

信用等级公告

联合[2015] 2112 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 2016 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

2016 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
二零一五年十一月二十日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中国城市建设控股集团有限公司

2016 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: 18 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次兑付本金

发行目的: 归还银行贷款、补充运营资金

评级时间: 2015 年 11 月 20 日

财务数据

项 目	2013 年 期初	2013 年 期末	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	436.77	654.58	817.26	885.56
所有者权益(亿元)	124.85	184.45	180.65	190.44
长期债务(亿元)	73.99	89.46	187.55	249.55
全部债务(亿元)	169.04	269.94	363.81	436.58
营业收入(亿元)	142.18	165.96	226.72	178.49
利润总额(亿元)	15.30	14.74	16.87	8.30
EBITDA(亿元)	22.63	27.36	34.77	--
经营性净现金流(亿元)	-8.34	-47.48	-20.16	2.08
营业利润率(%)	19.25	16.68	14.65	15.77
净资产收益率(%)	7.78	5.63	7.84	--
资产负债率(%)	71.41	71.82	77.90	78.49
全部债务资本化比率(%)	57.52	59.41	66.82	69.63
流动比率(%)	134.17	115.88	135.12	153.41
全部债务/EBITDA(倍)	7.47	9.87	10.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	2.25	2.01	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.26	1.52	1.93	--

注: 1、公司 2012 年财务入账科目出现重大差错, 本报告 2012 年数据采用 2013 年追溯调整期初数; 2、本报告将公司 2012 年、2013 年发行的短期融资券、2014 年发行的私募债及 2015 年发行的超短融、私募、信托等有息债务调整至短期债务; 3、公司长期应付款中有息债务部分调整至长期债务; 4、2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

焦 洁 文 中

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

中国城市建设控股集团有限公司(以下简称“公司”)为大型国家级城市开发建设企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在施工资质齐全、项目储备充足、与政府合作关系密切、行业地位突出、竞争优势显著等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到公司营业利润率有所下降, 债务负担持续加重, 短期支付压力加大, 经营性现金流持续为负, 应收款项占比较大、资金占用明显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, 城市固定资产投资将继续保持高位。近年来, 随着业务规模的扩大和产业链的扩张, 公司已发展成为国家级城市运营商, 凭借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。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。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, 公司市政基础设施建设业务发展前景良好。近年来, 公司市政类项目新签合同额大幅增长。
2. 公司专业经营资质齐全, 项目储备较充足, 为业务持续发展提供了有力保障。
3. 近年来, 公司营业收入及资产规模快速增长, 整体实力有所提升。
4. 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好。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，公司面临较激烈的市场竞争环境。
2. 公司应收款项及存货等占比较大，资金占用明显，资金周转压力显著加大。
3. 公司在建项目多，未来资金需求较大，存在一定的融资压力；公司债务规模显著扩张，债务负担重，短期支付压力加大。
4. 近年来，公司营业利润率持续下降，总资本收益率偏低。
5. 2015 年三期中期票据发行期限相同，公司集中偿付压力有所加大。

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 2016 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（以下简称“中城院”）货币增资6亿元；2011年12月1日，经董事会审议决定，由中城院货币增资10亿元。截至2015年9月底，公司注册资本31.05亿元，全部由中城院的全资三级子公司中城建国际科技发展（北京）有限公司出资，住房和城乡建设部为公司实际控制人。

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

公司内设投资管理部、金融发展部、计划财务部、企业管理部、法务部、审计部、工程部等10个职能部门。截至2015年9月底，公司共拥有全资及控股二级子公司25家，其中拥有具备建筑施工资质的工程局和公司9家、直属投资类子公司16家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额817.26亿元，所有者权益180.65亿元（含少数股东权益132.58亿元）；2014年公司实现营业收入226.72亿元，利润总额16.87亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额885.56亿元，所有者权益190.44亿元（含少数股东权益143.77亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入178.49亿元，利润总额8.30亿元。

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2016年注册总额度为18亿元的中期票据，本期计划发行18亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。公司计划将募集资金中的5亿元用于归还即将到期的银行贷款，13亿元用于补充运营资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业与区域环境分析

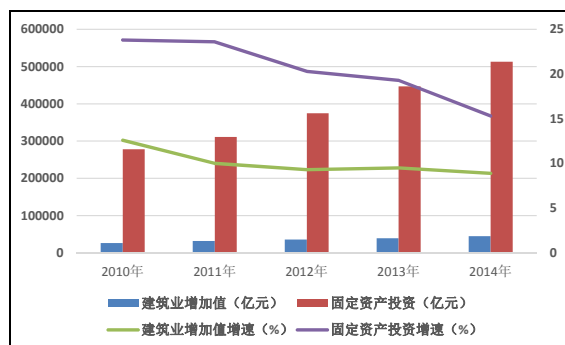
公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014年，全社会建筑业增加值44725亿元，比上年增长8.9%。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6913亿元，同比增长13.7%，其中国有及国有控股企业1639亿元，同比增长11.7%。

图1 2010~2014年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2013年以来，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持续放缓。2014年全社会固定资产投资512761亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%，固定资产投资增长较快。

2015年1~10月，全国固定资产投资(不含农户)447425亿元，同比名义增长10.2%，增速比1~9月份回落0.1个百分点。从环比速度看，10月份固定资产投资(不含农户)增长0.72%。分产业看，第三产业中，基础设施投资(不含电力)79510亿元，同比增长17.4%，增速比1~9月份回落0.7个百分点。其中，水利

管理业投资增长 23%，增速提高 0.5 个百分点；公共设施管理业投资增长 19.4%，增速回落 0.6 个百分点；道路运输业投资增长 17.7%，增速回落 0.4 个百分点；铁路运输业投资增长 1.4%，增速回落 0.4 个百分点。分行业看，建筑业固定资产投资（绝对量）4170 亿元，同比增长 4.4%。

同时 2014 年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降；2015 年，多重政策利好刺激需求持续释放，市场成交逐步回暖，其中一线城市回暖最为明显。百城住宅均价环比止跌转涨，一线城市领涨全国，深圳涨势尤其显著，但土地市场供求同比仍呈下降趋势，整体楼面价与去年同期持平。考虑到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加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

（2）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界 500 强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠
	上海建工	

	北京建工	较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	其他省属建工企业	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

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

（3）建筑行业风险关注

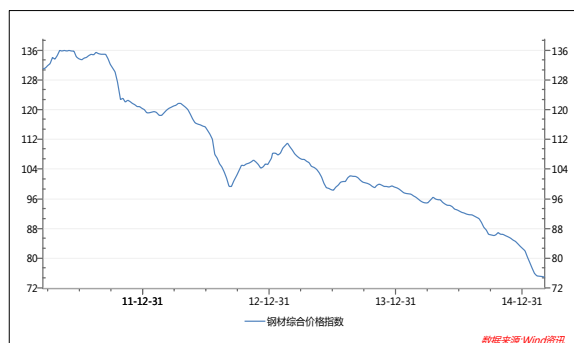
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制。

图2 近年钢材综合价格指数



资料来源: wind 资讯

2011年下半年以来,欧债危机进一步加深,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现较大幅度下降。2012年3月,钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进,中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初,钢材价格基本维持了反弹上涨态势,但2013年3月份起,钢铁行业景气度再度转弱,钢材价格出现波动下调,于2013年7~9月小幅冲高后,持续下行。2014年至2015年10月,钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看,钢铁行业产能过剩现象加剧,行业竞争更为激烈,钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱,短期内难以改善。

2013年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平,整体表现出较好的抗跌性,四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下,全国水泥均价持续上行至全年最高价,接近2009年末水平;四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业2013年获利的关键。进入2014年后,受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响,各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势;月度走势表现为前高后低形态,与2013年走势相反,与2012年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看,前8个月从380元/吨的高位持续下降至

8月底最低位的325元/吨,四季度虽然季节性表现出反弹行情,但反弹力度明显弱且12月份又有向下回调。2015年1~10月,煤炭价格的大幅下滑,未能给水泥行业带来良好的盈利能力,在产能过剩和需求大幅下滑的形势下,水泥价格快速下行,近半年,中国水泥价格指数逐月不断下降,2015年10月底降至81.45;同期,全国水泥均价降至266.60元/吨,同比下降15.74%。

流动资金压力大

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

(4) 建筑行业发展趋势

联合资信认为,短期内,宏观经济增速放缓,建筑行业与宏观经济的相关性高,加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱,应保持对建筑行业的谨慎态度;但从长期看,区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间,建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求,保持良好的发展前景。

2. 城市建设发展概况

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

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

展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地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%；2014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86669亿元，同比增长21.5%，占同期全社会固定资产投资总额的比重上升至17.26%。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也加快建设步伐。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约7万亿元左右。其中2012~2014年，全国城镇保障性安居工程累计开工2449万套，其中，棚户区改造1084万户；基本建成1487万套，其中，棚户区改造668万户；2014年全国公路水路交通固定资产投资1.49万亿元左右，较上年增幅约为0.03%，占全社会固定资产投资的3.3%；铁路固定资产投资达到7387亿元，同比增长7.95%；中国电网建设完成投资3894亿元。大规模的基础设施建设为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司注册资本31.05亿元，全部由中国城市发展研究院有限公司的全资三级子公司中城

建国际科技发展(北京)有限公司出资，住房和城乡建设部为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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

公司完成的80%的大型城市管网建设及改造项目获得了优秀工程；公司所属的设计院和研究院参与完成了中国“九五”、“十五”及“十一五”期间的全国城市规划和城市发展纲要的制定任务；2011年，公司被中国建筑业协会评为“中国建筑业最具成长性百强企业”，在中国基础设施建设协会、中国建筑业企业联合会等单位联合评审中，公司被评为“中国基础设施建设综合实力50强企业”，并获得中国合作贸易企业协会、中国企业改革与发展研究会、中国企业信用评级中心共同颁发的《中国AAA级信用企业》的企业信用等级证书。2012年，公司被中国建筑企业联合会和中国建筑业行业联合会评为“2012年中国建筑业十大功勋企业”和“国家优质工程管理单位”。

截至2015年9月底，公司拥有具备建筑工程施工资质的工程局和公司9家、直属投资类子公司16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15项，江苏省优质工程奖45多项，多次获得“江苏省建筑业最佳企业”和市总工会“新世纪杯”等荣誉称号；中城建第六工程局集团有限公司多次荣获“中国建筑业成长性百强企业”、“中国工程施工总承包100强”、“中国承包商80强”等21项荣誉。中城建第五工程局有限公司承建的3个项目荣获“2013~2014年北京市长城杯(结构)银质奖”；钟鼓楼北京时间博物馆项目荣

获“2013~2014年北京市长城杯(结构)银质奖”。中城建第九工程局承建的淮南租赁房项目2014年度荣获“安徽省建筑施工安全质量标准化示范小区”；苏州诚品书店综合楼项目，荣获“全国建筑业绿色施工示范工程”；江苏恐龙园项目荣获2014年度常州市文明工地和优质结构荣誉称号。第十工程局承建的南阳宇信地产项目被评为“南阳市优质结构工程”，开封移动项目获得开封市建筑工程“菊花杯”。

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2015年9月底，公司共有高管人员10名，全部具有学士及以上学位。

公司董事长于炼先生，1962年生，博士学位，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，现任公司董事长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。

公司副董事长郭文辉先生，1970年生，研究生学历，曾任中资银信担保公司副总经理、总经理、董事长、公司总经理等职务；现任公司副董事长。

公司总经理王亮先生，46岁，研究生学历，注册律师。1991年7月参加工作；历任铁道部主任科员、秘书；北京恩洋律师事务所合伙人、律师；北京隆安律师事务所高级合伙人、律师；公司副董事长等。现任公司董事、总经理，同时兼任公司党委书记。

截至2015年9月底，公司共有在岗职工3203人。按年龄划分，30岁（不含）以下占39.40%，30岁至50岁占52.29%，50岁以上

占8.30%；按学历构成划分，大专以上学历占59.51%，中专及高中学历占21.73%，初中以下学历占18.76%；公司具有高级职称员工231人，具有中级职称员工432人，具有初级职称员工334人。

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

4. 外部支持

股东背景

公司实际控股股东中城院为中国房地产研究会全资子公司，中国房地产研究会是经国家民政部批准，从事房地产及住宅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。中城院由从事房地产规划设计、开发建设、经营管理、部品供应、投资融资、研究咨询等业务并专注房地产研究的企事业单位和地方房地产社会组织以及对房地产问题有较强研究能力的人士自愿结成的学术性的全国性的非营利性的社会组织。

中城院成立于1983年6月7日，法定代表人：杨旭。投资者为中国房地产研究会，出资额为2.3亿元。截至2014年底，中城院本部资产总额为33.19亿元，净资产21.53亿元；2014年全年营业收入0.52亿元，净利润-0.01亿元。截至2015年9月底，中城院总资产33.17亿元，净资产21.55亿元；2015年1~9月份营业收入0.28亿元，净利润0.06亿元。

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《中国城市建设控股集团有限公司关于股权内部调整和选举产生新董事会的公告函》，公司为了适应工作需要，经集团股东大会批准，决定将集团董事会成员由原有的 5 人调整增加为 6 人：于炼、王亮、郭文辉、杜美仪、潘海波、于林。选举于炼为董事长，郭文辉为副董事长，王亮为党委书记兼总经理。于林任董事会秘书。根据公司章程，本届董事会任期 3 年，自工商变更批准日起。

根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，由中城院和中城建国际科技发展（北京）有限公司共同出资，设立中国城市建设控股集团有限公司，制定公司章程。根据公司章程，公司设立了股东会、董事会、监事，建立了公司的组织机构。

股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针、选举或更换董事、审议批准董事会的报告、审议批准董事的报告、对公司合并、分立、变更公司形式，解散和清算等事项作出决定；其会议由股东按照出资比例行使表决权。董事会成员 6 名，由股东单位选举产生，其中董事长一名，副董事长一人，由股东会选举和罢免；董事会行使召集股东会、向股东会报告工作、执行股东会决议、制订公司的经营计划和投资方案、融资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设总经理一名，由董事会聘用，对董事会负责。公司设监事一名，由股东会委派产生，负责检查公司财务、对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督、当董事和总经理的行为损害公司的利益时，要求董事和总经理予以纠正、提议召开临时股东会、向股东提出提案。另外，公司设总裁办公会作为公司生产经营管理的最高权利机构，总裁办公会由总裁、副总裁及副总裁级高级管理人员组成。

2. 管理水平

组织结构方面，公司内设投资管理部、金融发展部、计划财务部、企业管理部、法务部、审计部、工程部等 10 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。公司主营业务以工程施工业务为主，遍布全国12个省。

2012~2014 年，公司营业收入分别为 142.18 亿元、165.96 亿元和 226.72 亿元，年均增长 26.28%。

下表为公司营业收入构成情况。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，2012~2014 年，公司工程施工业务板块收入占比均在 98.00%以上；公司其他业务收入主要为销售商品（含材料）收入、提供服务收入、房租收入、图纸审核收入等，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，2012~2014 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下降。其中，2014 年公司工程施工业务毛利率水平为 17.93%，较前两年有所下滑，主要系受保障房结算收入（毛利率水平低）增大及人工成本增长影响所致。2012~2014 年，公司整体毛利率水平分别为 22.64%、20.00%和 18.11%，毛利率变动趋势与工程施工业务毛利率变动趋势一致。

2015年1~9月，公司实现营业收入178.49亿元，同比增长27.85%，为2014年全年的78.73%。2015年1~9月营业收入主要来自于工程施工业务收入，综合毛利率为19.35%，主要系原材料成本下降所致。

总体来看，公司收入规模持续较快增长，毛利率波动下滑，但仍保持较高水平。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年（2013 年期初数）			2013 年（期末数）			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	141.00	99.17	22.45	163.24	98.36	19.04	226.20	99.77	17.93	177.74	99.58	19.01
其他	1.18	0.83	45.76	2.72	1.64	77.94	0.52	0.23	98.92	0.75	0.42	100.00
合计	142.18	100.00	22.64	165.96	100.00	20.00	226.72	100.00	18.11	178.49	100.00	19.35

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；公司 2013 年至今无土地一级开发收入。

（1）工程施工

公司经营资质齐全，目前共获得一级经营资质21项、二级经营资质10项，三级资质11项，类别涵盖房屋建筑工程施工总承包、市政工程施工总承包、公路工程施工总承包、土石方工程专业承包、公路路基工程专业承包、机电设备安装工程、建筑装饰装修工程专业资质等。

表 3 公司经营资质情况

资质类别	资质数量（项）		
	一级	二级	三级
房屋建筑工程施工总承包	8	--	1
市政工程施工总承包	4	3	2
公路工程施工总承包	1	1	--
土石方工程专业承包	--	--	1
公路路基工程专业承包	1	--	--

机电设备安装工程	1	2	--
建筑装修装饰工程专业承包	2	3	1
地基与基础工程专业承包	1	--	1
城市及道路照明工程专业承包	--	--	1
体育场地设施工程专业承包	--	--	1
房地产开发企业暂定资质	3	--	--
冶炼工程施工总承包	--	1	--
送变电工程专业承包	--	--	1
物业管理	--	--	1
水利水电施工总承包	--	--	1
合计	21	10	11

资料来源：公司提供

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。截至2015年9月底，公司共拥有全资及控股二级子公司25家，其中具有建筑施工资质的工程局和公司9家、直属投资类子公司16家。

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。2012~2014年，公司工程施工业务收入持续上升，分别为138.60亿

元、163.24亿元和226.20亿元。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，2012~2014年公司不含BT项目的普通工程类项目收入分别为133.48亿元、150.18亿元和226.19亿元，占工程施工业务收入的比重分别为96.31%、92.00%和99.99%。2015年1~9月，公司实现工程施工业务收入177.74亿元，全部为普通工程类项目。

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。由于2011年公司新签保障房项目少，2012年公司保障房结算收入很低；2012年公司加大保障房项目签订力度，保障房新签合同额规模大幅上升，2013~2014年保障房建设项目结算收入较大，分别为6.13亿元和10.03亿元，导致公司毛利率水平有所下降。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5%），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，拉低了公司2013年和2014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，由于商铺的运营收入具有一定的滞后性，其对公司收入及盈利的拉动作用将在未来几年有所体现。

从在建项目看，截至2015年9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、中俊理想城A1区、A2区、B1区、B2区项目工程、汉中兴元新区安置住宅小区东翼2#地块等。其中重大在建项目如下表所示。

表4 截至2015年9月底已经签署但仍在履行中的重大项目（单位：亿元、月）

序号	类别	项目名称	业主单位	合同签署日期	合同金额	合同工期
1	直接投资-BOT	河南鹤辉高速公路（BOT）	河南省交通厅	2009-8-14	38.80	48
2	普通施工-房建	中俊理想城 A1 区、A2 区、B1 区、B2 区项目工程	中俊置业有限公司	2013-11-25	13.00	25

3	普通施工-房建	汉中兴元新区安置住宅小区东翼 2#地块	汉中文化旅游投资集团有限公司	2015-7-30	12.60	12
4	普通施工-房建	巴南环球时代广场	重庆互康房地产开发有限公司	2014-11-1	10.50	47
5	普通施工-房建	中关村科技园电子城西区二期 A6 地块项目	北京融新创达投资开发有限公司	2014-7-1	10.18	48
6	普通施工-房建	蚌埠龙子湖	安徽晟鼎置业有限公司	2015-1-13	9.80	47
7	普通施工-房建	宣城小区二期、三期	宣城市皖东南置业投资有限责任公司	2013-12-1	8.19	28
8	普通施工-市政	巴广渝高速公路 TJ5 合同段	四川巴广渝高速公路开发有限责任公司	2012-12-13	7.23	30
9	普通施工-房建	包头北梁安置房项目东区	山西陆延房地产开发有限公司	2015-4-1	7.00	13
10	普通施工-房建	安庆市机场大道还建点(棚户区改造安置)建设项目	安庆市政府	2013-6-1	6.97	28
合计					124.27	

资料来源：公司提供

注：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。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)，预计于 2015 年底完工通车。

从新签合同额看，2012~2014 年，公司新签合同额分别为 177.43 亿元、149.18 亿元和 175.09 亿元，公司新签合同额维持在较高水平。

表 5 公司工程施工领域新签合同额按类型统计
(单位：亿元)

合同类别	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
市政	4.05	8.26	53.30	21.76
房建(含保障房)	42.79	118.75	110.64	84.70
公路	44.00	2.04	8.38	0.61
BT 项目	12.24	12.00	--	--
BOT 项目	0.00	0.00	--	--
施工	74.35	8.13	2.77	5.83
合计	177.43	149.18	175.09	112.90

资料来源：公司提供

表 5 为近几年公司新签合同额各类型项目

情况。2014 年，公司新签合同额中，房建类项目占比最大，为 63.19%。公司为降低风险，对市政及 BT 类项目较为谨慎，2014 年至今未新签 BT 及 BOT 项目合同。2015 年 1~9 月，公司新签合同额合计 112.90 亿元，以房建类为主；截至 2015 年 9 月底，公司在手合同 128 份，合同金额共计 274.79 亿元。整体看，公司项目较充足。

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，通过北京吉利盛达经贸有限公司作为采购平台，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回落趋势。2015 年 1~9 月，公司钢材、水泥和混凝土采购量分别占 2014 年的 98.70%、75.78% 和 86.37%，平均价格均较 2014 年有所下降。公司近两年成本压力得到较大程度缓解。

表 6 近三年公司主要原材料采购情况(单位：吨、元/吨、方、元/方、万元)

	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额	采购量	平均价格	总金额
钢材	852600	3630	309494	1154377	3740	431737	2465210	2480	611372	2433151	2122	516315
水泥	1055400	380	40105	2778046	345	95843	3330125	350	116554	2523531	255	64350
混凝土	2126100	450	95675	3332541	442	147298	3210255	420	134831	2772540	344	95375
合计	--	--	445274	--	--	674878	--	--	862757	--	--	676040

资料来源：公司提供

总体来看，公司工程施工收入逐年增长，但主要系受保障房结算收入（毛利率水平低）增大及人工成本增长影响，工程施工业务毛利率有所下降；公司在建项目规模大，为业务持续发展提供了一定的保障，同时也为公司带来了一定的资金压力。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，2012年，公司实现土地一级开发收入2.40亿元。

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、出让金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，公司自2013年起无土地一级开发在建项目，亦无土地一级开发收入。

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。

公司与崇州市人民政府实际核定投资款1.21亿元已于2014年全额收回，剩余0.44亿元投资收益预计2015年内可收回。

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，调减土地一级开发业务规模，目前公司已无土地一级开发在建项目。

（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。

2012~2014年，公司其他业务合计实现收入分别为1.12亿元、1.21亿元和0.52亿元，收入逐年下降主要系：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年及2013年房地产销售收入为零；②公司将北方交建全部股权转让，北方交建不再纳入公司合并范围，导致修理费收入、出租线路管理费收入等其余收入大幅下降。

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

截至2015年9月底，公司分别持有河北银行

及北京惠农股权投资基金（以下简称“惠农基金”）11.02%和20.00%股权。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。

2. 公司资产经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数分别为3.86次、4.13次和4.02次；存货周转次数分别为1.96次、2.05次和1.52次；总资产周转次数分别为0.34次、0.30次和0.31次。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 未来发展

公司定位为城市运营商，主营业务发展情况较好。公司将秉承做城市运营商的理念，从市区规划、项目设计、投资、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。

4. 重大事项

根据公司于2015年9月18日公告的《中国城市建设控股集团有限公司关于涉诉案件的情况说明》：2010年，北京市大苑天地房地产开发有限公司（以下简称“大苑公司”）与北京全讯通技术开发有限公司（以下简称“全讯通”）、公司、北京市龙鼎华源房地产开发有限责任公司（以下简称“龙鼎华源”）共同签订《股权转让协议》。《股权转让协议》约定：全讯通将其持有的龙鼎华源83.40%股权、资产及其依该股权享有的相应股东权益等一并转让给大苑公司；

对第三方持有的龙鼎华源剩余16.60%的股权，全讯通负责协助过户给大苑公司。公司承诺对该16.60%的股权受让承担担保责任。后因多种原因16.60%的股权未完成转让。2011年8月，大苑公司向北京市第一中级人民法院起诉，要求全讯通返还股权转让款9000余万元及利息，公司承担连带保证责任。经一审、二审，北京市高级人民法院（以下简称“北京高院”）于2013年12月作出生效判决，支持了大苑公司的诉讼请求。

因该案事实认定错误严重，全讯通及公司于2013年12月向中华人民共和国最高人民法院（以下简称“最高院”）申请再审。最高院于2014年8月1日作出（2014）民申字第128号民事裁定书，指令北京高院再审本案，同时再审期间中止原判决的执行。北京高院于2014年11月15日在北京高院正式开庭审理，并于2015年中做出判决，驳回了全讯通及公司的再审理求。全讯通及公司认为，北京高院的判决在事实认定和适用法律上出现了严重错误，公司不应承担保证责任，将继续通过各种法律途径维护自身的合法权益。全讯通已联合公司向最高院提出申诉，同时向最高人民检察院提出抗诉，要求对该案进行重新审理。

根据《中国城市建设控股集团有限公司关于涉诉案件的情况说明》，公司目前生产经营正常，并有足够能力可以化解该案对公司造成的损失，不仅对现有债券及贷款会按时履约、还本付息，对后续新增债券及贷款亦不会造成影响。联合资信将持续关注该事件的后续进展情况。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2014年审计报告均经亚太（集团）会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年1~9月财务数据未经审计。

公司2013年财务报表期初数与2012年财务报表期末差距大，主要系由于：①公司于2013年将会计师事务所更换为亚太（集团）会计师事务所，亚太（集团）会计师事务所作为具有审计上市公司资质的会计师事务所，对公司合并范围、资产及收入等进行了更加严谨的确认，与前一年度审计报告有所差异；②2013年公司下属中城建崇州城市建设投资有限公司确认的投资性房地产因未取得土地使用权证而被当地政府收回，该事项属前期会计差错，进行追溯调整，调减期初投资性房地产、资本公积；③公司下属大连先端国际医疗产业有限公司确认投资性房地产-土地使用权，因未取得土地使用权证而被当地政府收回，该事项属前期会计差错，进行追溯调整，调减期初未分配利润。基于以上，公司财务报表前期差错调整规模较大，公司2012年审计报告中部分土地在无土地使用权证的情况下以公允价值入账，前期财务报表规范性存在瑕疵。因此，以下财务分析主要基于2013年度财务报表，与2012年的相关比较以2013年期初数作为比较基数。

公司2014年财务报表期初数与2013年财务报表期末存在一定差距，主要系由于：①公司于2010年将对子公司中国城市建设控股集团海南有限公司的8亿元投资转让给中城建东北建设发展有限公司，但到2014年，此次股权转让尚未能在工商局完成营业执照变更，故将此项投资转回；②公司于2010年将对子公司中国城市建设控股集团云南有限公司的8亿元投资转让给中国城市建设控股集团海南有限公司，但到2014年，此次股权转让尚未能在工商局完成营业执照变更，故将此项投资转回；③公司计入固定资产的金玉大厦无房产证，该事项属前期会计差错，进行追溯调整，调减期初累计折旧额。基于以上，公司2014年期初财务数据较2013年期末财务数据变化有限，且公司2014年会计师事务所与2013年保持一致，故与2013年的财务数据对比将以2013年期末数作为比较基数。

2014年，公司新纳入合并报表范围的二级子公司共计2家，分别为中国城建物业管理有限公司和中城建第十工程局有限公司；中城建第二工程局有限公司、烟台孚瑞克森汽车部件有限公司不再纳入公司合并报表范围。

此外，2014年10月，公司下属子公司中国城市建设开发公司（公司持股25%，以下简称“开发公司”）收购浙江郡原地产股份有限公司（以下简称“浙江郡原”）并持有其83%股权。根据公司提供的浙江郡原2014年审计报告已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。截至2014年底，浙江郡原（合并）资产总额158.60亿元，所有者权益79.99亿元（含少数股东权益7.69亿元）；2014年公司实现营业收入2.55亿元，利润总额0.37亿元。近年来，浙江郡原地产业务范围逐步转向二三线城市；受房地产行业宏观调控加大影响，2014年收入明显下降；目前，公司存货去库存压力大，存货中开发产品（已竣工）产品销售情况不乐观，经营压力大。整体看，浙江郡原的收购在一定程度上拉动了公司资产规模的增长；但由于该公司近年来收入及利润规模较小且面临较大的经营压力，其对公司未来整体收入及利润的贡献作用具有一定的不确定性。

综上所述，公司2014年度新纳入合并报表范围的子公司较多，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2014年底，公司（合并）资产总额817.26亿元，所有者权益180.65亿元（含少数股东权益132.58亿元）；2014年公司实现营业收入226.72亿元，利润总额16.87亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额885.56亿元，所有者权益190.44亿元（含少数股东权益143.77亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入178.49亿元，利润总额8.30亿元。

2. 资产质量

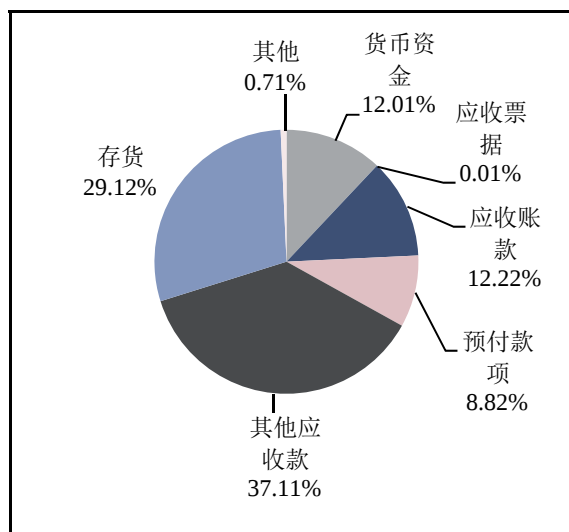
2012~2014年，公司资产总额年均增长

36.79%；截至2014年底，公司资产总额为817.26亿元，较2013年底增长24.85%，主要来源于应收款项（应收账款+其他应收款）、预付账款、存货和无形资产的增加。从资产结构来看，流动资产占比69.85%，非流动资产占比30.15%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产年均增长35.37%；截至2014年底，公司流动资产为570.89亿元，较2013年底增长32.71%，流动资产的快速增长主要来自于应收账款、其他应收款及存货的快速增长。从流动资产构成来看，主要包括其他应收款（占比37.11%）、存货（占比29.12%）、应收账款（占比12.22%）、货币资金（占比12.01%）和预付款项（占比8.82%）。

图3 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司货币资金有所波动，年均增长0.34%；截至2014年底，公司货币资金为68.55亿元，较2013年底下降6.53%。公司货币资金以银行存款为主，占51.32%，其余为其他货币资金及现金。货币资金为公司现金类资产的主要组成部分，2014年底，公司现金类资产69.15亿元，其中受限资金16.06亿元（占现金类资产的23.22%），主要为信用证保证金和银行承兑保证金。总体上，现金类资产中存在一定比例的受限资金，对货币资金的使用效率产生一

定影响。

截至2014年底，公司交易性金融资产0.55亿元，较上年增长70.16%，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完工未结算工程款。近三年，随着公司业务规模的不断扩大，应收账款快速增长，年均增长36.79%；截至2014年底，公司应收账款69.78亿元，较上年增长62.72%，主要系2014年完工项目较多，已完工未结算工程款增长所致。从账龄结构来看，以1年以内的为主，占81.69%，账龄较短。2014年，公司计提坏账准备0.81亿元，坏账计提比例较低。从应收账款集中度来看，前十位客户欠款合计35.14亿元，占应收账款总额的50.35%。整体看，公司应收账款规模快速扩大，对公司资金形成较大占用。

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。近三年，公司预付账款年均增长13.18%；截至2014年底，公司预付账款为50.33亿元，较上年增长14.07%，主要系公司下属工程局预付工程款增加所致。从账龄结构来看，1年以内占47.94%，1~2年占19.44%，2~3年占3.59%，3年以上占29.03%。截至2014年底，公司预付账款账龄超过1年的大额预付款项债务单位主要为阜阳市俊业建筑劳务有限公司、中国煤炭地质总院第一勘探局地质勘察院、海口市美兰区招商建设投资有限公司、深圳警安贸易公司，期末余额合计8.11亿元。总体来看，公司承接的工程类项目较多、投资较大，对资金占用较为明显。

公司其他应收款主要为履约保证金、投标保证金、工程垫资款和关联方往来款等。近三年，公司其他应收款年均增长35.53%；截至2014年底，公司其他应收款为211.88亿元，较上年增长11.96%，主要系新增38.95亿元关联方往来款项、职工备用金等。从账龄结构来看，1年以内的占比57.56%，1~2年的占比16.88%，2~3年的占比5.94%，3年以上的占比19.62%，账龄较短；截至2014年底，公司其他应收款账面余额

232.18亿元，计提坏账准备20.31亿元，计提比例尚可。从其他应收款集中度来看，前十大欠款单位欠款合计66.82亿元（占比28.78%）。综合来看，公司其他应收款金额较大，资金占用明显，资金周转压力显著加大，具有一定的回收风险。

截至2014年底，公司存货为166.22亿元，较上年增长111.75%，其中主要为工程施工成本（76.90亿元）和开发成本（82.07亿元），公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

近三年，公司非流动资产年均增长40.27%；截至2014年底，公司非流动资产为246.37亿元，较上年增长9.79%，主要来自于投资性房地产、可供出售金融资产和无形资产的增长，从非流动资产构成来看，主要包括投资性房地产（占50.47%）、可供出售金融资产（占24.69%）和无形资产（占11.93%）。

公司采用新会计准则，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2014年底，公司投资性房地产为124.36亿元，较上年增长1.70%，主要系土地使用权转入所致。其中，2014年中城建华南有限公司为达到更加有效的合作开发目的，将其控股子公司上海瑋玺投资发展有限公司（以下简称“瑋玺公司”，公司持股50%）名下土地转入其他参股公司（转出土地不再计入瑋玺公司投资性房地产科目），并同时调减投资性房地产及其他综合收益中该公司的土地评估入账价值约54亿元；同期，公司增加多家三级控股子公司（持股25%），将其所属土地按评估价值计入投资性房地产科目。

公司根据《企业会计准则第2号—长期股权投资》将公司对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出售的金融资产核算。截至2014年底，公司长期股权投资为0.89亿元，较上年下

降98.33%。

截至2014年底，公司可供出售金融资产60.84亿元，主要包括投资风险相对较低的Pre-IPO类银行、基金项目（深圳中城建银并购投资基金合伙企业、深圳前海中城建惠投资基金企业等），同时，公司目前已增持并成为北京市新发地农产品股份有限公司十大股东之一，已收到的累计分红已超过原始投资金额的50%。

近三年，公司无形资产年均增长130.12%；截至2014年底，公司无形资产为29.40亿元，主要为BOT项目收费权及土地使用权，较上年增加12.57亿元，其原因系BOT项目收费权（子公司河南中城建投资有限公司下属河南鹤辉高速公路建设有限公司（以下简称鹤辉高速）在建工程全额转入无形资产）增长所致。

2012~2014年，公司固定资产年均增长36.23%；截至2014年底，公司固定资产原值20.80亿元，较上年增长1.22%。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2014年底，公司共计提固定资产累计折旧5.72亿元（固定资产成新率71.01%），计提资产减值准备0.31亿元，固定资产净额14.77亿元。

2012~2014年，公司在建工程增长15.89%；截至2014年底，公司在建工程为2.52亿元，较上年增长31.56%。2014年，公司在建工程主要为基建项目：探矿工程、商业写字楼及其装修、水资源工程等。

截至2015年9月底，公司资产合计885.56亿元，较2014年底增长8.36%，主要系存货增加所致。资产结构方面，流动资产占72.62%，非流动资产占27.38%，流动资产占比略有增加。截至2015年9月底，公司流动资产643.06亿元，较2014年底增长12.64%，主要系存货增加所致；公司存货224.38亿元，较2014年底增长34.99%，主要系工程施工成本增加所致。截至2015年9月底，公司非流动资产242.49亿元，较2014年底下降1.57%，主要系可供出

售的金融资产下降所致。其中，可供出售的金融资产 51.04 亿元，较 2014 年底减少 9.80 亿元，主要系中国城市建设（香港）有限公司（以下简称“中城建香港”）处置投资的股权所致。

总体看，近几年公司资产规模快速增长，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。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益波动增长，年均增长 20.29%；截至 2014 年底，公司所有者权益 180.65 亿元，较上年下降 2.06%。

截至 2014 年底，公司实收资本仍为 31.05 亿元，但公司股东情况发生变更：2014 年 10 月，原股东中机电集团有限公司将所持有的 0.46 亿元股份转让给中国城市发展研究院有限公司，中国城市发展研究院有限公司将持有的 15.21 亿元股份转让给新股东中城建国际科技发展（北京）有限公司；2014 年 10 月，公司股东会决议通过公司变更股东投资情况；截至 2014 年底，公司注册资本仍为 31.05 亿元，中国城市发展研究院有限公司持股 51%，中城建国际科技发展（北京）有限公司持股 49%。

截至 2014 年底，公司资本公积较上年减少 79.33 亿元，主要系公司根据《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》将公司购买投资性房地产增值的部分从资本公积分类至其他综合收益核算。截至 2014 年底，公司综合收益 16.72 亿元，较上年减少 62.89 亿元主要系公司将三级控股子公司璋玺公司名下土地转入其他参股公司（转出土地不再计入璋玺公司投资性房地产科目），同时调减其投资性房地产增值部分。

截至 2014 年底，公司少数股东权益较上年增加 68.59 亿元，主要系子公司开发公司（公司持股 25%）收购浙江郡原（开发公司持有其

83%股权）增加多家三级控股子公司所致。公司合并报表范围的增加带动少数股东权益大幅增长。

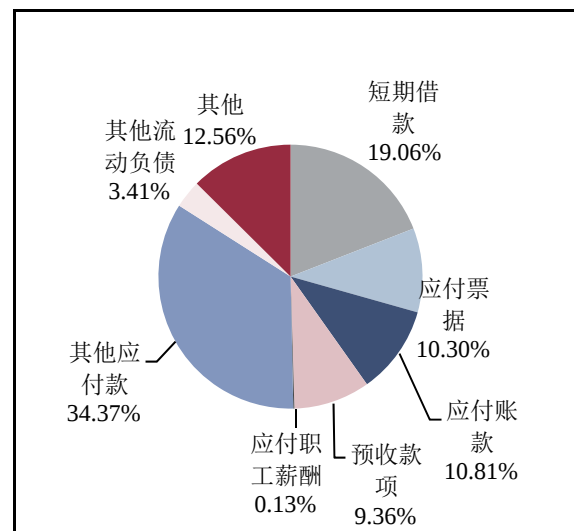
截至 2014 年底，公司所有者权益 180.65 亿元，其中，实收资本占 17.19%，资本公积占 0.16%，综合收益占 9.26%，盈余公积占 0.01%，未分配利润占 -0.01%，少数股东权益占 73.39%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 190.44 亿元，较 2014 年底增长 5.42%，主要系少数股东权益增加所致。其中未分配利润较 2014 年底下降 0.92 亿元，主要系公司本部及下属香港公司 25 亿元人民币债的利息成本所致。公司所有者权益结构与 2014 年底基本一致。

负债

2012~2014 年，公司负债总额年均增长 42.86%；截至 2014 年底，公司负债合计 636.62 亿元，较上年增长 35.41%，主要系预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。从负债结构看，公司负债以流动负债为主，占 66.37%，负债结构与资产结构较为匹配。

图 4 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

从流动负债来看，近三年，公司流动负债年均增长 34.89%；截至 2014 年底，公司流动负债为 412.49 亿元，较上年增长 13.81%，主要

来自于预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债的快速增长。流动负债结构方面，占比较大的为其他应付款（34.37%）、短期借款（19.06%）、应付票据（10.30%）、应付账款（10.81%）。

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，应付票据规模呈快速增长趋势。2012~2014 年，公司应付票据年均增长 59.52%；2014 年底为 43.52 亿元，较上年增长 35.75%。公司应付账款以应付材料款为主，截至 2014 年底，公司应付账款为 45.68 亿元，较上年增长 85.53%，主要系建设项目未完工结算及赊销的材料款增加所致。

公司预收款项主要为施工工程项目预收款。截至 2014 年底，公司预收款项为 39.53 亿元，较上年增长 29.22 亿元，主要系建设项目未完工结算所致。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往来款等。近三年，公司其他应付款波动增长，年均增长 14.01%；截至 2014 年底，公司其他应付款为 145.22 亿元，较上年下降 2.05%。从账龄来看，公司其他应付款账龄 1 年以内的占 49.12%，1-2 年占 19.97%，2-3 年的占 7.13%，3 年以上的占 23.78%，账龄较长；前 5 名债权单位金额合计 19.75 亿元，占其他应付款总额的 13.60%。

近三年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均增长 1413.89%；截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 40.68 亿元，较上年增加 21.53 亿元，系存续期内的长期借款即将进入还款期，在 2014 年底合并时按照会计准则将于 2015 年底到期前的长期借款调整到一年内到期的非流动负债科目所致。

近三年，公司其他流动负债年均下降 2.20%；截至 2014 年底，公司其他流动负债 14.40 亿元，主要包含 11.52 亿元的私募债及 1.7 亿元的预提土地增值税。

从非流动负债来看，2012~2014 年公司非流动负债年均增长 63.90%；截至 2014 年底，

公司非流动负债为 214.13 亿元，较上年增加 115.24 亿元，主要来自于长期借款和应付债券的增加。

2012~2014 年，公司长期借款年均增长 42.16%；截至 2014 年底，公司长期借款 46.10 亿元，较上年增长 20.89%，主要系抵押借款和保证借款增加所致。

2012~2014 年，公司应付债券年均增长 66.25%；截至 2014 年底，公司应付债券为 141.45 亿元，为公司 2011 年发行的 15.50 亿元第一期中期票据、2012 年发行的 20 亿元中期票据、2013 年发行的 15 亿元私募债、2014 年发行的 65 亿元私募债及花开项目 25 亿元¹。2014 年底，公司递延所得税负债为 24.87 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 2015 年 9 月底，公司负债合计 695.11 亿元，较 2014 年底增长 9.19%，主要来源于长期借款和其他流动负债的增加。公司负债中，长期借款 91.42 亿元，主要系河南工商银行陆续发放长期项目贷款和中国城建开发公司取得的项目贷款增加所致；其他流动负债增加 19.71 亿元，主要系公司新发行 25 亿元超短融，同时减少 10 亿元私募债，下属子公司中城建六局新发行 5.86 亿元私募债所致。截至 2015 年 9 月底，公司负债结构仍以流动负债为主，占 60.30%，非流动负债占 39.70%。

近几年，公司有息债务快速扩张，年均增长 46.71%。截至 2014 年底，公司有息债务总额 363.81 亿元，较上年增长 34.78%，其中短期债务减少 4.21 亿元，长期债务增加 98.09 亿元；债务结构方面，短期债务占 48.45%，长期债务占 51.55%。2014 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，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由上年的 71.82%、59.41%和 32.66% 上升至 77.90%、66.82%和 50.94%，债务负担

¹花开项目系公司香港全资子公司中国城建（国际）有限公司在香港发行的 25 亿元人民币债券。

有所上升。截至 2015 年 9 月底，公司有息债务总额 436.58 亿元，较 2014 年底增长 19.06%，主要来自长期债务的增加，较 2014 年底增加 72.77 亿元；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.49%、69.63%和 56.72%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司流动资金需求较大，负债以流动负债为主；公司债务结构由短期债务为主转为长期债务为主，债务规模快速扩张，债务负担重。

4. 盈利能力

随着公司营业规模的扩大，营业收入快速增长，近三年年均增长 26.28%；2014 年，公司实现营业收入为 226.72 亿元，较上年增长 36.61%，建筑施工板块是公司收入的主要来源。

期间费用方面，随着人工费用及财务费用的增加，近三年公司期间费用快速增长，年均增长 38.68%，2014 年期间费用为 19.88 亿元。近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为 7.27%、9.57%和 8.77%。

2014 年，公司资产减值损失（1.08 亿元）较上年下降 65.97%，主要系公司计提坏账准备减少所致。同期，公司公允价值变动收益为 2.00 亿元（按公允价值计量的投资性房地产 2.03 亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产-0.03 亿元），较上年增加 1.08 亿元；营业外收入 0.84 亿元。受益于公司营业收入、公允价值变动收益及投资收益的增长，2014 年公司实现利润总额 16.87 亿元，较上年增长 14.39%。

盈利指标方面，近三年，主要受营业成本增速较快（高于营业收入增速）影响，公司营业利润率逐年下降，分别为 19.25%、16.68%和 14.65%；受公司利润和债务规模的增长影响，近三年，公司总资本收益率分别为 3.33%、2.40%和 2.68%，净资产收益率分别为 7.78%、5.63%和 7.84%。总体看，公司整体盈利能力尚

可。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 178.49 亿元，为 2014 年全年的 78.73%；营业利润率为 15.77%，较 2014 年有所增长；同期，公司营业利润和利润总额分别为 8.13 亿元和 8.30 亿元，分别为 2014 年全年的 50.06%和 49.22%，主要系财务费用增加所致。

总体看，近年来随着公司营业规模的扩大，公司营业收入快速增长，营业利润率虽有所下降，但目前仍处于行业较好水平。由于公司总资产及总资本与盈利规模匹配度弱，公司总资本收益率偏低。考虑到，目前公司项目储备较充足，未来随着在建项目陆续完工结转收入，该板块有望继续表现出较快的增长，并带动收入及利润规模的提高。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 186.89 亿元、150.16 亿元和 232.48 亿元，其中以销售商品、提供劳务收到的现金为主，分别为 131.48 亿元、133.40 亿元和 171.10 亿元。2014 年，受应收账款大幅增加影响，公司现金收入比较上年下降 4.91 个百分点，为 75.47%。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流出分别为 195.23 亿元、197.63 亿元和 252.65 亿元，其中以购买商品、接受劳务支付的现金和收到与支出的其他与经营活动有关的现金为主。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以及往来款的收回与支付。近三年，公司经营活动现金流均表现为净流出，分别为 -8.34 亿元、-47.48 亿元和 -20.16 亿元。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入规模逐年增加，分别为 3.26 亿元、6.32 亿元和 21.74 亿元，以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主。2014 年，收到其他与经营活动有关的现金 16.01 亿元，主要为：收到香港国际公司投资香港马鞍山项目 3.30 亿元项目启动款，中城建六局收

到生命爱晚投资管理公司、中航信托天启 328 号信托本金及收益赎回、华宝信托现金增利计划本金及收益赎回等共计 4.93 亿元及其他下属公司对外投资等。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 51.26 亿元、64.15 亿元和 43.85 亿元，以投资支付的现金为主，公司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。近三年，公司投资活动产生的净现金流分别为-48.00 亿元、-57.83 亿元和-22.11 亿元。近三年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-56.34 亿元、-105.30 亿元和-42.27 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，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入规模较大，分别为 146.81 亿元、222.62 亿元和 244.97 亿元，主要来源于取得借款收到的现金。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流出以偿还债务及利息支付的现金为主，分别为 54.42 亿元、103.51 亿元和 181.52 亿元。近三年，公司筹资活动产生的净现金流为 84.93 亿元、95.68 亿元和 39.59 亿元。

2015 年 1~9 月，经营活动现金流量净额呈净流入状，为 2.08 亿元；同期，公司投资活动现金流出规模较大，为 37.54 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 18.92 亿元，主要是中城建香港支付马鞍山土地款 17.00 亿元；投资支付的现金 8.65 亿元，主要是中城建香港土地及项目启动款 3.12 亿元和公司购买的理财产品 4.76 亿元；支付其他与投资活动相关的现金 9.96 亿元，主要是鹤辉高速 2 亿元结构性存款和公司购买的理财产品 7.8 亿元。2015 年 1~9 月，公司筹资活动现金净流入 47.34 亿元；现金收入比 78.61%，现金收入质量一般。

总体来看，公司经营活动现金流入规模较大，但收入实现质量一般且由于公司部分项目投资周期较长，支出规模较大，同时公司往来款支出规模大，导致经营活动净现金流多表现为净流出；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了融资规模。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司的流动比率和速动比率分别呈波动上升和波动下降趋势，主要是由于存货带动流动资产的快速增长（增速高于流动负债）所致，三年平均值分别为 129.16%和 98.76%，2014 年底为 135.12%和 95.78%；2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 153.41%和 99.88%，较 2014 年有所增长。近三年，公司经营现金流动负债比均为负值，三年平均值为-6.94%，2014 年为-4.77%。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 22.63 亿元、27.36 亿元和 34.77 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 3.44 倍、2.25 倍和 2.01 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所减弱；2012~2014 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 7.47 倍、9.87 倍和 10.46 倍，EBITDA 对公司全部债务的保障能力减弱。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 9 月底，公司获得银行授信额度为 214.48 亿元，尚未使用额度为 16.54 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保合同金额为 27.58 亿元，占 2015 年 9 月底所有者权益合计的 14.48%。被担保单位主要为狮桥融资租赁（中国）、北京丽贝亚建筑装饰工程有限公司等企业（见附件 3）。公司对外担保相对分散，或有负债风险可控。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010802619580I），截至 2015 年 11 月 16 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是大型国家级城市建设企业，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固定资产投资的持续高位增长，公司发展前景良好，公司整体抗风险能力很强。

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

公司本期计划发行中期票据 18 亿元，分别占 2015 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 7.12%和 4.12%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 78.49%、69.63%和 56.72%。以 2015 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为 78.92%、70.47%和 58.42%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金中 5 亿元用于偿还公司即将到期的银行贷款，本期中期票据发行后，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

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 22.63 亿元、27.36 亿元和 34.77 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.26 倍、1.52 倍和 1.93 倍；经营活动现金流入量分别为 186.89 亿元、150.16 亿元和 232.48 亿元，分别为本期中期票据的 10.38 倍、8.34 倍和 12.92 倍；经营活动现金流量净额分别为-8.34 亿元、-47.48 亿元和 -20.16 亿元，对本期中期票据发行额度不具备保障能力。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好，EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上

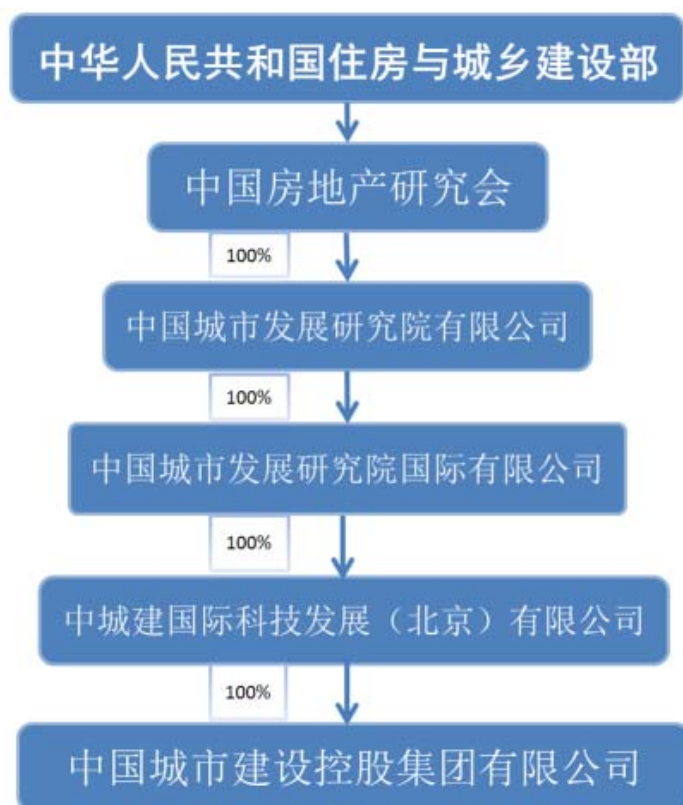
升，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

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

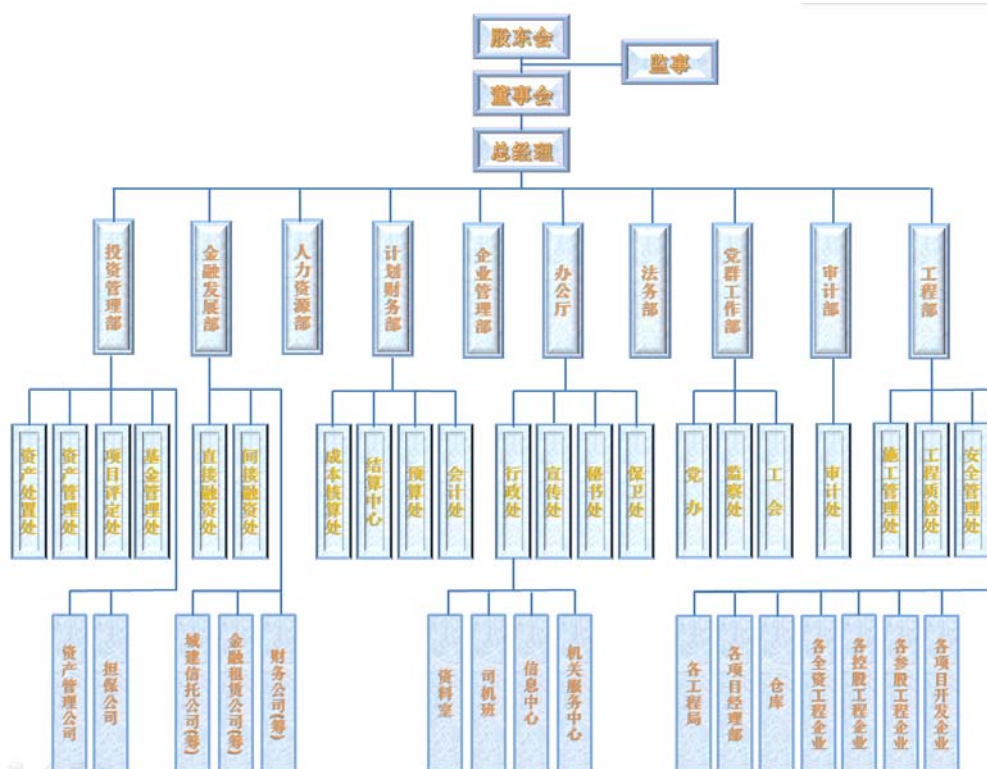
随着业务规模的扩大，公司资产及收入规模快速增长。公司整体资产质量一般，流动资金需求较大；公司负债以流动负债为主，债务规模快速扩张，债务负担重。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小，且公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。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 截至 2015 年 9 月底全资及控股子公司情况

序号	单位名称	级次	注册地	业务类型	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的 表决权 (%)	投资额 (万元)
1	中城建四川投资建设有限公司	二级	成都	城建开发	50000.00	100	100	50000.00
2	中国城市建设控股集团吉林有限公司	二级	长春	城建开发	42000.00	100	100	42000.00
3	中国城市建设控股集团安徽有限公司	二级	淮南	城建开发	100000.00	100	100	100000.00
4	河南中城建投资有限公司	二级	郑州	投资管理	5000.00	100	100	5000.00
5	哈尔滨城建开发投资有限公司	二级	哈尔滨	城建开发	10000.00	100	100	10000.00
6	中国城市建设控股集团海南有限公司	二级	海口	城建开发	100,000.00	100	100	100000.00
7	中城建东北建设发展有限公司	二级	长春	城建开发	100000.00	100	100	100000.00
8	中城建华南有限公司	二级	深圳	城建开发	150000.00	100	100	150000.00
9	中国城市建设控股集团云南有限公司	二级	昆明	投资管理	84900.00	93.88	93.875	80000.00
10	中城建物业管理有限公司	二级	上海	物业管理	10000.00	100	100	10000.00
11	中国城市建设控股集团厦门有限公司	二级	厦门	城建开发	5000.00	100	100	5000.00
12	中国城市建设（国际）有限公司	二级	香港	投资管理	0.80	100	100	0.80
13	中城建长三角投资有限公司	二级	上海	投资管理	20000.00	51	51	10200.00
14	中城建投资控股有限公司	二级	北京	投资管理	70000.00	100	100	70000.00
15	中国城市建设控股集团天津有限公司	二级	天津	城建开发	10000.00	100	100	10000.00
16	中国城建开发有限公司	二级	北京	投资管理	100000.00	25	25	100000.00
17	中城建第四工程有限公司	二级	阜阳	建筑施工	16000.00	27	51.5	4320.00
18	中城建第五工程局集团有限公司	二级	北京	建筑施工	30052.00	60	60	18031.20
19	中城建第六工程局有限公司	二级	蚌埠	建筑施工	60666.00	51	51	30939.66
20	中城建第八工程局有限公司	二级	杭州	建筑施工	5000.00	25	25	1250.00
21	中城建第九工程局有限公司	二级	上海	建筑施工	20000.00	51	51	10200.00
22	中城建第十工程局有限公司	二级	郑州	建筑施工	10006.00	21	21	2101.26
23	中城建第十一工程局有限公司	二级	长春	建筑施工	20000.00	50	50	10000.00
24	中城建第十二工程局有限公司	二级	北京	建筑施工	30000.00	20	54	6000.00
25	中城建第十三工程局有限公司	二级	泰州	建筑施工	30088.90	20	58.12	6017.78
合 计					1078713.70			931060.70

附件3 截至2015年9月底公司对外担保情况

(单位: 人民币万元)

序号	借款人	贷款银行	担保人	担保合同金额	在保额	借款期限	合同起始日	合同到期日
1	吉林省交通建设集团 有限公司	交行长春市 分行	北方交建	4600.00	4600.00	12	2007-12-3	2008-12-3
2	狮桥融资租赁(中国)	平安银行	集团担保	50000.00	19399.76	12	2013-3-20	2017-9-20
3	狮桥融资租赁(中国)	中国银行	集团担保	35000.00	11924.61	12	2013-7-23	2018-2-6
4	狮桥融资租赁(中国)	招商银行	集团担保	25000.00	11526.87	12	2013-12-31	2016-12-21
5	狮桥融资租赁(中国)	宁夏银行	集团担保	5000.00	4000.00	12	2014-6-13	2017-6-9
6	重庆渝宏公路工程(集 团)有限责任公司	中信银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	9000.00	9000.00	12	2015-7-20	2016-7-19
7	重庆渝宏公路工程(集 团)有限责任公司	浙商银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	5697.00	5697.00	12	2015-7-27	2016-7-26
8	重庆渝宏公路工程(集 团)有限责任公司	华夏银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	2000.00	2000.00	12	2014-12-1	2015-12-1
9	重庆海洲实业集团有 限公司	大连银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	5000.00	5000.00	12	2015-2-6	2016-2-5
10	重庆海洲实业集团有 限公司	哈尔滨银行	三局+川东 路桥	3600.00	3600.00	12	2015-6-20	2016-6-20
11	重庆海洲实业集团有 限公司	农业银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	1900.00	1900.00	12	2014-11-1	2015-11-1
12	重庆实力公路开发有 限公司	中信银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	2400.00	2400.00	12	2014-11-19	2015-11-18
13	重庆实力公路开发有 限公司	招商银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	2000.00	2000.00	12	2015-8-16	2016-8-16
14	重庆实力公路开发有 限公司	工商银行学 府支行	中城建第三 工程局集团 有限公司	2000.00	2000.00	12	2015-3-13	2016-3-12
15	重庆市达固物资有限 公司	三峡银行	中城建第三 工程局集团 有限公司	5000.00	5000.00	12	2015-3-21	2016-3-20
17	成都顺柏商贸有限公司	恒丰银行	三局+六局	10000.00	10000.00	12	2014-10-27	2015-10-26
18	北京丽贝亚建筑装饰 工程有限公司	中国建设银 行北京石景 山支行	中城建第五 工程局	26000.00	26000.00	12	2015-6-27	2016-6-27
19	北京丽贝亚建筑装饰 工程有限公司	中国光大银 行北京光华 路支行	中城建第五 工程局	5000.00	5000.00	12	2015-9-22	2016-9-22
20	北京丽贝亚建筑装饰 工程有限公司	北京银行石 景山支行	中城建第五 工程局	3000.00	3000.00	12	2015-5-22	2016-5-21
21	四川中晨达投资有限 公司	攀枝花商业 银行成都分 行	中城建第六 工程局集团	6000.00	6000.00	24	2015-4-20	2017-4-20
22	四川华誉建筑工程有 限公司	哈尔滨银行 成都分行	中城建第六 工程局集团	7000.00	7000.00	12	2015-4-17	2016-4-16
23	四川华誉建筑工程有 限公司	攀枝花商业 银行成都分 行	中城建第六 工程局集团	4000.00	4000.00	24	2014-7-21	2016-7-21
25	阜阳俊业建筑劳务有 限公司	徽商阜阳科 技支行	中城建第六 工程局集团	5000.00	5000.00	6	2015-5-4	2015-11-4
26	阜阳俊业建筑劳务有 限公司	徽商阜阳科 技支行	中城建第六 工程局集团	4000.00	4000.00	12	2015-7-2	2016-7-2
27	安徽省广发建材贸易	徽商银行蚌	中城建第六	1500.00	1500.00	12	2015-3-17	2016-3-17

	有限公司	埠分行	工程局集团					
28	浙江江能建设有限公司	华夏银行凤起支行	8局-浙江瑞峰建设有限公司	2000.00	2000.00	49	2011-12-25	2015-12-31
29	无为世其昌商贸有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	3500.00	3500.00	6	2015-9-17	2016-3-17
30	芜湖润宇商贸有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	3000.00	3000.00	6	2015-9-18	2016-3-18
31	泰州市正达物流有限公司	中信银行股份有限公司泰州分行	中城建第十二工程局	5000.00	5000.00	12	2014-12-4	2015-12-4
32	安徽省宏运建筑劳务有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	3000.00	3000.00	12	2015-4-21	2016-4-21
34	安徽省宏运建筑劳务有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	2000.00	2000.00	12	2015-5-20	2016-5-20
35	安徽宏运建设工程有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	5000.00	5000.00	12	2015-6-9	2016-6-9
37	无为鼎盛混凝土有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	5000.00	5000.00	12	2015-6-26	2016-6-26
38	中铁中基(天津)建材贸易有限公司	建行天津河西支行	中城建第十二工程局	4000.00	4000.00	12	2015-6-16	2016-6-16
39	阜阳市浮法玻璃装饰有限责任公司	徽商银行阜阳科技支行	中城建第十二工程局	1900.00	1900.00	12	2015-2-15	2016-2-15
40	无为县荣学装饰材料销售有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	2,000.00	2000.00	12	2015-7-29	2016-7-29
41	无为县亭怡建筑租赁有限公司	徽商银行芜湖无为支行	中城建第十二工程局	1,000.00	1000.00	12	2015-7-31	2016-7-31
42	泰州市维华混凝土有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	680.00	680.00	9	2015-6-10	2016-3-9
43	泰州市维华混凝土有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	500.00	500.00	12	2015-2-7	2016-2-6
44	泰州市维华混凝土有限公司	中信泰州分行	中城建第十三工程局	700.00	700.00	12	2015-4-9	2016-4-9
45	泰州市维华混凝土有限公司	江苏银行海陵支行	中城建第十三工程局	600.00	600.00	12	2015-7-31	2016-7-25
46	泰州市金鼎钢结构有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	300.00	300.00	12	2015-5-6	2016-5-6
47	泰州市金鼎钢结构有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	500.00	500.00	12	2015-6-8	2016-6-8
48	泰州市金鼎钢结构有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	200.00	200.00	12	2015-6-8	2016-6-8
49	泰州华林建筑工程有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	700.00	700.00	12	2015-6-8	2016-6-8
50	泰州华林建筑工程有限公司	农商行东进支行	中城建第十三工程局	400.00	400.00	12	2015-3-1	2016-3-1
51	泰州市伟杰钱塘人家餐饮服务有限公司	农商行泰东支行	中城建第十三工程局	120.00	120.00	12	2014-11-6	2015-11-5
52	江苏环宇园林建设有限公司	农商行开发区	中城建第十三工程局	1,000.00	1,000.00	24	2014-10-17	2016-10-16
53	江苏环宇园林建设有限公司	吴江银行海陵支行	中城建第十三工程局	500.00	500.00	6	2015-7-25	2016-1-25
54	泰州市永丰海运有限公司	工行海陵支行	中城建第十三工程局	300.00	300.00	6	2015-5-15	2015-11-15
55	江苏嘉顺贸易有限公司	吴江银行海陵支行	中城建第十三工程局	500.00	500.00	6	2015-8-10	2016-2-10
合 计				275797.00	207648.24			

担保明细第一行的备注：原合同是吉林省交通建设集团有限公司向交通银行借款，发行人下属公司针对该笔债务进行了担保。后因吉林交通集团改制，该笔贷款没有完全结清。而在此过程中交行没有及时申报债权，改制后的企业也没有归还该笔债项，交行随后启动了法律程序。法院受理后尚没有判决，其担保效率仍然存在。

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2013 年期初	2013 年期末	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.40	54.21	53.09	64.70
资产总额(亿元)	436.77	654.58	817.26	885.56
所有者权益(亿元)	124.85	184.45	180.65	190.44
短期债务(亿元)	95.05	180.48	176.26	187.03
长期债务(亿元)	73.99	89.46	187.55	249.55
全部债务(亿元)	169.04	269.94	363.81	436.58
营业收入(亿元)	142.18	165.96	226.72	178.49
利润总额(亿元)	15.30	14.74	16.87	8.30
EBITDA(亿元)	22.63	27.36	34.77	--
经营性净现金流(亿元)	-8.34	-47.48	-20.16	2.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.86	4.13	4.02	--
存货周转次数(次)	1.96	2.05	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.30	0.31	--
现金收入比(%)	92.48	80.38	75.47	78.61
营业利润率(%)	19.25	16.68	14.65	15.77
总资本收益率(%)	3.33	2.40	2.68	--
净资产收益率(%)	7.78	5.63	7.84	--
长期债务资本化比率(%)	37.21	32.66	50.94	56.72
全部债务资本化比率(%)	57.52	59.41	66.82	69.63
资产负债率(%)	71.41	71.82	77.90	78.49
流动比率(%)	134.17	115.88	135.12	153.41
速动比率(%)	112.25	94.73	95.78	99.88
经营现金流动负债比(%)	-3.59	-12.79	-4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	2.25	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.47	9.87	10.46	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.38	8.34	12.92	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.46	-2.64	-1.12	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.26	1.52	1.93	--

注：1、公司 2012 年财务入账科目出现重大差错，本报告 2012 年数据采用 2013 年追溯调整期初数；2、本报告将公司 2012 年、2013 年发行的短期融资券、2014 年发行的私募债及 2015 年发行的超短融、私募、信托等有息债务调整至短期债务；3、现金类资产已剔除受限资金；4、公司长期应付款中有息债务部分调整至长期债务；5、2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 6 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 2016 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

