信用等级公告

联合[2018] 1096 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“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”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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
上次评级结果：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤城建 MTN001	30	2019/09/18	5 年	AAA	AAA
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01	15	2021/07/22	5+N[1]	AAA	AAA
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	10	2026/07/22	5+5	AAA	AAA
16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	25	2021/08/25	5+N	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.83	74.36	47.26	97.87
资产总额(亿元)	1003.89	1146.84	1136.73	1192.50
所有者权益(亿元)	381.35	543.53	574.74	575.46
短期债务(亿元)	9.93	6.05	29.70	32.21
长期债务(亿元)	458.22	482.46	428.09	466.79
全部债务(亿元)	468.15	488.51	457.79	499.00
营业收入(亿元)	10.57	14.93	21.66	5.61
利润总额(亿元)	0.89	2.57	3.61	0.86
EBITDA(亿元)	27.61	24.52	24.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	-20.95	0.74	2.28
营业利润率(%)	43.66	36.17	40.94	38.67
净资产收益率(%)	0.20	0.40	0.50	--
资产负债率(%)	62.01	52.61	49.44	51.74
全部债务资本化比率(%)	55.11	47.33	44.34	46.44
流动比率(%)	263.78	397.65	275.38	310.35
经营现金流动负债比(%)	1.25	-35.19	1.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.95	19.92	18.68	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽　王　萌
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.

[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。

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，保持在外部经营环境、股东支持等方面的显著优势。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，资产流动性偏弱等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，广州市经济保持平稳较快发展，公司外部发展环境良好。公司作为城市基础设施建设主体，得到股东的持续、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，并维持“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，评级展望为稳定。

优势

1. 广州是珠三角核心城市，跟踪期内，广州市经济稳步增强，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股东的大力支持。

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. 跟踪期内，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。

3. 跟踪期内，公司对外股权投资规模较大，存在一定的减值风险。
4. 公司在建和拟建项目规模较大，未来公司或存在较大规模的资金筹措压力。

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”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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。2017年，公司收到5.00亿元财政资本金注入，公司实收资本增长至163.94亿元，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为163.94亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司合计24家。公司下设8个部门。

截至2017年底，公司资产总额1136.73亿元，所有者权益合计574.74亿元（含少数股东权益5.93亿元）；2017年，公司实现营业收入21.66亿元，利润总额3.61亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1192.50亿元，所有者权益合计575.46亿元（含少数股东权益5.69亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入5.61亿元，利润总额0.86亿元。

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2018年5月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计80.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按时偿付所持债券利息，并于2018年5月16日兑付“13粤城建MTN1”本金30.00亿元。

表1 截至2018年5月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14粤城建MTN001	30.00	30.00	2014/09/18	5年
16穗城01/16穗城投可续期债01	15.00	15.00	2016/07/22	5+N
16穗城02/16穗城投债01	10.00	10.00	2016/07/22	5+5
16穗城03/16穗城投可续期债02	25.00	25.00	2016/08/25	5+N
合计	**80.00**	**80.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2017年底，“14粤城建MTN001”和“16穗城02/16穗城投债01”募集资金已按照计划使用完毕。

“16穗城01/16穗城投可续期债01”已按照募集资金计划使用4.26亿元，募集资金余额10.74亿元。其中0.42亿元用于黄金围地块停车场项目，1.20亿元用于金沙洲2号地块、0.38亿元用于金沙洲1号地块、1.89亿元用于金沙洲4、5号地块的停车场项目建设。

“16穗城03/16穗城投可续期债02”募集资金已按照计划使用10.00亿元，用于补充流动资金，募集资金余额15.00亿元。

“16穗城01/16穗城投可续期债01”和“16穗城03/16穗城投可续期债02”募集资金中合计30.00亿元用于停车场建设项目建设，该项目总投资额45.65亿元，截至2017年底已使用募集资金4.26亿元。根据公司反馈，募投项目规划设计变更，致项目未能按照原计划推进，募集资金使用情况滞后。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2　2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；

2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55 号)	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

跟踪期内，广州市经济持续保持增长，产业结构仍以第三产业为主，固定资产投资有所增长，公司的外部发展环境较好。

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。根据《2017 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，广州市实现地区生产总值（GDP）21503.15 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 7.0%。其中，第一产业增

加值 233.49 亿元，下降 1.0%；第二产业增加值 6015.29 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 15254.37 亿元，增长 8.2%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.09：27.97：70.94。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 20.9%和 79.3%。2017 年末常住人口 1449.84 万人，城镇化率为 86.14%。

2017 年，广州市完成固定资产投资 5919.83 亿元，比上年增长 5.7%。其中，国有经济投资 1355.98 亿元，增长 3.4%；民间投资 2495.73 亿元，下降 1.0%；港澳台、外商经济投资 1015.46 亿元，下降 8.9%。房地产开发业完成投资 2702.89 亿元，比上年增长 6.4%。按用途分，商品住宅开发投资 1769.49 亿元，增长 11.0%。

5. 职能定位

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化，公司为广州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司的业务开展受广州市经济发展、财政收支等因素影响大。

五、基础素质分析

1. 股权概况

跟踪期内，公司的股权和实际控制人未发生变化，仍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。

2. 人员素质

跟踪期内，公司的部分董事会和监事会成员发生变更，新任高管经验丰富，有利于进一步完善公司的管理体制，提升对公司的管控能力。公司的员工人数、员工素质等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事、外派监事会主席、外派监事、纪委书记发生变更。根据广州市人民政府国有资产监督管理委员会安排，原党委副书记王澍不再担任职务，由李莹任党委副书记。原外派监事会主席李穗不再担任职务，由王喜桂任外派监事会主席，原外派专职监事黄志强不再担任职务，由陈耀辉担任外派专职监事。

李莹先生，本科学历，中共党员，高级政工师。曾任广州市水务投资集团有限公司党委副书记、工会主席、董事会董事，广州市防汛防旱防风总指挥部办公室主任，广州市水库移民民工工作领导小组办公室主任。现任公司党委副书记、董事。

王喜桂女士，本科学历，中共党员，会计师。曾任中国人民保险公司广州市分公司财会处副处长、销售管理部副经理兼信息技术部经理，广州市财政局会计处调研员。现任公司监事会主席。

陈耀辉先生，硕士学历。曾任广东省广垦橡胶集团有限公司资金管理及期货管理主办、广州地铁集团有限公司财务管理主管。现任公司专职监事。

潘泽勇先生，本科学历。曾任广州市纪委派驻市科技创新委员会纪检组副组长、市监察局派驻市科技创新委员会监察室主任、驻市科技创新委纪检组副组长兼综合室主任。现任公司纪委书记。

3. 外部支持

跟踪期内，广州市财政实力较强，公司在财政资金支持方面获得股东给与的强有力的支持，且资金支持持续性强。

根据《2017 年广州市国民经济和社会发展统计公报》2017 年，广州地区的财政收入 5947.00 亿元，增长 14.0%。其中，国税部门组织收入 3812.00 亿元，增长 21.0%；地税部门组织收入 1465.00 亿元，增长 0.3%。地方一般公共预算收入 1533.06 亿元，可比增长 10.9%。地方一般公共预算支出 2185.99 亿元，增长 12.5%。总体看，近年来广州市财政实力强，公司外部发展环境好。

跟踪期内，公司收到股东拨付的项目补贴项目资本金、公司代为管理的市政工程项目款

等金额。

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。

2016-2017 年公司分别收到还贷本息资金 52.05 亿元和 48.65 亿元，2018 年 1~3 月收到还贷本息资金 13.12 亿元，目前公司按照债务到期安排收到相关资金。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司未发现新增不良信用记录。子公司广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）的借款到期未偿还，并与债权人签订债权转让协议和减免利息协议，跟踪期内无变化。

根据公司提供的企业信用报告（中征码 4401016832608047），截至 2018 年 5 月 23 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 2017 年审计报告，截至 2017 年底，子公司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。系有林公司为下属子公司购买债权包，承担了子公司的债务，但未形成违约事件，公司将逐步化解上述债务。

截至 2018 年 5 月 25 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及治理结构等方面无重大变化，公司总经理职位空缺，法人治理结构有待完善。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的主营业务收入仍以租金收入、门票娱乐收入等为主；2017 年公司管理费收入和销售房产收入同比大幅增长，为公司营业收入增长提供了支撑。未来随着公司在建和拟建项目的逐步推进，公司的营业收入及利润水平有望进一步提升。

2017 年，公司营业收入 21.66 亿元，同比有所增长，系管理费收入、销售房产收入等增长所致，同期毛利率为 47.25%，同比略有增长。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.61 亿元，占 2017 年的 25.90%，毛利率为 43.15%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	收 入			毛利率		
	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
1、主营业务：						
租金收入	3.48	4.18	1.39	34.88	51.63	45.75
融资租赁收入	2.58	1.09	0.28	27.60	29.03	25.63
门票游乐	3.07	3.21	0.85	78.74	82.14	77.69
管理费收入	0.57	2.51	0.48	30.21	28.42	11.00
技术服务收入	0.93	1.08	0.29	33.97	30.15	50.91
餐饮收入	0.84	0.97	0.26	44.05	31.63	36.39
其他劳务收入	0.95	1.74	0.53	39.21	18.56	13.15

保洁收入	1.44	1.38	0.24	18.12	19.29	13.33
销售房产收入	0.78	3.26	0.94	61.13	70.27	65.24
其他销售收入	--	1.93	0.35	--	31.51	12.65
主营业务小计	**14.63**	**21.36**	**5.60**	**43.11**	**46.57**	**43.17**
2、其他业务：						
其他业务	0.30	0.30	--	13.85	95.92	2.92
其他业务小计	**0.30**	**0.30**	**--**	**13.85**	**95.92**	**2.92**
合 计	**14.93**	**21.66**	**5.61**	**42.52**	**47.25**	**43.15**

注：2017 年公司新增其他销售收入系下属子公司销售钢材、服装等，大学城公司销售冷气、热水、杂用水，广州塔销售纪念品等收入。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

管理费收入

跟踪期内，公司管理费收入构成发生变化，新增固定收益类资金管理费，管理费收入大幅增长，但相关收入的持续性有待关注。

公司的管理费收入主要由代建代管费、固定收益类资金管理费、旅游服务管理费和其他服务项目管理费收入构成，其中代建管理费为公司承接的市政工程建设项目等收取的管理服务费；固定收益类资金管理费为子公司广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）对固定收益类投资收取管理费。2017 年，公司实现管理费收入 2.51 亿元，同比大幅增长，主要为新增城投投资固定收益类资金管理费所致，同期毛利率为 28.42%，同比变化不大。2018 年 1~3 月，实现管理费收入 0.48 亿元，毛利率 11.00%。

表 4 公司管理费收入构成情况（单位：亿元）

	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
代建管理费	0.13	0.47	0.03
固定收益类资金管理费	--	1.92	0.42
旅游服务管理费	0.11	0.08	0.02
其他服务项目管理费	0.32	0.04	0.01
合 计	**0.57**	**2.51**	**0.48**

资料来源：公司提供

（1）代建管理费

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 2018 年 3 月底，公司共实现上述城市基础设施建设项目投资 523.31 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 46.76 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 2018 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	174.79
中心城区雨污分流项目板块	43.41	31.13
园林绿化及景观工程	30.87	25.07
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	61.75
合计	**570.07**	**523.31**

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%。

截至 2018 年 3 月底，公司代建代管项目包括广州南站区域综合配套工程、广州大道系统工程—广州大桥扩宽和琶洲西区（互联网创新集聚区）地下空间及配套设施工程，上述三个项目总投资 41.74 亿元，截至 2017 年底，已投资 10.55 亿元。

（2）固定收益类资金管理费

跟踪期内，公司新增固定收益类资金管理费，为子公司城投投资针对投资信托计划、资管计划、股权基金的优先级等收取管理费。费率标准为 7%，2017 年管理规模为 27.43 亿元（体现在“持有至期投资”），实现固定收益类资金管理费收入 1.92 亿元。2018 年 1~3 月，实现固定收益类资金管理费收入 0.42 亿元。该部分业务未来持续性有待关注。

公司主要拟建项目未来投资金额大，公司存在一定融资压力。预计项目建设完成后，公司的管理费收入有望进一步提升。

表 6　截至 2018 年 3 月底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
海珠区琶洲会展大厦项目	22.66	2018-2024	海珠区琶洲会展大厦项目整体会展大楼建设
知识城环九龙湖核心功能区基础设施配套项目	14.66	2018-2020	包括知识城环九龙湖核心功能区范围内的市政道路及其配套设施工程、绿化广场工程。
萝岗中心城区保障性住房项目（二期）	72.30	2018-2020	总建筑面积 1248893 平方米，其中住宅建筑面积 695568 平方米（包括限价房、公租房和安置房），共 10409 套。
广州白云国际机场扩建工程噪音区治理白云区治理项目安置区	105.34	2018-2020	白云区安置区总建筑面积 1586049 ㎡。安置区主要建筑物为住宅、教育科研、公建配套和地下室。地上建筑面积 1166193 ㎡，包括住宅、教育科研用房和公建配套和地面停车库等。
南大干线（钟三路至东新高速）工程项目	8.80	2019-2021	3 公里城市快速路
广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站)工程	15.11	2018-2020	广州大道快捷化改造一期（洛溪桥南-广州南站）工程，位于番禺区，现状是 G105 国道。本项目北起洛溪桥南，南至汉溪大桥，全长 7.2km。主要为节点改造，分别为：洛溪如意一马路节点，大石朝阳路节点，南大干线节点，南浦大道节点），市广路节点），旧 G105 国道节点，汉溪大道节点）。
琶洲互联网创新集聚区及会展物流轮候区 PPP 项目	17.28	2016-2020	本项目工程包括基坑劫掠与土方开挖工程、地下空间主体工程、市政配套设施工程、地面绿化广场工程、物流轮候货运大楼和其他工程五部分内容。
合 计	**256.14**	--	--

资料来源：公司提供

房地产板块

跟踪期内，公司房地产板块部分项目已实现收入，随着其余项目的逐步推进，未来房地产板块或将成为公司主营业务收入的重要组成部分，考虑到房地产项目受宏观经济、施工进度等因素影响较大，相关资金的回收周期情况或较长。

公司的房地产业务为公司对 2009 年取得的金沙洲四个地块和金融城地块进行开发。公司的房地产项目均为公司自行筹资建设，建设完工后将形成房屋销售、停车位销售、租赁等收入。项目总投资合计 129.49 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 75.28 亿元，尚需投资 54.21 亿元。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	建设内容	工程进度	销售内容	可售面积	已售面积	累计确认营业收入
商一地块	1.15	0.63	0.52	商场	商 1 项目土建部分已完成结构、外墙装饰工程、幕墙工				

					程。				
商二地块	3.42	3.03	0.39	商场	商 2 项目装修工程，正在进行首层至四层的电气、空调、弱电专业试备，目前处于收尾阶段，正在组织消防验收和地铁连廊的接驳和装修施工	金沙汇商铺及地下停车场	41822.30	39552.10	4.98
商四、五地块	31.88	12.20	19.68	商业、写字楼、酒店、公寓综合体	商 5 地块项目已完成基坑支护工程施工，局部开始基坑土方开挖				
金融城地块	93.04	59.42	33.62	办公写字楼商业综合体	正开展基坑开挖及基坑支护工程				
合 计	**129.49**	**75.28**	**54.21**				**41822.30**	**39552.10**	**4.98**

资料来源：公司提供

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。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。商四地块尚未开工，商五地块已完成基坑支护工程施工，局部开始基坑土方开挖，两个地块建设商业、写字楼、酒店、公寓综合体。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。金融城项目的主要建设内容为办公写字楼及配套等，项目建设完工后将为公司实现出租、出售和物业租金等收入。

2017 年，公司实现销售房产收入 3.26 亿元，毛利率 70.27%，该板块毛利率水平较高，由于项目拿地时间较早，成本价低。2018 年 1~3 月，销售房产收入为 0.94 亿元，毛利率为 65.24%。

资产运营板块

跟踪期内，公司资产运营板块运营情况稳定，为公司营业收入提供了良好的支撑。

公司的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。

（1）广州塔运营收入

2017 年，广州塔累计接待登塔游客 223.55 万人次，同比增长 22.57%，实现门票游乐收入 3.21 亿元，毛利率 82.14%，同比均有所增长。2018 年 1~3 月，实现门票游乐收入 0.85 亿元，毛利率 77.69%。

（2）出租收入

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，2017 年实现出租收入合计 4.18 亿元，毛利率 51.63%，同比均有所增长。2018 年 1~3 月实现营业收入 1.39 亿元，毛利率 45.75%。

表 8　公司租金收入情况（单位：万元）

项目名称	2017 年	2018 年 1-3 月
流花展馆	2968.40	1384.76
广州塔	6629.50	1647.00
花城汇广场	17166.55	6953.81
市长大厦	632.56	157.15
子公司复建公司	5855.58	1742.77
子公司建投公司	973.58	183.44

海心沙东区	457.64	126.65
大学城	4824.57	1240.88
有林	2296.90	431.00
合 计	**41805.28**	**13867.46**

资料来源：公司提供

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。2009 年，广州市财政局将流花展馆产权拨付公司。截至 2018 年 3 月底，流花展馆出租率为 75.33%。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。截至 2018 年 3 月底，出租率约为 96.00%。

（3）技术服务、保洁及其他

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 2017 年公司实现技术服务收入 1.08 亿元，同比有所增长，毛利率 30.15%，同比变化不大。2018 年 1~3 月实现收入 0.29 亿元，毛利率 50.91%。

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。2017 年实现收入 1.38 亿元，同比略有下降，毛利率 19.29%，同比变化不大。2018 年 1~3 月实现保洁收入 0.24 亿元，毛利率 13.33%。

公司还有部分餐饮、商贸等收入，均为下属子公司负责，但相关收入规模很小，对公司营业收入和利润水平的影响小。

融资租赁板块

跟踪期内，公司的融资租赁业务收入有所下降，系合并子公司所致，融资租赁业务盈利能力稳定。

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，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 2018 年 3 月底，公司已开展融资租赁业务金额为 57.45 亿元，公司主要融资租赁项目情况如下：

表 9　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
广州粤旺农业有限公司	民营企业	3 年	1500.00	6.30%	化肥生产线设备
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	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
广州天天安娜投资有限公司	民营企业	3 年	7000.00	6.00%	洗衣设备
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
广州安迅保诚巴士有限公司	民营企业	8 年	542.70	8.20%	新能源汽车
广州市天南地北旅行社有限公司	民营企业	3 年	3000.00	7.50%	游乐设备

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	9309.30	8.00%	2 架飞机
海南航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	19959.35	7.50%	1 架飞机
北京首都航空有限公司	广东省外民营企业	12 年	12915.45	7.00%	1 架飞机
海南航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	7609.22	7.00%	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	6.95%	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	6302.18	10.00%	1 架飞机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	12645.41	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	167988.00	4.75%	3 台盾构机
西安热电供热有限公司	民营企业	5 年	60000.00	7.00%	供热管网
合 计	--	--	**574477.63**	--	--

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。

2017 年，公司实现融资租赁收入 1.09 亿元，同比有所下降，系子公司广州大学城能源发展有限公司（以下简称“大学城公司”）于 2017 年纳入合并范围，之前大学城公司与公司的融资租赁业务合并抵消，公司融资租赁业务毛利率 29.03%，同比略有增长。2018 年 1~3 月，实现融资租赁收入 0.28 亿元，毛利率 25.63%。

九、财务分析

公司提供的2017年财务报表由信永中和会计师事务所（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。信永中和会计师事务所提醒关注：子公司城投投资于2017年从二级市场购入港股神州数码控股有限公司（以下简称“神州控股”）的股票，并委派两名非执行董事，形成重大影响。根据香港联交所2018年3月28日公告的神州控股2017年综合业绩，安永会计师事务所对神州控股2017年财务报表出具了保留意见审计报告，保留意见的基础是神州控股若干理财产品本金约港币26亿元，应收利息港币1.23亿元，截至2017年12月底，上述理财产品及应收利息已到期偿还但尚未结算。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

截至2017年底，公司合并口径一级子公司21家，较2016年增长4家，分别为广州市会展大厦投资开发有限公司、广州市琶洲城市建设有限公司、大学城公司和广州城投发展研究院有限公司，其中除大学城公司为广州市政府划拨的以外，其余三家子公司均为公司设立。截至2018年3月底，公司纳入合并范围一级子公司24家，较2017年底新增3家子公司，均为公司投资设立。总体来看，新纳入合并范围的子公司规模较小，对合并口径财务数据影响较小，财务数据的可比性较强。

截至2017年底，公司资产总额1136.73亿元，所有者权益合计574.74亿元（含少数股东权益5.93亿元）；2017年，公司实现营业收入21.66亿元，利润总额3.61亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1192.50亿元，所有者权益合计575.46亿元（含少数股东权益5.69亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入5.61亿元，利润总额0.86亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额同比变动不大，仍以非流动资产为主，经营性资产占比较低，资产流动性偏弱。此外，公司对外股权投资规模较大，存在一定的减值风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	71.02	6.19	44.89	3.95	93.39	7.83
其他应收款	33.83	2.95	24.17	2.13	24.91	2.09
存货	84.51	7.37	85.12	7.49	86.30	7.24
其他流动资产	38.47	3.35	32.39	2.85	28.80	2.42
流动资产	**236.72**	**20.64**	**194.43**	**17.10**	**243.97**	**20.46**
可供出售金融资产	47.47	4.14	6.43	0.57	46.52	3.90
长期应收款	31.02	2.71	20.06	1.76	24.88	2.09
长期股权投资	1.18	0.10	42.15	3.71	29.91	2.51
投资性房地产	26.05	2.27	27.50	2.42	27.14	2.28
固定资产	519.40	45.29	545.51	47.99	525.45	44.06
其他非流动资产	255.15	22.25	256.75	22.59	256.97	21.55
非流动资产	**910.12**	**79.36**	**942.30**	**82.90**	**948.53**	**79.54**
资产总额	**1146.84**	**100.00**	**1136.73**	**100.00**	**1192.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司资产总额 1136.73 亿元，同比变动不大，公司资产以非流动资产为主。公司的流动资产 194.43 亿元，同比下降 17.87%，主要为货币资金和其他应收款下降所致，公司货币资金 44.89 亿元，同比下降 36.80%；其他应收款 24.17 亿元，同比下降 28.54%，主要为大学城公司合并往来款抵消所致。公司存货 85.12 亿元，同比增长 0.72%，公司存货构成主要为开发成本，为公司房地产板块的土地款以及项目投入成本等。公司其他流动资产 32.39 亿元，同比下降 15.79%，主要为理财产品到期赎回所致。

2017 年，公司非流动资产 942.30 亿元，同比增长 3.54%，公司可供出售的金融资产 6.43 亿元，同比大幅下降 86.47%，系将子公司城投投资于认购渤海金控投资股份有限公司（以下简称“渤海金控”）股票和神州控股的股票从可供出售的金融资产的投资转换为按权益法核算的长期股权投资，系城投投资对渤海金控派驻董事，形成重大影响。公司的长期股权投资 42.15 亿元，同比大幅增长 40.97 亿元，公司的长期股权投资主要为对联营企业和合营企业的股权投资，新增部分包括神州控股的投资成本 22.29 亿元，对渤海金控的投资成本 16.00 亿元。

2017 年，公司新增持有至期投资 27.00 亿元，主要为广州基金.汇垠天粤股权投资基金项目，该项目为子公司城投投资作为优先级有限合伙人，并与劣后级合伙人签订了远期回购协议，到期后由劣后级合伙人回购优先级股权，截至 2017 年底，城投投资共实际出资 27.00 亿元。

2017 年，公司长期应收款 20.06 亿元，同比下降 12.97%，公司的长期应收款构成主要为融资租赁款，2017 年同比下降系子公司大学城公司纳入合并口径后，抵消与公司的融资租赁业务往来款。公司固定资产 545.51 亿元，同比增长 5.03%，主要为市政基础设施、房屋及建筑物等。

公司的其他非流动资产主要为市政基础设施及配套工程，为按照广州市政府有关部分的市政建设规划投资形成的，属于公益性资

产，相关非收益性项目工程所需资金由公司垫资或财政划拨，工程的验收与日维护和管理由广州市其他职能部门承担。公益性资产公司垫资部分广州市财政每年划拨还本付息资金，相关款项体现在“资本公积”中。

2018 年 3 月底，公司资产总额 1192.50 亿元，同比增长 4.91%，公司资产构成仍以非流动资产为主。公司流动资产 243.97 亿元，同比增长 25.48%，主要为货币资金的增长所致。其他流动资产 28.80 亿元，同比下降 11.10%，系理财产品到期赎回所致。公司非流动资产 948.53 亿元，同比变动不大，其中可供出售的金融资产 46.52 亿元，较 2017 年底大幅增长，系子公司城投投资的对外股权投资款等，系会计将部分长期股权投资的款项做账至可供出售的金融资产。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，主要来自政府拨付的项目资金，所有者权益构成仍以资本公积为主，权益稳定性较好。

表11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.05	0.53	21.90	1.93	31.81	2.67
其他应付款	45.01	3.92	32.62	2.87	37.96	3.18
流动负债	**59.53**	**5.19**	**70.60**	**6.21**	**78.61**	**6.59**
长期借款	405.36	35.35	350.99	30.88	389.69	32.68
应付债券	77.10	6.72	77.10	6.78	77.10	6.47
专项应付款	56.17	4.90	60.12	5.29	69.19	5.80
非流动负债	**543.78**	**47.42**	**491.39**	**43.23**	**538.42**	**45.15**
负债总额	**603.31**	**52.61**	**561.99**	**49.44**	**617.03**	**51.74**
实收资本	158.94	13.86	163.94	14.42	163.94	13.75
资本公积	334.65	29.18	361.35	31.79	360.84	30.26
其他权益工具	39.88	3.48	39.88	3.51	39.88	3.34
所有者权益合计	**543.53**	**47.39**	**574.74**	**50.56**	**575.46**	**48.26**
负债和所有者权益合计	**1146.84**	**100.00**	**1136.73**	**100.00**	**1192.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司所有者权益合计 574.74 亿元，同比增长 5.74%，主要为资本公积增长所致。公司实收资本 163.94 亿元，同比增长 3.15%，主要为股东注资 5.00 亿元所致。公司资本公积 361.35 亿元，同比增长 32.44 亿元，主要为收到政府拨付的项目补贴项目资本金、公司代为管理的市政工程项目款等。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 575.46 亿元，同比增长 0.13%，系未分配利润的增长所致。同期公司的所有者权益构成较 2017 年底变动不大，仍以资本公积为主。

跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，短期债务有所增长，整体债务负担一般。

2017 年，公司负债合计 561.99 亿元，同比下降 6.85%，主要非流动负债下降所致。公司流动负债 70.60 亿元，同比增长 18.60%，主要为短期借款增长所致，公司短期借款 21.90 亿元，同比大幅增长 262.26%。公司其他应付款 32.62 亿元，同比下降 27.52%，主要为大学城公司纳入合并范围，合并抵消往来款所致。2017 年底，公司非流动负债 491.39 亿元，同比下降 9.64%，其中长期借款 350.99 亿元，同比下降 13.41%。专项应付款 60.12 亿元，同比增长 7.03%，主要构成为财政拨付的市政基础设施建设专项资金、财政资金等。

2018 年 3 月底，公司负债合计 617.03 亿元，较 2017 年增长 9.79%，负债构成较 2017 年变动不大。同期，流动负债 78.61 亿元，较 2017 年底增长 11.34%，主要为短期借款和其他应付款的增长。公司非流动负债 538.42 亿

元，较 2017 年底增长 9.57%，主要来自于长期借款和专项应付款的增长。

有息债务方面，2017 年底，公司短期债务为 29.70 亿元，同比大幅增长 391.18%，系短期借款大幅增长所致。公司长期债务 428.09 亿元，同比下降 11.27%，公司全部债务 457.79 亿元，同比下降 6.29%。2018 年 3 月底，公司短期债务 32.21 亿元，长期债务 466.79 亿元，全部债务 499.00 亿元，均较 2017 年底有所增长。偿债指标方面，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和全部债务资本化比率同比均略有下降，分别为 49.44%、44.34%和 42.69%，2018 年 3 月底，上述偿债指标均有所增长，分别为 51.74%、46.44%和 44.79%。总体看，公司有息债务规模大，整体债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力仍然弱，利润总额对政府补助依赖性大。

2017 年，公司营业收入 21.66 亿元，同比增长 45.06%，主要为销售房产、管理费等板块收入增长所致。公司营业收入构成同比无重大变化。公司营业成本 11.42 亿元，同比增长 33.14%。期间费用方面，公司期间费用 21.90 亿元，同比略有增长，期间费用构成中仍以财务费用占比大，期间费用占营业收入的比重为 101.14%，同比下降 46.48 个百分点，期间费用仍较高，但广州市政府每年支付补助款用于平衡大额的利息支出。同期公司营业外收入 16.55 亿元，同比有所下降，构成主要为政府补助。公司利润总额 3.61 亿元，同比有所增长，公司利润总额对营业外收入依赖度高。受营业收入增长的影响，公司营业利润率为 40.94%，同比增长了 4.76 个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率同比变动不大，分别为 2.05%和 0.50%。整体盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 5.61 亿元，占 2017 年的 25.89%；利润总额 0.86 亿元，营业利润率为 38.67%。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降；公司对外股权投资加大致投资活动持续净流出；公司偿债资金支出规模大，考虑到公司拟建项目规模大，未来或存在较大的资金筹措压力。

2017 年，因审计将部分往来款和资金占用费等调至收到与支付其他投资活动有关的现金中，公司经营活动现金流规模同比下降。公司的经营活动现金流主要体现公司经营业务的收支及往来款的收支。受部分科目调整等因素影响，公司收到与支付的其他经营活动有关的现金同比大幅下降，经营活动净现金流同比由负转正。公司现金收入比为 93.48%，同比下降 23.99 个百分点，公司的收入实现质量有所下降。

2017 年，公司投资活动现金仍保持较大规模净流出。公司收回投资收到的现金 97.13 亿元，为子公司城投投资累计收到的到期固定收益类投资项目的资金等；收到和支付其他与投资活动有关的现金，主要为收回和购买理财产品资金的收支、与子公司的往来款和资金占用费等。公司投资支付的现金 87.20 亿元，主要为子公司城投投资购买的股权、股票、基金投资等。

2017 年公司偿债资金支持仍较大，筹资活动净现金流同比由正转负。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的拨付还贷本息资金、项目资本金及补贴资金。支付其他与筹资活动有关的现金 20.00 亿元，主要为支付财政代付的项目款等款项等。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 16.95 亿元。公司经营活动现金流量净额 2.28 亿元。公司的现金收入比为 84.86%，较 2017 年略有下降。公司投资活动现金流入 19.49 亿元，主要为收回投资收到的现金 14.04 亿元，为子公司城投投资累计收到的到期固定收益

类投资项目的资金等。投资活动现金流出主要为投资支付的现金 19.31 亿元，为子公司城投投资购买的股权、股票、基金投资等。投资活动现金流量净额-11.44 亿元。筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，系政府拨入的财政补助资金等。筹资活动现金流出 11.11 亿元，主要为偿还债务和分配股利等支付的现金。筹资活动现金流净额 52.99 亿元。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司债务规模仍较大，但考虑到股东给与公司还贷等方面的支持，公司整体偿债能力极强。

2017 年，受流动资产下降等因素影响，公司流动比率和速动比率同比均大幅下降了 122.27 个百分点和 100.87 个百分点，分别为 275.38%和 154.82%。2017 年，公司经营现金流动负债比同比大幅增长至 1.05%。2018 年 3 月，公司现金类资产为 97.87 亿元，同期短期债务为 32.21 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力好，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力来看，2017 年，公司 EBITDA 为 24.51 亿元，同比略有增长，全部债务/EBITDA 为 18.68 倍，同比略有下降。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，公司整体偿债能力极强。

截至2018年3月底，公司（合并口径）获得银行授信额度为975.28亿元，已经使用537.42亿元，未使用额度为437.86亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

十、存续债券偿债能力

截至2018年3月底，公司存续债券余额80.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较高。

截至2018年3月底，公司无一年内到期兑付债券，2021年将达到存续债券代偿本金峰值50.00亿元[2]。2017年底，公司现金类资产47.26亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.72亿元、0.74亿元和24.51亿元，对公司存续债券保障一般，公司未来偿债压力集中度高。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
未来代偿债券本金峰值	50.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	0.53
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.49

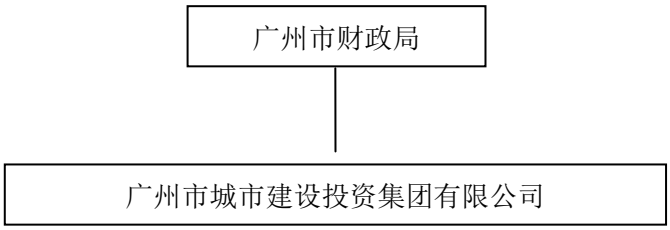
资料来源:

十一、结论

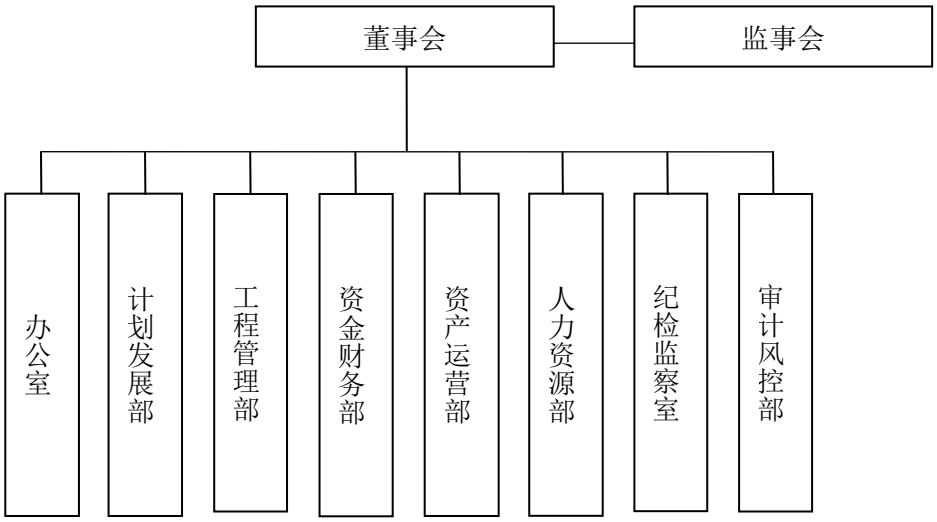
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 粤城建 MTN001”、“16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01”、“16 穗城 02 /16 穗城投债 01”和“16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

[2]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 50.00 亿元（其中“16 穗城投可续期债 01”15.00 亿元、“16 穗城投债 01”10.00 亿元和“16 穗城投可续期债 02”25.00 亿元）。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.83	74.36	47.26	97.87
资产总额(亿元)	1003.89	1146.84	1136.73	1192.50
所有者权益(亿元)	381.35	543.53	574.74	575.46
短期债务(亿元)	9.93	6.05	29.70	32.21
长期债务(亿元)	458.22	482.46	428.09	466.79
全部债务(亿元)	468.15	488.51	457.79	499.00
营业收入(亿元)	10.57	14.93	21.66	5.61
利润总额(亿元)	0.89	2.57	3.61	0.86
EBITDA(亿元)	27.61	24.52	24.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	-20.95	0.74	2.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.10	8.21	11.24	--
存货周转次数(次)	0.08	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	104.30	117.46	93.48	84.86
营业利润率(%)	43.66	36.17	40.94	38.67
总资本收益率(%)	2.96	2.12	2.05	--
净资产收益率(%)	0.20	0.40	0.50	--
长期债务资本化比率(%)	54.58	47.02	42.69	44.79
全部债务资本化比率(%)	55.11	47.33	44.34	46.44
资产负债率(%)	62.01	52.61	49.44	51.74
流动比率(%)	263.78	397.65	275.38	310.35
速动比率(%)	162.77	255.69	154.82	200.57
经营现金流动负债比(%)	1.25	-35.19	1.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.95	19.92	18.68	--

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。