跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1116 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“17 广晟 01”、“17 广晟 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月 二十八日

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. unitedratings.com.cn

广东省广晟资产经营有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17广晟01	25亿	5年（3+2）	AAA	AAA	2017年2月22日
17广晟02	18亿	5年（3+2）	AAA	AAA	2017年3月28日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,323.22	1,421.60
所有者权益（亿元）	517.43	612.09
长期债务（亿元）	343.71	294.17
全部债务（亿元）	565.86	545.55
营业收入（亿元）	426.11	468.57
净利润（亿元）	2.56	9.58
EBITDA（亿元）	51.12	68.97
经营性净现金流（亿元）	13.86	38.53
营业利润率（%）	8.42	12.80
净资产收益率（%）	0.61	1.70
资产负债率（%）	60.90	56.94
全部债务资本化比率（%）	52.24	47.13
流动比率（倍）	1.19	1.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	2.90
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.60

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、其他流动负债计入短期债务，长期应付款计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016年，广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）在巩固矿业、电子信息和工程地产三大业务板块的同时，新增环保板块，成为东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”）控股股东，经营规模进一步扩大，保持了较强的竞争优势；中金岭南有色金属股份有限公司非公开发行股票申请获审核通过，广晟有色金属股份有限公司完成定向增发，有利于公司进一步巩固矿业板块优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务周期性较强、主营业务涉及板块较多对管理要求较高等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

未来，随着公司矿业、电子信息和工程地产板块优势的进一步巩固，环保板块的拓展，公司整体竞争力有望得到进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17广晟01”和“17广晟02”的信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司，保持了较强的整体实力。

2. 2016 年，公司新增环保板块，并成为了东江环保的控股股东，经营规模进一步扩大。

3. 随着铅锌价格回暖，公司矿业板块经营有所好转，下属上市公司非公开发行股票获审核通过以及定向增发的完成有利于公司矿业板块的进一步发展。

4. 公司货币资金充足，近年经营活动现金流情况均呈净流入状态，为债券的还本付息提供了有力支持。

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，易受宏观经济及行业政策影响。

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。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

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 年末，公司注册资本 100 亿元，实际控制人为广东省国资委。

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 2016 年末，公司纳入合并范围的二级子公司有 28 户；公司控股中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“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）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”，股票代码 000636）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”，股票代码 000541）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”，股票代码 002449）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”，股票代码 002672）六家上市公司。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，公司本部及下属企业在职员工总数 39,031 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,421.60 亿元，负债合计 809.51 亿元，所有者权益 612.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 258.36 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 468.57 亿元，净利润 9.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 38.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.94 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：许光。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]2576 号文”核准，广东省广晟资产经营有限公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 60 亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），采用分期发行方式。

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）（债券简称为“17 广晟 01”，证券代码：143045.SH）已于 2017 年 3 月 24 日完成发行，于 2017 年 3 月 30 日上市，发行规模为 25.00 亿元，为五年期债券，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权,最终票面利率为 4.59%。截至 2017 年 4 月 10 日，公司已使用募集资金 25.00 亿元，其中 5 亿元用于偿还中国民生银行股份有限公司广州分行贷款，20.00 亿元用于偿还“16 广晟 SCP005”债券，募集资金使用与该期债募集说明书约定用途一致。

广东省广晟资产经营有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）（债券简称为“17 广晟 02”，证券代码：143067.SH）已于 2017 年 4 月 14 日完成发行，于 2017 年 4 月 21 日上市，发行规模为

18.00 亿元，为五年期债券，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，最终票面利率为 4.48%。截至 2017 年 4 月末，“17 广晟 02”债券已使用 16.5 亿元，全部用于偿还招商银行股份有限公司广州体育东路支行借款等有息债务，剩余 1.5 亿元未使用，募集资金使用与该期债募集说明书约定用途一致。

截至本报告出具日，“17 广晟 01”和“17 广晟 02”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1．铅锌行业

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。2016 年，中国铅产量 467 万吨，同比增长 5.7%，锌产量 627 万吨，同比增长 2.0%。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。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。

从资源储备来看，根据《2016 年中国国土资源公报》，截至 2016 年末，我国铅矿查明资源储量 8,372.8 金属万吨，锌矿查明资源储量 17,188.9 金属万吨，其中 2016 年新增查明铅矿资源储量 605.9 金属万吨，新增查明锌矿资源储量 2.203.7 金属万吨。

铅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。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。根据中国有色金属工业协会数据，2016 年我国精铅产量将延续 2015 年的产量回落态势，2016 年全年我国生产精铅 455 万吨左右，较 2015 年的 470 万吨下降 3.2%，其中原生铅产量为 295 万吨，下降 3.3%，再生铅产量为 160 万吨，下降 3.0%。2016 年我国精锌产量为 585 万吨，与去年基本持平。消费方面，2016 年全年我国精铅消费量大约为 475 万吨，同比增长 1.1%；全年锌消费达到约 657 万吨，同比增长 4.6%。

价格方面，铅价呈回暖态势，2016 年 LME 三月期铅均价 1,877 美元/吨，同比上涨 4.6%；沪铅主力合约均价 14,664 元/吨，同比上涨 13.6%；国内现货市场铅价均价 14,530 元/吨，同比上涨 11.0%。锌价大幅反弹，创 2007 年 11 月份以来新高，最低为 1,445 美元/吨，收盘于 2576 美元/吨，三月合约年均价为 2,098 美元/吨，同比上涨 8.0%；LME 现货锌年均价为 2,090 美元/吨，同比上涨 8.2%；国内沪锌主力合约收盘于 20,995 元/吨，年均价为 16,679 元/吨，同比上涨 10.0%；国内现货年均价为 16,654 元/吨，同比上涨 9.3%

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，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，2016 年，铅锌行业有所回暖，目前行业政策仍集中在资源保护、节能减排以及产业结构调整等方面，未来发展侧重点仍在供给侧结构性改革的继续深化。

2．稀土行业

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：轻稀土元素包括镧、铈、镨、钕、钷、钐、铕七个元素，或称铈族稀土，它们具有较低的原子序数和较小质量；重稀土元素包括钆、铽、镝、钬、铒、铥、镱、镥，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。我国已形成内蒙古包头、四川凉山轻稀土和以江西赣州为代表的南方五省中重稀土三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1,000 多个规格的稀土产品。截至 2016 年底，我国稀土资源储量约 5,500 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。

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，国家持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。从工信部公布的《2016 年第一批稀土总量控制计划》来看，2016 年全国矿产品生产总量控制在 52,500 吨，冶炼分离产品生产总量控制在 45,000 吨，六大稀土集团矿产品和冶炼分离产品生产总量分别占全国生产总量控制计划的 99.89%和 99.57%。2016 年 10 月，根据工信部稀土行业发展规划（2016~2020 年）部署，我国将加强对稀土资源勘查、开发、利用的统一规划，根据资源形势和市场需求，到 2020 年稀土产能由 30 万吨降至 20 万吨，稀土年度开采量控制在 14 万吨以内。

价格方面，2016 年前三季度镨钕价格持续走低，截至 2016 年 9 月底，氧化镨钕含税报价为 24.5 万元~24.8 万元/吨、金属镨钕为 31.5~31.8 万元/吨，从 10 月中旬开始，随着稀土打黑力度加强、年底采购增加，截至 2016 年底氧化镨钕含税报价为 25.8~26 万元/吨、镨钕金属含税报价为 33.4~34 万元/吨。与 2015 年相比，2016 年整体价格还是弱势维稳，甚至小幅回落。镧铈金属 2016 年走势与镨钕金属相似，含税报价年中下降，年底回调至 2.4~2.5 万元/吨。

行业竞争方面，截至 2016 年底，六大稀土集团的组建工作和相关材料全部通过专家组审查和验收，通过整合重组，稀土上游产业集中度显著提高，资源配置更加合理，生产效率显著提高，为推进产业结构优化，提高产业链附加值，推行清洁生产，搞好节能减排与环境保护奠定了良好的基础。

行业政策方面，2016 年 1 月，国务院办公厅颁布《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》（国办发〔2015〕95 号），要求工信部开展了稀土产品追溯体系建设，实现从稀土开采、冶炼分离（含资源综合利用）到流通、出口全过程的产品追溯管理；2016 年 10 月，工信部发布《稀土行业发展规划（2016~2020 年）》，规划发展目标是到 2020 年形成合理开发、有序生产、高效利用、科技创新、协同发展的稀土行业新格局，行业整体迈入以中高端应用、高附加值为主的发展阶段，充分发挥稀土应用功能的战略价值。

总体看，国家对于稀土行业的规范、整合、改革力度都在不断加强，有利于稀土行业步入健康有序的可持续发展道路；但国家稀土产业政策或相关主管部门法规的变动在短期内可能给稀土企业的经营业绩带来压力。

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。

2016 年，我国电子信息制造业生产运行平稳，生产保持较快增长，效益状况总体良好，固定资产投资增速加快，但外贸进出口降幅有所扩大。2016 年，全国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10%，增速比上年回落 0.5 个百分点，快于全部规模以上工业增速 4 个百分点，占规模以上工业增加值比重提高到 7.5%。2016 年，全行业主营业务收入同比增长 8.4%；实现利润增长 12.8%。主营业务收入利润率为 4.85%，比 2015 年提高 0.19 个百分点；企业亏损面为 16.5%，比 2015 年收窄 2 个百分点。全年电子信息产品进出口总额 12,245 亿美元，同比下降 6.4%，2016 年电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资额比上年增长 15.8%，增速快于 2015 年 2.2 个百分点。

总体看，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。

四、管理分析

根据上海证券交易所于 2016 年 6 月 17 日公告，经中共广东省委组织部和广东省人力资源和社会保障厅批准，李泽中担任公司董事长、党委书记。根据上海证券交易所于 2016 年 11 月 25 日公告，根据中共广东省委组织部的通知，陈胜光同志担任公司总经理；2016 年 12 月 9 日，广东省国资委任命其为公司董事和党委委员、副书记。

根据 2016 年 10 月出具的《关于高庆同志免职的通知》（粤国资党委企干[2016]105 号），免去高庆同志省广晟资产经营有限公司副总经理、党委委员及其所兼任下属企业的其他职务。根据《关于调整补充省国资委派驻省属企业专职监事的通知》（粤国资企干[2016]17 号），程畅女士担任公司专职监事。

2017 年 4 月 10 日，经中共广东省委组织部和广东省人力资源和社会保障厅批准，许光同志担任公司党委委员、书记、董事长，免去李泽中同志党委委员、书记、董事长职务。

2017 年 6 月，根据中共广东省人民政府国有资产监督管理委员会委员会《关于孔令灼、徐红枫同志任职的通知》（粤国资党委企干〔2017〕40 号），孔令灼、徐红枫担任公司专职外部董事（聘期 3 年）。

公司专职外部董事到位后，公司董事会成员人数为 5 人，公司治理结构符合法律规定；但公司董事会成员人数低于《公司章程》约定，需由出资人进一步委派，公司正积极完善董事会结构，预计增补董事将陆续到位。

许光，1960 年 1 月出生，研究生学历，理学硕士，高级工程师，1976 年 9 月参加工作，1990 年 1 月加入中国共产党。曾任惠州市中欧电子有限公司副总经理助理、惠州市工业发展总公司总经理、德赛集团公司董事长、惠州市委常委、潮州市委书记、茂名市委书记等职务。2017 年 4 月起任公司党委委员、书记、董事长。

陈胜光，1964 年 4 月生，硕士研究生，注册会计师。曾任广州海关综合统计处、石碑办事处征统科干部，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 11 月起，任公司总经理，2016 年 12 月起任公司董事和党委委员、副书记。

总体看，公司董事长、总经理等人选因上级工作安排有所变动。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务仍由矿业、电子信息和工程地产三大业务板块构成，其中矿业板块由

有色金属和贸易也两块业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。2016 年，公司实现营业总收入 468.57 亿元，较上年增长 9.97%，其中营业收入 467.29 亿元，较上年增长 9.79%。公司主营业务突出，主营业务收入 461.55 亿元，占营业总收入的 98.50%，较上年增长 9.90%，

收入构成方面，矿业板块实现收入 285.04 亿元，较上年下降 4.59%，主要系贸易业务收入下滑所致；矿业板块收入在营业收入中占比仍然最高，但随着电子信息板块收入的增长，占比由 70.19%回落至 60.99%。电子信息板块由于佛山照明于 2015 年 12 月末纳入合并范围，加之电子产品产能规模扩张投入期，收入规模增幅较快，较上年增长 113.17%至 85.29 亿元，占比也提升至 18.25%。工程地产板块实现收入 61.08 亿元，与上年持平，占比为 13.07%。酒店旅游业板块实现收入 2.35 亿元，随着酒店旅游行业有所回暖，较上年增长 63.19%，但收入占比较小，对公司影响不大。2016 年，由于公司合并报表范围纳入东江环保，新增环保板块，实现营业收入 7.03 亿元，占比为 1.51%。主营业务中其他板块主要包括医疗、高速公路、燃料产品贸易活动、金融业务等，2016 年实现收入 20.76 亿元，较上年增长 10.96%，占比为 4.44%。

毛利率方面，矿业板块由于铅锌价格回暖，公司有色金属业务毛利率由上年的 10.43%提升至 21.57%，贸易业务毛利率维持在较低水平，基本与上年持平。电子信息业务毛利率较上年提升 3.72 个百分点至 22.30%。公司建筑业毛利率为 4.34%，基本与上年持平。公司房地产业务、酒店旅游业务、环保业务以及其他业务毛利率较上年有所变动，但收入占营业收入的比重较小，对公司影响有限。公司综合毛利率 14.24%，较上年增长 4.32 个百分点。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年			2016 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿业	有色金属	102.61	24.11	10.43	125.30	26.81	21.57
	贸易业	196.13	46.08	2.94	159.74	34.18	3.48
电子信息		40.01	9.40	18.58	85.29	18.25	22.30
工程地产	建筑业	58.43	13.73	3.80	56.67	12.13	4.34
	房地产	2.63	0.62	46.43	4.41	0.94	36.27
酒店旅游业		1.44	0.34	48.05	2.35	0.50	32.08
环保		--	--	--	7.03	1.51	35.15
其他		18.71	4.40	60.52	20.76	4.44	32.37
主营业务小计		**419.97**	**98.67**	**9.37**	**461.55**	**98.77**	**14.22**
其他业务		5.66	1.33	50.38	5.74	1.23	15.81
营业收入合计		**425.63**	**100.00**	**9.92**	**467.29**	**100.00**	**14.24**

资料来源：公司年报

总体看，随着公司电子信息板块的扩张，公司收入规模有所增长，铅锌价格回暖使公司有色金属业务带动公司毛利率有所回升。

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。中金岭南和广晟有色仍为公司从事矿业业务的主要子公司。

（1）中金岭南

截至 2016 年末，中金岭南资产总额 169.69 亿元，所有者权益 82.16 亿元。2016 年，中金岭南实现营业总收入 150.86 亿元，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入和铝、镍、锌加工及销售收入分

别为 54.72 亿元和 13.09 亿元，有色金属贸易业务收入 82.82 亿元；净利润 3.42 亿元，随着铅锌价格回暖较上年增长 30.65%。

2016 年，中金岭南经营模式未发生变化，采选仍主要由直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南盘龙铅锌矿和澳大利亚佩利雅公司布罗肯山铅锌矿负责，公司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）。

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国外拥有的矿山。截至 2016 年末，凡口铅锌矿总矿石量 2,531.00 万吨，锌金属量 229.84 万吨，铅金属量 138.40 万吨，银金属量 2,366,770 公斤。盘龙铅锌矿总矿石量 9,033.66 万吨，铅锌金属量 240.92 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约 3,037.60 万吨，弗林德斯矿石资源量 69.40 万吨，蒙特奥赛矿石量 1,590 万吨；其余矿山多为氧化矿与硫化矿。

表 2　截至 2016 年末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	2,019.10	187.69	107.02	1,877,763
资源量	511.90	42.15	31.38	489,007
合计[1]	**2,531.00**	**229.84**	**138.40**	**2,366,770**

资料来源：中金岭南 2016 年度报告

表 3　截至 2016 年末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
基础储量	2,582.43	77.47	19.08	96.55
资源量	6,451.23	163.45	40.62	204.07
合计	**9,033.66**	**240.92**	**59.70**	**300.62**

资料来源：中金岭南 2016 年度报告

生产和销售

铅锌精矿采选方面，2016 年中金岭南产量仍维持在 30 万吨以上，其中国内矿山生产铅锌精矿金属量 18.97 万吨，较上年增长 1.18%，国外矿山生产铅锌精矿金属量 13.20 万吨，较上年下降 4.80%。铜方面，主要来自国外矿山，生产量为 0.82 万吨，较上年增长 18.99%。2016 年，中金岭南生产硫精矿 77.45 万吨，生产精矿含银 92.78 万吨，基本与上年持平。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2016 年，中金岭南生产铅锌冶炼产品 25.32 万吨，较上年减少 2.11%；硫酸 1.12 万吨，较上年减少 11.22%。

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锌冶炼企业。2016 年，中金岭南精矿含铅锌产品销售量较上年下降 2.62%，精矿含铜产品以及冶炼冶炼产品铅、锌及锌制品销售量分别较上年增长 34.33%和 2.58%。

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[2]	项目	2015 年	2016 年	同比
精矿含铅锌金属量	销售量	326,669	318,112	-2.62
	生产量[3]	326,746	321,693	-1.55

[1] 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。

[2] 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。

[3] 生产量为国内+国外矿山产量。

	库存量	9,052	12,634	39.57
精矿含铜金属量	销售量	6,367	8,553	34.33
	生产量	6,922	8,238	19.02
	库存量	687	373	-45.74
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	250,066	256,522	2.58
	生产量	258,663	253,211	-2.11
	库存量	11,711	8,399	-28.28

资料来源：中金岭南 2016 年度报告

总体看，中金岭南仍保持较丰富的资源储备，2016 年随着铅锌市场的回暖，业绩有所提升。

（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达的生产总量控制计划，开展生产。截至 2016 年末，广晟有色资产总额 44.31 亿元，所有者权益 21.11 亿元。2016 年广晟有色实现营业收入 41.62 亿元，较上年增长 21.41%；实现净利润 0.10 亿元，由于广晟有色加大去库存力度、加强预算管理以及处置长期股权投资等因素，较上年扭亏为盈（2015 年净利润-3.12 亿元）。

资源储量

稀土方面，2016 年，广晟有色所属企业大埔县新诚基工贸有限公司（以下简称“新诚基公司”）、平远县华企稀土实业有限公司（以下简称“华企公司”）拥有离子型稀土矿（REO）开采指标共 2,160 吨，受托管理的河源市华达集团东源古云矿产开采有限公司（以下简称“古云矿”）拥有离子型稀土矿（REO）开采指标为 40 吨，合计占全国离子型稀土矿开采指标 17,900 吨的 12.29%；广东富远稀土新材料股份有限公司（以下简称“富远公司”）、龙南县和利稀土冶炼有限公司（以下简称“和利公司”）、清远市嘉禾稀有金属有限公司（以下简称“嘉禾公司”）与德庆兴邦稀土新材料有限公司（以下简称“兴邦公司”）合计获得的稀土分离产品（REO）生产配额 5,694 吨，占全国稀土分离产品生产指标 100,000 吨的 5.69%。钨产业方面，2016 年，公司控股及参股五个钨矿企业钨精矿的开采指标合计 1,500 吨，占全国钨精矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标 91,300 吨的 1.64%。

生产和销售

生产方面，广晟有色拥有 5 家稀土冶炼分离企业，冶炼分离能力合计达 14,000 吨/年。2016 年，广晟有色钨精矿生产量较上年减少 27.33%，主要系广晟有色采取限产保价措施所致；稀土矿生产量较上年增加 95.97%，主要系稀土矿山扩界，产量有所提高所致；稀土氧化物生产量较上年增加 6.44%；镨钕金属生产量较上年增加 32.59%，主要系广晟有色拓展稀土产业链氧化镨钕加工为镨钕金属所致。

销售方面，广晟有色钨精矿销售量较上年增加 11,746.67%，主要系 2015 年钨产品价格低迷，广晟有色采取惜售策略，2016 广晟有色积极利用国家收储和钨精矿价格回升机会，加大钨矿产品去库存力度所致；稀土矿及稀土氧化物销售量分别较上年增加 117.35%和 28.42%，主要系广晟有色加大稀土产品去库存力度所致；镨钕金属销售量随着广晟有色延伸产业链，较上年增加 46.42%。

表 5　广晟有色主要产品产销量及库存情况（吨、%）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量较上年增减	销售量较上年增减	库存量较上年增减
钨精矿	1,090	1,777	1,108	-27.33	11,746.67	-38.27
稀土矿	1,411	1,478	545	95.97	117.35	-10.95

稀土氧化物	4,068	4,500	2,080	6.44	28.42	-17.20
镨钕金属	442	450	17	32.59	46.42	-31.37

资料来源：广晟有色 2016 年度报告

总体看，稀土和钨行业仍处于低位运行，2016 年广晟有色通过加大去库存力度、加强管理以及处置长期股权投资等一系列措施扭亏为盈。

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、国星光电和佛山光电等企业。

（1）风华高科

风华高科主要业务为研制、生产、销售电子元器件、电子材料、机电一体化的电子专用设备，主要产品为电子元器件系列产品。截至 2016 年末，风华高科资产总额 66.88 亿元，所有者权益 45.72 亿元。2016 年，风华高科实现营业收入 27.74 亿元，随着销售量的增加，较上年增长 42.99%；实现净利润 1.46 亿元，较上年增长 124.62%。

2016 年，风华高科申请专利 50 件，专利申请首创历史新高，获得授权发明专利 23 件；被国家知识产业局认定为“国家知识产权示范企业”，被国家科技部认定为“国家示范型国际科技合作基地”。

2016 年，随着风华高科新增产能陆续投产，加之加大市场开拓力度，风华高科电子元器件生产量和销售量分别较上年增长 31.19%和 33.61%；电子材料由于自身调整产品结构，加之市场需求有限，生产量增幅较小，销售量有所下滑。

表 6　风华高科主要产品产销量及库存情况

主要产品	项目	2015 年	2016 年	同比增减（%）
电子元器件[4]（亿只）	销售量	1,783.16	2,382.49	33.61
	生产量	1,853.42	2,431.48	31.19
	库存量	146.98	182.79	24.37
电子材料[5]（吨）	销售量	276.20	249.29	-9.74
	生产量	253.98	267.27	5.23
	库存量	146.98	216.40	47.23

资料来源：风华高科 2016 年度报告

总体看，风华高科在生产规模和技术研发等方面仍拥有一定优势，2016 年随着电子元器件产销量的增加，收入及利润规模均呈大幅增长态势，整体经营情况较好。

（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。截至 2016 年末，国星光电资产总额 56.76 亿元，所有者权益 29.21 亿元。2016 年，国星光电实现营业收入 24.18 亿元，较上年增长 31.54%；实现净利润 1.75 亿元，较上年增长 13.87%。

2016 年，国星光电分析测试中心获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）实验室认可证书；国星光电参与完成“复杂表面热功能结构形貌特征设计与可控制造关键技术”项目，获得中华人民共和国国务院批准并授予的“2016 年度国家科学技术进步奖二等奖”。截至 2016 年末，国星光电已申请专利 394 项，已获授权专利 323 项。

[4] 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。

[5] 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主。

随着 LED 产业的进一步渗透发展，国星光电产品产销量大幅增长，其中母公司 SMLLED 产品生产量增加 188.42 亿只，较上年增长 94.37%，销售量较上年增加 171.3 亿只，较上年增长 85.01%；随着母公司采购量增加，子公司芯片生产量和销售量较上年分别增长 89.77%和 94.95%至 104.88 亿只和 109.83 亿只。

表 7　国星光电主要产品产销量及库存情况（单位：万只、%）

项目		2015 年	2016 年	同比增减
电子元器件制造业	销售量	3,173,441	5,984,307	88.57
	生产量	3,165,982	6,098,704	92.63
	库存量	454,612	569,009	25.16

资料来源：国星光电 2016 年度报告
注：上述统计数据包含子公司生产、销售及库存数量

总体看，2016 年，国星光电继续保持良好发展态势，是公司电子信息板块的重要组成。

（3）佛山照明

公司于 2015 年 12 月 25 日将佛山照明纳入合并范围。佛山照明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 2016 年末，佛山照明资产总额 61.00 亿元，所有者权益 50.05 亿元。2016 年，佛山照明实现营业收入 33.66 亿元，较上年增长 17.03%；实现净利润 10.73 亿元，由于通过大宗交易方式出售持有的国轩高科股份有限公司股票，获得投资收益 8.53 亿元，较上年大幅增加 10.36 亿元。

2016 年，佛山照明主要产品生产量和销售量均呈增长态势，增速分别为 6.58%和 4.08%，库存量由于生产增速快于销售量，较上年增长 7.74%至 1.24 亿只。分产品来看，2016 年 LED 照明产品收入较 2015 年增长 44.43%至 20.46 亿元，占比也由 2015 年的 49.24%上升至 60.77%；传统照明产品收入较 2015 年下降 12.12%至 12.94 亿元。

表 8　佛山照明主要产品产销量及库存情况（单位：只、%）

项目		2015 年	2016 年	同比增减
照明器材及灯具	销售量	837,767,920	871,948,420	4.08
	生产量	827,174,901	881,564,257	6.58
	库存量	124,170,082	133,785,918	7.74

资料来源：佛山照明 2016 年度报告

表 9　佛山照明主要产品主要产品收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
LED 照明产品	141,636.50	49.24	204,568.15	60.77
传统照明产品	142,956.02	49.70	129,353.91	38.42
其他业务	3,073.38	1.07	2,723.44	0.81
合计	**287,665.91**	**100.00**	**336,645.50**	**100.00**

资料来源：佛山照明 2016 年度报告

总体看，2016 年，随着 LED 市场的发展，佛山照明相关产品产销量及收入均呈增长态势，发展态势良好。

4．工程地产板块

公司工程地产版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。

公司从事建筑业的子公司主要为广东广晟南方建设公司、广东中人工程设计有限公司、广东中人集团建设有限公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东中南建设物业发展总公司、广州华建工程建筑有限公司。2016 年，公司实现建筑业收入 56.67 亿元，与 2015 年基本持平。截至 2016 年末，主要项目合同金额合计 48.91 亿元，目前已确认收入 22.44 亿元，未来仍有一定收入释放空间。

表 10　截至 2016 年末公司工程板块主要建造合同（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度（%）	累计确认的合同收入	累计确认的合同成本
一、固定造价合同					
湛江君临世纪广场	34,000.00	34,000.00	81.42	27,684.11	27,684.11
江门嶺江一品项目	46,090.10	45,629.20	55.03	25,367.43	25,113.76
四川喜之郎食品公司	34,829.70	34,551.06	49.30	17,169.46	17,032.10
广东省广晟棚改投资有限公司曲江马坝项目工程施工总承包合同	121,430.16	111,934	10.45	12,688	11,695
中山市纵四线首期工程二段 BT（建设-移交）项目	80,173.35	67,273.46	63.75	51,109	42,885.56
朱村碧桂园.城市花园南地块项目	17,605.08	17,252.98	56.84	10,008.01	9,807.85
仁化县晟泰花园（一期）项目	25,570.62	24,547.80	82.00	20,967.91	8,647.25
装备部职工经适房	11,850	11,731.15	35.73	4,233.49	4,191.15
珠海十方电子商务会展中心	41,000	38,950	9.50	3,914.91	3,680
长沙江山帝景哈佛三期 E9-E12 栋建安项目	6,914.55	6,707.12	60.00	4,148.73	4,024.27
二、成本加成合同					
龙岗山三馆项目幕墙工程	3,352.63	3,184.10	88.00	2,950.31	2,785.23
佛山保利东瑞花园幕墙工程	11,781.37	10,881.69	76.59	9,023.89	8,334.78
深圳汉京半山公馆幕墙工程	27,087.70	24,880.45	76.12	20,621.57	18,941.22
深圳市宝安中心区新锦安壹号公馆幕墙工程	4,329.59	3,981.85	78.33	3,391.49	3,119.10
深圳市岗厦河园片区城中村项目中区 4#地块塔楼幕墙二标段（1#4#5#）铝板、门窗幕墙工程	2,372.82	2，226.3	77.58	1,840.84	1,727.17
深圳星航华府四期幕墙预埋件工程	2,550.42	2,376.67	74.78	1,907.18	1,777.26
佛山和华大楼、和华汇商业大楼、和华商贸广场项目	3,661.58	3,478.50	35.00	1,281.55	1,212.98
佛山市保利中悦花园 A 区幕墙门窗工程	9,734.98	9,101.78	12.77	1,242.95	1,162.11
广州富力盈通大厦幕墙工程	4,800.59	4,435.41	100.00	4,800.59	4,435.41
合计	**489,135.24**	**457,123.52**		**224,351.42**	**198,256.31**

资料来源：公司提供

公司从事房地产开发业务的子公司主要为东莞市华建丽苑房地产开发有限公司、深圳市粤鹏建设有限公司、云南广晟沁园投资发展有限公司、深圳市中金康发房地产开房有限公司、天津金康房地产开发有限公司、深圳市粤宝实业发展有限公司等。公司目前严格控制上新项目，主要以消化存量项目为主。截至 2016 年末，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，在建项目计划总投资约 16.41 亿元，规划总建筑面积约 33.85 万平方米。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 年末，公司在建房地产项目已获取销售许可证的可售面积约 19.39 万平方米，已售面积约 12.52 万平方米，未售面积约 6.87 万平方米。

总体看，2016 年公司建筑板块运营情况较为稳定；房地产板块以消化存量房为主，收入规模将维持在较小规模。

5．环保板块

2016 年，公司取得东江环保的表决权，将其纳入公司合并报表范围内，新增环保板块收入。截至 2016 年末，东江环保资产总额 81.89 亿元，所有者权益 38.66 亿元。2016 年，东江环保实现营业收入 26.17 亿元，较上年增长 8.91%；实现净利润 5.77 亿元，较上年增长 49.84%。公司环保板块收入未合并东江环保 2016 年全年收入，2016 年收入环保板块实现收入 7.03 亿元。

东江环保主要业务包括工业和市政废物的资源化利用与无害化处理，配套发展水治理、环境工程、环境检测及 PPP 等，产业链完整。截至 2016 年，东江环保已拥有 60 多家子公司，并形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲及中西部地区的以工业及市政废物无害化处理及资源化利用为业务核心的产业布局，业务布局广东、江苏、浙江、山东、福建、江西、湖北、河北及新疆等省市；拥有国家危险废物名录中 46 大类中的 44 类危废经营资质，已取得工业危险废物资质近 150 万吨/年。未来，东江环保仍将工业废物处理业务作为核心，深耕华东区域市场和环渤海市场，重点拓展江西省、福建省、湖北省等，实现公司夯实珠三角、做大长三角、谋篇京津翼环渤海、布局中西部市场的区域拓展战略。

总体看，公司成为东江环保控股股东，有利于公司环保板块的发展，未来公司环保板块收入规模有望继续增长。

6．重要事项

（1）成为东江环保控股股东

根据《东江环保股份有限公司关于控股股东签署股权转让协议的公告》，东江环保控股股东、实际控制人张维仰先生与公司于 2016 年 6 月签署了《股权转让协议》，双方约定张维仰先生拟将其持有的东江环保 60,682,871 股股份（占东江环保股本总额的 6.98%）协议转让给公司。2016 年 7 月，广东省国资委出具《关于广晟公司收购控股东江环保的批复》，原则同意公司分阶段受让张维仰持有的东江环保现有股本总额 14%股权（对应 121,713,495 股），并同意公司出资不超过 20 亿元认购东江环保本次非公开发行的股票。2016 年 7 月，东江环保召开第五届董事会第五十一次会议，审议通过了与本次权益变动相关之《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司 2016 年度非公开发行股票方案的议案》、《关于公司<2016 年度非公开发行股票预案>的议案》、《关于公司与广东省广晟资产经营有限公司签署附条件生效之<股份认购协议>的议案》等议案。根据《东江环保股份有限公司关于控股股东协议转让部分公司股份的股权过户完成公告》，2016 年 7 月 13 日张维仰先生取得了《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，完成了与公司协议转让部分公司股份的股权过户。根据 2016 年 7 月公告的《东江环保股份有限公司详式权益变动报告书》，

张维仰于 2016 年 7 月已向公司出具《承诺函》，主要内容如下：张维仰承诺将其持有的 61,030,624 股股份（不包括张维仰于 2016 年 6 月通过与公司签订《股权转让协议》而向公司转让的 60,682,871 股股份）对应之股东表决权完全按照公司的指示投票，公司成为可实际支配东江环保最大单一表决权的股东。2016 年 10 月，东江环保控股股东变更为公司，实际控制人变更为广东省国资委。2017 年 1 月，公司与张维仰先生签署《关于东江环保股份有限公司 6.88%股权之转让协议》，公司受让张维仰先生持有公司 61,030,624 股股份，占公司总股本的 6.88%，并于 2017 年 2 月 7 日完成过户。此外，公司下属子公司自 2016 年 11 月至 2017 年 2 月从二级市场增持公司 A 股及 H 股股份，增持股份占公司总股本约 2%。截至目前，公司及其下属子公司持有东江环保股份合计 39,456,690 股，占公司股本的 15.72%。

（2）中金岭南非公开发行股票申请获审核通过

经中金岭南 2016 年 2 月 16 日第七届董事局第二次临时会议审议通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》。2016 年 11 月 23 日，中国证监会核准了中金岭南非公开发行股票的议案，中金岭南于次日刊登了《关于公司非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过的公告》，所有发行对象均以现金方式认购本次发行的股份。本次发行募集资金总额不超过 152,452 万元，扣除相关发行费用后的净额将全部用于以下项目：60,701.00 万元用于尾矿资源综合回收及环境治理开发项目，26,328.00 万元用于高性能复合金属材料项目，15,096.00 万元用于高功率无汞电池锌粉及其综合利用项目，4,592.00 万元用于新材料研发中心项目，5,735.00 万元用于补充流动资金。

（3）广晟有色完成定向增发

2016 年，广晟有色全力推进定向增发工作，并于 2016 年 7 月获得中国证监会发审委会议审核通过，于 9 月取得核准批文，10 月募集资金全部到位（共募集资金 135,506.00 万元），11 月完成了新增股份登记确权。

总体看，公司成为东江环保控股股东，有利于环保板块的拓展；中金岭南非公开发行股票申请获审核通过，广晟有色完成定向增发，有利于公司进一步巩固矿业板块优势。

7．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，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）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。

8．未来发展

未来，公司在巩固传统优势板块的同时，还将积极培育新的经济增长点。公司将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。

矿业板块方面，公司将继续加强技术改造、建设新生产线，以提高生产能力和创利能力，并加大项目并购力度，推动产融结合。电子信息板块方面，公司将加大研发力度、推进产业化进程，通

过实施内延加速、外延并购的扩张策略，瞄准智能终端移动通信、物联网、汽车电子、智能家居、智能装备等新兴产业市场，探索资本并购及整合，延伸公司产业链，加快提升产业规模与技术。工程地产板块方面，公司将结合国家宏观调控和市场环境控制投资节奏，对现有的房地产项目加强管理，加快项目销售和股权转让，争取尽早回流资金。环保板块方面，公司将合理运用对环保产业支持的相关政策，着力将现有环保板块公司做大做强，有效提高现有废料加工效率，并加快实现污水处理等业务的推进。

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，并扩展环保板块，同时依托金融平台实现更有效的资产配置。整体竞争力有望得到进一步增强。

六、财务分析

公司 2016 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看，2016 年公司合并范围新增广东中金岭南环保工程有限公司等 82 家，不再纳入合并范围广东韶关瑶岭矿业有限公司等 11 家；由于更正前期差错，调整减少 2016 年年初未分配利润 9,823.33 万元；更正以前年度资本公积，累积调增 2016 年年初资本公积 7,909.69 万元，其中调增 2015 年年初资本公积 8,200.91 万元；由于更正合并范围，调整减少 2016 年年初未分配利润 460.25 万元，其中调整减少 2015 年年初未分配利润 594.23 万元，调整增加 2015 年度利润 133.97 万元。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，报告中财务分析采用追溯调整后的 2016 年期初数据，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,421.60 亿元，负债合计 809.51 亿元，所有者权益 612.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 258.36 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 468.57 亿元，净利润 9.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 38.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.94 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,421.60 亿元，较年初增长 7.43%，主要来自于非流动资产的增长。2016 年末资产构成中，非流动资产占比较高（占比 61.96%），较年初变动不大。

截至 2016 年末，公司流动资产 540.73 亿元，较年初增长 15.18%，主要系应收账款和其他应收款增长所致；主要以货币资金（占 32.79%）、应收账款（占 8.32%）、预付款项（占 5.84%）、其他应收款（占 23.93%）和存货（占 19.71%）为主。公司货币资金 177.32 亿元，较年初增长 7.30%，其中受限制的货币资金 14.77 亿元（占 8.33%），主要为保证金。公司应收账款 45.00 亿元，较年初增长 47.17%，主要系合并范围增加东江环保、佛山照明所致，计提坏账准备 3.07 亿元，计提比例为 6.39%；账龄组合账面余额 45.62 亿元，以 1 年以内的为主（占 86.28%）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额合计 4.90 亿元，占应收账款的 10.19%，集中度不高。公司预付款项主要为预付工程款等，截至 2016 年末为 31.56 亿元，较年初增长 12.02%。公司其他应收款 129.40 亿元，较年初增长 32.91%，主要系广晟香港能源投资（控股）有限公司（以下简称“香港能源”）不再纳入合并范围，其往来款规模较大所致；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 52.56 亿元，占其他应收账款合计的比例为 38.51%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。公司存货 106.57 亿元，基本与年初持平，主要以原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）为主；计提跌价准备 4.35 亿元。

表 11　截至 2016 年末公司其他应收款前五名欠款方情况（亿元、%）

公司	款项性质	账面余额	账龄	比例	坏账准备
广晟香港能源投资（控股）有限公司	往来款	14.43	3 年以上	10.57	0.07
广州市万舜投资管理有限公司	往来款	14.00	1 年内	10.26	--
广东逸涛万国房产有限公司	往来款	12.25	2 年以内	8.97	--
广东省广晟酒店集团有限公司	往来款	8.05	5 年以内	5.90	0.01
广州市广晟数码技术投资有限公司	往来款	3.83	1~2 年	2.81	--
合计	--	**52.56**	--	--	**0.08**

资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司非流动资产 880.87 亿元，较年初增长 3.17%；主要以可供出售金融资产（占 24.80%）、固定资产（占 20.22%）和无形资产（占 36.20%）为主。公司可供出售金融资产 218.44 亿元，较年初下降 3.20%；主要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）。公司固定资产 178.07 亿元，较年初增长 2.33%，主要以房屋、建筑物（占 43.75%）和机器设备（占 40.70%）为主；累计计提折旧 164.42 亿元、计提减值准备 5.96 亿元，固定资产成新率 54.60%，成新率一般。公司无形资产 318.88 亿元，较年初增长下降 5.01%，主要以商标权（占 43.02%）、特许权（占 16.89%）、采矿权（占 11.27%）和探矿权（占 13.22%）为主；累计摊销 42.38 亿元，计提减值准备 0.42 亿元。截至 2016 年末，公司受限资产 123.36 亿元，占资产总额的 8.67%，主要为借款抵质押所致。

表 12　截至 2016 年末公司受限资产情况（万元、%）

受限资产类别	账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	147,710.03	1.04	保证金
应收票据	72,106.71	0.51	质押
应收账款	10,467.98	0.07	质押借款
存货	23,152.96	0.16	质押
固定资产	371,659.23	2.61	抵押借款
无形资产	568,067.06	4.00	贷款抵押、质押
在建工程	24,753.03	0.17	抵押借款
其他	15,690.62	0.11	质押
合计	**1,233,607.62**	**8.67**	--

资料来源：公司年报

总体看，公司资产规模有所增长，资产构成仍以非流动资产为主；流动资产中，其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对公司资金形成一定占用，非流动资产以可供出售资金资产、固定资产、无形资产为主，受限资产规模较大。整体看，公司资产质量较好。

2．负债和所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 809.51 亿元，较年初持平；其中流动负债占 55.93%，非流动负债占 44.07%，流动负债占比较年初上升 6.98 个百分点。

截至 2016 年末，公司流动负债 452.77 亿元，较年初增长 14.78%，主要系短期借款和应付账款增长所致；以短期借款（占 22.07%）、应付账款（占 13.31%）、其他应付款（占 19.57%）、一年内到期的非流动负债（占 16.47%）和其他流动负债（占 13.34%）为主。公司短期借款 99.93 亿元，随着合并范围增加以及融资需求增加，较年初增长 29.23%。公司应付账款 60.25 亿元，较年初增长

33.70%，主要合并范围增加所致，变动主要自来于下属子公司东江环保、广晟有色、国星光电和佛山照明。公司其他应付款 88.63 亿元，较年初增长 2.54%，以保证金（占 36.07%）和往来款（占 36.33%）为主。公司一年内到期的非流动负债 74.56 亿元，较年初下降 2.15%，其中 1 年内到期的长期借款占 29.09%，1 年内到期的应付债券占 69.95%，其余为 1 年内到期的长期应付款。公司其他流动负债 60.40 亿元，较年初下降 7.52%，主要以 60 亿元短期融资券为主。

公司非流动负债 356.74 亿元，较年初下降 13.27%，主要系长期借款减少所致；主要以长期借款（占 47.52%）、应付债券（占 34.76%）、和递延所得税负债（占 10.43%）为主。公司长期借款 169.51 亿元，较年初下降 21.28%，主要系转入一年内到期非流动负债所致。公司应付债券 123.99 亿元，较年初下降 2.46%。

债务方面，截至 2016 年末，公司全部债务 545.55 亿元，较年初下降 3.59%，其中短期债务占 46.08%，长期债务占 53.92%，随着一年内到期的长期借款规模增加，短期债务占比有所提升。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 56.94%、47.13%和 32.46%，分别较年初下降 3.95 个百分点、5.11 个百分点和 7.45 个百分点，公司债务负担有所减轻。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 59.76%、50.58%和 36.87%。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益 612.09 亿元，较年初增长 18.29%，其中归属于母公司所有者权益合计 258.36 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 38.71%）；资本公积 72.11 亿元（占 27.91%），较年初增长 28.60%，主要系部分下属子公司股权比例变动所致；其他权益工具 40.00 亿元（占 15.48%），较年初增长 166.67%，主要系 2016 年发行“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”所致；其他综合收益 52.47 亿元（占 20.31%），较年初增长 31.36%，主要系可供出售金融资产公允价值变动以及外币财务报表折算差额影响所致。

总体看，公司负债规模较年初基本持平，债务负担有所减轻；公司少数股东权益规模较大，所有者权益结构稳定性一般。

3．*盈利能力*

2016 年，公司实现营业总收入 468.57 亿元，较上年增长 9.97%，主要系电子信息板块收入增长所致；公司营业成本较上年增长 4.52%至 400.76 亿元；实现营业利润和净利润 11.77 亿元和 9.58 亿元，营业利润扭亏为盈，净利润较上年大幅增长 274.40%。

期间费用方面，2016 年公司费用总额 61.96 亿元，较上限下降 5.20%，主要系财务费用下降所致。其中，销售费用 12.07 亿元，较上年持平；管理费用 30.79 亿元，较上年增长 6.91%，主要系合并范围变动导致职工薪酬、折旧费、无形资产摊销等增加所致；财务费用 19.11 亿元，较上年下降 21.60%，主要系当年实现汇兑收益 2.25 亿元所致。2016 年，公司费用收入比为 13.22%，较上年下降 2.12 个百分点。

2016 年，公司投资收益 17.05 亿元，较上年下降 2.65%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益，投资收益主要来源与上年基本一致；公司投资收益占营业利润的比重为 144.92%，资收益仍是公司利润的重要来源。2016 年公司营业外收入 4.85 亿元，较上年下降 69.57%，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，2016 年无此项收入，主要以政府补贴为主所致；营业外收入占利润总额的比重为 32.31%，公司对营业外收入仍有一定依赖性。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.85%、2.72%

和 1.70%，受益于利润规模的大幅增长，分别较上年提高 0.03 个百分点、0.64 个百分点和 1.09 个百分点。

总体看，2016 年公司收入和利润均有所增长，利润对投资收益和营业外收入的依赖程度依然较高，公司整体盈利能力一般。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 678.22 亿元，较上年下降 5.71%，主要系往来款规模下降导致收到其他与经营活动有关的现金减少所致；经营活动现金流出 639.69 亿元，较上年下降 9.32%；经营活动产生的现金流量净额 38.53 亿元，较上年增长 178.02%，主要系大宗商品价格回升，销售商品和提供劳务收到的现金增加所致。2016 年公司现金收入比为 101.49%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 63.17 亿元，较上年增长 47.87%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 127.48 亿元，与上年基本持平；投资活动产生的现金流量净额-64.31 亿元，净流出较上年减少 16.71 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 407.70 亿元，较上年下降 10.44%，主要系公司融资规模有所减少使得取得借款所收到的现金下降所致；筹资活动现金流出 378.20 亿元，较上年增长 12.41%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额 29.49 亿元，较上年减少 75.17%。

总体看，2016 年，公司经营性现金流量净额大幅增长；由于积极拓展业务，投资活动仍保持较大规模净流出；融资力度有所减轻，筹资活动现金流量净额呈下降态势。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年末公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较 2015 年末变动不大，分别为 1.19 倍、0.96 倍和 0.77 倍；公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 68.97 亿元，较 2015 年增长 34.94%，主要系利润增长所致；其中折旧占 34.25%，摊销占 11.56%，计入财务费用的利息支出占 32.45%，利润总额占 21.74%。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.90 倍和 0.13 倍，均较上年有所提升。公司长期偿债能力偿债尚可。

截至 2016 年末，公司对外担保金额累计未超过净资产的 30%，具体如下：

表 13　截至 2016 年末公司对外担保情况（万元）

被担保单位名称	担保金额	担保方式	担保种类	到期日	担保对象状况
湖北阿深南高速公路发展有限公司	150,000.00	连带责任保证	其他担保	2019 年 9 月	正常经营
广东省大宝山矿业有限公司	4,000.00	连带责任保证	贷款担保	2017 年 12 月	正常经营
广东省大宝山矿业有限公司	38,119.92	连带责任保证	贷款担保	2017 年 8 月	正常经营
广东省大宝山矿业有限公司	37,095.00	连带责任保证	贷款担保	2023 年 9 月	正常经营
澳大利亚卡利登煤炭有限公司	18,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2022 年 3 月	正常经营
澳大利亚卡利登煤炭有限公司	1,800 万美元	连带责任保证	贷款担保	2022 年 3 月	正常经营

澳大利亚卡利登煤炭有限公司	5,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2018 年 6 月	正常经营
澳大利亚卡利登煤炭有限公司	11,940 万澳元	连带责任保证	其他担保	2018 年 4 月	正常经营
广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司	10,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2019 年 3 月	正常经营
广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司	5,890 万美元	连带责任保证	贷款担保	2018 年 11 月	正常经营
广晟澳大利亚（控股）有限公司	47,800 万美元	连带责任保证	贷款担保	2022 年 9 月	正常经营
广晟澳大利亚（控股）有限公司	6,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2017 年 6 月	正常经营
广晟澳大利亚（控股）有限公司	2,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2020 年 6 月	正常经营
广晟澳大利亚（控股）有限公司	10,000 万美元	连带责任保证	贷款担保	2019 年 3 月	正常经营

资料来源：公司年报

截至 2016 末，公司共在各家金融机构获得综合授信额度 583.12 亿元，未使用银行综合授信额度 245.06 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2016 年末，公司未决诉讼或仲裁事项标的额较小，预计不会对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响。

表 14　截至 2016 年末未决诉讼保情况（万元）

原告	被告	案由	受理法院	标的额（万元）	案件进展情况
珠海市国土资源局	广东长城建设集团有限公司珠海公司	土地出让金	珠海市香洲区人民法院	1,200.30	被申请执行
广州市国土资源局	广东长城建设集团有限公司	土地出让金	广州市越秀区人民法院	1,000.78	被申请执行
工商银行西华路支行	广东长城建设集团有限公司业丰公司	担保贷款	广州市中级人民法院	3,414.00	被申请执行
岳阳经济技术开发区交银房地产开发公司	广东长城建设集团有限公司	经营合同	广州市中级人民法院	1,608.00	被申请执行
农业银行广州北秀支行	广东长城建设集团有限公司、广东省残疾人实业发展公司	担保贷款	广州市中级人民法院	1,500.00	被申请执行
萌芽实业总公司	广东长城建设集团有限公司	购房纠纷	广州市中级人民法院	1,470.00	被申请执行
粤财信托投资公司	广东长城建设集团有限公司	合作开发	广州市中级人民法院	1,150.00	被申请执行
广东省机械研究所	广州润本实业有限公司、广东长城建设集团有限公司	合作建房纠纷	广州市中级人民法院	3305.75	已上诉
农业银行深圳上步支行、红岭路支行	深圳市晟长房地产有限责任公司 广东长城建设集团有限公司	借款合同	广东省高级人民法院	473.57 万美元	待判决

工商银行西华路支行	广东业丰集团有限公司 广东业丰房地产开发有限公司 广东长城建设集团有限公司	借款合同	广州市越秀区人民法院	1130.46	待判决
陈让平	广东长城建设集团有限公司	房屋买卖合同	广州市越秀区人民法院	雅景阁（德政南117号铺产权）	待判决
广州市华庭投资管理有限公司	广东长城建设集团有限公司	合同纠纷	广州仲裁委员会东莞分会	惠东平海项目	待判决
卢润民、卢润祥	广东长城建设集团有限公司、广州禾城房地产有限公司	物权保护	广州市越秀区人民法院	文德路仁康里	待判决
徐伟民	广东长城建设集团有限公司	房屋拆迁安置补偿	广州市越秀区人民法院	松柏岗	待判决
深圳市西成联合开发有限公司	广东长城建设集团有限公司、深圳市东方华洋投资有限公司	合同纠纷	深圳市宝安区人民法院	5,447.16	待判决
北京风向标广告有限公司	广东中人企业（集团）有限公司等	清算责任纠纷	深圳市罗湖区人民法院	1,100.00	一审判决集团需支付1100多万元，集团上诉
广东省广晟投资集团能源有限公司	广州白云山制药股份有限公司、广州白云山制药股份有限公司广州白云山化学制药厂	买卖合同付款纠纷（2起）	广州市天河区人民法院	6,207.12	审理中
广东省广晟投资集团能源有限公司	广州医药进出口有限公司	买卖合同付款纠纷（15起）	广州市荔湾区人民法院	4,906.14	审理中
广东省广晟投资集团能源有限公司	中油洁能（珠海）石化有限公司	买卖合同付款纠纷（3起）	广州市天河区人民法院	2,223.12	2016年4月原告胜诉，被告上诉
广东省广晟投资集团能源有限公司	中油洁能（珠海）石化有限公司	买卖合同付款纠纷（2起）	珠海横琴新区人民法院（拟）	2,043.60	审理中
广东省广晟投资集团能源有限公司	广州采芝林药业有限公司	买卖合同付款纠纷（5起）	广州市天河区人民法院	8,984.61	审理中
建行广州空港支行	广晟建设振戎公司晟戎公司	借款合同纠纷（3起）	广州市白云区法院	7,640.00	二审审理中
华夏银行广州天河支行	广晟建设振戎公司晟戎公司	借款合同纠纷	广州市天河区法院	7,634.00	二审审理中
南京中远钢贸实业有限公司	中人建设和镇江分公司及江涌	买卖合同纠纷	南京市中级法院	1,568.00	等待公安机关侦查情况
中山普洛斯仓储经营有限公司	中人建设公司	建设工程合同纠纷	上海国际经济贸易仲裁委员会	2,682.00	仲裁中，未裁决

资料来源：公司年报

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6月21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，考虑到公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，整体偿债能力仍极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年末，公司现金类资产（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）达192.77亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43亿元）的4.48倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达612.09亿元，约为债券本金合计（43亿元）的14.23倍，公司较大规模的净资产能够对“17广晟01”和“17广晟02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为68.97亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43亿元）的1.60倍，公司EBITDA对“17广晟01”和“17广晟02”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入678.22亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43亿元）的15.77倍，公司经营活动现金流入量对“17广晟01”和“17广晟02”的覆盖程度很高。

综合以上分析，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、资源储备等方面具备较强的竞争优势，公司对“17 广晟 01”和“17 广晟 02”债券的偿还能力极强。

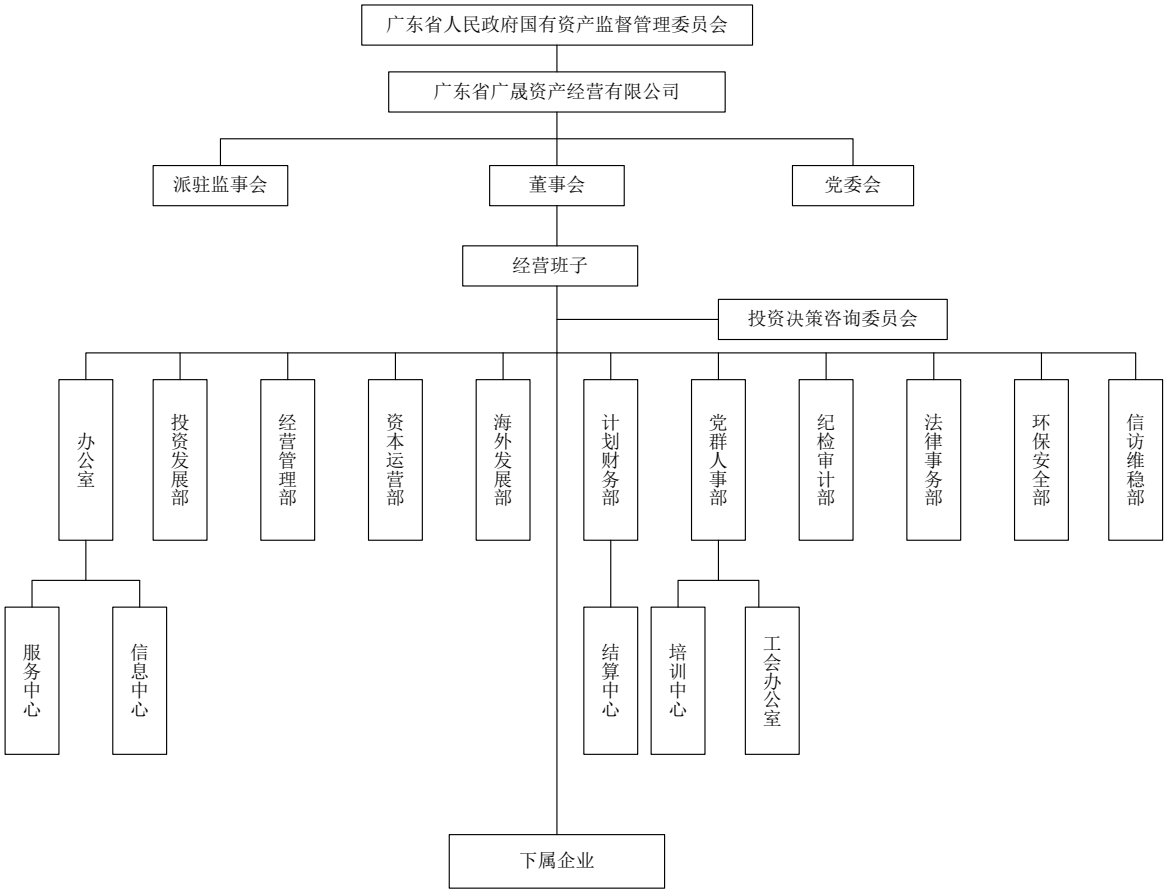
八、综合评价

2016年，公司在巩固矿业、电子信息和工程地产三大业务板块的同时，新增环保板块，成为东江环保控股股东，经营规模进一步扩大，保持了较强的竞争优势；中金岭南非公开发行股票申请获审核通过，广晟有色完成定向增发，有利于公司进一步巩固矿业板块优势。同时，联合评级也关注到公司业务周期性较强、主营业务涉及板块较多对管理要求较高等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

未来，随着公司矿业、电子信息和工程地产板块优势的进一步巩固，环保板块的拓展，公司整体竞争力有望得到进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17广晟01”和“17广晟02”的信用等级为“AAA”。

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
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,323.22	1,421.60
所有者权益（亿元）	517.43	612.09
短期债务（亿元）	222.15	251.38
长期债务（亿元）	343.71	294.17
全部债务（亿元）	565.86	545.55
营业收入（亿元）	426.11	468.57
净利润（亿元）	2.56	9.58
EBITDA（亿元）	51.12	68.97
经营性净现金流（亿元）	13.86	38.53
应收账款周转次数(次)	14.48	11.53
存货周转次数（次）	3.76	3.57
总资产周转次数（次）	0.37	0.34
现金收入比率（%）	100.98	101.49
总资本收益率（%）	2.82	2.85
总资产报酬率（%）	2.08	2.72
净资产收益率（%）	0.61	1.70
营业利润率（%）	8.42	12.80
费用收入比（%）	15.34	13.22
资产负债率（%）	60.90	56.94
全部债务资本化比率（%）	52.24	47.13
长期债务资本化比率（%）	39.91	32.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	2.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13
流动比率（倍）	1.19	1.19
速动比率（倍）	0.92	0.96
现金短期债务比（倍）	0.79	0.77
经营现金流动负债比率（%）	3.51	8.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.60

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异3、其他流动负债计入短期债务，长期应付款计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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。