

信用评级公告

联合〔2021〕308号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司及其拟 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年一月十四日

广东省广晟资产经营有限公司

2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券

(第一期) 信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期公司债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期公司债券发行规模: 不超过 15 亿元
(含 15 亿元)

本期公司债券期限: 基础期限为 3 年, 且以每个基础期限为 1 个周期, 在每个周期末, 公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期, 或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

偿还方式: 在公司不行使递延支付利息权的情况下, 每年付息一次; 若在本期债券的某一续期选择权行权年度, 公司选择全额兑付本期债券, 则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日

偿付顺序: 本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

募集资金用途: 扣除发行费用后, 拟用于偿还 2021 年 2 月 2 日到期的规模为 15 亿元的超短期融资债券“20 广晟 SCP007”

评级时间: 2021 年 1 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
有色金属企业信用评级方法 (2019 年)	V3.0.201907
有色金属企业信用评级模型 (2019 年)(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

联合资信评估股份有限公司(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”)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、资源储备和政府支持等方面具备的竞争优势。近年来, 公司营业总收入逐年增长, 经营活动现金流保持较大规模净流入, 债务负担整体有所下降。同时, 联合资信也关注到公司部分业务周期性较强, 近年盈利能力指标有所下降, 管理制度机制有待完善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, 并有望继续保持良好的经营状况。联合资信对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期可续期公司债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 公司受政府支持力度大。广东省作为经济发达省份, 地方经济及财政实力强, 区域环境良好, 公司作为广东省两大省属国有资产经营管理公司之一, 政府支持力度大。
2. 公司业务板块丰富, 主要经营领域具有明显的资源优势和较强的技术实力。公司业务涵盖有色金属、贸易、电子信息产品、建筑业、环保等板块, 公司有色业务资源储备丰富, 电子信息业务在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势。近年来, 公司营业总收入增长, 经营活动现金流保持较大规模净流入。
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。截至 2020 年 9 月底, 公司获得银行综合授信额度 1356.57 亿元, 其中未使用授信合计 809.78 亿元。

关注

1. 业务周期性较强, 存在行业波动风险; 环保问题或将加大公司相关成本控制压力。公司矿业、电子信息和工程地产

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	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

等主要业务板块周期性较强，若上述行业景气度发生较大波动，将对公司业绩造成一定的不利影响。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。

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。公司利润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。
3. 公司近年重大事件频发，内部管理机制有待完善。公司子公司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、公司 2017 年年度报告更正重要前期差错，内部管理机制有待完善。

分析师：樊 思

赵天慧

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9月
现金类资产（亿元）	148.38	190.57	178.01	214.23
资产总额（亿元）	1385.47	1436.60	1281.27	1310.23
所有者权益（亿元）	441.16	481.75	471.34	436.22
短期债务（亿元）	186.25	229.46	290.87	227.64
长期债务（亿元）	443.03	329.69	260.59	366.45
全部债务（亿元）	629.28	559.15	551.46	594.09
营业总收入（亿元）	576.33	583.05	603.45	507.03
利润总额（亿元）	66.36	59.06	35.90	18.84
EBITDA（亿元）	130.07	126.03	88.08	--
经营性净现金流（亿元）	60.61	76.83	77.15	18.61
营业利润率（%）	16.45	18.28	12.79	10.73
净资产收益率（%）	11.93	9.48	6.22	--
资产负债率（%）	68.16	66.47	63.21	66.71
全部债务资本化比率（%）	58.79	53.72	53.92	57.66
流动比率（%）	109.42	107.14	93.31	108.76
经营现金流负债比（%）	14.39	14.16	16.11	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.83	0.61	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	4.84	4.44	6.26	--
EBITDA利息倍数（倍）	4.16	4.59	3.40	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额（亿元）	497.47	527.93	465.07	551.70
所有者权益（亿元）	175.16	214.93	210.53	171.53
全部债务（亿元）	202.81	203.21	203.57	354.85
营业收入（亿元）	0.34	0.41	0.45	0.22
利润总额（亿元）	-13.86	21.25	21.87	4.09
资产负债率（%）	64.79	59.28	54.73	68.91
全部债务资本化比率（%）	53.66	48.60	49.16	67.41
流动比率（%）	89.29	82.22	84.01	136.07
经营现金流负债比（%）	-3.63	-1.02	-0.14	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.17	0.06	0.10

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告2017年、2018年财务数据为2018年、2019年审计报告期初数；4. 拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债的债务部分计入短期债务测算，长期应付款中的债务部分计入长期债务测算；2020年9月末其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的债务部分取2019年年末数

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	2020/9/9	张珣 王皓 张蕊	有色金属企业信用评级方法；有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	查看详情
AAA	稳定	2011/2/25	张华 朱海峰	--	查看详情
--	稳定	2006/1/22	左雯 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均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师



联合资信评估股份有限公司

广东省广晟资产经营有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券

(第一期) 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 2020 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(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。

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 9 月末,公司本部内设投资发展部、资本运营部、经营管理部等 13 个职能部门。公司直接或间接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”“0895.HK”)六家上市公司。此外,公司持有中国电信股份有限公司(以下简称“中国电信”)股份,截至 2020 年 6 月底,公司持股比例为 6.94%,是中国电信第二大股东。截至 2020 年 9 月底,公司本部及主要控股企业在职工总数 54801 人。

截至 2019 年底,公司资产总额 1281.27 亿元,所有者权益 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 9 月底,公司资产总额 1310.23 亿元,所有者权益 436.22 亿元(含少数股东权益 372.91 亿元);2020 年 1—9 月,公司实现营业总收入 507.03 亿元,利润总额 18.84 亿元。

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

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“广东省广晟资产经营有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”,发行总规模为不超过人民币 15 亿元(含 15 亿元)。本期债券基础期限为 3 年,且以每个基础期限为 1 个周期,在每个周期末,公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期,或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券采用固定利率形式,单利按年计息,不计复利。如有递延,则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定,在首个周期内固定不变,其后每个周

期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期可续期公司债券拟向符合《管理办法》规定的专业投资者公开发行。本期发行的可续期公司债券不向公司股东优先配售。在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

本期债券无担保。

(1) 递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前10个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

(2) 续期选择权

本期债券以3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司应至少于续期选择权行使年度付息日前30个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

(3) 强制付息事件及利息递延下的限制事项

付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东进行

利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东进行利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

(4) 偿付顺序

本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

(5) 赎回选择权

公司因税务政策、会计准则变更进行赎回。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还2021年2月2日到期的规模为15亿元的超短期融资债券“20广晟SCP007”，而上述超短期融资债券于2020年12月15日发行，专项用于偿还2020年12月23日到期的规模为15亿元的永续中期票据“15广晟MTN001”。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 涨幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 涨幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.增速及增幅均为累计同比增长数，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.城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；

房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半

年扩大 0.1 个百分点,生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下,市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末,社会融资规模存量 280.1 万亿元,较上年同期增长 13.5%,较上年末增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元,比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看,一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,9 月末 M2 余额 216.4 万亿元,较上年同期增长 10.9%,较 6 月末增速(11.1%)略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元,较上年同期增长 8.1%,较 6 月末同比增速(6.5%)继续加快,表明经济活跃度上升,消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度,全国一般公共预算收入 14.1 万亿元,同比下降 6.4%,降幅较二季度(10.8%)有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元,同比下降 6.4%;非税收入 2.2 万亿元,同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元,同比增长 3.8%,较前二季度(-1.0%)转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元,同比下降 1.9%,降幅比二季度(5.8%)显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元,同比下降 2.1%;地方本级累计支出 15.1 万亿元,同比下降 1.9%。从支出结构看,前三季度社会保障与就业支出(2.6 万亿元)、卫生健康支出(1.4 万亿元)、农林水支出(1.6 万亿元)和债务付息支出(7351.0 亿元)为正增长,其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元,较二季度缺口(2.0 万亿元)继续扩大,主要是受到疫情冲击,财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓,城镇居民收入实际降

幅继续收窄。2020 年前三季度,在服务业和制造业逐步恢复,中小微企业经营持续改善的作用下,就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%,较 6 月(5.7%)略有回落,就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度,城镇居民人均可支配收入 3.3 万元,比上年同期名义增长 2.8%,名义增速比上年回升 1.3 个百分点;扣除价格因素的实际增速为-0.3%,降幅较上半年(2.0%)大幅收窄,为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展,以“六稳”“六保”为中心,促进经济恢复,逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。2020 年前三季度,全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中,新增减税降费 1.37 亿元,翘尾新增减税降费 7265 亿元,对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度,全国累计发行国债 4.80 万亿元,较上年同期(2.99 万亿元)大幅增长;发行地方政府债券 5.68 万亿元,较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至 2020 年 9 月底,在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中,各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出 1.02 万亿元,占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,

有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我

国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全

球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

（一）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，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。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，景气度快速回落。

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 年初，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；随着经济复苏，行业景气度从二季度开始回升。

图 1 近年来有色金属行业景气指数（单位：点）



资料来源：Wind

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。

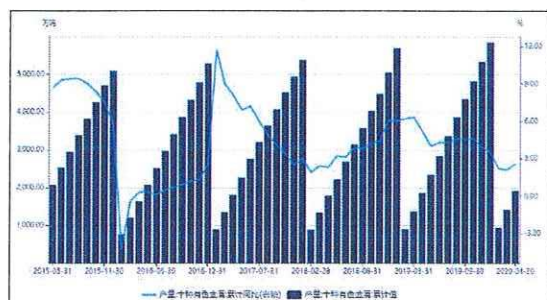
2. 行业运行情况

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、宏观经济调控加强等因素造成了一定波动。

产量方面，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2 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、锡、钨、钼、汞、铋。
资料来源: Wind

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2796.80万辆减少8.00%至2552.80万辆,增速由上年的-3.04%继续下滑。

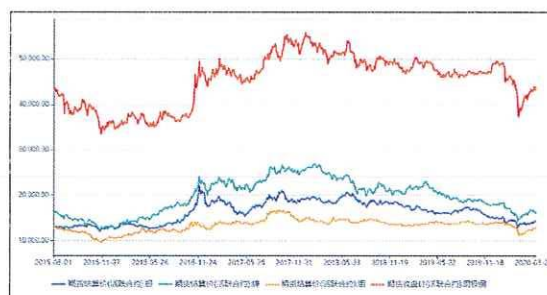
图3 近年来有色金属下游行业增长情况(单位:%)



资料来源: Wind

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4 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

3. 行业政策

国家产业政策主要在于管理市场准入,从工艺、环保等方面严格规范有色行业投资。

2016年10月18日,工信部发布《有色金属工业“十三五”发展规划》(以下简称“《规划》”),提出以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线,以质量和效益为核心,以技术创新为驱动力,以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点,加快产业转型升级,拓展行业发展新空间,到2020年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。《规划》提出了实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国

际合作等8项重点任务，并以专栏形式列出7项发展重点和4项重点工程。《规划》作为“十三五”时期指导有色金属工业发展的专项规划，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

2017年，中国有色金属工业协会再生分会接到通知，2018年底废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将禁止进口。具体来看，2018年起，进口固废类批文由按年度核定改为按季度核定；截至2018年4月份，前九批累计废七类（废铜）批量同比下降约88%；2018年底，废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将被禁止进口，即所谓废七类铜进口将被完全禁止。2018年3月1日起，进口冶炼炉渣、木材、废电动机、电线电缆、家电废料等再生料携带废物标准不能超过总重量0.5%（废电机、废五金一般夹杂物限量由2%加严为0.5%，废冶炼渣的一般夹杂物限量由1%加严为0.5%）。另外，将取消贸易单位代理进口，仅允许加工利用企业自营进口固废，防控环境风险。

2018年，生态环境部等多部委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》。

2019年，为推进铜冶炼行业供给侧结构性改革，工信部对《铜冶炼行业规范条件(2014)》进行了修订，新版的《铜冶炼行业规范条件》于2019年9月公告，对铜冶炼行业的生产工艺提出了更明确的要求。

4. 行业关注

行业周期性明显

有色行业属于周期性行业，有色产品的供需与国内外宏观经济环境高度相关，国内外宏观经济形势复杂因素增加，下游需求波动较大，有色产品价格波动较大，导致有色企业经营业绩稳定性较差。2020年新冠肺炎疫情对宏观经济和下游产业造成冲击，导致有色金属价格在上半年有所下降。

高端产品比重偏低，产品质量有待提高

从创新能力看，国内有色金属工业原始创

新偏少、基础共性关键技术、精深加工技术和用技术研发不足。在质量方面，国内产品质量的一致性较差，均匀性、稳定性不足，造成下游用户使用困难。

海外扩张风险因素较多

部分有色金属国内资源储量较低，很多有色金属冶炼企业的资源自给率都处于较低水平。在政府支持鼓励海外资源收购的大背景下，海外资源收购成为许多我国矿业企业的目标方向，因此，海外收购面临的各種政治、经济、法律风险也逐渐成为行业关注的焦点之一。

资源环境压力大

随着生产规模的持续扩张，产业发展与国内资源环境承载力的矛盾也日益突出。在资源方面，由于持续的高强度开采，国内锡、锑等资源已经失去优势，开始大量依赖进口；铝土矿保障超过极限，进口持续大幅度增加。环保方面，有色金属工业开采和冶炼废水、废气、废渣排放量都较大，对生态环境影响突出，特别是重金属污染历史欠账多、社会关注度高，国家已经将有色金属列为重金属污染防控重点行业。

5. 未来发展

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。

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。

(二) 电子信息行业

1. 行业概况

近年来，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，我国电子信息产业结构不断优化，但高端电子信息产业仍有待完善。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，我国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

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。我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，我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，我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，我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，我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，我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，我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%。②2019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%。③2019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%。④12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

我国电子信息产业仍存在核心技术不强、成本优势逐步削弱、行业发展秩序仍需进一步规范的问题。

尽管近年来我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

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,随着我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,我国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

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与规模化应用;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,我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,我国虚拟现实产业整体实力进入全球前列,掌握虚拟现实

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。提出八项措施推进我国虚拟现实产业快速发展。

我国信息技术行业也得到了国家在财政政策支持方面的支持和鼓励。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，我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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本100亿元，广东省国资委为公司控股股东和公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为广东省直属大型资产经营公司，经营业务多元，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。

公司作为广东省直属大型资产经营公司，近年持续巩固其在矿业（有色金属）、电子信息和环保等业务领域的竞争优势。

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，同时在我国广西、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，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. 外部环境及支持

广东省作为经济发达省份,地方经济及财政实力强,区域环境良好,公司作为广东省两大国有资产经营管理公司之一,具有很强的外部支持力度。

根据国家统计局统一核算,2019年,广东地区生产总值达107671.07亿元,按可比价格计算,比上年增长6.2%,完成6%~6.5%的年度预期目标。分产业看,第一产业增加值4351.26亿元,比上年增长4.1%;第二产业增加值43546.43亿元,增长4.7%;第三产业增加值59773.38亿元,增长7.5%。

2019年,广东规模以上工业实现增加值33616.10亿元,比上年增长4.7%。分经济类型看,全年国有及国有控股企业增加值比上年增长4.6%。分三大门类看,采矿业增加值增长7.7%,制造业增长4.3%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.8%。

2019年,广东地方一般公共预算收入12651.46亿元,比上年增长4.5%,其中税收收入增长3.3%。完成一般公共预算支出17314.12亿元,增长10.0%,增幅比上年提高5.4个百分点。

截至2019年末,广东金融机构本外币存款余额23.25万亿元,比上年末增长11.7%;本外币贷款余额16.80万亿元,增长15.7%,增幅比上年提高0.5个百分点。

公司作为广东省大型国有资产经营管理公司,在发展中陆续接纳管理省内企业,中金岭南、风华高科、广东省大宝山矿业有限公司等相关股权无偿划转至公司。公司在广东省政府的大力支持下进一步加强控制广东省的有色金属资源,并逐步向国内其他省份以及国外扩展。2017—2019年度,公司收到与企业日常活动相关的政府补助分别为3.64亿元、5.57亿元和5.34亿元。

4. 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9月底,公司董事、高级管理人员共11人。

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;现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9月底,公司本部及主要控股企业在职员工总数54801人。按年龄结构分,公司在职员工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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中征码为4401000001789960的中国人民银行《企业信用报告》,截至2021年1月5日,公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司本部过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、行政法规制定，制订了《广东省广晟资产经营有限公司章程》。

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。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。截至本评级报告出具日，公司现有 7 名董事会成员中无职工董事代表，对于增补董事事宜，需经广东省国资委研究决定。目前现有 7 名董事会成员均参与公司重大经营管理决策的相关会议，决策程序符合有关董事工作要求，董事会成员缺少对公司的经营决策不构成影响。

公司原设立监事会，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。2019 年 6 月，根据广东省机构改革方案和有关工作部署，公司监事会职责划入省审计厅、省管企业监事会成员统一划归省审计厅管理，并建立省审计厅派驻省管企业审计专员制度、设立审计专员办事处。

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. 管理体制

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

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，并适时对相关管理制度进行修订和完善。

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內部结算网络，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收款的收付；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。

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方面,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。

七、重大事项

(1)2017年年度报告中更正重要前期差错
2018年5月31日,公司发布了2017年年度报告。在合并报表范围确定方面,公司将广东省广晟香港能源投资(控股)有限公司及其下属公司和7家已转让全部或部分股权的公司纳入合并范围。由于前期合并报表范围不完整等因素,2017年年报追溯调整涉及重要前期差错更正50项,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。

(2)东江环保收到《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、高管及员工没有关联,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。

有媒体报道质疑东江环保全资子公司江西东江环保技术有限公司(下称“江西东江”)存在危废燃烧温度低于环评要求及修改监测废气

参数等问题以及江西东江收到当地环保部门相关环保处罚文件等事项，具体内容详见公司于2018年6月26日至27日以及2018年7月16日披露的相关公告。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。公司全资子公司江西东江未涉及刑事责任，生产经营活动正常。

(3) 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129372517股股份（占广晟有色总股本的42.87%）无偿划转给公司全资子公司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。

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。

(4) 风华高科存在重大会计差错以及收到《调查通知书》及进展情况

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。

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。

(5) 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。

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。

(6) 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（以下简称“城投集团”）、广州市城投资产经营管理有限公司（以下简称“城投资产经营公司”）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。

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情况。

(7) 国星光电控股子公司浙江亚威朗科技有限公司贷款逾期

国星光电控股子公司浙江亚威朗科技有限公司（以下简称“亚威朗科技”）的贷款已逾期，逾期贷款余额为11580万元，其中，由国星光电提供担保的实际贷款金额为3580万元。上述对外担保逾期事项，可能会导致国星光电面临贷款方海盐农行的诉讼，并履行在最高额保证担保范围内对应实际贷款金额承担连带担保责

任的风险。鉴于亚威朗科技自身提供了评估值约 2 亿元的房地产及设备抵押，国星光电承担担保责任后仍可向亚威朗科技追偿相关代偿贷款，且国星光电制定了相关风险应对方案，并积极与相关各方保持沟通和方案推进，将视各方沟通进展和实际可能承担的担保责任尽最大可能避免损失。如国星光电最终履行担保责任，且后续因各种意外无法追回代偿款项，国星光电本年度相关损益情况将在后续进行确认，相关担保责任的承担对国星光电及公司正常生产经营和持续发展不会产生重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要涵盖有色金属、贸易、电子信息产品、建筑业、环保等业务，2017—2019 年营业总收入逐年增长。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。2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，公司利润规模较上年同期下降明显。

公司主营业务由矿业、电子信息、环保及工程地产等板块构成，其中矿业板块由有色金属

和贸易业两部分业务构成、工程地产板块由建筑业和房地产构成。2017—2019 年，公司实现营业总收入 576.33 亿元、583.05 亿元和 603.45 亿元，年均复合增长 2.33%；其中，主营业务收入占比分别为 97.25%、98.33%和 98.58%，主营业务突出。

主营业务收入构成方面，2017—2019 年，矿业板块收入占主营业务收入的 57.17%、54.28%和 59.40%，电子信息产品占 19.03%、20.90%和 17.02%，工程地产板块占 13.32%、15.64%和 15.17%。2017—2019 年，公司矿业板块中的有色金属收入波动下降，年均复合下降 4.03%；其中，2019 年有色金属收入同比下降 8.08%，主要系有色金属价格下降所致。2017—2019 年，公司矿业板块中的贸易业务收入随贸易规模波动增长，年均复合增长 13.37%。2017—2019 年，电子信息产品收入波动下降，年均复合下降 2.58%；其中，2019 年电子信息产品收入同比下降 15.53%，主要系电子元器件等产品市场价格下降所致。2017—2019 年，公司工程地产板块营业收入逐年增长，年均复合增长 9.95%；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。

表 2 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 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	28.62	31.71	160.69	28.03	28.80	147.71	24.83	20.57	114.33	22.85	18.81
	贸易业	160.01	28.55	1.07	150.51	26.25	1.08	205.64	34.57	0.52	223.43	44.65	0.40
电子信息产品		106.66	19.03	23.14	119.83	20.90	30.48	101.22	17.01	23.79	74.00	14.79	23.13
工程 地产	建筑业	54.55	9.73	6.10	59.35	10.35	5.55	62.26	10.47	8.54	38.88	7.77	4.33
	房地产	20.10	3.59	30.49	30.33	5.29	33.90	27.98	4.70	37.35	18.34	3.67	40.67
金融业		2.47	0.44	99.67	2.49	0.43	99.61	1.00	0.17	99.95	0.05	0.01	99.94
环保		29.72	5.30	34.33	31.64	5.52	33.64	33.84	5.69	35.09	23.03	4.60	31.95
其他		26.59	4.74	8.52	18.45	3.22	15.45	15.24	2.56	9.83	8.33	1.67	30.44
主营业务小计		560.48	100.00	18.12	573.29	100.00	19.88	594.89	100.00	14.31	500.40	100.00	11.71

注：上表 2017 年、2018 年数据已追溯调整
资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2017—2019 年，公司矿业板块中有色金属业务毛利率逐年下降，主要系铜、铅、锌、稀土等有色金属产品价格震荡下行所致；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波动影响，电子信息产品毛利率分别为 23.14%、30.48%和 23.79%；公司建筑业毛利率随项目情况有所波动，房地产业务毛利率逐年上升，环保

业务毛利率较为稳定。综上，2017—2019年，公司主营业务毛利率分别为18.12%、19.88%和14.31%，2019年毛利率下降较为明显。

2020年1—9月，公司实现营业总收入507.03亿元，较上年同期增长16.26%，主要系贸易收入增加所致；实现营业利润20.05亿元，同比下降58.62%，主要系疫情影响导致有色金属等产品价格下降所致。

2. 矿业板块

公司矿业产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。公司从事矿业板块的子公司主要为中金岭南和广晟有色。

(1) 中金岭南

中金岭南资源储备丰富，近年铅锌精矿及冶炼制品销售较为稳定。有色金属价格波动幅度较大，2019年铅锌市场价格下降对公司利润形成一定挤压；不利于公司经营业绩的稳定保持。

中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品、白银、二氧化锗等30多种，其中电铅、精锌为伦敦金属交易所（LME）注册商品，白银为伦敦贵金属协会（LBMA）注册商品。

资源储量方面，中金岭南拥有凡口铅锌矿、广西盘龙铅锌矿及佩利亚公司在海外拥有的矿山。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3 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	--
资源量	782.69	70.25	45.02	1822380

资源总量	1882.44	173.22	101.54	1822380
------	---------	--------	--------	---------

注：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；资源量地质工作程度较低，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。

基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量，资源总量=基础储量+资源量
资料来源：中金岭南2019年年度报告

表4 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、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	2433.09	73.31	17.91	91.22
资源量	6403.87	161.81	40.23	202.04
资源总量	8836.96	235.12	58.14	293.26

注：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；资源量地质工作程度较低，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。

基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量，资源总量=基础储量+资源量
资料来源：中金岭南2019年年度报告

铅锌精矿采选方面，2017—2019年，中金岭南生产精矿铅锌金属量较为平稳，分别为29.40万吨、30.42万吨和29.23万吨；硫精矿65.39万吨、70.59万吨和67.28万吨；精矿含银133.89吨、133.09吨和135.94吨。冶炼方面，中金岭南已形成铅锌采选年产金属量30万吨的生产能力。2017—2019年，中金岭南铅、锌及锌冶炼制品生产量分别为26.07万吨、25.94万吨和28.02万吨。

销售方面，中金岭南铅锌精矿部分供给直属的韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业。2017—2019年，中金岭南铅锌精矿销售量波动下降，年均复合下降1.07%；铜精矿销量逐年下降，年均复合下降19.82%，主要系产量下降所致；铅锌冶炼产品销量波动增长，年均复合增长3.84%。

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	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：中金岭南年报

2019年，中金岭南向其前五名供应商的采购金额为83.34亿元，占其年度采购总额的

38.74%，集中度不高。中金岭南采购结算方式以电汇为主。

表6 中金岭南精矿2019年采购前五大供应商情况

供应商名称	采购额(亿元)	占年度采购总额比例(%)	是否为关联方	结算方式	合作年限
第一名	27.55	12.81	否	电汇	1~2年
第二名	17.32	8.05	否	电汇	1~2年
第三名	15.79	7.34	否	电汇	1~2年
第四名	13.57	6.31	否	电汇	2~3年
第五名	9.11	4.23	否	电汇	1~2年
合计	83.34	38.74	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，中金岭南资产总额203.21亿元，所有者权益113.64亿元。2019年，中金岭南实现营业总收入228.38亿元，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。

截至2020年9月底，中金岭南资产总额236.12亿元，所有者权益合计123.67亿元；2020年1—9月，实现营业总收入219.19亿元，利润总额7.29亿元。

(2) 广晟有色

广晟有色经营业绩受市场行情因素影响大，竞争优势在于政府支持力度大、省内资源垄断、拥有较丰富资源储备等。受公司钨矿资源品位下降及市场需求影响，公司钨精矿产销量下降明显；由于广晟有色稀土矿山扩界整合工作尚未完成，2018—2019年公司稀土矿和稀土氧化物产量相比2017年下降明显。2020年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，广晟有色利润规模同比下降明显。

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。

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。

2017—2019年，广晟有色钨精矿生产量波动下降，主要系广晟有色钨矿资源品位下降，以及钨精矿价格波动下降，广晟有色实施停产减产所致；钨精矿销售量逐年大幅下降，年均复合下降65.80%，主要系市场需求下降、以及2017年于价格高位销售往年库存所致。

2017—2019年，稀土矿生产量逐年下降，年均复合下降25.76%，主要系广晟有色华企稀土矿山扩界整合工作尚未完成，导致生产减少所致；稀土矿销售量逐年快速下降，年均复合下降61.85%，主要系自产自用量增加、对外销售量减少所致。2017—2019年，受市场需求和价格波动影响，稀土氧化物生产量和销售量均波动下降；其中2019年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。2017—2019年，广晟有色稀土金属生产量波动下降，年均复合下降1.91%；销售量波动上升，其中销售量同比上升25.08%，主要系广晟有色加强市场销售力度所致。2017—2019年，受市场行情影响，广晟有色主要产品库存量较大且有所增长，可能对广晟有色经营效率造成一定影响。

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:广晟有色年报

公司稀土矿自给率较低,为满足稀土氧化物和稀土金属的生产,需要从外部采购稀土矿,稀土矿的采购以进口为主。公司外采稀土矿和销售结算方式均以现款现货为主。

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;利润总额由上年的-3.22亿元扭亏为0.71亿元。

截至2020年9月底,广晟有色资产总额43.40亿元,所有者权益合计18.71亿元;2020年1-9月,实现营业收入63.05亿元,利润总额0.35亿元,同比大幅下降,主要系新冠肺炎疫情对下游需求造成一定影响所致。

3. 电子信息板块

公司从事电子信息板块的业务主要集中在风华高科、国星光电和佛山照明等企业,风华高科、国星光电和佛山照明在生产规模和技术

研发等方面拥有一定优势。2019年,受行业竞争和市场行情影响,风华高科收入及利润规模均大幅下降。

(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。2019年,风华高科申请专利51项,获得国内授权专利44件。

电子元器件产销方面,2017-2019年,风华高科电子元器件生产量波动增长,年均复合增长8.36%;销售量波动增长,年均复合增长6.82%。受市场行情及产品结构调整影响,2017-2019年,FPC线路板生产量和销售量均逐年下降,其中2019年生产量和销售量分别同比下降36.51%和40.64%。

表8 风华高科主要产品产销量及库存情况

主要产品	项目	2017年	2018年	2019年
电子元器件 ¹ (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:	销售量	303264.96	276787.00	164298.00

¹ 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

FPC 线路板 (平方米)	生产量	313375.00	265689.00	168686.00
	库存量	24196.94	15674.04	20060.72

资料来源：风华高科年报

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 9 月底，风华高科资产总额 84.39 亿元，所有者权益合计 61.19 亿元；2020 年 1—9 月，风华高科实现营业收入 29.20 亿元，利润总额 4.41 亿元。

（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。截至 2019 年底，国星光电已申请专利 903 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%。

2017—2019 年，国星光电电子元器件产品生产量和销售量逐年增长，年均复合增长率分别为 26.16% 和 27.80%。

表 9 国星光电主要产品产销量及库存情况

(单位：亿只)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
电子元器件 制造业	销售量	1001.82	1474.99
	生产量	1046.99	1536.62
	库存量	102.07	163.70

注：上述统计数据包含子公司生产、销售及库存数量

资料来源：国星光电年报

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 9 月底，国星光电资产总额 55.75 亿元，所有者权益合计 35.35 亿元；2020 年 1—9 月，国星光电实现营业收入 22.93 亿元，实现利润总额 0.96 亿元。

（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。佛山照明收入主要由 LED 照明（占比 70% 以上）和传统照明产品构成。2017—2019 年，受 LED 照明产品市场需求增长放缓和行业竞争激烈影响，佛山照明生产量和销售量逐年下降，年均复合下降 15.71% 和 15.13%。

表 10 佛山照明主要产品收入情况(单位：万元、%)

销售量	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：佛山照明年报

表 11 佛山照明主要产品产销量及库存情况

(单位：亿只)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
照明器材及 灯具	销售量	8.69	7.68
	生产量	8.53	7.72
	库存量	1.18	1.21

资料来源：佛山照明年报

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 9 月底，佛山照明资产 69.46 亿元，所有者权益合计 52.39 亿元；2020 年 1—9 月，佛山照明实现营业收入 25.60 亿元，实现利润总额 2.76 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由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运营。

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。

为了及时有效地回收项目工程款，公司及下属企业严格执行国家住房与城乡建设部关于项目建设回款的相关制度，在承接项目时严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目竣工结算之时，要求业主支付项目进程款的85%~90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留5%~10%的工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目的不同而异，通常为1至3年，如果在预留期间，未出现质量问题，公司及时要求业主支付质量保证金。

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。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。

5. 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年底，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，公司成为可支配东江环保最大单一表决权的股东，公司提名的董事候选人获得东江环保董事会多数席位，公司成为东江环保控股股东，将其纳入公司合并报表范围内。截至2019年底，公司合计持有东江环保21.84%股权。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9月底，东江环保资产总额102.71亿元，所有者权益合计51.50亿元。2020年1—9月，东江环保实现营业收入23.02亿元，利润总额2.99亿元。

6. 在建及拟建工程

公司在建和拟建工程规模较大，存在一定外部融资需求。

截至2020年9月末，公司主要在建、拟建项目规划总投资366.62亿元，截至2020年9月底已投资40.01亿元，2020年10—12月和2021年计划投资28.43亿元和94.09亿元，投入规模较大，存在一定外部融资需求。

表 12 截至 2020 年 9 月末公司主要在建、拟建项目（单位：亿元）²

项目名称	状态（在建/拟建）	规划总投资	截至 2020 年 9 月底已投资金额	2020 年 10—12 月拟投资金额	2021 年拟投资金额
祥和工业园高端电容基地项目	在建	75.05	22.06	7.46	34.37
广晟万博城	在建	43.30	3.14	1.82	4.00
马冶三旧改造项目	拟建	13.00	0.03	0.15	2.50
湖南楚盛园项目	在建	80.45	2.90	5.16	5.80
汕头金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设 PPP 项目	在建	18.76	1.91	0.37	2.50
省道 S236 线汕头市潮南段（陈沙大道）改建工程 PPP 项目	在建	29.76	4.84	3.16	11.50
广州凯旋华美达大酒店更新改造项目	拟建	12.00	--	0.10	0.12
新一代封装技术及芯片扩产	在建	10.00	0.85	0.15	2.50
广晟新材异地搬迁升级改造项目	拟建	10.20	-	1.00	2.20
炼锌渣绿色化升级改造项目	在建	18.90	2.76	5.24	10.87
中金岭南国际贸易中心	在建	10.81	0.57	1.31	3.94
中金岭南大厦	在建	16.00	0.48	1.78	3.50
国星光电吉利产业园项目	在建	18.29	0.47	0.73	1.50
风华高科新增月产 280 亿只片阻项目	拟建	10.10	--	--	8.79
合计	--	366.62	40.01	28.43	94.09

资料来源：公司提供

7. 经营效率

公司业务板块多、资产规模大，整体经营效率一般。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 8.82 次、8.55 次和 8.96 次，持续增长；存货周转次数分别为 3.20 次、3.11 次和 3.57 次，波动增长；总资产周转次数分别为 0.40 次、0.41 次和 0.44 次，持续增长。

8. 未来发展

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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表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 2020 年前三季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并范围看，2018 年公司纳入合并范围的一级子公司较上年增加 40 家、不再纳入合并范围的子公司 45 家；2019 年新纳入合并范围的子公司 11 家、不再纳入合并范围的子公司 32 家。

² 表 11 在建工程数据为公司投资部门统计口径，与公司 2020 年半年度财务报表中“在建工程”科目存在口径差异

2020年前三季度,公司合并范围无重大变化。除于2019年被出售股权的湖北省广晟高速公路集团有限公司(以下简称“广晟高速”)规模较大,合并范围变动的其他子公司规模较小,对财务数据可比性影响不大。

截至2019年底,公司资产总额1281.27亿元,所有者权益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9月底,公司资产总额1310.23亿元,所有者权益436.22亿元(含少数股东权益372.91亿元);2020年1—9月,公司实现营业总收入507.03亿元,利润总额18.84亿元。

2. 资产质量

2017—2019年,公司资产总额较为稳定,公司资产构成以非流动资产为主,符合行业经营特点。公司流动资产中存货规模较大且存在一定跌价风险,其他应收款对资金存在一定占压,资产受限比例一般,整体资产质量尚可。

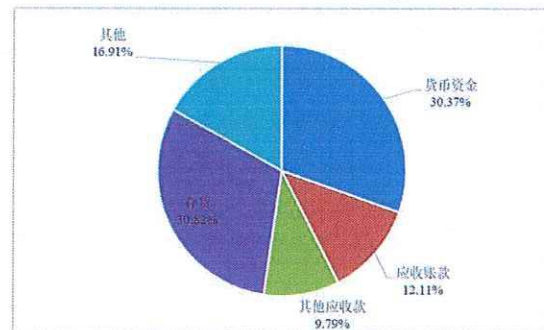
2017—2019年,公司合并资产总额波动下降,年均复合下降3.83%。截至2019年底,公司合并资产总额1281.27亿元,较年初下降10.81%,主要系流动资产减少所致。其中,流动资产占34.91%,非流动资产占65.09%,公司资产以非流动资产为主。

(1) 流动资产

2017—2019年,公司流动资产波动下降,年均复合下降1.49%。截至2019年底,公司流动资产447.27亿元,较年初下降23.04%,主要系持有待售资产、货币资金、存货和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金(占30.37%)、应收账款(占12.11%)、其他应收款(占9.79%)

和存货(占30.82%)构成。

图5 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019年,公司货币资金波动增长,年均复合增长3.14%。截至2019年底,公司货币资金135.85亿元,较年初下降11.56%;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。

2017—2019年,公司应收账款逐年增长,年均复合增长3.23%。截至2019年末,公司应收账款54.15亿元,较年初增长6.33%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额占73.09%,其中1年以内的占83.75%;公司应收账款累计计提坏账7.15亿元。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;其中对环境保护部应收账款3.17亿元,回收风险低。

2017—2019年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长1.80%。截至2019年底,公司其他应收款43.78亿元,较年初增长0.42%。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额合计92.76亿元,占其他应收账款合计的比例为64.92%,已累计计提坏账准备76.14亿元,集中度较高且账龄普遍较长,对公司资金形成一定占用,回收风险较大。

表13 截至2019年末公司其他应收款前五情况(单位:亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计比例	坏账准备
广晟澳大利亚有限公司	关联方往来款	38.89	3年以上	27.50	38.89
卡利登煤炭有限公司	关联方往来款	33.83	3年以上	24.00	33.83
广东省广晟酒店集团有限公司	关联方往来款	9.38	2-3年、4-5年; 5年以上	6.65	0.07
广东逸海万国房地产有限公司	关联方往来款	7.03	1年以内、1-2年、4-5年	4.98	--

广东南方富达进出口有限公司	关联方往来款	3.63	5年以上	2.58	3.35
合计	--	92.76	--	64.92	76.14

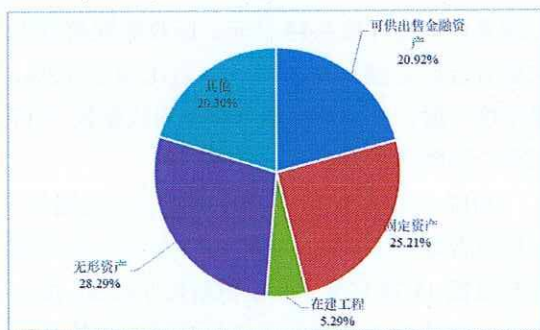
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货波动下降，年均复合下降3.64%。截至2019年底，公司存货账面价值137.85亿元，较年初下降8.86%，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。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产逐年下降，年均复合下降5.02%。截至2019年底，公司非流动资产834.00亿元，较年初下降2.51%，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%）和无形资产（占28.29%）构成。

图6 截至2019年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降8.26%。截至2019年底，公司可供出售金融资产174.43亿元，较年初下降17.45%，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。

2017—2019年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长4.95%。截至2019年底，公司固

定资产账面价值210.23亿元，较年初增长6.78%，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。

2017—2019年，公司无形资产波动下降，年均复合下降17.58%。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。

2017—2019年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长9.02%。截至2019年底，公司在建工程44.09亿元，较年初增长3.64%；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。

表14 截至2019年末公司受限资产情况

（单位：亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	16.51	保证金及共管账户资金等
应收票据	12.74	信用证保证金质押、质押票据等
应收账款	0.07	借款抵押等
应收款项融资	0.50	质押借款等
存货	0.53	借款抵押
固定资产	64.10	借款抵押等
无形资产	3.15	借款抵押等
在建工程	3.23	借款抵押等
其他	25.45	理财产品借款抵押、质押等
合计	126.28	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年9月底，公司资产总额1310.23

亿元，较上年底增长 2.26%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 38.03%，非流动资产占 61.97%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，权益构成中，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。

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.36%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 471.34 亿元，较上年底下降 2.16%，较上年底变化不大。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 21.22%、9.49%、7.14%和-26.47%。所有者权益结构稳定性较弱。

2017—2019 年，公司其他权益工具为 39.40 亿元，为 15 广晟 MTN001、16 广晟 MTN001 和 16 广晟 MTN002（全部为赎回前长期存续的中期票据）。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 436.22 亿元，较上年底下降 7.45%，主要系其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 14.51%，少数股东权益占比为 85.49%。归属于母公司所有者权益 63.31 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 22.92%、11.61%、-0.17%和-29.78%。所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

公司负债规模近年有所下降，债务负担有所减轻。公司债务在未来 1~2 年面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额波动下降，年均复合下降 7.39%。截至 2019 年底，公司负债总额 809.93 亿元，较年初下降 15.18%，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%，流动负债占比

较高。

流动负债

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.67%。截至 2019 年底，公司流动负债 479.32 亿元，较年初下降 11.64%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.35%）、应付票据（占 5.70%）、应付账款（占 13.90%）、其他应付款（占 12.18%）、预收款项（占 9.04%）和一年内到期的非流动负债（占 22.19%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 7.60%。截至 2019 年底，公司短期借款 140.70 亿元，较年初增长 14.92%，主要系信用借款增加所致；其中，信用借款占 73.27%、质押借款占 7.28%、抵押借款占 7.94%。

2017—2019 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 14.59%，主要系经营规模扩大所致。截至 2019 年末，公司应付票据 27.30 亿元，较年初增长 17.41%。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.38%。截至 2019 年末，公司应付账款 66.64 亿元，较年初增长 14.63%。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。

2017—2019 年，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 26.44%。截至 2019 年底，公司预收款项 43.32 亿元，较年初下降 43.57%，主要系广州越秀企业集团有限公司收购广晟高速事项完成、预收款项结转所致。公司预收款项主要

由商品房销售预收款和预收经销商商品购销款构成。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。

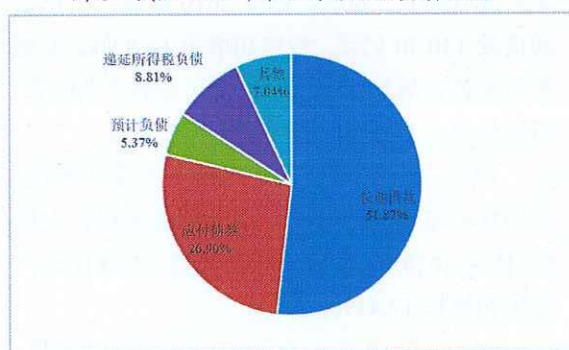
2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.54%。截至 2019 年底，公司其他应付款 58.39 亿元，较年初增长 5.43%，主要为应付往来款、保证金等。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 83.45%。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 41.50%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债连续下降，年均复合下降 20.50%。截至 2019 年底，公司非流动负债 330.61 亿元，较年初下降 19.83%，主要系应付债券、长期借款减少所致。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%）和递延所得税负债（占 8.81%）构成。

图 8 截至 2019 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 19.09%。截至 2019 年底，公司长期借款 171.49 亿元，较年初下降 6.03%，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%。1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年长期借款到期金额分别为 93.37 亿元、37.38 亿元、15.72 亿元和 2.65 亿元，1~2

年到期规模较大。

2017—2019 年，公司应付债券连续下降，年均复合下降 28.52%。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。公司应付债券中 43 亿元于 2~3 年到期、45.94 亿元于 4~5 年到期。

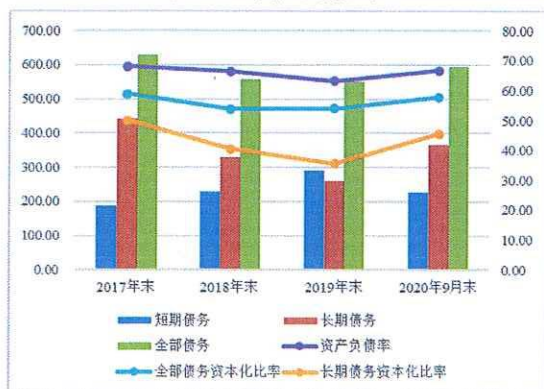
2017—2019 年，公司预计负债逐年下降，年均复合下降 5.17%。截至 2019 年末，公司预计负债 17.77 亿元，较年初下降 2.47%，较年初变化不大。

2017—2019 年，公司递延所得税负债波动下降，年均复合下降 5.86%。截至 2019 年底，公司递延所得税负债 29.13 亿元，较年初下降 16.82%。

2017—2019 年，公司全部债务逐年下降，年均复合下降 6.39%。截至 2019 年末，公司全部债务 551.46 亿元，较年初下降 1.38%。其中，短期债务占 52.75%，长期债务占 47.25%。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 68.16%、66.47%和 63.21%，全部债务资本化比率分别为 58.79%、53.72%和 53.92%，长期债务资本化比率分别为 50.11%、40.63%和 35.60%，整体呈下降趋势。

如将永续债调入长期债务，2017—2019 年，公司全部债务分别为 668.68 亿元、598.55 亿元和 590.86 亿元。债务负担方面，近三年，全部债务资本化比率分别为 62.47%、57.50%和 57.77%。长期债务资本化比率分别为 54.56%、45.49%和 40.99%，债务负担有所加重，但仍在可控范围。

图9 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年9月底，公司负债总额874.01亿元，较上年底增长7.91%。其中，流动负债占52.42%，非流动负债占47.58%。公司流动负债与非流动负债相对均衡。

截至2020年9月底，公司全部债务594.09亿元，较上年底增长7.73%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务227.64亿元（占38.32%），较上年底下降21.74%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。长期债务366.45亿元（占61.68%），较上年底增长40.62%，主要系应付债券增加所致。截至2020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66.71%、57.66%和45.65%，较上年底分别提高3.49个百分点、提高3.74个百分点和提高10.05个百分点。

4. 盈利能力

2017—2019年，公司营业总收入逐年增长，受有色金属及电子信息产品市场行情影响，盈利能力指标有所下降。公司利润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。

2017—2019年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长2.33%。2019年，公司实现营业总收入603.45亿元，较上年增长3.50%。2017—2019年，公司营业成本波动增长，年均复合增长4.68%。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。2017—2019年，公司营业利润

逐年下降，分别为66.38亿元、57.05亿元和35.82亿元，主要系有色金属产品和电子元器件产品价格下降，以及2018年投资收益减少所致。2017—2019年，公司净利润逐年下降，年均复合下降25.40%，分别为52.64亿元、45.66亿元和29.30亿元。

期间费用方面，2017—2019年，公司费用总额连续下降，年均复合下降7.75%。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。2017—2019年，公司费用收入比分别为14.94%、13.58%和12.13%，公司费用控制能力有所提高。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司资产减值损失分别为-8.07亿元、-15.95亿元和-20.01亿元，主要为坏账损失；资产减值损失规模占营业利润的12.15%、24.02%和30.14%，对营业利润影响较大。2017—2019年，公司投资收益分别为30.69亿元、10.45亿元和45.08亿元，其中2018年同比下降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；2019年，公司实现投资收益45.08亿元，较上年增长331.15%，主要系公司向广州越秀企业集团有限公司出售所持广晟高速及其下属公司全部股权的股权确认投资收益31.14亿元所致。2017—2019年，投资收益占营业利润比重为46.23%、18.33%和125.84%，对营业利润影响较大且波动较大。2017—2019年，公司资产处置收益分别为30.32亿元、29.82亿元和379.00万元，全部为非流动资产处置损益，不具备持续性。

2017—2019年，公司总资本收益率分别为7.50%、6.86%和5.06%，三年加权平均值分别

为 6.09%，持续下降。公司净资产收益率分别为 11.93%、9.48%和 6.22%，三年加权平均值为 8.34%，持续下降。公司各盈利指标一般。

图 10 公司盈利指标



数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 507.03 亿元，较上年同期增长 16.26%，主要系贸易收入增加所致；实现营业利润 20.05 亿元，同比下降 58.62%，主要系疫情影响导致有色金属等产品价格下降所致。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金净额逐年增长，但收入实现质量逐年下降；投资活动持续净流出，公司经营活动所获现金可以对投资需求形成有效覆盖。

表 15 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
经营活动现金流入小计	686.63	657.00	652.48	548.17
经营活动现金流出小计	626.03	580.16	575.29	529.56
经营现金流量净额	60.61	76.83	77.19	18.61
投资活动现金流入小计	116.52	84.10	72.81	20.98
投资活动现金流出小计	125.18	98.77	104.65	73.55
投资活动现金流量净额	-8.65	-14.67	-31.85	-52.57
筹资活动前现金流量净额	51.96	62.16	45.35	-33.96
筹资活动现金流入小计	301.60	201.39	236.28	402.57
筹资活动现金流出小计	393.73	246.47	296.16	334.54
筹资活动现金流量净额	-92.14	-45.08	-59.89	68.03
现金收入比	105.92	103.89	98.59	104.01

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 686.63 亿元、657.00 亿元和 652.48 亿元，年均复合下降 2.52%；2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 626.03 亿元、580.16 亿元和 575.29 亿元，年均复合下降 4.14%。2019 年，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。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 60.61 亿元、76.83 亿元和 77.19 亿元，逐年增长，年均复合增长 12.86%。2017—2019 年，公司现金收入比 105.92%、103.89%和 98.59%，公司收入实现质量逐年下降。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 116.52 亿元、84.10 亿元和 72.81 亿元，逐年下降，年均复合下降 20.95%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额减少所致。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土地收储现金流入所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 125.18 亿元、98.77 亿元和 104.65 亿元，波动下降，年均复合下降 8.56%。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。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为 -8.65 亿元、-14.67 亿元和 -31.85 亿元，净流出规模逐年增长。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 51.96 亿元、62.16 亿元和 45.35 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 301.60 亿元、201.39 亿元和 236.28 亿元，波动下降，年均复合下降 11.49%。2019 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 17.33%，主要系公司本部收到转让广晟高速债权款所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 393.73 亿元、246.47 亿元和 296.16 亿元，波动下降，年均复合下降 13.27%。2019 年，筹资活动现金流出较上年增长 20.16%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2017—

2019 年，公司筹资活动现金净额分别为-92.14 亿元、-45.08 亿元和-59.89 亿元，净流出规模波动下降，年均复合下降 19.38%。

2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 18.61 亿元，投资活动现金净流出 52.57 亿元，筹资活动现金净流入 68.03 亿元。

6. 偿债能力

公司债务规模较大，且债务构成中短期债务占比较大，短期内面临较大偿付压力；考虑到公司在规模、技术等方面的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 109.42%、107.14%和 93.31%，三年加权平均值为 100.68%，持续下降。2017—2019 年，公司速动比率分别为 74.17%、79.26%和 64.55%，三年加权平均值为 70.89%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为 14.39%、14.16%和 16.11%，三年加权平均值为 33.15%，波动增长。

2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.80 倍、0.83 倍和 0.61 倍，持续下降，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，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 130.07 亿元、126.03 亿元和 88.08 亿元，持续下降。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.16 倍、4.59 倍和 3.40 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.84 倍、4.44 倍和 6.26 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 34279.28 万元和 330 万美元，主要为对湖北阿深南高速公路发展有限公司和卡利登煤炭有限公司提供的担保，担保规模较小。

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行综合授信额度 1356.57 亿元，其中未使用授信合计 809.78 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。

截至 2020 年 9 月末，公司合并报表范围内主要的未决重大法律纠纷案件（涉诉金额 5000.00 万元以上）情况如下：

表 16 截至 2020 年 9 月末公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

案件名称	公司身份	原告/上诉人/申请人名称	被告/被上诉人/被申请人名称	案由	审级	涉案金额（万元）
有色集团诉海南元和置业公司请求确认合同无效、返还财产纠纷诉讼案	原告	广东广晟有色金属集团有限公司	海南元和置业有限公司	请求确认合同无效、返还财产纠纷诉讼案	再审	6103.71
广晟冶金诉广州市番禺裕丰钢铁有限公司等合同纠纷案	原告	广东省广晟冶金集团有限公司	广州市番禺裕丰钢铁有限公司 广州市裕丰企业集团有限公司 林广明 广州市裕丰控股股份有限公司 肇庆金裕丰商品钢筋有限公司	买卖合同纠纷	二审	6251.24
中行天河支行诉广东省冶金工业总公司、广联实业公司借款纠纷案件（债权已转移至广州三才投资咨询有限公司，冶金总公司一系列担保案之一）	被申请人	中行天河支行	广东省冶金工业总公司广联实业公司	借款纠纷案	执行	6704.00
广东晟锦投资发展有限公司诉广东铝厂借款纠纷案（原债权人融德资产管理有限公司）	申请人	广东晟锦投资发展有限公司	广东铝厂	借款纠纷案	执行	6657.00

民生银行武汉分行与武汉华力商贸有限公司、万真斌、许伟娟、万浩、湖北承为物贸有限公司、南储仓储管理集团有限公司湖北分公司金融借款纠纷案	被告	民生银行武汉分行	武汉华力商贸有限公司、万真斌、许伟娟、万浩、湖北承为物贸有限公司、南储仓储管理集团有限公司湖北分公司	金融借款纠纷	再审	5715.00
民生加银资产管理有限公司诉冠壹实业集团有限公司、莆田市福泰荣商贸有限公司、福建光明堂古典家具有限公司、陈桂清、李红英、陈秀龙及第三人南储仓储管理集团有限公司福建分公司合伙财产转让纠纷案	第三人	民生加银资产管理有限公司	冠壹实业集团有限公司、莆田市福泰荣商贸有限公司、福建光明堂古典家具有限公司、陈桂清、李红英、陈秀龙	合伙财产转让纠纷	一审	16100.00
民生银行青岛分行诉被告山东晨曦集团有限公司、第三人南储仓储管理集团有限公司山东分公司普通破产债权确认纠纷案（我司作第三人）	第三人	民生银行青岛分行	山东晨曦集团有限公司	普通破产债权确认纠纷	一审	36600.00
恒基伟业案件	申请人	香港广展	中国恒基伟业集团有限公司、北京北大青鸟有限责任公司、香港青鸟科技发展有限公司	借款、担保合同纠纷	执行	9312.24
深圳粤宝被诉中民公司股权转让纠纷案件	被告	深圳市中民投资发展有限公司	深圳粤宝电子科技有限公司	股权转让纠纷	一审	12100.00
江苏广兴集团有限公司诉江苏东恒环境控股有限公司建设工程施工合同纠纷案	被告	江苏广兴集团有限公司	江苏东恒环境控股有限公司	建设工程施工合同纠纷	一审	6485.26
浙江亚威朗科技有限公司、浙江中达特钢股份有限公司、佛山市国星光电股份有限公司被诉中国农业银行股份有限公司海盐县支行金融借款合同纠纷案	被告	中国农业银行股份有限公司海盐县支行	浙江亚威朗科技有限公司、浙江中达特钢股份有限公司、佛山市国星光电股份有限公司	借款合同纠纷	一审	11713.32
惠华集团诉金泓公司合作合同纠纷	上诉人	惠华集团	金泓公司	合作合同纠纷	二审	16500
广晟置业诉城投集团等租赁合同纠纷	原告	广晟置业	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	租赁合同纠纷	一审	18000
城投集团等诉广晟置业租赁合同纠纷	被告	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	广晟公司、广晟置业	租赁合同纠纷	一审	47777.02
惠华集团诉友诚香车水业公司股权转让合同纠纷（友诚房地产公司于河源源城区法院另案起诉惠华集团，请求履行合同并赔偿损失22820400元）	申请人	惠华集团	友诚香车水业公司	股权转让合同纠纷	仲裁	14816
广东中南建设有限公司诉民营经济报社、广东粤安实业有限公司案外人执行异议纠纷	原告	广东中南建设有限公司	广东粤安实业有限公司、民营经济报社	案外人执行异议	二审	6000.00
能源公司诉广州采芝林药业有限公司买卖合同纠纷	原告	能源公司	广州采芝林药业有限公司	买卖合同纠纷	一审	8140.85
原告彭开铁诉被告怀化荣鑫公司房地产开发有限公司建设工程施工合同纠纷	第三人	彭开铁	怀化荣鑫公司房地产开发有限公司	建设工程施工合同纠纷案	一审	7660.00
中人建设诉怀化荣鑫房地产开发有限公司、彭植执行异议纠纷	原告	中人建设	怀化荣鑫房地产开发有限公司、彭植	执行异议纠纷	一审	9550.00

中人建设诉清远市汉铨物业公司建设工程施工合同纠纷	申请人	中人建设	清远市汉铨物业公司	建设工程施工合同纠纷	执行	11948.00
广东省广晟矿产资源投资发展有限公司与丘明、邱碧明股权转让纠纷案	申请人	广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	邱明、邱碧明	股权转让纠纷	仲裁	8368.05
28 名中小投资者诉风华高科证券虚假	被告	何宇等 28 名中小投资者	风华高科	被诉证券虚假	二审	8855.55
71 名中小投资者诉风华高科证券虚假	被告	涂江萍等 71 名中小投资者	风华高科	被诉证券虚假	一审	8359.33
风华高科诉慧泽、和煌酒店买卖合同纠纷案	原告	风华高科	广州慧泽计算机系统工程有限公司德庆和煌酒店管理有限公司	买卖合同纠纷	执行	8212.39

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

公司本部承担了一定的融资职能，公司母公司资产以其他应收款、可供出售金融资产和长期股权投资为主，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 年末，母公司资产总额 465.07 亿元，较年初下降 11.91%，主要系其他应收款减少所致。其中，流动资产占 17.58%，非流动资产占 82.42%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 5.46%）和其他应收款（占 94.39%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 44.62%）和长期股权投资（占 52.20%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 4.46 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 254.52 亿元，较年初下降 18.68%。其中，流动负债占 38.23%，非流动负债占 61.77%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 46.81%）、其他应付款（占 19.47%）、一年内到期的非流动负债（占 25.68%）、其他流动负债（占 7.92%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 28.04%）、应付债券（占 56.57%）、预计负债（占 6.35%）、递延所得税负债（占 8.58%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 54.73%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 210.55 亿元，较年初下降 2.04%。其中，实收资本占 47.49%、其他权益工具占 18.71%、资本公积占 30.12%、未分配利润合计占-16.50%、盈余公积占 0.98%。

2019 年，母公司营业收入为 0.46 亿元，净利润为 21.87 亿元；其中，投资收益 30.26 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金净流出 0.14 亿元，投资活动现金净流入 9.16 亿元，筹资活动现金净流出 14.20 亿元。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期债券发行额度对公司债务规模存在一定影响，公司现金类资产和净资产对本期债券覆盖程度高，考虑到公司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、政府支持、技术水平以及区域环境等方面具备的竞争优势，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2019 年末，公司全部债务 551.46 亿元，本期债券发行总规模为不超过 15.00 亿元，对公司债务负担造成一定影响。

以 2019 年末财务数据为基础，假设本期债券发行规模为 15.00 亿元，且将本期债券计入债务、不计入所有者权益进行测算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 53.92% 和 35.60% 上升至 54.58% 和 36.90%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债券为永续期公司债券，且专项用于置换存量到期高成本永续债，实际债务负担将低于上述测算。

2. 本期公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 178.01 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 11.87 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高；截至 2019 年底，公司净资

产为471.34亿元，为本期债券发行额度（15.00亿元）的31.42倍，公司净资产对本期债券覆盖程度高。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为88.08亿元，为本期债券发行额度（15.00亿元）的5.87倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为652.48亿元，为本期债券发行额度（15.00亿元）的43.50倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

十一、递延支付利息条款及偿付顺序

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

本期债券的强制付息事件：付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向普通股股东进行利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

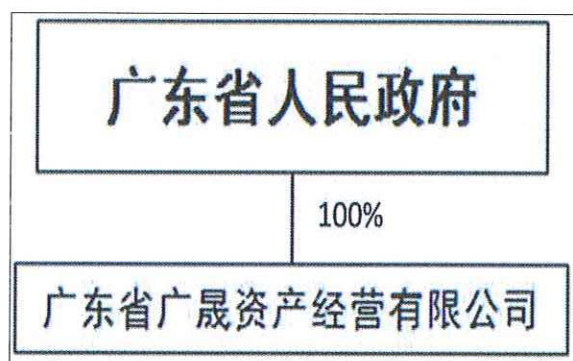
十二、结论

公司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、资源储备和政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司营业总收入逐年增长，经营活动现金流保持较大规模净流入，债务负担整体有所下降。同时，联合资信也关注到公司部分业务周期性较强，近年盈利能力指标有所下降，管理制度机制有待完善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，并有望继续保持良好的经营状况。联合资信对公司评级展望为“稳定”。

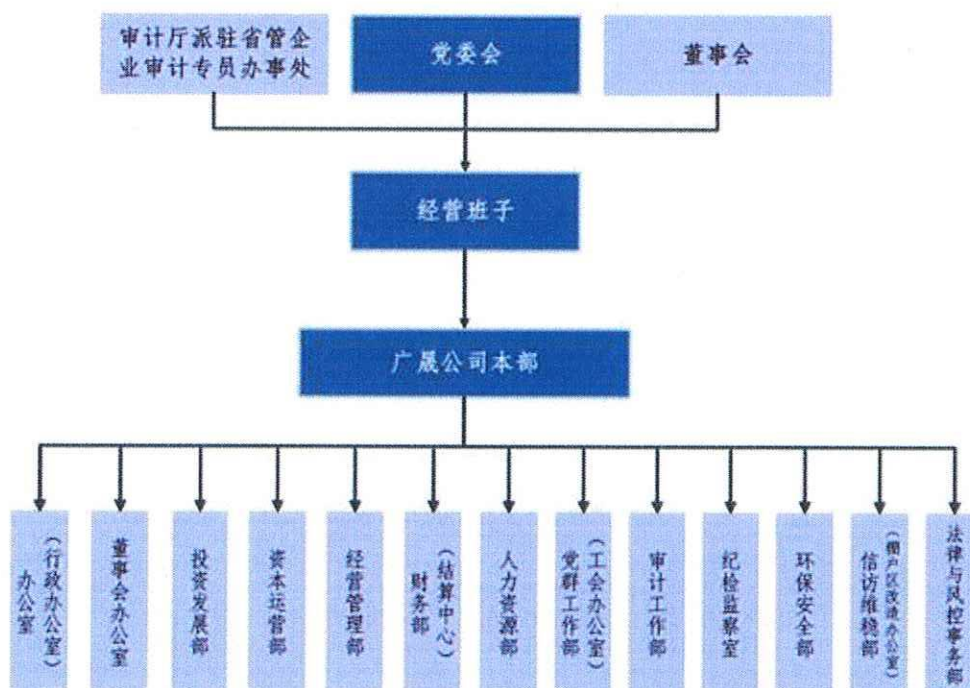
基于对公司主体长期信用水平以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期可续期公司债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底广东省广晟资产经营有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底广东省广晟资产经营有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底广东省广晟资产经营有限公司

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	34.48
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	20.03
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	22.71
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	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：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	148.38	190.57	178.01	214.23
资产总额 (亿元)	1385.47	1436.60	1281.27	1310.23
所有者权益 (亿元)	441.16	481.75	471.34	436.22
短期债务 (亿元)	186.25	229.46	290.87	227.64
长期债务 (亿元)	443.03	329.69	260.59	366.45
全部债务 (亿元)	629.28	559.15	551.46	594.09
营业总收入 (亿元)	576.33	583.05	603.45	507.03
利润总额 (亿元)	66.36	59.06	35.90	18.84
EBITDA (亿元)	130.07	126.03	88.08	--
经营性净现金流 (亿元)	60.61	76.83	77.19	18.61
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.82	8.55	8.96	--
存货周转次数 (次)	3.20	3.11	3.57	--
总资产周转次数 (次)	0.40	0.41	0.44	--
现金收入比率 (%)	105.92	103.89	98.59	104.14
营业利润率 (%)	16.45	18.28	12.79	10.73
总资本收益率 (%)	7.50	6.86	5.06	--
净资产收益率 (%)	11.93	9.48	6.22	--
长期债务资本化比率 (%)	50.11	40.63	35.60	45.65
全部债务资本化比率 (%)	58.79	53.72	53.92	57.66
资产负债率 (%)	68.16	66.47	63.21	66.71
流动比率 (%)	109.42	107.14	93.31	108.76
速动比率 (%)	74.17	79.26	64.55	77.75
经营现金流动负债比 (%)	14.39	14.16	16.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.83	0.61	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.16	4.59	3.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.84	4.44	6.26	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告 2017 年、2018 年财务数据为 2018 年、2019 年审计报告期初数；4. 拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债的债务部分计入短期债务测算，长期应付款中的债务部分计入长期债务测算；2020 年 9 月末其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的债务部分取 2019 年年末数

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.67	9.64	4.46	6.61
资产总额 (亿元)	497.47	527.93	465.07	551.70
所有者权益 (亿元)	175.16	214.95	210.55	171.53
短期债务 (亿元)	37.70	56.44	70.53	119.01
长期债务 (亿元)	165.11	146.76	133.03	235.84
全部债务 (亿元)	202.81	203.21	203.57	354.85
营业收入 (亿元)	0.34	0.41	0.46	0.22
利润总额 (亿元)	-13.86	21.25	21.87	4.09
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-4.61	-1.35	-0.14	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比率 (%)	50.46	76.17	138.38	113.56
营业利润率 (%)	71.32	63.12	77.63	75.31
总资本收益率 (%)	-3.67	5.08	5.28	--
净资产收益率 (%)	-7.91	9.89	10.39	--
长期债务资本化比率 (%)	48.52	40.57	38.72	57.89
全部债务资本化比率 (%)	53.66	48.60	49.16	67.41
资产负债率 (%)	64.79	59.28	54.73	68.91
流动比率 (%)	89.29	82.22	84.01	136.07
速动比率 (%)	89.29	82.22	84.01	136.07
经营现金流流动负债比 (%)	-3.63	-1.02	-0.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.07	0.17	0.06	0.10
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2020 年 1-9 月财务报表未经审计, 相关财务指标未年化; 2. 其他流动负债的债务部分计入短期债务测算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 广东省广晟资产经营有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求, 联合资信将在本次(期)债券存续期内, 在每年广东省广晟资产经营有限公司年报公告后的两个月内, 且不低于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级, 并在本次(期)债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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, 提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广晟资产经营有限公司或本次(期)债券如发生重大变化, 或发生可能对广东省广晟资产经营有限公司或本次(期)债券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、外部经营环境及本次(期)债券相关信息, 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次(期)债券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次(期)债券信用等级变化情况做出判断, 联合资信可以终止评级。

联合资信对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告, 且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间; 同时, 跟踪评级报告将报送广东省广晟资产经营有限公司、监管部门等。