
2014 年

北京昌鑫建设投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2016 年 7 月 27 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2014年北京昌鑫建设投资有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100793】

存续期间 7年期, 20亿元人民币, 2014年4月22日-2021年4月22日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2016年7月
前次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2015年6月
首次评级:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2013年10月

主要财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	3.56	2.74	7.21
刚性债务	11.15	29.47	20.73
所有者权益	34.74	49.62	57.84
经营性现金净流入量	0.12	0.12	-0.54
发行人合并数据及指标:			
总资产	185.09	217.84	229.66
总负债	117.01	137.33	135.23
刚性债务	49.50	64.11	55.09
所有者权益	68.08	80.51	94.43
营业收入	32.99	33.38	18.98
净利润	0.27	0.23	-1.49
经营性现金净流入量	-4.61	-10.43	-3.41
EBITDA	2.00	3.27	2.20
资产负债率[%]	63.22	63.04	58.88
长短期债务比[%]	196.40	196.38	172.79
权益资本与刚性债务比率[%]	137.55	125.58	171.40
流动比率[%]	379.99	378.33	374.38
现金比率[%]	98.49	91.09	125.50
利息保障倍数[倍]	11.85	0.35	0.03
净资产收益率[%]	0.43	0.31	-1.71
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.58	-8.20	-2.50
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.98	-15.61	2.77
EBITDA/利息支出[倍]	22.03	0.86	0.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04
昌平区:			
GDP(亿元)	557.2	611.1	657.3
GDP/行政面积[亿元/平方公里]	0.41	0.45	0.48
一般公共预算收入合计	60.08	66.28	73.05

注: 根据昌鑫建投经审计的2013~2015年度财务数据整理、计算。昌平区财政数据来自昌平区统计局公布的2013~2015年统计公报。

分析师

周晓庆 李玉鼎

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 昌平区经济稳定增长, 财政实力持续增强。昌鑫建投获得政府支持且项目来源较稳定, 但公司工程建筑房地产开发业务收入因项目结算进度原因同比大幅下降, 商品流通业务收入也受相关产品价格下跌、市场不景气影响明显减少。得益于股东连续增资, 目前公司杠杆水平尚可控制。公司经营性现金流持续大额净流出, 经营呈现亏损状态, 其盈利及未来债务偿还对政府的项目回购款到位情况及财政补贴依赖较大。

- 跟踪期内昌平区经济发展水平较高, GDP呈增长态势, 地方财政持续增强, 能够为当地基础设施建设提供有力保障。
- 作为昌平区最主要的地方融资平台, 昌鑫建投及其下属子公司在政策、股权划转、资本金注入等方面可得到政府有力支持。跟踪期内, 公司获得连续增资及其他资金注入, 使得其自有资本实力得到提升。
- 昌鑫建投城市保障房建设和公用事业等方面拥有一定的区域垄断优势, 业务来源有保障。
- 跟踪期内, 昌鑫建投业务规模下降以及大额资产减值导致经营亏损。关注未来公司基建项目结算及商品销售业务规模。
- 昌鑫建投基建项目投入资金量较大, 未来变现受项目结算进度、政府财政回款安排等因素影响, 进而影响公司资金周转。
- 近三年昌鑫建投经营性现金流持续弱化, 2015年呈现大额净流出态势。
- 昌鑫建投下属公司数量众多, 涉及产业类型多样, 公司面临较大的管控及整合挑战。
- 跟踪期末, 昌鑫建投对外担保规模较大, 面临较大的或有负债风险。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由昌鑫建投提供, 所引用资料的真实性由昌鑫建投负责。

跟踪评级报告

按照 2014 年北京昌鑫建设投资有限公司(以下简称昌鑫建投、该公司或公司)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据昌鑫建投提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据,对昌鑫建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、已发行债券情况

该公司于 2014 年 4 月 22 日发行了总额为 20 亿元、期限为 7 年、票面利率为 6.74% 的公司债券,简称“14 昌平债”。本期债券募集资金 20 亿元人民币,全部用于昌平区沙河镇巩华城区及北区 B-3、B-4、B-5 地块定向安置房项目,昌平区沙河镇巩华城区及北区 B-6 地块定向安置房项目,昌平区沙河镇巩华城区及北区土地一级开发项目 0405-026、0405-027、0405-033、0405-034、0405-0042 地块定向安置房项目,及昌平新城回迁小区定向安置房项目的建设。

图表 1. 本期募集资金具体投向情况(单位:万元)

项目	总投资	募集资金使用额度	批文号
昌平区沙河镇巩华城区及北区 B-3、B-4、B-5 地块定向安置房项目	115,975.00	55,000.00	京发改[2013]853 号
昌平区沙河镇巩华城区及北区 B-6 地块定向安置房项目	51,670.00	25,000.00	京发改[2013]856 号
昌平区沙河镇巩华城区及北区土地一级开发项目 0405-026、0405-027、0405-033、0405-034、0405-0042 地块定向安置房项目	136,432.00	70,000.00	京发改[2013]2029 号
昌平新城回迁小区定向安置房项目	136,343.00	50,000.00	京发改[2013]1142 号
合计	440,420.00	200,000.00	--

资料来源:昌鑫建投

2014 年 6 月 2 日该公司发布《关于 2014 年北京昌鑫建设投资有限公司公司债券调整募集资金使用计划的公告》,更改原投向昌平新城回迁小区定向安置房项目的 5 亿元用途,用于下表中七项市

政基础设施项目以及一项昌平区沙河镇七里渠（南、北）村（城乡一体化旧村改造）定向安置房项目。

图表 2. 5 亿元募集资金更改用途项目明细（单位：万元）

使用项目名称	拟使用募集资金金额	占项目总投比例
南口镇马鞍山地区市政工程规划三路道路工程	5,136.37	60.00%
南口镇马鞍山地区市政工程规划四路道路工程	7,288.55	60.00%
昌平区旧西路道路工程	11,957.38	60.00%
昌平区创新中路道路工程	9,304.60	60.00%
昌平区南口镇沃德兰东路道路工程	1,194.10	60.00%
昌平区南口镇沃德兰规划二路道路工程	1,715.00	60.00%
昌平区南涧路电力管沟工程	3,404.00	32.58%
昌平区沙河郑七里渠村定向安置房项目	10,000.00	10.16%
合计	50,000.00	29.44%

资料来源：昌鑫建投

截至 2015 年末，该公司“14 昌平债”募集资金已使用 13.35 亿元，尚余资金 6.65 亿元。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

该公司为国有独资公司，跟踪期内，昌平区国有资产监督管理委员会先后四次对公司增资，2015 年末公司注册资本由上年末 48.83 亿元增至 56.88 亿元。公司法人治理结构、管理制度和机构设置等方面均无重大变化。

2015 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司合计 18 家，其中新纳入合并范围的子公司为北京裕仟村物业管理有限公司，而北京华都酿酒食品有限责任公司（以下简称“华都酿酒公司”）及北京华都酒业营销有限公司（以下简称“华都酒业”）不再纳入合并范围。

（二） 经营环境

2015 年，昌平区全年实现地区生产总值 657.3 亿元，同比增长 8.2%，三次产业结构由上年的 1.4:49.1:49.5 调整为 1.2:37.2:61.6，第二、三产业占主导地位，且第三产业比重显著提高，其中第二产业生产总值为 244.8 亿元，同比增长 0.4%；第三产业生产总值达 404.4

亿元，同比增长 14.3%，增幅明显超过第二产业。2015 年昌平区规模以上工业企业完成总产值 1085.5 亿元，同比下降 3.6%。昌平区工业主要以园区工业为主。其中，中关村科技园区昌平园规模以上工业企业完成产值 994.6 亿元，较上年下降 3%，占全区工业总产值的 91.6%。

2015 年昌平区全社会固定资产投资完成 581.1 亿元，同比下降 5.4%。从投向上来看，城镇投资 552.3 亿元，同比下降 4.4%；农村投资 28.8 亿元，同比下降 22.3%。房地产投资方面，2015 年昌平区房地产开发投资完成 328.3 亿元，同比下降 13.4%；房屋施工面积达到 1428.3 万平方米，较上年增长 9.6%，其中住宅施工面积 915.1 万平方米，较上年增加 13.6%，保障性住房及自住型商品房房屋施工面积 695.8 万平方米，比上年增加 118.9 万平方米，占全区住宅施工总面积的 48.7%；商品房销售面积 178.6 万平方米，同比增长 25.8%，昌平区房地产市场景气度较上年有所回升。

2015 年，昌平区完成一般公共预算收入 73.05 亿元，同比增长 10.21%；其中税收收入为 60.69 亿元，三大税种——营业税、增值税、企业所得税收入分别为 21.85 亿元、10.59 亿元和 8.59 亿元。2015 年，昌平区政府性基金预算收入 199.88 亿元，其中国有土地出让收入 195.88 亿元，同比增长 33.78%。财政支出方面，2015 年昌平区一般公共预算支出合计 185.74 亿元，同比增长 34.17%。其中，教育支出 33.56 亿元，同比增长 59.81%；社会保障和就业支出 22.62 亿元，同比增长 36.68%；城乡社区事务支出 39.74 亿元，同比增长 73.46%；农林水事务支出 24.52 亿元，同比增长 25.04%，上述四大领域共支出 117.09 亿元，占一般公共预算支出的六成以上。

从地方政府债务余额及综合财力来看，截至 2015 年末，昌平区政府负有偿还责任的债务余额为 38.83 亿元，2016 年需偿还额度为 3.60 亿元，偿债压力尚可。总体而言，昌平区具备一定的财政实力，可为该区基础设施建设提供资金支持。

(三) 业务运营

该公司是昌平区目前最大的国有资产和公用事业运营主体，业务主要集中于市政设施建设、保障房建设、公用事业、商品流通、房地产经营及金融服务等领域。2015 年公司实现营业收入 18.98 亿

元，同比下降 43.16%，主要受工程建筑、房地产开发及商品流通业务大幅减少影响。

图表 3. 2015 年公司营业收入分类结构（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		
	收入	占比	收入	占比	同比增减
回迁房销售	9.64	29.16	1.69	9.13	-82.42
工程建造	4.88	14.75	2.10	11.32	-56.94
商品销售	9.81	29.70	5.64	30.38	-42.57
取暖	3.46	10.47	4.30	23.16	24.18
水电	1.37	4.15	1.27	6.86	-7.29
房屋租赁	1.26	3.82	1.56	8.40	23.50
担保	0.36	1.09	0.48	2.60	33.92
其他	2.60	6.86	1.94	8.15	-25.38
合计	33.38	100.00	18.98	100.00	-43.16

资料来源：昌鑫建投

1. 工程建筑及房地产开发业务

该公司是昌平区最主要的保障房、市政设施建设主体，该板块业务主要由北京昌平房地产开发总公司（以下简称“昌房公司”）、北京铭嘉房地产开发建设有限公司（以下简称“铭嘉房产”）等子公司负责运营，其中昌房公司主要负责昌平区沙河镇巩华城区及北区土地一级开发和回迁楼的建设（以下简称“巩华城项目”），以及七里渠南、北村土地一级开发和回迁楼的建设（以下简称“七里渠项目”）以及阿苏卫地区土地一级开发和安置房的建设（以下简称“阿苏卫项目”）等，铭嘉房产主要负责昌平新城东区土地一级开发（以下简称“新城东区项目”）。2015 年，公司回迁房销售收入为 1.69 亿元，同比减少 82.42%，工程建造收入为 2.10 亿元，同比减少 56.94%，主要由于昌房公司负责的巩华城及七里渠项目于 2014 年已基本完工，而阿苏卫项目及昌平新城东区项目仍处于开发状态尚未结算，因此 2015 年相关收入规模大幅下降。

阿苏卫项目包括两个部分：一部分为阿苏卫循环经济产业园区周边村庄搬迁，涉及百善镇牛房圈村、二德庄村、百善村、东沙屯村及小汤山镇阿苏卫村宅基地约 95.63 万平方米，涉及东沙屯村非住宅约 7.12 万平方米；另一部分为东沙屯西部土地一级开发，涉及东沙屯村宅基地约 17.11 万平方米，非住宅约 10.68 万平方米。阿

苏卫项目计划建设周期为 3 年，其于 2015 年 8 月正式启动，采用村民自主腾退模式。截至 2015 年末，项目已投资 16.45 亿元，结转成本约 14.58 亿元（其中安置房建设支出约 3.54 亿元，搬迁补偿支出约 11.04 亿元）。

2002 年初，昌平区政府决定启动昌平新城东区建设，其位于昌平区南邵镇，规划总用地面积为 11.45 平方公里，涉及征拆南邵镇行政区域内 14 个自然村。新城东区目前已投资建设 11 路一桥的市政基础设施，基础设施完成度约为 80%。铭嘉房产主要负责新城东区三个街区中 3-1 和 3-2 街区的土地一级开发工程，其中 3-1 街区以城市公共服务、居住为主，兼容旅游服务等职能；3-2 街区以商业服务、文化休闲、居住为主，兼容办公、教育等职能。新城东区项目涉及土地整理面积 688 万平方米，预计总投资 319 亿元，至 2015 年末已投资 66.13 亿元。

2. 商品流通

该公司商品流通（批发、零售）业务主要由子公司北京市皇城粮油有限责任公司（以下简称“皇城粮油公司”）、北京昌平阳光商厦有限责任公司（以下简称“阳光商厦公司”）和北京红冶汇新控股集团有限公司（以下简称“红冶汇新”）运营，其中皇城粮油公司从事小麦、玉米的零售批发业务并负责实施昌平区粮食储备部署工作，阳光商厦从事日常百货商品的销售业务，红冶汇新主要从事钢材贸易。2015 年，公司实现商品销售收入合计 5.64 亿元，同比下降 42.57%，其中皇城粮油公司实现收入 3.84 亿元，同比减少 34.30%，主要由于年内小麦、玉米价格跌幅较大，因此皇城粮油公司收缩贸易规模所致；阳光商厦公司实现收入 1.20 亿元，同比减少 5.53%；红冶汇新实现收入 0.54 亿元，同比减少 79.84%，主要受钢材市场不景气影响。

3. 市政公用服务（供水供热）

该公司公用事业主要为供水与供热业务，运营主体为北京永安热力有限公司（以下简称“永安热力”）、北京昌平自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）和北京燕龙供水有限公司等子公司（以下简称“燕龙供水”）。2015 年公司实现市政公用服务收入 5.57 亿元，同比增长 15.24%，其中取暖收入为 4.30 亿元，同比

增长 24.18%，主要是因为永安热力进行煤改气工程，部分住宅用户单价由 19 元/平方米提高到 30 元/平方米；水电收入为 1.27 亿元，同比下降 7.29%，系由于燕龙供水确认的农村居民饮水单价收入降低所致。

4. 金融服务、房产租赁及其他

该公司从事担保、金融服务、企业管理业务板块的子公司主要为北京晨光昌盛融资担保有限公司、北京昌盛创业担保服务有限公司和北京合鑫晟企业管理有限公司。2015 年，公司分别实现担保收入、房屋租赁收入 0.48 亿元和 1.56 亿元。此外，公司当年还取得咨询收入、餐饮收入、设备租赁收入等合计 1.94 亿元。

(四) 财务质量

2015 年，昌平区国有资产监督管理委员会先后四次对该公司增资，当年末公司注册资本增至 56.88 亿元，较上年末增长 16.49%。2015 年末，公司资本公积余额为 20.54 亿元，同比增长 29.11%，增量来自于财政、国资委等对下属子公司铭嘉房产、自来水公司等等的拨款。得益于实收资本及资本公积的增长，2015 年末公司所有者权益合计 94.43 亿元，同比增长 17.29%。公司负债经营程度相应有所降低，2015 年末资产负债率为 58.88%，同比下降 4.16 个百分点。

跟踪期内，该公司负债规模及长短期结构未发生明显变化。2015 年末，公司负债总额合计 135.23 亿元，同比略降 1.53%，其中流动负债和非流动负债分别占比 36.66%和 63.34%。从负债结构来看，2015 年末公司流动负债为 49.57 亿元，主要分布于应付账款、预收款项及其他应付款，分别占公司流动负债的 18.07%、18.70%及 54.67%。其中应付账款余额为 8.96 亿元，主要为应付工程款，同比减少 28.07%，系由于当年因巩华城及七里渠的回迁楼项目已基本完工所致；预收款项余额为 9.27 亿元，为预收回迁楼款及未结算的项目款，同比上升 180.72%，主要因为 2014 年在合并层面，母公司投资昌平房产的资本金计入预收账款和母公司的长期股权投资抵消，2015 年则未作抵消而造成的差异；其他应付款余额为 27.10 亿元，账龄一年以内的占比为 35.46%，账龄一年以上的大额款项包括应付财政局 5.60 亿元、应付合作的房产开发企业的保证金 3 亿元，西二村经济合作社项目合作款 3 亿元等。2015 年末，公司非流动负债合

计 85.66 亿元，主要分布于长期借款、应付债券和专项应付款，其占比分别为 39.11%、23.11%和 33.02%。其中长期借款余额为 33.51 亿元，同比减少 20.08%；应付债券余额为 19.79 亿元，来自于 2014 年公司发行的 20 亿元公司债券；专项应付款余额为 28.28 亿元，包括土地储备分中心拨款 20.71 亿元，昌平区政府拨付建设资金 1.51 亿元、环保补贴 1.04 亿元等政府专项补贴，主要用于支持公司项目建设。

截至 2015 年末该公司未清对外担保余额为 69.78 亿元，担保比率为 91.00%，尽管担保余额较上年末已大幅下降，但担保比率仍处于很高水平，且担保集中于房地产领域，公司仍面临较大的或有损失风险。

图表 4. 2015 年末公司对外担保明细 (单位: 亿元)

担保对象	担保金额	借款用途
北京未来科技城开发建设有限公司	18.77	未来科技城园区配套建设、定向安置房建设
北京昌平科技园发展有限公司	15.00	昌平园东区地块摘牌及土地二级开发
北京中北岳森房地产开发有限公司	9.38	昌平区东小口镇马连店组团重点村旧村改造
北京振邦承基开发建设有限公司	9.00	国家工程技术创新基地基建及拆迁补偿
北京百邑纪元房地产开发有限公司	8.00	贺村中滩村组团重点村旧村改造项目
北京兴昌高科技发展总公司	5.98	昌平园 3-3 街区定向安置房项目、民生银行借款反担保
北京昌平区霍营街道上坡佳园社区股份经济合作社	3.65	太平庄农民就业服务用房建设
合计	69.78	--

资料来源：昌鑫建投

跟踪期内，该公司营业收入来源仍以工程建筑、房地产开发和商品流通业务为主，但工程建筑及房地产开发业务属于公益性项目，盈利空间相对不大，商品流通业务毛利率也较小；而公司担保、房屋租赁及其他服务业虽拥有较高毛利率，但受限于业务体量，对公司整体收入和毛利水平贡献较小。2015 年，受收入结构变动影响，公司综合毛利率同比上升 2.52 个百分点至 15.23%。期间费用方面，2015 年，因昌房公司的回迁房收入实际未收到相关款项，计提的坏账准备随着账龄的延长而增加，导致公司年末资产减值损失增至 2.14 亿元，同比增长 75.80%。受营业毛利大幅减少及坏账准备计提影响，2015 年公司营业亏损 2.77 亿元，亏损规模较上年 0.51 亿元进一步扩大。虽然当年公司取得营业外收入 1.67 亿元（其中政府补

助 1.41 亿元)，但仍无法弥补经营亏损。2015 年，公司净亏损 1.49 亿元，经营效益不佳。

图表 5. 2015 年公司业务毛利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年			2015 年		
	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率
回迁房销售	0.37	9.32	3.87	0.02	0.56	0.90
工程建设	0.26	6.42	5.27	0.39	14.38	18.51
商品销售	0.28	7.02	2.87	0.07	2.74	1.32
取暖	-0.18	-4.48	-5.19	-0.40	-14.84	-9.33
水电	0.46	11.53	33.64	0.31	11.36	24.11
房屋租赁	0.85	21.31	67.67	1.16	42.88	74.34
担保	0.35	8.85	98.56	0.48	17.74	99.55
其他	1.90	40.03	44.79	0.86	25.18	70.75
合计	4.29	100.00	12.71	2.89	100.00	15.23

资料来源：昌鑫建设

由于该公司经营环节现金流受项目建设进度、财政回款进度、商品贸易及关联资金往来等因素影响存在较大波动，近几年公司政府性项目持续大额投入资金，同时政府回购资金到位明显滞后于建设进度，导致经营性现金流呈现一定净流出，2015 年公司项目建设投资相对较小且回收大额往来款，使公司当年经营性现金净流出由上年 10.43 亿元大幅减少为 3.41 亿元。当年，公司收回理财产品投资并处置华都酿酒公司及华都酒业各 70% 的股权，因此投资活动产生净现金流入 7.18 亿元。筹资活动方面，2015 年公司获得股东增资及财政、国资委等资金注入，当年筹资活动产生净现金流入 16.02 亿元。

从资产构成来看，2015 年末该公司资产总额为 229.66 亿元，较上年增长 5.43%，其中非流动资产为 44.06 亿元，占总资产的比例为 19.19%，资产结构与上年末基本一致。公司非流动资产集中于可供出售金融资产和固定资产，分别占非流动资产的 15.20% 和 61.03%。其中可供出售金融资产年末余额为 6.70 亿元，为公司对其他单位的股权投资，同比增加 10.17%，增量主要来自于所持百花村股票及康比特公司股票公允价值的上升；固定资产年末余额 26.89 亿元，同比略增 1.66%，主要包括 12.80 亿元房屋及建筑物和 11.88 亿元机器设备。

2015 年末,该公司流动资产合计 185.60 亿元,主要由应收账款、预付款项、存货、其他应收款和货币资金构成,分别占比 9.58%、6.10%、76.33%、7.51%和 33.25%。其中应收账款年末余额为 17.79 亿元,主要因当年回笼部分回迁楼管理费及工程建造款而较上年末同比减少 21.02%;预付款项年末余额为 11.33 亿元,同比增加 89.06%,主要为安置房建设的工程预付款;存货年末账面价值为 76.33 亿元,同比增长 6.22%,主要由 74.27 亿元开发成本及 1.51 亿元产成品构成;其他应收款年末余额为 13.93 亿元,同比下降 28.95%,主要为应收政府部门和其他政府平台等的款项,目前暂无明确的回收期限。此外,公司流动资产还包括其他流动资产,其年末余额为 3.48 亿元,系银行短期理财产品、委托贷款及待摊房租费用等,同比减少 73.20%,主要由于理财产品和委托贷款较上年末大幅减少。2015 年末,公司流动比率及速动比率分别为 374.38%和 197.57%,资产流动性较好;现金比率为 125.50%,货币资金充裕,对即期债务偿还较有保障。

综上所述,跟踪期内,昌平区经济稳定增长,财政实力持续增强。昌鑫建投各项业务持续开展,但公司工程建筑房地产开发业务收入因项目结算进度原因同比大幅下降,商品流通业务收入也受相关产品价格下跌、市场不景气影响明显减少,收入规模明显下滑。同时较大规模的期间费用、减值损失导致公司经营呈现亏损状态。得益于股东连续增资,目前公司杠杆水平尚可控。公司经营性现金流持续净流出,经营呈现亏损状态,其盈利及未来债务偿还对政府的项目回购款到位情况及财政补贴依赖较大。

同时,本评级机构仍将持续关注(1)昌平区经济发展状况、财政实力及政府性债务总体压力情况;(2)昌平区房地产市场景气度变化;(3)公司后续基础设施建设投入、债务偿付及现金流平衡情况;(4)公司大规模的对外担保所形成的或有负债风险。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	185.09	217.84	229.66
货币资金[亿元]	38.85	41.77	61.72
刚性债务[亿元]	49.50	64.11	55.09
所有者权益[亿元]	68.08	80.51	94.43
营业收入[亿元]	32.99	33.38	18.98
净利润[亿元]	1.04	0.23	-1.49
EBITDA[亿元]	2.76	3.27	2.20
经营性现金净流入量[亿元]	-4.61	-10.43	-3.41
投资性现金净流入量[亿元]	-5.45	-9.43	7.18
资产负债率[%]	63.22	63.04	58.88
长短期债务比[%]	196.40	196.38	172.79
权益资本与刚性债务比率[%]	137.55	125.58	171.40
流动比率[%]	379.99	378.33	374.38
速动比率[%]	202.33	210.32	197.57
现金比率[%]	98.49	91.11	125.50
利息保障倍数[倍]	11.85	0.35	0.03
有形净值债务率[%]	176.56	176.42	147.21
营运资金与非流动负债比率[%]	142.57	141.73	158.80
担保比率[%]	265.62	130.34	73.89
毛利率[%]	7.56	12.71	15.23
营业利润率[%]	-3.85	-1.51	-14.60
总资产报酬率[%]	0.90	0.67	0.09
净资产收益率[%]	1.62	0.31	-1.71
净资产收益率*[%]	1.52	0.06	-2.13
营业收入现金率[%]	72.63	75.69	101.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.64	-24.31	-7.11
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.58	-8.20	-2.50
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.77	-46.28	7.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.98	-15.61	2.77
EBITDA/利息支出[倍]	22.03	0.86	0.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04

注：表中数据依据昌鑫建投经审计的 2013~2015 年度财务数据整理计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期净债务	= EBITDA/[(期初短期净债务 + 期末短期净债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=短期借款+应付票据+应付利息+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。