

跟踪评级公告

联合[2015] 977 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有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“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
二零一五年六月二十六日



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 ¹	2010/2/25- 2020/2/25	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.08	1.39	1.42
资产总额(亿元)	294.11	289.32	282.02
所有者权益合计(亿元)	142.01	142.09	139.57
长期债务(亿元)	151.65	146.67	140.64
全部债务(亿元)	151.65	146.67	140.64
营业收入(亿元)	0.45	0.46	0.43
利润总额(亿元)	0.17	0.10	0.09
EBITDA(亿元)	9.65	8.99	8.53
经营性净现金流(亿元)	9.62	14.16	0.20
营业利润率(%)	67.42	42.64	51.10
净资产收益率(%)	0.09	0.06	0.06
资产负债率(%)	51.71	50.89	50.51
全部债务资本化比率(%)	51.64	50.79	50.19
流动比率(%)	7841.79	6341.46	1817.59
全部债务/EBITDA(倍)	15.72	16.32	16.48
经营现金流/流动负债(%)	2146.36	2537.52	11.17

分析师

李毅婷 车 驰

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

¹ “10 广州建投债”设投资人回售选择权，根据投资人回售权履行结果，“10 广州建投债”剩余本金余额 7.10 亿元。

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，资产规模基本保持稳定，营业收入小幅下降，债务规模小幅下降。同期，公司资产流动性差，盈利能力很弱。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。其中，跟踪期内，奥体中心广州油制气厂地块已完成出让。2014年，偿债账户中累计进账资金为133476.00万元（包括非收益性项目银团贷款本息）。“10广州建投债”2014年、2015年债券利息已如期兑付，2015年2月，部分投资人履行回售权，公司已如期偿付。目前，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”的支持明确，跟踪期内，投资人回售金额20.90亿元，公司已如期偿付，剩余债券偿还压力减轻。

关注

1. 跟踪期内，公司经营无明显改善，营业收入小幅下降。
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2014年底，广州城投集团持有公司100%权益。

截至2015年5月底，公司本部设有7个职能部门：工程管理部、计划财务部、综合部（党务工部）、资产经营部、合约造价部、拨付中心、设施管养部。截至2014年底，公司无纳入合并财务报表范围的子公司。

截至2014年底，公司资产总额为282.02亿元，所有者权益合计为139.57亿元。2014年，公司实现营业收入0.43亿元，利润总额0.09亿元。

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

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）；非对称下调存贷款基

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. 城市基础设施建设行业概况

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健康发展、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唯一投资者。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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决

策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 行业政策

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。

3. 区域经济及财政实力

跟踪期内，广州市经济发展快速，2014年，广州市实现地区生产总值（GDP）16706.87亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.6%。其中，第一产业增加值237.52亿元，增长1.8%；第二产业增加值5606.41亿元，增长7.4%；第三产业增加值10862.94亿元，增长9.4%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.42:33.56:65.02。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.3%、30.9%和68.8%。

从固定资产投资情况来看，2014年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资4889.50亿元，比上年增长14.5%。

从财政收支情况来看，2014年全年来源于广州地区的财政总预算收入4834亿元，增长9.1%。其中，国税部门组织收入2838亿元，增长10.0%；地税部门组织收入1418亿元，增长6.0%。一般公共预算收入1241.53亿元，增长8.7%。一般公共预算支出1434.26亿元，增长3.5%。

从居民收入情况来看，2014年全年城市常住居民家庭人均可支配收入42955元，增长8.9%；农村常住居民家庭人均可支配收入

17663元，增长10.3%，扣除价格因素，实际增长7.7%。

总体来看，2014年，广州市区域经济实力 and 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，公司新增副总经理熊建农；2015年1月，公司新任总工程师兼工程管理部部长郭欣。

公司副总经理熊建农先生，1969年出生，大学本科学历，高级工程师。历任广州新光快速路有限公司副总经理、广州市建设投资发展有限公司人事秘书部经理、广州市建隆物业管理有限公司总经理，2014年4月起，任广州市建设投资发展有限公司副总经理。

公司总工程师、工程管理部部长郭欣先生，1964年出生，大学本科学历，高级工程师。历任广州新光快速路有限公司部门经理、总经理助理、广州市建设投资发展有限公司工程管理部部长、总经理助理，2015年1月起，任广州市建设投资发展有限公司总工程师兼管理部部长。

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

2014年，公司实现营业收入4332.71万元，同比下降5.40%，主要由于利息收入下降所致，收入构成主要为利息收入（占48.05%）、服务费收入（占32.79%）、物业租金收入（占14.64%）。跟踪期内，公司主营业务无明显变化。

公司利息收入主要来源于公司以往来款形式借出计息款项所产生的利息，利率水平约为10%，借款人一般同为广州市城市建设投资集

团有限公司持股的子公司。2012~2014 年，公司利息收入分别为 2915.71 万元、2676.67 万元和 2081.91 万元，近年来逐年下降主要是由于借出本金的下降。截至 2014 年底，公司计息往来款项余额为 20000 万元，主要往来对象包括广州市建轩资产管理有限公司（5710 万元）、广州市建永资产管理有限公司（12290 万元）和广州市城投投资有限公司（2000 万元）等。

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工程建设项目的代建管理服务费等收入。目前，公司受市建委委托，承担广州大道系统工程—广州大桥扩宽项目等项目的建设管理工作，受广州市华垦实业有限公司委托，承担广州市白云区石井街黄金围经济适用房的建设管理工作。2014 年，公司服务费收入合计 1420.49 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 平方米，年平均出租率已达到 100%，年租金收入约为 194.21 万元。怡滨大厦面积合计 9920 平方米，年平均出租率已达到 100%，年租金收入约为 439.67 万元。此外，公司通宝大厦已于 2014 年 9 月底完成物业整体出租，该出租项目有 4 个月装修免租期，通宝大厦租金收入将在 2015 年公司物业租金收入中体现，通宝大厦面积合计 3879.16 平方米。

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，2014 年实现收入 196 万元（含拍卖价款、设施租赁费）。

总体看，跟踪期内，公司营业收入小幅下降，盈利能力仍然很弱，公司经营情况在跟踪期内未发生明显改变。

七、财务分析

公司提供的2013年及2014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。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入4332.71万元，较2013年小幅下降5.40%。

表1 2012~2014年公司营业收入构成

(单位: 万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
物业租金收入	561.59	542.65	634.32
设施租金收入	98.00	196.00	196.00
服务费收入	917.66	1164.50	1420.49
利息收入	2915.71	2676.67	2081.91
合 计	4492.95	4579.82	4332.71

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，2014 年为-8.30 亿元，较 2013 年的-8.72 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（2014 年实现 8.39 亿元，其中，非收益性贷款利息补贴 6.99 亿元、企业债券利息补贴 1.40 亿元）的支撑下，2014 年公司实现利润总额 908.39 万元，较 2013 年减少 10.94%，主要由于公司本期确认坏账损失 438.39 万元所致。

从主要盈利指标来看，2014 年公司营业利润率为 51.10%，较 2013 年的 42.64%大幅上升，主要由于公司监管中心成本计入公司主营业务服务费成本，2014 年，公司已划出该部门，导致服务费成本的下降，因而营业利润率大幅上升；2014 年，公司总资本收益率较上年小幅下降为 3.02%，净资产收益率仍为 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大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司经营活动现金流入量0.59亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动现金流入较上年大幅下降95.96%，主要是由于将原计入收到其他与经营活动有关的现金（2013年为14.16亿元）的用于归还贷款本金的财政资金的现金流入调整至收到其他与筹资活动有关的现金；公司经营活动现金流出0.38亿元；2014年，公司经营活动产生的现金流量净额0.20亿元。

投资活动方面，2014年，公司投资支付的现金为0.20亿元，为公司新增对广州建广实业有限责任公司的投资；同期，公司取得投资收益收到的现金为0.03亿元，购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.01亿元；2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流出0.18亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流由收到其他与筹资活动有关的现金、偿还债务支付的现金、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，2014年分别为16.01亿元、5.02亿元和10.99亿元。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入2.31万元。

整体来看，跟踪期内，公司将收到的用于偿债资金从经营活动现金流调整至筹资活动现金流中；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2014年底，公司资产总额282.02亿元，较2013年底小幅下降2.52%，其中流动资产占11.67%，非流动资产占88.33%。公司资产结构基本保持稳定。

截至2014年底，公司流动资产为32.91亿元，基本较2013年底保持不变，流动资产构成其他应收款（占95.83%）、货币资金（占4.31%）和应收账款（占0.04%）。截至2014年底，公司货币资金1.42亿元，较2013年底增长2.12%；公司其他应收款余额31.48亿元，较2013年底减少7.15%，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92.17%），其他欠款人主要是广州市建永资产管理有限公司和广州市建轩资产管理有限公司，公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至2014年底，公司非流动资产合计249.11亿元，主要由固定资产75.78亿元（占30.42%）、在建工程154.50亿元（占62.02%）和其他非流动资产18.11亿元（占7.27%）构成。截至2014年底，公司长期股权投资较上年大幅增长122.33%至0.31亿元，主要由于公司新增对广州建广实业有限责任公司的投资；截至2014年底，公司固定资产75.78亿元，其中99.34%为市政设施；公司在建工程主要是非收益性市政项目，截至2014年底，公司在建工程154.50亿元，较2013年底无变化；截至2014年底，公司其他非流动资产18.11亿元，较上年下降21.70%，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“收到其他与筹资活动有关的现金”科目中反映），公司其他非流动资产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2014年底，公司所有者权益合计139.57亿元，较2013年底小幅下降1.78%。截至2014年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占5.16%和93.11%，盈余公积、未分配利润分别占0.43%和1.30%。截至2014年底，

公司未分配利润较2013年底大幅下降58.22%，主要由于公司2014年上缴利润。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高。

截至2014年底，公司负债总额142.45亿元，同比下降3.24%。负债结构仍以长期负债为主，占公司全部负债的98.73%。

截至2014年底，公司流动负债为1.81亿元；截至2014年底，公司非流动负债合计140.64亿元，较2013年底下降4.11%，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80.09%）和应付债券（占19.91%）。

从有息债务来看，2014年底，公司全部债务140.64亿元，同比下降4.11%，全部为长期债务。2014年底，公司资产负债率为50.51%，较2013年底的50.89%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，2014年底均为50.19%。

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，2014年底，公司流动负债为1.81亿元，主要构成为2014年新增由应付债券调入流动负债的1.05亿元应付债券利息。公司短期偿付压力较小。

从长期偿债能力看，2014年，补贴收入及利息支出的减少使得公司EBITDA有所减少，为8.53亿元，同比减少5.08%；同期，公司债务规模有所下降，全部债务合计140.64亿元（全部为长期债务），全部债务/EBITDA为16.48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2014年底，公司对外担保余额21.10亿元，担保比例15.05%，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2014年底，公司共获得各银行授信额度112.64亿元，已使用额度112.64亿元，间接融

资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044010400095960W），截至2015年1月6日，公司无“未结清不良信贷”情况，有3笔已结清关注类贷款，为公司于2005年取得的3笔流动资金贷款，共计1.90亿元，该贷款已于到期日正常收回。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的综合分析，并考虑到母公司广州市城市建设投资集团有限公司及广东市政府对公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

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）。2015年2月，“10广州建投债”投资人履行回售选择权，回售金额20.90亿元，债券余额7.10亿元。

“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2014年底，募集资金已经按照计划投入两个项目中。截至2014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30.33亿元和29.48亿元，占各项目总投资额的比例分别为87.08%和100.00%。

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。

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。2014年，偿债账户中累计进账资金为133476.00万元（包括非收益性项目银团贷款本息），“10广州建投债”2014年、2015年债券利息已如期兑付，2015年2月，部分投资人履行回售权，公司已如期偿付。截至2014年底，偿债账户资金余额28.47万元。

截至2014年底，公司奥体中心广州油制气厂地块已于2014年4月在广州市土地开发中心挂牌出让，收到出让返还款为43.05亿元；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。

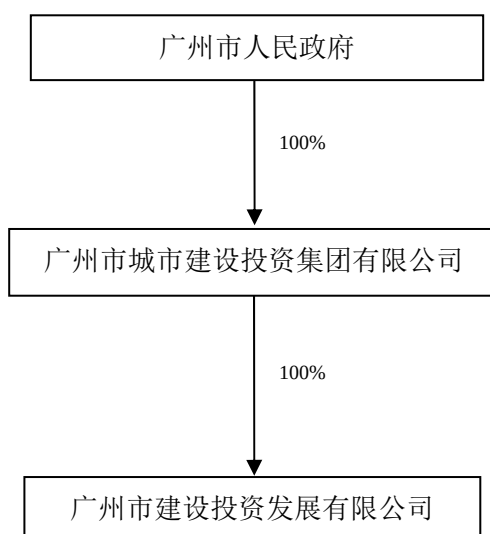
此外，广州市政府承诺在债券到期日到账足额资金用于偿还债券本金。广州市财政实力强，有助于更好地保障本期债券的偿还。

整体看，偿债账户资金落实情况较好，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。

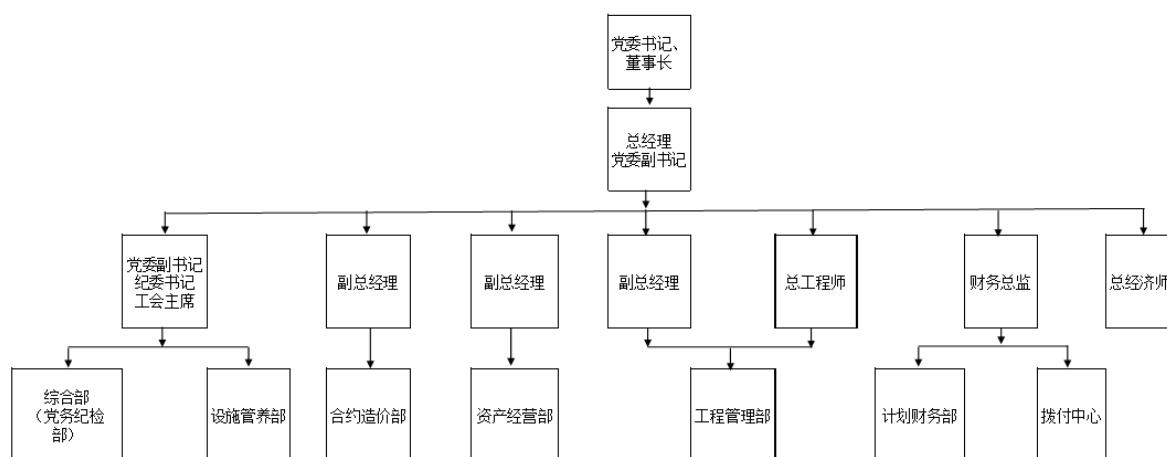
十、结论

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.08	1.39	1.42
资产总额(亿元)	294.11	289.32	282.02
所有者权益(亿元)	142.01	142.09	139.57
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	151.65	146.67	140.64
全部债务(亿元)	151.65	146.67	140.64
营业收入(亿元)	0.45	0.46	0.43
利润总额(亿元)	0.17	0.10	0.09
EBITDA(亿元)	9.65	8.99	8.53
经营性净现金流(亿元)	9.62	14.16	0.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	10.72	8.80
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(%)	102.87	81.34	115.30
营业利润率(%)	67.42	42.64	51.10
总资本收益率(%)	3.26	3.09	3.02
净资产收益率(%)	0.09	0.06	0.06
长期债务资本化比率(%)	51.64	50.79	50.19
全部债务资本化比率(%)	51.64	50.79	50.19
资产负债率(%)	51.71	50.89	50.51
流动比率(%)	7841.79	6341.46	1817.59
速动比率(%)	7841.79	6341.46	1817.59
经营现金流动负债比(%)	2146.36	2537.52	11.17
全部债务/EBITDA(倍)	15.72	16.32	16.48

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	(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 / 营业收入 × 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。