

信用等级公告

联合[2014]035 号

广晟有色金属股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广晟有色金属股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

广晟有色金属股份有限公司主体长期信用等级为 A+

广晟有色金属股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任：张华伟

分析师：张华伟 刘畅

二零一四年四月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

广晟有色金属股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：2.9 亿元

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

担保方：广东省广晟资产经营有限公司

担保方式：连带责任保证担保

评级时间：2014 年 4 月 18 日

财务数据：

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	17.42	23.01	25.13	27.80
所有者权益(亿元)	4.19	6.37	7.61	7.25
长期债务(亿元)	0.00	0.74	2.04	1.30
全部债务(亿元)	4.93	7.47	7.91	10.17
营业收入(亿元)	11.20	22.22	23.81	16.00
净利润(亿元)	0.55	2.21	0.87	-0.79
EBITDA(亿元)	1.33	4.08	2.60	0.51
经营性净现金流(亿元)	0.24	-0.48	0.10	-1.28
营业利润率(%)	16.26	22.68	16.79	14.78
净资产收益率(%)	--	41.87	12.47	-10.65
资产负债率(%)	75.94	72.30	69.74	73.91
全部债务资本化比率(%)	54.05	53.94	50.98	58.38
流动比率	0.92	1.10	1.24	1.03
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	5.73	3.42	0.61
EBITDA/全部债务(倍)	0.27	0.55	0.33	0.05
EBITDA/本次发债额(倍)	0.46	1.41	0.90	0.18

担保方

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	630.15	730.11	752.38	790.92
所有者权益(亿元)	206.26	209.30	214.34	211.52
营业收入(亿元)	237.23	354.75	363.01	210.23
净利润(亿元)	18.10	18.05	11.96	1.22
资产负债率(%)	67.27	71.33	71.51	73.26

注：2013 年三季度报未经审计，相关指标未年化；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；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”）对广晟有色金属股份有限公司（以下简称“公司”或“广晟有色”）的评级反映了其作为广东省国有大型稀土经营公司，在资源储备、技术水平、政府和股东支持以及区域环境等方面所具有的优势。联合评级同时也关注到稀土价格大幅波动、安全环保投入等带来的成本上升、公司债务负担偏重等因素可能对公司经营带来的不利影响。

公司坚持以稀土矿业为核心的发展战略，不断加大资源和产业的整合力度，对现有矿山进行技改扩能，进一步突出产业优势和提升可持续发展能力。随着未来经济增速的恢复，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“广东广晟”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广东广晟作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具有很强的竞争优势，担保实力极强，其担保对于本次债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 稀土和钨是国民经济和现代国防不可替代的基础材料和战略资源，其行业发展受国家高度重视和政策保护。

2. 公司稀土资源储量较大，拥有广东省内全部4个稀土采矿权证，资源优势明显。

3. 公司具有较强的区位优势，股东实力雄厚，能从各方面给予公司大力支持。

4. 公司的研发技术水平较高，在本行业

具有较强的竞争力。

5. 本次债券的担保方广东广晟作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具有很强的竞争优势，担保实力极强，其担保对于本次债券的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. 公司拥有稀土和钨矿资源，主要原材料能通过自身满足，一方面使公司可以抵消原材料价格上涨风险，在稀土价格上涨时能为公司带来超额利润；但另一方面这也使得公司产品价格大幅下跌时，难以向上游转嫁，使盈利水平加倍下滑。

2. 稀土作为稀缺资源受国家的配额管理，相关行业政策对公司经营基本面影响较大；近年来国家对安全生产和环境保护要求的不断提高，增加了公司控制成本的难度。

3. 公司债务负担较重，短期债务占比较高，短期偿债压力较大；近两年不断增长的财务费用也对盈利产生了不利影响。

4. 近年来稀土价格的大幅波动相应带动公司盈利状况的波动，受近期稀土价格下降的影响，2013 年度公司经营呈现亏损。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广晟有色金属股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广晟有色金属股份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。

与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

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，未因广晟有色金属股份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。

级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广晟有色金属股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

金属股份有限公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广晟有色是 1992 年 8 月 8 日经海南省股份制试点领导小组办公室琼股办字[1992]8 号文件批准，由海南省纺织工业总公司、海南国际（海外）投资有限公司、中国银行海口信托咨询公司、交通银行海南省分行和中技海南实业公司五家单位共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。公司于 1993 年 6 月 18 日领取企业法人营业执照，注册登记地点为海南省海口市。

公司于 2000 年 5 月 25 日在上海证券交易所上市，主营聚酯切片和 FDY 涤纶长丝的加工和销售。2008 到 2009 年间，公司经重大资产重组主营业务由聚酯化纤行业变更为有色金属开采与加工行业。同时公司名称由“海南兴业聚酯股份有限公司”变更为“广晟有色金属股份有限公司”，并于 2009 年 1 月 13 日在海南省工商行政管理局完成变更登记。

截至 2013 年底，公司注册资本为 24,940.00 万元，总股本 24,940.00 万股，广东省广晟资产经营有限公司持有公司 11,232.00 万股，占公司总股本的 45.04%，为公司的控股股东，广晟有色的实际控制人为广东省国资委。

表 1 截至 2013 年底公司十大股东

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
广东省广晟资产经营有限公司	112,320,000	45.04	A 股流通股
中国东方资产管理公司海口办事处	21,257,323	8.52	A 股流通股
中国工商银行股份有限公司—鹏华中证 A 股资源产业指数分级证券投资基金	1,041,173	0.42	A 股流通股
叶林	897,800	0.36	A 股流通股
中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红—005L—FH002 沪	767,121	0.31	A 股流通股
项会蓉	691,625	0.28	A 股流通股
中国银行股份有限公司—嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	670,319	0.27	A 股流通股
王朝英	610,934	0.24	A 股流通股
陈熾竹	490,763	0.20	A 股流通股
中国工商银行股份有限公司—华夏沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	459,910	0.18	A 股流通股
合 计	139,206,968	55.82	

资料来源：根据公司年报整理

公司主营业务属于有色金属开采与加工行业，公司经营范围：有色金属（含稀有稀土金属）矿采选与贵金属矿采选项目的投资及管理；有色金属（含稀有稀土金属）冶炼、贵金属冶炼；有色金属合金制造、有色金属压延加工；有色金属产品的收购、加工和销售；物流运输仓储（危险品除外）项目的投资及管理；建筑材料、机械设备及管道安装、维修；有色金属矿冶炼科研设计；有色金属企业管理信息咨询服务；化工产品（危险品除外）、有色金属、建筑材料国内贸易；项目投资（凡需行政许可的项目凭许可证经营）。

截至 2013 年底，公司下辖 19 家控股公司，2 家参股公司以及 1 家托管企业，公司设有计划财务部、销售与生产运营部、企业管理部、科技与投资策划部、质量安全环保部、纪检监察审计部等 9 个职能部门，各职能部门分工明确，运行有效。公司的组织结构图见附件 1。

截至 2013 年底，公司资产总额 278,001.70 万元，负债合计 205,480.24 万元，所有者权益（含少数股东权益）72,521.46 万元。2013 年公司实现营业收入 160,039.20 万元，净利润（含少数股东损益）-7,913.67 万元；经营活动产生的现金流量净额为-12,824.44 万元，现金及现金等价物净增

加额为 15,265.88 万元。

公司注册地址：海口市滨海大道 103 号财富广场 16 层 C 单元；公司法定代表人：叶列理。

二、本次公司债券概况

1. 本次公司债券概况

本次公司债券名称为广晟有色金属股份有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券规模为本金总额人民币 2.9 亿元，期限不超过 5 年（含 5 年）。本次债券采用按年付息、到期一次还本方式。本次债券票面利率由公司和保荐人（主承销商）通过市场询价协商确定。

本次发行公司债券由公司控股股东——广东省广晟资产经营有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次公司债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还银行借款和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务属于有色金属行业，利润来源集中在稀土及相关产品、钨及相关产品。

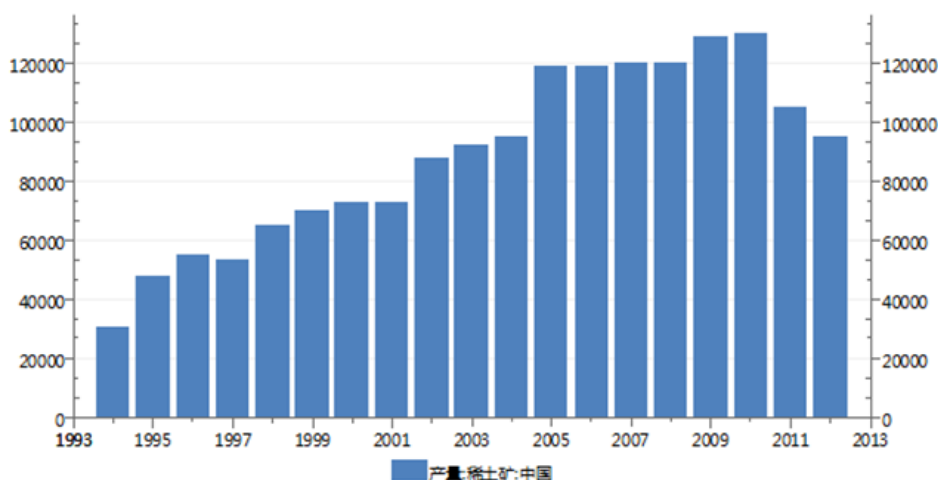
（一） 稀土行业

1. 行业概况

全球的稀土资源主要分布在中国、前独联体、美国、澳大利亚等国家。中国是世界储量最大的稀土国家，储量基数占世界总量的 59%。一般将稀土划分为两个亚族：（1）轻稀土元素包括镧、铈、镨、钕、钐、铕、钆七个元素，或称铈族稀土，它们具有较低的原子序数和较小质量；（2）重稀土元素包括钇、铽、镱、铈、铉、铊、镱、镱，它们具有较高的原子序数的较大质量。中国的稀土资源分布分为南北两类。北方以轻稀土为主，南方以重稀土为主。其中重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。离子型就是稀土离子以离子形式吸附在矿物上的，如高岭土，蒙脱，大多像土，含量在 0.05~0.3%左右，可用电解质淋洗出来。价值高储量少比北方的轻稀土更宝贵。经过十多年的无序开采，我国南方离子稀土矿遭受较大破坏，储量急剧下降，是目前重点保护的稀土资源。截至 2012 年底，我国稀土资源工业储量约 160 万吨，远景储量约 640 万吨。2005 年至 2010 年间，我国稀土产量一直维持在年产 12 万吨左右的水平以上，2011 年以来，国家出于保护稀土资源的考虑，实施的限制稀土资源开采的相关政策初见成效，稀土产量有所下降，2012 年稀土产量降到年产 10 万吨的水平以下。

稀土资源作为工业“味精”，用途广泛，从原子能、冶金、石油、航空、航天、电子和电气工业、化学纺织、照相、照明、玻璃、陶瓷、医药、农业等都离不开稀土元素。上世纪 90 年代中期以来，我国稀土开采量迅速上升，从 1993 年年产 3 万吨的水平一直涨到 2009 年年产 13 万吨的水平，针对产量上升带来的污染、无序开采造成的资源浪费以及国际市场上稀土定价权问题，国家出台一系列政策如出口配额，专用发票等以抑制稀土资源的无序开采，稀土开采量 2011 年以来相应下降。

图 1 近几年中国稀土产量（单位：吨）



资料来源：Wind 资讯

2. 行业竞争

中国是全球最大的稀土生产国和出口国，但并未完全拥有稀土定价权，主要是由于矿山的无序开采和冶炼产能的盲目扩张，导致战略资源的廉价流失和行业的混乱。

随着我国稀土行业的快速发展，一些具备出口配额优势、资金优势、政府支持优势的大企业、大集团不断深入稀土行业发展，并在国内稀土主产地展开了一系列并购、重组工作。这些强势企业的进入，加快了行业重组步伐，推动行业健康发展的同时，也对未来我国稀土产业走势、主导权及整体发展格局产生了直接影响。国家对稀土矿产的开采管理日益严格，2012 年底，国土资源部发布消息全国稀土采矿权证由原来的 113 个减至 67 个。江西省 45 张采矿证，其中 43 张归属于赣州稀土矿业，广东省 4 张采矿证全部归属广晟有色。开采权被少数企业掌控，相关企业具有资源垄断优势。

稀土资源类主要上市公司除广晟有色外还有包钢稀土、中色股份、厦门钨业、五矿稀土和盛和资源。其中包钢稀土、中色股份与厦门钨业资产规模和收入水平领先于其他企业。包钢稀土资源主要为轻稀土，中色股份主营业务偏重铅锌及铝矿方面，厦门钨业主营钨及相关产品，广晟有色主要稀土资源为重稀土。各个稀土资源类公司侧重点略有不同。

我国稀土产业链自上而下主要包括稀土矿产开采，稀土分离，稀土金属冶炼，稀土深加工及应用等环节。我国主要稀土企业在产业链整合方面各有特色。其中，包钢集团拥有的白云鄂博矿是世界瞩目的铁、稀土等多元素共生矿，独特的资源优势造就了包钢在世界冶金企业中罕有的以钢铁和稀土为主业的独特产业优势；广晟有色是广东省内唯一的稀土合法采矿人，拥有多家稀土类企业，同时拥有国内稀土分离最先进的生产技术，具有比较完整的从开采到分离的稀土产业链，在行业内具有一定优势。

表 2 稀土相关上市公司 2012 年度资产收入概况（单位：万元）

指标名称	资产总计(万元)	营业收入(万元)	稀土相关营业收入(万元)
包钢稀土	1,764,986.69	924,175.05	904,755.81
广晟有色	251,341.81	238,050.67	217,056.39
五矿稀土	278,017.94	401,839.26	146,037.90
盛和资源	116,372.37	74,974.75	68,642.09

资料来源：Wind 资讯

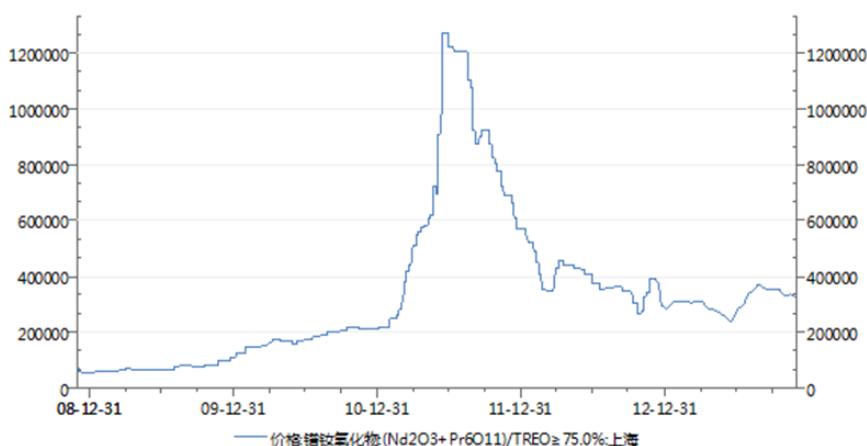
总体看，由于受地域、品质等因素影响，以及各企业有自身的资源垄断优势，稀土行业资源集中度较高，行业竞争程度不高。

3. 市场供需

近年来，国外加快了稀土开采与加工进程，可预见到今后几年全球稀土供应将会增加，稀土国际产销格局面临变化。同时，国内稀土散乱状况治理尚不彻底，稀土市场供大于求的矛盾尚未根本解决。而稀土价格的波动对稀土开采行业的利润水平产生直接影响。

2009年上半年，中国稀土行业受到金融危机影响，下游需求疲软，价格持续低迷，部分生产企业长期停产，行业呈现出全面亏损状态；2010年以来，下游需求恢复，稀土永磁和荧光灯市场受益于风电、节能环保的需求而大幅增长，结合国家相关产业政策，稀土市场供需好转，价格有所上升。2011年，受产业政策、下游需求、市场预期、资本推动等多种因素影响，稀土价格飙升。其中，镨铁合金从1月4日的145万元/吨涨到8月30日的1,230万元/吨，涨幅达748.28%，位居8种主要稀土产品之首，而涨幅最低的氧化镱，也从1月4日的23.5万元/吨涨到8月30日的95万元/吨，涨幅304.26%。此后，由于前期稀土价格的过快增长，一些低端需求逐渐退出，中高端需求也受到一定抑制；而受前期“囤积居奇”影响，部分上游厂家及贸易商库存高位，急于消化；同时，2011年下半年起，国民经济增速出现一定程度放缓，受上述因素综合影响，2011年8月起，稀土价格迅速下跌，2013年以来继续波动下降。

图2 近年来中国镨钕氧化物价格情况



资料来源：Wind 资讯

当前，国际经济依然低迷，国内经济增长放缓，对稀土下游应用影响明显，稀土产品价格低位运行，对行业经营业绩构成一定影响。稀土生产企业与稀土行业下游的永磁和照明材料等行业的发展是具有紧密联系的。受前期稀土价格上涨影响，处于稀土产业链下游的永磁、镍氢电池、照明材料、抛光粉等行业成本上升，经营出现不同程度的困难，不少企业寻求稀土替代品进行生产；没有替代品的行业继续使用稀土，但用量减少。之后受国际经济低迷、国内经济增长放缓的影响，稀土下游企业对稀土的需求不旺盛，稀土价格一路下跌，长期低位运行，稀土生产企业的经营业绩深受影响。

4. 行业政策

中国政府自 2009 年起，先后发布《钨矿铋矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》、《稀土工业发展专项规划》、《稀土工业产业发展政策》、《稀土行业准入条件》和《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》等文件，对行业进行大力整顿，积极推动资源整合、实施保护性开采、严控出口配额，防止资源流失。

2011 年 4 月起，稀土原矿资源税税额标准调整，其中，轻稀土调整为 60 元/吨；中重稀土调整为 30 元/吨。与之前 3 元/吨的标准相比，稀土开采企业的税负提高了 10 至 20 倍。2012 年 6 月起，稀土增值税发票正式启用，主要覆盖矿山、冶炼分离和流通领域。专用发票的使用有助于规范下游企业的进货渠道，对私挖滥采的“无票稀土”形成打压。受上述政策影响，近年来中国稀土产量和出口量有所下降，但行业整体仍存在生态环境破坏和资源浪费严重、冶炼产能扩张过快、原料和低端产品产能过剩等问题。

资源整合方面，早在 2011 年 5 月，国务院颁布的《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》就提出，用 1-2 年时间，建立起规范有序的稀土资源开发、冶炼分离和市场流通秩序；“基本形成以大型企业为主导的稀土行业格局，南方离子型稀土行业排名前三位的企业集团产业集中度达到 80%以上。”整合主体方面，南方中重稀土整合主体主要有四家企业，中铝整合了江苏稀土企业；广晟有色作为广东省稀土整合主体；赣州稀土集团是江西赣州稀土资源整合平台；五矿在江西、广西、湖南兼并了一些稀土企业，还想参与广东的整合；北方轻稀土的整合主体为包钢稀土，整合内蒙古自治区内 35 家稀土企业。至此，我国稀土整合方面形成了南方 4 家中重稀土企业加北方 1 家轻稀土企业的“4+1”格局。其中赣州稀土和包钢稀土资源优势明显，构成一南一北双雄格局，广晟有色稀土资源量居次，相比之下，五矿和中铝在五大整合主体中，稀土资源拥有量较低。

稀土开采配额方面，为保护稀缺的稀土资源，整治非法黑稀土的生产，国家对稀土开采实施总量控制指标，限制每个企业的开采量，禁止非法开采。国土资源部关于下达的 2013 年度稀土矿钨矿铋矿开采总量控制指标中显示，2013 年度全国稀土矿（稀土氧化物 REO）开采总量控制指标为 93,800 吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标 17,900 吨，岩矿型（轻）稀土矿指标 75,900 吨。

稀土出口配额方面，为保护稀缺的稀土资源，商务部对符合出口条件的企业下达配额指导生产。商务部 2013 年第一批和第二批稀土出口配额分别为 15,501 吨和 15,500 吨。2013 年第一批出口配额轻稀土合计 13,563 吨，中重稀土合计 1,938 吨；2013 年第二批稀土出口配额轻稀土 13,821 吨，中重稀土 1,679 吨。商务部于 2013 年 12 月 13 日下达的 2014 年第一批稀土出口配额 15,110 吨，相当于年度配额总量的 70%，其中轻稀土为 13,314 吨，中重稀土 1,796 吨。

以上这些政策对稀土资源的无序开采能起到相应的抑制作用，有利于正规稀土开采厂商的发展。

总体看，国家对稀土资源的开发和利用十分重视，支持正规稀土开采厂商的有序发展。

5. 未来发展

我国稀土的储量和产销量均居世界前列，同时稀土又属于国家实行保护与限制开采的稀缺矿产资源，是国家保护性矿种，矿产资源不能再生，能循环利用的数量又极其有限，随着国家有色金属产业振兴规划政策的深入推进，稀土行业将进一步走向规范发展。得益于资源的稀缺性和保护政策，中长期来看，稀土价格仍然看好。2012 年 3 月份，美、日、欧盟就中国限制稀土出口向 WTO 提出起诉，但预计稀土作为中国手中为数不多的有控制力的资源，政府管控不会放松。相反，

外部压力将使中国产业整合政策推进加快，力度进一步加大。短期内，收储、专用发票有助于打压私挖滥采，稳定稀土价格，长期来看，稀土行业集中度将持续提高，企业行为有望逐渐代替国家行为。

总体看，稀土行业中合法开采单位资源相对集中，以及国家政策的支持，长期发展前景较好，未来发展潜力较大，但短期受近期宏观经济形势影响，下游需求并不旺盛，期待企业未来经营业绩会有进一步提升。

（二）钨行业

1. 行业概况

钨是国民经济和现代国防不可替代的基础材料和战略资源，是自然界熔点最高的金属之一，熔点高达 3,410℃。钨的最大特点是高密度，同时具有良好的高温强度和导电、传热性能，钨丝是照明、电子等行业的关键材料。常温下钨的化学性质稳定，用钨制造的硬质合金具有超高硬度和优异的耐磨性，被誉为“工业的牙齿”，硬质合金被广泛应用于军工、航天航空、机械加工、冶金、石油钻井、矿山工具、电子通讯、建筑等领域。世界范围内，钨已被列为重要的战略金属，美国、俄罗斯等大国先后建立了钨的战略储备。

目前，全球钨探明总储量仅为 289.80 万吨（可供开采年限已不足 40 年），属极其稀缺资源。全球已知的 20 多种钨矿物中，具有工业价值的仅有白钨矿和黑钨矿两种，黑钨矿属优质钨矿，白钨矿属难选矿石。中国的钨资源储量丰富，在全球探明的钨矿产资源储量中占比近 70%，居全球首位。

2. 行业竞争

目前世界钨供给量 85% 由中国提供，中国的供给直接影响着整个世界钨品供给情况，而中国的钨消费占世界的 30%，其余均用于出口。中国钨资源中约 70% 为白钨，约 30% 为黑钨，主要分布在湖南、江西、河南、广东、福建等省份，其中湖南、江西两省的钨储量最多，两者合计约占到全国总储量的 60%。尽管中国的钨资源最为丰富，但世界钨消耗量中每年近 80% 以上都来自中国，经过数年的开采，中国的钨资源储量所占比重已呈现出下降趋势。同时，中国一直以来以开采黑钨为主，目前黑钨资源已经面临枯竭的危险。

我国钨矿资源类主要上市公司除公司外主要有厦门钨业、章源钨业、辰州矿业和洛阳钼业，其中在市场上规模较大的有厦门钨业、章源钨业和洛阳钼业。厦门钨业为行业内唯一一家产业链一体化的钨类上市公司，是国内最大的钨冶炼生产厂商；章源钨业位于江西省赣州市崇义县县城，具备年产仲钨酸铵 10,000 吨、钨粉 5,000 吨、碳化钨粉 4,000 吨、硬质合金系列 1,500 吨的生产能力；洛阳钼业是中国第二大钨精矿生产商，建有三条白钨选矿生产线，钨精矿产量约占全国市场份额的 10%。中国钨矿市场有一定程度的竞争，相关企业资产与收入状况见表 3。

总体看，我国钨矿行业有一定程度的竞争，但由于国家相应的政策限制较多，加之钨矿资源的稀缺性，行业未来发展依然看好。

表 3 钨矿相关上市公司 2012 年度资产收入概况

指标名称	资产总计(万元)	营业总收入(万元)	钨相关营业收入(万元)
厦门钨业	1,283,631.69	883,689.78	563,631.38
章源钨业	279,290.15	174,435.65	130,079.30

广晟有色	251,341.81	238,050.67	18,032.23
辰州矿业	436,733.90	472,909.34	35,218.37
洛阳钼业	1,574,931.52	571,089.39	92,904.89

资料来源: Wind 资讯

3. 行业政策

钨是重要的战略资源,中国于 1991 年将钨列为国家实行保护性开采的特定矿种,于 2002 年起对钨生产实行总量控制。2004 年国家取消钨精矿及钨废料 13% 的出口退税政策。2005 年取消钨铁出口退税政策。2006 年 9 月 15 日起取消氧化钨、仲钨酸铵、未锻轧钨、碳化钨、钨制品的出口退税政策。2006 年 11 月 22 日起,国家将 APT 等 9 类钨品列为加工贸易禁止类商品;2007 年 1 月 1 日起,国家将初级钨产品的暂定关税税率提高 5%~15%,并将钨铁和硬质合金混合料纳入出口许可证管理。此外,钨出口配额已由 1998 年的 3.70 万吨(折合金属量)一直下降到 2010 年的 1.70 万吨。2009 年底,国务院商务部公布《2010 年钨品出口供货企业资格标准》,规定钨品出口标准,并优先考虑采选冶综合类企业、产品链条长、深加工产品比例高的企业。2011 年 3 月 31 日,国土部公布了《关于下达 2011 年钨矿、铋矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》,对 2011 年钨、铋、稀土三种矿产的开采总量进行了规定,开采总量指标同比分别上升了 8.8%、5% 和 5.2%;并决定将“暂停受理新的钨矿、铋矿和稀土矿勘查开采登记申请延长至 2012 年 6 月 30 日”。2013 年国土部《关于下达 2013 年度稀土矿、钨矿、铋矿开采总量控制指标的通知》规定钨精矿(三氧化钨含量 65%)开采总量控制指标为 89,000 吨,其中主采指标 71,000 吨,综合利用指标 18,000 吨。

总体看,为保护我国稀有的钨矿资源,促进我国钨产业持续健康发展,我国政府推出了一系列调控政策,同时,政府还积极促成钨品产业资源整合和产业链向下游发展。随着钨矿资源的逐步集中,中国在全球钨产业中的话语权将更加突出。

4. 行业关注

钨矿产资源开采过度

虽然我国钨矿储量丰富,截至 2012 年底,中国已探明钨矿储量达 190 万吨;与此同时,中国钨矿开采量也逐年上升,从 2001 年的年产 3.7 万吨到 2012 年年产 6.2 万吨,照此速度我国钨矿仅够开采 30 年。

钨品市场价格波动

国际市场上,2003 年钨铁价格平均为 6.50 美元/千克,到 2013 年 12 月 10 日价格波动上升到 47.50 美元/千克,近十年来钨铁价格呈大幅波动上涨趋势,价格大幅波动给钨矿企业的生产经营造成一定的影响。

国内钨产业链发展落后

钨产业链上、中、下游产业发展不均衡,整个产业分布广、规模小、集中度低、产品单一,高、尖、深、细产品不多,企业自主创新能力低,创新意识不强。这些问题的存在严重影响我国钨产业的健康、有序发展,威胁到我国制造业的发展和生产安全,大大降低了我国钨工业的整体国际竞争力。

5. 未来发展

鉴于钨金属重要的战略地位和世界范围内供应缺口的长期存在,以及中国对战略性矿产资源开采保护的加强,未来钨产品价格在中长期内有望继续上升。此外中国钨资源储量和供给量占世界主导地位,钨金属产品在国际市场上有较大的影响力,钨金属制造业的长期发展前景较好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

近年来，国家加大了对有色金属资源与产业的控制力度，稀土和钨的生产均已列入国家指令性计划。公司是全国稀土整合主体“4+1”（中铝、五矿、包钢稀土、赣州钨业、广晟有色）之一，目前，公司是广东省唯一合法稀土采矿人，正通过资源整合使广东稀土矿开发进入有序轨道。钨资源方面，公司在粤东地区拥有五个钨矿山，同时已加紧在原有矿山周边和深部开展探矿工作。公司将借助资本市场平台，实施“资源控制”和“产业链延伸”，进一步突出产业优势。

资源储备方面，公司现下属 8 家稀土企业，拥有广东省全部 4 张稀土采矿权证，并在江西建立了稀土分离基地，还控制粤东地区的 5 座钨矿资源。截至 2013 年底，公司合计拥有可开采稀土矿（折合稀土氧化物总量）0.83 万吨，钨矿（折三氧化钨 65%）1.00 万吨；保有储量中，稀土矿（折合稀土氧化物总量）0.81 万吨，钨矿（折三氧化钨 65%）1.95 万吨。公司所拥有的稀土矿属于南方的中重稀土，与北方的包钢稀土生产的轻稀土相比更为稀缺，价格也更高。

产业链方面，公司拥有稀土矿从开采到分离比较完善的生产线，所属稀土矿山生产的稀土精矿主要供应给所属的稀土分离企业作为生产原料，不足部分再对外采购。

总体看，公司主营的稀土及相关产品有一定的资源及产业链方面的优势。

2. 人员素质

公司长期从事有色金属的采、选、冶炼业务，拥有一批通晓有色金属知识，熟悉市场的经营管理人员，以及精通生产技术的专业人员和干部职工队伍。

董事长叶列理先生，1964 年出生，中共党员，大学本科学历，工程师、高级经济师。历任深圳粤宝电子工业总公司综合部副主任、计划科副科长、副总经济师兼计财科科长，深圳龙岗镇政府助理调研员、镇长助理，深圳龙岗区政府国有资产管理办公室副主任，广东省广晟资产经营有限公司总经理助理兼计财部部长，现任公司董事、副总经理，2009 年 1 月 11 日起任公司董事长。

总经理陈振亮先生，1952 年 8 月出生，中共党员，研究生学历，高级工程师。历任广东石磊铜业公司经理、中钨高新材料股份有限公司总经理，中国有色金属工业广州公司副经理、党组成员、董事、总经理，广东广晟有色金属集团有限公司董事、总经理、党委副书记。2009 年 1 月 11 日起担任公司董事、总经理、党委副书记职务。

截至 2013 年底，公司共有在职员工 2,442 人。从学历来看，本科及以上学历 186 人，大专学历 266 人，大专以下学历 1,990 人；从岗位构成来看，生产人员占 75.63%，销售人员占 3.11%，技术人员占 4.50%，财务人员占 2.83%，行政人员占 13.93%。

总体来看，公司高管人员大多具有多年行业内技术人员从业经历，管理经验丰富；公司职工专业构成合理，符合行业特征。

3. 技术工艺水平

公司始终坚持以科技进步推动企业发展，不断进行技术改造和工艺创新。公司下属的钨矿企业采选系统完备、技术先进，稀土企业在国内生产冶炼技术先进，并拥有多项专利技术，为提高企业效益，提升企业的生产水平提供了强大的技术支撑。公司有效期内的专利情况如下表：

表4 公司有效期内的知识产权

专利种类	专利名称	专利证号	有效期	专利权人
实用新型	一种箱式萃取槽本机水相内循环装置	ZL201220578501.4	十年	广东富远稀土新材料股份有限公司
发明专利	晶型重稀土碳酸盐沉淀的方法	ZL200710027239.8	二十年	广东富远稀土新材料股份有限公司
实用新型	液体稳压箱	ZL200720048653.2	十年	广东富远稀土新材料股份有限公司
发明专利	一种从稀土液中除铝的方法	ZL201010547720.1	二十年	广东富远稀土新材料股份有限公司、广州有色金属研究院
发明专利	多组分稀土三组分分离的方法	ZL201010567934.5	二十年	广东富远稀土新材料股份有限公司
发明专利	转盘式连续加液装置	ZL201010567952.3	二十年	广东富远稀土新材料股份有限公司
发明专利	一种高压气体放电灯的陶瓷管的制造方法	ZL200910096336.1	二十年	浙江中科天一照明有限公司
外观设计	陶瓷氧化铝管（金卤灯用）	ZL200830166794.4	十年	浙江中科天一照明有限公司

资料来源：公司提供资料；国家专利局网站

公司下设一个研究院，即广东广晟稀土稀有金属研究院，为公司进行稀土方面的相关研究，并与北京大学、中山大学等国内外知名高校合作研究冶炼、分离、深加工方面的技术，为企业提供了坚实的技术支持。

稀土分离与生产方面，公司下属广东富远稀土新材料股份有限公司（以下简称“富远稀土”）生产包括 15 种单一高纯氧化物、功能材料驱体、稀土金属及其他稀土化合物等稀土产品，是目前国内分离规模最大、生产能力最强的南方中重稀土全分离企业之一。富远稀土 2011 年新建设一条高性能烧结钕铁硼生产线，年生产能力 2,000 吨，产品定位高磁能积、高矫顽力、磁感应强度高的高端产品，性能达到国际先进水平。

广晟有色子公司广晟智威稀土新材料有限公司 2013 年底竣工一条年产 2,000 吨金属合金磁性材料生产线，该生产线通过对一系列产业化关键技术的突破，实现了提高磁体矫顽力，改善显微组织，进而提高矫顽力和热稳定性，并维持或提高磁体矫顽力和温度稳定性的目的，是国内最先进的磁性合金材料生产线之一。

总体来看，公司的研发技术水平较高，在本行业具有较强的竞争力。

4. 环境与节能减排

公司一直贯彻落实国家有关环保法律法规、方针政策及环保标准；有健全的环保管理机构、完善的环保管理规章制度和完备的污染源在线监测系统，各项污染物达标排放，满足总量控制要求。公司控股子公司平远县华企稀土实业有限公司已建成国内唯一的稀土绿色示范矿山，成为第一家通过环保核查的南方离子型稀土矿山企业。通过完善环保工作机制，加大环保投入，公司环保水平稳步提高。

近年来，公司及其子公司主要污染物全部达标排放，符合总量排放要求，未发生过环境污染事故和违法行为。

5. 外部环境

区位优势

公司地处珠三角经济发达地区，区域地理位置优势明显。广东省是国内最大的稀土深加工应用市场，稀土深加工应用产业产值超 1.5 万亿元，拥有一大批国内领先的稀土深加工应用优势企业。贴近消费市场，为公司的发展提供了极大的便利性。

政府支持

根据《关于公示广东省 2011 年第一批通过复审高新技术企业名单的通知》（粤科高字[2012]33 号），广东富远稀土新材料股份有限公司被认定为 2011 年第一批通过复核的高新技术企业之一，广东富远稀土新材料股份有限公司取得高新技术企业证书的发证日期是 2011 年 8 月 23 日，有效期三年，享受高新技术企业所得税优惠政策的期限为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。

此外，公司还受到政府长期补贴支持，最近三年有多项来自政府的补贴收入。2011 年收到来自政府补贴总额 2,889.11 万元；2012 年收到来自政府的补贴总额 2,177.86 万元；2013 年收到来自政府的补贴总额 3,491.89 万元。

股东支持

广东广晟持有公司 45.04% 的股份，为公司第一大股东。广东广晟是经广东省人民政府批准成立的国有独资资产经营管理公司，是广东省三大资产经营管理公司之一，经营领域包括有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑房地产四大核心产业，经营规模大，经济实力强。

广晟有色是广晟资产经营有限公司下属的三家上市公司之一，广东广晟全力支持公司的发展，并为公司本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保。

综合看，公司具有较强的区位优势，地方政府和股东对公司从各方面给予较大的支持，公司外部环境较好。

五、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》和中国证监会颁布的《上市公司治理准则》等文件要求，积极完善公司法人治理结构和公司治理制度。

目前公司设有股东大会、董事会、监事会以及总经理负责的管理层。公司股东大会为公司最高权利机关；董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 人；董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会，专门委员会对董事会负责，董事会对公司股东大会负责；监事会由 5 名监事组成，监事会为公司监督机构，对股东大会负责；公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

公司内部控制检查监督部门设置相对完备。公司的内部监督主要通过监事会、审计委员会实施。监事会负责对董事、经理及其他高管人员的履职情形及公司依法运作情况进行监督，对股东大会负责。审计委员会是董事会的专门工作机构，主要负责公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作，对公司建立与实施内部控制的情况进行监督检查，完成内部控制自我评价。内部审计组通过进一步专业性审计，对董事会负责。内部审计组主要负责对公司及下属各分子公司的财务收支及经济活动进行审计、监督；审查公司内部控制，监督内部控制的有效实施，完成内部控制审计及其它相关事项。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构相对完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

目前公司下辖 19 家控股公司，设有计划财务部、销售与生产运营部、企业管理部、科技与投资决策部、质量安全环保部、纪检监察审计部 9 个职能部门，各职能部门分工明确，运行有效。

分支机构的管理方面，公司企业管理部负责对子公司的整体把控，协调与考核。公司下设的广州晟晖财务咨询有限公司为公司的记账公司，各个子公司财务独立，通过代理记账软件前段记账，公司本部财务部门进行综合管理。各子公司若需贷款，需经公司本部同意，若数额较大，还需经董事会同意方可进行贷款。

财务管理方面，公司依据《会计法》和国家统一的会计控制规范，建立并制定了财务核算制度，包括《会计核算政策》、《会计档案管理制度》等制度，明确会计凭证、会计账簿和会计报表的处理程序，建立和完善了会计档案保管和会计交接办法，实行会计人员岗位责任制，以充分发挥会计的监督职能，有效加强对原始凭证、财务收支的审核监督和资产保护控制。同时，公司将结合实际情况修订公司基本财务制度及相关细则，推行全面预算管理，通过全面预算加强成本控制。

安全生产方面，公司建有较为健全的安全生产管理制度及程序，制定了详尽的安全管理制度及应急预案，主要包括：《企业安全生产管理暂行规定》、《企业安全生产事故隐患排查治理制度》、《重大事故应急救援预案》等公司制度。公司近几年未发生重大安全伤亡事故。

质量、环境和科技工作等方面，公司为加强质量管理工作，明确质量责任，提高质量水平，根据国家质量法律法规，制定《质量管理制度》；为加强公司环境保护工作，保证所属企业污染物达标排放，防止发生环境事故，公司制定了《环境保护管理制度》；为促进企业提高自主创新水平，加强企业核心竞争力，制定《科技工作管理制度》。这些制度的建立保证了企业质量、环境、科技等方面的工作有序进行。公司近几年无重大质量与环境事故发生。

人力资源方面，公司建立了考勤制度、薪资制度、人事任免管理制度、招聘管理制度、新员工入职培训制度、员工离职管理制度、绩效考核办法等规章制度，这些规章制度保证了公司及时发现并解决问题，最大程度的激励和发展个人潜能和才能，提高公司整体绩效，从而提高公司在市场环境中的整体战略目标的实现。

总体看，公司不断强化内控体系建设，健全管理制度与流程，内控管理水平良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是 2009 年初由广东广晟集团借壳“ST 聚酯”而来，公司业务由化纤类转为矿产开发，以钨精矿和稀土为主。目前公司的主营业务为钨及相关产品、稀土及相关产品和其他商品贸易。近三年公司的主营业务收入呈增长趋势，其中 2012 年增速有较大的放缓。

2013 年公司实现主营业务收入 158,596.77 万元，比上年降低了 33.38%，主要是因为稀土贸易业务营业收入减少所致。其中，钨及相关产品的营业收入为 18,930.41 万元，比上年增长了 4.99%；稀土及相关产品的营业收入为 136,785.34 万元，比上年降低了 36.99%，主要是因为稀土精矿销售价格降低所致；其他商品贸易的营业收入为 2,881.01 万元，比上年减少 2.73%，主要由于宏观经济不景气，公司的商品贸易量减少所致。

随着主营业务收入的增长，公司的主营业务成本也呈下降趋势，2013 年公司的主营业务成本为 132,329.21 万元，比上年降低了 32.25%，主营业务成本降低的幅度小于主营业务收入降低的幅度，导致公司 2013 年的毛利率比上年下降了 1.4 个百分点。其中，钨及相关产品的主营业务成

本为 13,810.67 万元，比上年升高了 18.07%，相应拉低毛利率 8.09 个百分点；稀土及相关产品的主营业务收入和主营业务成本分别为 136,785.34 万元和 116,044.28 万元，分别比上年降低了 36.99%和 35.77%，该板块毛利率相应较上年降低至 15.16%（如下表）。

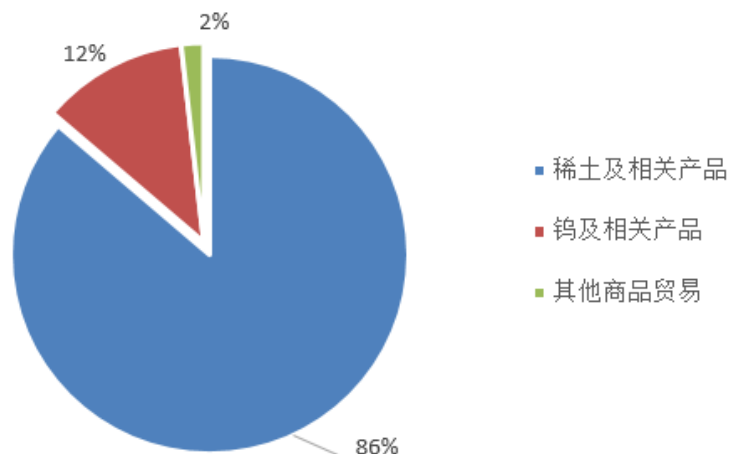
表 5 2011~2013 年公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）
钨及相关产品	17,139.41	9,972.32	41.82	18,032.23	11,696.26	35.14	18,930.41	13,810.67	27.05
稀土及相关产品	200,406.88	155,516.20	22.40	217,056.39	180,665.21	16.77	136,785.34	116,044.28	15.16
其他商品贸易	3,981.56	3,893.82	2.20	2,962.05	2,945.37	0.56	2,881.01	2,474.27	14.12
合计	221,527.84	169,382.34	23.54	238,050.67	195,306.84	17.96	158,596.77	132,329.21	16.56

资料来源：根据公司年报整理

从收入构成看，稀土及相关产品的营业收入是公司的主要收入来源，如下图所示，2013 年占主营业务收入的 86%；其次为钨及相关产品，占比为 12%。

图 3 2013 年公司主营业务收入构成



资料来源：根据公司年报整理

2. 矿资源储量和生产规模

公司是全国稀土整合主体“4+1”（中铝、五矿、包钢稀土、赣州钨业、广晟有色）之一，近年来，公司着力提升资源储量，收购了河源华达集团东源古云矿产开采公司 80%的股权和红岭钨矿，现下属 8 家稀土企业，拥有广东省全部 4 张稀土采矿权证，并已在重稀土之乡江西建立了分离基地，还控制粤东地区的 5 座钨矿资源。截至 2013 年底，公司合计拥有可开采稀土矿（折合稀土氧化物总量）0.83 万吨，钨矿（折三氧化钨 65%）1.00 万吨；保有储量中，稀土矿（折合稀土氧化物总量）0.81 万吨，钨矿（折三氧化钨 65%）1.95 万吨。截至 2013 年底，公司具有稀土矿（矿石）47 万吨/年、钨矿（矿石）93.60 万吨/年的生产规模。

表 6 截至 2013 年底公司下属各稀土矿和钨矿资源储量及生产规模的详细情况

矿山名称	矿区面积 (平方千米)	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	生产规模 (万吨/年; 矿石量)	服务年限 (年)
仁居稀土矿	0.7065	0.7152 (REO)	0.7152 (REO)	14	8
黄畬稀土矿	0.7031	0.0405 (REO)	0.0405 (REO)	22	3
五丰稀土矿	0.2796	0.055635 (REO)	0.078522 (REO)	11	-
合计	1.6892	0.811335	0.834222	47	
棉土窝钨矿	2.0142	0.0541	0.0481	6	4
石人嶂钨矿	2.8162	0.22085	0.22085	27	6
瑶岭钨矿	2.24	0.89	0.068	32.6	15
梅子窝钨矿	5.6101	0.314083	0.239937	15	6
红岭钨矿	3.483	0.474459	0.421437	13	15
合计	16.1635	1.953492	0.998324	93.6	

资料来源：公司提供

此外，黄畬矿和仁居矿周边吸附离子型中重稀土储量前景较好，作为当地唯一拥有合法采矿证的企业，公司有望整合平远和新丰地区所有稀土资源。

总体看，公司作为全国稀土“4+1”整合主体之一，稀土储量较大。稀土和钨作为中国少有的稀有金属，公司具备得天独厚的稀贵金属矿藏优势，考虑国家收储、限产等产业政策，中远期价格看好，为公司有色金属业务整体盈利能力提供了重要保障。

3. 原材料采购

2012 年，公司的稀土及相关产品的成本构成分别为原材料（占比 89.46%）、制造费用（占比 7.14%）和直接人工（占比 3.39%），原材料占较大比重，主要是由于稀土价格较高所致；钨及相关产品的成本构成分别为原材料（占比 20.04%）、制造费用（占比 27.25%）和直接人工（占比 52.71%），直接人工占较大比例，主要是由于开采和分离成本较高所致。

公司的原材料主要是稀土矿和钨矿。公司目前稀土和钨矿主要通过自产满足供应，其他原材料主要是酸、碱、萃取剂等，占成本的比例较小，由于其他原料通用性较强，价格较低，运费占比较大，且全国均有销售，公司就近在广东省采购，价格一般是随行就市，但长期合作的客户通常会给公司一定的价格优惠。

从采购模式看，目前公司本部未设采购部，公司的原材料目前主要通过子公司自主采购，公司未来计划设立采购部进行集中采购，以提高议价能力。目前公司及下属企业的物资采购分为大宗原辅材料采购和其他普通物资采购。

①大宗原辅材料采购模式

大宗原辅材料采购模式。即根据《大宗原辅材料招投标管理办法》采用招投标和集中询价批量采购两种方式。这两种方式均能较真实反映原辅材料的市场价格，有效降低采购成本。

②其他普通物资采购

其他普通物资采购模式。即下属企业根据《普通物资采购准则》，对所需的普通物资定期制定采购计划，并根据企业的实际情况实行审批采购。

能源方面，公司用电量较大，煤炭相对用的较少；分离厂用水量较大，公司采用循环利用的方式，不仅可以节约用水还可有效解决污水排放的问题。

总体看，公司拥有稀土和钨矿资源，主要原材料能通过自身满足，一方面使公司可以抵消原材料价格上涨风险，在稀土价格上涨时能为公司带来超额利润；但另一方面这也使得公司产品价

格大幅下跌时，难以向上游转嫁，使盈利能力加倍下滑。

4. 生产情况

公司主导产业为稀土和钨，涉及业务为稀土矿采矿、稀土分离和钨矿开采，上述业务均属于国家实施指令性生产计划管理的范围，公司的稀土及钨业务严格按照国家工信部及广东省经信委下达的指令性生产计划指标，合理合规地指导所属企业开展生产，严格做到不超计划生产。公司所属稀土矿山子公司平远华企及新诚基的稀土矿产品部分提供给广东富远、龙南合利以及清远嘉禾等冶炼分离子公司进行加工，部分对外进行销售；公司下属冶炼分离子公司所需稀土矿产品部分通过矿山子公司采购，不足部分对外采购；公司子公司进出口公司按照商务部下发的出口配额指标安排出口业务，出口的稀土产品既向公司下属稀土冶炼分离子公司采购，也向拥有稀土产品生产配额的其他稀土冶炼分离企业采购。

目前，公司的钨精矿年产能可达 1,815.00 吨，稀土精矿年产能可达 3,500.00 吨，矿石回收率约为 92%；稀土分离能力 11,000.00 吨/年，是广东省最大的稀土生产企业。2010 年以来，公司主要稀土及钨产品产能、产量和生产配额情况如下表：

表 7 2010~2013 年公司稀土及钨相关产品的产能及产量情况

期间	产品类型	产能(吨/年)	生产配额(吨)	产量(吨)
2013 年	稀土矿产品(REO)	3,500.00	2,000.00	1,746.00
	稀土冶炼分离产品 (REO)	11,000.00	4,430.00	2,356.00
	钨精矿 (折三氧化钨 65%)	1,815.00	1,600.00	1,612.00
2012 年	稀土矿产品(REO)	3,500.00	1,800.00	1,667.00
	稀土冶炼分离产品 (REO)	10,000.00	4,430.00	3,685.00
	钨精矿 (折三氧化钨 65%)	1,815.00	1,590.00	1,613.00
2011 年	稀土矿产品(REO)	3,500.00		340.00
	稀土冶炼分离产品 (REO)	10,000.00		3,921.00
	钨精矿 (折三氧化钨 65%)	1,815.00	1,590.00	1,472.00
2010 年	稀土矿产品(REO)	3,500.00		805.00
	稀土冶炼分离产品 (REO)	10,000.00		6,351.00
	钨精矿 (折三氧化钨 65%)	1,815.00		1,505.00

资料来源：公司提供；注：稀土矿产品的产能为公司下属 2 家稀土矿采选企业的产能之和；稀土冶炼分离产品的产能为公司控股子公司广东富远和龙南合利以及托管的清远嘉禾等 3 家稀土冶炼分离企业的产能之和；钨矿的产能为公司下属 5 家钨矿子公司的产能之和。

2010~2013 年，公司稀土矿产品的产能一直保持 3,500.00 吨/年的水平；稀土冶炼分离产品的产能从 2013 年开始增加了 1,000 吨/年；钨精矿（折三氧化钨 65%）的产能一直保持 1,815.00 吨/年的水平，产能基本保持稳定。

根据工信部制定的《稀土准入条件》，离子型稀土矿山企业生产规模应不低于 500 吨/年，使用离子型稀土矿的独立冶炼分离企业生产规模应不低于 3,000 吨/年。国家对稀土矿、稀土分离产品及钨矿开采实行指令性生产计划管理，企业按照国家下达的生产配额组织生产。近年来，国家下达公司的稀土矿、稀土分离产品生产配额及钨矿开采指标基本稳定。2012 年公司获得稀土采矿配额 1,800 吨；获得分离配额 4,430 吨，比 2011 年增加 600 吨；获得稀土出口配额 1,137 吨，比 2011 年多 257 吨。

由于受生产配额的限制，公司稀土产品的产能利用率一直保持较低水平，2012 年稀土冶炼分离产品的产能利用率为 36.85%；稀土矿产品的产能利用率为 47.63%。钨精矿（折三氧化钨 65%）的产能利用率保持较高水平，2012 年为 88.88%。

在安全生产和环境保护方面，公司严格落实“一岗双责”制度，将安全生产责任落实到人。

2013 年公司组织开展安全环保工作检查共 195 次，参与人员 1,270 人（次），发现安全隐患 1,057 处，隐患整改率达 97.5%，未完成整改的隐患正在进行整改和待验收；2012 年公司对 4 座持证尾矿库隐患综合治理，已投入资金 900 多万元，棉土窝等 4 座尾矿库完成了整改，石人嶂和梅子窝尾矿库安装了在线监测系统。钨矿企业井下安全避险“六大系统”建设基本完成。矿山企业安全标准化建设全面启动，下属稀土企业全部通过清洁生产验收，4 家稀土冶炼企业全部通过环保核查。同时值得关注的是，公司在勘探、选矿、冶炼及精炼过程中，同样存在发生意外事故、技术问题、机械故障或损坏等的可能；此外，近年来环境保护要求不断提高，对公司环境保护提出了更高的要求。

总体看，公司的稀土矿及其分离产能较大，矿石回收率较高；但公司的稀土业务目前仍停留在稀土筛选和分离阶段，缺乏深加工手段，抑制了盈利能力的提高，同时安全和环保要求的提高也增加了公司的运营成本。

5. 产品销售

公司销售的产品主要分为稀土产品大类和钨产品种类两大类，稀土产品大类又分为稀土精矿和稀土氧化物，稀土氧化物又分为氧化镧、氧化铈、氧化镨、氧化钕、氧化铈、氧化铈和氧化铈等，钨产品种类又分为黑钨精矿和白钨精矿两个类别。如下表所示，近三年公司稀土精矿的销量保持大幅增长的趋势；氧化镧和氧化铈的销量呈上升趋势，其他氧化物的销量则波动较大；钨产品销量 2013 年比 2012 年大幅增长，主要是行业出现反弹，需求大幅增加所致。

表 8 2011~2013 年公司稀土及钨相关产品的销量及销售价格情况

	稀土产品种类	2011年		2012年		2013年	
		销售量 (吨)	平均售价 (万元/吨)	销售量 (吨)	平均售价 (万元/吨)	销售量 (吨)	平均售价 (万元/吨)
稀土精矿	离子吸附型稀土矿	249.50	26.06	1,039.00	22.49	2,724.00	18.00
稀土氧化物 (REO)	氧化镧	355.80	7.03	648.70	5.83	657.00	3.10
	氧化铈	56.20	6.84	106.80	8.45	179.00	3.60
	氧化镨	107.00	34.29	56.00	35.98	6.00	35.10
	氧化钕	365.00	48.13	212.00	35.59	34.00	25.00
	氧化铈	156.00	198.50	42.00	336.94	97.00	212.00
	氧化铈	11.50	487.44	8.00	611.25	9.50	481.40
	氧化铈	23.00	471.91	25.00	450.28	20.00	406.00
黑钨精矿 (WO ₃ ≥65%)		1,098.00	11.91	1,066.00	10.28	1678.00	12.56
白钨精矿 (WO ₃ ≥65%)		154.00	11.71	135.00	10.31	190.00	12.73

资料来源：公司提供

从销售价格看，如上表所示，受行业大环境影响，公司的稀土产品价格自 2010 年以来大幅波动，2011 年大幅上涨，2013 年开始又大幅下跌，这也是造成公司 2013 年度亏损的主要原因。钨产品价格则在 2011 年大幅上升后保持较高水平。

目前公司稀土产品销售主要采用审批备案的销售模式，即公司下属稀土生产企业对外销售稀土产品时，需按照公司统一指导价格定价、销售合同的重要约定（如价格、交货及结算方式）等需报公司营销管理部门审批后方可生效，同时正式合同需报公司本部备案。目前公司的钨业务已经实现统一销售，公司将下属 5 家钨矿企业的钨及其副产品（铋、钼、铜等）集中起来，统一定价，统一销售，降低了销售费用，提高了销售价格。这一模式可以较好解决下属企业在同类产品销售上各自为战、价格竞争等问题，为公司实现集中统一销售奠定了基础。

公司的下游客户主要有：稀土金属厂商、磁性材料厂商、瓷器厂、玻璃厂、军工企业、发光

材料企业、制造催化剂、尾气净化装置、电池制造企业等。公司稀土和钨产品主要销往湖南、江西、福建、广西等华南地区。近三年前五大客户占公司全部营业收入的比例在 30%左右，客户集中度不高。

由于稀土资源属于我国优势的战略资源，我国自 2012 年 6 月 1 日起采用稀土专用发票。公司结算方式主要为购买方先预付货款，公司后发货的方式，因此公司货款风险较小。

总体看，公司产品销量和售价近几年有较大的波动，2013 年度由于稀土价格的大幅下跌导致了公司亏损。

6. 重要事项

项目投资

目前，公司在建项目集中在瑶岭探矿工程、梅子窝探矿工程、翁源红岭主矿道工程、相关矿区的环保治理工程、尾矿处理项目、江西广晟节能灯、LED 灯工程项目、以及稀土工业园等项目，截至 2013 年底，在建工程余额为 30,839.69 万元，其中 2013 年新增投资 19,980.93 万元。

2013 年公司完成的重大投资项目有广晟智威稀土新材料有限公司年产 2000 吨金属合金磁性材料项目。该项目 2013 年 12 月完成，主要通过相关产业化技术的突破，形成了高性能钕铁硼磁体产业化集成技术。该项目总投资 9,252 万元，预期年产值 104,000 万元，年缴纳税收 5,589 万元，年净利润 9,382 万元。

公司另一重大投资项目为广东东电化广晟稀土高新材料有限公司年产 4,000 吨烧结钕铁硼磁材项目，该项目 2013 年 9 月开工，预计 2014 年 9 月完成。总投资 6,000 万美元，建成后预计年产值 100,000 万元人民币，年缴纳税收 9,000 万元人民币，年净利润 8,000 万元人民币。

表 9 广晟有色重大投资项目情况

项目实施企业名称	项目名称	项目地址	项目合作方	总投资	项目预期绩效		
					年产值	年净利润	年缴纳税收
广晟智威稀土新材料有限公司	年产 2,000 吨金属合金磁性材料项目	平远县大柘镇工业集中区	广晟有色金属股份有限公司、北京生威稀土新材料有限公司、大余县鑫河工贸有限公司	9,252 万元人民币	104,000 万元人民币	9,382 万元人民币	5,689 万元人民币
广东东电化广晟稀土高新材料有限公司	年产 4,000 吨烧结钕铁硼磁材	梅州市	T D K 公司、东海贸易	6,000 万美元	100,000 万元人民币	8,000 万元人民币	9,000 万元人民币

资料来源：公司提供

总体看，未来一段时期内，随着在建项目的顺利推进，公司稀土和钨资源储备有望进一步增长，矿石处理能力和深加工能力将有所增强。公司抓住国家整合稀土资源的重大战略机遇，在政府大力支持下，积极组建广东省大型稀土企业集团，有望实现对全省稀土资源的集中经营管理。

定向增发

2013 年 8 月公司公告将在中国证监会核准向特定对象非公开发行后六个月内择机向特定对象发行股票，本次非公开发行股票相关事项已经公司第五届董事会 2013 年第二次临时会议审议通过。发行对象为包括公司第一大股东广东省广晟资产经营有限公司在内的不超过十名的特定对象。本次非公开发行股票的数量为不超过 1,435.2746 万股，其中，广东广晟认购 30%，募集资金总额不超过 52,000 万元，扣除发行费用后全部用于收购德庆兴邦 88%的股权、收购清远嘉禾 44.5%的

股权、收购瑶岭矿业 61.464%的股权、收购广东广晟有色金属集团有限公司拥有的被红岭矿业实际使用的固定资产和偿还银行借款。

如果本次非公开发行股票能够成功，公司的稀土资源储量将有一定的增加，同时也可有效降低公司的资产负债率，公司的竞争能力和偿债能力会有较大的提升。

7. 经营效率

2011~2013 年公司应收账款周转次数分别为 35.47 次、29.17 次和 13.25 次，呈逐年下降趋势。受行业景气度下滑影响，近三年公司存货周转次数相应下滑。2011~2013 年公司存货周转次数分别为 1.81 次、1.66 次和 1.12 次；2013 年公司销售收入下滑导致公司总资产周转次数下降，2011~2013 年分别为 1.10 次、0.99 次和 0.60 次。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率处于行业一般水平。

表10 稀土和钨类上市公司2012年经营效率指标 单位：次

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
广晟有色	1.67	30.39	0.99
包钢稀土	0.76	18.88	0.57
五矿稀土	5.99	130.92	1.70
盛和资源	3.31	8.11	0.72
章源钨业	1.82	10.47	0.67
厦门钨业	1.25	8.53	0.69
上述平均值	2.47	34.55	0.89

资料来源：Wind 资讯；

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

整体看，公司经营效率一般。

8. 关联交易

2013 年，公司的联营公司广西贺州金广稀土新材料有限公司，包头市新源稀土高新材料公司，清远市嘉禾稀有金属有限公司，德庆兴邦稀土新材料有限公司和中国冶金进出口广东公司分别购买公司的稀土产品 2,721.79 万元、57.18 万元、4,573.33 万元、2,652.67 万元和 4,805.88 万元，占该类交易金额的比例合计 12.78%，广西贺州金广稀土新材料有限公司，包头市新源稀土高新材料公司和清远市嘉禾稀有金属有限公司，系公司联营企业，清远市嘉禾稀有金属有限公司系公司托管经营企业，德庆兴邦稀土新材料有限公司和中国冶金进出口广东公司与公司为受同一股东控制的企业。公司与上述公司的交易属于正常的经营购销业务，占同类交易的比例较小，且严格按照市场价格进行交易，对公司经营独立性无影响，公司对该交易无依赖；截至 2013 年底公司的母公司广东省广晟资产经营有限公司向公司提供资金 31,784.39 万元，主要为重组时大股东代兴业聚酯归还银行借款，公司因资金不足向大股东拆借资金以及因业务发展需要形成的往来款项。

总体看，公司与关联方之间关联交易主要体现了母公司对公司的资金支持，关联的业务往来按一般市场经营规则进行，交易定价按市场价格执行。

9. 未来发展

未来，公司将坚持“一手抓产业经营，一手抓资本运营”。在产业经营方面立足于有色金属行

业，以战略金属为核心，突出“资源控制”和“产业链延伸”两个战略重点，实现“多点均衡”的资源布局。在资本运营方面充分利用上市公司平台，不断探索资本运作模式，为实施低成本扩张、资本快速增值奠定基础，以实现公司跨越式发展。

公司实施“资源控制”战略重点，建立强大的资源储备，从以下几方面入手：一是立足自有矿山资源，扩大探矿范围，增加资源储备；二是通过申办各类权证或扩大权证范围，加大对矿山资源勘探、开采的控制力度；三是围绕公司主导产业，采取独资、参股、合作等形式，有选择地控制广东省内有色金属资源；四是要利用地处广东的沿海区位优势，充分利用好国家的产业政策，运用资本杠杆，积极争取对印尼海滨砂矿、澳洲铜矿、秘鲁铜矿和蒙古钨矿等海外矿产资源的控制或合作开发。

公司实施“产业链延伸”战略重点，通过新建或参股合作方式，逐步加强控制有色金属产业链中的采矿、选矿、冶炼及深加工企业；通过对有色金属产业链的整合发展，在公司内形成产业协同效应，促进公司的健康跨越式发展。

总体看，公司的发展战略思路清晰，重点突出，随着稀土元素优越性能的不断被发现和推广使用，稀土在国民经济中的作用愈加明显。未来一段时期，稀土将稳步提升在玻璃陶瓷、石油化工、冶金机械、轻纺、农业等传统领域的应用，并将在信息、生物、新材料、空间和海洋等高科技领域被广泛应用，稀土产品在国民经济多行业特别是战略性新兴产业中发挥着不可替代的作用。稀土应用范围的扩大将带动公司的快速发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年度的合并财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011~2013 年，公司财务报表合并范围变化情况如下表所示。

表 11 2011~2013 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	业务性质	变动原因
2011 年	增加	广州晟晖财务咨询有限公司	财务咨询	投资设立
2012 年	增加	广东广晟智威稀土新材料有限公司	有色金属	投资设立
	增加	广东广晟稀土有色金属研究院	有色金属研究发	投资设立
	增加	浙江中科广晟稀土精细陶瓷研发有限公司	有色金属	收购
2013 年	增加	广东南方稀土储备供应链管理公司	贸易	投资设立

资料来源：公司年报

截至 2013 年末，公司合并资产总额 278,001.70 万元，负债合计 205,480.24 万元，所有者权益（含少数股东权益 27,136.44 万元）72,521.46 万元。2013 年公司实现营业收入 160,039.20 万元，净利润（含少数股东损益 -42.15 万元）-7,913.67 万元；经营活动产生的现金流量净额 -12,824.44 万元，现金及现金等价物净增加额 15,265.88 万元。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，2011~2013 年公司的资产规模逐步增长，近三年复合增长了 9.92%。截至 2013 年末，公司资产总额为 278,001.70 万元，其中流动资产占 65.24%，非流动资产占 34.76%，

总资产中流动资产较年初增长 0.10%，非流动资产较年初增长 37.74%。

流动资产

近三年，公司流动资产规模稳步增长，年均增长率为 4.42%，截至 2013 年末，公司流动资产为 181,366.02 万元，主要由存货（占比 62.27%）、货币资金（占比 25.24%）、应收账款（占比 6.15%）和预付账款（占比 3.20%）构成。

截至 2013 年末，公司货币资金为 45,784.82 万元，主要为银行存款，无受限货币资金，可用资金规模大。

公司应收账款波动较大，近三年年均增长率为 73.24%。截至 2013 年末，公司应收账款余额为 11,746.69 万元，其中一年以内的应收账款占 99.22%；共计提坏账准备 587.25 万元，计提比例为 5.00%。前五大客户应收账款占比 36.70%，除广西贺州金广稀土新材料有限公司（占比 6.30%）为公司的联营公司外，其他均是与非关联公司的正常贸易，均为信用较高的大中型企业，坏账风险较小。

近三年，公司预付账款逐年降低，年均下降 40.83%。截至 2013 年末，预付账款为 58,09.31 万元，较 2012 年末减少 61.48%，主要由于 2013 年公司装修办公楼，故将预付款转入在建工程所致。一年以内的预付账款占比 81.98%，均为公司的正常经营需要。

近三年，公司存货小幅波动，年均下降 0.56%。截至 2013 年末，公司存货为 112,941.65 万元，主要为库存商品（占比 44.63%）、在产品（占比 26.54%）和原材料（占比 25.20%），其中库存商品计提了 4,529.98 万元的存货跌价准备，占存货的 4.01%。存货跌价准备计提较为充足，能够在一定程度上缓解价格波动带来的存货跌价风险。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模保持逐年增长的趋势，年均增长率为 23.12%，主要系公司固定资产和在建工程规模增长所致。截至 2013 年末，公司非流动资产为 96,635.69 万元，非流动资产以在建工程（31.91%）、无形资产（占比 25.76%）和固定资产（占比 22.83%）为主。

近三年，公司长期股权投资规模保持稳定增长。截至 2013 年末，公司长期股权投资为 7,582.15 万元，主要是公司对参股企业的投资。

近三年，公司固定资产规模逐年增长，年均增长率为 15.50%。截至 2013 年末，公司固定资产原值为 33,834.74 万元，主要由房屋与建筑物、机器设备构成，累计折旧为 11,775.45 万元，年末固定资产净额为 22,059.29 万元，固定资产成新率为 65.20%，成新率一般。

近三年，公司在建工程规模逐年增长，年均增长率为 113.21%。截至 2013 年末，公司在建工程为 30,839.69 万元，主要为本部办公大楼、瑶岭探矿工程、翁源红岭主矿道工程、梅子窝探矿工程、智威厂房建设项目，公司 2013 年末在建工程较 2012 年末增长 184.01%，主要是由于本部购买办公楼已交楼转入装修，将预付款转入在建工程所致。

近三年，公司无形资产规模保持稳定。截至 2013 年末，公司无形资产为 24,894.72 万元，主要为土地使用权，已经累计摊销 9,033.37 万元。

截至 2013 年末，公司长期待摊费用为 7,061.73 万元，主要为维修费、环评费、办证费、租金等。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长，其中流动资产增长较快，占比较高；流动资产中存货占比大，主要源自当前行业低靡引起的库存商品的增加，较高的存货规模占用了公司的流动资金，但符合公司所在行业特点。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模稳步增长，年均增长率为 11.14%。截至 2013 年末，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 73.91%、58.38%和 15.20%，债务负担较重，短期债务占比较高。

截至 2013 年末，公司流动负债合计 175,666.09 万元，主要由短期借款（占比 39.48%）、其他应付款（占比 31.49%）和应付账款（占比 9.96%）构成。其中，短期借款 69,350.00 万元（较期初增加 33.11%，主要系 2013 年银行借款增加所致），其中信用借款占 79.96%，保证借款占 5.77%，抵押借款占 15.57%；其他应付款为 55,325.19 万元，主要为应付实际控制人广东省广晟资产经营有限公司的款项（为重组时大股东代兴业聚酯归还银行借款、上市公司因资金不足向大股东拆借资金以及因业务发展需要形成的往来款项）；应付账款为 17,502.48 万元，主要为应付交易方的款项；预收款项为 6,838.79 万元，主要为预收客户的货款；一年内到期的非流动负债 19,395.00 万元，主要为一年内到期的长期借款；应交税费为 3,083.13 万元，主要是计提的应交企业所得税及增值税。

截至 2013 年末，公司非流动负债合计 29,814.15 万元，以长期借款（占比 43.60%）、长期应付款（占比 22.28%）和其他非流动负债（占比 32.88%）为主。截至 2013 年末，公司长期借款为 13,000.00 万元，较上年末减少了 36.27%，其中 76.92%是信用借款，其余为抵押借款；长期应付款 6,642.44 万元，系公司与中国银行签订 5 年期固定资产借款合同导致。

整体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益呈波动增长趋势，近三年年均增长率为 6.66%，主要来自于未分配利润的减亏。截至 2013 年末，公司所有者权益合计 72,521.46 万元；归属于母公司所有者权益合计 45,385.02 万元（占比 62.58%），其中实收资本占 54.95%，资本公积占 98.38%，盈余公积占 4.73%，未分配利润占-58.51%。大额未分配利润为负的原因主要是公司存在重组遗留的历史问题以及 2013 年度公司经营亏损所致。

总体看，近年来公司所有者权益呈增长趋势，但少数股东权益占比较大，公司所有者权益以资本公积为主，权益结构稳定性良好，但由于存在重组遗留的历史问题，目前仍处于弥补历史亏损状态。

4. 盈利能力

近三年，公司主营业务有所波动，2011~2013 年公司营业收入年均下降 15.14%。2013 年受稀土价格下跌影响，公司业绩有一定程度下滑，公司实现营业收入 160,039.20 万元、利润总额-6,779.16 万元，分别较上年降低 32.77%和 149.25%，公司盈利能力有待加强。

2011~2013 年，公司实现投资收益分别为 1,910.44 万元、1,547.16 万元和 373.58 万元；营业外收入分别为 3,960.70 万元、3,299.79 万元和 4,194.73 万元，主要来自于政府补助和受托经营取得的托管费收入。

期间费用方面，近三年公司销售费用和财务费用呈小幅波动走势，管理费用增长较快，销售费用、管理费用和财务费用年均增长率分别为-5.17%、20.63%和 0.49%。近三年公司费用收入比逐年上升，2013 年为 18.93%，较上年有所上升，整体成本费用控制水平有待进一步加强。截至 2013 年末，公司期间费用合计 30,291.64 万元，其中管理费用占 71.07%，财务费用占 23.28%，管

理费用占比较大。

2013 年，公司主营业务毛利率为 16.56%，营业利润率为 14.78%，较上年均有所下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-0.46%、0.15%和-10.65%，较上年有较大的下降，主要是由于稀土价格大幅下跌导致公司利润大幅下滑所致。

从同行业上市公司比较看，如下表所示，公司的盈利能力有待提高。

表12 稀土和钨类上市公司2012年盈利能力指标 (单位：%)

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
广晟有色	12.05	8.71	17.96
包钢稀土	24.45	14.34	41.29
五矿稀土	25.46	25.25	19.14
盛和资源	27.34	16.88	34.94
章源钨业	9.32	8.48	21.37
厦门钨业	14.42	8.98	25.76
上述平均值	18.84	13.77	26.74

资料来源：Wind 资讯；

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，近三年公司收入水平呈波动下降趋势，但受稀土价格大幅波动影响，公司的净利润波动较大；2013 年受稀土价格大幅下跌所致，公司相应出现亏损。

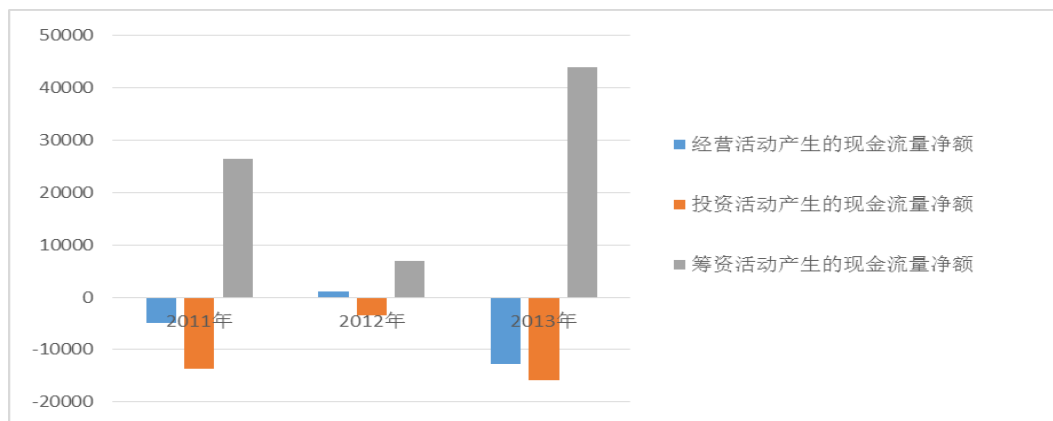
5. 现金流

从经营活动看，近三年公司经营活动现金流入有所波动，在 2012 年小幅上升后，2013 年大幅降低 19.18%，三年复合下降了 9.54%；同时公司用于经营活动的支出持续减小，年复合下降 7.75%，近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大。从收入实现质量看，公司近三年现金收入比分别为 116.60%、112.82%和 133.30%，公司收入质量较高。

从投资活动看，近年来公司投资活动现金流出规模和波动幅度较大，公司投资活动现金流入规模较小，导致投资活动现金流净额近三年均为负。2013 年公司投资活动现金流净流出额为 15,925.44 万元，较上年增加了 12,412.61 万元，主要是公司固定资产投资比上年大幅增加所致。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流净额分别为 26,493.72 万元、6,998.44 万元和 44,015.76 万元，整体呈波动上升趋势，主要系 2012 年公司偿还债务支付的现金较多所致。

图4 公司近三年的现金流情况（万元）



资料来源：根据公司年报整理

总体来看，近年来公司经营活动产生的现金流入规模一般，经营活动产生的现金流量净额波动较大，但整体收入实现质量较高；投资活动现金流净额近三年均为负，经营性净现金流不能满足投资的需要，需要较大的外部筹资来解决。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 1.10 倍、1.24 倍和 1.03 倍，速动比率分别为 0.35 倍、0.42 倍和 0.39 倍，由于公司存货占比较大，致使公司的速动比率低；近三年公司现金短期债务比分别为 0.43 倍、0.54 倍和 0.55 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低；近三年公司经营现金流动负债比率分别为-3.20%、0.71%和-7.30%，经营现金流净额对短期负债的偿付能力较弱。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 呈持续下降趋势，近三年分别为 40,766.09 万元、25,991.06 万元和 5,120.69 万元；近三年 EBITDA 利息倍数分别为 5.73 倍、3.42 倍和 0.61 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.55 倍、0.33 倍和 0.05 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，受 2013 年度经营出现亏损影响，公司整体的偿债能力受到一定程度的削弱。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 12 月 31 日，公司获得的银行授信额度为人民币 160,980.00 万元，已使用的授信额度为人民币 108,227.50 万元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

总体看，公司偿债能力一般，未来随着稀土在玻璃陶瓷、石油化工、冶金机械、轻纺、农业等传统领域应用的提升，公司的盈利水平有望改善，偿债能力也会随之提高。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年底，公司合并债务总额为 205,480.24 万元。本次拟发行公司债规模 2.9 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2013 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 2.9 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 84.34%、64.32%和 66.06%，债务负担进一步加重，但考虑到公司本次债券将部分用于偿还公司贷款，上述实际的债务指标数据或将有所降低。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年的 EBITDA 为 5,120.70 万元，为本次公司债券发行额度（2.9 亿元）的 0.18 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。公司 2013 年经营活动现金流入量为 217,933.88 万元，为本次公司债券发行额度（2.9 亿元）的 7.51 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力一般。未来随着公司在建项目效益的释放和产业链的不断完善，公司盈利能力有望提高，公司对本次债券的偿债能力也会随之提升。

九、债权保护条款分析

为确保本次公司债按期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。

1. 担保条款

根据广东省广晟资产经营有限公司为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《广晟有色金属股份有限公司公司债券担保函》（以下简称“担保函”），广东省广晟资产经营有限公司为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保，即公司如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可直接向广东省广晟资产经营有限公司追偿，若本次债券为一年期发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后 2 年止。

债券持有人、债券受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）广东广晟概况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“广东广晟”）成立于 1999 年 12 月，是经广东省人民政府批准（粤府函[1999]463 号）成立的国有独资资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。截至 2013 年 9 月底，广东广晟注册资本 10.00 亿元人民币，广东省国有资产监督管理委员会为唯一出资人。另外，截至 2013 年 6 月 30 日，广东广晟持有中国电信股份有限公司 56.14 亿股股份，占已发行普通股比例 6.94%，是中国电信股份有限公司第二大股东。

广东广晟是广东省三大国有资产经营管理公司之一，经营领域包括有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑及房地产四大核心产业。截至 2012 年底，广东广晟共有纳入合并报表范围二级子公司 33 家，其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（简称“中金岭南”，股票代码 000060）、广晟有色金属股份有限公司（简称“广晟有色”，股票代码 600259）和广东风华高新科技股份有限公司（简称“风华高科”，股票代码 000636）三家上市公司。广东广晟内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等 14 个职能部门。

截至 2012 年底，广东广晟资产总额 752.38 亿元，负债合计 538.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）214.34 亿元。2012 年广东广晟实现营业收入 363.01 亿元，净利润 11.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.55 亿元。

截至 2013 年 9 月底，广东广晟资产总额 790.92 亿元，所有者权益合计 211.52 亿元（其中少数股东权益 81.47 亿元）；2013 年 1~9 月，广东广晟实现营业总收入 210.23 亿元，利润总额 2.13 亿元。

广东广晟注册地址：广东省广州市天河区珠江西路 17 号广晟国际大厦 50-58 楼；法定代表人：朱伟。

（2）行业与经营概况

铅锌板块

截至 2012 年底，世界已查明铅储量 8,900 万吨，主要集中在澳大利亚、中国和美国，三国合计储量约为 5,500 万吨，占比 61.80%，其中中国占 15% 到 16%；已查明锌资源储量 2.5 亿吨，澳、中、

美三国合计储量约1.24亿吨，占比49.6%，其中中国约占17.20%。总体来看我国铅锌资源相对丰富。2012年，中国铅产量464.57万吨，同比下降1.82%，锌产量484.64万吨，同比下降9.31%；铅锌合计949.21万吨，连续多年位居世界第一。从铅锌的价格来看，2011~2012年度总体呈现震荡下行的走势，2012年下半年到2013年初略有反弹，之后呈现小幅震荡的走势。铅的下游消费不景气，铅市场供过于求的格局在短期内难有实质性转变；但随着国民经济增速恢复，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铅锌长期需求总体仍将较为旺盛。总体来看，受全球经济增速放缓的影响，铅锌行业景气度有所下滑。

广东广晟有色金属板块业务的经营主体主要是深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”），2012年，中金岭南实现营业收入184.00亿元，利润总额6.88亿元，中金岭南营业收入占广东广晟有色金属业务的74.22%。中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品等。销量方面，2012年中金岭南铅锌精矿和铅锌冶炼产品销售量分别为32.01万吨和13.87万吨，分别同比增长7.65%和6.14%；产量方面，2012年铅锌精矿和铅锌冶炼产品生产量分别为31.29万吨和14.37万吨，分别同比下降2.58%和同比上升8.71%。储量方面，中金岭南在国内拥有广东凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿（权益75%），国外拥有澳大利亚子公司Perilya Limited（权益52%）在澳洲控制Broken Hill铅锌矿、Mount Oxide铜钴矿等矿区，在美洲拥有Cerro De Maimon铜金银项目和两处镍、锂资源探矿权。此外，其参股项目（权益40%）在爱尔兰还拥有5个探矿权。

稀土板块

广东广晟从事稀土方面业务的主要是广东广晟有色股份有限公司，对该板块的分析详见前文。

电子信息板块

电子信息属于先导性高技术产业，是现代经济增长的主要驱动力量之一。虽然目前全球经济不明朗，但再次衰退的几率很小。总体来看，未来新兴电子产品的技术创新将是推动电子产品消费的重要动力。《电子信息制造业“十二五”发展规划》指出：“十二五”期间，规模以上电子信息制造业收入增速保持在10%左右，2015年超过10万亿元；电子元件年均增速10%，2015年收入超过1.8万亿元；另外，随着惠民措施，民生工程投入加大，以及国家在战略新兴产业，尤其是关键核心元器件的一系列扶持政策，中国电子信息产业未来成长空间仍然较大，电子产品需求有较好保障。

2012年，广东广晟电子信息板块实现营业收入29.74亿元，同比增长10.11%，营业利润4.86亿元，电子信息板块毛利率16.33%，较2011年17.55%的水平略有下降。广东广晟从事电子信息业务的主要是广东风华科技股份有限公司（以下简称“风华高科”），风华高科1996年在深交所上市，是中国最大的电子元器件制造及电子基础材料的科研、生产和出口基地之一，是全球十大片式元器件制造商之一、中国电子百强企业，目前已形成片式多层陶瓷电容器、片式电阻器和软磁铁氧体磁芯三大系列产品。2012年风华高科营业收入和营业利润20.85亿元和0.18亿元，分别同比增长0.13%和下降57.71%。实现销售量和产量分别为1,121.86亿只和1,139.63亿只，分别同比增长7.32%和4.71%。总体来看，电子信息板块经营情况相对稳定，但毛利率较前两年有所下降。

旅游酒店板块

目前中国国内旅游市场规模已位居全球第一，出境旅游市场和入境旅游市场规模均分别位居全球第三和第四，中国已经成为世界旅游大国。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性地推动中国旅游行业的发展，而酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。综合来看，中国酒店旅游业仍

具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

广东广晟从事酒店旅游业务的子公司主要为广东省广晟酒店集团有限公司，拥有五星级的广东亚洲大酒店，四星级的广州凯旋华美达大酒店和深圳红桂大酒店，以及三星级的广州三寓宾馆、广州五羊城酒店、广州华海大酒店等酒店。这些酒店宾馆有不同规格的客房1,800多间、餐位4,700多个，并有大型会议厅、多功能厅、康乐中心等，配套设施齐全。广东广晟在增城还拥有三个农场，占地近5,000亩，对开发生态旅游有较大发展潜力。2012年广东广晟旅游酒店板块实现营业收入19.97亿元，同比下降7.84%，旅游酒店板块毛利率13.06%，较2011年的17.52%有所下降。

建筑和房地产板块

建筑业作为我国国民经济的支柱产业，为推动国民经济增长和社会全面发展发挥了重要作用。近年来，整个行业呈现平稳上升态势。未来一段时期内，我国城市化的发展仍将继续。随着城市化的推进，我国城市基础设施的缺口日益明显；同时，原有城市整治的工程量也非常巨大，未来的城市基础设施建设以新城建设、城市轨道交通、道路、园林绿化、景观、地下需求等为主要需求，尤其在大城市中表现突出。此外，住宅方面的需求依然巨大，我国城市住宅除了面对新增城市人口的需求之外，还要满足已经到来的居民住宅更新换代的巨大需求，住宅建设市场还有很大的开发建设潜力，预计未来除了在新开发的土地上建设住宅外，对于危旧居民区实施的拆迁重建所占的比重将会加大。

广东广晟及相关子公司拥有各等级的资质75项，其中总承包一级资质10项，专业承包一级资质15项；房地产开发行业资质10项，其中二级7项、三级3项；物业管理资质7项，其中三级6项、四级1项。广东广晟的建筑行业的子公司曾荣获“鲁班奖”12次，“白玉兰奖”5次以及国家建设部优质样板工程等多项奖项。2012年广东广晟建筑和房地产板块实现营业收入57.52亿元，同比增长22.10%，建筑房地产板块的毛利率为23.51%，较2011年的19.46%有所增长。

(4) 财务分析

广东广晟 2010 年度财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告；2011 年度财务报表经信永中和会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告；2012 年度财务报表经致同会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计报告，广东广晟 2013 年第三季度财务报表未经审计。

广东广晟 2010 年度、2011 年度以及 2012 年度财务报表均按照财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。广东广晟 2012 年纳入合并范围的企业共 33 家，近三年合并范围的变化情况见下表。

表 13 2010 年~2012 年广东广晟合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	业务性质	变动原因
2010 年	减少	广晟期货有限公司	金融业务	非同一控制下合并减少
2011 年	增加	广晟香港能源投资（控股）有限公司	铁矿开采	投资设立
	增加	广东省凯旋企业集团有限公司	房地产开发经营	投资设立
	增加	广东广晟生态城股份有限公司	娱乐业	投资设立
	增加	广晟（老挝）投资发展有限公司	能源矿产地质勘查	投资设立
2012 年	减少	湛江南方化油器厂	生产企业	出售
	减少	广州秀珀化工股份有限公司	生产企业	无控制权
	减少	广州途迅信息技术有限公司	服务业	清算、注销
	减少	深圳市嘉新生物科技有限公司	生物科技	注销
	减少	肇庆鼎磁电子有限公司	生产企业	注销

减少	肇庆海特电子有限公司	生产企业	注销
增加	广东南储运输管理有限公司	仓储管理	投资设立
增加	天津市南储仓储管理有限公司	仓储管理	投资设立
增加	广东广晟智威稀土新材料有限公司	有色金属	投资设立
增加	广东广晟稀土稀有金属研究院	有色金属研发	投资设立
增加	浙江中科广晟稀土精细陶瓷研发有限公司	有色金属	非同一控制下企业合并

资料来源：广东广晟年报附注

截至 2012 年底，广东广晟资产总额 752.38 亿元，负债合计 538.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）214.34 亿元。2012 年广东广晟实现营业收入 363.01 亿元，净利润 11.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.55 亿元。

资产质量

2011~2012 年广东广晟资产规模比较稳定。截至 2012 年底，广东广晟资产总额为 752.38 亿元，较年初增长了 3.05%，在总资产构成中流动资产占比为 38.69%，非流动资产占比为 61.31%。截至 2013 年 9 月，广东广晟资产总额 790.92 亿元，较年初增长 5.12%，主要来自于非流动资产的增加。

流动资产

截至 2012 年底，广东广晟流动资产合计为 291.11 亿元，较年初增长了 1.53%，以货币资金（占比 24.61%）、预付款项（占比 16.63%）、其他应收款（占比 15.91%）和存货（占比 30.30%）为主。截至 2013 年 9 月份，广东广晟流动资产合计 304.14 亿元，流动资产规模保持相对稳定。

截至 2012 年底，广东广晟货币资金为 71.64 亿元，较年初减少了 5.99%，货币资金以银行存款为主，占比 89.98%；其中受限货币资金占比 6.94%。

截至 2012 年底，广东广晟预付款项为 48.41 亿元，较上年增长 25.93%，其中 1 年以内（含 1 年）的预付款项占 61.28%；1 至 2 年的占 15.55%；2 至 3 年内的占 10.06%；3 至 4 年的占 6.70%；4 至 5 年的占 4.33%；5 年以上的占 2.07%。其中账龄 1 年以上的预付款项未结算的原因主要是由于工程未完工；佛山市顺德区灿源贸易有限公司和佛山市南海广亿五金制品有限公司的预付款项（账龄 2 到 3 年）处于待结算状态；湖北省汉蔡高速公路有限公司对中铁五局集团二公司的预付款项（3 年以上）未结算。

截至 2012 年底，广东广晟其他应收款 46.31 亿元，较上年减少 15.98%。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 1.85 亿元，其中坏账准备占 62.67%，本组中除珠海市横琴潮辉有限公司的 0.66 亿元其他应收款因账龄较长（计提 11.26%坏账准备）和天津和平区土地整理中心的 0.11 亿元其他应收款计提因账龄较长（计提了 0.50%坏账准备）外，其他项目（合计 1.08 亿元）均因债务人进入破产清算程序或非持续经营等原因计提 100%坏账准备。

截至 2012 年底，广东广晟存货为 88.21 亿元，较年初增加了 5.68%，其中原材料减少 35.42%；自制半成品及在产品增加 15.00%；库存商品（产成品）增加 6.08%；周转材料（包装物、低值易耗品等）增加 218.97%；工程施工（已完工未结算款）减少 0.68%；其他存货增加 50.64%。

非流动资产

截至 2012 年底，广东广晟非流动资产为 461.27 亿元，较年初增长 4.04%，以长期股权投资（占比 30.72%）、在建工程（占比 22.00%）和无形资产（占比 21.01%）为主。截至 2013 年 9 月末，广东广晟非流动资产合计 486.77 亿元，较年初变化不大。

截至 2012 年底，广东广晟（合并）长期股权投资为 141.72 亿元，较上年增长 1.71%，长期股权投资减值准备 2.26 亿元，对联营企业投资 24.10 亿元，对其他企业的投资 119.89 亿元。数额较

大的长期股权投资主要有，投资 18.80 亿元持有 PNA 澳大利亚泛澳公司 19.84%的股份，投资 1.18 亿元持有肇庆市贺江电力发展有限公司 20.00%的股份，投资 107.49 亿元持有中国电信股份有限公司 6.94%的股份，投资 1.00 亿元持有易方达基金管理有限公司 16.67%的股份，投资 5.61 亿元持有湛江市商业银行股份有限公司 10.00%股份。

截至 2012 年底，广东广晟在建工程 101.47 亿元，比上年增加 9.68 亿元，增幅 10.55%。其中占比较大的主要有大广南项目（占比 47.88%），工程进度已完成 67.20%；武汉左岭至鄂州花湖公路项目（占比 28.72%），工程进度已完成 86.00%。

截止 2012 年底，广东广晟无形资产 96.93 亿元，较年初增加 1.57%。其中账面价值占比较大的有土地使用权（占 14.00%）、特许权（占 61.80%）、公路经营收益权（占 20.79%）。

截至 2013 年 9 月底，广东广晟资产合计 790.92 亿元，其中流动资产合计 304.14 亿元，非流动资产合计 486.77 亿元，资产规模与年初相比增长不大，广东广晟发展保持相对稳定。

总体看，广东广晟资产规模较大，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，广东广晟负债合计 538.04 亿元，较上年增长了 3.31%，其中流动负债 258.88 亿元，非流动负债 279.16 亿元。截至 2013 年 9 月底，广东广晟负债合计 579.39 亿元，较年初增长 7.69%。

截至 2012 年底，广东广晟流动负债合计为 258.88 亿元，较上年减少了 4.36%，流动负债主要由短期借款（占比 56.51%）、应付账款（占比 10.31%）和其他应付款（占比 14.58%）构成。截至 2013 年 9 月底，广东广晟流动负债为 252.52 亿元，较年初减少 2.46%，广东广晟流动负债规模进一步降低。

截至 2012 年底，广东广晟短期借款为 146.29 亿元，较年初减少 3.17%；应付账款为 26.70 亿元，较年初减少 6.65%，其中账龄在 1 年以内的应付账款占 88.70%；其他应付款 37.76 亿元，较年初减少 18.38%，其中账龄在 1 年以内的其他应付款占 13.75%，账龄超过一年的大额其他应付款主要为履约保证金、工程质保金，单项金额较大的其他应付款主要由履约保证金、工程质保金和往来款构成。

截至 2012 年底，广东广晟非流动负债合计为 279.16 亿元，较年初增长 11.60%，非流动负债主要由长期借款（占比 53.50%）和应付债券（占比 32.77%）构成。截至 2013 年 9 月底，广东广晟非流动负债为 326.87 亿元，较年初增长 17.09%，主要是由于调整债务结构导致长期借款增加所致，其中长期借款为 187.40 亿元，较年初增长 25.47%。

截至 2012 年底，广东广晟长期借款 149.36 亿元，较上年减少 3.54%，其中，质押借款占比 72.64%，抵押借款占比 17.83%，保证借款占比 0.68%，信用借款占比 8.85%；应付债券 91.48 亿元，其中 1 至 2 年的应付债券占比 32.79%；2 至 3 年的应付债券 10.93%；3 至 5 年的应付债券占比 42.72%。截至 2012 年底，应付债券较上年增加 48.25%，主要是由于广东广晟于 2012 年 8 月 29 日发行的三年期债券 12 广晟 PPN001-定向工具和于 2012 年 9 月 5 日发行的五年期 12 广晟 MTN1-中期票据所致。

截至 2012 年底，广东广晟预计负债 4.17 亿元，较上年增长 23.63%，主要由于 2012 年新增弃置费用 0.38 亿元和其他预计负债净增加 0.40 亿元造成的。另外广东广晟预计负债中包含对外提供担保 0.05 亿元，以及未决诉讼 0.03 亿元。

截至 2012 年底，广东广晟全部债务和负债总额分别为 396.47 亿元和 538.04 亿元，较年初分别增长了 5.06%和 3.31%，广东广晟债务规模增长缓慢，其中短期负债占 39.25%，较上年减少

3.23%，长期负债占比 60.75%，较上年增加 11.22%；广东广晟资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.51%和 64.91%，刚性债务占比较大，债务负担相对较重。

总体来看，近两年广东广晟负债规模增长缓慢，刚性债务规模较大。

截至 2012 年底，广东广晟所有者权益合计 214.34 亿元。其中实收资本占 4.67%，资本公积占 57.89%，未分配利润占-1.05%，盈余公积占 0.96%。截至 2013 年 9 月底，广东广晟所有者权益合计 211.52 亿元，较年初变化不大。广东广晟所有者权益中资本公积占比较高，未分配利润为负值，所有者权益结构稳定性一般。

盈利能力

由于经济形势恶化，广东广晟 2012 年收入水平较上年增长有限，利润有一定程度的下滑。2012 年广东广晟主营业务收入、营业利润和净利润分别为 358.86 亿元、15.53 亿元和 11.96 亿元，较上年分别增长了 2.44%、-38.98%和-33.74%。费用控制方面，2012 年广东广晟管理费用和财务费用分别为 25.23 亿元和 14.50 亿元。其中管理费用和财务费用分别较上年增长 4.55%和 32.51%。广东广晟整体费用水平上升较快，近两年费用收入比分别为 11.70%和 12.80%，2013 年 1-9 月费用收入比为 14.96%，较上年水平继续上升。

从盈利指标看，2012 年广东广晟主营业务毛利率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.82%、4.77%和 5.64%，整体处于正常水平。2013 年 1-9 月广东广晟主营业务毛利率为 13.37%，较上年变化不大。

总体看，广东广晟整体盈利能力一般。

现金流

从经营活动来看，2011~2012 年广东广晟经营活动现金流量净额分别为 12.59 亿元和 25.84 亿元，2012 年广东广晟支付其他与经营活动有关的现金显著减少，使得经营活动现金流入净额显著增长。从收入实现质量来看，2011~2012 年广东广晟的现金收入比分别为 100.65%和 101.12%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2012 年广东广晟的投资活动较 2011 年略有减少，2012 年投资活动现金流入较 2011 年增长 309.87%，投资活动现金流出较 2011 年减少 46.99%。2011 年投资活动产生的现金净流出 76.07 亿元，2012 年投资活动产生的现金净流出 25.72 亿元。

从筹资活动来看，2011 年和 2012 年广东广晟筹资活动现金流净额分别为 85.21 亿元和-6.29 亿元，近两年筹资活动产生的现金流入分别为 255.51 亿元和 243.63 亿元，筹资活动现金流出分别为 170.30 亿元 249.92 亿元。

2013 年 1~9 月广东广晟经营活动现金流量净额为 14.92 亿元，投资活动产生的现金净流出 16.02 亿元；筹资活动现金净流入 12.24 亿元，资金量有一定程度的萎缩；广东广晟经营活动产生的现金流量并不能满足其投资需求。

总体来看，广东广晟经营性现金流量净额规模较大，但由于对外投资规模较大，仍有较大规模的筹资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012 年广东广晟流动比率和速动比率分别为 1.12 和 0.78，处于一般水平；现金短期债务比为 0.49，现金类资产对短期债务的保障程度较弱；经营现金流动负债比率为 9.98%，较 2011 年有所上升，总体看，广东广晟负债结构不合理，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标来看,2012 年广东广晟 EBITDA 为 44.75 亿元,EBITDA 利息倍数为 2.09 倍,低于上年的 3.34 倍,利息覆盖倍数一般;2012 年 EBITDA 全部债务比为 0.11,EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力较低。

考虑到广东广晟是广东省三大国有资产经营管理公司之一,经营领域多元化,业务调剂空间较大,且广东省作为经济发达省份,地方经济及财政实力均处于全国前列,具有很强的外部支持力度,综合来看,广东广晟整体偿债能力很强。

截至 2012 年底,广东广晟对外提供担保合计 0.05 亿元,规模较小。

广东广晟与国内主要商业银行建立了良好的合作关系。截至 2012 年底,广东广晟合计拥有银行授信总额为 480 亿元人民币,其中未使用额度 212 亿元,公司间接融资渠道畅通;公司国内下属上市公司包括中金岭南,风华高科和广晟有色三家,直接融资渠道畅通。

从本次债券的担保能力看,以 2012 年底财务数据测算,本次公司债券担保额占广东广晟资产总额及所有者权益的比重分别为 1.35%和 0.39%,占比较低,其担保对于本次债券的到期还本付息具有显著的积极作用。

十、综合评价

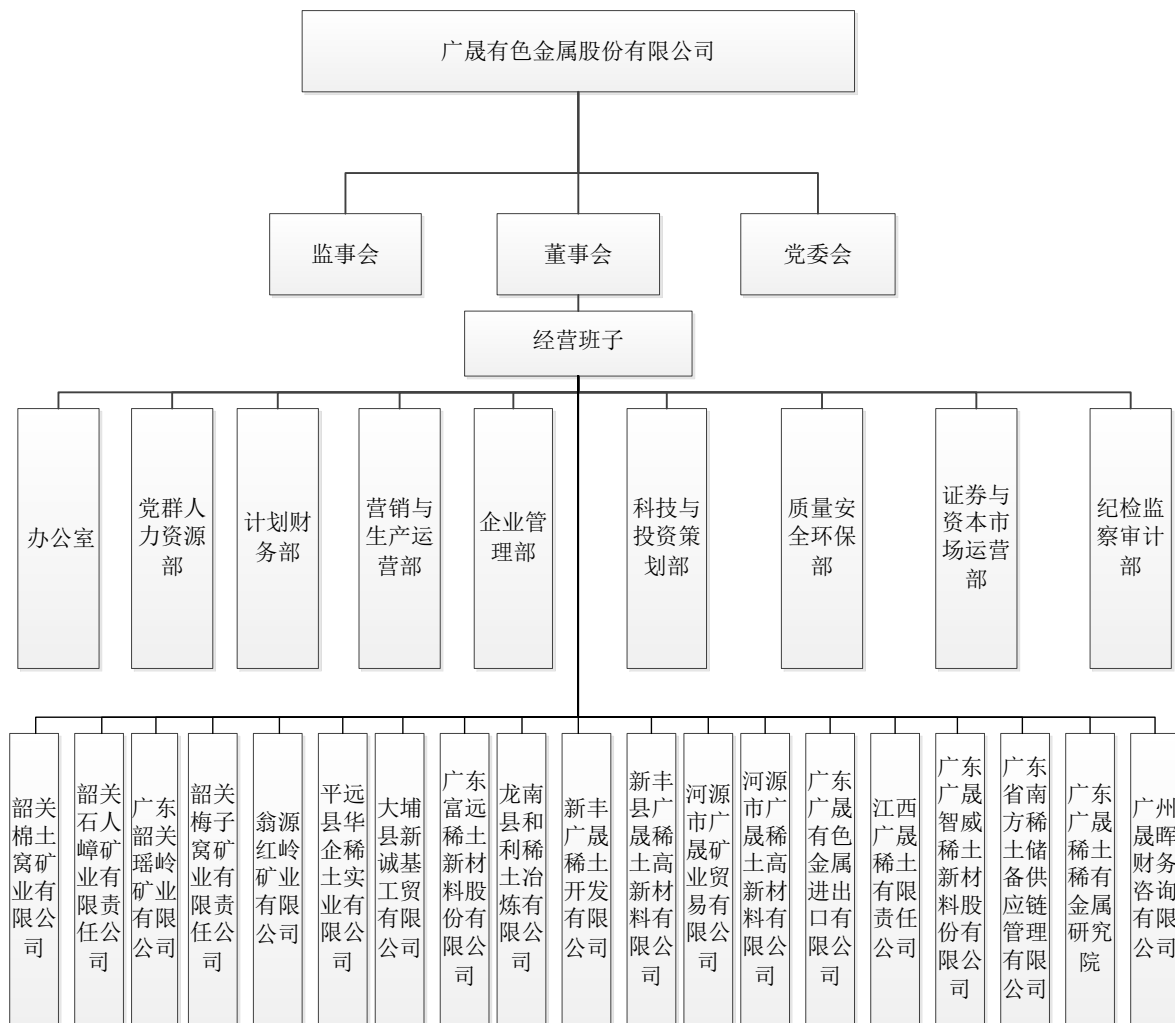
稀土和钨是国民经济和现代国防不可替代的基础材料和战略资源,其行业发展受国家和高度重视和政策支持;公司在资源储备、区位竞争、技术水平等方面优势明显,控股股东实力雄厚并对公司各方面给予大力支持,公司在行业内具有较强竞争力。联合评级同时也关注到稀土价格大幅波动、安全环保投入等带来的成本上升、公司债务负担偏重等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来公司坚持以稀土矿业为核心的发展战略,不断加大资源和产业的整合力度,对现有矿山进行技改扩能,进一步突出产业优势和提升可持续发展能力。随着未来经济增速的恢复,公司资源优势将得以体现,整体竞争力有望得到一定的增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由广东广晟提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广东广晟作为为广东省国资委直属的大型资产经营公司,在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具有很强的竞争优势,担保实力极强,其担保对于有效提升本次债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 广晟有色金属股份有限公司组织结构图



附件 2-1 广晟有色金属股份有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	27,407.19	30,460.51	45,784.82	29.25
交易性金融资产	0.00	0.00	303.23	
应收票据	1,190.92	1,520.49	2,635.00	48.75
应收账款	3,718.42	11,946.77	11,159.44	73.24
预付款项	16,591.79	15,082.52	5,809.31	-40.83
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3,211.79	2,757.94	2,732.57	-7.76
存货	114,223.93	119,414.61	112,941.65	-0.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产差额(特殊报表科目)				
流动资产合计	166,344.04	181,182.84	181,366.02	4.42
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,519.67	1,519.67	1,541.51	0.72
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	4,217.56	5,558.59	7,582.15	34.08
投资性房地产				
固定资产	16,536.40	17,532.68	22,059.29	15.50
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	6,784.33	10,858.76	30,839.69	113.21
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	26,708.86	26,471.58	24,894.72	-3.46
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	6,246.87	6,994.00	7,061.73	6.32
递延所得税资产	1,732.44	1,223.70	2,656.61	47.34
其他非流动资产				
非流动资产合计	63,746.14	70,158.98	96,635.69	23.12
资产总计	230,090.18	251,341.81	278,001.70	9.92

附件2-2 广晟有色金属股份有限公司
2011年~2013年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	63,750.00	52,100.00	69,350.00	4.30
交易性金融负债				
应付票据	3,500.00	600.00	0.00	-100.00
应付账款	23,882.40	29,359.99	17,502.48	-14.39
预收款项	3,869.98	5,138.18	6,838.79	32.93
应付职工薪酬	2,305.21	1,572.39	4,004.10	31.79
应交税费	11,231.75	10,579.91	3,083.13	-47.61
应付利息	49.20	0.00	85.34	31.70
应付股利	37.50	37.50	82.06	47.93
其他应付款	42,416.10	41,306.27	55,325.19	14.21
一年内到期的非流动负债	0.00	6,000.00	19,395.00	--
其他流动负债				
流动负债合计	151,042.13	146,694.23	175,666.09	7.84
非流动负债：				
长期借款	7,400.00	20,400.00	13,000.00	32.54
应付债券				
长期应付款	0.00	0.00	6,642.44	
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	358.42	358.42	367.52	1.26
其他非流动负债	7,544.83	7,835.00	9,804.20	13.99
非流动负债合计	15,303.25	28,593.42	29,814.15	39.58
负债合计	166,345.38	175,287.65	205,480.24	11.14
所有者权益：				
股本	24,940.00	24,940.00	24,940.00	0.00
资本公积	44,623.43	44,623.43	44,650.72	0.03
减：库存股				
专项储备	108.06	158.54	204.24	37.48
盈余公积	2,147.02	2,147.02	2,147.02	0.00
未分配利润	-24,727.26	-18,685.43	-26,556.95	3.63
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	47,091.25	53,183.56	45,385.02	-1.83
少数股东权益	16,653.55	22,870.61	27,136.44	27.65
所有者权益合计	63,744.79	76,054.16	72,521.46	6.66
负债和所有者权益总计	230,090.18	251,341.81	278,001.70	9.92

附件 3 广晟有色金属股份有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	222,212.94	238,050.67	160,039.20	-15.14
减: 营业成本	169,565.85	195,306.84	133,066.10	-11.41
营业税金及附加	2,257.30	2,782.76	3,325.50	21.38
销售费用	1,901.52	2,170.28	1,709.88	-5.17
管理费用	14,794.27	19,307.70	21,527.89	20.63
财务费用	6,985.26	7,453.06	7,053.88	0.49
资产减值损失	857.06	1,653.11	4,372.48	125.87
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)				
投资收益(损失以“—”号填列)	1,910.44	1,547.16	373.58	-55.78
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,880.44	1,547.16	40.00	-85.42
汇兑收益(损失以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	27,762.11	10,924.07	-10,642.94	
加: 营业外收入	3,960.70	3,299.79	4,194.73	2.91
减: 营业外支出	1,870.63	459.49	330.95	-57.94
其中: 非流动资产处置损失	0.00	2.82	0.00	
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	29,852.17	13,764.37	-6,779.16	
减: 所得税费用	7,730.39	5,049.74	1,134.50	-61.69
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	22,121.78	8,714.63	-7,913.67	
其中: 归属于母公司所有者的净利润	17,318.27	6,041.83	-7,871.52	
少数股东损益	4,803.51	2,672.80	-42.15	
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.69	0.24	-0.32	
(二) 稀释每股收益	0.69	0.24	-0.32	
六、其他综合收益	0.00	0.00	27.29	
七、综合收益总额	22,121.78	8,714.63	-7,886.37	

附件 4 广晟有色金属股份有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	259,104.62	268,574.17	213,324.72	-9.26
收到的税费返还	480.31	512.98	180.59	-38.68
收取利息和手续费净增加额				
处置交易性金融资产净增加额				
收到其他与经营活动有关的现金	6,732.22	563.40	4,428.57	-18.89
经营活动现金流入小计	266,317.15	269,650.54	217,933.88	-9.54
购买商品、接受劳务支付的现金	203,885.47	213,571.35	176,621.64	-6.93
支付给职工以及为职工支付的现金	14,870.26	19,969.21	19,090.37	13.30
支付手续费的现金				
支付的各项税费	35,783.57	27,653.89	26,453.98	-14.02
支付其他与经营活动有关的现金	16,613.66	7,408.39	8,592.32	-28.08
经营活动现金流出小计	271,152.97	268,602.84	230,758.32	-7.75
经营活动产生的现金流量净额	-4,835.82	1,047.71	-12,824.44	62.85
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	61.46	0.00	6.66	-67.08
取得投资收益收到的现金	51.50	606.13	268.14	128.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8.84	1,291.83	6.50	-14.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1,808.00	2,385.03	797.00	-33.61
投资活动现金流入小计	1,929.80	4,282.99	1,078.31	-25.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,547.37	7,395.82	14,716.96	-2.71
投资支付的现金	100.00	400.00	2,286.79	378.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	15,647.37	7,795.82	17,003.75	4.24
投资活动产生的现金流量净额	-13,717.57	-3,512.83	-15,925.44	7.75
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	2,352.00	4,550.00	
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	97,350.00	106,900.00	85,505.00	-6.28
收到其他与筹资活动有关的现金	7,552.53	5,788.52	22,373.94	72.12
筹资活动现金流入小计	104,902.53	115,040.52	112,428.94	3.53
偿还债务支付的现金	65,250.00	99,550.00	56,262.16	-7.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,828.80	7,601.78	8,653.47	33.87
支付其他与筹资活动有关的现金	8,330.02	890.30	3,497.54	-35.20
筹资活动现金流出小计	78,408.82	108,042.08	68,413.18	-6.59
筹资活动产生的现金流量净额	26,493.72	6,998.44	44,015.76	28.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	7,940.32	4,533.31	15,265.88	38.66
加: 期初现金及现金等价物余额	17,986.87	25,927.19	30,460.51	30.13
六、期末现金及现金等价物余额	25,927.19	30,460.51	45,726.39	32.80

附件 5 广晟有色金属股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	22,121.78	8,714.63	-7,913.67	--
加: 资产减值准备	857.06	1,653.11	4,372.48	125.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,591.97	1,783.35	1,973.87	11.35
无形资产摊销	1,595.32	1,743.91	1,576.34	-0.60
长期待摊费用摊销	618.31	1,097.65	1,186.28	38.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.67	-24.27	-42.66	--
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	7,108.31	7,601.78	7,163.37	0.39
投资损失	-1,910.44	-1,547.16	-373.58	-55.78
递延所得税资产减少	-944.34	508.74	-1,432.91	23.18
递延所得税负债增加	0.00	0.00	9.10	
存货的减少	-43,232.53	-5,543.47	6,472.96	--
经营性应收项目的减少	-1,479.97	-6,970.37	-2,002.42	16.32
经营性应付项目的增加	8,834.05	-7,970.20	-23,813.61	--
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-4,835.82	1,047.71	-12,824.44	62.85
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	25,927.19	30,460.51	45,726.39	32.80
减: 现金的期初余额	17,986.87	25,927.19	30,460.51	30.13
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	7,940.32	4,533.31	15,265.88	38.66

附件 6 广晟有色金属股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	35.47	29.17	13.25
存货周转次数(次)	1.81	1.66	1.12
总资产周转次数(次)	1.10	0.99	0.60
现金收入比率(%)	116.60	112.82	133.30
盈利能力			
总资本收益率(%)	25.46	11.12	-0.46
总资产报酬率(%)	18.28	8.88	0.15
净资产收益率(%)	41.87	12.47	-10.65
主营业务毛利率(%)	23.54	17.96	16.56
营业利润率(%)	22.68	16.79	14.78
费用收入比(%)	10.66	12.15	18.93
财务构成			
资产负债率(%)	72.30	69.74	73.91
全部债务资本化比率(%)	53.94	50.98	58.38
长期债务资本化比率(%)	10.40	21.15	15.20
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	3.42	0.61
EBITDA 全部债务比(倍)	0.55	0.33	0.05
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.06	0.01	-0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.03	-0.28
流动比率(倍)	1.10	1.24	1.03
速动比率(倍)	0.35	0.42	0.39
现金短期债务比(倍)	0.43	0.54	0.55
经营现金流动负债比率(%)	-3.20	0.71	-7.30
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.68	0.14	-1.52
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.61	-0.32	-3.41
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.41	0.90	0.18

附件 7 广东省广晟资产经营有限公司
2011 年~2013 年 9 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：				
货币资金	762,071.34	716,447.30	-5.99	823,930.43
结算备付金	30,696.81	27,938.90	-8.98	39,098.59
交易性金融资产	3,375.38	284.14	-91.58	4,524.85
应收票据	39,951.38	51,025.61	27.72	53,426.70
应收账款	207,148.23	215,386.99	3.98	195,508.59
预付款项	384,393.87	484,070.50	25.93	488,432.15
应收利息	362.78	664.85	83.26	995.53
应收股利	40,245.08	39,291.24	-2.37	38,086.04
其他应收款	551,216.53	463,104.89	-15.98	417,124.26
存货	834,706.88	882,105.45	5.68	938,920.24
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	13,169.72	30,771.51	133.65	41,395.00
流动资产合计	2,867,337.99	2,911,091.38	1.53	3,041,442.39
非流动资产：				
发放贷款及垫款	1,560.00	1,470.00	-5.77	1,470.00
可供出售金融资产	77,813.90	58,327.43	-25.04	94,679.37
持有至到期投资	3.50	0.00	-100.00	600.00
长期应收款	25,710.09	49,218.34	91.44	45,418.29
长期股权投资	1,393,354.75	1,417,216.79	1.71	1,445,003.36
投资性房地产	25,833.37	28,059.70	8.62	25,411.37
固定资产	763,301.69	741,886.30	-2.81	765,616.28
生产性生物资产	84.14	55.04	-34.58	151.50
油气资产	0.00	0.00		0.00
在建工程	917,906.04	1,014,735.26	10.55	1,083,786.83
工程物资	3,172.35	2,300.89	-27.47	2,527.56
固定资产清理	43.64	10.87	-75.09	7.30
无形资产	954,344.12	969,303.71	1.57	1,054,225.06
开发支出	11,873.14	14,562.20	22.65	21,023.76
商誉	124,916.36	81,338.69	-34.89	81,338.69
长期待摊费用	20,557.16	22,605.61	9.96	30,611.10
递延所得税资产	72,516.53	161,320.30	122.46	158,754.95
其他非流动资产	40,723.54	50,288.01	23.49	57,083.04
非流动资产合计	4,433,714.31	4,612,699.16	4.04	4,867,708.46
资产总计	7,301,052.30	7,523,790.54	3.05	7,909,150.85

附件8 广东省广晟资产经营有限公司
2011年~2013年9月资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：				
短期借款	1,510,873.69	1,462,942.57	-3.17	1,471,832.48
吸收存款及同业存放	8.10	0.69	0.00	125.21
交易性金融负债	6,244.17	906.35	-85.48	0.00
应付票据	52,266.52	67,899.21	29.91	70,741.04
应付账款	285,982.06	266,952.98	-6.65	254,373.39
预收款项	208,161.24	230,107.72	10.54	234,374.67
卖出回购金融资产款	20,000.00	0.00	0.00	7,365.94
应付手续费及佣金	5.61	75.33	0.00	83.40
应付职工薪酬	47,588.82	44,204.35	-7.11	38,770.27
应交税费	56,044.32	34,477.36	-38.48	3,325.57
应付利息	16,036.86	26,549.12	65.55	49,119.08
应付股利	1,178.25	937.37	-20.44	516.30
其他应付款	462,598.42	377,560.70	-18.38	359,330.23
一年内到期的非流动负债	38,856.26	24,599.02	-36.69	18,223.76
其他流动负债	865.12	51,585.01	5,862.76	17,013.54
流动负债合计	2,706,709.44	2,588,797.77	-4.36	2,525,194.88
非流动负债：				
长期借款	1,548,368.84	1,493,596.85	-3.54	1,874,025.92
应付债券	617,089.44	914,804.82	48.25	1,013,723.40
长期应付款	78,295.05	75,046.64	-4.15	65,864.91
专项应付款	26,230.50	46,663.39	77.90	53,309.61
预计负债	33,767.31	41,748.06	23.63	42,681.06
递延收益	128,537.06	144,973.89	12.79	142,742.93
其他非流动负债	69,051.13	74,761.07	8.27	76,374.47
非流动负债合计	2,501,339.34	2,791,594.73	11.60	3,268,722.30
负债合计	5,208,048.78	5,380,392.50	3.31	5,793,917.17
所有者权益：				
股本	100,000.00	100,000.00	0.00	100,000.00
资本公积	1,255,132.50	1,240,862.12	-1.14	1,236,621.10
减：库存股				
专项储备	12,850.29	12,880.45	0.23	13,168.13
盈余公积	16,397.35	20,603.80	25.65	20,603.80
未分配利润	-45,247.76	-22,403.88	-50.49	-39,458.48
外币报表折算差额	-2,817.82	3,467.51	-223.06	-30,427.25
归属于母公司所有者权益合计	1,336,314.56	1,355,410.00	1.43	1,300,507.30
少数股东权益	756,688.96	787,988.05	4.14	814,726.38
所有者权益合计	2,093,003.52	2,143,398.04	2.41	2,115,233.68
负债和所有者权益总计	7,301,052.30	7,523,790.54	3.05	7,909,150.85

附件 9 广东省广晟资产经营有限公司

2011 年~2013 年 9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	3,547,525.40	3,630,120.70	2.33	2,102,340.77
减: 营业成本	2,906,851.79	3,072,334.58	5.69	1,799,974.53
利息支出	2,320.82	672.86	-71.01	214.64
手续费及佣金支出	126.54	179.55	41.89	280.07
营业税金及附加	66,776.31	70,597.07	5.72	35,422.74
销售费用	64,228.39	67,460.41	5.03	48,971.16
管理费用	241,299.08	252,270.70	4.55	159,764.67
财务费用	109,411.83	144,978.73	32.51	105,796.30
资产减值损失	-5,907.48	8,282.42	-240.20	3,732.46
其他	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	6,953.53	5,318.55	-23.51	363.11
投资收益(损失以 “-”号填列)	85,212.74	136,681.89	60.40	62,893.81
其中: 对联营企 业和合营企业的投资收益	22,061.38	22,767.38	3.20	-
汇兑收益(损失以 “-”号添列)	-12.43	-0.23	-98.13	-5.44
二、营业利润(亏损以“-” 号填列)	254,571.96	155,344.59	-38.98	11,435.68
加: 营业外收入	23,830.92	22,432.26	-5.87	13,832.79
减: 营业外支出	40,522.62	18,983.71	-53.15	3,941.93
其中: 非流动资产处 置损失	791.84	594.98	-24.86	0.00
三、利润总额(亏损总额以 “-”号填列)	237,880.27	158,793.14	-33.25	21,326.54
减: 所得税费用	57,426.14	39,224.17	-31.70	9,150.92
四、净利润(净亏损以“-” 号填列)	180,454.12	119,568.97	-33.74	12,175.63
其中: 归属于母公司所 有者的净利润	80,837.55	69,078.36	-14.55	3,459.10
少数股东损益	99,616.57	50,490.62	-49.32	8,716.53
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				
六、其他综合收益	-45,582.56	3,888.24	-108.53	0.00
七、综合收益总额	134,871.57	123,457.21	-8.46	12,175.63
归属于母公司所有者的综合 收益总额	60,896.42	80,482.58	32.16	-
归属于少数股东的综合收益 总额	73,975.15	42,974.63	-41.91	-

附件 10 广东省广晟资产经营有限公司

2011 年~2013 年 9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,570,563.29	3,670,799.25	2.81	2,105,846.97
客户存款和同业存放款项净增加额	0.41	-487.39	-117,946.95	124.72
收取利息、手续费及佣金的现金	3,502.00	4,050.37	15.66	2,898.15
回购业务资金净增加额	-47,000.00	-20,000.00	-57.45	7,365.94
收到的税费返还	9,697.73	10,187.90	5.05	5,714.13
收到其他与经营活动有关的现金	499,948.64	383,066.07	-23.38	509,469.06
经营活动现金流入小计	4,036,712.07	4,047,616.20	0.27	2,631,418.97
购买商品、接受劳务支付的现金	2,819,434.75	2,875,442.02	1.99	1,622,035.84
存放中央银行和同业款项净增加额	7,232.11	-4,755.70	-165.76	-52.30
支付利息、手续费及佣金的现金	2,464.83	782.68	-68.25	489.32
支付给职工以及为职工支付的现金	316,031.75	364,334.36	15.28	243,127.47
支付的各项税费	182,547.31	224,839.93	23.17	135,465.99
支付其他与经营活动有关的现金	583,146.66	328,603.00	-43.65	481,197.77
经营活动现金流出小计	3,910,857.40	3,789,246.30	-3.11	2,482,264.08
经营活动产生的现金流量净额	125,854.67	258,369.90	105.29	149,154.89
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2,895.92	19,996.85	590.52	67,398.74
取得投资收益收到的现金	18,182.04	62,982.36	246.40	12,688.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4,320.15	5,422.61	25.52	951.54
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	7,334.56	8,426.58	14.89	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8,166.95	70,806.41	766.99	41,350.47
投资活动现金流入小计	40,899.62	167,634.81	309.87	122,389.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	412,127.92	337,920.53	-18.01	139,578.74
投资支付的现金	37,864.71	22,110.10	-41.61	93,129.56
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	335,212.04	2,779.01	-99.17	5,748.76
支付其他与投资活动有关的现金	16,370.91	62,071.61	279.16	44,157.55
投资活动现金流出小计	801,575.58	424,881.25	-46.99	282,614.62
投资活动产生的现金流量净额	-760,675.97	-257,246.44	-66.18	-160,225.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15,839.16	2,795.00	-82.35	10,675.00
发行债券所收到的现金	0.00	50,000.00		0.00
取得借款收到的现金	2,532,198.41	2,349,799.10	-7.20	1,390,947.34
收到其他与筹资活动有关的现金	7,018.17	33,717.26	380.43	22,663.09
筹资活动现金流入小计	2,555,055.74	2,436,311.36	-4.65	1,424,285.44
偿还债务支付的现金	1,481,529.98	2,173,403.75	46.70	1,103,113.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	209,490.39	272,258.34	29.96	157,429.73
支付其他与筹资活动有关的现金	11,935.53	53,543.93	348.61	41,378.40
筹资活动现金流出小计	1,702,955.90	2,499,206.02	46.76	1,301,921.73
筹资活动产生的现金流量净额	852,099.84	-62,894.66	-107.38	122,363.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	911.85	-3,760.98	-512.45	-2,981.23
五、现金及现金等价物净增加额	218,190.40	-65,532.17	-130.03	108,312.23
加: 期初现金及现金等价物余额	514,058.37	732,248.77	42.44	666,716.59
六、期末现金及现金等价物余额	732,248.77	666,716.59	-8.95	775,028.83

附件 11 广东省广晟资产经营有限公司

2011 年~2012 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	180,454.12	119,568.97	-33.74
加: 资产减值准备	-5,907.48	8,282.42	-240.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	79,684.12	78,344.90	-1.68
无形资产摊销	39,886.34	38,825.30	-2.66
长期待摊费用摊销	4,822.25	5,459.74	13.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-643.59	-3,008.42	367.44
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	44.85	57.10	27.30
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-6,953.53	-5,318.55	-23.51
财务费用(收益以“一”号填列)	120,509.50	166,118.05	37.85
投资损失(收益以“一”号填列)	-85,212.74	-136,681.89	60.40
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	214,482.42	-88,803.76	-141.40
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	65,928.89	16,162.64	-75.48
存货的减少(增加以“一”号填列)	-42,360.91	-47,398.57	11.89
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-24,422.96	-30,100.66	23.25
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-414,456.59	136,862.63	-133.02
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	125,854.67	258,369.90	105.29
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	732,248.77	666,716.59	-8.95
减: 现金的期初余额	514,058.37	732,248.77	42.44
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	218,190.40	-65,532.17	-130.03

附件 12 广东省广晟资产经营有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	18.59	15.59
存货周转次数 (次)	3.52	3.51
总资产周转次数 (次)	0.53	0.49
现金收入比率 (%)	100.65	101.12
盈利能力		
总资本收益率 (%)	5.62	4.77
总资产报酬率 (%)	5.31	4.38
净资产收益率 (%)	8.69	5.64
主营业务毛利率 (%)	17.65	14.82
营业利润率 (%)	16.18	13.42
费用收入比 (%)	11.70	12.80
财务构成		
资产负债率 (%)	71.33	71.51
全部债务资本化比率 (%)	64.32	64.91
长期债务资本化比率 (%)	50.85	52.91
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.15	2.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.11
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.03	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.17	0.00
流动比率 (倍)	1.06	1.12
速动比率 (倍)	0.75	0.78
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.49
经营现金流动负债比率 (%)	4.65	9.98
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.82	1.20
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-4.14	0.01
本次公司债券偿债能力		
EBITDA/本次发债额度(倍)	16.09	14.92

注：2013 年 9 月数据未经审计；相关指标未年化

附件 13 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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 14 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。

联合信用评级有限公司关于 广晟有色金属股份有限公司 2014 年公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年广晟有色金属股份有限公司公告年报后 2 个月内对广晟有色金属股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广晟有色金属股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广晟有色金属股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广晟有色金属股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广晟有色金属股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如广晟有色金属股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广晟有色金属股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com）予以公布并同时发送广晟有色金属股份有限公司，由广晟有色金属股份有限公司报送监管部门、交易机构等。



二零一四年四月十八日