

北京首都创业集团有限公司

2005 年 14 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1⁺

评级时间:

2005 年 11 月 9 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	3122479.37	3576640.81	4523027.22
所有者权益(万元)	635513.31	631880.40	605834.10
主营业务收入(万元)	643136.79	735055.07	566583.62
利润总额(万元)	103807.82	75065.27	78101.33
负债比率(%)	69.37	69.02	75.65
全部资本化比率(%)	53.63	55.54	68.41
净资产收益率(%)	7.18	3.12	4.09
流动比率(%)	137.28	139.70	133.97
利息倍数(倍)	5.65	3.28	3.02
债务保护倍数(倍)	0.14	0.10	0.06

分析员

谭 亮 张 弛

电话

8610-64938802 / 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101
北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

基础设施属国民经济的重要基础性支柱行业, 为政府投资的重点, 行业前景良好。房地产行业虽受宏观调控影响, 但目前北京房地产市场形势良好。公司是经北京市人民政府批准设立的国有独资公司, 具有多年的基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验, 经营风险小。目前公司资产流动性较强, 现金回流正常, 间接融资渠道通畅, 但债务负担偏重。对于本期短期融资券偿还, 公司有较为有效的保证措施, 总体看, 本期短期融资券偿债风险较小。

优势:

1. 公司为北京市国有独资企业, 有良好的政府资源背景, 能获得政府的有力支持。
2. 公司经营规模大, 下属公司在各自服务领域的品牌优势和整体竞争力已经形成, 在区域内具有一定的行业垄断性。
3. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大, 是公司利润的长期稳定来源。
4. 土地储备数额较大、品质优良, 为公司后续发展提供了保证。
5. 奥运契机提高了公司未来收益增长预期。
6. 公司具备很强的融资能力, 本期短期融资券主承销商已承诺给予专项授信作为公司偿付备用支持。

关注:

1. 基础设施建设投资回收期长, 公司目前的投资项目尚未进入投资回报期。
2. 公司目前负债水平较高, 资金使用成本较大。
3. 公司目前经营活动现金流量净额为负值。

一、发债主体概况

北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”或“公司”)成立于 1995 年 12 月 8 日,是经北京市人民政府办公厅京政办函[1995]181 号文《关于重新组建北京首都创业集团的通知》批准,在原北京市政府办公厅、市计委等下属的 15 家企业基础上重组成立的大型国有独资企业,注册资本 330000 万元。

公司主要经营范围:对授权范围内的国有资产进行经营管理;主营房地产开发、商品房销售;基础设施投资经营;旅游酒店经营;工业和高科技投资;销售汽车、电子产品、金属材料等;创业投资、资产管理、企业并购、财务顾问等投资银行业务;经营对销贸易和转口贸易。

截止 2004 年底,公司合并资产总额 4523078.29 万元,所有者权益 605885.17 万元。

公司注册地址:北京市海淀区双榆树知春路 76 号翠宫饭店 15 层;法定代表人:林豹。

二、本期融资券概况

本次发行 14 亿元短期融资券所募集的资金将主要用于增加公司营运资金。若募集资金在使用中有节余,将用于缩短应付账款的付款周期,以争取供应商更加优惠的折扣,或归还公司到期贷款,以降低融资成本,提高资金使用效率。

三、企业基础素质

1. 企业规模与竞争力

截至 2004 年底,公司共拥有各类全资、控股和参股企业 142 家,其中国内、境外控股上市公司 3 家,境外持股上市公司 2 家。公司控股国内外多家分散于不同行业的上市公司,这不仅实现了融资渠道的多样性,也增强了公司的整体抗风险能力。

公司在公用事业、城市基础设施和房地产

领域形成了相当的产业规模和良好的知名度,特别在水务公用事业和房地产业,公司已跻身国内同行业领先地位。公司旗下以主要从事水务产业投资、运营和管理的上市公司北京首创股份有限公司(首创股份,600008,公司持股 72.60%)目前已拥有亚洲最大的污水处理厂,具备 679 万吨/日的水处理能力,服务人口超过 1200 万人,在中国水务市场占有率排名中位居第一。公司从事房地产开发的首创置业股份有限公司(首创置业,2868,公司持股 39.95%)2004 年被中国城市土地运营博览会评选为中国城市运营商 50 强,被搜房网和百度网联合评选为“中国十大房地产品牌”。

发展至今,公司综合实力已跃居北京市属企业前列,在全国 500 强企业中位于中上游水平。2004 年,公司被评为“中国最有影响力的企业”和“北京市最有影响力的企业”。

2. 人员素质

截至 2004 年底,公司共有员工 6500 人,其中博士占比 1.60%,硕士占比 17.31%,本科学历者占比 55.61%,大专学历者占比 25.48%。从年龄构成来看,29 岁以下员工占比 57.54%,30-39 岁员工占比 23.72%,40-49 岁员工占比 14.21%,50 岁以上员工占比 4.53%。总体看,公司员工整体素质较高,员工队伍趋于年轻化。

公司法人代表林豹,高级工程师,曾任北京市计委常务副主任,北京光学仪器厂厂长,现为首创集团董事长,北京市政协委员。公司副董事长、总经理刘晓光,49 岁,经济学学士,高级经济师,同时兼任任首创置业、首创股份董事长,ING 北京投资公司董事局主席。公司高管在业内享有较高声誉,具备较强的管理能力。

3. 外部支持

公司是北京市政府全资子公司,在多年的经营发展过程中,与中央政府及各级地方政府

形成了长期的良好关系。在中央政府发展公用事业、基础设施和房地产的长期计划中，公司必将优先受益，例如有机会获得政府的优质资产注资等等。

此外，国家每年给予公司大额专项财政补贴，用于支持其在水务、基础设施建设领域的业务开展，这对公司形成极大支撑。

四、企业管理

1. 管理体制

北京市人民政府作为公司国有资产的出资者，通过北京市国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务。

公司目前已按《公司法》及相关法规设立董事会和监事会。董事会成员 7 人，其中职工代表一人。监事会为公司的监督机构，监事人员为 3 人，监事会主席由出资者指定。公司实行总经理负责制，本部下设 14 个职能部门：企业文化促进部（党办）、总经理办公室、集团办公室、人力资源部、信息管理部、公共关系部、审计法律部、计划财务部、资产管理部、运营管理一部、运营管理二部、投资银行部、业务拓展部、战略规划部。公司部门设置合理，法人治理结构基本完善。

2. 内部风险控制

随着经营规模的不断扩大，战略规划的逐步清晰，企业的整体风险控制变得日益重要。公司在符合整体战略规划目标前提下，根据下属企业所处不同行业制定了指标管理型、扶持型、培育型、效益监控型等不同的管理模式，并从战略管理、风险控制、运营协调、职能支持等方面合理控制管理的深度，最大限度地规避运营风险和财务风险，以确保“放权式”管理的成效。

在企业运营风险控制方面，公司将运营中心下调至各业务板块。本部设置运营管理一部和二部履行管理职能，设置业务拓展部负责重

大战略决策的跟踪实施。对下属企业的全面监控通过派驻董事、财务总监的方式实现。在日常投资决策中，集团本部给予下属企业一定金额的投资权限，对超过权限的重大项目统一由投资决策委员会负责，相关责任部门协助，兼顾了投资决策的效率与安全。此外，公司法律部门改变了以往事后诉讼为主的工作模式，主动参与项目审定、合同合约审查，在一定程度上有效防范了运营风险。

在财务风险控制方面，公司以国有资产保值增值为核心目标，制定了严格的财务管理办法和内部审计制度，实行全面预算管理；公司定期接受市国资委指定会计师事务所进行年度审计与监督。由于公司系统内尚未实现资金的集中管理，系统内资金余缺调剂略显不足。

3. 人力资源管理

公司自 2003 年开始建立战略性人力资源管理体系，即从公司战略发展目标出发，分析员工技能差距与需求，按需选拔、招聘、培养员工，并动员全体员工参与对管理层的绩效考核，对优秀人员采取合理的薪酬激励机制来稳定人员队伍。另外，公司设立服务中心，向公司本部和下属控股子公司提供人力资源共享服务。通过上述人力资源管理措施，基本实现了选、育、用、留等战略性职能。

总体来看，公司管理体制健全，部门设置合理，人力资源管理机制、风险管理机制较有成效。财务、审计内部风险监督部门发挥了较好的监控作用。

五、公司运营

公司下辖公用事业、基础设施建设、房地产、金融、工业科技、商业贸易和旅游酒店六大产业经营集团，其中公用事业、基础设施建设、房地产是公司核心产业。

1. 公用事业（水务、燃气）

“水资源短缺、水污染严重”是目前我国

水资源现状中突出的两大矛盾。国务院为此专门下发《关于加强城市供水节水和水污染防治工作的通知》，要求各级政府将解决城市用水供需的总量和水质矛盾，尤其把加大污水处理工作力度列为城市基础设施建设的重点之一。北京市在《奥运工程环保纲要》中还特别提出，保持水生态系统的平衡以及采用高效能的环保能源对于 2008 年奥运会和城市本身至关重要。截至 2005 年 6 月，北京污水处理率约为 60%。据北京市水务局预测，要达到 90% 的污水处理率目标，2008 年之前北京还需建设 9 个污水处理厂，预计将有 600 亿元人民币被投资于污水处理和废水循环利用。这些都为水务行业带来了巨大的市场需求和广阔的发展空间，尤其为运作经验丰富的水务企业提供了扩张良机。

除加快水务设施建设外，我国水价形成机制正面临改革。2004 年 1 月 1 日，国家发改委和水利部联合颁发的《水利工程供水价格管理办法》正式实施，首次将水利工程供水价格纳入商品管理的范畴，希望能通过水价杠杆调节水资源的供求关系，改变我国水价长期在低位运行现状，提高水资源的合理利用程度。因此，水价进一步上涨已成为必然趋势，这为水务行业整体利润空间上升提供了良好契机。

公司下属上市公司首创股份是其水务产业的龙头和载体。2001 年，首创股份首次明确了以“水务市场投资和运营”为核心的发展战略，开始进军水务服务领域，成为中国水务行业最早的专业投资者和运营商。借助自身良好政府资源和资本市场融资能力，首创股份于 2001 年收购了全国最大的污水处理厂高碑店污水处理厂一期工程，获得了 50 万吨 / 日的水处理能力。同时，公司积极引进国际领先水务公司法国通用水务集团等战略合作者壮大自身规模，获取核心技术支持。2003 年 8 月，首创股份与北京市城市排水集团组建北京京城水务有限公司，占据了北京市 90% 的污水处理市场。与此同时，首创股份以大中型城市为重点积极向外拓展，先后在徐州成立合资水务公司，日处理

能力 45 万吨；在淮南合资合作成立水务公司，日供排水能力 30 万吨。到 2004 年底，首创股份抢占水务市场资源、完成重点城市战略布局工作基本完成。

由于水务市场目前仍然以基于成本定价的方式为主，部分城市政府制定的水价偏低，影响了公司的整体水务业绩规模。但随着公司各地水务公司陆续正常运营，加之国家对公用事业企业提供的财政补贴对收入的支撑，公司水务业务收入总量将获得稳定增长。

此外，2004 年公司还与天津市燃气集团合资成立首创津燃燃气有限公司，正式进入城市燃气领域，公司计划以中国北方、西部、东北和西北地区的主要城市为中心，开拓天然气业务，预计未来 2-3 年，城市燃气领域将成为公司新的利润增长点。

2. 基础设施建设

公司基础设施业务主要集中于北京市公共交通设施的建设和经营。北京是中国的首都，也是中国的政治、经济和文化中心。在我国经济高速发展的大背景下，北京经济也出现了快速增长。2004 年北京 GDP 总量为 4283.3 亿元，比上年增长 13.2%，超过了同期 9% 的全国平均 GDP 增长水平。

经济的发展和城市化进程的加快必然带动公路、城市轨道交通等基础设施的需求增加，从而使这些领域的投资增长。此外，成功申办 2008 年奥林匹克运动会对北京的各项基础设施提出了更高要求。北京市发展与改革委员会最新规划表明，2005-2008 年期间，北京市政府将投入 3200 亿元用于基础设施建设和改造，其中用于交通设施项目约 1840 亿元，占全部投资额的 57.5%。到 2008 年，北京市轨道交通运营里程将超过 200 公里，公路路网密度将提高到每百平方公里 87.3 公里。北京市规划基础设施投资规模为建设和运营商带来了巨大的商机，为其经营稳定和业务发展提供了有力保障。

基础设施建设是首创集团的传统主业，主

要基建业务由首创股份和首创基础设施投资公司承担。多年的经营使公司在基础设施尤其是城市道路交通建设领域积累了丰富的经验。此外，良好的政府背景也成为公司在项目孵化、市场开拓、资金融通等各方面的强大支持因素，保证了公司业务的有效开展。凭借上述核心优势，公司下属首创股份自 1996 年 1 月获得了京通快速路路面维护及西马庄车辆通行收费站等 5 个收费站为期 30 年的收费权。京通快速路自建成通车以来每年都保持了较大的车流量，2004 年车流总量达到 1788.99 万辆，为公司带来 15830.75 万元的通行费收入。但北京市政府规定自 2004 年 1 月 1 日起五环及五环以内路段免收车辆通行费，首创股份所拥有的京通快速路高碑店站等两处收费站将予以拆除，这对 2004 年度及以后的经营业绩将产生一定影响。综合考虑京通快速路的地理位置与目前营运状况，以及公司每年因此获得的约 3 亿左右京通高速路补贴收入，预计未来来自城市交通基础设施建设业务板块获得的收入将保持稳定。

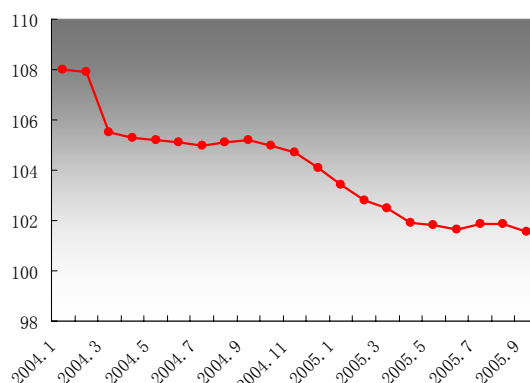
2004 年，公司加大了城市交通基础设施业务开展力度，先后获得了第二条京津高速天津段的投资建设及经营管理权和北京地铁四号线投资建设和运营管理权，成功进入北京市城市轨道交通建设领域。另外，公司也正在积极介入北京地铁奥运支线 BT 项目。2004 年，公司又通过出资 21.5 亿元对北京首都公路发展有限公司增资成为其大股东之一，持股比例为 18% 公司在城市交通基础设施领域的地位进一步确立。

3. 房地产

房地产行业是近期我国经济增长的主要推动因素之一。据国家统计局统计资料显示，2004 年房地产行业对 GDP 的直接贡献率达到 2.9%。然而，作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家本轮宏观调控的首要目标。从图 2 可以看出，自 2004 年 1 月起，全

国房地产开发景气指数已进入持续下行通道。国家统计局最新公布的调查数据显示，2005 年上半年全国完成房地产开发投资 6193 亿元，同比增长 23.5%，增幅同比回落 5.2 个百分点。

图 2 全国房地产开发景气指数（2004-2005）



资料来源：国家统计局

从公司房地产项目主要分布地北京的房地产情况来看，北京市房地产行业同样受到国家宏观调控的影响。据国家统计局相关数据显示：2005 年 1-9 月，北京市房地产开发投资完成 908.5 亿元，同比增长 4.4%，低于上年同期 15.9 个百分点。但目前商品房销售价格依然保持上升势头。2005 年 1-9 月份，北京市商品房买卖平均价格 7372 元/平方米，比上年同期上涨 1460 元/平方米，涨幅达 24.7%。

地区经济发展形势良好、居民可支配收入不断增长、人口流入以及 70 年代婴儿潮人口进入置业期等因素决定了北京市房地产行业长期具有强劲而稳定的市场需求，对商品房销售价格提供了较为有力的支撑。加之奥运经济等外部因素的影响，预计 2008 年之前北京市房地产行业投资还将能够保持一定速度的增长势头，而商品房销售价格还有可能继续上升。

首创置业是公司房地产业务的核心载体，是北京大型综合性房地产营运商之一，总股本 161330 万元（2004 年）。该公司拥有住宅楼、写字楼、商铺、酒店多种类型的物业组合，综合实力位居中国房地产同业前列。2004 年，首创置业共完成项目投资超过 10 亿元，开复工

建筑面积 53 万平方米，实现销售收入 162933.20 万元，营业利润 43925.60 万元。

为在竞争激烈的房地产市场赢得市场主导权，增强企业整体抗风险能力，优良的地产项目、充足的土地资源储备，均衡的销售持有组合、多功能物业组合必不可少。2004 年底，首创置业拥有金融街洲际酒店、温哥华森林、京都商业中心等一大批已建和在建项目，项目质量优良；拥有土地储备约为 353 万平方米，在北京的主要热点地区均有分布，其中 92% 位于北京北半部地区，94% 已获发长期土地使用权证，足以满足其未来四至五年的发展需要。同时，首创置业积极向天津等北京市以外地域扩张，至 2005 年中期，其土地储备面积已达 389 万平方米，土地储备充足。此外，该公司根据国内房地产市场以住宅需求为主的特征，将住宅开发比例由 70% 提高到 80%，将持有型物业和销售型物业比例保持在 2: 8 的水平，提高了企业抗击市场风险的能力。2004 年，公司房地产业务共实现主营业务收入 183275.00 万元，对同期净利润的贡献率为 29.82%。

由于房地产行业受国家宏观调控力度大，近期随着国家该行业趋紧的产业政策、信贷政策、货币政策的执行，公司房地产业务将受到一定不利影响。

公司金融服务业目前形成了包括证券、保险、基金、期货、担保等业务在内的投资银行体系，成为协调公司核心主业发展的重要平台。2004 年公司金融业务对公司主营业务收入的贡献约为 9.99%。工业科技、商业贸易和旅游酒店等产业是公司现有产业群中的“三小板块”。下属首创科技公司目前已形成了斜胶胎、半钢子午胎和全钢胎三大支柱产品；下属首创贸易公司主要从事汽车贸易，2004 年全年销售汽车 9300 多辆，完成销售收入 25.2 亿元；下属首创酒店管理公司目前拥有星级酒店 6 家，管理客房 1800 间套。上述三小板块是公司产业群的有益补充，但由于目前其资产规模尚小，三类产业资产总和约占公司总资产的 10%，对公司整

体利润的贡献相对较小。另外值得关注的是，公司本部近两年出现亏损，对公司整体利润水平产生了一定影响。

4. 经营效率

公司 2002-2004 年资产总额平均增长率为 20.36%。公司管理费用率上升较快，2004 年为 11.37%。成本率略有上升，2004 年为 99.40%，公司整体成本控制能力稍有下降。

从经营效率来看，2002-2004 年间，公司的总资产周转次数呈下降趋势，分别为 0.21 次、0.21 次、0.12 次。销售债权周转次数为：7.09 次、4.92 次、3.76 次。存货周转次数为 1.04 次、0.84 次、0.55 次。2004 年公司资产运营效率有所下降。

表 1 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	643133.11	735055.07	565384.48	-6.24
主营业务成本	487179.18	578303.70	408834.46	-8.39
资产总额	3122479.37	3576640.81	4523078.29	20.36
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	6.48	6.25	11.37	8.03
成本率 (%)	93.64	95.60	99.40	96.22
销售债权周 转次数(次)	7.09	4.92	3.76	5.25
存货周转次 数(次)	1.04	0.84	0.55	0.81
总资产周转 次数(次)	0.21	0.21	0.12	0.18

注：表中有关指标计算公式参见附表 4，下表同。

5. 未来规划

未来公司将根据“城市建设、运营、服务商”的战略方向和定位，借助基础设施、公用事业、房地产之间的业务协同效应实现各核心主业的同步发展；同时加大国际私募、并购等投行业务运作力度，实现实业与投行业务共同发展，相互支持的良性局面，以提升公司资产质量和整体盈利能力，努力增强公司的核心竞争力和可持续发展能力。

公司预计到 2010 年，实现水务年主营业务

收入 50 亿元、净利润 10 亿元，水处理能力为 1200 万吨/日，成为市场占有率和处理能力居国内排名第一、世界上有一定知名度和影响力。具有完整水务产业链的投资运营商；年实现房地产营业收入 130 亿元，净利润 10 亿元，成为国内领先和具有较高国际化程度的房地产综合服务运营商；基础设施建设业务方面，地铁四号线及京津高速路等项目预计能为公司提供稳定的现金流和 2.6 亿元净利润。

随着公司目前投资在水务及基础设施方面诸多大型项目的投产运营，在公司外部经营条件、国家政策不发生重大变化的前提下，预计上述目标实现可能性大。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2002 年至 2004 年度经北京中天正会计师事务所有限公司审计并出具无保留意见的财务报告。

截止 2004 年底，公司合并资产总额 4523078.29 万元，负债总额 3421699.28 万元，少数股东权益 495493.84 万元，所有者权益 605885.17 万元；2004 年实现主营业务收入 566583.62 万元，利润总额 78101.33 万元；2004 年经营活动产生的现金流量净额-155286.20 万元，现金及现金等价物净增加额-4359.49 万元。

2. 财务构成

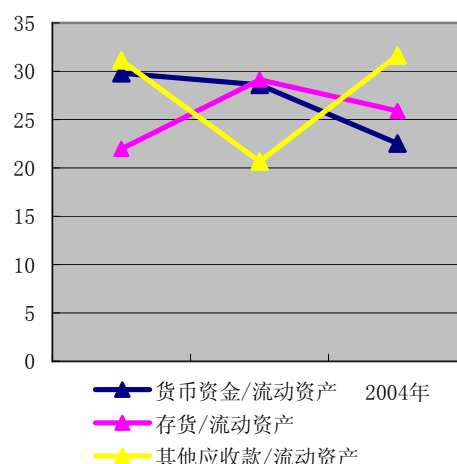
2004 年公司总资产较 2002 年年均增长 20.36%，主要来源于占比 21.04% 的长期投资的增长，近三年公司长期投资年平均增长高达 67.20%。2002-2004 年，公司流动资产年均增长 16.74%，到 2004 年底达到 2896448.73 万元规模，占总资产的 64.04%；固定资产年均增长 3.10%，2004 年底为 515843.91 万元，占总资产的 11.40%。

公司流动资产中货币资金、其他应收款、存货所占比例较大，2004 年底三者所占流动资

产比重分别为 22.55%、20.25%和 25.89%。货币资金与存货比重较 2003 年同期分别下降 6.03%和 3.23%，其他应收款比重则上升 10.96%（参见图 3）。2004 年底，公司应收帐款仅占流动资产的 5.19%，为 150381.85 万元。

从账龄来看，2004 年公司应收帐款账龄在 1 年之内的占 77.73%，所占比重较大，加之应收帐款分散度高，预计形成大额坏帐的可能性小。2004 年底，公司其他应收账款中账龄小于 1 年的占 33.07%，3 年以上的占 28.15%。公司按账龄计提坏账准备，整体计提比例 0.18%，计提不充分，未覆盖部分有形成损失的可能。公司其他应收款中有下属北京市基础设施有限公司应收烟台中胶贸易公司和北京房信房地产公司共计 4895.77 万元，在 2004 年清产核资中已作为原制度损失上报市国资委，目前仍处于待批过程中。

图3 2002—2004年公司流动资产构成变化 %



公司存货主要是在建开发产品，2004 年底为 682299.73 万元，占存货总额的 90.98%，这与公司主要从事基础设施建设和房地产开发，目前拥有大量未决算的高速公路、房屋等在建开发产品有关。

总体看，公司资产流动性较强。

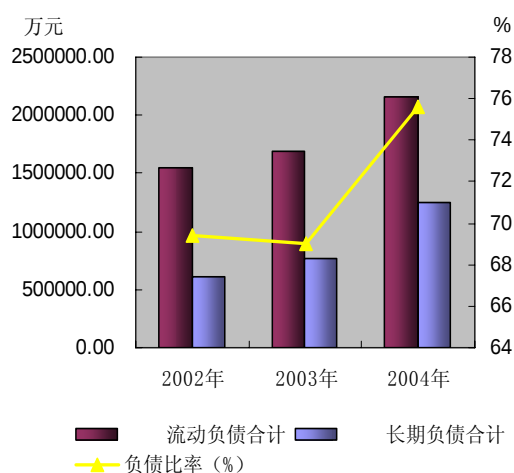
表2 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
股东权益	635513.31	631880.40	605885.17	-2.36
少数股东权益	320838.40	476109.35	495493.84	24.27
短期债务	699594.00	757045.41	1293006.91	35.95
长期债务	406283.33	627136.42	1091582.65	63.91
负债总额	2166127.66	2468651.06	3421699.28	25.68
资产总额	3122479.37	3576640.81	4523078.29	20.36
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	29.82	36.14	49.78	38.58
全部资本化比率	53.63	55.54	68.41	59.19
负债比率	69.37	69.02	75.65	71.35

从资金来源看,2004 年公司注册资本、资本公积、盈余公积、未分配利润所占所有者权益比重分别为 56.97%、39.71%、1.51%和 2.01%,注册资本所占比例高,公司自有资金结构稳定,有利于对债权人的保护。

2002-2004 年,公司负债规模增长 25.68%,其中流动负债三年平均增长 18.17%,长期负债三年平均增长 43.82% (参见图 4),主要来自长期质押借款和短期保证借款的增长。截至 2004 年底,公司长期负债占总负债的 36.50%,其中 87.41%为长期借款;流动负债占到总负债的 63.19%,流动负债中 50.35%为短期借款。此外,公司其他流动负债增长很快,2004 年底为 143483.23 万元,较 2003 年同期增长 68.50%,主要为卖出回购证券融通资金导致。

图 4 2002-2004 公司债务变动情况



2004 年底,公司的资产负债率为 75.65%,较 2002 年上升 6.28 个百分点,负债水平偏高。同期全部总资本化比率、长期资本化比率分别为 68.41%和 49.78%,债务负担重。若本期 14 亿元融资券能够成功发行,而其它项目不发生变化,以 2004 年底财务数据为基础,公司资产负债率和总资本化比率将分别上升至 76.38%和 69.63%,负债水平和债务压力进一步加重。

3. 盈利能力分析

2002-2004 年,公司主营业务收入呈现小幅下降,三年平均增长率为-6.14%。公司 2004 年度主营业务收入为 566583.62 万元,较 2003 年同期下降 22.92%,主要是因为 2004 年首创置业减持广西阳光股份有限公司(阳光股份)股份,导致阳光股份当年的营业收入不能并入其报表所致。影响金额约为 9.5 亿元。

2004 年,公司在主营业务收入下降的同时实现了主营业务利润的上升,较 2002 年年均增长 15.12%。但由于同期营业费用、管理费用和财务费用激增(3 年年均增长率分别为 391.39%、27.97%、32.33%),公司营业利润大幅下降,三年平均下降幅度为 71.30%,2004 年,公司营业利润为 3365.97 万元。

此外,公司每年获得约 4.5 亿元的公共事业及基础设施建设补贴收入,且该项收入每年呈平稳增长,这成为增加公司盈利能力的关键因素。

公司 2003 年净利润规模大幅下降,主要是因为公司控股子公司首创股份当年计提南方证券投资减值准备 39600 万元导致。2004 年,公司净利润规模较 2003 年上升 25.76%,达到 24778.82 万元。

表3 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	643133.11	735055.07	565384.48	-6.24
主营业务利润	105493.55	114139.93	139807.98	15.12
营业利润	40878.36	32332.05	3365.97	-71.30
利润总额	103807.82	75065.27	78101.33	-13.26
补贴收入	42536.45	44533.95	45015.35	2.87
净利润	45641.93	19703.94	24778.82	-26.32
利息支出	26759.20	40397.43	49998.79	36.69
少数股东权益	320838.40	476109.35	495493.84	24.27
所有者权益	635513.31	631880.40	605885.17	-2.36
总债务	1088977.33	1356723.83	2325398.11	46.13
销售商品、提供劳务收到的现金	619111.70	755153.18	713443.08	7.35
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	16.40	15.53	24.73	18.89
总资产收益率(%)	6.33	4.63	3.67	4.88
净资产收益率(%)	7.18	3.12	4.09	4.80

从盈利指标来看, 2002-2004 年, 公司主营业务利润率呈逐年上升趋势, 2004 年为 24.73% 的水平; 总资产收益率有所下降, 净资产收益率出现波动, 2004 年比 2003 年略有上升, 公司整体盈利能力一般。这主要是因为公司城市基础设施、水务公用事业和房地产三大核心主业投资回收期长, 大部分项目还未进入投资回收期。

未来几年内, 随着公司房地产、水务及城市基础设施项目陆续进入回报收益期, 公司主营业务收入将保持较快增长趋势, 同时, 较为稳定的补贴收入对维持公司整体盈利水平也将产生较强支撑, 预计公司整体盈利规模会进一步扩张, 盈利能力有望增强。

4. 现金流分析

2002-2004 年, 公司经营活动产生的现金流入出现波动, 除去合并报表范围变化的原因外, 主要是公司收到的税费返还和收到的其他与经营活动有关的现金出现大幅波动导致, 2004 年, 经营活动现金流入为 1896378.63 万元, 三年平均增长率为 1.48%。2002-2004 年, 公司经营活动产生的现金流出规模变化较大, 2003 年较 2002 年流出规模明显增加, 主要是由于下属核心子公司首创置业 2003 年开复工面积较大, 投入经营性现金规模大。由于房地产项目开发期长, 销售周期相对滞后, 因此,

首创置业公司当年的经营性现金净流量为负。此外, 公司本部 2003 年度为配合首创置业的香港上市, 拆借给下属阳光房地产综合开发公司 8.4 亿元, 由于该笔资金的流入和流出在公司本部和阳光公司的现金流量表中所属类别不同, 在合并现金流量时未能进行抵销。由此导致公司当年经营活动现金流出规模较大。公司经营活动产生现金流量净额近三年为负, 并呈现增长趋势, 2004 年, 该项指标为-155286.20 万元。这主要是因为公司大部分项目还未产生收益, 产生现金流入的能力尚未显现, 目前公司经营活动应力能力弱。

表 4 现金流量

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	619111.70	755153.18	713443.08	7.35
经营活动产生的现金流入	1766701.99	2641696.90	1896378.63	3.61
经营活动产生的现金流量净额	-76125.31	-149401.12	-155286.20	-
投资活动产生现金流入	149975.73	215728.59	328052.93	47.90
投资活动产生的现金流量净额	-264228.08	-118475.31	-746776.78	68.11
筹资活动产生的现金流入	1648832.88	1487726.53	2393629.24	20.49
筹资活动产生的现金流量净额	588725.50	286235.15	897732.22	23.49
现金及现金等价物净增加额	248490.12	18357.44	-4359.49	-
现金收入比率(%)	96.26	102.73	126.19	108.40

投资活动方面, 2002-2004 年, 公司与北京、天津、深圳等若干大中小城市合作发展城市公用事业, 新增基础设施长期股权投资大幅增长, 导致公司投资活动产生的现金流出增长 68.11%, 2004 年, 公司投资活动产生的现金流出规模为 1074829.71 万元。尽管同期收回投资所收到的现金有所增长, 但投资活动产生现金流入仍不能平衡投资活动产生的现金流出, 公司对外部融资需求增大。

2002-2004 年, 公司筹资活动产生的现金流入增长 20.49%, 主要来自于借款收到现金的增加; 相比之下, 筹资活动产生的现金流出增长稍缓, 三年平均增长率为 18.79%, 由此带来

筹资活动产生的现金流量净额上升，筹资活动产生的现金流入已成为维持公司现金流正常运转的主要来源。

从获现能力看：2003 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2002 年增长 21.97%，2004 年略有下降，但也保持在 70 亿元以上。公司近三年的现金收入比率分别为 96.26%、102.73%、126.19%，2004 年公司获现能力较好，现金回流质量高。

根据公司经营现状与未来项目投资计划，我们预计未来两年中，公司投资活动产生的现金流仍以净流出为主，且绝对数较大；经营活动产生的现金流量净额覆盖投资活动现金流量净额的可能性小，公司对外部融资的需求程度依然高，筹资活动产生的现金净流入在短时期内仍是支持公司现金流正常运转的主要方式。

5. 偿债能力分析

从表 6 看，公司前三年流动比率、速动比率均出现波动，2004 年底指标分别为 133.97% 和 99.29%，短期支付能力正常。2004 年底，公司利息倍数 3.02 倍，与 2003 年相比利息支付能力出现下降，主要是由于银行债务的快速增长带来了较大的利息支出费用，目前公司利息支付能力偏弱。

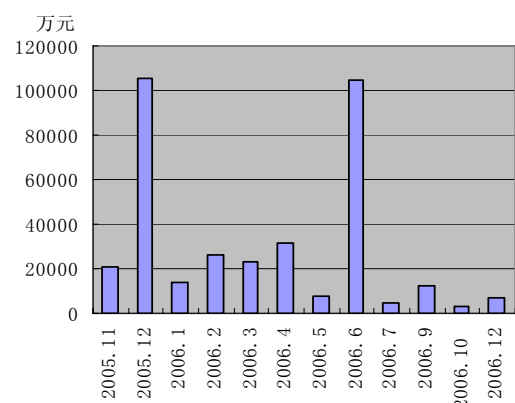
表6 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	2125421.94	2354109.39	2896448.73	16.74
流动负债	1548214.80	1685061.02	2162002.27	18.17
折旧	17153.59	13224.94	18001.77	2.44
摊销	3567.57	3675.27	4742.29	15.29
利息支出	26759.20	40397.43	49998.79	36.69
利润总额	103807.82	75065.27	78101.33	-13.26
EBITDA	151288.18	132362.91	150844.18	-0.15
自由纯现金金额	-24678.38	-136033.79	-109001.89	110.16
总债务	1105877.33	1384181.83	2384589.56	46.84
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	137.28	139.70	133.97	136.99
速动比率 (%)	107.13	99.02	99.29	101.81
利息倍数 (倍)	5.65	3.28	3.02	3.98
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.10	0.06	0.10
自由纯现金债务比 (倍)	-0.02	-0.10	-0.05	-0.06

2002 年至 2004 年，公司债务保护倍数出现下降趋势，近三年分别为 0.14 倍、0.10 倍和 0.06 倍，公司对全部债务的偿还能力弱。由于近三年经营活动现金流量净额为负，且规模较大，同期自由纯现金债务比为负，2004 年底指标为 -0.05 倍，公司不能通过经营和投资活动产生现金净流量偿还债务。

公司提供的截至 2005 年 9 月本部银行贷款明细显示：公司本部 2008 年才有中长期借款偿还义务。短期借款仅在 2005 年 12 月与 2006 年 6 月出现偿债高峰（见图 5），偿还金额分别为 105333 万元和 105000 万元。考虑到本期融资券年底若能顺利发行，偿还期可能在 2006 年底，公司现有存量短期借款的偿还期限分布有利于对本期融资券的偿付安排。

图 5 公司短期借款偿还期限分布



据公司初步统计，截至 2005 年 6 月底，公司共对外担保余额为 466186 万元人民币，担保规模大，存在或有负债风险。目前担保贷款使用正常。

截至 2005 年 6 月底，公司获得国内银行授信总额 325.15 亿元，未使用额度为 114.42 亿元，未用额度中包括国家开发银行项目贷款 60.68 亿元，剩余 53.74 亿元未用额度可对本次融资券偿还提供一定备用支持。本期融资券主承销商中国农业银行将针对本次融资为公司提供专

项授信 14 亿元,专项用于支持本期融资券的按期兑付。

综合考虑公司良好政府资源背景、通畅的间接融资渠道以及专项授信备用支持等因素,我们认为,公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	633121.06	673006.10	653119.19	1.57
短期投资	114221.34	151000.41	206792.67	34.55
短期投资净额	114221.34	151000.41	206792.67	34.55
应收票据	0.00	263.56	104.00	-
应收股利	307.38	554.67	3686.88	246.33
应收利息	10.84	377.52	0.00	-
应收账款	90690.44	149265.58	150381.85	28.77
其他应收款	661886.46	486556.97	915729.93	17.62
预付账款	151139.69	158119.90	205951.49	16.73
期货保证金	0.00	800.00	0.00	-
应收出口退税	0.00	800.00	0.00	-
存货	466834.32	685642.59	749861.50	26.74
待摊费用	4675.19	6555.86	1430.82	-44.68
待处理流动资产净损失	-3147.34	8112.06	6918.90	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	2224.00	-
其他流动资产	5682.55	33854.16	247.49	-79.13
流动资产合计	2125421.94	2354909.39	2896448.73	16.74
长期投资				
长期投资合计	340789.03	553610.12	894084.74	61.97
合并价差	-386.97	45543.46	57501.06	-
长期投资净额	340402.05	599153.58	951585.80	67.20
固定资产				
固定资产原值	436816.13	446802.24	559492.98	13.17
减：累计折旧	78791.53	124521.81	141250.43	33.89
固定资产净值	358024.61	322280.43	418242.55	8.08
固定资产净值减值准备	675.84	675.84	675.84	0.00
固定资产净额	357348.76	321604.59	417566.71	8.10
工程物资	21.80	21.80	21.80	0.00
在建工程	127441.36	126101.85	94983.15	-13.67
固定资产清理	373.58	-538.48	44.00	-65.68
待处理固定资产净损失	69.59	4053.76	3228.24	581.11
固定资产合计	485255.10	451243.52	515843.91	3.10
无形资产及其他资产				
无形资产	29192.19	40088.19	36868.49	12.38
递延资产	20127.61	19963.97	18865.06	-3.19
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	-
其他长期资产	119773.97	110416.52	101593.48	-7.90
无形资产及其他资产合计	169093.77	170468.67	157327.03	-3.54
递延税项				
递延税项借项	2306.51	1665.64	1872.82	-9.89
资产总计	3122479.37	3577440.81	4523078.29	20.36

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	682310.00	682587.41	1088483.47	26.30
应付票据	16900.00	27458.00	59191.45	87.15
应付帐款	33304.43	38203.09	43506.34	14.29
预收帐款	101555.84	104582.03	82280.70	-9.99
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	7048.87	5220.57	5162.43	-14.42
应付福利费	3593.97	3867.37	3442.88	-2.12
应付利息	0.00	0.00	397.05	-
应付股利	18494.16	2500.43	8315.18	-32.95
应交税金	33734.46	52872.32	54813.34	27.47
其他应交款	195.72	817.98	866.54	110.42
其他应付款	524467.05	501854.80	414471.50	-11.10
预提费用	126140.34	132945.48	111780.72	-5.86
递延收益	0.00	0.00	475.44	-
一年内到期的长期负债	384.00	47000.00	145332.00	1845.43
其他流动负债	85.98	85151.54	143483.23	3985.19
流动负债合计	1548214.80	1685061.02	2162002.27	18.17
长期负债				
长期借款	406283.33	627136.42	1091582.65	63.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	78918.13	44683.88	61887.53	-11.44
专项应付款	3864.37	861.50	867.22	-52.63
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	114689.84	98084.19	94435.88	-9.26
长期负债合计	603755.66	770765.99	1248773.28	43.82
递延税项				
递延税项贷款	14157.20	12824.04	10923.73	-12.16
负债合计	2166127.66	2468651.06	3421699.28	25.68
少数股东权益	320838.40	476109.35	495493.84	24.27
所有者权益				
实收资本	359711.15	351505.36	345191.77	-2.04
资本公积	214387.07	231100.92	240609.24	5.94
盈余公积	55989.63	54362.22	9130.17	-59.62
其中：公益金	18663.21	17742.94	71.95	-93.79
未确认的投资损失	0.00	-681.81	-1280.87	-
未分配利润	5425.47	-19411.59	12183.80	49.86
拟分配现金股利	0.00	15005.30	0.00	-
外币报表折算差额	0.00	0.00	51.07	-
所有者权益合计	635513.31	631880.40	605834.10	-2.36
负债及所有者权益合计	3122479.37	3576640.81	4523027.22	20.36

附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	643136.79	735055.07	566583.62	-6.14
减: 折扣与折让	3.69	0.00	1199.15	1703.45
主营业务收入净额	643133.11	735055.07	565384.48	-6.24
减: 主营业务成本	487179.18	578303.70	408834.46	-8.39
主营业务税金及附加	24068.61	20418.36	16742.03	-16.60
经营费用	26414.07	22193.09	0.00	-
加: 代购代销收入	22.30	0.00	0.00	-
二、主营业务利润	105493.55	114139.93	139807.98	15.12
加: 其他业务利润	3252.92	5517.49	21867.38	159.28
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	1959.26	6625.92	47309.67	391.39
管理费用	39009.91	43928.45	63883.74	27.97
财务费用	26906.21	36771.00	47115.97	32.33
其他	-7.29	0.00	0.00	-100.00
三、营业利润	40878.36	32332.05	3365.97	-71.30
加: 投资收益	19864.81	-217.73	33724.17	30.30
补贴收入	42536.45	44533.95	45015.35	2.87
营业外收入	904.79	1000.02	2071.47	51.31
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	541.71	2583.02	6075.64	234.90
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	165.13	0.00	0.00	-100.00
四、利润总额	103807.82	75065.27	78101.33	-13.26
减: 所得税	23169.43	22384.84	18629.09	-10.33
减: 少数股东损益	34996.45	33455.80	34989.28	-0.01
加: 未确认的投资损失	0.00	479.31	295.86	-
五、净利润	45641.93	19703.94	24778.82	-26.32
加: 年初未分配利润	17650.60	5425.47	-4406.29	-
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	37361.53	-6102.78	-23086.87	-
六、可供分配的利润	25931.01	31232.19	43459.41	29.46
减: 提取法定盈余公积	11468.43	6977.09	2594.56	-52.44
提取法定公益金	5491.92	3547.16	1297.28	-51.40
提取储备基金	0.00	0.00	0.00	-
提取企业发展基金	0.00	0.00	0.00	-
补充流通资本	0.00	0.00	0.00	-
七、可供股东分配的利润	8970.65	20707.94	39567.58	110.02
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	40119.53	27383.78	-
转作股本的普通股股利	3545.18	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	5425.47	-19411.59	12183.80	49.86

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	619111.70	755153.18	713443.08	7.35
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	3529.04	551.87	1344.87	-38.27
收到的其他与经营活动有关的现金	1067935.94	1736590.72	1026304.48	-1.97
现金流入小计	1690576.68	2492295.78	1741092.43	1.48
购买商品、接受劳务支付的现金	454690.13	773135.20	737711.47	27.38
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	19243.39	25475.91	34181.89	33.28
支付的各项税费	28468.87	30636.65	34249.29	9.68
支付的其他与经营活动有关的现金	1264299.61	1812449.13	1090235.98	-7.14
现金流出小计	1766701.99	2641696.90	1896378.63	3.61
经营活动产生的现金流量净额	-76125.31	-149401.12	-155286.20	42.82
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	96216.65	69828.14	254318.96	62.58
取得投资收益所收到的现金	51446.93	13367.33	46284.31	-5.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	-1240.48	5942.83	1834.20	-
收到的其他与投资活动有关的现金	3552.63	126590.29	25615.47	168.52
现金流入小计	149975.73	215728.59	328052.93	47.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	34036.43	31560.34	80497.17	53.79
投资所支付的现金	364640.93	242692.84	762705.56	44.63
支付的其他与投资活动有关的现金	15526.44	59950.72	231626.97	286.24
现金流出小计	414203.81	334203.90	1074829.71	61.09
投资活动产生的现金流量净额	-264228.08	-118475.31	-746776.78	68.11
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	224883.94	138643.03	155798.06	-16.77
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	1306750.99	1128207.86	2147380.94	28.19
收到的其他与筹资活动有关的现金	117197.95	220875.64	90450.24	-12.15
现金流入小计	1648832.88	1487726.53	2393629.24	20.49
偿还债务所支付的现金	891540.36	895582.33	1150366.41	13.59
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	96099.76	93629.26	152525.25	25.98
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	72467.25	212279.79	193005.37	63.20
现金流出小计	1060107.37	1201491.38	1495897.02	18.79
筹资活动产生的现金流量净额	588725.50	286235.15	897732.22	23.49
四、汇率变动对现金的影响	118.00	-1.28	-28.73	-
五、现金及现金等价物净增加额	248490.12	18357.44	-4359.49	-

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	45658.82	19703.94	24778.82	-26.33
加: 少数股东损益	6725.26	33455.80	34989.28	128.09
减: 未确认投资损失	0.00	479.31	295.86	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	206.71	6937.56	1300.18	150.79
固定资产折旧	17153.59	13224.94	18001.77	2.44
无形资产摊销	1827.53	2977.05	2731.74	22.26
长期待摊费用摊销	1740.04	698.22	2010.55	7.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	125.50	-2874.44	-790.75	-
待摊费用减少(减:增加)	2290.83	-728.82	1133.98	-29.64
预提费用增加(减:减少)	27162.73	16033.33	6732.35	-50.22
固定资产报废损失	52.73	35.33	74.64	18.98
财务费用	25332.83	39699.19	57673.15	50.88
投资损失(减:收益)	26333.66	217.73	-31772.22	-
递延税款贷项(减:借项)	3224.35	-458.13	-903.73	-
存货的减少(减:增加)	15893.91	-218808.26	-171673.28	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-129852.39	-153925.93	250359.86	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	78379.61	94890.68	-300551.47	-
其他	-198381.03	0.00	-49085.22	-50.26
经营活动产生的现金流量净额	-76125.31	-149401.12	-155286.20	42.82
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	633121.06	651478.50	653119.19	1.57
减: 货币资金的期初余额	384520.94	633121.06	651478.50	30.16
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-6000.18	-
减: 现金等价物的期初余额	110.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	248490.12	18357.44	-4359.49	-

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券
总债务	短期债务+长期债务

附件 6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司关于 北京首都创业集团有限公司 2005 年 14 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。首创集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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首创集团的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现首创集团出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如首创集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至首创集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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首创集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零五年十一月十日