

信用等级公告

联合[2009] 366 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 2009 年度第二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
企业主体长期信用等级为
AAA

广东省广晟资产经营有限公司
2009 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月二十一日

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

电话：(010) 85675036

传真：(010) 85675228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

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、评估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。

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 2009 年度第二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，根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年九月二十一日

广东省广晟资产经营有限公司

2009 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2009 年 9 月 21 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月
资产总额(亿元)	278.31	356.30	434.33	478.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	154.40	169.43	189.39	192.44
长期债务(亿元)	20.14	44.12	89.53	117.64
全部债务(亿元)	76.84	111.88	161.54	197.13
营业收入(主营业务收入)(亿元)	113.70	161.38	164.70	72.04
利润总额(亿元)	18.27	21.02	9.41	3.18
EBITDA(亿元)	25.75	30.42	22.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	17.07	16.38	3.37
营业利润率(主营业务利润率)(%)	27.05	23.51	19.09	17.75
净资产收益率(%)	6.11	10.78	4.12	--
资产负债率(%)	44.52	52.45	56.39	59.76
全部债务资本化比率(%)	33.23	39.77	46.03	50.60
流动比率(%)	100.50	111.86	130.56	140.78
全部债务/EBITDA(倍)	2.98	3.68	7.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.68	6.72	2.92	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.72	2.03	1.51	--

注: 公司 2008 年财务报表采用新会计制度编制, 2007 年财务数据为同口径追溯调整数; 2006 年财务报表采用旧会计制度编制。

分析师

李志博 朱海峰

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

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

评级观点

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国资委直属的大型资产经营公司, 在地方国有资本中的重要地位及其经营规模大、资源储备丰富、技术研发能力强以及股权投资优良等方面具有的显著优势。近两年, 公司利用较为低迷的市场环境, 加大了对资源和产业的整合力度, 先后完成了对大宝山铁矿和澳大利亚 PEM 公司的接管和收购, 并且实现了对 ST 有色和风华高科两家上市公司的重组。有利于公司加大资源储量, 促进电子信息产业经营效益的有效提升, 显著增强公司资本实力和直接融资能力。

中期内, 公司将继续坚持以矿业为核心的发展战略, 伴随大规模的资本支出, 公司债务水平存在进一步上升的压力。但随着宏观经济和有色金属行业的逐步复苏, 公司资源优势将得以体现, 整体竞争力有望进一步增强。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状况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低, 安全性很高。

优势

1. 公司是广东省省属三大资产经营管理公司之一, 经营规模较大, 政府支持力度大。

2. 公司拥有中国最大的地下铅锌矿产开采基地和广东省内全部稀土采矿权证, 资源优势明显。

3. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心, 技术和装备水平在同行业中占有领先地位, 技术优势显著。

4. 公司对大宝山矿以及澳大利亚 PEM 公司和泛澳公司的接管和收购, 有助于提升公司

矿产资源储量，增强整体经营实力及可持续发展能力，向成为国际化、多金属矿业控股集团迈出了坚实的一步。

5. 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，投资收益稳定。

6. 公司通过对 ST 有色和风华高科两家上市公司的重组，为内部产业整合和协同发展提供了良好的资本市场发展平台。

7. 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. 公司以有色金属为核心产业，有色金属行业周期性波动对公司经营业绩存在较大影响。

2. 公司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，且资源相对分散，有待于进一步整合。

3. 公司投资规模大，债务负担有所加重。

一、企业主体概况

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2008年底，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。

公司是广东省三大资产经营管理公司之一，经营领域涉及有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业和建设业四大核心产业。另外，截至2008年底，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%股权，是中国电信第二大股东。2008年，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13个职能部门（见附件1）。截至2008年底，公司纳入合并报表范围的全资子公司22家、控股子公司5家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额4343312.92万元，所有者权益合计1893942.79万元；2008年，公司实现营业收入1646996.31万元，净利润78088.51万元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额4781855.76万元，所有者权益合计1924391.84万元；2009年1~6月，公司实现营业收入720392.94万元，净利润28104.46万元。

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

公司于2009年注册分期发行总额度为30亿元的中期票据，其中2009年度第一期15亿元已于2009年1月14日发行。

公司2009年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度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。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

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、酒店旅游业以及建设业为核心的四大产业格局。截至2008年底，公司纳入合并报表范围的全资子公司22家、控股子公司5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。公司铅锌精矿产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；另外，公司还拥有8个稀土项目公司的控股权，具备8000吨/年稀土分离冶炼能力，控制了全省所有的4个稀土采矿权证。公司有色金属工业板块的业务主体——中金岭

南股份有限公司（以下简称“中金岭南”）连续八年（2002 年～2009 年）入选中国企业 500 强名录，2009 年位列第 470 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 2005 年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，2009 年 2 月被国家标准化委员会确定为国家标准。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芯生产企业之一，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。

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

资料来源：网上公开资料统计

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。

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，竞争能力强。

2. 技术和装备水平

公司拥有 2 个国家级技术中心、5 个省级技术中心、1 个国家级工程中心、5 个省级工程技术研究开发中心、1 个国家级工程实验室、1 个省级重点实验室、2 个博士后工作站。

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 5 亿多，申报国家及省部级各类科技项目共 300 多项，拥有专利 134 项，其中发明专利 90 项，拥有国家基础技术标准一项，国际应用标准一项，国家科学技术一等奖一项、国家科学技术二等奖两项，广东省各类科学技术奖项 46 项。

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；真空法回收锌铬钼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。2009 年 2 月 17 日，国家标准化委员会发布公告（公告号：2008 年第 23 号（总第 136 号）），正式颁布公司制订的《多声道数字音频编解码技术规范》为国家标准，标准号为 GB/T22726-2008，2009 年 6

月1日起实施。

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6人。公司董事长李进明先生，现年57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57岁，高级经济师，博士研究生学历，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39741名。按年龄结构分，公司在职员工30岁以下39.76%、30~50岁的占53.59%、50岁以上占6.65%，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23.14%、中专及高中学历人员占42.02%、初中及以下学历的人员占34.84%，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，发达的电子信息产业、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，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。

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 13 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。

2008 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 2008 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，2008 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。

2006~2008 年，公司主营业务收入平稳增长，3 年年均增长 18.71%，但受 2007 年下半年以来有色金属市场需求萎缩以及产品价格下滑的不利影响，公司同期主营业务收入增速已呈现明显放缓趋势，2008 年实现主营业务收入 1602288.99 万元，同比增幅仅为 2.25%；从主营业务构成看，近三年公司主业构成基本稳定，以有色金属业务为支柱产业，2008 年公司有色金属板块业务收入和利润分别占比为 66.34% 和 68.88%，但较 2007 年有所下降。由于有色金属业务毛利率的下滑，近三年公司整体业务盈利水平有所下降，2008 年，公司主营业务利润率为 18.11%，较 2006 年下降 8.94 个百分点。

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	2008 年	2006 年	2007 年	2008 年
有色金属	63.16	72.89	66.34	32.00	25.07	20.46
建设	21.48	13.83	15.90	9.87	13.57	11.60
酒店旅游	9.36	8.42	8.84	42.09	38.01	33.18
电子信息	4.85	4.18	7.86	12.33	13.77	13.05
其他	1.15	0.68	1.05	--	--	--
合计	100	100	100	28.36	24.20	19.71

资料来源：公司年报

2009 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 706918.59 万元（数据未经审计，下同），较去年同期减少 9.61%。受有色金属行业景气度持续低迷的影响，公司业务盈利水平同比呈下滑趋势，但较第一季度有所回升，2009 年上半年公司营业利润率为 17.75%，同比下降 6.29 个百分点，环比上升 2.4 个百分点。由于有色金属景气度下滑，以及同期公司销售费用等期间费用的增长，2009 年 1~6 月公司仅实现营业利润 31765.66 万元，为 2008 年全年的 33.74%。

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。根据国家统计局公布数据，2008 年，中国 10 种有色金属产量 2520 万吨，同比增长 8.2%，增幅回落 16.2 个百分点，为近 8 年增幅最低的一年。其中前 4 大类金属中，铜

产量 378 万吨，同比增长 8%；原铝 1318 万吨，同比增长 4.9%；铅 321 万吨，同比增长 16.3%；锌 391 万吨，同比增长 5.4%。2009 年上半年，中国 10 种有色金属产量 1,170 万吨，同比下降 5.1%；其中 6 月份下降 1.3%，降幅比 5 月份缩小 5.3 个百分点。2009 年 1~6 月，中国锌产量为 189.01 万吨，同比减少 1.57%，但降幅较年初减少；铅产量为 165.82 万吨，同比增长 14.08%。

从下游市场需求看，铅是储能电池—铅酸蓄电池的主要原料，锌是防腐材料—热镀锌板的主要原料，铅、锌下游市场主要涉及汽车工业、建筑行业以及一些轻工业。2007 年下半年以来，全球房地产、汽车行业景气度持续低迷，铅锌市场受此拖累，消费呈现快速下滑趋势，供给出现严重过剩。根据国际铅锌研究小组 (ILZSG) 统计数据，2008 年，全球铅金属市场近年来首次出现供应过剩，需求缺口为 1.9 万吨；全球锌金属市场则连续第二年出现供应过剩，并扩大到 19.5 万吨。

市场价格方面，从 2003 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 6 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，全球主要有色金属价格出现回落，2008 年底，铅、锌金属价格已经分别较同比下降 50% 以上。2009 年 1~6 月，伴随各国积极救市政策的实施，经济运行向好的因素逐渐增多，市场信心正在得以缓慢恢复，铅锌价格出现持续回弹（见图 1）。

图1 2001年~2009年6月铅锌价格走势



资料来源: wind 资讯

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低, 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。根据中国有色金属工业协会统计, 2008 年有色金属工业企业实现利润大幅度下降, 尤其是第四季度出现行业性亏损。2008 年 1-11 月, 规模以上有色金属工业企业(不包括独立黄金企业)实现主营业务收入 19392.2 亿元, 同比增长 15.01%; 实现利润 851.49 亿元, 同比下降 31.51%。2008 年, 中国有色金属工业协会 73 户重点联系企业盈亏相抵后实现利润额为 271.8 亿元, 比上年下降 58.65%。第四季度重点联系企业盈亏相抵后亏损 127.5 亿元, 亏损额呈逐月上升的态势。2009 年 1~5 月, 有色金属工业生产企稳回升, 同期, 规模以上有色金属工业企业总体实现扭亏为盈, 规模以上有色金属工业企业盈亏相抵后实现利润 94.2 亿元, 比去年同期下降 81.8%。其中, 1~2 月份亏损 24.1 亿元, 3~5 月份实现利润 118.3 亿元。

产业政策方面, 国务院于 2009 年 2 月 25 日召开国务院常务会议, 审议并原则通过《有色金属产业调整和振兴规划》(以下简称《规划》)。《规划》的出台将积极推进我国有色金属产业的健康发展。通过制定和实施《规划》, 采取综合措施, 稳定国内市场, 加快淘汰落后产

能, 推动企业兼并重组, 促进增长方式转变, 实现产业结构优化升级。同时, 抓住当前国际资源价格下跌的时机, 引导企业“走出去”, 获取境外矿产资源, 力争在下一轮经济周期赢得主动权。该振兴规划从长期来看, 有利于有色金属产业加快重组步伐、淘汰落后产能、减少企业库存、降低生产成本。

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。从 2009 年上半年情况看, 随着国际社会和各国大规模经济刺激政策效果逐步显现, 全球经济衰退初步出现放缓迹象。全球股市、大宗商品价格均大幅反弹, 消费者信心指数回升, 工业生产下滑速度放慢, 这些都为有色金属行业的企稳回升创造了有利的外部环境。但是, 全球经济未来仍面临许多不可确定的因素, 复苏将是一个缓慢曲折的过程, 未来铅锌等有色金属价格走势仍存在较大波动的可能。

(2) 公司经营现状

2006~2008 年, 公司有色金属板块实现业务收入分别为 718125.61 万元、1142208.00 万元和 1062906.18 万元, 年复合增长率为 21.66%。2008 年, 公司该板块主营业务收入占公司主营业务收入的 66.34%, 较 2007 年回落 6.55 个百分点。受 2008 年铅锌等有色金属价格持续走低的影响, 2008 年公司该业务板块平均毛利率从 2006 年的 32.00%下降至 20.46%。

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”)。

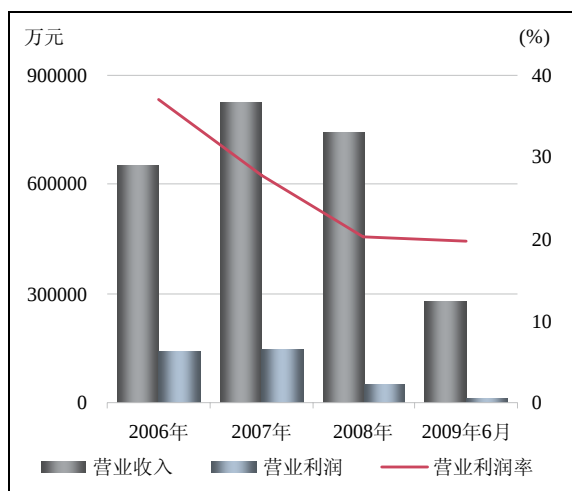
中金岭南

中金岭南以铅锌生产为主业, 拥有亚洲最大的铅锌矿和国内产能第三的韶关冶炼厂, 主要产品包括铅精矿、锌精矿、白银、二氧化锑等 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。

2006~2008 年, 受有色金属行业景气度整体下行以及销售价格急剧下降影响, 中金岭南

经营业绩持续下滑（见图2）。2008年，中金岭南分别实现营业收入和营业利润744174.1万元和52047.36万元，同比分别减少9.96%和63.86%；2009年1~6月，中金岭南分别实现营业收入和营业利润279413.18万元和13672.61万元，分别同比下降28.51%和81.84%，但下降幅度较第一季度有所收窄。

图2 2006~2009年6月中金岭南营业盈利情况



资料来源：中金岭南年报

2008年，中金岭南完成铅锌精矿金属量17.25万吨，比上年同期增长18.63%（其中锌精矿金属量11.72万吨，比上年同期增长17.32%；铅精矿金属量5.53万吨，比上年同期增长21.49%）；完成铅锌冶炼金属量35.96万吨，比上年同期增长31.34%（其中锌及锌制品23.93万吨比上年同期增长31.79%；电铅12.03万吨比上年同期增长30.45%）；2008年，中金岭南主要产品的开采量和冶金量均有所增长，其盈利下滑主要还是由于铅、锌等有色金属市场价格的大幅下跌所致。2009年1~6月，公司分别完成铅锌精矿金属量15.47万吨，比上年同期增长77.61%，铅锌冶炼金属量16.45万吨，比上年同期增长2.53%。

目前，国内与中金岭南主营业务相近的公司共有3家，年产锌量都在5万吨以上。从表3可以看出，在行业低谷期，中金岭南保持了相对较好的盈利水平，盈利指标位于行业前列。

表3 2008年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	ST 锌业 000751	宏达股份 600331	驰宏锌锗 600497	平均
净资产收益率(%)	5.05	-12.28	-7.71	2.94	-3.00
销售毛利率(%)	21.46	-3.36	18.5	22.22	14.71
主营业务利润率(%)	20.26	-3.91	18.05	21.33	13.93

资料来源：各公司2008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38.22%，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。

有色集团

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。有色集团下属企业的主导产品涵盖了钽、铌、钨、钴、镍、锆、铝锌合金铸件等多种常用及稀有金属品种。2006年以来，有色集团先后与新丰县、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，目前拥有对广东省8个稀土公司和全部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，是广东省唯一合法的稀土采矿人。2006~2008年，有色集团实现销售收入分别为94102.59万元、163074.99万元和159367.69万元，年复合增长率为30.14%。

2009年1月13日，有色集团成功完成对S*ST聚酯（600259）的重组，顺利将其属下的14家稀土、钨相关资产和S*ST聚酯扣除2.72亿元相关银行负债后的全部资产负债进行置换，实现旗下的有色稀土、钨类业务的借壳上

市。2009年2月6日，S*ST 聚酯股票简称正式更名为 ST 有色(600259)，股票代码不变。

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；冶炼工艺先进，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) 重大资产划入及对外投资

“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，为整合广东省内矿产资源促进省属矿业加快发展的战略举措，提高省属矿业的规模化经营水平，实现资源的有序开发和综合利用，以及促进大宝山矿区实现可持续发展，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。

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。

收购 PERILYA LIMITED 公司

2009年2月5日，澳大利亚上市公司 PERILYA LIMITED（以下简称“PEM 公司”）股东大会审议通过了深圳市中金岭南认购其 197672,000 股定向配售股份的协议。至此，中金岭南获得 PEM 公司 50.1% 股份的交易已完成中国政府、澳大利亚政府及 PEM 公司的全部相关审批程序。中金岭南于 2009 年 2 月 6 日通过中金岭南（香港）矿业有限公司支付投资款项 35464560 澳元。2009 年 2 月 9 日，相关股权过户手续已办理完毕。

PEM 公司是一家从事铅锌银等基本金属探矿和采矿在澳大利亚证券交易所的上市公司。目前拥有铅锌资源总量金属 320 万吨，并拥有多个探矿权，生产能力为年产铅锌金属量 15 万吨以上。PEM 公司拥有的主要矿山包括：新南威尔士布罗肯山地区（Broken Hill）的铅锌银矿，南澳大利亚的弗林德斯（Flinders）的高品位硅酸锌氧化矿和昆士兰的 Mount Oxide 铜钴矿。

截至 2008 年 6 月 30 日，布罗肯山储量（Ore Reserves）为 1002 万吨，内含 6.1% 的锌（折合锌金属 61 万吨），4.5% 的铅（折合铅金属 45 万吨），以及 46.7 克/吨的银；矿产资源量（Mineral Resources，包含上述储量在内）为 1936 万吨，内含 9.4% 的锌（折合锌金属 182 万吨），7.3% 的铅（折合铅金属 141 万吨）；弗林德斯（Flinders）锌项目包括：贝尔塔纳（Beltana）高品位氧化锌矿，探明的矿产资源为 97.2 万吨，锌品位为 29.8%，含有锌金属约 30 万吨；Reliance 锌硅酸盐矿厂，近期钻探结果发现，387000 吨矿石中含有 27.6% 的锌；另外，昆士兰的 Mount Oxide 铜钴矿资源量为 1550 万吨，铜含量为 1.3%，钴含量为 0.05%，银含量为每吨 9 克，共计含铜金属约 203000 吨。

总体看，中金岭南是以铅锌生产为主业的

资源型上市公司，控股 PEM 公司，符合中金岭南发展战略，有利于推进其国际化经营进程，并且有效提升中金岭南铅锌资源储量，大幅提高铅锌精矿自给率。从而进一步提升公司盈利能力及可持续发展能力。但联合资信也注意到，中金岭南本次投资金额约为 2.01 亿元人民币，资本性支出较大，大规模的对外筹资加重了公司现有债务负担。另外，由于法律、政治、经济以及文化环境的差异，海外投资本身也存在较大风险，投资收益很大程度上取决于宏观经济的走向以及中金岭南对 PEM 公司的整合力度及成效。

入股泛澳公司

2009 年 5 月 26 日，公司与澳大利亚铜矿生产商泛澳公司（以下简称“泛澳公司”）签署入股协议，公司将以每股 0.395 澳元的价格认购泛澳公司发行的约 4.6 亿股新股，另以约 0.3 亿澳元参与该公司的定向增发，投资约合 2.15 亿澳元，获得泛澳公司增资后股本的 19.9% 股权，成为泛澳公司第一大股东。公司将向泛澳公司派驻一名董事。本次交易已获得澳大利亚外商投资审核委员会（Foreign Investment Review Board, FIRB）、泛澳公司股东大会批准以及中国政府有关部门批准。

泛澳公司是一家在澳大利亚上市的矿业公司（股票代码为“PNA”），是澳大利亚 ASX200 成分股指数组成企业，截至 2009 年 5 月 25 日市值约 5.7 亿美元。公司总部位于澳大利亚布里斯班，主要矿山为位于老挝的 Phu Kham 铜金矿，矿石储量 1.46 亿吨，2009 年预计生产铜精矿含铜 6.5 万吨、生产黄金 6.5 万~7.5 万盎司。该公司在老挝和泰国还有铜、金勘探项目。

总体看，通过投资泛澳公司，公司进一步加强了在矿业领域的实力，拓展了海外发展平台。泛澳公司在铜矿的开发和运营方面具有先进的经验和良好的记录，本次投资有效充实了公司铜业务的资产组合，为未来继续做大铜业务奠定了基础。此外，通过本次投资，公司实现了在东南亚的战略布局，使资产有效分布于

中国、东南亚、澳大利亚等地，向成为国际化、多金属矿业控股集团迈出了坚实的一步。联合资信也注意到，如果本次入股泛澳公司项目实施，公司将支付约 12.69 亿元人民币，存在较大的资金筹措及支付压力。

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。2008 年，我国电子信息产品进出口贸易总体保持平稳增长态势，但下半年受国际金融危机影响，增幅较上年同期明显回落。根据《2008 年电子信息产业统计公报》的数据，2008 年电子信息产业实现主营业务收入 6.3 万亿元，比 2007 年增长 12.5%，其中规模以上制造业 5.1 万亿元，增长 12.8%；软件业 7573 亿元，增长 29.8%。实现增加值 1.49 万亿元，增长 14.6%。2009 年 1~7 月，国内电子信息产业下行趋势依然明显，尽管 3~7 月产业连续出现一些回暖迹象，但总体处于低位调整阶段，部分行业和领域存在升降交替现象，产业整体回升的趋势并不稳固。根据国家工业和信息化部统计，2009 年 1~7 月我国规模以上电子信息制造业实现销售产值 26296.1 亿元，同比下降 2.7%，实现出口交货值 15111.5 亿元，同比下降 11.4%。

2009 年 4 月，中国发布了《电子信息产业调整和振兴规划》。规划指出，今后三年，中国电子信息产业要围绕九大重点领域，完成确保骨干产业稳定增长、战略性核心产业实现突破、通过新应用带动新增长的任务。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，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，跨国公司在中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结构调整转移带来的新机遇。

（2）公司经营现状

2006~2008 年，公司电子信息板块实现销售收入分别为 55158.88 万元、65503.17 万元和 126004.77 万元，年复合增长率为 51.14%。2008 年，公司该业务板块主营业务收入占公司的 7.86%，与 2007 年提高 3.68 个百分点。2008 年公司该业务板块平均毛利率为 13.05%，较 2007 年略有下降。

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，并拥有独立自主知识产权。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新科技集团有限公司（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。

2009年7月27日，公司与风华集团签署了《关于广东风华高新科技股份有限公司股权无偿划转协议》，风华集团拟将其所持有的风华高科122484170股股份（国有股权）以无偿划转方式划转给公司。若此次股权划转完成后，风华集团将不再持有风华高科的任何股份，而公司将直接持有风华高科122484170股股权，占风华高科总股本的18.25%。此次股权无偿划转尚需取得广东省国资委和国务院国资委批准。

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，风华集团原为中国大型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

随着中国居民可支配收入持续增长，住宿餐饮业成为社会消费品零售业中增幅最大的子

行业。2004~2007年，中国星级酒店营业额从1170.50亿元增长到1804.30亿元。根据2007年中国旅游业统计公报数据显示，2007年末全国共有星级酒店13583家，同比增长6.5%；其中五星级369家，四星级1595家，分别较2006年增加67家和226家，全国星级酒店总体规模继续稳步增长。2008年前三季度，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2009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。

酒店业对经济周期敏感，波动性较大，在全球经济增速放缓的形势下，酒店业面临下行风险。中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，供给相对过剩，行业竞争激烈，近年酒店出租率保持稳定，但房价偏低，酒店总收入增长缓慢。2009年在入境商务旅客减少和国内游客“节约游”的背景下，酒店需求减少，将对酒店业产生抑制影响，其中，经济型酒店由于属于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，相对受冲击较小。

从未来发展看，中国未来经济、人均GDP将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测，到2015年，全国将新增各类住宿设施约20万家，其中星级饭店约1万家，五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素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。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，未来发展空间巨大。

总体看，酒店业对经济周期敏感，在全球经济增速放缓的形势下，酒店业面临下行风险。

但从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

（2）公司经营现状

2006~2008 年，公司酒店旅游板块实现营业收入分别为 106469.29 万元、131941.85 万元和 141684.33 万元，年复合增长率为 15.36%。2008 年，公司该业务板块主营业务收入占公司的 8.84%，基本保持稳定。2008 年，该板块毛利率为 33.18%，继续呈下降趋势，较 2007 年下降 4.83 个百分点。

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。2008 年酒店集团总接待量为 57 万人次，较 2007 年下降 12.3%。

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。根据国家统计局《2009 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2008 年中国国内生产总值达 300670 亿元，同比增长 9.0%，全社会固定资产投资总额为 172291 亿元，增幅 25.5%。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态。2008 年建筑业增加值 17071 亿元，比上年增长 7.1%；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 1756 亿

元，比上年增长 12.5%；上缴税金 2058 亿元，比上年增长 20.0%。2009 年上半年，全国建筑业企业完成建筑业总产值 27,502 亿元，同比增长 21.3%。全国建筑业企业房屋建筑面积 38.36 亿平方米，同比增长 3.8%。

2006 年~2008 年，以国家重点项目建设、城市公共交通等基础设施建设、房地产开发、交通能源建设、现代制造业发展、社会主义新农村建设为主体的建筑市场呈现新一轮增长态势；长三角、珠三角、环渤海湾区域建设、西部大开发、东北工业振兴仍然是最为繁荣的建筑市场；发达地区的建筑业生产水平和能力的强势地位进一步巩固、发展；大中型建筑业企业的结构调整进一步深入开展；对国外建筑市场的开拓快速发展，市场层次和区域范围更加优化。

2008 年 11 月 5 日，温家宝主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。会议同时决定，2008 年 4 季度先增加安排中央投资 1000 亿元，明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。“四万亿”计划中铁路、公路、机场、城乡电网建设占到了 45%，是最重要的投资领域。

从行业内企业发展看，近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动，国家为“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，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，“十一五”后半段全社会

固定资产投资仍将保持高位运行态势，以铁路、公路、市政、轨道交通建设为主营业务的公司盈利前景持较好的预期。总体来看，建筑行业总体上将继续保持增长的发展态势，特别是行业内的交通基础设施建筑施工企业将获得更大机会。

（2）公司经营现状

2006~2008 年，公司建设板块实现销售收入分别为 244215.90 万元和、216710.51 万元和 254801.07 万元，年复合增长率为 2.14%。2008 年，公司该板块主营业务收入占公司的 15.90%，较 2007 年上升 2.07 个百分点。2008 年，该业务板块毛利率为 11.60%，较 2007 年下降 1.97 个百分点。

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等。

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

2006~2008 年，公司经营效率指标有所波动。2008 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 14.76 次、3.10 次和 0.41 次，整体水平变化不大，与同类型的国有资产授权经营管理公司相比，公司目前经营效率有待提高。

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，打造广东有色金属工业建设行业的大型企业集团。

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

投资方面，公司现有计划投资规模较大，未来两年投资总额预计在 50 亿元以上，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：入股泛澳公司、中金岭南凡口铅锌矿 18 万吨/年铅锌技术扩产改造项目、韶关冶炼厂挖潜技术改造项目、石鼓铜矿项目、梅州稀土矿区的整合与扩界及大宝山矿铜硫资

源大开发工程项目等。建设业务主要项目包括：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；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。

经营方面，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。根据宏观经济和公司经营现状，公司 2009 年度经营业绩大幅回升的可能性较小。从长期看，公司目前投资方向以上游资源控制为核心，随着宏观经济和行业的逐步复苏，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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 年度和 2008 年度会计报表已经中和正信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司 2009 年 3 月财务报表未经审计。

公司于 2008 年 1 月 1 日起开始执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则 2006》和《企业会计准则-应用指南 2006》及其补充规定，并按相关规定对公司 2007 年度的财务报表按《企业会计准则 2006》进行了重述。

截至 2008 年底，按合并报表口径，公司二级子公司 27 家，较 2007 年增加 7 家，新增企业主要包括广业冶金公司、大宝山公司和风华高科公司，新增企业的资产和收入规模相对较小，财务数据的可比性较强。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 4343312.92 万元，所有者权益合计 1893942.79 万元；2008 年，公司实现营业收入 1646996.31 万元，净利润 78088.51 万元。

从公司本部报表看，截至 2008 年底，公司本部资产总额 2443779.44 万元，其中长期股权

投资占 61.20%；负债总额 1060845.63 万元；所有者权益合计 1382933.81 万元。2008 年公司本部实现投资收益 62231.59 万元，净利润 48247.94 万元。

截至 2009 年 6 月底，公司（合并）资产总额 4781855.76 万元，所有者权益合计 1924391.84 万元；2009 年 1~6 月，公司实现营业收入 720392.94 万元，净利润 28104.46 万元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以新会计准则下的 2007 年和 2008 年合并报表数据为基础。

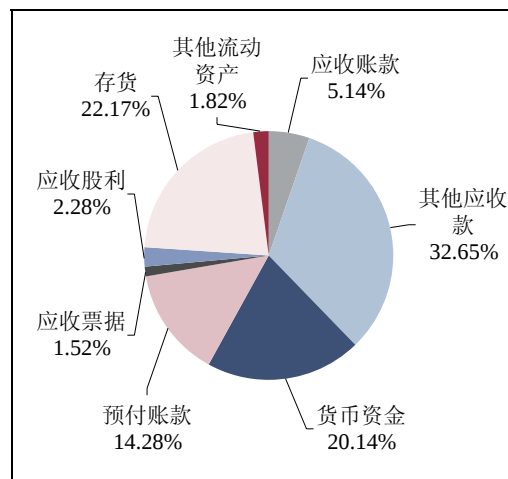
2. 资产构成

2006~2008 年，公司资产规模稳步增长，截至 2008 年底，公司资产总额 4343312.92 万元，同比增长 21.29%，主要是由于合并范围的增加以及债务性资本的增长所致。近三年，公司资产构成基本稳定，2008 年底公司资产总额中流动资产和非流动资产分别占 43.38%和 56.62%。

流动资产

截至 2008 年底，公司流动资产 1884047.50 万元，同比增长 24.80%，主要是其他应收款的增长所致。流动资产构成主要以其他应收款（占 32.65%）、存货（占 22.17%）、货币资金（占 20.14%）和预付款项（占 14.28%）为主（见图 3）。

图 3 公司 2008 年底流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司货币资金 379370.94 万元，同比增长 17.64%，主要是债务性筹集资金到位所致。货币资金中现金、银行存款、其他货币资金分别占 0.05%、92.16%和 7.37%。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，其中包含下属子公司中金岭南和风华高新流动性受限的银行保证金与法定存款准备金 10511.63 万元。

截至 2008 年底，公司预付款项 269019.13 万元，同比增长 29.20%，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 年底，公司其他应收款 615083.50 万元，同比增长 57.25%，主要是新增风华集团债务重组资金所致。从账龄结构看，公司其他应收款账龄较短，2 年以内的欠款占 90.56%。公司自 2008 年起实施新企业会计准则，同期变更了坏账准备的计提比例，当年坏账准备转回 2484.78 万元，2008 年底公司计提坏账准备金额 65620.4 万元，平均计提比例 9.42%，同比下降 5.14 个百分点，坏账准备计提比例的下调对当期利润有增厚作用。

截至 2008 年底，公司存货净额 417727.69 万元，同比增长 1.58%。存货构成中产成品占比有所提高，由 2007 年底的 10.87%上升到 2008 年底的 33.15%，主要以有色金属产成品为主，其他存货主要为建造合同形成的资产（占 32.11%）、原材料（18.68%）和在产品（15.82%）。由于期末市场价格下跌，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、在产品 and 产成品的存货跌价准备，公司共计提存货跌价准备 45287.42 万元，平均计提比例 9.78%，较 2007 年（5.97%）有所提高，计提比例基本合理。

非流动资产

截至 2008 年底，公司非流动资产 2459265.42 万元，同比增长 16.77%，主要是固定资产和在建工程的增长所致。非流动资产构

成主要以长期股权投资（占 46.92%）、固定资产净额（占 24.06%）和在建工程（占 14.97%）为主。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 1153950.03 万元，同比下降 1.30%，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，采用成本法核算（1.915 元/股），反映长期股权投资 1074983.50 万元；2008 年，公司实现投资收益 76637.70 万元，其中中国电信投资收益 42525.99 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订立《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》，中国电信对价 1100 亿元购买中国联通 CDMA 网络资产和业务。2009 年 1 月，中国工业和信息化部为中国电信发放了首批第三代移动通信（3G）牌照。

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，中国电信目前已获得移动业务运营牌照和 3G 牌照，成为全业务电信运营商，市场竞争力进一步增强。公司持有的中国电信股权质量优良，本次重组改革有助于公司长期股权投资资产质量的提升。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 1115671.23 万元，较期初增长 41.79%，主要是由于合并范围的增加以及同期在建工程转入所致。公司固定资产构成主要以房屋建筑物（占 47.49%）和机械设备（占 39.56%）。2008 年底，

公司对固定资产计提累计折旧和资产减值准备分别为 505247.92 万元和 18837.20 万元,固定资产净值 591586.11 万元,成新率为 53.03%, 固定资产质量一般。

截至 2008 年底,公司在建工程 368127.32 万元,同比增长 53.91%,其中汉蔡高速公路项目占 37.07%、广晟大厦项目占 18.72%、湖北大广南高速公路项目占 15.00%。

截至 2009 年 6 月底,公司资产总额 4781855.76 万元,较 2008 年底增长 10.10%,其中流动资产占 45.85%,非流动资产占 54.15%,资产构成基本稳定。公司资产增减变化较大的科目有货币资金、应收账款、预付款项和在建工程。

截至 2009 年 6 月底,公司货币资金 554737.00 万元,较 2008 年底增长 46.23%,主要是公司前期外部筹资金到位所致。

截至 2009 年 6 月底,公司应收账款 115451.73 万元,较 2008 年底增长 19.11%,主要是韶关冶炼厂应收账款增加以及中金岭南新增合并 PERILYA LIMITED 公司增加应收账款。

截至 2009 年 6 月底,公司预付款项 297264.52 万元,较 2008 年底增长 10.50%,主要是预付的在建项目工程款所致。

截至 2009 年 6 月底,公司在建工程 461985.97 万元,较 2008 年底增长 25.50%,主要是由于在建项目增加投入所致。

总体看,近三年,公司资产规模稳步增长,资产结构符合资产经营型企业特点,构成基本稳定,整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年,公司所有者权益稳步增长,截至 2008 年底,公司所有者权益合计 1893942.79 万元,同比增长 11.78%,主要是由于公司合并范围变更导致少数股东权益增长所致。公司所有者权益构成中归属于母公司所有者权益占比 73.28%,其中主要以资本公积为主。公司于 2008 年开始执行新会计准则,根据

广东省国资委《关于广晟资产经营公司申报补计提资产减值准备的批复》(粤国资函[2007]92 号),同意公司截至 2005 年 12 月 31 日止按照《企业会计制度》规定计提的八项资产减值准备,作为执行《企业会计制度》资产减值准备的期初数,并在以后年度通过未分配利润消化,2008 年底公司未分配利润为-55054.74 万元。总体看,近年来公司所有者权益的波动主要是由于国有资产转让等政策性原因所致,今后这种政策性因素对公司净资产增减的影响可能将继续存在。

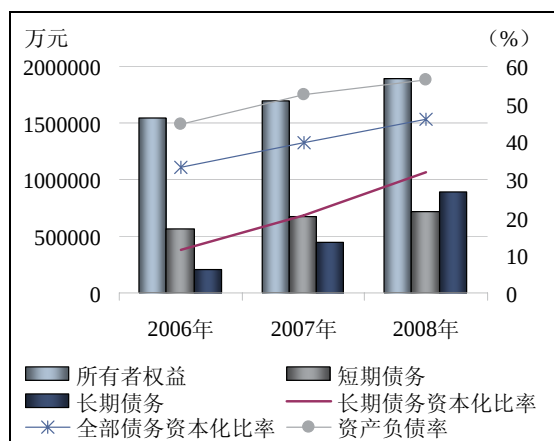
2006~2008 年,公司负债规模逐年增长,截至 2008 年底,公司负债合计 2449370.13 万元,同比增长 31.08%,大于同期净资产和资产总额的增长率(11.78%和 21.90%)。负债结构中流动负债占比有所下降,2008 年底为 58.92%,同比下降 13.31 个百分点。

截至 2008 年底,公司流动负债 1443040.09 万元,同比增长 6.93%,主要是短期借款的增长,流动负债构成以短期借款(占 48.70%)、其他应付款(占 22.95%)、应付账款(占 9.79%)和预收款项(占 9.32%)为主。

截至 2008 年底,公司非流动负债 1006330.04 万元,同比增长 93.68%,主要源于长期借款的大幅增长。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。非流动资产中主要是长期借款(占 88.97%)和应付款项(占 6.02%)。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,也承担有较多的社会职能,因此在资金上能够得到政府的一定补贴支持。

2006~2008 年,公司债务规模有所增长,截至 2008 年底,公司债务总额 1615400.96 万元,同比增长 44.39%,其中短期债务占 27.99%,长期债务占 72.01%,由于近两年公司新增债务主要以长期债务为主,债务结构有所改善(见图 4)。

图4 2006~2008年公司债务构成



资料来源：公司年报

2006~2008年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增加，2008年底分别为56.39%、32.10%和46.03%，同比分别增长3.94个百分点、11.44个百分点和6.26个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理可控水平。由于公司在建、拟建项目较多，投资规模较大，未来公司债务负担存在进一步上升的压力。

截至2009年6月底，公司所有者权益合计为1924391.84万元，较2008年底增长1.61%；公司负债合计2857463.92万元，较2008年底增长16.66%，主要源于长短期借款的增加。负债构成中流动负债占比有所下降，为54.50%；截至2009年6月底，公司债务总额1971256.37万元，较2008年底增长22.03%，其中短期债务占40.32%。

4. 盈利能力

2006~2008年，公司营业收入规模稳步增长，但增速已有所回落。2008年，公司营业收入1646996.31万元，同比增长2.06%，营业收入中主营业务收入占97.29%。近年来，受有色金属行情大幅波动的影响，公司业务收入构成有所变化，有色金属业务比重的增减以及业务利润率的下降，对公司整体收入和盈利水平的影响较大。近三年，公司主营业务毛利率分别为27.05%、22.65%和18.11%，下滑趋势明显。

2006~2008年，公司投资收益呈波动增长趋势。2008年，公司获得投资收益76637.70万元，同比减少6.14%，主要是被投资的单位宣告分派的利润减少所致。同期，公司实现营业外收入12407.54万元，同比增长200.87%，主要是新增政府补助以及风华集团债务重组利得。

2008年，受有色金属业务盈利状况大幅下滑的负面影响，公司整体盈利水平下降幅度明显。同期，公司分别实现利润总额和净利润94148.14万元和78088.51万元，同比降幅达到55.22%和57.25%。从盈利指标看，2008年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.44%和4.12%，公司盈利能力大幅削弱。

2009年1~6月，公司实现主营业务收入706918.59万元（数据未经审计，下同），较去年同期减少9.61%。受有色金属行业景气度下降的影响，公司业务盈利水平同比呈下滑趋势，但较第一季度有所回升，2009年上半年公司营业利润率为17.75%，同比下降6.29个百分点，环比上升2.4个百分点。由于有色金属市场景气度下滑，以及同期公司销售费用等期间费用的增长，2009年1~6月公司实现营业利润31765.66万元，为2008年全年的33.74%。

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，不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倚重程度较高，有色金属行业周期性波动对公司经营的稳定性存在一定影响。

5. 现金流分析

2006~2008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。2008年，公司销售商品、提供劳务收到现金1872780.42万元，同比增长3.09%，基本与主营业务收入的增幅（2.25%）相当。公司现金收入比率基本保持稳定，三年分别为112.31%、112.57%和113.71%，收入的

现金实现水平合理。2008 年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为 2302988.55 万元和 163822.76 万元，同比增长 1.82%和-4.03%。

近年来，公司投资活动频繁，投资项目主要是汉蔡高速公路项目以及湖北大广南高速公路项目等，资本支出规模较大。2008 年，公司投资活动产生的现金流出为 499230.44 万元，同比增长 74.80%。由于投资规模较大，公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动现金流需求，近两年公司筹资活动前现金流量净额分别为-63568.61 万元和-280224.94 万元，资金缺口有所扩大，公司对外部融资需求强。

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，近三年，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都呈放大趋势。2008 年，公司筹资活动产生的现金流入量和流量净额分别为 1522438.41 万元和 385780.98 万元，分别同比增长 26.67%和 356.87%。

总体看，近两年公司经营活动产生的现金流状况基本稳定，收入实现质量适宜，但大规模的资本性支出增加了公司对外筹资压力，公司对外部融资依赖程度较大。

2009 年 1~6 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和分别为 33659.43 万元、-103541.72 万元和 244323.00 万元。总体看，受经营业绩下滑的不利影响，公司经营活动净现金流同比下降 50.26%，同期业务收入的现金实现质量也有所降低；从投融资活动看，公司 2009 年上半年资本性支出已开始收缩，投资活动现金流出同比下降 61.41%，但是考虑到公司潜在的对外收购以及投建项目，投资活动现金流出在 2009 年下半年存在大幅增长的可能。筹资活动方面，现金流入和流出依然呈增长趋势，保持了较大规模。2009 年 1~6 月，公司现金及现金等价物净增加额为 175366.06 万元。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，近两年公司筹资主要以长期借款为主，受长期借款资金到位影响，近三年公司流动资产增长较快，流动比率和速动比率整体呈上升趋势，2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 130.56%和 101.61%，同比增长 18.70 个百分点和 20.22 个百分点。2009 年 6 月底，回升至 140.78%和 113.67%；近三年，公司经营现金流动负债比率整体也呈上升趋势，2008 年为 11.35%。总体看，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2006~2008 年，公司 EBITDA 分别为 257483.30 万元、304167.24 万元和 226662.79 万元；2008 年，在盈利水平下滑和有息债务规模持续增长的双重压力下，公司长期偿债指标下降趋势明显，EBITDA 利息倍数分别为 7.68 倍、6.72 倍和 2.92 倍，全部债务/EBITDA 分别为 2.98 倍、3.68 倍和 7.13 倍，公司对全部债务的保护程度趋弱，整体偿债能力一般。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 15 亿元，占 2009 年 6 月底全部债务的 7.61%，对公司现有债务影响不大。

以 2009 年 6 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 60.98%和 52.43%，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，公司实际债务水平将低于上述预测值。

总体看，本期中期票据的发行将进一步加大公司现有债务规模，公司整体债务水平存在上升压力。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2007 年和 2008 年，公司经营活动产生的

现金流入量年分别为 226.19 亿元和 230.30 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 15.07 倍和 15.35 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17.07 亿元和 16.38 亿元，分别为本期中期票据额度的 1.14 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 2.03 倍和 1.51 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

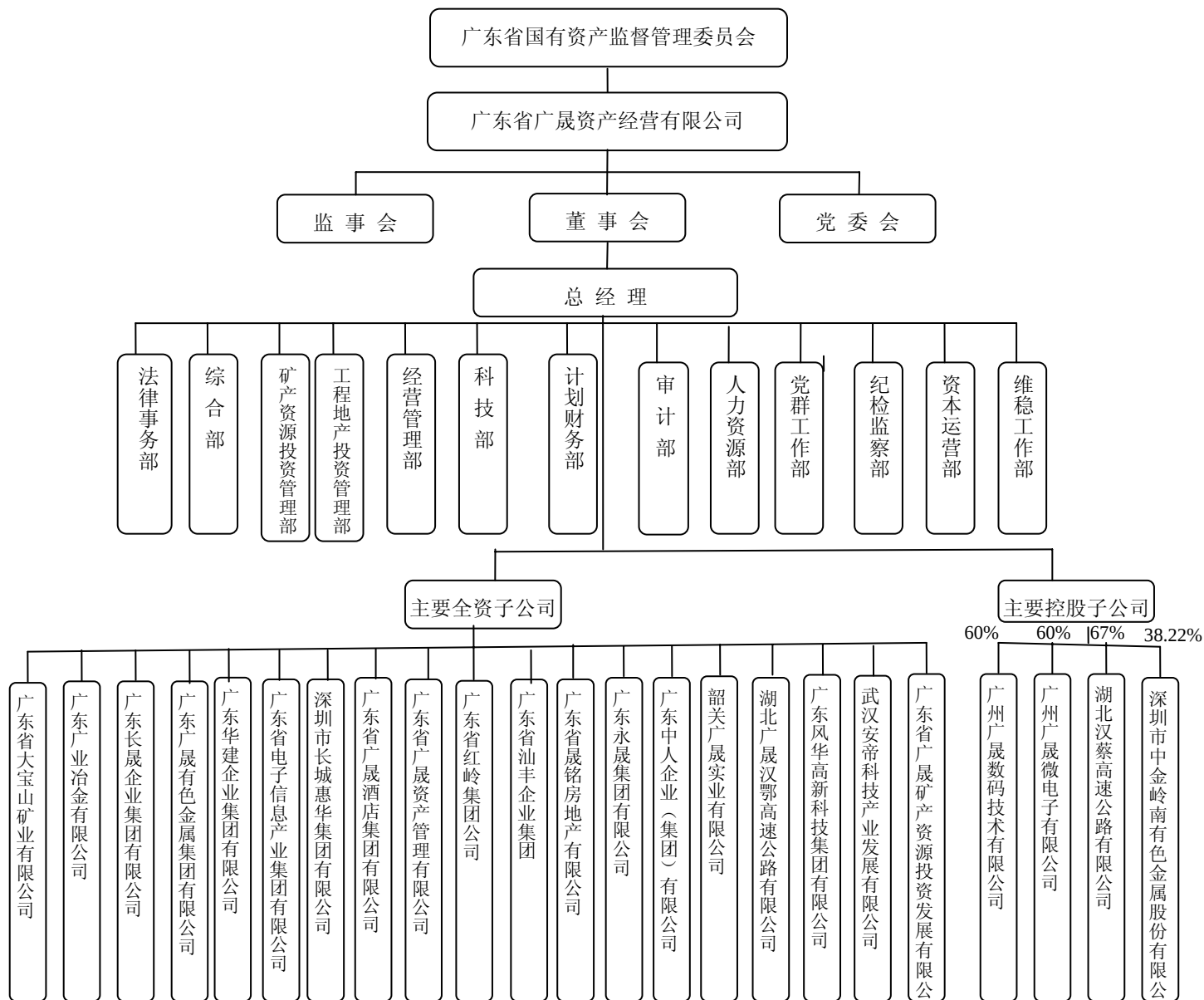
截至2009年6月底，公司与国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行等18家金融机构签署了综合授信协议，所获得的综合授信额度总额为302亿元，其中未使用额度133亿元，公司间接融资渠道畅通。2008年以来，公司先后完成了对风华高科和ST有色两家上市公司的重组控股，加上原有A股上市公司中金岭南，公司现有国内A股上市公司3家，直接融资渠道得到进一步增强。

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。近两年，公司利用较为低迷的市场环境，加大了对资源和产业的整合力度，先后完成了对大宝山矿和澳大利亚 PEM 公司的接管和收购，并且实现了对 ST 有色和风华高科两家上市公司的重组，公司资源储量、资本实力和直接融资能力得以显著提升。中期内，公司将继续坚持以矿业为核心的发展战略，伴随大规模的资本支出，公司债务水平存在进一步上升的压力。但随着宏观经济和有色金属行业的逐步复苏，公司资源优势将得以体现，整体竞争力有望进一步增强。

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高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 2006 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	项 目	2006 年
流动资产		流动负债	
货币资金	277686.57	短期借款	542806.67
短期投资净额	2312.55	应付票据	24271.04
应收票据	8305	应付账款	78479.24
应收股利	392.62	预收账款	95638.7
应收利息	7393.22	应付工资	11132.02
应收款项净额	273173.00	应付福利费	10905.06
预付账款	64392.15	应付股利	635.85
应收补贴款	4952.41	应交税费	24646.58
存货净额	381136.41	其他应付款	224440.57
待摊费用	1795.92	其他流动负债	5878.92
待处理流动资产净损失		一年内到期的长期负债	
其他流动资产	3251.04	流动负债合计	1018835.59
流动资产合计	1024790.89	非流动负债	
		长期借款	201351.56
非流动资产		应付债券	
长期股权投资	1131433.75	长期应付款	2189.26
长期债权投资	4.5	专项应付款	15338.02
股权分置流通权	17217.2	预计负债	847.91
固定资产原值	705871.1	递延税项贷项	404.73
减: 累计折旧	284707.82	非流动负债合计	220289.75
固定资产净值	421163.28	负债合计	1239125.34
减: 固定资产减值准备	9605.16	所有者权益	
固定资产净额	411558.12	实收资本(或股本)	100000
工程物资	284.78	资本公积	1268253.11
在建工程	63602.09	盈余公积	12086.31
固定资产清理	595.02	未确认的投资损失	-16968.15
无形资产	96879.04	未分配利润	-74535.88
长期待摊费用	12132.09	归属母公司的所有者权益	128883.54
递延税项借项	219.27	少数股东权益	259814.41
其他非流动资产	351.25	所有者权益合计	1548649.79
商誉		未处理资产损失	4677.47
非流动资产合计	1758306.77	所有者权益合计(剔除未处理资产损失后的金额)	1543972.32
资产总计	2783097.66	负债及所有者权益合计	2783097.66

附件 3 2006 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年
一、营业收入	1167829.89
其中：主营业务收入	1137037.92
其他业务收入	30791.97
减：营业成本	829758.29
其中：主营业务成本	814624.95
其他业务成本	15133.34
营业税金及附加	15042.55
销售费用	37005.46
管理费用	130754.91
财务费用	19480.69
资产减值损失	
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	
投资收益（损失以“－”号填列）	50457.69
汇兑收益（损益以“－”号添列）	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	186245.68
加：营业外收入	10720.53
减：营业外支出	
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	182687.04
减：所得税费用	27746.61
未确认投资损失	245.06
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	155185.48
其中：归属于母公司所有者的净利润	78467.69
少数股东损益	76717.79

附件 4 2006 年合并现金流量表及补充表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	项 目	2006 年
一、经营活动产生的现金流量		一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
销售商品、提供劳务收到的现金	1277047.43	以固定资产偿还债务	
收到的税费返还	12099.08	以投资偿还债务	
收到的其他与经营活动有关的现金	442917.05	以固定资产进行长期投资	
经营活动现金流入小计	1732063.56	二、将净利润调节为经营活动的现金流量	
购买商品、接受劳务支付的现金	949693.99	净利润(归属母公司的净利润)	78467.69
支付给职工以及为职工支付的现金	119937.34	加: 少数股东损益	76717.79
支付的各项税费	83987.8	减: 未确认的投资损失	2450567.15
支付的其他与经营活动有关的现金	508963.39	加: 计提的坏账准备或转销的坏账	
经营活动现金流出小计	1662582.52	资产减值准备	
经营活动产生的现金流量净额	69481.04	固定资产折旧	32529.28
二、投资活动产生的现金流量		无形资产摊销	4131.33
收回投资所收到的现金	18115.67	长期待摊费用摊销	4605.33
取得投资收益收到的现金	5551.87	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4936.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1199.96	待摊费用减少(减:增加)	-341.75
收到的其他与投资活动有关的现金	10749.13	预提费用增加(减:减少)	2665.94
投资活动现金流入小计	35616.64	固定资产报废损失	1584.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	92281.49	公允价值变动	
投资支付的现金	5805.23	财务费用	19480.69
支付的其他与投资活动有关的现金	60413.55	投资损失(减:收益)	-50457.69
投资活动现金流出小计	158500.27	递延税款贷项(减:借项)	-61.51
投资活动产生的现金流量净额	-122883.63	递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	
三、筹资活动产生的现金流量		递延所得税负债增加(增加以“—”号填列)	
吸收投资收到的现金	72542.02	存货的减少(减:增加)	-161626.17
取得借款收到的现金	923444.58	经营性应收项目的减少(减:增加)	77857.59
收到的其他与筹资活动有关的现金	7644.78	经营性应付项目的增加(减:减少)	-74079.31
筹资活动现金流入小计	1003631.38	其他	53171.96
偿还债务所支付的现金	811882.29	经营性活动产生的现金流量净额	69481.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33445.53	三、现金及现金等价物净增加情况	
支付的其他与筹资活动有关的现金	50025.41	货币资金的期末余额	251848.02
筹资活动现金流出小计	895353.23	减: 货币资金的期初余额	198486.14
筹资活动产生的现金流量净额	108278.15	现金等价物的期末余额	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1513.68	减: 现金等价物的期初余额	
五、现金及现金等价物净增加额	53361.88	现金及现金等价物净增加额	53361.88

附件 5-1 2007~2009 年 6 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产				
货币资金	322495.24	379370.94	17.64	554737.00
交易性金融资产	8076.93	9158.70	13.39	9357.50
应收票据	24272.10	28578.27	17.74	18719.86
应收账款	67271.21	96925.58	44.08	115451.73
预付款项	208214.83	269019.13	29.20	297264.52
应收利息	7853.96	4250.64	-45.88	3714.57
应收股利	47159.13	42923.66	-8.98	45965.47
其他应收款	391154.61	615083.50	57.25	691085.57
存货	411213.68	417727.69	1.58	422215.11
一年内到期的非流动资产	165.01	128.93	-21.87	
其他流动资产	21789.68	20880.47	-4.17	34080.82
流动资产合计	1509666.40	1884047.50	24.80	2192592.15
非流动资产				
可供出售金融资产	39756.40	12379.28	-68.86	21712.24
持有到期投资	3.50	40003.50	1142857.14	31003.50
长期应收款	0.00	342.21		316.21
长期股权投资	1169124.63	1153950.03	-1.30	1155612.76
投资性房地产	31890.53	32112.50	0.70	31512.44
固定资产原值	786841.00	1115671.23	41.79	1217046.49
减：累计折旧	335575.38	505247.92	50.56	563145.01
固定资产净值	451265.62	610423.31	35.27	653901.48
减：固定资产减值准备	9303.01	18837.20	102.48	52566.46
固定资产净额	441962.61	591586.11	33.85	601335.03
在建工程	239182.65	368127.32	53.91	461985.97
工程物资	871.32	2915.67	234.62	3602.91
固定资产清理	557.35	43.64	-92.17	122.52
生物性资产	209.83	178.91	-14.73	164.16
无形资产	84261.63	174503.28	107.10	195264.66
开发支出	0.00	2092.18		3779.06
商誉	26.95	33573.63	124478.93	33573.63
长期待摊费用	15616.43	19095.31	22.28	16901.04
递延所得税资产	21218.72	26569.64	25.22	30660.39
其他非流动资产	8641.97	1792.21	-79.26	1717.09
非流动资产合计	2053324.52	2459265.42	19.77	2589263.61
资产总计	3562990.91	4343312.92	21.90	4781855.76

附件 5-2 2007~2009 年 6 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	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债				
短期借款	631860.17	702808.31	11.23	767015.87
交易性金融负债	48.18	86.23	78.99	2294.75
应付票据	10670.76	17296.14	62.09	21527.65
应付账款	102369.02	141243.38	37.97	172713.13
预收款项	125150.22	134510.16	7.48	158878.92
应付职工薪酬	46478.26	43650.42	-6.08	40742.14
应交税费	41108.12	9896.92	-75.92	3876.85
应付利息	1438.37	2670.49	85.66	1111.74
应付股利	1691.25	1492.89	-11.73	2190.96
其他应付款	312867.85	331240.24	5.87	302465.19
一年内到期的非流动负债	35000.00	0.00	-100.00	6323.77
其他流动负债	40869.72	58144.91	42.27	78281.11
流动负债合计	1349551.92	1443040.09	6.93	1557422.11
非流动负债				
长期借款	441219.30	895296.50	102.91	1176389.08
长期应付款	51181.18	60613.17	18.43	60216.31
专项应付款	15730.25	22980.83	46.09	21812.99
预计负债	3147.61	2875.01	-8.66	17001.27
递延所得税负债	5639.97	14337.66	154.22	14877.49
其他非流动负债	2183.00	10226.87	368.48	9744.67
非流动负债合计	519101.30	1006330.04	93.86	1300041.81
负债合计	1868653.23	2449370.13	31.08	2857463.92
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	1327334.76	1326529.82	-0.06	1327758.75
盈余公积	16480.77	16480.77	0.00	16480.77
未分配利润	-59951.02	-55054.74	-8.17	-53587.28
未确认投资损失				
归属于母公司所有者权益合计	1383864.51	1387955.85	0.30	1390652.24
少数股东权益	310473.17	505986.94	62.97	533739.60
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	1694337.68	1893942.79	11.78	1924391.84
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3562990.91	4343312.92	21.90	4781855.76

附件 6 2007~2009 年 6 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	1613808.55	1646996.31	2.06	720392.94
其中: 主营业务收入	1566972.40	1602288.99	2.25	706918.59
其他业务收入	46836.15	44707.33	-4.55	13474.35
减: 营业成本	1211978.30	1307077.02	7.85	582506.80
其中: 主营业务成本	1187741.39	1286554.99	8.32	575180.94
其他业务成本	24236.91	20522.03	-15.33	7325.86
营业税金及附加	22356.93	25509.60	14.10	10050.46
销售费用	42623.80	47028.77	10.33	30950.20
管理费用	145552.01	161861.17	11.21	73461.82
财务费用	38120.65	56292.85	47.67	23001.88
资产减值损失	26632.08	36390.15	36.64	-1754.44
其他	761.48	15.73	-97.93	532.81
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	6069.73	-269.95	-104.45	38.64
投资收益 (损失以“—”号填列)	81654.28	76637.70	-6.14	27172.59
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	213507.31	89188.78	-58.23	28854.65
加: 营业外收入	4123.92	12407.54	200.87	4587.40
减: 营业外支出	7390.84	7448.17	0.78	1676.39
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	210240.40	94148.14	-55.22	31765.66
减: 所得税费用	27584.66	16059.63	-41.78	3661.20
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	182655.74	78088.51	-57.25	28104.46
其中: 归属于母公司所有者的净利润	94421.41	61342.10	-35.03	22509.47
少数股东损益	88234.32	16746.41	-81.02	5594.99

附件 7-1 2007~2009 年 6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 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	1816690.74	1872780.42	3.09	707081.91
收到的税费返还	17695.45	14894.98	-15.83	7843.73
收到的其他与经营活动有关的现金	427540.45	415313.15	-2.86	354354.16
经营活动现金流入小计	2261926.64	2302988.55	1.82	1069279.80
购买商品、接受劳务支付的现金	1305152.73	1337237.76	2.46	558865.53
支付给职工以及为职工支付的现金	165593.69	183214.63	10.64	98679.86
支付的各项税费	146318.28	158052.54	8.02	64711.59
支付的其他与经营活动有关的现金	474156.04	460660.86	-2.85	313363.39
经营活动现金流出小计	2091220.74	2139165.79	2.29	1035620.37
经营活动产生的现金流量净额	170705.89	163822.76	-4.03	33659.43
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	23000.49	5596.83	-75.67	11935.19
取得投资收益收到的现金	21396.72	21140.33	-1.20	7468.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	280.61	1690.26	502.34	3636.35
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	50.08	0.00	-100.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	6591.73	26755.31	305.89	9727.74
投资活动现金流入小计	51319.64	55182.74	7.53	32767.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	168690.75	227285.26	34.73	90323.15
投资支付的现金	55643.41	50850.66	-8.61	4868.80
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	35587.90		23090.37
支付的其他与投资活动有关的现金	61259.98	185506.62	202.82	18026.94
投资活动现金流出小计	285594.14	499230.44	74.80	136309.26
投资活动产生的现金流量净额	-234274.50	-444047.70	89.54	-103541.72
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	36526.04	6725.74	-81.59	9577.59
取得借款收到的现金	1145202.73	1512700.30	32.09	998144.05
收到的其他与筹资活动有关的现金	20133.40	3012.37	-85.04	359.37
筹资活动现金流入小计	1201862.18	1522438.41	26.67	1008081.01
偿还债务所支付的现金	1050698.19	995676.65	-5.24	702719.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58298.68	131169.86	125.00	58848.20
支付的其他与筹资活动有关的现金	8425.10	9810.92	16.45	2190.46
筹资活动现金流出小计	1117421.97	1136657.43	1.72	763758.01
筹资活动产生的现金流量净额	84440.20	385780.98	356.87	244323.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1482.28	-12089.89	715.63	925.35
五、现金及现金等价物净增加额	19389.32	93466.16	382.05	175366.06

附件 7-2 2007~2008 年合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 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	182655.74	78088.51	-57.25
减：未确认的投资损失	-19.51	0.00	-100.00
加：计提的坏账准备或转销的坏账			
资产减值准备	28453.86	36390.15	27.89
固定资产折旧	42842.58	49285.89	15.04
无形资产摊销	1798.86	3174.54	76.48
长期待摊费用摊销	3988.95	2480.41	-37.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2843.85	1827.59	-35.74
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
固定资产报废损失	524.88	657.66	25.30
公允价值变动	6069.73	269.95	-95.55
财务费用	38120.65	56292.85	47.67
投资损失(减:收益)	-81654.28	-76637.70	-6.14
递延税款贷项(减:借项)			
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-345.44	-5350.92	1449.03
递延所得税负债增加（增加以“-”号填列）	6798.55	8697.69	27.93
存货的减少(减:增加)	-29974.54	32692.86	-209.07
经营性应收项目的减少(减:增加)	-238055.95	-303829.00	27.63
经营性应付项目的增加(减:减少)	182753.46	266302.08	45.72
其他	23865.50	13480.19	-43.52
经营活动产生的现金流量净额	170705.89	163822.76	
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	275393.15	368859.31	33.94
减：货币资金的期初余额	256003.84	275393.15	7.57
现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	19389.32	93466.16	382.05

附件 8 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.78	17.12	14.76	--
存货周转次数(次)	2.55	3.00	3.10	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.44	0.41	--
盈利能力				
营业利润率（主营业务利润率）(%)	27.05	23.51	19.09	17.75
总资本收益率(%)	8.16	8.10	4.44	--
净资产收益率(%)	6.11	10.78	4.12	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.54	20.66	32.10	37.94
全部债务资本化比率(%)	33.23	39.77	46.03	50.60
资产负债率(%)	44.52	52.45	56.39	59.76
偿债能力				
流动比率(%)	100.50	111.86	130.56	140.78
速动比率(%)	63.12	81.39	101.61	113.67
EBITDA 利息倍数(倍)	7.68	6.72	2.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.98	3.68	7.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.06	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.59	-1.40	-3.61	--
经营现金流动负债比率(%)	6.81	12.65	11.35	--
现金流				
现金收入比(%)	112.31	112.57	113.71	98.15
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-53402.59	-63568.61	-280224.94	-69882.30

附件 9 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	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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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/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%
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

附件10 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

企业主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

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 2009 年度第二期中期票据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。

