

信用等级公告

联合[2014] 231 号

联合资信评估有限公司通过对文山城市建设投资有限公司及其拟发行的 2014 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

文山城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

文山城市建设投资有限公司

2014 年度 10 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年二月二十日

文山城市建设投资有限公司

2014 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3、4、5、6、7 年分期等额兑付本金

发行目的: 项目建设资金

评级时间: 2014 年 2 月 20 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	21.65	27.60	42.19
所有者权益(亿元)	14.79	21.80	37.63
长期债务(亿元)	3.39	2.79	1.88
全部债务(亿元)	4.63	3.69	2.74
主营业务收入(亿元)	3.55	4.37	3.86
利润总额(亿元)	0.74	1.47	1.88
EBITDA(亿元)	0.85	1.58	2.03
经营性净现金流(亿元)	0.56	0.21	0.37
主营业务利润率(%)	14.37	29.76	32.09
净资产收益率(%)	4.87	6.66	4.98
资产负债率(%)	30.76	20.32	10.37
全部债务资本化比率(%)	23.60	14.38	6.76
流动比率(%)	526.96	826.06	1325.67
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	2.34	1.35
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.16	0.20

分析师

高景楠 张露雪

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”)对文山城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为文山州政府直属最大的国有资产运营主体,在产业发展潜力、基础设施建设垄断经营、政府支持、债务负担轻等方面的优势。同时联合资信注意到,文山州目前经济总量规模较小,地方可控财力对上级补助收入的依赖性较大,公司主营业务收入规模小,资产抵押规模大,未来投资规模大,融资渠道有待拓展等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

2009 年,国家提出将云南建设成为面向西南开放的“桥头堡”,使云南成为西南对外开放的前沿,文山州委、州政府制定了将文山建设成为云南面向泛珠三角和东盟开放的新高地的战略目标,目前文山州正处于基础设施建设和城镇化蓬勃发展时期,为公司基础设施建设和城镇化建设提供了广阔空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

文山州政府按照本期公司债券的偿还计划针对部分募投项目签订回购协议;公司受文山州政府委托对市政道路周边土地进行整理,可为公司带来持续的经营性收益;文山州政府下文批复在 2014-2016 年将价值不低于 25 亿元的经营性资产注入公司,为公司本期债券偿还提供了较好的资金来源。本期公司债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

本期债券由公司价值 21.33 亿元土地作为抵押担保,为债券本金总额的 2.13 倍,上述措施能够进一步保障本期债券本息偿还的安全性。综合看,本期债券到期不能还本付息的风险低。

优势

1. 文山州正在大力推进建设云南面向泛珠三角和东盟开放的新高地，基础设施建设和城镇化建设蓬勃发展，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司是文山州直属最大的国有资产运营主体，在城市基础设施建设方面具有垄断优势，并获得政府在资本金及资产注入、土地收益返还等多方面大力支持，为公司持续发展提供了较强的保障。
3. 本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力；同时，文山州政府按照本期公司债券的偿还计划安排对募投项目的回购，有助于偿债资金的进一步落实。
4. 本期债券由公司自有土地作为抵押担保，另外，为了提升公司经营能力，文山州政府发文决定在 2014-2016 年将价值不低于 25 亿元的经营性资产注入公司，能够进一步保障本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 文山州目前经济总量规模相对较小，地方可控财力对上级补助收入依赖性大。
2. 本期债券由公司价值 21.33 亿元土地作为抵押担保，资产抵押规模大，资产流动性及未来融资均受到限制。
3. 公司其他应收款规模较大，主要为公司与政府部门及其下属单位往来款，对公司资金形成较大占用。
4. 公司未来计划投资规模大，对外融资压力较大。
5. 公司土地整理收入受宏观政策及房地产行业波动影响大，未来收入实现存在一定的不确定性。

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）与文山城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与文山城市建设投资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，未因文山城市建设投资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文山城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、文山城市建设投资有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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

文山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）前身系2009年经文山县人民政府文政复[2009]403号文批准设立的国有独资公司一文山县城市建设投资有限公司，原注册资本为1000万元，股东为文山市国有资产（持股）经营有限责任公司。2010年1月，根据文山县人民政府办公室文政办发[2010]6号《关于文山县城市建设投资有限公司更名的通知》，文山县城市建设投资有限公司更名为文山城市建设投资有限公司。根据文山州人民政府文政复[2012]191号《关于划转文山城市建设投资有限公司国有股权的批复》，文山市国有资产（持股）经营有限责任公司持有的公司100%股权无偿划转至文山州住房和城乡建设局，文山州住房和城乡建设局变更为公司唯一股东，公司实际控制人为文山州人民政府。公司自成立以来，先后历经2010年4月、2010年7月两次股东增资，截至目前，公司注册资本2亿元，文山州人民政府授权文山州住房和城乡建设局履行出资人职责，持有公司100%股权。

公司作为文山州直属最大的国有资产运营主体，承担着文山州城市基础设施建设工程项目的投资、融资、建设、运营和管理职能，同时，公司具有经营政府授权的土地等城市资产，对城市建设用地进行前期开发的职能。经营范围包括：城市道路以及城市基础设施、市政公共设施的投资建设；给排水管网投资建设与管理；城市燃气管网投资建设与管理；房地产开发经营；旧城拆迁改造（以上经营范围中涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。

截至2012年底，公司本部设人事部、工程部、办公室、审计部、财务部等9个职能部门。公司纳入合并范围的二级子公司3个，包括：文山市开发投资有限公司（公司持股96%，以下简称“开发公司”）、云南建瓴建设工程有限公司（公司持股100%，以下简称“工程公司”）

和文山馨宁物业管理有限公司（公司持股100%，以下简称“物业公司”）；三级子公司1个，系文山市融资担保有限责任公司（公司持股96%，以下简称“融资担保公司”）。

截至2012年底，公司合并资产总额为42.19亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为37.63亿元。2012年，公司实现主营业务收入3.86亿元，利润总额1.88亿元。

公司住所：文山市开化镇城南大桥头（原云锡会所）；法定代表人：杨立伟。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券拟募集资金10亿元，发行期限为7年，在本期公司债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7年，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金2.00亿元，每年付息。

本期公司债券以公司合法拥有的10宗土地使用权（评估价值共计21.33亿元）为本期债券还本付息提供抵押担保。

2. 本期公司债券投资项目概况

本期公司债券募集资金10亿元，其中5亿元将用于省道S206线文山城区过境段公路工程项目，4亿元将用于盘龙河（文山县城区段）综合治理工程项目，1亿元将用于西华公园至大沟绞32米道路工程项目。公司拟使用募集资金规模情况如下：

表1 本期公司债券募投项目情况

募投资金投向	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例
省道 S206 线文山城区过境段公路工程	9.52	5.00	52.52
盘龙河（文山县城区段）综合治理工程	8.89	4.00	44.99
西华公园至大沟绞 32 米道路工程	2.20	1.00	45.45
合计	20.61	10.00	48.52

资料来源：公司提供

省道S206线文山城区过境段公路工程项目

省道S206线文山城区过境段公路工程项目（以下简称“S206公路项目”）是文山市区连接文山州主要干线公路S210线、S206线及文天、文都二级公路的重要通道，随着文山州经济社会的不断发展，交通量日趋增长，现有公路现状已经不能满足当地经济社会发展的需要，S206公路项目的建成将有效缓解交通压力。

S206公路项目建设用地已经云南省国土资源厅“云国土资预[2012]188号”批准；项目环境影响报告已经云南省环境保护厅“云环审[2012]355号”批准；项目可研报告已得到云南省发展改革委“云发改基础[2012]2211号”批准。

该项目主线全长14.24公里，路基宽23米，拟按一级公路标准建设；大石洞联络线长1.009公里，红坎坡联络线4.62公里，路基宽12米，拟按二级公路标准建设；全线设桥梁1494米。作为政府主导的民生工程，该项目为非营利性项目，根据项目可研报告，该项目估算总投资95181.79万元，公司与政府已就本项目签订了回购协议。该项目于2012年12月开工，截至2013年8月底，该项目已累计完成投资11760万元，占项目总投资的12.36%。

盘龙河（文山县城区段）综合治理工程项目

盘龙河为文山各族人民的母亲河，但由于历史原因，盘龙河沿岸植被减少，水土流失严重，蓄滞洪能力较弱，生态环境恶化，造成盘龙河常年洪水泛滥，严重危害了当地人民群众的生产生活和经济发展。因此，对盘龙河进行综合整治十分必要。

盘龙河（文山县城区段）综合治理工程项目（以下简称“盘龙河项目”）建设用地已经文山州国土资源局“文国土资预[2009]23号”批准；项目环境影响报告已经云南省环境保护厅“云环审[2010]244号”批准；项目可研报告

已得到云南省发展改革委“云发改投资[2009]1214号”批准。

盘龙河项目整治面积2749亩，全长12.19公里，包括：河道整治、滨河道路建设及滨河景观建设三部分。河道整治包括河道拓宽、河堤加固，整治河道长10.88公里，同时对盘龙河上段河道进行清淤；滨河道路建设包括盘龙河上、中、下段滨河道路12条及3座桥梁，道路总长度9961.6米；滨河景观建设包括上段、下段河道两岸70米范围内景观建设及老城区永通桥至双龙桥河道景观建设，涉及河道长度12.19公里，滨河绿地面积119.95公顷。该项目估算总投资88903万元，该项目于2010年3月开工，截至2013年8月底，该项目已累计完成投资22133.51万元，占总投资的比重为24.90%。

西华公园至大沟绞32米道路工程项目

西华公园至大沟绞32米道路工程是文山市环城西路蚂蝗塘向东南方向延伸，经过灰土寨、州卫校扩建至大沟绞路段，该路段是构成文山市南北方向路网的重要组成部分，是文山州府所在地文山市至昆明及省内各地的重要通道，也是文山市通往外界的主要出口和云南省滇东南区域交通运输的重要干线道路。该项目区域位于文山县城西部，东南经省道S210线经西畴、麻栗坡可至天保口岸出境到越南，南从省道S206线经马关后经省道S209线到河口口岸到越南老街省，西北过平远街连通国道G075线向西至红河及省内各地，向东经砚山、广南、富宁后进入广西，可达华南各省区及全国各地，形成滇东南完善的公路骨架网络，路网作用十分显著。一方面服务于文山向都市的发展，另一方面也满足文山市自身发展的需要，项目意义重大。

西华公园至大沟绞32米道路工程项目建设用地已经文山市国土资源局“文国土资预字[2012]40号”批准；项目环境影响报告已经文山州环境保护局“文环审[2012]212号”批准；项目可研报告已得到文山市发展和改革局“文发改发[2012]188号”批准。

该项目设计标准为城市二级支路，设计年限10年，道路长4800米，宽32米，估算总投资2.2亿元。该项目于2013年1月开工，截至2013年8月底，该项目已累计完成投资1770万元，占项目总投资的8.05%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长

平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借

贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简

化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、区域经济环境

公司目前是文山州直属最大的国有资产运营主体，承担着文山州城市基础设施建设项目投资、融资、建设、运营和管理等职能，其业务领域主要包括城市基础设施建设和土地整理等。公司经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 区域环境及经济实力

区域环境

文山壮族苗族自治州地理位置优越，地处中国西南边陲的云南省东南部，素有“滇桂走廊”之称，东与广西百色市接壤，南与越南社会主义共和国接界，西与红河哈尼族彝族自治州毗邻，北与曲靖市相连。同时，文山还是云南通往“两广”、港澳及东南沿海地区、华南地区和越南的重要通道，处于云南省参与中国—东盟自由贸易区建设和中越“两廊一圈”合作、泛珠三角区域合作的前沿地带和结合部，在区域经济发展中的战略位置十分重要。

文山州东西横距255公里，南北纵距190公里，土地面积32239平方公里。其中：山区和半山区占总土地面积的97%。文山州下辖文山市和砚山县、麻栗坡县、西畴县、广南县、马关县、富宁县、丘北县一市七县。“十一五”期间，国道广昆高速文山段全线贯通，普者黑机场正式通航，普者黑至炭房一级公路建成通车，文山至天保、文山至都龙、珠街至西林、兴街至西洒二级公路全面建设；富宁港一期工程和云桂铁路文山段开工建设，全州累计建成高等级公路472.92公里，新建成农村客运站65个，公路密度每百平方公里79.47公里。文山日益成为云南省通往东部沿海和东南亚国家的重要通道。

为扩大对内对外开放，加快招商引资步伐，2001年10月文山州委州政府出台了《关于进一步改善投资环境扩大开放的若干规定》，

设立了州政府投资服务中心，实行窗口部门“一站式”服务。近年来，文山州的一市七县陆续出台了各市县的投资优惠政策，如文山市人民政府为了进一步改善全县投资环境，2008年发布了《关于进一步改善投资环境全面推进招商引资工作的实施意见》（文发〔2008〕54号），以加强产业和项目引导，完善投资优惠政策，为推进招商引资工作营造良好的环境。2011年8月，州政府在《关于进一步加强外来投资促进工作的实施意见》提出，要围绕文山州“十二五”经济社会发展目标，加快推进新型工业化进程、提升工业化水平、提高矿产资源开发综合利用效益、大力开发生物创新产业、加快城镇化建设步伐和旅游产业发展；要按照州委、州政府“1347”区域发展总体战略以及“四大基地”建设的要求，重点抓好基础设施建设、农业、工业、旅游业及商贸物流业等项目的招商引资工作；通过土地、税收等相关优惠政策，力争“十二五”期间引进内资和利用外资在全州固定资产投资、产业发展、财政税收、劳动就业等方面有重大突破。

总体看，文山州作为云南通边达海的重要枢纽和门户，区位优势显著，而文山州近年来一系列招商引资优惠政策的实施也将给其带来新的发展动力。

经济实力

近几年，文山州以云南省“桥头堡”建设为契机，加快推进云南面向泛珠三角和东盟开放的“新高地”，经济综合实力持续较快增强，地区生产总值快速增长。2010-2012年，文山州经济总量保持持续增长，实现地区生产总值分别为329.9亿元、401.4亿元和478.0亿元，同比增速保持13%以上。2012年文山州地区生产总值按可比价计算，同比增长14.2%，较云南省平均增速高1.2个百分点，且远高于全国7.8%的GDP增速。其中，第一产业完成115.1亿元，同比增长7.0%；第二产业完成183.6亿元，同比增长20.5%；第三产业完成179.3亿元，同比增长11.8%。

表2 文山州2010~2012年经济发展指标（单位：亿元，%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	329.9	13.0	401.4	14.2	478.0	14.2
第一产业增加值	73.1	4.6	91.5	8.0	115.1	7.0
第二产业增加值	122.1	17.5	154.2	21.5	183.6	20.5
第三产业增加值	134.7	14.0	155.7	10.9	179.3	11.8
工业增加值	90.1	16.0	113.0	21.6	133.8	20.9

资料来源：文山州国民经济和社会发展统计公报。

基础设施建设方面，2009年7月，国家提出将云南建设成为面向西南开放的“桥头堡”，将使云南成为西南对外开放的前沿，云南将形成一个“八入滇”“四出境”的铁路网，与东南亚国家、南亚国家以及中东国家连接起来。2010年以来，政策得到逐步落实与大力推进，云南省城镇化建设及对外开放等通道建设进入高潮。根据云南省委、省政府作出的加快“桥头堡”建设的重要部署，文山州委、州政府制定了将文山建设成为云南面向泛珠三角和东盟开放的新高地的战略目标，完成了《文山州建设云南面向泛珠三角和东盟开放新高地行动实施规划》编制，在《云南省桥头堡规划》前期编制中，文山州共上报项目931个，总投资6875亿元。目前，已有云桂铁路、重金属污染防治工程、珠江航运富宁港及过船设施建设、石漠化治理、广西那坡至南宁公路、广南、丘北县机场等重点项目进入省规划盘子。2011年以来，文山州确定并分批启动了108项“桥头堡”重点建设项目，新开工项目82个，其中，文山市新开工项目11个，完成投资1.5亿元；砚山县新开工项目17个，完成投资4.5亿元；丘北县新开工项目8个，完成投资1.65亿元；西畴县新开工项目10个，完成投资8576万元；马关县新开工项目7个，完成投资7367万元；广南县新开工项目11个，完成投资1.01亿元；富宁县新开工项目8个，完成投资1.09亿元；麻栗坡县新开工项目10个，完成投资1.5亿元。以上项目的启动实施，为文山州全面推进“新高地”建设打下了良好基础。

城镇化建设方面，“十一五”以来，文山

州城市建设以“文砚平”城市群为龙头，以文山中心城市、各县县城、中心集镇、旅游特色小镇为重点，以新农村建设为基础，积极推进“城镇富州”战略的实施。目前，文山中心城市主干道网络基本形成，各县城区规模不断扩大，全州城镇总人口已从74.8万人增加到107.3万人，城镇化率已从21.5%提高到30.6%，全州城市规模进一步扩大，城市功能进一步完善，辐射带动作用进一步增强，为今后文山州城镇实现快速发展打下了基础。

总体看，文山州目前经济总量规模相对较小，但其作为云南省“桥头堡”建设中“桥”的重要必经之地，目前正处于基础设施建设和城镇化建设蓬勃发展期，发展机遇得天独厚，极具发展潜力。

2. 地方政府财力及政府债务

财政实力

文山州地方财政可支配收入由一般预算收入、基金收入、上级补助收入以及预算外收入构成。2010-2012年，随着区域经济的快速发展，文山州地方财政可支配收入快速增长，根据文山州财政局提供的资料，2010-2012年文山州可支配收入三年复合增长率为21.29%，2012年达到184.34亿元。其中文山州可支配收入的最主要来源为上级补助收入，2012年占可支配收入的比重达72.01%；一般预算收入和基金收入占比分别为19.60%和7.75%，文山州财力对上级补助收入的依赖性大。

总体看，文山州可控财力快速增长，但上级补助收入占比大，文山州财力对上级补助收

入的依赖性大。

表3 文山州 2010~2012 年地方可支配收入情况（单位：万元，%）

编号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率
1	一般预算收入	220266	274450	361277	28.07
1.1	税收收入	185187	235256	283616	23.75
1.2	非税收入	35079	39194	77661	48.79
2	基金收入	95790	124957	142880	22.13
2.1	土地出让金	92997	115067	130013	18.24
2.2	其他	2793	9890	12867	114.64
3	上级补助收入	912170	1160898	1327389	20.63
3.1	返还性收入	24834	25771	26185	2.68
3.2	一般性转移支付	410101	568270	708761	31.46
3.3	专项转移支付	477235	566857	592443	11.42
4	预算外财政专户资金	24856	18893	11871	-30.89
5	地方可支配收入总计	1253082	1579198	1843417	21.29

资料来源：文山州财政局

地方本级政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年3月底，文山州政府债务余额为34.90亿元，全部为直接债务，

债务率为19.05%（采用2012年文山州可支配收入数据进行计算）。总体看，文山州政府债务负担较轻。

表4 文山州政府债务构成情况（单位：万元）

文山州政府财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年 3 月底）	金额
（一）地方一般预算收入	361277	（一）直接债务余额	349027
1. 税收收入	283616	1. 外国政府贷款	6338
2. 非税收入	77661	2. 国际金融组织贷款	9776
（二）转移支付和税收返还收入	1327389	3. 国内金融机构借款	135974
1. 一般性转移支付收入	708761	（1）政府直接借款	112816
2. 专项转移支付收入	592443	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	23158
3. 税收返还收入	26185	4. 债券融资	19259
（三）国有土地使用权出让收入	131395	5. 向单位、个人借款	165849
1. 国有土地使用权出让金	130013	6. 其他	11831
2. 国有土地收益基金	799	（二）担保债务余额	
3. 农业土地开发资金	583	1. 政府担保的外国政府贷款	
4. 新增建设用地有偿使用费		2. 政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	11871	3. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1831932	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	349027
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	19.05%		

资料来源：文山州财政局

3. 区域发展规划

根据文山州“十二五”规划，在此期间全州实施“1347”区域发展总体战略，建设一个城市群、构建三条经济带、做强四大基地、打造七个经济增长点。“1”，即建设“文砚平”城市

群；“3”，即构建三条经济带：以广昆高速和云桂铁路为载体的东西向经济带；以平远、文山、兴街、天保等级公路为载体的南北向经济带；以田蓬、董干、杨万、天保、猛硐、都龙等连为一体的沿边经济带。“4”，即培育四

大基地：以三七为重点的生物资源开发基地、以铝工业为重点的新型冶金化工基地、以普者黑国家级风景名胜区为重点的旅游文化休闲度假基地和区域性现代商贸物流基地；“7”，即打造七个经济增长点。马塘工业园区和三七药物产业园区、普者黑旅游度假区、广南农特产品加工和商贸物流园区、富宁边境贸易加工区和保税港区、麻栗坡边境经济合作区、马关边境贸易加工区、西畴兴街出口贸易加工区。

公司将按照文山州“十二五”发展规划等的要求，拓展以城市基础建设为主导的核心产业，吸收优质资产，建设“文砚平”城市群，围绕三条经济带建设好道路桥梁等路网工程，重点做好三七药物产业园区和马塘工业园区的基础设施建设。

总体看，“十二五”期间，文山州基础设施建设将加速推进，为公司发展提供良好契机。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年底，公司注册资本2亿元，文山州人民政府授权文山州住房和城乡建设局履行出资人职责，持有公司100%股权。文山州人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司目前是文山州直属最大的国有资产运营主体，承担着文山州大部分城市基础设施建设工程的投资、融资、建设、运营和管理等职能，其城市基础设施建设业务在文山市具有垄断优势。

公司业务领域主要包括城市基础设施建设和土地整理等。

公司根据城市建设规划和政府统一部署以委托代建的方式承建城市基础设施建设项目，公司所承建的基础设施建设项目与政府签订委托建设协议，政府按照项目实际支出金额加上一定的代建管理费对项目进行回购。其

中，代建管理费按项目投资总额分4个档次进行支付。自成立以来，公司已承建了23号道路一期工程、城南体育中心河堤K1+280—K2+240段右岸综合治理工程，卧龙片区1号、2号、3号、5号、6号、7号路一期工程，卧龙三桥、四桥、五桥、九桥、十一桥，城南体育城至花桥道路，城南片区10号、14号、16号、5A、12A、13A、15A号道路，城南片区1B桥梁，新平坝立交桥至文砚路交叉路口道路改扩建工程，普阳路延长线连接凤凰路道路工程、文山市城市配网改造工程建设项目、文山市疾控中心、廉租房和盘龙河综合治理工程等项目。

土地整理方面，公司接受政府委托对市政项目周边土地进行整理，根据“文政复[2009]523号文”，公司开发的地块，土地出让收益政府按不低于70%的比例返还给公司，用于城市基础设施、公共设施建设和旧城拆迁改造或政府指定用途。

总体看，公司作为文山州直属最大的国有资产运营主体，在区域城市基础设施建设方面具有垄断性，可获得相对稳定的工程收入；公司具备土地整理职能，可获得较高比例的收益分成，对公司建设资金形成有效补充。公司区域规模优势显著，自成立以来，通过市场化运作，统筹经营相关基础设施及其他国有资产，为推动文山州经济社会与城乡建设全面、协调和可持续发展做出了积极贡献。

3. 人员素质

目前，公司本部高管人员6名，其中，董事长1名，副董事长1名，总经理1名，副总经理2名，财务总监1名。公司高管人员全部拥有大专及以上学历。

公司董事长杨立伟先生，现年40岁，本科学历，环保助理工程师，曾任文山县环境保护局副局长，文山县红甸乡党委书记，文山市德厚镇党委书记，文山市住房和城乡建设局局长。

公司副董事长王建功先生，现年45岁，本科学历，曾任文山市财政局古木财政所办事

员、文山市财政局农财科、行财科、预算科、综合股股长、财政局副局长、文山市开发投资有限公司总经理，现任公司副董事长、文山市开发投资有限公司董事长、文山市融资担保有限责任公司董事长。

公司总经理毛海华先生，现年53岁，大专学历，高级工程师，曾任职于湘潭江南机器(集团)、湘潭江南建安公司、广东、广西南宁、云南等房地产公司。

截至2012年底，公司本部拥有在职员工27人，其中，拥有职称人员16人，占比59.26%。按学历构成划分，本科及以上学历10人，占比37.04%，大专学历12人，占比44.44%，高中中专及以下学历5人，占比18.52%。按年龄结构划分，50岁以上1人，30岁以下的13人，30-50岁的13人。

整体看，公司高层管理人员长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富；公司在职人员整体文化素质较高，年龄结构合理，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司作为文山州直属最大的国有资产运营主体，承担着文山州城市基础设施建设工程的投资、融资、建设、运营和管理职能，以及政府授权土地整理职能。基于公司特殊的经营职能，政府在注册资本支持、资产注入、基础设施代建管理费、土地收益返还等多方面给予公司大力支持，为公司持续发展提供了较强的保障。

(1) 注册资本支持

公司成立之初注册资本为1000万，2010年4月，原股东文山县国有资产(持股)经营有限责任公司以货币增资5000万元，已经云南信达会计师事务所有限公司云知会[2010]第017号验资报表验证；2010年7月，原股东文山县国有资产(持股)经营有限责任公司向公司又一次增资14000万元，并由云南瑞中会计师事务所出具了云瑞中验字[2010]第010号验资报

告。经过上述两次增资事项，公司注册资本达到2亿元人民币。

(2) 资产注入

为了提升公司长期经营及融资实力，政府多次向公司注入资产，主要为土地资产及部分房屋建筑物资产。具体资产注入情况见下表：

表5 近几年公司获得政府注入土地情况

注入时间	注入资产类型	面积(万㎡)	账面价值(亿元)	记账科目
2010年	土地	58.84	6.70	存货
2011年	土地	117.33	5.53	存货
2012年	土地	88.72	8.97	存货
	土地	313.03(亩)	3.41	无形资产
	地上建筑物	7.11	1.49	固定资产
合计		--	26.10	

资料来源：公司提供

政府注入公司土地资产全部为综合用地、住宅用地及商业用地，其中，264.89万平方米土地公司计划用于二级开发或出让，反映为“存货—开发成本”和“资本公积”的增加；313.03亩土地为军供酒店和文山盘龙综合项目土地使用权，计入“无形资产”科目；政府注入地上建筑物7.11万平方米，为军供酒店地上建筑物，反映为“固定资产”的增加。

当前公司已拥有了较大的土地储备规模。截至2012年底，公司持有土地合计311.84万平方米，全部为住宅用地或综合用地。但由于公司储备地块多已用于本期债券资产抵押，融资及实现收益的能力受到限制。

为了提升公司的经营能力，文山州人民政府下发了《关于将经营性资产持续注入文山城市建设投资有限公司的批复》(文政复[2013]31号)，决定在2014-2016年将价值不低于25亿元的经营性资产注入公司，作为公司因承担工程项目的补偿。

(3) 财政建设资金补贴

为了弥补公司建设资金需求，公司每年可获得一定的财政建设资金补贴。根据文山市财政局文财发【2010】73、74号，文财发【2011】

81号,文财发【2012】76号文件,公司2010-2012年分别获得财政补贴3524.00万元、2900.00万元和8006.00万元,计入“补贴收入”科目。

(4) 代建协议

公司具有文山市基础设施建设投融资职能,以委托代建的方式承建城市基础设施建设项目,政府按照项目实际支出金额加上一定的代建管理费回购项目,根据“文政复[2012]262号文”,公司以委托代建模式承建的工程项目,按照投资总额分4个档次收取代建服务费,收费标准为项目实际投资额的1-3%不等。

2010-2012年,公司确认代建工程收入分别为2.94亿元、2.78亿元和2.32亿元,为公司收入的最大来源。

(5) 委托开发地块土地收益返还

公司接受政府委托对市政道路周边土地进行整理,根据“文政复[2009]523号文”,公司开发的地块,土地出让收益政府按不低于70%的比例返还给公司,用于城市基础设施、公共设施建设和旧城拆迁改造或政府指定用途。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为代表政府进行城市基础设施建设及运营的企业法人,出资人为文山州人民政府授权下的文山州住房和城乡建设局。公司按照现代企业制度组建,根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定,公司不设股东会,设董事会、监事会和总经理。

公司不设股东会,由出资人行使股东会职权。公司设董事会,董事会由5人组成,设董事长1名,为公司的法定代表人。公司设监事会,监事会由5人组成,其中主席1名。公司设总经理1名,副总经理2名,主持公司的日常工作。公司董事会成员、监事会成员、总经理和副总经理均全部由政府任命。

总体看,公司董事、监事及高级管理人员全部由政府任命,经营决策受政府影响大;公司监事尚未到位,治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司内部管理方面成立了财务部、审计部、工程部、办公室等9个职能部门,通过明确各部门的岗位职责,制定了一系列管理制度,为公司的良好运营提供了制度保障。

工程管理方面,公司制定了工程部管理制度,对于公司承建的项目,工程部经理全权负责项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量和竣工验收等工作,并每月按时编报生产进度报表、产值报表、下月工程进度计划和经营性资金计划,严控工程成本,保障安全施工,推动项目保质保量竣工。

财务管理方面,公司制定了财务管理制度:为了加强对成本费用的总额控制,公司严格制定了各项费用的开支标准和审批权限;公司财务收支实行预算控制,年初由财务部门编制好年度预算,报董事会批准后执行,相关费用实行进度管理,对于超进度或超预算的费用项目应分析其超支原因,并说明具体情况。

对子公司管控方面,公司本部对下属子公司管控力度较强。公司财务实行收支两条线管理,所有收入归集入公司本部,子公司支出根据情况报本部批准;公司本部全面负责各子公司的对外招聘及人事管理,子公司高层管理人员全部由公司本部委派;公司本部对各子公司财务及融资实行统一管理。

总体看,公司内部管理制度较为健全;对子公司管控力度强,内部管理能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是文山州直属最大的国有资产运营主体,业务领域主要包括城市基础设施建设和土地整理。近几年,公司主营业务收入相对稳

定，2010-2012年，分别为3.55亿元、4.37亿元和3.86亿元，年均复合增长4.27%。

收入构成方面，工程收入和土地整理收入为公司主营业务收入的主要来源，2010-2012年，上述两个业务板块收入合计占比分别达99.54%、99.94%和99.42%。

盈利水平方面，由于公司基础设施建设项目采取委托代建模式，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款外，还按照项目总投资额分4档支付公司1%-3%的代

建管理费，故公司工程业务毛利率水平很低，2010-2012年分别为0.10%、1.12%和1.20%；公司具有土地整理职能，根据“文政复[2009]523号”文件，公司接受政府委托整理开发地块，经“招拍挂”后形成的土地出让收益政府按不低于70%的比例返还给公司，故公司土地整理业务毛利率较高。随着近几年土地整理业务收入占比的提高，公司整体毛利率水平呈上升趋势，2010-2012年分别为14.42%、29.81%和32.27%。

表6 公司主营业务收入构成情况

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	主营业务收入（万元）	占比（%）	主营业务收入（万元）	占比（%）	主营业务收入（万元）	占比（%）
工程收入	29419.76	82.96	27796.9	63.65	23209.34	60.2
土地整理收入	5879.15	16.58	15848.48	36.29	15121.19	39.22
物业租赁收入	--	--	--	--	200	0.52
金融服务	162.26	0.46	13.35	0.03	--	--
其他收入	--	--	13	0.03	25	0.06
合计	35461.18	100	43671.73	100	38555.53	100

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）工程代建业务

代建工程收入为公司收入最大来源。公司根据城市建设规划和政府统一部署实施建设项目，公司目前所承建的基础设施建设项目通过委托代建模式进行。公司所承建的基础设施建设项目与政府签订委托建设协议，项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量和竣工验收等由公司全权负责，根据项目工程主体的不同部分的专业要求，部分项目会将一部分工程分包给在相关领域专业的分包商，公司负责各分包实施单位的监督和验收，对政府承担全面责任。

公司的工程收入包括两部分：（1）项目建设期间发生的实际支出金额全部由政府承担。

（2）根据“文政复[2012]262号文”，项目建设期间，政府按照项目投资总额分4个档次支付公司代建服务费，代建服务费计算方式为：项目投资总额2000万元及以下的按照实际投资

额的3%收取；2000万元至5000万元（含5000万元）的按2000万元代建服务费+（实际投资额-2000万元）*2.5%收取；5000万元至10000万元（含10000万元）的按5000万元代建服务费+（实际投资额-5000万元）*2%收取；10000万元以上的按10000万元代建服务费+（实际投资额-10000万元）*1%收取。

近几年，公司已完工主要项目包括：实验小学活动板房项目、城南23号道路项目、疾控中心项目、卧龙片区6号路一期工程、卧龙片区7号路一期工程、卧龙片区2号路一期工程、卧龙片区1号路二期工程、卧龙片区3号路二期工程、卧龙四桥、卧龙九桥等。2010-2012年公司确认代建工程收入分别为2.94亿元、2.78亿元和2.32亿元。但由于公司目前承建的基础设施建设项目建设资金多采取政府直付给施工单位的方式，故现金流量表中仅反映代建服务费收入。

截至目前，公司主要在建项目10个，包括：

13号道路上段、15号道路、12A号路二期工程、22号路、实验小学、保障性住房、疾控中心、省道S206线文山城区过境段公路工程、盘龙河综合治理工程、西华公园至大沟绞32米道路工程等，预计总投资27.55亿元，截至2013年3月底已累计完成投资5.24亿元，仍需投入22.31亿

元；除在建项目外，公司未来拟建项目还包括市政府部分直属单位用房、市政道路等多个项目。公司未来投资规模较大，对公司形成较大资金压力。

总体看，公司拟在建项目较多，未来几年投资规模较大，对公司形成一定的资金压力。

表7 截至2013年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	建设周期	截至2013年3月底已完成投资	工程完工进度(%)
13号道路上段	13800	2012.10-2013	0	5
15号道路	2300	2012.10-2013	500	30
12A号路二期工程	4400	2012.12-2013	1200	20
22号路	8450	2013.1-2013	0	0
实验小学	10560	2012.5-2013	1250	30
保障性住房	26960	2011.11-2013	16000	70
疾控中心	2925	2011.10-2013	2630	90
省道S206线文山城区过境段公路工程	95181.79	2012.12-	8700	9.14
盘龙河（文山县城区段）综合治理工程	88903	2010.3-	20800	23
西华公园至大沟绞32米道路工程	22000	2013.1-	1300	5.91
合计	275479.79		52380	

资料来源：公司审计报告

表8 截至2013年3月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		项目进展安排
		贷款	自筹	
2号市政道路	9385.3	70%	30%	项目未实施
16号市政道路	1500	70%	30%	项目未实施
17号市政道路	1850	70%	30%	项目未实施
3号路	15254.2	70%	30%	项目未实施
8A号路	4500	70%	30%	项目未实施
8B号路	7096.3	70%	30%	项目未实施
10号路	780	70%	30%	项目未实施
18号路	2757.7	70%	30%	项目未实施
19号路	1698.1	70%	30%	项目未实施
3号桥	3087	70%	30%	项目未实施
4号桥	1380	70%	30%	项目未实施
6号桥（大沟绞2号桥）	446.47	70%	30%	项目未实施
7号桥（大沟绞1号桥）	714.35	70%	30%	项目未实施
市政府部分直属单位用房	15000	70%	30%	正在设计中
13号路延长线	11314	70%	30%	正在设计中
9号道路	4453.3	70%	30%	正在设计中
4号道路	5332.9	70%	30%	正在设计中
21号道路	2721.1	70%	30%	正在设计中
文山市民族文化中心	8000	70%	30%	正在设计中
合计	97270.72			

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

为平衡建设资金需求，政府赋予公司土地整理的职能，根据“文政复[2009]523号”文件，公司开发的地块，经“招拍挂”后形成的土地出让收益政府按不低于70%的比例返还给公司，弥补政府公益性项目及准公益性项目建设的资金需求。2010-2012年，公司获得土地整理收入分别为0.59亿元、1.58亿元和1.51亿元。

表 9 2010-2012 年公司土地整理收入情况

时间	出让面积 (万平方米)	确认土地收入 (万元)
2010 年	12.44	5879.15
2011 年	33.69	15848.48
2012 年	37.83	15121.19
合计	83.96	36848.82

资料来源：公司提供

总体看，公司具备土地整理职能，可为公司带来较大规模的土地整理收入。

3. 未来发展

根据公司目前工程代建项目投资情况，截至2013年3月底，公司主要在建项目预计总投资27.55亿元，已完成投资5.23亿元，仍需投入22.32亿元，公司未来投资规模较大。

未来几年内，公司将围绕“1347”区域发展总体战略，积极拓展城市基础设施建设，有效整合公共资源，利用多种市场化资源，吸收优质资产，不断增强自身实力，力争在“十二五”末实现公司资产总额、营业收入、净利润在“十一五”末的基础上翻一番。具体发展规划方面：

（1）在经营发展方面，公司将以城市基础设施项目建设为重点，挖掘和整合城建资源及国有资产，加快中心城区的改造和城南片区的开发，提高城市发展内涵，提升城市形象。

（2）在城建项目融资方面，公司将通过多种途径筹措城市基础建设资金，不断推动市政基础设施建设；将进一步盘活存量资产，扩展资本运营空间，形成良好的现金流，确保到

期债务的按时偿还，形成成熟的债务偿还机制；继续与各金融机构保持良好的合作关系，准确把握金融政策走势，争取各金融机构的更大支持和合作。

（3）在公司内部组织结构方面，公司将进一步完善企业法人治理结构和内部管理，切实防范企业运营风险，提高企业的经济效益和社会影响。

在政府的支持下，公司将通过自我发展、自主经营，进一步提升项目管理水平，提高资金使用效率，积极推进城市基础设施项目建设，带动下属企业一起发展壮大，逐步成为文山州大型城市基础设施建设投融资集团。

总体看，公司投资规模较大，对公司构成一定的资金压力，但委托代建模式可使公司获得稳定的代建管理费收入，且可通过积极开展土地整理业务获得较为充裕的土地出让收益返还，可有效缓解公司项目建设融资压力。公司作为文山州最大的国有资产运营主体，未来仍将以城市基础设施建设为核心，政府支持具有持续性，公司规模实力有望增强。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

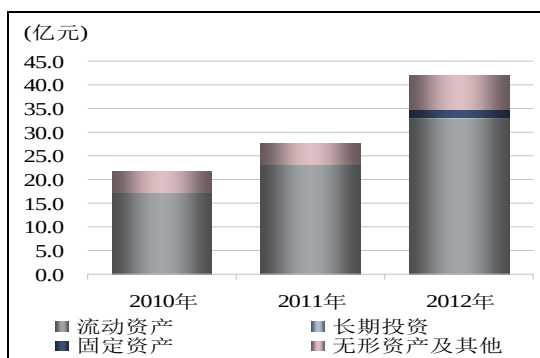
公司提供的2010~2012年度财务报表由大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2010~2012年，公司均执行统一会计准则。2010~2011年，公司合并范围未发生变化。2012年，公司财务报表合并范围增加文山馨宁物业管理有限公司及云南建瓴建设工程有限公司两家全资子公司，注册资本分别为50万元及2000万元。总体看，公司合并范围变化不大，2010~2012年公司报表连续性强。

截至2012年底，公司合并资产总额为42.19亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为37.63亿元。2012年，公司实现主营业务收入3.86亿元，利润总额1.88亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额快速增长，三年分别为21.65亿元、27.60亿元和42.19亿元，年均增长39.61%，主要是存货、无形资产和固定资产增加所致。公司资产构成以流动资产和无形资产为主，截至2012年底，公司资产总额中流动资产占78.36%，无形资产占17.86%，固定资产和长期投资占比较小。

图2 2010~2012年公司合并资产构成

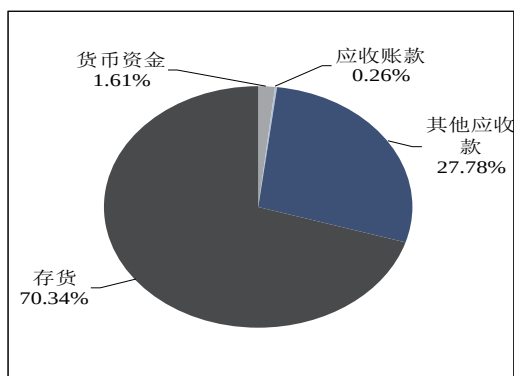


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012年，公司流动资产快速增长，年均增长38.56%，2012年底为33.06亿元，主要是存货和其他应收款快速增加所致。从构成来看，截至2012年底，公司流动资产主要由其他应收款9.18亿元（占27.78%）和存货23.25亿元（占70.34%）构成。

图3 2010~2012年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金波动下降，年复合变动率为-16.85%，2012年底为0.53亿元，主要以银行存款为主，不存在受限情况。

2010~2012年，公司应收账款在波动中大幅下降。截至2012年底，公司应收账款0.09亿元，同比下降95.44%，其中公司应收文山县财政局0.07亿元（占81.97%），公司应收文山市住房和城乡建设局工程款0.01亿元（占13.81%）。公司应收账款账龄在1年以内的占97.51%，且均未超过两年，账龄较短。公司未计提减值准备。

2010~2012年，公司其他应收款波动上升，三年分别为7.18亿元、6.67亿元和9.18亿元，年均增长13.13%，主要为公司与文山市财政局、文山水利水电工程有限公司等关联单位往来款。从账龄结构看，1年以内的占53.65%，1~2年的占5.02%，2~3年的占18.23%，3~5年的占10.56%，5年以上的占12.54%，公司未计提减值准备。公司其他应收款主要为与政府部门及其下属单位往来款，回收风险较小，但规模较大，账龄偏长，集中度较高，对公司资金形成较大占用。

表10 截至2012年公司其他应收款前五名（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占总额比例
文山水利水电工程有限公司	3.88	42.25%
文山市财政局	1.64	17.83%
文山市交通运输局	0.70	7.67%
文山市国土资源局	0.59	6.42%
文山市住房和城乡建设局	0.35	3.85%
合计	7.17	78.02%

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司存货快速增长，年均增长63.42%。截至2012年底，公司存货为23.25亿元，较2011年底增长63.14%，主要为2010-2012年政府注入公司土地，全部为综合用地或住宅用地，公司拟将大部分土地用于抵押担保。

固定资产

2010~2012年，公司固定资产净额波动增长，截至2012年底，公司固定资产净额为1.49亿元，主要为2012年政府注入军供酒店地上建

筑物。

长期投资

公司长期投资全部为对文山民丰村镇银行的股权投资，公司投资比例为10%，按照成本法核算，2012年底公司对其长期股权投资0.10亿元。

无形资产

公司无形资产全部为土地使用权。2010~2012年，公司无形资产规模波动中快速扩大，三年复合增长31.10%。截至2012年底，公司无形资产为7.54亿元，同比增长76.47%，主要系2012年政府注入的土地使用权导致。

总体来看，公司资产以流动资产为主，但存货及其他应收款占比大，且存货中土地计划大部分用于本次发债资产抵押，其他应收款主要为公司与政府部门及其下属单位往来款，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。总体来看，公司资产质量一般。根据文山州人民政府“文政复[2013]31号”文批复，文山州政府将在2014-2016年将价值不低于25亿元的经营性资产注入公司，公司资产质量有望得到提升。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益快速增长，年均增长59.48%，2012年底为37.63亿元，主要是资本公积大幅增长所致。截至2012年底，公司所有者权益中实收资本占5.32%、资本公积占83.85%、盈余公积占1.08%、未分配利润占9.75%。

近三年，公司资本公积大幅增长，三年分别为12.06亿元、17.61亿元和31.55亿元，年均增长率61.71%，主要系政府注入公司大量的土地使用权和地上建筑物所致。

总的来看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

2010~2012年，公司负债总额逐年下降，

年均复合变动率为-18.95%，2012年底为4.37亿元。从负债结构来看，近三年，随着公司长期借款逐渐偿还，公司流动负债占比逐渐上升，三年分别为49.08%、50.26%及57.01%。

流动负债方面，2010~2012年，公司流动负债持续下降，年均降幅为12.64%。截至2012年底，公司流动负债合计2.49亿元，主要由其他应付款（占62.87%）和一年内到期的长期负债（占34.49%）构成。

2010~2012年，公司其他应付款逐年减少，2012年底为1.57亿元，主要为公司与关联单位往来款。

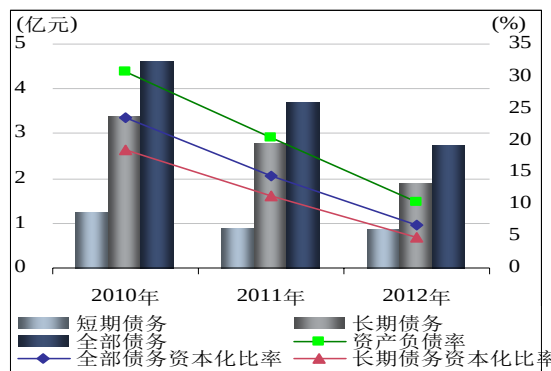
长期负债方面，近三年，公司长期负债全部为长期抵押借款，随着长期借款逐步偿还，近三年长期借款年均复合减少25.53%。截至2012年底，公司长期抵押借款1.88亿元。

2010~2012年，随着借款逐年偿还，公司债务规模逐渐减小，债务结构方面以长期债务为主。截至2012年底，公司全部债务为2.74亿元，其中长期债务1.88亿元，占比68.61%。

2010~2012年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率逐步下降。截至2012年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为10.37%、4.74%和6.76%。

总体看，目前公司整体债务负担轻，整体偿付压力小。但未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担将有所加重。

图4 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

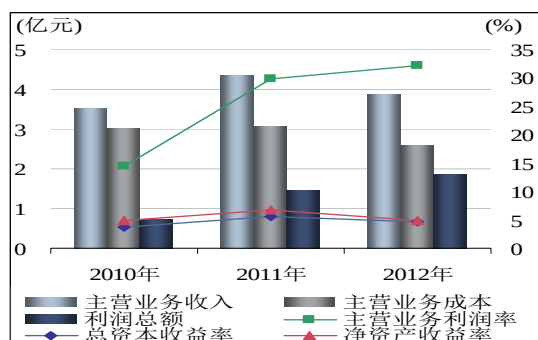
公司主营业务收入主要来源于工程收入和土地整理收入。2010~2012年，公司主营业务收入波动中小幅上升，三年年均增长4.27%；受经营模式影响，公司工程收入毛利率低，而土地整理收入毛利率高，近几年土地整理收入占比持续提高，公司主营业务利润率呈上升趋势，2012年为32.09%。

2010~2012年，公司期间费用呈现逐年增长态势。2012年度公司期间费用为0.15亿元，其中，由于公司承接政府市政基础设施建设项目，公司销售费用额度较小；而根据文山市财政局文件，公司负责的市政项目贷款利息由文山市财政局承担，文山市财政局每年年末与公司对账并支付当年市政项目贷款利息补贴，故公司利息支出为0元，公司财务费用为负。

为了支持公司经营发展，政府近三年来持续为公司提供财政补贴。2010~2012年，公司获得财政补助资金分别为0.35亿元、0.29亿元和0.80亿元，分别占利润总额的47.90%、19.78%和42.61%。

从公司的各项盈利指标上来看，随着公司土地收入增加，公司主营业务利润率逐年上升，且由于公司土地收入利润率较高，公司主营业务利润率从2011年开始维持在较高的水平，三年间主营业务利润率分别为14.37%、29.76%和32.09%，公司主营业务盈利性较好。公司总资产收益率和净资产收益率呈小幅波动趋势，2012年度分别为4.63%和4.98%，指标值偏低。

图5 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，由于公司近年来土地整理收入占比提高，公司主营业务盈利性较好；同时，公司利润构成中政府补助占比较大，公司利润对财政补助具有一定依赖性。

5. 现金流

2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年大幅增长态势，三年分别为0.16亿元、0.04亿元和3.39亿元，公司现金收入比分别为0.46%、0.81%和87.90%，主要系公司目前承担基础设施建设项目多采取政府直付给施工单位的模式，代建项目的工程建设资金支付不体现为公司现金流入所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金数额较大，主要由关联单位往来款、财政补贴款等构成，2012年度为5.59亿元。

公司购买商品、接受劳务支付的现金呈波动上升趋势，近三年年均增长62.71%，2012年为0.34亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为关联单位往来款，该科目金额近三年波动中大幅上升，2012年为8.26亿元。公司近三年经营活动现金流量净额为0.56亿元、0.21亿元和0.37亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流规模较小。2012年，公司投资所支付的现金新增650万元，为公司对文山民丰村镇银行的长期股权投资。2010~2012年公司投资活动现金流量净额分别为-1.31亿元、0.80亿元和0.96亿元。

筹资活动方面，公司近三年筹资活动现金流入规模很小。公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金等流出。公司近三年筹资活动流量净额分别为0.21亿元、-1.32亿元和-1.25亿元。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，且易受关联单位往来款规模影响。由于公司代建项目建设资金前期多采取政府直付为主，公司筹资压力不大，但公司未来承建项目增多，且政府支付比例将会下降，对公司形成较大融

资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012年，随着公司负债结构的改变，公司流动比率和速动比率逐年快速上升，2012年底流动比率和速动比率分别为1325.67%和393.19%。经营现金流动负债比呈波动趋势，三年分别为17.12%、7.31%和14.85%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2010~2012年，公司EBITDA年均增长54.53%，2012年为2.03亿元；2010~2012年，公司全部债务/EBITDA指标值呈下降趋势，2012年为1.35倍，EBITDA对全部债务的保障能力较好。总体看，公司EBITDA逐年增加，目前财务弹性好，债务负担较轻，整体偿债能力较强。

公司目前无银行授信，间接融资渠道有待拓展。

截至2012年底，公司对外担保余额为0.32亿元，其中，公司子公司文山市开发投资有限公司为文山市人民医院提供0.28亿元贷款担保；公司子公司文山市融资担保有限责任公司为文山市人民亿元提供0.04亿元贷款担保。公司对外担保比率为0.85%，公司对外担保金额较小，若发生代偿，对公司影响不大。

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：E201304170001400077），截至2013年4月17日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及文山州区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到文山州政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度 10 亿元，占 2012 年底公司长期债务的 531.91%，占公司全部债务的 364.96%。截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 10.37% 和 6.76%，以 2012 年底财务数据为基础测算，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 27.54% 和 25.20%。

本期公司债券的发行对公司整体债务规模影响很大。本期公司债券发行后，公司债务负担将有较大幅度上升，但由于公司原有债务规模小，公司债务负担仍保持较轻水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为本期公司债券拟发行额度的 0.09 倍、0.16 倍和 0.20 倍。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券拟发行额度的 0.20 倍、0.10 倍和 0.90 倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券拟发行额度的 0.06 倍、0.02 倍和 0.04 倍。

本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第 3 年起按照发行额度的 20% 偿付本金。根据上述条款，公司从第 3 年起每年偿付本金为 2.00 亿元。近三年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对每年分期偿付本金的覆盖倍数均值分别为 0.83 倍、2.59 倍和 0.18 倍，2012 年分别为 1.02 倍、4.49 倍和 0.19 倍，提前分期偿付本金，有效缓解了债券的集中偿付压力。

公司本期拟发行公司债券募投项目有三个，其中，省道 S206 线文山城区过境段公路工程项目采取回购模式。公司已就该项目与文山州人民政府签订了《关于省道 S206 线文山城区过境段公路工程项目回购协议书》和《省道 S206 线文山城区过境段公路工程项目回购协议书之补充协议》。S206 公路项目估算总投

资 9.52 亿元，结合项目的建设投资利息、投资回报及税费等因素，经测算和协议双方同意项目回购总额为 13 亿元整。

同时，根据回购协议和补充协议，鉴于公司拟于 2014 年发行 7 年期不超过 10 亿元的公司债券，且在债券存续期的第 3 年至第 7 年分别偿还本金的 20%、20%、20%、20%和 20%，

为了保障债券本息的偿付，文山州政府同意根据本期公司债券本息兑付的时间要求，安排项目回购款的支付，项目回购款 13 亿元分 8 年付清，并且每年的回购款的支付日期为债券存续期各年本息兑付日前 10 个工作日，如当年无债券本息兑付，则支付日为当年 12 月的任意一天。具体回购时间安排见下表：

表 11 募投项目回购现金流概况（单位：万元）

回购年限	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
回购金额	10000	10000	10000	20000	20000	20000	20000	20000	130000
债券还款本金金额				20000	20000	20000	20000	20000	100000

资料来源：联合资信整理

假设本期公司债券按计划于 2014 年成功发行，公司募投项目回购现金流从本期公司债券发行第 3 年起（2017 年）对分期兑付本金的覆盖倍数分别为 1.00 倍、1.00 倍、1.00 倍、1.00 倍和 1.00 倍。公司募投项目预计产生的回购现金流入有助于公司本期债券的本息偿付。

另外，公司作为文山州最大的国有资产运营主体，在城市基础设施建设方面具有垄断优势，项目建设期间发生的实际支出金额全部由政府承担，同时，公司还可获得稳定的代建管理费收入，盘龙河（文山县城区段）综合治理工程项目和西华公园至大沟绞 32 米道路工程项目均采用上述模式，为公司本期公司债券偿债资金来源提供了保障；公司可通过积极开展土地整理业务获得较为充裕的土地出让收益返还，2010-2012 年公司获得土地整理收入分别为 0.59 亿元、1.58 亿元和 1.51 亿元，随着文山市经济的发展、城市化进程的加快，公司土地整理收入有望保持较大规模。但联合资信也关注到，当前地产调控持续从紧的政策导向，对文山市土地市场产生一定的不确定性，联合资信将对公司未来收入实现情况进行持续关注。

3. 专项偿债账户及银行监管

公司与中信银行股份有限公司昆明分行签署了《偿债资金专户及资金监管协议》，聘

请中信银行昆明分行作为监管银行，公司在监管银行处开立偿债专户，由监管银行对偿债资金的提前准备进行严格监管，在本期债券存续期的每年付息（兑付）日前 20 个工作日，监管银行必须书面通知公司当年应计提、划拨的专项偿债资金金额；在本期债券存续期的每年付息（兑付）日前 10 个工作日，公司必须将当年应付本金及利息划入偿债资金专户。若公司未按时足额将专项资金划拨至专项资金专户，监管银行应在当日内书面通知要求公司补足。如公司在接到监管银行通知后 5 个工作日内未补足专项资金，监管银行应立即通知主承销商，由主承销商负责督促公司履行应尽义务，如公司仍未在 2 个工作日内补足专项资金，主承销商将根据具体情况采取相应措施，包括但不限于启动担保程序、向投资人公开披露相关信息等。

总体看，本期公司债券的本息到期不能偿付的风险低。

十、债权保护条款分析

1. 抵押资产

公司以其合法拥有的 10 宗土地使用权提供抵押担保，抵押土地面积合计 253.93 万平方米，全部为住宅用地或综合用地，土地权证齐全，无租赁、抵押等他项权利。该等土地基本

情况如下：

表 12 本期公司债券拟抵押土地基本情况

序号	土地权证编号	用地性质	土地用途	准用年限	开发程度	面积(m ²)
1	文国用(2011)第 0077 号、 文国用(2011)第 0079 号	出让	综合用地	50	二通一平	333335.00
2	文国用(2010)第 0083 号	出让	综合用地	50	五通一平	59207.04
3	文国用(2010)第 0085 号	出让	住宅用地	70	三通一平	40305.00
4	文国用(2010)第 0084 号	出让	住宅用地	70	五通一平	100833.84
5	文国用(2010)第 0088 号	出让	住宅用地	70	五通一平	115247.24
6	文国用(2010)第 0086 号	出让	综合用地	50	五通一平	88975.00
7	文国用(2011)第 0078 号	出让	综合用地	50	二通一平	840004.00
8	文国用(2012)第 0098 号	出让	住宅用地	70	四通一平	777577.96
9	文国用(2010)第 0082 号	出让	住宅用地	70	五通一平	77189.00
10	文国用(2010)第 0087 号	出让	住宅用地	70	五通一平	106600.53
合计						2539274.61

资料来源：评估报告书

2. 资产评估

公司计划用于抵押的土地面积合计 253.93 万平方米，已经具备证券从业资格的北京亚超资产评估有限公司评估，并出具了“P2013-a017”号评估报告。本次资产评估目的为：为文山城市建设投资有限公司拟以土地使用权资产进行抵押事宜设计的相关资产提供价值参考依据，以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日，采用基准地价法和市场法，根据评估结论，本期公司债券拟进行资产抵押涉及的 10 宗土地使用权评估价值为 213278.72 万元，为公司本期拟发行债券额度的 2.13 倍。资产评估结果汇总表如下：

表 13 公司抵押土地资产评估价值

土地权证编号	面积(m ²)	评估价值(万元)
文国用(2011)第 0077 号、 文国用(2011)第 0079 号	333335.00	16350.00
文国用(2010)第 0083 号	59207.04	10135.90
文国用(2010)第 0085 号	40305.00	4054.86
文国用(2010)第 0084 号	100833.84	11490.46
文国用(2010)第 0088 号	115247.24	13132.93
文国用(2010)第 0086 号	88975.00	15470.90
文国用(2011)第 0078 号	840004.00	41453.99
文国用(2012)第 0098 号	777577.96	80246.05
文国用(2010)第 0082 号	77189.00	8796.03
文国用(2010)第 0087 号	106600.53	12147.60

合计	2539274.61	213278.72
----	------------	-----------

资料来源：公司提供

3. 抵押担保操作方案

(1) 债券受托管理人

公司中信银行股份有限公司昆明分行（以下简称“中信银行昆明分行”）签订了《债券受托管理协议》，中信银行昆明分行作为本期债券全体持有人的债券受托管理人维护债券持有人的最大利益，并持续关注公司的资信状况，在出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，及时召集债券持有人会议。

(2) 抵押方案

公司与中信银行昆明分行分别签订了《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》，公司以自身合法拥有的土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，中信银行昆明分行为抵押资产监管人。

根据协议规定，在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日前的三十个工作日。

在本期债券存续期间，抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行

重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：①抵押资产已经发生重大毁损；②抵押资产市场行情发生显著贬值；③其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。公司应当在对抵押资产价值进行评估结束后的十个工作日内，将评估报告正本提交给抵押资产监管人。

在本期债券存续期间，抵押比率应不得低于 2 倍，抵押资产监管人应在收到资产评估机构出具的资产评估报告的 5 个工作日内重新计算抵押比率（抵押比率=抵押资产最新合计价值/（本期债券未偿还本金+本期债券未偿还本金的一年利息）），一旦抵押比率低于 2，抵押资产监管人应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后发送公司，公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 30 天内完成抵押资产的追加工作。

在抵押比率不低于 2 倍或抵押人另行提供担保的前提下，抵押人可以像抵押资产监管人申请解除部分或全部抵押资产的抵押，抵押资产监管人同意后方可予以办理。抵押人也可以根据需要向抵押资产监管人申请对抵押资产进行置换，用于置入的资产价值应不低于置出的原抵押资产的价值，用于置换的上述资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告，并以评估值作为参照依据。

在抵押期间，抵押资产监管人负责对抵押资产进行日常监管，公司应协助抵押资产监管人履行监督义务，按照抵押资产监管人的要求提供便利条件和相关信息。抵押资产监管人应在每年付息日结束后的 40 个工作日内制作《抵押资产年度监管报告》。

总体看，公司以其合法拥有的 10 宗土地使用权（评估价值共计 21.33 亿元）为本期债券还本付息提供抵押担保，担保金额为本期债券额度的 2.13 倍。联合资信认为公司用于抵押

的资产能够进一步保障本期债券本息偿还的安全性。

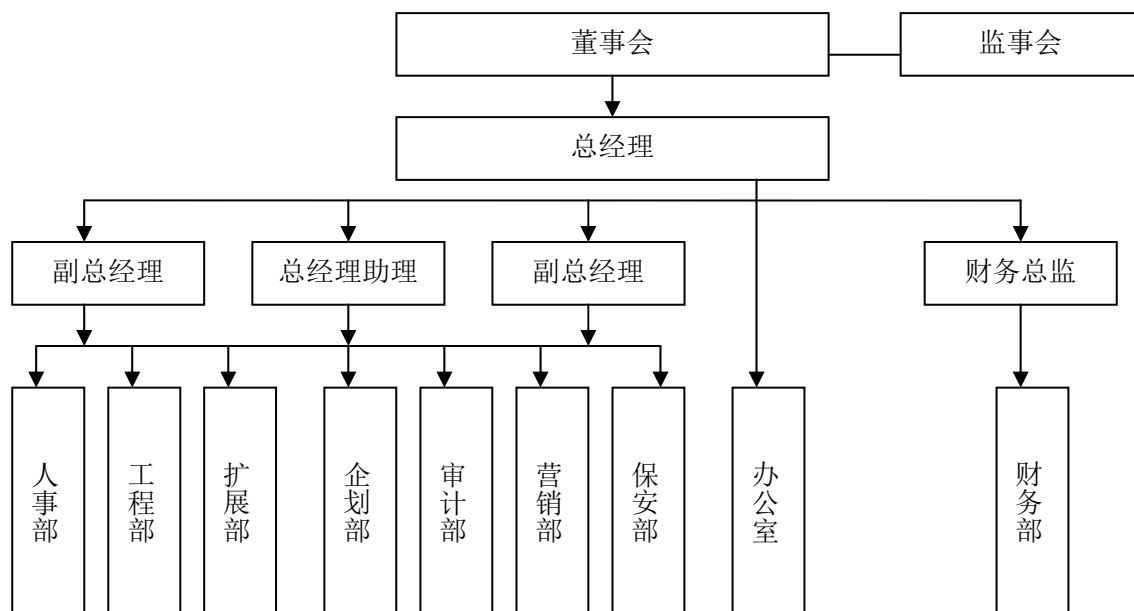
十一、 结论

近年来，文山州经济迅速增长，地方财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。公司作为文山州直属最大的国有资产运营主体，区位优势显著，在基础设施建设方面具备垄断经营优势。同时，政府在资产注入、土地出让收益返还等方面给予了公司大力支持，公司总资产及净资产规模均快速增长，盈利能力增强。同时，联合资信也关注到，目前公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，且已全部用于资产抵押，公司资产流动性及融资能力受到限制；公司未来投资规模较大，形成较重的融资压力。

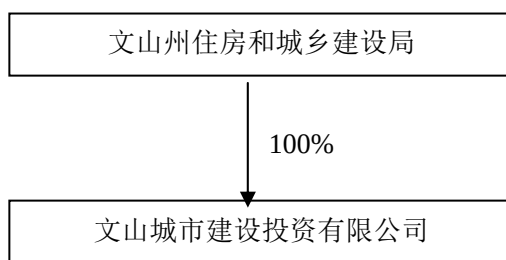
2009 年，国家提出将云南建设成为面向西南开放的“桥头堡”，使云南成为西南对外开放的前沿，以此为契机，文山州委、州政府制定了将文山建设成为云南面向泛珠三角和东盟开放的新高地的战略目标，目前文山州正处于基础设施建设和城镇化蓬勃发展时期，公司面临较好的发展前景。公司具备土地整理职能，未来可为公司带来较大规模的土地出让收益返还。公司经营性收入有望继续增长。

本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力；文山州政府按照本期公司债券的偿还计划安排对募投项目的回购，有助于公司落实偿债资金；同时，本期债券由公司价值 21.33 亿元土地作为抵押担保，为债券本金总额的 2.13 倍，上述措施能够进一步保障本期债券本息偿还的安全性。综合看，本期债券到期不能还本付息的风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	7720.34	4560.40	5337.49	-16.85
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	5135.08	18888.79	861.47	-59.04
其他应收款	71767.71	66692.30	91844.12	13.13
预付账款	200.00	230.20		-100.00
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	87065.01	142522.25	232517.70	63.42
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	300.00	0.00	0.00	-100.00
流动资产合计	172188.14	232893.94	330560.78	38.56
长期投资				
长期股权投资	350.00	350.00	1000.00	69.03
长期债权投资				
长期投资合计	350.00	350.00	1000.00	69.03
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	350.00	350.00	1000.00	69.03
固定资产				
固定资产原值	83.90	92.99	15088.57	1241.04
减：累计折旧	17.02	31.38	140.96	187.75
固定资产净值	66.88	61.61	14947.62	1395.02
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	66.88	61.61	14947.62	1395.02
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	66.88	61.61	14947.62	1395.02
无形资产及其他资产				
无形资产	43847.46	42706.09	75365.02	31.10
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	43847.46	42706.09	75365.02	31.10
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	216452.48	276011.65	421873.42	39.61

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	6290.00	1540.00	0.00	-100.00
应付票据				
应付账款	0.00	0.00	13.50	
预收账款				
应付工资				
应付福利费	0.55	0.00	0.00	-100.00
应付利润（股利）				
应交税金	109.81	139.61	182.15	28.79
其他未交款	0.37	0.76	1.62	110.68
其他应付款	19943.47	18715.80	15676.82	-11.34
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	6100.00	7500.00	8600.00	18.74
其他流动负债	231.40	297.28	0.00	-100.00
流动负债合计	32675.59	28193.45	24935.34	-12.64
长期负债				
长期借款	33900.00	27900.00	18800.00	-25.53
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	33900.00	27900.00	18800.00	-25.53
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	66575.59	56093.45	43735.34	-18.95
少数股东权益	1937.03	1893.87	1873.84	-1.64
所有者权益				
实收资本	20000.00	20000.00	20000.00	0.00
资本公积	120644.16	176088.16	315488.43	61.71
盈余公积	729.57	2193.62	4077.58	136.41
其中：法定公益金				
未分配利润	6566.13	19742.55	36698.22	136.41
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	147939.86	218024.33	376264.23	59.48
负债及所有者权益合计	216452.48	276011.65	421873.42	39.61

附件 3 合并利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	35461.18	43671.73	38555.53	4.27
减：主营业务成本	30346.93	30654.54	26114.50	-7.24
主营业务税金及附加	18.37	18.70	68.17	92.62
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	5095.87	12998.49	12372.86	55.82
加：其他业务利润				
减：营业费用	79.50	65.88	3.73	-78.35
管理费用	1232.19	1284.30	1520.36	11.08
财务费用	-37.82	-67.92	-43.57	7.33
其他				
三、营业利润	3822.00	11716.24	10892.34	68.82
加：投资收益	11.55	42.00	52.50	113.20
补贴收入	3524.00	2900.00	8006.00	50.73
营业外收入	0.00	0.00	20.00	
其他				-
减：营业外支出	0.32	0.00	181.24	2265.13
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	7357.23	14658.24	18789.60	59.81
减：所得税	100.37	64.93	0.00	-100.00
减：少数股东损益	-45.43	-47.16	-50.03	4.94
加：未确认的投资损失				-
五、净利润	7302.29	14640.47	18839.64	60.62

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	162.26	355.74	33889.33	1345.17
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	20112.32	9289.12	55871.78	66.67
经营活动产生的现金流入小计	20274.59	9644.86	89761.11	110.41
购买商品、接受劳务支付的现金	1283.07	6513.06	3396.78	62.71
支付给职工以及为职工支付的现金	21.93	28.44	30.93	18.76
支付的各项税费	8.62	53.44	24.77	69.54
支付的其他与经营活动有关的现金	13367.58	988.86	82604.52	148.59
经营活动产生的现金流出小计	14681.20	7583.80	86057.00	142.11
经营活动产生的现金流量净额	5593.39	2061.06	3704.10	-18.62
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	11.55	42.00	52.50	113.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	28444.96	13281.87	15317.16	-26.62
投资活动产生的现金流入小计	28456.51	13323.87	15369.66	-26.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	53.02	9.09	97.11	35.34
投资所支付的现金	0.00	0.00	650.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	41540.00	5320.00	5020.00	-65.24
投资活动产生的现金流出小计	41593.02	5329.09	5767.11	-62.76
投资活动产生的现金流量净额	-13136.51	7994.78	9602.55	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	5000.00	0.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	8890.00	14300.00	0.00	-100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	80.00	100.00	750.00	
筹资活动产生的现金流入小计	13970.00	14400.00	750.00	-76.83
偿还债务所支付的现金	7830.00	23650.00	9540.00	-100.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4059.36	3965.78	3739.56	-4.02
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	11889.36	27615.78	13279.56	5.68
筹资活动产生的现金流量净额	2080.64	-13215.78	-12529.56	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-5462.48	-3159.94	777.09	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7302.29	14640.47	18839.64	60.62
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-45.43	-47.16	-50.03	4.94
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	8.95	14.36	110.63	251.51
无形资产摊销	1141.37	1141.37	1425.40	11.75
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.32	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	2.23	
财务费用	3.82	0.00	0.00	-100.00
投资损失(减:收益)	-11.55	-42.00	-52.50	113.20
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	0.00	-109.24	-301.26	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3237.22	-12404.59	-13761.89	106.18
经营性应付项目的增加(减:减少)	430.84	-1132.14	-2969.35	
其他	0.00	0.00	461.24	
经营活动产生的现金流量净额	5593.39	2061.06	3704.10	-18.62
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	7720.34	4560.40	5337.49	-16.85
减: 现金的期初余额	13182.82	7720.34	4560.40	-41.18
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	-5462.48	-3159.94	777.09	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.81	3.64	3.90
存货周转次数(次)	0.70	0.27	0.14
总资产周转次数(次)	0.33	0.18	0.11
现金收入比(%)	0.46	0.81	87.90
盈利能力			
主营业务利润率(%)	14.37	29.76	32.09
总资本收益率(%)	3.70	5.68	4.63
净资产收益率(%)	4.87	6.66	4.98
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	18.45	11.26	4.74
全部债务资本化比率(%)	23.60	14.38	6.76
资产负债率(%)	30.76	20.32	10.37
偿债能力			
流动比率(%)	526.96	826.06	1,325.67
速动比率(%)	260.51	320.54	393.19
经营现金流动负债比(%)	17.12	7.31	14.85
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	2.34	1.35
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.27	0.49
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.16	0.20
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.20	0.10	0.90
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	0.02	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	0.10	0.13

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 文山城市建设投资有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排（抵质押）

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券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。

文山城市建设投资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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。文山城市建设投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，文山城市建设投资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文山城市建设投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现文山城市建设投资有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如文山城市建设投资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文山城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一四年二月二十日