信用等级公告

联合[2018] 1281 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“10 广州建投债/10 广州建投债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

广州市建设投资发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
10 广州建投债	7.10 亿元	2020/02/26	5+5	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.33	0.52	3.38
资产总额(亿元)	252.45	252.39	257.16
所有者权益(亿元)	139.69	147.69	158.82
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	111.72	103.70	95.68
全部债务(亿元)	111.72	103.70	95.68
营业收入 (亿元)	0.45	0.67	0.84
利润总额 (亿元)	0.14	0.08	0.17
EBITDA(亿元)	6.95	5.29	4.80
经营性净现金流(亿元)	-0.13	1.04	-0.99
营业利润率(%)	46.20	28.27	34.41
净资产收益率(%)	0.09	0.04	0.08
资产负债率(%)	44.67	41.48	38.24
全部债务资本化比率(%)	44.44	41.25	37.59
流动比率(%)	1094.75	1165.67	2392.29
经营现金流动负债比(%)	-12.27	104.81	-151.01
全部债务/EBITDA(倍)	16.08	19.60	19.94

分析师

霍正泽　王　萌

邮箱：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）
网址：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”）是广州市城市基础设施建设管理和资产运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内，公司经营情况稳定，营业收入有所增加。同时，联合资信也关注到公司，自身盈利能力仍然很弱，公司资产构成仍以市政资产为主，且整体资产流动性差等因素给公司信用水平带来的不利影响。跟踪期内，广州市经济保持平稳较快发展，股东对公司的支持明确，公司业务经营稳健，未来发展前景良好。

根据穗府办函【2009】60号文件明确，公司为存续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。目前，广州市整体经济实力稳步增强，股东对“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存续期债券偿付的安全性。

综合评估，联合资信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，维持 “10 广州建投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，广州市整体经济实力持续增强，公司外部经营环境好。
2. 跟踪期内，股东在资金注入和政府补助等方面给与公司大力支持。

关注

1. 跟踪期内，利润总额对补贴收入的依赖度高，公司自身盈利能力仍然很弱。
2. 公司资产构成仍以市政资产为主，且整体资产流动性差。公司债务偿还对财政资金

依赖极大。

3. 根据公司于2018年6月19日发布的公告，公司召开的债券持有人会议通过了《关于提前归还“2010年广州市建设投资发展有限公司公司债券”募集资金的议案》，联合资信将持续关注“10广州建投债”提前兑付情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州市建设投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市建设投资发展有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于广州市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“广州城投”）。跟踪期内，广州城投为公司注资 3.00 亿元，截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至 2017 年底，公司本部设有 9 个职能部门，公司合并范围的子公司 1 家。

2017 年底，公司资产总额 257.16 亿元，所有者权益合计 158.82 亿元；2017 年，公司实现营业收入 0.84 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：赵晓川。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金7.10亿元（详见表1）。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。跟踪期内，公司已按时偿付“10广州建投债”2017年债券利息，公司过往还本付息情况良好。公司于2018年6月19日发布的公告，公司召开的债券人持有人会议通过了《关于提前归还“2010年广州市建设投资发展有限公司公司债券”募集资金的议案》，联合资信将持续关注“10广州建投债”提前兑付情况。

截至2017年底，募投项目已完工，募集资金已经按照计划使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
10 广州建投债	28.00	7.10	2010/02/26	5+5

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意

见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公

		开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

跟踪期内，广州市经济持续增长，产业结构仍以第三产业为主，固定资产投资有所增长，公司的外部发展环境较好。

公司经营与投资的项目均在广州市，主要从事城市基础设施建设、文化旅游、特定区域开发相关业务，其经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市发展规划密切相关。根据《2017 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，广州市实现地区生产总值（GDP）21503.15 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 7.0%。其中，第一产业增加值 233.49 亿元，下降 1.0%；第二产业增加值 6015.29 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 15254.37 亿元，增长 8.2%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.09：27.97：70.94。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 20.9%和 79.3%。2017 年末常住人口 1449.84 万人，城镇化率为 86.14%。

2017 年，广州市完成固定资产投资 5919.83 亿元，比上年增长 5.7%。其中，国有经济投资 1355.98 亿元，增长 3.4%；民间投资 2495.73 亿元，下降 1.0%；港澳台、外商经济投资 1015.46 亿元，下降 8.9%。房地产开发业完成投资 2702.89 亿元，比上年增长 6.4%。按用途分，商品住宅开发投资 1769.49 亿元，增长 11.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司的股权和实际控制人未发生变化，仍为广州城投。

2. 人员素质

跟踪期内，公司员工及高管情况未发生重大变动。

3. 外部支持

跟踪期内，广州市财政实力强，公司在资金注入、政府补助等方面获得股东的大力支持。

2017年，广州地区的财政收入5947.00亿元，增长14.0%。其中，国税部门组织收入3812.00亿元，增长21.0%；地税部门组织收入1465.00亿元，增长0.3%。地方一般公共预算收入1533.06亿元，可比增长10.9%。地方一般公共预算支出2185.99亿元，增长12.5%。

2017年，公司收到股东增资款3.00亿元，收到股东用于偿还银行借款本金8.02亿元。

公司受委托承建非经营性基础设施项目，每年获得非收益性项目利息补贴和公司债券利息补贴，补贴规模与需偿付金额相关，2017公司收到政府补助 4.62 亿元，体现在“营业外收入”中。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况正常；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010400095960W），截至 2018 年 5 月 7 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录。公司已结清债务信息中，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。公司已结清债务信息中有 6 笔欠息记录，最后一笔已于 2010 年 12 月 27 日结清。

截至 2018 年 6 月 6 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度及公司治理等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内公司营业收入仍以代建管理费为主，收入规模有所增长但仍很小。

2017 年公司营业收入 0.84 亿元，同比增长 25.05%，系代建项目管理费收入增长所致，毛利率 37.64%，同比有所增长。

表3　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况
（单位：万元、%）

项目名称	营业收入		毛利率	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
代建项目管理费	2903.05	3792.04	-10.03	-1.21
代管项目管理费	638.24	711.32	15.11	21.82
物业租金	1364.02	1277.11	53.65	50.68
资金占用费	1576.39	1890.72	100.00	100.00
服务费	245.10	217.96	9.07	-1.48
利息收入	--	522.43	--	100.00
合 计	**6726.78**	**8411.57**	**31.75**	**37.64**

注：2017年审计报告将原2016年的营业收入中的服务费和代建服务费科目进行重新划分，变更为代建项目管理费收入、代管项目管理费收入。
资料来源：公司审计年报

公司代建项目管理费为公司承接的市政等工程建设项目收取的管理服务费，市财政局相应给予管理经费，代建管理费率在项目总投资（不含建设用地费用）0.2~0.8%之间。目前，公司主要承担广州大桥扩宽工程、广州大桥历史文化提升工程、广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站）项目、黄金围经济适用房项目、金融城起步区临江大道建设工程（管线迁改）、供电局项目等。2017 年该板块实现收入 0.38 亿元，毛利率-1.21%，亏损有所好转，因代建管理费率低，故该板块毛利仍为负，公司代建管理项目成本主要由人工成本构成，2017 年公司管理的项目量同比有所增长致该板块收入增长，但人工成本并未增长，故毛利有所提升。

公司代管项目管理费为公司对市政项目进行维护管理，市财政局相应给予管理经费。公司代管管理费主要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等收入。2017 年，公司实现代管项目管理费收入 711.32 万元，毛利率 21.82%，同比均有所增长。

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。截至 2017 年底，上述项目出租率均为 100%。2017 年公司实现租金收入 1277.11 万元，毛利率

50.68%，同比变动不大。

公司的资金占用费收入主要来源于公司以往来款形式借出款项所产生的利息，利率水平约为 5.50%，借款人为广州城投持股的子公司。2017 年实现收入 1890.72 万元，同比略有增长，毛利率无变化，均为 100.00%。截至 2017 年底，公司计息往来款项余额为 35710 万元，主要往来对象包括广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）、广州市建轩资产管理有限公司（以下简称“建轩资产”）和易方达资管计划。

公司服务费收入主要为子公司的招标代理收入及部分设备租金等收入。公司的利息收入为下属子公司开展小额贷款业务等的利息收入。2017 年上述业务收入和毛利规模均较小。

八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年公司合并口径新增子公司1家，为投资设立的广州城投小额贷款有限公司，新增子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响小。

2017 年底，公司资产总额 257.16 亿元，所有者权益合计 158.82 亿元。2017 年，公司实现营业收入 0.84 亿元，利润总额 0.17 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产同比变动不大，构成仍以市政资产为主，整体资产流动性差。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应收款	9.06	3.59	10.46	4.07
流动资产	**11.60**	**4.60**	**15.61**	**6.07**
固定资产	229.02	90.74	229.01	89.06
其他非流动资产	10.88	4.31	10.88	4.23
非流动资产	**240.79**	**95.40**	**241.55**	**93.93**
资产总额	**252.39**	**100.00**	**257.16**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年，公司资产总额257.16亿元，同比变动不大，仍以非流动资产为主，占资产总额的93.93%。公司流动资产主要为其他应收款10.46亿元，同比增长15.43%，主要构成为应收关联方的往来款，其中应收广州城投7.40亿元、应收城投投资2.00亿元、应收建轩资产1.00亿元等。公司非流动资产241.55亿元，同比基本保持稳定，其中固定资产229.01亿元，构成主要为市政设施，属于公益性资产，公司对该类资产不计提折旧和摊销，日常维护和管理由广州市其他职能部门承担。其他非流动资产10.88亿元，主要由公司代付的已完工市政工程构成。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比略有增长，系股东注资所致，权益构成仍以资本公积为主，稳定性较好。

表5 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1.00**	**0.39**	**0.65**	**0.25**
长期借款	96.60	38.27	88.58	34.45
应付债券	7.10	2.81	7.10	2.76
非流动负债	**103.70**	**41.09**	**97.68**	**37.98**
负债总额	**104.70**	**41.48**	**98.33**	**38.24**
实收资本	7.20	2.85	10.20	3.97
资本公积	137.93	54.65	145.95	56.76
所有者权益合计	**147.69**	**58.52**	**158.82**	**61.76**
负债和所有者权益合计	**252.39**	**100.00**	**257.16**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年公司所有者权益158.82亿元，同比增长7.54%，仍以资本公积为主。公司实收资本10.20亿元，同比增加3.00亿元，系收到股东增资款。资本公积145.95亿元，同比增长5.81%，系收到股东支付的用于偿还银行借款本金。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，

全部为长期债务，公司整体债务负担一般。

2017年公司负债总额98.33亿元，同比下降6.08%，公司流动负债规模小，负债总额仍以非流动负债为主。公司长期借款88.58亿元，同比减少8.02亿元；应付债券无变动，仍为应付7.10亿元的“10广州建投债”；2017年新增2.00亿元的长期应付款，为应付广州城投戊辰投资合伙企业资金。

有息债务方面，2017年公司全部债务95.68亿元，同比下降7.93%，全部为长期债务。公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，分别为38.24%和37.59%。公司债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力仍很弱，政府补贴收入对利润总额支持大。

2017年公司营业收入0.84亿元，同比增长25.05%；公司营业成本同比增长14.25%，收入的增幅大于成本。营业利润率34.41%，同比有所增长。公司期间费用4.77亿元，同比下降9.44%，主要为财务费用下降所致，期间费用仍以财务费用为主。期间费用占营业收入的比重同比下降至567.53%。公司的营业外收入4.65亿元，主要为政府补助。利润总额0.17亿元。公司的总资本收益率同比略有下降至1.87%，净资产收益率同比变动不大，为0.08%。总体看，公司盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款支出规模大的影响，公司经营活动现金同比净流出。公司购买理财产品支出加大致投资活动现金持续净流出。受政府补助及股东支付的还本付息资金影响，公司筹资活动现金净流入。总体看，公司自营业务未产生较大规模现金流。

公司经营活动现金流主要体现为收到和支出的往来款、收到的资金占用费和经营业务收入等，经营活动现金流入4.86亿元，同比增长10.36%。公司的现金收入比39.06%，同比有所上升，主要由于公司将资金占用费及代建服务费收到的现金计入收到其他与经营相关的现金中。公司投资活动现金流主要体现为收到与支付其他投资活动有关的现金，系收到和购买的理财产品的资金等。筹资活动流入主要为吸收投资有关的现金3.00亿元，主要为股东注资。收到其他与筹资活动有关的现金主要为政府补助及股东支付的用于偿还银行借款资金等。支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司转借给城投投资的资金。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力很好，考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2017年底，公司流动负债规模小，流动比率和速动比率分别为2392.29%和2390.73%，且考虑到公司无短期债务，公司短期偿付能力很好。

从长期偿债能力看，2017年，公司EBITDA同比有所下降至4.80亿元；同期，公司债务规模有所下降，全部债务/EBITDA倍数增长至19.94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，公司偿债能力好。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度合计88.58亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额21.10亿元，担保比率13.29%，被担保方为广州塔旅游文化发展股份有限公司（原广州新电视塔建设有限公司）与公司同为广州城投控股子公司，目前经营情况正常。总体看，公司或有负债的风险小。

九、存续债券偿债能力

截至2017年底，公司无一年内到期的应付债券。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。此外，如若公司于2018年提前兑付“10广州建投债”，公司偿债压力将进一步下降。

截至2017年底，公司无一年内到期兑付债券，2020年将达到存续债券待偿本金峰值7.10亿元。2017年底，公司现金类资产3.38亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为4.86亿元、-0.99亿元和4.80亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	7.10
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68

资料来源：联合资信整理

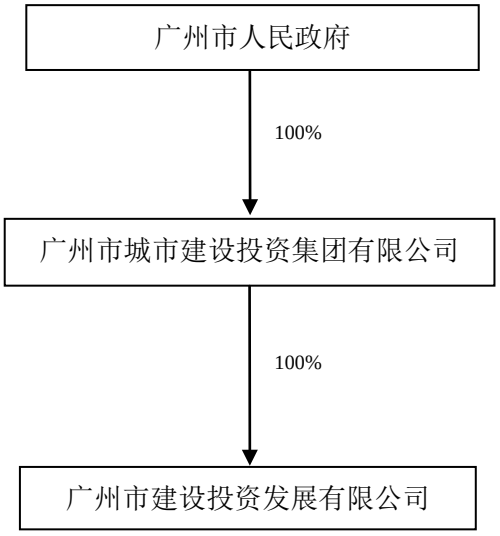
总体看，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，但考虑到广州市政府对公司偿债的支持，公司整体偿债压力小。

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存续债券本息的偿付；（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，公司为存续债券设立偿债账户。2017 年，偿债账户中累计进账资金为 12.59 亿元（包括非收益性项目银团贷款本息），偿还当年银团贷款本息及债券利息后，截至 2017 年底，偿债账户资金余额 0.36 万元。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，有助于更好地保障存续债券的偿还。

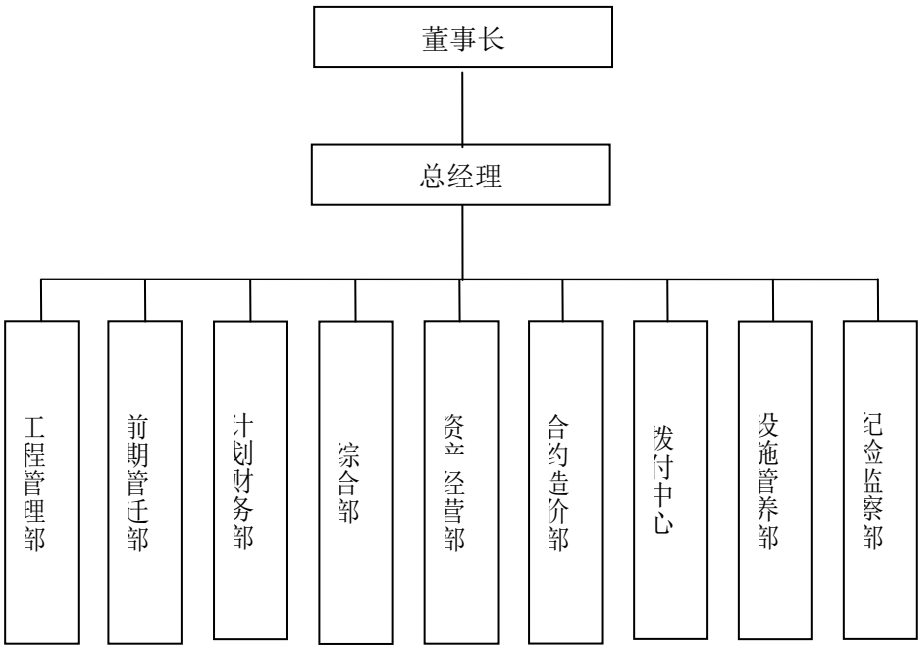
十、结论

综合评估，联合资信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，维持 “10 广州建投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.33	0.52	3.38
资产总额(亿元)	252.45	252.39	257.16
所有者权益(亿元)	139.69	147.69	158.82
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	111.72	103.70	95.68
全部债务(亿元)	111.72	103.70	95.68
营业收入(亿元)	0.45	0.67	0.84
利润总额(亿元)	0.14	0.08	0.17
EBITDA(亿元)	6.95	5.29	4.80
经营性净现金流(亿元)	-0.13	1.04	-0.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	24.03	38.90	83.28
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(%)	47.01	32.46	39.06
营业利润率(%)	46.20	28.27	34.41
总资本收益率(%)	2.74	2.08	1.87
净资产收益率(%)	0.09	0.04	0.08
长期债务资本化比率(%)	44.44	41.25	37.59
全部债务资本化比率(%)	44.44	41.25	37.59
资产负债率(%)	44.67	41.48	38.24
流动比率(%)	1094.75	1165.67	2392.29
速动比率(%)	1094.75	1165.67	2390.73
经营现金流动负债比(%)	-12.27	104.81	-151.01
全部债务/EBITDA(倍)	16.08	19.60	19.94

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。