跟踪评级公告

联合[2017] 1822 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省建筑工程集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“14粤建工MTN001”、“16粤建筑MTN001”和“16粤建筑MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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（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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤建工 MTN001	3.5 亿元	2017/11/19	AA+	AA+
16 粤建筑 MTN001	6 亿元	2019/7/22	AA+	AA+
16 粤建筑 MTN002	5 亿元	2019/12/12	AA+	AA+

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.89	69.14	114.92	96.58
资产总额(亿元)	194.01	222.62	293.05	293.30
所有者权益(亿元)	59.94	68.27	88.10	88.57
短期债务(亿元)	14.65	15.31	28.18	19.16
长期债务(亿元)	28.25	41.63	60.75	75.11
全部债务(亿元)	42.90	56.94	88.93	94.27
营业收入(亿元)	278.60	296.90	322.01	87.10
利润总额(亿元)	10.46	5.41	6.39	1.81
EBITDA(亿元)	14.33	9.21	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	6.01	-9.35	5.69	-23.22
营业利润率(%)	5.93	5.71	5.84	5.56
净资产收益率(%)	12.33	4.95	5.43	--
资产负债率(%)	69.11	69.33	69.94	69.80
全部债务资本化比率(%)	41.69	45.47	50.23	51.56
流动比率(%)	148.11	155.44	164.89	182.81
经营现金流动负债比（%）	5.82	-8.42	4.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	6.19	7.76	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

邢宇飞　周海涵

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“公司”）是广东省人民政府授权经营国有资产的特大型建筑企业。跟踪期内，公司在广东省建筑施工行业内区域地位显著，并在专业资质、技术研发、项目储备等方面保持竞争优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到建筑施工行业竞争激烈和债务规模快速增长等因素对其信用基本面可能带来的不利影响。

公司是经广东省政府授权组建的唯一省级棚户区改造融资平台和省属国企专业化住房租赁平台，跟踪期内公司权益规模大幅增长，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“14 粤建工 MTN001”、“16 粤建筑 MTN001”和“16 粤建筑 MTN002”的信用等级为 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. 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. 公司作为省属国企专业化住房租赁平台，在资本金注入方面得到了政府的大力支持。

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. 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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省建筑工程集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为广东省人民政府。2016 年 7 月，广东省人民政府对公司增资 5.00 亿元，用于“广东省专业化住房租赁平台”注册资金。截至 2017 年 5 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.56 亿元。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，在原有按资质证书经营的各类工程施工总承包、工程专业承包和物业管理等项目的基础上进行了拓展，变更后的公司经营范围包括：经营省政府授权范围内的国有资产，对内进行资产重组和优化配置，对外进行抵押、转让、变现和投资等资本运作；国内外建筑工程施工总承包，工业与民用建筑、市政公用工程、水利水电工程、路桥建设、机电设备安装、地基与基础工程、建筑装饰工程、钢结构工程、机电工程、建筑幕墙工程、起重设备安装工程等施工、总承包；以上工程监理、设计、勘察、规划、咨询、检测、鉴定等；以上各类工程投融资与经营；水电投资建设与经营，水力电力生产和供应、建筑和水利机械生产销售；建筑相关科研、制造和工程专业技术服务，科技推广和应用服务，建筑工程专业技术服务，科技推广和应用服务，建筑工程用机械及建筑材料生产专用机械制造与销售，建筑材料和非金属矿物制品科研、制造、销售和专业技术服务；房地产投资、开发经营、物业管理及综合家居服务；商品房购置、租赁及销售；承包境外工程及境内国际招标工程，境外工程所需设备、材料出口；对外劳务输出、咨询，技术及职业培训。

2016 年，公司合并范围内减少一级子公司 3 家，分别为广东省工程承包公司、广东省建筑工程集团（辽宁）有限公司和广东省二建装饰工程公司。截至 2017 年 3 月底，公司共有下属一级子公司 28 家；公司本部下设财务部、经营部、发展部、工程管理部和项目预结算部等 13 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 293.05 亿元，所有者权益 88.10 亿元。2016 年，公司实现营业收入 322.01 亿元，利润总额 6.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 293.30 亿元，所有者权益 88.57 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.10 亿元，利润总额 1.81 亿元。

公司注册地址：广东省广州市荔湾区流花路 85 号；法定代表人：丘小广。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券包括“14 粤建工 MTN001”、“16 粤建筑 MTN001”和“16 粤建筑 MTN002”，债券余额合计 14.50 亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，既往付息情况良好。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
14 粤建工 MTN001	3.50	3.50	2014/11/19	2017/11/19
16 粤建筑 MTN001	6.00	6.00	2016/7/22	2019/7/22
16 粤建筑 MTN002	5.00	5.00	2016/12/12	2019/12/12
合计	**14.50**	**14.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，存续债券募集资金已全部使用，其中 2.50 亿元用于补充营运资金，12.00 亿元用于偿还银行借款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪

公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

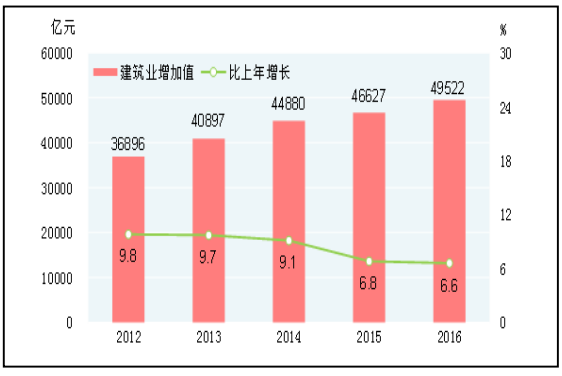
1. 建筑行业分析

（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投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016 年，全社会建筑业增加值49522 亿元，比上年增长 6.6%。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 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图 1　2012~2016 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。2016 年全社会固定资产投资596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%。

2016 年，全国基础设施总投资 118878 亿元，较上年增长 17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的 19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长 6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（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，才能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

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 2　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	
地方性国企	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	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
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：联合资信根据公开资料整理

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 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

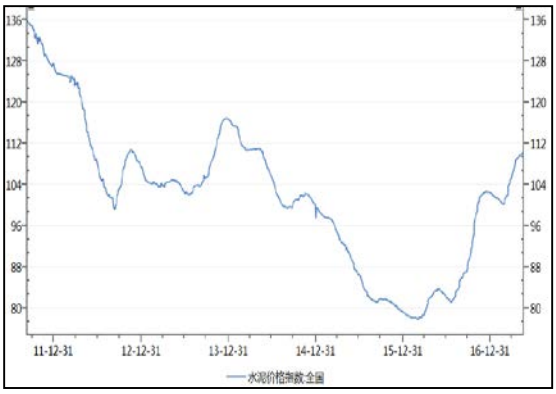
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



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。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

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。

2. 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。“十三五”规划提出，构建以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层次需求的住房供应体系。将居住证持有人纳入城镇住房保障范围，统筹规划保障性住房、棚户区改造和配套设施建设；完善投资、信贷、土地、税费等支持政策；多渠道筹集公共租赁房房源。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《2015 年财政支持保障性安居工程情况》，全年城乡保障性安居工程财政支出 4881.01 亿元，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 783 万套，基本建成 772 万套；农村危房改造 432 万户（含农房抗震改造 126 万户）。

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。

3. 广东省经济概况情况

公司的业务经营区域主要为广东省，根据《广东省 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，广东省实现地区生产总值 79512.05 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3693.58 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 34372.46 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 41446.01 亿元，同比增长 9.1%，三次产业结构为 4.7:43.2:52.1。

建筑业方面，截至 2016 年底，广东省资质等级以上建筑企业 5054 个，比上年增长 2.8%；2016 年，全省总承包和专业承包完成建筑业总产值 9652.31 亿元，同比增长 8.9%；实现利润总额 424.91 亿元，同比增长 7.2%；利税总额 728.97 亿元，同比增长 4.2%。

固定资产投资方面，2016 年，广东省全

年固定资产投资 33008.86 亿元，比上年增长 10.0%。分投资主体看，国有经济投资 6181.63 亿元，同比下降 2.9%；民间投资 20504.39 亿元，同比增长 13.5%；港澳台、外商经济投资 4036.96 亿元，同比增长 16.0%。分地区看，珠三角地区投资 22321.24 亿元，同比增长 11.3%；东翼投资 4172.14 亿元，同比增长 15.5%；西翼投资 3298.27 亿元，同比增长 5.7%；山区投资 3217.21 亿元，同比增长 0.1%。固定资产投资的持续增长为建筑业提供了发展空间。

房地产投资方面，2016 年，广东省全年房地产开发投资 10307.80 亿元，比上年增长 20.7%。分地区看，珠三角地区 8601.17 亿元，同比增长 21.6%；东翼 478.40 亿元，同比增长 28.9%；西翼 434.43 亿元，同比增长 12.4；山区 793.80 亿元，同比增长 12.6%。按用途分，商品住宅开发投资 6977.66 亿元，同比 18.5%；办公楼和商业营业用房投资分别为 852.07 亿元和 1390.28 亿元，分别同比增长 51.1%和 28.0%。

总体看，广东地区经济持续较快发展，建筑业未来发展环境较好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 5 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.56 亿元，广东省人民政府是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，子公司广东省基础工程集团有限公司获得市政公用工程施工总承包特级资质。此外，公司还拥有房屋建筑施工总承包特级资质以及多项专业总承包一级资质，以及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。

跟踪期内，公司获得了多项行业内荣誉奖项，包括中国施工企业管理协会颁发的“全国优秀施工企业”，中国建筑业协会公布的“中国建筑业竞争力 200 强企业”，4 家下属子公司入围“中国建筑业成长性 200 强企业”，公司龙归保障性住房项目（标段九、标段十一）获得中国土木工程协会颁发的中国土木工程“詹天佑奖”，4 个施工项目获得广东省建筑学协会颁发的广东省土木工程“詹天佑故乡杯”。

2016 年 7 月，根据《关于安排省属国企专业化住房租赁平台注册资金的通知》，子公司广东建鑫投融资住房租赁有限公司（以下简称“广东建鑫”）新增注册资本金 10 亿元（其中公司出资 5 亿元，广东省财政厅向公司注资 5 亿元，公司将合计 10 亿元注入广东建鑫），为省属国企专业化住房租赁平台，为广东省建立购租并举的住房制度、推进房地产去库存工作。

总体看，跟踪期内，公司拥有的工程承包资质在广东省内建筑施工行业内仍具有突出优势，保持了较为显著的区域地位，施工品质良好，综合实力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司总经理由方启超更换为马春生。

马春生先生，历任广东省公路勘察规划设计院第一测设队副队长、院党委委员、副院长、院长，广东省高速公路有限公司董事、总经理、党委委员、董事长、党委书记，广东省交通集团有限公司副总经理、党委委员；现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径在职员工总数 12156 人；从文化素质来看，高中、中专及以下学历员工 3769 人（占 31.01%），大专学历员工 3234 人（占 26.60%），本科及以上学历员工 5153 人（占 42.49%）；从岗位构成看，管理人员 801 人（占 6.59%），生产人员 5890 人（占 48.45%），销售人员 246 人（占 2.02%）；从年龄结构来看，30 岁以下员

工 3315 人（占 27.27%），30~50 岁员工 7031 人（占 57.84%），50 岁以上员工 1810 人（占 14.89%）。 截至 2017 年 3 月底，公司共有专业技术人员 6020 人，其中高级工程师 1232 人、工程师 1478 人、一级建造师 821 人。

总体看，公司新任总经理具有较丰富的相关行业管理经验，跟踪期内公司员工人数有所增长，学历及年龄结构符合行业特点。

4. 技术水平

跟踪期内，公司技术水平和配套设备情况未发生重大变化。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044010600184480T），截至 2017 年 5 月 22 日，公司无未结清或已结清不良信贷记录，公司过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，仍以工程施工业务形成的收入为主（具体包括房屋建筑、市政建设、机电安装、水利水电和轨道交通等子业务板块），并包括装饰装修及科研设计等相关业务板块形成的收入。

2016 年，公司实现营业收入 322.01 亿元，同比增长 8.28%，房屋建筑、市政建设、水利水电和轨道交通等业务板块营业收入同比均有所增长。从营业收入构成看，房屋建筑、市政建设、机电安装、水利水电业务是公司较为成熟的业务，2016 年上述四个业务板块收入占全部营业收入的 86.31%，与上年基本持平；轨道交通板块收入实现快速增长，为 20.13 亿元，同比增长 42.06%，在全部营业收入中占 6.25%，较上年上升 1.48 个百分点。

毛利率方面，2016 年，公司营业收入毛利率 7.27%，较上年下降 0.85 个百分点，各业务板块毛利率均基本保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.10 亿元，相当于 2016 年营业收入的 27.05%，主要来自房屋建筑、市政建设和水利水电业务板块。同期，公司毛利率 6.13%，较 2016 年下降 1.14 个百分点。

表 3　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	103.55	37.17	5.36	111.68	37.61	5.20	119.96	37.25	4.39	32.02	36.76	3.97
市政建设	52.55	18.86	6.21	55.03	18.53	6.99	60.76	18.87	5.99	18.51	21.25	4.13
机电安装	31.08	11.16	6.85	32.64	11.00	6.77	30.00	9.32	6.74	8.09	9.29	5.32
水利水电	51.07	18.33	9.85	57.82	19.48	9.67	67.21	20.87	8.48	18.01	20.67	6.75
轨道交通	13.01	4.67	16.51	14.17	4.77	13.94	20.13	6.25	11.61	4.32	4.96	12.20
装饰装修	16.50	5.92	4.65	14.75	4.97	4.84	12.74	3.96	4.64	3.05	3.50	5.90
科研设计及技术服务	9.75	3.50	39.12	9.97	3.36	38.27	10.37	3.22	35.97	2.86	3.29	31.35
其他	1.09	0.39	26.23	0.83	0.28	16.24	0.83	0.26	14.90	0.24	0.28	24.32
合计	**278.85**	**100.00**	**8.25**	**296.90**	**100.00**	**8.12**	**322.01**	**100.00**	**7.27**	**87.10**	**100.00**	**6.13**

资料来源：公司提供

2. 工程施工业务经营分析

分板块业务经营情况

（1）房屋建筑业务

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公司、广东省第四建筑工程公司等。

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。2016年，公司房建业务完工的代表性项目主要包括珠水豪庭工程施工总承包项目、南方电网生产科研综合基地（标段 II）、东莞散裂中子源工程和中山市品峰花园二、三期工程等。从房建业务业主方看，2016 年，公司房屋建筑业务的业主单位以政府部门及国有企业为主。

2016 年，公司实现房屋建筑业务收入119.96 亿元，同比增长 7.41%，在营业收入中占比 37.25%，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，2016年为 4.39%。2017 年 1~3 月，公司房建业务实现收入 32.02 亿元，毛利率为 3.97%，较 2016年下降 0.42 个百分点。

（2）市政建设业务

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，政府采取分期付款方式，于工程竣工验收交付后组织回购。

2016 年，公司市政建设业务发展稳定，当年完工的主要市政建设工程项目包括江门新中一级公路工程、衡阳船山东路五标段、郑州市郑东新区白沙园区和珠海金湾航空市政道路二期 A 区。2016 年，公司实现市政建设业务收入 60.76 亿元，同比增长 10.41%。从毛利率看，市政建设业务的毛利率略高于房屋建筑，2016 年为 5. 99%，较上年下降 1. 00 个百分点。2017 年 1~3 月，市政建设业务实现收入 18.51 亿元，毛利率为 4.13%，较 2016 年下降 1.86 个百分点。

表 4　截至 2016 年底公司 BT 项目回款情况（单位：万元）

项目业主	项目名称	建设期	总投资	回购金额	已回款金额	2017年回购计划
茂名市教育局	茂名市一中、市二职新校区 BT 项目	2010.11-2011.12	30000.00	36356.00	35758.55	597.40
肇庆市政府	肇庆市城东新区基础设施建筑工程 BT 项目	2010.03-2011.06	68906.00	82326.00	78426.00	3900.00
茂名市政府	省道 281 线电白那霍至三角于段路面大修工程项目 BT 项目 基础	2010.10-2011.8	10007 .00	11300.00	9089.00	2211.00
茂名市政府	茂名市海洋大道（茂港路-进港路）新建工程项目半 BT 项目	2011.6-2014.12	8600.00	10000.00	1384.89	6530.50
佛山市三水区云东海街道办事处	华隧建设股份有限公司 BT 项目	2012.08-2013.07	1592.00	1823.00	1388.00	435.00
合计		--	**109098.00**	**141805.00**	**126046.44**	**13673.90**

资料来源：公司提供

（3）机电安装

公司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。2016 年，公司实

现机电安装收入30.00亿元，同比下降8.09%；2016年，公司机电安装收入毛利率6.74%，与上年度基本持平。2017年1~3月，机电安装板块实现营业收入8.09亿元，毛利率5.32%，较2016年下降1.42个百分点。

（4）水利水电

公司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。2016年，公司实现水利水电业务收入67.21亿元，同比增长16.24%，毛利率8.48%，较上年度下降1.19个百分点。2017年1~3月，水利水电板块实现营业收入18.01亿元，毛利率为6.75%，较2016年下降1.73个百分点。

（5）轨道交通

公司轨道交通业务经营主体主要为广东华隧建设股份有限公司（以下简称“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。2016年及2017年1~3月，华隧股份新签约的主要工程项目包括新塘经白云机场至广州北站轨道交通站前广场项目、广州市轨道交通7号线一期工程西延顺德段启动标段土建工程、佛山市城市轨道交通3号线土建工程、北京地铁12号线土建施工工程和珠三角城际轨道交通广佛线广州南站至白云机场标段，上述工程项目合同金额合计41.11亿元。

2016年，公司完成的轨道交通业务施工项目包括广州市轨道交通7号线一期工程和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，合同造价合计9.17亿元。2016年，随着承接工程量增加，公司轨道交通业务收入规模较快增长较快，为20.13亿元，同比增长42.06%，毛利率为11.61%，较上年度下降2.33个百分点。轨道交通业务目前在公司的营业收入中的占比较小，2016年占6.25%，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。2017年1~3月，公司实现轨道交通收入4.32亿元，毛利率为12.20%，较2016年上升0.59个百分点。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

公司装饰装修业务的经营主体主要为广东建筑装饰工程有限公司和广东建雅室内工程设计施工有限公司等子公司。2016年，公司实现装饰装修业务收入12.74亿元，同比下降13.63%，毛利率4.64%，与上年度基本持平；2017年1~3月，公司实现装饰装修业务收入3.05亿元，毛利率5.90%。

（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。2016年，公司实现科研设计及服务收入10.37亿元，同比增长4.01%。由于业务本身特点，该板块毛利率较高，2016年为35.97%。2017年1~3月，该板块实现收入2.86亿元，毛利率31.35%。

在建项目方面，截至2017年3月底，公司合同造价5亿元以上的在建项目合计总造价171.74亿元。从项目所在地看，公司在建重大项目均位于广东省境内。

表5　截至2017年3月底公司合同造价5亿元以上在建项目一览（单位：天、万元）

项目名称	工程地点	工程类别	开工日期	工期	合同造价
揭阳榕城棚改项目	揭阳榕城进贤门大道新兴北路	房建及装饰安装	2016.6	1095	100000.00
高端人才引致区A区建设项目工程	汕头龙湖汕汾高速公路与金鸿公路东北侧片区	房建	2015.2	1033	87513.00
龙腾星华产业园1栋-9栋	深圳龙岗惠盐中路与富	房建及装饰安装	2015.8	1095	90000.00

	康路交汇处西南侧				
广东以色列理工学院(筹)一期校区(北校区)建设项目	汕头金平汕头市大学路北侧、汕头大学东侧	房建及装饰安装	2016.1	512	51734.00
海纳百川总部大厦施工总承包工程	深圳宝安中心区滨海片区宝兴路西侧	房建及装饰安装	2015.4	718	58719.00
花都中轴线石岗安置区一期工程（区）主体工程	广州花都石岗村内	房建及装饰安装	2016.9	600	52000.00
广州南站区域地下空间及市政配套设施工程项目土建施工总承包（标段一）	广州市番禺区广州南汽车客运站旁	房建	2016.01	1100	55979.00
广州南站区域地下空间及市政配套设施工程项目土建施工总承包（标段一）	广州市番禺区广州南汽车客运站旁	房建	2016.1	1100	55979.00
佛山市城市轨道交通三号线工程土建工程3201标	佛山市顺德区乐从镇文华路、荷岳路口	轨道交通	2016.08	1095	57382.00
广州市轨道交通七号线一期工程西延顺德段启动标段土建工程	佛山市顺德区陈村大道	轨道交通	2016.6	1011	511933.00
珠三角城际轨道交通新白广项目【XBZH-1标（六工区）】土建工程项目	广州市白云区人和镇新兴村东昌街84号	轨道交通	2015.12	1405	199794.00
梅州市江南新城棚改区地下综合管廊等市政基础设施建设项目	梅州市梅江区江南新区	市政设施	2016.6	1096	280000.00
北江(曲江乌石至三水河口）航道扩能升级工程白石窑枢纽船闸工程	英德市望埠镇高坡村	水利水电	2016.10	1095	116410.00
合计	--	--	--	--	**1717443.00**

资料来源：公司提供

项目承揽及布局

2016年，公司新签合同额394.30亿元，同比下降1.59%，房屋建筑业务、市政建设业务和机电安装业务新签合同分别占比48.31%、15.80%和10.39%，房屋建筑业务板块新签合同额占比高于2016年该板块收入在营业收入中的占比，其他各业务板块新签合同额情况基本与营业收入构成呈情况相符。

2016年，合同造价超过2亿元的重大合同占公司新签合同的比重为44.63%，较上年底上升2.57个百分点；其中，轨道交通和房屋建筑业务板块新签合同中重大合同占比分别为95.36%和62.19%，为占比最高的两个业务板块。

2017年1~3月，公司新签合同额116.89亿元，其中，机电安装板块占3.21%，较2016年下降7.18个百分点；水利水电板块占17.27%，较2016年上升8.85个百分点，其他板块占比与2016年变化较小。同期，重大合同金额占新签合同总额的66.90%，较2016年上升22.27个百分点，其中轨道交通板块新签合同全部为重大合同。

表6　2015~2017年3月公司新签合同构成情况（单位：亿元、%）

板块	2015年		2016年		2017年1~3月	
	新签合同总额	重大合同占比	新签合同总额	重大合同占比	新签合同总额	重大合同占比
房屋建筑	172.34	54.25	190.47	62.19	51.88	80.99
市政建设	59.38	70.02	62.28	23.55	20.00	22.15
机电安装	28.03	15.70	40.96	11.94	3.75	0.00
水利水电	85.18	22.46	33.23	21.43	20.19	90
轨道交通	31.18	17.45	32.34	95.36	10.27	100.00
装饰装修	14.57	30.61	23.44	0.00	8.11	40.81
科研设计及技术服务	10.00	0.00	11.57	0.00	2.69	0.00
合计	**400.67**	**42.06**	**394.30**	**44.63**	**116.89**	**66.90**

资料来源：公司提供

从项目区域分布来看，2016年，公司在广州市内新签合同额137.35亿元，同比增长99.87%，在新签合同总额中占34.83%，较上年上升17.68个百分点；在广东省内（除广州）及广东省外（含国外）新签合同额在新签合同总额中占比分别较上年度下降9.82个百分点和7.86个百分点。2017年1~3月，公司在广州市内新签合同额占比进一步上升至40.44%。跟踪期内，公司项目区域分布向广州市内集中。

表 7　2015~2017 年 3 月公司新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

市场区域	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州市内	68.72	17.15	137.35	34.83	47.28	40.44
省内（除广州）	259.47	64.76	216.62	54.94	50.51	43.21
省外（含国外）	72.48	18.09	40.33	10.23	19.11	16.35
合计	**400.67**	**100.00**	**394.30**	**100.00**	**116.89**	**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。

3. 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。2015年以前，广东建鑫与地方政府签订《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，每季度按贷款余额的0.3%~0.4%收取管理费。

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”，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，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2017年3月底，公司梅州江南新城棚改安置房项目、揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目一期和河源市区城南棚户区改造项目为“政府购买棚改服务”模式，项目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，并计入当期房屋建筑板块营业收入；河源市西优工程一期棚户区改造项目和揭阳大南海工业区浦洋村棚户区改造项目收益模式尚未确定。截至2017年3月底，公司累计申请国开行专项贷款21.55亿元，已偿还贷款9.24亿元。2016年及2017年1~3月，公司分别实现棚户区改造投资回报收入2729.00万元和730.00万元。

表 8　截至 2017 年 3 月底公司棚改项目明细（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资额	投资资金来源及比例	2016 年确认收入	2017 年 1~3 月确认收入
梅州江南新城棚户区改造工程项目（一期）	400000.00	项目资本金占20%、专项贷款占80%	2428.00	586.00
揭阳市榕城区中部片区棚户区改造项目（一期）	176162.00		301.00	130.00
河源市区城南棚户区改造项目	150000.00		0.00	14.00
河源市西优工程一期棚户区改造项目	108000.00		0.00	0.00
揭阳大南海工业区埔洋村棚户区改造项目	87800.00		0.00	0.00
合计	**921962.00**	**--**	**2729.00**	**730.00**

资料来源：公司提供

总体看，随着棚户区改造项目运作模式的创新，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；同时，随着棚户区改造项目的逐步推进，公司外部融资需求将相应增大。

4. 专业化住房租赁平台业务

2016 年 7 月，根据《关于安排省属国企专业化住房租赁平台注册资金的通知》，广东省建鑫新增注册资本金 10 亿元，成为省属国企专业化住房租赁平台，为广东省建立购租并举的住房制度、推进房地产去库存工作。

目前，公司与肇庆市政府授权的国有独资企业肇庆市保障性住房投融资有限公司分别按 92：8 出资 11040 万元和 960 万元，设立肇庆市建新住房租赁有限公司（以下简称“肇庆建鑫”）具体落实租赁平台工作。肇庆建鑫作为肇庆市租赁平台的主要功能是：将肇庆建鑫短期房地产库存转化为长期的租赁住房供给，培育发展当地住房租赁市场，以建立购租并举的住房制度为主要方向，协助地方政府健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系，解决特定人群住房需求。特定人群主要包括新就业无房职工、城镇稳定就业异地务工人员、城镇稳定就业环卫工人、引进人才、新进公职人员、企事业单位干部、医护人员、教职人员、警务人员，以及房屋征收安置户等；在此之外加大市场化运作，主要包括面向市场，探索青年长租公寓、养老公寓、酒店公寓、以租代售等多种模式以平衡运营收支。

广东省肇庆市住房租赁平台建设首期项目计划筹集房源 626 套，其中肇庆市鼎湖区政府以政府购买服务的方式向肇庆建鑫购买住房租赁平台首期项目，计划采购 500 套，总建筑面积约为 5 万平方米，预计总投资额 62414 万元，分期支付，购买服务资金逐年纳入区财政预算及政府购买服务预算，肇庆建鑫投入的资本金将按照投资收益率计算收益。截至 2017 年 3 月底，公司已采购鼎湖区住房租赁项目房源 206 套，面积 1.89 万平方米，已支付采购资金 0.43 亿元，应付采购资金 0.82 亿元，目前部分房源已准备进入装修阶段。

表 9　截至 2017 年 3 月底肇庆建鑫房屋采购情况

（单位：万元、%）

项目名称	房源概况	交房时间	位置
帝豪花园二期	住宅 40 套	2017 年 5 月	鼎湖区
鼎湖山瑞和家园	住宅 76 套	2017 年 3 月	鼎湖区
水木天骄	住宅 36 套	2017 年 3 月	鼎湖区
星光礼誉花园 C 幢	住宅 126 套、首层商铺 11 卡，二、三层办公用房 4 套，地下室车位 126 个	2017 年 3 月	端州区

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016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较上年有所下降，分别为16.68次、5.71次和1.25次。总体看，公司经营效率水平仍较高。

6. 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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 28 家。2016 年，公司合并范围内减少一级子公司 2 家，分别为广东省工程承包公司（破产清算）和广东省建筑工程集团（辽宁）有限公司（注销清算完毕）。总体看，2016 年公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 293.05 亿元，所有者权益 88.10 亿元。2016 年，公司实现营业收入 322.01 亿元，利润总额 6.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 293.30 亿元，所有者权益 88.57 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.10 亿元，利润总额 1.81 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 293.05 亿元，较上年底增长 31.64%，其中流动资产占 78.63%，非流动资产占 21.37%，流动资产占比较大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 230.42 亿元，较上年底增长 33.54%，主要由货币资金（占 49.71%）、应收账款（占 10.05%）和存货（占 24.27%）构成。

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。截至 2016 年底，公司货币资金 114.54 亿元，较上年底增长 66.42%，主要为银行存款（占 98.85%）；公司货币资金中受限资金 1.17 亿元，主要为履约保证金和银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款 23.15 亿元，较上年底增长 56.82%，主要以工程款为主。公司应收账款前五名欠款单位金额合计 4.79 亿元，占 20.27%，集中度低，主要为轨道交通板块华隧股份的应收工程款。截至 2016 年底，公司已计提应收账款坏账准备 0.44 亿元，计提比例 1.85%。

表 10 2016 年底公司前五名应收账款欠款单位情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占应收账款比例
广州地铁集团有限公司	2.37	10.03
广东珠三角城际轨道交通有限公司	0.97	4.11
佛山市铁路投资建设集团有限公司	0.54	2.29
南宁轨道交通有限责任公司	0.52	2.20
佛山市轨道交通发展有限公司	0.39	1.64
合计	**4.79**	**20.27**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项 17.34 亿元，同比下降 24.50%，主要为因工程尚未结算而产生预付工程款。

截至 2016 年底，公司其他应收款 18.26 亿元，较上年底增长 8.33%，主要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。公司其他应收款前五名欠款单位金额合计 4.79 亿元，占 20.27%，集中度低。截至 2016 年底，公司已计提其他应收款坏账准备 1.26 亿元，计提比例 6.46%。

表 11 2016 年底公司前五名其他应收款欠款单位情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占其他应收款比例
广东海外建设集团有限公司	6.14	31.47
茂名长源公司	0.35	1.79
瑜丰贸易公司	0.35	1.77
广州市住房保障办公室	0.31	1.57
新溪土地	0.29	1.48
合计	**7.44**	**38.08**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 55.93 亿元，较上年底增长 14.79%，其中工程施工（已完工未结算款）24.69 亿元（占 44.14%），自制半成品及在产品 26.07 亿元（占 46.61%，主要为下属子公司房地产开发项目“珠水豪庭”的开发成本 22.47 亿元）。截至 2016 年底，公司存货中受限资产 10.36 亿元，占比 18.52%，为用于借款抵押担保的“珠水豪庭”项目土地资产。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 62.63 亿元，较上年底增长 25.08%，主要由长期应收款（占 37.18%）、固定资产（占 28.68%）和在建工程（占 11.09%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 23.29 亿元，同比增长 31.61%，主要系新增梅州江南新城项目专项贷款所致。其中，分期收款提供劳务项目主要核算 BT 项目应收款项，期末余额为 1.98 亿元；其他项目主要核算棚户区改造项目，期末余额 21.31 亿元，由国开行直接拨至相关投资经营公司。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 2.72 亿元，较上年底增长 23.73%，主要系公司对中铁华隧联合重型装备有限公司追加投资 0.53 亿元所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 17.97 亿元，同比增长 11.39%，其中房屋及建筑物占 57.32%，机器设备占 33.33%。公司已累计计提固定资产折旧 14.65 亿元，计提比例 44.91%。固定资产中未办妥产权证书的房屋及车辆账面净值合计 1.55 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 6.95 亿元，较上年底增长 104.84%，主要系公司新增的眉州市地下综合管廊等项目投资规模较大所致（3.76 亿元），在建工程中的主要项目还包括广东省建筑科学研究院生产研发大楼（1.07 亿元）和三局三旧改造天悦广场（0.75 亿元）。

截至2016年底，公司无形资产3.57亿元，与上年底相比基本稳定，主要为土地使用权（占81.42%）。

截至2016年底，公司其他非流动资产3.59亿元，较上年底增长1.77%，主要为子公司广东建鑫2015年作为委托人提供给广东省广晟资产经营有限公司委托贷款3.50亿元，贷款期限3年，贷款利率4.75%。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 293.30 亿元，较 2016 年底基本持平。其中流动资产占 77.94%，非流动资产占 22.06%，资产结构较 2016 年底相差不大。随着业务持续发展，截至 2017 年 3 月底，公司应收账款、预付款项、其他应收款和存货分别较 2016 年底增长 6.82%、39.39%、7.61%和 11.26%，货币资金较 2016 年底下降 15.98%；非流动资产各主要科目较 2016 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，以流动资产为主，资产结构较为稳定。公司流动资产中货币资金较为充足，但工程施工成本和房地产开发项目成本占比较大，非流动资产中棚改项目应收款项规模较大，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益88.10亿元，较上年底增长29.04%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。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36.96%、11.07%、18.36%和26.33%。截至2016年底，公司实收资本32.56亿元，较上年底增长18.14%，主要系广东省财政厅对公司出资5亿元，用于向子公司广东建鑫增加注册资本，建立广东省专业化住房租赁平台。同期，公司资本公积9.76亿元，较上年底增长14.27%，主要系广东建科院引入外部战略投资者以及员工持股的增资扩股吸收投资而产生的资本溢价。截至2017年3月底，公司所有者权益88.57亿元，较2016年底变动较小。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 204.95 亿元，较上年底增长 32.79%，其中流动负债占

68.18%，非流动负债占比 31.82%，公司流动负债占比较大。

截至2016年底，公司流动负债139.74亿元，较上年底增长25.88%，主要来自短期借款、应付账款和预收款项的增长，公司流动负债主要由短期借款（占18.47%）、应付账款（占22.27%）、预收款项（占39.88%）和其他应付款（占15.54）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 25.82 亿元，较上年底增长 99.51%，主要为新增质押借款规模较大所致；从构成看，质押借款占 38.74%，抵押借款占 1.65%，信用借款占 59.61%。

截至 2016 年底，公司应付账款 31.12 亿元，较上年底增长 40.77%，主要为因工程未结算或未到付款期限而形成的应付工程款，债权单位较为分散。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 77.76%，1~2 年（含 2 年）占 7.51%，2~3 年（含 3 年）占 3.15%，3 年以上占 11.58%，综合账龄较短。

截至 2016 年底，公司预收款项 55.73 亿元，较上年底增长 14.76%，主要为预收尚未施工项目的工程款。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 85.32%，1 年以上占 14.68%，综合账龄短。

截至 2016 年底，公司其他应付款 21.72 亿元，较上年底下降 4.46%。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 62.95%，1~2 年（含 2 年）占 13.62%，2~3 年（含 3 年）占 11.86%，3 年以上占 11.56%，综合账龄较短。从款项性质看，主要为保证金、工程押金和往来款。

截至2016年底，公司非流动负债65.21亿元，较上年底增长50.48%，主要系长期借款和应付债券增幅较大所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占70.96%）、应付债券（占22.19%）和长期应付款（占4.31%）构成。

截至2016年底，公司长期借款46.28亿元，较上年底增长35.54%，其中质押借款28.91亿元，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（24.91亿元），抵押借款12.17亿元，信用借款5.20亿元。

截至2016年底，公司应付债券14.47亿元，较上年底增长93.46%，主要为公司发行的“14粤建工MTN001”（3.5亿元）、“16粤建筑MTN001”（6亿元）和“16粤建筑MTN002”（5亿元）。

截至2016年底，公司长期应付款2.81亿元，较上年底增长283.65%，主要为华隧公司的售后融资租赁款（1.90亿元），以及应付集资款（0.41亿元）。

截至2016年底，公司专项应付款1.01亿元，较上年底增长85.56%，主要为梅州综合管廊项目中央财政资金及征地返还款、拆除修葺补偿款和东厂区拆迁补偿款。

截至2016年底，公司全部债务88.93亿元，较上年底增长56.16%，主要系公司贷款规模和中期票据发行规模大幅增长所致；其中短期债务占31.69%，长期债务占75.38%。

从债务指标看，受有息债务规模扩张的影响，2016年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为69.94%、50.23%和40.81%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 204.72 亿元，与 2016 年底基本持平。公司短期债务较 2016 年底有所下降，长期债务有所增长，公司全部债务 94.27 亿元，较 2016 年底增长 6.00%，主要其长期借款增长所致；其中，短期债务占 20.33%，长期债务占 79.67%。2017 年 3 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 69.80%、51.56%和 45.89%。

总体看，跟踪期内，公司长期借款快速增长导致公司长期债务占比持续增长，债务负担有所加重。

4．盈利能力

2016 年度，公司实现营业收入 322.01 亿元，同比增长 8.46%；同期公司营业成本 298.59 亿元，同比增长 9.46%，与营业收入增幅基本

一致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用 12.69 亿元，同比增长 7.00%，主要系管理费用增长所致。2016 年度，公司期间费用率 3.94%，较上年度变化较小。

2016 年，公司营业外收入 0.66 亿元，同比增长 2.19%，主要为政府补贴（0.23 亿元）和非流动资产处置利得（0.12 亿元）。2016 年，公司实现利润总额 6.39 亿元，同比增长 18.10%。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 5.84%，较上度上升 0.13 个百分点；同期公司总资本收益率较上年底有所下降，净资产收益率有所上升，截至 2016 年底上述两项指标分别为 3.42%和 5.43%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.10 亿元，相当于 2016 年全年营业收入的 27.05%，实现利润总额 1.81 亿元，营业利润率 5.56%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所增长，期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量 364.71 亿元，同比增长 11.49%，从构成来看，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为 305.45 亿元和 59.24 亿元。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比 94.86%，较上年度上升 3.82 个百分点，收现质量一般。2016 年，公司经营活动现金流出 359.02 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程施工业务成本支出）和支付其他与经营活动有关的现金为主。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 5.69 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金呈现净流出状态，投资活动现金流入量规模较小，为 0.22 亿元，以处置固定资产和其他长期资产收回的现金为主。公司投资活动现金流出 9.73 亿元，同比下降 8.03%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（8.77 亿元）。2016 年，公司投资活动现金流量净额-9.52 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入额 67.05 亿元，同比增长 134.16%，主要为取得借款收到的现金。2016 年度，公司筹资活动现金流出额 17.34 亿元，与上年基本持平，主要为偿还债务支付的现金；2016 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额 49.71 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-23.22 亿元，主要系公司工程投入款较多所致；投资活动现金流量净额-3.77 亿元，筹资活动现金流量净额 2.84 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入和流出规模均较大，收现质量一般，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

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 164.89%和 124.87%，较上年同期均有所上升。同时考虑到公司现金类资产与短期债务相比规模大，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 11.46 亿元，较上年大幅增长 24.50%，全部债务/EBITDA 为 7.76 倍，较上年度的 6.19 倍有所上升。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得各银行授信额度共计人民币 490.52 亿元，已使用额度 156.70 亿元，未使用额度 333.82 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

十、存续债券偿还能力分析

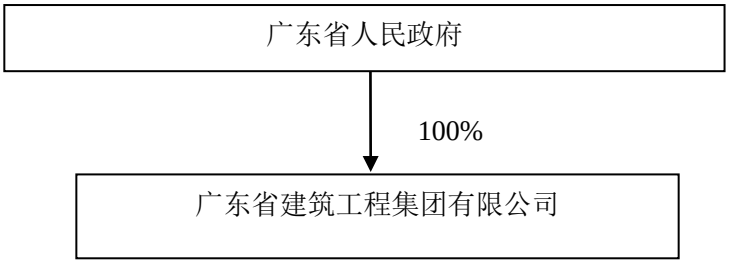
截至目前，公司存续债券包括“14 粤建工 MTN001”、“16 粤建筑 MTN001”和“16 粤建

筑 MTN002”，债券余额合计 14.5 亿元，无一年内到期债券。2016 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计额的 25.15 倍和 0.39 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.79 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还债券本金合计额保障能力较好。

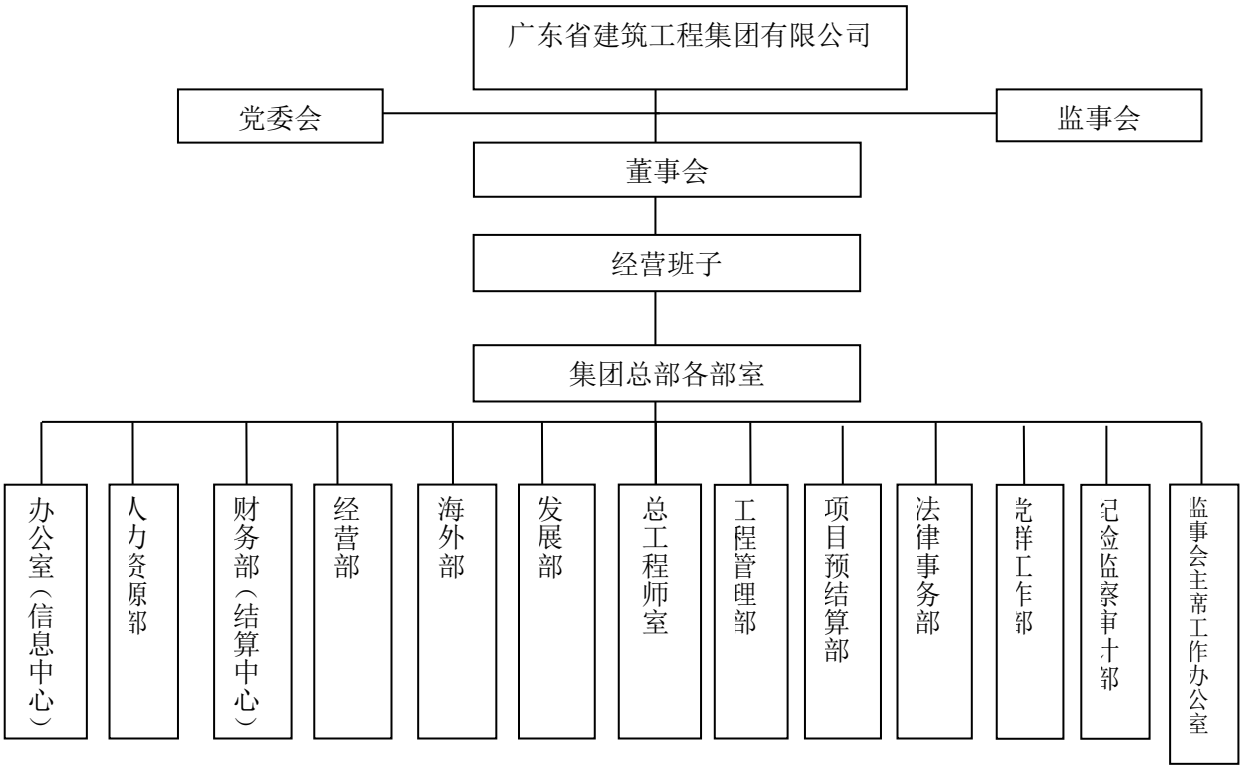
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，维持“14 粤建工 MTN001”、“16 粤建筑 MTN001”和“16 粤建筑 MTN002”的信用等级为 AA^+。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.89	69.14	114.92	96.58
资产总额（亿元）	194.01	222.62	293.05	293.3
所有者权益（亿元）	59.94	68.27	88.1	88.57
短期债务（亿元）	14.65	15.31	28.18	19.16
长期债务（亿元）	28.25	41.63	60.75	75.11
全部债务（亿元）	42.9	56.94	88.93	94.27
营业总收入（亿元）	278.6	296.9	322.01	87.1
利润总额（亿元）	10.46	5.41	6.39	1.81
EBITDA（亿元）	14.33	9.21	11.46	--
经营性净现金流（亿元）	6.01	-9.35	5.69	-23.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.74	19.41	16.68	--
存货周转次数(次)	8.78	6.85	5.71	--
总资产周转次数(次)	1.64	1.43	1.25	--
现金收入比(%)	93.45	91.03	94.86	88.94
营业利润率(%)	5.93	5.71	5.84	5.56
总资本收益率(%)	8.25	3.79	3.42	--
净资产收益率(%)	12.33	4.95	5.43	--
长期债务资本化比率(%)	32.03	37.88	40.81	45.89
全部债务资本化比率(%)	41.72	45.47	50.23	51.56
资产负债率(%)	69.11	69.33	69.94	69.80
流动比率(%)	148.11	155.44	164.89	182.81
速动比率(%)	118.14	111.55	124.87	133.05
经营现金流动负债比(%)	5.82	-8.42	4.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	6.19	7.76	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。