

跟踪评级公告

联合[2015] 1113 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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⁺，评级展望为稳定，并维持“12穗经开/12穗经开债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月三日



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>

广州经济技术开发区国有资产投资公司跟踪评级报告

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
12 穗经开债 /12 穗经开	25 亿元	2012/8/14- 2022/8/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	6.00	20.50	24.02
资产总额(亿元)	213.80	224.52	196.46
所有者权益(亿元)	85.15	94.07	97.05
短期债务(亿元)	24.83	23.44	18.69
全部债务(亿元)	109.99	84.71	67.27
营业收入(亿元)	19.03	7.65	17.07
利润总额(亿元)	1.56	0.34	3.69
EBITDA(亿元)	3.11	1.40	4.74
经营性净现金流(亿元)	-25.26	-0.22	-4.34
营业利润率(%)	9.72	-0.14	6.57
净资产收益率(%)	1.34	0.38	3.18
资产负债率(%)	60.17	58.10	50.60
全部债务资本化比率(%)	56.36	47.38	40.94
流动比率(%)	328.96	207.51	218.65
全部债务/EBITDA(倍)	35.42	60.65	14.21
经营现金流负债比(%)	-58.10	-0.32	-8.53

分析师

李毅婷 高景楠

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, 广州市及广州经济技术开发区(以下简称“开发区”)区域经济快速增长, 财政实力不断增强, 为广州经济技术开发区国有资产投资公司(以下简称“公司”)的发展提供了良好的外部环境; 公司作为开发区重要的基础设施运营主体, 继续在资金和财政补贴等方面受到开发区的有力支持。跟踪期内, 公司营业收入和利润总额大幅增长, 债务总额减少, 债务负担有所减轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司跟踪期内盈利能力依然弱, 投资收益对利润总额影响大, 资产流动性一般等因素可能对公司偿债能力产生的不利影响。

广州市及其开发区财政实力持续增强, 对公司支持具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。未来随着开发区经济的发展和基础设施的完善, 公司业务规模有望得到进一步提升, 营业收入有望进一步提高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 穗经开/12 穗经开债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 开发区经济平稳较快增长、财政实力不断提升, 公司发展外部环境良好。
2. 公司作为开发区园区建设的重要主体, 在往来资金和财政补贴等方面受到政府持续有力的支持。
3. 跟踪期内, 受益于土地转让收入的大幅增加, 公司营业收入大幅增长。
4. 跟踪期内, 公司债务规模下降, 债务负担有所减轻。

关注

1. 公司业务隶属于公用事业行业，受业务特性影响，自身盈利能力弱。跟踪期内，公司投资收益对利润总额影响大。
2. 公司资产中存货、其他应收款、以市政资产为主的其他非流动资产占比较大，资产流动性一般。

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数据的真实性及完整性。

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经济技术开发区国有资产投资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

广州经济技术开发区国有资产投资公司（以下简称“公司”）系经广州经济技术开发区管委会穗开管企字【1992】5号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业，于1992年1月28日成立并取得（开）4401081300011号企业法人营业执照，经数次增资，截至2014年底，注册资本707800万元。

公司作为承担广州市及广州经济技术开发区（以下简称“开发区”）内的基础设施建设工程的主体，经营范围为：投资兴办合资、合作企业和内联企业，企业的改造、扩建投资。

截至2014年底，公司共有全资子公司1家（广州经济技术开发区华穗国际合作投资公司），控股子公司1家（广州知识城投资开发有限公司）。下设投资管理部、资产管理部、工程管理部、办公室、计划财务部和纪检监察审计室6个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额为196.46亿元，所有者权益合计为97.05亿元（其中少数股东权益13.12亿元）。2014年，公司实现营业收入17.07亿元，利润总额3.69亿元。

公司注册地址：广州市萝岗区水西路12号凯达楼B栋622室；法定代表人：廖建洲。

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，并将带动基础设施建设等投资，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. 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。

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. 区域经济和财政实力

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%。2014年，广州开发区实现地区生产总值2212亿元，同比增长7.5%；工业总产值5349亿元，增长4.8%；固定资产投资579亿元，增长15.6%；合同利用外资23亿美元，增长5.0%；实际利用外资16亿美元，增长5.2%。自商务部1999年对国家级经开区开展综合发展水平评价工作以来，广州开发区连续15年综合得分位居国家级经开区前三位。

跟踪期内，广州开发区财政收入保持稳定增长，2014年开发区地方可控财力为275.96亿元，同比增长23.77%，其中以一般预算收入和基金收入为主。2014年，开发区一般预算收入120.82亿元，税收收入占比90.19%；基金收入113.93亿元，主要为土地出让金收入。

表1 2012~2014年广州开发区财政收入情况（单位：万元）

科目	2012年	2013年	2014年
一般预算收入	1098945	1098127	1208206
税收收入	1008314	993853	1089647
非税收入	90631	104274	118559
基金收入	748590	871092	1139257
土地出让金	717884	817032	1079218
其他	30706	54060	60039
上级补助收入	303475	250884	402483
返还性收入	147992	147992	147992
一般性转移支付	39126	65649	103975
专项转移支付	116357	37243	150516
预算外财政专户资金	9735	9564	9691
地方可控财力	2160745	2229667	2759637

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，广州市及开发区区域经济均保持较快增长，财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经广州经济技术开发区管委会穗开

管企字【1992】5号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业。

2. 政府支持

跟踪期内，开发区政府继续在资金和财政补贴等方面给予公司有力支持。

由于公司承担代政府筹资及大量基础设施建设项目任务。跟踪期内，公司持续收到开发区财政较多资金拨款。

表 2 2013~2014 年公司获得资金支持情况
(单位: 亿元)

项目	2013年	2014年
往来资金	39.35	23.40
补贴收入	1.34	0.11
财政贴息	4.27	2.46
折旧补贴	1.36	1.02
代建项目到位资金	1.13	1.12
备注: 直接支付施工单位	1.26	1.13
总计	47.45	28.11

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; 备注资金由财政直接支付施工单位, 在公司现金流量表无法体现。

2014 年, 财政给予公司的各项财政支持资

表 3 2013~2014 年公司主营业务收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2013 年		2014 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
工程业务	13898.70	2.91	12068.11	2.91
租赁业务	2156.60	3.14	1797.68	1.25
土地转让	59606.11	6.60	153620.18	6.20
管理服务	847.78	100.00	3176.38	100.00
合计	76509.19	6.86	170662.34	7.66

资料来源: 公司审计报告

2. 工程业务 (园区基础设施项目代建)

公司为开发区基础设施投资的主要实体, 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。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

六、管理分析

跟踪期内, 公司高层管理人员、法人治理结构及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营状况

公司业务主要由工程业务 (代建市政设施项目)、租赁业务和土地转让收入构成, 其中土地转让业务收入是从 2012 年开始实现。

2014 年, 公司营业收入为 17.07 亿元, 与上年相比大幅增长。2013~2014 年公司主营业务收入情况详见表 3。从收入规来看, 2014 年受土地转让收入大幅增长的影响, 公司营业收入大幅增长 123.06%。从收入构成来看, 2014 年工程业务占公司营业收入的 7.07%, 租赁收入占 1.05%, 土地转让收入占 90.01%。从毛利率看, 2014 年工程业务、租赁业务、土地转让业务毛利率分别为 2.91%、1.25% 和 6.20%。

一般不超过3%。

跟踪期内，公司承担了开发区较多项目建设任务。2014年，公司主要开发项目为广州市第91中学（开发区第四中学）改扩建工程、全区治安视频监控系统建设一二期建设②区交通

电子警察视频监控系统二期建设、广州开发区红会医院扩建工程、萝岗区妇幼保健院及永和社区卫生服务中心建设工程等，2014年全年公司园区基础设施建设项目33个，完成投资1.11亿元。

表4 2014年公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资额	2014年投资额	项目进度
广州市第91中学（开发区第四中学）改扩建工程	15465	324	98%
全区治安视频监控系统建设一二期建设②区交通电子警察视频监控系统二期建设	1783	230	100%
广州开发区红会医院扩建工程	12201	752	94%
区疾病预防控制中心建设	8674	380	95%
2012年全区重要医疗设备购置	1975	226	64%
区警务信息综合应用平台	1827	375	89%
开发区、萝岗区移动应急指挥中心系统	1085		100%
开发区重要医疗设备采购专项	3300	254	83%
萝岗区妇幼保健院及永和社区卫生服务中心建设工程	11069	153	100%
永和中学建设	9581	162	100%
合计	66960	2856	--

资料来源：公司提供

2014年公司确认工程收入1.21亿元，业务毛利率为2.91%；上述代建工程实际到位资金1.12亿元；其中，1.13亿元由财政直接支付给施工单位（在公司现金流量表中无法体现），0.01亿元为公司支付给建管中心的转移工程款（按开发区基础设施新规划，广州开发区政府投资建设项目管理中心为开发区主要基建主体，公司将部分工程业务对建管中心进行移交，此款项为公司支出，即-0.01亿元）。2014年工程业务的政府回拨现金占业务收入的92.56%，代建项目政府回款拨付效率尚可，较上年有所提升。

表5 代建工程资金到位情况

（单位：亿元、%）

年度	代建业务收入	代建资金到位	收到资金占比
2013年	1.39	1.13	81.29
2014年	1.21	1.12	92.56

资料来源：公司提供

此外，公司与中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“中新知识城”）共同承担知识城南起步区KS1号路工程、知识城南起步区KS2号路工程、知识城南起步区KS3号路工程、知识城南起步区KS4号路工程等项目，投资额14.09亿元（其中，公司承担部分不到3亿元）。截至2014年底，公司已支付1.15亿元。

总体来看，开发区基础设施建设规划对公司工程业务影响较大，且工程业务收入的形成及实现易受区财政对代建项目的资金拨付时间和回款效率影响，未来存在一定不确定性。

3. 租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于政府划拨的盈利性资产（三盛大厦、壬丰大厦、香山路17号优宝楼、广州保税区物流园区轻工业仓库以及苏元实验学校），上述资产价值5.99亿元。

跟踪期内，公司经营物业资产产生的租赁收入占营业收入的比重仍很小，2014年租赁

收入为 0.18 亿元，较上年略有下降。

4. 土地转让

2014 年，公司获得土地转让收入 15.36 亿元，系公司子公司广州知识城投资开发有限公司（以下简称“广州知识城”）以存货—土地向中新广州知识城投资开发有限公司（以下简称“中新知识城”）销售产生的收入，公司对中新知识城持股比例为 50%。广州知识城作为广州市知识城区主要的建设主体，根据政府规划和基建需要对中新知识城进行土地出售。

公司将上述销售土地的价值确认为主营业务收入，该项业务成本 14.41 亿元为公司购入上述土地的成本。

表 6 2014 年公司土地转让收入构成情况

（单位：万元）

序号	地块	价值
1	ZSCN-B2-2	10062.44
2	ZSCN-C1-1	21180.63
3	ZSCN-C1-2	16358.55
4	ZSCN-C1-3	30863.54
5	ZSCN-D2-1	33073.67
6	ZSCN-D2-2	20123.72
7	ZSCN-E1	21957.63
合计		153620.18

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但盈利能力依然弱。

5. 未来发展

未来，公司业务发展将继续以中新知识城为依托，开发知识城 123 平方公里的土地以及区政府的物业管理。

公司子公司广州知识城作为中新知识城项目的主要建设及开发主体，承担该项目主要的基础设施建设工作，其合资子公司中新知识城未纳入公司合并范围，所产生收益通过投资收益体现。广州中新知识城位于国务院颁布的《珠

江三角洲地区改革发展规划纲要》（2008-2020 年）重点规划建设区域范围，规划面积约 123 平方公里，可开发建设用地约 60 平方公里，规划总人口 50 万人，分三期进行建设，预计 2030 年全部建成。公司未来工程业务主要为中新知识城项目的基建开发，目前项目处于审批阶段。

未来随着知识城基建的逐步推进，公司营业收入及投资收益水平有望进一步提升。

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 8 月发行人民币债券 25 亿元，债券简称“12 穗经开/12 穗经开债”，存续期限 10 年。

“12 穗经开/12 穗经开债”募集资金 25 亿元，全部用于项目建设，包括广州知识城南区保障性安居工程（6.60 亿元）、广州知识城北区保障性安居工程（4.30 亿元）、广州知识城中区保障性安居工程（3.60 亿元）以及广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程（10.50 亿元）。截至 2014 年底，募投项目合计已使用募集资金 18.89 亿元。

公司上述募投项目均尚未完工，项目进展顺利；募集资金已按期投放，项目资金使用合理。2014 年公司应付债券利息已全部按时足额支付。

表 7 截至 2014 年底债券募集资金使用情况

（单位：亿元）

投资项目	项目总投资额	募集资金使用额	募集资金已使用额	目前项目进展
广州知识城南区保障性安居工程	11.10	6.60	5.58	在建
广州知识城北区保障性安居工程	7.45	4.30	4.64	在建
广州知识城中区保障性安居工程	6.21	3.60	3.38	在建
广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程	17.82	10.50	5.29	在建
合计	42.57	25.00	18.89	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2012~2014年度财务合并报表，均已经大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，由于广州知识城置业发展有限公司引入新股东使得公司持股比例降至23.68%，公司不再将其纳入合并范围。截至2014年底，公司合并范围包括2家子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为196.46亿元，所有者权益合计为97.05亿元（其中少数股东权益13.12亿元）。2014年，公司实现营业收入17.07亿元，利润总额3.69亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要由工程业务、租赁业务及土地转让收入构成。2014年，公司实现营业收入17.07亿元，同比大幅增长123.06%，主要由于公司实现土地转让收入大幅增加所致。2014年，土地转让收入15.36亿元，较2013年大幅增长，主要由于公司子公司广州知识城向中新知识城预收的土地款于2014年确认收入。2014年，开发区进行资源和业务整合，应调整要求，公司减少园区基础设施代建（由广州开发区政府投资建设项目管理中心负责基建），未来重点承担知识城开发与建设，受此影响，2014年公司工程业务规模减少，工程收入1.21亿元，同比下降13.17%。2014年，公司营业成本15.76亿元，同比大幅增长121.15%，增幅略小于营业收入增幅。

跟踪期内，公司期间费用主要体现为管理费用，2014年期间费用为2.37亿元，较2013年增加1.33亿元，主要系公司当年计提1.60亿元坏账准备所致；2014年，受期间费用大幅增加影响，公司期间费用占营业收入比为13.88%，但由于同期公司营业收入较2013年大幅增长，期间费用占收入比率基本保持稳定，公司对期间费用的控制能力较弱。

跟踪期内，公司投资收益大幅增加，由2013年的427.73万元增加至2014年的4.85亿元，主要

由于公司以权益法核算的子公司中新知识城利润规模大幅增长，以及出售广州科技风险投资有限公司股权所致。2014年，营业利润为3.61亿元，较2013年的-1.01亿元大幅增长。

图1 2012~2014年公司主要盈利指标



资料来源：公司审计报告

2014年，公司获得营业外收入0.12亿元，其中，政府补助0.11亿元，较上年的1.34亿元大幅下降，主要是由于区政府补助一般根据公司经营情况进行调整，与上年相比，公司2014年收入及利润大幅提升，故当年收到的补贴较少。2014年，受营业收入及投资收益大幅增长的影响，公司利润总额和净利润分别为3.69亿元和3.08亿元，同比大幅增长998.24%和764.09%。

从主要盈利指标来看，虽然公司毛利率在跟踪期内小幅提升，但公司盈利指标仍处于较低水平。公司营业利润率由负转正，2014年为6.57%，较上年同期大幅增长；总资本收益率和净资产收益率分别为2.35%和3.18%，较上年分别增长了1.76和2.80个百分点。总体看，相对于总资产规模，公司盈利能力弱。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但其自身盈利能力弱。未来，随着知识城开发与建设的推进，公司收入有望进一步提升，盈利水平有望得到改善。

2. 现金流分析

经营活动方面，由于政府工程业务中的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、小部分工程业务回款收入以及土地转让收入；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款；2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.54亿元，较2013年大幅减少16.93亿元，主要由于子公司广州知识城2013年收到向中新知识城转让土地的预付款15.36亿元，在2014年确认收入；收到其他与经营活动有关的现金1.65亿元，同比减少70.41%，主要为折旧补贴、补贴收入、区政府投资建设中心款项、知识城收取的财政局往来款。2014年公司经营活动现金流入2.19亿元。因公司工程业务支出大部分由政府直接支付给施工单位，公司现金流无法反映，且2014年土地转让收入体现在2013年现金流中，故现金收入比指标失真。跟踪期内，公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，2014年该项现金流为5.92亿元，主要为公司支付给其他单位的款项。2014年，受公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降及支付其他与经营活动有关的现金大幅增长的影响，公司经营活动现金流量净额为净流出4.34亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金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），2014年，公司投资活动现金流入31.83亿元，其中包含4.11亿元收回投资收到的现金。跟踪期内，公司投资活动产生的现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014年，受益于收回投资收到的现金增加，公司投资活动现金流量净额为30.33亿元，较2013年增加2.03亿元。

筹资活动方面，跟踪期内公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金6.00亿元。

筹资活动现金流出28.92亿元，主要为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。2014年，公司筹资活动现金流量净额为-22.47亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流量净额仍为负，公司现金流状况受与政府之间往来资金变动的影响仍较大。

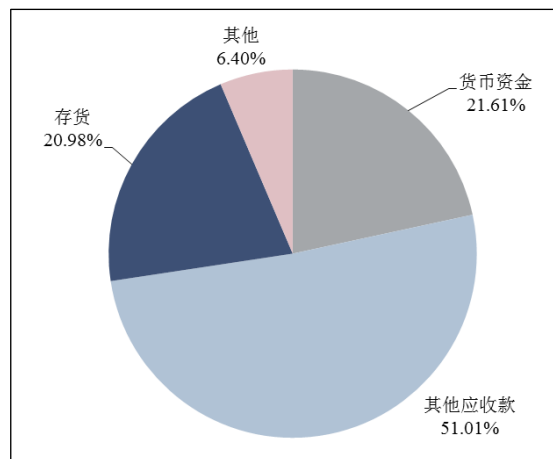
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额196.46亿元，较上年同期下降12.50%。其中流动资产占比56.57%，占比较2013年底略有下降，资产结构仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产为111.14亿元，较2013年底下降22.57%；公司流动资产构成以其他应收款（占51.01%）、存货（占20.98%）、货币资金（占21.61%）和预付账款（占5.51%）为主。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司货币资金同比增长17.18%，截至2014年底为24.02亿元，主要为银行存款（占99.95%）及其他货币资金和少量现金。其中，其他货币资金为公司持有交行法人股证券账户内资金。

截至2014年底，公司应收账款净额为0.91亿元，同比下降4.63%，主要为应收广州经济技术开发区财政局的政府往来款0.91亿元和应

收新邮通信设备公司租赁款 0.08 亿元（已全额计提坏账准备）等。从账龄来看，1 年以内的占 92.34%，2~3 年的占 7.66%。

截至 2014 年底，公司预付款项 6.12 亿元，较 2013 年底下降 24.79%，主要为中新广州知识城建设管理中心的预付工程款（占比 99.78%）。从账龄看，2~3 年的预付账款占比 99.78%，其他预付账款账龄均在 3 年以上。

跟踪期内，受财政融资款归还影响，公司其他应收款同比下降 26.17%，截至 2014 年底余额为 56.69 亿元，主要为应收开发区财政局的融资款转借、应收国投（广州国际信托投资公司）垫款等。从账龄来看，1 年以内的占 11.03%，3~4 年的占 8.32%，4~5 年的占 0.01%，5 年以上的占 80.64%；其他应收款账龄长，欠款客户质量较好，回款风险相对较小，但回款时间易受政府拨付效率影响存在不确定性。其他应收款对公司资金占用量大，对资金周转造成较大压力。公司对其他应收款共计提坏账准备 2.65 亿元。

表8 2014年底前五名其他应收款明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末金额	比例	性质
广州经济技术开发区财政局	375789.14	63.34	融资款转借等
国投（广州国际信托投资公司）	72110.43	12.15	国投债务
中新广州知识城社会事务管理中心	58163.09	9.80	往来款
广州开信房地产开发有限公司	26229.68	4.42	往来款
华嘉房地产公司	10862.74	1.83	国投债务清理转入债权
合计	543155.08	91.54	--

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于公司出让土地结转相应成本以及合并范围变化调减存货的影响，公司存货同比大幅减少 37.10%，截至 2014 年底为 23.32 亿元。其中，保障房开发成本 22.88 亿元，较 2013 年底增长 19.25%，开发成本—土地剩余 0.44 亿元，较 2013 年底下降 97.54%。跟踪期内，公司存货不存在减值迹象，未计提减值

准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 85.32 亿元，同比增长 5.34%，主要源于长期股权投资的增加；2014 年底公司非流动资产构成以固定资产（占 6.25%）、长期股权投资（占 35.31%）和其他非流动资产（占 56.63%）为主。

由于公司以权益法核算对中新知识城的投资，2014 年确认的损益调整导致该投资期末余额有所增长；此外，由于合并范围的变化，公司对广州知识城置业发展有限公司的投资计入长期股权投资。受上述事项的影响，跟踪期内，公司长期股权投资同比增长 15.56%，截至 2014 年底为 30.13 亿元。公司前五名长期股权投资明细见下表。

表9 2014年底前五名长期股权投资明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末金额	比例	核算方法
中新广州知识城投资开发有限公司	213326.41	50.00	权益法
广州康弘远创投资有限公司	27682.86	49.00	权益法
万联证券有限责任公司	20905.46	11.52	成本法
广州知识城置业发展有限公司	20857.19	23.68	权益法
广保国际集团有限公司	8700.00	40.00	权益法
合计	259366.83	--	--

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司固定资产价值较上年小幅增长 6.22%。截至 2014 年底公司固定资产原值为 6.59 亿元，累计折旧 1.26 亿元且未计提减值准备，截至 2014 年底，固定资产账面价值 5.33 亿元。其中，房屋及建筑构筑物占比超过 99.80%（主要为公司持有物业，用于出租）；此外，固定资产还包括其他少量运输设备及电子设备。

跟踪期内，公司在建工程大幅增长 79.15% 至 1.15 亿元，主要是由于一路三水工程投入的增加。

跟踪期内，公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2014 年底，公司其他非流动资产

48.32 亿元，其中市政基础设施建设资产为 47.10 亿元。

整体看，公司资产主要以流动资产为主，货币资金较充裕，但其他应收款、存货和其他非流动资产占比较大，对资金形成一定占用。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅同比增长 3.17%，主要源于资本公积和未分配利润的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 97.05 亿元，其构成主要以实收资本（占 72.93%）、未分配利润（占 10.58%）和资本公积（占 2.92%）为主。公司所有者权益结构稳定性良好。

截至 2014 年底，公司负债合计 99.41 亿元，较上年同期下降 23.79%；负债总额中，流动负债占比 51.13%，公司负债结构与上年相比变化不大，仍以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年同期下降 26.51%，主要系预收账款大幅下降所致。截至 2014 年底，公司流动负债为 50.83 亿元，以一年内到期的非流动负债（占 36.77%）和其他应付款（占 59.37%）为主。

公司其他应付款主要为政府财政资金往来款项，截至 2014 年底，公司其他应付款同比增长 5.34%，截至 2014 年底为 30.18 亿元。从账龄看，1 年以内的占比 6.40%，1~2 年的占比 48.08%，2~3 年的占比 0.15%，其他账龄均在 3 年以上。

截至 2013 年底，公司预收账款 15.36 亿元，为子公司知识城向中新知识城转让土地的预收款，2014 年，公司确认土地转让收入 15.36 亿元，该预收账款相应结转，截至 2014 年底，公司无预收款项。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债较 2013 年底下降 20.26%，截至 2014 年底为 18.69 亿元，包括 16.19 亿元一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券 2.50 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债同比下降 20.73%，主要系长期借款减少所致。截至 2014

年底，公司非流动负债合计 48.58 亿元，其中长期借款为 26.08 亿元，占 53.68%；应付债券为 22.50 亿元，占 46.32%。

总体看，公司负债以有息债务为主。2014 年底，公司全部债务为 67.27 亿元，占总负债的 67.67%。受长期债务减少影响，全部债务较 2013 年下降 20.59%。跟踪期内，受负债下降的影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年同期均有所下降，三项指标 2014 年分别为 50.60%、33.36% 和 40.94%，分别下降 7.50、6.08 和 6.44 个百分点。整体看，跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司流动负债降幅高于流动资产降幅，公司流动比率由上年底的 207.51% 上升至 2014 年底的 218.65%；公司速动比率亦随之有所提升，由上年底的 153.91% 提升至 2014 年底 172.77%。2014 年公司经营现金流流动负债比仍为负，由上年的 -0.32% 下降至 2014 年的 -8.53%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债不具备保障能力；由于公司流动资产以其他应收款为主，账龄长、收现时间不确定，公司短期支付能力弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受利润总额大幅增长的影响，公司 EBITDA 同比大幅增长 238.99%，2014 年为 4.74 亿元。受此影响，全部债务/EBITDA 为 14.21 倍，较上年的 60.65 倍大幅下降。从指标上看，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。但考虑到公司所属的广州市及其开发区强劲的经济实力，以及近年来开发区政府对公司持续稳定的支持，公司对整体债务具有一定保障能力。未来随着公司业务的持续推进，营业收入有望得到提升，对整体债务的保障能力有望得到改善。

或有负债方面，截至 2014 年底，公司对外担保金额合计 17.90 亿元，担保比率为 18.44%。

被担保方均为开发区国有企业，其中广州凯得控股有限公司系开发区管委会投资设立的国有独资公司。截至2014年底，广州凯得控股有限公司资产总额277.70亿元，所有者权益143.48亿元，营业收入47.98亿元，利润总额11.54亿元。目前被担保企业均正常经营，但由于公司对外担保金额较大，担保比率较高，且被担保企业所在区域集中，存在一定或有负债风险。

表10 2014年底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保方式
广州凯得控股有限公司	167000.00	连带保证
广州开发区工业发展总公司	5000.00	连带保证
广州开发区商业发展集团有限公司	7000.00	连带保证
合计	179000.00	--

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底，公司共获得银行授信额度26亿元，全部已使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1044011601062110D），截至2015年6月25日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有已结清的不良关注类贷款4笔，均已正常收回。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及广州市和开发区区域经济及财力状况、开发区政府对公司的各项支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

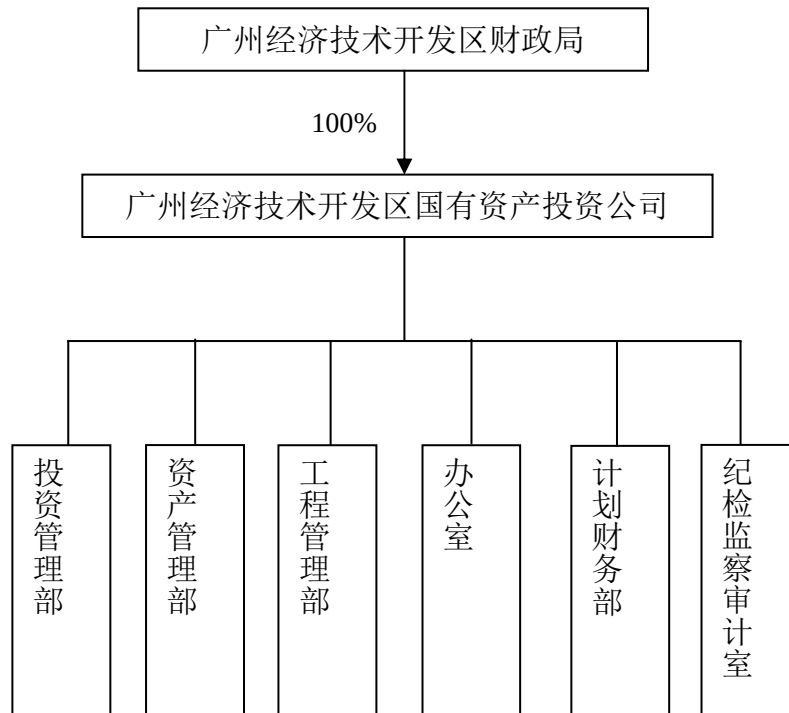
2014年，公司EBITDA规模为4.74亿元，为待偿还债券本金25亿元“12穗经开/12穗经开债”的0.19倍。2014年公司经营活动现金流入量为2.19亿元，为待偿还债券本金的0.09倍。公

司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力弱。“12穗经开/12穗经开债”于2012年8月发行，债券期限为10年，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年末偿还债券本金2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、3.75亿元、3.75亿元、3.75亿元和3.75亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即3.75亿元），2014年公司EBITDA规模为3.75亿元的1.26倍，2014年经营活动现金流入量为3.75亿元的0.58倍，公司EBITDA对最高偿付本金保障能力较好。考虑到开发区政府对公司的各项支持，“12穗经开/12穗经开债”募投项目将在未来给公司带来收入，以及“12穗经开/12穗经开债”采取提前分期偿还本金，公司对“12穗经开/12穗经开债”的保障能力尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12穗经开/12穗经开债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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)	6.00	20.50	24.02
资产总额(亿元)	213.80	224.52	196.46
所有者权益(亿元)	85.15	94.07	97.05
短期债务(亿元)	24.83	23.44	18.69
长期债务(亿元)	85.17	61.27	48.58
全部债务(亿元)	109.99	84.71	67.27
营业收入(亿元)	19.03	7.65	17.07
利润总额(亿元)	1.56	0.34	3.69
EBITDA(亿元)	3.11	1.40	4.74
经营性净现金流(亿元)	-25.26	-0.22	-4.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	50.17	9.28	18.26
存货周转次数(次)	1.82	0.26	0.52
总资产周转次数(次)	0.10	0.03	0.08
现金收入比(%)	1.75	228.29	3.16
营业利润率(%)	9.72	-0.14	6.57
总资本收益率(%)	0.59	0.59	2.35
净资产收益率(%)	1.34	0.38	3.18
长期债务资本化比率(%)	50.00	39.44	33.36
全部债务资本化比率(%)	56.36	47.38	40.94
资产负债率(%)	60.17	58.10	50.60
流动比率(%)	328.96	207.51	218.65
速动比率(%)	287.71	153.91	172.77
经营现金流流动负债比(%)	-58.10	-0.32	-8.53
全部债务/EBITDA(倍)	35.42	60.65	14.21

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。