

跟踪评级公告

联合[2014] 1474 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，并维持其“09广晟MTN2”、“10广晟债”、“12广晟MTN1”、“14广晟MTN001”AAA的信用等级，维持其“14广晟CP001”、“14广晟CP002” A-1的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日

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 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
12 广晟 MTN1	20 亿元	2012/09/05- 2017/09/05	AAA	AAA
14 广晟 MTN001	15 亿元	2014/03/27- 2019/03/27	AAA	AAA
14 广晟 CP001	30 亿元	2014/03/14- 2015/03/14	A-1	A-1
14 广晟 CP002	20 亿元	2014/05/16- 2015/05/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	81.24	76.78	99.09	106.41
资产总额(亿元)	731.84	752.38	880.49	890.18
所有者权益合计(亿元)	215.70	214.34	279.07	267.21
短期债务(亿元)	161.36	155.63	207.56	175.34
全部债务(亿元)	378.17	396.62	443.30	438.61
营业收入(亿元)	360.82	363.01	401.65	76.65
利润总额(亿元)	25.70	15.88	16.47	0.80
EBITDA(亿元)	49.76	44.75	41.54	--
经营性净现金流(亿元)	12.95	25.84	36.56	-1.04
营业利润率(%)	16.99	13.40	9.68	14.28
净资产收益率(%)	9.01	5.58	4.86	--
资产负债率(%)	70.53	71.51	68.31	69.98
全部债务资本化比率(%)	63.68	64.92	61.37	62.14
流动比率(%)	106.81	112.45	97.93	105.16
全部债务/EBITDA(倍)	7.60	8.86	10.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.09	1.78	--
经营现金流流动负债比(%)	4.80	9.98	11.34	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

孙晨歌 周天

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, 行业景气度有所下滑。

广东省广晟资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 在有色金属行业不景气的背景下, 仍然保持了资产和收入规模的平稳增长, 在行业内处于领导地位, 同时, 在跟踪期内, 公司的所有者权益大幅增加。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也注意到公司盈利能力出现下滑、债务负担有所加重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来, 受国内经济增速放缓影响, 公司主业有色金属行业景气度短期内难以大幅改善, 公司未来经营状况存在一定的压力, 但在行业内仍具有领导地位。

公司以持有的中国电信 3.77 亿股份为“10 广晟债”提供质押, 跟踪期内, 质押资产有所增值, 对“10 广晟债”覆盖程度提高。

综上, 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 MTN2”、“10 广晟债”、“12 广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001”AAA 的信用等级, 维持其“14 广晟 CP001”、“14 广晟 CP002” 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。
4. 跟踪期内, 资产及所有者权益规模大幅增长。

关注

1. 受宏观经济增速下滑和有色金属价格下跌影响，跟踪期内，公司盈利能力有所下滑。
2. 跟踪期内，公司主营业务处于亏损状态，投资收益对公司利润贡献大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广晟资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广晟资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广晟资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广晟资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2014年3月底，公司注册资本100.00亿元人民币，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2013年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司28家，其中全资子公司23家、控股子公司5家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额880.49亿元，所有者权益合计279.07亿元；2013年，公司实现营业收入401.65亿元，利润总额16.47亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额890.18亿元，所有者权益合计267.21亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入76.65亿元，利润总额0.80亿元。

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：朱伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 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%。总体来看我国铅锌资源相对丰富。

2013年,中国铅产量447.51万吨,同比下降3.67%,锌产量253.70万吨,同比增长9.40%;铅锌产量合计701.21万吨。

总体来看,跟踪期内,中国铅锌产量有所下降。从铅锌价格来看,跟踪期内,整体来看呈现震荡下行走势,2014年初,铅锌价格呈现回升的走势。

图1 近年来铅价格走势(元/千克)



资料来源: wind资讯

图2 近年来锌价格走势(元/千克)



资料来源: wind资讯

总体来看,跟踪期内,受全球经济增速放缓的影响,铅锌行业景气度有所下滑。

2. 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。

价格方面,稀土价格指数2013年初为205点,上半年持续下降,到6月13号为年度最低点154点,由于政策的影响,8月末,稀土价格指数上升至202点,其后由于受稀土收储传闻的影响,稀土价格指数11月中旬有所上升,年末下降到177点。稀土价格指数走势显示稀土价格十分不稳定,受政策影响较大。

3. 广东省区域经济概况

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2013年,全省实现地区生产总值(GDP)62163.97亿元,比上年增长8.5%。其中,第一产业增加值3047.51亿元,增长2.5%,对GDP增长的贡献率为1.3%;第二产业增加值29427.49亿元,增长7.7%,对GDP增长的

贡献率为 45.4%；第三产业增加值 29688.97 亿元，增长 9.9%，对 GDP 增长的贡献率为 53.3%。三次产业结构为 4.9:47.3:47.8。分区域看，粤东、粤西、粤北分别占 6.9%、7.8%、6.2%。

2013 年，广东省全年固定资产投资 22858.53 亿元，比上年增长 18.3%。分城乡看，城镇投资 18907.34 亿元，增长 18.6%；农村投资 3951.19 亿元，增长 17.0%。分投资主体看，国有经济投资 5394.19 亿元，增长 14.4%；民间投资 12780.32 亿元，增长 25.5%；港澳台、外商经济投资 2966.07 亿元，增长 0.9%。分地区看，珠三角地区投资 16056.89 亿元，增长 15.2%；东翼投资 2329.78 亿元，增长 23.7%；西翼投资 2054.77 亿元，增长 38.4%；山区投资 2417.10 亿元，增长 22.9%。

2013 年，广东省全年地方公共财政预算收入 7075.54 亿元，增长 13.6%；其中，税收收入 5762.75 亿元，增长 13.6%，总体看，广东地区经济发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为广东省人民政府国有资产监督管理委员会的全资控股企业，跟踪期内，公司股权结构未发生变化。

2. 企业规模

公司设立于 1999 年，与广东省广业资产经营有限公司、广东省广弘资产经营有限公司并列广东省直属的三大资产经营公司，其中公司资产规模排名第一位。通过近十年的调整重组，公司逐步将所属资源按产业链构成予以延

伸和发展，并形成了以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑房地产业为核心的四大产业格局。

六、管理分析

跟踪期内，公司监事会主席变更为王艳超。王艳超，1957 年 1 月出生，大学本科学历，曾任清远经济开发区管委会党委副书记、清远日报社社长、广东省广弘资产经营有限公司人事处处长、副总经理等职务。

总体看，跟踪期内，公司高管人员的变动对公司经营影响不大。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入小幅增长，2013 年，公司实现主营业务收入 396.53 亿元，同比增长 10.50%，但盈利能力有下降趋势，2013 年公司主营业务毛利率为 10.66%，较上年下降 4.16 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 75.02 亿元，同比增长 45.42%；同期，毛利率有所回升，较 2013 年底提升 5.87 个百分点，主要系公司有色金属板块和建筑房地产板块毛利率回升的影响。

从业务构成看，跟踪期内，公司有色金属受益于营业规模的扩大，营业收入有所上升，2013 年该板块业务实现收入 270.92 亿元，同比增长 9.28%，毛利率为 9.50%，较上年下降 3.48 个百分点。2013 年建筑房地产板块收入为 69.38 亿元，同比增长 20.62%，毛利率为 12.77%，较上年下降 10.74 个百分点。

表 1 公司分板块主营业务收入构成及毛利率比较（单位：亿元、%）

项 目	主营业务收入（亿元）				毛利率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14年1-3月	2011 年	2012 年	2013 年	14年1-3月
有色金属	254.75	247.91	270.92	53.17	18.22	12.98	9.50	13.81

电子信息	27.01	29.74	32.10	6.75	17.55	16.33	16.58	17.08
酒店旅游	21.67	19.97	23.70	3.27	17.52	13.06	9.82	15.21
建筑房地产	47.11	57.52	69.38	11.82	19.46	23.51	12.77	28.81
其他	4.22	3.71	0.42	--	8.56	0.41	0.58	--
合计	354.75	358.86	396.53	75.02	18.18	14.82	10.66	16.53

资料来源：公司提供

有色金属板块

有色金属作为公司的主营业务板块，2013年实现收入270.92亿元，同比增长9.28%，占公司主营业务收入的68.32%。

目前，公司从事有色金属业务的经营主体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”），2013年中金岭南营业收入占公司有色业务板块收入的78.11%。

中金岭南

2013年，中金岭南实现营业收入和利润总额分别为211.62亿元和4.77亿元，较上年分别增长了14.76%和下降了30.67%。

中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品等。销量方面，2013年中金岭南铅锌精矿和铅锌冶炼产品销售量分别为30.86万吨和30.68万吨，分别同比下降3.59%和增长121.20%，冶炼产品产量大幅增长主要原因是公司下属韶关冶炼厂二系统粗炼系统于2012年9月11日复产，报告期正常生产所致；产量方面，2013年铅锌精矿和铅锌冶炼产品生产量分别为30.44万吨和30.08万吨，分别同比下降2.72%和同比增长109.32%。

资源储量方面，中金岭南在国内拥有广东凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿（权益75%），国外拥有澳大利亚子公司Perilya Limited（权益52%）在澳洲控制Broken Hill铅锌矿、Mount Oxide铜钴矿等矿区，在美洲拥有Cerro de Maimón铜金银项目和两处镍、锂资源探矿权。此外，其参股项目（权益40%）在爱尔兰还拥有5个探矿权。

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家稀土公司和全部4个稀土采矿权证以及粤东地区的5座钨矿资源的控制权，广晟有色钨精矿年产能可达2460吨，钼精矿年产能约110吨，稀土精矿年产能可达2160吨，稀土分离能力7500吨/年，是广东省唯一合法稀土采矿企业和最大的稀土生产企业。

2013年，广晟有色实现营业收入和利润总额分别为16.00亿元和-0.68亿元，分别同比下降了32.77%和149.28%。从产品结构看，广晟有色主营稀土及相关产品，2013年实现销售收入13.68亿元，同比下降36.99%。

总体看，跟踪期内，受有色金属行业景气度下滑影响，公司有色金属板块毛利率出现下降。

其他业务板块

电子信息板块方面，2013年，公司电子信息板块实现营业收入32.10亿元，同比增长7.94%，电子信息板块毛利率为16.58%，较2012年的16.33%略有上升。

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”），2013年风华高科营业收入和利润总额分别为22.31亿元和1.08元，分别同比增长了7.00%和33.33%。

风华高科是目前国内片式元器件规模最大、元件产品系列配套最齐全的具备国际竞争力的电子元件企业，MLCC及片式电阻器全球十大企业之一。

跟踪期内，风华高科主营产品电子元器件保持平稳发展，2013年实现销售量和产量分别为1261.91亿只和1270.56亿只，分别同比增长

12.48%和 11.49%。

总体看，跟踪期内，电子信息板块经营情况保持相对稳定，毛利率小幅上升。

旅游酒店板块方面，公司从事酒店旅游业务的子公司主要为广东省广晟酒店集团有限公司，拥有五星级的广东亚洲国际大酒店、四星级的广州凯旋华美达大酒店和深圳红桂大酒店、以及三星级的广州三寓宾馆、广州五羊城酒店、广州华海大酒店等酒店。2013年，公司旅游酒店板块实现营业收入23.70亿元，同比增长18.68%，旅游酒店板块毛利率为9.82%，较2012年的13.06%有所下降，主要系酒店旅游板块中包含了一家下属的进出口贸易公司，2013年主营业务收入较上年有增长，但是获利较少，拉低了整体的毛利率水平

建筑房地产板块方面，2013年公司建筑房地产板块实现营业收入69.38亿元，同比增长20.62%，建筑房地产板块毛利率为12.77%，较2012年的23.51%有所下降。

八、财务分析

公司提供的2013年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

2013年，公司合并范围新增子公司26家，不再纳入合并范围的原子公司2家，对财务可比性有一定影响。

1. 盈利能力

2013年，公司营业收入实现401.65亿元，同比增长10.64%；公司营业利润率为9.68%，较2012年的13.40%下降较快。

期间费用方面，2013年公司期间费用率为11.50%，较上年减少1.30%，主要系销售费用的下降以及营业收入的上升所致。

非经营性损益方面，2013年，公司获得投资收益19.84亿元，同比增长45.14%，占利润

总额的120.46%，其中主要为出售湖南楚盛园置业发展有限公司59%股权收益6.94亿元，出售湖南楚盛园置业发展有限公司59%后，剩余41%股份按公允价值调整确认投资收益4.97亿元，以及中国电信股份有限公司分红款3.77亿元。营业外收入为6.03亿元，同比增长169.20%，主要系政府补助收入的增加、子公司深圳华加日铝业有限公司与深圳市立润投资有限公司合作开发马家龙厂区确认补偿款收入1.38亿元以及子公司广东省广晟矿产资源投资发展有限公司2013年收购连平县河瑞矿业开发有限公司，合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的损益1.04亿元所致。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.12%和4.86%，较上年下降0.35和0.72个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

2014年1~3月，公司实现营业收入76.65亿元，利润总额0.80亿元，公司营业利润率为14.28%。

总体看，跟踪期内，受公司主业有色金属行业景气度下降影响，公司盈利能力有所下滑，公司利润主要来源于投资收益，若剔除投资收益等非经常性损益影响，公司出现经营亏损。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司销售商品、提供劳务收到现金为421.23亿元，同比增长14.75%；经营活动现金流入量为499.15亿元，同比上升23.32%。2013年公司经营活动产生的净现金流为36.56亿元，同比增长41.49%。主要系往来款净流入增加所致。

收入实现质量方面，2013年公司现金收入比为104.87%，较上年提高3.75个百分点。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入为28.57亿元，同比增长70.41%，其中主要为子公司地产集团处置了湖南楚盛园置业发展有限公司，收到12.14亿；处置秀珀化工

股份有限公司，收到 1.17 亿元；公司投资活动现金流出为 52.95 亿元，同比上升 24.61%，主要系投资支付的现金大幅增长所致，2013 年为 24.05 亿元，主要为子公司中金岭南收购澳大利亚佩利雅有限公司全部少数股权支出 7.19 亿元，收购广西中金岭南矿业有限责任公司 8% 股权支出 0.84 亿元，收购深圳市金鹰出租汽车有限公司 24% 股权支出 0.38 亿元；广晟矿投收购珠江矿业 60% 股份支出 3.98 亿，收购河瑞矿业 60% 股份支出 0.7 亿，增持泛澳股份支出 3 亿元；风华高科购买国债、融资券及其他理财产品共 6.03 亿元。2013 年投资活动产生的净现金流为 -24.38 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流量净额合计 12.18 亿元，对外筹资需求下降。

筹资活动方面，2013 年，公司筹资活动产生的现金流入 239.66 亿元，同比下降 1.63%；公司筹资活动产生的现金流出 238.54 亿元，同比下降 4.56%；公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.12 亿元。

2014 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分别为 -1.04 亿元、-6.59 亿元和 21.17 亿元。

收入实现质量方面，2014 年 1~3 月，公司现金收入比 112.32%，较 2013 年底提高了 7.45 个百分点，获现能力有所加强。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况良好，公司投资规模有所增加，外部融资需求有所降低。

3. 资本及债务结构

资产方面，截至 2013 年底，公司资产总额合计 880.49 亿元，同比增长 17.03%，从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，2013 年底流动资产占 35.84%，非流动资产占 64.16%。

2013 年底，公司流动资产合计 315.61 亿元，同比增长 8.42%，主要增长来自于货币资金，非流动资产合计 564.88 亿元，同比增长 22.46%

主要增长来自于可供出售金融资产，为公司将持有的 56.14 亿股中国电信内资股票按照年末公允价值 173.02 亿元（3.08 元/股）从长期股权投资调整至可供出售金融资产，同时，资本公积增加 71.69 亿元。公司持有的中国电信该股票中，3.77 亿股为“10 广晟债”提供质押担保，相关股权流动性有所受限。

截至 2013 年底，公司现金类资产余额 99.09 亿元，其中受限资金 7.94 亿元，受限金额占比较小。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 50.59 亿，同比上升 9.24%，主要系应收珠海市横琴潮辉有限公司、合肥公司等单位款项。其中按组合计提坏账准备占 96.12%，共计提坏账准备 6.83 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 890.18 亿元，其中流动资产占 37.34%，非流动资产占 62.66%。

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 279.07 亿元，同比增加 30.20%，归属母公司所有者权益合计 203.14 亿元，其中股本占 35.83%，资本公积占 36.01%，未分配利润占 1.29%，其中股本由 2012 年的 10 亿元增长为 2013 年的 100 亿元，主要系 2013 年末公司从资本公积转 90 亿增加实收资本，所有者权益中股本与资本公积占比较大，权益稳定性较好。2014 年 3 月底，所有者权益合计 267.21 亿元，总体看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。

负债方面，截至 2013 年底，公司负债总额合计 601.42 亿元，同比增长 11.78%，从债务结构看，流动负债和非流动负债分别占 53.59% 和 46.41%。

流动负债方面，2013 年底，公司流动负债合计 322.27 亿元，同比上升 24.49%，主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致，公司非流动负债合计 279.15 亿元，同比基本持平。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 42.97

亿元，同比增加 13.81%，主要系应付股权转让和应付履约保证金所致。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 20.62 亿元，同比增长 299.10%，主要系 2013 年发行的 20 亿短期融资券，该项债务在计算时已经调入短期债务以及全部债务。

有息债务方面，2013 年公司全部债务为 443.30 亿元，较上年增加 46.68 亿元，从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 68.31%、61.37%、45.79%，分别较上年有所下降，总体看公司债务规模快速增长，短期债务占比提升，但受益于权益规模大幅增长，债负担小幅下降。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 622.96 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 50.73%和 49.27%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年，公司流动比率和速动比率分别为 97.93%和 73.07%，较上年有所下降；公司经营现金流动负债比为 11.34%，较 2012 年有所上升；总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，跟踪期内，2013 年 EBITDA 利息倍数为 1.78 倍，低于上年的 2.09 倍；全部债务/EBITDA 为 10.67 倍，高于上年的 8.86 倍；总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

目前公司待偿还的债券为“09 广晟 MTN2”、“10 广晟债”、“12 广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001”、“14 广晟 CP001”、“14 广晟 CP002”，其中“09 广晟 MTN2”于 2014 年偿还，“14 广晟 CP001”、“14 广晟 CP002”于 2015 年偿还，“10 广晟债”、“12 广晟 MTN1”于 2017 年偿还，“14 广晟 CP001”于 2019 年偿还，合计发行总额为 112 亿元，其中一年内到期债券包括“09 广晟 MTN2”、“14 广晟 CP001”、“14 广晟 CP002”合计 65 亿元。

截至 2013 年底，公司现金类资产余额 99.09

亿元，扣除受限资金 7.94 亿元后余额为 91.15 亿元，是公司一年以内到期待偿还债券的 1.40 倍，公司现金类资产对公司一年内待偿还债券的保障能力较好。

2013 年经营性现金流入量 499.15 亿元，为上述待偿还债券总额的 4.46 倍。其中，一年内到期的合计总额和一年以上的合计总额分别为 65 亿元和 47 亿元，公司经营性现金流入量对其保障程度分别为 7.68 倍和 10.62 倍，公司 2013 年 EBITDA 为一年以上待偿还债券的 0.88 倍，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 36.56 亿元，为一年以上待偿还债券的 0.78 倍。总体看，公司经营现金流入量对待偿还债券保障程度较高。

截至 2013 年底，公司无对外提供担保。

截至 2013 年底，公司获得的银行综合授信额度 589.06 亿元，其中未使用额度 263.19 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、风华高科及广晟有色 3 家，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2013 年底，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。

6. 抗风险能力

基于公司在广东省所处地位以及对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、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。2014 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[2014] 132

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 2013 年 12 月 31 日，中国电信股份有限公司净资产评估值为 4151.57 亿元人民币，按总股本 809.32 亿股计算，每股价值 5.13 元，较 2012 年评估的每股价值 5.03 元有所增长，提高了对“10 广晟债”的覆盖能力。

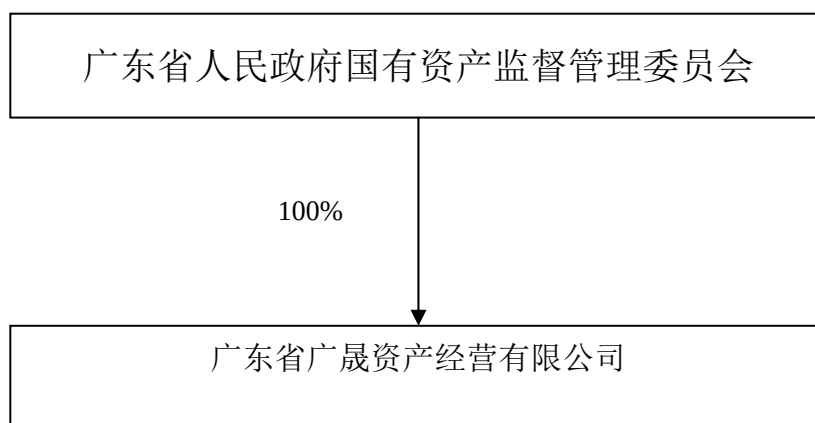
根据上述质押资产评估报告，截至2013年底，公司质押资产评估价值约为19.34亿元，是“10广晟债”本金和一年期利息总和的1.53倍，高于1.2倍的触发线，评估价值对“10广晟债”的覆盖程度较好。

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。

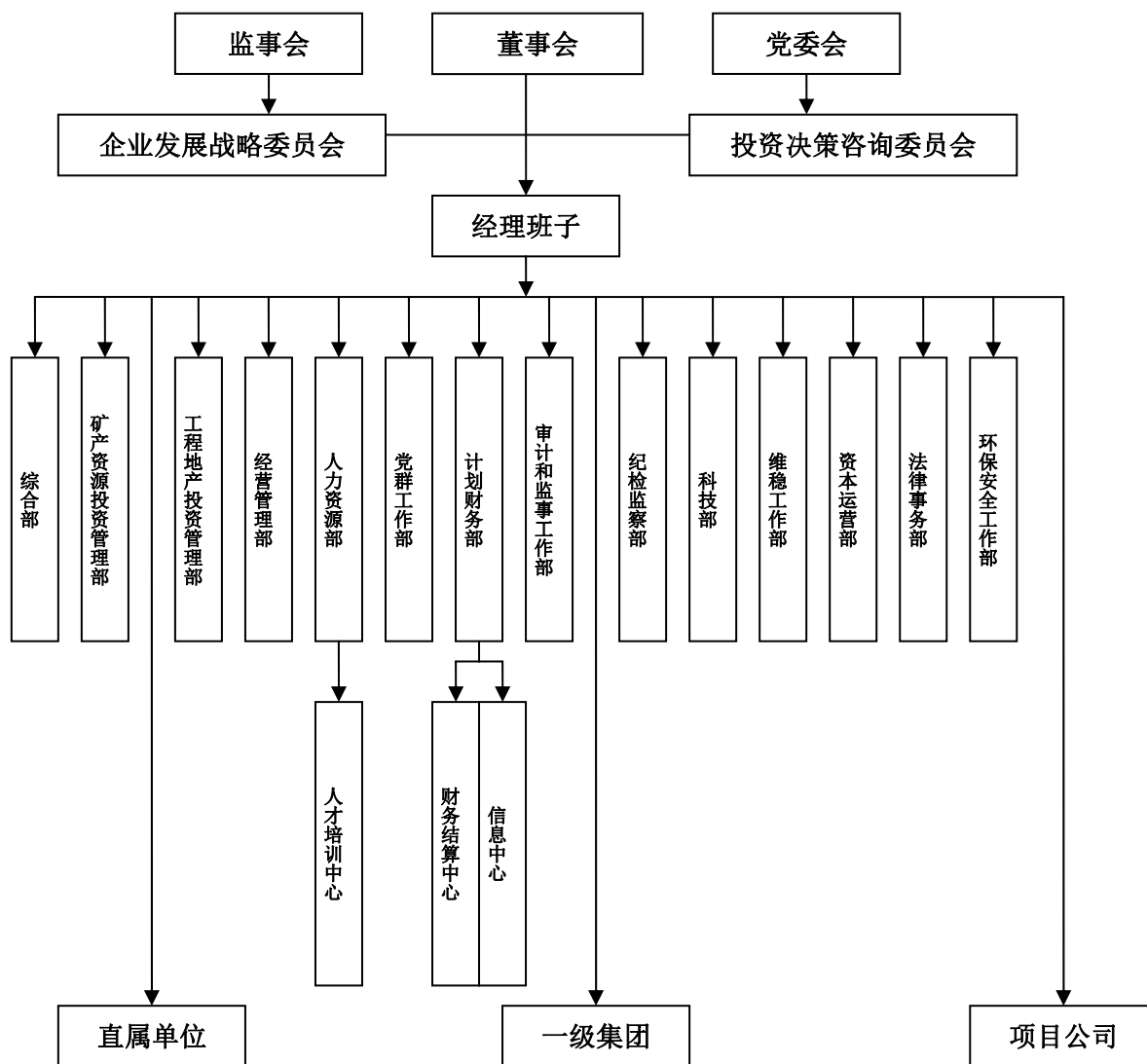
十、结论

综合考虑，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 MTN2”、“10 广晟债”、“12 广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001” AAA 的信用等级，维持其“14 广晟 CP001”、“14 广晟 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	81.24	76.78	99.09	106.41
资产总额(亿元)	731.84	752.38	880.49	890.18
所有者权益(亿元)	215.70	214.34	279.07	267.21
短期债务(亿元)	161.36	155.63	207.56	175.34
长期债务(亿元)	216.81	240.98	235.73	263.27
全部债务(亿元)	378.17	396.62	443.30	438.61
营业收入(亿元)	360.82	363.01	401.65	76.65
利润总额(亿元)	25.70	15.88	16.47	0.80
EBITDA(亿元)	49.76	44.75	41.54	--
经营性净现金流(亿元)	12.95	25.84	36.56	-1.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.41	13.63	14.37	--
存货周转次数(次)	3.48	3.48	4.45	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.48	0.46	--
现金收入比(%)	100.46	101.12	104.87	112.32
营业利润率(%)	16.99	13.40	9.68	14.28
总资本收益率(%)	5.78	5.47	5.12	--
净资产收益率(%)	9.01	5.58	4.86	--
长期债务资本化比率(%)	50.13	52.93	45.79	49.63
全部债务资本化比率(%)	63.68	64.92	61.37	62.14
资产负债率(%)	70.53	71.51	68.31	69.98
流动比率(%)	106.81	112.45	97.93	105.16
速动比率(%)	75.65	78.38	73.07	77.80
经营现金流动负债比(%)	4.80	9.98	11.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.09	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.60	8.86	10.67	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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