信用等级公告

联合〔2019〕1540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，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

二〇一九年六月二十日

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
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

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤城建 MTN001	18.59 亿元	2019/09/18	AAA	AAA
16 穗城 01 /16 穗城投可续期债 01	15 亿元	2021/07/22	AAA	AAA
16 穗城 02 /16 穗城投债 01	10 亿元	2026/07/22	AAA	AAA
16 穗城 03 /16 穗城投可续期债 02	25 亿元	2021/08/25	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.36	47.26	187.76	179.27
资产总额(亿元)	1146.84	1136.68	1780.52	1795.33
所有者权益(亿元)	543.53	574.80	1054.97	1065.78
短期债务(亿元)	6.05	31.11	77.11	61.80
长期债务(亿元)	482.46	428.09	232.81	244.63
全部债务(亿元)	488.51	459.20	309.92	306.43
营业收入(亿元)	14.93	21.66	31.48	12.60
利润总额(亿元)	2.57	3.61	3.60	2.75
EBITDA(亿元)	24.52	24.51	46.15	--
经营性净现金流(亿元)	-20.95	0.74	31.03	-7.75
应收类款项/资产总额	5.83	4.06	5.73	6.57
营业利润率(%)	36.17	40.94	33.51	20.69
净资产收益率(%)	0.40	0.50	0.03	--
资产负债率(%)	52.61	49.43	40.75	40.64
全部债务资本化比率(%)	47.33	44.41	22.71	22.33
流动比率(%)	397.65	275.44	287.95	277.24
经营现金流动负债比(%)	-35.19	1.06	17.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.92	18.73	6.72	--

注：2017 年采用 2018 年期初数，公司 2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：霍正泽　朱　煜
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

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体，跟踪期内，公司在外部经营环境、股东支持等方面保持了显著优势；公司获得广州市人民政府无偿划转广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”），资产、收入规模进一步增长。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、股权投资存在一定风险、未来或存在较大融资压力等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司得到股东的持续、有力支持；广州基金的并入将增强公司的资本金实力，未来随着公司及经营性资产运营业务和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，广州市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 广州基金划入后，有利于进一步增强公司资本金实力，并将服务公司实体业务的发展。
3. 公司收入增长，债务负担较轻，同时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资产划转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和投资收益依赖性大。
2. 跟踪期内，广州基金划入后，公司对外股权投资规模增加，存在一定投资风险。
3. 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、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。2018年，公司收到10.00亿元财政资本金注入，公司实收资本增长至173.94亿元，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为173.94亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围二级子公司合计24家。公司下设8个部门。

截至2018年底，公司资产总额1780.52亿元，所有者权益合计1054.97亿元（含少数股东权益2.44亿元）；2018年，公司实现营业收入31.48亿元，利润总额3.60亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1795.33亿元，所有者权益合计1065.78亿元（含少数股东权益2.84亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入12.60亿元，利润总额2.75亿元。

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2019年4月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计68.59亿元（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8月31日提前兑付“14粤城建MTN001”本金11.41亿元，主要系上述债务被列入“一类政府债”纳入地方债务管理，广州市要求于2018年8月底前完成全部非政府债券形式政府债务置换工作（穗财债〔2018〕43号）。

表1　截至2019年4月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14粤城建MTN001	30.00	18.59	2014/09/18	5
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**	**68.59**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2018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。

截至2018年底，“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、2.26亿元用于金沙洲4、5号地块的停车场项目建设。

截至2018年底，“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项目建设，该项目总投资额45.65亿元，截至2018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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融

资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3.　行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4.　区域经济情况

跟踪期内，广州市经济保持增长，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良好。

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《2018 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，广州市实现地区生产总值（GDP）22859.35 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 6.2%。其中，第一产业增加值 223.44 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 6234.07 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 16401.84 亿元，增长 6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为 0.98：27.27：71.75。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 26.6%和 73.0%。2018 年底常住人口 1490.44 万人，城镇化率为 86.38%。2018 年，广州市人均地区生产总值达到 155491 元，按平均汇率折算为 23497 美元。

2018 年，广州市完成固定资产投资 5938 亿元，比上年增长 8.2%。其中，国有经济投资增长 29.5%；民间投资下降 9.1%；港澳台、外商经济投资增长 33.7%。房地产开发业完成投资 2701.93 亿元，与上年持平。按用途分，商品住宅开发投资 1733.76 亿元，下降 2.0%。

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；广州基金划入后，有利于进一步增强公司资本金实力，并将服务公司实体业务的发展。

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，仍由广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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，实际控制人为广州市人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司的部分监事会成员发生变更，上述变动对公司日常管理、生产经营和偿债能力无不利影响。

跟踪期内，公司外派监事会主席、外派监事发生变更。根据广州市国资委安排，王喜桂不再担任公司外派监事会主席职务，陈耀辉不再担任公司外派专职监事；安劲松担任公司外派监事会主席，黄志强担任公司外派专职监事。

3. 外部支持

跟踪期内，广州市财政收入保持增长，财政实力强，公司在财政资金支持和资产划转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《2018 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，广州地区的财政收入 6205 亿元，增长 4.3%。其中，国税部门组织收入 4001 亿元，增长 4.9%；地税部门组织收入 1583 亿元，增长 8.0%。地方一般公共预算收入 1632.30 亿元，增长 6.5%。地方一般公共预算支出 2505.84 亿元，增长 14.6%。总体看，近年来广州市财政实力强，公司外部发展环境好。

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。

2018 年，公司收到财政拨入市政基础设施建设专项资金 225.47 亿元，保障房项目地方财政专项拨款 7.36 亿元及保障性住房中央财政

专项资金 0.34 亿元，计入“专项应付款”。2018 年，公司获得财政补贴 304.19 亿元，计入“资本公积”，主要系根据省财局粤财金〔2018〕14 号文要求，财局将发行承销政府债券用于置换政府存量债务中尚未偿还的银行贷款部分。（公司与银行签订债权解除三方协议，所欠银行贷款本金视同归还，相应债权债务关系解除）

资产划转

根据《广州市国资委关于广州产业投资基金管理有限公司国有产权无偿划转给广州市城市建设投资集团有限公司的通知》（穗国资产权〔2018〕21 号），广州市人民政府同意将广州基金 100%国有产权无偿划转给公司。广州基金业务包括城市发展投资、其他政策性投资、私募股权投资和风险投资四大业务板块。广州基金收入主要来源包括基金管理人报酬收入和资金占用费收入（资金占用费收入主要系汇垠天粤向关联企业及部分劣后方提供资金拆借取得的利息收入）。截至 2018 年底，广州基金签约基金规模 3200 亿元，落地规模 1390 亿元。截至 2018 年底，广州基金资产总额 410.60 亿元，所有权权益 183.43 亿元；2018 年，实现营业收入 3.53 亿元，净利润-1.55 亿元。广州基金划入后，有利于进一步增强公司资本金实力，并将服务公司实体业务的发展。

另外，广州市住建委无偿划拨江湾新城物业、市住房保障办公室无偿划拨广州市棠苑物业管理有限公司，2018 年，公司获得无偿划拨上述子公司共计增加资本公积 183.45 亿元。

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 4401040011240668），截至 2019 年 6 月 3 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，最近一次结清日期为 2016 年 3 月 25 日。

根据公司提供的 2018 年审计报告，截至 2018 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 2019 年 6 月 3 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房产销售、贸易收入上升及广州基金并入影响，公司营业收入大幅增长；资产运营收入（门票、租金等）仍为公司主要收入来源；公司整体毛利率水平有所降低。

2018 年，公司营业收入 31.48 亿元，同比大幅增长 45.35%，系其他销售收入、销售房产收入及其他收入等增长所致，同期毛利率为 40.34%，同比有所下降，主要系占比较高的其他销售收入、销售房产收入毛利率有所下降所致。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.60 亿元，相当于 2018 年的 40.03%，毛利率为 24.23%。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	收 入			毛利率		
	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
1、主营业务：						
租金收入	4.18	5.07	1.90	51.63	50.09	50.29
融资租赁收入	1.09	1.26	0.25	29.03	14.78	14.25
门票游乐	3.21	3.42	0.88	82.14	78.49	77.91
管理费收入	2.51	1.72	0.87	28.42	9.50	18.89
技术服务收入	1.08	1.75	0.60	30.15	21.24	27.39
餐饮收入	0.97	1.09	0.29	31.63	32.16	39.61
其他劳务收入	1.74	2.44	0.84	18.56	14.02	19.00
保洁收入	1.38	1.61	0.30	19.29	8.48	19.65
销售房产收入	3.26	5.72	2.22	70.27	45.60	27.35
其他销售收入	1.93	4.18	4.38	31.51	9.48	2.05
主营业务小计	**21.36**	**28.25**	**12.52**	**46.57**	**34.61**	**24.23**
2、其他业务：						
其他业务	0.30	3.23	0.09	95.92	90.59	24.26
其他业务小计	**0.30**	**3.23**	**0.09**	**95.92**	**90.59**	**24.26**
合 计	**21.66**	**31.48**	**12.60**	**47.25**	**40.34**	**24.23**

注：各收入加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

管理费收入

广州基金并入后，其管理费收入并入公司管理费板块，跟踪期内，受内部关联借款利息和投资溢价合并抵消影响，公司管理费收入有所下降。

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”）、广州基金对固定收益类投资收取管理费（2018 年，广州基金固定收益类收入、基金管理费收入等 4547 万元归入公司管理费收入）。2018 年，公司实现管理费收入 1.72 亿元，毛利率为 9.50%，同比均下降较快，主要系 2018 年合并抵消了城投投资对广州基金属下广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司的借款利息及投资溢价款 2.33 亿元所致。2019 年 1~3 月，实现管理费收入 0.87 亿元，毛利率 18.89%。

表 4　公司管理费收入构成情况（单位：亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
代建管理费	0.47	0.41	0.12
固定收益类资金管理费	1.92	1.07	0.71
旅游服务管理费	0.08	0.11	0.02
其他服务项目管理费	0.04	0.13	0.02
合 计	**2.51**	**1.72**	**0.87**

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 2019 年 3 月底，公司共实现上述城市基础设施建设项目投资 527.59 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 42.48 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 2019 年 3 月底投资额
道路交通项目板块	190.76	190.67
环境综合整治工程板块	192.66	177.01
中心城区雨污分流项目板块	43.41	31.29
园林绿化及景观工程	30.87	25.49
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	63.23
合计	**570.07**	**527.59**

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 2019 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等，上述项目总投资 256.12 亿元，截至 2019 年 3 月底，已投资 30.65 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，为子公司城投投资及广州基金针对投资信托计划、资管计划、股权基金的优先级等收取管理费。费率标准为 7%，实现固定收益类资金管理费收入 1.07 亿元。2019 年 1~3 月，实现固定收益类资金管理费收入 0.71 亿元。

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 2019 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
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	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）
知识城环九龙湖核心功能区基础设施配套项目	14.67	2018-2021	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。其中，市政道路及其配套设施工程包括新建知识城环九龙湖核心功能区内共 9 条市政道路及其配套设施，道路红线总长度 12.60km；绿化广场工程包括 20000 ㎡绿化广场的园林景观、绿化种植、给排水、电气照明工程等
东片保障性住房项目	186.42	2011-2022	包括小谷围大学城公租房及幼儿园、萝岗中心城区保障性住房项目（一、二期）、东新高速保障性住房项目、新造保障性住房等项目
琶洲互联网创新集聚区及会展物流轮候区 PPP 项目	17.28	2016-2021	本工程包括基坑支护与土方开挖工程、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
琶洲会展大厦	22.66	2019-2020	海珠区琶洲会展大厦整体大楼建设
广州花园综合服务区	17.00	2019-2021	综合服务区位于白云山麓，规划用地面积 21.3 公顷，建成后，配套建筑面积约 69605 平方米
合 计	**273.14**	--	--

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 129.74 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 76.65 亿元，尚需投资 53.09 亿元。

表 7　截至 2019 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	0.87	0.28	商场	商 1 项目实体工程已全部完成，已通过项目规划验收	商铺、地下车库	8704	0	0
商二地块	3.67	3.22	0.45	商场	商场与地铁连廊已开通接驳，已全面开业。	金沙汇商铺及地下停车场	42467.01	41096.61	6.53
商四、五地块	31.88	13.00	18.88	商业、写字楼、酒店、公寓综合体	商 5 项目 1 号、6 号楼正在进行机电工程施工，2 号楼施工至第五层墙柱钢筋绑扎，3 号楼完成第三层墙柱钢筋绑扎，4 号楼完成第二层钢筋模板，5 号楼正在进行首层砌筑。	公寓、商铺、地下车库	商五：163204.5（商 4 规划未出，不能确定）	商五：35280.69	商五 6.84
金融城地块	93.04	59.56	33.48	办公写字楼商业综合体	金融城项目基坑开挖及基坑支护工程统一由市代建局组织实施，其中 58 地块已完成开挖总土方量约 60%，58 地块临水、临电施工已完成并通电。	55 地块整栋建筑物	规划未出，不能确定	0	0
合计	**129.74**	**76.65**	**53.09**	--	--	--	**214375.51**	**76377.30**	**13.37**

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 1 至 6 号楼均已开始动工。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。公司房产项目可销售面积 21.44 万平方米，已销售面积 7.64 万平方米。

2018 年，公司实现销售房产收入 5.72 亿元，毛利率 45.60%，同比降幅较大，系 2017 年金沙汇地上部分销售毛利高，2018 年地下部分成本高所致。2019 年 1~3 月，销售房产收入为 2.22 亿元，毛利率为 27.35%。

资产运营板块

跟踪期内，公司资产运营板块运营收入保持增长，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重要收入来源，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

2018 年，广州塔累计接待登塔游客 230.4

万人次，同比增长 3.06%，实现门票游乐收入 3.42 亿元，同比小幅增长，毛利率 78.49%，同比小幅下降。2019 年 1~3 月，实现门票游乐收入 0.88 亿元，毛利率 77.91%。

（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，2018 年实现出租收入合计 5.07 亿元，毛利率 50.09%，同比均有所增长。2019 年 1~3 月实现营业收入 1.90 亿元，毛利率 50.29%。公司主要出租物业包括流花展馆、花城汇和大学城等。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 2019 年 3 月底，流花展馆出租率为 93.38%。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 2019 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 2018 年公司实现技术服务收入 1.75 亿元，同比增长 62.04%，毛利率 21.24%，同比有所下降。2019 年 1~3 月实现收入 0.60 亿元，毛利率 27.39%。

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。2018 年实现收入 1.61 亿元，同比增长 16.67%，毛利率 8.48%，同比有所下降系人工成本上升所致。2019 年 1~3 月实现保洁收入 0.30 亿元，毛利率 19.65%。

公司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。2018 年，公司实现其他销售收入 4.18 亿元，同比增长 116.58%，系增加电子器件等贸易收入所致，毛利率 9.48%，同比下降较快，系贸易业务拉低整体毛利水平所致。

其他业务板块

跟踪期内，公司其他业务板块收入大幅增长，主要系合并广州基金后公司将其部分业务收入计入该板块所致。

2018 年，公司实现其他业务收入 3.23 亿元，同比增长 2.93 亿元，主要系合并广州基金收入增加所致，毛利率 90.59%。广州基金的资金占用费、财务顾问等收入计入公司其他收入板块。

融资租赁板块

跟踪期内，公司的融资租赁业务收入有所增长，由于外部资金成本上升，公司融资租赁业务盈利能力有所下降。

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 2019 年 3 月底，公司已开展融资租赁业务金额为 31.52 亿元，公司主要融资租赁项目情况如下：

表 8　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	8.08%	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	7.00%	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	5.1772%	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	6.50%	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	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
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	6302.18	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	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	11875.00	4.75%	2 台盾构机
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	4298.00	5.00%	1 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	--	--	**315162.63**	--	--

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，其中海航集团下属航空公司占比较高，目前上述航空公司均正常付息。

2018 年，公司实现融资租赁收入 1.26 亿元，同比增长 15.60%，公司融资租赁业务毛利率 14.78%，同比大幅下降，系外部资金成本增加所致。2019 年 1~3 月，实现融资租赁收入 0.25 亿元，毛利率 14.25%。

3. 未来发展

2019 年，公司要继续保持投资，积极参与广州南站区域、广州中新知识城等粤港澳大湾区重大合作平台建设，积极参与琶洲互联网创新集聚区、科学城等广深港澳科技创新走廊重要节点建设。同时，要发挥投入到实体经济的产业引导类金融投资作用，助力广州建设现代产业体系和实施制造强市战略，助力高新技术企业树标提质、独角兽企业发现培育和科技企业上市，助力营造创新生态。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018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2019年3月28日公告的神州控股2018年综合业绩，信永中和（香港）会计师事务所对神州控股2018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（减值前），其相关减值准备约港币2.28亿元，应收利息港币1.23亿元。目前神州控股已收到理财产品发行人偿付的港币6.69亿元（人民币5.66亿元）理财产品的本金。未偿付本金金额为港币18.62亿元（人民币16.34亿元）。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并口径二级子公司24家，较2017年增长3家，分别为广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）、广州城投住房租赁发展投资有限公司和广州城投知识城建设投资有限公司，其中除广州基金为广州市政府划拨的以外，其余2家子公司均为投资设立。截至2019年3月底，公司合并范围二级子公司未发生变动。总体来看，新纳入合并范围的子公司中广州基金规模较大，主要影响公司可供出售金融资产、长期股权投资、货币资金、其他流动资产等科目；其余子公司规模较小，对合并口径财务数据影响较小。

2018年，由于会计政策变更和前期差错，公司对报表进行追溯调整。2017年采用2018年期初数。

2. 资产质量

跟踪期内，受并入广州基金影响，公司资产总额同比大幅增长，金融类资产快速增长。公司对外股权投资规模较大，存在一定的投资风险。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.89	3.95	153.17	8.60	142.39	7.93
其他应收款	24.27	2.14	32.77	1.84	43.34	2.41
存货	85.09	7.49	88.22	4.95	85.16	4.74
其他流动资产	32.39	2.85	148.41	8.34	83.86	4.67
流动资产	**194.38**	**17.10**	**519.61**	**29.18**	**459.29**	**25.58**
可供出售金融资产	6.43	0.57	121.07	6.80	189.64	10.56
长期应收款	20.06	1.76	24.09	1.35	23.62	1.32
长期股权投资	42.15	3.71	190.45	10.7	190.80	10.63
投资性房地产	27.50	2.42	42.41	2.38	42.23	2.35
固定资产	545.51	47.99	546.36	30.69	545.96	30.41
其他非流动资产	256.75	22.59	287.30	16.14	287.57	16.02
非流动资产	**942.30**	**82.90**	**1260.91**	**70.82**	**1336.04**	**74.42**
资产总额	**1136.68**	**100.00**	**1780.52**	**100.00**	**1795.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司资产总额 1780.52 亿元，同比大幅增长 56.64%，主要系合并广州基金所致，公司资产仍以非流动资产为主。公司的流动资产 519.61 亿元，同增长 167.31%，其中货币资金和其他流动资产大幅增长，公司货币资金 153.17 亿元，同比增长 241.24%，主要系公司本部收回理财产品增加 39.6 亿元、广州基金并表增加 37.80 亿元、金融城 4 家项目公司增加借款 23 亿元，其中受限资金 3.26 亿元；公司交易性金融资产 34.06 亿元，增加 31.69 亿元，系广州基金并表影响；应收账款 45.13 亿元，同比增加 43.28 亿元，系广州基金并表影响，共计提坏账准备 4.52 亿元。

表 10　截至 2018 年底应收账款前 5 名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	坏账准备
广州创开资产管理合伙企业（有限合伙）	17.84	35.93	--
广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）	21.13	42.55	--
北方矿业股份有限公司	2.37	4.76	--
季京祥	0.56	1.13	0.38
广东广隧建恒机电设备有限公司	0.52	1.04	0.03
合计	**42.42**	**85.42**	**0.41**

资料来源：审计报告

截至 2018 年底，公司其他应收款 32.77 亿元，同比增长 35.04%，主要系合并广州基金抵消广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“新华基金”）、广州国寿城市发展产业投资企业（有限合伙）（以下简称“国寿基金”）与城投投资 38 亿元往来借款后同比增加所致；其他应收款共计提坏账准备 15.20 亿元，同比增长 13.82 亿元，包括预计无法收回部分个人及陕西国德电气制造有限公司款项计提的坏账准备，及并入的广州基金的坏账准备。公司存货 88.22 亿元，同比增长 3.69%，公司存货构成主要为开发成本（占 90%以上），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 148.41 亿元，主要为理财产品，同比增加 116.02 亿元，系广州基金并入所致。截至 2018 年底，公司长期应收款 24.09 亿元，同比增长 20.10%，长期应收款构成主要为融资租赁款。

截至 2018 年底，公司非流动资产 1260.91 亿元，同比增长 33.81%。其中，可供出售的金融资产 121.07 亿元，同比大幅增加 114.64 亿元，系合并广州基金所致。截至 2018 年底，公司持有至到期投资 15.00 亿元，同比下降 12.00 亿元，主要系合并广州基金抵消城投投资与广州汇垠博森投资合伙企业（有限合伙）投资款所致，剩余金额为广州市城实投资有限公司-广金直融城实 1 号。受合并广州基金影响，公司的长期股权投资为 190.45 亿元，同比大幅增长 148.30 亿元，主要为对联营企业和合营企业的股权投资，新增部分包括广州创开资产管理合伙企业（有限合伙）追加投资 7.66 亿元，上海爱建集团股份有限公司追加投资 17.46 亿元、广州云逸股权投资基金合伙企业（有限合伙）9.07 亿元、广州汽车集团股份有限公司 64.53 亿元，穗甬控股有限公司 9.25 亿元。截至 2018 年底，公司投资性房地产 42.41 亿元，同比增长 54.23%，系广州基金子公司的投资性房地产并入所致，公司未办妥房产证的投资性房地产 15.96 亿元。

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。

截至 2018 年底，公司受限资产 41.19 亿元，包括货币资金 3.26 亿元、长期股权投资 35.54 亿元和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 1.53 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1795.33 亿元，同比增长 0.83%，公司资产构成仍以非流动资产为主。公司流动资产 459.29 亿元，同比下降 11.61%，主要其他流动资产下降所致。其他流动资产 83.86 亿元，同比下降 43.49%，系理财产品到期赎回所致。公司非流动资产 1336.04 亿元，同比变动不大，其中可供出售的金融资产 189.64 亿元，较 2018 年底大幅增长 56.64%，系股票投资增加所致。

3. 资本结构

跟踪期内，受合并广州基金及财政补贴项目资本金影响，公司所有者权益大幅增长，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	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.90	3.90	27.11	3.74	16.08	2.20
其他应付款	32.62	5.81	25.15	3.47	54.91	7.53
流动负债	**70.57**	**12.56**	**180.45**	**24.87**	**165.66**	**22.71**
长期借款	350.99	62.47	178.65	24.62	190.68	26.14
应付债券	77.10	13.72	54.16	7.46	53.94	7.39
专项应付款	60.12	10.70	24.14	3.33	0.00	0.00
非流动负债	**491.31**	**87.44**	**545.10**	**75.13**	**563.89**	**77.29**
负债总额	**561.88**	**100.00**	**725.55**	**100.00**	**729.55**	**100.00**
实收资本	163.94	28.52	173.94	16.49	173.94	16.32
资本公积	361.35	62.87	848.99	80.48	848.14	79.58
其他权益工具	39.88	7.34	39.88	6.94	39.88	3.78
所有者权益合计	**574.80**	**100.00**	**1054.97**	**100.00**	**1065.78**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1054.97 亿元，同比增长 83.54%，主要系资本公积大幅增长所致。公司实收资本 173.94 亿元，同比增长 6.10%，主要为股东注资 10.00 亿元所致。公司资本公积 848.99 亿元，同比增长 134.95%，其中资本溢价增长 183.45 亿元，主要系合并广州基金；其他资本公积增长 304.19 亿元，系财政补贴项目资本金用于偿还公益性建设借款本金和城市建设的资本金。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 1065.78 亿元，同比增长 1.02%，系未分配利润的增长所致。同期公司的所有者权益构成较 2018 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，短期债务增长较快，整体债务负担较轻。

截至 2018 年底，公司负债合计 725.55 亿元，同比增长 29.13%，主要系流动负债增加所致。公司流动负债 180.45 亿元，同比增长 155.70%，主要为一年内到期的非流动负债增长所致，公司短期借款 27.11 亿元，同比增长 23.78%。公司一年内到期的非流动负债 49.65 亿元，增长 41.85 亿元，主要系合并广州基金所致（广州基金一年内到期应付债券 34.14 亿元）。截至 2018 年底，公司非流动负债 545.10 亿元，同比增长 10.95%，其中长期借款 178.65 亿元，同比下降 49.10%，主要系根据省财局粤财金〔2018〕14 号文要求，市财政局发行承销政府债券用于置换政府存量债务中尚未偿还的银行存款部分，公司与 13 家银行签订债权解除三方协议，政府置换后减少长期借款 159 亿元所致。公司专项应付款 24.14 亿元，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。公司长期应付款 280.02 亿元，增长系公司承担新华基金、国寿基金的远期回购义务。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 729.55 亿元，较 2018 年底增长 0.55%，负债构成较 2018 年底变动不大。同期，流动负债 165.66 亿元，较 2018 年底下降 8.20%，主要为短期借款的下降。公司非流动负债 563.89 亿元，较 2018 年底增长 3.45%，变动不大。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司短期债务为 77.11 亿元，同比大幅增长 147.86%，系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司长期债务 232.81 亿元，同比下降 45.62%，公司全部债务 309.92 亿元，同比下降 32.51%。截至 2019 年 3 月底，公司短期债务 61.80 亿元，长期债务 244.63 亿元，全部债务 306.43 亿元，均较 2018 年底有所增长。偿债指标方面，截至 2018 年底，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同比均有下降，分别为 40.75%、22.71%和 18.08%，截至 2019 年 3 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降，分别为 40.64%和 22.33%，

长期债务资本化比率同比略有增长至 18.67%。从债务期限结构来看，公司 2019 年到期有息债务 125.59 亿元，2020 年到期有息债务 43.85 亿元。总体看，公司短期债务增长较快，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，受合并广州基金影响，公司投资收益、资产减值损失增长较快；公司盈利能力仍然弱，利润总额对政府补助、投资收益依赖性大。

2018 年，公司营业收入 31.48 亿元，同比增长 45.35%，主要系房产销售收入、其他销售收入及其他收入增长所致。公司营业成本 18.78 亿元，同比增长 64.37%。期间费用方面，公司期间费用 49.80 亿元，同增长 127.38%，主要系财务费用增长较快所致；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 158.21%，同比增长 57.07 个百分点，期间费用高，但广州市政府每年支付补助款用于平衡大额的利息支出。合并广州基金后，公司资产减值损失 19.43 亿元，同比大幅增长，其中坏账损失 15.81 亿元；投资收益 40.65 亿元，增加 38.92 亿元，系并入广州基金后，金融类资产取得的投资收益增加所致。同期，公司营业外收入 49.44 亿元，同比增长 198.78%，系当年公司吸收合并广州燃气贸易有限公司后，其转入的以前年度收到的政策性搬迁补助满 5 年，本年度进行清算确认所得。公司营业外支出 44.21 亿元，同比大幅增长主要系公司承担了大量公益性项目建设，账面积存无实物资产对应的其他非流动资产（绿化景观工程、城市雨污分流工程），本年度对其进行核销清理所致。公司利润总额 3.60 亿元，同比下降 0.34%，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 33.51%，同比下降了 7.43 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 2.88%和 0.03%。整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 12.60 亿元，相当于 2018 年的 40.04%；利润总额 2.75 亿元，营业利润率为 20.69%。

5. 现金流及保障

跟踪期内，受合并广州基金影响，公司现金流规模增长较快，特别是投资活动现金流入、流出规模迅速增长，公司对外股权投资加大致投资活动持续净流出。

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。2018 年，受合并广州基金影响，公司经营活动现金流规模同比增长。经营活动净现金流增加 30.29 亿元至 31.03 亿元。公司现金收入比为 157.27%，同比增加 63.79 个百分点，合并广州基金后公司的收入实现质量大幅提升。

2018 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄，为-2.75 亿元。公司收回投资收到的现金 1038.25 亿元，同比增长 968.88%，为广州基金和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，主要为广州基金的投资款、与子公司的往来款和资金占用费等。公司投资支付的现金 1053.18 亿元，主要为广州基金和子公司城投投资购买的股权、股票、基金投资等。

2018 年，受广州基金并入影响，公司筹资活动现金流入大规模增长至 294.06 亿元，主要为取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金。筹资活动现金流出主要为偿债资金及部分分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 13.49 亿元。公司经营活动现金流量净额-7.75 亿元。公司的现金收入比为 62.28%，较 2018 年大幅下降。公司投资活动现金流入 210.19 亿元，主要为收回投资收到的现金 184.17 亿元，为累计收到的到期投资项目的资金等。投资活动现金流出主要为投资支付的现金 179.37 亿元，为购买的股权、股票、基金投资

等。投资活动现金流量净额 19.29 亿元。筹资活动现金流入为取得借款收到的现金 14.65 亿元。筹资活动现金流出 37.05 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-22.40 亿元。

4. 偿债能力

合并广州基金后，公司现金类资产大幅增长，短期偿债能力强；长期偿债能力有所增强；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 年底，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分别增长 12.51 个百分点和 84.19 个百分点，分别为 287.95%和 239.06%。2018 年，公司经营现金流动负债比同比大幅增长至 17.20%。截至 2019 年 3 月，公司现金类资产为 179.27 亿元，同期短期债务为 77.11 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，2018 年，公司 EBITDA 为 46.15 亿元，同比增长 88.27%，全部债务/EBITDA 为 6.72 倍，下降较快。公司长期偿债能力有所增强；考虑到广州市政府对公司的大力支持，总体来看，公司整体偿债能力极强。

截至2018年底，公司（合并口径）获得银行授信额度为548.73亿元，已经使用323.65亿元，未使用额度为225.08亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额1060.32亿元，同比增长23.08%。资产构成仍以非流动资产为主。截至2018年底，母公司流动资产123.58亿元，同比增长16.62%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。截至2018年底，母公司非流动资产936.74亿元，同比增长23.99%，主要系长期股权投资增长所致

截至2018年底，母公司所有者权益合计974.30亿元，同比增长75.53%，主要系财政补贴导致资本公积增长所致。截至2018年底，母公司负债总额86.02亿元，同比下降71.93%，主要系长期借款和应付债券下降所致，负债结构仍以非流动负债为主。

2018年，母公司实现营业收入2.96亿元，同比增长2.60%；利润总额1.92亿元，同比增长15.38%。2018年，母公司经营活动现金流量净额31.03亿元，母公司投资活动现金流量净额-2.75亿元，母公司筹资活动现金流量净额80.04亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额1077.39亿元，所有者权益合计975.48亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入0.70亿元，利润总额0.14亿元。

九、存续债券偿债能力

截至2019年4月底，公司存续债券余额148.98亿元（含广州基金存续债券80.39亿元），存续债券的短期偿债压力不大，未来偿债压力集中度较高。

截至2019年4月底，公司一年内到期兑付债券18.59亿元，2021年将达到存续债券代偿本金峰值65.88亿元[1]。截至2018年底，公司现金类资产187.76亿元，是一年内到期的债券余额的34.14倍；2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为83.91亿元、31.03亿元和46.15亿元，经营活动现金流入量对公司存续债券保障尚可，经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续债券保障弱，公司未来偿债压力集中度较高。

[1]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）。另外，广州基金于 2016 年 12 月发行美元债券 2.30 亿美元（15.88 亿元），于 2021 年 12 月到期兑付。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	34.14
未来代偿债券本金峰值	65.88
现金类资产/一年内到期债券余额	5.50
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	1.27
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.47
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.70

资料来源：

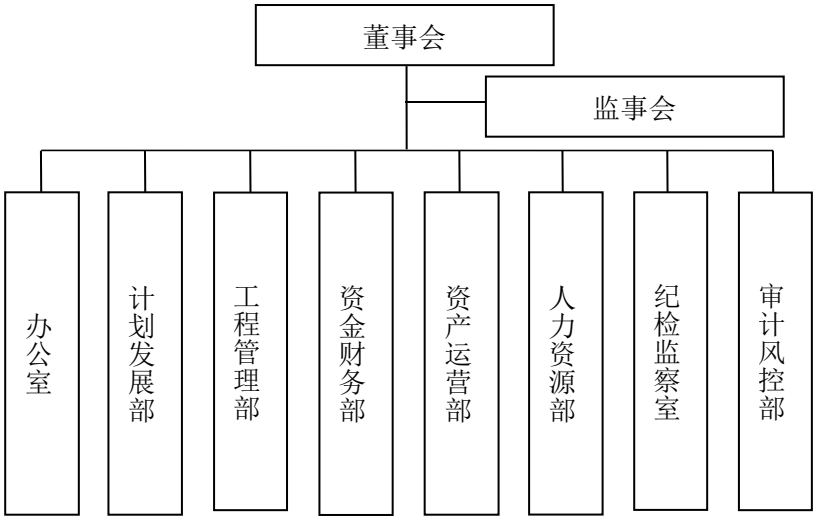
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，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。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.36	47.26	187.76	179.27
资产总额(亿元)	1146.84	1136.68	1780.52	1795.33
所有者权益(亿元)	543.53	574.80	1054.97	1065.78
短期债务(亿元)	6.05	31.11	77.11	61.80
长期债务(亿元)	482.46	428.09	232.81	244.63
全部债务(亿元)	488.51	459.20	309.92	306.43
营业收入(亿元)	14.93	21.66	31.48	12.60
利润总额(亿元)	2.57	3.61	3.60	2.75
EBITDA(亿元)	24.52	24.51	46.15	--
经营性净现金流(亿元)	-20.95	0.74	31.03	-7.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.21	11.24	1.33	--
存货周转次数(次)	0.13	0.13	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	117.46	93.48	157.27	62.28
应收类款项/资产总额(%)	5.83	4.06	5.73	6.57
营业利润率(%)	36.17	40.94	33.51	20.69
总资本收益率(%)	2.12	2.05	2.88	--
净资产收益率(%)	0.40	0.50	0.03	--
长期债务资本化比率(%)	47.02	42.69	18.08	18.67
全部债务资本化比率(%)	47.33	44.41	22.71	22.33
资产负债率(%)	52.61	49.43	40.75	40.64
流动比率(%)	397.65	275.44	287.95	277.24
速动比率(%)	255.69	154.87	239.06	225.83
经营现金流动负债比(%)	-35.19	1.06	17.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.92	18.73	6.72	--

注：2017 年采用 2018 年期初数；公司 2019 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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

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 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。

附件 4-3 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