

信用等级公告

联合[2011] 724 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及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国城市建设控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中国城市建设控股集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月八日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月八日



中国城市建设控股集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15.5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	85.30	131.09	180.05	179.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	51.90	68.96	90.88	93.91
长期债务(亿元)	5.00	16.00	18.21	9.56
全部债务(亿元)	15.15	39.38	41.63	55.76
主营业务收入(亿元)	60.89	71.27	94.83	44.60
利润总额(亿元)	24.71	14.57	24.68	4.00
EBITDA(亿元)	28.14	17.00	27.76	--
经营性净现金流(亿元)	9.39	-2.72	3.08	-6.08
主营业务利润率(%)	24.75	23.71	20.61	15.71
净资产收益率(%)	33.94	16.27	22.89	--
资产负债率(%)	39.15	47.40	49.52	47.71
全部债务资本化比率(%)	22.59	36.35	31.42	37.26
流动比率(%)	225.47	170.01	153.66	164.27
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	2.32	1.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.60	7.05	12.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.82	1.10	1.79	--

注: 2011 年半年报未经审计。

分析师

孙恒志 高景楠

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,业务毛利率水平较高,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 BT 项目前期垫资较大导致公司资金需求加大,及上游原材料价格波动等因素对公司经营可能带来不利影响。

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,公司已从单纯的工程施工企业发展成为国家级城市运营商,公司可凭借其自身竞争优势及与各地政府的良好关系获得长足发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

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全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。近年来工程施工板块经营业绩持续增长,且保持较高的毛利率水平。
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. 公司盈利能力较强,债务负担适宜。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本

期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，行业利润受原材料价格波动影响较大。
2. 国家对房地产行业的宏观调控将对公司土地一级开发经营产生一定负面影响。
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. 投资收益对公司利润影响大；受预付款项增多影响，公司经营性净现金流波动较大。
5. 公司拟发行中票额度大，对公司债务结构影响较大。

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，截至2010年底，公司注册资本21.05亿元，由中国城市发展研究院有限公司持股97.83%，中机电集团有限公司持股2.17%。

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、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；进口业务等。

公司内设经营发展部、投资事业部、人事部、资金计划部、办公厅、党群监察部、法务部等7个职能部门。截至2011年6月底，公司拥有具有建筑施工资质的工程局和公司7家、直属投资类子公司13家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额180.05亿元，所有者权益90.88亿元（含少数股东权益12.12亿元）；2010年公司实现主营业务收入94.83亿元，利润总额24.68亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额179.59亿元，所有者权益93.91亿元（含少数股东权益12.28亿元）；2011年1~6月公司实现主营业务收入44.60亿元，利润总额4.00亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2011年注册总额度为31亿元的中期票据，分两期发行，其中2011年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度15.5亿元，期限5年。剩余额度将同时发行，期限3年。公司计划将募集资金用于归还银行贷款和补充中长期营运资金。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

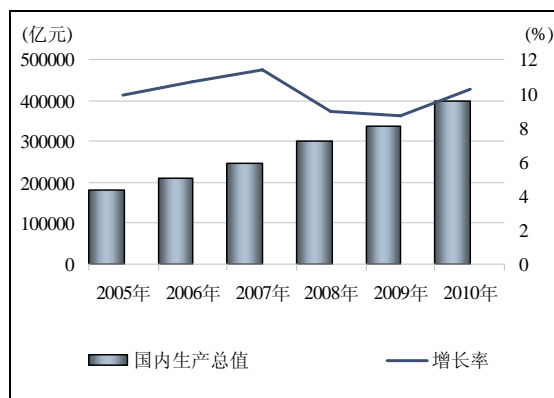
公司所属行业主要为建筑施工行业，主要业务涉及城市建设工程施工及土地一级开发。

1. 建筑行业概况

（1）建筑行业总体概况

自2001年以来，中国宏观环境进入新一轮景气周期，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16%以上高位运行，2005至2010年全社会固定资产投资中总额增速更是维持在23%以上。根据国家统计局《2010年国民经济和社会发展统计公报》数据，2010年中国国内生产总值达397983亿元，实现10.3%的高增长（参见图1），全年全社会固定资产投资278140亿元，比上年增长23.8%。

图1 2005-2010年国内生产总值及增长率

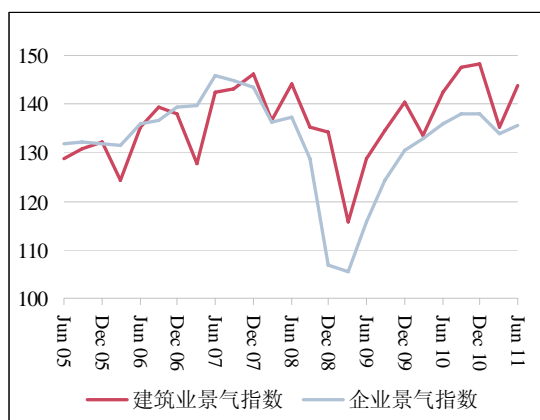


资料来源：国家统计局

2010年全年全社会建筑业增加值26451亿元，比上年增长12.6%。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3422亿元，增长25.9%，其中国有及国有控股企业990亿元，增长35.0%。从图2可知，从2009年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势，至2010年四季度末分别达到148.4%和138.0%。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态，2011年6月末为143.7%。

图2 2005年以来中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

(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

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）

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，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资中的比重逐年上升，2007年完成市政基础设施固定资产投资6422亿元，占同期全社会固定资产投资总额的4.68%，占同期城镇固定资产投资总额的5.47%。据住房和城乡建设部统计，2010年在城市市政基础设施方面的固定资产投资额突破1万亿元。

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将加快建设步伐。据住房和城乡建设部

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。大规模的基础设施建设将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	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计和管理，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

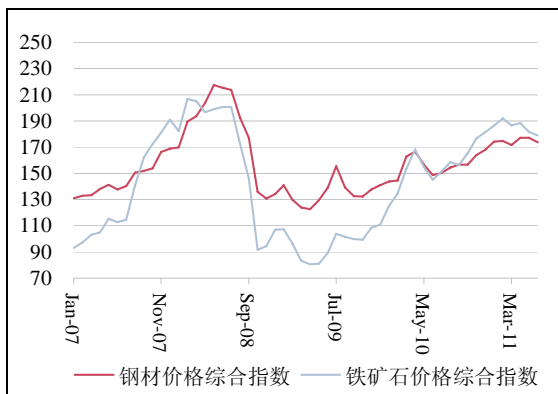
行业竞争加剧挤压利润空间

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。

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年钢材价格综合指数波动幅度较大，2009年5月以后波动中有所反弹。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，2010年12月为1168.1点，但较2009年12月增长19.14%。2011年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。

图3 钢材价格综合指数

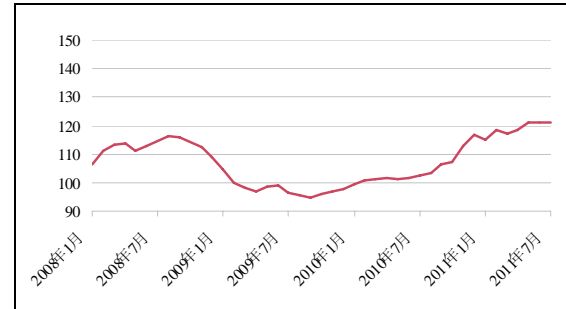


资料来源: www.mysteel.com

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。进入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。随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强，中长期内水泥价格还有较大的提升空间。

图4 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。钢材、水泥等重要建筑材料价格前两年整体呈现上升趋势，2009年钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平。但2010年以来钢材、水泥等原材料价格的波动在一定程度上将增加企业成本控制压力。

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

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动。

进入2010年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国陆续加大对房地

产、政府投融资平台的管控，以防引发系统性风险。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上过剩的流动资金。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。

基于建筑行业与宏观经济的相关性高，从长期看，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. 企业规模与竞争力

公司是国内大型国家级城市开发建设企业。公司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。

在近二十年中，公司完成了全国大型重点城市近三分之一的重大城市基础设施工程；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；在2010年中国建筑业企业联合会和中国建筑技术与质量学会联合评审中，公司下属建筑工程类企业被评选为2010中国建筑百强企业。

截至2011年6月底，公司拥有具备建筑施工资质的工程局和公司7家、直属投资类子公司13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，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。

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。

2. 人员素质

截至2010年底，公司共有高管人员5名，包括总裁1名、党委书记1名、常务副总裁1名、副总裁2名，其中博士2人，硕士1人，学士2人。

公司总裁于炼先生，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。

公司党委书记卫金木先生，1946年生，本科学历，曾任中共中央办公厅秘书局副局长、国家信访局副局长，现任中国城建集团党委书记。

截至2010年底，公司共有在岗职工1527人。按年龄划分，30岁以下占33.79%，30岁至50岁占60.64%，50岁以上占5.57%；按学历构成划分，大专以上学历占66.67%，中专及高中学历占24.56%，初中以下学历占8.78%；按职称划分，公司具有高级职称员工人数占16.18%，具有中级职称员工人数占54.68%，

具有初级职称员工人数占 29.14%。

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。

3. 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 2008-2010 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、勘查设计和项目投资提供专业的指导和有力的支持。

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利机构，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. 内部管理

组织结构方面，公司内设经营发展部、投资事业部、人事部、资金计划部、办公厅、党群监察部、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、统一融资等进行精细化管理；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”的财务管理体系，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设计和投资建设，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。

2008-2010 年，公司主营业务收入分别为 60.89 亿元、71.27 亿元和 94.83 亿元，年均复合增长 24.80%，其中 2010 年增长明显，同比增速为 33.05%。2011 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 44.60 亿元，占 2010 年全年的 47.04%。

表 2 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是公司的主要收入来源，2008 年和 2009 年均占主营业务收入的 90% 以上，2010 年，受其他业务收入的增加影响，该板块收入占比下降至 75.36%；土地一级开发业务收入规模不大，2010 年为 5.03 亿元，占 5.30%；2010 年，公司实现修理费收入、出租线路管理费收入、勘察设计、规划可研、物业经营、房地产销售等收入合计 18.34 亿元，占主营业务收入的 19.34%，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，近年来公司工程施工业务毛利率呈小幅下降趋势，但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。受土地出让规模和价格影响，土地一级开发业务毛利率有所下降，2008 年为 31.97%，2009 年和 2010 年均为 14.24%。公司综合毛利率较高，2010 年为 24.62%。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2008年		2009年		2010年		收入复合增长(%)
	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	55.81	29.93	67.68	28.72	71.47	28.52	13.16
土地一级开发	5.08	31.97	3.59	14.24	5.03	14.24	-0.49
其他	0.00	--	0.00	--	18.34	12.27	--
合计	60.89	30.10	71.27	27.99	94.83	24.62	24.80

资料来源：公司提供。

注：除工程施工外，公司还承担了前期勘察设计、规划可研等工作，2008-2009年均在工程施工收入板块体现，2010年部分收入计入其他业务收入。

(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
房屋建筑工程施工总承包	3	--
市政工程施工总承包	1	1
公路工程施工总承包	3	1
港口与航道工程	--	--
桥梁工程专业承包	2	--
公路路基工程专业承包	3	--
机电设备安装工程	1	1
建筑装修装饰工程专业	1	1

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

航道工程资质、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资质等（见表3）。

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。

截至2011年6月底，公司拥有具有建筑施工资质的工程局和公司7家、直属投资类子公司13家。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2011年6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)	6.00	51.56%
	中城建第九工程局有限公司(九局)	2.00	51.00%
	中城建第三工程局有限公司(三局)	3.00	66.722%
	中城北方交通建设发展股份有限公司(北方交建)	8.00	94.00%
直属企业	中国城市建设控股集团云南有限公司(云南公司)	8.00	100.00%
	中国城市建设控股集团厦门有限公司(厦门公司)	0.50	100.00%
	中城建四川投资建设有限公司(四川公司)	5.00	100.00%
	哈尔滨城建开发投资有限公司(哈尔滨公司)	1.00	100.00%
	中国城市建设控股集团吉林有限公司(吉林公司)	4.20	100.00%
	中国城市建设控股集团安徽有限公司(安徽公司)	5.00	100.00%
	河南中城建投资有限公司(河南公司)	0.50	100.00%

	中城建投资控股有限公司	7.00	100.00%
	中国城市建设控股集团深圳有限公司（深圳公司）	5.00	100.00%
	中国城市建设控股集团海南有限公司（海南公司）	10.00	100.00%
	中城建东北建设发展有限公司（东北公司）	10.00	100.00%
	中城建崇州城市建设投资有限公司（崇州公司）	2.00	100.00%
	广西中城建建设投资有限公司（广西公司）	0.30	40.00%

资料来源：公司提供

注：北方交建为吉林公司子公司，2010年纳入合并范围；崇州公司为四川公司子公司，2010年7月成立。

2008~2010年，公司工程施工业务收入分别为55.81亿元、67.68亿元和71.47亿元，三年年均复合增长13.16%。

截至2010年底，公司在建的主要建设工程项目包括：安徽淮南市政项目，河南鹤辉高速公路项目，四川资阳市、眉山市、崇州市等基础设施项目，宿新高速、东常高速等项目，泰州长江公路大桥接线工程，马鞍山长江公路大桥等项目，安徽宁国基础设施项目，贵州六盘水基础设施项目，泰州至高港改线工程等，还有上海吴淞客运中心、中西创新进修学院、崇明新城24号地块，北京石景山区苹果园学校工程、北京信息安全恢复中心大厦工程等。其中重大在建BT和BOT项目如表5所示。

在工程建设方面，2010年公司共计新签订施工合同597份，总额逾240亿元人民币，是2009年新签合同额的3.44倍，其中新签直投类

项目（BT）18个，总金额约110亿元；2010年公司完成施工面积926.4万平方米，完成合同工程量逾70亿元；2011年上半年，公司新签合同额46.50亿元，约占2010年全年的20%。

2010年底，公司与合肥市人民政府签署了2011-2015战略合作框架协议，未来5年，公司将在合肥市投资320亿元，围绕集成电路、医疗、轨道交通、旅游开发、房地产等领域开展合作，重点合作项目包括集成电路制造基地（投资20亿元）、地铁2号线（投资160亿元）、森林公园片区整体开发（投资110亿元）、癌症早期诊断与治疗中心（投资30亿元）；此外，公司与日本核医学技术株式会社签订合作框架协议，签约总投资额30亿元人民币的大连癌症诊疗中心项目，预计将于2011年10月开工，建设期2年。

表5 截至2010年底已经签署但仍在履行中的重大BT、BOT项目

项目名称	业主单位	合同签署时间	合同金额（亿元）	合同工期（月）
河南鹤辉高速公路	河南省交通厅	2009-8-14	38.8	48
资阳市城南新区“四横二纵”路网建设	资阳市政府	2010-10-18	7.60	12
淮南东西部第二通道	淮南市城投公司	2009-7-6	7.00	19
眉山106线眉山段	眉山市政府	2010-5	2.94	12
眉山103线（大件路）眉山段	眉山市政府	2010-5	2.08	12
资阳市雁江行政会展中心（办公楼）	资阳市政府	2010-10-25	2.00	24
地下人防工程	淮南市城投公司	2010-3-26	1.90	8
淮南市政务中心综合楼	淮南市城投公司	2010-3-26	1.00	18
淮南市人民公园项目	淮南市城投公司	2010-3-26	1.00	9
沱东新区演艺中心	资阳市政府	2010-10-25	0.80	12
沱江西岸路堤景观工程	资阳市政府	2010-10-25	0.69	6

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，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投资回报支付年限为五年，按照回购总价款余额的一定比例（一般为3%）支付，投资回报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2011年6月底，该项目已完成投资2.6亿元。

原材料采购方面，公司实行原材料集中采购，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。

总体来看，公司工程施工收入逐年增长，且保持较高的毛利率水平。近年来公司加大了BT类项目的投入，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压力加大，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，目前在建项目主要为四川崇州羊马新城项目和上海崇明新城项目。2008-2010年，公司实现土地一级开发收入分别为5.08亿元、3.59亿元和5.03亿元，受土地出让量和单价影响有所波动。

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

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。

书》，进行崇州羊马新城城市运营土地的一级开发。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，项目周期为5年，总投资额为24.54亿元。

该项目具体经营模式为：①整理地块范围内的基础设施、城市公共公益配套设施由公司依照整体规划并经政府审批后进行投资建设；②土地一级开发的收益按收支两条线的原则进行管理，公司与崇州市政府按协议分配。根据协议，土地出让价扣除一级开发的整理成本、政府计提基金（土地实际成交价的31.5%，含土地出让金、社保调节金、耕保基金、农业扶持基金）后的收入为一级开发的收益。③协议约定，公司土地收益总额不得超过城市运营土地一级开发总成本的100%。2010年7月至2012年7月间出让的土地，土地出让收益在不超过总投资100%的情况下全部返还给公司，用于补贴其在区域内的公共、基础设施建设，其间依法出让的经营性土地面积不超过1400亩。2012年7月后出让的土地，公司与政府按照比例分成，具体分成比例见表6。公司按照土地成交价扣除政府计提基金和政府分成的剩余部分确认土地一级开发收入，根据该项目可研报告，2011-2015年公司预计可分别获得土地一级开发收入1.81亿元、2.05亿元、4.02亿元、10.85亿元和14.43亿元，项目收入和利润总额分别为33.16亿元和8.62亿元。

表6 羊马新城土地出让收益分成比例

出让土地收益区间（万元/亩）	公司分成比例
0-50	80%
50-100	70%
100-150	60%
150-200	50%
200-250	40%
250-300	30%
300 以上	20%

资料来源：公司提供

截至目前，崇州羊马新城土地一级开发项目一期356亩土地已顺利展开，附带完成了崇州光华大道景观工程。因四川省政府土地政策变化，该项目将改按BT方式结算。目前四川公司正与项目当地指挥部研究省厅政策调整文件，商洽BT合同的回购及投资回报等具体内容。

总体来看，公司土地一级开发业务对整体业绩贡献不大。2011年以来，在信贷逐步收紧和政府加大房地产调控执行力度的背景下，楼市低迷引致土地成交量出现萎缩，预计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可能存在不稳定性。

（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、物业管理、房地产销售等，2010年合计实现18.34亿元，其中房地产销售收入1064.40万元，物业和运营收入为4900.90万元，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。

公司房地产开发以安置房项目为主，目前在建项目包括阜阳市颍泉区北三环暨临沂商城安置区工程、阜阳市颍泉区中市办事处安置区工程、重庆绿岛新区经济适用房A区四标、平南东方花园经济适用房等，该类项目由工程局负责施工。对于此类项目，公司一般与政府合作开发，要求项目中可售面积不低于70%（即不超过30%的公租房和廉租房），公司不参与销售，由政府保证8%的利润空间，且免除公司所有税费。安置房项目主要采用政府回购的模式，故公司将此类项目收入等同于BT项目反映在工程施工收入。公司房地产销售收入主要来自吉林多伦多花园等商品房项目，收入规模很小。

公司修理费收入、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。2009年6月10日，吉林省高速公路集团有限公

司将其持有的北方交建（原吉林高速公路发展股份有限公司）67.77%股权转让给吉林公司，北方交建成为公司三级子公司，并于2010年起纳入合并范围。北方交建以高速公路施工建设为主业，同时通过下属企业吉林吉运集团有限公司从事高速公路、国省干线客、货运线路出租管理等运输及运输服务业。该合并范围的变化导致公司2010年其他业务收入大幅增加。

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2010年底，公司持有河北银行11.60%股权，为其第二大股东。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。

2008-2010 年，公司获得投资收益波动较大，分别为 10.07 亿元、2.25 亿元和 9.16 亿元，主要来自上述投资企业的股权投资收益。公司投资收益构成其利润的重要来源。

2. 经营效率

2008~2010 年公司应收账款大幅增加导致销售债权周转效率持续降低，分别为 12.51 次、9.08 次和 7.00 次；公司存货周转次数和总资产周转次数也均持续下降，2008~2010 年加权平均值分别为 3.94 次和 0.65 次，其中 2010 年分别为 3.44 次和 0.61 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. 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。目前在建或拟建开发项目有淮南生态示范园区、羊马生态新城、大连癌症诊疗中心和华南总部基地等。公司在建项目投资较大，未来存在一定的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年度财务报表由北京中天信达会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2009~2010 年度财务报表由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报告。公司 2011 年上半年财务数据未经审计。公司财务报表以中国财政部颁发的《企业会计制度》为基础编制。

公司近三年合并范围发生较大变化，2009 年度，公司增加安徽公司和中城建（大连）房地产开发有限公司 2 家全资二级子公司；2010 年度，公司合并范围新增烟台孚瑞克森汽车部件有限公司、九局、深圳公司、海南公司、东北公司、崇州公司 6 家子公司，减少 1 家中城建（大连）房地产开发有限公司。上述合并范围变化对公司在建工程、应收账款等科目影响较大。

截至2010年底，公司（合并）资产总额 180.05 亿元，所有者权益 90.88 亿元（含少数股东权益 12.12 亿元）；2010 年公司实现主营业务收入 94.83 亿元，利润总额 24.68 亿元。

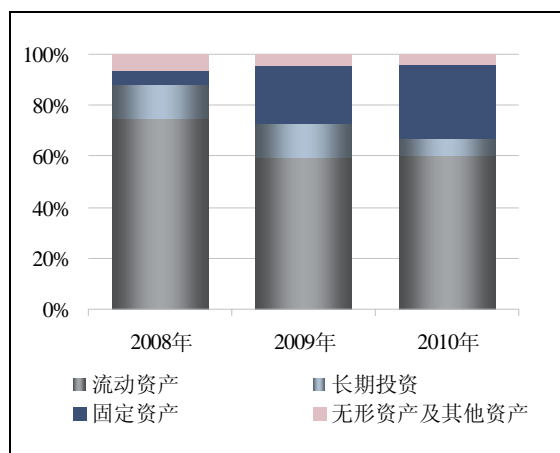
截至2011年6月底，公司（合并）资产总

额179.59亿元，所有者权益93.91亿元（含少数股东权益12.28亿元）；2011年1~6月公司实现主营业务收入44.60亿元，利润总额4.00亿元。

2. 资产质量

2008-2010年，公司资产规模年均复合增长率为45.29%，主要来自流动资产、在建工程和工程物资的增加。截至2010年底，公司资产总额180.05亿元，其中流动资产占60.28%、长期投资占6.69%、固定资产占29.29%、无形资产及其他资产占3.74%，公司资产以流动资产为主。

图5 公司资产构成

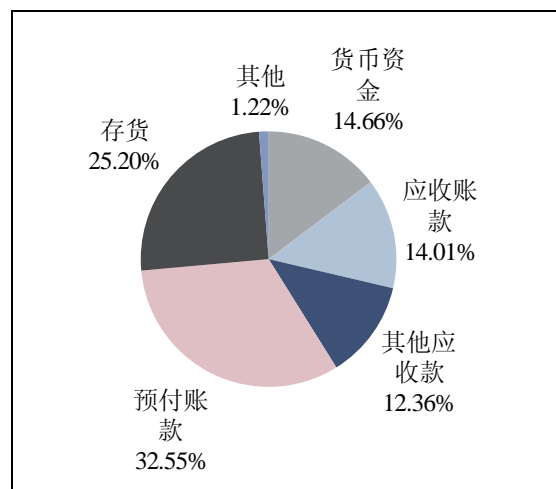


资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动资产合计108.53亿元，主要包括预付账款、存货、货币资金、应收账款和其他应收款（见图6）。截至2011年6月底，公司流动资产合计124.71亿元，较2010年底增加14.91%，主要表现为应收款项和预付款项的增加。

截至2010年底，公司货币资金15.91亿元，同比减少38.09%，主要是由于2010年底偿还大规模到期银行借款所致。2010年底公司货币资金中银行存款和现金分别占53.23%和43.62%。随着货币资金的减少，现金类资产规模有所下降，2008-2010年分别为26.33亿元、25.70亿元和17.22亿元，但公司现金类资产仍较充沛。

图6 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008-2010年，随着公司业务规模以及合并范围的不断扩大，应收账款快速增长，年均复合增长率为99.96%。2010年底，公司应收账款达15.21亿元，以2年以内账龄为主，占65.90%；2-3年占8.78%；3年以上占25.32%，3年以上应收账款主要为BT工程应收取的合同款项。公司应收账款前15位客户欠款合计占比7.21%，分布较为分散。整体看，公司应收账款规模快速扩大，应收账款账龄偏长。考虑到欠款客户主要为政府，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，且极为分散，应收账款坏账风险不大。

截至2010年底，公司其他应收款13.42亿元，账龄在2年以内合计占86.86%，2-3年占11.49%，3年以上占1.75%，整体账龄较短。其他应收款欠款前5名客户合计占48.10%，主要为履约保证金、投标保证金、工程垫支款和资金往来等，其他应收款集中度较高。公司其他应收款也采用直接转销法核算，未计提坏账准备。考虑到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，公司其他应收款回收风险低。

表 7 2010 年底公司其他应收款前五名单位

单位：万元，%

单位名称	金额	占比
中唐国际投资有限公司	30000.00	22.36
中国华西企业有限公司	12804.36	9.54
康盛时代（北京）房地产有限公司	11500.30	8.57
上海通美投资有限公司	5722.00	4.26
北京龙鼎华源房地产开发公司	4518.00	3.37
合计	64544.66	48.10

资料来源：公司提供

2008-2010 年，公司预付账款年均复合增长率为 46.20%，2010 年底达到 35.32 亿元，主要为预付工程款、材料款、设备款及项目保证金等。从账龄结构来看，2010 年底公司预付账款帐龄偏长，其中 1 年以内占 54.52%，1-2 年占 28.09%，2-3 年占 14.47%，3 年以上占 2.92%。2010 年底公司预付账款前五名债务单位分别为：深圳警安贸易公司、南京建工集团路桥公司、淮安市中新物资公司、成都市金牛区四通建材经营部、江苏宏大建设集团有限公司，合计占比为 29.58%。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。

2008-2010 年，公司存货年均复合增长 74.65%，2010 年底为 27.35 亿元，占流动资产的 25.22%。其中，委托加工物资（主要为大型建筑用构件、预制板构件及涵管等）占 50.38%，原材料占 24.43%，已完工未结算成本占 25.19%。公司未计提存货跌价准备。

2008-2010 年，公司长期投资有所波动，分别为 11.34 亿元、17.38 亿元和 12.04 亿元，全部为长期股权投资。截至 2010 年底，公司长期股权投资同比下降 30.72%，主要系原参股企业中城北方交通建设发展股份有限公司被公司子公司吉林公司并购而纳入合并范围导致，2009 年公司对其投资 7.68 亿元。2010 年底，公司长期股权投资对象主要包括：河北银行、世纪证券股份公司、安图华祥矿业公司、北京惠农投资基金等，投资领域主要涉及

金融机构以及房产建材等企业，公司长期股权投资收益均采用成本法核算。公司参股企业盈利能力较好，近年来成为公司投资收益增长的重要来源，2010 年，公司获得被投资企业投资收益 9.16 亿元，对该年度利润总额的贡献率达 37.14%。

表 8 2010 年底公司长期股权投资主要单位

被投资单位	账面余额 (万元)	占长期股权投资比例
河北银行	30441.60	25.28%
世纪证券股份公司	25000.00	20.76%
安图华祥矿业公司	12150.00	10.09%
北京惠农投资基金	10000.00	8.30%
中城建第六工程局滁州有限公司	9400.00	7.81%
海南美信投资有限公司	7314.32	6.07%
中城建赤峰投资股份有限公司	4750.00	3.94%
中艺钢构有限公司	4600.00	3.82%
三亚田独项目	4575.00	3.80%
赤峰松山区小额贷款公司	4000.00	3.32%
合计	112230.92	93.20%

资料来源：公司审计报告附注

随着项目的增加，公司不断购入新的施工设备，导致 2008-2010 年公司固定资产原值年均复合增长 18.54%，截至 2010 年底为 9.65 亿元。从固定资产构成来看，其中房屋建筑物占 94.12%，其余主要为运输车辆和机械设备。截至 2010 年底，公司共计提固定资产累计折旧 4.91 亿元，固定资产净值 4.75 亿元。

公司在建项目主要包括普通类施工项目、BT/BOT 项目、政府回购的安置房项目和公司拟持有的城建大厦项目等，除普通类施工项目按施工企业会计核算办法要求在相关科目反映，其余均在在建工程反映。2008-2010 年，公司新建项目大幅增加，在建工程年均复合增长率达到 512.64%。其中 2008 年在建工程规模较小的原因主要是该年度 BT 项目少且单体规模小。2009 年，公司在建工程 15.24 亿元，其中 BT 项目前期投入为 14.11 亿元。截至 2010 年底，公司在建工程达 37.77 亿元，主要为在建的 BT 项目，包括淮南东西部第二通道、河南鹤辉高速公路、中城建研发展示中心、生态住宅、吉林 B 区工程、南阳盛世二期、台湾街宜兰湾工程等。

公司在建工程增加带动工程物资大幅增长，2010年底为10.22亿元。其中，路面路基材料占36.41%、钢制预制材料占32.78%、委托加工工程物资占22.41%。

2008-2010年，公司无形资产年均复合增长5.60%，截至2010年底达到6.29亿元。公司无形资产以土地使用权为主，约占89.91%。

截至2011年6月底，公司资产总额179.59亿元，较2010年底小幅减少0.25%，主要系部分工程完工结算导致工程物资和在建工程减少所致。由于流动资产增加，固定资产减少，2011年6月底公司流动资产占比上升至69.44%，固定资产合计占比降至19.71%。

总体看，随着普通工程类项目及BT项目等在建项目的增加，公司资产规模快速增长。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

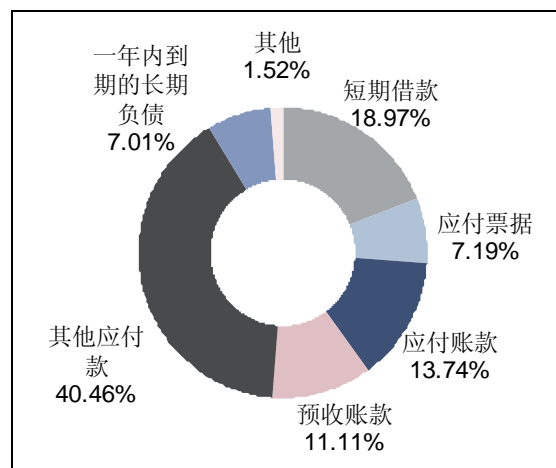
2008-2010年，随着未分配利润的快速增长和股东投入资金的增加，公司归属于母公司的所有者权益年均复合增长率为37.96%，2010年底达到78.76亿元，结构以未分配利润为主，占比为67.36%，其次为实收资本，占26.73%，公司所有者权益稳定性较弱。截至2011年6月底，公司归属于母公司的所有者权益为81.63亿元，全部来源于未分配利润的增长。2008-2010年，公司少数股东权益稳定增长，年均增幅为7.36%，2010年底达到12.12亿元，2011年6月底少数股东权益为12.28亿元。

2008-2010年，公司负债年均复合增长63.40%，高于所有者权益增速。截至2010年底，公司负债合计89.17亿元，以流动负债为主，占79.21%，非流动负债占20.79%。

2008-2010年，公司流动负债年均复合增

长58.00%。流动负债结构方面，占比较大的为其他应付款、短期借款、应付账款、预收账款和应付票据。

图7 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

公司对流动资金需求的增长带动了短期借款的大幅增加，2008-2010年，公司短期借款年度复合增长率为155.13%，到2010年底达到13.40亿元。

2008-2010年，公司应付票据规模波动较大。公司通过开具银行承兑汇票的方式进行原材料采购，除2009年年底因全部偿还应付票据外，近年随着公司生产规模的扩大，以票据方式支付供应商货款而尚未到期承兑票据规模呈增加态势。截至2010年底，公司应付票据5.08亿元；公司应付账款以应付材料款为主，2008-2010年随着公司在建项目的增多，应付账款大幅增长，年均复合增长率达117.81%。2010年底公司应付账款为9.70亿元，其中1年以内应付账款占86.96%，前五名债权单位占比为22.14%。

2008-2010年公司预收账款年均增幅为51.49%，主要为施工工程项目预收款。截至2010年底，公司预收账款7.85亿元，占流动负债的11.11%，此部分债务实质上无须偿还，不构成公司实际偿债压力。

2008-2010年公司其他应付款年均增幅为78.97%，主要原因为公司施工规模扩大，分包

方缴纳的保证金增加所致。截至 2010 年底，公司其他应付款为 28.58 亿元，以 1 年以内账龄为主，占 85.96%；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江苏鸿海建设工程有限公司，合计占比为 28.99%。

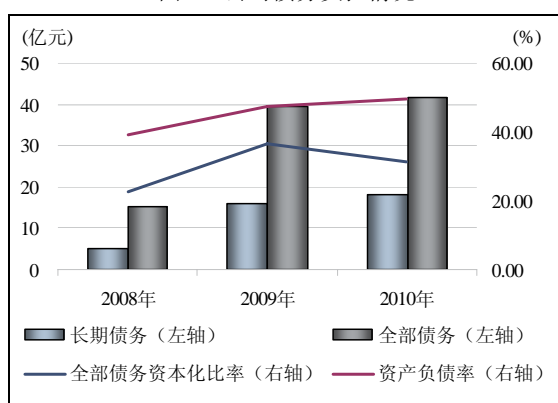
表 9 2010 年底公司其他应付款前五名债权单位
单位：万元，%

单位名称	金额	占比	内容
昆明捷思牧业投资有限公司	30000.00	10.50	保证金
海南材源投资有限公司	18266.00	6.39	保证金
陕西海星化工投资公司	16011.80	5.60	保证金
海南美信投资有限公司	14066.00	4.92	保证金
江苏鸿海建设工程有限公司	4498.00	1.57	保证金
合计	82841.80	28.99	

资料来源：公司提供

2008-2010 年，公司长期负债年均复合增长率为 90.53%，主要是由于建设投资规模的扩大导致长期借款快速增长。2010 年底，公司长期负债合计达 18.54 亿元，其中长期借款 18.21 亿元，占 98.23%。

图 8 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

2009 年以来，公司全部债务快速扩张，截至 2010 年底，公司债务总额 41.63 亿元，其中短期债务占 56.26%，较 2008 年下降 10.73 个百分点，原因为公司加大长期借款筹措力度来支持工期较长的项目施工，公司债务结构持续优化。2008-2010 年，公司资产负债率持续上

升，到 2010 年底达到 49.52%；全部债务资本化比率波动上升，三年加权平均值为 31.13%，2010 年底为 31.42%。

截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 85.68 亿元，较 2010 年底减少 3.48 亿元，主要来自长期借款的减少。截至 2011 年 6 月底，公司债务总额 55.76 亿元，较 2010 年底增长 33.94%，其中短期债务占比较 2010 年底上升 26.59 个百分点，为 82.85%，公司债务结构较 2010 年底变化较大，主要系随着在建项目的推进，公司加大短期借款以满足大幅增加的流动资金需求。2011 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.71% 和 37.26%，公司债务负担略有加重，但仍保持适宜水平。

总体看，随着未分配利润的大幅增长，公司所有者权益增势明显，整体稳定性一般。公司流动资金需求较大，负债以流动负债为主，债务结构有待改善；公司债务负担呈加重趋势，但仍保持合理水平。

4. 盈利能力

近几年，随着公司营业规模的扩大，主营业务收入持续增长，2008-2010 年，公司主营业务收入年均复合增长 24.80%。2010 年度，公司主营业务收入达到 94.83 亿元，以工程施工收入为主，占 75.36%。由于主营业务成本增幅高于主营业务收入增幅，公司主营业务利润率呈现下降趋势，2008-2010 年分别为 24.75%、23.71% 和 20.61%，公司主业盈利能力较强。2008-2010 年，公司主营业务利润年均复合增长率为 13.88%，2010 年为 19.55 亿元。

期间费用方面，虽然债务增多导致财务费用增加，但由于公司管理费用大幅降低，公司 2008-2010 年期间费用年均复合增长率仅 4.70%，远远低于主营业务收入增速。2008-2010 年期间费用占主营业务收入的比重也呈下滑趋势，分别为 7.41%、7.49% 和 5.22%，公司期间费用控制力较强，经营规模效应显

著。

2008-2010 年，公司获得投资收益波动较大，分别为 10.07 亿元、2.25 亿元和 9.16 亿元。公司投资收益主要来源于转让联合体承包项目的收益，其余少部分来自参股企业的分红以及短期投资交易收益。2010 年公司投资收益主要构成如下表所示。公司投资收益近年波动较大的原因主要是公司根据投资项目盈利能力在不同的年份适时收回联合体承包项目投资所致。

表 10 2010 年公司投资收益明细构成

分类	金额(万元)	占比(%)
短期投资交易收益	8523.47	9.30
参股企业分红	8303.65	9.06
转让项目收益	74820.21	81.64
合计	91647.32	100.00

资料来源：公司提供

2008-2010 年，公司利润总额分别为 24.71 亿元、14.57 亿元和 24.68 亿元，其中投资收益分别占 40.76%、15.45%和 37.14%，投资收益对利润总额影响较大。此外，2008 年调整 2007 年未分配利润实现以前年度损益调整 3.41 亿元，2010 年公司实现固定资产清理收入 1.08 亿元（在营业外收入反映），均对当年利润总额有一定贡献。

盈利指标方面，2008-2010 年，公司净资产收益率和总资本收益率加权平均值分别为 23.11%和 17.40%，2010 年两项指标分别为 22.89%和 17.12%，公司整体盈利能力较强。

2011 年 1-6 月，公司主营业务收入 44.60 亿元，占 2010 年全年的 47.04%；受施工原材料成本上升等因素影响，公司主营业务利润率继续下降，为 15.71%；2011 年 1-6 月，公司实现利润总额 4.00 亿元，占 2010 年全年的 16.21%，主要系成本上升及未发生联合体承包项目的转让导致投资收益规模很小导致。

总体看，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，该板块表现出较好的增长潜力。总体看，公司盈利能

力较强，投资收益对利润总额影响较大。

5. 现金流

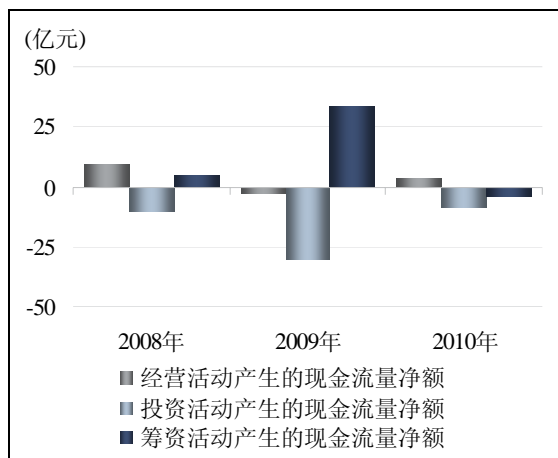
经营活动方面，2008-2010 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长率为 29.84%，略高于主营业务收入增速，2010 年为 100.11 亿元。2008-2010 年，公司现金收入比呈波动性上升趋势，三年加权平均值为 100.21%，2010 年为 105.56%，现金收入质量良好。公司收到与支出的其他与经营活动有关的现金主要为各类工程保证金的收回与支付。2008-2010 年，公司经营活动现金流入量年均复合增速为 28.94%，2010 年达到 113.25 亿元。2008-2010 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 36.97%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2010 年公司经营活动现金流出 110.17 亿元。2008-2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈现波动性下降，其中 2008 年为 9.39 亿元，2009 年以来，公司承接的政府施工类项目投入加大，由于该类项目预付款项规模较大，导致经营活动现金流净额减少，2009 年转为负值（-2.72 亿元）。2010 年，公司经营活动现金流体现为净流入 3.08 亿元，主要系工程保证金的收回与支付的净额为正值导致。

投资活动方面，2010 年公司投资活动现金流入 16.22 亿元，较前两年大幅增长，主要是由于 2010 年公司收回投资所收到的现金和取得投资收益大幅增加所致。公司经营活动支出现金主要反映普通类工程项目建造支出，BT 项目投入和土地一级开发整理支出则在投资活动反映。2008-2010 年，公司投资活动现金流出年均复合增长 53.46%，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主，此外公司股权投资支付的现金波动较大，主要体现在 2008 年。公司将 BT 项目等在在建项目的投资支出在投资活动反映，导致投资活动现金流体现为净流出，2008-2010 年分别为 -10.50 亿元、-30.66 亿元和 -8.98 亿元，公司对外筹资

需求较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要源于银行借款，其余部分来自吸收投资收到的现金。2008-2010年，受项目投资增加对银行借款需求加大影响，公司筹资活动现金流入大幅增加，分别为15.39亿元、38.32亿元和48.39亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，由于2010年偿还到期借款金额较大，导致2010年筹资活动现金流出52.28亿元，导致当年筹资活动现金流体现为净流出3.89亿元。

图9 公司现金流状况



资料来源：公司财务报表

2011年1-6月，公司预付款项继续增加，导致经营活动产生的现金流量净额为-6.08亿元；公司投资活动仍呈现现金净流出，但规模明显收缩，为-1.65亿元；公司筹资活动净现金流量转为正值（10.93亿元），主要是银行借款增加较多，偿还较少所致。

总体来看，近几年公司在建项目较多，经营活动现金流入不能满足投资需求，公司长期股权投资带来的投资收益在一定程度上缓解了资金压力，但整体看仍然具有较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008-2010年，公司流动比率和速动比率加权平均数分别为172.93%和137.96%，受流动负债规模大幅上升

影响，两项指标持续下滑，2010年分别为153.66%和114.93%；2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为164.27%和133.47%。2008-2010年，公司经营现金流动负债比分别为33.20%、-5.89%和4.36%。考虑到公司经营现金流量规模较大，2008-2010年分别为短期债务的6.71倍、2.93倍和4.83倍，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，公司目前债务负担适宜，2008-2010年，公司EBITDA利息倍数分别为43.60倍、7.05倍和12.26倍；全部债务/EBITDA分别为0.54倍、2.32倍和1.50倍，公司整体偿债能力强。

截至2011年6月底，公司获得银行授信额度为94.48亿元，尚未使用额度为45.69亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2011年6月底，公司对外担保合同金额为13.14亿元，实际担保额为11.33亿元，实际担保额占2011年6月底所有者权益合计的12.06%，主要为对南京建工集团有限公司等施工类企业的担保。公司对外担保比率较低，担保相对分散，或有负债风险不大。

表11 公司对外担保情况

被担保企业	金额(万元)	占比(%)
南京建工集团有限公司	58000.00	51.20
南京丰盛产业控股集团有限公司	10000.00	8.83
南京市第四建筑工程有限公司	10000.00	8.83
嘉盛建设集团有限公司	8000.00	7.06
潍坊高新城市建设投资开发有限公司	4800.00	4.24
吉林康乃尔化学工业有限公司	4000.00	3.53
吉林省交通建设集团有限公司	4600.00	4.06
厦门正日进出口有限公司	2600.00	2.29
上海鑫景建设工程有限公司	2400.00	2.12
上海兴屹建筑安装工程有限公司	2400.00	2.12
重庆渝宏公路工程(集团)有限责任公司	2000.00	1.77
重庆市实力公路开发有限公司	1500.00	1.32
安徽中俊新能源科技有限公司	1450.00	1.28
中国庆安国际贸易集团有限公司	660.02	0.58
长安保证担保有限公司	481.51	0.43
蚌埠新达汽车销售服务有限公司	400.00	0.35
合计	113291.53	100.00

资料来源：公司提供

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划于 2011 年注册总额度为 31 亿元的中期票据，分两期同时发行，每期发行额度均为 15.5 亿元。

公司本期拟发行中期票据额度为 15.5 亿元，占 2011 年 6 月底公司全部债务的 27.80%；两期发行额度合计 31 亿元，占 2011 年 6 月底公司全部债务的 55.59%，对公司现有债务有较大影响。

截至 2011 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 47.71% 和 37.26%。以 2011 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为 51.86% 和 43.14%，公司债务负担有所上升；考虑到两期中期票据同时发行，发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 55.41% 和 48.02%，公司债务负担明显加重。考虑到中期票据部分资金将用于偿还银行贷款，预计 31 亿元中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产 20.42 亿元，为本期中期票据发行额度的 1.32 倍；为两期中期票据合计发行额度的 0.66 倍。公司现金类资产对本期中期票据保护程度尚可。

2008~2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保护倍数均值分别为 1.59 倍、5.86 倍和 0.17 倍，其中 2010 年分别为 1.79 倍、7.31 倍和 0.20 倍；对两期中期票据合计发行额度的保护倍数均值分别为 0.79 倍、2.93 倍和 0.08 倍，其中 2010 年分别为 0.90 倍、3.65 倍和 0.10 倍。

总体看，公司现金类资产对本期中期票据保护能力尚可，EBITDA 和经营活动现金流入

量对本期中期票据覆盖程度较高。

九、综合评价

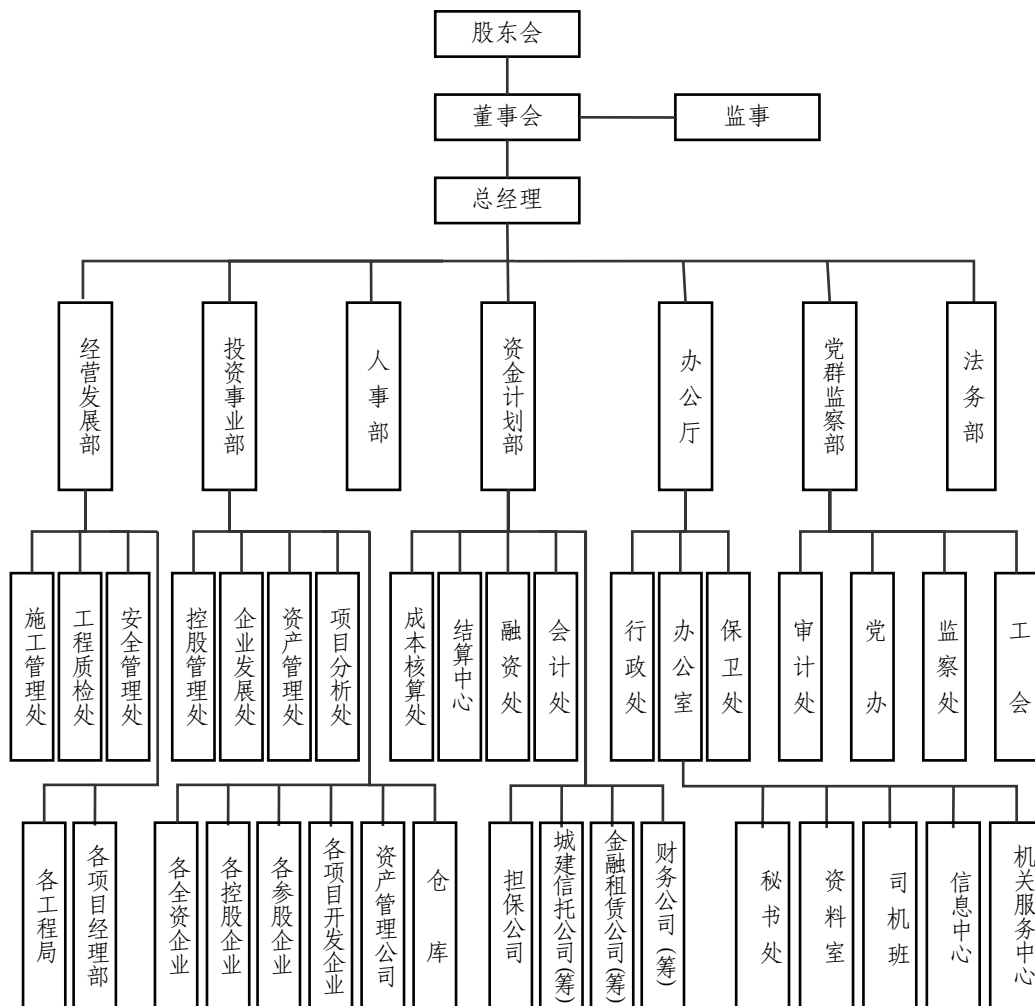
随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

作为大型国家级城市开发建设企业，公司以工程施工业务和土地一级开发为主业，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，且保持较高的毛利率水平。

随着业务规模的扩大，公司资产及收入规模快速增长，盈利能力较强。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，债务结构有待改善，近年来债务负担呈加重趋势，但仍保持合理水平；公司整体偿债能力强。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大，但公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产					
货币资金	254379.85	256942.07	159070.55	-20.92	191075.45
短期投资	8900.00		13132.87	21.47	13132.87
应收票据	10.00	55.00	23.00	51.66	
应收股利		13860.00			
应收利息					
应收账款	38026.72	118985.77	152053.26	99.96	178914.03
其他应收款	81577.33	72264.61	134188.80	28.25	224238.32
应收账款净额	119604.05	191250.38	286242.06	54.70	403152.35
预付账款	165251.08	179044.17	353222.53	46.20	405838.55
存货	89678.68	142312.28	273527.94	74.65	233803.34
待摊费用	65.93			-100.00	
其他流动资产		191.76	95.63		95.63
流动资产合计	637889.59	783655.65	1085314.57	30.44	1247098.19
长期投资					
长期股权投资	113439.91	173826.96	120423.35	3.03	127202.22
长期债权投资					
长期投资合计	113439.91	173826.96	120423.35	3.03	127202.22
减：长期投资减值准备					
加：合并价差			0.14		0.14
长期投资净额	113439.91	173826.96	120423.49	3.03	127202.36
固定资产					
固定资产原值	68690.01	92166.14	96518.93	18.54	105162.75
减：累计折旧	33542.80	46068.03	49061.96	20.94	58236.07
固定资产净值	35147.21	46098.11	47456.98	16.20	46926.68
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	35147.21	46098.11	47456.98	16.20	46926.68
工程物资		92192.39	102192.32		309.76
在建工程	10063.64	152362.64	377712.40	512.64	306708.25
固定资产清理			22.69		32.87
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	45210.85	290653.15	527384.39	241.54	353977.56
无形资产及其他资产					
无形资产	56435.89	61427.73	62932.16	5.60	62972.88
长期待摊费用	18.20	855.86	370.65	351.25	588.54
股权分置流通权					
其他长期资产		500.00	4109.13		4109.13
无形资产及其他资产合计	56454.10	62783.59	67411.94	9.27	67670.55
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	852994.43	1310919.35	1800534.39	45.29	1795948.67

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动负债					
短期借款	20580.00	183785.00	133955.77	155.13	251504.23
应付票据	43891.05		50791.93	7.57	60500.00
应付账款	20454.40	44476.54	97038.96	117.81	62927.36
预收账款	34207.95	58350.39	78500.34	51.49	67941.94
应付工资	235.32	282.75	1696.63	168.51	498.49
应付福利费	173.42	652.06	76.08	-33.76	716.96
应付利润（股利）		1597.53	577.53		576.48
应交税金	4903.22	5109.66	4432.90	-4.92	3301.48
其他未交款	166.79		680.20	101.94	
其他应付款	89223.52	102212.91	285775.15	78.97	157824.25
预提费用	32082.03	14483.76	3290.36	-67.97	3378.94
预计负债					
一年内到期的长期负债	37000.00	50000.00	49500.00	15.66	150000.00
其他流动负债					
流动负债合计	282917.70	460950.59	706315.86	58.00	759170.13
长期负债					
长期借款	50000.00	160000.00	182100.00	90.84	95631.43
应付债券					
长期应付款	928.72	360.43	1479.42	26.21	248.76
专项应付款			1793.00		1793.00
其他长期负债	134.65			-100.00	
长期负债合计	51063.37	160360.43	185372.42	90.53	97673.19
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	333981.07	621311.02	891688.28	63.40	856843.32
少数股东权益	105180.49	110628.33	121236.74	7.36	122779.96
所有者权益					
实收资本	150502.02	210502.02	210502.02	18.27	210502.02
资本公积	7576.98	7576.99	18806.72	57.55	18806.72
盈余公积	6379.46	22086.41	27745.17	108.55	27745.17
未分配利润	249374.40	338814.57	530555.46	45.86	559271.47
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	413832.87	578979.99	787609.37	37.96	816325.38
负债及所有者权益合计	852994.43	1310919.35	1800534.39	45.29	1795948.67

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
一、主营业务收入	608866.94	712747.12	948300.56	24.80	446045.33
减: 主营业务成本	425597.99	513276.71	714791.43	29.60	357102.72
主营业务税金及附加	32558.25	30469.15	38047.50	8.10	18867.72
二、主营业务利润	150710.70	169001.26	195461.63	13.88	70074.89
加: 其他业务利润	6794.43	7565.85	661.71	-68.79	319.26
减: 营业费用		2916.13	3794.32		1850.22
管理费用	39238.11	39675.25	26920.72	-17.17	13123.46
财务费用	5897.95	10769.42	18762.14	78.36	16004.38
三、营业利润	112369.08	123206.32	146646.16	14.24	39416.09
加: 投资收益	100718.21	22510.00	91647.32	-4.61	1000.00
补贴收入					
营业外收入		38.76	10811.40		11.44
减: 营业外支出	81.23	58.37	2309.91	433.26	415.22
加: 以前年度调整	34078.39			-100.00	
四、利润总额	247084.45	145696.71	246794.97	-0.06	40012.31
减: 所得税	70933.62	33504.21	38786.91	-26.05	9753.08
减: 少数股东损益	1457.79	5447.85	10608.41	169.76	1543.22
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	174693.04	106744.65	197399.64	6.30	28716.01

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 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	593779.71	663451.36	1001073.18	29.84	409000.53
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	87362.99	22413.96	131422.59	22.65	73982.69
现金流入小计	681142.70	685865.32	1132495.77	28.94	482983.22
购买商品、接受劳务支付的现金	381511.25	587047.08	916805.32	55.02	449465.87
支付给职工以及为职工支付的现金	19619.05	16316.70	14380.61	-14.39	7190.30
支付的各项税费	54343.50	63933.72	76830.97	18.90	30432.42
支付的其他与经营活动有关的现金	131747.65	45728.88	93671.35	-15.68	56675.56
现金流出小计	587221.45	713026.38	1101688.25	36.97	543764.16
经营活动产生的现金流量净额	93921.25	-27161.06	30807.52	-42.73	-60780.94
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		28920.00	66807.23		
取得投资收益所收到的现金	2000.73	8630.00	91970.70	578.00	1000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			3427.65		2140.20
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	2000.73	37550.00	162205.57	800.41	3140.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	67556.04	263797.03	238583.49	87.93	12845.04
投资所支付的现金	39447.19	80387.06	13403.61	-41.71	6778.88
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	107003.22	344184.08	251987.11	53.46	19623.92
投资活动产生的现金流量净额	-105002.49	-306634.08	-89781.54	-7.53	-16483.71
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	70000.00	60000.00	11229.73	-59.95	
借款所收到的现金	83949.75	323205.00	472693.55	137.29	191660.66
收到的其他与筹资活动有关的现金					155.61
现金流入小计	153949.75	383205.00	483923.28	77.30	191816.26
偿还债务所支付的现金	19368.75	37000.00	502084.93	409.14	60080.76
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	88150.63	9847.63	20735.86	-51.50	17830.69
支付的其他与筹资活动有关的现金					4635.26
现金流出小计	107519.38	46847.63	522820.79	120.51	82546.71
筹资活动产生的现金流量净额	46430.37	336357.37	-38897.51		109269.55
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	35349.13	2562.22	-97871.52		32004.90

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.51	9.08	7.00	--
存货周转次数(次)	4.49	4.42	3.44	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.66	0.61	--
现金收入比(%)	97.52	93.08	105.56	91.69
盈利能力				
主营业务利润率(%)	24.75	23.71	20.61	15.71
总资本收益率(%)	27.15	11.35	17.12	--
净资产收益率(%)	33.94	16.27	22.89	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	8.79	18.83	16.69	9.24
全部债务资本化比率(%)	22.59	36.35	31.42	37.26
资产负债率(%)	39.15	47.40	49.52	47.71
偿债能力				
流动比率(%)	225.47	170.01	153.66	164.27
速动比率(%)	193.77	139.13	114.93	133.47
经营现金流流动负债比(%)	33.20	-5.89	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	43.60	7.05	12.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	2.32	1.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.85	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.72	-13.85	-2.60	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.82	1.10	1.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.39	4.42	7.31	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	-0.18	0.20	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.07	-2.15	-0.38	--

注：2011 年半年度财务数据未经审计。

附件 6 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
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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 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 中国城市建设控股集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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，中国城市建设控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注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，直至中国城市建设控股集团有限公司提供相关资料。

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中国城市建设控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

