

跟踪评级公告

联合[2013] 1427 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州市城市建设投资集团有限公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持其“13粤城建MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月三十日



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>

广州市城市建设投资集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
13 粤城建 MTN1	30 亿元	2013/05/15~ 2018/05/15	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 9 月 30 日

财务数据

项目	2010 期末	2012 期初	2012 期末	2013 年6月
现金类资产(亿元)	109.57	86.05	69.88	65.93
资产总额(亿元)	780.06	827.71	865.69	894.79
所有者权益(亿元)	222.00	279.36	316.73	329.14
短期债务(亿元)	2.00	0.00	0.60	0.03
全部债务(亿元)	531.63	523.74	520.32	529.32
营业收入(亿元)	3.64	7.41	6.09	2.64
利润总额(亿元)	0.26	0.52	0.51	-0.62
EBITDA(亿元)	8.69	12.05	33.40	--
经营性净 现金流(亿元)	8.02	11.28	3.24	8.09
营业利润率(%)	41.63	57.79	57.01	53.04
净资产收益率(%)	0.10	0.11	0.12	--
资产负债率(%)	71.54	66.25	63.41	63.22
全部债务资本化比率(%)	70.54	65.21	62.16	61.66
流动比率(%)	887.93	1110.30	795.40	798.50
全部债务/EBITDA(倍)	61.19	43.45	15.58	--
经营现金流负债比(%)	57.16	124.26	26.36	--

注: 注: 2010 年及 2011 年期末数据所采用会计制度为财政部 2006 年以前颁布的《企业会计准则》(即原企业会计准则)和《企业会计准则》及其他相关补充规定和具体准则; 2012 年期初数、2012 年期末数及 2013 年 1~6 月数据所采用会计制度为财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则(“财会[2006]3 号”)及其后续规定, 公司按照追溯调整的原则对 2012 年期初数进行调整。

分析师

张露雪
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, 广州市区域经济实力和财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的区域环境。广州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体, 在外部经营环境、政府支持、土地一级开发收益权等方面具有的显著优势。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司整体盈利能力弱、债务负担较重等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 随着广州市的发展, 公司外部环境有望持续向好; 随着公司享有 11 宗地块土地逐步实现出让收益, 土地出让金返将持续为公司带来现金支持, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 粤城建 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 广州市区域经济实力和财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的区域环境。
2. 跟踪期内, 广州市政府以资产划拨、财政资金投入、特定区域土地出让收益配给等方式持续支持了公司的经营与发展。
3. 公司经营性资产均位于核心地带, 伴随着招租和开发工作的推进, 公司资产经营收入有望稳步提升。
4. 广州市政府每年给予公司超过 58 亿元的财政资金支持, 对“13 粤城建 MTN1”的本息覆盖程度好。

关注

1. 公司从事的城市基础设施建设项目建设周期长，市场化程度低，整体盈利能力弱，对政府补贴依赖大。
2. 跟踪期内，公司资产中其它非流动资产和在建工程占比高，主要为公益性基础设施项目，变现能力弱；跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，债务负担较重，但整体债务水平成递减状态。

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）与广州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州市城市建设投资集团有限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，未因广州市城市建设投资集团有限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市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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市城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13粤城建MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城投集团”）是经广州市人民政府授权从事城市基础设施投融资、建设、运营和管理的大型国有独资企业，于2008年12月9日在广州市工商行政管理局注册成立，初始注册资本2亿元，由广州市政府全额控股。根据广州市财政局文件穗财债【2011】9号《关于审定国有资产无偿划拨权益数额的复函》，政府将广州市建设投资发展有限公司及其下属三家子公司股权划入，公司增加注册资本136.94亿元，并于2012年5月通过立信会计师事务所验资，并取得信会师粤报字【2012】第10539号验资报告。

公司经营范围：负责政府授权范围内城市基础设施、文化旅游设施、地下空间、地下公共管沟、土地整理储备和并联房地产项目，以及特许经营项目和国有资产的投融资、开发、建设、经营及物业管理。

截至2013年6月底，公司下设全资子公司10家：广州市建设投资发展有限公司（以下简称“建投公司”）、广州新中轴建设有限公司（以下简称“新中轴公司”）、广州市城市复建有限公司（以下简称“复建公司”）、广州市城投文化旅游发展有限公司（以下简称“文化旅游公司”）、广州市城投土地开发有限公司（以下简称“土发公司”）、广州市城投资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）、广州市城投环境能源投资管理有限公司（以下简称“环投公司”）、广州市建轩资产管理有限公司（以下简称“建轩资管”）、广州市建永资产管理有限公司（以下简称“建永资管”）和广州市建璟资产管理有限公司（以下简称“建璟资管”）；控股子公司1家，广州新电视塔建设有限公司

（以下简称“电视塔公司”）。公司内部设立8个职能部门，分别为办公室、计划发展部、工程管理部、资金财务部、资产运营部、人力资源部、纪检监察室和审计部。

截至2012年底，公司合并资产总额为865.69亿元，所有者权益合计为316.73亿元（其中少数股东权益0.76亿元）。2012年，公司实现营业收入6.09亿元，利润总额0.51亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额为894.79亿元，所有者权益合计为329.14亿元（其中少数股东权益0.73亿元）。2013年1~6月，公司实现营业收入2.64亿元，利润总额-0.62亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定

资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央

决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，

落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，全国各地区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的资金投入，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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

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。

跟踪期内，广州市经济发展快速，2012年实现国民生产总值 13551.21 亿元，按可比价格

计算,比上年(下同)增长 10.5%。其中,第一产业增加值 220.72 亿元,增长 3.3%;第二产业增加值 4713.16 亿元,增长 9.9%;第三产业增加值 8617.33 亿元,增长 11.1%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.63:34.78:63.59。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、35.2%和 64.3%。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,2012 年,广州市固定资产投资有所增加,全年完成固定资产投资 3758.39 亿元(包括省属跨市项目),增长 10.1%。

从财政收支情况来看,2012 年全年来源于广州地区的财政一般预算收入 4300 亿元,增长 8.1%。地方一般预算财政收入 1102.25 亿元,同比增长 12.5%;地方一般预算支出 1343.76 亿元,同比增长 13.3%。

总体来看,2012 年,广州市区域经济实力 and 财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的区域环境,公司业务发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业,广州市政府为公司出资人和实际控制人,出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司是广州市城市基础设施投融资及建设的核心主体,承担了广州市政府指定的基础设施项目的投融资建设、运营管理和维护、国有资产的运营管理。

公司通过多种渠道为广州城市建设筹集资金,投入到政府重点项目的建设工作中,近三年承建项目总投资额近 600 亿元,包括一批迎亚运重点工程项目,其中海心沙、广州塔等项目已经成为广州市地标性建筑。公司通过城建资金的拨付和监督管理,提高了城建资金的使用效益,保证了工程质量,为广州市城市建设作出了积极的贡献。2010 年亚运举行期间,公

司承担了亚运会开闭幕式场地、灯饰运行和亚运场馆后勤保障任务,保障了各项演出的顺利进行。

3. 政府支持

公司承担广州市城市基础设施建设职能,为保障项目投资和贷款本息偿还,增强公司可持续发展能力,广州市政府通过资产划拨、财政资金支持、特定区域土地出让收益配给等方式给予公司支持。

(1) 企业资产划拨

跟踪期内,根据《关于无偿划转广州有林投资管理有限公司国有产权的通知》(穗国资产权【2013】5 号)文件,广州市国资委将广州有林投资管理有限公司无偿划拨给公司,但由于目前该公司国有产权股权变更登记尚在办理过程中,故暂不纳入合并报表。

(2) 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;此外,广州市政府还拨付公司项目建设资本金和其他补贴资金。对于项目资本金和还贷本金的拨付,公司作资本公积增加处理,在现金流量表中反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中;还贷利息在营业外收入—贷款利息补贴科目中反映,在现金流量表中反映在收到其他与筹资活动有关的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金科目中。

根据进一步深化城投集团改革的工作方案,广州市政府明确 2012 至 2025 年,每年给予公司 58 亿元财政资金支持,用于非经营性项目还本付息和作为新增项目投资资本金。

2012 年,公司收到财政资金 58.00 亿元,全部用于公司非经营性项目还本付息;2013 年 1~6 月,公司收到财政资金 37.01 亿元。

整体而言,公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持,对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长更换为朱志刚先生，原总经理卢汝生通知已免职，公司暂没有总经理。

朱志刚，男，硕士研究生学历，中共党员，高级工程师，现任广州市城市建设投资集团有限公司董事长、党委书记，曾任广州市水务投资集团有限公司总经理、广州市城市建设投资集团有限公司副总经理、广州交通部四航局助理工程师、广州市政工程总公司工程师、广州市中心区交通项目办公室工程部部长、广州市建设科技委员会办公室副主任、广州市珠江新城核心区建设办公室主任。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

七、经营分析

公司下属子公司众多，经营范围涵盖城市基础设施建设、文化旅游、资产运营、土地开发诸多领域。目前公司主要从事政府指定的城市基础设施建设、经营性资产运营和土地开发业务，其中非经营性基础设施建设成本主要通过财政拨款资金和土地出让收益平衡。

跟踪期内，2011 年，公司垃圾处理板块由于相关资质文件尚未办理完毕，2011 年售电收入未在公司账上反映；2012 年，根据城市建设投融资体制改革方案，广州市城市建设环境工

程有限公司（以下简称“环境公司”）划给广州环保投资集团有限公司（以下简称“广州环保集团”），公司不再经营垃圾处理业务。2012 年，由于收入分类调整，公司收入新增提供劳务科目，主要为复建公司的租金收入 7155 万元、资产经营公司物业管理收入 2756 万元；其他收入 5334 万元主要为电视塔公司餐饮收入。

2012 年，公司实现营业收入 6.09 亿元，主要来源于资产经营板块产生的租金和门票收入，另有部分物业管理及餐饮收入。其中，复建公司约 7155 万元的租金收入作为“提供劳务”反映，公司实际租金收入为 2.82 亿元。此外，2011 年公司实现其他业务收入 1.28 亿元，为公司转让新中轴公司下属的广州宏城广场投资发展有限公司部分股权收入；2012 年，公司其他业务收入主要为出售废旧资产收入。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.64 亿元，占 2012 年全年收入的 43.31%。资产经营板块实现租金收入 1.48 亿元和门票收入 1.16 亿元。

从毛利率来看，2012 年，由于公司所持有物业所处地段位置优越，租金收入保持较大幅度。公司租金业务毛利率为 48.32%，较 2011 年有大幅增长；门票业务毛利率为 74.64%，较 2012 年变化不大；提供劳务毛利率为 79.90%。受租金业务毛利率上升影响，2012 年公司综合毛利率为 63.29%，较 2011 年增长 1.30 个百分点。

表 1 公司业务经营情况 （单位：万元，%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
租金收入	24399.79	35.45	21037.52	48.32	14812.47	60.11
门票收入	25225.60	74.47	23545.64	74.64	11551.37	57.02
提供劳务			10029.54	79.90		
其他收入	11596.66	82.00	5334.26	44.73		
主营业务收入	61222.05	60.34	59946.96	63.62	26363.84	
其他业务收入	12832.88	69.85	940.48	42.40	8.32	
合 计	74054.93	61.99	60887.44	63.29	26372.16	58.77

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司原有准经营性资产（垃圾处理项目）环境公司已划给广州环保集团。根

据是否产生收益，公司将项目划分为非经营性项目和经营性项目两类。

截至 2012 年底，城投集团总资产 865.69 亿元，其中经营性资产约 87.92 亿元，主要系广州新电视塔和出租物业资产；非经营性资产 777.77 亿元，主要系公益性城市基础设施项目，不产生收益。截至 2012 年底，公司负债合计 548.96 亿元，其中非经营性资产形成的债务 466.06 亿元，公司债务以非经营性债务为主。

1. 城市基础设施建设

公司承担城市基础设施建设工作，每年末广州市城建系统对下年度固定资产投资进行规划，由广州市发展和改革委员会统一下发投资任务。公司根据政府下达任务，进行本年度基础设施建设。

公司投资

公司涉及投资领域较多，近三年主要投资领域为公益性城市基础设施项目。自 2009 年开始，公司主要进行五大板块（非经营性项目：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、光亮工程板块）和经营性项目板块的建设，涉及项目总投资额 570.08 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。由于 2012 年公司所运营项目大多进入收尾阶段且广州市自 2010 亚运会结束之后基建项目总量较此前减少，故 2012 年总投资额呈现下降趋势。截至 2012 年底，公司累计实现七大板块投资 431.2 亿元，其中 2012 年新增投资 41.08 亿元，主要体现在在建工程和其他非流动资产科目中。

表 2 2012 年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 2012 年底投资额
道路交通项目板块	190.76	174.15
环境综合整治工程板块	192.66	141.31
中心城区雨污分流项目板块	43.41	26.75
园林绿化及景观工程	30.87	18.84

路灯改造工程、光亮工程	18.88	12.52
其它工程	20.93	8.90
经营性项目板块	72.56	48.73
合计	570.08	431.20

资料来源：公司提供

道路交通项目板块包括建设中心城区主要市政道路、亚运场馆周边道路、迎亚运市政道路大中修工程等，共包括 210 个子项目。项目总投资 190.76 亿元，截至 2012 年底，完成投资 174.15 亿元。

环境综合整治工程板块包括市政主干道两侧环境整治、亚运场馆及重点区域周边环境整治、老城区迎亚运环境整治及社区环境整治工程，实施具体项目约 560 项。项目总投资 192.66 亿元，截至 2012 年底，完成投资 141.31 亿元。

中心城区雨污分流项目板块包括为改善城市社区的地下排水管网，减少污水对水体的污染，提高污水收集和处理效率而实施的一系列市政排水管网改造项目。项目对广州市 169 个片区实施雨污分流改造，改造总面积 7,395.50 公顷。项目总投资 43.41 亿元，截至 2012 年底，完成投资 26.75 亿元。

园林绿化及景观工程项目是为完善城市总体绿化布局，提升亚运场馆、城市主要入口和重点地标周边绿化景观的整体水平而实施的绿化景观工程项目。包括园林绿化及景观项目共 95 个。项目总投资 30.87 亿元，截至 2012 年底该项目投资 18.84 亿元。

路灯改造工程主要是将城区中老旧路灯更换为 LED 节能灯，在主要景观路段安装风能、太阳能路灯；光亮工程包括城市旧中轴线、城市新中轴线、视屏监控系统、移动供配电系统、移动光亮工程设施、人行天桥光亮工程和商业街光亮照明工程等，两项工程涉及总投资额 18.88 亿元，截至 2012 年底，完成投资 12.52 亿元。

其它工程（非经营性项目）涉及项目投资 20.93 亿元，截至 2012 年底投资 8.90 亿元。

经营性项目板块包括广州塔、新电视塔综合配套工程、海心沙项目、珠江新城核心区市政交通项目、金穗路北侧地下空间项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。目前，广州塔作为广州市标志性建筑已经对外营业；海心沙、花城广场已经对外开放，项目主体已完成 75%。

公司融资及偿债安排

基础设施建设投资资金主要来源于两个渠道：（1）政府项目资本金划拨。由于公司投资项目规模大，政府划拨公司部分项目资本金。2009~2011 年，公司累计获得政府给予项目资本金 62.49 亿元，2012 年公司未获得政府给予项目资本金。（2）对外举债。除项目资本金外，公司前期资金投入主要依靠对外举债，包括银行贷款和发行债券两种方式。截至 2012 年底，公司有息债务合计 520.32（含 0.97 亿元“10 广州建投债”应付利息）亿元，主要为长期债务，包括长期借款 490.75 亿元（含银团贷款）和子公司建投公司发行的 28 亿元“10 广州建投债”。

为保障公司基础设施建设产生的银行借款本金顺利偿还，增强公司可持续发展能力，根据进一步深化市城投集团改革的工作方案，广州市政府向公司提供土地出让收益支持，共涉及 11 地块，由广州土地开发中心或其他相关单位收储，待土地按规定“招拍挂”出让后，土地出让金扣除计提上缴规费后由财政局返还公司。

表 3 公司可享有土地出让收益地块情况

（单位：亩、亿元）

地块	规划功能	土地面积	净收益
员村热电厂	商住	316.5	76.1
鹰金钱罐头厂地块	商业	225.0	46.5
南方面粉厂地块	商业	91.5	18.5
广州昊天化工厂地块	商住	450.0	20.3
有林地块	景区、果树保	21000	73.0
科韵路以东片区	居住、商业	2138.98	134.8
琶洲会展中心四期	商业	360	17.4
琶洲会展中心以东片	商业、公配	353.9	12.3
广州煤气储罐厂	居住	107.0	2.9

广州南站商务区	---	54780.0	258.1
奥体中心广州油制气	居住	523.4	14.2
合计	--	80346.3	674.1

资料来源：公司提供

广州南站商务区地块土地面积 3030 公顷，是广州市未来重点发展区域，未来将打造成为以商务、商贸为主导功能的现代服务业集聚区，目前正处于前期开发过程中。该地块预计开发总成本 340.1 亿元（含征地和市政建设成本），预计土地出让收入 675.3 亿元（土地出让金按 148.6 万元/亩进行测算），土地出让金扣除开发成本以及法定计提费用后，预计该地块可获得土地出让净收益 258.1 亿元。

享有土地出让收益地块中，奥体中心油制气厂地块已经收储完毕。员村热电厂、鹰金钱罐头厂地块、南方面粉厂地块和昊天化工厂地块已经由土发中心收储，未来出让收益通过财政局返还公司。根据广州市最新城市规划，以上地块（不含油制气厂地块）位于广州国际金融城开发建设范围内，土地出让收益待金融城开发后方能实现。预计以上地块实现出让后，可获得土地出让净收益 175.6 亿元。

享有土地出让收益地块中，广州有林投资管理有限公司土地（简称有林地块）、科韵路以东片区、琶洲会展中心四期地块、琶洲会展中心以东片区土地、广州煤气储罐厂均处于前期规划阶段，土地一级开发工作尚未启动。预计以上地块实现出让后，可获得土地出让净收益 240.4 亿元。

截至 2012 年底，公司尚未实现任何土地出让收益。

2012 年之前，公司基础设施投资项目还本付息由财政按照实际还本付息额按季拨付自 2012 年开始，公司还本付息资金除来源于财政拨款（包含在 58 亿元财政资金内），未来伴随着土地出让的逐步实现，公司债务偿还资金将更多来源于土地出让收入。

未来投资安排

根据《广州市 2012 年政府投资项目计划

《第二批城建项目》项目表》和《广州市 2012 年政府投资项目计划（第三批城建项目）项目表》等文件，2012 年公司原计划新增投资建设 103.18 亿元。受广州市政府计划调整影响，公司将此批项目延续到 2013~2014 年开工，重点推进项目包括广州新电视塔综合配套工程、白云山南门景观及市政交通综合配套工程、广州南站区域综合配套工程等。（详见见表 4）

表 4 公司新增投资项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年上半年已投资金额	项目进度
广州南站区域综合配套工程	435600		暂无开工
广州新电视塔综合配套工程	199830	89686.24	
广州开发区西区东出入口市政工程	103937	100.00	
九龙大道北延线	98495	267.61	
永九快速北延线	130000	212.00	
大沙东四期	125000	531.58	
广深公路一开创大道立交工程	29399		暂无开工
广州大道系统工程—广州大桥扩宽及客村立交工程	125000		暂无开工
合计	1247261	90797.43	

资料来源：公司提供

2. 经营性资产运营

跟踪期内，公司收入主要来源于经营性资产运营，主要包括两部分：广州塔运营收入和出租资产运营收入。

广州塔是广州市地标建筑，整体高 600 米，为国内第一高塔，定位以观光旅游为主，兼容广播电视发射功能的综合设施。公司自 2005 年起自行投资建设广州电视塔，2010 年 10 月 1 日起正式对外开放营业。截至 2012 年广州塔接待登塔游客 140 万人，日均接待量为 3800 人次。2012 年广州塔实现营业收入 2.35 亿元，其中观光门票收入 1.5 亿元，是公司主营业务收入的重要支撑。2013 年上半年，广州塔接待游客 65 万人次，实现营业收入 1.15 亿元。未来伴随着广州塔知名度提升带来游客数量增长以及广州塔内餐饮、游乐、影院等设施逐步

开放运营和电视塔配套工程的推进，广州塔收入仍然有望提升。

公司出租资产主要包括流花展馆、花城汇、市长大厦、中山四路复建资产（含万木草堂复建商场、仓边路复建综合楼、北京路复建商场）、怡滨大厦、通宝大厦、时代地产中心 28、29 层等资产，2012 年实现出租收入 2.82 亿元，其中其中流花展馆实现租金收益 2.03 亿元，复建资产实现租金收益 0.72 亿元，其他物业实现租金收入 0.07 亿元；2013 年 1~6 月，公司实现租金收入 1.48 亿元。

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。自 1974 年至 2008 年，流花展馆作为每年春秋两季广交会的展览交易场所。2009 年，广州市财政局将流花展馆产权拨付公司。目前，流花展馆商贸区承租单位为广百集团，服务配套区北区承租人为广东百壮公司。截至 2012 年底，广州流花展贸中心出租率达 91%，2012 年获得广州流花展贸中心租金收益 2.03 亿元。

花城汇（珠江新城核心区中央广场地下空间）由新中轴公司经营开发，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。经营面积为珠江新城核心区地下空间及中央广场项目中的地下商城部分，约占中央广场地下空间总面积的 30%，定位为中高档“卧倒型”购物中心，业态组合揽括了百货、超市、电影院、餐饮、儿童公园等。花城汇经营部分分三个区，商铺招租工作已基本完成。2011 年 9 月 28 日商业一区开业试运行，商业二区和三区分别由高德置地和海印集团承租，于 2013 年 1 月开业。2012 年，由于该物业尚处于试运营免租期，未实现租金收入；未来伴随着花城汇物业出免租期和商业二、三区开业运营以及购物客流量的逐步增长，花城汇租金收入有望大幅提升。

总体来看，公司经营性资产均位于核心地

带,伴随着招租和开发工作的推进,公司资产经营收入有望大幅提升。

3. 资产划出专项说明

根据穗财工【2009】199号《关于市建设投资发展有限公司年票制项目资产无偿划转问题的复函》和【2009】232号《关于市建设投资发展有限公司涉水项目资产无偿划转问题的复函》,广州市政府将公司年票制项目和涉水项目相关资产债务分别移交给广州交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)、广州市水务投资集团有限公司(以下简称“水投集团”)。为方便资产划转的进行,2010年公司分别成立了广州市城市年票项目建设有限公司(以下简称“年票公司”)和广州市城市涉水工程建设有限公司(以下简称“涉水公司”),并将年票和涉水板块资产、债务分别移交给年票公司和涉水公司。年票公司和涉水公司划入交投集团和水投集团的工作已分别于2013年3月和2013年4月完成,仅在长期股权投资科目中以成本法体现对年票公司、涉水公司的初始投资700万元。

根据进一步深化市城投集团改革工作方案他及城市建设投融资体制改革方案,公司进一步推进广州市城市建设环境工程有限公司剥离工作,根据穗财债【2013】24号文件,公司已于2013年9月18日签订托管交接工作协议,环境公司2012未纳入合并范围。

总体来看,广州市政府向公司提供土地出让收益支持,土地上市出让后,预计可实现土地出让净收益674.1亿元。跟踪期内,大部分地块一级开发工作尚处于前期规划阶段,开发周期长,截至目前尚未实现土地出让收益;土地出让收益的实现依赖于开发进度,易受房地产市场波动的影响,出让时间和出让收益金额均具有一定不确定性,联合资信将密切关注公司土地出让收益获取情况。公司未来投资规模仍较大。

八、财务分析

公司提供的2012年财务报表经立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所审计,出具了标准无保留意见的审计结论。同时,立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所认为:公司财务报表附注八第(九)、(十)和(十五)所述的“市政基础设施及配套工程是按照广州市政府有关部门的市政建设规划投资形成的,属于公益性资产,本公司对该类资产不计提折旧和摊销。市政基础设施及配套工程资产的日常维护和管理由广州市其他职能部门承担。”不影响已发表的审计意见。2012年,广州市城市建设环境工程有限公司不再纳入公司合并范围。总体来看,合并范围变化对公司财务数据影响不大。

公司自2012年起执行财政部2006年2月15日颁布的企业会计准则(“财会[2006]3号”)及其后续规定,并按照追溯调整的原则对2012年期初数进行调整。考虑到追溯调整对2012年期初数有一定影响,以下财务分析以追溯调整后的2012年期初数和2012年期末数作为比较基数。公司提供的2013年半年报财务数据未经审计,仅作为补充分析。

截至2012年底,公司合并资产总额为865.69亿元,所有者权益合计为316.73亿元(其中少数股东权益0.76亿元)。2012年,公司实现营业收入6.09亿元,利润总额0.51亿元。

截至2013年6月底,公司合并资产总额为894.79亿元,所有者权益合计为329.14亿元(其中少数股东权益0.73亿元)。2013年1~6月,公司实现营业收入2.64亿元,利润总额-0.62亿元。

1. 盈利能力

2012年,公司实现营业收入6.09亿元,较2011年减少17.78%,主要由于2011年公司转让新中轴公司下属的广州宏城广场投资发

展有限公司部分股权，实现其他业务收入 1.28 亿元所致。公司营业收入中租金（2.82 亿元）和门票（2.35 亿元）收入合计占 84.97%，另有部分物业管理及餐饮收入。从营业利润率来看，公司营业利润率有小幅下降，2012 年为 57.01%。

跟踪期内，由于公司会计处理更改，公司将资本化利息全部费用化，公司财务费用大幅增长，2012 年为 31.11 亿元，较 2011 年增长 249.65%，当年管理费用和销售费用分别为 2.19 亿元和 0.78 亿元。另外，2011 年公司实现投资收益 0.01 亿元，主要系权益法核算被投资单位实现的收益。

在财务费用大幅增长的影响下，公司营业利润呈下降趋势，2012 年为 -30.65 亿元。在营业亏损的格局下，营业外收入成为公司营业利润的有力支撑，2012 年为 31.19 亿元。在营业外收入的补充下，2012 年公司实现利润总额 0.51 亿元，较 2011 年变化不大。

从盈利指标来看，受利息费用化影响，公司总资本收益率大幅增长，2012 年为 3.77%，较 2012 年上升 2.48 个百分点。2012 年，公司净资产收益率为 0.12%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.64 亿元，为 2012 年全年的 43.31%；利润总额 -0.62 亿元，经营处于亏损状态，主要系公司有部分财政补贴一般年末到所致。

总体看，跟踪期内，受利息费用化影响，公司财务费用大幅增长，政府补贴收入对利润总额支持较大。受公用事业业务性质所限，公司盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受收入规模影响，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所减少，2012 年为 6.19 亿元，主要系电视塔门票收入、物业出租收入和物业管理及餐饮收入，现金收入比分别为 101.67%，公司收入实现情况正常；公司收到的其他与经营活动有关

的现金主要系往来款项，2012 年，由于会计记账方式调整（建投公司 2011 年末抵消与集团公司的利息往来），2012 年较 2011 年大幅减少 81.32%，为 3.11 亿元。2012 年，公司购买商品接受劳务支付的现金大幅减少，为 1.01 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为，2012 年为 2.25 亿元。2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.24 亿元。

投资活动方面，投资活动现金流入规模相对较小，2012 年公司收到其他与投资活动有关的现金 1.22 亿元。投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金，主要系基础设施建设投资支出，2012 年为 62.09 亿元。受城市基础设施投资支出较大影响，跟踪期内，公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 61.00 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，2012 年分别为 45.04 亿元和 95.96 亿元，其中收到的其他与筹资活动有关的现金全部为政府拨付还贷本息资金；筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金和支付的其他与分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 41.60 亿元。

2013 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生现金流量净额分别为 8.09 亿元、-38.47 亿元和 26.43 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司投资规模大，经营活动现金获取能力较弱，对广州市财政资金及外部融资依赖性强。

3. 资本及债务结构

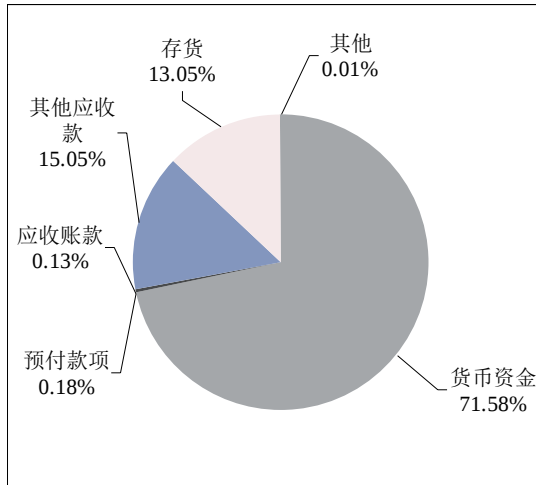
资产

截至 2012 年底，公司资产总额 865.69 亿元，同比小幅增长 4.59%。从构成来看，公司非流动资产占比小幅上升，由 2011 年底的 87.82% 上升至 88.72%。

截至 2012 年底，公司流动资产 97.62 亿元，

主要由货币资金（占 71.58%）、其他应收款（占 15.05%）和存货（占 13.05%）构成。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产构成图



资料来源：审计财务报告

截至 2012 年底，公司货币资金 69.88 亿元，同比减少 18.79%，其中，银行存款占 99.99% 以上，另有少量现金。

截至 2012 年底，公司存货为 12.74 亿元，较上年底增长 6.00%。其中，开发成本占 99.19%（主要系土地整理投资款），另有少量低值易耗品和库存商品。

截至 2012 年底，公司其他应收款账面原值 14.69 亿元，较 2011 年底增长 12.34 亿元，主要由于新增应收广州市土地开发中心员村热电厂转让费、北岸文化码头项目费用（4.88 亿元）、资产划出影响新增关联方借款和往来款。从构成来看，主要由押金、保证金、内部往来款、关联方的借款、往来款、政府单位及项目财政拨款（占 99.60%）组成。从主要欠款单位来看，主要系广州市土地开发中心、工程拨付、广州有林投资管理有限公司等单位的欠款，前五名欠款单位金额合计占 47.58%。

表5 公司其他应收款前五名（单位：亿元，%）

往来单位	与公司关系	款项内容	金额	占比
广州市土地开发中心	协议方	员村热电厂转让费、北岸文化码头项目费用	4.88	33.24
工程拨付	协议方	财政拨款	2.92	19.90

广州有林投资管理有限公司	协议方	往来款	1.48	10.07
广州市广园路建设公司	协议方	往来款	0.03	0.19
广州市隧道开发公司	协议方	往来款	0.01	0.07
合 计			9.33	63.47

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，主要来源于在建工程的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 768.07 亿元，主要由投资性房地产（占 1.84%）、固定资产（占 20.34%）、在建工程（占 45.53%）和其他非流动资产（占 31.68%）构成。

跟踪期内，根据广州市财政局文件，公司无偿划转广州市污水治理有限责任公司至水投集团，公司长期股权投资数额大幅减少，2012 年底为 0.93 亿元，较 2011 年底减少 6.73 亿元。

公司投资性房地产主要为用于出租的流花展馆及时代地产中心房产。截至 2012 年底，公司投资性房地产原值 15.39 亿元，累计计提折旧 1.25 亿元，账面价值合计 14.13 亿元，较 2011 年底增加 2.74 亿元，主要为新增岭南复建商厦、玉鸣轩商场。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 158.19 亿元，累计计提折旧 1.97 亿元（对于市政基础设施未计提折旧），账面价值合计 156.21 亿元。其中，市政基础设施占 64.37%，房屋建筑物占 30.53%，机器设备占 4.98%，另有少量电子、运输设备。

截至 2012 年底，公司在建工程 314.15 亿元，其建投非收益性项目占 44.70%，道路工程和路灯改造专项工程占 43.81%，另有部分准经营性资产、路灯改造项目及其他项目。

公司其他非流动资产主要为环境综合整治、绿化景观、中心城区雨污分流等项目。跟踪期内，伴随着公司主要建设项目的推进，其它非流动资产有所增长，2012 年底为 243.36 亿元，较 2011 年底增长 3.57%，主要源于从在建工程科目中转入 7.85 亿元绿化景观、环境综

合整治及中心城区雨污分流等项目。

截至 2013 年 6 月底,公司资产总额 894.79 亿元,较 2012 年底增长 3.36%,主要来源于非流动资产的增长。截至 2013 年 6 月底,流动资产合计 81.67 亿元,较 2012 年底减少 16.34%,主要由于存货大幅减少所致。其中,货币资金 65.93 亿元,较上年底减少 5.66%;其他应收款 15.30 亿元,较上年底增长 4.16%;由于子公司未经审计报告会计科目记账方式不同,存货较 2012 年底减少 12.64 亿元,为 0.09 亿元,投资性房地产为 37.45 亿元,较 2012 年底增长 164.95%;公司在建工程 365.32 亿元,较上年年底增长 15.64 亿元。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模有所增长,资产结构变化不大,以非流动资产为主,其它非流动资产和在建工程占比高,主要为公益性基础设施项目,变现能力弱。综合来看,公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底公司所有者权益合计 316.73 亿元,较 2011 年底增长 37.36 亿元,其中归属于母公司所有者权益占 99.76%,少数股东权益占 0.24%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 43.97%、资本公积占 55.69%、盈余公积占 0.06%、未分配利润占 0.28%。2012 年,公司所有者权益增长主要来自资本公积的增长。截至 2012 年底,公司资本公积 175.96 亿元,较 2011 年底增长 26.66%,主要源于财政拨款给公司用于公益性项目支出的款项。

总体来看,公司所有者权益稳定性好。

截至 2013 年 6 月底,公司所有者权益合计 329.14 亿元,较 2012 年底略有增长,权益结构较 2012 年底变动不大。

负债

截至 2012 年底,公司负债合计为 548.96 亿元,同比增长 0.11%;其中流动负债占 2.24%,较 2011 年底下降 0.58 个百分点。

截至 2012 年底,公司短期借款为 0.60 亿元,全部为信用借款。同期,公司应付账款为

4.47 亿元,同比下降 2.60%;账龄 1 年以上的应付账款在总额中占比为 97.76%,其中主要由未结算的工程款(占比 71.40%)构成。截至 2012 年底,公司预收款项为 1.32 亿元,同比增长 21.19%,主要由与关联公司的往来款(占比 61.36%)构成。同期,公司其他应付款为 5.45 亿元,同比增长 75.71%,主要由保证金构成。

表 6 2012 年底公司主要其他应付款单位

单位名称	期末余额	性质
广东晟铭房地产开发有限公司	20000.00	保证金
广州百货企业集团有限公司	3986.62	保证金
广州海印商贸发展有限公司	1432.83	保证金
广东百壮投资有限公司	1216.86	保证金
广州电子泊车管理有限公司	1130.00	往来款和履约保证金
合计	27766.30	--

资料来源:公司审计报告

截至 2012 年底,公司非流动负债为 536.69 亿元,同比下降 0.48%;其主要由长期借款构成,在非流动负债中占比为 91.44%,同比略有下降;截至 2012 年底为 490.75 亿元,同比下降 0.82%,主要由信用借款(占比 70.98%)和担保贷款(占比 29.02%)构成。截至 2012 年底公司应付债券为 28.97 亿元(含应付利息 0.97 亿元),系“10 广州城建债”,发债额度 28 亿元,债券到期日在 2020 年 2 月。同期公司专项应付款为 16.94 亿元,主要为政府拨付城维费和城建资金。

从有息债务来看,截至 2012 年底公司全部债务为 520.32 亿元,同比下降 0.65%,主要由长期债务(占比 99.88%)构成。从债务指标上看,在在建工程的推动下,公司资产负债率同比下降 2.84 个百分点至 63.41%;同期,受益于所有者权益的增长,公司长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为 62.13%和 62.16%,同比分别下降 3.08 和 3.05 个百分点。公司债务负担有所减小。

截至 2013 年 6 月底,公司负债合计 565.65 亿元,较 2012 年底增长 3.04%,主要由于公司

2013年5月16日发行额度为30亿元的“13粤城建MTN1”所致。受此影响，公司全部债务较2012年底增长1.73%至529.32亿元，长期债务占比增长0.01个百分点至99.99%，债务结构较2012年底变化不大。截至2013年6月底，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分别为63.22%、61.66%和61.66%，公司债务指标持续优化。

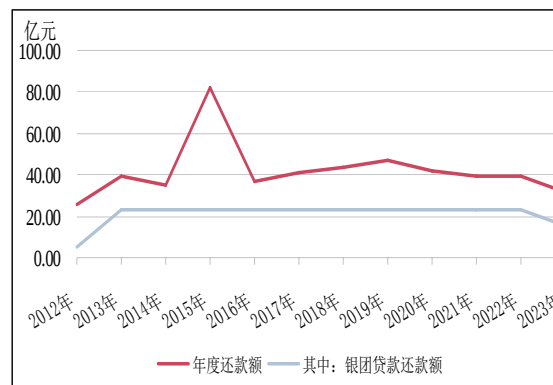
整体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构变化不大，以非流动资产为主，其它非流动资产和在建工程占比高，主要为公益性基础设施项目，变现能力弱；公司所有者权益稳定性好；公司有息债务规模大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，受其他应付款快速增长的影响，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为795.40%和691.61%，分别同比下降314.90和286.31个百分点；截至2013年6月底，上述两项指标分别为798.50%和797.54%，流动比率基本不变，速动比率显著上升。截至2012年底，公司经营现金流动负债比为26.36%，同比下降97.90个百分点。考虑到公司短期有息债务和流动负债规模小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，受利息费用化影响，2012年公司EBITDA为33.40亿元，同比增长177.18%；但EBITDA利息倍数为1.07倍，较2011年底有所减小。全部债务/EBITDA为15.58倍，同比显著降低。公司长期偿债能力一般。从长期贷款到期分布来看，公司还款高峰在2015年，其余年限贷款分布较为均匀。考虑到广州市政府为公司还贷提供支持，总体来看，公司整体偿债能力尚可。

图2 公司长期贷款到期分布情况



资料来源：公司提供

截至2013年6月底，公司获得各商业银行授信总额739.68亿元，其中已使用额度512.89亿元，未使用额度226.79亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年6月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、募集资金使用和债权保护情况分析

1. “13粤城建MTN1”概况及募集资金投向情况

公司于2013年5月发行人民币债券30亿元，债券简称“13粤城建MTN1/13粤城投MTN1”，发行期限为5年。公司将在债券发行后每年付息一次、到期兑付本金。

“13粤城建MTN1”募集资金规模为30.00亿元。募集资金的31.67%，即9.5亿元用于补充营运资金；募集资金的18.33%，即5.5亿元用于置换本部银行贷款；集资金的50%，即15亿元用于项目建设。截至2013年6月底，“13

粤城建 MTN1/13 粤城投 MTN1”投资项目及 投资额度，以及募投项目建设情况详见表 10。

表 7 截至 2013 年 6 月底债券募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2013 年 6 月底 已完成投资额	募集资金 拟投资额	截至 2013 年 6 月底 募投资金已使用金额
珠江新城核心区市政交通项目	348297.00	292484.00	40000.00	0.00
珠江新城核心区金穗路北侧区域地下空间项目	114807.00	80688.00	30000.00	0.00
广州新电视塔综合配套工程	199829.50	89686.24	80000.00	0.00
合计	662933.50	462858.24	150000.00	0.00

资料来源：公司提供

2. “13粤城建MTN1”偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产69.88亿元，现金类资产是“13粤城建MTN1”募集资金的2.50倍；截至2013年6月底，公司现金类资产65.93亿元，现金类资产是“13粤城建MTN1”募集资金的2.35倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度好。

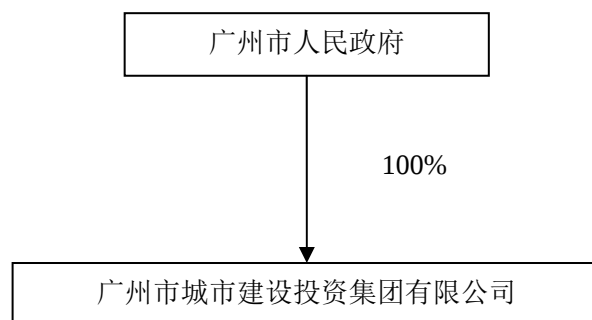
2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13粤城建MTN1”本金的保护倍数分别为1.19倍、0.33倍和0.12倍。

此外，考虑到广州市政府明确2012至2025年，每年给予公司58亿元财政资金支持，用于非经营性项目还本付息和作为新增项目投资资本金。2012年，公司收到财政资金58.00亿元，全部用于公司非经营性项目还本付息，对“13粤城建MTN1”的本息覆盖程度好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13粤城建MTN1”AAA的信用等级。

附件 1 公司产权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1095676.81	861021.99	860452.86	698801.18	659277.68
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	532.43	1499.25	1478.20	1295.41	1408.88
预付款项	224.18	1921.74	1921.74	1751.45	1923.50
应收利息					
应收股利					
其他应收款	90880.89	71933.46	23521.33	146911.48	153019.43
存货	58659.42	120166.02	120166.02	127378.29	980.93
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	331.24	331.24	56.47	46.55
流动资产合计	1245973.73	1056873.70	1007871.39	976194.27	816656.97
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	74804.66	76526.40	76626.40	9281.78	7684.05
投资性房地产	0.00		113949.64	141340.94	374484.38
固定资产	747155.34	1791489.63	1590573.07	1562129.41	1575384.92
在建工程	5729571.12	3141525.36	3100657.16	3496839.50	3653229.95
工程物资					
固定资产清理	0.00	0.12	0.12		0.98
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	195.79	2476.26	2475.63	2548.27	2603.89
开发支出					
商誉	0.00	32211.62	32211.62	32211.62	32211.62
合并价差					
长期待摊费用	1417.22	1757.69	1757.69	1242.13	855.16
递延所得税资产	0.00	2620.94	1187.24	1499.94	1499.94
其他非流动资产	1440.79	2347205.46	2349826.39	2433601.09	2483296.72
非流动资产合计	6554584.92	7395813.48	7269264.98	7680694.69	8131251.61
资产总计	7800558.65	8452687.18	8277136.37	8656888.96	8947908.58

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	20000.00			6000.00	300.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	55008.20	45920.45	45920.45	44724.31	41754.77
预收款项	6494.63	10910.65	10910.65	13222.27	13258.02
应付职工薪酬	146.21	28.85	47.51	479.52	415.99
应交税费	1055.81	2890.55	2890.50	2883.70	798.93
应付利息	0.00			74.67	327.65
应付股利					
其他应付款	52121.63	29991.03	31005.51	54479.33	45419.14
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	5496.24	1037.12		866.50	
流动负债合计	140322.71	90778.65	90774.62	122730.29	102274.50
非流动负债：					
长期借款	5007503.00	5088128.00	4948128.00	4907531.00	4713515.00
应付债券	288820.00	289240.00	289240.00	289660.00	579370.00
长期应付款	0.00				
专项应付款	143916.87	155345.22	155345.22	169359.09	261348.91
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债				336.00	
非流动负债合计	5440239.87	5532713.22	5392713.22	5366886.09	5554233.91
负债合计	5580562.58	5623491.87	5483487.84	5489616.38	5656508.42
所有者权益：					
实收资本(或股本)	20000.00	1389424.25	1389424.25	1389424.25	1389424.25
资本公积	2194115.76	1425305.89	1389188.49	1759565.23	1898881.09
专项储备					
盈余公积	90.04	377.07	377.07	1911.22	1936.43
未分配利润	2794.78	5291.41	5744.53	8756.92	-6165.83
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2217000.58	2820398.61	2784734.34	3159657.62	3284075.94
少数股东权益	2995.49	8796.69	8914.19	7614.97	7324.22
所有者权益合计	2219996.07	2829195.31	2793648.53	3167272.58	3291400.16
负债和所有者权益总计	7800558.65	8452687.18	8277136.37	8656888.96	8947908.58

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数	2013 年 1~6 月
一、营业收入	36392.70	73919.39	74054.93	60887.44	26372.16
减: 营业成本	19875.80	28011.47	28147.01	22349.43	10873.55
营业税金及附加	1367.83	3111.88	3111.88	3826.82	1510.19
销售费用	775.36	4649.75	4649.75	7803.02	4258.42
管理费用	11288.01	22114.12	22075.22	21879.06	10302.57
财务费用	82220.29	108198.90	99989.16	311092.48	143820.14
资产减值损失			-3.31	557.00	-49.80
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1935.40	337.07	337.07	101.67	163.20
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	-77199.18	-91829.66	-83577.71	-306518.70	-144179.69
加: 营业外收入	79834.97	97416.52	89206.78	311912.82	138449.66
减: 营业外支出	15.82	439.76	439.76	253.27	480.25
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	2619.97	5147.10	5189.30	5140.85	-6210.28
减: 所得税费用	457.46	3395.31	2228.17	1358.76	214.71
四、净利润	2162.51	1751.79	2961.13	3782.08	-6424.99

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数	2013 年 1~6 月
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	36184.95	85235.78	78450.06	61905.24	27783.17
收到的税费返还	0.00			32.46	2531.49
收到其他与经营活动有关的现金	82190.06	140708.31	166685.75	31130.13	80405.94
经营活动现金流入小计	118375.02	225944.09	245135.82	93067.84	110720.60
购买商品、接受劳务支付的现金	19749.46	80687.53	80687.53	10106.92	2524.90
支付给职工以及为职工支付的现金	2988.59	11558.07	11558.07	15513.95	9131.90
支付的各项税费	4240.80	10673.52	10673.52	12614.38	8888.28
支付其他与经营活动有关的现金	11192.38	10226.34	29418.07	22479.01	9300.54
经营活动现金流出小计	38171.23	113145.47	132337.19	60714.26	29845.62
经营活动产生的现金流量净额	80203.78	112798.62	112798.62	32353.58	80874.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	40850.55				1597.74
取得投资收益收到的现金	102.00	336.90	336.90	138.72	163.20
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	0.07	366.91	366.91	-0.53	0.40
处置子公司及其他单位收到的现金净 额					
收到其他与投资活动有关的现金	8909.64	8.26	0.33	12178.92	6.05
投资活动现金流入小计	49862.26	712.06	704.13	12317.11	1767.38
购建固定资产、无形资产等支付的现 金	1806909.83	676954.22	676891.71	620852.45	386279.29
投资支付的现金	25914.61	392.00	392.00	1200.00	
取得子公司等支付的现金净额	0.00		72.96		
支付其他与投资活动有关的现金	7954.71	72.96		259.94	145.47
投资活动现金流出小计	1840779.15	677419.17	677356.67	622312.39	386424.76
投资活动产生的现金流量净额	-1790916.88	-676707.11	-676652.53	-609995.27	-384657.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	7215.02	7215.02		
取得借款收到的现金	3536403.00	197305.00	197305.00	450449.86	311600.00
发行债券收到的现金	280000.00				
收到其他与筹资活动有关的现金	975902.50	633837.88	625628.14	959575.96	324312.20
筹资活动现金流入小计	4792305.50	838357.90	830148.16	1410025.81	635912.20
偿还债务支付的现金	1027861.11	20873.28	20873.28	450846.86	214916.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现 金	1066621.79	488223.26	480013.52	443747.89	60559.94
支付其他与筹资活动有关的现金	0.15	7.69	7.69	99441.04	96177.36
筹资活动现金流出小计	2094483.05	509104.23	500894.49	994035.79	371653.30
筹资活动产生的现金流量净额	2697822.45	329253.67	329253.67	415990.02	264258.90

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	2162.51	1751.79	2961.13	3782.08
加：资产减值准备	-107.00		-3.31	557.00
固定资产折旧及其他	1264.51	15011.79	15011.79	17055.66
无形资产摊销	15.06	104.40	104.40	160.41
长期待摊费用摊销	400.81	245.34	245.34	119.39
处置固定资产、无形资产等损失	3.74	2.14	2.14	5.21
固定资产报废损失	11.29			
公允价值变动损失	0.00			
财务费用	82574.95	108195.51	99985.77	311494.50
投资损失	-1935.40	-337.07	-337.07	-101.67
递延所得税资产减少			-440.35	-312.70
递延所得税负债增加	0.00	-2620.94		
待摊费用减少	0.00	-331.24		
预提费用增加	0.00	-4459.13		
存货的减少	-1109.47	-61506.60	-61506.60	-7212.27
经营性应收项目的减少	-2481.37	16283.06	16250.30	69216.40
经营性应付项目的增加	-956.34	40459.55	40525.07	-362410.43
其他	360.49			
经营活动产生的现金流量净额	80203.78	112798.62	112798.62	32353.58

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年 期末数	2011 年 期末数	2012 年 期初数	2012 年 期末数	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	68.35	49.30	49.74	43.90	--
存货周转次数(次)	0.34	0.23	0.23	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	99.43	115.31	105.93	101.67	105.35
盈利能力					
营业利润率(%)	41.63	57.90	57.79	57.01	53.04
总资本收益率(%)	1.12	1.34	1.28	3.77	--
净资产收益率(%)	0.10	0.06	0.11	0.12	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	70.46	65.53	65.21	62.13	61.66
全部债务资本化比率(%)	70.54	65.53	65.21	62.16	61.66
资产负债率(%)	71.54	66.53	66.25	63.41	63.22
偿债能力					
流动比率(%)	887.93	1164.23	1110.30	795.40	798.50
速动比率(%)	846.13	1031.86	977.92	691.61	797.54
经营现金流动负债比(%)	57.16	124.26	124.26	26.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.43	0.41	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.19	41.78	43.45	15.58	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.42	0.81	0.88	0.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.29	0.40	0.40	0.12	--

注：2010 年及 2011 年期末数据所采用会计制度为财政部 2006 年以前颁布的《企业会计准则》（即原企业会计准则）和《企业会计准则》及其他相关补充规定和具体准则；2012 年期初数、2012 年期末数及 2013 年 1~6 月数据所采用会计制度为财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则（“财会[2006]3 号”）及其后续规定，公司按照追溯调整的原则对 2012 年期初数进行调整。

附件 6 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%
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

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 7 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。