

信用等级公告

联合[2008] 317 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及其 2008 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东省广晟资产经营有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
AA⁺

广东省广晟资产经营有限公司
2008 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
<http://www.lianheratings.com.cn>

广东省广晟资产经营有限公司

2008年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据存续期限: 5 年

评级时间: 2008 年 12 月 1 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	271.84	278.31	348.32	401.25
所有者权益(亿元)	133.79	128.42	141.74	177.11
长期债务(亿元)	6.46	20.14	44.02	57.21
全部债务(亿元)	69.98	76.84	109.88	145.58
主营业务收入(亿元)	107.68	113.70	141.26	114.85
净利润(亿元)	5.73	7.85	10.16	8.42
EBITDA(亿元)	15.63	25.75	29.91	--
主营业务利润率(%)	17.60	27.05	23.57	23.13
净资产收益率(%)	4.28	6.11	7.17	--
资产负债率(%)	45.00	44.52	52.52	55.86
全部债务资本化比率(%)	31.91	33.23	39.92	45.11
流动比率(%)	94.39	100.50	111.45	109.89
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	7.68	3.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	7.68	6.54	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.72	1.99	--

注: 公司所有者权益中为归属母公司的所有者权益, 净利润为归属母公司的净利润, 2008 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

朱海峰

电话 010-85679696-8861

邮箱 zhuhf@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

联合资信评估有限公司(“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直属大型资产经营公司, 在政府支持、资产规模、资源储备和技术研发等方面具有较强的优势。同时, 联合资信也关注到有色金属价格波动, 公司下属企业众多, 资源相对分散以及债务负担加重等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来两年, 伴随资本支出的增加, 公司债务负担可能上升, 但投资项目的建成达产有利于提升公司盈利能力, 进而支撑其经营及信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小, 安全性很高。

优势

1. 公司经营规模较大, 可以得到政府相关支持, 整体经营环境良好, 经营风险较小。

2. 公司拥有中国目前最大的地下开采铅锌矿产基地, 资源优势明显。

3. 近几年国内有色金属市场需求旺盛, 销售价格维持在高位运行, 为公司经营提供了良好的外部环境。

4. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心, 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。

5. 公司经营性现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

关注

1. 有色金属价格波动对公司经营存在一定

影响。

2. 公司酒店旅游、建设两大业务领域经营相对分散，下属企业有待于进一步整合。

3. 公司多数下属企业由军队等移交，存在一定的历史包袱。

4. 公司投资规模较大，债务负担有所加重。

信用评级报告声明

- 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（广晟公司）构成委托关系外，联合资信、评估人员与广晟公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因广晟公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广晟公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 广晟公司 2008 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、发债主体概况

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以“粤府函[1999]463 号文”批准成立的国有独资公司，注册资本 10 亿元人民币。

公司是广东省政府授权的投资主体，代表省政府拥有和运营军队在该省的企业，武警部队、政法机关等移交企业和原广东省电子工业总公司、中央在穗、深有色金属企业等国有资产以及中国电信股权。目前公司已经发展成为以有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建设四大核心产业为主，跨行业跨地区经营的综合性企业。公司在国家统计局公布的“2007 年度中国最大 1000 家企业集团”排名中位居 218 位。

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 11 个职能部门（见附件 1）。按照合并口径，截至 2007 年底，纳入公司合并报表范围的企业合计 166 户，其中一级企业集团 9 户，直属企业 3 户，二级全资、控股企业 154 户。公司是中国电信股份有限公司第二大股东（持股比例 6.94%）、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）的控股股东（持股比例 31.73%）。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 3483214.78 万元，所有者权益合计 1653954.94 万元（其中，归属母公司的所有者权益合计 1417382.72 万元）；2007 年，公司实现营业收入 1453136.72 万元（其中，主营业务收入 1412591.17 万元），净利润 189073.46 万元（其中，归属母公司所有者的净利润 101649.29 万元）。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 4012470.16 万元，所有者权益合计 1771127.33 万元（其中归属母公司的所有者权益合计 1474339.68 万元）；2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 1171356.91 万元（其中主营

业务收入 1148476.32 万元），净利润 84175.02 万元（其中归属母公司所有者的净利润 34093.04 万元）。

公司注册地址：广州市越秀区明月一路 9 号凯旋华美达大酒店 15 楼；法定代表人：李进明。

二、本期中期票据概况

公司计划发行总额度为 30 亿元的中期票据，分两期发行；2008 年度第一期计划发行 15 亿元，期限 5 年，募集资金将主要用于补充中期经营性流动资金需求和偿还银行贷款改善融资结构，本期中期票据无担保。

根据资金安排和市场状况，公司计划于中期票据额度注册成功后 6 个月内发行第二期 15 亿元、期限不超过 5 年的中期票据。上述计划若发生重大变更，公司将在中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）和中国货币网（www.chinamoney.com.cn）上披露。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司与广业资产经营公司、广弘资产经营公司并列为广东省直属的三大资产经营公司，公司资产规模排名第一，下属企业行业范围最广。通过近几年的调整和重组，公司现有资源逐步按产业链的结构模式延伸和发展，目前已经形成了有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业以及建设四大产业格局。

有色金属工业方面，公司拥有中国目前最大的地下开采铅锌矿产基地——凡口铅锌矿，保有铅锌矿石地质储量 3473.56 万吨，保有铅锌金属总量 472.92 万吨，其中锌金属量为 299.49 万吨。矿石富含银、镉、锗、镓等伴生稀贵金属，综合回收价值高，是中国特大型富含银、锗、镓的工业伴生矿山。公司作为国内拥有矿山资源的大型铅锌生产企业，铅锌精矿

年产 15 万吨，开采能力全国第一；铅锭、锌锭年产共计 25 万吨，银锭约 200 吨，铅锌冶炼能力居全国第三。公司有色金属工业板块的业务主体——中金岭南连续六年（2002 年～2007 年）入选中国企业 500 强名录，2007 年位列第 342 名。

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已获得了国家级重点新产品称号，并被列入“广东省数字家庭行动计划”的音频技术规范，2007 年又被国家信息产业部批准为电子行业标准。公司光纤通信芯片的设计水平已达到 40G，居于国际领先水平，研制出的互阻放大器芯片（RS1001）和限幅放大器芯片（RS1002）两款 10Gbps 高速光纤通讯芯片填补了国内空白，并拥有独立自主知识产权。公司目前还是国内技术水平最高的锂离子电池生产企业之一，日制造能力 8~10 万只锂电芯，产品目前已用于海尔、夏新、飞利浦等许多知名手机品牌所用电池中。

酒店旅游业方面，公司共有酒店、宾馆 15 家，其中五星级 1 家（亚洲国际大酒店）、四星级 2 家（凯旋华美达酒店和红桂酒店）、三星级 3 家、委托管理酒店 2 家。公司共拥有 2886 间（套）客房，其中亚洲国际大酒店拥有客房 442 套。目前，广州市拥有五星级酒店 21 家（见表 1），按客房数统计，公司位列第八名，客房规模偏小。

建设业务方面，公司拥有各等级资质 75 项，下属建筑类企业曾荣获“鲁班奖”2 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。在 2006 年中国企业 500 强评比中，公司建设板块的业务主体——广东中人企业（集团）有限公司（以下简称“中人集团”）位列第 486 位。

按照合并口径，截至 2007 年底，公司共拥有二级子公司 21 家，其中 1 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。

表 1 广州市五星级酒店客房数量

酒店名称	客房（套）
广州花园酒店	1112
广州东方宾馆	1100
广州中国大酒店	1013
广州白天鹅宾馆	843
广东国际大酒店	702
广州凤凰城酒店	600
广东南洋长胜酒店	468
亚洲国际大酒店	442
广州星河湾公寓	437
广州地中海国际酒店	400
其余 11 家五星级酒店	2960
合计	10077

数据来源：网上公开资料统计

综合看，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，竞争能力较强。

2. 技术和装备水平

公司拥有 1 个国家级技术中心、3 个省级技术中心、3 个省重点工程中心和 12 个高新技术企业。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。公司自成立以来共投入科技研发资金近 5 亿元，研制出了 300 项新成果，拥有 87 项专利技术，其中国家科技进步一等奖 1 个，国家技术发明二等奖 1 个；申报各级政府批准立项的共 126 项，已获批准 123 项；开发出新产品 125 种，有 17 项产品技术居国内领先水平。

有色金属工业方面，从采选工艺和装备水平来看，公司自有矿山采选工艺国内领先，装备水平先进，采矿回采率高达 98% 以上，选矿回收率达 96%，大大高于国际平均 90%~92% 水平，也远高于国内其他同行的 50%~70% 水平；从冶炼技术来看，公司采用 ISP 冶炼工艺，综合技术水平在国际上处于中上水平，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。此外，公司凡口矿电位调控项目获国家科技进步一等奖；真空法回收锌铬钢工艺及设备研究获广东省科技进

步一等奖。

电子信息产业方面，公司拥有芯片、音频数码、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，且这些产品技术处于国际国内先进水平。

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。

3. 人员素质

公司现有高层领导包括董事长 1 人，总经理 1 人和副总经理 4 人。公司董事长李进明先生，现年 55 岁，硕士研究生学历，曾任广东省纪委第三纪检监察室副厅长级主任，具有丰富的管理经验，领导能力强。公司总经理钟金松先生，现年 55 岁，高级经济师，自 1976 年起至 1990 年止，一直在军队从事管理工作，具有较高的思想政治素质和爱岗敬业、自强不息的工作作风。自公司成立之日起，钟先生一直在公司系统内从事管理工作，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平。

公司现有在职员工 28570 名。按年龄结构分，公司在职员工 30 岁以下 28.72%、30~50 岁的占 58.06%、50 岁以上占 13.22%，员工工龄较长，经验较丰富。按学历划分，具有大专及以上学历的人员占 22.00%、中专及高中学历人员占 48.16%、初中及以下学历的人员占 29.84%，员工整体文化素质一般。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，公司高层领导都具有较高的政治素养和良好的工作作风，整体素质高，管理能力强；公司员工工作经验丰富，综合素质较高。

4. 外部环境

公司主要业务分布在广东省。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。良好的区位优势、市场优势、资金优势和人才优势，为公司的发展提供了必要的基础和条件。

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三名，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。广东省的资源优势为公司有色金属业务板块的发展提供了良好的外部环境。

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 等大型企业就属于电子元器件、芯片研发生产企业的下游企业。上下游企业的地域上的集中，有助于产品配套、形成牢固的产业链。公司从事电子信息业务的下属企业几乎都分布在珠三角地区，发达的电子信息技术、高速发展的信息化建设和繁华的电子信息技术产品贸易市场都为公司发展电子信息产业提供了强大的推动力。

随着广东承办亚运、琶洲国际会展中心的启用以及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，广东居民整体进入较富裕的小康生活水平，广东居民对居住的需求也在不断增长，广东工程建筑市场将保持持续发展的态势。因此，良好的外部条件拉动了公司的建设业务的发展。

综合看，公司目前区域发展环境良好。

四、企业管理

1. 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。现阶段，公司下属企业专业化分工程度不高，资源相对分散，公司资产重组整合的空间较大。

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 11 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，公司内部职能部门的设置有待于进一步完善。

2. 内部控制

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。

公司目前正在积极推动财务统管，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、评估和决策提供咨询建议和监督评估。

2007 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。公司从 5 个方面，围绕 18 类工作制定了详细的整改措施，具体细化成 56 项任务，编制成《任务分解表》和《工作流程图》，以明确责任人，限定时间，逐项抓好整改落实。另外，公司 2007 年还专门成立了改革与加强管理工作组，专门负责对下属中人集团、十六冶和长晟集团 3 个集团在经营机制、体制和管理模式等方面的调研和改革指导工作。

总体来看，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，2007 年公司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，整体管理水平正不断提高。

五、经营分析

1. 业务现状

作为广东省属的资产经营公司，公司自组建以来，先后接收企业 510 家，涉及 40 多个行业和 22 个牵头单位。这些企业普遍存在资产负债率高、人员包袱重、遗留问题多等困难。经过几年的改革和调整，公司共关停并转了 300 多户企业，将原来涉及的行业逐步集中到有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业、建设四大主导产业上，并逐步形成了自己的竞争优势。

2005~2007 年，公司主营业务收入平稳增长，年均复合增长率为 14.53%。2007 年，公司经营情况良好，全年实现主营业务收入和主营业务利润分别为 1412591.17 万元和 353647.48 万元，较 2006 年分别增长 24.23%和 13.04%。2007 年，公司主营业务利润率为 23.57%，较上年（27.05%）略有下降（见表 2）。从主营业务构成分析，公司有色金属板块对公司的业务收入和利润占比较大，为公司支柱产业。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率比较

项 目 (%)	主营业务收入占比			毛利率		
	2006 年	2007 年	08 年 9 月	2006 年	2007 年	08 年 9 月
有色金属	63.16	70.10	74.35	32.00	26.57	26.21
建设	21.48	15.02	12.76	9.87	13.51	13.26
酒店旅游	9.36	9.34	8.28	42.09	38.01	34.07
电子信息	4.85	4.64	3.81	12.33	13.77	10.21
其他	1.15	0.90	0.61	15.62	20.82	17.52
合计	100	100	100	27.05	23.57	23.13

资料来源：公司年报

2008 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1148476.32 万元（数据未经审计，下同），占 2007 年全年的 80.61%，主营业务利润率为 23.13%，盈利能力稳定。由于公司持有的中国电信长期股权投资收益需要等下半年确认，再加上 2008 年前三季度管理费用等期间费用的增长，同期公司实现营业利润 107117.87 万元，仅占 2007 年全年的 49.14%。

有色金属板块

（1）行业分析

有色金属是国民经济重要的基础原材料，被广泛应用于机械、建筑、国防、高科技等多个重要领域。据中国有色金属行业协会的统计数据显示，2007 年，中国 10 种有色金属总产量达 2360.52 万吨，比 2006 年增长 23.4%，连续 6 年稳居世界第一；规模以上企业 6 种有色金属精矿金属量为 473.35 万吨，比 2006 年增长 18.7%；2008 年 1~9 月，有色金属产量除锡、镍同比分别减少 15.3%和 10.6%以外，其余金属产量同比均有所增加，其中铅产量增幅最大（40%以上）。从环比情况看，铅、锌、锡产量环比分别上升 6.1%、2.7%、9.8%，铜、铝、镍产量环比分别下降 0.9%、3.2%、17.8%。有色金属产量增幅有所降低。

市场价格方面，从 2001 年底开始，全球有色金属市场进入上升周期，主要有色金属包括贵金属的价格普遍出现上涨。2006 年 5 月~2007 年 9 月，国内外市场多数有色金属价格达到峰值，铜、铝、锡、铅、锌、镍等主要有色金属品种价格处于高位震荡阶段。2007 年第四季度以来，受到全球经济放缓的影响，全球主要有色金属价格出现回落，其中截至 2008 年 9 月底，铅、锌金属价格已经分别较 2008 年年初下降 50%以上。

从行业内企业经营情况看，2002 年以来，在国内外市场需求旺盛、产品价格稳步上扬的良好环境下，国内有色金属工业企业的经营状况开始迅速走，在 2006 年达到周期顶峰后，行业增长速度逐渐回落，行业成本上升明显，利润率指标逐渐下降，行业周期性和宏观调控的效果显现。

根据中国有色金属工业协会统计，2007 年 1~11 月，规模以上 7948 家有色金属工业企业实现主营业务收入（不包括独立黄金企业）16926 亿元，比 2006 年增长 30.2%；实现利润 1268.32 亿元，比 2006 年增长 28.9%；2008 年 1~9 月，有色金属冶炼上市公司实现主营收入

3068 亿元，同比增长 16.1%，其中三季度主营收入 1027 亿元，同比下降 2.2%，行业上市公司实现净利润 199.8 亿元，同比下降 27%，其中三季度净利润 46.8 亿元，同比下滑 54.4%，行业盈利能力严重恶化和库存减值风险大增，四季度将出现大范围的季度亏损。

从政策面看，2007 年财政部和国家税务总局联合发布了《关于调整铅锌矿石等税目资源税适用税额标准的通知》（财税[2007]100 号），通知规定从 2007 年 8 月 1 日起，铅锌矿石单位税额标准，一等矿山由每吨 4 元调整为每吨 20 元，以及有色金属出口税率的上调，两项税率的调整将加大本行业企业采矿成本及有色金属产品出口成本，对行业内企业有一定的不利影响。

从行业未来发展看，有色金属行业周期运行与宏观经济周期运行同步性较高。目前，欧美等主要发达国家经济发展持续放缓，全球有色金属需求减退。受到金融市场动荡和经济不景气等因素的影响，有色金属市场预计将继续呈现低迷态势。

（2）公司经营现状

2005~2007 年，公司有色金属板块实现业务收入分别为 501219.51 万元、718125.61 万元和 990189.43 万元，年复合增长率为 40.55%。2007 年，公司该板块主营业务收入占整个公司主营业务收入的 70.10%，较 2006 年增加 6.94 个百分点。受 2007 年下半年铅锌等有色金属价格回落的影响，2007 年公司该业务板块平均毛利率较 2006 年（32.00%）有所下降，为 26.57%；2008 年 1~9 月，公司有色金属板块分别实现业务收入和利润 855968 万元和 224358 万元，分别占 2007 年的 86.44%和 85.26%，毛利率为 26.21%，继续呈下降趋势。

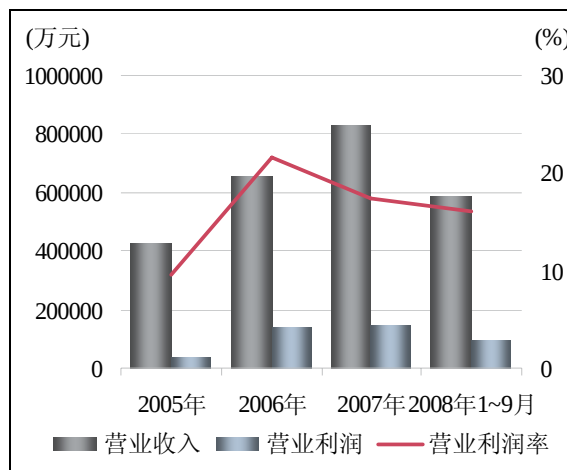
目前，公司从事有色金属业务的一级下属企业主要是中金岭南和广东广晟有色金属集团有限公司（以下简称“有色集团”）。

中金岭南以铅锌生产为主业，拥有亚洲最大的铅锌矿和产能国内第三的韶关冶炼厂，主

要产品包括铅精矿、锌精矿、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。

2005~2007 年，在良好的行业发展环境带动下，中金岭南销售规模稳步上升，经济效益逐年提高，生产经营保持了良好的发展形势（见图 1）。2007 年，中金岭南分别实现营业收入和营业利润 826458.28 万元和 144006.81 万元，近三年复合增长率分别为 39.66%和 89.25%；2008 年 1~9 月，中金岭南分别实现营业收入和营业利润 587904.58 万元和 94643.84 万元，分别同比减少 3.68%和 20.30%，主要是由于产品销售价格下跌所致。

图 1 2005~2007 年中金岭南营业盈利情况



资料来源：中金岭南年报

近两年，公司先后与新丰县、河源市、梅州市的平远和大埔签订了稀土资源开发利用合作协议，总投资约 3 亿元，目前已拥有对广东省 8 个稀土公司和 4 个稀土采矿权证的控制权，具备每年 8000 吨稀土分离冶炼能力。2007 年，中金岭南主要冶炼产品产量为：铅锌冶炼金属量 27.38 万吨，同比增长 28.53%；白银 185.22 吨，比上年增长 12.19%；硫酸 33.91 万吨，比上年增长 24.97%。2005~2007 年，中金岭南上述产品的产量增长并不显著，其盈利的大幅增加主要来自铅、锌等有色金属市场价格的快速上涨；2008 年 1~9 月，中金岭南铅锌冶炼金属

量 16.04 万吨，同比增长 12.34%；白银 58.16 吨，同比减少 42.27%；硫酸 18.64 万吨，同比增长 6.88%，主要产品产量和增长速度有所回落。

目前，国内与中金岭南主营业务相近的公司共有 5 家，年产锌量都在 5 万吨以上。中金岭南的整体盈利能力；处于行业平均水平（见表 3）。

表3 中金岭南与同行业公司盈利能力对比

股票名称	中金 岭南 000060	锌业 股份 000751	宏达 股份 600331	驰宏 锌锗 600497	平均
销售毛利率(%)	27.57	8.08	40.49	33.93	27.52
主营业务利润率(%)	26.75	7.56	39.84	33.23	26.85
净资产收益率(%)	26.46	7.94	18.90	44.34	24.41

资料来源：各公司 2007 年财务报告

中金岭南在 2006 年 11 月 16 日完成向特定对象非公开发行股票，定向增发完成后，公司合计直接持股比例由之前的 34.76% 降至 31.63%，同时公司新成立的资产管理公司下属企业深圳市广晟投资发展有限公司认购中金岭南定向增发股票 3000 万股，占 4.51%，加之有色集团持有的 1.98%，公司持股比例合计 38.12%，较定向增发前（合计 37.94%）有所增加。目前中金岭南无限售条件的流通股占总股本的比例为 55.14%。中金岭南股改完成后，公司对其实际控制权地位受市场挑战的风险增加。

公司从事有色金属业务的另一家主要下属企业——有色集团集中了广东省境内原中央下放地方有色金属企业和军队下放企业的优质资产，现有直管企业 30 多家，参股企业 6 家，主要集中在广东省，部分分布在海南、湖南、香港、泰国等地。有色集团下属企业的主导产品涵盖了钨、铌、钨、钴、镍、锆、铝锌合金铸件等多种常用及稀有金属品种，产品系列全、质量稳定，具有较高的品牌知名度。2005~2007 年，有色集团实现销售收入分别为 77494.46 万元、94102.59 万元和 163074.99 万元，年复合

增长率为 45.06%，增速较快，主要是产品价格大幅上涨所致；2008 年 1~9 月，有色集团实现销售收入 126070.00 万元，占 2007 年全年的 77.31%，经营情况良好。

综合来看，公司有色金属业务的竞争优势主要有：在广东省具有资源垄断地位；自有矿山金属规模储量大，综合资源利用率高；冶炼工艺独特，产品生产成本低。联合资信也注意到中金岭南拥有境外期货业务资格，开展境外期货业务进行套期保值有利于规避进出口产品价格波动风险，但如果不严格执行套期保值的管理制度和操作办法，进行超买、超卖、投机，境外期货业务也会带来较大的风险。

（3）“广业冶金”和“大宝山”整体划入
根据 2008 年 5 月 8 日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”）“粤国资规划[2008]78 号”文，广东省国资委将韶钢集团属下的广东省大宝山矿业有限公司（以下简称“大宝山公司”）和广东广业冶金有限公司（以下简称“广业冶金公司”）的产权整体无偿划转至公司。产权划转的基准日为 2008 年 3 月 31 日，广业冶金公司和大宝山公司的人员、资产、债权债务一并划入公司。目前，审计、产权变更登记等具体工作正在进行中。

大宝山公司主要是以大宝山矿区为依托，经营铁矿石和有色金属矿的采选和冶炼。大宝山矿是一座大型多金属矿床，矿区主矿体上部为褐铁矿体，储量为 2000 万吨；下部为大型铜硫矿体，储量为 2800 余万吨，并伴有钨、铋、钼、金、银等多种稀有金属和贵金属。主要产品为成品铁矿石、铜精矿、硫精矿和一级电解铜。

截至 2007 年底，广业冶金公司资产总额 60303.57 万元，所有者权益合计 27915.79 万元，2007 年，实现营业收入 86643.90 万元，净利润 803.30 万元；截至 2007 年底，大宝山公司资产总额 80806.77 万元，所有者权益合计 36966.87 万元，2007 年，实现营业收入 74483.42 万元，净利润 2824.45 万元。

总体看，此次划拨的两家公司整体资产质量良好，大宝山矿的划入有助于公司资源储备和经营实力的进一步壮大。但联合资信也注意到大宝山矿区一直存在非法民采现象，在当地政府的清理整顿下已基本得到遏制，但局部地区的环境污染问题严重，需待长期治理。公司接管大宝山矿区后，仍有一系列整治工作需要理顺。

电子信息板块

(1) 行业分析

电子信息产业是当今全球经济中最活跃、最有生命力的先导性高技术产业，已经成为现代经济增长的主要驱动力量。1998年，中国电子信息产品制造业总产值跃居国内39个工业部门第一位，1999年产品销售收入开始占据工业部门第一位。近年来，电子信息产业一直是全国工业增长的主要动力。根据信息产业部的统计资料显示，2007年，中国电子信息产业分别实现销售收入和工业增加值5.60万亿元和1.33万亿元，同比增长17.90%和18.20%；2008年1~6月，中国电子信息产业分别实现销售收入和工业增加值2.66万亿元和0.54万亿元，同比增长21.9%和24.1%，总量规模进一步扩大。

在产业规模持续壮大的同时，中国电子信息产业仍存在核心技术缺乏、关键配套件依赖国外、产业结构不尽合理、具有国际竞争力的大企业少等问题。

综合来看，中国电子信息产业整体处于成长期，但不同子行业所处周期阶段不一。其中集成电路、计算机软件、通讯服务业都处于成长期，而移动通讯终端制造业、彩电行业、通讯设备制造业原有技术已经进入成熟期，成长性逐渐降低，行业等待重大技术突破。

未来5年，中国电子信息产业将会逐渐突破软件、集成电路和电子专用设备等技术瓶颈，基本实现3G、数字音视频、光电子、新型显示等产业化及其标准的制定，这些都将成为拉动行业持续发展的新的增长点。此外，

随着经济全球化的深入，国际投资逐步复苏，跨国公司在我国境内建立地区总部和研发中心的势头日益凸显，这都将有利于中国电子信息产业参与国际分工合作，享受全球经济发展和产业调整转移带来的新机遇。

(2) 公司经营现状

2005~2007年，公司电子信息板块实现销售收入分别为50029.12万元、55158.88万元和65498.76万元，年复合增长率为14.42%。2007年，公司该业务板块主营业务收入占整个公司的4.64%，与2006年基本持平。2007年公司该业务板块平均毛利率为13.77%，较2006年略有增长；2008年1~9月，公司电子信息业务板块分别实现业务收入和利润43765万元和4470万元，分别占2007年的66.82%和49.57%，毛利率为10.21%。

目前，公司从事电子信息业务的一级下属企业主要为广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）和广州市广晟微电子有限公司（以下简称“广晟微电子”）。

电子集团以新型电子器件和新型电源产品制造为龙头，旗下的广东省粤晶高科股份有限公司（以下简称“粤晶高科”）具有长期的半导体器件生产经验，近两年，通过国债贴息重点技改项目不断快速扩大新一代产品产能，前瞻性地进入超高亮度发光二极管和IC封装制造领域，目前已成为TCL、创维、康佳、海信、格兰仕、步步高、长虹、海尔等国内知名电子整机集团的主要供应商之一。

深圳华粤宝电池有限公司（以下简称“华粤宝”）是电子集团属下的另一重点企业，专业从事锂离子二次电芯的生产研发。华粤宝在国内率先采用钢质外壳，成功推出圆柱型和圆角型两大系列、60多个品种的锂离子电芯，并以突出的高能量密度、良好的安全性能、合理的性能价格比在业内获得较高的品牌知名度，产品目前已用于海尔、夏新、飞利浦等许多知名手机所用电池中。

广晟微电子是一家由公司控股，专门从事

数模混合高速、高频通信集成电路芯片设计、测试以及封装的中外合资公司，主要产品领域是光通信的 10G/40G 相关芯片。广晟微电子研制出的互阻放大器芯片（RS1001）和限幅放大器芯片（RS1002）两款 10Gbps 高速光纤通讯芯片填补了国内空白，并拥有自主知识产权。目前公司在光纤通信芯片的设计水平达到 40G，居于国际领先水平。广晟微电子已和华为、中兴、大唐等公司开展合作并成功地与华为等公司结成了战略合作伙伴，完成了产业链的整合。但整体来看，目前广晟微电子的产品还处于研发和测试阶段，经营状况仍具有不确定性。

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，联合资信也注意到，公司电子信息类企业未来整合的任务还比较重，朝阳产品的生产规模偏小，盈利能力亟待提高。

（3）“风华集团”整体划入

2008 年 4 月 2 日，公司与肇庆市人民政府签定战略框架合作协议，肇庆市人民政府将市属国有独资企业广东风华高科技集团有限公司（以下简称“风华集团”）100%股权行政划转给公司，相关过户登记变更手续已于 2008 年 7 月在肇庆市工商行政管理局办理完毕。本次划转手续完成后，公司持有风华集团 100% 股权，并间接持有风华集团下属上市公司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）18.25% 股权，成为其实际控制人。

风华集团是一家以新型元器件、电子材料、电子专用设备等电子信息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。近几年，因电子元器件行业不景气，产品盈利能力下降等原因，风华集团

出现了严重的债务危机，企业资不抵债。截至 2007 年 6 月 30 日，风华集团债权总额高达 20 多亿元，另外还有待安置员工 9000 余人。

2007 年 6 月 29 日，肇庆市中级人民法院依法受理了风华集团破产申请，2008 年 3 月 6 日，肇庆市中级人民法院宣布裁定批准风华集团重整计划草案。在各方协调下，风华集团将筹集资金约 8.77 亿元全部用于清偿给各债权人。

总体看，风华集团资产质量较差，公司参与风华集团的破产重整后，在资产清算、债务偿还、业务重整和人员安置等方面有大量工作亟待处理，风华集团的整体划入将会加重公司现有债务负担；从长期看，风华集团原为中国最大的新型元器件及电子基础材料的科研、生产和出口基地和全球八大片式元器件制造商之一，曾被列入国家 520 户重点大型国有企业集团和国家重点高新技术企业，并拥有国家级技术中心，在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势。广晟公司自身也拥有电子信息产业，合并入风华集团后有利于双方人才、技术、研发和管理等方面优势的整合，增强公司在电子专用设备、电子新材料等新型产业的竞争力。另外，风华集团下属上市公司风华高科本次也一并划转入公司，有助于进一步拓展公司的直接融资渠道。

酒店旅游板块

（1）行业分析

随着社会的发展，酒店旅游业已成为全球经济中发展势头最强劲和规模最大的产业之一，酒店旅游业在城市经济发展中的产业地位、经济作用逐步增强，对城市经济的拉动性、社会就业的带动力以及对文化与环境的促进作用日益显现。

近年来中国酒店旅游行业持续发展，客房出租率和房价同时增长，其经营依旧呈现“星级越高、效益越好”的特点。2008 年上半年，酒店行业在星级酒店数量、入住率和营业收入方面都继续呈现增长态势。截至 2008 年 6 月底，

全国星级饭店数量已超过 15000 多家,客房 160 多万间。但联合资信也注意到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。

未来随着中国经济及旅游业的发展,2010 年广州亚运会和上海世博会的召开,酒店旅游行业的前景看好。在未来几年内,中国的经济型酒店、分时度假酒店、商务酒店、主题酒店等多种形式酒店经营模式将得到快速发展,酒店的个性化服务要求更为突出。

另一方面,目前中国酒店旅游业市场依然是一个结构性过剩的买方市场,市场竞争较为激烈,除了民营资本以外,跨国公司在一线城市的高端酒店和经济型酒店的进入战略,开始从早期的非产权介入模式转向“投资+管理+品牌”的介入模式,并将加剧酒店旅游行业的竞争。

总体看,中国酒店旅游行业仍有较大的发展潜力,未来随着国民经济的快速增长和人均收入水平的不断提高,中国酒店旅游业将进入一个平稳发展期。但需要注意的是旅游行业属敏感型行业,旅游产品属弹性消费品,易受外部经济环境的影响,突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击,给行业内较小规模企业的发展带来一定不确定性。

(2) 公司经营现状

2005~2007 年,公司酒店旅游板块实现营业额分别为 82595.62 万元、106469.29 万元和 131941.85 万元,年复合增长率为 26.39%。2007 年,公司该业务板块主营业务收入占整个公司的 9.34%,基本保持稳定。2007 年,该板块毛利率为 38.01%,较 2006 年下降 4.07 个百分点;2008 年 1~9 月,公司该业务板块分别实现主营业务收入和利润 95132 万元和 32414 万元,分别占 2007 年的 72.10%和 64.62%,毛利率为 34.07%。

目前,公司从事酒店旅游业务的一级下属企业主要为广东省广晟酒店集团有限公司(以下简称“酒店集团”)。

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。2007 年酒店集团总接待量为 65 万人次,较 2006 年增加 28.90%。

建设板块

(1) 行业分析

建筑业是国民经济的物质生产部门,是其它各行业赖以发展的基础性产业。近年来随着国民经济的发展,建筑业得到了快速发展。据国家统计局数据显示,2007 年,全国建筑业企业生产平稳增长,企业经营状况继续改善,建筑业总产值平稳增长。2007 年,全国建筑业企业完成建筑业总产值 50019 亿元,增长 20.35%,增幅同比提高 1.8 个百分点;建筑业企业房屋建筑施工面积 47.33 亿平方米,增长 15.38%,增幅同比提高 2.1 个百分点;分地区看,东部地区建筑业总产值 31116 亿元,比上年增长 18.1%,增幅同比提高 1.5 个百分点;中部地区 10916 亿元,增长 24.8%,增幅同比提高 1.1 个百分点;西部地区 7986 亿元,增长 23.6%,增幅同比提高 3.7 个百分点。

2008 年 1~9 月,中国为“防止经济增长由偏快转为过热”运用了系列货币政策工具来收缩过剩的流动性。同期,中国建筑业企业完成建筑业总产值 37552 亿元,同比增长 22.8%,增速较去年同期保持稳定,但考虑到物价因素,投资增速呈下降趋势。新开工项目、施工项目计划总投资方面,同期国内新开工项目 123041 个,增加 12672 个,新开工项目计划总投资 39422 亿元,仅增长 1.5%,降幅较大。

从行业内企业发展看,近几年建筑行业集中度有所提升,涌现出一批品牌形象较好、综

合实力较强的大型建筑集团。但总体来看，中国建筑企业规模普遍偏小，技术装备水平不高，财务实力不强。具体表现是，企业资产结构不尽合理，自有资本不足，负债比率偏高，企业的盈利能力较弱。

从未来发展看，2008年下半年，为应对国际经济环境对中国经济的不利影响，中国政府开始把宏观调控的重点转移到保增长上来，采取实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，以求扩大国内需求措施，加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建，促进经济平稳较快增长。2008年11月国务院常务会议提出十项措施，到2010年底中国约需投资4万亿元。为加快建设进度，会议决定，2008年四季度先增加安排中央投资1000亿元，2008年灾后重建基金提前安排200亿元，带动地方和社会投资，总规模达到4000亿元。

总体看，中国目前经济发展形势稳定，虽然潜在通缩的可能，但随着中国政府宏观政策调控的转型，在积极的财政政策和适度宽松的货币政策背景下，中国经济发展有望保持稳定发展，全社会固定资产投资将继续保持一定增速，建筑行业前景基本良好。

(2) 公司经营现状

2005~2007年，公司建设板块实现销售收入分别为407876.10万元、244215.90万元和212191.35万元，年复合增长率为-27.87%。2007年，公司该板块主营业务收入占整个公司的15.02%，较2006年减少6.46个百分点。2007年，该业务板块毛利率为13.52%，较2006年（9.87%）有所增长；2008年1~9月，公司建设业务板块分别实现主营业务收入和利润146584万元和19441万元，分别占2007年的69.08%和67.80%，毛利率为13.26%。

目前，公司从事建设业务的一级下属企业主要为中人集团、广东华建企业集团有限公司和广东长晟企业集团有限公司。

2006年，公司设立了广东广晟建设有限公司（注册资本6亿元，简称“广晟建设”），旨

在对其下属施工企业的整合。同时公司加快了对其下属主要的施工公司——中人集团的改制速度。近两年，由于公司对该板块业务的调整，以及相关工程项目的减少，使得公司建设板块业务实现收入近两年有所减少。

目前，公司拥有各等级的资质75项，其中总承包一级资质10项，专业承包一级资质15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。在2006年中国企业500强评比中，中人集团位列第486名。

2. 经营效率

2005~2007年，公司资产规模和所有者权益（含少数股东权益）逐年增长，年复合增长率分别为13.20%和5.18%。受有色金属板块业绩提升的带动，近三年，公司主营业务收入和利润总额均呈现快速增长趋势，年复合增长率分别为14.53%和58.24%。

2005~2007年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数逐年提高，2007年分别为16.44次和0.45次，三年平均值分别为12.45次和0.43次；受存货大幅增加的影响，近三年公司存货周转次数呈波动下降趋势，三年分别为3.63次、2.55次和2.68次，三年平均值为2.83次。

整体看，近几年，公司经营效率有较大程度提升。但与同类型的国有资产授权经营管理公司的整体水平相比，公司目前经营效率仍有待提高。

3. 未来发展

发展规划

公司未来三年的产业发展思路是：以广东有色金属资源为依托，以电子信息技术为产业延伸，以电信股权和酒店资产为融资平台，以建设行业为产业服务载体，着力打造广东有色金属工业建设行业“航母”。

在有色金属业务方面，公司将抓好凡口矿深部开拓技改、韶冶冶炼系统技改、金狮冶化和从化钼铌技改等项目，扩大产能、提高资源利用效率，同时计划充分利用自身专业优势，取得政府有关部门的支持，争取能够整合广东省内有色矿产资源，做强做大有色金属企业。

电子信息业务方面，公司将立足于原材料、元器件等上游产品，重点发展微电子、粤晶表面贴装元器件、华粤宝锂离子电池、广晟芯片和数码专用打印机等五大产品，同时整合电子集团本部及所属粤晶高科、电子研究所等企业，使之成为以粤晶高科为依托，集生产、经营、科技研发于一体的集团公司，并培育粤晶高科和华粤宝上市。

酒店旅游方面，公司计划整合亚洲国际大酒店、凯旋华美达、三寓等酒店的品牌，进行总体策划，形成输出资本、输出品牌、输出管理、输出人才四位一体的连动优势，实现连锁经营，同时积极探索产权改革，对资产量大的酒店引进合作伙伴，进行股份制改造。

建设业务方面，公司设想组建工程建筑总承包特级资质的广晟建筑工程集团，将下属资质等级高、实力强的公司纳入统一管理，其余等级较低的企业通过改制逐步退出。房地产方面，统一现有人才、项目、资金，打造公司“结构地产”。

经营预测

表 4 为公司提供的未来三年经营预测。从计划投资看，2008~2010 年，公司投资规模较大，未来三年投资总额达到 91 亿元，主要集中在有色金属和建设业务板块，其中有色金属主要项目包括：石菟铜矿项目、及新丰县、河源市、梅州市（平远、大埔）稀土项目等。建设主要项目包括：汉蔡高速公路项目、湖北大广南高速公路项目、珠江新城项目等；公司投资资金计划通过自有资金和银行借款解决，预计未来三年总债务分别为 153.50 亿元、151.50 亿元和 154.00 亿元，有息债务规模较 2007 年底明显上升，全部债务资本化比率在 2008 年达到

高点后逐步回落。

有色金属行业与宏观经济周期相关性较高，目前欧美等主要发达国家经济发展放缓，全球有色金属需求减退，行业景气度下滑。根据宏观经济现状，公司对未来三年主营业务收入和净利润作了谨慎预测，随着投资项目的逐步达产，公司主营业务收入将保持稳步增长，但盈利水平预计会有所回落；另外累计折旧、摊销、所有者权益和资产总额等科目也将呈逐年增长趋势。根据公司目前经营现状及未来发展规划，联合资信认为，公司经营预测较为合理，完成目标的可能性较大。

表 4 公司未来经营预测

项目（万元）	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
计划投资	240000	400000	240000	270000
主营业务收入	1412591.17	1645997	1764723	1899461
利润总额	215026.41	175050	210853	255971
净利润	189073.46	146551	175043	206903
折旧	32842.88	68000	70000	72000
摊销	5537.79	7000	7200	7500
利息支出	45701.37	68616	65000	67000
短期债务余额	658639.07	935000	900000	915000
长期债务余额	440217.19	600000	615000	625000
少数股东权益	289259.71	353400	430000	510000
所有者权益	1417382.72	1539793	1720000	1920000
资产总额	3483214.78	4350000	4550000	4800000
指标（%）	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
净资产收益率	7.17	5.35	5.74	6.08
全部债务资本化比率	39.92	44.78	41.34	38.79
资产负债率	52.52	56.48	52.75	49.38

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年会计报表已经广东羊城会计师事务所有限公司审计，2006 年度会计报表已经广州建明会计师事务所有限公司审计，2007 年度会计报表已经中和正信会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计结论，公司 2008 年 9 月财务报表未经审计。

自 2007 年 1 月 1 日起，公司下属子公司中金岭南开始执行财政部 2006 年颁布的《新企业会

计准则》及其应用指南，公司本部及其他子公司继续执行财政部2000年颁布的《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定。公司2007年合并财务报表已参照《新企业会计准则》格式予以调整编制。

截至2007年底，按合并报表口径，公司二级子公司较2005年增加5家，减少2家，合计纳入数量21家。公司增减企业的规模相对较小，三年财务数据的可比性较强，本报告财务分析以2005~2007年财务数据为主（见附件3~10）。

截至2007年底，公司合并资产总额3483214.78万元，所有者权益合计1653954.94万元（其中，归属母公司的所有者权益合计1417382.72万元）；2007年，公司实现营业收入1453136.72万元（其中，主营业务收入1412591.17万元），净利润189073.46万元（其中，归属母公司所有者的净利润101649.29万元）。

从公司本部报表看，截至2007年底，公司本部资产总额2066678.82万元，其中长期股权投资占71.93%；负债总额686733.08万元；所有者权益合计1379945.74万元。2007年公司本部实现投资收益109894.22万元，净利润96701.47万元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以合并报表数据为主。

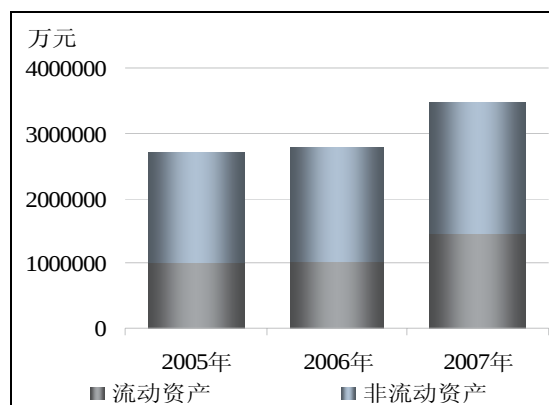
截至2008年9月底，公司（合并）资产总额4012470.16万元，所有者权益合计1771127.33万元（其中归属母公司的所有者权益合计1474339.68万元）；2008年1~9月，公司实现营业收入1171356.91万元（其中主营业务收入1148476.32万元），净利润84175.02万元（其中归属母公司所有者的净利润34093.04万元）。

2. 资产构成

2005~2007年，公司资产总额稳步增长，年复合增长率为13.20%，资产构成较为稳定。

截至2007年底，公司资产总额3483214.78万元，其中流动资产占41.56%，非流动资产占58.44%（见图2）。

图2 公司2005~2007年资产构成情况

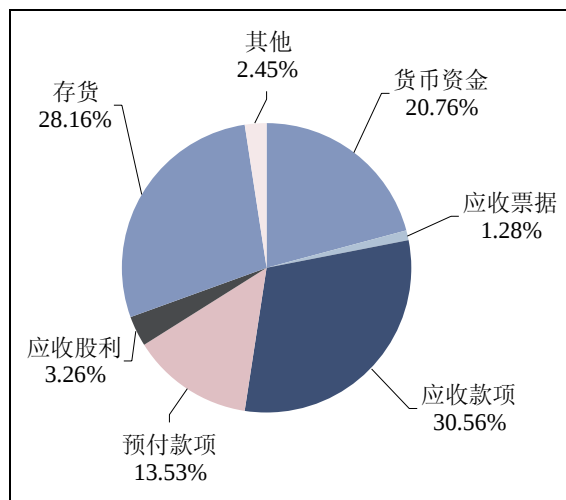


资料来源：公司年报

流动资产

2005~2007年，公司流动资产年均增长20.52%，主要是存货、货币资金和预付款项的增长。截至2007年底，公司流动资产合计1447652.07万元，主要以存货（占28.16%）、应收款项（占30.56%）、货币资金（占20.76%）和预付款项（占13.53%）为主（见图3）。

图3 公司2007年流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2005~2007年，公司货币资金年均增长13.78%。截至2007年底，公司货币资金为300604.50万元，其中现金折算人民币为2527.31万元，银行存款263360.65万元，其他

类现金 34716.54 万元，公司其他类现金主要为承兑汇票、信用证等银行保证金存款。

2005~2007 年，公司应收款项年均增长 4.12%。截至 2007 年底，公司应收款项净额 442464.28 万元，其中应收账款 55513.89 万元、其他应收款 386950.39 万元。公司应收款项的大额欠款主要集中在一些房地产公司，其中欠款金额前五位的企业分别为深圳市瑞恒投资发展有限公司、番禺向信房产、福鑫大厦项目、广晟香港投资和桂林市鑫灿房地产开发有限公司，欠款合计 65906.30 万元，占比 14.90%。从账龄结构看，公司应收账款和其他应收款账龄较短，2 年以内的欠款分别占 80.03% 和 77.76%。公司自 2006 年 1 月 1 日起实施企业会计准则，加大了坏账准备的计提。截至 2007 年底，计提的两项坏账准备金额分别为 10106.50 万元和 65928.86 万元，平均计提比例分别为 15.40% 和 14.56%，坏账准备计提比较充分。

2005~2007 年，公司存货年均增长 25.94%，主要是由于有色金属价格的上涨、中金岭南韶关冶炼厂库存原料矿数量增加以及下属子公司中金岭南的下属房地产开发公司在天津新增加的“敦仁里”房地产项目用地所致，该项目用地反映在其他类存货。截至 2007 年底，公司存货余额为 433547.64 万元，其中原材料、库存商品和其他存货分别占 30.75%、24.85% 和 28.38%，主要以有色金属原料和产成品为主。由于 2007 年底铅锌金属市场价格下跌，预计其加工后的产品售价将低于成本，公司增加了对原材料的存货跌价准备，公司共计提存货跌价准备 25879.90 万元，平均计提比例 5.97%，较 2006 年提高 4.13 个百分点，计提比例基本合理。

2005~2007 年，公司预付款项年均增长 62.80%，主要是 2007 年承揽工程较多导致预付工程款和预付材料订金大幅增加所致。截至 2007 年底，公司预付款项为 195795.12 万元，其中一年以内的占 91.41%。

非流动资产

2005~2007 年，公司非流动资产年均增长 8.73%，主要是在建工程的增长。截至 2007 年底，公司非流动资产合计 2035562.70 万元，主要以长期股权投资（占 57.29%）、固定资产净额（占 21.71%）和在建工程（占 20.76%）为主。

公司长期投资主要为长期股权投资，2005~2007 年，公司长期股权投资年均增长 0.20%。截至 2007 年底，公司长期股权投资 1166179.83 万元，其中公司持有的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 1074983.50 万元；2007 年实现投资收益 87185.80 万元，其中中国电信投资收益 46766.43 万元，为公司投资收益的主要来源。

2008 年 5 月 24 日，中华人民共和国工业和信息化部、国家发展和改革委员会和财政部联合发布了《关于深化电信体制改革的通告》。通告指出，基于电信行业现状，为实现改革目标，鼓励中国电信收购中国联通 CDMA 网（包括资产和用户），中国联通与中国网通合并，中国卫通的基础电信业务并入中国电信，中国铁通并入中国移动。2008 年 9 月 2 日，中国电信和中国联通发布公告称双方已订立了《关于 CDMA 业务转让的框架协议》和《关于 CDMA 网络转让的框架协议》，中国电信将对价 1100 亿元购买中国联通 CDMA 网络资产和业务。

公司是中国电信的第二大股东，持有其 6.94% 的股权，对中国电信的股权投资是公司投资收益的主要来源。中国电信与中国联通 C 网的合并重组，符合固网和移动业务融合的发展趋势，中国电信将获得移动业务运营牌照，成为全业务电信运营商。公司持有的中国电信股权质量优良，本次重组改革将有助于公司长期股权投资资产质量的提升。

2005~2007 年，公司长期投资合并价差变化较大，主要是由于公司所投资的子公司中，有 4 家子公司净资产出现了负值，公司采用新会计制度，加大了资产减值准备的计提，引起账面投资差额的增大。2005~2007 年，公司合

并价差分别为-558.48 万元、24029.66 万元和 14814.56 万元。

2005~2007 年，公司固定资产净额年均增长 2.43%。截至 2007 年底，公司固定资产净额 441917.27 万元，主要为房屋建筑物（占比 59.60%），整体成新率 58.25%。

2005~2007 年，公司在建工程年均增长 131.55%，主要是汉蔡高速公路项目和湖北大广南高速公路项目等新增的在建工程所致。截至 2007 年底，公司在建工程余额 257250.46 万元，其中汉蔡高速公路项目占 41.42%、湖北大广南高速公路项目占 18.19%、中人集团投资的光纤工程占 10.25%。

总体看，2005~2007 年，公司资产规模稳步增长，资产的流动性正常，资产结构符合资产经营型企业特点，构成基本稳定。受益于中国电信重组以及公司对坏账准备和资产减值准备计提比例的提高，公司整体资产质量有所改善。

2008 年 9 月底，公司合并报表范围新增广东省大宝山矿业有限公司（以下简称“大宝山公司”）和广东广业冶金有限公司（以下简称“广业冶金公司”）。截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 4012470.16 万元，较 2007 年底增长 15.19%，其中流动资产占 43.35%，非流动资产占 56.65%，资产构成基本稳定。公司资产增减变化较大的科目有预付款项、其它应收款和在建工程。

截至 2008 年 9 月底，公司预付款项 272155.21 万元，较 2007 年底增长 39.00%，主要是由于中金岭南所属单位丹霞冶炼厂技改预付的设备款增加及收购仁化伟达、仁化凡口建安、韶关中金岭南建安公司预付的收购款所致。

截至 2008 年 9 月底，公司其它应收款 580276.20 万元，较 2007 年底增长 49.96%，主要是新增风华集团债务重组资金。

截至 2008 年 9 月底，公司在建工程 354105.71 万元，较 2007 年底增长 37.65%，主要是在建工程项目增加投入所致。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年，公司所有者权益稳步增长，三年复合增长率为 5.18%。截至 2007 年底，公司所有者权益合计为 1653954.94 万元，其中归属于母公司所有者权益合计为 1417382.72 万元，主要以资本公积（占 90.23%）为主。近三年，公司归属于母公司的所有者权益有所波动，期间公司净利润均为正值，经营性因素对所有所有者权益的贡献均为正面，归属于母公司的所有者权益的波动主要来自国有资产转让等政策性原因。今后这种政策性因素对公司自有资金增减的影响可能将继续存在。

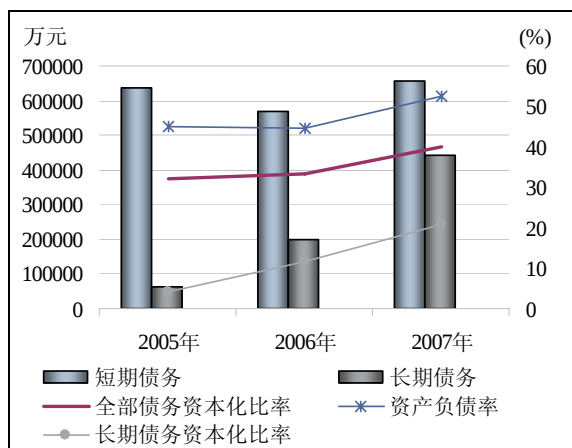
2005~2007 年，公司负债规模逐年增长，年复合增长率为 22.28%，大于同期资产总额的增长率（13.20%）。截至 2007 年底，公司负债合计 1829259.84 万元，其中流动负债占 70.97%，占比有所下降，但负债结构仍不尽合理。

2005~2007 年，公司流动负债年均增长 10.92%。截至 2007 年底，公司流动负债 1298903.02 万元，主要以短期借款（占 47.79%）、其他应付款（占 25.24%）和预收款项（占 6.15%）为主。

2005~2007 年，公司非流动负债年均增长 77.96%，主要是长期借款的增加所致。截至 2007 年底，公司非流动负债 530356.82 万元，主要是长期借款（占 85.24%）和应付款项（占 15.35%）。应付款项主要为省财政拨付的职工困难补助、安置费、劣势企业专款等。作为广东省属国有独资企业，公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时，也承担着较多的社会职能，因此在资金上也得到了政府的较多支持。

截至 2007 年底，公司债务总额 1098756.26 万元，其中短期债务占 59.93%，长期债务占 40.07%，由于 2007 年公司新增债务以长期借款为主，债务结构有所改善。（见图 4）。

图 4 2005~2007 年公司债务构成



资料来源：公司年报

2005~2007 年，公司负债比率有所波动，由于 2007 年公司负债规模的大幅增长，期末资产负债率达到了 52.52%，较 2006 年提高 8.00 个百分点；2005~2007 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年提高，2007 年分别为 39.92% 和 21.02%（见图 4），三年平均值为 36.31% 和 16.80%。

总体看，公司债务结构趋于合理，负债水平和债务负担正常。

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益合计为 1771127.33 万元，较 2007 年底增长 7.08%，主要是未分配利润和资本公积的增长；公司负债合计 2241342.83 万元，较期初增长 22.53%，主要源于长短期借款的大幅增长。公司负债仍以流动负债为主，占 70.62%；截至 2008 年 9 月底，公司债务总额 1455811.84 万元，其中短期债务占 60.70%。

4. 盈利能力

2005~2007 年，公司主营业务收入逐年稳步增长，年均增长率为 14.53%。近三年，公司主营业务收入结构有所变化，建设板块收入下降，有色金属业务板块收入显著增加。公司有色金属业务板块毛利率较高，业务结构的调整有利于公司整体盈利能力的提高。2007 年，受铅锌等有色金属的价格回落的影响，公司主营

业务的毛利率有所降低，有色金属市场的波动对公司主营业务盈利能力存在一定影响。2007 年公司分别实现主营业务收入和主营业务利润 1412591.17 万元和 353647.48 万元，三年年均增长率为 14.53% 和 32.55%。2005~2007 年，公司投资收益增长较快，年均增长 47.04%，主要是被投资的单位宣告分派的利润增加所致。2007 年公司实现归属母公司的净利润 101649.29 万元，三年年均增长率为 33.16%。

从主要盈利指标看，受有色金属价格波动影响，近三年公司主营业务利润率有所波动，2007 年为 23.57%，三年平均值为 23.42%；近三年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年提高，2007 年分别为 8.53%、7.17%，三年平均值分别为 7.68% 和 6.27%。总体看，公司整体盈利能力有所增强。

2008 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1171356.91 万元（数据未经审计，下同），占 2007 年全年的 80.61%，实现营业利润 107117.87 万元，占 2007 年全年的 49.14%。

综合看，未来几年，公司涉及的有色金属、酒店旅游和电子信息产业拥有良好的行业发展预期。根据公司制定的产业发展思路，今后几年，各板块内的现有企业将经历重组整合。随着规模效应的充分发挥，公司的利润规模和盈利能力将有望进一步得到提升。其中，有色金属工业经过技术改造和产能扩张后，仍将是公司利润的重要来源；电子信息板块具有较好的成长性，但由于原有规模偏小，在公司整体利润构成中的比重仍不会太高；酒店旅游业务在理顺体制后，盈利情况有望得到改观；建设业务受宏观调控的影响，公司预计利润规模可能会有所缩减。此外，鉴于高行业景气和领先的市场地位，重组后的中国电信的盈利前景良好，公司对它的投资仍具有较丰厚的投资回报预期。

5. 现金流分析

2005~2007 年，随着主营业务收入的稳步

增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长的趋势，三年年均增长率为22.33%，低于主营业务收入的增幅（24.53%）。公司现金收入比率逐年提高，三年加权平均值为112.47%，收入的现金实现质量正常。近三年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额年均分别增长18.78%和18.20%，2007年分别实现2103200.71万元和163213.96万元。近三年，公司经营活动产生的现金流净额有所波动，主要是因为2006年公司存货增加，导致经营活动产生的现金流净额大幅下降所致。

公司近年来投资活动频繁，主要是汉蔡高速公路项目、湖北大广南高速公路项目、韶关冶炼厂挖潜技术改造项目及配套工程和凡口铅锌矿18万吨/年铅锌技术改造工程及配套工程等，公司资本支出大幅增长。公司投资活动产生的现金流量净额近三年一直为负值，其绝对值年均增长98.97%，2007年为-229000.75万元。

2005~2007年，公司筹资活动前现金流量净额持续减少，2007年为-65786.79万元。

从筹资方面看，公司资金来源主要为银行长期借款和发行债券，2005~2007年，公司每年借款收到的现金占筹资活动现金流入的比例都在90%以上，筹资活动现金流入和流出的规模都较大。2005~2007年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-60291.10万元、108278.15万元和79789.57万元。

总体看，2005~2007年，公司经营获现能力和收入实现质量正常，投资规模较大，对外部融资的依赖加大。

2008年1~9月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为106957.04万元、-343095.01万元和284257.07万元。2008年1~9月，公司现金及现金等价物净增加额为41714.99万元。

6. 偿债能力

2005~2007年，公司流动比率和速动比率整体有所提高，三年加权平均值分别为104.75%和72.98%，2007年底分别为111.45%和80.07%。2008年9月底，公司流动比率和速动比率为109.89%和83.59%；近三年，公司经营现金流负债比率有所波动，2007年公司经营活动产生的现金流状况较好，经营现金流负债比率较2006年有较大幅度提升，达到12.56%。总体看，公司整体短期偿债能力正常，短期支付能力不断增强。

2005~2007年，公司EBITDA逐年增加，年均复合增长率为38.35%，2007年为299108.45万元，EBITDA利息倍数6.54倍，公司对利息支出保护能力较强；2005~2007年，全部债务/EBITDA有所波动，2007年为3.67倍，三年平均值为3.63倍。总体看，公司对债务的保护能力正常。

截至2008年9月底，公司不存在逾期贷款，不存在对外担保。

截至2008年9月底，公司从国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行等多家银行获得综合授信总额为230.48亿元，其中未使用额度为99.92亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属中金岭南为国内上市公司，拥有直接融资渠道。

七、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度为15亿元，占2008年9月底全部债务的10.30%，对公司现有债务存在一定影响。

以2008年9月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别增至57.45%和47.55%，债务负担有所加重。但由于本期中期票据所筹资金部分将用于置换银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。总体看，本期中期票据的发行将进一步扩大公司现有债务规模，公司

整体债务负担存在上升压力。

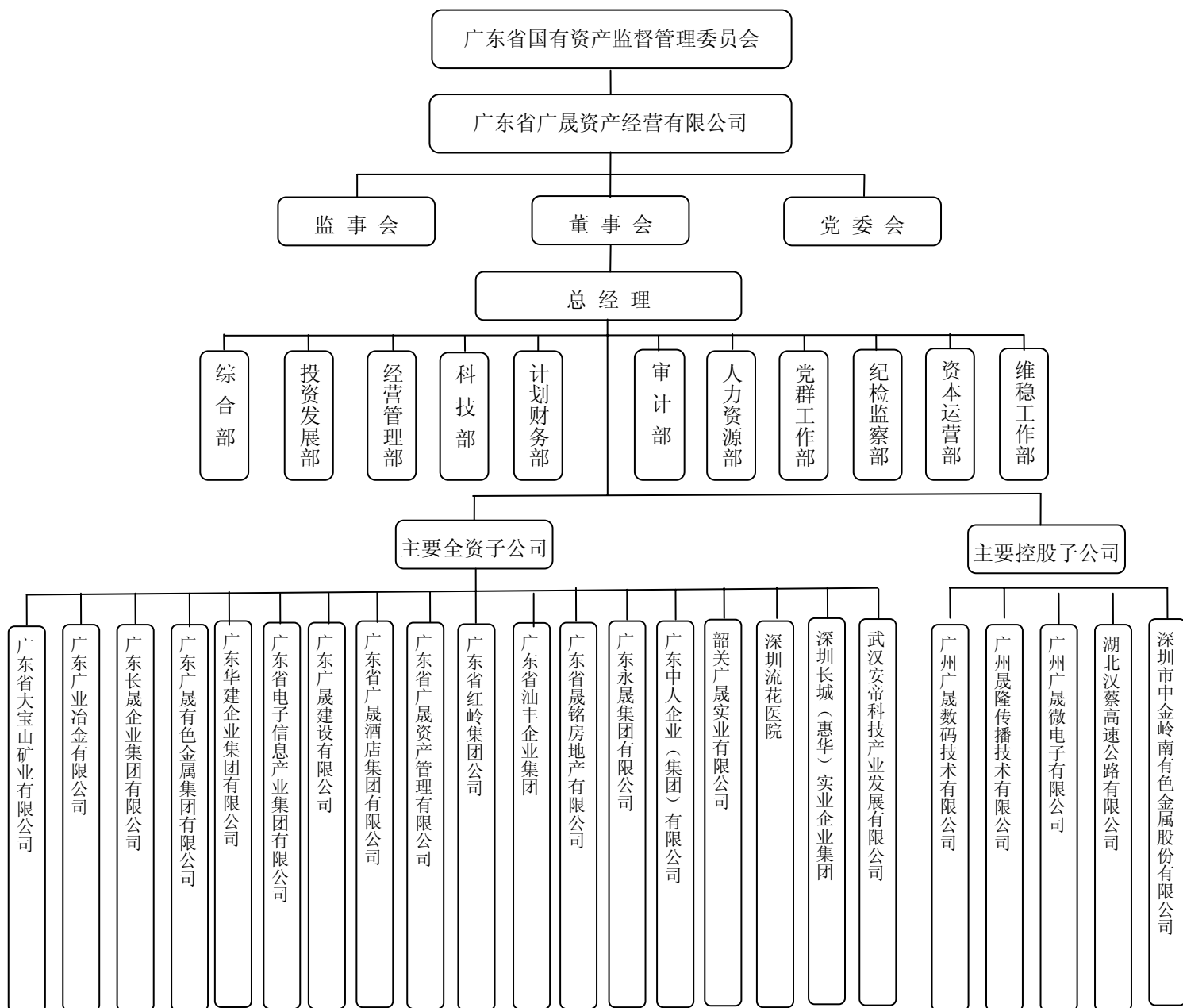
2005~2007 年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为 149.08 亿元、173.21 亿元和 210.32 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 9.94 倍、11.55 倍和 14.02 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11.68 亿元、6.95 亿元和 16.32 亿元，分别为本期中期票据额度的 0.78 倍、0.46 倍和 1.09 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较高；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.04 倍、1.72 倍和 1.99 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

八、综合评价

公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，主要从事有色金属、电子信息、酒店旅游和建设等业务，在政府支持、资产规模、资源储备和技术研发等方面的具有较强优势。近几年，公司整体经营状况良好，管理水平不断提高，主营业务收入和利润规模稳步增长。公司近年来投资规模较大，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。总体看，公司主体长期信用风险小。

目前，公司资产流动性正常，营业收入和利润规模较大，经营活动现金流流入量和净流量对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2007 年底公司下属二级子企业（按合并口径）

企业名称	注册地址	注册资本	拥有股权	企业类型
深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	深圳市	4.43 亿元	38.32%	股份有限公司
广东中人企业（集团）有限公司	广州市	3.30 亿元	100%	有限责任公司
广东省广晟酒店集团有限公司	广州市	1 亿元	100%	有限责任公司
广东华建企业集团有限公司	广州市	5000 万元	100%	有限责任公司
广东省汕丰企业有限公司	汕头市	100 万元	100%	有限责任公司
广东省红岭集团有限公司	深圳市	5000 万元	100%	有限责任公司
深圳长城（惠华）实业企业集团	深圳市	5000 万元	100%	有限责任公司
广东省电子信息产业集团有限公司	深圳市	5000 万元	100%	有限责任公司
广东长晟企业集团有限公司	广州市	1 亿元	100%	有限责任公司
广东永晟集团有限公司	珠海市	5000 万元	100%	有限责任公司
深圳流花医院	深圳市	500 万元	100%	综合医院
广州广晟数码技术有限公司	广州市	1556 万元	60%	有限责任公司
广东广晟有色金属集团有限公司	广州市	5000 万元	100%	有限责任公司
广州晟隆传播技术有限公司	广州市	100 万元	60%	有限责任公司
广州市广晟微电子有限公司	广州市	1000 万美元	60%	有限责任公司
韶关市广晟实业有限公司	韶关市	100 万	100%	有限责任公司
广东省晟铭房地产有限公司	广州市	1000 万	100%	有限责任公司
广东省广晟资产管理有限公司	广州市	5000 万	100%	有限责任公司
广东省广晟建设有限公司	广州市	6000 万	100%	有限责任公司
武汉安帝科技产业发展有限公司	武汉	26000 万元	100%	有限责任公司
湖北省汉蔡高速公路有限公司	武汉	15000 万元	67%	有限责任公司

附件 3-1 2005 年~2006 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	232219.18	277686.57	19.58
短期投资净额	579.13	2312.55	299.31
应收票据	9438.6	8305	-12.01
应收股利	301.3	392.62	30.31
应收利息	2376.51	7393.22	211.10
应收款项净额	408105.16	273173.00	-33.06
预付账款	73875.98	64392.15	-12.84
应收补贴款	139.87	4952.41	3440.72
存货净额	257042.3	381136.41	48.28
待摊费用	1720.37	1795.92	4.39
待处理流动资产净损失	10056.97		-100.00
其他流动资产	759.47	3251.04	328.07
流动资产合计	996614.85	1024790.89	2.83
长期投资			
长期投资	1168086.01	1131438.25	-3.14
其中：长期股权投资	1161510.35	1131433.75	-2.59
长期债权投资	6575.66	4.5	-99.93
合并差价	-558.48	24029.66	-4402.69
长期投资合计	1167527.53	1155467.91	-1.03
固定资产			
固定资产原值	696228.23	705871.1	1.39
减：累计折旧	271672.76	284707.82	4.80
固定资产净值	424555.46	421163.28	-0.80
减：固定资产减值准备	3343.21	9605.16	187.30
固定资产净额	421212.25	411558.12	-2.29
工程物资	360.31	284.78	-20.96
在建工程	47982.29	63602.09	32.55
固定资产清理	-2.89	595.02	-20688.93
待处理固定资产净损失	811.06		-100.00
固定资产合计	470363.02	476040.01	1.21
无形资产及其他资产			
无形资产	47090.28	96879.04	105.73
长期待摊费用	17394.63	12132.09	-30.25
其他长期资产	19279.94	351.25	-98.18
股权分置流通权		17217.2	
无形资产及其他资产合计	83764.85	126579.57	51.11
递延税项			
递延税项借项	153.63	219.27	42.73
资产总计	2718423.88	2783097.66	2.38

附件 3-2 2005 年～2006 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	507620.82	542806.67	6.93
应付票据	57644.84	24271.04	-57.90
应付账款	83735.01	78479.24	-6.28
预收账款	88361.15	95638.7	8.24
应付工资	7572.98	11132.02	47.00
应付福利费	10196.24	10905.06	6.95
应付股利	874.24	635.85	-27.27
应交税金	9436.55	22644.21	139.96
其他应交款	2158.37	2002.37	-7.23
其他应付款	212713.65	224440.57	5.51
预提费用	3220.4	5878.92	82.55
一年内到期的长期负债	70838.11		-100.00
其他流动负债	1448.12	848.85	-41.38
流动负债合计	1055820.47	1019683.5	-3.42
长期负债			
长期借款	64572.57	201351.56	211.82
应付债券			
长期应付款	2367.62	2189.26	-7.53
专项应付款	99671.68	15338.02	-84.61
其他长期负债	322.45	158.27	-50.92
长期负债合计	166934.32	219037.11	31.21
递延税项			
递延税项贷项	537.1	404.73	-24.65
负债合计	1223291.9	1239125.34	1.29
少数股东权益	157259.69	259814.41	65.21
所有者权益			
实收资本（或股本）	100000	100000	0.00
资本公积	1260220.11	1268253.11	0.64
盈余公积	4509.85	12086.31	168.00
其中：公益金	1503.28		-100.00
未确认的投资损失	-7577.04	-16968.15	123.94
未分配利润	-18954.73	-74535.88	293.23
未处理资产损失		4677.47	
外币报表折算差额	-325.88		-100.00
归属母公司的所有者权益	1337872.3	1284157.91	-4.01
所有者权益合计	1495131.99	1543972.32	3.27
负债及所有者权益合计	2718423.88	2783097.66	2.38

附件 4 2005 年~2006 年合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1076831.89	1137037.92	5.59
减: 折扣与折让;			
主营业务收入净额	1076831.89	1137037.92	5.59
减: 主营业务成本	852143.72	814624.95	-4.40
主营业务税金及附加	14377.86	15042.55	4.62
其它	20797.6	-160.54	-100.77
二、主营业务利润	189512.72	307530.96	62.27
加: 其他业务利润	10125.67	15275.31	50.86
减: 存货跌价损失			
营业费用	13197.49	36104.34	173.57
管理费用	120408.44	130754.91	8.59
财务费用	20421.42	19480.69	-4.61
其它			
三、营业利润	45611.03	136466.33	199.20
加: 投资收益	40326.1	50457.69	25.12
补贴收入	544.2	1156.54	112.52
营业外收入	6199.99	9563.99	54.26
其它	133.05		-100.00
减: 营业外支出	6736.53	14279.17	111.97
其他支出	201.7	678.34	236.31
四、利润总额	85876.14	182687.04	112.73
减: 所得税	9097.95	27746.61	204.98
少数股东损益	21376.14	76717.79	258.89
加: 未确认的投资损失	1875.73	245.06	-86.94
五、净利润	57277.77	78467.69	37.00
加: 年初未分配利润	-34329.64	-101841.06	196.66
盈余公积转入数			
六、可供分配的利润	22948.13	-23373.37	-201.85
减: 提取法定盈余公积	2058.44	7576.46	268.07
提取法定公益金	1029.22		-100.00
七、可供股东分配的利润	19860.48	-30949.83	-255.84
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	38815.21	43586.05	12.29
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	-18954.73	-74535.88	293.23

附件 5-1 2007 年~2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年 9 月	变动率(%)
流动资产			
货币资金	300604.50	342319.50	13.88
交易性金融资产	58.08	325.94	461.19
短期投资	8064.78	8218.92	1.91
应收票据	18583.16	18593.71	0.06
应收账款	55513.89	71993.80	29.69
预付款项	195795.12	272155.21	39.00
应收利息	7853.96	10615.84	35.17
应收股利	47158.97	1158.09	-97.54
其他应收款	386950.39	580276.20	49.96
存货	407667.73	416179.33	2.09
一年内到期的非流动资产	0.00		
其他流动资产	19401.49	17488.11	-9.86
流动资产合计	1447652.07	1739324.64	20.15
非流动资产			
可供出售金融资产	32252.29	9134.83	-71.68
长期债权投资	3.50	0.00	-100.00
长期股权投资	1166179.83	1302935.93	11.73
股权分置流通权	17217.20	17217.20	0.00
投资性房地产	3272.47	3123.93	-4.54
固定资产原值	758698.33	838675.67	10.54
减：累计折旧	307519.52	365011.53	18.70
固定资产净值	451178.80	473664.14	4.98
减：固定资产减值准备	9261.53	10731.79	15.87
固定资产净额	441917.27	462932.35	4.76
在建工程	257250.46	354105.71	37.65
工程物资	839.25	2212.83	163.67
固定资产清理	557.35	1517.23	172.22
无形资产	55262.94	55262.94	0.00
开发支出	0.00	0.00	
合并价差	14814.56	14814.56	0.00
长期待摊费用	11885.23	15667.17	31.82
递延所得税资产	24684.03	23626.68	-4.28
递延税款借项	757.25	757.25	0.00
其他非流动资产	8669.08	9836.91	13.47
非流动资产合计	2035562.70	2273145.53	11.67
资产总计	3483214.78	4012470.16	15.19

注：公司 2007 年合并财务报表依旧采用 2006 年以前颁布的《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定，但财务报表格式已参照《新企业会计准则》要求予以调整；2008 年 9 月数据未经审计，下同。

附件 5-2 2007 年~2008 年 9 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年 9 月	变动率(%)
流动负债			
短期借款	620804.17	815071.08	31.29
交易性金融负债	48.18	302.71	528.29
应付票据	2734.90	15369.74	461.99
应付账款	79844.89	111185.02	39.25
预收款项	120540.37	155962.55	29.39
应付职工薪酬	29684.53	48599.73	63.72
应交税费	39591.80	10182.33	-74.28
应付利息		0.00	
应付股利	1768.92	1191.49	-32.64
其他应付款	327860.46	336099.59	2.51
一年内到期的非流动负债	35000.00	53000.00	51.43
其他流动负债	41024.79	35878.97	-12.54
流动负债合计	1298903.02	1582843.22	21.86
非流动负债			
长期借款	440217.19	572068.31	29.95
应付债券	0.00	0.00	
长期应付款	67613.76	68140.65	0.78
专项应付款	13813.56	11663.94	-15.56
预计负债	550.00	1458.28	165.14
递延所得税负债	5639.38	1666.61	-70.45
递延税款贷项	320.69	320.69	0.00
其他非流动负债	2202.24	3181.15	44.45
非流动负债合计	530356.82	658499.62	24.16
负债合计	1829259.84	2241342.83	22.53
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	1278880.14	1348420.06	5.44
盈余公积	19513.29	19513.29	0.00
未分配利润	35862.77	23279.81	-35.09
未确认投资损失	-16873.48	-16873.48	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1417382.72	1474339.68	4.02
少数股东权益	289259.71	346150.29	19.67
减：资产损失	52687.49	49362.64	-6.31
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	1653954.94	1771127.33	7.08
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3483214.78	4012470.16	15.19

附件 6 2007 年~2008 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年 1~9 月
一、营业收入	1453136.72	1171356.91
其中: 主营业务收入	1412591.17	1148476.32
其他业务收入	40545.54	22880.60
减: 营业成本	1079870.73	1095650.14
其中: 主营业务成本	1058943.69	866562.02
其他业务成本	20927.04	13388.71
营业税金及附加	20683.63	16287.18
销售费用	39976.76	32381.35
管理费用	127145.89	107413.90
财务费用	34206.41	40471.34
资产减值损失	24937.21	19128.84
其他	1580.67	16.83
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	6065.84	300.17
投资收益 (损失以“-”号填列)	87185.80	31110.93
汇兑收益 (损益以“-”号添列)		
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	217987.05	107117.87
加: 营业外收入	3579.30	2588.99
减: 营业外支出	6539.94	4367.95
其中: 非流动资产处置损失	2947.47	
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	215026.41	105338.91
减: 所得税费用	26265.41	21163.89
未确认投资损失	312.46	
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	189073.46	84175.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	101649.29	34093.04
少数股东损益	87424.17	50081.98

附件 7-1 2005 年~2008 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 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	1101063.18	1277047.43	1647808.29	22.33	1314977.46
收到的税费返还	11817.63	12099.08	15087.78	12.99	7569.66
收到的其他与经营活动有关的现金	377954.56	442917.05	440304.65	7.93	735718.35
经营活动现金流入小计	1490835.36	1732063.56	2103200.71	18.78	2058265.46
购买商品、接受劳务支付的现金	823970.07	949693.99	1167056.34	19.01	961119.42
支付给职工以及为职工支付的现金	93673.47	119937.34	146788.24	25.18	115710.71
支付的各项税费	62895.07	83987.8	125901.32	41.48	138340.74
支付的其他与经营活动有关的现金	393475.73	508963.39	500240.85	12.75	736137.55
经营活动现金流出小计	1374014.33	1662582.52	1939986.75	18.82	1951308.42
经营活动产生的现金流量净额	116821.03	69481.04	163213.96	18.20	106957.04
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	5882.33	18115.67	23035.52	97.89	18373.31
取得投资收益收到的现金	9016.79	5551.87	20520.30	50.86	14272.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1253.78	1199.96	269.37	-53.65	1254.52
收到的其他与投资活动有关的现金	14594.09	10749.13	7102.94	-30.24	21961.14
投资活动现金流入小计	30746.98	35616.64	50928.13	28.70	55861.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	46812.25	92281.49	163037.32	86.62	100274.44
投资支付的现金	12712.07	5805.23	55649.24	109.23	214512.59
支付的其他与投资活动有关的现金	29064.23	60413.55	61242.31	45.16	84169.41
投资活动现金流出小计	88588.55	158500.27	279928.88	77.76	398956.44
投资活动产生的现金流量净额	-57841.57	-122883.63	-229000.75	98.97	-343095.01
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	4683.5	72542.02	37992.04	184.81	0.00
取得借款收到的现金	619212.05	923444.58	1172813.85	37.62	1091691.66
收到的其他与筹资活动有关的现金	930.01	7644.78	15915.78	313.69	23711.84
筹资活动现金流入小计	624825.56	1003631.38	1226721.68	40.12	1115403.50
偿还债务所支付的现金	588157.37	811882.29	1056646.42	34.03	739346.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39736.71	33445.53	56243.80	18.97	86012.01
支付的其他与筹资活动有关的现金	57222.58	50025.41	34041.88	-22.87	5788.28
筹资活动现金流出小计	685116.66	895353.23	1146932.11	29.39	831146.42
筹资活动产生的现金流量净额	-60291.1	108278.15	79789.57	--	284257.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-41.25	-1513.68	-1482.28	499.45	-6404.10
五、现金及现金等价物净增加额	-1352.89	53361.88	12520.50	--	41714.99

附件 7-2 2005 年～2007 年合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	57277.77	78467.69	101649.29	33.22
加：少数股东损益	21376.14	76717.79	87424.17	
减：未确认的投资损失	18757262.25	2450567.15	-312.46	102.23
加：计提的坏账准备或转销的坏账	5691.31			
资产减值准备			27185.16	
固定资产折旧	38675.6	32529.28	32842.88	-7.85
无形资产摊销	1946.00	4131.33	1598.85	-9.36
长期待摊费用摊销	2690.59	4605.33	3938.94	20.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	315.97	-4936.73	2451.09	178.52
待摊费用减少(减:增加)	628.90	-341.75	-215.84	
预提费用增加(减:减少)	-4105.76	2665.94	-2737.63	-18.34
固定资产报废损失	3136.61	1584.68	447.60	-62.22
公允价值变动			-6065.84	
财务费用	27081.74	19480.69	25939.06	-2.13
投资损失(减:收益)	-40326.1	-50457.69	-87185.80	47.04
递延税款贷项(减:借项)	119.87	-61.51		
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)			-4016.38	
递延所得税负债增加(增加以“－”号填列)			5638.75	
存货的减少(减:增加)	-46742.81	-161626.17	-28973.18	-21.27
经营性应收项目的减少(减:增加)	53532.89	77857.59	-178381.39	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-6073.12	-74079.31	142517.82	
其他	2647.13	53171.96	38843.94	283.07
经营活动产生的现金流量净额	116821.03	69481.04	163213.96	18.62
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	232219.18	251848.02	272510.07	8.33
减：货币资金的期初余额	233572.07	198486.14	256856.62	4.87
现金等价物的期末余额			655.64	--
减：现金等价物的期初余额			3788.59	--
现金及现金等价物净增加额	-1352.89	53361.88	12520.50	--

附件 8 2005~2007 年主要财务数据比较

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
货币资金	232219.18	277686.57	300604.50	13.78
应收款项	408105.16	273173.00	442464.30	4.12
存货	257042.30	381136.41	407667.73	25.94
流动资产	996614.85	1024790.89	1447652.07	20.52
长期股权投资	1161510.35	1131433.75	1166179.83	0.20
固定资产净额	421212.25	411558.12	441917.27	2.43
非流动资产	1721809.03	1758306.77	2035562.71	8.73
资产总额	2718423.88	2783097.66	3483214.78	13.20
流动负债	1055820.47	1019683.50	1298903.02	10.92
非流动负债	167471.43	219441.84	530356.82	77.96
负债合计	1223291.90	1239125.34	1829259.84	22.28
少数股东权益	157259.69	259814.41	289259.71	35.62
归属母公司的所有者权益	1337872.30	1284157.91	1417382.72	2.93
所有者权益合计	1495131.99	1543972.32	1653954.94	5.18
短期债务	635255.86	567077.71	658539.07	1.82
长期债务	64572.57	201351.56	440217.19	161.10
总债务	699828.44	768429.27	1098756.26	25.30
主营业务收入	1076831.89	1137037.92	1412591.17	14.53
主营业务成本	852143.72	814624.95	1058943.69	11.48
利润总额	85876.14	182687.04	215026.41	58.24
归属母公司的净利润	57277.77	78467.69	101649.29	33.22
EBITDA	156270.07	257483.30	299108.45	38.35

附件 9 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.47	9.78	16.44	12.45	--
存货周转次数(次)	3.63	2.55	2.68	2.83	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.41	0.45	0.43	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	17.60	27.05	23.57	23.42	23.13
总资本收益率(%)	4.82	8.16	8.53	7.68	--
净资产收益率(%)	4.28	6.11	7.17	6.27	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	4.14	11.54	21.02	14.80	24.41
全部债务资本化比率(%)	31.91	33.23	39.92	36.31	45.11
资产负债率(%)	45.00	44.52	52.52	48.62	55.86
偿债能力					
流动比率(%)	94.39	100.50	111.45	104.75	109.89
速动比率(%)	70.05	63.12	80.07	72.98	83.59
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	7.68	6.54	6.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.48	2.98	3.67	3.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.07	-0.06	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.18	-1.59	-1.44	-0.76	--
经营现金流动负债比率(%)	11.06	6.81	12.56	10.54	--
现金流					
现金收入比(%)	102.25	112.31	116.65	112.47	114.50
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	58979.46	-53402.59	-65786.79	--	-236137.97

附件 10 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%
净资产年年复合增长率	
营业收入年年复合增长率*	
利润总额年年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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/归属母公司的所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 11 中长期债券信用等级的定义

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，企业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 2008 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省广晟资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广晟资产经营有限公司如发生重大变化，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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如广东省广晟资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东省广晟资产经营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月六日

