

信用等级公告

联合[2017]144 号

广东省广晟资产经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广东省广晟资产经营有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）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：

二零一七年 二 月 二十二日

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.unitedratings.com.cn>

广东省广晟资产经营有限公司

公开发行 2017 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 60 亿元，分期发行，

首期基础发行规模为 15 亿元；本期拟附
设超额配售选择权

本次债券期限：不超过 15 年

首期债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 2 月 22 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额（亿元）	871.69	1,002.74	1,320.04	1,353.72
所有者权益（亿元）	260.38	323.48	514.94	581.93
长期债务（亿元）	233.32	316.58	342.70	326.14
全部债务（亿元）	438.06	475.59	564.59	533.77
营业收入（亿元）	386.31	422.49	426.36	336.34
净利润（亿元）	13.32	7.91	2.75	-0.85
EBITDA（亿元）	41.36	42.12	50.55	—
经营性净现金流（亿元）	35.17	9.57	12.65	11.24
营业利润率（%）	10.02	9.52	8.31	13.80
净资产收益率（%）	5.61	2.71	0.66	—
资产负债率（%）	70.13	67.74	60.99	57.01
全部债务资本化比率（%）	62.72	59.52	52.30	48.03
流动比率（倍）	0.96	1.16	1.20	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.09	—
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	1.80	2.01	—
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.69	0.70	0.84	—

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2016 年 1-9 月财务报表未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）的评级反映了公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，经营领域涉及矿业、电子信息和工程地产三大核心板块，在经营规模、资源储备以及区域环境等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司通过收购海外资产加强了矿业资源储备；通过收购佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”）进一步增强了电子信息板块的实力；公司资产和收入规模持续增长。同时，联合评级也注意到公司盈利能力下滑、债务规模较大、业务周期性较强等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司发展仍将以资源战略为核心，并重点发展电子信息产业，同时依托金融平台实现更有效的资产配置。公司凭借资本优势低位布局资源矿业板块，未来资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司，整体实力较强。

2. 公司矿业资源丰富，下属上市公司中金岭南拥有中国目前最大的地下铅锌矿产开采基地；广晟有色拥有广东省内全部 4 张稀土采矿证，是省内唯一合法的稀土采矿权人。

3. 近年公司通过收购，扩大了电子信息板块规模，下属上市公司产品竞争力较强，盈利能力较好。

4. 公司货币资金充足，可供出售金融资

产质量较好，近年经营活动现金流情况均呈净流入状态，为债券的支付提供了有力支持。

关注

1. 公司矿业、电子信息和工程地产等主要业务板块周期性较强，目前国内经济增速放缓，行业需求有所下滑，公司盈利能力下降。

2. 公司利润较依赖投资收益和营业外收入，主营业务盈利能力有待提升。

3. 公司主营业务涉及矿业、电子信息、工程地产等业务板块，涉及有色金属、微电子、锂电池、建设、医院、金融等多个细分行业，多元化的经营加大了公司的管理难度。

4. 公司存货规模较大，在目前经济下行、有色金属价格下跌的背景下，存在一定跌价风险。

5. 公司目前债务规模较大，若未来出现债务管理不当、经营业绩大幅下滑等情况，将面临一定的债务偿还风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级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信用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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

王健

一、主体概况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于1999年12月，注册资金10亿元，是经广东省人民政府批准（粤府函【1999】463号）成立的国有独资企业，是广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）100%控股的国有独资公司。2014年1月3日，广东省人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于同意广晟公司将资本公积转增实收资本的批复》（粤国资函【2014】14号），同意公司将资本公积转增实收资本，增资后注册资本金为100亿元。截至2016年9月末，公司注册资本100亿元。

2001年9月，公司正式接管广东省有色金属企业29户。近年来公司通过并购方式收购深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下称“中金岭南”）、广东风华高新科技股份有限公司（以下称“风华高科”）、佛山市国星光电股份有限公司（以下称“国星光电”）、佛山电器照明股份有限公司（以下称“佛山照明”）四家上市公司股权；在海外并购方面，公司收购澳大利亚卡利登公司、澳大利亚PNA泛澳公司（以下称“泛澳公司”）。公司主营业务覆盖有色金属采选、生产、冶炼加工、电子元件及组件制造、房地产开发经营。2014年1月，根据广东省国有资产监督管理委员会《关于同意广晟公司将资本公积转增实收资本的批复》（粤国资函【2014】14号），公司将资本公积转增实收资本，注册资本变更为100亿元。截至2016年9月末，公司控股股东为广东省国资委，持股比例100%。

公司是广东省省属大型资产经营管理公司，经营领域包括矿业、电子信息和工程地产三大核心产业。

公司经营范围：资产管理和运营，股权管理和运营，投资经营，投资收益的管理及再投资；省国资管理部门授权的其他业务；承包境外工程和境内国际招标工程，承包上述境外工程的勘测、咨询、设计和监理项目，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；物业出租；稀土矿产品开发、销售、深加工（由下属分支机构持许可证经营）。

截至2015年末，公司共有纳入合并报表范围子公司61家，其中包括中金岭南（股票代码000060）、广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”，股票代码600259）、风华高科（股票代码000636）、国星光电（股票代码000541）和佛山照明（股票代码002449）五家上市公司；公司内设办公室、投资发展部、经营管理部、资本运营部、海外发债部和计划财务部等11个职能部门。截至2016年9月末，公司本部及下属企业在职员工总数41,063人。

截至2015年末，公司合并资产总额1,320.04亿元，负债合计805.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）514.94亿元，其中归属于母公司所有者权益合计209.12亿元。2015年公司实现营业总收入426.36亿元，净利润（含少数股东损益）2.75亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为1.32亿元；经营活动产生的现金流量净额12.65亿元，现金及现金等价物净增加额52.57亿元。

截至2016年9月末，公司合并资产总额1,353.72亿元，负债合计771.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）581.93亿元，其中归属于母公司所有者权益合计270.42亿元。2016年前季度公司实现营业总收入336.34亿元，净利润（含少数股东损益）-0.85亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-4.65亿元；经营活动产生的现金流量净额11.24亿元，现金及现金等价物净增加额5.56亿元。

公司注册地址：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：李泽中。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“广东省广晟资产经营有限公司公开发行 2017 年公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行总额不超过 60 亿元，拟分期发行，并附设超额配售选择权；具体分期发行方案待发行前根据市场情况及公司需求再确定。本次债券期限为不超过 15 年，拟附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。首期债券名称为“广东省广晟资产经营有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券基础发行规模为 15 亿元，拟附设超额配售选择权。本期债券期限为不超过 5 年（含）。本期债券为固定利率，债券票面利率由公司和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定；单利按年计息，不计复利。本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务、补充流动资金。

三、行业分析

公司主要从事有色金属包括铅、锌、铜、钨及各类稀土金属的生产加工，电子元器件生产销售及建筑施工业务。

1. 铅锌行业

（1）行业概况

公司有色金属板块业务主要涉及铅锌以及各类稀土矿的生产加工，其中铅锌行业作为基础产业，其发展直接受宏观经济运行状况的影响，具有典型的周期性特征。

中国是世界铅生产、消费和进出口大国，铅资源总量居世界第二位，但能有效利用的储量不多，人均拥有资源量也相对贫乏。2014年，中国铅产量422.13万吨，同比下降5.70%，锌产量582.69万吨，同比增长9.90%；铅锌产量合计1,004.82万吨。2015年，中国铅产量约386万吨，同比下降5.3%，锌产量约615万吨，同比增长5.5%；铅锌产量合计约1,001万吨。2016年全年锌产量627万吨，同比增长2.0%，全年铅产量467万吨，同比增长5.7%。自2012年起，有色金属行业景气度降低，有色金属采选业和有色金属冶炼及压延加工业利润均成下降态势。在宏观经济承压，行业冶炼产能过剩的背景下，行业利润分配逐渐向产业链上游转移；目前，国内有色行业整体存在产能规模远大于资源产量局面，采选行业抗风险能力整体强于冶炼行业。结合国家提高产业集中度的相关政策，有利于具备资源优势的大型企业发展。

从资源分布来看，中国铅储量约为1,578万吨，锌储量约为3766万吨。从地区分布来看，东部地区铅占比26.2%、锌占比25.2%；中部地区铅占比30.8%、锌占比30.7%；西部地区铅占比43.0%，锌占比44.1%。近年来，中国铅锌资源优势逐渐向西集中。从富集程度和现保有储量来看，主要集中于云南、内蒙、甘肃、广东、湖南、广西等6个省区，铅锌合计储量大于800万吨的省区依次为云南2,662.91万吨、内蒙古1,609.87万吨、甘肃1,122.49万吨、广东1,077.32万吨、湖南888.59万吨和广西878.80万吨，合计为8,239.98万吨，占全国铅合计储量12,956.92万吨的63.60%。

铅产量主要用于铅蓄电池生产，广泛用于汽车、电瓶车、备用电源、通讯基站、航海、码头、

机场、银行等重要场合的不间断电源和太阳能、风能储存电能，此外铅氧化物粉体材料还用于油漆涂料、陶瓷、玻璃、橡胶等制造工业；锌主要用于生产锌基合金、化合物等，随着汽车制造业和建筑业对镀锌钢板、钢管及其他零部件需求的上升，锌的需求前景较可观，其他锌类延伸产品主要包括用于冶金工业高附加值的镀锌钢板的热镀锌合金等。国内目前已经形成五大铅锌勘探加工基地，十大一等铅锌矿，分别为云南金鼎铅锌矿、云南会泽铅锌矿、四川呷村铅锌矿、青海锡铁山铅锌矿、新疆可可塔勒铅锌矿、陕西西成铅锌矿、内蒙古乌拉特旗铅锌矿、辽宁青城子铅锌矿、湖南水口山铅锌矿和广东凡口铅锌矿。

从市场供应来看，受金融危机、国内经济激励政策等因素影响，2008~2010 年中国铅锌产量呈现铅产量增速逐年下降，锌产量增速上升的态势，2011 年三季度以来，受宏观经济下行风险加大，房地产、汽车、电子等下游行业需求不振，铅锌产品价格低位，潜心产量增速明显下降，2013 年铅市整体疲软，整体产量同比呈下降趋势。据中国有色金属工业协会统计，2013 年矿铅、再生铅产能分别约为 470 万吨、300 万吨，锌及再生锌产能分别约为 690 万吨、100 万吨。2014 年，中国铅、锌产量分别为 422.13 万吨、582.69 万吨。2015 年，中国精炼铅、锌产量分别为 390.51 万吨、499.75 万吨，同比下降 7.49%、14.23%。2016 年全球（除中国以外地区）主要铅矿山净减产铅精矿产能为 15.9 万吨，其中新增 3.6 万吨，关闭 9.5 万吨，减产 10 万吨。通过 SMM 调研结果显示，2016 年国内主要矿山铅精矿净减产产能 11.885 万吨，其中减产产能 13.885 万吨，新增产能 11.7 万吨。整体铅矿供给呈趋紧态势。

需求方面，汽车、建筑房地产和家电是铅锌消费的最主要领域。2011年以来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，但仍处于较高水平。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑用铅锌需求长期向好的基础。2014年，中国锌下游消费增速趋缓，下半年产量开始下降；随着未来国民经济的发展，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。考虑到铅酸蓄电池一定程度上面临锂电池的替代风险，铅市场供过于求的格局在短期内难有实质性转变。2015年，我国精炼铅消费量达408.29万吨，同比下降4.69%；锌锭消费量达702.41万吨，同比上升10.05%

从原材料成本来看，近年来，铅锌冶炼产能增速明显高于矿山，使铅锌精矿对外依存度不断提高，而国外铅锌精矿资源主要集中在大型资源巨头和贸易商手中，国内冶炼企业较低的集中度使其对外议价能力很弱。目前，宏观经济的不确定性使国内冶炼企业对外精矿采购基本采取现货模式，长期协议较少。近年来，在国外可供中国矿量并未减少的背景下，加工费却不断走低，也体现了国外供应商的强势。中国铅锌冶炼企业逐渐面临与铁矿石类似的“矿石困境”，行业整体面临较大成本压力，严重制约行业盈利能力的提升。

产品价格方面，目前国内外铅锌价格已经基本接轨，造成铅锌价格波动的主要因素包括国内外市场供需状况、主要生产国家的生产情况和重大经济、政治事件以及市场投机因素等。铅价格方面，从近年来走势来看，铅锌价格整体均呈下降态势，其中 LME3 月期铅价由 2013 年 1 月初的 2,390.50 美元/吨下降至 2015 年 12 月 31 日的 1,797.00 美元/吨，LME3 月期锌价由 2013 年 1 月初的 2,118.00 美元/吨下降至 2015 年 12 月 31 日的 1,616.00 美元/吨，降幅分别为 24.83%和 23.70%。2016 年，铅价格于第三季度呈现小幅上涨后回落至地位，2016 年 12 月 30 日 LME3 月期铅价为 1996.00 美元/吨；锌价格大幅上涨，LME3 月期锌价 2016 年 12 月 30 日升至 2,580.00 美元/吨，主要原因是：一方面是因全球锌矿供应吃紧，价格持续上涨。另一方面，锌库存持续走低，在 LME 锌库存由 2016 年 2 月 22 日达到最高值 50 万吨后降至 40 万吨不到。再一方面，春季是开工旺季，

而锌消费同比上升 1.8%，供应过剩由上年 13 万吨降至 6.6 万吨。最后，美联储加息两次搁浅，一定程度上提振了有色金属价格。

总体看，铅锌行业在我国发展规模较大，应用领域较广，属于周期性行业，因现阶段经济下行、产能过剩等因素影响，存在一定的行业风险。

（2）行业政策

2007年，国家发改委制定发布了《铅锌行业准入条件》，规范了铅锌行业的投资行为，从企业布局、规模、外部条件、工艺和装备、能耗、资源综合利用、环保、安全生产与职业危害等6个方面对铅锌行业的准入情况进行了规定，鼓励现有企业进行技术改造，鼓励大中型冶炼企业并购小型再生铅厂。针对行业产能的过快扩张和产业结构不合理等问题。

2009年，国务院审议并通过《有色金属产业调整和振兴规划》，明确提出以控制总量、淘汰落后产能、加强技术改造、推进企业重组为重点，推动有色金属产业结构调整和优化升级。

2010年，国家工业和信息化部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中铅冶炼企业17家，锌冶炼53家。

2012年5月，由国家环保部和工信部联合制定的《铅蓄电池业准入条件》出台，对“两高一资”（高耗能、高污染、资源消耗型）、低水平重复建设和产能过剩项目设定了较高的准入条件。资源保护、节能减排以及产业结构调整是中国铅锌产业政策制定的长期主题，环境保护和可持续发展将是未来产业政策的侧重点。

2014年12月31日，商务部、海关总署公告公布2015年出口许可证管理货物目录，包括稀土、钨及钨制品、钼等在内的8种货物，凭出口合同申领出口许可证，无需提供批准文件，自1998年开始实施的中国稀土出口配额制度终结。

2015年4月14日，经国务院批准，调整部分产品出口关税，取消钢铁颗粒粉末、稀土、钨、钼等产品的出口关税，对铝加工材等产品出口实施零税率，此调整自2015年5月1日开始实施。

2016年10月19日，国务院在“十三五规划”指导意见中提出的关于过剩行业供给侧结构性改革的主要目标中指出，中国金属工业需转型升级，低效产能逐步退出，电解铝产能利用率达到80%以上，产业集中度显著提高；在精深加工产品综合保障能力方面，规划明确将航空铝材列入产品之一，保障能力要求超过70%，基本满足高端装备、新一代信息技术等需求。工信部印发上述有色金属工业“十三五”规划，旨在加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到2020年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。

总体看，目前行业政策集中在资源保护、节能减排以及产业结构调整等方面。预计未来相关产业政策仍将围绕这几个方面进行制定。

（3）行业关注

行业周期性较强

近年来，铅锌供给整体过剩、产品价格震荡幅度较大，影响行业盈利水平的稳定性铅锌生产行业属于典型的需求驱动的周期性行业，其下游需求主要集中在汽车、建筑、电子等产业，受宏观经济周期影响较大。

成本压力较大

近年来，铅锌价格阶段性上升刺激冶炼产能较快扩张，而国内铅锌矿产能受矿山规模、成矿条件等限制，增速慢于冶炼，导致资源对外依存度不断上升。较低的产业集中度使中国铅锌生产企业对外议价能力弱，加工费受到挤压，目前中国企业铅锌精矿采购主要采用现货方式，长期协议较少，不利于成本控制，且铅锌精矿未来长协定价机制预计也将改变，海外资源企业的强势可

能使国内铅锌冶炼面临与钢铁类似的“矿石困境”，未来行业整体面临较大成本压力。

环保压力提高

铜、铅、锌生产属于高污染、高耗能行业，相关节能减排和环保治理标准不断提高，环保压力可能逐步成为企业经营压力，中国能源需求呈刚性增长受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需求，国家不断加大节能减排工作力度。未来国家节能减排政策将进一步趋严，相关成本也将持续上升。

（4）未来发展

铅锌行业总体运行情况仍取决于汽车、建筑房地产、家电等行业的发展，其中环保仍是铅酸蓄电池产量提升的最大瓶颈。未来中国大型铅锌生产企业将大力拓展矿山资源，参股控股矿山建设，提高资源自己能力；利用规模和资金优势，以技改扩产和兼并重组的方式继续扩大生产规模；加大冶炼副产品中的有价金属回收力度，提高资源利用能力；同时调整产品结构，进行产品深加工，提高产品附加值。

总体看，铅锌市场竞争仍将非常激烈，资源占有成本将逐步上升，行业利润可能继续向上游转移，产业集中度和资源保障能力将有所提高，但受铅锌价格、原材料和环境成本制约，行业整体盈利情况存在较大不确定性。

2. 稀土行业

稀土具有光、电、磁、超导、催化等物理性能，被广泛应用于电子、石油化工、冶金、机械、能源、轻工、能源保护、农业等领域。

目前，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，占世界稀土消费量的85%，其中，高科技领域的应用分别占美国和日本稀土消费量72%和90%。全球的稀土资源主要分布在中国、美国、澳大利亚等国家。中国是世界储量最大的稀土国家，截至2012年底，全球稀土储量11,000万吨，其中中国稀土储量为5,500万吨，储量基数占世界总量的50%，但根据中国工信部在《中国稀土状况与政策》中披露的数据，中国稀土储量目前仅占全球储量的23%，但是承担了世界90%以上的市场供应。

从区域分布来看，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。轻稀土矿包括内蒙古云鄂博混合稀土矿、思创凉山州氟碳铈稀土矿和山东微山湖氟碳铈稀土矿，离子型中重稀土矿是我国独有的珍稀矿种，主要分布于江西（主要分布在赣州）、福建（主要分布在龙岩）为代表的南方七省，广东、广西和台湾地区还蕴藏丰富的独居石和磷钇矿。

价格方面，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1~8月，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。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；近年来，国家加大稀土行业的整治、整合力度，集中打击非法开采、走私活动，2014年稀土价格一度强势反弹，但受下游需求不振，产能过剩的影响，稀土行业总体持续低迷。2014年受打击稀土违法违规行为专项行动以及稀土价格持续下调等市场因素影响，计划外稀土矿产品数量及冶炼分离产品数量均有缩减，稀土市场秩序进一步规范。2015年初，在稀土收储、资源税改革以及配额、关税取消等相关事件的催化下，价格大涨，但由于后期收储消息迟迟未定下来以及下游需求走弱的影

响下，价格开始走低。整体看，2015年，受产能过剩及下游需求不佳影响，除10月、11月稀土价格有所回升外，整体呈下跌趋势。

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，国家继续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。2015年5月，国土资源部关于下达的2015年度稀土矿钨矿铋矿开采总量控制指标中显示，2015年度全国稀土矿（稀土氧化物REO）开采总量控制指标为10.5万吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标1.79万吨，岩矿型（轻）稀土矿指标8.71万吨。

稀土出口配额方面，为了进一步规范稀土出口业务以及尽早实现市场化管理，经国务院批准，商务部决定从2015年1月1日开始取消稀土出口配额管理。稀土出口配额正式取消，这是自2010年中国稀有金属出口政策调整以来首次出现的重大变化。尽管稀土出口配额已取消，但商务部仍于2015年12月31日发布了《2016年出口许可证管理货物目录》，明确稀土出口执行出口许可证管理，仅需企业拿出口合同申领出口许可证。同年，财政部于2015年5月1日起取消稀土、钨、钼等产品出口关税的通知，出口市场门槛降低，竞争加剧。税费改革方面，财政部、国家税务总局宣布自5月1日起实施稀土、钨、钼资源税清费立税、从价计征改革，资源税由“从量定额计征”改为“从价定率计征”，直接导致合法矿山成本线提高，企业面临成本增加而价格降低的双重压力。

政策方面，2014年2月，工信部原材料司发布《2013年稀土行业经济运行情况》及2014年工作部署，要求规范稀土资源综合利用管理，将稀土综合利用项目（废料回收、压覆矿抢救性回收等）纳入生产总量控制计划管理，重点配置给新组建的6家大型稀土企业集团。报告要求今年重点巩固和扩大业已形成的中国五矿、中国铝业、包钢稀土、赣州稀土、广东稀土、厦门钨业等6大稀土企业为基础的兼并重组格局，整合国内稀土矿山和冶炼分离企业，在此过程中关闭一批非法企业，转产一批企业，重组一批企业，大幅度减少稀土冶炼分离企业数量，化解过剩产能。

2014年10月，国务院发布最新《政府核准的投资项目目录（2014年本）》，稀土冶炼分离项目由国务院行业管理部门核准，稀土深加工项目由省级政府核准。

根据国务院关税税则委员会《国务院关税税则委员会关于调整部分产品出口关税的通知》，从2015年5月1日起，中国将取消钢铁颗粒粉末、稀土、钨、钼等产品的出口关税。

根据财政部和国家发展改革委于2015年4月30日发布的《关于清理涉及稀土、钨、钼收费基金有关问题的通知》，自2015年5月1日起，在全国范围统一将稀土、钨、钼矿产资源补偿费费率降为零，停止征收稀土、钨、钼价格调节基金。各省、自治区、直辖市要全面清理规范本地区出台的涉及稀土、钨、钼的收费基金项目，凡违反行政事业性收费和政府性基金审批管理规定，越权出台的收费基金项目要一律取消。

总体看，我国稀土行业产量基本维持稳定，价格处低位运行，随着稀土出口配额以及关税的取消，整体行业面临更大压力；2015年底，国家将有色金属行业列为重点去产能领域，未来几年，稀土及钨行业将加快供给侧改革，调结构、去产能，逐步整合行业资源，促进行业脱困升级。

3. 电子信息行业

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，全球经济波动对电子信息产业的发展有着一定影响。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。2015年，电子信息产业全年销售收入总规模达到15.4万亿元，同比增长10.4%，较上年回落2.6个百分点；其中，电子信息制造业实现主营业务收入11.1万亿元，同比增长7.6%，较

上年下降2.2个百分点；软件和信息技术服务业实现软件业务收入4.3万亿元，同比增长16.6%，较上年下降3.6个百分点。

2015年，中国电子信息业规模稳步扩大，投资结构持续改善。规模以上电子信息制造业500万元以上项目完成固定资产投资额13,775.3亿元，同比增长14.2%，增速比上年提高2.8个百分点，高于同期工业投资增速6.5个百分点。从细分行业来看，电子计算机行业完成投资1,121.5亿元，同比增长30.6%，成为全行业投资增速最快的领域，电子元件、电子信息机电和专用设备行业分别完成投资2,878.3亿元、2,316.3亿元和1,750.8亿元，分别增长17.9%、19.6%和13.9%，通信设备、家用视听设备、电子器件行业增速均低于10%；从区域上看，东部地区完成投资6,748.53亿元，同比增长20.3%，中、西部地区分别完成投资4,278.8亿元和2,251亿元，同比增长8.1%和11.8%；从投资主体看，内资企业累计完成投资11,462.3亿元，同比增长14.8%，增速高于平均水平0.6个百分点，比重达到83.2%，比上年提高1个百分点。

根据工信部发布的《2015年电子信息产业统计公报》，2015年，中国规模以上电子信息产业企业个数6.08万家，其中电子信息制造企业1.99万家，软件和信息技术服务业企业4.09万家。全年完成销售收入总规模达到15.4万亿元，同比增长10.4%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入11.1万亿元，同比增长7.6%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入4.3万亿元，同比增长16.6%。

进出口贸易方面，2015年，中国电子信息业内销延续增长态势，进出口额有所下滑。电子信息产品进出口总额达13,088亿美元，同比下降1.1%；其中，出口7,811亿美元，同比下降1.1%，占全国外贸出口比重为34.3%；进口5,277亿美元，同比下降1.2%，占全国外贸进口比重为31.4%。贸易顺差2,534亿美元，与上年基本持平，占全国外贸顺差的42.7%。

中国电子信息业结构调整成果逐步显现。2015年，中国电子信息业内资企业贡献率继续提高；规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值46,316亿元，同比增长17.8%，高出全行业平均水平9.1个百分点，在全行业中占比提高至40.9%。三资企业实现销售产值66,978亿元，同比增长3.2%，增速低于平均水平5.5个百分点。中西部发展持续推进，2015年，中国规模以上电子信息制造业中，中、西部地区分别实现销售产值14,963亿元和10,584亿元，同比增长18.1%和11.5%，增速高于平均水平9.4和2.8个百分点，在全国所占总比重达到22.6%，比上年提高1.5个百分点。

从行业绩效方面看，2014年，中国电子信息业经济效益逐步向好。2014年规模以上电子信息制造业实现利润总额5,052亿元，同比增长20.9%。产业平均销售利润率4.9%，低于工业平均水平1个百分点，但比上年提高0.4个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为88.4元，仍高于工业平均成本2.8元，但比上年下降0.2元。

总体看，2015年中国电子信息产业收入增速有所下滑，但产业整体运行平稳，产业规模稳步扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

4. 建筑行业

2015年，全年国内生产总值676,708.00亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%，增速创近几年新低；面对不断下行的经济压力，2015年全国建筑业总产值180,757.00亿元，比上年增长2.29%，与2014年增长10.92%相比，建筑业总产值增速大幅跳水，国内经济下行对建筑业发展影响较大。2016年1~9月，国内生产总值529,971.00亿元，比上年同期增长6.7%；建筑业总产值12,579.20亿元，比上年同期增长6.7%，与GDP持平。

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2015年，全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百分点。

三次产业投资同比分别增长 31.8%、8.0%和 10.6%。从到位资金情况看，2015 年全年到位资金 573,789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408,084 亿元，比上年增长 5.5%。2015 年全国固定资产投资增速也明显回落，这也对建筑业增速的大幅下降产生较大的影响。2016 年 1~9 月全国固定资产投资（不含农户）426,906.00 亿元，比上年同期增长 8.2%（扣除价格因素实际增长 9.5%）。

从竞争情况来看，2015 年，受宏观经济下行的影响，小型建筑企业被兼并重组或退出，建筑业企业个数为 80,911 家，较 2014 年小幅下降；2015 年建筑业总产值为 180,757 亿元，增速由上年的 10.92% 下降至 2.28%，增速放缓。近年来，建筑业行业总利润呈波动增长态势，除 2008 年受全球金融危机影响建筑行业利润大幅下降外，建筑行业利润均保持增长，但增长率本身呈下降趋势。这反映出行业竞争的相对激烈。

原材料方面，建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。从钢材的价格来说，自 2012 年以来，钢材市场处于供过于求的状态。钢材价格造成的成本风险整体来说并不大，但是也不能排除在局部项目、个别钢材品种因为短期供求波动而造成的议价风险。与此同时，与供给商的关系，以及建筑企业在购买钢材过程中的议价能力的变化，也会造成钢材价格可能成为建筑企业成本风险的重要来源。近年来钢材价格持续下跌，钢材的成本风险比较小。2016 年，随着钢铁企业低库存效应以及国内大中型钢企连续上调出厂价格，我国钢价指数在经历了长时间的价格下跌后，触底反弹，从 2015 年底的 69.67 的最低点持续上涨，截至 2016 年 9 月底，已经上涨至 97.84 点。

从水泥价格来看，水泥行业作为周期性很强的行业，其产品价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格波动和产能充分释放等因素的影响，水泥价格整体波动幅度较大。2011 年以来，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显。2013 年底，水泥价格有所波动上升，2014 年和 2015 年，水泥价格延续了波动下降的态势。整体上看，2012 年以来，中国水泥平均价格基本呈现波动下滑的态势。劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。2016 年以来，随着国家去产能取得成效，加上煤炭价格上涨导致水泥成本上升，环保限产、错峰生产、临时性停产造成供给受限，水泥企业联合重组议价能力提高等原因导致水泥价格持续上涨。整体上看，中国水泥平均价格基本呈现波动下滑的态势，但 2016 年有所回升。

近年来国家积极推进城镇化建设，截至 2015 年底，我国城镇化率 56.1%，较上年提高 1.33%。伴随着城镇化的推进，国家全面加强城市基础设施建设，建筑行业整体发展整体向好。

总体看，在宏观经济增速持续放缓的压力下，基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从未来来看，区域经济的持续发展、城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司设立于 1999 年，是广东省省属的大型资产经营公司。通过近十年的调整重组，公司逐步将所属资源按产业链构成予以延伸和发展，并形成了以矿业工业、电子信息产业以及工程地产业

为核心的三大产业格局。截至 2015 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 28 家，总资产超过 1,300 亿元，实际控制中金岭南、广晟有色、风华高科、国星光电和佛山照明五家上市公司。

矿业工业方面，公司运营主体主要包括“中金岭南”和“广晟有色”两家上市公司。其中，中金岭南是在全球拥有丰富资源的多金属综合矿业公司，拥有中国目前最大的地下铅锌矿凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿。经过近年的两次成功海外并购，其矿产资源储量和自有精矿产量都有较大幅度提升。中金岭南下属两大冶炼厂：韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，铅锌总冶炼能力达到 40 万吨/年。广晟有色主要从事钨和稀土产品的生产，目前已经拥有广东省内全部 4 张稀土采矿证，是省内唯一合法的稀土采矿权人。

电子信息产业方面，公司运营主体包括风华高科、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”；合并范围含国星光电和佛山照明）和广州广晟数码技术有限公司（以下简称“广晟数码”）。风华高科主要从事电子元器件生产，是全国同行业中唯一一家获“全国质量工作先进单位”称号的企业；是目前国内片式元器件规模最大、元件产品系列配套最齐全的具备国际竞争力的电子元件企业，MLCC 及片式电阻器全球十大企业之一。国星光电是国家火炬计划重点高新技术企业，同时也是中国大陆前三大 LED 封装企业之一。佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，旗下“FSL”和“汾江”为中国驰名商标。

工程地产业务方面，公司拥有各等级资质 76 项，下属建筑类企业曾荣获“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。

技术实力方面，公司与 4 所国内知名高等院校建立了产学研合作关是，已基本形成了公司组织、技术工程中心研发、企业成果转化的科技研发体系。公司自成立以来累计承担国家及省部级各类科技项目共 400 多项，拥有国家级技术中心 3 个，国家级工程中心 1 个，国家级工程实验室 1 个；省级技术中心 6 个，省级工程技术研究开发中心 6 个，省级重点实验室 1 个，博士后流动站 2 个，企业研究所 3 家，享受政府特殊津贴专家 34 人。获国家基础性技术标准 1 项，国际应用标准 2 项；荣获“国家信息产业重大发明奖”1 项、“国家发改委十年高新技术产业化成就奖”1 项；国家科学技术进步一等奖 1 项，国家技术发明奖二等奖一项，国家科学技术进步二等奖 3 项；广东省科学技术进步一等奖 2 项以及省各类科学技术奖项 66 项等。拥有各类已授权专利 352 项，其中发明专利 146 项，美国发明专利 7 项。

总体看，公司规模较大，主要经营领域具有明显的资源优势和较强的技术实力，竞争能力强。

2. 人员素质

根据章程，公司董事会成员为 6~9 人；截至 2016 年 12 月末，公司目前董事人数为 3 人，对于补增董事事宜，需等广东省国资委研究决定。

公司董事长李泽中，1970 年 10 月出生，硕士研究生学历；曾任联合国开发计划署发展研究中心咨询员、广东省广晟资产经营有限公司总经理助理、资本运营部部长、副总经理、董事、总经理等职务。现任公司董事长、党委副书记。

公司董事邓锦先先生，1959 年 7 月出生，高级经济师，在职研究生；曾任广东省军区企业局局长兼党委书记、广东省军队武警部队政法机关企业交接办综合协调组副组长、公司党群工作部部长、监察室主任、人力资源部部长等职务；于 2005 年 5 月出任公司董事与党委副书记；2008 年 11 月出任公司纪委书记与工会主席；现任公司董事、党委副书记。

公司董事、总经理陈胜光先生，1964 年 4 月出生，硕士研究生，注册会计师。曾任广州海关综合统计处、石牌办事处征统科干部，广东省外贸开发公司财务部经理、副总经理，广东省广新

控股集团有限公司（原广东省广新外贸集团有限公司）财务部部长、结算中心主任、总会计师、副总经理等职务；2016年12月到任公司董事、党委书记及总经理。

截至2016年9月末，公司本部及下属企业在职员工总数41,063人。按年龄结构分，在职员工30岁以下的占33.43%，30~40岁的占27.89%，40~50岁的占29.90%，50岁以上的占8.78%。按学历划分，具有研究生以上学历的人员676人，占员工总数的1.65%，本科学历的人员5,747人，占员工总数的14.00%。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共26,190人，占员工总数的63.78%，其中享受政府特殊津贴专家34人。

总体看，公司领导具有丰富的企业经营和管理经验，员工结构构成合理，整体综合素质较高，能够满足公司日常生产经营需要。

3. 外部环境

广东省地处著名的南岭成矿带，矿产资源丰富、种类多，有色金属产量产值位居全国前列，其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿和羊角岭水晶矿属中国著名的大型矿。此外，省内还拥有相对丰富的钨和离子稀土矿，属于国家重点保护的稀有资源。

电子信息产业是广州的三大支柱产业之一，广州及其周边地区已成为国内集成电路的最大集散地和消耗地。作为中国首批9个国家级电子信息产业基地之一，广东珠三角地区拥有大量的通信系统和电子设备制造公司（如华为、中兴、TCL等）。上下游企业的集中，有助于产品配套、形成完善的产业链。

广东省是华南地区经济发展的龙头，也是中国目前经济最活跃、增长速度最快的省份之一，经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列。2012~2015年，广东省GDP增速保持在8%左右，2015年全年实现GDP总额72,812.55亿元，排名全国第一。

总体看，公司作为广东省国有有色金属经营平台，依托省内丰富的资源储量，未来在省内资源整合方面具备较大优势；此外，良好的地区经济情况和旺盛的电子产品需求也为公司发展提供了较好保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，是省政府授权的投资主体。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人权利并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会，设有董事会，设董事长1人；董事会¹由6至9名董事组成，其中职工代表1名，由职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派或更换。董事会是公司决策的核心机构，行使执行出资人决定决议，制定公司发展规划、经营方针、经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算与决算、利润分配和弥补亏损方案等职能。董事会下设企业战略发展委员会和投资决策咨询委员会，主要是对公司战略规划和投资等重大事项进行监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，负责组织公司的日常经营活动和行政管理工作，由董事会按照有关规定聘任或解聘。

公司设监事会，监事会成员为5至7人，其中，职工代表监事不少于三分之一；董事、经理及高级管理人员不得兼任监事。公司监事会主要负责检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公

¹ 截至2016年12月末，公司董事人数为3人，对于补增董事事宜，需等广东省国资委研究决定。

司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司系统内部已经建立了以资产为纽带的母子公司管理体制。公司本部作为国有资产授权经营机构，代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能。近年来，公司下属企业专业化分工程度不断提高，但仍有较大资产重组整合的空间。

总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构；董事补增事项仍需广东省国资委研究决定，目前董事会成员缺席对公司的经营决策不构成影响，但若未来董事长期缺位，公司治理结构不完善性将对公司整体运营造成一定影响。

2. 管理制度

近年来，公司对子公司管理、资金管理、财务管理和投资管理等制度进行了全面清理和完善，从多个方面，围绕各类工作制定了详细的整改措施，编制成《任务分解表》和《工作流程图》，以明确责任人，限定时间，逐项整改落实。

作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标，结合自身实际，在集团范围内全面实行生产经营责任制。公司每年度与下属一级子公司签订生产经营考核责任书，明确考核指标，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标，确保了考核工作能够正常有序地进行。

公司积极推动财务统管，建立以现金流为核心的内部资金管控制度，通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理。公司于 2015 年 6 月获批成立集团财务公司，进一步打造资金集中管理、信贷与融资服务、财务风险监控和投资银行服务的专业平台。公司全面实施“以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心”的预算管控制度，将财务预算与经营考核有机结合起来，以加强对财务预算执行情况的反馈、分析和监督。

投资方面，公司按照“战略牵引投资，制度规范投资，预算约束投资，效益评价投资”思想，制定了《广东省广晟资产经营有限公司投资管理办法》等制度，目前正在逐步推进以流程控制为主的投资决策体系，以保证公司对外投资效益最大化。公司本部作为战略管理中心、投资中心和财务控制中心，主要负责战略管理、决策事项和监督检查决策实施情况，经营单位（一级集团、直属单位、新设项目公司）作为经营管理中心，具体落实投资方案。公司董事会下设企业战略发展委员会和投资咨询委员会，前者主要负责制定战略规划，以明确投资方向，细化各业务板块的近远期发展目标；后者主要负责对投资项目的选择、评估和决策提供建议和监督评估。

公司对其控股子公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。同时，子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度，且所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到广晟公司的审批同意。

担保方面，公司根据《中华人民共和国担保法》、《广东省广晟资产经营有限公司财务管理办法》，制定了《广东省广晟资产经营有限公司担保管理办法》，由公司本部负责承办担保业务，子公司不得在未获批准的情况下对外提供担保，特殊情况确有需要的，应逐级上报公司审批同意后方能办理。

总体看，目前公司已基本建立了一套较为完整的管理办法和较为良好的管理机制，通过继续强化内部管理水平，完善内部管理系统，对内部机构设置逐步进行改革、改制，整体管理水平不断提高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要包括矿业、电子信息和工程地产三大板块，其中矿业由有色金属和贸易²两块业务构成，工程地产板块由建筑业和房地产两块业务构成。主营业务收入占营业收入的比重均在 98% 以上，公司主营业务突出。近三年，受益于营业规模的扩大，公司营业收入规模逐年增长，年均复合增长率为 5.06%；2015 年，公司实现营业收入 425.88 亿元，同比增长 0.89%。

表 1 近三年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目		2013 年			2014 年			2015 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿业	有色金属	103.14	26.73	17.97	85.39	20.23	22.29	102.61	24.09	10.43
	贸易业	148.31	38.44	0.40	230.36	54.57	1.12	196.13	46.05	2.94
电子信息		17.61	4.56	20.43	21.46	5.08	19.67	40.01	9.40	18.58
工程地产	建筑业	44.11	11.43	7.41	46.23	10.95	7.61	58.43	13.72	3.80
	房地产	16.84	4.36	33.32	4.45	1.05	39.04	2.63	0.62	46.43
酒店旅游业		4.00	1.04	40.08	4.95	1.17	44.81	1.44	0.34	48.05
金融、交通、医疗、 物业租赁等		47.18	12.23	18.70	21.69	5.14	40.59	19.29	4.53	56.17
主营业务小计		381.18	98.78	11.02	414.53	98.20	10.16	420.55	98.75	9.24
其他业务		4.69	1.22	47.38	7.61	1.80	33.32	5.33	1.25	53.68
营业收入合计		385.87	100.00	11.47	422.14	100.00	10.58	425.88	100.00	9.80

资料来源：公司提供

注：1、2014 年电子信息板块收入划分较 2013 年有一定差异；2、金融、交通、医疗、物业租赁收入：金融收入主要来自于深圳有色金属财务有限公司（2015 年部分收入来自广东省广晟财务有限公司和广东省广晟金融控股有限公司，但占比较小），交通收入主要来自湖北高速公路集团旗下三条高速公路；医疗收入主要来自合并范围内深圳的部分医院；物业租赁收入主要来自公司本部、长晟广东长晟企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司等公司自有房地产的出租收入。

收入构成方面，矿业板块在公司主营业务收入中占比较高，近三年均超过 65%；由于近年生产规模的扩大以及海外资源并购和贸易规模的增长，公司矿业板块收入规模整体呈波动增长态势，年均复合增长率为 9.00%；2015 年矿业板块收入较 2014 年回落 5.39%，主要系宏观经济增速回落，周期性行业下行压力加大所致。电子信息板块和工程地产板块是公司收入的有效补充。工程地产板块作为公司第二大收入来源，收入主要包括工程施工、房地产开发等，收入和占比呈波动态势。电子信息板块近年收入和占比均呈增长态势，2014 年由于在锂离子电池、超高亮度发光二极管和 IC 封装制造等领域业务拓展，相关产品市场占有率有所提高，收入较 2013 年增长 21.86%至 21.46 亿元；2015 年由于 2014 年 10 月完成国星光电收购，收入较 2014 年增长 86.44%至 40.01 亿元。酒店旅游业板块方面，2014 年开始，因公司对广东省广晟酒店集团有限公司进行相关资产重组，不再纳入合并范围，该板块不再作为主要业务版块，2015 年收入降幅较大。金融、交通、医疗、物业租赁方面，2014 年收入规模较 2013 年大幅下降 54.01%至 21.69 亿元，2015 年收入规模较 2014 年相对稳定。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率呈下降态势，分别为 11.47%、10.58%和 9.80%。分版块看，由于铅锌、稀土、钨等价格下行等因素影响，公司有色金属板块毛利率呈波动下降态势；贸易板块由于剥离了部分毛利率较低的非矿产品贸易业务，毛利率有所上升，但仍处于较低水平。

² 贸易业收入以矿业贸易收入为主，同时也包含部分非矿产品贸易业务；近三年非矿产品贸易收入分别为 16.25 亿元、24.91 亿元和 8.86 亿元，比重较小。

电子信息板块毛利率由于原材料价格有所上涨，近三年呈下降态势，但整体下滑幅度不大。建筑业 2013~2014 年毛利率较为稳定，2015 年由于人工成本的提升以及合作项目³的增多，毛利率下降至 3.80%。房地产板块方面，由于公司土地一般为自有土地转性或者合格土地开发，土地成本较低，毛利率维持较高水平，且逐年上升。

2016 年 1~9 月，公司实现营业总收入 336.34 亿元，随着合并范围的增加，同比增长 13.14%；实现营业利润 2.20 亿元，与上年同期亏损 7.16 亿元相比，扭亏为盈。

总体看，公司营业收入逐年增长，主营业务较为突出，受矿业板块景气度下滑影响，公司毛利率有所降低。

2. 矿业板块

公司矿业产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。目前，公司从事矿业业务的子公司主要是中金岭南和广晟有色。

（1）中金岭南

中金岭南是一家以铅锌生产为主业，集有色金属采、选、冶、加工、科研为一体的上市公司，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品、白银、二氧化锗等三十余种。截至 2015 年末，中金岭南资产总额 158.83 亿元，净资产 78.90 亿元。2013~2015 年，中金岭南营业总收入分别为 211.62 亿元、246.09 亿元和 169.66 亿元，呈波动下降态势，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入和铝、镍、锌加工及销售收入合计分别为 80.93 亿元、71.08 亿元和 64.76 亿元，有色金属贸易收入分别为 129.33 亿元、173.21 亿元和 104.52 亿元⁴；实现净利润 3.99 亿元、5.51 亿元和 2.61 亿元。

中金岭南主要生产活动为铅锌矿的开采、选矿以及铅锌金属的冶炼。采选方面，由中金岭南直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南矿业有限责任公司（以下简称“广西中金岭南”）盘龙铅锌矿和 2009 年收购的澳大利亚佩利亚有限公司（以下简称“佩利亚公司”）布罗肯山铅锌矿负责。中金岭南直属韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂负责将铅锌精矿冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金）。韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂生产使用的铅锌精矿主要来源于上述铅锌采选企业，同时根据生产工艺安排，冶炼厂也外购铅锌精矿、粗铅、锌等原材料和中间产品。

资源储量

资源储量方面，中金岭南拥有凡口铅锌矿、广西盘龙铅锌矿及佩利亚公司在海外拥有的矿山。截至 2015 年末，凡口铅锌矿总矿石量 2,844.5 万吨，锌金属量 237.2 万吨，铅金属量 142.3 万吨，银金属量 2,431,680 公斤。盘龙铅锌矿总矿石量 9,329.31 万吨，铅锌金属量 310.87 万吨。佩利亚公司拥有布罗肯山、弗林德斯、蒙特奥赛等多处矿山；其中布罗肯山矿石资源量⁵约 2,855.00 万吨（锌金属量 205.31 万吨，铅金属量 150.63 万吨，银金属量 1,952,182 公斤），弗林德斯矿石资源量 69.40 万吨（锌金属量 23.46 万吨，铅金属量 9.47 万吨），蒙特奥赛矿石量 1,590.00 万吨（铜金属量 22.56 万吨，钴金属量 0.91 万吨，银金属量 135,000 公斤）；其余矿山多为氧化矿与硫化矿。

³ 公司建筑板块业务模式分为自营项目与合作项目。自营项目一般采用自身具备的资源进行建设，例如与房地产公司合作，因此成本相对较低，毛利率高；合作项目多为政府合作项目，仅对实施工程，毛利率较低。

⁴ 相关收入为分部间未抵销数据。

⁵ 资源量=探明资源量+推定资源量+推测资源量

表 2 凡口铅锌矿区资源量及储量情况

资源种类	矿石量 (万吨)	锌金属量 (万吨)	铅金属量 (万吨)	银金属量 (公斤)
基础储量	2,141.80	193.10	110.90	0.00
资源量	702.70	44.10	31.30	2,431,680.00
合计 ⁶	2,844.50	237.20	142.30	2,431,680.00

资料来源：中金岭南 2015 年度报告

表 3 盘龙铅锌矿区资源量及储量情况

资源种类	矿石量 (万吨)	锌金属量 (万吨)	铅金属量 (万吨)	锌+铅金属量 (万吨)
资源量	8,617.35	225.83	58.02	283.85
基础储量	711.96	20.23	6.79	27.02
合计	9,329.31	246.06	64.81	310.87

资料来源：中金岭南 2015 年度报告

总体看，中金岭南矿山较资源丰富，为其冶炼产业提供了稳定的原料供应和资源保障。

生产和销售

中金岭南主要生产铅锌精矿及其冶炼产品、硫精矿、白银、硫酸等矿物。

表 4 中金岭南主要产品产销量及库存情况 (单位：吨)

主要产品分类 ⁷	项目	2013 年	2014 年	2015 年
精矿含铅锌金属量	销售量	308,618	320,059	326,669
	生产量 ⁸	304,392	319,707	326,746
	库存量	9,326	8,975	9,052
精矿含铜金属量	销售量	10,310	9,453	6,367
	生产量	10,378	9,270	6,922
	库存量	315	132	687
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	306,844	251,805	250,066
	生产量	300,750	250,223	258,663
	库存量	4,696	3,114	11,711

资料来源：中金岭南 2013、2014、2015 年度报告。

铅锌精矿采选方面，2013~2015 年，中金岭南年产量均在 30 万吨以上，且以年均 3.61% 的速度稳步增长；其中国内矿山生产铅锌精矿金属量 18.77 万吨、18.89 万吨和 18.74 万吨，国外矿山生产铅锌精矿金属量 11.66 万吨、13.08 万吨和 13.93 万吨。铜方面，均来自国外矿山，2013~2015 年，由于市场需求萎靡，中金岭南相应减产，精矿含铜生产量年均复合下降 18.33%，2015 年降至 0.69 万吨。此外，2013~2015 年，国内矿山生产硫精矿 75.09 万吨、70.15 万吨和 77.30 万吨，精矿含银 102.13 吨、95.92 吨和 92.89 吨；国外矿山生产精矿含银 48.24 吨、53.62 吨和 60.07 吨，黄金 455 公斤、319 公斤和 272 公斤。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品，2013~2015 年生产量呈波动态势，分别为 30.08 万吨、25.02 万吨和 25.87 万吨。副产品为白银和硫酸，其中白银产量为 49.09 吨、30.58 吨和 40.47 吨，硫酸产量为 17.53 万吨、17.97 万吨和 18.99 万吨。

销售方面，中金岭南铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，部分销售给国内外其他铅

⁶ 基础储量是地质勘探程度较高，可供企业近期或中期开采的资源量。基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量。资源量是地质工作程度较低，主要是预测和推断的资源量，包括矿区外围附近的边界品位。资源总量=基础储量+资源量。

⁷ 精矿含铅锌金属生产量和精矿含铜金属生产量均为国内矿山+国外矿山数据。

⁸ 生产量为国内+国外矿山产量。

锌冶炼企业。精矿含铜产品由于 2015 年销量下降导致库存量较 2014 年大幅增长 420.44%。锌锭产品的消费市场包括镀锌行业、合金行业（包括铜合金、压铸合金等）、氧化锌及锌盐行业，其中：镀锌行业消费对象以汽车板材、白色家电为主；合金行业以家电、卫浴、小五金为主；氧化锌行业主要是轮胎、电磁材料、涂装业等，销售区域集中在华南地区。铅产品的消费以电池行业需求为主，主要是铅酸蓄电池，销售区域集中在华南、华东地区。锌制品包含热镀锌、压铸锌，销售区域集中在华南、华东地区。银产品销售以出口为主。由于近年下游需求下滑，2013~2015 年，中金岭南实现冶炼产品收入⁹43.73 亿元、38.54 亿元和 33.40 亿元，呈下降态势。

2016 年 1~9 月，中金岭南实现营业收入 110.76 亿元，同比减少 3.50%；实现净利润 1.75 亿元，同比增长 59.34%。

总体看，中金岭南资源储备较为丰富，2013~2015 年经营情况稳定，但由于有色行业整体下行，相关冶炼产品收入逐年下降。

（2）广晟有色

公司从事矿业业务的另一家主要下属公司广晟有色，主导产品涵盖了钨、铋、钼及稀土产品等。广晟有色主要从事钨矿采选和稀土矿开采，冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，其中稀土及钨业务严格按照国家工信部下发的生产总量控制计划，开展生产。截至 2015 年末，广晟有色资产总额 32.79 亿元，净资产 7.26 亿元。2013~2015 年，广晟有色营业收入分别为 18.99 亿元、26.21 亿元和 34.28 亿元，逐年增长，其中钨、稀土及相关产品收入分别为 15.57 亿元、20.46 亿元和 15.78 亿元；实现净利润-6.68 亿元、0.18 亿元和-3.12 亿元。

资源储量

广晟有色主要拥有钨矿和稀土矿，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，控制下属 8 家稀土企业，拥有广东省全部 4 张稀土采矿权证（含托管企业云矿），是广东省唯一合法稀土采矿人，同时还控制粤东地区的 5 座钨矿资源。

截至 2015 年底，广晟有色合计拥有可开采稀土矿储量 870.12 万吨，钨矿储量 151.62 万吨；保有储量中，稀土矿储量 928.76 万吨，钨矿储量 202.23 万吨；其中稀土矿储量较 2014 年大幅增长 101.66%，主要系广晟有色于 2015 年对五丰稀土矿实行了扩建并向国土部申请采矿权所致。

表 5 截至 2015 年末广晟有色下属各稀土矿和钨矿资源储量

项目	矿区面积 (平方千米)	保有储量(万吨)	可采储量(万吨)
仁居稀土矿	0.71	328.10	301.80
黄畬稀土矿	0.70	13.51	12.80
五丰稀土矿	2.32	587.15	555.52
合计	3.73	928.76	870.12
棉土窝钨矿	2.01	13.18	12.86
石人嶂钨矿	2.82	46.78	44.38
瑶岭钨矿	0.44	51.30	34.40
梅子窝钨矿	5.61	37.87	22.81
红岭钨矿	3.48	53.10	37.17
合计	14.36	202.23	151.62

资料来源：广晟有色提供

⁹ 为产品间抵销前数据。

总体看，广晟有色作为六大稀土集团协作企业之一，资源储量较为丰富。

生产和销售

广晟有色稀土业务主要为上游的采矿及中游的稀土冶炼分离，钨业务主要为钨矿的采选。2013~2015 年，广晟有色稀土精矿、钨精矿产能未发生变化，分别为 3,500 吨/年和 1,815 吨/年；稀土冶炼分离能力 2014 年由 11,000 吨/年上升至 14,000 吨/年。生产配额方面，稀土矿产品和稀土冶炼分离产品配额逐年小幅上升，钨精矿生产配额 2015 年有所下降，具体生产配额见下表。产量方面，由于受生产配额以及市场情况限制，公司稀土产品的产能利用率一直保持较低水平，2015 年稀土冶炼分离产品的产能利用率为 27.30%；稀土矿产品的产能利用率为 20.57%，均较上年有所下降，主要系公司根据市场情况适当减产所致；同期，公司钨精矿（折三氧化钨 65%）的产能利用率则相对较高，2015 年为 82.64%，较上年提高 12.56 个百分点。

表 6 2013~2015 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	2,000	1,746
	稀土冶炼分离产品（REO）	11,000	4,430	2,356
	钨精矿（折三氧化钨 65%）	1,815	1,600	1,612
2014 年	稀土矿产品(REO)	3,500	2,080	1,883
	稀土冶炼分离产品（REO）	14,000	5,787	4,242
	钨精矿（折三氧化钨 65%）	1,815	1,600	1,272
2015 年	稀土矿产品(REO)	3,500	2,100	720
	稀土冶炼分离产品（REO）	14,000	5,644	3,822
	钨精矿（折三氧化钨 65%）	1,815	1,500	1,500

资料来源：广晟有色提供

注：稀土矿产品的产能为广晟有色下属 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。

2015 年，由于钨产品价格长期处于低位，售价与成本严重倒挂，广晟有色于 2015 年对钨精矿产品进行控销保价措施，暂停了主要钨产品销售，仅保留了少量钨精矿及其配套产品的对外销售。稀土氧化物方面，由于稀土采选分离时各产品含量不稳定所致，稀土氧化物产品产量每年波动较大；2015 年广晟有色在暂停钨精矿销售的背景下，加强了稀土产品销售力度，各产品整体增幅较大。售价方面，受行业大环境影响，近年稀土及钨产品价格均呈下降态势，2015 年公司各产品中氧化铈和氧化钕产品价格跌幅最大，均价分别较 2014 年大幅下跌 57.46%和 56.18%。

表 7 2014~2015 年公司稀土及钨相关产品的销量及销售价格情况（单位：吨、万元/吨）

稀土产品种类		2014 年		2015 年	
		销售量	平均售价	销售量	平均售价
稀土氧化物 (REO)	氧化镧	1,048.00	1.74	586.00	1.07
	氧化铈	301.00	2.28	427.00	0.97
	氧化镨钕	316.43	26.21	887.00	23.05
	氧化钕	1.50	288.12	11.00	126.25
	氧化铽	12.49	243.70	45.00	251.19
	氧化镱	56.59	134.90	242.00	126.41
	氧化钇	803.00	4.35	530.00	3.00
钨精矿		1,092.00	8.46	15.00	6.02

资料来源：广晟有色提供

广晟有色销售对象主要为国家物资储备局以及其他下游商业客户，其中国家物资储备局对全

国稀土厂家进行的国有收储行动时间安排与价格定价具有较大不稳定性。国家物资储备局上次收储行动于 2014 年进行，但 2015 全年并无收储行动，这也是 2015 年稀土板块销售总额较去年有所下降的原因之一。

2016 年 1~9 月，广晟有色实现营业收入 21.80 亿元，基本与上年同期持平；实现净利润-1.29 亿元，持续亏损。根据广晟有色公告，由于转让韶关棉土窝矿业有限公司和广东韶关瑶岭矿业有限公司两家子公司各 81%股权，确认约 1.58 亿元投资收益及收到政府补助确认营业外收入约 0.68 亿元，广晟有色 2016 年全年预期实现扭亏为盈。

总体看，近年来，由于宏观经济下行等影响，广晟有色产品价格跌幅加大，盈利下滑，并出现大幅亏损。2016 年，广晟有色通过转让下属公司股权以及获得政府补助，预计实现扭亏为盈。

（3）其他

2009 年 9 月公司与澳大利亚铜矿生产商泛澳公司（PANAUSTLIMITED，上市代码 PNA）签署入股协议，获得泛澳公司 19.9%股权，成为泛澳公司第一大股东。2015 年 3 月，公司对泛澳公司实施全面收购要约，截至 2015 年 7 月 17 日，公司已支付所有收购款项，7 月 21 日，股权交割手续完成，公司持有泛澳公司 100%股份。泛澳公司拥有位于老挝的 PhuKham 铜金矿，矿石储量 1.46 亿吨，同时泛澳公司在老挝和泰国还有铜、金勘探项目。截至 2015 年末，泛澳公司资产总额 12.04 亿美元，所有者权益 8.37 亿美元；2015 年泛澳公司实现销售收入 6.57 亿美元，净利润 0.51 亿美元。2015 年泛澳公司生产铜 7.84 万吨、金 22.16 万盎司、银 166.42 万盎司。截至 2016 年 3 月末，泛澳公司资产总额 12.37 亿美元，所有者权益 9.02 亿美元，销售收入 1.64 亿美元，净利润 1,970 万美元。

2011 年 6 月，公司收购了澳大利亚卡利登资源公司（CaledonResourcesPLC，简称“卡利登公司”）100%股权。卡利登公司是一家同时在澳大利亚 ASX 和英国 AIM 证券交易所上市的焦煤生产商，英国 AIM 上市代码为 CDN，澳洲 ASX 上市代码为 CCD。卡利登公司在澳大利亚昆士兰州拥有两项重要的煤矿项目：已经投入生产的库克矿（ResourcesCookMine）与正在勘探和申请采矿权证的明亚哥矿（MinyangoCoalDeposit），总资源量超过 16.22 亿吨，主要为焦煤，少部分为电煤。其属下煤矿具有煤质好、煤层厚（平均超 5 米）、埋藏浅（地下 200 米）、地质开采条件好、基础设施完善等优势，拥有相对完整和较高素质的煤炭开发和经营团队。2015 年 5 月，公司、卡利登公司与宝钢资源有限公司共同在澳大利亚悉尼签署了合作备忘录，三方将就澳洲煤炭资产展开全方位的合作，充分发挥各自的优势，争取实现海外资产的整合开发，进一步提高产业竞争力和国际影响力。

总体看，公司海外资产的收购，有利于提升自身资源储备，提高竞争力及国际影响力；盈利能力较好的海外资产也将是公司利润的重要补充。

（4）在建、拟建项目

公司矿业在建、拟建项目多为扩产、技改工程，有利于未来扩大生产规模，提升生产效率，提升矿业板块竞争力。拟建项目方面，凡口铅锌矿选矿厂技术升级改造工程项目正在履行项目立项备案、环境影响评价的报批流程；梅州平远稀土矿区的整合与扩界项目已完成环评等审批手续，尚需完成采矿权证的申领工作。公司在建、拟建项目计划总投资 36.82 亿元，未来计划尚需投资 14.26 亿元，公司有一定资金支出压力。

表 8 公司矿业板块主要在建、拟建项目（单位：万元）

项目名称	建设期	项目总投资	自有资金	银行贷款	未来计划投资额
在建项目					
大宝山矿铁铜硫综合利用示范基地	2 年	211,911	111,911	100,000	26,679
广西盘龙矿铅锌采选 3000t/d 扩产改造项目	3.3 年	48,600	21,978	26,622	11,538
小计		260,511	133,889	126,622	38,217
拟建项目					
凡口铅锌矿选矿厂技术升级改造工程	1.3 年	67,087	67,087	0	64,740
梅州平远稀土矿区的整合与扩界项目	3 年	40,631	15,631	25,000	39,301
小计		107,718	82,718	25,000	104,041
合计		368,229	216,607	151,622	142,258

资料来源：公司提供

3. 电子信息板块

公司从事电子信息板块的业务主要集中在风华高科、电子集团、广晟数码、佛山光电等企业。主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、高端通信芯片的设计和开发、LED 器件及其组件的研发、生产与销售。

（1）风华高科

风华高科于 1996 年在深交所上市，经过多年的发展，已成为我国最大的新型元器件、电子元器件制造装备及电子基础材料的科研、生产和出口基地，是全球八大片式元器件制造商之一，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。

截至 2015 年末，风华高科资产总额 65.88 亿元，净资产 47.84 亿元；2013~2015 年，风华高科实现营业收入 22.31 亿元、22.48 亿元和 19.40 亿元，净利润 0.89 亿元、0.95 亿元和 0.64 亿元。2013~2014 年，风华高科营业收入较为稳定，2015 年由于停止一般贸易板块，营业收入有所下降，加之全球经济不景气影响，电子元器件市场需求增速放缓，价格竞争激烈，风华高科各产品销量虽继续保持增长，但净利润较前两年有所下滑。

核心竞争力方面，作为“国家重点高新技术企业”、“国家首批创新型企业”以及“广东省十大创新企业”，风华高科拥有 3 个国家级工程技术中心、1 个院士工作站、1 个企业博士后工作站，拥有完整的从材料、工艺到产品制造研发的产品链，具备为客户提供整体配套及一站式采购服务的能力，是目前国内片式元器件规模最大、元件产品系列配套最齐全的具备国际竞争力的电子元件企业。

表 9 风华高科主要产品产销量及库存情况

主要产品	项目	2013 年	2014 年	2015 年
电子元器件 ¹⁰ （亿只）	销售量	1,261.90	1,506.81	1,783.16
	生产量	1,270.56	1,562.93	1,853.42
	库存量	161.12	217.24	146.98
电子材料 ¹¹ （吨）	销售量	364.57	397.23	276.20
	生产量	390.55	399.29	253.98
	库存量	218.56	220.62	146.98

资料来源：风华高科 2013、2014、2015 年度报告。

¹⁰ 包括 MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件、厚膜集成电路、压敏电阻、热敏电阻、铝电解电容器、圆片电容器、软性印刷线路板等，产品广泛应用于包括家电、移动通讯、智能终端、汽车电子、可穿戴设备、物联网等领域。

¹¹ 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主。

2013~2015 年，风华高科电子元器件产量逐年增长，年均复合增长率 20.77%；电子元器件销量增幅与产量增幅基本一致，年均复合增长率为 18.87%。电子材料方面，2013~2014 年，风华高科产销量较为稳定，2015 年由于自身调整产品结构，加之市场需求不足，订单量有所下降，产销量较之前均下滑较大。

截至 2016 年 9 月末，风华高科资产总额 65.07 亿元，净资产 45.63 亿元；2016 年 1~9 月，风华高科实现营业收入 19.16 亿元，净利润 1.17 亿元，分别同比增长 41.23%和 151.65%。

总体看，风华高科在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势，并具有直接融资渠道，近年经营情况良好，是未来公司电子信息业务持续发展的重要保障。

（2）国星光电

国星光电是国家火炬计划重点高新技术企业，主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售，产品广泛应用于消费类电子产品、家电产品、计算机、通信、平板显示及亮化工程领域，目前是中国大陆前三大 LED 封装企业之一，也是产量最大的 SMD LED¹²封装企业（不含外资企业）。2014 年 10 月，公司子公司广东省电子信息产业集团有限公司成为国星光电实际控制人，公司将国星光电纳入合并范围。

截至 2015 年末，国星光电资产总额 43.92 亿元，净资产 29.45 亿元；2015 年实现营业收入 18.39 亿元，净利润 1.54 亿元，分别较 2014 年增长 19.15%和 15.04%。

国星光电建立了二级研发体系，同时注重核心专利布局及加深国际化合作，被国家知识产权局评选为“2015 年度国家知识产权优势企业”。知识产权方面，截至 2015 年末，国星光电共申请专利 337 项，包括境内专利申请 314 项、境外专利申请 21 项，PCT 申请 2 件；共授权专利 293 项，包括境内授权专利 278 项和境外授权专利 15 项。

表 10 国星光电主要产品产销量及库存情况（单位：万只、%）

项目		2014 年	2015 年	同比增减
电子元器件制造业	销售量	1,656,613.85	2,359,372.43	42.42
	生产量	2,224,412.70	3,165,981.89	42.33
	库存量	353,380.19	454,611.67	28.65

资料来源：国星光电 2015 年度报告

表 11 国星光电主要产品收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
LED 器件	95,312.94	61.77	25.59	119,634.39	65.07	21.73
LED 组件	34,508.34	22.37	30.79	39,562.42	21.52	28.67

资料来源：国星光电 2015 年度报告

生产方面，2015 年，公司电子元器件产销量较 2014 年分别增长 42.33%和 42.42%；其中 SMD LED 产品生产量较 2014 年增加 77.23 亿只，同比增长 63.04%，销售量较 2014 年增加 72.98 亿只，同比增长 63.04%。收入方面，2014~2015 年，LED 器件和 LED 组件依然贡献了大部分收入，收入合计占营业收入的比重分别为 84.14%和 86.59%。分产品来看，LED 器件和 LED 组件收入规模均较 2014 年分别同比增长 25.52%和 14.65%；毛利率方面，受 LED 器件成本小幅上升 4.47%及产品下降综合影响，LED 器件和 LED 组件毛利率分别较 2014 年下降 3.86 个百分点和 2.12 个百分点。采购及客户集中度方面，2015 年前五大供应商采购金额占比和前五大客户销售金额占比分别

¹² 表面贴装发光二极管。

为 46.83% 和 36.50%，较 2014 年度变动不大，较为适中。

截至 2016 年 9 月末，国星光电资产总额 52.55 亿元，净资产 29.81 亿元；2016 年 1~9 月，国星光电实现营业收入 16.76 亿元，同比分别增长 25.64%，净利润 1.16 亿元，同比减少 5.37%。

总体看，国星光电作为规模较大的 LED 封装企业，近年经营情况良好，是公司电子信息板块的重要组成。

（3）佛山照明

2015 年 9 月，佛山照明第一大股东欧司朗控股有限公司的控股股东 OSRAM GmbH（欧司朗控股有限公司是 OSRAM GmbH 的全资子公司）与广东省电子信息产业集团有限公司就转让欧司朗控股有限公司 100% 股份一事签署了股份买卖协议；交易完成后，电子集团将成为佛山照明第一大股东，公司成为佛山照明实际控制人，并于 2015 年 12 月 25 日将佛山照明纳入合并范围。佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品；是照明行业内产品规格最多的企业，“FSL”和“汾江”被认定为中国驰名商标。截至 2015 年末，佛山照明资产总额 60.48 亿元，净资产 50.58 亿元；实现营业收入 28.77 亿元，净利润¹³0.37 亿元。截至 2016 年 9 月末，佛山照明资产总额 61.53 亿元，净资产 50.74 亿元；实现营业收入 25.75 亿元，同比增长 15.35%，净利润 2.81 亿元，同比增长 315.33%。

总体看，公司收购佛山照明增强了电子信息板块的实力，同时，有利于未来发挥 LED 产业的协同效应。

（4）其他

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头，旗下广东省电子技术研究所长期承担国家科技攻关项目及国家重点专项工程的研究项目，成立以来完成了 100 多项科研课题攻关，其中列入国家部（委）和省级项目的有 70 多项；获国家部（委）及省级科技进步奖有的 50 多项。截至 2015 年末，电子集团资产总计 287.31 亿元，负债总额 78.44 亿元，所有者权益合计 208.87 亿元；2015 年实现营业总收入 26.69 亿元，净利润 4.21 亿元。

广晟数码专门从事高端通讯芯片设计和数码音频技术开发，其自行开发的音频编解码技术项目（简称 DRA），经国家三次测试，被认定达到“不能识别损伤”的音频质量，获得了 2005 年国家级重点新产品称号，已被列入“广东省数字家庭行动计划”的音频技术规范，2007 年被国家信息产业部批准为电子行业标准。截至 2015 年末，广晟数码资产总计 2.02 亿元，负债总额 1.73 亿元，所有者权益合计 0.28 亿元；2015 年实现营业总收入 0.18 亿元，净利润-0.27 亿元。

总体看，公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在广东珠三角地区，区位优势明显。下属企业长期从事电子信息业务的历史，具有一定的品牌知名度，部分产品具有突出的技术优势和良好的市场前景。

4. 工程地产板块

公司工程地产板块业务主要分布在广东华建企业集团有限公司（以下简称“华建集团”）、广东省红岭集团有限公司（以下简称“红岭集团”）、广东长晟集团有限公司（以下简称“长晟集团”）、广东省广晟建设投资集团有限公司（以下简称“广晟建设”）等子公司及其下属企业。公司在工程建筑方面拥有各等级的资质 76 项，其中一级总承包资质 13 项，一级专业承包资质 11 项，二级总承包资质 6 项，二级专业承包资质 24 项。房地产开发行业资质 10 项，其中二级 7 项，三级 3 项。2013~2015 年，公司建筑业板块收入分别为 44.11 亿元、46.23 亿元和 58.43 亿元，逐

¹³ 受投资者索赔事件、大额计提资产减值准备的影响，2015 年实现利润总额 0.46 亿元，同比下降 85.59%。

年增长；房地产收入分别为 16.84 亿元、4.45 亿元和 2.63 亿元，下降主要系公司控制房地产投资规模，严格控制新项目投资，同时转让部分土地所致。

建筑业板块方面，公司所属企业作为施工方承担工程建设、建筑施工任务，包括房屋建筑工程、矿山工程、市政公用工程、土石方工程、钢结构工程、管道工程、冶炼工程等，目前工程储备量较充足，但经济下行，行业利润空间进一步收窄等因素可能影响该板块未来经营情况。

房地产板块方面，截至 2016 年 9 月末，公司下属全资及控股房地产公司在建土地面积约 15.37 万平方米，规划总建筑面积约 33.85 万平方米，在建项目计划总投资约 18.71 亿元。公司下属全资及控股房地产公司除涉及“三旧改造”的工业用地和部分农用地以外基本没有其他土地储备，主要是大部分土地和房地产项目实现整体或控股权转让。截至 2016 年 9 月末，公司在建房地产项目已获取销售许可证的可售面积约 23.02 万平方米，已售面积约 14.22 万平方米，未售面积约 8.8 万平方米。

表 12 公司房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地用途	土地面积	计划总投资	截至 2016 年 9 月末累计已投资	项目进展	可售面积	已售面积
东莞半岛豪庭项目	商住用地	6.67	4.20	3.51	一二三期已售罄，三期剩 0.17 万 m ² 未签约；四期 1/2 幢于 2016 年 6 月取得预售证，并于 2016 年 7 月正式对外销售，截至 9 月 30 日，已实现销售额 20,667.07 万元，销售面积 19,188 m ² ；项目车库可售面积 1,427 m ² ，已售 350.85 平方米，销售金额 230.05 万元	9.70	9.59
广州南沙捷丰项目	商住用地	1.31	2.30	1.91	项目在销售中	3.63	2.34
广州南沙海韵君兰项目	商住用地	2.4	4.38	2.93	项目基本完成后续安装工程、园林绿化施工，9 月中旬完成竣工验收	5.27	2.29
昆明英之源温泉酒店度假村项目	商业用地	4.99	7.83	6.62	项目土建工程、园林绿化工程、机电安装工程已完成，目前主要进行 2#、3#楼精装修工程	4.42	0
合计		15.37	18.71	14.97	--	23.02	14.22

资料来源：公司提供

总体看，公司建筑业板块资质健全，近年收入呈波动态势，虽目前工程储备量较充足，但考虑到我国目前宏观经济环境，未来经营可能受一定影响。公司近年控制房地产投资规模，严格控制新项目投资，主要以消化存量项目为主。

5. 经营效率

从经营效率看，2013~2014 年，公司应收账款周转次数¹⁴较为稳定，分别为 17.08 次和 17.88 次，2015 年随着应收账款大幅增加下降至 14.45 次。存货周转次数¹⁵呈波动态势，分别为 3.96 次、4.37 次和 3.76 次。总资产周转率随着公司资产规模的增长逐年下降，分别为 0.48 次、0.45 次和 0.37 次。

¹⁴ 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]；应收账款账面余额=应收账款账面价值+坏账准备。

¹⁵ 存货周转次数=营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]；存货账面余额=存货账面价值+跌价准备。

总体看，公司资产和业务规模较大，总体经营效率尚可。

6. 经营关注

（1）业务周期性较强，存在行业波动风险

公司矿业、电子信息和工程地产等主要业务板块周期性较强，目前国内经济增速放缓，行业需求有所下滑，公司矿业板块下属企业已出现亏损，建筑板块毛利空间收窄，经济周期及行业周期的波动对公司的经营业绩影响较大。

（2）多元化经营风险

公司主营业务涉及矿业、电子信息、工程地产等业务板块，涉及有色金属、微电子、锂电池、建设、医院、金融等多个细分行业，多元化的经营加大了公司的管理难度。

（3）海外投资风险

近年来，公司加大海外投资力度，下属子公司中金岭南 2009 年收购了佩利亚公司，2010 年收购了加拿大全球星矿业公司；2011 年公司收购了澳大利亚卡利登资源公司，2012 年收购了澳大利亚霍索恩资源有限公司，2015 年收购了泛澳公司。公司海外投资有利于自身资源储备的提升、资产配置优化，但由于海外投资所在国政治、经济、法律、文化等方面与国内存在差异，海外投资有可能带来一定的经营风险。

（4）安全、环境风险

公司下属中金岭南、广晟有色等企业从事有色金属采、选、冶、加工等业务，若发生安全事故或环境污染，将直接影响产品产量，进而影响公司的收入。

7. 未来发展

根据公司现状，公司制定了到 2018 年将公司打造成资产总额和营业收入双超 1,000 亿元，核心竞争力持续增强的大型跨国企业集团。具体举措是通过做专做深矿业板块、做大做强电子信息板块、做稳做实工程地产板块以及积极打造金融板块，提高公司的盈利能力。

一方面，公司将继续巩固具有核心竞争力的传统优势板块。矿业方面，将保持铅锌资源占有量的全国龙头地位，并做专稀土产业。电子信息方面，将保持风华高科片式元件全国第一的领先地位。同时，公司还将积极培育新的经济增长点。重点发展金融平台的搭建工作，积极推进产业基金，力争在证券、信托方面有所突破。

具体措施上，矿业板块方面，公司所属的矿产企业将继续加强技术改造、建设新生产线，以提高生产和创利能力。如发展广西盘龙矿铅锌采选 3,000t/d 扩产改造项目等。

电子信息板块方面，公司将加大研发力度，包括风华高科元器件技改扩产等。同时将积极推进数字音频编解码技术的产业化进程。加强与政府合作，培养较强的后续发展能力。

工程地产板块方面，公司将结合市场的宏观调控政策，对现有房地产项目加强管理，加快项目销售和股权转让，加速资金回流，控制投资规模。

总体看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，重点发展电子信息产业，同时依托金融平台实现更有效的资产配置。目前经济及矿业行业下行压力较大，有色金属价格波动将使公司经营面临一定不确定性。但从中长期来看，公司资源储备丰富，且未来投资方向以上游资源控制为核心，随着宏观经济的逐步恢复，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。2016 年 1~9 月报表未经审计。

从合并范围来看，2014 年公司新纳入合并范围内子公司 24 家，不再纳入合并范围子公司 17 家；2015 年公司新纳入合并范围内子公司 24 家，不再纳入合并范围子公司 3 家；2016 年 1~9 月，公司因股权转让及委托托管，不再纳入合并范围子公司 2 家。针对前期差错，公司对 2015 年初数据进行了追溯调整，本报告 2014 年数据采用 2015 年期初数据，2013 年数据采用 2014 年期初数据；公司合并范围有一定变化，但主营业务未发生变化，相关会计政策连续，公司财务数据可比性尚可。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,320.04 亿元，负债合计 805.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）514.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 209.12 亿元。2015 年公司实现营业收入 426.36 亿元，净利润（含少数股东损益）2.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 52.57 亿元。

截至 2016 年 9 月末，公司合并资产总额 1,353.72 亿元，负债合计 771.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）581.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 270.42 亿元。2016 年前季度公司实现营业收入 336.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.85 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-4.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.56 亿元。

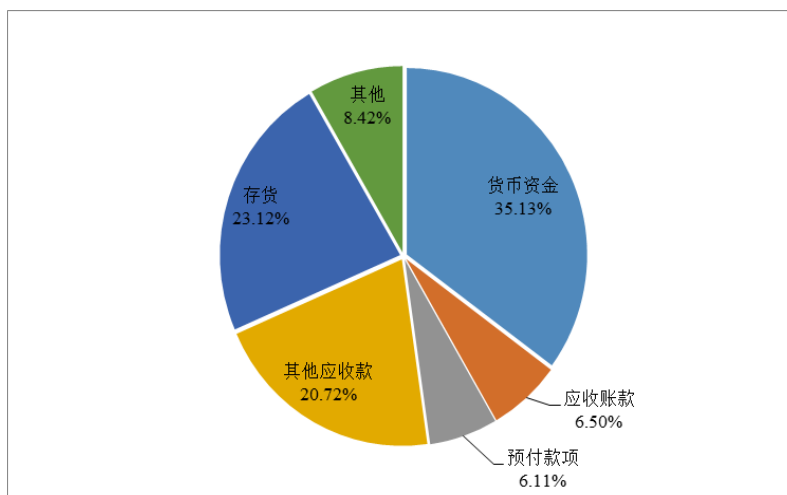
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率 23.06%，主要系非流动资产增长较快所致。截至 2015 年末，公司资产总额 1,320.04 亿元，较年初增长 31.64%，主要系 2015 年公司无形资产及其他流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占比 35.68%，非流动资产占比 64.32%，公司资产构成以非流动资产为主，符合主营板块以矿业为主的特点。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模随着应收账款规模的扩大增长较快，年均复合增长 24.06%。截至 2015 年末，公司流动资产合计 470.97 亿元，较年初增长 36.80%，主要系货币资金和其他流动资产规模大幅增加所致。截至 2015 年末，公司流动资产主要以货币资金（占比 35.13%）、其他应收款（占比 20.72%）、存货（占比 23.12%）、应收账款（占比 6.50%）为主。

图1 截至2015年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金规模呈增长态势，年均复合增加34.22%。截至2015年末，公司货币资金165.45亿元，较年初增长47.08%，主要系公司2015年发行债务融资工具募集资金较大所致；公司货币资金主要由银行存款（占比93.62%）和其他货币资金（占比6.34%）组成。截至2015年末，公司受限货币资金为7.59亿元，占货币资金总额4.59%，主要由信用证保证金（占比41.82%）、环保履约保证金（占比15.41%）、保函保证金（占比15.37%）和银行承兑汇票保证金（占比7.98%）构成。

2013~2015年，公司应收账款增长较快，年均复合增长26.18%，主要系业务规模扩大，合并范围增加所致。截至2015年末，公司应收账款账面价值合计30.63亿元，较年初增长28.38%；账面余额33.33亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占比4.88%，账龄组合占比93.15%，关联方组合占比1.50%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占比0.47%。账龄组合中，一年以内（含一年）账面余额占比为80.33%，应收按欠款方归集的期末余额前五名单位合计占比为10.82%，集中度较低；2015年公司累计计提坏账准备2.70亿元，综合计提比例为8.09%，计提较为充分。

公司预付款项主要为预付工程款等。2013~2015年，公司预付款项逐渐减少，年均复合减少23.80%。截至2015年末，公司预付款项合计28.77亿元，较年初减少8.53%，主要系2015年预付款项到期后结清项目较多所致。

2013~2015年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长43.71%。截至2015年末，公司其他应收款账面余额97.59亿元，较年初增长33.20%，主要系公司业务规模扩大导致经营往来款增加所致。截至2015年末，公司其他应收款累计计提坏账准备7.40亿元，占比应收账款账面原值7.05%。从账龄看，1年以内的其他应收款占比85.10%。2015年末，按欠款方归集的其他应收款前五名欠款单位合计占比为4.96%，集中度较低。

公司存货主要为原材料、自制半成品及在成品、产成品、工程施工成本等。2013~2015年，公司存货规模稳定增长，年均复合增长率16.59%。截至2015年末，公司存货账面余额108.90亿元，较年初增长24.37%，主要系收购泛澳公司和佛山照明所致，主要构成为库存商品（占比34.35%）、自制半成品与在产品（占比25.06%）、原材料（占比15.96%）、工程施工成本（占比7.87%）等。截至2015年末，存货累计计提跌价准备5.18亿元，其中库存商品计提额达3.49亿元，计提占比达67.43%，主要是由于2015年全球金属价格下跌影响，对各类金属产品计提

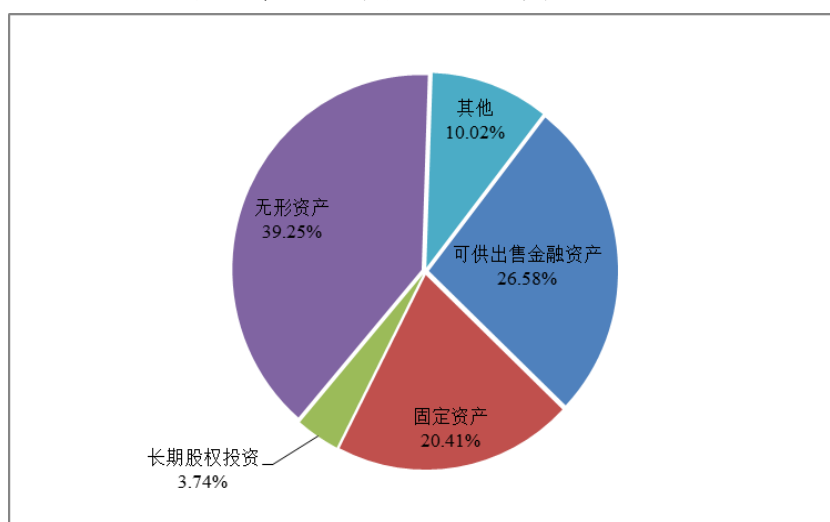
所致。截至 2015 年末，公司部分存货所有权及使用权受限，用于子公司抵押贷款，受限额度共计 9.41 亿元，占比存货账面价值 8.65%。

2013~2015 年，公司其他流动资产激增，年均复合增长 103.86%。截至 2015 年末，公司其他流动资产合计 21.55 亿元，较年初增长 278.70%，主要系公司购置理财产品 14.03 亿元导致其他流动资产大幅增长所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司无形资产及固定资产规模快速增长导致非流动资产规模持续增长，非流动资产年复合增长 22.51%。截至 2015 年末，公司非流动资产 849.07 亿元，较年初增长 28.95%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由无形资产（占 39.25%）、可供出售金融资产（占比 26.58%）、固定资产（占比 20.41%）构成。

图 2 截至 2015 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 8.51%。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产达 225.67 亿元，较年初增长 0.56%。公司可供出售金融资产中全部为按公允价值计量的可供出售权益工具（主要为公司所持各类上市公司股票）和按成本计量的可供出售权益工具（主要为所持非上市公司股权）。截至 2015 年末，可供出售金融资产中两者占比分别为 91.68%、8.32%。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动减少，年均复合减少 3.00%，近几年在非流动资产中所占比例逐年下降，主要系公司调整业务结构，逐渐出清资产质量较差股权投资所致。截至 2015 年末，公司长期股权投资合计 31.78 亿元，较上年减少 11.90%，主要系公司 2015 年加大了对 PNA 澳大利亚泛澳公司的投资，持股比例由 2015 年初的 19.84%增至 100%所致。截至 2015 年末，PNA 澳大利亚泛澳公司资产总额 12.04 亿美元，所有者权益 8.37 亿美元。此外，2015 年，公司转让子公司广东大宝山矿业（以下称“大宝山矿业”）有限公司 51%股权，剩余 49%股权纳入长期股权投资，目前按权益法核算，其股权投资账面价值为 7.11 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产增长较快，年均复合增长 49.99%。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 173.27 亿元，较年初增长 57.82%，主要系公司机器设备及房屋建筑物增加所致。截至 2015 年末，公司累计计提折旧 138.18 亿元，计提减值准备 5.70 亿元。公司固定资产成新率为 55.35%，成新度一般。截至 2015 年末，公司固定资产中受限资产合计 14.49 亿元，占固定

资产账面价值的 8.36%。

2013~2015 年，公司在建工程规模逐年减少，年均复合减少 61.78%。截至 2015 年末，公司在建工程 16.82 亿元，较年初减少 75.72%，主要系公司高速公路项目由在建工程转入了无形资产（特许权）所致。

2013~2015 年，公司无形资产规模大幅增长，年均复合增长率达 76.65%。截至 2015 年末，公司无形资产账面价值 333.25 亿元，较年初大幅增长 103.59%，主要系公司商标权大幅增加，同时一部分特许经营权从在建工程转入所致。截至 2015 年末，公司无形资产累计计提减值准备和累计摊销分别为 0.31 亿元、35.28 亿元，计提比例较低。截至 2015 年末，部分无形资产用于为子公司提供担保贷款，受限额度合计 56.34 亿元，占比无形资产账面价值 16.91%。

2013~2015 年，公司商誉呈快速增长态势，年均复合增长 55.92%。截至 2015 年末，公司商誉合计 12.56 亿元，较年初增长 36.52%，主要系 2015 年公司收购奈电软性科技电子（珠海）有限公司时，企业合并成本 5.92 亿元大于确认的被购买方可辨认净资产公允价值份额 2.82 亿元形成的差异 3.17 亿元。

截至 2015 年末，公司受限资产达 179.24 亿元，占资产总额的 13.58%，规模较大，主要包括无形资产（占比 31.43%）、固定资产（占比 8.08%）、存货（占比 5.25%）、货币资金（占比 4.23%）和其他（占比 50.45%）等，具体见下表。

表 13 截至 2015 年末公司受限资产明细表（单位：亿元，%）

项目	期末账面价值	占比
货币资金	7.59	4.23
应收票据	0.99	0.55
存货	9.41	5.25
固定资产	14.49	8.08
无形资产	56.34	31.43
其他 ¹⁶	90.42	50.45
合计	179.24	100.00

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月末，公司资产总额 1,353.72 亿元，较上年末增长 2.55%，其中流动资产占比 37.45%，较上年末增加 1.77 个百分点，非流动资产占比 62.55%，整体资产构成变动不大；公司应收账款合计 41.57 亿元，较上年末增长 35.70%，主要系公司子公司佛山照明、中金岭南、风华高科等子公司应收账款规模扩张所致，公司长期股权投资合计 82.89 亿元，较上年末增长 160.84%，主要系新增对广东广晟产业投资母基金及佛山海晟金融租赁股份有限公司的投资及增加了对东江环保股份有限公司的投资所致。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成以非流动资产为主，符合主营板块以矿业为主的特点。流动资产中，货币资金、存货及其他应收款占比较高，资产流动性尚可；非流动资产以无形资产、可供出售金融资产及固定资产为主，但公司使用受限资产规模较大，对其资产流动性造成一定影响。整体看，公司资产质量较好。

¹⁶ 所有权和使用权受到限制的其他分别为公司以股票以及子公司股权用于抵押贷款；子公司广东广晟有色金属集团有限公司以投资性房地产抵押取得借款，以股票取得质押取得借款；子公司广东华建企业集团有限公司以投资性房地产为公司担保取得借款。

3. 负债及所有者权益

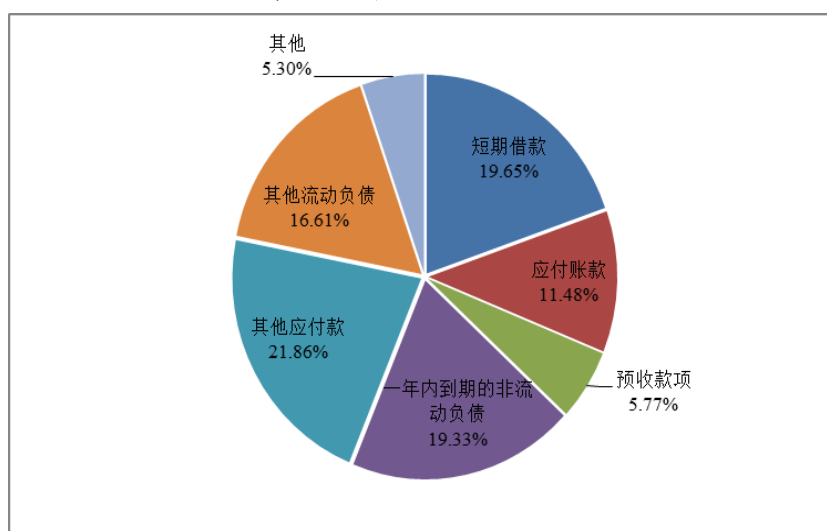
负债

2013~2015 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率达 14.76%。截至 2015 年末，公司负债为 805.10 亿元，较年初增长 18.53%，其中流动负债和非流动负债分别占 48.83%和 51.17%。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债呈增长态势，年均复合增长 11.23%。截至 2015 年末，公司流动负债总计为 393.15 亿元，较年初增长 32.57%，主要系一年内到期非流动负债（较年初增加 46.98 亿元）、其他应付款（较年初增加 25.43 亿元）和应付账款（较年初增加 9.75 亿元）大幅增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占比 21.86%）、一年内到期的非流动负债（占比 19.33%）、短期借款（占比 19.65%）和其他流动负债（16.61%）构成。

图 3 截至 2015 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动减少，年均复合减少 17.85%。截至 2015 年末，公司短期借款 7.73 亿元，其中质押借款占比 2.43%，抵押借款占比 10.71%，保证借款占比 20.40%，信用借款占比 66.47%，短期借款总额较年初增长 7.42%，主要系信用和保证借款合计增加 17.43 亿元所致。

2013~2015 年，公司应付账款规模逐年增长，年均复合增长 26.94%，主要系公司营业规模扩大、合并范围增加所致。截至 2015 年末，公司应付账款 45.13 亿元，较年初增长 27.57%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应付账款占 77.04%；1~2 年的占比 10.57%；2~3 年的占比 4.12%；3 年以上的占比 8.27%。

2013~2015 年，公司其他应付款呈快速增长状态，年均复合增长 41.77%，主要系近年合并范围变动，部分对外股权转让子公司不再纳入合并范围，原可以抵消内部往来变为不可抵消外部关联方往来所致。截至 2015 年末，公司其他应付款 85.95 亿元，较年初增加 42.01%，主要系公司应付工程保证金、履约保证金以及业务往来款增加所致。其他应付款中，额度较大、账龄超过一年的其他应付款主要为履约保证金、工程质保金（合计 19.96 亿元）。

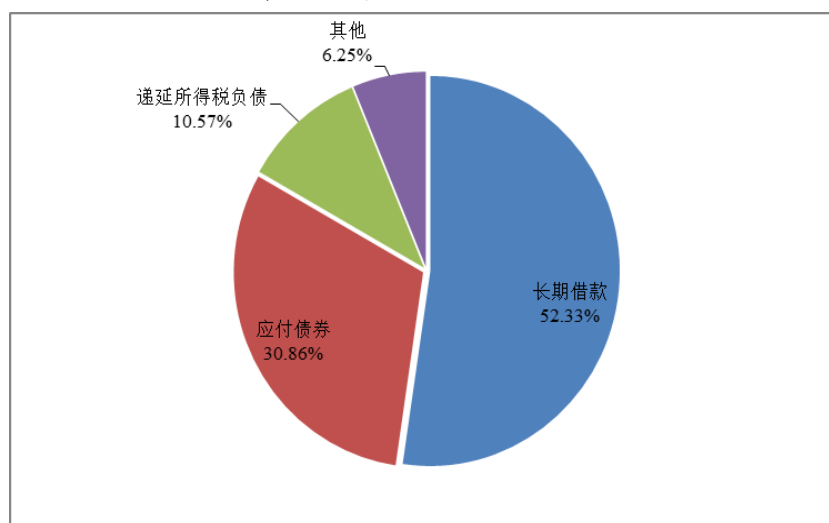
2013~2015 年，公司其他流动负债增长较快，年均复合增长 80.65%，主要系公司近三年每年通过银行间市场发行不同额度的短期融资工具所致。截至 2015 年末，公司其他流动负债 65.31

亿元，较年初增长 30.31%，主要系 2015 年公司新发行且于期末仍在存续期内的 5 期超短期融资券，合计融资额达 65 亿元所致。2013 年，公司合计发行 1 期短期融资券 20.00 亿元，兑付到期短期融资券 30.00 亿元；2014 年，公司新发行 2 期短期融资券 50.00 亿元，兑付到期融资券 50.00 亿元。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债稳定增长，年均复合增长 18.47%。截至 2015 年末，公司非流动负债合计 411.95 亿元，较年初增长 7.64%，系 2015 年公司增发中期票据、新增发美元债引致应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.33%）、应付债券（占 30.86%）和递延所得税负债（占比 10.57%）构成。

图 4 截至 2015 年末公司非流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期借款呈增长态势，年均复合增长 15.43%，主要系公司业务规模增长所致。截至 2015 年末，公司长期借款为 215.59 亿元，较年初增长 4.07%，其中，质押借款占比 40.02%，抵押借款占比 10.77%，保证借款占比 59.20%，信用借款占比 11.25%。

表 14 截至 2015 年末公司长期借款期限结构（单位：万元）

年份	本年偿还人民币贷款额	本年偿还美元贷款（美元）	合计
2016	88,000.00	14,663.00	183,966.40
2017	239,700.00	12,000.00	318,237.60
2018	75,000.00	--	75,000.00
2019	50,000.00	--	50,000.00
2022	--	67,800.00	443,737.44
2023	--	63,000.00	412,322.40
2026	70,000.00	--	70,000.00
2027	137,650.00	--	137,650.00
2028	245,215.00	--	245,215.00

资料来源：公司提供

注：本表合计值计算采取报告撰写日 2016.5.20 时的即期美元汇率

2013~2015 年，公司加大债务融资力度，连续发行包括中期票据、公司债、企业债、美元债等多项非金融企业债务融资工具，公司应付债券规模增幅较大，年均复合增长 33.31%。截至 2015 年末，公司应付债券 127.11 亿元，较年初增长 16.18%，主要系 2015 年公司完成“15 广晟 MTN01”发行额度为 15 亿的中期票据发行以及“15 广晟 PPN001”发行额度为 15 亿元的非公开定向债务融资工具发行所致。

2013~2015 年，公司递延所得税负债平稳增长，年均复合增长 12.55%。截至 2015 年末，公司递延所得税负债合计 43.53 亿元，较年初增长 6.16%，主要系公司可供出售金融资产公允价值增加所致。

债务方面，2013~2015 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长率 13.53%。截至 2015 年末，公司全部债务为 564.59 亿元，其中短期债务占比为 39.30%，长期债务占比为 60.70%；公司全部债务较年初增长 18.71%，主要系应付债券和其他流动负债（其中主要为超短期融资券）增长所致。债务指标方面，2015 年，随着公司大规模偿还债务以及利润增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，截至 2015 年末，上述三项指标分别为 60.46%、52.30% 和 39.96%，分别较上年减少 6.75 个百分点、7.22 个百分点和 9.50 个百分点。将公司其他权益工具（永续中票）调整至债务后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.13%、53.69% 和 41.71%。

截至 2016 年 9 月末，公司负债合计 771.78 亿元，较上年末下降 4.14%，其中流动负债占比 50.03%，较上年末增加 1.20 个百分点，主要系短期借款激增所致，非流动负债占比 49.97%，构成变动不大。截至 2016 年 9 月末，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均有所下降，分别为 57.01%、48.03% 和 35.92%，较上年末分别降低 3.98 个百分点、4.27 个百分点和 4.04 个百分点；将公司其他权益工具（永续债）调整至债务后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.97%、49.82% 和 38.62%。

总体看，近年来，公司债务规模逐年增长，构成以长期债务为主，受益于权益规模的增长公司各项债务指标均有所下降。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长 40.63%，主要来自资本公积增加所致。截至 2015 年末，公司所有者权益 514.94 亿元，较年初增长 59.19%，其中归属于母公司权益合计 209.12 亿元（占 40.61%），归属母公司的所有者权益中股本占 47.82%，资本公积占 26.43%，其他综合收益占 19.04%，其他权益工具占 7.17%。2015 年，公司已注册 70 亿元永续型中期票据，并与 2015 年第四季度完成首次发行 15.00 亿元¹⁷。

2013~2015 年，公司其他综合收益科目波动减少，年均复合减少 5.16%，主要系可供出售金融资产公允价值受资本市场影响波动较大所致。截至 2015 年末，公司其他综合收益合计 39.81 亿元，较年初减少 37.45%，主要系可供出售金融资产公允价值下降所致。

截至到 2016 年 9 月末，公司所有者权益（含少数股东权益）581.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 270.42 亿元，较上年末增长 13.01%，主要系其他综合收益和其他权益工具中永续债务大幅增长所致。

总体看，归属于母公司所有者权益占比尚可，公司权益结构的稳定性一般。

¹⁷ 该票据（15 广晟 MTN001）由公司确定是否赎回，赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。票据利息由公司确定是否每期支付或推迟支付，若延期支付利息则公司不得支付普通股股利和减少注册资本。利率每 5 年调整一次。首个 5 年利率为中国债券信息网站公布的待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值加上利差。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司总营业收入逐年增长，三年营业总收入分别为 386.31 亿元、422.49 亿元和 426.36 亿元，年均复合增长 5.06%；三年实现利润总额分别为 16.19 亿元、7.89 亿元和 0.53 亿元，年均复合减少 81.93%，主要系有色金属行业景气度下降，营业收入增长放缓、营业成本大幅上升所致。

近三年，投资收益在营业利润中占比较大，分别为 19.85 亿元、19.10 亿元和 17.59 亿元，年均复合减少 5.85%，主要来自于公司处置长期股权取得的投资收益及可供出售金融资产等取得的投资收益；近三年营业外收入分别为 6.03 亿元、5.76 亿元和 15.78 亿元，年均复合增长 61.70%，主要系 2015 年公司收购上市公司佛星光电以及泛澳公司等收购价低于公允价值所获溢价收入所致，2015 年公司政府补助约 2.26 亿元，占比营业外收入 14.30%，占比不高；近三年营业外收入占利润总额的比例分别为 37.28%、72.90%和 2,986.21%，占比波动较大，主要系 2015 年公司整体宏观经营环境恶劣，对公司利润造成一定影响所致。整体看公司营业外收入及投资收益对公司利润贡献较大。公司近三年净利润分别为 13.32 亿元、7.91 亿元和 2.75 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 9.72 亿元、3.10 亿元和 1.32 亿元。公司盈利水平逐年下降，营业外收入及投资收益对盈利影响较大。

2013~2015 年，公司期间费用波动增长，三年分别为 46.30 亿元、54.29 亿元和 64.73 亿元，三年复合增长 18.23%，系近三年公司扩大融资规模，财务费用增长较快所致。2015 年，公司期间费用 64.73 亿元，同比增长 12.82%，主要系销售费用大幅上升所致。2013~2015 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 11.99%、12.85%和 15.18%，期间费用对利润侵蚀影响较大，费用控制能力有待加强。

从盈利指标来看，2013~2015，公司总资本收益率分别为 4.37%、3.69%、2.84%；净资产收益率分别为 5.61%、2.71%和 0.66%；总资产报酬率分别为 3.82%、2.90%和 2.11%；公司营业利润率分别为 10.02%、9.52%和 8.31%。

2016年1~9月，公司实现营业收入336.34亿元，同比增长13.13%，主要系同期相比，新增合并子公司佛山照明收入，同时子公司风华高科、国星光电等收入小幅增长所致；营业利润方面，较去年同期亏损相比，公司前三季度实现营业利润2.20亿元，利润总额2.55亿元，净利润-0.85亿元，主要系同期新增合并佛山照明净利润规模较大，子公司中金岭南、风华高科等净利润同期小幅上涨所致。

整体来看，公司近年受营业成本增加影响，尽管收入规模有所增长，盈利能力有所下降，且公司盈利能力受投资收益影响较大。公司利润对营业外收入依赖程度较高，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量呈持续增长状态，年均复合增长 22.03%，主要系子公司广东省贵金属交易中心有限公司电子交易平台自 2013 年启动后收到的贵金属交易押金逐年增加，引致公司收到其他与经营活动有关的现金增加所致，2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金增幅较大，同比增加 261.33%，除贵金属交易押金增加之外，主要系完成对泛澳公司的收购后，泛澳公司并表所致；公司经营活动现金流出规模也呈增长态势，年均复合增长 25.61%，主要系随贵金属交易平台发展，支付押金增长所致。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈波动趋势，分别为 35.17 亿元、9.57 亿元和 12.65 亿元，年均

复合减少 40.04%，其中 2014 年经营现金流量净额较 2013 年大幅减少 25.60 亿元，主要系 2013 年广晟国际大厦销售回笼资金较多所致。从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比呈下降趋势，分别为 105.22%、104.66%和 100.55%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入呈增长态势，年均复合增长 22.29%，主要系公司长期股权投资中，对中国电信、易方达基金投资取得的分红款增加所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出呈波动趋势，年均复合增加 53.03%，主要系近三年，公司近年多次进行股权收购，收购支出波动较大所致，其中 2015 年较上年增加 79.90 亿元，主要为公司 2015 年，完成对佛山照明和泛澳公司的收购，收购支出大幅增长所致。公司近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-24.23 亿元、-4.49 亿元和-80.92 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动活跃，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 38.08%，主要系公司近年加强发行融资产品力度，多次发行中期票据、短期融资券等债务融资工具，同时银行借款规模增加所致；筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 18.76%，主要系偿还短期债务产品和银行借款增长所致。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.99 亿元、17.32 亿元和 120.13 亿元。

表 15 2013~2016 年公司及其子公司新发行债务融资工具明细（单位：亿元，亿美元）

债务融资工具类型	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
超短期融资券	--	--	130.00	45.00
短期融资券	20.00	50.00	--	--
中期票据	--	15.00	15.00	--
公司债券	--	2.90	--	--
企业债券	--	--	--	20.00
非公开定向融资工具	10.00	25.00	15.00	--
合计	30.00	92.90	160.00	65.00
美元债（美元）			5.00	

资料来源：基础资料由公司提供，联合评级整理。

2016年1~9月，公司经营活动现金流量净额为11.24亿元；投资活动现金流量净额为-61.86亿元；筹资活动现金流量净额为45.38亿元。

总体看，公司经营现金流入量规模大且持续增长，收入实现质量较好；公司积极拓展业务，收购活动较多，投资现金流出增长较快；公司外部融资工具丰富，融资渠道较广，融资力度较大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率随着货币资金的波动而有所波动，流动比率三年分别为 0.96 倍、1.16 倍和 1.20 倍，速动比率三年分别为 0.71 倍、0.87 倍和 0.92 倍，公司流动比率和速动比率较好。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比逐年增长，三年分别为 11.07%、3.23%和 3.22%，公司经营现金对流动负债的保障程度一般。2013~2015 年，公司现金短期债务比稳定增长，三年分别为 0.48 倍、0.76 倍、0.79 倍，公司经营现金对短期债务的保障能力尚可。考虑到经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年增长，三年分别为 41.36 亿元、42.12 亿元和 50.55 亿元；2015 年，公司 EBITDA 为 50.55 亿元，同比增长 20.02%，主要系利息支出

增长所致；2015 年公司 EBITDA 的构成中，利润总额占比 1.05%，利息支出占比 47.44%，摊销占比 18.01%，折旧占比 33.51%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.94 倍、1.80 倍和 2.01 倍，EBITDA 对利息的保障能力尚可；近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.09 倍和 0.09 倍，EBITDA 对债务的保障能力偏弱；经营现金债务保护倍数分别为 0.08 倍、0.02 倍和 0.02 倍，经营现金对债务的保障能力不强；经营现金利息偿还能力分别为 1.65 倍、0.41 倍和 0.50 倍，经营现金对利息的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

对外担保方面，截至 2015 年末，公司对外担保额度共计 74.49 亿元。

授信方面，截至 2016 年 9 月末，公司与 50 多家金融机构签署了综合授信协议，综合授信额度总额 557.96 亿元，实际使用授信额度 319.83 亿元，尚未使用授信额度 238.14 亿元。

未决诉讼（仲裁）方面，截至 2015 年末，公司未决诉讼共计 19 起，涉案金额共计 5.84 亿元，其中主要为公司追讨应收货款及建筑施工单位向子公司追讨工程款引起的诉讼。

表 16 截至 2015 年末公司涉案 3,000 万以上诉讼明细（单位：万元）

案件	诉讼标的	诉讼状态	诉讼原因	公司角色
1	9,199.14	正在审理	子公司追回货款提请诉讼	原告
2	6,207.12	正在审理	子公司追回货款提请诉讼	原告
3	4,990.00	未判决	子公司构筑物倒塌赔偿诉讼	被告
4	4,906.14	案件移交公安机关	子公司追回货款提请诉讼	原告
5	4,533.00	未判决	自然人假借公司名义为借款提供担保	原告
6	3,968.40	已判决未执行	自然人就贷款事项起诉子公司	被告
7	3,132.26	未判决	子公司构筑物倒塌赔偿诉讼	--
合计	36,936.06	--	--	--

资料来源：基础资料由提供，联合评级整理。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1044010400675750S），截至 2017 年 2 月 15 日，公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司目前债务负担较重，短期偿债能力较强，EBITDA 对公司债务的保障能力偏弱；公司经营活动净现金流规模较大，同时考虑到公司实际控制人为广东省国资委，整体偿债能力极强。

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 2016 年 9 月末，公司债务总额为 537.77 亿元，本次拟发行公司债规模不超过 60 亿元，本期拟发行公司债规模 15 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度一般。本次债券发行后，虽然公司债务负担将有所加重，但尚处于合理水平。

以 2016 年 9 月末财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 60 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 39.89%、50.67%和 58.84%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

以 2016 年 9 月末财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为

36.96%、48.71%和 57.48%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 50.55 亿元，为本次公司债券发行额度（60 亿元）的 0.84 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2015 年经营活动产生的现金流入 719.19 亿元，为本次公司债券发行额度（60 亿元）的 11.99 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本次债券覆盖程度很高。

未来随公司业务规模的扩展，公司经营规模、盈利水平将有望获得提高，公司对本次债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备以及区域环境等方面具备较强的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

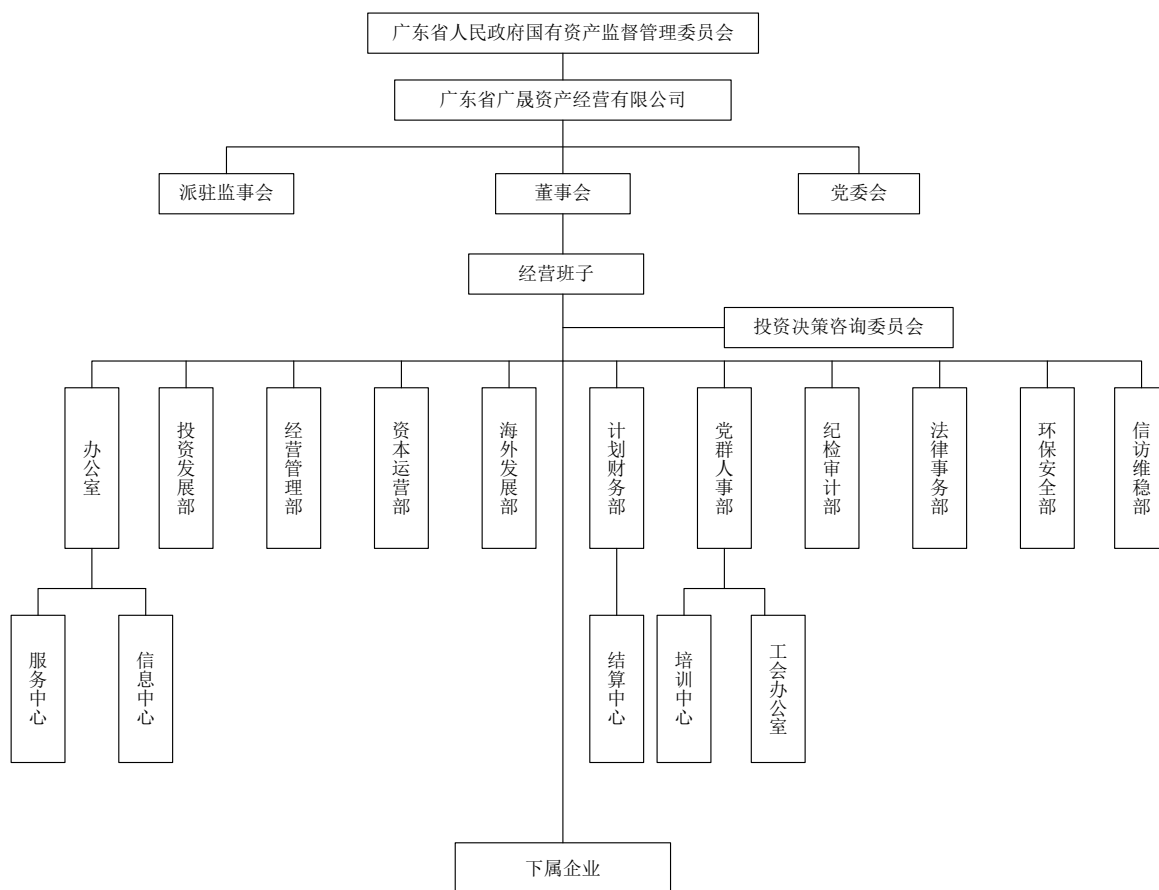
九、综合评价

公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，经营领域涉及矿业、电子信息和工程地产三大核心板块，在经营规模、资源储备以及区域环境等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司通过收购海外资产加强了矿业资源储备，通过收购佛山照明进一步增强了电子信息板块的实力；资产和收入规模持续增长。同时，联合评级也注意到公司盈利能力下滑、债务规模较大、业务周期性较强等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司发展仍将以资源战略为核心，并重点发展电子信息产业，同时依托金融平台实现更有效的资产配置。公司凭借资本优势低位布局资源矿业板块，未来资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 广东省广晟资产经营有限公司组织结构图



附件 2 广东省广晟资产经营有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	871.69	1,002.74	1,320.04	1,353.72
所有者权益（亿元）	260.38	323.48	514.94	581.93
短期债务（亿元）	204.74	159.01	221.89	211.62
长期债务（亿元）	233.32	316.58	342.70	326.14
全部债务（亿元）	438.06	475.59	564.59	537.77
营业收入（亿元）	386.31	422.49	426.36	336.34
净利润（亿元）	13.32	7.91	2.75	-0.85
EBITDA（亿元）	41.36	42.12	50.55	--
经营性净现金流（亿元）	35.17	9.57	12.65	11.24
应收账款周转次数（次）	17.08	17.88	14.45	--
存货周转次数（次）	3.96	4.37	3.76	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.45	0.37	--
现金收入比率（%）	105.22	104.66	100.55	96.46
总资本收益率（%）	4.30	3.64	2.85	--
总资产报酬率（%）	3.82	2.90	2.11	--
净资产收益率（%）	5.61	2.71	0.66	--
营业利润率（%）	10.02	9.52	8.31	13.80
费用收入比（%）	11.99	12.85	15.18	15.80
资产负债率（%）	70.13	67.74	60.99	57.01
全部债务资本化比率（%）	62.72	59.52	52.30	48.03
长期债务资本化比率（%）	47.26	49.46	39.96	35.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	1.80	2.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	0.96	1.16	1.20	1.31
速动比率（倍）	0.71	0.87	0.92	1.01
现金短期债务比（倍）	0.48	0.76	0.79	0.81
经营现金流负债比率（%）	11.07	3.23	3.22	2.91
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.69	0.70	0.84	--

注：1、2016年1~9月报表未经审计，相关指标未年化；2、应收账款账面余额=应收账款账面价值+坏账准备；3、存货账面余额=存货账面价值+跌价准备。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
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)
本期公司债券偿债能力	
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广东省广晟资产经营有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期）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（期）债券存续期内，在每年广东省广晟资产经营有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东省广晟资产经营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。广东省广晟资产经营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东省广晟资产经营有限公司的相关状况，如发现广东省广晟资产经营有限公司或本次（期）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（期）债券的信用等级。

如广东省广晟资产经营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，直至广东省广晟资产经营有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省广晟资产经营有限公司、监管部门等。

