

跟踪评级公告

联合[2013] 875 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定下调广州市建设投资发展有限公司主体长期信用等级至AA,评级展望调整为稳定,并维持其“10广州建投债”的信用等级为AAA。

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>

广州市建设投资发展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: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 广州建投债	28 亿元	2010/2/25-2020/2/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2011 年年初	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	2.45	0.87	1.08
资产总额(亿元)	351.31	301.28	294.11
所有者权益(亿元)	142.11	144.30	142.01
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	181.16	156.62	151.65
营业收入(亿元)	1.32	0.43	0.45
利润总额(亿元)	0.24	0.16	0.17
EBITDA(亿元)	8.61	9.08	9.65
经营性净现金流(亿元)	7.44	9.06	9.62
营业利润率(%)	92.47	88.33	67.42
净资产收益率(%)	0.16	0.09	0.09
资产负债率(%)	59.55	52.11	51.71
全部债务资本化比率(%)	56.04	52.05	51.64
流动比率(%)	300.06	9693.77	7841.79
全部债务/EBITDA(倍)	21.03	17.25	15.72
经营现金流/全部债务(%)	58.99	2518.67	2146.36

注: 财务分析以 2011 年、2012 年审计报告及 2011 年审计报告对 2010 年的追溯调整为基础

分析师

程晨

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

广州市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”)自 2011 年重要子公司划出后,资产、负债规模显著下降,营业收入及盈利能力有所降低。跟踪期内,公司经营仍无明显改善,盈利能力过弱。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司未来经营及发展受母公司广州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“广州城投集团”)对其战略定位及相关决策的影响大。根据广州城投集团穗城投运[2011]561 号文,计划将部分资产及特许经营权划入公司,完成划入后有望在一定程度上降低出资人变更对公司整体资产及收入规模的影响,但在跟踪期内未发生任何改变。

根据穗府办函[2009]60号文件明确,公司为本期债券设立偿债账户,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。2012年,偿债账户中累计进账资金为144302.49万元(包括非收益性项目银团贷款本息)。“10广州建投债”2012年、2013年债券利息已如期兑付。广州市整体经济实力和财政实力稳步增强,对“10广州建投债”的支持保障明确,偿债账户的设置进一步提升了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。

综合考虑,联合资信下调公司主体长期信用等级至AA,评级展望调整为稳定,维持“10广州建投债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,广州市整体经济实力和财政实力持续增强,公司外部经营环境好。
2. 地方政府对“10广州建投债”的支持保障明确,跟踪期内,本期债券利息按时偿付。

关注

1. 跟踪期内，公司经营无明显改善，主营业务盈利能力持续下降。
2. 公司盈利及债务偿还对财政资金依赖极大。
3. 跟踪期内，公司对广州市污水处理有限责任公司的投资被无偿划出。

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、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广州市建设投资发展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

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。根据广州市财政局穗财工[2011]17号文件，将公司及下属子公司所有者权益无偿划拨给广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城投集团”或母公司，为广州市属国有独资公司），截至2012年底，广州城投集团持有公司100%权益。

截至2012年底，公司本部设有8个职能部门：工程管理部、计划财务部、综合部、党务工纪检部、监管中心、资产经营部、合约造价部、拨付中心。2010年纳入公司合并财务报表中子公司3家，分别为广州新电视塔建设有限公司（以下简称“电视塔公司”，公司持股90%）、广州市城市复建有限公司（以下简称“复建公司”，公司持股100%）和广州市新中轴建设有限公司（以下简称“新中轴公司”，公司持股100%）。2011年这三家子公司被无偿划拨给广州城投集团，公司无纳入合并财务报表范围的子公司。

截至2012年底，公司合并资产总额为294.11亿元，所有者权益142.01亿元；2012年公司实现营业收入0.45亿元，利润总额0.17亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较去年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续

回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务

会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业

税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步 成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

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

2. 区域经济及财政实力

跟踪期内,广州市经济发展快速,2012 年实现国民生产总值 13551.21 亿元,按可比价格计算,比上年(下同)增长 10.5%。其中,第一产业增加值 220.72 亿元,增长 3.3%;第二产业增加值 4713.16 亿元,增长 9.9%;第三产业增加值 8617.33 亿元,增长 11.1%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.63:34.78:63.59。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、35.2%和 64.3%。广州市经济结构以第三产业为主,且其对经济增长贡献率高。

从固定资产投资情况来看,2012 年,广州市固定资产投资有所增加,全年完成固定资产投资 3758.39 亿元(包括省属跨市项目),增长 10.1%。

从财政收支情况来看,2012 年全年来源于

广州地区的财政一般预算收入 4300 亿元，增长 8.1%。地方一般预算财政收入 1102.25 亿元，同比增长 12.5%；地方一般预算支出 1343.76 亿元，同比增长 13.3%。

总体来看，2012年，广州市区域经济实力和财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的区域环境；城乡居民收入水平进一步提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

六、经营分析

2012 年，公司实现营业收入 4492.95 万元，同比小幅上涨 5.05%，收入构成主要为利息收入（占 64.90%）、服务费收入（占 20.42%）、物业租金收入（占 12.50%）。自 2011 年出资人变更带来的合并范围变动之后，公司主营业务无明显变化。公司物业租金收入主要为出租时代地产中心和怡滨大厦取得的收入。

根据广州城投集团穗城投运[2011]561号文，拟统筹调配资源，以支持公司发展：①将城投集团（含下属公司）投资的基础设施项目关联的户外广告经营权赋予公司；②将城投集团（含下属公司）投资的道路路边泊车位经营权赋予公司；③将市政府拟划入城投集团的占地面积约10000亩带土地的企业资产划拨给公司，由公司经营开发。

截至目前，城投集团仅将部分建设项目和经营权交由公司代管，产生收益上缴财政，并未给公司经营带来实质性影响。

七、财务分析

公司提供的2011年~2012年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所审计，并均出具了带有强调事项的无保留意见

的审计结论。强调事项为如财务报表附注所述市政工程及市政设施，是按照政府有关部门的市政建设规划投资形成的，属于公益性资产，公司对该类资产不计提折旧。公司市政工程基础设施及配套工程类资产的日常维护和管理是由广州市其他职能部门承担。

公司2011年财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制，并对2010年的财务数据进行追溯调整。

2011年，公司完成了电视塔公司、复建公司和新中轴公司的出资人变更工作，此变更导致2011年底公司整体资产、负债及权益规模同步缩水。以下分析主要基于2011年~2012年年报，以及2011年追溯调整的年初财务数据。

1. 盈利能力

2011年，电视塔公司、复建公司和新中轴公司的出资人变更工作使得合并范围变动，使得相关收入的减少，导致公司营业收入规模下降67.52%，为0.43亿元。2012年，公司营业收入基本与2011年持平。

表1 2010-2012年公司营业收入构成

(单位：万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
售电收入	749.46		
物业租金收入	2514.33	416.33	561.59
广州塔门票收入	7201.23		
建设单位管理费收入	1115.90		
设施租金收入			98.00
服务费收入		1440.23	917.66
利息收入		2420.28	2915.71
其他收入	1588.16		
合 计	13169.08	4276.84	4492.95

资料来源：公司审计年报

在扣除业务成本及各项期间费用之后，公司营业利润持续为负，2012年为-9.28亿元，较2011年的-8.73亿元有所减少，主要为“10广州城建债”发行导致利息费用增加导致财务费用

增加所致。在大额补贴收入（2012年实现9.45亿元，其中，非收益性贷款利息补贴8.05亿元、企业债券利息补贴1.40亿元）支撑下，2012年公司实现利润总额1728.63万元，较2011年增长6.58%。

从主要盈利指标来看，2012年公司营业利润率为67.42%，较2011年的88.33%有所下降；2012年，公司总资本收益率比上年有所提升，为3.26%，净资产收益率有所下降，为0.09%，公司整体盈利能力仍很弱。

整体看，公司整体盈利能力很弱，2011年电视塔公司、复建公司和新中轴公司的出资人变更对公司收入规模有所影响。根据广州城投集团穗城投运[2011]561号文，其未来计划将部分资产及特许经营权划入公司，目前划入资产对公司盈利改善不大。

2. 现金流

经营活动方面，2012年，公司经营活动现金流入量10.60亿元，较2011年有所增长，主要为当年补贴收入增加（收到的其他与经营活动有关的现金）所致；经营活动现金流出0.95亿元；经营活动现金净流入9.66亿元。

投资活动方面，2012年，公司投资活动产生的现金净流入为0.01亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流以分配股利、利润或偿付利息支付的现金所产生的现金流出为主。2012年，公司筹资活动现金流入5.02亿元，流出14.47亿元，净流出9.45亿元。

整体来看，跟踪期内，公司现金流以收到的财政补贴带来的现金流入和支付债务利息带来的现金流出为主，企业自身经营活动未产生大额现金流。

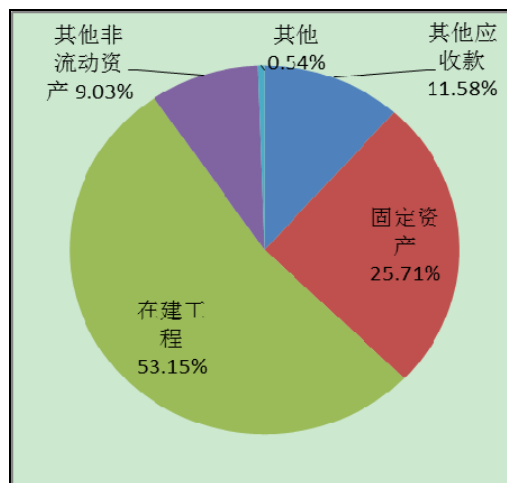
3. 资本及债务结构

2011年，受合并范围变更影响，公司整体资产及债务规模均有所减少；2012年底公司资产结构较2011年底变化不大。

截至2012年底，公司资产总额为294.11

亿元，同比下降2.38%。公司资产结构基本保持稳定，仍以固定资产及在建工程为主。

图1 公司2012年底资产构成情况



资料来源：公司审计年报

截至2012年底，公司流动资产为35.13亿元，基本较2011年底保持不变，流动资产构成为其他应收款（占96.92%）和货币资金（占3.08%）。截至2012年底，公司其他应收款余额34.05亿元，较2011年底增长0.17%，主要欠款方为母公司广州城投集团（29.10亿元，占比85.46%），其他欠款人主要是复建公司和电视塔公司，公司其他应收款账龄较长，对公司资金周转压力大。

截至2012年底，公司长期股权投资净额0.12亿元，较2011年底下降98.32%，主要原因为对广州市污水处理有限责任公司投资在2012年被无偿划给广州市水务投资集团有限公司。截至2012年底，公司固定资产净值75.61亿元，其中99.99%为市政设施；截至2012年底，公司在建工程156.31亿元，较2011年底无变化，主要是非收益性市政项目；截至2012年底，公司其他非流动资产26.55亿元，主要为公司代付的已完工市政工程，例如环境综合整治工程、绿化景观工程和雨污分流项目等。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构基本无变化，以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，且主要为市政资产，公司资产流动性差，且整体资产变现能力弱。

截至2012年底，公司所有者权益合计142.01亿元，较2011年底下降1.59%，减少主要来自无偿划出广州市污水处理有限责任公司带来的资本公积减少。2012年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占5.07%和91.09%，盈余公积、未分配利润分别占0.41%和3.44%。公司所有者权益中资本公积（主要是基建拨款和资产划拨）占比大，所有者权益稳定性较弱。

截至2012年底，公司负债总额152.09亿元，同比下降3.11%。负债结构仍以长期负债为主，占公司全部负债的99.71%。

截至2012年底，公司流动负债为0.45亿元；截至2012年底，公司长期负债合计151.65亿元，较2011年底下降3.18%，主要体现为长期借款的减少。公司长期负债为长期借款（占80.90%）和应付债券（占19.10%）。

2012年底，公司资产负债率为51.71%，较2011年底的52.11%有所下降；同时全部债务资本化比率和长期债务资本化比率也有所下降，2012年底分别均为51.64%。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012年底，公司流动负债为0.45亿元，公司基本无短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2012年，补贴收入及利息支出的增加带动公司EBITDA增加，达到9.65亿元，同比增长6.28%；同期，公司债务规模有所下降，全部债务合计151.65亿元（全部为长期债务），全部债务/EBITDA为15.72倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所增强。考虑到公司债务主要在城市基建项目投资过程中产生，实际由市政府进行债务本息偿付，公司偿债支付能力基本正常。

截至2012年底，公司对外担保25.10亿元，担保比例17.67%，被担保方为电视塔公司和复建公司，发生代偿的风险小。

八、债券投资项目概况

公司于2010年2月26日发行人民币债券28亿元，债券期限为10年（5+5年）。

本期债券募集资金中，23.00亿元资金拟投向广州市珠江新城核心区市政交通项目（地下空间公共设施工程）和广州电视塔项目，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%。

截至2012年底，募集资金已经按照计划投入两个项目中。截至2012年底，广州市珠江新城核心区市政交通项目（地下空间公共设施工程）和广州电视塔项目分别完成投资额29.25亿元和29.48亿元，占各项目总投资额的比例分别为83.98%和100%。

总体来看，跟踪期内，募投项目进展情况正常，募集资金已全部投入使用，使用情况规范。

九、债权保护条款分析

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。

根据上述文件，公司为本期债券设立偿债账户。2012年，偿债账户中累计进账资金为144302.49万元（包括非收益性项目银团贷款本息），“10广州建投债”2012年、2013年应付利息已如期兑付。截至2012年底，偿债账户资金余额为170.52万元。

截至2012年底，公司奥体中心广州油制气厂地块已经完成收储工作，拟于2013年出让；广州新城区域方面，已取得广州新城周边储备地块7.86平方公里土地的储备红线，完成广州新城周边储备地块7.86平方公里土地利用总体

规划情况的核查。

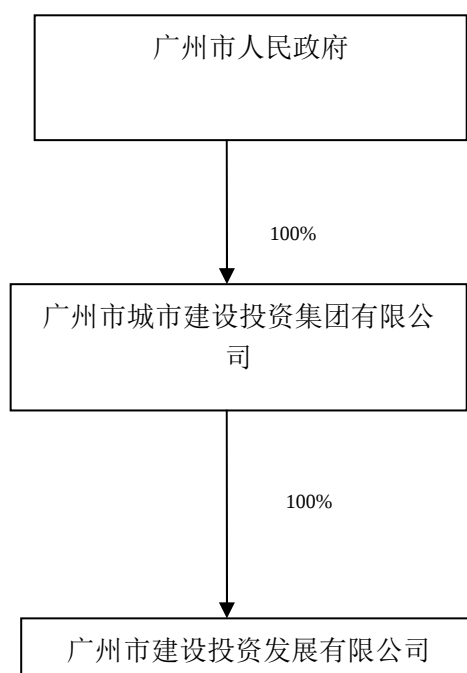
此外，广州市政府承诺在债券到期日到账足额资金用于偿还债券本金。广州市财政实力强，有助于更好地保障本期债券的偿还。

整体看，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。

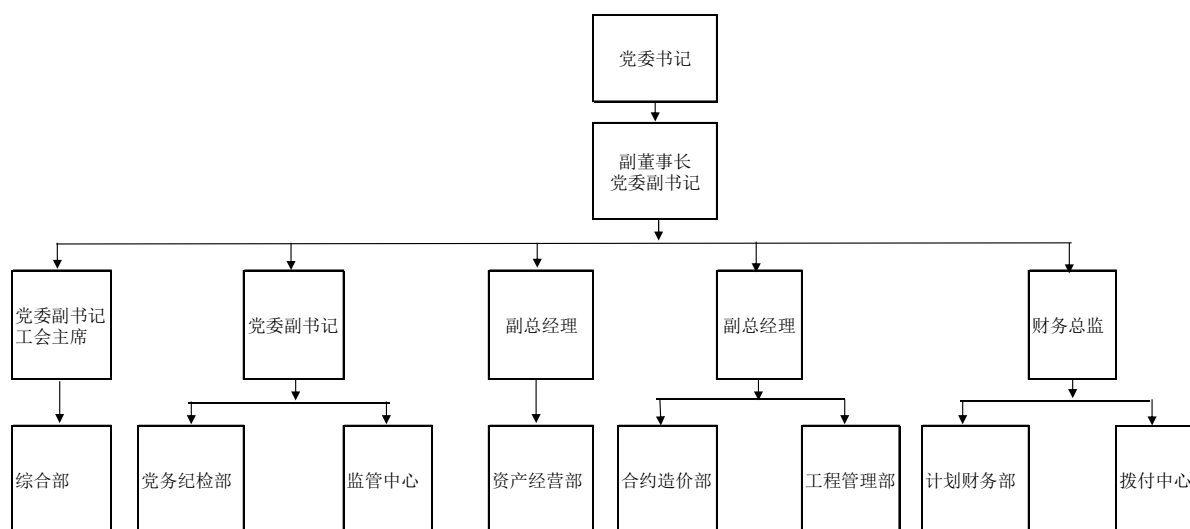
十、结论

综合考虑，联合资信下调公司主体长期信用等级至 AA，评级展望调整为稳定，并维持“10 广州建投债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）（2010 年）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年
流动资产	
货币资金	24452.41
短期投资	
应收票据	
应收股利	
应收利息	
应收账款	526.14
其他应收款	294674.71
预付账款	223.18
应收补贴款	
应收出口退税	
存货	57564.42
其他流动资产	
流动资产合计	377440.86
长期投资	
长期股权投资	70944.66
长期债权投资	
长期投资合计	70944.66
固定资产	
固定资产原值	554459.22
减：累计折旧	1877.21
固定资产净值	552582.01
固定资产净值减值准备	
固定资产净额	552582.01
工程物资	
在建工程	2509700.11
固定资产合计	3062282.12
无形资产及其他资产	
无形资产	188.35
长期待摊费用	2795.20
长期应收款	
其他长期资产	
无形资产及其他资产合计	2983.55
递延税项	
递延税项借项	
资产总计	3513651.19

附件 2-2 合并资产负债表（资产）（2011-2012 年）

	2011 年期初	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	24452.41	8656.65	10829.56	-33.45
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	526.14			-100.00
预付款项	223.18			-100.00
应收利息				
应收股利				
其他应收款	294674.71	339923.36	340505.23	7.50
存货	58659.42	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	378535.86	348580.01	351334.79	-3.66
非流动资产：				
可供出售金融资产				
发放贷款及垫款				
长期应收款				
长期股权投资	70944.66	69576.47	1165.61	-87.18
股权分置流通权				
投资性房地产			3849.69	
固定资产	552582.01	766072.14	756098.84	16.97
在建工程	2509700.11	1563136.63	1563136.63	-21.08
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	188.35			
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1115.20			
递延所得税资产			1.47	
其他非流动资产		265464.88	265464.88	
非流动资产合计	3134530.33	2664250.12	2589717.12	-9.11
资产总计	3513066.19	3012830.13	2941051.91	-8.50

注：财务分析以 2011 年审计报告及 2011 年审计报告对 2010 年的追溯调整为基础

附件 2-3 合并资产负债表（负债和所有者权益）（2010 年）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年
流动负债	
短期借款	
应付票据	
应付账款	55007.58
预收账款	4994.63
代销商品款	
应付工资	122.13
应付股利	
应交税金	398.87
其他应交款	13.32
其他应付款	65617.33
预提费用	10500.00
一年内到期的长期负债	
其他流动负债	
流动负债合计	136653.85
长期负债	
长期借款	1522800.00
应付债券	280000.00
长期应付款	16000.00
专项应付款	138163.91
住房周转金	
其他长期负债	
长期负债合计	1956963.91
递延税项	
递延税项贷款	
负债合计	2093617.75
少数股东权益	2995.49
所有者权益	
实收资本	72000.00
资本公积	1290511.75
盈余公积	5532.38
其中：公益金	
未分配利润	48993.81
外币报表折算差额	
所有者权益合计	1417037.94
负债及所有者权益合计	3513651.19

附件 2-4 合并资产负债表（负债和所有者权益）（2011-2012 年）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2011 年期初	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
应付票据				
应付账款	55007.58	0.00	0.00	
预收款项	4994.63	1.76	682.00	-63.05
应付职工薪酬	122.13	0.00	22.11	-57.45
应交税费	412.19	420.92	442.80	3.65
应付利息				
应付股利				
其他应付款	65617.33	3173.24	3333.37	-77.46
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	126153.85	3595.92	4480.29	-81.15
非流动负债：				
长期借款	1522800.00	1277000.00	1226800.00	-10.24
应付债券	288820.00	289240.00	289660.00	0.15
长期应付款	16000.00	0.00	0.00	-100.00
递延收益				
专项应付款	138163.91	0.00	0.00	-100.00
其他非流动负债				
非流动负债合计	1965783.91	1566240.00	1516460.00	-12.17
负债合计	2091937.75	1569835.92	1520940.29	-14.73
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	72000.00	72000.00	72000.00	0.00
资本公积	1290511.75	1317743.39	1293518.36	0.12
减：库存股				
盈余公积	5532.38	5656.55	5790.62	2.31
未分配利润	50088.81	47594.28	48802.63	-1.29
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1418132.94	1442994.21	1420111.62	0.07
少数股东权益	2995.49	0.00	0.00	-100.00
所有者权益（或股东权益）合计	1421128.43	1442994.21	1420111.62	-0.04
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3513066.19	3012830.13	2941051.91	-8.50

附件 3-1 合并利润表（2010 年）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年
一、主营业务收入	11980.34
减：折扣与折让	
主营业务收入净额	11980.34
减：主营业务成本	347.54
主营业务税金及附加	476.80
二、主营业务利润	11156.00
加：其他业务利润	1021.70
减：存货跌价损失	
营业费用	775.36
管理费用	8548.17
财务费用	83312.44
其他	
三、营业利润	-80458.27
加：投资收益	1935.40
补贴收入	79758.75
营业外收入	76.22
其他	
减：营业外支出	15.81
其他支出	
加：以前年度调整	
四、利润总额	1296.29
减：所得税	151.79
减：少数股东损益	-4.31
加：未确认的投资损失	
五、净利润	1148.82

附件 3-2 合并利润表（2011 年~2012 年）

项 目	2010 年追溯	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	13169.08	4276.84	4492.95	-41.59
减：营业成本	514.58	394.49	1164.91	50.46
营业税金及附加	476.80	104.60	298.97	-20.81
销售费用	775.36	0.00	0.00	-100.00
管理费用	8548.17	2012.98	1217.36	-62.26
财务费用	82217.44	89240.30	94846.15	7.41
资产减值损失				
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	1935.40	168.29	235.43	-65.12
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-77427.87	-87307.24	-92798.14	
加：营业外收入	79834.97	88929.15	94528.91	8.81
减：营业外支出	15.81	0.01	2.14	-63.18
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	2391.29	1621.90	1728.63	-14.98
减：所得税费用	151.79	380.23	387.89	59.86
加：未确认的投资损失				
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	2239.50	1241.67	1340.74	-22.63

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 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	12967.45	3810.29	4622.10	-40.30
收到其他与经营活动有关的现金	73954.03	89674.04	101419.05	17.11
经营活动现金流入小计	86921.47	93484.33	106041.15	10.45
购买商品、接受劳务支付的现金	343.84	0.00	0.00	-100.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2722.70	1378.31	1337.11	-29.92
支付的各项税费	1467.48	436.60	801.20	-26.11
支付其他与经营活动有关的现金	7963.95	1100.16	7318.25	-4.14
经营活动现金流出小计	12497.98	2915.07	9456.57	-13.01
经营活动产生的现金流量净额	74423.50	90569.26	96584.58	13.92
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	40850.55	0.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	102.00	163.20	138.72	16.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	0.07	0.00	0.06	-7.42
收到其他与投资活动有关的现金	8909.64	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	49862.26	163.20	138.78	-94.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	52471.79	3.24	21.54	-97.97
投资支付的现金	25734.61	0.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	72.96	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	7433.51	18343.17	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	85639.91	18419.36	21.54	-98.41
投资活动产生的现金流量净额	-35777.64	-18256.16	117.24	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	324200.00	0.00	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15063.05	406.33	50200.00	82.56
筹资活动现金流入小计	339263.05	406.33	50200.00	-61.53
偿还债务支付的现金	10500.00	0.00	50200.00	118.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	81616.98	88507.49	94528.91	7.62
支付其他与筹资活动有关的现金	294832.70	7.69	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	386949.68	88515.18	144728.91	-38.84
筹资活动产生的现金流量净额	-47686.63	-88108.85	-94528.91	
四、现金及现金等价物净增加额	-9040.77	-15795.76	2172.91	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2243.82	1241.67	1340.74	-22.70
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	-107.00	0.00	-0.87	
固定资产折旧	766.98	225.48	12.24	-87.36
投资性房地产摊销	14.38	0.00	213.25	285.10
长期待摊费用摊销	400.73	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	3.74	0.00	2.14	-24.29
固定资产报废损失	11.29	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	83669.95	88935.15	94528.21	6.29
投资损失(减:收益)	-1939.71	-168.29	-235.43	
递延所得税资产减少(减: 增加)	0.00	0.00	0.22	
递延所得税负债增加(减: 减少)				
存货的减少(减:增加)	-1109.47	0.00	0.00	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1666.45	-71.13	-581.87	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-7864.75	406.38	1305.94	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	74423.50	90569.26	96584.58	13.92

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2010 年（追溯）	2011 年	2012 年
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.49	25.03	16.26	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	108.24	98.47	89.09	102.87
盈利能力				
营业利润率（主营业务利润率）（%）	93.12	92.47	88.33	67.42
总资本收益率（%）	2.63	2.62	3.00	3.26
净资产收益率（%）	0.08	0.16	0.09	0.09
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	55.94	56.04	52.05	51.64
全部债务资本化比率（%）	55.94	56.04	52.05	51.64
资产负债率（%）	59.59	59.55	52.11	51.71
偿债能力				
流动比率（%）	276.20	300.06	9693.77	7841.79
速动比率（%）	234.08	253.56	9693.77	7841.79
经营现金流动负债比(%)	54.46	58.99	2518.67	2146.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.04	1.02	1.08
全部债务/EBITDA（倍）	20.93	21.03	17.25	15.72
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.02	0.02	0.05	0.06
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	0.46	0.47	0.81	1.08

附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。