

信用等级公告

联合[2013] 926 号

联合资信评估有限公司通过对中国城市建设控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国城市建设控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十五日



中国城市建设控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 15 日

财务数据

项 目	2010 年	2012 年 期初	2012 年 期末	13 年 3 月
资产总额(亿元)	180.05	331.09	399.46	483.71
所有者权益(亿元)	78.76	160.18	173.61	169.65
长期债务(亿元)	18.21	44.87	81.58	118.82
全部债务(亿元)	41.63	102.00	157.88	201.85
主营业务收入(营业收入) (亿元)	94.83	114.35	159.14	25.50
利润总额(亿元)	24.68	60.81	15.74	-0.52
EBITDA(亿元)	27.76	70.78	26.13	--
主营业务利润率 (营业利润率)(%)	20.61	9.16	12.79	10.70
净资产收益率(%)	22.89	28.30	6.18	--
资产负债率(%)	49.52	51.62	56.54	64.93
全部债务资本化比率(%)	31.42	38.90	47.63	54.33
流动比率(%)	153.66	157.46	181.27	178.23
全部债务/EBITDA(倍)	1.50	1.44	6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.26	20.70	3.98	--

注: 1、公司自 2011 年起执行《企业会计准则[2006]》;

2、公司 2011 年财务入账科目出现重大差错, 本报告 2011 年数据采用 2012 年年初数;

3、本报告将公司 2012 年发行的 15 亿元短期融资券及 2013 年一季度发行的 20 亿元短期融资券由长期债务调整至短期债务;

4、2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 焦洁

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”)对中国城市建设控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内唯一的大型国家级城市开发建设企业, 施工资质齐全, 项目储备充足, 与政府合作关系密切, 具备显著的行业地位和竞争优势。联合资信也关注到上游原材料价格波动、近期宏观经济增速放缓、公司 BT 项目前期垫资较大导致公司资金需求加大、债务规模扩张等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

在中国城市化进程不断加快的背景下, 城市市政基础设施固定资产投资将继续保持高位。近年来, 随着业务规模的扩大和产业链的扩张, 公司已发展成为国家级城市运营商, 凭借自身竞争优势及与各地政府的良好合作, 公司有望获得长足发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 随着中国城市化进程的加快, 市政基础设施建设投资在中国固定资产投资的比重逐年上升, 公司发展前景良好。
2. 公司专业经营资质齐全, 项目储备充足, 为业务持续发展提供保障。
3. 公司在承建 BT 项目时获得地方政府有力支持。地方政府将项目回购款纳入财政预算并以经营性土地提供质押担保, 资金回笼获得良好保障。
4. 近年来, 公司营业收入及资产规模快速增长, 整体实力明显提升。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出, 公司面临较激烈的市场竞争环境。

2. 公司承担了较多保障房建设任务，盈利空间收窄；同时由于原材料价格变动较大，公司营业利润率相应波动。
3. 公司 BT 项目前期垫资大、回收期限长，资金压力较大，经营效率呈下滑趋势；公司在建项目多，未来资金需求较大，存在一定的融资压力。
4. 公司应收账款及存货等占比较大，资金占用明显，资产流动性受到一定影响。
5. 公司债务规模显著扩张，债务结构有待改善。

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）与中国城市建设控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国城市建设控股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，未因中国城市建设控股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中国城市建设控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国城市建设控股集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 15 日至 2014 年 7 月 14 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

中国城市建设控股集团有限公司（以下简称“中国城建集团”或“公司”）前身是1990年注册成立、隶属于国家建设部的中国城市建设开发总公司，1998年接收部分中央军委及二炮的企业，合并成中国城建集团。2009年12月4日，经董事会审议决定，由中国城市发展研究院有限公司货币增资6亿元；2011年12月1日，经董事会审议决定，由中国城市发展研究院有限公司货币增资10亿元，截至2013年3月底，公司注册资本31.05亿元，由中国城市发展研究院有限公司持股98.53%，中机电集团有限公司持股1.47%。

公司经营范围包括：房地产开发与经营；城市基础设施、道路、管线、园林、桥梁、港口、水利工程和建筑工程的勘察、设计、施工、安装、承包、监理；室内外装饰设计、装修；物业管理；建筑材料、化工材料（不含危险化学品）、装饰材料、机械电子设备、通讯设备、计算机及配件、家用电器、五金交电的销售；机械电子设备安装、租赁；汽车租赁；实业项目的投资；资产受托管理；承办国内展览、展销；技术、经济信息咨询；进出口业务。

公司内设资金计划部、经营发展部、投资事业部、党群监察部、办公厅、人事部、法务部等7个职能部门。截至2013年3月底，公司共拥有全资及控股二级子公司24家，其中具有建筑施工资质的工程局和公司5家、直属投资类子公司14家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额399.46亿元，所有者权益173.61亿元（含少数股东权益33.48亿元）；2012年公司实现营业收入159.14亿元，利润总额15.74亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额483.71亿元，所有者权益169.65亿元（含少数股东权益33.62亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入25.50亿元，利润总额-0.52亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北太平庄路

18号城建大厦；法定代表人：于炼。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差

达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一

步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,

加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业与区域环境分析

公司所属行业主要为建筑施工行业，主要业务涉及城市建设工程施工及土地一级开发。

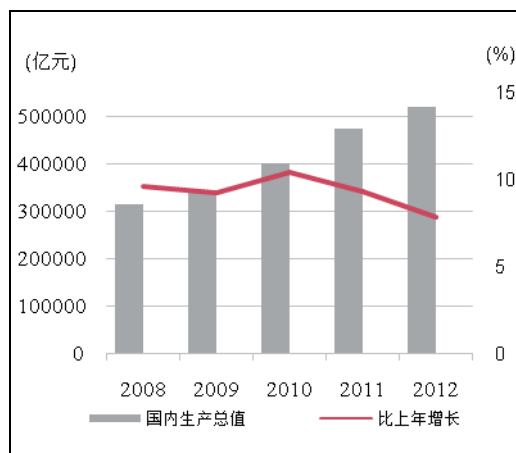
1. 建筑行业概况

(1) 建筑行业总体概况

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15%以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24%以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20%以上的高位。根据国家统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元，比上年增长 7.8%。（参见图 1），全年全社会固定资产投资

较上年增长 20.3%。

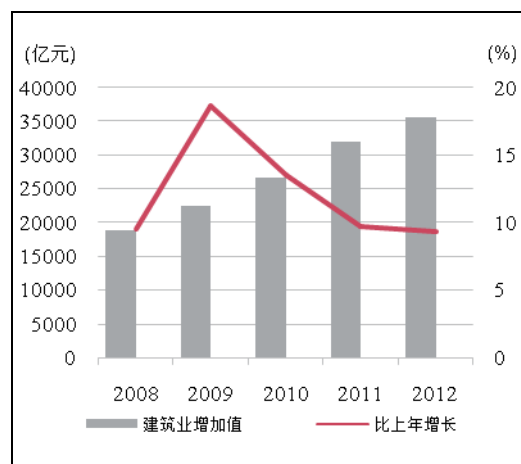
图 1 2008-2012 年 中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012 年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 2 2008~2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

(2) 建筑行业的经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的

EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

随着中国加入WTO过渡期的结束，经济全球化不断加深，对建筑业产生较大影响，主要表现为建筑市场互换、建筑材料和设备的关税减免和壁垒清除。较多外国工程公司以先进的管理理念和技术进入并迅速占领中国建筑高端市场。同时，通过并购整合培育起来的中国大型建筑企业逐步与国际惯例接轨并利用自身优势打入海外市场，但目前主要集中在发展中国家的相对低端市场。

目前，工程项目日益大型化、复杂化，使承包模式沿着工程建设的五个阶段—计划、组织、设计、施工和管理，向前或向后延伸，使建筑承包商从以施工承包为中心职能的劳动密集型企业，向以管理监督为中心职能的知识技术密集型企业转变。工程总承包（EPC）是国际通行的一种工程项目建设实施模式。中国自20世纪80年代开始试点以来，规模不断扩大，已从化工、石化行业逐步渗透到建筑、冶金、电力、市政、交通等多个领域。据不完全统计，大型建筑企业每年约有30%~40%的合同采用了施工总承包模式。

随着中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展，有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包（EPC）为主流模式延伸至BT、BOT模式。自20世纪80年代中国第一个BOT项目（深圳沙角B电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT模式作为BOT模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用BOT、BT、PPP等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和

政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

总体看，工程项目的承包模式主要经历了EPC、BOT、CM三大系列的演变，其他各种承包模式为其衍生组合而成。EPC系列更注重建筑企业的设计、采购和施工能力。EPC模式对中国产品与劳务出口带动能力较强，中国相对廉价的产品与劳务也形成了建筑企业EPC市场的竞争力；BOT系列模式相对注重建筑企业的融资能力、风险管理能力；CM系列模式更注重建筑企业的项目管理及多方协调能力。可见，项目管理能力及融资能力将是建筑企业抢占高端市场必备的核心竞争力。总体看，随行业发展成熟，建筑业承包模式形式多样并仍在不断创新之中，同时新的经营模式对建筑企业的前期融资能力、项目管理能力及后期运作能力提出更高要求。

2. 城市建设发展概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建

¹ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，2007年完成市政基础设施固定资产投资6422亿元，仅占同期全社会固定资产投资总额的4.68%；2012年，中国基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产和供应）投资58391亿元，同比增长13.3%，占同期全社会固定资产投资总额的比重上升至16.00%。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也加快建设步伐。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约7万亿元左右。其中2012年，全国31个省市保障房建设数量在800万套左右，比住建部公布的2012年新开工建设保障房目标700万套多；2012年全国公路水路交通固定资产投资1.45万亿元左右，较上年增幅约为0.3%，占全社会固定资产投资的3.9%；铁路固定资产投资达到6309.80亿元，同比增长7%；2012年中国水利建设投资4303亿元；中国电网建设完成投资3693亿元。大规模的基础设施建设为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

3. 行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

4. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高

层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

原材料价格波动对成本影响大

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格受政府调控影响及国家经济增速放缓的影响，继续呈现震荡下跌走势。中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至 2012 年 12 月 28 日仅为 105.31 点。

图 3 2012 年中国钢材价格综合指数

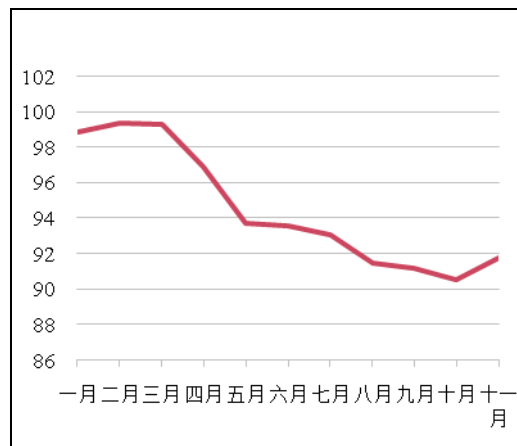


资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2008 年水泥价格除

年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势；2009 年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，全国水泥价格平均价格较上年有所下降。2010 年后，受市场供求关系和成本推动的影响，水泥价格快速上涨。2011 年上半年水泥价格继续延续上涨趋势，但进入下半年，随着气温降低，建筑工程施工量减少；同时国家宏观调控效果继续显现，房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响，基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快，需求放缓致多地水泥价格有所下滑。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势。

图 4 2012 年中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2009 年钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平。2010 年以来钢材、水泥等原材料价格的波动在一定程度上增加了企业成本控制压力。2011 年下半年以来，受宏观经济放缓影响，钢材水泥价格有所下滑。2012 年受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格继续下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

未来虽受中国经济增长放缓、房地产调控等因素影响，但 2013 年国家将继续推动基建，水泥需求仍庞大，预计 2013 年水泥行情将呈平稳态势。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

5. 行业发展趋势

中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场过剩流动性。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

从长远来看，中国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

另外，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保

障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，力争到2012年末，基本解决1540万户低收入住房困难家庭的住房问题。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性风险增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应加大保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，公司注册资本31.05亿元，由中国城市发展研究院有限公司持股98.53%，中机电集团有限公司持股1.47%。中国城市发展研究院有限公司为公司控股股东。

2. 企业规模与竞争力

公司是国内惟一的国家级全国性大型城市开发建设企业，参与了各个历史时期的国家基本建设工程，在城市基础设施建设、城市市政管网工程建设、城市路桥投资方面发挥了不可替代的作用。

公司完成的80%的大型城市管网建设及

改造项目获得了优秀工程；公司所属的设计院和研究院参与完成了中国“九五”、“十五”及“十一五”期间的全国城市规划和城市发展纲要的制定任务；2011年，公司被中国建筑业协会评为“中国建筑业最具成长性百强企业”，在中国基础设施建设协会、中国建筑业企业联合会等单位联合评审中，公司被评为“中国基础设施建设综合实力50强企业”，并获得中国合作贸易企业协会、中国企业改革与发展研究会、中国企业信用评级中心共同颁发的《中国AAA级信用企业》的企业信用等级证书。2012年，公司被中国建筑企业联合会和中国建筑业行业联合会评为“2012年中国建筑业十大功勋企业”和“国家优质工程管理单位”。

截至2013年3月底，公司拥有具备建筑施工资质的工程局和公司5家、直属投资类子公司14家，形成了从设计、投资到建筑施工的完善产业链。子公司中城建第九工程局有限公司多次获得上海市“白玉兰奖”，市、区优质结构奖等荣誉；中城建第二工程局有限公司所承建的项目先后荣获交通部优质工程一、二等奖10多项，江苏省优质工程奖30多项，江苏“扬子杯”优质工程奖，多次获得“江苏省建筑业最佳企业”和市总工会“新世纪杯”等荣誉称号；中城建第六工程局集团有限公司多次被安徽省建设厅、蚌埠市建委评为先进单位，连续多年被评为“全国优秀施工企业”、“安徽省优秀施工企业”、“安徽省建筑业企业50强”等；中城建第五工程局有限公司承建的北京信息安全灾难恢复中心机房与运维功能楼、北京当代原创艺术与卡通产业集聚区公共服务平台项目等工程被评为2009年度结构长城杯金质奖工程，三项工程荣获“北京市文明安全工地”称号以及北京结构长城杯银质奖。

目前，公司正逐步发展成为一个集城市建设开发、城市规划、城市发展研究、工程施工、勘察设计、项目投资为一体的大型智力密集型综合企业。

3. 人员素质

截至2012年底，公司共有高管人员6名，包括董事长1名，总裁1名、党委书记1名、副总裁3名，其中博士1人，硕士3人，学士2人。

公司董事长于炼先生，1962年生，博士学位，高级经营师、高级工程师，曾任公安部警安实业总公司总经理、中国机电集团公司总裁、中国城市建设开发公司总裁，现任中国城建集团总裁兼中国城市发展研究院院长。另外，于炼先生还担任着中国人民政治协商会议全国委员会委员、中国致公党中央委员会委员、中国青年建筑房地产业委员会主任、中国青年企业家协会副会长、中国经济文化交流促进会会长等社会职务。

公司总裁郭文辉先生，1970年生，研究生学历，曾任中资银信担保公司副总经理、总经理、董事长等职务。现任中国城建集团总裁，同时兼任中城建投资控股有限公司董事长。

截至2013年3月底，公司共有在岗职工1914人。按年龄划分，30岁以下占47.13%，30岁至50岁占49.90%，50岁以上占2.97%；按学历构成划分，大专以上学历占79.62%，中专及高中学历占14.79%，初中以下学历占5.59%；公司具有高级职称员工35人，具有中级职称员工283人，具有初级职称员工44人。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好；公司职工队伍文化素质较高，拥有较多的中高级以上各类专业人员，职工素质较好。

4. 外部支持

股东背景

公司控股股东中国城市发展研究院有限公司（以下简称“中城院”）隶属于住房和城乡建设部，是国内承担城市发展科研任务和为城市发展提供经营服务的唯一直接具有双重功能的机构，注册资本为2.3亿元人民币，具

有城市规划甲级资质。

在研发方面，中城院完成了“中国城市科学发展综合评级体系设计”，并推出 2008-2011 年《中国城市科学发展综合评级报告》，评价中国 280 多个地级以上城市的综合发展水平，为城市管理者制定决策提供良好的建议及参考。

在城市经营服务方面，中城院与公司合作已完成中华世纪坛、三峡工程、天安门广场改造工程等一系列技术服务项目。按照“以城市发展科研项目为中心，以城市发展产业开发为辅助”的办院方向，目前中城院为城市发展服务创新性的项目包括：无线数字宽带城市建设、城市农业综合开发利用、城市形象与环境配套建设、城市金融规划和投融资服务、城市文化建设规划、城市商业规划、城市行为鉴定等。

作为公司控股股东，中城院在城市规划、城市综合评价等方面具有丰富经验，可为公司进行城市建设开发、勘察设计和项目投资提供专业的指导和有力的支持。

同时，中城院作为公司控股股东，在 2009-2012 年期间，两次对公司进行增资，增资额分别为 6 亿元和 10 亿元，表现出股东对公司的充分信任及对公司未来发展潜力的信心。

政府支持

根据公司与地方政府签署的项目备忘录文件，对于公司承建的 BT 项目，在建设过程中按要求缴纳建安营业税；BT 项目建成后，因资产移交产生的全部税费将由政府承担。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》，公司制定了《中国城市建设控股集团有限公司章程》。根据章程规定，公司设立股东会、董事会和监事会。

股东会是公司的最高权力机构，依法行使产生和更换董事及其他重大决策权；董事会对股东会负责，依法行使公司的经营决策权，董事会成员 5 名，其中董事长一名，经股东会同意可设副董事长，董事会根据工作需要设置战略委员会、提名委员会、薪酬与绩效管理委员会、风险管理委员会等；监事会主要负有监督职责，监事由股东会选举产生，可以由职工代表担任监事，监事会设监事会主席一名、监事若干名，可以设监事会副主席。另外，公司设总裁办公会作为公司生产经营管理的最高权利机构，总裁办公会由总裁、副总裁及副总裁级高级管理人员组成。

2. 管理水平

组织结构方面，公司内设资金计划部、经营发展部、投资事业部、党群监察部、办公厅、人事部、法务部等 7 个职能部门，部门设置合理，部门职责清晰。

内部管理制度方面，公司建立了董事会会议制度、监事会会议制度、总裁办公会会议制度、部门联席会议制度和部门会议制度，并分别制定了完善的议事流程，保证公司各类决策制定的科学、规范。公司还制订了一系列内部管理制度，并将各项规章制度汇编成册，著有《中国城建集团制度汇编》。其中，包括：公司基本制度、行政管理制度、人事管理制度、财务制度、业务管理制度、各全资子公司及各工程局类企业的管理制度等。

公司本部主要职责是做集团化管理和部分股权投资，其他工程类项目和地区项目由工程局和直属企业执行，各自承担施工和投资建设的任务。子公司管控方面，对于直属企业公司均持股 100%，通过委派高管、统一融资等进行细化管理；对于工程局则只需保证 51% 以上持股比例，工程局拥有自主融资权，实行人事备案制和融资担保备案制。

财务管理方面，公司实行“统一领导、集中管理、分级核算、利润上缴”的财务管理体

制，由集团及各处法定代表人对本单位财务会计资料的真实性、合法性、完整性负责，并对本单位财务管理工作承担最终责任。公司各单位所有银行资金账户均由财务部资金处统一办理，严禁其他部门开立银行账户。公司各单位的项目成本根据公司批准的项目预算金额核定；费用结合公司上年利润情况，每年由集团公司统一按照预算标准确定相关额度。

投资项目管理方面，公司制定了完善的项目开发和筛选流程以及项目评审管理制度，降低了项目投资风险。

资产管理方面，公司制定了资产管理办法，规定本部及各单位的资产均由公司法务部统一管理，统一负责公司资产统计及处置。

安全生产管理方面，公司成立了安全生产委员会负责公司安全生产管理工作，并制定了安全生产管理制度，从职工安全教育、各类施工项目操作规程、职工防护用品使用、安全生产检查、安全生产工作奖处等各方面进行了规定。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

六、经营分析

1. 经营现状

作为国内大型国家级城市开发建设企业，经过多年的发展，公司积极参与城市规划和投资建设，从单纯的工程施工企业发展成为国家级城市运营商。公司业务遍布全国12个省，以工程施工业务、土地一级开发业务为主。

2010-2012年，公司主营业务收入分别为94.83亿元、114.35亿元和159.14亿元，年均复合增长29.55%。

表3为公司主营业务收入构成情况。可以看出，近年来工程施工业务一直为公司的主要收入来源，2010-2012年，公司工程施工业务板块收入占比分别为75.36%、74.70%和96.78%，其中，公司将2012年实现的土地一级开发收

入2.40亿元并入工程施工业务收入；公司土地一级开发业务收入规模不大，2010-2012年分别为5.03亿元、9.58亿元和2.40亿元（2012年土地一级开发收入并入工程施工业务收入）；公司其他业务收入主要为修理费收入、出租线路管理费收入、勘察设计、规划可研、物业经营、房地产销售等，由于收入种类较多且部分类别难以细分，故全部计入其他业务收入。

从毛利率来看，2010-2012年，由于公司工程施工收入结构变化较大，公司工程施工业务毛利率水平有所波动。其中，2010年公司工程施工业务毛利率为28.52%，整体毛利率水平高于一般施工类企业，主要原因有：①在项目施工的同时，公司还承担了前期规划设计等工作，该部分隐性投入使得公司承包项目的毛利率偏高；②公司近年来逐步以BT（建设—转让）形式承担城市建设项目，该类项目除可获得工程建设管理费外，还可获得资金占用费（投资利息）及投资回报。2011年，公司工程施工业务毛利率大幅下降至11.85%，主要原因为①2010年以来公司承建了大量的保障房建设项目，2011年集中完工，该类项目毛利率低，从而较大程度上拉低了公司毛利率水平；②2011年原材料及人工成本增加较大。2012年公司工程施工业务毛利率较2011年有所上升，达到16.50%，主要原因为①2011年公司保障房新签合同额较少，导致2012年公司保障房结算收入大幅下降；②2012年公司原材料采购成本显著下降。2010-2012年，公司整体毛利率水平分别为24.62%、13.59%和16.07%，毛利率变动趋势与工程施工业务毛利率变动趋势一致。

2013年1-3月，公司实现营业收入25.50亿元，同比增长10.78%，但由于建筑施工业务季节性影响，仅占2012年全年的16.54%。其中，工程施工业务收入占99.89%，其他业务收入占0.11%；公司整体毛利率水平为14.12%。

表2 公司营业收入及毛利率情况

	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
工程施工	71.47	28.52	85.42	11.85	154.01	16.50	25.47	14.11
土地一级开发收入	5.03	14.24	9.58	14.24				
其他	18.34	12.27	19.34	20.95	5.13	2.92	0.03	21.21
合计	94.83	24.62	114.35	13.59	159.14	16.07	25.50	14.12

资料来源：公司提供

注：公司 2012 年实现土地一级开发收入 2.40 亿元，公司将其并入了工程施工收入中。

(1) 工程施工

表3 公司经营资质情况

资质类别	资质数量 (项)		
	一级	二级	三级
房屋建筑工程施工总承包	3	--	1
市政工程施工总承包	1	1	1
公路工程施工总承包	2	1	--
港口与海港工程	--	--	1
桥梁工程专业承包	1	--	--
公路路基工程专业承包	2	--	--
机电设备安装工程	1	1	--
建筑装修装饰工程专业承包	1	1	--
房地产开发企业暂定资质	3	--	--
冶炼工程施工总承包	--	1	--
物业管理	--	--	1
合计	14	5	4

资料来源：公司提供

公司经营资质齐全，目前共获得一级经营资质 14 项、二级经营资质 5 项、三级经营资

质 4 项，类别涵盖房屋建筑工程施工总承包资质、市政工程施工总承包资质、公路工程施工总承包资质、港口与海港工程资质、桥梁工程专业承包资质、公路路基工程专业承包资质、机电设备安装工程资质、建筑装修装饰工程专业承包资质、冶炼工程施工总承包资质等(见表 4)。

公司工程施工项目主要分普通工程类项目和直投工程类项目两大类，其中普通工程类项目主要包括市政和房建项目，具有项目周期短、回款快、前期垫资少等特点；直投工程类项目包括 BT/BOT 项目和一级土地开发项目等，具有项目周期长、回款慢、前期垫资多等特点。

公司直属企业不参与施工，是直投工程类项目的投融资主体；工程局负责具体的施工，一方面通过公开招投标参与外部施工项目，同时也是直属企业直投工程类项目的主要施工单位。

表4 截至2013年3月底公司主要子公司情况

类别	公司名称	注册资本 (亿元)	持股比例
工程局	中城建第十一工程局有限公司 (十一局)	2.00	50.00%
	中城建第五工程局有限公司 (五局)	3.01	60.00%
	中城建第二工程局有限公司 (二局)	3.00	51.00%
	中城建第六工程局有限公司 (六局)	6.06	51.56%
	中城建第九工程局有限公司 (九局)	2.00	51.00%
直属企业	中国城市建设控股集团云南有限公司	8.49	94.23%
	中国城市建设控股集团厦门有限公司	0.50	100.00%
	中城建四川投资建设有限公司	5.00	100.00%
	哈尔滨城建开发投资有限公司	1.00	100.00%
	中国城市建设控股集团吉林有限公司	4.20	100.00%

	中国城市建设控股集团安徽有限公司	10.00	100.00%
	烟台孚瑞克森汽车部件有限公司	1.00	100.00%
	河南中城建投资有限公司	0.50	100.00%
	中城建投资控股有限公司	7.00	100.00%
	中资银信担保有限公司	5.00	50.00%
	中城建房地产开发有限公司	0.50	49.00%
	中城建建筑材料工程有限公司	0.50	40.00%
	中城建华南有限公司	15.00	100.00%
	普天房地产开发有限公司	1.00	30.00%
	中国城市建设控股集团海南有限公司	10.00	100.00%
	中城建东北建设发展有限公司	10.00	100.00%
	中国城市建设控股集团贵州有限公司	2.00	100.00%
	大连先端国际医疗产业有限公司	3.00	100.00%
	中城建华东建设开发有限公司	1.00	100.00%

资料来源：公司提供

由于2012年公司工程施工业务中含2.40亿元土地一级开发收入，故本部分分析以扣除土地一级开发收入为基础。2010~2012年，公司工程施工业务收入持续上升，分别为71.47亿元和85.42亿元和151.61亿元，三年年均复合增长45.65%。由于BT及BOT项目建设周期及回购期均较长，近几年公司工程施工业务收入以普通工程类项目为主，2011-2012年公司不含BT项目的普通工程类项目收入分别为82.02亿元和146.49亿元，占工程施工业务收入的比重分别为96.01%和96.62%，而普通工程类项目收入主要来源于房建项目（以保障房建设项目为主）和路桥项目。2013年一季度，公司实现工程施工业务收入25.47亿元，占2012年全年的16.80%，其中普通工程类项目收入22.93亿元，占90.03%，BT项目回购收入2.54亿元，占9.97%。

公司作为大型国有企业，2010年以来承担了较多的保障房建设任务，此类项目于2011年集中确认收入，2011年公司保障房建设项目实现收入9.64亿元，同比增长86.35%，占公司普通工程类项目收入的11.75%；由于2011年公司新签保障房项目少，2012年公司保障房结算收入很低；2012年公司加大保障房项目签订力度，保障房新签合同额规模大幅上升，预计将

于未来1-2年集中结算。该类项目运营模式为：公司直接成立项目公司，或与政府共同成立项目合资公司，公司同政府商定固定的投资回报率（一般为2%），项目建设完毕，政府回购，按照每年50%的比例分两年支付公司回购款；或者按照4:3:3的比例分三年支付公司回购款。由于保障房项目毛利率低，较大程度上拉低了公司2011年工程施工业务毛利率水平。在上述模式的基础上，公司还与政府约定，保障房项目建设完成由政府回购后，政府将保障房中的全部或部分商铺以一定价格出售给公司，由公司运营，但由于商铺的运营收入具有一定的滞后性，未来将对公司收入及盈利形成一定的拉动。

从在建项目看，截至2013年3月底，公司在建的主要工程建设项目包括：河南鹤辉高速公路项目，安徽淮南山南新区银杏苑安置房项目，常熟市快速化改造工程项目，南京江北大道快速化改造工程项目、苏州诚品书店综合楼项目等。其中重大在建项目如表6所示。

表5 截至2013年3月底公司已经签署但仍在履行中的前十大重点项目

序号	类别	项目名称	业主单位	合同签署日期	合同金额(亿元)	合同工期(月)
1	BOT	河南鹤辉高速公路	中城建集团	2009-8	38.8	48
2	房建	安徽淮南山南新区银杏苑安置房	山南开发建设有限公司	2012-3	17.0	18
3	公路	常熟市快速化改造工程	常熟市交通局	2012-6	15.0	24
4	公路	南京江北大道快速化改造工程12标	南京市交通运输局	2012-9	15.0	15
5	施工	苏州诚品书店综合楼	苏州旺和实业发展有限公司	2012-2	10.8	24
6	BT	无锡市瑞雪家园	无锡市瑞雪家园管委会	2012-7	9.9	28
7	施工	北城世纪城二期 A-4 区住宅楼	北城世纪城管委会	2012-9	6.2	18
8	BT	无锡市惠山区寺头三期项目	无锡地铁西漳站区管委会	2012-5	6.0	11
9	公路	淮南市中城建研发展示(一期)	国建置业有限公司	2012-2	5.63	24
10	市政	北城世纪城二期 A-6 住宅楼	北城世纪城管委会	2012-8	5.0	16

资料来源：公司提供。

从新签合同额看，2010-2012年，公司新签合同额分别为241.59亿元、87.83亿元和177.43亿元。2010年公司新签合同额规模大，一方面由于2010年国家基础设施建设及保障房力度加大使公司新签市政及保障房项目突增(2010年，公司市政项目及保障房项目新签合同额分别为160亿元和25亿元)；另一方面公司进一步加大BT项目承建力度，BT项目新签合同额亦大幅增长(2010年公司BT项目新签合同额56亿元)。2011年公司新签合同额较2010年下降较大，系由于2011年政府进一步清理融资平台贷款，考虑到继续扩大市政及BT项目可能影响到政府的按期归还投资款及投资收益的还款压力，公司减少了对市政及BT项目的新签合同(2011年公司市政项目及BT项目新签合同额分别为3.54亿元和16.22亿元)，造成新签合同总额下滑。2012年公司新签合同额回复较高水平，主要系：公司保障房项目及其他施工类项目新签合同额大幅增长所致。

表6 公司建筑施工业务经营状况

项目	2010年	2011年	2012年
新签合同额(亿元)	241.59	87.83	177.43
其中:BT项目新签合同额(亿元)	56.00	16.22	12.24

资料来源：公司提供

下表为近几年公司新签合同额各类型项目情况。可见，近几年受政策环境影响，公司为了降低风险，减少了市政及BT项目签订，加大对房建、公路及其他施工类项目签订力度。2012年，公司新签合同额中，市政及BT项目占比由2010年的89.41%持续下降至9.18%，房建及路桥项目则由2010年的10.59%上升至48.92%。截至2013年3月底，公司在建项目合同额合计187.59亿元，在建项目规模大，能够满足未来2-3年的经营业绩。公司工程施工业务业主单位主要为各地政府部门，业务风险较低，且公司新签合同量较为充足，基本可以保证未来一段时间经营业绩。

表7 公司工程施工领域新签合同额按类型统计

(单位：亿元)

合同类别	2010年	2011年	2012年
市政	160.00	3.54	4.05
房建(含保障房)	25.00	3.61	42.79
公路	0.59	51.41	44.00
BT项目	56.00	16.22	12.24
BOT项目	0.00	0.00	0.00
施工	0.00	13.06	74.35
合计	241.59	87.83	177.43

资料来源：公司提供

近年来,BT 模式作为一种新兴的工程建设管理模式,在国内得到蓬勃发展。2009 年起公司开始积极参与四川、河南、安徽等地方政府的 BT 项目建造,以获得相应的 BT 工程收入,即包括与业主分期确认的工程建设管理费、投资利息和投资回报。上述收入均包括在工程施工业务收入中,但总体而言,近三年该类项目对公司工程施工收入贡献较小。

目前,公司BT项目的主要运营模式为:公司直属企业作为项目的投资人,与当地政府(回购人)签订投资建设回购合同,与施工、监理单位签订施工和监理合同。①BT项目回购款由工程决算总价(包括勘察设计、项目征地、拆迁及安置费、施工及监理费、管理费)、资金占用费及投资收益、其它费用等组成。②回购款的支付:回购人在项目竣工验收交付使用之日起按照投资总额支付资金利息,并从项目竣工验收⁸交付使用之日起第二或第三年起算日开始逐年回购。回购款一般按照40%、30%、30%的回购比例分三年支付。③投资收益支付年限为五年,按照回购总价款余额的一定比例(一般为3%)支付,投资收益部分资金不计资金利息。④回购人在支付单项工程回购款余额时,扣除相当于本单项建安工程费5%的质保金,质保期满后返还给投资人。

为保障BT项目的正常回款,在与政府签订投资建设回购合同的同时,公司还要求地方人大常委出具将项目回购资金纳入财政预算的文件,且财政局出具相应承诺函,承诺若政府不能按合同约定支付回购款项,将由财政局纳入财政预算逐年支付;此外,地方政府还需要以评估价不低于投资额的经营性土地开发收益权为工程项目投资提供质押担保。考虑到BT项目回款周期较长,为降低回款风险,公司采取上述措施有效地保证了回购款的及时拨付,目前均未出现政府违约情况。

2009年,公司通过直属企业河南公司与河南省交通厅签订了BOT协议,公司通过BOT方式参与河南省鹤辉高速公路项目的投资建设和运营。河南省鹤辉高速公路项目起于鹤壁市淇县古城村附近从京港澳高速公路接出,西行经鹤壁淇滨新区南,连接与京广高速客运专线、G107、京广铁路、南水北调中线工程、安信快速通道、S222相交叉,于辉县市南村镇新村西北与新晋高速公路交叉相接。该项目总投资额38.8亿元(以豫发改设计[2009]1382号批复为准),建设总里程62.622公里,工期4年,收费权30年(不含建设期)。该项目已经河南省发展和改革委员会豫发改交通[2007]558号文和豫发改交通[2008]2087号文核准建设。截至2013年3月底,该项目已完成投资9.19亿元。

原材料采购方面,对于钢材、水泥等大宗原材料公司实行集中采购,通过中城建建筑材料工程公司作为采购平台,有利于提高公司的议价能力和降低采购成本,近几年公司主要原材料采购价格整体呈上升趋势。尤其是2011年,公司钢材和水泥平均采购价格分别同比上涨了12.91%和45.45%,原材料成本的上升对公司盈利空间形成了一定的侵蚀。2012年,钢材及水泥价格显著回落,公司钢材和水泥平均采购价格分别同比下降了29.65%和20.83%,公司成本压力得到较大程度缓解。

⁸ 项目工程分工程类别按照国家和省市颁布的有关相应的工程验收规范分别进行验收,并按照完工一项验收一项的原则进行。

表 8 近三年公司主要原材料采购情况

	2010 年			2011 年			2012 年		
	采购量 (吨)	平均价格 (元/吨)	总金额(万 元)	采购量(吨)	平均价格 (元/吨)	总金额(万 元)	采购量(吨)	平均价格 (元/吨)	总金额 (万元)
钢材	479000	4570	218903	627900	5160	323996	852600	3630	309493.8
水泥	950000	330	31350	897000	480	43056	1055400	380	40105.2
混凝土	150000 方	430 元/方	6450	128000 方	460 元/方	5888	2126100 方	450 元/方	95674.5
合计	--	--	256703	--	--	372940	--	--	445273.5

资料来源：公司提供

总体来看，公司工程施工收入逐年增长，但由于保障房项目收入结算及原材料成本波动较大，工程施工业务毛利率相应波动；公司在建项目规模大，为业务持续发展提供了一定的保障；公司工程施工业务包括一定的BT项目，由于BT项目前期垫资大、回收期限长，受信贷政策收缩和政府债务加重等因素影响，公司资金成本和流动性面临一定压力，对现金流稳定性带来不利影响；考虑到地方政府将项目回购款纳入财政预算并以经营性土地提供质押担保，BT项目回款风险不大。从未来看，随着普通类施工项目的推进及BT项目陆续完工实现回购，公司工程施工板块现金流状况将逐步好转；同时，河南省鹤辉高速公路建成通车后，公司还将获得稳定的高速公路通行费收入，进一步巩固其现金流的稳定性。

（2）土地一级开发

公司在与地方政府合作进行城市建设开发的同时也参与了城市运营土地的一级开发，2010-2012年，公司实现土地一级开发收入分别为5.03亿元、9.58亿元和2.40亿元。2011年公司土地一级开发收入较高，主要来自无锡市惠山区寺头拆迁安置房一期工程、阜阳市颍泉区北三环暨临沂商城安置区工程、广西防城港金海湾商住区C1-1等项目。

目前，在政府对房地产调控执行力度持续偏紧的背景下，楼市低迷引致土地成交量出现萎缩，该业务板块收入受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响较大。因此，公司适当调减土地一级开发业务占比，集中发展工程施工业务，截至2013年3月底，公司无土地一级开发在建项目。

2010年，崇州公司与崇州市人民政府签订《中国城建四川崇州羊马新城城市运营协议书》（以下简称“城市运营协议”），进行崇州羊马新城城市运营土地的一级开发。后因城市运营协议与“川国土资发[2011]36号”文件规定相抵触，2011年11月经公司与崇州市人民政府协商一致同意解除上述协议，并签订了《崇州羊马中城建项目投资总额及投资回报协议》（以下简称“投资回报协议”）。该项目运营区域位于崇州市羊马镇西南部，拟开发地块为农用地，项目用地面积3700亩（246.667万平方米），可出让用地面积2590亩（172.67万平方米）。项目内容主要为完成项目用地的“七通一平”等工作。公司实际投入项目运营资金13152万元（暂定金额，最终以审计结果为准），其中，土地整理款10570万元，工程建设、宣传推广、管理、财务等费用2582万元。

根据投资回报协议，该项目具体经营模式为：①崇州市人民政府以公司投资总额为基数，以实际退还投资总额的时间为投资回报计算截止时间，按年度固定回报率25%支付项目投资回报；②投资总额13152万元（暂定金额，以审计结果为准）由崇州市人民政府分期支付给公司：2011年12月底前支付5000万元，余额于2012年3月底前支付完毕；③投资回报及双方在城市运营协议存续期间的基础设施重点项目建设专项补贴（按审计局审定的投资总额的20%计），由崇州市人民政府于2012年6月底前一次性支付给公司。

根据投资回报协议，截至2012年6月底，崇州市人民政府应返还公司投资额加投资回报共计20757.78万元（暂定金额，最终以审计

结果为准，其中应返还的投资款约13152万元，应返还的投资回报约7605.78万元)。截至2012年6月底，崇州市人民政府实际返还投资款2000万元，剩余投资款加投资回报共计约18757.78万元未返还，为了尽快解决该项目的投资款返还及投资回报支付问题，公司与崇州市人民政府签订了《关于崇州羊马中城建项目投资总额及投资回报协议的补充协议书》(以下简称“补充协议”)，根据补充协议，崇州市人民政府同意将位于崇州市羊马镇凌翔社区净用地面积约51.37亩的土地收益作为剩余未返还投资款及投资回报的担保，上述地块由崇州市国土等相关部门在补充协议签订之日起7日内按法定程序一次性进行招拍挂，相应的土地出让收益由崇州市人民政府安排财政作为专项资金用于支付其未返还公司的投资款及投资回报。公司有权参与上述地块的竞拍，获得上述土地。若上述土地出让收益不能全部支付公司剩余的投资款及投资回报部分，由崇州市人民政府另行安排其他宗地确定剩余投资款及投资回报的还款担保。截至2013年3月底，公司共获得崇州市人民政府实际返还投资款8000万元。

总体来看，公司土地一级开发业务对整体业绩贡献不大。公司为了减少风险，适当调减土地一级开发业务规模，该业务板块对公司影响较小。

(3) 其他业务

公司其他业务收入包括修理费收入、出租线路管理费收入、勘察设计、规划可研、物业经营、房地产销售等。

2011年公司其他业务合计实现收入19.34亿元，其中房地产销售收入0.54亿元，主要来自吉林多伦多花园等商品房项目；物业和运营收入为1.18亿元；其余收入种类较多且难以细分类别，主要系二三级子公司经营业务产生的修理费收入、出租线路管理费收入、勘察设计、规划可研等业务收入，其中修理费收入、出租线路管理费收入主要来自吉林公司子公司北

方交建的下属企业。

2012年，公司其他业务合计实现收入5.13亿元，同比大幅下降，主要系：①公司商品房项目已结算完毕，公司目前已无房地产项目，2012年房地产销售收入为零；②公司将北方交建全部股权转让，北方交建不再纳入公司合并范围，导致修理费收入、出租线路管理费收入等其余收入大幅下降。

近年来，公司还主要通过全资子公司中城建投资控股有限公司在金融、资源和新能源Pre-IPO项目的PE投资综合经营领域进行投资，相继收购河北银行(原为石家庄商业银行)、世纪证券股份公司等股权，参与发起设立北京惠农投资基金，发展势头良好。

截至2012年底，公司持有河北银行20.39%股权。北京惠农股权投资基金(以下简称“惠农基金”)是国内第一支专注于农业企业和农村经济发展的大型人民币股权投资基金，基金主要投资于农村金融机构、农业产业化龙头企业和消费品等行业，旨在优化农业和农村金融环境，推动农业产业和农村产业结构调整和行业整合，公司对其持股比例为3.33%。

2. 公司资产经营效率

2010~2012年由于工程款收款速度降低导致应收账款快速增长，公司销售债权周转效率持续降低，分别为7.00次、6.15次和5.46次；公司存货周转次数和总资产周转次数也均持续下降，2010~2012年加权平均值分别为2.73次和0.47次，其中2012年分别为2.46次和0.44次。总体看，公司目前在建项目较多，应收账款及存货占比较大，整体经营效率呈下滑趋势，但仍保持在较适宜水平。

3. 公司未来发展

公司未来继续定位为城市运营商，以BT和BOT、土地一级开发和保障房项目为主。公司将秉承做城市运营商的理念，从市区规划、项目设计、施工、运营等诸方面入手，为所建

城市、小区、楼盘注入教育、医疗、康体、文化娱乐等多重文化内涵，为此，公司未来将大力开发一线及二、三线城市的新建城区、生态住宅小区、各种示范区的建设；公司在建项目投资较大，未来存在一定的融资压力，公司将继续进行融资模式的创新，继续扩大与全国性银行的战略合作的广度和深度，继续拓宽直接融资的范围和规模，扶持各目标责任制企业提高自身融资能力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010-2012 年审计报告经中通会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

公司自 2011 年起执行新会计准则，以公允价值计量的投资性房地产科目大幅增长，带动公司净资产及资产总额大幅扩张，故 2010 年财务数据与 2011 年及 2012 年财务数据无可比性。另外，公司 2011 年财务报表期末数与 2012 年财务报表期初差距大，主要系由于：①公司 2011 年直接使用财务软件自动生成的财务报表，2012 年对公司财务报表进行了重新手工合并，发行财务软件生成的合并报表公式函数存在误差，因此 2012 年采用手工合并时，对 2011 年报表进行了重新合并，由此造成误差；②母公司的往来款余额在 2011 年末进行重新分类列示，对部分按新企业会计准则应采用成本法核算的长期投资仍按照原制度用权益法核算。公司及中通会计师事务所有限责任公司已分别就该项会计差错出具了《中国城市建设控股集团有限公司关于 2012 年度审计报告补充会计差错更正事项的说明》以及《关于中国城市建设控股集团有限公司 2012 年度审计报告补充会计差错更正事项的专项说明》。因此，以下财务分析主要基于 2012 年度财务报表，与 2011 年的相关比较以 2012 年年初数

作为比较基数。公司 2013 年一季度财务数据仅作为补充。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 399.46 亿元，所有者权益 173.61 亿元（含少数股东权益 33.48 亿元）；2012 年公司实现营业收入 159.14 亿元，利润总额 15.74 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 483.71 亿元，所有者权益 169.65 亿元（含少数股东权益 33.62 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 25.50 亿元，利润总额 -0.52 亿元。

2. 资产质量

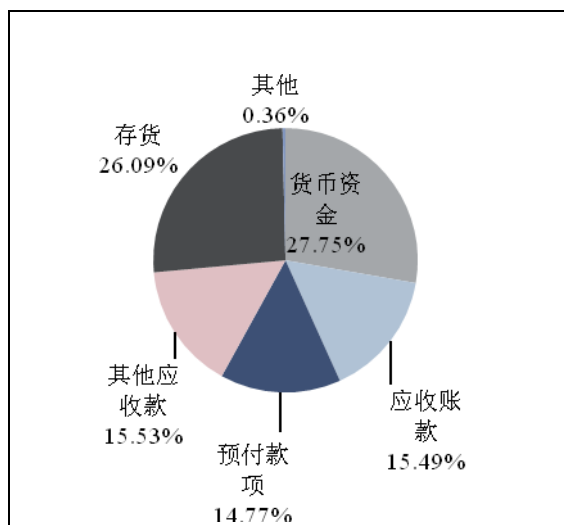
截至 2012 年底，公司资产总额为 399.46 亿元，较期初增长 20.65%，主要来源于货币资金、应收款项（应收账款+其他应收款）、存货和长期股权投资的增加。从资产结构来看，流动资产占比 58.76%，非流动资产占比 41.24%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑工程行业特征。

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 483.71 亿元，较 2012 年底增长 21.09%，主要来自货币资金和其他应收款等流动资产类科目的增加。资产结构方面，流动资产占比上升至 66.79%，非流动资产占 33.21%，流动资产占比进一步上升。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产为 234.74 亿元，较期初增长 33.31%，高于非流动资产增速（6.27%），流动资产的快速增长主要来自于货币资金、其他应收款、应收账款及存货的快速增长。从流动资产构成来看，主要包括货币资金（占比 27.75%）、存货（占比 26.09%）、其他应收款（占比 15.53%）、应收账款（占比 15.49%）。

图5 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司货币资金为 65.15 亿元，较期初增长 52.88%，主要系公司 2012 年 11 月及 12 月发行了两期中期票据及一期短期融资券，合计发行额度 35 亿元，导致银行存款增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占 99.89%，其余全部为现金。货币资金为公司现金类资产的主要组成部分，2012 年底，公司现金类资产 65.83 亿元，同比大幅增长 52.23%，现金类资产较为充足。

截至 2012 年底，公司交易性金融资产 0.68 亿元，同比增长 60.63%，全部为股票投资。

公司应收账款主要为应收房屋建筑工程、基础设施建设项目以及工程承包项目的已结算工程合同款。近几年，随着公司业务规模的不断扩大，应收账款快速增长，截至 2012 年底，公司应收账款 36.36 亿元，较期初增幅达 67.00%，主要系近几年公司 BT 项目投入较多，而 BT 项目建设周期一般为 2-3 年，且建设期满后一般还有 6 个月的回款期，导致应收账款大幅增长所致。从账龄结构来看，1 年以内的占比 41.69%，1~2 年的占比 18.06%，2~3 年的占比 24.47%，3 年以上的占比 15.79%。从应收账款集中度来看，前十位客户欠款合计 19.48 亿元（占比 53.58%），应收账款集中度较高，最大的应收账款客户为淮南市城市建设投

资有限责任公司，欠款 9.35 亿元，占全部应收账款的 25.72%。整体看，公司应收账款规模快速扩大，账龄偏长。考虑到欠款客户主要为政府及其下属企业，坏账风险较低但收回时间较长，公司采用直接转销法核算，未计提坏账准备。直接转销法不符合会计规范中的谨慎性原则，但考虑到公司应收账款回收风险较低，同时，公司建立了催收责任制和台账，对债务人合同执行情况进行跟踪分析，应收账款坏账风险不大。

公司预付账款主要为预付分包工程款、工程材料款和设备款，以及项目保证金等。截至 2012 年底，公司预付账款为 34.67 亿元，同比减少 24.31%，一方面系由于公司加强预付款支付管理，控制预付款支付，另一方面，2012 年建筑施工所需的钢材、水泥等大宗原料价格下降，一定程度上减少了预付账款。从账龄结构来看，1 年以内占 33.04%，1-2 年占 26.09%，2-3 年占 25.86%，3 年以上占 15.01%。2012 年底公司预付账款前十大债务单位合计为 14.35 亿元，占全部预付账款的 41.39%，主要债务单位为北京全讯通技术开发有限公司、深圳警安贸易公司、杨行工地预付工程款及海口市美兰区招商建设投资有限公司等。总体来看，公司承接的工程类项目周期较长、投资较大，对资金占用较为明显。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 36.47 亿元，较期初增长 103.05%，主要系由于 2012 年公司新签施工项目大幅增加，导致履约保证金、投标保证金较快增长，同时工程垫支款和资金往来款也因工程量的增加增长较多所致；公司其他应收款主要为履约保证金、投标保证金、工程垫支款和资金往来等。根据工程投标惯例，公司部分项目需在投标时向业主交付投标保证金、中标后为保证工程合同按规定履行需向业主提供履约保证金。投标保证金一般于工程投标结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度而逐步返还。

截至 2012 年底，公司存货为 61.24 亿元，

较期初增长 29.56%，其中主要为工程施工成本（58.01 亿元），公司未计提存货跌价准备。

截至 2013 年 3 月底，公司流动资产 323.07 亿元，较 2012 年底增长 37.63%，其中，其他应收款较 2012 年底增长 164.87%，主要系由于公司内部往来款存在抵消不净情况，公司将在 2013 年末审计报告中进行抵消；货币资金 87.70 亿元，较 2012 年底增长 34.62%。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 164.72 亿元，较期初增长 6.27%，主要来自于长期股权投资的增长，从非流动资产构成来看，主要包括投资性房地产（占比 68.07%）、长期股权投资（占比 18.22%）和在建工程（占比 4.45%）。

2011 年公司开始采用新会计准则，公司依据新会计准则将用于出租的土地使用权、建筑物、以及持有并准备增值后转让的土地使用权等按公允价值计入投资性房地产。截至 2012 年底，公司投资性房地产为 112.12 亿元，包括：崇州市羊马新城开发用地、大连旅顺开发别墅用地、海南昌江开发用地、安徽省淮南市田家庵淮河大道及南经区十四路开发地块、珠海香洲区吉大九州大道开发地块。

表 9 2012 年底公司投资性房地产构成 单位：万元

项目	2012 年初账面余额	2012 年底账面余额	原计科目
崇州市羊马新城开发用地	541789.00	541789.00	2011 年新增
大连旅顺开发别墅用地	105875.00	119040.50	2011 年新增
海南昌江开发用地	228492.48	244624.65	2011 年新增
安徽省淮南市田家庵淮河大道及南经区十四路开发地块	182655.00	182655.00	2011 年新增
珠海香洲区吉大九州大道开发地块	30067.00	33137.00	无形资产

合计	1088878.48	1121246.15	--
----	------------	------------	----

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 30.02 亿元，较期初增长 75.68%。公司长期股权投资对象主要包括：河北银行 6.12 亿元（占比 20.39%）、江苏省房地产发展实业有限公司 4.00 亿元（占比 13.32%）、世纪证券股份公司 2.50 亿元（占比 8.33%）、安图华祥矿业有限公司 1.22 亿元（占比 4.06%）、北京惠农投资基金 1.00 亿元（占比 3.33%），投资领域主要涉及金融机构。2012 年，公司获得被投资企业投资收益 1.70 亿元，对该年度利润总额的贡献率为 10.80%。

截至 2012 年底，公司无形资产为 6.71 亿元，全部为土地使用权，较期初减少 59.41%，其原因系吉林省交通房地产开发有限公司于 2012 年 12 月从公司的下属子公司吉林公司的合并报表范围退出，故其拥有的无形资产（土地使用权 10.06 亿元）不在公司的无形资产科目余额核算之内。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 10.45 亿元，较期初减少 17.33%。公司固定资产主要为房屋建筑物、运输车辆和机械设备等，截至 2012 年底，公司共计提固定资产累计折旧 3.73 亿元，固定资产成新率 64.31%，固定资产净值 6.72 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程为 7.33 亿元，同比增长 52.46%。2012 年，公司在建工程主要为基建项目：河南鹤辉高速公路建设项目 4.98 亿元、十一局办公楼项目 0.42 亿元；更新改造项目：中城建房地产会馆装修项目 890.81 万元；其他项目：烟台在建厂房及机器设备安装 1.44 亿元，集团恒富广场项目 0.40 亿元及广西奥普森肥业公司生产线设备及安装 3.82 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产 160.64 亿元，非流动资产规模与上年底相比变化不大。

总体看，近几年公司资产规模快速增长，一方面由于普通工程类项目及 BT 项目等在建项目的增加，另一方面系会计准则的变更导致投资性房地产大幅增长所致；公司资产结构以流动资产为主，现金类资产规模较大；同时公司流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）、预付账款和存货等占比均较大，资金占用较为明显，其中 BT 回购款回收周期较长，导致公司流动资金需求加大，但欠款单位主要为地区政府，回款风险不大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，截至 2012 年底，公司所有者权益为 173.61 亿元，较期初增长 8.39%，主要因为公司未分配利润较期初增长 5.74 亿元。截至 2012 年底，公司归属于母公司的所有者权益 140.14 亿元，其中，实收资本占 22.16%，资本公积占 41.75%，盈余公积占 0.02%，未分配利润占 36.08%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 169.65 亿元，较 2012 年底变化不大。其中，未分配利润 46.49 万元，较 2012 年底的 50.56 亿元减少 4.07 亿元，系因为下属公司分配利润所致。所有者权益结构与上年底相比基本一致。

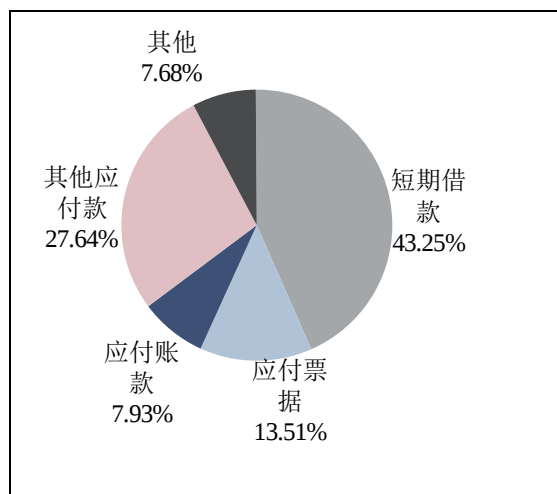
负债

截至 2012 年底，公司负债合计 225.85 亿元，较期初增长 54.93 亿元，主要系短期借款和应付债券增加所致。从负债结构看，公司负债以流动负债为主，占 57.34%，非流动负债占 42.66%，负债结构与资产结构较为匹配。

从流动负债来看，截至 2012 年底，公司流动负债为 129.50 亿元，较期初增长 15.80%，主要来自于短期借款的快速增长。流动负债结构方面，占比较大的为短期借款（43.25%）、其他应付款（27.64%）、应付票据（13.51%）、

应付账款（7.93%）。

图 6 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司对流动资金需求的增长带动了短期借款的大幅增加，截至 2012 年底，公司短期借款为 56.00 亿元，较期初增长 114.64%。

公司通过开具银行承兑汇票的方式进行原材料采购，随着经营规模的扩大，应付票据规模呈增长趋势，2012 年底公司应付票据为 17.49 亿元，较期初增长 18.67%；公司应付账款以应付材料款为主，截至 2012 年底，公司应付账款为 10.27 亿元，较期初增长 13.59%。

截至 2012 年底，公司预收款项为 4.23 亿元，较期初减少 39.04%，主要为施工工程项目预收款，此部分债务实质上无须偿还，不构成公司实际偿债压力。

公司其他应付款主要为分包商缴纳的保证金等。截至 2012 年底，公司其他应付款为 35.79 亿元，较期初减少 4.18%。公司其他应付款账龄以 1 年以内为主，占 69.56%，1-2 年占 11.72%；前 5 名债权单位分别为昆明捷思牧业投资有限公司、海南材源投资有限公司、陕西海星化工投资公司、海南美信投资有限公司和北京丽贝亚公司，合计占比为 30.90%。

表 10 2012 年底公司其他应付款前五名债权单位
(单位: 万元, %)

单位名称	金额	占比	内容
昆明捷思牧业投资有限公司	50000.00	13.97	保证金
海南材源投资有限公司	18266.00	5.11	保证金
陕西海星化工投资公司	16011.80	4.47	保证金
海南美信投资有限公司	14066.00	3.94	保证金
北京丽贝亚公司	12300.00	3.44	保证金
合计	110643.80	30.90	

资料来源: 公司提供

从非流动负债来看, 截至 2012 年底, 公司非流动负债为 96.35 亿元, 较期初增长 37.26 亿元, 主要来自于应付债券的增加。公司非流动负债结构以应付债券、长期借款和递延所得税负债为主, 分别占 68.71%、15.96% 和 15.04%。

截至 2012 年底, 公司长期借款为 15.39 亿元, 同比增长 11.44%; 应付债券为 66.20 亿元, 为公司 2011 年发行的 31 亿元中期票据及 2012 年发行的 20 亿元中期票据及 15 亿元短期融资券 (本报告将 15 亿元短期融资券调整至短期债务); 递延所得税负债为 14.49 亿元, 主要为投资性房地产公允价值增加形成的递延所得税。

截至 2013 年 3 月底, 公司负债合计 314.06 亿元, 较 2012 年底增长 39.06%, 主要来源于其他应付款和应付债券的增加。其中, 2013 年 3 月底, 公司其他应付款 82.18 亿元, 较 2012 年底增加 46.38 亿元, 主要系由于公司内部往来款存在抵消不净情况, 公司将在 2013 年末审计报告中进行抵消; 应付债券 102.25 亿元, 较 2012 年底增加 36.05 亿元, 主要系公司发行了 20 亿元短期融资券及 15 亿元 3 年期非公开债务融资工具 (本报告将 20 亿元短期融资券调整至短期债务)。负债结构仍以流动负债为主, 占 67.66%, 非流动负债占 32.34%。

近几年, 公司有息债务快速扩张, 截至 2012 年底, 公司债务总额 157.88 亿元, 较年初大幅增长 54.78%, 其中短期债务增加 19.16 亿元, 长期债务增加 36.71 亿元。债务结构方

面, 短期债务占 48.32%, 长期债务占 51.68%。2012 年底, 随着债务规模的扩大, 公司整体负债水平也进一步上升, 资产负债率和全部债务资本化比率分别由上年的 51.62% 和 38.90% 上升至 56.54% 和 47.63%。负债水平有所上升但仍保持适宜水平。

截至 2013 年 3 月底, 公司债务总额 201.85 亿元, 较 2012 年底增长 27.85%, 主要来自长期债务的增加, 较 2012 年增加 37.23 亿元。相应的, 长期债务占比上升至 58.86%。2013 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.93% 和 54.33%, 公司债务负担持续加重。

总体看, 公司流动资金需求较大, 负债以流动负债为主; 债务规模快速扩张, 债务负担持续加重。

5. 盈利能力

随着公司营业规模的扩大, 营业收入快速增长, 2012 年, 公司实现营业收入为 159.14 亿元, 同比增长 39.17%。2012 年, 公司保障房结算收入较少以及原材料成本的下降, 对公司盈利产生积极影响, 营业成本增幅 33.07%, 低于营业收入增幅; 公司营业利润率由上年的 9.16% 增至 12.79%。

期间费用方面, 2012 年债务规模的快速扩张导致财务费用同比增幅达 103.77%, 三项期间费用合计 9.86 亿元, 占营业收入的比重为 6.20%, 较 2011 年的 5.20% 有所上升, 但仍保持较低水平。公司期间费用控制力较强。

2012 年, 公司公允价值变动收益为 3.49 亿元, 较年初大幅下降 93.61%, 主要系 2011 年公司开始采用新会计准则, 投资性房地产采用公允价值计量评估增值, 导致当年公允价值变动收益规模较大所致; 2012 年公司实现投资收益 1.70 亿元。受公允价值变动收益大幅下降影响, 2012 年, 公司实现利润总额 15.74 亿元, 同比减少 74.13%。

盈利指标方面, 2012 年, 公司营业利润率

由上年的 9.61% 增至 12.79%；受利润的大幅下降以及有息债务规模的快速增长影响，总资本收益率和净资产收益率分别为 5.22% 和 6.18%，分别较上年下降了 13.38 个百分点和 22.12 个百分点。总体看，公司整体盈利能力仍然较强。未来随着 BT 项目逐渐实现回购收入，公司盈利能力有望继续增强。

2013 年 1~3 月，公司营业收入为 25.50 亿元，占 2012 年全年的 16.02%；营业利润率 10.70%，较 2012 年有所下降；2013 年 1~3 月，公司实现利润总额-0.52 亿元，系公允价值变动收益为零，以及财务费用规模较大所致，2013 年 1~3 月公司财务费用 2.67 亿元，占 2012 年全年的 38.70%。

总体看，2012 年，公司收入规模快速增长，利润大幅下降主要系会计准则变更导致的 2011 年公允价值变动收益基数大所致，无关公司经营性盈利；建筑施工板块是公司收入和利润的主要来源，目前公司项目储备充足，BT 项目大多数还未回购，未来随着项目陆续完工结转收入，该板块将继续表现出较快的增长，并带动收入及利润规模的提高。总体看，公司盈利能力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 181.27% 和 133.98%，均较年初的 157.46% 和 115.19% 有所提高；2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 178.23% 和 142.16%，与上年底相比公司流动比率略有下滑。2012 年，公司经营现金流动负债比为 -10.60%；2011-2012 年，公司经营现金流入量分别为短期债务的 1.91 倍和 2.89 倍，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司 EBITDA 为 26.13 亿元，同比减少 63.08%，主要系公允价值变动收益减少导致利润总额下降所致，相应地，2012 年公司 EBITDA 利息倍数由上年的 20.70 下降至 3.98 倍；全部债务

/EBITDA 亦由上年的 1.44 倍升至 6.04 倍。2012 年，公司长期偿债能力较 2011 年下降。考虑到 2011 年公司的利润增长主要来源于会计准则变更形成的公允价值变动收益，EBITDA 扣除公允价值变动收益后为 16.12 亿元，对利息的保障倍数为 4.71 倍；同期全部债务/扣除公允价值变动收益后 EBITDA 为 6.33 倍。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 113.14 亿元，尚未使用额度为 35.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保合同金额为 20.50 亿元，占 2013 年 3 月底所有者权益合计的 12.08%，公司具有一定的或有负债风险。被担保单位主要为对南京建工集团有限公司、四川华誉建筑工程有限公司、南京嘉盛集团有限公司等建筑施工类企业，目前被担保企业经营活动正常。公司对外担保相对分散，或有负债风险可控。

表 11 公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	占比
南京建工集团有限公司	86000.00	41.96%
四川华誉建筑工程有限公司	26000.00	12.68%
南京嘉盛集团有限公司	20000.00	9.76%
江苏鸿海建设工程有限公司	10700.00	5.22%
南京市第四建筑工程有限公司	10000.00	4.88%
江苏丰盛贸易发展有限公司	9500.00	4.63%
南京嘉盛景观建设有限公司	8000.00	3.90%
安徽华地置业有限公司	8000.00	3.90%
广西虎鹰水泥有限公司	5690.00	2.78%
广东中联建建筑工程有限公司	5000.00	2.44%
潍坊高新城市建设投资开发公司	4800.00	2.34%
吉林省交通建设集团有限公司	4600.00	2.24%
南京云露调味品有限公司	2000.00	0.98%
深圳市国信工程担保有限公司	1181.90	0.58%
上海兴屹建筑安装工程公司	1000.00	0.49%
上海鑫景建设工程有限公司	1000.00	0.49%
蚌埠新达汽车销售服务有限公司	1000.00	0.49%
海南美景园投资有限公司	500.00	0.24%
合计	204971.90	100.00%

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《企业基本信用信息报告》（报告编号为：B-201306280005205507，截至2013年6月28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

公司是国内唯一的大型国家级城市开发建设企业，基于公司自身经营和财务状况，以及中国城市化进程加快背景下中国城市市政基础设施固定资产投资的持续高位增长，公司整体抗风险能力强。

八、结论

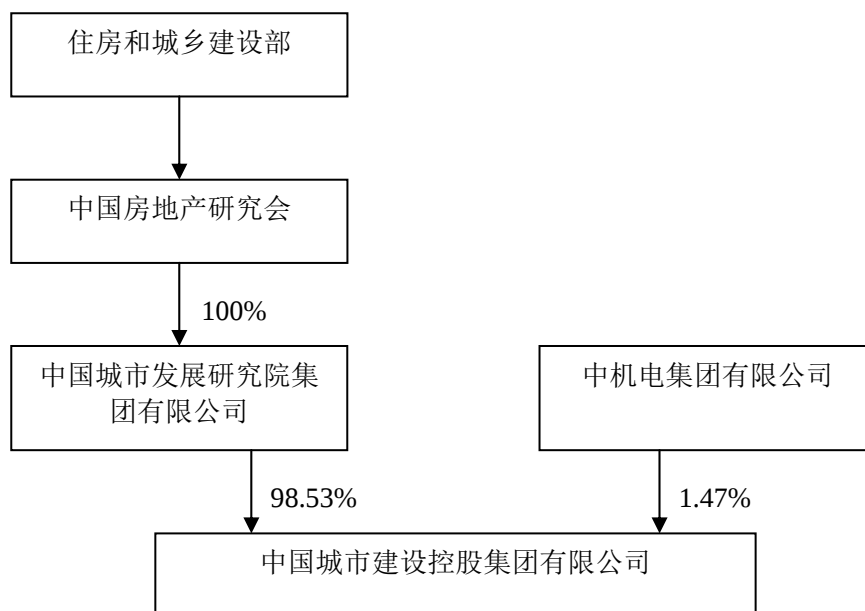
随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

作为大型国家级城市开发建设企业，公司以工程施工业务为主业，已形成了从设计、投资到建筑施工的完善产业链。公司施工资质齐全，项目储备充足，与政府合作关系紧密。近年来工程施工板块经营业绩持续增长。

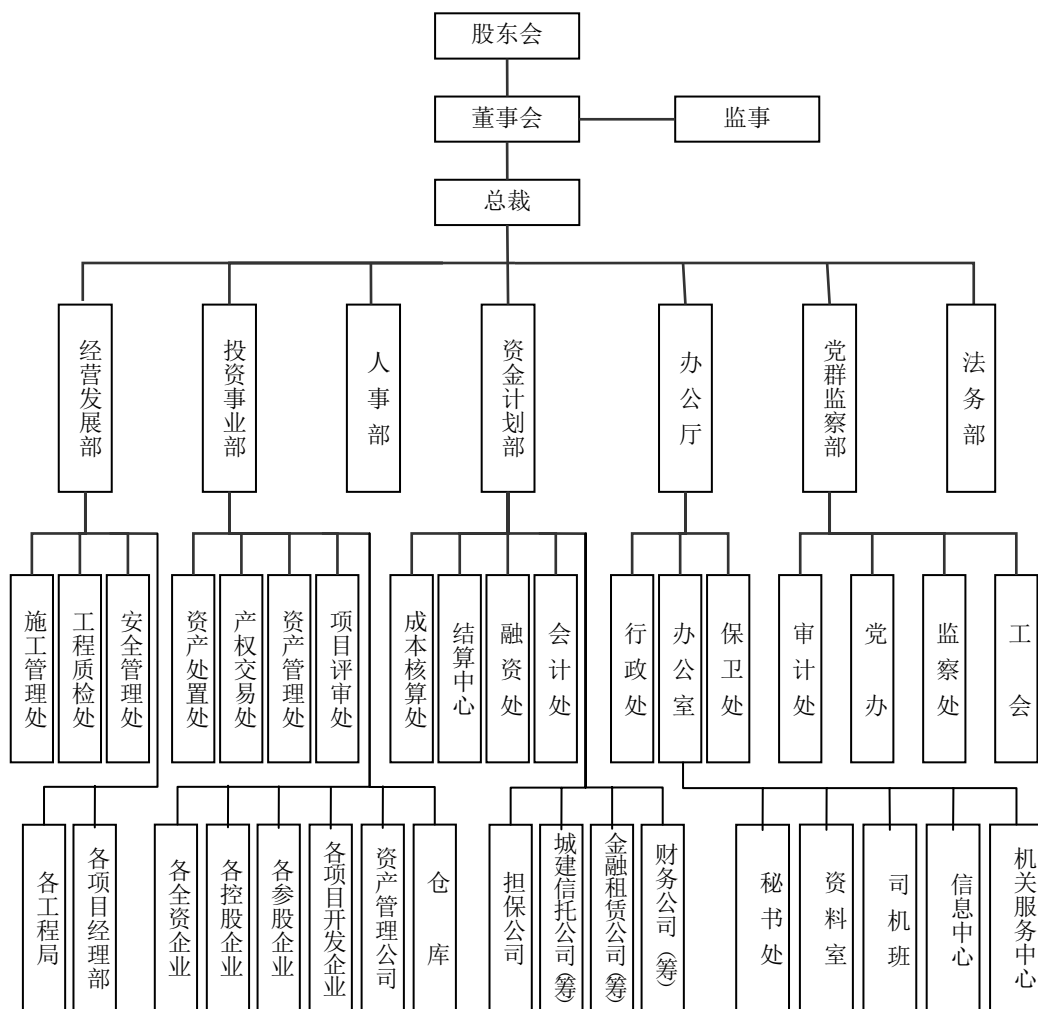
随着业务规模的扩大，公司资产及收入规模快速增长。公司整体资产质量一般，流动资金需求较大；公司负债以流动负债为主，债务规模快速扩张，债务负担呈加重趋势，但仍保持合理水平。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 2010 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2010 年	负债及所有者权益	2010 年
流动资产		流动负债	
货币资金	159070.55	短期借款	133955.77
短期投资	13132.87	应付票据	50791.93
应收票据	23.00	应付账款	97038.96
应收股利		预收账款	78500.34
应收账款	152053.26	应付工资	1696.63
其他应收款	134188.80	应付福利费	76.08
应收账款净额	286242.06	应付利润(股利)	577.53
预付账款	353222.53	应交税金	4432.90
存货	273527.94	其他未交款	680.20
其他流动资产	95.63	其他应付款	285775.15
流动资产合计	1085314.57	预提费用	3290.36
长期投资		一年内到期的长期负 债	49500.00
长期股权投资	120423.35	其他流动负债	
长期债权投资		流动负债合计	706315.86
长期投资合计	120423.35	长期负债	
加: 合并价差	0.14	长期借款	182100.00
长期投资净额	120423.49	应付债券	
固定资产		长期应付款	1479.42
固定资产原值	96518.93	专项应付款	1793.00
减: 累计折旧	49061.96	其他长期负债	
固定资产净值	47456.98	长期负债合计	185372.42
固定资产净值减值准备		递延税项	
固定资产净额	47456.98	递延税项贷款	
工程物资	102192.32	负债合计	891688.28
在建工程	377712.40	少数股东权益	121236.74
固定资产清理	22.69	所有者权益	
固定资产合计	527384.39	实收资本	210502.02
无形资产及其他资产		资本公积	18806.72
无形资产	62932.16	盈余公积	27745.17
长期待摊费用	370.65	未分配利润	530555.46
其他长期资产	4109.13	所有者权益合计	787609.37
无形资产及其他资产合计	67411.94		
资产总计	1800534.39	负债及所有者权益合计	1800534.39

附件 3-1 2011 年~2013 年 3 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年期初	2012 年期末	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	426135.45	651463.25	52.88	876969.20
交易性金融资产	4232.87	6799.08	60.63	6799.08
应收票据	2037.15	5.00	-99.75	2482.00
应收账款	217738.16	363619.77	67.00	346882.94
预付款项	458096.35	346712.63	-24.31	375017.92
应收利息				
应收股利				
其他应收款	179588.16	364651.12	103.05	965855.26
存货	472710.04	612428.11	29.56	653762.63
一年内到期的非流动资产	3.00		-100.00	
其他流动资产	272.91	1711.20	527.02	2939.25
流动资产合计	1760814.09	2347390.15	33.31	3230708.28
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	170862.32	300163.84	75.68	293488.56
投资性房地产	1088878.48	1121246.15	2.97	1087930.65
固定资产	61681.45	67150.47	8.87	62259.02
在建工程	48101.42	73336.16	52.46	88875.98
工程物资				
固定资产清理	22.75	22.69	-0.26	22.69
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	165419.41	67137.40	-59.41	67120.74
开发支出				
商誉	9650.14	11400.00	18.13	0.00
合并价差				
长期待摊费用	1381.01	1786.46	29.36	1740.50
递延所得税资产	24.45	492.19	1913.05	492.19
其他非流动资产	4109.13	4511.21	9.79	4511.27
非流动资产合计	1550130.57	1647246.56	6.27	1606441.60
资产总计	3310944.66	3994636.71	20.65	4837149.89

附件 3-2 2011 年~2013 年 3 月底合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年期初	2012 年期末	变动率(%)	2013 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	260910.00	560010.00	114.64	580560.00
交易性金融负债				
应付票据	147391.30	174916.53	18.67	221742.57
应付账款	90384.54	102664.45	13.59	100362.78
预收款项	69367.90	42288.47	-39.04	40007.53
应付职工薪酬	1542.00	2190.33	42.04	1944.35
应交税费	8246.90	26395.10	220.06	17436.55
应付利息	0.00	14.73		14.73
应付股利	576.48	579.50	0.52	579.50
其他应付款	373526.85	357909.42	-4.18	821755.91
预计负债				
一年内到期的非流动负债	163000.00	28000.00	-82.82	28000.00
其他流动负债	3290.36	0.00	-100.00	304.52
流动负债合计	1118236.32	1294968.54	15.80	1812708.46
非流动负债：				
长期借款	138131.43	153871.13	11.39	165720.13
应付债券	310565.48	661988.64	113.16	1022518.06
长期应付款	1923.20	59.65	-96.90	54.07
专项应付款	1793.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	136517.41	144864.29	6.11	136847.67
其他非流动负债	2000.00	2754.37	37.72	2754.37
非流动负债合计	590930.51	963538.08	63.05	1327894.30
负债合计	1709166.84	2258506.62	32.14	3140602.76
所有者权益：				
实收资本(或股本)	310502.02	310502.02	0.00	310502.02
资本公积	572598.75	585011.74	2.17	584708.74
减：库存股				
盈余公积	244.65	244.65	0.00	244.65
未分配利润	448206.80	505608.66	12.81	464921.57
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1331552.22	1401367.06	5.24	1360376.97
少数股东权益	270225.61	334763.03	23.88	336170.15
所有者权益合计	1601777.83	1736130.09	8.39	1696547.12
负债和所有者权益总计	3310944.66	3994636.71	20.65	4837149.89

附件 4-1 2010 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年
一、主营业务收入	948300.56
减：主营业务成本	714791.43
主营业务税金及附加	38047.50
二、主营业务利润	195461.63
加：其他业务利润	661.71
减：营业费用	3794.32
管理费用	26920.72
财务费用	18762.14
三、营业利润	146646.16
加：投资收益	91647.32
补贴收入	
营业外收入	10811.40
减：营业外支出	2309.91
加：以前年度调整	
四、利润总额	246794.97
减：所得税	38786.91
减：少数股东损益	10608.41
加：未确认的投资损失	
五、净利润	197399.64

附件 4-2 2011 年~2013 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年 上年数	2012 年 本年数	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	1143491.24	1591435.70	39.17	254981.45
减: 营业成本	1003800.65	1335739.90	33.07	218963.85
营业税金及附加	34924.29	52160.12	49.35	8738.03
销售费用	120.30	401.36	233.63	84.54
管理费用	25449.43	29257.99	14.97	5719.45
财务费用	33854.22	68985.57	103.77	26687.83
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益	546594.16	34933.88	-93.61	
投资收益	15660.24	17004.13	8.58	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	607596.74	156828.77	-74.19	-5212.25
加: 营业外收入	1292.47	852.9	-34.01	4.95
减: 营业外支出	743.21	323.97	-56.41	16.05
其中: 非流动资产处置损失	56.53	0.03	-99.95	
三、利润总额	608146.01	157357.71	-74.13	-5223.35
减: 所得税费用	154796.20	49982.42	-67.71	4619.1
四、净利润	453349.80	107375.29	-76.32	-9842.45
其中: 归属于母公司的净利润	428106.54	49308.18	-88.48	-16313.29
少数股东损益	25243.26	58067.11	130.03	6470.84

附件 5 2010~2013 年 1-3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2012 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
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	1001073.18	972330.11	1520885.75	23.26	248605.71
收到的税费返还		1.91	162.03		
收到其他与经营活动有关的现金	131422.59	117854.38	682396.08	127.87	204426.75
经营活动现金流入小计	1132495.77	1090186.41	2203443.86	39.49	453032.47
购买商品、接受劳务支付的现金	916805.32	916271.37	1459339.71	26.17	252854.93
支付给职工以及为职工支付的现金	14380.61	12613.58	17726.98	11.03	4078.53
支付的各项税费	76830.97	56660.33	91575.24	9.17	18678.12
支付其他与经营活动有关的现金	93671.35	296744.64	772115.75	187.10	333257.04
经营活动现金流出小计	1101688.25	1282289.91	2340757.68	45.76	608868.62
经营活动产生的现金流量净额	30807.52	-192103.5	-137313.83		-155836.15
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	66807.23	-60129.33	7908.93	-65.59	57400
取得投资收益收到的现金	91970.7	3703.01	4613.26	-77.60	0
处置固定资产和其他长期资产收回	3427.65	161.68	26090.51	175.89	-297.36
处置子公司及其他单位收到的现金			12000		-297.357656
收到其他与投资活动有关的现金		93283.15	3173.77		1.83
投资活动现金流入小计	162205.57	37018.52	53786.48	-42.42	57104.48
购建固定资产、无形资产等支付的现	238583.49	48126.43	51572.36	-53.51	25655.69
投资支付的现金	13403.61	66254.67	69802.96	128.21	608.52
取得子公司等支付的现金净额		30753.6	76700		300
支付其他与投资活动有关的现金		45328.8	5112.95		669.31
投资活动现金流出小计	251987.11	190463.49	203188.28	-10.20	27233.51
投资活动产生的现金流量净额	-89781.54	-153444.97	-149401.80		29870.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	11229.73	148200		-100.00	0
取得借款收到的现金	472693.55	834465.66	1040377.88	48.36	494801
收到其他与筹资活动有关的现金		3001.85	69.96		0.69
筹资活动现金流入小计	483923.28	985667.51	1040447.84	46.63	494801.69
偿还债务支付的现金	502084.93	331132.70	455447.58	-4.76	127862.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现	20735.86	40049.07	65706.02	78.01	14455.19
支付其他与筹资活动有关的现金		908.55	7267.06		1012.75
筹资活动现金流出小计	522820.79	372090.32	528420.65	0.53	143330.06
筹资活动产生的现金流量净额	-38897.51	613577.19	512027.18		351471.63
四、汇率变动对现金的影响		-63.81	16.24		-0.5
五、现金及现金等价物净增加额	-97871.52	267964.90	225327.8		225505.95
加: 期初现金及现金等价物余额	256942.07	158170.55	426135.45	28.78	651463.25
六、期末现金及现金等价物余额	159070.55	426135.45	651463.25	102.37	876969.20

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.00	6.15	5.46	--
存货周转次数(次)	3.44	2.69	2.46	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.45	0.44	--
现金收入比(%)	105.56	85.03	95.57	97.50
盈利能力				
主营业务利润率（营业利润率）(%)	20.61	9.16	12.79	10.70
总资本收益率(%)	17.12	18.60	5.22	--
净资产收益率(%)	22.89	28.30	6.18	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.69	21.88	31.97	41.19
全部债务资本化比率(%)	31.42	38.90	47.63	54.33
资产负债率(%)	49.52	51.62	56.54	64.93
偿债能力				
流动比率(%)	153.66	157.46	181.27	178.23
速动比率(%)	114.93	115.19	133.98	142.16
经营现金流动负债比(%)	4.36	-17.18	-10.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.26	20.70	3.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.50	1.44	6.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.34	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.60	-10.11	-4.36	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 7 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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

联合资信评估有限公司关于 中国城市建设控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国城市建设控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

中国城市建设控股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。中国城市建设控股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，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中国城市建设控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国城市建设控股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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国城市建设控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国城市建设控股集团有限公司主体长期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中国城市建设控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十五日

