

信用等级公告

联合[2012] 258 号

联合资信评估有限公司通过对广州经济技术开发区国有资产投资公司及其拟发行的 2012 年度 25 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

广州经济技术开发区国有资产投资公司
主体长期信用等级为

AA⁺

广州经济技术开发区国有资产投资公司
2012 年度 25 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一二年四月十八日

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）与广州经济技术开发区国有资产投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州经济技术开发区国有资产投资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，未因广州经济技术开发区国有资产投资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经济技术开发区国有资产投资公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州经济技术开发区国有资产投资公司 2012 年度 25 亿元企业债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月十八日

广州经济技术开发区国有资产投资公司

2012 年度 25 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA⁺

本期企业债券发行额度: 25 亿元

本期企业债券期限: 10 年

评级时间: 2012 年 4 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	198.96	195.45	179.06
所有者权益(亿元)	62.92	73.37	79.74
长期债务(亿元)	99.01	85.67	79.62
全部债务(亿元)	115.71	103.45	84.68
主营业务收入(亿元)	7.94	7.97	9.07
利润总额(亿元)	2.42	2.53	2.63
EBITDA(亿元)	2.87	3.93	4.18
经营性净现金流(亿元)	2.37	6.64	0.31
主营业务利润率(%)	3.09	3.64	3.13
净资产收益率(%)	3.81	3.42	3.27
资产负债率(%)	68.37	62.45	55.46
全部债务资本化比率(%)	64.77	58.50	51.50
流动比率(%)	371.49	357.57	558.72
全部债务/EBITDA(倍)	40.30	26.33	20.27
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.16	0.17

分析师

陈 静 王紫临

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州经济技术开发区国有资产投资公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为广州市开发区(以下简称“开发区”)重要的园区基础设施建设经营主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本隶属于公用事业行业,受业务特性影响,盈利能力弱、债务负担较重以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司保障房销售及工程业务的增长,公司营业收入规模将有望得到提高,同时开发区不断增强的财政实力及其对公司的持续支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还,有助于缓解公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期企业债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿付的风险低。

优势

1. 近年来,广州市经济快速发展、财政实力不断提升,公司发展外部环境良好。
2. 开发区由广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区合署办公,形成了国家级开发区“四区合一”新型管理模式,经济发展态势良好。
3. 公司为开发区园区建设的重要主体,区域垄断优势突出,政府政策支持力度较强。
4. 目前,公司营业收入主要源于工程业务收入,业务呈稳定增长态势。
5. 本期债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司业务基本隶属于公用事业行业，受业务特性影响，盈利能力弱。
2. 公司未来保障房开发投资规模大，将面临一定的资金压力。
3. 公司目前债务负担较重，债务偿还受公司其他应收款回款情况影响大，具有一定不稳定性。
4. 公司对外担保比率较高，存在或有负债风险，其中对外担保余额的 94.96%为对广州开发区管委会下属的另一投融资平台广州凯得控股有限公司的担保。

一、主体概况

广州经济技术开发区国有资产投资公司（以下简称“公司”或“本公司”）系经广州经济技术开发区（以下简称“经开区”）管委会穗开管企字[1992]5 号文批准，由经开区管委会独资设立的国有独资企业，于 1992 年 1 月 28 日成立并取得（开）4401081300011 号企业法人营业执照，注册资本 33500 万元。

公司作为承担开发区内的基础设施建设项目的主体，经营范围为：投资兴办合资、合作企业和内联企业的改造、扩建投资、基础设施建设等。

截至 2011 年底，公司共有全资子公司 1 家，控股子公司 1 家。下设投资管理部、企业管理部、工程管理部、办公室、财务部五个职能部门。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 1790585.94 万元，所有者权益为 797426.32 万元（少数股东权益 130.84 万元）。2011 年，公司实现主营业务收入 90728.21 万元，利润总额 26293.64 万元。

公司注册地址：广州志诚大道 302 号融汇大厦 13 楼 01-012 室；法定代表人：廖建洲。

二、本期企业债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 25.00 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 10 年，采用固定利率，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7、8、9、10 年末分别按照发行总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 募集资金总量及使用计划

本期债券募集资金 25 亿元人民币，将全部用于广州知识城南区保障性安居工程、广州知识城北区保障性安居工程、广州知识城中区保障性安居工程和广州开发区天鹿湖小区保

障性安居工程项目建设：

表 1 募集资金用途

募集资金用途	项目总投资 (万元)	拟使用 募集资金 金额度 (万元)	募集资 金占项 目总投 资比例
广州知识城南区保障性安居工程	111001	66000	59.46%
广州知识城北区保障性安居工程	74502	43000	57.72%
广州知识城中区保障性安居工程	62061	36000	58.01%
广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程	178155	105000	58.94%
合计	425719	250000	58.72%

资料来源：公司提供

3. 募集资金项目基本情况

(1) 广州知识城南区保障性安居工程

该项目位于萝岗区九龙镇九龙大道以西，知识城南起步区南侧边线以北。该项目建设内容为新建住宅小区，及其周边相关配套基础设施建设，项目规划建设用地面积约 64082 平方米，总建筑面积约 210792 平方米（含地上建筑面积 150799 平方米，地下室建筑面积 59993 平方米），公共绿地面积 23200 平方米。该项目总投资 111001 万元。公司为项目法人单位。项目建设期为 30 个月（2011 年 1 月至 2013 年 6 月）。

广州开发区发展和改革局以《关于广州知识城南区保障性安居工程可行性研究报告的批复》（穗开发改〔2010〕115 号）核准该项目。

该项目已于 2011 年 3 月开工建设，目前，已完成土方挖运及桩基础施工，正推进地下室及上部结构施工，其中完成底板结构施工 70%、顶板结构施工 40%。截止 2012 年 4 月底，该项目累计完成投资额 27415 万元，占总投资比例 24.70%。

(2) 广州知识城北区保障性安居工程

该项目位于萝岗区九龙镇九龙大道以东，凤凰五路以南、新南路以北。本项目建设内容为新建住宅小区，及其周边相关配套基础设施

建设,项目规划建设用地面积约 40037 平方米,总建筑面积约 128324 平方米。该项目总投资 74502 万元。公司为项目法人单位。项目建设期为 24 个月(2010 年 12 月至 2012 年 12 月)。

广州开发区发展和改革局以《关于广州知识城北区保障性安居工程可行性研究报告的批复》(穗开发改(2010)116 号)核准该项目。

该项目已于 2011 年 2 月开工建设,目前,项目拟建住宅已全部完成地下室结构施工,正开始推进上部主体结构施工。截止 2012 年 4 月底,该项目累计完成投资额 24772 万元,占总投资比例 33.25%。

(3) 广州知识城中区保障性安居工程

该项目位于萝岗区九龙镇九龙大道以东,棠埔路两侧、规划主干道西北。该项目建设内容为新建住宅小区,及其周边相关配套基础设施建设,项目规划建设用地面积约 31331 平方米,总建筑面积约 99220 平方米,其中地上 73958 平方米,地下室 25262 平方米。该项目总投资 62061 万元。公司为项目法人单位。项目建设期 24 个月(2011 年 1 月至 2012 年 12 月)。

广州开发区发展和改革局以《关于广州知识城北区保障性安居工程可行性研究报告的批复》(穗开发改(2010)120 号)核准该项目。

该项目已于 2011 年 4 月开工建设,目前,项目拟建住宅已全部封顶正推进装修工程施工。截止 2012 年 4 月底,该项目累计完成投资额 27729 万元,占总投资比例 44.68%。

(4) 广州开发区天鹿湖小区中区保障性安居工程

该项目位于广州市萝岗市一环路以东,联和南路以南。该项目建设内容为新建住宅小区,及其周边相关配套基础设施建设,项目规划建设用地面积约 96631 平方米,总建筑面积约 330798 平方米,其中住宅 245850 平方米,公共配套建筑 18010 平方米,地下室 66846 平方米。该项目总投资 178155 万元。公司为项目法人单位。项目建设期 30 个月(2011 年 5

月至 2013 年 10 月)。

广州开发区发展和改革局以《关于广州知识城北区保障性安居工程可行性研究报告的批复》(穗开发改(2011)32 号)核准该项目。

该项目已于 2011 年 6 月开工建设,目前,征地拆迁工作已完成,正在进行水泥搅拌桩、水泥旋喷桩和静压管桩施工。截止 2012 年 4 月底,该项目累计完成投资额 32941 万元,占总投资比例 18.49%。

三、区域及经营环境

公司作为广州经济技术开发区国有资产运营主体,业务范围主要为园区土地开发及基础设施建设。公司的经营发展取决于广州市及开发区经济水平及未来发展规划。

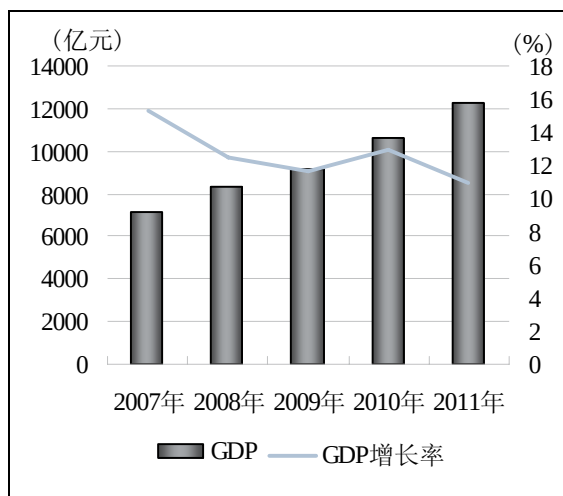
1. 广州市概况

广州是广东省省会,全省政治、经济和文化中心。地处广东省东南部,珠江三角洲北缘,濒临南海,毗邻港澳,是华南地区中心城市,中国的“南大门”。

2007~2011 年,广州市 GDP 一直保持两位数增长。2011 年,广州市实现地区生产总值 12303.12 亿元,按可比价格计算,比上年增长 11.0%。其中,第一产业增加值 203.06 亿元,增长 3.1%;第二产业增加值 4532.52 亿元,增长 11.5%;第三产业增加值 7567.54 亿元,增长 11.0%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.65:36.84:61.51。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、38.8%和 60.7%。

2011 年,广州市财政一般预算收入 3978 亿元,增长 18.8%。其中,国税部门组织收入 2375 亿元,增长 15.6%;地税部门组织收入 1148 亿元,增长 20.3%。地方一般预算财政收入 979.47 亿元,增长 20.5%。地方一般预算财政支出 1185.73 亿元,增长 21.2%。

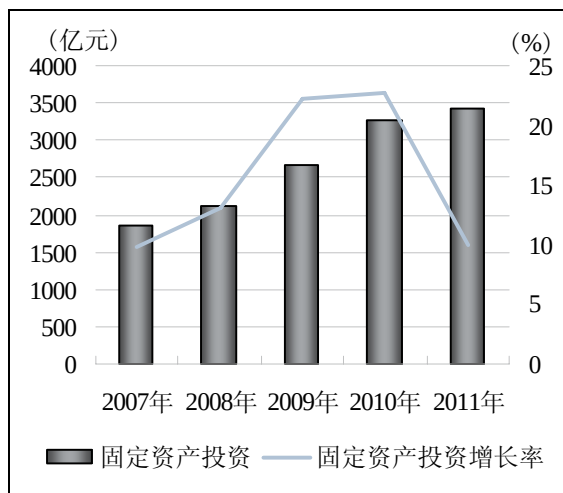
图1 广州市近五年地区生产总值



资料来源：广州市统计局

2011年，广州市全年完成固定资产投资3413.58亿元，增长10.0%；其中，房地产开发投资1306.74亿元，增长32.8%。分城乡看，城镇投资3285.65亿元，增长9.6%；农村投资127.93亿元，增长22.5%。市属单位（含区、县级市及其他）完成投资2615.44亿元，占76.6%；中央、省属单位完成投资798.14亿元，占23.4%。从产业投向看，第一产业完成投资3.92亿元，同比增长21.9%。第二产业完成投资529.96亿元，下降11.4%；其中，工业完成投资516.28亿元，下降10.0%。第三产业完成投资2879.70亿元，增长15.1%。

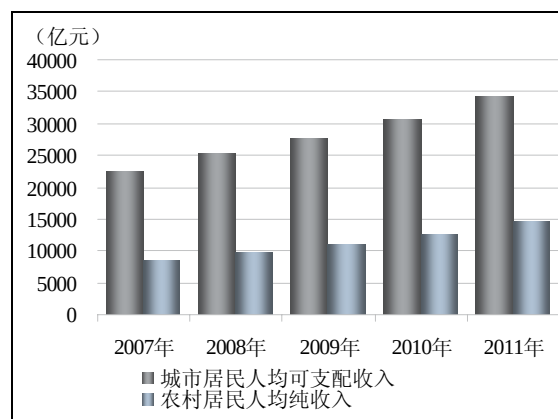
图2 广州市近五年固定资产投资



资料来源：广州市统计局

2007~2011年，城乡居民收入水平不断提高。全年城市居民家庭人均可支配收入34438元，增长12.3%，扣除价格因素，实际增长6.5%。农村居民家庭收入大幅增长，连续五年保持两位数增长，全年农村居民家庭人均纯收入14818元，增长16.9%，扣除价格因素，实际增长10.6%。

图3 广州市近五年居民收入情况



资料来源：广州市统计局

广州市经济实力雄厚，为公司提供良好的外部发展环境。

2. 广州开发区概况

广州开发区（以下简称“开发区”）位于广州市东部，是广州市“东进”的龙头，地处珠江三角洲核心地带，2小时车程覆盖香港、澳门、深圳、珠海等城市。2002年，广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区实行合署办公，形成了国家级开发区“四区合一”新型管理模式，全区总规划面积78.92平方公里。2005年，依托广州开发区设立了萝岗区，面积393.22平方公里。

开发区主要产业集群为：化学原料及化学制品制造业、电子及通信设备制造业、金属冶炼及加工业、食品饮料制造业、电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业，平均分别占全区工业总产值的22.22%、29.64%、9.88%、10.54%、4.94%、5.46%。

按照广州市委、市政府的要求，广州开发区要建设成为广州对外开放“窗口”、体制改革“试验田”、自主创新基地和经济增长极。

3. 广州开发区经济运行情况

2011 年广州开发区实现地区生产总值 1872 亿元，同比增长 16%；财政总收入 472 亿元，增长 21.5%；工业总产值 4938 亿元，增长 16%；出口总额 161 亿美元，增长 17.5%；固定资产投资 365 亿元，增长 15%；财政收入、税收收入、涉外税收收入等主要效益指标在全国国家级开发区继续位居第一。

开发区知识城起步区项目获国家发改委核准，中新广州知识城投资开发有限公司获商务部批准设立，《广州市中新广州知识城条例》通过市人大常委会二审。知识城获得省政府及省有关部门授予第一批 36 项省级管理权限，被批准开展“先行先试”行政审批零收费试点。全年财政投资超过 20 亿元，主干路网、市政配套、安置区等基础设施建设加快推进。编制完成知识城产业发展规划，围绕主导产业出台了产业促进政策。69 个项目达成投资合作意向，总投资 370 亿元，其中落实用地项目 21 个，投资总额 200 亿元以上。

开发区围绕重点领域、重大项目开展有针对性的国际招商，全年合同利用外资 17.49 亿美元，实际利用外资 11.12 亿美元，引资总量继续保持全市第一；世界 500 强企业新设和增资项目 11 个，新引进投资额超过 5000 万美元的项目 27 个、科技和金融项目超过 300 个、外资服务业贸易项目 65 个、总部项目 15 个，全年完成筹建企业投产 58 家。推进国有企业改革发展，区属国有企业净资产总额达 219 亿元，在招商引资、组织重大工程建设、项目融资等方面发挥了重要作用。全社会研发经费投入占 GDP 比重增加到 3.75%；建成华南地区首个创新驿站；新增入选中央“千人计划”人才 7 人，累计达 15 人；入选省创新科研团队 3 个；新认定区科技领军人才 8 人，累计达 28 人；

入选省现代产业 500 强项目 22 个，省自主创新 100 强企业 11 家；全年专利申请 3598 件，专利授权 1936 件，同比分别增长 63.1%和 61.9%；高新技术产品产值超过 2370 亿元，占工业总产值的比重达到 48%；新增上市企业 3 家，累计达 25 家，占全市三分之一。广州开发区第三产业增加值 510 亿元，同比增长 18%，现代服务业增加值占第三产业增加值比重达到 61%。

2011 年，开发区平均每出让 1 平方米土地产生 GDP4421 元、平均每出让 1 平方米工业用地产生工业总产值 16063 元、工业增加值 4208 元。

4. 广州开发区财政收入情况

开发区地方财政预算体系内可支配收入由一般预算收入、基金收入（以土地有偿使用收入为主，约占 99%）及上级转移支付收入构成。2009~2011 年，随着区域经济的快速发展，开发区地方预算体系可支配收入快速增长，年均复合增长 30.51%，其增长主要来自一般预算收入、基金收入和上级补助收入的增长。

2011 年开发区预算体系中可支配收入合计 213.81 亿元，其中，一般预算收入占比较大（为 46.59%），其次为基金收入（占比 38.57%）和上级补助收入（占比 14.73%）。

从一般预算收入情况看，2009~2011 年，开发区财政一般预算收入稳步增长，年均复合增长 15.88%。2011 年为 99.60 亿元，以税收收入构成为主（占比 92.02%），收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，以上收入占一般预算收入之比 7.98%。

从基金收入情况来看，2009~2011 年，开发区基金收入主要以土地有偿使用收入为主，占基金收入的 99% 左右。2011 年，开发区基金收入 82.46 亿元，三年复合增长率为 55.80%。

从上级转移支付看，2009~2011 年上级转

移支付收入年均复合增长41.62%。2011年上级转移支付收入合计31.49亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计占51.72%。

整体看，开发区财政收入增长快速，财政整体实力较强，但由于基金收入波动性较大且占可支配收入比重逐步提高，开发区财政可支配收入稳定性受土地出让影响增大。

表2 开发区 2009-2011 年地方可支配收入
(单位: 万元)

序号	科目	2009 年	2010 年	2011 年
1	一般预算收入	741715	802414	996043
①	税收收入	647042	750567	916563
②	非税收入	94673	51847	79480
2	基金收入	339742	666943	824630
3	上级补助收入	157000	200968	314902
①	返还性收入	104844	105301	147996
②	财力性转移支付	7962	21618	14859
③	专项转移支付	44194	74049	100377
④	上年结余	64786	74957	47817
⑤	调入资金	6886	10000	3853
4	预算外收入	16839	10081	2524
5	地方可支配收入总计	1255296	1680406	2138099

资料来源：广州市开发区财政局

5. 广州开发区未来发展规划

根据《广州开发区、罗岗区国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》开发区未来的发展目标是：地区生产总值年均增长 15%左右，到 2015 年达到 3000 亿元。人均地区生产总值达到 50 万元。财政总收入年均增长 12%。全社会固定资产投资年均增长 15%。

按照“板块拼接、轴线串联、建城营核、优化拓展、统筹城乡、强化内联”的空间发展策略，开发区将重点打造“三城、五片、一岛”九大空间单元，形成功能明晰、整体协调空间格局。

在基础设施建设方面，到 2015 年，重点推进十四号线支线（知识城线）、二十一号线（东部新城线）、穗莞深城际线（广州段）、花莞高速等轨道交通、高快速路、城际快线建设和前期工作；建设广河高速、永九快速、南部快速、钟太快速等在知识城内的路段，初步形成以高、快速路为主的主骨架路网。

在产业集群建设方面，重点选择发展研发

服务业、创意产业、教育培训、生命健康服务以及信息技术、生物技术、新能源与节能环保技术、先进制造技术产业等八大支柱产业，突出高端产业集聚，形成以知识密集型服务业为主导、高附加值制造业为支撑，宜居产业为配套的产业结构。

开发区未来的主要投资项目为中新广州知识城。该项目由公司下属子公司广州知识城投资开发有限公司和新加坡知识城私人有限公司联合发起，项目位于广州科学城北区，定位为建设知识密集型产业集群。广州中新知识城规划面积 8.08 平方公里，包括南、北两个片区，分别为 6.12 平方公里，和 1.96 平方公里。项目建设内容主要包括区内道路 14.5 公里，中水管道 32 公里、雨污排水管道 67 公里、以及照明系统和绿地等市政配套设施；建筑物总建筑面积 1363980 平方米，其中公共配套设施 252000 平方米（包括幼儿园、小学、初中及配套设施 132000 平方米和邻里中心及配套设施 120000 平方米等），物业开发总面积 1096679 平方米（包括科研设计用房 410450 平方米、住宅 614428 平方米、商业金融地产 71801 平方米）等。该项目总投资为 120 亿元，其中项目资本金为 40 亿元，由中、新方公司各按 50% 比例出资，其中公司子公司广州知识城投资开发有限公司以部分土地使用权作价出资，新方由知识城私人有限公司以美元现金出资；其余 80 亿元申请银行贷款解决。目前引进的项目主要有：中山大学国际健康医疗研究中心项目，广州中医药大学知识城国际中医科研健康服务中心，奥飞动漫硅谷项目，京东商城物联网基地及华南总部等。

总体来看，近年来广州市及开发区的经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，广州开发区依托广州市便利的交通条件，以及良好的经济发展环境，发展快速。公司作为开发区资产经营及园区开发的重要投资主体，未来发展空间广阔。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司作为开发区管委会的国有资产运营主体，负责开发区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设。公司集开发区管委会的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。

公司作为开发区政府的投资主体，自成立以来，按照开发区发展规划要求，组织实施了 300 余项基础设施配套建设，已累计完成基础设施建设项目总投资 23.72 亿元。

2. 人员素质

公司主要高级管理人员包括党总支书记 1 人、党总支副书记兼总经理 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 1 人、总经理助理 1 人、财务负责人 1 人，共 6 人。

公司党总支书记廖建洲先生，1956 年出生，研究生学历，中共党员。先后担任广州经济技术开发区国有资产投资公司副总经理、总经理等职务。2007 年至今担任公司党总支书记。

公司总经理赵光南先生，1962 年出生，研究生学历，中共党员，政工师、助理经济师。先后担任广州经济技术开发区商业服务总公司办公室主任、党委委员、副总经理；广州经济技术开发区商业发展有限公司党委委员、副总经理。2006 年至今担任公司党总支副书记兼总经理。

公司本部在职职工 28 人（含临聘人员 3 人）。其中，研究生学历 9 人，本科学历 9 人，大专学历 10 人；中高级职称 15 人。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，公司本部员工素质较高，整体人员素质较高。

3. 政府支持

为保障公司的正常经营，开发区政府在股权划拨、资产划拨、资金补贴等方面给予公司

有力支持。

（1）股权划拨

2009~2011 年，开发区国资委将广州国际企业孵化器有限公司、康弘远创投资有限公司、广州科技风险投资有限公司和知识城开发有限公司等公司股权无偿划拨给公司，三年划拨的股权共计 61837.46 万元。

（2）资产划拨

土地资产划拨方面，截至 2011 年底公司累计获得价值 5874.25 万元的土地使用权资产（其中 2011 年摊销 387.45 万元），全部计入无形资产中。目前，公司正与相关单位协商上述土地出租事宜（出租作为仓库用地）。

表3 经营土地资产（万元）

地块名称	价值
保税物流园区建设	1491.47
保税区东涌路 21 号土地及上盖物（广保电力地块）	1871.46
保税区内土地一块 7537 平方米（广保运输地块）	383.66
保税区东涌路 3782 平方米土地使用权（广保运输地块）	239.37
保盈路以南、保盈路以西（广州保税区金中置业投资有限公司）	1888.30
总计	5874.25

资料来源：公司提供

表4 出租物业情况（万元）

项目	价值
三盛大厦	698.11
壬丰大厦	9153.54
保税区东江大道 290 号银鸿综合楼 1-6 层	3078.71
优宝科技部分房产	5783.96
保税区商贸街 124 个商铺	860.11
总计	19574.43

资料来源：公司提供

物业资产划拨方面，截至 2011 年底公司接受开发区政府划拨的出租物业总计 19574.43 万元，其中优宝科技部分房产出租业务正在洽谈中。

在金融资产划拨方面，2009年，根据穗开外收[2009]031号文件，财政注资3253.07万元收购信达资产包并划拨给公司。

（3） 资金支持

由于公司承担代政府筹资及大量基础设

施建设项目任务。公司收到开发区财政较多资金拨款。

公司2009～2011年分别收到财政资金分别为28.37亿元、26.25亿元和34.65亿元，主要为工程业务收入、股权增资和补贴。

表5 2009~2011年公司获得资金支持情况一览表（亿元）

年度	往来资金	补贴收入	资本金补贴	财政贴息	折旧补贴	代建项目到位资金	备注	总计
2009年	14.81	2.18	0.69	5.15	0.32	5.22	4.71	28.37
2010年	13.98	2.17	0.00	5.80	1.17	3.13	2.89	26.25
2011年	16.93	2.33	0.00	5.36	1.36	8.67	8.53	34.65

资料来源：公司提供

注：往来资金公司冲减其他应收款；财政贴息计入其他应付款；折旧补贴冲减管理费用；备注为财政集中支付直接付款金额，在公司现金流量表无法体现。

整体看来，近几年，政府通过资产注入及财政资金支持等形式，不断扩大公司的资产规模，提高公司的资产质量和运营能力。

五、管理分析

公司按照《企业法》及现代企业制度要求，建立了规范化的法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、责权分明的管理机制。公司的主管部门为广州经济技术开发区管理委员会，且由开发区管委会履行出资人职能。公司实行总经理负责制，设总经理1人，副总经理和高级职员（总工程师、总会计师、审计师）若干人。公司正、副总经理和高级职员由开发区管委会任命。公司总经理直接对开发区管委会负责，执行管委会的各项决定，组织领导公司的日常经营管理工作。公司内设企业管理部、投资管理部、工程管理部、财务部、办公室四部一室。

公司结合自身实际情况，制定并不断完善了财务预算管理、投融资管理等一系列的内部控制制度。

财务预算管理

公司制定了《财务预算管理制度》，该制度明确了公司法定代表人为财务预算的总负责人；预算编制，初步审查及汇总等由计财部负责。公司财务预算根据不同的预算项目，分

别采取固定预算、弹性预算、滚动预算、零基预算、概率预算等方法进行编制。年度预算应于上年度10月份开始编制，经总经理办公会议审议批准，于上年度12月20日前完成并报送国有资产监督管理机构。公司财务预算经总经理办公会议审议批准后实施。预算年终，依据财务预算完成情况对各部门进行考核。

投融资管理

公司制定了《投资管理制度》和《融资管理制度》，规定要求投资项目均由总经理批准。投资项目预算必须经过论证，对投资额巨大或专业性较强，可委托外部专业咨询公司进行论证。融资方面，公司融资业务主要是受管委会的委托开展的，并非自身经营的需要，因此要求将融资业务与公司的其他经营活动区分开来。公司根据委托方要求，拟定筹资方案，明确筹资用途、规模、机构和方式等内容，对筹资成本和潜在风险做出充分评估。融资方案决策审批、执行活动需进行监督与责任追究等控制。

总体来看，公司组织机构较为健全，但总体来看，目前法人治理结构有待完善。

六、经营分析

1. 经营情况

公司目前业务主要由代建市政设施项目

和租赁业务组成。

表 7 列出了公司 2009~2011 年的主营业务收入情况，可以看出，公司近三年经营情况

平稳。从收入构成来看，公司 99%的业务自来基础设施代建收入。

表 6 2009~2011 年公司主营业务收入及成本情况（万元）

项目	主营业务收入			主营业务成本		
	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年度
工程业务	78098.62	77343.80	88618.75	75823.90	75091.06	86037.63
租赁业务	959.35	1659.93	1392.54	701.17	1167.05	1002.28
其他	361.64	711.88	716.91	17.49	21.85	551.40
合计	79419.61	79715.60	90728.21	76542.56	76279.96	87591.31

资料来源：公司审计报告

（1）园区基础设施建设（工程业务）

公司作为开发区主要的基础设施建设主体，2009~2011 年，公司共计完成园区基础设施建设项目 300 余个，完成投资 23.72 亿元。项目完成后，由经济技术开发区财政局支付委托代建费用。

2008 年以前，公司投资的园区基础设施建设项目资金主要来源于政府，当政府资金到位时，公司将冲减在建工程。2008 年以后，公司项目建设模式为：公司根据经济技术开发区发改局立项通知承担相应工程项目，代建工程具体内容以经主管部门批准的可行性研究报告为依据。重大的工程发包、重大设备或资产采购应履行招投标手续并报主管部门审批。重大的工程发包、重大设备或资产采购款项由经济技术开发区财政集中支付，故未在公司现金流量表中体现。在工程项目竣工后，经济技术开发区财政按公司当年实际发生工程项目支出加合理利润支付代建费用，利润率一般不超过 3%。2009~2011 年，公司共获得工程收入 24.41 亿元，实际业务毛利一直保持在 2.91%。

由于区政府工程资金的拨付存在一定周期跨越性，加之拨付资金不均匀，整体回款质量波动大。2009~2011 年该业务的收到现金与确认收入比为 66.83%、40.52%和 97.83%。

（2）租赁业务

2009~2011 年，公司共获得政府划拨盈利性资产（三盛大厦、壬丰大厦和保税区东江大道 290 号银鸿综合楼 1-6 层）价值 19574.43 万元。2011 年，公司形成租赁收入 1392.54 万元。

整体看，目前公司经营物业面积仍较小，产生的租赁收入对公司整体营业收入影响较小；基础设施代建收入易受开发区建设规划和地区经济影响，且工程款易受区财政的资金拨付周期和拨付时效的影响。

2. 未来发展

由于开发区未来重点项目为广州中新知识城，公司将主要负责其中保障房项目建设。未来三年内，公司计划投入 42.57 亿元建设四项保障房项目，建设用地面积共计 232081 平方米，总建筑面积 769134 平方米。建设周期为 3 年，保障房项目收入基本保证项目投资微利水平。

总体来看，由于保障房项目的投资开发，未来三年公司投资规模仍较大，公司对外融资需求加大。

表 7 资金到位情况（单位：亿元，%）

年度	代建业务收入	代建资金到位	收到现金占比
2009 年	7.81	5.22	66.83
2010 年	7.73	3.13	40.52
2011 年	8.86	8.67	97.83
合计	24.41	17.02	69.74

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表由中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2011年，公司共计纳入合并范围子公司2家。公司财务报表合并范围变化不大，近三年财务数据的可比性强。

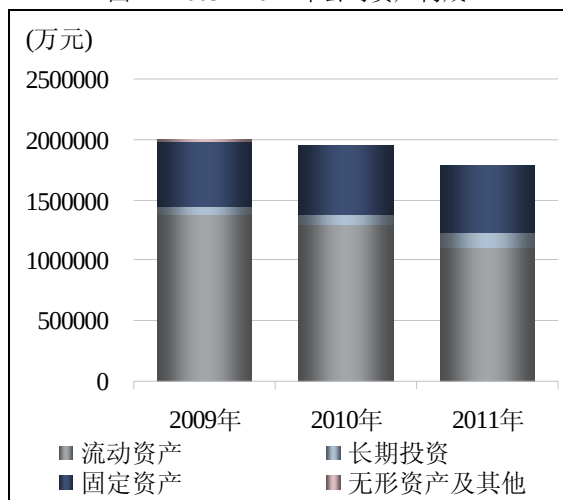
截至2011年底，公司合并资产总额为1790585.94万元，所有者权益为797426.32万元（少数股东权益130.84万元）。2011年，公司实现主营业务收入90728.21万元，利润总额26293.64万元。

2. 资产构成

2009~2011年，公司资产总额年均复合增长-5.13%，截至2011年底为1790585.94万元。从资产结构来看，由于政府划拨给公司大规模资产，固定资产占比逐年上升，由2009年底的26.94%增至2011年底的30.80%。流动资产占比由2009年的69.12%下降到2011年的61.42%。

2009~2011年，公司流动资产年均增长率为-10.57%。截至2011年底，公司流动资产为1099755.53万元，主要由货币资金和其他应收款构成，分别占流动资产总额的2.81%和96.78%。

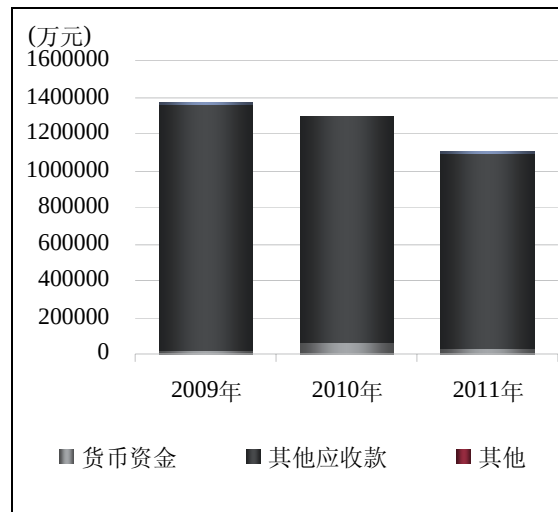
图4 2009~2011年公司资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2009~2011年底，公司货币资金分别为18172.19万元、62365.54万元和30890.63万元，年均增长30.38%，2010年较2009年增长243.19%，主要是向政府支付的委托借款资金较少导致。2011年，随着公司大量偿还借款，公司货币资金迅速下降。

图5 截至2011年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要为与开发区政府的往来款及小部分应收工程款（公司2009~2011年共确认营业收入24.41亿元，三年共收到现金17.02亿元）。2009~2011年底，公司其他应收款分别为1347245.88万元、1235556.80万元和1064321.17万元，年均增长-11.12%。其中账龄在1年以内的占比2.26%，1~2年占比2.94%，2~3年占比40.82%，3年以上占比53.98%，就账龄来看，期限较长，但政府每年安排相应资金返还，总体来看，公司其他应收款到期不能收回的风险低。

2009~2011年，公司长期投资分别为70837.41万元、82567.68万元和131566.81万元，年均增长36.28%，长期投资主要为国资委划拨企业股权及公司对部分入园企业的参股。2011年，公司长期投资快速增长，主要是根据穗开国资办[2011]33号，公司获得无偿划转的广州知识城投资开发有限公司部分股权导致。

2009~2011年，公司固定资产合计分别为

536058.33万元、561454.70万元和551472.76万元，年均增长1.43%，其中公司固定资产净额快速增长，年复合增长率为5.73%，主要是由于政府划拨公益性项目增多导致。

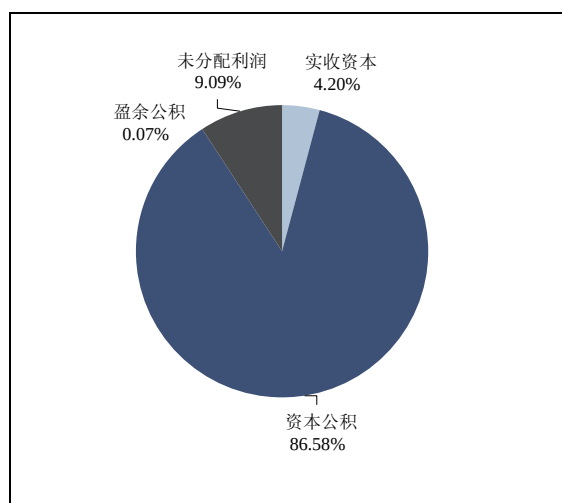
受政府逐步落实委托代建项目的回收工作的影响，2009~2011年，公司在建工程年均减少53.87%，三年分别为52831.44万元、5572.09万元和11244.11万元，其中2009年公司在建工程全部为代建代购工程项目，2010年~2011年出现小部分公司自建项目2433.22万元和5671.39万元（自建的租赁资产）。

2009~2011年，公司无形资产及其他分别为7568.22万元、9127.32万元和7790.84万元，年均增长1.46%，主要为土地的使用权和政府划拨的信达资产管理公司资产包。

总体来看，公司资产以其他应收款和固定资产为主，其中固定资产主要为政府划拨的公益性资产，约占总资产的30.17%，获取收益能力较弱；流动资产以货币资金及其他应收款为主，其中其他应收款账龄长，但回款风险小。总体来看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

图6 截至2011年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

在资本公积和未分配利润增加的带动下，公司所有者权益保持了持续增长，2009~2011

年分别为629226.20万元、733742.08万元和797426.32万元，年均增长率为12.57%。截至2011年底，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，占比分别为86.58%和9.09%，实收资本和盈余公积分别占4.20%和0.07%。

公司资本公积由政府划拨的固定资产、企业股权及现金组成，2009~2011年分别为571324.29万元、653441.73万元和691200.13万元，年复合增长率为9.99%。公司资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益稳定性一般。

近三年，公司负债规模平稳。2009~2011年，公司负债总额分别为1360269.20万元、1220630.33万元和993028.78万元，年均增长-14.56%。截至2011年底，公司负债总额中流动负债占19.82%，长期负债占80.18%。公司负债以长期负债为主。

2009~2011年，公司流动负债规模逐步下降。截至2011年底，公司流动负债为196836.13万元，主要由其他应付款和一年内到期的长期负债构成，分别占71.64%和25.71%。

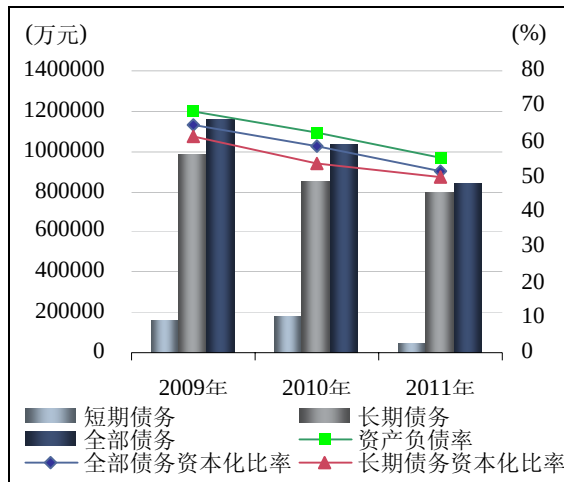
公司其他应付账款主要为应付工程款及政府财政资金往来组成。2009~2011年，公司其他应付款分别为147195.99万元、179405.23万元和141018.04万元，年复合增长率为-2.12%，呈逐年递减趋势。

2009~2011年，公司长期负债分别为990103.34万元、856703.34元和796192.66万元，年均增长-10.33%，长期负债逐步下降，主要来自借款规模的下降。

近年来，公司长期有息债务规模快速下降，长期债务占全部债务的比例有所上升，三年分别为85.57%、82.81%和94.02%。公司总体债务规模波动较大，2009~2011年分别为1157102.42万元、1034502.42万元和846794.66万元；同时受政府注入公司资产规模的不断扩大影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，截至2011年底分别为55.46%、51.50%和49.96%。公

司债务负担尚可。

图7 2009~2011年公司债务水平



资料来源：根据公司审计报告编制。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由代建政府基础设施项目及租赁收入等。近年来，营业收入规模比较平稳，2009~2011年，公司分别实现主营业务收入79419.61万元、79715.60万元和90728.21万元，年均增长率为6.88%，主要是来自代建收入的增加。2009~2011年，公司主营业务成本年均增长率为6.97%，与营业收入增幅基本持平。公司各业务板块毛利率比较平稳。由于公司代建业务占比大且毛利较低，公司主营业务盈利能力较弱。2009~2011年，公司主营业务利润分别为2457.92万元、2905.59万元和2838.00万元。

表8 公司主要业务板块毛利率变动情况

业务板块	2009年	2010年	2011年
代建业务	2.91	2.91	2.91
租赁业务	26.91	29.69	28.03
其他	95.16	96.93	23.09
合计	3.62	4.31	3.46

资料来源：根据公司审计报告编制。

公司期间费用占营业收入的比重波动增长，2009~2011年分别为1.28%、2.67%和1.61%。公司财务费用三年均为负数，主要是由于利息支出全部资本化且公司收到开发区

政府回款资金较多进而产生利息收入导致。近三年，公司营业利润低，分别为1447.60万元、790.25万元和1396.93万元。

公司主业经营产生的利润规模相对偏小，补贴收入对利润总额贡献较大。2009~2011年，公司分别获得补贴收入21810.15万元、21665.54万元和23272.22万元，年均增长3.30%。2009~2011年，公司利润总额分别为24197.98万元、25255.41万元和26293.64万元。

近年来，由于代建业务占比大且毛利一直保持在较低水平，公司盈利指标较低。2009~2011年，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为3.28%、1.49%和3.42%。2011年上述三项指标分别为3.13%、1.59%和3.27%。

整体来看，近年来公司营业收入平稳增长，但受代建业务性质所限，公司主业盈利能力较差，补贴收入对公司利润总额影响程度较大。

5. 现金流量

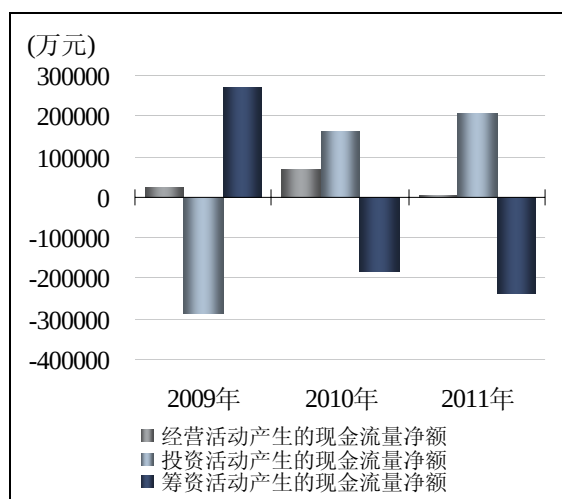
从经营活动来看，近三年政府工程业务进展顺利，但由于其中大部分工程款由财政集中支付给施工单位，公司现金流无法体现，销售商品、提供劳务收到的现金主要体现租金收入以及小部分BT回款收入；收到的其他与经营活动有关的现金主要体现公司收到的财政补贴、冲减费用的折旧补贴、与相关公司之间的资金往来及代建到位资金；同时由于公司工程项目支出均计入投资活动流出，因此公司经营活动产生的现金流均为流入，三年分别为23687.69万元、66379.92万元和3095.46万元。（因公司BT收入大部分由政府直接支付给施工单位，公司现金流无法反映，故现金收入比指标失真）。

从投资活动来看，2009~2011年公司投资活动流入主要为收到政府分期归还的与公司之间的往来资金以及财政贴息（计入收到其他与投资活动有关的现金）。相应地，2009~2011年公司投资活动产生的现金流出主要为公司

支付委托借款资金给政府（计入支付的其他与投资活动有关的现金）、基建项目建设成本（计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，但由于大部分BT项目支出由政府直接支付，也只反映了小部分支出）及股权投资资金（计入投资所支付的现金）。由于公司2009年与政府之间的往来资金规模过大并在2010~2011年流出资金较少，公司三年的投资性现金净流量波动大，分别为-286010.66万元、160538.80万元和203942.96万元。

2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-262322.98万元和226918.71万元和207038.41万元，波动较大，主要受往来波动影响。从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的主要来源，2009~2011年分别为463300万元、39400万元和0万元。公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务和利息。2009~2011年，筹资活动现金流量净额分别为268723.59万元、-182725.36万元和-238513.32万元。

图8 2009~2011年公司现金流状况



资料来源：根据公司审计报告编制。

总体来看，受公司与政府之间往来资金规模较大影响，公司现金流波动较大。未来，公司重点投资安置房项目投资规模大，公司存在一定的资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年公司的流动比率和速动比率波动性上升，平均值均为460.93%，指标较高。公司2009~2011年经营现金流动负债比平均值为7.54%。考虑到公司流动资产中其他应收款占比较大且变现周期较长，而短期借款规模小，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2009~2011年公司EBITDA持续增加，其中2011年为4.18亿元，主要来自折旧的增加。2009~2011年公司全部债务/EBITDA倍数分别为40.30倍、26.33倍和20.27倍，从指标值来看EBITDA对全部债务的保障能力偏弱，考虑到开发区强劲的经济实力以及对公司稳定的政策支持，公司对整体债务存在一定的保障能力。

截至2011年底，公司对外担保合计28.77亿元，担保比率为36.07%，全部为开发区国有企业的担保，其中为广州凯得控股有限公司（以下简称“凯得控股”）担保金额达到27.32亿元，占公司对外担保额的94.96%。凯得控股为广州开发区管委会下属的投资主体，从2006~2010年平均值来看，资产约200亿元，2011年三季度为258.76亿元。2006~2010年，资产负债率平均为55%~60%之间，2011年9月底为58.85%，目前凯得控股经营状况正常，但总体看公司对外担保金额较大、担保比率高，存在一定的或有负债风险。

八、本期企业债券偿债能力分析

1. 本期企业债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为25亿元，占2011年底全部债务的29.52%，对公司现有债务影响较大。

以公司2011年报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至60.92%和57.90%，公司债务负担相应加重。

2. 本期企业债券偿还能力分析

2009~2011年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的0.15倍、0.30倍和0.34倍;同期,公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券的0.09倍、0.27倍和0.01倍;2009~2011年,公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.11倍、0.16倍和0.17倍。从偿债指标值来看,公司经营活动产生的现金流及EBITDA对本期债券保障能力差。但是本期债券,附本金提前偿还条款,在债券存续期的第3、4、5、6、7、8、9、10年末分别按照发行总额10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金,能有效缓解公司未来集中偿付压力,同时考虑到未来其他应收款的陆续归还、政府工程代建费用的稳定性以及政府对公司持续稳定资金回流基本可以满足本期债券本息偿付要求,但均取决于政府的持续支持力度及拨款效率,若政府无法持续按照目前状态拨付往来资金回款及代建资金流入将会对公司未来偿债造成一定压力。联合资信将密切关注公司未来资金回收以及代建项目实施情况。

3. 企业债券偿债资金专户监管协议

为了保证及时偿还到期债券本息,公司与中信银行股份有限公司广州开发区支行签署《2012年广州经济技术开发区国有资产投资公司企业债券偿债资金专户监管协议》(以下简称“监管协议”),规定从募集资金投资项目收益及公司经营盈余中逐步提取资金作为专项偿债资金,并将偿债资金存入在中信银行营业机构开立的偿债资金专户进行管理。

公司从本期债券发行当年起按年计提利息偿债资金,在利息兑付日前10个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。中信银行应在每年本息兑付日前15个工作日书面通知公司划款金额,核对公司是否将每年应计提的偿债资金足额按时划拨至偿债资金专户。如果中信银行发现公司未按通知的偿债资

金计提金额或《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户,中信银行将及时以书面形式通知要求公司补足,如公司在接到中信银行通知后三个工作日内未补足偿债资金,中信银行将立即在公开媒体发布公司违约公告。中信银行应于每年首月的前五个工作日内,向公司和本期债券主承销商出具偿债资金监管报告。

4. 偿债资金主要来源

本期债券募集资金将全部用于广州知识城南区保障性安居工程、广州知识城北区保障性安居工程、广州知识城中区保障性安居工程和广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程项目建设。根据公司预测,本期债券的偿债资金主要来源于工程收入、保障房收入和政府补贴收入。

保障房收入方面,假设北区和中区两个项目2013年开始销售,分两年销售完毕;南区 and 天鹿湖小区两个项目2014年开始销售,分两年销售完毕,全部保障房销售收入将达到41.53亿元。以上保障房建筑面积达到769134平方米,按全部为居住面积计算,平均销售价格为5399.58元/平方米。公司对于保障房销售收入的预测较为合理。

根据相关文件,公司受托代建工程项目将按公司当年实际发生工程项目支出加合理利润进行结算代建费用,利润率一般不超过3%。2009~2011年,公司共获得BT工程收入78098.62万元、77343.80万元和88618.75万元。在债券存续期内,公司将继续以此模式进行市政工程建设,开发区财政局将持续对公司的工程进行结算,并支付代建回购费用。预计在2013至2022年的债券存续期内,公司每年将有大约125.15亿元左右的BT工程业务收入。公司预测较合理,但未来公司工程业务收入实现质量具有一定不确定性。

表 9 公司未来营业收入预测 (亿元)

年份	工程收入	补贴收入	保障房收入	总计
2013	8.64	2.1	4.09	14.83
2014	9.33	2.21	13.85	25.39
2015	10.08	2.32	13.85	26.24
2016	10.88	2.43	9.74	23.05
2017	11.75	2.55		14.31
2018	12.69	2.68		15.38
2019	13.71	2.81		16.52
2020	14.81	2.95		17.76
2021	15.99	3.1		19.09
2022	17.27	3.26		20.53

资料来源：公司提供。

公司 2009~2011 年分别获得补贴收入 2.18 亿元、2.17 亿元和 2.33 亿元，在本期债券存续期内，开发区管委会有望继续保持每年划拨给公司 2~3 亿的补贴收入，从而有助于维持公司未来偿债能力及整体盈利能力的稳定。

本期债券募集资金 25 亿元，债券期限为 10 年，在债券存续期的第 3、4、5、6、7、8、9、10 年末分别按照发行总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金。参考上述营业收入预测所示内容，公司未来资金回流可以满足本期债券本息偿还要求。联合资信同时注意到，保障房收入仅产生于 2013~2016 年，无法覆盖 2017 年~2022 年的还款高峰，未来本金还款主要依靠工程收入及补贴收入，但工程收入的实现受财政实力及拨款进度影响大，具有一定不确定性。联合资信将密切关注公司工程收入及财政补贴收入的回款进度情况。

综合看，基于公司主体基本信用状况以及对本期债券的偿债能力，联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险低。

九、综合评价

广州市及开发区经济实力强劲，中新知识城作为开发区未来重点发展区域，发展前景良好。近几年，开发区经济快速发展，财政实力不断增强，园区基础设施建设投资需求不断加大。公司作为开发区国有基础设施建设重要主体，未来也是中新知识城保障房建设的重要实体，在区域业务垄断性及政府支持等方面优势突出。但由于公司目前业务形态以政府委托代建为主，项目回收周期不稳定且利润空间较低，公司整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

公司资产以其他应收款以及政府划拨的公益类资产为主，变现能力较弱；目前受公司业务性质所限，盈利能力弱；同时公司未来项目投资规模大，面临一定的资金压力。考虑公司在开发区园区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，未来工程业务给公司营业收入规模带来的稳定性以及近年来开发区政府财政收入稳步增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险低。

本期募集资金主要投向于中新知识城保障性住房建设项目，本期债券分期偿还还能够降低集中偿付的风险。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	18172.19	62365.54	30890.63	30.38
短期投资				
应收票据				
应收股利	100.95	269.20	0.00	-100.00
应收利息				
应收账款	19.76	364.80	658.80	477.43
其他应收款	1347245.88	1235556.80	1064321.17	-11.12
预付账款	7520.43	2665.47	3814.26	-28.78
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	14.79	11.22		-100.00
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	2043.28	70.71	70.67	-81.40
流动资产合计	1375117.28	1301303.74	1099755.53	-10.57
长期投资				
长期股权投资	70837.41	82567.68	131566.81	36.28
长期债权投资				
长期投资合计	70837.41	82567.68	131566.81	36.28
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	70837.41	82567.68	131566.81	36.28
固定资产				
固定资产原值	492663.77	578902.36	578247.62	8.34
减：累计折旧	9436.87	23019.75	38018.97	100.72
固定资产净值	483226.90	555882.61	540228.65	5.73
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	483226.90	555882.61	540228.65	5.73
工程物资				
在建工程	52831.44	5572.09	11244.11	-53.87
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	536058.33	561454.70	551472.76	1.43
无形资产及其他资产				
无形资产	4315.15	5874.25	5486.80	12.76
长期待摊费用				
其他长期资产		3253.07	2304.04	0.00
无形资产及其他资产合计	7568.22	9127.32	7790.84	1.46
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1989581.24	1954453.43	1790585.94	-5.13

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	29002.42	36002.42		-100.00
应付票据				
应付账款	7.16	10.74		-100.00
预收账款	54676.34	5208.55	3314.92	-75.38
应付工资	0.02	0.02		-100.00
应付福利费	7.01	6.96	5.72	-9.64
应付利润（股利）	187.19			-100.00
应交税金	1083.76	1479.54	1877.42	31.62
其他未交款	5.98	13.54	14.68	56.74
其他应付款	147195.99	179405.23	141018.04	-2.12
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	138000.00	141800.00	50605.34	-39.44
其他流动负债				
流动负债合计	370165.86	363926.99	196836.13	-27.08
长期负债				
长期借款	990100.00	856700.00	796189.32	-10.33
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债	3.34	3.34	3.34	0.00
长期负债合计	990103.34	856703.34	796192.66	-10.33
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	1360269.20	1220630.33	993028.78	-14.56
少数股东权益	85.84	81.03	130.84	23.46
所有者权益				
实收资本	33500.00	33500.00	33500.00	0.00
资本公积	571324.29	653441.73	691200.13	9.99
盈余公积	584.26	584.26	584.26	0.00
其中：法定公益金				
未分配利润	23976.33	46452.46	72533.76	73.93
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	629226.20	733742.08	797426.32	12.57
负债及所有者权益合计	1989581.24	1954453.43	1790585.94	-5.13

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	79419.61	79715.60	90728.21	6.88
减：主营业务成本	76542.56	76279.96	87591.31	6.97
主营业务税金及附加	419.13	530.05	298.91	-15.55
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	2457.92	2905.59	2838.00	7.45
加：其他业务利润	7.74	11.10	15.20	40.11
减：营业费用	28.72	16.07	0.00	-100.00
管理费用	1922.09	2842.63	1728.52	-5.17
财务费用	-932.75	-732.25	-272.25	-45.97
其他				
三、营业利润	1447.60	790.25	1396.93	-1.77
加：投资收益	940.26	2819.47	1618.60	31.20
补贴收入	21810.15	21665.54	23272.22	3.30
营业外收入			7.85	
其他				
减：营业外支出	0.03	19.85	1.96	745.42
其他支出				-
加：以前年度调整				-
四、利润总额	24197.98	25255.41	26293.64	4.24
减：所得税	429.84	214.75	368.40	-7.42
减：少数股东损益	-16.73	-4.81	-0.59	-81.24
加：未确认的投资损失	158.67	77.70	155.47	-
五、净利润	23943.54	25123.18	26081.30	4.37

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	7187.55	4949.75	3246.19	-32.80
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	30742.01	70743.05	81426.84	62.75
经营活动产生的现金流入小计	37929.56	75692.80	84673.03	49.41
购买商品、接受劳务支付的现金	5761.90	4102.71	2025.58	-40.71
支付给职工以及为职工支付的现金	511.51	628.70	712.72	18.04
支付的各项税费	454.47	570.54	504.56	5.37
支付的其他与经营活动有关的现金	7513.99	4010.94	78334.72	222.88
经营活动产生的现金流出小计	14241.87	9312.89	81577.58	139.33
经营活动产生的现金流量净额	23687.69	66379.92	3095.46	-63.85
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			246.40	
取得投资收益所收到的现金	475.04	2631.21	1276.85	63.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		0.20	174.21	
收到的其他与投资活动有关的现金	200362.14	205759.39	222560.09	5.39
投资活动产生的现金流入小计	200837.18	208390.80	224257.55	5.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	22833.72	3541.74	6486.09	-46.70
投资所支付的现金	714.12	11710.26	13828.50	340.05
支付的其他与投资活动有关的现金	463300.00	32600.00		-100.00
投资活动产生的现金流出小计	486847.84	47852.00	20314.59	-79.57
投资活动产生的现金流量净额	-286010.66	160538.80	203942.96	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	463300.00	39400.00		-100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	6932.34	0.00	3483.42	
筹资活动产生的现金流入小计	470232.34	39400.00	3483.42	-91.39
偿还债务所支付的现金	148000.00	162000.00	187705.34	-100.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	53508.74	60125.36	54291.40	0.73
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	201508.74	222125.36	241996.74	9.59
筹资活动产生的现金流量净额	268723.59	-182725.36	-238513.32	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	6400.62	44193.35	-31474.91	

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	23943.54	25123.18	26081.30	4.37
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	-16.73	-4.81	-0.59	-81.24
计提的资产减值准备	0.00	467.72	0.00	
固定资产折旧	4207.38	13655.99	15065.69	89.23
无形资产摊销	305.49	382.60	387.45	12.62
长期待摊费用摊销				
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)			-7.85	
固定资产报废损失			1.96	
财务费用			28.29	
投资损失(减:收益)	-940.26	-2819.47	-1618.60	31.20
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-1.75	3.57	11.22	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-20962.99	-5414.74	490.16	
经营性应付项目的增加(减:减少)	17310.96	35059.94	-37188.13	
其他	0.71		0.03	-78.15
经营性活动产生的现金流量净额	23687.69	66379.92	3095.46	-63.85

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8039.09	414.58	177.27	1820.83
存货周转次数(次)	10353.60	5867.36	15619.30	11640.58
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.05	0.05
现金收入比(%)	9.05	6.21	3.58	5.46
盈利能力				
主营业务利润率(%)	3.09	3.64	3.13	3.28
总资本收益率(%)	1.34	1.42	1.59	1.49
净资产收益率(%)	3.81	3.42	3.27	3.42
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	61.14	53.86	49.96	53.37
全部债务资本化比率(%)	64.77	58.50	51.50	56.25
资产负债率(%)	68.37	62.45	55.46	60.14
偿债能力				
流动比率(%)	371.49	357.57	558.72	460.93
速动比率(%)	371.48	357.57	558.72	460.93
经营现金流流动负债比(%)	6.40	18.24	1.57	7.54
全部债务/EBITDA(倍)	40.30	26.33	20.27	26.09
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0.22	0.24	0.14
本期债券偿还能力				
现金偿债倍数(倍)	0.07	0.25	0.12	0.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.15	0.30	0.34	0.29
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.09	0.27	0.01	0.10
EBITDA/本期债券发行额度	0.11	0.16	0.17	0.15

附件 5 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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广州经济技术开发区国有资产投资公司 2012 年度 25 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州经济技术开发区国有资产投资公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州经济技术开发区国有资产投资公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州经济技术开发区国有资产投资公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州经济技术开发区国有资产投资公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广州经济技术开发区国有资产投资公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期企业债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州经济技术开发区国有资产投资公司、主管部门、交易机构等。

