

# 信用等级公告

联合[2014] 1823 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 2014 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

2014 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

二零一四年九月二十六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

# 广东省建筑工程集团有限公司

## 2014 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: 3.5 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: 2014 年 9 月 26 日

### 财务数据

| 项目               | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 2014 年 6<br>月 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| 资产总额(亿元)         | 117.84    | 123.42    | 142.76    | 147.18        |
| 所有者权益(亿元)        | 19.28     | 24.07     | 27.73     | 29.22         |
| 长期债务(亿元)         | 9.52      | 9.40      | 13.48     | 12.77         |
| 全部债务(亿元)         | 19.52     | 23.97     | 22.28     | 21.56         |
| 营业收入(亿元)         | 232.39    | 240.11    | 255.34    | 121.28        |
| 利润总额(亿元)         | 4.21      | 4.64      | 5.16      | 2.03          |
| EBITDA(亿元)       | 6.56      | 6.86      | 7.87      | --            |
| 经营性净现金流(亿元)      | 3.58      | 4.19      | 7.82      | -1.05         |
| 营业利润率(%)         | 5.69      | 5.77      | 5.49      | 5.52          |
| 净资产收益率(%)        | 16.04     | 13.43     | 12.27     | --            |
| 资产负债率(%)         | 83.64     | 80.66     | 80.58     | 80.15         |
| 全部债务资本化比率(%)     | 50.30     | 49.89     | 44.55     | 42.46         |
| 流动比率(%)          | 106.33    | 105.39    | 118.92    | 120.87        |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 2.98      | 3.49      | 2.83      | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 7.93      | 5.18      | 4.58      | --            |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.87      | 1.96      | 2.25      | --            |

注: 2014 年上半年财务数据未经审计。

### 分析师

王 玮 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

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优势。同时, 联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、人工成本上升、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. 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, 同时人工成本上升影响主业盈利水平。
2. 公司应收账款和其他应收款金额较大, 占用公司资金较多。

3. 公司业务范围较为集中，受区域经济环境影响较大。

## 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 2014 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2014年6月30日，公司注册资本为75590.50万元，为广东省国资委全资公司。

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2014年6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2013年底，公司（合并）资产总额142.76亿元，所有者权益合计为27.73亿元。2013年，公司实现营业收入255.34亿元，利润总额5.16亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额147.18亿元，所有者权益29.22亿元。2014年1~6月公司实现营业收入121.28亿元，利润总额2.03亿元。

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

公司于2013年注册中期票据7.5亿元，已于2013年发行4亿元，并拟于2014年第一期发行3.5亿元，期限为3年（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据所募集资金中，1.5亿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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济

的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 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。

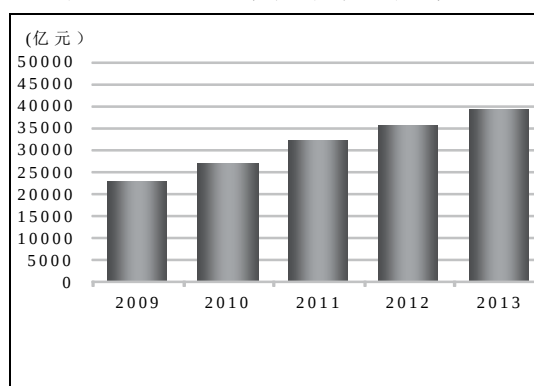
##### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011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。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，

增长20.1%。

2012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。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资增长较快。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。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。

##### 2. 建筑行业风险关注

###### （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

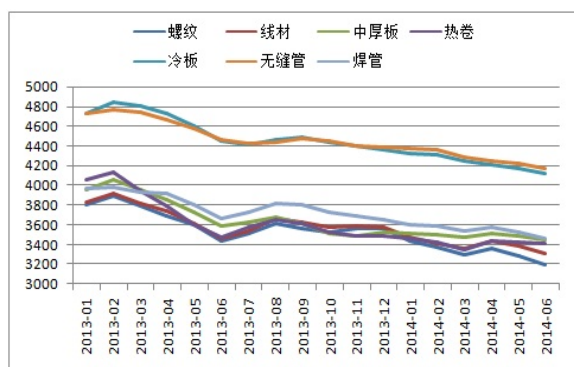
题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

## （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。

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年上半年，钢材价格延续了震荡走低的态势，6月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年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。

图2 2013年以来钢材价格



资料来源：钢联云终端

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，

盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

## （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。

## 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经[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的 60%提升至 70%。2014 年 4 月 22 日, 住房和城乡建设部下发《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》, 明确全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上, 其中各类棚户区 470 万套以上; 计划基本建成 480 万套。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, 建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求, 保持良好的发展前景。

#### 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。2013 年全省实现地区生产总值 (GDP) 62163.97 亿元, 比上年增长 8.5%; 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, 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, 2013 年, 广东省建筑业实现增加值 2001.23 亿元, 同比增长 3.9%, 占全省 GDP 总量的 3.2%; 签订合同额增幅减缓。2013 年, 广东资质等级以上建筑业企业签订合同额 17886.10 亿元, 同比增长 11.2%。其中: 上年结转合同额 7876.30 亿元, 增长 2.9%。

截至 2013 年底, 广东省资质等级以上建筑企业 4803 个, 同比增长 7.3%; 建筑业实现总产值 7729.24 亿元, 同比增长 18.6%; 实现利润总额 314.78 亿元, 同比增长 11.2%; 利税总额 588.80 亿元, 同比增长 14.3%。

从固定资产投资情况来看, 2013 年, 广东省固定资产投资 22858.53 亿元, 比上年增长 18.3%。分地区看, 珠三角地区投资 16056.89 亿元, 增长 15.2%; 东翼投资 2329.78 亿元, 增长 23.7%; 西翼投资 2054.77 亿元, 增长 38.4%; 山区投资 2417.10 亿元, 增长 22.9%。固定资产投资的增长为建筑业提供了发展的空间。

总体看, 广东地区建筑行业发展环境较好。

#### 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9年跻身“中国企业500强”（2013

年第386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2011~2013年度“中国建筑业企业竞争力百强”，省基础公司、省四建入围“中国建筑业最具成长性企业百强”；2011~2013年，公司连续被评为“广东省企业500强”。

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力较强。

### 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2014年6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29.82%，31岁~50岁占52.20%，50岁以上占17.99%；从学历构成来看，初中及以下的占13.66%，高中及专科的占51.23%，本科及以上学历的占35.02%。

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 15 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，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。

2011~2013年，公司主营业务收入年均增长

5.59%；2013年，公司实现主营业务收入255.34亿元。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，2013年分别实现收入99.37亿元、43.84亿元、33.86亿元和41.69亿元，上述四个业务板块收入合计占全部主营业务收入的85.68%。轨道交通和装饰装修总体体现为平稳增长，占比较小。2013年，公司还实现科研设计及技术服务实现收入8.68亿元，在主营业务收入中占比较小，但毛利率高达39.27%。2013年以来，由于以人工为主的工程直接成本明显上升而整体承包价格有所下降，导致部分板块毛利率水平有所下滑。

2014年1-6月，公司实现主营业务收入118.96亿元，为上年全年的46.58%；毛利率为7.89%，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1 2011~2014年6月公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元，%

| 项目        | 2011年  |        |       | 2012年  |        |       | 2013年  |        |       | 2014年1~6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      | 94.05  | 41.07  | 4.46  | 102.85 | 42.83  | 4.98  | 99.37  | 38.92  | 5.05  | 42.34     | 35.59  | 5.82  |
| 市政建设      | 45.99  | 20.08  | 6.40  | 41.66  | 17.35  | 7.83  | 43.84  | 17.17  | 6.24  | 15.57     | 13.09  | 6.10  |
| 机电安装      | 22.27  | 9.72   | 7.15  | 24.58  | 10.24  | 7.61  | 33.86  | 13.26  | 6.99  | 16.56     | 13.92  | 5.91  |
| 水利水电      | 32.10  | 14.02  | 7.73  | 38.74  | 16.13  | 8.32  | 41.69  | 16.33  | 8.31  | 25.80     | 21.69  | 6.59  |
| 轨道交通      | 8.29   | 3.62   | 21.59 | 7.26   | 3.02   | 23.13 | 9.61   | 3.76   | 19.91 | 5.48      | 4.60   | 16.59 |
| 装饰装修      | 15.65  | 6.83   | 5.17  | 16.36  | 6.81   | 4.65  | 17.57  | 6.88   | 4.04  | 8.06      | 6.78   | 4.72  |
| 科研设计及技术服务 | 7.86   | 3.43   | 40.32 | 7.79   | 3.24   | 42.60 | 8.68   | 3.40   | 39.27 | 4.80      | 4.04   | 39.09 |
| 其他        | 2.79   | 1.22   | 25.54 | 0.88   | 0.36   | 25.38 | 0.73   | 0.29   | 29.21 | 0.35      | 0.30   | 37.10 |
| 合计        | 229.00 | 100.00 | 7.73  | 240.11 | 100.00 | 8.10  | 255.34 | 100.00 | 7.76  | 118.96    | 100.00 | 7.89  |

资料来源：公司提供

### （1）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。公司房建业务有所波动，年均增长率为2.79%；2011-2013年分别实现营业收入94.05

亿元、102.85 亿元和 99.37 亿元；2013 年在主营业务收入中的占比 38.92%，是公司第一大收入来源。受行业限制，房建业务毛利率较低，2013 年为 5.05%。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相关工程等。2014 年 1~6 月，公司房建业务实现收入 42.34 亿元，毛利率为 5.82%，业务占比有所下滑。

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”）。2011-2013 年，公司市政建设业务发展稳定，分别实现收入 45.99 亿元、41.66 亿元和 43.84 亿元。从毛利率看，市政建设业务的毛利率略高于房建业务，2013 年为 6.24%。2014 年 1-6 月，市政建设业务实现收入 15.57 亿元，毛利率为 6.10%。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设备安装公司等子公司，2011-2013 年，公司机电安装业务发展速度较快，年均增长率为 12.14%。2013 年该板块实现营业收入 33.86 亿元；毛利率为 6.99%。2014 年 1-6 月，机电安装板块实现营业收入 16.56 亿元，毛利率为 5.91%。

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。2011-2013 年，公司水利水电业务发展速度较快，年均增长 13.96%，2013 年该板块营业收入为 41.69 亿元，毛利率为 8.31%。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。2014 年 1-6 月，水利水电板块实现营业收入 25.80 亿元，毛利率为 6.59%。

轨道交通业务的经营主体主要是华隧股份等子公司。2011-2013 年，公司轨道交通业务有

所波动，年均增长率为 7.67%。2013 年，该板块实现营业收入 9.61 亿元，毛利率为 19.91%。轨道交通业务目前在公司的主营业务收入中的占比较小，2013 年占 3.76%。2014 年 1-6 月，轨道交通实现营业收入 5.48 亿元，毛利率为 16.59%。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 5 标、莞惠城际轨道交通项目工程施工总承包 GZH-12 标（合同额分别为 10.14 亿元和 9.07 亿元）、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（合同额 6.46 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工程有限公司、广东装饰集团和广东建雅公司等子公司。2011-2013 年，公司装饰装修主营业务收入分别为 15.65 亿元、16.36 亿元和 17.57 亿元，2014 年上半年为 8.06 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波动增长，从 2011 年的 7.86 亿元增长至 2013 年的 8.68 亿元。由于业务本身的特点，该板块毛利率很高，2013 年为 39.27%。2014 年 1~6 月该板块实现收入 4.80 亿元，毛利率为 39.09%

截至 2014 年 6 月底，公司在建项目中无 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。

肇庆项目建安工程造价合同额为 6.41 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；茂名项目建安合同造价为 7.48 亿元，由茂名市教育局自筹 4.90 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 3.60 亿元。

表 2 截至 2014 年 6 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2014年6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    | 10 个月 | 74842.97         | 35973.83         | 24480.00        |
| 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 | 9 个月  | 3120.00          | 3991.15          | --              |
| 肇庆市城东新区基础设施建筑工程 BT 项目 | 肇庆市政府     | 899 天 | 64068.35         | 82326.21         | 54912.60        |
| <b>合计</b>             |           |       | <b>142031.32</b> | <b>122291.19</b> | <b>79392.60</b> |

资料来源：公司提供

从公司在建项目看，截至 2014 年 6 月底，上，合计 38.79 亿元（见下表）。从项目所在地公司在建重大项目前十名造价均在 2 亿元以看，大多数位于广东省内。

表 3 截至 2014 年 6 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                    | 中国华融大厦工程                         | 华荣（珠海）房地产责任有限公司      | 广州   | 房建     | 2013.11.13 | 2015.12.31 | 52497.06         |
| 2                    | 广佛环线佛山西站至广州南站城际轨道                | 广东珠三角城际轨道交通有限公司      | 广州   | 轨道交通   | 2013.10.26 | 2017.2.3   | 50000.00         |
| 3                    | 广州市轨道交通九号线（施工 5 标）土建工程           | 广州市地下铁道总公司           | 广州   | 轨道交通   | 2009.10.3  | 2012.8.30  | 40867.00         |
| 4                    | 莞惠城际轨道交通项目工程施工总承包 GZH-12 标       | 广东省珠三角城际轨道交通有限公司     | 东莞   | 轨道交通   | 2009.9.9   | 2015.12.30 | 39000.00         |
| 5                    | 中信金山湾                            | 佛山南海区中信星晖房地产开发有限公司   | 佛山   | 房建     | 2012.2.9   | 2017.3.31  | 32322.03         |
| 6                    | 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） | 广东省机场管理集团有限公司工程建设指挥部 | 广州   | 机场     | 2013.12.30 | 2015.12.30 | 32138.44         |
| 7                    | 南方电网生产科研综合基地（标段 II）              | 中国能源建设集团广东省电力设计研究院   | 广州   | 房建     | 2012.11.16 | 2014.6.30  | 27500.00         |
| 8                    | 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        | 广州   | 轨道交通   | 2012.9.20  | 2015.8.31  | 25342.97         |
| 9                    | 东莞中子源项目工程                        | 中国科学院高能物理研究院         | 东莞   | 科研群体建筑 | 2012.4.26  | 2015.4.26  | 64605.24         |
| 10                   | 惠来县中东部供水工程 BT 项目                 | 惠来县中东部供水工程建设管理中心     | 惠来   | 水利     | 2012.7.6   | 2014.7.6   | 23600.00         |
| <b>前十大在建工程合同金额合计</b> |                                  |                      |      |        |            |            | <b>387872.74</b> |

资料来源：公司提供

## （2）项目承揽及布局

2011-2013 年，公司新签合同额分别为 296.96 亿元，287.61 亿元和 332.78 亿元。2014 年上半年，公司新接合同金额 165.92 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。

2013 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。其中，单项工程造价在亿元以上的合同有 74 项。

表4 2011-2014年6月公司项目承揽情况

(单位: 亿元)

|        | 2011年  | 2012年  | 2013年  | 14年1-6月 |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| 房屋建筑   | 121.96 | 120.27 | 132.28 | 90      |
| 市政     | 59.63  | 57.06  | 60.34  | 24.62   |
| 机电安装   | 28.86  | 32.27  | 22.61  | 7.99    |
| 水利水电   | 41.63  | 50.86  | 68.60  | 11.91   |
| 轨道交通   | 10.75  | 11.38  | 30.34  | 17.52   |
| 装饰装修   | 20.28  | 15.78  | 18.60  | 13.88   |
| 建筑科研板块 | 10.19  |        |        |         |
| 其他     | 3.65   |        |        |         |
| 合计     | 296.96 | 287.61 | 332.78 | 165.92  |

资料来源: 公司提供

从项目地区分布来看, 2013年广东省内业务仍然占新签合同的绝大部分; 2013年, 公司在广州市内新签合同额为 98.09 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)的项目合同金额逐年增长, 2013年广东省内(除广州)新签合同金额为 171.47 亿元, 占比为 46.90%。2014年1~6月, 公司新签合同额 165.92 亿元, 其中广州市内占 33.33%, 广东省内(除广州)占 55.07%, 省外(含国外)其他省份占 11.60%。

表5 2011-2014年6月公司项目地区分布情况

(单位: 亿元、%)

| 市场区域    | 2011年  |        | 2012年     |        |
|---------|--------|--------|-----------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额        | 占比     |
| 广州市内    | 118.25 | 39.82  | 76.30     | 26.53  |
| 省内(除广州) | 137.46 | 46.29  | 168.12    | 58.45  |
| 省外(含国外) | 41.24  | 13.89  | 43.19     | 15.02  |
| 合计      | 296.96 | 100.00 | 287.61    | 100.00 |
| 市场区域    | 2013年  |        | 2014年1-6月 |        |
|         | 金额     | 占比     | 金额        | 占比     |
| 广州市内    | 98.09  | 35.8   | 55.30     | 33.33  |
| 省内(除广州) | 171.47 | 46.9   | 91.36     | 55.07  |
| 省外(含国外) | 63.22  | 17.3   | 19.26     | 11.60  |
| 合计      | 332.78 | 100.00 | 165.92    | 100.00 |

资料来源: 公司提供

### (3) 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

2011~2013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有所波动, 2013年分别为19.26次、12.31次和1.92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。

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、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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年上半年财务报表未经审计。从公司报表合并范围来看，2011年，合并范围包括72家公司，2012年合并范围包括77家公司，2013年包括102家公司。合并范围变化未对公司财务报表产生重大影响。

截至2013年底，公司合并资产总额为142.76亿元，所有者权益合计为27.73亿元（其中少数股东权益4.56亿元）。2013年，公司实现营业收入255.34亿元，利润总额5.16亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额为147.18亿元，所有者权益合计为29.22亿元（其中少数股东权益4.58亿元）。2014年1~6月，公司实现营业收入121.28亿元，利润总额2.03亿元。

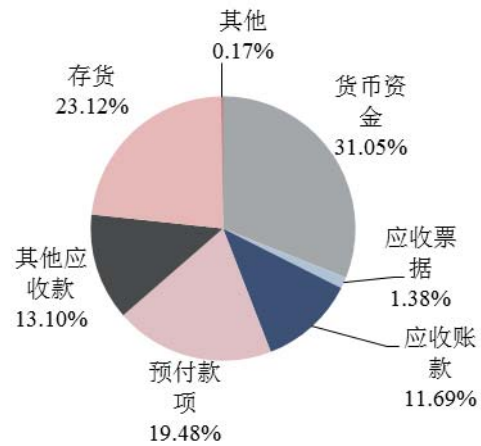
### 2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额不断增长，年均增长10.07%，2013年底为142.76亿元。截至2013年底，公司流动资产占78.85%，非流动资产占21.15%，公司主要以流动资产为主。

#### 流动资产

2011~2013年，公司流动资产不断增长，年均增长10.17%。截至2013年底，公司流动资产为112.56亿元，主要由货币资金34.95亿元（占31.05%）、应收账款13.16亿元（占11.69%）、预付款项21.93亿元（占19.48%）、其他应收款14.75亿元（占13.10%）和存货26.02亿元（占23.12%）构成。

图3 2013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。2011~2013年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长8.27%，2013年底为34.95亿元。其中，使用受到限制的货币资金为1.48亿元，主要为信用证保证金和其他保证金。

2011~2013年，公司应收账款波动中有所增长，年均增长3.33%，2013年底为13.16亿元。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、按组合分析法计提坏账准备以及单项金额虽不重大但单项计提坏账准备。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58.80%。其中，账龄在1年以内的占66.45%，1~2年的占6.74%，2~3年的占6.82%，其余为3年以上。公司综合坏账计提比例为3.29%。公司应收款主要为应收工程款，部分应收账款账龄较长，对资金形成一定占用。2013年底，应收款前5名合计2.31亿元，在应收账款中的占比为17.53%。

表6 公司截至2013年底应收账款前5名情况

（单位：亿元、%）

| 债权单位         | 债务单位            | 余额   | 比重   | 账龄   |
|--------------|-----------------|------|------|------|
| 广东华隧建设股份有限公司 | 广东珠三角城际轨道交通有限公司 | 1.22 | 9.28 | 市政工程 |

|              |                 |      |       |      |
|--------------|-----------------|------|-------|------|
| 广东华隧建设股份有限公司 | 广州南香山建设投资有限公司   | 0.40 | 3.06  | 1年以内 |
| 广东省基础工程公司    | 佛山市三水城中建设有限公司   | 0.33 | 2.50  | 1年以内 |
| 广东省基础工程公司    | 梅州市政府投资建设项目管理中心 | 0.18 | 1.40  | 1年以内 |
| 广东省基础工程公司    | 河源市城市综合管理局      | 0.17 | 1.29  | 1年以内 |
| 合计           |                 | 2.31 | 17.53 |      |

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司预付款项波动中有所下降，年均下降5.46%，2013年底为21.93亿元，预付款主要构成为未结算的工程款。

2011~2013年，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长5.53%，2013年底为14.75亿元，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。2013年，公司对其他应收款计提坏账准备0.52亿元，计提比例为3.42%。

表7公司2013年底其他应收账款前5名情况

(单位：亿元、%)

| 债权单位          | 债务单位            | 余额   | 比重    | 账龄  |
|---------------|-----------------|------|-------|-----|
| 广东省建筑构件工程公司   | 百盈花园工程项目部       | 0.62 | 4.06  | 1年内 |
| 广东省建筑工程集团有限公司 | 牧马山工程项目部        | 0.43 | 2.82  | 1年内 |
| 广东省建筑工程集团有限公司 | 广州恒基中心北基坑工程项目部  | 0.42 | 2.75  | 1年内 |
| 广东省建筑工程集团有限公司 | 粤电信息交流管理中心工程项目部 | 0.36 | 2.36  | 1年内 |
| 广东省第二建筑工程公司   | 四会二广高速          | 0.34 | 2.23  | 1年内 |
| 合计            |                 | 2.18 | 14.78 |     |

资料来源：公司审计报告

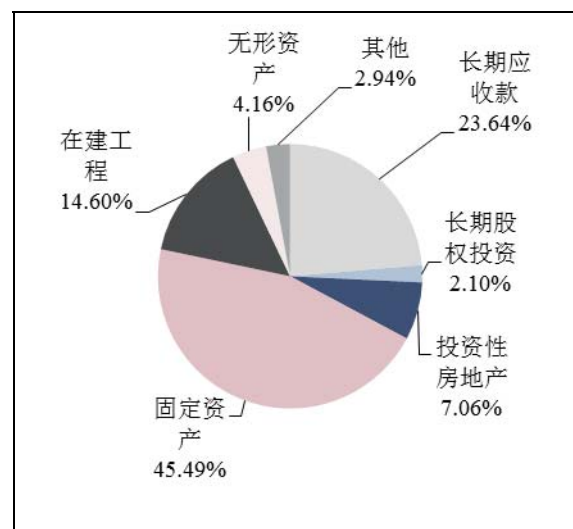
2011~2013年，公司存货快速增长，年均增长45.80%，2013年底为26.02亿元，较上年的12.26亿元增加13.76亿元，其主要原因为子公司广东建晟投资开发有限公司取得用于该公司房地产开发位于广州市黄岐地块的土地储备，价值10.83亿元。政府将收到款项的5.54亿资金返还给广东建工子公司广东省建筑构件工程公司作为黄岐厂区“三旧改造”款项。2013年底，公司存货中，原材料占4.60%、库存商品占4.25%、已完工未结算的工程施工占43.77%、其他占44.87%（包括子公司广东建晟的土地储备），其余为在产品、周转材料等。2013年，公司对存货中计提跌价准备0.09亿元，计提比例为0.33%。

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

#### 非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产有所增长，年均增长9.69%，2013年底为30.20亿元。截至2013年底，公司非流动资产主要由长期应收款7.14亿元（占23.64%）、投资性房地产2.13亿元（占7.06%）、固定资产13.74亿元（占45.49%）、在建工程4.41亿元（占14.60%）和无形资产1.26亿元（占4.16%）构成。

图4 2013年末非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年,公司长期应收款波动增长,三年分别为6.17亿元、10.63亿元和7.14亿元,长期应收款主要是公司的BT项目的回购款。

2011~2013年,公司长期股权投资波动中有所下降,三年分别为0.85亿元、0.86亿元和0.63亿元。2013年有所下降的原因主要是由于公司收回对广东省水利水电建设有限公司的投资(0.10亿元);且由于持有广东省水电二局股份有限公司股份的子公司企业性质变更,公司将对广东省水电二局股份有限公司的投资调整到可供出售金融资产(0.11亿元)。

2011~2013年,公司投资性房地产有所下降,年均下降1.17%,2013年底为2.13亿元。投资性房地产的下降主要是由于房屋建筑物与土地使用权投资的增加金额小于每年累计折旧的计提金额。

2011~2013年,公司固定资产有所增长,年均增长3.06%,2013年底为13.74亿元。其中,房屋及建筑物占43.98%,机器设备占44.66%,其余为土地资产、运输工具等。

2011~2013年,公司在建工程快速增长,年均增长109.50%,2013年底为4.41亿元,较上年末余额增长238.84%。主要是2013年公司向流花路办公楼重建工程投入0.85亿元、双模式盾构机投入0.80亿元、S344/S345盾构机投入0.46亿元、S470/S471盾构机投入0.41亿元以及沙河顶新办公大楼投入0.43亿元,项目资金来源均为自筹。

2011~2013年,公司无形资产有所增长,年均增长3.32%,2013年底为1.26亿元,主要是软件的增长所致。

截至2014年6月底,公司资产总额为147.18亿元,其中流动资产占81.27%,非流动资产占18.73%。与上年底相比,其他应收款大幅上升,主要是由于工程保证金的增加,2014年6月底为25.24亿元。

总体看,公司资产以流动资产为主,货币资金较为充足,应收款项与预付款项占比较高,对公司资金形成一定占用,整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013年底,公司所有者权益分别为19.28亿元、24.07亿元和27.73亿元,年均增长19.91%,所有者权益快速增长。截至2013年底,公司所有者权益中股本占32.63%、资本公积占23.43%、盈余公积占13.13%、未分配利润占30.70%;其中归属于母公司所有者权益占83.55%,少数股东权益占16.45%。公司2011年底实收资本8.38亿元,其中1.02亿元是国家资本(广东省建筑科学研究院),由于当时公司与广东省建筑科学研究院尚未理顺投资管理,计算实收资本时直接汇总,2012年公司将广东省建筑科学研究院并入报表,实收资本科目做相应冲销。

截至2014年6月底,公司所有者权益为29.22亿元,较2013年底增长5.37%,主要由未分配利润增长带动。公司所有者权益基本保持稳定。截至2014年6月底,公司所有者权益中股本占30.69%、资本公积占22.04%、盈余公积占12.35%、未分配利润占34.77%;其中归属于母公司所有者权益占84.31%,少数股东权益占15.69%。

总体来看,公司所有者权益结构稳定性一般。

#### 负债

2011~2013年,公司负债总额分别为98.55亿元、99.55亿元和115.03亿元,年均增长8.04%,负债总额有所增长。截至2013年底,公司负债总额中流动负债占82.29%,非流动负债占17.71%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013年,公司流动负债分别为87.22亿元、88.50亿元和94.66亿元,年均增长4.18%,流动负债有所增长。2013年底,公司流动负债主要由短期借款5.52亿元(占5.83%)、应付票据1.93亿元(占2.04%)、应付账款16.33亿元(占17.25%)、预收账款44.87亿元(占47.40%)和其他应付款22.89亿元(占24.18%)构成。

2011~2013年底,公司应付账款分别为

15.31亿元、14.26亿元和16.33亿元，波动中有所增长，年均增长3.28%，其主要构成为工程欠款。2013年底，应付账款账龄在1年以内的占比77.09%，1~2年的占比10.22%，2~3年的占比3.65%，3年以上的占比9.04%。

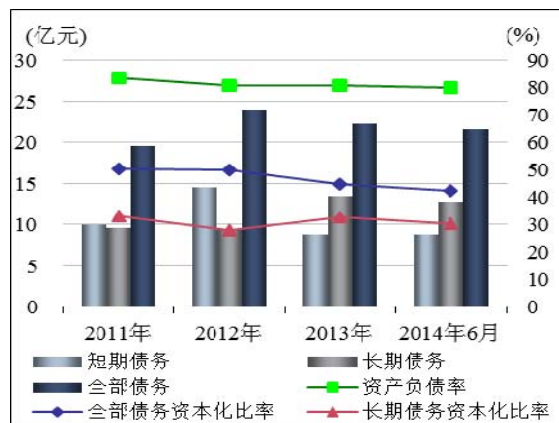
2011~2013年底，公司预收账款分别为42.03亿元、40.54亿元和44.87亿元，年均增长3.31%，预收账款波动中有所增长，其主要构成为未结算工程款。2013年底，预收账款账龄在1年以内的占比80.65%，账龄在1年以上的占比19.35%。

2011~2013年底，公司其他应付款分别为17.88亿元、17.17亿元和22.89亿元，年均增长13.15%，其他应付款波动中有所增长，主要为公司与其他业务单位之间的业务往来款与工程款。其中3.34亿元为公司向深圳市捷晟投资有限公司的暂借款。

2011~2013年，公司非流动负债分别为11.34亿元、11.05亿元和20.38亿元，年均增长34.07%，非流动负债波动增长。2013年底，公司非流动负债主要由长期借款（占46.65%）、应付债券（占19.51%）和专项应付款（占21.12%）构成。2011~2013年，公司长期借款规模保持相对稳定。截至2013年底，应付债券余额为公司于2013年2月25日发行金额为4亿元的“13粤建工MTN1”中期票据。2013年公司专项应付款大规模上升，主要是子公司广东省建筑构件工程公司2013年收到“三旧改造”款项5.54亿元。

近三年公司有息债务规模波动上升，2011~2013年公司全部债务余额分别为19.52亿元、23.97亿元和22.28亿元，复合增长率为6.83%。从债务结构来看，由于2013年短期借款下降，应付债券上升，公司债务结构有所变化。2013年底公司有息债务中长期债务占比60.52%，短期债务占比39.48%。

图5 2011~2014年6月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2013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32.72%、44.55%和80.58%，较2012年底分别增加4.63个百分点、下降5.34个百分点和下降0.08个百分点。

截至2014年6月底，公司负债总额为117.97亿元，与2013年底相比略有增长；负债结构基本保持稳定。截至2014年6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30.41%、42.46%和80.15%。

总体看，公司负债结构基本符合自身经营状况，近年来债务负担有所减轻，整体债务负担适宜。

#### 4. 盈利能力

2011~2013年，公司各业务板块运行状况良好，营业收入有所增长，年均增长4.82%。2013年，公司实现营业收入255.34亿元。公司营业成本随之不断增长，年均增长4.95%，与营业收入增速基本匹配。2013年，公司营业成本为250.83亿元。2013年，部分地区市场价格呈下降趋势，以人工为主的工程直接成本却明显上升。承包价格下降，劳动力成本的上升，使得公司毛利率有所下降。

从期间费用看，2011~2013年，公司销售费用逐年下降，管理费用波动上升，三年中期间

费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为3.88%、3.99%和3.66%，期间费用占营业收入的比重处于小幅波动下降状态。

2011~2013年，公司营业利润率分别为5.69%、5.77%和5.49%，3年平均为5.61%。2011~2013年，公司营业利润和利润总额持续增长，年均增长6.26%和10.71%。2013年，公司实现营业利润4.68亿元，利润总额5.16亿元。

图6 2011~2014年6月公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司总资本收益率表现为波动下降趋势，2013年为6.81%，另一方面，公司净资产收益率呈现下降趋势，2013年为12.27%，主要是受公司近年所有者权益快速上升的影响。

2014年1~6月，公司实现营业收入和利润总额分别为121.28亿元和2.03亿元，受非经常性损益的影响，该金额占2013年全年的比重分别为47.50%和39.44%，公司整体经营状况较为稳定。

总体看，近三年公司业务规模平稳扩张，营业总收入和利润规模均有所增加。

## 5. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，年均增长3.06%，2013年为301.52亿元，其中，销售商品、

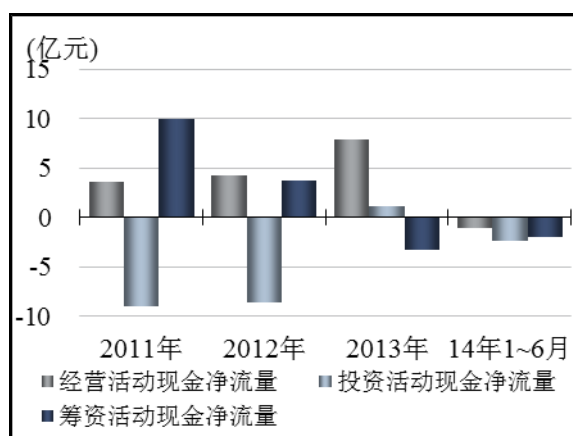
提供劳务收到的现金为251.05亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为50.45亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流出波动中有所增长，年均增长2.36%，2013年为293.70亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为222.38亿元，支付的其他与经营活动有关的现金为45.50亿元。支付的与其他经营活动有关的现金主要包括捐赠现金支出、罚款支出、支付的差旅费、业务招待费现金支出、支付的保险费等。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，年均增长47.82%，2013年为7.82亿元。从收入实现质量指标看，2011~2013年，公司现金收入比率分别为98.91%、94.69%和98.32%，三年平均值为97.35%，收入的现金实现质量尚可。

从投资活动来看，2011~2013年，公司投资活动现金流入分别为2.28亿元、2.31亿元和6.60亿元，年均增长70.01%，投资活动现金流入快速增长，2013年投资活动产生的现金流入增长主要是由于公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金上升，2013年底为5.56亿元，其中处置集团下属广东省建筑构件工程公司收到“三旧改造”土地返还款5.54亿元，其中0.15亿元已用于支付黄岐厂区改造项目搬迁款，剩余5.39亿元预计用于后续投入。2011~2013年，公司投资活动现金流出分别为11.27亿元、10.83亿元和5.51亿元，年均下降30.11%，投资活动现金流出快速下降，主要是2013年投资支付的现金大幅下降所致，此外购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年大幅增长，2013年为4.19亿元，主要是购置集团总部流花路办公楼0.81亿元，下属华隧公司盾构机2.53亿元，建科院检测大楼0.63亿元。受上述影响，2013年公司投资活动产生的流量净额变化较大，与2011年与2012年的净现金流出8.99亿元和8.52亿元相比，2013年投资活动带来净现金流入1.09亿元。

从筹资活动看，2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为16.31亿元、16.94亿元和

11.89亿元，年均下降14.64%，筹资活动现金流入波动中有所下降，2013年公司取得借款收到的现金为7.80亿元，较上年下降了50.28%，另一方面，公司2013年发行债券筹得的4亿元提高了公司收到的其他与筹资活动有关的现金。2011~2013年，公司筹资活动现金流出分别为6.40亿元、13.20亿元和15.19亿元，年均增长54.13%，筹资活动现金流出快速增长，主要是公司偿还债券支付的现金逐年增长，2011~2013年分别为5.35亿元、11.97亿元和13.92亿元。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为9.92亿元、3.74亿元和-3.31亿元，筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大。

图7 2011~2013年公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

2014年1~6月，公司经营性净流量为-1.05亿元，主要是由于支付的其他与经营活动有关的现金金额较大，随着各项业务的开展，支付的与其他经营活动有关的现金也相应增加；投资活动现金净流量为-2.32亿元，筹资活动现金净流量为-1.98亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动产生的现金流量净额近三年持续增长；投资活动方面，受公司购建和处置固定资产的影响，2013年投资活动现金流净额较上年变化较大；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，2011~2013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，2013年分别为118.92%和91.43%；2014年6月底，上述指标继续上升至120.87%和93.90%。2011-2013年，公司经营现金流动负债比有所提高，2013年为8.26%。2013年，公司经营活动现金流入为301.52亿元，是同期短期债务的34.28倍，对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA有所增长，年均增长9.51%，2013年为7.87亿元。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数处于逐年下降，三年平均值为5.43倍，2013年为4.58倍。EBITDA对利息支出的保障能力较强。2011~2013年，公司全部债务/EBITDA三年平均值为3.06倍，2013年为2.83倍。EBITDA对全部债务的保障能力较强。

总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2014年6月底，公司无对外担保事项。

截至2014年6月底，公司获得银行授信额度共计1.78亿元，已使用授信额度1.02亿元，尚未用授信额度0.76亿元，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2014年8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3.5亿元，占2014年6月底公司长期债务和全部债务的比重分别为27.41%和16.24%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2014年6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80.15%、42.46%和30.41%，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80.61%、46.17%和35.77%，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。

### 1. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本次中期票据的为81.12倍、78.05倍和86.15倍，3年平均值为81.77倍；公司经营活动现金净流量分别为本次中期票据的1.02倍、1.20倍和2.23倍，3年平均值为1.49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。

2011~2013年，公司EBITDA快速增长，分别是本期中期票据的1.87倍、1.96倍和2.25倍，EBITDA对本期中期票据的保护能力较强。

## 十、结论

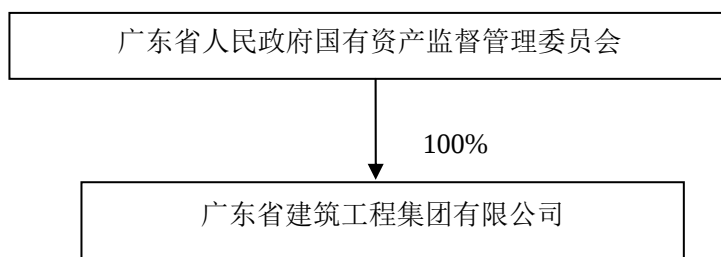
公司在广东省建筑市场具有较强的竞争力，在专业资质、建筑品牌、施工经验等方面具有显著优势。但建筑施工行业竞争激烈，原材料价格波动幅度较大，行业整体利润较薄。

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）占比较高，整体资产质量一般；公司负债结构符合自身经营特点，2011年以来公司债务负担有所

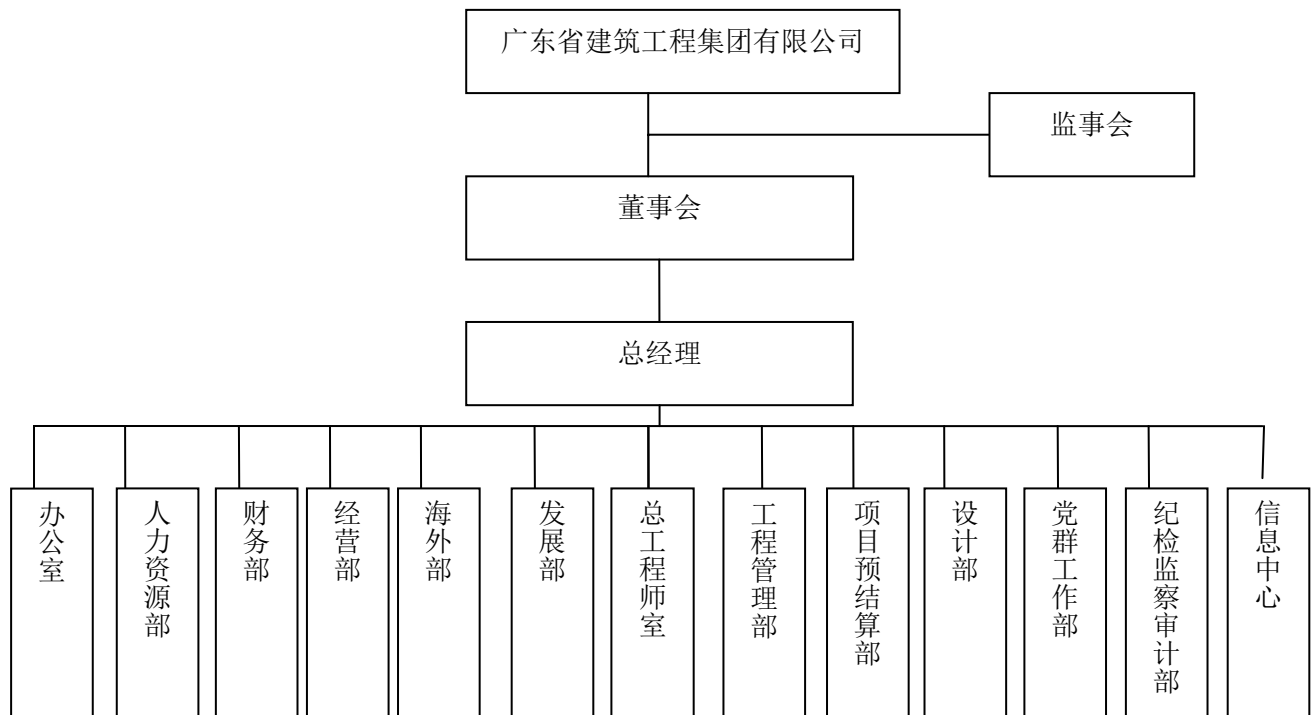
下降；公司营业收入增长较快，近年来盈利能力有所增强；公司经营活动现金流入规模较大，经营性净现金流近年来持续上升。经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

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 1-1 截至 2014 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 6 月底公司组织结构图



## 附件 2 主要财务指标

| 项目                   | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 6 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>          |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）            | 29.07  | 27.39  | 35.03  | 28.02      |
| 资产总额（亿元）             | 117.84 | 123.42 | 142.76 | 147.18     |
| 所有者权益（亿元）            | 19.28  | 24.07  | 27.73  | 29.22      |
| 短期债务（亿元）             | 10.00  | 14.56  | 8.79   | 8.79       |
| 长期债务（亿元）             | 9.52   | 9.40   | 13.48  | 12.77      |
| 全部债务（亿元）             | 19.52  | 23.97  | 22.28  | 21.56      |
| 营业总收入（亿元）            | 232.39 | 240.11 | 255.34 | 121.28     |
| 利润总额（亿元）             | 4.21   | 4.64   | 5.16   | 2.03       |
| EBITDA（亿元）           | 6.56   | 6.86   | 7.87   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）          | 3.58   | 4.19   | 7.82   | -1.05      |
| <b>财务指标</b>          |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)          | 18.07  | 19.47  | 19.26  | 11.12      |
| 存货周转次数(次)            | 17.47  | 18.01  | 12.31  | 5.57       |
| 总资产周转次数(次)           | 1.97   | 1.99   | 1.92   | 1.12       |
| 现金收入比(%)             | 98.91  | 94.69  | 98.32  | 108.37     |
| 营业利润率(%)             | 5.69   | 5.77   | 5.49   | 5.52       |
| 总资本收益率(%)            | 7.97   | 6.73   | 6.81   | --         |
| 净资产收益率(%)            | 16.04  | 13.43  | 12.27  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)         | 33.06  | 28.09  | 32.72  | 30.41      |
| 全部债务资本化比率(%)         | 50.30  | 49.89  | 44.55  | 42.46      |
| 资产负债率(%)             | 83.64  | 80.66  | 80.58  | 80.15      |
| 流动比率(%)              | 106.33 | 105.39 | 118.92 | 120.87     |
| 速动比率(%)              | 92.30  | 91.54  | 91.43  | 93.30      |
| 经营现金流动负债比(%)         | 4.10   | 4.74   | 8.26   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 7.93   | 5.18   | 4.58   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 2.98   | 3.49   | 2.83   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)     | 81.12  | 78.05  | 86.15  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数       | 1.02   | 1.20   | 2.23   | --         |
| EBITDA/本期中期票据发行额度(倍) | 1.87   | 1.96   | 2.25   | --         |

注：2014 年上半年财务数据未经审计。

### 附件 3 有关指标计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                      |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| 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 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 2014 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。

