

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1925号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都市兴城建实业发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15兴城建/15兴城建债”AA的信用等级。

特此公告。



---

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>

# 成都市兴城建实业发展有限责任公司

## 公司债券跟踪评级报告

### 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
15 兴城建 /15 兴城建 债	6 亿元	2015/03/20- 2022/03/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 9 月 1 日

### 财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	9.60	6.93	19.03
资产总额(亿元)	66.01	72.63	101.69
所有者权益(亿元)	38.59	39.56	46.44
短期债务(亿元)	1.52	3.00	5.00
全部债务(亿元)	10.26	20.53	39.47
营业收入(亿元)	9.19	9.31	7.24
利润总额(亿元)	1.48	2.56	1.55
EBITDA(亿元)	1.61	2.86	1.85
经营性净现金流(亿元)	8.51	-5.93	-5.64
营业利润率(%)	5.34	16.12	9.35
净资产收益率(%)	3.73	5.92	3.10
资产负债率(%)	41.54	45.53	54.33
全部债务资本化比率(%)	21.01	34.16	45.94
流动比率(%)	280.78	358.50	384.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.39	7.18	21.33
经营现金流动负债比(%)	45.55	-38.14	-27.12

### 分析师

周潇 张宁 赵传第  
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

成都市兴城建实业发展有限责任公司(以下简称“公司”或“兴城建”)是成都市青羊区唯一的城市建设投融资主体。跟踪期内,成都市青羊区经济保持快速增长,政府在资本金支持以及财政补贴等方面支持稳定。同时,联合资信也关注到公司存货规模较大、盈利能力较弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司未来随着棚户区改造工程的启动,公司土地拆迁业务量有望大幅上升,同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15兴城建/15兴城建债”设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力。综合考虑,联合资信维持公司AA主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15兴城建/15兴城建债”AA的信用等级。

### 优势

1. 成都市和青羊区经济稳定增长,财政实力逐渐加强,且青羊区政府债务负担轻,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在资本金注入和政府补贴等方面获得青羊区政府的大力支持。
3. “15 兴城建/15 兴城建债”设置了分期还款安排,有效降低公司资金集中偿付压力。

### 关注

1. 公司应收款项和存货规模较大,对资金占用较多,资产流动性偏弱,公司整体资产质量一般。
2. 公司主营业务利润空间小,整体盈利能力较弱,且未来投资规模较大,公司对外融资压力可能上升。

3. 公司对单一企业往来资金规模较大，该企业经营状况对公司资金流动性可能产生一定影响。
4. 公司债务规模快速增长，整体债务负担加重。

## 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）与成都市兴城建实业发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都市兴城建实业发展有限责任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，未因成都市兴城建实业发展有限责任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成都市兴城建实业发展有限责任公司提供，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关于成都市兴城建实业发展有限责任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

成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”或“兴城建”）成立于2004年9月15日，由成都市青羊区房产管理局（以下简称“青羊区房管局”）和成都市青羊区人民政府统一建设办公室（以下简称“青羊区统建办”）共同出资，初始注册资金1280万元，其中，青羊区房管局持股95%，青羊区统建办持股5%。2006年6月，青羊区统建办将其持有的5%股权全部转让给青羊区房管局；2006年9月，青羊区房管局对公司进行货币增资，金额为4504万元；同年11月，青羊区房管局对公司进行增资15104万元，其中以货币方式出资482.40万元，以实物方式出资14621.60万元，此次增资后，公司注册资本达到20888万元；2007年5月，根据成都市青羊区人民政府成青府函【2007】75号文批准，公司股东变更为成都市青羊区国有资产监督管理办公室（以下简称“青羊区国资办”），青羊区国资办系公司实际控制人。

经营范围：土地资源整理；危旧房改造；投资建设资金运作的咨询；代理拆迁；房地产开发；房屋租赁；建设工程项目管理（上述经营范围不含国家法律法规禁止和限制的项目，涉及许可证的凭证经营）。

截至2014年底，公司本部下设行政部、财务部、招标合同部、项目管理部、拆迁部和事业拓展部等6个职能部门。

截至2014年底，公司拥有一级子公司1家：成都市青羊区国投建设发展有限公司（以下简称“青羊国投”）；二级子公司4家：成都市国投房地产有限责任公司、成都市泰恒

置业有限公司、成都市国投明嘉资产管理有限公司和成都市青羊区中小企业融资担保有限公司。

截至2014年底，公司资产总额为101.69亿元，所有者权益为46.44亿元。2014年，公司实现营业总收入7.24亿元，利润总额1.55亿元。

公司注册地址：成都市青羊区大墙东街178号；法定代表人：刘泽华。

## 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  $M_2$  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. 行业环境

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. 区域概况

公司作为青羊区唯一的城市建设投融资主体,主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务,青羊区社会经济的发展对公司具有较大影响。

### 区域概况

青羊区地处成都市中心,面积66平方公里,辖14个街道、75个社区,常住人口103.96万人。青羊区是成都市的商贸、文化中心区域,也是中共四川省委、成都军区所在地,辖区内文化资源丰富、党政军机关集中、教育医疗服务较为完善。此外,青羊区还是成都市内金融集聚度最高的区域,辖区内共有银行、证券、期货及保险等金融法人机构40余家,占全市总数近半。

### 区域经济和财政实力

2014年全区实现地区生产总值810.99亿元,较上年增长6.70%。其中,第一产业实现增加值0.05亿元,同比下降21.00%;第二产业实现增加值150.44亿元,同比增长0.90%;第三产业实现增加值660.50亿元,同比增长8.20%。产业结构调整为0.01:18.55:81.44。

表1 青羊区财政状况(单位:亿元、%)

项目	2012年	2013年	2014年	增长率
财政总收入	119.97	165.69	187.37	24.97
一般预算收入	41.56	45.76	48.99	8.57
其中:税收收入	28.07	31.45	33.16	8.69
地方公共财政支出	38.26	45.27	54.03	18.84
政府性基金收入	0.28	0.31	4.35	294.15
政府性基金支出	4.32	2.30	7.94	35.57

资料来源:成都市青羊区财政局

注:“政府性基金收入”主要为残疾人保障基金收入

财政收入方面,2014年,青羊区一般预算收入为48.99亿元,同比增长7.06%,其中,税收收入实现33.16亿元,占一般预算收入比重为67.69%。政府性基金收入方面,青羊区土地招、拍、挂出让后,土地成交价款收归市财政,扣除相关税费后市财政将土地留存收益以专项资金形式返还区财政,反映在区财政“其

他基金收入”科目,故上表中政府性基金收入规模较小。财政支出方面,2014年,青羊区地方公共财政支出分别为54.03亿元,同比增长19.35%,高于财政收入增速。

2014年,青羊区地方综合财力为75.30亿元,税收收入是青羊区地方综合财力的重要来源;青羊区地方债务总额24.45亿元,主要系由青羊区财政负责偿还的平台公司债务,其中公司本部银行贷款6.75亿元,子公司国投公司银行贷款及信托贷款合计10.59亿元;青羊区财政债务率为32.47%。从财政收支平衡看,该区地方公共财政收入基本能够覆盖地方公共财政支出。总体看,青羊区债务负担轻,财政状况较为稳健,可为辖区内政府性项目的开发建设提供资金支持。

表2 成都市青羊区地方政府债务及综合财力情况(单位:万元)

地方债务(截至2014年底)	金额	按新口径统计地方财力(2014年)	金额
(一)政府债务余额(直接债务余额)	152917.98	A.地区政府综合财力	753025.00
1、外国政府贷款		1、一般公共预算财力	597551.00
2、国际金融组织贷款	84.98	2、政府性基金预算财力	149889.00
(1)世界银行贷款	84.98	3、国有资本经营预算财力	0.00
(2)亚洲开发银行贷款		4、财政专户管理资金	5585.00
(3)国际农业发展基金会贷款		B.地区可偿债财力(一至四项之和)	386310.00
(4)其他国际金融组织贷款		一、公共预算可偿债财力	272251.00
3、国债转贷资金		(一)加:一般公共预算财力	597551.00
4、农业综合开发借款		(二)减:非税收入	0.00
5、解决地方金融风险专项借款	333.00	(三)减:必要公共服务支出	325300.00
6、国内金融机构借款	77500.00	二、政府性基金预算可偿债财力	108474.00
(1)政府直接借款		(一)加:政府性基金预算财力	149889.00
(2)由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	77500.00	加:1.本级收入	43477.00
7、债券融资		2.上级补助收入	78142.00
(1)中央代发地方政府债券		减:3.补助下级(上解支出)	430.00
(2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		加:4.上年结余	28700.00
8、粮食企业亏损挂账		5.其他调入	--
9、向单位、个人借款		减:6.调出资金	--
10、拖欠工资和工程款		(二)减:成本性支出	41415.00
11、其他	75000.00	其中:已通过债务资金安排的土 地收储等成本性支出	--
(二)政府或有债务余额	183233.00	三、国有资本经营预算财力	--
1、政府担保的外国政府贷款		四、财政专户管理资金	5585.00
2、其他	183233.00		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	244534.48	地方综合财力=A	753025.00
债务率=(地方政府债务余额-地方综合财力)×100%			32.47%

资料来源:成都市青羊区财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系国有独资有限责任公司，青羊区国资办是公司的实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为青羊区内唯一的城市建设投融资主体，承载着青羊区内基础设施、重大市政项目的建设，主要从事青羊区内土地整理、道路工程建设、城中村改造及保障性住房建设等工作。

截至 2014 年底，公司资产总额为 101.69 亿元，所有者权益合计 46.44 亿元；拥有一级子公司 1 家：成都市青羊区国投建设发展有限公司（以下简称“国投公司”），二级子公司 4 家：成都市国投房地产有限责任公司、成都市泰恒置业有限公司、成都市国投明嘉资产管理有限公司和成都市青羊区中小企业融资担保有限公司。

### 3. 政府支持

作为青羊区唯一的融资及基础设施建设主体，公司在资产扩充及业务发展等方面得到青羊区政府的支持。

#### 资本金支持

2012 年，根据成青财【2012】166 号文，青羊区财政局以债权划转形式增加公司资本公积 4 亿元，并反映在公司其他应收款；根据成青财【2012】165 号文，青羊区财政局以公司对其的其他应付款转增公司资本公积 0.56 亿元；根据成青财【2012】65 号文，青羊区财政局以财政资金投入增加公司资本公积 0.60 亿元，截至 2012 年底到账 0.4 亿元。2013 年，根据成青财【2013】246 号文，为优化资源配置，区财政局决定将区财政 2012 年划入公司的成都青羊城乡建设发展有限公司（以下简称“青羊城乡”）4 亿元债权收回，并调减公司资本公积；同时，区财政另向公司注入资本金共

计 2.64 亿元（成青财【2013】218 号、219 号）；2012 年区财政投入的 0.6 亿元资本金已于 2013 年全部到账；根据青羊区政府《关于支持成都市兴城建实业发展有限责任公司进一步发展的决定》（成青府发[2013]75 号），区政府将于未来 5 年（2014 年~2018 年），对公司及下属子公司进行 1.00 亿元、1.50 亿元、2.00 亿元、2.50 亿元和 3.00 亿元的增资支持，相关资金已于 2014 年底到位。

#### 资产划拨

在土地资产注入方面，2010 年 12 月 30 日，根据成青府函【2010】第 199 号，将位于青羊区清波村 3、4、5、6 组（地块一）188586.36 平方米（即：282.88 亩）土地划入公司，计入公司“资本公积”和“存货—土地整理”；该地块属于建设用地，使用权类型为政府储备土地；据四川鹏程房地产土地评估有限公司评估（鹏土评【2010】第 10-06 号），评估价值为 13.76 亿元，上述评估价值已扣除土地出让金、测绘费、契约等各项税费。根据青羊区政府与公司签订的相关平整协议，区政府从 2010 年起将逐年平价收回该土地，截至 2012 年底，青羊政府已回购该部分土地的金额为 8.78 亿元，（剩余 4.98 亿元区政府尚未收储，依旧反映在存货（土地整理）科目中，截至 2014 年底，该回购款已收回 6.53 亿元，尚有 2.25 亿元未收回，青羊区政府计划 2015 年、2016 年分别归还 1.10 亿元、1.15 亿元。

#### 财政补贴

2013 年，根据成青财【2013】245 号，将青羊区财政局安排的 5400 万元作为公司 2013 年基础设施建设补贴。2014 年，根据成都市青羊区财政局关于将区财政安排的财政资金作位补贴收入的通知，将青羊区财政局安排的 7000 万元资金作为 2014 年基础设施建设补贴，上述财政补贴仅用于城市基础建设支出，计入公司营业外收入。

总体看，近年公司在资产划拨、土地和资本金注入以及财政补贴等方面获得了政府的

大力支持；同时联合资信也关注到，公司货币资金注入占比低，公司所获划拨土地为政府储备用地，一部分已由政府平价收回，但部分款项尚未到位，剩余未收回的储备土地存在政策性风险。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是成都市青羊区唯一城市建设投融资主体，主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务。

受房地产收入下降影响，2014年，公司实

现营业收入 7.24 亿元，同比降低 22.14%。从收入构成看，2014 年，考虑到区财政 2014 年未就土地整理项目与公司进行结算，该年度公司未确认土地整理收入。受代建工程业务快速发展影响，土地整理收入占比逐年下降；2014 年公司实现工程收入 5.44 亿元，占比达 75.14%；为实现收入来源多元化，公司利用自有资金从事商业房地产开发，同时通过自身运营、管理获取一定租金收入，2014 年房地产和租金实现收入合计 1.69 亿元。

由于公司土地整理及工程板块业务均按照相关成本确认收入，导致两板块均无毛利润产生。公司房地产板块毛利率逐年升高，2014 年达到 58.26%。整体看，随着无毛利润产生的土地整理板块未确认收入，且房地产收入下降的影响，2014 年公司主营业务收入整体毛利率降至 14.16%。

表3 2012~2014年公司主营业务收入构成情况（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
土地整理	29727.13	32.35	--	-	--	--	--	--	--
工程	51208.26	55.72	--	50286.39	54.04	--	54435.06	75.14	-
房地产	6604.89	7.19	45.73	39306.42	42.24	49.34	14205.06	19.61	58.26
租金	2172.35	2.36	98.05	2628.54	2.82	43.12	2722.37	3.76	95.43
其他	2189.73	2.38	18.22	832.06	0.89	81.08	1086.43	1.50	7.98
合计	91902.36	100.00	6.05	93053.41	100.00	22.79	72449.38	100.00	14.16

资料来源：公司提供

注：土地整理收入即为公司获得的政府平价收回土地价款。

### 2. 土地拆迁整理

公司是青羊区唯一的土地一级开发主体，承担着青羊区所有土地整理相关业务，主要包括区政府土地开发计划内的城市和农村用地拆、补偿、人员安置及场地平整等工作。

公司土地一级开发业务模式主要为：成都市国土资源局负责计划土地的征收工作，待征地完成后，公司按照拆迁标准对动迁居民进行补偿，同时通过开招标方式选定拆迁单位进行实际的拆迁工程和土地平整工作。“六通一平”工程完成后，区政府根据青羊区土地供给情况进行收储，然后城市土地储备中心通过招、拍、

挂等方式进行出让。上市出让土地的成交价款扣除相关税费后返还给区财政，区财政进而将实际产生的土地拆迁及平整成本全额返还至公司。

目前，公司土地一级开发主要涉及清波片区城市基础设施建设项目（以下简称“清波项目”）。清波项目土地面积 282.88 亩，为政府储备土地，2010 年由青羊区政府将其无偿划拨至公司，作为土地注资计入公司资本公积，评估价值 13.76 亿元。清波项目开发模式主要为：在完成前期的土地一级开发后，根据公司与青羊区政府签订的相关平整协议，区政府将分四

年平价收回该宗土地，即以 13.76 亿元对价（由于该片土地的拆迁平整及配套建设联动进行，所产生成本均计入工程板块成本，收储成本单独反映为公司土地整理板块成本）。随后公司继续进行后续的配套工程建设，包括学校、医院、小区等；待项目完成后，配套工程代建成本连同前期拆迁平整成本一并通过土地出让金收益进行返还。

清波项目总投资概算 6.77 亿元，包含土地拆迁、整理及配套建设等成本。截至 2015 年 6 月底，公司已完成清波项目土地整理工作，累

计投入资金 4.11 亿元，其中 2012 年结转成本 1.82 亿元，并确认在工程板块收入；2013 年和 2014 年投入资金合计 2.29 亿元，由于尚未结算，在公司“存货—工程成本”中挂账。后续公司将开展清波片区公建配套等工程建设。

土地整理方面，截至 2015 年 6 月底，区政府累计收回经平整后土地 180.46 亩（2013 年至今无土地整理）。截至 2015 年 6 月底，尚未收储土地 102.42 亩，剩余价值 4.98 亿元在“存货—土地整理”科目中体现，公司从 2014 年至今无土地出让情况。

表 4 2012~2015 年 6 月底兴城建公司土地出让情况（单位：亩、万元/亩、万元、%）

	项目	面积	拍卖成交价	成交总价	扣除税费比例	返还拆迁、平整成本
2012年	清波43亩地	43.50	634.40	27593.40	48.60	14183.00
2013年	成都市三环周边65亩地	65.52	1537.00	100708.54	43.60	56799.62
合计	--	109.02	--	128301.94	--	70982.62

资料来源：公司提供

2013 年，公司因清波项目和土地整理业务等对成都市青羊区财政局等相关政府部门的应收账款和其他应收款余额合计 12.01 亿元，为保障相关款项的按时支付，根据青羊区政府《关于应付成都市兴城建实业发展有限责任公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》（成青府函【2014】24 号），成都市青羊区人民政府安排青羊区高坎片区可出让土地 560 余亩用于出让，计划于 2014 年度开始逐年挂牌出让，并将部分土地出让净收益按计划逐年支付予公司，保守估计以 600 万元/亩出让，预计可取得出让收入 33.60 亿元，出让后预计可获得土地出让净收益 20 亿元以上。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，成都市青羊区人民政府将安排财政予以补足。目前该地块 236 余亩土地已完成了拆迁安置工作，剩余的 324 余亩土地，目前正在进行初期的土地拆迁平整工作，能保障公司应收款项的按时足额兑付，具体还款计划如下表所示：

表 5 公司应收区财政款项还款安排（单位：亿元）

年份	资金安排
2014 年	2.00
2015 年	2.00
2016 年	2.00
2017 年	2.00
2018 年	1.50
2019 年	1.50
2020 年	1.01
合计	12.01

资料来源：公司提供

为支持公司发展，区财政提前安排支付公司应收账款，2013 年回款 2.07 亿元，2014 年回款 1.90 亿元，账面上冲减“其他应付款”。

### 3. 市政工程代建

公司作为市政代建工程受托单位（委托单位主要为青羊区政府），主要负责施工单位的公开招标、项目融资、工程管理和监督等工作。公司受区政府委托，借助外部融资和财政拨款进行其他市政工程建设。资金方面，政府一般按照工程进度分期拨付代建资金，但受政府资金安排影响，公司部分项目仍需进行前期垫付，目前此类项目主要集中在片区城中村改造工程。

表6 截至2015年6月底公司主要工程代建业务情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至2015年6月底 完成投资情况
高坎片区	6.50	4.72
西南农机市场	4.20	3.18
清波二期安置房项目	10.65	8.27
苏坡清波片区	6.58	2.69
陕西街旧城改造项目	15.50	2.19
金沙湖项目	9.34	0.66
绿舟公园	0.68	0.67
东坡养老公寓	0.50	0.46
高坎片区土地规划整理	7.50	0.56
<b>合计</b>	<b>61.45</b>	<b>23.40</b>

资料来源: 公司提供

- 注: 1. “陕西街旧城改造项目”由于拆迁问题, 目前已经停工, 未来具体复工时间暂未确定;  
2. “清波二期安置房项目”亦为本期债券募投项目, 投资额 10.65 亿元为初期立项金额, 区别于可研批复中的 10.42 亿元;  
3. “苏坡清波片区”项目为清波项目一部分。

收入确认方面, 区政府一般按照项目工程进度与公司签订代建协议, 进而按照公司实际支付的工程成本进行收入结算。2014年, 公司确认工程收入为5.44亿元, 来自国投建设公司

代建文家场城中村改造项目、财富(论坛)项目、百仁龙嘴拆迁项目, 截至2014年底代建资金回流2.60亿元。由于大部分工程项目尚未结算, 导致大部分在建工程尚未结转成本, 故集中反映在“存货—工程成本”科目下。

#### 4. 房地产开发

作为土地整理及市政代建工程业务补充, 近年房地产业务(包括租金收入)成为公司利润的主要来源。目前, 公司具备房地产开发三级资质, 开发模式主要以自主开发为主, 项目用地部分通过公开招、拍、挂方式取得, 或通过协议价格获得, 其中欧韵金沙项目用地为公司从成都市三环路建设青羊区拆迁指挥部以协议价格购入, 土地获取成本较低。公司将房地产投资成本计入“存货—开发成本”, 2014年实现收入1.42亿元, 同比下降63.87%, 主要系欧韵金沙项目项目2013年9月份交房, 2014年为清盘销售, 而新开发的上品金沙于2014年底开始预售, 因此2014年的房产收入较上年有所下滑。

表7 截至2015年6月底公司房地产业务情况(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	总投资	建筑面积	截至2015年6月底 工程进度	截至2015年6月底 累计完成投资情况	截至2015年6月底 预售回款累计金额
欧韵金沙项目	3.11	7.71	已完工	2.76	4.65
上品金沙项目	2.80	6.55	装饰装修	2.07	3.38
<b>合计</b>	<b>5.91</b>	<b>14.26</b>		<b>4.83</b>	<b>8.03</b>

资料来源: 公司提供

公司近两年开发的商品房项目主要包括欧韵金沙项目, 欧韵金沙项目已于2013年9月份实现交房并于当年确认部分收入, 上品金沙项目位于成都城西片区黄苑街, 建筑面积7.71万平方米, 其中住宅约3.79万平方米, 商业约0.55万平方米, 车位436个。该项目于2014年底开始预售, 2014年至今为主要销售年度, 预计2015年12月份开始交房并确认当年收入。根据目前销售情况及市场行情, 该项目房产销售均价为8380.74元/平方米, 二楼商

铺售价均价为20300元/平米; 车位约14万元/个。

#### 5. 未来发展

按照公司未来发展规划, 在管理方面, 公司将深化制度建设, 通过建立健全各项规章制度提升行政管理水平; 同时优化人力资源配置, 强化绩效管理。项目建设方面, 公司将根据区政府下达的建设任务, 积极推动项目建

设，以建设资源节约型、环境友好型社会为主要发展方向。

青羊区作为成都市旧城区改造主要对象之一，未来随棚户区改造工程的启动，公司土地一级开发业务量有望大幅上升，同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。从公司拟建项目看，未来6项拟建项目预计投资金额合计16.52亿元，资金来源以外部融资为主。考虑到公司主要代建工程建设项目总投资额33.21亿元（已剔除停工项目），截至2015年6月底累计投资金额16.29亿元，资金缺口尚有16.92亿元，公司未来筹资压力较大。

表8 公司拟建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	资本金比例	预计建设周期
青苏职中新校区建设项目	2.60	30	2015.7— 2016.12
社区用房、文化活动中心、卫生服务中心（含地下停车场）	0.48	30	2015.12— 2016.12
清波小学与幼儿园	0.59	30	2015.12— 2016.12
成都市第一骨科医院与疾控中心	3.60	30	2015.12— 2018.12
盐井十组拆迁安置房	8.90	30	2015.12— 2018.12
西部影视基地代建幼儿园	0.35	30	2015.12— 2016.12
<b>合计</b>	<b>16.52</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

总体看，目前公司土地一级开发以及市政工程代建业务利润空间小，房地产销售及租金收入为公司目前主要利润来源。另外，由于旧城改造工程以及市政建设等项目需公司前期垫资规模较大，未来公司面临较大资金压力。

## 八、募集资金使用情况

“15兴城建/15兴城建债”发行额度6亿元，项目用于百仁片区清波二期拆迁安置房项目5亿元，黄田坝城中村改造项目中坝6组安

置房工程0.5亿元，苏坡街道万家湾社区6组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）0.5亿元。截至2014年底，募集资金已投入百仁片区清波二期拆迁安置房项目1.80亿元、黄田坝城中村改造项目中坝6组安置房工程0亿元、苏坡街道万家湾社区6组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）0亿元，目前全部项目均已开工建设，项目总投资额分别为10.42亿元、10.30亿元和5.11亿元，截至2015年6月底已投资分别为8.27亿元、4.76亿元和3.04亿元，总体来看，募投资项目资金使用情况良好。

## 九、财务分析

公司提供的2014年合并财务报表已经由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2014年底，公司资产总额为101.69亿元，所有者权益为46.44亿元。2014年，公司实现营业总收入7.24亿元，利润总额1.55亿元。

### 1. 盈利能力

公司的营业收入主要是代建工程的收入。2014年，公司营业收入7.24亿元，同比降低22.14%，主要为公司房地产收入下降所致。2014年公司营业成本6.22亿元，同比降低13.45%；随着营业收入的减少，2014年公司实现营业利润0.85亿元。

2014年，受财务费用减少的影响，公司期间费用为0.42亿元，同比降低10.93%；2014年，公司期间费用占营业收入的有所上升，为5.79%。由于公司大部分借款利息已作资本化处理，费用化利息较少，以及公司银行存款产生的利息收入，2014年财务费用规模较小。

2014年，公司分别获得政府财政补贴0.7亿元，同比增长29.35%，主要是青羊区政府安排财政资金对公司的基础设施建设的补贴收

入，对公司利润总额有较大程度的提升。

2014年，公司投资收益为0.47亿元，同比下降50%，主要系参股公司成都青羊工业建设发展有限公司净资产上下两年变动较大所致。

从盈利指标看，2014年，受房地产收入下降影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较去年同比有所下滑，分别为9.35%、3.40%和3.10%，公司盈利能力处于较弱水平。

图1 近三年公司盈利状况



资料来源：公司审计报告

总体看，财政补贴是公司利润的重要支撑；相对于较大的资产规模，公司盈利水平较低。

## 2. 现金流

经营活动现金流入方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金7.54亿元，同比降低19.56%，以政府拨付的代建资金和房地产项目销售款项为主，收到的其他与经营活动有关的现金为0.70亿元，主要系收到的政府补助款以及往来款；现金流出方面，2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金为8.88亿元，主要系公司及子公司国投建设公司支付的工程款。2014年，公司经营活动现金流量净额为-5.64亿元。从收入实现质量方面看，2014年，公司现金收入比为104.09%，由于销售商品、

提供劳务收到的现金中房地产预售款规模较大，公司土地整理回款规模小，公司整体收入实现质量较差。

从公司投资活动现金流入较少，主要体现在取得投资收益收到的现金。2014年公司取得投资收益收到的现金0.23亿元，主要是公司子公司国投建设公司收到参股公司少城公司股权转让，2014年公司投资活动现金流出为1.35亿元，同比降低82.75%，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金构成。2014年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金1.31亿元，同比降低62.76%，2014年，公司新增投资支付的现金0.05亿元主要是国投建设公司收购中小担保公司支付的现金。2014年，投资活动产生的现金流量净额为-1.13亿元。公司筹资活动现金流入主要来源于吸收投资收到的现金以及借款收到的现金，2014年，公司吸收投资收到的现金2.00亿元，主要是青羊区政府对公司及子公司国投建设公司分别增资1.00亿元。公司取得借款收到的现金为18.24亿元，同比增长54.75%，主要为公司取得中航信托公司5.00亿元，国投建设公司取得中铁信托10.00亿元以及华宝信托3.50亿元。筹资活动现金流入为20.94亿元。2014年，筹资活动现金流出为2.08亿元，主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2014年，筹资活动产生的现金流量净额为18.86亿元。

总体看，公司经营性现金收入实现质量尚可，但需通过对外举债来维持公司日常经营性支出和投资支出。

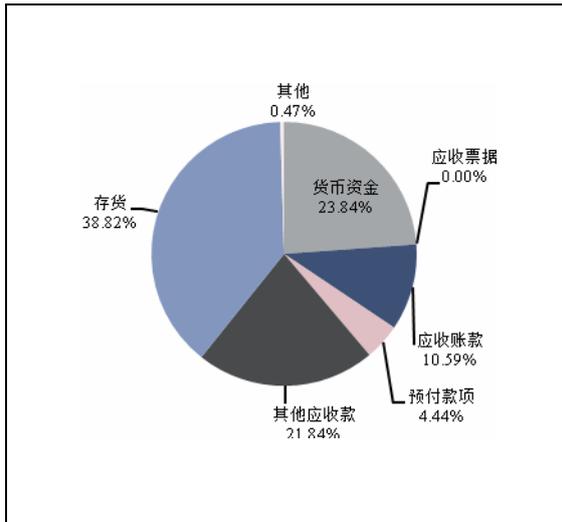
## 3. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额为101.69亿元，同比增长40.00%，主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资构成；从资产构成看，流动资产所占比例较高，截至2014年底，公司流动资产占78.48%，非流动资产占21.52%。

### 流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 79.80 亿元，同比增长 43.26%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，变动较大的有存货、其他应收款、货币资金和应收账款。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 19.03 亿元，同比增长 174.64%。公司货币资金主要以银行存款为主，存款利息收入较高，无受限资金。

截至 2014 年底，公司存货 30.98 亿元，同比增长 15.26%，主要由工程成本增加所致。从存货结构看，工程成本占 76.68%，主要由土地开发、整理成本及市政工程建设成本构成；土地整理占 16.08%，系政府尚未收储的土地；开发成本占 5.74%，主要系公司房地产开发支出。

截至 2014 年底，公司应收账款 8.45 亿元，同比上升 15.26%，主要系应收区政府土地整理价款。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 7.82 亿元，占全部应收账款的 90.16%，债务单位系成都市青羊区财政局，未计提坏账准备；按账龄分析法组合的应收账款 0.85 亿元，其中 1 年以内的占 4.00%、1~2 年的占 7.54%、2~3 年的占 0.05%、3 年以上的占 88.41%，对账龄在 3 年以上的计提坏账准备 0.23 亿元。总体看，公司应收政府账款有所上

升，应收账款账龄较长。

截至 2014 年底，公司其他应收款 17.43 亿元，同比增长 56.23%，主要系与城乡建设的往来款增加所致。其中与青羊区财政局的往来款 3.41 亿元不计提坏账准备，剩余的 8.24 亿元其他应收款账龄结构为：1 年以内的占 63.43%、1~2 年的占 28.32%、2~3 年的占 2.72%、3 年以上的占 5.53%，共计提坏账准备 0.37 亿元，其中绝大部分系账龄在 3 年以上的往来款。综合看，其他应收款综合账龄较短，坏账准备计提合理，但债务单位较为单一。

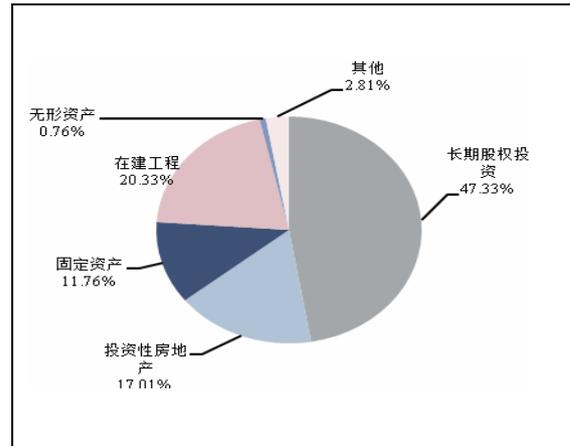
截至 2014 年底，公司预付款项 3.54 亿元，同比增长 11.15%，主要系尚未结算的工程建设款。从账龄结构看，主要以 1~2 年以内的为主，占 85.78%。

### 非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 21.89 亿元，同比上升 29.27%，主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和固定资产构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 10.36 亿元，同比增长 54.73%，主要系成都市青羊区国投建设发展有限公司参股公司成都市兴光华城市建设有限公司增加资本公积所致。

图 3 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产主要由房屋建筑物构成，这些房屋主要用于出租。截至 2014 年底，公司投资性房地产账面原值 4.54 亿元，累计折旧 0.82 亿元，账面价值 3.72 亿元，与去年基

本持平。

公司固定资产主要为房屋建筑物、运输工具和办公及其他设备。截至 2014 年底，公司固定资产原值 3.17 亿元，其中房屋建筑物 3.07 亿元，累计折旧 0.60 亿元，对公司运输工具计提极少部分减值准备，固定资产净额为 2.57 亿元，与去年基本持平。

截至 2014 年底，公司在建工程 4.45 亿元，同比增长 28.33%，系公司子公司国投公司在建的青羊国投业务综合大楼。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中货币资金较为充裕，但存货、应收账款和其他应收款规模较大，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

#### 4. 负债及所有者权益

##### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 46.44 亿元，同比增长 17.38%，主要受益于公司资本公积的增长。截至 2014 年底，公司资本公积 38.90 亿元，同比增长 18.64%。主要系子公司成都市青羊区国投建设发展有限公司的参股公司成都市兴光华城市建设有限公司增加 4.11 亿元资本公积所致。从所有者权益结构看，资本公积占 83.76%、实收资本占 4.50%、未分配利润占 10.66%、盈余公积占 1.08%。

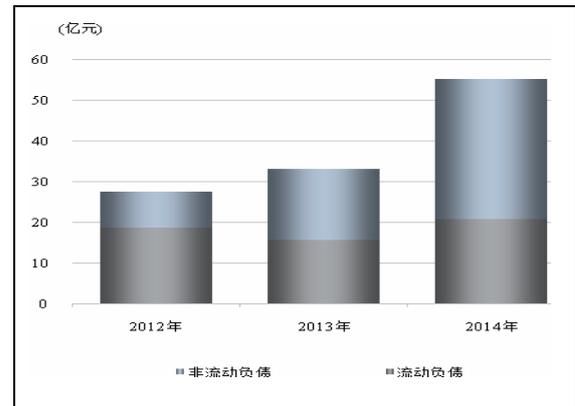
总体看，得益于资本公积的增长，公司所有者权益有所增长；权益质量尚可。

##### 负债

截至 2014 年底，公司负债 55.24 亿元，同比大增 67.06%，主要系公司长期借款大幅增长所致。从其结构看，流动负债占负债总额的比重逐渐下降，截至 2014 年底，公司流动负债占 37.61%，非流动负债 62.39%。

截至 2014 年底，公司流动负债 20.78 亿元，同比上升 33.72%，主要其他应付款与短期借款增加所致。从其结构上看，主要由短期借款（占 24.07%）、预收账款（占 22.38%）、其他应付款（占 49.09%）构成。

图 4 近三年公司负债结构



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他应付款 10.20 亿元，同比上升 29.23%，主要系国投建设公司增加的青苏职中项目、棚户区改造羊市街项目专项拨款所致。从账龄结构看，1 年以内的占 42.81%，1~2 年的占 28.88%，2~3 年的占 15%，3 年以上的占 13.31%，综合账龄较短；金额较大的债权单位有：四川文和实业有限公司、成都市青羊区建设局、成都东渡房地产开发有限公司、成都广福房地产开发有限公司和成都建筑工程集团总公司，合计占其他应付款总额的 43%。

截至 2014 年底，公司短期借款为 5 亿元，同比增长 66.67%，全部为保证借款。

截至 2014 年底，公司预收款 4.65 亿元，同比增长 43.75%，主要系公司的预收房款（上品金沙项目和龙嘴项目）。从账龄结构看，1 年以内的占 64.58%，1~2 年占 26.48%，2~3 年占 0.48%，3 年以上占 8.46%，综合账龄较短。

截至 2014 年底，公司非流动负债 34.47 亿元，同比增长 96.61%。公司非流动负债均为长期借款。

截至 2014 年底，公司长期借款 34.47 亿元，其中抵押贷款、保证借款和质押借款分别为 12.59 亿元、18.27 亿元和 3.6 亿元。

在有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 39.47 亿元，同比增长 92.23%，主要

受长期借款增加的影响。从其结构上看，短期债务占全部债务的比重略有下降，为 12.67%，长期债务的比重为 87.33%；受借款增加的影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别升至 42.60%、45.94% 和 54.33%。

图 5 近三年公司债务状况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务规模有所加重。

### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率有所上升，分别为384.08%和234.98%；公司经营现金流动负债比为-27.12%，总体来看，短期债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年，由于公司利润总额的下降，公司EBITDA为1.85亿元，同比下降35.28%；全部债务/EBITDA为21.33倍。总体看，公司对全部债务保护能力弱。

跟踪期内，公司存续期内债券总额为6亿元，具体为2015年3月发行的6亿元企业债券（即“15兴城建/15兴城建债”）。由于“15兴城建/15兴城建债”设计提前偿还条款，债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为1.20亿元。2013~2014年公司EBITDA值分别为2.86亿元和1.85亿元，分别为本期债券发行额度的0.48

倍和0.31倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为2.38倍、1.54倍；2013~2014年公司经营活动的现金流入量分别为9.92亿元和8.24亿元，分别为本期债券发行额度的1.65倍和1.37倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为8.27倍、6.87倍；2014年公司经营活动现金流量净额为-5.64亿元，经营活动现金流量净额对待偿还本金不具有保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对每年待偿还本金保障能力较强。

截至2014年底，公司对外担保余额13.50亿元，担保比率为29.07%。被担保单位系公司参股公司成都青羊城乡建设发展有限公司（以下简称“青羊城乡建设”）。青羊城乡建设系公司参股40%的民营企业，主要涉及成都市非物质文化遗产博览园等省市重点市政工程的承建。公司对外担保的项目贷款均具有政府出具的关于归还贷款本息的承诺函（分别为成青府函【2015】13号、成青府函【2014】60号和成青府函【2008】186号。整体看，公司对外担保金额偏大，对单一民营企业担保比例较高，考虑到被担保项目贷款均具有政府承诺函，公司未来或有负债风险较小。

表 9 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保单位	担保金额	贷款期限
成都市兴城建实业发展有限责任公司	成都青羊城乡建设发展有限公司	7.00	2014.12.23—2022.12.31
成都市兴城建实业发展有限责任公司	成都青羊城乡建设发展有限公司	5.00	2014.12.30—2016.12.29
成都市兴城建实业发展有限责任公司	成都青羊城乡建设发展有限公司	1.50	2008.12.31—2016.12.30
合计		13.5	

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司获得授信总额24.30亿元，已使用额度11.34亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(编号: G1051010500170530P), 截至 2015 年 8 月 14 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

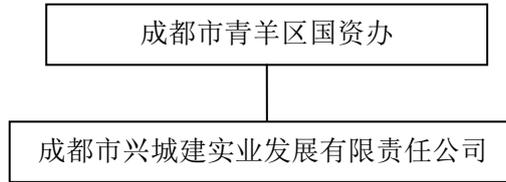
#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的考量, 综合成都市经济的持续发展、青羊区的财政实力, 以及政府对公司在资产和资金等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

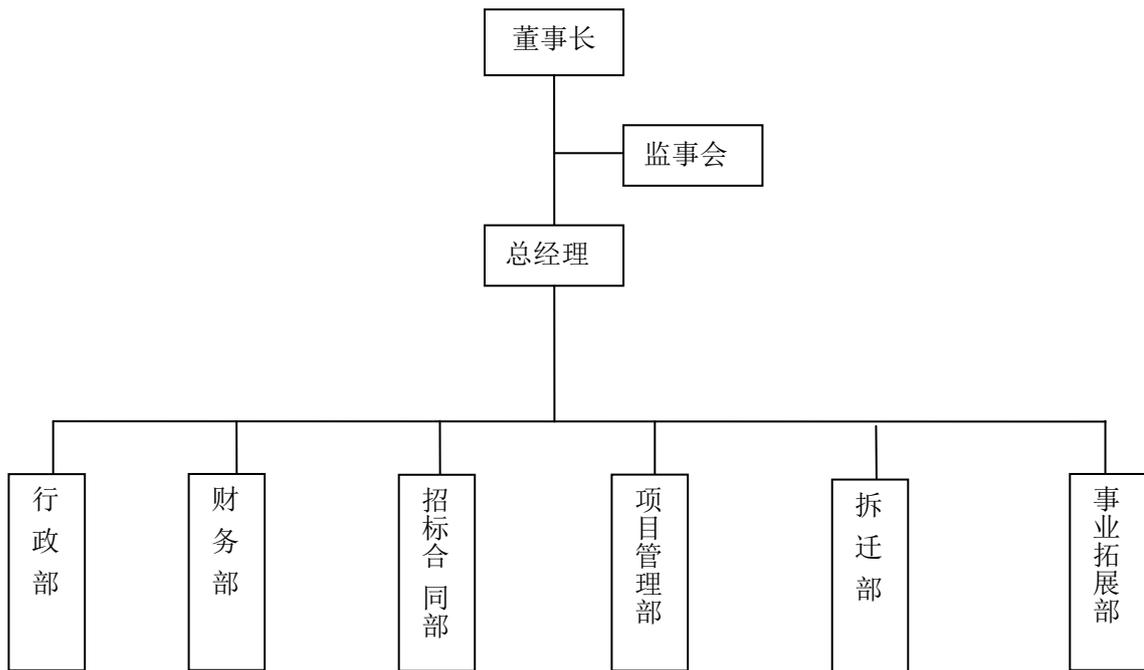
### 十、结论

基于以上, 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“15 兴城建/15 兴城建债” AA 的信用等级。

### 附件 1 公司股权结构图



### 附件 2 公司组织架构图



### 附件 3 主要计算指标

项目	2012年	2013年	2014年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	9.60	6.93	19.03
资产总额(亿元)	66.01	72.63	101.69
所有者权益(亿元)	38.59	39.56	46.44
短期债务(亿元)	1.52	3.00	5.00
长期债务(亿元)	8.75	17.53	34.47
全部债务(亿元)	10.26	20.53	39.47
营业收入(亿元)	9.19	9.31	7.24
利润总额(亿元)	1.48	2.56	1.55
EBITDA(亿元)	1.61	2.86	1.85
经营性净现金流(亿元)	8.51	-5.93	-5.64
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.05	1.11	0.92
存货周转次数(次)	0.34	0.29	0.21
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.08
现金收入比(%)	100.01	100.76	104.09
营业利润率(%)	5.34	16.12	9.35
总资本收益率(%)	2.99	4.19	3.40
净资产收益率(%)	3.73	5.92	3.10
长期债务资本化比率(%)	18.48	30.70	42.60
全部债务资本化比率(%)	21.01	34.16	45.94
资产负债率(%)	41.54	45.53	54.33
流动比率(%)	280.78	358.50	384.08
速动比率(%)	159.05	185.37	234.98
经营现金流动负债比(%)	45.55	-38.14	-27.12
全部债务/EBITDA(倍)	6.39	7.18	21.33

## 附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5 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