

信用等级公告

联合[2015]825 号

广州市城市建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的第一期广州市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（品种一）进行了主动评级，确定：

广州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

广州市城市建设投资集团有限公司拟发行的第一期广州市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（品种一）信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年第一期广州市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券（品种一）主动评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

品种一债券信用等级：AAA_{pi}

本期债券发行额度：25 亿元

发行目的：15 亿元用于城市停车场项目建设，
10 亿元用于补充营运资金

品种一：

发行额度：15 亿元

债券期限：5+N 年

偿还方式：单利按年计息，不计复利，每年付息一次；附续期选择权，以每 5 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券品种一期限延长 1 个重定价周期，或全额兑付

评级时间：2016 年 7 月 15 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	886.95	1,013.54	1,003.89
所有者权益(亿元)	320.42	364.31	381.35
长期债务(亿元)	513.82	571.16	458.22
全部债务(亿元)	516.07	576.08	471.75
营业收入(亿元)	7.10	8.48	10.57
净利润(亿元)	0.27	0.46	0.77
EBITDA(亿元)	31.85	31.16	27.61
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-23.05	0.63
营业利润率(%)	52.67	46.17	43.66
净资产收益率(%)	0.08	0.13	0.20
资产负债率(%)	63.87	64.06	62.01
全部债务资本化比率(%)	61.69	61.26	55.30
流动比率(%)	314.49	590.96	263.78
EBITDA/全部债务(倍)	0.06	0.05	0.06
EBITDA/品种一发行额度(倍)	2.12	2.08	1.84

注：公司其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在外部经营环境、政府支持等方面具有的显著优势。同时，联合评级关注到，公司目前整体盈利能力弱、债务负担重、未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平可能带来的不利影响。

近年来，广州市经济保持平稳较快发展，财政实力稳步增强。公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，得到广州市政府持续、有力支持，有效支撑了公司良好的信用基本面。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券品种一属债券创新品种，具有发行人续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合评级通过对相关条款的分析，认为本期债券品种一在清偿顺序等方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券品种一偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券品种一到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 广州是珠三角核心城市，经济和财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司是广州市城市基础设施建设主体，广州市政府以财政资金支持与土地出让收益配给等方式有力地支持了公司的经营与发展。

3. 公司部分资产运营时间较短，收入尚未完全体现，随着该资产的进一步运营，公司资产经营收入有望得到提升。

4. 公司收到财政拨款资金对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 公司从事的城市基础设施建设项目建设周期长，市场化程度低，整体盈利能力弱。

2. 公司资产主要由基础设施建设形成的固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，资产流动性偏弱。

3. 公司有息债务规模大，债务负担重，且城建类投资项目较多，具有一定融资压力。

4. 本期债券品种一具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点；若发生利息递延，公司可能面临利息累积支付压力；本期债券发债额度大，存在债券集中偿付风险。

5. 募投项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

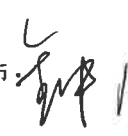
信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由广州市城市建设投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州市城市建设投资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。联合评级、评级人员与广州市城市建设投资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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对广州市城市建设投资集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师   杨婷
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城投集团”）是经广州市人民政府授权从事城市基础设施投融资、建设、运营和管理的大型国有独资企业，于 2008 年 12 月 9 日在广州市工商行政管理局注册成立，初始注册资本 2 亿元，由广州市政府全额控股。根据广州市财政局文件穗财债【2011】9 号《关于审定国有资产无偿划拨权益数额的复函》，政府将广州市建设投资发展有限公司及其下属三家子公司股权划入，公司增加注册资本 136.94 亿元，并于 2012 年 5 月通过立信会计师事务所验资，并取得信会师粤报字【2012】第 10539 号验资报告。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 138.94 亿元，广州市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：市政设施管理；艺术表演场馆管理服务；旅游景区规划设计、开发、管理；房地产开发经营；自有房地产经营活动；企业自有资金投资；物业管理；投资管理服务；投资咨询服务；风险投资；资产管理（不含许可审批项目）；受托管理股权投资基金（具体经营项目以金融管理部门核发批文为准）；股权投资；股权投资管理。

截至 2015 年底，公司下设全资子公司 16 家：广州市建设投资发展有限公司（以下简称“建设公司”）、广州新中轴建设有限公司（以下简称“新中轴公司”）、广州市城市复建有限公司（以下简称“复建公司”）、广州市城投文化旅游发展有限公司（以下简称“文化旅游公司”）、广州市城投土地开发有限公司（以下简称“土发公司”）、广州市城投资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）、广州市城投环境能源投资管理有限公司（以下简称“环境能源公司”）、广州市建轩资产管理有限公司（以下简称“建轩公司”）、广州有林投资管理有限公司（以下简称“有林公司”）、广州市燃气贸易有限公司（以下简称“燃贸公司”）、广州市公用事业规划设计院（以下简称“公用院”）、广州市城兴贸易有限公司（以下简称“城兴公司”）、广州市城祥房地产开发有限公司、广州市城裕房地产开发有限公司、广州市城瑞房地产开发有限公司和广州市城隆房地产开发有限公司；控股子公司 2 家，分别为广州新电视塔建设有限公司（以下简称“新电视塔公司”）和广州市城投投资有限公司（以下简称“城投投资公司”）。公司内部设立 8 个职能部门，分别为办公室、计划发展部、工程管理部、资金财务部、资产运营部、人力资源部、纪检监察室和审计风控部。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1,003.89 亿元，负债 622.54 亿元，所有者权益 381.35 亿元（含少数股东权益 2.22 亿元）；2015 年公司实现营业收入 10.57 亿元，净利润 0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元；经营活动现金流量净额为 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 -9.63 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区中山四路 228 号 5-7 楼 11-12 楼；法定代表人：朱志刚。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行第一期专项债券 25 亿元（以下简称“本期债券”），其中品种一额度为 15 亿元（以下简称“本期债券品种一”），品种二额度为 10 亿元（以下简称“本期债券品种二”）。

本期债券品种一以每 5 个计息年度为一个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券品种一期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券品种一。

本期债券无担保。

本期债券品种一在条款设置上区别于普通债券，具有一定特殊性。

本期债券品种一采用浮动利率形式，单利按年计息。在本期债券品种一存续的第一个重定价周期（第1个计息年度至第5个计息年度）内，票面利率由基准利率加上基本利差确定。如果公司选择延长本期债券品种一期限，则从第二个重定价周期开始，每个重定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上300个基点（1个基点为0.01%，下同）。即：

表1 本期债券品种一票面利率

重定价周期（计息年度）	票面利率计算公式
第1个重定价周期（第1至第5个计息年度）	当期基准利率+基本利差
从第2个重定价周期开始的每个重定价周期（从第6个计息年度开始的每个计息周期）	当期基准利率+基本利差+300个基点

资料来源：公司提供

基准利率在每个重定价周期确定一次。基准利率为本期债券品种一发行公告日前1,250个工作日的一周上海银行间同业拆放利率（Shibor）的算术平均数（四舍五入保留两位小数），其后每个重定价周期的当期基准利率为在该重定价周期起息日前1,250个工作日的一周上海银行间同业拆放利率的算术平均数（四舍五入保留两位小数）。本期债券品种一基本利差及首次发行票面利率将根据簿记建档结果确定，在公告前报国家发改委和中国人民银行备案。

在本期债券品种一每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券品种一期限延长1个重定价周期，或全额兑付本期债券品种一。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前30个工作日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

在本期债券品种一存续期间，除非发生强制付息事件，经公司董事会同意，公司可以在任意一个付息日选择将全部或部分应支付利息推迟至下一个付息日支付，延期支付次数不受限制。应支付利息包括当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。前述利息延期支付不构成公司未能按照约定足额支付利息。延期支付利息在递延期间应按当期票面年利率支付利息。公司应至少于付息日前5个工作日，在相关媒体上刊登延期支付利息权行使公告。如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，本期债券品种一基本利差从下一个计息年度起上调300个基点，直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止。在本期债券品种一每个付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向股东分红；（2）减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券品种一在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

综上，本期债券品种一具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合评级通过对相关条款的分析，认为本期债券品种一在清偿顺序等方面与其他普通债券相关特征接近。同时，考虑到公司在选择推迟支付利息时面临的利息罚则及累计利息金额，公司可能面临利息递延支付压力。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金25亿元（其中本期债券品种一募集资金15亿元），计划15亿元用于城市停车场建设项目，10亿元用于补充公司流动资金。

表2 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
城市停车场建设项目	456,509	150,000	32.86
补充流动资金	--	100,000	--
合计	456,509	250,000	32.86

资料来源：公司提供

3. 募投项目概况

（1）项目建设内容

城市停车场建设项目主要建设内容包括广州市域范围内四个区块的地下停车库建设，涉及黄金围、金沙洲、广州国际金融城、珠江新城四大区域，共11个地块。其中：

黄金围项目包括华垦实业黄金围经济适用房项目配套的地下停车场及配套商业设施项目，地块总用地面积8,414m²，用地性质为二类居住用地。

金沙洲项目包括金沙洲3702A02地块、3723E02地块、3726E01地块以及3730E01地块四个地块的地下停车场及配套商业设施项目，总用地面积约87,899m²，用地性质为商业用地以及商业金融用地。

金融城项目包括金融城AT090955地块、AT090956地块、AT090958地块、AT090960地块以及AT090962地块的地下停车场及配套商业设施项目，总用地面积42,590m²，用地性质以行政办公/商务综合用地为主。

珠江新城项目包括珠江新城核心区市政交通项目8区地下停车库。珠江新城核心区市政交通项目于2007年开工建设，目前已大部分建成。为了给珠江新城核心区配套停车设施，规划于江新城核心区市政交通项目8区地下空间配套建设停车场。用地面积15,167m²，用地性质为公共绿地。

城市停车场建设项目主要建设内容包括各地块地下停车库（含人防）、配套的室外管线敷设工程以及配套商业建筑工程。其中，配套商业建筑建设规模拟按地下停车库建筑面积的20%考虑。但是，由于黄金围地块为居住用地，因此该地块地面商业设施暂按10%考虑；而珠江新城8区停车场地块为公共绿地，地面除管理用房及停车场出入口外无其他建筑，因此该地块暂不考虑地面商业配套。城市停车场建设项目总建筑面积308,513m²，项目建成后共计可提供机动车停车泊位5,426个，包括地下建筑和地上建筑两个部分。地下建筑面积273,709m²，主要由地下商业配套建筑以及停车库建筑组成，其中：金融城区域地块以及金沙洲3726E01、3723E02地块规划建设地下一层商业配套建筑面积56,657m²；其余为地下停车库，建筑面积共217,052m²。地上配套商业建筑拟按地下建筑的10~20%配套，建筑面积共34,804m²。

（2）项目资金来源

经初步估算，城市停车场建设项目总投资估算 456,509 万元，其中工程费用 293,006 万元，工程建设其他费用 129,688 万元（其中土地使用权出让金 98,318 万元），预备费 33,815 万元。拟通过如下方式筹集资金：公司自筹 156,509 万元，分期发行 300,000 万元债券（其中本期债券品种一与品种二募集资金中用于募投停车场项目部分合计为 150,000 万元），本期债券融资总额中的 150,000 万元占总投资估算的 32.86%。

（3）项目经济效益

项目现金流入包括配套商铺销售收入及停车场租金收入。城市停车场建设项目分布于四个不同的区域，由于区域位置不同，配套商铺销售价格也有明显差异。其中位于金融城的地下商铺售价按28,000万元/平方米，地面商铺均价按70,000元/平方米，金沙洲地下商铺售价20,000元/平方米，地面商铺按45,000元/平方米，黄金围地面商铺售价按45,000元/平方米计算。停车场租金方面，建设及运营期第一年，黄金围停车场租金按6元/车位/小时计算，每天停车时间为8小时，月租金收入为1,440元/车位/月；金融城和珠江新城停车租金为10元/车位/小时，每天按8小时停车计，月租金为2,400元/车位/月；金沙洲停车租金按6元/车位/小时计，日停车时间为8小时，金沙洲月停车租金收入为1,440元/车位/月。停车收入从建设及运营期的第二年起，每年收入递增10%。扣项目经营过程中的销售费用及停车管理费用支出后的收入为项目的净收入，该净收入可用于偿还债券本金和支付利息。根据计算，本项目第5年累计净收入为355,633万元，第10年累计净收入为434,821万元，能够覆盖预计发债合计用于城市停车场建设项目的本金300,000万元（其中本期债券用于项目建设本金合计150,000万元）。同时，联合评级注意到，上述建设规划中对于城市停车场建设项目收入的预测假设较为乐观，联合评级将持续关注未来城市停车场建设项目建成后收入的实现情况。

三、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，

主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化

的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济及财政实力

公司经营与投资的项目均在广州市，主要从事城市基础设施建设、文化旅游、特定区域开发相关业务，其经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。近年来，广州市经济发展较快，2015年，广州市实现地区生产总值（GDP）18,100.41亿元，按可比价格计算，比上年增长8.4%。其中，第一产业增加值228.09亿元，增长2.5%；第二产业增加值5,786.21亿元，增长6.8%；第三产业增加值12,086.11亿元，增长9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.26:31.97:66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。广州市经济结构以第三产业为主，且其对经济增长贡献率高。

表3 广州市2013~2015年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2013年		2014年		2015年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	15,420.14	11.6	16,706.87	8.6	18,100.41	8.4
第一产业增加值	228.87	2.7	237.52	1.8	228.09	2.5
第二产业增加值	5,227.38	9.2	5,606.41	7.4	5,786.21	6.8
第三产业增加值	9,963.89	13.3	10,862.94	9.4	12,086.11	9.5
三次产业增加值比率	1.48:33.90:64.62	--	1.42:33.56:65.02	--	1.26:31.97:66.77	--
三次产业对经济增长贡献率比率	0.4:29.0:70.6	--	0.3:30.9:68.8	--	0.4:29.0:70.6	--

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报。

广州市第三产业发达，其占GDP比重已超过60%，交通运输仓储和邮政业、批发零售业增加值占服务业增加值比重超过第三产业增加值的比重超过1/3，传统流通业仍居于华南地区物流中心和商贸中心地位。另外，广州金融市场活跃，定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市，也是全国外资银行第二批放开准入的城市。金融机构发展迅速、门类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高；资金容量不断扩大，种类增多。截至2015年底，广州市金融机构本外币各项存款余额42,843.67亿元，比年初增加5,194.03亿元，其中人民币各项存款余额41,574.49亿元，增加5,224.89亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额27,296.16亿元，增加3,015.06亿元，其中人民币各项贷款余额26,136.95亿元，增加3,430.16亿元。截至2015年底，全市证券市场共有上市公司68家，市价总值14121.68亿元，比上年末分别增9.7%和70.6%，首次公开发行上市（IPO）7家，共计筹资折合人民币24.48亿元。证券公司4家，全年实现营业收入335.62亿元，净利润135.00亿元，分别增长1.5倍和1.7倍。证券分支机构259家，股票账户数946.45万户，股票交易额171,139.46亿元，增长2.5倍。期货公司6家，全年代理交易量4.41亿手，同比增长40.9%，代理交易额68.41万亿元，同比增长75.7%；营业收入13.03亿元，增长42.6%；净利润3.74亿元，增长1.0倍。保险机构874家总部3家，市场主体86家。全年保费收入710.10亿元，增长18.0%。

2013~2015 年，广州市财政实力稳步增强，2014 年及 2015 年增速有所放缓。2015 年，来源于广州地区的财政总预算收入 5,116 亿元，增长 5.8%；一般公共预算收入 1,349.09 亿元，同比增长 8.5%；地方一般预算支出 1,728.15 亿元，同比增长 20.3%。

表 4 2013~2015 年广州市财政收支情况（单位：亿元、%）

年份	一般预算收入	一般预算收入同比增长率	一般预算支出	一般预算支出同比增长率
2013 年	1,141.79	10.8	1,384.72	8.9
2014 年	1,241.53	8.7	1,434.26	3.5
2015 年	1,349.09	8.5	1,728.15	20.3

资料来源：广州市历年国民经济和社会发展统计公报。

总体来看，广州市经济持续保持增长、财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，主要负责广州市城建项目投融资和建设任务。公司自成立以来，在政府的大力支持下，逐步发展成为广州市城建领域实力最强的投融资平台。

为全面实施“十二五”规划，公司负责了城市新中轴线地区、广州南站等重点功能区的改造和建设。通过承接大量重大城市基础设施项目的建设运营，公司积累了丰富的投资管理和建设经验，形成了一套在现有体制下降低投资成本、保证项目质量、缩短工期的高效管理程序。公司积极拓展融资渠道，与多家商业银行有良好的合作关系，拥有通畅的银行融资渠道。公司在城市建设和经营方面处于全国领先地位，资产规模大、财务信誉好、融资能力强，是各家银行争相引入的战略合作重点客户。此外，公司是全国城投公司协作联络会的理事会员企业，长期担任协会副理事长单位，曾任协会理事长单位，在行业中享有较高的声誉。

总体看，公司作为广州市政府直属的国有独资企业，在广州市基础设施投融资建设和经营管理业务中处于主导地位，对区域基础设施乃至整体发展起到举足轻重的作用。

2. 人员素质

公司董事长朱志刚先生，1967年出生，硕士研究生学历。曾任交通部四航务工程局助理工程师；广州市市政工程总公司工程师；广州市中心区交通项目领导小组办公室工程部部长、高级工程师；市建设科技委办公室副主任；广州新中轴建设有限公司董事长；广州市城市建设投资集团有限公司党委委员、副总经理；广州市水务投资集团有限公司总经理。自2013年3月至今担任公司董事长和党委书记。

公司原总经理卢汝生先生已于 2013 年 7 月离职，广州市政府一直未任命总经理。

截至 2016 年 3 月底，集团公司共有员工 2,790 人。从年龄结构来看，30 岁以下 854 人，占总人数比例 30.61%；30 至 50 岁 1,610 人，占总人数比例 57.71%；50 岁以上 317 人，占总人数比例 11.36%。从学历结构来看，博士学历 12 人，占总人数 0.43%；硕士学历 106 人，占总人数 3.80%；

大专及以上学历 1,297 人, 占总人数 46.49%; 大专以下学历 1,379 人, 占总人数 48.43%。从职称结构来看: 初级职称及以下 2,314 人, 占总人数比例 82.94%; 中级职称 353 人, 占总人数比例 12.65%; 高级职称 123 人, 占总人数比例 4.41%。

总体来看, 公司高层管理人员文化素质高, 且拥有多年政府部门工作经历, 管理经验丰富; 公司员工年龄结构和学历素质能够满足日常运营需要。

3. 政府支持

公司自成立以来承担广州市城市基础设施建设职能, 为保障项目投资和贷款本息偿还, 增强公司可持续发展能力, 广州市人民政府通过财政资金支持和特定区域土地出让收益配给等方式给予公司支持。

(1) 财政资金支持

对于公司承担建设的非经营性基础设施项目, 由广州市财政局根据实际偿还银行贷款本息数额拨付公司还本付息资金。对于财政补贴项目资本金的拨付, 公司作资本公积增加处理; 还贷利息在营业外收入—贷款利息补贴科目中反映; 在现金流量表中, 对于项目资本金、还贷本金和贷款利息补贴反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中。

2013~2015 年, 公司分别收到还贷本息资金分别为 58.00 亿元、54.33 亿元和 106.72 亿元, 目前本息资金已由财政资金按时偿还。

(2) 特定区域土地出让收益配给

为保证公司非经营性项目贷款本金顺利偿还, 广州市人民政府向公司提供特定区域土地出让收益支持, 由广州土地开发中心或其他相关单位收储, 待土地按规定“招拍挂”出让后, 土地出让金扣除计提上缴规费后由财政局全额返还公司。其中, 奥体中心油制气厂地块已于 2014 年 4 月出让完毕, 公司收到土地返还款 43 亿元。计入“专项应付款”及“收到其他与经营活动有关的现金”中。此外, 公司黄金围地块交由广州市土地开发中心(以下简称“市土发中心”)收储, 原计划通过该地块筹集的还债资金, 现以增加资本金方式安排(20 亿元), 根据穗财债【2016】27 号“广州市财政局关于下达市城投集团 2016 年专项资金预算的通知”, 上述 20 亿元增资将于 2016 年增资到位。

总体来看, 公司在财政资金支持与土地出让收益配给方面持续获得广州市人民政府的大力支持, 且财政资金支持持续性强。

五、管理分析

1. 治理结构

公司属国有独资有限责任公司, 出资人为广州市政府, 监管机构为广州市人民政府国有资产监督管理委员会, 产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》要求, 公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。

公司设董事会, 董事由广州市政府按规定的程序和条件选派, 职工代表董事通过职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长 1 人, 负责督促、检查董事会决议的执行情况, 签署董事会重要文件, 行使董事会授予的其它职权。

公司设监事会, 监事会设主席 1 人, 由广州市政府从外派监事中指定。

公司设总经理1名，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责；公司设副总经理3名，协助总经理开展工作。下设办公室、计划发展部、工程管理部、资金财务部、资产运营部、人力资源部、纪检监察室和审计风控部8个职能部门。

总体来看，公司产权结构清晰，治理结构完善，部门设置较为合理，能够满足日常经营管理需要。

2. 管理水平

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司制定了一系列管理制度，涵盖了企业重大决策、工程项目管理、财务管理、预算管理、审计管理以及人力资源管理等方面。

工程管理方面，公司制定了与公司财务体系及经营发展规划密切联系的工程管理办法，主要包括：市城投集团投资项目造价控制工作方案、投资项目初步设计及概算审批流程、工程结算管理指引等。公司规范工程项目的招投标管理和造价控制，致力提高工程项目现场管理水平，保障工程项目的安全施工。通过定期分析公司工程项目进度，及时研究、协调处理各类工程计划实施问题，监督贯彻执行城市基础设施规划政策和规章制度，保障各类市政工程投资建设项目的顺利完工。

财务管理方面，公司根据《会计法》、《公司法》等国家有关法律、法规及公司章程，结合公司实际，制定了完备的财务管理体系，主要包括财务会计管理制度、与企业计划密切关联的预算管理制度等。公司财务管理主要集中在资金管理、资产管理、预算管理、会计核算等方面，并建立了适应市场经济发展的财务管理模式。其中会计核算包括：货币资金、实物资产、对外投资、工程项目、采购与付款、融投资、销售与收款、成本费用、担保、预算等经济业务的会计控制。公司对上述控制项目的岗位设置，业务活动的审批、执行及检查程序均作了详细的业务规定。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，且公司本部资金调度和控制能力强，能够满足日常运营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司下属子公司众多，经营范围涵盖城市基础设施建设、文化旅游、资产运营、土地开发诸多领域。目前公司主要从事政府指定的城市基础设施建设、资产运营和土地开发业务。

2013~2015年，公司营业收入持续增长，年均复合增长21.97%，主要系公司各版块收入均有所增长所致，2015年，公司新增融资租赁收入。2015年，公司实现营业收入10.57亿元，主要源于资产经营板块产生的租金收入（占31.56%）、门票收入（占16.22%）、提供劳务收入（占23.17%）以及其他收入（占23.63%，主要包括管理费收入及游乐服务收入等）。

从毛利率来看，2013~2015年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为59.41%、52.13%和50.52%，主要系公司租金收入及提供劳务收入毛利率下降所致。

表 5 2013~2015 年公司收入构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
租金收入	30,852.94	50.99	31,146.19	52.69	33,348.09	46.52
融资租赁收入	--	--	--	--	4,786.60	23.55
门票收入	15,257.79	99.55	15,953.91	74.19	17,135.47	80.00
提供劳务	15,556.71	52.50	17,775.09	45.00	24,478.26	33.19
其他收入	8,754.45	31.39	19,435.25	39.66	24,965.66	57.79
主营业务收入合计	70,421.88	59.41	84,310.44	52.13	104,714.08	50.52
其他业务收入	598.15	43.70	504.93	39.27	943.54	-41.46
合 计	71,020.03	59.28	84,815.38	52.06	105,657.62	49.70

资料来源: 公司提供及审计报告

总体看, 公司营业收入逐年增长, 营业收入主要来源于资产经营板块产生的租金收入, 公司毛利率呈现逐年下降趋势。

2. 业务板块

(1) 城市基础设施建设

公司承担城市基础设施建设工作, 每年末广州市城建系统对下年度固定资产投资进行规划, 由广州市发展和改革委员会统一下发投资任务。公司根据政府下达任务, 进行本年度基础设施建设。

公司涉及投资领域较多, 近年主要投资领域为城市基础设施项目。自 2009 年开始, 公司主要进行七大板块 (道路交通项目板块、环境综合整治工程、中心城区雨污分流工程板块、园林绿化及景观工程板块、路灯改造工程、光亮工程板块和经营性项目板块) 的建设, 涉及项目总投资额 570.07 亿元, 部分项目资本金来源于政府划拨, 其余资金主要来源于银团贷款融资。截至 2015 年底, 公司共实现七大板块投资 504.77 亿元, 主要体现在在建工程、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产科目中。

表 6 公司主要项目建设情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	截至 2015 年底投资额
道路交通项目板块	190.76	190.76
环境综合整治工程板块	192.66	164.14
中心城区雨污分流项目板块	43.41	30.56
园林绿化及景观工程	30.87	23.69
路灯改造工程、光亮工程	18.88	18.36
其它工程	20.93	20.93
经营性项目板块	72.56	56.33
合计	570.07	504.77

资料来源: 公司提供

道路交通项目板块包括建设中心城区主要市政道路、亚运场馆周边道路、迎亚运市政道路大中修工程等, 共包括 210 个子项目, 项目总投资 190.76 亿元。

环境综合整治工程板块包括市政主干道两侧环境整治、亚运场馆及重点区域周边环境整治、老城区迎亚运环境整治及社区环境整治工程，实施具体项目约 560 项，项目总投资 192.66 亿元。

中心城区雨污分流项目板块包括为改善城市社区的地下排水管网，减少污水对水体的污染，提高污水收集和处理效率而实施的一系列市政排水管网改造项目。项目对广州市 169 个片区实施雨污分流改造，改造总面积 7,395.50 公顷，项目总投资 43.41 亿元。

园林绿化及景观工程项目是为完善城市总体绿化布局，提升亚运场馆、城市主要入口和重点地标周边绿化景观的整体水平而实施的绿化景观工程项目。包括园林绿化及景观项目共 95 个，项目总投资 30.87 亿元。

路灯改造工程主要是将城区中老旧路灯更换为 LED 节能灯，在主要景观路段安装风能、太阳能路灯；光亮工程包括城市旧中轴线、城市新中轴线、视屏监控系统、移动供配电系统、移动光亮工程设施、人行天桥光亮工程和商业街光亮照明工程等，两项工程涉及总投资额 18.88 亿元。

经营性项目板块包括广州塔、海心沙项目、珠江新城核心区市政交通项目、金穗路北侧地下空间项目等，建筑面积约 100 万平方米，广场面积约 80 万平方米。目前，项目主体已基本完成并投入使用（其中广州塔已于 2011 年投入运营）。

总体看，城市基础设施建设板块投资任务由广州市发展和改革委员会下发，投资领域较多，主要进行七大板块的投资，部分项目资本金来源于政府划拨，其余资金主要来源于银团贷款融资，截至 2015 年底公司主要在建项目投资大部分已到位。

（2）代建代管工程

根据广州市城市基础设施投融资体制改革的安排，公司不参与新增政府性项目的投融资工作，而转为“代建代管”的业务形式。

自 2014 年开始，公司新增工程项目以“代建代管”的模式进行，具体模式为公司对政府项目进行建设管理。代建代管项目资金来源为市财政出资，由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，按照财政部财建【2002】394 号文执行，计提比例不超过工程总概算的 1.5%。2015 年，公司实现管理费收入 651 万元。目前，公司代建代管项目包括广州南站区域综合配套工程和广州大道系统工程—广州大桥扩宽，截至 2015 年底，广州南站区域综合配套工程已投资 26,323 万元，广州大道系统工程—广州大桥扩宽已投资 18,577 万元，项目情况如下表所示。此外，公司预计承担琶洲西区（互联网创新集聚区）地下空间及配套基础设施工程项目（总投资 6.56 亿元）和南大干线（总投资 131.77 亿元）的建设工作。

表 7 公司主要代建代管工程项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2015 年底已投资金额	建设内容
广州南站区域综合配套工程	计划 2015 年完成第一期建设	307,084.00	26,323.00	项目选址位于番禺区南站南、北路，主要建设内容包括地下空间主体工程、市政附属工程以及地面景观及生态建设工程三部分。工程总投资估算 30.71 亿元。
广州大道系统工程—广州大	2014 年-2016 年	37,276.00	18,577.00	项目实施范围为自广州大道旧广州大桥收费站北侧至明月二路以北段，道路改造全长为 1.73 公里，按城市主干道、双向十车道标准改造。建设内容包括新建东半幅广州大桥、二沙岛立交改造、临江大道立交改造、旧桥维修加固和桥面改造、广州大道路段展

桥扩宽				宽改造等，含道路、交叉、桥梁、排水、照明、交通工程及相关附属工程。
合计	344,360.00	44,900.00		--

资料来源：公司提供

总体看，公司代建代管工程由政府负责投资，公司收取建设单位管理费，公司代建代管工程总体投资尚等待到位，目前公司代建代管业务收入规模较小。

（3）资产运营

2013~2015 年公司收入主要为资产运营收入，主要包括广州塔运营收入、出租资产运营收入及提供劳务收入。

广州塔是广州市地标建筑，整体高 600 米，为国内第一高塔，定位以观光旅游为主，兼容广播电视发射功能的综合设施。公司自 2005 年起自行投资建设广州电视塔，2010 年 10 月 1 日起正式对外开放营业。2015 年，广州塔累计接待登塔游客 148 万人次，实现门票收入 1.71 亿元，是公司主营业务收入的重要支撑。

公司出租资产主要包括流花展馆、广州塔、海心沙西区看台和花城汇广场，2015 年实现出租收入 3.33 亿元，其中流花展馆实现租金收入 0.38 亿元，花城汇实现租金收益 1.51 亿元，市长大厦实现租金收入 0.08 亿元，子公司复建公司实现租金收入 0.65 亿元，广州塔实现租金收益 0.20 亿元，子公司建投公司实现租金收入 0.11 亿元，其他物业实现租金收入 0.41 亿元。

流花展馆（广州流花展贸中心）位于广州市流花路 117 号，总用地面积约 10 万平方米。自 1974 年至 2008 年，流花展馆作为每年春秋两季广交会的展览交易场所。2009 年，广州市财政局将流花展馆产权拨付公司。此前，流花展馆商贸区承租单位为广州百货企业集团有限公司（以下简称“广百集团”），服务配套区北区承租人为广东百壮公司，广东百壮公司已于 2013 年将合同终止。经市国资委协调，2015 年 12 月，公司已与广百集团签订解除流花展馆会展商贸区租赁合同，2016 年 1 月已完成场馆整体移交工作，由资产经营公司管理，目前已全面启动盘活招商工作，拟计划 2016 年 7 月场馆部分开业。截至 2015 年底，流花展馆出租率达 86.48%，2015 年获得租金收入约 0.38 亿元。

花城汇（珠江新城核心区中央广场地下空间）由新中轴公司经营开发，总占地面积约 58 万平方米，总建筑面积约 50 万平方米，主要为地下 1-3 层，包括约 15 万平方米经营面积、2,600 个地下小汽车自然停车位和公共区域商业广告位等。经营面积为珠江新城核心区地下空间及中央广场项目中的地下商城部分，约占中央广场地下空间总面积的 30%，定位为中高档“卧倒型”购物中心，业态组合揽括了百货、超市、电影院、餐饮、儿童公园等。花城汇经营部分分为三个区，商铺招租工作已基本完成。2011 年 9 月 28 日商业一区开业试运行，商业二区和三区分别由高德置地和海印集团承租，于 2013 年 1 月开业，2015 年，共收取租金 1.51 亿元。未来伴随着花城汇进一步经营，其租金收入有望得到提升。公司从 2015 年起对花城汇南区、北区进行改造，为已开业的花城汇进行形象、环境等方面的优化提升，项目总投资 0.58 亿元，目前花城汇南区、北区经营环境提升项目一期工程已施工完成；花城汇南区、北区经营环境提升项目二期施工招标正在进行中。环境提升工程不会对花城汇的招商运营工作产生重大影响。

公司已逐步开始对 2009 年取得的金沙洲四个地块进行开发。其中，商二地块已完成施工，该项目用地 12,758 平方米，包括地上四层商业、地下一层商业、地下二三层车库和地下四层设备用

房，该项目总投资 2.60 亿元，建筑面积 4.42 万平方米，预计 2016 年开始对外销售；商一、商四和商五地块计划今年开工，商一地块建设商业，商四和商五地块建设商业、写字楼、酒店、公寓综合体，项目总投资合计约 49.59 亿元，由公司自筹资金进行投资。

此外，2015 年，公司拍下位于金融城四宗地块，并成立四家项目公司分别负责开发相应地块，四宗用地计容面积约 31.8 万平方米，总地价约 60 亿元，截至 2015 年底，公司已缴纳土地款 28.15 亿元。金融城项目作为金融城地区起步区重点建设项目，由公司参与开发，从而加快金融城的开发建设与金融企业的集聚，带动区域发展，预计该项目总投资 119.65 亿元。

总体来看，公司未来投资金额大，存在一定融资压力。

表 8 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	建设内容
海心沙中区东区赛后利用建设项目	1.43	2015~2018 年	东区改造总建筑面积约为 2 万平米，中区改造总建筑面积约为 6,000 平米，地面景观改造面积约为 10 万平方米
金沙洲商一地块商业开发项目	1.15	2016~2018 年	拟建商业、公建配套项目工程 1 栋（地上 6 层、地下 3 层），总建筑面积 14,504.90 平方米
金沙洲商四、商五地块商业开发项目	48.45	2016~2019 年	商四地块总建筑面积 204,981 平方米，商五地块 175,938 平方米，包括写字楼、公寓、商铺、购物中心、酒店、地下车库等
城投集团金融城临江四宗地块项目	119.65	2016~2021	AT090955 项目用地面积约 8,897.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.5，计算容积率建筑面积≤84,893 平方米（其中配建行政办公设施建筑面积 16,200 平方米，设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，设置 10 千伏电力开关房建筑面积 200 平方米）。 AT090958 项目用地面积约 8,422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.3，计算容积率建筑面积≤78,700 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米）。 AT090960 项目用地面积约 8,422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.3，计算容积率建筑面积≤78,700 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，环卫工具房建筑面积 60 平方米，公共厕所建筑面积 60 平方米，设置 10 千伏电力开关房建筑面积 200 平方米）。 AT090962 项目用地面积约 8,422.96 平方米，建筑密度≤65%，容积率（含地下）≤9.0，计算容积率建筑面积≤75,445 平方米（其中设置垃圾分类点建筑面积 100 平方米，设置 110 千伏变电站，建筑基底 54.5 米×21 米）。
广州市城投集团全国健康养生养老服务平台（连锁基地）	8	2016~2017	第一期番禺区岭南印象园内（60 间房，120 床位），白云区帽峰山（60 间房，120 床位）
广州大学城数据双创中心	2.5	2004~2017	广州大学城信息枢纽楼总建筑面积 4 万平米，正在投资建设数据双创示范项目，项目建设面积约 1,000 平米，预计建设 45 个机架。
广州大学城能源站绿色 IDC 机房建设项目	8	2016~2018	项目建设用地占地面积约 5,400 平米，总建筑面积约 30,000 平米，项目总规模为 5,000 个机架。

资料来源：公司提供

注：广州大学城数据双创中心项目原建筑于 2004 年开始投资建设，2016 年在该栋楼基础上拟建设大学城数据双创中心。因此虽项目建设周期为 2004~2017 年，该项目仍列入拟建项目。

公司提供劳务收入主要由技术服务收入、餐饮收入和停车场收入构成，其中技术服务收入主

要通过公用院向业主提供规划设计等服务。公用院主要从事市政工程设计、城市规划、工程勘测以及建筑景观设计工作，并提供专业咨询服务。先后承担了康王路、解放路、江南大道等十多条重要干道的升级改造设计、广西梧州沧海望江咀通道工程、深圳华为荔枝园人行天桥工程、广州市客运交通指挥中心、汶川新建水厂等项目的勘察设计工作，前后共获省市优秀工程设计奖 53 项。

总体来看，公司运营资产均位于核心地带，且花城汇运营时间尚短，收入规模尚未完全体现。未来，伴随着花城汇招租和开发工作的推进、商业地产的开发及运营，公司经营收入有望得到提升。

（4）融资租赁业务

公司自 2014 年开始新增融资租赁业务，由城投投资公司控股的公司四级子公司广州市全通融资租赁有限公司（以下简称“全通融资租赁公司”）和广州市深通融资租赁有限公司（以下简称“深通融资租赁公司”）负责经营。公司主要采用售后回租的方式开展融资租赁业务，即作为购买人（出租人）向需要融资的出售人（承租人）购买其有权处置的资产（即租赁资产），例如地铁车辆等，然后出租给出售人（承租人），承租人按照约定向出租人支付租金及其他有关款项，租赁期内租赁资产的所有权归购买人（出租人）所有。待租赁期间届满，在租金及其他应付款项全部支付完毕的情况下，购买人将租赁资产的所有权以低价转回给出售人（即承租人）。账务处理方面，公司将融资租赁本金计入“长期应收款”科目。

截至 2015 年底，公司已开展融资租赁业务金额为 19.23 亿元，具体业务情况如下：

表 9 公司融资租赁业务情况（单位：万元）

承租人名称	承租人性质	租赁期间	最低租赁收款额	实际利率	租赁物
广州大学能源发展有限公司	广州市属国企下属企业	5 年	6,000.00	-	燃气轮机发电机组
		5 年	6,000.00	3.00%	燃气轮机发电机组
广州大学城投资经营管理有限公司	广州市属国企下属企业	5 年	24,000.00	-	共同管沟
广州市地下铁道总公司	广州市属国企	2 年	50,000.00	5.06%	广州地铁六号线的部分列车
		1 年	20,000.00	4.3844%	广州地铁六号线的部分列车
		3 年	50,000.00	5.35%	广州地铁一号线、三号线的轨道设施等
广州建恒机电设备安装有限公司	广州市民营企业	3 年	7,000.00	6.65%	盾构机
天津航空股份有限公司	广东省外民营企业	12 年	9,309.30	8.00%	2 架飞机
海南航空股份有限公司	广东省外上市公司	12 年	20,000.00	7.50%	1 架 A330-300 飞机
合计	--	-	192,309.30	-	--

资料来源：公司提供

公司融资租赁业务单笔金额较高，但业务对象主要为国有企业及大型民营企业，其抗风险能力较强，且融资租赁业务集中度尚可，发生风险的可能性较低。

2015 年，公司实现融资租赁收入 4,786.60 万元，毛利率 23.55%。

总体看，公司融资租赁业务风险较低，业务集中度尚可。

（5）土地出让收益获取

为保障公司基础设施建设产生的银行借款本金顺利偿还，增强公司可持续发展能力，根据进一步深化市城投集团改革的工作方案，广州市政府向公司提供土地出让收益支持，由广州土地开发中心或其他相关单位收储，待土地按规定“招拍挂”出让后，土地出让金扣除计提上缴规费后由财政局全额返还公司。

其中，奥体中心油制气厂地块（以下简称“油制气厂地块”）已于 2014 年 4 月出让完毕，公司收到土地返还款 43 亿元。黄金围地块交由市土发中心收储，原计划通过该地块筹集的还债资金，现以增加资本金方式安排（20 亿元），根据穗财债【2016】27 号“广州市财政局关于下达市城投集团 2016 年专项资金预算的通知”，上述 20 亿元增资将于 2016 年增资到位。

总体来看，广州市政府向公司提供土地出让收益支持。目前大部分地块一级开发工作尚处于前期规划阶段，开发周期长；土地出让收益的实现依赖于开发进度，易受房地产市场波动的影响，出让时间和出让收益金额均具有一定不确定性，联合评级将密切关注公司土地出让收益获取情况。

3. 经营效率

从运营效率指标看，2013~2015 年，应收账款周转次数波动下降，分别为 5.93 次、4.40 次和 5.10 次；存货周转次数呈现下降，分别为 0.16 次、0.08 次和 0.08 次；总资产周转次数三年持平，均为 0.01 次；公司整体经营效率较低。

总体看，公司经营效率在近年有所下降，效率偏低，但考虑到公司所处行业的一般特征，随着公司在资产运营方面的逐步完善，业绩的逐步提升，公司资产运营效率将进一步提升。

4. 经营关注

（1）公司从事的城市基础设施建设项目建设周期长，市场化程度低，且城建类投资项目较多，公司存在一定融资压力。

（2）公司商业开发拟建项目投资额较大，未来存在一定的融资需求。

（3）广州市政府向公司提供土地出让收益支持，但是大部分地块一级开发工作尚处于前期规划阶段，开发周期长；土地出让收益的实现依赖于开发进度，易受房地产市场波动的影响，出让时间和出让收益金额均具有一定不确定性。

5. 未来发展

“十三五”期间，公司以提高发展治理，增强企业效率为发展中心；以保证政府债务安全运行，助力广州市“三中心一体系”与国家创新中心城市建设为核心任务；明确广州城投立足建设、延伸运营、超越创新的三大发展方向；实现集团党建、战略管理、法人治理、组织管控、人力资源、信息系统、财务管控、风险防范等八大核心管理要素的全面提升；实现广州城投集团由政府投融资平台向综合性大型国有资本投资运营公司的转型升级的总体目标。

公司将自身定位为任务型、产业型、孵化型相结合的具有核心竞争力的“三位一体”式的国有资本投资运营平台。公司以完成政府交办的政策性任务为主；针对现有产业，通过不断完善和优化产业链布局，发挥规模和协同效应，培育和强化产业核心竞争力，实现产业做大做强，成为

产业领导者；以获取投资收益为导向，以短平快项目为主，为实体产业提供现金流的同时兼顾产业培育，可适时转化为产业型投资，发展成为集团新的支柱产业。

总体看，公司发展战略明确，定位较为清晰。

七、财务分析

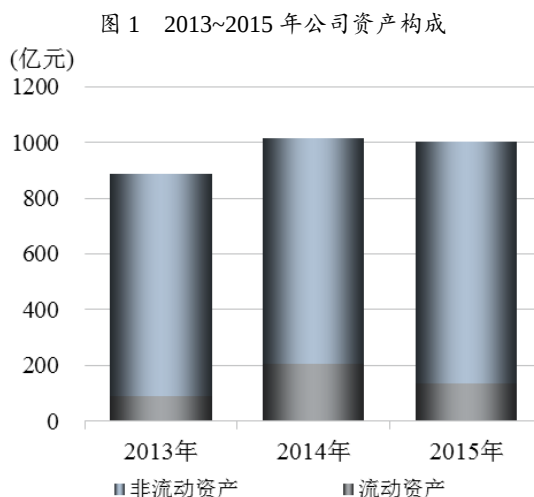
1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年专项审计报告及 2015 年财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。¹2013 年公司合并范围纳入公用院、有林公司、城投投资公司、广州市城实投资有限公司（以下简称“城实公司”）。2014 年公司合并范围新增城兴公司；原二级子公司广州市建璟资产管理有限公司及广州市建永资产管理有限公司划转至复建公司，成为三级子公司。2015 年，公司合并范围减少城实公司。总体来看，公司合并范围的变化，导致了公司主要资产科目的变动，但是对公司损益表及现金流量表影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额1,003.89亿元，负债622.54亿元，所有者权益381.35亿元（含少数股东权益2.22亿元）；2015年公司实现营业收入10.57亿元，净利润0.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.72亿元；经营活动现金流量净额为0.63亿元，现金及现金等价物净增加额-9.63亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司总资产分别为 886.95 亿元、1,013.54 亿元和 1,003.89 亿元，年均复合增长 6.39%，呈波动增长态势，主要是存货、其他应收款和固定资产增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 13.33%，非流动资产占 86.67%。公司资产以非流动资产为主。



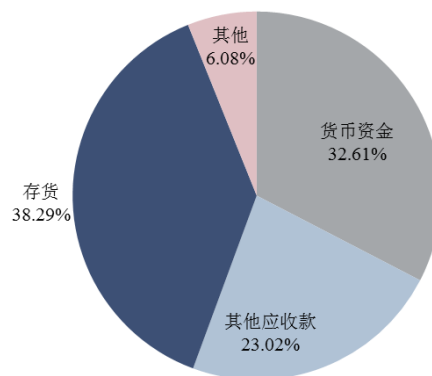
资料来源：审计报告

¹ 根据 2012~2014 年及 2015 年审计报告，立信会计师事务所强调事项：公司财务报表附注固定资产、在建工程和其他非流动资产所述的市政基础设施及配套工程是按照广州市政府有关部门的市政建设规划投资形成的，公司认为该类资产不能产生经济效益，故对该类资产不计提折旧与摊销。广州有林投资管理有限公司及广州新电视塔建设有限公司有关事项详见附注。上述内容不影响已发表的审计意见。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产分别为 89.22 亿元、206.35 亿元和 133.80 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 22.46%，主要是 2014 年存货和其他应收款的增长，但 2015 年由于城实公司的划出导致存货等科目余额大幅下降所致。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 32.61%）、其他应收款（占 23.02%）和存货（占 38.29%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金分别为 45.40 亿元、53.25 亿元和 43.63 亿元，呈现波动减少趋势，年均复合减少 1.97%。货币资金波动中有所下降，主要由于随建设项目的实施，资金逐步投入到项目建设中。截至 2015 年底，公司货币资金中 2.75 亿元资金作为担保金或保证金存在一定使用限制，此外，有林公司银行存款余额为 3.95 亿元，其中包含部分睡眠账户，由于历史原因，不清楚账户现状。

2013~2015 年，公司分别持有以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 1.85 亿元、1.80 亿元和 1.21 亿元。截至 2015 年底，公司持有交易性债务融资 1.20 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款分别为 1.35 亿元、2.51 亿元和 1.64 亿元，年均复合增长 10.12%。公司应收账款主要为物业管理费、租金收入等。2014 年应收账款快速增长，主要为公司应收广百集团租金 0.94 亿元。该笔应收款出具了全额银行保函，坏账风险较小，未计提坏账。

2013~2015 年，公司预付款项分别为 3.70 亿元、3.48 亿元和 3.45 亿元，年均复合下降 3.38%。预付款项保持相对稳定。从账龄看，99.66%的预付款账龄在 3 年以上。从集中度看，公司一直持有鸿安公司 2.81 亿元预付款，占比 80.75%，未结算原因为项目被拍卖。

2013~2015 年，公司其他应收款分别为 17.76 亿元、55.65 亿元和 30.80 亿元，其他应收款规模波动较大。从构成来看，公司其他应收款主要由担保还款、往来款、投资款等组成。2014 年其他应收款大幅增长，主要由于 2014 年燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理资金 37.61 亿元所致；2015 年其他应收款大幅下降，主要由于收到城实公司收益款项冲减其他应收款。

2013~2015 年，公司存货分别为 18.26 亿元、87.76 亿元和 51.23 亿元，存货波动幅度较大，主要系 2014 年公司子公司城实公司拍下油制气厂地块，但 2015 年城实公司不再纳入合并范围所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动中小幅增长，分别为 797.73 亿元、807.19 亿元和 870.09

亿元，年均复合增长 4.44%。截至 2015 年底，可供出售金融资产占 3.47%，在建工程占 21.03%，固定资产占 40.61%，其它非流动资产占 29.01%，投资性房地产占 3.05%。

2015 年，公司可供出售金融资产大幅增长至 30.19 亿元，全部为可供出售权益工具。2015 年净增加 29.69 亿元，主要为新增信托理财及资管计划合计 13.71 亿元、城实公司 0.05 亿元（由于不再纳入合并范围）和按公允价值计量的渤海租赁股份有限公司（现更名为渤海金控投资股份有限公司，000415.SZ）定向增发 16 亿元。

2015 年，公司新增长期应收款 19.23 亿元，为子公司全通融资租赁公司开展融资租赁业务形成的应收款项，该收款权已用于担保融资租赁相关借款。

2013~2015 年，公司长期股权投资有所增长，分别为 1.19 亿元、1.37 亿元和 1.44 亿元，年均复合增长 10.21%。2013 年公司减少对联营企业广州市城市涉水工程建设有限公司、广州市城市建设环境工程有限公司、广州市城市年票项目建设有限公司的投资共 0.08 亿元。根据穗建投字【2013】153 号文的批复，广州市建设投资发展有限公司 2014 年向广州建广实业有限责任公司追加 0.20 亿元投资。2015 年，公司新增长期股权投资主要为新增对广州市电子泊车管理有限公司的 433.54 万元及广州城投汇垠股权投资基金管理有限公司 399.43 万元投资。

公司投资性房地产主要为用于出租的流花展馆、中国市长大厦和珠江新城核心区、时代地产中心以及岭南复建商厦、玉鸣轩商场等。2013~2015 年，公司投资性房地产分别为 28.71 亿元、27.77 亿元和 26.57 亿元，年均复合下降 3.81%，投资性房地产保持相对稳定。截至 2015 年底，流花展馆已用于为子公司建轩公司提供 8.00 亿元的借款抵押担保；花城汇项目产权证书正在办理中，账面价值 14.93 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产分别为 312.98 亿元、313.06 亿元和 353.37 亿元，年均复合增长 6.26%。2015 年公司固定资产大幅增长，主要系“道路交通工程、路灯改造专项工程”在建工程转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值主要包括土地资产 1.30 亿元、市政基础设施 310.47 亿元、房屋及建筑物 32.56 亿元、机械设备 4.63 亿元和电子设备 1.04 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程分别为 203.25 亿元、213.82 亿元和 183.02 亿元，年均复合减少 5.11%。在建工程波动下降，主要系部分在建项目竣工结算，转入固定资产所致。

公司持有 3.22 亿元商誉，分别来自广州新中轴建设有限公司（0.03 亿元）和广州新电视塔建设有限公司（3.19 亿元）。

公司其他非流动资产主要为道路交通工程、环境综合整治、绿化景观、中心城区雨污分流等项目，是按照广州市政府有关部门的市政建设规划投资形成的。相关项目工程所需资金由公司垫资或财政拨款，工程的验收与日常维护和管理由广州市其他职能部门承担。2013~2015 年，公司其他非流动资产分别为 247.28 亿元、246.80 亿元和 252.43 亿元，年均复合增长 1.04%。其他非流动资产保持相对稳定。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，其他非流动资产、在建工程及固定资产占比高，主要为基础设施项目；公司资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

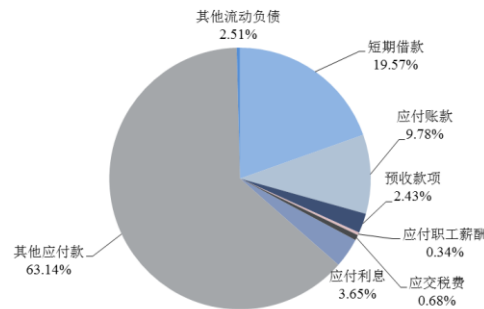
负债

2013~2015 年，公司负债总额分别为 566.53 亿元、649.23 亿元和 622.54 亿元，年均复合增长 4.83%。负债总额波动中有所增长，主要由于 2013 年短期借款和其他应付款的减少，以及 2014 年

应付债券和专项应付款的增长。公司负债以非流动性负债为主。截至 2015 年底，非流动负债占 91.85%，较 2014 年底下降 2.77 个百分点。

2013~2015 年，公司流动负债分别为 28.37 亿元、34.92 亿元和 50.72 亿元，年均复合增长 33.71%。流动负债波动快速增长，主要来自短期借款和其他应付款的增加。截至 2015 年底，公司短期借款占 19.57%，应付账款占 9.78%，其它应付款占 63.14%。

图 3 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司短期借款分别为 2.25 亿元、4.93 亿元和 9.93 亿元，年均复合增长 110.20%，短期借款大幅增长。截至 2015 年底，公司短期借款以质押借款（占 27.00%）和保证借款（占 62.76%）为主。已逾期未偿还的短期借款总额为 2.25 亿元，为有林公司借款，自 2009 年 1 月至 2015 年 12 月期间，有林公司与下属各单位的债权人，分别签订了两份债权转让协议和一份减免利息协议，存在银行减免的利息和本金的情况。

2013~2015 年，公司应付账款分别为 4.45 亿元、5.25 亿元和 4.96 亿元，年均复合增长 5.55%。截至 2015 年底，主要构成为账龄在 1~2 年的 1.78 亿元与账龄在 3 年以上的 2.84 亿元，主要由未结算的工程款构成。

公司预收款项主要系流花展馆、花城汇等出租物业预收租金等款项。2013~2015 年，公司预收款项分别为 1.53 亿元、1.25 亿元和 1.23 亿元，年均复合减少 10.31%，预收款项呈逐年下降趋势。从账龄上看，截至 2015 年底，一年以上预收款达 1.04 亿元。

公司其他应付款主要由保证金、融资款和往来款构成。2013~2015 年，公司其他应付款分别为 16.69 亿元、18.44 亿元和 32.03 亿元，2015 年大幅增加，主要是子公司开展融资租赁业务增加的融资款 8.76 亿元及有林公司收到的黄金围地块政府收储补偿预付款 4.79 亿元，暂时挂其他应付款核算。截至 2015 年底，账龄在一年以内、一年以上的其他应付款分别占 78.59%和 21.41%。一年以上的其他应付款主要包括广东晟铭房地产开发有限公司的 2 亿元合作保证金。

2013~2015 年，公司非流动负债分别为 538.16 亿元、614.31 亿元和 571.81 亿元，年均复合增长 3.08%。非流动负债波动增长，主要系长期借款和应付债券波动增长及专项应付款增长综合导致。截至 2015 年底，长期借款占 68.40%，应付债券占 11.73%，专项应付款占 19.74%。

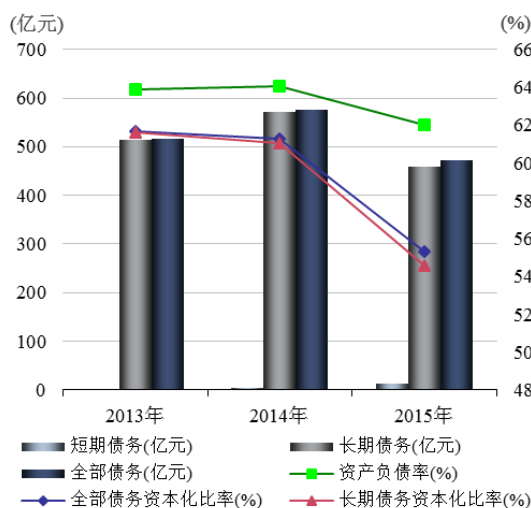
2013~2015 年，公司长期借款分别为 455.82 亿元、483.16 亿元和 391.12 亿元，年均复合下降 7.37%。长期借款波动下降，主要系 2015 年公司偿还到期的借款以及政府性债务置换（未体现在公司现金流量表中）导致。截至 2015 年底，公司长期借款主要由信用借款（占 56.65%）和保证借款（占 34.66%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 67.10 亿元，系子公司建投公司于 2010 年发行的 28.00 亿元公司债券（已于 2015 年偿还 20.90 亿元，截至 2015 年底剩余面值 7.10 亿元）、公司于 2013 年发行的 30.00 亿元中期票据及公司于 2014 年发行的 30.00 亿元中期票据。

2013~2015 年，公司专项应付款分别为 24.28 亿元、43.10 亿元和 112.86 亿元，年均复合增长 115.60%。2015 年，公司专项应付款大幅增加，主要系公司收到财政拨款的市政基础设施建设专项资金且当年用于偿还银行借款的专项应付款未转入资本公积。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司全部债务分别为 516.07 亿元、576.08 亿元和 471.75 亿元，年均复合下降 4.39%。近三年以长期债务为主。截至 2015 年底，主要由长期债务（占比 97.13%）构成。从债务指标上看，2013~2015 年，公司资产负债率波动中有所下降、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均不断减小。截至 2015 年底，公司资产负债率 62.01%，同比下降 2.05 个百分点；同期，公司长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为 54.58%和 55.30%，同比分别下降 6.48 和 5.96 个百分点。公司债务负担有所下降，但整体债务负担重。

图 4 2013~2015 年公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

总体来看，公司债务规模较大，债务负担重。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益分别为 320.42 亿元、364.31 亿元和 381.35 亿元，年均复合增长 9.09%。截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益 379.14 亿元，少数股东权益 2.22 亿元；归属母公司所有者权益中，实收资本占 36.43%、资本公积占 62.66%、盈余公积占 0.12%、未分配利润占 0.20%。2015 年，公司所有者权益增长主要来自资本公积的增长。

2013~2015 年，公司资本公积分别为 179.86 亿元、223.11 亿元和 238.96 亿元，年均复合增长 15.26%。资本公积不断增长，主要为收到财政拨付给公司用于建设项目支出的款项。2013~2015 年分别收到财政补贴项目资本金 1.25 亿元、42.36 亿元和 14.80 亿元。截至 2015 年底，公司资本公积中财政补贴项目资本金占 83.33%，财政直拨款占 11.45%，资本溢价占 5.21%，其余为小部分可供出售金融资产的公允价值变动。

总体来看，公司所有者权益稳定性强，受到政府支持力度大。

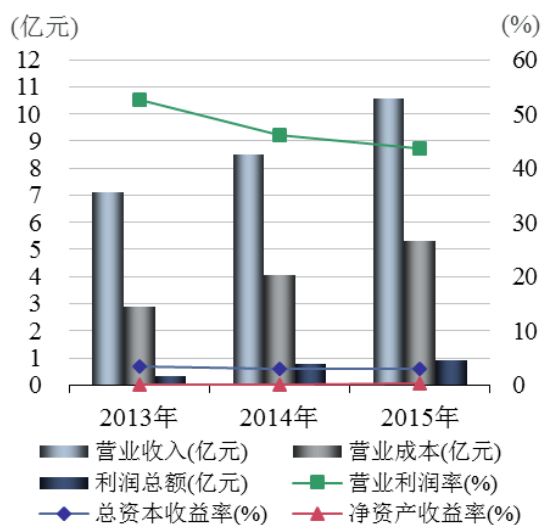
4. 盈利能力

2013~2015 年, 公司营业收入分别为 7.10 亿元、8.48 亿元和 10.57 亿元, 年均复合增长 21.97%。营业收入快速增长, 2015 年, 公司营业收入中租金收入 (3.33 亿元)、门票收入 (1.71 亿元) 及提供劳务收入 (3.00 亿元) 合计占 80.46%。2013~2015 年, 公司营业成本分别为 2.89 亿元、4.07 亿元和 5.31 亿元, 年均复合增长 35.56%。从营业利润率来看, 公司三年营业利润率有小幅下降, 分别为 52.67%、46.17%和 43.66%。主要受租金收入和提供劳务收入的成本变动影响。

2013~2015 年, 公司期间费用分别为 33.05 亿元、31.29 亿元和 27.67 亿元, 年均复合下降 8.49%。公司期间费用有所下降, 主要因为财务费用的下降。2015 年, 公司期间费用占营业收入的 261.89%, 财务费用占期间费用的 87.65%。2015 年公司实现投资损失 0.11 亿元, 主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产导致的损失。

公司营业外收入主要来自政府补助, 政府补助中又以非收益性项目利息补贴为主。2013~2015 年, 公司营业外收入分别为 29.82 亿元、28.18 亿元和 24.39 亿元, 年均复合减少 9.56%。营业外收入有所下降, 反映了政府补助数额逐年减少, 与公司财务费用的下降基本匹配。2013~2015 年, 公司收到政府补助分别为 27.63 亿元、27.12 亿元和 23.58 亿元, 其中非收益性项目利息补贴约可覆盖当年利息支出的 95% (三年利息支出分别为 29.38 亿元、28.36 亿元和 24.49 亿元)。

图 5 2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：审计报告

2013~2015 年, 公司利润总额分别为 0.35 亿元、0.76 亿元和 0.89 亿元, 利润总额逐年增长, 年均复合增长 60.19%。

从盈利指标看, 2013~2015 年, 公司营业利润率不断下降, 分别为 52.67%、46.17%和 43.66%。同期, 公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为 3.12%和 0.16%。2015 年, 公司净资产收益为 0.20%, 同比增加 0.07 个百分点; 2015 年, 公司总资产收益率为 2.96%, 同比下降 0.09 个百分点。公司盈利水平依然较低, 符合公用事业行业特点。

总体来看, 受公用事业业务性质所限, 公司盈利能力弱, 利润总额对政府补助依赖性大。

5. 现金流

2013~2015 年，公司经营活动现金流入分别为 8.47 亿元、54.27 亿元和 75.11 亿元，年均复合增长 197.74%。经营活动现金流入波动中增长，主要与收到其他与经营活动有关的现金的变化有关。2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 7.31 亿元、7.50 亿元和 11.02 亿元，年均复合增长 22.79%。主要为电视塔门票收入、物业出租收入和管理费收入等。现金收入比分别为 102.91%、88.40%和 104.30%。2014 年，公司收入实现情况较上年明显下降，主要由于公司未收到广百集团租金，目前公司已收回流花展馆经营权。2013~2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.70 亿元、46.77 亿元和 63.71 亿元。2014 年大幅增加主要由于公司子公司广州燃气贸易有限公司（以下简称“燃贸公司”）收到油制气厂地块土地返还款 43 亿元；2015 年主要包括燃贸公司收回资管计划本金利息之和约 29 亿元、城投投资公司收到的融资租赁融资款约 17 亿元以及收回理财投资约 6 亿元。2013~2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 0.87 亿元、1.76 亿元和 30.26 亿元，2015 年较上年大幅增加，主要由于公司支付购买地块的款项 28.15 亿元。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.70 亿元、71.62 亿元和 39.73 亿元，波动幅度较大。2014 年大幅增加主要系公司子公司城实公司于 2014 年 4 月以 63.35 亿元购入油制气厂地块；2015 年主要为公司开展融资租赁业务及相关经营支付的款项。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.84 亿元、-23.05 亿元和 0.63 亿元。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要受处置子公司及其他单位收到的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金的变化影响：2015 年，公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为-11.18 亿元，体现了城实公司不再纳入公司合并范围导致现金流的变动；2013~2015 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 4.75 亿元、64.87 亿元和 2.53 亿元，2014 年大幅增长主要为收回信托资管计划借款 64.50 亿元（公司通过信托资管计划借得油制气厂地块拍地款，当年已归还）。2013~2015 年，公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金以及支付其他与投资活动有关的现金：2013~2015 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 47.05 亿元、20.63 亿元和 37.27 亿元，主要为基础设施建设投资支出；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为 1.10 亿元、105.06 亿元和 0.12 亿元，2014 年金额大幅增加，主要包括归还信托资管计划借款 64.50 亿元及燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理的 37.61 亿元。受城市基础设施投资支出较大以及公司向广发资管计划支出款项的影响，近年公司投资活动产生的现金流量表现为净流出，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-44.97 亿元、-59.95 亿元和-54.52 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入来源于取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金。2013~2015 年，公司取得借款收到的现金分别为 5.67 亿元、78.66 亿元和 31.28 亿元；同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 68.65 亿元、136.51 亿元和 106.74 亿元，公司收到的其他与筹资活动有关的现金主要包括政府拨付还贷本息资金、项目资本金及补贴资金，此外，2014 年还包含城实公司收到的 77.21 亿元借款（包括银华资管计划的 39.60 亿元借款和广发资管计划的 37.61 亿元借款，后者为燃贸公司投入的通过广发资管计划进行资产管理资金，计入“其他应收款”及“支付其他与投资活动有关的现金”中）。2013 年和 2014 年公司发行债券收到的现金各 29.91 亿元。2013~2015 年，公司偿还债务支付的现金分别为 43.02 亿元、111.49 亿元和 67.71 亿元；同期，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 30.52 亿元、29.85 亿元和 25.20 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.89 亿元、89.91

亿元和 44.25 亿元。总体看，公司筹资活动现金流仍呈现净流入状态，公司偿还债务本息支付的现金主要来自于政府拨付资金。

受到 2014 年公司购入油制气厂地块及收到土地返还资金影响，当年现金流波动较大；总体来看，由于公司承担城市基础设施建设工作，投资规模大，经营活动现金获取能力弱，对广州市财政资金及外部融资依赖性强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动负债占比较低，公司流动比率和速动比率较高，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为 372.07%和 233.29%，截至 2015 年底分别为 263.78%和 162.77%；公司经营性现金流量净额除 2015 年以外为负，对流动负债基本无保障能力。综合考虑到公司货币资金充裕且短期有息债务和流动负债规模小，虽其他应收款和存货规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 31.85 亿元、31.16 亿元和 27.61 亿元，三年复合减少 6.89%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致。截至 2015 年底，公司 EBITDA 主要由折旧和计入财务费用的利息支出构成，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占 7.65%、0.42%、88.69%和 3.23%。2013~2015 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍、0.05 倍和 0.06 倍。公司长期偿债能力较弱，但考虑到广州市政府为公司还贷提供支持，总体来看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G1044010403220380C），截至 2016 年 5 月 24 日，公司本部无“未结清不良信贷”和“已结清不良信贷”情况，过往履约情况良好。

基于对公司自身经营和财务状况，以及广州市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到广州市政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力极强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为 25 亿元，占 2015 年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 5.46%、5.30%和 0.04%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 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分别为 62.01%、55.30%和 54.58%，本期专项债券发行后，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分别上升为 62.94%、56.57%和 55.89%，公司债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 31.85 亿元、31.16 亿元和 27.61 亿元，分别是本期债券拟发行额度的 1.27 倍、1.25 倍和 1.10 倍，是本期债券品种一拟发行额度的 2.12 倍、2.08 倍和 1.84 倍，EBITDA 对本期债券总额及品种一拟发行额度覆盖能力尚可。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行额度的 0.34 倍、2.17 倍和 3.00 倍，为本期债券品种一拟发行额度的 0.56 倍、3.62 倍和 5.01 倍，对本期债券总额覆盖程度一般，对品种一需偿还本金覆盖程度较好；公司经营活动现金流量净额为负，对本期债券无保障能力。

总体看，公司EBITDA对本期债券待偿还本金保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期债券总额保障能力一般，经营活动现金流入对品种一待偿还本金覆盖程度较好。

3. 募投项目收益对债券偿还能力的影响

本期债券的偿债资金来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目的收益。其中，募投项目收益测算如下表所示：

表 10 募投项目收益测算表（单位：万元、倍）

收入来源	建设期	建设及运营期									合计
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	
收入合计	0	23,540	123,558	93,279	126,850	14,350	17,251	17,251	17,251	17,251	450,583
停车场租金收入	0	206	6,272	9,349	13,045	14,350	17,251	17,251	17,251	17,251	112,228
配套商业销售收入	0	23,334	117,287	83,930	113,805	0	0	0	0	0	338,356
支出合计	0	710	3,832	2,985	4,066	717	863	863	863	863	15,762
停车场管理费	0	10	314	467	652	717	863	863	863	863	5,611
商业销售费用	0	700	3,519	2,518	3,414	0	0	0	0	0	10,151
项目净收入	0	22,830	119,726	90,294	122,784	13,632	16,389	16,389	16,389	16,389	434,821
累计净收益	0	22,830	142,556	232,850	355,633	369,266	385,655	402,044	418,432	434,821	--
应偿还本息	12,000	12,000	12,000	12,000	162,000	--	--	--	--	--	210,000
项目净收益本息覆盖倍数	0.00	1.90	9.98	7.52	0.76	--	--	--	--	--	--
累计净收益本息覆盖倍数	0.00	1.90	11.88	19.40	2.20	--	--	--	--	--	--

注：假设利率为8%，第5年公司选择全额兑付品种一，投资者选择回售品种二，上表中数据为本期债券中用于城市停车场建设项目公司应偿还本息数。

资料来源：公司提供。

假设本期债券于项目建设期第1年初发行，则公司将于项目第5年末决定选择续期品种一，或全额兑付品种一；若于第5年末公司决定不续期品种一，同时投资者选择回售品种二，则公司将于第5年末集中偿还本金25亿元（其中15亿元用于城市停车场建设项目）。假设利率为8%，前5年用于城市停车场建设项目资金每年公司应偿还利息为1.20亿元，第5年需偿还本息16.20亿元。第1年，由于募投项目无收入，项目收入无法覆盖当年应偿还利息，当年应偿还利息需通过公司日常经营收入偿还；第2年，项目净收入对当年利息覆盖倍数为1.90倍；自第3年起，项目累计净收益对应偿还利息覆盖程度很好，至第5年需偿还本金时，项目净收益对应偿还本息16.20亿元的覆盖倍数为0.76倍，项目累计净收益对应偿还本息16.20亿元的覆盖倍数为2.20倍，其覆盖程度尚可。若第5年发生集中偿付，城市停车场建设项目收入可覆盖本期债券用于该项目的本金及其利息，但考虑到该项目资金筹集计划包括分期发行300,000万元债券（其中本期债券募集资金中用于募投停车场项目部分合计为150,000万元，剔除此部分，剩余150,000万元资金需求可能以发行债券的方式筹集），因此本期债券剩余用于补充公司流动资金部分（100,000万元）的偿还依赖于公司日常经营收入。

同时，联合评级也关注到，项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际租金和销售收入情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响较大，且城市停车场建设项目尚未全部获得批复，项目建设存在一定政策风险。考虑到项目收益测算较为乐观，且各子项目的竣工时间有可能发生变化，项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

总体看，公司EBITDA对本期债券待偿还本金保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期债券总额保障能力一般，经营活动现金流入对品种一待偿还本金覆盖程度较好。项目预测收益在集中兑付条件下对本期债券城市停车场建设项目本金覆盖能力尚可。考虑到本期债券品种一的偿债资金来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目的收益总和，且公司在财政资金等方面得到的政府支持，本期债券品种一到期不能偿付的风险极低。

九、债权保护条款分析

公司与广州银行股份有限公司总行营业部（以下简称“广州银行”）签订《募集资金使用专项账户监管协议》，由公司在广州银行处开立募集资金使用专项账户，广州银行受托对该账户进行监管，确保公司募集资金的使用与本期债券募集说明书中陈述的用途一致，规避市场风险，保证债券持有人的合法权利。

广州银行作为本期债券的资金监管人，与公司签订《偿债账户监管协议》，依据协议的约定保管偿债账户内的资金，并监督公司对该资金只能用于偿还本期债券的本息。偿债账户为公司在广州银行处开立的用于偿债资金的接收、划转及存放的账户，账户内的资金及其利息根据《募集说明书》及协议约定只能用于偿付债券持有人的到期本金及利息。偿债账户内的资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放和使用，不得用于其它任何用途。广州银行应于约定的公司划款日前三十个工作日内向公司发出划款通知书，要求公司按照协议的约定按时足额划款。本期债券存续期间，广州银行应依据协议的约定进行资金划拨，监督并记录公司关于本期债券资金划拨。对于公司做出的任何违反协议规定的资金拨付请求，广州银行应予以拒绝。

为维护本期债券持有人的利益，公司聘请广州银行作为本期债券全体债券持有人的债权代理人，由广州银行依据签订的《债权代理协议》的约定和相关法律法规的规定行使权利和履行义务。在本期债券存续期间，广州银行作为本期债券全体债券持有人的代理人处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。

整体看，公司为本期债券设立了募集资金使用专项账户、偿债账户，并由广州银行作为资金监管人对偿债账户进行监管，有助于保障本期债券本息偿还的安全性。

十、结论

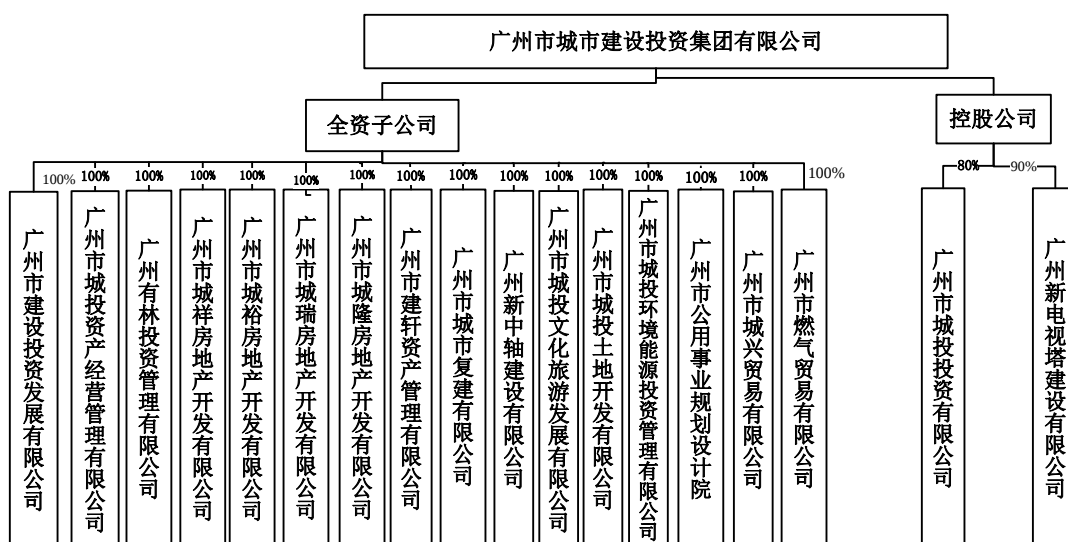
公司是广州市城市基础设施建设和资产运营的主要实体，在经营环境和政府支持方面具备显著优势。公司所属地区经济保持平稳较快发展，财政实力稳步增强，为公司发展提供了较良好的外部经营环境。

目前，公司资产结构以非流动资产为主，基础设施项目规模大，变现能力弱，整体资产质量一般，公司债务负担较重，受公用事业业务性质所限，盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性大。综合考虑广州市财力水平及广州市政府在财政资金支持 and 土地出让收益配给等方面给予公司的大力支持，公司主体信用风险极低。

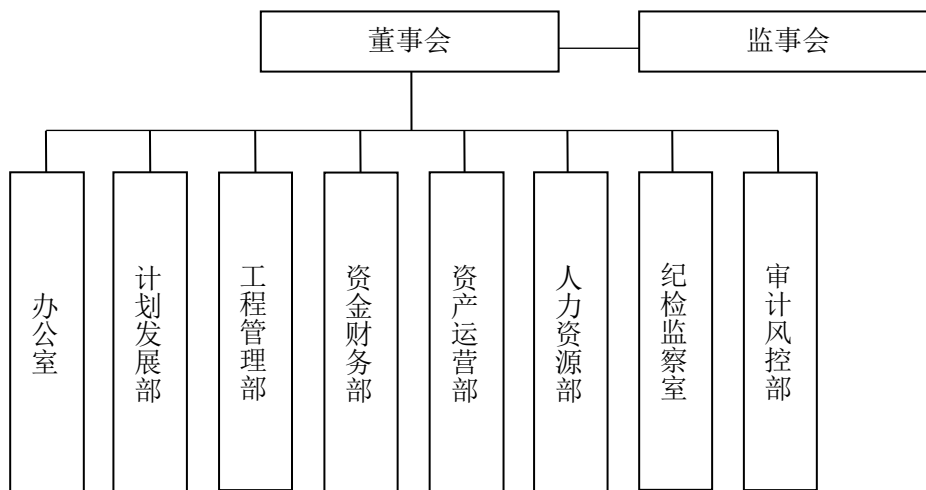
本期债券品种一具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合评级通过对相关条款的分析，认为本期债券品种一在清偿顺序等方面均与其他普通债券相关特征接近。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券品种一偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券品种一不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 广州市城市建设投资集团有限公司 股权结构图

全资子公司	16
控股公司	2



附件 1-2 广州市城市建设投资集团有限公司
组织结构图



附件 2 广州市城市建设投资集团有限公司
2013 年~2015 年主要财务指标
（单位：人民币亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额	886.95	1,013.54	1,003.89
所有者权益	320.42	364.31	381.35
短期债务	2.25	4.93	13.53
长期债务	513.82	571.16	458.22
全部债务	516.07	576.08	471.75
营业收入	7.10	8.48	10.57
净利润	0.27	0.46	0.77
EBITDA	31.85	31.16	27.61
经营性净现金流	-1.84	-23.05	0.63
应收账款周转次数（次）	5.93	4.40	5.10
存货周转次数（次）	0.16	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比率（%）	102.91	88.40	104.30
总资本收益率（%）	3.54	3.07	2.96
总资产报酬率（%）	3.55	3.28	2.83
净资产收益率（%）	0.08	0.13	0.20
营业利润率（%）	52.67	46.17	43.66
费用收入比（%）	465.31	368.98	261.89
资产负债率（%）	63.87	64.06	62.01
全部债务资本化比率（%）	61.69	61.26	55.30
长期债务资本化比率（%）	61.59	61.06	54.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.10	1.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.05	0.06
流动比率（倍）	3.14	5.91	2.64
速动比率（倍）	2.50	3.40	1.63
现金短期债务比（倍）	21.03	11.17	3.31
经营现金流流动负债比率（%）	-6.97	-66.02	1.25
EBITDA/品种一发行额（倍）	2.12	2.08	1.84

注：公司其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。