

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 450 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“09广晟MTN1”、“09广晟MTN2”、“10广晟债” AAA的信用等级，维持其“11广晟CP02” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 广晟 MTN1	15 亿元	2009/01/15- 2014/01/15	AAA	AAA
09 广晟 MTN2	15 亿元	2009/10/27- 2014/10/27	AAA	AAA
10 广晟债	12 亿元	2010/10/25- 2017/10/25	AAA	AAA
11 广晟 CP02	10 亿元	2011/08/19- 2012/08/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.93	81.24	82.36
资产总额(亿元)	618.74	731.84	742.51
所有者权益(亿元)	205.84	215.70	218.79
短期债务(亿元)	105.99	161.36	171.29
全部债务(亿元)	278.39	377.91	388.52
营业收入(亿元)	237.14	360.82	70.29
利润总额(亿元)	17.63	25.70	1.44
EBITDA(亿元)	34.72	49.76	--
经营性净现金流(亿元)	33.03	12.95	-0.25
营业利润率(%)	19.27	17.06	16.06
净资产收益率(%)	8.75	9.01	--
资产负债率(%)	66.73	70.53	70.53
全部债务资本化比率(%)	57.49	63.66	63.97
流动比率(%)	113.49	106.81	105.75
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	7.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.34	--
经营现金流动负债比(%)	15.01	4.80	--

分析师

高凡

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 受欧债危机和全球经济增速放缓的影响, 全球有色金属价格出现了震荡下跌的走势, 同时, 国内的有色金属市场也受到宏观调控经济增速放缓的影响, 价格大幅下跌。

广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)在整个行业不景气的背景下, 仍然保持了资产和收入规模的较快增长; 同时联合资信也注意到 2012 年由于宏观经济和有色金属行业的景气度下降, 公司存在经营业绩下滑的风险; 从长远来看, 随着公司在 2008 年金融危机后收购的海外矿产资源, 有利于公司加大自有资源储备。

综上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持其“09 广晟 MTN1”、“09 广晟 MTN2”、“10 广晟债”AAA 的信用等级, 维持其“11 广晟 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是广东省省属三大资产经营管理公司之一, 政府支持力度较大。
2. 公司拥有中国最大的地下铅锌矿产开采基地, 资源优势明显。2008 年金融危机后公司加大海外矿产资源的收购, 公司矿产资源储备进一步增加。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。
4. 公司是中国电信股份有限公司第二大股东, 所持股权资产质量优良, 投资收益稳定。

关注

1. 受宏观经济下滑和有色金属价格下跌影响, 2012 年 1 季度公司利润总额出现同比下降。
2. 公司资产规模的增长主要依靠负债水平的上升, 跟踪期内, 公司债务负担加重。

一、企业基本情况

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资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。截至2011年底，公司注册资本10.00亿元人民币，广东省国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司是广东省三大资产经营管理公司之一，经营领域涉及有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业和建筑房地产业四大核心产业。截至2012年3月底，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%股权，是中国电信第二大股东。截至2012年3月底，纳入公司合并报表范围的全资子公司20家，控股子公司11家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额7318441.17万元，所有者权益合计2157048.64万元；2011年，公司实现营业收入3608244.37万元，利润总额256974.83万元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额7425111.41万元，所有者权益合计2187907.58万元；2012年1~3月，公司实现营业收入702890.00万元，利润总额14427.24万元。

公司注册地址：广州市越秀区明月一路9号凯旋华美达大酒店15楼；法定代表人：陈良贤。

二、经营分析

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，2011年和2012年1~3月，公司分别实现主营业务收入3608244.37万元和702890.00万元，分别同

比增长52.16%和27.55%，但盈利能力有下降趋势，2011年和2012年一季度营业利润率分别为17.06%和16.06%，较2010年均有所下降。从业务构成看，公司主业保持稳定，以有色金属业务为支柱产业，2011年该板块业务收入和利润分别占比为72.67%和72.38%，较2010年的62.98%和59.27%均有显著提高；电子信息和建筑房地产板块收入和利润占比均有所下降。跟踪期内，公司有色金属板块主业地位更加显著。

有色金属板块

铅锌行业

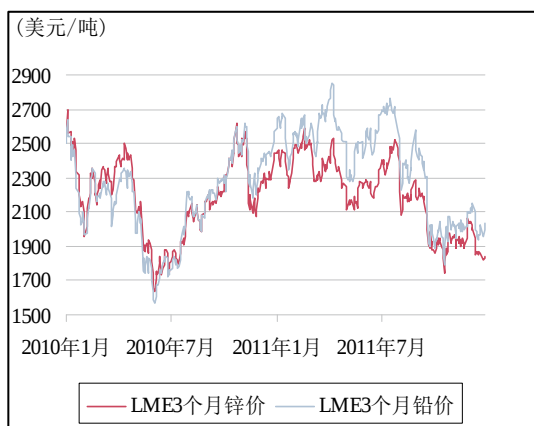
截至2010年底，世界查明铅储量8000万吨，主要集中在澳大利亚、中国和美国，三国合计储量约为4320万吨，占比54%，其中中国约占14%至15%；查明锌资源储量2.5亿吨，澳、中、美三国合计储量约1.5亿吨，占比59%，其中中国约占19%。总体来看中国铅锌资源相对丰富。

2011年，中国铅产量473.28万吨，同比增长12.56%，锌产量534.43万吨，同比增长3.78%；铅锌产量合计1007.71万吨，占十种有色金属总产量的29.43%。中国铅锌产量连续多年位居世界第一。2012年一季度，中国铅产量92.10万吨，同比下降8.70%，去年同期为增长31.40%，锌产量为117.99万吨，同比下降5.70%，去年同期为增长11.40%。总体来看，虽然近期铅锌产量增速有所下降，但据中国有色金属工业协会统计，2009年铅锌冶炼在建产能约116万吨，相当于2008年总产能的30%，未来短期内，随着在建产能的逐步释放，铅锌市场仍将面临一定供给压力。

2011年，受欧债危机和全球经济增速放缓的影响，全球有色金属价格出现了大幅的下跌，同时国内宏观经济增速放缓，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，汽车产量增速也大幅下滑，总体来看，在国内货币政策紧缩、汽车行业增速大幅下降、房地产不景气等多种因素共同作用下，跟踪期内，铅锌价格出

现了震荡下行的走势。

图1 LME铅锌价格走势



资料来源: wind资讯

有色金属作为公司的主营板块, 2011年实现收入2547471.60万元, 同比增长74.90%, 占公司主营业务收入的72.67%, 较2010年占比有显著提高。由于2011年铅锌等有色金属价格的下跌, 跟踪期内, 公司有色金属板块的毛利率出现了下降的趋势, 从2010年的19.02%下降到2011年的18.22%, 2012年1-3月继续下降到17.04%。尽管公司有色金属板块毛利率有所下降, 但下降幅度相对较小, 主要由于公司自身具有一定的矿产资源, 成本相对较低, 因此可以部分减缓产品价格下跌给公司带来的影响。

目前, 公司从事有色金属业务的主要是深圳市中金岭南有色金属股份有限公司(以下简称“中金岭南”), 2011年中金岭南营业收入占公司有色业务总收入的72.51%, 较2010年的64.75%有所上升。

中金岭南

2011年, 中金岭南分别实现营业收入和利润总额1866905.23万元和137856.12万元, 分别同比增长93.42%和87.64%, 保持了较快的增长速度。主要原因是2011年新增合并全球星公司增加收入、子公司天津金康房地产开发有限公司的楼盘本年完工结转销售收入, 以及子公司开展贸易业务增加所致, 其中天津金康房地产为项目公司, 仅有一个房地产项目, 2011年贡献新增利润占比达到40%, 对中金岭南利润

增加贡献较大。

2012年1-3月, 中金岭南分别实现营业收入和利润总额346458.11万元和16963.61万元, 分别同比增长52.82%和49.03%, 依然保持了较快的增长速度。

2011年, 中金岭南主要矿产品产量与上年相比基本稳定, 国内凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿合计生产铅锌精矿金属量19.95万吨, 精矿含银111.29吨, 硫精矿77.28万吨, 与上年基本持平; 澳洲布罗肯山矿生产铅锌精矿金属量12.16万吨, 比上年同期增加5.83%, 精矿含银46.33吨; 多米尼加迈蒙矿生产铜精矿含铜1.17万吨, 黄金金属量504公斤(1.62万盎司), 白银金属量18.7吨(60.11万盎司)。

跟踪期内, 公司启动了对盘龙铅锌矿的扩产改造和澳洲布罗肯山的波多西/银峰项目的开发建设。

2011年上半年, 公司启动了对广西中金岭南矿业有限责任公司下属的盘龙铅锌矿的扩产改造项目。项目建设期预计1.5年, 改造完成后, 盘龙铅锌矿的日矿石处理量将由目前的1500吨/日提升到3000吨/日。年产精矿铅锌金属量将由目前的约1.2万吨提升到约2.6万吨。

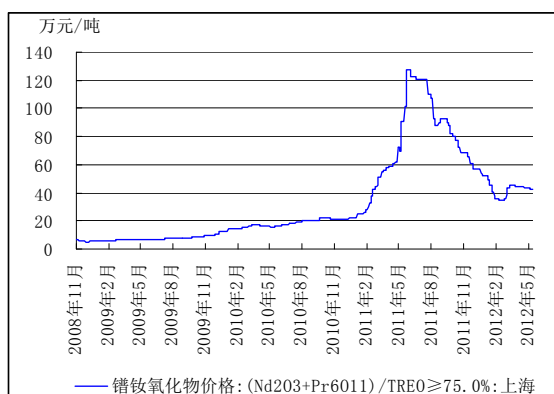
2011年2月, 公司启动了对澳洲布罗肯山的波多西/银峰项目的开发建设。波多西-银峰项目位于南澳布罗肯市北郊5公里, 是一个地下开采的铅锌矿。该项目获得了所有政府部门审批, 已进入开发建设阶段。项目建设期预计1.5年, 预计2013年初开始开采。项目计划生产160万吨矿石, 平均品位锌8.3%, 铅3.1%, 银38克/吨, 采出的矿石将运至佩利雅的布罗肯山矿的选矿厂进行处理, 以利用选矿厂现有的富余产能, 实现协同效应。该项目投产第一年约产出铅锌金属量3万吨, 以后年度年产约4.5万吨铅锌金属量。根据目前的储量, 该项目寿命期约为40个月。

稀土行业

中国是全球最大的稀土生产国和出口国, 但并未完全拥有稀土定价权, 主要是由于矿山

的无序开采和冶炼产能的盲目扩张，导致战略资源的廉价流失和行业的混乱。针对上述情况，中国政府自2009年起，先后发布《钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》、《稀土工业发展专项规划》、《稀土工业产业政策》、《稀土行业准入条件》和《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》等文件，对行业进行大力整顿，积极推动资源整合、实施保护性开采、严控出口配额，防止资源流失。2011年4月起，稀土原矿资源税税额标准调整，其中，轻稀土调整为60元/吨；中重稀土调整为30元/吨。与之前3元/吨的标准相比，稀土开采企业的税负提高了10至20倍。得益于资源的稀缺性和保护政策，中长期来看，稀土价格仍然看好。

图2 近年来中国镨钕氧化物价格情况



资料来源: wind资讯

广晟有色

除中金岭南外，公司下属另一家有色经营主体广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”）拥有对广东省 8 个稀土公司和全部 4 个稀土采矿权证的控制权，具备每年 8000 吨稀土分离冶炼能力，是广东省唯一合法的稀土采矿人。

2011 年，广晟有色实现主营业务收入和利润总额 222212.94 万元和 29852.17 万元，同比分别增长 98.57%和 313.85%；2012 年 1~3 月，广晟有色实现营业收入和利润总额分别为 36586.66 万元和 688.13 万元，同比分别下降

19.06%和 80.22%，主要原因是从 2011 年下半年开始，稀土价格出现了大幅下跌所致。

总体看，2011 年公司有色金属板块保持了较快的增长速度，主要的经营主体中金岭南和广晟有色的营业收入 2011 年同比增长超过 90%，但联合资信同时注意随着宏观经济的增速放缓和有色金属行业的景气度下行，公司有色金属板块存在经营业绩下滑的风险。另外，联合资信注意到广晟有色在 2012 年一季度经营业绩出现了明显的下降，但由于广晟有色仅占公司有色金属业务板块的 10%，对公司整体的影响较小。

其他业务板块

电子信息板块

2011年，中国规模以上电子信息制造业增加值、投资增速分别高于工业平均水平2个和20个百分点。行业收入、利润占全国工业比重分别达到8.9%和6.1%，电子制造业在整体工业中的支柱作用日益凸显。

2011年，国际经济低迷，欧债危机加重，国内经济刺激政策逐渐退出，房地产调控和货币政策持续收紧，经济增长放缓。国内外电子产品消费力度下降，而国际产能释放导致电子元器件市场供求关系恶化，旺季不旺局面显著，尤其是第三、四季度市场持续下滑，全球电子元器件厂商产能发挥普遍不足。根据工信部发布的《2011年电子信息产业统计公报》，2011年，电子信息产品进出口增速呈前高后低态势，全年进出口总额为11292.3亿美元，同比增长11.5%。其中，出口6612.0亿美元，同比增长11.9%，增速同比下滑17.4个百分点；进口4680.3亿美元，同比增长11.0%，增速同比下滑23.0个百分点。但总体来看，随着中国经济增速的恢复，以及国家在战略新兴产业，尤其是关键核心元器件的一系列扶持政策，中国电子信息产业未来成长空间仍然较大。

2011年，公司电子信息板块实现营业收入270098.26万元，与2010年持平，占公司总收入的7.71%；电子信息板块毛利率为17.55%，较

2010年的21.04%有所下降。

公司从事电子信息业务的主要是广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”），2011年风华高科营业收入和利润总额分别为208189.37万元和16456.93万元，分别同比降低5.12%和25.36%；2012年1-3月，风华高科营业收入和利润总额分别为41160.85万元和236.76万元，分别同比降低18.82%和12.49%。

2011年，风华高科经营形势自第二季度稍有转好后，第三、四季度旺季不旺，市场持续低迷，公司经营压力持续加大，而有色金属等原材料价格、人工成本的上涨，产能利用率的不足，产品价格的持续下跌，挤压了公司产品盈利空间。风华高科主营产品电子元器件产、销量分别同比下降14.81%、14.78%，其中MLCC、片式电阻器销量分别同比下降19.64%、12.80%，片式电感器销量同比上升4.21%。

面对不利局面，风华高科围绕年初制定的工作目标，持续推进产业结构、产品结构调整及自主创新、抓管理降成本和拓展市场为重点，采取一系列积极应对举措，确保企业产品保持整体市场竞争力。主营产品中月产20亿只0402和高容MLCC、10亿只0201MLCC以及10亿只片式电阻器项目逐步投产；同时，风华高科推进高端通讯微波、射频元器件和太阳能新材料等新产品，投资广电网络等领域，并完成半导体和磁性材料等产业的公司内部整合。

总体看，跟踪期内，电子信息板块营业收入和利润出现了下降的趋势，但由于电子信息板块仅占公司总收入的7%，对公司整体影响较小。

建筑房地产板块

2011年，随着房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，从国家统计局公布的数据看，房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。中国统计局发布的数据显示，2011年，中国商品房销售面积10.99亿平方米，同比增长4.9%，

增幅同比下降5.7个百分点；商品房销售额59119亿元，同比增长12.1%，增幅同比下降6.8个百分点。市场供需方面，2011年，中国完成房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%，增幅同比回落5.3个百分点；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.2%；施工面积50.80亿平方米，同比增长25.3%；竣工面积8.92亿平方米，同比增长13.3%。2012年1~3月份，中国商品房销售面积15239万平方米，同比下降13.6%，其中，住宅销售面积下降15.5%；商品房销售额8672亿元，同比下降14.6%，降幅缩小6.3个百分点，其中，住宅销售额同比下降17.5%；房地产开发投资10927亿元，同比增长23.5%，增速比1-2月份回落4.3个百分点，其中，住宅投资7443亿元，增长19.0%，增速回落4.2个百分点，占房地产开发投资的比重为68.1%。房地产投资增速放缓，但仍维持在高位，商品房成交量逐渐萎缩，后期宏观调控累积效应将逐步体现。

2011年，公司建筑房地产板块实现营业收入471090.32万元，同比增长21.17%，占公司总收入的13.44%。板块毛利率为19.46%，与2010年持平。

跟踪期内，公司几个重点项目进展顺利，广晟国际大厦项目是目前世界上外墙挂石最高、国内混凝土结构建筑中最高和广州市基坑工程最深的建筑。预计2012年下半年实现整体竣工，项目销售预计可实现收入28亿元。南沙项目预计可实现销售收入4.5亿元。大广南高速通过开展劳动竞赛活动，全面推进施工进度，2012年5月已正式建成通车。

酒店旅游板块

2011年，公司酒店旅游板块实现营业收入216673.80万元，同比增长58.33%，占公司总收入的6.18%。板块毛利率为17.52%，较2010年有明显下降。总体看，酒店旅游板块占公司总收入较小，对公司的整体影响较小。

对外投资

2011年，公司以约3.5亿英镑的总投资金额对澳大利亚卡利登资源公司（Caledon

Resources PLC，以下简称“卡利登公司”）完成要约收购。卡利登公司是一家同时在澳大利亚 ASX 和英国 AIM 证券交易所上市的焦煤生产商，英国 AIM 上市代码为 CDN，澳洲 ASX 上市代码为 CCD。卡利登公司在澳大利亚昆士兰州拥有两项重要的煤矿项目：已经投入生产的库克矿（Resources Cook Mine）与正在勘探和申请采矿权证的明亚哥矿（Minyango Coal Deposit），总资源量超过 16.22 亿吨，主要为焦煤，少部分为电煤。卡利登属下煤矿具有煤质好、煤层厚（平均超 5 米）、埋藏浅（地下 200 米）、地质开采条件好、基础设施完善等优势，公司拥有相对完整和较高素质的煤炭开发和经营团队，盈利前景看好。收购大型煤炭资源，将有利于公司进一步做大矿业主业，有助于公司矿业的均衡发展，同时实现调结构和产业升级的双重目标，并可以满足广东省对优质煤炭资源的需求。公司于 2011 年 6 月 23 日按英国《城市收购与合并守则》（《The City Code on Takeovers and Mergers》）之条款 2.5 标准发布公告，对卡利登公司启动正式的要约收购，拟以 1.12 英镑/股的价格、总投资约 3.5 亿英镑，100% 收购卡利登公司。本次交易获得澳大利亚外商投资审核委员会及中国政府的批准。北京时间 2011 年 7 月 25 日，卡利登公司股东大会通过了公司全面要约收购卡利登公司的决议。截至 2011 年 9 月 6 日，卡利登公司已在澳洲 ASX 证券交易所及英国 AIM 证券交易所退市，公司已支付完毕所有股权收购款项。至 2011 年 9 月底，卡利登公司股权交割手续已完成，公司持有卡利登公司 100% 股权。

管理分析

2012 年 4 月，公司董事长发生变更，广东省委组织部任命陈良贤同志为公司董事长（粤组干【2012】288 号），根据公司章程，董事长为公司的法定代表人。陈良贤同志 1963 年 9 月出生，经济师、助理政工师，在职研究生学历。曾任广东物资集团公司总经理助理、副总经理、总经理、董事长等职务。

三、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表经信永中和会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年 1 季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长。

2011 年，营业总收入 3608244.37 万元，同比增长 52.16%，其中主营业务收入占营业总收入的 98.32%。2011 年，公司营业利润率为 17.06%，较 2010 年的 19.27% 有所下降。

非经营性损益方面，2011 年，公司获得投资收益 84546.33 万元，占到利润总额的 32.90%，其中投资中国电信的现金红利 39975.08 万元，占到投资收益的 47.28%。同期，公司实现营业外收入 24554.53 万元，同比增长 40%，主要来源于政府补助，占营业外收入的 61.41%。

2011 年，公司分别实现利润总额和净利润 256974.83 万元和 194312.71 万元，同比增长 45.75 和 7.83%。从盈利指标看，2011 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.78% 和 9.01%，公司盈利能力较 2010 年变化不大。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 694090.87 万元（数据未经审计，下同），同比增长 25.96%。2012 年 1~3 月，公司实现利润总额 14427.24 万元，同比下降 16.79%，主要因为公司主业有色板块受有色金属价格下跌影响，利润水平出现下降。

总体看，2011 年公司营业收入和利润总额都保持了 50% 左右的快速增长，但营业利润率出现了小幅下降。综合来看，公司除有色金属业务外，其他业务板块规模相对较小，主业较为突出。公司营业收入和利润的实现对有色金属业务倚重程度较高，有色金属行业周期性波动对公司经营的稳定性带来一定影响。

2. 现金流及保障

2011 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 3624689.33 万元，同比增长 37.63%，但公司购买商品、接受劳务支付的现金增长的更快，同比增长 49.84%，2011 年为 2853255.00 万元，导致公司经营活动产生的净现金流同比下降 60.80%，2011 年为 129477.97 万元。

跟踪期内，公司投资活动同比上年有所增长，2011 年，公司投资活动产生的现金流出为 801143.95 万元，同比增长 19.53%，由于投资活动产生的现金流入较小（40913.69 万元），因此 2011 年投资活动产生的净现金流为 -760230.27 万元，同比增长 32.50%。由于投资规模较大，公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动现金流需求，资金缺口主要通过银行借款和发行债券解决，2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 850770.23 万元，可以覆盖公司的投资活动所需资金，其中公司短期借款 2011 年增加 559809.94 万元，长期借款增加 244414.38 万元，应付债券增加 197089.44 万元。

2012 年 1~3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额和分别为 -2457.23 万元、-81279.77 万元和 96213.87 万元。经营活动方面，2012 年第 1 季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为 764340.86 万元，现金收入比为 108.74%，较 2011 年底的 100.46% 有所上升；投资活动方面，2012 年第 1 季度公司投资活动现金流出为 85388.58 万元，资金主要来源于筹资活动的净现金流入（96213.87 万元）；筹资活动方面，现金流入和流出依然保持了较大规模，分别为 661276.87 万元和 565063.00 万元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所减弱，大规模的资本性支出增加了公司对外筹资压力，公司对外部融资依赖程度较大。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额为 7318441.17 万元，同比增长 18.28%，其中流动资产同比增长 15.34%，非流动资产同比增长 20.27%。从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，截至 2011 年底，非流动资产占比 60.66%，流动资产占比 39.34%，流动资产中变化较大的科目为货币资金和应收帐款，截至 2011 年底分别为 768452.03 万元和 209829.85 万元，同比增长 37.93% 和 62.68%；非流动资产中变化较大的科目主要为在建工程 and 无形资产，截至 2011 年底分别为 918121.65 万元和 957697.10 万元，分别同比增长 39.33% 和 132.76%。公司在建工程的增长，主要是公司新完成项目及新建项目投资较多所致；公司无形资产增长主要是由于特许权增长 26.24 亿（主要为中金岭南矿业权）。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 7425111.41 万元，其中流动资产占 37.35%，非流动资产占 62.65%，与 2011 年底相比，非流动资产比重有所上升。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 5161392.53 万元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 52.26% 和 47.74%，与 2010 年底相比，公司非流动负债占比进一步提升。2011 年，公司全部债务为 3779059.13 万元，同比增长 35.79%，其短期债务同比增长 52.31%，长期债务同比增长 25.65%，新增债务以短期债务为主。2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 70.53%、50.10% 和 63.66%，均高于 2010 年的 66.73%、45.58% 和 57.49%，总体看债务负担比 2010 年加重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 5237203.83 万元，较 2011 年底基本持平，其中流动负债和非流动负债分别占 52.95% 和 47.05%，较 2011 年底变化不大；公司全部债务为 3885230.78 万元，较 2011 年底增长 2.80%，

其中短期债务和长期债务分别占 44.07%和 55.93%; 公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 63.97%和 70.53%, 较 2011 年底变化不大。

所有者权益

截至 2011 年底, 公司所有者权益(含少数股东权益)合计 2157048.64 万元, 同比增长 4.79%, 未发生明显变化。其中归属于母公司的权益 1381058.00 万元, 少数股东权益 775990.64 万元; 归属于母公司的所有者权益以资本公积为主, 稳定性较好。截至 2012 年 3 月底, 公司所有者权益为 2187907.58 万元, 较 2011 年底未发生明显变化。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模保持了稳定的增长, 主要依靠负债规模的快速增长, 所有者权益变化较小。负债的增长主要依靠短期借款和应付债券的增长, 分别为 58.55%和 46.93%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 跟踪期内, 公司流动比率和速动比率有所下降。2011 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 106.81%和 75.65%; 2012 年 3 月底, 流动比率和速动比率分别为 105.75%和 74.89%, 比 2011 年底又有小幅下降。2011 年, 由于经营性净现金流比 2010 年明显下降, 公司经营现金流动负债比为 4.80%, 较 2010 年大幅下降; 虽然公司短期偿债能力指标有所下降, 但是考虑到公司较大规模的经营活动现金流和现金类资产, 总体风险不高。

从长期偿债指标看, 跟踪期内, 由于公司盈利能力有所提高, 2011 年 EBITDA 利息倍数为 3.34 倍, 高于 2010 年的 3.02 倍; 全部债务/EBITDA 为 7.59 倍, 同样也高于 2010 年的 8.02 倍。

截至 2012 年 3 月底, 公司待偿还的债券为“09 广晟 MTN1”和“09 广晟 MTN2”两期中期票据、“11 广晟 CP02”短期融资券和“10 广

晟债”, 合计余额为 520000 万元。2011 年公司 EBITDA 为 497630.04 万元, 为上述待偿还债券的 0.96 倍, 高于 2010 年的 0.59 倍; 经营性现金流入量 4092377.12 万元, 为上述票据总额的 7.87 倍, 同样高于 2010 年的 4.42 倍。上述票据期限分布合理, 公司对其保障程度较高。

截至 2012 年 3 月底, 公司无对外提供担保或其他对外或有负债。

截至 2012 年 3 月底, 公司与中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行等 20 多家金融机构签署了授信协议, 所获得的授信额度总额约为 478.58 亿元, 其中未使用额度约 172.76 亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司下属上市公司包括中金岭南、风华高科及广晟有色 3 家, 直接融资能力较强。

四、质押资产评估价值对“10 广晟债”的保护情况

“10 广晟债”采用质押担保形式, 公司以其持有的中国电信股份中 3.77 亿的股份为“10 广晟债”提供质押担保。2012 年 5 月, 中资资产评估有限公司对“10 广晟债”的质押资产进行了跟踪评估, 并出具了中资评报[2012] 159 号《广东省广晟资产经营有限公司企业债券(10 广晟债)质押资产跟踪评估项目资产评估报告书》, 评估结论如下:

本次评估以收益法得出的结果作为本报告的最终评估结果。在持续经营前提下, 截止评估基准日 2011 年 12 月 31 日, 中国电信股份有限公司净资产评估值为 3785.49 亿元人民币, 按总股本 809.32 亿股计算, 每股价值 4.68 元, 较 2009 年和 2010 年评估的每股价值 4.36 元和 4.44 元有所增长, 提高了对“10 广晟债”的覆盖能力。

根据上述质押资产评估报告, 截至 2011 年底, 公司质押资产评估价值约为 17.64 亿元, 是“10 广晟债”本金和一年期利息总和的 1.39 倍, 高于 1.2 倍的触发线, 评估价值对“10 广晟债”的覆盖程度较好。

总体看，跟踪期内，公司质押资产对“10广晟债”覆盖程度有所提高，有助于进一步保证“10广晟债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持其“09广晟 MTN1”、“09广晟 MTN2”、“10广晟债”、AAA 的信用等级，维持其“11广晟 CP02” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	557135.24	768452.03	37.93	785392.74
结算备付金	31811.17	30696.81	-3.50	40869.21
交易性金融资产	9671.69	3375.38	-65.10	4592.64
应收票据	42491.74	40606.94	-4.44	33647.46
应收账款	128984.06	209829.85	62.68	171312.84
预付款项	326252.11	380674.11	16.68	399498.97
应收股利		40245.08	--	40790.59
应收利息	172.01	362.78	110.91	646.20
其他应收款	612039.04	565464.14	-7.61	598206.13
存货	787137.95	840574.06	6.79	855816.59
一年内到期的非流动资产	193.88		--	2041.76
其他流动资产	2081.18	919.31	-55.83	
流动资产合计	2497970.07	2881200.49	15.34	2932815.13
非流动资产：				
可供出售金融资产	95249.89	77654.74	-18.47	71146.55
持有至到期投资	2303.50	3.50	-99.85	3.50
长期应收款	1979.76	148.03	-92.52	144.76
长期股权投资	1364700.91	1416595.47	3.80	1420766.25
投资性房地产	30832.68	25833.37	-16.21	23614.24
固定资产	949992.63	769842.57	-18.96	766040.91
在建工程	658977.14	918121.65	39.33	993847.39
工程物资	1398.12	3172.35	126.90	3455.43
固定资产清理	43.54	42.06	-3.40	82.53
生产性生物资产	113.23	84.14	-25.69	76.86
油气资产				
无形资产	411458.99	957697.10	132.76	943069.67
开发支出	3307.16	13152.01	297.68	13587.93
商誉	77514.89	124916.36	61.15	128500.63
长期待摊费用	14495.57	16462.26	13.57	16227.48
递延所得税资产	75117.81	71231.55	-5.17	69380.73
其他非流动资产	95.53	40723.54	42529.95	40801.42
非流动资产合计	3689451.33	4437240.69	20.27	4492296.29
资产总计	6187421.40	7318441.17	18.28	7425111.41

附件 1-2 公司资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	956113.75	1515923.69	58.55	1615854.78
吸收存款及同业存放	181.82	8.10	-95.55	222.57
交易性金融负债	19655.10	6244.17	-68.23	5987.31
应付票据	46730.82	52576.73	12.51	53115.04
应付账款	191676.67	287198.53	49.83	260544.08
预收款项	353571.58	208690.86	-40.98	222605.16
应付职工薪酬	51484.40	46374.92	-9.92	37595.20
应交税费	-2428.89	50820.76	-2192.35	18097.45
应付利息	11891.77	15801.84	32.88	10186.47
应付股利		1551.99	--	1551.99
其他应付款	465745.76	452344.91	-2.88	446763.57
一年内到期的非流动负债	37423.86	38856.26	3.83	37987.38
其他流动负债	1962.10	1133.77	-42.22	52772.70
流动负债合计	2201031.83	2697532.13	22.56	2773309.92
非流动负债：				
长期借款	1303954.46	1548368.84	18.74	1555196.83
应付债券	420000.00	617089.44	46.93	617089.44
长期应付款	69627.46	78295.05	12.45	75341.93
专项应付款	29659.27	28073.64	-5.35	22779.08
预计负债	17961.98	24960.24	38.96	24715.82
递延所得税负债	58489.10	128537.06	119.76	131657.19
其他非流动负债	28312.50	38536.13	36.11	37113.62
非流动负债合计	1928004.76	2463860.40	27.79	2463893.91
负债合计	4129036.59	5161392.53	25.00	5237203.83
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	1283407.56	1259082.94	-1.90	1271443.38
减：库存股				
专项储备	12613.70	12440.29	-1.37	12440.29
一般风险准备				
盈余公积	16397.35	16397.35		16397.35
未分配利润	-56763.13	-3969.39	-93.01	-1547.12
外币报表折算差额	6039.67	-2893.19	-147.90	208.82
归属于母公司所有者权益合计	1361695.14	1381058.00	1.42	1398942.72
少数股东权益	696689.67	775990.64	11.38	788964.87
所有者权益合计	2058384.81	2157048.64	4.79	2187907.58
负债和所有者权益总计	6187421.40	7318441.17	18.28	7425111.41

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	2371384.67	3608244.37	52.16	702890.00
减：营业成本	1874555.15	2924749.54	56.02	578964.61
营业税金及附加	39926.08	67934.15	70.15	11020.95
销售费用	80280.13	81030.06	0.93	16352.95
管理费用	209391.37	246407.13	17.68	52507.25
财务费用	64329.05	109917.90	70.87	36805.84
资产减值损失	6707.00	-5771.12	-186.05	154.27
利息支出	1355.81	2320.82	71.18	322.86
手续费及佣金支出	337.53	126.54	-62.51	38.49
加：公允价值变动收益	-11350.05	6953.53	-161.26	507.46
投资收益	97526.85	84546.33	-13.31	10663.04
其中：对合营企业投资收益	22402.18	21524.11	-3.92	
汇兑收益	-7.96	-12.43	56.10	-0.14
二、营业利润	180651.97	273016.78	51.13	17893.15
加：营业外收入	17539.12	24554.53	40.00	4135.27
减：营业外支出	21877.57	40596.48	85.56	7601.18
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	176313.51	256974.83	45.75	14427.24
减：所得税费用	-3894.62	62662.12	-1708.94	6580.09
四、净利润	180208.13	194312.71	7.83	7847.15
其中：归属于母公司的净利润	84673.01	92121.97	8.80	2288.06
少数股东损益	95535.11	102190.75	6.97	5559.09

附件 3 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2633722.43	3624689.33	37.63	764340.86
客户存款和同业存放款项净增加额	37.94	0.41	-98.91	214.48
回购业务资金净增加额	32000.00	-47000.00	-246.88	-10000.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金	3153.12	3502.00	11.06	874.83
收到的税费返还	8003.64	9697.77	21.17	3097.11
收到其他与经营活动有关的现金	284758.44	501487.60	76.11	124825.05
经营活动现金流入小计	2961675.56	4092377.12	38.18	883352.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1904179.15	2853255.00	49.84	593494.69
客户贷款及垫款净增加额				-10.00
存放中央银行和同业款项净增加额	-594.83	7232.11	-1315.82	539.97
支付利息、手续费及佣金的现金	1679.39	2464.83	46.77	206.68
支付给职工以及为职工支付的现金	268762.81	321316.42	19.55	81522.95
支付的各项税费	159750.81	185550.12	16.15	49520.65
支付其他与经营活动有关的现金	297624.16	593080.67	99.27	160534.62
经营活动现金流出小计	2631401.49	3962899.14	50.60	885809.55
经营活动产生的现金流量净额	330274.08	129477.97	-60.80	-2457.23
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	40607.13	2895.92	-92.87	350.71
取得投资收益收到的现金	13308.93	18205.54	36.79	3428.38
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	2563.04	4310.72	68.19	329.71
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1536.28	7334.56	377.42	
收到其他与投资活动有关的现金	38451.78	8166.95	-78.76	
投资活动现金流入小计	96467.16	40913.69	-57.59	4108.81
购建固定资产、无形资产等支付的现金	412497.83	403158.72	-2.26	69990.02
投资支付的现金	114026.24	53358.60	-53.20	9308.60
取得子公司等支付的现金净额	112648.71	330092.04	193.03	
支付其他与投资活动有关的现金	31074.66	14534.59	-53.23	6089.96
投资活动现金流出小计	670247.45	801143.95	19.53	85388.58
投资活动产生的现金流量净额	-573780.28	-760230.27	32.50	-81279.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7753.02	15539.16	100.43	37.53
取得借款收到的现金	1799992.19	2542948.41	41.28	609658.17
发行债券收到的现金				50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6685.63	5750.17	-13.99	1581.17
筹资活动现金流入小计	1814430.85	2564237.74	41.32	661276.87
偿还债务支付的现金	1335095.08	1492708.66	11.81	502882.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	146242.07	210396.09	43.87	58401.19
支付其他与筹资活动有关的现金	41405.07	10362.77	-74.97	3779.60
筹资活动现金流出小计	1522742.22	1713467.52	12.53	565063.00
筹资活动产生的现金流量净额	291688.62	850770.23	191.67	96213.87
四、汇率变动对现金的影响	4965.36	911.85	-81.64	-319.73
五、现金及现金等价物净增加额	53147.78	220929.79	315.69	12157.14
加: 期初现金及现金等价物余额	472039.17	517525.52	9.64	738455.31
六、期末现金及现金等价物余额	525186.95	738455.31	40.61	750612.46

附件 4 公司现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	180208.13	194312.71	7.83
加：资产减值准备	6581.23	-5771.12	-187.69
固定资产折旧及其他	62936.47	79684.12	26.61
无形资产摊销	19632.20	39886.34	103.17
长期待摊费用摊销	2195.67	4822.25	119.62
处置固定资产、无形资产等损失	3080.14	508.56	-83.49
固定资产报废损失	4269.43	44.85	-98.95
公允价值变动损失	11350.05	-6953.53	-161.26
财务费用	64552.88	116262.51	80.10
投资损失	-96988.41	-84546.33	-12.83
递延所得税资产减少	-47513.61	4400.11	-109.26
递延所得税负债增加	36030.39	4468.26	-87.60
存货的减少	-142289.62	-48228.10	-66.11
经营性应收项目的减少	136974.72	-37997.05	-127.74
经营性应付项目的增加	89254.41	-106729.45	-219.58
其他		-24686.15	
经营活动产生的现金流量净额	330274.08	129477.97	-60.80
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	525186.95	734662.53	39.89
减：现金的期初余额	472039.17	515271.95	9.16
加：现金等价物的期末余额		3792.78	--
减：现金等价物的期初余额		2253.57	--
现金及现金等价物净增加额	53147.78	220929.79	315.69

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	14.62	17.10	--
存货周转次数(次)	2.82	3.59	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.53	--
现金收入比(%)	111.06	100.46	108.74
盈利能力			
营业利润率(%)	19.27	17.06	16.06
总资本收益率(%)	6.10	5.78	--
净资产收益率(%)	8.75	9.01	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.58	50.10	49.82
全部债务资本化比率(%)	57.49	63.66	63.97
资产负债率(%)	66.73	70.53	70.53
偿债能力			
流动比率(%)	113.49	106.81	105.75
速动比率(%)	77.73	75.65	74.89
经营现金流动负债比(%)	15.01	4.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	7.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.83	-5.43	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务