

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1800 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十二日



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：2015 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.53	0.97	2.80
资产总额(亿元)	42.19	47.89	90.87
所有者权益(亿元)	37.81	40.06	68.25
短期债务(亿元)	0.86	0.87	2.71
全部债务(亿元)	2.74	3.48	16.09
营业收入(亿元)	3.86	4.18	11.63
利润总额(亿元)	1.88	1.24	3.13
EBITDA(亿元)	2.03	1.49	4.01
经营性净现金流(亿元)	1.03	-0.56	-10.21
营业利润率(%)	32.09	1.41	1.09
净资产收益率(%)	4.97	3.09	4.59
资产负债率(%)	10.37	16.36	24.89
全部债务资本化比率(%)	6.76	7.99	19.08
流动比率(%)	1350.66	836.80	932.96
全部债务/EBITDA(倍)	1.35	2.34	4.02
经营现金流流动负债比(%)	41.93	-10.87	-110.50

分析师

闫 蓉 章 演
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

文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）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。跟踪期内，公司外部发展环境良好、持续获得政府支持、资产规模稳步提高。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大、其他应收款对公司资金形成占用、未来投资规模大等因素对其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。公司以自由 10 宗土地使用权为“14 文山债/14 文城投”提供抵押担保。跟踪期内，抵质押资产评估价值有所提升，对“14 文山债/14 文城投”的保护程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，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，文山州政府发文将价值 25.05 亿元的土地资产注入公司。
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

本金的覆盖程度好。

关注

1. 文山州目前地方可控财力对上级补助收入依赖性大。
2. 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。
3. 公司计划投资规模大，未来对外融资压力较大。

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2014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2014年底，公司本部设人事部、工程部、办公室、审计部、财务部等11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2014年底，公司合并资产总额为90.87亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为68.02亿元。2014年，公司实现营业收入11.63亿元，利润总额3.13亿元。

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

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%。

2. 政策环境

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（SL0）、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）；非对称下调存贷款基准利率；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 M_2 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、行业及区域经济环境

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及

2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期

债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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，2014 年实现地区生产总值 615.69 亿元，同比增速 12%。其中：第一产业增加值 143.07 万元，增长 6.2%；第二产业增加值 249.41 万元，增长 18.1%。其中工业增加值 177.34 万元，增长 17.3%，建筑业增加值 72.08 万元，增长 20.4%；第三产业增加值 223.20 万元，增长 7.9%。

表1 文山州2012~2014年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	478.00	14.20	553.36	13.50	615.69	12.00
第一产业增加值	115.10	7.00	133.39	6.80	143.07	6.20
第二产业增加值	183.60	20.50	217.07	20.00	249.41	18.10
第三产业增加值	179.30	11.80	202.90	9.90	223.20	20.40
工业增加值	133.80	20.90	157.26	20.60	177.34	17.30

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，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，全州城镇总人口已增加到127.48万人，城镇化率已从34.2%提高到35.5%，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，2014年文山州地方财政可支配收入（全口径）达到233.19亿元，其中最主要来源为上级补助收入，2014年占可支配收入的比重达67.60%；一般预算收入和基金收入占比分别为21.17%和9.84%，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2012~2014年地方可支配收入情况（单位：万元、%）

编号	科目	2012 年	2013 年	2014 年	三年复合增长率
1	一般预算收入	361277	427200	507004	18.46
1.1	税收收入	283616	350419	372277	14.57
1.2	非税收入	77661	76781	134727	31.71
2	基金收入	142880	224859	235597	28.41
2.1	土地出让金	130013	181930	170181	14.41
2.2	其他	12867	42929	2108	125.48
3	上级补助收入	1327389	1527512	1619180	10.45
3.1	返还性收入	26185	26570	26683	0.95
3.2	一般性转移支付	708761	835839	887386	11.89
3.3	专项转移支付	592443	665103	705111	9.10
4	预算外财政专户资金	11871	17960	33466	67.90
5	地方可支配收入总计	1843417	2197531	2331939	13.99

资料来源：文山州财政局

地方政府债务

文山州地方政府债务主要由直接债务、担保债务及政府可能承担一定救助责任的债务构成。截至2014年底，文山州政府债务余额为215.90亿元（政府负有偿还责任的债务余额+政

府负有担保责任的债务余额*50%+政府可能承担一定救助责任的债务*50%），较2013年增长幅度较大，主要来自直接债务的大幅增加，债务率由2013年的43.28%增长为92.58%。总体看，文山州政府债务负担较重。

表3 文山州政府债务构成情况（单位：万元）

文山州政府财力（2014年度）	金额	地方债务（截至2014年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	507004	（一）政府负有偿还责任的债务余额	2118700.65
1. 税收收入	372277	1、银行贷款	322857.96
2. 非税收入	134727	2、发行债券	0.00
（二）转移支付和税收返还收入	1619180	3、转贷债务	72347.46
1. 一般性转移支付收入	887386	4、专项借款	5811.90
2. 专项转移支付收入	705111	5、非银行金融机构融资	212367.79
3. 税收返还收入	26683	6、供应商应付款	1471360.27
（三）国有土地使用权出让收入	172289	7、企业(不含融资平台公司)借款	26838.07
1. 国有土地使用权出让金	170181	8、个人借款	1238.07
2. 国有土地收益基金	608	9、其他	5879.12
3. 农业土地开发资金	1500	（二）政府负有担保责任的债务余额	7122.30
4. 新增建设用地有偿使用费		1、政府担保的外国政府贷款	1792.75
（四）预算外财政专户收入	33466	2、政府担保的国内金融机构借款	5329.55
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2331939	3、政府担保的融资平台债券融资	
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	92.58%	（三）政府可能承担一定救助责任的债务	73463.42
		地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	2158993.51

资料来源：文山州财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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. 政府支持

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项目投资、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，2014年，文山州人民政府根据文政复【2014】87号文件，将文国用（2014）0116号~文国用（2014）0116号共32宗土地（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1859.08亩，价值25.05亿元）资产注入文山城市建设投资（集团）有限公司，作为公司因承担工程项目的补偿。此外，孙公司文山市融资担保有限责任公司收到的政府扶持基金0.01亿元也计入资本公积。

（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、【2014】86号文件，公司2013、2014年分别获得财政补贴1.40亿元、3.80亿元，计入“营业外收入”科目。

（3）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。

2012~2014年，公司确认代建工程收入分别为2.32亿元、4.09亿元和11.62亿元，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资产注入、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，公司高管任命、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，公司营业收入为11.63亿元，较2013年增长178.23%，其中工程收入大幅增长至11.62亿元，占公司营业收入的99.93%；同期，公司没有土地开发整理业务收入，公司未来将不再拥有土地整理职能。

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，随着该板块收入占比继续上升，2014年公司整体毛利率进一步下滑至1.29%。

表4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程收入	23209.34	60.20	1.20	40943.02	97.87	1.30	116220.87	99.93	1.19
土地整理收入	15121.19	39.22	80.00	--	--	--	--	--	--
物业租赁收入	200.00	0.52	20.61	800.00	1.91	20.61	54.17	0.05	100.00
金融服务	--	--	--	87.00	0.21	100.00	--	--	--
其他收入	25.00	0.06	100.00	5.00	0.01	100.00	25.74	0.02	100.00
合计	38555.53	100.00	32.27	41835.02	100.00	1.88	116300.78	100.00	1.29

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。2014年公司确认代建工程收入11.62亿元，较2013年大幅增长183.86%，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。

2014年，公司竣工项目主要为城南23号道路、文山实验小学、2011~2012年保障性住房、文山市卫生综合楼、文山实验小学过渡校区建设项目、文山市二小过渡校区建设项目、牛头寨小寨安置地以及131条路段的弱电管道工程等。截至目前，公司主要在建项目47个，预计总投资42.46亿元，截至2014年12月底已累计完成投资17.80亿元，仍需投入24.66亿元；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，未来几年投资规模大，对公司形成一定的资金压力。

表5 截至2014年12月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计竣工时间	截至2014年底已完成投资
公租、廉租房	60.00	2013年12月	2015年2月	50.00
文化中心	346.00	2014年6月	2015年10月	211.24
第二政务中心	765.00	2013年6月	2015年5月	698.57
12A号道路	1710.00	2014年3月	2015年1月	1649.54
城南3号桥	0.50	2013年12月	2015年1月	0.24
城南4号桥	4.50	2013年11月	2015年3月	4.07
城南5号桥	6.50	2013年11月	2015年2月	6.00
实小过渡校区	215.00	2013年10月	2015年4月	188.42
城投春天	17000.00	2013年10月	2015年5月	12992.17
城南16号道路	34.20	2014年11月	2015年6月	14.70
城南17号道路	5.00	2014年12月	2015年5月	2.01
小寨安置区配电改造工程	410.00	2013年9月	2015年4月	316.84
城南19号市政道路	7.20	2013年12月	2015年2月	6.56
城南11号市政道路	70.00	2013年12月	2015年2月	68.55
城南30A号市政道路	5.00	2013年12月	2015年2月	4.07

城南 18 号市政道路	6.20	2013 年 12 月	2015 年 2 月	5.99
城南 31A 号市政道路	6.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	5.07
城南 5 号市政道路	10.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	9.07
城南 9 号市政道路	6.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	5.07
城南 2 号桥	3.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	1.07
城南 4 号市政道路	5.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	4.07
城南 3 号市政道路	9.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	8.07
城南 8B 号市政道路	6.50	2013 年 12 月	2015 年 2 月	5.07
城南 12A 号市政道路大沟绞 1 号桥	5.00	2013 年 12 月	2015 年 2 月	4.06
三七产业园区	55000.00	2012 年 2 月	2016 年 5 月	48731.97
城南 13 号市政道路大沟绞 2 号桥	6.00	2013 年 12 月	2015 年 3 月	4.00
牛头寨安置小区	180.00	2013 年 10 月	2015 年 3 月	150.69
城南 16 号路延长线	5.50	2014 年 11 月	2015 年 2 月	4.46
城南 10 号道路	4.00	2014 年 11 月	2015 年 2 月	3.00
人大小区改线工程	7400.00	2014 年 3 月	2015 年 2 月	7212.88
省道 206 线	38181.79	2014 年 1 月	2015 年 7 月	25734.56
小冲安置地工程	150.00	2014 年 9 月	2015 年 6 月	113.06
二小过渡校区	230.00	2014 年 9 月	2015 年 5 月	184.81
文山六小	32.00	2014 年 10 月	2015 年 3 月	23.75
城南 13 号路（礼光公司标段）	2.00	2014 年 11 月	2015 年 1 月	1.18
新街农贸市场	176.00	2014 年 9 月	2015 年 5 月	110.00
城南概念性规划	0.50	2014 年 12 月	2015 年 1 月	0.20
小以古	3845.20	2014 年 4 月	2015 年 12 月	3542.27
复烤厂项目	845.00	2014 年 9 月	2015 年 8 月	750.90
西山 10 千伏 044 线线路移设工程	80.00	2014 年 10 月	2015 年 4 月	60.00
文平高速公路	11280.00	2014 年 7 月	2015 年 9 月	9300.00
志合桥工程	7.80	2014 年 8 月	2015 年 2 月	6.30
惠民家园公共租赁住房项目	23000.00	2013 年 11 月	2016 年 12 月	22300.00
樱花山谷（一、二）期公共租赁住房项目	37523.00	2014 年 3 月	2016 年 12 月	13321.00
登高片区保障性住房项目	51130.00	2013 年 5 月	2016 年 12 月	26125.00
老保黑片区保障性住房项目	87820.00	2014 年 12 月	2016 年 12 月	4102
老实小片区城市棚户区改造项目	87000.00	前期规划中	2016 年 12 月	--
合计	424594.39			178042.55

资料来源：公司审计

表6 截至2015年6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	
文山市城南片区 10 号市政道路项目	780.00	70%	30%	项目未实施

文山市城南片区 13 号市政道路下 段延长线	11314.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 9 号道路项目	19701.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 30A 号道路项目	9898.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 31A 号道路项目	24812.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 8A 号市政道路项 目	4500.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 4 号道路项目	12789.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 2 号(暂名)道路项 目	6225.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 5 号道路东段项目	18970.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 8B 号道路项目	13883.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 23 号道路一期工 程建设项目	95.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 3 号道路东北段项 目	18340.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 3 号道路西南段项 目	12227.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 22 号市政道路项 目	8450.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 3 号桥桥梁工程项 目	3087.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 2 号桥桥梁工程项 目	5616.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 13 号道路大沟绞 河 2 号桥桥梁工程项目	5279.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 4 号桥桥梁工程项 目	5040.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 12A 号道路大沟约 河 1 号桥桥梁工程项目	1830.00	70%	30%	项目未实施
文山市城南片区 5 号道路西段项目	12647.00	70%	30%	项目未实施
文山市民族文化中心	8000.00	70%	30%	项目未实施
思源实验学校	9300.00	70%	30%	项目未实施
文山市盘龙河综合整治工程	15137.00	70%	30%	项目未实施
文山市社会福利院	1050.00	70%	30%	项目未实施
文山市群众信访接待中心业务用房	700.00	70%	30%	项目未实施
合计	229670.00	70%	30%	

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

2013~2014年公司未取得土地整理收入。公司未来将不再拥有土地整理职能。

（3）物业租赁、金融服务及其他业务

公司物业租赁业务主要由公司旗下文山馨宁物业管理有限公司（以下简称“馨宁物业”）

进行管理。馨宁物业主要经营范围包括：物业管理服务；房屋租赁服务；受委托从事餐饮管理服务。2014年，公司实现物业租赁收入54.17万元，主要来自旗下公租房、廉租房物业管理费。

金融服务收入主要来源于公司全资子公司文山市融资担保有限责任公司（以下简称“文山担保”）。文山担保主要对符合国家产业政策和文山市国民经济发展规划，投资效益好，具有较强抗风险能力的项目和效益较好的州市市内经济组织和个人经济活动融资提供担保；同时对文山市人民政府重点建设项目和公益性基础设施建设项目融资提供担保。该板块2012~2014年收入分别为200万元、87万元、0万元；公司2014年暂时没有该板块业务。

公司其他业务包括对基础产业、支柱产业、重点建设项目进行投资和经营管理、承担县政府批准和委托的其他业务及园林绿化、销售、施工等，近三年收入分别为25万元、5万元和25.73万元。

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12月底，公司主要在建项目预计总投资42.46亿元，已完成投资的17.80亿元，仍需投入24.66亿元；公司拟建项目计划投资22.97亿元，公司未来投资规模大。

总体看，公司未来投资规模大，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，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2015年3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2015年3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2015年3月底 已完成投资	募集资金使用额度	截至2015年3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	3.63	5.00	3.63
盘龙河（文山县城区段）综合治理工程	8.89	2.84	4.00	2.84
西华公园至大沟绞32米道路工程	2.20	0.18	1.00	0.18
合计	20.61	6.65	10.00	6.65

资料来源：公司提供

截止2015年3月底，省道S206线文山城区过境段公路工程、盘龙河（文山县城区段）综合治理工程以及西华公园至大沟绞32米道路工程已分别投入募集资金3.63亿元、2.84亿元以及0.18亿元。

省道206线文山城区过境段（环城东路）公路工程，路线全长19.70公里，已于2014年3月29日开工建设，截止2015年3月，累计完成投资3.63亿元（不含已完成征迁费5.6亿元）。

盘龙河（文山县城区段）综合治理工程盘龙河（文山坝子段）全长41.83公里，工程自2000年开始实施，现已完成18.2公里范围内的综合治理。2008年已完成老城区段项目建设，2013年已完成城北片区段和城南片区段项目建设，同时，城区排水管网工程也已完成。

西华公园至大沟绞32米道路工程总长4800米，宽32米，总面积153600平方米，道路为沥青砼路面。工程项目开工时间2012年12月，从

消防队至城投春天段1200米道路及附属工程已经建设完成，剩余段在进行土方开挖。

本期债券由公司合法拥有的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、抵押等其他项权利。

根据北京亚超资产评估有限公司出具的北京亚超评报字【2015】第P2015-A090号评估报告（评估基准日为2015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215410.27万元，较上年同期（208237.29万元）上升3.44%，为“14文山债/14文城投”发行额度的2.15倍，对本期债券的保障程度良好。

九、财务分析

公司提供的2014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。

2014年，公司合并范围子公司共5家，没有新增子公司。总体来看，合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至2014年底，公司合并资产总额为90.87亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为68.25亿元。2014年，公司实现营业收入11.63亿元，利润总额3.13亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于工程收入和土地整理收入。跟踪期内，公司2014年无土地整理收入，公司实现主营业务收入11.63亿元，较2013增长78.23%。同期，由于2014年毛利率较高的土地整理板块未产生收入，营业利润率下降至1.29%。

跟踪期内，公司期间费用逐年增长。2014年度公司期间费用为0.86亿元，较上年增加273.06%，主要由于公司债务规模扩大导致的财务费用大幅增长所致。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；而公司项目贷款增多，公司财务费用较2013年增加较多，公司财务费用为0.66亿元，公司利息支出仅为0.74亿元。

因为公司2014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2013年减少了347.42%，为-0.72亿元。

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。2012~2014年，公司获得财政补助资金分别为0.80亿元、1.40亿元和3.80亿元，为公司利润总额的主要组成部分。

从公司的各项盈利指标上来看，随着公司收入结构及营业成本的上升，公司营业利润率逐年下降趋势，2012~2014年公司营业利润率分别为32.09%、1.41%和1.09%，公司业务盈利性一般。2014年，公司总资本收益率和净资产收益率均较2013年有所增长，2014年度均为4.59%，指标值有所升高。

总体看，由于公司近年来工程收入占比提高，公司主营业务盈利性一般；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。

2. 现金流及保障

2012~2014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3.39亿元、5.19亿元和12.60亿元，公司现金收入比分别为87.90%、124.10%和108.31%。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；2014年，公司收到的其他与经营活动有关的现金数额仍然较大，主要由关联单位往来款、财政补贴款等构成，2014年度为4.02亿元。

2014年，公司购买商品、接受劳务支付的

现金较上年大幅增加至20.43亿元（较2013年增长186.47%）；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，该科目金额近三年在波动中下降，2014年为6.33亿元。2012~2014年公司经营活动现金流量净额为1.03亿元、-0.56亿元和-10.21亿元。

投资活动方面，2012~2014年公司投资活动现金流量净额分别为-694.61万元、-4.88万元和-0.21亿元。2014年公司投资活动现金流入规模出现了一定幅度的上升，全部为收回投资收到的现金，2014年为200万元，较上一年增长了65.29%，主要系子公司收回对外借款所致。同时2014年，公司投资活动现金流出大幅增长，为0.23亿元。2014年公司投资活动现金流净额为-0.21亿元。

筹资活动方面，公司近三年筹资活动现金流入规模大幅增长。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-0.88亿元、0.68亿元和12.54亿元。公司筹资活动产生的现金流量金额大幅增长的主要原因是公司收到发行债券的现金补充了现金流。

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

资产

跟踪期内，公司资产总额稳步增长，2014年为90.87亿元，较上年底增长89.74%，主要来自货币资金、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2014年底，公司资产总额中流动资产占94.87%，非流动资产占5.13%，资产构成以流动资产为主。

跟踪期内，公司货币资金大幅上升，2014年底为2.80亿元，较上年增加187.59%，货币资金主要以银行存款为主，其他货币资金合计

240.09万元，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，2014年底为17.38亿元，较上年底增长65.27%，主要为公司与文山水利水电工程有限公司、文山供排水总公司、文山壮族苗族自治县住房和城乡建设局等关联单位往来款，其他应收款前五名单位占比83.30%。从账龄结构看，1年以内的占51.85%，1~2年的占1.68%，2~3年的占22.84%，3~4年的占23.63%，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2014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
文山水利水电工程有限公司	7.81	44.93
文山供排水总公司	3.78	21.74
文山壮族苗族自治县住房和城乡建设局	1.41	8.12
文山县交通局	0.83	4.79
文山市国土资源收购储备交易中心	0.65	3.72
合计	14.48	83.30

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2014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。

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2014年底，公司存货为64.78亿元，较2013年底增长114.13%，主要为2012~2014年政府注入公司土地，全部为综合用地或住宅用地。存货中开发土地为53.56亿元（全部为公司本部拥有土地资产），占比82.68%，开发成本为11.22亿元，占比17.32%。截至2014年底，存货中用于抵押的土地金额为28.51亿元，抵押比例为53.23%。

2014年，公司固定资产较2013年有所增加，为0.17亿元，较2013年增加了836.05%，主要系资产置换所致。

公司无形资产全部为土地使用权。截至2014年底，公司无形资产为4.32亿元，同比下降2.84%，主要系资产置换所致。

总体来看，2014年，文山州人民政府对公司价值25.05亿元土地的注入，使公司资产规模有较大程度提升。公司资产以流动资产为主，但存货及其他应收款占比大，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，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，2014年底为68.02亿元（不含少数股东权益），较2013年底增长70.79%，主要来自未分配利润及资本公积的增长。截至2014年底，公司所有者权益中资本公积占84.34%、未分配利润占11.09%、实收资本占2.93%、盈余公积占1.30%。

2014年，公司资本公积57.57亿元，较上年底增长77.09%，2014年增加资本公积系根据文政复【2014】87号文件，将文国用（2014）0116号等32宗土地资产注入文山城市建设投资（集团）有限公司，以及孙公司文山市融资担保有限责任公司收到的政府扶持基金计入资本公积产生。

总的来看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额为22.62亿元，较2013年底增长188.80%，主要系非流动负债中应付债券的大规模增加所致。从负债结构来看，公司非流动负债占比为59.15%，流动负债占比为40.85%。

流动负债方面，2014年，公司流动负债上升较快，为9.24亿元，主要由其他应付款3.8亿元（占41.47%）、一年内到期的长期负债2.11亿元（占22.83%）和预收账款1.92亿元（占20.80%）构成。其中，其他应付款较上一年增长16.80%，主要由于公司业务增长，往来款增加所致。非流动负债方面，近三年，公司长期负债大部分为长期抵押借款，2014年新增应付债券9.88亿元，截至2014年底，公司非流动负债13.38亿元，其中长期借款3.50亿元。

表10 截至2014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
文山州城乡开发投资有限公司	0.88	23.16
文山市财政局	0.43	11.43
文山天成房地产开发有限公司	0.26	6.83
文山市交通运输局	0.15	3.94
文山大景房地产开发有限公司	0.15	3.94
文山州城乡开发投资有限公司	0.88	23.16
合计	1.88	49.30

资料来源: 审计报告

跟踪期内, 公司债务规模有所增长。截至2014年底, 公司有息债务合计16.09亿元, 其中长期债务13.38亿元, 占83.16%。截至2014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24.89%、16.39%和19.08%。

总体看, 目前公司整体债务水平适宜, 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, 由于公司流动负债有一定幅度的增长, 公司流动比率有所上升, 速动比率有所下降, 2014年底流动比率和速动比率分别为932.96%和231.95%。2014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。2014年, 公司现金类资产合计2.80亿元, 为2014年底短期债务的1.03倍。总体来看, 公司短期债务规模小, 短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看, 2014年公司EBITDA为4.01亿元; 公司全部债务/EBITDA为4.02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, 整体偿债能力良好。

截至目前, 公司共获得银行授信4.54亿元, 已全部使用完毕, 间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底, 公司对外担保余额为2.45亿元, 担保比率为3.59%。被担保方主要包括文山市人民医院、文山州礼光道路桥梁工程有限公司等24家企业, 单笔担保金额小, 公司或有风险低。

“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2014年底, 公司现金类资产2.80亿元, 现金类资产为“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的1.4倍。2014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16.61亿元和-10.21亿元, 分别为“14文山债/14文城投”每年应偿还本金金额的8.31倍和-5.11倍。2014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2.01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良好, 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2015年7月21日, 公司无不良信贷信息, 过往债务履约情况良好。

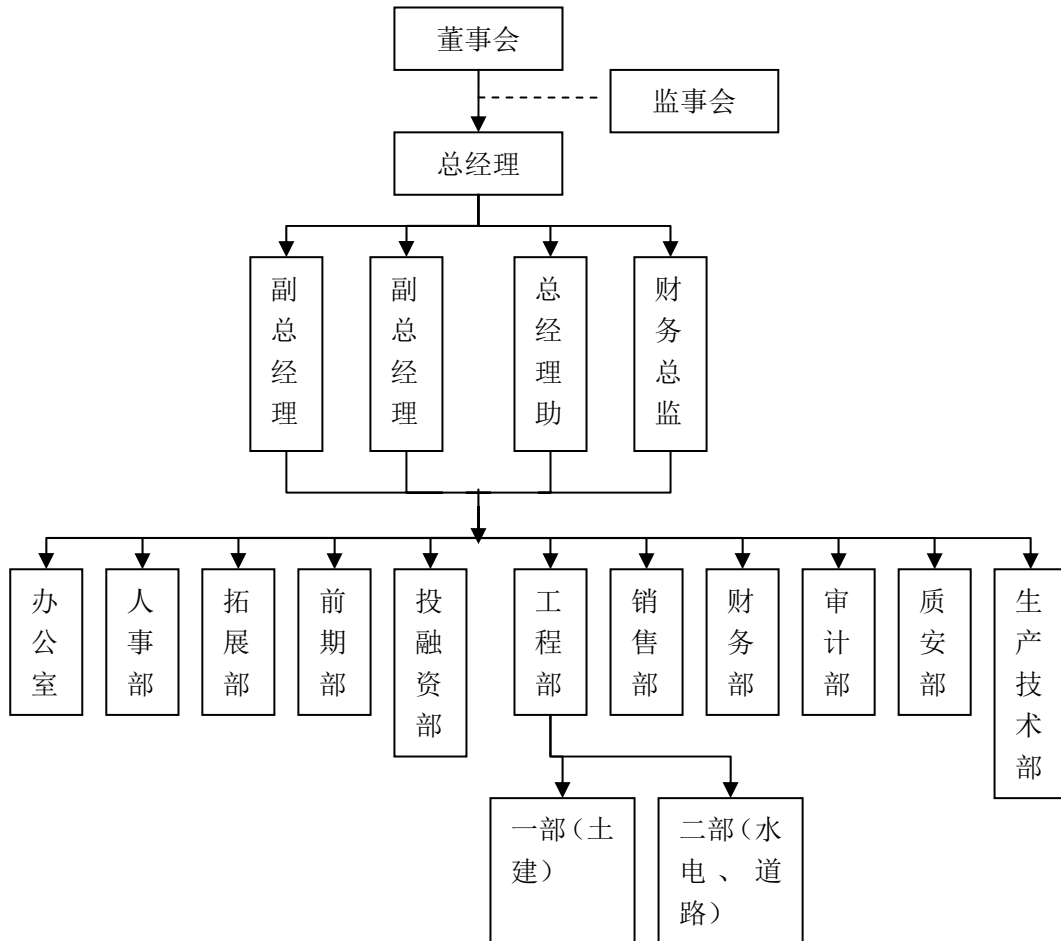
6. 抗风险能力

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。

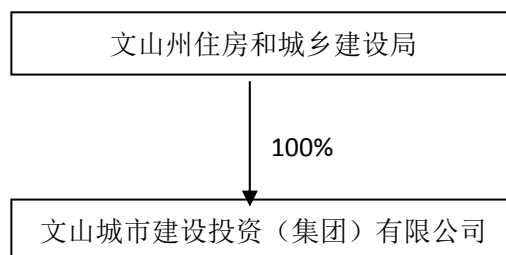
十、结论

综合考虑, 联合资信维持文山城市建设投资(集团)有限公司AA的主体长期信用等级, 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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.53	0.97	2.80
资产总额(亿元)	42.19	47.89	90.87
所有者权益(亿元)	37.81	40.06	68.25
短期债务(亿元)	0.86	0.87	2.71
长期债务(亿元)	1.88	2.61	13.38
全部债务(亿元)	2.74	3.48	16.09
营业收入(亿元)	3.86	4.18	11.63
利润总额(亿元)	1.88	1.24	3.13
EBITDA(亿元)	2.03	1.49	4.01
经营性净现金流(亿元)	1.03	-0.56	-10.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	44.76	77.86	422.06
存货周转次数(次)	0.11	0.15	0.24
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.17
现金收入比(%)	87.90	124.10	108.31
营业利润率(%)	32.09	1.41	1.09
总资本收益率(%)	4.63	2.85	4.59
净资产收益率(%)	4.97	3.09	4.59
长期债务资本化比率(%)	4.74	6.12	16.39
全部债务资本化比率(%)	6.76	7.99	19.08
资产负债率(%)	10.37	16.36	24.89
流动比率(%)	1350.66	836.80	932.96
速动比率(%)	400.60	252.45	231.95
经营现金流动负债比(%)	41.93	-10.87	-110.50
全部债务/EBITDA(倍)	1.35	2.34	4.02

附件 3 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/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%
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%

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

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 4 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，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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。