跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1118 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发行的“17 广晟 01”和“17 广晟 02”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：

二〇一九年六月十七日

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 2019 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	债券规模	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	2018 年 6 月 29 日
17 广晟 02	18 亿	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 6 月 29 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	1,499.32	1,385.47	1,435.22	1,326.41
所有者权益（亿元）	407.65	441.16	479.88	522.92
长期债务（亿元）	429.26	454.26	347.74	346.55
全部债务（亿元）	703.99	628.60	569.07	603.13
营业总收入（亿元）	488.60	576.33	583.05	132.81
净利润（亿元）	-97.76	52.64	46.22	33.03
EBITDA（亿元）	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流（亿元）	28.00	60.61	76.83	11.29
营业利润率（%）	12.58	16.64	18.44	16.83
净资产收益率（%）	-21.14	12.40	10.04	--
资产负债率（%）	72.81	68.16	66.56	60.58
全部债务资本化比率（%）	63.33	58.76	54.25	53.56
流动比率（倍）	1.00	1.09	1.07	1.19
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.03	0.21	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.57	4.16	4.62	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.42	3.02	2.95	--

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、长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）继续巩固其在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势，并保持了良好的经营状况。2018年，公司剥离湖北省广晟高速公路集团有限公司（以下简称“广晟高速”），有利于公司主营业务的提升；公司电子元器件市场需求增加，电子板块盈利能力增强从而带动公司整体盈利水平的提高，公司营业收入保持稳定，经营获现能力较强，债务负担持续下降。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到公司业务板块多经营管理难度大、矿业和电子业务周期性较强、少数股东权益占比高、未弥补亏损规模仍然很大等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来，随着公司高质量发展战略的推进、广晟有色资产重组，公司整体竞争力有望得到进一步增强，并有望继续保持良好的经营状况。

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．公司是广东省大型国有资产经营管理公司，跟踪期内，公司在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势得到巩固，并保持了良好的经营状况。

2．跟踪期内，矿业板块营业收入维持高位。广晟有色金属股份有限公司正筹划重大资产重组，若能顺利充重组成功，将有利于丰富其资源储备，增强未来盈利能力。

3．跟踪期内，公司电子信息板块收入和盈利水平大幅提高。

4．公司经营活动现金流入量大，且保持较大规模的净流入态势，为公司投资支出以及相关债务本息的偿付提供了支持。

关注

1．公司的利润规模对投资收益与资产处置收益等非经常性收益依赖程度较高。

2．跟踪期内，子公司东江环保和风华高科被立案调查、公司发生审计报告前期差错更正等事项，管理水平有待进一步提高。

分析师

李　莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

樊　思

电话：010-85172818

邮箱：fans@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”或“广晟公司”）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。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，注册资本增至 100 亿元，广东省人民政府为公司唯一出资人。截至 2018 年底，公司注册资本 100 亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会根据广东省人民政府授权，代表广东省人民政府履行出资人职责。另外，公司持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）56.14 亿股股份，持股比例 6.94%，是中国电信第二大股东。

公司经营领域包括资产管理和运营，股权管理和运营、投资经营、投资收益的管理及再投资，以及省国资管理部门授权的其他业务等。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 30 家；其中，公司控股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”，股票代码：000060.SZ）、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.SH）、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.SZ）、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.SZ）、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.SZ）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”，股票代码：002672.SZ）六家上市公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,435.22 亿元，负债合计 955.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 479.88 亿元，归属于母公司的所有者权益 109.51 亿元。2018 年，公司实现营业收入 582.48 亿元，净利润（含少数股东损益）46.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润 23.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 76.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,326.41 亿元，负债合计 803.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 522.92 亿元，归属于母公司的所有者权益 146.80 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.59 亿元，净利润（含少数股东损益）33.03 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.88 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 5 年期债券，附第 3 年末公司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 5 年期债券，附第 3 年末公司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 6 月末，“17 广晟 02”债券已使用 18 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，募集资金使用与该期债募集说明书约定用途一致。

“17 广晟 01”于 2019 年 3 月 22 日按时付息，“17 广晟 02”于 2019 年 4 月 12 日按时付息。

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。2018 年，全球锌储量为 23,000 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铅储量为 8,800 万吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国。

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。

有色金属价格方面，2018 年，受我国宏观经济增速放缓及下游需求增速回落影响，有色金属价格震荡回落，但整体维持高位；2018 年 12 月底，上海期货交易所锌、铅价格分别为 21,175 元/吨和 18,550 元/吨，分别同比下降 17.45%和 2.90%。

总体看，2018 年，受我国宏观经济增速放缓及下游需求增速回落影响，铅锌价格震荡回落，但整体维持高位，行业盈利水平继续攀升。

2．稀土行业

稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，我国稀土资源储量为世界第一，根据 USGS 统计数据，我国稀土储量约 4,400 万公吨，占全世界稀土储量的 36%。

2015 年四季度以来，伴随着六大集团限产、稀土打黑等动作，我国稀土市场出现了小幅波动，以镨、钕等磁性材料为主的部分稀土产品价格持续回暖，而镧、铈等产能过剩或用量较少的稀土产品价格则仍持续下行走势。2016 年初，随着商业性收储的陆续启动，主要稀土价格逐渐上升，截至 2016 年底，稀土综合价格指数为 1,083.90。2017 年上半年，中国商务部等联合印发了《关于推进重要产品信息化追溯体系建设的知道意见》，明确要求稀土交易必须使用专用发票，并标明稀土产品来源，稀土行业打黑治违深入推进，导致稀土价格大幅上涨；2017 年下半年，稀土价格有所回落，截至 2017 年底，稀土综合价格指数为 1,175.91。2018 年，受中美贸易摩擦以及国外稀土矿进口冲击国内市场等影响，稀土价格震荡下行，截至 2018 年末，稀土综合价格指数为 1,070.45。2019 年一季度，稀土价格持续下降，截至 2019 年一季度底，稀土综合价格指数为 1,002.02。

总体看，我国稀土资源储量、产量均居世界前列。稀土“打黑”工作带动稀土价格有所回升，但受中美贸易摩擦以及国外稀土矿进口冲击国内市场等影响，2018 年稀土价格震荡下行。

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。

2018 年，中国电子信息业规模继续扩大。根据工信部发布的《2018 年电子信息业运行情况》，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.10%，规模以上电子信息制造业实现出口交货值同比增长 9.80%，增速比 2017 年回落 4.4 个百分点。

分行业来看，通信设备行业生产保持较快增长。通信设备制造业增加值同比增长 13.80%，出口交货值同比增长 12.60%。主要产品中，手机产量同比下降 4.10%，其中智能手机同比下降 0.60%。2018 年，计算机制造业增加值同比增长 9.50%，出口交货值同比增长 9.40%；主要产品中，微型计算机设备产量同比下降 1.00%，其中笔记本电脑产量同比增长 0.60%，平板电脑产量同比增长 2.80%。电子元件行业生产稳中有升，出口增速加快。2018 年，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 13.20%，出口交货值同比增长 14.00%。主要产品中，电子元件产量同比增长 12.00%。

2018 年，规模以上电子信息制造业主营业务收入同比增长 9.00%，利润总额同比下降 3.10%，主营收入利润率为 4.51%，主营业务成本同比增长 9.1%。其中，通信设备制造业主营业务收入同比增长 9.60%，受上年基数较高等因素影响利润同比下降 11.80%（2017 年为增长 38.00%）；电子元件及电子专用材料制造业主营业务收入同比增长 10.90%，利润同比增长 20.60%；电子器件制造业主营业务收入同比增长 9.90%，利润同比下降 9.80%（2017 年为增长 27.90%）；2018 年，计算机制造业主营业务收入同比增长 8.70%，利润同比增长 4.70%。

总体看，国内电子信息产业整体运行平稳，产业规模稳步扩张，通信设备行业生产保持较快增长，产业结构不断优化。

四、管理分析

2018 年，公司管理制度连续；主要管理人员未发生重大变动。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司主营业务主要由矿业、电子信息、环保板块构成，其中矿业板块由有色金属和贸易业两部分业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。2018 年，公司主营业务收入 572.71 亿元，同比增长 2.18%，主要系电子信息产品受行业需求结构调整、终端新应用市场需求增长所致。其中，2018 年公司主营业务收入占营业收入 98.32%，同比变化不大。2018 年，公司实现营业利润 57.75 亿元，较上年下降 13.01%，主要系公司投资收益大幅减少所致。2018 年，公司实现净利润 46.22 亿元，较上年下降 12.20%。

主营业务收入构成方面，矿业板块实现收入 311.20 亿元，较上年小幅下降 2.87%，主要系铅锌等有色金属产品价格回调所致；矿业板块收入在营业收入中占比仍然最高。电子信息板块由于业务量扩大，较上年增长 12.35%至 119.83 亿元，占比也提升至 20.57%。工程地产板块实现收入 89.68 亿元，较上年增加 13.73%，占比为 15.40%。环保板块实现收入 31.64 亿元，较上年增长 6.46%，主要

系东江环保业务拓展所致。金融业务方面，2018 年实现收入 2.49 亿元，同比小幅增长 0.81%，收入占比较小，对公司影响不大。同期，公司其他业务收入 9.77 亿元，同比下降 15.19%，收入占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，公司有色金属业务毛利率由上年的 31.71%下降至 29.12%，主要系铜、铅、锌、稀土等有色金属产品价格下降所致；贸易业务毛利率维持在较低水平，2018 年同比微幅增长 0.01 个百分点。受电子元器件市场价格上涨，市场需求增加等因素影响，电子信息业务毛利率较上年提升 7.34 个百分点至 30.48%。公司建筑业毛利率为 5.55%，较上年下降 0.55 个百分点。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率 2018 年同比有所变动，但由于各业务收入占营业收入比重较小，对公司影响有限。受上述因素影响，公司综合毛利率 20.15%，较上年增长 2.01 个百分点。

表 1　2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目		2016 年			2017 年			2018 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	139.91	28.70	22.68	160.39	27.89	31.71	160.69	27.59	29.12
	贸易业	132.65	27.21	1.26	160.01	27.83	1.07	150.51	25.84	1.08
电子产品		86.75	17.80	22.00	106.66	18.55	23.14	119.83	20.57	30.48
工程地产	建筑业	55.85	11.46	4.29	54.55	9.49	6.10	59.35	10.19	5.55
	房地产	16.40	3.37	26.29	20.10	3.50	30.49	30.33	5.21	33.90
金融业		1.93	0.40	99.81	2.47	0.43	99.67	2.49	0.43	99.61
环保		24.98	5.13	34.24	29.72	5.17	34.33	31.64	5.43	33.64
其他		21.09	4.33	-2.62	26.59	4.62	8.52	17.88	3.07	13.11
主营业务小计		**479.55**	**98.38**	**14.49**	**560.48**	**97.47**	**18.12**	**572.71**	**98.32**	**19.90**
其他业务		7.89	1.62	23.54	11.52	2.00	26.33	9.77	1.68	34.94
营业收入合计		**487.44**	**100.00**	**14.63**	**575.01**	**100.00**	**18.14**	**582.48**	**100.00**	**20.15**

资料来源：公司审计报告

总体看，公司整体收入保持平稳，受益于电子信息板块毛利率上升以及盈利水平较高的的房地产确认收入的增加等因素带动，公司整体盈利水平有所上升。

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为公司从事矿业业务的主要子公司。

（1）中金岭南

截至 2018 年底，中金岭南资产总额 195.06 亿元 2018 年，中金岭南实现营业总收入 200.08 亿元，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入为 76.65 亿元（占 38.39%），铝、镍、锌加工及销售收入为 15.43 亿元（占 7.73%），有色金属贸易业务收入 108.78 亿元（占 54.49%），全年实现利润总额 12.43 亿元，同比下降 16.58%，主要系有色金属价格回落以及燃料成本增长所致。

2018 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亚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 2018 年底，凡口铅锌矿总矿石量 2,328.80 万吨，锌金属量 214.41 万吨，铅金属量 126.65 万吨，银金属量 2,177,680 公斤。盘龙铅锌矿总矿石量 8,901.33 万吨，锌+铅金属量 295.81 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；其中布罗肯山矿石储量约 107 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 2018 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	1,860.30	173.72	97.75	1,733,763
资源量	468.50	40.69	28.90	443,917
合计[1]	**2,328.80**	**214.41**	**126.65**	**2,177,680**

资料来源：中金岭南 2018 年度报告

表 3　截至 2018 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（万吨）
基础储量	2,472.40	74.46	18.23	92.69
资源量	6,428.93	162.68	40.44	203.12
合计	**8,901.33**	**237.14**	**58.67**	**295.81**

资料来源：中金岭南 2018 年度报告

生产和销售

铅锌精矿采选方面，2018 年中金岭南产量维持在 30 万吨以上，其中，矿山企业生产铅锌精矿金属量 30.42 万吨，同比增长 3.46%。2018 年，中金岭南生产硫精矿 70.59 万吨，同比增长 7.95%；精矿含银 133.09 吨，同比下降 0.60%。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2018 年，中金岭南生产铅锌冶炼产品 25.94 万吨，同比增长 0.50%；生产工业硫酸 22.53 万吨，与上年持平。

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。2018 年，中金岭南精矿含铅锌产品销售量同比增长 3.92%；精矿含铜产品销售量同比下降 7.52%，冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比下降 4.19%。

表 4　中金岭南主要产品产销量及库存情况（单位：万吨）

主要产品分类[2]	项目	2016 年	2017 年	2018 年
精矿含铅锌金属量	销售量	31.81	29.62	30.78
	生产量[3]	32.17	29.40	30.42
	库存量	1.27	1.05	0.69
精矿含铜金属量	销售量	0.86	0.84	0.78
	生产量	0.82	0.86	0.77
	库存量	0.04	0.05	0.04
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.65	26.57	25.46
	生产量	25.32	26.07	25.94
	库存量	0.84	0.34	0.82

资料来源：中金岭南 2018 年度报告

总体看，中金岭南仍保持较丰富的资源储备，产销情况良好，但 2018 年铅锌市场价格回调及燃料成本增长对其利润形成一定挤压。

[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。

（2）广晟有色

公司从事矿业业务的另一家主要下属公司为广晟有色，产品涵盖了钨、铋、钼及稀土等，核心产业为稀土和钨。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 2018 年底，广晟有色资产总额 37.52 亿元，所有者权益 18.10 亿元。受稀土市场低迷，公司产品销售量下降及公司削减毛利率较低的贸易业务影响，2018 年广晟有色营业收入同比减少 56.13%至 24.11 亿元；利润总额-3.22 亿元，相较 2017 年 0.26 亿元大幅减少。

广晟有色主要拥有稀土矿和钨矿，是全国稀土整合主体之一，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，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。2018 年，广晟有色所属及托管企业合计获得离子型稀土矿（稀土氧化物 REO）开采指标 2,700 吨，占全国离子型稀土矿（以中重稀土为主）开采指标 19,150 吨的 14.10%；所属企业合计获得稀土分离产品（稀土氧化物 REO）生产配额 5,594 吨，占全国稀土分离产品生产指标 115,000 吨的 4.86%。钨产业方面，广晟有色在中国重要的钨生产基地粤北地区控股及参股五个钨矿山，合计获得钨精矿（WO3 含量 65%）开采指标 2,500 吨，占全国钨精矿开采总量控制指标 100,000 吨的 2.50%。

广晟有色所属 4 家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达 14,000 吨/年。2018 年，广晟有色钨精矿生产量同比增长 42.39%，主要系 2017 年受安全环保自查工作等影响，开工时间少，2018 年生产恢复正常所致；销售量同比下降 64.05%，主要系 2017 年出清库存，2018 年可售产品规模下降所致；受上述因素综合影响，2018 年，广晟有色钨精矿库存量同比大幅增长 180.95%。2018 年稀土矿生产量和销售量分别同比下降 32.74%和 20.84%，主要系部分稀土矿产量由其下属的稀土分离企业消化所致，合并口径产销量减少所致。2018 年稀土氧化物生产量和销售量分别同比下降 45.08%和 47.13%，主要系产品后端需求低迷，市场成交量下滑所致，同期稀土氧化物库存量增长 6.55%。2018 年，广晟有色镨钕金属生产量和销售量分别同比下降 35.61%和 16.71%，主要系产品市场价格波动较大，后端需求低迷，市场成交量减少所致，同期产品库存量同比减少 81.48%。

表 5　广晟有色主要产品产销量及库存情况（吨）

主要产品分类[4]	项目	2016 年	2017 年	2018 年
钨精矿	生产量	1,090	460	655
	销售量[5]	1,777	1,505	541
	库存量	1,108	63	177
稀土矿	生产量	1,411	1,243	836
	销售量	1,478	1,209	957
	库存量	545	579	458
稀土氧化物	生产量	4,068	4,685	2,573
	销售量	4,500	4,598	2,431
	库存量	2,080	2,167	2,309
镨钕金属	生产量	442	396	255
	销售量	450	359	299
	库存量	17	54	10

资料来源：广晟有色 2018 年度报告

总体看，2018 年，受稀土市场低迷的影响，广晟有色的主要产品销量大幅下降，收入和利润大

[4] 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。
[5] 生产量为国内+国外矿山产量。

幅减少。

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、国星光电和佛山照明等企业。

（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等。截至 2018 年底，风华高科资产总额 70.43 亿元，所有者权益 55.28 亿元。2018 年，受益于产品销售量增加，风华高科实现营业收入同比增长 36.51%至 45.80 亿元；同期实现利润总额 12.24 亿元，同比大幅增长 293.56%。

2018 年，风华高科申请专利 51 项，其中发明专利 34 项，获授权 35 件，获省级科学进步奖 3 个，获高新技术产品认定 15 个，1 款材料获第五届中国国际新材料产业博览会展品金奖。

电子元器件产销方面，2018 年，风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比增长 18.35%和 19.83%，主要系市场需求增加所致；受市场行情及产品结构调整影响，FPC 线路板及电子专用材料生产量分别同比下降 15.22%和 8.87%；销售量分别同比下降 8.73%和 9.00%。

表 6　风华高科主要产品产销量及库存情况

主要产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
电子元器件[6]（亿只）	销售量	2,382.49	3,263.37	3,862.14
	生产量	2,431.48	3,346.43	4,010.09
	库存量	182.79	237.04	297.71
电子材料[7]（吨）	销售量	3,890.47	3,481.87	3,168.64
	生产量	3,758.94	3,559.13	3,243.50
	库存量	651.15	728.39	803.26

资料来源：风华高科 2018 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，2018 年，终端新应用市场需求增长，公司产品结构调整，电子元器件产销量增加，风华高科收入及利润规模均呈大幅增长态势，整体经营情况良好。

（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 2018 年底，国星光电资产总额 61.08 亿元，所有者权益 34.54 亿元。2018 年，国星光电实现营业收入 36.27 亿元，同比增长 4.44%；利润总额 5.10 亿元，同比增长 25.20%，主要系政府补助增加所致。

2018 年，国星光电参与完成的“半导体发光器件跨尺度光功能结构设计与制造关键技术”项目荣获“广东省科技进步一等奖”。截至 2018 年底，国星光电已申请专利 701 项，包括境内专利申请 645 项、境外专利申请 47 项以及 PCT 申请 9 项。国星光电共授权专利 490 项，包括境内授权专利 443 项和境外授权专利 47 项，其中发明专利 115 项，包括境内授权发明专利 72 项，美国、韩国、欧洲等境外发明专利 43 项。

2018 年，伴随 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 LED 产品生产量增加 147 亿只，同比增长 24.02%，销售量增加 129 亿只，同比增长 19.94%；芯片生产量 342 亿只，同比增长 78.95%，销售量增加 341 亿只，同比增长 86.72%，产量大幅度增加主要系市场需求旺

[6] 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。
[7] 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主。

盛所致。

表 7　国星光电主要产品产销量及库存情况（单位：亿只）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
电子元器件制造业	销售量	598.43	1,001.82	1,474.99
	生产量	609.87	1,046.99	1,536.62
	库存量	56.90	102.07	163.70

资料来源：国星光电 2018 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，2018 年，国星光电继续保持良好发展态势，研发能力仍较强，产销情况良好，经营业绩大幅增长。

（3）佛山照明

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。2018 年，佛山照明实现营业收入 38.00 亿元，同比小幅增长 0.25%；实现利润总额 4.51 亿元，同比下降 48.32%，主要系投资收益规模下降所致，2017 年佛山照明减持国轩高科股票 877.04 万股及出售青海佛照锂能源开发有限公司 38%股权，获得投资收益 4.55 亿元，2018 年佛山照明无股票出售事项。

2018 年 LED 照明产品收入较 2017 年增长 5.59%至 27.76 亿元，占比也由 2017 年的 69.19%上升至 73.02%，主要系产品结构调整、LED 产品占比提升，以及市场需求增加导致价格上升所致；传统照明产品收入较 2017 年下降 10.79%至 9.06 亿元。2018 年，佛山照明主要产品生产量和销售量均呈下降态势，分别下降为 9.50%和 11.62%；库存量较上年小幅增长 2.54%至 1.21 亿只。

表 8　佛山照明主要产品产销量及库存情况（单位：亿只）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
照明器材及灯具	销售量	8.72	8.69	7.68
	生产量	8.82	8.53	7.72
	库存量	1.34	1.18	1.21

资料来源：佛山照明 2018 年度报告

表 9　佛山照明主要产品收入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
LED 照明产品	262,917.42	69.19	277,606.06	73.02
传统照明产品	101,520.12	26.71	90,569.56	23.82
其他业务	15,581.28	4.10	12,019.98	3.16
合计	**380,018.83**	**100.00**	**380,195.59**	**100.00**

资料来源：佛山照明 2018 年度报告

总体看，2018 年，传统照明产品销售形势不佳，佛山照明相关产品产销量有所下降，但 LED 照明需求增加，产品价格上升，佛山照明积极调整产品结构，弥补传统照明市场低迷带来不利影响，整体经营情况较为稳定。

4．工程地产板块

公司工程地产板块业务主要由广东省广晟地产集团有限公司、广东华建企业集团有限公司、广

东省红岭集团有限公司、广东省广晟置业集团有限公司、广东省广晟建设投资集团有限公司等子公司及其下属企业运营。

公司从事建筑业的子公司主要为广东中人集团建设有限公司、深圳金粤幕墙装饰工程有限公司、广东中南建设有限公司、广东一新长城建筑集团有限公司、广东珠源建设工程有限公司、广州华建工程建筑有限公司等企业。2018 年，公司实现建筑业收入 59.35 亿元，同比增长 8.81%。截至 2018 年底，公司主要项目合同金额合计 36.13 亿元，已确认收入 19.16 亿元。

表 10　截至 2018 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
湛江君临世纪广场二期	68,337.12	67,402.48	94.19	59,801.62	58,832.43
湛江君临世纪三期	66,035.16	65,423.38	49.76	19,691.01	19,532.20
龙湖区农村人居环境综合大整治	40,529.02	39,718.44	80.00	15,808.92	15,018.47
恒福·美地花园	54,027.87	51,717.87	68.99	14,866.55	14,213.73
湖北省通山县文体中心	19,000.00	18,810.00	85.00	11,499.07	10,884.69
阳光城集团万国园十八期地块项目南区地下室工程、万国园第十八期地块项目	19,116.85	18,161.01	75.00	8,451.99	8,042.53
曲江区马坝棚改项目	36,906.63	33,344.20	88.00	32,462.10	29,328.68
茶窖城中村改造项目	19,679.81	19,434.62	73.00	14,342.65	14,123.03
清远欧派建设工程 H 栋厂房、地下室工程	21,760.00	--	33.19	7,222.00	6,819.89
广州市妇女儿童医疗中心南沙院区建设基坑支护项目	15,939.90	15,780.50	70.00	7,477.51	7,402.64
合计	**361,332.36**	**329,792.51**	--	**191,623.41**	**184,198.29**

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、广州市万舜投资管理有限公司、湖南楚盛园置业发展有限公司和深圳市粤宝实业发展有限公司等。2018 年，公司房地产板块实现收入 30.33 亿元，同比增长 50.91%，主要系万博项目确认收入所致。2018 年公司建筑板块、房地产板块运营情况较为稳定。公司名下土地使用权资产获取时间较早，增值空间大，资产质量良好，是公司未来提高抗风险能力的有效支撑。

总体看，2018 年公司建筑板块、房地产板块运营情况较为稳定。

5．环保板块

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 2018 年，东江环保已拥有 70 多家子公司，并通过新设、并购和收购等方式拓展经营，形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲、华北和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、河北及新疆等工业危废大省的工业废物处置网络，占据了中国最为核心的工业危废市场，市场布局良好。公司通过收并购及自主投资等方式拓展广东揭阳、广东珠海、广东惠州、河北涉县等区域，进一步完善珠三角及华北区域布局，产业布局进一步深化。

截至 2018 年底，公司对东江环保直接持股比例为 21.03%，为东江环保第一大股东。截至 2018 年底，东江环保资产总额 97.44 亿元，所有者权益 46.86 亿元。2018 年，东江环保实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，主要系东江环保通过自建及收购的方式不断加快危废产能扩张，工业废物处

理处置业务及资源化利用产品销售业务大幅增长所致；实现利润总额 5.58 亿元，同比下降 10.32%，主要系废物收运成本和化工原料价格上涨所致。

总体看，东江环保整体收入规模保持增长，盈利能力有所下降。

6．重要事项

（1）东江环保收到《立案决定书》与《关于对东江环保股份有限公司的关注函》

东江环保于 2018 年 8 月 13 日发布公告，称其于 2018 年 8 月 10 日收到深圳市罗湖区监察委员会（以下简称“罗湖监察委”）下发的《立案决定书》（深罗监立〔2018〕018 号）。根据《中华人民共和国监察法》有关规定，罗湖监察委对东江环保涉及单位行贿问题进行立案调查。

根据 8 月 17 日东江环保所发布公告，东江环保于 2018 年 8 月 13 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对东江环保股份有限公司的关注函》（中小板关注函〔2018〕第 288 号），东江环保就该《关注函》所涉及事项逐条核查后进行回复，回复称经东江环保向罗湖监察委进一步了解，目前该事项未进入刑事司法程序，不属于刑事立案，该事项与东江环保现任董事、监事、高管及员工没有关连，具体案件亦不涉及东江环保相关具体项目及经营资质，不会对东江环保生产经营产生重大影响；但鉴于该事项仍在调查过程中，尚未有结论性意见，不排除东江环保可能面临被追究责任的风险，对此东江环保将积极配合相关调查工作。同时，东江环保认为，根据目前情况东江环保不存在《股票上市规则》第 13.3.1 第（一）项条款规定的导致股票交易被实行其他风险警示的情形。针对上述事项，江西省丰城市人民法院于 2018 年 11 月对相关事项和人员作出判决，相关人员存在违反规定操作监控设备、未依法报告环保部门等行为，已被依法判决承担个人刑事责任。公司全资子公司东江环保未涉及刑事责任，生产经营活动正常。

（2）东江环保权益变动

根据 2018 年 8 月 29 日东江环保所发公告，5%以上股东张维仰先生与江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”）于 2018 年 8 月 28 日签署了《江苏汇鸿国际集团股份有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的东江环保 50,087,669 股 A 股股份（占公司股本总额的 5.65%）协议转让给汇鸿集团。本次权益变动完成后，张维仰先生将持有东江环保 70,968,009 股股份，占东江环保总股本的 8%；汇鸿集团及其下属子公司将持有东江环保 94,287,507 股股份，占东江环保总股本的 10.63%。

张维仰先生于 10 月 10 日与公司签署了《广东省广晟资产经营有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的公司 44,355,006 股 A 股股份以协议转让的方式转让给广晟公司。张维仰先生与广晟公司已办理完成过户登记手续，过户日期为 2018 年 10 月 29 日。截至 2018 年底，公司及其下属子公司合计持有东江环保总股本的 21.03%，公司仍为东江环保控股股东。

（3）收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司

2018 年 8 月 7 日，东江环保第六届董事会第十八次会议审议通过了《关于拟公开摘牌收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司 37.10%股权暨关联交易的议案》，同意通过公开摘牌方式受让欧晟绿色燃料（香港）有限公司（以下简称“香港欧晟”）所持的欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司（以下简称“揭阳欧晟”）37.10%股权。东江环保成功摘牌后，与香港欧晟于 2018 年 9 月 21 日签订了《股权转让协议》及相关补充协议。截至 2018 年底，东江环保已取得揭阳欧晟 37.10%股权，揭阳欧晟为东江环保的参股公司。

（4）广晟有色筹划重大资产重组

广晟有色于 2018 年 11 月 13 日发布公告，广晟有色正在筹划收购广东省大宝山矿业有限公司的

控制权，该项收购构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组及关联交易。

广晟有色拟收购的广东省大宝山矿业有限公司为多金属矿矿山开采企业，铜硫矿保有资源储量可观，本次交易将有利于增加广晟有色新的利润增长点，增强未来盈利能力。本次交易方案尚需进一步论证和沟通协商，且需按照相关法律、法规及公司章程的规定履行必要的内外部决策和审批程序。广晟有色于 2019 年 5 月 7 日发布公告，本次重大资产事项正在有序推进中。

（5）风华高科存在重大会计差错以及收到《调查通知书》

根据 2018 年 7 月 27 日风华高科所发布公告，风华高科收到广东证监局对风华高科及风华高科时任或现任 6 名董事高管采取出具警示函的决定（行政监管措施决定书〔2018〕35 号），警示风华高科存在重大会计差错问题导致风华高科 2016 年归母净利润调减 5,279.55 万元。

风华高科于 2018 年 8 月 8 日发布公告，公告称风华高科因涉嫌信息披露违反证券法律法规而收到中国证监会《调查通知书》（粤证调查通字 180161 号）。根据《中华人民共和国证券法》有关规定，因涉嫌信息披露违反证券法律法规，中国证监会对风华高科进行立案调查。风华高科已分别于 2018 年 8 月 8 日、9 月 8 日、10 月 8 日、11 月 8 日、12 月 8 日以及 2019 年 1 月 8 日、2 月 11 日、3 月 12 日、4 月 1 日在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》和巨潮资讯网披露了《关于收到中国证监会调查通知的公告》和《关于立案调查事项进展情况暨风险提示的公告》。

截至目前，中国证监会对风华高科的调查工作仍在正常进行中，尚未收到中国证监会针对上述调查事项的结论性意见。风华高科生产经营活动未受上述调查事件影响，经营情况正常。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，如风华高科因此受到中国证监会行政处罚，并在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为，或因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关的，公司将因触及 13.2.1 条规定的重大信息披露违法情形，风华高科股票交易被实行退市风险警示。实行退市风险警示三十个交易日期限届满后，风华高科股票将被停牌，直至深圳证券交易所在停牌后的十五个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。

（6）审计报告前期差错更正

2019 年 4 月 30 日，公司披露了 2018 年年度报告。在合并报表范围确定方面，将广东铝厂、广东省冶金进出口公司、广东省冶金物资供销公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东省冶金矿山公司等 30 家企业纳入合并范围。追溯调整及更正后 2017 年度公司财务数据合计调增年初资产总额 9.97 亿元，调增年初负债总额 7.78 亿元，调增年初所有者权益 2.19 亿元，其中：调减资本公积 0.66 亿元，调增专项储备 20.36 万元，调减未分配利润 0.56 亿元，调增少数股东权益 3.40 亿元；调增 2017 年营业收入 3.92 亿元，调增净利润 3.11 亿元，其中：调增归属于母公司所有者的净利润 3.25 亿元，调减少数股东损益 0.14 亿元。

总体看，跟踪期间，下属子公司被相关机构调查、会计差错更正等问题反映出公司管理水平有待进一步提高。广晟有色正筹划重大资产重组，若能顺利充重组成功，将有利于丰富资源储备，增强未来盈利能力。

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，跟踪期内，稀土市场低迷，对公司的收入和利润产生了一定的不利影响。

（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、环保等业务板块，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。跟踪期内，部分子公司被相关机构调查，需关注由此给子公司甚至公司整体带来的不利影响。

（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，公司将继续追求高质量发展，力争在风险防控、提质增效、内部整合、创新转型方面实现新突破。

矿业板块以“抢抓市场、提升产量”为重点，统筹抓好生产营销，力争业绩再创新高；电子信息板块以“提高产品附加值”为导向，抓好产品创新升级，积极扩产扩能，全面提高盈利水平；工程地产板块以“重点投资项目”为突破口，全力抓好资金回笼和新项目建设；环保板块以“绿色发展”为根本，千方百计扩大业务规模，巩固市场领先地位；金融板块要以“服务实体产业”为依托，大力拓展新的盈利渠道和空间。此外，公司将深入实施创新驱动发展战略，加强科技研发、技术改造，尤其将加快科技成果转移转化，打通科技与产业相融合、相促进的通道，在经营模式创新和培育新的经济增长点上继续发力。

总体看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，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 2018 年度财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见，2017 年度公司财务数据为 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释编制。

从合并范围来看，2018 年公司新增 40 家子公司；广东省广晟冶金实业有限公司等 45 家子公司不再纳入合并范围，截至 2018 年底，公司财务报告合并范围子公司 30 家。总体看，近年来公司合并范围有一定变化，公司财务数据可比性一般。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,435.22 亿元，负债合计 955.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 479.88 亿元，归属于母公司的所有者权益 109.51 亿元。2018 年，公司实现营业收入 582.48 亿元，净利润（含少数股东损益）46.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润 23.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 76.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 1,326.41 亿元，负债合计 803.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 522.92 亿元，归属于母公司的所有者权益 146.80 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.59 亿元，净利润（含少数股东损益）33.03 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.88 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额合计 1,435.22 亿元，较年初增长 3.59%，主要系流动资产增长所致。资产构成中流动资产占 40.52%，非流动资产占 59.48%，非流动资产占比相对较高。

截至 2018 年底，公司流动资产较年初大幅增长 26.18%，主要系货币资金和持有待售资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 26.38%）、应收账款（占 8.74%）、预付款项（占 3.32%）、其他应收款（占 7.64%）、存货（占 26.02%）、划分为持有待售的资产（占 18.97%）和其他流动资产（占 4.36%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 153.45 亿元，较年初增长 20.16%，主要系收到广州市从化区地块土地补偿款以及中金岭南、风华高科等上市公司效益增长所致；其中受限制的货币资金 22.18 亿元（占 14.45%），主要为保证金。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 50.83 亿元，较年初增长 0.02%；计提坏账准备 6.87 亿元；账龄组合账面余额 47.37 亿元，以 1 年以内的为主（占 88.29%）；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 6.46 亿元，占应收账款的 11.20%，集中度不高。

截至 2018 年底，公司预付款项为 19.31 亿元，较年初下降 29.53%，主要系广晟有色所属企业预付购货款结算收到货物所致。公司预付账款主要为预付工程款等。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 134.09 亿元，计提坏账准备 89.87 亿元，其中占比较大的有广晟澳大利亚有限公司（38.26 亿元）和卡利登煤炭有限公司（32.12 亿元），预计无法收回，公司进行全额计提。公司其他应收款账面价值为 44.46 亿元，较年初变化不大，公司坏账规模较大，未来存在一定风险。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 72.46 亿元，占其他应收账款合计的比例为 61.83%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 157.98 亿元，较年初增长 2.46%，基本保持稳定，主要由原材料（占 14.89%）、自制半成品及在产品（占 41.49%）和库存商品（产成品）（占 36.71%）构成；计提跌价准备 6.67 亿元；受到矿业和电子信息行业周期波动的影响，公司原材料、产成品价格都会随之波动，存在一定的存货跌价风险。

截至 2018 年底，公司持有待售资产 110.32 亿元，其为湖北省广晟高速公路集团有限公司（以下简称“广晟高速”）及其下属公司全部股权，2019 年 3 月 18 日，经广东省国资委批准，公司根据与广州越秀企业集团有限公司（以下简称“越秀企业集团”）所签订的《关于湖北高速公路股权转让框架协议》，以 8.29 亿元向广州越秀企业集团出售所持广晟高速及其下属公司全部股权，由越秀企业集团代湖北省广晟高速公路集团有限公司偿还本公司对其长期借款 30.05 亿，该交易于当日完成交割。公允价值为评估价，经广东中广信资产评估有限公司 2019 年 3 月 8 日出具的中广信评报字〔2019〕第 059、060 号评估。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 25.38 亿元，较年初下降 36.09%，主要系中金岭南、佛山照明及广晟地产的理财产品减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 853.62 亿元，较年初下降 7.67%，主要系无形资产减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 26.28%）、固定资产（占 23.11%）和无形资产（占 27.44%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 224.29 亿元，较年初增长 8.21%；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。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 197.24 亿元，较年初增长 3.35%，以房屋、建筑物（占 48.40%）和机器设备（占 40.64%）为主；累计计提折旧 209.73 亿元、计提减值准备 5.04 亿元。固定资产成新率 47.87%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 234.26 亿元，较年初下降 32.54%，主要系公司拟以 8.29 亿元向越秀企业集团出售所持省广晟高速及其下属公司全部股权，相关收费权转至持有待售资

产所致。公司无形资产以土地使用权（占 18.13%）、商标权（占 58.56%）和特许权（占 13.16%）为主；累计摊销 51.29 亿元，计提减值准备 0.93 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产 232.09 亿元，占资产总额的 16.17%，以固定资产及无形资产为主。

表 11　截至 2018 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	22.18	保证金及共管账户资金；中金岭南-环保履约保证金、保函保证金、法定存款准备金等；有色股份-法院冻结及票据及信用证等保证金；稀土-银行承兑汇票保证金；有色集团-司法保全冻结，银行承兑汇票保证金等；广晟冶金-银行承兑汇票保证金；大宝山-黄金租赁保证金及票据保证金；矿投-地质环境恢复治理保证金；风华高科-银行承兑汇票保证金、保函保证金、信用证保证金；电子集团-上市公司票据保证金、远期结售汇保证金等；中人集团-账户被法院冻结；华健-保函保证金；置业-履约保证金；东江环保-履约保证金和银行承兑汇票保证金。
应收票据及应收账款	12.58	中金岭南-质押借款、应收账款保理；风华高科-应收票据质押；电子集团-国星、佛照票据质押；广晟建设-保理贷款；东江环保-虎门绿源 PPP 项目以绿源水务建设和运营的虎门镇宁州污水处理厂、虎门镇海岛污水处理厂项目的污水处理收益权作为基础资产来发行债券。
存货	5.56	有色股份-借款抵押；广晟地产-雅典四期、雅典六期、哈佛五期、普罗旺斯、商务中心各期未开发或未出售开发商铺和未开发完工商品
固定资产	64.21	本部-与银行签订授信业务协议和开立保函；中金岭南-未办妥房产证的房产、短期借款抵押；有色股份-借款抵押；稀土-短期借款抵押；广晟冶金-抵押担保；大宝山-借款抵押；风华高科-借款抵押；电子集团-研究所、南和、粤宝、国星光电房产抵押借款；广晟建设-抵押贷款；中人集团-涉及案理纠纷，未办理房产证的房屋建筑物；深圳惠华-房产证及土地使用权证已移交给深圳金泓投资有限公司；东江环保-湖北天银、珠海永兴盛抵押借款；厦门绿洲抵押。
无形资产	109.17	有色股份-借款抵押；稀土-短期借款抵押；大宝山-借款抵押；电子集团-国星光电抵押借款；深圳惠华-房产证及土地使用权证已移交给深圳金泓投资有限公司；置业-抵押贷款；高速公路-银行借款质押；东江环保-湖北天银、珠海永兴盛、沿海固废抵押借款；潍坊东江、衡水睿韬抵押。
在建工程	1.41	电子集团-科晟公司在建工程抵押至国家开发银行；东江环保-厦门绿洲抵押借款
其他	16.99	大宝山-借款抵押；电子集团-集团本部、华晟控股及西格玛质押持有上市公司不超过 50%股票，向银行申请贷款；华健-用（PPP 项目合同）项下服务费作为质押，向银行贷款；广晟地产-长期股权投资股权融资质押（湖南广晟（合并））；金融控股-银河证券借款所质押的股权及分红成本；东江环保-虎门绿源其他应收款 41,349,451.66 由广发证券资产管理（广东)有限公司管理的账户，企业用于偿还债券本金和利息；湖北天银投资性房地产 50,277,200.00 抵押借款。
合计	**232.09**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1,326.41 亿元，相较 2018 年底下降 7.58%，主要系流动资产下降所致。资产构成方面，截至 2019 年 3 月底，公司流动资产占 34.52%，非流动资产占 65.48%，流动资产占比较 2018 年底有所下降。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产为 457.85 亿元，较 2018 年底下降 21.28%，仍以货币资金、存货和应收款项为主。

总体看，公司资产规模有所扩大，转让广晟高速股权导致流动资产有所增加，但资产构成仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金规模较大，但存货规模较大，对营运资金产生一定占用；非流动资产以可供出售资金资产、固定资产、无形资产为主，受限资产规模一般。公司整体资产质量较好。

2．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 955.34 亿元，较年初增长 1.17%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债 541.95 亿元（占 56.73%），非流动负债 413.39 亿元（占 43.27%），公司负债结构中流动负债占比相对较高。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 541.95 亿元，较年初增长 28.66%，主要系增加持有待售负债所致；公司流动负债主要由短期借款（占 22.68%）、应付账款（占 10.68%）、预收款项（占 14.13%）、其他应付款（占 9.02%）、一年内到期的非流动负债（占 13.86%）和持有待售负债（占 17.16%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 122.90 亿元，较年初增长 1.12%。截至 2018 年底，公司短期借款构成中信用借款占比为 76.30%、质押借款占 9.59%、抵押借款占 8.91%。截至 2018 年底，公司应付票据为 23.25 亿元，较年初增长 11.84%，主要系采用银行承兑票据结算货款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 57.89 亿元，较年初下降 17.21%，主要系银行承兑汇票结算货款增加所致。截至 2018 年底，公司预收款项为 76.57 亿元，较年初下降 4.35%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 48.89 亿元，较年初下降 6.61%，构成主要为应付外部往来、保证金等。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 75.14 亿元，较年初大幅下降 137.71%，主要系偿还负债所致。截至 2018 年底，公司持有待售负债 93.02 亿元，全部为广晟高速负债。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 413.39 亿元，较年初下降 20.97%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 44.60%）、应付债券（占 35.61%）和递延所得税负债（占 8.35 %）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 184.39 亿元，较年初下降 29.62%，主要系部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致。长期借款构成中，质押借款 37.10 亿元，抵押借款 17.89 亿元，保证借款 102.19 亿元，信用借款 27.20 亿元，公司长期借款以质押与保证借款为主。截至 2018 年底，公司应付债券 147.19 亿元，较年初下降 15.44%，主要系公司偿还“14 广晟 PPN001”所致；其中，2020 年到期的应付债券为 55.67 亿元，存在一定的偿债压力。截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 34.51 亿元，较年初增长 4.99%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 569.07 亿元，较年初下降 9.47%。其中，公司短期债务为 221.33 亿元（占 38.89%%），较年初大幅增长 26.95%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致；公司长期债务为 347.74 亿元（占 61.11%），较年初下降 23.45%，主要系长期借款和应付债券大幅减少所致。2018 年，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 66.56%、54.25%和 42.02%，分别较上年下降 1.59 个百分点、4.51 个百分点和 8.71 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 69.31%、58.01%和 46.78%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 803.49 亿元，相较 2018 年底下降 15.89%，主要系流动负债下降所致。债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 603.13 亿元，相较年初增长 5.99%，其中短期债务占 42.54%，长期债务占 57.46%，长期债务占比有所下降；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较 2018 年底有所下降，分别为 60.58%和 53.56%和 39.86%。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 479.88 亿元，较年初增长 8.78%，主要系亏损减少及其他综合收益增长所致；其中归属于母公司的所有者权益占 22.82%。归属于母公司所有者权益中，实收

资本为 100.00 亿元（占 91.32%）；资本公积 39.67 亿元（占 36.23%），较年初下降 14.44%，主要系子公司的持股比例变动所致；其他权益工具 39.40 亿元（占 35.98%），全部为永续债；其他综合收益 61.46 亿元（占 56.12%），较年初增长 28.18%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；公司未分配利润为-133.48 亿元，亏损规模较年初下降 10.95%，主要系本年净利润转入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 522.92 亿元，相较年初增长 8.97%，主要系其他综合收益增加所致；其中归属于母公司的所有者权益 146.80 亿元（占 28.07%），少数股东权益 376.12 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 68.12%、资本公积占 26.93%、未分配利润占-72.62%、其他权益工具占 26.84%、其他综合收益占 49.03%，公司权益结构相较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司负债规模较年初略有增加，但受益于权益规模的增长，公司债务负担有所减轻；但公司少数股东权益规模较大且未分配利润持续为负，所有者权益结构稳定性弱。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 583.05 亿元，较上年增长 1.17%；2018 年，公司实现营业利润 57.75 亿元，较上年下降 13.01%，主要系公司投资收益大幅减少所致。2018 年，公司实现净利润 46.22 亿元，较上年下降 12.20%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 78.93 亿元，同比下降 8.10%。其中，销售费用、管理费用、财务费用和研发费用占比分别为 18.49%、48.06%、33.46%和 9.48%。具体看，2018 年，公司销售费用 14.59 亿元，同比下降 12.55%，主要系装卸费减少所致；管理费用为 37.93 亿元，同比下降 8.05%，主要系职工薪酬减少所致；财务费用为 26.41 亿元，同比下降 13.82%，主要系债务规模下降所致；研发费用为 7.48 亿元，同比增长 37.41%，主要系人工成本和直接投入成本增加所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 14.90%和 13.54%，呈下降态势，公司费用控制能力弱。

2018 年，公司取得投资净收益为 10.45 亿元，占公司全年利润总额的 17.50%，同比大幅下降 65.94%，主要系下属子公司广晟澳大利亚有限公司进入破产清算管理程序，截至 2018 年底公司不再将其纳入合并范围，将处置日的累计亏损转入投资收益所致。2018 年，公司取得的资产处置收益为 29.82 亿元，占公司全年利润总额的 49.90%，资产处置利得主要为政府土地收储所得土地补偿款；同期，公司取得的营业外收入为 4.05 亿元，占公司全年利润总额的 6.78%；取得其他收益 5.57 亿元，占公司全年利润总额的 9.32%，公司对非经常性损益依赖程度很高。

从盈利指标看，2018 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 6.55%、6.06%和 10.04%，分别较上年下降 0.55 个百分点、0.45 个百分点和 2.37 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 132.81 亿元，为 2018 年全年收入的 22.78%；利润总额 35.41 亿元，为 2018 年全年利润的 59.25%；净利润为 33.03 亿元，为 2018 年全年净利润的 71.46%。

总体看，2018 年公司收入和利润均有所增长，公司控制总体费用支出，但对研发投入力度加大，期间费用结构改善，利润对非经常性损益依赖度高，公司整体盈利能力一般。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入合计 656.70 亿元，同比下降 0.64%，较上年变化不大。2018 年，公司经营活动现金流出 580.16 亿元，同比下降 7.33%，主要系公司本年将广东省贵金属交易中心有限公司移除并表范围，导致支付其他与经营活动有关的现金减少所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 76.83 亿元，较上年 60.61 亿元增长 26.77%。2018 年，公司现金收入比率为 103.78%，较上年下降 1.89 个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入合计 84.10 亿元，同比下降 27.83%，主要系 2017 年收到土地收储收益 30 亿元，以及湖北省广晟高速公路集团有限公司转让预收款 30 亿元所致。2018 年，公司投资活动现金流出 98.77 亿元，同比下降 21.10%，主要系公司策略性减少投资支出所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 14.67 亿元，较上年净流出规模大幅增加 69.58%。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入同比下降 33.23%，主要系公司压缩债务规模所致。2018 年，公司筹资活动现金流出小计为 246.47 亿元，较上年减少 37.40%，主要系公司 2017 年偿还了较多的债务，筹资活动现金流出较大所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 -45.08 亿元亿元，较上年净流出规模-92.14 亿元大幅减少。

2019 年 1~3 月，公司经营性现金流入量为 144.69 亿元，流出量为 133.41 亿元，净流量为 11.29 亿元；公司现金收入比为 100.65%，较 2018 年略有下降；同期，公司投资活动现金流净额为 28.46 亿元；筹资活动现金流量净额为-45.25 亿元。

总体看，2018 年，公司经营性现金流量净额大幅增长；投资活动净流出规模大幅增加；融资力度有所减轻，筹资活动现金流净流出规模大幅减少。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 1.09 倍和 1.07 倍，速动比率分别为 0.74 倍和 0.79 倍。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.85 倍和 0.79 倍，呈下降趋势；公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 126.72 亿元，较上年下降 2.57%。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 47.16%），计入财务费用的利息支出（占 20.32%），折旧（占 22.45%），以及摊销（占 10.08%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍和 0.22 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.16 倍和 4.62 倍，呈上升趋势。公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 750.66 亿元，其中已使用授信合计 396.81 亿元，尚未使用额度 353.85 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、广晟有色、风华高科、国星光电、佛山照明及东江环保六家，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司未决诉讼或仲裁事项标的额为 4.83 亿元，占公司净资产的比重很小，预计不会对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等产生重大影响。

表 12　截至 2018 年底末未决诉讼保情况（万元）

原告	被告	案由	标的额	案件进展情况
宁波舜宇光电信息有限公司	奈电科技	产品质量纠纷	4,030.55	尚未开庭
湖北银行股份有限公司武汉汉口支行	广东省广晟投资集团能源有限公司	借款承担连带清偿责任	942.71	已向中院上诉
河南万宝实业发展有限公司	广东省广晟投资集团能源有限公司	货款纠纷	111.51	已向中院上诉
宜丰县德晟能源发展有限公司	广东省广晟投资集团能源有限公司（第三人）	货款纠纷	224.41	一审驳回原告的全部诉讼请求
北京京福湾商贸有限公司	广东中人集团建设有限公司及镇江分公司	买卖合同纠纷	110.00	正在执行中
南京中远钢贸实业有限公司	广东中人集团建设有限公司及镇江分公司	买卖合同纠纷	1,818.00	尚在审理中

中山普洛斯仓储经营有限公司	广东中人集团建设有限公司	工程合同纠纷	2,682.00	质量缺陷形成原因鉴定中
张小兵、马新然、冉龙标	广东中人集团建设有限公司	民间借贷纠纷	90.00	尚在审理中
佛山市顺德区普顺物流园开发有限公司	广东中人集团建设有限公司	工程合同纠纷	955.00	质量缺陷形成原因鉴定中
环宇集团（广州）电气有限公司	广东中人集团建设有限公司	买卖合同纠纷	41.00	尚在审理中
重庆骏锦商贸有限公司、仁德云、邓刚、南充市嘉陵区龙凤保温建材有限公司、重庆卓创建材有限公司、马新然	广东中人集团建设有限公司及中人建设嘉陵区项目	买卖合同纠纷	1,592.00	尚在审理中
广州市永新防水补强技术有限公司、王双全	广东中人集团建设有限公司	工程合同纠纷	68.00	尚在审理中
成都市永申线缆有限公司	广东中人集团建设有限公司	买卖合同纠纷	11.00	尚在审理中
成都民信融资性担保股份有限公司	四川省蜀北劳务有限公司、马勇、叶之夏、叶发玉、姚永刚、杜红莲、王旭清、中人建设公司、邹丽群、满希望、罗晓玲	追偿权纠纷	2,056.00	尚在审理中
彭开铁	广东中人集团建设有限公司及怀化荣鑫公司	工程合同纠纷	7,660.00	一审法院驳回原告起诉
广东中人集团建设有限公司	清远市汉铿物业发展有限公司	工程合同纠纷	17,000.00	一审法院判决被告向原告支付工程款 3,036 万元，已提起上诉
广东中人集团建设有限公司	佛山市顺德区普顺物流园开发有限公司	工程合同纠纷	1,453.00	一审法院驳回原告诉讼请求，我司不服，提起上已诉
广东中人集团建设有限公司	广州联炬科技企业孵化器有限公司	工程合同纠纷	1,350.00	尚在审理中
广东中人集团建设有限公司	袁仕萍、马勇	执行异议纠纷案	240.00	初审判决：限被告马勇、广东中人集团建设有限公司偿还袁仕萍借款 1,500,000.00 元
广东中人集团建设有限公司	叶发玉、罗晓玲、姚永刚、叶之夏	追偿权纠纷	1,686.00	一审判决被告叶发玉、罗晓玲向我司清偿欠款 14,119,238 元、利息 705,000 元，被告叶之夏承担连带清偿责任。
吕小江	深圳市长城惠华集团有限公司、惠州市乾之星实业有限公司	合同纠纷	3,820.08	尚在审理中
童建兵	深圳市长城惠华集团有限公司	合同纠纷	190.08	尚在审理中
东莞市伟盛贸易有限公司	深圳市长城惠华集团有限公司	合同纠纷	172.27	尚在审理中
合计	--	--	**48,303.61**	--

资料来源：公司提供

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 2019 年 5 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，但考虑到公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，辖下各业务板块运营主体多为上市公司，且整体经营状况良好等因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产达225.03亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43.00亿元）的5.23倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达522.92亿元，约为债券本金合计（43.00亿元）的12.16倍，公司净资产能够对“17广晟01”和“17广晟02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为126.50亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43.00亿元）的2.95倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度高。从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金净流入为76.83亿元，约为“17广晟01”和“17广晟02”本金合计（43亿元）的1.79倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

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

2018年，公司继续巩固其在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势，并保持了良好的经营状况。2018年，公司剥离广晟高速，有利于公司主营业务的提升；公司电子元器件市场需求增加，电子板块盈利能力增强从而带动公司整体盈利水平的提高，公司营业收入保持稳定，经营获现能力较强，债务负担持续下降。同时，联合评级也关注到公司业务板块多经营管理难度大、矿业和电子业务周期性较强、少数股东权益占比高、未弥补亏损规模仍然很大等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来，随着公司高质量发展战略的推进，公司整体竞争力有望得到进一步增强，并有望继续保持良好的经营状况。

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
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,499.32	1,385.47	1,435.22	1,326.41
所有者权益（亿元）	407.65	441.16	479.88	522.92
短期债务（亿元）	274.74	174.34	221.33	256.58
长期债务（亿元）	429.26	454.26	347.74	346.55
全部债务（亿元）	703.99	628.60	569.07	603.13
营业总收入（亿元）	488.60	576.33	583.05	132.81
净利润（亿元）	-97.76	52.64	46.22	33.03
EBITDA（亿元）	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流（亿元）	28.00	60.61	76.83	11.29
应收账款周转次数(次)	12.17	10.79	10.16	--
存货周转次数（次）	3.21	3.09	2.98	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.40	0.41	--
现金收入比率（%）	102.60	105.67	103.78	100.65
总资本收益率（%）	-7.43	7.36	6.79	--
总资产报酬率（%）	-4.16	6.52	6.06	--
净资产收益率（%）	-21.14	12.40	10.04	--
营业利润率（%）	12.58	16.64	18.44	16.83
费用收入比（%）	16.71	14.90	13.54	13.47
资产负债率（%）	72.81	68.16	66.56	60.58
全部债务资本化比率（%）	63.33	58.76	54.25	53.56
长期债务资本化比率（%）	51.29	50.73	42.02	39.86
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.57	4.16	4.62	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.03	0.21	0.22	--
流动比率（倍）	1.00	1.09	1.07	1.19
速动比率（倍）	0.73	0.74	0.79	0.82
现金短期债务比（倍）	0.77	0.85	0.79	0.86
经营现金流动负债比率（%）	5.30	14.39	14.18	2.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.42	3.02	2.95	--

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、长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 2　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 3　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。