

# 信用等级公告

联合〔2020〕1620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，并维持“20 广晟 MTN002”“20 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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



## 广东省广晟资产经营有限公司 2020 年度跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省广晟资产经营有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 03/16 广晟 03	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 02/16 广晟 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA	稳定	AAA	稳定
15 广晟 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 广晟 MTN002	25 亿元	25 亿元	2023/03/13
20 广晟 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/01/09
16 广晟债 03/16 广晟 03	12 亿元	12 亿元	2031/11/10
16 广晟 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/09/05
16 广晟债 02/16 广晟 02	14 亿元	14 亿元	2031/07/21
16 广晟 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/06/14
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	20 亿元	2031/03/11
15 广晟 MTN001	15 亿元	15 亿元	2020/12/23

注: 16 广晟债 01/16 广晟 01、16 广晟债 02/16 广晟 02 及 16 广晟债 03/16 广晟 03 到期兑付日均按 15 年 (5+10) 测算; 15 广晟 MTN001、16 广晟 MTN001 及 16 广晟 MTN002 到期日兑付日均按首个行权日测算

评级时间: 2020 年 6 月 22 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金属企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司有色金属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

### 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人民政府国有资产监督管理委员会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。2019 年,随着有色贸易产品收入大幅增长,公司营业收入同比有所增加。同时,联合资信也关注到受中美贸易战、全球经济下行等因素影响,2019 年公司有色金属商品价格和电子元器件等产品价格有所下降;公司部分业务周期性较强、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 EBITDA 及经营活动现金流对存续期债券的保障程度极强。

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。未来公司资源优势有望得以体现,有望继续保持良好的经营状况。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“20 广晟 MTN002”“20 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。

### 优势

1. 公司受政府支持力度大。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. 公司板块丰富,各板块间收入和利润可提供有效补充。有色贸易、电子信息、工程地产与环保业务为公司收入及利润提供有效补充。
3. 公司融资渠道丰富。公司拥有 6 家上市公司,直接融资渠道畅通。同时,截至 2020 年 3 月底,公司银行综合授信额度 815.06 亿元,其中未使

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>		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	F1	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		2
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

用授信合计 361.27 亿元。

关注

1. 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。2019 年，公司投资收益为 45.07 亿元。投资收益占营业利润比重为 125.84%，对营业利润影响大。
2. 公司债务负担较重。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率为 66.44%，全部债务资本化比率为 58.93%。
3. 环保问题或将增加公司相关成本压力。公司有色产品均属高耗能、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。
4. 公司近年重大事件频发，内部管理机制有待完善。公司近几年发生海外矿业投资损失、东江环保股份有限公司和广东风华高新科技股份有限公司被立案调查、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。
5. 广晟有色金属股份有限公司股权转让。公司已将广晟有色金属股份有限公司无偿划转给广东省稀土产业集团有限公司。

分析师：郭昊 王皓 张葛

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	148.38	175.02	169.91	235.52
资产总额(亿元)	1385.47	1435.22	1281.27	1313.03
所有者权益(亿元)	441.16	479.88	471.34	440.71
短期债务(亿元)	174.02	221.33	283.25	286.99
长期债务(亿元)	493.66	387.14	260.59	345.40
全部债务(亿元)	667.68	608.46	543.84	632.39
营业收入(亿元)	576.33	583.05	603.45	134.86
利润总额(亿元)	66.36	59.76	35.90	2.03
EBITDA(亿元)	130.07	126.72	88.08	--
经营性净现金流(亿元)	60.61	76.83	77.19	5.92
营业利润率(%)	16.64	18.44	12.91	11.61
净资产收益率(%)	11.93	9.63	6.22	--
资产负债率(%)	68.16	66.56	63.21	66.44
全部债务资本化比率(%)	60.21	55.91	53.57	58.93
流动比率(%)	109.42	107.32	93.31	111.08
经营现金流动负债比(%)	14.39	14.18	16.11	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.16	4.62	3.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.13	4.80	6.17	--

公司本部(母公司)口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	497.47	518.60	465.07	499.74
所有者权益(亿元)	175.16	205.68	210.55	178.71
全部债务(亿元)	202.81	203.21	203.57	287.11
营业收入(亿元)	0.34	0.41	0.46	0.05
利润总额(亿元)	-13.86	21.25	21.89	-0.70
资产负债率(%)	64.79	60.34	54.73	64.24
全部债务资本化比率(%)	53.66	49.70	49.16	61.64
流动比率(%)	89.29	82.28	84.01	146.39
经营现金流动负债比(%)	-3.63	-1.02	-0.14	--

注：公司2020年1-3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；

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 广晟 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020.3.4	郭昊、王皓、张葛	<a href="#">联合资信评估有限公司 有色企业信用评级方法 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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广晟 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.12.24	郭昊、王皓、张葛	<a href="#">联合资信评估有限公司 有色企业信用评级方法 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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 广晟债 03/ 16 广晟 03	AAA	AAA	稳定	2016.8.25	张小平、郭昊		<a href="#">阅读全文</a>
16 广晟 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016.7.26	张小平、郭昊		<a href="#">阅读全文</a>
16 广晟债 02/ 16 广晟 02	AAA	AAA	稳定	2016.7.1	张小平、郭昊		<a href="#">阅读全文</a>
16 广晟 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016.1.14	张小平、黄露		<a href="#">阅读全文</a>
16 广晟债 01/ 16 广晟 01	AAA	AAA	稳定	2015.11.10	张小平、黄露		<a href="#">阅读全文</a>
15 广晟 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015.9.24	王冰、缪弘帅		<a href="#">阅读全文</a>

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

## 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”）对这些资料的真实性、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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 2020 年度跟踪评级报告

## 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。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 2020 年 3 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（以下简称“广东省国资委”）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，持股比例为 6.94%，是中国电信第二大股东。

图 1 截至 2020 年 3 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 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 395 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“002449.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“000541.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。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 1281.27 亿元，所有者权益合计 471.34 亿元（含少数股东权益 375.85 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 603.45 亿元，利润总额 35.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1313.03 亿元，所有者权益合计 440.71 亿元（含少数股东权益 378.14 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 134.86 亿元，利润总额 2.03 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：刘卫东。

## 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
20 广晟 MTN002	25	2020/03/12-2023/03/13
20 广晟 MTN001	15	2020/01/08-2023/01/09
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	20	2016/03/11-2031/03/11

01/16 广晟 01		
16 广晟债 02/16 广晟 02/16 广晟 02	14	2016/07/21-2031/07/21
16 广晟债 03/16 广晟 03/16 广晟 03	12	2016/11/10-2031/11/10

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”

资料来源：联合资信整理

截至 2020 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。

综合以上分析，“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”具有公司可赎回权及票面利率重置等特点，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

##### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明

显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年

低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产

者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存

款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲

击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加

快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 1. 有色金属行业

#### (1) 行业概况

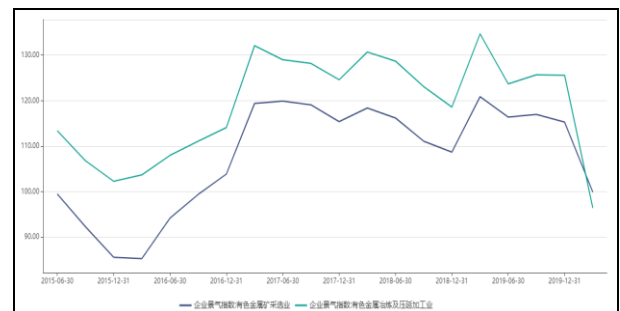
有色金属行业与宏观经济密切相关，2019年，宏观经济增速放缓，有色金属行业景气度高位震荡，2020年受疫情影响快速下降，景气度快速回落。我国有色金属资源（除铜外）较为丰富、分布广泛，其中部分产品仍需大量进口。同期，随着我国经济增速放缓及消费结构调整，有色金属主要下游行业的需求增速放缓，主要有色金属价格继续震荡回落，但整体处于近年来高位。

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。2012年以来，我国经济在不断转型过程中，经济增速明显放缓，国内消费和投资需求增速下降，贸易出

口增长乏力，有色金属行业处于低迷状态。2016年以来受供给侧改革实施以来，有色行业景气度大幅提升。2019年以来，有色行业景气度维持高位震荡，2019年12月，有色金属采选业和冶炼及压延加工业景气度分别为115.30点和125.60点，较上年同期的108.70点及108.10点，有所提高。2020年以来受新冠肺炎疫情影响，宏观经济增速有所放缓，有色金属行业景气度快速回落。

图2 近年来有色金属行业景气指数（单位：点）



资料来源：Wind，联合资信整理

储量方面，全球锌储量约为2.3亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量约为8.3亿吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量约为0.88亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国。我国有色金属矿产资源（除铜外）均较丰富，在资源分布方面，中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主，铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区。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。

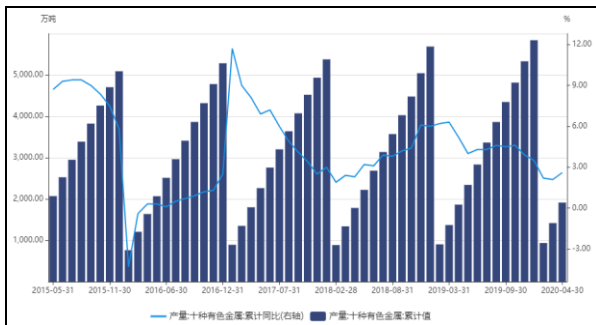
#### (2) 行业运行情况

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。

产量方面，跟踪期内，我国铜、铝、铅、锌等十种主要有色金属的产量持续上升，产量增速有所放缓。2019年，十种主要有色金属产量由上年的5687.90万吨增加至5841.60万吨，增速由上

年的 6.00% 下滑 2.50 个百分点至 3.50%。从进口情况看，由于我国铜矿资源禀赋不佳，品位低、采选难，远不能满足国内冶炼的需求，因此需要大量进口；2019 年，我国铜矿砂及其精矿进口额由上年的 2128.20 亿元增长 11.10% 至 2337.20 亿元。

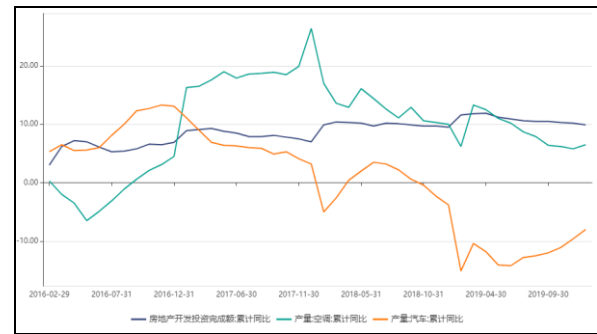
图 3 近年来我国主要有色金属产量情况(单位:万吨、%)



注：十种主要有色金属指铜、铝、铅、锌、镍、镁、钛、锡、锑、汞  
资料来源：Wind，联合资信整理

需求方面，有色金属是现代工业不可或缺的基本金属材料，广泛应用于房地产、电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造及航空等行业，近年来，主要有色金属应用消费领域需求增速整体有所回落。具体看，房地产方面，受国家政策导向的影响，房地产投资增速自 2016 年后有所回升，但 2019 年小阳春以来，行业开发投资完成额同比增速持续下降，叠加突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓，2019 年，全国房地产开发投资 132194.26 亿元，同比增长 9.90%，总体仍维持高位。从家电行业看，家用电器产量整体较为稳定；2019 年空调、彩电和家用电冰箱的产量分别由上年的 20486.00 万台、20381.50 万台和 7876.70 万台分别增长 5.80%、减少 2.90% 和增长 8.10% 至 21886.20 万台、18999.10 万台和 7904.30 万台。汽车行业方面，近年来，我国汽车保有量维持高位，需求有所减少；2019 年，我国全年汽车产量由上年的 2,796.80 万辆减少 8.00% 至 2552.80 万辆，增速由上年的 -3.04% 继续下滑。

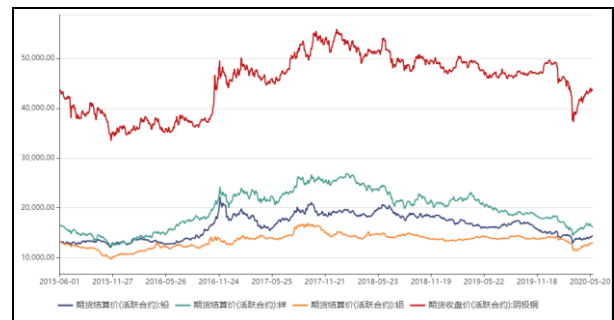
图 4 近年来有色金属下游行业增长情况(单位:万吨、%)



资料来源：Wind，联合资信整理

2016 年以来，受我国去产能政策、美元加息、全球经济回暖、大宗商品价格修复等多方面因素影响，有色金属价格持续上涨。2019 年，受我国宏观经济增速放缓及下游需求增速回落影响，有色金属价格震荡回落，但整体维持高位。

图 5 近年来上海期货交易阴极铜、铝、铅、锌期货价格(单位:元/吨)



资料来源：Wind，联合资信整理

### (3) 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。2019 年中国 GDP 增速为 6.1%，同时受疫情影响，2020 年一季度 GDP 增速为 -6.8%。随着国内经济增速持续下滑，未来会对周期性行业形成进一步增长压力。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%。

2019年，中国电子信息业规模继续扩大。根据工信部发布的《2019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9.3%，增速比上年回落3.8个百分点。2019年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长1.7%，增速比上年回落8.1个百分点。2019年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长4.5%，利润总额同比增长3.1%，营业收入利润率为4.41%，营业成本同比增长4.2%，12月末，全行业应收票据及应收账款同比增长3.2%。

分行业来看，通信设备行业生产保持较快增长。(1)通信设备制造业增加值同比增长13.80%，出口交货值同比增长12.60%。主要产品中，手机

产量同比下降4.10%，其中智能手机同比下降0.60%。2019年12月，通信设备制造业增加值同比增长9.4%，出口交货值同比下降2.4%。主要产品中，手机产量同比增长3.5%，其中智能手机产量同比增长0.3%。2019年，通信设备制造业营业收入同比增长4.3%，利润同比增长27.9%。(2)2019年12月，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长20.7%，出口交货值同比下降2.3%。主要产品中，电子元件产量同比增长26.9%。2019年，电子元件及电子专用材料制造业营业收入同比增长0.3%，利润同比下降2.1%。(3)2019年12月，电子器件制造业增加值同比增长8.3%，出口交货值同比增长5.4%。主要产品中，集成电路产量同比增长30%。2019年，电子器件制造业营业收入同比增长9.4%，利润同比下降21.6%。(4)12月，计算机制造业增加值同比增长9.2%，出口交货值同比增长5.6%。主要产品中，微型计算机设备产量同比增长13.2%；其中，笔记本电脑产量同比增长10.7%，平板电脑产量同比增长25%。2019年，计算机制造业营业收入同比增长3.9%，利润同比增长2.6%。

### (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）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。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权结构

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，为广东省人民政府独资企业。

### 2. 企业规模及竞争力

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

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 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 395 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 2019 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。

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”。公司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，公司拥有工程建筑方面各等级资质 70 余项，其中一级总承包资质 11 项，一级专业承包资质 13 项，二级总承包资质 8 项，二级专业承包资质 24 项；物业管理一级资质企业 3 家，三级以上资质企业 5 家。

### 3. 人员素质

**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。**

截至 2020 年 3 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；2019年12月出任公司董事长兼党委书记。

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月出任公司董事、总经理与党委委员、副书记。

截至2020年3月底，公司本部及主要控股企业在职工总数54801人。按年龄结构分，公司在职工30岁以下占42.61%，30~50岁占50.78%，50岁以上占6.61%。按学历划分，拥有大专及以上学历的人员占65.31%，本科学历的人员占31.61%，硕士及以上学历的人员占3.08%。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共34532人，占员工总数的63.01%，其中，享受政府特殊津贴专家34人。

## 七、重大事项

### 1. 广晟有色筹划重大资产重组

2020年2月13日，公司拟将所持有的广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”）129372517股股份（占广晟有色总股本的42.87%）无偿划转给广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）持有。本次划转完成后，广东稀土集团将直接持有广晟有色129372517股股份，占广晟有色总股本的42.87%，成为广晟有色控股股东，公司将不再直接持有广晟有色。目前，此次划转尚须取得中国证监会豁免收购人的要约收购义务后方可实施。

2020年5月23日，广晟有色收到广东稀土集团转发的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，本次无偿划转的股份过户登记手续已

经办理完毕。

本次无偿划转仅是广晟有色控股股东的变化，对公司、广晟有色决策和管理无影响，主要为广晟有色在国家层面办理矿权解决资质问题。

### 2. 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。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。

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。

### 3. 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。

#### 4. 公司涉及重大诉讼（仲裁）

2020年5月26日，公司子公司广东省广晟置业集团有限公司（以下简称“广晟置业”）对广州市城市建设投资集团有限公司、广州市城投资产经营管理有限公司向广州市中级人民法院提起诉讼，请求判令上述两家公司因违法解除租赁合同对广晟置业造成的损失进行赔偿，诉讼标的1.8亿元；同时，上述两家公司以广晟置业长期拖欠租金、物业管理费已构成根本违约为由向广州市中级人民法院提起诉讼，请求判令公司和广晟置业赔偿损失，诉讼标的约4.78亿元。

上述诉讼尚未审判或审判结果尚未执行，联合资信将持续关注该事项进展。

### 八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

### 九、经营分析

#### 1. 经营现状

**2019年受电子元器件产品市场价格低迷及大宗商品价格持续走低影响，公司有色金属和电子信息产品业务收入有所下降。依靠有色金属贸易收入增长，2019年整体收入稳中有升。**

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两部分业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。2019年公司主营业务收入594.89亿元，同比增长3.87%，主要系有色金属贸易收入增长所致。公司主营业务突出，2019年公司主营业务收入占营业收入98.58%，同比变化

不大。

主营业务收入构成方面，2017—2019年，矿业板块营业收入波动增长，分别为320.40亿元、311.20亿元和353.35亿元；2019年收入同比有所增长，主要系有色金属产品贸易收入增长所致。矿业板块收入占主营业务比近三年分别为57.17%、54.34%和59.40%，占比波动中有所提高；电子信息板块营业收入近三年分别为106.66亿元、119.83亿元和101.22亿元，2019年该业务收入同比下降15.53%，主要系电子元器件等产品市场价格下降所致；工程地产板块营业收入近年逐年增长，三年分别为74.65亿元、89.68亿元和90.24亿元，2019年收入较2018年持平；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29.72亿元、31.64亿元和33.84亿元。

从毛利率看，2017—2019年，公司综合毛利率分别为18.12%、19.90%和14.31%，2019年毛利率大幅下降，主要系矿业和电子信息板块毛利率下降所致。分板块看，2017—2019年，公司矿业板块中有色金属业务毛利率分别为31.71%和29.12%和20.57%，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，2019年同比下降0.56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2019年毛利率同比下降6.69个百分点，主要系电子元器件产品价格下降所致。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率2019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。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入132.56亿元，同期毛利率为12.90%，毛利率较2019年持续下滑。2020年1—3月，公司主营业务中矿业板块收入88.47亿元，电子信息板块收入为18.56亿元，毛利率水平下降至21.46%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月			
	收入	占比	毛利率	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	160.39	27.89	31.71	160.69	27.59	29.12	147.71	24.83	20.57	31.44	23.72	22.97
	贸易业	160.01	27.83	1.07	150.51	25.84	1.08	205.64	34.57	0.52	57.03	43.02	0.63
电子信息产品	106.66	18.55	23.14	119.83	20.57	30.48	101.22	17.02	23.79	18.56	14.00	21.46	
工程	建筑业	54.55	9.49	6.10	59.35	10.19	5.55	62.26	10.47	8.54	10.64	8.03	4.16

地产	房地产	20.10	3.50	30.49	30.33	5.21	33.90	27.98	4.7	37.35	5.18	3.91	44.32
	金融业	2.47	0.43	99.67	2.49	0.43	99.61	1.00	0.17	99.95	0.21	0.16	100.00
	环保	29.72	5.17	34.33	31.64	5.43	33.64	33.84	5.69	35.09	6.58	4.96	31.27
	其他	26.59	4.62	8.52	17.88	3.07	13.11	15.24	2.56	9.83	2.91	2.20	17.89
	主营业务小计	560.48	97.47	18.12	572.71	98.32	19.90	594.89	100.00	14.31	132.56	100.00	12.90

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

中金岭南仍保持较丰富的资源储备，2019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。

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2019年底，中金岭南资产总额203.21亿元，全年实现利润总额10.26亿元，同比下降17.47%，主要系铅锌价格回调和燃辅料价格快速上涨所致。2019年，中金岭南实现营业总收入228.38亿元，其中，铅锌铜采掘、冶炼及销售收入为66.78亿元（占29.29%），铝、镍、锌加工及销售收入为16.46亿元（占7.22%），有色金属贸易业务收入148.86亿元（占65.29%）。

截至2020年3月底，中金岭南资产总额205.98亿元，所有者权益合计113.67亿元；2020年1-3月实现营业总收入60.50亿元，利润总额1.58亿元。

跟踪期，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2019年底，凡口铅锌矿总矿石量

1882.44万吨，锌金属量173.22万吨，铅金属量101.54万吨，银金属量1822380公斤。盘龙铅锌矿总矿石量8836.96万吨，锌金属量235.12万吨，铅金属量58.14万吨。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，弗林德斯矿石资源量69.40万吨，蒙特奥赛矿石量1590万吨。

表4 截至2019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	1099.75	102.97	56.52	0
资源量	782.69	70.25	45.02	1822380
合计 <sup>1</sup>	1882.44	173.22	101.54	1822380

资料来源：中金岭南2019年年度报告

表5 截至2019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	2433.09	73.31	17.91	91.22
资源量	6403.87	161.81	40.23	202.04
合计	8836.96	235.12	58.14	293.26

资料来源：中金岭南2019年年度报告

铅锌精矿采矿方面，2019年公司生产精矿铅锌金属量29.23万吨，同比下降3.91%；硫精矿67.28万吨，同比下降4.69%；精矿含银135.94吨，同比增长2.14%。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2019年，中金岭南生产铅锌冶炼产品28.02万吨，同比增长8.02%；生产工业硫酸23.15万吨，同比增长2.75%。

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。2019年，中金岭南精矿含铅锌产品销售量同比下降5.80%；精矿含铜产品销售量同

<sup>1</sup> 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

比下降 31.15%，冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比增长 12.52%。

表6 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	2017年	2018年	2019年
精矿含铅锌金属量	销售量	29.62	30.78	28.99
	生产量	29.40	30.42	29.23
	库存量	1.05	0.69	0.93
精矿含铜金属量	销售量	0.84	0.78	0.54
	生产量	0.86	0.77	0.57
	库存量	0.05	0.04	0.07
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	26.57	25.46	28.65
	生产量	26.07	25.94	28.02
	库存量	0.34	0.82	0.20

资料来源: 中金岭南 2019 年年度报告

## ②广晟有色

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。

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 2019 年底，广晟有色资产总额 39.28 亿元，所有者权益 18.40 亿元。2019 年广晟有色营业收入同比增长 87.05% 至 45.09 亿元，主要系公司有色金属贸易收入大幅增加所致；利润总额 0.71 亿元。

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，其中包括 3 家稀土矿企业、4 家稀土分离厂和 1 家稀土金属加工厂，同时参股 2 家稀土永磁材料生产企业。广晟有色实际控制广东省内仅有的 3 本在采稀土采矿证，是广东省唯一合法稀土采矿权人。钨矿方面，广晟有色在韶关拥有 3 座钨矿山。

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。2019 年，广晟有色

钨精矿生产量和销售量同比下降 40.70% 和 35.03%，主要系公司钨矿资源品位下降，钨精矿价格下跌，实施停产减产，钨矿产量减少所致；2019 年稀土矿生产量和销售量分别同比下降 18.01% 和 81.66%，主要系广晟有色华企稀土矿山扩界整合工作尚未完成，导致生产减少、销量减少所致；稀土氧化物生产量和销售量分别同比上升 6.09% 和 19.59%，主要系广晟有色加大产能利用，实施顺价销售所致；广晟有色稀土金属生产量和销售量分别同比上升 49.41% 和 25.08%，主要系广晟有色加强组织生产和市场销售力度所致。

表7 广晟有色主要产品产销量情况(单位: 吨)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
钨精矿	生产量	460	655	388
	销售量	1505	541	176
	库存量	63	177	213
稀土矿	生产量	1243	836	685
	销售量	1209	957	176
	库存量	579	458	624
稀土氧化物	生产量	4685	2573	2730
	销售量	4598	2431	2907
	库存量	2167	2309	2131
稀土金属	生产量	396	255	381
	销售量	359	299	374
	库存量	54	10	17

资料来源: 广晟有色 2019 年年度报告

截至 2020 年 3 月底，广晟有色资产总额 48.09 亿元，所有者权益合计 18.41 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 15.70 亿元，利润总额 0.03 亿元。

## (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

风华高科在生产规模和技术研发等方面仍拥有一定优势，2019 年受电子元器件等产品价格下降影响，风华高科收入及利润规模均大幅下降。

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。2019年，风华高科申请专利51项，获得国内授权专利44件。

截至2019年底，风华高科资产总额70.02亿元，所有者权益56.39亿元。2019年，受电子元器件价格下降影响，实现营业收入同比下降28.10%至32.93亿元；同期实现利润总额3.91亿元，同比大幅下降68.06%，主要系主营产品市场价格下降以及奈电软性科技电子（珠海）有限公司（以下简称“奈电科技”）亏损和计提商誉减值等因素影响所致。

截至2020年3月底，风华高科资产总额70.94亿元，所有者权益合计57.64亿元；2020年1—3月实现营业收入6.98亿元，利润总额1.44亿元。

电子元器件产销方面，2019年，风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比下降4.79%和0.79%，主要系市场需求下降所致；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36.51%和91.27%；销售量分别同比下降40.64%和90.04%。

表8 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2017年	2018年	2019年
电子元器件 <sup>2</sup> (亿只)	销售量	3263.37	3862.14	3831.60
	生产量	3346.43	4010.09	3818.15
	库存量	237.04	297.71	197.36
电子电路制造： FPC线路板 (平方米)	销售量	303264.96	276787.00	164298.00
	生产量	313375.00	265689.00	168686.00
	库存量	24196.94	15674.04	20060.72
电子专用材料 <sup>3</sup> (吨)	销售量	3481.87	3168.64	315.59
	生产量	3559.13	3243.50	283.06
	库存量	728.39	803.26	129.54

资料来源：风华高科2019年年度报告

## ②国星光电

**2019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。**

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。截至2019年底，国星光电已申请专利903

<sup>2</sup> 包括MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件、薄膜集成电路、压敏电阻、热敏电阻、铝电解电容器、圆片电容器、软性印刷电路板等，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

<sup>3</sup> 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主

项，包括境内专利申请818项、境外专利申请71项以及PCT申请14项。国星光电共授权专利614项，包括境内授权专利559项和境外授权专利55项，其中授权发明专利97项。2019年，国星光电新增专利授权168件，同比增长118.18%。

截至2019年底，国星光电资产总额66.32亿元，所有者权益36.48亿元。2019年，国星光电实现营业收入40.69亿元，同比增长0.08%；利润总额4.74亿元，同比下降7.31%。

截至2020年3月底，国星光电资产总额63.46亿元，所有者权益合计36.86亿元；2020年1—3月实现营业收入6.73亿元，利润总额0.48亿元。

表9 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2017年	2018年	2019年
电子元器件 (亿只)	销量	1001.82	1474.99	1636.34
	产量	1046.99	1536.62	1666.52
	库存量	102.07	163.70	193.88

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2019年年度报告

## ③佛山照明

**跟踪期内，受LED照明产品市场需求增长放缓和行业竞争激烈影响，2019年佛山照明相关产品产销量和收入均同比有所下降。**

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2019年底，佛山照明资产总额61.75亿元，所有者权益49.07亿元。2019年，佛山照明实现营业收入33.38亿元，同比下降12.21%；实现利润总额3.52亿元，同比下降21.94%。

截至2020年3月底，佛山照明资产61.96亿元，所有者权益合计50.41亿元；2020年1—3月实现营业收入5.60亿元，利润总额0.39亿元。

表10 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2017年	2018年	2019年
照明器材及灯具(亿只)	销售量	8.69	7.68	6.26
	生产量	8.53	7.72	6.06
	库存量	1.18	1.21	1.01

资料来源：佛山照明2019年年度报告

表 11 佛山照明主要产品收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
LED照明产品	277606.06	73.02	253082.62	75.83
传统照明产品	90569.56	23.82	68572.69	20.55
其他业务	12019.98	3.16	12102.37	3.62
合计	380195.59	100.00	333757.67	100.00

资料来源: 佛山照明 2019 年年度报告

### (3) 环保板块

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。

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 2019 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、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 2019 年底, 公司对东江环保直接持股比例为 22.19%。截至 2019 年底, 东江环保资产总额 103.95

亿元, 所有者权益 50.35 亿元。2019 年, 东江环保实现营业收入 34.59 亿元, 同比增长 5.31%, 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 5.24 亿元, 同比下降 6.07%。

截至 2020 年 3 月底, 东江环保资产总额 105.83 亿元, 所有者权益合计 51.14 亿元; 2020 年 1—3 月, 东江环保实现营业收入 6.58 亿元, 利润总额 0.64 亿元。

### (4) 工程地产板块

工程地产业务是公司业务板块的有效补充, 但该业务在行业内竞争优势不明显。

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。2019 年, 公司实现建筑业收入 62.26 亿元, 同比增长 4.90%。截至 2019 年底, 公司主要项目合同金额合计 26.70 亿元, 已确认收入 12.91 亿元。公司在建项目计划总投资约 99.84 亿元。

表 12 截至 2019 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	66035.16	64384.28	89.06	28005.29	27666.28
恒福美地花园	54087.87	50301.72	87.46	25410.92	23929.59
广东白云学院北校区(首期)1#实验楼、艺术楼、体育馆、风雨连廊、地下室新建工程	25400	22652.75	100.00	23302.75	22652.75
清远欧派(南方基地)建设工程H栋厂房、地下室	21760	19285.51	52.45	10440.65	10115.32
广东省中科宏微半导体设备有限公司	8072	7345.52	98.76	7644.299	7167.599
君临·蔚蓝海岸项目	16250	15843.75	86.10	7224.685	7048.981
阳光城集团万国园十八期地块项目南区地下室工程	19116.85	18161.01	98.21	7397.593	6999.514
佛山市城市轨道交通2号线一期湾华控制中心建筑装饰装修工程专业分包补充协议	8987.776	7933.44	82.55	6806.907	6549.16
怀化山水阳光城项目	7614.679	7310.092	87.00	6656.881	6389.532

汕头市龙湖区晟龙投资建设有限公司	39718.44	23472.63	98.06	6197.339	0
合计	267042.80	236690.70	--	129087.3	118518.7

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。2019年，公司房地产板块实现收入27.98亿元，同比下降7.75%。公司名下土地使用权资产获取时间较早，增值空间大，资产质量良好，是公司未来提高抗风险能力的有效支撑。

## 2. 经营效率

### 公司资产规模大，总体经营效率一般。

从运营效率指标看，2017—2019年，公司销售债权周转次数波动下降，存货周转次数波动上升，总资产周转次数波动增长，2019年上述三项指标分别为8.56次、3.57次和0.44次。

## 3. 未来发展

**未来，公司将逐渐从资产管理转变为资本管理，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。**

未来几年，公司将逐渐从资产管理转变为资本管理，全面打造投资控股平台。同时公司在2020年继续控制资产负债率。资本运作方面，提升资本市场融资能力、提升市值管理水平。

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“服务实体经济”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，加快科技成果转移转化，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。

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017—2019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。公司提供的2020年第一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

合并范围方面，截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司合计395家。

截至2019年底，公司合并资产总额1281.27亿元，负债合计809.93亿元，所有者权益471.34亿元（含少数股东权益375.85亿元），其中归属于母公司所有者权益95.49亿元；2019年，公司实现营业收入603.45亿元，利润总额35.90亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1313.03亿元，所有者权益440.71亿元（含少数股东权益378.14亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入134.86亿元，利润总额2.03亿元。

### 2. 资产质量

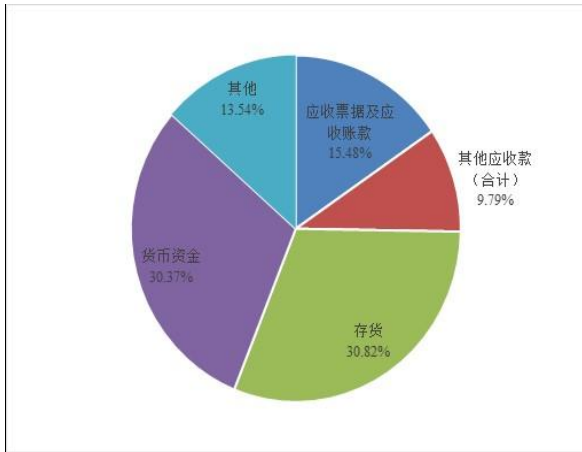
**公司资产构成符合行业经营特点，资产受限比例一般，整体资产质量尚可。**

截至2019年底，公司合并资产总额1281.27亿元，较上年底下降10.73%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占34.91%，非流动资产占65.09%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较快。

#### 流动资产

截至2019年底，公司流动资产447.27亿元，较年初下降23.10%，主要系持有待售资产、货币资金、存货和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占30.37%）、应收票据及应收账款（占15.48%）、其他应收款（占9.79%）和存货（占30.82%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 135.85 亿元，较上年底下降 11.47%；货币资金中有 16.51 亿元受限资金，受限比例为 12.15%，主要为结构性存款和保证金。

截至 2019 年底，公司应收票据及应收账款账面价值为 69.24 亿元，较年初下降 3.41%；其中应收账款 54.15 亿元，较年初增长 6.55%。应收账款账龄以 1 年以内的为主（占 83.75%），累计计提坏账 9.30 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.75 亿元，占比为 11.03%，集中度一般。

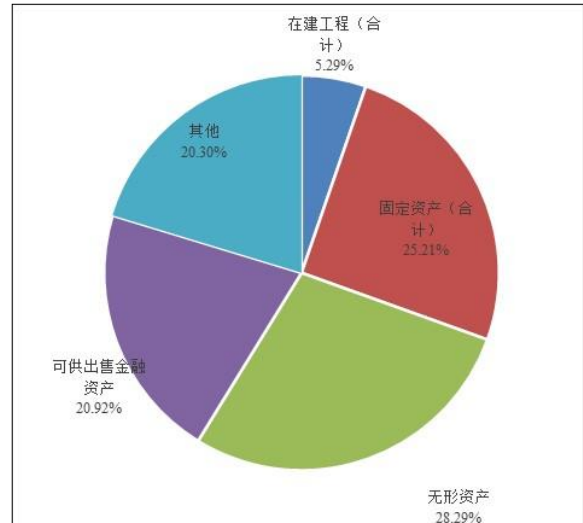
截至 2019 年底，公司其他应收款 43.78 亿元，较年初下降 1.53%，较年初变化不大。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 72.76 亿元，占其他应收账款合计的比例为 64.92%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用，回收风险较大。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 137.85 亿元，较年初下降 8.89%，主要系库存产成品减少所致；存货主要由原材料（占 16.08%）、自制半成品及在产品（占 46.61%）和库存商品（产成品）（占 28.83%）构成，累计计提跌价准备 7.68 亿元，存在一定的存货跌价风险。

#### 非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 834.00 亿元，较年初下降 2.30%，较年初变化不大。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 20.92%）、固定资产（占 25.21%）、在建工程（占 5.29%）、无形资产（占 28.29%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 174.43 亿元，较年初下降 22.23%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具有所下降所致。可供出售金融资产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 2019 年底，公司固定资产账面价值 210.23 亿元，较年初增长 6.57%，主要系房屋及建筑物、机器设备增加所致；固定资产主要由房屋、建筑物（占 51.07%）和机器设备（占 38.49%）构成，累计计提折旧 232.67 亿元；固定资产成新率 47.38%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司无形资产 235.92 亿元，较年初增长 0.71%。无形资产主要由土地使用权（占 19.62%）、商标权（占 58.15%）和特许权（占 12.71%）构成，累计摊销 56.76 亿元，计提减值准备 0.89 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 44.09 亿元，较年初增长 6.06%，主要系减值准备较上年有所下降所致；在建工程主要为金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设 PPP 项目、生态城项目和中金岭南国际贸易中心项目，累计计提减值损失 1.84 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产 126.28 亿元。其中，受限货币资金 16.51 亿元；受限资产占总资产比重为 9.86%，受限比例一般。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额

1313.03 亿元，较年初增长 2.48%，较年初变化不大。其中，流动资产占 39.64%，非流动资产占 60.36%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 471.34 亿元，较年初下降 1.78%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 20.26%，少数股东权益占比为 79.74%。归属于母公司所有者权益 95.49 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 104.72%、46.84%、35.24%和-130.67%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 440.71 亿元，较年初下降 6.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 14.20%，少数股东权益占比为 85.80%。归属于母公司所有者权益 62.57 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 159.82%、71.50%、5.67%和-203.96%。

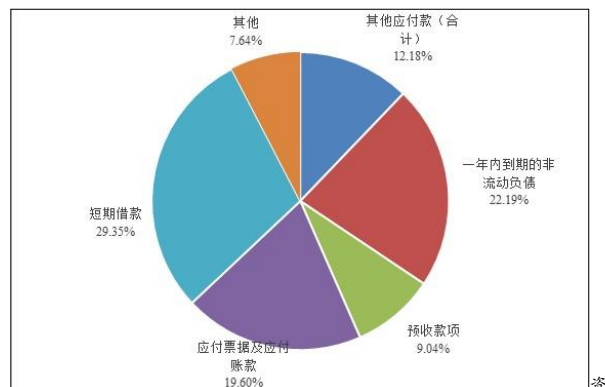
#### 负债

公司负债规模近年有所下降，但整体债务负担较重，2019年随着长期债务有所下降，公司债务结构以短期债务为主，偿债压力较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 809.93 亿元，较年初下降 15.22%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占 59.18%，非流动负债占 40.82%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 479.32 亿元，较年初下降 11.56%，主要系预收款项下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.35%）、应付票据及应付账款（占 19.60%）、其他应付款（占 12.18%）、预收款项（占 9.04%）、一年内到期的非流动负债（占 22.19%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司短期借款 140.70 亿元，较年初增长 14.49%，主要系信用借款增加所致；短期借款主要由信用借款占 73.27%、质押借款占 7.28%、抵押借款占 7.94% 构成。

截至 2019 年底，公司应付票据及应付账款 93.94 亿元，较年初增长 15.77%；应付账款账龄以 1 年以内的应付账款为主，占 77.54%，公司应付账款账龄较短。

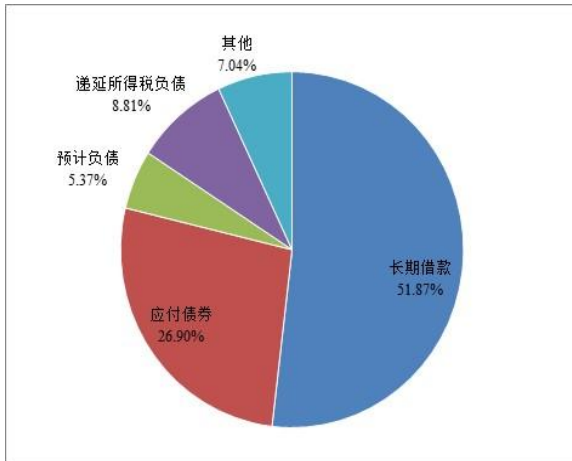
截至 2019 年底，公司预收款项 43.32 亿元，主要由商品房销售预收款和预收经销商商品购销款构成。2019 年公司预收款项较年初下降 43.43%，主要系退还越秀集团预付收购广晟高速款项所致；从账龄上看，公司 1 年以内（含 1 年）预收账款占 31.93%，1 年以上占 68.07%，账龄较长。

截至 2019 年底，公司其他应付款 58.39 亿元，较年初增长 6.01%，构成主要为应付往来款、保证金等。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 106.38 亿元，较年初增长 41.58%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 330.61 亿元，较年初下降 20.02%，主要系应付债券、长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 51.87%）、应付债券（占 26.90%）、预计负债（占 5.37%）、递延所得税负债（占 8.81%）构成。

图9 截至2019年底公司非流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司长期借款171.49亿元，较年初下降6.99%，主要系部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由质押借款和保证借款构成，分别占25.05%和49.60%。

截至2019年底，公司应付债券88.94亿元，较年初下降39.57%，主要系部分待偿还债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2019年底，公司递延所得税负债29.13亿元，较年初下降15.59%。

有息债务方面，截至2019年末，公司全部债务543.84亿元，较年初下降10.62%，主要系长期债务下降所致。其中，短期债务占52.08%，长期债务占47.92%。短期债务283.25亿元，较年初增长27.98%，主要系短期借款增加所致。长期债务260.59亿元，较年初下降32.69%，主要系其他长期债务下降所致。截至2019年末，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63.21%、53.57%和35.60%，较年初分别下降3.35个百分点、下降2.34个百分点和下降9.05个百分点。

截至2020年3月底，公司负债总额872.32亿元，较年初增长7.70%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占53.71%，非流动负债占46.29%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司非流动负债403.77亿元，较年初增长22.13%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

#### 4. 盈利能力

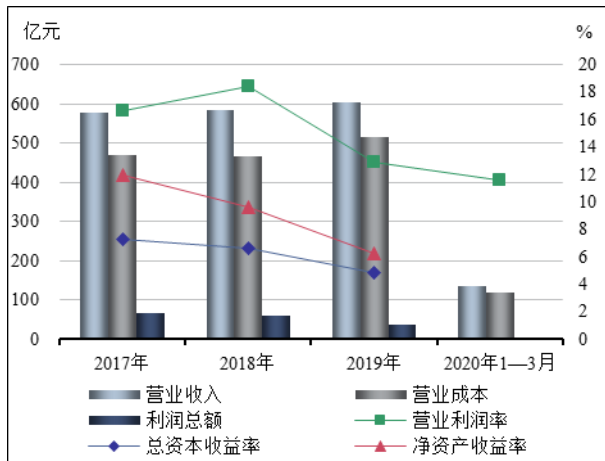
2019年公司经营受有色金属贸易收入增长，公司收入同比有所升高，但利润总额对非经常性损益依赖度高，若剔除投资收益等非经常性损益，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入603.45亿元，较上年增长3.50%，主要系贸易收入增长所致。2019年，公司营业成本为515.79亿元，较上年增长10.90%，营业成本增速快于营业收入增速。2019年，公司实现营业利润35.82亿元，较上年下降37.97%，主要系有色金属产品价格下降所致。营业利润率为12.91%，较上年下降5.53个百分点，主要系有色金属产品和电子元器件产品价格下降所致。

期间费用方面，2019年，公司期间费用总额为73.09亿元，较上年下降7.40%，主要系销售费用和财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为17.17%、40.10%、12.30%和30.43%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为12.55亿元，较上年下降14.01%；财务费用为22.24亿元，较上年下降15.79%，主要系利息支出减少所致。2019年，公司费用收入比为10.62%，较上年下降1.63个百分点，公司费用控制能力有所提高。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益45.08亿元，较上年增长331.15%，主要系公司向越秀企业集团出售所持湖北省广晟高速公路集团有限公司及其下属公司全部股权的股权转让收益所致；投资收益占营业利润比重为125.84%，对营业利润影响较大。2019年，公司实现其他收益5.34亿元，较上年下降4.14%；其他收益占营业利润比重为14.90%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现营业外收入2.99亿元，较上年下降26.11%。2019年，公司实现利润总额35.90亿元，较上年下降39.93%，主要系公司有色金属产品价格下降所致。营业外收入占利润总额比重为8.34%，对利润影响不大。2019年，公司实现净利润29.30亿元。

图10 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，2017—2019年，公司营业利润率分别为16.64%、18.44%和12.91%，波动下降。公司总资本收益率分别为5.01%、4.48%和2.91%，连续下降。公司净资产收益率分别为11.93%、9.63%和6.22%，连续下降。公司各盈利指标整体呈下降趋势。

2020年1—3月，公司实现营业收入134.86亿元，为2019年全年收入的22.35%；利润总额2.03亿元，为2019年全年的5.65%。2020年1—3月，公司营业利润率为11.61%，相较2019年下降1.3个百分点。

### 5. 现金流分析

**2019年公司经营活动现金流入规模较大但同上年变化不大；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。**

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入652.48亿元，较上年下降0.69%，较上年变化不大；经营活动现金流出575.29亿元，较上年下降0.84%，较上年变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入77.19亿元，较上年增长0.47%，较上年变化不大。2019年，公司现金收入比为98.45%，较上年下降5.33个百分点，收入实现质量较好。

2019年，公司投资活动现金流入72.81亿元，较上年下降13.42%，主要系本部上年收到从治土地收储收益所致。2019年，公司投资活动现金流出104.65亿元，较上年增长5.96%，主要系下属中金岭南购买理财产品增加所致。2019年，公司投资活

动现金净流出31.85亿元，较上年增长117.07%，主要系投资活动现金流入减少所致。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为45.35亿元，经营活动现金流量净额能满足公司投资活动需要。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入236.28亿元，较上年增长17.33%，主要系公司本部收到转让广晟高速债权款所致；筹资活动现金流出296.16亿元，较上年增长20.16%，主要系广晟本部退还越秀集团预付收购广晟高速款项所致。公司筹资活动现金净流出59.89亿元，较上年增长32.84%

2020年1—3月，公司经营活动现金流入152.63亿元，经营活动现金流出146.71亿元，经营活动现金净流入5.92亿元；2020年1—3月，公司现金收入比为107.42%，较上年同期提高8.97个百分点，收入实现质量好；公司投资活动现金净流出11.35亿元，一季度公司经营活动现金净流入不能满足公司投资活动需求；公司筹资活动现金净流入75.07亿元。

### 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力一般、长期偿债能力尚可。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的107.32%和79.40%分别下降至93.31%和64.55%，主要系公司待售资产湖北省广晟高速公路集团有限公司及其下属公司全部股权的股权转让，流动资产下降所致。流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年底，公司现金短期债务比由年初的0.79倍下降至0.60倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为88.08亿元，较上年下降30.50%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占25.25%）、摊销（占8.51%）、计入财务费用的利息支出（占25.48%）、利润总额（占40.76%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.62倍下降至3.40倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA由上年的4.80倍提高至6.17倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债

能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 815.06 亿元，其中，未使用授信合计 361.27 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：91440000719283849E），截至 2020 年 6 月 19 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

#### 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。

#### 9. 母公司财务分析

公司母公司债务负担较重，盈利能力主要依靠资产处置和投资收益等非经常性损益。

截至 2019 年底，母公司资产总额 465.07 亿元，所有者权益 210.55 亿元，负债 254.52 亿元，全部债务 203.57 亿元，其中应付债券 88.94 亿元。母公司资产负债率 54.73%，全部债务资本化比率 49.16%。2019 年，母公司实现营业收入 0.46 亿元，利润总额 21.89 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 499.74 亿元，所有者权益 178.71 亿元，负债 321.03 亿元，全部债务 287.11 亿元，其中应付债券 126.13 亿元；母公司资产负债率 64.24%，全部债务资本化比率 61.64%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 -0.70 亿元。

### 十一、存续债券偿还能力分析

表 13 截至本报告出具日，公司 2021 年到期或行权的债券概况

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额(亿元)
16 广晟债 01/16 广晟 01	2016-03-10	2021-03-11	20

16 广晟债 02/16 广晟 02	2016-07-20	2021-07-21	14
16 广晟债 03/16 广晟 03	2016-11-09	2021-11-10	12
16 广晟 MTN001	2016-06-13	2021-06-14	15
16 广晟 MTN002	2016-09-02	2021-09-05	10
合计			71

资料来源：Wind

### 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

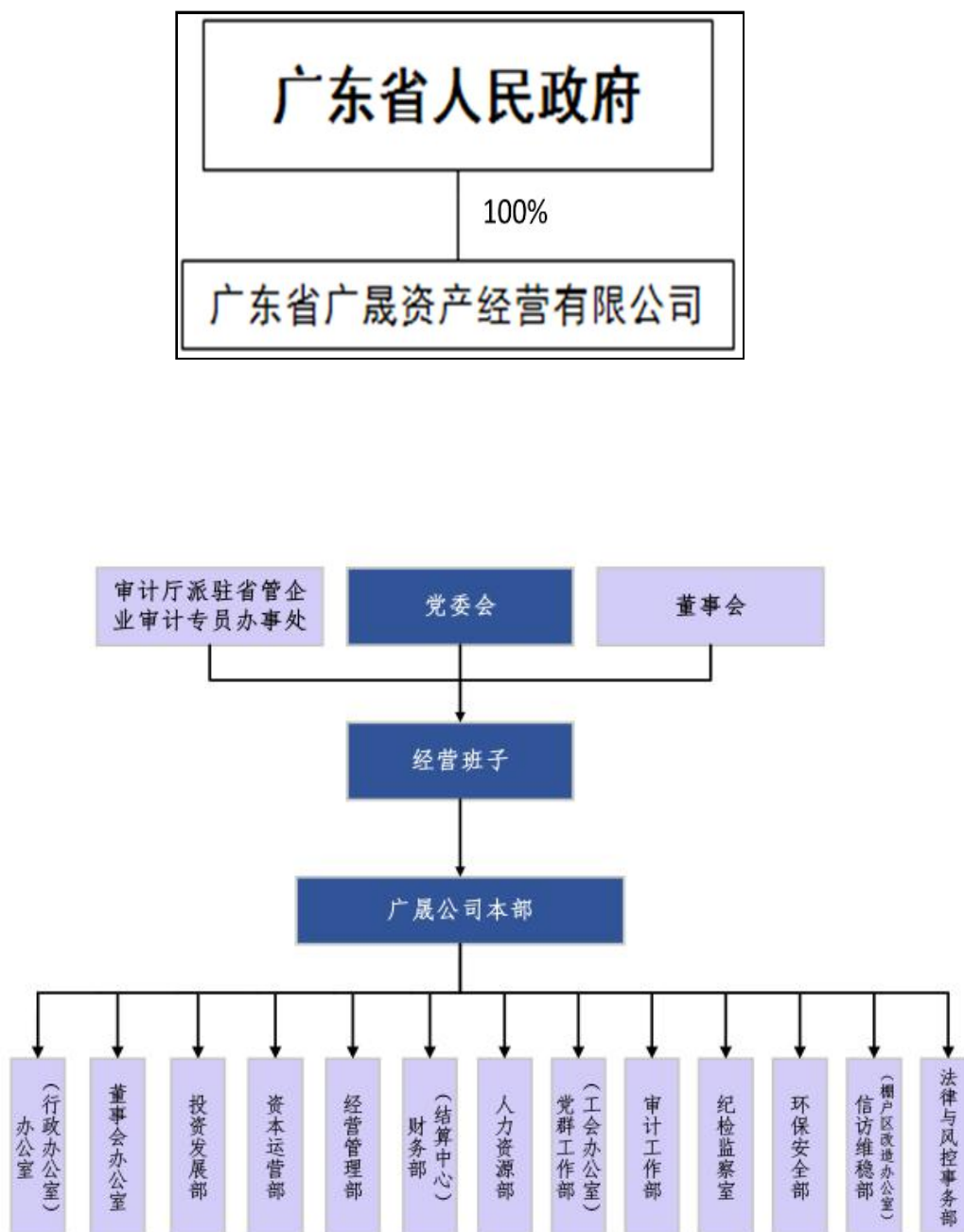
截至本报告出具日，公司存续期内中期票据“20 广晟 MTN002”“20 广晟 MTN001”“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”，合计金额为 80 亿元（以下简称“存续期票据”），分别将于 2023 年 3 月、2023 年 1 月、2020 年 12 月、2021 年 6 月和 2021 年 9 月到期兑付；公司存续期内公司债券“16 广晟债 01/16 广晟 01”“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03”，合计金额为 46 亿元（以下简称“存续期债券”），分别将于 2031 年 3 月、2031 年 7 月和 2031 年 11 月到期兑付。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 169.91 亿元和 235.52 亿元，对 2020 年到期的“15 广晟 MTN001”（15 亿元）的保障倍数分别为 11.33 倍和 15.70 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 652.48 亿元和 77.19 亿元，分别为“15 广晟 MTN001”的 43.50 倍和 5.15 倍；若保守测算，“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”全部于 2021 年回售，则公司 2021 年到期债券合计 71 亿元。公司 2019 年 EBITDA 为 88.08 亿元，约为 2021 年到期债券的 1.24 倍，EBITDA 对 2021 年到期债券的保障程度高。2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2021 年到期债券的 9.19 倍和 1.09 倍，公司经营活动现金流入量和净流量规模大，对 2021 年到期债券覆盖程度高。

### 十二、结论

综合评估，联合资信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，并维持“20 广晟 MTN002” “20 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。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 截至 2020 年 3 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	35.70	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
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
5	广东省广晟冶金集团有限公司	铁矿采选	1.55	100
6	广东省黄金集团有限责任公司	投资与资产管理	1.00	100
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
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
9	广晟投资发展有限公司	投资与资产管理	2.01	100
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	20.5
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	6.16	100
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
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
14	广东中人企业集团有限公司	房屋建筑业	1.20	100
15	广东华建企业集团有限公司	房地产开发经营	2.00	100
16	广东省汕丰企业有限公司	其他未列明服务业	0.01	100
17	广东省广晟置业集团有限公司	其他建筑安装业	8.73	100
18	广东省广晟地产集团有限公司	其他房地产业	3.50	100
19	广东省广晟金融控股有限公司	投资与资产管理	28.93	100
20	广东广晟棚户区改造投资有限公司	投资与资产管理	2.27	67.57
21	东江环保股份有限公司	废弃资源综合利用业	8.87	21.84
22	深圳市中金联合实业开发有限公司	贸易代理	0.38	80
23	广东省广晟财务有限公司（以下简称广晟财务）	财务公司	10.00	100
24	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	0.00	100
25	广东省大宝山矿业有限公司	铜矿采选	1.49	100
26	广东韶关瑶岭矿业	钨钼矿采选业	0.10	100
27	广东东寰危险废物综合处理示范中心	污染处理	0.01	60

资料来源：公司财务报告

**附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	148.38	175.02	169.91	235.52
资产总额（亿元）	1385.47	1435.22	1281.27	1313.03
所有者权益合计（亿元）	441.16	479.88	471.34	440.71
短期债务（亿元）	174.02	221.32	283.25	286.99
长期债务（亿元）	493.66	387.14	260.59	345.40
全部债务（亿元）	667.68	608.46	543.84	632.39
营业收入（亿元）	576.33	583.05	603.45	134.86
利润总额（亿元）	66.36	59.76	35.90	2.03
EBITDA（亿元）	130.07	126.72	88.08	--
经营性净现金流（亿元）	60.61	76.83	77.19	5.92
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.82	8.18	8.56	--
存货周转次数（次）	3.20	3.10	3.57	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.41	0.44	--
现金收入比（%）	105.67	103.78	98.45	107.42
营业利润率（%）	16.64	18.44	12.91	11.61
总资本收益率（%）	7.24	6.61	5.10	--
净资产收益率（%）	11.93	9.63	6.22	--
长期债务资本化比率（%）	52.81	44.65	35.60	43.94
全部债务资本化比率（%）	60.21	55.91	53.57	58.93
资产负债率（%）	68.16	66.56	63.21	66.44
流动比率（%）	109.42	107.32	93.31	111.08
速动比率（%）	74.17	79.40	64.55	80.21
经营现金流流动负债比（%）	14.39	14.18	16.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.62	3.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.13	4.80	6.17	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）**

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	2.67	9.94	4.46	44.19
资产总额（亿元）	497.47	518.60	465.07	499.74
所有者权益（亿元）	175.16	205.68	210.55	178.71
短期债务（亿元）	37.70	56.44	70.53	83.16
长期债务（亿元）	165.11	146.76	133.03	203.94
全部债务（亿元）	202.81	203.21	203.57	287.11
营业收入（亿元）	0.34	0.41	0.46	0.05
利润总额（亿元）	-13.86	21.25	21.89	-0.70
EBITDA（亿元）	-13.45	21.66	22.29	--
经营性净现金流（亿元）	-4.61	-1.35	-0.14	-0.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	3.85	1.84	2.39	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	50.46	76.17	138.38	134.54
营业利润率（%）	71.32	63.12	77.63	30.21
总资本收益率（%）	-3.67	5.20	5.29	--
净资产收益率（%）	-7.91	10.33	10.40	--
长期债务资本化比率（%）	48.52	41.64	38.72	--
全部债务资本化比率（%）	53.66	49.70	49.16	61.64
资产负债率（%）	64.79	60.34	54.73	64.24
流动比率（%）	89.29	82.28	84.01	146.39
速动比率（%）	89.29	82.28	84.01	146.39
经营现金流动负债比（%）	-3.63	-1.02	-0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	-15.08	9.38	9.13	--

注：公司 2020 年 1-3 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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-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+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