

广州开发区工业发展集团有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA 级

评级时间： 2015 年 12 月 9 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评 [2015]020343】

评级对象: 广州开发区工业发展集团有限公司

信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015年12月9日

主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.96	1.36	1.91	4.03
刚性债务	5.90	10.29	12.68	23.47
所有者权益	15.58	26.38	27.99	29.72
经营性现金净流入量	3.39	-2.18	3.36	-3.66
合并数据及指标:				
总资产	47.67	56.65	63.54	79.56
总负债	22.98	29.59	34.43	48.97
刚性债务	9.91	18.13	20.82	34.71
所有者权益	24.69	27.06	29.11	30.59
营业收入	1.66	1.88	2.33	1.70
净利润	0.45	0.64	1.16	1.22
经营性现金净流入量	3.55	-4.13	1.76	-2.41
EBITDA	1.41	1.20	2.13	—
资产负债率[%]	48.21	52.23	54.19	61.55
权益资本与刚性债务 比率[%]	249.02	149.27	139.84	88.12
流动比率[%]	130.49	203.60	133.31	168.29
现金比率[%]	70.95	85.92	44.84	60.86
利息保障倍数[倍]	1.38	1.00	1.31	—
净资产收益率[%]	1.82	2.49	4.11	—
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	15.44	-15.72	5.50	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-23.24	-35.10	-11.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.10	1.39	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.09	0.11	—

注: 根据工业集团经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其恺
Tel: (021) 63501349-914
E-mail: sqk@shxsj.com

于雯雨
Tel: (021) 63501349-920
E-mail: ywy@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对广州开发区工业发展集团有限公司(简称“工业集团”、“该公司”或“公司”)的评级反映了工业集团在区域经济环境、股东支持和股权投资收益等方面所具有的优势,同时也反映了公司在资金平衡、主业盈利能力、人员负担、后续项目投资和偿债等方面所面临的压力与风险。

➤ 主要优势/机遇:

- **良好的区域经济环境。**近年来,广州市及广州开发区经济快速发展、财政实力不断增强,为工业集团的发展提供了良好基础。
- **股东支持。**工业集团作为广州开发区重要的园区开发建设主体之一,近年持续获得开发区国资局资产注入和现金增资等方面支持。
- **股权投资收益稳定。**近年来,工业集团持股的上市公司经营效益良好,公司获得了稳定的投资收益,对其综合获利能力形成良好补充。

➤ 主要劣势/风险:

- **资金平衡风险。**在工业集团持续的业务扩张过程中,开发成本的上升及租售环节的市场波动将加大公司现金流平衡难度。
- **业务较分散,营收规模有限。**国企改制以来,工业集团经营规模和涉及经营范围不断扩大,但业务较为分散,营收规模有限。
- **主业盈利能力不强,期间费用负担重。**工业集团收入占比较大的物业租赁业务毛利率一直处于较低水平,且期间费用规模一直较大,侵蚀了公司的营业利润。
- **项目投资融资压力。**近年来工业集团处于项目集中建设期,资本支出需求大,公司面临一定的投融资压力。
- **偿债压力。**近年来工业集团债务规模持续扩张,刚性债务显著增加,偿债压力进一步加大。

➤ 未来展望

通过对工业集团主要信用风险要素的分析，新世纪公司认为公司具有很强的债务偿付能力，违约风险很低，并给予公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对广州开发区工业发展集团有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至广州开发区工业发展集团有限公司 2016 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

广州开发区工业发展集团有限公司

主体信用评级报告

该公司于 1984 年 8 月 3 日经中国共产党广州市委员会、广州市人民政府批准成立，原名广州经济技术开发区工业发展总公司。2003 年 4 月 25 日经广州开发区国有资产监督办公室文件穗开国资委[2003]4 号文批准，变更登记为国有独资有限责任公司。2004 年 10 月 18 日经广州开发区国资委穗开国资办[2004]62 号文批准更名为现名。2011 年，经过股东名称变更调整¹，公司控股股东及实际控制人名称变更为“广州开发区国有资产监督管理局”（以下简称“开发区国资局”），该事项已经完成工商变更。经多次增资，截至 2015 年 9 月末，公司实收资本为 24.12 亿元²。

该公司由广州开发区国资局授权经营的国有独资有限责任公司，是开发区最早成立的国有直属总公司之一。成立初期，公司主要负责园区开发，洽谈、引进工业与技术项目，投资合作兴办工业企业及提供各项配套服务，承担区内部分政府与社会职能等。自 2003 年改制为有限责任公司以来，公司经营范围不断扩大，并且持有厂房、员工公寓、商业、住宅等多种业态的较大规模经营性物业，目前公司已发展成为集物业租售、市政拆迁及代建、招商及投资服务、酒店住宿及餐饮、对外投资为一体的多元化经营主体。截至 2014 年末，公司纳入合并范围的有 9 家子公司，其中，全资二级子公司 5 家，全资三级子公司 4 家，公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

一、宏观经济和政策环境

2015 年以来，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济

¹ 2011 年 3 月 15 日，根据中共广州经济技术开发区工作委员会办公室文件《关于由广州开发区国有资产监督管理局办公室承接原广州经济技术开发区国有资产管理委员会国有企业出资人职能职责的通知》，广州经济技术开发区国有资产管理委员会自 2010 年 8 月 6 日起撤销，撤销后，由广州开发区国有资产监督管理局办公室承接原广州经济技术开发区国有资产管理委员会国有企业出资人职能职责。

根据 2011 年 6 月 29 日广州经济技术开发区机构编制委员会办公室印发的文件《广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州出口加工区、广州保税区国有资产监督管理局（萝岗区国有资产监督管理局与其合署办公）职能设置、内设机构和人员编制规定》，广州开发区国有资产监督管理局办公室与广州市萝岗区人民政府国有资产监督管理局合署办公，两机构正式更名为广州开发区国有资产监督管理局、广州市萝岗区国有资产监督管理局。

² 该公司注册资本 19.93 亿元，实收资本与注册资本差额系后续股东增加投入未及时办理工商变更所致。

在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。2015年，国际石油价格仍处在低价波动，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。金砖国家经济继续呈现回落态势；其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，严峻的经济增长形势处于胶着状态，俄罗斯的经济增长和发展向东寻求突破成为重要的选择。预期未来一段时间，美国将视经济复苏和其他因素的情况，启动加息货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策。

2015年上半年，中国对外开放水平不断提高，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，继续推进与韩国、澳大利亚等的自由贸易区谈判，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币的作为特别提款权货币和资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2015年上半年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015年在新预算法下，财政部积极推动各省和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体可控；在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。预期未来一段时间，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015年上半年中国经济总体运行平稳。但是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业

的风险仍然较高，中小企业、光伏行业、有色行业等的企业债券信用事件和违约事件时有发生，同时，中国加快国有企业改革，促进国企管理和经营体制变化，增强国有经济实力，提高国有经济活力和竞争力，发挥国有经济的主导作用。预期未来一段时间，中国经济仍将保持平稳的增长和发展。同时，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产的政策下，中国债券市场的信用事件、违约事件将成为新常态；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长。同时，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

二、公司所处行业及区域经济环境

广州是中国最主要的对外开放城市之一，系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分。2014年，广州市经济增速放缓，但产业结构不断优化，地区生产总值仍位列全国前茅。

广州是中国第三大城市、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。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分。广州下辖十一区，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区。

2014年，广州市实现地区生产总值16706.87亿元，位于全国第三，按可比价格计算，同比增长8.60%。其中，第一产业增加值237.52亿元，同比增长1.80%；第二产业增加值5606.41亿元，同比增长7.40%；第三产业增加值10862.94亿元，同比增长9.40%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.42:33.56:65.02。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.30%、30.90%和68.80%。全年完成固定资产投资4889.50亿元，比上年

增长 14.50%。从三次产业看，第一产业完成投资 17.02 亿元，同比增长 67.30%。第二产业完成投资 721.98 亿元，同比增长 7.30%；其中，工业完成投资 685.12 亿元，同比增长 6.90%。第三产业完成投资 4150.50 亿元，同比增长 15.70%。2014 年，房地产开发业完成投资 1816.15 亿元，比上年增长 15.50%。

2014 年，广州市工业增加值为 5075.41 亿元，比上年增长 7.80%。全年规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业完成工业总产值 8656.63 亿元，增长 8.80%，占全市规模以上工业总产值的比重 47.6%。其中，汽车制造业完成工业总产值 3642.44 亿元，增长 10.3%。电子产品制造业和石油化工制造业分别完成工业总产值 2320.63 亿元和 2693.56 亿元，分别增长 7.4%和 8.0%。创新产业方面，全年规模以上高技术制造业增加值 601.19 亿元，同比增长 9.70%，其中，医药制造业增长 5.50%，航空航天器制造业增长 3.40%，电子及通信设备制造业增长 8.50%，电子计算机及办公设备制造业增长 13.9%，医疗设备及仪器仪表制造业增长 36.50%。

图表 1. 2012-2014 年广州市经济发展情况

指 标	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值 (亿元)	13551.21	10.50%	15420.14	11.60%	16706.87	8.60%
第一产业增加值 (亿元)	220.72	3.30%	228.87	2.70%	237.52	1.80%
第二产业增加值 (亿元)	4713.16	9.90%	5227.38	9.20%	5606.41	7.40%
第三产业增加值 (亿元)	8617.33	11.10%	9963.89	13.30%	10862.94	9.40%
三次产业结构	1.63:34.78:63.59		1.48 : 33.90 : 64.62		1.42:33.56:65.02	
工业增加值 (亿元)	-	10.60%	4754.85	9.90%	5075.41	7.80%
固定资产投资完成额 (亿元)	3758.39	10.10%	4454.55	18.50%	4889.50	14.50%
房地产投资完成额 (亿元)	1370.45	5.00%	1579.68	15.30%	1816.15	15.50%

资料来源：广州市国民经济和社会发展统计公报

受到经济增速放缓、结构性减税政策以及房地产调控政策等因素影响，广州财政收入保持增长，但增速持续下降。2014 年，全市一般公共预算收入 1241.50 亿元，同比增长 8.70%，其中税收收入占财政收入比重为 80.10%，较上年提高 0.80 个百分点，财政收入仍主要来源于税收收入；全市一般公共预算支出 1434.10 亿元，同比增长 3.50%。市本级财政收支方面，2014 年广州市市本级财政收入 542.90 亿元，同比增长 11.80%；市本级财政支出 570.90 亿元，同比下降 6%。

图表 2. 2012-2014 年广州市财政收支情况 (单位: 亿元)

指 标	2012 年		2013 年		2014 年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
一般公共预算收入	1010.60	506	1141.79	485.80	1241.50	542.90
税收收入	220.72	360.30	905.70	400.80	994.90	453.90
政府性基金收入	421.10	237.20	946.30	524.60	1074.00	751.20
国有土地使用权出让收入	-	-	838.00	449.80	965.30	678.10
一般公共预算支出	1321.80	575.20	1384.72	606.50	1434.26	571.10
政府性基金支出	430.30	232.80	-	460.80	-	683.10

资料来源: 广州市国民经济和社会发展统计公报

广州开发区位于广州东部, 是首批国家级经济技术开发区之一。近年开发区经济稳定增长, 财政实力较强, 主要效益指标在全国国家级开发区中继续位居前列。

广州开发区成立于 1984 年, 是经国务院批准的首批国家级经济技术开发区之一, 地处珠江三角洲核心地带, 紧邻香港、澳门、深圳、珠海等城市。2002 年, 广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区实行合署办公, 全区总规划面积 78.92 平方公里。2005 年, 依托广州开发区设立了萝岗区, 面积 393.22 平方公里, 实行四个国家级经济功能区和一个行政区“五区合一”的独特行政机制。2015 年萝岗区与黄埔区合并成立为新黄埔区。

广州开发区依靠独特的地理环境优势, 主要经济发展指标位居全国国家级开发区前列。2014 年, 广州开发区实现地区生产总值 2212 亿元, 同比增长 7.50%; 实现规模以上工业总产值 5274 亿元, 同比增长 4.80%, 固定资产投资和财税总收入均保持两位数增长, 分别完成 579 亿元、601 亿元, 主要效益指标在全国国家级开发区中继续位居前列。产业结构优化方面, 全区新一代信息技术、生物与健康、新材料、汽车及零部件产业四大主导及先导产业实现工业总产值 4713 亿元, 同比增长 7.30%; 精细化工、食品饮料产业两大支柱产业实现工业总产值 1803 亿元, 占全市同行业的比重达到一半以上; 现代服务业、节能环保、智能装备产业三大前瞻性产业快速壮大, 其中装备制造业工业总产值同比增长 8.20%, 拉动全区工业增长 3.60 个百分点, 产业带动作用进一步加强。自主创新方面, 2014 年全年新增科技企业孵化器 11 家, 累计达 37 家, 新增孵化面积 81 万平方米, 累计达 330 万平方米, 孵化器内企业实现营业收入约 240 亿元, 同比增长 10.6%。另外, 创新平台建设大力推进, 广州高新区获批成为国家级文化和科技融合示范基地, 个体医疗与生物医药产业集群被科技部认定为创新型集群试点。

2015年以来，广州开发区全面强化专业化招商，在知识城、生物岛等重点区域开展以世界500强、中国企业500强、民营企业500强为主的大项目招商，突出开展总部项目、新一代信息技术、智能装备、电子商务等重点领域招商；支持中小企业快速发展，鼓励具备条件的企业利用自有厂房建设科技企业孵化器、加速器，促进新兴产业在楼宇空间中实现集聚。其中，在知识城核心区、科学城总部经济区和生物岛等商业集中区域，广州开发区重点发展总部型楼宇经济，落实中国联通互联网创新应用基地、中国大唐集团华南总部、泰康之家全国总部、施耐德华南总部等重点项目，计划2015年全年新引进20个总部经济项目。另外，广州开发区扩大各类孵化器和加速器规模，引导企业、科研机构、民间资本投资建设专业孵化器，建立与国际连接的孵化器体系，2015年全年计划新认定区级孵化器5家以上，累计达到42家，新增孵化面积30万平方米以上，总孵化面积达到360万平方米以上，以缓解科技企业发展空间不足的问题。

财政方面，近年来广州开发区财政收入保持稳定增长，财政实力较强。2012-2014年，广州开发区一般公共预算收入分别为109.89亿元、109.81亿元和120.82亿元，其中税收收入为主要构成，近三年税收收入分别为100.83亿元、99.39亿元和108.96亿元，占比均达到90%以上；同期政府性基金预算收入分别为74.86亿元、87.11亿元和113.93亿元，以国有土地使用权出让收入构成为主。财政支出方面，近年广州开发区财政支出逐年增长，2012-2014年，广州开发区一般公共预算支出分别为102.85亿元、104.68亿元和105.74亿元。总体来看，近年来广州开发区一般公共预算收入增长较快，财政收支均有结余，整体财政实力较强。

图表 3. 2012-2014年广州开发区财政收支状况（单位：亿元）

指标	2012年	2013年	2014年
一般公共预算收入	109.89	109.81	120.82
税收收入	100.83	99.39	108.96
政府性基金预算收入	74.86	87.11	113.93
国有土地使用权出让收入	71.79	81.70	107.92
一般公共预算支出	102.85	104.68	105.74
政府性基金预算支出	77.24	88.29	-

资料来源：广州开发区财政局

三、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为广州开发区国资局授权经营的国有独资有限责任公司，公司唯一出资人和实际控制人均为开发区国资局。

该公司是广州开发区国资局下属的国有独资公司，开发区国资局是唯一出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。开发区国资局对公司履行股东职责。公司产权状况如附录一所示。

（二）公司法人治理结构

该公司设有董事会及监事会等决策及监督机构，并实行董事会领导下的总经理负责制，经营及财务管理独立，法人治理情况良好。

根据《公司法》等法律法规和公司章程，该公司设有董事会、监事会和其他经营管理机构，并就董事会和监事会的权力与义务、人员组成、职责权限与议事规则，以及总经理的职责等做出了明确的规定。截至 2015 年 9 月末，公司董事会共 7 名成员，其中，董事长 1 名，董事会向开发区国资局负责；公司监事会由 5 名成员组成，监事会设主席 1 名，由开发区国局委委派；公司设总经理 1 名，副总经理若干，总经理对董事会负责。

（三）公司管理水平

该公司根据业务需要设立了较为完善的组织架构，各部门间职责划分较为合理。公司在资金、业务运营等方面建立了较为规范的内部控制制度，并能实现对各项业务的制度化管理。

该公司根据不同产业的业务内容划分管理机构，形成了 9 个职能部门，包括引进部、投资管理部、物业资产管理部、房产部、办公室/法律室、计划财务部、组织人事部、监察审计室、策划发展部，并制定了一系列内部控制制度，强化了公司各部门在财务管理、参股企业股权转让、清算结业以及招投标等方面的管理职能，可基本满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

在财务管理方面，该公司建立了规范的财务制度，包括《财务管理制度》、《财务预算管理制度》、《会计核算业务流程》、《会计核算

办法》和《资金、费用管理审批制度》等，对公司财务管理、财务预算管理、会计核算业务流程，会计核算办法和资金、费用管理审批制度等进行了详细规定。

在参股企业管理方面，该公司制定了较为系统的《参股企业管理规范》，由公司投资管理部负责该规范的检查、监督。公司在参股企业管理、股权转让及清算结业方面均制定了较详细的规范内容，以加强公司对参股企业的管理，更好地实现公司在参股企业中的经营目标。在参股企业管理方面，原则上公司派出管理人员参与企业的具体经营管理、派出董事出席参股企业的董事会议；在参股企业的股权转让方面，公司通过派到参股企业的管理人员、派出董事对参股企业的经营状况做出评价，经分析、评价后，根据项目具体情况报开发区国资局批准后实施股权转让；在参股企业的清算结业方面，由公司组建工作组参与参股企业的清算工作，工作组成员由公司各部门派员组成，成员分工较为详细。

在物业出租管理方面，该公司通过制定《物业出租管理规定》，规范公司物业（含工业厂房、写字楼、商铺、宿舍）的招租和管理工作。公司专门设立物业资产管理部负责协调物业管理工作，及时掌握公司物业的出租情况和承租客户的要求，定期（或不定期）的征求客户对物业管理的意见和建议，协助处理和解决在出租过程中遇到的问题，根据不同时期的市场变化调整出租策略供公司领导决策；公司的物业原则上委托物业管理公司负责管理和招租，代表公司与客户签订租赁合同，并按合同约定按时回收租金。

在资金管理方面，该公司通过制定《内部资金调节使用暂行管理办法》，在加强资金管理工作、加速营运资金周转、提高资金使用效率等方面取得一定成效。全资子公司每季度将经营资金和投资资金需求预测分析报集团计划财务部。公司原则上可使用子公司上调的闲置资金，双方需签订《资金调节协议》，同时公司以银行同期存款利率支付给子公司利息；子公司资金不足时，公司应在可能的情况下统筹调剂解决，并收取相应的资金成本。

（四）公司经营状况

该公司是广州开发区最早成立的国有直属总公司之一。自 2003 年国企改制以来，公司经营范围不断扩大，目前公司主要从事物业租售、市政拆迁及代建、招商及投资服务、酒店住宿及餐饮和对外投资等业务。近年来公司营业收入规模持续增长，对外投资获利能力稳定，但主营业

务范围分布较为分散，收入规模不大，盈利能力较弱。

成立初期，该公司主要负责广州开发区内的园区开发业务，负责洽谈、引进工业与技术项目，投资合作兴办工业企业及提供各项配套服务，承担区内部分政府与社会职能等。自 2003 年公司改制为有限责任公司以来，其经营范围不断扩大，目前主要涉及物业租售、市政拆迁及代建、招商及投资服务、酒店住宿及餐饮、对外投资及其他业务等。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司分别实现营业收入 1.66 亿元、1.88 亿元、2.33 亿元和 1.70 亿元，营业收入规模随业务板块扩大而逐年增加。

图表 4. 近年公司营业收入情况 (单位: 万元)

项目名称	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业租赁	5532.07	33.37%	8022.85	42.58%	10466.34	45.00%	9557.08	56.27%
市政拆迁及代建	4208.87	25.39%	4155.20	22.05%	4234.53	18.21%	3001.80	17.67%
招商及投资服务	4636.50	27.96%	4167.78	22.12%	3625.29	15.59%	1204.57	7.09%
酒店住宿及餐饮	1268.84	7.65%	1424.38	7.56%	1936.06	8.32%	1329.87	7.83%
其他	933.50	5.63%	1071.93	5.69%	2996.55	12.88%	1890.04	11.14%
合计	16579.78	100.00%	18842.14	100.00%	23258.77	100.00%	16983.37	100.00%

资料来源: 工业集团

1. 物业租售业务

该公司是广州开发区最早从事厂房物业建设、租赁和物业管理服务的企业，曾主持建设港前工业区的第一批 10 逾万平方米的工业标准厂房。2004 年以来，公司陆续在开发区东区、永和经济区、广州科学城、中新知识城及广州国际生物岛（以下简称“生物岛”）新建了一批标准厂房、专业厂房、员工公寓、商品房及其他商业物业，用于对外出租及出售。

➤ 物业租赁

考虑到租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，该公司园区物业业务采取租售结合、租赁为主的方式经营，目前物业租赁收入是公司主要收入来源。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司分别实现物业租赁收入 0.55 亿元、0.80 亿元 1.05 亿元和 0.96 亿元，在同期营业收入中占比分别为 33.37%、42.58%、45%和 56.27%，租赁业务收入比重逐年增加。由于公司物业平均出租价格相对较低，且新增的出租物业一般有 3-6 个月的免租期，物业租赁业务盈利能力相对较弱。2012-2014 年及 2015

年前三季度，公司物业租赁业务的毛利率分别为 11.66%、0.01%、7.04% 和 12.15%。

该公司用于出租的物业形态以厂房及员工公寓为主，商业写字楼占比相对较少。公司主要用于出租的物业包括永兴轻工园、西区厂房、日晶公寓、广州香雪国际公寓一期（以下简称“香雪国际公寓”）和生物岛南部组团等。截至 2015 年 9 月末，公司拥有可供出租的房产建筑面积合计 62.97 万平方米。其中，香雪国际公寓建筑面积为 10.54 万平方米，可租面积约为 8.50 万平方米，同期末出租率为 75%。生物岛南部组团系标准产业单元，由科研、办公、中试厂房构成，建筑总面积为 23.90 万平方米，可供出租面积 16 万平方米，共分为四期建设。一期占地面积 2.60 万平方米，建筑面积 5.36 万平方米，系政府直接划拨资产；二期占地面积 3.06 万平方米，建筑面积 8.16 万平米；三期占地面积 3.89 万平米，建筑面积 10.38 万平米。目前一期、二期及三期项目已基本建设完毕，并陆续投入使用，四期属于拟建项目，尚未开始建设。

未来，随着香雪国际公寓二期、生物岛南部组团四期及生物岛总部社区等在建及拟建项目建成并投入使用，预计该公司租赁业务收入和毛利率仍有一定的增长空间。

图表 5. 公司主要出租物业情况（单位：万平方米、万元）

项目	建筑总面积	2015 年 9 月末出租率	租赁收入			
			2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前三季度
香雪国际公寓	10.54	75%	753.00	2058.00	3070.60	3084.11
生物岛南部组团	23.90	52%	485.00	965.00	3016.00	2792.79
西区厂房	14.13	88%	1825.84	1974.77	1934.54	1738.66
永兴轻工园	3.35	97%	709.47	766.33	650.97	478.03
日晶公寓	2.56	93%	540.51	558.72	607.46	466.99
永和办公大楼	1.01	90%	346.19	430.07	442.01	257.06
黄陂联和新村农贸市场	1.38	100%	199.30	265.73	265.73	193.76
黄陂“创业一条街”商业楼	2.14	50%	23.10	155.40	154.37	182.31
保税区员工楼	0.98	88%	111.68	101.14	109.56	68.02
永和金融大楼	2.94	80%	-	-	-	279.88
荔湾广场商铺	0.04	100%	104.00	105.00	107.00	80.42
合计	62.97	-	5098.09	7380.16	10358.24	5850.22

资料来源：工业集团

➤ 物业销售

目前，该公司投资开发用于出售的房地产项目为“水韵翔庭”及“水

韵雅庭”项目。

“水韵翔庭”是广州开发区西区第一个“三旧”（旧厂房）改造项目，总建筑面积 8.94 万平方米，含 6 栋高层商用住宅和 1 栋餐饮综合服务中心。项目总投资 5.61 亿元，截至 2015 年 9 月末累计完成投资 5.13 亿元。项目于 2014 年实现部分预售，截至 2014 年末累计签约 183 套，销售面积 1.55 万平方米，平均单价 1.31 万元/平方米，累计回笼资金 1.66 亿元；截至 2015 年 9 月末累计签约 279 套，销售面积 2.37 万平方米，平均单价 1.32 万元/平方米，累计回笼资金 2.67 亿元，上述资金尚未结转营业收入。

“水韵雅庭”是该公司在永和经济区开发的住宅项目，包括 5 栋 16-17 层住宅及配套设施，总建筑面积 5.36 万平方米。该项目总投资 2.70 亿元，截至 2015 年 9 月末完成投资 2.01 亿元。项目目前仍处于在建阶段，计划于 2015 年 12 月预售。

在当前房地产市场环境下，上述项目后续资金回笼情况及盈利能力尚存在一定不确定性。

图表 6. 截至 2015 年 9 月末公司房产出售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可售面积	总投资	已投资	累计回笼资金	平均单价 (万元/平方米)
水韵翔庭	8.94	4.96	5.61	5.13	2.67	1.32
水韵雅庭	5.36	3.00	2.70	2.01	-	1.00
合计	14.30	7.96	8.31	7.14	2.67	-

资料来源：工业集团

2. 市政拆迁及代建业务

该公司市政拆迁及代建业务由下属子公司广州永和建设发展有限公司（以下简称“永和公司”）经营。永和公司作为项目建设管理单位，负责对财政投资建设项目进行全过程管理，项目资金来源为财政预算资金和专项资金划拨等。代建项目管理费收取规定根据《广州开发区区萝岗区财政投资基本建设项目代建制管理办法》穗开管[2011]48号文件按总投资额分段计管理费收益。

图表 7. 公司代建管理业务收费标准

项目批准额	收费标准
项目批准额小于等于 1 亿元	投资估算值*2.50%
项目批准额大于 1 亿元、小于等于 5 亿元	250 万元+ (投资估算值-1 亿元) *1.50%
项目批准额大于 5 亿元、小于等于 10 亿元	850 万元+ (投资估算值-5 亿元) *0.50%
项目批准额大于 10 亿元	1100 万元+ (投资估算值-10 亿元) *0.50%，但不得超过代建费用不得超过项目批准额的 2%

资料来源：《广州开发区萝岗区财政投资基本建设项目代建制管理办法》

2012-2014年及2015年前三季度，该公司分别实现市政拆迁及代建业务收入4208.87万元、4155.20万元、4234.53万元和3001.80万元，收入较为稳定。根据《广州开发区、萝岗财政投资基本建设财务管理规定》穗开财字[2014]53号及《主任办公会议纪要》[2007]28号文件相关规定，征地拆迁项目管理费一般为拆迁补偿总额的3%。2012-2014年及2015年前三季度，该部分业务的业务毛利率分别为80.78%、86.24%、73.67%和76.73%，毛利率随每年承接的项目投资总额不同有所波动，但总体处于较高水平。

图表 8. 公司主要市政拆迁及代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目收入			类型
	2012 年	2013 年	2014 年	
永和-知识城中心区征地拆迁、禾丰村搬迁及迁建土地置换	-	1904.85	-	征地
永和-禾丰中心村搬迁、永和田园路以南广惠高速征地	1738.89	-	-	征地
永和-广州轻轨 14 号线(九龙段)、区轨道交通征拆专项(A 标段)	-	-	1539.39	征地
马莎罗动漫城项目房屋拆迁及管线补偿一期	-	804.29	-	拆迁
永和-九龙大道与广汕路口改造工程、永龙隧道南供水加压站工程	-	-	1136.04	代建
永和-萝岗区图书馆大楼建设工程、广州轻轨 14 号线(九龙段)	991.34	-	-	代建
联和新村	283.95	54.58	400	代建
生物岛产业单元三期	263.38	213.05	175.58	代建
天鹿湖山林防火通道工程	6.22	597.62	9.89	代建
天鹿南小区建设	542	-	43	代建

资料来源：工业集团

3. 招商及投资服务业务

该公司作为广州开发区招商引资及提供配套业务服务的公司之一，业务收入主要来源于招商引资获得的政府奖励及收取的相关劳务费用。根据开发区管委会于 1993 年公布的《广州经济技术开发区鼓励引荐外资奖励办法》规定：引荐的外商投资项目，经管委会经济发展局认定，按外商实际投资额（折合人民币，汇率按入资当日国家牌价计算）的 2% 一次性奖励给引荐者；引荐国内生产性项目的，经管委会经济发展局认定，可按该项目实际投入的区外资金额的 2% 一次性奖励给引荐者；引荐的项目办成后，经广州市有关主管部门确认，属于对广州市产业、产品结构调整或技术改造有重大作用的，可在原有的奖金基础上另加 10%。另外，根据广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区管理委员会 1998 年公布的《广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区引进高新技术项目奖励办法》奖励规定：引进生产型高新技术项目的，按引进项目注册资金入资当日汇率折合人民币的 0.3%，一次性奖励给引进人；引进国内外科研机构的，经有关专门机构对其进行评估后，按其发展开发区高新技术产业的贡献大小，给予引进人一次性奖励；引进属于微电子科学与电子信息技术、医药科学与生物医学工程、光机电一体化技术、新材料技术、环境保护技术项目或投资超过 1000 万美元的高新技术项目的，在给予本条第一项奖励的基础上增加 50% 奖励金。

但近年来，随着广州开发区招商局加大外资引进力度、直接开展招商业务，以及因国内各项生产要素成本上升，对外资吸引力度降低等原因，该公司的招商业务面临较大压力。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司实际利用外资分别为 1.87 亿美元、1.31 亿美元、0.67 亿美元和 0.78 亿美元，实际利用外资额逐年降低。不过公司依靠广州开发区优越的地理位置，加大对国内企业招商力度，近年引进内资金额显著上升，2012-2014 年公司引进内资分别为 2.52 亿元、20.30 亿元和 43.89 亿元。近年公司主要引进的投资项目包括全球最大的镜片镜头生产厂家卡尔蔡司（广州）太阳镜片有限公司、LG 化学（广州）工程塑料有限公司、中国电信创新孵化器南方基地、巨轮智能精密装备研究院及产业园等。

图表 9. 近年公司招商引资情况

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前三季度
合同利用外资 (亿美元)	1.96	4.85	2.16	0.34
实际利用外资 (亿美元)	1.87	1.31	0.67	0.78
引进内资 (亿元)	2.52	20.30	43.89	2.72

资料来源：工业集团

4. 项目开发建设

该公司作为广州开发区重要的园区开发建设主体之一，直接参与开发区重点园区建设和经营工作。

截至 2015 年 9 月末，该公司在建工程主要包括生物岛南部组团和总部社区项目、知识城首期安置房项目等，计划总投资 46.11 亿元，累计投资 25.21 亿元。

生物岛南部组团和总部社区两个项目均由该公司下属广州国际生物岛科技投资开发有限公司（以下简称“生物岛公司”）投资经营³。南部组团项目总投资约 13.88 亿元，截至 2015 年 9 月末累计完成投资 10.78 亿元。总部社区项目是生物岛企业总部员工公寓及配套设施项目，总建筑面积 17.50 万平米，包括高级专家公寓、SOHO 办公楼、科技人员公寓及相应配套设施，设计总户数约 1650 户，可居住人口 5200 人。由于开发区管委会对进驻岛内企业有一定的准入条件，一定程度上影响了项目后续资金回笼情况。为加快资金回流，公司后续将加大生物岛招商力度，在必要时，将通过物业出售等方式进行资产变现；同时，生物岛公司拟通过设立产业基金，以“科技+金融”相结合的模式投资参股小型科技企业，以投资收益补充盈利。总部社区项目计划总投资 9.98 亿元，截至 2015 年 9 月末累计完成投资 6.18 亿元。

知识城首期安置房项目系广东省棚户区改造项目，项目建成后政府将通过单一采购方式进行购买。该公司与中新广州知识城合作事务办公室签订的政府采购项目合同书（穗知合办采[2015]01 号）规定：该项目回购合同金额 19.26 亿元（包括项目概算审批投资额及相应购买期资金成本之和）；项目购买服务期间为十五年（自 2015 年 4 月至 2029 年 4

³生物岛于 2000 年获准立项建设国际性的生物技术研究及生产基地，其行政管辖权由原先海珠区移交给广州经济技术开发区萝岗区。2008 年，《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》把生物岛南部组团和总部社区两个项目上升为国家战略。根据《关于生物岛公司整体股权划转至工业发展集团的通知》（穗开国资[2013]18 号文），开发区国资局于 2013 年 4 月 1 日将其独立持有的生物岛公司整体股权划转给该公司。另外，为保障总部社区项目建设的顺利进行，生物岛公司向广州开发区财政局申请注资款 1 亿元，该笔款项先注入公司，再由公司对生物岛公司增资 1 亿元。

月)，其中项目建设期为 2015 年 4 月至 2016 年 12 月，回购期为 2017 年至 2029 年 4 月，政府自项目建成初验之日起每年支付 1.48 亿元。根据广州开发区发展和改革局《关于九龙新城首期安置房（标段一）工程项目概算备案的意见》（穗开发改函[2015]430 号文件），该项目投资概算为 15.02 亿元，其中项目资本金 3.22 亿元由公司自筹，另外 11.80 亿元已由国家开发银行提供棚户区改造专项贷款解决。

该公司其他在建项目中，香雪国际公寓二期为自筹资金投入，目前根据项目投融资需要已申请银行贷款，未来项目完工后主要以对外酒店式日租及出售部分商业写字楼回笼资金；永和商业金融中心及联和商场办公楼均为公司自筹资金投入，主要通过物业出租回笼资金。

除在建项目外，该公司拟建项目主要为生物岛标准产业单元四期，总投资 24.36 亿元，预计于 2016 年开工，建设周期 3 年。

截至 2015 年 9 月末，该公司在建项目及拟建项目计划总投资额为 70.47 亿元，公司累计完成投资 25.21 亿元。总体来看，上述项目后续资金需求大，公司面临一定的投融资压力。

图表 10. 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑 面积	占地 面积	总投资	截至 2015 年 9 月末累计投资	物业类型	完工进度
在建项目						
南部组团	23.90	9.55	13.88	10.78	公寓、办公	99%
总部社区	17.50	5.91	9.98	6.18	公寓、办公	61%
香雪国际公寓二期	7.25	2.37	4.59	2.12	公寓	60%
广州知识城九龙新城首期 安置房项目 ⁴	31.58	8.11	15.02	4.14	安置房	42%
永和商业金融中心	2.91	0.5	1.00	0.96	商业	98%
联和商场办公楼	3.54	1.58	1.64	1.03	商业	85%
合计	86.68	28.02	46.11	25.21	-	-
拟建项目						
生物岛标准产业单元四期	31.06	10.17	24.36	-	研发、办公	-
合计	117.74	38.19	70.47	25.21	-	-

资料来源：工业集团

5. 酒店住宿及餐饮业务

该公司酒店住宿和餐饮业务收入主要来源于华辉度假村经营及香雪

⁴根据广州开发区发展和改革局《关于九龙新城首期安置房（标段一）工程项目概算备案的意见》穗开发改函[2015]430 号文件，该工程概算总投资核定为 150160.3 万元。

国际公寓一期餐饮业务。华辉度假村位于广州从化温泉镇，是集住宿餐饮、商务会议、运动娱乐等功能为一体的综合性三星级度假村，度假村拥有各类房间 140 余间。香雪国际公寓一期实行对外酒店式日租经营服务，由 2011 年 3 月成立的下属子公司广州科寓投资管理有限公司经营。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司酒店住宿及餐饮业务分别实现收入 1268.84 万元、1424.38 万元、1936.06 万元和 1329.87 万元，业务毛利率分别为 47.20%、44.54%、49.07%和 53.29%，业务收入规模逐步增长，盈利能力不断提高。

图表 11. 近年公司酒店住宿及餐饮业务情况 (单位: 万元)

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前三季度
华辉度假村住宿	541.73	478.00	793.65	587.18
华辉度假村餐饮	711.47	811.84	887.41	463.63
香雪国际公寓餐饮	15.64	134.54	255.00	279.06
合计	1268.84	1424.38	1936.06	1329.87

资料来源: 工业集团

6. 对外投资

近年来该公司对外投资业务规模持续增长，2012-2014 年末长期股权投资分别为 7.63 亿元、9.98 亿元、10.88 亿元，复合增长率为 19.40%。公司主要参股企业包括广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“广州恒运”，上市代码“000531”）、广州峻森投资有限公司（以下简称“峻森投资”）、广州置成置业投资有限公司及阿克苏诺贝尔太古漆油（广州）有限公司等，业务范围涉及火力发电、房地产开发及涂料制造等多个行业。得益于广州恒运稳定的经营业绩，2012-2014 年公司分别实现投资收益 1.28 亿元、1.08 亿元和 1.38 亿元，投资获利能力良好。2015 年前三季度公司获得了 2.63 亿元投资收益，主要系公司 2015 年 3 月对广州恒运进行减持获得的收益⁵。

⁵截至 2014 年末，该公司持有广州恒运 10159.50 万股，占总股本的 14.83%，账面价值 47790 万元。2015 年 3 月 20 日及 3 月 25 日公司通过深圳证券交易所大宗交易系统转让方式分别减持公司无限售条件股份 1000 万股，两次减持合计 2000 万股，减持均价分别为 15.14 和 14.69。两次减持后，截至 2015 年 9 月末，公司持有广州恒运 7871.8 万股，占总股本的 11.49%。

图表 12. 2014 年公司获得投资收益金额前两名情况 (单位: 万元)

被投资企业名称	企业性质	所属行业	股权比例	投资收益
广州恒运企业集团股份有限公司	国有控股	火力发电	14.83%	9300.10
阿克苏诺贝尔太古漆油(广州)有限公司 ⁶	外商	涂料制造	10.00%	2929.40
合计	-	-	-	12229.50

资料来源: 工业集团

7. 其他业务

除物业租赁、市政拆迁及代建、招商及投资服务和酒店住宿及餐饮业务外, 该公司下属产业还包括文化体育及旅游服务、物业管理等辅助产业, 以上业务规模整体偏小, 对公司整体盈利状况影响不大。2012-2014 年及 2015 年前三季度, 公司分别实现上述业务收入合计为 933.50 万元、1071.93 万元、2996.55 万元和 1890.04 万元。

(五) 公司财务质量

中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2012 年至 2014 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则(2006 版)、企业会计制度及其补充规定。

截至 2014 年末, 该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 63.54 亿元, 所有者权益为 29.11 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 29.11 亿元); 2014 年度实现营业收入 2.33 亿元, 净利润 1.16 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 1.16 亿元)。

截至 2015 年 9 月末, 该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 79.56 亿元, 所有者权益为 30.59 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 30.59 亿元); 2015 年前三季度实现营业收入 1.70 亿元, 实现净利润 1.22 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 1.22 亿元)。

(六) 公司抗风险能力

该公司所处的广州开发区具备较好的区位条件, 近年经济稳定增长、财政实力较强。作为开发区重要的园区开发建设主体之一, 公司获得了开发区国资局资产注入和现金增资等方面支持。

(1) 区位优势: 广州开发区位于珠江三角洲核心地带, 是首批国家级经济技术开发区之一。近年开发区经济保持稳定发展, 2014 年, 开

⁶ 根据 2014 年审计报告, 该公司参股的阿克苏诺贝尔太古漆油(广州)有限公司列入“可供出售金融资产”科目。

发区实现地区生产总值 2212 亿元，同比增长 7.50%；实现规模以上工业总产值 5274 亿元，同比增长 4.80%，固定资产投资和财税总收入均保持两位数增长，主要效益指标在全国国家级开发区中继续位居前列。

(2) 政策支持优势：该公司作为广州开发区重要的园区开发建设主体之一，由开发区国资局直接管理，获得了开发区国资局资产注入和现金增资等方面支持。2010 年 1 月，经广州经济技术开发区国有资产管理委员会文件《关于工业发展集团有限公司变更注册资本的批复》（穗开国资委[2010]1 号）批准，公司注册资本由 1 亿元人民币变更为 2.85 亿元人民币；2014 年 1 月 2 日，经开发区国资局文件《关于广州开发区工业发展集团有限公司变更注册资本金等事项的批复》（穗开国资[2014] 号）批准，公司注册资本由 2.85 亿元人民币变更为 19.93 亿元人民币。其中，股东以货币方式增资 10.82 亿元，以实物方式增资 0.26 亿元，以股权方式增资 6 亿元。后经股东数次实缴资本，截至 2015 年 9 月末，公司实收资本 24.12 亿元。

四、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

随着业务规模的扩大，该公司近年来收入规模持续增加，但占比较高的物业租赁业务毛利率水平不高，加之高企的期间费用侵蚀了公司利润，公司的主业盈利能力较弱，目前公司主要净利润很大程度上依靠非经营性损益。

该公司主要从事物业租售、市政拆迁及代建、招商及投资服务和酒店住宿及餐饮等业务，其中物业租赁业务是其主要的收入来源，为公司核心业务。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司分别实现营业务收入 1.66 亿元、1.88 亿元、2.33 亿元和 1.70 亿元，其中，物业租赁收入分别为 0.55 亿元、0.80 亿元 1.05 亿元和 0.96 亿元。

从盈利能力来看，由于该公司物业出租价格较低，且新增的出租物业一般有 3-6 个月的免租期，物业租赁业务盈利能力较弱，2012-2014 年及 2015 年前三季度物业租赁业务毛利率的分别为 11.66%、0.01%、7.04% 和 12.15%，影响了公司整体业务毛利率水平。同期公司市政拆迁及代建业务毛利率分别为 80.78%、86.24%、73.67%和 76.73%，毛利率随每年承接的项目投资总额不同有所波动，但总体盈利能力较强；招商及投资

服务业务毛利率分别为 59.35%、96.66%、99.41%和 62.14%，业务毛利率处于较高水平，上述业务从一定程度上抵消了盈利水平较弱的物业租赁业务对公司整体盈利能力所带来的不利影响。同期公司的综合毛利率分别为 43.52%、46.89%、42.85%和 31.88%。

图表 13. 近年公司营业收入和盈利状况

业务类别	营业收入 (单位: 万元)				毛利率			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前 三季度	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前 三季度
物业租赁	5532.07	8022.85	10466.34	9557.08	11.66%	0.01%	7.04%	12.15%
市政拆迁及代建	4208.87	4155.20	4234.53	3001.80	80.78%	86.24%	73.67%	76.73%
招商及投资服务	4636.50	4167.78	3625.29	1204.57	59.35%	96.66%	99.41%	62.14%
酒店住宿及餐饮	1268.84	1424.38	1936.06	1329.87	47.20%	44.54%	49.07%	53.29%
其他	933.50	1071.93	2996.55	1890.04	-19.30%	54.82%	51.91%	26.08%
合计	16579.78	18842.14	23258.77	16983.37	43.52%	46.89%	42.85%	31.88%

资料来源: 工业集团

近年来, 随着该公司经营规模不断扩展, 近年管理费用持续增长, 2012-2014 年及 2015 年前三季度, 分别为 0.90 亿元、0.93 亿元、0.97 亿元和 0.75 亿元, 使得公司的期间费用居高不下, 同期期间费用与营业收入的比率分别高达 99.60%、76.07%、80.12%和 97.75%。

近年来, 该公司的利润总额主要来源于投资收益和营业外收入。2012-2014 年及 2015 年前三季度, 公司分别实现投资收益 1.28 亿元、1.08 亿元、1.38 亿元和 2.63 亿元, 主要源于广州恒运, 公司投资收益规模稳定。同期, 公司的营业利润分别为 0.24 亿元、0.40 亿元、0.34 亿元和 1.35 亿元。另外, 2012-2014 年公司获得营业外收入 0.32 亿元、0.33 亿元和 0.90 亿元, 其中 2014 年营业外收入主要为转让生物岛标准产业单元三期 3D 栋物业产生的处置非流动资产利得。2012-2014 年及 2015 年前三季度, 公司实现净利润 0.45 亿元、0.64 亿元、1.16 亿元和 1.22 亿元, 净资产收益率分别为 1.82%、2.49%、4.11%和 4.08%; 总资产报酬率分别为 1.95%、1.66%、2.84 %和 3.08%。

(二) 公司偿债能力

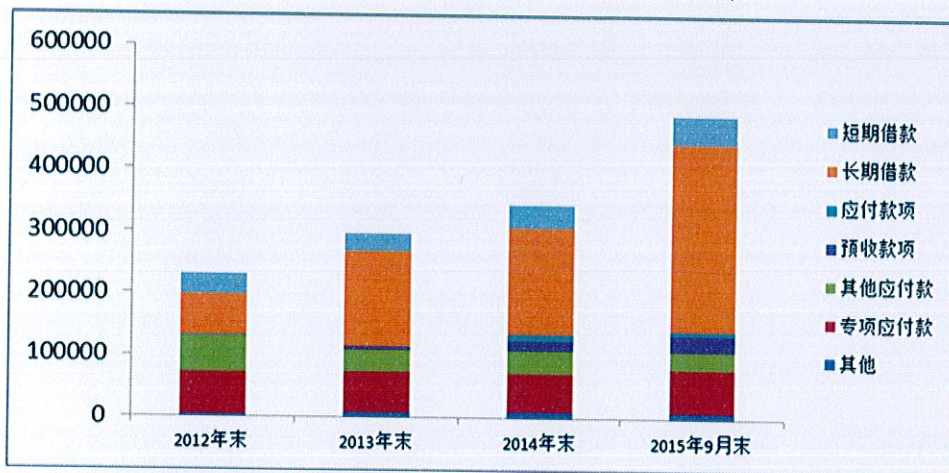
该公司处于在建期的项目投资规模加大, 近年来外部融资需求增加, 债务规模及资产负债率水平随之增长。但公司债务期限结构较为合理, 即期债务偿付压力较为可控。近年来, 公司经营环节现金流状况受物业项目开发及关联往来影响而出现较大程度波动。公司的资产规模逐年快速增加, 对外股权投资及投资性房地产占比较高, 未来具有一定的升值

空间。

1. 债务分析

近年来随着多个项目建设进度的不断推进，该公司加大了对外部融资的依赖程度，债务规模逐步增长，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司债务总额分别为 22.98 亿元、29.59 亿元、34.43 亿元和 48.97 亿元；同期末，公司资产负债率分别为 48.21%、52.23%、54.19%和 61.55%，资产负债率随债务总额不断上升，但仍处于可控水平。

图表 14. 2012 年末以来公司负债结构 (单位: 万元)



注：根据工业集团提供的数据绘制

从负债期限结构来看，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末该公司长短期债务比分别为 142.34%、304.75%、216.95%和 316.84%，债务以非流动负债为主，债务期限结构较合理。从债务构成情况看，公司负债主要由刚性负债（短期借款和长期借款）、应付账款、预收账款、其他应付款和专项应付款构成，2014 年末余额分别为 20.82 亿元、1.04 亿元、1.71 亿元、3.61 亿元和 6.30 亿元，分别占年末债务总额的 60.46%、3.03%、4.98%、10.49%和 18.30%。公司应付账款主要为应支付的工程项目款，其中账龄 1 年以内的占比为 99.83%；预收账款主要为“水韵翔庭”预售款及预收的出租物业租金，该部分系收益性负债；其他应付款中账龄超过 1 年的款项主要为公司与增城新和自来水有限公司、峻森投资等关联方往来款 0.95 亿元及承租单位缴纳的租赁保证金 0.04 亿元；专项应付款主要为水声、东社、慕园村征地款 4.79 亿元、安置房购房款 0.71 亿元等。

该公司刚性债务全部为银行借款，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司银行借款余额分别为 9.91 亿元、18.13 亿元、20.82 亿元和 34.71 亿元，分别占同期末负债总额的 43.14%、61.27%、60.46%和 70.87%。从借款方式看，抵押借款是公司目前主要的融资方式，2014 年末抵押借款

余额为 17.18 亿元，抵押物主要系公司投资性房地产。

图表 15. 2014 年末公司银行借款结构 (单位: 亿元)

借款类别	长期借款	短期借款	合计
抵押借款	16.00	1.18	17.18
保证借款	1.03	2.60	3.63
信用借款	0.01	-	0.01
合计	17.04	3.78	20.28

资料来源: 工业集团

截至 2014 年末, 该公司对外提供担保余额合计 2 亿元, 担保比率为 6.87%, 其中公司为广州开发区商业发展集团有限公司提担保金额 1.50 亿元; 为广州开发区建设发展集团有限公司提担保金额 0.50 亿元, 上述企业均为广州开发区下属大型国有企业, 经营情况稳定, 公司的或有负债风险可控。

2. 现金流分析

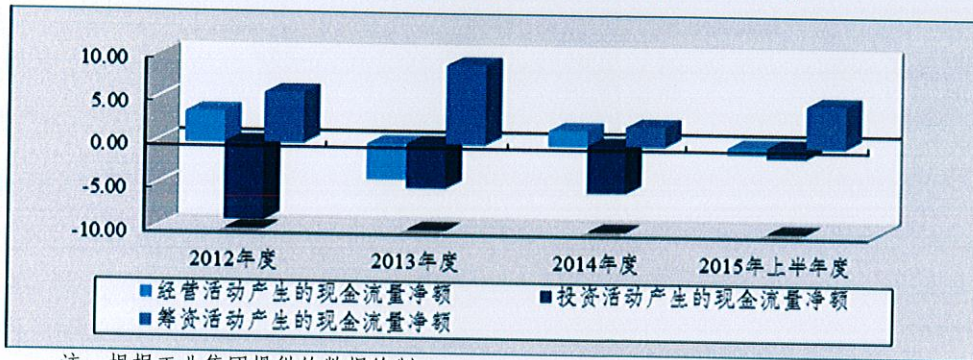
2012-2014 年及 2015 年前三季度, 该公司营业收入现金率分别为 91.08%、82.47%、99.33%和 93.23%。2013 年营业收入现金率较低, 系公司下属子公司分别确认了代建管理费收入, 但由于政府审批进度较慢, 造成当年确认收入无法及时收回所致。总体公司资金回笼能力尚可。

受征地补偿支出、垫付代建工程款以及与关联方之间相关往来款增加等因素影响, 该公司近年来支付及收到其他与经营活动有关的现金流量规模均较大, 使得经营性现金流量明显波动。2012-2014 年公司经营活动产生的现金流净额分别为 3.55 亿元、-4.13 亿元和 1.76 亿元。

该公司近年仍处于项目大规模建设期, 2012-2014 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 6.76 亿元、4.66 亿元和 7.47 亿元。得益于公司投资的联营企业经营状况良好, 盈利能力较强, 所产生的投资收益明显增加, 同期取得投资收益收到的现金分别为 0.32 亿元、0.43 亿元和 1.56 亿元。2012-2014 年公司投资活动现金净流出分别为 8.89 亿元、5.09 亿元和 5.43 亿元。

由于该公司经营性现金净流入未能覆盖资本性支出需求, 因此公司保持了一定规模的对外筹资, 2012-2014 年公司筹资活动产生的现金流净额分别为 5.84 亿元、9.18 亿元和 2.26 亿元。

图表 16. 2012 年以来公司现金流量总体状况 (单位: 万元)



注: 根据工业集团提供的数据绘制

2012-2014 年, 该公司 EBITDA 分别为 1.41 亿元、1.20 亿元和 2.13 亿元, 主要来源为利润总额。随着项目建设的不断推进, 公司资本化利息支出及刚性债务逐步增加, 对利息支出和刚性债务的覆盖程度将持续处于较低水平。

图表 17. 公司 2012-2014 年债务的覆盖情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.10	1.39	1.63
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.09	0.11
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	37.41	-49.20	19.36
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	15.44	-15.72	5.50

注: 根据工业集团提供的数据整理、计算

3. 资产质量分析

2012-2014 年末该公司的资产总额分别为 47.67 亿元、56.65 亿元和 63.54 亿元, 复合增长率为 15.45%, 呈快速增长态势。同期末公司的流动比率分别为 130.49%、203.60%和 133.31%, 资产流动性趋好。

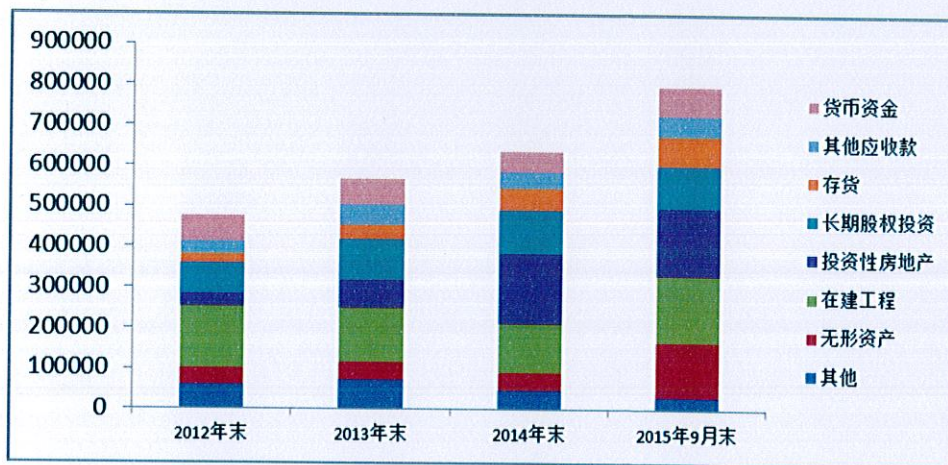
资本结构方面, 2014 年末该公司所有者权益为 29.11 亿元, 其中实收资本、资本公积及盈余公积分别为 23.61 亿元、2.63 亿元和 0.64 亿元, 三者合计占比为 92.35%, 资本稳定性较好。

从流动资产构成来看, 2014 年末该公司流动资产主要分布于货币资金、其他应收账款和存货, 分别占资产总额的 7.67%、6.80%和 8.10%。其中存货余额为 5.15 亿元, 主要为“水韵翔庭”和“水韵雅庭”等在建房地产项目的开发成本; 其他应收账款余额为 4.32 亿元, 主要包括公司与峻森投资的往来款 3.17 亿元; 随着公司建设项目的推进, 工程款的支出增加, 2014 年末货币资金较上年末减少 22.47 %至 4.87 亿元, 现金比率较上年末下降近一半至 44.84%。

从非流动资产构成来看，2014年末该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成，分别占资产总额的17.12%、27.06%、18.82%和7.08%。其中长期股权投资余额为10.88亿元，参股企业主要为广州恒运及峻森投资等，近年来可以为公司带来稳定的投资回报；投资性房地产余额为17.20亿元，主要为公司用于出租的厂房、写字楼、华辉度假村和科技人员公寓等资产，其中已抵押资产账面价值16.39亿元，考虑到公司持有投资性房地产时间早，拿地成本较低，未来资产升值空间较大；在建工程余额为11.96亿元，主要为生物岛总部社区、香雪国际公寓二期及知识城首期安置房等在建项目；无形资产余额为4.50亿元，主要为公司拥有的土地使用权。

截至2015年9月末，该公司资产总额为79.56亿元，资产结构与期初相比无明显变化。同期末，公司流动比率、速动比率分别为168.29%和105.40%，资产流动性持续向好；货币资金余额为7.15亿元，较期初增加2.28亿元，主要为银行借款增加所致，同期末公司现金比率为60.86%，可对即期债务偿付提供一定保障。

图表 18. 2012 年末以来公司资产结构 (单位: 万元)



注：根据工业集团提供的数据绘制

总体看，该公司近年来资产规模快速增加，流动性持续向好，且拥有大量低成本的园区物业，未来升值空间较大，加之对外投资可以形成稳定的收益，公司整体资产能对即期债务的偿付形成良好的保障。

(三) 外部支持

该公司与多家银行保持了多年的良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至2015年9月末，各家银行共给予公司的信用授信额度为48.89亿元，其中已使用授信额度为32.03亿

元，未使用授信额度为 16.86 亿元。

五、公司过往债务履约情况

根据该公司的《企业基本信用信息报告》(截至 2015 年 11 月 16 日)，公司过往无信贷违约记录，历史偿债情况良好。

六、结论

该公司是广州开发区最早成立的国有直属总公司之一。自 2003 年国企改制以来，公司经营范围不断扩大，目前公司主要从事物业租售、市政拆迁及代建、招商及投资服务和酒店住宿及餐饮等业务，其中物业租赁收入为公司营业收入主要来源。

随着业务规模的扩大，该公司近年来收入规模持续增加，但占比较高的物业租赁业务毛利率水平不高，加之高企的期间费用侵蚀了公司利润，公司的主业盈利能力较弱，目前公司主要净利润很大程度上依靠非经营性损益。公司处于在建期的项目投资规模加大，近年来外部融资需求增加，债务规模及资产负债率水平随之增长。但公司债务期限结构较为合理，即期债务偿付压力较为可控。近年来，公司经营环节现金流状况受物业项目开发及关联往来影响而出现较大程度波动。公司的资产规模逐年快速增加，对外股权投资及投资性房地产占比较高，未来具有一定的升值空间。

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至广州开发区工业发展集团有限公司 2016 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

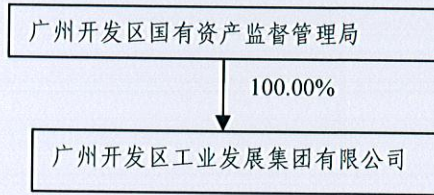
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后 10 个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

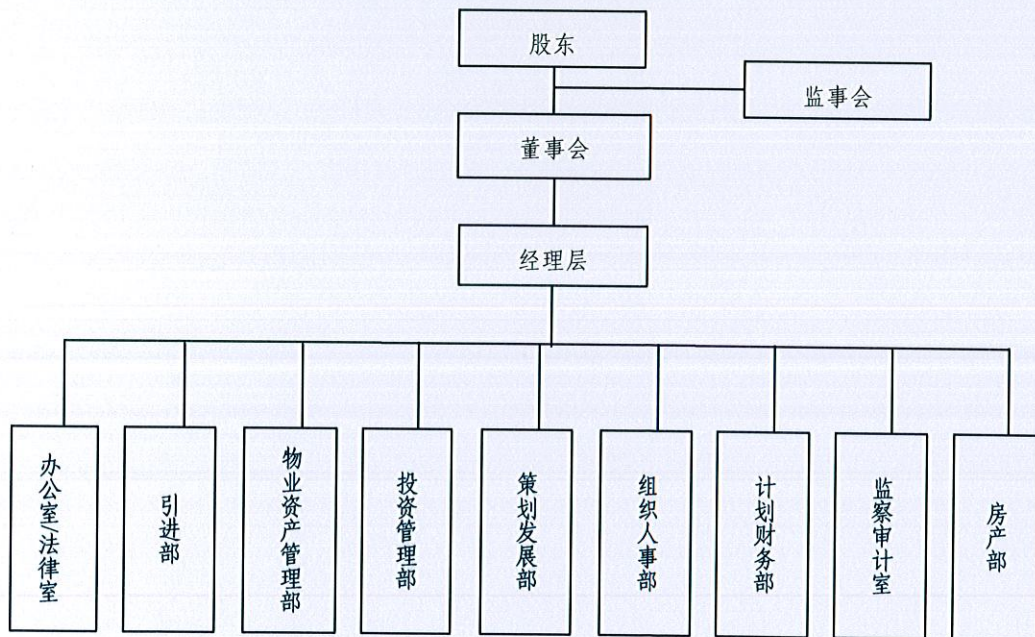
公司与实际控制人关系图



注：根据工业集团提供的资料绘制（截至2015年9月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据工业集团提供的资料绘制（截至2015年9月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司持股 比例 (%)	主营业务	注册资本 (万元)
全称	简称			
广州科寓投资管理有限公司	广州科寓	100.00	物业租赁	1000.00
广州科羽体育文化发展有限公司	广州科羽	100.00	体育场馆经营	1000.00
广州永和建设发展有限公司	永和建设	100.00	征地及市政工程	19650.00
广州国际生物岛科技投资开发有限公司	生物岛科技	100.00	项目投资	60000.00
广州市国营黄陂农工商联合公司	黄陂联合	100.00	综合	555.00
广州天经物业管理有限公司	天经物业	100.00	物业管理	300.00
广州市天鹿农牧经济发展有限公司	天鹿农牧	100.00	绿化养护	50.00
广州天翔旅游有限公司	天翔旅游	100.00	旅游服务	150.00
广州经济技术开发区(从化)华辉度假村	华辉公司	100.00	饭店旅游	100.00

注：根据工业集团 2014 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
资产总额 [亿元]	47.67	56.65	63.54	79.56
货币资金 [亿元]	6.33	6.28	4.87	7.15
刚性债务[亿元]	9.91	18.13	20.82	34.71
所有者权益 [亿元]	24.69	27.06	29.11	30.59
营业收入[亿元]	1.66	1.88	2.33	1.70
净利润 [亿元]	0.45	0.64	1.16	1.22
EBITDA[亿元]	1.41	1.20	2.13	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.55	-4.13	1.76	-2.41
投资性现金净流入量[亿元]	-8.89	-5.09	-5.43	-8.58
资产负债率[%]	48.21	52.23	54.19	61.55
长期资本固定化比率[%]	92.43	84.65	93.13	88.17
权益资本与刚性债务比率[%]	249.02	149.27	139.84	88.12
流动比率[%]	130.49	203.60	133.31	168.29
速动比率 [%]	105.76	155.01	85.87	105.40
现金比率[%]	70.95	85.92	44.84	60.86
利息保障倍数[倍]	1.38	1.00	1.31	—
有形净值债务率[%]	115.30	133.98	141.86	293.88
营运资金与非流动负债比率[%]	21.42	34.00	15.35	21.55
担保比率[%]	—	—	6.87	—
应收账款周转速度[次]	12.79	14.35	17.43	—
存货周转速度[次]	0.40	0.34	0.31	—
固定资产周转速度[次]	0.43	0.41	0.55	—
总资产周转速度[次]	0.03	0.04	0.04	—
毛利率[%]	43.52	46.89	42.85	31.88
营业利润率[%]	14.68	21.25	14.43	79.63
总资产报酬率[%]	1.95	1.66	2.84	—
净资产收益率[%]	1.82	2.49	4.11	—
净资产收益率*[%]	1.82	2.49	4.11	—
营业收入现金率[%]	91.08	82.47	99.33	93.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	37.41	-49.20	19.36	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.44	-15.72	5.50	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-56.32	-109.87	-40.40	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-23.24	-35.10	-11.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.10	1.39	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.09	0.11	—

注：表中数据依据工业集团经审计的2012~2014年度及未经审计的2015年前三季度财务数据，整理计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 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
投 机 级	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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。