

跟踪评级公告

联合[2014] 2232 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持其“14文山债/14文城投”AA的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

文山城市建设投资（集团）有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 文山债/14 文城投	10 亿元	2014/2/27~2021/2/27	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.46	0.53	0.97
资产总额(亿元)	27.60	42.19	47.89
所有者权益合计(亿元) (不含少数股东权益)	21.80	37.63	39.83
长期债务(亿元)	2.79	1.88	2.61
全部债务(亿元)	3.69	2.74	3.48
主营业务收入(亿元)	4.37	3.86	4.18
利润总额(亿元)	1.47	1.88	1.24
EBITDA(亿元)	1.58	2.03	1.49
经营性净现金流(亿元)	0.21	0.37	-2.99
主营业务利润率(%)	29.76	32.09	1.41
净资产收益率(%)	6.72	5.01	3.13
资产负债率(%)	20.32	10.37	16.36
全部债务资本化比率(%)	14.49	6.79	8.04
流动比率(%)	826.06	1325.67	829.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.34	1.35	2.34
经营现金流流动负债比(%)	7.35	14.86	-57.25

分析师

张露雪 张庆扬
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为文山州政府直属最大的基础设施建设投融资及国有资产运营主体，外部发展环境良好、获得政府支持持续稳定、资产规模稳步提高、债务负担轻。2014 年，文山州政府委托文山市人民政府对公司给予增资支持，目前已完成注入 25 宗土地。文山市财政局出具了关于应付公司各类款项的还款说明，明确了还款安排以及资金来源。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，文山州目前地方可控财力对上级补助收入的依赖性较大，公司盈利能力波动较大、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公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

“桥头堡”战略使云南成为西南对外开发的前沿，文山州未来发展空间巨大，目前文山州正处于大规模基础设施建设和城镇化发展时期，为公司基础设施建设提供了较大空间。

“14 文山债/14 文城投”设立了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对“14 文山债/14 文城投”每年应偿还本金金额的覆盖程度好。公司以自有土地使用权为“14 文山债/14 文城投”提供抵押担保。跟踪期内抵质押资产对“14 文山债/14 文城投”的保护程度较高。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 上调为 AA，评级展望为稳定；并维持“14 文山债/14 文城投”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，文山州经济总量保持持续增长，政府财力快速增长。
2. 跟踪期内，公司作为文山州直属最大的国有资产运营主体，持续获得政府在资本金及资

产注入等方面大力支持。2014 年，文山州政府委托文山市人民政府对公司给予增资支持，并承诺于 2014 年年底前向公司注入不少于 20 亿元的经营性资产，截至目前已累计注入土地资产 25 宗。

3. 公司抵质押资产有效提升了“14 文山债/14 文城投”的信用水平。公司经营活动现金流入量对“14 文山债/14 文城投”每年应偿还本金金额的覆盖程度好。

关注

1. 公司土地整理收入受宏观政策及房地产行业影响波动较大，未来收入实现存在一定的不确定性。
2. 公司资产抵押规模大，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。2014 年，文山市财政局出具了《文山市人民政府关于文山城市建设投资（集团）有限公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》，联合资信将持续关注回款进展情况。
4. 公司未来计划投资规模大，对外融资压力较大。

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）与文山城市建设投资（集团）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（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，未因文山城市建设投资（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文山城市建设投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

文山城市建设投资（集团）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—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。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壮族苗族自治州住房和城乡建设局（以下简称“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。2013年11月，经文山州住房和城乡建设局（文住建复[2013]95号文）批复同意，公司更名为文山城市建设投资（集团）有限公司。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2013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。

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。

截至2013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4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90%，以下简称“工程公司”）、文山城市园林绿化有限公司（公司持股90%，以下简称“绿化公司”）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2013年底，公司合并资产总额为47.89亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为39.83亿元。2013年，公司实现主营业务收入4.18亿元，利润总额1.24亿元。

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。

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基础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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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、行业及区域经济环境

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. 行业概况

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，全国各地区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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市

为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济及财政实力

经济实力

近几年，随着云南省“桥头堡”建设逐步展开，文山州经济综合实力持续较快增强，地区生产总值快速增长。跟踪期内，文山州经济总量保持持续增长，2013年实现地区生产总值553.36亿元，同比增速保持13%以上。其中，第一产业完成133.39亿元，同比增长6.8%；第二产业完成217.07亿元，同比增长20.0%；第三产业完成202.90亿元，同比增长9.9%。

表1 文山州2011~2013年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	401.4	14.20	478.0	14.20	553.36	13.50
第一产业增加值	91.5	8.00	115.1	7.00	133.39	6.80
第二产业增加值	154.2	21.50	183.6	20.50	217.07	20.00
第三产业增加值	155.7	10.90	179.3	11.80	202.90	9.90
工业增加值	113.0	21.60	133.8	20.90	157.26	20.60

资料来源：文山州国民经济和社会发展统计公报

注：相关增幅已考虑价格因素，并非直接计算得出。

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122.4万人，城镇化率已从21.5%提高到34.2%，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”建设中的重要组成部分，目前正处于基础设施建设和城镇化建设发展期，发展潜力较好。

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。跟踪期内，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，2013年文山州地方财政可支配收入（全口径）达到219.75亿元，其中最主要来源为上级补助收入，2013年占可支配收入的比重达69.51%；一般预算收入和基金收入占比分别为19.44%和10.23%，文山州财力对上级补助收入的依赖性大。

总体看，跟踪期内，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2 文山州 2011~2013 年地方可支配收入情况（单位：万元、%）

编号	科目	2011 年	2012 年	2013 年	三年复合增长率
1	一般预算收入	274450	361277	427200	24.76

1.1	税收收入	235256	283616	350419	22.05
1.2	非税收入	39194	77661	76781	39.96
2	基金收入	124957	142880	224859	34.15
2.1	土地出让金	115067	130013	181930	25.74
2.2	其他	9890	12867	42929	108.34
3	上级补助收入	1160898	1327389	1527512	14.71
3.1	返还性收入	25771	26185	26570	1.54
3.2	一般性转移支付	568270	708761	835839	21.28
3.3	专项转移支付	566857	592443	665103	8.32
4	预算外财政专户资金	18893	11871	17960	-2.50
5	地方可支配收入总计	1579198	1843417	2197531	17.96

资料来源：文山州财政局

地方政府债务

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年底，文山州政府债务

余额为93.38亿元，主要为直接债务，债务率为43.28%。总体看，文山州政府债务负担情况适宜。

表3 文山州政府债务构成情况（单位：万元）

文山州政府财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	427200	（一）直接债务余额	920181
1. 税收收入	350419	1. 外国政府贷款	4925
2. 非税收入	76781	2. 国际金融组织贷款	14045
（二）转移支付和税收返还收入	1527512	3. 国内金融机构借款	196482
1. 一般性转移支付收入	835839	（1）政府直接借款	146482
2. 专项转移支付收入	665103	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	50000
3. 税收返还收入	26570	4. 债券融资	
（三）国有土地使用权出让收入	184790	5. 向单位、个人借款	671747
1. 国有土地使用权出让金	181930	6. 其他	32982
2. 国有土地收益基金	1534	（二）担保债务余额	27336
3. 农业土地开发资金	1326	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	15791
（四）预算外财政专户收入	17960	3. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2157462	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	933849
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			43.28%

资料来源：文山州财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013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主要基础设施建设投融资和国有资产运营主体，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

跟踪期内，公司原董事长杨立伟先生不再担任董事长职务，由杨波先生担任。

杨波先生，1976年7月出生，中共党员，本科学历。曾任文山州住建局城建科科长、主任；文山州住建局副局长；文山市市委常委、副市长；现任公司董事长。

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，政府在资产注入、资金补贴、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) 资产注入

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，预计该部分资产将于2014年下半年起逐步注入公司。

2014年，根据《文山州人民政府关于委托为文山市人民政府对文山城市建设投资（集团）有限公司给予增资支持的批复》，文山州政府决定委托文山市人民政府对公司给予增资支持，并于2014年12月31日前向公司注入不少于20亿元的经营性资产。目前，文山市政府已分别于2014年8月及2014年10月向公司注入部分土地资产，公司已获得相关土地土地证（文国用【2014】第0090号、文国用【2014】第0092号、文国用【2014】第0094号和文国用【2014】第0116号~0137号），土地性质全部为出让地，土地用途为城镇类单一住宅用地及商服用地，合计1296亩。截至2014年10月底，部分注入资产正在办理相关手续，尚未入账。

(2) 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【2013】172号文件，公司2013年获得财政补贴1.40亿元，计入“补贴收入”科目。

(3) 代建协议

公司具有文山市基础设施建设项目投融资职能，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。

2011~2013年，公司确认代建工程收入分别为2.78亿元、2.32亿元和4.09亿元，为公司收入的最大来源。

总体看，跟踪期内，公司持续得到文山州政府在资金补贴等方面支持，为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

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。跟踪期内，公司主营业务收入相对稳定，2013年为4.18亿元，较2012年增长8.51%，其中工程收入大幅增长至4.09亿元，占公司主营业务收入的97.87%；由于公司土地开发整理业务和工程周边土地2013年未实现土地出让，公司当年土地整理板块未产生收入。

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，2013年为1.30%；由于2013年毛利率较高的土地整理板块未产生收入，公司整体毛利率水平由2012年的32.27%大幅下降至1.88%。

表4 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
工程收入	27796.90	63.65	1.12	23209.34	60.20	1.20	40943.02	97.87	1.30
土地整理收入	15848.48	36.29	80.00	15121.19	39.22	80.00	--	--	--
物业租赁收入	--	--	--	200.00	0.52	20.61	800.00	1.91	20.61
金融服务	13.35	0.03	100.00	--	--	--	87.00	0.21	100.00
其他收入	13.00	0.03	100.00	25.00	0.06	100.00	5.00	0.01	100.00
合计	43671.73	100.00	29.81	38555.53	100.00	32.27	41835.02	100.00	1.88

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。公司根据城市建设和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成本（该部分支出全部由政府承担）。（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、实验小学、保障性住房、疾控中心等。2013年公司确认代建工程收入4.09亿元,较2012年大幅增长76.41%,主要由于随着文山基础设施建设的增加,公司承接市政工程和基础设施建设项目增长所致。2011年及2012年,由于公司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。自2013年起,政府多采取将基建项目建设资金通过公司支付至施工单位的方式,现金流量表中相应科目均有较大幅度增长。

2013年,公司竣工项目主要为实验小学、保障性住房、疾控中心。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、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、16号道路、5号桥、11号道路,预计总投资24.52亿元,截至2014年3月底已累计完成投资8.59亿元,仍需投入15.93亿元;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。

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

表5 截至2014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2014年3月底 已完成投资	工程完工 进度(%)
13号道路上段	13800	2012.10起	1380	10
15号道路	2300	2012.10起	1150	50
12A号路二期工程	4400	2012.12起	-	
22号路	8450	2013.1起	422.5	5
16号道路	1500	2013.5起	300	20
5号桥	2223	2013.6起	2000.7	90
11号道路	6424.71	2014.1起	41761	65
省道S206线文山城区过境段公路工程	95181.79	2012.12起	7469	8
盘龙河(文山县城区段)综合治理工程	88903	2010.3起	24788	28
西华公园至大沟绞32米道路工程	22000	2013.1起	6600	30
合计	245182.5		85871.2	

资料来源:公司审计

表6 截至2014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	9385.30	70%	30%	项目未实施
17号市政道路	1850.00	70%	30%	项目未实施

3 号路	15254.20	70%	30%	项目未实施
8A 号路	4500.00	70%	30%	项目未实施
8B 号路	7096.30	70%	30%	项目未实施
10 号路	780.00	70%	30%	项目未实施
18 号路	2757.70	70%	30%	项目未实施
19 号路	1698.10	70%	30%	项目未实施
3 号桥	3087.00	70%	30%	项目未实施
4 号桥	1380.00	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	15000.00	70%	30%	正在设计中
13 号路延长线	11314.00	70%	30%	正在设计中
9 号道路	4453.30	70%	30%	正在设计中
4 号道路	5332.90	70%	30%	正在设计中
21 号道路	2721.10	70%	30%	正在设计中
文山市民族文化中心	8000.00	70%	30%	正在设计中
合计	95770.72			

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。公司将付出的土地整理成本计入“无形资产”科目。2011~2012年，公司获得土地整理收入分别为1.58亿元和1.51亿元，2013年公司未取得土地整理收入。目前，公司土地整理项目均处于前期准备阶段。

总体看，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整理收入。同时联合资信关注到公司土地整理收入受宏观政策及房地产行业影响波动较大，未来收入实现存在一定的不确定性。

3. 未来发展

根据公司目前工程代建项目投资情况，截至2014年3月底，公司主要在建/拟建项目预计总投资34.25亿元，已完成投资8.59亿元，仍需投入25.66亿元；公司拟建项目计划投资9.58亿

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。

总体看，公司投资规模较大，对公司构成较大资金压力，但委托代建模式可使公司获得稳定的代建收入，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、募集资金使用情况

公司于2014年2月发行“14文山债/14文城投”（以下简称“本期债券”），发行额度合计10亿元，募集资金中5亿元用于省道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。

截至2014年6月底，本期债券投资项目及投资额度，以及募投项目建设情况详见下表。

表7 截至2014年6月底募投项目建设情况 （单位：亿元）

募投资金投向	项目总投资	截至 2014 年 6 月底 已完成投资	募集资金使用额度	截至 2014 年 6 月底 已使用募集资金金额
省道 S206 线文山城区过境段公路工程	9.52	1.32	5.00	1.32
盘龙河（文山县城城区段）综合治理工程	8.89	2.58	4.00	2.58
西华公园至大沟绞 32 米道路工程	2.20	0.16	1.00	0.16
合计	20.61	4.06	10.00	4.06

资料来源：公司提供

本期债券由公司合法拥有的土地使用权提供抵押担保，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。

2014年，经中信银行股份有限公司昆明分行同意，公司解除了一宗土地（土地证号为：文国用【2010】第0085号，面积为40305.00平方米）的抵押。目前根据北京亚超资产评估有限公司出具的北京亚超评报字【2014】第A094号评估报告（评估基准日为2014年6月30日，评估结果有效期为1年），“14文山债/14文城投”土地抵押资产总价值208237.29万元，为“14文山债/14文城投”发行额度的2.08倍，符合《抵押资产监管协议》要求，对本期债券的保障程度良好。

九、财务分析

公司提供的 2013 年度财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。

2013 年，公司合并范围新增一家控股子公司文山城市园林绿化有限公司。总体来看，合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 47.89 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为 39.83 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 4.18 亿元，利润总额 1.24 亿元。

1. 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。跟踪期内，公司2013年无土地整理收入，公司实现主营业务收入4.18亿元，较2012增长8.51%。同期，由于2013年毛利率较高的土地整理板块未产生收入，主营业务利润率大幅度下降为1.41%。

跟踪期内，公司期间费用呈现逐年增长态势。2013年度公司期间费用为0.23亿元，较上年增长了56.02%，由于公司期间费用主要体现为管理费用，管理费用增长也直接导致期间费用的增长。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，公司将项目资金成本资本化，故2013年公司利息支出仅为8.29万元，公司财务费用为负。

因为公司2013年度未确认土地整理收入，公司主营业务利润出现大幅度下滑，较2012年减少了95.63%，为589.92万元。同时由于期间费用的上升，2013年公司营业利润较2012年下降115.79%，为-0.17亿元。

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，且补贴金额连年增长。2011~2013年，公司获得财政补助资金分别为0.29亿元、0.80亿元和1.40亿元，为公司利润总额的主要组成部分。

从盈利指标来看，2011年和2012年，由于

公司土地收入利润率较高，公司主营业务利润率分别为29.76%和32.09%。2013年，由于公司无土地整理收入，公司主营业务利润率下降至1.41%。2013年，公司实现净利润1.25亿元。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均呈小幅下滑趋势，2013公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.86%和3.13%，指标值偏低。

总体看，受土地整理收入波动影响，跟踪期内，公司主营业务收入有所减少；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很强依赖性。

2. 现金流及保障

2011~2013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0.04亿元、3.39亿元和5.19亿元，公司现金收入比分别为0.81%、87.90%和124.10%。2011及2012年公司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；自2013年起，政府多采取将基建项目建设资金通过公司支付至施工单位的方式，“销售商品、提供劳务收到的现金”及“购买商品、接受劳务支付的现金”科目均有较大幅度增长；2013年，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，2013年度为5.94亿元。

2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增加至7.13亿元（较2012年增长1999.73%）；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，2013年为6.98亿元。2011~2013年公司经营活动现金流量净额为0.21亿元、0.37亿元和-2.99亿元。

投资活动方面，2011~2013年公司投资活动现金流量净额分别为0.80亿元、0.96亿元和3.28亿元。2013年公司投资活动现金流规模出现了较大幅度的上升，其中收到的其他与投资活动有关的现金为3.28亿元较上一年增长了

114.19%，主要系子公司收回对外借款所致。同时公司支付的其他与投资活动有关的现金为0，投资活动现金流出大幅下降，为125.88万元。2013公司投资活动现金流净额为3.28亿元。

筹资活动方面，公司近三年筹资活动现金流入规模较小。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-1.32亿元、-1.25亿元和0.15亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入流出均大幅增长，受关联单位往来款规模影响较大。公司未来承建项目较多，公司存在较大融资压力。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，根据文政复【2013】454号文，由于文山市规划调整，文山市政府将文国用【2013】第118号等2宗土地（合计8.46亿元）与公司部分土地及固定资产（合计7.58亿元）予以置换所致。划入及划出资产差额相应调整公司资本公积。此次资产置换划入土地，计入“存货-拟开发土地”科目，划出资产相应减少“存货-拟开发土地”、“固定资产-房屋、建筑物”及“无形资产-土地使用权”科目。

资产

跟踪期内，公司资产总额稳步增长，2013年为47.89亿元，较上年底增长13.53%，主要来自存货的增长。公司资产构成以流动资产和无形资产为主，截至2013年底，公司资产总额中流动资产占90.46%，无形资产占9.30%，固定资产和长期投资占比较小。

跟踪期内，公司货币资金大幅上升，2013年底为0.97亿元，较上年增加82.13%，货币资金主要以银行存款为主，其他货币资金合计242.65万元，系融资担保公司开展担保业务存出的保证金。

跟踪期内，公司其他应收款保持上升趋势，2013年底为10.52亿元，较上年底增长14.52%，

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，其他应收款前五名单位占比80.10%。从账龄结构看，1年以内的占25.46%，1~2年的占46.85%，2~3年的占4.38%，3~4年的占6.07%，4~5年的占6.81%，5年以上的占10.43%，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8 截至2013年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	占比
------	------	----

表9 文山市财政局等政府相关部门还款计划 (单位: 亿元)

年份	2015 年	2016 年	2017 年	合计
支付金额	3.00	3.00	2.44	8.44

资料来源:《文山市人民政府关于文山城市建设投资(集团)有限公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》

为保障应付款项的按时支付，文山市人民政府将安排文山城区可出让土地 700 余亩用于出让，并将部分土地出让净收益按表 9 的计划逐年支付给公司，计划于 2015 年度开始逐年挂牌出让。目前，若按照文山城区保守估算的出让价格 160 万元/亩测算，预计可取得出让收入约 11.2 亿元，可获得土地出让净收益 8.5 亿元以上（扣除规费和相关成本），足以按照计划安排的还款计划进行支付（若经济形势发生重大变化或其他不可抗拒因素致使出让价格低于预测价格，文山市人民政府将安排财政资金予以补足）。

截至2013年底，公司存货为30.25亿元，较2012年底增长30.11%，主要为2010~2012年政府注入公司拟开发土地、2013年资产置换划入土地及在建的市政工程。公司土地全部为综合用地或住宅用地，公司已将大部分土地用于“14文山债/14文城投”抵押担保。

2013年，公司固定资产出现了大幅度减少，为271.26万元，较2012年下降了98.77%，主要系资产置换所致。

文山水利水电工程有限公司	4.98	47.35
文山市财政局	1.85	17.60
文山市交通运输局	0.70	6.69
文山市国土资源局	0.59	5.61
文山市国土资源收购储备交易中心	0.30	2.85
合计	8.42	80.10

资料来源: 审计报告

根据《文山市人民政府关于文山城市建设投资(集团)有限公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》:

截至2013年底，文山市财政局、交通运输局以及国土资源局等政府部门应付公司的款项余额为8.44亿元，该部分款项主要是公司城建项目的工程收入、土地整理收入以及往来款。

公司无形资产全部为土地使用权。截至2013年底，公司无形资产为4.45亿元，同比下降40.93%，主要系资产置换所致。

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，且存货中土地已大部分用于资产抵押，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，公司资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，2013年底为39.83亿元（不含少数股东权益），较2012年底增长5.85%，主要来自未分配利润及资本公积的增长。截至2013年底，公司所有者权益中实收资本占5.02%、资本公积占81.61%、盈余公积占1.34%、未分配利润占12.03%。

2013年，公司资本公积32.51亿元，较上年底增长3.03%，增长主要来自2013年公司资产置换划入划出资产差额。

总的来看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债总额为7.83亿元，较2012年底增长79.11%，主要系流动负债的大规模增加所致。从负债结构来看，公司流动负债占比为66.68%。

流动负债方面，2013年，公司流动负债大幅上升，为5.22亿元，主要由其他应付款3.26亿元（占62.37%）、预收账款0.94亿元（占18.06%）和一年内到期的长期负债0.87亿元（占16.66%）构成。其中，其他应付款较上一年增长107.79%，主要由于公司业务增长，往来款增加所致。长期负债方面，近三年，公司长期负债全部为长期抵押借款，截至2013年底，公司长期抵押借款2.61亿元。

表10 截至2013年底公司其他应付款前六名
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占比
文山市财政局工会	1.87	57.29
文山州城乡开发投资有限公司	1.04	31.90
文山永城房地产开发有限责任公司	0.20	6.14
上饶京宝路桥工程有限公司	0.11	3.38
沈新河	0.01	0.18
姚俊明	0.01	0.18
合计	3.24	99.07

资料来源：审计报告

跟踪期内，公司债务规模有所增长。截至2013年底，公司有息债务合计3.48亿元，其中长期债务2.61亿元，占75.00%。截至2013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16.36%、6.15%和8.04%。

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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，跟踪期内，由于公

司流动负债大幅增长，公司流动比率和速动比率大幅下降，2013年底流动比率和速动比率分别为829.41%和250.22%。2013年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债不具备保障能力。2013年，公司现金类资产合计0.97亿元，为2013年底短期债务的1.12倍。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA为1.49亿元；公司全部债务/EBITDA为2.34倍，较上年有所上升，但EBITDA对全部债务的保障能力仍较好。总体看，跟踪期内，公司财务弹性好，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2013年底，公司对外担保余额为2.85亿元，主要为对文山市人民医院提供0.16亿元贷款担保及对云南第一公路桥梁工程有限公司提供2.00亿元贷款担保等。公司对外担保比率为7.11%，公司对外担保金额较小，若发生代偿，对公司影响不大。

“14文山债/14文城投”设立了分期偿付条款，每年应偿还本金金额为2.00亿元。截至2013年底，公司现金类资产0.97亿元，现金类资产为“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的0.49倍。2013年，公司经营活动现金流入量及经营活动产生的现金流量净额分别为11.13亿元和-2.99亿元，分别为“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的5.57倍和-1.50倍。2013年，公司EBITDA对“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的保护倍数为0.74倍。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的覆盖程度好，EBITDA对其覆盖程度一般。

5. 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》（银行版）（机构信用代码为G10532601000300002），截至2014年11月5

日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

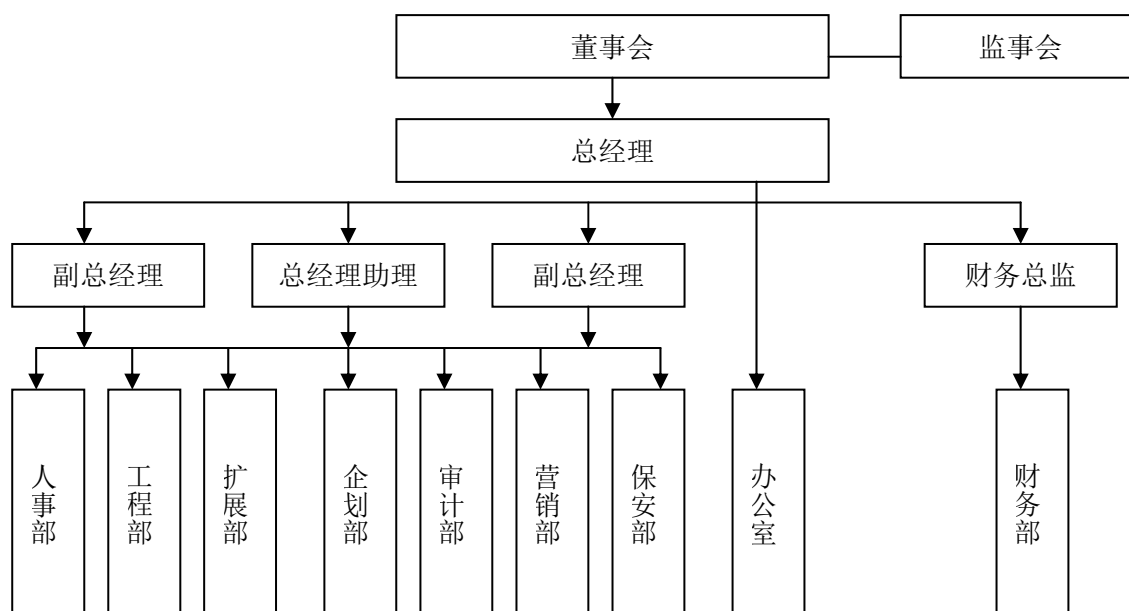
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，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。

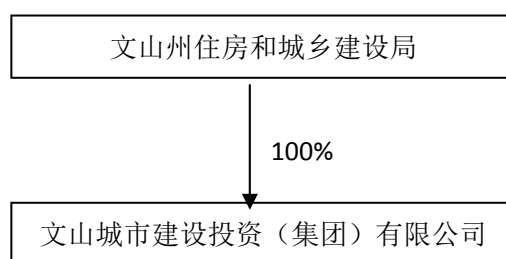
十、结论

综合考虑，联合资信将文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调为AA，评级展望为稳定；并维持“14文山债/14文城投”AA的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.46	0.53	0.97
资产总额(亿元)	27.60	42.19	47.89
所有者权益(亿元)	21.80	37.63	39.83
短期债务(亿元)	0.90	0.86	0.87
长期债务(亿元)	2.79	1.88	2.61
全部债务(亿元)	3.69	2.74	3.48
主营业务收入(亿元)	4.37	3.86	4.18
利润总额(亿元)	1.47	1.88	1.24
EBITDA(亿元)	1.58	2.03	1.49
经营性净现金流(亿元)	0.21	0.37	-2.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.64	3.90	77.86
存货周转次数(次)	0.27	0.14	0.15
总资产周转次数(次)	0.18	0.11	0.09
现金收入比(%)	0.81	87.90	124.10
主营业务利润率(%)	29.76	32.09	1.41
总资本收益率(%)	5.72	4.65	2.86
净资产收益率(%)	6.72	5.01	3.13
长期债务资本化比率(%)	11.34	4.76	6.15
全部债务资本化比率(%)	14.49	6.79	8.04
资产负债率(%)	20.32	10.37	16.36
流动比率(%)	826.06	1325.67	829.41
速动比率(%)	320.54	393.19	250.22
经营现金流动负债比(%)	7.35	14.86	-57.25
全部债务/EBITDA(倍)	2.34	1.35	2.34

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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+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%
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%

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

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。