跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1413 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发展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

二零一六年七月二十日

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公司债券跟踪评级报告

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	发行额度	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：2016 年 7 月 20 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.39	1.42	1.33
资产总额(亿元)	289.32	282.02	252.45
所有者权益合计(亿元)	142.09	139.57	139.69
长期债务(亿元)	146.67	140.64	111.72
全部债务(亿元)	146.67	140.64	111.72
营业收入 (亿元)	0.46	0.43	0.45
利润总额 (亿元)	0.10	0.09	0.14
EBITDA(亿元)	8.99	8.53	6.95
经营性净现金流(亿元)	14.16	0.20	-0.13
营业利润率(%)	42.64	51.10	46.20
净资产收益率(%)	0.06	0.06	0.09
资产负债率(%)	50.89	50.51	44.67
全部债务资本化比率(%)	50.79	50.19	44.44
流动比率(%)	6341.46	1817.59	1094.75
全部债务/EBITDA(倍)	16.32	16.48	16.08
经营现金流动负债比(%)	2537.52	11.17	-12.27

分析师

李毅婷　霍正泽

lianhe@lheratings.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，营业收入小幅增加，但盈利能力仍然很弱；受偿还部分公司债券的影响，公司资产规模有所下降，债务规模减少，公司资产构成仍以市政资产为主，且整体资产变现能力弱，公司资产流动性差。

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，2014年4月，奥体中心广州油制气厂地块已完成出让。截至2015年底，偿债账户中累计进账资金为328279.20万元（包括非收益性项目银团贷款本息）。“10广州建投债”2015年、2016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。

[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。

关注

1. 跟踪期内，公司经营无明显改善，盈利能力仍然很弱。
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2015年底，广州城投集团持有公司100%权益。

目前，公司本部设有9个职能部门：工程管理部、前期管迁部、计划财务部、综合部、资产经营部、合约造价部、拨付中心、设施管养部、纪检监察部。截至2015年底，公司无纳入合并财务报表范围的子公司。

截至2015年底，公司资产总额为252.45亿元，所有者权益合计为139.69亿元。2015年，公司实现营业收入0.45亿元，利润总额0.14亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受

到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

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调整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，2015 年，广州市实现地区生产总值（GDP）18100.41 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 8.4%。其中，第一产业增加值 228.09 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5786.21 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 12086.11 亿元，增长 9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.26：31.97：66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.4%、29.0%和 70.6%。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。

表1 广州市2013~2015年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2013 年		2014 年		2015 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	15420.14	11.6	16706.87	8.6	18100.41	8.4
第一产业增加值	228.87	2.7	237.52	1.8	228.09	2.5
第二产业增加值	5227.38	9.2	5606.41	7.4	5786.21	6.8
第三产业增加值	9963.89	13.3	10862.94	9.4	12086.11	9.5
三次产业增加值比率	1.48:33.90:64.62	--	1.42:33.56:65.02	--	1.26:31.97:66.77	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.4:29.0:70.6	--	0.3:30.9:68.8	--	0.4:29.0:70.6	--

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

广州市第三产业发达，其占 GDP 比重已超过 60%，交通运输仓储和邮政业、批发零售业增加值占服务业增加值比重超过第三产业增加值的比重超过 1/3，传统流通业仍居于华南地区物流中心和商贸中心地位。另外，广州金融市场活跃，定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市，也是全国外资银行第二批放开准入的城市。金融机构发展迅速、门类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高；资金容量不断扩大，种类增多。截至 2015 年底，广州市金融机构本外币各项存款余额 42843.67 亿元，比年初增加 5194.03 亿元，其中人民币各项存款余额 41574.49 亿元，增加 5224.89 亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 27296.16 亿元，增加 3015.06 亿元，其中人民币各项贷款余额 26136.95 亿元，增加 3430.16 亿元。截至 2015 年底，全市证券市场共有上市公司 68 家，市价总值 14121.68 亿元，比上年末分别增 9.7%和 70.6%，首次公开发行上市（IPO）7 家，共计筹资折合人民币 24.48 亿元。证券公司 4 家，全年实现营业收入 335.62 亿元，净利润 135.00 亿元，分别增长 1.5 倍和 1.7 倍。证券分支机构 259 家，股票账户数 946.45 万户，股票交易额 171139.46 亿元，增长 2.5 倍。期货公司 6 家，全年代理交易量 4.41 亿手，同比增长 40.9%，代理交易额 68.41 万亿元，同比增长 75.7%；营业收入 13.03 亿元，增长 42.6%；净利润 3.74 亿元，增长 1.0 倍。保险机构 874 家，总部 3 家，市场主体 86 家。全年保费收入 710.10 亿元，增长 18.0%。

2013~2015 年，广州市财政实力稳步增强，2014 年及 2015 年增速有所放缓。2015 年，来

源于广州地区的财政总预算收入 5116 亿元，增长 5.8%；一般公共预算收入 1349.09 亿元，同比增长 8.5%；地方一般预算支出 1728.15 亿元，同比增长 20.3%。

表 2　2013~2015 年广州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

	一般预算收入	一般预算收入同比增长率	一般预算支出	一般预算支出同比增长率
2013 年	1141.79	10.8	1384.72	8.9
2014 年	1241.53	8.7	1434.26	3.5
2015 年	1349.09	8.5	1728.15	20.3

资料来源：广州市历年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，广州市经济持续保持增长、财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、管理分析

跟踪期内，公司董事长罗甲生退休，由总经理代为行使其职能，目前暂未变更公司法定代表人。另外，公司新任副总经理朱亚敏。

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化；公司新设前期管迁部及纪检监察部。

六、经营分析

2015 年，公司实现营业收入 4527.53 万元，同比增长 4.50%，增长主要源于物业租金的增加，收入构成主要为利息收入（占 46.56%）、服务费收入（占 24.66%）、物业租金收入（占 24.45%）。

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 8%，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。2013~2015 年，公司利息收入分别为 2676.67 万元、2081.91 万元和 2108.20 万元。截至 2015 年底，公司计息往来款项余额为 22000 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（10290 万元）和广州市城投投资有限公司（6000 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、以及自主承接广州 220 千伏航云电力电缆隧道工程和 110KV 保利输变电工程片琶洲电力隧道工程等项目的建设管理工作，管理费率基本在 0.48~2.56%之间。2015 年，公司服务费收入合计 1116.49 万元，毛利率为-40.57%，主要由于公司承接的代建广州大桥拓宽工程项目管理费率偏低所致。

公司物业租金收入主要来自出租时代地产中心、怡滨大厦和通宝大厦取得的收入。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 200.54 万元。怡滨大厦面积合计 10739.77 平方米，年平均出租率已达到 100%，年租金收入约为 593.51 万元。通宝大厦面积合计 4900.37 平方米，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，首月租金约于 2015 年 3 月正式起算，通宝大厦出租率 100%，实现收入 312.51 万元。

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，2015 年实现收入 196 万元（含拍卖价款、设施租赁费）。

2015 年，公司取得招标代理暂定级资质，当年末承接了流花展馆北区项目施工专业承包及岭南印象园养老项目设计等两个项目的招标代理工作，合计可收取代理费约为 10.5 万元。由于 2015 年未完成招标工作，因此在 2015 年未收到相关招标代理费。招标代理业务为公司 2015 年新增业务板块，但目前该业务规模较小。

总体看，跟踪期内，公司营业收入小幅增长，盈利能力仍然很弱，公司整体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2014年及2015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。

公司无纳入财务报表合并范围内的子公司，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额为 252.45 亿元，所有者权益合计为 139.69 亿元。2015 年，公司实现营业收入 0.45 亿元，利润总额 0.14 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入4527.53万元，较2014年小幅增长4.50%。

表3 2013~2015年公司营业收入构成 (单位：万元)

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
物业租金收入	542.65	634.32	1106.85
设施租金收入	196.00	196.00	196.00
服务费收入	1164.50	1420.49	1116.49
利息收入	2676.67	2081.91	2108.20
合　计	**4579.82**	**4332.71**	**4527.53**

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，2015 年为-6.62 亿元，较 2014 年的-8.30 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（2015 年实现 6.76 亿元，其中，非收益性贷款利息补贴 6.11 亿元、公司债券利息补贴 0.65 亿元）的支撑下，2015 年公司实现利润总额 1369.09 万元，较 2014 年增长 50.72%，主要由于公司本期收到子公司广州建广实业有限责任公司的现金分红 500 万元。2015 年，实现投资收益 988.60 万元，较 2014 年的 449.81 万元增长 119.78%。

从主要盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 46.20%，较 2014 年的 51.10%有所下降，主要由于当年服务费毛利率大幅下降所致；2015 年，公司总资本收益率较上年小幅下降为 2.74%，净资产收益率上升至 0.09%，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，2015年，公司经营活动现金流入量1.51亿元，较上年大幅增长，主要由于当年公司收到其他与经营活动有关的现金1.30亿元，主要为收回借出的往来款以及收到的资金占用费；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年大幅下降至0.21亿元，公司现金收入比大幅下降至47.01%，主要由于公司将资金占用费收到的现金计入收到其他与经营相关的现金流入中；公司经营活动现金流出1.64亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金1.32亿元，主要包括借出的往来款及投资资管计划支付的现金；2015年，公司经营活动产生的现金流量净额-0.13亿元。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流出规模较小；同期，公司取得投资收益收到的现金500万元，为收到子公司广州建广实业有限责任公司的现金分红；2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流入443.49万元。

筹资活动方面，公司收到其他与筹资活动有关的现金32.89亿元，主要为收到的用于偿还借款及债券的现金；当期，公司偿还债务支付的现金为25.38亿元（包括偿还20.90亿元本期债券本金），分配股利、利润或偿付利息支付

的现金7.51亿元。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流出45.47万元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流情况受往来款变动影响较大，投资活动现金流规模较小。公司现金流变化以收到的财政补贴及划入用于偿债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 2015 年底，公司资产总额 252.45 亿元，较 2014 年底下降 10.49%，主要由于公司收到偿还部分本期债券的款项导致其他应收款大幅下降所致，其中流动资产占 4.49%，非流动资产占 95.51%。公司资产结构基本保持稳定。

截至 2015 年底，公司流动资产为 11.34 亿元，受收回用于偿还本期债券资金的影响，较上年底大幅下降 65.54%，流动资产构成为其他应收款（占 88.04%）、货币资金（占 11.74%）和应收账款（占 0.22%）。截至 2015 年底，公司货币资金 1.33 亿元，较 2014 年底下降 6.15%；公司其他应收款余额 9.99 亿元，由于收到用于偿还公司借款及债务的资金，其他应收款较 2014 年底下降 68.28%，主要欠款方为广州市城市建设投资集团有限公司（借款 7.40 亿元）、广州市建永资产管理有限公司（往来款 1.03 亿元）、广州市城投投资有限公司（往来款 0.60 亿元）、广州市建轩资产管理有限公司（往来款 0.57 亿元）和广州新电视塔建设有限公司（往来款 0.35 亿元），公司其他应收款对公司资金形成一定占用。

截至2015年底，公司非流动资产合计241.10亿元，较2014年底小幅下降3.21%，主要由固定资产75.76亿元（占30.81%）、在建工程154.50亿元（占62.82%）和其他非流动资产10.09亿元（占6.10%）构成。截至2015年底，公司长期股权投资较上年增长15.68%，主要为增加对联营企业广州市电子泊车管理有限公司和广州市建隆物业管理有限公司的投资共488.60万元；截至2015年底，公司固定资产75.76亿元，其中99.33%为市政设施；公司在建工程主要是非收益性市政项目，截至2015年底，公司在建工程154.50亿元，较2014年底无变化；截至2015年底，公司其他非流动资产10.09亿元，较上年下降44.28%，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，主要受偿还部分本期债券的影响，公司流动资产占比下降，其余变化较小。公司资产构成仍以市政资产为主，公司资产流动性差，且整体资产变现能力弱。

截至2015年底，公司所有者权益合计139.69亿元，较2014底小幅增长0.09%。截至2015年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占5.15%和93.03%，盈余公积、未分配利润分别占0.43%和1.38%。跟踪期内，公司所有者权益构成较上年底基本无变化。总体看，所有者权益稳定性较高。

截至2015年底，公司负债总额112.76亿元，同比下降20.85%。负债结构仍以长期负债为主，占公司全部负债的99.08%。

截至2015年底，公司流动负债为1.04亿元，同比下降42.79%。其中，受公司债务减少的影响，应付利息较上年底大幅下降71.83%至0.30亿元。

截至2015年底，非流动负债合计111.72亿元，较2014年底下降20.56%，主要由于偿还债券及借款导致的应付债券和长期借款的减少。公司非流动负债为长期借款（占93.64%）和应付债券（占6.36%）。

从有息债务来看，截至2015年底，公司全部债务111.72亿元，同比下降20.56%，全部为长期债务。截至2015年底，公司资产负债率为

44.67%，较2014年底的50.51%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，2015年底均为44.44%。

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

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2015年底，公司流动负债为1.04亿元。由于公司无存货，流动比率和速动比率均为1094.75%，且考虑到公司无短期债务，公司短期偿付压力较小。

从长期偿债能力看，2015 年，补贴收入及利息支出的减少使得公司 EBITDA 有所减少，为 6.95 亿元，同比下降 18.56%；同期，公司债务规模有所下降，全部债务合计 111.72 亿元（全部为长期债务），全部债务/EBITDA 为 16.08 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。

从 EBITDA 对存续期债券的保护程度来看，2015 年公司 EBITDA 为 6.95 亿元，对“10 广州建投债”待偿还余额 7.10 亿元的保障倍数为 0.98 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力一般。2015 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 1.51 亿元和-0.13 亿元，分别是“10 广州建投债”待偿还余额的 0.21 倍和-0.02 倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度弱。但考虑到“10 广州建投债”的偿债资金来源主要为财政资金的支持，对存续期内债券具有较强的保障能力。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 21.10 亿元，担保比率 15.10%，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2015年底，公司共获得各银行授信额度104.62亿元，已使用额度104.62亿元，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 2016 年 6 月 23 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，并考虑到广州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 2015 年底，募集资金已经按照计划投入两个项目中。截至 2015 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 31.57 亿元和 29.48 亿元，占各项目总投资额的比例分别为 90.64%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。截至 2015 年底，偿债账户中累计进账资金为 328279.20 万元（包括非收益性项目银团贷款本息），“10 广州建投债”2015 年、2016 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 2015 年底，偿债账户资金余额 97.55 万元。

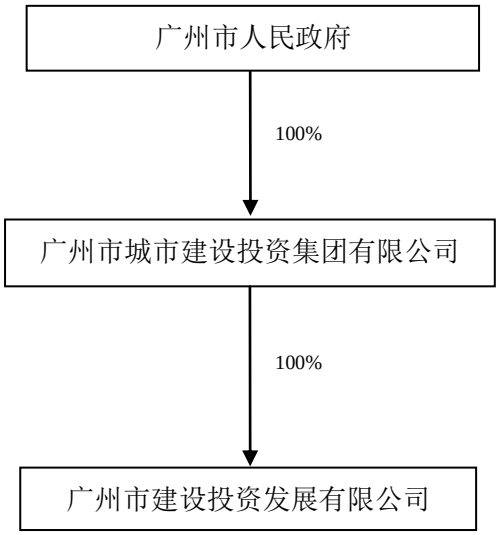
公司奥体中心广州油制气厂地块已于 2014 年 4 月在广州市土地开发中心挂牌出让；广州新城区域方面，已取得广州新城周边储备地块 7.86 平方公里土地的储备红线，完成广州新城周边储备地块 7.86 平方公里土地利用总体规划情况的核查。此外，广州市政府承诺在债券到期日到账足额资金用于偿还债券本金。广州市财政实力强，有助于更好地保障本期债券的偿还。

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。

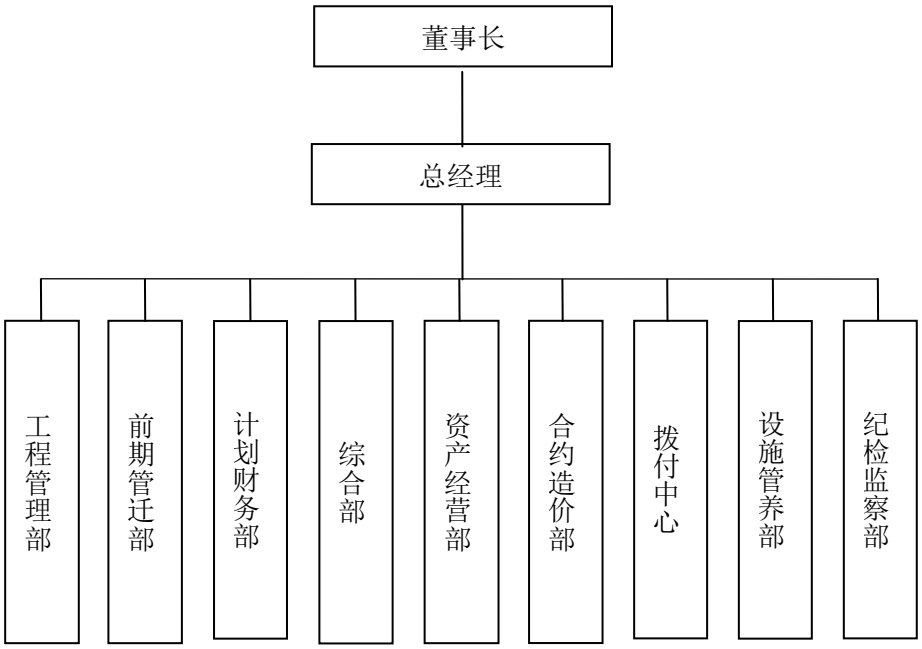
十、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.39	1.42	1.33
资产总额(亿元)	289.32	282.02	252.45
所有者权益(亿元)	142.09	139.57	139.69
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	146.67	140.64	111.72
全部债务(亿元)	146.67	140.64	111.72
营业收入(亿元)	0.46	0.43	0.45
利润总额(亿元)	0.10	0.09	0.14
EBITDA(亿元)	8.99	8.53	6.95
经营性净现金流(亿元)	14.16	0.20	-0.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.72	8.80	24.03
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(%)	81.34	115.30	47.01
营业利润率(%)	42.64	51.10	46.20
总资本收益率(%)	3.09	3.02	2.74
净资产收益率(%)	0.06	0.06	0.09
长期债务资本化比率(%)	50.79	50.19	44.44
全部债务资本化比率(%)	50.79	50.19	44.44
资产负债率(%)	50.89	50.51	44.67
流动比率(%)	6341.46	1817.59	1094.75
速动比率(%)	6341.46	1817.59	1094.75
经营现金流动负债比(%)	2537.52	11.17	-12.27
全部债务/EBITDA(倍)	16.32	16.48	16.08

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

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。