跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1159 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“10广晟债”与“16广晟债01/16广晟01”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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公司债券跟踪评级报告

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
10 广晟债	12 亿元	2010/10/25-2017/10/25	AAA	AAA
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	2016/3/11-2031/3/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	89.52	113.01	168.37	162.61
资产总额(亿元)	871.69	1002.69	1320.04	1317.74
所有者权益合计(亿元)	260.38	325.48	514.94	521.06
短期债务(亿元)	204.73	159.00	221.69	204.99
全部债务(亿元)	438.55	476.68	580.46	586.98
营业收入(亿元)	386.31	422.31	426.36	97.18
利润总额(亿元)	16.19	7.86	0.53	-1.36
EBITDA(亿元)	41.29	42.28	50.55	--
经营性净现金流(亿元)	35.17	9.94	12.65	-4.56
营业利润率(%)	10.02	9.53	8.31	11.69
净资产收益率(%)	5.12	2.43	0.53	--
资产负债率(%)	70.13	67.54	60.99	60.46
全部债务资本化比率(%)	62.75	59.42	52.99	52.97
流动比率(%)	96.29	116.50	119.79	128.01
全部债务/EBITDA(倍)	10.62	11.27	11.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.81	2.01	--
经营现金流动负债比(%)	11.07	3.36	3.22	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 短期债务包含其他流动负债中的超短期融资券；
3. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；
4. 现金类资产已剔除使用受限货币资金。

分析师

张小平　郭 昊
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，广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）继续保持其在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面的竞争优势，在有色金属行业不景气的背景下，公司仍然保持了资产和收入规模的增长，在行业内处于领导地位。同时联合资信也关注到公司盈利能力出现下滑、所收购海外矿业企业经营压力大、有色金属行业节能环保成本上升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司坚持以矿业为核心的发展战略，不断加大资源和产业的整合力度，并积极拓展电子信息产业，提高资产证券化程度。未来如果宏观经济复苏，公司资源优势将得以体现。资产证券化程度较高有利于提高公司抗风险能力。

综上所述，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“10 广晟债”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司，同时是全国六大稀土整合主体之一，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。
3. 公司下属经营主体中有五家A股上市公司，且持有中国电信6.94%股权，公司资产证券化程度较高。
4. 跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期公司债券覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受国民经济增速下滑和大宗商品价格下跌影响，公司盈利能力下滑。
2. 公司期间费用占收入比重较高，期间费用控制能力有待提升。

3. 跟踪期内，非经营性收益对公司盈利水平影响较大。
4. 公司董事会成员构成不符合《公司法》有关规定，且总经理缺位，治理结构有待完善。
5. 考虑汇率波动的影响，公司所发行美元债券面临一定汇兑风险。

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“10 广晟债”及“16 广晟债 01/16 广晟 01”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。截至 2013 年 9 月底，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。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，目前注册资本金为 100 亿元。工商变更登记已办理完毕。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。

公司是广东省省属大型资产经营管理公司，经营领域包括矿业、电子信息和建筑房地产三大核心产业。截至 2015 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 28 家，其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（简称“中金岭南”，股票代码 000060）、广晟有色金属股份有限公司（简称“广晟有色”，股票代码 600259）、广东风华高新科技股份有限公司（简称“风华高科”，股票代码 000636）、佛山市国星光电股份有限公司（简称“国星光电”，股票代码 002449）和佛山电器照明股份有限公司（简称“佛山照明”，股票代码 000541）五家上市公司。公司内设办公室、投资发展部、经营管理部、资本运营部、海外发债部和计划财务部等 11 个职能部门，随着国企改革的不断推进和公司发展的需要，公司对部门机构实行动态优化整合。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1320.04 亿元，所有者权益合计 514.94 亿元（含少数股东权益 305.82 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 426.36 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1317.74 亿元，所有者权益合计 521.06 亿元（含少数股东权益 302.66 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.18 亿元，利润总额 -1.36 亿元。

公司注册地址：广州市天河区珠江新城珠江西路 17 号广晟国际大厦 50-58 楼；法定代表人：李泽中[1]。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

[1]法人代表工商变更正在办理。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

铅锌行业

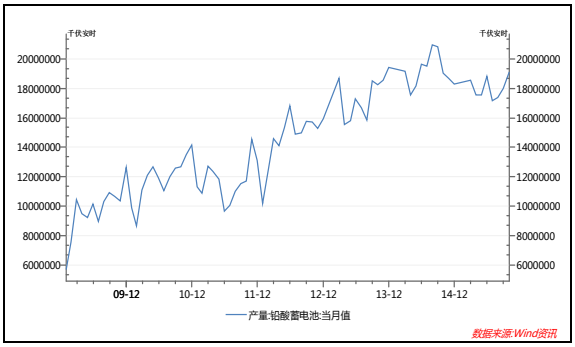
铅锌是重要的基础原材料，产品种类多、应用领域广、产业关联度高，在国民经济中占有重要地位。作为基础产业，铅锌行业的发展直接受宏观经济运行状况的影响，具有典型的周期性特征。

2015年，中国铅产量386万吨，同比下降5.3%，锌产量615万吨，同比增长4.9%；铅锌产量合计1001万吨。从世界范围来看，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。

需求方面，汽车、建筑房地产和家电是铅锌消费的最主要领域。近年来，受宏观经济因素影响，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，但仍处于较高水平。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑用铅锌需求长期向好的基础。2015年1~10月，中国铅酸蓄电池产量16651.07万千伏安时，同比下降11.47%。

图1　铅酸蓄电池产量情况



资料来源：Wind资讯

汽车市场方面，2015年，中国汽车产量2372.29万辆，同比增长11.12%。整体而言，中国正处于汽车消费的快速增长阶段，人均汽车保有量与发达国家相比仍有较大差距，中长时期内对汽车消费的需求仍将比较旺盛，汽车用铅锌需求尚有较大潜力。家电方面，2015年，中国空调产量15649.80万台，同比维持不变。

总体来看，近年来，中国铅产量呈下滑趋势，锌产量维持增长态势。随着未来国民经济的发展，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铅锌长期需求总体仍将较为旺盛。考虑到铅酸蓄电池一定程度上面临锂电池的替代风险，铅市场供过于求的格局在短期内难有实质性转变。

稀土行业

稀土是能源新材料贮氢合金粉和锂离子材料的上游产品，同时也用于LED荧光粉、节能灯发光材料、磁性材料的制作，产品用途广泛。

截至2015年，中国稀土储量达到5500万吨，占到全球稀土储量的42%，中国稀土矿产量达到9.5万吨，占到全球产量的86.4%。中国的稀土资源分布大体可分为南北两类。北方产出以轻稀土为主，南方产出以重稀土为主。轻稀土矿以包头白云鄂博、四川冕宁、山东微山的氟碳铈矿为主。重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。受长期无序开采影响，南方离子稀土矿遭受较大破坏，工业储量急剧下降，是目前受到保护的稀土资源。从进出口看，2015年，中国出口稀土冶炼分离产品2.76万吨（实物量），同比增长23%，出口金额为3.73亿美元，占中国稀土产品出口金额的 21.5%。其中，稀土氧化物的出口量居首，为1.67万吨，出口总额为2.4亿美元；其次为稀土盐类，出口量为7087吨，稀土金属及合金的出口量居第三位，为3779.5吨。

2014~2015 稀土行业总体持续低迷，价格持续在低位徘徊，进入2016年，随着国家增强对稀土行业的治理，稀土价格有所回暖，截至2016年6月8日，氧化铈、氧化镨、氧化钕和氧化镧价格分别是9450元/吨、320000元/吨、267500元/吨和12750元/吨。

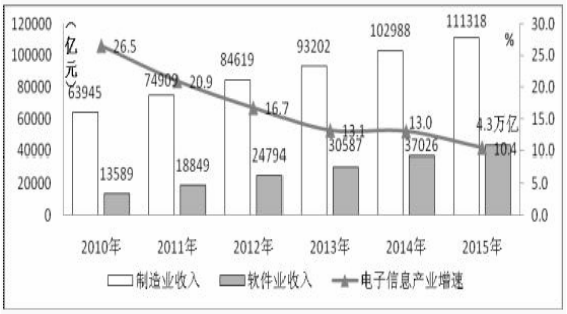
2016年度稀土矿、钨矿开采总量控制指标分两批下达。2016年度全国第一批稀土矿（稀土氧化物REO)开采总量控制指标为52500吨，其中离子型(以中重稀土为主)稀土矿指标8950吨，岩矿型（轻）稀土矿指标43550吨；第一批钨精矿（三氧化钨含量65%）开采总量控制指标为45650吨，其中主采指标36650吨，综合利用指标9000吨。全年开采总量控制指标将根据国家有关政策及市场变化情况适时下达。

总体看，随着中国对上游稀土资源的管控不断加强，以及对下游新能源材料的政策倾斜，新能源材料行业有望得到良性持续发展。

电子信息

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。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。

图 2　中国电子信息产业增长情况



资料来源：《2014年电子信息产业统计公报》

2015 年，制造业主要指标平稳较快增长。我国规模以上电子信息制造业增加值增长 10.5%，高于同期工业平均水平（6.1%）4.4 个百分点，在全国 41 个工业行业中增速居第 5 位；收入和利润总额分别增长 7.6%和 7.2%，高于同期工业平均水平 6.8 和 9.5 个百分点，占工业总体比重分别达到 10.1%和 8.8%，比上年提高 0.7 和 1 个百分点。

2015 年，规模以上电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 13775.3 亿元，同比增长 14.2%，增速比上年提高 2.8 个百分点，高于同期工业投资增速 6.5 个百分点；实现销售产值 113294.6 亿元，其中内销产值 61695 亿元，同比增长 17.3%，高于出口交货值 17.4 个百分点；内销产值占销售产值比重（54.5%）超过一半，比上年提高 4.6 个百分点。

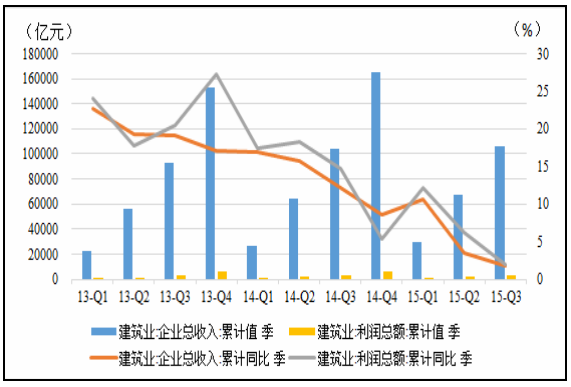
2015 年，规模以上电子信息制造业实现利润总额 5602 亿元，同比增长 7.2%。产业平均销售利润率 5%，低于工业平均水平 0.8 个百分点，比上年提高 0.1 个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为 87.8 元，仍高于工业平均成本 2.1 元，但比上年下降 0.6 元；产成品存货周转天数为 14.8 天，高于工业平均水平 0.6 天。

2016 年中国经济进入“新常态”，劳动力成本上升、产能过剩矛盾加剧、工业化接近尾声、投资空间受到挤压的问题日益突出，经济转型日益紧迫。战略新兴产业因能够解决成本上升、环境问题严重、消费需求不足的问题，已成为中国经济转型的重要支撑。而电子信息产业作为战略新兴产业的一个子块，是战略新兴产业其他子块发展的重要基础，重要性显著。

建筑行业

2015 年全国建筑业总产值 18.08 万亿元，比上年增长 2.29%，增幅较去年同期降低 2.00 个百分点，增速明显放缓。2015 年 1~9 月，中国建筑企业总收入 10.61 万亿元，同比仅增长 1.80%；利润总额实现 3360.30 亿元，同比增长 1.99%。

图 3　近年来中国建筑业发展情况



资料来源：国家统计局

在固定资产投资增速放缓的带动下，作为其直接下游产业，2015年全国建筑业总产值18.08万亿元，比上年增长2.29%，增幅较去年同期降低2.00个百分点，增速明显放缓。房屋建设领域方面，2015年中国房地产投资增速及新开工面积出现断崖式下跌；基础设施建设方

面，2015年，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资同比增长20.4%，增速下降3.2个百分点；交通运输、仓储和邮政业固定资产投资同比增长14.3%，增速下降4.3个百分点，基建投资仍保持较快速增长，但从增速上来看仍推进缓慢。2015年，建筑业新签合同额18.44万亿元，同比下降0.12%，较前三季度降幅有所收窄。

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场毛利率空间受到严重挤压。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本金为 100 亿元，为广东省人民政府国有资产监督管理委员会的全资企业。

2. 企业规模

公司设立于 1999 年，为广东省直属的大型资产经营公司。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，并形成了以矿业工业、电子信息产业以及建筑房地产业为核心的三大产业格局。截至 2015 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 28 家。

矿业工业方面，公司运营主体主要包括“中金岭南”和“广晟有色”两家上市公司。其中，中金岭南是在全球拥有丰富资源的多金属综合矿业公司，拥有中国目前最大的地下铅锌矿凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿，开采能力全国第一。经过近年的两次成功海外并购，其矿产资源储量和自有精矿产量都有较大幅度提升。

电子信息产业方面，公司运营主体包括风华高科、国星光电、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）、佛山照明和广州广晟数码技术有限公司（以下简称“广晟数码”），主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、LED 器件及其组件的研发、生产等。

工程地产业务方面，公司拥有工程建筑方面各等级资质 70 余项，其中一级总承包资质 11 项，一级专业承包资质 13 项，二级总承包资质 8 项，二级专业承包资质 24 项；物业管理一级资质企业 3 家，三级以上资质企业 5 家。下属建筑类企业曾荣获“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。

3. 人员素质

中共广东省委组织部于 2016 年 4 月 27 日下发《关于李泽中同志免职的通知（粤组干[2016]484 号）》免去李泽中同志的广东省广晟资产经营有限公司总经理职务。根据广东省人力资源和社会保障厅于 2016 年 5 月 24 日下发的《关于李泽中同志任职的通知（粤人社发[2016]101 号）》，省人民政府批准任命李泽中同志为公司董事长。根据中共广东省委组织部《关于朱伟同志工作调动的通知》（粤组调干[2016]77 号），朱伟同志因工作调动不再担任公司董事长、党委书记。根据公司《公司章程》第二十条，董事会按照有关规定聘任或解聘公司总经理、副总经理等高级管理人员。根据公司《公司章程》第十二条，出资人享有《公司法》规定的股东权利，按法定程序委派或更换非由职工代表担任的董事，从董事会成员中确定董事长。根据公司《公司章程》第二条，广东省人民政府是公司唯一出资人；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。故目前公司总经理缺位，存在一定管理风险。

公司董事长李泽中先生，1970 年 10 月出

生，硕士研究生学历。曾任联合国开发计划署发展研究中心咨询员、广东省广晟资产经营有限公司总经理助理、资本运营部部长、副总经理和总经理等职务。

截至 2016 年 3 月底，公司本部及主要控股企业在职员工总数 41063 人。按年龄结构分，公司在职员工 30 岁以下占 33.43%，30~50 岁占 57.79%，50 岁以上占 8.78%。按学历划分，拥有大专及以下学历的人员占 84.35%，本科学历的人员占 14%，硕士及以上学历的人员占 1.65%。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共 26190 人，占员工总数的 63.78%，其中，享受政府特殊津贴专家 34 人。

综合看，公司高层领导具有丰富的企业管理经验和较好的管理水平；公司员工工作经验丰富，综合素质较高，但总经理的缺位可能对公司管理产生不利影响。

六、管理分析

目前，公司董事会成员为 2 人，包括董事长 1 人、党委副书记兼纪委书记 1 人，无职工代表董事。《公司法》规定有限责任公司设董事会，其成员为三人至十三人；国有独资公司的董事会成员中应当有公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会选举产生。公司《公司章程》规定公司董事会应由 6 至 9 名董事组成，董事会成员中有公司职工代表 1 名，由公司职工代表大会民主选举产生。故公司实际董事会成员设置不符合《公司法》及《公司章程》的规定。补增董事事宜，需等广东省国资委研究决定。目前，公司生产经营情况一切正常，若未来董事长期缺位，公司治理结构不完善性将对公司整体运营造成一定影响。

七、重大事项

2015 年 6 月 1 日，公司对泛澳公司（PANAUST LIMITED）持股比例上升至 95.39%，并对剩余的4.61%的股份启动强制要约收购程序。截至2015年7月17日，公司已支付所有收购款项；7月21日，股权交割手续完成，公司持有泛澳公司100%股份。该次要约收购价格为1.85澳元/股，项目总投资额为7.41亿美元。截至2015年底，泛澳公司资产总额12.04亿美元，所有者权益8.37亿美元；2015年泛澳公司实现销售收入6.57亿美元，净利润482.7万美元。2015年泛澳公司生产铜7.84万吨、金22.16万盎司、银166.42万盎司。

2015年9月9日，佛山照明第一大股东欧司朗控股有限公司（现已改名为“香港华晟控股有限公司”）的控股股东德国欧司朗公司与广东省电子信息产业集团有限公司（以下简称”电子集团“）签订《股权转让协议》，德国欧司朗公司将香港华晟控股有限公司100%股权转让给电子集团。2015年12月4日，上述交易完成。交易完成后，电子集团成为香港华晟控股有限公司的唯一股东，并通过香港华晟控股有限公司间接持有佛山照明A股171360391股，占佛山照明总股本的13.47%。同时，电子集团及其一致行动人深圳市广晟投资发展有限公司（公司全资子公司广晟金控100%控股）和广晟投资发展有限公司（公司全资子公司）于2015年7月至12月通过二级市场、大宗交易方式增持佛山照明股份。截至2015年12月4日，电子集团直接和间接持有佛山照明A股231718119股，深圳市广晟投资发展有限公司持有佛山照明A股39536747股，广晟投资发展有限公司持有佛山照明B股23165684股，三者合计持有佛山照明股份294420550股，占佛山照明总股本的23.144%。

2015 年 10 月 30 日，广东省纪委官方网站通报称，根据《中国共产党纪律处分条例》等有关规定，经省纪委常委会议审议并报省委批准，决定给予广晟资产经营有限公司副总经理谢亮开除党籍、开除公职处分；收缴其违纪所得。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务由矿业、电子信息和工程地产三大板块构成。近三年，公司营业收入规模逐年增长，三年复合增长率为 5.06%，2015 年达到 425.88 亿元。其中，矿业板块营业收入波动增长，2015 年为 316.09 亿元，一方面，受益于海外资源并购和贸易规模的增长，公司矿业板块生产规模持续扩大，另一方面，由于矿产品价格的下降，造成 2015 年矿业板块营业收入规模同比下降。近三年，公司电子信息板块营业收入逐年增长，2015 年为 46.27 亿元，工程地产板块营业收入波动下降，2015 年为 61.78 亿元。

从收入构成来看，近三年，公司营业收入构成变化不大，矿业板块是公司目前最主要的收入来源，近三年该板块对公司主营业务收入的贡献度均在 70%以上。电子信息和工程地产是公司收入的有效补充，其中，工程地产是公司第二大收入来源，2015 年其营业收入占比达到 14.51%；电子信息板块是公司的第三大板块，2015 年其营业收入占比达到 10.86%。

从毛利率看，2013~2015 年，公司整体毛利率逐年下降，2015 年下降至 9.80%，主要原因在于近年来有色金属价格快速下降，导致收入占比较大的矿业板块毛利率近三年逐年下降，2015 年为 6.30%。电子信息和工程地产板块毛利率保持相对较高水平，且近三年保持逐年上升趋势，2015 年分别达到 20.97%和 17.66%，但由于其收入占比相对较小，无法扭转整体毛利率的下降趋势。

表 1　公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项目	2013			2014			2015		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
矿业	279.97	72.56	9.64	328.12	77.76	8.47	316.09	74.22	6.30
电子信息	32.47	8.41	17.35	34.84	8.26	19.03	46.27	10.86	20.97
工程地产	73.00	18.92	15.91	58.99	13.98	17.41	61.78	14.51	17.66
其他	0.42	0.11	0.58	0.01	0.00	3.92	1.74	0.41	68.52
合计	**385.86**	**100.00**	**11.47**	**421.96**	**100.00**	**10.59**	**425.88**	**100.00**	**9.80**

资料来源：公司提供

矿业（有色金属为主）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。目前，公司从事矿业业务的子公司主要是中金岭南和广晟有色，以及广东广晟有色金属集团有限公司等。2015 年，公司转让广东省大宝山矿业有限公司控股权，因此不再纳入合并范围。

中金岭南

2015 年，中金岭南营业收入占公司矿业板块收入的 53.59%，占公司主营业务收入的 39.77%，为公司主要的经营实体。截至 2015 年底，中金岭南资产总额 158.83 亿元，所有者权益 78.90 亿元，2015 年，中金岭南实现营业总收入 169.66 亿元，利润总额 3.29 亿元。

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、白银、二氧化锗等 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。

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。凡口矿是目前国内最大的地下铅锌矿，且品位较高；2012 年中金岭南完成了对盘龙矿区大岭矿段 2-8 线的找矿工作，并于 2012

年 3 月取得广西壮族自治区国土资源厅出具的《款产资源储量评审备案证明》（桂资储备案[2012]12 号）。根据《广西壮族自治区武宣县盘龙矿区大岭矿段 2-8 线铅锌矿普查报告》，新增铅锌矿石资源量 1353.76 万吨，铅锌金属量 45.66 万吨。截至 2015 年底，凡口铅锌矿总矿石量 2844.50 万吨，锌总金属量 237.20 万吨，铅总金属量 142.30 万吨。广西盘龙铅锌矿总矿石量 9329.31 万吨，铅锌总金属量 310.87 万吨。

2009 年中金岭南先后收购在澳大利亚上市的佩利亚（Perilya Limited）、投资爱尔兰波利纳拉克资源公司（Ballinalack Resources），使公司海外资源大幅增长。佩利亚公司拥有的主要矿山包括：新南威尔士布罗肯山地区（Broken Hill）的铅锌银矿（总矿石量 2855.00 万吨、锌总金属量 205.31 万吨、铅总金属量 150.63 万吨、银总金属量 1952.18 吨），南澳大利亚的弗林德斯（Flinders）的高品位硅锌氧化矿（总矿石量 69.40 万吨、锌总金属量 23.46 万吨、铅总金属量 9.47 万吨）。佩利亚公司全资拥有全球星矿业公司。全球星矿业公司的主要资产是位于多米尼加共和国的赛罗-德-迈蒙铜金矿（Cerro de Maimon）99.994%的权益，根据澳大利亚佩利雅公司 2011 年至 2012 年初的地质钻探结果，并经合资格的澳大利亚采矿和冶金学会员编制，截至 2012 年底，位于多米尼加的迈蒙铜金矿的氧化矿资源量为 51.3 万吨，黄金品位 1.2g/t，白银品位 14.7g/t；硫化矿资源量为 1286 万吨，铜品位 1.5%，黄金品位 0.73g/t，白银品位 24.9g/t。与截至 2010 年 12 月 31 日的数据相比，资源量上升了 22%。截至 2015 年底，赛罗-德-迈蒙铜金矿总矿石量 995.50 万吨，铜金属量 12.90 万吨，银金属量 254.33 吨，金金属量 7.97 吨，锌金属量 14.58 万吨。该司在多米尼加共和国还拥有 268 平方公里铜金矿勘探区域及堪派山（Cumpie Hill）镍矿勘探项目（推测矿石量为 410 万吨，镍的品位为 0.8%，约 5.10 万吨金属镍），并拥有位于加拿大魁北克省的摩布朗（Moblan）锂矿勘探项目 60%的权益，摩布朗锂矿资源量为 1425 万吨，边际品位为 0.6%二氧化锂，约含二氧化锂 20.06 万吨。这些矿山资源为公司冶炼产业提供稳定的原料供应和资源保障。

采矿方面，2013~2015 年，公司铅锌精矿产量保持平稳增长态势，三年分别为 30.86 万吨、32.01 万吨和 32.67 万吨。2015 年，公司铜精矿产量快速下降，主要由于市场需求萎靡所致。

表2　中金岭南精矿及冶炼产销量及库存情况

（单位：万吨）

主要产品分类	项目	2013 年	2014 年	2015 年
精矿含铅锌金属量	销售量	30.86	32.01	32.67
	生产量	30.44	31.97	32.67
	库存量	0.93	0.90	0.91
精矿含铜金属量	销售量	1.03	0.95	0.64
	生产量	1.04	0.93	0.69
	库存量	0.03	0.01	0.07
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	30.68	25.18	25.01
	生产量	30.08	25.02	25.87
	库存量	0.47	0.31	1.17

资料来源：中金岭南年报

冶炼产品方面，中金岭南共有韶关和丹霞两大冶炼厂，冶炼总产能 25 万吨/年，其中韶关冶炼厂 15 万吨/年，丹霞冶炼厂 10 万吨/年。2013~2015 年，公司生产铅锌冶炼产品分别为 30.08 万吨、25.02 万吨和 25.87 万吨，2014 年产量有所下降主要受下游需求低迷影响所致。

原材料采购方面，凡口铅锌矿和布罗肯山铅锌矿生产出来的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；韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂生产使用的铅锌精矿主要来源于上述铅锌采选企业，同时根据生产工艺安排，冶炼厂也外购铅锌精矿、粗铅、锌等原材料和中间产品，以保证冶炼产能的综合效率。中金岭南铅锌精矿自给率约为 50%，国内采购约占全部精矿需求量的

30%，进口约占全部精矿需求量的 20%。2015 年，中金岭南向其前五名供应商的采购金额为 72.41 亿元，占其年度采购总额的 44.44%。

中金岭南锌锭产品的消费市场包括镀锌行业、合金行业（包括铜合金、压铸合金等）、氧化锌及锌盐行业，其中：镀锌行业消费对象以汽车板材、白色家电为主；合金行业以家电、卫浴、小五金为主；氧化锌行业主要是轮胎、电磁材料、涂装业等，销售区域集中在华南地区。铅产品的消费以电池行业需求为主，主要是铅酸蓄电池，销售区域集中在华南、华东地区。锌制品包含热镀锌、压铸锌，销售区域集中在华南、华东地区。银产品销售以出口为主。公司铅锌精矿销售量维持平稳增长，库存水平较为稳定。2015 年，公司铜精矿销量快速下降，主要由于市场需求萎靡所致。2014 年，受下游需求低迷影响，公司冶炼产品铅、锌及锌制品销量有所下降，2015 年，公司铜精矿产量保持相对稳定的同时，销售仍延续下滑态势，导致库存量大幅增长。

2013~2015 年，中金岭南分别实现营业收入 211.18 亿元、245.74 亿元和 169.38 亿元，2015 年营业收入快速下降主要由于产品价格同比下降及贸易业务规模下降所致。

总体看，中金岭南拥有丰富的矿产资源储备，但由于宏观经济增速放缓，有色金属下游需求低迷，产品价格下降，公司营业收入规模快速下降，盈利能力减弱。

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，主导产品涵盖了钨、铋、钼及稀土产品等。

2015 年广晟有色实现主营收入 34.28 亿元，占公司矿业板块收入的 10.85%，对公司整体业务影响较小。截至 2015 年底，广晟有色资产总额 32.79 亿元，所有者权益合计 7.27 亿元；2015 年广晟有色实现营业收入 34.28 亿元，利润总额-3.29 亿元。

广晟有色主要拥有钨矿和稀土矿，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。截至 2015 年底，广晟有色合计拥有可开采稀土矿储量 431.47 万吨，钨矿储量 125.98 万吨；保有储量中，稀土矿储量 423.90 万吨，钨矿储量 179.35 万吨。截至 2015 年底，具有稀土矿（矿石）47 万吨/年，钨矿（矿石）72.55 万吨/年的生产规模。在粤北地区拥有钨矿山 5 座，含钨金属量 3.54 万吨、铋金属量 0.12 万吨、钼金属量 2.21 万吨等；拥有广东地区稀土矿采矿证 4 个，拥有离子型稀土氧化物 35.59 万吨。

目前，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，是广东省最大的稀土生产企业。

2013~2015 年，公司钨精矿产量有所波动，2015 年产量为 1500 万吨；2015 年，广晟有色稀土矿产量由 2014 年的 1883 万吨剧烈下降至 720 万吨，主要由于下属子公司大埔县新诚基工贸有限公司调整采矿区域，导致 2015 年产量下降所致。公司稀土氧化物近两年产量分别为 4242 万吨和 3822 万吨。

表3　广晟有色主要产品产量情况

产品	项目	2013年	2014年	2015年
钨精矿（吨）	产量	1721	1272	1500
	销量	1707	721	15
稀土矿（吨）	产量	1746	1883	720
	销量	2724	2014	680
稀土氧化物（吨）	产量	2249	4242	3822
	销量	2436	3482	3504

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司的原材料主要是稀土矿和钨矿。2015 年，公司钨矿主要通过自产满足供应，稀土矿除通过公司自产提供外，另有 50%来源于对外采购，其采购对象主要为中

国铝业股份有限公司、中国南方稀土集团等大型稀土生产企业。2015年，广晟有色向其前五名供应商的采购金额为11.69亿元，占其年度采购总额的38.72%。

销售方面，公司稀土和钨产品主要销往湖南、江西、福建、广西等华南地区的矿业制品厂商和矿业公司。2014年，公司钨精矿销售量从2013年的2868吨大幅下降至721吨，主要原因在于受宏观经济下行影响，钨的下游产业开工率不足以及其他主要钨矿企业持续向市场抛售存货，公司适当减产所致。2015年，受钨产品价格长期处于低位，售价与成本严重倒挂，公司于2015年对钨精矿产品进行控销保价措施，暂停了主要钨产品销售仅保留了少量钨精矿及其配套产品的对外销售，当年公司钨精矿销量仅为15吨。2015年，受产量大幅下降影响，公司稀土矿销量亦从2014年的2014吨大幅下降至680吨。近两年，公司稀土氧化物销量保持增长态势，2014年和2015年分别销售3482吨和3504吨，为公司目前主要销售的产品。2013~2015年，广晟有色分别实现营业收入18.99亿元、26.21亿元和34.28亿元。

目前，广晟有色在建项目集中在瑶岭探矿工程、梅子窝探矿工程、翁源红岭主矿道工程、相关矿区的环保治理工程、尾矿处理项目以及稀土工业园和2000吨钕铁硼稀土合金项目。未来一段时期内，随着在建项目的顺利推进，公司稀土和钨资源储备有望进一步增长，矿石处理能力和深加工能力将有所增强。公司抓住国家整合稀土资源的重大战略机遇，在政府大力支持下，组建了广东省大型稀土企业集团，有望实现对全省稀土资源的集中经营管理。

总体看，近两年钨和稀土产品价格低迷对公司经营带来不利影响，但稀土和钨作为中国少有的、具备得天独厚优势的稀贵金属矿藏，考虑国家收储、限产等产业政策，中远期价格看好，为公司矿业业务整体盈利能力提供了重要保障。

综合来看，公司矿业业务的竞争优势在于：较大的政府支持力度、省内资源的垄断地位、拥有较为丰富的资源储备、资源综合利用率高和较好的区域经济环境等。但同时，公司产品均属高耗能、高污染范畴。近年来，随着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需要，国家不断加大节能减排工作力度。未来国家节能减排政策将进一步趋严，公司各矿山环保水平存在差异，未来仍面临一定节能环保压力，相关成本也将持续上升。加之近年来，有色金属下游需求低迷，公司产品价格下降较快，矿业板块盈利空间受到严重挤压，部分子公司出现经营亏损。

电子信息板块

公司电子信息业务的经营主体主要包括风华高科、国星光电、佛山照明、电子集团、广晟数码等企业，主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、高端通信芯片的设计和开发、LED器件及其组件的研发、生产与销售。优势领域包括锂离子电池、超高亮度发光二极管和IC封装制造、高频无线通信系统（GSM/CDMA手机、GPS卫星接收器、微波通信等）的前端收发和机带芯片、高速光纤通信芯片、数码音频编解码技术、LED封装等。

风华高科1996年在深交所上市，是中国最大的电子元器件制造及电子基础材料的科研、生产和出口基地之一，是全球八大片式元器件制造商之一、中国电子百强企业，目前已形成片式多层陶瓷电容器、片式电阻器和软磁铁氧体磁芯三大系列产品。

截至2015年底，风华高科资产总额65.88亿元，所有者权益合计47.84亿元；2015年风华高科实现营业收入19.40亿元，利润总额1.16亿元。

表4 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2013年	2014年	2015年
电子元器件（亿只）	销量	1261.91	1506.81	1783.16
	产量	1270.56	1562.93	1853.42
	库存量	161.12	217.24	146.98
电子材料（吨）	销量	364.57	397.23	276.20
	产量	390.55	399.29	253.98
	库存量	218.56	220.62	146.98

资料来源：风华高科年报

2013~2015 年，风华高科电子元器件产量持续较快增长，近三年分别为 1270.56 亿只、1562.93 亿只和 1853.42 亿只，电子元器件产销率维持在较高水平。电子材料方面，近三年产量分别为 390.55 吨、399.29 吨和 253.98 吨，2015 年产量下降主要原因是市场需求不足，订单量减少所致。

长期来看，风华高科拥有国家级技术中心，2011 年新增国家级检测中心、广东省高端新型电子信息材料企业重点实验室，在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势，是未来公司电子信息业务持续发展的重要保障。

国星光电主要从事LED器件及其组件的研发、生产与销售，产品广泛应用于消费类电子产品、家电产品、计算机、通信、平板显示及亮化工程领域，属于电子元器件行业的半导体光电器件制造业。此外，国星光电二十多年来还一直为日本三洋电波工业株式会社提供调谐器和LIB（锂电池）电源管理器的来料加工。公司目前为中国大陆前三大LED封装企业之一，也是产量最大的 SMD LED 封装企业（不含外资企业）。

截至 2015 年底，国星光电资产总额 43.92 亿元，所有者权益 29.45 亿元；2015 年国星光电实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 1.85 亿元。近三年，公司电子元器件产销量保持快速增长态势，产量分别为 77.22 亿只、222.44 亿只和 316.60 亿只，销量分别为 63.01 亿只、165.66 亿只和 235.94 亿只。

表5 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2013年	2014年	2015年
电子元器件（亿只）	销量	63.01	165.66	235.94
	产量	77.22	222.44	316.60
	库存量	14.85	35.34	45.46

资料来源：国星光电年报

佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品。佛山照明为深圳证券交易所上市公司。截至 2015 年底，佛山照明资产总额 60.48 亿元，所有者权益合计 50.58 亿元；2015 年实现营业总收入 28.77 亿元，利润总额 0.46 亿元。近三年，公司照明器材及灯具产销量呈现逐年下降趋势，主要由于 LED 照明经过一段时间的快速发展与替换后，发展速度放缓，行业竞争加剧所致。

表 6 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2013年	2014年	2015年
照明器材及灯具（亿只）	销量	12.16	10.46	8.38
	产量	10.61	9.94	8.27
	库存量	1.45	1.35	1.24

资料来源：佛山照明年报

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头，集团旗下广东省电子技术研究所长期承担国家科技攻关项目及国家重点专项工程的研究项目，成立以来完成了 100 多项科研课题攻关,其中列入国家部（委）和省级项目的有 70 多项；获国家部（委）及省级科技进步奖有的 50 多项；深圳粤宝电子工业总公司是全球最重要的磁头供应商，是全国磁头行业第一枚国家级优质产品金质奖获得者；深圳市南和通讯实业有限公司是华南地区最大的电子通讯产品制造商之一，主要产品销往欧美等国家；广东省新立电子信息进出口有限公司是广东电子行业最大的进出口企业之一。截至 2015 年底，电子集团资产总计 287.31 亿元，所有者权益合计 208.87 亿元；2015 年实现营业总收入 26.69 亿元，净利润 4.21 亿元。

广晟数码专门从事数字音频编解码技术开发。其制订的《多声道数字音频编解码技术规范》已被颁布为国家标准，并获颁为国家地面数字电视接收机的必选音频标准，申请了多项专利。目前广晟数码产业化进程仍在推进中，经营状况具有一定的不确定性。截至 2015 年底，广晟数码资产总计 2.02 亿元，所有者权益合计 0.28 亿元；2015 年实现营业总收入 0.18 亿元，净利润-0.27 亿元。

综合看，公司从事电子信息业务的下属企业众多，几乎都分布在广东珠三角地区，区位优势明显，该板块总体盈利能力较强。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。

工程地产板块

2015 年，公司建筑房地产板块共实现收入 61.78 亿元，占总收入的 14.51%，相关业务主要分布在广东华建企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司、广东长晟集团有限公司、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。其中，华建企业集团有限公司以房地产开发为主，现代物流、工程建筑和物业管理多元发展；红岭集团有限公司主营从事房地产开发、物业经营管理和国际贸易等业务，兼营酒店、医院、工厂等经济实体；长晟集团有限公司以建筑安装、房地产为主营业务，作为房产开发的延伸，还兼营物业管理和物业租赁；广东省广晟建设投资集团有限公司主要从事国内高速公路等基础设施和房地产项目的投资、建设和运营管理等。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司房地产项目在建情况　(单位：万平方米、亿元)

项目	土地用途	土地面积	计划总投资	截至2016年3月已投资	项目进展	可售面积	已售面积
广晟国际大厦项目	商业用地	0.79	22.50	18.30	项目基本销售完，剩余部分自用及出租。	11.68	8.10
天津金德园项目	商住用地	1.48	17.50	17.50	项目基本销售完毕	13.38	13.01
东莞半岛豪庭项目	商住用地	6.67	4.20	3.40	项目共分四期，第四期正在报建。	7.81	7.61
广州南沙捷丰项目	商住用地	1.31	2.30	2.57	项目在销售中	3.61	3.34
广州南沙海韵星洲项目	商住用地	11.36	25.00	7.94	项目在销售中	7.97	0.64
广州南沙海韵君兰项目	商住用地	2.40	3.63	2.47	项目在销售中	2.92	1.86
昆明英之源温泉酒店度假村项目	商业用地	4.99	7.38	6.14	项目正在施工中，部分可以销售	4.42	0.00
合计	--	**29.00**	**82.51**	**58.32**	--	**51.79**	**34.56**

资料来源：公司提供

房地产方面，公司基于对宏观经济和房地产市场环境的分析，目前在房地产开发方面严格控制投资规模，严格控制上新项目，致力于加强对现有项目的管理和妥善运作，加快项目转让和资金回笼，防范风险。

截至 2016 年 3 月底，公司下属全资及控股

房地产公司拥有土地储备面积约 64 万平方米，在建土地面积约 29 万平方米，在建项目计划总投资约 82.51 亿元，规划总建筑面积约 101 万平方米。截至 2016 年 3 月底，公司在建房地产项目已获取销售许可证的可售面积约 51.79 万平方米，已售面积约 34.56 万平方米，未售面积约 17.23 万平方米。

总体看，工程地产业务是公司业务板块的有效补充，考虑到该业务在行业内竞争优势不明显，未来公司将逐步退出该业务领域。但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。

2．经营效率

从运营效率指标看，2013~2015 年，销售债权周转次数逐年下降，三年分别为 14.72 次、14.19 次和 11.95 次；存货周转次数波动下降，三年分别为 4.05 次、4.50 次和 3.91 次；总资产周转次数呈逐年下降趋势，三年分别为 0.47 次、0.45 次和 0.37 次。

总体看，公司资产规模大，同时公司采取措施减少库存积压，但是受行业低迷影响导致盈利能力下降，总体经营效率一般。

3. 未来发展

公司未来的整体产业发展思路是：盘活存量、适度增量，强化管理、创新机制，提升效益、促进发展。”奋斗目标是:到 2018 年，将公司打造成为资产总额和营业收入双超 1000 亿元人民币，核心竞争力持续增强的大型跨国企业集团。具体举措是通过做专做深矿业板块、做大做强电子信息板块以及积极打造金融板块，提高公司的盈利能力。

一方面，要巩固具有核心竞争力的传统优势板块，并力争在新起点上有新的提高。主要包括在铅锌采选方面，尤其是资源占有量上要继续保持全国龙头地位，巩固前几年“走出去”的成果，在开采总量上实现翻番。稀土和钨业板块，要利用国家对特有优势资源重点保护支持的政策，加大资源占有量，力争晋身国家级五大稀土产业集团。大力推进广晟有色的定向增发工作，保持风华高科片式元件全国第一的领先地位，加快壮大规模、增强实力，尽快实现年销售收入 50 亿元的目标。

另一方面，积极培育新的增长点。重点抓好金融平台的搭建工作，积极推进产业基金，力争在证券、信托方面有所突破。同时，在公司系统积极扶持和培育新的增长点，尤其是培育在细分行业或区域已经形成一定竞争力的企业和项目。

总体来看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，通过转方式、调结构、抓经营、强管理等手段，保障盈利能力的持续提升。有色金属行业对宏观经济周期敏感，目前行业整体面临较大下行压力，未来短期内有色金属价格波动将使公司经营面临一定不确定性。但从中长期来看，公司资源储备丰富，且未来投资方向以上游资源控制为核心，随着宏观经济的逐步恢复，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。

八、募集资金使用情况

截至2016年3月底，公司“10广晟债”募集资金已按规定用途使用完毕。

“16广晟债01/16广晟01”募集资金总额20亿元，截至2016年3月底，已使用5亿元用于补充营运资金。

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 年连审财务报告和 2015 年财务报告均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司财务报告合并范围二

级子公司 28 家，其中新纳入合并范围的子公司 2 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家，对财务可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1320.04 亿元，所有者权益合计 514.94 亿元（含少数股东权益 305.82 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 426.36 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1317.74 亿元，所有者权益合计 521.06 亿元（含少数股东权益 302.66 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.18 亿元，利润总额 -1.36 亿元。

1．盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入有所增长，年复合增长 5.06%，2015 年公司实现营业收入 426.36 亿元，同比增长 0.96%，同期，公司营业成本年复合增长 6.04%，其增速高于营业收入的增速，导致公司营业利润率持续下降，2015 年为 8.31%，低于三年平均值 9.02%。

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，其中，近三年公司销售费用快速增长，年复合增长35.59%，2015年为11.50亿元，同比增长65.92%，主要系运输装卸费和子公司广东省黄金集团有限责任公司的下属企业广东省贵金属交易中心有限公司支付会员单位的市场推广费增加所致；同期，公司管理费用有所增长，年复合增长6.49%，2015年为28.68亿元，同比增长12.25%，主要系职工薪酬和研究开发经费的增长所致。2013~2015年，公司三费占营业收入比重分别为9.71%、12.88%和15.18%，呈逐年上升趋势。公司期间费用控制能力有待增强。

2013~2015年，公司资产减值损失快速增长，年复合增长54.16%，2015年公司资产减值损失3.40亿元，同比增长91.59%，主要系公司计提存货跌价损失大幅增加所致。

2013~2015年，公司投资收益有所下降，年复合下降5.85%，2015年公司获得投资收益17.59亿元，同比下降7.91%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，其中，转让广东省大宝山矿业有限公司股权取得投资收益4.36亿元；转让武汉安帝科技产业发展有限公司股权取得投资收益2.90亿元；中金岭南转让深圳市金鹰出租汽车有限公司股权取得投资收益1.85亿元；红岭集团转让深圳市瑞恒投资发展有限公司股权取得投资收益0.30亿元。权益法核算转换为成本法核算产生的投资收益主要为：因收购泛澳有限公司，原取得股权按合并日公允价值重新计量产生的投资收益-4.18亿元。2013~2015年，公司营业外收入波动增长，年复合增长61.70%，2015年公司获得营业外收入15.78亿元，同比增长174.77%，主要系公司收购佛山电器照明股份有限公司，收购价款低于公允价值产生的溢价收入8.25亿元；子公司广东省广晟香港控股有限公司收购泛澳有限公司，收购价款低于公允价值产生的溢价收入2.11亿元。总体看，公司非经常性损益对利润总额贡献大。

2013~2015 年，公司营业利润大幅下降，2015 年为-14.30 亿元，同期，受公司收购价款低于公允价值产生的溢价收入大幅增加影响导致利润总额为 0.53 亿元，利润总额同比下降93.27%。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，三年加权均值分别为 9.02%、3.10%和2.02%，2015 年分别 8.31%、2.44%和 0.53%，公司盈利能力快速下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.18 亿元，同比上升 29.63%；利润总额-1.36 亿元，同比大幅下降，主要系期间费用大幅增加导致。2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 11.69%，较 2015 年上升 3.38 个百分点。

总体看，受公司主业有色金属行业景气度下降影响，公司盈利能力大幅下滑。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

从经营活动来看，2013~2015年公司经营活动现金流入量快速增长，年复合增长22.03%，2015年公司经营活动现金流入量719.19亿元，同比增长38.98%，主要由于广东省贵金属交易中心有限公司返还交易保证金导致收到其他与经营活动有关的现金增加所致；公司经营活动现金流出量706.55亿元，同比增长39.21%，主要由于广东省贵金属交易中心有限公司返还交易保证金导致支付其他与经营活动有关的现金增加所致；公司经营性现金净流量12.65亿元，同比增长27.28%。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比分别为105.22%、104.64%和100.55%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013~2015年，公司的投资活动现金流入量快速增长，年复合增长22.29%，2015年为42.71亿元，同比增长8.85%，主要系处置子公司广东省大宝山矿业有限公司、武汉安帝科技产业发展有限公司、深圳市金鹰出租汽车有限公司股权收到的现金增加所致；投资活动现金流出123.63亿元，同比大幅增长，主要受投资支付的现金和取得子公司支付的现金大幅增加所致；公司投资净流出80.92亿元，同比大幅增加，投资活动净流出规模小于经营活动现金流量净额，公司经营活动所获现金不能覆盖投资支出。

从筹资活动看，2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流入量快速增长，年复合增长38.08%，2015 年公司筹资活动产生的现金流入456.25 亿元，同比上升 12.43%，主要公司通过债券发行进行了较大规模的直接融资；公司筹资活动产生的现金流出 336.12 亿元，同比下降13.49%；公司筹资活动产生的现金流量净额为120.13 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为-4.56 亿元，现金收入比为 96.85%；公司投资活动现金流净额为-6.24 亿元；筹资活动现金流量净额为-1.26 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大且保持增长，投资规模波动增长，公司经营活动所获现金不能覆盖投资支出，对外筹资压力较大。

3．资本及债务结构

资产

2013~2015 年，公司资产快速增长，年均增幅为 23.06%。截至 2015 年底，公司资产总额合计 1320.04 亿元，其中流动资产占 35.68%，非流动资产占 64.32%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年复合增长24.06%，主要是货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产的增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 470.97 亿元，主要由货币资金（占 35.13%）、存货（占 23.12%）、其他应收款（占 20.72%）和预付款项（占 6.11%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 34.22%。截至 2015 年底，公司货币资金 165.45 亿元，同比增长 80.16%，主要由银行存款（占 93.62%）、其他货币资金（占 6.33%）构成，其中，受限金额 7.59 亿元，主要为环保履约保证金、法定存款准备金、保函保证金和银行承兑汇票保证金等。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长。年复合增长 26.18%，截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 30.63 亿元，同比增长 28.32%，主要系国星光电等电子信息板块经营主体业务快速增长以及佛山照明新纳入合并范围所致；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 31.05 亿元，其中，1 年以内占 80.33%，1~2 年占 11.42%，2~3 年占 2.65%，3 年以上占 5.60%；截至 2015 年底，公司应收账款共计提坏账准备 2.70 亿元，计提比例 8.09%。

2013~2015 年，公司预付款项快速下降，年复合下降 23.80%，主要是预付设备、工程款和预付原材料款等。截至 2015 年底，公司预付款项 28.77 亿元，同比下降 9.69%。从账龄看，账龄在 1 年以内的预付款项占 49.30%，1~2 年

的占 18.77%，2~3 年的占 11.41%，3 年以上的占 20.59%。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长 43.71%，截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 97.59 亿元，同比增长 32.54%。2014 年同比增长主要系公司业务规模扩大带来的各类往来款增加所致，2015 年同比增长主要是公司出售武汉安帝科技产业发展有限公司股权后不再将其纳入合并范围，原合并报表抵消的母子公司内部往来款调整为外部关联方往来而增加相关其他应收款所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 81.09 亿元，其中 1 年以内的占 85.10%，1~2 年的占 3.36%；2~3 年的占 2.89%；3 年以上的占 8.65%。截至 2015 底，公司其他应收款共计提坏账准备 7.40 亿元，计提比例 7.05%。

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均复合增长 16.59%，截至 2015 年底，公司存货账面价值 108.90 亿元，同比增长 32.54%，主要由于公司收购泛澳公司和佛山照明所致，主要由原材料（占比 15.96%）、自制半成品（占比 25.06%）、库存商品（占比 34.34%）和工程施工产生的已完工未结算款（占比 7.87%）组成。截至 2015 年底，公司共计提存货跌价准备 5.18 亿元，计提比例 4.54%。受经济周期性波动和国家调控政策的影响，有色金属商品与房地产价格的下降会导致公司提取存货跌价准备增加，对公司的经营业绩带来一定风险。

2013~2015 年，公司其他流动资产快速增长，年复合增长 103.86%，截至 2015 年底，公司其他流动资产 21.55 亿元，同比大幅增长，主要系公司购买 14.03 亿元理财产品所致。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产为 460.16 亿元，较 2015 年底下降 2.29%，仍以货币资金（占 33.23%）、存货（占 24.21%）、其他应收款（占 20.51%）、预付款项（占 6.11%）为主。总体看，截至 2016 年 3 月底，公司流动资产构成与 2015 年底变化不大。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 22.51%，主要是固定资产和无形资产的增长所致，截至 2015 年底，公司非流动资产 849.07 亿元，以可供出售金融资产（占 26.58%）、无形资产（占 39.25%）和固定资产（占 20.41%）为主。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产有所增长，年复合增长 8.51%，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产合计 225.67 亿元，同比增长 0.43%，主要为公司持有的各上市公司股票构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动下降，年复合下降 3.00%，截至 2015 年底，公司长期股权投资 31.78 亿元，同比下降 12.15%，主要系公司年初持有 PNA 澳大利亚泛奥公司 19.84%股权，2015 年收购至持有 100%股份，纳入合并报表范围。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均增幅 49.99%，截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 173.27 亿元，同比增加 58.14%，主要系部分在建工程转固和泛澳公司、佛山照明纳入合并报表所致，同期，公司固定资产原值 317.14 亿元，主要为房屋、建筑物和机械设备，2015 年公司累计折旧 138.18 亿元，计提固定资产减值准备 5.70 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程快速下降，年均降幅 61.78%，下降原因主要是 2015 年部分项目完成转入固定资产以及高速公路特许权转入无形资产。截至 2015 年底，公司在建工程 16.82 亿元，同比下降 75.72%，主要为子公司广东长晟企业集团有限公司的海心沙利用改造项目等。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长。年复合增长 76.65%，主要是由于土地使用权和特许权逐年快速增长，截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 333.25 亿元，同比增长 104.12%，主要系软件、土地使用权和商标权的增加所致，其中，主要包括软件 20.01 亿元、

土地使用权 35.58 亿元、专利权 20.80 亿元、商标权 119.50 亿元和特许权 85.47 亿元。截至 2015 年底，公司无形资产累计摊销 35.28 亿元亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 857.58 亿元，以可供出售金融资产（占 28.46%）、无形资产（占 38.51%）和固定资产（占 19.72%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1317.74 亿元，较 2015 年底下降 0.17%，其中流动资产占 34.92%，非流动资产占 65.08%。

总体来看，近年来公司资产规模稳步增长，资产构成符合行业经营特点，流动性适宜，整体资产质量尚可。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 40.63%，主要由于资本公积和少数股东权益增长所致，近三年，公司少数股东权益快速增长，主要原因是公司先后收购国星光电和佛山照明并纳入合并范围所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 514.94 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 209.12 亿元，少数股东权益 305.82 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 19.42%、资本公积占 10.73%、专项储备占 7.73%、盈余公积占 0.40%、未分配利润占-0.68%。2013~2015 年，公司未分配利润分别为 2.60 亿元、-2.41 亿元和-3.50 亿元。未分配利润为负的原因主要系公司盈利水平下降，同时下属子公司发放现金股利导致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计为 521.06 亿元，较上年底增长 1.19%，其中归属于母公司的所有者权益 218.40 亿元，少数股东权益 302.66 亿元，其中未分配利润为-5.21 亿元。

总体看，公司所者权益结构稳定性较弱。

负债

2013~2015 年，公司负债总额不断增长，年复合增长 14.76%，截至 2015 年底，公司负债合计 805.10 亿元，同比增长 18.88%，其中流动负债占 48.83%，非流动负债占 51.17%。非流动负债较 2014 年占比有所上升，近年来公司负债构成基本变化不大。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年复合增长 11.23%，截至 2015 年底，公司流动负债 393.15 亿元，同比增长 32.80%，主要由于其他流动负债、其他应付款和应付账款等项目的增长所致，构成以短期借款（占 19.65%）、其他应付账款（占 21.86%）、一年内到期的非流动负债（占 19.33%）和应付账款（占 11.48%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动下降，年均降幅 17.85%，主要系信用借款大幅下降导致，截至 2015 年底，公司短期借款为 77.27 亿元，同比增长 7.42%，主要由信用借款（占 66.46%）、保证借款（占 20.40%）和抵质押借款（占 10.70%）构成。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年复合增长 26.94%，截至 2015 年底，公司应付账款 45.13 亿元，同比增长 27.71%，主要由于佛山照明纳入合并范围所致。从账龄上看，账龄在 1 年以内的应付账款占 77.04%，1~2 年的占 10.57%，2~3 年的占 4.12%，3 年以上的占 8.27%。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长年复合增长 41.77%，截至 2015 年底，公司其他应付款 85.95 亿元，同比增长 41.96%，主要由于公司转让武汉安帝科技产业发展有限公司股权后不再纳入合并范围，而将原可以抵消内部往来调整为不可抵消外部关联方往来款，增加其他应付款 8.00 亿元以及广东省黄金集团旗下贵金属交易中心相关现货电子交易平台客户转入保证金后当期存入保证金 199619.99 万元所致。公司其他应付款主要由应付股权转让、应付往来款和应付履约保证金等构成。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年复合增长 9.72%，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 75.99 亿元，同比增长 161.95%，主要系公司一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券分别增加至 45.79 亿元和 29.94 亿元。

2013~2015 年，公司其他非流动负债快速增长，截至 2015 年底，公司其他流动负债 65.31 亿元，同比增长 30.31%，主要由于 2015 年公司共计发行 65 亿元超短期融资券所致。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 18.47%，截至 2015 年底，公司非流动负债 411.95 亿元，同比增长 8.08%，主要由长期借款（占 52.33%）和应付债券（占 30.86%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年复合增长 15.43%，截至 2015 年底，公司长期借款 215.59 亿元，同比增长 4.07%，主要为保证借款（占 51.33%）、抵押借款（占 14.86%）和信用借款（占 7.80%）。

2013~2015 年，公司应付债券快速增长，年复合均增长 33.31%，截至 2015 年底，公司应付债券 127.11 亿元，同比增长 16.18%，主要系公司 2015 年发行美元债券 32.54 亿元。考虑到汇率波动因素，公司所发行美元债券存在一定汇兑风险。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年复合增长 21.19%，截至 2015 年底，公司全部债务合计 580.46 亿元，同比增长 21.82%。其中短期债务占 38.18%，长期债务占 61.82%。公司有息债务主要以长期债务为主，债务结构尚可。

债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降，近三年加权均值分别为 64.78%、56.39%和 44.82%，2015 年底分别为 60.99%、52.99%和 41.06%，债务负担有所减轻。考虑到计入其他权益工具的 15 亿元“15 广晟 MTN001”实为债务，将其作为债务核算后，截至 2015 年底，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将分别上升至 62.13%、54.36%和 42.78%。

截至 2016 年 3 月底，负债合计 796.68 亿元，较 2015 年底下降 1.05%；截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 586.98 亿元，较 2015 年底下降 9.25%，其中短期债务占 27.51%，长期债务占 72.49%，长期债务占比大幅增加；公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2015 年底有所下降，分别为 60.46%和 52.97%，长期债务资本化比率为 42.30%，较 2015 年底有所上升。考虑到计入其他权益工具的 15 亿元“15 广晟 MTN001”实为债务，将其作为债务核算后，截至 2016 年 3 月底，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将分别上升至 61.60%、54.33%和 43.96%。

总体看，公司负债规模持续增长，债务以长期债务为主，由于所有者权益规模增长较快，公司整体债务负担有所减轻。

4．偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率持续上升，三年加权平均值分别为 114.11%和 86.36%，2015 年底分别为 119.79%和 92.10%。2013~2015 年经营现金流动负债比分别为 11.07%、3.36%和 3.22%，公司经营活动净现金流对流动负债保障程度下降，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 持续增长，年复合增长 10.64%，2015 年为 50.55 亿元；同期，EBITDA 利息倍数分别为 1.77 倍、1.81 倍和 2.01 倍；全部债务/EBITDA 指标有所上升，近三年分别为 10.62 倍、11.27 倍和 11.48 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外提供担保。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 596.69 亿元，其中未使用额度 240.91 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、国星光电及佛山照明五家，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（机构信用代码：G1044010400675750S），截至 2016 年 5 月 5 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。

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极强。

十、存续期债券偿还能力

公司存续期公司债券包括“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”。“10广晟债”于2010年10月发行，2017年10月到期，发行额度12.00亿元；“16广晟债01/16广晟01”于2016年3月11日发行，发行额度20亿元，发行期限15年，在存续期的第5个、第10个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”最高偿付金额为20亿元。2013~2015年，公司EBITDA分别为41.29亿元、42.28亿元和50.55亿元，分别为最高偿付金额的2.06倍、2.11倍和2.53倍，EBITDA对“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”保障程度较高。2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为482.97亿元、517.47亿元和719.19亿元，分别为最高偿付额的24.15倍、25.87倍和35.96倍；2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为35.17亿元、9.94亿元和12.65亿元，分别为最高偿付额的1.76倍、0.50倍和0.63倍，公司经营活动现金流入量对“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”保障程度较高。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”保障程度较高。

“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有限公司3.77亿股股份为“10广晟债”提供质押担保。2016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[2016]185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，截至评估基准日2015年12月31日，中国电信股份有限公司净资产评估值为3268.50亿元人民币，按总股本809.32亿股计算，每股价值4.04元，较2014年评估的每股价值4.97元有所下降。

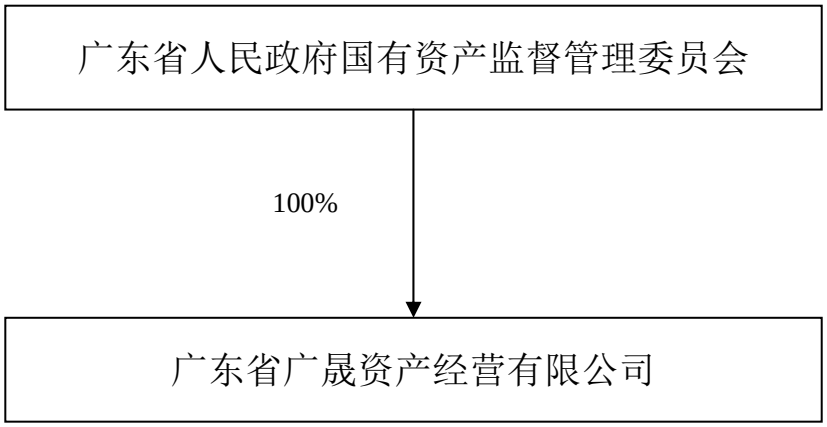
根据上述质押资产评估报告，截至2015年底，公司质押资产评估价值约为15.23亿元，是“10广晟债”本金和一年期利息总和的1.21倍，高于1.2倍的触发线，评估价值对“10广晟债”的覆盖程度较好。

总体看，跟踪期内，公司质押资产对“10广晟债”覆盖程度较好，有助于保证“10广晟债”本息偿还的安全性。

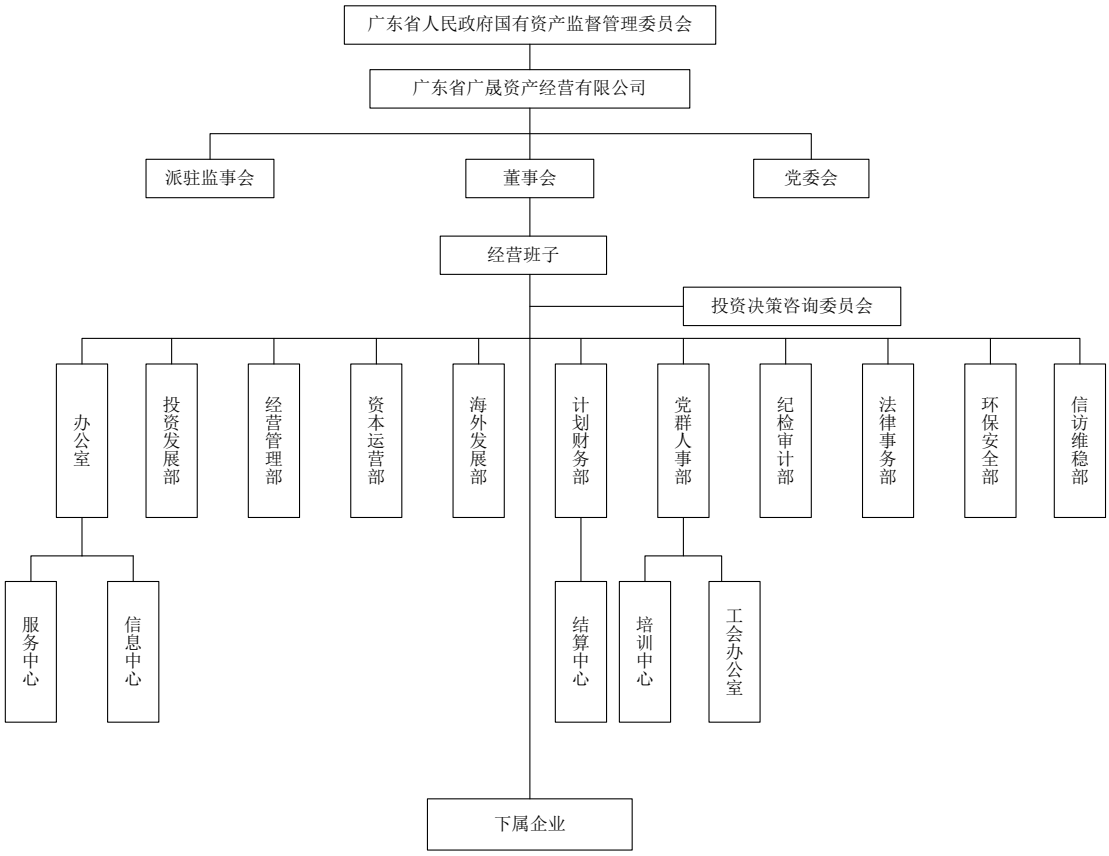
十一、结论

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“10广晟债”和“16广晟债01/16广晟01”AAA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	89.52	113.01	168.37	162.61
资产总额(亿元)	871.69	1002.69	1320.04	1317.74
所有者权益(亿元)	260.38	325.48	514.94	521.06
短期债务(亿元)	204.73	159.00	221.69	204.99
长期债务(亿元)	233.82	317.69	358.77	381.99
全部债务(亿元)	438.55	476.68	580.46	586.98
营业收入(亿元)	386.31	422.31	426.36	97.18
利润总额(亿元)	16.19	7.86	0.53	-1.36
EBITDA(亿元)	41.29	42.28	50.55	--
经营性净现金流(亿元)	35.17	9.94	12.65	-4.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.72	14.19	11.95	--
存货周转次数(次)	4.05	4.50	3.91	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.45	0.37	--
现金收入比(%)	105.22	104.64	100.55	96.85
营业利润率(%)	10.02	9.53	8.31	11.69
总资本收益率(%)	4.02	3.41	2.44	--
净资产收益率(%)	5.12	2.43	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	47.31	49.39	41.06	42.30
全部债务资本化比率(%)	62.75	59.42	52.99	52.97
资产负债率(%)	70.13	67.54	60.99	60.46
流动比率(%)	96.29	116.50	119.79	128.01
速动比率(%)	71.08	86.98	92.10	97.01
经营现金流动负债比(%)	11.07	3.36	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.81	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.62	11.27	11.48	--

注：1. 短期债务包含其他流动负债中的超短期融资券；
2. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；
3. 现金类资产已剔除使用受限货币资金；
4. 2016 年一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/营业收入×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+一年内到期的非流动长期负债+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　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，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

银行间主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。