

信用等级公告

联合[2016] 507 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 2016 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

2016 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

二零一六年四月十一日



地址：北京市西城区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

广东省建筑工程集团有限公司

2016 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: 6 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: 偿还银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2016 年 4 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	123.42	146.12	194.01	198.61
所有者权益(亿元)	24.07	27.21	59.94	62.95
长期债务(亿元)	9.50	13.54	28.20	31.41
全部债务(亿元)	24.06	22.34	42.85	46.54
营业收入(亿元)	240.11	255.51	278.60	197.63
利润总额(亿元)	4.64	5.21	10.46	3.85
EBITDA(亿元)	6.86	7.93	14.33	--
经营性净现金流(亿元)	4.19	7.91	6.01	-13.80
营业利润率(%)	5.77	5.50	5.93	5.91
净资产收益率(%)	13.43	12.71	12.33	--
资产负债率(%)	80.66	81.38	69.11	68.30
全部债务资本化比率(%)	49.99	45.09	41.69	42.50
流动比率(%)	105.39	118.54	148.11	153.13
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.82	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	4.62	11.15	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.14	1.32	2.39	--

注: 1. 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数; 2. 公司应付融资租赁款已纳入有息债务及相关指标计算; 3. 2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛 刘 博

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”) 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地位显著, 以及在专业资质、技术研发、项目储备等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、棚户区改造项目未来投资规模较大等因素对其信用基本面可能带来的不利影响。

2014 年 10 月, 公司经广东省政府授权组建唯一省级棚户区改造融资平台, 资产及权益规模大幅增长, 政府支持力度大。未来随着公司储备项目的开工建设、棚改项目运作模式日趋完善带动内部业务协同效益显现, 公司收入及盈利规模有望进一步增长。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很低, 安全性很高。

优势

1. 广东省经济实力发达, 固定资产投资增速较快, 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. 公司拥有的建筑行业各项资质齐全, 在广东省内具有较强的竞争优势。
3. 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平台, 获得政府支持力度大。
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对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，建筑施工业务盈利能力相对较弱。
2. 受棚户区改造项目逐步推进，公司债务规模快速增长，且未来投资规模较大，公司债务规模或将持续增长。

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 2016 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。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唯一省级融资平台，首期注册资本金 30 亿元人民币（其中省财政厅出资 20 亿，广东建工出资 10 亿）。截至 2015 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.56 亿元，实际控制人为广东省国资委。

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 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、工程管理部等 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 9 月底，公司合并资产总额为 198.61 亿元，所有者权益合计为 62.95 亿元（其

中少数股东权益 8.90 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 197.63 亿元，利润总额 3.85 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

公司计划 2016 年注册额度为 16 亿元中期票据，并计划于 2016 年发行第一期额度为 6 亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 3 年；本息偿还方式采取按年付息，到期一次性还本。本期中期票据所募集资金将用于偿还银行借款及补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增

长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次

降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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. 行业现状

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。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 1 2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



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。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 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	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	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。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	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。

资料来源: 根据公开资料整理

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。

3. 建筑行业风险关注

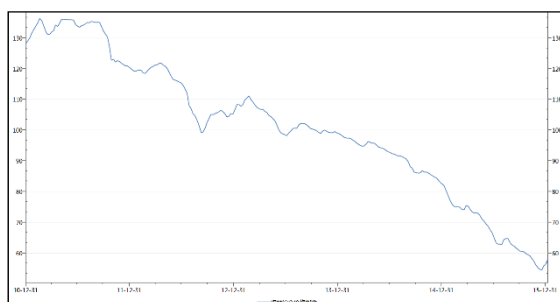
行业竞争加剧挤压利润空间

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。

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下降，有利于建筑企业的成本控制。

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年至2015年12月底，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后的最低水平，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月份又有向下回调。2015年1~6月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015年底降至79.25；同期，全国水泥均价降至266.60元/吨，同比下降18.91%。

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。

4. 建筑行业发展趋势

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。

5. 保障房行业分析

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。

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。

6. 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。2015年广东省完成生产总值72812.55亿元，比上年增长8.0%。

从固定资产投资情况来看，2015年广东省固定资产投资30031.20亿元，比上年增长15.8%。分投资主体看，国有经济投资6363.86亿元，增长9.3%；民间投资18052.95亿元，增长19.9%；港澳台、外商经济投资2080.99亿元，增长14.4%。分地区看，珠三角地区投资20048.69亿元，增长14.3%；东翼投资3613.56亿元，增长24.2%；西翼投资3120.31亿元，增长10.4%；山区投资3248.64亿元，增长10.4%。固定资产投资的持续增长为建筑业提供了发展的空间。

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，建筑业出现了两年的快速发展时期，2011年以后，国际国内经济形势有所下滑，广东省建筑业增加值增速明显回落，2015年，广东建筑业发展趋缓，生产经营主要指标表现一般。建筑业总产值8865.68亿元，同比增长6.1%，实现利润总额392.29亿元，增长4.6%。

总体看，广东地区建筑行业发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年9月底，广东省人民政府国有资产监督管理委员会是公司唯一股东及实际控

制人。

2. 企业规模及竞争力

经过 50 多年发展,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。公司拥有国家最高资质一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。目前,公司已建立以房屋建筑、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,公司共获得鲁班奖 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”。

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作为广东省棚户区改造省级唯一融资平台,首期注册资本金 30 亿元人民币(其

中省财政厅出资 20 亿元,公司出资 10 亿元)。未来,随着棚户区改造项目运作模式的创新及日趋完善,公司内部各板块主营业务受益于协同效益,在经营规模、项目承揽等方面均有望迎来新增长。

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,在广东省内建筑施工行业保持了较为显著的区域地位。

3. 人力素质

目前公司高级管理人员共 9 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学以上学历,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 2015 年 9 月底,公司全口径共有员工 12395 人,从年龄结构来看,30 岁以下占 31.25%,31 岁~50 岁占 51.85%,50 岁以上占 16.90%;从学历构成来看,大专以上学历人员占 63.08%。

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。

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。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、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，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，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 个工作日内报公司本部审批，对于参与投标或竞拍的投资项目，必须提前 20 个工作日内报公司本部审批。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。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作为广东省棚户区改造省级唯一融资平台，首期注册资本金30亿元人民币（其中省财政厅出资20亿元，公司出资10亿元）。截至2015年9月底，新增棚户区改造板块处于项目启动阶段，尚未形成收入。

2012~2014年，公司营业收入年均复合增7.72%；2014年，公司实现营业收入278.60亿元，同比增长9.04%。从收入构成来看，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，2014年上述四个业务板块收入合计占全部营业收入的85.74%。轨道交通和装饰装修占比较小，但受益于承接工程量增加，轨道交通板块快速发展，2014年收入同比增长35.38%。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9.75亿元，合计占全部营业收入的9.42%。

从各板块盈利情况看，公司主要利润来自房屋建筑、水利水电、科研设计及技术服务板块，2014年上述三个板块实现利润分别占总毛利润的24.15%、21.89%和16.59%。分板块看，房屋建筑、市政建设、机电安装及水利水电板块受行业特征影响，毛利率水平均在10%以下，盈利能力较低；2014年上述板块毛利率分别为5.36%、6.21%、6.85%和9.85%；轨道交通、科研设计及技术服务板块毛利率保持较高水平，2014年毛利率分别为16.51%和39.12%。

2015年1~9月，公司实现营业收入197.63亿元，为2014年全年72.23%；毛利率为8.29%，收入结构较上年变化不大。

整体看，房屋建筑、市政建设、机电安装及水利水电板块发展稳定，是公司收入重要来源；轨道交通及科研设计业务凭借技术含量高，盈利能力较强，是公司未来发展的重点。2014年10月，公司授权组建广东省棚户区改造唯一省级融资平台，垄断地位明显。未来，随着棚户区改造项目运作模式的创新及日趋完善，公司内部各板块主营业务有望在协同效应显现下实现新增长。

表2 2012~2015年9月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	102.85	42.83	4.98	99.37	38.92	5.05	103.55	37.17	5.36	77.46	39.19	6.19
市政建设	41.66	17.35	7.83	43.84	17.17	6.24	52.55	18.86	6.21	35.70	18.07	6.62
机电安装	24.58	10.24	7.61	33.86	13.26	6.99	31.08	11.16	6.85	22.99	11.63	5.86
水利水电	38.74	16.13	8.32	41.69	16.33	8.31	51.07	18.33	9.85	34.47	17.44	8.66

轨道交通	7.26	3.02	23.13	9.61	3.76	19.91	13.01	4.67	16.51	9.60	4.86	13.40
装饰装修	16.36	6.81	4.65	17.57	6.88	4.04	16.50	5.92	4.65	9.35	4.73	5.35
科研设计及技术服务	7.79	3.24	42.60	8.68	3.40	39.27	9.75	3.50	39.12	6.98	3.53	42.15
其他	0.88	0.36	25.38	0.73	0.29	29.21	1.09	0.39	26.23	1.07	0.54	16.33
合计	240.11	100.00	8.10	255.34	100.00	7.76	278.60	100.00	8.25	197.63	100.00	8.29

资料来源：公司提供

注：2013年各板块收入构成为当期年底审计数。

工程施工业务分板块经营概况

（1）房屋建筑

公司拥有房屋建筑特级资质，是广东省房屋建筑工程行业的龙头企业，在超高层、大型公用建筑等方面具备丰富经验。公司房屋建筑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有限公司、广东省第四建筑工程有限公司等。

经营模式上，由于建筑行业集中度低、竞争激烈，公司逐步由过去的施工承包、专业承包向工程总承包、项目管理总承包转变。近年来，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。从房建业务业主方看，近年来房地产开发商占比有所提升但相对较低，截至2015年9月底房地产开发商占比约为20%，政府、国企类占比约为80%。

2012~2014年，公司房屋建筑业务有所波动；2014年实现营业收入103.55亿元，同比增长4.21%，在营业收入中占比37.17%，是公司第一大收入来源。受行业限制，房屋建筑业务毛利率水平较低，2014年为5.36%。2015年1~9月，公司房建业务实现收入77.46亿元，毛利率为6.19%，业务占比变化不大。

（2）市政建设

公司拥有市政公用工程施工总承包壹级资质。市政建设板块作为公司传统品牌，是近期及未来重点发展的业务领域，主要包括基础设施项目投资、总承包管理、施工服务及运营等。

公司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”）。

公司承接的市政基础设施建设BT合同一般为广东各级地方政府投资建设的公共基础设施、公共建筑等，BT类项目占比较小。公司承接BT项目后成立独立的项目部，并由公司组织施工建设、投融资管理和工程项目移交。在资金来源方面，回购资金全额纳入政府财政预算，政府采取分期付款方式，于工程竣工验收交付后组织回购。

2012~2014年，公司市政建设业务发展稳定，实现收入年均复合增长12.31%；2014年为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屋建筑，2014年为6.21%，同比减少0.03个百分点。2015年1~9月，市政建设业务实现收入35.70亿元，毛利率为6.62%。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。

（3）机电安装

机电安装业务经营主体主要是广东省工业设备安装公司等子公司，公司拥有机电安装工程施工总承包壹级资质，在大型设备安装、大型钢结构制造安装、建筑智能化等多项技术处于同行业领先地位。2012~2014年，公司机电安装业务年均复合增长2.80%；2014年实现收入31.08亿元，同比下降8.21%。2015年1~9月，机电安装板块实现营业收入22.99亿元，毛利率为5.86%。

(4) 水利水电

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，公司拥有水利水电工程施工总承包叁级资质。2012~2014 年，公司水利水电业务稳定发展，实现收入年均复合增长 14.11%，2014 年该板块营业收入为 51.07 亿元，毛利率为 9.85%，同比增加 1.54 个百分点。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较好的发展前景。2015 年 1~9 月，水利水电板块实现营业收入 34.47 亿元，毛利率为 8.66%。

(5) 轨道交通

轨道交通业务经营主体主要为华隧股份等子公司，拥有地基与基础工程专业承包壹级资质。华隧股份拥有最先进的泥水盾构机和土压盾构机 12 台，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。华隧股份代表性项目包括广州市轨道交通九号线工程施工 5 标、莞惠城际轨道交通项目工程施工总承包 GZH-12 标、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等。

2012~2014 年，随着承接工程量增加，公司轨道交通业务规模较快增长，年均复合增长率 33.87%。2014 年，该板块实现营业收入 13.01 亿元，毛利率为 16.51%，同比略有下降，主要系部分项目前期总成本预测和实际成本差异较大，完工后相应调整合同收入和成本，故影响了毛利率。轨道交通业务目前在公司的营业收入中的占比较小，2014 年占 4.65%，但受益于技术含量高，轨道交通业务是公司利润的主要

来源之一。2015 年 1~9 月，轨道交通实现营业收入 9.60 亿元，毛利率为 13.40%。公司轨道交通业务板块未来发展潜力较大，盈利能力较强，未来有望为公司贡献更多收入及利润。

(6) 装饰装修

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。2012~2014 年，公司装饰装修业务收入变化不大，2014 年为 16.50 亿元；2015 年 1~9 月为 9.35 亿元，占 2014 年全年 56.67%，主要系受房地产市场景气度波动影响所致。

(7) 科研设计及技术服务

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逐年增长，分别为 7.79 亿元、8.68 亿元和 9.75 亿元。由于业务本身特点，该板块毛利率很高，2014 年为 39.12%。2015 年 1~9 月该板块实现收入 6.98 亿元，毛利率为 42.15%。

截至 2015 年 9 月底，公司在建项目中无 BT 项目，以前年度完成的 BT 项目有 2 个处于回购期，分别为肇庆城东新区基础设施建设工程 BT 项目和茂名市第一中学、茂名市第二中职业技术学校新校区项目。

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；茂名项目建安合同造价为 3.00 亿元，预计回购金额 3.64 亿元，由茂名市教育局进行回购，项目已于 2012 年 9 月进入回购期。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 0.37 亿元。截至 2015 年 9 月底，上述项目分别收到回款 7.84 亿元、3.51 亿元和 0.37 亿元，回款情况较好。

表 3 截至 2015 年 9 月底公司 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9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	35075.66
梅州城区江北配套截流输污工程 BT 项目	梅州市供排水管理处	2011.09-2012.05	30690.17	3654.27	3654.27
肇庆市城东新区基础设施建筑工程 BT 项目	肇庆市政府	2010.03-2011.06	68905.65	82326.21	78426.21
合计	--	--	129595.82	155224.61	117156.14

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至 2015 年 9 月底，公司在建重大项目（造价 2 亿元以上）合计总造价 56.25 亿元（见下表）。从项目所在地看，大多数位于广东省内。其中梅州江南新城棚户区改

造安置房建设项目（一期）系公司成立省级棚户区改造融资平台后承揽的房建 BT 项目，合同总造价 28.00 亿元，截至 2015 年 9 月底尚未实现投资。

表4 截至2015年9月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）
品峰花园二、三期	中山市越秀地产开发有限公司	中山市	房建	2015/2/3	2016/11/23	35965.41
横琴新区深井二线口岸综合体项目（一期）工程-主体工程	珠海大横琴投资有限公司	珠海	房建	2015/6/25	2016/10/27	25566.71
梅州江南新城棚户区改造安置房建设项目（一期）施工总承包	梅州建鑫城市建设有限公司	梅州市	房建	2015/8/1	2018/8/1	280000.00
广州市兴丰生活垃圾卫生填埋场第七区及配套工程（二）	广州环保投资集团有限公司	广州市	市政	2015/7/8	2016/12/15	37621.43
深圳市城市轨道交通 10 号线交通疏散工程（含路灯改迁及恢复工程）10603 标段	深圳市地铁集团有限公司	深圳市	市政	2015/10/22	2020/5/28	22366.46
新疆乌鲁木齐红光山会丰大厦	新疆俊发房地产开发有限责任公司	新疆	机电安装	2015/7/1	2017/7/1	20005.14
潮安区内洋西总干涝区整治工程设计采购施工总承包	潮州市潮安区水务工程建设管理中心	潮州市	水利水电	2015/5/21	2017/10/1	25808.37
黑龙江省黑龙江干流堤防工程第十标段	黑龙江省三江工程建设管理局	黑龙江省黑河市	水利水电	2015/5/28	2016/12/30	27679.96
广州市轨道交通十四号线【施工 12 标】土建工程	广州市地下铁道总公司	广州市	轨道交通	2013/12/3	2015/12/23	60249.91
广州市深层隧道排水系统东濠涌试验段工程盾构隧道及附属设施土建工程	广州市净水有限公司	广州市	轨道交通	2014/2/1	2015/12/21	27259.38
合计	--	--	--	--	--	562522.77

资料来源：公司提供

项目承揽及布局

2012~2014 年，公司新签合同额分别为 287.61 亿元、332.78 亿元和 356.32 亿元。2015 年 1~9 月，公司新接合同金额 226.96 亿元，系 2014 年全年新接合同额的 63.70%，受宏观经济下行影响新签合同额较去年略有放缓。从新签合同分布情况看，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。

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。

表5 2012~2015年9月公司项目承揽情况

(单位: 亿元)

板块	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
房屋建筑	120.27	132.28	153.36	94.92
市政工程	57.06	60.34	67.55	39.55
机电安装	32.27	22.61	33.46	15.60
水利水电	50.86	68.60	74.07	66.50
轨道交通	11.38	30.34	10.10	2.33
装饰装修	15.78	18.60	17.78	8.04
合计	287.61	332.78	356.32	226.96

资料来源: 公司提供

从项目地区分布来看, 2014 年广东省内业务仍占新签合同的绝大部分; 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 1~9 月, 公司新签合同额 226.96 亿元, 其中广州市内占 20.97%, 广东省内(除广州)占 59.00%, 全国其他省份占 20.03%。

表6 2012~2015年9月公司项目地区分布情况

(单位: 亿元、%)

市场区域	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	76.30	26.53	98.09	35.8
省内(除广州)	168.12	58.45	171.47	46.9
省外(含国外)	43.19	15.02	63.22	17.3
合计	287.61	100.00	332.78	100.00
市场区域	2014 年		2015 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	106.17	29.80	47.60	20.97
省内(除广州)	191.24	53.67	133.90	59.00
省外(含国外)	58.91	16.53	45.45	20.03
合计	356.32	100.00	226.96	100.00

资料来源: 公司提供

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

需要单独采购方式, 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。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

2014年10月, 经广东省政府授权批准, 公司组建广东省棚户区改造唯一的省级融资平台广东建鑫。广东建鑫分别与韶关、乐昌、清远、兴宁等地方政府签订《委托代建协议》, 由广东建鑫采取“统一评审、统一授信、统借统还”模式(即“统借统还”模式)向国家开发银行申请棚改专项贷款, 地方政府按《委托代建协议》约定将贷款本息纳入地方政府债务管理。广东建鑫归集地方政府还款资金后统一偿还国开行贷款本息。同时, 广东建鑫根据省政府批准的收费标准, 按贷款金额的0.3%~0.4%收取管理费。上述项目总投资合计68.38亿元, 截至2015年9月底, 公司申请国开行专项贷款43.10亿元。统借统还模式下, 公司棚户区改造项目建设收入确认模式为按棚户区改造项目贷款余额0.3%~0.4%计提管理费, 计入当期营业收入。

2015年随政策导向变化, 广东建鑫在“统借统还”模式基础上, 通过创新运用“政府购买棚改服务”, 整合内部优势资源, 与项目所在区域政府组建联合体参与棚户区改造项目。在“政府购买棚改服务”模式下, 广东建鑫通过“投、融、建、管、营”一体化商业运营, 实现从“单一建房”向“综合建城”发展模式升级, 棚改项目收益由单一施工业务收入, 向投资收益、建设收益(规划、设计、施工)、运营维护服务收益等多元化经营收入转变, 有力推动公司从“传统建筑商”向“城市建设综

合服务运营商”转型升级。

截至目前，公司梅州江南新城棚改安置房项目为“政府购买棚改服务”模式。2015年，以广东建鑫为融资主体、广东建工及所属企业为施工总承包方的联合体中标。梅州江南新城棚改安置房项目规划用地230亩，拟建棚户区改造安置房4812套，规划总建筑面积86万平方米，计划建设工期3年，政府分期购买，购买期15年。项目总投资估算40亿元，申请棚改专项贷款32亿元。运作模式方面，广东建鑫与梅州市政府授权的梅州市江南新城基础设施建设有限公司（以下简称“江南新城”）组成项目公司实施，注册资金占项目总投资20%，广东建鑫、江南新城和国开基金出资额分别占注册资金的45%、30%和25%，项目完成后由梅州市政府向项目公司购买棚改安置房用于居民安置。广东建鑫每年收取投资收益，投资收益为投入本金的回报，收益率为每年初依据五年期以上贷款利率上浮2%进行调整，并计入当期营业收入。与此同时，梅州江南新城棚改安置房由广东建工承担施工总承包（合同标的额28.00亿元），勘察设计由广东建科院负责，合同标的额约0.32亿元。

总体看，随着棚户区改造项目运作模式的创新及日趋完善，公司内部各板块主营业务受益于协同效益，在经营规模、项目承揽等方面均有望迎来新增长。

2. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数波动下降，存货周转次数和总资产周转次数持续下降，2014年分别为17.74次、8.78次和1.64次。总体看，公司经营效率水平较高。

3. 未来发展

“十三五”时期是公司创造发展新高度的机遇期。公司将围绕打造“城市建设综合服务运营商”的战略目标，从“三商”定位到城市建设综合服务运营商；常规施工到建筑产业现

代化；信息化管理到建筑业+互联网；机制体制创新试点企业到策划整体上市四个方面展开，引领公司持续健康发展。

在建筑经营领域，公司将努力提升发展质量和效益，围绕“一带一路”、珠三角国家自主创新示范区等国家及广东省战略部署，不断提高省内外市场占有率，提升国际化竞争实力。通过创新资本运营，积极组建绿色基金等系列产业基金，力求通过对接多层次金融资本，以资本经营和产业经营双驱动主推公司发展。结合建筑施工专业优势，公司将积极争取政策支持，以棚户区改造为切入点，引领和带动全省建筑工业化发展；并以此契机，构建建筑工业化全产业链平台，推动建筑工业化在广东省的实质发展。

在投资经营、运营管理领域，公司将进一步增强投融资能力和资本运作能力，通过金融资本和产业资本的结合来构建自身竞争优势。同时，还要强化投资风险的控制，完善投资风险控制制度，确保资金安全。

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2012年财务报告由广东诚安信会计师事务所审计、2013年财务报告由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司2014年财务报告由中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2012年公司纳入合并范围包括77家公司，2013年公司合并范围新增25家公司，主要通过投资新设形式成立；2014年公司合并范围新增5家公司，主要包括投资新设

的广东建鑫（期末净资产0.30亿元）和本年收回控制权的广东省建筑机械厂（期末净资产0.87亿元）。2014年，公司通过前期差错更正及其他事项调整，合计调减年初所有者权益0.57亿元，财务分析中2013年财务数据为2014年期初调整后数据。总体看，公司财务数据可比性较强。

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9月底，公司合并资产总额为198.61亿元，所有者权益合计为62.95亿元（其中少数股东权益8.90亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入197.63亿元，利润总额3.85亿元。

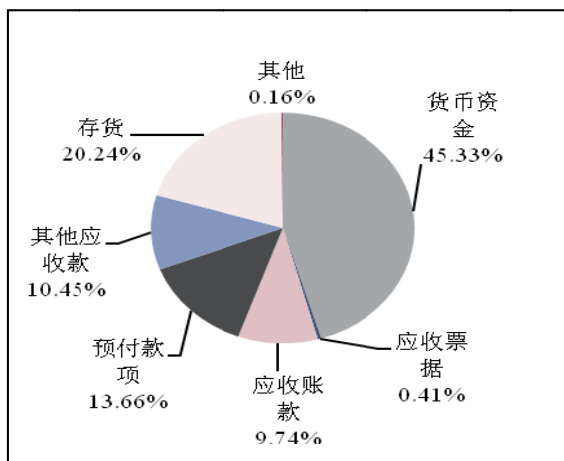
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额较快增长，年均复合增长25.38%。截至2014年底，公司资产总额为194.01亿元，其中流动资产占78.75%，非流动资产占21.25%，公司资产构成主要以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产较快增长，年均复合增长27.98%。截至2014年底，公司流动资产为152.78亿元，主要由货币资金、预付款项和存货构成。

图3 截至2014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。2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均复合增长53.92%。截至2014年底，公司货币资金为69.26亿元，主要为银行存款（占96.61%）。其中，受限资金为1.47亿元，主要为其他保证金。

2012~2014年，公司应收账款稳定增长，年均复合增长12.95%。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。按账龄分析的应收账款中，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%，账龄较长；按其他资产组合方法分析的应收账款主要包括市政工程款，定金和质保金类等，2014年底上述两类账面余额占应收账款比重分别为24.03%和23.77%。截至2014年底，公司累计计提坏账0.39亿元，综合计提比例2.58%。

2012~2014年，公司预付款项持续下降，年均复合下降13.94%。截至2014年底，公司预付款项为20.87亿元，同比下降4.09%，主要构成为预付的工程款。

2012~2014年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长16.50%。截至2014年底，公司其他应收款为15.97亿元，较2014年底增长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。按账龄计提坏账的其他应收款中，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%；按其他资产组合计提坏账的其他应收款主要为应收定金和质保金，应收内部往来款等；截至2014年底，公司其他应收款累计计提坏账准备1.23亿元，综合计提比例7.14%。

2012~2014年，随着主营业务持续发展，公司存货快速增长，年均复合增长58.83%。截至2014年底，公司存货30.92亿元，同比增长13.21%，其中工程施工（已完工未结算款）期末余额为15.69亿元（占50.63%），其他期末余额12.55亿元（占40.50%）。公司存货中其他主

要为子公司广东建晟投资开发有限公司通过招拍挂形式获得的土地，交易价格 10.36 亿元。该土地位于佛山市黄岐地块，土地面积 6.36 万平方米，建筑面积约 25 万平方米。截至 2014 年底，公司存货中仅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（佛山市南海区黄岐地块）已用于担保。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 16.94%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 41.23 亿元，同比增长 36.63%，主要来自长期应收款大幅增长。非流动资产构成中，固定资产和长期应收款占比较大，分别为 40.96%和 34.17%。

2012~2014 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 15.10%。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专项贷款，共计 10.00 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 13.06%。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。

2012~2014 年，公司在建工程波动增长，年均复合变动 47.39%。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；主要项目包括流花路办公楼重建工程（期末余额 1.60 亿元，工程投入占预算比例 61.00%），建筑科学院研究院生产研发大楼（期末余额 0.42 亿元，工程投入占预算比例 28.41%），S344/345 盾构机改造（期末余额 0.46 亿元，工程投入占预算比例 85.00%）。

2012~2014 年，公司无形资产年均复合增长 66.76%。截至 2014 年底，公司无形资产为 3.63 亿元，同比增长 183.32%，主要为公司企业改制土地使用权评估增值 2.43 亿元所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 198.61 亿元，较 2014 年底增长 2.37%。其中流动资产占 78.49%，非流动资产占 21.51%，占比较 2014 年底相差不大。随着业务持续发展，截至 2015 年 9 月底，公司预付款项、其他应收款和存货分别较 2014 年底增长 27.61%、24.79%和 25.10%；非流动资产较 2014 年底变化不大。

总体看，近年来随着主营业务持续发展，公司资产总额保持较快增长，资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充足，存货占比较大；非流动资产中，长期应收款（以棚改项目应收款为主）规模较大，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 57.79%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 59.94 亿元，同比增长 120.30%，主要来自实收资本和未分配利润的增加；其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 45.98%、13.70%、19.19%和 13.24%。2014 年，公司实收资本同比增加 20 亿元，系根据《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 9 月底，公司所有者权益为 62.95 亿元，较 2014 年底增长 5.03%，主要来自利润积累。公司所有者权益基本保持稳定，

结构较 2014 年底相差不大。总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 16.05%。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 76.94%，非流动负债占 23.06%。公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债稳定增长，年均复合增长 7.96%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 103.16 亿元，同比增长 5.47%，主要由应付账款（占 17.65%）、预收款项（占 45.39%）和其他应付款（占 20.97%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合变动率为 7.21%。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%。

2012~2014 年，公司应付账款年均复合增长 13.00%，构成主要为应付工程款。截至 2014 年底，公司应付账款 18.20 亿元，同比增长 10.72%。

2012~2014 年，公司预收账款波动增长，年均复合增长 7.47%，主要为预收工程款。截至 2014 年底，公司预收账款 46.82 亿元，同比下降 1.37%。从账龄来看，1 年以内的占 86.91%，1 年以上的占 12.89%。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 17.17 亿元、23.22 亿元和 21.53 亿元，主要为公司与其他业务单位之间的业务往来款与工程款。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 67.28%。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（占 67.05%）和应付债券（占 24.12%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款年均复合增

长 48.48%。截至 2014 年底，公司长期借款 20.73 亿元，同比增长 118.05%，主要为公司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。

截至 2014 年底，公司应付债券 7.46 亿元，同比增长 87.56%，主要为公司于 2013 年和 2014 年发行的中期票据，发行额度分别为 4.00 亿元和 3.50 亿元。

2012~2014 年，公司专项应付款波动较大，分别为 0.25 亿元、6.47 亿元和 0.62 亿元；其中 2014 年同比大幅下降，主要系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增至资本公积所致。

2012~2014 年，公司长期应付款年均复合下降 11.78%；截至 2014 年底，公司长期应付款主要包括应付二建公司集资款、广东省水利厅往来款和应付融资租赁款（已纳入当期有息债务及相关指标核算）。

2012~2014 年，公司有息债务规模增长较快，年均复合增长率为 33.45%。截至 2014 年底，公司全部债务为 42.85 亿元，同比增长 91.82%，主要来自棚户区改造业务专项贷款和 2014 年发行的中期票据。从债务结构来看，短期债务和长期债务分别占 34.20%和 65.80%。

债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率呈逐年下降趋势，长期债务资本化比率呈波动增长趋势；上述三项指标加权平均值分别为 75.10%、44.37%和 31.63%。截至 2014 年底，受益于增资带动所有者权益增长，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所下降。截至 2014 年底，上述三项指标分别为 69.11%、41.69%和 31.99%，同比分别减少 12.27 个百分点、3.40 个百分点和 1.24 个百分点。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额为 135.66 亿元，与 2014 年底相比变化不大；受长期借款增长影响，公司长期债务占比进一步增至 67.49%。截至 2015 年 9 月底，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 33.29%、42.50%和 68.30%。

总体看，近年来随着业务的拓展，公司负债规模稳定增长。2014 年受益于建立省棚户区改造平台收到省财政拨付注册资金，公司整体资本结构有所优化，资本实力得到提升，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入年均复合增长 7.72%。2014 年，公司实现营业收入 278.60 亿元，同比增长 9.04%。2012~2014 年，公司营业成本年均复合增长 7.63%，与营业收入增速基本匹配。2012~2014 年，公司营业利润率基本保持稳定，加权平均值为 5.73%，2014 年为 5.93%。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 6.92%；2014 年公司期间费用 10.96 亿元，同比增长 16.33%，主要由管理费用（2014 年占 86.52%，主要为职工薪酬）组成。2012~2014 年，期间费用率分别为 3.99%、3.69%和 3.93%。

2012~2014 年，公司资产减值损失持续增长，2014 年为 0.31 亿元，主要为坏账损失。

非经营性损益方面，2012~2014 年，公司实现投资收益规模较小，且呈下降趋势，2014 年为 0.17 亿元。2012~2014 年，公司营业外收入分别为 0.39 亿元，0.64 亿元和 5.37 亿元；其中 2014 年同比增加 4.73 亿元，主要为子公司广东省建筑构件工程有限公司为配合当地政府实施“三旧改造”，于 2012 年 11 月将位于佛山市南海区黄岐地块交由当地收回挂牌出让，取得拆迁补偿收入。

2012~2014 年，公司营业利润和利润总额分别实现持续和快速增长，年均复合增长分别为 8.62%和 50.16%。2014 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 5.43 亿元和 10.46 亿元，其中利润总额同比增长 100.61%，主要系拆迁补偿收入带动营业外收入增长所致。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司总资产收益率基本稳定，加权平均值为 8.46%，2014 年为 8.26%。公司净资产收益率呈现下降趋势，加权平均值为 12.82%，2014 年为 12.33%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 197.63 亿元和 3.85 亿元，分别较去年同期增长 6.48%和下降 17.00%，其中利润总额下降明显主要系 2014 年公司收到一次性拆迁补偿收入。

总体看，近三年公司主营业务稳定发展，营业收入和利润规模持续增长，整体盈利水平一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营现金流入和流出均持续增长，年均复合增长 11.05%和 10.91%。2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金分别为 260.36 亿元和 231.27 亿元，同比小幅增长 3.58%和 3.89%；公司收到与支付其他与经营活动相关的现金分别为 76.48 亿元和 70.26 亿元，较 2013 年分别增长 52.52%和 55.84%，主要系往来款、工程质保金及期间费用增长所致。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2014 年为 6.01 亿元。从收入实现质量指标看，2012~2014 年，公司现金收入比率分别为 94.69%、98.38%和 93.45%，三年平均值为 95.51%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入分别为 2.31 亿元、6.52 亿元和 2.45 亿元，呈波动状态。2014 年，公司投资活动现金流入同比下降 62.42%，主要系 2013 年公司收到“三旧改造”土地返还款共计 5.39 亿元（计入“处置固定资产和其他长期资产收到的现金”）。2012~2014 年，公司投资活动现金流出下降较快，年均复合下降 45.48%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；2014 年公司投资活动现金流出 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主要为流花路办公楼重建及建科院等项目投入，公司 2014 年投资产生的现金流量净额为 -0.77 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -4.33 亿元、8.95 亿元和 5.24 亿元，随着公司在建工程逐步完成，公司经营活动产生现金能够满足公司当期资本支出需求。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 59.76%，以银行借款为主。2014 年公司筹资活动现金流入 43.24 亿元，同比增长 261.32%，主要为注册棚户区改造省级融资平台广东建鑫收到省财政拨款 20 亿元和取得借款收到的现金 22.83 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出分别为 13.20 亿元、15.19 亿元和 14.67 亿元，以偿还银行借款及支付利息为主。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.74 亿元、-3.23 亿元和 28.57 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金净流量为 -13.80 亿元，主要系工程前期投入款较多所致；投资活动现金净流量为 -1.83 亿元，筹资活动现金净流量为 0.31 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现质量尚可，符合建筑施工行业特点。未来随着棚改项目规模增长及投资推进，公司日常运营资金将不断扩大，公司具有一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012~2014 年，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长，截至 2014 年底，上述两项指标分别为 148.11%和 118.14%；截至 2015 年 9 月底，公司流动比率进一步上升至 153.13%，速动比率小幅下降至 115.14%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比有所波动，2014 年为 5.82%，较 2013 年减少 2.27 个百分点。2014 年，公司经营活动现金流入为 336.86 亿元，是同期短期债务的 22.99

倍，对短期债务的保障能力强。

从长期偿债指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 44.50%，2014 年为 14.33 亿元，同比增长 80.56%，主要为营业外收入快速增长带动所致。2012~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数处于波动增长状态，三年平均值为 6.98 倍，2014 年为 11.15 倍。EBITDA 对利息支出的保障能力强。2012~2014 年，公司全部债务/EBITDA 加权平均值为 3.10 倍，2014 年为 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 2015 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 9 月底，公司获得银行授信额度共计 212.69 亿元，已使用授信额度 66.29 亿元，尚未用授信额度 146.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信系统查询的广东省建筑工程集团有限公司《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 3 月 18 日，公司未出现债务违约情况，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

总体看，公司在广东省内建筑市场区域地位显著，专业资质、技术研发、项目储备等方面均具备较强竞争优势。基于公司自身经营及财务风险，以及广东省国资委对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据的额度为 6 亿元，占 2015 年 9 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 19.10%和 12.89%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2015 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 68.30%、42.50%和 33.29%，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 69.23%、45.49%和 37.27%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

本期中期票据保障能力强。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很低，安全性很高。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的为 45.53 倍、50.25 倍和 56.14 倍，3 年平均值为 52.25 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据的 0.70 倍、1.32 倍和 1.00 倍，3 年平均值为 1.04 倍；经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2012~2014 年，公司 EBITDA 快速增长，分别是本期中期票据的 1.14 倍、1.32 倍和 2.39 倍，EBITDA 对本期中期票据的保护能力一般。

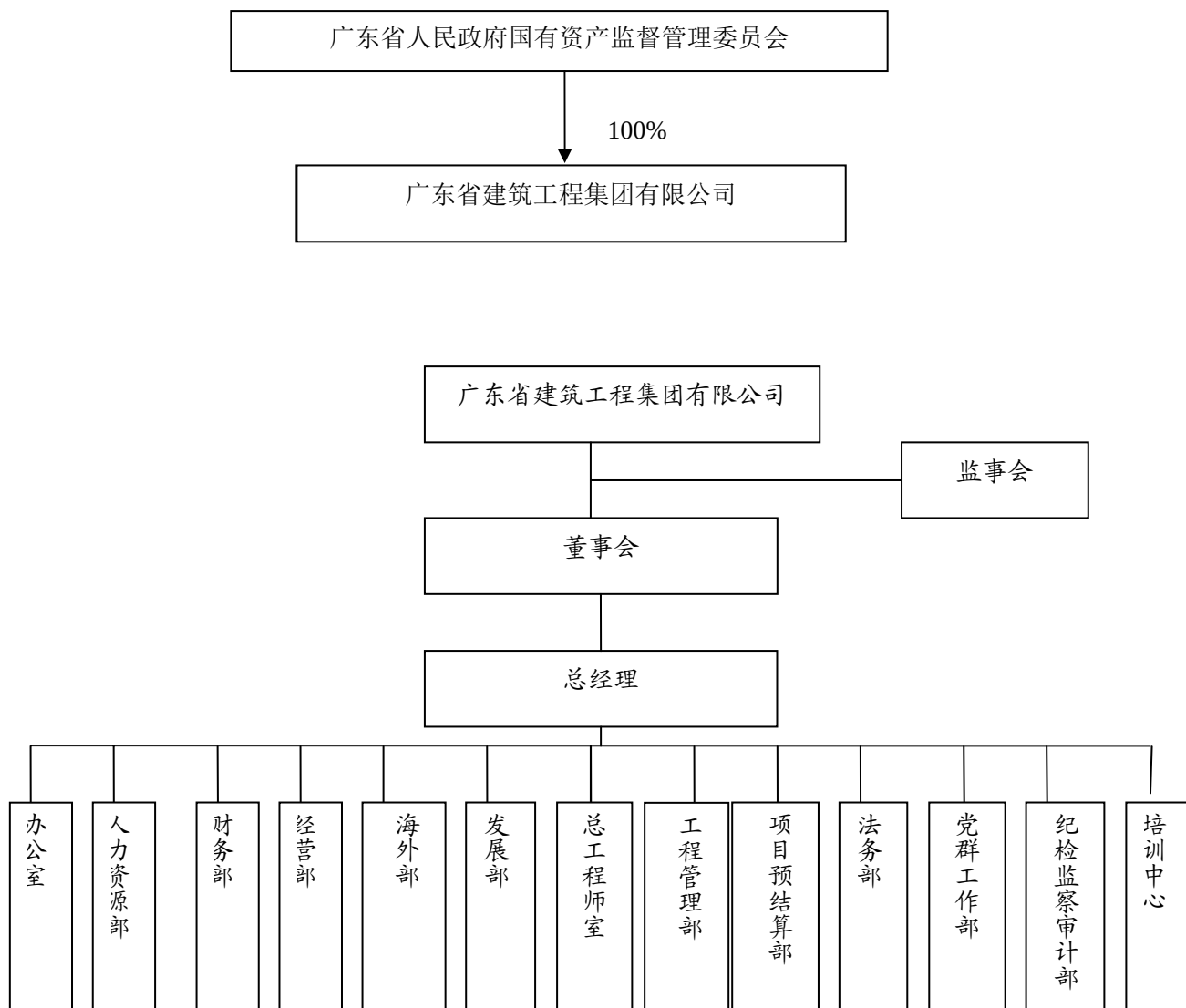
十、结论

公司在广东省建筑市场区域地位显著，专业资质、技术研发、项目储备等方面均具备较强竞争优势。近年来，公司主业保持稳定发展态势，并经广东省政府授权组建唯一省级棚户区改造融资平台。未来随着公司储备项目的开工建设、棚改项目运作模式日趋完善带动内部业务协同效益显现，公司收入及盈利规模有望进一步增长。

公司资产以流动资产为主，货币资金较为充足，存货占比较高，整体资产质量尚可；公司负债结构符合自身经营特点，2014 年省财政棚改融资平台注册资金拨付后，整体债务负担有所下降。但受建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，公司主业盈利能力较弱。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量规模大，对

附件 1 截至 2015 年 9 月底公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.38	37.32	68.89	54.53
资产总额（亿元）	123.42	146.12	194.01	198.61
所有者权益（亿元）	24.07	27.21	59.94	62.95
短期债务（亿元）	14.56	8.79	14.65	15.13
长期债务（亿元）	9.50	13.54	28.20	31.41
全部债务（亿元）	24.06	22.34	42.85	46.54
营业总收入（亿元）	240.11	255.51	278.60	197.63
利润总额（亿元）	4.64	5.21	10.46	3.85
EBITDA（亿元）	6.86	7.93	14.33	--
经营性净现金流（亿元）	4.19	7.91	6.01	-13.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.07	18.44	17.74	--
存货周转次数(次)	17.47	11.91	8.78	--
总资产周转次数(次)	1.97	1.90	1.64	--
现金收入比(%)	94.69	98.38	93.45	91.83
营业利润率(%)	5.77	5.50	5.93	5.91
总资产收益率(%)	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(%)	28.30	33.24	31.99	33.29
全部债务资本化比率(%)	49.99	45.09	41.69	42.50
资产负债率(%)	80.66	81.38	69.11	68.30
流动比率(%)	105.39	118.54	148.11	153.13
速动比率(%)	91.54	90.62	118.14	115.14
经营现金流动负债比(%)	4.74	8.09	5.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	4.62	11.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.82	2.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	45.53	50.25	56.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.70	1.32	1.00	--
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.14	1.32	2.39	--

注：1. 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数；2. 公司应付融资租赁款已纳入短期债务、长期债务以及相关指标计算；3. 2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 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/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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用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 2016 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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省建筑工程集团有限公司、主管部门、交易机构等。

