸡市地方政府直接债务主要由国内金融机构借款和债券融资构成，合计占直接债务余额的 63.68%。宝鸡市债务率（（截至 2015 年 12 月底地方政府债务余额 ÷ 2015 年度地方综合财力）× 100%）为 57.70%，同比下降 3.53 个百分点，总体来看，宝鸡市政府债务水平一般。

表 3 截至 2015 年 12 月底宝鸡市全口径地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（2015 年 12 月底）	金额
（一）直接债务余额	1505213
1、外国政府贷款	7861
2、国际金融组织贷款	3075
3、国债转贷资金	73
4、农业综合开发借款	106
5、解决地方金融风险专项借款	17578
6、国内金融机构借款	235239
7、债务融资	723227
8、粮食企业亏损挂账	0
9、向单位、个人借款	8215
10、拖欠工资和工程款	345239
11、其他	164600
（二）担保债务余额	501882
1、政府担保的外国政府贷款	1378
2、政府担保的国际金融组织贷款	1236
3、政府担保的国内金融机构借款	9550
4、政府担保的融资平台债券融资	0
5、政府担保向单位、个人借款	109460
6、其他	380258
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1756154

资料来源：宝鸡市财政局

总体看，宝鸡市经济持续保持较快的发展态势。宝鸡市政府的财政收入仍然主要来源于上级补助，债务负担维持在适宜水平。

五、基础素质分析

1. 股东背景

截至 2015 年底，公司注册资本 13 亿元，宝鸡市国资委持股 100%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

宝鸡投资是宝鸡市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设的主体，目前其业务主要集中在燃气、水务（供水、污水处理）、公共交通、土地出让及房产销售等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。

3. 人员素质

（1）高级管理人员

截至目前，公司主要高级管理人员 7 人。董事长（兼总经理）1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名，总工程师 1 名。

公司董事长、总经理、法人代表任永强先生，研究生学历，高级经济师。历任宝鸡市工业普查办助理经济师统计师、宝鸡市统计局第三产业科商贸统计科员、宝鸡市发改委综合科科长、投资科科长、宝鸡市发改委总工程师、副主任。

（2）员工素质

截至 2015 年底，公司本部在职员工 51 人。按学历构成划分，大专学历占 19.60%，本科学历占 80.40%；按年龄构成划分，50 岁以下员工占比为 90.20%。

总体来看，公司高管具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司本身的经营业务及投资项目多为公益性、半公益性业务，自身盈利能力较差，为此，宝鸡市政府对公司给予了大力支持，并主要体现在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面。

（1）股权划转

根据 2006 年 12 月 29 日《宝鸡市人民政府关于成立宝鸡市投资（集团）有限公司的决定》（宝政发【2006】66 号）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 53.44%的股权、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司 51.93%的股权、宝鸡市热力有限责任公司 57.96%的股权、宝鸡市自来水公司 51.84%的股权、宝鸡市法门旅游开发建设有限公司 61.34%股权投资作价以及出资部分现金（0.90 亿元）成立的有限责任公司，公司设立时注册资本为人民币 3 亿元。根据宝鸡市人民政府授权，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，以及持有的宝鸡市城市建设投资开发有限公司、宝鸡市旧城改造建设投资有限公司、宝鸡市热力有限责任公司、宝鸡市自来水公司以及宝鸡市法门旅游开发建设有限公司五家公司的剩余股权无偿划转给公司。

2015 年 1 月 22 日，宝鸡市人民政府发文（宝国资发【2015】11 号），根据 2014 年 12 月 30 日宝鸡市政府第 18 次常务会议纪要精神，同意将市财政名下 9039.9957 万股长安银行股份有限公司无偿划拨给公司（2015 年 10 月按被投资单位划转日的每股净资产做价共 129746564.64 元计入“资本公积”和“可供出售金融资产”科目）。

2015 年 9 月、10 月，宝鸡市财政拨入公司共计 5000 万元专项补助资金用于入股（占股 27.78%）陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发展有限公司（宝鸡市财政局 2015 年 9、10 月份分别支付 2000 万元和 3000 万元，公司计入资本公积）。

以上股权的划转充实了公司净资产规模，同时为公司向市场化、多元化经营转型提供基础。

（2）资产注入

2009 年，依据《宝鸡市人民政府关于向宝鸡市投资（集团）有限公司划拨资产的通知》

(宝政函【2009】77号)文件精神,宝鸡市人民政府将价值为4.80亿元的房产以及面积为4776亩(其中有4000亩为林业用地,价值较低),价值3.97亿元的土地使用权资产注入公司,公司将其反映在资本公积科目。其中房产主要用于对外出租和贷款抵质押,土地使用权主要用于贷款的抵质押品。

2013年,根据宝鸡市国资委《关于增加宝鸡市投资(集团)有限公司国有资本的通知》(宝国资发【2012】357号)文件规定,宝鸡市人民政府以两宗国有储备土地使用权评估作价由宝鸡市国资委作为出资人向公司增加投资额18.64亿元,反映在“资本公积”和“存货”科目。

2013年,公司控股子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司根据宝鸡市国资委《关于同意将政府减免的土地出让金转作资本公积金的批复》(宝国资发【2014】4号)文件规定,将不用缴纳的土地出让金转增资本公积,合计1.69亿元,反映在“资本公积”和“存货”科目。

2013年,公司引入外部投资者长安国际信托股份有限公司(以下简称“长安信托”),长安信托以货币资金形式对公司增资3亿元,专项用于“陈仓区虢镇东门外西宝高速南土地、陈仓区千渭办事处大众村土地、金陵河片区土地征收”项目。2015年,宝鸡市国资委回购长安信托持有的公司23.08%股权。

2014年,公司子公司新城投资建设开发有限公司根据宝鸡市国资委《关于同意将政府减免的土地出让金转作资本公积的批复》(宝国资发【2014】101号)文件规定,将不用缴纳的土地出让金20286.18万元转增资本公积,其中宝鸡投资集团享有16228.94万元。同时,子公司宝鸡市法门旅游开发有限公司以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积,公司享有15060万元。

(3) 资金补贴

为了弥补公司公益、半公益性业务亏损的

状态,宝鸡市财政局依据宝市财办建专【2009】24号等文件,对公司给予了一定额度的财政补贴,2013~2015年,公司分别收到补贴款3.03亿元、2.07亿元和3.19亿元;公司将其反映在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

(5) 土地出让金支持

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场,配套建设城市基础设施,依据《宝鸡市人民政府关于印发宝鸡市土地收购储备工作实施意见(试行)的通知》(宝政发2010【38】号文)和《宝鸡市人民政府关于市投资(集团)公司发展经营有关问题的会议纪要》(2010年第19次)文件精神,凡经营性土地必须实行招标、拍卖、挂牌方式出让,出让成交价款足额上缴市财政专户,由市财政专户足额及时划拨给公司用于城市基础设施建设,凡公司开发建设项目,宝鸡市市本级行政事业性收费全免。

2011年收到土地出让金1.92亿元,计入“货币资金”和“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。2012年公司主要征收整理陈仓区和金陵河市区的三宗土地,并无土地上市。2013~2015年,公司实现土地出让收入0.52亿元、0.33亿元和331万元(2015年1~9月,公司土地收入尚未确认),计入“货币资金”和“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》及有关法律、法规,本着产权明确、权责明确、管理科学的原则,实现国有资产的保值、增值,加快城市建设步伐,结合公司实际情况,制定了公司《章程》。

公司设董事会,是公司经营决策机构。公

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

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

公司设总经理1人，由宝鸡市人民政府或宝鸡市国资委任命或委派。总经理对董事会负责，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。

截至2015年底，公司本部下设业务发展部、工程部、土地部、综合部、人力资源部、财务部、稽核风控部共7个职能部门。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有控股企业特点。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

对下属及控股企业的管理方面，公司通过委派或推荐（执行）董事、监事等办法实现对子公司的治理监控。子公司及下属单位应在每个会计年度结束前两个月内组织编制下一年度的经营计划，在每个会计年度结束后两个月内组织编制年度工作报告，并向公司总经理汇报。对于生产、经营中出现的异常情况，子公司及下属单位需要在第一时间告知公司，由公司协助解决。公司及下属单位财务运作由公司财务部归口管理，子公司及下属单位财务部门应接受公司财务部门的监督，遵守公司统一的财务管理政策，与公司实行统一的会计制度。根据相关法律的规定，子公司及下属单位发生

的重大事件（项），视同为公司发生的重大事件（项）。子公司及下属单位应依照公司信息披露管理制度以及重大信息内部报告制度的规定，及时、准确、完整地向公司董事长、总经理、综合部通报所发生的重大事件（项），及时向公司报备董事会决议、股东会决议等重要文件，通报可能对公司贷款或经营产生重大影响的事项。

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

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

总体看，公司根据自身运营特点制定了一系列管理制度，制度执行力度较好。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

七、经营分析

1. 经营概况

宝鸡投资是宝鸡市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设的主体，目前其业务主要集中在城市基础设施建设、供热、供水、公共交通、土地开发等城市公用事业板块。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 13.14 亿元、10.98 亿元和 10.02 亿元，其中供热、供水、运输业务收入规模近三年整体保持稳定增长，是公司稳定的收入来源。受土地出让和房屋销售业务影响，近三年公司整体营业收入规模波动较大。

毛利率方面，近三年，公司毛利率波动较大，且波动上升，2014 年毛利率增长至 16.61%，主要系处于亏损状态的房屋销售业务收入大

幅缩减所致。2015 年，公司营业收入毛利率由于收入占比较大的供热及运输板块毛利率下降小幅下降至 13.41%。

盈利能力方面，近三年，公司营业利润率波动上升至 11.92%，公司每年收到的政府补助对其利润总额形成支撑，2015 年，公司利润总额波动减少至 1.02 亿元。总体看，公司盈利能力较弱。

表4 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热收入	3.07	23.36	17.22	3.28	29.87	8.23	3.84	38.33	7.36
自来水收入	1.09	8.26	0.81	1.17	10.66	0.40	1.25	12.48	17.70
运输收入	1.83	13.94	21.21	1.91	17.40	-5.24	1.97	19.70	-33.16
工程收入	0.42	3.21	26.01	0.70	6.38	13.04	1.08	10.82	51.92
土地出让收入	0.52	3.96	35.57	0.33	3.01	82.92	0.03	0.33	98.31
房屋销售	4.70	35.77	-42.41	1.46	13.30	-25.34	0.69	6.85	10.00
其他	1.51	11.48	69.87	2.13	19.40	77.00	1.15	11.49	72.06
合计	13.14	100.00	2.14	10.98	100.00	16.61	10.02	100.00	13.41

资料来源：公司审计报告

（1）供热业务

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”）负责经营，该公司成立于 2002 年，其前身为宝鸡市热力中心及上马营供热管理站，公司持有其 100% 股权。热力公司主要职能是负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、夏季制冷、生活热水供应及发电。

截至 2015 年底，热力公司已拥有主热源 4 处（数量逐年减少主要由于宝鸡市政府加大环保治理力度，拆除了部分供热站），管网总长 320 公里，换热站 114 座，全市入网面积 2000 万平方米，供热能力 1750 万平方米，集中供热面积 2000 万平方米。供热发电机组年发电量 2235 万千瓦小时，其中上网电量 1738 万千瓦小时。目前全市已有 350 余家机关、企事业单位、50 万人通过城市集中供热采暖。

供热收入是热力公司稳定且持续增长的

收入来源，2013~2015 年，热力公司分别实现供热收入 3.07 亿元、3.28 亿元、3.84 亿元，分别占营业收入的 23.36%、29.87% 和 38.33%（2013 年房屋销售收入规模大，稀释了供热收入占比）。2012 年以来主要原材料煤炭价格下降，带动 2013 年供热业务毛利率有所上升，2014~2015 年，该板块毛利率的持续下降主要由于环保治理费等成本增加所致。

热力公司管网建设等工程建设资金主要来源于政府配套费返还、补助资金、少部分融资以及自营收入。2015 年，热力公司主要在建项目包括宝鸡市集中供热工程、金河尚居五星村保障性住房小区外配套集中供热工程以及龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网工程。上述项目总投资 3.92 亿元，已投资 2.92 亿元，后续投资集中于 2016 年和 2017 年，相对于供热公司收入规模，供热业务在建工程未来投资压力不大。

表5 热力公司经营指标

项目	2013年	2014年	2015年
热源数量(个)	6	5	4
换热站数量(个)	108	110	114
供热管网长度(公里)	240	267	320
入网面积(万平方米)	1663	1852	2000
供热面积(万平方米)	1407	1669	2000
发电量(万千瓦小时)	2362	2234	2235

资料来源: 公司提供

(2) 水务业务

公司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(2015年开始持股51%)的宝鸡创威水务有限责任公司负责经营。自来水公司成立于1990年,注册资本为5000万元,宝鸡投资100%持股。宝鸡创威水务有限责任公司成立于2003年,注册资本3.18亿元。

截至2015年底,自来水公司供水面积达55平方公里,供水人口54万人,现有水厂3个、加压站7座,日供水能力28万立方米,平均日制水量13.87万立方米左右,2015年全年完成售水4165万立方米,同比增长11.07%。供水管网总长度797.34公里,设有30个管网水质监测点和34个管网压力监测点,实时监测管网水质和压力,水质综合合格率100%、管网压力合格率99.7%以上。

表6 宝鸡市自来水公司经营指标

项目	2013年	2014年	2015年
下属水厂数量(个)	3	3	3
平均日制水量(万立方米)	12.10	13.37	13.87
售水量(万立方米)	3630.00	3750.00	4165
管网压力合格率平均值(%)	99.80	99.80	99.70
管网水质综合合格率(平均值,%)	100.00	100.00	100.00
管网漏失率(%)	14.90	15.00	12.80
自来水用户数量(户)	17269	35745	47013

资料来源: 公司提供

根据陕西省物价局宝市价价函【2015】1号批复,从2016年4月1日起,宝鸡市实施水费政策为:①生活用水:每立方米上调1.33元,由现行每立方米2.75元调整为4.08元;

②原水:将供应企事业单位的原水,每立方米上调0.07元,由现行每立方米0.32元调整为0.39元;③非生活用水:由现行每立方米4.99元调整为5.29元;④特种用水:由10元调整至10.23元。⑤污水处理费每立方米上调0.28元,由每立方米0.67元调整为0.95元。未来,公司水务板块收入有望增长。

目前公司负责的供水管网工程项目包括北塬供水管网工程、宝鸡高新东区产业园区供水管网工程、宝鸡市污泥集中处理项目、十里铺污水处理厂提标改造项目(2015年完工)、东高新区中水配水管网工程、代家湾至千河口片区中水配水管网工程,项目总投资5.71亿元,2015年完成投资2287万元,累计投资2.23亿元。

近年来,自来水公司收入逐年增长,2013~2015年分别为1.09亿元、1.17亿元和1.25亿元。收入中除了自来水销售收入以外,还包括部分管道维修等相关服务收费。2015年,该板块毛利率大幅提升的原因是自来水公司增资将宝鸡创威水务有限责任公司控制纳入合并范围,增加的自来水净水厂业务毛利率较高。

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负责(以下简称“中水公司”)。

2015年,中水公司中水销售量为401万吨,全年完成经营总收入469万元(计入其他收入),其中中水水费约为414万元,其他收入(包括新增用户安装工程)共计为55万元。

项目建设方面,2015年度污水提标工程完成项目完工(资金主要来源于中央、省级补助及自筹)。其中污水处理厂生化系统工程投资1667万元;提标剩余工程投资620万元;提标办综合楼加层工程项目投资共计152万元。8万吨提标部分、生化系统改造部分截止2015年12月份,完成了工程的初步验收,进入间断性试运营。2016年,新增污泥集中处置项目,总投资4500万元,计划于2017年完工。

公司工程收入规模小，主要来自供水、供热板块市政基础设施建设项目收入。该部分项目资金来源主要为政府补贴以及自筹。2013~2015年，公司工程收入分别为0.42亿元、0.70亿元和1.08亿元。2015年，该板块毛利率大幅上升的原因为热力公司向用户收取的入网费被视同供热管网建设收入按使用年限分摊计入收入，而总体供热管网建设支出统一计入固定资产，故入网费收入部分没有成本。

（3）城市公交运输业务

公司城市交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）经营，该单位始建于1956年，2009年为顺应公司国有体制改革，公司整体改制为宝鸡市公共交通有限责任公司，注册资本7000万元，宝鸡投资持股100%。截至2015年底，公交公司有营运车辆962台，同比增加5.25%；营运线路47条、线路总长675公里，同比增长14.06%；年营运里程7082.29万公里，年客运量2.39亿人次。

公交卡共分3种优惠政策，其中专为60岁及70岁以上老人发放的老年卡或寿星卡及为在伍军人发放的优抚卡均可享受免费乘车服务，学生可凭有效学生证购买学生卡获得4折优惠，其他乘客则使用成人卡获得8折优惠。为此，财政近年来持续给予公司一定的资金补贴，2013~2015年，公司获得公共交通政策补贴分别为1260.00万元、1546.60万元和2940.49万元，反映在“营业外收入”科目。

表7 公交总公司经营指标

项目	2013年	2014年	2015年
公交线路（条）	43	45	47
总运营长度（公里）	530.80	591.80	675.00
票款收入（万元）	18455.14	19074.57	19746.15
补贴收入（万元）	1260.00	1546.60	2940.49
发放市政公交卡总数（万张）	11.03	11.24	12.20

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司运输业务实现营业收入分别是1.83亿元、1.91亿元和1.97亿元（公司按照票款结算数来确认收入，导致2013年票款收入大于运输业务收入）；近三年运输业务毛利率波动较大，2015年为-33.16%，主要系本年度燃料、轮胎、材料等生产资料价格以及人工成本上涨、政府给与企业的补贴每年有缺口、公益性支出逐年增大等原因所致。

（4）基础设施建设及旧城改造

公司基础设施建设运营及旧城改造主体包括宝鸡市旧城改造建设投资有限公司（以下简称“旧城改造公司”）、宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城公司”）和集团本部。旧城改造公司负责部分区域的旧城改造和安置房建设，新城公司仅负责南客站片区基础设施建设，公司本部目前主要负责部分代家湾片区旧城改造等项目的投资。

旧城改造公司的主要职责是负责宝鸡市旧城区的拆迁、棚户区改造及安置房的建设与出售业务，2015年主要建设项目包括东仁堡棚户区改造工程和金陵湾二期廉租房项目，两项目总投资分别为20亿元与2.30亿元。项目由国家开发银行的贷款作为项目启动资金，通过外部融资筹集资金对旧城区实施拆迁，并建造安置房对拆迁居民予以安置，该项业务的收入包括两项，一是安置房的销售与出租，该项收入由政府定价，价格较低；二是财政补助。截至2015年底，以上项目已完成投资16.17亿元，其中，东仁堡项目竣工8栋（其中C区5栋，A区2栋，幼儿园1栋），目前小区大门、广场等配套设施均已建成；东仁堡项目安置楼已完成竣工验收备案和决算审计工作。金陵湾二期工程已竣工，正在进行逐栋验收。

新城公司以宝鸡南客站建设为契机，按照“统一规划、整体开发、配套建设”的总体思路对南客站片区15平方公里实施综合开发建设，预计项目总投资超过40亿元。截至2015年底，新城公司已投资23.48亿元，具体项目包括明星佳苑棚户区改造项目、南客站片区项

目等。该公司目前并未产生收入，新城公司对该区域内的投资支出主要依靠外部融资以及政府补助收入平衡。2015 年，公司新增有息负债 9.10 亿元；2015 年，公司收到上级政府专项补助资金 0.29 亿元。此外，未来部分土地出让收入、委托开发收益与住宅底商出让收入也将对公司支出起到平衡作用。

公司本部主要负责投资的项目包括代家湾片区旧城改造项目、宝鸡市上塬路道路工程（已完工）、宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程等。上述项目资金来源主要为银行贷款、发行债券以及政府补助。公司作为甲方与承建主体签订建设合同，分期支付工程款；政府将部分土地整理收入及配套建设费返还给公司用于平衡资金。

代家湾片区旧城改造项目总投资 10.47 亿元，项目拆迁面积 25 万平方米，改造 529 户，项目占地 119 亩，总建筑面积 33 万平方米。前期由政府提供项目资本金，该项目于 2011 年开始建设，截止 2015 年底，该项目已投资 6.25 亿元。由于规划变动等原因项目延期，已获得发改委批准。

针对公司“12 宝城投债/12 宝投资”募投项目宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目，公司与宝鸡市财政局签订《宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）项目建设-移交(BT)合作协议书》，宝鸡市财政局在“12 宝城投债/12 宝投资”存续期内，即 2013~2019 年分期回购，回购款总计 28.20 亿元（其中，2013~2014 年分别为 1 亿元、2015~2018 年每年 5 亿元、2019 年为 6.20 亿元），2013~2015 年回购款分别为 1 亿元、0.93 亿元和 3.21 亿元（具体回购金额根据当年公司还本付息计划确定）。

截至目前，新城公司尚未产生营业收入；2013~2015 年，旧城改造公司保障性住房确认的销售收入（计入公司房屋销售板块），分别为 4.70 亿元、1.46 亿元和 0.69 亿元。2015 年旧城公司产生销售额（计入“预收账款”）的项目为东仁堡（新城）项目，预售房款 3.14

亿元，未来该项目预计还能形成 5000 万元左右销售额。2015 年之前，公司房屋销售呈亏损状态，主要是在于：首先，廉租房开发时，政府只负责相应的开发成本，相关的基础设施配套建设资金需要公司自筹；其次，部分未出售的房屋出租费由房管局收取；最后，廉租房出售时旧城改造公司未收取税金。2015 年，房屋销售板块由负转正主要系当年按预计造价结转成本，房屋建设支出未全部结算所致。

表 8 公司 2013~2015 年主要房屋销售情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
新福园廉租房	6337.49	--	--
新福园一期	3079.18	--	--
新福园二期	7279.12	--	--
新福园三期房款	4817.32	--	--
178 号楼	2054.82	--	--
姜河小区	3045.25	--	--
川陕路	3155.69	--	--
新福园 11 亩地	1492.18	--	--
龙丰苑廉租房	9927.03	--	--
东仁堡项目	--	14600.00	31437.87
五星村一期项目	--		--
合计	41188.08	14600.00	31437.87

资料来源：公司提供

此外，2015 年，公司代家湾片区旧城改造项目中的房屋建设部分形成预售款 2.37 亿元，由于项目尚未完工，故未结算形成收入。

（5）土地开发业务

宝鸡市政府授权公司代表宝鸡市政府控制土地一级市场，配套建设城市基础设施。

2013 年，公司实现土地出让收入 0.52 亿元，来自 2012 年公司征收并整治的金陵河西岸地块，2013 年出让面积 94 亩，出让价款 0.66 亿元；同期，公司土地征收工作稳步推进，征收大众村 87.68 亩。土地出让成本主要为土地拆迁补偿及安置，前期项目支出主要来自企业自筹及政府补助。

2014 年，公司实现土地出让收入 0.33 亿元，来自陈仓区大众村地块。同期，公司征收陈仓区大众村土地 87.68 亩，征收成本 1764.94

万元，该部分土地收入将待专项审计验收结束后逐步返还给公司。

2015 年，公司实现土地出让收入 331 万元，来自金台区宝平路 38 号地块。同期，公司整理征收金陵河西岸地块（金陵河以西，皮革厂家属院围墙以东，红崖嘴已北，八里沟水渠以南）24.678 亩土地，该部分土地出让收入将待专项审计验收结束后逐步返还给公司。该

板块毛利率逐年升高主要系土地转让成本主要在前两年确认所致。

截至 2015 年 12 月底，公司待开发的土地主要在旧城改造公司和新城公司名下，账面价值约 24.90 亿元，反映在“存货”科目；其中，21.32 亿元处于抵押状态，变现能力一般。以上土地未来将根据旧城改造公司和新城公司业务发展情况进行开发。

表9 截至2015年底公司存货主要土地成本明细（单位：平方米、万元）

序号	土地权属证号	座落	面积（m²）	土地用途	土地性质	账面价值	是否抵押	实际使用人
1	宝市国用(2012)第 061 号	金台区五星村	17961.40	住宅用地	划拨	416.51	否	旧城公司
2	宝市国用(2012)第 062 号	金台区五星村	18910.40	住宅用地	划拨	438.52	否	旧城公司
3	宝市国用(2012)第 063 号	金台区五星村	22045.00	住宅用地	划拨	511.21	否	旧城公司
4	宝市国用(2012)第 064 号	金台区五星村	18493.50	住宅用地	划拨	428.85	否	旧城公司
5	宝市国用(2012)第 131 号	金台区新华路西侧(东仁新城 F 区)	18033.10	商业/住宅	出让	3433.94	否	旧城分公司
6	宝市国用(2012)第 132 号	金台区新华路西侧(东仁新城 C 区)	12870.30	商业/住宅	出让	2450.82	是	旧城分公司
7	宝市国用(2012)第 133 号	金台区新华路西侧(东仁新城 E 区)	16889.00	商业/住宅	出让	3216.08	是	旧城分公司
8	宝市国用(2012)第 134 号	金台区新华路西侧(东仁新城商业 21 号楼)	1336.30	商业	出让	254.46	否	旧城分公司
9	宝市国用(2012)第 135 号	金台区新华路西侧(东仁新城 D 区)	13405.00	商业/住宅	出让	2552.64	否	旧城分公司
10	宝高新国用(2013)第 048 号	和谐大道以南,高新三路以西	63533.30	住宅用地	出让	21157.47	是	新城投资
11	宝高新国用(2012)第 25 号	渭滨大道以南,高新四路以西	304929.00	商服用地	出让	106908.11	是	新城投资
12	宝高新国用(2012)第 26 号	渭滨大道以南,高新六路以西	329779.00	商住用地	出让	79496.53	是	新城投资
13	宝高新国用(2014)第 03 号	西宝高铁以北,高新三路以东	62387.00	住宅用地	出让	20310.52	否	新城投资
14	宝高新国用(2014)第 03 号	高新五路以西,渭滨大道以北	39283.33	住宅用地	出让	6665.00	否	新城投资
15	宝市国用(2013)第 028 号	渭工路	4093.30	商业/住宅	出让	646.78	否	众翔地产
16	宝市国用(2013)第 167 号	行政大道以南,热力公司以西	5123.80	住宅用地	出让	80.10	否	众翔地产

17	凤国用(2012)第794号	凤县双石铺镇桥头庄村	5667.10	商业/住宅	出让	--	否	众翔地产凤县分公司
合计		--	954739.83	--	--	248967.54	--	--

注：凤国用(2012)第794号地块正处于结算阶段。

资料来源：公司提供

(6) 其它收入

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了房屋出租，广告招商的其他类经营业务，2013年公司新增天然气销售收入。公司其他业务收入占比较小，对公司业务收入形成一定补充，2013~2015年，公司其它业务收入分别为1.51亿元、2.13亿元和1.15亿元。

2. 未来发展

《2016年宝鸡市政府工作报告》指出，宝鸡市“十三五”期间主要预期目标是：到2020年，地区生产总值年均增长10%左右，达到3000亿元，人均生产总值超过1万美元；地方财政收入年均增长10%左右；城乡居民人均可支配收入年均分别增长10%和11%左右，努力达到全国平均水平；全社会固定资产投资年均增长13%。2016年，宝鸡市将以项目建设为支撑，推动有效投资较快增长。包括加快推进345个市级重点项目建设，确保完成年度投资606亿元。抓住国家“一带一路”、新型城镇化、发展新兴产业等战略机遇，在交通基础设施、水利工程、产业升级、民生等领域，加大向上争

取项目力度。提前谋划地下综合管廊、养老产业、城市停车场等补短板项目，争取国家专项建设债券。加快实施总投资120亿元的30个国家专项建设基金项目，确保国家支持政策落地生根。

此外，宝鸡市将建立多层次资本市场，设立政府投资引导母基金、产业发展专项基金，组建一批投融资运营公司，提升市县融资担保、土地储备运营、国资经营水平，为基础设施、产业发展、招商引资、公共服务等重点领域，提供更多的资金保障。未来几年，公司将响应宝鸡市政府政策，在金融投资领域有所扩张。

公司作为宝鸡市城市基础设施项目建设和国有资产运营主体，承担的供热、供水和基础设施建设项目较多，主要在建项目总投资108.86亿元，截至2015年底已投资70.01亿元（体现在财务报表中“在建工程”、“存货”及“应收/应付账款”科目），后续投资集中在2016年和2017年，后续投资规模较大，资金主要来源于自筹，公司未来投资压力较大。

表10 公司主要在建项目（单位：万元）

板块	项目名称	总投资	截至2015年底已投资	投资计划			相关债券
				2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资	
供热	宝鸡市集中供热工程	37219	28419	4700	4100	--	11 宝城投债
	金河尚居五星村保障性住房小区外配套集中供热工程	1000	--	1000	--	--	
	龙山雅居安置保障房集中供热工程配套供热管网	1000	800	200	--	--	
供水	宝鸡市北塬供水管网工程	22137	21816	321	--	--	11 宝城投债
	宝鸡高新东区产业园区供水管网工程	21840	16500	3280	2060	--	11 宝城投债
	宝鸡市污泥集中处置项目	4500	--	4000	500	--	--

	东高新区中水配水管网工程	5928	148	100	300	--	--
	代家湾至千河口片区中水配水管网工程	2650	1312	50	--	--	--
基础设施建设	南客站片区	371370	211412	100500	50000	9458	部分资金来源于“11宝城投债”
	金陵河两岸综合开发	30000	7000	--	--	--	部分资金来源于“11宝城投债”
	宝鸡市蟠龙新区综合开发建设项目（一期）工程	183100	165054	10000	8046	--	12宝城投债/12宝投资
	代家湾片区旧城改造项目	104676	62500	37500	4676	--	--
	明星佳苑棚户区改造项目	80205	23372	30000	26833	--	--
	东仁新城	200000	140730	31000	26000	2270	--
	金陵湾二期	23000	21000	2000	--	--	--
合计		1088625	700063	224651	122515	11728	--

注：项目总投资额均为预估数，部分项目由于规划变动等原因，暂停施工，工期延长。

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年度审计报告，该报告已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。

截至 2015 年底，公司合并范围内子公司 11 家。2013 年公司合并范围新增宝鸡市公共停车建设管理有限公司一家全资子公司，注册资本 100 万元。2014 年，公司将全资子公司宝鸡市润泽水务有限责任公司进行清算注销，其资产、负债全部由母公司承担。2015 年，公司下属子公司宝鸡市自来水有限责任公司对其联营企业宝鸡创威水务有限责任公司进行增资后持股比例变为 51%，自 2015 年 1 月 1 日起纳入合并报表范围。上述调整对于财务数据可比性影响很小。

截至 2015 年底，公司资产总额 270.91 亿元，所有者权益 110.37 亿元（其中少数股东权益 3.24 亿元）；2015 年公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.02 亿元。

2. 资产质量

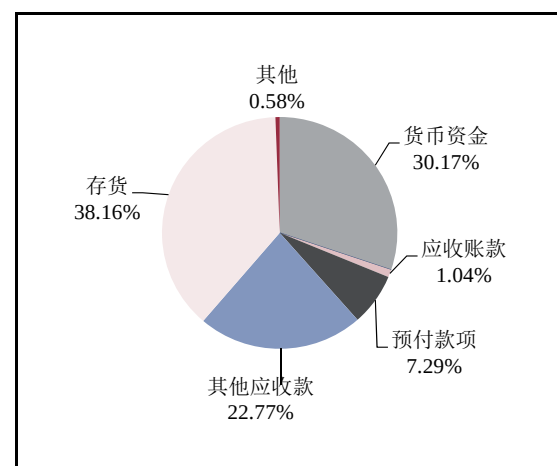
2013~2015 年，公司资产总额保持稳定增长，年复合增长 20.32%。截至 2015 年底，公司资产总额 270.91 亿元，同比增长 26.56%；

其中流动资产和非流动资产占比分别为 59.93%和 40.07%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 35.41%。截至 2015 年底，公司流动资产 162.34 亿元，同比增长 41.94%，主要来自货币资金、预付账款、其他应收款、存货的增长。公司流动资产构成主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金分别为 15.38 亿元、27.92 亿元和 48.98 亿元，年均复合增长 78.47%。2015 年货币资金增幅较大主

要系融资规模扩大所致货币资金，其中有 5.03 亿元用于为银行借款提供质押、0.21 亿元为银行承兑汇票保证金。

2013~2015 年，公司其他应收款年复合增长 116.00%，截至 2015 年底公司其他应收款余额为 36.96 亿元，较 2014 年底大幅增长 113.49%，主要系对宝鸡市火车南站片区拆迁安置建设指挥部的代垫款、与宝鸡市保障房建设工程公司、宝鸡吉利汽车有限公司等单位的往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 75.57%，1~2 年的占 12.79%，5 年以上的占 7.05%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 67.06%，集中度较高，主要包括对宝鸡市火车南站片区拆迁安置建设指挥部的代垫款、与宝鸡市保障房建设工程公司、宝鸡吉利汽车有限公司等单位的往来款。2015 年，公司计提坏账准备 1.27 亿元，计提比例为 3.32%。根据 2014 年 11 月 6 日宝鸡市政府出具的《关于明确支付宝鸡市投资（集团）有限公司其他应付款科目资金的函》（宝政函【2014】83 号），针对公司 2013 年底 7.92 亿元其他应收款，宝鸡市政府拟将宝鸡市范围内已列入土地整理和出让计划的 618.044 亩商住用地的土地出让净收益用于支付公司其他应收款科目资金。根据测算，未来 3 年（2015~2017 年）预计可形成 10.20 亿元土地出让净收益，上述资金将根据公司经营需要逐年支付。其中：2015 年支付 2.64 亿元，2016 年支付 2.64 亿元，2017 年支付 2.64 亿元。如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让，宝鸡市政府将根据土地出让实际情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

表 11 2015 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

欠款单位	金额	款项性质
宝鸡市火车南站片区拆迁安置建设指挥部	6.69	代垫款
宝鸡市保障房建设工程公司	6.63	借款
宝鸡吉利汽车有限公司	6.24	借款

宝鸡市住建局	3.08	往来款
宝鸡市国有资产经营有限责任公司	3.00	借款
合计	25.63	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货净额 61.94 亿元，同比增长 19.36%。2013~2015 年，公司存货净额年均复合增长率为 10.52%，主要来自开发成本增加（旗下新城投资、旧城投造两公司与集团本部的基建及棚改项目）。公司存货主要由开发成本（占 99.11%）构成，开发成本中，价值 21.32 亿元土地处于抵押状态。期末无存货成本高于可变现净值的情况，故未计提存货跌价准备。

2013~2015 年，公司应收账款波动下降，2015 年为 1.70 亿元，同比减少 7.86%。从账龄看，4~5 年的占 65.64%，1 年以内的占 19.17%；主要构成为宝鸡市嘉隆房地产公司所欠的转让土地款（占 65.63%）和宝鸡中燃城市燃气发展有限公司所欠天然气款（占 9.82%）。2014 年，公司坏账计提比例为 15.44%，其中宝鸡市医药玻璃厂由于企业破产，其所欠天然气款 1240.65 万元全部计提坏账。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 16.11%。截至 2015 年底，公司预付账款 11.83 亿元，同比增长 19.88%，主要由预付工程款、土地整理成本等组成。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 4.94%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 108.57 亿元，主要由固定资产、在建工程、持有至到期投资、长期股权投资和无形资产构成，其中固定资产和在建工程占非流动资产的 69.93%。

2013~2015 年底，公司固定资产净额变动较小，截至 2015 年底为 57.81 亿元，主要由房屋建筑物和冯家山水库资产构成，其中水库资产评估价值 28.49 亿元；固定资产中有 1.14 亿元处于抵押状态。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合增

长 6.04%，截至 2015 年底，公司在建工程 18.11 亿元，主要建设项目包括路桥基础设施建设工程、热力管网设施工程、供水管网工程。在建工程抵押比例为 75.43%。

2013~2015 年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长 16.39%，2015 年底为 17.55 亿元，同比增长 16.48%，其中，发放给宝鸡市各公用事业单位的长期委托贷款由 2014 年的 6.77 亿元增加至 11.45 亿元、转借给宝鸡市蟠龙新区建设管理委员会的建设资金由年初的 7.45 亿元减至 5.95 亿元。2015 年持有至到期投资取得投资收益 219.81 万元。

2013~2015 年，公司长期股权投资年均复合增长 4.78%，截至 2015 年底，公司长期股权投资为 8.65 亿元，同比增长 1.90%，主要系对陕西麟北煤业开发有限责任公司（持股 26.00%）、宝鸡众盛新型建材有限责任公司（持股 37.50%）、陕西中燃城市燃气发展有限公司（持股 36.00%）和陕西门子文化景区建设有限公司（持股 28.60%）的投资。2015 年公司权益法核算的长期股权投资收益为 4696.83 万元。

总体来看，公司资产规模保持快速增长，构成以流动资产为主；流动资产中存货、其他应收款占比大，且存货中土地资产绝大部分处于抵质押状态，流动性弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 8.29%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 110.37 亿元（其中少数股东权益占比 2.94%），同比增加 18.75%，主要系（1）根据宝鸡市人民政府办公室 2016 年 4 月 13 日第 11 次《关于市投资（集团）有限公司债务置换资金有关问题的会议纪要》决定，宝鸡市财政局对公司的债务置换资金共计 11.88 亿元作为市政府对公司的新增资本性投入（计入“资本

公积”与“吸收投资收到的现金”科目）。（2）根据 2014 年 12 月 30 日宝鸡市政府第 18 次常务会议纪要，宝鸡市财政局将其原持有的 62079696.00 份长安银行股份有限公司股份无偿划拨给公司，公司按被投资单位划拨日的每股净资产做价 12974.66 万元计入资本公积。

（3）公司收到市政府拨付的岐山周文化专项补助资金 5000 万元计入资本公积。（4）公司子公司宝鸡市法门旅游开发建设有限公司以宝鸡市人民政府专项拨款增加资本公积 3320 万元。（5）公司子公司新城公司根据宝鸡市国资委《关于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目（一期）资本金有关问题的函》（宝国资发[2015]97 号）文件规定，将不用缴纳的土地出让金转 6665.00 万元增资本公积，其中公司应享有 5332.00 万元。

所有者权益结构上，截至 2015 年底，公司实收资本、资本公积、未分配利润分别占 12.14%、76.44%、11.42%。考虑到资本公积中有 18.64 亿元来自土地使用权（评估值入账），公司所有者权益稳定性一般。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅 31.38%。截至 2015 年底，公司负债总额 160.54 亿元，同比增长 32.55%。公司负债仍以非流动负债为主，占比较 2014 年上升 9.15 个百分点至 76.44%。

截至 2015 年底，公司流动负债 37.82 亿元，同比减少 4.54%，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

2013~2015 年，公司其他应付款有所增长，年均增幅 7.89%，截至 2015 年底，公司其他应付款 14.68 亿元，同比增加 4.55%，主要为国开发展基金投资款、宝鸡高新区土地储备中心往来款等（其中国开发展基金 2.13 亿元投资款为有息债务）。按账龄分析，1 年以内的占 56.48%，1~2 年的占比 11.76%，2 年以上的占比 31.76%。其他应付款应付对象较分散，公司应付前五位款项额度占 44.62%，以往来款为

主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均增幅 3.22%。截至 2015 年底，公司短期借款 6.76 亿元，同比减少 22.88%，以为质押及保证借款为主。

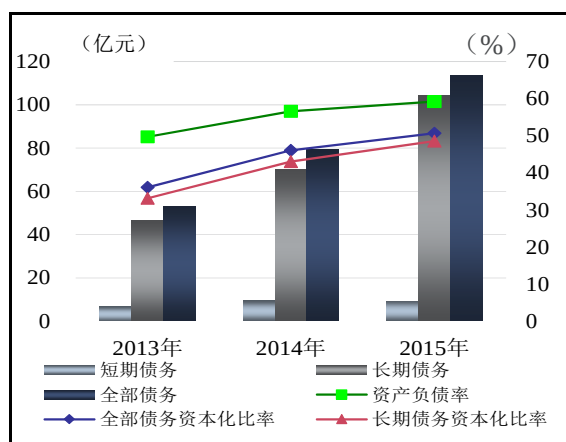
2013~2015 年，公司应付账款年均减少 35.09%。截至 2015 年底，应付账款减少至 2.99 亿元，主要包括应付陕西东岭房地产开发有限公司、大唐宝鸡热电厂、威立雅（中国）环境服务有限公司等单位材料款、热源款、工程款，账龄在 1 年以内的占 55.25%、1~2 年的占 13.25%、2 年以上的占 31.50%，整体账龄较短。

公司预收账款近三年呈快速上升趋势，年均复合增长 37.70%。2015 年，公司预收账款 10.79 亿元，同比增加 31.79%；主要包括东仁新城、代家湾小区等项目房屋售房款以及预收采暖费等。

截至 2015 年底，公司非流动负债 122.72 亿元，同比增长 50.58%，主要来长期借款、应付债券及专项应付款的增加。公司非流动负债由长期借款、应付债券、专项应付款和递延收益构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 72.04 亿元，同比增加 58.69%，主要以抵押、保证、信用借款为主。

图 2 2013~2015 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应付债券 32.29 亿元，系公司于 2011 年、2012 年及 2015 年发行的共计 35 亿元企业债券、私募债券以及经过利息调整后的期末余额。两期企业债券均将于 2018 年到期。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务持续增加。公司债务以长期债务为主，2015 年底占比为 91.91%。公司债务结构与项目建设周期相匹配。2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈快速上升态势，三年平均值分别为 56.54%、46.40%和 43.83%；截至 2015 年底，以上指标分别为 59.26%、50.70%和 48.59%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务结构较为合理，债务规模增长较快，整体债务水平一般。

4. 盈利能力

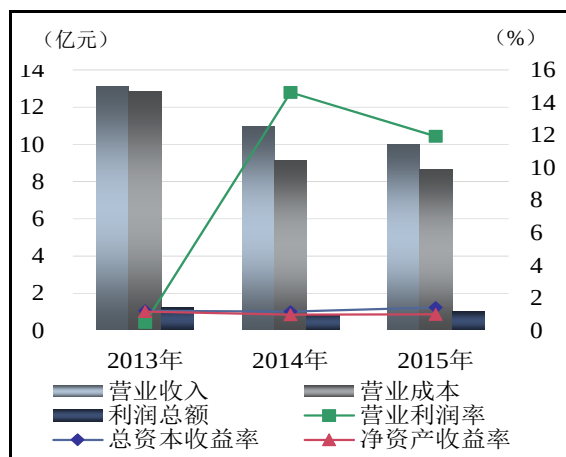
受土地出让金规模和房屋销售进展的影响，近三年公司营业收入不断下降，2015 年为 10.02 亿元。营业收入结构上，供热、供水、运输三大板块收入稳定上升，2015 年占比营业收入 70.51%。受房屋销售板块毛利率变动影响，近三年公司营业利润率波动较大，分别为 0.49%、14.63%和 11.92%。

期间费用方面，2013~2015 年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）持续上升，2015 年为 3.57 亿元，占营业收入的比重升至 35.59%；期间费用对公司营业利润造成严重侵蚀，其费用控制能力有待提高。

投资收益方面，近三年，公司投资收益分别是 0.61 亿元、0.73 亿元、0.55 亿元，主要由公司对旗下联营及参股企业长期股权投资收益和处置交易性金融资产构成。

2013~2015 年，公司收到以政府补贴为主的营业外收入分别为 3.27 亿元、2.09 亿元和 3.34 亿元，对利润总额贡献很大。同期，公司利润总额分别为 1.22 亿元、0.88 亿元和 1.02 亿元。

图3 2013~2015年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，近三年公司总资产收益率呈波动上升态势、净资产收益率波动下降，三年均值分别为1.30%和1.01%，2015年分别为1.42%和0.98%。受行业性质影响，公司历史盈利能力偏弱，近两年受土地及房地产业务收缩影响，公司盈利水平进一步弱化。

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

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为13.94亿元、13.00亿元和13.13亿元；近三年公司现金收入比分别为106.05%、118.43%和131.04%，收现质量较高；2015年公司收到其他与经营有关的现金9.71亿元，主要为政府补贴款、政府划拨代付款以及利息收入等构成。公司经营活动现金流出近三年呈快速上升态势，2015年为39.99亿元；主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金组成；其中，支付的其他与经营活动有关的现金18.82亿元，主要为非主营业务性往来资金（计入其他应收款）以及期间费用。2013~2015年公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.61亿

元、-5.26亿元和-17.15亿元，经营活动获现能力一般。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动产生的现金流入分别为15.88亿元、9.10亿元和9.90亿元；主要由收回投资收到的现金与收到其他与投资活动有关的现金组成。2015年公司投资活动现金流入量同比上升8.81%至9.90亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金1.01亿元（用款单位交回的债券利息）和收回投资收到的现金8.74亿元（主要为收回银行理财产品的现金和委托贷款）。公司近三年投资活动现金流出量分别为21.13亿元和15.39亿元和10.98亿元，主要是委托贷款（持有至到期投资）的发放和购买理财产品的支出。近三年投资活动现金产生的现金流量净额分别为-5.26亿元、-6.30亿元和-1.08亿元，投资资金缺口整体有所缩小。

筹资活动方面，2013年和2014年公司筹资活动现金流入以取得借款为主，2015年公司筹资活动现金流入量为63.53亿元，同比增长70.65%；其中取得借款收到的现金为41.30亿元，吸收投资收到的现金12.24亿元（包括计入资本公积的置换债券11.88亿元以及其他拨入资金），发行债券收到的现金10.00亿元（5年期私募债券）。2015年，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务的本息19.27亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金4.83亿元，筹资活动流出总额同比增加84.70%。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为39.28亿元，同比增长63.00%。2013~2015年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.38亿元、24.10亿元和39.28亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较高。经营活动现金流量净额不能满足投资活动对资金需求，公司对外筹资具有依赖性。结合公司目前运营特点，现有建设项目和未来投资规模较大，公司存在较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于公司为宝鸡市政府部门垫付的拆迁款、往来款项以及来自长期负债的货币资金增幅较大,导致公司流动资产规模迅速扩大,相应地,公司账面反映的流动比率和速动比率有所增长,三年加权平均值分别为 350.99%和 201.30%,截至 2015 年底分别为 429.25%和 265.47%;流动比率和速动比率值较高,但考虑到流动资产中存货占比大,实际偿债能力偏低。近三年,公司经营现金流动负债比分别为 7.33%、-13.27%和 -45.36%,经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。考虑到公司较为充裕的现金类资产,以及短期债务规模相对较小,公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面,2013~2015 年公司 EBITDA 持续增加,三年分别为 3.92 亿元和 4.00 亿元和 5.57 亿元;同期公司全部债务/EBITDA 随利润下滑及债务规模的上升逐年增大,三年指标分别为 13.58 倍、19.90 倍和 20.37 倍。公司长期偿债能力较弱,但考虑到公司作为宝鸡市主要的基础设施建设主体,得到了宝鸡市政府较为有力的支持。综合来看,公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底,公司对外担保总额 39.01 亿元,占公司净资产的 35.34%,主要系对宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、宝鸡市交通建设投资有限公司等国有控股企业的担保,目前上述公司经营正常,公司或有风险较低。

截至 2016 年 3 月底,公司(本部)累计获得多家银行授信 41.67 亿元,已使用额度 24.74 亿元,尚未使用额度为 16.93 亿元公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》(银行版,机构信用代码: G1061030300130180E),截至 2016 年 8 月 17 日,公司无未结清的不良信贷信息记录;已结清贷款中有 11 笔被列入关注类,

根据公司出具说明,该 11 笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分,上述贷款均已正常偿还,未发生任何逾期。

8. 抗风险能力

近年来,宝鸡市经济快速发展,财政实力不断增强,为公司业务经营发展提供良好外部环境。公司作为宝鸡市重要市政基础设施建设的主体,业务多元化格局较成熟,同时得到政府支持力度较大;公司业务具有一定区域垄断性。总体看,公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 5 亿元,相当于 2015 年底公司长期债务的 4.79%,是全部债务的 4.40%,对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

截至 2015 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.26%、50.70%和 48.59%,以公司 2015 年底报表财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,不考虑其他因素,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 60.00%、51.78%、49.76%,公司债务负担略有加重,但考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款,实际债务负担可能小于上述指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 4.10 倍、3.76 倍和 4.57 倍;2013~2015 年,公司经营活动产生的现金流量净额由正转负,2014 年与 2015 年对本期中期票据覆盖倍数为负值,2013 年覆盖倍数为 0.52 倍;同期,公司 EBITDA/本期中期票据分别为 0.78 倍、0.80 倍和 1.11 倍,公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

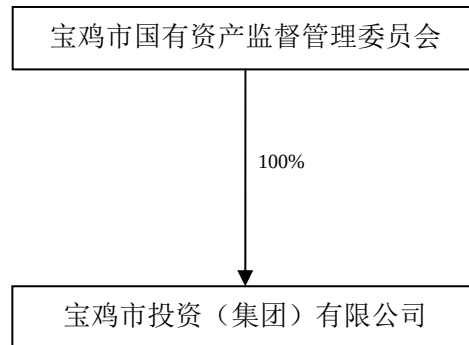
宝鸡市近年来经济持续发展，财政实力较强，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是宝鸡市主要的基础设施建设主体，已形成供热、供水、工程建设、土地出让等多元化的运营格局。宝鸡市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持。公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度高；但考虑宝鸡市政府给予的持续性支持等因素，公司主体信用风险较低。

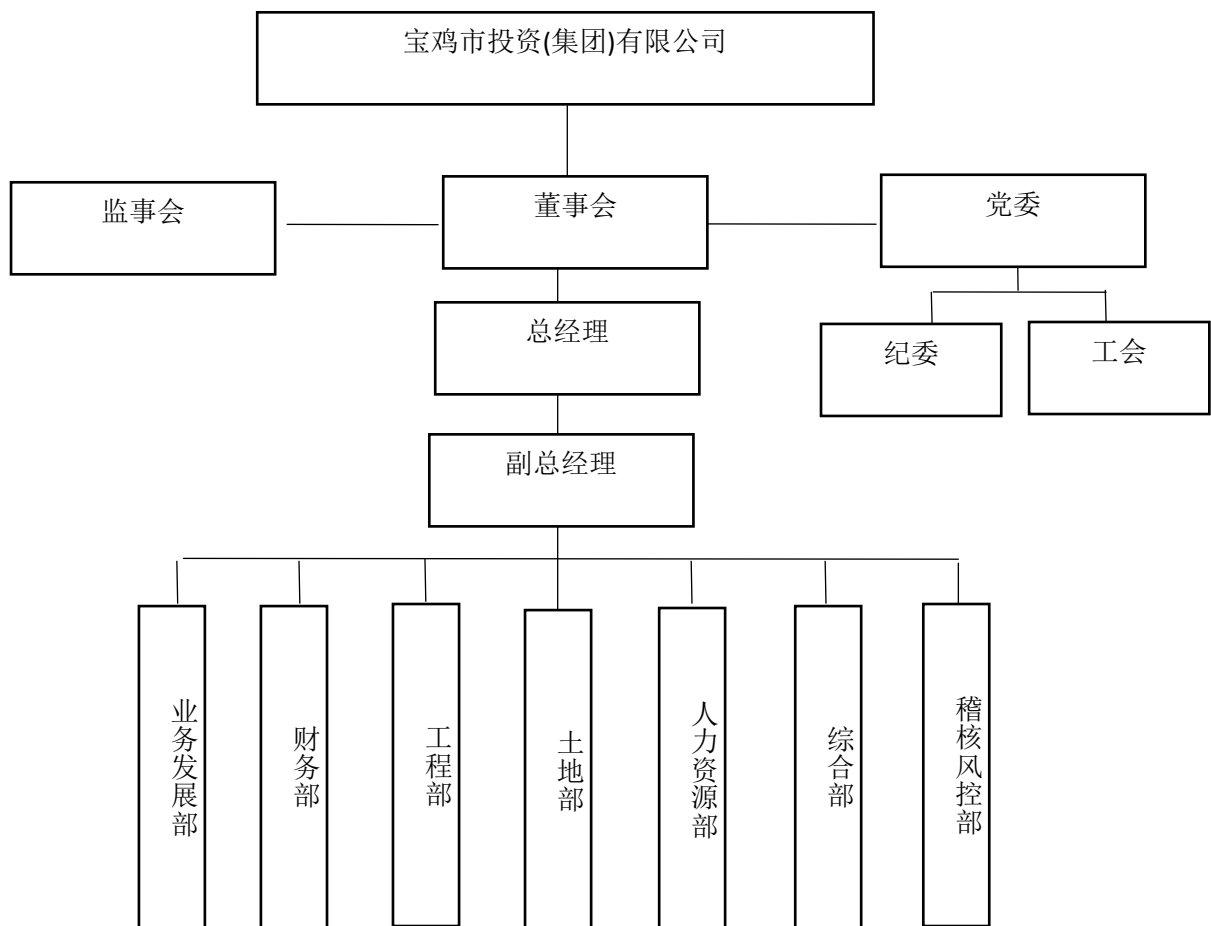
本期中期票据的发行对公司现有债务影响程度较小，经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较好。

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.43	33.46	48.98
资产总额(亿元)	187.12	214.06	270.91
所有者权益(亿元)	94.11	92.95	110.37
短期债务(亿元)	6.59	9.30	9.18
长期债务(亿元)	46.58	70.22	104.33
全部债务(亿元)	53.17	79.51	113.51
营业收入(亿元)	13.14	10.98	10.02
利润总额(亿元)	1.22	0.88	1.02
EBITDA(亿元)	3.92	4.00	5.57
经营性净现金流(亿元)	2.61	-5.26	-17.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.93	6.16	5.67
存货周转次数(次)	0.33	0.18	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.04
现金收入比(%)	106.05	118.43	131.04
营业利润率(%)	0.49	14.63	11.92
总资本收益率(%)	1.21	1.16	1.42
净资产收益率(%)	1.16	0.96	0.98
长期债务资本化比率(%)	33.11	43.03	48.59
全部债务资本化比率(%)	36.10	46.11	50.70
资产负债率(%)	49.70	56.58	59.26
流动比率(%)	248.74	288.70	429.25
速动比率(%)	106.28	157.71	265.47
经营现金流动负债比(%)	7.33	-13.27	-45.36
全部债务/EBITDA(倍)	13.58	19.90	20.37

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
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%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（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
 企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 宝鸡市投资（集团）有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

宝鸡市投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。宝鸡市投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，宝鸡市投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宝鸡市投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现宝鸡市投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如宝鸡市投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宝鸡市投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

