

跟踪评级公告

联合[2012] 1087 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国城市建设控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“11中城建MTN1”及“11中城建MTN2”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十日



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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

中国城市建设控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中城建 MTN1	15.5 亿元	2011/12/09-2016/12/09	AA ⁺	AA ⁺
11 中城建 MTN2	15.5 亿元	2011/12/12-2014/12/12	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 10 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.70	17.22	43.24	46.57
资产总额(亿元)	131.09	180.05	331.95	357.86
所有者权益(亿元)	68.96	90.88	160.18	159.48
短期债务(亿元)	23.38	23.42	57.13	76.71
全部债务(亿元)	39.38	41.78	102.19	125.88
营业收入(亿元)	71.27	94.83	114.35	64.13
利润总额(亿元)	14.57	24.61	63.97	4.64
EBITDA(亿元)	17.00	27.76	69.02	--
经营性净现金流(亿元)	-2.72	3.08	3.98	5.62
营业利润率(%)	23.71	20.61	9.58	14.86
净资产收益率(%)	16.27	22.89	29.60	--
资产负债率(%)	47.40	49.52	51.75	55.43
全部债务资本化比率(%)	36.37	31.49	38.95	44.11
流动比率(%)	170.01	153.66	195.88	170.33
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.51	1.48	--
经营现金流/流动负债(%)	-5.89	4.36	3.56	--

注: 公司财务报表自 2011 年开始采用新会计准则, 2010 年数据为 2011 年期初数; 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李洁

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

跟踪期内, 中国城市建设控股集团有限公司(以下简称“公司”)继续保持领先的行业地位及竞争优势, 主营业务呈现良好的发展势头; 同时由于采用新会计准则使得公司资产规模大幅增长。同时, 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公司信用状况产生的不利影响。

公司是全国性大型城市开发建设企业, 凭借其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。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“11 中城建 MTN1”及“11 中城建 MTN2”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司营业收入稳步增长, 整体实力有所提升。
3. 公司经营活动现金流入、现金类资产对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司承担了较多保障房建设任务, 盈利空间相应收窄; 同时由于原材料成本的大幅上升, 公司营业利润率下滑。
2. 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。
3. 跟踪期内, 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关中国城市建设控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012年6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、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2012年6月底，公司共拥有全资及控股二级子公司29家，其中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2011年底，公司（合并）资产总额331.95亿元，所有者权益160.18亿元（含少数股东权益25.01亿元）；2011年公司实现营业收入114.35亿元，利润总额63.97亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额357.86亿元，所有者权益159.48亿元（含少数股东权益25.12亿元）；2012年1~6月公司实现营业收入64.13亿元，利润总额4.64亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和

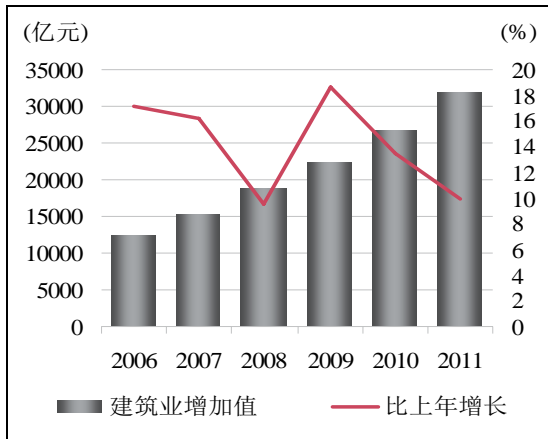
上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

2011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，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持了10%的增速。根据统计显示，2011年全社会建筑业实现总产值11.8万亿元，同比增长22.6%；实现增加值32020亿元，较上年增长10.0%；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4241亿元，增长24.4%，其中国有及国有控股企业1172亿元，增长36.0%。2012年上半年，中国建筑业总产值实现50460亿元，同比增长18.2%，总产值增速开始回落。

图2 2006~2011年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

从中国城市建设发展来看，2011年，中国基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资51060亿元，同比增长5.9%，占同期全社会固定资产投资总额的比重上升至16.91%。2012年上半年，中国固定资产投资15.07万亿元，同比增长20.4%，增速比上年同期回落5.2个百分点。但从6月情况看，投资累计增速较1-5月提高0.3个百分点，表明项目审批步伐加快、货币政策放松等刺激政策的推动作用开始显现，前期投资增速下滑趋势暂时停止。2012年上半年，中国基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资21762亿元，同比增长4.4%，一季度为同比下降2.1%，中国基础设施投资增速由负转正。

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；全国预计公路水路交通投资可达1.6万亿元左右，较上年

增幅约为12%；铁路固定资产投资安排5000亿元；2012年中国31省区水利投资超过4800亿元，水利投资增速将超过40%；中国电网投资计划达3964亿元，较上年增幅约为7.7%。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。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济调整也将灵活多变。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力较大；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，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

中国城市发展研究院集团有限公司持有公司97.83%的股权，中机电集团有限公司持有公司2.17%的股权。中国房地产研究会持有中国城市发展研究院有限公司100%的股权。中国房地产研究会是从事房地产问题研究的全国性社会团体，业务上由住房和城乡建设部主管。

2. 企业规模与竞争力

公司是国内唯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。

截至2012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。

3. 人员素质

公司于2012年11月22日召开第133次股东大会，会议选举于炼、郭文辉、许善达、岳延中、杨旭为公司第四届董事会董事；卫金木、柴浚丰、张正甲、葛行军、陆宝珠为公司新一届监事会监事，卫金木为监事会主席。

公司于2012年11月23日召开第四届董事会第一次会议，会议选举于炼为董事会董事长，任命郭文辉为公司总裁。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制没有重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是国内大型国家级城市开发建设企业，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。2011年，公司主营业务收入为114.35亿元，同比增长20.58%。

2011年，工程施工业务仍是公司的主要收入来源，占主营业务收入的74.70%。土地一级开发业务收入规模不大，但2011年为9.58亿元同比增长90.46%，增幅较快。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，2011年合计实现收入19.34亿元，占主营业务收入的16.92%，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，2011年，公司工程施工业务毛利率由上年的28.52%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年开始集中完工，该类项目毛利率低，从而一定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。2011年，公司土地一级开发业务毛利率保持稳定，为14.24%。2011年，受工程施工业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛

利率显著下滑，2011年为13.59%。

2012年1-6月，公司实现主营业务收入64.13亿元，占2011年全年的56.08%。其中，工程施工业务收入占87.09%，土地一级开发收入占2.69%，其他业务收入占10.22%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2010年		2011年		收入同比增长
	收入	毛利率	收入	毛利率	
工程施工	71.47	28.52	85.42	11.85	19.52
土地一级开发	5.03	14.24	9.58	14.24	90.46
其他	18.34	12.27	19.34	20.95	5.45
合计	94.83	24.62	114.35	13.59	20.58

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，2010-2011年计入其他业务收入。

(1) 工程施工

2011年，公司工程施工业务收入为85.42亿元，同比增长19.52%。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年公司不含BT项目的普通工程类项目收入82.02亿元，占工程施工业务收入的96.01%，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。2012年上半年，公司实现工程施工业务收入55.85亿元，占2011年全年的65.38%，其中普通工程类项目收入53.47亿元，占95.73%，BT项目回购收入2.39亿元，占4.27%。

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投资规模41.83亿元，同比增长121.62%，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%。由于保障房项目毛利率低，一定程度上拉低了公司2011年工程施工业务毛利率水平。

从在建项目看，截至2012年6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

(二期)及市级公共租赁住房项目,常熟市快速化改造工程项目,盐城高架桥示范公路项目、

苏州诚品书店综合楼项目等。其中重大在建项目如下表所示。

表2 截至2012年6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(二期)及市级公共租赁住房项目	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	盐城高架桥示范公路项目	江苏省交通厅	2011-7	12.7	18
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	资阳市城南工业集中发展区道路基础设施建设工程	资阳市政府	2010-10	7.6	12
7	施工	淮南市中城建研发展示(一期)	淮南国建置业有限公司	2012-2	5.63	24
8	BT	龙蟠小区扩建安置房二期及公共配套建设项目	滁州市国家安居工程开发建设中心	2011-1	5.11	23
9	公路	常熟市三环路快速化改造工程S13标	江苏省交通厅	2011-4	4.6	19
10	市政	贵州六盘水市红桥新区市政工程	贵州新红桥开发投资有限公司	2012-3	3.83	24

资料来源:公司提供。

从新签合同额看,2011年,公司新签合同额为87.83亿元,较上年下降幅度较大。2010年公司新签合同额大幅增长,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年公司新签合同额回复正常水平,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。2011年,公司新签合同额中,市政及BT项目占比由上年的89.41%下降至22.49%,房建及路桥项目则由上年的10.59%上升至77.51%。2012年上半

年,公司新签合同额81.83亿元,占2011年全年的比重达93.17%;截至2012年6月底,公司在建项目180个,合同额合计230.96亿元,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3 公司建筑施工业务经营状况

项目	2010年	2011年	2012年1-6月
新签合同额(亿元)	241.59	87.83	81.83
其中:BT项目新签合同额(亿元)	56.00	16.22	6.23

资料来源:公司提供

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年上半年，钢材及水泥等主要原材料价格有所回落，公司成本压力有所缓解。

表 4 2011 年公司主要原材料采购情况

	采购量(吨)	平均价格 (元/吨)	总金额(万元)
钢材	627900	5160	323996
水泥	897000	480	43056
混凝土	128000 方	460 元/方	5888
合计	--	--	372940

资料来源：公司提供

总体来看，公司工程施工收入逐年增长，但由于保障房项目的增多以及原材料成本上升，工程施工业务毛利率大幅下降；公司在建项目规模大，为业务持续发展提供了一定的保障。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有望逐步好转。

(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，2011年，公司实现土地一级开发收入9.58亿元，较上年增幅较大。2011年公司土地一级开发收入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。

目前公司土地一级开发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。其中，上海崇明新城24号地块项目目前已完工。

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，由崇州市人民政府近期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。2012年8月，凌翔社区51.37亩土地招拍挂已完成，截至2012年12月4日，已有3000万政府返还投资款到账，政府承诺12月15日再返还1400万元投资款。崇州市人民政府将于2012年第四季度进行180亩土地的招拍挂，并安排财政专项资金用于四川崇州公司剩余的未返还的投资款和投资回报的返还工作。

总体来看，公司土地一级开发业务对整体业绩贡献不大。未来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，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、物业经营、房地产销售等，2011年合计实现19.34亿元，其中房地产销售收入0.54亿元，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。

（4）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；同时，公司于2011年7月成立了中城建国际工程有限公司，开拓国际市场，公司海外业务经营模式将采用“投资+施工”的模式，目前公司海外业务刚起步，暂无实质性进展；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。

八、募集资金使用情况

“11中城建MTN1”发行额度为15.5亿元，发行期限为5年，募集资金用途为归还银行贷款和补充中长期营运资金。

“11中城建MTN2”发行额度为15.5亿元，发行期限为3年，募集资金用途为归还银行贷款和补充中长期营运资金。

截至2012年6月底，公司已将两期中期票据所募集的31亿元资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011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。公司自2011年开始执行新会计准则。公司2012年上半年财务数据未经审计。

2011年度，公司合并范围新增中城建国际工程有限公司、中国城市建设控股集团贵州有限公司、中国城市建设控股集团（珠海）置业有限公司、大连先端国际医疗产业有限公司及中城建第三工程局有限责任公司5家子公司。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。②公司自2011年起执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对2011年期初数进行调整，会计准则的变更导致公司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。因此，以下财务分析主要基于 2011 年度财务报表，与 2010 年的相关比较以追溯调整后的 2011 年年初数作为比较基数。公司 2012 年上半年财务数据仅作为补充。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 331.95 亿元，所有者权益 160.18 亿元（含少数股东权益 25.01 亿元）；2011 年公司实现营业收入 114.35 亿元，利润总额 63.97 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 357.86 亿元，所有者权益 159.48 亿元（含少数股东权益 25.12 亿元）；2012 年 1~6 月公司实现营业收入 64.13 亿元，利润总额 4.64 亿元。

2. 盈利能力

随着公司营业规模的扩大，营业收入较快增长，2011 年，公司实现营业收入为 114.35 亿元，同比增长 20.58%，从收入结构看，主要以工程施工收入为主，占 74.70%。2011 年，公司保障房项目开始确认收入以及原材料成本的上升，对公司盈利产生较大影响，营业成本增幅（38.24%）远高于营业收入增幅，导致公司营业利润率由上年的 20.61% 大幅下滑至 9.58%。

期间费用方面，2011 年债务规模的快速扩张导致财务费用同比增幅达 80.44%，三项期间费用合计 7.48 亿元，占营业收入的比重为 6.54%，较 2010 年的 5.22% 有所上升，但仍保持较低水平。公司期间费用控制力较强。

2011 年，公司投资收益 1.47 亿元，较上年的 9.16 亿元大幅下降，主要系 2010 年公司转让联合体承包项目获得了较多的投资收益使该年投资收益大幅增加，而 2011 年公司无转让联合体承包项目收益，投资收益全部来自参股企业分红。

2011 年，公司采用新会计准则，投资性房地产采用公允价值计量评估增值，导致公允价值变动收益 58.97 亿元，成为利润的主要来源。2011 年公司实现利润总额 63.97 亿元，同比增

长 159.20%，公允价值变动收益占比达 92.19%。

盈利指标方面，2011 年，公司营业利润率由上年的 20.61% 大幅下滑至 9.58%；总资本收益率和净资产收益率分别为 19.34% 和 29.60%，分别较上年上升了 2.24 个百分点和 6.71 个百分点，主要系 2011 年会计准则变更导致公允价值变动收益增加所致。总体看，原材料成本的上升以及保障房项目的增多，导致公司盈利能力有所下滑，但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，公司盈利能力有望增强。

2012 年 1~6 月，公司营业收入为 64.13 亿元，占 2011 年全年的 56.08%；营业利润率 14.86%，较 2011 年有较大回升；2012 年 1-6 月，公司实现利润总额 4.64 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，2012 年 1-6 月公司财务费用 3.02 亿元，占 2011 年全年的 89.24%。

总体看，保障房项目的增多以及原材料成本的上升使公司营业利润率大幅下滑；2011 年会计准则的变更，导致公司公允价值变动收益大幅增长，对利润总额影响大；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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年，公司经营活动产生的现金流入为 114.87 亿元，同比增长 1.41%，其中主要是销售商品、提供劳务收到的现金（101.04 亿元）。2011 年，由于公司工程款回收速度下降，公司现金收入比较上年下降 17.20 个百分点，为 88.36%。2011 年，公司经营活动产生的现金流出 110.88 亿元，较 2010 年变化不大，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主（101.23 亿元），较 2010 年增长 9.44%。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，由于公司工程保证金的收回与支付的净额为正值，2010-2011年，公司经营活动现金流均表现为净流入，其中2011年为3.98亿元，同比增长22.69%。

投资活动方面，2011年，公司投资活动现金流入14.63亿元，较2010年下降9.79%，主要系2010年公司收回投资收到的现金和取得投资收益较多所致。投资活动现金流出20.36亿元，较2010年下降19.22%，主要系BT项目、政府回购的安置房项目以及土地一级开发整理项目等本期由在建工程调出，相应的项目支出不再在投资活动现金流反映所致。投资活动产生的净现金流为-5.72亿元，主要依靠对外筹资以及自身经营性现金流解决，公司具有一定的对外融资需求。

筹资活动方面，2011年，公司筹资活动现金流入为65.66亿元，主要来源于2011年底发行的31亿中票、控股股东中国城市发展研究院增加注资10亿元以及银行借款的增加；筹资活动产生的现金流出为37.21亿元，主要是偿还债务支付的现金（33.11亿元）；2011年筹资活动产生的净现金流为28.45亿元，能够满足投资需求。

2012年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额5.62亿元，现金收入比为90.27%，较2011年有所回升；投资活动现金流表现为净流出18.27亿元，其中收回投资收到的现金为-15.74亿元，主要是部分项目合作取消，但所投资金暂未收回，故将原所投资金由“投资支付的现金”调整至“收回投资收到的现金”并以负值列示，待该笔现金收回后，冲平“收回投资收到的现金”；筹资活动现金流量净额16.17亿元，主要是银行借款收到的现金规模较大所致。

总体来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金净流入规模有所扩大；应收账款的大幅增长，导致公司现金实现质量下滑；公司投资活动现金流出规模较大，经营活动现

金流不能满足投资需求，仍具有一定的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额为331.95亿元，较期初增长84.36%，主要来源于投资性房地产、预付款项、应收账款和货币资金的增加。从资产结构来看，流动资产占比65.97%，非流动资产占比34.03%，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2011年底，公司流动资产为218.99亿元。从流动资产构成来看，主要包括预付账款（占比32.13%）、存货（占比20.54%）、货币资金（占比19.46%）、应收账款（占比19.38%）。

截至2011年底，公司货币资金为42.61亿元，较期初增长167.89%，主要系公司2011年12月发行了31亿元中期票据导致银行存款大幅增加所致。

截至2011年底，公司应收账款42.45亿元，较期初增幅达179.17%，主要系2010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38.77%，1~2年的占比25.17%，2~3年的占比22.51%，3年以上的占比13.55%。公司应收账款欠款方多为政府、军队、财政、教委、企业集团等信誉较高单位，公司未对应收账款计提坏账准备。从应收账款集中度来看，前15位客户欠款合计9.91亿元（占比23.35%），应收账款集中度较低。整体看，公司应收账款规模快速扩大，账龄偏长。

截至2011年底，公司预付账款为70.36亿元，同比增长99.20%，主要系公司施工项目及规模扩大，以及原材料价格上升下公司增加备料款所致。

截至2011年底，公司其他应收款为17.96亿元，较期初增长33.83%。公司其他应收款增长主要因为随着公司工程量的扩大，履约保证金、投标保证金的增加所致。

截至 2011 年底，公司存货为 44.98 亿元，较期初增长 64.43%，其中主要为工程施工成本（35.49 亿元），公司未计提存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 112.96 亿元，较期初增长 57.93%，主要来自于投资性房地产的增长，从非流动资产构成来看，主要包括投资性房地产（占比 52.90%）、长期股权投资（占比 15.46%）和无形资产（占比 14.37%）。

截至 2011 年底，公司投资性房地产为 59.76 亿元，主要因 2011 年公司采用新会计准则，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所致。由于公司投资性房地产采用公允价值计量，导致 2011 年底公司公允价值变动收益增加 58.97 亿元，带动了所有者权益及总资产规模的相应增长。截至 2011 年底，公司持有至到期投资 8.60 亿元，占非流动资产的比例为 7.61%。主要为 103 线、106 线、四横二线、演艺中心四个 BT 项目。这四个项目隶属于四川公司，新会计准则实施后，四川公司将这四个项目在持有至到期投资科目下核算。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 17.46 亿元，较期初增长 45.00%，主要体现为对河北银行的长期股权投资增加 3.08 亿元。2011 年，公司获得被投资企业投资收益 1.47 亿元，对该年度利润总额的贡献率为 2.3%。

截至 2011 年底，公司无形资产为 16.23 亿元，较期初增长 157.85%，系土地使用权增加所致。

随着项目的增加，公司不断购入新的施工设备，导致固定资产原值持续增长，截至 2011 年底，公司固定资产原值 12.64 亿元，较期初增长 30.94%。截至 2011 年底，公司共计提固定资产累计折旧 6.47 亿元，固定资产成新率 48.80%，固定资产净值 6.17 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程为 4.19 亿元，同比下降 88.91%，主要系公司变更会计政策，将 2011 年之前计入在建工程的 BT 项目、

政府回购的安置房项目等 2011 年调入存货及持有至到期投资等科目所致。2011 年底，公司主要在建项目为河南鹤辉高速公路建设项目 3.40 亿元（BOT 项目）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产合计 357.86 亿元，较 2011 年底增长 7.81%，其中，流动资产占 63.88%，非流动资产占 36.12%。资产规模及资产结构较 2011 年底变动不大。其中，其他应收款较 2011 年底增长 66.44%，主要系由于上半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；存货下降 26.56%，主要系工程进度加快，较多的已完工尚未结算款项完成了结算，转出了存货科目。2012 年 6 月底，其余资产类科目变化不大。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 160.18 亿元，较期初增长 76.24%，主要因为公司控股股东中国城市发展研究院增加注资 10 亿元以及未分配利润的大幅增长（较期初增长 82.37%，其中投资性房地产公允价值变动收益 58.97 亿元）。所有者权益结构以未分配利润和股本为主，占比分别为 60.40%和 19.38%。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益 159.48 亿元，较 2011 年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2011 年底，公司负债合计 171.77 亿元，较期初增长 82.60 亿元。从负债结构看，公司负债以流动负债为主，占 65.09%，非流动负债占 34.91%。

从流动负债来看，截至 2011 年底，公司流动负债为 111.79 亿元，较期初增长 58.28%。截至 2011 年底，公司短期借款为 26.09 亿元，较期初增长 94.77%。随着经营规模的扩大，应付票据规模快速增长，2011 年底公司应付票据为 14.74 亿元，较期初增长 190.19%；公司应付账款为 9.04 亿元，较期初减少 6.86%，占流动负债比例较低（8.08%）。预收款项为 6.94 亿元，较期初减少 11.63%，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。其他应付款为 37.35 亿元，较期初增长 30.71%，主要因为公司施工规模扩大，分包商缴纳的保证金增加所致。公司其他应付款账龄以 1 年以内为主，占 78.08%，1-2 年占 14.78%。

从非流动负债来看，截至 2011 年底，公司非流动负债为 59.97 亿元，较期初增长 41.44 亿元，主要来自于应付债券和递延所得税负债的增加。公司非流动负债结构以应付债券、递延所得税负债和长期借款为主，分别占 51.79%、24.56% 和 23.03%。长期借款为 13.81 亿元，同比减少 24.15%；应付债券为 31.06 亿元，为公司 2011 年 12 月公司发行的 31 亿元中期票据；递延所得税负债为 14.73 亿元，主要为投资性房地产公允价值大幅增加形成的递延所得税。

近几年，公司有息债务快速扩张，截至 2011 年底，公司债务总额 102.19 亿元，较年初大幅增长 144.58%，其中短期债务增加 33.71 亿元，长期债务增加 26.70 亿元。其中，短期债务占 55.90%，长期债务占 44.10%，短期债务占比较大。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 49.52% 和 31.49% 上升至 51.75% 和 38.95%。负债水平有所上升但仍保持适宜水平。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 198.38 亿元，较 2011 年底增长 15.49%，主要来源于短期借款的增加。截至 2012 年 6 月底，公司有息债务总额 125.88 亿元，较 2011 年底增长 23.18%，主要来自短期债务的增加。2012 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.43% 和 44.11%，公司债务负担有所加重，但仍保持适宜水平。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长；随着未分配利润的大幅增长及股东注资，公司所有者权益增势明显；负债以流动负债为主，债务结构有待改善；债务规模快速扩张；由于

净资产的同时增长，债务负担虽呈加重趋势，但仍保持合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 195.88% 和 155.65%，均较 2010 年底的 153.66% 和 114.93% 有较大提高；2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 170.33% 和 145.72%，与上年底相比有所下滑。2011 年，公司经营现金流动负债比为 3.56%，较 2010 年的 4.36% 有所下降；2010-2011 年，公司经营活动现金流入量分别为短期债务的 4.83 倍和 2.01 倍，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 69.02 亿元，同比增幅达 148.65%，主要系公允价值变动收益大幅增加带动利润总额增长所致，相应地，2011 年公司 EBITDA 利息倍数由上年的 12.26 倍上升至 20.80 倍；全部债务/EBITDA 亦由上年的 1.51 倍降至 1.48 倍。公司整体偿债能力强。基于审慎角度测算，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 10.05 亿元，对利息的保障倍数为 3.03 倍；同期全部债务/扣除公允价值变动收益后 EBITDA 为 10.17 倍，整体偿债指标相应有所下滑。

公司存续期内的债券为“11 中城建 MTN1”（发行额度为 15.5 亿元，发行期限为 5 年）和“11 中城建 MTN2”（发行额度 15.5 亿元，发行期限 3 年）。存续期债券金额合计 31 亿元。2011 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 114.87 亿元和 3.98 亿元，分别为存续期债券本金的 3.71 倍和 0.13 倍。截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 43.24 亿元，为存续期债券本金的 1.39 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期债券的保障能力较强。

截至 2012 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 124.25 亿元，尚未使用额度为 50.04 亿元，

公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保合同金额为 15.03 亿元，占 2012 年 6 月底所有者权益合计的 9.42%，目前被担保企业经营活动正常。公司对外担保比率较低，担保相对分散，或有负债风险可控。

表 5 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	52000.00	34.60%
南京嘉盛集团有限公司	20000.00	13.31%
广西虎鹰水泥有限公司	15000.00	9.98%
南京市第四建筑工程有限公司	12400.00	8.25%
南京丰盛产业控股集团有限公司	10000.00	6.65%
重庆海渊实业集团有限公司	9900.00	6.59%
四川华誉建筑工程有限公司	6000.00	3.99%
重庆渝宏公路工程(集团)有	5000.00	3.33%
潍坊高新城市建设投资开发公	4800.00	3.19%
吉林省交通建设集团有限公司	4600.00	3.06%
安徽中俊新能源科技有限公司	3000.00	2.00%
重庆市实力公路开发有限公司	2200.00	1.46%
深圳市国信工程担保有限公司	1182.00	0.79%
蚌埠新达汽车销售服务有限公司	1000.00	0.67%
上海鑫景建设工程有限公司	1000.00	0.67%
上海兴屹建筑安装工程公司	1000.00	0.67%
厦门正日进出口有限公司	1000.00	0.67%
中国公路工程咨询集团有限公	211.00	0.14%
合计	150293.00	100.00%

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

截至目前，公司在资本市场未出现债务违约情况。

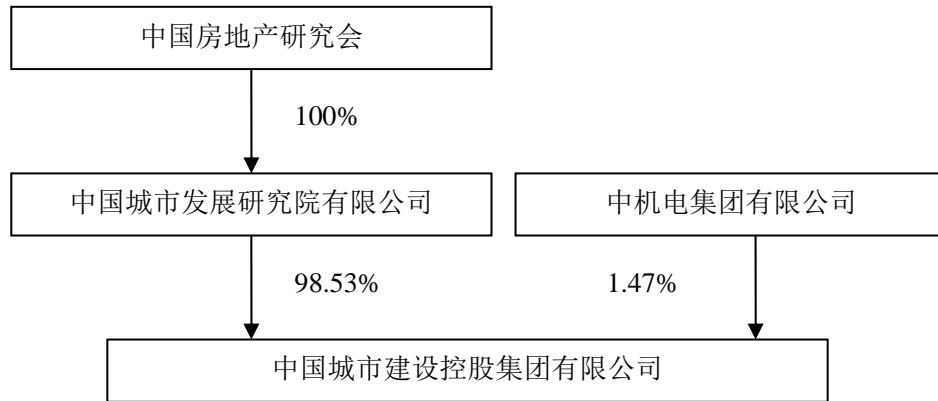
6. 抗风险能力

总体看，公司行业地位领先，竞争优势明显；资产及收入规模快速增长，盈利能力较强；经营活动现金流入及现金类资产对存续期内中期票据保障能力较强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

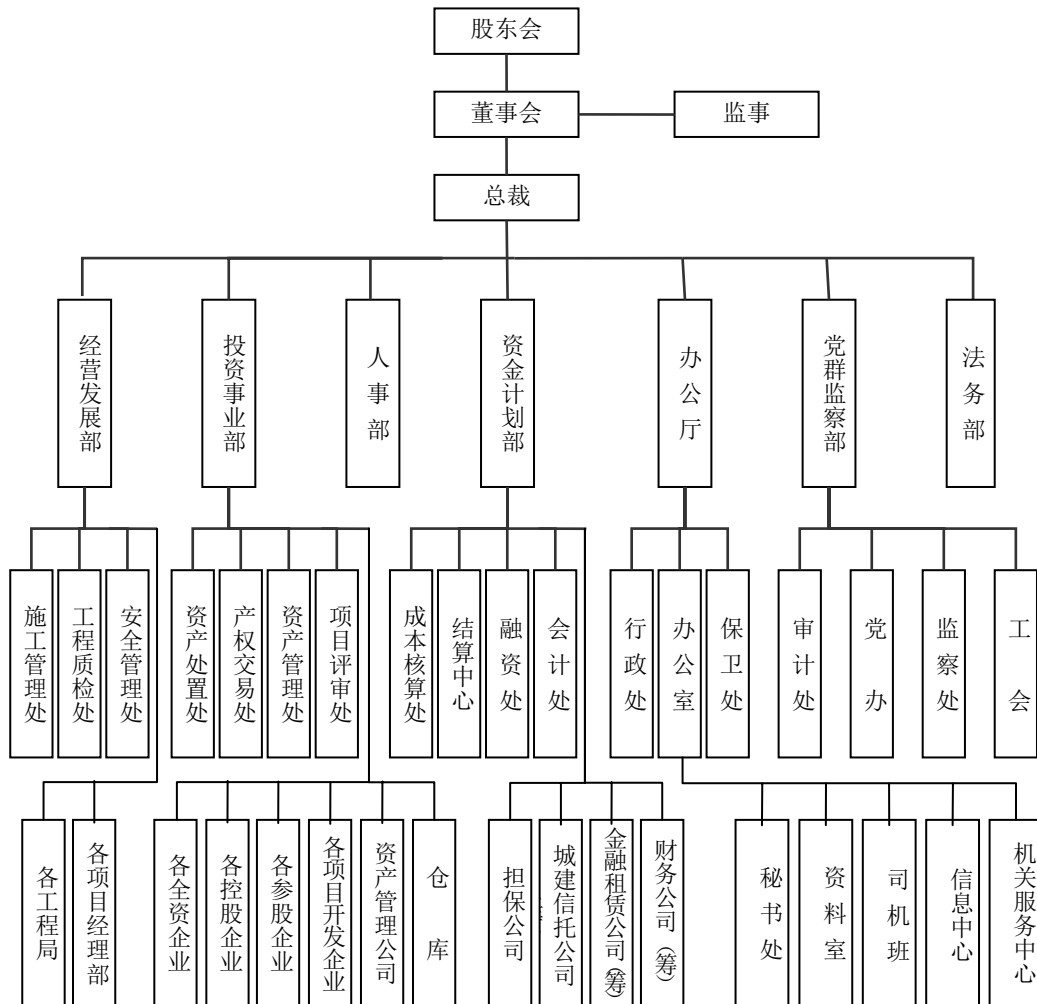
十、结论

综合考虑，联合资信确定维持中国城市建设控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；并维持“11中城建 MTN1”及“11中城建 MTN2”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2012 年 6 月底）



附件 2-1 2009~2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	256942.07	159070.55	-38.09
短期投资		13132.87	
应收票据	55.00	23.00	-58.18
应收股利	13860.00		-100.00
应收账款	118985.77	152053.26	27.79
其他应收款	72264.61	134188.80	85.69
应收账款净额	191250.38	286242.06	49.67
预付账款	179044.17	353222.53	97.28
存货	142312.28	273527.94	92.20
其他流动资产	191.76	95.63	-50.13
流动资产合计	783655.65	1085314.57	38.49
长期投资			
长期股权投资	173826.96	120423.35	-30.72
长期债权投资			
长期投资合计	173826.96	120423.35	-30.72
加：合并价差		0.14	
长期投资净额	173826.96	120423.49	-30.72
固定资产			
固定资产原值	92166.14	96518.93	4.72
减：累计折旧	46068.03	49061.96	6.50
固定资产净值	46098.11	47456.98	2.95
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	46098.11	47456.98	2.95
工程物资	92192.39	102192.32	10.85
在建工程	152362.64	377712.40	147.90
固定资产清理		22.69	
固定资产合计	290653.15	527384.39	81.45
无形资产及其他资产			
无形资产	61427.73	62932.16	2.45
长期待摊费用	855.86	370.65	-56.69
其他长期资产	500.00	4109.13	721.83
无形资产及其他资产合计	62783.59	67411.94	7.37
资产总计	1310919.35	1800534.39	37.35

附件 2-2 2009~2010 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	183785.00	133955.77	-27.11
应付票据		50791.93	
应付账款	44476.54	97038.96	118.18
预收账款	58350.39	78500.34	34.53
应付工资	282.75	1696.63	500.05
应付福利费	652.06	76.08	-88.33
应付利润（股利）	1597.53	577.53	-63.85
应交税金	5109.66	4432.90	-13.24
其他未交款		680.20	
其他应付款	102212.91	285775.15	179.59
预提费用	14483.76	3290.36	-77.28
一年内到期的长期负债	50000.00	49500.00	-1.00
其他流动负债			
流动负债合计	460950.59	706315.86	53.23
长期负债			
长期借款	160000.00	182100.00	13.81
应付债券			
长期应付款	360.43	1479.42	310.46
专项应付款		1793.00	
其他长期负债			
长期负债合计	160360.43	185372.42	15.60
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	621311.02	891688.28	43.52
少数股东权益	110628.33	121236.74	9.59
所有者权益			
实收资本	210502.02	210502.02	0.00
资本公积	7576.99	18806.72	148.21
盈余公积	22086.41	27745.17	25.62
未分配利润	338814.57	530555.46	56.59
所有者权益合计	578979.99	787609.37	36.03
负债及所有者权益合计	1310919.35	1800534.39	37.35

附件 3-1 2011 年~2012 年 6 月底合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2011 年期初	2011 年期末	变动率(%)	2012 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	159070.55	426135.45	167.89	461343.51
交易性金融资产	13132.87	4232.87	-67.77	4232.87
应收票据	23.00	2037.15	8757.17	90.00
应收账款	152053.26	424493.79	179.17	428910.54
预付款项	353222.53	703635.29	99.20	762259.91
应收利息				
应收股利				
其他应收款	134188.80	179588.16	33.83	298913.41
存货	273527.94	449766.96	64.43	330311.27
一年内到期的非流动资产	0.00	3.00		0.00
其他流动资产	95.63	1.77	-98.15	45.00
流动资产合计	1085314.57	2189894.45	101.78	2286106.51
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资		86000.66		104073.22
长期应收款				
长期股权投资	120423.35	174616.82	45.00	296582.08
投资性房地产	0.00	597569.48		597569.48
固定资产	47456.98	61681.45	29.97	66190.99
在建工程	377712.40	41879.55	-88.91	56122.84
工程物资	102192.32	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	22.69	22.75	0.27	25.04
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	62932.16	162271.18	157.85	166384.40
开发支出				
商誉	0.14	0.14	0.00	0.14
长期待摊费用	370.65	1381.01	272.59	1401.00
递延所得税资产	0.00	24.45		0.00
其他非流动资产	4109.13	4109.13	0.00	4119.13
非流动资产合计	715219.82	1129556.63	57.93	1292468.32
资产总计	1800534.39	3319451.08	84.36	3578574.83

附件 3-2 2011 年~2012 年 6 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	2011 年期初	2011 年期末	变动率(%)	2012 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	133955.77	260910.00	94.77	534440.00
交易性金融负债				
应付票据	50791.93	147391.30	190.19	196624.59
应付账款	97038.96	90384.54	-6.86	79576.22
预收账款	78500.34	69367.90	-11.63	48250.94
应付职工薪酬	1772.72	1542.00	-13.02	1667.61
应交税费	5113.10	7975.76	55.99	7190.09
应付利息				
应付股利	577.53	576.48	-0.18	576.48
其他应付款	285775.15	373526.85	30.71	433832.42
一年内到期的非流动负债	49500.00	163000.00	229.29	36000.00
其他流动负债	3290.36	3290.36	0.00	3968.42
流动负债合计	706315.86	1117965.19	58.28	1342126.77
非流动负债：				
长期借款	182100.00	138131.43	-24.15	171676.80
应付债券	0.00	310565.48		319368.98
长期应付款	1479.42	1923.20	30.00	714.67
专项应付款	1793.00	1793.00	0.00	1793.00
预计负债				
递延所得税负债	0.00	147294.89		147294.89
其他非流动负债				785.62
非流动负债合计	185372.42	599707.99	223.52	641633.95
负债合计	891688.28	1717673.17	92.63	1983760.73
所有者权益：				
实收资本（或股本）	210502.02	310502.02	47.51	310502.02
资本公积	18806.72	32302.18	71.76	34974.24
减：库存股				
盈余公积	27745.17	41304.88	48.87	285.43
未分配利润	530555.46	967563.76	82.37	997882.81
归属于母公司所有者权益合计	787609.37	1351672.84	71.62	1343644.50
少数股东权益	121236.74	250105.07	106.29	251169.60
所有者权益合计	908846.11	1601777.91	76.24	1594814.10
负债和所有者权益总计	1800534.39	3319451.08	84.36	3578574.83

附件 4-1 2009~2010 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	712747.12	948300.56	33.05
减：主营业务成本	513276.71	714791.43	39.26
主营业务税金及附加	30469.15	38047.50	24.87
二、主营业务利润	169001.26	195461.63	15.66
加：其他业务利润	7565.85	661.71	-91.25
减：营业费用	2916.13	3794.32	30.11
管理费用	39675.25	26920.72	-32.15
财务费用	10769.42	18762.14	74.22
三、营业利润	123206.32	146646.16	19.02
加：投资收益	22510.00	91647.32	307.14
补贴收入			
营业外收入	38.76	10811.40	27793.19
减：营业外支出	58.37	2309.91	3857.36
加：以前年度调整			
四、利润总额	145696.71	246794.97	69.39
减：所得税	33504.21	38786.91	15.77
减：少数股东损益	5447.85	10608.41	94.73
加：未确认的投资损失			
五、净利润	106744.65	197399.64	84.93

附件 4-2 2011 年~2012 年 1-6 月合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年 上年数	2011 年 本年数	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	948300.56	1143491.24	20.58	641275.50
减：营业成本	714791.43	988119.30	38.24	524042.06
营业税金及附加	38047.50	45814.89	20.41	21940.69
加：其他业务利润	661.71	0.00	-100.00	0.00
销售费用	3794.32	5520.30	45.49	239.76
管理费用	26920.72	35449.43	31.68	18637.10
财务费用	18762.14	33854.22	80.44	30210.90
资产减值损失	0.00	0.00		0.00
加：公允价值变动收益	0.00	589704.06		0.00
投资收益	91647.32	14703.01	-83.96	366.52
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	237631.77	639140.17	168.96	46571.52
加：营业外收入	10811.40	1292.47	-88.05	109.71
减：营业外支出	2309.91	743.21	-67.83	278.67
其中：非流动资产处置损失	38786.91	56.53	-99.85	0.00
三、利润总额	246133.26	639689.44	159.90	46402.56
减：所得税费用	38786.91	165573.68	326.88	15018.98
四、净利润	208008.06	474115.76	128.66	31383.58
其中：归属于母公司的净利润	197399.64	450568.01	128.25	30319.05
少数股东损益	10608.41	23547.74	121.97	1064.53

附件 5-1 2009~2012 年 1-6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 上年数	2011 年 本年数	2012 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	663451.36	1001073.18	1001073.18	1010411.67	578905.91
收到的税费返还				1.91	
收到的其他与经营活动有关的现金	22413.96	131422.59	131422.59	138251.70	96676.60
现金流入小计	685865.32	1132495.77	1132495.77	1148665.28	675582.51
购买商品、接受劳务支付的现金	587047.08	916805.32	916805.32	1012348.09	545898.71
支付给职工以及为职工支付的现金	16316.70	14380.61	14380.61	12613.58	8052.92
支付的各项税费	63933.72	76830.97	76830.97	21141.45	34323.29
支付的其他与经营活动有关的现金	45728.88	93671.35	93671.35	62714.92	31089.14
现金流出小计	713026.38	1101688.25	1101688.25	1108818.04	619364.06
经营活动产生的现金流量净额	-27161.06	30807.52	30807.52	39847.25	56218.45
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	66807.23	38173.02	-157431.14
取得投资收益所收到的现金	8630.00	91970.70	91970.70	14703.01	3.04
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	3427.65	161.68	32.63
处置子公司及其他单位收到的现金					12000.00
收到的其他与投资活动有关的现金				93283.15	100000.00
现金流入小计	37550.00	162205.57	162205.57	146320.87	-45395.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	263797.03	238583.49	238583.49	63369.89	28486.05
投资所支付的现金	80387.06	13403.61	13403.61	86000.66	46481.19
取得子公司等支付的现金净额				54193.47	31500.00
支付的其他与投资活动有关的现金					30811.51
现金流出小计	344184.08	251987.11	251987.11	203564.02	137278.75
投资活动产生的现金流量净额	-306634.08	-89781.54	-89781.54	-57243.16	-182674.22
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	60000.00	11229.73	11229.73	100000.00	17000.00
借款所收到的现金	323205.00	472693.55	472693.55	556551.14	420671.27
发行债券收到的现金					0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					39.22
现金流入小计	383205.00	483923.28	483923.28	656551.14	437710.48
偿还债务所支付的现金	37000.00	502084.93	502084.93	331132.70	246731.22
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	9847.63	20735.86	20735.86	40049.07	23758.88
支付的其他与筹资活动有关的现金				908.55	5556.54
现金流出小计	46847.63	522820.79	522820.79	372090.32	276046.65
筹资活动产生的现金流量净额	336357.37	-38897.51	-38897.51	284460.82	161663.84
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	2562.22	-97871.52	-97871.52	267064.90	35208.06

附件 5-2 2009~2011 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	112192.50	208008.06	474115.76	105.57
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	12525.23	10377.68	15642.99	11.76
无形资产摊销	1016.35	1162.15	1184.45	7.95
长期待摊费用摊销	0.00	485.21	505.57	
处置固定资产、无形资产等损失	58.37	-8501.48		
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	10769.42	18762.14	33854.22	77.30
投资损失	-22510.00	-91647.32	-14703.01	-19.18
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	-191.76			
预提费用增加	-17598.27			
存货的减少	-29437.24	-131215.66	-176239.02	144.68
经营性应收项目的减少	-103814.29	-39077.04	-570266.81	134.37
经营性应付项目的增加	9828.63	62453.80	275753.10	429.68
经营活动产生的现金流量净额	-27161.06	30807.52	39847.25	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	256942.07	159070.55	426135.45	28.78
减: 现金的期初余额	254379.85	256942.07	159070.55	-20.92
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	2562.22	-97871.52	267064.90	920.94

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.08	7.00	3.95	--
存货周转次数(次)	4.42	3.44	2.73	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.61	0.45	--
现金收入比(%)	93.08	105.56	88.36	90.27
盈利能力				
主营业务利润率（营业利润率）(%)	23.71	20.61	9.58	14.86
总资本收益率(%)	11.35	17.09	19.34	--
净资产收益率(%)	16.27	22.89	29.60	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.87	16.80	21.96	23.57
全部债务资本化比率(%)	36.37	31.49	38.95	44.11
资产负债率(%)	47.40	49.52	51.75	55.43
偿债能力				
流动比率(%)	170.01	153.66	195.88	170.33
速动比率(%)	139.13	114.93	155.65	145.72
经营现金流流动负债比(%)	-5.89	4.36	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	12.26	20.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.51	1.48	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.85	-0.14	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.85	-2.60	-0.52	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级