

广东省广晟控股集团有限公司 2024 年
面向专业投资者公开发行科技创新
可续期公司债券（第二期）
信用评级报告

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〔2024〕3696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及其拟发行的广东省广晟控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定广东省广晟控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，广东省广晟控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第二期）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：

二〇二四年六月七日

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。

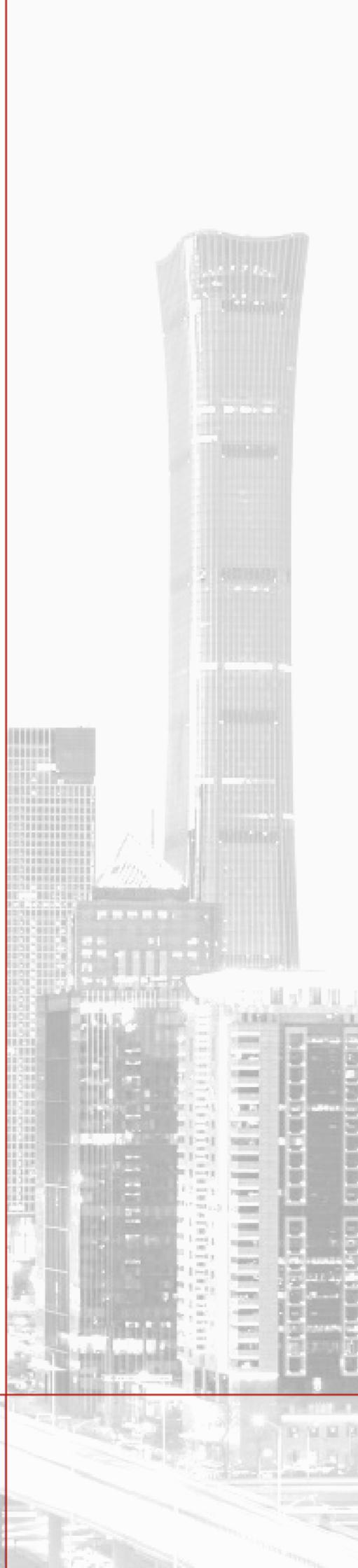
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07

债项概况 本期债项发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），在广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；期限为 5+N（5）年期；募集资金扣除发行费用后拟用于置换前期偿还的可续期公司债券本金；本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点 公司作为广东省属国有独资重点企业，近年来坚持以有色金属、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。公司设置了完善的内部控制体系，管理制度健全。公司矿业、电子信息业务产业链完整，在资源优势、技术实力、产品质量等方面具备极强的综合竞争优势，2021—2023 年，公司营业总收入保持增长，但核心业务所属行业周期性较强，受控股经营产业景气度波动等因素影响，公司毛利率逐年下滑，利润总额有所下滑。财务方面，截至 2024 年 3 月末，公司控股五家 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，所持股权质量和流动性良好，融资渠道畅通；所有者权益中少数股东权益占比高，权益质量一般；此外，公司下属广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）于 2024 年初无偿划出，同期，公司拟通过国有股权无偿划转方式取得中国稀土集团资源科技股份有限公司（以下简称“中国稀土股份”，证券代码为 000831.SZ）100587368 股股份（约占其股份总数的 9.48%），无偿划转事项对公司收入规模有一定影响。

个体调整：无调整。

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，不断加大资源和产业的整合力度，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、政府补助方面持续获得政府大力支持。2021—2023 年计入其他收益的政府补贴金额分别为 2.70 亿元、3.29 亿元和 4.09 亿元。
- **业务多元化，主要经营领域产业链完整。**公司业务涵盖矿业、电子信息等板块，业务主体在资源、技术实力、产品质量等方面具备极强的综合竞争优势，产业链完整。
- **所持股权质量和流动性良好。**截至 2024 年 3 月底，公司控股五家 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（截至 2023 年末流通市值 315.51 亿元）。2023 年，中国电信为公司贡献投资收益 19.67 亿元，宣告发放现金股利或利润 11.86 亿元。
- **直接及间接融资渠道畅通。**公司旗下上市公司股权融资渠道畅通，2021—2023 年下属广东风华高新科技股份有限公司、广晟有色金属股份有限公司（证券简称“广晟有色”）和佛山市国星光电股份有限公司完成定向增发，募集资金总额分别为 50.00 亿元、13.96 亿元和 10.95 亿元。截至 2023 年末，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2342.89 亿元，其中未使用额度为 1505.86 亿元。

关注

- **受控股经营产业景气度波动等因素影响，公司利润总额有所下滑。**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。2021—2023 年，公司营业总收入保持增长，但毛利率逐年下滑，加之期间费用逐年增长以及持续计提信用减值损失和资产减值损失，公司经营性利润、利润总额及盈利指标均呈下滑态势。
- **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 2024 年 3 月末，公司权益中归属于母公司所有者权益（含其他权益工具）占比为 17.46%，少数股东权益占比为 82.54%，未分配利润持续为负。
- **无偿划转资产。**2024 年初，公司无偿转让所持广东稀土集团 100% 股权予中国稀土集团有限公司，广晟有色随之不再纳入公司合并范围；同期，公司拟通过国有股权无偿划转方式取得中国稀土股份约 9.48% 股权，截至本报告出具日尚未划转完成。2023 年末，广东稀土集团资产总额、所有者权益、营业总收入、利润总额分别为 88.75 亿元、40.62 亿元、210.72 亿元和 0.32 亿元，分别占公司合并口径相应指标的 4.89%、6.61%、16.50% 和 1.06%，广东稀土集团无偿划出对公司收入规模有一定影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		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

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

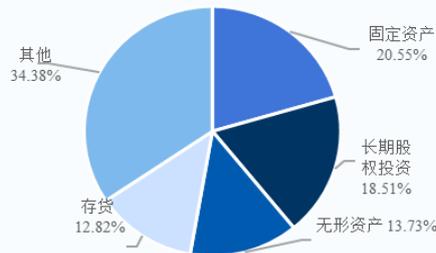
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	158.83	220.04	212.13	225.67
资产总额（亿元）	1551.27	1696.77	1816.23	1762.34
所有者权益（亿元）	557.83	591.40	614.73	565.88
短期债务（亿元）	253.80	324.44	279.39	299.10
长期债务（亿元）	453.27	492.75	585.85	583.85
全部债务（亿元）	707.07	817.19	865.24	882.94
营业总收入（亿元）	1059.55	1206.37	1277.31	284.13
利润总额（亿元）	53.81	34.46	30.15	10.98
EBITDA（亿元）	119.73	92.93	107.90	--
经营性净现金流（亿元）	27.94	32.24	58.72	9.69
营业利润率（%）	9.88	7.66	6.68	7.89
净资产收益率（%）	7.66	4.57	3.80	--
资产负债率（%）	64.04	65.15	66.15	67.89
全部债务资本化比率（%）	55.90	58.02	58.46	60.94
流动比率（%）	99.40	100.65	115.03	108.06
经营现金流动负债比（%）	5.64	5.81	10.95	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.68	0.76	0.75
EBITDA利息倍数（倍）	4.38	3.17	3.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.91	8.79	8.02	--
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	652.39	670.68	673.22	660.28
所有者权益（亿元）	243.11	217.69	220.40	187.12
全部债务（亿元）	370.45	415.84	415.70	434.05
营业总收入（亿元）	0.71	0.78	0.88	0.19
利润总额（亿元）	-3.22	3.45	18.21	3.48
资产负债率（%）	62.74	67.54	67.26	71.66
全部债务资本化比率（%）	60.38	65.64	65.35	69.88
流动比率（%）	105.65	94.91	130.56	91.80
经营现金流动负债比（%）	-0.10	-0.41	-0.01	--

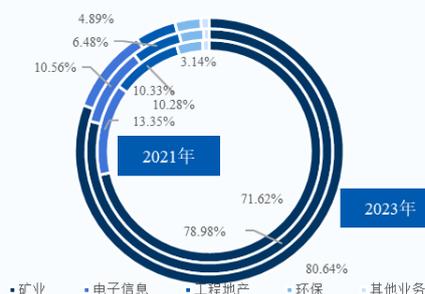
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算，本部口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

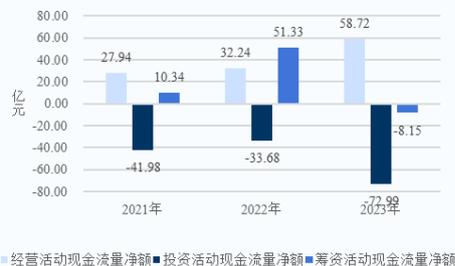
2023年末公司资产构成



2021-2023年公司主营业务收入构成



2021-2023年公司现金流情况



2021-2023年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营 业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	广东省人民政府	1816.23	614.73	1277.31	30.15	0.25	66.15	58.46	8.02	3.42
浙江国资	AAA	浙江省国资委	3258.38	838.03	6771.21	99.12	1.18	74.28	47.20	7.12	23.78
山东国资	AAA	山东省国资委	2505.56	555.18	1385.47	55.45	4.59	77.84	71.80	7.73	13.56
中国通用	AAA	国务院国资委	3009.75	943.68	2048.43	69.26	1.68	68.65	50.53	6.87	3.83

注：浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司简称；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司简称；中国通用为中国通用技术(集团)控股有限责任公司简称；浙江省国资委为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会简称；山东省国资委为山东省人民政府国有资产监督管理委员会简称；浙江国资、山东国资和中国通用有息债务及相关指标使用公开数据，未经调整
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA/稳定	2009/10/19	李志博 张华	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009年）	阅读全文
AA/稳定	2006/7/19	刘小平 张志军	债券资信评级方法（2003年）	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：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：李明 liming@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、主体概况

广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“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2024年3月末，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、电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年5月末，公司本部内设办公室（党委办公室、董事会办公室）、战略投资部、党建与人力资源部（党委组织部）、企业文化部（党委宣传部、工会办公室、人民武装部）、纪检监察室、企业管理部、资本运营部、科技创新与数智化部、财务管理部、审计工作部、环保安全部、法律合规部（信访维稳部）共12个职能部门（见附件1-2）。

截至2023年末，公司合并资产总额1816.23亿元，所有者权益614.73亿元（含少数股东权益489.41亿元）；2023年，公司实现营业总收入1277.31亿元，利润总额30.15亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额1762.34亿元，所有者权益565.88亿元（含少数股东权益467.10亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入284.13亿元，利润总额10.98亿元。

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：吕永钟。

二、本期债项概况

公司于2024年1月3日获得中国证监会“证监许可〔2024〕10号”文注册批复，同意公司面向专业投资者发行面值不超过（含）190亿元的公司债券。本次拟发行广东省广晟控股集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”）。本期债项拟发行规模不超过人民币5亿元（含5亿元）。本期债项扣除发行费用后的募集资金拟用于置换前期偿还的可续期公司债券本金。本期债项在条款设置上区别于普通公司债券，具有一定特殊性。

债券利率及其确定方式：本期债项票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人、主承销商按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，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簿记管理人、主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商，由公司确定，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。初始基准利率为簿记建档日前250个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前250个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

公司续期选择权：本期债项以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末公司有权选择将本期债项期限延长1个周期（即延长不超过5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少30个交易日，披露续期选择权行使公告。

递延支付利息权：本期债项附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前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

的所有利息及其本息中计算利息。

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）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：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）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

公司赎回选择权：（1）公司因税务政策变更进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。除了以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。

偿付顺序：本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债项如不赎回，从基础期限后每延长一个周期，重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期债项公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调升幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）本期债项在除公司发生股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期债项的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累计等特点，利率重置条款设置使本期公司债券不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱。公司一旦出现利息递延支付，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

(2) 有色金属行业

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2023年，全球地缘政治风险加剧，美联储加息持续，叠加欧美银行风险事件、美国债务上限危机以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济的不确定性，追求安全避险成为全球经济发展新趋势。各国央行黄金配置热潮延续以及金饰消费需求强势增长进一步提振黄金价格，美联储加息持续、通胀压力仍然存在、全球经济增速放缓以及下游需求恢复不及预期等因素导致国际大宗商品价格承压。中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池成为有色金属消费增长的主要领域。据国家统计局数据，2023年，有色金属行业工业增加值同比增长7.5%，增幅较工业平均水平高2.9个百分点；十种常用有色金属产量7469.8万吨，较上年增长7.1%，首次突破7000万吨；行业内企业实现利润由降转增，规模以上有色金属工业企业实现利润总额3716.1亿元，较上年增长23.2%；有色金属品种价格分化，主要有色金属价格中国市场强于国际市场，现货价格好于期货价格，主要常用有色金属价格波动小于新能源金属。其中，铜、铅现货均价较上年小幅上涨，同比分别增长1.2%和2.9%；铝价跌幅持续收窄，锌价呈下跌态势，同比分别下降6.4%和14.0%；电池级碳酸锂价格大幅走低，同比下跌47.3%。

预期2024年全年，绿色发展将持续作为中国有色金属产业运营主基调，有色金属在房地产领域的消费或继续呈放缓态势，但光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车和交通工具轻量化等领域仍为有色金属消费的增长点，主要有色金属产品价格有望企稳，总体或将略有回升并于合理区间内波动，贵金属价格或仍有上涨。有色金属行业细分子行业较多，且不同子行业之间行业景气度表现存在一定差异。联合资信有色金属行业分析详见《2024年有色金属行业分析》。

2 区域环境分析

近年来，广东省区域经济持续增长，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。

2021—2023年，广东省区域经济持续增长，财政税收运行稳健。根据《2023年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2023年广东实现地区生产总值（初步核算数）135673.16亿元，比上年增长4.8%。其中，第一产业增加值5540.70亿元，增长4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为4.4%；第二产业增加值54437.26亿元，增长4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为40.0%；第三产业增加值75695.21亿元，增长4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为55.6%。三次产业结构比重为4.1:40.1:55.8。2023年，广东省全省地方一般公共预算收入13851.30亿元，增长4.3%；其中，税收收入10242.55亿元，增长10.3%。全年地方一般公共预算支出18510.90亿元，增长0.01%。

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。2023年，广东省全年规模以上工业实现利润总额10575.18亿元，比上年增长11.2%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械和器材制造业的利润总额分别为2758.01亿元和1552.41亿元，比上年增幅分别为37.8%和6.0%，是省内工业的主导产业。粤港澳大湾区工业转型升级效果显著，已形成以电子、电气、汽车、通用设备制造业等优势产业为代表的高端制造业主导的工业发展格局。

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。

图表1·2010—2023年广东地区生产总值及三大产业增加值



资料来源：广东省人民政府官网数据发布专栏，联合资信整理

图表2·2023年广东省规模以上工业企业利润总额及增长速度

指标	利润总额 (亿元)	比上年增长
规模以上工业	10575.18	11.2%
其中：计算机、通信和其他电子设备制造业	2758.01	37.8%
电子机械和器材制造业	1552.41	6.0%
汽车制造业	538.86	-19.7%
电力、热力生产和供应业	706.78	96.0%

资料来源：广东省人民政府官网数据发布专栏，联合资信整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

近年来，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、产品质量等方面具备极强的综合竞争优势。截至2024年3月底，公司控股五家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”）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3月底，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，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，截至2023年末公司直接持有中国电信A股股份的6.14%。近年来，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、技术实力等方面具备极强的综合竞争优势，近年来所获奖项和荣誉见下表。

图表3·截至2023年末公司下属主要控股、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	本部期末持股市值	持有股权中权利受限的比例 ¹
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%	56.35	1.12%
广晟有色金属股份有限公司 ²	广晟有色	600259.SH	稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易	控股	40.52%	2.06%	2.11	--
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	23.19%	23.19%	36.65	29.27%
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%	--	--	--
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	30.12%	8.38%	8.63	--
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%	13.66	30.02%
中国电信股份有限公司	中国电信	601728.SH/ 0728.HK	大型全业务综合智能信息服务运营商	参股	6.14% ⁴	6.14%	315.51	7.12%
合计	--	--	--	--	--	--	432.91	--

注：1.母公司持股比例为本部直接持有股份占流通A股的比例；2.2024年4月，广晟有色实际控制人变更，不再纳入公司合并范围，详见重大事项分析；3.因公司发行可交换债23广晟EB、24广晟EB，所持中国电信股份8.20亿股用于质押；4.除A股股份外，公司持有中国电信H股0.12%股权
资料来源：公司提供

图表4·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

资料来源：公司提供

图表5·公司控股经营行业信用风险评价

一级行业	二级行业	2023年综合得分
综合投资	股权投资型	4
材料	有色金属	4
工业制造	制造业	3

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为1-6，其中1为行业信用风险最低，6为行业信用风险最高
资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

资源优势方面，截至2024年3月末，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铅等有价金属资源总量近千万吨，已形成锌铅采选年产金属量30万吨生产能力，锌铅冶炼年产金属量42万吨生产能力，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。2024年1月，公司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%股权无偿划转至中国稀土集团有限公司（以下简称“中国稀土集团”），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（详见七、重大事项分析）。

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，多次荣获国内LED知名品牌、最佳封装企业品牌，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2023年末，公司下属高新技术企业70家、专精特新企业30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5037项，其中发明专利1095项；累计获得省部级以上奖项212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年荣获国家科技进步一等奖后，又在2023年荣获二十四届中国专利金奖。

2 人员素质

2022年以来，公司部分高管人员发生调整，新任董事长已委任到位。

2022—2023年和2024年一季度，公司部分董事、监事和高管人员发生调整，变更情况如下：2022年，欧景慧自2月起任公司职工监事，郑任发自3月起任公司副总经理、党委委员，苏权捷自3月起任公司副总经理、党委委员，孔令灼自5月起不再担任公司专职董事，刘卫东自11月起不再担任公司董事长。2023年，吕永钟自6月起任公司董事长、党委书记，赵晖自6月起不再担任公司副总经理、党委委员，吴圣辉自12月起担任公司副总经理、党委委员。2024年，罗健凯自1月起担任公司专职董事，林晓青同志自2月起任职工代表监事，王如海副总经理自4月退休。其中，因涉及严重违法违纪问题，公司原董事长、党委书记刘卫东被免去职务。2023年1月，根据广东省纪委监委网站消息，经广东省委批准，广东省纪委监委对公司原董事长、法定代表人刘卫东涉及的严重违纪违法问题进行立案调查。根据有关规定，经广东省委常委会议研究并报广东省委批准，由广东省委给予其开除公职处分，收缴其违纪违法所得，将其涉嫌犯罪问题移送检察机关依法审查起诉，所涉财物一并移送。

截至2024年3月末，公司共有董事7名，其中董事长、党委书记1名，董事兼任总经理、党委副书记1名；职工代表监事2名；高管5名，其中总经理兼任董事1名，副总经理兼任党委委员4名。

2023年6月，根据中国共产党广东省委员会《关于吕永钟同志任职的通知》（粤委干〔2023〕183号）和《关于吕永钟同志职务任免的通知》（粤委干〔2023〕184号），省委批准吕永钟同志任公司党委委员、书记、董事长。吕永钟，男，汉族，1968年6月出生，研究生学历，高级管理人员工商管理硕士，1989年7月参加工作，1987年10月加入中国共产党。曾任广东省交通集团有限公司党委委员、副总经理，广东省航运集团有限公司党委副书记、董事、总经理，广东省盐业集团有限公司党委副书记、董事、总经理，广东省盐业集团有限公司党委书记、董事长、广东省盐务局局长等职务。

陈胜光，1964年4月出生，硕士研究生，注册会计师；曾任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月出任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2023年末，公司本部及主要控股企业在岗职工54994人，其中，具有高级职称的共有443人，占员工总数的0.81%，高技能人才（高级工、技师、高级技师、特级技师）的共有12013人，占员工总数的21.84%；按年龄分，35岁以下的占37.00%，36~50岁的占46.60%，50岁以上的占16.40%；按教育程度分，硕士及以上的占3.00%，本科的占18.20%，大专及以下的占78.80%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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2024年5月28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2024年5月30日，联合资信未发现公司曾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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构健全，实际运行情况良好。

公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司的决策机构，依法和根据广东省国资委的授权及公司章程的规定行使职权，董事会成员由出资人委派或更换按有关规定从董事会成员中确定；设董事长 1 名，董事长为公司的法定代表人，按有关规定从董事会成员中确定。公司不设监事会，目前共有 2 名监事（为职工代表监事），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。总经理、副总经理等高级管理人员由董事会按照有关规定聘任或解聘。

2 管理水平

公司为省属大型控股集团企业，下属成员企业众多，公司相应设置了完善的内部控制体系，管理制度健全。同时，下设财务公司在满足监管机构相关要求和规范的信息披露基础上发挥资金集中控制管理职能，强化对全资、控股子公司资金的监督和控制，提升资金使用效率。

在多年的经营过程中，公司制定并不断完善以财务管理制度、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、期货交易管理制度、安全环保管理制度等为主要内容的内部控制体系。

子公司管理方面，公司下属一级企业分为矿业板块、电子信息板块、环保板块和支持主业发展的板块，其中矿业板块、电子信息板块和环保板块运营主体全部为上市公司。公司本部下设的资本运营部承担上市公司日常管理工作，负责议案审核、股票增减持、对参股上市公司行使股东权利，承担派驻上市公司专职董事的业务指导工作等，公司按照监管相关规定在上市子公司的董事会占据多数席位，委派专业人员任董事高管，包含总经理、财务负责人职务等。支持主业发展的服务业板块全部为非上市子公司，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。

同时，公司下设广东省广晟财务有限公司（以下简称“广晟财务公司”）、广东省广晟共享服务有限公司（以下简称“广晟共享服务公司”），在满足监管机构相关要求和规范的信息披露基础上发挥资金集中控制管理职能，强化对全资、控股子公司资金的监督和控制，提升资金使用效率。广晟财务公司是经中国银行保险监督管理委员会（现为国家金融监督管理总局）批准的非银行金融机构，公司通过构建以广晟财务公司为中心的內部结算网络，发挥广晟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，强化对全资、控股子公司资金的监督和控制。在满足监管机构相关要求和规范的信息披露基础上，广晟财务公司可以为成员企业提供存款、贷款、承兑汇票服务，从而提升公司资金管理收益，满足公司发展需要。公司为贯彻落实省国资委关于推进财务共享工作部署的具体行动设立广晟共享服务公司，以信息技术与财务管理深度融合为抓手，积极实现财务数字化转型，优化财务管理体系。

七、重大事项

1 无偿划转资产

2024 年初，公司无偿划转下属广东稀土集团 100% 股权，广晟有色随之不再纳入公司合并范围，对公司未来经营规模有一定影响。此外，公司拟通过国有股权无偿划转方式取得中国稀土集团持有的中国稀土集团资源科技股份有限公司（以下简称“中国稀土股份”，证券代码为 000831.SZ）9.48% 股权。

2024 年 1 月 3 日，公司发布《广东省广晟控股集团有限公司关于无偿划转资产的公告》称：为进一步深化国有企业改革，优化资源配置，践行保障国家战略资源安全责任，公司作为转让方，与受让方中国稀土集团签署了《关于广东省稀土产业集团有限公司股权无偿划转协议》，转让公司持有的广东稀土集团 100% 股权，协助推动中国稀土集团对广东区域稀土资源开展专业化整合工作。截至 2022 年末，广东稀土集团总资产 87.67 亿元，总负债 47.90 亿元，净资产 39.77 亿元；2022 年度，广东稀土集团营业收入 235.01 亿元，净利润 2.68 亿元，上述指标占公司 2022 年合并报表的比重分别为 5.17%、4.33%、6.73%、19.51% 和 9.91%。本次无偿划转事项将导致公司单次合并口径净资产减少 39.77 亿元，占公司 2022 年末合并报表净资产的 6.73%。

广东稀土集团为上市公司广晟有色的控股股东。根据广晟有色于 2024 年 1 月 2 日发布的《关于间接控股股东签署〈无偿划转协议〉暨实际控制人拟发生变更的提示性公告》，本次权益变动前，广东稀土集团直接持有广晟有色 38.45% 股权，为广晟有色控股股东。广晟控股集团直接持有广晟有色 2.06% 股权，广晟控股集团直接、间接合计持有广晟有色 40.52% 的股份，为广晟有色间接控股股东。本次权益变动完成后，中国稀土集团将通过全资子公司广东稀土集团间接持有广晟有色 38.45% 的股份，广晟有色实际控制人将由广东省国资委变更为中国稀土集团。2023 年 12 月 29 日，公司与稀土集团已就广东稀土集团 100% 股权无偿划转事宜签署《关于广东省稀土产业集团有限公司股权无偿划转协议》。2024 年 4 月，广晟有色发布《关于控股股东国有股权无偿划转进展暨完成工商变更登记的公告》称其收到中国稀土集团通知，上述股权划转事项已经国家市场监督管理总局审查批准，且广东稀土集团 100% 股权已完成工商变更登记手续。2023 年末，广东稀土集团资产总额、所有者权益、营业收入、利润总额分别为 88.75 亿元、40.62 亿元、210.72 亿元和 0.32 亿元，分别占公司合并口径相应指标的 4.89%、6.61%、16.50% 和 1.06%，广东稀土集团无偿划出对公司收入规模有一定影响。以 2024 年 1 月 1 日为基准日，广东稀土集团资产负债、利润、现金流不再纳入公司合并范围核算。

此外，为进一步深化国有企业改革，优化资源配置，践行保障国家战略资源安全责任，推动公司与稀土集团开展稀土领域更深层次的合作，促进稀土产业高质量发展。2024 年 4 月 25 日，公司与稀土集团签署《关于中国稀土集团资源科技股份有限公司股份无偿划转协议》，公司拟通过国有股权无偿划转方式取得中国稀土集团持有的中国稀土股份 100,587,368 股股份（约占中国稀土股份总数的 9.48%）。截至本报告出具日，公司已就本次交易履行了内部决策程序；中国稀土集团已就本次交易履行了董事会决策程序；本次交易尚需中国稀土集团履行股东会决策程序，尚需取得国务院国资委、广东省国资委批准。本次股权划转后，公司直接持有中国稀土股份 9.48% 的股权，并通过间接控股子公司深圳市中金岭南资本运营有限公司持有中国稀土股份 2,298,850 股普通股，合计持有中国稀土股份总股本的 9.70%。截至 2023 年末，中国稀土股份的总资产和净资产分别为 55.37 亿元和 50.27 亿元；2023 年度，中国稀土股份的营业收入和净利润分别为 39.88 亿元和 4.39 亿元。

2 风华高科非公开发行股票

2022 年，子公司风华高科非公开发行股票募集资金净额 49.71 亿元用于项目建设，募投项目的实施将有利于风华高科扩大业务规模，对其可持续发展能力和盈利能力起到良好的促进作用，同时，需关注未来项目效益实现情况。

2021 年 6 月 29 日，风华高科公告了 2021 年度非公开发行 A 股股票预案（修订稿）。风华高科拟向包括公司在内的不超过三十五名特定对象募集资金总额不超过 50.00 亿元人民币。2022 年 1 月 17 日，本次非公开发行获中国证监会审核通过，1 月 21 日，中国证监会出具《关于核准广东风华高新科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕170 号），核准公司本次非公开发行。截至 2022 年 4 月 8 日，风华高科本次向特定对象非公开发行募集资金总额人民币 4,999,999,910.00 元，扣除相关发行费用后，募集资金净额为人民币 4,971,231,532.86 元，其中增加注册资本（股本）人民币 261,780,100.00 元，增加资本公积（股本溢价）人民币 4,709,451,432.86 元。本次非公开发行完成后，广晟集团对风华高科的直接持股比例上升至 22.65%，风华高科的控股股东及实际控制人不发生变化。

风华高科本次非公开发行募集资金拟用于祥和工业园高端电容基地建设项目（项目投资总额 75.05 亿元，拟投入募资金额 40 亿元）和新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目（项目投资总额 10.12 亿元，拟投入募资金额 10 亿元）。风华高科募投项目祥和工业园高端电容基地项目拟在肇庆市端州区祥和工业园地块及其附属建筑物建设高端片式多层陶瓷电容器产业新基地，项目建成后，于 2024 年达产时实现高端 MLCC 新增月产能规模约 450 亿只（新增年产能规模约 5400 亿只）。新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目拟利用肇庆市端州区风华电子工业城内的现有厂房及租赁外部厂房等建筑进行片式电阻器产品技改扩产，项目建成后，于 2023 年达产时实现片式电阻器新增月产能规模约 280 亿只（新增年产能规模约 3360 亿只）。

3 佛山照明、国星光电完成资产重组，佛山照明定向增发募集资金

2022 年，佛山照明完成与国星光电的重大重组将其纳入合并范围，进入 LED 芯片生产和 LED 封装领域。本次交易系公司内部成员企业业务整合和国有资本的优化重组，对公司合并报表影响不大。2023 年，佛山照明完成定向增发募集资金用于项目建设，资本实力有所提升。

佛山照明分别于 2021 年 10 月 27 日、2021 年 12 月 31 日召开第九届董事会第十九次会议及 2021 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于重大资产购买暨关联交易报告书（草案）及其摘要的议案》及其他相关议案，同意佛山照明以支付现金的方式购买公司全资子公司广东省电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）持有的佛山市西格玛创业投资有限公司（以下简称“西格玛”）100% 股权（西格玛持有国星光电 79,753,050 股股份）以及广晟集团、广晟资本合计持有的国星光电 52,051,945 股无限售条件的流通股股份。根据股东大会决议，佛山照明实施了本次重大资产重组相关工作。截至 2022 年 2 月 25 日，佛山照明已办理完毕了西格玛 100% 股权过户、工商变更手续等，西格玛成为佛山照明全资子公司；广晟集团、广晟资本合计持有的国星光电 52,051,945 股无限售条件的流通股股份已经过户

登记至佛山照明名下，国星光电 52,051,945 股股份交割已完成。至此，佛山照明及全资子公司西格玛合计持有国星光电 21.48% 的股权，佛山照明成为国星光电的控股股东。本次重组是推进国有资本优化重组的重要一步，完成重组后，佛山照明将打通行业上游和中游，进入 LED 芯片生产和 LED 封装领域，拥有涵盖上游 LED 芯片制造、中游 LED 封装、下游 LED 应用产品的全 LED 产业链。

2023 年 3 月，佛山照明发布《佛山电器照明股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》称，拟面向包括公司在内的不超过 35 名符合中国证监会规定条件的特定对象非公开发行股票募集资金总额不超过 109,455.18 万元，扣除发行费用后将用于佛山照明自动化改造与数字化转型建设项目、佛山照明海南产业园一期、智慧路灯建设项目、车灯模组生产建设项目和研发中心建设项目。本次发行于 2023 年 7 月获深圳证券交易所上市审核中心审核通过，于 2023 年 8 月收到中国证监会（证监许可〔2023〕1974 号）同意注册申请。2023 年 11 月 30 日，佛山照明发布《佛山电器照明股份有限公司向特定对象发行 A 股股票新增股份变动报告及上市公告书》，佛山照明完成向特定对象发行募集资金总额 10.95 亿元，募集资金净额 10.88 亿元。

八、经营分析

1 经营概况

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。2021—2023 年，公司主营业务收入规模持续增长，综合毛利率有所下滑；此外，参股优质股权投资贡献的投资收益对利润形成有益补充。

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长。2023 年，公司主营业务收入同比提升 6.09%，主要源于矿业、电子信息两大主板块的增长。2021—2023 年，公司主营业务毛利率逐年下降，2023 年主营业务毛利率同比下降 0.96 个百分点，矿业生产、工程地产业务中的房地产和环保板块毛利率均有不同程度的下滑，矿业贸易和工程地产业务中的建筑业毛利率同比有所提升。金融业及其他业务收入贡献不大。

2024 年 1—3 月，公司主营业务收入较上年同期下降 13.79%，主要系无偿划转广东稀土集团导致的矿业收入下降（上年同期矿业收入合计为 262.57 亿元）；主营业务毛利率为 8.22%，较上年同期提升 1.42 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 50.21%）。

图表 6 • 2021—2023 年及 2024 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	2021 年			2022 年			2023			2024 年 1—3 月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
矿业	生产	143.16	13.67%	30.46%	183.02	15.35%	26.53%	447.20	35.36%	9.52%	109.34	39.05%	12.02%
	贸易	607.04	57.95%	0.73%	758.56	63.63%	0.49%	572.66	45.28%	2.11%	107.35	38.34%	0.47%
电子信息产品	139.87	13.35%	21.28%	125.90	10.56%	16.75%	130.60	10.33%	17.37%	36.93	13.19%	17.52%	
工程地产业	建筑	66.33	6.33%	7.26%	54.93	4.61%	1.69%	49.79	3.94%	6.23%	9.92	3.54%	7.36%
	房地产	41.39	3.95%	39.76%	22.27	1.87%	61.47%	11.99	0.95%	49.96%	6.27	2.24%	26.48%
金融业	0.36	0.03%	99.99%	0.12	0.01%	99.94%	0.30	0.02%	100.00%	0.07	0.02%	100.00%	
环保	39.45	3.77%	26.98%	38.45	3.23%	15.34%	39.72	3.14%	3.73%	7.90	2.82%	-0.13%	
其他	9.96	0.95%	22.81%	8.84	0.74%	37.67%	12.42	0.98%	23.75%	2.24	0.80%	20.98%	
主营业务小计	1047.57	100.00%	10.73%	1192.09	100.00%	8.17%	1264.68	100.00%	7.21%	280.02	100.00%	8.22%	
营业总收入	1059.55	--	10.97%	1206.37	--	8.45%	1277.31	--	7.47%	284.13	--	8.37%	

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：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年末/2023 年度，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 52.21%、39.45%、81.23% 和 39.41%。其中，矿业板块为公司核心收入和利润来源，收入来源主要为两家上市公司（中金岭南、广晟有色），矿业板块收入贡献占公司合并口径营业收入的比例为 80% 左右；电子信息板块为公司第二大收入板块，收入来源为控股上市公司（风华高科、国星光电和佛山照明），收入占公司合并口径营业收入的比例为 10% 左右；环保板块收入来源为上市公司东江环保，2022—2023 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，广晟有色于 2024 年初无偿划出，对公司未来经营规模有一定影响。

图表 7 • 公司及下属主要经营主体 2022—2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

证券简称	2022 年						2023 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	326.52	173.57	152.95	554.37	13.79	53.16%	430.25	259.09	171.15	656.47	11.93	60.22%
广晟有色	73.22	37.57	35.65	228.64	2.65	51.31%	76.77	37.18	39.59	208.05	2.94	48.43%
风华高科	158.17	38.06	120.11	38.74	3.47	24.06%	155.74	34.92	120.82	42.21	1.83	22.42%
国星光电*	65.80	28.26	37.54	35.80	1.30	42.95%	65.26	27.23	38.03	35.42	0.82	41.72%
佛山照明*	152.87	66.87	86.00	87.60	3.82	43.74%	169.34	71.63	97.71	90.57	4.06	42.30%
东江环保	117.06	69.29	47.76	38.78	-5.40	59.20%	121.61	71.20	50.42	40.22	-8.87	58.54%
控股主体小计	827.84	385.36	442.48	948.14	18.33	46.55%	953.71	474.02	479.70	1037.53	11.88	49.70%
中国电信	8076.98	3712.71	4364.28	4749.67	357.14	45.97%	8358.14	3886.47	4471.67	5078.43	392.04	46.50%
公司合并	1696.77	1105.37	591.40	1206.37	34.46	65.15%	1816.23	1201.50	614.73	1277.31	30.15	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 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非上市公司¹，利润主要来源为投资收益。2021—2023 年，公司投资收益逐年有所下降，但仍对利润形成有益补充。公司投资收益来源主要为参股中国电信、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，2023 年两项股权投资贡献权益法下投资收益分别为 19.67 亿元和 4.69 亿元，2023 年末两项股权投资账面余额分别为 277.27 亿元和 24.99 亿元。

2 业务经营分析

公司主营业务收入主要来自矿业、电子信息和工程地产和环保业务。

（1）矿业业务

2021—2023 年，随着收购拓展铜冶炼业务，中金岭南营业收入快速提升，但毛利率及净利润有所下滑；同时，有色金属行业周期性较强，宏观经济波动背景下产品价格存在分化，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。2021—2023 年，公司矿业生产收入持续增长，分别为 143.16 亿元、183.02 亿元和 447.20 亿元，其中 2023 年收入快速增长主要系中金岭南为了加快传统产业的强链、实现铜铅锌等有色金属的多元化发展收购山东中金岭南铜业有限责任公司²，冶炼产品与精矿产品收入增长所致；同期，中金岭南有色金属贸易收入规模压缩，公司矿业贸易收入波动下降，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。2021—2023 年，中金岭南收入持续增长，净利润有所下滑，毛利率持续下滑，其中 2023 年中金岭南毛利率下滑的原因是当年新增铜冶炼企业纳入合并报表范围，其营收占比较大且铜冶炼业务毛利率相对较低所致，中金岭南铅锌采掘、冶炼及销售业务毛利率较为稳定。

¹公司矿业收入除中金岭南、广晟有色两家上市公司外，还来自于广东省稀土产业集团有限公司、广东广晟有色金属集团有限公司、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、广东韶关瑶岭矿业有限公司、广东省广晟冶金集团有限公司等非上市公司。

²关于公司参与东营方圆有色金属有限公司等 20 家公司破产重整事项:2022 年，中金岭南围绕铅锌铜全产业链协调发展的战略目标开展并购重组，向矿业产业链下游延伸，成为东营方圆有色金属有限公司等 20 家公司的重整投资人，相应获得 70 万吨阴极铜产能，正式进入铜冶炼领域。2022 年 12 月，中金岭南对重整企业资产进行了盘点，并完成资产交割程序。截至 2023 年底，中金岭南已正式接管上述重整企业，并派出管理团队全面主导与铜冶炼相关企业的生产运营管理。中金岭南对东营鲁方金属材料有限公司（后更名为山东中金岭南铜业有限责任公司）及其全资控股的东营方圆有色金属有限公司、山东方圆有色金属科技有限公司和东营方泰金属回收利用有限公司共四家公司收购资产的投资估值为 60.44 亿元，截至 2023 年末，中金岭南已根据重整投资协议全额支付投资款 18.90 亿元，此外，为顺利推进重整计划的执行，中金岭南同意按重整投资协议估值收购全部境外可转股债权，中金岭南及全资子公司分别与多家境外债权人或债权人委托代表签订《债权转让协议》，按照协议约定公司先按最低款项支付，后续待最终法院裁定情况再调整支付价款。根据中金岭南 2023 年年报，山东中金岭南铜业有限责任公司 62.3133%和东营方圆铜业有限公司 100%股权取得的成本分别为 29.99 亿元和 6.06 亿元，购买日至年末的收入分别为 256.29 亿元和 1.86 亿元，购买日至年末的净利润分别为 5.52 亿元和 0.22 亿元，购买日至年末的现金流量分别为-1.40 亿元和 0.36 亿元。

广晟有色主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，生产产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属、稀土永磁材料等。多年来，广晟有色通过横向构筑“稀土、钨、铜”三大产业布局，纵向打造“矿山开采、冶炼分离、精深加工、贸易流通与进出口”完整的稀土产业链。2021—2023年，广晟有色收入波动增长，净利润逐年增长。以2024年1月1日为基准日，广晟有色不再纳入公司合并范围。

图表8•2021—2023年中金岭南业绩情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	445.00	554.37	656.47
其中：有色金属贸易收入	351.02	441.73	277.65
冶炼产品	61.15	71.35	258.91
精矿产品	33.36	29.14	78.80
毛利率	5.96%	5.11%	4.85%
营业利润	15.11	13.89	11.88
净利润	12.21	12.35	10.40

资料来源：Wind，联合资信整理

图表9•2021—2023年广晟有色业绩情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	160.99	228.64	208.05
其中：稀土及相关产品	42.85	53.45	43.47
其他	118.14	175.20	164.59
毛利率	3.48%	3.28%	3.23%
营业利润	2.46	3.08	2.65
净利润	1.61	2.12	2.14

注：营业总收入构成中的其他主要为有色金属贸易业务
资料来源：Wind

2023年，中国有色金属行业生产整体保持平稳，但价格有一定分化，其中铜、铅现货均价同比略有增长，而锌现货价格同比下滑明显，矿产品进口增长，而铝产品出口同比下降，加之宏观经济波动，呈现明显的周期性特征。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。

（2）电子信息业务

2021—2023年，受行业竞争和市场行情影响，公司电子信息板块整体收入波动下降，毛利率有所下滑。其中，风华高科产品价格仍处于历史低位，净利润持续下滑；佛山照明收入随着外延式扩张而持续增长，净利润逐年提升。

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、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、集成电路封装、软性印刷线路板等，产品广泛应用于包括消费电子、通讯、计算机及智能终端、汽车电子、电力及工业控制、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。2023年，行业竞争日趋激烈，产品价格仍处于历史低位，风华高科加大市场开拓和高端研发，产品产销量保持同比提升，但计提资产减值及信用减值损失对利润形成侵蚀，综合作用下当期营业总收入同比增长8.97%，净利润同比下降46.66%，延续下滑态势。

佛山照明是较早从事照明产品生产的企业之一，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、电工产品、汽车照明、LED封装产品等的研发、生产和销售。2023年，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，佛山照明依托自身LED产业链上下游整合、南宁燎旺向汽车车灯总成拓展、中高端车灯销售规模和占比提升，当期营业收入同比增长3.39%，净利润同比增长9.69%。

图表10•2021—2023年风华高科业绩情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	50.55	38.74	42.21
其中：电子元器件	49.54	37.31	41.57
其他业务	1.01	1.43	0.64
毛利率	31.91%	17.97%	14.35%
营业利润	10.88	3.28	2.07
净利润	9.51	3.39	1.81

资料来源：Wind，联合资信整理

图表11•2022—2023年佛山照明（含国星光电）业绩情况

（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
营业总收入	87.60	90.57
其中：通用照明产品	31.36	33.30
LED封装及组件产品	25.63	24.97
车灯产品	17.30	18.30
贸易及其他产品	13.31	14.00
毛利率	17.53%	18.80%
营业利润	3.80	4.03
净利润	3.51	3.85

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

2021—2023年，受宏观经济形势和地产市场环境的影响，公司工程地产收入持续下降，房地产项目存在一定去化压力。

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和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。2021—2023年，公司建筑业收入逐年下降，毛利率有所波动。

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。2021—2023年，公司房地产收入持续下降。2022年，公司房地产收入同比下降46.19%，除受经济环境、房地产行业景气度下行外，因公司新增项目正处于建设期（即晟都项目），当年销售收入来源于存量项目去化所致。2023年，公司房地产业务收入同比有所下降，毛利率同比下滑11.61个百分点。截至2023年末，公司主要房地产开发项目16项，项目类型包括住宅、商住、商务等，计划投资总额288.59亿元，累计已投资223.66亿元，剩余投资压力不大。截至2023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56.79亿元（计提跌价准备0.52亿元），存在一定去化压力。

(4) 环保业务

受国内外经济形势、危废行业竞争激烈、计提减值等多重因素影响，2022—2023年东江环保持续经营亏损。

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。

2022年，受国内外经济形势震荡、危废行业竞争激烈等多重因素影响，危废市场整体大环境持续低迷。上游客户危废产出量大幅减少，部分区域危废处置能力过剩；资源化危废收运成本持续提高、无害化收运处置价格大幅下降，导致东江环保总体盈利水平下降。另外，考虑所处行业及经营环境变化，东江环保计提信用减值损失、资产减值损失等亦对全年利润造成较大影响，2022年东江环保净利润转为亏损5.69亿元。2023年，受行业复苏缓慢等因素影响，危废市场竞争格局无明显好转，量价齐跌趋势尚未扭转，加之原材料采购成本上升以及产品结构的调整，计提资产减值损失等亦对全年利润造成较大影响，2023年东江环保营业总收入同比增长3.71%，主要源于稀贵金属回收利用业务的收入增长，该业务本身毛利率偏低，导致综合毛利率的下降；净利润亏损规模进一步扩大。

图表 12·2021—2023 年东江环保业绩情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	40.15	38.78	40.22
其中：工业废物处理处置	17.12	12.17	9.14
工业服务资源化利用	15.65	13.08	11.29
稀贵金属回收利用	1.99	8.79	15.01
毛利率	27.48%	15.74%	4.33%
营业利润	2.30	-5.56	-8.87
净利润	1.56	-5.69	-8.89

资料来源：Wind，联合资信整理

2023年4月，经中国证监会审核通过，核准东江环保向特定对象非公开发行募集资金12.00亿元。本次发行完成后，公司对东江环保的持股比例上升至24.09%，仍为东江环保控股股东，控制权不发生变化。

3 经营效率

公司整体经营效率指标一般。

从经营效率指标看，2021—2023年，公司销售债权周转次数波动增长，存货周转次数波动下降，总资产周转次数波动提升，公司整体经营效率一般。

4 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 2023 年末，公司主要在建项目规划总投资 228.43 亿元，2023 年增加投资额 18.25 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 13 • 截至 2023 年末公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	2023 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
省道 S236 线汕头市潮南段(陈沙大道)改建工程 PPP 项目	24.59	3.41	87.83%	100.00%	自筹资金、借款
金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设 PPP 项目	17.33	2.26	78.29%	99.93%	自筹资金、借款
南沙总部基地项目	8.13	0.64	90.02%	100.00%	自筹资金、借款
祥和工业园高端电容基地项目	72.75	2.54	66.98%	66.98%	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	1.65	35.22%	35.22%	自筹资金
吉利产业园项目	17.15	0.67	31.31%	31.31%	自筹资金、借款
盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程	7.89	1.06	57.47%	57.47%	自筹资金
科联大厦	7.27	0.11	89.82%	93.00%	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	3.18	82.25%	82.25%	募集资金
佛山照明海南产业园一期	3.10	1.28	57.99%	61.00%	自筹资金、募集资金
高明办公大楼	2.12	0.92	84.67%	90.00%	自筹资金
南帮扩展项目	1.98	0.53	80.60%	80.60%	自筹资金
生态城项目	29.85	0.00	4.29%	4.29%	自筹资金
合计	228.43	18.25	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告中的在建工程整理

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）³对公司 2022—2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内子公司较上年底因破产清算、股权转让、清算等减少 17 家，因处置减少 3 家，较上年底因投资新设等原因增加子公司 13 家。2023 年，公司合并范围内子公司较上年底因注销、无偿划转、破产清算和丧失控制权减少 21 家，因投资新设、收购增加 11 家。2024 年一季度，公司合并范围内子公司较上年底减少 25 户，主要系因稀土资源整合无偿划转减少 23 户，因注销减少 2 户。合并范围调整对公司财务数据可比性有一定影响。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产构成以生产性资产为主，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。2024 年 3 月末，受广东稀土集团无偿划出影响，公司资产规模有所下降。

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。2021—2023 年末，随着经营规模的扩大，公司资产总额持续增长。截至 2023 年末，公司资产总额合计 1816.23 亿元，较上年底增长 7.04%，公司资产构成以非流动资产为主，

³ 2023 年 2 月，公司发布《关于会计师事务所发生变更的公告》，因与中审众环会计师事务所（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，确定聘用天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务报表进行审计。

2023 年末流动资产与非流动资产分别占资产总额的 33.96% 和 66.04%。截至 2023 年末，公司货币资金 162.76 亿元，其中受限货币资金 39.15 亿元，受限规模不大；存货为 232.89 亿元，较上年底增长 30.94%，主要系中金岭南并购山东东营铜冶炼项目增加存货 53.70 亿元所致；新增其他债权投资 10.10 亿元，主要系下属企业风华高科、佛山照明将闲置资金购买大额存单所致。公司资产受限比例较低，2023 年末受限资产占总资产的比例为 9.41%。

公司持有较大规模优质金融资产，且持续现金分红，公司股权投资资产质量良好。2021—2023 年末，公司投资资产持续增长。截至 2023 年末，公司长期股权投资 336.14 亿元，其中中国电信和易方达基金账面余额分别为 277.27 亿元和 24.99 亿元，中国电信和易方达基金当期发放现金股利或利润分别为 11.86 亿元和 2.20 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 22.52 亿元，包括广东南粤银行股份有限公司 5.61 亿元、厦门银行股份有限公司 2.91 亿元等。同时，2021—2023 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。

2024 年 3 月末，受广东稀土集团无偿划转影响，公司资产规模有所下降。

图表14· 公司各类资产变化情况



图表15· 2023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	39.15	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	9.56	票据质押、票据贴现
应收账款	1.96	贷款质押
应收款项融资	1.59	应收账款质押
存货	3.46	借款抵押
固定资产	55.17	借款抵押、涉诉查封等
无形资产	19.43	借款抵押、无经营权等
其他	40.53	投资性房地产抵押、借款抵押、股票质押
合计	170.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，随着下属上市子公司完成定增带动少数股东权益增长，公司所有者权益整体保持增长，但未分配利润持续为负，归母权益持续下降。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。2024 年 3 月末，受广东稀土集团无偿划转影响，公司所有者权益有所下降。

2021—2023 年末，公司所有者权益年均复合增长 16.98%，主要源于下属子公司完成定增带动少数股东权益增长。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 614.73 亿元，较上年底增长 3.95%；其中，归属于母公司所有者权益占比为 20.39%，少数股东权益占比为 79.61%；构成来看，在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占 16.27%、3.00%、6.80%、-0.37% 和 6.35%，其他综合收益和未分配利润累积为负。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年底下降 7.95% 至 565.88 亿元，少数股权权益占比提升至 82.54%，主要系广东稀土集团无偿划转所致。

(2) 负债

2021—2023 年末，随着在建项目的持续投入，公司有息债务规模有所提升，债务负担较重，债务期限结构相对合理。

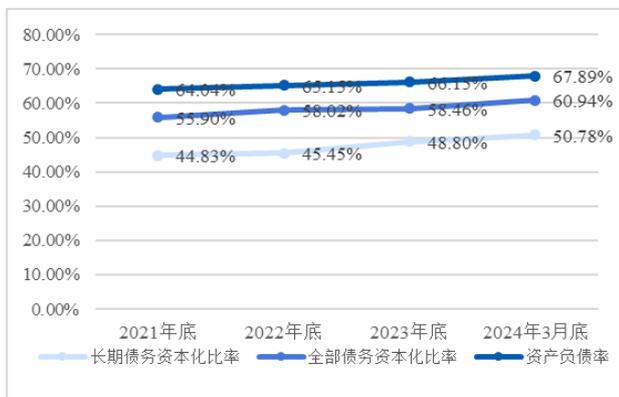
2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.97%。截至 2023 年底，公司负债总额合计 1201.50 亿元，较上年底增长 8.70%，公司负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 10.62%。截至 2023 年底，公司全部债务为 865.24 亿元，占同期末负债总额的 72.01%；其中短期债务占 33.88%，以长期债务为主。2023 年，公司综合融资成本⁴约为 3.75%。按类型看，截至 2023 年末，公司合并口径有息债务⁵中公司信用债券占 31.91%，银行贷款占 63.32%，非银行金融机构贷款占 2.93%，其他有息债务占 1.85%。借款条件方面，公司短期借款由信用借款（占 79.58%）、保

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（2023 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

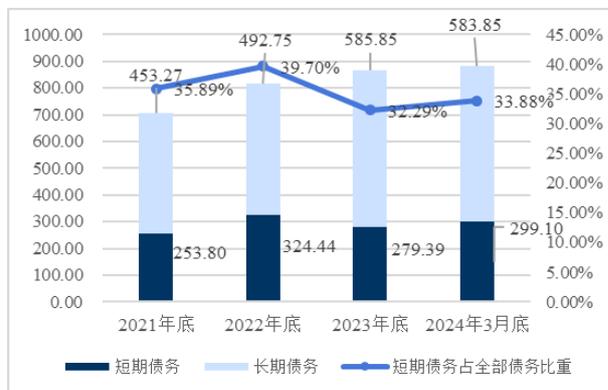
证借款（占 9.74%）和少量抵押借款、保证借款构成，长期借款由信用借款（占 72.31%）、保证借款（占 12.70%）、抵押借款（占 11.24%）和少量质押借款构成。截至 2024 年 3 月末，随着合并范围调整，公司负债总额较上年底下降 0.42%，负债构成较上年底变化不大。有息债务较上年底继续增长，截至 2024 年 3 月底公司有息债务合计 882.94 亿元，债务结构仍以长期为主。债务负担方面，2021—2023 年末和 2024 年 3 月末，由于权益规模的下降和债务规模的上升，公司债务比率持续上升。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.89%、60.94% 和 50.78%。

图表16 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17 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

3 盈利能力

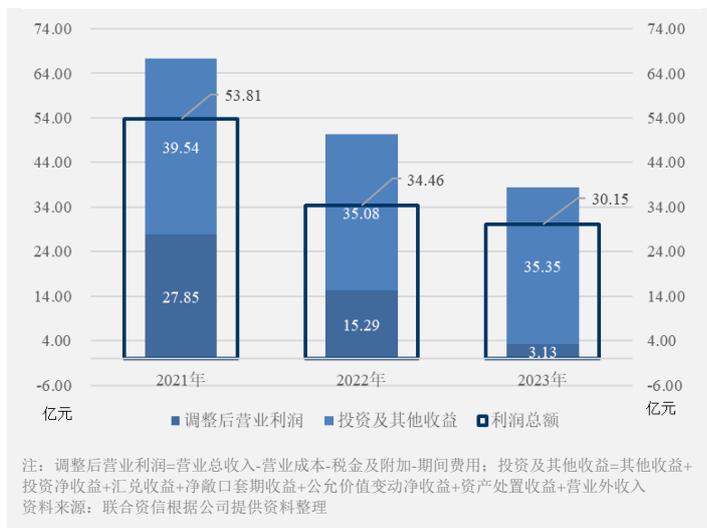
2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，控股经营业务盈利能力有所弱化，加之投资收益总体下降，公司利润总额有所下滑，整体盈利能力指标仍处于较强水平。

图表18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	1059.55	1206.37	1277.31
毛利润	117.27	103.55	96.68
期间费用	76.81	77.07	82.24
投资收益	32.27	30.01	27.41
资产减值损失	-9.62	-7.48	-5.25
信用减值损失	-1.31	-4.29	-1.22
利润总额	53.81	34.46	30.15
营业利润率（%）	9.88	7.66	6.68
总资产收益率（%）	5.32	3.69	3.49
净资产收益率（%）	7.66	4.57	3.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表19 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，但受宏观和行业周期影响部分板块经营业绩有所下滑，加之资产减值损失和信用减值损失持续对利润有一定影响，公司经营性利润持续下滑。公司股权投资资产质量良好，投资收益有所下降但仍保持良好水平，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，2021—2023 年，公司利润总额逐年有所下滑，2023 年，公司利润总额同比下降 12.50%；公司盈利指标随之也呈下滑趋势，2023 年，公司总资产收益率与净资产收益率分别为 3.48% 和 3.80%。

与所选公司比较，公司盈利能力指标处于同业企业中游水平。

图表 20 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国资	山东国资	中国通用
营业总收入（亿元）	1277.31	6771.21	1385.47	2048.43
销售毛利率（%）	7.47	3.11	13.95	12.35

总资产报酬率 (%)	3.22	3.84	2.71	3.72
净资产收益率 (%)	3.80	9.00	8.41	5.26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

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，对外部融资有一定依赖。公司下属多家上市公司股权融资渠道畅通，吸收投资收到的现金对筹资活动现金流形成有益补充。

2021—2023年，公司经营活动现金流入持续增长，经营活动产生的现金流量净额保持正向流入且逐年增长；同时，公司现金收入比逐年提升，经营获现能力有所提升。

2021—2023年，公司投资活动现金流入持续下降，投资活动现金流出波动下降，投资活动现金流持续净流出，主要系子公司中金岭南、东江环保、风华高科和广晟有色持续进行与主业相关项目建设或收购投资所致。2023年，公司投资活动现金净流出规模扩大，主要系子公司中金岭南参与东营方圆有色金属有限公司等公司破产重整事项、并购取得子公司支付的现金净额增加所致。

2021—2023年，公司筹资活动产生的现金流波动较大。2022年，公司筹资活动产生的现金净流入大幅增长，主要系广晟有色及风华高科定向增发所致；2023年，公司筹资活动产生的现金流量净额转为净流出，主要系公司偿还到期债务增加所致。

图表 21· 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	1013.31	1132.02	1297.72	258.75
经营活动现金流出小计	985.36	1099.79	1239.00	249.05
经营活动现金流量净额	27.94	32.24	58.72	9.69
投资活动现金流入小计	108.76	60.11	55.50	-1.57
投资活动现金流出小计	150.74	93.79	128.49	28.22
投资活动现金流量净额	-41.98	-33.68	-72.99	-29.79
筹资活动前现金流量净额	-14.03	-1.44	-14.27	-20.09
筹资活动现金流入小计	473.91	527.98	623.77	179.34
筹资活动现金流出小计	463.57	476.65	631.92	149.82
筹资活动现金流量净额	10.34	51.33	-8.15	29.52
现金收入比 (%)	92.10	90.24	98.14	83.23
现金及现金等价物净增加额	-3.89	52.62	-21.69	9.40

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

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。此外，公司涉及未决诉讼较多，需关注相关减值损失和或有负债风险。

从偿债指标看，2021—2023年末，公司短期偿债指标有所提升，流动资产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；长期指标方面，公司EBITDA有所波动，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，公司偿债能力良好。

图表 22· 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率 (%)	99.40	100.65	115.03
	速动比率 (%)	66.29	68.50	71.60
	经营现金/流动负债 (%)	5.64	5.81	10.95
	经营现金/短期债务 (倍)	0.11	0.10	0.21
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.63	0.68	0.76
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	119.73	92.93	107.90

全部债务/EBITDA (倍)	5.91	8.79	8.02
经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.04	0.07
EBITDA/利息支出 (倍)	4.38	3.17	3.42
经营现金/利息支出 (倍)	1.02	1.10	1.86

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的资料整理

截至 2023 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 11680.11 万元，占 2023 年末净资产的比例为 0.19%。公司对外担保规模不大，代偿风险可控。

截至 2023 年末，公司作为原告形成的未决诉讼、仲裁共 49 项，标的额合计 69008.88 万元；公司作为被告形成的未决诉讼、仲裁共 26 项，标的额合计 65789.98 万元。公司涉及未决诉讼、仲裁及行政处罚事项较多，需关注相关减值损失和或有负债风险。

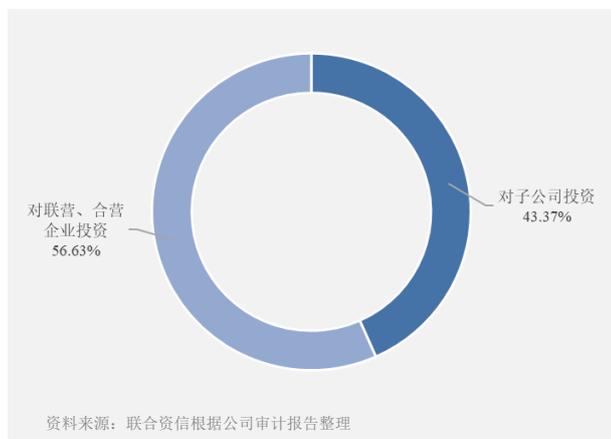
截至 2023 年底，公司获各银行及其他金融机构授信额度 2342.89 亿元，其中已使用额度为 837.03 亿元，未使用额度为 1505.86 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，考虑到公司控股的多家上市公司近年完成权益融资满足项目建设需要，公司直接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

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，本部实际利息支付压力可控。

截至 2023 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）13.28 亿元，长期股权投资 529.21 亿元（对子公司投资期末余额 240.28 亿元，对联营企业投资期末余额 313.68 亿元，累计计提减值准备 24.75 亿元），其他应收款 113.73 亿元（关联方组合 110.32 亿元，余额组合 2.62 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 23 • 2023 年末公司本部长期股权投资期末余额构成



图表 24 • 2023 年末公司本部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	占比	坏账准备
广晟（澳大利亚）控股有限公司	内部往来	35.67	3 年以上	20.56%	35.67
广东省广晟香港控股有限公司	内部往来	30.03	3 年以上	17.31%	--
广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司	内部往来	20.81	2 年以上	11.99%	20.81
香港华晟企业有限公司	内部往来	19.29	1 年以内、3 年以上	11.12%	--
广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	内部往来	14.88	3 年以上	8.58%	--
合计	--	120.69	--	69.56%	56.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，公司本部全部债务为 415.70 亿元，占合并口径全部债务的 48.04%。其中，短期债务为 60.38 亿元，占本部全部债务的 14.52%；公司本部现金类资产/短期债务为 0.22 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 65.35%，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，公司下属主要上市公司均制定了完善的分红政策，除广晟有色因未分配利润累积为负、东江环保因经营亏损而分红稳定性差外，2022—2023 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 20390.29 万元和 16558.49 万元。此外，2021—2022 年公司本部对早期投资计提了大额资产减值损失和信用减值损失，2023 年开始基本无此项损失，公司本部利润同比大幅增长。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.88 亿元，投资收益为 30.65 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 18.21 亿元。

图表 25 • 2021—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	27.90	32.02	30.65

其中：对联营企业和合营企业投资收益	24.47	23.99	25.99
取得投资收益收到的现金	13.92	22.82	16.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2023年，公司本部经营活动现金净流入2.42亿元，取得投资收益收到的现金16.38亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金28.28亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）为12.63亿元，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。

十、ESG 分析

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 表现较好，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。2022年，公司下属中金岭南、广晟有色、国星光电、佛山照明、东江环保均已通过ISO14001环境管理体系认证，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。2022年，公司扶贫济困活动捐赠1000万元助力乡村振兴，全年投入资金1072.1万元援建广晟体育小学、广晟横陂农贸市场和57条村道硬化工程。

治理方面，公司法人治理结构和内控制度完善，相关政策法规和自身实际情况制定并不断完善内部管理制度，能够满足公司日常经营和管理需要。2022年，公司及下属企业国星光电分别成功入选国务院国有企业改革领导小组“双百行动”综合改革试点和“科改示范企业”。同时，近年来公司董事、监事、高管有一定变动，且前期存在高管受处罚情况，需关注后续管理治理提升情况。

十一、外部支持

1 支持能力

广东省财政实力极强，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。根据《广东省预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023年，广东省全省一般公共预算收入分别为14103.43亿元、13279.73亿元和13851.30亿元，分别增长9.1%、0.6%（扣除留抵退税因素后，同口径增长0.6%，自然口径下降5.8%）和4.3%。

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，2021—2023年，公司其他收益分别为2.70亿元、3.29亿元和4.09亿元，对利润形成一定补充。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

公司本期债项为永续期公司债券，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，认为本期债项利率重置条款设置使本期债项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。

本期债项拟发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），若按上限发行，分别占公司 2024 年 3 月末长期债务和全部债务的 0.86% 和 0.56%，本期债项的发行对公司现有债务规模影响不大。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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由 67.89%、60.94% 和 50.78% 上升至 67.98%、61.08% 和 50.99%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务的保障较好，且公司本部直接及间接持有多家上市公司股权，可对本期债项的偿付提供有效支持。

以 2023 年财务数据为基础，以本期债项拟发行金额上限进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 590.85 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较好；公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。考虑到公司本部直接及间接持有多家上市公司股权，可对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

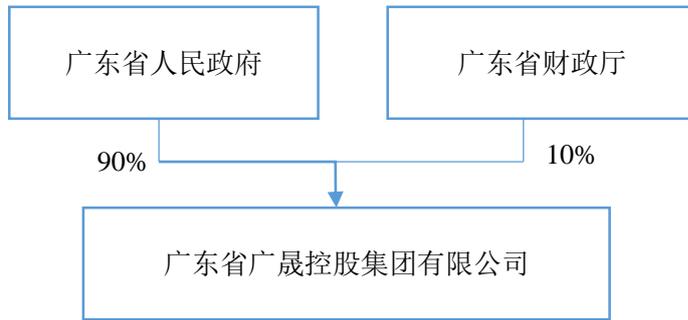
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	590.85
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.20
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.48

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

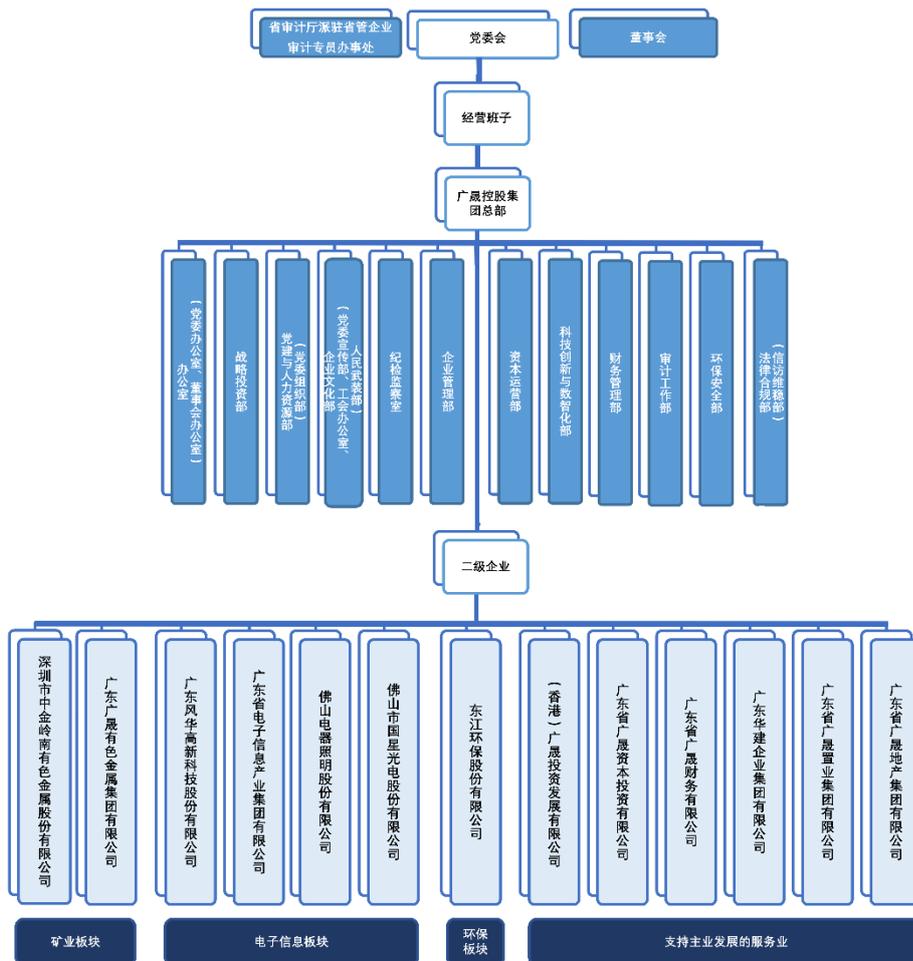
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 5 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	158.83	220.04	212.13	225.67
应收账款（亿元）	69.06	74.06	84.28	84.12
其他应收款（亿元）	23.72	25.91	26.61	22.38
存货（亿元）	163.92	178.44	232.89	188.34
长期股权投资（亿元）	314.74	320.14	336.14	341.72
固定资产（亿元）	239.68	292.46	373.52	358.41
在建工程（亿元）	129.88	134.50	98.39	98.36
资产总额（亿元）	1551.27	1696.77	1816.23	1762.34
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	403.47	446.91	489.41	467.10
所有者权益（亿元）	557.83	591.40	614.73	565.88
短期债务（亿元）	253.80	324.44	279.39	299.10
长期债务（亿元）	453.27	492.75	585.85	583.85
全部债务（亿元）	707.07	817.19	865.24	882.94
营业总收入（亿元）	1059.55	1206.37	1277.31	284.13
营业成本（亿元）	942.27	1102.82	1180.63	260.02
其他收益（亿元）	2.70	3.29	4.09	0.87
利润总额（亿元）	53.81	34.46	30.15	10.98
EBITDA（亿元）	119.73	92.93	107.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	975.89	1088.60	1253.54	236.49
经营活动现金流入小计（亿元）	1013.31	1132.02	1297.72	258.75
经营活动现金流量净额（亿元）	27.94	32.24	58.72	9.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.98	-33.68	-72.99	-29.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.34	51.33	-8.15	29.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.05	12.47	12.29	--
存货周转次数（次）	6.32	6.44	5.74	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.74	0.73	--
现金收入比（%）	92.10	90.24	98.14	83.23
营业利润率（%）	9.88	7.66	6.68	7.89
总资本收益率（%）	5.32	3.69	3.49	--
净资产收益率（%）	7.66	4.57	3.80	--
长期债务资本化比率（%）	44.83	45.45	48.80	50.78
全部债务资本化比率（%）	55.90	58.02	58.46	60.94
资产负债率（%）	64.04	65.15	66.15	67.89
流动比率（%）	99.40	100.65	115.03	108.06
速动比率（%）	66.29	68.50	71.60	72.99
经营现金流动负债比（%）	5.64	5.81	10.95	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.68	0.76	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	4.38	3.17	3.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.91	8.79	8.02	--

注：1. 公司 2024 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的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.83	12.98	13.28	12.73
应收账款（亿元）	0.02	0.16	0.04	0.01
其他应收款（亿元）	143.32	134.21	113.73	110.47
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	478.60	505.98	529.21	520.13
固定资产（亿元）	11.21	10.93	10.43	10.32
在建工程（亿元）	0.03	0.05	0.21	0.30
资产总额（亿元）	652.39	670.68	673.22	660.28
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）	243.11	217.69	220.40	187.12
短期债务（亿元）	109.28	118.33	60.38	95.30
长期债务（亿元）	261.16	297.52	355.32	338.75
全部债务（亿元）	370.45	415.84	415.70	434.05
营业总收入（亿元）	0.71	0.78	0.88	0.19
营业成本（亿元）	0.15	0.20	0.21	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.22	3.45	18.21	3.48
EBITDA（亿元）	11.37	18.11	31.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.05	0.64	1.02	0.21
经营活动现金流入小计（亿元）	2.96	1.60	2.42	0.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.15	-0.63	-0.01	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	25.82	6.94	6.19	0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.23	-0.77	-7.71	-0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.34	8.92	9.08	--
存货周转次数（次）	37.18	19.74	17.78	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	147.19	81.65	115.52	113.85
营业利润率（%）	63.74	59.66	61.82	72.50
总资本收益率（%）	1.78	2.79	4.97	--
净资产收益率（%）	-1.33	1.58	8.26	--
长期债务资本化比率（%）	51.79	57.75	61.72	64.42
全部债务资本化比率（%）	60.38	65.64	65.35	69.88
资产负债率（%）	62.74	67.54	67.26	71.66
流动比率（%）	105.65	94.91	130.56	91.80
速动比率（%）	105.64	94.90	130.55	91.79
经营现金流动负债比（%）	-0.10	-0.41	-0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.11	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.27	2.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.58	22.96	13.16	--

注：1. 公司 2024 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。