

广东省广晟控股集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4284号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广晟控股集团有限公司主体及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控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广晟 KY01”“24 广晟 KY02”“20 广晟 MTN003”“16 广晟债 03/16 广晟 03”“16 广晟债 02/16 广晟 02”“16 广晟债 01/16 广晟 01”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：

二〇二五年六月十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

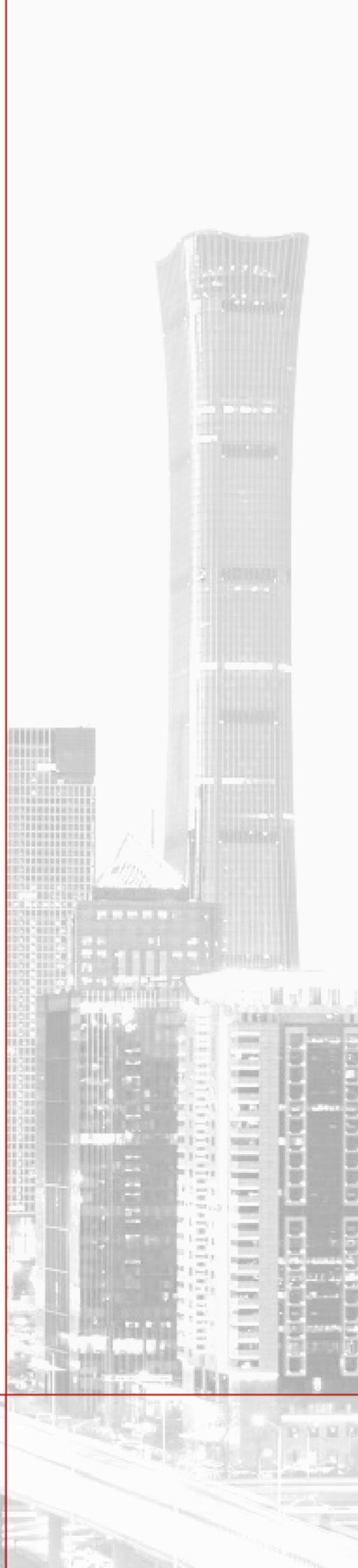
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东省广晟控股集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省广晟控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/17
24 广晟 KY01/24 广晟 KY02/20 广晟 MTN003/ 16 广晟债 03/16 广晟 03/16 广晟债 02/ 16 广晟 02/16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为广东省属国有独资重点企业，跟踪期内以矿产资源、电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展的多元化产业布局战略保持稳定。公司治理结构无重大变动，部分高管人员有所调整。跟踪期内，公司矿业、电子信息业务产业链完整，在资源优势、技术实力、产品质量等方面保持极强的综合竞争优势；2024 年矿业贸易业务收缩，公司营业总收入同比有所下降，受益于矿业生产、电子信息板块等毛利率提升以及投资收益稳定增长等，公司综合毛利率、经营性利润及利润总额同比均有所提升，但核心业务所属行业周期性较强，需关注行业景气度、行业政策和环保压力对控股产业经营业绩的影响。截至 2024 年底，公司旗下控股五家 A 股上市公司，且本部作为第二大股东直接持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）A 股 6.14% 流通股¹，所持股权质量和流动性良好。财务方面，截至 2024 年底，公司资产构成仍以生产性资产为主，现金类资产较为充裕，且持有中国电信等较大规模的优质股权资产，资产受限比例较低，整体资产质量和流动性良好；所有者权益中少数股东权益占比高，受永续债到期兑付影响，权益规模有所下降，权益质量一般；有息债务持续增长，债务负担较重；实际偿债能力良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为广东省属国有独资重点企业，在产业资源获取及政府补助方面获得政府支持力度大。

评级展望

未来，随着公司矿业和电子信息重大项目推进，同时不断加大资源和产业的整合力度，公司综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要投资项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常投产等。

优势

- **区域环境良好，政府支持力度大。**广东省地方经济及财政实力极强，区域环境良好；公司作为广东省属国有独资重点企业，在产业资源获取及政府补助方面持续获得政府大力支持。2024 年，公司计入其他收益的政府补贴金额为 4.22 亿元。
- **业务多元化，主要经营领域产业链完整。**跟踪期内，公司以有色金属及电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展的多元化产业布局保持稳定，矿业、电子信息等板块业务主体在资源、技术实力、产品质量等方面保持极强的综合竞争优势。2024 年，公司合并口径利润总额同比增长 27.07%。
- **所持股权质量和流动性良好。**截至 2024 年底，公司间接控股五家 A 股上市公司（证券简称分别为中金岭南、风华高科、佛山照明、国星光电、东江环保），且本部作为第二大股东直接持有中国电信 A 股 6.14% 的股权（流通市值 405.34 亿元），以上股权质押比例较低。2024 年度，中国电信为公司贡献投资收益 20.67 亿元，宣告发放现金股利或利润 15.29 亿元。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年底，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2359.53 亿元，其中未使用额度为 1501.28 亿元；公司旗下上市公司具备股权融资渠道。

¹ 包括“23 广晟 EB”和“24 广晟 EB”可交换债质押专户持有的 0.90% 股权。

关注

- **控股经营产业周期性较强，存在行业波动风险；下属环保业务持续亏损。**公司矿业、环保和工程地产等主要业务所属行业周期性较强，易受宏观经济和行业政策影响，存在景气度波动风险。此外，下属子公司东江环保股份有限公司 2024 年净利润持续亏损。
- **权益质量一般。**由于公司下属上市公司较多，公司所有者权益中少数股东权益占比高，截至 2025 年 3 月底少数股东权益占比为 80.51%，未分配利润持续为负。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				aa+
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

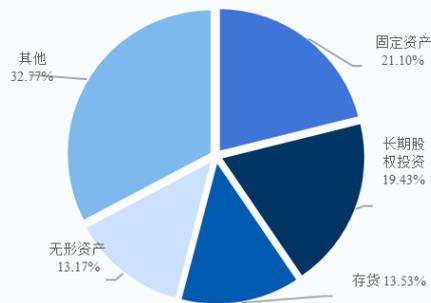
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	220.04	212.13	170.26	186.47
资产总额(亿元)	1696.77	1816.23	1786.95	1831.13
所有者权益(亿元)	591.40	614.73	573.73	577.18
短期债务(亿元)	324.44	279.39	326.93	352.49
长期债务(亿元)	492.75	585.85	568.44	590.01
全部债务(亿元)	817.19	865.24	895.37	942.51
营业总收入(亿元)	1206.37	1277.31	1027.45	262.12
利润总额(亿元)	34.46	30.15	38.31	10.62
EBITDA(亿元)	92.93	107.90	118.34	--
经营性净现金流(亿元)	32.24	58.72	46.11	1.48
营业利润率(%)	7.66	6.68	9.21	8.19
净资产收益率(%)	4.57	3.80	5.19	--
资产负债率(%)	65.15	66.15	67.89	68.48
全部债务资本化比率(%)	58.02	58.46	60.95	62.02
流动比率(%)	100.65	115.03	109.58	111.83
经营现金流动负债比(%)	5.81	10.95	8.00	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.76	0.52	0.53
EBITDA利息倍数(倍)	3.17	3.42	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.79	8.02	7.57	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	670.68	673.22	654.33	662.35
所有者权益(亿元)	217.69	220.40	188.86	187.54
全部债务(亿元)	415.84	415.70	430.47	437.58
营业总收入(亿元)	0.78	0.88	0.77	0.18
利润总额(亿元)	3.45	18.21	15.24	3.77
资产负债率(%)	67.54	67.26	71.14	71.69
全部债务资本化比率(%)	65.64	65.35	69.51	70.00
流动比率(%)	94.91	130.56	74.97	70.69
经营现金流动负债比(%)	-0.41	-0.01	-1.98	--

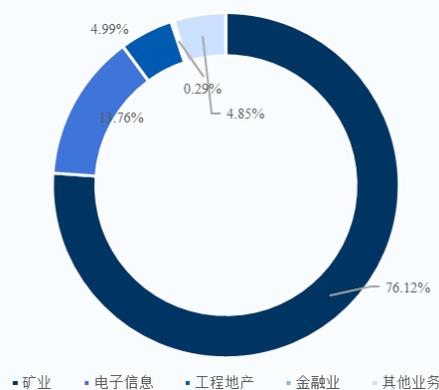
注: 1. 公司2025年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算, 本部口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

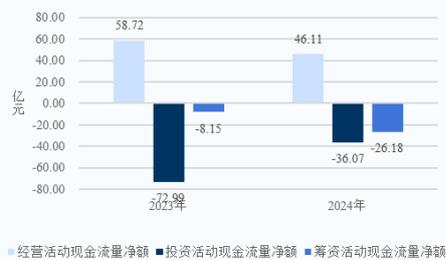
2024年末公司资产构成



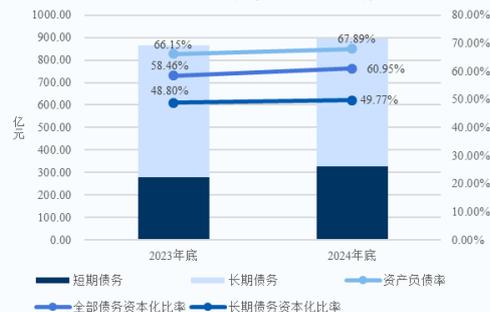
2024年公司主营业务收入构成



2023-2024年公司现金流情况



2023-2024年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 广晟 KY01	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/04/17	有条件赎回，延期，利息递延权，调整票面利率，偿债保障承诺
24 广晟 KY02	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/06/20	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，偿债保障承诺
20 广晟 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/08/10	--
16 广晟债 03/16 广晟 03	12.00 亿元	11.99 亿元	2031/11/10	调整票面利率，回售
16 广晟债 02/16 广晟 02	14.00 亿元	14.00 亿元	2031/07/21	调整票面利率，回售
16 广晟债 01/16 广晟 01	20.00 亿元	19.64 亿元	2031/03/11	调整票面利率，回售

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 广晟 KY01 20 广晟 MTN003 16 广晟债 03/16 广晟 03 16 广晟债 02/16 广晟 02 16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/17	郭察理 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 广晟 KY02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07	郭察理 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 广晟 KY01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/15	郭察理 李明	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
20 广晟 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/08	郭昊 王皓 张葛	有色金属企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 广晟债 03/16 广晟 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/8/25	张小平 郭昊	有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文
16 广晟债 02/16 广晟 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/07/01	张小平 郭昊	有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文
16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/11/10	张小平 黄露	有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lisy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名广东省广晟资产经营有限公司，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，代表广东省人民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”）《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 100.00 亿元，广东省人民政府为公司唯一出资人。2021 年 3 月，公司更为现名。2021 年，依据《广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤财资〔2020〕78 号），公司 10% 的国有股权（国有资本）一次性划转予广东省财政厅。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，广东省人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 股权（见附件 1-1）。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，广东省人民政府为公司控股股东和实际控制人。

经营范围方面，公司以有色金属及电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1786.95 亿元，所有者权益 573.73 亿元（含少数股东权益 460.83 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 1027.45 亿元，利润总额 38.31 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1831.13 亿元，所有者权益 577.18 亿元（含少数股东权益 464.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 262.12 亿元，利润总额 10.62 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：吕永钟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕，除未到付息日的债券外，跟踪期内公司存续债券均正常付息。

其中，公司发行的“24 广晟 KY01”和“24 广晟 KY02”设置了公司续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权等条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 广晟 KY01	15.00 亿元	15.00 亿元	2024-04-17	3（3+N）年
24 广晟 KY02	5.00 亿元	5.00 亿元	2024-06-20	5（5+N）年
20 广晟 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2020-08-10	5 年
16 广晟债 03/16 广晟 03	12.00 亿元	11.99 亿元	2016-11-10	15（5+5+5）年
16 广晟债 02/16 广晟 02	14.00 亿元	14.00 亿元	2016-07-21	15（5+5+5）年
16 广晟债 01/16 广晟 01	20.00 亿元	19.64 亿元	2016-03-11	15（5+5+5）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与ESG标准等均对企业决策与运营形成影响。展望2025年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

跟踪期内，广东省区域经济保持稳健，公司核心的有色金属及电子信息产业业务在省内具备良好的产业基础，符合区域产业发展方向。

2024年，广东省区域经济持续增长，财政税收运行稳健。根据《2024年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2024年广东实现地区生产总值（初步核算数）141633.81亿元，比上年增长3.5%。其中，第一产业增加值5837.03亿元，增长3.4%，对地区生产总值增长的贡献率为4.1%；第二产业增加值54365.47亿元，增长4.4%，对地区生产总值增长的贡献率为48.0%；第三产业增加值81431.31亿元，增长2.8%，对地区生产总值增长的贡献率为47.9%。三次产业结构比重为4.1:38.4:57.5。2024年，广东省全省地方一般公共预算收入13533.27亿元，下降2.3%；其中，税收收入9817.10亿元，下降4.2%。全年地方一般公共预算支出12789.21亿元，下降3.0%。

广东省工业基础良好，近年来具备较高附加值和技术含量的先进制造业保持较快发展，已形成高端制造业主导的工业发展格局，是推动中国制造业高质量发展的重要区域。2024年，规模以上高技术制造业中，电子及通信设备制造业增长11.9%，航空、航天器及设备制造业增长17.6%，计算机及办公设备制造业增长6.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长4.6%。规模以上先进制造业中，高端电子信息制造业增长12.9%，石油化工业增长9.0%，新材料制造业增长5.0%。2024年，广东省全年规模以上工业实现利润总额10367.23亿元，比上年下降2.6%。分行业看，采矿业利润583.82亿元，下降1.4%；制造业8746.08亿元，下降3.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业1037.33亿元，增长8.5%。全年规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为83.60元，增加0.18元；营业收入利润率为5.3%，下降0.3个百分点。

矿产资源方面，广东省分布有南岭、武夷、桂东—粤西3条重要成矿带，成矿地质条件优越，矿产资源种类齐全。有色金属工业是重要的基础原材料产业，经过多年发展，广东省有色金属工业已形成从采选到冶炼及压延加工的完整产业体系，铅锌、铜铝加工和有色金属合金制造在国内处于领先地位，有色金属新材料、绿色环保技术进步明显；同时也存在资源保障不足，产品高端化、精细化程度不够，产品附加值不高，自主创新能力和资源综合利用能力有待提高等问题。2016年11月，广东省人民政府办公厅发

布《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的实施意见》，着力推动有色金属工业转型升级和优化发展。

六、跟踪期的主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

公司以矿业、电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展，控股经营的五家上市公司开展的矿业、电子信息和环保业务为核心收入来源。其中，矿业、环保和工程地产业务板块周期性较强，经营业绩易受宏观经济及行业政策影响。2024年，因下属公司出表以及矿业贸易业务收缩、建筑业收入下降等综合因素影响，公司主营业务收入同比下降，综合毛利率有所提升；此外，参股优质股权投资贡献的投资收益对公司利润形成有益补充。

2024年，公司主营业务收入同比下降19.75%，主要源于矿业贸易板块和建筑板块收入同比下降所致，其中矿业贸易板块收入下降主要系公司原持有的广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）100%股权于2024年1月无偿划出以及中金岭南有色金属股份有限公司矿业贸易相关业务规模收缩所致；建筑业收入同比下降24.51%，主要系经济大环境影响导致行业遇冷所致；公司主营业务毛利率同比增加2.63个百分点，主要因毛利率水平较低的贸易业务收入下降所致，矿业生产、电子信息产品、以及工程地产板块中的建筑业毛利率均有不同程度的提升，矿业贸易和工程地产业务中的房地产毛利率同比有所下降。金融业及其他业务收入贡献不大。

2025年1-3月，公司主营业务收入较上年同期下降7.26%，主要系矿业贸易业务收入同比下降所致，同时建筑业和房地产板块收入同比均有所下降；主营业务毛利率为8.86%，较上年同期提升0.64个百分点，主要系低毛利率的矿业贸易在收入中的占比下降所致（上年同期矿业贸易收入占主营业务收入的比例为38.34%）。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	
矿业	生产	447.20	35.36%	9.52%	528.37	52.06%	10.72%	146.15	56.28%	9.65%
	贸易	572.66	45.28%	2.11%	244.21	24.06%	1.12%	58.82	22.65%	0.43%
电子信息产业		130.66	10.33%	17.37%	139.62	13.76%	18.53%	34.24	13.18%	19.39%
工程地产	建筑业	49.79	3.94%	6.23%	39.70	3.91%	8.07%	7.11	2.74%	2.37%
	房地产	11.99	0.95%	49.96%	10.91	1.07%	24.17%	4.72	1.82%	31.72%
金融业		0.30	0.02%	100.00%	2.92	0.29%	50.47%	0.10	0.04%	79.43%
环保		39.72	3.14%	3.73%	34.43	3.39%	5.01%	6.96	2.68%	1.26%
其他		12.42	0.98%	23.75%	14.75	1.45%	38.23%	1.59	0.61%	11.10%
主营业务小计		1264.68	100.00%	7.21%	1014.91	100.00%	9.84%	259.70	100.00%	8.86%
营业总收入		1277.31	--	7.47%	1027.45	--	10.15%	262.12	--	9.14%

注：1.其他收入主要包括租金收入、土地开发和提供劳务等；2.小数尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

截至2024年底，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”）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”）五家A股上市公司，为公司重要的业务经营主体；此外，公司为中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）第二大股东，2024年末公司直接持有中国电信A股股份的6.14%。2024年末/2024年，公司合并口径资产、负债、营业收入和利润总额构成中控股上市主体贡献的比例分别占50.66%、38.13%、75.27%和44.17%。其中，矿业板块为公司核心收入和利润来源，收入来源主要为上市公司中金岭南，中金岭南收入贡献占公司合并口径营业收入的比例为58.26%左右；电子信息板块为公司第二大收入板块，经营主体主要为控股的上市公司风华高科、国星光电和佛山照明，上述主体收入占公司合并口径营业收入的比例为13.61%左右；环保板块收入来源为上市公司东江环保，2023—2024年东江环保持续经营亏损，盈利能力偏弱，资产负债率亦相对偏高。此外，2024年1月，公司持有的广东稀土集团100%股权无偿划转

至中国稀土集团有限公司，划转完成后广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”）不再纳入公司合并范围，公司营业总收入同比有所下降。

图表 3 • 公司及下属主要经营主体 2023—2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

证券简称	2023 年						2024 年					
	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
中金岭南	430.25	259.09	171.15	656.47	11.93	60.22%	458.37	282.49	175.88	598.62	16.03	61.63%
广晟有色	76.77	37.18	39.59	208.05	2.94	48.43%	--	--	--	--	--	--
风华高科	155.74	34.92	120.82	42.21	1.83	22.42%	162.52	38.85	123.67	49.39	3.68	23.90%
国星光电*	65.26	27.23	38.03	35.42	0.82	41.72%	62.49	24.25	38.24	34.73	0.49	38.81%
佛山照明*	169.34	71.63	97.71	90.57	4.06	42.30%	171.60	69.93	101.67	90.48	6.01	40.75%
东江环保	121.61	71.20	50.42	40.22	-8.87	58.54%	112.78	71.28	41.51	34.87	-8.80	63.20%
控股主体小计	953.71	474.02	479.70	1037.53	11.88	49.70%	905.27	462.55	442.73	773.36	16.92	51.10%
中国电信	8358.14	3886.47	4471.67	5078.43	392.04	46.50%	8666.25	4100.73	4565.52	5235.69	421.72	47.32%
公司合并	1816.23	1201.50	614.73	1277.31	30.15	66.15%	1786.95	1213.22	573.73	1027.45	38.31	67.89%

注：*佛山照明于 2022 年 2 月完成与国星光电的重组成为国星光电控股股东，将其纳入合并范围，佛山照明合并口径数据包含国星光电数据，控股主体小计为剔除国星光电数据的 5 家上市公司合计

资料来源：联合资信根据公开资料整理

剔除上市公司后，公司主营业务收入主要来自于工程地产板块以及矿业板块的非上市公司²，利润主要来源为投资收益。2024 年，公司投资收益 32.28 亿元，同比增长 18.10%，对利润形成有益补充。公司投资收益来源主要为参股公司中国电信、易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）贡献的权益法核算的长期股权投资收益，2024 年两项股权投资贡献的权益法下投资收益分别为 20.67 亿元和 5.91 亿元，2024 年末两项股权投资账面余额分别为 282.63 亿元和 29.11 亿元。

（二）基础素质

跟踪期内，公司作为广东省属国有独资重点企业、多业务板块协同发展的大型跨国企业集团，在资源优势、技术实力、产品质量等方面保持极强的综合竞争优势。截至 2024 年底，公司旗下控股五家 A 股上市公司，且本部作为第二大股东直接持有中国电信流通股，股权投资质量和流动性良好。

公司为广东省属国有独资重点企业。截至 2024 年底，公司直接或间接控股中金岭南、国星光电、风华高科、佛山照明和东江环保五家 A 股上市公司，在细分行业业务领域具备显著的竞争优势。此外，公司为中国电信第二大股东，2024 年末公司直接持有中国电信 A 股股份的 6.14%。跟踪期内，股权投资持续为公司贡献稳定的投资收益和现金分红，且有利于公司拓展融资渠道。公司作为多业务板块协同发展的大型跨国企业集团，在资源优势、产品质量、技术实力等方面保持极强的综合竞争优势，2024 年公司所获奖项和荣誉见下表 5。

图表 4 • 截至 2024 年底公司下属主要控股、参股上市公司情况（单位：亿元）

公司全称	证券简称	证券代码	主营业务	类型	公司持股比例	本部直接持股比例	本部持股市值	持有股权中权利受限的比例
深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	中金岭南	000060.SZ	铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产	控股	35.72%	34.90%	61.18	--
广东风华高新科技股份有限公司	风华高科	000636.SZ	研制、生产、销售电子元器件、电子材料等	控股	23.59%	23.59%	39.16	29.78%
佛山市国星光电股份有限公司	国星光电	002449.SZ	研发、生产与销售 LED 器件及组件产品	控股	21.48% ¹	--	--	--
佛山电器照明股份有限公司	佛山照明	000541.SZ	研发、生产、销售高品质的绿色节能照明产品和电工产品，并为客户提供整套的照明、电工解决方案	控股	31.30%	8.38%	8.05	--
东江环保股份有限公司	东江环保	002672.SZ/ 0895.HK	废物管理和环境服务	控股	26.37%	24.09%	11.26	--

²公司矿业收入除上市公司中金岭南外，还来自广东省广晟矿业集团有限公司、广东省广晟矿产资源投资发展有限公司、广东省大宝山矿业有限公司等非上市公司。

中国电信股份有限公司	中国电信	601728.SH	大型全业务综合智能信息服务运营商	参股	6.14% ²	6.14%	405.34	14.61%
广晟有色金属股份有限公司	广晟有色	600259.SH	稀土矿开采、冶炼分离、深加工及有色金属贸易	参股	2.06%	2.06%	1.93	--
合计		--	--	--	--	--	526.92	--

注：1. 对国星光电持股比例指佛山照明直接持股 8.58%，以及通过下属全资子公司佛山市西格玛创业投资有限公司持股 12.90%；2. 包括“23 广晟 EB”和“24 广晟 EB”可交换债质押专户持有的 0.90% 股权。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 公司所获奖项和荣誉

所属年度	奖项和排名
2022 年度	公司位列“中国企业 500 强”榜单第 238 位（较上年排名上升 42 位），位列“中国跨国公司 100 大”榜单第 85 位
2023 年度	公司入选国务院国资委国企改革“双百企业”名单，位列“中国企业 500 强”榜单第 211 位、“中国战略性新兴产业领军企业 100 强”第 24 位、“中国跨国公司 100 大”第 82 位
2024 年度	公司位列“中国企业 500 强”第 203 位（排名较上年上升 8 位）、“中国服务业企业 500 强”第 70 位

资料来源：公司提供

资源优势方面，截至 2024 年底，公司有色金属业务主要集中在中金岭南及其下属企业，中金岭南主要从事铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产，铅锌矿山资源储量丰富且产业链完整。自成立以来，中金岭南通过一系列收购兼并、资源整合，直接掌控的已探明的铜锌铅等有色金属资源总量近千万吨，已具备铅锌采选年产金属量约 30 万吨的生产能力，逐步成长为具有一定影响力的跨国矿业企业，连续多年入选《财富》中国 500 强、中国制造业企业 500 强企业。资源储量方面，中金岭南在国内拥有凡口铅锌矿以及广西盘龙矿两座大型铅锌矿，并在澳大利亚、多米尼加拥有多座多金属矿山，境内外矿山生产经营及产量保持稳定。

产品质量方面，公司有色金属产品主要包括铅精矿、锌精矿、铅锌混合精矿、硫精矿、电铅、精锌、白银、二氧化锗、铟锭、硫酸、硫酸锌、电池锌粉、铅基合金、锌基合金、精镉、铝型材、玻璃幕墙、电池钢带等 30 多种。产品质量均达到国际先进水平，电铅、精镉获国家金质奖，精锌获国家银质奖，其中电铅、精锌已在英国伦敦金属交易所（LME）注册。“南华牌”电铅、精锌被确认为“广东省名牌产品”。国星光电作为中国 LED 封装行业的龙头企业，多次获评国内 LED 知名品牌、最佳封装企业品牌等，自主高端品牌“REESTAR”立足高端 LED 显示市场，凭借高亮度、高可靠性、高品质等优点赢得国内外高端市场高度认可。佛山照明旗下品牌 FSL、汾江被认定为中国驰名商标。

技术优势方面，截至 2024 年底，公司下属高新技术企业 60 家、专精特新企业 43 家，其中国家级专精特新“小巨人”企业 3 家；拥有各类研发机构 97 个（其中国家级研发机构 9 个）；累计授权专利 5391 项；累计获得省部级以上奖项 225 项，其中国家级奖项 24 项，多项创新指标持续稳居省属企业第一。国星光电继 2020 年获国家科技进步一等奖后，又在 2023 年获二十四届中国专利金奖。

信用记录方面，根据公司提供的中征码为 4401000001789960 的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在重大行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司部分高管人员发生调整，新任总经理尚未到位。

跟踪期内，公司部分董事、监事和高管人员发生调整，变更情况如下：2024 年 9 月 20 日，公司发布《关于董事、总经理发生变动的公告》称，根据《关于陈胜光同志免职的通知》（粤委干〔2024〕381 号）、《关于蓝汝宁、陈胜光同志职务任免的通知》（粤组干〔2024〕247 号），陈胜光不再担任公司党委副书记、董事、总经理职务。截至报告出具日，公司新任总经理人员暂未选定。

2025 年 3 月 6 日，公司发布《关于三分之二以上监事发生变动的公告》，为贯彻落实新《中华人民共和国公司法》和广东省国资委关于监事会改革的相关要求，经公司研究同意，报股东批准，撤销公司监事会和监事。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）矿业业务

跟踪期内，随着有色金属贸易规模收缩叠加广晟有色出表，公司矿业板块营业收入同比下降；受益于有色金属价格上涨，上市公司中金岭南毛利率及净利润同比均有提升。有色金属行业周期性较强，宏观经济波动背景下产品价格变动较大，需关注行业景气度、行业政策和环保压力对公司业绩的影响。

公司矿业业务收入构成分为生产及贸易。2024年，公司矿业生产收入快速增长，主要系中金岭南精矿产品、铜冶炼收入、铅冶炼收入均同比增长，同时中金岭南有色金属贸易收入规模压缩叠加广晟有色出表，矿业贸易收入同比大幅下降，低毛利率的贸易业务呈收缩状态。

中金岭南是从事铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产的企业，主要产品为铅精矿、锌精矿、冶炼产品铅、冶炼产品锌及锌制品（锌合金），矿产资源储量丰富。中金岭南采用“采选+冶炼”的经营模式，冶炼厂向内部矿山采购矿山产品作为原材料进行冶炼，同时外购部分原材料以及中间产品以保证冶炼产能的综合效率。销售方面，中金岭南主要销售产品为铅锌精矿、金属铅、金属锌及锌制品、银锭等。销售模式为直销方式，采取长约与现货销售结合，顺价销售、全产全销、公开报价、定金定价、款到发货等销售策略此外，中金岭南开展部分贸易业务，从而及时掌握市场供求状况和价格变动趋势，进一步提升其市场影响力和产品议价能力。

2024年，中国有色金属行业主要有色金属产品产量创下历史新高，有色金属工业固定资产投资仍保持较高水平，国内市场主要有色金属价格同比均上涨，其中铜、铅年均价创近五年新高。受益于此，2024年，中金岭南毛利率及净利润同比稳步提升。此外，公司所属矿业企业的矿产在勘探、选矿、冶炼及精炼过程中存在安全生产风险，随着“碳达峰、碳中和”等环保具体政策的落地，未来可能面临一定节能环保压力。

图表 6 • 2023—2024 年中金岭南业绩情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	656.47	598.62
其中：有色金属贸易收入	258.91	124.36
冶炼产品（含铅锌冶炼产品、铜冶炼产品）	356.45	422.97
精矿产品	29.47	36.33
毛利率	4.85%	6.08%
营业利润	11.88	16.10
净利润	10.40	13.21

资料来源：Wind，联合资信整理

（2）电子信息业务

2024年，公司电子信息板块整体收入和毛利率有所回升。其中，得益于市场需求改善、产品结构调整以及成本管控加强等，风华高科营业收入和净利润均同比回升；佛山照明营业收入较上年基本持平，当期确认土地收储处置收益带动净利润同比增长，该类收益不具有可持续性，剔除该收益后业绩下滑。

风华高科主营业务为研制、生产、销售电子元器件及电子材料等，包括 MLCC、片式电阻器、电感器、压敏电阻器、热敏电阻器、铝电解电容器、圆片电容器、陶瓷滤波器、超级电容器等，产品广泛应用于包括汽车电子、通讯、消费电子、工业及控制自动化、家电、PC、物联网、新能源、AI 算力、无人机、医疗等领域。另外，风华高科产品还包括电子浆料、瓷粉等电子功能材料系列产品。跟踪期内，风华高科主营业务和经营模式未发生变化。2024年，受益于市场需求改善以及持续强化市场拓展，风华高科客户资源稳步扩大，核心客户、新兴行业以及高端市场应用占比提升，主营产品产销量均同比增长，同时风华高科持续强化成本管控，当期收入和盈利规模均同比回升。2024年，风华高科电子元器件产销量分别同比增长 29.02% 和 28.20%，全年营业收入同比增长 17.00%，净利润同比增长 82.66%。

佛山照明是较早从事照明产品生产销售的企业之一，专注于研发、生产和销售高品质的节能照明产品。2021年以来，佛山照明先后取得南宁燎旺车灯股份有限公司（以下简称“南宁燎旺”）和国星光电的控制权，产业链综合竞争力有所提升，目前主营业

务包括通用照明和电工、汽车照明、LED 封装产品等的研发、生产和销售。跟踪期内，国内照明市场仍处于承压恢复期，国内房地产市场低迷、下游需求疲软和国际市场复杂多变、外部需求减弱对业务开展有一定影响，佛山照明通过强化渠道运营、工程业务和海外市场开拓照明业务增量，但由于国内照明需求整体偏弱，2024 年通用照明收入 32.26 亿元，同比下降 3.11%；2024 年车灯业务实现收入 21.07 亿元，同比增长 15.13%，佛山照明实现 15 个车型新项目落地并获得 22 个车灯模组新项目，并在汽车电子上取得突破；子公司国星光电主营 LED 封装及组件业务，受行业竞争加剧影响，2024 收入为 34.73 亿元，同比下降 1.94%，整体经营承压。2024 年，佛山照明合并口径营业收入较上年基本持平，净利润同比增长 36.09%，主要得益于当期确认土地收储处置收益 3.74 亿元所致，该类收益不具有可持续性，剔除该收益后净利润呈下降趋势。

图表 7 • 2023—2024 年风华高科业绩情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	42.21	49.39
其中：电子元器件	41.57	48.66
其他业务	0.64	0.73
毛利率	14.35%	19.17%
营业利润	2.07	3.90
净利润	1.81	3.31

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 8 • 2023—2024 年佛山照明（含国星光电）业绩情况

（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	90.57	90.48
其中：通用照明产品	33.30	32.26
LED 封装及组件产品	24.97	24.68
车灯产品	18.30	21.07
贸易及其他产品	14.00	12.47
毛利率	18.80%	18.57%
营业利润	4.03	5.87
净利润	3.85	5.23

注：佛山照明于 2022 年 2 月完成与国星光电的重组，数据变化较大，本表仅列示 2022—2023 年数据对比

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）工程地产业务

2024 年，受宏观经济形势和地产市场环境的影响，公司建筑业和房地产项目收入均有下降，年度新增投资规模不大，存量地产项目存在一定存货去化压力。

建筑业方面，公司所属企业作为施工方承担工程建设、建筑施工任务，包括房屋建筑工程、市政公用工程等，由下属物业管理公司收取物业管理费。结算模式方面，公司及其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度款的 85%至 90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%至 10%的工程款作为质量保证金。2024 年，公司建筑业收入有所下降，毛利率同比提升。

公司适当参与房地产开发建设，下属土地使用权资产获取时间较早，公司房地产项目所在地以广东省内为主，少量分布于湖南长沙市、云南昆明市。基于对宏观经济和房地产市场环境的分析，公司在房地产开发方面严格控制投资规模，严格控制上新项目，致力于加强对现有项目的管理和妥善运作，加快项目转让和资金回笼。2024 年，公司房地产业务收入同比有所下降，毛利率同比下滑 25.25 个百分点。截至 2024 年底，公司存货中房地产开发成本和开发产品账面价值合计 55.70 亿元（计提跌价准备 0.53 亿元），较上年下降 1.19%，存在一定去化压力。

（4）环保业务

2024 年，受国内外经济形势、危废行业竞争激烈及原料价格上涨等多重因素影响，东江环保仍经营亏损。

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，且具备 44 类危险废物经营资质，危废处理处置能力超过 200 万吨/年，在国内废物处理处置领域的资质齐全。2024 年，危废处置行业市场竞争激烈，同时面临无害化处理价格下降、资源化原料量跌价涨，导致行业经营利润进一步下滑，短期内难有改善，在此行业背景下，东江环保营业收入同比下滑，同时新投产项目转固带来大额折旧摊销等影响，2024 年净利润持续亏损。

图表 9 • 2023—2024 年东江环保业绩情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	40.22	34.87
其中：工业废物处理处置	9.14	9.35
工业废物资源化利用	11.29	13.01

稀贵金属回收利用	15.01	8.58
毛利率	4.33%	5.59%
营业利润	-8.87	-8.41
净利润	-8.89	-8.88

资料来源：Wind，联合资信整理

公司整体经营效率指标一般。

2024年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比有所下降，分别为8.89次、3.89次和0.57次，公司整体经营效率一般。

2 未来发展

公司在建项目资金压力尚可。公司发展战略清晰，符合企业定位与发展方向。

截至2024年底，公司重要在建项目规划总投资192.19亿元，2024年增加投资额6.47亿元。公司在建项目中大部分工程投资进度已过半，且部分在建项目资金来源为上市公司募集资金，公司在建项目建设资金压力尚可。

未来，公司将深入贯彻落实中央及省委省政府关于国有企业改革发展的决策部署，全面落实广东省委“1310”具体部署和广东省高质量发展大会精神，坚持稳中求进，以高质量发展为主题，坚持实体经济为本、制造业当家，推动科技创新和国企改革，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快建设世界一流企业。

图表 10 • 截至 2024 年末公司重要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	2024 年投资增加额	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
南沙总部基地项目	8.13	0.04	90.60%	90.60%	自筹资金、借款
祥和工业园高端电容基地项目	72.75	0.73	67.98%	67.98%	自筹资金、借款、募集资金
新材料产业大厦（中金岭南大厦）项目	15.37	2.05	48.60%	48.60%	自筹资金、借款
吉利产业园项目	17.15	0.98	37.43%	37.43%	自筹资金、借款
盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程	12.97	1.18	44.03%	44.03%	自筹资金、借款
科联大厦	7.27	0.26	93.71%	100.00%	自筹资金、借款
多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目	20.91	0.57	84.74%	84.74%	募集资金
佛山照明海南产业园一期	3.10	0.09	100.00%	100.00%	自筹资金、募集资金
高明办公大楼	2.12	0.09	89.49%	100.00%	自筹资金
南帮扩展项目	2.01	0.06	82.41%	82.41%	自筹资金
生态城项目	29.85	--	4.29%	4.29%	自筹资金
曲江棚改二期	0.56	0.40	100.00%	100.00%	自筹资金、借款
合计	192.19	6.47	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告中的在建工程整理

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）³对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内子公司较上年底因吸收合并、股权转让、破产清算、无偿划拨、注销减少 38 家，新纳入合并范围子公司 11 家。2025 年一季度，公司合并范围内子公司较上年底吸收合并增加 1 户，注销减少 1 户。整体看，合并范围调整对公司财务数据可比性有一定影响。

³ 2025 年 2 月，公司发布《关于会计师事务所发生变更的公告》，因与天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）的审计合同到期，重新招标确定新的事务所。根据招标结果，确定聘用致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年度财务报表进行审计。

1 主要财务数据变化

2024 年末，公司资产总额较上年底有所下降，资产构成仍以生产性资产为主，现金类资产较为充裕，且持有中国电信等较大规模的优质股权资产，资产受限比例较低，整体资产质量和流动性良好；同时，存货、应收款项和商誉发生一定跌价损失和坏账计提，需关注资产减值风险。2025 年 3 月末，公司资产规模有所增长，资产结构变动不大。

公司主业为矿业和电子信息产业的控股经营，兼有环保、工程地产等业务，资产构成以上述业务形成的生产性资产（固定资产、在建工程、无形资产等）为主，其次为营运类资产（应收票据和应收账款、存货等）和货币资金；此外，公司持有较大规模优质投资资产（交易性金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资），投资资产贡献的投资收益对利润形成有益补充。截至 2024 年底，公司资产总额合计 1786.95 亿元，较上年底下降 1.61%，资产构成仍以非流动资产为主，2024 年末流动资产与非流动资产分别占资产总额的 35.35%和 64.65%。截至 2024 年底，公司货币资金 133.34 亿元，较上年底下降 18.07%，期末受限货币资金 24.24 亿元，受限规模不大；应收账款为 95.26 亿元，较上年底增长 13.03%，账龄以 1 年以内为主（占 68.66%），合计计提坏账准备 13.16 亿元，期末前五大应收账款合计占比 9.49%；存货为 241.73 亿元，较上年底增长 3.80%，主要系中金岭南年末原材料增加及金属价格上涨所致，期末存货中房地产相关项目（开发成本和开发产品）占 23.04%，合计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 5.98 亿元；在建工程为 39.96 亿元，较上年底下降 59.39%，主要系部分项目转入运营期进行结转所致。公司资产受限比例较低，2024 年末受限资产占总资产的比例为 8.31%。

公司持有较大规模优质金融资产，且持续现金分红，股权投资资产质量良好，投资资产持续增长。截至 2024 年末，公司长期股权投资 347.18 亿元，较上年底增长 3.29%，其中中国电信和易方达基金账面余额分别为 282.63 亿元和 29.11 亿元，中国电信和易方达基金当期宣告发放现金股利或利润分别为 15.29 亿元和 1.80 亿元，其他投资单位较为分散、规模不大；公司其他权益工具投资余额 21.48 亿元，包括广东南粤银行股份有限公司股权 3.59 亿元、厦门银行股份有限公司股权 3.24 亿元等。同时，2024 年，公司存货、应收款项和商誉发生一定跌价损失和坏账计提，需关注资产减值风险。

2025 年 3 月末，公司资产规模 1831.13 亿元，较上年底增长 2.47%，货币资金较上年底增长 14.56%至 152.75 亿元；公司资产结构较上年底变动不大。

图表11·公司各类资产变化情况



图表12·2024年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	24.24	法定存款准备金、监管账户资金、诉讼冻结款、各类保证金等
应收票据	5.88	票据质押、票据贴现
应收账款	3.27	贷款质押
应收款项融资	0.66	应收账款质押
存货	15.46	借款抵押
固定资产	16.40	借款抵押、涉诉查封等
无形资产	7.62	借款抵押
在建工程	0.08	涉诉查封
其他	74.95	投资性房地产抵押、借款抵押、股票质押
合计	148.56	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年末，部分永续债到期以及少数股东权益减少，公司所有者权益有所下降。由于公司下属上市公司较多，所有者权益中少数股东权益占比高，权益结构质量一般。2025 年 3 月末，公司所有者权益变动不大。

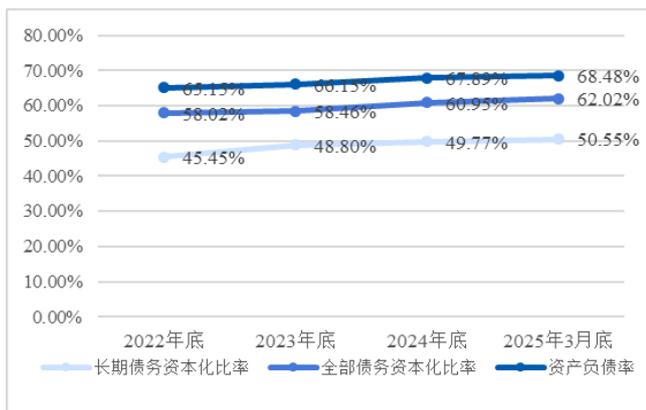
截至 2024 年末，公司所有者权益合计 573.73 亿元，较上年底下降 6.67%，主要系部分永续债到期以及少数股东权益下降所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 19.68%，少数股东权益占比为 80.32%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 17.43%、3.80%、2.85%和-5.91%，未分配利润累积为负。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 577.18 亿元，较上年底变动不大。

跟踪期内，公司有息债务规模增长，债务负担较重，债务期限结构相对合理。

截至 2024 年底，公司负债总额合计 1213.22 亿元，较上年底增长 0.97%，公司负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至 2024 年底，公司全部债务为 895.37 亿元，较上年底增长 3.48%，占期末负债总额的 73.80%；其中短期债务占 36.51%，以长期债务为主。2024 年，公司综合融资成本⁴约为 3.72%。按类型看，截至 2024 年末，公司合并口径有息债务⁵中公司信用债券占 53.90%，银行贷款占 42.51%，非银行金融机构贷款 3.60%。借款条件方面，公司短期借款由信用借款（占 87.55%）、保证借款（占 8.27%）和少量抵押借款、质押借款构成，长期借款由信用借款（占 72.64%）、保证借款（占 9.70%）、抵押借款（占 14.41%）和少量质押借款构成。

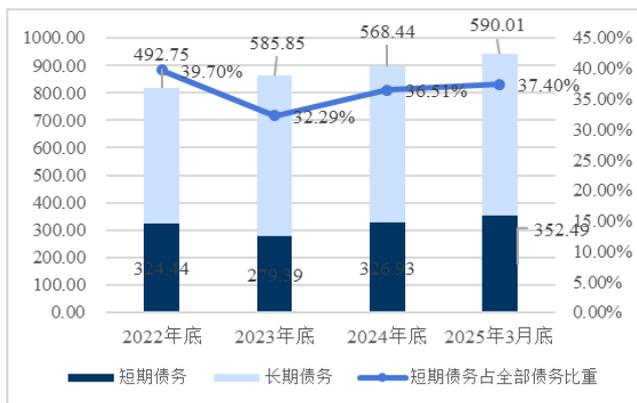
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.36%，负债构成较上年底变化不大。有息债务较上年底继续增长，截至 2025 年 3 月底公司有息债务合计 942.51 亿元，公司债务比率持续上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.48%、62.02%和 50.55%。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.57%、63.34%和 52.26%，债务负担有所加重。

图表13·公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表14·公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2024 年，公司营业总收入同比下降，控股经营业务盈利能力有所提升，加之投资收益稳定增长，公司利润总额同比有所增长，整体盈利能力指标处于良好水平。

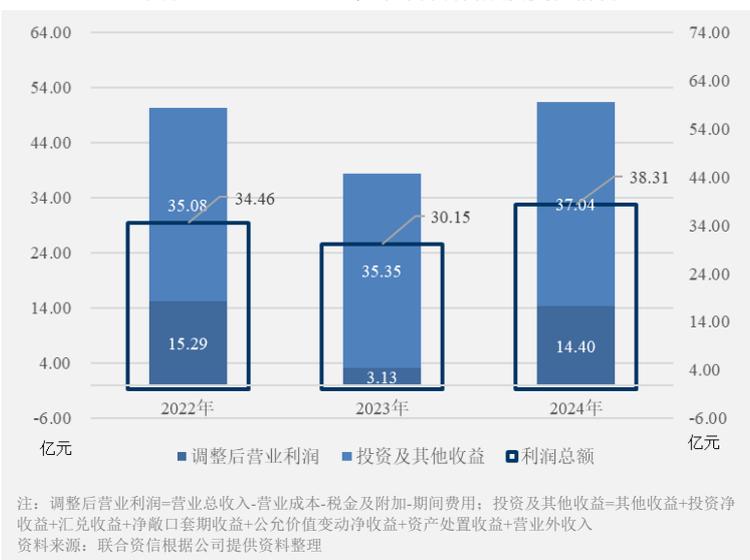
2024 年，因矿业贸易等收入收缩导致公司营业总收入同比下降，综合毛利率有所提升，公司毛利润同比增长；股权投资资产质量良好，投资收益保持较高规模且同比有所提升，中国电信和易方达基金权益法下确认的投资收益对利润总额形成一定支撑。综合作用下，2024 年，公司利润总额同比增长 27.07%；公司盈利指标随之呈上升趋势，2024 年，公司总资本收益率与净资产收益率分别为 3.97%和 5.19%。

图表15·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	1206.37	1277.31	1027.45
毛利润	103.55	96.68	104.32
期间费用	77.07	82.24	80.25
投资收益	30.01	27.41	32.28
资产减值损失	-7.48	-5.25	-7.05
信用减值损失	-4.29	-1.22	-4.43
利润总额	34.46	30.15	38.31
营业利润率	7.66%	6.68%	9.21%
总资本收益率	3.69%	3.49%	3.97%
净资产收益率	4.57%	3.80%	5.19%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表16·2022—2024年公司利润构成及变化情况



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

⁵ 使用公司债券年度报告（2024 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额保持正向流入；主业相关的项目建设及收购投资使得投资活动现金流持续净流出，考虑到公司多元化产业的继续扩张及存续债务滚动，公司存在一定外部融资需求。

2024年，随着经营规模收缩，公司经营活动现金流入有所下降；经营活动产生的现金流量净额保持正向流入，同比下降21.47%；同时，公司现金收入比有所提升。公司投资活动现金流出主要为子公司中金岭南、东江环保、风华高科继续进行与主业相关项目建设或收购投资，2024年投资活动现金流出同比有所收缩，公司投资活动现金净流出36.07亿元，经营活动现金流量净额可覆盖投资缺口。2024年，公司筹资活动产生现金流入与现金流出均同比减少，筹资活动产生的现金流量净额保持净流出，主要系公司偿还到期债务增加所致。

图表 17• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	1297.72	1143.78	274.47
经营活动现金流出小计	1239.00	1097.67	272.99
经营活动现金流量净额	58.72	46.11	1.48
投资活动现金流入小计	55.50	65.53	13.43
投资活动现金流出小计	128.49	101.61	23.14
投资活动现金流量净额	-72.99	-36.07	-9.72
筹资活动前现金流量净额	-14.27	10.03	-8.24
筹资活动现金流入小计	623.77	512.18	225.09
筹资活动现金流出小计	631.92	538.36	202.49
筹资活动现金流量净额	-8.15	-26.18	22.60
现金收入比	98.14%	103.29%	101.59%
现金及现金等价物净增加额	-21.69	-14.97	14.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现良好。公司本部持有较大规模的优质控股、参股上市公司股权，融资渠道畅通，可对整体偿债形成有力支撑。

从偿债指标看，2024年末，公司短期偿债指标有所削弱，流动资产和经营现金流入对流动负债的保障程度尚可，速动资产对流动负债的保障不足，现金类资产对短期债务的保障程度弱；长期偿债指标方面，2024年，公司EBITDA有所增长，对利息支出的保障程度良好，经营现金对利息支出的保障程度良好。考虑到公司持有较大规模的优质金融资产，公司实际偿债能力良好。

图表 18• 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年3月
短期偿债指标	流动比率	115.03%	109.58%	111.83%
	速动比率	71.60%	67.65%	69.47%
	经营现金流入/流动负债（倍）	2.42	1.98	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.14	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.76	0.52	0.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	107.90	118.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.02	7.57	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.42	3.62	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.86	1.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司（合并）对外担保（不含公司与子公司之间的担保，以及公司房地产业务阶段性按揭担保）余额为 5086.32 万元，占 2024 年末净资产的比例为 0.09%。公司对外担保规模不大，代偿风险可控。

截至 2024 年底，公司涉及的主要未决诉讼、仲裁 8 项，标的额合计 2.88 亿元，涉及股权转让纠纷、合同纠纷等事项。

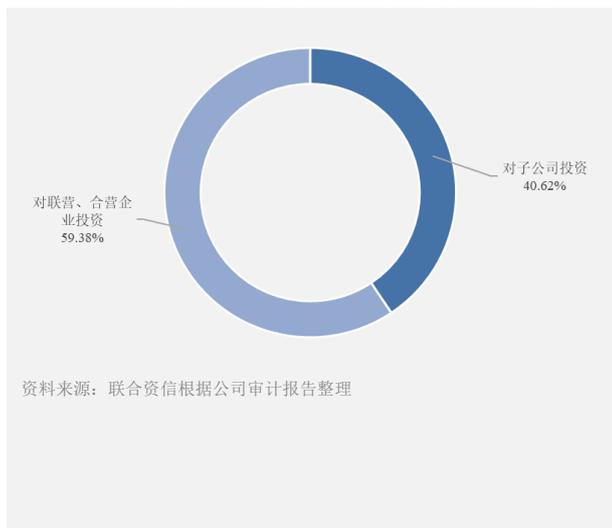
截至 2024 年底，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2359.53 亿元，尚未使用额度为 1501.28 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，考虑到公司控股的多家上市子公司近年完成权益融资满足项目建设需要，公司直接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部不实际经营业务，属于控股平台，收益主要来自参股公司投资收益及子公司分红收益；本部债务负担重，短期偿债指标弱，对融资置换有一定依赖。考虑到公司本部直接持有部分下属上市公司股权及中国电信等优质股权，且整体质押比例不高，对有息债务的保障程度尚可，本部实际偿债压力可控。

截至 2024 年末，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、对子公司的资金拆借以及现金类资产。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）8.87 亿元，长期股权投资 526.53 亿元（对子公司投资期末余额 223.92 亿元，对联营企业投资期末余额 327.36 亿元，累计计提减值准备 24.75 亿元），其他应收款 94.44 亿元（关联方组合 92.97 亿元，余额组合 1.24 亿元）。公司本部直接持有部分下属上市公司股权及中国电信等优质股权，对本部流动性形成有效支撑。

图表19 • 2024年末公司本部长期股权投资期末余额构成



图表20 • 2024年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
广晟（澳大利亚）控股有限公司	合并内关联方往来	34.05	3 年以上	21.73%	34.05
广东省广晟香港控股有限公司	合并内关联方往来	30.00	3 年以上	19.15%	--
广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司	合并内关联方往来	20.80	2 年以上	13.28%	20.81
香港华晟企业有限公司	合并内关联方往来	19.29	3 年以上	12.31%	--
广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	合并内关联方往来	14.80	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	9.45%	--
合计	--	118.96	--	75.92%	54.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司本部全部债务为 430.47 亿元，占合并口径全部债务的 48.08%。其中，短期债务占 24.18%，本部现金类资产/短期债务为 0.09 倍，短期偿债对再融资有一定依赖。同期末，公司本部全部债务资本化比率 69.51%，债务负担重。

公司本部不实际经营业务，收入规模很小，公司本部利润主要来源于控股公司分红和权益法下确认的投资收益。子公司方面，公司下属主要上市子公司均制定了完善的分红政策，除东江环保因经营亏损而分红稳定性差外，2023—2024 年中金岭南、风华高科、国星光电和佛山照明连续分红，公司本部收到上述上市子公司的现金分红金额合计分别为 16558.49 万元和 10227.07 万元。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.77 亿元，投资收益为 30.96 亿元（主要为对联营企业和合营企业确认的投资收益），利润总额为 15.24 亿元。

图表 21 • 公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
投资收益	32.02	30.65	30.96
其中：对联营企业和合营企业投资收益	23.99	25.99	28.00
取得投资收益收到的现金	22.82	16.38	20.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2024年，公司本部经营活动现金流入4.29亿元，取得投资收益收到的现金20.89亿元，尚不能覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金25.22亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）为11.93亿元，实际利息支付压力可控，本部取得投资收益收到的现金与经营活动现金净流入可以覆盖本部利息支付需要。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为省属国企的环境和社会责任；法人治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为公司主要业务之一的铅锌等有色金属冶炼，在生产过程中会产生粉尘、废气和废水，是环保重点监测对象。公司一贯严格执行有关环境保护的法律、法规和规章，并已按国家要求配备了相应的环保设施，建立起一整套控制排污的制度，以处理废料并防止污染环境的意外事故发生，这些污染经综合治理后已经达到国家及广东省规定的有关排放标准。随着国家环境治理标准的提高，如公司不能及时适应环保标准和要求的变化，公司的生产和发展将会受到限制，从而对经营业绩产生一定影响。公司重视环保安全，本部设环安全部，部门职责涵盖集团安委会办公室及应急委相关工作，统筹集团安全环保、职业健康责任体系建设以及综合监督管理；督促企业落实安全生产、环境保护、职业健康主体责任；统筹协调集团生产安全、自然灾害突发事件应急处置，参与配合事故事件调查；组织开展安全环保宣传教育、培训、考核及安全文化建设等工作。公司本部为投资控股主体不实际开展生产业务，联合资信尚未发现公司受到监管部门处罚。

社会方面，公司重视社会责任关键议题的实践和管理，积极承担社会责任。

治理方面，公司法人治理结构和内控制度较完善，能够满足公司日常经营和管理需要。

七、外部支持

1 支持能力

广东省财政实力强，对公司的支持能力强。

广东省地方经济及财政实力强，在全国省市中经济发展处于领先地位。2024年，广东实现地区生产总值（初步核算数）141633.81亿元，比上年增长3.5%；广东省全省地方一般公共预算收入13533.27亿元，下降2.3%；其中，税收收入9817.10亿元，下降4.2%。全年地方一般公共预算支出12789.21亿元，下降3.0%。

2 支持可能性

公司作为广东省属国有独资重点企业，在产业资源获取、政府补助方面持续获得政府支持。

公司作为广东省属国有独资重点企业，在发展中陆续接纳管理省内企业，中金岭南、风华高科、大宝山等相关股权无偿划转至公司，并享受持续的政府补贴支持，2024年，公司其他收益为4.22亿元，对利润形成一定补充。

八、债券偿还能力分析

截至2025年5月底，公司发行的“24广晟KY01”和“24广晟KY02”为永续期公司债券，发行额度合计金额20.00亿元。考虑到永续期公司债券具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券利率重置条款设置使得其到期不赎回的可能性较小，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

以2024年底财务数据为基础，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，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69.01%、62.31%和51.52%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。公司经营活动产生的现金流量对调整后长期债务的保障程度尚可；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对调整后长期债务的保障程度较弱。

图表 22 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2024 年
长期债务*（亿元）	588.44
经营现金流入/长期债务（倍）	1.94

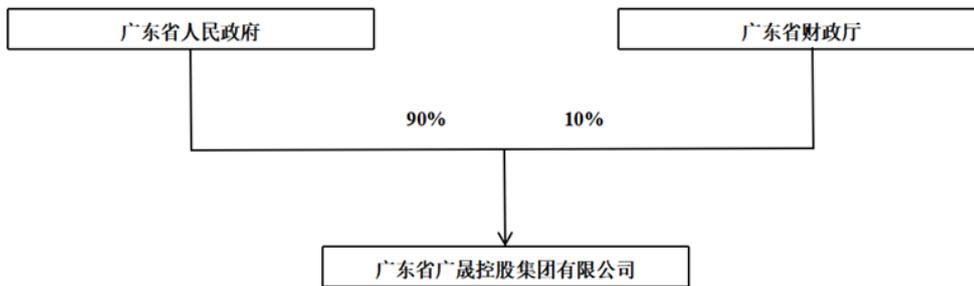
经营现金/长期债务（倍）	0.08
长期债务/EBITDA（倍）	4.97

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

九、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广晟 KY01”“24 广晟 KY02”“20 广晟 MTN003”“16 广晟债 03/16 广晟 03”“16 广晟债 02/16 广晟 02”“16 广晟债 01/16 广晟 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

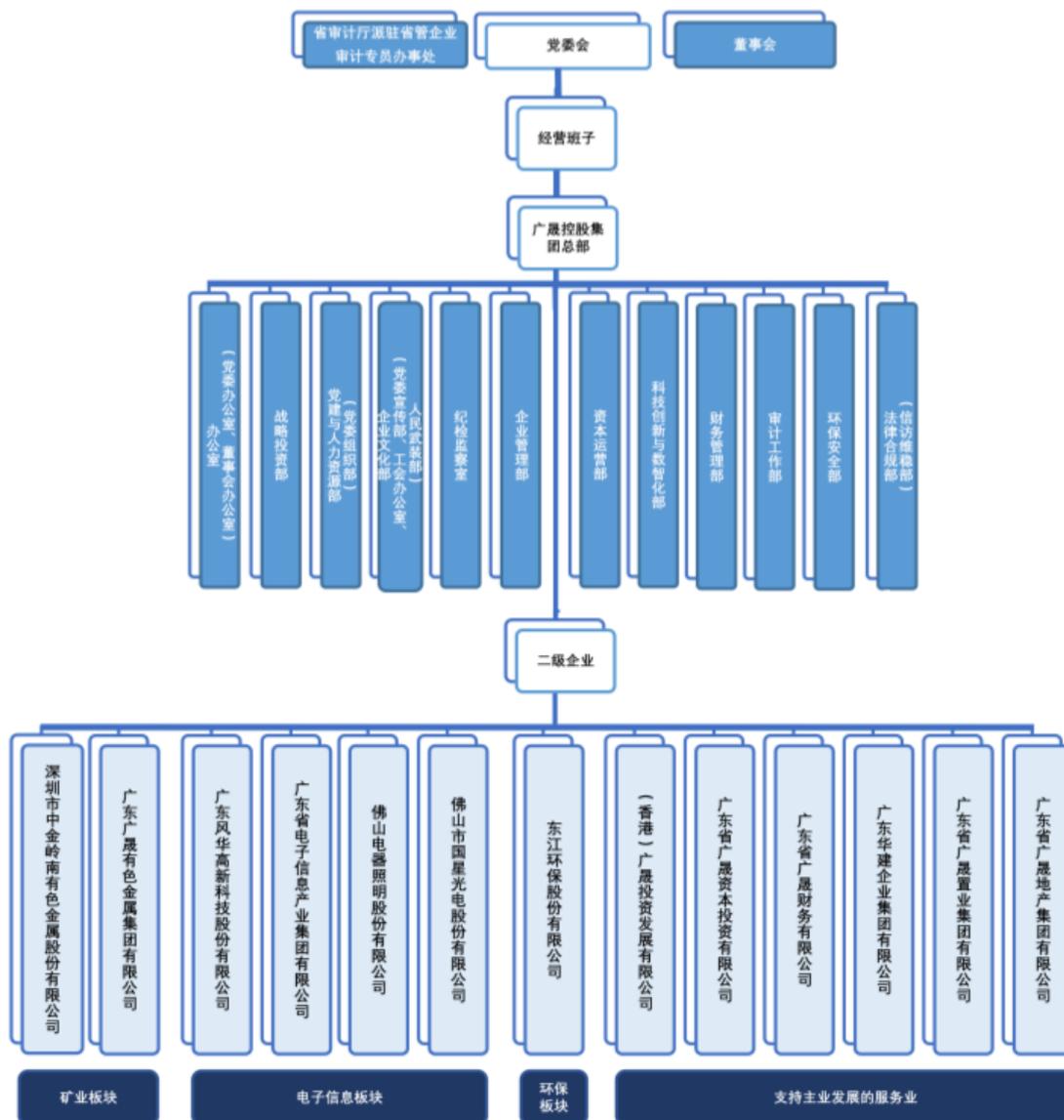
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）

广东省广晟控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	220.04	212.13	170.26	186.47
应收账款（亿元）	74.06	84.28	95.26	93.85
其他应收款（亿元）	25.91	26.61	23.57	21.95
存货（亿元）	178.44	232.89	241.73	252.04
长期股权投资（亿元）	320.14	336.14	347.18	352.43
固定资产（亿元）	292.46	373.52	377.29	373.63
在建工程（亿元）	134.50	98.39	39.96	43.88
资产总额（亿元）	1696.77	1816.23	1786.95	1831.13
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	446.91	489.41	460.83	464.70
所有者权益（亿元）	591.40	614.73	573.73	577.18
短期债务（亿元）	324.44	279.39	326.93	352.49
长期债务（亿元）	492.75	585.85	568.44	590.01
全部债务（亿元）	817.19	865.24	895.37	942.51
营业总收入（亿元）	1206.37	1277.31	1027.45	262.12
营业成本（亿元）	1102.82	1180.63	923.12	238.16
其他收益（亿元）	3.29	4.09	4.22	1.05
利润总额（亿元）	34.46	30.15	38.31	10.62
EBITDA（亿元）	92.93	107.90	118.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1088.60	1253.54	1061.28	266.29
经营活动现金流入小计（亿元）	1132.02	1297.72	1143.78	274.47
经营活动现金流量净额（亿元）	32.24	58.72	46.11	1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.68	-72.99	-36.07	-9.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.33	-8.15	-26.18	22.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.47	12.29	8.89	--
存货周转次数（次）	6.44	5.74	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.73	0.57	--
现金收入比（%）	90.24	98.14	103.29	101.59
营业利润率（%）	7.66	6.68	9.21	8.19
总资本收益率（%）	3.69	3.49	3.97	--
净资产收益率（%）	4.57	3.80	5.19	--
长期债务资本化比率（%）	45.45	48.80	49.77	50.55
全部债务资本化比率（%）	58.02	58.46	60.95	62.02
资产负债率（%）	65.15	66.15	67.89	68.48
流动比率（%）	100.65	115.03	109.58	111.83
速动比率（%）	68.50	71.60	67.65	69.47
经营现金流动负债比（%）	5.81	10.95	8.00	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.76	0.52	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	3.42	3.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.79	8.02	7.57	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算，本部口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.98	13.28	8.87	9.84
应收账款（亿元）	0.16	0.04	0.04	0.04
其他应收款（亿元）	134.21	113.73	94.44	94.62
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	505.98	529.21	526.53	533.49
固定资产（亿元）	10.93	10.43	10.33	10.24
在建工程（亿元）	0.05	0.21	0.23	0.23
资产总额（亿元）	670.68	673.22	654.33	662.35
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	217.69	220.40	188.86	187.54
短期债务（亿元）	118.33	60.38	104.08	111.95
长期债务（亿元）	297.52	355.32	326.39	325.63
全部债务（亿元）	415.84	415.70	430.47	437.58
营业总收入（亿元）	0.78	0.88	0.77	0.18
营业成本（亿元）	0.20	0.21	0.20	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.45	18.21	15.24	3.77
EBITDA（亿元）	18.11	32.05	28.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.64	1.02	0.81	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	1.60	2.42	4.29	0.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.63	-0.01	-2.73	-0.23
投资活动现金流量净额（亿元）	6.94	6.19	17.74	0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.77	-7.71	-15.45	1.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.92	9.08	19.78	--
存货周转次数（次）	19.74	17.78	16.65	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	81.65	115.52	104.52	103.27
营业利润率（%）	59.66	61.82	56.55	73.48
总资本收益率（%）	2.79	4.97	4.62	--
净资产收益率（%）	1.58	8.26	8.15	--
长期债务资本化比率（%）	57.75	61.72	63.35	63.46
全部债务资本化比率（%）	65.64	65.35	69.51	70.00
资产负债率（%）	67.54	67.26	71.14	71.69
流动比率（%）	94.91	130.56	74.97	70.69
速动比率（%）	94.90	130.55	74.96	70.69
经营现金流动负债比（%）	-0.41	-0.01	-1.98	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.22	0.09	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	2.39	2.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.96	12.97	15.12	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本部口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用)/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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持