

信用等级通知书

联合信评字[2006]029 号

广东省广晟资产经营有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司拟发行的2006年10亿元短期融资券信用等级为A-1⁺。

特此通告。

联合资信评估有限公司
资信评估委员会
二零零六年一月二十四日



地址：北京市朝阳区安慧里四区15楼五矿大厦16层(100101)

电话：010-64912118

传真：010-64912663

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

广东省广晟资产经营有限公司 2006 年 第一期 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1+

评级时间:

2006 年 1 月 22 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	3234692	2812383	2846458
所有者权益(万元)	2195909	1397635	1412987
主营业务收入(万元)	590709	734027	971503
利润总额(万元)	19136	20048	62315
负债比率(%)	31.16	45.36	45.92
全部资本化比率(%)	19.47	32.62	31.98
净资产收益率(%)	1.16	0.49	3.12
流动比率(%)	101.28	105.32	103.28
利息倍数(倍)	3.42	3.24	4.54
债务保护倍数(倍)	0.14	0.11	0.19

分析员

左 菱 刘小平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

广东省广晟资产经营有限公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体,主要从事有色金属、电子信息、酒店旅游、建筑工程和房地产等业务,在相关业务领域具有一定的资源和技术优势。公司不断强化内部管理,完善内部管理机制,积极有效地进行改革、改制,管理水平不断提高。公司近三年整体经营状况良好,经营效率不断提高。公司目前债务负担一般,现金流运转正常,短期融资券发行方案设计有利于公司合理安排本期债券的偿还资金。综合看,本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

优势:

1. 公司经营规模较大,可以得到政府相关支持,整体经营环境良好,经营风险较小。
2. 公司拥有我国目前最大的地下开采铅锌矿生产基地,资源优势明显。
3. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心,生产工艺先进,技术和装备水平在同行业中占有领先地位,比较优势明显。
4. 公司持有中国电信股份有限公司 6.94% 的股权,该部分资产质量优良,有利于公司拓展间接融资渠道。

关注:

1. 公司酒店旅游、建筑工程和房地产两大业务领域经营还相对分散,下属企业有待于进一步整合。
2. 公司多数下属企业是军队等移交过来的企业,存在一定的历史包袱。
3. 股改后,公司对下属企业中金岭南实质控制权地位受市场挑战的风险增加。

一、发行主体概况

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，是经广东省人民政府以“粤府函[1999]463 号文”批准成立的国有独资公司，目前注册资本 10 亿元人民币。

公司是广东省政府授权的投资主体，代表省政府拥有和运营广东军队在该省的企业，武警部队、政法机关等移交企业和原广东省电子工业总公司、中央在穗、深有色金属企业等国有资产以及中国电信股权。目前公司已经发展成为以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑工程和房地产业四大核心产业为主，跨行业跨地区经营的综合性企业。在 2005 年 9 月 24 日国家统计局发布的 2004 年中国最大 500 家企业集团营业收入排名中，公司名列第 218 位。

公司内设综合部、投资发展部、企业管理部、科技开发部、计划财务部、审计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部 9 个职能部门。按照合并口径，截至 2004 年底，公司拥有全资及控股子公司 19 家，其中子公司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”）为深圳证券交易所上市公司。

截至 2004 年底，公司合并资产总额 2846458.12 万元，所有者权益 1412986.73 万元；2004 年实现主营业务收入 971502.59 万元，利润总额 62314.71 万元，经营活动产生的现金流量净额 198763.52 万元。

公司注册地址：广州市东山区明月一路 9 号凯旋华美达大酒店 15 楼。法定代表人：李进明。

二、本期短期融资券概况及资金投向

公司 2006 年拟申请发行短期融资券待偿余额不超过 30 亿元，其中本期发行额度为 10 亿元人民币，期限 365 天。本期短期融资券所募资金将用于增加生产经营所需的营运资金。补

充公司在实际生产、经营和进行国内外贸易过程中的营运资金，保证生产、经营和国内外贸易的正常进行。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司与广业资产经营公司、广弘资产经营公司和粤电资产经营公司并列为广东省直属的四大资产经营公司，资产规模排名第二，下属企业行业范围最广。通过六年时间的调整和重组，公司现有资源逐步按产业链的结构模式延伸和发展，目前已经形成了有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑工程和房地产四大产业格局。

有色金属工业方面，公司拥有我国目前最大的地下开采铅锌矿产基地——凡口铅锌矿，保有铅锌矿石地质储量 3473.56 万吨，保有铅锌金属总量 472.92 万吨，其中锌金属量为 299.49 万吨。矿石富含银、镉、锗、镓等伴生稀贵金属，综合回收价值高，是我国特大型富含银、锗、镓的工业伴生矿山。公司作为国内唯一拥有矿山资源的大型铅锌生产企业，铅锌精矿年产 15 万吨，开采能力全国第一；铅锭、锌锭年产共计 25 万吨，银锭约 200 吨，铅锌冶炼能力居全国第三。公司在 2002 年～2005 年中国企业 500 强评比中，公司有色金属工业板块的业务主体——中金岭南连续四年位列全国 500 强企业。2005 年初，“中金岭南”入选沪深 300 指数，成为众多投资机构看好的极具价值的成长潜力股。

电子信息产业方面，公司重点开发的多声道数字音频解码技术具有国际先进水平，目前已被列为音频解码国家标准候选的唯一国内方案；公司研制出 1 万兆字节（10Gbps）高速光纤通信组芯片和移动通信专用芯片，成为多家国内知名电信产品制造商的产品提供商；公司“粤晶”牌表面贴装晶体管的质量和电参数已达到国际同类产品先进水平，目前产能和质量指

标在同内同行业中排名第 2 位，公司还是国内技术水平最高的锂离子电池生产企业之一，目前产能和质量指标在广东省排名第 1 位，在国内同行业企业中排名第 4 位。

酒店旅游业方面，目前公司共有酒店、宾馆 15 家，其中五星级 1 家（亚洲国际大酒店），四星级 2 家（凯旋华美达酒店和红桂酒店），三星级 3 家，委托管理酒店 2 家。公司共拥有 2880 多间（套）客房，其中亚洲国际大酒店拥有客房 442 套。公司五星级酒店与广州市现有的其他五星级酒店相比（见表 1），客房规模偏小。

表 1 广州市五星级酒店客房数量

酒店名称	客房（套）
花园酒店	1112
东方宾馆	1100
中国大酒店	1013
白天鹅宾馆	843
广东国际大酒店	702
亚洲国际大酒店	442

建筑工程和房地产方面，公司在建筑业拥有各等级的资质 75 项，其中总承包一级资质 10 项，专业承包一级资质 15 项；房地产开发行业资质 10 项，其中二级 7 项，三级 3 项；物业管理资质 7 项，其中三级 6 项，四级 1 项。公司建筑类企业曾荣获“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。在 2004 年中国企业 500 强评比中，公司建筑工程和房地产板块的业务主体——广东中人企业（集团）有限公司（以下简称“中人集团”）以 30.6 亿元的主营业务收入跻身全国 500 强企业。

按照合并口径，截至 2004 年底，公司拥有 12 家全资子公司和 7 家控股子公司。目前公司已有 2 个企业进入全国 500 强，13 家工业企业通过了 ISO 质量体系认证，65 种产品获省内外名牌产品称号。

综合看，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

力较强。

2. 技术和装备水平

公司拥有 1 个国家级技术中心、1 个省级技术中心、2 个省重点工程中心和 11 个高新技术企业。公司与 4 所国内知名高等院校建立了产学研合作关系，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。五年多来，公司共投入科技研发资金近 4 亿元，研制出了 300 项新成果，拥有 66 项专利技术，其中国家科技进步一等奖 1 个，国家技术发明二等奖 1 个；申报各级政府批准立项的共 86 项，已获批准 51 项；开发出新产品 115 种，有 14 项产品技术居国内领先水平。

有色金属工业方面，从采选工艺和装备水平来看，公司自有矿山采选工艺国内领先，装备水平先进，采矿回采率高达 98% 以上，选矿回收率达 96%，大大高于国际平均 90%~92% 水平，也远高于国内其他同行的 50%~70% 水平；从冶炼技术来看，公司采用 ISP 冶炼工艺，综合技术水平在国际上处于中上水平，关键技术——鼓风炉单位面积产量、综合回收、原料适应性等方面处于领先水平。此外，公司凡口矿电位调控项目获国家科技进步一等奖；真空法回收锌铬钢工艺及设备研究获广东省科技进步一等奖。

电子信息产业方面，公司拥有芯片、音频数码、表面贴装分立器件、锂离子二次电池和中航打印机等产品的知识产权，且这些产品技术处于国际国内先进水平。

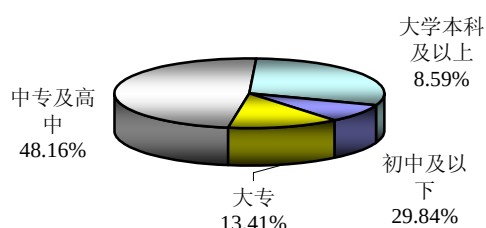
综合看，公司注重技术创新和科技成果转化，生产工艺先进，技术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

3. 人员素质

截止 2005 年 11 月，公司在职员工共 27137 名，其中具有大学及以上学历的 2332 人、大专学历 3639 人、中专及高中学历 13068 人、初中及以下学历 8098 人（见图 1），员工整体文化

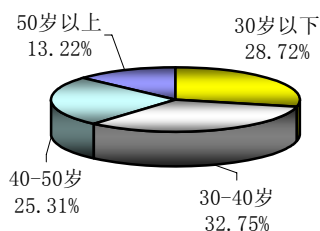
素质一般。公司员工中有相当一部分员工是复转军人，广大复转军人经过部队的培养锤炼，具有良好的思想政治素质、勇于牺牲的奉献精神、严格的遵纪守法观念和顽强扎实的工作作风，员工综合素质较高。近年来，公司结合企业重组、改制、破产、划转工作，加大了对内部管理人员的培养和培训，人员素质不断提高。但公司离退休人员较多，社会负担较重。

图1 员工教育程度情况



按年龄结构分，公司在职员工 30 岁以下 7793 人、30-40 岁 8888 人、40-50 岁 6869 人、50 岁以上 3587 人（见图 2），员工工龄较长，经验较丰富。

图2 员工年龄构成情况



公司现有高层领导包括董事长 1 人，总经理 1 人、副总经理 3 人以及财务总监 1 人。董事长李进明先生，现年 53 岁，在职研究生学历，曾任广东省纪委第三纪检监察室副厅级主任，具有丰富的管理经验，领导能力强。公司总经理钟金松先生，现年 53 岁，在职研究生，高级经济师，自 1976 年起至 1990 年止，一直在军队从事管理工作，具有较高的思想政治素质和爱岗敬业、自强不息的工作作风。自公司成立

之日起，钟先生一直在公司系统内从事管理工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平。

综合看，公司员工综合素质较高，工作经验丰富；公司高层领导都具有较高的政治素养和良好的工作作风，管理能力强，整体素质高。

4. 外部环境

公司主要业务分布在广东省。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。良好的区位优势、市场优势、资金优势和人才优势，为公司的发展提供了必要的基础和条件。

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三名，其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿、羊角岭水晶矿，属我国著名的大型矿。广东省的资源优势为公司有色金属业务板块的发展提供了良好的外部环境。

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。作为我国首批 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 等大型企业就属于电子元器件、芯片研发生产企业的下游企业。上下游企业的地域上的集中，有助于产品配套、形成牢固的产业链。公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在珠三角地区，发达的电子信息产业链、高速发展的信息化建设和繁华的电子信息技术产品贸易市场都为公司发展电子信息产业提供了强大的推动力。

随着广东承办亚运、琶洲国际会展中心的启用以及多条国际航线相继开通等外部环境的拉动，公司酒店旅游业务板块也面临着良好的发展契机。此外，近年来广东经济高速发展，广东居民整体进入较富裕的小康生活水平，广

东居民对居住的需求也在不断增长，广东建筑和房地产市场将保持持续发展的态势。因此，良好的外部条件拉动了公司的建筑工程和房地产业务的发展。

综合看，公司目前区域发展环境良好。

四、企业管理分析

1. 治理结构及管理体系

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职权并承担相应义务，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，董事会是公司决策的核心机构，实行董事会领导下的总经理负责制。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。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。

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。现阶段，公司下属企业专业化分工程度不高，资源相对分散，公司资产重组整合的空间较大。

公司本部设有综合部、投资发展部、企业管理部、科技开发部、计划财务部、审计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部 9 个职能部门。随着国企改革不断推进和公司未来发展的需要，公司内部职能部门的设置有待于进一步完善。

2. 管理水平

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资产经营责任制。公司每年度与下属一级

子公司签订资产经营考核责任书，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。

公司目前正在积极推动财务统管，成立财务结算中心，建立以现金流为核心的内部资金管理制度，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。2004 年，公司对所属 136 户企业 404 个银行账户进行全面的统计清理，截至 2005 年中期，公司已纳入集中统管的企业 94 户，集中统管资金 5.77 亿元，节约资金成本 4000 多万元。

公司建立了财务总监派出制度，财务总监代表公司对下属企业的财务管理行使监督权，并通过实行财务总监例会制度、联签制度和重大事项报告制度，加强公司本部对下属企业在资产和财务的日常监管；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”的财务预算管理，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。

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，目前正在逐步推进以流程控制为主的投资决策体系。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、评估和决策提供咨询建议和监督评估。

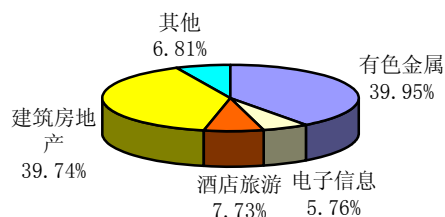
总体来看，目前公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，并不断强化内部管理水平，完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制。整体管理水平正不断提高。

五、企业经营

1. 业务现状

作为广东省属的资产经营公司，公司自组建以来，先后接收企业 510 家，涉及 40 多个行业和 22 个牵头单位。这些企业大都存在资产负债率高、人员包袱重、遗留问题多等困难。经过六年的改革和调整，公司关闭破产企业 49 户、退出劣势企业 295 户，将原来涉及的行业逐步集中到有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业、建筑和房地产四大主导产业上，并逐步形成了自己的竞争优势。2004 年，公司共实现主营业务收入 971502.59 万元，其中有色金属工业实现收入 388128.70 万元，建筑与房地产业务实现收入 386119.22 万元，酒店旅游业务实现收入 75124.13 万元，电子信息产业实现收入 55967.56 万元。

图3 2004年公司主营业务收入构成



有色金属板块

(1) 行业分析

有色金属行业是我国国民经济重要的基础原材料产业，铝、铜、铅、锌、镍、镁等 10 种最常用的有色金属被广泛应用于机械、建筑、国防、高科技等多个重要部门。2004 年，国内 10 种有色金属产量累计达到 1430 万吨，自 2002 年超过美国后，已连续 3 年稳居世界第一位。

需求方面，随着我国城市化建设以及固定资产投资增速的加快，金属消费量快速上升。1985 年以来，中国 GDP 年均复合增长率为 7.3%，而金属消费年均复合增长率则为 11%，是同期 GDP 增速的 1.6 倍。中国金属消费的快速增长拉动了全球金属的生产和消费，也直接

推升了金属的价格。

自 2001 年底开始的本轮全球商品期货上升周期中，主要有色金属包括贵金属的价格普遍上涨，铜、铅、锌等金属价格的最大涨幅甚至超过 100%，涨幅和价格保持高位的时间大都超出了专业研究机构的预测。

在国内外市场需求旺盛、产品价格稳步上扬的良好环境下，国内有色金属工业企业的经营状况也自 2002 年开始迅速走强，2003 年、2004 年规模以上企业的各项指标连创历史新高。据统计，2004 年我国规模以上有色金属工业企业实现销售收入 5578.32 亿元，同比增长 48.26%；实现利润 323.84 亿元，同比增长 91.53%；拥有资产总额达到 5316.66 亿元，资产负债率 64.53%；资产利润率 6.09%，比 2003 年上升 2.25 个百分点；销售收入利润率 5.81%，比 2003 年上升 1.31 个百分点。

进入 2005 年，我国有色金属行业继续保持良好的发展态势，产量稳定增长，价格高位运行，规模以上企业经济效益继续提高，但增幅与去年同期相比有所回落。

未来发展看，短期内，随着固定资产投资增速回落、价格高企对下游企业消费的制约，金属市场面临一定的消费减速压力。近年来高涨的金属价格带来了一大批新进入者，并刺激矿山和冶炼企业产能利用率不断提升。消费减速、供应增长，市场供应短缺状况将有所缓解，短期内，多数金属价格将面临一定的回落压力。

长期看，中国依然是影响全球金属供求格局最重要的因素。随着“十一五”规划的实施和城镇化建设的持续推进，我国的金属消费量仍将保持较快速度增长。

综合来看，国内有色金属行业目前正处于景气周期，未来也拥有较好的发展前景，但短期内产品价格和企业经济效益可能面临一定的回落压力。

(2) 公司经营现状

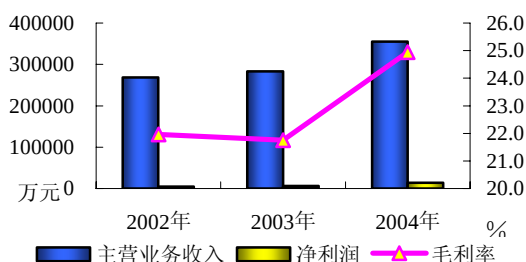
2002~2004 年，公司有色金属板块实现销

售收入分别为 293637.13 万元、307533.75 万元和 388128.70 万元，年复合增长率为 14.97%。公司目前从事有色金属业务的一级下属企业主要是中金岭南和广东广晟有色金属集团有限公司（有色集团）。

中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅精矿、锌精矿、白银、二氧化锑等 30 多种，其中电铅、精锌为伦敦金属交易所（LME）注册商品，白银为伦敦贵金属协会（LBMA）注册商品。

近三年，在良好的行业发展环境带动下，中金岭南销售规模稳步上升，经济效益逐年提高，生产经营保持了较好的发展形势（见图 4）。2004 年中金岭南实现主营业务收入 354842.15 万元，同比增长 25.14%；实现净利润 13688.74 万元，同比增长 127.48%。

图4 近三年中金岭南盈利情况



铅锌制造一直是中金岭南主营业务收入和利润的主要来源，其毛利率也明显高于其它业务。2004 年，铅锌及制造工业主营业务收入占比为 74.66%，主营业务毛利占比超过 88%。

图5 2004 年中金岭南主营业务收入构成

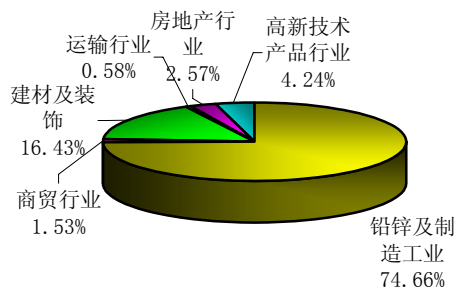
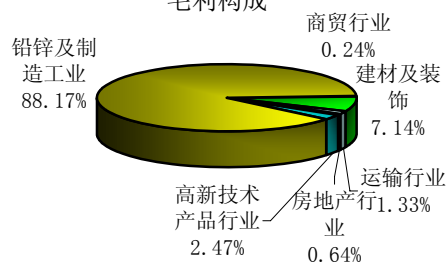


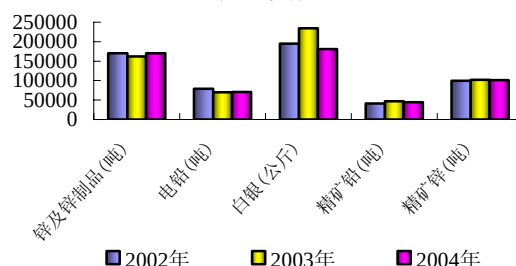
图6 2004 年中金岭南主营业务毛利构成



锌金属是重要的工业生产原材料，镀锌、黄铜、合金以及锌材和锌氧化物是其四大主要消费领域。近两年，我国镀锌的下游行业增长很快，2004 年国内镀锌板产量同比增长 56%、空调产量增长 60%、高速公路修建里程增长 30%、汽车产量增长 15% 等，这些都导致了市场对锌需求的增加。供给方面，我国虽然是锌资源较为丰富的国家，但低品味矿多、富矿少，锌冶炼厂数量多、生产规模小。据统计，我国共有 178 家锌冶炼厂，但产量在 5 万吨以上的冶炼厂仅有 10 家，铅锌精矿供应不足。从 2000 年开始，我国成为锌精矿的净进口国，2004 年进口量超过 30 万吨，主要从澳大利亚、印度进口。锌精矿短缺，加上电力供应紧张等因素，2004 年我国精炼锌冶炼厂的产能利用率仅为 70%，供需缺口的扩大导致近两年锌价大幅上升。

2004 年，中金岭南累计生产锌及锌制品 170604 吨、电铅 71090 吨、白银 181024 公斤、精矿铅 44668 吨，精矿锌 101134 吨。从图 7 看，近三年，中金岭南上述产品的产量增长并不显著，其盈利的大幅增加主要来自铅、锌等有色金属市场价格的快速上涨。

图7 中金岭南部分产品近三年产量变化



目前，国内与中金岭南主营业务相近的公司共有 5 家，年产锌量都在 5 万吨以上。从表 2 可以看出，2004 年，中金岭南的各项盈利指标基本都在行业平均水平之上，但是主营业务盈利能力不如宏达股份和驰宏锌锗。

表2 中金岭南同行业公司盈利能力对比

股票代码	000060	000751	600331	600497	003961	平均
股票名称	中金岭南	锌业股份	宏达股份	驰宏锌锗	株冶火炬	
销售毛利率(%)	24.94	13.58	27.45	29.04	9.58	20.92
主营业务利润率(%)	24.00	12.95	27.11	28.50	9.19	20.35
销售净利率(%)	3.85	2.40	5.80	8.25	2.35	4.53
净资产收益率(%)	11.27	2.28	11.76	9.78	7.97	8.61

未来几年，随着国内新建和在建的镀锌板生产线产能的不断释放，国内锌产量的增加不足以满足需求的局面预计将不会改变。受中国因素的影响，全球锌精矿供给也将继续面临短缺压力。英国《金属导报》(MBR)认为，2006 年锌将成为基本金属中价格唯一上涨的品种。国际铅锌研究小组(ILZSG)最近发布的预测报告认为，2006 年锌供应缺口将扩大到 43 万吨，锌价持续走强有望得到支撑。

面对良好的行业前景，中金岭南已开始计划通过资本市场融资，增加投资、扩张产能、提高资源利润率，以积极应对市场机会。根据中金岭南 2005 年的拟配股公告统计，金狮冶金化工厂锌氧压浸出新工艺回收镓锗技改项目、韶关冶炼厂稀贵金属回收技改项目、韶关冶炼厂技术改造项目三个配股项目实施后，公司产能预计将新增 11 万吨左右。尽管由于股改，配股计划有所推迟，但公司通过间接融资等渠道，使得扩大产能的经营思路得到了一定程度的实施。2005 年 1~9 月，中金岭南实现主营业务收入 31.19 亿元，比上年同期增长 33.51%；实现净利润 20556.63 万元，比上年同期增长 89.01%。

值得关注的是，中金岭南在本次股权改制

完成后，公司尽管仍是其第一大股东，但持股比例已由之前的 49.58%降至 37.02%。目前中金岭南无限售条件的流通股占总股本的比例为 60.80%。

公司从事有色金属业务的另一家主要下属企业——有色集团集中了广东省境内原中央下放地方有色金属企业和军队下放企业的优质资产，现有直管企业 30 多家，参股企业 6 家，主要集中在广东省，部分分布在海南、湖南、香港、泰国等地。有色集团下属企业的主导产品涵盖了钽、铌、钨、钴、镍、锆、铝锌合金铸件等多种常用及稀有金属品种，产品系列全、质量稳定，具有较高的品牌知名度。2002~2004 年，有色集团实现销售收入分别为 25139.40 万元、23976.25 万元和 32286.54 万元，年复合增长率为 13.33%。

综合来看，公司有色金属业务的竞争优势主要有：在广东省具有资源垄断地位；自有矿山金属规模储量大，综合资源利用率高；冶炼工艺独特，产品生产成本低。在本轮有色金属行业上升周期中，公司的低成本优势得到充分体现，加上产品价格上涨的推动，公司盈利空间加大，经营效益提高明显。

另一方面，我们也看到，公司下属企业多是经过移交划转而来，人员多、社会包袱重等国有企业的通病在这些企业中还都存在。同时，有色金属板块最优质的企业——中金岭南在股改完成后，公司对其实质控制权地位受市场挑战的风险增加。

电子信息板块

(1) 行业分析

电子信息产业是当今全球经济中最活跃、最有生命力的先导性高技术产业，已经成为现代经济增长的主要驱动力量。1998 年，我国电子信息产品制造业总产值跃居国内 39 个工业部门第一位，1999 年产品销售收入开始占据工业部门第一位。近年来，电子信息产业一直是全国工业增长的主要动力。

根据信息产业部的统计资料显示, 2004年, 我国电子信息产业完成工业增加值 5650 亿元, 同比增长 41%, 高出全国工业增长速度 24.3 个百分点, 对全国工业增长的贡献率为 20.9%。

在产业规模持续壮大的同时, 我国电子信息产业仍存在核心技术缺乏、关键配套件依赖国外、产业结构不尽合理、具有国际竞争力的大企业少等问题。总体上, 我国在全球产业链中仍处于加工装配环节, 利润率普遍偏低, 且有逐年递减的趋势。2005 年 1~10 月, 国内电子信息产业完成产品销售收入 24302.67 亿元, 同比增长 24.8%, 实现利润总额 800.08 亿元, 同比增长 0.6%, 销售利润率已从 2004 年的 4.2% 降至目前的 3.3%。

综合来看, 我国电子信息产业整体处于成长期, 但不同子行业所处周期阶段不一。其中集成电路、计算机软件、通讯服务业都处于成长期, 而移动通讯终端制造业、彩电行业、通讯设备制造业原有技术已经进入成熟期, 成长性逐渐降低, 行业等待重大技术突破。

未来 5 年, 我国电子信息产业将会逐渐突破软件、集成电路和电子专用设备等技术瓶颈, 基本实现 3G、数字音视频、光电子、新型显示等产业化及其标准的制定, 这些都将成为拉动行业持续发展的新的增长点。此外, 随着经济全球化的深入, 国际投资逐步复苏, 跨国公司在我国境内建立地区总部和研发中心的势头日益凸显, 这都将有利于我国电子信息产业参与国际分工合作, 享受全球经济发展和产业调整转移带来的新机遇。

(2) 公司经营现状

2002~2004 年, 公司电子信息板块实现销售收入分别为 45336.41 万元、37054.17 万元和 55967.56 万元, 年复合增长率为 11.11%。公司目前从事电子信息业务的一级下属企业主要为广东电子信息产业集团有限公司(以下简称“电子集团”)和广州市广晟微电子有限公司(以下

简称“广晟微电子”)。

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头, 旗下的广东省粤晶高科股份有限公司(以下简称“粤晶高科”)具有长期的半导体器件生产经验, 近两年, 通过国债贴息重点技改项目不断快速扩大新一代产品产能, 前瞻性地进入超高亮度发光二极管和 IC 封装制造领域, 目前已成为 TCL、创维、康佳、海信、格兰仕、步步高、长虹、海尔等国内知名电子整机集团的主要供应商之一。2005 年 1~11 月, 粤晶高科累计生产电子元器件 15 亿只, 同比增长 27.88%, 实现销售收入 11000 万元, 同比增长 19.96%, 实现利润总额 1300 万元, 同比增长 53.66%。

深圳华粤宝电池有限公司(以下简称“华粤宝”)是电子集团属下的另一重点企业, 专业从事锂离子二次电芯的生产研发。华粤宝在国内率先采用钢质外壳, 成功推出圆柱型和圆角型两大系列、60 多个品种的锂离子电芯, 并以突出的高能量密度、良好的安全性能、合理的性能价格比在业内获得较高的品牌知名度, 产品目前已用于海尔、夏新、飞利浦等许多知名手机所用电池中。2005 年 1~11 月, 华粤宝累计生产电池 1326 万只, 同比增长 37.11%, 实现销售收入 12100 万元, 同比增长 35.4%, 实现净利润 408 万元。

广晟微电子是一家由公司控股, 专门从事数模混合高速、高频通信集成电路芯片设计、测试以及封装的中外合资公司, 主要产品领域是光通信的 10G/40G 相关芯片。广晟微电子研制出的互阻放大器芯片(RS1001)和限幅放大器芯片(RS1002)两款 10Gbps 高速光纤通讯芯片填补了国内空白, 并拥有自主知识产权。目前公司在光纤通信芯片的设计水平达到 40G, 居于国际领先水平。广晟微电子已和华为、中兴、大唐等公司开展合作并成功地与华为等公司结成了战略合作伙伴, 完成了产业链的整合。但整体来看, 目前广晟微电子的产品还处于研发和测试阶段, 尚未实现销售, 2006

年经营状况仍具有不确定性。

综合看，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。公司具有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。同时，我们也注意到，公司电子信息类企业未来整合的任务还比较重，朝阳产品的生产规模偏小，盈利能力亟待提高。

酒店旅游板块

（1）行业分析

随着社会的发展，酒店旅游业已成为全球经济中发展势头最强劲和规模最大的产业之一，酒店旅游业在城市经济发展中的产业地位、经济作用逐步增强，对城市经济的拉动性、社会就业的带动力以及对文化与环境的促进作用日益显现。

2004 年，我国酒店旅游行业持续发展，客房出租率和房价同时增长，其经营依旧呈现“星级越高、效益越好”的特点。截至 2004 年底，国内酒店管理公司已经增至 160 余家，比 2003 年增加近 50 家；管理酒店 1060 余家，比 2003 年增加 300 家左右；星级酒店集团化程度为 9.63%，比 2003 年增长 2.4 个百分点。随着我国经济及旅游业的发展，2008 年北京奥运会、广州亚运会和 2010 年上海世博会的召开，酒店旅游行业的前景看好。在未来几年内，我国的经济型酒店、分时度假酒店、商务酒店、主题酒店等多种形式酒店经营模式将得到快速发展，酒店的个性化服务要求更为突出。

但是目前我国酒店旅游业市场依然是一个结构性过剩的买方市场，市场竞争较为激烈，除了民营资本以外，跨国公司在中国一线城市的高端酒店和经济型酒店的进入战略，开始从早期的非产权介入模式转向“投资+管理+品牌”的介入模式将加剧酒店旅游行业的竞争。

综合看，目前我国的酒店旅游行业面临较好的发展环境和发展潜力，但市场竞争非常激

烈。

（2）公司经营现状

2002~2004 年，公司酒店旅游板块实现营业额分别为 49140.98 万元、44739.83 万元和 75124.13 万元，年复合增长率为 23.64%。公司目前从事酒店旅游业务的一级下属企业主要为广东省广晟酒店集团有限公司（以下简称“酒店集团”）。

近年来，公司根据当地市场明确自己的定位，酒店经营在追求高档次的同时，对部分酒店进行了客户群的细分，满足了不同层次宾客的需求，在业内创造了良好的口碑。此外，公司重组成立了酒店管理公司，对内在所属全资酒店实行统一运行管理，整合优势资源，控制经营成本，加大公关销售力度，不断提高服务质量；对外进行品牌输出，积极开展委托管理，尝试品牌扩张，扩大了品牌影响力。2004 年酒店集团开房率为 68%，总接待量为 65 万人次，实现营业额 75124.13 万元。

公司酒店旅游板块营业额在逐年上升的情况下，却一直处于亏损状态，2004 年酒店集团净亏损额为 2027 万元，其中主要原因在于：一方面，酒店旅游行业本身是劳动密集型企业，而公司作为从军队移交过来的国有企业，人员较多，人员安置费用较高，社会负担较重；另一方面，公司酒店集团的资产负债率约为 60.7%，银行借款较多，每年支付的财务费用较大；此外，由于历史原因，亚洲国际大酒店在移交公司后，部分楼层的产权还属广东省公安厅，公司每年无论该部分资产盈利与否，都须向广东省公安厅上缴 1420 万元使用费，酒店业务的盈利能力因此受到影响。

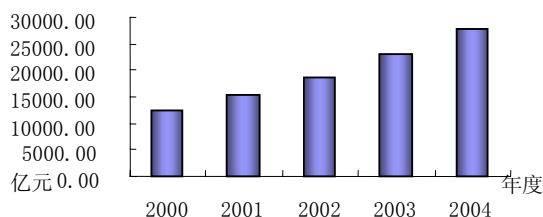
建筑工程和房地产板块

（1）行业分析

建筑业是国民经济的物质生产部门，是其它各行业赖以发展的基础性产业。近年来随着国民经济的发展，建筑业得到了快速发展。据国家统计局数据显示，2004 年全社会建筑业实

现总产值 27745 亿元，比上年增长 21.09%（见图 8）；增加值 9572 亿元，比上年增长 8.1%，占国内生产总值的 7%。建筑业受宏观经济调控的影响，增长速度比 2003 年同期略有放缓，但总体依旧保持了持续稳定的增长。

图 8 建筑行业总产值



资料来源：国家统计局

近几年来，建筑行业集中度有所提升，涌现出一批品牌形象较好、综合实力较强的大型建筑集团。但总体来看，我国建筑企业规模普遍偏小，技术装备水平不高，财务实力不强。具体表现是，企业资产结构不尽合理，自有资本不足，负债比率偏高，企业的盈利能力较弱。

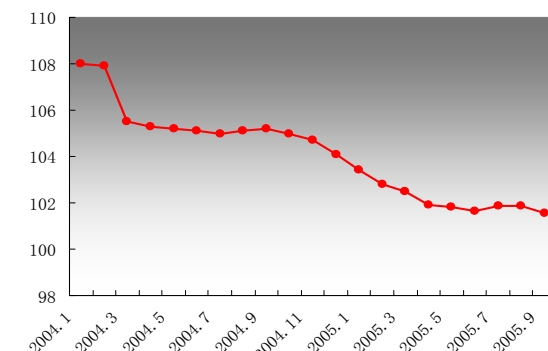
房地产行业是近期我国经济增长的主要推动因素之一。据国家统计局统计资料显示，2004 年房地产行业对 GDP 的直接贡献率达到 2.9%。经过十几年的发展，中国房地产业正处于向规模化、品牌化、规范运作的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分的转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家本轮宏观调控的首要目标。从图 9 可以看出，自 2004 年 1 月起，全国房地产开发景气指数已进入持续下行通道。国家统计局最新公布的调查数据显示，2005 年上半年全国完成房地产开发投资 6193 亿元，同比增长 23.5%，增幅同比回落 5.2 个百分点。

综合看，由于宏观经济发展形势良好、居民可支配收入不断增长等因素决定了建筑工程

和房地产行业具有强劲而稳定的市场需求。但由于建筑工程和房地产行业近期受国家宏观调控的影响较大，该行业发展将受到一定不利影响。

图 9 全国房地产开发景气指数（2004-2005）



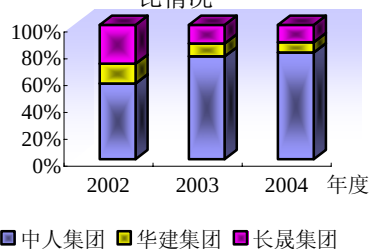
资料来源：国家统计局

（2）公司经营现状

2002~2004 年，公司建筑工程和房地产板块实现销售收入分别为 140338.36 万元、260991.79 万元和 386119.22 万元，年复合增长率为 65.87%。公司目前从事建筑和房地产业务的一级下属企业主要为中人集团、广东华建企业集团有限公司（以下简称“华建集团”）和广东长晟企业集团有限公司（以下简称“长晟集团”）。

从图 10 可以看出，中人集团是公司建筑工程和房地产业务板块主营业务收入的主要贡献者，2002~2004 年中人集团主营业务收入分别占公司建筑工程和房地产板块的 56.40%、76.51%和 79.41%，其中 2004 年中人集团以 306616.90 万元的主营业务收入进入中国 500 强企业。

图10 近三年建筑工程和房地产收入占比情况



中人集团是集工程承包、进出口贸易、技术开发等为一体的现代大型企业集团，拥有全资及控股、参股附属企业 47 家，各类工程施工设备 3090 台（套）。中人集团承包的通信工程覆盖国内 20 多个省区，以及沙特、泰国等国家，埋设光缆网络近 22149 公里。近几年，中人集团完成了凯旋华美达酒店附楼、东莞东信大楼、湖南江垅水库、温州中银大厦、广州黄埔将军山、永和隧道等大量高层建筑定向爆破及大土石爆破任务；承担了长沙绕城高速公路、京珠高速公路 H（8）段、湖北荆东高速公路等国家重点公路工程及大亚湾岭澳核电站隧道调水工程、华友大厦等大型建设项目。

中人集团自 1999 年获得进出口业务经营权以来，进出口额逐年上升，2003 年度进出口总额达 12425.37 万美元，2004 年度进出口总额达 23481.12 万美元，在燃料油进口领域也一直处于广东省前列。

华建集团是以房地产开发为主业，以工程建设、物业管理、现代物流和酒店商贸为辅的大型企业集团，拥有二级房地产开发资质、工程建筑一级和二级资质、物业管理二级资质。华建集团先后投资近百亿元独立开发项目 40 多个，土地开发面积达 200 万平方米；承建工程项目近百个，建筑面积 500 多万平方米，年建筑产值近 2 亿元；现管物业面积达 100 余万平方米。

华建集团现经营 10 万平方米物流基地，自有运输车 300 多辆，日货物吞吐量 1500 多吨，固定物流客户 200 多家，占广州市西北出口物流量的 10%。2002~2004 年，华建集团实现销售收入分别为 20496.41 万元、25175.50 万元和 29658.67 万元，年复合增长率为 20.29%。

长晟集团是以建筑安装为龙头、以房地产和物业管理为补充，以实体经营为基础的大型企业集团。在建筑安装业方面，长晟集团拥有 6 项一级建设承包总资质，旗下有 2 个具有独立法人资格的施工企业，4 个从事建筑业的非法法人分公司和 12 个直属工程处。近几年，长晟

集团先后完成了南庄花园、惠城花园、军区总医院内科大楼、长城宾馆、长城大厦等优质建筑工程和开发项目。2002~2004 年，长晟集团实现主营业务收入分别为 40686.46 万元、36128.15 万元和 49843.65 万元，年复合增长率为 10.68%。

2. 经营效率

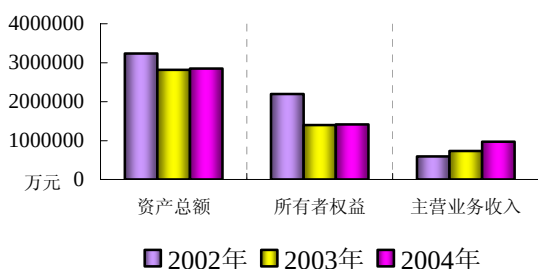
从图 11 可以看到，2003 年公司资产总额和所有者权益都较 2002 年有较大幅度的减少，主要原因是根据广东省财政厅 738 号文相关规定，公司所拥有的广东省农话局资产 1791639.17 万元按 60% 即 1074983.50 万元折价入股中国电信股份有限公司，公司冲减长期投资和资本公积 716655.67 万元，由此造成 2003 年资产和所有者权益的明显减少，2004 年公司资产和所有者权益的规模较 2003 年都有所增长。2002~2004 年，公司主营业务收入和利润总额都呈现逐年快速增长的趋势，年复合增长率分别为 28.24% 和 80.45%（见表 3）。

表 3 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
资产总额	3234692	2812383	2846458	-6.19
所有者权益	2195909	1397635	1412987	-19.78
主营业务收入	590709	734027	971503	28.24
利润总额	19136	20048	62315	80.45
应收账款	111713	221121	189641	30.29
应收票据	3382	2483	8682	60.22
存货	236231	225643	211814	-5.31
主营业务成本	450888	585040	789789	32.35
营业利润	5239	897	17599	83.27
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	14.61	12.70	11.28	12.86
成本率 (%)	99.11	99.88	98.19	99.06
销售债权周转次数(次)	5.75	4.33	4.61	4.90
存货周转次数 (次)	1.94	2.53	3.61	2.69
总资产周转次数 (次)	0.25	0.24	0.34	0.28

近三年，公司对管理费用的控制力正在逐步加强，管理费用率迅速递减；存货周转次数、总资产周转次数逐年增长（见表 3）。公司经营能力近几年有较大幅度的提升。但与同类型的国有资产授权经营管理公司的整体水平相比，公司目前经营效率仍有待提高。

图11 近三年公司经营效率



3.未来发展

公司未来三年的产业发展思路是：以广东有色金属资源为依托，以电子信息技术为产业延伸，以电信股权和酒店资产为融资平台，以建设行业为产业服务载体，着力打造广东有色金属工业建设行业“航母”。

在有色金属业务方面，公司将抓好凡口矿深部开拓技改、韶冶冶炼系统技改、金狮冶化和从化钽铌技改等项目，扩大产能、提高资源利用效率，同时计划充分利用自身专业优势，取得政府有关部门的支持，争取能够整合广东省内有色矿产资源，做强做大有色金属企业。

电子信息业务方面，公司将立足于原材料、元器件等上游产品，重点发展微电子、粤晶表面贴装元器件、华粤宝锂离子电池、广晟芯片和数码专用打印机等五大产品，同时整合电子集团本部及所属粤晶高科、电子研究所等企业，使之成为以粤晶高科为依托，集生产、经营、科技研发于一体的集团公司，并培育粤晶高科和华粤宝上市。

酒店旅游方面，公司计划整合亚洲国际大酒店、凯旋华美达、三寓等酒店的品牌，进行总体策划，形成输出资本、输出品牌、输出管理、输出人才四位一体的连动优势，实现连锁经营，同时积极探索产权改革，对资产量大的酒店引进合作伙伴，进行股份制改造。

建筑工程方面，公司设想组建工程建筑总承包特级资质的广晟建筑工程集团，将下属资质等级高、实力强的公司纳入统一管理，其余

等级较低的企业通过改制逐步退出。房地产方面，统一现有人才、项目、资金，打造广晟“结构地产”。

六. 财务分析

1. 财务概况

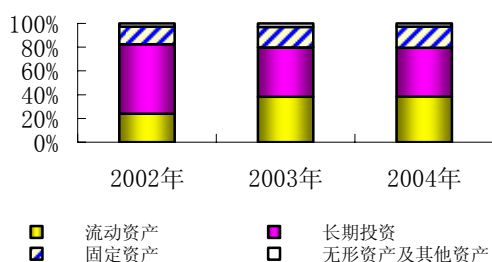
公司提供的2002年~2004年度会计报表已经广州华天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2004年底，公司合并资产总额2846458.12万元，所有者权益1412986.73万元；2004年实现主营业务收入971502.59万元，利润总额62314.71万元，经营活动产生的现金流量净额198763.52万元。

2. 资产质量

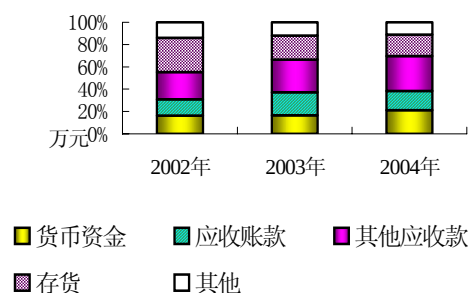
公司资产构成具有明显的资产经营性业务特点，长期投资所占比重大（见图12）。2004年底，公司长期投资净额1159356.49万元，占总资产的40.73%。其中，公司代表广东省政府持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）6.94%股权，反映为长期股权投资1074983.50万元。中国电信是于2002年9月由我国最大的基础网络运营商——中国电信集团公司发起设立的股份有限公司。中国电信是上海市、广东省、江苏省等21个省级地区的固定电话、数据、互联网及网元出租业务的主导供应商，2002年成功完成了企业重组和股票的全球发售，H股及美国存托股已在香港联合交易所有限公司及纽约证券交易所有限公司上市交易。中国电信自成立以来，经营收入稳定增长，盈利水平逐年提高，2004年中国电信实现经营收入1612.12亿元，净利润280.23亿元。2002~2004年财务报表反映，公司共计获得中国电信投资收益44125.82万元。公司其余长期投资的对象较为分散，各自经营状况差异很大。

图12 近三年公司资产构成变化



2004 年底，公司流动资产 1100406.26 万元，占资产总额的 38.66%。2002~2004 年，流动资产各部分的构成比例变化显著（见图 13），货币资金、其它应收款所占比重明显增加，存货所占比重逐年递减。2004 年底，公司货币资金 233572.57 万元，占流动资产的 21.23%、总资产的 8.21%。应收账款 189641.20 万元，占流动资产的 17.23%。从账龄分布看，1 年之内的应收账款占 82.02%，3 年以上的占 6.18%。除中金岭南外，公司本部及其它合并范围内的企业均未执行企业会计制度，仍执行各相关行业会计制度。公司对账龄在 3 年以上的账款整体坏账准备计提比率约为 22.38%，坏账准备的提取不够充分，账面反映的部分应收账款存在无法收回的风险。2004 年底，其它应收款余额 343389.78 万元，其中 1 年之内的占 53.14%，3 年以上的占 16.52%，公司对账龄在 3 年以上的其它应收款整体坏账准备计提比率仅为 2.33%，准备严重不足。公司目前存货结构基本正常。

图13 近三年公司流动资产构成



2004 年底，公司固定资产合计 507294.29

万元，占资产总额的 17.82%。其中固定资产原值 721263.00 万元，主要为房屋建筑物和机器设备，整体成新率 64.51%；在建工程 43831.54 万元，主要为设备安装和建筑工程。

2004 年底，公司无形资产中土地使用权 39671.23 万元。公司拥有的诸如酒店、土地使用权等资产大多以当初取得时的成本价入账，账面价值不高，但由于所处位置较好，随着当地经济的发展和房地产市场的升温，目前均具有较高的市场价值。

总体来看，公司资产的特点是既存在由于历史原因，部分下属企业经营不善，资产不实的情况，同时也存在部分资产的市场价值远高于账面值、中国电信股权投资资产质量优良且占公司资产总额的比重大的情况。

3. 财务构成

2002~2004年，公司负债逐年增长，且主要来自流动负债增长。2004年底，公司负债合计1307157.68万元，其中流动负债占81.51%，负债结构不尽合理。流动负债中，短期借款 514086.22 万元，占 48.25%，其余主要为预收账款和其他应付款。长期负债中长期借款 144694.02 万元，占 59.96%，其余主要为长期应付款和专项应付款。作为广东省属国有独资企业，公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时，也承担着较多的社会职能，因此在资金上也得到了政府的较多支持。2004年底，公司专项应付款账面余额83742.77万元，主要为省财政拨付的职工困难补助、安置费、劣势企业专款等。

公司近三年所有者权益合计以及各科目余额的波动幅度都很大，其中实收资本减少主要来自合并报表范围的变化。2002年，资本公积降幅明显，主要来自对中国电信持股金额的变动。总的来看，公司近三年净利润均为正值，经营性因素对所有者权益的贡献均为正面，所有者权益余额的波动主要来自国有资产转让等政策性原因。今后这种政策性因素对公司自有

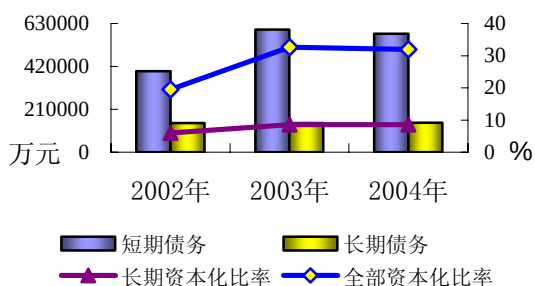
资金增减的影响可能将继续存在。

从表 4 看, 2002~2004 年, 公司负债比率逐年增高, 三年平均值为 40.81%, 2004 年为 45.92%, 目前负债水平正常。2004 年底, 公司总债务 723791.44 万元, 其中短期债务占 80.01%, 公司近三年有息负债一直以短期债务为主 (见图 14)。近三年, 公司长期资本化比率逐年增加, 全部资本化比率有所波动, 2004 年两项指标分别为 8.59% 和 31.98%, 债务负担一般。

表 4 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	2195909	1397635	1412987	-19.78
少数股东权益	30724	139181	126314	102.76
短期债务	396537	600571	579097	20.85
长期债务	141930	143388	144694	0.97
负债总额	1008059	1275567	1307158	13.87
资产总额	3234692	2812383	2846458	-6.19
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	5.99	8.53	8.59	7.71
全部资本化比率 (%)	19.47	32.62	31.98	28.02
负债比率 (%)	31.16	45.36	45.92	40.81

图14 近三年公司债务结构



本期短期融资券拟发行额为 30 亿元, 第一期拟发行 10 亿元, 以 2004 年底财务数据为基础, 预计发行后公司负债比率和全部资本化率将分别上升至 47.76% 和 34.86%, 增长幅度不大, 对公司现有财务结构影响不大。

4. 盈利能力

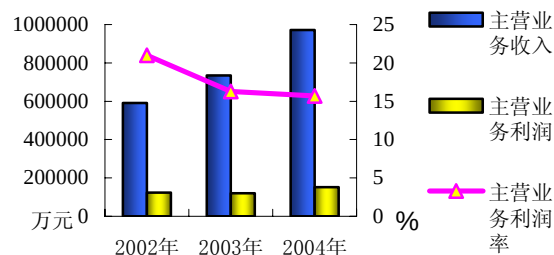
近三年, 公司主营业务收入逐年快速递

增, 年复合增长率为 28.24%, 但受原材料价格普遍上涨的影响, 主营业务利润率呈现出逐年下降的趋势 (见图 15), 2004 年为 15.69%, 公司主营业务依然具有较强的盈利能力。

表5 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	590709	734027	971503	28.24
主营业务利润	123988	119631	152440	10.88
利润总额	19136	20048	62315	80.45
净利润	13585	8877	43864	79.69
利息支出	21973	26135	29719	16.30
少数股东权益	30724	139181	126314	102.76
所有者权益	2195909	1397635	1412987	-19.78
债务资本	504355	699641	678270	15.97
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率	20.99	16.30	15.69	17.66
总资本盈利率	1.51	2.07	4.15	2.57
净资产收益率	1.16	0.49	3.12	1.59

图15 公司主营业务盈利情况



在主营业务利润规模增长的基础上, 近年来, 公司还加强了对各项费用支出的管理, 在收入大规模增长的情况下, 管理费用增幅明显低于收入增幅, 营业费用和财务费用还有所缩减。公司近三年营业利润逐年提高, 年复合增长率 83.27%, 经济效益得到较好改善。

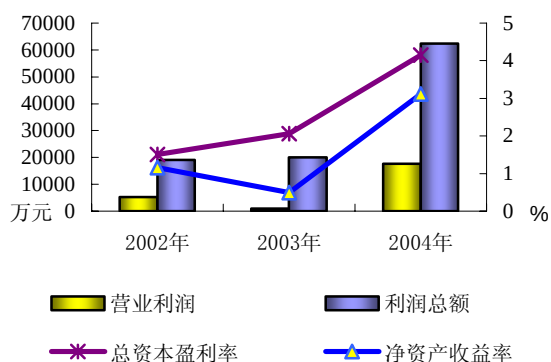
从表 5 看, 2002 年以来, 公司利润总额快速增长, 年复合增长率 80.45%, 2004 年为 62314.71 万元。从利润构成看 (见表 6), 除上文分析的营业利润贡献外, 投资收益特别是从中国电信获得的分红, 一直是公司利润总额的主要构成部分。近 3 年来, 每年投资收益占利润总额的比重都超过 60%, 2003 年达到 81.05%。

表6 利润情况

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
营业利润	5239	897	17599	83.27
投资收益	12028	16249	42050	86.98
补贴收入	2253	1268	799	-40.46
营业外净收入	-384	958	1493	-2.82
其他	0.00	0.07	0.04	-
利润总额	19136	20048	62315	80.45

随着盈利规模的扩大,从图 16 看,公司总资本盈利率逐年明显提升,2004 年净资产收益率为明显高于前两年的水平,公司整体盈利能力显著提高。另一方面,2004 年,公司总资本盈利率和净资产收益率分别为 4.15%和 3.12%,与社会平均水平相比,公司整体盈利水平偏低。

图16 近三年盈利情况



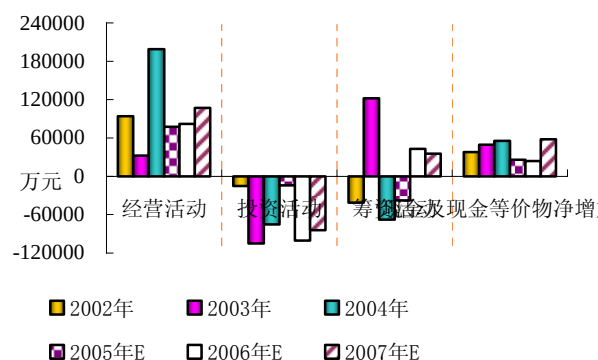
综合看,未来几年,公司涉及的有色金属、酒店旅游和电子信息产业拥有良好的行业发展预期。根据公司制定的产业发展思路,今后几年,各板块内的现有企业将经历重组整合。随着规模效应的充分发挥,公司的利润规模和盈利能力将有望进一步得到提升。其中,有色金属工业经过技术改造和产能扩张后,仍将是公司利润的重要来源;电子信息板块可能最具成长性,但由于原有规模偏小,在公司整体利润构成中的比重仍不会太高;酒店旅游业务在理顺体制后,盈利情况有望得到改观;建筑工程和房地产业务受宏观调控的影响,公司预计利润规模可能会有所缩减。此外,鉴于高行业景气和领先的市场地位,中国电信的盈利前景良

好,公司对它的投资仍具有较丰厚的投资回报预期。

5. 现金流量

2002~2004年,公司现金及现金等价物净增加额均为正值,且表现出逐年增长的良性趋势,2004年为55488.36万元(见图17)。

图17 公司现金净流量分析



注: 2005~2007 年数据来自公司预测

近三年,随着主营业务收入的快速增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金以及经营活动产生的现金流入量均呈逐年快速增加的趋势,年复合增长率都超过了主营业务收入的增幅。具体到每个年份看,2003 年受工程结算周期以及赊销行为增多等多重因素影响,公司当年应收账款和其它应收款等经营性应收项目急剧增加,现金收入比率降低,销售质量下降,经营活动产生的现金流量净额也明显低于2002 年;2004 年,公司加大应收账款和工程款催收力度,合理调整销售政策,销售收入增长的同时,应收账款余额还有所下降。2004 年,公司现金收入比率由 2003 年的 85.51%提高到 108.03%,经营活动产生的现金流量净额为 198763.52 万元,较好地支撑了当年投资活动和偿还债务所需资金。

近三年,公司现金盈利比率分别为 694.41%、366.23%和 453.13%,利润的现金实现质量良好。

公司近年来投资活动频繁,2002~2004 年

投资活动的现金流出年复合增长率为 87.54%，近两年现金流出金额都在 10 亿元以上。另一方面，公司通过收回投资、处置资产等也获得了部分现金流入。2004 年，公司投资活动现金流入 55269.72 万元，其中取得投资收益收到现金 4097.27 万元。

公司筹资活动前现金流量净额（自有净现金额）除 2003 年外，2002 年和 2004 年均均为正值（见表 7），且规模较大。经营活动产生的现金流能够较好地覆盖投资活动现金流出。

从筹资方面看，公司资金来源渠道较为单一，近三年每年借款收到的现金占筹资活动现金流入的比例都在 80%以上，近两年更是超过 98%，且多为短期借款，因此每年筹资活动现金流入和流出的规模都很大。2002~2004 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -41369.96 万元、122160.51 万元和 -67833.22 万元，2004 年债务规模较 2003 年有所缩减。

表 7 现金流情况

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
主营业务收入净额	590709	734027	971503	28.24
净利润	13585	8877	43864	79.69
销售商品、提供劳务收到的现金	579899	627669	1049549	34.53
经营活动产生的现金流量净额	94336	32509	198764	45.15
投资活动产生的现金流量净额	-15054	-104955	-75360	123.74
筹资活动产生的现金流量净额	-41370	122161	-67833	28.05
现金及现金等价物净增加额	37897	49631	55488	21.00
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
现金收入比率（%）	98.17	85.51	108.03	97.24
现金盈利比率（%）	694.41	366.23	453.13	504.59
自有净现金额（万元）	79282	-72446	123404	43413

综合来看，公司目前现金流运转正常，经营活动创造现金的能力较强。

公司 2005~2007 年的现金流量表预测数据见表 8。公司预计 2005 年销售商品、提供劳务收到的现金将与 2004 年的规模相当；随着主要经营领域良好的发展预期，以及公司电脑芯片、解码器等孵化项目逐步进入收获期，公司

预计 2006~2007 年销售商品、提供劳务收到的现金有望进一步增长。但是与 2004 年相比，公司 2005~2007 年经营活动产生的现金净流量将有所减少，主要原因在于：2004 年公司收到中央和广东省财政厅对于有色集团等破产企业的财政拨款 8 个多亿，而 2005~2007 年这部分现金流入较少，导致了公司未来三年经营活动现金净流量下降较多。

表 8 2005~2007 年现金流量表预测

项 目（万元）	2005 年	2006 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	1358527	1386316	1543582
现金流出小计	1280807	1304436	1436300
经营活动产生的现金流量净额	77720	81880	107282
二、投资活动产生的现金流量			
现金流入小计	35448	78760	64291
现金流出小计	49610	179351	148706
投资活动产生的现金流量净额	-14162	-100591	-84415
三、筹资活动产生的现金流量			
现金流入小计	642236	717066	730777
现金流出小计	680122	674245	695492
筹资活动产生的现金流量净额	-37886	42821	35285
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	25672	24110	58152

注：数据来源于公司预测

投资活动方面，随着公司对下属企业的整合，以及番禺房地产项目、广晟大厦、东莞广晟商贸有限公司等项目的整体转让而收回部分投资资金，加之公司海洋大厦投资项目、东莞投资项目、桂林房地产等主要投资项目从 2006 年开始逐步进入稳定的收益回报期，公司预计 2006~2007 年，投资活动产生的现金流入将较 2004 年有所增长。流出方面，公司预计 2006 年将进入投资高峰期，主要投资包括有色金属资源整合和技术改造项目、琶洲房地产项目、粤晶高科项目、矿山复采项目以及汉永高速投资项目等，当年投资活动产生的现金流出可能

达到 18 亿元左右。整体来看，2006~2007 年，公司投资活动现金流量以净流出为主，且规模较大。

公司预计 2006~2007 年筹资活动产生的现金流量净额仍为正，以保证较大的投资规模对资金的需求。

6. 偿债能力

从表 10 看，公司流动比率近三年基本保持稳定，速动比率近两年有所提高，两项指标三年平均值分别为 103.29%和 79.00%，2004 年底分别为 103.28%和 83.40%，公司短期支付能力偏弱。

表10 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	774904	1073976	1100406	19.17
流动负债	765136	1019715	1065418	18.00
折旧	27911	31692	36081	13.70
摊销	6082	6915	6718	5.10
利息支出	21973	26135	29719	16.30
利润总额	19136	20048	62315	80.45
EBITDA	75102	84790	134833.14	33.99
自有净现金	79282	-72446	123404	24.76
总债务	538468	743959	723791	15.94
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	101.28	105.32	103.28	103.29
速动比率 (%)	70.40	83.19	83.40	79.00
利息倍数 (倍)	3.42	3.24	4.54	3.73
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.11	0.19	0.15
自有净现金债务比 (倍)	0.15	-0.10	0.17	0.07

2004 年，随着盈利规模的扩大，公司 EBITDA 较 2002 年、2003 年显著增加，2004 年为 134833.14 万元。

公司利息倍数近三年整体呈增长趋势，2004 年为 4.54 倍，利息支付能力一般；债务保护倍数三年平均值为 0.15 倍，2004 年底为 0.19 倍，公司目前对全部债务有一定的保护能力。自由净现金债务比近三年分别为 0.15 倍、-0.10 倍和 0.17 倍，公司目前自由净现金对全部债务的保护能力较好。

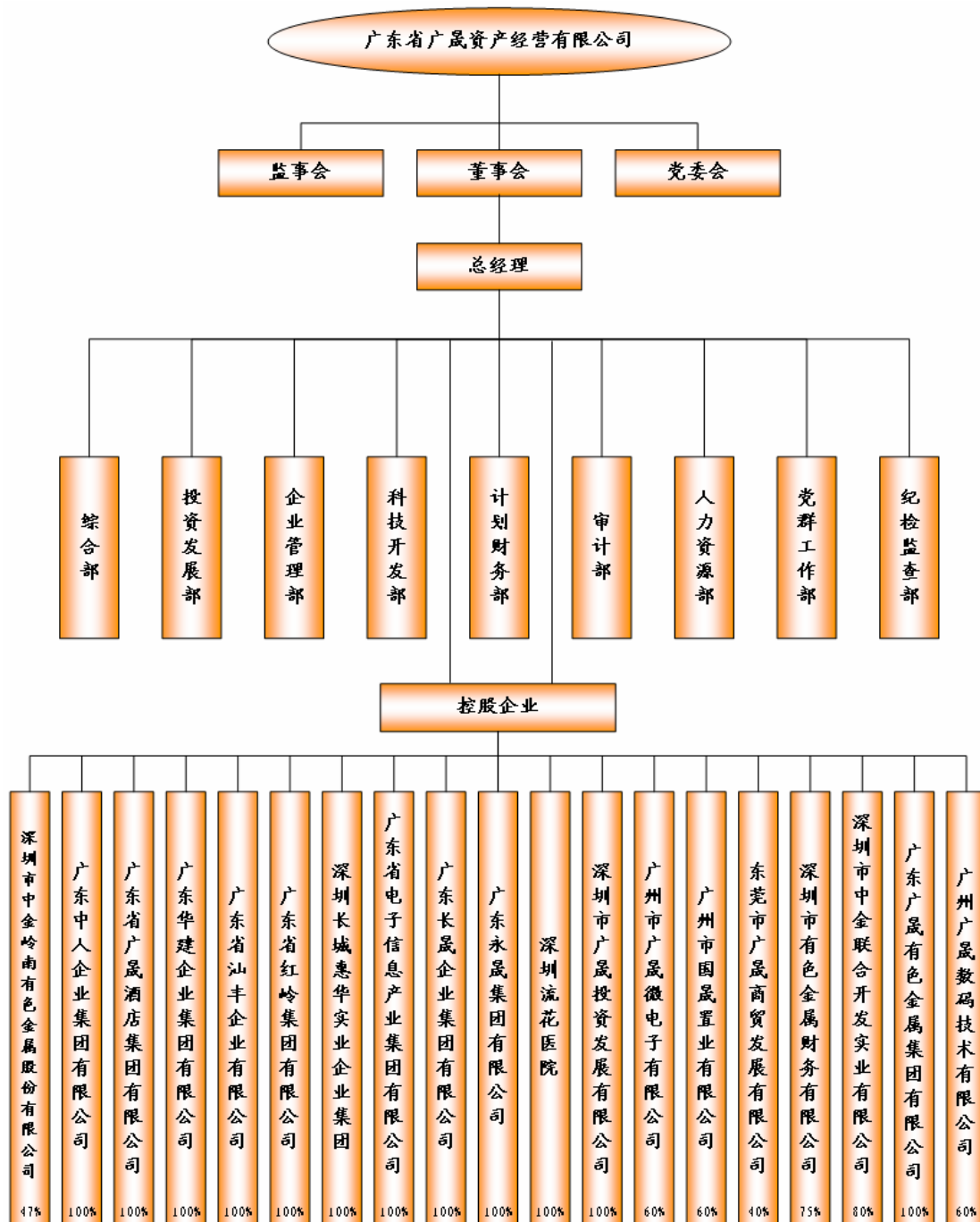
公司本次拟申请发行短期融资券的待偿余额不超过30亿元，计划第一期发行10亿元，第二期10亿元于6个月后发行，第三期10亿元于第

一期债券到期前1~2月发行，此方案将有利于公司合理安排本期债券的偿还资金。此外，公司本次申请的30亿元额度占公司2004年底所有者权益的21.23%，公司仍有再次申请的空间。

截至2005年12月底，公司共获得国内银行授信总额784617万元，已使用601120万元，尚余183497万元。公司持有的中国电信股权，目前已可以通过股权质押获得银行贷款，公司拥有良好的间接融资渠道。

综合以上分析判断，公司对本期融资券具有较强的还本付息能力，本期融资券不能按时偿还的风险很低。

附表 1 【公司下属一级企业（按合并口径）】
（截至2004年12月31日）



附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	127548.74	178098.22	233572.57	35.32
短期投资	523.13	5345.47	889.46	30.39
应收票据	3381.87	2482.56	8681.95	60.22
应收股利	110.71	1145.38	387.50	87.08
应收利息	0.00	50.40	4254.29	-
应收账款	111713.48	221120.71	189641.20	30.29
其他应收款	189513.35	316132.93	343389.78	34.61
预付账款	57627.29	71625.86	89280.53	24.47
期货保证金	0.00	4305.74	2958.26	-
应收补贴款	10894.37	17702.20	1893.51	-58.31
应收出口退税	6259.25	4018.59	39.19	-92.09
存货	236231.07	225642.59	211813.65	-5.31
待摊费用	3581.90	2491.74	2466.84	-17.01
待处理流动资产净损失	26911.37	23054.67	10545.05	-37.40
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	607.81	758.42	592.48	-1.27
流动资产合计	774904.36	1073975.51	1100406.26	19.17
长期投资				
长期股权投资	1885525.68	1166992.04	1151919.91	-21.84
长期债权投资	648.54	6115.26	7936.18	249.81
合并价差	5031.65	-2538.52	-499.60	
长期投资净额	1891205.87	1170568.79	1159356.49	-21.70
固定资产				
固定资产原值	621240.57	630670.32	721263.00	7.75
减: 累计折旧	229233.22	238912.87	255953.67	5.67
固定资产净值	392007.35	391757.45	465309.32	8.95
固定资产净值减值准备	6418.79	4318.54	3797.05	-23.09
固定资产净额	385588.56	387438.92	461512.27	9.40
工程物资	227.22	674.93	858.05	94.33
在建工程	96810.75	95267.20	43831.54	-32.71
固定资产清理	4.67	21.32	37.29	182.72
待处理固定资产净损失	935.57	2221.03	1055.15	6.20
固定资产合计	483566.77	485623.40	507294.29	2.42
无形资产及其他资产				
无形资产	63679.91	64529.04	61944.93	-1.37
其中: 土地使用权	33268.63	40443.81	39671.23	-
递延资产(长期待摊费用)	20647.10	17265.06	17260.21	-8.57
其他长期资产	459.48	155.77	55.24	-65.33
无形资产及其他资产合计	84786.49	81949.87	79260.38	-3.31
递延税项				
递延税项借项	228.65	265.34	140.69	-21.56
资产总计	3234692.14	2812382.90	2846458.12	-6.19

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	312599.74	547766.79	514086.22	28.24
应付票据	34112.54	44318.10	45521.00	15.52
应付账款	79023.15	120663.48	90020.20	6.73
预收账款	83282.20	80218.01	126784.89	23.38
应付工资	10311.63	7158.02	6759.11	-19.04
应付福利费	9975.62	8896.36	9292.65	-3.48
应付利润(股利)	961.79	1597.60	641.94	-18.30
应付利息	0.00	19.83	11.55	-
应交税金	10172.82	6374.46	8878.44	-6.58
其他未交款	4215.58	4292.55	4395.76	2.11
其他应付款	143379.22	172730.36	228762.46	26.31
预提费用	9793.39	11257.26	7326.16	-13.51
预计负债	0.00	0.00	847.91	-
递延收益				
一年内到期的长期负债	49825.20	8486.20	19490.20	-37.46
其他流动负债	17483.27	5935.79	2599.07	-61.44
流动负债合计	765136.13	1019714.80	1065417.56	18.00
长期负债				
长期借款	141930.02	143388.33	144694.02	0.97
应付债券				
长期应付款	31979.74	37603.00	11757.57	-39.37
专项应付款	68662.53	73092.27	83742.77	10.44
其他长期负债	432.95	1426.63	1128.52	61.45
长期负债合计	243005.25	255510.23	241322.89	-0.35
递延税项				
递延税项贷款	-81.98	342.03	417.23	-
负债合计	1008059.40	1275567.06	1307157.68	13.87
少数股东权益	30724.05	139180.93	126313.71	102.76
所有者权益				
实收资本	172912.26	121415.60	100000.00	-23.95
资本公积	2017749.56	1289167.28	1301863.33	-19.68
盈余公积	28973.58	10782.01	11154.88	-37.95
其中: 法定公益金	6370.27	2351.33	3708.29	-23.70
未确认的投资损失(以“-”号填列)	-6794.16	-12430.30	-12526.16	-
未分配利润	-17020.93	-11376.80	12448.18	-
外币报表折算差额	88.38	77.13	46.50	-27.47
所有者权益合计	2195908.69	1397634.91	1412986.73	-19.78
负债及所有者权益合计	3234692.14	2812382.90	2846458.12	-6.19

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	590708.70	734026.79	971502.59	28.24
其中: 出口产品(商品)销售收入	135334.55	154829.09	258172.76	38.12
进口产品(商品)销售收入	2285.88	22434.57	27409.46	246.28
二、主营业务收入净额	590708.70	734026.79	971502.59	28.24
减: 主营业务成本	450888.19	585040.28	789789.16	32.35
主营业务税金及附加	9580.50	10947.59	11859.13	11.26
经营费用	6470.36	18921.43	17816.31	65.94
加: 代购代销收入	213.87	513.69	402.49	37.19
其他	4.24	0.00	0.00	-100.00
二、主营业务利润	123987.75	119631.17	152440.49	10.88
加: 其他业务利润	12759.60	7060.15	8718.36	-17.34
减: 营业费用	19767.06	10740.91	11169.62	-24.83
管理费用	85521.54	93110.17	107589.79	12.16
财务费用	26219.48	21694.72	24822.94	-2.70
其他	0.00	248.15	-22.02	-
三、营业利润	5239.28	897.37	17598.52	83.27
加: 投资收益	12028.18	16249.12	42050.43	86.98
补贴收入	2253.02	1268.10	798.60	-40.46
其中: 补贴前亏损的企业补				
贴收入	200.00	200.00	8.15	-
营业外收入	6227.20	4312.77	5881.37	-2.82
其他	0.00	1469.14	385.94	-
减: 营业外支出	6611.29	3354.84	4388.86	-18.52
其他支出	0.00	793.52	11.29	-
加: 以前年度调整				
四、利润总额	19136.39	20048.13	62314.71	80.45
减: 所得税	3005.45	4006.17	8241.85	65.60
减: 少数股东损益	3230.65	7676.43	10550.58	80.71
加: 未确认的投资损失	684.70	511.18	341.93	-29.33
五、净利润	13584.99	8876.71	43864.21	79.69
加: 年初未分配利润	-22085.23	-15587.69	-11376.80	-28.23
盈余公积补亏	5.42	0.00	0.00	-100.00
其他调整因素	-5262.80	-2630.18	-13190.77	58.32
六、可供分配的利润	-13757.61	-9341.16	19296.64	-
减: 提取法定盈余公积	1570.15	1262.53	4565.64	
提取法定公益金	1468.64	562.89	2282.82	
提取职工奖励及福利基金	479.91	0.00	0.00	
补充流动资本	0.52	0.00	0.00	
其他	-275.91	-20.22	0.00	
七、可供投资者分配的利润	-17000.93	-11146.36	12448.18	
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	
应付普通股股利	20.00	230.44	0.00	
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
八、未分配利润	-17020.93	-11376.80	12448.18	
其中: 应由以后年度税前利润弥				
补的亏损(以“+”号填列)	6809.24	15579.73	5753.51	

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	579899.14	627669.13	1049548.99	34.53
收到的税费返还	9763.12	13886.35	37947.29	97.15
收到的其他与经营活动有关的现金	156278.44	298281.63	391722.00	58.32
现金流入小计	745940.70	939837.11	1479218.29	40.82
购买商品、接受劳务支付的现金	462359.29	544700.83	806603.50	32.08
支付给职工以及为职工支付的现金	74980.64	80318.20	95377.51	12.78
支付的各项税费	37006.31	42961.40	58557.47	25.79
支付的其他与经营活动有关的现金	77258.67	239347.50	319916.29	103.49
现金流出小计	651604.91	907327.94	1280454.77	40.18
经营活动产生的现金流量净额	94335.79	32509.17	198763.52	45.15
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	7726.13	281.50	19025.27	56.92
取得投资收益所收到的现金	5145.74	3710.62	4097.27	-10.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2518.74	2842.60	4148.82	28.34
收到的其他与投资活动有关的现金	6695.60	443.94	27998.35	104.49
现金流入小计	22086.21	7278.65	55269.72	58.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	31423.41	60004.00	57280.57	35.01
投资所支付的现金	3145.48	51295.34	28274.64	199.82
支付的其他与投资活动有关的现金	2571.42	934.51	45074.40	318.68
现金流出小计	37140.31	112233.85	130629.61	87.54
投资活动产生的现金流量净额	-15054.10	-104955.21	-75359.89	123.74
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	1857.00	393.66	3446.98	36.24
借款所收到的现金	450296.02	522683.12	797262.07	33.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	79947.39	1806.78	9029.03	-66.39
现金流入小计	532100.41	524883.57	809738.08	23.36
偿还债务所支付的现金	483494.75	366724.42	829636.94	30.99
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	26614.01	32315.06	37131.55	18.12
支付的其他与筹资活动有关的现金	63361.60	3683.58	10802.82	-58.71
现金流出小计	573470.36	402723.06	877571.30	23.70
筹资活动产生的现金流量净额	-41369.96	122160.51	-67833.22	28.05
四、汇率变动对现金的影响	-14.41	-83.26	-82.05	138.59
五、现金及现金等价物净增加额	37897.32	49631.21	55488.36	21.00

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	1.17			
一年内到期的可转换公司债券	0.00			
融资租入固定资产	0.00			
其他	914.07			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8550.53	15489.54	43864.21	126.49
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	684.70	247.11	341.93	-29.33
加: 少数股东损益	3230.65	4030.54	10550.58	80.71
计提的资产减值准备	825.24	1078.23	1427.95	31.54
固定资产折旧	27910.82	31691.82	36081.29	13.70
无形资产摊销	2233.63	2931.67	1842.16	-9.18
长期待摊费用摊销	3848.12	3983.61	4876.28	12.57
待摊费用减少(减:增加)	-2275.09	485.61	24.91	-
预提费用增加(减:减少)	1565.52	-5006.90	-3931.10	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	302.53	-153.40	-1221.80	
固定资产报废损失	1275.09	103.10	935.49	-14.35
财务费用	23132.29	20031.17	24822.94	3.59
投资损失(减:收益)	-3289.71	-9844.08	-42050.43	257.52
递延税款贷项(减:借项)	-111.69	329.68	199.85	-
存货的减少(减:增加)	-6129.91	6658.78	13826.72	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-59251.05	-256653.69	-1941.82	-81.90
经营性应付项目的增加(减:减少)	41686.17	85114.37	2812.36	-74.03
其他	51517.34	132486.22	106985.88	44.11
经营性活动产生的现金流量净额	94335.79	32509.17	198763.52	45.15
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	127548.74	177179.95	233572.57	35.32
减: 现金的期初余额	89651.42	127548.74	178098.22	40.95
现金等价物的期末余额	0.50	0.00	14.40	438.06
减: 现金等价物的期初余额	0.50	0.00	0.38	-12.42
现金及现金等价物净增加额	37897.32	49631.21	55488.36	21.00

附表 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(少数股东权益+所有者权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/期初期末所有者权益平均余额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
现金盈利比率	经营活动产生的现金流量净额/净利润
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自有净现金债务比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/(长期债务+短期债务)
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/期初期末(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/期初期末存货平均余额
总资产周转次数	主营业务收入/期初期末总资产平均余额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券的还本付息能力一般，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 广东省广晟资产经营有限公司 2006 年 10 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“广晟公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。广晟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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广晟公司的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现广晟公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如广晟公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广晟公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广晟公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零六年一月二十四日