

信用等级公告

联合[2015] 202 号

联合资信评估有限公司通过对兴义市信恒城市建设投资有限公司及其拟发行的 2015 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

兴义市信恒城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2015 年兴义市信恒城市建设投资有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月五日



2015 年兴义市信恒城市建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 存续期第 3 年至第 7 年, 每年偿还 20% 债券本金, 到期利息随本金一起支付

发行目的: 用于丰都街道办事处棚户区改造工程项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	2.14	57.84	123.87
所有者权益(亿元)	1.36	42.54	72.51
长期债务(亿元)	0.00	10.10	19.32
全部债务(亿元)	0.00	10.10	23.07
主营业务收入(亿元)	0.21	6.03	8.86
利润总额(亿元)	0.00	1.56	2.97
EBITDA(亿元)	0.01	1.60	3.27
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-13.67	-7.28
主营业务利润率(%)	23.70	12.41	10.79
净资产收益率(%)	0.15	3.48	3.96
资产负债率(%)	36.44	26.46	41.46
全部债务资本化比率(%)	0.00	19.19	24.14
流动比率(%)	182.93	1081.35	376.67
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	6.31	7.05
EBITDA 利息倍数(倍)	--	9.49	2.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.00	0.16	0.33

注: 其他长期负债中的有息债务已调整入长期债务及全部债务

分析师

李小建 张庆扬

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对兴义市信恒城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体,在项目储备、资产注入和财政补贴方面获得当地政府大力支持。近年来公司的基础设施建设项目规模逐年增大,公司收入和利润较快增长。同时,联合资信也关注到公司整体盈利能力较弱,利润总额对财政补贴的依赖程度高,资产主要以流动性较差的存货为主,经营性现金流为大规模净流出,未来融资压力较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

本期公司债券期限为 7 年,还款资金来源主要为项目商业配套及地上、地下停车位未来拟对外销售获得的收入。本期公司债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力;土地使用权抵押担保对本期公司债券本息偿付提供一定保障,但由于公司受限资产占比高,该土地使用权的抵押信用增进效果不强。

基于对公司主体长期信用状况及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体,在项目储备、资产划拨、资本金注入和政府补贴等方面获得了兴义市政府的大力支持。
2. 公司近年来资产及所有者权益规模大幅增长,随着基础设施建设项目规模逐年增大,公司收入与利润增长较快。
3. 本期债券募投项目商业配套及地上、地下停车位未来可对外销售,公司未来收入有

一定保障。

4. 土地使用权抵押担保对本期公司债券本息偿付提供一定保障。
5. 本期公司债券设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力。

关注

1. 兴义市地处贵州省黔西南州，地方财力中上级补助收入和土地出让金占比较大。
2. 公司从事的基础设施建设业务主要受政府主导，易受政策波动影响。公司整体盈利能力较弱，利润对财政补贴的依赖程度高。
3. 公司资产中存货规模较大，抵押资产占比较高，资产流动性较差，公司整体资产质量一般。
4. 近年来公司债务规模快速扩大，且未来投资规模较大，公司对外融资压力可能继续上升。

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）与兴义市信恒城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与兴义市信恒城市建设投资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，未因兴义市信恒城市建设投资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兴义市信恒城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015年兴义市信恒城市建设投资有限公司公司债券信用等级自本期公司债券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。

一、主体概况

兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“兴义信恒”）成立于 2012 年 4 月 26 日，是由兴义市博大弘鼎房地产开发有限公司（以下简称“博大弘鼎”）出资成立的有限责任公司，初始注册资本为 200 万元。2012 年 8 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于变更兴义市信恒城市建设投资有限公司出资人的通知》（兴义财资字[2012]14 号），博大弘鼎将持有的公司 100% 股权全部转让给兴义市财政局国有资产管理局。2012 年 11 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《兴义市信恒城市建设投资有限公司增资决议》及修改后的公司章程，公司增加注册资本 1000.00 万元，全部由兴义市财政局国有资产管理局出资，变更后公司注册资本为 1200.00 万元。2013 年 1 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于<兴义市信恒城市建设投资有限公司请求增加注册资本金的请示>的批复》（兴市财资字[2013]8 号），公司增加注册资本 20000.00 万元，由博大弘鼎出资，变更后公司注册资本为 21200.00 万元，其中兴义市财政局国有资产管理局占 6%，博大弘鼎占 94%。2013 年 5 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司股权划转及增资的批复》（兴市财资字[2013]56 号），兴义市财政局国有资产管理局将持有公司 6% 股权、博大弘鼎将持有公司 94% 股权分别转让给兴义市博大基本建设投资有限公司（以下简称“市博大公司”）。同时，公司增加注册资本 20000.00 万元，由市博大公司出资，变更后公司注册资本为 41200.00 万元。2013 年 8 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司增资的批复》（兴市财资字[2013]103 号），公司增加注册资本 15000.00 万元，全部由市博大公司出资，变更后公司注册资本为 56200.00 万元。

2014 年 7 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于市信恒城投公司股权划转的批复》（兴市财资字[2014]47 号），市博大公司将持有公司 100% 股权全部转让给兴义市基本建设投资管理中心。兴义市基本建设投资管理中心为隶属于兴义市人民政府的事业单位。2014 年 7 月 29 日，公司完成工商变更登记。公司的出资人及实际控制人为兴义市基本建设投资管理中心，出资比例占公司注册资本的 100%。

经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（市政公共设施投资及管理；对政府授权的国有资产进行运营管理；非金融性投资运营及管理；道路改造、建设；土地开发整理；农业产业园区基础设施投资、建设及运营，农业农村基础设施投资、建设及运营，投资发展特色农业产业；工业基础设施、能源、交通的投资及管理；投资咨询服务；教育产业投资；文化传媒投资及管理；酒店投资及管理；电子产品、五金交电、办公用品、机械设备、装饰材料、建材材料的销售。）。

截至 2014 年底，公司本部下设办公室、融资发展部、人力资源部、计划运营部、财务管理部、工程管理部和资产管理部等 7 个职能部门。

截至 2014 年底，公司拥有兴义市信恒城市资源管理有限公司、兴义市桔山新区房地产开发总公司、贵州省兴义市物资总公司、兴义市支援重点工程物资公司 4 家二级子公司。

截至 2014 年底，公司资产总额为 123.87 亿元，所有者权益为 72.51 亿元；2014 年，公司实现主营业务收入 8.86 亿元，利润总额 2.97 亿元。

公司注册地址：兴义市桔山办民族风情

街 20-5 号；法定代表人：何正翔。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划于2015年发行公司债券10亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券采用固定利率形式，利率在存续期内固定不变。

本期债券设置提前偿还条款，自债券存续期第3年至第7年，每年按照债券发行总额的20%偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

公司以其持有的994228.30平方米国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，经中瑞国际资产评估（北京）有限公司（评估基准日：2015年5月27日，土地估价报告编号：中瑞评报字[2015]060011132号），抵押资产总评估价值22.87亿元。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金总额为 10 亿元，全部用于公司负责实施的兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程。拟使用募集资金情况如下：

募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用额度	比例
兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程	271945	100000	36.77%
合计	271945	100000	36.77%

资料来源：公司提供

（1）项目概况

本次保障性住房建设项目共分三期实施，将用于安置丰都街道办事处龙塘村、江岸村、新建村拆迁户。本项目共涉及改造户数 7820 户，一期拟建设 1464 套，其中 831 套已纳入兴义市 2013 年城市棚户区改造计划和 2013 年

与黔西南州人民政府签订的《黔西南州住房保障工作目标责任书（2013 年）》，633 套已纳入兴义市 2014 年城市棚户区改造计划和 2014 年与黔西南州人民政府签订的《兴义市住房和城乡建设工作 2014 年目标责任书》，二期拟建设 3814 户，其中 52 套已纳入兴义市 2014 年城市棚户区改造计划和 2014 年与黔西南州人民政府签订的《兴义市住房和城乡建设工作 2014 年目标责任书》，3762 套拟纳入兴义市 2015 年城市棚户区改造计划和 2015 年与黔西南州人民政府签订的目标责任书；三期拟建设 2542 户，拟全部纳入 2015 年城市棚户区改造计划和部分纳入 2015 年与黔西南州人民政府签订的目标责任书。

（2）项目审批情况

兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程已经获得相关主管部门的批复。具体的批复文件见下表所示：

表2 募投项目具体批复文件情况

审批单位	文件名称	文号
兴义市发展和改革委员会	《关于兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程立项通知》	兴市发改字【2013】61号
兴义市发展和改革委员会	《关于兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程可行性研究报告的批复》	兴市发改字【2013】93号
兴义市环境保护局	《关于对<兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程环境影响报告书>的批复》	兴市环审字【2013】01号
兴义市城乡规划局	建设项目选址意见书	兴规字【2013】第 1-012 号
	建设用地规划许可证	兴规字【2013】第 1-015 号
兴义市国土资源局	《关于兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程的预审意见》	兴市国土资预审【2013】3号
兴义市发展和改革委员会	兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程固定资产投资节能登记表	-
兴义市住房和城乡建设局	《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司 2015 年公司债券用于保障性住房项目有关情况的说明》	兴市住建字【2015】18号

资料来源：公司提供

(3) 项目进度

该工程分三期实施，于 2013 年 10 月开工建设。截至 2015 年 1 月底，该项目已完成投资 34731 万元，占预计总投资的 12.77%。目前已完成项目的前期审批手续，征地拆迁，以及一期、二期工程的场地平整。

(4) 项目经济效益

本项目建设过程中逐步完成的商业配套及地上、地下停车位将对外转让，作为首要偿债保障措施，上述项目可转让部分预计收益如下。

表 3 商业出售部分预计获得收益（单位：万元）

序号	收益类型	数量	单价	项目收益
1	商业配套	110209.34m ²	1.20	132251.21
2	停车位	2354个	10.00	23540.00
	合计			155791.21

资料来源：兴义市住房和城乡建设局出具的《关于兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程商业配套、停车位估价的说明》

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就

业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 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控的指导意见》(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放松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督管理的全程监控, 将成为新趋势。

2. 区域概况

公司作为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体, 主要从事兴义市市政工程代建和保障房建设等业务, 兴义市社会经济的发展对公司有较大影响。

区域概况

兴义市位于贵州省西南部, 地处黔、滇、桂三省(区)结合部中心地带, 是黔西南布依族苗族自治州州府所在地和全州政治、经济、文化、信息中心, 位于南(宁)贵(阳)昆(明)经济圈的中心, 地理区位优势, 素有“三省通衢”之称。全市总面积2915平方公里, 市区面积70余平方公里, 现辖8个街道办事处, 17

个镇, 5个乡, 364个村委会、18个社区居委会。

区域经济和财政实力

兴义市经济总量近年来持续增长, 2014年全市预计实现国内生产总值282.43亿元, 较上年增长16.1%。其中, 第一产业增加值30.7亿元, 同比增长6.9%; 第二产业增加值106.67亿元, 同比增长17.4%; 第三产业增加值145.05亿元, 同比增长16.6%。产业结构从2012年的10.6: 40.1: 49.3调整为10.8: 37.8: 51.4, 第三产业比重进一步扩大。

2014年兴义市实现工业增加值93.23亿元, 较上年增长16.1%, 其中规模以上工业企业完成增加值96亿元, 同比增长18%。

表4 兴义市财政状况(单位: 万元)

科目	2012年	2013年	2014年
一般预算收入	245700	273192	305789
税收收入	140696	168208	228933
非税收入	105004	104984	76856
基金收入	189619	337903	249709
土地出让金	180982	329705	238197
其他	8637	8198	11512
上级补助收入	172636	279161	293540
返还性收入	10975	87291	75818
一般转移支付	70144	89877	100816
专项转移支付	91517	101993	116906
预算外财政专户资金	3639	3635	3946
地方可控财力	611594	893891	852984

资料来源: 兴义市财政局

伴随兴义市经济总量的不断增长, 该市一般预算收入增长迅速, 2014年兴义市地方财政一般预算收入30.58亿元, 较上年增长11.93%, 全年完成各项地方税收收入22.89亿元, 增长36.10%, 地方税收收入占地方财政一般预算收入的比重为74.87%。但2014年该市土地出让金收入较上年同期降幅较大, 为23.82亿元, 降幅达27.75%。

表 5 兴义市地方政府债务及综合财力情况 (单位: 万元)

地方财力 (2014 年)	金额	地方债务 (截至 2014 年 10 月 30 日)	金额
(一) 地方一般公共预算收入	305789	(一) 直接债务余额	649665.49
1、税收收入	228933	1、外国政府贷款	
2、非税收入	76856	2、国际金融组织贷款	2799.73
(二) 转移支付和税收返还收入	318905	(1) 世界银行贷款	2799.73
1、一般性转移支付收入	100816	(2) 其他国际金融组织贷款	
2、专项转移支付收入	142271	3、国内金融机构借款	324502.00
3、税收返还收入	75818	(1) 政府直接借款	59850.00
(三) 国有土地使用权出让收入	238544	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	264652.00
1、国有土地使用权出让金	243840	4、债券融资	184114.36
2、国有土地收益基金		(1) 中央代发地方政府债券	101114.36
3、农业土地开发资金	187	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	83000.00
4、新增建设用地有偿使用费	-5483	5、粮食企业亏损挂账	2435.74
(四) 预算外财政专户收入	3946	6、向单位、个人借款	10159.44
		7、拖欠工资和工程款	125539.22
		8、其他	115.00
		(二) 担保债务余额	4203.35
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	2279.94
		4、政府担保的融资平台债券融资	
		5、政府担保向单位、个人借款	100.00
		6、其他	1823.41
		(三) 或有债务	33202.81
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	867184	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×50%	668368.57
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			77.07%

资料来源: 兴义市财政局

注: 表 4 与表 5 中部分数据存在差异, 系统口径差异导致。

截至 2014 年 10 月底, 兴义市地方债务余额 66.84 亿元, 其中, 地方直接债务余额 64.97 亿元, 政府担保债务余额 0.42 亿元, 其中主要为政府担保的国内金融机构借款 0.23 亿元。结合 2014 年兴义市综合财力测算, 兴义市政府债务率 77.07%, 债务水平偏高。

总体看, 兴义市近年来经济总量增长, 地方可控财力整体呈波动增长趋势, 2014 年出现下降, 系 2014 年兴义市土地出让金收入大幅减少所致。其构成以上级补助收入、一般公共预算收入和基金收入为主, 财政稳定性较弱。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司的出资人及实际控制人为兴义市基本建设投资管理中心, 兴义市基本建设投资管理中心为隶属于兴义市人民政府的事业单位。

2. 企业规模

公司作为兴义市的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体, 主要从事市内城市基础设施融资建设和保障性住房投资经营等工作。

截至 2014 年底, 公司资产总额为 123.87 亿元, 所有者权益为 72.51 亿元。2014 年, 公司实现主营业务收入 8.86 亿元, 利润总额 2.97 亿元。公司现有一级子公司 4 家: 兴义市信恒城市资源管理有限公司、兴义市桔山新区房地产开发总公司、贵州省兴义市物资总公司、兴义市支援重点工程物资公司。

3. 人员素质

目前公司高管人员 4 名, 包括总经理 1 名、常务副总经理 1 名、副总经理 1 名、财务总监 1 名。

公司董事长何正翔先生, 现年 44 岁, 大

学本科学历；曾任兴义市巴结镇林业站工作人员、副站长、站长，兴义市巴结镇人民政府副镇长、兴义市鲁屯镇党委副书记、兴义市兴泰办事处副主任、兴义市黄草街道办副主任、兴义市基本建设投资管理中心主任等职务。现任公司董事长、总经理兼法定代表人。

公司常务副总经理伍乾贵先生，现年 52 岁，大专学历；曾任兴义市原七舍区财政所工作人员、贵州省兴义市财政局工作人员、贵州省兴义市财政局国资科科长、贵州省兴义市国有资产管理局副局长、贵州省兴义市国有资产管理局办公室主任、兴义市博大基本建设投资有限责任公司常务副总经理等职务。现任公司常务副总经理。

公司副总经理王天荣先生，现年 40 岁，大学本科学历；曾任兴义市捧扎办事处工作人员、兴义市国有资产管理局副局长、兴义市基本建设投资管理中心副主任等职务。现公司副总经理。

公司财务总监杨怡先生，现年 43 岁，大专学历；曾任兴义市民族贸易公司财务工作人员、副经理、经理、党支部书记，兴义市博大基本建设投资有限责任公司财务部经理、财务负责人等职务。现任公司财务总监，

截至 2014 年底，公司及下属公司共有在职员工 122 人，按学历划分，具有本科及以上学历人员占 25.41%、大专学历人员占 27.87%、高中及中专学历人员占 37.70%、初中及以下学历人员占 9.02%；按年龄结构划分，30 岁及以下人员占 25.41%、30 岁~50 岁员工占 64.75%、50 岁及以上人员占 9.84%。

总体看，公司员工整体素质较高，年龄结构合理，公司高管具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为兴义市的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体，公司在资产划拨和财政补

贴等方面得到兴义市人民政府的大力支持。

资本金注入

公司成立于 2012 年 4 月，初始注册资本为人民币 200 万元。

2012 年 11 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《兴义市信恒城市建设投资有限公司增资决议》及修改后的公司章程，公司增加注册资本 1000.00 万元，全部由兴义市财政局国有资产管理局以货币形式出资，变更后公司注册资本为 1200.00 万元。

2013 年 1 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于〈兴义市信恒城市建设投资有限公司请求增加注册资本金的请示〉的批复》（兴市财资字[2013]8 号），公司增加注册资本 20000.00 万元，由博大弘鼎以货币形式出资，变更后公司注册资本为 21200.00 万元。

2013 年 5 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司股权划转及增资的批复》（兴市财资字[2013]56 号），公司增加注册资本 20000.00 万元，由市博大公司以货币形式出资，变更后公司注册资本为 41200.00 万元。

2013 年 8 月，根据兴义市财政局国有资产管理局《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司增资的批复》（兴市财资字[2013]103 号），公司增加注册资本 15000.00 万元，全部由市博大公司以货币形式出资，变更后公司注册资本 56200.00 万元

资产划拨

2012 年 6 月，根据兴府发[2012]95 号文件，兴义市人民政府无偿划入兴义市桔山新区房地产开发总公司、贵州省兴义市物资总公司 100% 股权。公司以兴义市桔山新区房地产开发总公司、贵州省兴义市物资总公司 2012 年 6 月 30 日净资产计入资本公积 9564.66 万元、2241.37 万元。

2012 年 12 月，根据兴府发[2012]189 号文件，兴义市政府无偿划入兴义市支援重点工程物资公司 100% 股权，公司以兴义市支援重点

工程物资公司 2012 年 12 月 31 日的净资产计入资本公积 586.26 万元。

2013 年 4 月 5 日,根据兴义市人民政府《关于向市信恒城投公司注入土地的通知》(兴府通[2013]55 号),兴义市人民政府将位于兴义市水库村、黄草办红旗社区、沙井街等地的 10 宗土地注入公司,合计 629.14 亩,已由公司补缴土地出让金,土地性质变更为出让地。2013 年 8 月,兴义市财政局国有资产管理局《关于征收信恒城投公司名下土地的通知》(兴市财资字[2013]107 号),将注入公司坐落在兴义市两江食品有限公司的 1 宗土地产权予以征收。2013 年 9 月 1 日,根据兴府通[2013]125 号文件,兴义市人民政府将位于兴义市桔山民航村大扁山、丰都街道办事处、景峰大道等 16 宗土地、位于兴义市柯沙路、兴义市川祖街 8 号等 4 处房产建筑物及其所座落土地、位于兴义市黄草街道办事处大佛洞地下的 A、B、C 三区停车库注入公司,其中划拨地已全部补缴土地出让金,土地性质变更为出让地。

根据中瑞国际资产评估(北京)有限公司对上述 25 宗土地使用权价值、4 项房地产价值以及建筑物作价入账项目资产评估报告(中瑞国际评字[2013]120010033 号),以上土地、房地产以及建筑物评估价值 41.05 元,扣除公司已缴纳的土地出让金及契税后为 34.19 亿元,计入资本公积。

2014 年 4 月 22 日,根据兴义市人民政府《关于向市信恒城投公司注入土地的通知》(兴府通[2014]42 号),兴义市人民政府将位于兴义市民航村、兴义市绿水沟旁的 17 宗土地和位于丰都街道办事处赵家渡村的 37 宗土地注入公司,土地面积合计 6353.15 亩。其中部分仍是划拨地,部分已变更为出让地,但暂未缴纳土地出让金,缓缴的土地出让金计入公司其他应付款,截至 2014 年底,公司应付兴义市国土资源局 6.46 亿元。

根据中瑞国际资产评估(北京)有限公司拟以土地使用权作价入账项目资产评估报告

(中瑞评报字[2014]1201170 号),以上土地资产评估价值 33.57 亿元,扣除应缴纳的土地出让金后为 27.10 亿元,计入资本公积,欠缴的土地出让金计入公司对兴义市国土资源局的其他应付款。

财政补贴

2012~2014 年,公司分别获得财政补贴 40 万元、1.28 亿元和 2.72 亿元。

总体看,公司近年来在资产及土地注入、财政补贴等多方面得到兴义市人民政府的大力支持,较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依照《中华人民共和国公司法》的规定设立的公司制企业。根据公司章程,兴义市基本建设投资管理中心为公司唯一的出资人。公司不设股东会,公司设董事会、监事会、总经理及经营管理机构。

公司不设股东会,股东作出《公司法》第三十八条第一款所列下列决定时,采取书面形式,由股东签名后置备于公司。股东享有如下权利:(1) 决定公司的经营方针和投资计划;(2) 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;(3) 审议批准董事会(或执行董事)的报告;(4) 审议批准监事会或监事的报告;(5) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;(6) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;(7) 对公司增加或者减少注册资本作出决议;(8) 对发行公司债券作出决议;(9) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;(10) 修改公司章程。

公司设董事会,成员为 5 人,其中职工董事 1 人,由职工代表大会选举产生,其他董事由股东书面决定产生。董事任期三年(注:不得超过超过三年),任期届满,可连选连任。董事

会设董事长一人。董事长由董事会选举和罢免。

公司设监事会，成员为5人，其中职工监事2人，由职工代表大会选举产生，其他监事由股东书面决定产生。监事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设监事长一人，由股东委派。监事可以列席董事会会议。

公司设总经理1名，由董事长兼任。总经理对董事会负责，并接受监事会监督，总经理列席董事会会议。

2. 部门设置

为加强公司内部管理，规范运作，公司设立了办公室、融资发展部、人力资源部、计划运营部、财务管理部、工程管理部 and 资产管理部等7个职能部门，并制定了关于财务会计等方面的内部管理制度。

公司办公室主要负责公司行政办公综合管理工作。主要包括：文秘管理；会务、接待、信息、党务、宣传、文印、档案管理、印鉴管理；负责公司法务、安全管理、维稳信访和保密工作；负责办公用品、办公设备、车辆管理、后勤服务和保障工作的统筹协调与监管；负责部门内的预算管理、环境、安全、廉政风险防范等工作。

公司融资发展部主要负责公司资金筹措管理工作。主要包括：负责根据公司经营发展需要筹措资金，安排和监督资金的合理使用；审核对外担保或互保事宜，及时跟踪、分析对外担保或互保企业的财务状况和经营情况，有效降低和化解风险；办理、跟踪资金融措的有关事宜；建立健全融资资料档案等工作。

公司计划运营部主要负责公司战略管理与计划运营及项目前期手续办理工作。主要包括：负责组织制定公司的中长期发展战略和年度发展规划；根据公司战略发展规划制定公司年度经营计划进行目标分解；协调制定部门目标管理考核指标体系并定期组织考核；负责公司重大投资项目的项目策划工作；负责投资项

目的立项、可行性论证、项目评估，提供项目决策意见；负责协调完成面向政府相关管理部门的项目投标、立项、报批、报审及报验等手续办理等方面的工作。

公司财务管理部主要负责公司财务管理工作。主要包括：严格专项基本建设资金管理；严格资本金管理和资金管理；健全完善公司财会管理制度，严格执行财务管理相关要求；加强成本核算，规范财务管理及会计核算，确保国有资产保值增值等工作。

公司工程管理部主要负责公司工程管理工作。主要包括：配合所属工程项目管理招投标工作、合同拟定、项目施工现场管理及工程预结算；负责工程进度、质量、安全和现场管理安全文明施工等工作，配合市政府相关部门组织工程项目施工图纸审查、前置审计、招标代理机构的公开选择，及时组织工程项目的设计、地勘、监理及施工、采购的招投标工作；负责工程项目预（决）算和项目竣工验收，完善基本建设程序的报建手续；根据工程竣工资料编制或审核工程决算；负责项目合同会签、工程计量、签证、项目工程管理及技术的协调处理工作，审核工程进度报表审核；协助对工程项目设计、监理、大宗设备采购合同的审核工作；负责工程档案资料的收集、归档和保管工作。负责本部门预算管理、环境、安全、廉政风险防范工作；完成上级交办的其他工作任务。

公司资产管理部主要负责公司所属实物资产经营管理工作：公司土地、房产、等资产相关证照手续办理、变更、年审工作；负责出租、出让土地、房产管理；公司所属办公设施设备管理；完成公司下达的经营目标任务；负责本部门预算管理、环境、安全、廉政风险防范工作；完成上级交办的其他工作任务

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，部门结构较为完善，有助于公司的稳健运营。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是兴义市重要的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体，主要从事市内城市基础设施和保障性住房的经营投资业务。

受益于近年来公司承担的基础设施建设项目业务量大幅增加，2012~2014年，公司主营业务收入快速上升，分别为0.21亿元、6.03亿元和8.86亿元，年均复合增长率达552.79%。从收入构成看，受代建工程业务快速发展影

响，公司基础设施建设收入占比逐年快速上升，2014年实现收入8.34亿元，占主营业务收入的94.14%。由于公司与兴义市人民政府签订《兴义市人民政府关于收购兴义信恒城市建设投资有限公司丰都新区道路工程框架协议》，公司基础设施建设业务板块毛利率较为稳定。

同时，公司利用自有资金进行房地产开发销售、民爆用品经销、工程车辆经销、建筑垃圾处置等业务，对公司收入及利润贡献程度较小。

表6 2012~2014年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项 目	2012年			2013年			2014年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础设施建设收入	--	--	--	47246.49	78.39%	13.79%	83446.33	94.14%	13.79%
房地产销售收入	848.60	40.80%	44.35%	3833.65	6.36%	30.25%	1392.00	1.57%	44.28%
民爆用品销售收入	1231.43	59.20%	21.67%	7232.49	12.00%	23.61%	1991.89	2.25%	20.88%
工程车辆销售收入	--	--	--	1956.91	3.25%	1.88%	1616.82	1.82%	2.25%
建筑垃圾处置收入	--	--	--	--	--	--	189.00	0.21%	46.25%
合 计	2080.03	100.00%	30.92%	60269.53	100.00%	15.63%	88636.05	100.00%	14.29%

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

公司作为兴义市基础设施建设的重要投融资主体，主要承担了丰都新区道路工程项目的投资建设任务。

2013年5月，公司与兴义市人民政府签订《兴义市人民政府关于收购兴义信恒城市建设投资有限公司丰都新区道路工程框架协议》（以下简称“框架协议”），根据框架协议，公司负责丰都新区道路工程项目的投资建设，丰都新区道路工程主要包括城市主干道兴丰大道、B4路、东南环线支线、机场南路、桔丰大道、东南环线，城市次干道B1路、B2路、B3路、龙塘大道、B6路、B7路、B8路、A1路、A2路、A3路、A4路等道路工程。项目由公司先行向施工方垫付资金，待项目竣工经相关部门验收合格后，交付兴义市人民政府相关部门投入使用。兴义市人民政府与公司就收购项目每年另行签订收购合同确定收购价格和付款

方式，公司按签订的收购合同确认收入，收购价格原则按照项目完工验收合格后公司实际发生成本加成确定。待项目最终竣工决算后，根据决算结果就原合同金额进行微调。收购由政府安排财政预算资金，在年度资产收购协议签订后公司提出申请后的3个月支付。

截至2014年底，公司先后完成了东南环线、东南环线支线、兴丰大道等城市主干道的投资建设。2013~2014年，根据公司与政府签订的《兴义市人民政府关于收购市信恒城投公司东南环线项目的协议书》和《兴义市人民政府关于收购市信恒城投公司东南环线支线、兴丰大道项目的协议书》，公司分别实现基础设施建设收入47246.49万元与83446.33万元，当年收到的工程代建回款金额47779.10万元和37757.10万元。截至2014年底，公司仍有应收兴义市财政工程结算款余额4.52亿元，根据《兴义市人民政府关于兴义市信恒城市建设投资

有限公司对政府部门应收款项情况及解决措施的批复（兴府函[2015]114号）》，兴义市人民政府将位于兴泰办水新社区11号地块、下五屯永康社区、马岭镇平寨村、丰都街道办事处等地的7宗合计约536.37亩土地的出让收益作为应收账款的还款来源。根据出让计划，上述地块预计于2015~2016年出让，预计出让收益5.39亿元，可全部覆盖该笔偿还计划。

表7 2013~2014年公司基础设施建设业务收入

(单位: 万元)

项目名称	2013年		2014年	
	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入
东南环线	40729.73	47246.49	—	—
东南环线支线	—	—	21725.68	25201.78
兴丰大道	—	—	50210.82	58244.55
合计	40729.73	47246.49	71936.50	83446.33

资料来源: 公司提供

保障房建设

公司为兴义市范围内保障性住房的重要投融资建设主体。兴义市人民政府将兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程（即本期募投项目）委托公司进行投资建设，项目共分三期建设，将用于安置丰都街道办事处龙塘村、江岸村、新建村拆迁户。项目具体情况详见本期公司债券及募投项目概况。

由于该项目仍处于建设初期，尚未实现业务收入。

3. 其他业务

(1) 房地产开发销售业务

公司的房地产开发销售业务主要由子公司兴义市桔山新区房地产开发总公司负责，近几年桔山房开公司开发的项目有兴义市会展中心、兴义市桔山民俗风情街、翠竹苑等。2012~2014年，公司分别实现房地产开发业务收入0.08亿元、0.38亿元、0.14亿元。

表8 截至2014年底公司主要房地产开发项目

(单位: 平方米、万元)

项目名称	规划可售面积	总投资	已完成投资	已预售面积
翠竹苑	42154.17	9800.00	6970.40	30575
民族风情街三、四期	42225.80	8620.20	2188.26	0
合计	84379.97	18420.2	9158.66	30575

资料来源: 公司提供

(2) 民爆用品经销业务

公司的民爆用品经销业务由子公司贵州省兴义市物资总公司（以下简称物资总公司）负责，物资总公司主要从事民爆用品的销售和配送服务。2012~2014年，公司分别实现销售和配送服务收入0.12亿元、0.72亿元、0.20亿元。2014年公司民爆用品经销业务出现大幅下滑的主要原因是当地的民爆用品不再由公司专营，相关业务面临市场化竞争，公司市场份额下降所致。

(3) 工程车辆经销业务

公司的工程车辆经销业务由子公司兴义市支援重点工程物资公司（以下简称“支重公司”）负责，支重公司是兴义市一家从事货物运输、支重物资的老牌国有企业，近年来，由于行业竞争加剧、原材料成本上升等原因，公司在原有主营业务领域利润逐渐缩水，为努力扩大公司盈利，公司开展业务转型，并重新确立了“主要从事工程车辆等销售和售后有偿增值服务”的业务模式。2013~2014年分别实现销售和售后有偿服务收入0.20亿元、0.16亿元。

(4) 建筑垃圾处置业务

公司的建筑垃圾处置业务由子公司兴义市信恒城市资源管理有限公司负责，信恒城市资源管理公司成立于2013年12月19日，主要从事建筑弃土材料回收业务。2014年实现建筑垃圾处置收入189.00万元。

4. 在建项目

公司目前主要在建工程代建项目共14个，总投资163.36亿元。公司目前就丰都新区道路建设项目与兴义市人民政府签订框架协议，其

他项目多数以会议纪要的形式签订。截至 2014 年底，公司在建项目已完成投资 20.18 亿元，2015~2016 年分别计划投资 62.87 亿元及 37.87 亿元，未来投资相对公司现有营业规模较大，面临较大的对外融资需求。

表 9 截至 2014 年底公司主要工程代建业务情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	预计总投资	资金筹措方案		项目进展安排	截至 2014 年底已完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
			贷款	自筹				
丰都新区道路建设项目	代建	407211.57		407211.57	60 个月	138976.61	80000.00	80000.00
桔山新区 B5 路项目	代建	10776.15		10776.15	12 个月	55.28	47192.87	11000.00
桔山新区 B9 路项目	代建	21056.00	16845.00	4211.00	24 个月			
桔山新区 B10 路项目	代建	15416.00	12333.00	3083.00	12 个月			
丰都街道办事处棚户区改造及周边配套工程	代建	380039.39	203958.75	176080.64	60 个月	48558.07	76000.00	76000.00
丰都新区安置区项目	代建	9668.77		9668.77	24 个月	6235.54	3433.23	
万峰国际旅游城项目	代建	40000.00		40000.00	36 个月	4901.57	15098.43	20000.00
开明科技城项目	代建	3000.00		3000.00	180 天	2869.61	130.39	
东北环线项目	代建	103322.06		103322.06	12 个月	70.21	103251.85	
兴义市体育中心建设工程项目	代建	88000.00		88000.00	24 个月	97.68	43902.32	44000.00
七星路延长线道路工程	代建	32000.00		32000.00	12 个月	6.24	31994.00	
兴义市景峰大道至红椿道路工程项目	代建	50000.00	35000.00	15000.00	12 个月	22.82	49977.18	
丰都新区水体湿地公园建设项目	代建	443122.00	310185.40	132936.60	36 个月	28.3	147707.33	147707.34
兴义市文化路延伸段道路工程项目	代建	30000.00	21000.00	9000.00	12 个月	16.31	29983.69	
合计		1633611.94	599322.15	1034289.79		201838.24	628671.29	378707.34

资料来源：公司提供

5. 未来发展

未来几年内，公司在建及拟建项目较多，预计投资金额规模较大，2015~2016 年，公司

拟建项目预计投资分别为 19.09 亿元和 10.16 亿元，公司将通过银行借款、财政资金借支及财政拨款、发债资金等多种途径筹集资金。

表 10 截至 2014 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		建设工期	项目进展安排		
		贷款	自筹		2015 年	2016 年	2017 年
兴义市乌沙道路建设工程	60000.00	42000.00	18000.00	12 个月	60000.00		
兴义市兴泰办事处休闲广场工程	2500.00	1750.00	750.00	12 个月	2500.00		
兴义市丰都新区新建村安马安置区建设工程	18665.88	13066.12	5599.76	14 个月	17000.00	1665.88	
兴义市桔山新区 B9 路道路建设工程	40726.20	28508.34	12217.86	24 个月	20363.10	20363.10	
兴义市桔山新区 B10 路道路建设工程	11423.36	7996.35	3427.01	12 个月	11423.36		
兴义市湾塘河环境整治（桔山段）及湿地公园工程（一期）	11247.00	7872.90	3374.10	24 个月	5623.50	5623.50	
兴义市丰都新区（公园东北区路网）道路工程	44218.99	30953.29	13265.70	24 个月	22109.50	22109.49	
兴义市丰都新区（公园西北区路网）道路工程	48727.16	34109.01	14618.15	24 个月	24363.58	24363.58	
兴义市丰都新区（公园南区路网）道路工程	44218.99	30953.29	13265.70	24 个月	22109.50	22109.50	
兴义市黄草街道办水泥片区安置工程	6534.05	4573.84	1960.21	24 个月	3267.03	3267.05	

兴义市纳录新村安置区建设工程	4214.05	2949.84	1264.21	24 个月	2107.03	2107.02	
合计	292475.68	204732.98	87742.70		190866.60	101609.12	0.00

资料来源：公司提供

总体看，公司目前市政工程代建业务利润率较为稳定，房地产开发销售、民爆用品经销、工程车辆经销、建筑垃圾处置等业务对公司利润具有一定补充。另外，由于基础设施建设及保障房建设项目需公司前期垫资规模较大，未来公司面临较大资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2014 年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变动方面，2012 年，公司新纳入合并范围全资子公司 2 家，分别为兴义市桔山新区房地产开发总公司、贵州省兴义市物资总公司，2013 年，公司新纳入合并范围全资子公司 1 家，为兴义市支援重点工程物资公司。2014 年，公司新纳入合并范围全资子公司 1 家，为兴义市信恒城市资源管理有限公司，注销子公司贵州省兴义市物资总公司的控股公司黔西南州胜鑫爆破有限责任公司。2012~2014 年公司合并范围的变动较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司资产总额为 123.87 亿元，所有者权益为 72.51 亿元。2014 年，公司实现主营业务收入 8.86 亿元，利润总额 2.97 亿元。

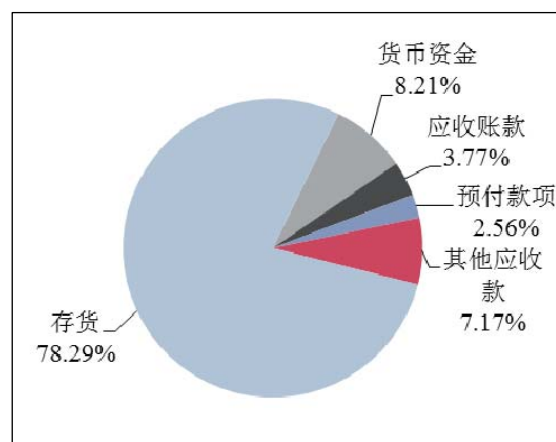
2. 资产质量

2012~2014 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 659.99%，主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成；从资产构成看，流动资产所占比例较高，截至 2014 年底，公司流动资产占 97.36%，固定资产占 2.62%，无形资产占 0.02%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 818.41%，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。截至 2014 年底，公司流动资产 120.60 亿元，同比增加 65.96 亿元，主要是由于货币资金、应收账款和存货的增长导致。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 547.08%。截至 2014 年底，公司货币资金 9.90 亿元，同比增加 8.24 亿元，主要由于近年来公司发展较快，资金缺口较大，从银行等金融机构借入较多款项所致。公司货币资金主要为银行存款。截至 2014 年底，公司受限资金 4.06 亿元，其中主要为使用受到限制的银行定期存款 4.00 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款快速增加，年均复合增长 839.91%，主要系基础设施建设业务大幅增长所致。截至 2014 年底，公司应收账款 4.55 亿元，同比增加 4.52 亿元。其中，按个别认定法计提坏账准备的应收账款 4.52 亿元，占全部应收账款的 99.13%，债务单位系兴义市财政局，根据《兴义市人民政府关于兴义市信恒城市建设投资有限公司对政府部门应收款项情况及解决措施的批复》（兴府函[2015]114 号），兴义市人民政府拟将位于兴

泰办水新社区 11 号地块、下五屯永康社区、马岭镇平寨村、丰都街道办事处等地的 7 宗合计约 536.37 亩土地的出让收益作为应收账款的还款来源，故未计提坏账准备；按账龄分析法组合的应收账款账面余额 0.04 亿元，其中 1 年以内的占 51.33%、1~2 年的占 7.14%、2~3 年的占 6.33%，3 年以上的占 35.20%，合计计提坏账准备 0.01 亿元。总体看，公司应收账款的欠款单位以政府部门为主，发生坏账的可能性小，公司坏账准备计提较为合理。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，年复合增长 1502.83%，截至 2014 年底公司预付款项 3.08 亿元，主要系预付拆迁款及与项目建设方、监理方未结算的工程款项。从账龄结构看，主要以 1 年以内的为主，占 98.90%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 399.50%，主要系代扣代缴税款及与兴义市城市重点工程建设总指挥部、兴义市博大弘鼎房地产开发有限责任公司、贵州省兴义市乡镇建筑工程公司等单位的往来款，代扣代缴税款主要为代扣代缴工程施工承包单位的营业税金等。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 8.73 亿元，其中按个别认定法计提坏账准备的其他应收款 8.01 亿元，不计提坏账准备，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.71 亿元，从账龄结构看，其中 1 年以内的占 7.33%、1~2 年的占 97.25%、2~3 年的占 1.01%、3 年以上的占 0.41%，共计提坏账准备 0.07 亿元。根据《兴义市人民政府关于兴义市信恒城市建设投资有限公司对政府部门应收款项情况及解决措施的批复》（兴府函[2015]114 号），截至 2014 年底公司的其他应收款中，政府负直接或间接还款责任的债务 2.30 亿元，兴义市人民政府拟将位于丰都街道办事处约 261.47 亩土地的出让收益作为还款来源，上述地块预计于 2016 年出让，预计出让收益 2.35 亿元，可全部覆盖其他应收款 2.30 亿元的偿债计划。综合看，其他应收款综合账龄较短，坏账准备计提合理。

表 11 截至 2014 年底公司前五名其他应收款情况
(单位: 亿元, %)

单位名称	金额	账龄	占比
代扣代缴税款	4.01	1 年以内, 1-2 年	45.96
兴义市城市重点工程建设总指挥部	1.93	1 年以内, 1-2 年	22.16
兴义市博大弘鼎房地产开发有限责任公司	1.37	1 年以内	15.71
贵州省兴义市乡镇建筑工程公司	0.60	1-2 年	6.88
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	0.42	1 年以内	4.86
合计	8.34	--	95.57

资料来源: 审计报告

2012~2014 年，公司存货大幅增加，年均复合增长 998.11%，截至 2014 年底，公司存货 94.41 亿元，同比大幅增加 53.69 亿元，主要由兴义市人民政府划转注入公司拟用于开发的土地使用权增加所致。从存货结构看，开发成本 20.51 亿元，占 21.72%，主要由公司开发建设的基础设施和保障房项目构成，其中丰都新区道路建设项目计入开发成本为 13.90 亿元，丰都街道办事处棚户区改造项目（本期募投项目）及周边配套工程计入开发成本为 4.86 亿元；存货中库存商品占 0.02%，系子公司持有的待售库存商品；其他占 78.26%，主要系兴义市人民政府注入公司拟用于开发的土地使用权及相应的土地出让金。截止 2014 年底，公司用于质押、抵押及债务担保的土地使用权共 431.30 万平方米，合计账面价值 51.76 亿元，抵质押规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2012~2014 年，公司固定资产大幅增长，年均复合增长 114.68%，主要为房屋建筑物、运输工具和办公设备。截至 2014 年底，公司固定资产为 3.24 亿元。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中货币资金受限比例较高，存货、应收账款和其他应收款规模较大，且存货中土地抵质押规模大，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年,受益于公司实收资本和资本公积的持续增长,公司所有者权益快速增长,年均复合增长629.36%。

截至2013年底,公司所有者权益合计42.53亿元,同比增加41.17亿元,其中实收资本增长5.50亿元,系博大弘鼎以货币形式向公司增2.00亿元、市博大公司以货币形式向公司增资3.50亿元所致,资本公积增长34.19亿元,主要系兴义市人民政府将评估价值为41.05亿元的25宗土地、4项房屋建筑物及3处车库注入公司,扣除已缴纳的土地出让金及契税后计入资本公积所致,未分配利润同比增加1.34亿元。

截至2014年底,公司所有者权益合计72.51亿元,同比增加29.97亿元,其中,实收资本保持不变,资本公积同比增加27.10亿元,系兴义市人民政府将评估价值为33.57亿元的54宗土地注入公司,扣除土地出让金后记入资本公积所致;未分配利润同比增加2.58亿元。

从所有者权益结构看,截至2014年底的公司所有者权益中,实收资本占7.75%、资本公积占86.24%、盈余公积占0.60%、未分配利润占5.41%。

总体看,得益于实收资本和资本公积的增长,公司所有者权益保持快速增长态势;公司资本公积占比大,以土地使用权和房屋建筑物为主,权益质量较差。

负债

2012~2014年,公司负债快速增长,年均复合增长710.63%,主要系公司应付账款、其他应付款和其他非流动负债大幅增长所致。截至2014年底,公司负债51.36亿元,主要由应付账款、其他应付款和其他非流动负债构成。从其结构看,流动负债占负债总额的比例波动下降,2012年,公司负债全部为流动负债,截至2014年底,公司流动负债占62.34%,长期负债占37.66%。

2012~2014年,公司流动负债年均复合增长540.03%,主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。截至2014年底,公司流动负债32.02亿元,同比增加26.96亿元,主要由于应付账款和其他应付款的增加所致。

2012~2013年,公司无短期借款。截至2014年底,公司短期借款为3.75亿元,全部为质押借款,贷款单位为中国银行股份有限公司兴义分行和贵州银行股份有限公司兴义瑞金支行。

2012~2014年,公司应付账款大幅增长,年均复合增长1519.54%。截至2014年底,公司应付账款11.63亿元,同比增加9.82亿元,主要系公司的应付工程款。从账龄结构看,1年以内的占88.72%、1~2年占11.23%、2~3年占0.05%,无账龄3年以上的应付账款。

2012~2014年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长762.78%。截至2014年底,公司其他应付款15.26亿元,同比增加12.68亿元。其中应付兴义市国土资源局6.46亿元,为缓缴的土地出让金。从账龄结构看,1年以内的占84.25%、1~2年的占14.87%、2~3年的占0.11%、3年以上的占0.77%,综合账龄较短。

表12 截至2014年底公司前五名其他应付款情况
(单位:亿元,%)

单位名称	金额	账龄	占比
兴义市国土资源局	6.46	1年以内	42.35
贵州森垚房地产开发有限公司	1.75	1年以内, 1-2年	11.45
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	1.73	1年以内	11.33
兴义市财政局	1.41	1年以内	9.22
贵州沐心堂实业有限公司	0.70	1-2年	4.59
合计	12.05	--	78.94

资料来源:公司提供

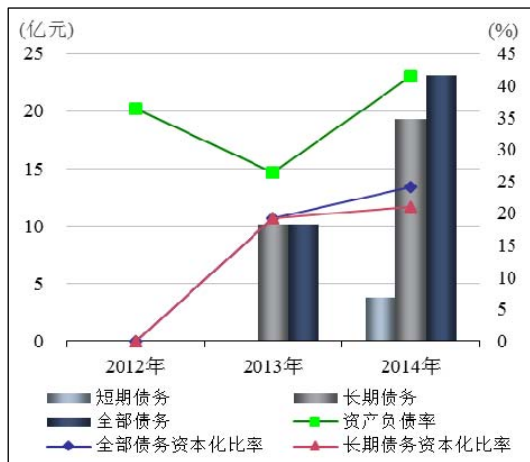
2012年,公司无长期负债,2013~2014年,公司长期负债大幅增长,截至2014年底,公司长期负债19.34亿元,同比增加9.09亿元,其中主要为其他长期负债。

2012~2014年，公司长期借款波动较大，分别为0.00亿元、5.10亿元和0.01亿元，全部为抵押借款，2014年公司长期借款大幅减少，主要由于提前偿还贵州银行的5亿元银行贷款所致。

截至2014年底，公司其他长期负债19.31亿元，比上年同期增加14.32亿元，全部系公司向证券公司、信托公司等金融机构的借款。

在有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务快速增长，分别为0亿元、10.10亿元和23.07亿元。从债务结构看，公司有息债务中以长期债务为主，2013~2014年公司长期债务在全部债务中的占比分别为100.00%和83.75%；截至2014年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为21.04%、24.14%和41.46%。近三年，上述三项指标平均值分别为16.28%、17.82%和35.96%。

图2 近三年公司债务状况



资料来源：审计报告

总体看，公司资产负债率较为合理；有息债务规模快速增长；考虑到公司未来投资规模较大，债务规模预计将继续增大。

4. 盈利能力

2012~2014年，随着公司基础设施建设业务的快速发展，公司主营业务收入呈快速上升态势，年均复合增长552.79%。2014年，公司

主营业务收入8.86亿元，同比增长47.07%。

2012~2014年，受管理费用和财务费用大幅增长的影响，公司期间费用大幅增长，年均复合增长率为257.64%。由于公司期间费用增长率低于主营业务收入增长率，公司期间费用与主营业务收入的比例不断降低，2012~2014年分别为27.54%、8.43%和8.27%，三年加权平均值为12.17%，公司期间费用控制较好，但考虑到公司大部分借款利息已作资本化处理，因此公司费用化利息较少，以及公司银行存款产生的利息收入，因此公司2012年财务费用为负值，2013~2014年财务费用规模较小。

2012~2014年，公司分别获得政府财政补贴0.01亿元、1.28亿元与2.72亿元，利润总额分别为48.29万元、1.56亿元和2.97亿元，公司利润水平对财政补贴的依赖程度高。

从盈利指标看，2012~2014年，公司主营业务利润率不断下降，分别为23.70%、12.41%和10.79%，同时公司总资本收益率和净资产收益率不断提升，截至2014年底两项指标分别为4.00%与3.96%，近三年平均值分别为2.97%与3.06%，公司整体盈利能力处于较弱水平。

图3 近三年公司盈利状况



资料来源：审计报告

总体看，近年来公司收入与利润增长较快，但整体盈利能力仍处于较弱水平，利润对财政补贴的依赖程度高。

5. 现金流

从经营活动看, 2012~2014年, 公司经营活动产生的现金流量净额持续为负, 分别为-0.10亿元、-13.67亿元和-7.28亿元, 主要是由于公司为兴义市建设的基础设施建设工程项目较多, 公司先行向建设方垫付项目工程款金额较大所致; 现金流入方面, 2012~2014年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.19亿元、6.08亿元和4.83亿元, 主要为兴义市政府向公司支付的基础设施建设工程项目工程款, 收到的其他与经营活动有关的现金分别为0.18亿元、5.59亿元和11.51亿元, 主要系公司收到其他公司的往来款, 以及财政拨付的政府补贴; 现金流出方面, 购买商品、接受劳务支付的现金分别为0.12亿元、14.31亿元和14.28亿元。从收入实现质量方面看, 2012~2014年, 公司现金收入比分别为88.97%、100.82%和54.52%, 现金收入的进度与规模受当地政府根据项目收购协议与公司进行结算的影响大。公司整体收入实现质量有待提高。

从投资活动看, 2012~2014年, 投资活动产生的现金流量净额分别为0.21亿元、-0.49亿元和-0.18亿元, 公司的投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

从筹资活动看, 2012~2014年, 公司吸收投资收到的现金分别为0.12亿元、5.50亿元和0.22亿元, 主要为公司股东对公司进行注资所致, 其中2014年公司吸收投资所收到的现金为2215万元, 主要由于2012年兴义市桔山新区房地产开发总公司划入公司时作为注册资本的实物资产存在瑕疵, 该公司的原股东用2215万元现金置换该批实物资产所致。2012~2014年, 公司取得借款收到的现金分别为0亿元、12.10亿元和18.77亿元。2012~2014年, 筹资活动现金流出分别为0亿元、2.07亿元和7.28亿元, 主要为偿还债务支付的现金; 2012~2014年, 筹资活动产生的现金流量净额分别为0.12亿元、15.53亿元和11.71亿元。

总体看, 受近年来公司基础设施建设业务

规模不断扩大, 且需要公司先行向建设方垫付资金影响, 公司经营活动现金流量净额持续为负; 公司现金收入比受财政资金拨付效率影响较大。公司近年基础设施项目建设投资支出大幅增长, 扩大了对外融资需求; 同时, 公司近年筹资规模逐年扩大。未来公司基础设施建设项目投资规模仍维持较高水平, 对外部融资需求会继续上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2012~2014年, 随着公司资产和负债快速增长, 公司流动比率和速动比率波动较大, 且处于较高水平, 三年平均值分别为549.33%和140.02%, 2014年底分别为376.67%和81.79%; 由于公司经营活动现金流金额一直为负值, 公司经营现金流流动负债比分别为-13.03%、-270.59%和-22.74%, 公司短期偿债能力较差。

从长期偿债能力指标看, 2012~2014年, 随着公司利润总额的快速增长, 公司EBITDA不断增加, 分别为0.01亿元、1.60亿元和3.27亿元; 2012年, 公司有息债务为0, 2013~2014年公司全部债务/EBITDA分别为6.31倍和7.05倍。总体看, 公司对全部债务保护能力一般。

截至2014年底, 公司共获得授信15.00亿元, 尚有14.99亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道较为畅通。

表 13 截至 2014 年底公司银行授信情况

授信银行	授信额度 (万元)	已使用数额 (万元)	授信期限
贵阳银行股份有限公司兴义分行	150000.00	100.00	2014.12~2019.12

资料来源: 公司提供

截至2014年底, 公司对外担保余额5.54亿元, 担保比率为7.51%。被担保方以当地政府、国资企业为主, 目前经营正常, 公司或有负债风险较低。

表 14 截至 2014 年底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保金额	担保到期日
兴义市粮食储备公司	7100.00	2015.4.15
兴义市水务总公司	10000.00	2021.11.6
兴义市信恒城市资源管理有限公司	28000.00	2015.1.28
商品房承购人	2327.44	商品房抵押登记办妥并交银行之日
兴义市基本建设投资管理中心	7000.00	2015.1.17
合计	54427.44	--

资料来源: 公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(编号: G1052230100064670N), 截至 2015 年 1 月 23 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的考量, 综合兴义市经济的持续发展、财政实力的不断增强, 以及政府对公司在资产和资金等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行额度为 10 亿元, 是 2014 年底公司全部债务的 43.35%, 对公司现有债务结构具有较大影响。

截至 2014 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.46%、24.14% 和 21.04%, 以公司 2014 年底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 公司上述三项指标将分别上升至 45.84%、31.32% 和 28.79%。本期公司债券的发行对公司现有债务影响较大, 公司债务负担将加重, 但整体仍在合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金

流入量分别为本期公司债券发行额度的 0.04 倍、1.17 倍和 1.63 倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还, 每年待偿还金额为 2.00 亿元。2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.18 倍、5.83 倍和 8.17 倍。经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度的 -0.01 倍、-1.37 倍和 -0.73 倍, 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 -0.05 倍、-6.84 倍和 -3.64 倍。

2012~2014 年, EBITDA 分别为本期债券发行额度的 0.00 倍、0.16 倍和 0.33 倍, 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.00 倍、0.85 倍和 1.64 倍。

总体看, 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对每年待偿还本金保障能力较弱。

十、债权保护条款分析

1. 本期债券保障措施

(1) 募投项目可售商业建筑等实现的销售收入是本期债券还本付息的首要保障

本期债券募投项目兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程的商业配套及地上、地下停车位待建成后可对外销售, 其中商业配套 110209.34 平方米、停车位 2354 个, 预计分别获得销售收入 132251.21 万元和 23540.00 万元, 合计 155791.21 万元。

(2) 公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保

公司以其持有的分别位于兴义市北门社区、兴义市桔山办凤凰城旁、兴义市赵家渡村等 12 宗土地为本期债券还本付息提供抵押担保, 上述 12 宗土地使用权经中瑞国际资产评估(北京)有限公司(评估基准日: 2015 年 5 月 27 日, 土地估价报告编号: 中瑞评报字[2015]060011132 号), 抵押资产总评估价值 22.87 亿元, 抵押资产具体情况如下表所示。

截至 2014 年底, 公司存货中和无形资产中土地资产账面价值 74.27 亿元, 其中以抵押土地资产 51.76 亿元, 未抵押土地资产 22.51

亿元，考虑本次抵押土地资产账面价值 9.50 亿元，公司后续可用于抵押的土地资产占总土

地资产比重为 17.50%。公司受限土地资产占比高，本次土地使用权抵押信用增进效果不强。

表 15 用于本期债券抵押的土地使用权情况

(单位: 平方米, 万元)

土地权证编号	土地性质	土地用途	土地面积	账面价值	评估价值
兴市国用(2013)第 047 号	出让	商住	90148.00	26172.86	31503.95
兴市国用(2013)第 046 号	出让	商住	101422.00	29337.24	37109.94
兴市国用(2015)第 001 号	出让	商住	91417.00	4503.99	18240.22
兴市国用(2015)第 002 号	出让	商住	60537.00	2981.45	12077.13
兴市国用(2015)第 003 号	出让	商住	80923.70	3985.49	16144.28
兴市国用(2015)第 004 号	出让	商住	79359.40	3908.45	15832.20
兴市国用(2015)第 005 号	出让	商住	81855.40	4031.38	16330.15
兴市国用(2015)第 006 号	出让	商住	79908.60	3935.50	15941.77
兴市国用(2015)第 007 号	出让	商住	79947.20	3937.40	15949.47
兴市国用(2015)第 008 号	出让	商住	84118.90	4142.86	16781.72
兴市国用(2015)第 009 号	出让	商住	81560.20	4016.84	16271.26
兴市国用(2015)第 010 号	出让	商住	83030.90	4089.27	16564.66
合计			994228.30	95042.72	228746.75

资料来源:《土地估价报告》、《资产抵押协议》

目前,公司与贵阳银行股份有限公司兴义分行签署了《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》,贵阳银行股份有限公司兴义分行作为本期债券的债权代理人 and 抵押资产监管人。

根据《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》,公司抵押资产抵押担保的范围、抵押物的评估、抵押资产的替代和置换、抵押资产的释放和解除的相关条款如下所示:

a. 抵押担保的范围

抵押所担保的范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。

b. 抵押资产的评估

抵押资产的首次评估工作应当在本期债券发行日之前三十个工作日前完成。

在本期债券存续期间,公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。

在本期债券存续期间,债权人代理人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的,公司应当聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价

值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由:

- i. 抵押资产部分被征用;
- ii. 抵押资产市场行情发生显著贬值;
- iii. 其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

c. 抵押资产的替代和追加

本期债券履行期尚未届满时,抵押资产发生被征用等情形,公司因此获得的相关补偿均视同为抵押资产,如上述补偿不足以覆盖抵押资产价值时,公司应就差额部分提供同等价值的其他资产以设定新的担保。

本期债券履行期尚未届满时,抵押资产发生贬值等情形,导致抵押比率(抵押资产的价值与本期债券未偿还本金的比率)低于 1.5 的,公司应就抵押资产减少部分提供同等价值的担保。

替代和追加的资产应按照资产抵押协议的规定进行价值评估,如需要办理登记手续,由公司负责。

d. 抵押资产的释放

本期债券存续期间，在抵押比率不低于2.2的前提下，公司可以向债权代理人申请解除部分抵押资产的抵押。

e. 抵押资产的解除

在本期债券的利息及本金全部清偿完毕后方可解除抵押。

该措施有效保障了债券本息的按期偿付，保障债券持有人的合法权益。如债券出现兑付问题时，公司可以通过及时出让相应的土地，从而获得相应的收益偿付本息。

本期债券将于第3、4、5、6、7年分别偿还本金的20%，减少了公司集中支付的压力。

综合考虑，本期债券本息足额按时偿还的保障力度较大，募投项目商业配套及地上、地下停车位未来销售收入与本期债券本息偿还匹配性较强。但考虑到未来募投项目的具体收益情况存在不确定性，联合资信将密切关注公司实际收到的销售收入资金到位等情况。

2. 偿债资金监管

公司聘请贵阳银行股份有限公司兴义分行作为本期债券的资金监管银行。为确保本期债券按时还本付息，公司设置了偿债资金专户，用于偿债资金的归集和划付。

公司于国家发改委核准本期债券发行之后的一个月之内在监管银行具体经办机构开设唯一的偿债专户，并按《募集说明书》和监管协议的约定按时足额将偿债资金存入偿债专户。偿债专户内地资金专项用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。在本期债券还本付息日（T日）前5个工作日（即T-5日），如账户监管人确认偿债专户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。联合资信关注到，偿债专户监管协议并未约定在本期债券还本付息日（T日）前5个工作日（即T-5日）若偿债专户内的资金不能足额支付当期债券本息时，监管银行应采取的措施，以及向相关参与机构进行信息披

露。

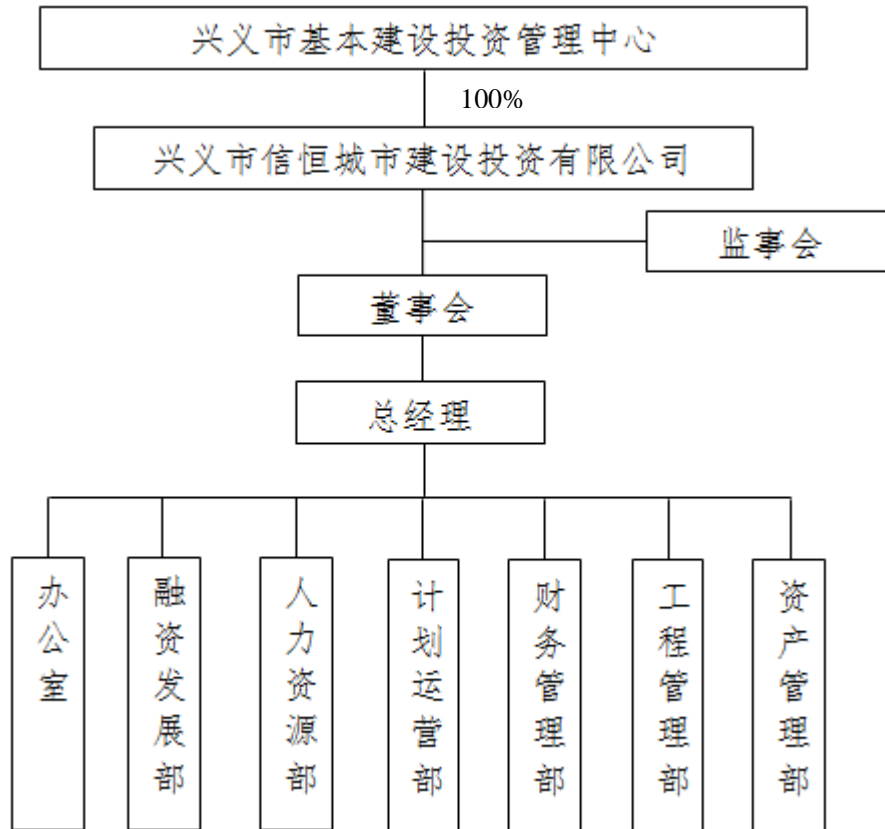
十一、 结论

公司是兴义市重要的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体，主营业务以市政工程代建及保障房建设为主，在项目储备、资产划拨和财政补贴方面等方面具有显著优势。

近年公司资产规模保持快速增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充裕，但存货及其他应收款项规模较大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司主营业务盈利水平较弱；公司未来投资规模较大，对外融资压力可能加重；公司短期偿债能力较差，长期偿债能力一般，公司对全部债务的保护能力一般。本期债券发行额度对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流量及EBITDA对每年待偿还本金保障能力较差。考虑到项目商业配套及地上、地下停车位未来销售收入，以及公司以其合法持有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，本期债券本息足额按时偿还较有保障。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.24	1.66	9.90
资产总额(亿元)	2.14	57.84	123.87
所有者权益(亿元)	1.36	42.53	72.51
短期债务(亿元)	0.00	0.00	3.75
长期债务(亿元)	0.00	10.10	19.32
全部债务(亿元)	0.00	10.10	23.07
主营业务收入(亿元)	0.21	6.03	8.86
利润总额(亿元)	0.00	1.56	2.97
EBITDA(亿元)	0.01	1.60	3.27
经营性净现金流(亿元)	-0.10	-13.67	-7.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.04	156.75	3.88
存货周转次数(次)	0.18	0.24	0.11
总资产周转次数(次)	0.10	0.20	0.10
现金收入比(%)	88.97	100.82	54.52
主营业务利润率(%)	23.70	12.41	10.79
总资本收益率(%)	0.17	3.11	4.00
净资产收益率(%)	0.15	3.48	3.96
长期债务资本化比率(%)	0.00	19.19	21.04
全部债务资本化比率(%)	0.00	19.19	24.14
资产负债率(%)	36.44	26.46	41.46
流动比率(%)	182.93	1081.35	376.67
速动比率(%)	82.76	275.27	81.79
经营现金流动负债比(%)	-13.03	-270.59	-22.74
EBITDA 利息倍数(倍)	--	9.49	2.21
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	6.31	7.05
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.04	1.17	1.63
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.01	-1.37	-0.73
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.00	0.16	0.33

注：其他非流动负债中的有息债务已调整入长期债务及全部债务

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(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	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息)/(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%
主营业务利润率	(主营业务收入-营业成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015年兴义市信恒城市建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券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。

兴义市信恒城市建设投资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。兴义市信恒城市建设投资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，兴义市信恒城市建设投资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兴义市信恒城市建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现兴义市信恒城市建设投资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。

如兴义市信恒城市建设投资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兴义市信恒城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

