

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1006 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州市建设投资建设发展有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持其“10广州建投债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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>

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: 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
10 广州建投债	28 亿元	2010/2/25- 2020/2/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.87	1.08	1.39
资产总额(亿元)	301.28	294.11	289.32
所有者权益合计(亿元)	144.30	142.01	142.09
长期债务(亿元)	156.62	151.65	146.67
全部债务(亿元)	156.62	151.65	146.67
营业收入(亿元)	0.43	0.45	0.46
利润总额(亿元)	0.16	0.17	0.10
EBITDA(亿元)	9.08	9.65	8.99
经营性净现金流(亿元)	9.06	9.62	14.16
营业利润率(%)	88.33	67.42	42.64
净资产收益率(%)	0.09	0.09	0.06
资产负债率(%)	52.11	51.71	50.89
全部债务资本化比率(%)	52.05	51.64	50.79
流动比率(%)	9693.77	7841.79	6341.46
全部债务/EBITDA(倍)	17.25	15.72	16.32
经营现金流流动负债比(%)	2518.67	2146.36	2537.52

分析师

张露雪 陈 丹

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

跟踪期内, 广州市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”)经营情况无明显变化, 资产、营业收入规模基本保持稳定, 债务规模小幅下降。同期, 公司资产流动性差, 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明显改变。

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。2013 年, 偿债账户中累计进账资金为137928.06万元(包括非收益性项目银团贷款本息)。“10广州建投债”2013年、2014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, 联合资信维持广州市建设投资发展有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“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。

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2013年底，广州城投集团持有公司100%权益。

截至2013年底，公司本部设有9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、设施管养部。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2013年底，公司合并资产总额为289.32亿元，所有者权益合计为142.09亿元（无少数股东权益）。2013年，公司实现营业收入0.46亿元，利润总额0.10亿元。

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：罗甲生。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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政府的高度重视。近些年，全国各地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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.13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，2013年实现地区生产总值（GDP）15420.14亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长11.6%。其中，第一产业增加值228.87亿元，增长2.7%；第二产业增加值5227.38亿元，增长9.2%；第三产业增加值9963.89亿元，增长13.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.48：33.90：64.62。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。

从固定资产投资情况来看，2013 年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资 4454.55 亿元，比上年增长 18.5%。

从财政收支情况来看，2013 年全年来源于广州地区的财政一般预算收入 4430 亿元，增长 3.0%。其中，国税部门组织收入 2580 亿元，增长 1.9%；地税部门组织收入 1338 亿元，增长 9.8%。地方公共财政收入 1141.79 亿元，增长 10.8%。地方公共财政支出 1384.72 亿元，增长 8.9%。

总体来看，2013 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，根据穗城投人【2013】146 号文，杜志军同志不再担任广州市建设投资发展有限公司副总经理职务。

根据穗城投人【2013】147 号文，赵晓川同志任广州市建设投资发展有限公司董事、副董事长。刘祖建同志任广州市建设投资发展有限公司副总经理。田敬学同志任广州市建设投资发展有限公司副总经理。李媚华同志任广州市建设投资发展有限公司财务总监。

根据穗城投党【2013】11 号文，卢汝生同志不再担任广州市建设投资发展有限公司党委委员、书记职务。罗甲生同志任广州市建设投资发展有限公司党委委员、书记。赵晓川同志任广州市建设投资发展有限公司党委委员、副书记。郭艳军同志任广州市建设投资发展有限公司党委委员、副书记。

公司董事长、书记罗甲生先生，1955 年出生，大学本科学历，高级工程师。历任广州市建设投资发展有限公司总工、广州市城市建设投资集团有限公司总工程师，2013 年 3 月起任广州市建设投资发展有限公司党委书记。

公司总经理赵晓川先生，1967 年出生，研究生学历，高级工程师。历任广州市建设科学技术委员会办公室科技部部长、广州新中轴建设有限公司总经理，自 2013 年 3 月起，任广州市建设投资发展有限公司副董事长、总经理。

六、经营分析

2013 年，公司实现营业收入 4579.82 万元，同比增长 1.93%，收入构成主要为利息收入（占 58.44%）、服务费收入（占 25.43%）、物业租金收入（占 11.85%）。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。

公司服务费收入包括猎德大桥系统及北延线等工程及 BRT 快速公交项目的管养服务费、停车泊位项目管理服务费以及公司承接的部分市政等建设工程项目的代建管理服务等收入。2013 年，公司服务费收入合计 1164.50 万元。

公司物业租金收入主要来自出租时代地产中心和怡滨大厦取得的收入。时代地产中心面积合计 2198 平米，年平均出租率已达到 100%，年租金收入约为 174.96 万元。怡滨大厦面积合计 9920 平米，年平均出租率已达到 100%，年租金收入约为 367.55 万元。此外，跟踪期内公司通宝大厦由在建工程结转固定资产。通宝大厦面积合计 3879.16 平米，预计于 2014 年下半年完成招租工作。

公司设施租金收入来自 BRT 站台内侧灯箱及附属隧道广告项目，2013 年实现收入 196 万元（含拍卖价款、设施租赁费）。

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）投资的道路路边停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2012年及2013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基础设施及配套工程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和摊销。公司市政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。

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。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入4579.82万元，较2012年小幅增长1.93%。

表1 2011~2013年公司营业收入构成
(单位：万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
物业租金收入	416.33	561.59	542.65
设施租金收入		98.00	196.00
服务费收入	1440.23	917.66	1164.50
利息收入	2420.28	2915.71	2676.67
合 计	4276.84	4492.95	4579.82

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，2013年为-8.72亿元，较2012年的-9.28亿元亏损额有所减少，主要由于公司有息债务规模减小导致财务费用减少所致。在大额补贴收入（2013年实现8.84亿元，

其中，非收益性贷款利息补贴7.44亿元、企业债券利息补贴1.40亿元）支撑下，2013年公司实现利润总额1019.99万元，较2012年减少40.99%，主要由营业成本大幅上涨所致。

从主要盈利指标来看，2013年公司营业利润率为42.64%，较2012年的67.42%大幅下降，主要由于公司自2013年开始对怡滨大厦和通宝大厦计提折旧（250.90万元）及根据广州城投集团建设板块整合，相关建设人员调入公司，使得相应的业务费用和人员费用有所增加所致；2013年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为3.09%和0.06%，公司整体盈利能力很弱。

整体看，跟踪期内，公司整体盈利能力很弱，政府补贴收入对利润总额支持很大。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. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司经营活动现金流入量14.53亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（14.16亿元），较2012年大幅增长，主要由于2012年公司现金流量表未将收到的归还贷款本金的财政资金的现金流入及支付贷款本金的现金流出分别在“收到其他与经营活动有关的现金”和“偿还债务所支付的现金”反映所致；公司经营活动现金流出0.37亿元；2013年，公司经营活动产生的现金流量净额14.16亿元。

投资活动方面，2013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由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所产生的现金流出构成。2013年，公司无筹资活动现金流入，净流出13.86亿元。

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偿还债务、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

截至 2013 年底，公司资产总额 289.32 亿元，较 2012 年底小幅下降 1.63%，其中流动资产占 12.23%，非流动资产占 87.77%。公司资产结构基本保持稳定。

截至 2013 年底，公司流动资产为 35.38 亿元，基本较 2012 年底保持不变，流动资产构成为其他应收款（占 95.83%）、货币资金（占 3.93%）和应收账款（占 0.24%）。截至 2013 年底，公司货币资金 1.39 亿元，较 2012 年底增长 28.33%；公司其他应收款余额 33.90 亿元，较 2012 年底减少 0.43%，主要欠款方为广州市城市建设投资集团有限公司（29.06 亿元，占比 85.72%），其他欠款人主要是广州市建轩资产管理有限公司和广州新电视塔建设有限公司，公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 253.94 亿元，主要由固定资产 75.80 亿元（占 29.85%）、在建工程 154.50 亿元（占 60.84%）和其他非流动资产 23.13 亿元（占 9.11%）构成。截至 2013 年底，公司固定资产 75.80 亿元，其中 99.72% 为市政设施；公司在建工程主要是非收益性市政项目，截至 2013 年底，公司在建工程 154.50 亿元，较 2012 年底较少 1.16%，主要由于公司收到广州市财政局拨款用于偿付公司以前年度已支付非收益性工程项目款所致（在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”科目中反映）；截至 2013 年底，公司其他非流动资产 23.13 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，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 2013 年底，公司所有者权益合计 142.09 亿元，较 2012 年底基本维持不变。截至 2013

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 91.46%，盈余公积、未分配利润分别占 0.41% 和 3.06%。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 2013 年底，公司负债总额 147.23 亿元，同比下降 3.20%。负债结构仍以长期负债为主，占公司全部负债的 99.62%。

截至 2013 年底，公司流动负债为 0.56 亿元；截至 2013 年底，公司非流动负债合计 146.67 亿元，较 2012 年底下降 3.28%，主要体现为长期借款的减少。公司非流动负债为长期借款（占 80.22%）和应付债券（占 19.78%）。

从有息债务来看，2013 年底，公司全部债务 146.67 亿元，同比下降 3.28%，全部为长期债务。2013 年底，公司资产负债率为 50.89%，较 2012 年底的 51.71% 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，2013 年底分别均为 50.79%。

总体来看，公司负债主要以非流动负债为主。跟踪期内，公司有息债务水平小幅下降。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底，公司流动负债为 0.56 亿元，公司基本无短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2013 年，补贴收入及利息支出的减少使得公司 EBITDA 有所减少，为 8.99 亿元，同比减少 6.84%；同期，公司债务规模有所下降，全部债务合计 146.67 亿元（全部为长期债务），全部债务/EBITDA 为 16.32 倍。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 2013 年底，公司对外担保余额 19.89 亿元，担保比例 14.00%，被担保方为广州新电视塔建设有限公司，发生代偿的风险小。

截至 2013 年底，公司（合并口径）共获得各银行授信额度 117.66 亿元，已使用额度 117.66 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

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（10广州建投债），债券期限为10年（5+5年）。

“10广州建投债”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“10广州建投债”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2013年底，募集资金已经按照计划投入两个项目中。截至2013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29.68亿元和29.48亿元，占各项目总投资额的比例分别为85.22%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。2013年，偿债账户中累计进账资金为137928.06万元（包括非收益性项目银团贷款本息），“10广州建投债”2013年、2014年应付利息已如期兑付。2014年2月20日，偿债账户收到财政资金拨入14000.70万元，并与当日支付14000.73万元（包含“10广州建投债”2014年利息14000.00万元及小部分手续费）。截至2014年2月底，偿债账户资金余额19.22万元。

截至2013年底，公司奥体中心广州油制气厂地块已经完成收储工作，并于2014年4月在广州市土地开发中心挂牌出让；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。

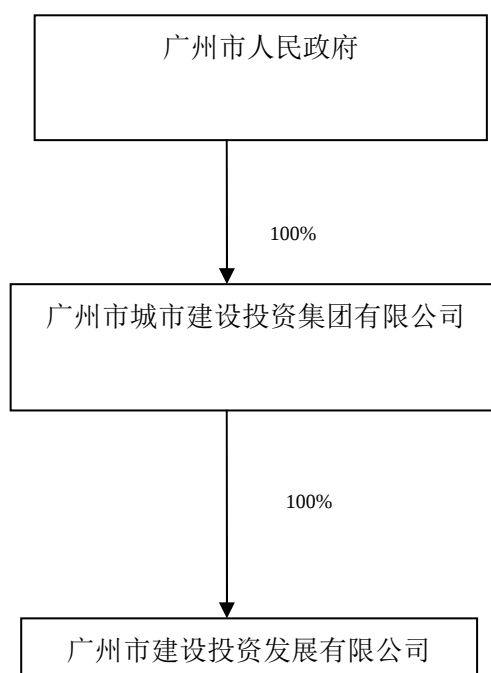
此外，广州市政府承诺在债券到期日到账足额资金用于偿还债券本金。广州市财政实力强，有助于更好地保障本期债券的偿还。

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。

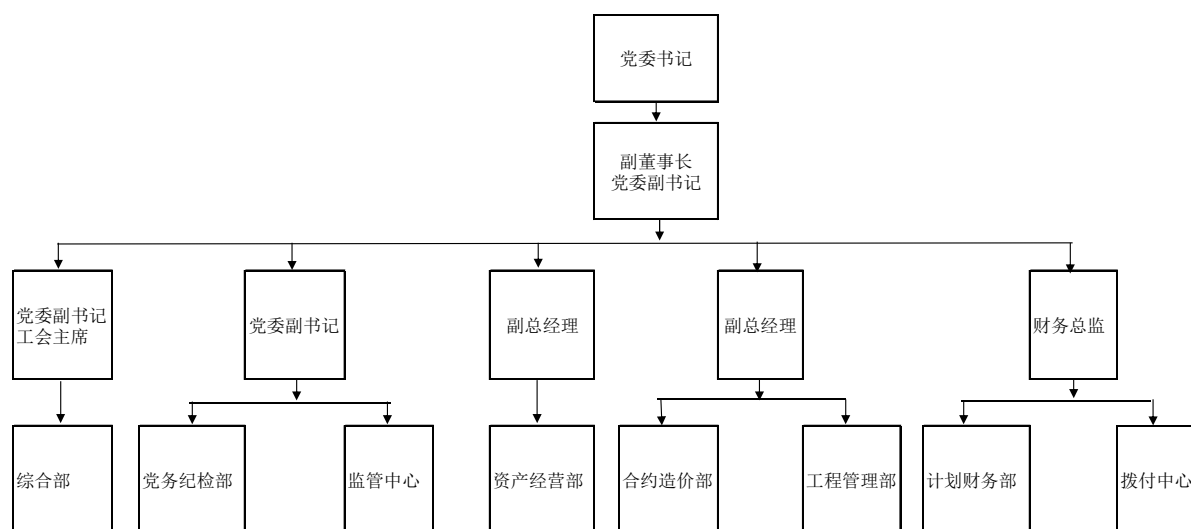
十、结论

综合考虑，联合资信维持广州市建设投资发展有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.87	1.08	1.39
资产总额(亿元)	301.28	294.11	289.32
所有者权益(亿元)	144.30	142.01	142.09
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	156.62	151.65	146.67
全部债务(亿元)	156.62	151.65	146.67
营业收入(亿元)	0.43	0.45	0.46
利润总额(亿元)	0.16	0.17	0.10
EBITDA(亿元)	9.08	9.65	8.99
经营性净现金流(亿元)	9.06	9.62	14.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	10.72
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	89.09	102.87	81.34
营业利润率(%)	88.33	67.42	42.64
总资本收益率(%)	3.00	3.26	3.09
净资产收益率(%)	0.09	0.09	0.06
长期债务资本化比率(%)	52.05	51.64	50.79
全部债务资本化比率(%)	52.05	51.64	50.79
资产负债率(%)	52.11	51.71	50.89
流动比率(%)	9693.77	7841.79	6341.46
速动比率(%)	9693.77	7841.79	6341.46
经营现金流动负债比(%)	2518.67	2146.36	2537.52
全部债务/EBITDA(倍)	17.25	15.72	16.32

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	
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+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 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。