

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1391 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”和“14粤城建MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十四日



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
14 粤城建 MTN001	30 亿元	2014/9/18- 2019/9/18	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.88	47.25	55.05	35.10
资产总额(亿元)	865.69	887.03	1013.54	934.70
所有者权益(亿元)	316.73	320.50	364.31	365.70
长期债务(亿元)	519.72	515.74	571.16	461.18
全部债务(亿元)	520.32	517.98	576.08	466.11
营业收入(亿元)	6.09	7.10	8.48	2.25
利润总额(亿元)	0.51	0.35	0.76	0.11
EBITDA(亿元)	33.40	31.85	31.16	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	-1.84	-23.05	0.52
营业利润率(%)	57.01	52.67	46.17	45.01
净资产收益率(%)	0.12	0.08	0.13	--
资产负债率(%)	63.41	63.87	64.06	60.88
全部债务资本化比率(%)	62.16	61.78	61.26	56.04
流动比率(%)	795.40	337.10	590.96	341.04
全部债务/EBITDA(倍)	15.58	16.26	18.49	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计

分析师

李毅婷 车 驰

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, 继续在外经营环境、政府支持等方面具有显著优势。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、资产流动性偏弱、债务负担较重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。未来随着公司经营资产运营业务及“代建代管”业务进一步推进, 公司营业收入有望进一步提高。

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”和“14 粤城建 MTN001”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稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为广州市城市基础设施建设主体, 跟踪期内, 公司在财政资金投入及公司偿债资金安排等方面得到了广州市政府的大力支持。
3. 公司部分经营性资产运营时间较短, 收入尚未完全体现, 随着该资产的进一步运营, 公司资产经营收入有望得到提升。
4. 公司收到财政拨款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周期长, 市场化程度低, 整体盈利能力弱, 利润总额对政府补助依赖性强。

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. 跟踪期内,公司有息债务规模扩大,债务负担持续加重。

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 2015 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 2015 年 3 月底，公司下设全资子公司 11 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”）、广州市有林投资管理有限公司（以下简称“有林投资公司”）、广州市燃气贸易有限公司（以下简称“燃贸公司”）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 2 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”）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 2014 年底，公司资产总额 1013.54 亿元，所有者权益合计 364.31 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元），2014 年公司实现营业收入 8.48 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 934.70 亿元，所有者权益合计为 365.70 亿元（含少数股东权益 1.08 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，利润总额 0.11 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实

际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发

展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为

代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资

协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地

方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟 2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为

新趋势。

3. 区域经济及财政实力

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，2014年，广州市实现地区生产总值（GDP）16706.87亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.6%。其中，第一产业增加值237.52亿元，增长1.8%；第二产业增加值5606.41亿元，增长7.4%；第三产业增加值10862.94亿元，增长9.4%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.42:33.56:65.02。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.3%、30.9%和68.8%。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2012~2014年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2012年		2013年		2014年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	13551.21	10.5	15420.14	11.6	16706.87	8.6
第一产业增加值	220.72	3.3	228.87	2.7	237.52	1.8
第二产业增加值	4713.16	9.9	5227.38	9.2	5606.41	7.4
第三产业增加值	8617.33	11.1	9963.89	13.3	10862.94	9.4
三次产业增加值比率	1.63:34.78:63.59	--	1.48:33.90:64.62	--	1.42:33.56:65.02	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.5:35.2:64.3	--	0.4:29.0:70.6	--	0.3:30.9:68.8	--

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2014年底，广州市金融机构本外币各项存款余额35469.29亿元，比年初增加1640.52亿元，其中人民币各项存款余额

34170.66 亿元，增加 1329.52 亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 24231.71 亿元，增加 2035.39 亿元，其中人民币各项贷款余额 22688.33 亿元，增加 2335.83 亿元。2014 年底，全市证券市场共有上市公司 62 家，市价总值 8275.53 亿元，比上年末分别增长 3.3% 和 55.0%，首次公开发行上市（IPO）2 家，共计筹资折合人民币 6.93 亿元。证券公司 3 家，全年实现营业收入 135.07 亿元，广州市拥有证券营业部 229 家，股票账户数 657.83 万户；期货公司 6 家，全年代理交易量 3.13 亿手；保险机构 838 家，总部 3 家，市场主体 83 家，全年保费收入 601.8 亿元。

2012~2014 年，广州市财政实力稳步增强，2014 年增速有所放缓。2014 年，来源于广州地区的财政总预算收入 4834 亿元，增长 9.1%；一般公共预算收入 1241.53 亿元，同比增长 8.7%；地方一般预算支出 1434.26 亿元，同比增长 3.5%。

表 2 2012~2014 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
2012 年	1102.25	12.5	1343.76	13.3
2013 年	1141.79	10.8	1384.72	8.9
2014 年	1241.53	8.7	1434.26	3.5

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，跟踪期内，广州市经济持续保持增长、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，广州市人民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

公司自成立以来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，跟踪期内，广州市人民政府通过财政资金支持和特定区域土地出让收益配给等方式给予公司支持。

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。

2012~2014 年，公司分别收到还贷本息资金分别为 58.00 亿元、58.00 亿元和 54.33 亿元，2015 年 1~3 月，公司收到还贷本息资金 35.14 亿元，目前按照债务到期安排。

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，广州市人民政府向公司提供特定区域土地出让收益支持，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”出售后，土地出让金扣除计提上缴规费后由财政局全额返还公司。其中，跟踪期内，奥体中心油制气厂地块已于 2014 年 4 月出让完毕，公司收到土地返还款 43 亿元。计入“专项应付款”及“收到其他与经营活动有关的现金”中。

总体来看，跟踪期内，公司在财政资金支持与土地出让收益配给方面持续获得广州市人民政府的大力支持，且财政资金支持持续性强。

六、管理分析

2013 年 7 月公司原总经理卢汝生先生已离职，截至本报告出具日，公司总经理一职暂时空缺，该职位已空缺 2 年，公司总经理职责由董事长行使。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

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。

2012~2014 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 18.02%，主要由于公司提供劳务收入及其他收入增长所致。2014 年，公司实现

营业收入 8.48 亿元，主要源于资产经营板块产生的租金收入（占 36.72%）、门票收入（占 28.74%）以及提供劳务收入（占 21.86%）。

从毛利率来看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为 63.62%、59.41% 和 52.13%。其中，2014 年公司提供劳务收入大幅下降至 26.98%，主要系公司该板块分包成本上升，同时公司成本核算范围变动所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，占 2014 年全年营业收入的 26.55%；其中，资产经营板块实现租金收入 0.87 亿元和门票收入 0.59 亿元，仍为公司营业收入的主要来源。

表 3 2012~2015 年 3 月公司收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	21037.52	48.32	31493.29	53.96	31146.19	52.69	8744.79	48.94
门票收入	23545.64	74.64	20162.07	69.58	24379.81	74.22	5897.00	70.74
提供劳务	5334.26	44.73	13169.64	61.08	18543.96	26.98	3932.64	33.32
其他收入	10029.54	79.9	5596.89	49.52	10240.48	43.41	3267.05	42.54
主营业务收入合计	59946.96	63.62	70421.88	59.41	84310.44	52.13	21841.48	51.05
其他业务收入	940.48	42.40	598.15	43.70	504.93	39.27	674.86	26.69
合 计	60887.44	63.29	71020.03	59.28	84815.38	52.06	22516.34	50.32

资料来源：公司提供

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 2014 年底，城投集团总资产 1013.54 亿元，其中经营性资产 198.91 亿元，主要系广州新电视塔、流花展馆和花城汇等其他经营性资产；非经营性资产 814.63 亿元，主要系公益性城市基础设施项目，不产生收益。截至 2014 年底，公司负债合计 649.23 亿元，其中非经营性资产形成的负债 540.78 亿元，经营性资产形

成的负债 108.45 亿元，公司债务以非经营性负债为主。

表 4 截至 2014 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	814.63	198.91	1013.54
负债额	540.78	108.45	649.23

资料来源：公司提供

公司投资

公司涉及投资领域较多，近年主要投资领域为公益性城市基础设施项目。自 2009 年开始，公司主要进行六大板块（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 570.07 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。截至 2015 年 3 月底，公司共实现七大板块投资 477.98 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。

表 5 截至 2015 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 2015 年 3 月底 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	150.79
中心城区雨污分流项目板块	43.41	29.60
园林绿化及景观工程	30.87	22.77
路灯改造工程、光亮工程	18.88	14.85
其它工程	20.93	18.03
经营性项目板块	72.56	51.18
合计	570.07	477.98

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 2015 年 3 月底，完成投资 190.76 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 2015 年 3 月底，完成投资 150.79 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 2015 年 3 月底，完成投资 29.60 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 2015 年 3 月底该项目投资 22.77 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 2015 年 3 月底，完成投资 14.85 亿元。

其它工程（非经营性项目）涉及项目投资 20.93 亿元，截至 2015 年 3 月底投资 18.03 亿元。

经营性项目板块包括广州塔、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，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）。

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。

自 2014 年开始，公司新增工程项目以“代建代管”的模式进行，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，按照财政部财建【2002】394 号文执行，计提比例不超过工程总概算的 1.5%。由于公司项目总概算较大，目前确认的代建管理费收入规模很小，计入提供劳务收入中。截至 2015 年 3 月底，公司代建代管项目包括广州南站区域综合配套工程和广州大道系统工程—广州大桥扩宽，项目情况如下：

表 6 截至 2015 年 3 月底公司代建代管工程项目明细表（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2015 年 3 月底已投资金额	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	435600.00	6973.00	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。
广州大道系统工程—广州大桥扩宽	2014 年-2016 年	37276.00	8762.00	项目实施范围为自广州大道旧广州大桥收费站北侧至明月二路以北段，道路改造全长为 1.73 公里，按城市主干道、双向十车道标准改造。建设内容包括新建东半幅广州大桥、二沙岛立交改造、临江大道立交改造、旧桥维修加固和桥面改造、广州大道路段展宽改造等，含道路、交叉、桥梁、排水、照明、交通工程及相关附属工程。
合计		472876.00	15735.00	--

资料来源：公司提供

经营性资产运营

2012~2014 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。2014 年，广州塔累计接待登塔游客 133 万人次，实现门票收入 2.44 亿元，是公司主营业务收入的重要支撑。2015 年 1~3 月，广州塔接待游客 31 万人次，实现门票收入 0.60 亿元。

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，2014 年实现出租收入 3.11 亿元，其中流花展馆实现租金收入 1.14 亿元，花城汇实现租金收益 1.09 亿元，广州塔实现租金收益 0.20 亿元，其他物业实现租金收入 0.68 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现租金收入 0.87 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 2014 年底，广州流花展贸中心出租率达 96.58%，2014 年获得租金收入约 1.14 亿元，但公司暂未收到广百集团流花展馆 2014 年租金，目前公司已就该事项与广百集团进行谈判沟通，预计公司将于 2015 年收回经营权。

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%，定位为中高端“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，共收取租金 1.09 亿元。未来伴随着花城汇进一步经营，其租金收入有望得到提升。

公司将从 2015 年起对花城汇南区、北区进行改造，为已开业的花城汇进行形象、环境等方面的优化提升，项目总投资 0.58 亿元，目前已完成设计招标。此外，公司将对金沙洲 B3723E02 地块进行商业地产开发，总投资规模 2.76 亿元，2014 年已完成主体结构封顶施工，

目前幕墙完成龙骨施工，开始安装幕墙铝单板。公司其他拟建项目包括海心沙中区东区赛后利用建设项目及金沙洲商四、商五地块商业开发项目，总投资合计约 42.37 亿元，由公司自筹资金进行投资。总体来看，公司未来有一定的融资压力。

表 7 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	建设内容
花城汇南区、北区环境提升项目	0.58	2015 年起	为已开业的花城汇项目进行形象、环境等方面的优化提升
金沙洲 B3723E02 地块项目	2.76	2012-2015 年	商业地产开发
海心沙中区东区赛后利用建设项目	1.43	2015-2018 年	东区改造总建筑面积约为 2 万平米，中区改造总建筑面积约为 6000 平米，地面景观改造面积约为 10 万平方米
金沙洲商四、商五地块商业开发项目	约 37.6	2015-2020 年	商四地块总建筑面积 204981 平方米，商五地块 175938 平方米，包括写字楼、公寓、商铺、购物中心、酒店、地下车库等

资料来源：公司提供

除小部分代建管理费收入外，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构成，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。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得到提升。

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，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”出售后，土地出让金扣除计提上缴规费后由财政局全额返还公司。

其中，跟踪期内，奥体中心油制气厂地块（以下简称“油制气厂地块”）已于 2014 年 4 月出让完毕，公司收到土地返还款 43 亿元。此外，广州有林投资管理有限公司土地 21000 亩土地仍待开发，预计实现出售后，可获得土地出让净收益 73 亿元。

总体来看，广州市政府向公司提供土地出让收益支持。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；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 2013 年及 2014 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2014年审计报告，立信会计师事务所认为：公司财务报表附注固定资产、在建工程和其他非流动资产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，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；广州有林投资管理有限公司详见附注固定资产所述；上述内容不影响已发表的审计意见。公司提供的2015年一季度财务报表未经审计。

2014年公司合并范围新增广州市城兴贸易有限公司；原二级子公司广州市建璟资产管理有限公司及广州市建永资产管理有限公司划转至广州市城市复建有限公司，成为三级子公司。珠实集团对广州市城实投资有限公司（以下简称“城实公司”）增资后，公司在城实公司占比下降至15%，故2015年城实公司不再纳入城投集团合并范围，其存货截至2014年底为66.76亿元。总体看，公司2013~2014年合并范围变化较小，财务数据可比性较强，但合并范围变动对公司2015年一季报财务数据可比性有一定影响。

截至2014年底，公司资产总额1013.54亿元，所有者权益合计364.31亿元（含少数股东权益1.37亿元），2014年公司实现营业收入8.48亿元，利润总额0.76亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为934.70亿元，所有者权益合计为365.70亿元（含少数股东权益1.08亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，利润总额0.11亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入8.48亿元，较2013年增长19.42%。公司营业收入中租金收入（3.11亿元）、门票收入（2.44亿元）及提供劳务收入（1.85亿元）合计占87.33%。从营业利润率来看，公司营业利润率有小幅下降，2014

年为46.17%。

期间费用方面，2014年，公司期间费用合计31.29亿元，同比下降5.30%。公司期间费用占营业收入的368.98%，以财务费用为主，公司自2012年起公司会计处理更改，将资本化利息全部费用化。另外，2014年公司实现投资收益0.03亿元，主要系权益法核算被投资单位实现的收益及处置可供出售金融资产获得的收益。

2014年，公司营业外收入28.18亿元，其中政府补助27.12亿元，主要为公司收到的非收益性项目利息补贴27.11亿元（2014年公司财务费用28.27亿元）。2014年，公司实现利润总额0.76亿元，较2013年增加0.41亿元。

从盈利指标看，2014年，公司净资产收益率为0.13%，同比增加0.04个百分点；受2014年公司资本公积及全部债务增加的影响，公司总资本收益率为3.07%，同比下降0.47个百分点。公司盈利水平依然较低，符合公用事业行业特点。

2015年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，为2014年全年的26.55%；利润总额0.11亿元；营业利润率为45.01%，较2013年下降1.16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，利润总额对政府补助依赖性大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.50亿元，主要系电视塔门票收入、物业出租收入和管理费收入等，现金收入比为88.40%，公司收入实现情况较上年明显下降，主要由于公司未收到广州百货企业集团有限公司租金；公司收到的其他与经营活动有关的现金46.77亿元，较上年大幅增加45.80亿元，主要由于公司子公司广州燃气贸易有限公司（以下简称“燃贸公司”）收到油制气厂地块土地返还款43亿元。2014年，公司购买商品接受劳务支付的现金为1.76亿元；公司

支付的其他与经营活动有关的现金为 71.62 亿元，较 2013 年大幅增加 65.92 亿元，主要系公司子公司城实公司于 2014 年 4 月以 63.35 亿元购入油制气厂地块（城实公司与珠实集团联合开发，截至 2015 年 3 月底，城实公司不再纳入公司合并范围）。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-23.05 亿元。

投资活动方面，2014 年公司收回投资收到的现金 0.30 亿元，处置固定资产和其他长期资产收回的现金 1.01 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 64.87 亿元，主要为收回信托资管计划借款 64.50 亿元（公司通过信托资管计划借得油制气厂地块拍地款，当年已归还）。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 20.63 亿元，为基础设施建设投资支出，以及支付其他与投资活动有关的现金 105.06 亿元（主要包括归还信托资管计划借款 64.50 亿元及燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理的 37.61 亿元）。受城市基础设施投资支出较大以及公司向广发资管计划支出款项的影响，2014 年公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 59.95 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，2014 年分别为 78.66 亿元、29.91 亿元和 136.51 亿元，其中收到的其他与筹资活动有关的现金主要包括政府拨付还贷本息资金、项目资本金及补贴资金 54.33 亿元，以及 2014 年城实公司收到的 77.21 亿元借款（包括银华资管计划的 39.60 亿元借款和广发资管计划的 37.61 亿元借款，后者为燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理资金，计入“其他应收款”及“支付其他与投资活动有关的现金”中）；筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金、支付的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，2014 年分别为 111.49 亿元、14.08 亿元和 29.85 亿元。2014 年，公司筹资活

动产生的现金流量净额为 89.91 亿元。

2015 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 0.52 亿元、-5.33 亿元和-4.97 亿元。

2014 年公司现金流状况受购入油制气厂地块及收到土地返还资金影响较大；总体来看，由于公司承担城市基础设施建设工作的，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。

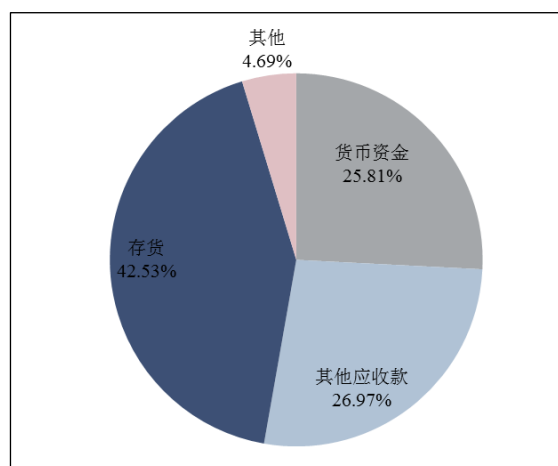
3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 1013.54 亿元，同比增长 14.26%。从构成来看，公司非流动资产占比有所下降，由 2013 年底的 89.94% 上升至 79.64%。但公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 206.35 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 2014 年底公司流动资产构成图



资料来源：审计财务报告

截至 2014 年底，公司货币资金 53.25 亿元，同比增长 17.30%，其中，银行存款占 94.82%，另有少量现金。

截至 2014 年底，公司交易性金融资产 1.80 亿元，包括 0.50 亿元交易性债券投资和 1.30 亿元理财产品。截至 2014 年底，公司应收账款

2.51 亿元，较 2013 年底大幅增长 85.45%，其中公司应收广州百货企业集团有限公司租金 0.94 亿元；公司应收账款主要为物业管理费、租金收入等。截至 2014 年底，公司预付款项 3.48 亿元，较 2013 年底小幅下降 6.09%。

截至 2014 年底，公司存货为 87.76 亿元，较 2013 年底增加 69.50 亿元，主要系公司拍下油制气厂地块所致；其中，开发成本原值占 99.85%（主要为公司土地储备）。

截至 2014 年底，公司其他应收款 55.65 亿元，较 2013 年底增长 213.38%，主要由于燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理资金 37.61 亿元所致。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。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 807.19 亿元，较 2013 年底小幅增长 1.18%；其中在建工程占 26.49%，固定资产占 38.78%，其它非流动资产占 30.58%，投资性房地产占 3.44%。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.37 亿元，较 2013 年底下降 13.72%，主要系公司按照会计准则调整部分长期股权投资至可供出售金融资产所致。

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 2014 年底，公司投资性房地产原值 30.76 亿元，累计计提折旧 2.99 亿元，账面价值合计 27.77 亿元，较 2013 年底小幅下降 0.85%。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 318.40 亿元，累计计提折旧 5.33 亿元（对于市政基础设施未计提折旧），账面价值合计 313.06 亿元。2014 年公司固定资产增加主要为电视塔新增机器设备，减少主要是部分项目重新分类；其中，市政基础设施占 85.97%，房屋建筑物占 10.60%，另有少量土地资产、机器设备及电子、运输设备。

截至 2014 年底，公司在建工程 213.82 亿元，较 2013 年底增长 5.20%，主要由于公司投资建设道路交通工程等项目所致；其中建投公司非收益性项目占 72.25%，道路交通工程占 14.81%，另有部分准经营性资产及其他项目。

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 2014 年底，公司其他非流动资产为 246.80 亿元，较 2013 年底小幅下降 0.23%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 934.70 亿元，受城实公司不再纳入合并范围的影响，公司资产较 2014 年底下降 7.78%，主要是货币资金的减少以及存货大幅下降。截至 2015 年 3 月底，流动资产合计 119.82 亿元，较 2014 年底大幅减少 41.93%。其中，货币资金 33.44 亿元，较上年底减少 37.20%；存货 21.83 亿元，较上年底减少 75.13%；截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产 814.88 亿元，较 2014 年底小幅增长 0.95%。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，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。

所有者权益

截至 2014 年底公司所有者权益合计 364.31 亿元，较 2013 年底增长 13.67%，其中归属于母公司所有者权益 362.94 亿元，少数股东权益 1.37 亿元；实收资本占 38.14%、资本公积占 61.24%、盈余公积占 0.13%、未分配利润占 0.11%。2014 年，公司所有者权益增长主要来自资本公积的增长。截至 2014 年底，公司资本公积 223.11 亿元，较 2013 年底增长 24.05%，主要为财政补贴项目资本金的拨付。截至 2014 年底，公司资本公积中财政补贴项目资本金占 82.61%，财政直拨款占 11.80%，资本溢价占 5.58%。总体来看，公司所有者权益稳定性强。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 365.70 亿元，较 2014 年底略有增长，权益结构

较 2014 年底变动不大。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计为 649.23 亿元，同比增长 14.60%，主要来自非流动负债的增加；其中流动负债占 5.38%，较 2013 年底上升 0.71 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债为 34.92 亿元，同比增长 31.92%，主要来自其他应付款的增长；其中短期借款占 14.11%，应付账款占 15.03%，预收账款占 3.59%，其它应付款占 52.82%，其它流动负债占 2.52%。

截至 2014 年底，公司短期借款为 4.93 亿元，较 2013 年底大幅增长 119.29%，其中以质押借款（占 54.40%）和保证借款（占 26.99%）为主。同期，公司应付账款为 5.25 亿元，同比增长 17.88%；账龄在一年以内的应付账款占 37.34%，主要由未结算的工程款构成；公司预收款项 1.25 亿元，同比下降 18.26%，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 18.44 亿元，同比增长 10.43%。账龄在一年以内、一年以上的其他应付款分别占 52.51%和 47.49%。公司其他应付款主要由保证金和往来款构成。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 614.31 亿元，同比增长 13.75%；其中长期借款占 78.65%，应付债券占 14.33%，专项应付款占 7.02%。

截至 2014 年底，公司长期借款余额 483.16 亿元，同比增长 6.00%；公司长期借款主要由信用借款（占 64.08%）和保证借款（占 33.45%）构成；公司应付债券 88.00 亿元，系子公司建投公司于 2010 年发行的 28.00 亿元公司债券、公司于 2013 年发行的 30.00 亿元中期票据及公司于 2014 年发行的 30.00 亿元中期票据；专项应付款 43.10 亿元，同比增长 46.88%，主要系公司收到财政拨款的市政基础设施建设专项资金及收到土地返还款。

从有息债务来看，截至 2014 年底公司全部债务为 576.08 亿元，同比增长 11.22%，主要由

长期债务（占比 99.14%）构成。从债务指标上看，2014 年公司资产负债率 64.06%，同比上升 0.19 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 61.06%和 61.26%，同比分别下降 0.62 和 0.52 个百分点。公司债务负担有所增加。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 466.11 亿元，受城实公司不再纳入合并范围及子公司广州市建设投资发展有限公司偿还部分企业债的影响，公司全部债务较 2014 年底下降 19.09%，债务结构仍以长期债务为主；截至 2015 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 60.88%、55.77%和 56.04%，债务负担较 2014 年底有所减轻。总体来看，公司债务规模较大，债务负担较重，2015 年受合并范围变动的影响，债务负担有所减轻。

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 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 590.96%和 339.62%，分别同比增加 253.86 和 71.50 个百分点；截至 2015 年 3 月底，上述两项指标分别为 341.04%和 278.91%，均有所下降。截至 2014 年底，公司经营现金流流动负债比为-66.02%。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，2012~2014 年，公司 EBITDA 逐年小幅下降，2014 年公司 EBITDA 为 31.16 亿元，同比小幅下降 2.17%；EBITDA 利息倍数为 1.10 倍，较 2013 年有所上升。全部债务/EBITDA 为 18.49 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 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的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 2015 年 6 月 8 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、募集资金使用情况

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 2015 年 4 月，募集资金按照计划已使用 28.97 亿元。

公司于 2014 年 9 月发行了额度为 30 亿元的“14 粤城建 MTN001”，计划用于补充营运资金（2.00 亿元）、偿还银行贷款（26.10 亿元）以及经营性项目建设（1.90 亿元）。截至本报告出具日，募集资金按照计划已使用 26.67 亿元。

十、存续期内债券偿债能力

公司存续期内债券“13 粤城建 MTN1”和“14 粤城建 MTN001”余额均为 30.00 亿元。

从 EBITDA 对存续期债券的保护程度来看，2014 年公司 EBITDA 为 31.16 亿元，对“13 粤城建 MTN1”的保障倍数为 1.04 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力尚可。2014 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 54.27 亿元和-23.05 亿元，分别是“13 粤城建 MTN1”债券余额的 1.81 倍和-0.77 倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度尚可；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，2014 年公司财政划拨资金为“13 粤城建 MTN1”债券余额的 1.81 倍，对存续期内债券具有较强的保障能力。

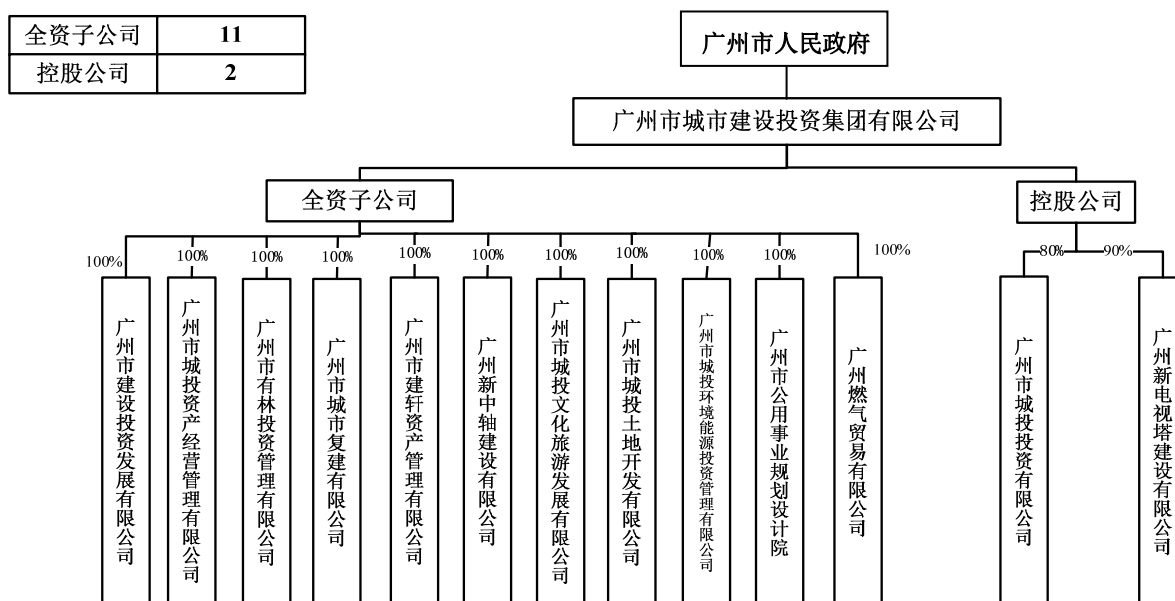
考虑到“14 粤城建 MTN001”债券余额同为

30.00 亿元，公司对“14 粤城建 MTN001”的各项偿债指标与上述“13 粤城建 MTN1”指标相当。

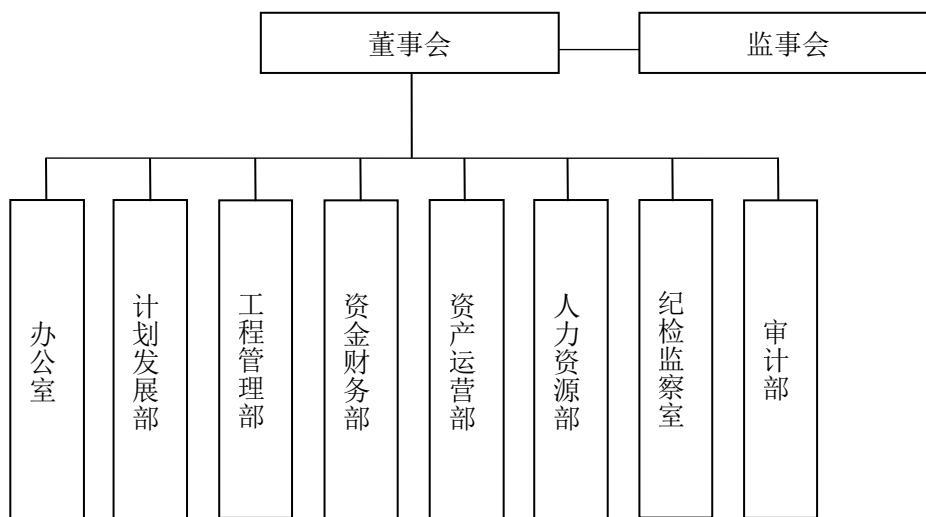
十一、结论

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”和“14 粤城建 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.88	47.25	55.05	35.10
资产总额(亿元)	865.69	887.03	1013.54	934.70
所有者权益(亿元)	316.73	320.50	364.31	365.70
短期债务(亿元)	0.60	2.25	4.93	4.93
长期债务(亿元)	519.72	515.74	571.16	461.18
全部债务(亿元)	520.32	517.98	576.08	466.11
营业收入(亿元)	6.09	7.10	8.48	2.25
利润总额(亿元)	0.51	0.35	0.76	0.11
EBITDA(亿元)	33.40	31.85	31.16	--
经营性净现金流(亿元)	3.24	-1.84	-23.05	0.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.57	9.59	4.40	--
存货周转次数(次)	0.18	0.19	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	101.67	102.91	88.40	88.71
营业利润率(%)	57.01	52.67	46.17	45.01
总资本收益率(%)	3.77	3.54	3.07	--
净资产收益率(%)	0.12	0.08	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	62.13	61.67	61.06	55.77
全部债务资本化比率(%)	62.16	61.78	61.26	56.04
资产负债率(%)	63.41	63.87	64.06	60.88
流动比率(%)	795.40	337.10	590.96	341.04
速动比率(%)	691.61	268.11	339.62	278.91
经营现金流动负债比(%)	26.36	-6.97	-66.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.08	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.58	16.26	18.49	--

注：公司 2015 年一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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。