跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1052 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，维持“12穗经开债/PR穗经开”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 穗经开债/PR 穗经开	20 亿元	2012/8/14	10 年	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	24.02	33.48	25.62
资产总额(亿元)	196.46	198.06	170.38
所有者权益(亿元)	97.05	94.20	95.57
短期债务(亿元)	18.69	12.82	2.53
长期债务（亿元）	48.58	55.75	37.44
全部债务(亿元)	67.27	68.57	39.97
营业收入(亿元)	17.07	0.98	1.12
利润总额(亿元)	3.69	0.95	0.79
EBITDA(亿元)	4.74	2.04	1.69
经营性净现金流(亿元)	-4.34	3.21	1.52
营业利润率(%)	6.57	6.68	38.49
净资产收益率(%)	3.18	0.82	0.78
资产负债率(%)	50.60	52.44	43.91
全部债务资本化比率(%)	40.94	42.13	29.49
流动比率(%)	218.65	225.66	222.52
经营现金流动负债比(%)	-8.53	6.67	4.07
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	33.67	23.69

分析师

李毅婷　葛 亮

邮箱：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）

网址：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”）区域经济平稳较快增长，财政实力持续增强，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政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力依然弱，资产流动性一般；跟踪期内，公司营业收入规模仍然较小，且募投项目资本金及利息的偿还依赖于应收款的收回，前述因素可能对公司偿债能力产生不利影响。

跟踪期内，广州市及其开发区财政实力不断增强，政府对公司的支持具有持续性，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，其业务规模及收益有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信确定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穗经开债/PR穗经开”信用等级为AA+。

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，公司新增的售电等能源业务板块销售情况良好，未来将会是公司营业收入新的增长点。

关注

1. 跟踪期内，公司盈利能力弱，公司利润总额对补贴收入依赖程度较高。
2. 公司资产中其他应收款和以市政资产为

主的其他非流动资产占比较大，资产流动性一般。

3. “12 穗经开债/PR 穗经开”募投项目的投入调整计入公司应收建管中心的往来款，项目资本金及利息的偿还依赖于该应收款的收回。
4. 公司主营板块工程建设逐步完工，收入不可持续，未来公司定位发生变化，具有一定不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州经济技术开发区国有资产投资公司（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。

广州经济技术开发区国有资产投资公司跟踪评级报告

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关于广州经济技术开发区国有资产投资公司（以下简称“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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 70.78 亿元。

跟踪期内，公司经营项目范围变更为“企业自有资金投资”；新增一家全资子公司（广州穗开电业有限公司）。截至 2016 年底，公司共有全资子公司 2 家，控股子公司 1 家。2017 年 1 月，公司将其持有的控股子公司广州知识城投资开发有限公司全部股权按审定后净资产转让给广州开发区商业发展集团有限公司。目前，公司下设投资管理部、工会、工程管理部、办公室、计财部和纪检监察审计室 6 个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额170.38亿元，所有者权益合计95.57亿元（其中少数股东权益13.32亿元）。2016年，公司实现营业收入1.12亿元，利润总额0.79亿元。

公司注册地址：广州经济技术开发区科学大道 237 号 1101 房；法定代表人：赵光南。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于 2012 年 8 月发行人民币债券 25.00 亿元，债券简称“12 穗经开债/PR 穗经开”（以下简称“本期债券”），存续期限 10 年。

跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，并于 2016 年 8 月偿还“12 穗经开债/PR 穗经开”分期本金计 2.50 亿元。截至报告出具，未偿还债券余额 20.00 亿元，公司既往还本付息情况良好。

“12穗经开债/PR穗经开”募集资金25.00亿元，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）（以下简称“募投项目”或“保障性安居工程”）。截至2016年底，募投项目合计已使用募集资金23.11亿元，上述募投项目部分尚未完工。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
12 穗经开债/PR 穗经开	25	2012/8/14	10 年	20	固定利率债券，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的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投

资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速

有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】

88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

跟踪期内，广州市经济发展快速。2016年，广州市实现地区生产总值（GDP）19610.94亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.2%。其中，第一产业增加值240.04亿元，下降0.2%；第二产业增加值5925.87亿元，增长6.0%；第三产业增加值13445.03亿元，增长9.4%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.22：30.22：68.56。第二、三次产业对经济增长的贡献率分别为23.0%和77.0%。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。

从固定资产投资情况来看，2016年，广州市固定资产投资有所增加，全年完成固定资产投资

5703.59亿元，比上年增长8.0%。

从居民收入情况来看，2016年全年城市常住居民人均可支配收入50940.70元，增长9.0%；农村常住居民人均可支配收入21448.60元，增长11.0%。

从财政收支情况来看，2016年全年广州地区的财政总预算收入5174亿元，增长3.1%。其中，国税部门组织收入3150亿元，增长7.7%；地税部门组织收入1460亿元，下降6.1%。一般公共预算收入1393.85亿元，增长5.2%。一般公共预算支出1943.68亿元，增长12.5%。

广州经济技术开发区

广州经济技术开发区是国家级开发区（以下简称“广州开发区”），原隶属于萝岗区管辖范围，后属于萝岗区和黄埔区合并的新黄埔区管辖范围。

2016年，广州黄埔区（含开发区）实现地区生产总值3006亿元，同比增长5.6%；全年实现工业总产值7141亿元，增长2.3%。

跟踪期内，广州开发区财政收入保持稳定增长，2016年广州开发区地方综合财力300.21亿元，同比大幅增长；一般预算收入116.69亿元，较上年下降7.76%，其中税收收入占比85.88%；基金收入61.69亿元，同比大幅下降44.51%，主要为土地出让金收入；上级补助收入为118.23亿元，同比大幅增长88.07亿元。

整体来看，跟踪期内，广州市及开发区区域经济均保持平稳较快增长，公司外部发展环境良好。

表 2　广州经济技术开发区地方政府综合财力统计表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	1208206	1265085	1166870
税收收入	1089647	1086461	1068516
非税收入	118559	131832	98354
基金收入	1139257	1111802	616949
土地出让金	1079218	1042388	558128
其他	60039	69414	42815
上级补助收入	402483	301527	1182269
预算外财政专户资金	9682	8623	35966
地方综合财力	**2759628**	**2687037**	**3002054**

资料来源：广州经济技术开发区财政局

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为广州经济技术开发区财政局。截至2016年底，公司注册资本为70.78亿元，实收资本70.78亿元，广州经济技术开发区财政局持股100.00%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司原法定代表人廖建洲退休，新的法定代表人由公司总经理兼党总支副书记赵光南担任，上述变动对公司经营的影响较小。

赵光南，男，1962年8月出生，中共党员，华南理工大学高级管理人员工商管理（EMBA）硕士毕业，政工师、助理经济师。1983年8月至1995年11月，在韶关工作；1995年12月至2006年4月，广州经济技术开发区商业发展有限公司任办公室（人事部）主任、党委委员、副总经理；2006年4月至今，分别担任公司副总经理、总经理兼党总支副书记，2010年6月至2017年2月，兼任广州知识城投资开发有限公司总经理。

截至 2016 年底，公司在职员工 23 人，大学本科以上学历 18 人，大专学历 5 人，高中学历 0 人。年龄上看，30 岁以下 1 人（含 30 岁），30-50

岁以上 11 人（含 50 岁），50 岁以上 11 人。

跟踪期内，公司高管人员大多具有政府工作经历，有助于公司开展日常工作，员工构成基本能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

跟踪期内，广州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。

表 3　2015~2016 年公司获得资金支持情况

（单位：亿元）

项目	2015年	2016年
往来资金	11.88	30.11
补贴收入	1.36	0.89
财政贴息	3.49	1.82
折旧补贴	1.70	--
代建项目到位资金	0.61	0.37
备注：直接支付施工单位	0.57	0.36
总计	**19.04**	**33.19**

注：2016年往来资金中有26.08亿元为政府置换债券，公司与银行、政府签订三方协议，由政府发行债券置换公司贷款，故在公司现金流量表无法体现。

资料来源：公司提供

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，公司持续收到广州开发区财政资金拨款。

2016 年，政府给予公司的各项财政支持资金为 33.19 亿元，较 2015 年增加 74.32%，主要系公司收回的往来资金大幅增加所致，其中包含 26.08 亿元政府置换债券。跟踪期内，财政支持资金主要由政府债券置换、工程业务收入、财政贴息和补贴收入等构成。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（机构信用代码：G1044011601062110D），截至 2017 年 5 月 15 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，有已结清的不良/违约类贷款 2 笔和关注类贷款 2 笔，均已正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理与管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务主要由工程业务（代建市政设施项目）、租赁业务和售电服务收入构成，其中售电服务收入为新增板块。

2016年，公司实现营业收入1.12亿元，较2015年的0.98亿元有所上升。从收入规模来看，由于2016年新增了售电服务收入，公司营业收入同比增长13.79%。从收入构成来看，2016年，工程业务为营业收入的主要构成，占公司营业收入的38.21%，占比较上年大幅下降34.56个百分点，租赁收入占22.28%，管理服务占4.12%，售电业务占35.39%。从毛利率看，2016年工程业务、租赁业、管理服务和售电服务的毛利率分别为2.75%、16.72%、100.00%和100.00%，整体毛利率为44.29%，同比大幅增长了32.94个百分点，主要系新增售电业务的毛利率较高所致。

表4　2015~2016年公司营业务收入构成表（单位：万元、%）

项　目	2015 年		2016 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
工程业务	7161.63	2.91	4278.46	2.75
租赁业务	2106.92	15.96	2495.11	16.72
管理服务	572.26	100.00	461.69	100.00
售电服务	--	--	3962.36	100.00
合　计	**9840.81**	**11.35**	**11197.62**	**44.29**

资料来源：公司提供

2．经营分析

工程业务（园区基础设施项目代建）

公司为广州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，利润率一般不超过3%。

跟踪期内，公司承担了广州开发区部分项目建设任务，部分项目接近收尾，未来不再新增工程代建项目。2016年，公司主要开发项目包括九佛一中改扩建工程、83中学改扩建工程、永岗小学改扩建工程等，公司在建项目较为零散。2016年全年公司基础设施建设项目54个，完成投资4160万元。

表5　2016年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项　目	总投资额	项目进度
83中学改扩建工程	6987.00	86.00
九佛一中改扩建工程	4587.56	73.00
永岗小学改扩建工程	2272.00	96.40
财政信息化一体化系统建设	955.00	67.54
合　计	**14801.56**	--

资料来源：公司提供

2016年公司确认工程收入0.43亿元，同比大幅下降40.28%，业务毛利率为2.75%；上述代建工程实际回款0.37亿元；其中，0.36亿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广州开发区政府投资建设项目管理中心（以下简称“建管中心”）的转移工程款（按广州开发区基础设施新规划，建管中心为广州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）。2016年工程业务的政府回拨现金占业务收入的86.05%，代建项目政府回款拨付效率尚可。

表6　代建工程回款情况

（单位：亿元、%）

年　度	代建业务收入	代建资金到位	占比
2015年	0.72	0.61	84.72
2016年	0.43	0.37	86.05

资料来源：公司提供

总体来看，广州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，跟踪期内，公司工程业务规模有所下降，且工程接近收尾，该业务的持续性较弱。

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，公司经营性物业资产产生的租赁收入规模较上年增长18.42%，2016年租赁收入为0.25亿元，占当年营业收入的比例提升至22.32%。

售电业务

跟踪期内，公司新增售电业务，根据粤经信电力函【2016】40号发文，公司新增子公司广州穗开电业有限公司，可开展售电业务，公司与发电厂、用电客户、售电公司以及供电局签订四方协议，约定售电规模、购电规模、销售电价和购入电价，在一年的合同期限里每月根据市场情况调整购电及销售电价。当地供电局在扣除公司购电成本及产生的相关配电费用后，将剩余部分按照合同销售电量支付给公司，公司将该部分确认为收入，因此售电业务板块无营业成本。

目前，公司主要用电客户分布于广州开发区、东莞和梅州。截至2016年底，公司销售电量7.93亿千瓦时，实现售电收入0.40亿元。

整体看，新成立的子公司售电业务收入是公司营业收入的重要构成，也是未来盈利的增长点。未来售电业务多元化发展，衍生多种增值配电服务业务，公司该板块收入规模有望增长。

3. 未来发展

公司将重点开展资本运营工作，2017 年 1 月，公司已将其持有的控股子公司广州知识城投资开发有限公司全部股权按审定后净资产转让给广州开发区商业发展集团有限公司，获得资金 12.26 亿元，计划用于购买万联证券股份有限公司增发股份。

同时，公司做好科技创新发展平台建设，整合现有的科技创新产业资源，打造科技创新平台，助力创建广州国际科技创新枢纽核心区的工作。公司将充分利用公司参股的国际企业孵化器公司、康弘科技示范园、知识城国际领军人才集聚区、优宝科技园等科技孵化平台，促使其与天使投资机构、产业基金与在孵（入驻）科技企业的对接，形成孵化-成果转化-产业落地的创新创业链，发挥公益类国企的作用。

其次公司将做好电业公司申报电力建设资质的工作，在 2016 年业绩基础上继续做大做强售电业务，推动中新广州知识城配电业务试点项目的实施，将配电网业务打造为穗开电业的主要业务。公司将积极推动并参与区内绿色新能源综合利用项目的投资建设和运营，大力发展电热冷三联供燃气机组、太阳能光伏、地源和空气源热泵、氢燃料电池的应用等新能源项目，推动开发区能源产业的发展。

此外，以新能源综合利用示范区和中新知识城增量配电业务试点两个项目带动开发能源产业的发展，将新能源技术及其上下游关联产业的引入开发区。

总体来说，公司对万联证券的增资、科技创新平台的建设和能源产业的投入，将有望提升公司的投资收益水平。

九、财务分析

公司提供了2015年及2016年度财务合并报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围内新增一家全资子公司（广州穗开电业有限公司）。截至2016年底，公司合并范围包括3家子公司。

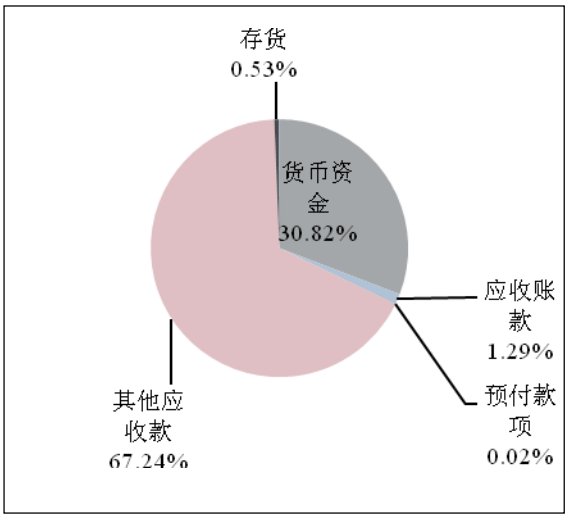
截至2016年底，公司合并资产总额为170.38亿元，所有者权益合计为95.57亿元（其中少数股东权益13.32亿元）。2016年，公司实现营业收入1.12亿元，利润总额0.79亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 170.38 亿元，较上年同期下降 27.68%。其中流动资产占比 48.81%，占比较 2015 年底略有下降，资产结构以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 83.15 亿元，较 2015 年底下降 23.41%；公司流动资产构成以其他应收款（占 67.24%）和货币资金（占 30.82%）为主。

图 1　2016 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 23.47%，截至 2016 年底为 25.62 亿元，主要为银行存款（占 99.99%）及其他货币资金和少量现金。无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款净额为 1.08 亿元，同比增长 5.71%，主要为应收广州经济技术开发区财政局的政府往来款 1.07 亿元和广东电网有限责任公司 28.50 万元。应收新邮通

信设备公司租赁款已收回，目前已无坏账准备。从账龄来看，1 年以内的占 40.10%，1~2 年的占 59.90%。

跟踪期内，公司其他应收款为 55.91 亿元，同比下降 23.99%，主要为应收建管中心[1]的融资款转借 20.51 亿元、中新广州知识城社会事务管理中心（以下简称“社管中心”）的融资款转借 14.05 亿元和国投（广州国际信托投资公司）垫款 7.21 亿元等，前五名合计占比 84.78%，其他应收款集中度很高。从账龄来看，1 年以内的占 21.68%，1~2 年的占 43.81%，5 年以上的占 34.50%；其他应收款账龄较长，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 3.02 亿元。

表7　2016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
广州开发区政府投资建设项目管理中心	205102.18	31.69	融资款转借
中新广州知识城社会事务管理中心	140539.68	23.85	融资款转借
国投（广州国际信托投资公司）	72110.43	12.24	垫款（有对应财政资金）
广州经济技术开发区财政局	55608.77	9.44	融资款转借
广州开信房地产开发有限公司	26229.68	4.45	财政转付往来
合　计	**499590.73**	**84.78**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货保持不变，为 0.44 亿元，由土地资产构成。跟踪期内，公司存货不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 87.23 亿元，同比小幅下降 2.53%，主要源于固定资产、无形资产和其他非流动资产的下降；2016 年底公司非流动资产构成以固定资产（占 5.62%）、长期股权投资（占 40.85%）和其他非流动资产（占 51.28%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 35.63 亿元，同比增长 0.21%，主要由于公司增加对广州知识城置业发展有限公司的股权投资以及由于债转股增加对广保国际集团有限公司的股权投资。公司前五名长期股权投资明细见下表。

表8　2016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	持股比例	核算方法
中新广州知识城投资开发有限公司	212184.64	50.00	权益法
广州康弘远创投资有限公司	28627.34	49.00	权益法
万联证券有限责任公司	65769.65	12.21	成本法
广州知识城置业发展有限公司	20518.17	23.68	权益法
广州知识城创新创业园建设发展有限公司	16481.33	40.00	权益法
合　计	**343581.13**	--	--

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下降 5.10%。截至 2016 年底公司固定资产原值为 6.57 亿元，累计折旧 1.67 亿元且未计提减值准备，截至 2016 年底，固定资产账面价值 4.90 亿元。其中，房屋及建筑构筑物占比 99.85%（主要为公司持有物业，用于出租）。截至 2016 年底，公司固定资产中账面价值 1.34 亿元的房屋建筑物权属证书尚未办妥。

跟踪期内，公司在建工程增长 7.58%至 1.52 亿元，主要是由于 83 中学改扩建工程、九佛一中改扩建工程、永岗小学改扩建等工程投入的增加。

跟踪期内，公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 44.69 亿元，其中市政基础设施建设资产为 44.38 亿元。

整体看，公司资产主要以非流动资产为主。虽然货币资金较充裕，但其他应收款和其他非流动资产占比较大，对资金形成一定占用。联合资信将密切关注其他应收款中往来款的收回

[1] 2015 年公司与建管中心签署《补充协议》，由建管中心回购保障性安居工程项目，公司将“存货——保障性安居工程”调入“其他应收款——建管中心的往来款”。

情况以及对存续期债券还本付息的影响。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比小幅增长1.46%，主要源于未分配利润和少数股东权益的增长。截至2016年底，公司所有者权益合计95.57亿元，其构成主要以实收资本（占74.06%）、未分配利润（占10.96%）和资本公积（占1.14%）为主。公司所有者权益结构稳定性良好。

截至2016年底，公司资本公积0.94亿元，较上年底同比增长2.22%，本期增加的资本公积主要由于公司投资苏元实验学校（广州市第二中学）改扩建工程财政给予的注资。

截至2016年底，公司负债合计74.81亿元，较上年同期下降27.97%；负债总额中，流动负债占比49.95%，非流动负债占比50.05%，公司负债结构为以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债较上年同期大幅下降22.33%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。截至2016年底，公司流动负债为37.37亿元，以其他应付款（占89.67%）和一年内到期的非流动负债（占6.77%）为主。

公司其他应付款主要为政府财政资金往来款项，截至2016年底，公司其他应付款同比增长1.16%，为33.51亿元。从账龄看，1年以内的占比3.94%，1~2年的占比16.92%，2~3年的占比0.13%，其他账龄均在3年以上。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债较2015年底下降80.27%，截至2016年底为2.53亿元，包括0.03亿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32.84%，主要系长期借款减少所致。截至2016年底，公司非流动负债合计37.44亿元，其中长期借款为19.94亿元，占53.26%；应付债券为17.50亿元，占46.74%。

总体看，公司负债以有息债务为主。2016年底，公司全部债务为39.97亿元，较2015年下降41.71%，短期债务和长期债务均有所下降。跟踪期内，受债务下降且所有者权益增加的影响，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2016年底分别为43.91%、28.15%和29.49%，分别下降8.53、9.03和12.64个百分点。整体看，跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

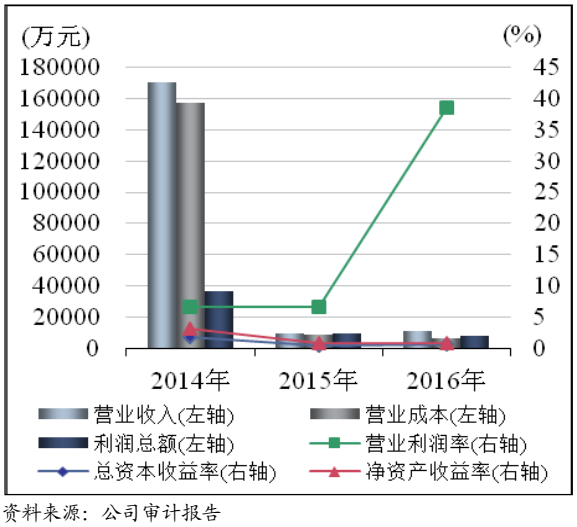
3. 盈利能力

2016年，公司营业收入小幅增长，同比增幅13.79%，主要由于公司2016年新增了售电业务。2016年，公司营业成本0.62亿元，同比下降28.49%。

跟踪期内，公司期间费用主要体现为管理费用，2016年期间费用为0.65亿元，较2015年下降0.23亿元，主要系公司财务费用大幅下降所致，2016年债务总额减少使得利息支出减少，财务费用大幅下降；2016年，受营业收入增加的影响，公司期间费用占营业收入比下降为57.79%，公司期间费用对利润的侵蚀程度仍较大。

跟踪期内，公司投资收益较上年大幅增长，由2015年的0.39亿元增长至2016年的0.79亿元，主要来源于以成本法核算的长期股权投资万联证券有限责任公司分红。2016年，公司营业利润为0.57亿元，较2015年的-0.42亿元大幅增长。

图2 2014~2016年公司主要盈利指标



资料来源：公司审计报告

2016年，公司获得营业外收入0.89亿元，为政府补助收入，较上年的1.36亿元有所下降。2016年，受营业外支出大幅增长的影响，公司利润总额和净利润分别为0.79亿元和0.74亿元，同比大幅下降15.96%和3.80%。

从主要盈利指标来看，公司营业利润率快速增长，2016年为38.49%，较上年同期增加31.81个百分点；2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.89%和0.78%，受政府补助下降的影响，较上年分别下降0.02个百分点和0.04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，公司营业收入略有增长，但营业收入规模仍然较小，新增业务售电服务盈利能力较高，但公司自身总体盈利能力仍然较弱，利润水平对政府补助依赖程度高。

4. 现金流及保障

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，无法在公司现金流中体现。2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.80亿元；收到其他与经营活动有关的现金1.41亿元，主要为折旧补贴、补贴收入、部分财政局往来款。2016年，公司经营活动现金流入2.21亿元。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，故现金收入比指标无法反映公司收现质量情况。跟踪期内，公司经营活动现金流出规模较小，为0.69亿元。总体看，2016年，受公司收到其他与经营活动有关的现金变动的影响，公司经营活动现金流量净额为净流入1.52亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，2016年为5.84亿元，包括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，较2015年下降70.17%，主要由于2016年收到的往来款较少；2016年，公司取得投资收益收到的现金1.46亿元，为公司收到子公司广州知识城置业发展有限公司的预分红款项（暂挂在“其他应付款”中）；跟踪期内，公司投资活动产生的现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金（支付给社管中心的往来款）9.78亿元。2016年，受支付其他与投资活动有关的现金规模较大且较2015年快速增长的影响，公司投资活动现金流量净额为-2.60亿元，较2015年减少11.43亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入为吸收投资收到的现金0.80亿元。筹资活动现金流出7.57亿元，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。2016年，公司筹资活动现金流量净额为-6.78亿元，同比下降4.21亿元。

总体看，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，跟踪期内，公司无取得借款收到的现金，筹资现金流入规模快速下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，受公司流动负债下降的影响，公司流动比率由2015年底的225.66%下降至2016年底的222.52%；公司速动比率亦随之有所下降，由2015年底的224.75%下降至2016年底221.35%。2016年公司经营现金流动负债比有所下降，由2015年的6.67%下降至2016年的4.07%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债保障能力较弱，同时，公司流动资产以其他应收款为主，账龄长、收回时间存在不确定性，公司短期支付能力弱，但考虑到公司货币资金充足，短期支付压力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受利润总额大幅下降的影响，公司EBITDA同比下降17.14%，2016年为1.69亿元。受此影响，全部债务/EBITDA为23.69倍，较上年的33.67倍有所

下降。从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力仍然较弱。长期偿债能力差。

6. 对外担保

或有负债方面，截至2016年底，公司对外担保金额合计0.70亿元，担保比率为0.73%。被担保方广州开发区商业发展集团有限公司系广州开发区国有资产监督管理局独资公司。或有负债风险较低。

截至2016年底，公司合并口径共获得银行授信115.0亿元，已使用额度合计0.5亿元，未使用额度合计114.5亿元。公司间接融资渠道畅通。

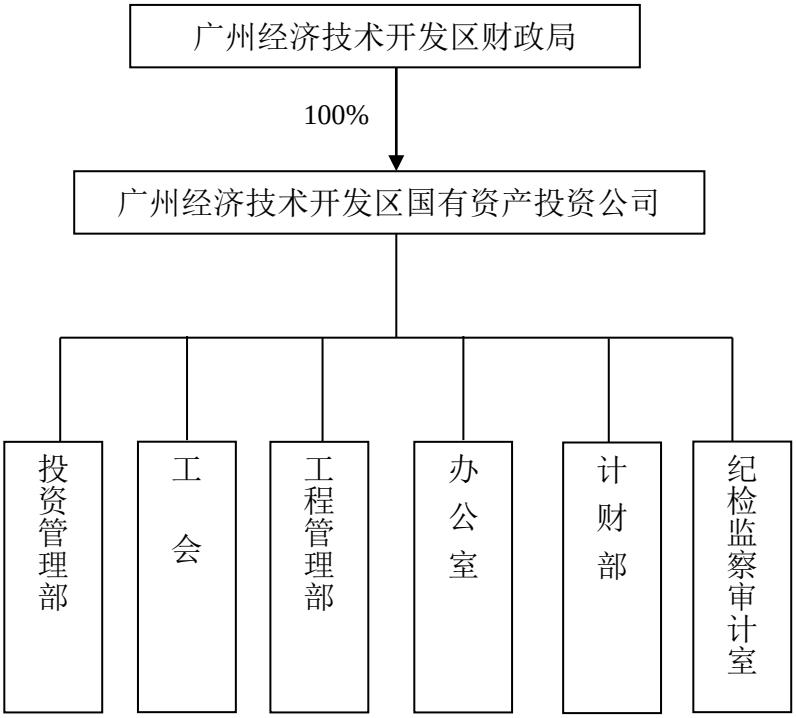
十、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，“12穗经开债/PR穗经开”待偿还本金为20.00亿元。2016年，公司EBITDA规模为1.69亿元，为待偿还债券本金20.00亿元的0.08倍。2016年公司经营活动现金流入量为2.21亿元，为待偿还债券本金的0.11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穗经开债/PR穗经开”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），2016年公司EBITDA规模为3.75亿元的0.45倍，2016年经营活动现金流入量为3.75亿元的0.59倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对最高偿付本金保障能力差。“12穗经开债/PR穗经开”募投项目于2015年调入对建管中心的其他应收款，募投项目资本金及利息的偿还依赖于该应收款的收回。考虑到开发区政府对公司的各项支持以及“12穗经开债/PR穗经开”采取分期偿还本金，公司对“12穗经开债/PR穗经开”的保障能力尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“12穗经开债/PR穗经开”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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	24.02	33.48	25.62
资产总额(亿元)	196.46	198.06	170.38
所有者权益(亿元)	97.05	94.20	95.57
短期债务(亿元)	18.69	12.82	2.53
长期债务(亿元)	48.58	55.75	37.44
全部债务(亿元)	67.27	68.57	39.97
营业收入(亿元)	17.07	0.98	1.12
利润总额(亿元)	3.69	0.95	0.79
EBITDA(亿元)	4.74	2.04	1.69
经营性净现金流(亿元)	-4.34	3.21	1.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.26	1.02	1.07
存货周转次数(次)	0.52	0.07	1.42
总资产周转次数(次)	0.08	0.00	0.01
现金收入比(%)	3.16	38.38	71.01
营业利润率(%)	6.57	6.68	38.49
总资本收益率(%)	2.35	0.98	0.99
净资产收益率(%)	3.18	0.82	0.78
长期债务资本化比率(%)	33.36	37.18	28.15
全部债务资本化比率(%)	40.94	42.13	29.49
资产负债率(%)	50.60	52.44	43.91
流动比率(%)	218.65	225.66	222.52
速动比率(%)	172.77	224.75	221.35
经营现金流动负债比(%)	-8.53	6.67	4.07
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	33.67	23.69

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/(n1)）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

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 4-1　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。