

信用等级公告

联合〔2019〕1038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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级为 AAA，广东省广晟资产经营有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月二十四日



广东省广晟资产经营有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 12 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司有色企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司有色企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
公司为广东省省属大型资产经营管理公司，政府支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）的评级反映了其作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具备的竞争优势。近三年，公司营业收入不断提高，经营活动现金流量净额规模逐年增长。同时，联合资信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、多项审计报告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。

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与环保产业。未来公司资源优势将得以体现，有望继续保持良好的经营状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和 2017 年以来 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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。
2. 受益于电子信息行业快速增长，公司近年来电子信息板块收入与盈利能力有所提高；工程地产与环保业务为公司收入及利润提供有效补充。
3. 公司经营活动现金流量净额规模逐年增长，对本期中期票据覆盖程度高。

分析师：郭昊 张葛 王皓

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

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高。
3. 公司债务负担较重，偿债压力较大。
4. 公司近几年发生海外矿业投资损失、东江环保和风华高科被立案调查、审计报告前期差错更正、前高管被调查等事项，内部管理机制有待完善。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	211.45	148.38	175.02	169.02
资产总额（亿元）	1499.32	1385.47	1435.22	1305.12
所有者权益合计（亿元）	407.65	441.16	479.88	499.99
短期债务（亿元）	274.74	174.34	221.33	231.12
长期债务（亿元）	468.66	493.66	387.14	369.47
全部债务（亿元）	743.39	668.00	608.47	600.59
营业收入（亿元）	488.60	576.33	583.05	436.14
利润总额（亿元）	-83.98	66.36	59.76	49.74
EBITDA（亿元）	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流（亿元）	28.00	60.61	76.83	49.03
营业利润率（%）	12.57	16.63	18.43	13.72
净资产收益率（%）	-23.98	11.93	9.63	--
资产负债率（%）	72.81	68.16	66.56	61.69
全部债务资本化比率（%）	66.87	62.44	58.01	54.57
流动比率（%）	100.45	109.42	107.32	109.36
经营现金流动负债比（%）	5.30	14.39	14.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.59	4.16	4.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	-41.34	5.14	4.80	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	526.81	497.47	518.60	479.43
所有者权益（亿元）	204.35	175.16	205.68	215.86
全部债务（亿元）	190.50	202.81	203.21	206.78
营业收入（亿元）	0.35	0.34	0.41	0.19
利润总额（亿元）	-3.22	-13.86	21.25	21.98
资产负债率（%）	61.21	64.79	60.34	54.98
全部债务资本化比率（%）	48.25	53.66	49.70	48.93
流动比率（%）	89.30	89.29	82.28	78.67
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-3.63	-1.02	--

注：1. 公司 2019 年 1—9 月财务报表未经审计；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期票据；4. 所有者权益中含永续中期票据；5. 本报告所用 2017 年度公司财务数据为 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据；6. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/20	郭昊 李晨 王皓	有色金属行业企业信用评级方法	查看详情
AAA	稳定	2011/2/25	张华 朱海峰	--	查看详情
--	稳定	2006/1/22	左旻 刘小平	--	查看详情

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

广东省广晟资产经营有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、 主体概况

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。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,广东省人民政府为公司唯一出资人。截至 2019 年 9 月底,公司注册资本 100 亿元,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。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。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司是广东省省属大型资产经营管理公司,经营领域包括资产管理和运营,股权管理和运营,投资经营,投资收益的管理及再投资;省国资管理部门授权的其他业务等。

截至 2019 年 9 月底,公司纳入合并范围的子公司共 30 家;其中,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.SZ”)、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.SH”)、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.SZ”)、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.SZ”)、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.SZ”)和东江环保股份有限公司(以下简称“东江环保”,股票代码“002672.SZ”)六家上市公司。

公司内设办公室(党委办公室)、董事会办公室(法务中心)、投资发展部、经营管理部、计划财务部(结算中心)、人力资源部、党群工作部、审计监事会工作部、纪检监察与监事会部(党委巡查办)、安全环保部、信访维稳部(棚改办)及工会 12 个职能部门。

截至 2018 年底,公司(合并)资产总额 1435.22 亿元,所有者权益合计 479.88 亿元(含少数股东权益 370.37 亿元);2018 年,公司实现营业总收入 583.05 亿元,利润总额 59.76 亿元。

截至 2019 年 9 月底,公司(合并)资产总额 1305.12 亿元,所有者权益合计 499.99 亿元(含少数股东权益 377.83 亿元);2019 年 1—9 月,公司实现营业总收入 436.14 亿元,利润总额 49.74 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:许光。

二、 本期中期票据概况及募集资金用途

公司计划在 50 亿元中期票据注册额度内¹,本

¹ 注册日期为 2019 年 9 月 24 日

期计划发行的 2020 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 15 亿元，募集资金拟偿还金融机构借款。本期中期票据期限为 3 年，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016-2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3

城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，

今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上

电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、 行业分析

1. 有色金属行业

（1）行业概况

有色金属是指黑色金属（铁、铬、锰）以外的64种金属及其合金的总称，国际市场通常把有色金属分为基本金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡）、贵金属（金、银和铂族金属）和小金属（基本金属和贵金属之外的其他金属）。中国通常把铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、钛、汞称为十种常用有色金属，并以此十种有色金属为范围统计有色金属行业指标。有色金属是国民经济发展的基础材料，下游产业主要包括航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等行业。

有色金属矿产属于不可再生资源，在世界各国的国民经济发展中都具有十分重要的地位，属于我国产业政策扶持的战略性行业之一。根据自然资源部2018年10月发布的《矿产资源报告

《2018》》，截至 2017 年底，中国铜矿、铅矿、锌矿、铝土矿和镍矿分别为 1.06 亿吨、0.90 亿吨、1.85 亿吨、50.89 亿吨和 0.11 亿吨，分别较 2016 年增加 4.9%、4.9%、4.2%、4.9%和 0.0%。从资源丰富程度来看，中国是世界上为数不多的、矿产资源种类较齐全的、矿产自给程度较高的国家之一。具体来看，中国锡矿、钼矿、锑矿、钨矿、菱镁矿最为丰富，铜矿、铅锌矿较为丰富，铝土矿处于中等水平，镍矿较为贫乏。

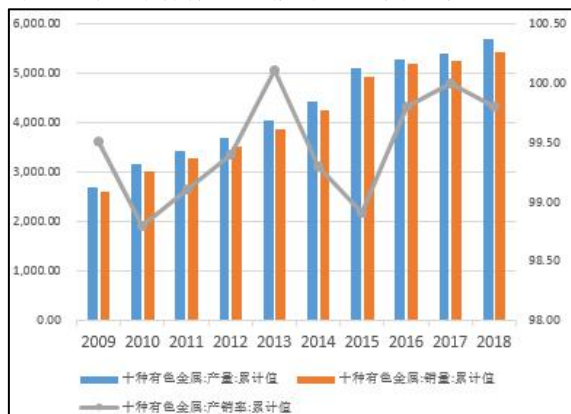
中国是有色金属生产和消费大国，有色金属行业具有规模及产值巨大、产业链长等优势，但同时存在中低端加工领域产能过剩、高端材料生产及绿色冶炼水平不高等劣势。

（2）行业运行情况

近年来，中国有色金属行业运行整体平稳，但由于环保压力加大、产能控制力度加强等因素造成了一定波动。

产销量方面，近年来中国十种有色金属产销量均稳步增长，产销率处于高位。2018 年，中国十种有色金属产量为 5687.90 万吨，销量为 5423.84 万吨，产销率为 99.80%。具体来看，铜、铝、铅和锌产量分别为 903 万吨、3580 万吨、511 万吨和 568 万吨，分别同比增加（减少）8.0%、7.4%、9.8%和-3.2%。

图 2 中国十种有色金属产销量（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

固定资产投资方面，2018 年，有色行业固定资产投资完成额同比增长 1.2%，其中，矿山采选投资同比下降 8%，冶炼及加工领域投资同比增长 3.2%，投资方向由规模扩张转向技改及研发。固定资产投资的转向将使得有色金属企业更能适应未来环保政策要求以及提升自身产品竞争力。

图 3 近年有色金属行业固定资产投资完成额增速

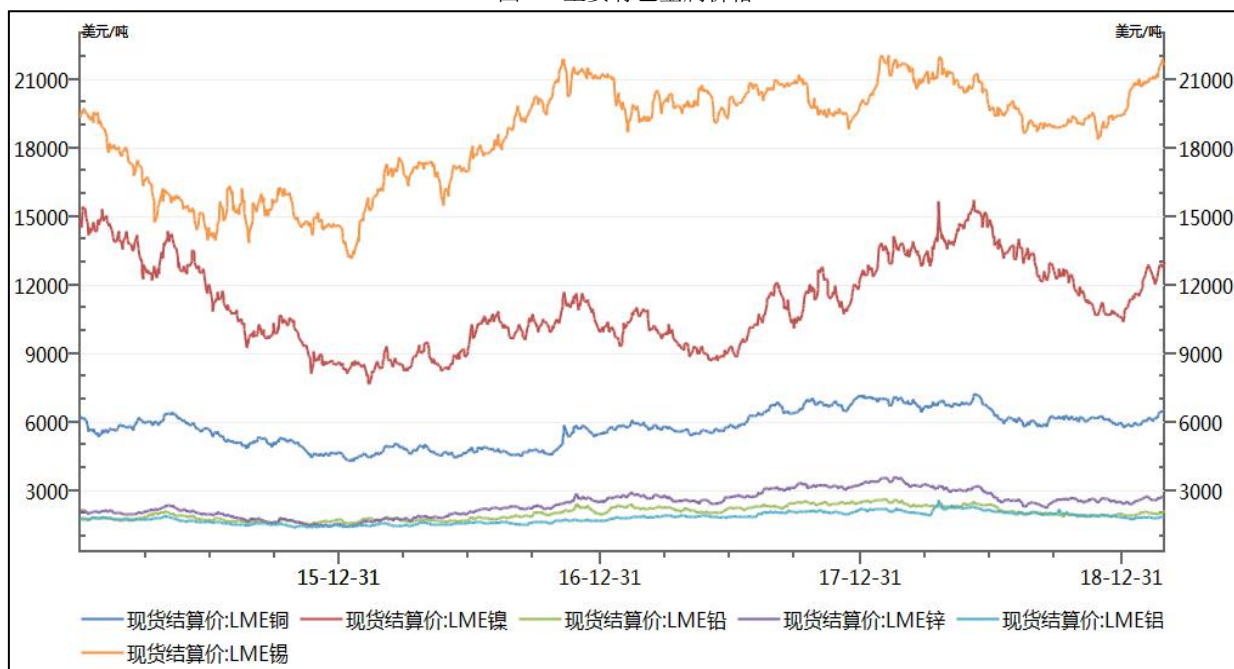
（单位：%）



资料来源：Wind

价格方面，2014 年中至 2015 年底，主要有色金属价格出现了大幅下跌并触底，随后在 2016 年出现大幅反弹。2017 及 2018 年，主要有色金属价格走势相对较为平稳。

图4 主要有色金属价格



资料来源：Wind

（3）行业政策

近年来，发改委、工信部、生态环境部、商务部、海关总署等多个政府部门发布或调整了有色金属行业相关的行业政策。从政策侧重角度来看，主要涉及环境保护、产能限制、安全生产及其他共三个方面，其中环境保护相关政策数量最多、影响范围最广。

环境保护方面，政策主要从下列两个重点领域进行规范：（1）污染防治。近年来，中国政府陆续修订了《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国水污染防治法》，制定了《中华人民共和国土壤污染防治法》《中华人民共和国环境保护税法》及实施条例，为其他后续政策的制定和修订提供了整体方向。生态环境部与卫生健康委于2019年1月联合发布《有毒有害大气污染物名录（2018年）》，包括甲醛、二氯甲烷、三氯乙烯、铅及其化合物在内的11种污染物作为第一批大气污染物纳入名录。环境保护部于2017年12月印发《排污许可证申请与核发技术规范有色金属工业》包括汞冶炼、镁冶炼、镍冶炼、钛冶炼、锡冶炼、钴冶炼和锑冶炼7个分项。环境保护部于2017年9月下发《关于推进环境污染第三方治理的实施意见》。（2）废料进口。

生态环境部等多部委于2018年12月将其他铜废碎料和其他铝废碎料自2019年7月1日起自《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》。生态环境部等多部委于2018年4月将废五金类、废船、废汽车压件、冶炼渣、工业来源废塑料等16个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自2018年12月31日起执行；将钨废碎料、镁废碎料、钛废碎料、木废碎料等16个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自2019年12月31日起执行。

产能限制方面，发改委及工信部于2018年12月发布的《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》（发改办〔2018〕1655号）鼓励企业瞄准氧化铝综合回收率达到80%以上、吨氧化铝综合能耗低于380千克标准煤、吨氧化铝新水消耗低于3吨等先进指标；国土资源部于2017年12月印发《关于镁等矿产“三率”最低指标要求（试行）的公告》，对开采回采率、选矿回收率和尾矿综合利用率进行了最低限制，既提高的矿产资源的

综合利用水平也限制了不能满足该要求的现有产能及潜在产能。

安全生产及其他方面，国家安全生产监督管理总局于 2018 年 1 月印发《冶金企业和有色金属企业安全生产规定》，对各个生产环节应当进行的安全生产工作进行了全面规范。生态环境部等多部委于 2019 年 1 月联合发布的关于印发《废铅蓄电池污染防治行动方案》的通知，对于铅酸蓄电池生产、销售、回收等环节进行了规范，目标到 2020 年铅蓄电池生产企业通过落实生产者责任延伸制度实现废铅蓄电池规范收集率达到 40%；到 2025 年废铅蓄电池规范收集率达到 70%；规范收集的废铅蓄电池全部安全利用处置。

（4）行业展望

有色金属行业属于周期性行业，与宏观经济联系较为紧密。2018 年中国 GDP 增速为 6.6%，较 2017 年增速小幅回落。根据国务院总理的政府工作报告，2019 年中国预期 GDP 增速为 6%~6.5%，增速将进一步下滑并对周期性行业形成增长压力。行业政策上，国家一方面严控了产能过剩领域的新增产能，对行业内现有企业形成一定利好，但另一方面对环保、安全生产提出了严格要求，又对行业内现有企业形成一定资本投入压力和业务管控压力。整体看，有色金属行业将整体呈稳定态势，但部分资金紧张、环保无法达标、业务管控能力薄弱的企业将进一步退出市场，行业集中度将进一步提高。

2. 电子信息行业

（1）行业概况

电子信息行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和社会信息化建设的技术支撑与物质基础。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。

2009—2010 年，受国际金融危机影响，电子信息产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。2010—2011 年，随着国家

扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，中国电子信息业出现相对较快的恢复性增长。2012 年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势。2013 年，中国电子信息行业延续平稳增长态势，结构持续调整，效益规模有所扩张，但效益水平偏低。进入 2014 年以来，中国电子信息行业运行态势稳中向好，结构调整不断优化，产业升级势头初显，质量和效益稳步提升，产业整体保持了平稳增长。2017 年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.8%，增速比上年加快 3.8 个百分点，快于全部规模以上工业增速 7.2 个百分点，占规模以上工业增加值比重提高到 7.7%。

2018 年，中国电子信息业规模继续扩大。根据工信部发布的《2018 年电子信息业运行情况》，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%，规模以上电子信息制造业实现出口交货值同比增长 9.8%，增速比 2017 年回落 4.4 个百分点。

分行业来看，通信设备行业生产保持较快增长。通信设备制造业增加值同比增长 13.8%，出口交货值同比增长 12.6%。主要产品中，手机产量同比下降 4.1%，其中智能手机同比下降 0.6%。2018 年，计算机制造业增加值同比增长 9.5%，出口交货值同比增长 9.4%。主要产品中，微型计算机设备产量同比下降 1.0%；其中笔记本电脑产量同比增长 0.6%，平板电脑产量同比增长 2.8%。电子元件行业生产稳中有升，出口增速加快。2018 年，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 13.2%，出口交货值同比增长 14.0%。主要产品中，电子元件产量同比增长 12.0%。

2018 年，规模以上电子信息制造业主营业务收入同比增长 9.0%，利润总额同比下降 3.1%，主营收入利润率为 4.51%，主营业务成本同比增长 9.1%。其中，通信设备制造业主营业务收入同比增长 9.6%，受上年基数较高等因素影响利润同比下降 11.8%（2017 年为增长 38.0%）；电子元件及电子专用材料制造业主营业务收入同比增长 10.9%，利润同比增长 20.6%；电子器件制造业主营业务收

入同比增长9.9%，利润同比下降9.8%（2017年为增长27.9%）；2018年，计算机制造业主营业务收入同比增长8.7%，利润同比增长4.7%。

2018年，中国电子信息业固定资产投资保持高速增长。2018年，电子信息制造业固定资产投资同比增长16.6%，高于制造业整体投资增速7.1个百分点。

（2）行业关注

尽管近年来中国电子信息产业发展较快，但目前仍存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：①低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。②国内电子信息产业企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；③企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。④技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

（3）行业政策及未来发展

2015年8月，国务院正式发布《中国制造2025》，指出新一代信息技术产业要与制造业深度融合，加大科技创新力度，推动三维（3D）打印、移动互联网、云计算、大数据、生物工程、新能源、新材料等领域取得新突破。同时，《中国制造2025》还指出国家将着力提升集成电路设计水平，不断丰富知识产权（IP）核和设计工具，

突破关系国家信息与网络安全及电子整机产业发展的核心通用芯片，提升国产芯片的应用适配能力。掌握高密度封装及三维（3D）微组装技术，提升封装产业和测试的自主发展能力。形成关键制造装备供货能力；此外，在信息通信设备方面，要掌握新型计算、高速互联、先进存储、体系化安全保障等核心技术，全面突破第五代移动通信（5G）技术、核心路由交换技术、超高速大容量智能光传输技术、“未来网络”核心技术和体系架构，积极推动量子计算、神经网络等发展。研发高端服务器、大容量存储、新型路由交换、新型智能终端、新一代基站、网络安全等设备，推动核心信息通信设备体系化发展及规模化应用；在操作系统及工业软件领域，将致力于开发安全领域操作系统等工业基础软件。突破智能设计与仿真及其工具、制造物联与服务、工业大数据处理等高端工业软件核心技术，开发自主可控的高端工业平台软件和重点领域应用软件，建立完善工业软件集成标准与安全测评体系。推进自主工业软件体系化发展和产业化应用。

2017年1月，国家工信部正式发布了《软件和信息技术服务业发展规划（2016—2020年）》（工信部规〔2016〕425号，以下简称《规划》）。《规划》以创新发展和融合发展为主线，提出到2020年基本形成具有国际竞争力的产业生态体系的发展目标，提出了全面提高创新发展能力、积极培育壮大新兴业态、深入推进应用创新和融合发展、进一步提升信息安全保障能力、大力加强产业体系建设、加快提高国际化发展水平等六大任务，提出了九个重大工程，明确相关保障措施。《规划》是“十三五”时期指导软件和信息技术服务业发展的重要文件，将引导行业健康、稳定、持续发展。

2018年12月，工业和信息化部发布了《关于加快推进虚拟现实产业发展的指导意见》。《意见》把握虚拟现实等新一代信息技术孕育发展机遇为指导思想，提出到2020年，中国虚拟现实产业链条基本健全，在经济社会重要行业领域的应用得到深化，建设若干个产业技术创新中心，核心关键技术创新取得显著突破，打造一批可复制、可

推广、成效显著的典型示范应用和行业应用解决方案，创建一批特色突出的虚拟现实产业创新基地，初步形成技术、产品、服务、应用协同推进的发展格局。到 2025 年，中国虚拟现实产业整体实力进入全球前列，掌握虚拟现实关键核心专利和标准，形成若干具有较强国际竞争力的虚拟现实骨干企业，创新能力显著增强，应用服务供给水平大幅提升，产业综合发展实力实现跃升，虚拟现实应用能力显著提升，推动经济社会各领域发展质量和效益显著提高。提出八项措施推进中国虚拟现实产业快速发展。

中国信息技术行业也得到了国家在财政政策方面的支持和鼓励。在税收政策方面，取得高新技术企业资质的企业按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税，符合《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》规定的软件业务享受所得税“两免三减半”的优惠政策，并实行企业研发费用加计扣除的税收优惠政策等。在政府补助方面，中国设立了电子信息产业发展基金，制定了 863 计划、星火计划、火炬计划等科技专项发展计划，并对行业内企业提供贷款贴息、专利资助金、贷款扶持资金、国家重点新产品计划资助资金等政府补贴。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 100 亿元，为广东省人民政府独资企业。

2. 企业规模

公司成立于 1999 年，为广东省直属大型资产经营公司。近年来，公司持续巩固其在矿业（有色金属）、电子信息和环保等业务领域的竞争优势。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司有 30 家。

矿业工业（有色金属）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，在国内拥有凡口铅锌矿，在澳大利亚拥有布罗肯希尔铅锌矿两个大型铅锌矿山，同时在中国广西、加拿大、多米尼加等国家和地区拥有铜铅锌金银锂等多金属矿山。截至 2018 年底，中金岭南控制的铅锌金属资源量达千万吨以上，年产铅锌金属量约 30 万吨，资源自给率 100%，通过一系列收购兼并与资源整合，逐步成长为具有一定影响力的跨国矿业企业。广晟有色主要从事钨和稀土产品的生产，实际控制广东省内仅有的 4 张稀土采矿权证（含托管企业古云矿），是广东省唯一合法稀土采矿人，所属 4 家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达 14000 吨/年。此外，广晟有色还在粤北地区控股及参股五个钨矿山，2017 年广晟有色推进翁源红岭矿业有限责任公司（以下简称“红岭公司”）钨矿接替资源探矿工作。截至 2018 年底，红岭公司已完成接替钨矿资源的详查勘探工作，探获白钨金属量 6.4 万吨。

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。风华高科主要从事电子元器件生产，是“国家重点高新技术企业”“国家首批创新型企业”“国家知识产权示范企业”和“广东省十大创新企业”，拥有 6 个国家级研发平台、1 个院士工作站、1 个企业博士后工作站。风华高科主要产品包括 MLCC、片式电阻等，是目前国内片式无源元件行业规模最大、元件产品系列生产配套最齐全、国际竞争力较强

的电子元件企业，拥有完整的从材料、工艺到产品大规模研发制造的产品链，具备为客户提供整体配套及一站式采购服务的能力。国星光电是集研发、设计、生产和销售中高端半导体发光二极管（LED）及其应用产品为一体的国家高新技术企业，公司间接对国星光电股份拥有实质控制权。国星光电作为国内 LED 器件封装的龙头企业，技术实力突出，产品品质过硬，拥有全面的生产和质量管理认证体系。

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”。截至 2018 年底，东江环保已具备 44 类危险废物经营资质，每年工业及市政废物综合利用与处理处置能力逾 370 万吨，其中工业危废处置能力约 160 万吨，是国内废物处理资质最齐全的环保经营企业之一，并已建立了多元化的产业格局和全业务链的废物处理能力，综合竞争力较强。

工程地产业务方面，公司拥有工程建设方面各等级资质 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。

综合来看，公司规模较大，主要经营领域具有明显的资源优势和较强的技术实力，竞争能力强。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司董事会成员人数为 7 人，公司治理结构符合法律规定；公司董事会成员符合《公司章程》约定。

公司董事长、党委书记刘卫东，1962 年 8 月出生，硕士研究生学历，政工师；曾任韶关市政府秘书长、党组书记、广东省广业资产经营有限公司党委副书记、纪委书记、董事，广东省水电集团有限公司党委副书记、董事、总经理，广东省航运集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

公司董事、总经理、党委副书记陈胜光先生，1964 年 4 月出生，硕士研究生，注册会计师；曾任广州海关综合统计处、石牌办事处征统科干部，广东省外贸开发公司财务部经理、副总经理，广东省广新控股集团有限公司（原广东省广新外贸集团有限公司）财务部部长、结算中心主任、总会计师、副总经理等职务；2016 年 12 月出任广东省广晟资产经营有限公司董事、总经理与党委委员、副书记。

截至 2019 年 9 月底，公司本部及主要控股企业在职员工总数 57527 人。按年龄结构分，公司在职员工 30 岁以下占 38.39%，30—50 岁占 46.87%，50 岁以上占 14.74%。按学历划分，拥有大专及以上学历的人员占 69.50%，本科学历的人员占 28.07%，硕士及以上学历的人员占 2.43%。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共 35391 人，占员工总数的 61.52%，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；公司员工年龄构成合理，专业技能较高，综合素质较高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司。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。根据中国共产党章程和《公司法》规定，公司设立中国共产党的组织，在公司发挥领导核心和政治核心作用。公司党委前置研究讨论公司发展战略、中长期发展规划；公司生产经营方针；公司重大投融资、贷款担保、资产重组、产权变动、重大资产处置、资本运作等重大决策中的原则性方向性问题；公司章程修改方案等。

公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司的决策机构，实行董事会领导下的总经理负责制。董事会下设投资决策评审委员会、风险检控委员会和预算管理委员会，主要是对公司战略规划、投资、预算等重大事项进行监督。

根据公司《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。董事会设董事长 1 人，董事会决定公司重大事项，应当事先听取党委的意见。《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。目前，公司董事会成员为 7 人，包括董事长 1 人、党委副书记 1 人，另有专职纪委书记 1 人，无职工代表董事。目前，公司实际董事会成员设置符合《公司法》及《公司章程》的规定。

公司设立监事会，监事会成员为 5 至 7 人，其中职工代表监事不少于三分之一。董事、经理及高级管理人员不得兼任。公司设立经营机构，设总经理 1 名，副总经理若干名，根据需要设总经济师、总会计师和总经理助理、财务负责人等高级管理人员。总经理、副总经理等高级管理人员由董事会按照有关规定聘任或解聘。

2. 管理水平

公司为加强公司治理和内部控制机制建设，形成了以财务管理制度、投资管理制度、人力资源管理制度、内部审计制度、担保管理制度、对下属公司管理制度、关联交易制度、短期资金调度应急预案等为主要内容的较为完善的内部控制体系。

2017 年，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。

财务管理制度方面，公司在财务管理方面严格按照《企业会计准则》《广东省广晟资产经营有限公司财务管理办法》等制度建立起公司的财务内控制度，对企业会计核算、会计档案管理、预算管理和财务报告的编报等进行了规范，并在努力推进财务信息化的进程，以对公司的财务信息进行集中统一、有效的管理。

资金管理模式方面，为提高公司资金利用效

率，加强公司资金的管理，保护公司资金安全，公司通过构建以财务公司为中心的 internal 结算网络，发挥财务公司资金集中控制管理的核心职能，建立统一的集团资金管理体系，强化对公司全资、控股子公司资金的监督和控制。广晟财务公司成立于 2015 年 6 月 19 日，为非银行金融机构，对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借等。以此提升集团财务管理水平，有效地降低集团资金的使用成本和交易成本，提高集团的资金使用效率。广晟财务公司按照银监会规定建立内控制度，设立独立于经营管理层的内控审计部门，直接对董事会负责。

投资管理制度方面，为维护公司及其股东的合法权益，保证公司对外投资效益最大化，公司构建了监事会、纪检监察、审计“三位一体”的综合监督体系。通过审计部门独立监督和评价公司本部及所属企业财务收支、经济活动的真实性与合法性。同时公司制定了《广东省广晟资产经营有限公司投资管理办法》《广东省广晟资产经营有限公司关于加强企业效能监察工作的意见》《广东省广晟资产经营有限公司综合监督暂行办法》，对公司做出重大投资决策和财务决策的程序和规则进行约定，提高了投资、财务决策的科学性和规范性，最大限度地减小了投资风险和财务风险。

人力资源管理制度方面，公司通过劳动人事管理暂行规定、绩效考核暂行办法、员工培训管理办法等制度，实施较为科学的人事选拔、管理和绩效考核机制，通过专门设立人才培训中心对企业员工提供专业的培训服务，致力于提升员工的综合素质和业务能力，为公司的发展提供坚实的人力资源储备。

内部审计制度方面，公司对内部审计进行了归口管理，建立制定了《广东省广晟资产经营有限公司内部审计暂行办法》和《广东省广晟资产经营有限公司基本建设审计暂行办法》，对公司的经济活动及相关资产进行内部审计，检查、监督、

评价各类经济活动，并对经营风险进行评估。

担保管理制度方面，公司根据《中华人民共和国担保法》《广东省广晟资产经营有限公司财务管理办法》，制定了《广东省广晟资产经营有限公司担保管理办法》。未经公司本部批准，各成员企业不得对外提供担保，特殊情况确有需要的，应逐级上报广晟公司审批同意后方能办理。

对下属公司管理制度方面，根据国家有关法律、法规和相关制度的规定，公司对其控股子公司制定了规范的管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度，且所有对外投资、重大资产购置和处置、新行业业务开拓都必须得到广晟公司的审批同意。

关联交易制度方面，为了规范公司与关联人的交易行为，保证公司关联交易的公允性、合理性，维护公司及股东的合法权益，公司在关联交易方面遵循客观必要、诚实信用、平等自愿、等价有偿、公正公平、公开公允、有利于公司发展等基本原则。为规范关联交易，公司制订了相关管理制度，公司控股的中金岭南、风华高科、广晟有色等上市公司分别制定了相关管理制度。公司向关联公司采购和销售的定价政策以市场价格为基础，采用招投标定价或协议定价，资金的借贷价格由双方协定。

短期资金调度应急预案，为保障公司资金运作的正常运行，防止资金运转过程中出现短期资金断裂情况，最大程度的减少损失，保障资金运转安全，公司通过资金集中统一管理，对短期资金进行有效的调度组织，保障资金安全。公司通过资金管控流程和制度确保了短期资金应急的组织和实施，资金周转和资金运作严格根据年度、季度、月度资金计划统筹实施，确保资金运作和调度安全可控。

总体看，公司管理制度健全，同时对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。

七、 重大事项

1. 东江环保

(1) 收到《立案决定书》与《关于对东江环保股份有限公司的关注函》

东江环保于2018年8月13日发布公告，称其于2018年8月10日收到深圳市罗湖区监察委员会（以下简称“罗湖监察委”）下发的《立案决定书》（深罗监立（2018）018号）。根据《中华人民共和国监察法》有关规定，罗湖监察委对东江环保涉及单位行贿问题进行立案调查。

根据8月17日东江环保所发布公告，东江环保于2018年8月13日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对东江环保股份有限公司的关注函》（中小板关注函（2018）第288号），东江环保就该《关注函》所涉及事项逐条核查后进行回复，回复称经东江环保向罗湖监察委进一步了解，目前该事项未进入刑事司法程序，不属于刑事立案，该事项与东江环保现任董事、监事、高管及员工没有关，具体案件亦不涉及东江环保相关具体项目及经营资质，不会对东江环保生产经营产生重大影响；但鉴于该事项仍在调查过程中，尚未有结论性意见，不排除东江环保可能面临被追究责任的风险，对此东江环保将积极配合相关调查工作。同时，东江环保认为，根据目前情况东江环保不存在《股票上市规则》第13.3.1第（一）项条款规定的导致股票交易被实行其他风险警示的情形。针对上述事项，江西省丰城市人民法院于2018年11月对相关事项和人员作出判决，相关人员存在违反规定操作监控设备、未依法报告环保部门等行为，已被依法判决承担个人刑事责任。公司全资子公司东江环保未涉及刑事责任，生产经营活动正常。

(2) 权益变动

根据2018年8月29日东江环保所发公告，5%以上股东张维仰先生与江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”）于2018年8月28日签署了《江苏汇鸿国际集团股份有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的东江环保50087669股A股股份（占公司股本总额的5.65%）协议转让给汇鸿集团。本次权

益变动完成后，张维仰先生将持有东江环保 70968009 股股份，占东江环保总股本的 8%；汇鸿集团及其下属子公司将持有东江环保 94287507 股股份，占东江环保总股本的 10.63%。

张维仰先生于 10 月 10 日与公司签署了《广东省广晟资产经营有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的公司 44355006 股 A 股股份以协议转让的方式转让给广晟公司。张维仰先生与广晟公司已办理完成过户登记手续，过户日期为 2018 年 10 月 29 日。截至 2018 年底，公司及其下属子公司合计持有东江环保总股本的 21.03%，公司仍为东江环保控股股东。

总体看，东江环保近期权益变动转让事宜未导致公司作为其控股股东以及广东省国有资产监督管理委员会作为东江环保实际控制人的地位发生变化。

（3）收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司

2018 年 8 月 7 日，东江环保第六届董事会第十八次会议审议通过了《关于拟公开摘牌收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司 37.10% 股权暨关联交易的议案》，同意通过公开摘牌方式受让欧晟绿色燃料（香港）有限公司（以下简称“香港欧晟”）所持的欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司（以下简称“揭阳欧晟”）37.10% 股权。东江环保成功摘牌后，与香港欧晟于 2018 年 9 月 21 日签订了《股权转让协议》及相关补充协议。截至 2018 年底，东江环保已取得揭阳欧晟 37.10% 股权，揭阳欧晟为东江环保的参股公司。

总体看，东江环保收购揭阳欧晟有利于其切入生活垃圾焚烧发电业务领域，完善市政废物处理业务链条。

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》（证监许可〔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. 广晟有色筹划重大资产重组

广晟有色于 2018 年 11 月 13 日发布公告，广晟有色正在筹划收购广东省大宝山矿业有限公司的控制权，该项收购构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组及关联交易。

广晟有色拟收购的广东省大宝山矿业有限公司为多金属矿矿山开采企业，铜硫矿保有资源储量可观，本次交易将有利于增加广晟有色新的利润增长点，增强未来盈利能力。本次交易方案尚需进一步论证和沟通协商，且需按照相关法律、法规及公司章程的规定履行必要的内外部决策和审批程序。

广晟有色于 2019 年就本次重大资产事项进展多次发布公告；于 2019 年 11 月 14 日披露了《关于终止筹划重大资产重组的公告》（临 2019-057），称由于近期交易对方对标的公司的战略调整，暂不继续推进将大宝山公司股权转让给广晟有色。经与交易对方协商一致，为保护上市公司和广大投资者利益，经审慎研究，广晟有色决定终止本次重大资产重组事项。

联合资信将持续关注该事项进展情况。

4. 风华高科

（1）存在重大会计差错

根据 2018 年 7 月 27 日风华高科所发布公告，风华高科收到广东证监局对风华高科及风华高科时任或现任 6 名董事高管采取出具警示函的决定（行政监管措施决定书〔2018〕35 号），警示风华高科存在重大会计差错问题导致风华高科 2016 年归母净利润调减 5279.55 万元。

（2）收到《调查通知书》及进展情况

风华高科于 2018 年 8 月 8 日发布公告，公告称风华高科因涉嫌信息披露违反证券法律法规而收到中国证监会《调查通知书》（粤证调查通字 180161 号）。根据《中华人民共和国证券法》有关

规定，因涉嫌信息披露违反证券法律法规，中国证监会对风华高科进行立案调查。风华高科已分别于2018年8月8日、9月8日、10月8日、11月8日、12月8日以及2019年1月8日、2月11日、3月12日、4月11日、5月13日、6月13日、7月12日在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》和巨潮资讯网披露了《关于收到中国证监会调查通知的公告》和《关于立案调查事项进展情况暨风险提示的公告》；并于2019年8月29日关于收到中国证券监督管理委员会广东监管局《行政处罚事先告知书》的公告。

(3) 收到中国证券监督管理委员会广东监管局《行政处罚决定书》

风华高科于2019年11月25日披露了“广东风华高新科技股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会广东监管局(以下简称“广东监管局”)《行政处罚决定书》的公告”，称经查风华高科存在披露的信息存在虚假记载及未及时披露董事会及监事会决议的违法事实。广东监管局对风华高科及相关责任人进行处罚。

风华高科生产经营活动未受上述事件影响，经营情况正常。联合资信将持续关注该事项进展情况。

5. 收购海外矿业投资损失较大

2011年9月，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(Resourcess Cook Mine)以及处于勘探和申请采矿权证的明亚哥矿(Minyango Coal Deposit)。2012年开始，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。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。根据公司2018年的审计报告显示，卡利登项目已100%计提相关损失，该投资造成广晟公司损失较大。

6. 审计报告前期差错更正

2019年4月30日，公司披露了2018年年度报告。在合并报表范围确定方面，将广东铝厂、广东省冶金进出口公司、广东省冶金物资供销公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东省冶金矿山公司等30家企业纳入合并范围。追溯调整及更正后2017年度公司财务数据合计调增年初资产总额9.97亿元，调增年初负债总额7.78亿元，调增年初所有者权益2.19亿元，其中：调减资本公积0.66亿元，调增专项储备20.36万元，调减未分配利润0.56亿元，调增少数股东权益3.40亿元；调增2017年营业收入3.92亿元，调增净利润3.11亿元，其中：调增归属于母公司所有者的净利润3.25亿元，调减少数股东损益0.14亿元。

总体看，公司前期审计差错更正调增资产总额、负债总额、营业收入、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。

7. 公司前领导立案审查调查

经查，公司原董事长李泽中涉嫌多项违法违纪行为，依据《中国共产党纪律处分条例》《中华人民共和国监察法》等有关规定，经省纪委监委会议、省委常委会会议研究，并经中央纪委常委会会议审议后报中共中央批准，决定给予李泽中开除党籍处分；由省监委给予其开除公职处分；收缴其违纪违法所得；将其涉嫌犯罪问题移送检察机关依法审查起诉，所涉财物随案移送。

公司原党委书记、董事长李进明，涉嫌受贿罪、国有公司人员滥用职权罪一案，经广东省人民检察院指定，由中山市人民检察院依法向中山市中级人民法院提起公诉。

公司党委委员、副总经理马建华涉嫌严重违

纪违法，目前正接受广东省纪委监委纪律审查和监察调查。

总体看，公司多位前领导被立案调查审查对公司目前经营状况未产生明显不利影响。

8. 公司董事长变动

2019年11月29日，广东省人民政府批准任命刘卫东同志为公司董事长，并免去许光同志的董事长职务。

总体看，本次董事长变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响，对公司董事会决议的有效性无不利影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务由矿业、电子信息、环保及工程地产四大板块构成，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。近三年，公司主营业务收入规模逐年增长，年均复合增长 9.28%，2018 年为 572.71 亿元，同比增长 2.18%，主要系电子产品受行业产能结构调整、终端新应用市场需求增长，价格大幅增长所致。公司主营业务突出，2018 年公司主营业务收入占营业收入 98.32%，同比变化不大。

主营业务收入构成方面，2016—2018 年，矿业板块营业收入逐年增长，分别为 272.56 亿元、320.40 亿元和 311.20 亿元；2018 年同比小幅下降 2.87%，主要系铅锌等有色金属产品价格回调所致。矿业板块收入占主营业务比近三年分别为 56.84%、57.17%和 54.34%，占比波动中有所下降但占比仍高，为公司主要收入支撑；电子信息板块营业收入受市场需求增大，业务量扩大及产品价格增长影响而快速增长，分别为 86.75 亿元、106.66 亿元和 119.83 亿元，2018 年该业务收入同比增长 12.35%，占主营业务比上升至 20.92%；工程地产板块营业收入近年逐年增长，三年分别为 72.25 亿元、74.65 亿元和 89.68 亿元，分别占主营业务收入的 15.07%、13.32%和 15.66%；受东江环

保业务扩展影响，公司环保板块收入逐年增长，分别为 24.98 亿元、29.72 亿元和 31.64 亿元，分别占主营业务的 5.21%、5.30%和 5.52%；金融业务方面，2018 年实现收入 2.49 亿元，同比小幅增长 0.81%，收入占比较小，对公司影响不大。同期，公司其他业务收入 9.77 亿元，同比下降 15.19%，收入占比较小，对公司影响不大。总体看，矿业板块是公司目前最主要的收入来源，电子信息、工程地产与环保业务为公司收入的有效补充。

从毛利率看，2016—2018 年，公司主营业务毛利率逐年增长，分别为 14.49%、18.12%和 19.90%，主要系矿业、电子信息和工程地产板块毛利率水平逐年增长所致。分板块看，2016—2018 年，公司矿业板块中有色金属业务毛利率分别为 22.68%、31.71%和 29.12%，主要系铜、铅、锌、稀土等有色金属产品价格波动所致；贸易业务毛利率维持在较低水平，2018 年同比微幅增长 0.01 个百分点。受电子元器件市场价格上涨，市场需求增加等因素影响，电子信息板块近年毛利逐年增长，分别为 22.00%、23.14%和 30.48%；同期工程地产中建筑业毛利率水平分别为 4.29%、6.10%和 5.55%。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率 2018 年同比有所变动，但由于各业务收入占营业收入比重较小，对公司影响有限。

2019 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 435.49 亿元，同期毛利率为 15.36%。2019 年 1—9 月，公司主营业务中矿业板块收入 261.72 亿元，为上年该板块收入的 99.60%，毛利率 10.08%，较 2018 年毛利率水平下降较多。同期，公司电子信息板块收入为 73.68 亿元，为上年该板块收入的 88.44%，毛利率水平下降至 24.36%。

总体看，近年伴随有色金属产品及电子信息产品价格上涨，公司收入规模有所增长，有色金属板块和电子信息产品板块毛利率的增长拉动公司整体盈利能力有所提高。工程地产与环保业务为公司收入及利润的有效补充。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况(亿元、%)

项目		2016年			2017年			2018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	139.91	28.70	22.68	160.39	27.89	31.71	160.69	27.59	29.12
	贸易业	132.65	27.21	1.26	160.01	27.83	1.07	150.51	25.84	1.08
电子信息产品		86.75	17.80	22.00	106.66	18.55	23.14	119.83	20.57	30.48
工程地产	建筑业	55.85	11.46	4.29	54.55	9.49	6.10	59.35	10.19	5.55
	房地产	16.40	3.37	26.29	20.10	3.50	30.49	30.33	5.21	33.90
金融业		1.93	0.40	99.81	2.47	0.43	99.67	2.49	0.43	99.61
环保		24.98	5.13	34.24	29.72	5.17	34.33	31.64	5.43	33.64
其他		21.09	4.33	-2.62	26.59	4.62	8.52	17.88	3.07	13.11
主营业务小计		479.55	98.38	14.49	560.48	97.47	18.12	572.71	98.32	19.90

注：1. 东江环保自2016年11月起开始并表；2. 2017年公司主营业务构成及毛利率数据为追溯调整后数据

资料来源：公司财务报告

(1) 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。公司从事矿业业务的子公司主要为中金岭南和广晟有色。

① 中金岭南

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。

截至2018年底，中金岭南资产总额195.06亿元，全年实现利润总额12.43亿元，同比下降16.58%，主要系有色金属价格回落以及燃料成本增长所致。2018年，中金岭南实现营业总收入200.08亿元，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入为76.65亿元(占38.39%)，铝、镍、锌加工及销售收入为15.43亿元(占7.73%)，有色金属贸易业务收入108.78亿元(占54.49%)。

截至2019年9月底，中金岭南资产总额206.43亿元，所有者权益合计111.63亿元；2019年1-9月实现营业总收入173.66亿元，利润总额7.52亿元。

近年来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2018年底，凡口铅锌矿总矿石量2328.8万吨，锌金属量214.41万吨，铅金属量126.65万吨，银金属量2177680公斤。盘龙铅锌矿总矿石量8901.33万吨，锌金属量237.14万吨。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107万吨，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 截至2018年底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	1860.3	173.72	97.75	1733763
资源量	468.5	40.69	28.9	443917
合计 ²	2328.8	214.41	126.65	2177680

资料来源：中金岭南2018年年度报告

表4 截至2018年底广西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	2472.40	74.46	18.23	92.69
资源量	6428.93	162.68	40.44	203.12
合计	8901.33	237.14	58.67	295.81

资料来源：中金岭南2018年年度报告

铅锌精矿采矿方面，2018年中金岭南产量维

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

持在 30 万吨以上，其中矿山企业生产铅锌精矿金属量 30.42 万吨，同比增长 3.46%。2018 年，中金岭南生产硫精矿 70.59 万吨，同比增长 7.95%；精矿含银 133.09 吨，同比下降 0.60%。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2018 年，中金岭南生产铅锌冶炼产品 25.94 万吨，同比增长 0.50%；生产工业硫酸 22.53 万吨，与上年持平。

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。2018 年，中金岭南精矿含铅锌产品销售量同比增长 3.92%；精矿含铜产品销售量同比下降 7.52%，冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比下降 4.19%。

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	2016 年	2017 年	2018 年
精矿含铅锌金属量	销售量	31.81	29.62	30.78
	生产量	32.17	29.40	30.42
	库存量	1.27	1.05	0.69
精矿含铜金属量	销售量	0.86	0.84	0.78
	生产量	0.82	0.86	0.77
	库存量	0.04	0.05	0.04
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.65	26.57	25.46
	生产量	25.32	26.07	25.94
	库存量	0.84	0.34	0.82

资料来源：中金岭南 2018 年年度报告

总体看，中金岭南仍保持较丰富的资源储备，2018 年铅锌市场价格回调及燃料成本增长，对公司利润形成一定挤压；有色金属价格波动幅度较大，可能为公司生产经营带来风险。

②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。广晟有色主要从事钨矿采选和稀土矿开采，冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，其中稀土及钨业务严格按照国家工信部下达的生产总量控制计划开展生产。

截至 2018 年底，广晟有色资产总额 37.52 亿元，所有者权益 18.10 亿元。受稀土市场低迷，公司产品销售量下降及公司削减毛利率较低的贸易业务影响，2018 年广晟有色营业收入同比减少 56.13%至 24.11 亿元；利润总额-3.22 亿元，相较于 2017 年 0.26 亿元大幅减少。

广晟有色主要拥有稀土矿和钨矿，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。2018 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 2700 吨，占全国离子型稀土矿（以中重稀土为主）开采指标 19150 吨的 14.10%；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 115000 吨的 4.86%。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 2500 吨，占全国钨精矿开采总量控制指标 100000 吨的 2.50%。

广晟有色所属 4 家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达 14000 吨/年。2018 年，广晟有色钨精矿生产量同比增长 42.39%，主要系 2017 年受安全环保自查工作等影响，开工时间少，2018 年生产恢复正常所致；销售量同比下降 64.05%，主要系 2017 年出清库存，2018 年可售产品规模下降所致；受上述因素综合影响，2018 年，广晟有色钨精矿库存量同比大幅增长 180.95%。2018 年稀土矿生产量和销售量分别同比下降 32.74%和 20.84%，主要系生产的稀土矿供应给所属稀土分离企业规模增长，合并口径产销量减少所致。2018 年稀土氧化物生产量和销售量分别同比下降 45.08%和 47.13%，主要系产品后端需求低迷，市场成交量下滑所致，同期稀土氧化物库存量增长 6.55%。2018 年，广晟有色稀土金属生产量和销售量分别同比下降 35.61%和 16.71%，主要系产品市场价格波动较大，后端需求低迷，市场成交量减少所致，同期产品库存量同比减少 81.48%。

表6 广晟有色主要产品产销量情况

(单位: 吨)

产品	项目	2016年	2017年	2018年
钨精矿	生产量	1090	460	655
	销售量	1777	1505	541
	库存量	1108	63	177
稀土矿	生产量	1411	1243	836
	销售量	1478	1209	957
	库存量	545	579	458
稀土氧化物	生产量	4068	4685	2573
	销售量	4500	4598	2431
	库存量	2080	2167	2309
镨钕金属	生产量	442	396	255
	销售量	450	359	299
	库存量	17	54	10

资料来源: 广晟有色 2018 年年度报告

截至 2019 年 9 月底, 广晟有色资产总额 37.66 亿元, 所有者权益合计 18.73 亿元; 2019 年 1—9 月实现营业收入 28.66 亿元, 利润总额 0.93 亿元。

综合来看, 公司矿业业务受市场行情因素影响大, 竞争优势在于政府支持力度、省内资源垄断、拥有较丰富资源储备、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, 未来可能面临一定节能环保压力, 相关成本或将有所上升。

(2) 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。

①风华高科

风华高科 1996 年在深交所上市, 是中国领先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。2018 年, 风华高科申请专利 51 项, 其中发明专利 34 项, 获授权 35 件, 获省级科技进步奖 3 个, 获高新技术产品认定 15 个, 1 款材料获第五届中国国际新材料产业博览会展品金奖。

截至 2018 年底, 风华高科资产总额 70.43 亿

元, 所有者权益 55.28 亿元。2018 年, 伴随产品销售量增加, 风华高科实现营业收入同比增长 36.51% 至 45.80 亿元; 同期实现利润总额 12.24 亿元, 同比大幅增长 293.56%。

截至 2019 年 9 月底, 风华高科资产总额 67.29 亿元, 所有者权益合计 56.45 亿元; 2019 年 1—9 月实现营业收入 23.87 亿元, 利润总额 4.22 亿元。

电子元器件产销方面, 2018 年, 风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比增长 18.35% 和 19.83%, 主要系市场需求增加所致; 受市场行情及产品结构调整影响, FPC 线路板及电子专用材料生产量分别同比下降 15.22% 和 8.87%; 销售量分别同比下降 8.73% 和 9.00%。

表7 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
电子元器件 ³ (亿只)	销售量	2382.49	3263.37	3862.14
	生产量	2431.48	3346.43	4010.09
	库存量	182.79	237.04	297.71
电子电路制造: FPC 线路板 (平方米)	销售量	241060.33	303264.96	276787.00
	生产量	242703.96	313375.00	265689.00
	库存量	17725.00	24196.94	15674.04
电子专用材料 ⁴ (吨)	销售量	3890.47	3481.87	3168.64
	生产量	3758.94	3559.13	3243.50
	库存量	651.15	728.39	803.26

资料来源: 风华高科 2018 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, 2018 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。

②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。2018 年, 国星光电参与完成的“半导体发光器件跨尺度光功能结构设计与制造关键技术”项目荣获“广东省科技进步一等奖”。截至 2018 年底, 国星光电已申请专利 701 项, 包括境内专利申请

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、移动通讯、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

645 项、境外专利申请 47 项以及 PCT 申请 9 项。国星光电共授权专利 490 项，包括境内授权专利 443 项和境外授权专利 47 项，其中发明专利 115 项，包括境内授权发明专利 72 项，美国、韩国、欧洲等境外发明专利 43 项。

截至 2018 年底，国星光电资产总额 61.08 亿元，所有者权益 34.54 亿元。2018 年，国星光电实现营业收入 36.27 亿元，同比增长 4.44%；利润总额 5.10 亿元，同比增长 25.20%。

截至 2019 年 9 月底，国星光电资产总额 60.57 亿元，所有者权益合计 35.77 亿元；2019 年 1—9 月实现营业收入 25.80 亿元，利润总额 3.74 亿元。

2018 年，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 147 亿只，同比增长 24.02%，销售量增加 129 亿只，同比增长 19.94%；芯片生产量 342 亿只，同比增长 78.95%，销售量增加 341 亿只，同比增长 86.72%，产量大幅度增加主要系市场需求旺盛产能提升影响。

表8 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
电子元器件 (亿只)	销量	598.43	1001.82	1474.99
	产量	609.87	1046.99	1536.62
	库存量	56.90	102.07	163.70

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。

资料来源：国星光电 2018 年年度报告

总体看，2018 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部分。

③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 2018 年底，佛山照明资产总额 55.88 亿元，所有者权益 43.41 亿元。2018 年，佛山照明实现营业收入 38.00 亿元，同比小幅增长 0.25%；实现利润总额 4.51 亿元，同比下降 48.32%，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，2018

年佛山照明无股票出售事项。

截至 2019 年 9 月底，佛山照明资产 55.13 亿元，所有者权益合计 43.98 亿元；2019 年 1—9 月实现营业收入 24.42 亿元，利润总额 2.71 亿元。

表9 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
照明器材及灯具（亿只）	销售量	8.72	8.69	7.68
	生产量	8.82	8.53	7.72
	库存量	1.34	1.18	1.21

资料来源：佛山照明 2018 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	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
LED照明产品	262917.42	69.19	277606.06	73.02
传统照明产品	101520.12	26.71	90569.56	23.82
其他业务	15581.28	4.10	12019.98	3.16
合计	380018.83	100.00	380195.59	100.00

资料来源：佛山照明 2018 年年度报告

总体看，2018 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，佛山照明收入有所增长，发展态势良好。

（3）环保板块

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 2018 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，形成了覆盖泛珠三角、长江三角洲、华北和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，占据中国最为核心的工业危废市场，市场布局良好。公司通过收并购及自主投资等方式拓展广东揭阳、广东珠海、广东惠州、河北涉县等区域，进一步完善珠三角及华北区域布局，产业布局进一步深化。

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 2018 年底，公司对东江环保直接持股比例为

21.03%，为东江环保第一大股东。截至 2018 年底，东江环保资产总额 97.44 亿元，所有者权益 46.86 亿元。2018 年，东江环保实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，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 5.58 亿元，同比下降 10.32%，主要系废物收运成本和化工原料价格上涨所致。

截至 2019 年 9 月底，东江环保资产总额 102.90 亿元，所有者权益合计 49.54 亿元；2019 年 1—9 月，东江环保实现营业收入 25.77 亿元，利润总额 4.46 亿元。

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。

(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、广东华建企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司、广东省广晟置业集团有限公司、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。

公司从事建筑业的子公司主要为广东中人集团建设有限公司、深圳金粤幕墙装饰工程有限公司、广东中南建设有限公司、广东一新长城建筑集团有限公司、广东珠源建设工程有限公司、广州华建工程建筑有限公司等企业。2018 年，公司实现建筑业收入 59.35 亿元，同比增长 8.81%。截至 2018 年底，公司主要项目合同金额合计 36.13 亿元，已确认收入 19.16 亿元。

表 11 截至 2018 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	94.19	59801.62	58832.43
湛江君临世纪三期	66035.16	65423.38	49.76	19691.01	19532.20
龙湖区农村人居环境综合大整治	40529.02	39718.44	80.00	15808.92	15018.47
恒福·美地花园	54027.87	51717.87	68.99	14866.55	14213.73
湖北省通山县文体中心	19000.00	18810.00	85.00	11499.07	10884.69
阳光城集团万国园十八期地块项目南区地下室工程、万国园第十八期地块项目	19116.85	18161.01	75.00	8451.99	8042.53
曲江马坝棚改项目	36906.63	33344.20	88.00	32462.10	29328.68
茶窖城中村改造项目	19679.81	19434.62	73.00	14342.65	14123.03
清远欧派建设工程H 栋厂房、地下室工程	21760.00	--	33.19	7222.00	6819.89
广州市妇女儿童医疗中心南沙院区建设基坑支护项目	15939.90	15780.50	70.00	7477.51	7402.64
合计	361332.36	329792.51	--	191623.41	184198.29

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和深圳市粤宝实业发展有限公司等。2018 年，公司房地产板块实现收入 30.33 亿元，同比增长 50.91%，主要系万博项目确认收入所致。2018 年公司建筑

板块、房地产板块运营情况较为稳定。

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。总体看，工程地产业务是公司业务板块的有效补充，但是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。

2. 经营效率

从运营效率指标看，2016—2018 年，公司销售债权周转次数与存货周转次数呈下降趋势，总资产周转次数波动增长，三年加权平均值分别为 8.70 次、3.16 次和 0.40 次，2018 年上述三项指标分别为 8.18 次、3.10 次和 0.41 次。

总体看，公司资产规模大，总体经营效率一般。

3. 未来发展

未来，公司将在风险防控、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；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，扩产扩能，提高盈利水平；工程地产板块以“重点投资项目”为突破口，抓好资金回笼和新项目建设；环保板块以“绿色发展”为根本，扩大业务规模，巩固市场地位；金融板块要以“服务实体产业”为依托，拓展新的盈利渠道和空间。此外，公司将实施创新驱动发展战略，加强科技研发、技术改造，加快科技成果转化，打通科技与产业相融合、相促进的通道，实现经营模式创新和培育新的经济增长点发力。

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增强。

九、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计；公司提供的 2017—2018 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。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。故本报告所用 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。根据广东省国资委有关会议要求，将广东铝厂、广东省冶金进出口公司、广东省冶金物资供销公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东省冶金矿山公司等 30 家企业纳入合并范围，由于同一控制下企业合并的影响，2017 年度公司财务数据合计调增年初资产总额 9.97 亿元，调增年初负债总额 7.78 亿元，调增年初所有者权益 2.19 亿元，调增收入 3.92 亿元，调增利润 3.11 亿元。故本报告所采用的 2016 年度公司财务数据为 2017 年度合并财务报表中已追溯调后期初数据；2017 年度公司财务数据为 2018 年度合并财务报表中已追溯调后期初数据。公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司财务报告合并范围子公司 28 家，其中新纳入合并范围的子公司 6 家，不再纳入合并范围的子公司 6 家。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，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 32 家。2018 年公司合并范围新增广东铝厂和广东冶金矿山公司等 40 家子公司；广东省广晟冶金实业有限公司等 45 家子公司不再纳入合并范围，截至 2018 年底，公司财务报告合并范围子公司 30 家。总体看，近年来公司合并范围有一定变化，但对公司财务可比性影响一般。

会计政策变更方面，公司执行最新会计政策准则；近年会计政策变更仅为应收应付类、固定资产、研发费用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。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额

1435.22 亿元，所有者权益合计 479.88 亿元（含少数股东权益 370.37 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 583.05 亿元，利润总额 59.76 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1305.12 亿元，所有者权益合计 499.99 亿元（含少数股东权益 377.83 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 436.14 亿元，利润总额 49.74 亿元。

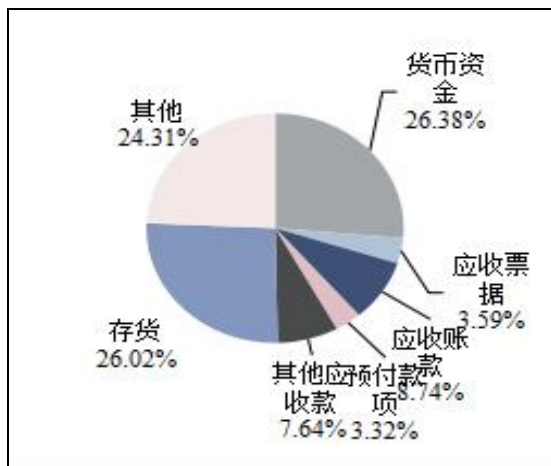
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模有所波动，分别为 1499.32 亿元、1385.37 亿元和 1435.22 亿元，年均复合下降 2.16%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 1435.22 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系流动资产增长所致。资产构成中流动资产占 40.52%，非流动资产占 59.48%，非流动资产占比相对较高。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动中有所增长，分别为 530.14 亿元、460.92 亿元和 581.59 亿元，年均复合增长 4.74%。截至 2018 年底，公司流动资产较上年底大幅增长 26.18%，主要系货币资金和持有待售资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 26.38%）、应收账款（占 8.74%）、预付款项（占 3.32%）、其他应收款（占 7.64%）、存货（占 26.02%）和其他流动资产（占 4.97%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所下降，分别为 195.67 亿元、127.70 亿元和 153.45 亿元。截至 2018 年底，公司货币资金为 153.45 亿元，较上年底增长 20.16%，主要系收到广州市从化区地块土地补偿款以及中金岭南、风华高科等上市公司收入增长所致。其中受限制的货币资金 22.18 亿元（占 14.45%），主要为保证金。

2016—2018 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 5.98%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 50.83 亿元，较上年底增长 0.02%；累计计提坏账准备 6.87 亿元；账龄组合账面余额 47.37 亿元，以 1 年以内的为主（占 88.29%）；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 6.46 亿元，占应收账款的 11.20%，集中度不高。

2016—2018 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 12.75%，主要为预付设备、工程款和预付原材料款等。截至 2018 年底，公司预付款项为 19.31 亿元，较上年底下降 29.53%，主要系广晟有色所属企业预付购货款结算所致。公司预付账款主要为预付工程款等。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 21.83%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 123.66 亿元，计提坏账准备 82.17 亿元，公司其他应收款账面价值为 42.24 亿元，较 2016 年底大幅下降，主要系合并范围变动抵销增加以及公司本部计提坏账准备所致。截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 134.09 亿元，计提坏账准备 89.87 亿元，其中占比较大的广晟澳大利亚有限公司（38.26 亿元）和卡利登煤炭有限公司（32.12 亿元）企业清算预计无法收回，公司进行全额计提。公司其他应收款账面价值为 44.46 亿元，较上年底变化不大，公司坏账规模较大，未来存在一定风险。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 72.46 亿元，占其他应收账款合计的比例为 61.83%，集中度偏高且账龄

普遍较长，对公司资金形成一定占用，回收风险较大。

2016—2018 年，公司存货有所增长，三年分别为 145.96 亿元、148.48 亿元和 151.31 亿元。截至 2018 年底，公司存货余额为 157.98 亿元，较上年底增长 2.46%，基本保持稳定，主要由原材料（占 14.89%）、自制半成品及在产品（占 41.49%）和库存商品（产成品）（占 36.71%）构成；计提跌价准备 6.67 亿元，存在一定的存货跌价风险。

截至 2018 年底，公司持有待售资产 110.32 亿元，其为湖北省广晟高速公路集团有限公司（以下简称“广晟高速”）及其下属公司全部股权，2019 年 3 月 18 日，经广东省国资委批准，公司根据与广州越秀企业集团有限公司（以下简称“越秀企业集团”）所签订的《关于湖北高速公路股权转让框架协议》，以 8.29 亿元向广州越秀企业集团出售所持广晟高速及其下属公司全部股权，由越秀企业集团代湖北省广晟高速公路集团有限公司偿还本公司对其长期借款 30.05 亿，该交易于当日完成交割。公允价值为评估价，经广东中广信资产评估有限公司 2019 年 3 月 8 日出具的中广信评报字（2019）第 059、060 号评估。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动幅度较大。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 25.38 亿元，较上年底下降 36.09%，主要系中金岭南、佛山照明及广晟地产的理财产品减少所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所下降，三年分别为 969.18 亿元、924.55 亿元和 853.62 亿元。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 853.62 亿元，较上年底下降 7.67%，主要系无形资产减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 26.28%）、固定资产（占 23.11%）和无形资产（占 27.44%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 1.33%。截至 2018 年底，公司可供

出售金融资产为 224.29 亿元，较上年底增长 8.21%；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。

2016—2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.71%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 197.24 亿元，较上年底增长 3.35%，以房屋、建筑物（占 48.40%）和机器设备（占 40.64%）为主；累计计提折旧 209.73 亿元、计提减值准备 5.04 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 21.31%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 234.26 亿元，较上年底下降 32.54%，主要系公司拟以 8.29 亿元向越秀企业集团出售所持省广晟高速及其下属公司全部股权，相关收费权转至持有待售资产所致，该笔交易已于 2019 年 3 月 18 日完成交割，由越秀企业集团代湖北省广晟高速公路集团有限公司偿还本公司对其长期借款 30.05 亿元。公司无形资产以土地使用权（占 18.13%）、商标权（占 58.56%）和特许权（占 13.16%）为主；累计摊销 51.29 亿元，计提减值准备 0.93 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年底，公司受限资产 232.09 亿元，占资产总额的 16.17%，以固定资产及无形资产为主。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 1305.12 亿元，相较 2018 年底下降 9.06%，主要系湖北省广晟高速公路集团有限公司资产转让所致。资产构成方面，截至 2019 年 9 月底，公司流动资产占 35.20%，非流动资产占 64.80%，流动资产占比较 2018 年底有所下降。截至 2019 年 9 月底，公司流动资产为 459.35 亿元，较 2018 年底下降 21.02%，仍以货币资金、存货和应收款项为主。

总体来看，近年来公司资产规模有所波动，但资产构成符合行业经营特点，资产受限比例较高，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，三年分别为 407.65 亿元、440.49 亿元和 479.88 亿元，年均复合增长 8.50%。截至 2018 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 8.78%，主要系亏损减少及其他综合收益增长所致；其中归属于母公司的所有者权益占 22.82%。归属于母公司所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 91.32%）；资本公积 39.67 亿元（占 36.23%），较上年底下降 3.46%，主要系子公司的持股比例变动所致；其他权益工具⁵39.40 亿元（占 35.98%）；其他综合收益 61.46 亿元（占 56.12%），较上年底增长 28.18%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；公司未分配利润为-133.48 亿元，亏损规模较上年底下降 10.95%，主要系本年净利润转入所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计为 499.99 亿元，相较 2018 年底增长 4.19%，其中归属于母公司的所有者权益 122.17 亿元（占 24.43%），少数股东权益 377.83 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 81.85%、资本公积占 37.78%、未分配利润占 -91.51%、其他权益工具占 32.25%、其他综合收益占 37.59%，公司权益结构相较 2018 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弱。

负债

2016—2018 年，公司负债总额波动中有所下降，近三年分别为 1091.67 亿元、944.31 亿元和 955.34 亿元。截至 2018 年底，公司负债规模合计 955.34 亿元，较上年底增长 1.17%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债 541.95 亿元（占 56.73%），非流动负债 413.39

亿元（占 43.27%），公司负债结构中非流动负债占比相对较高。

2016—2018 年，公司流动负债波动幅度较大，年均复合增长 1.34%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 541.95 亿元，较上年底增长 28.66%，主要系增加持有待售负债所致；公司流动负债构成包括短期借款（占 22.68%）、应付账款（占 10.68%）、预收款项（占 14.13%）、其他应付款（占 9.02%）、一年内到期的非流动负债（占 13.86%）和持有待售负债（占 17.16%）。

2016—2018 年，公司短期借款有所增长，年均复合增长 7.65%。截至 2018 年底，公司短期借款 122.90 亿元，较上年底增长 1.12%。截至 2018 年底，公司短期借款构成中信用借款占比为 76.30%、质押借款占 9.59%、抵押借款占 8.91%。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 16.90%。截至 2018 年底，公司应付票据为 23.25 亿元，较上年底增长 11.84%，主要系采用银行承兑票据结算货款增加所致。

2016—2018 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 8.89%。截至 2018 年底，公司应付账款 57.89 亿元，较上年底下降 17.21%，从账龄上看，账龄在 1 年以内的应付账款占 78.39%，1—2 年的占 10.35%，2—3 年的占 4.46%，公司应付账款账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 41.19%。截至 2017 年底，公司预收款项为 80.05 亿元，较 2016 年底大幅增长 108.41%，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 2018 年底，公司预收款项为 76.57 亿元，较上年底下降 4.35%，从账龄上看，公司 1 年以内（含 1 年）预收账款占 36.07%，1 年以上占 63.93%，账龄较长。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 30.64%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 48.89 亿元，较上年底下降 6.61%，构成主要为应付往来款、保证金等。

⁵ 注：“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”为永续中期票据，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”，发行规模合计 40 亿元

2016—2018 年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降,年均复合下降 9.30%。截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债为 75.14 亿元,较上年底大幅下降 137.71%,主要系偿还到期债务所致;其中 1 年内到期的长期借款占 50.33%,一年内到期的应付债券占 38.04%,一年内到期的长期应付款占 11.63%。

截至 2018 年底,公司持有待售负债账面价值 93.02 亿元,全部为广晟高速负债。

非流动负债方面,2016—2018 年,公司非流动负债不断下降,年均复合下降 14.38%。截至 2018 年底,公司非流动负债合计 413.39 亿元,较上年底下降 20.97%,主要系长期借款、应付债券及长期应付款减少所致;非流动负债主要由长期借款(占 44.60%)、应付债券(占 35.61%)和递延所得税(占 8.35%)负债构成。

2016—2018 年,公司长期借款快速下降,年均复合下降 22.28%。截至 2018 年底,公司长期借款为 184.39 亿元,较上年底下降 29.62%,主要系部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致。长期借款构成中,质押借款 37.10 亿元,抵押借款 17.89 亿元,保证借款 102.19 亿元,信用借款 27.20 亿元,公司长期借款以质押与保证借款为主。

2016—2018 年,公司应付债券波动中有所增长,年均复合增长 8.96%。截至 2018 年底,公司应付债券 147.19 亿元,较上年底下降 15.44%,主要系公司偿还“14 广晟 PPN001”所致。

2016—2018 年,公司递延所得税负债波动中有所下降,年均复合下降 5.22%。截至 2018 年底,公司递延所得税负债为 34.51 亿元,较上年底增长 4.99%。

有息债务方面,2016—2018 年,公司全部债务规模分别为 743.39 亿元、668.00 亿元和 608.47 亿元,年均复合下降 9.53%。截至 2018 年底,公司全部债务⁶较上年底下降 8.91%,主要系长期借款减少所致。债务构成方面,截至

2018 年底,公司全部债务中短期债务占 36.37%,长期债务占 63.63%。公司有息债务以长期债务为主,有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性,债务结构尚可。

债务指标方面,2016—2018 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈下降趋势,近三年加权均值分别为 68.29%、61.11%和 51.13%。截至 2018 年底,上述指标分别为 66.56%、58.01%和 46.78%。整体看,公司有息债务规模较大,整体债务负担较重。公司有息债务以长期债务为主,债务结构尚可。

截至 2019 年 9 月底,公司负债合计 805.13 亿元,相较 2018 年底下降 15.72%,系流动负债下降所致;同期,公司流动负债相较 2018 年底下降 22.49%至 420.05 亿元,其中,预收款项 45.61 亿元,较 2018 年底下降 40.44%,主要系越秀企业集团代广晟高速支付的 30.05 亿元长期借款确认收入所致。有息债务方面,截至 2019 年 9 月底,公司全部债务 600.59 亿元,相较 2018 年底下降 1.29%,其中短期债务占 38.48%,长期债务占 61.52%,长期债务占比有所下降;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较 2018 年底有所下降,分别为 61.69%和 54.57%和 42.49%。

总体看,公司负债规模近年有所下降,但整体债务负担较重,有息债务结构以长期债务为主,偿债压力较大。

4. 盈利能力

2016—2018 年,公司营业收入有所增长,年均复合增长 9.24%,2018 年,公司实现营业收入 583.05 亿元,同比增长 1.17%;公司实现营业收入 582.48 亿元,同比增长 1.30%。2016—2018 年,公司营业成本波动中有所增长,年均复合增长 5.72%,营业收入增速快于营业成本增速,2018 年公司营业成本同比下降 1.19%至 465.16 亿元。受此影响,公司营业利润率持续增长,近三年分别为 12.57%、16.63%

⁶ 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期票据

和 18.43%。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用分别为81.67亿元、85.89亿元和78.93亿元，主要系财务费用波动下降所致。2018年，公司期间费用合计78.93亿元，同比下降8.10%。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占费用总额的18.49%、48.06%和33.46%。2018年，公司销售费用14.59亿元，管理费用为37.93亿元，同比均有所下降；财务费用为26.41亿元，同比下降13.82%，主要系利息支出减少所致。2018年，公司期间费用占营业总收入比为13.54%，较2017年14.90%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，2016—2018年，公司投资收益波动下降，年均复合下降4.15%。2018年，公司取得投资净收益为10.45亿元，占公司全年利润总额的17.50%，同比大幅下降65.94%，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2018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。2018年，公司取得的资产处置收益为29.82亿元，占公司全年利润总额的49.90%，资产处置利得主要为政府土地收储所得土地补偿款；同期，公司取得的营业外收入为4.05亿元，占公司全年利润总额的6.78%；取得其他收益5.57亿元，占公司全年利润总额的9.32%，公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。2016—2018年，公司营业利润分别为-40.46亿元、66.38亿元和57.74亿元；同期，公司取得的营业外收入分别为4.89亿元、1.41亿元和4.05亿元；营业外支出分别为48.41亿元、1.43亿元和2.04亿元。受此影响，2016—2018年，公司利润总额分别为-83.98亿元、66.36亿元和59.76亿元。总体看，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。

图6 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资本收益率分别为-5.95%、7.24%和6.61%，同期净资产收益率分别为-23.98%、11.93%和9.63%，公司盈利指标波动较大，2017年盈利能力逐步回升。

2019年1—9月，公司实现营业总收入436.14亿元，为2018年全年收入的74.80%；利润总额49.74亿元，为2018年全年利润的83.24%。2019年1—9月，公司营业利润率为13.72%，相较2018年下降4.71个百分点。

总体看，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，公司近年存在经营亏损情况；2018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，但利润总额对非经常性损益依赖度高，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长5.31%；2018年，公司经营活动现金流入合计656.70亿元，同比下降0.64%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018年，公司经营活动现金流出量有所波动，年均复合增长1.38%；2018年，公司经营活动现金流出580.16亿元，同比下降7.33%，主要系公司本年

将广东省贵金属交易中心有限公司移除并表范围，导致支付其他与经营活动有关的现金减少所致。公司近三年经营性现金净流量快速增长，分别为28.00亿元、60.61亿元和76.83亿元。从收入实现质量看，2016—2018年，公司现金收入比分别为102.60%、105.69%和103.78%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2016—2018年，公司的投资活动现金流入量波动增长，年复合增长15.43%；2018年，公司投资活动现金流入合计84.10亿元，同比下降27.83%，主要系2017年收到土地收储收益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。近三年公司投资活动现金流出不断下降，年均复合下降14.29%；2018年，公司投资活动现金流出98.77亿元，同比下降21.10%，主要系公司策略性减少投资支出所致。近三年公司投资活动均呈净流出，分别为-71.33亿元、-8.65亿元和-14.67亿元，2018年公司投资活动净流出规模小于经营活动现金净流入额，公司经营活动所获现金可覆盖公司投资支出。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-43.33亿元、51.96亿元和62.16亿元，2017—2018年经营活动现金流量净额均能满足公司投资活动需要。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入量波动下降，分别为461.27亿元、301.60亿元和201.39亿元，2018年，公司筹资活动现金流入同比下降33.23%，主要系公司压缩债务规模所致。公司近三年筹资活动产生的现金流出量分别为406.23亿元、393.73亿元和246.47亿元，年均复合下降22.11%。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为55.04亿元、-92.14亿元和-45.08亿元，2017年以来，由于公司压缩债务规模，筹资活动体现为净流出。

2019年1—9月，公司经营活动现金流入量为489.16亿元，经营活动现金流出量为440.13亿元，净流量为49.03亿元；公司现金收入比为

104.04%，较2018年略有上升；公司投资活动现金流净额为15.38亿元；同期，公司偿还债务支付现金158.69亿元，筹资活动现金流量净额为-69.43亿元，公司偿还债务现金需求较大。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大但有所波动，经营性现金净流入量逐年增长；投资活动持续净流出；公司经营活动所获现金能满足投资与筹资支出需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率波动上升，速动比率呈持续上升趋势，三年加权平均值分别为106.57%和76.51%；截至2018年底，两项指标分别为107.21%和79.40%；截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为109.36%和75.14%，其中流动比率较2018年底有所上升。同期，公司现金类资产为169.02亿元，为短期债务的0.73倍。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为5.30%、14.39%和14.18%，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，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，三年分别为-17.98亿元、130.01亿元和126.72亿元；同期，EBITDA利息倍数分别为-0.59倍、4.16倍和4.62倍；全部债务/EBITDA分别为-41.34倍、5.14倍和4.80倍。2018年公司长期偿债能力同比变化不大，整体偿债能力尚可。

截至2019年9月底，公司无对外担保。

截至2019年9月底，公司获得银行综合授信额度778.82亿元，其中已使用授信合计421.91亿元，尚未使用额度356.91亿元，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、佛山照明及东江环保六家，直接融资渠道畅通。

7. 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2019年12月24日，公司无已结清的不良信贷信息记录。2019年12月21日，公司有一笔未结清欠息记录，金额为540.81万元，经与公司沟通，该笔欠息系银行系统问题所致。

8. 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、母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司口径资产合计518.60亿元，所有者权益合计205.68亿元；2018年，母公司实现营业收入0.41亿元，利润总额21.25亿元。

截至2019年9月底，公司母公司口径资产合计479.43亿元，所有者权益合计215.86亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入0.19亿元，利润总额21.98亿元。

资产方面，公司母公司口径资产规模受其他应收款和可供出售金融资产波动影响，近三年分别为526.81亿元、497.47亿元和518.60亿元。从资产结构来看，截至2018年底，母公司资产以非流动资产为主，其中长期股权投资与可供出售金融资产占比大，2018年底分别为191.49亿元和205.98亿元，分别占非流动资产的48.79%和47.82%。

截至2019年9月底，公司母公司口径资产总额479.43亿元，较2018年底小幅下降7.55%，主要系其他应收款下降所致，受此影响，公司非流动资产占比相较于2018年底提升至82.20%。

权益方面，公司母公司口径所有者权益近三年波动增长，分别为204.35亿元、175.16亿元和205.68亿元，主要系未分配利润和其他

综合收益波动增长所致。2016—2018年，母公司未分配利润分别为-36.90亿元、-62.45亿元和-48.40亿元；同期因发行永续债并计入权益，近三年其他权益工具均为39.40亿元；其他综合收益分别为54.41亿元、50.27亿元和66.91亿元。从权益构成角度看，截至2018年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占48.62%、资本公积占22.22%、盈余公积占1.00%、其他综合收益占33.00%、未分配利润占-23.53%。截至2019年9月底，母公司所有者权益构成相较于2018年底变化不大。

公司母公司口径负债方面，2016—2018年，母公司负债规模保持相对稳定，年均复合下降1.49%。截至2018年底，母公司负债规模同比下降2.91%至312.92亿元。近三年母公司负债中，流动负债占比分别为56.05%、39.39%和42.15%，非流动负债占比分别为43.95%、60.61%和57.85%。截至2019年9月底，受预收款项和递延所得税负债减少影响，母公司负债合计263.57亿元，较2018年底下降15.77%，非流动负债占比上升至58.85%。

有息负债方面，受短期借款以及应付债券增长影响，公司母公司口径全部债务规模逐年增长，近三年分别为190.50亿元、202.81亿元和203.21亿元。截至2018年底，短期债务和长期债务占比分别为27.78%和72.22%，母公司有息债务以长期债务为主。债务指标方面，近三年母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降，三项指标加权平均值分别为61.85%、50.60%和42.90%。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.34%、49.70%和41.64%，分别同比下降4.45个百分点、3.96个百分点和6.88个百分点。截至2019年9月底，母公司全部债务合计206.78亿元，短期债务占比为39.06%。同期，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率相较于2018年底均有所下降，分别为54.98%、48.93%和36.86%。若考虑将公司

永续债调整至母公司长期债务，母公司整体债务水平及债务指标将进一步上升。

从盈利能力方面看，公司母公司收入水平近三年波动增长，分别为 0.35 亿元、0.34 亿元和 0.41 亿元。母公司主营资产经营与管理，近三年分别获得投资收益 8.12 亿元、8.26 亿元和 9.77 亿元；同期支出费用规模分别为 9.93 亿元、9.51 亿元和 8.02 亿元，受此影响，母公司近三年分别实现利润总额-3.22 亿元、-13.86 亿元和 21.25 亿元。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.19 亿元，同期，母公司利润总额为 21.98 亿元。

从公司母公司口径现金流来看，受销售商品、提供劳务收到的现金流及收到其他与经营活动有关的现金的影响，近三年，经营活动现金流入量波动较大，年均复合增长 1.21%；受支付其他与经营活动有关的现金波动下降影响，近三年母公司经营活动流出量波动下降，年均复合下降 31.07%。2018 年，母公司经营活动现金流入、流出量分别为 0.96 亿元和 2.31 亿元。近三年母公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为-3.92 亿元、-4.61 亿元和-1.35 亿元。同期，母公司投资与筹资活动现金流量净额规模波动较大，近三年投资活动现金流量净额分别为-50.03 亿元、50.38 亿元和 22.60 亿元；同期筹资活动方面近三年流量净额分别为 36.41 亿元、-62.61 亿元和-14.04 亿元。2019 年 1—9 月，母公司经营活动现金流净额为-0.70 亿元；母公司投资活动受处置子公司收到的现金（37.00 亿元）影响而现金净流入 39.54 亿元；同期，母公司筹资活动产生的现金流量净额为-40.63 亿元。

偿债能力方面，从公司母公司口径短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，母公司流动比率和速动比率均为 82.28%。截至 2019 年 9 月底，母公司流动比率和速动比率均为 78.67%。近三年母公司经营现金流动负债比率分别为-2.17%、-3.63%和-1.02%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力一般，母公司短

期偿债指标表现弱。

综合看，母公司短期偿债指标较弱，但考虑到公司为广东省省属大型资产经营管理公司，政府支持力度大，公司母公司偿债风险很小。

十一、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为 15 亿元，截至 2019 年 9 月底，公司长期债务和全部债务分别为 369.47 亿元和 600.59 亿元，本期中期票据发行额度分别占上述两项指标的 4.06% 和 2.50%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 年 9 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分别为 61.69%、54.57% 和 42.49%；本期中期票据发行后，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增长为 62.13%、55.18% 和 43.47%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据将用于偿还金融机构借款，发行后，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障倍数分别 39.50 倍、45.78 倍和 43.80 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为 1.87 倍、4.04 倍和 5.12 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。2016—2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据保障倍数分别为 -1.20 倍、8.67 倍和 8.45 倍，2017—2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高；同时，受益于公司经营状况好转，实现扭亏为盈，2017 年和 2018 年 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

十二、结论

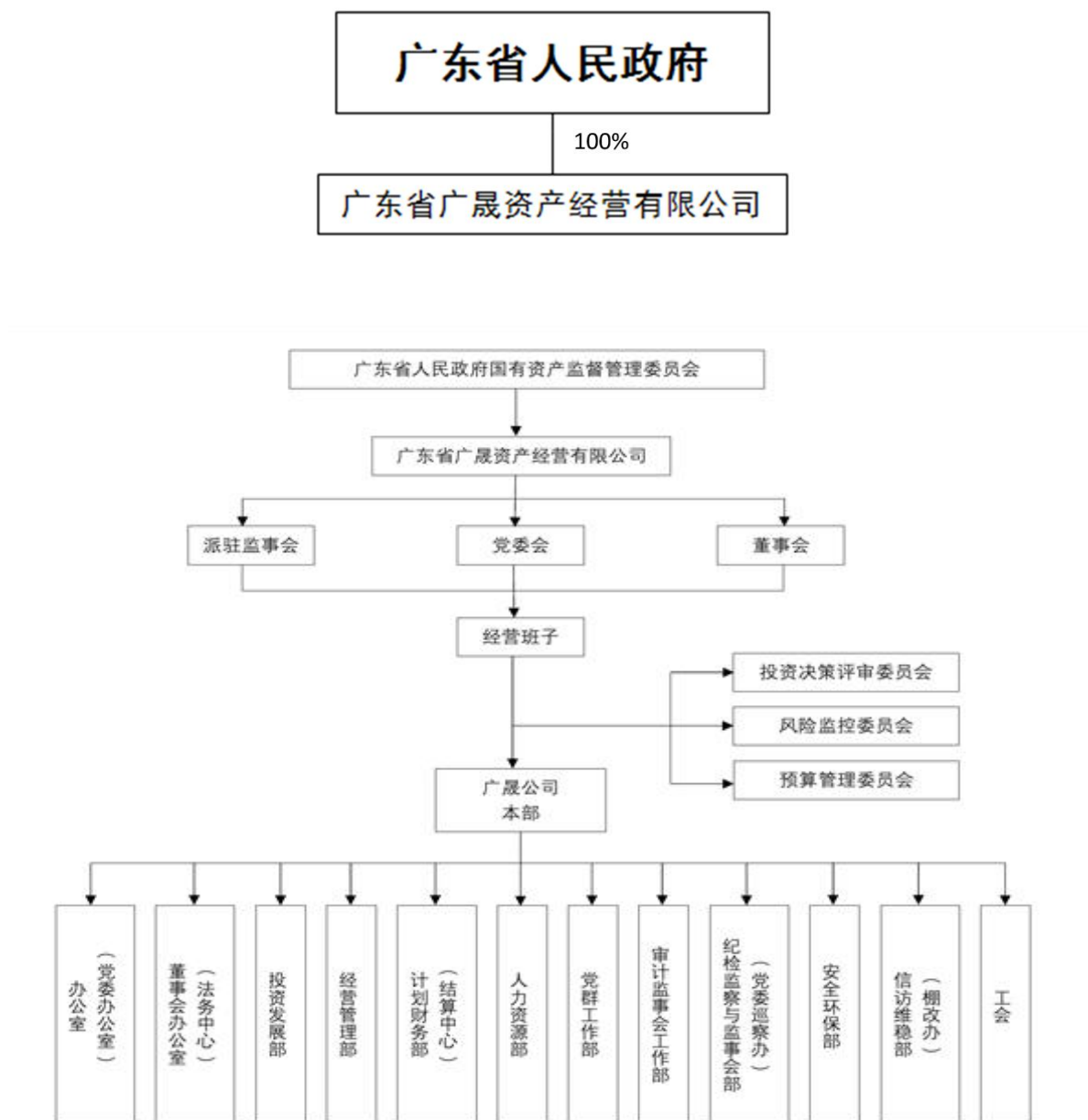
公司是广东省国资委直属的大型资产经营公司，其经营规模较大、资源储备丰富、技术水平较为先进，广东省良好的区域环境为公司创造了良好经营环境。联合资信也关注到公司业务周期性较强，债务负担较重，前期收购海外矿业投资损失较大、多项前期差错更正以及汇率波动风险等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

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，并拓展电子信息与环保产业。有色金属行业对宏观经济周期敏感，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，如果未来宏观经济逐步恢复，公司资源优势将得以体现，公司有望继续保持良好的经营状况，整体竞争力有望增强。

公司经营活动现金流入量和 2017 年以来 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 截止 2019 年 9 月底，公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	铅锌矿采选	23.80	32.49
2	广晟有色金属股份有限公司	稀土金属矿采选	3.02	42.87
3	广东省稀土产业集团有限公司	稀土金属矿采选	3.00	100.00
4	广东广晟有色金属集团有限公司	其他稀有金属矿采选	0.80	100.00
5	广东省广晟冶金集团有限公司	铁矿采选	1.55	100.00
6	广东省黄金集团有限责任公司	投资与资产管理	1.00	100.00
7	广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	其他常用有色金属矿采选	3.12	100.00
8	广东省广晟香港控股有限公司	其他未列明服务业	11.29	100.00
9	广晟投资发展有限公司	投资与资产管理	2.01	100.00
10	广东风华高新科技股份有限公司	电子元件及组件制造	8.95	20.50
11	广东省电子信息产业集团有限公司	半导体分立器件制造	6.53	100.00
12	广东广晟研究开发院有限公司	其他未列明信息技术服务业	0.95	100.00
13	广东省广晟建设投资集团有限公司	投资与资产管理	3.00	100.00
14	广东中人企业集团有限公司	房屋建筑业	1.20	100.00
15	广东华建企业集团有限公司	房地产开发经营	2.00	100.00
16	广东省汕丰企业有限公司	其他未列明服务业	0.01	100.00
17	广东省红岭集团有限公司	房地产开发经营	0.50	100.00
18	深圳市长城惠华集团有限公司	物业管理	0.50	100.00
19	广东省广晟置业集团有限公司	其他建筑安装业	9.53	100.00
20	广东省广晟地产集团有限公司	其他房地产业	3.50	100.00
21	湖北省广晟高速公路集团有限公司	公路管理与养护	0.30	100.00
22	广东省广晟金融控股有限公司	投资与资产管理	28.98	100.00
23	广东广晟棚户区投资改造有限公司	投资与资产管理	2.27	67.57
24	东江环保股份有限公司	废弃资源综合利用业	8.87	21.03
25	深圳市中金联合实业开发有限公司	贸易代理	0.38	80.00
26	广东省广晟财务有限公司	财务公司	10.00	100.00
27	广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	8203.03 (元)	100.00
28	广东省大宝山矿业有限公司	铜矿采选	1.49	100.00
29	广东韶关瑶岭矿业有限公司	钨钼矿采选业	0.10	91.85
30	韶关棉土窝矿业有限公司	钨钼矿采选业	0.05	91.85

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	211.45	148.38	175.02	169.02
资产总额(亿元)	1499.32	1385.47	1435.22	1305.12
所有者权益(亿元)	407.65	441.16	479.88	499.99
短期债务(亿元)	274.74	174.34	221.33	231.12
长期债务(亿元)	468.66	493.66	387.14	369.47
全部债务(亿元)	743.39	668.00	608.47	600.59
营业收入(亿元)	488.60	576.33	583.05	436.14
利润总额(亿元)	-83.98	66.36	59.76	49.74
EBITDA(亿元)	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流(亿元)	28.00	60.61	76.83	49.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.80	8.82	8.18	--
存货周转次数(次)	3.27	3.20	3.10	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.40	0.41	--
现金收入比(%)	102.60	105.67	103.78	104.04
营业利润率(%)	12.57	16.63	18.43	13.72
总资本收益率(%)	-5.95	7.24	6.61	--
净资产收益率(%)	-23.98	11.93	9.63	--
长期债务资本化比率(%)	56.00	55.13	46.78	42.49
全部债务资本化比率(%)	66.87	62.44	58.01	54.57
资产负债率(%)	72.81	68.16	66.56	61.69
流动比率(%)	100.45	109.42	107.32	109.36
速动比率(%)	72.79	74.17	79.40	75.14
经营现金流流动负债比(%)	5.30	14.39	14.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	4.16	4.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	-41.34	5.14	4.80	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；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期票据；4. 所有者权益中含永续中期票据；5. 本报告所用 2017 年度公司财务数据为 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据；6. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.06	2.67	9.91	7.86
资产总额（亿元）	526.81	497.47	518.60	479.43
所有者权益（亿元）	204.35	175.16	205.68	215.86
短期债务（亿元）	67.40	37.70	56.44	80.77
长期债务（亿元）	123.10	165.11	146.76	126.01
全部债务（亿元）	190.50	202.81	203.21	206.78
营业收入（亿元）	0.35	0.34	0.41	0.19
利润总额（亿元）	-3.22	-13.86	21.25	21.98
EBITDA（亿元）	-3.22	-13.86	21.25	--
经营性净现金流（亿元）	-3.92	-4.61	-1.35	-0.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	3.85	1.84	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	58.07	50.46	76.17	133.36
营业利润率（%）	-2.45	71.32	63.12	78.82
总资本收益率（%）	-0.82	-3.67	5.20	--
净资产收益率（%）	-1.58	-7.91	10.33	--
长期债务资本化比率（%）	37.59	48.52	41.64	36.86
全部债务资本化比率（%）	48.25	53.66	49.70	48.93
资产负债率（%）	61.21	64.79	60.34	54.98
流动比率（%）	89.30	89.29	82.28	78.67
速动比率（%）	89.30	89.29	82.28	78.67
经营现金流动负债比（%）	-2.17	-3.63	-1.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	-59.12	-14.63	9.56	--

注：公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
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-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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省广晟资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广东省广晟资产经营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广东省广晟资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省广晟资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广晟资产经营有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广东省广晟资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东省广晟资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东省广晟资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广东省广晟资产经营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广东省广晟资产经营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。