

跟踪评级公告

联合[2013] 695 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“11中城建MTN1”、“11中城建MTN2”、“12中城建MTN1”及“12中城建MTN2”的信用等级为AA⁺；维持“12中城建CP001”及“13中城建CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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 ⁺
12 中城建 MTN1	10 亿元	2012/11/28-2017/11/28	AA ⁺	AA ⁺
12 中城建 MTN2	10 亿元	2012/12/17-2017/12/17	AA ⁺	AA ⁺
12 中城建 CP001	15 亿元	2012/12/21-2013/12/21	A-1	A-1
13 中城建 CP001	20 亿元	2013/3/19-2014/3/19	A-1	A-1

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

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.22	43.24	65.83	88.63
资产总额(亿元)	180.05	331.09	399.46	483.71
所有者权益(亿元)	90.88	160.18	173.61	169.65
短期债务(亿元)	23.42	57.13	76.3	83.03
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	--
经营性净现金流(亿元)	3.08	-19.21	-13.73	-15.58
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	--
经营现金流流动负债比(%)	4.36	-17.18	-10.60	--

注: 1、公司自 2011 年起执行《企业会计准则[2006]》;

2、2010 年数据为当年期末数, 2011 年数据采用 2012 年期初数;

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。

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，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”、“11中城建MTN2”、“12中城建MTN1”及“12中城建MTN2”的信用等级为AA⁺；维持“12中城建CP001”及“13中城建CP001”的信用等级为A-1。

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，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。公司经营现金流持续为负。
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、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。

三、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”

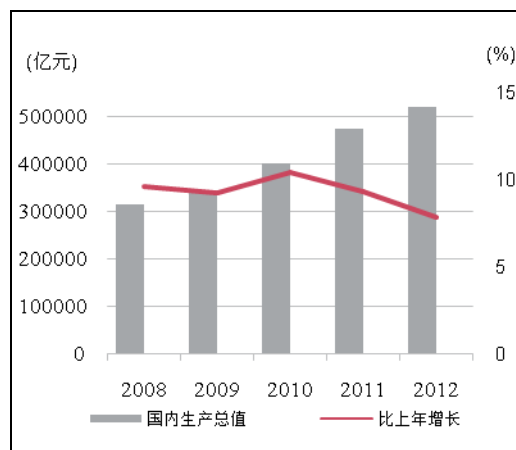
和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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。

四、行业分析

根据国际统计局《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%。

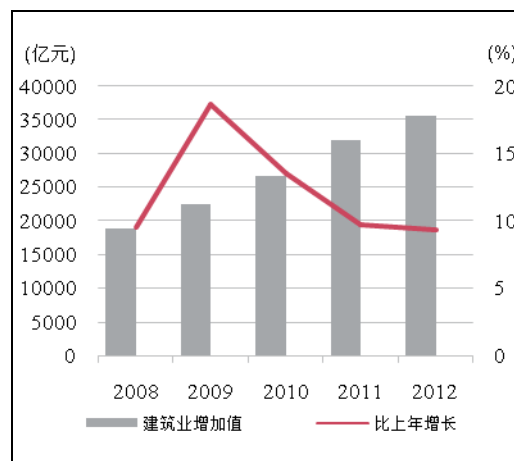
图1 2008-2012年 中国国内生产总值及增长



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

从中国城市建设发展来看，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

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。

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。

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1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1 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

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25.50亿元，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%。

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2所示。

表2 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3 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

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。

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。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中城建第三工程局有限公司、中城建北方建筑勘察设计研究院有限公司、广西中城建建设投资有限公司的全部股权已经转让，导致来料加工费收入、勘察设计收入、修理费收入、出租线路管理费收入等其余收入大幅下降。

(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；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。

“12中城建MTN1”发行额度为10亿元，发行期限5年，募集资金用途为：5亿元用途补充生产经营性资金需求，5亿元用于偿还银行借

款。

“12中城建MTN2”发行额度为10亿元，发行期限5年，募集资金用途为：8亿元用途补充生产经营性资金需求，2亿元用于偿还银行借款。

“12中城建CP001”发行额度为15亿元，发行期限1年，募集资金用途为：11亿元用途补充生产经营性资金需求，4亿元用于偿还银行借款。

“13中城建CP001”发行额度为20亿元，发行期限1年，募集资金用途为：18亿元用途补充生产经营性资金需求，2亿元用于偿还银行借款。

截至2013年3月底，公司已将上述债券所募集的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。本报告中2011年数据为2012年期初数。公司2013年一季度财务数据仅作为补充。

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。

2. 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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年，公司经营活动产生的现金流入为 220.34 亿元，同比增长

102.12%，其中主要是销售商品、提供劳务收到的现金（152.09 亿元）。2012 年，由于公司加大工程款回收力度，公司现金收入比较上年上升 10.54 个百分点，为 95.57%。2012 年，公司经营产生的现金流出为 234.08 亿元，较 2011 年增加 82.55%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 145.93 亿元，较 2011 年增长 59.27%。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。2011-2012 年，公司经营现金流均表现为净流出，分别为-19.21 亿元和-13.73 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2012 年为 5.38 亿元，较 2011 年增长 45.30%。2012 年公司投资活动现金流出 20.32 亿元，较 2011 年增长 6.68%，其中，投资支付的现金主要为长期股权投资及公司下属子公司对外投资支付的现金。投资活动产生的净现金流为-14.94 亿元。2011-2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-34.55 亿元和-28.67 亿元，主要依靠对外筹资解决，公司具有较大的对外融资需求。

筹资活动方面，2011-2012 年，公司筹资活动现金流入分别 98.57 亿元和 104.04 亿元，主要来源于取得借款收到的现金。其中，2011 年公司吸收投资收到的现金 14.82 亿元，主要为控股股东中国城市发展研究院增加注资 10 亿元以及下属子公司吸收投资合计 4.82 亿元。2011-2012 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 37.21 亿元和 52.84 亿元，主要是偿还债务及利息支付的现金；2011-2012 年公司筹资活动产生的净现金流分别为 61.36 亿元和 51.20 亿元，能够满足经营及投资需求。

2013 年 1~3 月，公司现金收入比为 97.50%，较 2012 年有所上升；经营活动现金流量净额 -15.58 亿元；投资活动现金净流入 2.99 亿元；筹资活动现金净流入 35.15 亿元。

总体来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入规模快速扩大，但由于公司部分项目投资周期较长，支出规模较大，导

致经营活动净现金流表现为净流出；公司投资活动现金流持续表现为净流出，公司对外融资需求较大。近几年公司通过银行借款及发行债券加大融资规模。

3. 资本及债务结构

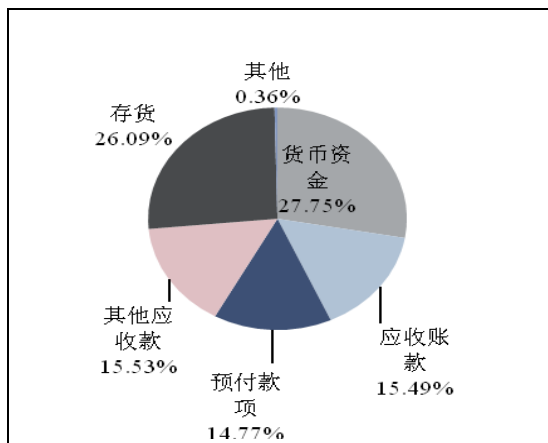
截至 2012 年底，公司资产总额为 399.46 亿元，较期初增长 20.65%，主要来源于货币资金、应收款项（应收账款+其他应收款）、存货和长期股权投资的增加。从资产结构来看，流动资产占比 58.76%，非流动资产占比 41.24%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑工程行业特征。

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 3 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、工程垫资款和资金往来等。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4 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

的范围退出，故其拥有的无形资产（土地使用权 10.06 亿元）不在集团公司的无形资产科目余额的核算之内。

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。

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。

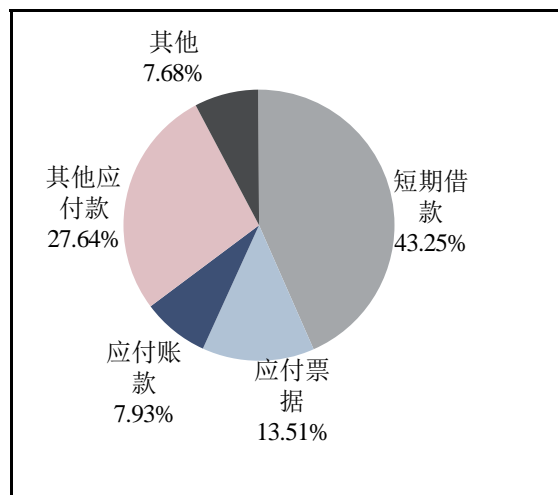
截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 169.65 亿元，较 2012 年底变化不大。其中，未分配利润 46.49 万元，较 2012 年底的 50.56 亿元减少 4.07 亿元，系因为下属公司分配利润所致。所有者权益结构与上年底相比基本一致。

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 4 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，公司应付帐款为 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 5 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。

4. 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，同比大幅下降，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6 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

公司存续期内的中期票据包括“11中城建MTN1”、“11中城建MTN2”、“12中城建MTN1”及“12中城建MTN2”，发行额度合计51亿元。2012年公司经营活动现金流入量为220.34亿元，为存续期中期票据本金的4.32倍。2012年底，公司现金类资产为65.83亿元，为存续期中期票据本金的1.29倍；2013年3月底公司现金类资产为88.63亿元，为存续期中期票据本金的1.74倍。2012年，公司EBITDA为26.13亿元，为存续期内中期票据的0.51倍。公司现金流入量及现金类资产对存续期内中期票据总额保障能力较好。考虑到上述四期中期票据将陆续于2014-2017年之间进行偿还，有助于减轻公司偿还压力。

公司存续期内的短期融资券包括“12中城建CP001”和“13中城建CP001”，发行额度合计35亿元。2012年底，公司现金类资产为65.83亿元，为存续期短期融资券本金的1.88倍；2013年3月底公司现金类资产为88.63亿元，为存续期短期融资券本金的2.53倍。2012年公司经营活动现金流入量为220.34亿元，为存续期短期融资券本金的6.30倍。公司现金类资产及现金流入量对存续期短期融资券本金的保障程度较好。

5. 过往债务履约情况

截至目前，公司在资本市场已发行过多期债券，均未到兑付日。公司对已发债券均按时付息，未出现债务违约情况。

6. 抗风险能力

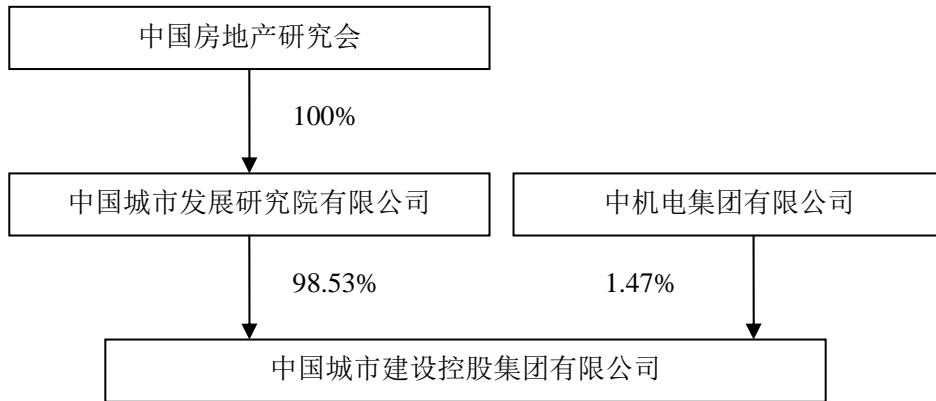
公司是国内唯一的大型国家级城市开发建

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。

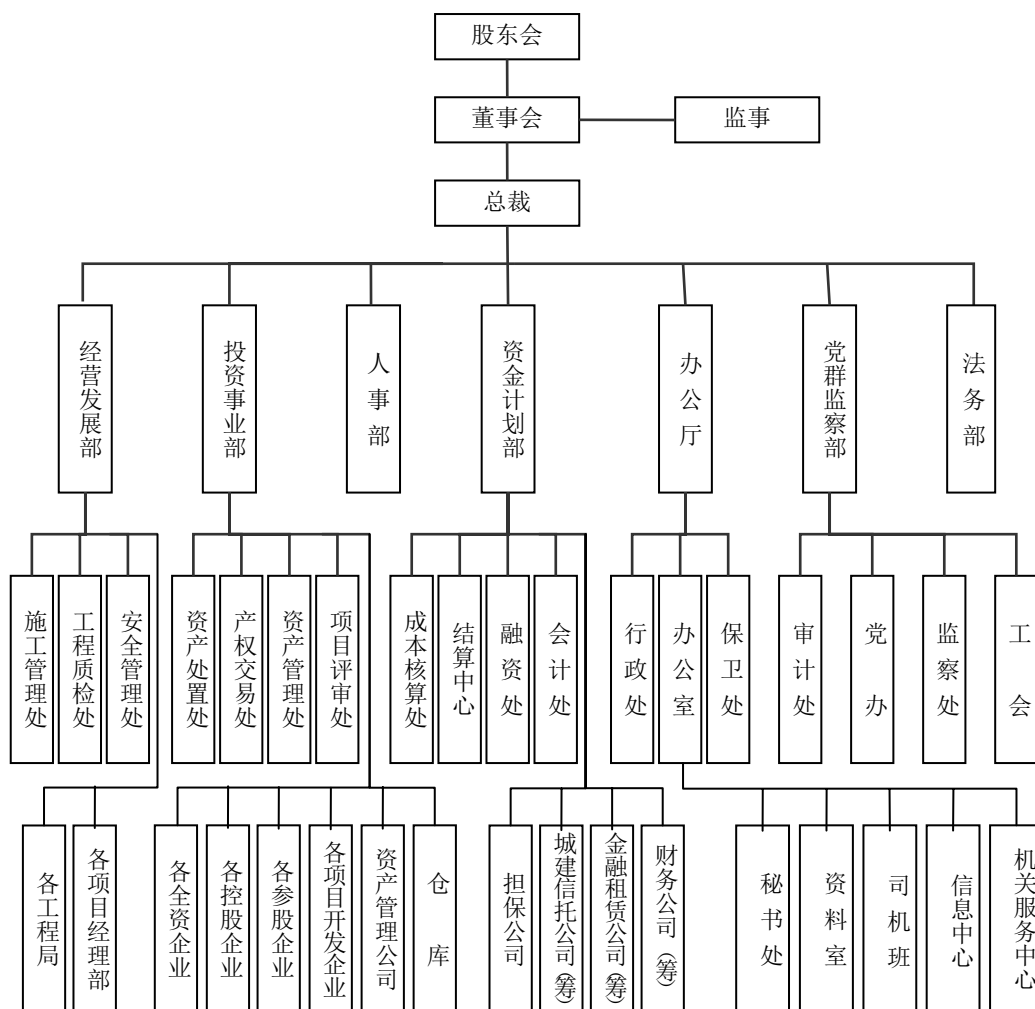
十、结论

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”、“11中城建MTN2”、“12中城建MTN1”及“12中城建MTN2”的信用等级为AA⁺；维持“12中城建CP001”和“13中城建CP001”的信用等级为A-1。

附件 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 5-1 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
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	29.00	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
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

附件 9 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息