

跟 踪 等 级 公 告

联合[2015]1579 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将广东省建筑工程集团有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并将“13 粤建工 MTN1”和“14 粤建工 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

广东省建筑工程集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 粤建工 MTN1	4 亿元	2013/2/27~ 2016/2/27	AA ⁺	AA
14 粤建工 MTN001	3.5 亿元	2014/11/19~ 2017/11/19	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.38	35.65	68.42	54.60
资产总额(亿元)	123.42	146.12	194.01	187.50
所有者权益(亿元)	24.07	27.21	59.94	60.54
长期债务(亿元)	9.40	13.48	28.19	28.29
全部债务(亿元)	23.97	22.28	42.84	41.68
营业收入(亿元)	240.11	255.51	278.60	64.89
利润总额(亿元)	4.64	5.21	10.46	0.84
EBITDA(亿元)	6.86	7.92	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	4.19	7.91	6.01	-11.59
营业利润率(%)	5.77	5.50	5.93	6.32
净资产收益率(%)	13.43	12.71	12.33	--
资产负债率(%)	80.66	81.38	69.11	67.71
全部债务资本化比率(%)	49.89	45.02	41.68	40.77
流动比率(%)	105.39	118.54	148.11	150.58
全部债务/EBITDA(倍)	3.49	2.81	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	4.61	11.15	--
经营现金流流动负债比(%)	4.74	8.09	5.82	--

注: 1.2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数;

2.2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 李毅婷
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

广东省建筑工程集团有限公司 (以下简称“公司”或“建工集团”) 为广东省人民政府授权经营国有资产的特大型建筑企业集团。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对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。跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 新签合同额充足, 债务负担下降, 偿债能力较强。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经营及发展带来的不利影响。

2014 年 10 月, 公司经广东省政府授权组建唯一的省级棚改融资主体, 政府支持力度大。未来随着公司储备项目和棚改项目的开工建设, 公司收入及盈利规模有望持续扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

跟踪期内, 经营性现金流入量和 EBITDA 均对存续债券保障程度较好。基于以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并将“13 粤建工 MTN1”和“14 粤建工 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内广东省经济实力不断增强, 固定资产增速较快, 建筑业发展空间较大, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 2014 年 10 月, 广东省政府批准并授权公司组建棚户区改造唯一的省级融资主体, 公司获得政府支持力度有望增强。
3. 跟踪期内, 公司经营稳定, 营业收入及利润总额增长, 所有者权益扩大, 债务负担显著下降。
4. 跟踪期内, 公司经营活动产生的现金流入量以及 EBITDA 规模较大, 对存续债券的

覆盖程度较高。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，公司主业盈利水平仍较低。
2. 公司 BT 市政工程项目回款进度易受政府拨付进度影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于广东省建筑工程集团有限公司主体长期信用及“13粤建工MTN1”和“14粤建工MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“建工集团”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。2014年10月，根据《广东省棚户区改造省级融资平台组建方案》，授权公司组建二级子公司广东建鑫投融资发展有限公司（以下简称“广东建鑫”）作为广东省棚户区改造省级融资平台，首期注册资本金30亿元人民币（其中省财政厅出资20亿，建工集团出资10亿）。截至2015年3月底，公司注册资本为75590.51万元，实收资本27.56亿元，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2015年3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2014年底，公司合并资产总额为194.01亿元，所有者权益合计为59.94亿元（其中少数股东权益7.94亿元）。2014年，公司实现营业收入278.60亿元，利润总额10.46亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为187.50亿元，所有者权益合计为60.54亿元（其中少数股东权益7.98亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入64.89亿元，利润总额0.84亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）

502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投

资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

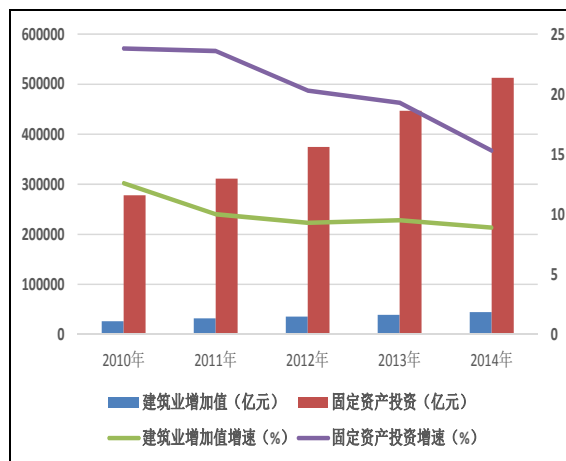
四、行业及区域经济环境

公司主要从事房屋建筑、公用建筑、建筑装饰、市政工程和建筑安装工程等工程项目的施工，归属于建筑业。

1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013 年以来，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持续放缓。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时 2014 年房地产市场持续低迷，城市住

宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到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加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

(1) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
区域龙头	中国交通建设集团	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	浦东建设	
	上海建工	
	北京建工	
外资企业	其他省属建工企业	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。
	Shimizu（日本清水）	
其他中小建筑企业	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	--	

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

(2) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

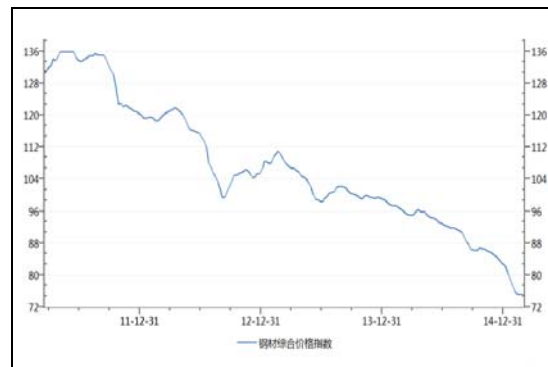
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市

场发育尚不完善，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。

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。

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又向下回调。

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。

(3) 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，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。

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。

保障房方面，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。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资 60%提升至 70%。2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。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，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；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。

2. 房地产行业分析

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因地制宜调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比

下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年

末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》(以下简称“‘930’新政”)，对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同

时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半

年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 保障房行业分析

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一

轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

国家各部门对保障性住房多次出具相关政策。2011年，根据十二五规划，在“十二五”期间，中国将加大保障性住房的建设规模，提高保障性住房在住房供应体系中的比重，重点将加快发展公共租赁房，继续推进廉租住房和经济适用住房建设，增加限价商品住房供应。同时，继续大力推进各类棚户区改造。“十二五”期间，中国将新建各类保障性住房 3600 万套，保障性住房的覆盖率将达到 20%。

根据财政部综合司发布的《2014 年各级财政支持保障性安居工程建设情况》，2014 年全年保障性安居工程建设共支出 4319.49 亿元，同比增长 11.2%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 740 万套。2015 年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金 3602.28 亿元，比上年增长 7%。

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策，此外，以北京为例，推出自住型住房等限价房，以满足居民安居需求。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

4. 广东省经济概况

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2014 年全省实现地区生产总值（GDP）67792.24 亿元，比上年增长 7.80%；GDP 总值持续位列全国第一。

截至 2014 年底，广东省有资质的总承包和专业分包建筑企业 4765 个，比三经普年报减少 7 家企业，下降 0.1%。有资质的建筑企业（包括总承包和专业分包以及劳务分包企业）实现利润总额 388.99 亿元，增长 7.1%；利税总额 695.20 亿元，增长 7.1%。

从固定资产投资情况来看,2014年,广东省固定资产投资 25928.09 亿元,比上年增长 15.9%。分投资主体看,国有经济投资 5816.52 亿元,增长 10.8%;民间投资 15065.02 亿元,增长 20.3%;港澳台、外商经济投资 3145.21 亿元,增长 8.1%。分地区看,珠三角地区投资 17542.28 亿元,增长 14.6%;东翼投资 2910.51 亿元,增长 32.3%;西翼投资 2533.33 亿元,增长 30.0%;山区投资 2941.98 亿元,增长 26.7%。

2014 年,广东省全年地方公共财政预算收入 8060.06 亿元,增长 13.9%;其中,税收收入 6505.89 亿元,增长 12.9%。

总体看,广东地区建筑业发展环境较好。

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子公司。

2. 企业规模及竞争实力

经过 50 多年的发展,公司已成为经营范围最广、专业结构最齐、技术资质最高的省属综合型建筑企业。拥有国家最高资质——房屋建筑施工总承包特级资质以及专业齐全的总承包一级资质,拥有直接对外经营权和劳务输出权,业务范围覆盖基本建设所有专业。目前已发展成为以建设工程项目总承包为主要形式,以房屋建筑、水利水电、机电安装、市政路桥、装饰装修、金属结构为主业,多种经营并举,工贸科研相结合的大型建筑企业集团。公司拥有分支机构共 45 家,在澳门设有南方建筑置业有限公司,并在多个国家设有分支机构。

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,多次获得国家、部、省(市)各级优良工程质量奖,公司总承包的第九届全国运动会主场馆广东奥林匹克体育场是公司有史以来单项合同造价和建设规模最大的“鲁班奖”项目,公司承建的广东国际大厦(63 层)是目前广东省唯一同时获得“鲁

班奖”和“詹天佑奖”的工程。2014 年共获得鲁班奖 3 项、国家优质奖(含境外工程)3 项、AAA 级安全文明标准化工地 1 项、全国市政金杯示范工程 4 项、全国建筑工程装饰奖 6 项、改革开放三十五周年百项经典暨精品工程 3 项、中国安装工程优质奖 3 项,获得省(市)级奖项若干。

公司连续 10 年跻身“中国企业 500 强”;连续第 3 次入选中国建筑业企业竞争力百强,位列总排名第 4 位;获评 2014 年度“全国建筑业先进企业”;连续 5 年名列“广东省企业 500 强”综合排名前列;连续 19 年被授予“守合同重信用单位”。

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,在广东省内保持了较强的市场竞争力。

3. 人员素质

跟踪期内,公司董事、监事和高管均有所变动,具体情况为:

根据广东省国有资产管理委员会《关于高福生、程石岭同志职务任免的通知》(粤国资党委企干[2014]35号、粤国资企干[2014]46号)和《关于广东省建筑工程集团有限公司工会主席选举结果的批复》(粤工总组[2014]91号),高福生同志任公司董事,免去程石岭同志董事。高福生,男,1957年9月出生,汉族。曾任武警广东总队第二支队政委、党委书记;广东省国资委党群处处长等职。2014年4月起任广东省建筑工程集团有限公司党委副书记、纪委书记、工会主席、董事。

根据广东省国有资产管理委员会《关于省国资委派驻省属企业监事会成员分组的通知》(粤国资企干[2014]73号),温卫东同志任公司监事会主席,任喜文、郭裕新任公司监事。温卫东,男,1967年6月出生,汉族。曾任广东省丝丽国际集团股份有限公司副总经理、总经理;广东省丝绸纺织集团有限公司战略投资部部长等职。2014年7月起任广东省建筑工程集团有限

公司监事会主席。任喜文，女，1968年4月出生，汉族，高级会计师。曾任广东省粤电集团有限公司专职监事；广东省广弘资产经营有限公司专职监事；广东中旅（集团）有限公司财务资产部总经理等职。2014年7月起任广东省建筑工程集团有限公司专职监事。郭裕新，男，1967年3月出生，汉族，高级会计师。曾任广东恒健投资控股有限公司专职监事；广东粤海控股有限公司专职监事；广东省丝绸纺织集团有限公司专职监事等职。2014年7月起任广东省建筑工程集团有限公司专职监事。

原副总经理陈建达退休。新增副总经理杨峻，现年49岁，本科学历，获教授级高级工程师称号，曾任广东省水利水电机械施工公司技术员、助理工程师，广东省水利水电机械施工公司二分公司副经理，广东省水利水电机械施工公司一分公司经理，广东省水利水电机械施工公司副总经理、常务副总经理兼总工程师，广东省源天工程公司总经理，广东省源天工程公司总经理，2014年4月起担任广东省建筑工程集团有限公司党委委员、副总经理。

上述高层管理人员变动属于正常工作变动，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无影响，对公司董事会决议有效性无影响。

截至2015年3月底，公司全口径共有员工11497人，从年龄结构来看，30岁以下占40%，31岁~50岁占45%，50岁以上占15%；从学历构成来看，初中及以下的占13%，高中及专科的占51%，本科及以上的占36%。

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。现拥有最先进的泥水平衡盾构机和土压平衡盾构机15台，其中包括2台直径8.8米的大型盾构机，2台自主研发国内首创的泥水/土压双模式盾构机，1台自主研发的直径4.35米小型盾构机，同时掌握泥水盾构和土压盾构施

工技术的企业。公司设立有广东省省级企业技术中心，先后获得数十项国家级工法、省级工法、发明专利、省级科技进步奖等奖项，被认定为“国家高新技术企业”、“中国最具创新性轨道交通施工企业”、“广东省优势传统产业转型升级示范企业”、“广东省创新型试点企业”、“广东省自主创新标杆企业”。

公司下属全资子公司广东省建筑科学研究院集团股份有限公司（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、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、广东建科建筑文化传播有限公司和云浮市建筑设计院有限公司等7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能力共211项、2451个参数；通过国家认证认可的检测能力120项，1264个参数，通过资质认定（计量认证CMA），目前可开展检测项目200多项，检测参数2500多个；2009年通过中国合格评定国家认可委（CNAS）实验室认可，可开展的检测项目120多项，检测参数1200多个；具备交通部公路水运工程试验检测综合甲级、桥梁隧道工程专项资质；铁道部铁路工程质量监督检测机构备案；广东省住建厅工程检测机构资质。总体来看，公司研发力量较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务仍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。2014年10月，根据《广东省人民政府关于棚户区改造省级融资平台组建方案的批复》（粤府函【2014】210号），授权公司组建二级子公司广东建鑫投融资发展有限公司（以

下简称“广东建鑫”)作为广东省棚户区改造省级融资主体,首期注册资本金30亿元人民币(其中省财政厅出资20亿元,建工集团出资10亿元),并经《广东省人民政府关于棚户区改造省级融资平台的批复》(粤府函【2014】263号)授权批准,成为广东省棚户区改造唯一的省级融资主体。

2014年,公司实现营业收入278.60亿元,同比增长9.04%;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的业务类型,2014年上述板块分别实现收入103.62亿元、52.55亿元、31.99亿元和50.44亿元,上述四个业务板块收入合计占全部营业收入的85.74%;轨道交通占比较小,但跟踪期内保持快速发展,2014年收入较2013年增长35.38%,主要系承接工程量增加所致;2014年,公司装饰装修业务和科研设计及技术服务分别实现收入16.50亿元和9.74亿元,合计占全部营业收入的9.42%;新增棚户区改造板块处于项目启动阶段,尚未形成收入。

毛利率方面,2014年公司整体毛利率为8.25%,较2013年的7.76%增加0.49个百分点。2014年,房屋建筑板块毛利率为5.45%,同比增加了0.4个百分点;市政建设板块和科研设计及技术服务板块毛利率保持相对稳定,分别为6.21%和39.12%;机电安装板块毛利率为

7.24%;水利水电板块毛利率为9.74%,同比增加1.43%;轨道交通板块毛利率保持较高,2014年为16.51%,同比减少3.40个百分点,主要系人工成本增加较快,社保支出大幅增长。

2015年1~3月,公司实现营业收入64.89亿元,占2014年全年营业收入的23.29%,整体毛利率9.81%。2015年1~3月,房建业务、市政建设业务、机电安业务和水利水电业务分别实现营业收入20.35亿元、14.46亿元、7.99亿元和12.83亿元,分在营业收入中占比31.36%、22.28%、12.31%和19.77%,毛利率分别为5.01%、6.34%、7.32%和8.42%;轨道交通业务、装饰装修业务和科研技术及技术服务规模较小,分别实现营业收入2.83亿元、3.92亿元和2.19亿元,毛利率分别为16.84%、4.55%和39.57%。

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,是盈利空间较大;公司作为广东省棚户区改造唯一的省级融资主体,垄断地位明显,该板块未来发展空间较大,政府的大力支持将对公司外部环境形成支持。

表2 跟踪期内公司各版块收入及毛利率(单位:万元、%)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑	102.85	42.83	4.98	99.37	38.92	5.05	103.62	37.60	5.45	20.35	31.36	5.01
市政建设	41.66	17.35	7.83	43.84	17.17	6.24	52.55	18.74	6.21	14.46	22.28	6.34
机电安装	24.58	10.24	7.61	33.86	13.26	6.99	31.99	11.41	7.24	7.99	12.31	7.32
水利水电	38.74	16.13	8.32	41.69	16.33	8.31	50.44	17.99	9.74	12.83	19.77	8.42
轨道交通	7.26	3.02	23.13	9.61	3.76	19.91	13.01	4.64	16.51	2.83	4.36	16.84
装饰装修	16.36	6.81	4.65	17.57	6.88	4.04	16.50	5.89	4.65	3.92	6.04	4.55
科研设计及技术服务	7.79	3.24	42.60	8.68	3.40	39.27	9.74	3.48	39.12	2.19	3.37	39.57

其他	0.88	0.36	25.38	0.73	0.29	29.21	0.74	0.26	23.60	0.32	0.49	20.51
合计	240.11	100.00	8.10	255.34	100.00	7.76	278.60	100.00	8.25	64.89	100.00	9.81

资料来源：公司提供

工程结算业务具体分板块情况

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。2014 年公司房建业务收入略有增长，为 103.62 亿元，同比增长 4.28%；近两年在主营业务收入中的占比持续下降，但仍为公司第一大收入来源。受行业限制，房建业务毛利率较低，2014 年为 5.45%，同比增长 0.4 个百分点。近两年，公司房建业务代表性项目主要包括中国华融大厦工程、广州白云机场二号航站楼扩建工程、广州市轨道交通相关工程和新塘经白云机场到广州北项目等。2015 年 1~3 月，公司房建业务实现营业收入 20.35 亿元，毛利率为 5.01%。从房建业务来看，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”）。跟踪期内，公司市政建设业务快速发展，是公司仅次于房屋建筑的第二大收入来源，2014 年实现收入 52.55 亿元，同比增长 19.87%。从毛利率看，市政建设业务的毛利率略高于房建业务，2014 年为 6.21%，同比下降 0.03 个百分点。2015 年 1~3 月，市政建设业务实现收入 14.46 亿元，毛利率为 6.34%。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，跟踪期内，公司机电安装业务有所下降，2014 年实现收入 31.99 亿元，同比下降 5.52%，在公司主营业务收入中占比 11.41%，同比下降 1.85 个百分点。2015 年 1~3 月，机电安装板块实现营业收入 7.99 亿元，毛利率为 7.32%。

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。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保持稳定发展。跟踪期内，公司水利水电业务收入保持快速增长，2014 年该板块实现收入 50.44 亿元，同比增长 20.99%，毛利率为 9.74%。2015 年 1~3 月，水利水电板块实现营业收入 12.83 亿元，毛利率为 8.42%

轨道交通业务的经营主体主要是华隧股份等子公司。2014 年公司轨道交通业务板块实现主营业务收入 13.01 亿元，同比增长 35.38%，毛利率为 16.51%，该板块营业收入大幅增长，主要系承接工程量增加。轨道交通业务目前在公司的主营业务收入中的占比较小，2014 年占 4.64%。2015 年 1~3 月，轨道交通实现营业收入 2.83 亿元，毛利率为 16.84%，同比有所下降。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。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，但跟踪期内持续下降，主要是由于部分项目前期总成本预测和实际成本差异较大，完工后调整相应的合同收入和成本，故影响了毛利率。

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。2014 年公司装饰装修业务实现收入 16.50 亿元，同比下降 6.09%。2015 年 1~3 月，该板块实现收入 3.92 亿元，毛利率为 4.55%。

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 2014 年的 9.74 亿元。由于业务本身的特点，该板块毛利率较高，2014 年为 39.12%。2015 年 1~3 月，该板块实现收入 2.19 亿元，毛利率为 39.57%。

截至 2014 年底，公司在建项目中无新增

BT 项目，以前年度完成的 BT 项目有 3 个处于回购期，分别为肇庆城东新区基础设施建设工程 BT 项目、茂名市第一中学、茂名市第二中职业技术学校新校区项目及梅州城区江北配套截流输污工程 BT 项目。

表 3 截至 2014 年底公司 BT 项目回款情况（单位：万元）

项目名称	项目业主	建设期	总投资	回购金额	截至2015年底 3月底已回款 金额
茂名市一中、市二职新校区 BT 项目	茂名市教育局	2010.11-2011.12	30000.00	36355.66	32376.81
梅州城区江北配套截流输污工程 BT 项	梅州市供排水管理处	2011.09-2012.05	30690.17	36542.74	1200.00
肇庆市城东新区基础设施建筑工程 BT	肇庆市政府	2010.03-2011.06	68905.65	82326.21	53592.60
合计			129595.82	155224.61	87169.41

资料来源：公司提供

注：茂名市一中、市二职新校区项目总投资中还包含茂名市教育局自筹资金 4.9 亿元。

肇庆项目建安工程造价合同额为 6.89 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 8.23 亿元，项目于 2011 年 12 月开始进入回购期；茂名项目建安工程造价为 3.00 亿元，预计回购金额为 3.64 亿元，项目于 2012 年 9 月进入回购期。截至 2015 年 3 月底，上述项目分别收到回款 5.36 亿元和 3.24 亿元。梅州城区江北配套截流输污工程合同金额

3.07 亿元，由公司出资进行建设后由梅州市供排水管理处进行回购，预计回购金额为 3.65 亿元。2015 年 3 月，该项目收到回款 0.12 亿元。

从公司在建项目看，截至 2015 年 3 月底，公司在建重大项目前十名造价合计 41.09 亿元（见下表）。从项目所在地看，大多数位于广东省内。

表 4 截至 2014 年底公司在建重大项目一览

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)
广州白云国际机场扩建工程二号航站楼主体结构上部土建工程（一标段）土建部分	广东省机场管理集团有限公司工程建设指挥部	广州	房建	2013.12.30	24 个月	80132.00
新塘经白云机场到广州北项目城际 T2 站下穿停机坪、航站楼段施工总价承包	广东珠三角城际轨道交通有限公司	广州	房建	2014.1.25	18 个月	40097.00
广州市轨道交通三号线北延段【施工 14 标】土建工程	广州市地下铁道总公司	广州	房建	2014.3.31	365 天	4369.00
中国华融大厦项目施工总承包工程	华融（珠海）房地产有限责任公司	珠海	房建	2013-11-13	2015-12-31	103894.00
中国南方电网生产科研综合基地	中国能源建设集团广东省电力设计研究院	广州	房建	2012.10.19	2014.6.30	68562.00
广东技术师范学院新校区一期工程（之二）建设项目施工总承包	广东技术师范学院	广州	房建	2013-3-28	2014-1-15	31483.13
虎门万科城（二区）27-34 号住宅、116、119-124 号商业楼及 136 号地下室施工总承包	东莞市万宏房地产有限公司	东莞	房建	2014-10-1	2016-9-30	28173.50
中山大学东区留学生宿舍工程施工总承包	中山大学	广州	房建	2012.2	2014.1	19622.34

格力海岸 S1 地块二期建安工程（1 标段）	珠海格力房产有限公司	珠海	房建	2012-2-16	2014-4-24	18647.52
广州军区司令部机关贤庄经济适用住房工程第二标段	广州军区司令部机关贤庄经济适用住房工程建设办公室	广州	房建	2013-10-16	2015-12-24	15958.44
合计						410938.93

资料来源：公司提供

工程项目承揽及布局

2013~2014年，公司新签合同额分别为332.78亿元和356.32亿元，2015年一季度为59.97亿元。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。

表 5 2013~2015 一季度年公司合同签订分板块情况
(单位：亿元)

版块	2013 年	2014 年	2015 年一季度
房屋建筑	132.28	153.36	25.61
市政工程	60.34	67.55	14.80
机电安装	22.61	33.46	1.19
水利水电	68.60	74.07	15.53
轨道交通	30.34	10.10	0.15
装饰装修	18.60	17.78	2.68
合计	332.78	356.32	59.97

资料来源：公司提供

2014年，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。从项目地区分布来看，跟踪期内广东省内业务仍然占新签合同的大多部分；2014年，公司在广州市内新签合同额为 106.17 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，2014年广东省内（除广州）新签合同金额为191.24亿元，占比为53.67%。2015年1~3 月，公司新签合同额59.97亿元，其中广州市内占21.51%，广东省内（除广州）占55.01%，全国其他省份占23.48%。

表 6 2012~2014 年公司实际签订合同地区分布情况

(单位：亿元、%)

市场 区域	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州市内	76.30	26.53	98.09	35.8	106.17	29.80
省内 (除广州)	168.12	58.45	171.47	46.9	191.24	53.67
省外 (含国外)	43.19	15.02	63.22	17.3	58.91	16.53
合计	287.61	100.00	332.78	100.00	356.32	100.00

资料来源：公司提供

采购及结算方式

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。

棚户区改造业务板块

2014 年 10 月，公司经广东省政府授权批准，成为广东省棚户区改造唯一的省级融资主体。公司分别与韶关、乐昌、清远、兴宁和梅州市政府签订《委托代建协议》，由公司委托代建棚户区改造项目，各地方政府提供项目资本

金至公司在国家开放银行资本金账户，公司通过银行贷款资金同比例到位，地方政府按上述协议，按建设期每年提供项目资本金，并在项目完成后分期进行回购，公司收取管理费用，管理费用按照贷款余额的 0.4%收取。上述项目委托代建资金总额合计 119.35 亿元，项目总投资合计 89.41 亿元，地方政府合计提供资本金共计 29.81 亿元，管理费、银行贷款费用和相关税费等合计 29.94 亿元。

2014 年，公司中标梅州江南新城项目。该项目规划用地 200 亩，拟建棚户区改造安置房 4326 套，规划总建筑面积 711100 平方米，总投资估算 35.00 亿元，计划建设工期 3 年，回购期 12 年，棚户区专项贷款约 28 亿元。运作模式方面，仍采用“三统一贷”，由公司下属子公司广东建鑫与梅州嘉应新区管理委员会下属子公司梅州市江南新城基础设施建设有限公司组成项目公司，注册资金占项目总投资的 20%，广东建鑫和梅州市江南新城基础设施建设有限公司出资额分别占注册资金的 60%和 40%，项目完成后由梅州市政府分期回购，公司在项目验收后每年确认收入收取投资收益，投资收益预计为项目总投资的 1.30%。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 2 月 27 日发行“13 粤建工 MTN1”，募集资金 4 亿元，其中 2.00 亿元用于补充营运资金，2.00 亿元用于偿还银行贷款。截至本跟踪评级报告出具之日，募集资金已使用完毕。公司分别于 2014 年 2 月 19 日和 2015 年 2 月 13 日完成付息。

公司于 2014 年 11 月 19 日发行“14 粤建工 MTN1”，募集资金 3.50 亿元，其中 1.50 亿元用于补充营运资金，2.00 亿元用于偿还银行贷款。截至本跟踪评级报告出具之日，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年度合并财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，2014 年度合并财务报表已经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，均出具了标准无保留意见审计报告；公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

从公司报表合并范围来看，2013 年公司下属（子分）公司 101 家，2014 年新增 7 家（子）公司，因股权转让减少 1 家（子）公司。同时因会计政策和会计估计调整，科目之间有所变动，但规模不大，合并范围变化对财务数据可比性造成一定影响，故 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 194.01 亿元，所有者权益合计为 59.94 亿元（其中少数股东权益 7.94 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 278.60 亿元，利润总额 10.46 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 187.50 亿元，所有者权益合计为 60.54 亿元（其中少数股东权益 7.98 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.89 亿元，利润总额 0.84 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于工程结算业务，跟踪期内，公司营业收入保持增长趋势，2014 年实现收入 278.60 亿元，较 2013 年增长 9.04%。相应同期营业成本也较上年增长 8.48%；2014 年公司营业利润率为 5.93%，较 2013 年的 5.50% 增加了 0.43 个百分点。

从期间费用来看，2013~2014 年公司期间费用率分别为 3.69% 和 3.93%，占比较小，主要为管理费用。2014 年，公司实现利润总额 10.46 亿元，同比增长 100.61%，主要系子公司取得拆迁补偿收入 4.70 亿元所致。从盈利能力指标看，2014 年，公司总资本收益率较 2013 年下降了 0.51 个百分点，为 8.26%，受所有者权益增加所致，净资产收益率较 2013 年下降 0.38 个百分点，为 12.33%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.89 亿

元，为2014年全年的23.29%；利润总额0.84亿元，占2014年全年的8.06%；2015年一季度公司营业利润率增长至6.32%。

总体看，跟踪期内公司业务规模平稳扩张，营业总收入和利润规模均有增加，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

2014年，公司经营活动现金流保持平稳，销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金有所增长，现金收入比由2013年的98.38%下降至93.45%，收入实现质量尚可。公司收到与支付的其他与经营活动相关的现金快速增长，主要系往来款和工程质保金及期间费用的增加。2014年，公司经营活动产生的现金流净额为6.01亿元。2015年1~3月，公司经营活动现金流入量80.53亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为63.14亿元，现金收入比97.31%；经营活动现金流出为92.12亿元，相应的经营活动现金流量净额为-11.59亿元，主要是由于工程前期先行投入的工程款较多。

从投资活动来看，2014年，公司投资活动现金流入2.45亿元，同比下降62.42%，主要是2013年收到“三旧改造”土地返还款较大，共计5.39亿元，计入“处置固定资产和其他长期资产收到的现金”。公司对外投资规模继续下降，2014年投资活动现金流出3.22亿元，同比下降41.31%。其中购建固定资产、无形资产支付的现金当年较多，为2.44亿元，具体为子公司及建科院等购置固定资产所致；投资支付的现金为0.74亿元。2015年一季度公司投资活动较少，现金流入规模较小；流出主要为购建固定资产、无形资产及投资支付的现金，投资活动现金流净额为-0.87亿元。

2013~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为8.95亿元和5.24亿元，波动较大，主要公司对外投资减少；2015年1~3月，公司筹资活动前现金流量净额为-12.46亿元，主要系公司承建工程处于前期资金投入较多的阶段。

公司筹资活动主要以银行借款为主，同时公司吸收投资收到的现金20.37亿元，主要组建省级棚改融资主体设立广东建鑫，获得广东省财政厅出资20亿元；但2014年公司收到其他与筹资活动相关的现金300.00万元，较2013年大幅下降，主要系2013公司发行中期票据所致。筹资活动现金流出主要以偿还银行借款及支付利息支付的现金为主，2014年公司对外筹资力度有所减缓，筹资活动现金流净额为28.57亿元。2015年1~3月公司筹资活动现金流入2.68亿元，筹资活动现金流出5.38亿元，筹资活动现金流净额为-2.70亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较为稳定，且由于工程结算模式较为稳定，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金较为匹配，跟踪期内公司经营活动现金流情况较好，且对外投资大幅下降，对外融资压力有所减轻，未来随着棚改项目的推进，投资规模不断扩大，公司对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的货币资金和非流动资产中的长期应收款增加所致。截至2014年底，公司资产总计194.01亿元，同比上升32.77%。其中，流动资产占比78.75%，非流动资产占比21.25%，公司资产构成变化不大，以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产同比增长31.77%，增长主要来自货币资金和存货；构成上以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主，分别占45.33%、9.74%、13.66%、10.45%和20.24%。

截至2014年底，公司货币资金69.26亿元，同比增长93.67%，主要为银行存款，占比98.04%。截至2014年底，公司使用受限制的货币资金为1.47亿元。

截至2014年底，公司应收账款14.88亿元，同比增长3.71%，主要以应收工程款为主。按账

龄组合计提坏账的应收账款占99.76%，其中1年以内的占66.36%，1~2年的占14.88%，2~3年的占4.69%，3年以上的占20.06%；截至2014年底公司共计提坏账0.39亿元，占比2.58%。总体看，公司部分应收账款账龄较长，对资金形成一定占用。

截至2014年底，公司预付款项20.87亿元，同比下降4.09%，主要为公司的预付工程款。

截至2014年底，公司其他应收款15.97亿元，同比增长7.10%，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。按账龄计提坏账的部分占全部其他应付款的96.55%，其中一年以内的占62.41%，1~2年的占9.96%，2~3年的占3.52%，3年以上的占24.11%；截至2014年底，公司其他应收款合计计提坏账比例7.14%，坏账准备计提较充分。

截至2014年底，公司存货30.92亿元，同比增长13.21%，主要系工程施工项目已完工尚未结算款增加所致。公司存货主要包括2013年公司子公司广东建晟投资开发有限公司购买取得用于房地产开发的土地，该土地位于广州市黄岐地块，账面价值11.16亿元，土地面积6.36万平方米。其余主要为工程施工（已完工未结算）、原材料和库存商品等，分别占50.76%和3.66%和3.14%，其中库存商品计提跌价准备745.15万元。截至2014年底，公司存货中共计10.36亿元已用于担保。

截至2014年底，公司非流动资产合计41.23亿元，同比增长36.63%，主要为长期应收款大幅增长。其中，固定资产、长期应收款、在建工程和无形资产占比较大，分别占比40.96%、34.17%、6.68%和8.80%。

截至2014年底，公司长期应收款14.09亿元，同比增长96.62%，主要源自新增广东建鑫应收兴宁市南部新城棚户区改造项目和清远市凤凰村民安置项目一期工程，共计10.00亿元。

截至2014年底，公司固定资产16.89亿元，

同比增长21.54%，主要为房屋建筑物和机器设备的增加。

截至2014年底，公司在建工程2.83亿元，同比下降35.87%，主要系在建项目转入固定资产3.29亿元所致；公司无形资产3.63亿元，同比增长183.32%，主要系企业改制土地使用权评估增值2.43亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额187.50亿元，较2014年底下降3.35%，主要系货币资金减少所致。其中流动资产和非流动资产在公司资产总额中分别占比77.37%和22.63%，流动资产中货币资金大幅下降，较2014年底下降21.90%，应收账款和其他应收款较2014年底分别增长8.83%和19.11%，主要系工程款增加所致。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计59.94亿元，同比增长120.30%，主要为未分配利润和实收资本增加。其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占比45.98%、13.70%、19.19%和13.24%。实收资本占比大幅增加，具体为根据《广东省人民政府关于棚户区改造省级融资平台组建方案的批复》（粤府函【2014】210号），由公司组建，省财政和公司分别出资20.00亿元和10.00亿元注册棚户区改造省级融资主体。根据广东省国资委2015年7月8日出具的《关于同意修改公司章程的批复》（粤国资函【2015】517号文），同意公司在清算核资之后办理章程修改和工商变更登记等相关手续；资本公积增加具体为：一方面公司子公司广东省建筑机械厂有限公司东厂区和西厂区拆迁补偿款转至增加资本公积；另一方面系公司子公司广东省建筑科学研究院完成企业股份制改制评估致资本公积增加1.58亿元。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计60.54亿元，增长主要来自未分配利润的增加。

负债

截至2014年底，公司负债总额134.07亿元，同比增长12.75%，其中流动负债占比76.94%，非流动负债占比23.06%，公司债务结构以流动

负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计103.16亿元，同比增长5.47亿元。主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成，分别占比11.56%、17.65%、45.39%和20.97%。

截至2014年底，公司短期借款11.92亿元，同比增长116.09%，主要为信用借款增加。公司短期借款中抵押借款占10.65%，保证借款占3.61%，信用借款占85.74%。

截至2014年底，公司应付账款为18.20亿元，同比增长10.72%，主要为未结转的工程款等；其他应付款21.53亿元，同比下降7.25%，主要为其他业务单位之间的往来款和工程款等。

截至2014年底，公司预收款项46.82亿元，同比下降1.37%，主要由未结算的工程款构成。从账龄来看，1年以内的占86.91%，1年以上的占12.89%。

截至2014年底，公司非流动负债30.92亿元，同比增长46.51%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比67.05%、24.12%和2.63%。

截至2014年底，公司长期借款20.73亿元，同比增长118.05%，主要系向国家开发银行以棚户区改造项目长期应收款质押借款10.00亿元。公司长期借款主要为信用借款。此外，公司分别于2013年和2014年成功发行中期票据，发行额度分别为4.00亿元和3.50亿元，计入应付债券。

截至2014年底，公司专项应付款0.62亿元，同比大幅下降，降幅90.36%，主要为公司子公司广东省建筑机械厂有限公司东厂区和西厂区拆迁补偿款转至资本公积。

公司有息债务规模快速增长，截至2014年底为42.84亿元，同比增长92.30%，主要棚户区改造应收款抵押借款和2014年成功发行中期票据所致。短期债务和长期债务在全部债务中分别占比34.20%和65.80%，债务结构基本符合企

业自身经营状况。

受所有者权益大幅增长影响，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较上一年均有所下降。截至2014年底，上述三项指标分别为69.11%、41.68%和31.99%，同比分别下降12.27个百分点、3.34个百分点和1.15个百分点。

截至2015年3月底，公司负债总额为126.97亿元，其中流动负债占75.88%，非流动负债占24.12%，负债结构保持相对稳定。截至2015年3月，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67.71%、40.77%和31.85%。

总体来看，跟踪期内公司负债总额快速增长，受所有者权益大幅增加影响，整体债务负担有所下降，债务结构有所改善，随着棚户区改造项目的推进，公司获得政府支持的力度有望增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率大幅增长，分别为148.11%和118.14%；2015年3月底，上述指标上升至150.58%和115.33%。2014年，公司经营现金流动负债比由2013年的8.09%下降至5.82%，截至2014年底，公司现金类资产68.42亿元，对短期债务的覆盖倍数为4.67倍。综合来看，短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司EBITDA快速增长，同比增长80.84%，2014年为14.33亿元。2014年，公司EBITDA利息倍数为11.15倍（已考虑资本化利息），EBITDA对利息支出的保障能力强。2014年，公司全部债务/EBITDA有所增长，为2.99倍。EBITDA对全部债务的保障能力较强。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2014年底，公司对外担保12.81万元，金额较小；已发生重大诉讼42宗，涉及标的金额2.21亿元，整体来看，公司或有负债风险较

小。

MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

截至2015年3月底，公司共获银行授信额度203.36亿元，已使用的授信额度为83.54亿元，尚未使用的额度为119.82亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行（信用机构代码证：G1044010600184480T），截至2015年7月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司所在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强。

十、存续期内债券偿债能力

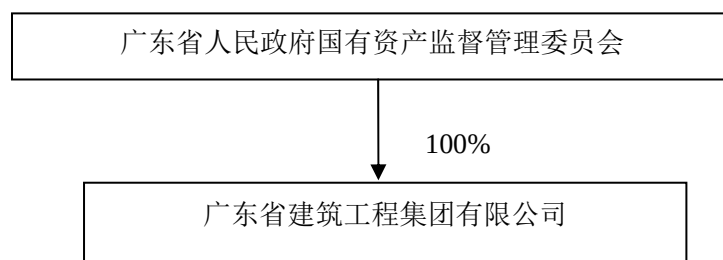
公司于2013年2月发行的“13粤建工MTN1”，发行金额为4.00亿元，将于2016年期一次性还本；公司于2014年11月发行的“14粤建工MTN001”，发行金额为3.50亿元，将于2017年到期一次性还本。公司上述存续债券无集中兑付情形。

以2014年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13粤建工MTN1”全部本金保护倍数分别为3.58倍、84.22倍和1.50倍；上述三项指标对“14粤建工MTN001”全部本金保护倍数分别为4.09倍、96.25倍和1.72倍，对上述存续债券保障能力较好。

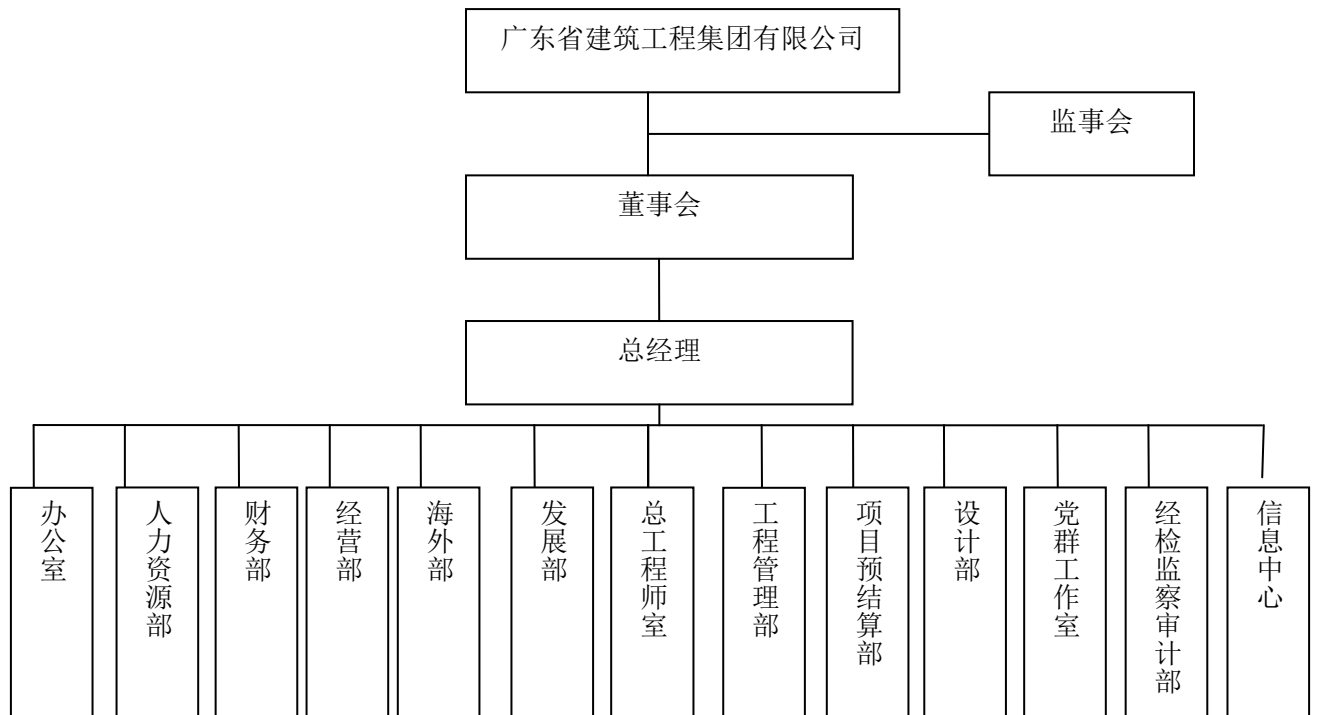
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，对公司的评级展望为稳定，并将“13粤建工MTN1”和“14粤建工

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.38	35.65	68.42	54.60
资产总额(亿元)	123.42	146.12	194.01	187.50
所有者权益(亿元)	24.07	27.21	59.94	60.54
短期债务(亿元)	14.56	8.79	14.65	13.39
长期债务(亿元)	9.40	13.48	28.19	28.29
全部债务(亿元)	23.97	22.28	42.84	41.68
营业收入(亿元)	240.11	255.51	278.60	64.89
利润总额(亿元)	4.64	5.21	10.46	0.84
EBITDA(亿元)	6.86	7.92	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	4.19	7.91	6.01	-11.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.67	18.44	17.74	--
存货周转次数(次)	36.01	11.91	8.78	--
总资产周转次数(次)	3.89	1.90	1.64	--
现金收入比(%)	94.69	98.38	93.45	97.31
营业利润率(%)	5.77	5.50	5.93	6.32
总资本收益率(%)	8.39	8.77	8.26	--
净资产收益率(%)	13.43	12.71	12.33	--
长期债务资本化比率(%)	28.09	33.14	31.99	31.85
全部债务资本化比率(%)	49.89	45.02	41.68	40.77
资产负债率(%)	80.66	81.38	69.11	67.71
流动比率(%)	105.39	118.54	148.11	150.58
速动比率(%)	91.54	90.62	118.14	115.33
经营现金流动负债比(%)	4.74	8.09	5.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	4.61	11.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.49	2.81	2.99	--

注：2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数；2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

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
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。