信用等级公告

联合〔2020〕2239号

联合资信评估有限公司通过对广州市城市建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城02/16穗城投债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广州市城市建设投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 穗城 02/16 穗城投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/7/22
16 穗城 02/16 穗城投债 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/7/22
16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02	25.00 亿元	25.00 亿元	2021/8/25

注：16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01、16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02、16 穗城 02/16 穗城投债 01 到期兑付日按首个行权日测算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2020 年 7 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体。跟踪期内，公司外部经营环境良好，在财政资金投入及资产划转等方面得到有力的外部支持；公司营业收入显著增长、债务负担较轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力弱、股权投资占比高、公益性资产占比高及资产流动性较弱等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，广州市经济保持增长，公司作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，有望获得持续且稳定的外部支持。联合资信对公司的评级展望稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 穗城 01/16 穗城投可续期债 01”“16 穗城 02/16 穗城投债 01”“16 穗城 03/16 穗城投可续期债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，广州市经济实力进一步增强，为公司经营发展提供良好的外部环境。**2019 年，广州市实现地区生产总值 23628.60 亿元，增长 6.8%；2019 年，广州市固定资产投资（不含农户）同比增长 16.5%。
2. **持续获得有力外部支持。**2019 年，公司获得财政拨付的专项资金共计 22.08 亿元；获得无偿划拨子公司和城市建设资金，合计增加资本公积 151.42 亿元；收到财政补贴 1.87 亿元及股东增资 1.30 亿元。
3. **营业收入显著增长、债务负担较轻。**跟踪期内，由于贸易收入大幅增长，公司营业收入随之显著增长，2019 年为 179.30 亿元，同比增长 469.57%，公司资产负债率为 41.92%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：朱 煜 郑 重 李 颖
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

关注

1. **股权资产价值波动将对资产规模有一定影响。**截至 2019 年底，公司可供出售金融资产、长期股权投资分别为 90.97 亿元和 303.82 亿元，股权投资规模大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响。
2. **公益性资产占比高，资产流动性较弱。**公司将公益性基础设施建设形成的资产计入固定资产、在建工程和其他非流动资产，上述资产占资产总额的比重高，公司资产流动性较弱。
3. **盈利能力弱。**公司从事的城市基础设施建设项目具有一定公益性，2019 年，净资产收益率仍较低为 0.21%。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	47.26	187.39	173.57
资产总额(亿元)	1136.68	1762.68	2117.01
所有者权益(亿元)	574.80	1054.97	1229.61
短期债务(亿元)	29.70	77.11	39.28
长期债务(亿元)	428.09	232.81	389.38
全部债务(亿元)	457.79	309.92	428.66
营业收入(亿元)	21.66	34.71	179.30
利润总额(亿元)	3.61	3.60	7.38
EBITDA(亿元)	24.51	46.15	48.04
经营性净现金流(亿元)	0.74	43.70	-35.58
营业利润率(%)	40.94	39.26	10.10
净资产收益率(%)	0.50	0.03	0.21
资产负债率(%)	49.43	40.15	41.92
全部债务资本化比率(%)	44.33	22.71	25.85
流动比率(%)	275.44	314.80	300.99
经营现金流动负债比(%)	1.06	26.88	-21.16
现金短期债务比(倍)	1.59	2.43	4.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.18	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	18.68	6.72	8.92
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	861.48	1060.32	1213.98
所有者权益(亿元)	555.05	974.30	1002.41
全部债务(亿元)	241.80	77.39	187.80
营业收入(亿元)	2.88	2.96	3.55
利润总额(亿元)	1.66	1.92	2.83
资产负债率(%)	35.57	8.11	17.43
全部债务资本化比率(%)	30.34	7.36	15.78
流动比率(%)	181.72	1476.36	690.92
经营现金流动负债比(%)	1.03	16.87	9.48

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01 16 穗城 02 /16 穗城投债 01 16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	AAA	AAA	稳定	2019/06/20	霍正泽 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	AAA	AAA	稳定	2016/08/09	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/23	李毅婷 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州市城市建设投资集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

广州市城市建设投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

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”）关于广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）及其相关债券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，公司股东发生变化，公司出资人由广州市财政局变为广州市人民政府国有资产管理委员会，实际控制人仍为广州市人民政府。2019年，公司收到1.30亿元财政资本金注入，公司实收资本增长至175.24亿元，截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为175.24亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年底，公司纳入合并范围二级子公司合计29家。公司下设11个部门。

截至2019年底，公司资产总额2117.01亿元，所有者权益合计1229.61亿元（含少数股东权益24.12亿元）；2019年，公司实现营业收入179.30亿元，利润总额7.38亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山四路228号5-7楼11-12楼；法定代表人：朱志刚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评“16穗城01/16穗城投可续期债01”“16穗城03/16穗城投可续期债02”“16穗城02/16穗城投债01”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额50.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按时偿付债券利息。

表1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限[1]
16穗城01/16穗城投可续期债01	15.00	15.00	2016/7/22	5（5+N）
16穗城02/16穗城投债01	10.00	10.00	2016/7/22	10（5+5）
16穗城03/16穗城投可续期债02	25.00	25.00	2016/8/25	5（5+N）
合计	**50.00**	**50.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2019年底，“16穗城01/16穗城投可续期债01”已按照募集资金计划使用4.26亿元，募集资金余额10.74亿元。其中0.42亿元用于黄金围地块停车场项目，1.20亿元用于金沙洲2号地块、0.38亿元用于金沙洲1号地块、2.26亿元用于金沙洲4、5号地块的停车场项目建设。

截至2019年底，“16穗城02/16穗城投债01”募集资金已按照计划使用完毕，10.00亿元用于补充流动资金。

截至2019年底，“16穗城03/16穗城投可续期债02”募集资金已按照计划使用10.00亿元，用于补充流动资金，募集资金余额15.00亿元。

根据公司反馈，募投项目规划设计变更，导致项目未能按照原计划推进，募集资金使用情况滞后。

四、行业及区域经济环境

[1] N为存续期数。

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性

债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济情况

跟踪期内，广州市经济实力进一步增强，产业结构仍以第三产业为主，固定资产投资较快增长，公司的外部发展环境良好。

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《2019 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，广州市实现地区生产总值（GDP）

23628.60 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 6.8%。其中，第一产业增加值 251.37 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 6454.00 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 16923.23 亿元，增长 7.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.06：27.32：71.62。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 25.7%和 73.7%。2019 年底常住人口 1530.59 万人，城镇化率为 86.46%。2019 年，广州市人均地区生产总值达到 156427 元，按平均汇率折算为 22676 美元。

2019 年，广州市完成固定资产投资比上年增长 16.5%。其中，国有经济投资增长 36.1%；民间投资增长 27.8%；港澳台、外商经济投资下降 19.3%。房地产开发业完成投资 3102.26 亿元，比上年增长 14.8%。按用途分，商品住宅开发投资 2087.07 亿元，增长 20.4%。

5. 职能定位

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化，公司为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体；广州基金划入后，有利于进一步增强公司资本实力，并将服务公司实体业务的发展。

五、基础素质分析

1. 股权概况

跟踪期内，公司的股东发生变化，公司出资人变更为广州市国资委，实际控制人仍为广州市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，广州市财政收入保持增长，财政实力强；公司在财政资金投入及资产划转方面得到股东有力的支持，且外部支持持续性强。

2019 年，广州市实现一般公共预算收入 1697.2 亿元，同比增长 4%；其中税收收入 1325 亿元，占一般公共预算收入的 78.1%，财政收入质量高。同期，全市一般公共预算支出 2865.1 亿元，财政自给率 59.24%，财政自给能力较强。2019 年，广州市本级政府性基金收入 454.7 亿元。截至 2019 年底，广州市地方政府债务余额为 2714.9 亿元，整体债务负担略重。整体看，广州市作为广东省省会城市，财政实力强且增长势头良好，为公司发展提供了稳定保障。

财政资金支持

对于公司承担建设的非经营性基础设施项目，由广州市财政局根据实际偿还银行贷款本息数额拨付公司还本付息资金。对于财政补贴项目资本金的拨付，公司在收到时计入专项应付款，后续转增资本公积；还贷利息在营业外收入—贷款利息补贴科目中反映；在现金流量表中，对于项目资本金、还贷本金和贷款利息补贴反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中。

2019 年，公司收到财政拨入市政基础设施建设专项资金 6.21 亿元，保障房项目地方财政专项拨款 15.53 亿元及保障性住房中央财政专项资金 0.34 亿元，计入“专项应付款”。

2019 年，公司获得财政补贴 1.87 亿元，计入其他收益；公司实收资本增加 1.30 亿元，系广州市财政局对公司进行增资所致。

资产划转

2019 年，广州市国资委将广州市金房后勤管理有限公司、广州市穗城发展公司、广州市城市建设档案技术咨询服务公司、广州市城市规划技术开发服务部、广州市市政工程维修处等国有产权无偿划转至公司；此外，公司还收到广州市政府无偿划拨的市政项目以及广州市城市建设资金。2019 年，公司获得无偿划拨上述子公司以及城市建设资金共计增加资本公积 151.42 亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有

其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（中征码4401040011240668），截至2020年7月15日，公司本部无未结清不良信贷，已结清信贷信息中，包含5笔欠息记录，经银行出具证明，为系统原因导致，最近一次结清日期为2016年3月25日。

截至2020年7月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及治理结构等方面无重大变化，公司总经理职位空缺，法人治理执行有待完善。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受贸易收入上升影响，公司主营业务收入同比大幅增长；由于贸易业务毛利率低，公司整体毛利率水平同比大幅下降。

2019年，公司主营业务收入174.30亿元，同比大幅增长516.99%，系其他销售收入、销售房产收入等增长所致，同期毛利率为9.80%，同比大幅下降，主要系占比较高的其他销售收入、销售房产收入等毛利率下降所致。

表3　2018－2019年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	收入		毛利率	
	2018年	2019年	2018年	2019年
租金收入	5.07	7.86	50.09	44.52
融资租赁收入	1.26	1.13	14.78	9.74
门票游乐	3.42	3.56	78.49	73.89
管理费收入	1.72	3.48	9.50	34.08
技术服务收入	1.75	3.75	21.24	32.92
餐饮收入	1.09	1.17	32.16	26.00
其他劳务收入	2.44	3.61	14.02	16.71
保洁收入	1.61	1.75	8.48	6.96
销售房产收入	5.72	13.63	45.60	30.45
其他销售收入	4.18	125.35	9.48	1.70
建筑工程收入	--	9.01	--	12.43
合计	**28.25**	**174.30**	**34.61**	**9.80**

注：其他销售收入主要构成为有色金属贸易销售收入，此外还包括钢材、服装、冷气、热水、杂用水、纪念品等销售收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

代建管理费板块

公司负责广州市的基础设施建设工作，已投入资金规模大，形成了较多公益性资产；目前已转为代建代管模式。公司未来拟建项目规模较大，存在一定融资压力。预计项目建设完成后，公司的管理费收入有望进一步提升。

公司承担城市基础设施建设工作，自2009年开始，公司主要进行六大非经营性板块（道路交通项目板块、环境综合整治工程、中心城区雨污分流工程板块、园林绿化及景观工程板块、路灯改造工程和光亮工程板块）和经营性板块的建设，涉及项目总投资额570.07亿元，部分项目资本金来源于政府划拨，其余资金主要来源于银

团贷款融资。其中，经营性项目板块包括广州塔、海心沙项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。目前，项目主体已基本完成并投入使用（其中广州塔已于 2011 年投入运营）。截至 2019 年底，公司共实现上述城市基础设施建设项目投资 529.79 亿元，主要体现在在建工程、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产科目中，未来待投资金额为 40.28 亿元。

表 5　公司主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2019 年底投资额
道路交通项目板块	190.76	190.76
环境综合整治工程板块	192.66	178.74
中心城区雨污分流项目板块	43.41	31.33
园林绿化及景观工程	30.87	25.59
路灯改造工程、光亮工程	18.88	18.88
其它工程	20.93	20.93
经营性项目板块	72.56	63.56
合计	**570.07**	**529.79**

资料来源：公司提供

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，自 2014 年开始，公司不参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”的业务形式，具体模式为公司对政府项目进行建设管理。代建代管项目资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，管理费计提比例参照财政部财建〔2002〕394 号文执行，不超过工程总概算的 1.5%。

截至 2019 年底，公司代建代管项目包括广州南站区域综合配套工程、南大干线工程、广州大道系统工程一广州大桥扩宽和琶洲西区（互联网创新聚集区）地下空间及配套设施工程等，上述项目总投资 71.11 亿元，截至 2019 年底，已投资 21.01 亿元。

公司主要拟建项目未来投资金额大，项目计划总投资 273.14 亿元，其中东片区保障性住房项目总投资规模 186.42 亿元，财政将提供部分资金。

表 6　截至 2019 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	建设内容
广州大道快捷化改造一期(洛溪桥南-广州南站)工程	15.11	2018－2020	本项目北起洛溪桥南，南至汉溪大桥，全长 7.2km。主要为节点改造，分别为：洛溪如意一马路节点、大石朝阳路节点、南大干线节点、南浦大道节点、市广路节点、旧 G105 国道节点、汉溪大道节点
知识城环九龙湖核心功能区基础设施配套项目	14.67	2018－2021	包括知识城环九龙湖核心功能区范围内的市政道路及其配套设施工程、绿化广场工程。其中，市政道路及其配套设施工程包括新建知识城环九龙湖核心功能区内共 9 条市政道路及其配套设施，道路红线总长度 12.60km；绿化广场工程包括 20000 ㎡绿化广场的园林景观、绿化种植、给排水、电气照明工程等
东片保障性住房项目	186.42	2011－2022	包括小谷围大学城公租房及幼儿园、萝岗中心城区保障性住房项目（一、二期）、东新高速保障性住房项目、新造保障性住房等项目
琶洲互联网创新集聚区及会展物流轮候区 PPP 项目	17.28	2016－2021	本工程包括基坑支护与土方开挖工程、地下空间主体工程、市政配套设施工程、地面绿化广场工程、物流轮候货运大楼和其他工程五部分内容
琶洲会展大厦	22.66	2019－2020	海珠区琶洲会展大厦整体大楼建设
广州花园综合服务区	17.00	2019－2021	综合服务区位于白云山麓，规划用地面积 21.3 公顷，建成后，配套建筑面积约 69605 平方米
合 计	**273.14**	**－**	**--**

资料来源：公司提供

房地产板块

跟踪期内，公司在建地产项目以商业地产为主，且部分项目已实现收入，对公司收入形成补充。考虑到房地产项目受宏观经济、施工进度等因素影响较大，相关资金的回收周期或较长。

公司的房地产业务为公司对 2009 年取得的金沙洲四个地块和金融城地块进行开发。公司的房地产项目均为公司自行筹资建设，建设完工后

将形成房屋销售、停车位销售、租赁等收入。项目总投资合计 122.28 亿元，截至 2019 年底已投资 83.90 亿元，尚需投资 38.42 亿元。

表 7　截至 2019 年底公司房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	建设内容	工程进度	销售内容	可售面积	已售面积	累计确认营业收入
商一地块	0.83	0.87	--	商场	商一项目实体工程已全部完成，已通过项目规划验收	商铺、地下车库	8704.00	0.00	0.00
商二地块	3.53	3.45	0.08	商场	商场与地铁连廊已开通接驳，已全面开业。	金沙汇商铺及地下停车场	42467.01	41720.89	6.69
商四、五地块	35.75	18.52	17.23	商业、写字楼、酒店、公寓综合体	商五项目一期工程 1 号、6 号楼已完成竣工验收备案，正在进行室内装修二次钢结构施工；二、三期工程已全面封顶，正进行室内砌体结构、机电工程及室内、外墙批荡及贴砖施工。 商 4 项目已于 12 月 24 日正式开工。	公寓、商铺、地下车库	商五：163204.50（商 4 规划未出，不能确定）	商五：70786.85	商五 14.55
金融城地块	82.17	61.06	21.11	办公写字楼商业综合体	55、58、60 地块均已取得建设工程规划许可证。55 地块在进行超前钻工程和桩基础工程施工；58 地块在进行超前钻工程施工；60 地块在进行土方开挖	写字楼	55 地块：114359.64	0.00	1.69
合计	**122.28**	**83.90**	**38.42**	--	--	--	**328735.15**	**112507.74**	**22.93**

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现销售房产收入 13.63 亿元，同比增加 7.91 亿元，主要系本年确认金融城 55 地块项目销售收入，以及上年已开售的金沙洲商五地块项目仍在继续销售，确认的销售收入增加所致；毛利率 30.45%，同比降幅较大，主要因为金融城 55 地块项目为定制项目，体量大但毛利率较低，导致商业地产板块总体毛利率下降。

资产运营板块

跟踪期内，公司资产运营板块运营收入保持增长，为公司营业收入提供了良好的支撑。

公司的资产运营收入仍然是公司的重要收入来源，主要包括广州塔运营收入、出租资产运营收入、技术服务收入和保洁收入等。

（1）广州塔运营收入

2019 年，广州塔累计接待登塔游客 240 万人次，同比增长 4.17%，实现门票游乐收入 3.56

亿元，同比小幅增长，毛利率 73.89%，同比小幅下降。

（2）出租收入

公司出租资产主要包括流花展馆、广州塔、海心沙西区看台和花城汇广场，2019 年实现出租收入合计 7.86 亿元，毛利率 44.52%，毛利率小幅下降。流花展馆（广州流花展贸中心）位于广州市流花路 117 号，总用地面积约 10 万平方米。2009 年，广州市财政局将流花展馆产权拨付公司。截至 2019 年底，流花展馆出租率为 94.00%。花城汇广场（珠江新城核心区中央广场地下空间）由广州新中轴建设有限公司经营开发，总占地面积约 58 万平方米，总建筑面积约 50 万平方米，主要为地下 1~3 层，包括约 15 万平方米经营面积、2600 个地下小汽车自然停车位和公共区域商业广告位等；截至 2019 年底，出租率约为 96.44%。

（3）技术服务、保洁及其他

公司技术服务收入主要通过广州市公用事业规划设计院有限责任公司（以下简称“公用院”）向业主提供规划设计等服务。公用院主要从事市政工程设计、城市规划、工程勘测以及建筑景观设计工作，并提供专业咨询服务。2019 年公司实现技术服务收入 3.75 亿元，同比增长 114.29%，毛利率 32.92%，同比增长了 11.68 个百分点，主要系本年新并入的子公司广州宽带主干网络有限公司所新增的收入所致。

公司保洁收入主要为子公司广州市建广环境科技股份有限公司（以下简称“建广环境”）在广州市范围内进行环卫作业实现的收入。建广环境通过招投标的形式中标后，与客户签订政府采购合同或服务承包合同，在合同期内履行向客户提供环卫服务。2019 年实现收入 1.75 亿元，同比增长 8.70%，毛利率 6.96%，同比有所下降系人工成本上升所致。

贸易板块

跟踪期内，公司新增贸易板块且收入规模大，为 2019 年公司主要收入来源；由于贸易业务低毛利率的性质，该板块的毛利率同比下降较快。

跟踪期内，公司与雪松控股集团有限公司出资成立广州市城投雪松投资控股有限公司（以下简称“城投雪松”），公司持股51%。公司贸易处于起步阶段，规划产品包括电解铜、锌锭、铝锭等有色金属，目前业务全部为电解铜。

表 9　截至 2019 年底公司大宗商品贸易业务客户及供应商情况 （单位：亿元、%）

上游

序号	供应商	采购金额	主要采购商品	占比
1	广州筑通贸易有限公司	83.58	电解铜	77.39
2	雪松贸易有限公司	9.30	电解铜	8.61
3	上海惠翱有色金属有限公司	7.83	电解铜	7.25
4	上海弘铭国际贸易有限公司	1.54	电解铜	1.43
5	均和（厦门）控股有限公司	1.38	电解铜	1.27
合计		**103.63**	--	**95.95**

下游

序号	客户	销售额	主要销售商品	占比
1	台一江铜（广州）有限公司	13.85	电解铜	12.67
2	新兴发展集团有限公司黄石分公司	7.12	电解铜	6.51
3	郑州航空港区兴瑞实业有限公司	6.95	电解铜	6.36
4	广州市鼎钢商贸有限公司	6.13	电解铜	5.61
5	辽宁洛可可实业有限公司	5.11	电解铜	4.68
合计		**39.15**	--	**35.83**

资料来源：公司提供

公司上游向国有大型冶炼厂、贸易商现款现货采购，下游向加工厂实体企业、国有贸易商、民营企业等赊销，提供风险可控的供应链服务。公司上游客户前 5 名占采购额合计的 95.95%，其中向广州筑通贸易有限公司的采购金额占总采购金额的 77.39%，对单一供应商依赖程度高；下游客户前 5 名占销售额合计的 35.83%，集中

度一般。

2019 年，公司实现贸易收入 125.35 亿元，为大宗商品贸易收入，主要系本年新成立的城投雪松公司经营的有色金属贸易业务，其业务体量较大，产生收入较多；毛利率 1.70%，同比下降较快，主要系毛利率较低的有色金属销售占比上升所致。

公司其他销售收入还包括下属子公司销售钢材、服装等，广州大学城投资经营管理有限公司销售冷气、热水、杂用水，广州塔销售纪念品等收入。

融资租赁板块

跟踪期内，公司的融资租赁业务收入有所下降，由于外部资金成本上升，公司融资租赁业务盈利能力有所下降。

公司自 2014 年开始经营融资租赁业务，由广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）控股的公司四级子公司广州市全通融资租赁有限公司（以下简称“全通融资租赁公司”）和广州市深通融资租赁有限公司（以下简称“深通融资租赁公司”）负责经营，采用售后回租的方式开展融资租赁业务，账务处理方面，公司将融资租赁本金计入“长期应收款”科目。

截至 2019 年底，公司已开展融资租赁业务金额为 31.58 亿元，公司主要融资租赁项目情况如下：

表 8　公司主要融资租赁项目情况（单位：万元、%）

承租人名称	承租人性质	租赁期间	最低租赁收款额（含租金）	实际利率	租赁物
广州大学城投资经营管理有限公司	广州市属国企下属企业	3 年	69860.32	5.75	供冷系统
广州粤旺农业有限公司	民营企业	3 年	1500.00	6.30	化肥生产线设备
广州大学城投资经营管理有限公司	广州市属国企下属企业	5 年	24000.00	--	共同管沟
海南航空股份有限公司	广东省外上市公司	5 年	20000.00	8.08	1 架 A330-300 飞机
广州天天安娜投资有限公司	民营企业	3 年	7000.00	7.00	洗衣设备
广州大学城能源发展有限公司	广州市属国企下属企业	3 年	18944.17	5.1772	供暖系统
广州安迅保诚巴士有限公司	民营企业	8 年	542.70	8.20	新能源汽车
广州市天南地北旅行社有限公司	民营企业	3 年	3000.00	7.50	游乐设备
北京首都航空有限公司	广东省外民营企业	12 年	12853.84	6.50	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	9309.30	8.00	2 架飞机
海南航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	19959.35	7.50	1 架飞机
北京首都航空有限公司	广东省外民营企业	12 年	12915.45	6.50	1 架飞机
海南航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	7609.22	6.50	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	12547.69	6. 50	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	6302.18	6.50	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	12645.41	6.50	1 架飞机
广州市盾建地下工程有限公司	广州市属国企下属公司	4 年 11 个月	12500.00	4.75	2 台盾构机
广州市盾建地下工程有限公司	广州市属国企下属公司	4 年 11 个月	4298.00	5.00	1 台盾构机

西安热电供热有限公司	民营企业	5 年	60000.00	7.00	供热管网
合 计	--	--	**315787.63**	--	--

资料来源：公司提供

公司融资租赁业务单笔金额较高，但业务对象主要为国有企业及大型民营企业，其中海航集团下属航空公司占比较高，目前上述航空公司均正常付息。

2019 年，公司实现融资租赁收入 1.13 亿元，同比下降 10.32%，公司融资租赁业务毛利率 9.74%，同比有所下降，系外部资金成本增加所致。

3. 未来发展

2020 年，公司要继续保持投资，积极参与广州南站区域、广州中新知识城等粤港澳大湾区重大合作平台建设，积极参与琶洲互联网创新集聚区、科学城等广深港澳科技创新走廊重要节点建设。同时，要发挥投入到实体经济的产业引导类金融投资作用，助力广州建设现代产业体系和实施制造强市战略，助力高新技术企业树标提质、独角兽企业发现培育和科技企业上市，助力营造创新生态。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019年，公司合并口径新增子公司7家；截至2019年底，公司合并范围二级子公司29家。总体来看，新成立的城投雪松公司对公司的营业收入影响很大。

2. 资产质量

跟踪期内，受投资性房地产以及股权投资增加影响，公司资产总额较上年底大幅增长。公司持有的股权投资规模较大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响；另外，公司资产公益性资产规模大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	153.17	8.69	124.24	5.87
交易性金融资产	33.69	1.91	47.71	2.25
应收账款	8.11	0.46	38.52	1.82
其他应收款	52.57	2.98	87.84	4.15
存货	88.22	5.00	90.40	4.27
其他流动资产	138.81	7.87	74.46	3.52
流动资产	**511.89**	**29.04**	**506.07**	**23.90**
可供出售金融资产	68.44	3.88	90.97	4.30
长期应收款	24.09	1.37	23.16	1.09
长期股权投资	190.45	10.80	303.82	14.35
投资性房地产	42.41	2.41	186.54	8.81
固定资产	546.36	31.00	550.69	26.01
其他非流动资产	329.80	18.71	382.27	18.06

非流动资产	1250.79	70.96	1610.94	76.10
资产总额	1762.68	100.00	2117.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司资产总额 2117.01 亿元，较上年底增长 20.10%，主要系其他应收款、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产增长所致，公司资产仍以非流动资产为主。公司的流动资产 506.07 亿元，较上年底下降 1.14%，其中货币资金和其他流动资产大幅下降。公司货币资金 124.24 亿元，较上年底下降 18.89%，主要系银行存款减少所致，其中受限资金 2.40 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款；公司交易性金融资产 47.71 亿元，较上年底增加 14.02 亿元，系广州基金并表影响，2019 年进行了一定的科目调整所致；应收账款 38.52 亿元，较上年底增加 30.41 亿元，主要系新增城投雪松公司贸易业务产生的应收账款和本年新并入的子公司广州市市政工程维修处有限公司（以下简称“市政维修处”）存量应收账款，共计提坏账准备 3.60 亿元。

表 10　截至 2019 年底应收账款前 5 名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比
中林国控（广州）供应链管理有限公司	2.57	6.10
中资国控（广州）供应链管理有限公司	2.56	6.08
中诚秋实（辽宁）实业有限公司	2.55	6.06
中帛新能源（海安）有限公司	2.46	5.84
鸿云供应链（广州）有限责任公司	2.37	5.62
合计	12.51	29.70

资料来源：审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款 87.84 亿元，较上年底增长 67.11%，主要系支付广州市越秀区土地开发中心合作发展费用 10 亿元，支付广州公共资源交易中心竞买保证金 7.38 亿元；其他应收款共计提坏账准备 20.65 亿元，较上年底增长 3.50 亿元，包括预计无法收回部分个人款项计提的坏账准备，及广州基金的坏账准备。公司存货 90.40 亿元，较上年底增长 2.47%，公司存货构成主要为开发成本（占 90%以上），为公司房地产板块的土地款以及项目投入成本等。公司其他流动资产 74.46 亿元，主要为理财产品，较上年底减少 64.35 亿元，主要系广州基金本年赎回理财产品所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1610.94 亿元，较上年底增长 28.79%。其中，可供出售的金融资产 90.97 亿元，较去年底增加 22.53 亿元，主要系城投投资新增购入理财产品所致。截至 2019 年底，公司持有至到期投资 20.00 亿元，较上年底增长 5.00 亿元，主要系新增广州市城实投资有限公司-广金城实投资 2019001 号所致。公司长期应收款 23.16 亿元，较上年底下降 3.87%，长期应收款构成主要为融资租赁款。公司的长期股权投资为 303.82 亿元，主要为对联营企业和合营企业的股权投资，其中当年追加投资 106.77 亿元，主要系对中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航”）追加投资 100.00 亿元；公司长期股权投资对合营企业的投资 22.22 亿元，主要为对广州国创穗富资本投资基金的投资（21.51 亿元）；对联营企业的投资 282.19 亿元，最大的四笔包括南航、广州汽车集团股份有限公司、神州数码控股有限公司以及渤海租赁股份有限公司，当年末账面价值分别为 101.69 亿元、68.89 亿元、22.56 亿元和 18.40 亿元。整体来看，公司持有的股权投资规模较大，相关资产的公允价值波动及所投项目的经营业绩波动将对公司资产规模产生影响。截至 2019 年底，公司投资性房地产 186.54 亿元，较上年底增长 339.86%，主要系公司及子公司用于出租

的房屋及建筑物增加所致；公司未办妥房产证的投资性房地产 138.19 亿元。

公司其他非流动资产主要为市政基础设施及配套工程，为按照广州市政府有关部分的市政建设规划投资形成的，属于公益性资产，相关非收益性项目工程所需资金由公司垫资或财政划拨，工程的验收与日常维护和管理由广州市其他职能部门承担。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 203.08 亿元。公益性资产公司垫资部分广州市财政每年划拨还本付息资金，相关款项体现在“资本公积”中。

截至 2019 年底，公司受限资产 45.62 亿元，包括货币资金 2.40 亿元、长期股权投资 39.90 亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 1.77 亿元和长期应收款 1.55 亿元。公司受限资产占资产总额的 2.15%，受限比例小。

3. 资本结构

跟踪期内，受财政资金投入及资产划转影响，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主，权益稳定性较好。

表11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.11	3.83	9.57	1.08
应付账款	6.56	0.93	16.11	1.82
预收款项	22.94	3.24	23.76	2.68
其他应付款	46.87	6.62	81.37	9.17
一年内到期的非流动负债	49.65	7.02	29.46	3.32
流动负债	**162.61**	**22.98**	**168.13**	**18.95**
长期借款	178.65	25.24	288.62	32.52
应付债券	54.16	7.65	100.75	11.35
长期应付款	304.16	42.98	316.82	35.70
非流动负债	**545.10**	**77.02**	**719.27**	**81.05**
负债总额	**707.71**	**100.00**	**887.40**	**100.00**
实收资本	173.94	16.49	175.24	14.25
资本公积	848.99	80.48	1000.40	81.36
其他权益工具	39.88	6.94	39.88	3.24
所有者权益合计	**1054.97**	**100.00**	**1229.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1229.61 亿元，较上年底增长 16.55%，主要系资本公积增长所致。公司实收资本 175.24 亿元，较去年底增长 0.75%，主要为股东注资 1.30 亿元所致。公司资本公积 1000.40 亿元，较去年底增长 17.83%，其中资本溢价增长 5.42 亿元，主要系广州市国资委将广州市金房后勤管理有限公司、广州市穗城发展公司、广州市城市建设档案技术咨询服务公司、广州市城市规划技术开发服务部、广州市市政工程维修处国有产权无偿划转至公司；其他资本公积增长 146.00 亿元，主要是广州市政府无偿划拨的市政项目以及通过公司划拨的广州市城市建设的资金。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，仍以长期债务为主，短期债务下降较快，整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司负债合计 887.40 亿元，较上年底增长 25.39%，主要系非流动负债增加所致。公司流动负债 168.13 亿元，较上年底增长 3.40%，主要为预收款项和其他应付款上升所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公

司短期借款 9.57 亿元，较去年底下降 64.71%，主要系广州基金本年偿还 7.00 亿元，广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）偿还 5.80 亿元以及集团本部偿还 6.00 亿元。已逾期未偿还的短期借款 0.49 亿，借款债务人均为公司子公司广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）下属子公司。

截至 2019 年底，公司应付账款 16.11 亿元，较上年底增长 145.74%，主要系新并入的子公司广州市市政工程维修处有限公司应付工程款余额 5.90 亿元以及广州市建轩资产管理有限公司预估工程款新增 3.70 亿元。

截至 2019 年底，公司预收款项 23.76 亿元，较上年底增长 3.58%，主要为新并入子公司的余额。

截至 2019 年底公司其他应付款为 81.37 亿元，较上年底增长 73.62%，主要系单位往来拆借款和保证金、质押金增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 29.46 亿元，较上年底减少 20.19 亿元，主要系广州基金偿还应付债券所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 719.27 亿元，较上年底增长 31.95%，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中长期借款 288.62 亿元，较上年底增长 61.56%，主要系集团本部新增借款 135 亿元所致。公司长期应付款 316.82 亿元，主要为广州城投住房租赁发展投资有限公司（以下简称“住房租赁公司”）收到政府公租房专项建设款。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司短期债务为 39.28 亿元，较上年底下降 48.83%，系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。若将长期应付款中带息债务调至长期债务，截至 2019 年底，公司调整后长期债务 670.09 亿元，较上年底增长 30.67%，公司调整后全部债务 709.37 亿元，较上年底增长 20.25%。偿债指标方面，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 41.92%、36.58%和 35.27%，较上年底均有小幅增长，但债务负担较轻。从债务期限结构来看，公司 2019 年到期有息债务 476.34 亿元，2020 年 6－12 月及 2021－2022 年到期有息债务分别为 60.79 亿元、115.27 亿元和 82.63 亿元。总体看，公司短期债务下降较快，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易收入大幅增加影响，公司营业收入规模显著增长；投资收益及公允价值变动收益对公司利润总额贡献较高，但公司盈利能力仍然弱。

2019 年，公司营业收入 179.30 亿元，同比大幅增长 416.59%，主要系房产销售收入、其他销售收入等增长所致。公司营业成本 158.46 亿元，同比大幅增长 737.09%。期间费用方面，公司期间费用 46.80 亿元，同比下降 5.74%，主要系财务费用下降所致；期间费用构成中财务费用占比大，期间费用占营业收入的比重为 26.10%，较上年大幅下降，期间费用控制能力显著提升；投资收益 21.99 亿元，同比减少 15.59 亿元，主要系广州基金下属子公司广州广泰城发规划咨询有限公司（简称“广泰城发”）较上年减少理财产品 13.40 亿元，以及下属子公司中科金控投资有限公司（简称“中科金控”）较上年减少理财产品 4.50 亿元所致。

同期，公司公允价值变动收益 18.88 亿元，同比增长 10.52 亿元，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加收益所致。2019 年，公司营业外收入 3.44 亿元，同比下降 93.04%，系当年公司吸收合并广州燃气贸易有限公司后，其转入的以前年度收到的政策性搬迁补助满 5 年，本年度进行清算确认所致。公司营业

外支出 0.18 亿元，同比大幅下降主要系公司承担了大量公益性项目建设，账面积存无实物资产对应的其他非流动资产（绿化景观工程、城市雨污分流工程），本年度对其进行核销清理所致。公司利润总额 7.38 亿元，同比增长 105.10%，公司营业利润率为 10.10%，较上年下降 29.16 个百分点；公司总资本收益率同比小幅下降，净资产收益率同比有所增长，分别为 2.38%和 0.21%，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

跟踪期内，受经营活动现金流出增加影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；公司投资活动现金流入、流出规模同比大幅下降，但当年度投资支付的现金仍较大，致投资活动产生的现金流量由净流入转为净流出；外部融资需求仍较大，筹资活动现金流量净额同比有所增长。

公司的经营活动现金流主要体现公司经营业务的收支及往来款的收支。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，同比减少 79.29 亿元至-35.58 亿元，主要原因是广州市建设投资发展有限公司（简称“建投公司”）下属城投雪松的业务为先买后卖的商品贸易，交易时间差导致资金占用较大，建投公司同比多产生 34.98 亿元经营净流出；此外，广州基金为金融行业，投资相关业务产生的现金流在经营活动现金流中体现，本期较上年同期多产生 12.02 亿元的经营净流出。公司现金收入比为 91.15%。

2019 年，公司投资活动现金流入 522.62 亿元，主要由收回投资收到的现金构成。公司收回投资收到的现金 415.70 亿元，同比下降 59.96%，主要系广州基金处置金融资产投资所致。公司投资活动现金流出 634.55 亿元，主要由投资支付的现金构成。其中，公司投资支付的现金 539.27 亿元，主要为集团本部对南航集团注资 100.00 亿元、集团本部支付越秀区土地中心合作发展费用 10.00 亿元、集团本部缴纳广氮地块出让金 7.30 亿元以及其他项目投资支出；支付其他与投资活动有关的现金主要为广州基金的投资款、与子公司的往来款和资金占用费等。公司投资活动现金流入、流出同比大幅下降，投资支付的现金同比大幅下降，但规模仍较大，公司投资活动产生的现金流量净额快速下降，为-111.92 亿元。

2019年，筹资活动现金流入290.61亿元，主要为取得借款收到的现金（155.40亿元）；筹资活动现金流出171.63亿元，主要为偿还债务（128.21亿元）及分配股利、利润或偿付利息支付的现金（38.06亿元）。2019年筹资活动现金流量净额同比有所增长，为118.98亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，且考虑到广州市政府对公司支持力度大，总体来看，公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率同比分别下降 13.81 个百分点和 13.22 个百分点，分别为 300.99%和 247.23%。2019 年，公司经营现金流动负债比同比大幅下降至-21.16%。公司现金类资产为 173.57 亿元，同期短期债务为 39.28 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，2019 年，公司 EBITDA 为 48.04 亿元，同比增长 4.10%，全部债务/EBITDA 为 8.92 倍，较上年底有所上升。考虑到广州市政府对公司的大力支持，总体来看，公司整体偿债能力极强。

截至2019年底，公司（合并口径）获得银行授信额度为813.78亿元，已经使用435.37亿元，未使用额度为378.41亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

6. 母公司财务情况

跟踪期内，母公司资产总额较快增长，占合并口径比重较高；母公司所有者权益有所增长，占合并口径比重很高；母公司负债总额大幅增长，虽然收入有所增长，但盈利能力仍弱。

截至2019年底，母公司资产总额1213.98亿元，较上年底增长14.49%。资产构成仍以非流动资产为主。截至2019年底，母公司流动资产118.62亿元，较去年底下降4.01%，主要系货币资金下降所致。截至2019年底，母公司非流动资产1095.35亿元，较去年底增长16.93%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致。母公司资产总额占合并口径的57.34%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计1002.41亿元，较去年底增长2.89%，主要系财政补贴导致资本公积增长所致。母公司所有者权益占合并口径81.52%。截至2019年底，母公司负债总额211.57亿元，较去年底增长145.95%，主要系长期借款增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。母公司负债总额占合并口径23.84%。

2019年，母公司实现营业收入3.55亿元，同比增长20.15%；利润总额2.83亿元，同比增长47.71%。母公司利润总额占合并口径38.35%。母公司的总资本收益率和净资产收益率分别为0.24%和0.28%，盈利能力仍弱。2019年，母公司经营活动现金流量净额1.63亿元，母公司投资活动现金流量净额-131.24亿元，母公司筹资活动现金流量净额114.68亿元。

九、存续债券偿债能力

截至2020年6月底，公司存续债券余额106.00亿元（含广州基金存续债券40.00亿元），无一年内到期债券，2021年可能存在一定集中兑付压力。

截至2020年6月底，公司无一年内到期兑付债券，2021年将达到存续债券待偿本金峰值50.00亿元[2]。截至2019年底，公司现金类资产173.57亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为184.58亿元、-35.58亿元和48.04亿元，经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值保障能力较好，EBITDA对公司未来待偿债券本金峰值保障能力一般，公司2021年可能存在一定集中兑付压力。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	50.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	3.69
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	-0.71
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.96

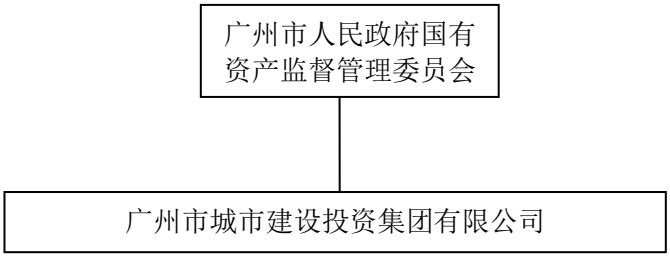
资料来源：联合资信整理

十、结论

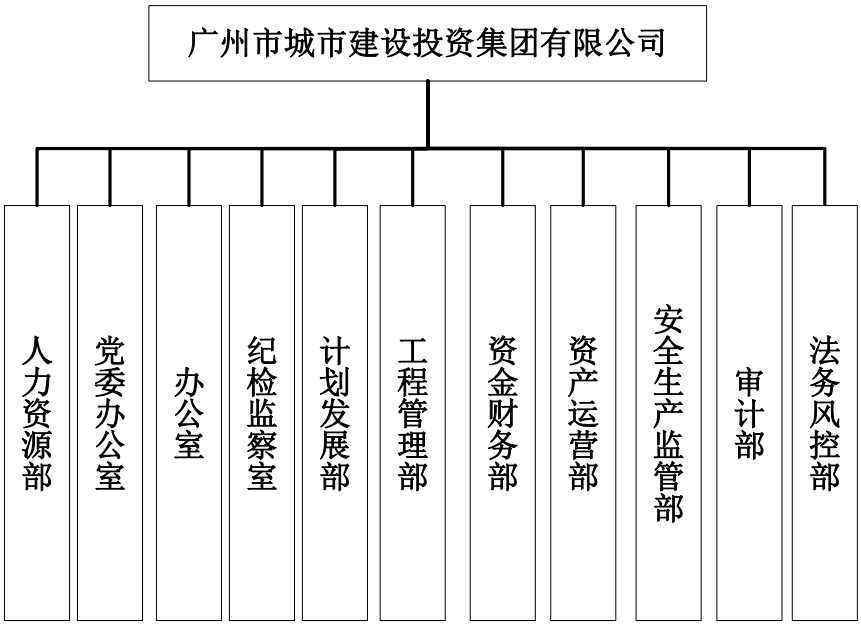
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持 “16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01”“16 穗城 02 /16 穗城投债 01”和“16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

[2]若公司于 2021 年选择不续期“16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01”和“16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02”，且投资者于同年选择回售“16 穗城 02 /16 穗城投债 01”，公司将于 2021 年集中偿付上述存续债券合计本金峰值 50.00 亿元。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	47.26	187.39	173.57
资产总额(亿元)	1136.68	1762.68	2117.01
所有者权益(亿元)	574.80	1054.97	1229.61
短期债务(亿元)	29.70	77.11	39.28
长期债务(亿元)	428.09	232.81	389.38
调整后长期债务(亿元)	428.11	512.81	670.09
全部债务(亿元)	457.79	309.92	428.66
调整后全部债务(亿元)	457.81	589.92	709.37
营业收入(亿元)	21.66	34.71	179.30
利润总额(亿元)	3.61	3.60	7.38
EBITDA(亿元)	24.51	46.15	48.04
经营性净现金流(亿元)	0.74	43.70	-35.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.24	6.62	7.35
存货周转次数(次)	0.13	0.22	1.77
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.09
现金收入比(%)	93.48	142.63	91.15
营业利润率(%)	40.94	39.26	10.10
总资本收益率(%)	2.05	2.88	2.38
调整后总资本收益率(%)	2.05	2.39	2.03
净资产收益率(%)	0.50	0.03	0.21
长期债务资本化比率(%)	42.69	18.08	24.05
调整后长期债务资本化比率(%)	42.69	32.71	35.27
全部债务资本化比率(%)	44.33	22.71	25.85
调整后全部债务资本化比率(%)	44.34	35.86	36.58
资产负债率(%)	49.43	40.15	41.92
流动比率(%)	275.44	314.80	300.99
速动比率(%)	154.87	260.55	247.23
经营现金流动负债比(%)	1.06	26.88	-21.16
现金短期债务比(倍)	1.59	2.43	4.42
全部债务/EBITDA(倍)	18.68	6.72	8.92
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.68	12.78	14.77
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.18	1.30

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.48	62.10	47.17
资产总额(亿元)	861.48	1060.32	1213.98
所有者权益(亿元)	555.05	974.30	1002.41
短期债务(亿元)	--	6.00	--
长期债务(亿元)	241.80	71.39	187.80
全部债务(亿元)	241.80	77.39	187.80
营业收入(亿元)	2.88	2.96	3.55
利润总额(亿元)	1.66	1.92	2.83
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	1.41	1.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	31.95
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	75.57	83.21	71.98
营业利润率(%)	26.30	28.99	57.22
总资本收益率(%)	0.20	0.17	0.24
净资产收益率(%)	0.28	0.19	0.28
长期债务资本化比率(%)	30.34	6.83	15.78
全部债务资本化比率(%)	30.34	7.36	15.78
资产负债率(%)	35.57	8.11	17.43
流动比率(%)	181.72	1476.36	690.92
速动比率(%)	181.72	1476.36	690.92
经营现金流动负债比(%)	1.03	16.87	9.48
现金短期债务比(倍)	--	10.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	145.55	40.37	66.33
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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　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。

附件 4-3　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