

广东省广晟控股集团有限公司

2026 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〔2026〕4111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”和“24 广晟 KY02”信用等级为 AAA_{sti}，维持“16 广晟债 03/16 广晟 03”和“16 广晟债 02/16 广晟 02”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：

二〇二六年六月十六日

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。

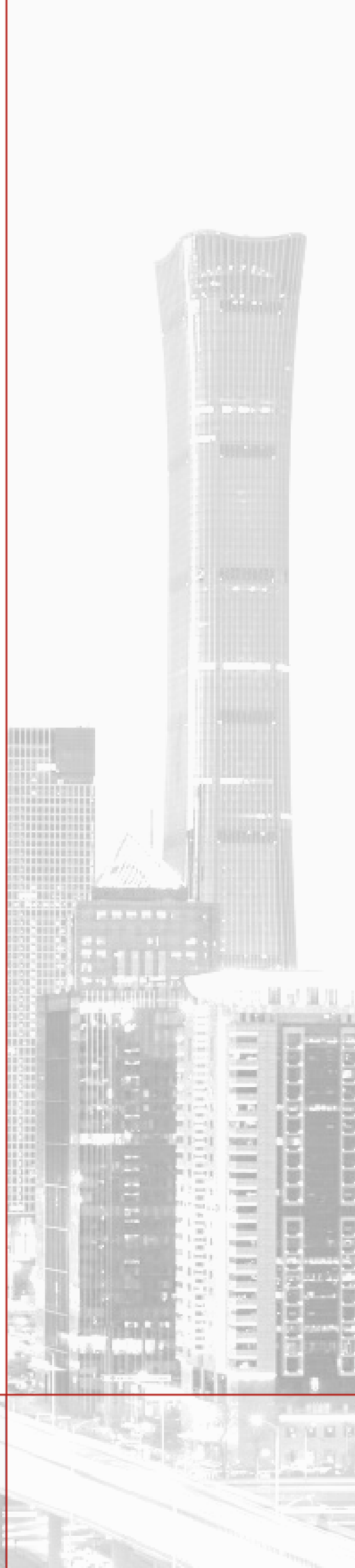
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	
24 广晟 KY01/24 广晟 KY02	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2026/06/16
16 广晟债 03/16 广晟 03/16 广晟债 02/ 16 广晟 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，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。经营方面，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；2025 年矿业生产业务收入增长带动公司营业总收入同比提升，毛利润同比增长，但受减值损失计提规模加大拖累，合并口径利润总额同比有所下降；公司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 2025 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持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）6.25% 股份¹，所持股权质量和流动性良好。整体看，公司经营风险非常低。财务方面，截至 2025 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，权益质量一般；债务负担较重，融资渠道畅通，实际偿债能力良好，整体财务风险很低。

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。2025 年，公司其他收益为 3.53 亿元，主要为各类政府补助。
- **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。
- **所持股权质量和流动性良好。**截至 2025 年底，公司控股五家上市公司（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持有中国电信 6.25% 的股份（流通市值 359.07 亿元），以上股权质押比例较低。2025 年度，中国电信为公司贡献投资收益 20.73 亿元，宣告发放现金股利或利润 15.65 亿元。
- **融资渠道畅通。**截至 2025 年底，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2571 亿元，其中未使用额度为 1728 亿元；公司旗下上市公司具备股权融资渠道。

关注

- **控股经营产业周期性较强，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。2025 年，受减值损失计提规模加大拖累，公司合并口径利润总额同比有所下降，其中子公司东江环保股份有限公司 2025 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 2026 年 3 月底少数股东权益占比为 76.21%，未分配利润持续为负。

¹ 包括 A+H 股，其中含“23 广晟 EB”和“24 广晟 EB”可交换债质押专户持有的 0.90% 股权。

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

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

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: 公司个体指示评级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。

主要财务数据

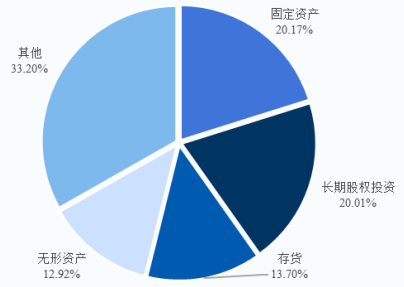
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	212.13	170.26	181.57	196.67
资产总额(亿元)	1816.23	1786.13	1795.30	1868.12
所有者权益(亿元)	614.73	573.10	607.64	623.69
短期债务(亿元)	279.39	326.93	363.13	422.16
长期债务(亿元)	585.85	568.44	514.75	492.85
全部债务(亿元)	865.24	895.37	877.89	915.01
营业总收入(亿元)	1277.31	993.40	1042.25	289.40
利润总额(亿元)	30.15	39.38	26.75	18.85
EBITDA(亿元)	107.90	119.43	108.44	--
经营性净现金流(亿元)	58.72	46.00	58.27	-7.11
经调整的营业利润率(%)	0.54	1.94	1.84	3.68
现金及现金等价物净增加额(亿元)	-21.69	-14.97	3.31	31.52
资产负债率(%)	66.15	67.91	66.15	66.61
全部债务资本化比率(%)	58.46	60.97	59.10	59.47
流动比率(%)	115.03	103.80	99.50	99.35
经营现金流入量/流动负债(倍)	2.42	1.98	1.81	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.52	0.50	0.47
EBITDA利息倍数(倍)	3.42	3.65	4.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	7.50	8.10	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	673.22	654.33	664.78	672.32
所有者权益(亿元)	220.40	188.86	207.12	211.13
全部债务(亿元)	415.70	430.47	424.73	426.20
营业总收入(亿元)	0.88	0.77	0.80	0.12
利润总额(亿元)	18.21	15.24	19.13	4.14
资产负债率(%)	67.26	71.14	68.84	68.60
全部债务资本化比率(%)	65.35	69.51	67.22	66.87
流动比率(%)	130.56	74.97	76.26	62.38
经营现金流流动负债比(%)	-0.01	-1.98	-2.34	--

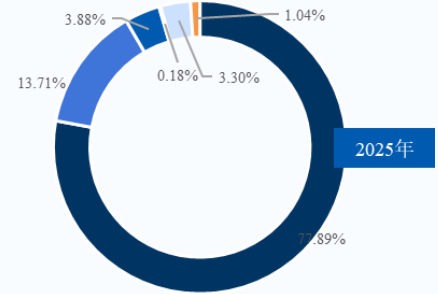
注: 1. 公司2026年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算, 本部口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算; 4. 合并口径2024年财务数据采用2025年审计报告追溯调整后数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2025年末公司资产构成

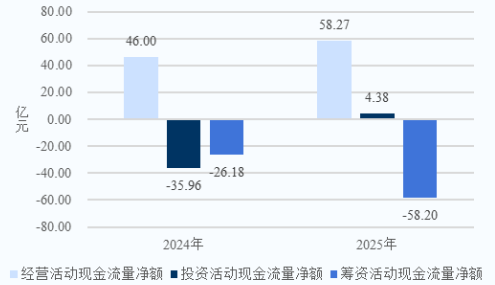


2025年公司主营业务收入构成



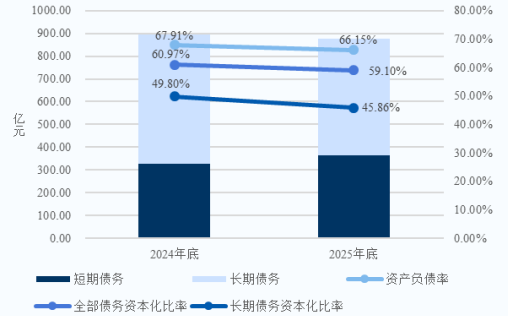
■ 矿业 ■ 电子信息 ■ 工程地产 ■ 金融业 ■ 环保 ■ 其他

2024—2025年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2024—2025年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率

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
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

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 24 广晟 KY02 16 广晟债 03/16 广晟 03 16 广晟债 02/16 广晟 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/17	王喜梅 李思雨	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	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
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

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：刘雨晨 liuyuchen@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 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 1795.30 亿元，所有者权益 607.64 亿元（含少数股东权益 470.14 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 1042.25 亿元，利润总额 26.75 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1868.12 亿元，所有者权益 623.69 亿元（含少数股东权益 475.31 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 289.40 亿元，利润总额 18.85 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区珠江西路 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，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
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

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好

好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费用：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 区域环境分析

2025年，广东省区域经济稳健发展，公司核心产业有色金属及电子信息业务在省内具备良好的产业基础，符合区域产业发展方向。

2025年，广东省区域经济持续增长。根据《2025年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2025年广东实现地区生产总值（初步核算数）145846.76亿元，比上年增长3.9%。其中，第一产业增加值5891.80亿元，增长4.5%，对地区生产总值增长的贡献率为

4.9%；第二产业增加值 54993.50 亿元，增长 2.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 24.2%；第三产业增加值 84961.46 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 70.9%。三次产业结构比重为 4.0:37.7:58.3。人均地区生产总值 113769 元（按年平均汇率折算为 15927.56 美元），增长 3.2%。2024 年，广东省全省地方一般公共预算收入 13938.94 亿元，增长 3.0%；其中，税收收入 10211.24 亿元，增长 4.0%；全年地方一般公共预算支出 18161.13 亿元，增长 1.1%。

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。2025 年，规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 6.2%，占规模以上工业增加值比重 34.7%；装备制造业增加值增长 5.6%，占规模以上工业增加值比重 59.6%；先进制造业增加值比上年增长 5.1%，占规模以上工业增加值比重 56.2%。新能源汽车产量 118.29 万辆，比上年增长 27.7%；工业机器人产量 33.63 万套，增长 31.2%；民用无人机产量 761.36 万架，增长 39.0%。2025 年，广东省规模以上工业实现利润总额 9812.65 亿元，比上年下降 5.6%；分门类看，采矿业利润 520.05 亿元，制造业 8364.73 亿元，电力、热力、燃气及水生产和供应业 927.87 亿。全年规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.42 元，营业收入利润率为 5.1%。

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。

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。2025 年，得益于矿业生产板块收入增长，公司营业总收入规模保持小幅增长，综合毛利率变动不大；同时，参股优质股权投资贡献的投资收益为公司重要的利润来源。

2025 年，公司主营业务收入同比增长 5.03%，主要源于矿业生产板块收入的同比增长，同时矿业贸易板块收入同比下降 40.85%，主要系公司主动收缩相关业务规模所致；建筑业和房地产受行业下行影响，收入规模同比继续下降，其余板块收入同比变动不大。公司主营业务毛利率同比减少 0.44 个百分点，同比变动不大。

2026 年 1—3 月，公司主营业务收入较上年同期增长 10.41%，主要来自矿业生产板块收入同比增长，同时矿业贸易收入同比下降 45.24%；主营业务毛利率为 10.52%，较上年同期提升 1.66 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。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 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	2024 年			2025 年			2026 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	494.04	50.35%	11.56%	657.20	63.77%	10.12%	194.50	67.84%	11.08%
	贸易	246.05	25.08%	1.12%	145.54	14.12%	1.71%	32.21	11.23%	0.67%
电子信息产业	139.62	14.23%	18.53%	141.24	13.71%	17.45%	36.48	12.72%	15.55%	
工程地产	建筑业	39.72	4.05%	8.07%	30.04	2.91%	4.89%	6.90	2.41%	1.94%
	房地产	10.91	1.11%	24.17%	9.97	0.97%	22.50%	2.68	0.94%	47.20%
金融业	2.92	0.30%	50.47%	1.86	0.18%	37.91%	0.44	0.15%	44.40%	
环保	34.43	3.51%	5.01%	33.96	3.30%	0.20%	6.02	2.10%	0.91%	
其他	13.46	1.37%	47.33%	10.71	1.04%	33.55%	7.49	2.61%	14.08%	
主营业务小计	981.16	100.00%	10.31%	1030.52	100.00%	9.87%	286.73	100.00%	10.52%	
营业总收入	993.40	--	10.56%	1042.25	--	10.23%	289.40	--	10.65%	

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；3.上表 2024 年数据采用 2025 年审计报告追溯调整后数据
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 2025 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，2025 年末公司直接持有中国电信 6.25% 股份（A+H 股）。2025 年末/2025 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 51.79%、39.29%、75.37% 和 13.57%。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 58.09% 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 13.96% 左右；环保板块收入来源为上市公司东江环保，2024—2025 年东江环保持续经营亏损，盈利能力弱，资产负债率高。

图表 3 • 公司及下属主要经营主体、重要参股主体 2024—2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

证券简称	2024 年						2025 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	458.37	282.49	175.88	598.62	16.03	61.63%	493.39	289.23	204.16	605.44	11.21	58.62%
风华高科	162.52	38.85	123.67	49.39	3.68	23.90%	165.71	39.15	126.55	57.56	3.10	23.63%
国星光电*	62.49	24.25	38.24	34.73	0.49	38.81%	61.05	23.16	37.89	32.81	-0.18	37.94%
佛山照明*	171.60	69.93	101.67	90.48	6.01	40.75%	171.67	67.36	104.32	87.97	2.72	39.24%
东江环保	112.78	71.28	41.51	34.87	-8.80	63.20%	99.08	70.86	28.22	34.57	-13.40	71.52%
控股主体小计	905.27	462.55	442.73	773.36	16.92	51.10%	929.85	466.60	463.25	785.54	3.63	50.18%
中国电信	8666.25	4100.73	4565.52	5235.69	421.72	47.32%	8706.44	4023.84	4682.59	5239.25	426.80	46.22%
公司合并	1786.95	1213.22	573.73	1027.45	38.31	67.89%	1795.30	1187.66	607.64	1042.25	26.75	66.15%

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。2025 年，公司投资收益为 37.20 亿元，同比增长 14.84%，为公司利润的重要来源。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，2025 年两项股权投资贡献的权益法下投资收益分别为 20.73 亿元和 5.81 亿元，2025 年末两项股权投资账面余额分别为 287.83 亿元和 32.01 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 2025 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权，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 2025 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，2025 年末公司直接持有中国电信 6.25% 股份。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，2025 年公司所获奖项和荣誉见下表 5。

图表 4 • 截至 2025 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	30.06%	29.37%	76.31	--
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%	44.43	28.78%
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	--	--	--

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。

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	32.31%	8.45%	7.80	--
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%	12.30	8.33%
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	6.25% ²	6.25%	359.07	14.35%
中国稀土集团资源科技股份有限公司	中国稀土	000831.SZ	稀土矿、稀土氧化物等产品的生产运营，以及稀土技术研发、咨询服务	参股	9.48%	9.48%	46.71	--
合计	--	--	--	--	--	--	546.62	--

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 A+H 股，其中含“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
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、“中国服务业企业 500 强”第 70 位
2025 年度	公司位居“中国企业 500 强”第 255 位、中国跨国公司 100 大第 84 位

资料来源：公司提供

资源优势方面，截至 2025 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山，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、镉锭、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 2025 年底，公司下属高新技术企业 62 家、专精特新企业 41 家（含 3 家国家级“小巨人”企业）、制造业单项冠军企业 10 家（含 2 家国家级）；拥有各类研发机构 93 个（其中国家级研发机构 14 个）；累计授权专利 5391 项；其中发明专利 1240 项；累计获得省部级以上奖项 225 项，其中国家级奖项 24 项。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 15 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本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事和高管人员发生调整，新任总经理已到位。

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：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。

2026 年 3 月 17 日，公司发布《关于董事、总经理发生变动的公告》，根据《关于刘立斌同志任职的通知》（粤委干〔2026〕43 号）《关于刘立斌同志任职的通知》（粤组干〔2026〕12 号），刘立斌担任公司党委副书记、董事、总经理。

刘立斌，1972 年 2 月出生，大学学历、工程硕士，工程硕士、工商管理硕士学位，正高级经济师、高级政工师、会计师。曾任广东广新新材料科技发展有限公司董事长，广东广新柏高科技有限公司董事长、总经理，广东兴发铝业有限公司党委书记、董

事长，兴发铝业控股有限公司董事会主席、执行董事，广东省广新控股集团有限公司党委委员、副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）矿业业务

跟踪期内，公司矿业板块营业收入同比增长；2025 年有色金属价格保持较好行情，上市公司中金岭南毛利率同比小幅提升，但净利润因计提减值损失同比下降。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。

公司矿业业务主要集中在上市公司中金岭南及其下属企业，收入构成分为生产及贸易。2025 年，公司矿业生产收入明显增长，主要系中金岭南铜冶炼收入、铅锌冶炼收入、精矿产品收入及电池、复合材料收入均同比增长所致，同时中金岭南有色金属贸易收入规模继续压降，低毛利率的贸易业务呈收缩态势。

中金岭南主要是从事铜、铅、锌等有色金属的采、选、冶，并综合回收金、银、镓、锗、铟、硒、铋、铂、钯、铑等稀有稀散稀贵金属（以下简称“三稀”金属）的国际化全产业链资源公司，目前已形成铅锌采选年产金属量 30 万吨生产能力。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铅锌铜等有色金属资源总量超过千万吨，矿产资源储量丰富。采购方面，中金岭南在合理利用自产铜铅锌精矿资源基础上，根据市场供求量及价格变化，外购部分铜铅锌精矿及其他原辅料；与优质供应商建立长期、稳定的合作关系，从而确保主要原材料的稳定供应。中金岭南主要的生产活动为铜铅锌矿的开采、选矿以及铜铅锌金属的冶炼，已形成完善的有色金属采选冶业务产业链。销售方面，中金岭南主要销售产品为铅精矿、锌精矿，以及冶炼产品铅锭、锌锭及锌制品（锌合金）、阴极铜。销售模式为直销，采取长约与现货销售结合、顺价销售、全产全销、定金定价、公开报价、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。

跟踪期内，有色金属行业铅锌呈短缺状态、铜虽供应过剩却价格大涨，三者均展现出价格与基本面背离、受绿色需求和供给约束影响的周期特征，2025 年国内铜铅锌价格仍保持相对高位。2025 年，中金岭南毛利率同比小幅提升，但净利润同比下降 37.91%，主要系对海外矿山计提固定资产减值损失所致。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 • 2024—2025 年中金岭南业绩情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	564.80	604.75
其中：有色金属贸易收入	90.53	23.06
冶炼产品（含铅锌冶炼产品、铜冶炼产品）	422.97	525.17
精矿产品	36.33	37.55
毛利率	6.51%	6.61%
营业利润	16.10	11.40
净利润	13.21	8.20

注：中金岭南 2024 年数据采用 2025 年年报追溯调整后数据
资料来源：Wind，联合资信整理

（2）电子信息业务

2025 年，公司电子信息板块整体收入有所增长，但毛利率呈同比下降。其中，风华高科主营产品市场需求稳定，同时得益于人工智能、汽车电子、智能终端、工控自动化等产业发展拉动，电子元器件产品产销量及营业收入同比均实现增长，但因毛利率下滑叠加存货、固定资产计提减值增加，净利润同比下降；佛山照明所处照明市场仍面临下行压力，叠加市场竞争加剧，2025 年营业收入和净利润同比下降。

公司电子信息板块的业务主要集中在风华高科、国星光电和佛山照明等企业，主要从事新型电子元器件、LED 及其应用产品、高品质绿色节能照明产品和电工产品的研发、生产和销售等。优势领域包括电子元器件、超高亮度发光二极管和 IC 封装制造、LED 封装等。

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、智能终端、工业及控制自动化、家电、PC、新能源、AI 算力、无人机、储能、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。2025 年，风华高科主营产品市场需求稳定，同时得益于人工智能、汽车电子、智能终端、工控自动化等产业发展拉动，高端电子元件产品市场需求持续增加，当期电子元器件产品产销量同比增长，2025 年，风华高科实现营业收入 57.56 亿元，同比增长 16.54%；但当期因毛利率下滑叠加存货、固定资产计提减值增加导致净利润同比下降 13.78%。

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”）和国星光电等的控制权，产业链综合竞争力有所提升，目前主营业务包括通用照明、汽车照明、LED 封装产品等的研发、生产和销售。跟踪期内，国内照明市场仍面临下行压力，同时全球大宗商品价格快速上涨给成本控制带来一定挑战，市场竞争不断加剧；多种因素影响下，2025 年佛山照明实现营业收入 87.97 亿元，同比下降 2.78%，净利润 2.19 亿元，同比下降 58.22%，主要系当期毛利率下滑叠加上年同期取得较大规模资产处置收益所致。

图表 7 • 2024—2025 年风华高科业绩情况

（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	49.39	57.56
其中：电子元器件	48.66	56.52
其他业务	0.73	1.04
毛利率	19.17%	17.75%
营业利润	3.90	3.09
净利润	3.31	2.85

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 8 • 2024—2025 年佛山照明（含国星光电）业绩情况

（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	90.48	87.96
其中：通用照明产品	32.26	30.30
LED 封装及组件产品	24.68	22.62
车灯产品	21.07	22.26
贸易及其他产品	12.47	12.79
毛利率	18.57%	17.68%
营业利润	5.87	2.72
净利润	5.23	2.19

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）工程地产业务

2025 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，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。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。2025 年，公司建筑业收入和毛利率均同比下降。

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。2025 年，公司房地产业务收入同比小幅下降，毛利率同比减少 1.67 个百分点。截至 2025 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 51.20 亿元（计提跌价准备 0.94 亿元），较上年下降 8.08%，公司房地产开发及在售项目位于广州、长沙、昆明等地，物业类型包括住宅、写字楼、公寓、车位等，存在一定去化压力。

（4）环保业务

2025 年，受危废行业竞争激烈，叠加商誉及其他资产减值的影响，东江环保净利润亏损进一步扩大。此外，东江环保于 2025 年 12 月收到行政监管措施，反映其内部治理和财务会计核算的规范性有待进一步提升。

东江环保主要开展工业和市政废物的资源化利用与无害化处理、稀贵金属回收利用业务，并配套开展水治理、环境工程、环境检测等业务，产业链完整。东江环保拥有危险废物经营资质超过 280 万吨，可处理《国家危险废物名录》（2025 年版）中列明的绝大多数危险废物，产出的烟花级氧化铜、高纯氢氧化铜、无水氯化铜、碱式氯化铜等资源化产品及精铋、精碲、电铅、氧化铈等稀贵金属产品质量水平领先。2025 年，东江环保实现营业收入 34.57 亿元，较上年基本持平；但危废市场仍激烈竞争，东江环保主营

业务工业废物处理处置、工业废物资源化利用和稀贵金属回收利用均处于亏损状态，叠加商誉与其他资产减值的影响，导致当期营业利润亏损 12.38 亿元，净利润亏损 13.44 亿元，亏损进一步扩大，经营持续承压。

此外，2025 年 12 月 17 日，东江环保发布公告称收到中国证券监督管理委员会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）下达的《深圳证监局关于对东江环保股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（中国证券监督管理委员会深圳证监局行政监督措施决定书（2025）261 号）（以下简称“《决定书》”）。《决定书》显示，东江环保存在会计核算不规范和公司治理不规范问题³，根据《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号）第五十二条的规定，深圳证监局决定对东江环保采取监管谈话的监管措施，要求东江环保董事长、总裁、财务总监、董事会秘书后续根据要求，携带有效身份证件接受监管谈话。东江环保称，上述行政监管措施不会影响公司的正常生产经营活动，并将组织相关人员深入学习相关法律、法规，切实提高公司治理水平。

图表 9 • 2024—2025 年东江环保业绩情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	34.87	34.57
其中：工业废物处理处置	9.35	7.34
工业废物资源化利用	13.01	15.73
稀贵金属回收利用	8.58	7.18
毛利率	5.59%	0.92%
营业利润	-8.41	-12.38
净利润	-8.88	-13.44

资料来源：Wind，联合资信整理

（5）经营效率

公司整体经营效率指标一般。

2025 年，公司销售债权周转次数同比下降，存货周转次数和总资产周转次数同比有所提升，分别为 8.53 次、3.84 次和 0.58 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。同时，公司发展战略清晰，符合企业定位与发展方向。

截至 2025 年底，公司重要在建项目预算总投资 120.98 亿元，2025 年增加投资额 14.77 亿元。公司在建项目中大部分工程投资进度已过半，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，全面贯彻落实广东省委“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 2025 年末公司重要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	2025 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
6000t/d 扩产改造工程	9.04	1.22	79.19%	79.19%	企业自筹
多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目	17.78	0.31	100.00%	100.00%	企业自筹
迈蒙其他项目	2.25	1.69	100.00%	100.00%	企业自筹
BrokenHill	0.19	1.42	100.00%	100.00%	企业自筹
南矿矿山开拓、掘进开发	83.29 万	0.88	100.00%	100.00%	企业自筹

³ 具体内容如下：“（一）财务会计核算不规范。你公司个别项目收入存在跨期、点价交易的稀贵金属回收利用业务和填埋气发电业务收入确认不规范、阳极泥销售业务收入确认会计政策变更依据不足且成本核算不规范、个别项目特许经营许可权摊销期限依据不充分、重金属污泥车间借款利息资本化不规范。此外你公司还存在收入相关内部控制不完善、2022 年商誉相关资产组的认定口径与年报披露不一致等问题。（二）公司治理不规范。你公司“三会”运作不规范、内幕信息知情人档案登记管理不规范，上述情形不符合《上市公司股东会议事规则》（（2025）7 号）第三十八条第一款、第三十九条第一款、第四十二条第一款第二项和第六项、第四十二条第二款、《上市公司治理准则》（证监会公告（2018）29 号）第四十二条第一款、《上市公司监管指引第 5 号——上市公司内幕信息知情人登记管理制度》（证监会公告（2022）17 号）第十条第一款的规定。上述情形反映你公司在财务会计核算、内部控制、公司治理等方面存在问题。相关财务会计核算问题导致公司信息披露不规范。根据《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号）第五十二条的规定，我局决定对你公司采取监管谈话的监管措施”。

中金岭南大厦	12.17	3.41	98.05%	98.05%	企业自筹
风华高科祥和工业园高端电容基地建设项目	52.71	3.88	98.50%	98.50%	自有资金、借款、募集资金
南沙总部基地项目	8.13	0.07	92.00%	92.00%	自筹资金、借款
吉利产业园项目	17.15	1.76	0.50%	0.50%	自筹资金
生态城项目	1.34	--	100.00%	100.00%	自筹
曲江棚改二期	0.22	0.12	100.00%	100.00%	自筹及银行贷款
合计	120.98	14.76	--	--	--

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 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）⁴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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内子公司较上年底因注销、破产清算、股权转让、吸收合并划出等减少 19 家，新增子公司 16 家；2026 年一季度，公司合并范围子公司较 2025 年底减少 3 家，合并范围调整对公司财务数据可比性影响一般；此外，公司自 2025 年起执行标准仓单相关规定而调整会计处理方法，并对财务报表可比期间信息进行追溯调整，以下财务分析可比期间（即 2024 年/末）数据采用 2025 年审计报告追溯调整后数据。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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、商誉及固定资产发生一定跌价损失和坏账计提，需关注资产减值风险。

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 2025 年底，公司资产总额合计 1795.30 亿元，较上年底增长 0.51%，资产构成仍以非流动资产为主，2025 年末流动资产与非流动资产分别占资产总额的 34.55%和 65.45%，较上年底变动不大。

截至 2025 年底，公司货币资金 142.89 亿元，较上年底增长 7.16%，期末受限货币资金 28.80 亿元，受限规模尚可；应收账款为 96.64 亿元，较上年底增长 1.45%，从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 65.72%、1 至 2 年的占 10.99%、2 至 3 年的占 6.68%、3 年以上的占 16.62%，部分款项账龄较长，期末计提坏账准备 18.68 亿元，期末前五大应收账款合计占比 12.13%；存货为 245.93 亿元，较上年底增长 1.74%，期末存货中房地产相关项目（开发成本和开发产品）占 20.82%，合计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 8.25 亿元；固定资产和在建工程合计较上年底变动不大。公司资产受限比例较低，2025 年末受限资产占总资产的比例为 10.89%。2025 年，公司存货、应收款项、商誉及固定资产发生一定跌价损失和坏账计提，需关注资产减值风险。

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 2025 年末，公司长期股权投资 359.21 亿元，较上年底增长 3.46%，其中中国电信和易方达基金账面余额分别为 287.83 亿元和 32.01 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 15.65 亿元和 2.90 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 19.16 亿元，包括广东南粤银行股份有限公司股权 3.07 亿元、厦门银行股份有限公司股权 4.21 亿元等。

2026 年 3 月末，公司资产规模 1868.12 亿元，较上年底增长 4.06%，货币资金较上年底增长 16.03%至 165.80 亿元；公司资产结构较上年底变动不大。

⁴ 2025 年 12 月，公司发布《关于会计师事务所发生变更的公告》，因与致同会计师事务所（特殊普通合伙）的审计合同到期，重新招标确定新的事务所；变更后会计师事务所为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）。

图表 13 • 公司资产构成（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	598.25	33.49%	620.36	34.55%	697.67	37.35%
货币资金	133.34	7.47%	142.89	7.96%	165.80	8.88%
应收账款	95.26	5.33%	96.64	5.38%	92.45	4.95%
存货	241.73	13.53%	245.93	13.70%	269.28	14.41%
非流动资产	1187.88	66.51%	1174.94	65.45%	1170.44	62.65%
长期股权投资	347.18	19.44%	359.21	20.01%	363.06	19.43%
固定资产	377.29	21.12%	362.04	20.17%	369.38	19.77%
无形资产	235.37	13.18%	232.04	12.92%	231.50	12.39%
资产总额	1786.13	100.00%	1795.30	100.00%	1868.12	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 2025 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	28.80	保证金、诉讼冻结款、环保恢复保证金、监管账户资金、专户维修基金、法定存款准备金等
应收票据	4.91	票据质押
应收账款	5.25	账款质押
应收款项融资	0.97	票据质押
存货	11.60	借款抵押
固定资产	44.81	借款抵押、涉诉查封
无形资产	16.55	借款抵押
其他	82.61	投资性房地产抵押、股票质押、借款抵押、票据背书或贴现未终止确认
合计	195.50	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，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。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计 607.64 亿元，较上年底增长 6.03%，主要系资本公积增长所致，其中资本公积较上年底增加 15.56 亿元，主要系中金岭南收购子公司少数股权、公司接收中国稀土集团有限公司无偿划转的中国稀土集团资源科技股份有限公司 9.48% 股份以及中金岭南可转债转股等形成。其中，归属于母公司所有者权益占比为 22.63%，少数股东权益占比为 77.37%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.46%、5.15%、-0.19% 和 -3.90%，未分配利润累积为负。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益合计 623.69 亿元，较上年底增长 2.64%。

跟踪期内，公司有息债务波动增长，债务负担较重，债务期限结构相对合理。

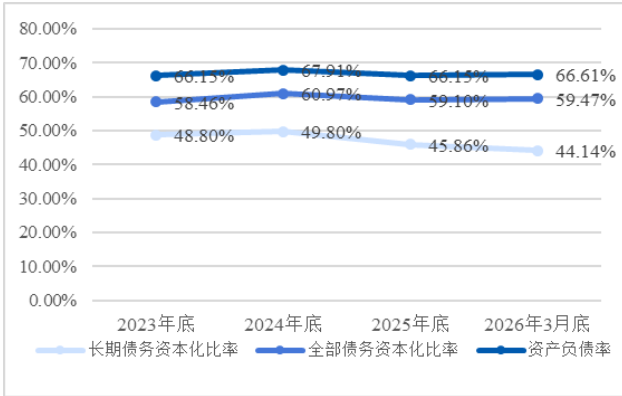
截至 2025 年底，公司负债总额合计 1187.66 亿元，较上年底下降 2.09%，主要系应付债券下降所致；公司负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至 2025 年底，公司全部债务为 877.89 亿元，较上年底下降 1.95%，占同期末负债总额的 73.92%；其中短期债务占 41.36%，以长期债务为主。2025 年，公司平均融资成本⁵约为 3.06%。按类型看，截至 2025 年末，公司合并口径有息债务⁶中信用类债券占 31.13%，银行贷款占 63.88%，非银行金融机构贷款占 2.42%，其他有息债务占 2.57%。借款条件方面，公司短期借款由信用借款（占 93.76%）、保证借款（占 4.43%）和少量抵押借款、质押借款构成，长期借款由信用借款（占 71.55%）、保证借款（占 17.41%）、抵押借款（占 10.46%）和少量质押借款构成。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.78%，负债构成较上年底变化不大。有息债务较上年底增长，截至 2026 年 3 月底公司有息债务合计 915.01 亿元，公司债务比率有所上升，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 66.61%、59.47% 和 44.14%，较上年底分别提高 0.46 个百分点、提高 0.37 个百分点和下降 1.72 个百分点。如将永续债调入长期债务，在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 67.68%、60.77% 和 45.93%，较调整前分别上升 1.07 个百分点、1.30 个百分点和 1.79 个百分点。公司债务负担有所加重。

⁵ 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

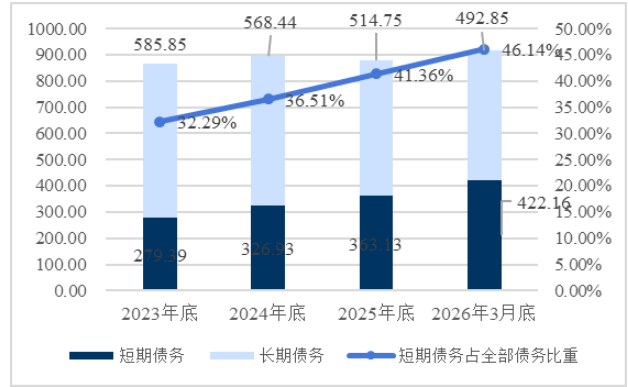
⁶ 使用公司债券年度报告（2025 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

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

2025年，公司营业总收入同比有所增长，投资收益稳定增长，但受资产减值损失计提规模加大拖累，公司利润总额同比有所下滑，整体盈利能力指标仍处于良好水平。

2025年，得益于矿业生产板块收入增长带动公司营业总收入同比增长4.92%，综合毛利率变动不大，毛利润小幅增长；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；当期减值损失同比有所扩大。综合作用下，2025年，公司利润总额同比下降32.08%；盈利指标同比下降，2025年，公司总资本收益率与净资产收益率分别为2.92%和2.91%。

2026年1-3月，公司实现营业总收入289.40亿元，同比增长10.41%，利润总额18.85亿元，同比增长77.56%，主要得益于毛利率提升、期间费用下降同时公允价值变动收益有所提升。

图表15·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
营业总收入	1277.31	993.40	1042.25
毛利润	96.68	105.29	107.11
期间费用	82.24	80.25	81.04
投资收益	27.41	32.39	37.20
资产减值损失	-5.25	-7.05	-18.67
信用减值损失	-1.22	-4.43	-8.88
利润总额	30.15	39.38	26.75
营业利润率	6.68%	9.63%	9.32%
总资本收益率	3.49%	4.04%	2.92%
净资产收益率	3.80%	5.38%	2.91%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025年，公司经营活动现金流量净额保持正向流入且同比增长；主业相关的项目建设投资收缩使得投资活动现金流转为净流入，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。

2025年，公司经营活动现金流量净额保持净流入且同比有所提升，同时现金收入比小幅提升，收入实现质量较好。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，2025年投资活动现金流出同比有所收缩，当期投资活动现金流量净额转为净流入，公司投资活动现金流量净额为4.28亿元。2025年，公司筹资活动现金流入同比减少，筹资活动现金流出同比增加，筹资活动产生的现金流量净额保持净流出且同比扩大，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	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	1297.72	1141.93	1131.03	312.32
经营活动现金流出小计	1239.00	1095.94	1072.76	319.43

经营活动现金流量净额	58.72	46.00	58.27	-7.11
投资活动现金流入小计	55.50	67.38	96.23	16.93
投资活动现金流出小计	128.49	103.34	91.85	21.10
投资活动现金流量净额	-72.99	-35.96	4.38	-4.17
筹资活动前现金流量净额	-14.27	10.03	62.65	-11.28
筹资活动现金流入小计	623.77	512.18	497.04	182.44
筹资活动现金流出小计	631.92	538.36	555.24	139.46
筹资活动现金流量净额	-8.15	-26.18	-58.20	42.98
现金收入比	98.14%	106.65%	104.57%	106.82%
现金及现金等价物净增加额	-21.69	-14.97	3.31	31.52

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现有所弱化，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，2025 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，2025 年，公司 EBITDA 有所下降，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。截至 2025 年底，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2571 亿元，尚未使用额度为 1728 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。同时考虑到公司持有较大规模的优质金融资产，且流动性较强，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	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	115.03%	103.80%	99.50%	99.35%
	速动比率	71.60%	61.86%	60.06%	61.00%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	2.42	1.98	1.81	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.14	0.16	--
	现金短期债务比（倍）	0.76	0.52	0.50	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	107.90	119.43	108.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.02	7.50	8.10	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.05	0.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.42	3.65	4.00	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.86	1.41	2.15	--

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 2025 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 3980 万元，占 2025 年末净资产的比例为 0.07%。公司对外担保规模不大，代偿风险可控。

截至 2025 年底，公司涉及的主要未决诉讼、仲裁 20 项，标的额合计 4.96 亿元，主要为合同纠纷等事项。

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 2025 年底，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）5.17 亿元，长期股权投资 541.41 亿元（对子公司投资期末余额 228.00 亿元，对联营企业投资期末余额 338.46 亿元，期末计提减值准备 25.06 亿元），其他应收款 95.05 亿元（其中关联方组合 93.54 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 20 • 2025 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	21.58%	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	19.02%	--
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	20.81	3 年以上	13.19%	20.81
香港华晟企业有限公司	往来款	19.29	3 年以上	12.23%	--
广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	往来款	14.78	1 年以内、1-2 年、3 年以上	9.37%	--
合计	--	118.94	--	75.39%	54.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司本部全部债务为 424.73 亿元，占合并口径全部债务的 48.38%。其中，短期债务占 23.52%，本部现金类资产/短期债务为 0.05 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 67.22%，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。2025 年，公司本部实现营业总收入 0.80 亿元，投资收益为 33.46 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 19.13 亿元。

图表 21 • 公司本部投资收益情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
投资收益	30.65	30.96	33.46
其中：对联营企业和合营企业投资收益	25.99	28.00	28.27
取得投资收益收到的现金	16.38	20.89	22.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金流入 7.98 亿元，取得投资收益收到的现金 22.38 亿元，可覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 16.60 亿元，公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 11.60 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铜等有色金属冶炼，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，本部设环保安全部，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，联合资信未发现公司本部受到监管部门环境处罚。

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。2025年，广东省全省地方一般公共预算收入13938.94亿元，增长3.0%；其中，税收收入10211.24亿元，增长4.0%；全年地方一般公共预算支出18161.13亿元，增长1.1%。受房地产市场调整等因素影响，近年来政府性基金收入呈持续下滑趋势，2025年广东省地区生产总值（GDP）同比保持增加，增速小幅回升，固定资产投资收入大幅下滑，一般公共预算收入稳健增长，税收占比保持稳定。再融资环境方面，广东省政府债务率处全国中下游水平，同时区域内企业融资主要依赖银行和直融等渠道，整体再融资环境较好。

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，且公司享受持续的政府补贴支持，2025年，公司其他收益为3.53亿元，对利润形成一定补充。

八、债券偿还能力分析

截至2026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2025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67.27%、60.59%和47.64%，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

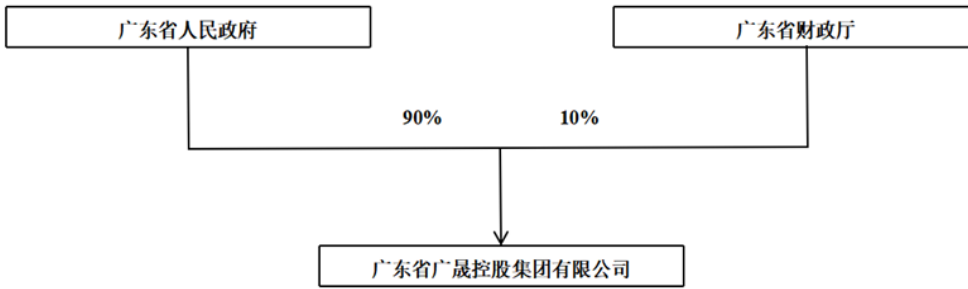
项目	2025年
长期债务*（亿元）	534.75
经营现金流入/长期债务（倍）	2.12
经营现金/长期债务（倍）	0.11
长期债务/EBITDA（倍）	4.93

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2025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

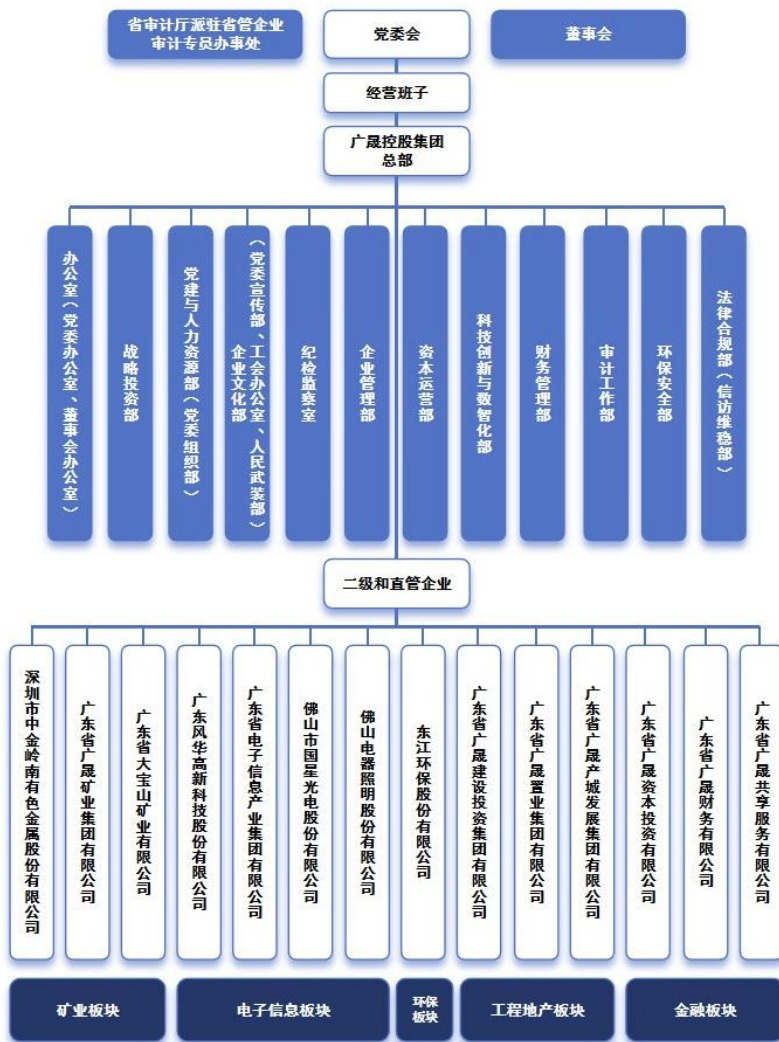
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“24广晟KY01”和“24广晟KY02”信用等级为AAA_{stt}，维持“16广晟债03/16广晟03”和“16广晟债02/16广晟02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	212.13	170.26	181.57	196.67
应收账款（亿元）	84.28	95.26	96.64	92.45
其他应收款（亿元）	26.61	23.57	19.10	22.54
存货（亿元）	232.89	241.73	245.93	269.28
长期股权投资（亿元）	336.14	347.18	359.21	363.06
固定资产（亿元）	373.52	377.29	362.04	369.38
在建工程（亿元）	98.39	39.96	41.24	41.51
资产总额（亿元）	1816.23	1786.13	1795.30	1868.12
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	489.41	460.83	470.14	475.31
所有者权益（亿元）	614.73	573.10	607.64	623.69
短期债务（亿元）	279.39	326.93	363.13	422.16
长期债务（亿元）	585.85	568.44	514.75	492.85
全部债务（亿元）	865.24	895.37	877.89	915.01
营业总收入（亿元）	1277.31	993.40	1042.25	289.40
营业成本（亿元）	1180.63	888.12	935.14	258.34
其他收益（亿元）	4.09	4.22	3.53	0.82
利润总额（亿元）	30.15	39.38	26.75	18.85
EBITDA（亿元）	107.90	119.43	108.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1253.54	1059.43	1089.88	309.13
经营活动现金流入小计（亿元）	1297.72	1141.93	1131.03	312.32
经营活动现金流量净额（亿元）	58.72	46.00	58.27	-7.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-72.99	-35.96	4.38	-4.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.15	-26.18	-58.20	42.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.29	8.60	8.53	--
存货周转次数（次）	5.74	3.74	3.84	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.55	0.58	--
现金收入比（%）	98.14	106.65	104.57	106.82
营业利润率（%）	6.68	9.63	9.32	9.45
总资本收益率（%）	3.49	4.04	2.92	--
净资产收益率（%）	3.80	5.38	2.91	--
长期债务资本化比率（%）	48.80	49.80	45.86	44.14
全部债务资本化比率（%）	58.46	60.97	59.10	59.47
资产负债率（%）	66.15	67.91	66.15	66.61
流动比率（%）	115.03	103.80	99.50	99.35
速动比率（%）	71.60	61.86	60.06	61.00
经营现金流动负债比（%）	10.95	7.98	9.35	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.52	0.50	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.42	3.65	4.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	7.50	8.10	--

注：1. 公司 2026 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；4. 2024 年财务数据采用 2025 年审计报告追溯调整后数据

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.28	8.87	5.17	8.74
应收账款（亿元）	0.04	0.04	0.05	0.05
其他应收款（亿元）	113.73	94.44	95.05	90.57
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	529.21	526.53	541.41	549.93
固定资产（亿元）	10.43	10.33	9.97	9.88
在建工程（亿元）	0.21	0.23	0.36	0.19
资产总额（亿元）	673.22	654.33	664.78	672.32
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）	220.40	188.86	207.12	211.13
短期债务（亿元）	60.38	104.08	99.88	125.75
长期债务（亿元）	355.32	326.39	324.85	300.45
全部债务（亿元）	415.70	430.47	424.73	426.20
营业总收入（亿元）	0.88	0.77	0.80	0.12
营业成本（亿元）	0.21	0.20	0.19	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	18.21	15.24	19.13	4.14
EBITDA（亿元）	32.05	28.47	31.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.02	0.81	0.83	0.12
经营活动现金流入小计（亿元）	2.42	4.29	7.98	0.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.01	-2.73	-3.08	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	6.19	17.74	23.66	0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.71	-15.45	-24.29	5.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.08	19.78	18.99	--
存货周转次数（次）	17.78	16.65	18.11	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	115.52	104.52	103.69	99.23
营业利润率（%）	61.82	56.55	62.12	58.48
总资本收益率（%）	4.97	4.62	4.97	--
净资产收益率（%）	8.26	8.15	9.21	--
长期债务资本化比率（%）	61.72	63.35	61.07	58.73
全部债务资本化比率（%）	65.35	69.51	67.22	66.87
资产负债率（%）	67.26	71.14	68.84	68.60
流动比率（%）	130.56	74.97	76.26	62.38
速动比率（%）	130.55	74.96	76.26	62.37
经营现金流动负债比（%）	-0.01	-1.98	-2.34	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.09	0.05	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	2.15	2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.97	15.12	13.32	--

注：1. 公司 2026 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的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
AAsti	科技创新债券的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
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的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
CCCsti	科技创新债券的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
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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