

信用等级公告

联合[2018] 2110 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“14 广晟 MTN001”、“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN002”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”、“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



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

债券简称	额度	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 广晟 MTN001	15 亿元	2019/03/27	AAA	AAA
15 广晟 MTN001	15 亿元	2020/12/23	AAA	AAA
16 广晟 MTN001	15 亿元	2021/06/14	AAA	AAA
16 广晟 MTN002 ¹	10 亿元	2021/09/05	AAA	AAA
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	2031/03/11	AAA	AAA
16 广晟债 02/16 广晟 02	14 亿元	2031/07/21	AAA	AAA
16 广晟债 03/16 广晟 03	12 亿元	2031/11/10	AAA	AAA

评级时间: 2018 年 7 月 27 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	175.96	211.45	147.50	147.99
资产总额(亿元)	1320.04	1499.32	1375.42	1366.56
所有者权益合计(亿元)	514.94	407.65	440.49	438.18
短期债务(亿元)	221.69	274.54	173.07	178.65
长期债务(亿元)	359.02	469.10	474.47	479.72
全部债务(亿元)	580.71	743.64	647.54	658.37
营业总收入(亿元)	426.36	488.60	572.42	132.39
利润总额(亿元)	0.53	-83.98	63.07	16.57
EBITDA(亿元)	50.55	-17.98	126.50	--
经营性净现金流(亿元)	12.65	28.00	57.46	1.28
营业利润率(%)	8.30	12.57	16.06	17.69
净资产收益率(%)	0.53	-23.98	11.24	--
资产负债率(%)	60.99	72.81	67.97	67.94
全部债务资本化比率(%)	53.00	64.59	59.51	60.04
流动比率(%)	119.79	100.45	110.12	114.68
经营现金流流动负债比(%)	3.22	5.30	13.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.49	-41.35	5.12	--
EBITDA 利息倍数	1.78	-0.57	4.06	--

注: 1. 2018 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及所有者权益中永续中票; 4. 本报告所用 2016 年度公司财务数据为 2017 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据。

¹ 注: “15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”为永续中票, 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”。

评级观点

跟踪期内, 广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”或“广晟公司”)作为广东省省属大型资产经营管理公司, 继续巩固其在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势, 并保持了良好的经营状况。2017 年, 公司营业收入和盈利水平大幅提高, 经营活动保持较大规模现金净流入态势; 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”)完成非公开发行股票以及东江环保股份有限公司(以下简称“东江环保”)非公开发行股票申请获审核通过, 有利于公司进一步巩固矿业板块和环保板块优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到公司业务周期性较强、债务负担较重, 前期收购海外矿业投资损失较大、多项前期差错更正以及汇率波动风险等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

未来, 伴随公司矿业板块发展与环保业务拓展, 公司有望继续保持良好的经营状况, 整体竞争力有望得到进一步增强。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“14 广晟 MTN001”、“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN002”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”、“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03”信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司, 政府支持力度大。跟踪期内, 公司在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势得到巩固, 并保持了良好的经营状况。
2. 伴随铅锌价格回暖, 公司矿业板块营业收入大幅增长, 中金岭南完成非公开发行股

分析师

郭昊 李晨

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

票, 有利于公司矿业板块的进一步发展。

3. 受益于电子信息行业快速增长, 公司电子信息板块收入和盈利水平大幅提高。
4. 公司环保板块实现产能扩张, 盈利能力大幅提升, 东江环保非公开发行股票申请获审核通过, 有利于公司环保板块的进一步发展。
5. 公司经营活动现金流入量大, 且保持较大规模的净流入态势, 盈利水平有较大幅度提升。

关注

1. 公司矿业和电子信息主要业务板块周期性较强, 易受宏观经济及行业政策影响。
2. 公司债务负担较重, 偿债压力较大。
3. 公司利润水平对投资收益与资产处置收益等非经常性收益依赖程度很高。
4. 公司前期收购海外矿业投资损失较大。
5. 公司2017年审计报告更正多项前期差错, 调减所有者权益和净利润幅度较大。
6. 公司发行的美元债券面临汇率波动风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广晟资产经营有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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”或“广晟公司”）成立于 1999 年 12 月，是经广东省人民政府批准（粤府函【1999】463 号）成立的国有独资资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。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，注册资本增至 100 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）。

2017 年，公司经营范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司有 32 家；公司控股深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”，股票代码：000060）、广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”，股票代码：600259）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”，股票代码：000636）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”，股票代码：000541）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”，股票代码：002449）

和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”，股票代码：002672）六家上市公司。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 1375.42 亿元，所有者权益合计 440.49 亿元（含少数股东权益 356.65 亿元）；2017 年，公司实现营业总收入 572.42 亿元，利润总额 63.07 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1366.56 亿元，所有者权益合计 438.18 亿元（含少数股东权益 362.35 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 132.39 亿元，利润总额 16.57 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表 1 公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	存续期限
14 广晟 MTN001	15	2014/03/27-2019/03/27
15 广晟 MTN001	15	2015/12/23-2020/12/23
16 广晟 MTN001	15	2016/06/14-2021/06/14
16 广晟 MTN002	10	2016/09/05-2021/09/05
16 广晟债 01/16 广晟 01	20	2016/03/11-2031/03/11
16 广晟债 02/16 广晟 02	14	2016/07/21-2031/07/21
16 广晟债 03/16 广晟 03	12	2016/11/10-2031/11/10

资料来源：联合资信整理

注：“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”为永续中票，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”。

截至 2018 年 3 月底，公司已发行的存续期债券均正常付息，募集资金均已按规定用途使用完毕。

公司存续期债券：“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”按发行条款约定赎回前长期存续，并于依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”条款，可得

出以下结论：

(1)“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2)“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3)“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”在除公司发生向普通股股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司是广东省国资委直属的大型资产经营公司，需向广东省财政厅上缴国有资本收益，由于国有资本收益上缴具有一定时间滞后性，故公司于 2015 年上缴 2013 年国资收益共计 0.54 亿元；2016 年上缴 2014 年国资收益共计 4.28 亿元；2017 年上缴 2015 年国资收益共计 9.75 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入

推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上地方政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在

国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 铅锌行业

中国是世界铅生产、消费和进出口大国，铅资源总量居世界第二位，但能有效利用的储量不多，人均拥有资源量也相对贫乏。2017 年，中国铅产量 471 万吨，同比增长 9.7%，锌产量 622.02 万吨，同比下降 0.84%。2014 年下半年至 2016 年 3 月，受国内外有色金属市场价格震荡走低的影响，有色金属矿采选业景气度指数持续走低，2016 年 3 月以后，由于下游需求回暖以及供给侧改革逐步深入影响，有色金属矿采选业景气度大幅回升。

铅主要用于铅蓄电池生产，广泛用于汽车、电瓶车、备用电源、通讯基站、航海、码头、机场、银行等重要场合的不间断电源和太阳能、风能储存电能。锌主要用于生产锌基合金、化合物等，随着汽车制造业和建筑业对镀锌钢板、钢管及其他零部件需求的上升，锌的需求前景较可观。根据中国有色金属工业协会数据，2017 年全年中国生产精铅 471 万吨左右，同比增长 9.7%；创下自 2012 年以来的新高。

有色金属价格方面，2016 年开始，受去产能政策利好因素影响，主要有色金属价格持续上涨。2017 年以来，有色金属价格处于高位波动，2017 年 12 月份，上海期货交易所阴极锌、铅价格分别为 25650.00 元/吨和 19105 元/吨，分别同比上涨 23.58% 和 7.82%。

国务院在“十三五规划”指导意见中提出

的关于过剩行业供给侧结构性改革的主要目标中指出，中国金属工业需转型升级，低效产能逐步退出，产业集中度显著提高；在精深加工产品综合保障能力方面，规划明确将航空铝材列入产品之一，保障能力要求超过 70%，基本满足高端装备、新一代信息技术等需求。工信部印发上述有色金属工业“十三五”规划，旨在加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到 2020 年底中国有色金属工业迈入世界强国行列。

总体看，进入 2017 年后，受去产能政策利好因素的带动，有色金属价格明显回升，有利于有色金属行业整体景气性的提升。

2. 稀土行业

稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，中国稀土资源储量为世界第一，根据 USGS 统计数据，中国稀土储量约 4400 万吨，占全世界稀土储量的 36%。不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，中国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过中国的 80%；包钢集团拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占中国重稀土资源的 90%。中国已形成内蒙古包头、四川凉山轻稀土和以江西赣州为代表的南方五省中重稀土三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1000 多个规格的稀土产品。

2017 年，中国稀土矿产量 10.50 万吨，同比持平，占全球稀土矿产量的 80.77%，稀土产量仍维持高位。价格方面，2017 年，稀土氧化物、稀土金属价格呈先涨后跌走势，打黑、环保检查等措施支撑稀土行情上升；但因部分稀

土产品市场供过于求现象未得到根本扭转，稀土行情自第三季度开始下跌，基本跌回年初价格，12月底小幅反弹。稀土合金方面，原料硅铁上涨以及环保检查导致的开工率低下，稀土镁、稀土硅报价同比大幅上涨。

2017年，遵循稀土行业“十三五”发展规划，国家继续扶持和规范稀土行业发展，推进供给侧结构性改革，引导行业提档升级、创新绿色协调发展。工信部等多部委联合开展打击稀土违法违规专项行动，组建整顿行业秩序专家组在生产技术咨询、财务数据分析等方面提供支撑，在稀土开采、冶炼分离、资源综合利用、流通、出口等环节实现全覆盖，违法违规行为得到一定遏制，稀土市场秩序有所改善；环境保护部开展环保督查行动，对稀土开采和生产领域环保不达标、不合规企业进行督查，推进绿色发展，确保环保达标；严控新增稀土冶炼分离产能，简化稀土新材料及下游应用项目审批；推进稀有金属立法进程，健全法律基础；推动六大稀土集团组建走向深入，落实稀土大集团引导行业发展、稳定市场运行主体责任；加大资金投入支持稀土新材料及应用产业创新发展。

总体看，国家对于稀土行业的规范、整合、改革力度都在不断加强，有利于稀土行业步入健康有序的可持续发展道路；但国家稀土产业政策或相关主管部门法规的变动在短期内可能给稀土企业的经营业绩带来压力。

3. 电子信息行业

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，全球经济波动对电子信息产业的发展有着一定影响。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

2017年，电子信息制造业实现较快增长，生产与投资增速在工业各行业中保持领先水

平，出口形势明显好转，效益质量持续提升。2017年，规模以上电子信息制造业增加值同比增长13.80%，增速比2016年加快3.80个百分点。2017年，出口交货值同比增长14.20%（2016年为下降0.10%）。2017年，生产电子元件44071亿只，同比增长17.80%。实现出口交货值同比增长20.70%，增速比2016年加快18.10个百分点。2017年，全行业实现主营业务收入同比增长13.20%，增速比2016年提高4.80个百分点；实现利润同比增长22.90%，增速比2016年提高10.10个百分点。主营业务收入利润率为5.16%，同比提高0.41个百分点；企业亏损面16.40%，同比扩大1.70个百分点，亏损企业亏损总额同比下降4.60%。2017年末，全行业应收账款同比增长16.40%，高于同期主营业务收入增幅3.20个百分点；产成品存货同比增长10.40%，增速同比加快7.60个百分点。

总体看，国内电子信息产业整体运行平稳，产业规模稳步扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本金为100亿元，为广东省国资委全资企业。

2. 企业规模

跟踪期内，公司继续巩固其在有色金属、电子信息和环保等业务领域的竞争优势。截至2018年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司有32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。

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。

公司环保业务板块以东江环保为运营主体，东江环保专业从事废物管理和环境服务，先后被评为“国家环保骨干企业”、“国家资源节约与环境保护重大示范工程单位”、“国家首批循环经济试点单位”。

3. 人员素质

2017 年 6 月，根据中共广东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于孔令灼、徐红枫同志任职的通知》（粤国资党委企干【2017】40 号），孔令灼、徐红枫担任公司专职外部董事（聘期 3 年）。公司专职外部董事到位后，公司董事会成员人数为 5 人，公司治理结构符合法律规定；但公司董事会成员人数低于《公司章程》约定，需由广东省国资委进一步委派，公司正积极完善董事会结构，预计增补董事将陆续到位。

孔令灼，男，1969 年 2 月出生，研究生学历，曾任怀集县坳仔镇、冷坑镇党委书记，广东省广新外贸集团有限公司办公室副主任、主任，广东省广新控股集团有限公司副总经济师等职务。

徐红枫，男，1965 年 7 月出生，大学本科学历，副教授。曾任南京陆军指挥学院军事理论教研室讲师、广东省发改委信息中心副主任、广东中旅（集团）有限公司副总经济师、广东省旅游控股集团有限公司总经理助理等职务。

总体看，跟踪期内，公司董事任职人员有所变动，对公司整体运营稳定性的影响较小。

七、管理分析

跟踪期内，公司对《广晟资产经营有限公司章程》、《广晟公司项目审批办法（试行）》、

《广晟公司出国（境）管理暂行办法》、《广晟公司薪酬管理办法》、《广晟公司投资管理办法》等规章制度进行了例行修订；公司在管理方面无其他重大变化，公司已有的部分管理制度的适时修订，有利于提高公司的经营管理水平。

八、重大事项

1. 东江环保非公开发行股票申请获审核通过

2017 年 5 月 11 日，东江环保公告称拟向特定对象非公开发行 A 股股票数量不超过 17743 万股，募集资金上限为 23 亿元，其中广晟公司参与认购金额不超过 7.59 亿元，认购股份不超过非公开发行股份的 33%。按上限测算，发行完成后广晟公司持股比例可增至 18.60%，且与第二大股东张维仰的股比差异可增至 7% 以上，东江环保的国资控股比例将进一步得到提升。

拟募集资金在扣除发行费用后将用于以下项目：江西危险废物处理处置中心项目；潍坊东江蓝海项目；福建绿洲工业固体废物无害化处置项目；南通东江危险废物综合处置工程项目；东莞恒建改扩建项目；衡水睿韬固废处置及资源综合利用扩建项目；国家环境保护工程技术研究中心项目；华保科技综合检测实验室项目；环保产业互联网综合运营平台项目以及补充流动资金。

根据东江环保 2017 年 6 月 23 日公告，非公开发行 A 股股票方案已获得广东省国资委批复同意（粤国资函【2017】660 号），广东省国资委原则同意公司参与认购。该非公开发行 A 股股票方案已于 2017 年 6 月 26 日获得东江环保股东大会表决通过，尚需获得中国证券监督管理委员会的核准后方可实施。

总体看，东江环保非公开发行股票有利于公司进一步拓展环保板块业务，联合资信将持续关注该事项进展情况。

2. 中金岭南完成非公开发行股票

中金岭南于 2017 年 4 月 24 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市中金岭南有色金属股份有限公司非公开发行股票的批复》（证券许可【2017】64 号）。中金岭南于 2017 年 7 月完成非公开发行股票，发行股票数量为 16716.2280 万股，募集资金总额 15.24 亿元；募集资金主要用于尾矿资源综合回收及环境治理开发项目、高性能复合金属材料项目、高功率无汞电池锌粉及其综合利用项目、新材料研发中心项目、有色金属商品报价及线上交易平台建设项目以及补充流动资金。

总体看，中金岭南完成非公开发行股票，有利于公司进一步巩固矿业板块业务优势。

3. 收购海外矿业投资损失较大

2011 年 8 月 27 日，公司通过香港全资子公司广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司（以下简称：香港能源）以约 3.42 亿英镑（折合人民币约 35 亿元）总投资额完成对澳大利亚卡利登资源公司（Caledon Resources PLC，以下简称“卡利登公司”）100% 股权收购。卡利登公司原为同时在澳大利亚 ASX 和英国 AIM 证券交易所上市的焦煤生产商，拥有已经投入生产的库克矿（Resources Cook Mine）以及处于勘探和申请采矿权证的明亚哥矿（Minyango Coal Deposit）。2011~2014 年，公司持续投入资金用于库克矿扩产及技术改造。而后伴随煤炭行情整体下行，卡利登公司经营压力增大；库克矿地质条件比较复杂，伴随勘探深入，煤矿断层问题显现；必付运力协议大大提升卡利登公司费用水平，财务负担沉重以及澳大利亚环保安全投入水平高等因素共同影响，卡利登公司出现严重亏损。2017 年 3 月，卡利登公司库克矿出现透水事故后，广晟公司对其整体经营与财务情况进行核算后决定退出。2017 年 5 月 12 日，卡利登公司被迫按澳大利亚当地法律进入“自愿管理程序”，并于 7 月进入清算程序。该投资造成广晟公司损失较大。

4. 审计报告多项前期差错更正

2018 年 5 月 31 日，公司披露了 2017 年年度报告。在合并报表范围确定方面，公司将香港能源及其下属公司和 7 家已转让全部或部分股权的公司纳入合并范围。追溯调整涉及重要前期差错更正 50 项，追溯调整及更正后 2016 年度公司财务数据合计调增资产总额 77.72 亿元，调增负债总额 282.16 亿元，调减归属于母公司所有者权益 197.52 亿元，调减少数股东权益 6.92 亿元，调增营业收入 20.02 亿元，调减利润总额 98.98 亿元，调减净利润 107.34 亿元，调减其他综合收益 16.95 亿元。

2017 年香港能源下属 5 家企业进入清算管理程序，公司对已清算企业债权为 64.17 亿元，全额计提减值准备；对已清算企业的担保余额 12.72 亿元确认为预计负债，将已为清算企业支付的履约保函费 9.16 亿元计入营业外支出。

总体看，公司前期审计差错更正调减所有者权益和净利润幅度较大，但对公司目前经营状况未产生明显不利影响。联合资信将持续关注该事项对公司未来经营与财务状况的影响。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍由矿业、电子信息和工程地产等业务板块构成，其中矿业板块由有色金属和贸易业两部分业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。2017 年，公司实现营业总收入 572.42 亿元，同比大幅增长 17.15%；公司实现营业收入 571.09 亿元，同比增长 17.16%。公司主营业务突出，主营业务收入 559.57 亿元，同比增长 16.69%，主要系矿业板块收入大幅增长所致。其中，公司主营业务收入占营业收入 97.98%，同比变化不大。

主营业务收入构成方面，矿业板块实现收入 320.40 亿元，同比增长 17.55%，主要系铅锌

等有色金属产品价格上涨所致；矿业板块收入在营业收入中占比仍然最高。电子信息板块受市场需求增大，业务量扩大影响，营业收入同比增长 22.95% 至 106.66 亿元，占主营业务比上升至 18.68%。工程地产板块实现收入 73.74 亿元，同比增长 2.07%，占比为 12.91%。金融业务板块实现收入 2.47 亿元，同比增长 28.03%，但收入占比较小，对公司影响不大。环保板块实现收入 29.72 亿元，同比增长 18.97%，主要系东江环保业务扩展所致。公司其他业务收入 11.52 亿元，同比增长 46.05%，但收入占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，公司有色金属业务毛利率由 2016 年 22.68% 上升至 29.70%，主要系铜、铅、

锌、稀土等有色金属产品价格上涨所致；贸易业务毛利率维持在较低水平，同比下降 0.19 个百分点。电子信息业务毛利率同比上升 1.14 个百分点至 23.14%。公司建筑业毛利率为 4.43%，同比增长 0.14 个百分点。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率同比有所变动，但由于各业务收入占营业收入比重较小，对公司影响有限。受上述因素影响，2017 年公司综合毛利率 17.57%，同比上升 2.94 个百分点。

总体看，伴随有色金属产品价格上涨，公司收入规模有所增长，有色金属板块毛利率大幅提升带动公司整体盈利水平有所增长。

表 2 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
矿业	有色金属	102.61	24.09	10.43	139.91	28.70	22.68	160.39	28.08	29.70
	贸易业	196.13	46.05	2.94	132.65	27.21	1.26	160.01	28.02	1.07
电子产品		40.01	9.40	18.58	86.75	17.80	22.00	106.66	18.68	23.14
工程地产	建筑业	58.43	13.72	3.80	55.85	11.46	4.29	53.64	9.39	4.43
	房地产	2.63	0.62	46.43	16.40	3.37	26.29	20.10	3.52	26.53
金融业务		--	--	--	1.93	0.40	99.81	2.47	0.43	99.67
环保		--	--	--	24.98	5.13	34.24	29.72	5.20	34.33
其他		20.74	4.87	55.61	21.09	4.33	-2.62	26.59	4.66	8.52
主营业务小计		420.55	98.75	9.24	479.55	98.38	14.49	559.57	97.98	17.41
其他业务		5.33	1.25	53.68	7.89	1.62	23.54	11.52	2.02	25.28
营业收入合计		425.88	100.00	9.80	487.44	100.00	14.63	571.09	100.00	17.57

资料来源：公司财务报告

注：1. 东江环保自 2016 年 11 月起开始并表；2. 2015 年公司金融业务收入计入其他业务；3. 2015 年公司主营业务中其他收入包含 1.44 亿元酒店旅游业收入，同期该业务毛利率水平为 48.05%；4. 2016 年公司主营业务构成及毛利率数据为追溯调整后数据。

2. 矿业板块

公司矿业产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。中金岭南和广晟有色仍为公司从事矿业业务的主要子公司。

中金岭南

截至 2017 年底，中金岭南资产总额 188.69 亿元，全年实现利润总额 14.90 亿元，相较 2016 年 4.35 亿元大幅增长，主要系铅锌价格回暖所致。2017 年，中金岭南实现营业总收入 190.16 亿元，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入和铝、

镍、锌加工及销售收入分别为 66.55 亿元和 13.94 亿元，有色金属贸易业务收入 104.07 亿元。

2017 年，中金岭南经营模式未发生变化，采选仍主要由直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南盘龙铅锌矿和澳大利亚佩利亚公司布罗肯山铅锌矿负责，公司直属韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂负责将铅锌精矿冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金）。

资源储量方面，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海外拥有的矿山。截至 2017 年底，凡口铅锌矿总矿石量 2243.10 万吨，锌金属量 209.63 万吨，铅金属量 121.86 万吨，银金属量 2093000 公斤。盘龙铅锌矿总矿石量 8966.31 万吨，锌金属量 238.90 万吨。佩利亚公司拥有布罗肯山、弗林德斯、蒙特奥赛等多处矿山；其中布罗肯山矿石储量约 3860 万吨，弗林德斯矿石资源量 69.40 万吨，蒙特奥赛矿石量 1590 万吨；其余矿山多为氧化矿与硫化矿。

表 3 凡口铅锌矿区资源量及储量情况
(单位: 万吨、公斤)

资源种类	矿石量	锌金属量	铅金属量	银金属量
基础储量	1996.30	186.97	105.08	1856763
资源量	246.80	22.66	16.78	236237
合计 ²	2243.10	209.63	121.86	2093000

资料来源: 中金岭南 2017 年财务报告

表 4 盘龙铅锌矿区资源量及储量情况
(单位: 万吨)

资源种类	矿石量	锌金属量	铅金属量	锌+铅金属量
基础储量	2515.08	75.45	18.51	93.96
资源量	6451.23	163.45	40.62	204.07
合计	8966.31	238.90	59.13	298.03

资料来源: 中金岭南 2017 年财务报告

铅锌精矿采矿方面，2017 年中金岭南产量维持在 30 万吨以上，其中矿山企业生产铅锌精矿金属量 29.40 万吨，同比下降 8.60%。2017 年，中金岭南生产硫精矿 65.39 万吨，同比下降 15.57%；精矿含银 133.89 吨，同比下降 5.96%。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2017 年，中金岭南生产铅锌冶炼产品 26.07 万吨，同比增长 2.97%；生产工业硫酸 22.53 万吨，同比增长 6.73%。

销售方面，中金岭南铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，部分销售给国内外其

他铅锌冶炼企业。2017 年，中金岭南精矿含铅锌产品以及精矿含铜产品销售量分别同比下降 6.90% 和 1.34%，冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比增长 3.59%。

表 5 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	2015 年	2016 年	2017 年
精矿含铅锌金属量	销售量	32.67	31.81	29.62
	生产量	32.67	32.17	29.40
	库存量	0.91	0.13	0.10
精矿含铜金属量	销售量	0.64	0.86	0.84
	生产量	0.69	0.82	0.86
	库存量	0.07	0.04	0.05
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.01	25.65	26.57
	生产量	25.87	25.32	26.07
	库存量	1.17	0.84	0.34

资料来源: 中金岭南 2017 年年度报告

总体看，中金岭南仍保持较丰富的资源储备，2017 年伴随铅锌市场回暖，业绩有所提升；有色金属价格波动幅度往往较大，可能为公司生产经营带来风险。

广晟有色

公司从事矿业业务的另一家主要下属公司为广晟有色，产品涵盖了钨、铋、钼及稀土等，核心产业为稀土和钨。

截至 2017 年底，广晟有色资产总额 43.51 亿元，所有者权益 21.39 亿元。2017 年广晟有色实现营业收入 54.95 亿元，同比增长 32.03%；利润总额 0.46 亿元，相较 2016 年 0.04 亿元大幅增长，主要系市场回暖，广晟有色大部分产品价格有所回升所致。

广晟有色主要拥有稀土矿和钨矿，广晟有色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。2017 年，广晟有色所属及托管企业合计获得离子型稀土矿（稀土氧化物 REO）开采指标 2200 吨，占全国离

² 基础储量是地质勘探程度较高，可供企业近期或中期开采的资源量。基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量。资源量是地质工作程度较低，主要是预测和推断的资源量，包括矿区外围附近的边界品位。资源总量=基础储量+资源量。

子型稀土矿（以中重稀土为主）开采指标 17900 吨的 12.29%；所属企业合计获得稀土分离产品（稀土氧化物 REO）生产配额 5594 吨，占全国稀土分离产品生产指标 100000 吨的 5.59%。钨产业方面，广晟有色在中国重要的钨生产基地粤北地区控股及参股五个钨矿山，合计获得钨精矿（WO₃ 含量 65%）开采指标 1900 吨，占全国钨精矿开采总量控制指标 91300 吨的 2.08%。

广晟有色拥有 5 家稀土冶炼分离企业，冶炼分离能力合计达 14000 吨/年。2017 年，广晟有色钨精矿生产量同比下降 57.80%，主要系 2016 年 10 月转让 2 家钨矿企业部分股权，以及受安全环保自查工作等影响，开工时间减少所致；库存量同比下降 94.31%，主要系钨精矿价格回升，广晟有色加大钨矿产品去库存力度所致。稀土矿生产量和销售量分别同比下降 11.91% 和 18.20%，主要系部分生产的稀土矿供应给所属稀土分离企业，分离为稀土氧化物再对外销售所致。稀土氧化物生产量、销售量与库存量分别同比增长 15.17%、2.18% 和 4.18%，其中氧化镧生产量同比增长 62.85%，主要系氧化镧价格回升，广晟有色增加生产量，但由于市场需求不旺，导致库存量同比增长 48.54%；氧化镨钕生产量和销售量分别同比增长 58.51% 和 72.21%，主要系氧化镨钕价格回升，广晟有色增加生产量，同时加大去库存销售力度所致，同期库存量同比下降 20.32%。2017 年，广晟有色镨钕金属生产量和销售量分别同比下降 10.41% 和 20.22%，主要系年内氧化镨钕市场价格先涨后跌波动幅度大，下跌后出现销售困难致销售量下降，同期产品库存量同比增长 217.65%。

表6 广晟有色主要产品产销量情况

(单位: 吨)

产品	项目	2015年	2016年	2017年
钨精矿	生产量	1500	1090	460
	销售量	15	1777	1505

	库存量	1795	1108	63
稀土矿	生产量	720	1411	1243
	销售量	680	1478	1209
	库存量	612	545	579
稀土氧化物	生产量	3822	4068	4685
	销售量	3504	4500	4598
	库存量	2512	2080	2167
镨钕金属	生产量	333	442	396
	销售量	307	450	359
	库存量	25	17	54

资料来源：广晟有色 2017 年年度报告

总体看，2017 年伴随有色市场回暖，广晟有色盈利能力大幅提高。

3. 电子信息板块

公司电子信息板块的业务主要集中在风华高科、国星光电和佛山照明等企业。

风华高科

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，主要业务为研制、生产、销售电子元器件、电子材料、机电一体化的电子专用设备，主要产品为电子元器件等。2017 年，风华高科申请专利 54 项，其中发明专利 34 项，专利申请首创历史新高；同期获得国内专利授权 52 项，其中发明专利 30 项。

截至 2017 年底，风华高科资产总额 63.29 亿元，所有者权益 45.81 亿元。2017 年，伴随产品销售量增加，风华高科实现营业收入同比增长 20.94% 至 5.81 亿元；同期实现利润总额 3.11 亿元，同比大幅增长 147.90%。

电子元器件产销方面，2017 年，风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比增长 37.63% 和 36.97%，主要系市场需求增加所致；电子材料生产量同比下降 6.57%，主要系生产任务安排调整所致；销售量较 2016 年增长 22.63%，主要系市场需求增加所致。

表7 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2015年	2016年	2017年
电子元器件 ³ (亿只)	销售量	1783.16	2382.49	3263.37
	生产量	1853.42	2431.48	3346.43
	库存量	146.98	182.79	237.04
电子材料 ⁴ (吨)	销售量	276.20	249.29	305.71
	生产量	253.98	267.27	249.71
	库存量	146.98	216.40	160.39

资料来源：风华高科 2017 年年度报告

总体看，风华高科在生产规模和技术研发等方面仍拥有一定优势，2017 年伴随电子元器件产销量的增加，风华高科收入及利润规模均呈大幅增长态势，整体经营情况良好。

国星光电

国星光电主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售，是国家火炬计划重点高新技术企业。2017 年，国星光电推出户外小间距 RS1921 器件获得“2017 年度创新产品金球奖”；荣获国务院批准并授予的“国家科学技术进步二等奖”、国家知识产权局颁发的“2015~2018 国家知识产权优势企业”。截至 2017 年底，国星光电已申请专利 417 项，已获授权专利 347 项。

截至 2017 年底，国星光电资产总额 62.70 亿元，所有者权益 31.73 亿元。2017 年，国星光电实现营业收入 34.73 亿元，同比增长 43.63%；利润总额 4.08 亿元，同比增长 89.93%。

伴随 LED 产业的进一步渗透发展，国星光电产品产销量大幅增长，其中 LED 产品生产量增加 225 亿只，同比增长 57.99%，销售量增加 234 亿只，同比增长 63%；芯片生产量 212 亿只，同比增长 95.5%，销售量增加 169 亿只，同比增长 75.11%，产量大幅度增加主要系市场需求旺盛产能提升影响。

³ 包括 MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件、厚膜集成电路、压敏电阻、热敏电阻、铝电解电容器、圆片电容器、软性印刷线路板等，产品广泛应用于包括家电、移动通信、智能终端、汽车电子、可穿戴设备、物联网等领域。

⁴ 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主。

表8 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2015年	2016年	2017年
电子元器件 (亿只)	销量	235.94	598.43	1001.82
	产量	316.60	609.87	1046.99
	库存量	45.46	56.90	102.07

资料来源：国星光电 2017 年年度报告

注：上述统计数据包含国星光电子公司生产、销售及库存数量。

总体看，2017 年，国星光电继续保持良好发展态势，是公司电子信息板块的重要组成。

佛山照明

佛山照明产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品，是照明行业内产品规格最多的企业，“FSL”和“汾江”被认定为中国驰名商标。截至 2017 年底，佛山照明资产总额 56.76 亿元，所有者权益 48.00 亿元。2017 年，佛山照明实现营业收入 38.00 亿元，同比增长 12.89%；实现利润总额 8.73 亿元，同比下降 31.45%，主要系投资收益规模缩小所致，2017 年佛山照明减持国轩高科股票 877.04 万股及出售青海佛照锂能源开发有限公司 38% 股权，获得投资收益 45537.77 万元。

表9 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2015年	2016年	2017年
照明器材及灯具(亿只)	销售量	8.38	8.72	8.69
	生产量	8.27	8.82	8.53
	库存量	1.24	1.34	1.18

资料来源：佛山照明 2017 年年度报告

表10 佛山照明主要产品收入情况(单位:万元、%)

项目	2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比
LED照明产品	204568.15	60.77	262917.42	69.19
传统照明产品	129353.91	38.42	101520.12	26.71
其他业务	2723.44	0.81	15581.28	4.10
合计	336645.50	100.00	380018.83	100.00

资料来源：佛山照明 2017 年年度报告

总体看，2017 年，佛山照明相关产品产销量有所下降，但由于产品结构调整，LED 产品价格上升，佛山照明收入呈增长态势，发展态势良好。

4. 工程地产板块

公司工程地产板块业务主要分布在广东省广晟地产集团有限公司（以下简称“广晟地产”）、广东华建企业集团有限公司（以下简称“华建集团”）、广东省红岭集团有限公司（以下简称“红岭集团”）、广东省广晟置业集团有限公司（以下简称“广晟置业”）、广东省广晟建设投资集团有限公司（以下简称“广晟建设”）等子公司及其下属企业。

公司从事建筑业的子公司主要为广东广晟南方建设公司、广东中人工程设计有限公司、广东中人集团建设有限公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东中南建设物业发展总公司、广州华建工程建筑有限公司等企业。2017年，公司实现建筑业收入 53.64 亿元，同比下降 3.94%。截至 2017 年底，公司主要项目合同金额合计 46.14 亿元，已确认收入 31.61 亿元。

表 11 截至 2017 年底公司工程板块主要建造合同（单位：万元、%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认合同收入	累计确认合同成本
湛江君临世纪广场二期	68337.12	67402.48	56	28235.91	27247.65
珠海十方电子商务会展中心	69200.00	66740.00	56	47608.36	31088.06
湛江君临世纪广场	59200.00	58568.19	100	43958.48	43339.56
中山BT项目	84348.61	70776.92	85	63158.19	52996.04
曲江区马坝棚改项目	36906.63	32601.09	68	24941.59	22031.89
江门滨江一品项目	54590.10	45629.20	100	43166.42	42734.75
四川喜之郎食品公司	34197.70	34551.06	100	27407.49	27188.23
金沙洲医院项目	12718.45	12527.67	100	12718.45	12527.67
南沙十八期三期	27035.78	26089.53	98	15770.47	15218.50
韶关碧桂园项目	14846.82	14475.65	100	9112.87	8885.05
合计	461381.21	429361.79	--	316078.23	283257.40

资料来源：公司提供

公司从事房地产开发业务的子公司主要为东莞市华建丽苑房地产开发有限公司、深圳市粤鹏建设有限公司、广州市万舜投资管理有限公司、湖南楚盛园置业发展有限公司、始兴县广晟棚改开发有限公司、仁化县晟泰房地产开发有限公司、深圳市中金康发房地产开发有限公司、天津金康房地产开发有限公司和深圳市粤宝实业发展有限公司等。2017年，公司房地产板块实现收入 20.10 亿元，同比增长 22.53%，占公司营业收入 3.52%。截至 2017 年底，公司在建项目计划总投资约 53.44 亿元。

总体看，2017 年公司建筑板块、房地产板块运营情况较为稳定。

5. 环保板块

2016 年，公司取得东江环保的表决权，将其纳入公司合并报表范围内，新增环保板块收入。截至 2017 年底，东江环保资产总额 92.40 亿元，所有者权益 43.22 亿元。2017 年，东江环保实现营业收入 31.00 亿元，同比增长 18.46%，主要系东江环保通过自建及收购的方式不断加快危废产能扩张，工业废物处理处置业务及资源化利用产品销售业务大幅增长所致；实现利润总额 6.23 亿元，同比下降 7.59%，主要系废物收运成本和化工原料价格上涨所致。

东江环保主要业务包括工业和市政废物的资源化利用与无害化处理，配套发展水治理、环境工程、环境检测及 PPP 等，产业链完整。截至 2017 年，东江环保已拥有 70 多家子公司，

并通过新设、并购和收购等方式拓展经营，形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲及中西部地区的以工业及市政废物无害化处理及资源化利用为业务核心的产业布局，业务布局广东、江苏、浙江、山东、福建、江西、湖北、河北及新疆等工业危废大省的工业废物处置网络，占据了我国最为核心的工业危废市场，市场布局良好。报告期内，公司通过收并购及自主投资等方式拓展广东佛山、广东东莞、河北曹妃甸及四川绵阳等区域，进一步完善珠三角及华北区域布局，实现了西南地区的战略布局，区域布局进一步深化。

总体看，东江环保整体收入规模保持增长，盈利能力保持良好水平，未来公司环保板块收入规模有望继续增长。

6. 经营效率

从运营效率指标看，2015~2017年，公司销售债权周转次数与存货周转次数呈下降趋势，总资产周转次数呈波动增长趋势，三者三年加权平均值分别为9.70次、3.38次和0.38次，2017年上述三项指标分别为8.75次、3.23次和0.40次。

总体看，公司资产规模大，总体经营效率一般。

7. 未来发展

未来，公司将继续在高质量发展上发力，在风险防控、提质增效、内部整合、创新转型方面实现新突破。

矿业板块以“抢抓市场、提升产量”为重点，统筹抓好生产营销，力争业绩再创新高；电子信息板块以“提高产品附加值”为导向，抓好产品创新升级，积极扩产扩能，全面提高盈利水平；工程地产板块以“重点投资项目”为突破口，全力抓好资金回笼和新项目建设；环保板块以“绿色发展”为根本，千方百计扩大业务规模，巩固市场领先地位；金融板块要以“服务实体经济”为依托，大力拓展新的盈

利渠道和空间。此外，公司将深入实施创新驱动发展战略，加强科技研发、技术改造，尤其将加快科技成果转移转化，打通科技与产业相融合、相促进的通道，在经营模式创新和培育新的经济增长点上继续发力。

总体看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，扩展环保板块，同时依托金融平台实现更有效的资产配置，整体竞争力有望得到进一步增强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况看，2017年公司合并范围新增广州中金国际商贸有限公司等15家子公司，广东广晟稀土稀有金属研究院等7家子公司不再纳入合并范围。公司合并范围有一定变化，但主营业务未发生变化。

会计差错更正方面，由于更正前期差错50项，2016年度公司财务数据合计调增资产77.72亿元，调增负债总额282.16亿元，调减归属于母公司所有者权益197.52亿元，调减少数股东权益6.92亿元，调增营业收入20.02亿元，调减利润总额98.98亿元，调减净利润107.34亿元，调减其他综合收益16.95亿元。本报告所用2016年度公司财务数据为2017年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据。

会计政策变更方面，2017年，公司会计政策变更⁵仅为损益科目列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。总体看，公司财务数据可比性尚可。

⁵财政部分别于2016年12月3日发布了《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号）；于2017年度发布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》；于2017年度修订了《企业会计准则第16号——政府补助》，公司执行上述相关规定。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 1375.42 亿元，所有者权益合计 440.49 亿元（含少数股东权益 356.65 亿元）；2017 年，公司实现营业收入总收入 572.42 亿元，利润总额 63.07 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1366.56 亿元，所有者权益合计 438.18 亿元（含少数股东权益 362.35 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入总收入 132.39 亿元，利润总额 16.57 亿元。

2. 资产及债务结构

资产

截至 2017 年底，公司资产总额合计 1375.42 亿元，同比下降 8.26%，主要系流动资产减少所致。资产构成中流动资产占 33.22%，非流动资产占 66.78%。公司资产以非流动资产为主，同比变化不大。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产合计 456.92 亿元，同比大幅下降 13.81%，主要系货币资金和其他应收款减少所致；流动资产主要以货币资金（占 27.79%）、应收账款（占 11.16%）、预付款项（占 5.96%）、其他应收款（占 9.71%）、存货（占 31.77%）和其他流动资产（占 8.45%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 126.99 亿元，同比大幅下降 35.10%，主要系广东省黄

金集团（以下简称“黄金集团”）因下属交易中心原业务政策性停止，减少客户交易保证金 24 亿元，以及公司归还借款所致。其中受限制的货币资金 11.21 亿元（占 8.83%），主要为保证金。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 50.99 亿元，同比大幅增长 12.68%，主要系伴随业务量扩展，东江环保、佛山照明等企业收入增加所致；计提坏账准备 5.41 亿元；账龄组合账面余额 42.58 亿元，以 1 年以内的为主（占 87.17%）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额合计 6.80 亿元，占应收账款的 12.05%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司预付款项为 27.23 亿元，同比增长 7.34%，主要系广晟有色所属进出口公司锁定贸易业务上下游客户，采用“预收下游客户货款再预付给上游客户”的结算方式，导致期末形成预付款所致。公司预付账款主要为预付工程款等。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 127.72 亿元，计提坏账准备 83.35 亿元，公司其他应收款账面价值为 44.38 亿元，同比下降 38.69%，主要系合并范围变动抵消增加以及本部计提坏账准备所致。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 71.95 亿元，占其他应收账款合计的比例为 56.33%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	坏账准备	计提比例	账龄	计提理由
广晟澳大利亚有限公司	35.26	35.26	100.00	3 年以上	该企业已破产，预计无法收回
卡利登煤炭有限公司	28.56	28.56	100.00	3 年以上	该企业已破产，预计无法收回
武汉市黄金口物资贸易有限公司	4.76	4.76	100.00	5 年以上	应收小股东款，预计无法收回
广州市城市复建有限公司	2.00	--	--	5 年以上	押金不计提坏账
桑德（天津）再生资源投资控股有限公司	1.37	0.07	5.00	1~2 年	根据预计可收回金额计提坏账准备

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 145.16 亿元，同比下降 0.55%，基本保持稳定，主要由原材料（占 14.93%）、自制半成品及在

产品（占 44.99%）和库存商品（产成品）（占 32.68%）构成；计提跌价准备 4.40 亿元，存在一定的存货跌价风险。

截至2017年底,公司其他流动资产为38.60亿元,同比增长41.16%,主要系中金岭南、佛山照明、风华高科、广晟地产的理财产品大幅增加所致。

非流动资产方面,截至2017年底,公司非流动资产合计918.50亿元,同比下降5.23%,主要系无形资产大幅减少所致;公司非流动资产主要以可供出售金融资产(占22.61%)、固定资产(占20.69%)和无形资产(占37.62%)构成。

截至2017年底,公司可供出售金融资产为207.64亿元,同比下降4.95%;主要为按公允价值计量的可供出售权益工具(主要为公司所持各类上市公司股票)和按成本计量的可供出售权益工具。

截至2017年底,公司固定资产账面价值为190.05亿元,同比增长3.63%,主要以房屋、建筑物(占46.19%)和机器设备(占42.04%)为主;累计计提折旧184.94亿元、计提减值准备5.46亿元,固定资产成新率49.95%,成新率一般。

截至2017年底,公司无形资产账面价值为345.55亿元,同比下降8.65%,主要系广晟香港能源投资(控股)有限公司下属广晟澳大利亚有限公司等9户清算出表所致。公司无形资产以软件(占5.15%)、土地使用权(占12.63%)、商标权(占39.70%)和特许权(占40.33%)为主;累计摊销57.58亿元,计提减值准备0.58亿元。

截至2017年底,公司受限资产152.01亿元,占资产总额的11.05%,以固定资产及无形资产为主。

表13 截至2017年底公司受限资产情况

(单位:万元、%)

受限资产类	账面价值	占资产总额比	受限原因
货币资金	112062.35	0.81	保证金
应收票据	114211.14	0.83	质押
应收账款	16932.04	0.12	质押借款
存货	13303.04	0.10	借款抵押

固定资产	667809.54	4.86	抵押借款
无形资产	512778.21	3.73	贷款抵押、质押
在建工程	8525.00	0.06	抵押借款
其他	74474.84	0.54	质押、抵押借款
合计	1520096.16	11.05	--

资料来源:公司财务报告

截至2018年3月底,公司合并资产规模1366.56亿元,较2017年底下降0.64%,主要系非流动资产减少所致;其中可供出售金融资产较2017年底下降10.24%至186.37亿元。截至2018年3月底,公司资产构成中,流动资产占34.30%,非流动资产占65.70%,资产结构较2017年底变化不大,仍以非流动资产为主。

总体看,跟踪期内,公司资产规模有所减少,资产构成仍以非流动资产为主;流动资产中存货规模较大,对营运资金产生一定占用;非流动资产以可供出售资金资产、固定资产、无形资产为主,受限资产规模一般。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2017年底,公司所有者权益合计440.49亿元,同比增长8.06%,主要系未分配利润亏损减少所致;其中归属于母公司的所有者权益占19.03%。归属于母公司所有者权益中,实收资本为100.00亿元(占119.28%);资本公积41.77亿元(占49.82%),同比下降9.54%,主要系子公司的持股比例变动所致;其他权益工具39.40亿元(占47.00%);其他综合收益47.95亿元(占57.19%),同比增长32.13%,主要系可供出售金融资产公允价值变动以及外币财务报表折算差额影响所致。公司未分配利润为-147.84亿元,亏损规模同比下降9.90%,主要系本年净利润转入所致。

截至2018年3月底,公司所有者权益合计438.18亿元,较2017年底下降0.52%,其中归属于母公司的所有者权益占17.31%,较2017年底变化不大。

总体看,公司少数股东权益规模较大且未分配利润持续为负,所有者权益结构稳定性较

弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 934.93 亿元，同比下降 14.36%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债 414.94 亿元（占 44.38%），非流动负债 520.00 亿元（占 55.62%），负债结构以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 414.94 亿元，同比下降 21.38%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债减少所致；公司流动负债构成以短期借款（占 29.07%）、应付账款（占 16.31%）、预收款项（占 19.54%）、其他应付款（占 12.27%）、一年内到期的非流动负债（占 7.62%）和应付票据（占 5.00%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 120.63 亿元，同比增长 13.73%，主要系部分长期贷款到期后因银行信贷规模等原因，新增借款为短期借款所致。截至 2017 年底，公司应付票据为 20.76 亿元，同比增长 22.03%，主要系国星光电销售规模和设备投资较大，开展票据池业务，采用银行承兑票据结算货款增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 67.67 亿元，同比下降 2.96%。截至 2017 年底，公司预收款项为 81.08 亿元，同比大幅增长 111.10%，主要系公司预收广晟高速预转让款及广晟地产销售预收款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款为 50.92 亿元，同比下降 49.89%，主要系合并范围变动以及黄金集团退还保证金所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 31.61 亿元，同比大幅下降 65.39%，主要系偿还该部分负债所致；其中 1 年内到期的长期借款占 63.26%，一年内到期的长期应付款占 36.74%。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 520.00 亿元，同比下降 7.79%，主要系长期借款减少所致；非流动负债构成以长期借款（占 50.00%）、应付债券（占 33.51%）和递延所得税负债（占 6.27%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 260.02 亿元，同比下降 14.81%，主要系部分长期借款提前偿还所致。截至 2017 年底，公司应付债券⁶174.27 亿元，同比大幅增长 40.55%，主要系公司新发行债券“17 广晟 01”、“17 广晟 02”所致。截至 2017 年底，公司递延所得税负债为 32.58 亿元，同比下降 15.19%，主要系计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动减少所致。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务⁷合计 647.54 亿元，同比下降 12.92%，主要系一年内到期的非流动负债减少以及偿还 60 亿元短期应付债券所致。公司全部债务中短期债务占 26.73%，长期债务占 73.27%。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，将公司其他权益工具（永续债）调整至债务后，2015~2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈增长趋势，近三年加权均值分别为 68.03%、59.74%和 50.20%；2017 年上述三项指标分别为 67.97%、59.51%和 51.86%，同比分别下降 4.84 个百分点、5.08 个百分点和 1.65 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模合计 928.38 亿元，较 2017 年底下降 0.70%，其中流动负债 408.71 亿元（占 44.02%），非流动负债 519.67 亿元（占 55.98%），负债结构以非流动负债为主，较 2017 年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 658.37 亿元，较 2017 年底增长 1.67%；其中短期债务为 178.65 亿元（占 27.14%），较 2017 年底增长 3.22%；长期债务 479.71 亿元（占 72.86%），较 2017 年底增长 1.67%。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率为 67.94%，较 2017 年底有所下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

⁶ 公司于 2015 年发行美元债券，截至 2017 年底余额 34.67 亿元，期限 5 年，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。

⁷ 公司全部债务已包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中票。

60.04%和 52.26%，较 2017 年底有所上升。

总体看，公司负债规模有所下降，债务以长期债务为主，整体债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业总收入572.42亿元，同比增长 17.15%；公司实现营业收入 571.09亿元，同比增长 17.16%，主要系铅锌等有色金属产品价格上涨所致；同时公司营业成本同比增长 13.13%至 470.81 亿元。受此影响，公司营业利润率较 2016 年增长 3.49 个百分点至 16.06%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计85.64亿元，同比增长4.86%。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占费用总额的 19.31%、44.95%和35.74%。2017年，公司销售费用16.54亿元，同比变化不大；管理费用为 38.50亿元，同比小幅增长1.95%；财务费用为 30.60亿元，同比增长11.74%，主要系手续费及其他大幅增长所致。2017年，公司期间费用占营业收入比为14.96%，较2016年16.71%有所下降，但公司费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，2017年，公司所取得投资净收益为31.66亿元，占公司全年利润总额的50.20%，同比大幅增长178.22%，主要系下属子公司广晟澳大利亚有限公司进入破产清算管理程序，截至2017年底公司不再将其纳入合并范围，将处置日的累计亏损转入投资收益所致。2017年，公司所取得的资产处置收益为30.38亿元，占公司全年利润总额的48.16%，资产处置利得主要为政府土地收储所得土地补偿款；同期，公司所取得的营业外收入为1.47亿元，占公司全年利润总额的2.33%；取得其他收益3.38亿元，占公司全年利润总额的5.36%。总体看，2017年公司利润总额基本由非经常性损益构成，对投资收益与资产处置利得依赖程度很高，公司整体盈利能力一般。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈增

长趋势，三年加权均值分别为 13.46%、2.24%和-1.47%，2017 年上述指标分别为 16.06%、7.08%和 11.24%，公司盈利能力有所回升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 132.39 亿元，为 2017 年公司全年营业总收入 23.13%；同期利润总额 16.57 亿元，为 2017 年全年利润 26.27%。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 17.69%，较 2017 年上升 1.63 个百分点。

总体看，公司利润主要来源于投资收益与资产处置利得，2017 年公司经营情况较往年有所改善，公司收入和利润均有所增长，但整体盈利能力一般。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入合计681.56亿元，同比增长15.04%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2017年，公司经营活动现金流出624.10亿元，同比增长10.56%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。同期，公司经营活动现金净额为57.46亿元，较2016年28.00亿元大幅增长105.25%。2017年，公司现金收入比率为 105.69%，同比上升3.10个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入合计116.52亿元，同比大幅增长84.62%，主要系收到土地收储收益30亿元以及湖北省广晟高速公路集团有限公司转让预收款30亿元所致。2017年，公司投资活动现金流出126.23亿元，同比下降6.10%，主要系公司战略性减少投资支出所致。同期，公司投资活动现金净额为-9.72亿元，较2016年资金净流出规模减少 86.38%。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入合计 303.21 亿元，同比下降 34.27%，主要系公司压缩新增债务所致。2017 年，公司筹资活动现金流出 390.91 亿元，同比下降 3.77%。同期，公司筹资活动现金净额为-87.70 亿元，由 2016 年 55.04 亿元净流入转为净流出且规模

较大。

2018年1~3月，公司经营性现金净流量为1.28亿元，现金收入比为101.71%；公司投资活动现金流净额为1.04亿元；筹资活动现金流量净额为-0.85亿元。

总体看，2017年，公司经营性现金流量净额同比大幅增长；投资活动净流出规模有所下降；融资力度有所减轻，筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率与速动比率呈波动下降趋势，三年加权平均值分别为109.15%和77.83%，2017年底两项指标分别为110.12%和75.14%，同比均有所增长。近三年公司经营现金流动负债比分别为3.22%、5.30%和13.85%，公司经营活动净现金流对流动负债保障程度有所上升，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA呈波动增长，三年分别为50.55亿元、-17.98亿元和126.50亿元；同期，EBITDA利息倍数分别为1.78倍、-0.57倍和4.06倍；全部债务/EBITDA分别为11.49倍、-41.35倍和5.12倍。公司长期偿债能力同比有所增长，整体偿债能力尚可。

截至2018年6月底，公司无对外担保，不存在为合并范围外其他单位提供担保形成的或有负债。

截至2018年3月底，公司获得银行综合授信额度合计801.51亿元，其中未使用额度221.06亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司未决诉讼或仲裁事项标的额为4.74亿元，占公司净资产的比重很小，预计不会对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响。

6. 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2018年7月18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。

7. 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。

十一、存续期债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期债券合计216.47亿元，如考虑最大偿债压力情况，即投资者行使公司全部含权债券回售选择权，则公司2019年到期金额为34.50亿元，2020年到期金额为107.95亿元，2021年到期金额为71.00亿元，2022年及以后到期金额为3.02亿元。以到期最为集中的2020年进行测算，2017年，公司EBITDA规模为126.50亿元，为2020年到期债券金额107.95亿元的1.17倍，EBITDA对2020年到期债券保障程度一般。2017年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为681.56亿元和57.46亿元，分别为2020年到期债券金额的6.31倍和0.53倍，公司经营活动现金流入量对2020年到期债券金额覆盖程度较高。

截至本报告出具日，由联合资信进行信用评级的公司存续期债券为“14广晟MTN001”、“15广晟MTN001”、“16广晟MTN001”、“16广晟MTN002”、“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”，发行额度分别为15亿元、15亿元、15亿元、10亿元、20亿元、14亿元和12亿元。其中，“15广晟MTN001”、“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”为永续中票，在第5个和其后每个付息日附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债

03/16广晟03”分别于2016年3月11日、2016年7月21日和2016年11月10日发行，发行期限均为15年，均在存续期的第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。如考虑最大偿债压力情况，即投资者行使公司全部含权债券回售选择权，则由联合资信进行信用评级的公司存续期债券中单年最高偿付金额为71亿元（2021年）。2017年，公司EBITDA规模126.50亿元，为单年最高偿付金额71亿元的1.78倍，EBITDA对存续期债券保障程度一般。2017年公司经营活动现金流入量和现

金流量净额分别为681.56亿元和57.46亿元，分别为单年最高偿付额的9.60倍和0.81倍，公司经营活动现金流入量对由联合资信进行信用评级的公司存续期债券最高单年偿付额的覆盖程度较高。

公司存续期债券中“14广晟MTN001”将于2019年3月27日到期，金额为15亿元。截至2017年底，公司现金类资产147.50亿元，扣除受限资金后，为“14广晟MTN001”待偿还额度的9.83倍，公司现金类资产对“14广晟MTN001”保障能力较强。

表 14 公司存续债券未来偿付情况（单位：亿元）

债券名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
14广晟MTN001	--	15.00	--	--	--
14广晟PPN001	--	10.00	--	--	--
15广晟PPN001	--	--	15.00	--	--
15广晟MTN001	--	--	15.00	--	--
16广晟MTN001	--	--	--	15.00	--
16广晟MTN002	--	--	--	10.00	--
17广晟01	--	--	25.00	--	--
17广晟02	--	--	18.00	--	--
16广晟债01/16广晟01	--	--	--	20.00	--
16广晟债02/16广晟02	--	--	--	14.00	--
16广晟债03/16广晟03	--	--	--	12.00	--
合计	--	25.00	73.00	71.00	--
公司合并范围内其他主体存续债券未来偿付情况					
广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划	--	--	0.28	--	2.82
东江环保股份有限公司2014年公司债券（第一期）	--	3.50	--	--	--
东江环保股份有限公司2017年绿色公司债券（第一期）	--	6.00	--	--	--
高级无抵押固定利率美元债券	--	--	34.67	--	--
次级债券	--	--	--	--	0.20
合计	--	34.50	107.95	71.00	3.02

资料来源：wind、公司财务报告、联合资信整理

注：1. 表中数据已考虑投资者行使公司全部含权债券回售选择权；2. 广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划分五期发行，均为2017年3月15日发行，债券期限分别为3年、6年、9年、12年、15年，截至2017年底，该资产支持专项计划余额合计3.10亿元。

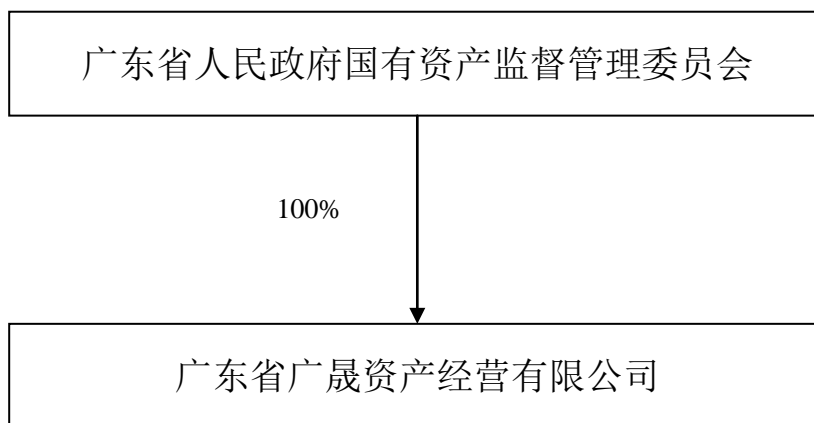
总体看，公司EBITDA对存续期债券保障程度一般，经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高，现金类资产对“14广晟MTN001”的保障能力较强。

“14广晟MTN001”、“15广晟MTN001”、“16广晟MTN001”、“16广晟MTN002”、“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”信用等级为AAA。

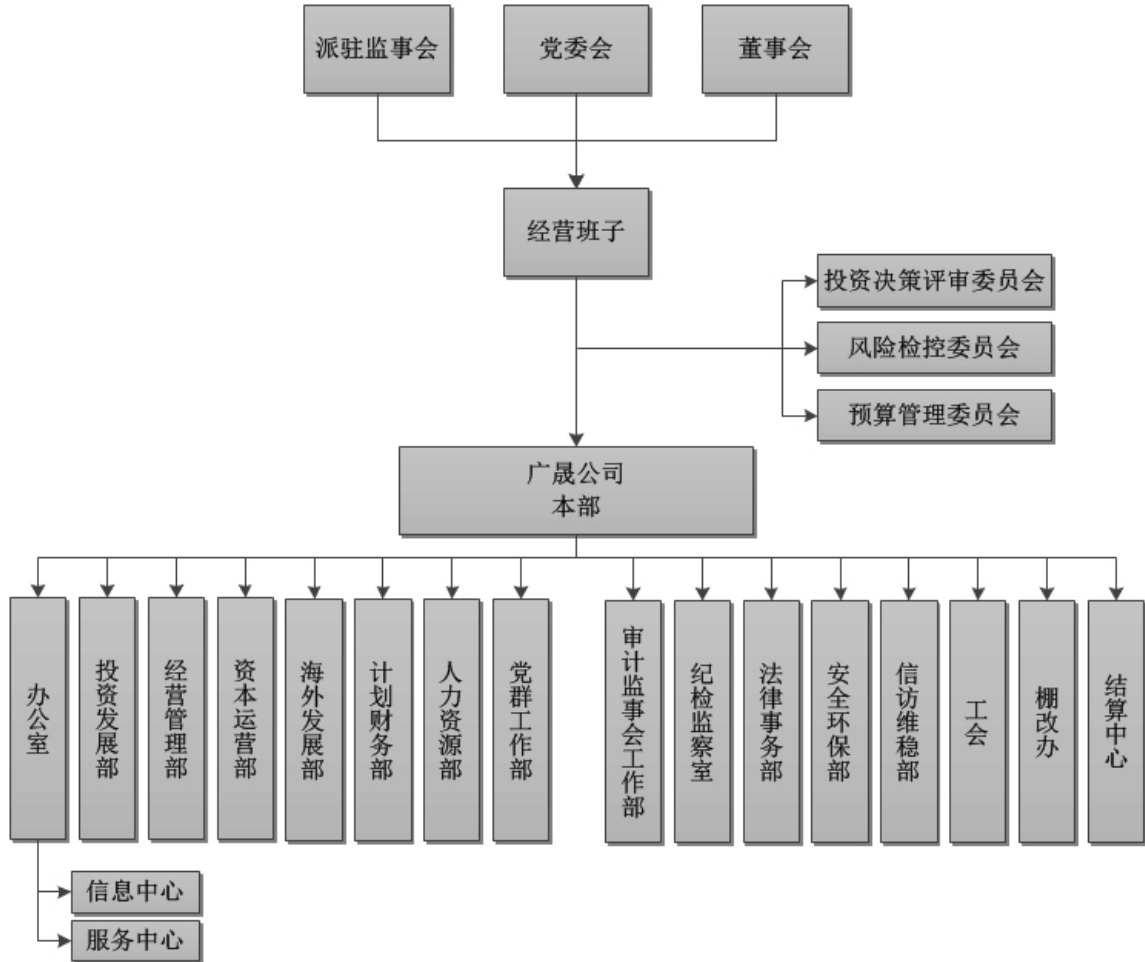
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“14

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	175.96	211.45	147.50	147.99
资产总额(亿元)	1320.04	1499.32	1375.42	1366.56
所有者权益(亿元)	514.94	407.65	440.49	438.18
短期债务(亿元)	221.69	274.54	173.07	178.65
长期债务(亿元)	359.02	469.10	474.47	479.72
全部债务(亿元)	580.71	743.64	647.54	658.37
营业总收入(亿元)	426.36	488.60	572.42	132.39
利润总额(亿元)	0.53	-83.98	63.07	16.57
EBITDA(亿元)	50.55	-17.98	126.50	--
经营性净现金流(亿元)	12.65	28.00	57.46	1.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.95	9.80	8.75	--
存货周转次数(次)	3.91	3.27	3.23	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.35	0.40	--
现金收入比(%)	100.55	102.60	105.69	101.71
营业利润率(%)	8.30	12.57	16.06	17.69
总资产收益率(%)	2.44	-5.95	7.08	--
净资产收益率(%)	0.53	-23.98	11.24	--
长期债务资本化比率(%)	41.08	53.50	51.86	52.26
全部债务资本化比率(%)	53.00	64.59	59.51	60.04
资产负债率(%)	60.99	72.81	67.97	67.94
流动比率(%)	119.79	100.45	110.12	114.68
速动比率(%)	92.10	72.79	75.14	76.73
经营现金流动负债比(%)	3.22	5.30	13.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	-0.57	4.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.49	-41.35	5.12	--

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及所有者权益中永续中票；
 3. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计。
 4. 本报告所用 2016 年度公司财务数据为 2017 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。