

信用等级公告

联合[2013]1670 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广晟资产经营有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一三年十二月十六日

广东省广晟资产经营有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 12 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	618.74	731.84	752.38	790.92
所有者权益(亿元)	205.84	215.70	214.34	211.52
长期债务(亿元)	172.40	216.55	240.84	288.77
全部债务(亿元)	278.39	377.91	401.47	444.85
营业收入(亿元)	237.14	360.82	363.01	210.23
利润总额(亿元)	17.63	25.70	15.88	2.13
EBITDA(亿元)	34.72	49.76	44.75	--
营业利润率(%)	19.27	17.06	13.42	12.70
净资产收益率(%)	8.75	9.01	5.58	--
资产负债率(%)	66.73	70.53	71.51	73.26
全部债务资本化比率(%)	57.49	63.66	64.91	67.77
流动比率(%)	113.49	106.81	112.45	120.44
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	7.59	8.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.34	2.09	--

注: 1.2013 年三季度财务数据未经审计。

2.2012 年底其他流动负债中中金岭南 5 亿元的短期融资券已调整到全部债务中。

分析师

高 凡 周天

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为广东省国资委直属的大型资产经营公司,在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具备的竞争优势。在有色金属行业不景气的背景下,仍然保持了资产和收入规模的增长,在行业内处于领导地位。同时联合资信也注意到公司盈利能力出现下滑、债务负担有所加重、有色金属行业周期性波动、节能环保成本上升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司坚持以矿业为核心的发展战略,不断加大资源和产业的整合力度,对现有矿山进行技改扩能,提升了可持续发展能力。随着未来宏观经济的复苏,公司资源优势将得以体现,对公司发展形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司,经营规模大,政府支持力度强。
2. 公司拥有中国最大的地下铅锌矿和广东省内主要的稀土采矿权证,资源优势明显。近年来通过对海外资源的并购,公司资源储量进一步增长,未来增储空间较大。
3. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心,技术水平较好。
4. 公司是中国电信股份有限公司第二大股东,所持股权资产质量优良,投资收益较为稳定。
5. 公司下属三家上市公司中金岭南、广晟有色、风华高科,为内部产业整合和协同发展提供了良好的资本市场平台。

关注

1. 目前公司除有色金属业务外，其他业务板块规模相对较小，尚未能有效分散经营风险。
2. 公司主营业务收入和利润的实现有色金属业务依赖程度较高，进而其行业周期性波动对公司盈利能力的稳定性存在一定影响，今年公司营业利润率持续下滑。
3. 公司下属企业多由军队及政法机关移交形成，存在一定的社会负担，公司管理费用高。
4. 公司有色金属选冶属于高耗能、高污染行业，面临一定节能环保压力，相关成本将持续上升。
5. 公司营业利润中投资收益占比偏大。
6. 公司债务规模呈上升趋势，债务负担偏重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广晟资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广晟资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广晟资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广晟资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 16 日至 2014 年 12 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 12 月，是经广东省人民政府批准（粤府函[1999]463 号）成立的国有独资资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元人民币，广东省国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。另外，公司持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）56.14 亿股股份，持股比例 6.94%，是中国电信第二大股东。

公司是广东省三大资产经营管理公司之一，经营领域包括有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑房地产四大核心产业。截至 2012 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 33 家，其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（简称“中金岭南”，股票代码 000060）、广晟有色金属股份有限公司（简称“广晟有色”，股票代码 600259）和广东风华高新科技股份有限公司（简称“风华高科”，股票代码 000636）三家上市公司。公司内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等 14 个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额 752.38 亿元，所有者权益合计 214.34 亿元（其中少数股东权益 78.80 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 363.01 亿元，利润总额 15.53 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 790.92 亿元，所有者权益合计 211.52 亿元（其中少数股东权益 81.47 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 210.23 亿元，利润总额 2.13 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：朱伟。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

铅锌行业

1. 行业概况

铅锌是重要的基础原材料，产品种类多、应用领域广、产业关联度高，在国民经济中占有重要地位。作为基础产业，铅锌行业的发展直接受宏观经济运行状况的影响，具有典型的周期性特征。

铅锌冶炼在中国具有较长历史，近年来发展迅速，关键技术已达到国际先进水平。2012年，受中国经济增速放缓及铅锌下游需求趋弱的影响，中国铅产量464.57万吨，同比下降1.82%；锌产量484.64万吨，同比下降9.31%。从世界范围来看，中国铅锌产量连续多年位居世界第一，产销增速远高于全球平均水平，是世界主要铅锌生产国和消费国。但中国铅锌供应集中度低，冶炼能力总体过剩。

2012年有色行业出现下滑，其中有色金属采选业利润同比下降0.21%，有色金属冶炼及压延加工业利润同比下降10.35%。在宏观经济承压，行业冶炼产能过剩的背景下，行业利润分配逐渐向产业链上游转移；另外，由于中国有色行业整体存在产能规模远大于资源产量局面，采选行业抗风险能力整体强于冶炼行业。结合国家提高产业集中度的相关政策，有利于具备资源优势的大型企业发展。

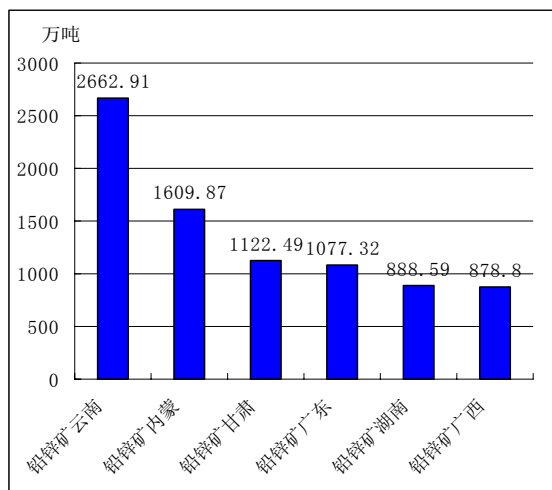
2. 资源分布

截至2012年底，世界查明铅储量8900万吨，主要集中在澳大利亚、中国和美国，三国合计储量约为5500万吨，占比61.80%，其中中国约占14%至15%；查明锌资源储量2.5亿吨，澳、中、美三国合计储量约1.24亿吨，占比49.60%，其中中国约占17.20%。总体来看中国铅锌资源相对丰富，从目前的探明储量和资源总量来看，未来铅锌增储仍有一定空间。但中国铅锌矿山资源的特点是大矿少、小矿多、富矿少、贫矿多、易采易选矿少、难采难选矿多，且广泛分布于在建设条件和资源条件不好的矿区，给探矿增储带来一定难度。

中国铅储量约为1300万吨，锌储量约为4200万吨，从地区分布来看，东部地区铅占26.2%、锌占25.2%；中部地区铅占30.8%、锌占30.7%；西部地区铅占43.0%，锌占44.1%。近年来，中国铅锌资源优势逐渐向西部集中。分省区来看，蒙、新、甘、青、陕、川、滇、湘、赣以及两广11省区的储量占全国铅锌总储

量的80%左右，其中铅锌合计储量大于800万吨的省区分布如下图。

图2 中国铅锌资源分布情况

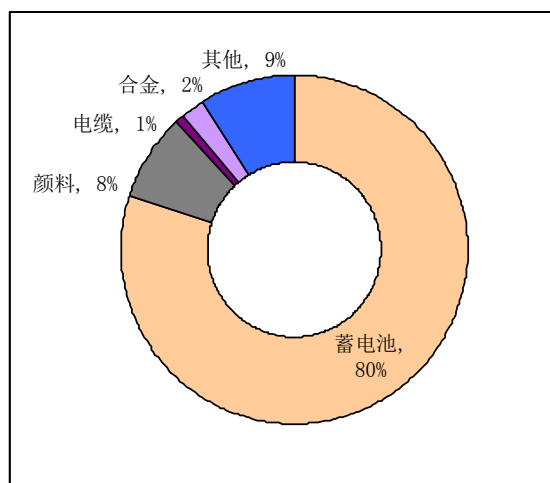


资料来源: wind 资讯

3. 市场供求

铅是银白色金属，柔软、表面易氧化，不易腐蚀，主要用于生产铅酸蓄电池，广泛应用于汽车、电瓶车、备用电源、通讯基站、航海、码头、机场、银行等重要场合的不间断电源和太阳能、风能储存电能；铅氧化物粉体材料主要用于油漆涂料、陶瓷、玻璃、橡胶等工业。

图3 中国铅消费结构

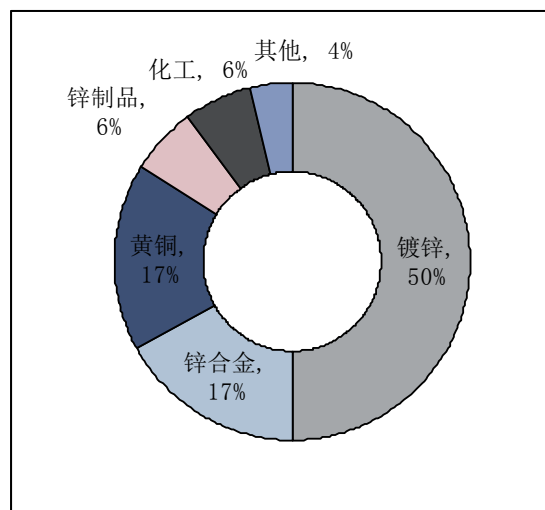


资料来源: 联合资信整理

锌主要用于生产锌基合金、化合物等，镀锌业是锌的最大消费领域，随着汽车制造业和建筑业对镀锌钢板、钢管及其他零部件需求的

上升，锌的需求前景非常广阔。锌产品延伸主要有热镀锌合金、制造铜合金材、压铸锌合金、锌的粉体材料等。热镀锌合金主要用于冶金工业高附加值的镀锌钢板。

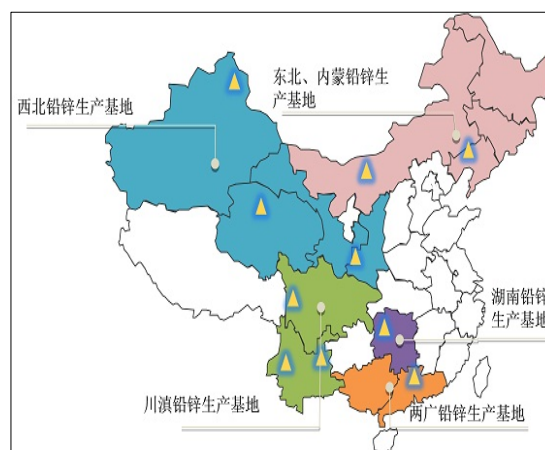
图4 中国锌消费结构



资料来源: 联合资信整理

目前中国已经形成五大铅锌勘探加工基地，十大一等铅锌矿，分别为云南金鼎铅锌矿、云南会泽铅锌矿、四川呷村铅锌矿、青海锡铁山铅锌矿、新疆可可塔勒铅锌矿、陕西西成铅锌矿、内蒙古乌拉特旗铅锌矿、辽宁青城子铅锌矿、湖南水口山铅锌矿和广东凡口铅锌矿。

图5 中国五大铅锌生产基地分布情况



资料来源: 联合资信整理

2012年，中国铅产量464.57万吨，同比下降1.82%，锌产量484.64万吨，同比下降9.31%。2008~2010年，受金融危机、国内经济刺激政

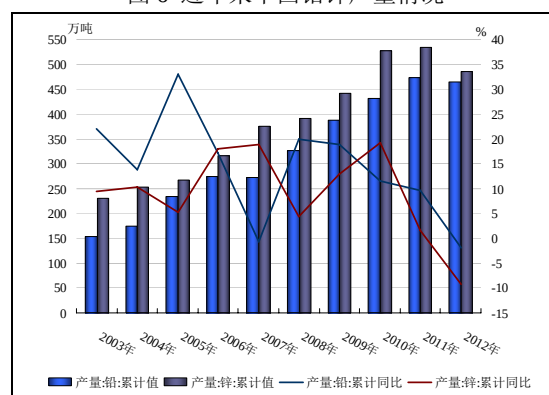
策、加工费波动等因素影响，中国铅锌生产显示出不同特征，其中铅产量增速逐年有所下降，而锌产量增速迅速提高。2011年三季度以来，受宏观经济下行风险加大，房地产、汽车、电子等下游行业需求不振，铅锌产品价格低位，国家严控环评不达标铅酸蓄电池生产等多种因素影响，铅锌产量增速均有明显下滑。中国锌精矿规模小且分散，原矿品位低，开采成本上升较快使其无法维持高速增长，而进口精矿加工费¹下调，受此影响，2011年中国锌产量增速下降明显。进入2012年，锌市场持续前期颓势，整体产量快速下降。而铅市表现为前低后高的走势，最终产量较上年略有下降。2013年铅市整体疲软，整体产量同比呈下降趋势，特别是上游企业亏损十分严重，因此铅冶炼企业2013年前7个月，只有6月份开工率小幅回升，其余月份均较去年同期萎缩，此外，铅价低迷，铅企夏季集中安排检修，7月份，湖南三大铅冶炼企业以及河南的主要产铅基地，均处于检修减产阶段，两大铅供应基地缺货，导致市场供应紧张，不过这种情况随着铅价8月份的上涨有所改善，目前河南、湖南铅冶炼企业均有出货，虽然货量供应还不是很充足，但是价格的回升对铅企的刺激已经达到效果，市场供货的紧张局面有所缓解。2013年下半年，锌市场整体呈现复苏迹象，其中三季度的产量与去年1~11月份的总产量持平，增产主要是由于我国部分大中型冶炼企业在2012年的停产整顿后，2013年纷纷复产，特别是湖南、云南、山西、广西产量增加的贡献所致。2013年1~9月铅、锌累计产量分别为342.68万吨和392.38万吨。

总体来看，在优势资源的保障下，中国铅锌产能逐渐向西部深入，虽然近期铅锌产量增速明显下降，但据中国有色金属工业协会统计，

¹ 加工费下调是冶炼厂减产的重要原因，随着铅锌价下跌，矿商的利润减少，影响矿石供应，冶炼企业只有通过降低加工费来获得精矿，导致一些高成本的中小型冶炼企业则被迫停产和破产，使市场供应增速放缓。进口精矿加工费的高低也是影响铅锌精矿进口情况的重要因素。

2009年铅锌冶炼在建产能约116万吨，相当于2008年总产能的30%，短期内，随着在建产能的逐步释放，铅锌市场仍将面临一定供给压力。随着产能扩张，铅锌冶炼市场竞争将日趋激烈，同时随着精矿成本、环境成本、人工成本的上升，冶炼环节的盈利能力可能持续下降。未来长期看，冶炼能力将逐渐向大型企业和资源型企业整合，随着节能减排等相关政策的推进，铅锌市场集中度将有所提升，资源保障压力可能随着产能释放而加重。

图6 近年来中国铅锌产量情况



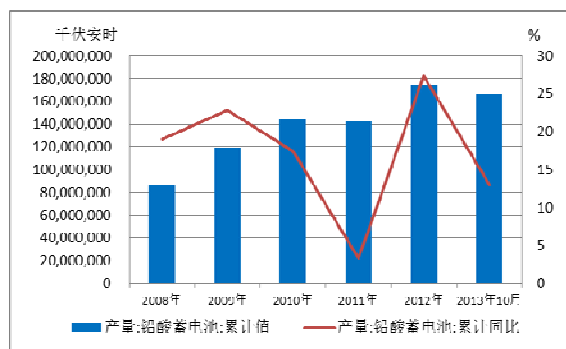
资料来源：wind 资讯

需求方面，汽车、建筑房地产和家电是铅锌消费的最主要领域。2011年以来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，但仍处于较高水平。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑用铅锌需求长期向好的基础。

铅酸蓄电池方面，在九部委联合发起铅酸蓄电池行业整顿以及《铅蓄电池行业准入条件》等因素的推动下，一部分企业被淘汰，部分区域一度出现供不应求的局面。随着蓄电池出口回升，厂商对市场未来预期向好，国际主要蓄电池公司及国内大型企业分别在中西部地区建厂扩能，截至2012年底，中国铅蓄电池产能已经基本摆脱前期行业整顿影响，恢复产能过剩局面。2012年中国生产铅酸蓄电池约17486.22万千伏安时，同比大幅增长22.89%（2011年产

量同比下降1.30%)。

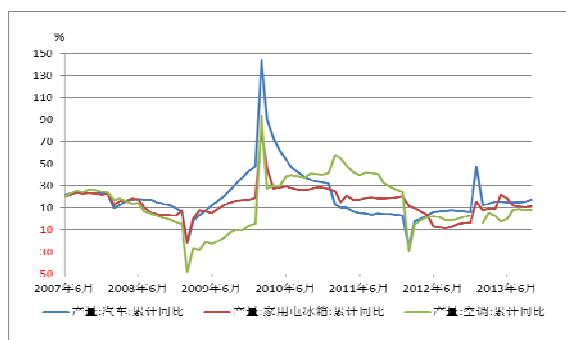
图7 铅酸蓄电池产量情况



资料来源：Wind资讯

汽车市场方面，汽车轻量化、节能化、外观和性能提升成为未来汽车工业的发展方向，镀锌板材和蓄电池技术则是实现上述目标的重要环节。在经历了2009年和2010年跨越式增长之后，汽车消费优惠政策的陆续退出，购车价格优惠和补贴逐渐取消，对汽车消费产生冲击。2012年，中国汽车产量2059.7万辆，同比增长7.33%，增速较上年（2.88%）有所回升，但远低于2009~2010两年增幅。整体而言，中国正处于汽车消费的快速增长阶段，人均汽车保有量与发达国家相比仍有较大差距，中长期内对汽车消费的需求仍将比较旺盛，汽车用铅锌需求尚有较大潜力。家电方面，金融危机爆发后中国先后推出家电下乡、以旧换新等刺激内需的政策，在政策拉动下，家电呈现快速增长态势，进入2012年受上一轮消费消化一定需求及中国经济增长趋缓影响，中国家电生产出现一定下滑，2012年空调产量同比下降8.48%，冰箱同比下降3.13%。

图8 近年来中国锌下游行业需求情况



资料来源：wind资讯

总体来看，2012年中国锌下游消费增速趋缓，铅的下游消费在铅蓄电池厂家纷纷建厂扩能的带动下后程发力，下半年产量开始增长；随着未来国民经济的发展，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铅锌长期需求总体仍将较为旺盛。考虑到铅酸蓄电池一定程度上面临锂电池的替代风险，铅市场供过于求的格局在短期内难有实质性转变。

4. 原材料成本

随着铅锌冶炼行业的快速发展，铅锌冶炼企业产能不断扩大，数量不断增加。近年来，铅锌冶炼产能增速明显高于矿山，使铅锌精矿对外依存度不断提高，而国外铅锌精矿资源主要集中在大型资源巨头和贸易商手中，国内冶炼企业较低的集中度使其对外议价能力很弱。目前，宏观经济的不确定性使国内冶炼企业对外精矿采购基本采取现货模式，长期协议较少。近年来，在国外可供中国矿量并未减少的背景下，加工费却不断走低，也体现了国外供应商的强势。

总体来看，中国铅锌冶炼企业逐渐面临与铁矿石类似的“矿石困境”，较高的成本严重制约行业盈利能力的提升。预计未来一段时期内，冶炼业主要依靠小型矿山和进口精矿提供原料的局面仍无法改变，能够实现原料自给的企业较少，长协议价机制可能与铁矿石贸易趋同，由年度谈判改为季度谈判，行业整体面临较大成本压力。

5. 产品价格

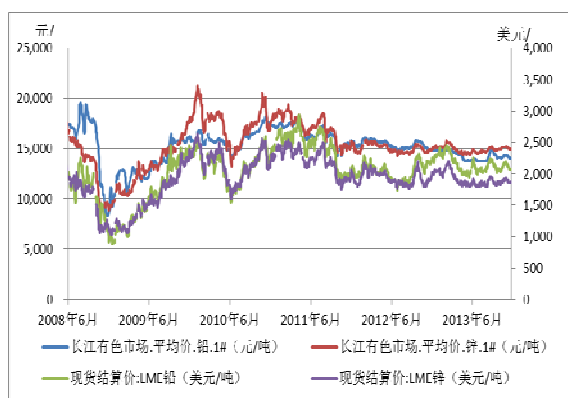
目前，国内外铅锌价格已经基本接轨，导致价格波动的主要因素包括国内外市场供需状况、主要生产国家的生产情况和重大经济、政治事件以及市场投机因素等。

从近年来铅价格走势来看，铅价除受供求关系影响外，还对市场流动性较为敏感，尤其2009年在产能过剩，库存持续升高的情况下，铅价却持续走高，涨幅达到140%，与全球流动

性过剩有直接关系。2010年国内外铅价整体震荡，于6月达到谷底。2011年，在全球经济不确定性加强，欧债危机、美国经济疲软、国内货币政策持续紧缩、汽车行业增速大幅下降、蓄电池生产企业大量停产等多种因素共同作用下，国内外铅价震荡下行。进入2012年，蓄电池产量增长较快，进而助力铅市止住颓势。截至2013年9月底，LME铅现货价格为2102.00美元/吨。

锌主要用于建筑和汽车行业，因此锌价变动趋势总体与铅价相同。2010年，国内外锌价较铅价震动更为剧烈，出现了三次大于20%的回调。2011年，主要受国际经济环境、国内汽车行业增速大幅放缓、房地产行业政策持续收紧等因素影响，锌价格震荡下行。进入2012年，受国内锌下游行业持续偏弱影响，锌市全年整体偏弱。截至2013年9月底，LME锌现货价格1917.00美元/吨。

图9 近年来国内外铅锌现货价格情况



资料来源：wind资讯

近期美国QE3对有色金属价格形成一定提振，中国货币政策有望适当放松，电力、公路和保障房建设以及汽车市场企稳迹象将为锌需求提供一定支撑。另一方面，为防止房地产过度投机及所带来的“经济泡沫”，房地产调控政策短期内难以松动。综合分析，未来短期内，锌市仍面临一定下行压力，但考虑目前价格已接近生产企业成本底线，下行空间有限。

6. 产业政策

2007年，国家发改委制定发布了《铅锌行业准入条件》，规范了铅锌行业的投资行为，从企业布局、规模、外部条件、工艺和装备、能耗、资源综合利用、环保、安全生产与职业危害等6个方面对铅锌行业的准入情况进行了规定，鼓励现有企业进行技术改造，鼓励大中型冶炼企业并购小型再生铅厂。

针对行业产能的过快扩张和产业结构不合理等问题，2009年，国务院审议并通过《有色金属产业调整和振兴规划》，明确提出以控制总量、淘汰落后产能、加强技术改造、推进企业重组为重点，推动有色金属产业结构调整和优化升级。2010年，国家工业和信息化部向社会公告18个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中铅冶炼企业17家，锌冶炼53家。得益于上述政策，截至2011年底，中国铅锌资源保障程度和产业集中度有所提高，产能盲目扩张受到一定遏制。

铅锌冶炼属于高耗能，高污染行业。近年来随着国内经济高速发展，环境问题日益凸显。2011年2月，《重金属污染综合防治“十二五”规划》获国务院正式批复，规划要求到2015年，重点区域铅、汞、铬、镉和类金属砷等重金属污染物的排放，比2007年削减15%。对未进行环评和“三同时”验收的企业，一律停产整顿；对未予引用水源地的企业，一律停产关闭；对污染治理设施不正常运行，长期超标排放的企业，一律停产治理；对发现重大安全隐患的企业，一律停产整改，对整改不到位的企业坚决予以关闭。2011年“血铅”事件进一步引发“肃铅”风暴，由国家环保部和工信部联合制定的《铅蓄电池业准入条件》有望近期出台，“两高一资”（高耗能、高污染、资源消耗型）、低水平重复建设和产能过剩项目将难以上马。

从有色金属十二五规划来看，资源保护、节能减排以及产业结构调整是中国铅锌产业政策制定的长期主题，环境保护和可持续发展将是未来产业政策的侧重点。预计未来相关产业

政策仍将围绕这几个主题进行制定，有利于包括公司在内的大型铅锌生产企业发展。

7. 行业关注

铅锌行业运行状况对宏观经济波动较为敏感；近年来，铅锌供给整体过剩、产品价格震荡幅度较大，影响行业盈利水平的稳定性

铅锌生产行业属于典型的需求驱动的周期性行业，其下游需求主要集中在汽车、建筑、电子等产业，受宏观经济周期影响较大。目前，中国经济通胀压力仍存，财政和货币政策面临两难，房地产调控政策短期内难以大幅放松，汽车行业增速明显放缓，使铅锌需求受到一定抑制，而中国铅锌冶炼企业集中度低，产能扩张缺乏理性，行业总体呈现产能过剩态势，加剧了行业对经济周期的敏感性。中国铅锌价格已基本与国际接轨，使影响价格的因素更为复杂，在世界经济下行风险加大、欧债危机、美国持续量化宽松政策、国内外市场供需情况变化以及资本推动等多种因素的共同作用下，近年来国内外铅锌价格波动明显，影响行业盈利水平的稳定性。

中国铅锌矿产增速慢于冶炼产能增速，使资源对外依存度不断提高，未来行业整体将面临较大成本压力

中国铅锌供应集中度低，冶炼能力广泛分布于中小企业。近年来，铅锌价格阶段性上升刺激冶炼产能较快扩张，而国内铅锌矿产能受矿山规模、成矿条件等限制，增速慢于冶炼，导致资源对外依存度不断上升。较低的产业集中度使中国铅锌生产企业对外议价能力弱，加工费受到挤压，目前中国企业铅锌精矿采购主要采用现货方式，长期协议较少，不利于成本控制，且铅锌精矿未来长协定价机制预计也将改变，海外资源企业的强势可能使国内铅锌冶炼面临与钢铁类似的“矿石困境”，未来行业整体面临较大成本压力。

锌行业整体面临经营困境、国家地方收储锌

2012年11月15日，国家物资储备局对国内部分主要企业进行锌锭收储，收储价格在16000元/吨左右，成交10万吨，本次系继2009年之后又一次收储，但目前经济环境逊于2009年，对当前锌市推动效果有限。

铜、铅、锌生产属于高污染、高耗能行业，相关节能减排和环保治理标准不断提高，环保压力可能逐步成为企业经营压力

中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需求，国家不断加大节能减排工作力度。近期，工业和信息化部正式发布《工业节能“十二五”规划》，提出了包括有色金属冶炼在内的九大行业节能途径和目标。未来国家节能减排政策将进一步趋严，相关成本也将持续上升。

环境保护是未来铅锌冶炼产业政策的侧重点，《铅锌行业准入条件》、《再生铅行业准入条件》、《重金属污染综合防治“十二五”规划》、《铅锌冶炼工业污染防治技术政策》以及近期发布的《化学品环境风险防控“十二五”规划》均体现了国家对环保和可持续发展的重视，未来随着相关节能减排和环保治理标准不断提高，环评未达标企业面临关停风险。

8. 行业发展

未来一定时期内，铅锌行业总体运行情况仍取决于汽车、建筑房地产、家电等行业的发展，其中环保仍是铅酸蓄电池产量提升的最大瓶颈。

结合有色金属“十二五”规划，及相关产业政策，未来中国大型铅锌生产企业将大力拓展矿山资源，参股控股矿山建设，提高资源自己能力；利用规模和资金优势，以技改扩产和兼并重组的方式继续扩大生产规模；加大冶炼副产品中的有价金属回收力度，提高资源利用能力；同时调整产品结构，进行产品深加工，提高产品附加值。

综合分析，未来铅锌市场竞争仍将非常激

烈，资源占有成本将逐步上升，行业利润可能继续向上游转移，产业集中度和资源保障能力将有所提高，但受铅锌价格、原材料和环境成本制约，行业整体盈利情况存在较大不确定性。

稀土行业

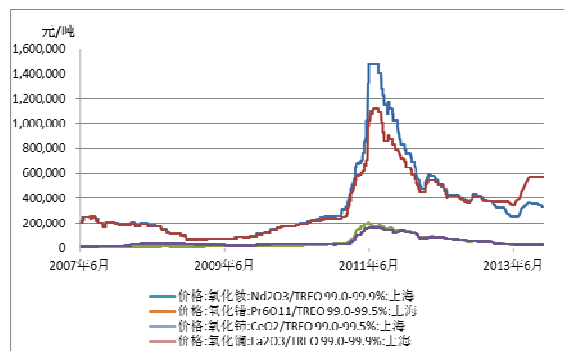
稀土具有优异的光、电、磁、超导、催化等物理性能，能与其他材料组成性能各异、品种繁多的新型材料，因此有“工业味精”的美誉，被广泛应用于电子、石油化工、冶金、机械、能源、轻工、能源保护、农业等领域。目前，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，占世界稀土消费量的 85%，其中，高科技领域的应用分别占美国和日本稀土消费量的 72% 和 90%。

全球的稀土资源主要分布在中国、美国、澳大利亚等国家。中国是世界储量最大的稀土国家，截至 2012 年底，全球稀土储量 11000 万吨，其中中国稀土储量为 5500 万吨，储量基数占世界总量的 50%，但根据中国工信部在《中国稀土状况与政策》中披露的数据，中国稀土储量目前仅占全球储量的 23%，但是承担了世界 90% 以上的市场供应。中国的稀土资源分布分为南北两类。北方以轻稀土为主，南方以重稀土为主。轻稀土矿包括内蒙古云鄂博混合稀土矿、思创凉山州氟碳铈稀土矿和山东微山湖氟碳铈稀土矿，离子型中重稀土矿是我国独有的珍稀矿种，主要分布于江西（主要分布在赣州）、福建（主要分布在龙岩）为代表的南方七省，广东、广西和台湾地区还蕴藏丰富的独居石和磷钇矿。

中国是全球最大的稀土生产国和出口国，但并未完全拥有稀土定价权，主要是由于矿山的无序开采和冶炼产能的盲目扩张，导致战略资源的廉价流失和行业的混乱。针对上述情况，2011 年 5 月 19 日，国务院公布了《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，而后中华人民共和国环境保护部发布《稀土工业污染物排放标准》，自 2011 年 10 月 1 日起实施，这是“十二五”期间环境保护部发布的

第一个污染物排放国家标准，进一步提高稀土产业准入门槛。2012 年 4 月，中国稀土行业协会成立（成员包括中国绝大多数稀土企业），将对稀土行业的重点问题施加影响，如出口价格、出口配额等，并在妥善解决国际贸易争端方面发挥重要作用。而在 2012 年 5 月，国家税务总局发布公告，将从 6 月 1 日起对稀土企业开具发票纳入增值税防伪税控系统汉字防伪项目管理。2012 年 8 月 6 日下午，工业和信息化部公布了《稀土行业准入条件》，对稀土矿山、冶炼分离和金属加工三类企业，在规模上设置了准入门槛。新规从 2012 年 7 月 26 日起正式实施。《稀土行业准入条件》及其管理办法主要在生产规模、工艺装备等方面设置稀土准入门槛，这也是中国第一次从生产规模方面设置稀土准入门槛。2012 年 8 月 8 日上午，中国第一家稀土产品交易平台在包头挂牌，运用这一平台可积极整合稀土流通领域的各类资源，符合中国稀土产业发展政策，对进一步扩大公司在行业内的影响力，规避稀土产品价格剧烈波动带来的负面影响，具有重要意义；另一方面，广东省以广晟有色（拥有广东全部稀土采矿权）为核心，形成大企业引领稀土产业发展格局。

图 10 近年来中国主要稀土产品价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯

价格方面，2009 年上半年，中国稀土行业受到金融危机影响，下游需求疲软，价格持续低迷，部分生产企业长期停产，行业呈现出全面亏损状态；2010 年以来，下游需求恢复，稀土永磁和荧光灯市场受益于风电、节能环保的需求而大幅增长，结合国家相关产业政策，稀

土市场供需好转，价格有所上升。2011年1~8月，受产业政策、下游需求、市场预期、资本推动等多种因素影响，稀土价格飙升。其中，镨铁合金从1月4日的145万元/吨涨到8月30日的1230万元/吨，涨幅达748.28%，位居8种主要稀土产品之首，而涨幅最低氧化镨，也从1月4日的23.5万元/吨涨到8月30日的95万元/吨，涨幅304.26%。此后，由于前期稀土价格的过快增长，一些低端需求逐渐退出，中高端需求也受到一定抑制；而受前期“囤积居奇”影响，部分上游厂家及贸易商库存高位，急于消化；同时，2011年下半年起，宏观经济增速出现一定程度放缓，受上述因素综合影响，2011年8月起，稀土价格迅速下跌。进入2012年后，镨钕价格一波三折，震荡幅度较大，价格由年初的53万元/吨左右降至年底的40万元/吨不到，与2011年最高价格160万元/吨相比，跌幅达到了75%。2012年10月初，镨钕市场迎来年内最低价格含税33万元/吨。截至2013年6月，氧化钕已降至25-26万元/吨，氧化镨已降至34-35万元/吨，氧化镧及氧化铈继续延续弱势行情。截至2013年9月，稀土行业回暖，各种稀土价格均有小幅攀升。氧化钕已经达到36万元/吨，氧化镨已经达到57万元/吨，但是氧化镧及氧化铈价格没有重大变化。

得益于资源的稀缺性和保护政策，中长期来看，稀土价格仍然看好。短期内，收储、专用发票有助于打压私挖滥采，稳定稀土价格。

电子信息

电子信息属于先导性高技术产业，是现代经济增长的主要驱动力量之一。2012年，中国规模以上电子信息产业销售收入突破十万亿元，达到11万亿元，增幅超过15%。我国规模以上电子信息制造业增加值增长12.1%，高于同期工业平均水平2.1个百分点；收入、利润及税金增速分别高于工业平均水平2.0、0.9和9.9个百分点，电子制造业在整体工业中的支柱作用进一步凸显。

2012年，国际政治形势复杂多变，国内经

济发展困难增多，我国电子信息产业发展速度有所放缓，但在党中央、国务院“稳中求进”的工作总基调指引下，在全行业各方共同努力下，产业发展呈现缓中趋稳态势，生产增幅小幅攀升，效益状况不断好转，产业结构调整步伐加快，继续为推动信息化发展和促进两化深度融合发挥积极作用，在国民经济中的重要性进一步提高。

根据工信部发布的《2012年电子信息产业统计公报》，2012年，电子信息产品进出口呈小幅增长态势，全年进出口总额为11868亿美元，同比增长5.1%，增速比上年回落6.4个百分点，低于全国商品外贸总额增速1.1个百分点，占全国外贸总额的30.7%。其中出口6980亿元，增长5.6，增速比上年回落6.3个百分点，低于全国外贸出口增速2.3个百分点，占全国外贸出口额的34.1%。进口4888亿美元，增长4.5%，增速比上年回落6.5个百分点，高于全国外贸进口增速0.2个百分点，占全国外贸进口额的26.9%。2013年上半年，电子信息产业进出口呈较快增长态势进出口总额6489亿美元，同比增长21.1%；其中，出口3792亿美元，同比增长18.8%。

虽然目前全球经济不明朗，但再次衰退的几率很小，以智能手机、平板电脑等为代表的智能终端产品未来几年仍将保持快速增长的趋势，超级本（Ultrabook）也有望形成规模化普及，随着Windows8的发布，传统台式机/笔记本市场换机潮有望展开。总体来看，未来新兴电子产品的技术创新将是推动电子产品消费的重要动力。《电子信息制造业“十二五”发展规划》指出：“十二五”期间，规模以上电子信息制造业收入增速保持在10%左右，2015年超过10万亿元；电子元件年均增速10%，2015年收入超过1.8万亿元；另外，随着惠民措施，民生工程投入加大，以及国家在战略新兴产业，尤其是关键核心元器件的一系列扶持政策，中国电子信息产业未来成长空间仍然较大，电子产品需求有较好保障。

酒店旅游行业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一，但中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

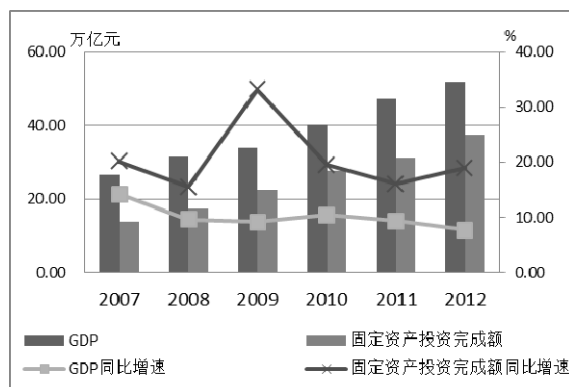
酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大，其中经济型酒店由于定位于低端消费，并受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其盈利相对稳定。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

从未来发展看，中国未来经济、人均GDP将继续保持增长，经济的发展将给酒店和旅游业的发展带来契机。大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素将促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。

建筑行业

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，发展与国民经济增长、社会固定资产投资规模联系紧密。

图 11 2007~2012 年 GDP 及固定资产投资情况



资料来源：Wind 资讯

自 2001 年以来，中国宏观环境进入新一轮景气周期，与建筑行业密切相关的国内生产总值和全社会固定资产投资总额增速均保持高位。2009 年受金融危机影响，中国 GDP 增速有所放缓，但在国家经济刺激政策的拉动下，2010

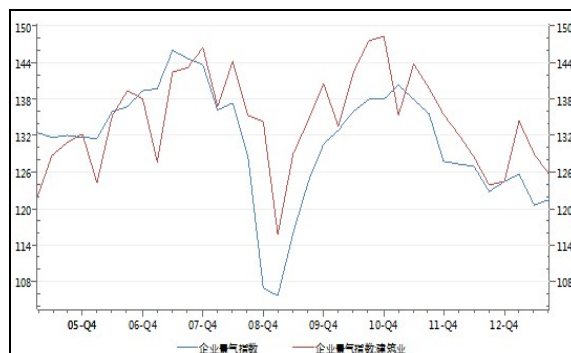
年迅速恢复。总体来看，2006~2011 年，中国 GDP 年复合增速 16.94%，全社会固定资产投资总额增速保持在 23% 以上。

2012 年，国家为抑制房价过快增长对房地产行业实行更加严格的调控政策，房地产投资增速明显下降。受上述因素综合影响，2012 年中国国内生产总值 518942.10 亿元，增速 7.7%，同比下降 1.60 个百分点，全年全社会固定资产投资 374694.74 亿元，比上年增长 18.99%，增速同比上升了 2.89 个百分点。

作为中国国民经济的重要支柱产业之一，建筑业市场规模庞大，企业数量众多，市场化程度较高，极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存，同质化竞争非常激烈。其中，大型建筑企业具备技术、管理、装备优势并拥有特级资质，在全国范围内承接项目，占据较大市场份额，竞争优势非常明显；发达地区建筑强省的大中型建筑企业依靠地区性大中型工程，也占有一定市场份额；其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场毛利率空间受到严重挤压。

图 12 2006 年以来中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

2011年，主要受信贷政策和房地产调控政策影响，企业普遍资金链偏紧，全社会固定资产投资增速明显下滑，在建项目开工率有所下降，该年建筑业总产值117734.16亿元，同比增长22.60%，增速大幅下降；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润4241.00亿元，同比增长24.40%。2012年中国建筑业总产值135303亿元，同比增长16.2%。全国建筑业房地产建筑面积98.1亿平方米，同比增长15.2%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业实现利润4828亿元，同比增长15.6%。从行业景气程度来看，2009年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势，至2010年四季度末分别达到147.5%和138.0%。2012年以来，在宏观经济下行的背景下，中国建筑行业景气度有所下降。

中长期来看，虽然目前中国经济增速有所放缓，但国内生产总值和固定资产投资总体仍维持了较高增速。考虑未来一段时期内，城市化进程、新农村建设、保障房建设、铁路公路建设、城市轨道交通建设等为建筑需求提供的较好保障和国家政策的支持，建筑行业面临较好的发展前景。

区域经济环境

公司下属主要企业位于广东省，公司总部地址位于广州市。

公司下属企业2012年广东全省生产总值达5.7万亿元，年均增长10.2%，总量继续居全国首位；人均生产总值达54000元，约合8550美元。来源于广东的财政总收入和地方公共财政预算收入均实现翻番，分别达1.47万亿元和6228亿元。

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角

都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于2010年成功举办了第16届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州市交通运输发达，已基本形成现代化海陆空交通体系。根据《2012城市竞争力蓝皮书》，广州的经济规模位居全国第四，仅次于上海、北京和香港；综合区位竞争力位居全国第六，仅次于香港、台北、北京、上海、深圳。

近年来，广州市经济发展快速，2009~2012年，广州市GDP年均复合增长率达到14.04%，2012年实现国民生产总值13551.21亿元，同比增长10.5%。其中，一、二、三产业分别完成增加值220.72亿元、4713.16亿元和8617.33亿元，同比分别增长3.3%、9.9%和11.1%。广州市经济结构以第三产业为主，其占GDP比重已超过60%，且其对经济增长贡献率高。另外，广州定位为华南金融中心，金融机构发展迅速、门类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；资金容量不断扩大，种类增多。2012年金融业实现增加值955.30亿元，同比增长8.3%。截至2012年底，广州市金融机构本外币各项存款余额30186.6亿元，当年新增3725.8亿元；本外币贷款余额19936.5亿元，当年新增2203.6亿元。2012年底，广州市拥有证券营业部157家，证券账户数595.3万户；基金公司3家，管理82支公募基金；期货公司8家，代理交易额29.07亿元；保险机构609家，总部3家，市场主体77家，全年保费收入420.80亿元。

广州同时是全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，多年的发展已形成了门类齐全、轻工业较为发展、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。全国40个工业行业门类中，广州拥有34个。广州工业在全市国民经济中占有重要地位，工业增加值在全市国内生产总值的比重超过1/3。经过多年的发展，广州市已形成了以汽车制造、电子通信

和石油化工为支柱的产业体系，2012 年三大支柱产业完成产值 8057.91 亿元，占全市规模以上工业总产值的 45.72%，2012 年受全国经济增速下滑、汽车限购和经济结构调整的影响，同比增速明显下滑，同比增速为 6.3%。其中汽车制造业完成产值 2873.14 亿元，同比下降 6.3%；电子产品制造业完成产值 2350.73 亿元，同比增长 16.1%；石油化工制造业完成产值 2753.14 亿元，同比增长 10.6%。

2010~2012 年，广州市分别完成固定资产投资 3263.60 亿元、3413.58 亿元和 3758.39 亿元，2010 年，受亚运会举办的影响，广州市固定资产投资增速维持高位，同比分别增长 22.3%和 22.7%；2011 年，在上年亚运投资累计高基数条件下，固定资产投资增速大幅回落，同比增长 11%。2012 年固定资产投资增速相比 2011 年小幅回落，同比增长 10.1%。从产业投向看，第一产业完成投资 7.19 亿元，同比增长 83.3%。第二产业完成投资 599.87 亿元，增长 8.5%；第三产业完成投资 3151.33 亿元，增长 10.4%。

2009~2012 年，广州市财政实力增长迅速，财政实力稳步增强，四年内一般预算收入年均复合增长 17.42%。2012 年，增值税改革试点一定程度上影响了广州的财政收入增长，来源于广州地区的财政一般预算收入 4300 亿元，增长 8.1%。

总体看，2012 年，广东省广州市地区生产总值和财政收入增长快速，全社会固定资产投资力度有所增强，为公司发展提供了良好的外部支持。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年9月底，公司注册资本10亿元，股东和实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会，持股比例100%。

2. 企业规模

公司设立于 1999 年，与广东省广业资产经营有限公司、广东省广弘资产经营有限公司并列为广东省直属的三大资产经营公司，其中公司资产规模排名第一位。通过近十年的调整重组，公司逐步将所属资源按产业链构成予以延伸和发展，并形成了以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建筑房地产业为核心的四大产业格局。截至 2013 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的全资子公司 23 家、控股子公司 11 家，其中 2 家入选中国企业 500 强，13 家工业企业通过了 ISO 质量体系认证，65 种产品获省内外名牌产品称号。

有色金属工业方面，公司运营主体主要包括“中金岭南”和“广晟有色”两家上市公司。其中，中金岭南是在全球拥有丰富资源的多金属综合矿业公司，拥有中国目前最大的地下铅锌矿凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿，开采能力全国第一。经过近年的两次成功海外并购，其矿产资源储量和自有精矿产量都有较大幅度提升。目前，中金岭南共有铅锌金属储量 996.8 万吨，权益储量 728.4 万吨，2012 年产铅锌精矿产量 31.29 万吨。中金岭南下属两大冶炼厂：韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，铅锌总冶炼能力达到 40 万吨/年，位居全国第三。广晟有色主要从事钨和稀土产品的生产，拥有 8 个稀土项目公司的控股权，具备 7500 吨/年稀土分离冶炼能力，目前已经拥有广东省内全部 4 张稀土采矿证，是省内唯一合法的稀土采矿权人，探矿权区域内共有离子型稀土氧化物 35.59 万吨，稀土精矿年产能约 2160 吨，但由于无深加工业务，其稀土产品盈利能力有限。此外，广晟有色还控制广东韶关石人嶂、梅子窝等 5 座钨矿，共有钨金属量 3.54 万吨，钨精矿年产能可达 2460 吨，但同样缺乏深加工生产线。

电子信息产业方面，公司下属上市子公司“风华高科”主要从事电子元器件生产，是全国同行业中唯一一家获“全国质量工作先进单

位”称号的企业，并获得电子信息行业“最具影响力企业”、国家火炬计划重点高新技术企业、广东省十大创新企业、广东省首批 50 家战略新兴产业骨干企业等荣誉，主要产品包括 MLCC、片式电阻等，是目前国内片式元器件规模最大、元件产品系列配套最齐全的具备国际竞争力的电子元件企业，MLCC 及片式电阻器全球十大企业之一。

酒店旅游业方面，公司共有酒店、宾馆 12 家，其中五星级 1 家、四星级 2 家、三星级 3 家。公司共拥有 1823 间（套）客房，其中亚洲国际大酒店拥有客房 442 套，客房规模偏小。

建筑房地产业务方面，公司拥有各等级资质 76 项，下属建筑类企业曾荣获“鲁班奖”12 次，“白玉兰奖”5 次以及国家建设部优质样板工程等多项奖项。

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

3. 技术和装备水平

公司拥有国家级技术中心 3 个，国家级工程中心 1 个，国家级工程实验室 1 个；省级技术中心 6 个，省级工程技术研究开发中心 6 个，省级重点实验室 1 个；博士后流动站 2 个，企业研究所 3 家；获国家基础性技术标准 1 项，国际应用标准 2 项；拥有各类已授权专利 352 项，其中发明专利 146 项，美国发明专利 7 项。公司与 4 所国内知名高等院校建立了产学研合作关系，已基本形成了公司组织、技术工程中心研发、企业成果转化的科技研发体系。

采矿方面，公司采用 VCR 采矿法²、盘区机械化中深孔采矿新工艺、全尾砂充填工艺、无底柱深孔分层崩落法采矿工艺等，均处于国内先进水平，并通过引入可视化遥控铲运机和

新型钻孔设备，提高了安全生产水平，在提高矿山产能的基础上，进一步降低贫化率和损失率，保证了资源的高效利用。

选矿方面，公司成功开发并在国内广泛推广使用硫化矿电位调控快速优先浮选工艺，提高了分选指标，降低了药剂成本，缩短了工艺流程，同时实现了节能降耗和资源高效回收。公司目前所采用的工艺流程集成了细磨、高碱、快速、异步、组合用药、电位调控等技术要点，流程进一步缩短，系统处理能力提高，产出的精矿品位高、品质较为稳定，为冶炼厂使用外购低品位精矿创造了条件。目前，公司选矿回收率达 96%，主要技术经济指标处于行业领先水平。

冶炼方面，韶关冶炼厂采用 ISP 冶炼工艺，综合技术处于中上水平，关键技术——鼓风炉单位面积产量、综合回收、原料适应性等方面处于领先水平。2011 年，丹霞冶炼厂锌氧压浸出项目实现达产，该技术使用二段氧压浸出取代了沸腾焙烧系统，全程采用锌精矿，工艺流程短、污染小、回收率高，是工信部确定的锌冶炼清洁生产推广技术。

电子信息产业方面，公司重点开发的多声道数字音频解码技术 2007 年被国家信息产业部批准为电子行业标准，2009 年被国家标准化委员会确定为国家标准。公司还拥有表面贴装分立器件、锂离子二次电池和中航打印机等产品的知识产权。

综合看，公司注重技术创新和科技成果转化，生产工艺先进，技术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

4. 人员素质

公司现有董事会成员包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，董事 1 人。其中董事长陈良贤先生于 2012 年 11 月卸任，至中山市任市长，新董事长为朱伟先生，目前公司法定代表人为朱伟。

公司董事长朱伟先生，1968 年 9 月出生，硕士研究生学历，曾任广东省粤科风险投资集

² 指垂直漏斗后退式采矿法 (Vertical Crater Retreat)，简称 VCR 采矿法，能改善爆破质量，最大限度地减少采准工作量，稳定矿岩状态，装药和爆破作业简单，是一种成本较低而又安全的地下采矿方法。

团有限公司董事、资产管理部总经理、广东科瑞投资管理公司总经理、广东鸿图科技股份有限公司董事长，中国银监会银行监管四部副主任（正厅级）等职务。

公司总经理李泽中先生 1970 年 10 月出生，硕士研究生学历。曾任联合国开发计划署发展研究中心咨询员、广东省广晟资产经营有限公司总经理助理、资本运营部部长、副总经理等职务。

截至 2013 年 9 月底，公司在职工总数 38362 人。按学历划分，具有本科及以上学历的人员 5716 人，占员工总数的 14.90%，其中博士研究生 38 人，硕士研究生 424 人。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共 24658 人，占员工总数的 64.28%，其中，具有各种系列专业职称的 8492 人，具有各种职业技能的有 16166 人，享受政府特殊津贴专家 34 人。近年来，公司结合企业重组、改制、破产、划转工作，加大了对内部管理人员的培养和培训，人员素质不断提高。但公司离退休人员较多，社会负担较重。

综合看，公司高层领导具有丰富的企业管理经验和较好的管理水平，较高的政治素养和良好的工作作风；公司员工工作经验丰富，综合素质较高，能够满足公司日常生产经营需要。

5. 外部环境

广东省是华南地区经济发展的龙头，也是中国目前经济最活跃、增长速度最快的省份之一，经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列。公司作为广东省三大资产经营管理公司之一，发展获得政府的大力支持。

广东省地处著名的南岭成矿带，矿产资源丰富、种类多，有色金属产量产值位居全国前列，其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿和羊角岭水晶矿属中国著名的大型矿。此外，省内还拥有相对丰富的钨和离子稀土矿，属于国家重点保护的稀有资源。

电子信息产业是广州的三大支柱产业之一，广州及其周边地区已成为国内集成电路的最大集散地和消耗地。作为中国首批 9 个国家级电子信息产业基地之一，广东珠三角地区拥有大量的通信系统和电子设备制造公司（如华为、中兴、TCL 等）。上下游企业的集中，有助于产品配套、形成完善的产业链。

随着广东多条国际航线相继开通等外部环境的拉动，公司酒店旅游业务板块也面临着良好的发展契机。此外，近年来广东经济高速发展，工程建筑市场将保持持续发展的态势。

综合看，公司作为广东省国有有色金属经营平台，依托省内丰富的资源储量，未来在省内资源整合方面具备较大优势；此外，良好的地区经济情况和旺盛的电子产品需求也为公司发展提供了较好保障。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，是省政府授权的投资主体。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人权利并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司决策的核心机构，实行董事会领导下的总经理负责制。董事会下设企业战略发展委员会和投资决策咨询委员会，主要是对公司战略规划和投资等重大事项进行监督。总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司系统内部已经建立了以资产为纽带的母子公司管理体制。公司本部作为国有资产授权经营机构，代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能。近年来，公司下属企业专业化分工程度不断提高，但仍有较大资产重组整合的空间。

公司内设综合部、投资发展部、经营管理

部、科技部、计划财务部和审计部等 14 个职能部门，随着国企改革不断推进和公司未来发展的需要，公司拟着手考虑部门机构的优化整合。

2. 管理水平

作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标，结合自身实际，在集团范围内全面实行资产经营责任制。公司每年度与下属一级子公司签订资产经营考核责任书，明确考核指标，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标，确保了考核工作能够正常有序地进行。

公司积极推动财务统管，成立财务结算中心，建立以现金流为核心的内部资金管理制度，通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理。

公司全面实施“以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心”的财务预算管理，将财务预算与经营考核有机结合起来，以加强对财务预算执行情况的反馈、分析和监督。

公司按照“战略牵引投资，制度规范投资，预算约束投资，效益评价投资”思想，目前正在逐步推进以流程控制为主的投资决策体系。公司本部作为战略管理中心、投资中心和财务控制中心，主要负责战略管理、决策事项和监督检查决策实施情况，经营单位（一级集团、直属单位、新设项目公司）作为经营管理中心，具体落实投资方案。公司董事会下设企业战略发展委员会和投资咨询委员会，前者主要负责制定战略规划，以明确投资方向，细化各业务板块的近远期发展目标；后者主要负责对投资项目的选择、评估和决策提供建议和监督评估。

近年，公司对项目投资、财务管理和人事分配等制度进行了全面清理和完善，从多个方

面，围绕各类工作制定了详细的整改措施，编制成《任务分解表》和《工作流程图》，以明确责任人，限定时间，逐项整改落实。另外，公司还专门成立了改革与加强管理工作组，负责对下属中人集团、十六冶和长晟集团 3 个集团公司在经营机制、体制和管理模式等方面的调研和改革指导工作。

总体看，目前公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，通过继续强化内部管理水平，完善内部管理系统，对内部机构设置逐步进行改革、改制，整体管理水平不断提高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务由有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑房地产四大板块构成。近三年，公司主营业务收入规模逐年增长，而毛利润波动中有所增长。2012 年，公司实现主营业务收入 358.86 亿元，同比增长 1.16%，主营业务毛利润 53.18 亿元，同比下降 17.54%，其主要是原因是公司有色金属价格下行导致的营业收入下降以及成本的上升。

从构成来看，有色金属板块是公司目前最主要的收入和利润来源。2012 年该板块对公司主营业务收入和毛利润的贡献度分别达到 69.08% 和 60.52%。近三年，公司生产规模的扩大、海外资源并购和贸易规模的增长，使有色金属板块收入规模波动中有所增长，但由于铅锌价格下行，2012 年有色金属板块营业收入同比下降了 2.68%。

电子信息、酒店旅游和建筑房地产是公司收入的有效补充。其中，建筑房地产是公司第二大收入和利润来源。公司建筑房地产业务主要包括基础设施建设、房地产开发和物业管理。得益于较好的项目承接和完工情况，2012 年该板块收入规模持续增长，毛利率水平有较快提高。酒店旅游版块毛利率三年内快速下

降，其主要原因是部分原期间费用核算项目转入主营业务成本核算、导致主营业务成本增加。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 206.50 亿元，同比下降 12.71%，毛利率 13.37%，同比下降 1.45 个百分点；其中有色金属板块实现收入 140.76 亿元，占上年收入的

56.78%，毛利率 12.25%，较上年下降 0.73 个百分点，主要是有色金属价格下降影响所致。同期，公司建筑房地产板块收入为 29.12 亿元，占主营业务收入比重为 14.10%，较 2012 年底的 16.02%略有下降。公司有色金属板块与房地产业务板块收入同期下降较为明显。

表1 公司分板块主营业务收入构成及毛利率比较

项 目	主营业务收入（亿元）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13年9月	2010 年	2011 年	2012 年	13年9月
有色金属	145.65	254.75	247.91	140.76	19.02	18.22	12.98	12.25
电子信息	27.10	27.01	29.74	21.05	21.04	17.55	16.33	15.57
酒店旅游	13.68	21.67	19.97	15.37	38.13	17.52	13.06	9.74
建筑房地产	38.88	47.11	57.52	29.12	19.85	19.46	23.51	19.15
其他	5.96	4.22	3.71	0.20	6.71	8.56	0.41	2.03
合计	231.27	354.75	358.86	206.50	20.21	18.18	14.82	13.37

资料来源：公司提供

有色金属板块

公司有色金属产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。目前，公司从事有色金属业务的子公司主要是中金岭南和广晟有色，以及广东广晟有色金属集团有限公司和广东省大宝山矿山有限公司等。

中金岭南

中金岭南主营收入占公司有色金属板块收入的 70%，占公司主营业务收入的 50%，为公司主要的经营实体。

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

资源储量方面，中金岭南拥有凡口铅锌矿、广西盘龙铅锌矿，及佩利亚公司在海外拥有的矿山。其中凡口铅锌矿总矿石量 2933.77 万吨，铅锌总金属量 410.50 万吨；广西盘龙铅锌矿总矿石量 1974.37 万吨，铅锌总金属量 86.15 万吨。2009 年中金岭南收购在澳大利亚上市的佩利亚公司（Perilya Limited），佩利亚拥有的主要矿山包括：新南威尔士布罗肯地区（Broken Hill）的铅锌银矿（矿产资源量 2370

万吨，内含 9.4%的锌、7.3%的铅，以及 89g/t 的银），南澳大利亚的弗林德斯（Flinders）的高品位硅锌氧化矿（矿产资源量 1597 万吨，铜含量为 1.43%，钴含量为 0.05%，银含量为 9g/t）。佩利亚公司全资拥有全球星矿业公司。全球星矿业公司的主要资产是位于多米尼加共和国的赛罗-德-迈蒙铜金矿（Cerro de Maimon）99.994%的权益，根据澳大利亚佩利雅公司 2011 年至 2012 年初的地质钻探结果，并经合资格的澳大利亚采矿和冶金学会会员编制，截至 2012 年底，位于多米尼加的迈蒙铜金矿的氧化矿资源量为 51.3 万吨，黄金品位 1.2g/t，白银品位 14.7g/t；硫化矿资源量为 1286 万吨，铜品位 1.5%，黄金品位 0.73g/t，白银品位 24.9g/t。与截至 2010 年 12 月 31 日的数据相比，资源量上升了 22%。该司在多米尼加共和国还拥有 268 平方公里铜金矿勘探区域及堪派山（Cumpie Hill）镍矿勘探项目（推测资源为 620 万吨，镍的品位为 1.5%，约 9.3 万吨金属镍），并拥有位于加拿大魁北克省的摩布朗（Moblan）锂矿勘探项目 60%的权益，摩布朗锂矿资源量为 1425 万吨，氧化锂品位 1.41%，约含氧化锂 20.09 万吨。这些矿山资源位公司冶炼产业提供稳定的原料供应和资源保障。

表2 中金岭南铅锌资源情况

矿山（权益）	品种	品位	储量（万吨）	权益储量（万吨）
凡口矿	锌	8.89%	260.81	260.81
	铅	5.10%	149.62	149.62
	银	89.41g/t	2623.08（吨）	2623.08（吨）
盘龙矿	锌	3.31%	65.35	49.01
	铅	1.05%	20.73	15.55
Perilya Broken hill	锌	9.40%	222.78	115.85
	铅	7.30%	173.01	89.97
	银	89.00g/t	2109.30（吨）	1096.84（吨）
Flinders 锌项目	锌	29.80%	30.00	15.60
	锌	27.60%	10.70	5.56
North Moolooloo	锌	34.36%	7.35	3.82
	铅	1.35%	0.29	0.15
Mount Oxide	铜	1.43%	22.85	11.88
	银	9.00g/t	143.79	74.77
	钴	0.05%	0.80	0.42
爱尔兰 Ballinalack	锌	6.33%	48.80	19.52
	铅	0.95%	7.32	2.93
Cerro de Maimón	铜	2.20%	11.79	6.13
	金	--	5.44	2.38
	银	--	157.17（吨）	81.73（吨）
Cumpie Hill	镍	1.50%	9.30	4.84
Moblan	锂	1.41%	20.09	10.45
合计	锌		645.80	470.18
	铅		350.98	258.22
	铜		34.64	18.01
	金		5.44	2.83
	银		5033.34	3876.42
	钴		0.80	0.42
	镍		9.30	4.84
	锂		20.09	10.45

资料来源：公司年报、Perilya 公告、长江证券研究报告

注：凡口矿、盘龙矿、Broken hill和Cerro de Maimón目前在产，其余矿山尚在勘探期

凡口矿是目前国内最大的地下铅锌矿，储量稳定在 410 万吨的水平，品位较高；2012 年中金岭南完成了对盘龙矿区大岭矿段 2-8 线的找矿工作，并于 2012 年 3 月取得广西壮族自治区国土资源厅出具的《款产资源储量评审备案证明》（桂资储备案【2012】12 号）。根据《广西壮族自治区武宣县盘龙矿区大岭矿段 2-8 线铅锌矿普查报告》，新增铅锌矿石资源量 1353.76 万吨，铅锌金属量 45.66 万吨。

2009 年中金岭南先后收购在澳大利亚上市的佩利亚（Perilya Limited）、投资爱尔兰波利纳拉克资源公司（Ballinalack Resources），使公司海外资源大幅增长。目前，Broken Hill 北矿区主体北部的 Petosi 和 Silver Peak 两个矿区扩产项目正在建设中，爱尔兰矿区也在进行持续勘探投入，但 Broken Hill 主矿区开采深度已

经达到 1000 米。综合分析，未来海外矿区增储前景良好。

采矿方面，截至 2012 年，中金岭南精矿总产量为铅锌金属量 31.2 万吨/年，铜 1.19 万吨/年。

表3 中金岭南精矿及冶炼产销量及库存情况（万吨）

主要产品分类	项目	2012 年	2011 年	同比增减（%）
精矿含铅锌金属量	销售量	320091	297354	7.65%
	生产量	312859	321140	-2.58%
	库存量	13552	20783	-34.79%
精矿含铜金属量	销售量	12722	11728	8.48%
	生产量	11880	11746	1.14%
	库存量	247	1089	-77.32%
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	138672	130646	6.14%
	生产量	143675	132166	8.71%
	库存量	10790	5786	86.48%

资料来源：公司年报

根据中金岭南年报披露，2012 年底，矿产品方面，中金岭南国内矿山生产铅锌精矿金属量 18.20 万吨，比上年同期减少 8.77%，硫精矿 75.34 万吨，比上年同期减少 2.51%，精矿含银 101.87 吨，与上年基本持平；国外矿山生产铅锌精矿金属量 13.10 万吨，比上年同期增加 7.73%，精矿含银 59.82 吨，铜精矿含铜 1.15 万吨，黄金金属量 433 公斤（13924 盎司）。精矿含铅锌金属量本年末库存量较上年末减少 34.79%，精矿含铜金属量本年末库存量较上年末下降 77.32%，主要是 2012 年第四季度公司加大了精矿的销售力度。

冶炼产品方面，中金岭南共有韶关和丹霞两大冶炼厂，冶炼总产能 25 万吨/年，其中韶关冶炼厂 15 万吨/年，丹霞冶炼厂 10 万吨/年。2012 年度，公司生产铅锌冶炼产品 14.37 万吨，比上年同期增加 8.71%，白银 11.45 吨，硫酸 5.79 吨。2012 年末铅锌及锌制品库存较上年末增加 86.48%，主要原因是 2012 年公司所属韶关冶炼厂二粗炼系统获批准过渡性复产导致年末冶炼产品库存量增加。目前，中金岭南精矿自给率 50%左右，外购部分在现货市场采购，进口 20%，国内采购 30%，较高的资源自

给率有助于在加工费低迷的背景下，维持相对较高的盈利水平。

在产品销售方面，中金岭南锌锭产品的消费市场包括镀锌行业、合金行业（包括铜合金、压铸合金等）、氧化锌及锌盐行业，其中：镀锌行业消费对象以汽车板材、白色家电为主；合金行业以家电、卫浴、小五金为主；氧化锌行业主要是轮胎、电磁材料、涂装业等，销售区域集中在华南地区。铅产品的消费以电池行业需求为主，主要是铅酸蓄电池，销售区域集中在华南、华东地区。锌制品包含热镀锌、压铸锌，销售区域集中在华南、华东地区。银产品销售以出口为主。

2012 年中金岭南实现营业总收入 184.40 亿元，同比下降 1.23%，毛利率 11.54%，较上年底的 16.68%有所下降，主要是有色金属价格下降和贸易业务规模增长但毛利率较低所致。2012 年中金岭南贸易业务实现收入 107.29 亿元，占中金岭南营业总收入的 58.18%，相对于去年的 38.22%有了大幅度的提升。2013 年 1~9 月，中金岭南实现营业总收入 97.59 亿元，同比下降 21.30%，毛利率 10.61%，较上年底有所下降，其原因主要是有色金属价格的下降，导致的营业收入水平下降。

总体看，中金岭南业务保持良好发展，但是近三年由于其贸易业务的整体增长，其盈利能力有所下降。

广晟有色

公司从事有色金属业务的另一家主要下属公司广晟有色，主导产品涵盖了钨、铋、钼及稀土产品等。

2012 年广晟有色实现主营收入 23.81 亿元，占公司有色金属板块收入的 9.60%，对公司整体业务影响较小，广晟有色主要业务板块为稀土及相关产品，2012 年实现销售收入 21.71 亿元。

近年来，广晟有色着力提升资源储量，收购了河源华达集团东源古云矿产开采公司 80% 的股权和红岭钨矿，现下属 8 家稀土企业，拥

有广东省全部 4 张稀土采矿权证，并已在重稀土之乡江西建立了分离基地，还控制粤东地区的 5 座钨矿资源。截至 2013 年 9 月底，广晟有色合计拥有离子型稀土氧化物 35.59 万吨，钨金属量 3.54 万吨，铋金属量 0.12 万吨、钼金属量 2.21 万吨。此外，黄畬矿和仁居矿周边吸附离子型中重稀土储量前景较好，作为当地唯一拥有合法采矿证的企业，公司有望整合平远和新丰地区所有稀土资源。

广晟有色目前稀土和钨矿主要通过自产满足供应，但稀土业务目前仍停留在稀土筛选、分离和销售阶段，缺乏深加工手段，抑制了盈利能力的提高。2012 年，由于稀土价格大幅回落，其毛利率降低至 16.77%，同比减少了 5.63 个百分点，2013 年，稀土价格回暖，相关产品毛利率有所上升。公司正向下游延伸产业链，预计稀土深加工项目 2013 年底有望投产，主要生产灯用三基色荧光粉、LED 荧光粉等，产业链建成后稀土业务毛利率将有所提高。

目前，广晟有色钨精矿年产能可达 2460 吨，钼精矿年产能约 110 吨，稀土精矿年产能可达 2160 吨，稀土分离能力 7500 吨/年，是广东省最大的稀土生产企业。2010 年以来，公司主要产品产量情况如下表：

表4 广晟有色主要产品产量情况

	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
钨精矿（吨）	1505	1473	1613	1263
钼精矿（吨）	103	115	155	80
稀土矿（吨）	805	340	1800	1089

资料来源：公司提供

注：1. 该公司还生产和销售稀土氧化物；

2. 2012 年受国家给予配额增加，稀土原矿产销量较上年大幅增加。

公司稀土和钨产品主要销往湖南、江西、福建、广西等华南地区的有色金属制品厂商和矿业公司。2012 年，公司前五名客户销售收入占比 27.16%。

表5 广晟有色主要产品销量情况

	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
--	-------	-------	-------	-----------

钨精矿（吨）	1562	1504	1613	1240
钼精矿（吨）	74	122	126	57
稀土矿（吨）	1245	250	1039	971

资料来源：根据公司提供资料整理

目前，广晟有色在建项目集中在瑶岭探矿工程、梅子窝探矿工程、翁源红岭主矿道工程、相关矿区的环保治理工程、尾矿处理项目以及稀土工业园和 2000 吨钽铁硼稀土合金项目。未来一段时期内，随着在建项目的顺利推进，公司稀土和钨资源储备有望进一步增长，矿石处理能力和深加工能力将有所增强。公司抓住国家整合稀土资源的重大战略机遇，在政府大力支持下，组建了广东省大型稀土企业集团，有望实现对全省稀土资源的集中经营管理。

稀土和钨作为中国少有的、具备得天独厚优势的稀贵金属矿藏，考虑国家收储、限产等产业政策，中远期价格看好，为公司有色金属业务整体盈利能力提供了重要保障。

其他

公司下属的广东省大宝山矿业有限公司拥有大宝山矿，该矿山是一座大型多金属矿床，拥有铁矿储量 750 万吨，铜矿储量 3166 万吨，硫铁矿储量 7027 万吨，铅矿储量 153 万吨，锌矿储量 167 万吨，钼矿储量 2598 万吨，并伴有钨、铋、金、银等多种稀有金属和贵金属。另外公司对大宝山矿 2012 年 12 月到期的采矿权已经办理延期至 2014 年 11 月 13 日。

2011 年 8 月，公司以 3.5 亿元英镑要约收购澳洲卡利登资源公司（以下简称“卡利登公司”）100%股权，获得该公司 16.22 亿吨的优质焦煤资源。目前该公司主要是在进行库克煤矿长壁扩产项目，以使库克煤矿的产能提升到每年生产原煤 350 万吨的生产水平，年产成品煤约 290 万吨。

综合来看，公司有色金属业务的竞争优势在于：较大的政府支持力度、省内资源的垄断地位、拥有较为丰富的资源储备、资源综合利用率高和较好的区域市场环境等。但同时，公司产品均属高耗能、高污染范畴。近年来，随

着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，中国能源需求呈刚性增长，受国内资源保障能力和环境容量制约，并考虑抑制产能过剩，促进产业结构升级的需要，国家不断加大节能减排工作力度。近期，工业和信息化部正式发布《工业节能“十二五”规划》，提出了包括有色金属冶炼在内的九大行业节能途径和目标。未来国家节能减排政策将进一步趋严，公司各矿山环保水平存在差异，未来仍面临一定节能环保压力，相关成本也将持续上升。

电子信息板块

公司从事电子信息业务的下属企业主要为：风华高科、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）、广州广晟数码技术有限公司（以下简称“广晟数码”），主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造等。优势领域包括超高亮度发光二极管和 IC 封装制造、数码音频编解码技术等。目前，电子信息板块的主要产品包括电子元器件、电子专用设备、电子专用材料、厚膜电路、音频磁头、电话机等。截至 2013 年 9 月底，公司电子元器件年产能 1500 亿只、电子专用设备年产能 650 台/套、电子专用材料年产能 1500 吨。

表6 公司电子信息产品产量情况

	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
电子元器件（亿只）	1238	1088	1139	852
电子专用设备（台/套）	65	125	66	47
电子专用材料（吨）	277.97	362.59	340.03	230.64
厚膜电路（万只）	25321	23537	19295	19084
音频磁头（万只）	1457	669	617	505
电话机（万台）	193	177	154	78

资料来源：根据公司提供资料整理

2008 年 7 月，肇庆市人民政府将市属国有独资企业广东风华高新科技集团有限公司（以下简称“风华集团”）³100%股权划转给公司。本次划转手续完成后，公司成为风华集团下属

³风华集团是一家以新型元器件、电子材料、电子专用设备、电子基础产品为主营的投资经营型企业集团公司，集团本部没有直接生产经营，收益主要源于对下属公司的参股、控股而获得的分红。2008 年，受金融危机影响，电子元器件行业不景气，风华集团出现了严重的债务危机，企业资不抵债。

上市公司风华高科的实际控制人。

2010年4月国务院国有资产监督管理委员会《关于广东风华高新科技股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》同意将风华集团所持风华高科股份无偿划转给公司。自此，风华集团不再持有风华高科的任何股份，公司直接持有风华高科18.25%的股权。

风华高科1996年在深交所上市，是中国最大的电子元器件制造及电子基础材料的科研、生产和出口基地之一，是全球八大片式元器件制造商之一、中国电子百强企业，目前已形成片式多层陶瓷电容器、片式电阻器和软磁铁氧体磁芯三大系列产品。

2012年，风华高科实现营业总收入20.85亿元，较上年的20.82亿元略有增长；2013年1~9月，风华高科实现营业总收入15.34亿元，较上年同比上升9.03%。行业整体的严重不景气，导致公司主导产品开工率仅为5-7成，半导体测试封装和磁性材料板块出现较大幅亏损，在产品价格下跌及成本上升的双重影响下，风华高科主营业务利润降幅较大，净利润降幅超过50%。但是风华高科的主营元器件产业在整体市场下滑的状况下总体保持了相对平稳的发展，成功抵御了价格战及国内经营成本上升的冲击，特别是风华高科核心的片式阻容元件产品，仍维持了良好的市场空间及盈利水平，截至2013年9月，风华高科电子信息板块实现营业收入15.57亿元，占2012年全年的95.35%，毛利率为15.57%，较2012年全年下降了0.76个百分点；依托大股东在矿业领域的优势，风华高科首次布局海外资源型资产，成功认购澳大利亚黄金勘探上市公司霍索恩资源有限公司（Hawthorn Resources Limited）增发股份，成为其第一大股东，迈出了进军资源性产业的第一步，由于不同国家具有不同的政治、经济及法律体制，跨体制的运营有可能给公司带来一定由于缺乏当地政治、经济及法律的认识所带来的风险；另外，风华高科继续加

快对主业的投资，2012年在新建厂房及产品技改扩产项目上投入资金1.61亿元，0402、0201MLCC、0201片式电阻器、0402片式电感等技术改造扩产项目进展顺利；在新产品研发及量产方面，应用于4G（TD-LTE）通信基站的微波介质陶瓷滤波器产品已投放市场，介质厚度1.2um、电介层数400层的高容量MLCC开始量产，01005片式电阻器进入试产；另外，风华高科“新型微小电容电阻器工业强基工程实施方案”项目获得中央财政2013年工业转型升级强基工程财政资金3000万元，该项目主要针对01005MLCC，高比容MLCC及01005片式电阻器，高精度薄膜片式电阻器，大功率射频负载片式电阻器和高耐压片式电阻器等新型微小MLCC、片式电阻器产品进行研发和产能扩充。2012年度风华高科主营产品片式电容器和片式电阻器销量同比上升了13%和9%，元器件销量同比上升了7.32%，电子材料销量同比上升了20.77%。

长期来看，风华高科拥有国家级技术中心，2011年新增国家级检测中心、广东省高端新型电子信息材料企业重点实验室，在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势，并具有直接融资渠道，是未来公司电子信息业务持续发展的重要保障。

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头，集团旗下广东省电子技术研究所长期承担国家科技攻关项目及国家重点专项工程的研究项目，成立以来完成了100多项科研课题攻关，其中列入国家部(委)和省级项目的有70多项；获国家部(委)及省级科技进步奖有的50多项；深圳粤宝电子工业总公司是全球最重要的磁头供应商，是全国磁头行业第一枚国家级优质产品金质奖获得者；深圳市南和通讯实业有限公司是华南地区最大的电子通讯产品制造商之一，主要产品销往欧美等国家；广东省新立电子信息进出口有限公司是广东电子行业最大的进出口企业之一。

广晟数码专门从事数字音频编解码技术开

发。其制订的《多声道数字音频编解码技术规范》已被颁布为国家标准，并获颁为国家地面数字电视接收机的必选音频标准，申请了多项专利。目前广晟数码产业化进程仍在推进中，经营状况具有一定的不确定性。

综合看，公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在广东珠三角地区，区位优势明显。公司具有长期从事电子信息业务的历史，具有一定的品牌知名度，部分产品具有突出的技术优势和良好的市场前景。同时，公司电子信息业务规模总体偏小，盈利能力亟待提高。

酒店旅游板块

目前，公司从事酒店旅游业务的子公司主要为广东省广晟酒店集团有限公司（以下简称“酒店集团”）。

公司拥有五星级的广东亚洲国际大酒店、四星级的广州凯旋华美达大酒店和深圳红桂大酒店、以及三星级的广州三寓宾馆、广州五羊城酒店、广州华海大酒店等12家酒店宾馆（不包括托管的酒店宾馆）。此外，公司先后投资组建了广东好时光旅行社有限公司、广东凯旋汽车运输有限公司，有利于进一步做强做大酒店旅游产业，拓展产业链。截至2013年9月底，公司共有酒店、宾馆12家，其中五星级一家、四星级两家、三星级三家。公司共拥有1823间（套）客房，其中亚洲国际大酒店拥有客房442套，客房规模偏小。由于公司酒店旅游板块在其主营业务收入中占比不大，其变动情况并不会对公司的经营收入造成大的影响。

近年来，公司根据当地市场明确自己的定位，酒店经营在追求高档次的同时，对部分酒店进行了客户群的细分，满足了不同层次宾客的需求，在业内创造了良好的口碑。此外，公司重组成立了酒店管理公司，对内在所属全资酒店实行统一运行管理，整合优势资源，控制经营成本，加大公关销售力度，不断提高服务质量；对外进行品牌输出，积极开展委托管理，尝试品牌扩张，扩大了品牌影响力，近三年酒店入住率保持在70%左右。

建筑房地产板块

2012年，公司建筑房地产板块共实现收入57.52亿元，占总收入的16.03%，相关业务主要分布在广东华建企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司、广东长晟集团有限公司、广东省广晟投资集团有限公司等子公司及其下属企业。其中，华建企业集团有限公司以房地产开发为主，现代物流、工程建筑和物业管理多元发展；红岭集团有限公司主营从事房地产开发、物业经营管理和国际贸易等业务，兼营酒店、医院、工厂等经济实体；长晟集团有限公司以建筑安装、房地产为主营业务，作为房产开发的延伸，还兼营物业管理和物业租赁；广东省广晟投资集团有限公司主要从事国内高速公路等基础设施和房地产项目的投资、建设和运营管理等。

2013年1~9月，公司建筑房地产板块共实现收入29.12亿元，占2012年营业收入的50.63%，但同比收入变化不大。其主要原因是广晟国际大厦在2012年底结算收入，2013年与2012年的收入波动较大。

2009年公司内部制定了《关于工程地产板块改革发展的意见》，在严格控制开展新项目的基础上，对现有的地产项目，有针对性地采取引进合作伙伴、降价促销等措施，加快项目营销。目前，公司拥有各等级的资质76项，其中总承包一级资质13项，专业承包一级资质13项，二级总承包资质6项，二级专业承包资质24项；房地产开发行业资质10项，其中二级7项，三级3项；物业管理资质7项，其中三级6项，四级1项。公司下属建筑企业曾12次荣获“鲁班奖”，5次荣获“白玉兰奖”以及荣获国家建设部优质样板工程等多项奖项。

近年来，公司承接了多个基础设施建设项目，截至2012年底，公司投资承建的汉蔡高速、大广南高速、汉鄂高速公路项目相继进入通车收费阶段。三条高速分别于2008年10月8日、2012年5月3日、2012年12月30日建

成通车，目前，大广南与汉鄂高速公路正在试运营阶段，汉蔡高速公路于 2010 年起确认收入体现于主营业务收入，年均收入约 1 亿元；目前，三条高速公路日均收费达 200 万元。公

司计划整合三条高速公路，集中管理，统一品牌。通过组建广晟高速公路集团，搭建广晟高速公路运营平台，集中运营，降低运营成本，并引进战略投资者。

表 7 截至 2013 年 9 月底公司房地产项目在建情况

(单位：万平方米，亿元)

项目	土地用途	土地面积	计划总投资	截至2013年9月已投资	项目进展	可售面积	已售面积
广晟国际大厦项目	商业用地	0.79	22.50	18.30	项目在销售中	11.68	8.10
长沙楚盛园项目	住宅用地	56.65	56.00	23.00	项目共分六期，首期第一批已完工	28.60	24.65
天津金德园项目	商住用地	1.48	17.50	17.50	项目在销售中	13.38	12.37
东莞半岛豪庭项目	商住用地	6.67	4.20	2.20	项目共分四期，第一、二期已完工销售，第三期正在规划报建中	5.44	4.74
广州南沙捷丰项目	商住用地	1.31	2.30	1.20	项目在销售中	3.29	1.29
合计		66.90	102.50	62.20		62.39	51.15

资料来源：公司提供

房地产方面，公司基于对宏观经济和房地产市场环境的分析，目前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，防范风险。截至 2013 年 9 月底，公司下属全资及控股房地产公司拥有土地储备面积约 109 万平方米，在建土地面积约 67 万平方米，在建项目计划总投资约 102.5 亿元，规划总建筑面积约 199.5 万平方米。公司下属全资及控股房地产公司土地储备面积增加，主要是由于对原参股房地产公司转为实现控股，纳入合并范围，将其土地储备面积纳入统计范畴。截至 2013 年 9 月底，公司在建房地产项目已获取销售许可证的可售面积约 62.39 万平方米，已售面积约 51.15 万平方米，未售面积约 11.24 万平方米。另外，公司正在报建的项目有为“昆明英之源温泉酒店度假村项目”，土地面积 4.99 万平方米，计划总投资额 6.79 亿元，截至 2013 年 9 月底累计已投资 2.43 亿元。

综合考虑中国目前宏观经济环境、通胀水平和货币政策，房地产调控政策短期内难以实质性放松，公司相关业务仍面临较大政策压

力。

2. 经营效率

公司属国有资产经营管理公司，成立时间相对较短，下属企业多由军队等政府机关移交形成，存在一定的历史包袱，部分下属企业的经营和管理水平欠佳。近年来，公司不断强化内部管理，对下属劣势企业逐步进行改革和清退，管理水平和资产运营效率也不断提高。从运营效率指标看，2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 14.62 次、17.10 次和 14.05 次；存货周转次数分别为 2.82 次、3.59 次和 3.57 次；总资产周转次数分别为 0.41 次、0.53 次和 0.49 次，整体经营效率适中。

3. 未来发展

根据公司存在的深层次和结构性问题，公司新领导班子实事求是、因地制宜、客观务实制订了公司未来几年的发展思路、奋斗目标和实施举措。公司未来的整体产业发展思路是：盘活存量、适度增量，强化管理、创新机制，提升效益、促进发展。”奋斗目标是，到 2018 年，将广晟公司打造成为资产总额和营业收入

双超 1000 亿元人民币，核心竞争力持续增强的大型跨国企业集团。具体举措是通过做专做深矿业板块、做大做强电子信息板块、做精做优酒店旅游板块、做稳做实工程地产板块以及积极打造金融板块，提高公司的盈利能力。

一方面，要巩固具有核心竞争力的传统优势板块，并力争在新起点上有新的提高。主要包括在铅锌采选方面，尤其是资源占有量上要保持全国龙头地位，巩固前几年“走出去”的成果，在开采总量上实现翻番。稀土和钨业板块，要利用国家对特有优势资源重点保护支持的政策，加大资源占有量，力争晋身国家级五大稀土产业集团。大力推进广晟有色的定向增发工作，保持风华高科片式元件全国第一的领先地位，加快壮大规模、增强实力，尽快实现年销售收入 50 亿元的目标。加快酒店旅游板块转型发展，走“轻资产，输出管理”的经营路子，抓好自有酒店的升级改造，加强品牌建设，进一步提升管理服务和盈利水平。

另一方面，积极培育新的经济增长点。重点抓好金融平台的搭建工作，积极推进产业基金，力争在证券、信托方面有所突破。同时，在公司系统积极扶持和培育新的增长点，尤其是培育在细分行业或区域已经形成一定竞争力的企业和项目。主要包括：DRA 产业化项目、黄金集团的贵金属交易中心、有色集团的南储仓储和金粤幕墙、冶金集团钢研所的南磁材料项目、稀土和钨产业深加工项目、MOCVD 装备制造、华粤宝电池、南沙项目等。进一步收缩战线，突出重点，提升效益。

有色金属业务未来投资方面，公司将继续加强技术改造、建设新生产线，以提高矿山企业生产和盈利能力，如广西中金岭南铅锌采选 3000 吨/日扩产技改项目、PEM-Broken Hill 矿扩产项目、广晟有色年产 2000 吨烧结钕铁硼永磁材料项目等；下属广东省大宝山矿业有限公司、广东省广晟矿产资源投资发展有限公司、广东广晟有色金属集团有限公司等将加大对矿产资源的开发利用，如大宝山矿年产 330

万吨铜硫采选工程、兴宁霞岗钒钛磁铁矿开发项目、梅州平远稀土矿区的整合与扩界、厚婆坳银铅锌锡矿中区复产工程等，加上其他技术改造工程，预计 2013~2015 年投入资金将达约 18.43 亿元。此外，公司在电子信息、建筑房地产、酒店旅游和公路项目等方面也将有较大投入，预计投资规模约为 39.70 亿元。公司投资资金计划通过自有资金和银行借款解决，外部融资需求强，公司债务负担存在进一步加重压力。

总体来看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，通过转方式、调结构、抓经营、强管理等手段，保障盈利能力的持续提升。有色金属行业对宏观经济周期敏感，目前行业整体面临较大下行压力，未来短期内有色金属价格波动将使公司经营面临一定不确定性。但从中长期来看，公司资源储备丰富，且未来投资方向以上游资源控制为核心，随着宏观经济的逐步恢复，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年度财务报告经天健正信会计师事务所有限公司审计，2011 年财务报告经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，2012 年财务报告经致同会计师事务所广州分所审计，均出具了无保留意见的审计结论。2013 年三季度财务报表未经审计。

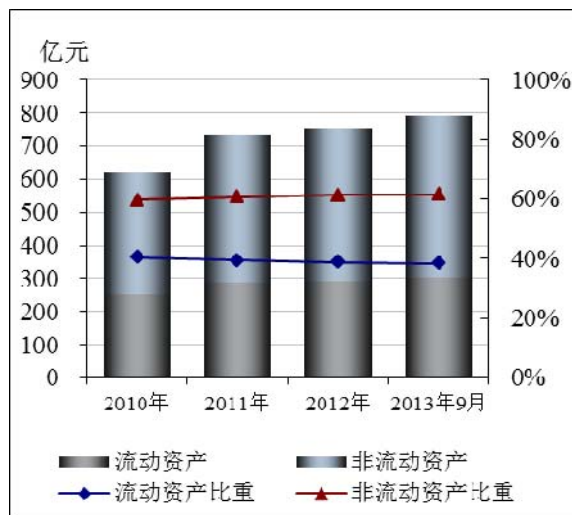
2012 年，公司合并口径变化主要是新增二级子公司深圳广晟信源技术有限公司和广东国晟投资有限公司，纳入合并报表范围的二级子公司由 31 家变为 33 家。合并口径的变化对公司财务数据连续性影响不大。

截至 2012 年底，公司资产总额 752.38 亿元，所有者权益合计 214.34 亿元（其中少数股东权益 78.80 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 363.01 亿元，利润总额 15.88 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 790.92 亿元，所有者权益合计 211.52 亿元（其中少数股东权益 81.47 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 210.23 亿元，利润总额 2.13 亿元。

2. 资产质量

图 13 公司 2010 年~2013 年 9 月底资产构成情况



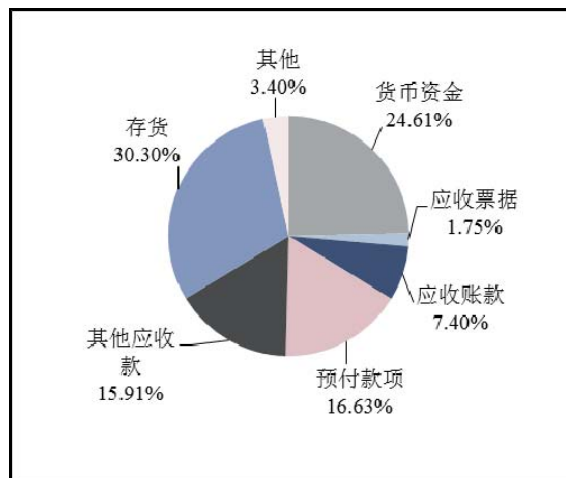
资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司资产规模实现较快增长，年均增幅为 10.27%，主要是由于合并范围增加以及大规模持续投资所致。截至 2012 年底，公司资产总额 752.38 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 38.69%和 61.31%，主要由于无形资产和在建工程的增长，公司非流动资产占比逐年有所上升。总体来看，公司资产构成符合行业特点，资产结构合理。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均增长 7.95%，主要是货币资金、应收账款和存货的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 291.11 亿元，主要由货币资金（占 24.61%）、预付款项（占 16.63%）、其他应收款（占 15.91%）和存货（占 30.30%）构成。

图 14 公司 2012 年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金年均增长 13.40%，主要是债务性筹集资金到位所致。截至 2012 年底，公司货币资金 71.64 亿元，其中现金、银行存款、其他货币资金分别占 0.20%、89.98%和 9.82%。截至 2012 年底，公司货币资金中流动性受限金额 4.97 亿元，主要为环保履约保证金、法定存款准备金、保函保证金和银行承兑汇票保证金等。

2010~2012 年，公司预付款项基本保持稳定，主要是预付设备、工程款和预付原材料款等。截至 2012 年底，公司预付款项 48.41 亿元，其中 1 年以内的占 61.28%。公司 1 年以上的大额预付款主要为下属建筑项目公司预付的工程款。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 29.22%，主要是收入规模快速增长所致。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 23.69 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 18.56 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 87.32%，账龄较短。截至 2012 年底，公司应收账款共计提坏账准备 2.15 亿元，计提比例 9.08%，计提比例合理。

2010~2012 年，公司其他应收款年均下降 13.01%，主要为预付投资款和材料往来款等。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 52.55 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的

其他应收款账面余额 49.61 亿元，其中 1 年以内的占 77.69%，3 年以上的占 12.90%。截至 2012 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 6.23 亿元，计提比例 11.87%，计提相对充分。

2010～2012 年，公司存货年均增长 5.86%，主要是冶炼原料及产品成本增加所致。截至 2012 年底，公司存货账面价值 88.21 亿元，主要为原材料（占 13.23%）、自制半成品（占 31.98%）、库存商品（占 27.30%）、周转材料（占 1.66%）、工程施工（占 8.53%）和其他类存货（占 17.30%）。公司其他类存货主要包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司委托加工物资 0.23 亿元，开发产品 3.38 亿元；广发晟铭房地产开发产品 6.43 亿元，深圳市粤宝实业发展有限公司房地产开发产品 2.96 亿元，广东广晟有色金属集团有限公司 2.80 亿元。截至 2012 年底，公司存货共计提跌价准备 1.95 亿元，计提比例 2.16%，同比上升 0.26 个百分点。总体来看，计提比例偏低。

截至 2013 年 9 月底，公司流动资产为 304.14 亿元，较 2012 年底增加 4.48%，仍以货币资金（占 27.09%）、应收账款（占 6.43%）、预付账款（占 16.06%）、其他应收款（占 13.71%）和存货（占 30.87%）为主。总体看，截至 2013 年 9 月底，公司流动资产构成与 2012 年底变化不大，流动资产质量良好。

非流动资产

2010～2012 年，公司非流动资产年均增长 11.81%，主要是在建工程和无形资产的增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产 461.27 亿元，以长期股权投资（占 30.72%）、固定资产净额（占 16.08%）、在建工程（占 22.00%）和无形资产（占 21.01%）为主。近年来，公司无形资产增长较快，占非流动资产比重快速上升，固定资产和长期股权投资占比有所下降。

2010～2012 年，公司长期股权投资基本保持稳定，年均增长 1.91%。截至 2012 年底，公司长期股权投资 141.72 亿元，其中公司持有中国电信股份有限公司（中国电信）6.94%的股

权，反映长期股权投资 107.50 亿元；2012 年，公司实现投资收益 13.67 亿元，其中中国电信分红占比 28.53%。中国电信为中国三大全牌照电信运营商之一，经营实力和市场竞争力强，股权资产质量优良；持有澳大利亚泛澳公司股份按权益法核算取得的投资收益 2.02 亿元，占比 14.78%。但联合资信也注意到公司所持中国电信股权资产转让、变现等均需经过广东省国资委和其他相关主管部门的行政审批，其流动性一般。

2010～2012 年，公司固定资产不断下降，年均下降 11.63%，主要是源于房屋及建筑物账面价值的变动，2011 年，公司将所持具有经营权的公路资产划入无形资产，导致房屋及建筑物账面价值同比减少 35.55%。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值 74.19 亿元，其中房屋及建筑物 36.99 亿元、机器设备 32.64 亿元，其余为土地资产、运输设备等。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 67.33 亿元，资产减值准备 5.77 亿元，累计成新率 49.21%，固定资产质量状况一般。

2010～2012 年，公司在建工程年均增长 24.09%，主要是项目投资规模增加所致。截至 2012 年底，公司在建工程 101.47 亿元，同比增长 10.52%，主要为大广南高速公路项目和武汉左岭至鄂州花湖公路项目等。2012 年，公司由在建工程转入固定资产原价 4.38 亿元。

2010～2012 年，公司无形资产年均增长 53.49%，主要是由于特许权逐年快速增长。截至 2012 年底，公司无形资产账面价值 96.93 亿元，其中主要包括土地使用权 13.58 亿元、特许权 59.91 亿元和公路经营收益权 20.15 亿元。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 12.33 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动资产 486.77 亿元，以长期股权投资（占 29.69%）、固定资产净额（占 15.73%）、在建工程（占 22.26%）和无形资产（占 21.66%）为主，其中，受高速公路项目承揽影响，在建工程占比略有

增加。总体看，非流动资产构成较 2012 年底基本持平。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 790.92 亿元，较 2012 年底小幅增长，其中流动资产占 38.45%，非流动资产占 61.55%，资产构成保持稳定。

总体来看，近年来公司资产规模稳步增长，资产构成基本稳定，流动性适宜，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益稳步增长，年均增幅为 2.04%，主要是源于未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 214.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 135.54 亿元，少数股东权益 78.80 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 7.38%、资本公积占 91.55%、专项储备占 0.95%、盈余公积占 1.52%、未分配利润占 -1.65%。所有者权益构成较为稳定。2010~2012 年，公司未分配利润分别为-5.68 亿元、-0.40 亿元和-2.24 亿元。未分配利润为负的原因是公司计提资产减值准备和会计政策变更所致。公司由原广东省军队、武警部队、政法机关移交企业，原省电子工业总公司和中央下放广东省的有色金属企业等划拨资产组成，其中部分企业由于历史原因形成的负担较重，资产质量不高，尤其是应收款项方面存在的资产损失较大。2008 年 1 月起，公司开始执行《企业会计准则》。根据《企业会计准则》追溯调整了 2008 年年初留存收益及相关项目期初数，因此导致公司未分配利润大幅下降。根据公司近年来经营发展形势以及稳定的利润来源，历史上形成的资产损失将逐年消化。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计为 211.52 亿元，较上年下降了 1.32%，所有者权益结构基本稳定。

2010~2012 年，公司负债总额年均增长 14.15%，高于同期净资产和资产总额的增幅，

主要是长短期债务的增加所致。截至 2012 年底，公司负债合计 538.04 亿元，其中流动负债占 48.12%，非流动负债占 51.88%。近年来公司负债构成基本保持稳定。

图 15 公司 2010 年~2013 年 9 月底负债构成情况

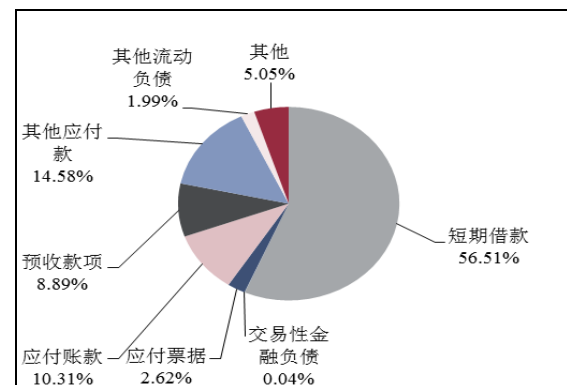


资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动负债年均增长 8.45%，主要是由于短期借款、应付账款等项目的增长。截至 2012 年底，公司流动负债 258.88 亿元，构成以短期借款（占 56.51%）、应付账款（占 10.31）和其他应付款（占 14.58%）为主。

2010~2012 年，公司短期借款年均增长 23.70%，截至 2012 年底，公司短期借款 146.29 亿元，同比下降了 3.49%，其中信用借款 67.64 亿元。

图 16 公司 2012 年底流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

公司应付账款主要为应付工程款和材料款等。2010~2012 年，随着经营规模的扩张，公

司应付账款年均增长 18.01%。截至 2012 年底，公司应付账款 26.70 亿元，同比下降 7.05%，账龄在一年以内的占 88.70%。

公司其他应付款主要为应付期货、工程和投标保证金以及关联方往来款等。2010~2012 年，公司其他应付款年均减少 9.96%，截至 2012 年底，公司其他应付款 37.76 亿元，同比基本下降了 16.52%，其中账龄在一年以内的 13.75%，账龄在 1-2 年的占 15.52%，账龄较长。

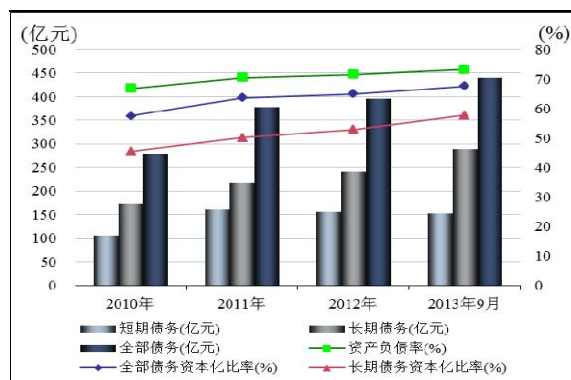
公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 20.33%，其中长期借款和应付债券年均分别增长 7.03%和 47.58%。

截至 2012 年底，公司长期借款 149.36 亿元，同比下降 3.54%，主要为质押借款。公司新增长期借款主要是对大广南高速、汉蔡高速项目的借款以及中金岭南新增长期借款。

截至 2012 年底，公司应付债券 91.48 亿元，包括公司 2009 年发行的两期中期票据 30 亿元、2010 年发行的企业债 12 亿元、2011 和 2012 年发行的非定向债务融资工具 30 亿元以及 2012 年发行的中期票据 20 亿元。

债务结构方面，2010~2012 年，公司有息债务总额快速增长，年均增速 19.34%，其中短期和长期债务年均增速分别为 21.18%和 218.20%。截至 2012 年底，公司债务总额 396.47 亿元，其中短期债务占 39.25%，长期债务占 60.75%，近三年公司债务结构保持合理。

图 17 2010~2013 年 9 月公司债务构成



资料来源：公司审计报告

债务负担方面，2010~2012 年，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均逐年增长，三年均值分别为 70.26%、63.20%和 50.60%，2012 年底分别为 71.51%、65.20%和 52.91%，债务负担逐年加重，考虑公司投资和运营资金需求，未来公司债务负担存在进一步上升的压力。

截至 2013 年 9 月底，负债合计 579.39 亿元，结构均较 2012 年底保持稳定，其中长期借款的大幅增长主要是广晟香港能源投资公司（含卡利登公司）约 32.48 亿借款由短期借款调至长期借款核算，新增 20 亿应付债券为 2013 年公司发行的第一期私募债。2013 年 9 月底，公司全部债务 444.85 亿元，较上年底增加 43.38 亿元；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.26 和 67.77%，较 2012 年底有所上升。

4. 盈利能力

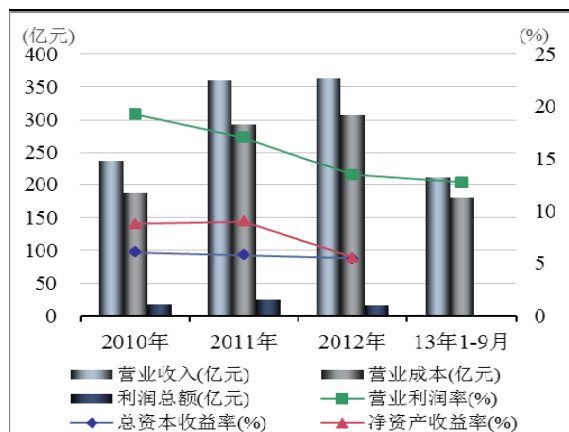
2010~2012 年，公司营业收入保持较快增长，年均增速为 23.73%。2012 年，公司实现营业收入 363.01 亿元，同比增长 0.61%。公司利润总额波动中有所下降，年均下降 5.10。2012 年，公司实现利润总额 15.88 亿元，同比下降了 38.21%。2010~2012 年，公司营业利润率分别为 19.27%、17.06%和 13.42%，呈不断下降趋势，主要系 2012 年公司营业成本的增长所致。

有色金属是公司最主要的收入和利润来源，该板块的盈利能力主要取决于公司的资源自给程度、矿山采选能力、矿石开采成本、人工成本、外购矿成本、冶炼技术设备情况、生产管理水平、产能利用情况和有色金属价格等因素。2012 年，面临严峻的经营形式，公司围绕全年生产经营目标，及时调整生产经营计划，科学组织国内外生产和销售，强化流程管控，严控成本费用，开源节流，挖潜增效。积极推进国内外矿山技改项目的开发建设及冶炼结束的改造升级，保障了全年生产经营的平稳运行，

实现海外矿山铅锌金属产品产量达新高；此外，公司矿石自给率高，铅锌产业链较完整，使业务毛利率在产品价格波动的情况下保持相对稳定，但公司稀土和钨产品缺乏深加工能力，制约了相关产品盈利能力的提高。有色金属采选冶炼属于高耗能高污染行业，公司铅锌和稀土生产面临较大环保压力，未来相关成本可能持续上升，并可能对生产的连续性和盈利的稳定性产生一定影响。未来一定时期内，随着盘龙矿 3000 吨/日扩产项目和 Broken Hill 矿山北矿区主体北部的 Petosi 和 Silver Peak 两个矿区扩产项目的顺利投产，以及稀土深加工能力提高，公司有色金属业务盈利能力有望进一步提升。

2012 年，公司继续增加贸易业务规模，但该业务毛利率很低，对利润贡献很小。电子信息产品、建筑房地产和酒店旅游是公司重要的收入补充，对公司利润贡献较大。其中公司电子信息和酒店旅游业务区位优势较为明显，并具备较好的规模和技术水平，但上述行业均与宏观经济环境和地区经济运行情况密切相关，短期内中国经济仍存在一定不确定性，可能影响相关业务的盈利能力。建筑房地产业务受国家信贷和房地产行业政策影响较大，预计未来短期内，中国货币政策仍有小幅放松空间，但房地产调控政策难以实质性放松，政策的不确定性将对建筑和房地产业务盈利情况产生一定影响。

图 18 2010~2013 年 9 月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2010~2012 年，公司三费占营业收入比重分别为 14.93%、12.12%和 12.80%，呈逐年波动中下降趋势，但总体仍处于较高水平。其中，公司销售费用年均下降 8.33%，2012 年为 6.75 亿元；管理费用年均增长 9.76%，2012 年为 25.23 亿元；财务费用年均增长 50.12%，2012 年为 14.50 亿元。总体来看，由于历史原因和借款规模的快速增长，公司期间费用负担较重。

2010~2012 年，公司投资收益波动中有所增长，年均降幅为 18.38%，主要是中国电信股份有限公司分红款 3.90 亿元，持有澳大利亚泛澳公司股份按权益法核算取得投资收益 2.02 亿元，以及在未丧失控制权情况下出售广晟有色股份有限公司股权，并确认 4.98 亿元的投资收益。2012 年，公司实现投资收益 13.67 亿元（其中中国电信分红占投资收益的 28.53%，持有澳大利亚泛澳公司股份按权益法核算取得投资收益 14.78%，出售广晟有色股份有限公司股权占投资收益的 36.43%），占营业利润的 88.02%，近年来，公司营业利润对投资收益的依赖程度明显上升（2010 年和 2011 年分别为 53.96%和 30.95%）。同时，联合资信也关注到，根据财政部 2009 年发布会计准则《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》，明确上市公司溢价转让子公司股权的溢价收益计入所有者权益。因此，考虑到此项会计准则，剔除公司在未丧失控制权情况下出售广晟有色股份有限公司股权获得的 4.98 亿元的投资收益，公司的利润总额会有一定的减少。

2012 年，公司实现营业外收入 2.24 亿元，主要为政府补助，营业外支出 1.90 亿元，主要是韶关冶炼厂停产期间的固定制造费用。总体来看，公司非经常性损益对公司利润水平存在一定影响。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所增长，三年均值分别为 5.67%和 7.24%，2012 年分别 5.42%和 5.58%，公司盈利能力有所下降。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 210.23 亿元，同比下降了 12.47%；利润总额 2.13 亿元，同比下降 74.21%。2013 年 1~9 月，公司营业利润率为 12.70%，同比下降 0.72 个百分点。

总体看，尽管目前公司主业涉及四个业务板块，但除有色金属业务外，其他业务板块规模相对较小，尚未能有效分散经营风险。公司营业收入和利润的实现有色金属业务依赖程度较高，进而其行业周期性波动对公司盈利能力的稳定性存在一定影响。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年，公司流动资产增速慢于流动负债，导致流动比率波动中下降，三年均值为 110.97%。而速动比率波动中逐年上升，三年均值为 77.43%。2012 年底分别为 112.45%和 78.38%。2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率继续小幅上升至 120.44%和 83.26%。

2010~2012 年，公司流动负债保持增长，年均增长率为 8.45%，但经营性净现金流波动较大，导致公司经营现金流动负债比波动明显，分别为 15.01%、4.80%和 9.98%。同期，公司现金类资产规模年均增长 12.25%，但对短期债务的覆盖程度有所下降，三年分别为 57.49%、50.35%和 49.33%。

总体来看，公司流动资产基本可以覆盖流动负债，现金类资产规模较大但对短期债务的保障能力有所降低，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 34.72 亿元、49.76 亿元和 44.75 亿元；近年来，受盈利能力增长、有息债务规模持续增长和融资成本上升等因素的综合影响，公司长期偿债指标有所波动，EBITDA 利息倍数分别为 3.02 倍、3.34 倍和 2.09 倍，全部债务/EBITDA 分别为 8.02 倍、7.59 倍和 8.86 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保护程度总体保持稳定，整体偿债指标尚可。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司获得金融机构综合授信额度总额为 555.37 亿元，公司实际使用 300.29 亿元，尚可使用的授信额度 255.08 亿元。公司间接融资渠道通畅。公司拥有 3 家 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及广东省政府对于公司的各项支持等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

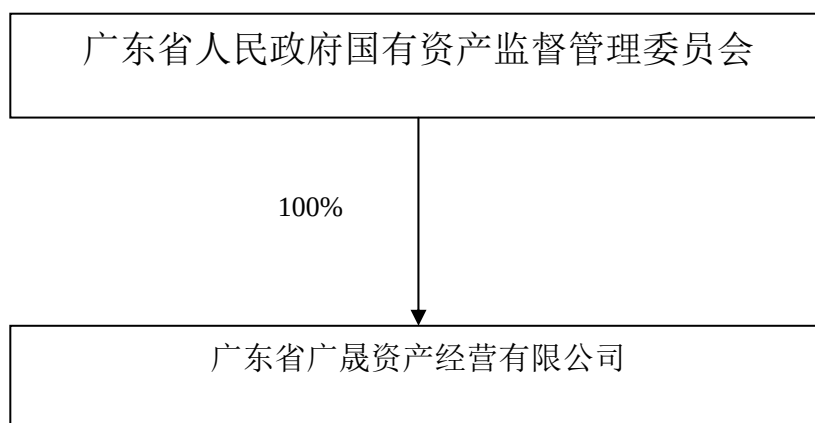
八、结论

公司是广东省国资委直属的大型资产经营公司，其经营规模较大、资源储备丰富、技术水平较为先进、地区生产总值和财政收入增长快速，为公司创造了良好经营环境。联合资信也关注到有色金属行业周期性波动、节能环保成本上升、公司债务负担偏重等因素对公司经营及信用水平带来一定的负面影响。

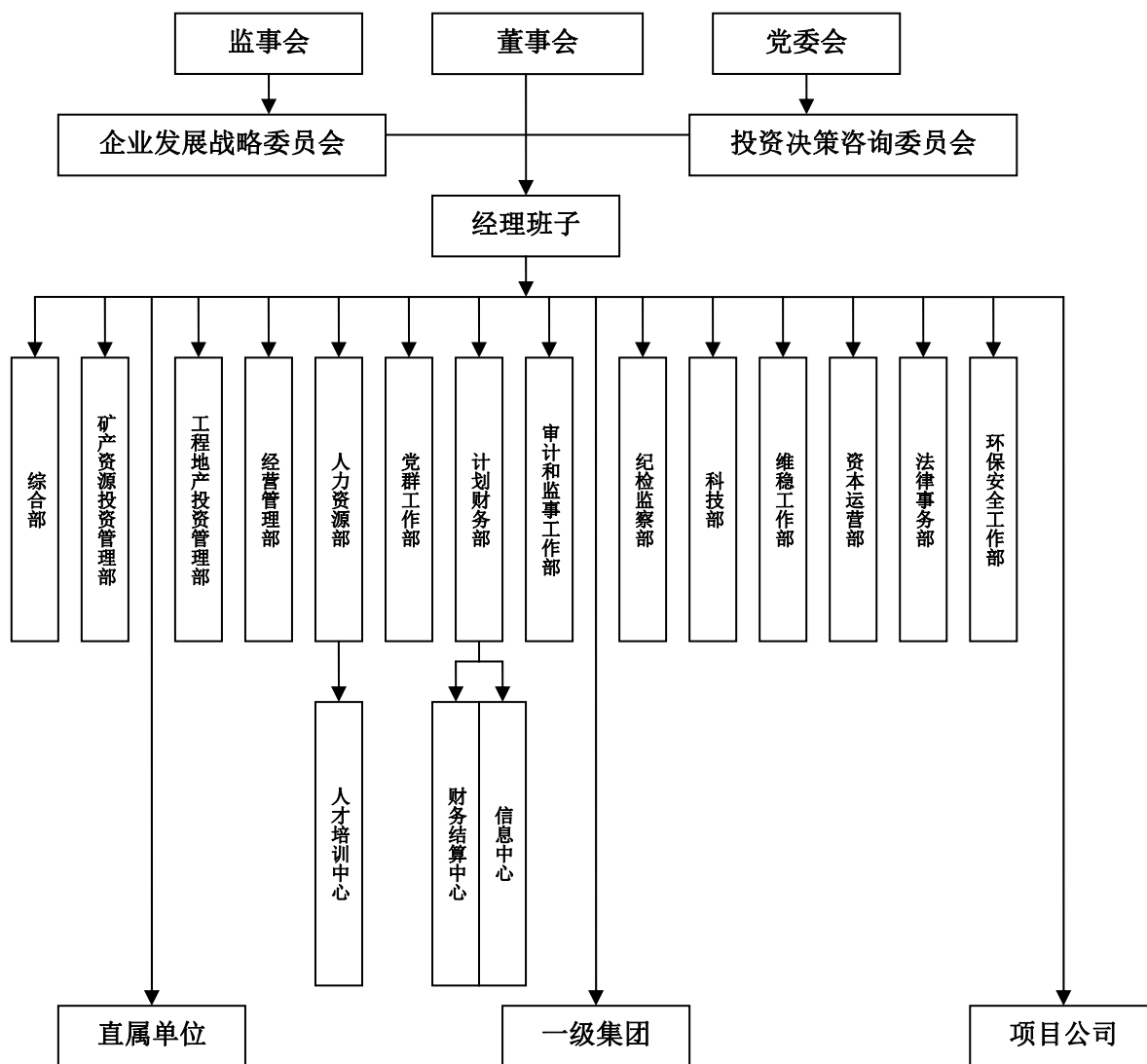
未来公司发展仍将以资源战略为核心，通过转方式、调结构、抓经营、强管理等手段，保障盈利能力的持续提升。有色金属行业对宏观经济周期敏感，目前行业整体面临较大下行压力，未来短期内有色金属价格波动将使公司经营面临一定不确定性。但从中长期来看，公司资源储备丰富，且未来投资方向以上游资源控制为核心，随着宏观经济的逐步恢复，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望得到进一步增强。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 2010~2013 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	557135.24	768452.03	716447.30	13.40	823930.43
结算备付金	31811.17	30696.81	27938.90	-6.28	39098.59
交易性金融资产	9671.69	3375.38	284.14	-82.86	4524.85
应收票据	42491.74	40606.94	51025.61	9.58	53426.70
应收账款	128984.06	209829.85	215386.99	29.22	195508.59
预付款项	326252.11	380674.11	484070.50	21.81	488432.15
应收股利		40245.08	39291.24		38086.04
应收利息	172.01	362.78	664.85	96.60	995.53
其他应收款	612039.04	565464.14	463104.89	-13.01	417124.26
存货	787137.95	840574.06	882105.45	5.86	938920.24
一年内到期的非流动资产	193.88			-100.00	
其他流动资产	2081.18	919.31	30771.51	284.52	41395.00
流动资产合计	2497970.07	2881200.49	2911091.38	7.95	3041442.39
非流动资产：					
发放贷款及垫款	1870.00	1560.00	1470.00	-11.34	1470.00
可供出售金融资产	95249.89	77654.74	58327.43	-21.75	94679.37
持有至到期投资	2303.50	3.50		-100.00	600.00
长期应收款	1979.76	148.03	49218.34	398.61	45418.29
长期股权投资	1364700.91	1416595.47	1417216.79	1.91	1445003.36
投资性房地产	30832.68	25833.37	28059.70	-4.60	25411.37
固定资产	949992.63	769842.57	741886.30	-11.63	765616.28
在建工程	658977.14	918121.65	1014735.26	24.09	1083786.83
工程物资	1398.12	3172.35	2300.89	28.29	2527.56
固定资产清理	43.54	42.06	10.87	-50.04	7.30
生产性生物资产	113.23	84.14	55.04	-30.28	151.50
油气资产					
无形资产	411458.99	957697.10	969303.71	53.49	1054225.06
开发支出	3307.16	13152.01	14562.20	109.84	21023.76
商誉	77514.89	124916.36	81338.69	2.44	81338.69
长期待摊费用	14495.57	16462.26	22605.61	24.88	30611.10
递延所得税资产	75117.81	71231.55	161320.30	46.55	158754.95
其他非流动资产	95.53	40723.54	50288.01	2194.39	57083.04
非流动资产合计	3689451.33	4437240.69	4612699.16	11.81	4867708.46
资产总计	6187421.40	7318441.17	7523790.54	10.27	7909150.85

附件 3-2 2010~2013 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	956113.75	1515923.69	1462942.57	23.70	1471832.48
吸收存款及同业存放	181.82	8.10	0.69	-93.85	125.21
拆入资金					
交易性金融负债	19655.10	6244.17	906.35	-78.53	
应付票据	46730.82	52576.73	67899.21	20.54	70741.04
应付账款	191676.67	287198.53	266952.98	18.01	254373.39
预收款项	353571.58	208690.86	230107.72	-19.33	234374.67
卖出回购金融资产	67000.00	20000.00		-100.00	7365.94
应付手续费及佣金	23.08	5.61	75.33	80.68	83.40
应付职工薪酬	51484.40	46374.92	44204.35	-7.34	38770.27
应交税费	-2428.89	50820.76	34477.36		3325.57
应付利息	11891.77	15801.84	26549.12	49.42	49119.08
应付股利		1551.99	937.37		516.30
其他应付款	465745.76	452344.91	377560.70	-9.96	359330.23
一年内到期的非流动负债	37423.86	38856.26	24599.02	-18.93	18223.76
其他流动负债	1962.10	1133.77	51585.01	412.74	17013.54
流动负债合计	2201031.83	2697532.13	2588797.77	8.45	2525194.88
非流动负债：					
长期借款	1303954.46	1548368.84	1493596.85	7.03	1874025.92
应付债券	420000.00	617089.44	914804.82	47.58	1013723.40
长期应付款	69627.46	78295.05	75046.64	3.82	65864.91
专项应付款	29659.27	28073.64	46663.39	25.43	53309.61
预计负债	17961.98	24960.24	41748.06	52.45	42681.06
递延所得税负债	58489.10	128537.06	144973.89	57.44	142742.93
其他非流动负债	28312.50	38536.13	74761.07	62.50	76374.47
非流动负债合计	1928004.76	2463860.40	2791594.73	20.33	3268722.30
负债合计	4129036.59	5161392.53	5380392.50	14.15	5793917.17
所有者权益：					
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	1283407.56	1259082.94	1240862.12	-1.67	1236621.10
减：库存股					
专项储备	12613.70	12440.29	12880.45	1.05	13168.13
一般风险准备					
盈余公积	16397.35	16397.35	20603.80	12.10	20603.80
未分配利润	-56763.13	-3969.39	-22403.88	-37.18	-39458.48
外币报表折算差额	6039.67	-2893.19	3467.51	-24.23	-30427.25
归属于母公司权益合计	1361695.14	1381058.00	1355410.00	-0.23	1300507.30
少数股东权益	696689.67	775990.64	787988.05	6.35	814726.38
所有者权益合计	2058384.81	2157048.64	2143398.04	2.04	2115233.68
负债和所有者权益总计	6187421.40	7318441.17	7523790.54	10.27	7909150.85

附件 4 2010~2013 年（1~9 月）合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	2371384.67	3608244.37	3630120.70	23.73	2102340.77
减：营业成本	1874555.15	2924749.54	3072334.58	28.02	1799974.53
营业税金及附加	39926.08	67934.15	70597.07	32.97	35422.74
销售费用	80280.13	81030.06	67460.41	-8.33	48971.16
管理费用	209391.37	246407.13	252270.70	9.76	159764.67
财务费用	64329.05	109917.90	144978.73	50.12	105796.30
资产减值损失	6707.00	-5771.12	8282.42	11.13	3732.46
利息支出	1355.81	2320.82	672.86	-29.55	214.64
手续费及佣金支出	337.53	126.54	179.55	-27.07	280.07
加：公允价值变动收益	-11350.05	6953.53	5318.55		363.11
投资收益	97526.85	84546.33	136681.89	18.38	62893.81
其中：对合营企业投资收益	22402.18	21524.11	22767.38	0.81	
汇兑收益	-7.96	-12.43	-0.23	-82.91	-5.44
其他	19.40			-100.00	
二、营业利润	180651.97	273016.78	155344.59	-7.27	11435.68
加：营业外收入	17539.12	24554.53	22432.26	13.09	13832.79
减：营业外支出	21877.57	40596.48	18983.71	-6.85	3941.93
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	176313.51	256974.83	158793.14	-5.10	21326.54
减：所得税费用	-3894.62	62662.12	39224.17		9150.92
四、净利润	180208.13	194312.71	119568.97	-18.54	12175.63
其中：归属于母公司的净利润	84673.01	92121.97	69078.36	-9.68	3459.10
少数股东损益	95535.11	102190.75	50490.62	-27.30	8716.53
被合并方合并前的净利润					

附件 5 2010~2013 年（1~9 月）合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	2633722.43	3624689.33	3670799.25	18.06	2105846.97
客户存款和同业存放款项净增加额	37.94	0.41	-487.39		124.72
回购业务资金净增加额	32000.00	-47000.00	-20000.00		7365.94
收取利息、手续费及佣金收到的现金	3153.12	3502.00	4050.37	13.34	2898.15
收到的税费返还	8003.64	9697.77	10187.90	12.82	5714.13
收到其他与经营活动有关的现金	284758.44	501487.60	383066.07	15.98	509469.06
经营活动现金流入小计	2961675.56	4092377.12	4047616.20	16.90	2631418.97
购买商品、接受劳务支付的现金	1904179.15	2853255.00	2875442.02	22.88	1622035.84
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额	-594.83	7232.11	-4755.70	182.75	-52.30
支付利息、手续费及佣金的现金	1679.39	2464.83	782.68	-31.73	489.32
支付给职工以及为职工支付的现金	268762.81	321316.42	364334.36	16.43	243127.47
支付的各项税费	159750.81	185550.12	224839.93	18.64	135465.99
支付其他与经营活动有关的现金	297624.16	593080.67	328603.00	5.08	481197.77
经营活动现金流出小计	2631401.49	3962899.14	3789246.30	20.00	2482264.08
经营活动产生的现金流量净额	330274.08	129477.97	258369.90	-11.55	149154.89
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	40607.13	2895.92	19996.85	-29.83	67398.74
取得投资收益收到的现金	13308.93	18205.54	62982.36	117.54	12688.73
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2563.04	4310.72	5422.61	45.45	951.54
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1536.28	7334.56	8426.58	134.20	
收到其他与投资活动有关的现金	38451.78	8166.95	70806.41	35.70	41350.47
投资活动现金流入小计	96467.16	40913.69	167634.81	31.82	122389.48
购建固定资产、无形资产等支付的现金	412497.83	403158.72	337920.53	-9.49	139578.74
投资支付的现金	114026.24	53358.60	22110.10	-55.97	93129.56
取得子公司等支付的现金净额	112648.71	330092.04	2779.01	-84.29	5748.76
支付其他与投资活动有关的现金	31074.66	14534.59	62071.61	41.33	44157.55
投资活动现金流出小计	670247.45	801143.95	424881.25	-20.38	282614.62
投资活动产生的现金流量净额	-573780.28	-760230.27	-257246.44	-33.04	-160225.14
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	7753.02	15539.16	2795.00	-39.96	10675.00
取得借款收到的现金	1799992.19	2542948.41	2349799.10	14.26	1390947.34
发行债券收到的现金			50000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	6685.63	5750.17	33717.26	124.57	22663.09
筹资活动现金流入小计	1814430.85	2564237.74	2436311.36	15.88	1424285.44
偿还债务支付的现金	1335095.08	1492708.66	2173403.75	27.59	1103113.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	146242.07	210396.09	272258.34	36.44	157429.73
支付其他与筹资活动有关的现金	41405.07	10362.77	53543.93	13.72	41378.40
筹资活动现金流出小计	1522742.22	1713467.52	2499206.02	28.11	1301921.73
筹资活动产生的现金流量净额	291688.62	850770.23	-62894.66		122363.71
四、汇率变动对现金的影响	4965.36	911.85	-3760.98		-2981.23
五、现金及现金等价物净增加额	53147.78	220929.79	-65532.17		108312.23
加：期初现金及现金等价物余额	472039.17	517525.52	732248.77	24.55	666716.59
六、期末现金及现金等价物余额	525186.95	738455.31	666716.59	12.67	775028.83

附件 6 2010~2012 年合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	180208.13	194312.71	119568.97	-18.54
加：资产减值准备	6581.23	-5771.12	8282.42	12.18
固定资产折旧及其他	62936.47	79684.12	78344.90	11.57
无形资产摊销	19632.20	39886.34	38825.30	40.63
长期待摊费用摊销	2195.67	4822.25	5459.74	57.69
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	3080.14	508.56	-3008.42	
固定资产报废损失	4269.43	44.85	57.10	-88.44
公允价值变动损失	11350.05	-6953.53	-5318.55	
财务费用	64552.88	116262.51	166118.05	60.42
投资损失	-96988.41	-84546.33	-136681.89	18.71
递延所得税资产减少	-47513.61	4400.11	-88803.76	36.71
递延所得税负债增加	36030.39	4468.26	16162.64	-33.02
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-142289.62	-48228.10	-47398.57	-42.28
经营性应收项目的减少	136974.72	-37997.05	-30100.66	
经营性应付项目的增加	89254.41	-106729.45	136862.63	23.83
其他		-24686.15		
经营活动产生的现金流量净额	330274.08	129477.97	258369.90	-11.55
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	525186.95	734662.53	666716.59	12.67
减：现金的期初余额	472039.17	515271.95	732248.77	24.55
加：现金等价物的期末余额		3792.78		
减：现金等价物的期初余额		2253.57		
现金及现金等价物净增加额	53147.78	220929.79	-65532.17	

附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	27.66	17.10	14.05	17.69	--
存货周转次数(次)	4.76	3.59	3.57	3.81	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.53	0.49	0.50	--
现金收入比(%)	111.06	100.46	101.12	102.91	100.17
盈利能力					
营业利润率(%)	19.27	17.06	13.42	15.68	12.70
总资本收益率(%)	6.10	5.78	5.42	5.67	--
净资产收益率(%)	8.75	9.01	5.58	7.24	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	45.58	50.10	52.91	50.60	57.72
全部债务资本化比率(%)	57.49	63.66	65.20	63.20	67.77
资产负债率(%)	66.73	70.53	71.51	70.26	73.26
偿债能力					
流动比率(%)	113.49	106.81	112.45	110.97	120.44
速动比率(%)	77.73	75.65	78.38	77.43	83.26
经营现金流动负债比(%)	15.01	4.80	9.98	9.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.34	2.09	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	7.59	8.97	8.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.17	0.00	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.83	-5.43	0.01	-2.19	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 8 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

联合资信评估有限公司关于 广东省广晟资产经营有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广晟资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省广晟资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广晟资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广晟资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广东省广晟资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省广晟资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

