跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1228 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”、“14粤城建MTN001”、“16穗城01 /16穗城投可续期债01”、“16穗城02 /16穗城投债01”和“16穗城03 /16穗城投可续期债02”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 粤城建 MTN1	30	2013/05/16	5 年	AAA	AAA
14 粤城建 MTN001	30	2014/09/18	5 年	AAA	AAA
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01	15	2016/07/22	5+N[1]	AAA	AAA
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	10	2016/07/22	5+5	AAA	AAA
16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	25	2016/08/25	5+N	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.05	44.83	74.36	73.37
资产总额(亿元)	1013.54	1003.89	1146.84	1169.34
所有者权益(亿元)	364.31	381.35	543.53	544.01
短期债务(亿元)	4.93	9.93	6.05	4.75
长期债务(亿元)	571.16	458.22	482.46	482.75
全部债务(亿元)	576.08	468.15	488.51	487.49
营业收入(亿元)	8.48	10.57	14.93	4.77
利润总额(亿元)	0.76	0.89	2.57	2.16
EBITDA(亿元)	31.16	27.61	24.52	--
经营性净现金流(亿元)	-23.05	0.63	-20.95	-5.73
营业利润率(%)	46.17	43.66	36.17	40.63
净资产收益率(%)	0.13	0.20	0.40	--
资产负债率(%)	64.06	62.01	52.61	53.48
全部债务资本化比率(%)	61.26	55.11	47.33	47.26
流动比率(%)	590.96	263.78	397.65	387.00
经营现金流动负债比(%)	-66.02	1.25	-35.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	16.95	19.92	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李毅婷　霍正泽
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）
网址：www.lhratings.com.

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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力弱、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等各项业务的进一步推进，公司营业收入有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“13 粤城建 MTN1”、“14 粤城建 MTN001”、“16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01”、“16 穗城 02 /16 穗城投债 01”和“16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02”的信用等级为 AAA。

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. 公司收到财政划拨资金，对存续期内债券保障能力较强。

[1]以每 5 个计息年度为一个重定价周期。在每个重定价周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年）或选择全额兑付本期债券。下同。

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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城投集团”）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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司出资人为广州市财政局，实际控制人为广州市人民政府。2016年，公司收到20亿元财政资本金注入导致其实收资本增长至158.94亿元，截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为158.94亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司纳入合并范围子公司合计17家。公司下设8个部门，包括办公室、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2017年3月底，公司员工总数3164人。

截至2016年底，公司资产总额1146.84亿元，所有者权益合计543.53亿元（含少数股东权益5.80亿元）；2016年，公司实现营业收入14.93亿元，利润总额2.57亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额1169.34亿元，所有者权益合计544.01亿元（含少数股东权益5.66亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入4.77亿元，利润总额2.16亿元。

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

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计110.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按时偿付“13粤城建MTN1”（付息日2017年5月16日）和“14粤城建MTN001”（付息日2016年9月18日）债券利息，公司过往还本付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13粤城建MTN1	30	2013/05/16	5年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
14粤城建MTN001	30	2014/09/18	5年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16穗城01/16穗城投可续期债01	15	2016/07/22	5+N	15	浮动利率，以每5个计息年度为一个重定价周期。在每个重定价周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长1个重定价周期（即延续5年）或选择全额兑付本期债券
16穗城02/16穗城投债01	10	2016/07/22	5+5	10	固定利率，同时附加第5年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
16穗城03/16穗城投可续期债02	25	2016/08/25	5+N	25	浮动利率，以每5个计息年度为一个重定价周期。在每个重定价周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长1个重定价周期（即延续5年）或选择全额兑付本期债券
合计	**110**	--	--	**110**	--

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，“13 粤城建 MTN1”和“14 粤城建 MTN001”募集资金已全部按照计划使用完毕。

“16 穗城投可续期债 01”和“16 穗城投债 01”合计募集资金 25 亿元，计划用于补充流动资金（10.00 亿元）以及用于城市停车场建设项目（15.00 亿元）。截至 2017 年 3 月底，募集资金按照计划已使用 12 亿元。“16 穗城投可续期债 02”募集资金 25 亿元，计划用于补充流动资金（10.00 亿元）以及用于城市停车场建设项目（15.00 亿元）。截至 2017 年 3 月底，募集资金按照计划已使用 10 亿元。截至 2017 年 3 月底，募投项目城市停车场建设项目已投资 2 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，

较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信

贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较

好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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，2016年，广州市实现地区生产总值（GDP）19610.94亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.2%。其中，第一产业增加值240.04亿元，下降0.2%；第二产业增加值5925.87亿元，增长6.0%；第三产业增加值13445.03亿元，增长9.4%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.22：30.22：68.56。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为23.0%和77.0%。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2 广州市2014~2016年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2014年		2015年		2016年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	16706.87	8.6	18100.41	8.4	19610.94	8.2
第一产业增加值	237.52	1.8	228.09	2.5	240.04	-0.2
第二产业增加值	5606.41	7.4	5786.21	6.8	5925.87	6.0
第三产业增加值	10862.94	9.4	12086.11	9.5	13445.03	9.4
三次产业增加值比率	1.42:33.56:65.02	--	1.26:31.97:66.77	--	1.22:30.22:68.56	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.3:30.9:68.8	--	0.4:29.0:70.6	--	0:23.0:77.0	--

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，广州市财政实力稳步增强但增速有所放缓。2016年，广州地区的财政总预算收入5174亿元，增长3.1%；一般公共预算收入1393.85亿元，增长5.2%。一般公共预算支出1943.68亿元，增长12.5%。

表3 2014~2016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
2014年	1241.53	8.7	1434.26	3.5
2015年	1349.09	8.5	1728.15	20.3
2016年	1393.85	5.2	1943.68	12.5

资料来源：广州市历年国民经济和社会发展统计公报

2016年，广州市政府性基金收入802.2亿元，同比下降21.1%，其中受房地产调控、动迁难度加大等多种因素影响，国有土地使用权出让金收入下降至721.4亿元。

跟踪期内，广州市经济持续保持增长，一般预算收入稳步提升，政府性基金收入虽有所下降，但财政实力仍然很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权概况

公司系国有独资企业，广州市人民政府为公司的实际控制人，由广州市国资委代表广州市人民政府行使监督管理职能，公司出资人为

广州市财政局，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司副总经理（财务负责人）蒙锦昌及副总经理黄家添因工作需要由市国资委调往其他单位，其工作职责由其他副总经理共同承担。目前新提名副总经理处于考察阶段，尚未正式任命。

截至2017年3月底，公司在职员工3164人，其中博士学历占0.038%；硕士学历占0.5%；大专及本科学历占40%；大专以下学历占56%；初级职称及以下占84%；中级职称占11%；高级职称占5%；30岁以下占28%；30至50岁占62%；50岁以上占10%。

3. 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，公司在收到时计入专项应付款，后续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。

2014~2016 年，公司分别收到还贷本息资金分别为 54.33 亿元、106.72 亿元和 52.05 亿元，2017 年 1~3 月，公司收到还贷本息资金 23.51 亿元，目前公司按照债务到期安排收到相关资金。

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，现以增加公司资本金 20 亿元的方式，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 亿元增资已于 2016 年增资到位。

总体来看，跟踪期内，公司在财政资金支持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。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1044010403220380C），截至 2017 年 6 月 7 日，公司本部无未结清不良信贷，已结清信贷信息中，包含 5 笔欠息，经银行出具证明，为系统原因导致。

根据公司提供的 2016 年审计报告，截至 2016 年底，子公司广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）存在部分借款已到期未偿还，包括 0.69 亿元短期借款和 0.47 亿元长期借款。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。

七、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，由董事长代为行使总经理职责。

跟踪期内，公司在管理体制及治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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、金融等诸多领域。目前公司主要从事政府指定的城市基础设施建设、经营性资产运营和融资租赁业务。2016 年，公司实现营业收入 14.93 亿元，其中融资租赁收入大幅增长至 2.58 亿元，带动营业收入同比增长 22.60%，公司营业收入主要

由资产经营板块产生的租金收入（占 23.30%）、门票游乐（占 20.55%）和融资租赁收入（占比提升至 17.25%）构成。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.77 亿元，比 2016 年同期增长 67.08%。

从毛利率来看，2016 年，公司主营业务毛利率较上年下降 4.06 个百分点至 43.11%，主要由于当期租金及门票游乐毛利率下降所致，其中租金毛利率下降系广州塔折旧年限缩短，折旧及其他费用分摊增加。2017 年 1~3 月，公司主营业务毛利率 45.56%，与上年相比小幅回升。

表 4　2015~2017 年 3 月公司收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务：									
租金收入	33348.09	27.38	46.52	34781.88	23.30	34.88	10389.55	21.79	36.15
融资租赁收入	4786.60	3.93	23.55	25758.32	17.25	27.60	3661.17	7.68	23.39
门票游乐	30000.43	24.64	82.90	30677.15	20.55	78.74	8803.73	18.47	71.81
管理费收入	12100.70	9.94	26.98	5664.49	3.79	30.21	5632.82	11.81	20.68
技术服务收入	10435.18	8.57	39.98	9336.60	6.25	33.97	1154.62	2.42	28.57
餐饮收入	6603.69	5.42	47.58	8417.34	5.64	44.05	2234.00	4.69	67.48
其他劳务收入	7462.38	6.13	1.43	9509.09	6.37	39.21	2199.70	4.61	10.50
保洁收入	15821.71	12.99	29.39	14368.02	9.62	18.12	2200.66	4.62	24.82
销售房产收入	0.00	0.00	0.00	7765.54	5.20	61.13	10807.68	22.67	62.34
主营业务小计	**120558.79**	**99.00**	**47.15**	**146278.43**	**97.98**	**43.11**	**47083.93**	**98.76**	**45.56**
2、其他业务：									
其他业务	1217.70	1.00	-10.35	3015.86	2.02	13.85	591.65	1.24	62.78
其他业务小计	**1217.70**	**1.00**	**-10.35**	**3015.86**	**2.02**	**13.85**	**591.65**	**1.24**	**62.78**
合计	**121776.49**	**100.00**	**46.58**	**149294.29**	**100.00**	**42.52**	**47675.58**	**100.00**	**45.77**

注：上表中 2015 年数据为按照公司 2016 年年度报告口径显示，与 2015 年年度报告相比，主要新增加保洁收入，为 2016 年新纳入公司合并范围的广州市建广环境科技股份有限公司从事广州市内保洁形成的收入，2015 年数据为调整后的上期数。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

城市基础设施建设

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

截至 2017 年 3 月底，公司共实现上述城市基础设施建设项目投资 519.31 亿元，主要体现在在建工程、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产科目中，未来待投资金额为 50.76 亿元。

表 5　公司主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2017 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	173.13
中心城区雨污分流项目板块	43.41	30.84
园林绿化及景观工程	30.87	24.87
路灯改造工程、光亮工程	18.88	18.88
其它工程	20.93	20.93
经营性项目板块	72.56	59.90
合计	**570.07**	**519.31**

资料来源：公司提供

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，自 2014 年开始，公司不参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”

的业务形式，具体模式为公司对政府项目进行建设管理。代建代管项目资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，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%。2016 年，公司实现代建代管管理费收入 1344.52 万元，较上年的 651 万元大幅提升。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 2016 年底，广州南站区域综合配套工程已投资 54621.19 万元，广州大道系统工程—广州大桥扩宽已投资 22024.00 万元，项目情况如下表所示。此外，公司（及子公司）预计承担番禺区南大干线（钟三路至东新高速）工程项目、广州南站商务区东新高速以东保障房周边市政道路及附属设施项目和广州国际金融城起步区临江大道建设工程等的建设工作。

表 6　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 2016 年底已投资金额	建设内容
广州南站区域综合配套工程	2013~2018 年	307084.00	54621.19	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	2014~2018 年	37276.00	22024.00	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

房地产

公司逐步开始对 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，项目总投资 2.60 亿元，建筑面积 4.42 万平方米。2016 年和 2017 年 1~3 月分别实现收入 7765.54 万元和 10807.68 万元。截至 2017 年 3 月底开始装修施工，已完成销售面积约 10747 平方米，完成销售的比例约 59%。

商一地块建设内容为集肉菜市场、文化活动站、邮政所小型配套商业体，项目总投资 12790 万元，建筑面积 8628 平方米，预计于 2018 年 3 月完工，2018 年实现销售收入。截至 2017 年 3 月底，已投资 7442 万元。

商四地块尚未开工，商五地块于 2017 年开工，两个地块建设商业、写字楼、酒店、公寓综合体，项目总投资分别约为 26 亿元和 22 亿元，由公司自筹资金进行投资。

此外，公司于 2015 年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 2017 年 3 月底，公司已缴纳土地款 56.30 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。截至 2017 年 3 月底，金融城四宗地块中，AT090958 地块已开工，该项目总投资 22.14 亿元，已投资金额为 14.74 亿元；金融城剩余三宗地块预计项目总投资 91.79 亿元，目前尚未开工。

2016 年，公司实现房地产收入 0.78 亿元，

毛利率 61.13%，该板块毛利率水平较高，由于项目拿地时间较早，成本价低。2017 年 1~3 月，房地产板块收入为 1.08 亿元，毛利率为 62.34%。

跟踪期内，公司房地产板块开始实现收入，预计随着各地块的陆续投入，房地产板块的投资压力较大。

资产运营

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

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。2016 年，广州塔累计接待登塔游客 182.38 万人次，同比增长 23%，实现门票游乐收入 3.07 亿元，2017 年 1~3 月，实现门票游乐收入 0.88 亿元，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，2016 年实现出租收入 3.48 亿元，其中流花展馆实现租金收入 0.18 亿元，花城汇实现租金收入 1.73 亿元，市长大厦实现租金收入 0.13 亿元，子公司复建公司实现租金收入 0.75 亿元，广州塔实现租金收益 0.18 亿元，子公司建投公司实现租金收入 0.12 亿元，其他物业实现租金收入 0.39 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。截至 2016 年底，流花展馆出租率为 40.4%，2016 年获得租金收入约 0.18 亿元。2017 年 1~3 月，流花展馆获得租金收入 250 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。花城汇经营已逐渐成熟，截至 2016 年底，出租率 99%，2016 年实现收入 1.73 亿元，2017 年 1~3 月实现收入 0.27 亿元。

公司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。

公司保洁收入主要为子公司广州市建广环境科技股份有限公司（以下简称“建广环境”）在广州市范围内进行环卫作业实现的收入。建广环境通过招投标的形式中标后，与客户签订政府采购合同或服务承包合同，在合同期内履行向客户提供环卫服务。2016 年和 2017 年 1~3 月分别实现保洁收入 1.44 亿元和 0.22 亿元。

总体来看，跟踪期内，广州塔游客接待量快速提升，出租资产、技术服务和保洁业务运营较为平稳。

融资租赁业务

公司自 2014 年开始新增融资租赁业务，由广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资公司”）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，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 2017 年 3 月底，公司已开展融资租

赁业务金额为 40.94 亿元，公司主要融资租赁　　项目情况如下：

表 7　公司主要融资租赁项目情况（单位：万元）

承租人名称	承租人性质	租赁期间	最低租赁收款额（含租金）	实际利率	租赁物
广州新中轴建设有限公司	广州市属国企下属企业	3 年	77500.00	5.25%	停车场附属设备
广州大学城投资经营管理有限公司	广州市属国企下属企业	3 年	69860.32	5.75%	供冷系统
广州市地下铁道总公司	广州市属国企	3 年	50000.00	4.85%	广州地铁一号线、三号线的轨道设施等
广州市地下铁道总公司	广州市属国企	2 年	50000.00	4.96%	广州地铁六号线列车
广州大学城投资经营管理有限公司	广州市属国企下属企业	5 年	24000.00	-	共同管沟
海南航空股份有限公司	广东省外上市公司	12 年	20000.00	7.50%	1 架 A330-300 飞机
广州大学城能源发展有限公司	广州市属国企下属企业	3 年	18944.17	5.18%	供暖系统
北京首都航空有限公司	广东省外民营企业	12 年	12915.45	6.50%	1 架飞机
北京首都航空有限公司	广东省外民营企业	12 年	12853.84	6.50%	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	12547.69	6.50%	1 架飞机
广州市盾建地下工程有限公司	广州市属国企下属公司	4 年 11 个月	12500.00	4.75%	2 台盾构机
合计	--	--	**361121.47**	--	--

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。

2016 年，公司实现融资租赁收入 2.58 亿元，毛利率 27.60%。2017 年 1~3 月，实现融资租赁收入 3661.17 万元，毛利率 23.39%。跟踪期内，随着融资租赁业务规模的扩大，公司融资租赁收入同比大幅提高。

3. 未来发展

公司主要拟建项目情况如下表所示，项目总投资合计 137.22 亿元，公司未来投资金额大，存在一定融资压力。

表 8　公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	建设内容
海心沙中区东区赛后利用建设项目	1.43	2017～2020 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
金沙洲商四地块商业开发项目	26	2017～2019 年	商四地块总建筑面积 204981 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三宗地块项目（AT090955、AT090960 AT090962）	91.79	2017～2021 年	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）。 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	8	2016～2018 年	第一期番禺区岭南印象园内（60 间房，120 床位），白云区

养老服务平台（连锁基地）			帽峰山（60 间房，120 床位）
广州大学城能源站绿色 IDC 机房建设项目	10	2017～2020 年	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

九、财务分析

公司提供的2016年财务报表由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具带强调事项段的无保留意见审计结论。立信会计师事务所提醒关注：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与摊销。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有关事项详见附注“其他需要说明的重大事项”所述；广州塔旅游文化发展股份有限公司广州塔的主体钢结构的折旧年限为70年。上述内容不影响已发表的审计意见。公司2017年一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司合计40家。2016年，公司合并范围内较上年底新增广州建广实业有限责任公司及其子公司建广环境；2017年3月底，公司合并范围新增广州市城投小额贷款有限公司和广州城投智慧城市科技发展有限公司。总体来看，公司合并范围的变化对利润表产生一定影响。

截至2016年底，公司资产总额1146.84亿元，所有者权益合计543.53亿元（含少数股东权益5.80亿元）；2016年，公司实现营业收入14.93亿元，利润总额2.57亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额1169.34亿元，所有者权益合计544.01亿元（含少数股东权益5.66亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入4.77亿元，利润总额2.16亿元。

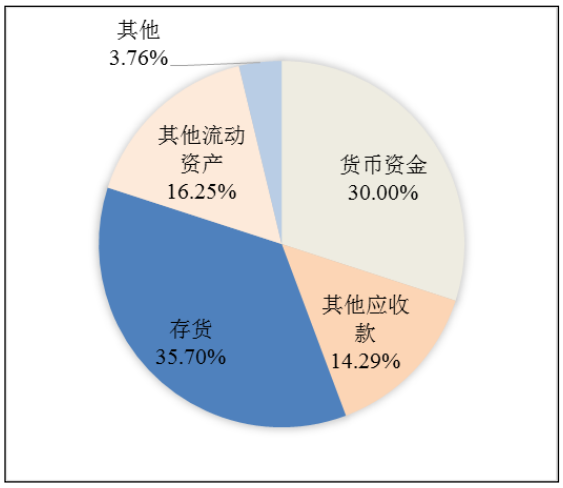
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 1146.84 亿元，同比增长 14.24%。公司资产总额中流动资产占 20.64%，非流动资产占 79.36%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 236.72 亿元，同比大幅增长 76.92%，主要是货币资金、存货和其他流动资产增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 30.00%）、其他应收款（占 14.29%）、存货（占 35.70%）和其他流动资产（占 16.25%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 71.02 亿元，同比大幅增长 62.80%，主要由于公司当期债券发行金额较大。截至 2016 年底，公司货币资金中 2.76 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 1.44 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。

截至 2016 年底，公司其他应收款 33.83 亿元，同比增长 9.85%。从构成来看，公司其他应收款主要由借款、委托贷款等组成。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名合计 20.83 亿元，占其他应收款合计的 60.87%，其中，应收广州大学城投资经营管理有限公司 17.11 亿元，为关联方借款。

截至 2016 年底，公司存货 84.51 亿元，同比大幅增长 64.94%，其中，开发成本 84.37 亿元，主要由于当期公司支付房地产板块土地款以及项目投入所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 38.47 亿元，同比大幅增长，主要为公司投入的理财产品。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 910.12 亿元，同比增长 4.60%，主要由固定资产（占 57.07%）和其它非流动资产（占 28.04%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产增长 57.26%至 47.47 亿元，全部为可供出售权益工具。其中，以公允价值计量的可供出售金融资产 20.41 亿元，累计计入其他综合收益的公允价值变动金额为 1.94 亿元；以成本计量的可供出售金融资产 27.06 亿元，其中当年新增 17.76 亿元，主要为向广州汇垠博森投资合伙企业（有限合伙）投资了 14 亿元，为固定收益类投资。

截至 2016 年底，公司长期应收款 31.02 亿元，同比增长 61.37%，为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。

截至 2016 年底，公司固定资产 519.40 亿元，同比大幅增长 46.98%，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 2016 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 477.76 亿元、房屋及建筑物 31.50 亿元和机器设备 8.49 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 25.55 亿元，同比大幅减少 86.04%，主要系在建项目竣工结算，转入固定资产所致。

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。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 255.15 亿元，与上年同比保持相对稳定。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1169.34 亿元，较 2016 年底小幅增长 1.96%，资产构成较 2016 年底变化不大。其中，可供出售金融资产较上年底增长 44.28%至 68.49 亿元，主要为公司入股神州控股（0861.HK），计划与其合作开展大数据及智慧城市业务。公司控股子公司城投投资公司与其全资子公司广州城投佳朋投资产业基金管理有限公司成立广州城投甲子投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“甲子投资”），于 2017 年 1~2 月购入神州控股（0861.HK）股份，成为神州控股第一大股东，持股 19.29%。甲子投资对神州控股具有实际控制权。公司持有的神州控股股份计入可供出售金融资产，金额为 16.27 亿元。

总体来看，跟踪期内，随着房地产及产业基金等项目的投入，公司存货和可供出售金融资产大幅增加，公司资产结构仍以非流动资产为主，其他非流动资产、固定资产占比高，主要为基础设施项目；公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 543.53 亿元，在其他权益工具和资本公积的带动下同比大幅增长 42.53%。截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益 537.73 亿元，少数股东权益 5.80 亿元；实收资本占 29.24%、资本公积占 61.57%、盈余公积占 0.09%、未分配利润占 0.45%。

2016 年，公司获得 20 亿元增资，系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 亿元增资，增加公司实收资本至 158.94 亿元。

截至 2016 年底，公司资本公积 334.65 亿元，同比增长 40.05%，主要为收到财政拨付给

公司用于偿还借款本金和城市建设的资本金（财政补贴项目资本金）95.35 亿元和财政直接拨付公司代为管理的市政工程项目款 0.17 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积中财政补贴项目资本金占 88.00%，财政直拨款占 8.31%，资本溢价占 3.72%。

2016 年，由于公司发行永续债 40.00 亿元，扣除手续费后计入其他权益工具 39.88 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 544.01 亿元，较 2016 年底略有增长，权益结构较 2016 年底变动不大。

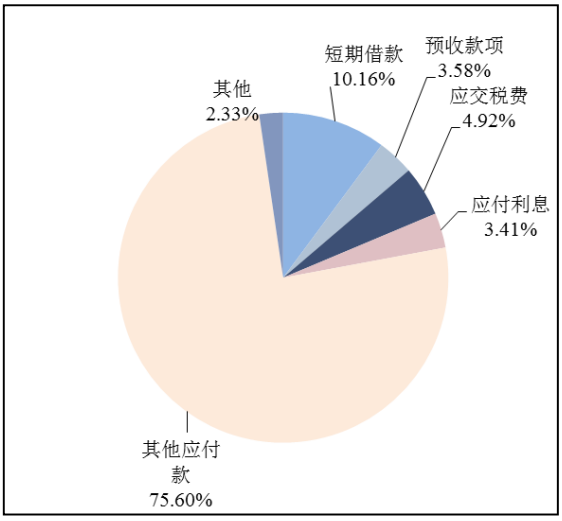
总体来看，跟踪期内，公司继续获得大量财政拨付的资本金，公司所有者权益稳定性强，受到政府支持力度大，同时，公司发行的永续债是跟踪期内公司所有者权益增长的重要原因。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 603.31 亿元，同比小幅下降 3.09%。其中非流动负债占 90.13%，较 2015 年底下降 1.72 个百分点。公司负债以非流动性负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 59.53 亿元，17.36%，主要来自其他应付款的增加。截至 2016 年底，公司短期借款占 10.16%，应付账款占 1.55%，其他应付款占 75.60%。

图 2　截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司短期借款 6.05 亿元，同比下降 39.09%。公司已逾期未偿还的短期借款总额为 0.69 亿元，与上年相比大幅减少，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。

公司其他应付款主要由保证金、融资款和往来款构成。截至 2016 年底，公司其他应付款 45.01 亿元，同比大幅增长 40.53%，主要是子公司开展融资租赁业务增加的往来款和受托投资款 5.74 亿元以及借款 11.52 亿元。截至 2016 年底，账龄在 1 年以内、1 年以上的其他应付款分别占 67.59%和 32.41%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 543.78 亿元，同比下降 4.90%，主要由于专项应付款大幅减少所致。截至 2016 年底，长期借款占 74.54%，应付债券占 14.18%，专项应付款占 10.33%。

截至 2016 年底，公司长期借款 405.36 亿元，同比增长 3.64%，主要由信用借款（占 59.42%）和保证借款（占 27.32%）构成。其中，已到期未偿还的长期借款 0.47 亿元，借款单位为有林公司。

截至 2016 年底，公司应付债券 77.10 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 2016 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、于 2014 年发行的 30.00 亿元中期票据和 2016 年新发行的停车场专项债 10.00 亿元。

截至 2016 年底，公司专项应付款 56.17 亿元，同比减少 50.23%。2016 年，公司专项应付款大幅下降，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偿还银行借款后专项应付款转入资本公积。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 625.34 亿元，较 2016 年底小幅增长 3.65%，其中，公司专项应付款增长 35.40%至 76.05 亿元，主要由于公司收到还本付息资金。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务 488.51 亿元，同比增长 4.35%，其中，长期债务占比 98.76%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标上看，截至 2016 年底，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 52.61%、47.02%和 47.33%，同比分别下降 9.41 个百分点、7.55 个百分点和 7.77 个百分点，受跟踪期内所有者权益增长的影响，公司债务指标均有所下降。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 487.49 亿元，较 2016 年底小幅下降 0.21%，债务结构仍以长期债务为主；截至 2017 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 53.48%、47.02%和 47.26%，与 2016 年底相比，资产负债率小幅增加，长期债务资本化比率持平，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。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 14.93 亿元，同比增长 41.30%，若考虑到 2016 年合并范围增加建广环境的影响，营业收入实际增幅为 22.60%；同期，公司营业成本为 8.58 亿元。从营业利润率来看，公司营业利润率 36.17%，较上年下降 7.48 个百分点，主要受租金收入和门票游乐的成本变动影响。

2016 年，公司期间费用 22.04 亿元，较上年下降 20.36%，公司期间费用有所下降，主要因为财务费用的下降。2016 年，公司期间费用占营业收入的 147.62%，财务费用占期间费用的 84.42%。

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。2016 年，公司营业外收入 21.41 亿元，同比下降 12.23%。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。2016 年，公司收到政府补助 20.71 亿元，其中非收益性项目利息补贴 20.58 亿元可覆盖当年利息支出 19.57 亿元。受当年获得补贴收入规模较大的应，2016 年，公司实现利润总额大幅增长 188.22%至 2.57 亿元。

从盈利指标看，2016 年，公司净资产收益为 0.40%，同比增加 0.20 个百分点；公司总资本收益率为 2.12%，同比下降 0.86 个百分点。公司盈利水平依然较低，符合公用事业行业特点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.77 亿元，同比增长 67.08%；利润总额 2.16 亿元；营业利润率为 40.63%，较 2016 年增加 4.45 个百分点。

总体来看，跟踪期内，受公用事业业务性质所限，公司盈利能力仍然弱，利润总额对政府补助依赖性大。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.54 亿元，现金收入比为 117.46%；公司收到的其他与经营活动有关的现金 48.34 亿元，主要包括融资租赁业务借款、收回合作开发款等。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 34.09 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金为 47.10 亿元，主要为公司开展融资租赁业务及购买金融城地块支付的款项。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-20.95 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入为 26.27 亿元，主要为公司收到其他与投资活动有关的现金 21.16 亿元，主要为收回银行理财。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 32.27 亿元，主要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 43.48 亿元，为购买银行理财产品的支出。2016 年，公司投资活动产生的现金流量表现为净流出 53.99 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金

流入规模较大，其中吸收投资收到的现金24.17亿元，主要为公司获得增资，取得借款收到的现金91.04亿元，发行债券收到的现金49.85亿元，以及收到的其他与筹资活动有关的现金57.05亿元，主要包括政府拨付还贷本息资金、项目资本金及补贴资金。当期，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，分配股利、利润或偿付利息支付的现金，以及支付其他与筹资活动有关的现金，分别为64.40亿元、22.23亿元和32.38亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为103.10亿元。

2017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-5.73亿元、-17.30亿元和22.08亿元。

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。

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，2016年底分别为397.65%和255.69%，分别较上年增加113.87个百分点和92.92个百分点；公司2016年经营性现金流量净额对流动负债无保障能力。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为387.00%和246.87%，较2016年底有所下降。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较小，虽然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，2016年，公司EBITDA为24.52亿元，全部债务/EBITDA为19.92倍。公司长期偿债能力一般，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2017年3月底，公司（合并口径）获得银行授信额度为459.48亿元，未使用额度为100.84亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

十、存续债券偿债能力

公司存续期内债券包括“13粤城建MTN1”、“14粤城建MTN001”、“16穗城投可续期债01”、“16穗城投债01”和“16穗城投可续期债02”债券余额合计110亿元。

若公司于2021年选择不续期“16穗城投可续期债01”和“16穗城投可续期债02”，且投资者于同年选择回售“16穗城投债01”，公司将于2021年集中偿付上述存续债券合计本金峰值50亿元（其中“16穗城投可续期债01”15亿元、“16穗城投债01”10亿元和“16穗城投可续期债02”25亿元）。

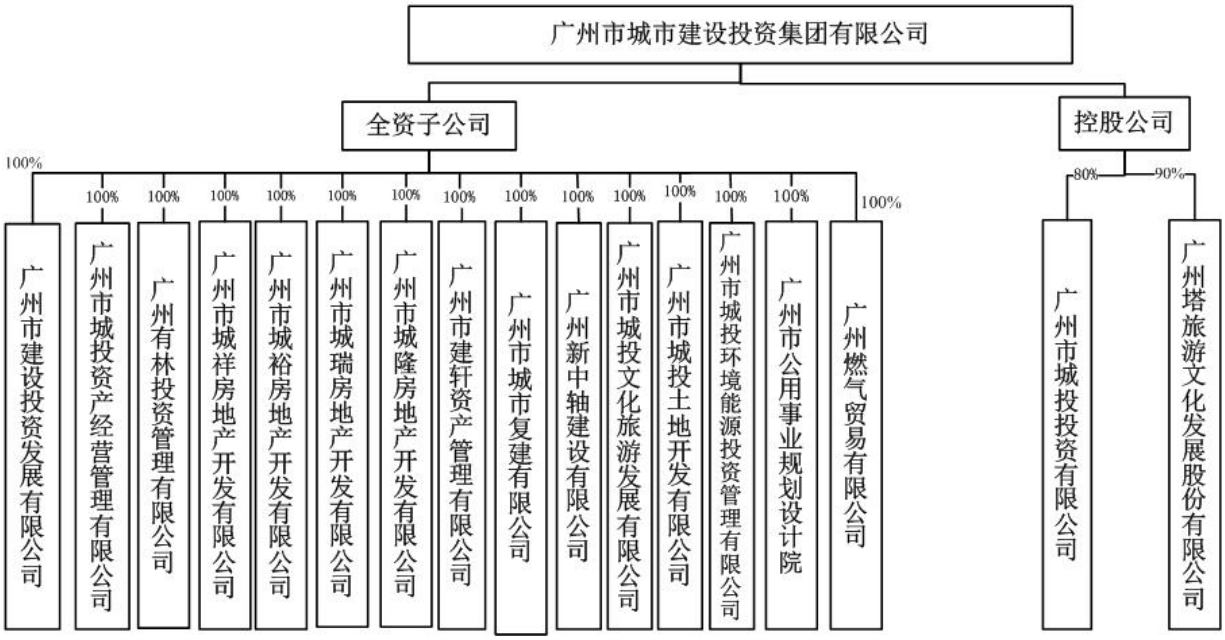
2016年，公司经营活动现金流入量分别为待偿还债券本金总额和单年最高需偿还本金的0.60倍和1.32倍。公司EBITDA分别为待偿还债券本金总额和单年最高需偿还本金的0.22倍和0.49倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较弱，但考虑到公司获得的财政资金在“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金拨付是公司较为稳定的现金来源，对存续期内债券具有较强的保障能力。

十一、结论

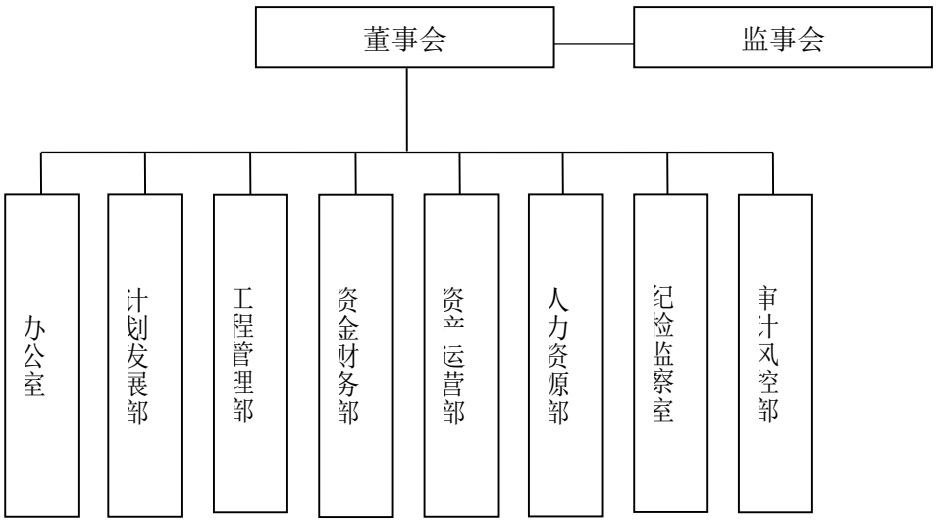
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13粤城建MTN1”、“14粤城建MTN001”、“16穗城01/16穗城投可续期债01”、“16穗城02/16穗城投债01”和“16穗城03/16穗城投可续期债02”AAA的信用等级。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图

全资子公司	15
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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.05	44.83	74.36	73.37
资产总额(亿元)	1013.54	1003.89	1146.84	1169.34
所有者权益(亿元)	364.31	381.35	543.53	544.01
短期债务(亿元)	4.93	9.93	6.05	4.75
长期债务(亿元)	571.16	458.22	482.46	482.75
全部债务(亿元)	576.08	468.15	488.51	487.49
营业收入(亿元)	8.48	10.57	14.93	4.77
利润总额(亿元)	0.76	0.89	2.57	2.16
EBITDA(亿元)	31.16	27.61	24.52	--
经营性净现金流(亿元)	-23.05	0.63	-20.95	-5.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	5.10	8.21	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	88.40	104.30	117.46	167.08
营业利润率(%)	46.17	43.66	36.17	40.63
总资本收益率(%)	3.07	2.96	2.12	--
净资产收益率(%)	0.13	0.20	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	61.06	54.58	47.02	47.02
全部债务资本化比率(%)	61.26	55.11	47.33	47.26
资产负债率(%)	64.06	62.01	52.61	53.48
流动比率(%)	590.96	263.78	397.65	387.00
速动比率(%)	339.62	162.77	255.69	246.87
经营现金流动负债比(%)	-66.02	1.25	-35.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	16.95	19.92	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	
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
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。