

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1489 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主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“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
二零一四年七月三十日



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	2013/5/16- 2018/5/16	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.10	69.88	47.25	42.24
资产总额(亿元)	845.27	865.69	887.03	887.92
所有者权益(亿元)	282.92	316.73	320.50	321.49
长期债务(亿元)	537.74	519.72	515.74	515.06
全部债务(亿元)	537.74	520.32	517.98	517.30
营业收入(亿元)	7.39	6.09	7.10	1.76
利润总额(亿元)	0.51	0.51	0.35	-0.37
EBITDA(亿元)	12.87	33.40	31.85	--
经营性净现金流(亿元)	11.28	3.24	-1.84	-0.27
营业利润率(%)	57.90	57.01	52.67	38.99
净资产收益率(%)	0.06	0.12	0.08	--
资产负债率(%)	66.53	63.41	63.87	63.79
全部债务资本化比率(%)	65.53	62.16	61.78	61.67
流动比率(%)	1164.23	795.40	337.10	309.25
全部债务/EBITDA(倍)	41.78	15.58	16.26	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

程 晨 田 英
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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到, 公司目前整体盈利能力弱、债务负担较重、未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

近年来, 广州市经济保持平稳较快发展, 财政实力稳步增强。公司作为城市基础设施建设主体, 得到广州市政府持续、有力支持, 有效支撑了公司良好的信用基本面。

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. 广州是珠三角核心城市, 跟踪期内, 广州市经济和财政实力强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是广州市城市基础设施建设主体, 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有力地支持了公司的经营与发展。
3. 公司具有收益权的土地资源丰富, 未来土地逐步出让后, 能够形成较大规模的资金回流。
4. 公司 EBITDA、经营性现金流净额+财政划拨资金对存续期内债券保障能力较强。

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。
2. 公司资产主要由公益性基础设施建设形成的固定资产、在建工程和其他非流动资产构

- 成,经营性资产占比较低,资产流动性偏弱。
3. 公司有息债务规模大,债务负担较重,且城建类投资项目较多,具有一定融资压力。
 4. 土地一级开发收益实现需要一定周期,且易受房地产市场波动的影响。

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（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。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 138.94 亿元，广州市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：商务服务业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2014 年 3 月底，公司下设全资子公司 12 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”）、广州市建璟资产管理有限公司（以下简称“建璟资管”）、广州市有林投资管理有限公司（以下简称“有林投资公司”）和广州市公用事业规划设计院（以下简称“公用事业设计院”）；控股子公司 3 家，分别为广州新电视塔建设有限公司（以下简称“电视塔公司”）、广州市城实投资有限公司（以下简称“城实投资公司”）和广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资公司”）。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 2013 年底，公司资产总额 887.03 亿元，所有者权益合计 320.50 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元），2013 年公司实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 0.35 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 887.92 亿元，所有者权益合计为 321.49 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.76 亿元，利润总额-0.37 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 56845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险

能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照

“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

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重要投资者。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。

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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长

17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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. 区域经济及财政实力

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。

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。近年来，广州市经济发展较快，2011~2013年，广州市GDP同比增长率保持了两位数增速，2013年实现国民生产总值15420.14亿元，同比增长11.6%。其中，一、二、三产业分别完成增加值228.87亿元、5227.38亿元和9963.89亿元，同比分别增长2.7%、9.2%和13.3%，三次产业增加值比率分别为1.48:33.90:64.62，三次产业对经济增长贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。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。

表1 广州市2011~2013年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2011年		2012年		2013年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	12303.12	11.0	13551.21	10.5	15420.14	11.6
第一产业增加值	203.06	3.1	220.72	3.3	228.87	2.7
第二产业增加值	4532.52	11.5	4713.16	9.9	5227.38	9.2
第三产业增加值	7567.54	11.0	8617.33	11.1	9963.89	13.3
三次产业增加值比率	1.7:36.8:61.5	--	1.63:34.78:63.59	--	1.48:33.90:64.62	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.5:38.8:60.7	--	0.5:35.2:64.3	--	0.4:29.0:70.6	--

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

广州市第三产业发达，其占GDP比重已超过60%，交通运输仓储和邮政业、批发零售业增加值占服务业增加值比重超过第三产业增加值的比重超过1/3，传统流通业仍居于华南地区

物流中心和商贸中心地位。另外，广州金融市场活跃，定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市，也是全国外资银行第二批放开准入的城市。金融机构发展迅速、门

类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高；资金容量不断扩大，种类增多。截至 2013 年底，广州市金融机构本外币各项存款余额 33838.20 亿元，当年新增 3546.85 亿元；本外币贷款余额 22016.18 亿元，当年新增 1830.08 亿元。2013 年底，广州市拥有证券营业部 190 家，股票账户数 614.78 万户；期货公司 7 家，代理交易额 45.24 亿元；保险机构 610 家，总部 3 家，市场主体 80 家，全年保费收入 474.89 亿元。

2011~2013 年，广州市财政实力稳步增强，三年内一般预算收入年均复合增长 7.97%，2013 年增速有所放缓。

2013 年，来源于广州地区的财政一般预算收入 4430 亿元，增长 3.0%，其中国税部门组织收入 2580 亿元，地税部门组织收入 1338 亿元；地方一般预算财政收入 1141.79 亿元，同比增长 10.8%；地方一般预算支出 1384.72 亿元，同比增长 8.9%。

截至 2013 年底，广州市本级政府债务余额 1416.36 亿元，债务率 92.89%，广州市地方政府债务总体水平高。

表 2 2011~2013 年广州市财政收支情况

(单位：亿元，%)

	一般预算 收入	一般预算 收入同比 增长率	一般预算 支出	一般预算 支出同比 增长率
2011 年	979.47	20.5	1185.73	21.2
2012 年	1102.25	12.5	1343.76	13.3
2013 年	1141.79	10.8	1384.72	8.9

资料来源：广州市历年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，广州市经济持续保持较快增长、财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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. 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转、运营资产注入、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) 企业资产划拔

2011 年，根据穗财工[2011]114 号文件，广州市财政局将广州市公共事业规划设计院（以下简称“设计院”）无偿划拨给公司（工商变更日期 2013 年 1 月），2013 年纳入报表合并范围。

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，2013 年纳入报表合并范围。

(2) 运营资产注入

根据穗财工[2009]71 号《关于广交会流花展馆无偿划转的复函》，广州市政府同意将广交会流花展馆无偿划拨给公司，资产价值 10.75 亿元，该项资产划转已经于 2011 年完成。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，经营面积约 17.1 万平方米，包括 19 个展厅以及相应的贵宾室、交易大厦等配套设施，是广州举办展览数量最多、展览规模最大的展馆。

2010 年 6 月，广州市政府向公司无偿划拨市长大厦 50%产权。市长大厦总建筑面积 2.65 万平方米，资产价值 8634 万元。

(3) 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。对于财政补贴项目资本金的拨付，公司作资本公积增加处理；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。

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。

截至 2013 年底，公司共收到财政补贴项目资本金 141.96 亿元；2011~2013 年，公司分别收到还贷本息分别为 60.98 亿元、58.00 亿元、58.00 亿元。

（4）特定区域土地出让收益配给

为保证公司非经营性项目贷款本金顺利偿还，广州市政府向公司提供特定区域土地出让收益支持。根据进一步深化市城投集团改革的工作方案，广州市政府指定公司享有 11 宗地块土地出让收益，土地按规定收储、土地出让金扣除相关规费后，净收益由财政局全额返还公司，预计 11 宗地块土地出让净收益约 674.1 亿元。

（5）赋予公司资源经营权

根据进一步深化市城投集团改革的工作方案，广州市政府赋予公司户外广告和地下空间开发等延伸性资源的经营权，具体包括与公司投资的基础设施项目关联的户外广告经营权、道路路边泊车位经营权，与公司基础设施建设主体工程直接相连且不可分割的地下空间开发经营权，以及特定区域管线共同沟的开发经营权等。

总体来看，由于公司承担城市基础设施建设职能，广州市政府给予公司支持力度大，且财政资金支持持续性强。

六、管理分析

2013 年 3 月朱志刚先生出任公司董事长。朱志刚先生，1967 年出生，硕士研究生学历。曾任交通部四航务工程局助理工程师；广州市市政工程总公司工程师；广州市中心区交通项目领导小组办公室工程部部长、高级工程师；市建设科技委办公室副主任；广州新中轴建设

有限公司董事长；广州市城市建设投资集团有限公司党委委员、副总经理；广州市水务投资集团有限公司总经理。

2013 年 7 月公司原总经理卢汝生先生已离职，公司暂没有总经理。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以等方面无重大变化。

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。

2011~2013 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 1.98%，主要由于门票收入及其他业务收入持续减少所致。2013 年，公司实现营业收入 7.10 亿元，主要源于资产经营板块产生的租金收入（占 43.44%）、门票收入（占 21.48%）以及提供劳务收入（占 21.90%）。2013 年，公司其他收入 0.88 亿元，主要为资产经营公司的物业管理费收入。

从毛利率来看，2011~2013 年，公司主营业务毛利率波动中有所下降，分别为 60.26%、63.62%和 59.41%。其中，2013 年公司门票收入板块毛利率大幅上升至 99.55%，主要系公司将广州塔游乐设施收入调整至劳务板块核算，同时将支出相应转出，导致毛利率增幅较大；提供劳务板块毛利率为 31.39%，较 2012 年大幅下降 48.51 个百分点，主要系 2013 年公司将该板块的销售费用调整至营业成本所致。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.76 亿元，占 2013 年全年营业收入的 24.82%；其中，资产经营板块实现租金收入 0.70 亿元和门票收入 0.53 亿元，仍为公司营业收入的主要来源。毛利率方面，公司租金收入板块实现毛利率 17.71%，较 2013 年大幅下降 33.28 个百分点，主要系公司花汇成项目运营成本增加导致。

表 3 2011~2014 年 3 月公司收入构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	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	30852.94	50.99	6952.49	17.71
门票收入	25225.60	66.19	23545.64	74.64	15257.79	99.55	5290.70	99.66
提供劳务			10029.54	79.90	15556.71	31.39	3577.04	29.22
其他收入	11461.12	100.00	5334.26	44.73	8754.45	52.50	1603.65	4.82
主营业务收入合计	61086.51	60.26	59946.96	63.62	70421.88	59.41	17423.88	43.77
其他业务收入	12832.88	70.91	940.48	42.40	598.15	43.70	202.34	75.92
合 计	73919.39	62.11	60887.44	63.29	71020.03	59.28	17626.22	44.14

资料来源: 审计财务报告

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。

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 2013 年底, 城投集团总资产 887.03 亿元, 其中经营性资产 241.98 亿元, 主要系广州新电视塔和出租物业资产; 非经营性资产 645.05 亿元, 主要系公益性城市基础设施项目, 不产生收益。截至 2013 年底, 公司负债合计 566.54 亿元, 其中非经营性资产形成的负债 324.80 亿元, 经营性资产形成的负债 241.74 亿元, 公司债务以非经营性负债为主。

表 4 截至 2013 年底公司资产债务分布
(单位: 亿元)

	非经营性资产	经营性资产	合计
资产额	645.05	241.98	887.03
负债额	324.80	241.74	566.54

资料来源: 公司提供

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。截至 2014 年 3 月底, 公司共实现六大板块投资 459.65 亿元, 主要体现在在建工程和固定资产科目中。

表 5 截至 2014 年 3 月底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 2014 年 3 月底投资额
道路交通项目板块	190.76	183.22
环境综合整治工程板块	192.66	144.68
中心城区雨污分流项目板块	43.41	27.92
园林绿化及景观工程	30.87	21.82
路灯改造工程、光亮工程	18.88	13.83
其它工程	20.93	17.62
经营性项目板块	72.56	50.56
合计	570.08	459.65

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 2014 年 3 月底, 完成投资 183.22 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 2014 年 3 月底,完成投资 144.68 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 7395.50 公顷。项目总投资 43.41 亿元,截至 2014 年 3 月底,完成投资 27.92 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 2014 年 3 月底该项目投资 21.82 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 2014 年 3 月底,完成投资 13.83 亿元。

其它工程(非经营性项目)涉及项目投资 20.93 亿元,截至 2014 年 3 月底投资 17.62 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、南越王宫博物馆等,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)。

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。截至 2013 年底,公司累计获得政府给予项目资本金 141.96 亿元。(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 2013 年底,公司有息债务合计 517.98 亿元,以长期债务为主(占 99.57%),包括长期借款 455.82 亿元(含银团贷款 263.55 亿元)和子公司建投公司 2010 年发行的 28 亿元公司债券、公司 2013 年发行的 30 亿元中期票据。

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,公司还本付息资金仍然来源于财政拨款(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

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排,公司不再参与新增非经营性项目的投融资工作,而转为“代建代管”的业务形式,并与市政府签订相关协议收取代建管理费。公司将继续参与新增经营性项目的建设,目前正积极争取广州市“城镇化”改造项目。

目前公司重点推进项目主要包括广州新电视塔综合配套工程、广州南站区域综合配套工程等,详见表 7。

表 6 2013 年底公司拟建工程项目明细表(单位:万元)

项目名称	建设周期	总投资	建设内容
广州南站区域综合配套工程	计划 2015 年完成第一期建设	435600	项目选址位于番禺区南站南、北路,占地面积为 34.90 万平方米,主要建设内容包括地下空间主

			体工程、市政附属工程以及地面景观及生态建设工程三部分。项目分为经营性和非经营性两部分内容，总投资约 39.4 亿元，其中经营性项目主要为商业及停车场，资金投入为 27.5 亿元，非经营性项目主要为交通通道、设备用房，以及景观绿化（约 17 万平方米）及市政道路（16 万平方米），资金投入为 11.9 亿元。
广州新电视塔综合配套工程	2012 年-待定	199830	项目位于广州市海珠区艺苑西路东侧、艺苑东路西侧、双塔路北侧、新电视塔南侧。用地总面积 62,261 平方米，建筑面积 111,058 平方米，项目总投资 19.98 亿元，项目周边道路交通网络完善，东西走向，项目属新电视塔的周边配套工程，建设包括绿化休闲广场和南广场地下空间建筑，包括建筑面积为 71,659 平方米的旅游商业配套，建筑面积 8,115 平方米的交通旅游服务区，建筑面积 31,284 平方米的地下停车区以及临江水幕。
合计		635430	

资料来源：公司提供

经营性资产运营

2011~2013 年公司收入主要来源于经营性资产运营，主要包括广州塔运营收入、出租资产运营收入及提供劳务收入。

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。2013 年，广州塔累计接待登塔游客 136 万人次，实现门票收入 1.53 亿元，是公司主营业务收入的重要支撑。2014 年 1~3 月，广州塔接待游客 28.70 万人次，实现门票收入 0.53 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、广州塔、海心沙西区看台和地下空间项目，2013 年实现出租收入 3.09 亿元，其中其中流花展馆实现租金收入 2.07 亿元，其他物业实现租金收入 1.02 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现租金收入 0.70 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 2013 年底，广州流花展贸中心出租率达 94%，2013 年获得租金收入约 2.07 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，2014 年 1~5 月，共收取租金 0.63 亿元。未来伴随着花城汇物业出免租期及购物客流量的逐步增长，花城汇租金收入有望大幅提升。

公司提供劳务收入主要由服务收入、餐饮收入和停车场收入组成，其中服务收入主要通过公用事业设计院向业主提供规划设计等服务，2013 年实现服务收入 0.49 亿元。公用事业设计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。先后承担了康王路、解放路、江南大道等十多条重要干道的升级改造设计、广西梧州沧海望江咀通道工程、深圳华为荔枝园人行天桥工程、广州市客运交通指挥中心、汶川新建水厂等项目的勘察设计工作，前后共获省市优秀工程设计奖 52 项。

总体来看，公司经营资产均位于核心地带，且广州塔和花城汇运营时间尚短，收入规模尚未完全体现，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。

土地出让收益获取

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 宗地块，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全额返还公司。

表 7 公司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
有林地地块	景区、果树保护区、居住	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区	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厂地块	居住	443.8	49.6
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。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 2013 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。

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 年未纳入合并范围。

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。目前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2011~2013年财务报表均由立信会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。同时，根据2013年审计报告，立信会计师事务所认为：公司财务报表附注八第（十一）、（十二）和（十七）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；2013年度根据广州市国有资产监督管理委员会相关文件广州市公用事业规划设计院及广州有林投资管理有限公司股权无偿划转至公司，详见附注七第（二）点及附注十三所述；上述内容不影响已发表的审计意见。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。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

2011 年公司合并范围纳入广州塔云星餐饮有限公司、广州市城投管线建设有限公司、广州南站中轴投资开发有限公司和广州市建隆物业管理有限公司，系新成立公司；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；2013 年公司合并范围纳入公用事业设计院、有林投资公司、城投投资公司、城实投资有公司。总体来看，公司合并范围的变化，导致了公司主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

2011年~2013年公司财务报表的可比性不强，主要原因在于公司自2012年起执行新会计准则，以下财务分析以2012年年末数和2013年年末数作为比较基数。

截至2013年底，公司资产总额887.03亿元，所有者权益合计320.50亿元（含少数股东权益1.18亿元），2013年公司实现营业收入7.10亿元，利润总额0.35亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为

887.92 亿元,所有者权益合计为 321.49 亿元(含少数股东权益 1.13 亿元)。2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 1.76 亿元,利润总额-0.37 亿元。

1. 盈利能力

2013 年,公司实现营业收入 7.10 亿元,较 2012 年增长 16.64%。公司营业收入中租金收入(3.09 亿元)、门票收入(1.53 亿元)及提供劳务收入(1.56 亿元)合计占 86.82%,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,2013 年为 52.67%。

期间费用方面,2013 年,公司期间费用合计 33.05 亿元,同比下降 3.03%。公司期间费用占营业收入的 465.31%,以财务费用为主,主要由于自 2012 年起公司会计处理更改,将资本化利息全部费用化所致。另外,2013 年公司实现投资收益 0.02 亿元,主要系权益法核算被投资单位实现的收益。

2013 年,在财务费用大幅增长的影响下,公司实现营业利润-29.39 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,2013 年为 29.82 亿元,其中政府补助 27.63 亿元。在营业外收入的补充下,公司实现利润总额 0.35 亿元。

从盈利指标看,2013 年,公司净资产收益和总资本收益率分别为 0.08%和 3.54%,同比分别下降 0.03 个和 0.23 个百分点。公司盈利水平依然较低,符合公用事业行业特点。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 1.76 亿元,为 2013 年全年的 24.82%;利润总额-0.37 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位所致;营业利润率为 38.99%,较 2013 年下降 13.69 个百分点。总体来看,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,2013 年,公司销售商品、

提供劳务收到的现金为 7.31 亿元,主要系电视塔门票收入、物业出租收入和提供劳务收入,现金收入比为 102.91%,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 0.70 亿元,主要系往来款项。2013 年,公司购买商品接受劳务支付的现金较 2012 年有所减少,为 0.87 亿元;公司支付的其他与经营活动有关的现金为 5.70 亿元,主要为公司将拨付给建投公司还贷资金计入该科目。2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额为-1.84 亿元。

投资活动方面,投资活动现金流入规模相对较小,2013 年公司收回投资收到的现金 0.16 亿元,为收回帽峰山景区项目投资 0.14 亿元;收到其他与投资活动有关的现金 4.75 亿元,为收回之前年度投资 4.47 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,2013 年为 47.05 亿元。受城市基础设施投资支出较大影响,2013 年公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 44.97 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、发行债券收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金,2013 年分别为 5.67 亿元、29.91 亿元和 68.65 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、项目资本金及补贴资金;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。2013 年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.89 亿元。

2014 年 1~3 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-0.27 亿元、-7.74 亿元和 3.85 亿元。

总体来看,由于公司承担城市基础设施建设工作,投资规模大,经营活动现金获取能力弱,对广州市财政资金及外部融资依赖性强。

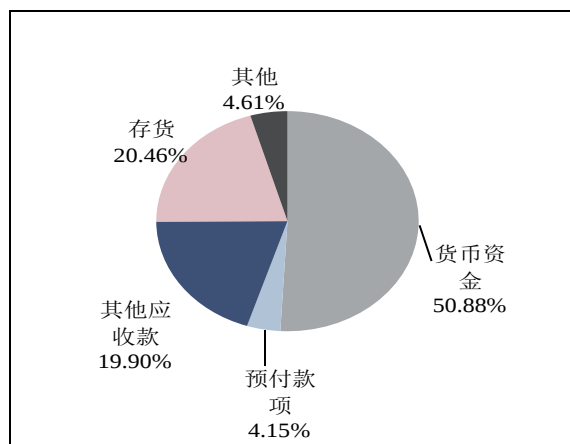
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底,公司资产总额 887.03 亿

元，同比小幅增长 2.47%。从构成来看，公司非流动资产占比小幅上升，由 2012 年底的 88.72% 上升至 89.94%。

截至 2013 年底，公司流动资产 89.22 亿元，其中货币资金、存货和其他应收款是构成流动资产的主要科目。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成图



资料来源：审计财务报告

截至 2013 年底，公司货币资金 45.40 亿元，同比减少 35.04%，主要由于随建设项目的实施，资金逐步投入到项目建设中所致；其中，银行存款占 99.98% 以上，另有少量现金。

截至 2013 年底，公司交易性金融资产 1.85 亿元，全部为交易性债券投资。截至 2013 年底，公司应收账款 1.35 亿元，较 2012 年底大幅增加 1.22 亿元，主要系 2013 年有林投资公司及公用事业设计院纳入合并报表所致；公司应收账款主要为物业管理费、租金收入等。截至 2013 年底，公司预付款项 3.70 亿元，较 2012 年底大幅增加 3.53 亿元，主要系有林投资公司纳入合并报表所致；公司预付账款主要为建设恒华阁的预付工程款。

截至 2013 年底，公司存货为 18.26 亿元，较 2012 年底增长 43.34%，主要系有林投资公司纳入合并报表所致；其中，开发成本占 71.89%（主要系土地整理投资款）、库存商品占 17.30%，另有少量低值易耗品。

截至 2013 年底，公司其他应收款 17.76 亿元，较 2012 年底增长 20.87%，主要系有林投

资公司纳入合并报表所致。从构成来看，公司其他应收款主要由押金、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组成。从主要欠款单位来看，主要系工程拨付、置地大厦开发有限公司、广州华垦实业有限公司、广州远东制药有限公司、广州协华房地产建设公司的欠款，前五名欠款单位金额合计占 28.84%。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 797.81 亿元，较 2012 年底小幅增长 3.87%；其中在建工程占 25.48%，固定资产占 39.23%，其它非流动资产占 31.01%，投资性房地产占 3.60%。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 1.59 亿元，较 2012 年底增长 71.33%，主要系接收了有林投资公司纳入合并报表，及减少对帽峰山景区项目的投资 0.16 亿元所致。

公司投资性房地产主要为用于出租的流花展馆、中国市长大厦和珠江新城核心区、时代地产中心以及岭南复建商厦、玉鸣轩商场等。截至 2013 年底，公司投资性房地产原值 30.76 亿元，累计计提折旧 2.05 亿元，账面价值合计 28.71 亿元，较 2012 年底增长 103.14%，主要系公司新增用于出租的珠江新城核心区所致。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 317.23 亿元，累计计提折旧 4.24 亿元（对于市政基础设施未计提折旧），账面价值合计 312.98 亿元。2013 年底公司固定资产同比增加 156.77 亿元，主要为珠江新城核心区市政交通项目、路灯改造专项工程项目及建投公司非经营性项目完工部分等在建工程转入固定资产所致；其中，市政基础设施占 86.09%，房屋建筑物占 10.99%，机器设备占 2.42%，另有少量土地资产及电子、运输设备。

截至 2013 年底，公司在建工程 203.25 亿元，较 2012 年底下降 41.88%，主要系珠江新城核心区市政交通项目、路灯改造专项工程项目及建投公司非经营性项目竣工结算，转入固定资产所致；其中建投公司非收益性项目占

75.89%，道路交通工程和路灯改造专项工程占14.33%，另有部分准经营性资产、城市复建项目及其他项目。

公司其他非流动资产主要为道路交通工程、环境综合整治、绿化景观、中心城区雨污分流等项目。截至2013年底，公司其他非流动资产为247.37亿元，较2012年底增长1.65%，主要源于从在建工程科目中转入3.08亿元绿化景观、环境综合整治及中心城区雨污分流等项目。

截至2014年3月底，公司资产总额887.92亿元，较2013年底小幅增长0.10%。截至2014年3月底，流动资产合计82.34亿元，较2013年底减少7.71%，主要由于货币资金、其他应收款减少所致。其中，货币资金41.24亿元，较上年底减少9.16%；其他应收款15.55亿元，较上年底减少12.43%；截至2014年3月底，公司非流动资产805.58亿元，较2013年底增长3.87%，主要来自在建工程的增加。其中在建工程207.44亿元，由于持续投资的进行，在建工程较上年年底小幅增长2.06%，带动了非流动资产的增长。

总体来看，公司资产结构以非流动资产为主，其他非流动资产、在建工程及固定资产占比高，主要为公益性基础设施项目，变现能力弱；公司资产质量一般。

截至2013年底公司所有者权益合计320.50亿元，较2012年底增长1.19%，其中归属于母公司所有者权益占99.63%，少数股东权益占0.37%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占43.51%、资本公积占56.32%、盈余公积占0.07%、未分配利润占0.10%。2013年，公司所有者权益增长主要来自资本公积的增长。截至2013年底，公司资本公积179.86亿元，其中财政补贴项目资本金占78.93%，财政直拨款占14.15%，资本溢价占6.93%。总体来看，公司所有者权益稳定性强。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计321.49亿元，较2013年底略有增长，权益结构

较2013年底变动不大。

截至2013年底，公司负债合计为566.54亿元，同比增长3.20%，主要来自流动负债的增加；其中流动负债占4.67%，较2012年底上升2.44个百分点。

截至2013年底，公司流动负债为26.47亿元，同比大幅增长115.65%，主要来自其他应付款的增长；其中短期借款占8.49%，应付账款占16.82%，预收账款占5.80%，其它应付款占63.10%，其它流动负债占4.15%。

截至2013年底，公司短期借款为2.45亿元，较2012年底大幅增长274.44%，其中以抵押借款（占28.38%）和保证借款（占59.18%）为主。同期，公司应付账款为4.45亿元，同比小幅下降0.48%；账龄在一年以内的应付账款占98.22%，主要由未结算的工程款构成；公司预收款项1.53亿元，同比增长16.07%，主要系流花展馆、花城汇等出租物业预收租金等款项。同期，公司其他应付款16.70亿元，同比大幅增长206.54%，主要由于有林投资公司纳入合并报表所致。账龄在一年以内、一年以上的其他应付款分别占64.02%和35.98%。公司其他应付款主要由保证金构成。

表8 2013年底公司主要其他应付款单位

（单位：万元/%）

单位名称	期末余额	占比
广东晟铭房地产开发有限公司	20000.00	11.98
岭南复建商厦工程款	5313.28	3.18
广州海印商贸发展有限公司	1932.83	1.16
广州市高锋投资咨询有限公司	1689.60	1.01
广东省广晟酒店集团有限公司	1480.50	0.89
合计	30416.21	18.21

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司非流动负债为540.07亿元，同比小幅上升0.63%；其中长期借款占84.40%，应付债券占11.09%，专项应付款占4.50%。

截至2013年底，公司长期借款余额455.82

亿元，同比下降 7.12%，其中银团贷款 263.55 亿元；公司长期借款主要由信用借款（占 69.00%）和保证借款（占 30.06%）构成；公司应付债券 59.91 亿元，系子公司建投公司于 2010 年发行的 28 亿元公司债券和公司于 2013 年发行的 30 亿元中期票据；专项应付款 24.28 亿元，同比增长 43.36%，主要系政府拨付城维费和城建资金。

从有息债务来看，截至 2013 年底公司全部债务为 517.98 亿元，同比下降 0.45%，主要由长期债务（占比 99.57%）构成。从债务指标上看，2013 年公司资产负债率 63.87%，同比上升 0.46 个百分点；同期，公司长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为 61.67% 和 61.78%，同比分别下降 0.46 和 0.38 个百分点。公司债务负担有所减小。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 566.44 亿元，较 2013 年底小幅下降 0.20%，债务结构较 2013 年底变动不大；截至 2014 年 3 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 63.79%、61.57% 和 61.67%，债务负担较 2013 年底变动不大。总体来看，公司债务中有息债务占比高，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 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 337.10% 和 268.11%，分别同比下降 458.30 和 423.50 个百分点；截至 2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 309.25% 和 239.68%，流动比率和速动比率持续下降。截至 2013 年底，公司经营现金流动负债比为 -6.97%。考虑到公司货币资金充裕且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，2011~2013 年，公司 EBITDA 波动中大幅增长。2013 年公司 EBITDA 为 31.85 亿元，同比下降 4.63%；EBITDA 利息倍数为 1.08 倍，较 2012

年有所上升。全部债务/EBITDA 为 16.26 倍，同比小幅增加。公司长期偿债能力一般。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。

截至 2014 年 3 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 512.91 亿元，未使用额度 226.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

公司于 2013 年 5 月发行了额度为 30 亿元的“13 粤城建 MTN1”，计划用于补充营运资金（9.5 亿元）、偿还银行贷款（5.5 亿元）以及经营性项目建设（15 亿元），由于原募投项目广州新电视塔综合配套项目建设计划的变更，原定用于此项目的 8 亿元用于置换银行贷款。截至本报告出具日，募集资金按照计划有序使用。

从 EBITDA 对存续期债券的保护程度来看，2013 年公司 EBITDA 为 31.85 亿元，EBITDA/存续期债券倍数为 1.06 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力较强。2013 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 8.47 亿元和 -1.84 亿元，分别是存续期债券的 0.28 倍和 -0.06 倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度较弱；考虑到公司获得的财政资金在“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金拨付是公司较为稳定的现金来源，考虑到该因素后，2013 年公司“经营活动产生的现金流量净额+财政划拨资金”为存续期内债务的 2.27 倍，对存续期内债券具有较强的保障能力。

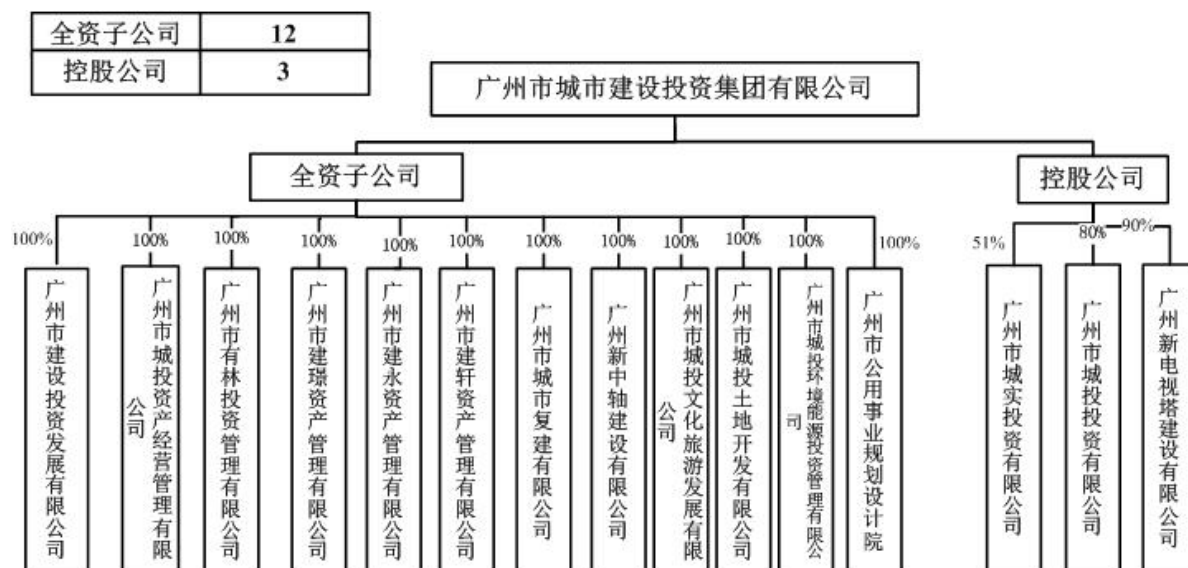
5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1044010403220380C），截至 2014 年 7 月 4 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，无欠息情况，公司过往履约情况良好。

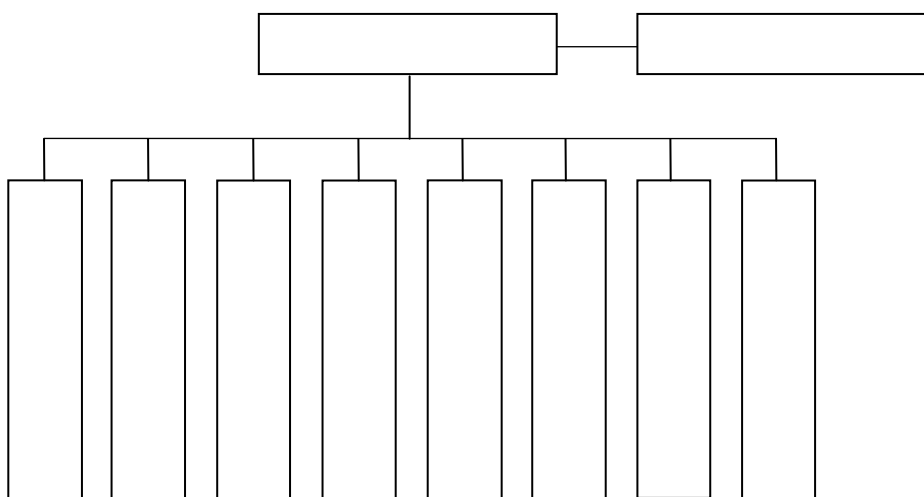
九、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.10	69.88	47.25	42.24
资产总额(亿元)	845.27	865.69	887.03	887.92
所有者权益(亿元)	282.92	316.73	320.50	321.49
短期债务(亿元)	0.00	0.60	2.25	2.25
长期债务(亿元)	537.74	519.72	515.74	515.06
全部债务(亿元)	537.74	520.32	517.98	517.30
营业收入(亿元)	7.39	6.09	7.10	1.76
利润总额(亿元)	0.51	0.51	0.35	-0.37
EBITDA(亿元)	12.87	33.40	31.85	--
经营性净现金流(亿元)	11.28	3.24	-1.84	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	98.61	43.57	9.59	--
存货周转次数(次)	0.47	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	115.31	101.67	102.91	74.83
营业利润率(%)	57.90	57.01	52.67	38.99
总资本收益率(%)	3.61	3.77	3.54	--
净资产收益率(%)	0.06	0.12	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	65.53	62.13	61.67	61.57
全部债务资本化比率(%)	65.53	62.16	61.78	61.67
资产负债率(%)	66.53	63.41	63.87	63.79
流动比率(%)	1164.23	795.40	337.10	309.25
速动比率(%)	1031.86	691.61	268.11	239.68
经营现金流动负债比(%)	124.26	26.36	-6.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	1.07	1.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.78	15.58	16.26	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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。