

信用等级公告

联合[2009] 235 号

联合资信评估有限公司通过对广州市建设投资发展有限公司及其拟发行的 2010 年度 28 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

广州市建设投资发展有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

广州市建设投资发展有限公司
2010 年度 28 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月三日



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）与广州市建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州市建设投资发展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，未因广州市建设投资发展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广州市建设投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州市建设投资发展有限公司 2010 年度 28 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。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月三日



广州市建设投资发展有限公司

2010年度28亿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

本期公司债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 28 亿元

本期债券期限: 5+5 年

评级时间: 2009 年 11 月 3 日

财务数据:

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额 (亿元)	532.36	619.04	732.66
所有者权益 (亿元)	193.80	238.48	320.58
长期债务 (亿元)	296.63	321.66	325.82
全部债务 (亿元)	315.04	358.60	394.92
主营业务收入 (亿元)	6.85	7.36	7.86
利润总额 (亿元)	0.62	0.14	5.66
EBITDA (亿元)	6.89	7.36	14.25
经营性净现金流 (亿元)	5.81	7.25	9.61
主营业务利润率 (%)	100.00	99.71	99.70
净资产收益率 (%)	0.21	0.04	1.32
资产负债率 (%)	63.54	61.43	56.20
全部债务资本化比率 (%)	61.88	60.03	55.17
流动比率 (%)	87.01	42.69	41.44
全部债务/EBITDA (倍)	45.76	48.69	27.72
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.25	0.26	0.51

分析师

黄 静 李 想

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甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 对广州市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”或“广州建投”)的评级反映了公司作为广州市政府从事基础设施建设的投融资主体之一, 在经营垄断性和政府支持等方面所具备的突出优势。同时, 联合资信注意到, 公司项目投资大, 涉及的市政工程领域广, 存在一定资本支出压力。

近几年, 广州市经济保持稳定发展势头, 财政实力也不断增强。2010 年亚运会的举办, 加大了地区基础设施的建设需求, 给公司带来良好的发展机遇, 同时, 公司公益性城建投资为主职能定位, 以及政府对公司偿债支持不变。联合资信对公司的评级展望为稳定。

根据穗府办函[2009]60 号文件明确, 公司为本期债券设立专项偿债账户, 专项偿债账户的资金主要来源于奥体中心周边区域、广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资建设项目的财政资金, 每年进入偿债账户资金约为 5~10 亿元, 并在债券到期日到账足额资金用于还本。联合资信认为, 专项偿债账户资金的实现可能性较大, 可进一步提升本期债券偿付的安全性, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 广州经济发展稳定, 财政实力强;
2. 公司作为广州市政府授权的市政建设的投融资平台, 得到地方政府在政策和财力上的大力支持;
3. 公司经营具有区域垄断优势;
4. 根据穗府办函[2009]60 号文件明确, 公司为本期债券设立专项偿债账户, 进一步提升了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司为广州市政府投融资平台，目前盈利能力偏弱，对财政补贴依赖大；
2. 公司承担较多的市政项目工程的建设，存在一定的资本支出压力；
3. 公司资产未来存在部分调整划出的可能（涉及水务、年票项目、环卫工程），将对公司未来财务状况带来一定影响。

一、发债主体概况

广州市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”或“广州建投”）是 1996 年 9 月经广州市人民政府（穗府函[1996]15 号文）批复成立的国有独资公司，初始注册资金为 0.20 亿元，1999 年公司增资至 7.2 亿元。广州市政府持有公司 100% 权益。

公司作为广州市城市建设融资、投资、开发和资产管理的重要机构，其经营历史久、承担投融资职能大，涉及的市政建设领域广，主要涉及的领域包括：路桥隧道、环卫工程、光亮工程、城市景观等。

截至 2008 年底，公司本部设有 8 个职能部门：工程部、财务部、计划资金部、人事秘书部、经营广告部、监管中心、纪检监察部、资产管理部。公司财务报表中反映的全资子公司 5 家，控股子公司 1 家（其中并表 3 家，另外 3 家因股权要划出，未并表，详见附件 2），参股子公司 2 家。公司（本部）拥有在职员工 144 人。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 732.66 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）320.58 亿元；2008 年公司实现主营业务收入 7.86 亿元，补贴收入 6.40 亿元，利润总额 5.66 亿元；经营活动现金净流量 9.61 亿元。

截至 2008 年底，公司母公司资产总额为 711.89 亿元，所有者权益 320.58 亿元；2008 年母公司获得主营业务收入 7.74 亿元，补贴收入 6.40 亿元，利润总额 5.66 亿元；经营活动现金净流量 9.64 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区沿江中路 298 号江湾新城大酒店商业中心 19 楼；法定代表人：卢汝生。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2010 年发行 28.00 亿元公司债

券（以下简称“本期债券”），债券期限为 10 年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券设置公司上调利率选择权和投资人提前回售条款，即公司在债券存续期第五年可选择上调 0 至 100 个百分点，投资者可以同时具有将债券按票面价值回售给公司的选择权。

公司为本期债券设立专项偿债账户，专项偿债账户的资金主要来源奥体中心周边区域、广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资建设项目的财政资金，每年进入偿债账户资金约为 5~10 亿元，并在债券到期日到账足额资金用于还本。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券募集资金 28.00 亿元，其中 23.00 亿元资金投向表 1 所列项目，占本期债券募集资金总额的 82.14%；5.00 亿元用于补充公司营运资金，占募集资金总额的 17.86%。

表 1 债券募集资金投资项目情况

项目 名 称	项目总投资 (亿元)	募集资金投入 (亿元)
广州市珠江新城核心区市政交通项目（地下空间公共基础设施工程）	34.83	18.00
广州新电视塔项目	29.48	5.00
合 计	64.31	23.00

资料来源：本期债券募集说明书

(1) 广州市珠江新城核心区市政交通项目（地下空间公共基础设施工程）

该项目已经广州市发展与改革委员会穗发改城[2006]108 号文件批准。该项目位于广州市中央商务区中心地带的珠江新城内，珠江大道西路至珠江大道东路之间，北起黄浦大道，跨金穗路、花城大道和临江大道，南至珠江北岸，规划总用地面积为 58.10 万平方米，项目建设期为 4 年。据估算，经营性商业配套项目的财务内部收益率为税后 7.13%，投资回收期为 14.70 年（含建设期）。

该项目建成后，将创造多层次的地下立体交通体系，建立以地下交通为骨架、公共交通为主体以及完善的人车分流交通体系。不仅能满足珠江新城区域公共交通的需求，也是中央商务区内部交通与外围交通连接的重要途径。与此同时，还将创建中央商务区标志性中央广场，并为市民和游客提供观光、休闲等配套齐全的各类综合设施。该项目具有良好的经济效益同时，也具有良好的社会效益。

(2) 广州新电视塔项目

该项目经广州市发改委穗发改社[2005]30号文和[2009]79号文核准。该项目位于新城市中轴线与珠江景观绿化轴的交汇处，北临珠江，与海心沙旅游公园及珠江新城隔江相望，塔高610米，总建筑面积为11.64万平方米。项目总投资估算为29.48亿元。根据该项目可研报告，项目财务内部收益率为（税后）7.76%，净现值为5.29亿元，投资回收期为8.98年。本项目于2005年11月正式开工建设，预计于2010年第16届亚运会召开前完成，截至2009年5月31日，项目完成投资进度约66%。

该项目建成后，将成为广州市地标性建筑，成为以广播发射、旅游观光为主，集休闲娱乐、餐饮、科学普及、文化传播、展览、购物为一体的多功能综合性设施。现有的广东省广播电视发射塔和广州市广播电视发射塔的发射功能将逐步由该发射塔承担，可以明显提高该地区广播电视的发射功能、扩大信号覆盖区域，并有利于整体改善广州市的电磁环境。同时，随着2010年亚运会的举行，该项目更是成为广州市充分展现建设成就和促进旅游业发展的重要手段。项目经济效益与社会效益明显。

三、区域经济与政府支持

目前公司经营与投资的项目基本在广州市，公司的发展直接受广州市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

1. 区域概况

广州市是广东省会，也是全省政治、经济和文化中心。广州市位于广东省中南部，珠江三角洲北缘，濒临南海，邻近香港特别行政区和澳门特别行政区，是中国通往世界的南大门。广州市总面积7434.4平方公里，包括10个区以及2个县级市。2008年底，广州市常住人口总数1018.20万人。

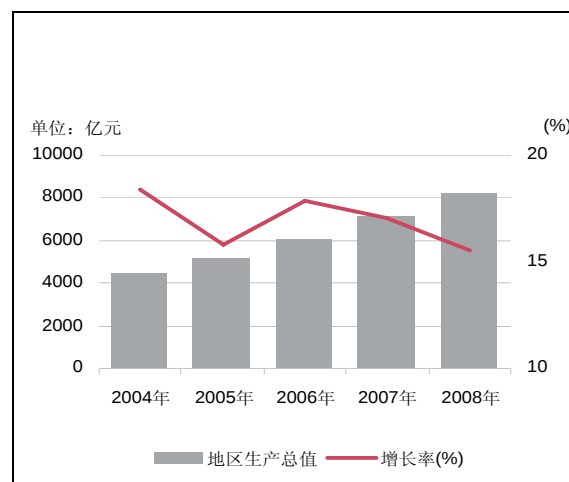
广州是华南地区的海陆空交通中心。广州港是全国第三大港口，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港，2008年货物吞吐量达34677.82万吨；铁路网络四通八达；广州白云机场是国内三大航空枢纽机场之一，旅客吞吐量居全国第三，2008年旅客吞吐量为3340.84万人次，货邮吞吐量为92.75万吨。

2. 区域经济实力

近五年，广州市地区生产总值（GDP）保持稳定增长态势，年均复合增长16.56%，但增幅有所波动。其中，2006年增幅较快，2007年和2008年增幅持续下滑。

2008年广州市GDP为8215.82亿元，按可比价格计算，同比增长12.30%，较近五年平均增幅降低了4.26个百分点。2008年，广州市人均GDP约为81233元。

图1 近五年广州市地区生产总值



资料来源：2004年-2007年数据来自历年广州市统计年鉴，2008年数据来源于广州市2008年统计公报

从产业结构看, 2008 年广州市第一产业增加值 167.72 亿元, 同比增长 1.80%; 第二产业增加值 3198.96 亿元, 同比增长 10.90%; 第三产业增加值 4849.14 亿元, 同比增长 13.60%。第一、二、三次产业增加值的比例为 2.04: 38.94: 59.02, 较 2007 年 2.29: 39.95: 57.76 的产业结构进一步优化提升。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.3%、35.1%和 64.6%。其中, 第三产业是拉动广州市经济增长的主动力量, 其主要构成成为商贸业。

2008 年广州市 GDP 总值在全国城市 GDP 排名中位列第三, 在广东省内城市 GDP 排名位列第一。(见表 2)

表 2 2008 年全国城市 GDP 排名前十位地区表

排名	地区	GDP (亿元)	同比增长 (%)
1	上海市	13698	9.7
2	北京市	10488	9
3	广州市	8215	12.3
4	深圳市	7807	12.1
5	苏州市	6701	12.5
6	天津市	6354	16.5
7	重庆市	5097	14.3
8	杭州市	4781	11
9	青岛市	4436	13.2
10	无锡市	4420	12.4

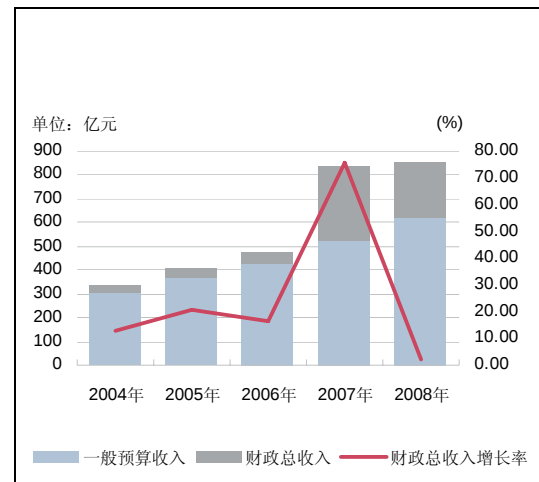
资料来源: 各地区统计公报

从财政收入看, 近五年, 广州市财政总收入增长较快, 年均复合增长 26.05%, 但各年增幅有所波动, 其中 2007 年为地区财政总收入快速增长年, 且快于同期地区 GDP 的增长幅度, 主要得益于二三产业占比的提升, 推动了地区财政税收的快速上涨; 2008 年尽管产业结构进一步优化, 但地区企业盈利增速受到全球经济危机的影响, 贡献税收的增幅减缓, 导致其财政总体收入增幅大幅回落。

2008 年广州市全市实现财政总收入 854.40 亿元, 同比增长 14.82%, 其中, 财政一般预算内收入 621.80 亿元, 同比增长 18.71%。财政一般预算收入中主要为税收收入, 近三年所占

比重均保持在 80%以上。

图 2 近五年广州市财政收入情况



资料来源: 2004年-2007年数据来自历年广州市统计年鉴, 2008 年数据来源于广州市财政局

另外, 广州市还得到一定额度上级补助, 其中税收返还部分, 2008 年达到 65.4 亿元。这进一步加强了地区财政实力。

从财政支出看, 近五年, 地区财政支出年均复合增长 17.8%。2008 年广州市财政一般预算支出完成 713.3 亿元, 占到同期财政一般预算内收入的 114.72%。

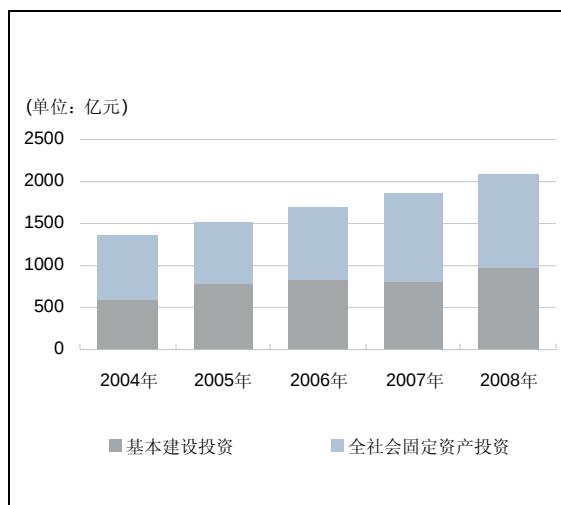
整体看, 广州经济发展稳定, 且财政实力强, 尽管近期地区 GDP 和财政收入增幅有所回落, 加之产业结构中商贸占比较大, 易受此次经济危机的影响, 但基于广州良好的经济基础, 重要的交通位置以及地区产业的不断升级, 广州长期经济发展将保持稳定态势。根据《广州市城市发展规划》, 预计到 2010 年广州市国民生产总值达到 9500 亿元。

3. 地区基础设施建设和发展前景

广州市十分重视城市基础设施建设, 近五年, 广州市基础建设投资占固定资产投资总额的比重基本保持在 50% 左右。

2008 年广州市完成全社会固定资产投资 2104.56 亿元, 其中, 完成基础建设投资 985.16 亿元, 占同期固定资产投资的 46.81%。

图3 近五年广州市固定资产投资情况



资料来源：2004年-2007年数据来自历年广州市统计年鉴，2008年数据来源于广州市2008年统计公报

根据《广州市城市发展十一五规划》，2010年广州市城镇化率将超过85.00%，绿化覆盖率将达到40.00%以上。在城市基础设施建设方面，要实现“一年一小变，三年一中变，2010年一大变”的目标，加强交通设施、市政公用设施、公共服务设施的建设，满足城市发展的需求，完善城市的综合服务功能。城市空间的发展方向为“南拓、北优、东进、西联”，南部、东部为城市发展的主要方向，形成以山、水、城、田、海的自然格局为基础，确立珠江作为城市空间景观发展的纽带。国务院关于广州市城市总体规划（2001—2010年）的批复也明确指出：要加快港口、铁路和新机场的建设，建立公路、铁路、航空、水运相协调的对外交通运输体系；要特别注意做好与2010年亚运工程有关的场馆、道路、市政基础设施规划建设，确保亚运会举办成功。

十一五期间，广州市市政公用设施重点建设包括：推进广南、同和、南沙等500千伏输变电项目以及相关220千伏、110千伏输变电项目的建设；继续完善天然气利用工程，到2010年全市基本实现燃气化；加快城市供水管网的改造和扩建，重点推进饮用净水工程建设，全面实现城市供水现代化等。广州市要以主办

2010年亚运会为契机，坚持“功能适应”与“规划引导”相结合，高水平并适度超前建设一批战略性、枢纽型基础设施项目，包括高质量建成白云国际机场二期工程、积极推进南沙港区扩建工程、武广客运专线、广深港高速铁路、广深四线等铁路等项目建设。

2009~2010年，广州市计划安排重大建设项目60个，总投资6500亿元。城市基础设施投资规模的大幅增长将有利于促进公司业务规模的扩张。公司发展前景好。

四、公司素质

1. 公司职能与地位

公司是广州市政府直属的国有独资企业，作为广州市城市基础设施建设投融资平台，在广州市路桥隧道、环卫工程、光亮工程、城市景观等基础设施投融资和建设管理中处于区域性垄断和主导地位，对广州市基础设施乃至整体发展起到举足轻重的作用。未来随着广州市投融资体制改革的逐步深入，公司经营业务将更集中、专业化，对部分资产将调整划出（涉及水务、年票项目、环卫工程），但公司以公益建设为主投资职能将保持不变。

公司市政建设投资大，涉及的领域广，近几年建设完成的重点项目主要包括中心区交通项目、内环路放射线项目、广园快速路项目、新光快速路项目、李坑生活垃圾焚烧发电场、兴丰生活垃圾填埋场、中山三、四路复建房项目、仓头—生物岛隧道、城市路灯改造工程、绿化专项、广州市“青山绿地工程”等，公司累计完成投资约700亿元。

2010年亚运会即将在广州市召开，公司还将重点负责亚运会各场馆、口岸、总部饭店之间的联系通道及亚运场馆周边的集散通道的建设。公司在提升广州市城市基础设施中发挥着重要作用，在城建资金筹措、使用和管理方面具有不可替代的地位。

2. 公司人员素质

(1) 公司高管

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，总工程师 1 名。总理由出资人任命，为公司的法定代表人，负责公司全面工作。副总经理由出资人任命，职责是协助总经理开展公司的日常生产经营管理工作。公司高管全部大专以上学历，其中，博士研究生 1 人、研究生 3 人、本科 1 人、大专 1 人；公司高管的平均年龄为 50 岁。

卢汝生先生，51 岁，硕士研究生，高级工程师。现任广州市建设投资发展有限公司党委书记、副董事长、总经理。历任湖南湘南学院物理系教师、广州大学土木工程学院教师、广州市建委科技处主任科员、建委建管处副总工、副处长、处长、计划资金处处长、广州市建设投资发展有限公司第一副总经理。

公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好。

(2) 公司人员情况

截至 2008 年底，公司（本部）合计在职人员 144 人。其中：本科及以上学历 96 人，占比 66.67%；中级以上职称人员 71 人，占比 49.31%；年龄结构方面，30 岁以下占 35.70%，30~50 岁占 54.10%，50 岁以上占 10.20%。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

3. 政府支持

公司是广州市政府直属的国有独资企业，作为广州市城市基础设施建设投融资平台，公司得到了地方政府的大力支持。

(1) 国有资本投入

广州市政府除对公司 7.20 亿元注册资本投入外，还拨付公司一部份的基础设施项目建设的资本金，约为项目总投资的 30%~40%，并作为对公司的国有资本投入。2006~2008 年公司新增国有资本投入分别为 20.63 亿元、44.58 亿元、77.85 亿元。

(2) 补贴收入

鉴于公司经营职能特殊性，公司自身的盈利能力偏弱，广州市政府 2008 年给予公司 6.4 亿元财政资金补贴。

(3) 年票制路桥费收入划拨

年票制路桥费收入是广州市财政局拨入的城区桥梁车辆通行费收入。年票制车辆通行费统一由广州市有关部门代为征收后上缴广州市财政局，由市财政局拨付给公司，该收入主要用于路桥隧道建设时贷款本息的偿付。

(4) 偿债安排

根据穗府办函[2009]60 号文件明确：①同意在本期债券存续期内以广州市奥体中心周边区域和广州新城区域土地开发的增值收入优先用于本期债券本息的偿付；②同意设立偿债账户，用于此次债券还本付息和市政基础设施建设，资金来源为上述土地开发增值收入和计划投资城建的财政资金，每年到账 5~10 亿元，并在本期债券到期日到账足额资金用于还本。

整体看，公司作为地区政府的市政建设投融资平台，其投融资职能大，人员配置合理，地区政府给与支持力度强，综合素质好。

值得关注的是，根据广州市财政局“穗财工[2009]199 号”、“穗财工[2009]222 号”、“穗财工[2009]232 号”文件，公司年票制项目、环卫工程以及水务相关资产未来存在划出可能，对公司未来整体运营和财务状况存在一定影响。考虑到公司划转资产使所对应债务也将相应减少，加之公司公益性城建投资的主要职能和定位未变，政府对公司支持有望保持稳定。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《广州市建设投资发展有限公司章程》，对于公司的经营宗旨和范围、组织机构、公司与控参股企业的关系、财务会计制度、利

利润分配和审计、劳动人事制度、公司合并、分立解散和清算、章程修改等事项做出了明确的规定。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会和监事会。

董事会是公司的最高决策机构。其职责包括：决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司的重大资金筹措和运营计划，执行国有资产管理机构决议，并报国有资产管理机构备案，审议公司的利润分配方案和弥补亏损方案，决定公司内部管理机构的设置，对广州市政府授权范围内的国有资产保值、增值负责。公司董事会成员 3 人，目前暂无董事长，卢汝生为公司副董事长。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的行为进行监督；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正；提议召开董事会会议；可以派代表列席董事会会议；对市人民政府和市政府授权机构负责并报告工作。公司监事会成员 5 人，设监事会主席 1 人。

2. 公司内部管理

公司组织结构：公司本部下设工程部、财务部、计划资金部、人事秘书部、经营广告部、监管中心、纪检监察部、资产管理部。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，主要包括财务制度、资金拨付制度、投资与资产管理制度、人事劳资培训制度、后勤管理制度、工程管理制度等。

公司对下属子公司的管控情况，公司实行“统一管理、分级核算、层层负责”的管理体制，建立以总公司财务部为中心，对各下属子公司财务部进行业务管理及指导，各下属子公司财务部在公司总经理领导下依法对财务管理及会计核算进行有序管理的财务管理体系。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项

目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建均为市政工程，因此公司对外投资主要根据市发改委和市建委下达指令完成相应工作。

综合看，公司法人治理结构较为完善，内部组织结构合理，管理制度健全，整体管理水平较好。

六、公司投融资与经营

1. 公司投融资及偿债安排

公司投资

公司作为广州市市政建设的主要载体，其参与市政建设领域广，包括：路桥隧道、环卫工程、光亮工程、城市景观等。近几年公司主要建设重点领域为路桥隧道和环卫工程。

(1) 路桥隧道

路桥隧道是公司重要投资的市政领域。公司承担了广州市大部分道路、桥梁和隧道的新建和改扩建工程，近年来投资建设的重大路桥隧道项目如下表 3 所示：

表 3 公司投资路桥隧道

序号	项 目
1	内环路放射线项目
2	中心区交通项目
3	广园东路项目
4	“新三桥”项目
5	琶洲大桥项目
6	大观路项目
7	新光快速路项目
8	“四桥一隧”项目

资料来源：公司提供

近几年，公司累计在路桥隧道领域的投资约 400 多亿元，对改善广州道路交通状况起到重大作用。例如内环路放射线项目，内环路是穿越市中心 5 个区的环城快速路，投资规模庞大、全长 26.7 公里，沿线共设 12 座立交，13 组匝道和 3 座跨江大桥，通过 7 条放射线与环

城高速路相接，它的建成从根本上改变了广州市区内交通严重堵塞的局面；“新三桥”和“四桥一隧”的建成为广州市珠江两岸沿线搭建了几条通道，对改善两岸的交通状况、经济的振兴、文化的发展交流、居民生活的便利等方面都起到极大的促进作用。

(2) 环卫工程

公司投资建设的环卫工程主要包括垃圾处理综合利用和环卫设施项目等。近年来公司承担的重大环卫工程如下表 4 所示：

表 4 公司投资环卫工程项目

序号	项 目
1	李坑生活垃圾焚烧发电厂
2	李坑生活垃圾焚烧发电厂配套工程
3	李坑生活垃圾焚烧发电厂（二期）
4	广州市第二生活垃圾焚烧发电厂
5	兴丰生活垃圾填埋场
6	建筑垃圾处置场
7	李坑垃圾渗滤液处理扩容
8	原大坦沙资源电厂
9	金沙洲生活垃圾真空管道收集工程
10	迎亚运公厕建设专项
11	广州市公厕建设维修
12	沙园小区取消化粪池工程
13	市新建筑取消化粪池及原有建筑化粪池改造工程

资料来源：公司提供

广州市积极响应国家有关号召和规划，为有效解决日益严重的城市生活垃圾污染问题，以公司为投资和建设主体，采用国际最先进的技术，于 2006 年建造了首座现代化生活垃圾焚烧发电厂——李坑垃圾焚烧发电厂，实现垃圾处理质的飞跃。

近几年公司累计在环卫工程领域的投资合计约为 18 亿元。

此外，公司还承担包括市光亮工程、城市景观等工程建设。

根据广州市城市发展“十一五”规划和《广州 2010 年亚运城市行动计划》，广州市已全面实施亚运城市计划，以 2010 年亚运会为契机，升级广州市城市基础设施，改善市容市貌。作为该计划的组成部分，光亮工程对城市特定地

区进行灯饰美化，在增加美感的同时降低单个景点用电量，达到节能环保的目的。目前，公司已基本完成珠江沿岸、主要商业中心区、亚运会场馆周边地区、重要公众活动场所、城市主干道、城市进出道路的灯饰工程和节能改造，使广州市夜间照明景观得到彻底改观。

另外，公司还承担了作为广州市城市景观标志性建筑——广州新电视塔项目的投资建设，建成后将以广播发射、旅游观光为主，集休闲娱乐、餐饮、科学普及、文化传播、展览、购物为一体的多功能综合性设施。（本期募集资金投向）

整体看，公司投资职能大，涉及的市政投资领域广，地区市政建设垄断优势突出。

公司建设融资

公司建设资金来源包括：市政拨付的项目资本金；除项目资本金外，其余主要依靠公司进行对外举债，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款。

(1) 财政拨付的项目资本金

公司项目的投资规模大，其中项目约 30%~40%的资本金由市政计划至公司（反应在公司现金流中其他筹资活动的现金流入），此资金并作为对公司资本投入（反应在公司资本公积中）。2006~2008 年公司累计获得市政给与项目建设本金约为 135 亿元。

(2) 对外举债

除市政给与的项目资本金外，公司其余的资金主要是对外举债，其举债方式和渠道主要是银行贷款和国债。截至 2008 年底，公司有息债务合计 394.92 亿元，其中长期债务合计 325.82 亿元，包括长期国债 5.59 亿元，长期债务的期限多为 5~10 年。

公司偿债安排

公司偿债资金主要来源于以下四个方面：

(1) 建成资产产生的收益

公司建设的大部分多为公益类市政项目，但仍有一部分经营性的市政公用资产可产生收益。

年票制路桥费收入：公司建设的路桥隧道产生的年票制路桥费收入已划拨至公司，主要用以原路桥隧道建设的贷款的本息偿付。2006~2008 年公司实现的年票制路桥费收入合计为 20.6 亿元。

李坑垃圾焚烧发电厂售电收入，该业务近两年的收入规模不大，合计为 1.31 亿元，但业务的未来发展前景好。

公司本次募集投资的两项目也具有良好的经营收益，未来将有望进一步增强公司自身的偿债能力。

(2) 项目资本金

由于公司债务的利息大部分资本化，市政府每年拨付给公司的项目资本金涵盖了一部分利息费用，2006~2008 年核算项目利息成本约为 60 亿元，基本可以覆盖公司近三年应支付现有债务的利息部分。

(3) 本期债券设立的偿债帐户

根据穗府办函[2009]60 号文件，政府将奥体中心周边区域和广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资城建的财政资金为本期债券建立偿债帐户，每年到账 5~10 亿元，并在债券到期日到账足额资金用于还本。

(4) 补贴收入

为进一步加强公司投融资能力，增强公司的盈利能力，2008 年政府拨付给公司 6.40 亿元。

此外，根据公司以往经营历史，财政局根据公司实际债务本金偿付情况，将其纳入年财政预算安排，进行偿付。

整体看，公司的偿债主要依靠市财政和奥体中心周边以及新城区域的土地开发收益，尽管土地开发进程、收入规模、变现周期存在较大不确定性，但考虑到市财政的支持和合理的举债筹资支撑，公司基本可以保障对自身债务本息的偿付。

2. 公司经营

2006~2008 年，公司主营业务收入来源包

括：年票制路桥费收入、售电收入和商场出租收入。(见下表 5)

表 5 公司主营业务收入 (单位: 亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
年票制路桥费收入	6.85	6.46	7.29
售电收入	-	0.85	0.46
商场出租收入	-	0.04	0.12
合计	6.85	7.36	7.86

资料来源：财务附注

(1) 年票制路桥费收入

年票制路桥费收入是广州市财政局拨入的城区桥梁车辆通行费收入。根据广东省广州市人民政府 2000 年 12 月 1 日颁布的《广州市城市路桥隧道车辆通行费年票制试行办法》，自 2001 年 1 月 1 日起，本市实施城市路桥隧道车辆通行费年票制，即对在本市登记上牌的机动车辆（不包括番禺区、花都区、增城市、从化市，）实行一次性征收全年通行费，对外地进入本市的机动车辆按次征收通行费（次票），征收的通行费用于偿还城市路桥、隧道建设的贷款。实行年票制收费的路桥、隧道包括：内环路及其放射线、广园快速路西段、鹤洞大桥、解放大桥、江湾大桥、海印大桥、广州大桥、珠江隧道、琶洲大桥等，其中部分为本公司账上反映之资产。年票制车辆通行费统一由广州市有关部门代为征收后上缴广州市财政局，由市财政局拨付给公司，用于支付年票制路桥资产建设的贷款利息。

公司年票制路桥费收入为公司核心主营业务收入，2006~2008 年，收入占比分别为 100%、87.86%和 92.73%。

(2) 售电收入

公司售电收入主要来自李坑垃圾焚烧发电厂，李坑垃圾焚烧发电厂日焚烧处理能力为 1040 吨，发电能力约 21 兆瓦，近两年共产生 1.31 亿元的收入。

未来广州市城市生活垃圾将以目前的填埋为主逐渐过渡到焚烧利用为主，因此垃圾焚烧发电厂还存在较大的发展空间。

(3) 商场出租收入

商场出租收入是下属子公司广州市城市复建有限公司出租玉鸣轩商场取得的收入。玉鸣轩商场总投资 0.90 亿元，位于广州市越秀区中山四路 319 号，于 2007 年 9 月建成投入使用，玉鸣轩商场拥有 4148 平方米可租赁面积。2008 年出租使用率 95%，2007 年和 2008 年收入规模较小，合计仅为 0.16 亿元。

公司主营业务收入多由财政划拨，且主营业务收入对应的成本未计入公司账面，在其他市政部门账面中反映，因此公司主营业务收入即为主营业务利润（扣除一部分营业利润税金及附加）。2006~2008 年公司实现主营业务利润分别为 6.85 亿元、7.34 亿元和 7.84 亿元，近三年公司主营业务利润率指标几乎接近 100%。尽管公司账面主营业务盈利能力强，但面对公司庞大投融资，带来期间成本费用，公司自身盈利仍显不足，2006~2008 年公司营业利润中，2006 年和 2007 年略有微利，2008 年呈现亏损 0.75 亿元。公司需依靠财政补贴收入，2008 年公司获得财政补贴收入 6.40 亿元。

整体看，公司经营主要是为加强自身投融资职能，解决建设和偿债的部分资金。目前财政补贴是公司整体盈利的主要支撑，其稳定性和规模对公司整体盈利存在很大影响。

七、财务分析

公司提供了 2006~2008 年度财务合并报表，均由广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2006~2008 年，公司执行同一企业会计准则，即旧企业会计准则。

2006~2008 年，公司合并范围变化不大。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 732.66 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）320.58 亿元；2008 年公司实现主营业务收入 7.86 亿元，补贴收入 6.40 亿元，利润总额 5.66 亿元；经营活动现金净流量 9.61 亿元。

截至 2008 年底，公司母公司资产总额为 711.89 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）320.58 亿元；2008 年母公司获得主营业务收入 7.74 亿元，补贴收入 6.40 亿元，利润总额 5.66 亿元；经营活动现金净流量 9.64 亿元。

整体看，母公司的资产、负债、权益、盈利和现金流占合并报表比重大，以下以 2006~2008 年合并的财务报表分析为主。

1. 资产质量

2006~2008 年底，公司资产规模年均复合增长 17.31%，主要来自固定资产净额及在建工程的增长。资产结构方面，公司资产以固定资产为主。2006~2008 年底，公司固定资产占资产总额的比重大，均保持在 93% 以上（见表 6）。

表 6 2006~2008 年资产结构占比

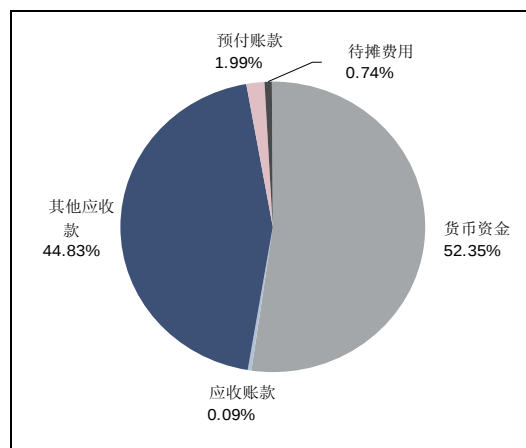
科目 (%)	2006 年	2007 年	2008 年
固定资产	93.56	94.82	93.49
流动资产	4.09	3.14	4.20
长期投资	2.05	1.76	2.07
无形资产及其他	0.30	0.28	0.23

资料来源：审计报告

流动资产

2006~2008 年底，公司流动资产年均复合增长 18.92%，流动资产的增长主要来自货币资金的增长。截至 2008 年底，公司流动资产合计 30.80 亿元。公司流动资产的主要构成科目为货币资金、其他应收账款和预付账款。

图 4 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2006~2008 年底, 公司货币资金增长快速, 年均复合增长 63.95%。主要是政府划拨的项目资本金、补贴收入、债务规模增多加大了筹资活动现金净流入量所致。截至 2008 年底, 公司货币资金 16.12 亿元, 占流动资产的 52.34%, 主要为银行存款。

2006~2008 年底, 公司其他应收款基本保持稳定, 年均复合增长 0.05%。截至 2008 年底, 公司其他应收账款余额 13.82 亿元。从账龄看, 1 年以内的占 1.74%, 1~2 年的占 2.11%, 2~3 年的占比 0.87%, 3 年以上的占 95.28%, 账龄较长。从其他应收款的欠款客户看, 最大的欠款客户为子公司广州市城投新三桥管理有限公司, 欠款占比 84.70%, 该欠款的产生主要是 2001 年收购该子公司外方股东 70%股权时, 代该子公司归还外方借款及垫支款共 11.70 亿元, 该款项系政策性原因造成, 近期, 根据规定公司将进行该子公司的股权划拨, 届时该欠款按相关规定解决; 第二大欠款单位广州天伦路桥实业有限公司, 为琶洲大桥的承建方, 欠款占比 5.92%, 该欠款将在大桥结算时充抵公司对大桥的收购款。整体看, 公司欠款主要为政策性原因产生, 欠款回收的可能性较大, 实际偿还风险较小。

2006~2008 年底, 公司预付账款年均复合下降 35.16%。截至 2008 年底, 公司预付账款 0.61 亿元, 占流动资产的 1.98%, 主要是下属子公司广州新电视塔建设有限公司预付的工程款。

非流动资产

2006~2008 年底, 公司固定资产规模稳步增长, 年均复合增长 17.27%。截至 2008 年底, 公司固定资产合计 684.99 亿元。截至 2008 年底, 公司固定资产原值 249.81 亿元, 以市政基础设施(占 99.38%)为主。公司的固定资产主要是市政工程基础设施, 该类设施及配套工程(含已被纳入广州市城市路桥隧道车辆通行费年票制收费范围的工程项目)是按照广州市政府有关部门的市政建设规划投资形成的, 公司

对该类固定资产暂不计提折旧。公司累计计提折旧 0.10 亿元, 公司固定资产成新率为 99.96%。公司固定资产大部分为市政基础设施, 经营性资产较少, 变现能力弱。

2008 年底, 公司在建工程 435.29 亿元, 占固定资产合计的 63.55%, 主要包括市政路桥基础设施工程、垃圾处理项目、广州新电视塔工程等。

2006~2008 年底, 公司长期投资增长较快, 年均复合增长 18.04%。长期投资全部为长期股权投资。截至 2008 年底, 公司长期投资金额 15.20 亿元, 较 2007 年底增长 4.29 亿元, 主要是增加了对广州市新光快速路有限公司 4.28 亿元的股权投资。

2006~2008 年底, 公司无形资产及其它资产基本保持稳定。截至 2008 年底, 公司无形资产及其它资产合计 1.67 亿元, 主要是根据广州市国有资产管理局文件穗国资一[1999]90 号《关于“四桥一隧”资产划拨有关问题的函》划拨转入的四桥一隧道的专营权。由于四桥一隧道同属市政基础设施, 公司暂不作摊销。

综上所述, 公司资产规模大, 受公司经营特殊性的影响, 公司资产结构以固定资产为主, 且主要为市政资产或市政在建工程, 公司资产流动性差, 且整体资产变现能力弱。

2. 负债及所有者权益

2006~2008 年底, 公司少数股东权益变化不大。截至 2008 年底, 公司少数股东权益 0.30 亿元, 占负债及股东权益比重小。

2006~2008 年底, 公司的所有者权益增长快速, 年均复合增长 28.62%, 主要是市政拨付的项目资本金带来公司资本公积的增长。截至 2008 年底, 公司所有者权益 320.58 亿元, 其中资本公积占 96.26%, 实收资本占 2.25%, 未分配利润占 1.34%, 以及盈余公积占 0.15%。公司所有者权益的稳定性一般。

2006~2008 年底, 公司负债总额年均复合增长 10.33%, 慢于同期资产的增长幅度。

截至 2008 年底，公司负债总额 411.78 亿元，其中流动负债占 18.05%，长期负债占 81.95%，考虑到公司特殊的经营职能，负债结构基本合理。

2006~2008 年底，公司流动负债年均复合增长 72.31%。截至 2008 年底，公司流动负债 74.32 亿元，较 2007 年底增长 63.35%。主要来自一年内到期的长期负债的增长。

2006~2008 年底，公司长期负债年均复合增长 3.80%。截至 2008 年底，公司长期负债合计 337.46 亿元。长期负债主要由长期借款（占 96.55%）和长期应付款（占 3.29%）构成。长期借款中主要为信用借款；长期应付款主要为应付广州市中心区交通项目领导小组办公室和广州市道路扩建工程办公室的工程项目借款。

2006~2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标随着公司资产和所有者权益的增长有所下降，2008 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 56.20%和 55.17%，公司债务负担偏重。

公司资产中年票制项目、环卫类及涉水类资产未来存在划出的可能，同时该部分资产对应的负债也一并减少，该部分负债的减少将对公司负债规模、负债结构、负债水平及债务负担产生一定影响。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要包括年票制路桥费收入、售电收入以及商场出租收入。2006~2008 年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长 7.15%。2008 年公司实现主营业务收入 7.86 亿元，其中年票制路桥费收入 7.29 亿元，占 92.73%，是公司的核心业务收入；售电收入为 4556.79 万元，占 5.80%；商场出租收入 1153.93 万元，占 1.47%。

2006~2008 年，公司主营业务收入多由财政拨款，且主营业务收入对应的成本未计入公司账面，在其他市政部门账面中反映，因此公司主营业务收入即为主营业务利润（扣除一部

分营业利润税金及附加）。2006~2008 年公司实现主营业务利润分别为 6.85 亿元、7.34 亿元和 7.84 亿元，近三年公司主营业务利润率指标几乎接近 100%。尽管公司账面主营业务盈利能力强，但面对公司庞大投融资，带来的期间成本费用，公司自身盈利仍显不足，2006~2008 年公司营业利润中，2006 年和 2007 年略有微利，2008 年呈现亏损 0.75 亿元。公司需依靠财政补贴收入，2008 年公司获得财政补贴收入 6.40 亿元，该补贴收入为政策性补贴，是财政拨款用于减少因市政路桥收费政策对公司利润的影响。

2006~2008 年，受政府财政补贴收入变动以及公司所有者权益变动的影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，近三年两项指标的平均值分别为 1.52%和 0.72%。公司整体盈利能力偏弱。

整体看，公司经营主要是为加强自身投融资职能，解决建设和偿债的部分资金。目前财政补贴是公司整体盈利的主要支撑，其稳定性和规模对公司整体盈利存在很大影响。

4. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入量以主营业务收入实现现金流入以及与政府之间往来资金流入为主。2006~2008 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.81 亿元、7.25 亿元和 9.61 亿元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额增长主要是公司与政府往来资金净流入量增加所致。

投资活动方面，2006~2008 年公司投资活动的现金流入量较少，资金流出又主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，随着公司承揽建设项目的增多，公司投资活动现金净流出量明显增大。2008 年公司投资活动现金流出 86.48 亿元，投资活动产生的现金净流出 86.29 亿元。公司对外筹资压力大。

筹资活动方面，公司筹资活动资金流入主要来源市政给与的项目资本金、政府补贴收入

（项目资本金和补贴收入反应在其他与筹资活动有关的现金流入）和对外举债借款资金。

2006~2008 年，公司筹资活动资金流入增长快速，年均复合增长 60.52%，其增长主要来自市政拨付的项目资本金和补贴收入增多带来的其他筹资活动资金流入量的增长。2006~2008 年，公司筹资活动现金流入量分别为 63.78 亿元、107.37 亿元、164.34 亿元。2006~2008 年公司筹资活动的资金流出主要为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2006~2008 年，公司筹资活动现金净流入量分别为 44.48 亿元、56.96 亿元、89.04 亿元。

整体看，特殊的经营职能导致公司投资活动资金需求大，且经营活动的现金流面对庞大的投资活动支撑不强，公司对外筹资压力大，市政拨付的一部分项目资本金，以及补贴收入，有效地缓解公司对外筹资压力，有利于确保公司参与市政建设投资的顺利进行。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年底，公司流动比率、速动比率指标较低，且随着流动负债规模快速增长，指标逐年下降。近三年公司流动比率和速动比率（公司无存货）加权平均值均为 50.93%，2008 年底两项指标均为 41.44%。近三年公司经营活动流动负债比率指标加权平均值也同样偏低，为 15.89%，2008 年为 12.93%。考虑到公司每年筹资活动中市政给与资金额较大，公司短期支付能力在其支撑下基本正常。

从长期偿债能力看，2006~2008 年，公司 EBITDA 逐年增长，2008 年达到 14.25 亿元。由于公司市政建设项目涉及的贷款利息部分资本化，财务指标中 EBITDA 利息保护倍数中利息支出未包含资本化部分，因此该指标不具有参考价值。

2006~2008 年，公司债务规模逐步增大，截至 2008 年底，公司全部债务合计 394.92 亿元，全部债务/EBITDA 为 27.72 倍，考虑到市

政对公司的偿付支持，公司偿债支付能力基本正常。

截至 2008 年底，公司对外担保合计 12.60 亿元，其中为广州市中心区交通项目领导小组办公室贷款 11.60 亿元提供担保；为广州市道路扩建工程办公室贷款 1 亿元提供担保。公司对外担保比率 3.93%。公司对外担保额小，且被保方为政府直属单位，发生代偿的风险小。

截至 2008 年 12 月底，公司本部与国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行等银行签订的尚未到期的贷款合同金额累计约为 420 亿元，可提未提贷款额约 50 亿元。公司间接融资渠道畅通。

八、债权保护条款分析

公司为本期债券设立专项偿债账户，专项偿债账户的资金主要来源奥体中心周边区域、广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资建设工程项目的财政资金，每年进入专户资金约为 5~10 亿元。

根据穗府办函[2009]60 号文件明确：(1)同意在本期债券存续期内以广州市奥体中心周边区域和广州新城区域土地开发的增值收入优先用于本期债券本息的偿付；(2)同意公司设立偿债账户，用于债券还本付息和市政基础设施建设，资金来源为上述土地开发增值收入和计划投资城建的财政资金，每年到账 5~10 亿元，并在债券到期日到账足额资金用于还本。

穗国房字[2008]991 号文件对以上两块区域土地的收益预测如下：

奥体中心周边区域可提供开发用地约 240 万平方米，奥体中心周边区域配套较成熟，预计 2011 年开始出让土地，2020 年出让完毕，十年间平均每年供应土地面积保持在 20~25 万平方米，土地开发的容积率按 2 倍计算，折算成建筑面积为 480 万平方米，土地楼面单价按年 8%增幅，2001~2020 年保持在 3900 元/平方米~7800 元/平方米范围内，扣除 1700 元/平

方米的开发成本，楼面土地收益保持在 2200 元/平方米~6100 元/平方米。预计可实现土地开发收益 192.78 亿元，平均每年约有 19.28 亿元。

广州新城区域城市规划开发用地约 1500~2000 万平方米，但考虑到土地利用总体规划，该区域在 2011~2021 年供应开发的土地将不超过 330 万平方米。目前广州新城区域尚未报批、征地，预计 2011 年开始出让土地，平均每年出让土地 30 万平方米，土地开发的容积率按 2 倍计算，折算建筑面积为 660 万平方米，土地楼面单价按年 10% 增幅，2001~2021 年保持在 2400 元/平方米~6200 元/平方米范围内，扣除 1500 元/平方米的开发成本，楼面土地收益保持在 900 元/平方米~4700 元/平方米。预计可实现土地出让收益 167.85 亿元，平均每年约有 16.79 亿元。

以上两块土地未来 10~11 年将带来近 360.63 亿元土地开发收益，每年约有 36 亿元的资金，约是每年偿债账户最低 5 亿元的 7.2 倍。考虑到土地开发进度、变现周期、收入规模等多重因素的不确定性，政府还安排计划投资城建的财政资金用以保障其偿债账户资金额度。

此外，由于偿债账户资金不做质押，政府承诺在债券到期日到账足额资金用于偿还债券本金。考虑到广州市财政实力强，2008 年广州市财政一般预算内收入是本期债券本金的 22.21 倍。

整体看，专项偿债账户资金实现可能性较大，偿债账户的建立可进一步提升本期债券偿付的安全性，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

九、综合评价

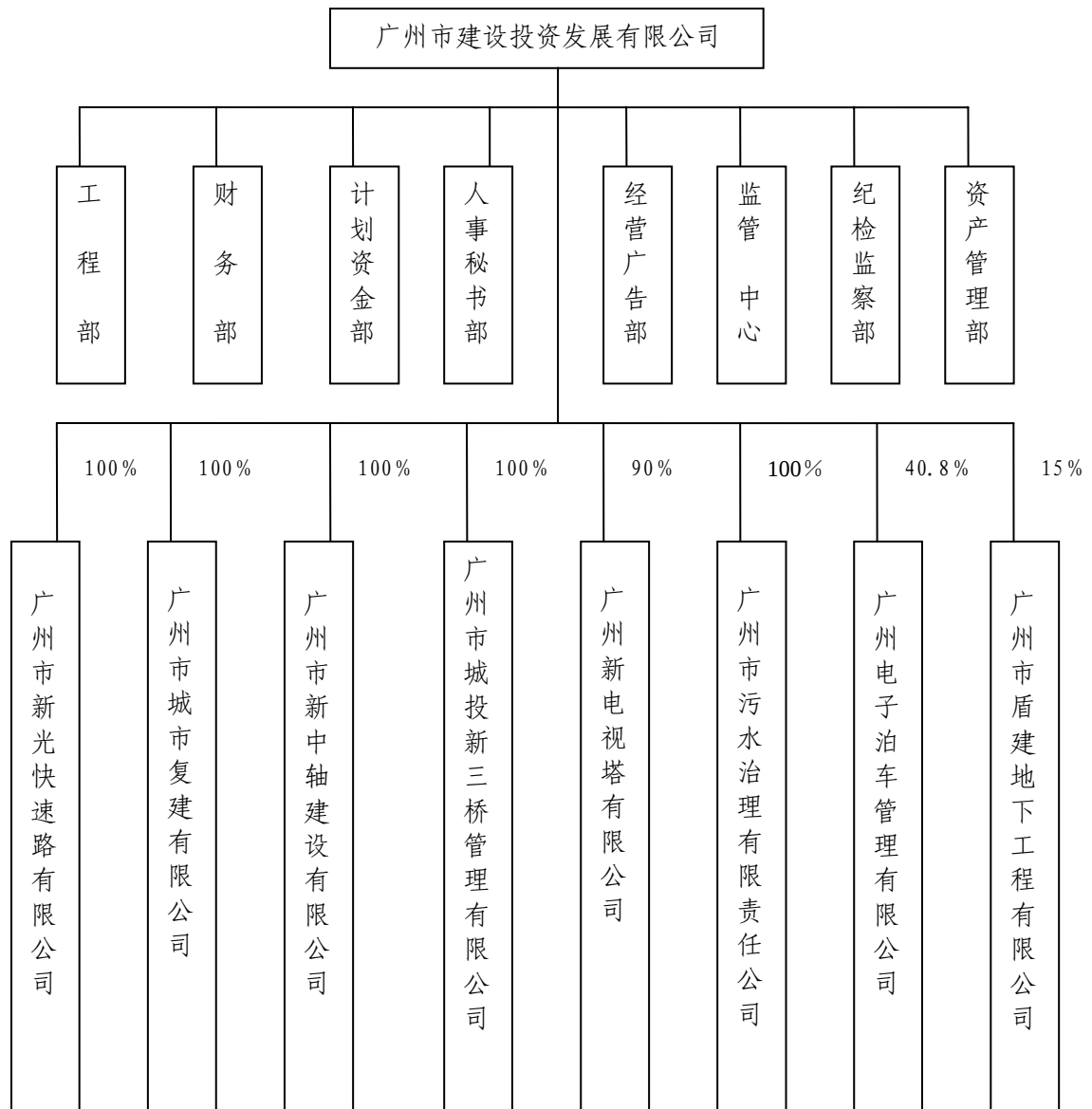
公司作为代表广州市政府从事基础设施建设的投融资的主体，在经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。联合资信注意到，公司作为广州市政建设的重要平台，投资建设资金支出大，涉及市政建设领域广，存在一定

资本支出压力。

近几年，广州市经济保持稳定发展势头，广州市的财政实力也不断增强。2010 年亚运会的举办，加大了地区基础设施建设需求，给公司带来良好的发展机遇。未来随着广州市投融资体制改革的逐步深入，公司经营定位将更精确、专业化，现存的资产将存在部分调整划出的可能（涉及水务、年票项目、环卫工程），对公司运营、财务带来一定不确定性影响，但考虑到公司划转资产使对应债务也将相应减少，加之公司公益性城建投资的主要职能和定位未变，以及政府对公益投资偿债支持未发生实质性改变，预计公司整体经营有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司为本期债券设立专项偿债账户，专项偿债账户的资金主要来源奥体中心周边区域、广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资建设项目的财政资金，每年进入偿债账户资金约为 5~10 亿元，并在债券到期日到账足额资金用于还本。联合资信认为，专项偿债账户资金实现可能性较大，可进一步提升本期债券偿付的安全性，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 广州市建设投资发展有限公司组织结构图



附件 2 广州市建设投资发展有限公司控股、参股及并表子公司

名 称	注册资本 (万元)	本公司拥有 权益比例	主营业务	是否并表
广州新电视塔建设有限公司	10000	90%	新电视台的工程设计、施工、经营管理，出租业务等	是
广州市城市复建有限公司	6000	100%	中山三、四路市政工程施工，城市开发、物业经营等	是
广州市新中轴建设有限公司	5000	100%	自有资金投资、房地产开发经营，市政工程施工	是
广州市污水治理有限责任公司	500	100%	污水处理项目建设、运营。自有资产经营管理。	否（权益法）
广州市城投新三桥管理有限公司	32000	100%	策划、设计、经营管理鹤洞、解放、江湾大桥以及各种配套服务设施的经营	否（成本法）
广州市新光快速路有限公司	40000	100%	投资、建设经营新光快速路、新光快速路收费站及其配套设施	否（成本法）
广州市电子泊车管理有限公司	500	40.8%	广州市路边电子泊车项目的建设、经营管理。	否（权益法）
广州市盾建地下工程有限公司	3,000	15%	地铁车站、地铁区间隧道的盾构施工，地下管道、地下廊道、地下通道、地下室结构、深基础、地下连续墙、基坑支护结构、其他工程及市政工程	否（成本法）

注：广州市城投新三桥管理有限公司、广州市新光快速路有限公司和广州市污水治理有限责任公司将于近期按市财政审核确认数进行股权划拨，故未纳入合并范围。

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	59980.51	37514.35	161229.75	63.95
短期投资				
短期投资净额				
应收票据				
应收账款			283.58	
其他应收款	137913.46	139182.57	138048.70	0.05
应收账款净额	137913.46	139182.57	138332.27	0.15
预付账款	14596.31	15353.09	6136.05	-35.16
存货				
存货净额				
待摊费用	5287.93	2190.50	2272.84	-34.44
流动资产合计	217778.21	194240.52	307970.90	18.92
长期投资				
长期股权投资	109089.61	109131.80	152005.49	18.04
长期债权投资				
长期投资合计	109089.61	109131.80	152005.49	18.04
长期投资净额	109089.61	109131.80	152005.49	18.04
固定资产				
固定资产原值	1359661.85	2459872.63	2498094.47	35.55
减：累计折旧	576.07	757.91	1026.48	33.49
固定资产净值	1359085.78	2459114.72	2497067.99	35.55
固定资产净额	1359085.78	2459114.72	2497067.99	35.55
在建工程	3621563.54	3410643.26	4352874.75	9.63
固定资产合计	4980649.33	5869757.99	6849942.74	17.27
无形资产及其他资产				
无形资产	15168.53	15169.36	15168.55	
长期待摊费用	900.02	2085.90	1546.90	31.10
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	16068.55	17255.25	16715.45	1.99
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	5323585.69	6190385.56	7326634.58	17.31

附件 3-2 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	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	4300.00	42700.00	73000.00	312.03
应付帐款	7.80	7.72	7.62	-1.15
预收帐款		770.00		
应付福利费	81.71	104.00	65.89	-10.20
应付股利				
应交税金	2046.49	3436.52	16740.97	186.01
其他应付款	0.10	5.48	1.77	327.99
其他应付款	64015.64	81287.11	35382.77	-25.65
一年内到期的长期负债	179850.00	326650.00	617993.00	85.37
其他流动负债				
流动负债合计	250301.74	454960.82	743192.03	72.31
长期负债				
长期借款	2966297.99	3216616.17	3258246.35	4.81
应付债券				
长期应付款	166000.00	131000.00	111050.00	-18.21
其他长期负债				
长期负债合计	3132297.99	3347616.17	3374634.63	3.80
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
负债合计	3382599.73	3802576.99	4117826.66	10.33
少数股东权益	2999.32	2998.93	2998.62	-0.01
所有者权益				
实收资本	72000.00	72000.00	72000.00	
资本公积	1861393.79	2307270.61	3085806.84	28.76
盈余公积	491.62	586.93	4833.28	213.55
未分配利润	4101.24	4952.09	43169.19	224.44
所有者权益合计	1937986.65	2384809.63	3205809.31	28.62
负债及所有者权益合计	5323585.69	6190385.56	7326634.58	17.31

附表 4 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	68451.00	73572.13	78590.71	7.15
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	68451.00	73572.13	78590.71	7.15
减：主营业务成本				
主营业务税金及附加		213.17	237.85	
二、主营业务利润	68451.00	73358.96	78352.86	6.99
加：其他业务利润	555.04	322.49	354.59	-20.07
减：营业费用		125.92	270.16	
管理费用	266.57	116.40	290.80	4.45
财务费用	62636.62	72057.40	85612.50	16.91
三、营业利润	6102.85	1381.74	-7466.00	
加：投资收益	60.12	42.19	72.75	10.00
补贴收入			64000.00	
营业外收入			25.14	
减：营业外支出		0.17	10.63	
四、利润总额	6162.97	1423.76	56621.26	203.11
减：所得税	2034.01	471.01	14158.13	163.83
减：少数股东损益	-0.68	-0.39	-0.32	-32.05
加：未确认的投资损失				
五、净利润	4129.65	953.13	42463.45	220.66
加：年初未分配利润	391.27	4101.24	4952.09	255.76
其他转入				
六、可供分配的利润	4520.92	5054.38	47415.54	223.85
减：提取法定盈余公积	412.96	95.31	4246.34	220.66
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	4107.96	4959.06	43169.19	224.17
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	6.71	6.97		
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	4101.24	4952.09	43169.19	224.44

附表 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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	68451.00	75795.22	78736.52	7.25
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	519.44	978.35	52937.52	909.52
现金流入小计	68970.44	76773.57	131674.03	38.17
购买商品、接受劳务支付的现金			54.39	
支付给职工以及为职工支付的现金	1769.68	1296.16	1281.88	-14.89
支付的各项税费	115.72	823.90	2045.97	320.48
支付的其他与经营活动有关的现金	9000.00	2142.87	32168.22	89.06
现金流出小计	10885.40	4262.93	35550.45	80.72
经营活动产生的现金流量净额	58085.04	72510.63	96123.58	28.64
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		2070.13		
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		3.40	0.07	
收到的其他与投资活动有关的现金	2667.32	2190.46	1996.51	-13.48
现金流入小计	2667.32	4263.99	1996.58	-13.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	494419.27	666591.13	828035.23	29.41
投资所支付的现金			32800.93	
支付的其他与投资活动有关的现金	20478.82	2287.17	4012.93	-55.73
现金流出小计	514898.09	668878.30	864849.10	29.60
投资活动产生的现金流量净额	-512230.77	-664614.32	-862852.52	29.79
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	33252.28		-10000.00	
借款所收到的现金	452774.54	669150.00	791150.00	32.19
收到的其他与筹资活动有关的现金	151742.02	404584.04	862225.39	138.37
现金流入小计	637768.84	1073734.04	1643375.39	60.52
偿还债务所支付的现金	15000.00	278631.82	427876.82	434.09
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	150207.96	225464.70	325054.23	47.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	27732.77			
现金流出小计	192940.73	504096.52	752931.05	97.54
筹资活动产生的现金流量净额	444828.12	569637.53	890444.34	41.48
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-9317.62	-22466.16	123715.40	

附表 5-2 合并现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	4129.65	953.13	42463.45	220.66
加: 少数股东损益	-0.68	-0.39	-0.32	-32.05
加: 计提的资产减值损失	39.33	6.38	-4.27	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	0.00	80.23	194.18	
无形资产摊销	48.16	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销		64.93	41.52	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)	2009.19	-135.75	-2272.84	
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失			1.99	
财务费用	62636.62	72076.67	85631.58	16.92
投资损失(减:收益)	-60.12	-42.19	-72.75	10.00
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)				
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1189.48	2844.81	54684.78	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-9527.62	-3337.19	-20543.72	46.84
其他			-64000.00	
经营活动产生的现金流量净额	58085.04	72510.63	96123.58	28.64
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	59980.51	37514.35	161229.75	63.95
减: 货币资金的期初余额	69298.13	59980.51	37514.35	-26.42
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	-9317.62	-22466.16	123715.40	

附表 6 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	--	554.29	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	100.00	103.02	100.19	101.00
盈利能力				
主营业务利润率(%)	100.00	99.71	99.70	99.76
总资本收益率(%)	1.31	1.22	1.79	1.52
净资产收益率(%)	0.21	0.04	1.32	0.72
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	60.45	57.39	50.38	54.50
全部债务资本化比率(%)	61.88	60.03	55.17	57.97
资产负债率(%)	63.54	61.43	56.20	59.24
偿债能力				
流动比率(%)	87.01	42.69	41.44	50.93
速动比率(%)	87.01	42.69	41.44	50.93
经营现金流动负债比(%)	23.21	15.94	12.93	15.89
全部债务/EBITDA(倍)	45.76	48.69	27.72	37.62
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.17	-0.19	-0.18
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.25	-8.21	-8.95	-8.39
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.26	0.51	0.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.25	0.27	0.47	0.37
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.21	0.26	0.34	0.29
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.62	-2.11	-2.74	-2.33

附件 7 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 8 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 广州市建设投资发展有限公司 2010 年度 28 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州市建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广州市建设投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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广州市建设投资发展有限公司的经营管理状况和其他的相关信息，如发现广州市建设投资发展有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广州市建设投资发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州市建设投资发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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广州市建设投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

