

信用等级公告

联合[2012] 632 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 2012 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
2012 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
二零一二年八月七日

中国城市建设控股集团有限公司

2012 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: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款、补充营运资金

评级时间: 2012 年 8 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	131.09	180.05	331.95	332.24
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	68.96	90.88	160.18	160.86
长期债务(亿元)	16.00	18.36	45.06	44.92
全部债务(亿元)	39.38	41.78	102.19	107.99
主营业务收入(营业收入)(亿元)	71.27	94.83	114.35	23.02
利润总额(亿元)	14.57	24.61	63.97	0.93
EBITDA(亿元)	17.00	27.76	69.02	--
经营性净现金流(亿元)	-2.72	3.08	3.98	0.76
主营业务利润率(营业利润率)(%)	23.71	20.61	9.58	10.06
净资产收益率(%)	16.27	22.89	29.60	--
资产负债率(%)	47.40	49.52	51.75	51.58
全部债务资本化比率(%)	36.37	31.49	38.95	40.17
流动比率(%)	170.01	153.66	195.88	188.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.51	1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	12.26	20.80	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.70	2.78	6.90	--

注: 公司自 2011 年起执行《企业会计准则[2006]》, 2010 年数据为期初调整数; 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 高凡

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

在中国城市化进程不断加快的背景下, 城市市政基础设施固定资产投资将继续保持高位。近年来, 随着业务规模的扩大和产业链的扩张, 公司已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。为业务持续发展提供保障。
3. 公司在承建 BT 项目时获得地方政府有力支持。地方政府将项目回购款纳入财政预算并以经营性土地提供质押担保, 资金回笼获得良好保障。
4. 近年来, 公司营业收入及资产规模快速增长, 整体实力明显提升。

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，近期钢铁、水泥等原材料价格波动较大，加大了公司成本控制难度。
2. 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。
3. 公司 BT 项目前期垫资大、回收期限长，资金压力较大，经营效率呈下滑趋势；公司在建项目多，未来资金需求较大，存在一定的融资压力。
4. 公司应收账款规模快速增长，资产流动性受到一定影响。
5. 公司债务规模显著扩张，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国城市建设控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国城市建设控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国城市建设控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国城市建设控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国城市建设控股集团有限公司 2012 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。

一、主体概况

中国城市建设控股集团有限公司（以下简称“中国城建集团”或“公司”）前身是1990年注册成立、隶属于国家建设部的中国城市建设开发总公司，1998年接收部分中央军委及二炮的企业，合并成中国城建集团。2009年12月4日，经董事会审议决定，由中国城市发展研究院有限公司货币增资6亿元；2011年12月1日，经董事会审议决定，由中国城市发展研究院有限公司货币增资10亿元，截至2012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2012年3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24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3月底，公司（合并）资产总额332.24亿元，所有者权益160.86亿元（含少数股东权益25.04亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入23.02亿元，利润总额0.93亿元。

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2012年注册总额度为20亿元的中期票据，分两期发行，其中2012年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度10亿元，期限5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、宏观经济和政策环境分析

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。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。

2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。2012年1-8月,全社会货物运输量261.06亿吨,同比增长11.5%;货物运输周转量110199.09亿吨公里,同比增长9.7%。

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。

2012年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

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1~7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。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至2012年6月底,中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元,同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%,比年初增加4.86万亿元,同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%,比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

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

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

1. 建筑行业概况

(1) 建筑行业总体概况

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011年，中国建筑业增加值 32020 亿元，占 GDP 的比重为 6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

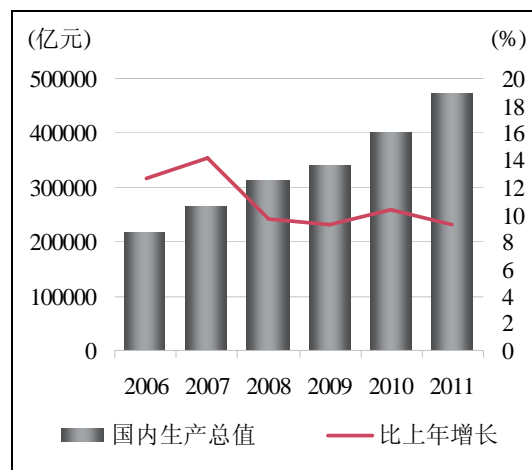
年份	国内生产总值	增长率 (%)	建筑业增加值	增长率 (%)	占 GDP 比重 (%)
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15% 以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资总额增速维持在 24% 以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20% 以上的高位。根据国家统计局《2011 年国民经济和社

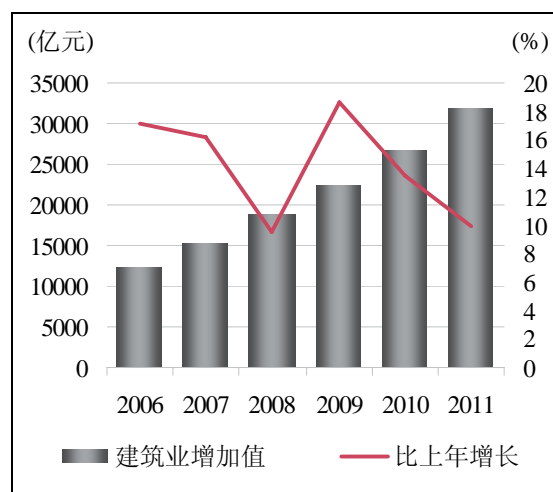
会发展统计公报》数据，2011 年中国国内生产总值达 471564 亿元，较上年增长 9.2%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。

图 1 2006~2011 年中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

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

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%。

(2) 建筑行业的经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

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

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

随着中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展，有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包（EPC）为主流模式延伸至

BT、BOT模式。自20世纪80年代中国第一个BOT项目（深圳沙角B电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT模式作为BOT模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用BOT、BT、PPP等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

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

2. 城市建设发展概况

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

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发

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）

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的比重逐年上升，2007年完成市政基础设施固定资产投资6422亿元，仅占同期全社会固定资产投资总额的4.68%；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%。

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。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2 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	
区域龙头	中国交通建设集团	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。
	浦东建设	
	上海建工	
	北京建工	
外资企业	隧道股份	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	龙元建设	
其他中小建筑企业	Shimizu（日本清水）	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。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
	--	

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

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会

给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

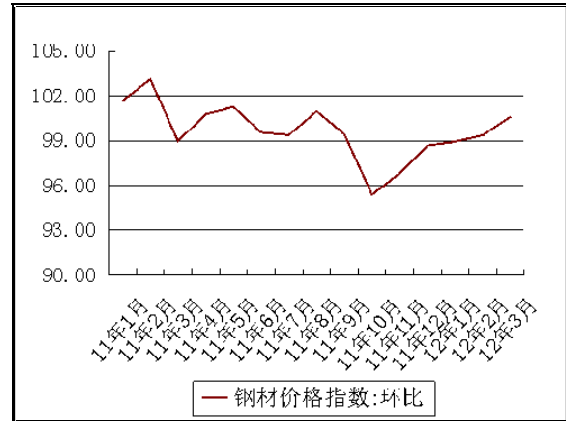
技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012年1季度，中国钢材市场基本呈现止跌企稳，谷底小幅回升局面。

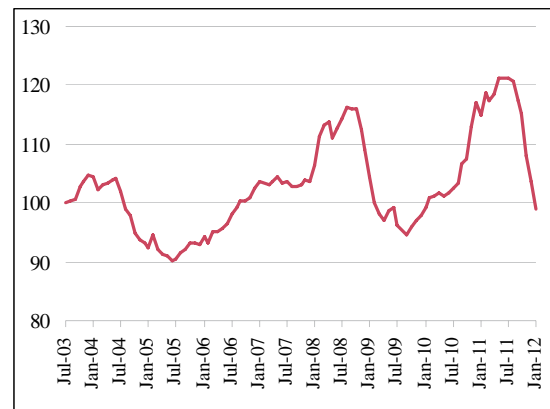
图3 钢材价格综合指数



资料来源: Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010年底，水泥价格攀升至540元/吨的历史最高水平。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于上年同期，在四季度，价格则出现回落。

图4 近期中国国内水泥价格指数(当月同比)



资料来源: Wind 资讯

劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的

出现，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

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

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011年全社会固定资产投资增速有所下降，但整体仍处高位。在此背景下，2011年全年建筑业增加值增速达10.00%，较2010年的13.50%下降3.5个百分点。

进入2012年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速放缓趋势未改。2012年1-4月，全国固定资产投资（不含农户）7.56万亿元，同比增长20.2%，增速较1-3月份回落0.7个百分点。其中工业投资3.29万亿元，增长23.8%，增速较

1-3月份回落0.1个百分点。从项目隶属关系看，1-4月份，中央项目投资0.41万亿元，同比下降4.1%，降幅较1-3月份缩小5.6个百分点；地方项目投资7.15万亿元，同比增长22%，增速较1-3月份回落1.1个百分点。在上述背景下，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

进入2012年5月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

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

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

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

另外，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变

性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，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，建筑企业经营压力加大；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 2012 年 3 月底，公司注册资本 31.05 亿元，由中国城市发展研究院有限公司持股 98.53%，中机电集团有限公司持股 1.47%。中国城市发展研究院有限公司为公司控股股东。

2. 企业规模与竞争力

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

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；2011 年，公司被中国建筑业协会评为“中国建筑业最具成长性百强企业”，在中国基础设施建设协会、中国建筑业企业联合会等单位联合评审中，公司被评为“中国基础设施建设综合实力 50 强企业”，并获得中国合作贸易企业协会、中国企业改革与发展研究会、中国企业信用评级中心共同颁发的《中国 AAA 级信用企业》的企业信用等级证书。

截至 2012 年 3 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 24 家，形成了从设计、投资到建筑施工的完善产业链。子公司中城建第九工程局有限公司多次获得上海市“白玉兰奖”，市、区优质结构奖等荣誉；中城建第二工程局有限公司所承建的项目先后荣获交通部优质工程一、二等奖 10 多项，江苏省优质工程奖 30 多项，江苏“扬子杯”优质工程奖，多次获得“江苏省建筑业最佳企业”和市总工会“新世纪杯”等荣誉称号；中城建第六工程局集团有限公司多次被安徽省建设厅、蚌埠市建委评为先进单位，连续多年被评为“全国优秀施工企业”、“安徽省优秀施工企业”、“安徽省建筑业企业 50 强”等；中城建第五工程局有限公司承建的北京信息安全灾难恢复中心机房与运维功能楼、北京当代原创艺术与卡通产业集聚区公共服务平台项目等工程被评为 2009 年度结构长城杯金质奖工程，三项工程荣获“北京市文明安全工地”称号以及北京结构长城杯银质奖。中城建第三工程局有限公司 2011 年度获得重庆市人民政府颁发的“科技进步二等奖”，重庆市交通建设工会“工人先锋号”等。

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

3. 人员素质

截至 2011 年底，公司共有高管人员 6 名，包括总裁 1 名、党委书记 1 名、常务副总裁 1 名、副总裁 3 名，其中博士 2 人，硕士 1 人，学士 3 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2011年底，公司共有在岗职工1753人。按年龄划分，30岁以下占52.03%，30岁至50岁占45.98%，50岁以上占1.99%；按学历构成划分，大专以上学历占51.40%，中专及高中学历占29.89%，初中以下学历占18.71%；按职称划分，公司具有高级职称员工人数占7.02%，具有中级职称员工人数占35.99%，具有初级职称员工人数占56.99%。

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

4. 外部支持

股东背景

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

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

在城市经营服务方面，中城院与公司合作已完成中华世纪坛、三峡工程、天安门广场改造工程等一系列技术服务项目。按照“以城市发展科研项目为中心，以城市发展产业开发为辅助”的办院方向，目前中城院为城市发展服

务创新性的项目包括：无线数字宽带城市建设、城市农业综合开发利用、城市形象与环境配套建设、城市金融规划和投融资服务、城市文化建设规划、城市商业规划、城市行为鉴定等。

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

同时，中城院作为公司控股股东，在2009-2011年期间，两次对公司进行增资，增资额分别为6亿元和10亿元，表现出股东对公司的充分信任及对公司未来发展潜力的信心。

政府支持

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

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营现状

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

2009-2011 年，公司主营业务收入分别为 71.27 亿元、94.83 亿元和 114.35 亿元，年均复合增长 26.66%。

表 3 为公司主营业务收入构成情况。可以看出，近年来工程施工业务一直为公司的主要收入来源，2009 年占主营业务收入的 90% 以上，2010-2011 年，受其他业务收入增加影响，该板块收入占比下降至 75% 左右；土地一级开发业务收入规模不大，但近三年呈持续上升趋势，2011 年为 9.58 亿元，占主营业务收入的 8.38%；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，2009-2010 年公司工程施工业务毛利率分别为 28.72% 和 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由前两年的28.72%和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，为消化这方面不利因素的影响，公司大力推进现有项目

的施工进度，加大对项目工程款的催收，以期摊薄成本，但收效具有一定的滞后性。2009-2011年，公司土地一级开发业务毛利率保持稳定，三年均为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1-3月，公司实现主营业务收入23.02亿元，占2011年全年的20.13%。其中，工程施工业务收入占81.68%，土地一级开发收入占4.56%，其他业务收入占13.76%；公司整体毛利率水平为13.33%，与上年基本相当，其中工程施工业务毛利率上升至14.52%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2009年		2010年		2011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	67.68	28.72	71.47	28.52	85.42	11.85	12.34
土地一级开发	3.59	14.24	5.03	14.24	9.58	14.24	63.36
其他	0.00	--	18.34	12.27	19.34	20.95	--
合计	71.27	27.99	94.83	24.62	114.35	13.59	26.66

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，2009年均在工程施工收入板块体现，2010-2011年部分收入计入其他业务收入。

(1) 工程施工

表4 公司经营资质情况

资质类别	资质数量(项)		
	一级	二级	三级
房屋建筑工程施工总承包	3	--	1
市政工程施工总承包	1	1	1
公路工程施工总承包	3	1	--
港口与海港工程	--	--	1
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资质	1	1	--
房地产开发企业暂定资质	3	--	--
冶炼工程施工总承包	--	1	--
物业管理	--	--	1
合计	17	5	4

资料来源：公司提供

公司经营资质齐全，目前共获得一级经营资质17项、二级经营资质5项、三级经营资质4项，类别涵盖房屋建筑工程施工总承包资质、市政工程施工总承包资质、公路工程施工总承包资质、港口与海港工程资质、桥梁工程专业承包资质、公路路基工程专业承包资质、机电设备安装工程资质、建筑装修装饰工程专业资质、冶炼工程施工总承包资质等(见表4)。

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

公司直属企业不参与施工，是直投工程类项目的投融资主体；工程局负责具体的施工，

一方面通过公开招投标参与外部施工项目，同时也是直属企业直投工程类项目的主要施工单位。

表5 截至2012年3月底公司主要子公司情况

类别	公司名称	注册资本(亿元)	持股比例
工程局	中城建第十一工程局有限公司(十一局)	2.00	50.00%
	中城建第五工程局有限公司(五局)	3.01	60.00%
	中城建第二工程局有限公司(二局)	3.00	51.00%
	中城建第六工程局有限公司(六局)	6.00	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%
	烟台孚瑞克森汽车部件有限公司	1.00	100.00%
	河南中城建投资有限公司(河南公司)	0.50	100.00%
	中城建投资控股有限公司	7.00	100.00%
	中资银信担保有限公司	5.00	50.00%
	中城建北方建筑勘察设计研究院有限公司	0.50	50.00%
	中城建房地产开发有限公司	0.50	49.00%
	中城建建筑材料工程有限公司	0.50	40.00%
	中城建华南有限公司	5.00	100.00%
	太仓滨江城市基础设施建设有限公司	3.00	33.33%
	普天房地产开发有限公司	1.00	30.00%
	中国城市建设控股集团海南有限公司(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%
	中国城市建设控股集团(珠海)置业有限公司	2.00	100.00%
	中国城市建设控股集团贵州有限公司	0.40	100.00%
	大连先端国际医疗产业有限公司	3.00	100.00%
中城建国际工程有限公司	1.00	100.00%	

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。

2009~2011年,公司工程施工业务收入持续上升,分别为67.68亿元、71.47亿元和85.42亿元,三年年均复合增长12.34%。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年一季度,公司实现工程施工业务收入18.80亿元,占2011年全年的22.01%,其中普通工程类项目收入17.49亿元,占93.03%,BT项目回

购收入1.31亿元，占6.97%。

公司作为大型国有企业，2010年以来承担了较多的保障房建设任务，此类项目于2011年集中确认收入，2011年公司保障房建设项目投资规模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11.75%。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、阜阳市三角洲综合治理工程安置小区和谐佳园项目、安徽18#棚户区一期还原放工程、上海市南汇工业园区城南中心村二标段工程等。该类项目运营模式为：公司直接成立项目公司，或与政府共同成立项目合资公司，公司同政府商定固定的投资回报率（一般为2%），项目建设完毕，政府回购，按照每年50%的比例分两年支付公司回购款；或者按照4:3:3的比例分三年支付公司

回购款。由于保障房项目毛利率低，较大程度上拉低了公司2011年工程施工业务毛利率水平。在上述模式的基础上，公司还与政府约定，保障房项目建设完成由政府回购后，政府将保障房中的全部或部分商铺以一定价格出售给公司，由公司运营，但由于商铺的运营收入具有一定的滞后性，未来将对公司收入及盈利形成一定的拉动。

从在建项目看，截至2012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，四川资阳市城南新区“四横二纵”市政道路工程项目，淮南市东西部第二通道市政基础设施建设项目，龙蟠小区扩建安置房及公共配套建设项目，常熟市三环路快速化改造工程，无锡市惠山区拆迁安置房项目等。其中重大在建BT和BOT项目如表6所示。

表6 截至2012年3月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)	运营(回购)年限(年)
河南鹤辉高速公路 BOT 项目	河南省交通厅	2009-8	38.80	48	30
淮南东西部第二通道	淮南市城乡建设委员会	2009-7	9.00	19	3
资阳市城南新区“四横二纵”路网建设	资阳市政府	2011-7	6.50	12	3
中城建企业会所项目	淮南国建置业公司	2010-3	3.50	24	3
中城建研发展示中心	淮南国建置业公司	2010-3	3.20	24	
眉山 106 线眉山段	眉山市政府	2010-5	2.94	12	5
眉山 103 线(大件路)眉山段	眉山市政府	2010-5	2.08	12	5
地下人防工程	淮南市城市建设投资有限责任公司	2010-3	1.90	7	3
崇州羊马生态新城土地平整	崇州市政府	2010-5	1.30	12	1
淮南市科技馆项目	淮南市城市建设投资有限责任公司	2010-3	1.00	18	3
淮南市政务中心综合楼	淮南市城市建设投资有限责任公司	2010-3	1.00	18	3
淮南市人民公园项目	淮南市城市建设投资有限责任公司	2010-3	1.00	9	3
沱江西岸路堤景观工程	资阳市政府	2010-2	0.80	12	3
沱东新区演艺中心	资阳市政府	2010-2	0.69	12	3

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2009-2011年，公司新签合同额分别为70.17亿元、241.59亿元和87.83亿元。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 7 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

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2012年5月底，该项目已完成投资7亿元。

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。

原材料采购方面，对于钢材、水泥等大宗原材料公司实行集中采购，通过中城建建筑材料工程公司作为采购平台，有利于提高公司的议价能力和降低采购成本，近几年公司主要原

材料采购价格整体呈上升趋势。尤其是2011年，公司钢材和水泥平均采购价格分别同比上涨了12.91%和45.45%，原材料成本的上升对公司盈利空间形成了一定的侵蚀。

表 8 近三年公司主要原材料采购情况

	2009年			2010年			2011年		
	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)	采购量(吨)	平均价格(元/吨)	总金额(万元)
钢材	340000	4290	145860	479000	4570	218903	627900	5160	323996
水泥	840000	325	27300	950000	330	31350	897000	480	43056
混凝土	75000方	360元/方	2700	150000方	430元/方	6450	128000方	460元/方	5888
合计	--	--	175860	--	--	256703	--	--	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；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，2009-2011年，公司实现土地一级开发收入分别为3.59亿元、5.03亿元和9.58亿元，收入持续上升。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号地块项目预计于2012年底完工，目前项目进展顺利，预计完工时可获得近1亿元土地一级开发收入。

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。

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。

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年以来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2011年底,公司持有河北银行12.45%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,公司对其持股比例为20%。

2. 经营效率

2009~2011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9.08次、

7.00 次和 3.95 次；公司存货周转次数和总资产周转次数也均持续下降，2009~2011 年加权平均值分别为 3.28 次和 0.54 次，其中 2011 年分别为 2.73 次和 0.45 次。总体看，公司目前在建设项目较多，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；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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009-2011 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 2012 一季度财务数据未经审计。公司自 2011 年开始执行新会计准则。

2009-2011 年财务报表的可比性不强，主要原因在于：①2010 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；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 年一季度财务数据未经审计，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 3 月底，公司（合并）资产总额 332.24 亿元，所有者权益 160.86 亿元（含少数股东权益 25.04 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 23.02 亿元，利润总额 0.93 亿元。

2. 资产质量

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。

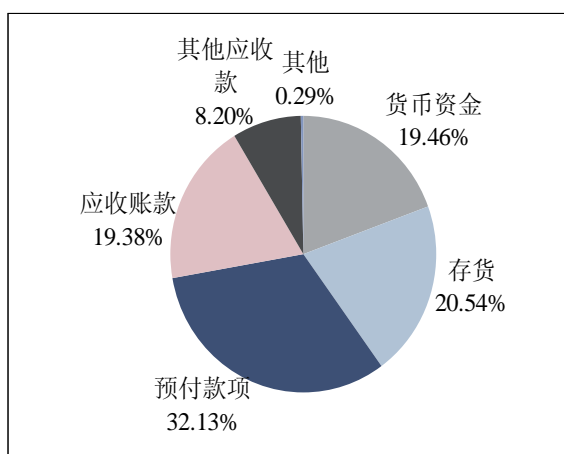
截至 2012 年 3 月底，公司资产合计 332.24 亿元，较 2011 年底微增 0.09%，其中，流动资产占 63.13%，非流动资产占 36.87%。资产规模及资产结构与 2011 年底基本一致。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产为 218.99 亿元，较期初增长 101.78%，高于非流动资产增速（57.93%），流动资产的快速增长主要来自

于预付款项、货币资金、应收账款及存货的快速增长。从流动资产构成来看，主要包括预付帐款（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%）。

图 5 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

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。公司货币资金以银行存款为主，占 99.79%，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，2011 年底，公司现金类资产 43.24 亿元，现金类资产较为充足。

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，随着公司业务规模以及合并范围的不断扩大，应收账款快速增长，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 2009 及 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%。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，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 5.46 亿元，占全部应收账款的 12.86%。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，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，同时，公司建立了催收责任制和台账，对债务人合同执行情况进行跟踪分析，应收账款坏账风险不大。

公司预付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 2011 年底，公司预付帐款为 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。从账龄结构来看，1 年以内占 41.31%，1-2 年占 28.17%，2-3 年占 20.64%，3 年以上占 9.88%。2011 年底公司预付账款前十大债务单位合计为 16.43 亿元，占全部预付帐款的 23.35%，主要债务单位为深圳警安贸易公司、北京全讯通技术开发有限公司、中贸投资发展有限公司、安徽宏运建筑劳务有限公司等。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 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。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 2012 年 3 月底，公司流动资产 209.73

亿元，较 2011 年底减少 4.23%，主要系公司加大项目应收款的催收，导致应收账款较 2011 年底减少 14.16% 所致。

非流动资产

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。公司投资性房地产包括：烟台蓬莱金创路房地产项目、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。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。

表 9 2011 年底公司投资性房地产构成（单位：万元）

项目	2010 年底 账面余额	2011 年底 账面余额	原科目
烟台蓬莱金创路房地产项目	7370.10	50480.00	在建工程 无形资产
大连旅顺开发别墅用地	--	105875.00	2011 年新增
海南昌江开发用地	--	228492.48	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	2011 年新增
珠海香洲区吉大九州大道开发地块	308.82	30067.00	无形资产
合计	7678.92	597569.48	--

资料来源：公司提供

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。公司长期股权投资对象主要包括：河北银行 6.12 亿元（占比 35.05%）、世纪证券股份公司 2.50 亿元（占比 14.32%）、安图华祥矿业有限公司 1.22 亿元（占比 6.99%）、北京惠农投资基金 1.00 亿元（占比 5.73%），投资领域主要涉及金融机构。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。截至 2011 年底，公司土地使用权 15.86 亿元，主要包括：昆明市官渡区矣纳村 5800 亩土地使用权，金额为 5 亿元；吉林公司团山项目 10.06 亿元等。

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%。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 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）。

截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产 122.51 亿元，较 2011 年底增长 8.46%，主要来自长期股权投资的增加。

总体看, 2011年, 公司资产规模快速增长, 一方面由于普通工程类项目及BT项目等在建项目的增加, 另一方面系会计准则的变更导致投资性房地产大幅增长所致; 公司资产结构以流动资产为主, 现金类资产规模较大; 同时公司流动资产中应收款项(应收账款和其他应收款)、预付账款和存货等占比均较大, 资金占用较为明显, 其中BT回购款回收周期较长, 导致公司流动资金需求加大, 但欠款单位主要为地区政府, 回款风险不大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面, 截至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%, 公司所有者权益稳定性一般。

截至2012年3月底, 公司所有者权益160.86亿元, 较2011年底变化不大。所有者权益结构中仍然以未分配利润和股本为主, 占比分别为60.55%和19.30%。

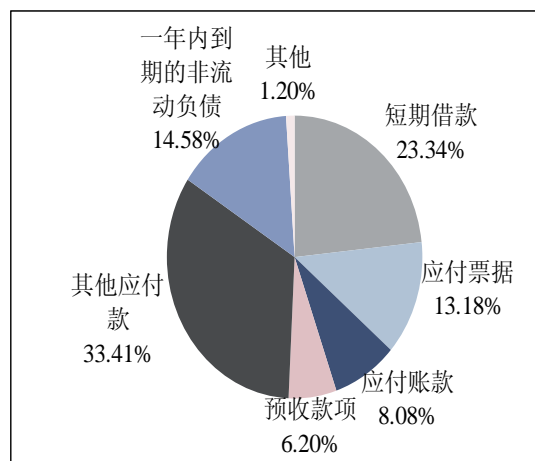
总体看, 公司在2011年获得控股股东中国城市发展研究院增加注资10亿元后, 所有者权益有较大增长, 所有者权益结构中以未分配利润和股本为主, 其中未分配利润占比达到60%以上, 公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2011年底, 公司负债合计171.77亿元, 较期初增长82.60亿元, 主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款、递延所得税负债以及应付债券增加所致。从负债结构看, 公司负债以流动负债为主, 占65.09%, 非流动负债占34.91%, 负债结构与资产结构较为匹配。

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%, 主要来自于短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债的快速增长, 分别同比增长94.77%、190.19%、229.29%。流动负债结构方面, 占比较大的为其他应付款(33.41%)、短期借款(23.34%)、一年内到期的非流动负债(14.58%)、应付票据(13.18%)。

图6 2011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2011年底, 公司短期借款为26.09亿元, 较期初增长94.77%。

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%; 公司应付账款以应付材料款为主, 截至2011年底, 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%)。

截至2011年底, 公司预收款项为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。

截至2011年底, 公司其他应付款为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%；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 29.62%。

表 10 2011 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	13.39	保证金
海南材源投资有限公司	18266.00	4.89	保证金
陕西海星化工投资公司	16011.80	4.29	保证金
海南美信投资有限公司	14066.00	3.77	保证金
北京丽贝亚公司	12300.00	3.29	保证金
合计	110643.80	29.62	

资料来源: 公司提供

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%。

截至 2011 年底,公司长期借款为 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产生的应缴递延所得税。

截至 2012 年 3 月底,公司负债合计 171.38 亿元,较 2011 年底变化不大。负债结构仍以流动负债为主,占 65.09%,非流动负债占 34.91%。

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 3 月底,公司债务总额 107.99 亿元,较 2011 年底增长 5.67%,全部来自短期债务的增加。相应的,短期债务占比上升至 58.40%。2012 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.58%和 40.17%,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;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. 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,公司保障房项目较多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1~3月，公司营业收入为23.02亿元，占2011年全年的20.13%；营业利润率10.06%，较2011年有所上升；2012年1-3月，公司实现投资收益0.88亿元，占2011年的59.94%；利润总额仅为0.93亿元，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1-3月公司财务费用1.47亿元，占2011年全年的43.42%。

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。

5. 现金流

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，由于应收账款的大幅增加，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1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额0.76亿元，现金收入比为78.13%，较2011年进一步下滑；投资活动现金流表现为净流出8.01亿元，主要是长期股权投资支付的现金7.28亿元；筹资活动现金流量净额7.75亿元，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。

6. 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 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 188.02% 和 150.31%，与上年底相比略有下滑。考虑到公司 2011 年应收账款大幅增长对流动资产影响较大，公司 2011 年流动比率和速动比率实际指标值低于上述测算值。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，公司短期偿债压力有所加大。

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。公司长期偿债能力强。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，长期偿债指标相应有所下滑。

截至 2012 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 86.72 亿元，尚未使用额度为 27.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保合同金额为 15.97 亿元，占 2012 年 3 月底所有者权益合计的 9.93%，主要为对南京建工集团有限公司、南京嘉盛集团有限公司等建筑施工类企业的担保，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，或有负债风险不大。

表 11 公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	占比 (%)
南京建工集团有限公司	55000.00	34.44%
南京嘉盛集团有限公司	20000.00	12.52%

广西虎鹰水泥有限公司	15000.00	9.39%
南京市第四建筑工程有限公司	12400.00	7.76%
南京丰盛产业控股集团有限公司	10000.00	6.26%
重庆海渊实业集团有限公司	9900.00	6.20%
重庆市实力公路开发有限公司	7000.00	4.38%
四川华誉建筑工程有限公司	6000.00	3.76%
吉林省交通建设集团有限公司	5400.00	3.38%
重庆渝宏公路工程(集团)有限责任公司	5000.00	3.13%
潍坊高新城市建设投资开发公司	4800.00	3.01%
安徽中俊新能源科技有限公司	3000.00	1.88%
厦门正日进出口有限公司	1800.00	1.13%
深圳市国信工程担保有限公司	1181.89	0.74%
上海兴屹建筑安装工程公司	1000.00	0.63%
上海鑫景建设工程有限公司	1000.00	0.63%
蚌埠新达汽车销售服务有限公司	1000.00	0.63%
中国公路工程咨询集团有限公司	211.35	0.13%
合计	159693.24	100.00%

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》(报告编号为:[B-201209171921])，截至 2012 年 9 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、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 2012 年注册总金额为 20 亿元的中期票据，分两期同时发行，每期发行额度均为 10 亿元。

公司本期拟发行中期票据金额为 10 亿元，占 2012 年 3 月底公司全部债务的 9.26%；两期发行额度合计 20 亿元，占 2012 年 3 月底公司全部债务的 18.52%，对公司现有债务有一定影

响。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 51.58%和 40.17%。以 2012 年 3 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 53.00%和 42.31%，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 54.33%和 44.31%，公司债务负担进一步加重。考虑到中期票据部分资金将用于偿还银行贷款，预计 20 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 2012 年 3 月底，公司现金类资产 43.58 亿元，为本期中期票据发行额度的 4.36 倍；为两期中期票据合计发行额度的 2.18 倍。公司现金类资产对本期中期票据保护程度较好。

2011 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分别为 6.90 倍、11.49 倍和 0.40 倍；对两期中期票据合计发行额度的保护倍数分别为 3.45 倍、5.74 倍和 0.20 倍，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产对本期中期票据保护能力较好，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

十、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。

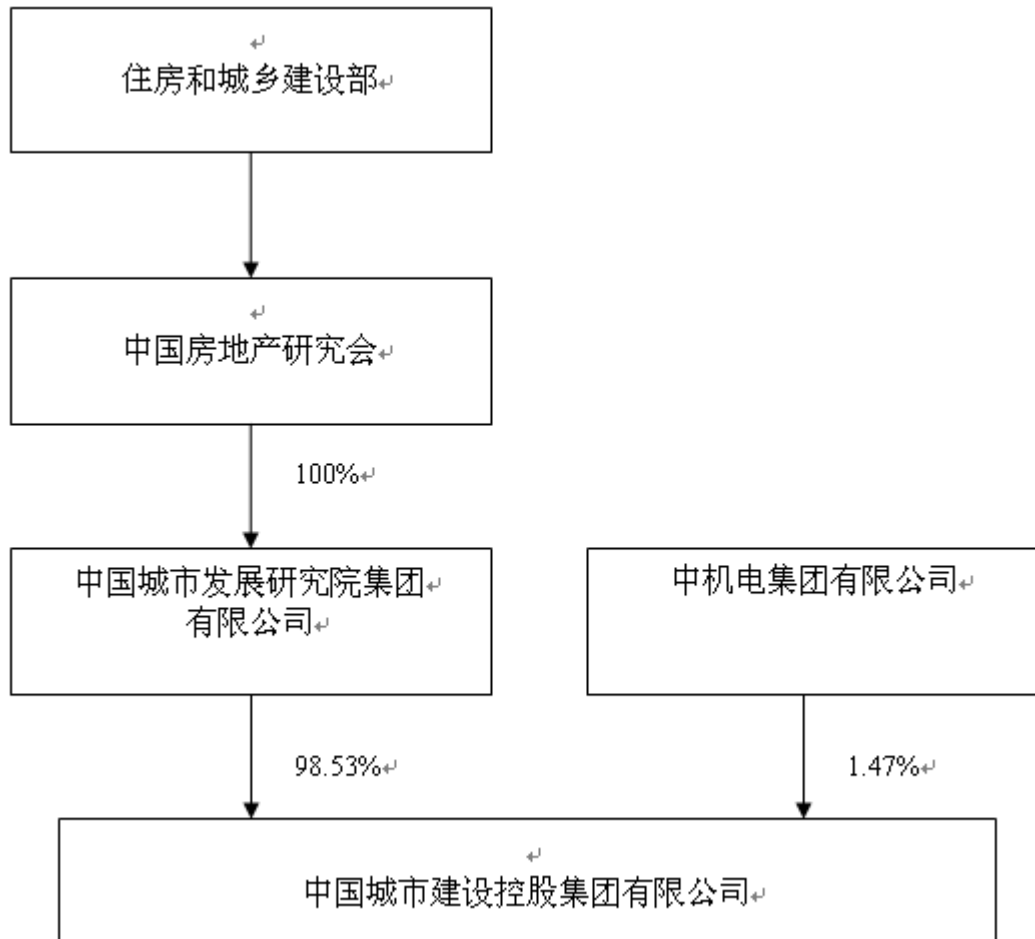
作为大型国家级城市开发建设企业，公司以工程施工业务和土地一级开发为主业，已形成了从设计、投资到建筑施工的完善产业链。

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。

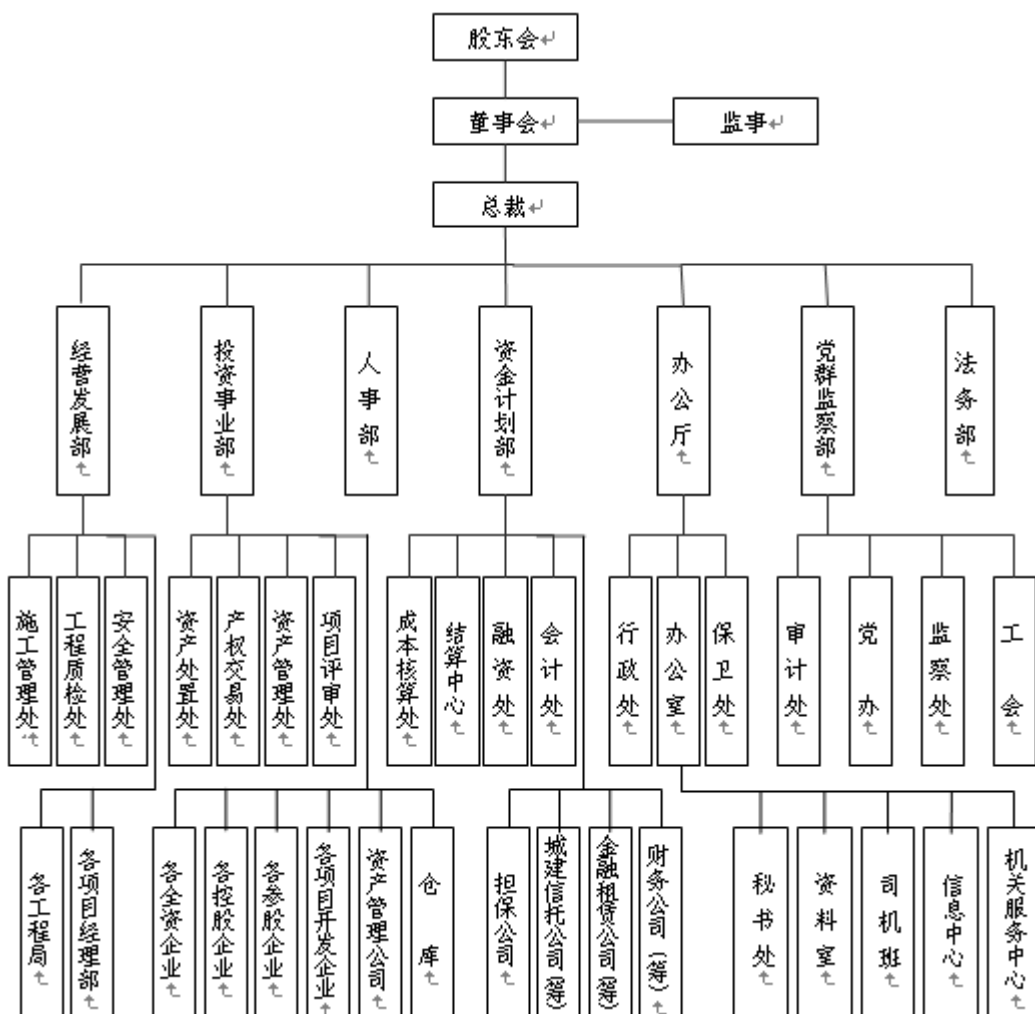
随着业务规模的扩大，公司资产及收入规模快速增长。公司整体资产质量一般，流动资金需求较大；公司负债以流动负债为主，债务结构有待改善，债务规模快速扩张，债务负担呈加重趋势，但仍保持合理水平。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定的影响，但公司 EBITDA 和经营活动现金流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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



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 3 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 3 月底
流动资产：				
货币资金	159070.55	426135.45	167.89	431055.49
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	555.00
应收账款	152053.26	424493.79	179.17	364389.99
预付款项	353222.53	703635.29	99.20	693358.60
应收利息				
应收股利				
其他应收款	134188.80	179588.16	33.83	183021.47
存货	273527.94	449766.96	64.43	420655.41
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	67.50
流动资产合计	1085314.57	2189894.45	101.78	2097336.33
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资		86000.66		102127.15
长期应收款				
长期股权投资	120423.35	174616.82	45.00	247394.25
投资性房地产	0.00	597569.48		597569.48
固定资产	47456.98	61681.45	29.97	61150.06
在建工程	377712.40	41879.55	-88.91	49058.41
工程物资	102192.32	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	22.69	22.75	0.27	22.75
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	62932.16	162271.18	157.85	162224.47
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	1439.31
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	4109.13
非流动资产合计	715219.82	1129556.63	57.93	1225095.15
资产总计	1800534.39	3319451.08	84.36	3322431.48

附件 3-2 2011 年~2012 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	2011 年期初	2011 年期末	变动率(%)	2012 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	133955.77	260910.00	94.77	352955.00
交易性金融负债				
应付票据	50791.93	147391.30	190.19	166740.00
应付账款	97038.96	90384.54	-6.86	84065.68
预收账款	78500.34	69367.90	-11.63	68694.12
应付职工薪酬	1772.72	1542.00	-13.02	1456.66
应交税费	5113.10	7975.76	55.99	4858.40
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	321286.46
一年内到期的非流动负债	49500.00	163000.00	229.29	111000.00
其他流动负债	3290.36	3290.36	0.00	3861.91
流动负债合计	706315.86	1117965.19	58.28	1115494.70
非流动负债：				
长期借款	182100.00	138131.43	-24.15	132762.27
应付债券	0.00	310565.48		314757.73
长期应付款	1479.42	1923.20	30.00	1687.04
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				
非流动负债合计	185372.42	599707.99	223.52	598294.93
负债合计	891688.28	1717673.17	92.63	1713789.63
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	32302.18
减：库存股				
盈余公积	27745.17	41304.88	48.87	41304.88
未分配利润	530555.46	967563.76	82.37	974086.80
归属于母公司所有者权益合计	787609.37	1351672.84	71.62	1358195.88
少数股东权益	121236.74	250105.07	106.29	250445.97
所有者权益合计	908846.11	1601777.91	76.24	1608641.86
负债和所有者权益总计	1800534.39	3319451.08	84.36	3322431.48

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 季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年 上年数	2011 年 本年数	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	948300.56	1143491.24	20.58	230163.30
减: 营业成本	714791.43	988119.30	38.24	199487.65
营业税金及附加	38047.50	45814.89	20.41	7529.20
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	987.60
管理费用	26920.72	35449.43	31.68	7071.62
财务费用	18762.14	33854.22	80.44	14697.89
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	8813.52
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	9202.86
加: 营业外收入	10811.40	1292.47	-88.05	70.17
减: 营业外支出	2309.91	743.21	-67.83	2.04
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	9270.99
减: 所得税费用	38786.91	165573.68	326.88	2407.04
四、净利润	208008.06	474115.76	128.66	6863.95
其中: 归属于母公司的净利润	197399.64	450568.01	128.25	6523.04
少数股东损益	10608.41	23547.74	121.97	340.91

附件 5-1 2009~2012 年 1 季度合并现金流量表

(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 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	663451.36	1001073.18	1001073.18	1010411.67	179817.89
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	15545.19
现金流入小计	685865.32	1132495.77	1132495.77	1148665.28	195363.08
购买商品、接受劳务支付的现金	587047.08	916805.32	916805.32	1012348.09	156337.44
支付给职工以及为职工支付的现金	16316.70	14380.61	14380.61	12613.58	3599.71
支付的各项税费	63933.72	76830.97	76830.97	21141.45	12458.66
支付的其他与经营活动有关的现金	45728.88	93671.35	93671.35	62714.92	15386.78
现金流出小计	713026.38	1101688.25	1101688.25	1108818.04	187782.59
经营活动产生的现金流量净额	-27161.06	30807.52	30807.52	39847.25	7580.49
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	
取得投资收益所收到的现金	8630.00	91970.70	91970.70	14703.01	
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	39.08
收到的其他与投资活动有关的现金				93283.15	
现金流入小计	37550.00	162205.57	162205.57	146320.87	39.08
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	7178.86
投资所支付的现金	80387.06	13403.61	13403.61	86000.66	72777.43
取得子公司等支付的现金净额				54193.47	
支付的其他与投资活动有关的现金					213.40
现金流出小计	344184.08	251987.11	251987.11	203564.02	80169.69
投资活动产生的现金流量净额	-306634.08	-89781.54	-89781.54	-57243.16	-80130.61
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	
借款所收到的现金	323205.00	472693.55	472693.55	556551.14	212411.96
发行债券收到的现金					
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	212451.17
偿还债务所支付的现金	37000.00	502084.93	502084.93	331132.70	118720.76
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	10744.85
支付的其他与筹资活动有关的现金				908.55	5516.52
现金流出小计	46847.63	522820.79	522820.79	372090.32	134982.12
筹资活动产生的现金流量净额	336357.37	-38897.51	-38897.51	284460.82	77469.05
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	4920.04

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 3 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	78.13
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	23.71	20.61	9.58	10.06
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	21.83
全部债务资本化比率(%)	36.37	31.49	38.95	40.17
资产负债率(%)	47.40	49.52	51.75	51.58
偿债能力				
流动比率(%)	170.01	153.66	195.88	188.02
速动比率(%)	139.13	114.93	155.65	150.31
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	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.70	2.78	6.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.86	11.32	11.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.27	0.31	0.40	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.34	-0.59	-0.17	--

注：2012 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%
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 8 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 2012 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

