

信用等级公告

联合[2014] 1332 号

联合资信评估有限公司通过对广州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

广州市城市建设投资集团有限公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十一日



广州市城市建设投资集团有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据额度: 30 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次、到期兑付本金

发行目的: 置换银行贷款、补充营运资金、用于项目建设

评级时间: 2014 年 7 月 21 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	1.11	1.06	--

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 广州是珠三角核心城市,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,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. 公司运营资产多位于广州市核心地带,目前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提升。

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、广州市城市建设投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。

二、中期票据概况

公司于 2013 年注册中期票据 60 亿元，2013 年 5 月已发行 30 亿元，本次拟发行 30 亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年，募集资金用于补充本部营运资金、置换银行贷款和用于项目建设。

公司拟将本期中期票据募集资金的 6.67%，即 2 亿元用于补充营运资金；拟将本期中期票据募集资金的 87.00%，即 26.10 亿元用于置换本部银行贷款；拟将本期中期票据募集资金的 6.33%，即 1.90 亿元用于项目建设，项目资金情况见表 1 所示。

表 1 项目募集资金分配情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金投入
珠江新城核心区市政交通项目	348297.00	15000.00
珠江新城核心区金穗路北侧区域地下空间项目	114807.00	4000.00

资料来源：公司提供

（1）珠江新城核心区市政交通项目

项目位于广州市天河区珠江新城内，珠江大道西路与珠江大道东路之间，北起黄埔大道，跨金穗路，穿花城大道，越临江大道，南至珠江北岸，规划总用地面积58.10公顷。项目包括总建筑面积为394195平方米的地下主体空间工程，将建成地下空间服务配套、公共人行通道、变电站、地下车库及地下车道等；并将拆除、迁建市政管线20507米，新建市政管线15992米，恢复现状路面工程20万平方米，以及总规模30万平方米、覆盖核心区中轴线沿线地面的景观绿化工程及城市广场工程。

项目计划总投资 348297 万元，截至 2014 年 3 月底，公司已完成项目投资 332484 万元，预计后续资金需求为 15813 万元。公司拟将本期中期票据所募集资金中 15000 万元用于本项目建设，募集资金用途符合国家法律法规及政策的要求。

（2）珠江新城核心区金穗路北侧区域地下空间项目

项目位于珠江新城核心区金穗路下沉隧道北侧，黄埔大道以南。该项目建设内容主要包括地下商业服务设施、地下车库以及市政配套设施等。总建筑面积为108236平方米，其中地下建筑面积108092平方米，地面建筑面积144平方米。

项目计划总投资 114807 万元，截至 2014 年 3 月底，公司已完成项目投资 110688 万元，预计后续资金需求为 4119 万元。公司拟将本期中期票据所募集资金中 4000 万元用于本项目建设，募集资金用途符合国家法律法规及政策的要求。

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 568845 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：①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%。②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%。③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经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行,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、行业分析

1. 行业分析

(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

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方

式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务,要继续按协议提供贷款,推进项目建设。同时,国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求,学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件,并建立了“名单制”,对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年,银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范,按照不同的风险定性结果(全覆盖,基本覆盖,半覆盖,无覆盖),对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施,以降旧控新为重点,以提高现金流覆盖率为抓手,有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求,严格准入标准;严格把握贷款投向,优先保证重点在建项目需求;严格新增贷款条件,确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号,凡是申请发行企业债券的投融资平台公司,其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益,且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设,且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券,除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外,还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息,作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%,其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组

合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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）中国基础设施建设发展展望

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 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年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 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带

小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

五、区域经济和政府支持

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。

1. 区域概况

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。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角

都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于 2010 年成功举办了第 16 届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州下辖 10 区两市，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、萝岗区、黄浦区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市（县级市）。

广州市交通运输发达，已基本形成现代化海陆空交通体系。铁路运输方面，广州是国家四大铁路主枢纽之一，拥有火车站 5 个，铁路纵横交错，且有武广高铁、广深港高铁（广深段）运营，另有贵广高速铁路、南广高速铁路、京港高速铁路、西部沿海高速铁路处于建设过程中；空中运输方面，广州白云机场旅客吞吐量居全国第三，是国内规模最大、功能最先进、现代化程度最高的国家级枢纽机场，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽，共有

国际航线 105 条，国内航线 507 条，联通全球五大洲 183 个城市；海洋运输方面，广州港是中国第四大港，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港，与世界 170 多个国家和地区 500 多个港口有贸易往来。

2. 经济实力

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2 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。

广州同时是全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，多年的发展已形成了门类齐全、轻工业较为发展、重工业有一定

基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。全国 40 个工业行业门类中，广州拥有 34 个。广州工业在全市国民经济中占有重要地位，工业增加值在全市国内生产总值的比重超过 1/3。经过多年的发展，广州市已形成了以汽车制造、电子通信和石油化工为支柱的产业体系，2013 年三大支柱产业完成产值 8089.49 亿元，同比增长 16.3%，占全市规模以上工业总产值的 46.73%，其中汽车制造业完成产值 3346.84 亿元，同比增长 24.0%；电子产品制造业完成产值 2201.02 亿元，同比增长 16.6%；石油化工制造业完成产值 2541.63 亿元，同比增长 7.3%。

3. 固定资产投资

2013 年，广州市完成固定资产投资 4454.55 亿元，同比增长 18.5%。从产业投向来看，第一产业完成投资 10.84 亿元，同比增长 50.8%；第二产业完成投资 716.80 亿元，同比增长 19.5%；第三产业投资 3726.91 亿元，同比增长 18.3%。

2013 年，广州市房地产开发业完成投资 1579.68 亿元，同比增长 15.3%。按用途分，商品住宅开发投资 950.14 亿元，同比增长 14.8%。其中，90 平方米以下住宅投资 211.98 亿元，同比增长 6.8%；144 平方米以上住宅投资 309.92 亿元，同比增长 6.1%；别墅、高档公寓投资 67.78 亿元，同比下降 11.0%。办公楼和商业营业用房投资 176.30 亿元和 209.07 亿元，同比分别增长 14.7%和 5.8%。

4. 财政实力

2011~2013 年，广州市财政实力稳步增强，三年内一般公共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公共预算收入 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；地方一般公共预算财政收入 1141.79 亿元，同

比增长 10.8%；地方一般公共预算支出 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 3 2011~2013 年广州市财政收支情况

(单位：亿元，%)

	一般公共预算收入	一般公共预算收入同比增长率	一般公共预算支出	一般公共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

5. 未来发展

根据《广州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间广州市以加快转变经济发展方式为主线，以建设国际商贸中心和世界文化名城为战略重点，着力强化城市五大功能：国际商贸中心、世界文化名城、国家创新型城市、综合性门户城市、全省宜居城乡“首善之区”。到 2015 年，全市生产总值达到 1.8 万亿元，“十二五”期间生产总值年均增长 11%左右。继续推进产业结构调整，第三产业占生产总值的比重进一步提升，到 2015 年达到 65%左右。

在城市发展格局方面，广州市中心城区进一步加快城市功能优化调整，大力推进“三旧”改造、“退二进三”和“腾笼换鸟”，减轻人口交通负荷，完善基础设施和公共服务，高水平规划、高标准建设一批国际级高端功能区，重点建设城市新中轴线，打造集中体现国际大都市繁荣繁华的核心载体；外围城区及从化、增城二市更加注重功能拓展，依托大运量的城市快速交通通道，以发展先进制造业、战略性新兴产业为主导，培育提升国家级开发区及高端产业功能区，重点加快东部山水新城、南沙新城和花都新华、增城荔城、从化街口三个片区中心建设。

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。

6. 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,根据广州市财政局穗财工[2011]17号文件,建投公司及下属新中轴公司、电视塔公司、复建公司等子公司无偿划拔给城投集团,上述资产划转手续已于2011年办理完成。城投集团为进一步理顺资产,将新中轴公司、电视塔公司、复建公司从建投公司划出,变更为城投集团的一级子公司。由于建投公司一直由公司直接管理,资产划转对公司报表合并范围未产生影响,2009和2010年建投公司和下属三家子公司权益在公司资本公积科目中反映。2011年根据广州市财政局[2011]9号《关于审定国有资产无偿划拔权益数额的复函》,广州市财政局将建投公司及下属三家子公司股权作为资本金投入公司,公司将136.94亿元股权由资本公积转为注册资本,现已取得信会师粤报字[2012]第10539号验资报告。

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”)无偿划拔给公司(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拔给公司,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

会流花展馆无偿划拔给公司,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拔市长大厦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、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. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司属国有独资有限责任公司，出资人为广州市政府；行业主管部门为广州市城乡建设委员会，产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》要求，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。

公司设董事会，董事由广州市政府按规定的程序和条件选派，职工代表董事通过职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长1人，负责督促、检查董事会决议的执行情况，签署董事会重要文件，行使董事会授予的其它职权。

公司设监事会，监事会设主席1人，由广州市政府从外派监事中指定。

公司设总经理1名，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责；公司设副总经理3名，协助总经理开展工作。下设办公室、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8个职能部门。

总体来看，公司产权结构清晰，治理结构完善，部门设置较为合理，能够满足日常经营

管理需要。

(2) 公司内部管理

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司制定了一系列管理制度，涵盖了企业重大决策、工程项目管理、财务管理、预算管理、审计管理以及人力资源管理等。管理方面。

工程管理方面，公司制定了与公司财务体系及经营发展规划密切联系的工程管理办法，主要包括：市城投集团投资项目造价控制工作方案、投资项目初步设计及概算审批流程、工程结算管理指引等。公司规范工程项目的招标投标管理和造价控制，致力提高工程项目现场管理水平，保障工程项目的安全施工。通过定期分析公司工程项目进度，及时研究、协调处理各类工程计划实施问题，监督贯彻执行城市基础设施规划政策和规章制度，保障各类市政工程造价建设项目的顺利完工。

财务管理方面，公司根据《会计法》、《公司法》等国家有关法律、法规及公司章程，结合公司实际，制定了完备的财务管理体系，主要包括财务会计管理制度、与企业计划密切关联的预算管理制度等。公司财务管理主要集中在资金管理、资产管理、预算管理、会计核算等方面，并建立了适应市场经济发展的财务管理模式。其中会计核算包括：货币资金、实物资产、对外投资、工程项目、采购与付款、融资投资、销售与收款、成本费用、担保、预算等经济业务的会计控制。公司对上述控制项目的岗位设置，业务活动的审批、执行及检查程序均作了详细的业务规定。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，且公司本部资金调度和控制能力强，能够满足日常运营管理需要。

3. 人员素质

(1) 公司高管

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。自2013年3月至今担任公司董事长和党委书记。

公司原总经理卢汝生先生已离职，公司暂没有总经理。

（2）公司人员情况

截至2014年3月底，公司共有员工2443人。从年龄结构来看，30岁以下712人，占总人数比例29.14%；30至50岁1554人，占总人数比例63.61%；50岁以上177人，占总人数比例7.25%。从学历结构来看，博士学历14人，占总人数0.57%；硕士学历64人，占总人数2.62%；大专及本科学历304人，占总人数12.44%；大专以下学历2061人，占总人数84.36%。从职称结构来看：初级职称及以下2124人，占总人数比例86.94%；中级职称202人，占总人数比例8.27%；高级职称117人，占总人数比例4.79%。

总体来看，公司高层管理人员文化素质高，且拥有多年政府部门工作经历，管理经验丰富；公司员工年龄结构和学历素质能够满足日常运营需要。

4. 企业竞争力

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

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

出了积极的贡献。2010年亚运举行期间，公司承担了亚运会开闭幕式场地、灯饰运行和亚运场馆后勤保障任务，保障了各项演出的顺利进行。

总体来看，公司在广州市城市基础设施建设领域居于垄断地位，并获得了广州市政府的有力支持。

七、公司经营分析

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 4 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 5 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 6 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 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 7 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，公司经营性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 8 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
有林地块	景区、果树保	21000	73.0
科韵路以东片区	居住、商业	2138.98	134.8
琶洲会展中心四期	商业	360	17.4
琶洲会展中心以东片	商业、公配	353.9	12.3
广州煤气储罐厂	居住	107.0	2.9
广州南站商务区	---	54780.0	258.1
奥体中心广州油制气	居住	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 年末纳入合并范围。

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

1. 财务概况

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贵公司，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。

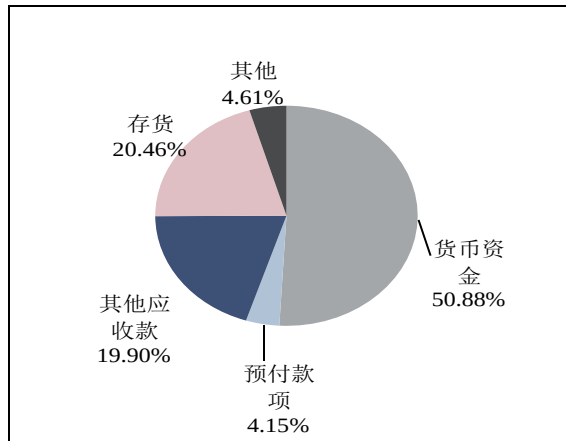
截至2014年3月底，公司合并资产总额为887.92亿元，所有者权益合计为321.49亿元（含少数股东权益1.13亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入1.76亿元，利润总额-0.37亿元。

2. 资产质量

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。

3. 负债及所有者权益

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 9 2013 年底公司主要其他应付款单位

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. 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

和总资产收益率分别为 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。

5. 现金流

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。

6. 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。

7. 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、本期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 30 亿元，占 2014 年 3 月底全部债务的 5.80%，对公司现有债务影响不大。

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%。以 2014 年 3 月底财务报表数据为基础，不考虑其它因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 64.98%、62.90% 和 63.00%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金部分用于置换银行借款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据募集资金用于补充营运资金、置换银行贷款、进行项目建设，还款资金主要来源于公司经营收入和政府财政补贴。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 42.24 亿元，是本期中期票据的 1.41 倍，2012~2013 年，公司现金类资产平均值为 58.56 亿元，为本期中期票据的 1.95 倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度高。

2012~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 9.31 亿元、8.47 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.31 倍、0.28 倍，对本期中期票据的覆盖程度较弱；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 0.11 倍、-0.06 倍，对本期中期票据的保障能力弱。2012~2013 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 1.11 倍、1.06 倍，对本期中期票据的保障能力一般。由于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，2011~2013 年公司“经营活动产生的现金流量净额+财政划拨资金”分别为本期中期票据拟发行额度的 2.79 倍、2.24 倍和 2.22 倍，对本期中期票据具有较强的保障能力。

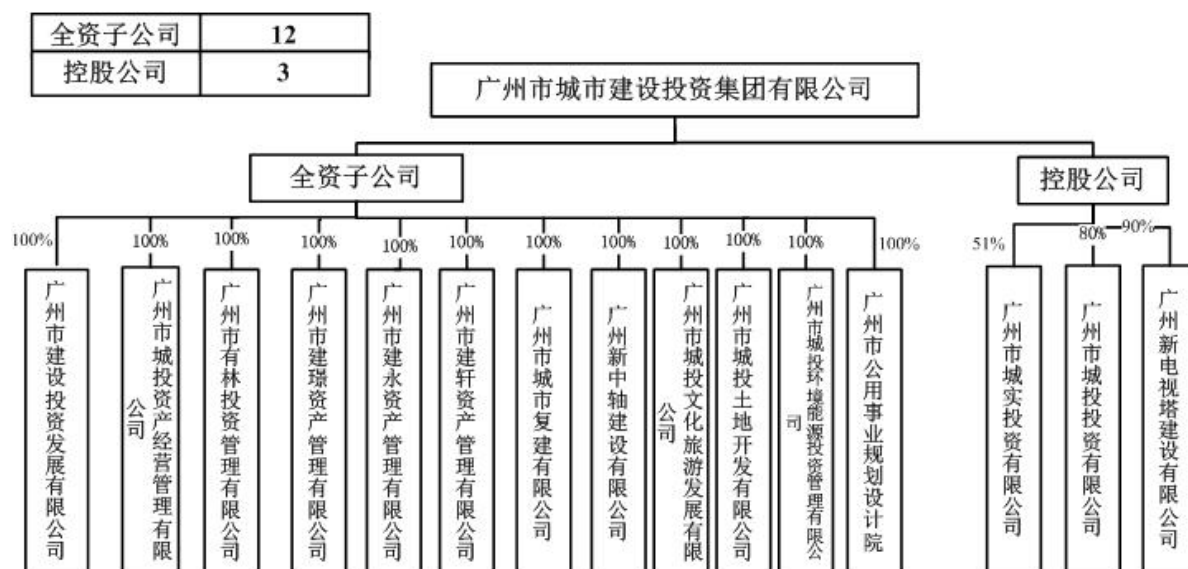
十、结论

作为广东省省会和“珠三角”核心城市和中国第三大城市，广州市经济和财政实力强。公司是广州市城市基础设施建设主体，在资产划拨、经营性资产注入、财政资金支持、土地一级开发净收益指定等方面获得了广州市政府的持续支持。

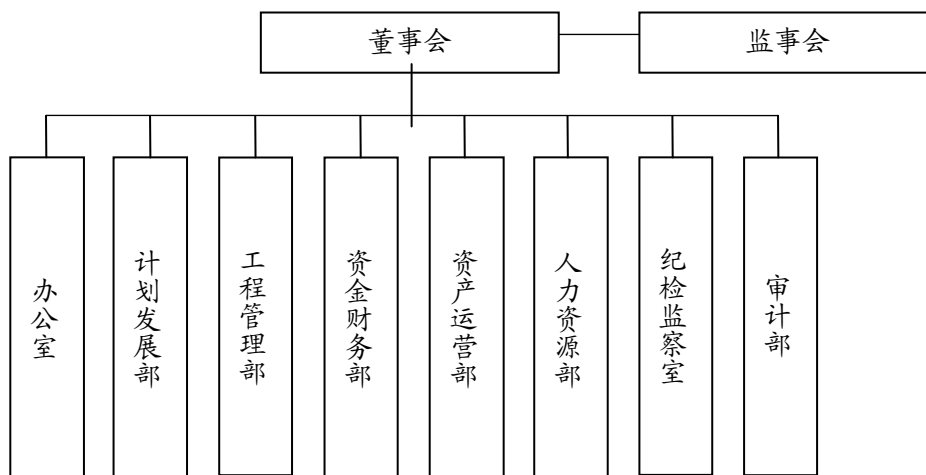
公司城建项目投资额大，建设周期长，对财政划拨资金和外部融资依赖性较高；总资产中经营性资产占比较低，盈利能力弱，考虑到目前资产运营收入规模尚未完全体现，未来仍有提升空间；另外，广州市政府对公司支持明确，且公司享有 11 宗地块的土地一级开发收益权，土地上市出让后能够形成较大规模资金回流，公司主体信用风险低。

本期中期票据无担保。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.75	0.31	0.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	0.11	-0.06	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	1.11	1.06	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 (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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广州市城市建设投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州市城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广州市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评有权级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

