跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1415 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

二零一六年七月二十日

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

跟踪评级时间：2016 年 7 月 20 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.25	55.05	44.83	49.31
资产总额(亿元)	886.95	1013.54	1003.89	1019.23
所有者权益(亿元)	320.42	364.31	381.35	382.39
长期债务(亿元)	513.82	571.16	458.22	456.38
全部债务(亿元)	516.07	576.08	471.75	467.61
营业收入(亿元)	7.10	8.48	10.57	2.85
利润总额(亿元)	0.35	0.76	0.89	0.11
EBITDA(亿元)	31.85	31.16	27.61	--
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-23.05	0.63	1.99
营业利润率(%)	52.67	46.17	43.66	36.84
净资产收益率(%)	0.08	0.13	0.20	--
资产负债率(%)	63.87	64.06	62.01	62.48
全部债务资本化比率(%)	61.69	61.26	55.30	55.01
流动比率(%)	314.49	590.96	263.78	255.67
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	18.49	17.08	--

注：公司长期应付款及其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中；公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李毅婷　霍正泽
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，继续在外部经营环境、政府支持等方面具有显著优势，且债务负担有所减轻。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。

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。未来随着公司经营性资产运营业务及融资租赁、“代建代管”业务的进一步推进，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，利

润总额对政府补助依赖性大。

2. 公司资产主要由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。

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 2016 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：市政设施管理；艺术表演场馆管理服务；旅游景区规划设计、开发、管理；房地产开发经营；自有房地产经营活动；企业自有资金投资；物业管理；投资管理服务；投资咨询服务；风险投资；资产管理（不含许可审批项目）；受托管理股权投资基金（具体经营项目以金融管理部门核发批文为准）；股权投资；股权投资管理。

截至 2015 年底，公司下设全资公司 16 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“环境能源公司”）、广州市建轩资产管理有限公司（以下简称“建轩公司”）、广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）、广州市燃气贸易有限公司（以下简称“燃贸公司”）、广州市公用事业规划设计院（以下简称“公用院”）、广州市城兴贸易有限公司（以下简称“城兴公司”）、广州市城祥房地产开发有限公司、广州市城裕房地产开发有限公司、广州市城瑞房地产开发有限公司和广州市城隆房地产开发有限公司；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“新电视塔公司”）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、纪检监察室和审计风控部。

截至2015年底，公司资产总额1003.89亿元，所有者权益合计381.35亿元（含少数股东权益2.22亿元），2015年公司实现营业收入10.57亿元，利润总额0.89亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额1019.23亿元，所有者权益合计382.39亿元（含少数股东权益2.35亿元），2016年1~3月，公司实现营业收入2.85亿元，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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者

购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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调整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，2015 年，广州市实现地区生产总值（GDP）18100.41 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 8.4%。其中，第一产业增加值 228.09 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5786.21 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 12086.11 亿元，增长 9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.26：31.97：66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为 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2013~2015年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2013 年		2014 年		2015 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	15420.14	11.6	16706.87	8.6	18100.41	8.4
第一产业增加值	228.87	2.7	237.52	1.8	228.09	2.5

第二产业增加值	5227.38	9.2	5606.41	7.4	5786.21	6.8
第三产业增加值	9963.89	13.3	10862.94	9.4	12086.11	9.5
三次产业增加值比率	1.48:33.90:64.62	--	1.42:33.56:65.02	--	1.26:31.97:66.77	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.4:29.0:70.6	--	0.3:30.9:68.8	--	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 2015 年底，广州市金融机构本外币各项存款余额 42843.67 亿元，比年初增加 5194.03 亿元，其中人民币各项存款余额 41574.49 亿元，增加 5224.89 亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 27296.16 亿元，增加 3015.06 亿元，其中人民币各项贷款余额 26136.95 亿元，增加 3430.16 亿元。截至 2015 年底，全市证券市场共有上市公司 68 家，市价总值 14121.68 亿元，比上年末分别增 9.7%和 70.6%，首次公开发行上市（IPO）7 家，共计筹资折合人民币 24.48 亿元。证券公司 4 家，全年实现营业收入 335.62 亿元，净利润 135.00 亿元，分别增长 1.5 倍和 1.7 倍。证券分支机构 259 家，股票账户数 946.45 万户，股票交易额 171139.46 亿元，增长 2.5 倍。期货公司 6 家，全年代理交易量 4.41 亿手，同比增长 40.9%，代理交易额 68.41 万亿元，同比增长 75.7%；营业收入 13.03 亿元，增长 42.6%；净利润 3.74 亿元，增长 1.0 倍。保险机构 874 家，总部 3 家，市场主体 86 家。全年保费收入 710.10 亿元，增长 18.0%。

2013~2015 年，广州市财政实力稳步增强，2014 年及 2015 年增速有所放缓。2015 年，来源于广州地区的财政总预算收入 5116 亿元，增长 5.8%；一般公共预算收入 1349.09 亿元，同比增长 8.5%；地方一般预算支出 1728.15 亿元，同比增长 20.3%。

表 2　2013~2015 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
2013 年	1141.79	10.8	1384.72	8.9
2014 年	1241.53	8.7	1434.26	3.5
2015 年	1349.09	8.5	1728.15	20.3

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。

2013~2015 年，公司分别收到还贷本息资金分别为 58.00 亿元、54.33 亿元和 106.72 亿元，2016 年 1~3 月，公司收到还贷本息资金 10 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。其中，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。此外，公司黄金围地块交由市土发中心收储，原计划通过该地块筹集的还债资金，现以增加资本金方式安排（20 亿元），根据穗财债【2016】27 号“广州市财政局关于下达市城投集团 2016 年专项资金预算的通知”，上述 20 亿元增资将于 2016 年增资到位。

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

公司原总经理卢汝生先生已于 2013 年 7 月离职，广州市政府一直未任命总经理。

跟踪期内，公司在管理体制等方面无重大变化。

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。

2013~2015 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 21.97%，主要由于公司各版块收入均有所增长，2015 年，公司新增融资租赁收入。2015 年，公司实现营业收入 10.57 亿元，主要源于资产经营板块产生的租金收入（占 31.56%）、门票收入（占 16.22%）、提供劳务收入（占 23.17%）以及其他收入（占 23.63%，主要包括管理费收入及游乐服务收入等）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.85 亿元，占 2015 年全年营业收入的 27.00%。

从毛利率来看，2013~2015 年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为 59.41%、52.13% 和 50.52%。2016 年 1~3 月，公司主营业务毛利率 43.34%，与上年相比继续下降。

表 3　2013~2016 年 3 月公司收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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	30852.94	50.99	31146.19	52.69	33348.09	46.52	4646.14	22.07
融资租赁收入	--	--	--	--	4786.60	23.55	2499.79	23.51
门票收入	15257.79	99.55	15953.91	74.19	17135.47	80.00	4315.69	83.78
提供劳务	15556.71	52.50	17775.09	45.00	24478.26	33.19	5385.41	9.15
其他收入	8754.45	31.39	19435.25	39.66	24965.66	57.79	7863.34	36.28
主营业务收入合计	**70421.88**	**59.41**	**84310.44**	**52.13**	**104714.08**	**50.52**	**24710.37**	**34.70**
其他业务收入	598.15	43.70	504.93	39.27	943.54	-41.46	3812.78	99.35
合　计	**71020.03**	**59.28**	**84815.38**	**52.06**	**105657.62**	**49.70**	**28523.15**	**43.34**

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。

公司涉及投资领域较多，近年主要投资领域为城市基础设施项目。自 2009 年开始，公司主要进行七大板块（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、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 2016 年 3 月底，公司共实现七大板块投资 511.52 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 4　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 2016 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	167.88
中心城区雨污分流项目板块	43.41	30.68
园林绿化及景观工程	30.87	24.55
路灯改造工程、光亮工程	18.88	18.52
其它工程	20.93	20.93
经营性项目板块	72.56	58.2
合计	**570.07**	**511.52**

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。

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。

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。

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。

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。

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）。

代建代管工程

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，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。

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%。2015 年，公司实现管理费收入 651 万元。目前，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，截至 2015 年底，广州南站区域综合配套工程已投资 26323 万元，广州大道系统工程—广州大桥扩宽已投资 18577 万元，项目情况如下表所示。

此外，公司预计承担琶洲西区（互联网创新集聚区）地下空间及配套设施工程项目（总投资6.56亿元）和南大干线（总投资131.77亿元）的建设工作。

表5 公司主要代建代管工程项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至2015年底已投资金额	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	307084.00	26323.00	项目选址位于番禺区南站南、北路，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。工程总投资估算30.71亿元。
广州大道系统工程—广州大桥扩宽	2014年-2016年	37276.00	18577.00	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		344360.00	44900.00	--

资料来源：公司提供

资产运营

近年来公司收入主要为资产运营收入，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等。

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。2015年，广州塔累计接待登塔游客148万人次，实现门票收入1.71亿元，2016年1~3月，实现门票收入4316万元，是公司主营业务收入的重要支撑。

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，2015年实现出租收入3.33亿元，其中流花展馆实现租金收入0.38亿元，花城汇实现租金收益1.51亿元，市长大厦实现租金收入0.08亿元，子公司复建公司实现租金收入0.65亿元，广州塔实现租金收益0.20亿元，子公司建投公司实现租金收入0.11亿元，其他物业实现租金收入0.41亿元。

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。此前，流花展馆商贸区承租单位为广州百货企业集团有限公司（以下简称“广百集团”），服务配套区北区承租人为广东百壮公司，广东百壮公司已于2013年将合同终止。经市国资委协调，2015年12月，公司已与广百集团签订解除流花展馆会展商贸区租赁合同，2016年1月已完成场馆整体移交工作，由资产经营公司管理，目前已全面启动盘活招商工作，拟计划2016年7月场馆部分开业。截至2015年底，流花展馆出租率达86.48%，2015年获得租金收入约0.38亿元。2016年1~3月，流花展馆获得租金收入748万元。

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。花城汇经营部分分为三个区，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，2015 年，共收取租金 1.51 亿元。2016 年 1~3 月，共收取租金 1536 万元，仅为 2015 年全年的 10.17%，主要由于当期租金收入有所滞后。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，目前花城汇南区、北区经营环境提升项目一期工程已施工完成；花城汇南区、北区经营环境提升项目二期施工招标正在进行中。环境提升工程不会对花城汇的招商运营工作产生重大影响。

公司已逐步开始对 2009 年取得的金沙洲四个地块进行开发。其中，商二地块已完成施工，该项目用地 12758 平方米，包括地上四层商业、地下一层商业、地下二三层车库和地下四层设备用房，该项目总投资 2.60 亿元，建筑面积 4.42 万平方米，预计 2016 年开始对外销售；商一、商四和商五地块计划今年开工，商一地块建设商业，商四和商五地块建设商业、写字楼、酒店、公寓综合体，项目总投资合计约 49.59 亿元，由公司自筹资金进行投资。

此外，2015 年，公司拍下位于金融城四宗地块，并成立四家项目公司分别负责开发相应地块，四宗用地计容面积约 31.8 万平方米，总地价约 60 亿元，截至 2015 年底，公司已缴纳土地款 28.15 亿元。金融城项目作为金融城地区起步区重点建设项目，由公司参与开发，从而加快金融城的开发建设与金融企业的集聚，带动区域发展，预计该项目总投资 119.65 亿元。

总体来看，公司未来投资金额大，存在一定融资压力。

表 6　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
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
金沙洲商一地块商业开发项目	1.15	2016-2018 年	拟建商业、公建配套项目工程 1 栋（地上 6 层、地下 3 层），总建筑面积 14504.90 平方米
金沙洲商四、商五地块商业开发项目	48.45	2016-2019 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
城投集团金融城临江四宗地块项目	119.65	2016-2021	AT090955 项目用地面积约 8897.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.5，计算容积率建筑面积≤84893 平方米（其中配建行政办公设施建筑面积 16200 平方米，设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，设置 10 千伏电力开关房建筑面积 200 平方米）。 AT090958 项目用地面积约 8422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.3，计算容积率建筑面积≤78700 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米）。 AT090960 项目用地面积约 8422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.3，计算容积率建筑面积≤78700 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，环卫工具房建

			筑面积 60 平方米，公共厕所建筑面积 60 平方米，设置 10 千伏电力开关房建筑面积 200 平方米）。 AT090962 项目用地面积约 8422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.0，计算容积率建筑面积≤75445 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，设置 110 千伏变电站，建筑基底 54.5 米×21 米）。
广州市城投集团全国健康养生养老服务平台（连锁基地）	8	2016-2017	第一期番禺区岭南印象园内（60 间房，120 床位），白云区帽峰山（60 间房，120 床位）
广州大学城数据双创中心	2.5	2004-2017	广州大学城信息枢纽楼总建筑面积 4 万平米，正在投资建设数据双创示范项目，项目建设面积约 1000 平米，预计建设 45 个机架。
广州大学城能源站绿色 IDC 机房建设项目	8	2016-2018	项目建设用地占地面积约 5400 平米，总建筑面积约 30000 平米，项目总规模为 5000 个机架。

资料来源：公司提供

注：广州大学城数据双创中心项目原建筑于 2004 年开始投资建设，2016 年在该栋楼基础上拟建设大学城数据双创中心。因此虽项目建设周期为 2004~2017 年，该项目仍列入拟建项目。

公司提供劳务收入主要由技术服务收入、餐饮收入和停车场收入构成，其中技术服务收入主要通过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。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 53 项。

总体来看，公司运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。未来，伴随着花城汇招租和开发工作的推进、商业地产的开发及运营，公司经营收入有望得到提升。

融资租赁业务

公司自 2014 年开始新增融资租赁业务，由城投投资公司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。公司主要采用售后回租的方式开展融资租赁业务，即作为购买人（出租人）向需要融资的出售人（承租人）购买其有权处置的资产（即租赁资产），例如地铁车辆等，然后出租给出售人（承租人），承租人按照约定向出租人支付租金及其他有关款项，租赁期内租赁资产的所有权归购买人（出租人）所有。待租赁期间届满，在租金及其他应付款项全部支付完毕的情况下，购买人将租赁资产的所有权以低价转回给出售人（即承租人）。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 2015 年底，公司已开展融资租赁业务金额为 19.23 亿元，具体业务情况如下：

表 7　公司融资租赁业务情况（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	实际利率	租赁物
广州大学能源发展有限公司	广州市属国企下属企业	5 年	6000.00	-	燃气轮机发电机组
		5 年	6000.00	3.00%	燃气轮机发电机组
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
广州市地下铁道总公司	广州市属国企	2 年	50000.00	5.06%	广州地铁六号线的部分列车
		1 年	20000.00	4.3844%	广州地铁六号线的部分列车
		3 年	50000.00	5.35%	广州地铁一号线、三号线的轨道设施等
广州建恒机电设备安装有限公司	广州市民营企业	3 年	7000.00	6.65%	盾构机
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	广东省外上市公司	12 年	20000.00	7.50%	1 架 A330-300 飞机
合计	--	-	**192309.30**	-	--

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，其抗风险能力较强，且融资租赁业务集中度尚可，发生风险的可能性较低。

2015 年，公司实现融资租赁收入 4786.60 万元，毛利率 23.55%。2016 年 1~3 月，实现融资租赁收入 2499.79 万元，毛利率 23.51%。融资租赁收入逐渐成为公司营业收入的有效补充。

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。

其中，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。黄金围地块交由市土发中心收储，原计划通过该地块筹集的还债资金，现以增加资本金方式安排（20 亿元），根据穗财债【2016】27 号“广州市财政局关于下达市城投集团 2016 年专项资金预算的通知”，上述 20 亿元增资将于 2016 年增资到位。

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。

八、财务分析

公司提供的2012~2014年专项审计报告及2015年财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。同时，根据2012~2014年及2015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，公司认为该类资产不能产生经济效益，故对该类资产不计提折旧与摊销。广州有林投资管理有限公司有关事项详见附注“其他需要说明的重大事项”所述；上述内容不影响已发表的审计意见。公司2016年一季度财务数据未经审计。

2013年公司合并范围纳入公用事业设计院、有林公司、城投投资公司、广州市城实投资有限公司（以下简称“城实公司”）。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复建公司，成为三级子公司。2015年，公司合并范围减少城实公司。2016年一季度，公司合并范围新增广州建广实业有限责任公司。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。

截至2015年底，公司资产总额1003.89亿元，所有者权益合计381.35亿元（含少数股东权益2.22亿元），2015年公司实现营业收入10.57亿元，利润总额0.89亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额1019.23亿元，所有者权益合计382.39亿元（含少数股东权益2.35亿元），2016年1~3月，公司实现营业收入2.85亿元，利润总额0.11亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入 10.57 亿元，营业收入快速增长，2015 年，公司营业收入中租金收入（3.33 亿元）、门票收入（1.71 亿元）及提供劳务收入（3.00 亿元）合计占 80.46%。2015 年，公司营业成本 5.31 亿元。从营业利润率来看，公司营业利润率 43.66%，较上年小幅下降，主要受租金收入和提供劳务收入的成本变动影响。

2015 年，公司期间费用 27.67 亿元，较上年 8.49%。公司期间费用有所下降，主要因为财务费用的下降。2015 年，公司期间费用占营业收入的 261.89%，财务费用占期间费用的 87.65%。2015 年公司实现投资损失 0.11 亿元，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产导致的损失。

公司营业外收入主要来自政府补助，政府补助中又以非收益性项目利息补贴为主。2013~2015 年，公司营业外收入分别为 29.82 亿元、28.18 亿元和 24.39 亿元，年均复合减少 9.56%。营业外收入有所下降，反映了政府补助数额逐年减少，与公司财务费用的下降基本匹配。2013~2015 年，公司收到政府补助分别为 27.63 亿元、27.12 亿元和 23.58 亿元，其中非收益性项目利息补贴约可覆盖当年利息支出的 95%（三年利息支出分别为 29.38 亿元、28.36 亿元和 24.49 亿元）。2015 年，公司实现利润总额 0.89 亿元，较 2014 年增长 17.69%。

从盈利指标看，2015 年，公司净资产收益为 0.20%，同比增加 0.07 个百分点；公司总资本收益率为 2.96%，同比下降 0.11 个百分点。公司盈利水平依然较低，符合公用事业行业特点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.85 亿元，为 2015 年全年的 27.00%；利润总额 0.11 亿元；营业利润率为 36.84%，较 2014 年下降 6.82 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，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.02 亿元，主要为电视塔门票收入、物业出租收入和管理费收入等，现金收入比为 104.30%；公司收到的其他与经营活动有关的现金 63.71 亿元，主要包括燃贸公司收回资管计划本金利息之和约 29 亿元、城投投资公司收到的融资租赁融资款约 17 亿元以及收回理财投资约 6 亿元。2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 30.26 亿元，较上年大幅增加，主要由于公司支付购买地块的款项 28.15 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金为 39.73 亿元，主要为公司开展融资租赁业务及相关经营支付的款项。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.63 亿元。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动产生的现金流入为-8.50 亿元，主要为公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为-11.18 亿元，体现了城实公司不再纳入公司合并范围导致现金流的变动；公司收到其他与投资活动有

关的现金 2.53 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 37.27 亿元，主要为基础设施建设投资支出。2015 年，公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 54.52 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，2015 年分别为 31.28 亿元和 106.74 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；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2015 分别为 67.71 亿元和 25.20 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 44.25 亿元。

2016 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 1.99 亿元、-10.73 亿元和 12.49 亿元。

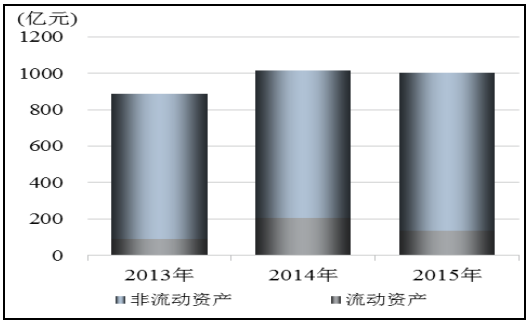
总体来看，由于公司承担城市基础设施建设工作，投资规模大，经营活动现金获取能力弱，对广州市财政资金及外部融资依赖性强。

3. 资本及债务结构

资产质量

2013~2015 年，公司总资产分别为 886.95 亿元、1013.54 亿元和 1003.89 亿元，年均复合增长 6.39%。总资产波动中有所增长，主要是存货、其他应收款和固定资产增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 13.33%，非流动资产占 86.67%。公司资产以非流动资产为主。

图1 2013~2015年公司资产构成

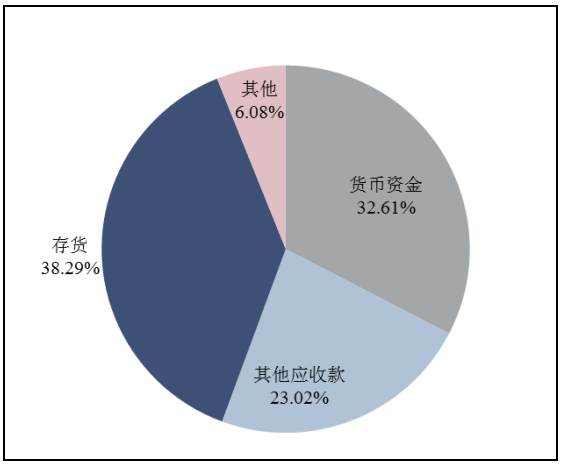


资料来源：审计报告

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产分别为 89.22 亿元、206.35 亿元和 133.80 亿元，年均复合增长 22.46%。流动资产波动中有所增长，主要是 2014 年存货和其他应收款的增长，但 2015 年由于城实公司的划出导致存货等科目余额大幅下降所致。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 32.61%）、其他应收款（占 23.02%）和存货（占 38.29%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金分别为 45.40 亿元、53.25 亿元和 43.63 亿元，年均复合减少 1.97%。货币资金波动中有所下降，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。截至 2015 年底，公司货币资金中 2.75 亿元资金作为担保金或保证金存在一定使用限制，此外，有林公司银行存款余额为 3.95 亿元，其中包含部分睡眠账户，由于历史原因，不清楚账户现状。

2013~2015 年，公司分别持有以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 1.85 亿元、1.80 亿元和 1.21 亿元。截至 2015 年底，公司持有交易性债务融资 1.20 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款分别为 1.35 亿元、2.51 亿元和 1.64 亿元，年均复合增长 10.12%。公司应收账款主要为物业管理费、租金收入等。2014 年应收账款快速增长，主要为公司应收广百集团租金 0.94 亿元。该笔应收款

出具了全额银行保函，坏账风险较小，未计提坏账。

2013~2015 年，公司预付款项分别为 3.70 亿元、3.48 亿元和 3.45 亿元，年均复合下降 3.38%。预付款项保持相对稳定。从账龄看，99.66%的预付款账龄在3年以上。从集中度看，公司一直持有鸿安公司 2.81 亿元预付款，占比 80.75%，未结算原因为项目被拍卖。

2013~2015 年，公司其他应收款分别为 17.76 亿元、55.65 亿元和 30.80 亿元，其他应收款规模波动较大。从构成来看，公司其他应收款主要由担保还款、往来款、投资款等组成。2014 年其他应收款大幅增长，主要由于 2014 年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；2015 年其他应收款大幅下降，主要由于收到城实公司收益款项冲减其他应收款。

2013~2015 年，公司存货分别为 18.26 亿元、87.76 亿元和 51.23 亿元，存货波动幅度较大，主要系 2014 年公司子公司城实公司拍下油制气厂地块，但 2015 年城实公司不再纳入合并范围所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动中小幅增长，分别为 797.73 亿元、807.19 亿元和 870.09 亿元，年均复合增长 4.44%。截至 2015 年底，可供出售金融资产占 3.47%，在建工程占 21.03%，固定资产占 40.61%，其它非流动资产占 29.01%，投资性房地产占 3.05%。

2015 年，公司可供出售金融资产大幅增长至 30.19 亿元，全部为可供出售权益工具。2015 年净增加 29.69 亿元，主要为新增信托理财及资管计划合计 13.71 亿元、城实公司 0.05 亿元（由于不再纳入合并范围）和按公允价值计量的渤海租赁股份有限公司（现更名为渤海金控投资股份有限公司，000415.SZ）定向增发 16 亿元。

2015 年，公司新增长期应收款 19.23 亿元，为子公司全通融资租赁公司开展融资租赁业务形成的应收款项，该收款权已用于担保融资租赁相关借款。

2013~2015 年，公司长期股权投资有所增长，分别为 1.19 亿元、1.37 亿元和 1.44 亿元，年均复合增长 10.21%。2013 年公司减少对联营企业广州市城市涉水工程建设有限公司、广州市城市建设环境工程有限公司、广州市城市年票项目建设有限公司的投资共 0.08 亿元。根据穗建投字【2013】153 号文的批复，广州市建设投资发展有限公司 2014 年向广州建广实业有限责任公司追加 0.20 亿元投资。2015 年，公司新增长期股权投资主要为新增对广州市电子泊车管理有限公司的 433.54 万元及广州城投汇垠股权投资基金管理有限公司 399.43 万元投资。

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。2013~2015 年，公司投资性房地产分别为 28.71 亿元、27.77 亿元和 26.57 亿元，年均复合下降 3.81%，投资性房地产保持相对稳定。截至 2015 年底，流花展馆已用于为子公司建轩公司提供 8.00 亿元的借款抵押担保；花城汇项目产权证书正在办理中，账面价值 14.93 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产分别为 312.98 亿元、313.06 亿元和 353.37 亿元，年均复合增长 6.26%。2015 年公司固定资产大幅增长，主要系“道路交通工程、路灯改造专项工程”在建工程转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值主要包括土地资产 1.30 亿元、市政基础设施 310.47 亿元、房屋及建筑物 32.56 亿元、机械设备 4.63 亿元和电子设备 1.04 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程分别为 203.25 亿元、213.82 亿元和 183.02 亿元，年均复合减少 5.11%。在建工程波动下降，主要系部分在建项目竣工结算，转入固定资产所致。

公司持有 3.22 亿元商誉，分别来自广州新

中轴建设有限公司（0.03 亿元）和广州新电视塔建设有限公司（3.19 亿元）。

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，是按照广州市政府有关部门的市政建设规划投资形成的。相关项目工程所需资金由公司垫资或财政拨款，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。2013~2015 年，公司其他非流动资产分别为 247.28 亿元、246.80 亿元和 252.43 亿元，年均复合增长 1.04%。其他非流动资产保持相对稳定。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1019.23 亿元，较 2015 年底小幅增长 1.53%，资产构成较 2015 年底变化不大。

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，主要为基础设施项目；公司资产质量一般。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益分别为 320.42 亿元、364.31 亿元和 381.35 亿元，年均复合增长 9.09%。截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益 379.14 亿元，少数股东权益 2.22 亿元；实收资本占 36.43%、资本公积占 62.66%、盈余公积占 0.12%、未分配利润占 0.20%。2015 年，公司所有者权益增长主要来自资本公积的增长。

2013~2015 年，公司资本公积分别为 179.86 亿元、223.11 亿元和 238.96 亿元，年均复合增长 15.26%。资本公积不断增长，主要为收到财政拨付给公司用于建设项目支出的款项。2013~2015 年分别收到财政补贴项目资本金 1.25 亿元、42.36 亿元和 14.80 亿元。截至 2015 年底，公司资本公积中财政补贴项目资本金占 83.33%，财政直拨款占 11.45%，资本溢价占 5.21%，其余为小部分可供出售金融资产的公允价值变动。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 382.39 亿元，较 2015 年底略有增长，权益结构较 2015 年底变动不大

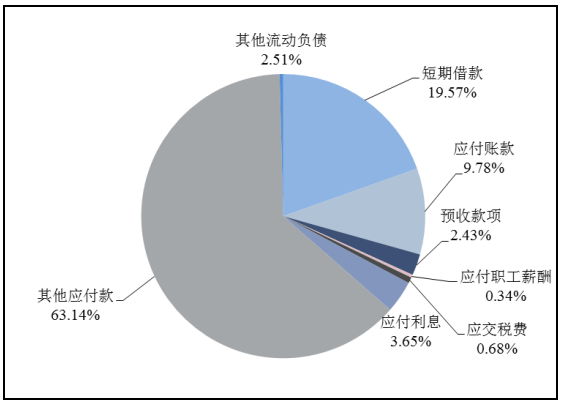
总体来看，公司所有者权益稳定性强，受到政府支持力度大。

负债

2013~2015 年，公司负债总额分别为 566.53 亿元、649.23 亿元和 622.54 亿元，年均复合增长 4.83%。负债总额波动中有所增长，主要由于 2013 年短期借款和其他应付款的减少，以及 2014 年应付债券和专项应付款的增长。公司负债以非流动性负债为主。截至 2015 年底，非流动负债占 91.85%，较 2014 年底下降 2.77 个百分点。

2013~2015 年，公司流动负债分别为 28.37 亿元、34.92 亿元和 50.72 亿元，年均复合增长 33.71%。流动负债波动快速增长，主要来自短期借款和其他应付款的增加。截至 2015 年底，公司短期借款占 19.57%，应付账款占 9.78%，其它应付款占 63.14%。

图 3　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司短期借款分别为 2.25 亿元、4.93 亿元和 9.93 亿元，年均复合增长 110.20%，短期借款大幅增长。截至 2015 年底，公司短期借款以质押借款（占 27.00%）和保证借款（占 62.76%）为主。已逾期未偿还的短期借款总额为 2.25 亿元，为有林公司借款，自 2009 年 1 月至 2015 年 12 月期间，有林公司与下属各单位的债权人，分别签订了两份债权转让协议和一份减免利息协议，存在银行减免的

利息和本金的情况。

2013~2015 年，公司应付账款分别为 4.45 亿元、5.25 亿元和 4.96 亿元，年均复合增长 5.55%。截至 2015 年底，主要构成为账龄在 1~2 年的 1.78 亿元与账龄在 3 年以上的 2.84 亿元，主要由未结算的工程款构成。

公司预收款项主要系流花展馆、花城汇等出租物业预收租金等款项。2013~2015 年，公司预收款项分别为 1.53 亿元、1.25 亿元和 1.23 亿元，年均复合减少 10.31%，预收款项呈逐年下降趋势。从账龄上看，截至 2015 年底，一年以上预收款达 1.04 亿元。

公司其他应付款主要由保证金、融资款和往来款构成。2013~2015 年，公司其他应付款分别为 16.69 亿元、18.44 亿元和 32.03 亿元，2015 年大幅增加，主要是子公司开展融资租赁业务增加的融资款 8.76 亿元及有林公司收到的黄金围地块政府收储补偿预付款 4.79 亿元，暂时挂其他应付款核算。截至 2015 年底，账龄在一年以内、一年以上的其他应付款分别占 78.59%和 21.41%。一年以上的其他应付款主要包括广东晟铭房地产开发有限公司的 2 亿元合作保证金。

2013~2015 年，公司非流动负债分别为 538.16 亿元、614.31 亿元和 571.81 亿元，年均复合增长 3.08%。非流动负债波动增长，主要系长期借款和应付债券波动增长及专项应付款增长综合导致。截至 2015 年底，长期借款占 68.40%，应付债券占 11.73%，专项应付款占 19.74%。

2013~2015 年，公司长期借款分别为 455.82 亿元、483.16 亿元和 391.12 亿元，年均复合下降 7.37%。长期借款波动下降，主要系 2015 年公司偿还到期的借款以及政府性债务置换（未体现在公司现金流量表中）导致。截至 2015 年底，公司长期借款主要由信用借款（占 56.65%）和保证借款（占 34.66%）构成。

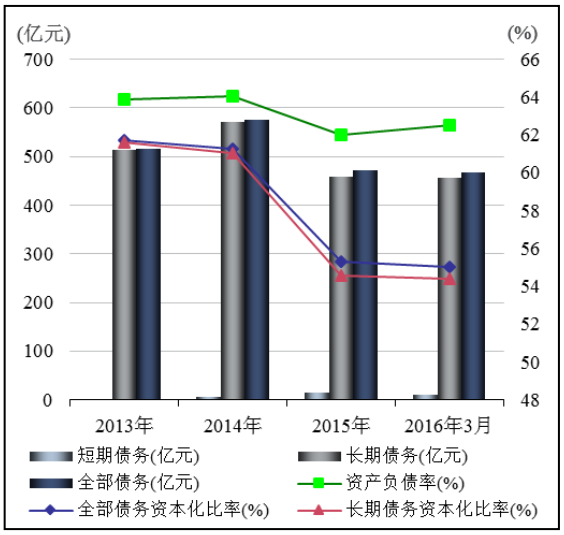
截至 2015 年底，公司应付债券 67.10 亿元，系子公司建投公司于 2010 年发行的 28.00 亿元公司债券（已于 2015 年偿还 20.90 亿元，截至 2015 年底剩余面值 7.10 亿元）、公司于 2013 年发行的 30.00 亿元中期票据及公司于 2014 年发行的 30.00 亿元中期票据。

2013~2015 年，公司专项应付款分别为 24.28 亿元、43.10 亿元和 112.86 亿元，年均复合增长 115.60%。2015 年，公司专项应付款大幅增加，主要系公司收到财政拨入的市政基础设施建设专项资金且当年用于偿还银行借款的专项应付款未转入资本公积。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 636.84 亿元，较 2015 年底小幅增长 2.30%。截至 2016 年 3 月底，公司短期借款、应付利息分别增加 1.30 亿元和 1.14 亿元；同期，公司长期借款减少 18.84 亿元，长期应付款增加 17.00 亿元，主要由于当期将长期借款中的融资租赁款计入长期应付款。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司全部债务分别为 516.07 亿元、576.08 亿元和 471.75 亿元，年均复合下降 4.39%。近三年以长期债务为主。截至 2015 年底，主要由长期债务（占比 97.13%）构成。从债务指标上看，2013~2015 年，公司资产负债率波动中有所下降、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均不断减小。截至 2015 年底，公司资产负债率 62.01%，同比下降 2.05 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 54.58%和 55.30%，同比分别下降 6.48 和 5.96 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 467.61 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.88%，债务结构仍以长期债务为主；截至 2016 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 62.48%、54.41%和 55.01%，与 2015 年相比，资产负债率小幅增加，但长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅下降。总体来看，公司债务规模较大，跟踪期内，公司债务负担有所下降，但整体债务负担重。

图 4　2013~2016 年 3 月底公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动负债占比较低，公司流动比率和速动比率较高，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为 372.07%和 233.29%，截至 2015 年底分别为 263.78%和 162.77%；公司经营性现金流量净额除 2015 年以外为负，对流动负债基本无保障能力。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 255.67%和 161.80%，较 2015 年底略有下降。综合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，虽其他应收款和存货规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 31.85 亿元、31.16 亿元和 27.61 亿元。全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 16.20 倍、18.49 倍和 17.08 倍。公司长期偿债能力一般，长期偿债负担加重，但考虑到广州市政府为公司还贷提供支持，总体来看，公司整体偿债能力强于指标值。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1044010403220380C），截至 2016 年 5 月 24 日，公司本部无“未结清不良信贷”和“已结清不良信贷”情况，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 2016 年 3 月底，募集资金已全部按照计划使用完毕。

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 2016 年 3 月底，募集资金按照计划已使用 29.86 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，2015 年公司 EBITDA 为 27.61 亿元，对“13 粤城建 MTN1”的保障倍数为 0.92 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力一般。2015 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 75.11 亿元和 0.63 亿元，分别是“13 粤城建 MTN1”债券余额的 2.50 倍和 0.02 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，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。同时，考虑到两期中期票据错期兑付，

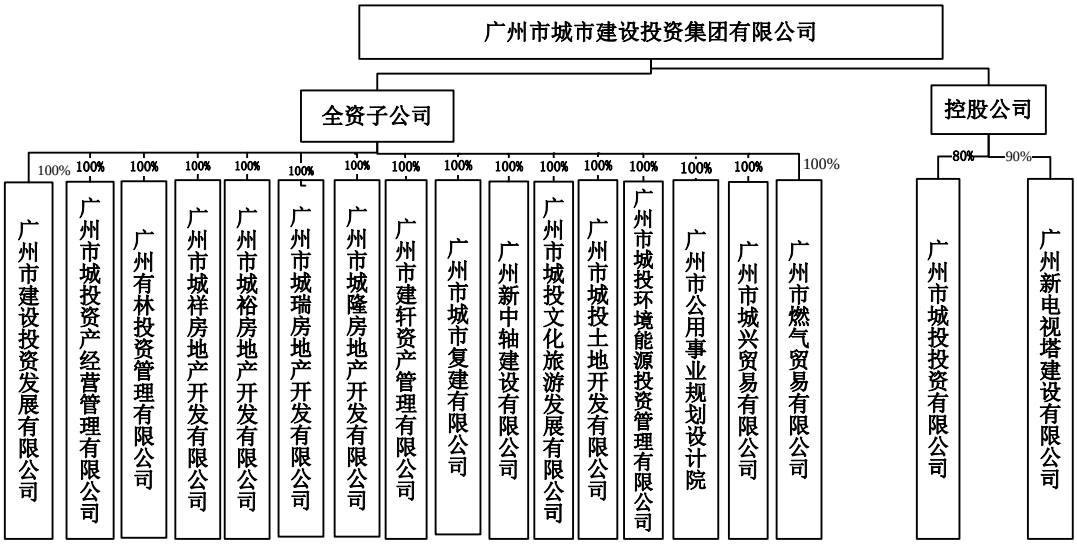
不存在集中偿付的情况。

十一、结论

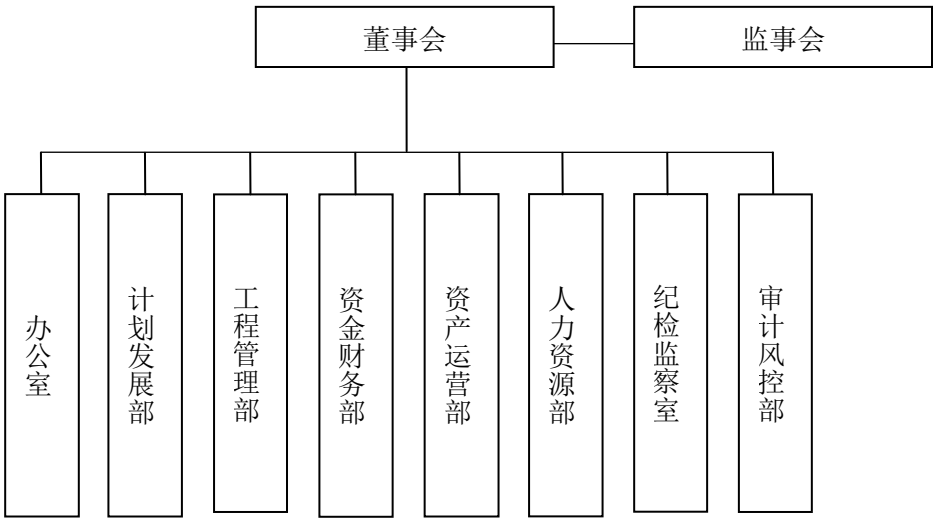
综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 粤城建 MTN1”和“14 粤城建 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图

全资子公司	16
控股公司	2



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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.25	55.05	44.83	49.31
资产总额(亿元)	886.95	1013.54	1003.89	1019.23
所有者权益(亿元)	320.42	364.31	381.35	382.39
短期债务(亿元)	2.25	4.93	13.53	11.23
长期债务(亿元)	513.82	571.16	458.22	456.38
全部债务(亿元)	516.07	576.08	471.75	467.61
营业收入(亿元)	7.10	8.48	10.57	2.85
利润总额(亿元)	0.35	0.76	0.89	0.11
EBITDA(亿元)	31.85	31.16	27.61	--
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-23.05	0.63	1.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.93	4.40	5.10	--
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	102.91	88.40	104.30	95.12
营业利润率(%)	52.67	46.17	43.66	36.84
总资本收益率(%)	3.54	3.07	2.96	--
净资产收益率(%)	0.08	0.13	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	61.59	61.06	54.58	54.41
全部债务资本化比率(%)	61.69	61.26	55.30	55.01
资产负债率(%)	63.87	64.06	62.01	62.48
流动比率(%)	314.49	590.96	263.78	255.67
速动比率(%)	250.13	339.62	162.77	161.80
经营现金流动负债比(%)	-6.97	-66.02	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	18.49	17.08	--

注：公司长期应付款及其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中；公司 2016 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

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。