

信用等级公告

联合[2012] 848 号

联合资信评估有限公司通过对广东省建筑工程集团有限公司及其拟发行的 2013 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

广东省建筑工程集团有限公司
主体长期信用等级为

AA

广东省建筑工程集团有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十三日

广东省建筑工程集团有限公司

2013 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: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款、补充营运资金

评级时间: 2012 年 11 月 23 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	102.50	104.34	117.84	118.13
所有者权益(亿元)	10.52	11.80	19.28	22.30
长期债务(亿元)	3.68	3.88	9.52	10.74
全部债务(亿元)	7.83	9.98	19.52	21.86
营业收入(亿元)	189.57	208.09	232.39	159.40
利润总额(亿元)	1.77	2.40	4.21	2.58
EBITDA(亿元)	4.08	4.58	6.65	--
经营性净现金流(亿元)	7.62	7.12	3.58	-3.40
营业利润率(%)	4.21	4.75	5.69	5.66
净资产收益率(%)	12.02	13.93	16.04	--
资产负债率(%)	89.73	88.69	83.64	81.13
全部债务资本化比率(%)	42.66	45.82	50.30	49.51
流动比率(%)	102.21	99.88	106.33	110.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.18	2.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.09	9.57	9.91	--
EBITDA/本期中票额度(倍)	1.02	1.14	1.66	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁 孙恩哲

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”)对广东省建筑工程集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其在广东省内的区域竞争优势, 以及在专业资质、技术研发、项目储备等方面具备的显著优势。同时, 联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、主业盈利能力偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 随着公司储备项目的开工建设以及 BT 项目的进一步推进, 公司收入及盈利规模有望扩大。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较低, 安全性较高。

优势

1. 广东省经济发达, 固定资产投资增速较快, 建筑业发展空间较大。
2. 公司拥有较为齐全和较高等级的建筑行业各项资质, 在广东省内具有较强的竞争优势。
3. 下属子公司广东华隧建设股份有限公司在轨道交通基础设施建设方面设备及技术力量较强, 未来有望为公司贡献更多的收入及利润。
4. 公司拥有的科研院研究力量较强, 科研设计业务利润率较高。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出, 竞争激烈, 同时原材料价格波动影响主业盈利水平。
2. 随着经营规模的扩大, 公司对外融资需求上升, 2011 年债务规模增长较快。

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）与广东省建筑工程集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省建筑工程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，未因广东省建筑工程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东省建筑工程集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省建筑工程集团有限公司 2013 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

广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“广东建工”或“公司”）于1953年成立，前身为广东省建筑工程局。1983年，广东省建筑工程局改制为行政管理公司——广东省建筑工程总公司。1990年，经广东省工商行政管理局批准，广东省建筑工程总公司取得企业法人营业执照。1999年5月，广东省建筑工程总公司正式改名为广东省建筑工程集团有限公司。2000年6月，按照广东省委、省政府关于《广东省省属国有企业资产重组总体方案》（粤办发【2000】9号），省水利厅和原省国土厅下属的脱钩企业并入公司，使得公司成为广东省政府授权经营的23家大型企业之一。截至2012年9月底，公司注册资本为69590万元，为广东省国资委全资控股公司。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电安装工程施工总承包、地基与基础工程专业承包、建筑幕墙工程专业承包、起重设备安装工程专业承包、物业管理，承包境外工程及境内国际招标工程、技术培训等。

截至2012年9月底，公司总部设有办公室、人力资源部、财务部、经营部、海外部、发展部、总工程师室、工程管理部、项目预结算部、设计部、党群工作部、纪检监察审计部、信息中心13个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额117.84亿元，所有者权益19.28亿元；2011年公司实现营业收入232.39亿元，利润总额4.21亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额118.13亿元，所有者权益22.30亿元。2012年1~9月公司实现营业收入159.40亿元，利润总额2.58亿元。

公司注册地址：广州市天河区天润路87号广建大厦；法定代表人：丘小广。

二、中期票据概况

公司拟于2013年注册中期票据7.5亿元，并拟于2013年第一期发行4亿元，期限为3年（以下简称“本期中期票据”），剩余额度将在注册有效期内择期发行。本期中期票据所募集资金中，2亿元将用于满足日常营运资金需求，2亿元将用于归还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方

项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9

月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011年，中国建筑业增加值 32020 亿元，占 GDP 的比重为

6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

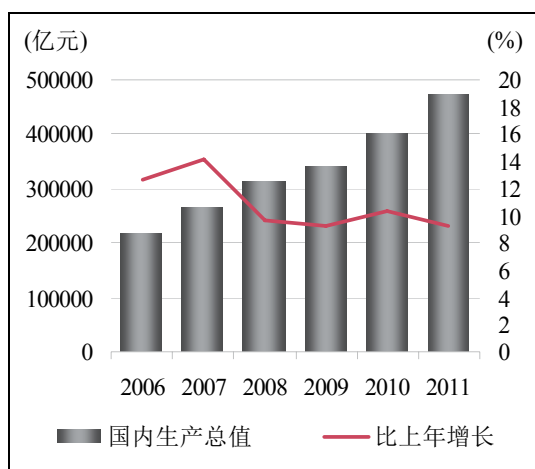
表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15% 以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资中总额增速维持在 24% 以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20% 以上的高位。根据国家统计局《2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年中国国内生产总值达 471564 亿元，较上年增长 9.2%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。

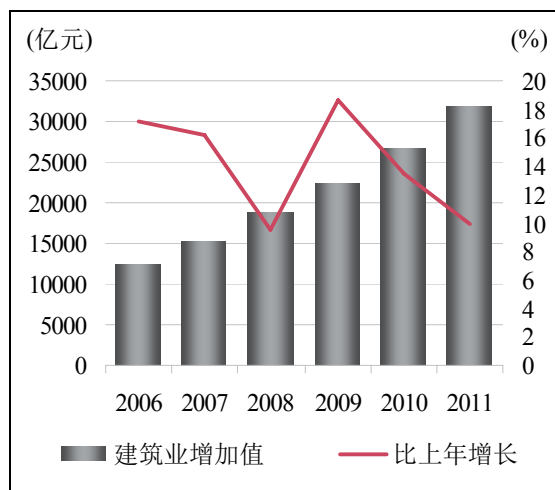
图 1 2006~2011 年 中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2011 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持了 10% 的增速。根据统计显示，2011 年全社会建筑业实现增加值 32020 亿元，较上年增长 10.0%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4241 亿元，增长 24.4%，其中国有及国有控股企业 1172 亿元，增长 36.0%。

图 2 2006~2011 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2. 行业风险

(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

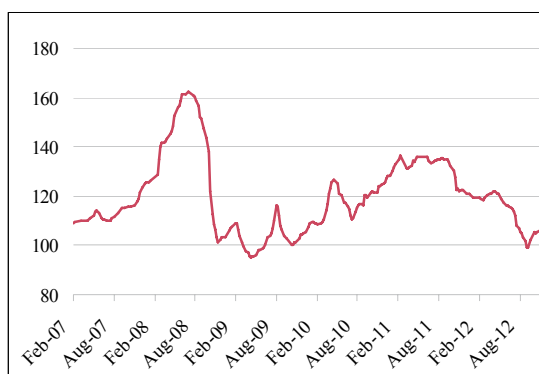
(2) 原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企

业的成本控制带来一定压力。

2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年以来，中国钢材市场基本呈现震荡下行趋势。

图 3 2009~2012 年钢材价格指数

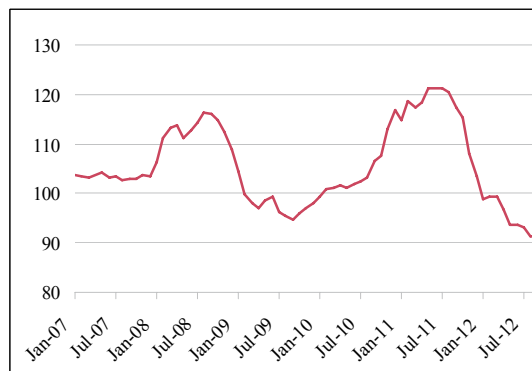


资料来源：wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009 年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010 年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010 年底，水泥价格攀升至 540 元/吨的历史最高水平。2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水

泥价格指数均高于上年同期，在四季度，价格则出现回落。2012 年以来，水泥价格则基本呈现震荡下行趋势。

图 4 近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

（3）流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

此外，联合资信也关注到，2011 年以来中国铁路固定资产投资增速出现放缓，未来投资增长速度尚存在不确定因素。

3. 建筑行业发展趋势

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中国定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011 年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011 年全社会固定资产投资增速有所下降，但整体仍处高位。在此背景下，2011 年全年建筑业增加值增速达 10.00%，较 2010 年的 13.50% 下降 3.5 个百分点。

进入 2012 年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速放缓趋势未改。2012 年 1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）7.56 万亿元，同比增长 20.2%，增速较 1-3 月份回落 0.7 个百分点。其中工业投资 3.29 万亿元，增长 23.8%，增速较 1-3 月份回落 0.1 个百分点。从项目隶属关系看，1-4 月份，中央项目投资 0.41 万亿元，同比下降 4.1%，降幅较 1-3 月份缩小 5.6 个百分点；地方项目投资 7.15 万亿元，同比增长 22%，增速较 1-3 月份回落 1.1 个百分点。在上述背景下，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

进入 2012 年 5 月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

从长远来看，中国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

另外，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保

障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，2011 年初国务院明确提出全年新建 1000 万套保障房的任务。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

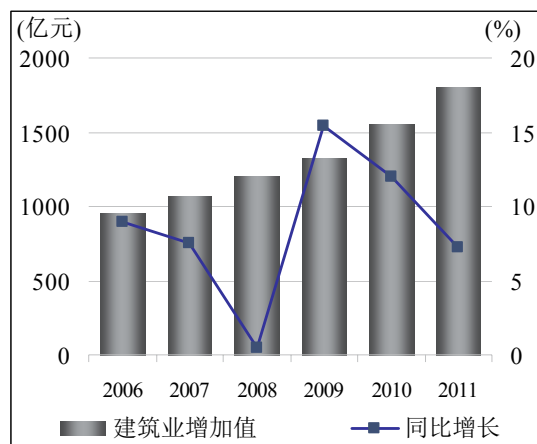
联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 区域经济概况

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2011 年全省实现地区生产总值（GDP）52673.59 亿元，比上年增长 10.0%；GDP 总值位列全国第一。

2008 年，受金融危机影响，广东省建筑业增加值增速降至 0.5%。之后随着经济的逐步恢复，2009 年和 2010 年分别实现 15.4%和 12.0%的增速。2011 年，国际国内经济形势有所下滑，广东省建筑业增加值增速回落至 7.2%。

图 5 近 5 年广东省建筑业发展情况



资料来源：《广东省 2011 年国民经济与社会发展统计公报》

2011 年底，广东省资质等级以上建筑企业 4582 个，同比增长 11.2%；建筑业实现增加值 1797.17 亿元，同比增长 7.2%；实现利润总额 246.29 亿元，同比增长 20.1%；利税总额 468.60 亿元，同比增长 19.3%。

从固定资产投资情况来看，2011 年，广东省固定资产投资 16933.11 亿元，比上年增长 17.6%。分地区看，珠三角地区投资 12448.09 亿元，增长 14.5%；东翼投资 1624.58 亿元，增长 29.7%；西翼投资 1112.83 亿元，增长 35.6%；山区投资 1747.62 亿元，增长 20.3%。固定资产投资的增长为建筑业提供了发展的空间。

总体看，广东地区建筑业发展环境较好。

5. 行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，尤其以铁路建设为亮点，以铁路、公路、市政等为主营业务的公司发展前景预期良好。总体看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是广东省人民政府国有资产监督管理委员会下属的全资控股子公司。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有建筑业丰富的资质体系，具体包括房屋建筑工程施工总承包特级，市政公用工程施工总承包一级，机电安装工程施工总承包一级，地基与基础工程专业承包一级，建筑装饰装修工程专业承包一级，钢结构工程专业承包一级，建筑幕墙工程专业承包二级，起重设备安装工程专业承包二级资质，水利水电工程施工总承包三级资质等，并具有商务部授予的对境外经营权及劳务输出权，同时也是通过商务部资格认定的对外援助成套项目施工任务实施企业（A 级资质）。

自成立以来，公司承建了多项大型、高层、复杂的国家和省重点工程项目。其中，具有代表性的工程主要包括：中共广东省委“新一号”工程（金匠奖级广东省样板）；广州大学城校区房建二期土建及装修工程施工 4 标（获两项广东省样板及詹天佑奖）；广东科学中心（广东省优良样板）；珠江新城富力中心写字楼工程（54 层级 5 层地下室的超高层建筑）；珠江新城粤海丽江花园项目施工总承包工程；广州市黄埔大道工程（一期）土建施工一标；海南文昌市文城污水处理厂一期工程（1 标）；广州市金沙洲居住新城市政道路（三期）道路排水绿化工程第二施工标段等。

公司连续 7 年跻身“中国企业 500 强”（2011 年第 348 位）；第 6 次进入“中国承包商 60 强”（2010 年第 16 位）；在首届中国建筑业企业双百强评比中获得殊荣，集团跻身 2010 年度“中国建筑业企业竞争力百强”（第 11 位），省基础公司、省四建入围“中国建筑业最具成长性企业百强”；位居“广东最大 100 家企业”（2010 年第 61 位）和“广东省企业 500 强”前列（2011 年第 33 位）；再次名列“广东大型企业竞争力 50 强”；连续 17 年被评为“重合同守信用单位”。

2011 年，公司总部房屋建筑施工总承包特级资质再就位获得首批通过，成为全国 264 家特级企业第一批通过的 15 家之一，进一步巩固

和提升了行业地位。所属单位新增资质 2 项，升级 6 项，正在申报 10 项。

总体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，综合实力较强，在广东省内市场竞争能力较强。

3. 人力素质

目前公司高级管理人员共 8 人，其中董事长兼党委书记 1 人。公司高级管理人员均具有大专以上学历，大部分拥有高级工程师职称（其中 4 人为教授级高级工程师）。

公司现任董事长兼党委书记丘小广先生，本科学历，高级工程师，曾任广东省机械设备成套局任副处长、广东省设备租赁公司任总经理、广东省机械设备成套局任副局长、广东省二轻工业集团公司总经理等职。2009 至今任公司董事长。公司总经理方启超先生，高级工程师（教授），曾任公司副总经理，2012 年 10 月起任公司总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有员工 12430 人，从年龄结构来看，30 岁以下占 36.50%，31 岁~50 岁占 36.21%，50 岁以上占 27.29%；从学历构成来看，大专及以上学历占 56.5%；从岗位构成看，管理人员占 43.6%，生产人员占 56.4%。

总体看，公司现有高层管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工学历及年龄结构符合行业特点。公司领导及员工整体素质较高。

4. 技术水平

公司技术水平先进，设备配套齐全。

公司下属全资子公司广东华隧股份有限公司（以下简称“华隧股份”）主要负责城市轨道交通工程业务。华隧股份现拥有最先进的泥水盾构机和土压盾构机 12 台，其中 2 台为直径 8.8 米的大型盾构机，是华南地区拥有盾构机数量最多的企业，也是华南地区唯一一家同时拥有泥水和土压盾构机、掌握泥水和土压盾构施

工技术的企业。华隧股份在盾构施工技术的创新、盾构设备的改进等方面成果显著，已独立研发出复杂地质条件下的泥水盾构施工技术、盾构平衡始发及到达技术、大批量泥浆的泥水分离设备及其工法等多种施工方法和装置，并先后获得多项国家级工法、省级工法、发明专利、省级科技进步奖等奖项。

公司下属全资子公司广东省建筑科学研究院（以下简称“广东建科院”）下辖广东建科建筑工程质量检测中心（事业单位）、广东建科建设监理有限公司、广东省建科建筑设计院、广东建科建筑工程技术开发有限公司、广东建科节能环保科技有限公司等 5 个经济实体，主要从事建设工程领域工程技术研究，提供相关技术服务。广东建科院实验室通过计量认证的检测项目达 70 余项；管理体系通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理、OHS18001 职业健康一体化认证。公司研发力量较强。

六、公司管理

1. 公司治理

公司依据公司法等法律法规及广东省有关政策规定，制定了公司章程。根据章程，公司治理结构如下：

公司不设股东会。

公司设董事会，董事会由 9 人组成，董事长由省政府在董事中委任。董事长为公司的法定代表人。董事会负责决定公司发展规划和经营目标；决定公司经营计划和投资方向以及资产运营方式；制定公司年度财务预算、决算方案等重大事项。

公司设总经理 1 人，副总经理若干人，根据需要设置三总师（总工程师、总经济师、总会计师），共同组成经理班子。经理班子的成员经省国资委同意，由董事会聘任，任期三年。经理班子负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施年度经营计划和投资方案；拟定公司财务预算决算方案等。

公司设监事会。监事会由监事 3 人以上组成。监事由职工代表和政府有关部门代表产生，职工代表由公司职工代表大会代表联席会议选举产生。监事任期 3 年，监事会设主席 1 人，由省经贸委按规定程序在监事会成员中任命。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

公司治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司制定了一系列内部管理制度，以规范公司内部管理工作。其中较为重要的制度包括工程质量管理办法、财务管理办法、投资管理办法、合同审批及会签制度等。

在资金管理方面，公司于2009年11月组建财务结算中心，2011年上线单位31家，资金归集稳步增长，进入系统9.4亿元，其中结算中心归集5.5亿元。所有对外投资需报公司本部批准（重大事项报国资委批准）。下属单位获得的所有银行授信及授信额度的使用均需经公司本部批准。

在投资管理方面，公司对下属子公司投资项目的审批管理、监督评价等方面做出了详细规定。根据公司投资监督管理暂行办法，下属单位应在其董事会（总经理办公会议）做出决议后10个工作日报公司本部审批，对于参与投标或竞拍的投资项目，必须提前20个工作日报公司本部审批。每年1月30日前，下属单位应向公司本部报送年度投资分析总结；投资项目完成后3个月内，下属单位应及时向公司本部专项报告完成情况。公司本部对投资项目组织开展后评估分析。

在工程质量管理方面，工程管理部是集团质量管理工作的归口管理部门，对各施工企业的工程质量管理、工程质量创优、QC小组活动成果等工作进行统筹协调管理。公司设立质量创优奖励基金，以鼓励施工企业质量主管人员的创优积极性；并每年组织优良样板工程评选活动，对下属企业申报项目进行严格把关。

在合同管理方面，公司制定了合同审批及会签制度。合同审批工作由公司经营部负责统

一归口管理。合同评审按合同金额根据授权经营范围实行分级评审。公司成立合同评审小组，建立岗位责任制，明确职责，并报集团公司备案。合同评审小组由下列人员组成（各部门负责人）：主管经营的副总经理（任组长）、经营部（合约部）、工程部、总工室、财务部、人力资源部。此外，公司还对合同评审的程序做出了详细的规定。

总体看，公司管理水平较高，内部运行规范有序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，以工程施工业务为主，并延伸至装饰装修及科研设计等相关业务领域。

2009~2011年，公司主营业务收入年均增长10.52%；2011年，公司实现主营业务收入229.00亿元。其中，房屋建筑、市政建设、机电安装及水利水电业务是公司较为成熟业务类型，2011年分别实现主营业务收入94.05亿元、45.99亿元、22.27亿元和32.10亿元，上述四个业务板块收入合计占全部主营业务收入的84.89%。轨道交通占比较小，但近三年发展速度很快，三年年均增长率为53.82%，是公司未来发展的重点。2011年，公司还实现装饰装修业务15.65亿元，毛利率为5.17%；科研设计及技术服务实现收入7.86亿元，在主营业务收入中占比较小，但毛利率高达40.32%。

2012年1-9月，公司实现主营业务收入156.58亿元，为上年全年的68.38%；毛利率为7.66%。收入结构较上年变化不大。

整体看，房建、市政、机电安装及水利水电业务板块发展稳定，是公司收入及利润的重要来源；轨道交通及科研设计业务毛利率高，是公司未来发展的重点。

表2 2009~2012年9月公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元，%

项 目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑	83.06	44.30	5.54	84.67	41.36	4.86	94.05	41.07	4.46	67.89	43.36	5.04
市政建设	44.99	24.00	5.85	45.14	22.05	6.51	45.99	20.08	6.40	25.11	16.04	6.56
机电安装	17.71	9.45	8.85	19.57	9.56	7.86	22.27	9.72	7.15	20.34	12.99	7.16
水利水电	24.14	12.87	7.79	31.27	15.27	6.84	32.10	14.02	7.73	21.26	13.58	6.30
轨道交通	3.50	1.87	20.41	6.64	3.24	18.91	8.29	3.62	21.59	4.34	2.77	27.00
装饰装修	11.14	5.94	6.64	13.35	6.52	5.00	15.65	6.83	5.17	11.09	7.08	5.31
科研设计和技术服务	0.92	0.49	24.01	1.41	0.69	20.02	7.86	3.43	40.32	5.09	3.25	41.19
其他	2.02	1.08	24.84	2.65	1.30	29.65	2.79	1.22	25.54	1.46	0.92	18.58
合计	187.48	100.00	6.86	204.70	100.00	6.70	229.00	100.00	7.73	156.58	100.00	7.66

资料来源：公司提供

（2）各板块具体经营情况

房建业务的经营主体主要是公司本部及下属子公司广东省第一建筑工程有限公司、广东省第二建筑工程公司、广东省第四建筑工程公司等。公司房建业务发展稳定，年均增长率为6.41%；2009-2011 年分别实现营业收入 83.06 亿元、84.67 亿元和 94.05 亿元；2011 年在主营业务收入中的占比在 40%以上，是公司第一大收入来源。受行业限制，房建业务毛利率较低，2011 年为 4.46%。近两年，公司房建业务代表性项目主要包括中国散裂中子源一期工程（合同金额 5.25 亿元）、大学城 DN0401、DN0402 等项目住宅及公建配套施工总承包管理配套工程（合同金额 4.69 亿元）、深圳市横岗保障性住房及相关配套工程（二期）施工总承包（合同金额 4.09 亿元）等。2012 年 1-9 月，公司房建业务实现营业收入 67.89 亿元，毛利率为 5.04%。从房建业务业主方来看，房地产开发商占比较少，目前国家对房地产的调控政策对公司的房建业务影响不大。

市政建设业务的经营主体主要是广东省基础工程公司（以下简称“基础公司”）。2009-2011 年，公司市政建设业务发展稳定，分别实现收入 44.99 亿元，45.14 亿元和 45.99 亿元。从毛利率看，市政建设业务的毛利率略高于房建业

务，2011 年为 6.40%。2012 年 1-9 月，市政建设业务实现收入 25.11 亿元，毛利率为 6.56%。由于市政建设的业主多为政府性机构，该项业务产生的应收账款回收风险较小，但部分款项账龄较长。

机电安装的经营主体主要是广东省工业设备安装公司等子公司，2009-2011 年，公司机电安装业务发展速度较快，年均增长率为 12.14%。2011 年该板块实现主营业务收入 22.27 亿元；毛利率为 7.15%。2012 年 1-9 月，机电安装板块实现营业收入 20.34 亿元，毛利率为 7.16%。

水利水电业务的经营主体主要是广东省源大水利水电集团有限公司、广东省源天工程公司（以下简称“源天公司”）、广东省水利水电第三工程局（以下简称“水电三局”）等子公司。2009-2011 年，公司水利水电业务发展速度较快，年均增长 15.31%，2011 年该板块主营业务收入为 32.10 亿元，毛利率为 7.73%。2011 年中央 1 号文件《国务院关于加强水利改革发展的决定》提出要全面加快水利基础设施建设力度，该政策的出台使得公司水利水电业务板块面临的发展前景。2012 年 1-9 月，水利水电板块实现营业收入 21.26 亿元，毛利率为 6.30%。

轨道交通业务的经营主体主要是华隧股份

等子公司。2009-2011 年，公司轨道交通业务快速增长，年均增长率为 53.90%。2011 年，该板块实现主营业务收入 8.29 亿元，毛利率为 21.59%。轨道交通业务目前在公司的主营业务收入中的占比较小，2011 年占 3.62%。2012 年 1-9 月，轨道交通实现营业收入 4.34 亿元，毛利率为 27.00%。近年来中国轨道交通规划建设规模较大，轨道交通建设整体发展前景良好。公司主营轨道交通业务的华隧股份设备及技术力量较强，代表性项目包括广州市轨道交通九号线工程施工 2 标、3 标土建施工项目（合同额分别为 4.07 亿元和 9.01 亿元）、重庆轨道交通六号线车站设备安装（合同额 1.14 亿元）等。公司轨道交通业务板块未来发展潜力较大，加上该业务由于技术含量高使得毛利率较高，未来有望为公司贡献更多的收入及盈利。

装饰装修业务的经营主体主要为广东装饰有限公司、广东装饰集团和广东建雅公司等子公司。2009-2011 年，公司装饰装修主营业务收入分别为 11.14 亿元、13.35 亿元和 15.65 亿元。

公司科研设计及技术服务的经营主体主要为广东省建工设计院、广东省建筑科学研究院和广东省建科建筑设计院。近年来，科研设计及服务收入增长速度很快，从 2009 年的 0.92 亿元大幅增长至 2011 年的 7.86 亿元。由于业

务本身的特点，该板块毛利率很高，2011 年为 40.32%。

目前，公司工程项目中有部分 BT 项目，其中金额较大的是公司本部的两个 BT 项目，分别为肇庆城东新区基础设施建设工程 BT 项目（合同额回购款为 6.5 亿元）和茂名市第一中学、茂名市第二中职业技术学校新校区 BT 项目（回购款为 3.7 亿元）。

肇庆项目建安工程造价合同额为 6.5 亿元，由公司出资进行建设后肇庆市政府进行回购，预计回购金额为 8.5 亿元；茂名项目建安工程造价为 7.9 亿元，由茂名市教育局自筹 4.9 亿元，其余部分由公司出资进行建设并由茂名市教育局进行回购，预计回购金额为 3.7 亿元。按合同约定，肇庆项目于 2011 年 12 月开始进入回购期，茂名项目 2012 年 9 月进入回购期。上述项目投资已完成，截至 2012 年 9 月底，公司暂未收到相关回购款。上述两个 BT 项目业主方均以土地提供履约抵押担保，且茂名项目回购款列入茂名市财政预算，回收较有保障。目前，公司正积极寻找新的 BT 合作项目。

从公司在建项目看，截至 2012 年 9 月底，公司在建重大项目前十名造价均在 2 亿元以上，合计 38.79 亿元（见下表）。从项目所在地看，大多数位于广东省内。

表3 截至2012年9月底公司在建重大项目一览

序号	合同名称	发包人	工程地点	工程类别	签约日期	合同竣工日期	造价(万元)
1	中国散裂中子源一期工程	中国科学院高能物理研究所	东莞	房建	2012.4	2015.2.16	52497.06
2	惠来县中东部供水工程 BT 项目	惠来县水务局	揭阳市	水利	2012.03.21	--	50000.00
3	北京粤财大厦	粤财控股（北京）有限公司	北京	建筑总承包	2011.11	2013.2.10	40867.00
4	惠来葵馨豪庭工程	惠来县金丰房地产开发有限公司	惠来县	房建	2012.5.28	2013.7.18	39000.00
5	萝岗区图书档案大楼建设工程施工总承包	广州开发区土地开发建设中心	广州	房建	2012.02	780 天	32322.03
6	东莞市环莞快速路（成才路至常虎立交段）市政工程第十二、十三标段	东莞市城建工程管理局	东莞	市政	2012.6.28	2014.1.18	32138.44
7	惠州市大沥片区市政工程第一标段	惠州市润丰房地产开发有限公司	惠州市	市政工程	2012-1-10	2013-7-13	27500.00
8	茂名市第一中学、茂名市第二职业技术学校新校区 T 合同补充协议(四)	茂名市教育局	茂名	房建	2012.3	2012.7.20	25342.97
9	珠江三角洲城际快速轨道交通广州至佛山段二期工程土建二标段	佛山市轨道交通发展有限公司	佛山	轨道交通	2012-9-20	--	64605.24

10	横琴岛澳门大学新校区发展项目 弱电智能化专业承包工程	广东南粤集团建设有限公司	横琴岛	智能化	2012.2	2012.12	23600.00
前十大在建工程合同金额合计							387872.74

资料来源：公司提供

(3) 项目承揽及布局

2009-2011 年，公司新签合同额分别为 256.72 亿元，261.11 亿元和 296.93 亿元。公司项目储备充足，能有效支持公司营业收入的增长。从新签合同的分布情况看，各板块新签合同额情况基本与主营业务收入构成情况相符。

在全年承接的工程任务中，城市改造、基础设施配套、市政道路建设及城市标志性建设项目等政府投资项目占较大比例。其中单项工程造价在 5000 万元以上的合同有 151 项，单项工程造价在亿元以上的合同有 69 项。

表4 2009-2012年9月公司项目承揽情况

(单位：亿元)

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
房屋建筑	113.73	108.01	121.96	106.41
市政	61.61	57.58	59.63	39.36
机电安装	24.26	24.96	28.86	31.88
水利水电	33.04	39.88	41.63	33.33
轨道交通	4.80	8.46	10.75	6.80
装饰装修	15.25	17.03	20.28	17.37
科研设计及 技术服务	1.26	1.80	10.19	7.98
其他	2.77	3.39	3.62	2.26
合计	256.72	261.11	296.93	245.38

资料来源：公司提供

从下属子公司对新签合同的贡献看，2011 年，公司有 5 个单位新签合同额超过 30 亿元，其中，广东省基础工程公司（37.71 亿元）、广东省第二建筑工程公司（35.65 亿元）、广东省水利水电第三工程局（34.24 亿元）、公司本部（33.74 亿元）、广东省第一建筑工程有限公司（33.37 亿元）；广东省第四建筑工程公司、广东省工业设备安装公司、广东省源天工程公司等 3 个子公司新签合同额超过 20 亿元。上述 8 个子公司签订合同工程总量达 246 亿元，占公

司 2011 年新签合同额的 82.85%。

从项目布局看，公司始终立足于广州市内市场，近三年在广州市内新签合同额稳定在 100 亿元以上，2011 年为 118.25 亿元。在确保广州地区经营份额的同时，公司采取积极走出去的策略，稳步拓展省内外区域市场。广东省内（除广州）的项目占比逐年增长，2010 年开始，合同金额开始赶超广州市内市场；2011 年广东省内（除广州）新签合同金额为 137.46 亿元，占比为 46.29%。2012 年 1-9 月，广东省内（除广州）的新签合同额大幅赶超广州市场，在新签合同额中的占比也达到历史最高水平，为 61.56%。

表5 2009-2012年9月公司项目地区分布情况

(单位：亿元、%)

市场区域	2009 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	121.31	47.25	105.78	40.51
省内(除广州)	98.57	38.40	108.06	41.38
省外(含国外)	36.84	14.35	47.29	18.11
合计	256.72	100.00	261.14	100.00
市场区域	2011 年		2012 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	118.25	39.82	55.29	22.53
省内(除广州)	137.46	46.29	151.06	61.56
省外(含国外)	41.24	13.89	39.04	15.91
合计	296.96	100.00	245.38	100.00

资料来源：公司提供

(4) 采购方式及结算方式

目前，公司原材料采购采取各子公司根据需要各自进行的采购方式，未进行统一集中的采购。

在各工程项目的结算方面，业主单位一般会有 10%~30% 的预付款。在施工过程中，工程款按月进行结算。业主方进度款的支付比例一

一般为75%~85%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的85%；工程结算完成后，公司可收到工程款的95%。剩余5%作为工程保证金，回收期约为1~5年。这种结算方式也为工程施工行业普遍履行的一种方式，从而产生较大规模的应收款项。从公司实际收款情况来看，部分政府性应收款账龄较长。

2. 经营效率

2009年~2011年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈现持续上升态势，2011年分别为21.36次、12.98次和2.09次。总体看，公司经营效率水平较高。

3. 未来发展

“十二五”时期，公司将力争打造具备市场竞争力的主营业务体系和与之相适应的高效率的管理体系。在不断巩固和强化建筑商角色定位的基础上，进一步拓展和延伸投资商、运营商角色，提升集团的整体发展能力。作为建筑商，公司将不断加强资质、人才、科技装备、品牌业绩、组织管理5大要素的建设，不断提升投标能力、现场施工管理能力、项目预结算能力三种核心能力；作为投资商和运营商，公司将组建投资开发公司，加快“三旧”改造力度；积极实施BT、BOT项目。

总体看，公司目前在广东省建筑市场内具有较强的竞争优势。未来公司将积极从目前单一的建筑商身份进一步拓展和延伸至投资商和运营商，进一步提高自身竞争力。公司未来发展前景较好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年财务报告由北京中天恒会计师事务所有限公司广东分公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年三季度财务报表未经审计。近三年，公

司合并范围变化不大，财务报表数据可比性较强。

截至2011年底，公司（合并）资产总额117.84亿元，所有者权益19.28亿元；2011年公司实现营业收入232.39亿元，利润总额4.21亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额118.13亿元，所有者权益22.30亿元。2012年1~9月公司实现营业收入159.40亿元，利润总额2.58亿元。

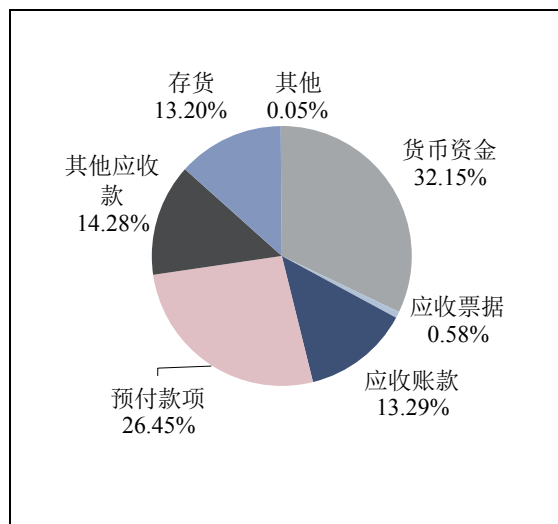
2. 资产质量

2009~2011年底，公司资产总额有所增长，年均增长7.22%，2011年底为117.84亿元。截至2011年底，公司流动资产占78.70%，非流动资产占21.30%，公司主要以流动资产为主。

流动资产

2009~2011年底，公司流动资产保持相对稳定，年均增长2.19%，2011年底为92.74亿元。截至2011年底，公司流动资产为92.74亿元，主要由货币资金（占32.15%）、应收账款（占13.29%）、预付款项（占26.45%）、其他应收款（占14.28%）、存货（占13.20%）构成。

图6 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

为保证各项目投标保证金等资金支出需要，公司持有较为充足的货币资金。2009~2011

年，公司货币资金年均增长18.70%，2011年底为29.82亿元。其中，使用受到限制的货币资金为1.27亿元，主要为各种保证金、用于质押的银行存款等。

2009~2011年底，公司应收账款波动中有所增长，年均增长13.42%，2011年底为12.33亿元。公司对应收账款计提坏账的方法包括按单项金额重大并单项计提坏账准备以及按组合分析法计提坏账准备。其中，组合分析法又分为应收关联方、市政工程款、定金和质保金类、按账龄分析法计提等类别。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占全部应收账款的53.85%。其中，账龄在1年以内的占74.45%，1~2年的占7.53%，2~3年的占2.95%，其余为3年以上。公司综合坏账计提比例为2.01%。2011年底，公司应收款主要为应收工程款，应收款前5名合计1.14亿元，在应收账款中的占比为9.08%。

表6 公司2011年底应收账款前5名情况

债权单位	期末账面余额 (万元)	在应收账款 中占比
广东省建筑工程机械施工有限公司	2912.06	2.32%
广东省建筑工程机械施工有限公司	2430.28	1.93%
广东省基础工程公司	2269.03	1.80%
广东省建筑工程机械施工有限公司	2068.93	1.64%
广东省第二建筑工程公司	1741.63	1.38%
合计	11421.93	9.08%

资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司预付账款有所波动，年均下降为2.99%，2011年底为24.53亿元，预付款主要构成为预付的工程款。

2009~2011年底，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长14.35%，2011年底为13.25亿元，主要构成为投标过程中所缴纳的定金、质量保证金以及施工过程中缴纳的部分保证金等。2011年，公司对其他应收款计提坏账准备0.52亿元，计提比例为3.75%。

表7 公司2011年底其他应收账款前5名情况

债权单位	期末账面余额 (万元)	在其他应收 账款中占比
广东省第四建筑工程公司	1600.00	1.16%
广东省工业设备安装公司	1240.00	0.90%
广东省第二建筑工程公司	1860.00	1.35%
公司本部	2608.33	1.90%
公司本部	2000.00	1.45%
合计	9308.33	6.76%

资料来源：公司审计报告

2009~2011年底，公司存货快速下降，年均降幅为24.94%，2011年底为12.24亿元，较上年的20.72亿元减少8.48亿元。其中，主要原因为2011年公司多个工程项目集中进入收尾阶段，结转了工程施工而减少存货5.47亿元。2011年底，公司存货中，库存商品占13.40%、已完工未结算的工程施工占49.22%，其余为原材料、在产品、周转材料等。2011年，公司对存货中计提跌价准备0.07亿元，计提比例为0.6%。

整体看，公司流动资产中，货币资金较为充足，存货和应收款项占比较大，资产流动性一般。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产快速增长，年均增长35.40%，2011年底为25.10亿元，主要是固定资产和长期应收款的增长所致。截至2011年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占24.59%）、长期股权投资（占3.38%）、投资性房地产（占8.70%）、固定资产（占51.54%）、在建工程（占4.00%）、无形资产（占4.69%）等构成。

2009~2011年，公司长期应收款增长速度较快，从2009年的0.03亿元增长至2011年底的6.17亿元，主要是公司肇庆BT项目及下属子公司的BT项目回购款。

2009~2011年，公司投资性房地产快速增长，年均增长231.36%，2011年底为2.18亿元。投资性房地产的快速增长主要是以下投资所致：（1）省一建购入的纺织路2号和流花路73号增加5291万元；（2）三局投资医院新住院楼2032万元；（3）科研院投资沙河顶新办公楼1536万元。公司投资性房地产全部采用成本法进行

后续计量。

2009~2011年，公司固定资产波动中有所增长，年均增长7.84%，2011年底为12.93亿元。其中，房屋及建筑物占39.64%，机器设备占47.65%，其余为土地资产、运输工具等。2011年，公司固定资产中机器设备增加2.76亿元，主要是华隧股份、基础公司在2010年购置的两台Φ8.8米盾构机和二台顶管设备于2011年完工验收，从在建工程结转至固定资产。2011年底，公司对固定资产计提折旧累计10.63亿元，减值准备0.01亿元。

2009~2011年，公司在建工程波动增长，年均增长84.20%，2011年底为1.00亿元，主要为尚未完工验收的盾构机项目及办公大楼施工工程等。

2009~2011年，公司无形资产快速增长，年均增长53.61%，2011年底为1.18亿元，主要是土地使用权的增长所致。

截至2012年9月底，公司资产总额为118.13亿元，其中流动资产占77.95%，非流动资产占22.05%。与上年底相比，各会计科目变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金较为充足，应收款项（应收账款+其他应收款）占比适宜且回收较有保障，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益快速增长，年均增长35.38%，2011年底为19.28亿元。主要是实收资本、盈余公积、未分配利润的增长所致。2011年由于合并范围新增广东省建筑科学研究院，使得实收资本增加1.02亿元，盈余公积增加1.54亿元，资本公积和未分配利润均较上年有所增长。2011年底，公司实收资本为8.38亿元，较上年增加1.42亿元，其中广东省财政厅拨入资本金0.4亿元，其余为当年并入广东省建筑科学研究院的实收资本。截至2011年底，公司归属于母公司的所有者权益中，实收资本

占51.45%，资本公积占11.75%、盈余公积占31.94%，未分配利润占4.88%。截至2012年9月底，公司所有者权益为22.30亿元，与上年底相比，除未分配利润有所增长外，其余科目变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本及盈余公积占比较大，稳定性较好。

负债

2009~2011年，公司负债总额有所增长，年均增长3.52%，2011年底为98.55亿元。其中，流动负债占88.50%，非流动负债占11.50%。负债结构与资产结构基本匹配。

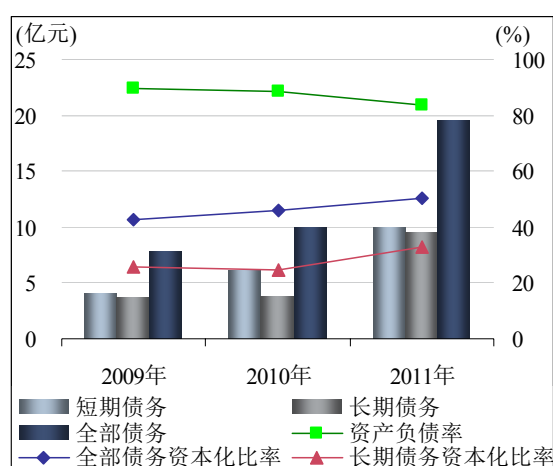
2009~2011年，公司流动负债年均增长0.19%，2011年底为87.22亿元，主要由短期借款（占9.59%）、应付账款（占17.55%）、预收款项（占48.19%）、其他应付款（占20.50%）等构成。2009~2011年，公司短期借款快速增长，年均增长50.46%，2011年底为8.37亿元，主要公司BT项目融资和以及经营贷款增加所致。2009~2011年，公司应付账款波动中有所增长，年均增长6.80%，2011年底为15.31亿元，主要由未结算的工程款构成。从账龄看，1年内的应付账款占70.66%，1~2年的占9.00%，2~3年的占9.04%，3年以上的占11.3%。公司预收账款规模较大，近三年呈下降趋势。2011年底为42.03亿元，主要为未结算的工程款。2009~2011年，公司其他应付款有所增长，年均增长8.04%，2011年底为17.88亿元，主要构成是保证金和与其他业务单位之间的往来款。

2009~2011年，公司非流动负债快速增长，年均增长49.28%，2011年底为11.34亿元，主要由长期借款（占83.99%）、长期应付款（占9.63%）构成。2009~2011年，公司长期借款快速增长，年均增长60.96%，2011年底为9.52亿元，较上年增加5.64亿元，主要是子公司华隧股份贷款购买盾构机、公司总部BT项目贷款等导致长期借款的增加。2009~2011年，公司长期应付款年均增长1.60%，2011年底为1.09亿元，主要为应付集资款以及下属子公司融资租入设备产生

的应付融资租赁款等。

近三年公司有息债务规模增长较快,其中,由于经营规模的扩大,公司2011年的债务规模增长较快。2011年底公司全部债务为19.52亿元,较上年大幅增加9.54亿元,其中长期债务增加5.64亿元,短期债务增加3.90亿元。2011年底公司的有息债务中公司债务结构中,长期债务占48.77%,短期债务占51.23%,债务结构基本符合企业自身经营状况。

图7 2009年~2011年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为33.06%、50.30%和83.64%,较2010年底分别增加8.31个百分点、增加4.48个百分点和下降5.06个百分点。

截至2012年9月底,公司负债总额为95.84亿元,与2011年底相比略有降低;负债结构基本保持稳定。截至2012年9月,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为32.51%、49.51%和81.13%。

总体看,公司负债结构符合自身经营状况,近年来随着业务规模的扩大,公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

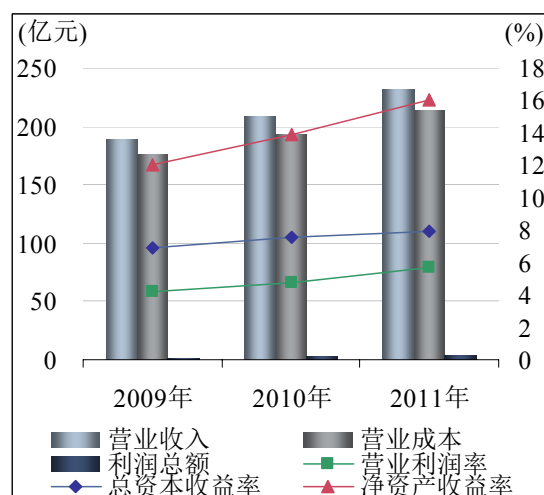
2009~2011年,公司各业务板块运行状况良好,新签合同充足,营业收入呈现较快增长

速度,年均增长10.72%。2011年,公司实现营业收入232.39亿元。公司营业成本也随之不断增长,年均增长10.17%,增速略低于营业收入的增速。2011年,公司营业成本为213.83亿元。

从期间费用看,随着公司业务规模的扩大,销售费用和管理费用出现相应增长,2011年分别为0.82亿元和7.64亿元。同时,随着公司债务规模的扩大,公司财务费用也相应出现较大幅度的增长,2011年为0.56亿元。2009~2011年,公司期间费用率(营业费用、管理费用和财务费用占营业收入的比例)分别为3.32%、3.52%和3.88%。公司期间费用率整体较低。

随着轨道交通、科研设计、BT项目等毛利率较高的业务在营业收入中占比的增加,公司营业利润率逐年增长,2011年为5.69%。在收入增长及营业利润率提高的双重作用下,2009-2011年,公司营业利润年均增长55.53%,2011年实现营业利润4.14亿元。2011年,公司营业外收入为0.40亿元,包括固定资产处置利得0.25亿元及政府补助0.11亿元以及其他。2009~2011年,公司利润总额快速增长,年均增长54.17%,2011年为4.21亿元。

图8 2009年~2011年公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

2009~2011年,公司总资产收益率和净资产收益率均表现为逐年上升趋势,2011年分别为5.69%、7.97%和16.04%。

2012年1~9月，公司分别实现营业收入和利润总额分别为159.40亿元和2.58亿元，占2011年全年的比重分别为68.59%和61.34%，公司整体经营状况稳定。

总体看，近三年公司营业收入增长速度较快，毛利率较高的业务占比有所增加，公司盈利能力有所增强。

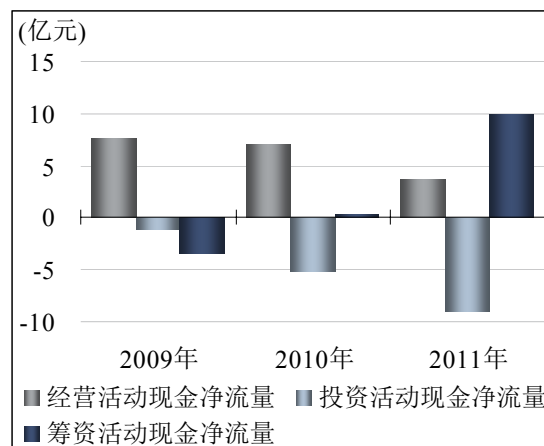
5. 现金流分析

2009~2011年，随着营业收入的增长，公司经营活动现金流入快速增长，年均增长17.46%，2011年为283.91亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为229.85亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为54.04亿元，主要业主单位、招标中心等往来款构成。2009~2011年，公司经营活动现金流出快速增长，年均增长18.94%，2011年为280.33亿元。其中，购买商品、支付劳务支出的现金为205.71亿元，支付的其他与经营活动有关的现金为52.24亿元。2011年公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金较上年增幅较大，主要是由于公司于2011年加大了投标的参与力度，支付的投标保证金及支付后的回收量相应增长；此外，2011年，公司新开工项目较多，履约保证金以及工资保证金的支付额较大；同时2011年公司多个大型工程进行结算，收回了大量的履约保证金。2009~2011年，公司经营活动现金净流量有所下降，2011年为3.58亿元。2009~2011年，公司现金收入比分别为97.53%、107.67%和98.91%。公司收入实现质量有所波动。

从投资活动来看，2009~2011年，公司投资活动现金流入波动增长，年均增长34.04%，2011年为2.28亿元。其中，收回投资收到的现金2.08亿元，主要为下属子公司收到的BT项目回购款。2009~2011年，公司投资活动现金流出快速增长，年均增长116.81%，2011年为11.27亿元。其中，投资支付的现金7.23亿元，较上年增长幅度较大，主要是支付BT项目投资增长所致；支付的其他与投资活动能够有关的现金

为1.28亿元。主要受此影响，2009~2011年，公司投资活动现金净流量波动较大，2011年为-8.99亿元。

图9 2009年~2011年公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

从筹资活动看，2009~2011年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2011年，公司吸收投资收到的现金1.26亿元，为政府拨入的资本金及广东华隧建设股份有限公司增资引入战略投资者收到的投资款。2011年，公司债务规模大幅上涨，筹资活动现金流量净额为9.92亿元。

2012年1~9月，由于支付的其他与经营活动有关的现金金额较大，使得公司经营性净流量为-3.40亿元；投资活动现金净流量为-1.92亿元，筹资活动现金净流量为2.33亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营净现金流波动较大；受BT项目实施的影响，公司投资活动现金流出较大；公司筹资方式以银行借款为主。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009~2011年，由于流动负债的增长速度低于流动资产的增长速度，公司流动比率和速动比率波动中有所上升，2011年分别为106.33%和92.30%；2012年9月底，上述指标继续上升至110.45%和87.19%。

2009-2011年,公司经营现金流流动负债比有所下降,2011年为4.10%。2011年,公司经营活动现金流入为283.91亿元,是同期短期债务的28.39倍,对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债指标来看,2009~2011年,公司EBITDA快速增长,年均增长27.57%,2011年为6.65亿元。2009~2011年,公司EBITDA利息倍数处于逐年上升,三年平均值为9.65倍,2011年为9.91倍。EBITDA对利息支出的保障能力较强。2009~2011年,公司全部债务/EBITDA的比率处于上升趋势,三年平均值为2.51倍,2011年为2.94倍。EBITDA对全部债务的保障能力强。

总体看,公司整体偿债能力强。

截至2012年9月底,公司对外无担保事项。

截至2012年9月底,公司获得银行授信额度共计139.31亿元,已使用授信额度55.40亿元,尚未用授信额度83.90亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告(报告编号:B-201210551503)》,截至2012年10月11日,公司未出现债务违约情况。

8. 抗风险能力

总体看,建筑行业发展前景良好,未来有望保持增长态势;公司资质齐全,在广东省竞争优势明显;资产质量较好,收入规模和现金流入规模较大。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 主体长期信用质量概述

广东省区域经济发展较快,固定资产投资规模较大,为公司的发展提供良好的经济环境。公司建筑资质齐全且等级较高,综合实力较强,

在广东省内市场竞争力较强。

公司经营发展较为稳定,2009~2011年,主营业务收入年均增长10.52%。房建、市政、机电安装及水利水电业务板块发展稳定,是公司收入及利润的重要来源;轨道交通及科研设计业务毛利率高,是公司未来发展的重点。

公司资产以流动资产为主,应收款项占比适宜且回收较有保障,整体资产质量较好;所有者权益稳定性较好;近年来债务负担有所加重;经营活动产生的现金流入规模较大,但经营净现金流波动较大;受BT项目实施的影响,公司投资活动现金流出较大。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定。

2. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据的额度为4亿元,占2012年9月底公司长期债务和全部债务的比重分别为37.24%、18.30%,对公司现有债务结构影响较大。

截至2012年9月底,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分别为81.13%、49.51%和32.51%,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为81.74%、53.70%和39.80%,公司债务负担有所加重。由于本期中期票据所募资金中将有部分用于偿还银行借款,公司实际债务指标将低于上述测算值。

3. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011年,公司经营活动现金流入量分别为本次中期票据的为51.44倍、62.32倍和70.98倍,3年平均值为64.47倍;公司经营活动现金净流量分别为本次中期票据的1.90倍、1.78倍和0.89倍,3年平均值为1.36倍;经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

2009~2011年,公司EBITDA快速增长,分

别是本期中期票据的1.02倍、1.14倍和1.66倍，EBITDA对本期中期票据的保护能力较强。

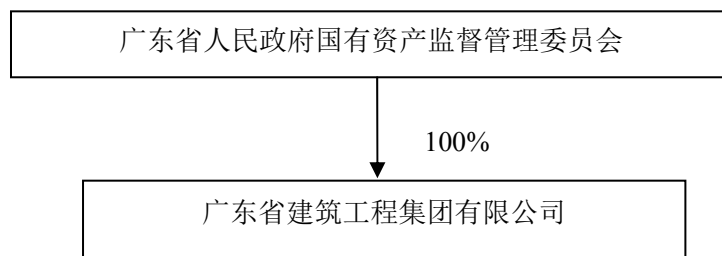
十一、结论

公司在广东省建筑市场具有较强的竞争力，在专业资质、建筑品牌、施工经验等方面具有显著优势。但建筑施工行业竞争激烈，原材料价格波动幅度较大，行业整体利润较薄。

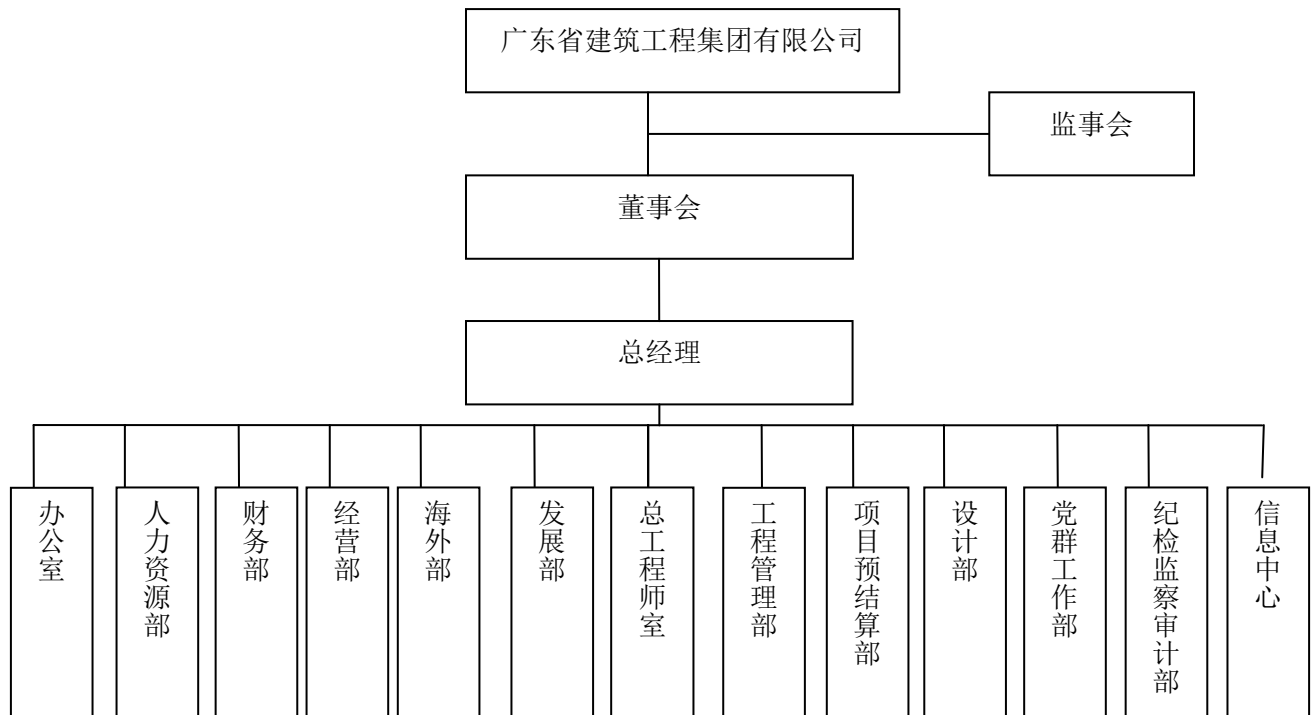
公司资产以流动资产为主，货币资金较为充足，应收款项（应收账款+其他应收款）占比适宜且回收较有保障，整体资产质量较好；公司负债结构符合自身经营特点，2011年以来随着BT项目的实施，公司债务负担有所加重；公司营业收入增长较快，近年来盈利能力有所增强；公司经营活动现金流入规模较大，但经营性净现金流波动较大。经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

综合分析，联合资信认为，公司本期中票到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	211621.17	235156.80	298176.27	18.70	268307.22
交易性金融资产	65.18				
应收票据	614.23	866.83	5348.36	195.08	856.60
应收账款	95812.42	88145.34	123256.58	13.42	99174.85
预付款项	260711.47	240426.25	245330.03	-2.99	218293.47
应收利息	63.16				
应收股利					41.79
其他应收款	101303.18	95956.18	132460.91	14.35	139539.75
存货	217294.30	207193.91	122408.91	-24.94	193856.76
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	587.34	466.12	434.29		733.80
流动资产合计	888072.45	868211.43	927415.34	2.19	920804.24
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1018.14		1870.00	35.52	
长期应收款	300.00	11321.75	61706.53	1334.18	71166.19
长期股权投资	7811.69	7131.76	8488.27	4.24	8607.84
投资性房地产	1988.90	17011.16	21838.57	231.36	22065.18
固定资产	111222.29	102156.77	129337.19	7.84	124842.34
在建工程	2961.53	17129.47	10048.24	84.20	16657.38
工程物资		2479.16			
固定资产清理		-7.58			341.10
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	4991.23	11376.88	11776.94	53.61	11680.15
开发支出	273.70	295.10	8.10	-82.80	24.40
商誉	504.22	1202.85	1202.85	54.45	1202.85
合并价差					
长期待摊费用	1783.32	1890.97	2121.22	9.06	2067.61
递延所得税资产	994.56	1341.13	1527.03	23.91	1598.13
其他非流动资产	3048.24	1833.70	1041.05	-41.56	291.88
非流动资产合计	136897.82	175163.12	250965.98	35.40	260545.06
资产总计	1024970.26	1043374.55	1178381.32	7.22	1181349.31

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	36957.51	42438.00	83660.00	50.46	95350.00
交易性金融负债					
应付票据	4556.20	12230.19	9964.74	47.89	14085.29
应付账款	134219.74	120519.28	153089.56	6.80	123513.39
预收款项	523864.00	501928.70	420342.32	-10.42	419232.36
应付职工薪酬	10185.49	8435.02	7269.92	-15.52	5819.16
应交税费	5520.94	6757.14	11308.21	43.12	1802.65
应付利息	158.73	126.32	70.83	-33.20	
应付股利			110.34		132.37
其他应付款	153179.09	170523.98	178795.45	8.04	168893.50
预计负债					
一年内到期的非流动负债		6300.00	6341.80		1800.90
其他流动负债	235.59	-29.39	1221.50	127.70	3082.89
流动负债合计	868877.30	869229.23	872174.66	0.19	833712.50
非流动负债：					
长期借款	36754.41	38798.80	95223.86	60.96	107402.35
应付债券					
长期应付款	10582.10	12344.48	10923.10	1.60	11348.20
专项应付款	1921.31	2226.24	3328.61	31.62	3355.73
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	289.18	1483.92	1371.87	117.81	1371.87
其他非流动负债	1327.50	1327.50	2527.50	37.98	1200.00
非流动负债合计	50874.50	56180.93	113374.94	49.28	124678.15
负债合计	919751.80	925410.16	985549.61	3.52	958390.65
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69590.51	69590.51	83793.35	9.73	84485.56
资本公积	17921.21	19038.82	19132.09	3.32	19993.76
专项储备			147.07		111.77
盈余公积	22889.33	24768.83	52010.04	50.74	52033.68
未分配利润	-23111.10	-15539.09	7949.78		27691.01
外币报表折算差额	-6.75	-14.92	-28.62	105.97	-51.75
归属于母公司权益合计	87283.20	97844.15	163003.72	36.66	184264.04
少数股东权益	17935.27	20120.23	29827.99	28.96	38694.62
所有者权益合计	105218.47	117964.39	192831.72	35.38	222958.66
负债和所有者权益总计	1024970.26	1043374.55	1178381.32	7.22	1181349.31

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1895737.44	2080944.34	2323888.97	10.72	1594001.60
减: 营业成本	1761836.10	1934126.74	2138307.10	10.17	1465674.64
营业税金及附加	54035.03	47878.96	53362.52	-0.62	38179.72
销售费用	2972.97	3259.91	8174.12	65.82	5467.71
管理费用	56825.64	66318.84	76438.61	15.98	59230.73
财务费用	3234.51	3746.85	5642.76	32.08	4141.13
资产减值损失	270.23	1718.28	956.95		4.81
加: 公允价值变动收益					
投资收益	555.06	7.84	399.02		609.28
其中: 对合营企业投资收益			16.68		
其他业务利润					
二、营业利润	17118.02	23902.60	41405.94	55.53	21912.14
加: 营业外收入	1299.63	1641.31	4003.87	75.52	4489.50
减: 营业外支出	709.55	1518.04	3320.52	116.33	584.98
其中: 非流动资产处置损失	91.07	94.28	1933.87		90.13
三、利润总额	17708.10	24025.86	42089.29	54.17	25816.67
减: 所得税费用	5062.21	7596.00	11159.54	48.47	5625.94
四、净利润	12645.89	16429.86	30929.75	56.39	20190.73
其中: 归属于母公司的净利润	11055.19	14434.14	29536.62	63.45	19254.66
少数股东损益	1590.70	1995.73	1393.13		936.07

附件 5 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1848991.36	2240624.27	2298488.96	11.49	1595238.72
收到的税费返还	129.75	85.47	167.48	13.61	6.65
收到其他与经营活动有关的现金	208487.59	252015.63	540423.30	61.00	54870.35
经营活动现金流入小计	2057608.70	2492725.38	2839079.75	17.46	1650115.73
购买商品、接受劳务支付的现金	1570828.82	1942671.91	2057087.01	14.44	1379232.45
支付给职工以及为职工支付的现金	93722.00	101606.66	147722.69	25.55	100813.90
支付的各项税费	80105.14	69683.92	76048.13	-2.57	51856.83
支付其他与经营活动有关的现金	236773.94	307567.21	522430.77	48.54	152248.79
经营活动现金流出小计	1981429.90	2421529.70	2803288.60	18.94	1684151.98
经营活动产生的现金流量净额	76178.80	71195.68	35791.14	-31.46	-34036.25
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	11569.69	1774.81	20842.85	34.22	12229.00
取得投资收益收到的现金	736.70	1220.26	557.88	-12.98	1410.56
处置固定资产和其他长期资产收回的现	393.39	487.93	149.92	-38.27	206.98
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		341.83	1266.27		17.97
投资活动现金流入小计	12699.77	3824.83	22816.92	34.04	13864.51
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11495.38	23479.42	26234.24	51.07	11875.79
投资支付的现金	10084.86	18211.17	72311.68	167.77	19611.57
取得子公司等支付的现金净额		2724.23	1420.13		
支付其他与投资活动有关的现金	2396.08	11068.53	12736.58	130.56	1547.64
投资活动现金流出小计	23976.32	55483.34	112702.63	116.81	33035.00
投资活动产生的现金流量净额	-11276.55	-51658.51	-89885.71	182.33	-19170.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		1610.00	12637.00		12380.00
取得借款收到的现金	67297.58	63252.18	150278.00	49.43	123390.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	450.88	189.42	231.92	-28.28	7.26
筹资活动现金流入小计	67748.45	65051.59	163146.92	55.18	135777.26
偿还债务支付的现金	96472.12	52117.10	53465.29	-25.56	101143.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5350.77	8797.82	10447.07	39.73	8883.75
支付其他与筹资活动有关的现金		38.62	41.35		2415.84
筹资活动现金流出小计	101822.89	60953.54	63953.72	-20.75	112443.56
筹资活动产生的现金流量净额	-34074.44	4098.06	99193.20		23333.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.04	-99.59	-137.66		3.99
五、现金及现金等价物净增加额	30828.85	23535.63	44960.97		-29869.05
加: 期初现金及现金等价物余额	180792.31	211621.17	253215.29	18.35	298176.27
六、期末现金及现金等价物余额	211621.17	235156.80	298176.27	18.70	268307.22

附件 6 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12645.89	16429.86	30929.75	56.39
加: 资产减值准备	258.18	1718.28	956.95	92.52
固定资产折旧及其他	17937.90	15806.52	16817.21	-3.17
无形资产摊销	157.79	297.99	320.73	42.57
长期待摊费用摊销	537.77	867.32	523.74	-1.31
处置固定资产、无形资产等损失	11.99	-159.91	-496.15	
固定资产报废损失	-85.54	9.57		
公允价值变动损失				
财务费用	4046.29	4263.94	5843.71	20.18
投资损失	-555.06	10.56	-257.10	
递延所得税资产减少	-164.61	-346.57	-259.61	25.58
递延所得税负债增加		1194.74	-112.05	
存货的减少	-14180.80	10587.16	90801.05	
经营性应收项目的减少	-69308.59	495215.60	-225779.11	80.49
经营性应付项目的增加	120578.43	-491054.09	19862.81	-59.41
其他	4299.15	16354.70	96592.76	374.00
经营活动产生的现金流量净额	76178.80	71195.68	35791.14	

附件 7 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.66	22.44	21.36	--
存货周转次数(次)	8.11	9.11	12.98	--
总资产周转次数(次)	1.85	2.01	2.09	--
现金收入比(%)	97.53	107.67	98.91	100.08
盈利能力				
营业利润率(%)	4.21	4.75	5.69	5.66
总资本收益率(%)	6.89	7.55	7.97	--
净资产收益率(%)	12.02	13.93	16.04	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.89	24.75	33.06	32.51
全部债务资本化比率(%)	42.66	45.82	50.30	49.51
资产负债率(%)	89.73	88.69	83.64	81.13
偿债能力				
流动比率(%)	102.21	99.88	106.33	110.45
速动比率(%)	77.20	76.05	92.30	87.19
经营现金流动负债比(%)	8.77	8.19	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.09	9.57	9.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.18	2.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.83	0.20	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	14.45	4.08	-8.07	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.02	1.14	1.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	51.44	62.32	70.98	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.90	1.78	0.89	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	1.62	0.49	-1.35	--

附件 8 有关指标计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 9 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评级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 广东省建筑工程集团有限公司 2013 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。

广东省建筑工程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。广东省建筑工程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，广东省建筑工程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东省建筑工程集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省建筑工程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。

如广东省建筑工程集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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东省建筑工程集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月二十三日