

广州开发区工业发展集团有限公司

**2015 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

广州开发区工业发展集团有限公司 2015 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【645】号 01

债券剩余规模:

5.5 亿元

债券到期日期:

2020 年 12 月 18 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 到期还本, 附
第三年末公司上调票面
利率选择权和投资者回
售选择权。

分析师

姓名:

王海涛 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

wanght@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2017 年 6 月 22 日

2016 年 6 月 15 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”) 对广州开发区工业发展集团有限公司(以
下简称“公司”) 及其于 2015 年 12 月 18 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”) 的
2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为
AA, 评级展望为稳定。该等级的评定是考虑到广州开发区经济保持增长, 公司 2016 年业
务收入来源增加, 营业收入大幅增长, 投资收益对公司利润形成有效补充, 公司资产规模
较大, 资产质量尚可; 同时我们也关注到了公司在建项目较多、投资资金压力较大、经营
活动现金流表现较差、继续依赖外部融资、有息负债规模增加、偿债压力加大等风险因素。

正面:

- 区域经济保持增长, 经济实力较强。2016 年广州开发区实现地区生产总值为 2,471.19 亿元, 同比增长 6.01%。
- 业务收入来源增加, 营业收入大幅增长。由于商品房项目开始实现收入、合并融
资租赁业务等原因, 2016 年公司实现营业收入 7.26 亿元, 同比增长 188.52%。
- 投资收益对利润形成有效补充。2016 年公司实现投资收益 2.01 亿元, 其中长期股
权投资贡献投资收益 1.11 亿元, 对公司营业利润有较好的补充。
- 公司资产总额规模较大, 资产质量尚可。截至 2016 年末公司总资产为 104.60 亿元,
同比增长 16.04%; 公司资产中投资性房地产和长期股权投资占比较大, 投资性房
地产地理位置较好, 整体资产质量尚可。

关注：

- **在建项目较多，投资资金压力较大。**截至 2016 年底，公司主要在建项目规划总投资 57.21 亿元，已投资 19.67 亿元，未来资金需求约 37.54 亿元，资金支出压力较大。
- **经营现金流大额净流出，持续依赖外部融资。**2016 年公司收现比下降至 0.52，经营活动现金流净流出 3.07 亿元，投资活动现金净流出 5.88 亿元，公司通过筹资活动获得现金净流入 8.31 亿元。
- **公司有息负债规模快速增长，偿债压力加大。**2016 年末，公司有息债务余额为 56.52 亿元，同比增长 32.74%，EBITDA 利息保障倍数下降到 1.77，偿债压力加大。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,046,038.11	901,484.95	633,410.26
所有者权益（万元）	346,272.97	311,062.23	291,883.14
有息债务（万元）	565,219.99	425,818.20	208,162.78
资产负债率	66.90%	65.49%	53.92%
流动比率	2.72	2.17	1.37
营业收入（万元）	72,641.76	25,177.72	23,248.60
投资收益（万元）	20,119.65	32,348.54	13,185.94
利润总额（万元）	24,541.52	22,934.35	11,245.91
综合毛利率	30.38%	38.54%	42.86%
EBITDA（万元）	47,107.93	42,158.33	21,020.30
EBITDA 利息保障倍数	1.77	2.29	1.61
经营活动现金流净额（万元）	-30,715.81	7,012.41	23,882.38

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，2014 年数据为 2015 年审计报告的期初数，2015 年数据为 2016 年审计报告的期初数，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年12月18日公开发行5.5亿元5年期公司债券，票面利率为4.1%。

本期债券募集资金5.5亿元，扣除发行费用后，已按募集说明书约定将资金用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、股权结构及实际控制人均未发生变化，由广州开发区国有资产监督管理局全资控股，实收资本增加7,626.09万元至248,870.31万元。公司主营业务未发生重大变更。

2016年公司通过收购广东瑞银融资租赁有限公司（以下简称“瑞银租赁”）其他股东部分股权，持股比例增至51.02%获得控股权，将其纳入合并报表范围。

2016年公司新增纳入合并范围子公司1家，减少子公司1家，具体明细如表1所示。

表1 2016年公司纳入合并范围的子公司变化情况（单位：万元）

新增子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广东瑞银融资租赁有限公司	51.02%	30,000	融资租赁	同一控制下合并
减少子公司名称	持股比例	净资产	业务性质	减少原因
广州天翔旅游有限公司	100%	1.13	旅游服务	注销

资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为104.60亿元，所有者权益为34.63亿元，资产负债率为66.90%；2016年度，公司实现营业收入7.26亿元，利润总额2.45亿元，经营活动现金流净额-3.07亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年广州市保持较高的经济增速，经济实力进一步增厚

2016年广州市国民经济保持平稳较快发展，其中，第一产业基本停止增长，第二产业增速尚可，全年增长6.0%，增速下滑0.8个百分点，第三产业增速较高，同比增长9.4%。2016年，广州市第一、二、三次产业增加值的比例由2015年的1.26:31.97:66.77调整为1.22:30.22:68.56，二、三产业比重提升。2016年广州市投资、消费和进出口保持较高增速，但增速同比略有下滑，其中固定资产投资增长8.0%，增速下降2.6个百分点，社会消费品零售总额增长9.0%，增速下降2.0个百分点，进出口总额同长3.1%，增

速提升0.6个百分点。2016年广州市人均GDP14.53万元，大幅高于全国人均GDP，整体经济发展水平较高。

表2 2015-2016年广州市主要经济指标情况

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	19,610.94	8.2%	18,100.41	8.4%
第一产业增加值（亿元）	240.04	0.2%	228.09	2.5%
第二产业增加值（亿元）	5,925.87	6.0%	5,786.21	6.8%
第三产业增加值（亿元）	13,445.03	9.4%	12,086.11	9.5%
固定资产投资（亿元）	5,703.59	8.0%	5,405.95	10.6%
社会消费品零售总额（亿元）	8,706.49	9.0%	7,932.96	11.0%
进出口总额（亿美元）	1,297.06	3.1%	1,338.70	2.5%
地方人均 GDP（元）	145,254.39		136,188.00	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	2.69		2.72	

资料来源：2015-2016年广州市国民经济和社会发展统计公报

2016年广州开发区经济增速有所下降，但经济实力仍较强

2016年广州开发区经济增长，全年实现地区生产总值2,471.19亿元，按可比价格计算，比上年增长6.01%，增速有所回落。其中，第一产业增加值4.87亿元，增长-7.23%；第二产业增加值1,639.02亿元，增长3.53%；第三产业增加值827.30亿元，增长11.47%，第一产业产值开始下降，主要系开发区农业产区面积减少所致，第二产业增速回落，第三产业则保持增速升高态势。2016年广州开发区完成固定资产投资723.49亿元，同比增长7.30%，增速下滑9.24个百分点，是导致地区生产总值增速下滑的重要因素。

但2016年广州开发区合同利用外资和实际利用外资规模均大幅回升，外资经济对整体经济发展形成了补充。

表3 2015-2016年广州开发区主要经济指标情况

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	2,471.19	6.01%	2,336.82	9.60%
第一产业增加值（亿元）	4.87	-7.23%	5.80	1.25%
第二产业增加值（亿元）	1,639.02	3.53%	1,594.47	9.00%
第三产业增加值（亿元）	827.30	11.47%	736.55	10.89%
固定资产投资（亿元）	723.49	7.30%	674.27	16.54%
进出口总额（亿元）	2,232.35	4.20%	348.76（亿美元）	-5.29%
合同利用外资（亿美元）	40.51	308.00%	9.94	-57.07%
实际利用外资（亿美元）	20.60	89.66%	10.86	-30.99%

地区人均 GDP/全国人均 GDP	-	11.67
-------------------	---	-------

注：截至报告出具日，广州开发区统计局未公布 2016 年人均 GDP 数据

资料来源：广州开发区统计局，2015 年 12 月统计月报，2016 年 12 月统计月报

广州市整体财政实力较强，2016 年财政收入结构进一步优化，但受营改增新政和土地出让收入下滑影响，广州市 2016 年综合财力有所下滑

随着经济的快速发展，广州市财政收入继续保持增长。2016 年广州市全市财政总收入 2,281.1 亿元，其中公共财政收入 1,371.4 亿元，按可比口径增长 5.5%，其中税收收入 1,055.2 亿元，占公共财政收入的比重为 79.6%。

2016 年广州市政府性基金预算收入 802.2 亿元，较上年减少 281 亿元，主要受房地产调控、动迁难度加大等多种因素影响，部分地块无法按时出让。国有资本经营预算收入 79.3 亿元，同比下降 16.3%，财政专户管理资金预算收入 28.2 亿元，同比下降 54.5%，主要系自 2016 年起财政专户管理资金只保留教育收费收入，其他收入全部纳入一般公共预算管理。

2016 年广州市财政总支出 2,869.0 亿元，其中公共财政支出 1,888.2 亿元，财政自给率为 72.63%。

2016 年广州市市本级财政总收入 1,151.3 亿元，其中公共财政收入 639.5 亿元，可比口径增长 7%，政府性基金预算收入 424.3 亿元，较上年减少 281 亿元，国有资本经营预算收入 75.3 亿元，同比下降 17.7%，财政专户收入 12.2 亿元，同比下降 55.8%。

2016 年广州市本级财政支出 1,319 亿元，其中公共财政支出 745.6 亿元，财政自给率为 85.77%。

表 4 2015-2016 年广州市全市和市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
财政收入	2,281.1	1,151.3	2,546.6	1,458.1
（一）公共财政预算收入	1,371.4	639.5	1,349.1	609.7
其中：税收收入	1,055.2	-	1,056.0	483.8
非税收入	-	-	293.1	125.9
（二）政府性基金收入	802.2	424.3	1,041.2	729.4
其中：土地出让收入	-	-	947.7	669.2
（三）国有资本经营预算收入	79.3	75.3	94.7	91.5
（四）财政专户管理资金收入	28.2	12.2	61.6	27.5
财政支出	2,869.0	1,319.0	2,791.1	1,367.8
（一）公共财政预算支出	1,888.2	745.6	1,728.2	682.1
（二）政府性基金支出	871.5	483.3	911.2	569.5

(三) 国有资本经营预算支出	79.6	75.6	95.6	92.5
(四) 财政专户管理资金支出	29.7	14.5	56.1	23.7
财政自给率	72.63%	85.77%	78.06%	89.39%

资料来源：2015-2016年广州市预算执行情况

总体来看，广州市的财政实力很强，2016年财政收入保持增长态势，但财政收入的结构有所调整，一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入、国有资产经营预算收入和财政专户收入均出现下滑，财政收入结构趋势于优化。另一方面，土地出让减少使政府性基金收入下滑，营改增新政对地方政府的税收收入构成影响，在一定程度上削弱了地方财力。

广州开发区财政实力较强，公共财政自给率高¹

2015年，广州开发区全年实现财政收入269.91亿元，同比略有下降，但规模仍较大，其中，公共财政预算收入126.51亿元，同比增长4.71%，税收收入仍是公共预算收入的重要组成部分，占比为85.88%。2015年广州开发区税收返还等转移性支付收入大幅下降25.08%，上级政府支持力度有所下降。2015年广州开发区实现政府性基金收入111.18亿元，同比略有下降，其中国有土地使用权出让收入104.24亿元，是政府性基金的最重要组成部分，较为稳定。

从支出情况来看，2015年广州市开发区公共预算支出大幅下降，主要体现为资源勘探信息支出、教育支出和一般公共服务支出的大幅下降。2015年广州工业开发区公共财政自给率为144.56%，公共财政每年均有结余，财政情况较好。

表5 2014-2015年广州开发区财政收支情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
财政收入	2,699,050	2,766,864
(一) 公共财政预算收入	1,265,085	1,208,206
其中： 税收收入	1,086,461	1,089,647
非税收入	131,832	118,559
从2015年起纳入一般公共预算管理的政府性基金收入	46,792	-
(二) 税收返还等上级转移支付收入	301,527	402,483
(三) 政府性基金收入	1,111,802	1,139,257
其中： 国有土地使用权出让收入	1,042,388	1,079,218
(四) 国有资本经营预算收入	12,013	7,236
(五) 财政专户管理资金收入	8,623	9,682
财政支出	1,766,809	2,220,797
(一) 公共财政预算支出	875,152	1,057,373

¹ 截至报告出具日，广州开发区未公布2016年财政预决算收支数据

(二) 政府性基金支出	869,153	1,149,898
(三) 国有资本经营预算支出	12,000	7,236
(四) 财政专户管理资金支出	10,504	6,290
财政自给率	144.56%	114.26%

注：财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出。

资料来源：2015年广州开发区预算执行情况

四、经营与竞争

公司是广州开发区最早成立的国有直属总公司之一，经过多年的发展，已发展成为集园区开发、现代服务业及综合服务为一体的国有企业集团。公司主营业务收入来源于商品房销售、物业租赁、市政拆迁及代建收入、酒店住宿及餐饮业务、融资租赁等。2016年公司实现营业收入7.26亿元，同比增长188.52%，主要源于2016年新增商品房销售收入4.14亿元、新纳入合并融资租赁收入0.40亿元。2016年公司实现其他综合收入690.59万元，主要为水电费、管理费、公园门票收入等，金额较小，对公司盈利影响较小。

2016年公司的新增收入中，商品房销售收入毛利率相对较低，融资租赁业务毛利率相对较高，原有业务中物业租赁业务毛利率上升11.92个百分点至22.35%，酒店住宿及餐饮业务毛利率下降5.57个百分点至48.27%。由于商品房销售收入的比重较大，2016年公司综合毛利率同比下降8.16个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
园区开发板块收入合计	65,188.07	26.83%	21,463.75	33.71%
其中：商品房销售收入	41,393.47	21.13%	-	-
物业租赁	15,894.98	22.35%	13,693.97	10.43%
市政拆迁及代建	4,599.66	84.93%	4,451.45	83.88%
其他	3,299.96	38.95%	3,318.33	62.49%
现代服务业板块收入合计	7,453.69	61.43%	3,713.97	66.43%
其中：酒店住宿及餐饮	2,343.28	48.27%	2,306.45	53.84%
融资租赁	4,027.05	66.81%	-	-
其他	392.77	54.16%	330.90	61.46%
其他综合收入	690.59	78.79%	1,076.62	94.93%
营业收入合计	72,641.76	30.38%	25,177.72	38.54%

资料来源：公司2016年审计报告，2015年数据为2016年审计报告的上期数，鹏元整理

2016年公司商品房项目开始实现收入，物业租赁业务和市政代建业务收入持续增

长，且保持较高的毛利率，公司园区开发业务板块的整体盈利能力得到提升

公司目前房地产项目包括水韵翔庭和水韵雅庭项目。水韵翔庭项目是广州开发区西区第一个“三旧”改造项目，总建筑面积 8.94 万平方米，可售面积 4.33 万平方米，商业配套面积 1.41 万平方米，含 6 栋高层住宅楼和 1 栋 5 层的餐饮综合服务中心。项目预计总投资 5.61 亿元，2016 年末已完成投资 5.42 亿元，项目基本建设完工。水韵翔庭于 2014 年开始预售，截至 2016 年末已签约销售面积 4.14 万平方米，占建筑面积的 46.31%，已实际收到销售收入 4.39 亿元。

水韵雅庭项目建筑面积 5.36 万平方米，可售面积 3.03 万平方米，商业配套面积 0.98 万平方米，包括 5 栋 16-17 层的住宅及其配套设施，目前正在建设中。项目总投资 3.70 亿元，2016 年末已完成 3.00 亿元，预计 2017 年实现完工。该项目于 2015 年末开始预售，截至 2016 年末，水韵雅庭项目已签约销售面积 2.53 万平方米，占比建筑面积的 47.20%，实际收到销售收入 1.15 亿元。

水韵翔庭和水韵雅庭项目已结算销售面积不足 50%，后续仍能贡献一定的收入。

表7 2016 年公司房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

商品房项目	建筑面积	签约销售面积	销售收入	总投资	已投资
水韵翔庭	8.94	4.14	43,908	56,100	54,159
水韵雅庭	5.36	2.53	11,511	36,965	30,027
合计	14.3	6.67	55,419	93,065	84,186

注：表中销售面积包括未结算收入的预售面积

资料来源：公司提供

物业租赁收入是公司主要收入来源，物业类型包括厂房、公寓、住宅小区和商业设施等，公司主要出租的物业包括生物岛南部组团、香雪国际公寓、永兴轻工园、永和金融大楼等。2016 年公司实现物业租赁收入 15,894.98 万元，同比增长 16.07%，毛利率同比提升 11.92 个百分点，主要源于生物岛南部组团、香雪国际公寓等物业 2015 年新投入的使用面积逐步结束免租期租金收入相应增长。2016 年开始对外出租的黄陂天鹿大厦建筑面积 2.59 万平方米，出租率达到 100%，但 2016 年大部分物业仍处于免租期，全年实现收入 95.5 亿元。2016 年末公司出租物业的合计建筑面积为 52.46 万平方米，同比增长 3.50%。

2016 年，广州国际生物岛南部组团项目建筑面积 23.90 万平方米，出租率上升至 76%，同比提升 16 个百分点；永和金融大楼建筑面积 2.93 万平方米，出租率上升 10 个百分点至 90%；永兴轻业园建筑面积 3.34 万平方米，出租率上升 3 个百分点至 88%。永和办公大楼、西区厂房、保税区员工楼等物业出租率略有下降。总体来看，公司物业的出租率较高，2016 年整体出租率同比略有提升，业务盈利能力增强。

截至 2016 年末，公司在建的拟出租物业有香雪国际公寓二期、生物岛总部社区、知识城知祥公寓、标产单元四期项目等（项目投资情况详见表 13），随着在建项目的陆续完工，公司可供出租物业面积将进一步增加。

表8 公司主要出租物业情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	2016 年出租率	2016 年收入	2015 年收入
生物岛南部组团	238,981.00	76%	5,783.85	3,790.87
西区厂房	142,685.92	80%	2,596.38	2,286.52
香雪国际公寓	105,407.00	77%	4,526.36	3,881.84
永兴轻工园	33,405.67	88%	702.40	633.62
永和金融大楼	29,300.54	90%	624.32	441.45
黄陂天鹿大厦	25,948.00	100%	95.50	-
日晶公寓	24,700.00	92%	535.27	613.81
黄陂“创业街”商业楼	21,412.16	77%	202.00	202.00
黄陂联和新村农贸市场	13,840.00	100%	296.00	265.73
永和办公大楼	10,136.00	53%	359.69	408.81
保税区员工楼	8,008.00	78%	78.89	87.05
其他	-	-	94.32	673.46
合计	524,610.18	-	15,894.98	13,693.97

注：表中所列物业项目为主要项目，剩余物业较为分散，公司未统计。

资料来源：公司提供

市政拆迁及代建业务是公司作为广州开发区的开发和运营主体承担的市政拆迁、代建等服务。一般情况下，公司只负责项目管理，项目资金来源主要为财政预算资金和专项资金划拨等，公司按一定标准收取代建管理费。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 号文件规定，管理费收取标准如下表所示。

表9 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*2.5%
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）*1.5%
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）*0.5%
项目批准额大于 10 亿元	1,100 万元+（投资估算值-10 亿元）*0.5%，但不得超过代建费用不得超过项目批准额的 2%

资料来源：《广州开发区区萝岗区财政投资基本建设项目代建制管理办法》

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，市政拆迁业务动员拆迁费用一般为拆迁补偿总额的 3%，但具体到项目上，仍需合作双方在上述规定的基础上自行调

整。

近年来公司承担的项目包括广州轻轨 12 号线（九龙段）、永和-九龙大道与广汕路口改造工程、马莎罗动漫城项目房屋拆迁及管线补偿一期项目以及学校、图书馆、轨道交通等大量的零星市政工程。2016 年，公司实现市政拆迁和代建项目管理费收入 4,599.66 万元，同比增长 3.33%，毛利率 84.93%，仍保持较高水平。2016 年确认收入的主要有知识城中心 30 平方公里范围征地拆迁项目、广汕公路（金坑至中新段）改造工程拆迁补偿项目劳务费、区轨道交通征拆补贴专项 A 标段拆迁劳务费，以及其他多项零星项目的代建费、管理费等。截至 2016 年末，公司在建的拆迁及代建工程中较大的为天鹿湖消防水池项目，总投资额 1,003 万元，2016 年末已完成投资 32 万元，预计于 2017 年 6 月完工。公司市政拆迁及代建业务的业务规模较小，业务收入的可持续性一般。

公司园区开发板块的其他收入包括物业管理、招商及投资服务、农业土地业务、土地租金等收入，单个业务的收入规模较小，但合计收入规模尚可，且毛利率较高，对公司盈利形成有效补充。2016 年该类业务实现合计收入 3,299.96 万元，同比减少 0.55%。

表10 公司园区开发板块其他业务情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
物业管理	1,805.53	1,736.52
招商及投资服务	1,107.34	1,369.55
农业、土地业务	221.71	128.25
土地租金收入	165.38	84.01
合计	3,299.96	3,318.33

资料来源：公司 2016 年审计报告

公司物业管理收入主要来自对开发区范围内公司自持出租物业、工业园区、商品房等提供的物业管理费收入，整体收入规模较小，但随着开发区范围内物业面积的增长，2016 年公司的物业管理费收入同比增长 3.97%，达到 1,805.53 万元。

招商及投资服务业务收入主要来源于公司招商引资获得的政府奖励及收取的相关劳务费用。根据广州经济技术开发区管理委员会的相关规定：引荐外商投资项目的，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。近年来广州开发区招商局加大外资引进力度，使得公司外资招商业务面临较大压力，同时随着国内各项生产要素成本上升，对外资吸引力降低。2016 年公司招商及投资服务业务收入 1,107.34 万元，同比下降 19.15%，收入规模持续下降。招商及投资服务业务受外部环境、招商政策等因素影响，且随着引入投资的增加，后续招商空间缩小，该项业务收入占公司收入的比重将逐

步下降。

2016 年公司新增融资租赁业务，酒店、住宿及餐饮业务收入稳定增长，现代服务业板块的收入规模和盈利能力显著增长

公司现代服务业板块主要为独立于园区开发的业务，包括融资租赁业务和酒店、住宿及餐饮业务等，其中融资租赁业务为公司 2016 年收购股权增至 51.02% 获得控股而新增的业务。2016 年公司现代服务业板块实现收入 7,453.69 万元，同比增长 66.43%。

公司的融资租赁业务主要由瑞银租赁经营，主要经营医疗器械、医疗设备的融资租赁服务。2016 年瑞银租赁营业收入 4,874.83 万元，净利润 1,837.37 万元，收入和利润相比 2015 年均有较大增幅。2016 年瑞银租赁的融资租赁业务扩张较快，年末资产合计 10.58 亿元，同比增长 77.65%，负债合计 8.06 亿元，同比增长 81.23%。业务规模的扩大带动收入增长，但融出资金的增长使信用风险相应增加。

表11 瑞银租赁 2015-2016 年主要财务数据（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
资产合计	105,758.25	59,531.15
负债合计	80,586.15	44,466.65
营业收入	4,874.83	1,369.83
净利润	1,837.37	176.55
经营活动现金流量	-38,531.94	-15,349.16

资料来源：公司 2016 年审计报告

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国际公寓餐饮业务。2016 年，高端酒店餐饮业景气度回升，公司酒店住宿和餐饮业务收入同比增长 6.69%。

表12 2015-2016 年酒店住宿及餐饮业务情况（单位：万元）

项目	2016 年收入	2015 年收入
华辉度假村住宿	1,128.07	1,060.02
华辉度假村餐饮	923.72	878.34
香雪国际公寓餐饮	408.97	368.09
合计	2,460.76	2,306.45

注：表中收入未抵消内部交易收入

资料来源：公司提供

公司对外投资规模较大，投资收益对利润形成补充

近年公司对外投资业务持续增长，2016 年末，公司长期股权投资余额为 10.08 亿元，其中对联营企业投资 9.86 亿元。公司参股企业主要为园区内工业企业，包括广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运 A”，上市代码“000531”）、广州峻森投资有限公司、广州峻和投资有限公司、广州市恒祥投资有限公司等 40 家企业，业务范围

涉及火力发电、房地产开发、银行、自来水供应、旅游等多个行业。2016 年公司实现投资收益 2.01 亿元，其中长期股权投资收益 1.11 亿元。2016 年，公司新增对联营企业投资 6,027.00 万元，包括对广东华南新药创制有限公司投资 1,750.00 万元，对广州森瑞春生物科技有限公司投资 2,610.00 万元，对广州中以生物岛产业投资基金合伙企业（有限合伙）投资 1,667.00 万元。2016 年公司长期股权投资减少 3,890.75 万元，其中处置广州恒怡实业有限公司股权 290.75 万元，确认投资收益 13.28 万元；瑞银租赁投资成本 12,000.00 万元纳入合并范围，成为公司的子公司。

公司在建项目投资规模较大，有利于公司未来收入规模的增长，但资金压力较大

公司作为广州开发区园区开发建设重要平台，承担着开发区重点项目的投资建设职能。目前公司在建及拟建工程主要包括知识城首期安置房代建项目、生物岛总部社区、香雪国际公寓二期、知识城知祥公寓、标准产业单元四期等，规划总投资 57.21 亿元，截至 2016 年底已投资 19.67 亿元，未来资金需求约 37.54 亿元。

公司截至 2016 年末在建的项目中，知识城首期安置房项目建成后由政府按成本加成进行回购，其余项目建成后均由公司自行持有并出租运营。

表13 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建工程情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	类型	建筑面积	预计总投资	已投资	预计完工时间
知识城首期安置房	安置房	31.58	150,160	60,535	2018 年 6 月
生物岛总部社区	公寓	15.84	98,935	62,045	2017 年 8 月
香雪国际公寓二期	写字楼、公寓	9.66	45,935	38,685	2017 年 9 月
知识城知祥公寓	公寓	7.53	37,100	28,005	2017 年 7 月
标产单元四期	办公、研发、生产	24.03	240,000	7,452	2019 年 9 月
合计	-	88.64	572,130	196,722	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告。由于发生同一控制下企业合并，2016 年审计报告对 2015 年部分财务数据进行了追溯调整，2015 年数据为 2016 年审计报告的期初数，报告采用新会计准则编制。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的一级子公司变动情况如表 1 所示。

表14 2016年公司审计报告对2015年财务数据追溯调整情况（单位：万元）

项目	合并范围变化调整	其他事项调整	合计
资产总额	68.83	8.00	76.83
负债总额	-9.27	966.99	957.73
归属于母公司所有者权益总额	78.10	-959.00	-880.90
其中：资本公积	-	-1,965.79	-1,965.79
其他综合收益	-	1,965.79	1,965.79
盈余公积	-	-0.04	-0.04
未分配利润	78.10	-958.96	-880.86
营业收入	-62.22	-	-62.22
利润总额	26.74	8.00	34.74
净利润	26.74	-39.78	-13.04
其中：归属于母公司所有者的净利润	26.74	-39.78	-13.04
其他综合收益	-	1,784.87	1,784.87

资料来源：公司 2016 年审计报告

资产结构与质量

2016年公司资产规模同比增大，整体资产质量尚可

由于合并子公司，2016 年公司资产规模增大，年末总资产同比增长 3.19%。从资产构成来看，2016 年末公司流动资产占比 24.67%，非流动资产占比为 75.33%，非流动资产占比同比提升 3.57 个百分点。

公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。截至 2016 年末，公司货币资金余额为 12.19 亿元，其中使用受限的货币资金 711.90 万元，系公司存放在银行的保证金。2016 年末公司其他应收款为 5.60 亿元，主要为应收广州峻森投资有限公司（以下简称“峻森投资”）和广州奕佳房地产投资有限公司等企业的款项，其中应收关联方峻森投资 2.56 亿元，占比 42.19%，系应收项目土地款等；年末前 3 大应收对象的账龄均在 1 年以内，应收金额合计占比 73.09%。2016 年末，公司存货余额为 6.01 亿元，主要为公司开发的房地产项目水韵翔庭和水韵雅庭地产项目的开发成本，2016 年余额的减少主要源于地产项目的销售结转。

表15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	121,924.88	11.66%	128,378.80	14.24%
其他应收款	56,008.67	5.35%	47,229.78	5.24%
存货	60,164.61	5.75%	75,971.16	8.43%

流动资产合计	258,053.00	24.67%	254,564.57	28.24%
长期应收款	86,494.56	8.27%	-	
长期股权投资	100,807.96	9.64%	91,784.41	10.18%
投资性房地产	176,451.15	16.87%	177,068.14	19.64%
在建工程	203,078.43	19.41%	172,874.01	19.18%
无形资产	156,923.49	15.00%	144,184.79	15.99%
非流动资产合计	787,985.11	75.33%	646,920.38	71.76%
资产总计	1,046,038.11	100.00%	901,484.95	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。长期应收款全部为公司合并瑞银租赁而增加的应收融资租赁款。2016 年末，公司长期股权投资账面余额为 10.08 亿元，主要为对广州开发区园区内的企业的投资，业务范围涉及火力发电、房地产开发、银行、自来水供应、旅游等多个行业；2016 年公司获得权益法投资收益 1.11 亿元。

投资性房地产主要为公司用于出租的厂房、写字楼、华辉度假村物业和科技人员公寓等资产。随着公司各物业不断建成并投入使用，投资性房地产快速增长，2016 年新增投资性房地产账面原值 5,608.36 万元，新增折旧 6,225.35 万元；公司投资性房地产的整体出租率较高，2016 年租金收入同比增长，盈利能力较好，且主要位于广州开发区范围内，保值增值空间较大；截至 2016 年末，公司投资性房地产中已抵押资产账面价值 16.93 亿元，占比为 95.94%。

公司承担广州开发区投资建设及基础设施建设等职能，在建工程余额一直较大，截至 2016 年末公司主要在建工程上升至 20.31 亿元，主要是增加对知识城首期安置房和总部社区项目投资所致。2016 年末公司无形资产余额为 15.69 亿元，同比增长 8.83%，系公司 2016 年完工项目的土地资产从在建工程转入无形资产所致。

整体来看，2016 年公司资产规模小幅增长，资产结构基本稳定，资产质量尚可。

盈利能力

受益于营业收入的增长，2016 年公司盈利能力有所提升，但利润仍然主要由投资收益和营业外收入贡献

2016 年公司商品房项目开始确认收入，营业收入显著增长，但公司在开发商品房项目较少，该项收入的稳定性较差。公司营业收入主要来自物业租赁业务、市政拆迁及代建、酒店住宿及餐饮业务、融资租赁业务等，该几项主要业务 2016 年均实现了收入增长，业务可持续性和收入稳定性较好。2016 年公司实现营业收入 7.26 亿元，同比增长

100.69%，综合毛利率为 38.39%，同比略有下降，系新增商品房销售收入的毛利率较低所致。

由于期间费用相对较高，公司的业务盈利能力相对较弱，剔除投资收益的贡献，公司 2016 年营业利润仅为 881.82 万元，但相比 2015 年的亏损 1.93 亿元已有大幅改善。由于 2015 年公司处置部分长期股权投资使当年投资收益金额较大，2016 年公司投资收益金额同比下降 37.80%。2016 年公司实现投资收益 2.01 亿元，其中长期股权投资贡献投资收益 1.12 亿元，处置可供出售金融资产获得投资收益 0.86 亿元，全年投资收益占营业利润的 95.80%，是公司营业利润的主要来源。

2016 年公司获得营业外收入 0.39 亿元，同比下降 62.01%，主要系公司 2015 年处置固定资产实现营业外收入 0.83 亿元所致。

总体来看，公司主要业务的可持续性较好，但整体盈利能力较弱，利润主要来自长期股权投资贡献的投资收益以及营业外收入。2016 年公司投资收益和营业外收入减少，但主营业务盈利改善，整体盈利能力有所提高。

表16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	72,641.76	25,177.72
投资收益	20,119.65	32,348.54
营业利润	21,001.47	13,059.47
营业外收入	3,859.01	10,159.09
利润总额	24,541.52	22,934.35
综合毛利率	30.38%	38.54%
营业利润率	28.91%	51.87%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016 年公司建设项目资金支出减少，但经营净现金流大额净流出，现金流对外部融资依赖度仍然较高

2016 年公司营业收入大幅增长，但现金流回收情况较差，收现比下降到 0.52。同时，2016 年瑞银租赁的融资租赁业务规模扩大较快，资金支出金额增加，公司经营活动现金流出同比大幅增长。以上因素导致公司 2016 年经营活动现金流转为净流出 3.07 亿元。

2016 年公司投资现金支出规模减少，全年投资活动现金净流出 5.88 亿元，净流出

额同比下降 62.63%。经营活动和投资活动同时现金净流出使公司 2016 年仍面临较大的融资需求，全年融资活动现金净流入 8.31 亿元。目前公司在建及拟建的知识城首期安置房代建项目、生物岛总部社区、香雪国际公寓二期、知识城知祥公寓、标准产业单元四期等项目未来资金需求约 37.54 亿元，公司未来仍面临较大的融资压力。

表17 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.52	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	37,925.42	23,464.34
收到的其他与经营活动有关的现金	48,336.87	40,537.79
经营活动现金流入小计	86,279.14	64,004.12
购买商品、接受劳务支付的现金	53,081.98	4,226.32
支付的其他与经营活动有关的现金	43,727.34	34,260.87
经营活动现金流出小计	116,994.95	56,991.71
经营活动产生的现金流量净额	-30,715.81	7,012.41
投资活动产生的现金流量净额	-58,807.86	-157,367.79
筹资活动产生的现金流量净额	83,062.40	229,950.00
现金及现金等价物净增加额	-6,453.91	79,600.83

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务持续增长，整体债务压力较大，未来存在一定的偿债压力

2016 年公司股东对公司增资 7,626.09 万元，实收资本增加至 24.89 亿元，同时未分配利润也明显增加，截至 2016 年末，公司所有者权益为 34.63 亿元，资本实力增强，但因公司负债规模快速增长，2016 年末公司产权比率上升至 202.08%，自有资本对负债保障程度减弱。

表18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	699,765.13	590,422.73
所有者权益	346,272.97	311,062.23
产权比率	202.08%	189.81%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司负债总额为 69.98 亿元，同比增长 18.52%，主要源于长期借款和应付债券的增加。

公司流动负债主要为短期借款和其他应付款。截至 2016 年末公司短期借款 3.07 亿

元，其中抵押借款和信用借款分别为 0.40 亿元和 2.67 亿元。公司其他应付款主要为租赁保证金、项目保证金及公司与关联方的往来款项，存在一定的偿还弹性。

非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。长期借款全部为项目贷款，借款期限为 2-10 年，利率区间 4.15%-6.32%，2016 年末余额 43.02 亿元，其中信用借款 13.14 亿元，抵押、质押和保证借款 29.88 亿元。应付债券包括 5.5 亿元公司债券（本期债券）和 5 亿元中期票据，其中公司债券利率 4.1%，2020 年 12 月到期，中期票据利率 3.77%，2019 年 6 月到期。专项应付款主要为公司收到的征地补偿款，偿还压力小。

截至 2016 年末，公司有息债务为 56.52 亿元，同比增长 32.74%，占负债总额的 80.77%，有息债务规模快速增长，未来公司存在一定的偿债压力。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	30,650.00	4.38%	42,020.00	7.12%
其他应付款	34,175.53	4.88%	28,176.97	4.77%
流动负债合计	95,011.12	13.58%	117,112.17	19.84%
长期借款	430,197.40	61.48%	329,262.60	55.77%
应付债券	104,372.59	14.92%	54,535.60	9.24%
专项应付款	55,119.86	7.88%	70,209.77	11.89%
非流动负债合计	604,754.02	86.42%	473,310.56	80.16%
负债总额	699,765.13	100.00%	590,422.73	100.00%
其中：有息债务	565,219.99	80.77%	425,818.20	72.12%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债能力来看，随着公司负债规模的上升，2016 年末资产负债率上升至 66.90%，债务压力进一步上升。公司流动资产占比较小，对流动负债的覆盖率一般，但流动资产的流动性较好，对流动负债具有一定的保障能力。长期来看，随着有息债务规模的进一步增长，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度进一步下降，长期偿债能力进一步减弱。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	66.90%	65.49%
流动比率	2.72	2.17
速动比率	2.08	1.52
EBITDA（万元）	47,107.93	42,158.33
EBITDA利息保障倍数	1.77	2.29
有息债务/EBITDA	12.00	10.10

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 3 亿元，担保对象为广州开发区商业发展集团有限公司，占净资产比重为 8.66%。被担保对象也是广州开发区国有资产监督管理局全资子公司，违约风险较低，对外担保事项对公司后续发展影响有限。

表21 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
广州开发区商业发展集团有限公司	30,000	2018 年 6 月
合计	30,000	

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

跟踪期内，广州开发区经济总量继续增长，区域经济实力得到加强；公司新增商品房销售收入和融资租赁收入，原有业务收入规模也均实现增长，业务收入来源增加带动营业收入大幅增长，主营业务盈利能力改善；公司长期股权投资规模较大，2016 年实现较好的收益，投资收益对公司利润形成有效补充；公司资产规模较大，抗风险能力较强，资产中长期股权投资、投资性房地产等盈利能力较强的资产比重较高，资产质量尚可。

另一方面，公司在建项目较多，未来资金需求较大，且当前负债率较高，未来面临较大的资金压力；2016 年公司经营收现情况较差，且营运资金支出较多，全年经营活动现金大额净流出，整体现金流继续依赖外部融资；2016 年公司有息负债规模继续增加，债务负担升高，未来偿债压力有所加大。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	121,924.88	128,378.80	48,853.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16,487.81	172.88	-
应收账款	2,575.73	2,728.32	1,338.42
预付款项	858.24	37.09	77.33
其他应收款	56,008.67	47,229.78	43,197.08
存货	60,164.61	75,971.16	51,455.03
其他流动资产	33.06	46.56	43.62
流动资产合计	258,053.00	254,564.57	144,964.62
可供出售金融资产	20,967.03	15,563.56	10,447.43
长期应收款	86,494.56	-	-
长期股权投资	100,807.96	91,784.41	93,563.27
投资性房地产	176,451.15	177,068.14	171,959.56
固定资产	22,970.27	25,026.11	30,222.05
在建工程	203,078.43	172,874.01	125,901.33
无形资产	156,923.49	144,184.79	51,380.80
长期待摊费用	3,148.18	3,309.69	3,409.07
递延所得税资产	1,607.27	1,572.91	1,563.07
其他非流动资产	15,536.75	15,536.75	-
非流动资产合计	787,985.11	646,920.38	488,445.64
资产总计	1,046,038.11	901,484.95	633,410.26
短期借款	30,650.00	42,020.00	37,800.00
应付账款	3,996.68	6,291.07	10,467.31
预收款项	14,880.28	31,504.13	17,128.99
应付职工薪酬	2,246.21	1,552.06	867.18
应交税费	2,610.34	2,139.61	4,429.96
应付利息	1,632.52	875.38	251.35
应付股利	4,819.55	4,552.95	2,016.30
其他应付款	34,175.53	28,176.97	32,902.01
流动负债合计	95,011.12	117,112.17	105,863.09
长期借款	430,197.40	329,262.60	170,362.78
应付债券	104,372.59	54,535.60	-
长期应付款	12,000.00	17,000.00	-
专项应付款	55,119.86	70,209.77	62,992.81
递延收益	2,220.51	2,294.19	-
递延所得税负债	843.65	8.40	-

非流动负债合计	604,754.02	473,310.56	235,664.03
负债合计	699,765.13	590,422.73	341,527.12
实收资本（或股本）	248,870.31	241,244.22	236,123.02
资本公积	22,602.42	22,601.81	26,307.54
其他综合收益	681.21	2,087.98	-
盈余公积	10,082.16	7,839.63	6,384.96
未分配利润	51,707.58	37,288.59	23,067.61
归属于母公司所有者权益合计	333,943.68	311,062.23	291,883.14
少数股东权益	12,329.30	-	-
所有者权益合计	346,272.97	311,062.23	291,883.14
负债和所有者权益总计	1,046,038.11	901,484.95	633,410.26

资料来源：公司2015-2016年审计报告，2014年数据为2015年审计报告的期初数，2015年数据为2016年审计报告的期初数

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	72,641.76	25,177.72	23,248.60
减：营业成本	50,573.28	15,474.42	13,283.24
营业税金及附加	1,807.21	2,397.56	1,771.32
销售费用	6,750.36	5,262.40	4,248.66
管理费用	11,988.64	10,736.63	9,705.47
财务费用	3,872.52	10,446.84	4,650.77
资产减值损失	108.92	182.55	56.49
加：公允价值变动净收益	3,340.99	33.61	-
投资净收益	20,119.65	32,348.54	13,185.94
二、营业利润	21,001.47	13,059.47	2,718.59
加：营业外收入	3,859.01	10,159.09	8,979.56
减：营业外支出	318.96	284.21	452.24
三、利润总额	24,541.52	22,934.35	11,245.91
减：所得税	2,160.50	2,756.49	342.13
四、净利润	22,381.02	20,177.86	10,903.78
减：少数股东损益	899.94	-	-
归属于母公司所有者的净利润	21,481.08	20,177.86	10,903.78

资料来源：公司2015-2016年审计报告，2014年数据为2015年审计报告的期初数，2015年数据为2016年审计报告的期初数

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	37,925.42	23,464.34	23,116.76
收到的税费返还	16.85	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	48,336.87	40,537.79	79,408.83
经营活动现金流入小计	86,279.14	64,004.12	102,525.59
购买商品、接受劳务支付的现金	53,081.98	4,226.32	6,144.64
支付给职工以及为职工支付的现金	11,867.79	9,755.96	8,040.73
支付的各项税费	8,317.84	8,748.56	5,066.23
支付其他与经营活动有关的现金	43,727.34	34,260.87	59,391.62
经营活动现金流出小计	116,994.95	56,991.71	78,643.21
经营活动产生的现金流量净额	-30,715.81	7,012.41	23,882.38
收回投资收到的现金	49,090.74	23,248.41	-
取得投资收益收到的现金	9,821.11	29,316.62	6,279.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.06	13,529.72	15,578.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.45	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	976.08	507.02	27.79
投资活动现金流入小计	59,888.43	66,601.78	21,885.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,039.23	198,154.12	81,360.69
投资支付的现金	71,597.73	25,815.45	1,250.00
支付其他与投资活动有关的现金	59.33	-	190.16
投资活动现金流出小计	118,696.29	223,969.57	82,800.85
投资活动产生的现金流量净额	-58,807.86	-157,367.79	-60,914.93
吸收投资收到的现金	7,626.09	5,121.20	10,000.00
取得借款收到的现金	257,182.85	331,238.20	68,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	104.60	246.43	1,121.52
筹资活动现金流入小计	264,913.54	336,605.83	79,721.52
偿还债务支付的现金	155,206.29	88,211.42	41,734.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,644.40	18,425.27	15,152.53
支付其他与筹资活动有关的现金	0.45	19.13	236.13
筹资活动现金流出小计	181,851.14	106,655.82	57,122.88
筹资活动产生的现金流量净额	83,062.40	229,950.00	22,598.65
汇率变动对现金的影响	7.35	6.21	0.37
现金及现金等价物净增加额	-6,453.91	79,600.83	-14,433.53
期初现金及现金等价物余额	128,378.80	48,777.96	63,286.67
期末现金及现金等价物余额	121,924.88	128,378.80	48,853.14

资料来源：公司2015-2016年审计报告，2014年数据为2015年审计报告的期初数，2015年数据为2016年审计报告的期初数

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	22,381.02	20,177.86	10,903.78
加：资产减值准备	108.92	182.55	56.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,885.33	6,523.23	2,898.33
无形资产摊销	3,248.19	801.61	803.38
长期待摊费用摊销	830.32	1,000.46	909.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2.62	-8,319.09	-5,074.64
固定资产报废损失	0.00	-8.00	44.05
公允价值变动损失	-3,340.99	-33.61	-
财务费用	55,778.42	9,891.71	5,288.34
投资损失	-20,119.65	-32,348.54	-13,185.94
递延所得税资产减少	-27.23	-9.85	-49.91
递延所得税负债增加	835.25	0.00	-
存货的减少	15,806.55	-24,516.13	-16,050.91
经营性应收项目的减少	-95,941.13	-43,460.68	12,436.89
经营性应付项目的增加	-17,163.42	77,130.88	24,903.01
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-30,715.81	7,012.41	23,882.38

资料来源：公司2015-2016年审计报告，2014年数据为2015年审计报告的期初数，2015年数据为2016年审计报告的期初数

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	565,219.99	425,818.20	208,162.78
资产负债率	66.90%	65.49%	53.92%
流动比率	2.72	2.17	1.37
综合毛利率	30.38%	38.54%	42.86%
EBITDA（万元）	47,107.93	42,158.33	21,020.30
EBITDA 利息保障倍数	1.77	2.29	1.61
收现比	0.52	0.93	0.99
产权比率	202.08%	189.81%	117.01%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，2014 年数据为 2015 年审计报告的期初数，2015 年数据为 2016 年审计报告的期初数，鹏元整理

附录五 截至2016年末纳入公司合并范围子公司明细（单位：万元）

企业名称	实收资本	持股比例	业务性质
广州永和建设发展有限公司	19,650.00	100%	市政工程及征地拆迁
广州科羽体育文化发展有限公司	1,000.00	100%	体育场馆经营
广州科寓投资管理有限公司	1,000.00	100%	物业租赁管理
广州市国营黄陂农工商联合公司	555.00	100%	综合
广州国际生物岛科技投资开发有限公司	75,121.20	100%	项目投资及租赁
广州经济技术开发区广开经贸有限公司	2,000.00	100%	其他文化用品开发
广州天经物业管理有限公司	680.00	100%	物业管理
广州市恒祥投资有限公司	15,000.00	100%	项目投资及租赁
广东瑞银融资租赁有限公司	23,521.23	51.02%	其他机械与设备租赁
广州国聚风险投资有限公司	1,950.00	100%	投资管理
广州市天鹿农牧经济发展有限公司	50	100%	其他农业
广州经济技术开发区（从化）华辉度假村	100	100%	旅游饭店业
广州创泽投资有限公司	50,500.00	100%	项目投资及租赁
广州腾泽投资管理有限公司	1,000	100%	商务服务业

资料来源：公司2016年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。