

信用等级公告

联合[2015] 2074 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拟发行的 2015 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

主体长期信用等级为

AAA

广东省广晟资产经营有限公司

2015 年度第一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

二零一五年九月二十四日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

广东省广晟资产经营有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 置换银行贷款、补充运营资金

评级时间: 2015 年 9 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	752.38	880.49	1002.69	1098.05
所有者权益(亿元)	214.34	279.07	325.48	341.96
长期债务(亿元)	240.98	235.73	317.69	366.83
全部债务(亿元)	396.62	443.30	476.68	476.64
营业收入(亿元)	363.01	401.65	422.31	171.75
利润总额(亿元)	15.88	16.47	7.86	1.60
EBITDA(亿元)	44.75	41.54	42.28	--
经营性净现金流(亿元)	25.84	36.56	9.94	0.26
营业利润率(%)	13.40	9.68	9.53	10.98
净资产收益率(%)	5.58	4.86	2.43	--
资产负债率(%)	71.51	68.31	67.54	68.86
全部债务资本化比率(%)	64.92	61.37	59.42	58.23
流动比率(%)	112.45	97.93	116.50	114.94
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	10.67	11.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.78	1.81	--
EBITDA/本期中期票摊 额度(倍)	2.98	2.77	2.82	--

注: 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王冰 缪弘帅

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, 公司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。

本期中期票据属债券创新品种, 含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。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, 本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是广东省省属两大资产经营管理公司之一, 同时是全国六大稀土整合主体之一, 政府支持力度较大。
2. 公司拥有中国最大的地下铅锌矿产开采基地, 资源优势明显。

3. 公司经营活动现金流入量及EBITDA规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 2012年以来，受宏观经济增速下滑和有色金属价格下跌影响，公司盈利能力下滑。
2. 公司期间费用占收入比较高，公司期间费用控制能力有待提升。
3. 非经营性收益对公司盈利水平影响较大。
4. 公司流动资产中其他应收账款（主要是往来款）规模快速增长，存在一定坏账风险。
5. 公司存货规模较大，计提比例较低，存在一定跌价风险。

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 2015 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。2014年1月，根据广东省国有资产监督管理委员会《关于同意广晟公司将资本公积转增实收资本的批复》（粤国资函[2014]14号），广晟公司将资本公积转增实收资本，目前注册资本金为100亿元。工商变更登记已办理完毕。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。

公司是广东省两大资产经营管理公司之一，经营领域包括矿业、电子信息和建筑房地产三大核心产业。截至2014年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司40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）、佛山市国星光电股份有限公司（简称“国星光电”，股票代码002449）四家上市公司。公司内设办公室、投资发展部、经营管理部、资本运营部、海外发债部和计划财务部等11个职能部门，随着国企改革不断推进和公司发展的需要，公司对部门机构实行动态优化整合。

截至2014年底，公司（合并）资产总额1002.69亿元，所有者权益合计325.48亿元（包含少数股东权益115.70亿元）；2014年，公司实现营业收入422.31亿元，利润总额7.86亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额1098.05亿元，所有者权益合计341.96亿元（包含少数股东权益128.90亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入171.75亿元，利润总额1.60亿元。

公司注册地址：广州市天河区珠江新城珠江江西路17号广晟国际大厦50-58楼；法定代表人：朱伟。

二、本期中期票据概况

公司拟于2015年度注册中期票据70亿元，本期计划发行的2015年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度15亿元。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金全部用于置换银行贷款、补充运营资金。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

本期中期票据采用固定利率计息，前5个计息年度利率保持不变，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。其中前5个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第5年不行使赎回权，从第6~10个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加300个基点，此后每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13 号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284 号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13 号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284 号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（合并范围）发生普通股份分红和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从历史分红角度分析，公司是广东省国资委直属的大型资产经营公司，需向广东省财政厅上缴国有资本收益，但是由于国有资本收益上缴具有一定时间滞后性，故公司于 2013 年上缴 2011 年国资收益共计 0.19 亿元；2015 年上缴 2013 年国资收益共计 0.54 亿元。另外公司合并范围控股子公司中金岭南于 2011-2014 年连续四年对普通股进行分红，每 10 股派息（含税）分别为 0.72 元、0.45 元、0.30 元和 0.30 元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，

比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵

押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

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。2014 年，中国铅产量 422.13 万吨，同比下降 5.70%，锌产量 582.69 万吨，同比增长 9.90%；铅锌产量合计 1004.82 万吨。从世界范围来看，中国是世界铅生产、消费和进出口大国，铅资源总量居世界第二位，但能有效利用的储量不多，人均

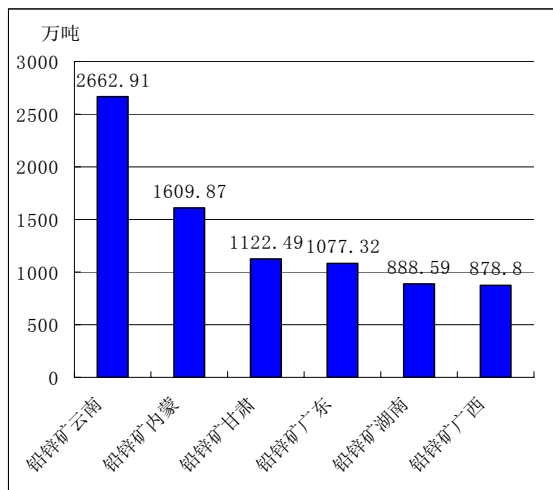
拥有资源量也相对贫乏。

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

中国铅储量约为1578万吨，锌储量约为3766万吨。从地区分布来看，东部地区铅占比26.2%、锌占比25.2%；中部地区铅占比30.8%、锌占比30.7%；西部地区铅占比43.0%、锌占比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。

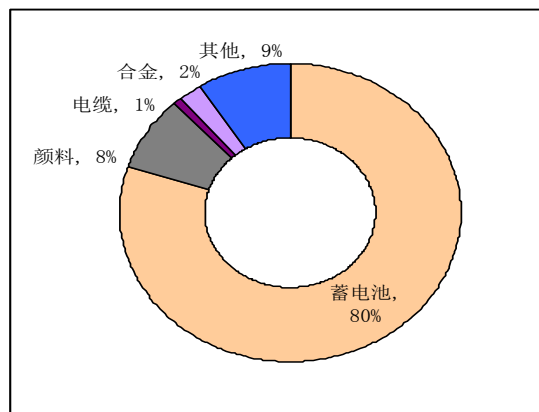
图1 中国铅锌资源分布情况



资料来源：wind 资讯

3. 市场供求

图2 中国铅消费结构

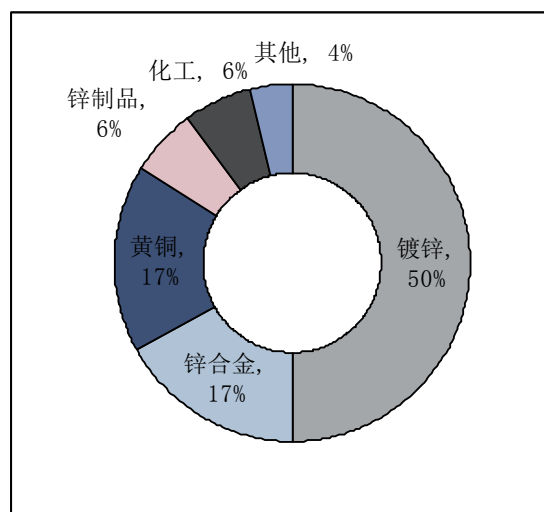


资料来源：联合资信整理

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。

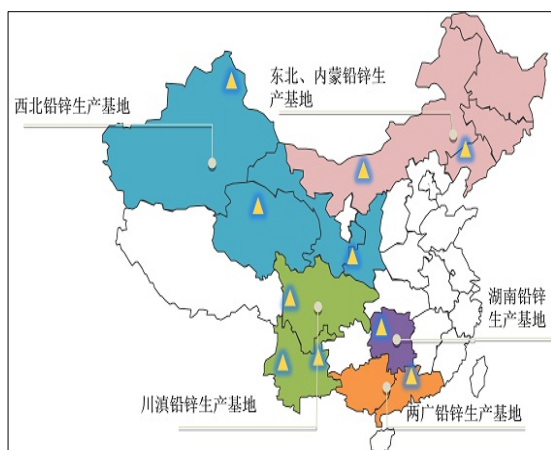
锌主要用于生产锌基合金、化合物等，镀锌业是锌的最大消费领域，随着汽车制造业和建筑业对镀锌钢板、钢管及其他零部件需求的上升，锌的需求前景非常广阔。锌产品延伸主要有热镀锌合金、制造铜合金材、压铸锌合金、锌的粉体材料等。热镀锌合金主要用于冶金工业高附加值的镀锌钢板。

图3 中国锌消费结构



资料来源：联合资信整理

图4 中国五大铅锌生产基地分布情况



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、新疆可可托勒铅锌矿、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。

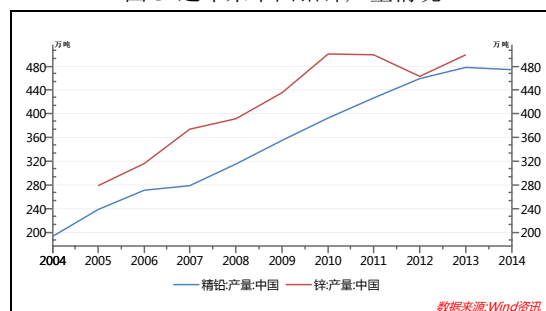
2014年，中国铅产量422.13万吨，同比下降5.70%，锌产量582.69万吨，同比增长9.90%。2008~2010年，受金融危机、国内经济刺激政策、加工费波动等因素影响，中国铅锌生产显示出不同特征，其中铅产量增速逐年有所下降，而锌产量增速迅速提高。2011年三季度以来，受宏观经济下行风险加大，房地产、汽车、电子等下游行业需求不振，铅锌产品价格低位，国家严控环评不达标铅酸蓄电池生产等多种因素影响，铅锌产量增速均有明显下滑。中国铅精矿规模小且分散，原矿品位低，开采成本上升较快使其无法维持高速增长，而进口精矿加工费²下调，受此影响，2011年中国锌产量增速下降明显。进入2012年，锌市场持续前期颓势，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

² 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。

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，其中第三季度的产量与去年1~11月份的总产量持平，增产主要是由于中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。据中国有色金属工业协会统计，2013年矿铅产能约470万吨，再生铅产能约300万吨，锌产能约690万吨，再生锌产能约100万吨。2014年，中国铅、锌产量分别为422.13、582.69万吨。

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，近期铅锌产量增速明显下降，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5 近年来中国铅锌产量情况



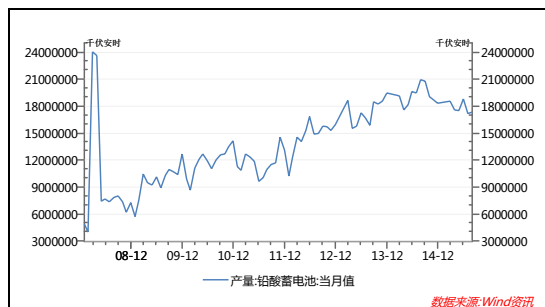
资料来源：wind 资讯

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，自2011年起，工信部、环保部陆续发布了《铅蓄电池行业准入条件》等制度，对蓄电池生产企业环境保护等各方面提出严格要求，提高了行业准入条件。经过几年来的整治，再生铅产业门槛及规范度不断提高。自实施准入条件以来，铅蓄电池企业的环保设施改造、清洁化生产、新产品开发、新工艺的提升等诸多方面投入大量资金，许多企业面临着巨大的压力。2015年1月26日，国家财政部、税务总局联合颁布了《关于对电池、涂料征收消费税的通知》（财税〔2015〕16号），决定“自2016年1月1日起，对铅酸蓄电池按4%税率征收消费税。2014年中国生产铅酸蓄电池约19186.10万千伏安时，同比增长9.72%。

图6 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。2014年，中国汽车产量2134.89万辆，同比增长4.95%。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，中长时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，2013~2014年，家电需求出现回升，2014年中国空调产量13745.94万台，同比增长7.25%。

总体来看，2014年中国锌下游消费增速趋缓，下半年产量开始下降；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，2013 年，国外 LME 铅价走势一波三折，相比其他金属，LME 铅价表现出较强的抗跌性，受到国外需求恢复性增长的带动，伦铅价格重心较去年明显上扬。年初，在美国众议院投票通过“财政悬崖”法案后，伦铅价格于第一个交易日创下 2499 美元/吨的年内最高点，同时也是自 2011 年 4 月以来的新高。随后，在众多国外宏观利空因素的影响下，伦铅价格一路震荡下跌，尤其是 4 月中下旬，国际黄金价格大跌拖累了基本金属价格走势，伦铅下跌空间进一步被放大，并于 5 月 2 日创下年内最低点 1938 美元/吨，较年初下跌幅度达 22.4%。下半年全球宏观因素多空互现，伦铅总体位于 2000-2200 美元/吨做规则的周期箱体震荡。

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。2013 年上半年 LME 锌价震荡走低，2 月 13 日创下年内最高 2230 美元/吨，随后一路震荡下跌，在 5 月 15 日触及 1812 美元/吨年内最低位；下半年大部分时间在 1810~2010 美元/吨区间震荡，12 月末因对精矿供应的担忧而受到投资者青睐，引发了半个月左右的连续上涨行情，突破了前期波动区间，最高触及 2100 美元/吨。全年 LME 三月期锌平均价为 1939 美元/吨，比上年下跌 1.3%；LME 现货年平均价 1909 美元/吨，比上年下跌 2%。

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。2012 年 5 月，由国家环保部和工信部联合制定的《铅蓄电池业准入条件》出台，对“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设定了较高的准入条件。

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。

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。

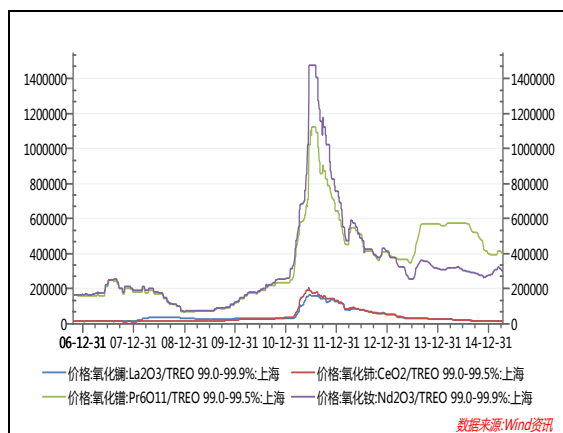
稀土行业

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。

图7 近年来中国主要稀土产品价格走势
(单位：元/吨)



政策方面，2014年2月，工信部原材料司发布《2013年稀土行业经济运行情况》及2014年工作部署，要求规范稀土资源综合利用管理，将稀土综合利用项目(废料回收、压覆矿抢救性回收等)纳入生产总量控制计划管理，重点配置给新组建的6家大型稀土企业集团。报告要求今年重点巩固和扩大业已形成的中国五矿、中国铝业、包钢稀土、赣州稀土、广东稀土、厦门钨业等6大稀土企业为基础的兼并重组格局，整合国内稀土矿山和冶炼分离企业，在此

过程中关闭一批非法企业，转产一批企业，重组一批企业，大幅度减少稀土冶炼分离企业数量，化解过剩产能。促进兼并重组，尽快形成大型稀土企业集团主导稀土行业发展的格局。此外，还将利用战略性新兴产业、国家重大科技专项、稀土产业调整升级等政策，支持大企业、科研院所开发稀土新材料，发展高端应用产业，推动稀土产业优化升级。研究制定《稀有金属管理条例》，依法规范企业生产经营活动。

根据国务院于2014年10月发布的最新《政府核准的投资项目目录(2014年本)》，稀土冶炼分离项目由国务院行业管理部门核准，稀土深加工项目由省级政府核准。

根据国务院关税税则委员会《国务院关税税则委员会关于调整部分产品出口关税的通知》，从2015年5月1日起，中国将取消钢铁颗粒粉末、稀土、钨、钼等产品的出口关税。

根据财政部和国家发展改革委于2015年4月30日发布的《关于清理涉及稀土、钨、钼收费基金有关问题的通知》，自2015年5月1日起，在全国范围统一将稀土、钨、钼矿产资源补偿费费率降为零，停止征收稀土、钨、钼价格调节基金。各省、自治区、直辖市要全面清理规范本地区出台的涉及稀土、钨、钼的收费基金项目，凡违反行政事业性收费和政府性基金审批管理规定，越权出台的收费基金项目要一律取消。

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2015年6月，氧化钕已降至26.25万元/吨，氧化镨已降至35.95万元/吨，氧化镧及氧化铈继续延续弱势行情。

近年来，国家加大稀土行业的整治、整合力度，集中打击非法开采、走私活动，2014年稀土价格一度强势反弹，但受下游需求不振，产能过剩的影响，稀土行业总体持续低迷。

2014年度稀土矿开采总量指标为10.50万吨，较2013年增加1.12万吨；2014年受打击稀土违法违规专项行动以及稀土价格持续下调等市场因素影响，计划外稀土矿产品数量及冶炼分离产品数量均有缩减，稀土市场秩序进一步规范。

电子信息

1. 行业概况

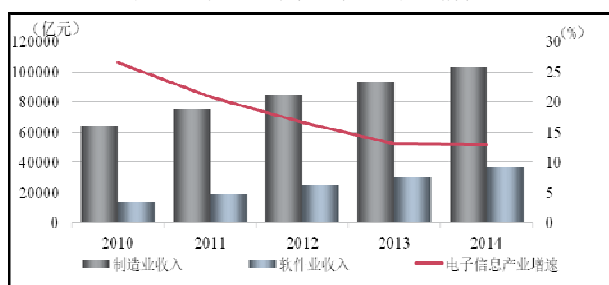
电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

近年来，受国际金融危机影响，电子信息

产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。2010~2011年，随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，中国电子信息业出现相对较快的恢复性增长。2012年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势。2013年，中国电子信息行业延续平稳增长态势，结构持续调整，融合化趋势日益凸显，效益规模有所扩张，但效益水平偏低。进入2014年以来，中国电子信息行业运行态势稳中向好，结构调整不断优化，产业升级势头初显，质量和效益稳步提升，产业整体保持了平稳增长。

2014年，中国电子信息业规模稳步扩大。根据工信部发布的《2014年电子信息产业统计公报》，2014年中国规模以上电子信息产业企业个数超过5万家，其中电子信息制造业企业1.87万家，软件和信息技术服务业企业3.8万家。全年完成销售收入总规模达到14万亿元，同比增长13%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入10.3万亿元，同比增长9.8%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入3.7万亿元，同比增长20.2%。

图8 中国电子信息产业增长情况



资料来源：《2014年电子信息产业统计公报》

2014年，中国电子信息业投资总额增长放缓，但投资结构持续改善。2014年，中国电子信息制造业500万元以上项目完成固定资产投资额12065亿元，同比增长11.4%，增速比上年下降1.5个百分点，低于同期工业投资增速1.5个百分点。分行业看，在信息产业移动化

趋势下，通信设备行业完成投资 1085 亿元，同比增长 21%，成为全行业投资增速最快领域，电子元器件、专用设备 etc 上游产业投资增速快于全行业平均水平，特别是集成电路行业在上年基数较高的情况下，完成投资额 644.5 亿元，同比增长 11.4%；分地区看，中西部地区投资加速明显，完成投资 3959 和 2013 亿元，同比增长 16.9%和 22.1%，高于平均水平 6.5 和 10.7 个百分点，比重均提高 1.5 个百分点；从投资主体看，内资企业完成投资 9986 亿元，同比增长 13.8%，增速高于平均水平 2.4 个百分点，比重达到 82.8%，比上年提高 1.8 个百分点。

2014 年，中国电子信息业内销延续增长态势，进出口贸易在下滑中有所回升。2014 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售产值 103902 亿元，其中内销产值 51883 亿元，同比增长 14.9%，产值占销售产值比重约为 49.9%，比上年提高 1.6 个百分点。进出口贸易方面，2014 年，中国电子信息产品进出口总额达 13237 亿美元，同比下降 0.5%，增速低于全国外贸进出口 3.9 个百分点；贸易顺差 2557 亿美元，同比增长 10.7%，占全国外贸顺差的 66%。

2014 年，中国电子信息业结构调整成果逐步显现。2014 年，中国电子信息业内资企业贡献率提高；规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值 38078 亿元，同比增长 20.7%，高出全行业平均水平 10.4 个百分点，在全行业中占比提高至 36.6%，对全行业贡献率达 67.5%，比上年高 15.6 个百分点。中西部发展持续推进；2014 年，中国规模以上电子信息制造业中，中西部地区分别实现销售产值 12574 亿元和 9376 亿元，同比增长 25.9%和 26.2%，增速高于平均水平 15.6 个百分点和 15.9 个百分点，在全国所占总比重达到 21.1%，比上年提高 2.1 个百分点。

2014 年，中国电子信息业经济效益逐步向好。2014 年规模以上电子信息制造业实现利润总额 5052 亿元，同比增长 20.9%。产业平均

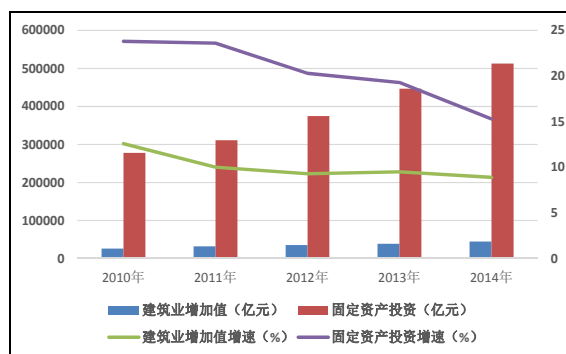
销售利润率 4.9%，低于工业平均水平 1 个百分点，但比上年提高 0.4 个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为 88.4 元，仍高于工业平均成本 2.8 元，但比上年下降 0.2 元。2014 年，中国规模以上电子信息制造业每百元资产实现的主营业务收入为 136.8 元，高于工业 11.6 个百分点；平均总资产贡献率为 10.1%，比上年提高 0.2 个百分点；资产负债率 57.8%，比上年下降 0.5 个百分点。

总体看，2014 年中国电子信息产业基本面较为良好，主要表现为平稳运行，产业规模持续扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

建筑行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 9 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增

速持续放缓。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时2014年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司注册资本为 100 亿元，为广东省人民政府国有资产监督管理委员会的全资企业。

2. 企业规模

公司设立于 1999 年，为广东省直属的两大资产经营公司。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，并形成了以矿业工业、电子信息产业以及建筑房地产业为核心的三大产业格局。截至 2015 年 6 月底，公司纳入合并报表范围的一级全资子公司 26 家、控股子公司 14 家。

矿业工业方面，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 996.78 万吨，权益储量 728.40 万吨，2014 年年产铅锌精矿金属量 31.97 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，公司运营主体包括风华高科、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”；含国星光电）和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、LED 器件及其组件的研发、生产等。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。国星光电是国家火炬计划重点高新技术企业，2014年公司间接对国星光电股份拥有实质控制权。国星光电主要从事LED器件及其组件的研发、生产与销售，产品广泛应用于消费类电子产品、家电产品、计算机、通信、平板显示及亮化工程领域，属于电子元器件行业的半导体光电器件制造业。

酒店旅游业方面，因公司对广东省广晟酒店集团有限公司相关资产进行重组，广晟酒店集团在2014年底不纳入合并范围，公司酒店旅游板块不再做为主业。

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. 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，董事会成员共6人，其中在职的董事3人，另外3人已离职或退休，尚待省国资委委派新的董事。

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2015年6月30日，公司本部及主要

控股企业在职员工总数38362人。按年龄结构分，公司在职员工30岁以下32.77%、30~50岁的占58.62%、50岁以上占8.61%。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。

2015年8月，公司党委委员、副总经理谢亮因涉嫌严重违纪违法，目前正在接受组织调查，联合资信将持续关注。

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；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。

4. 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。公司作为广东省大型省属企业之一，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。

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。

六、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。

公司内设办公室、投资发展部、经营管理部、资本运营部、海外发债部和计划财务部等11个职能部门，随着国企改革不断推进和公司发展的需要，公司对部门机构实行动态优化整合。

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生产经营责任制。公司每年度与下属一级子公司签订生产经营考核责任书，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。公司于2015年6月获批成立集团财务公司，以进一步打造资金集中管理、信贷与融资服务、财务风险监控和投资银行服务的专业平台。

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。

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。

七、重大事项

2015年6月1日，公司对泛澳公司（PANAUST LIMITED）持股比例上升至95.39%，并对剩余的4.61%的股份启动强制要约收购程序。截至2015年7月17日，公司已支付所有收购款项；7月21日，股权交割手续完成，公司持有泛澳公司100%股份。该次要约收购价格为1.85澳元/股，项目总投资额为7.41亿美元。截至2014年底，泛澳公司资产总额11.88亿美元，所有者权益7.75亿美元；2014年泛澳公司实现销售收入6.79亿美元，税前利润2.36亿美元。2014年泛澳公司生产铜7.12万吨、金16.88万盎司、银127.96万盎司。

2015年8月14日，公司党委委员、副总经理谢亮因涉嫌严重违纪违法问题，目前正在接受组织调查。

2015年9月9日，德国欧司朗公司与广东省电子信息产业集团有限公司（下称“电子集团”）签署股权转让协议，将其持有的欧司朗控股有限公司100%的股权转让给广东省电子信息产业集团有限公司，即通过协议转让方式减持其间接持有的佛山照明171360391股A股流通股。在本次交易完成后，电子集团及深圳市广晟投资发展有限公司（电子集团一致行动人）将合计控制佛山照明204596238股股份，占本次权益变动后佛山照明的股本比例为16.08%。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务由矿业、电子信息和建筑房地产三大板块构成。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。2014年，公司实现主营业务收入421.96亿元，同比增长6.41%，主营业务毛利润44.69亿元，同比上升5.78%，其主要是受益于营业规模的扩大，矿业板块收入上升带动主营业务收

入上升。

从构成来看，矿业板块是公司目前最主要的收入和利润来源。2014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77.76%和13.98%。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，使矿业板块收入规模持续增长，但由于铅锌价格下行，2014年矿业板块毛利率同比下降了1.03个百分点。

电子信息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。2014年建筑房地产板块收入规模有所下降，但是毛利率水平较2013年有较大提高。电子信息板块是公司的第三大板块，2014年收入34.84亿元，占主营业务收入8.26%，占比和2013年基本相同，但该板块毛利率逐年上升。2014年酒店旅游板块不再计入公司主营业务核算。

2015年1~6月，公司实现主营业务收入171.59亿元，同期毛利率12.28%；其中矿业板块实现收入123.21亿元，占上年该板块收入的29.20%，毛利率9.87%，较2013年上升1.40个百分点。同期，公司建筑房地产板块收入为26.68亿元，占主营业务收入比重为15.32%，较2014年的13.98%略有上升。公司矿业板块收入同期下降较为明显，主要系2015年上半年稀土和钨行业持续低迷，产品市场价格不断走低导致。

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（%）			
	2012年	2013年	2014年	15年1-6月	2012年	2013年	2014年	15年1-6月

矿业（有色金属为主）	247.91	270.92	328.12	123.21	12.98	9.50	8.47	9.87
电子信息	29.74	32.10	34.84	21.71	16.33	16.58	19.03	19.26
酒店旅游	19.97	23.70	--	--	13.06	9.82	--	--
建筑房地产	57.52	69.38	58.99	26.68	23.51	12.77	17.41	17.75
其他	3.71	0.42	0.01	0.00	0.41	0.58	3.92	0.00
合计	358.86	396.53	421.96	171.59	14.82	10.66	10.59	12.28

资料来源：公司提供

矿业板块

公司矿业产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。目前，公司从事矿业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业有限公司等。

中金岭南

中金岭南主营收入占公司矿业板块收入的 75%，占公司主营业务收入的 58.32%，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。这些矿山资源为公司冶炼产业提供稳定的原料供应和资源保障。

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。

采矿方面，2014 年中金岭南精矿总产量为铅锌金属量 31.97 万吨，精矿含铜 0.93 万吨。

表2 中金岭南精矿及冶炼产销量及库存情况
（单位：万吨）

主要产品分类	项目	2014 年	2013 年	同比增减 (%)
精矿含铅锌金属量	销售量	32.01	30.86	3.71
	生产量	31.97	30.44	5.03
	库存量	0.90	0.93	-3.77
精矿含铜金属量	销售量	0.95	1.03	-8.31
	生产量	0.93	1.04	-10.68
	库存量	0.01	0.03	-58.14
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.18	30.68	-17.94
	生产量	25.02	30.08	-16.80
	库存量	0.31	0.47	-33.69

资料来源：中金岭南公司年报

根据中金岭南年报披露，中金岭南国内矿山生产铅锌精矿金属量 18.89 万吨，比上年同期增长 0.64%，硫精矿 70.15 万吨，精矿含银 95.92 吨；国外矿山生产铅锌精矿金属量 13.08 万吨，比上年同期增加 12.18%，精矿含银 53.62 吨，比上年同期增加 11.15%，铜精矿含铜 0.93 万吨，黄金金属量 319 公斤。冶炼企业生产铅锌冶炼产品 25.02 万吨，比上年同期减少 16.80%，白银 30.58 吨，硫酸 17.97 万吨。2014 年精矿含铜的库存量较 2013 年下降了 58.14%，主要原因系生产量同比下降所致。

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。2014 年度，公司生产铅锌冶炼产品 25.02 万吨，比上年同期减少 16.80%，白银 30.58 吨，硫酸 11.97 吨。

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。2014 年中金岭南实现营业总收入 246.09 亿元，同比增长 16.29%。

总体看，中金岭南业务保持良好发展，其收入规模和盈利能力均有所上升。

广晟有色

公司从事矿业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。

2014 年广晟有色实现主营收入 21.17 亿元，占公司矿业板块收入的 17.18%，对公司整体业务影响较小。

广晟有色主要拥有钨矿和稀土矿，是全国稀土整合主体“4+1”（中铝、五矿、包钢稀土、赣州钨业、广晟有色）之一，控制下属 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 2014 年底，广晟有色合计拥有可开采稀土矿储量 431.47 万吨，钨矿储量 125.98 万吨；保有储量中，稀土矿储量 423.90 万吨，钨矿储量 179.35 万吨。截至 2014 年底，具有稀土矿（矿石）47 万吨/年，钨矿（矿石）72.55 万吨/年的生产规模。在粤北地区拥有钨矿山 5 座，含钨金属量 3.54 万吨、铋金属量 0.12 万吨、钼金属量 2.21 万吨等；拥有广东地区稀土矿采矿证 4 个，拥有离子型稀土氧化物 35.59 万吨。

截至 2015 年 6 月 30 日，广晟有色资产总计 41.22 亿元，负债总额 31.28 亿元，所有者权益合计 9.94 亿元；2015 年 1~6 月实现营业收入 14.10 亿元，净利润-0.44 亿元，净利润的大幅下降原因系 2015 年上半年稀土和钨行业持续低迷，产品市场价格不断走低。

面对目前复杂的市场形势，广晟有色积极研究对策，一方面，努力克服产品需求萎缩、价格下跌的经营困境，在加大稀土及钨矿产品生产销售的同时，加强非稀土业务的市场拓展力度；另一方面，通过推进精细化管理工作，持续提升自身经营管理水平，降低生产成本，严控各项费用，不断提高企业竞争力。

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。2012 年以来，公司主要产品产量情况如下表：

表3 广晟有色主要产品产量情况

	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
钨精矿（吨）	1613	1721	1272	763
钼精矿（吨）	155	106	63	25
稀土矿（吨）	1800	1746	1883	373

资料来源：公司提供

注：该公司还生产和销售稀土氧化物。

公司稀土和钨产品主要销往湖南、江西、福建、广西等华南地区的矿业制品厂商和矿业公司。

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，为公司矿业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。同时，公司下属泛澳公司拥有老挝的 Phu Kham 铜金矿，矿石储量 1.46 亿吨。

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佩利亚公司、泛澳公司的接管和收购，矿产资源储备大增。随着海外扩张计划的深入，资源量有望继续提升。

综合来看，公司矿业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经济环境等。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》，提出了包括矿业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、电子集团（含国星光电）和广晟数码，主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、LED 器件及其组件的研发、生产等。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。

表4 公司电子信息产品产量情况

	2014年	2013年	同比增减（%）
电子元器件（亿只）	1562.93	1270.56	23.01
电子专用材料（吨）	399.29	390.55	2.24
音频磁头（万只）	1336.00	922.00	30.99
电话机（万台）	109.00	103.00	5.50

资料来源：根据公司提供资料整理

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。

截至 2014 年末，风华高科资产总计 50.83 亿元，负债总额 13.16 亿元，所有者权益合计 37.67 亿元；2014 年实现营业收入 22.48 亿元，总利润 1.16 亿元，净利润 0.95 亿元，主要受公司减持部分所持有的长春奥普光电技术股份有限公司股票影响，净利润同比上升 7.17%。截至 2015 年 6 月底，资产总计 50.45 亿元，负债总额 13.93 亿元，所有者权益合计 40.52 亿元；2015 年 1~6 月实现营业收入 8.77 亿元，净利润 0.42 亿元。

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。

国星光电主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售，产品广泛应用于消费类电子产品、家电产品、计算机、通信、平板显示及亮化工程领域，属于电子元器件行业的半导体光电器件制造业。此外，公司二十多年来还一直为日本三洋电波工业株式会社提供调谐器和 LIB（锂电池）电源管理器的来料加工。公司目前为中国大陆前三大 LED 封装企业之一，也是产量最大的 SMD LED 封装企业（不含外资企业）。

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。

建筑房地产板块

2014 年，公司建筑房地产板块共实现收入 58.99 亿元，占总收入的 13.98%，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、广东省广晟建设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；广东省广晟建设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。

2015 年 1~6 月，公司建筑房地产板块共实现收入 26.68 亿元，占 2014 年营业收入的 6.32%。

表 5 截至 2015 年 6 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2015年6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，部分自用。	11.68	8.10
天津金德园项目	商住用地	1.48	17.50	17.50	项目已完工交付使用	13.38	12.58
东莞半岛豪庭项目	商住用地	6.67	4.20	3.03	项目共分四期，第四期正在报建。	7.81	6.80
广州南沙捷丰项目	商住用地	1.31	2.30	2.57	项目在销售中	3.61	3.12
广州南沙海韵星洲项目	商住用地	11.36	25.00	7.12	项目在销售中	3.87	0.60
广州南沙海韵君兰项目	商住用地	2.40	3.63	1.48	项目在施工中	0.00	0.00
昆明英之源温泉酒店度假村项目	商业用地	4.99	7.38	4.90	项目正在施工中，部分可以销售	4.42	0.00
合计	--	29.00	82.51	54.90	--	44.77	31.20

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 2015 年 6 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 64 万平方米，在建土地面积约 29 万平方米，在建项目计划总投资约 82.51 亿元，规划总建筑面积约 101 万平方米。公司下属全资及控股房地产公司土地储备面积减少，主要是部分土地实现转让。

截至 2015 年 6 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 44.77 万平方米，已售面积约 31.20 万平方米，未售面积约 13.57 万平方米。

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

从运营效率指标看，2012~2014 年，销售债权周转次数分别为 13.63 次、14.71 次和 14.19 次；存货周转次数分别为 3.48 次、4.24 次和 4.50 次；总资产周转次数呈波动下降趋势，0.48 次、0.49 次和 0.45 次。

总体看，公司资产规模大，同时公司采取措施减少库存积压，但是受行业低迷影响导致盈利能力下降，总体经营效率一般。

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、客观务实地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。

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。

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年上半年财务报表未经审计。

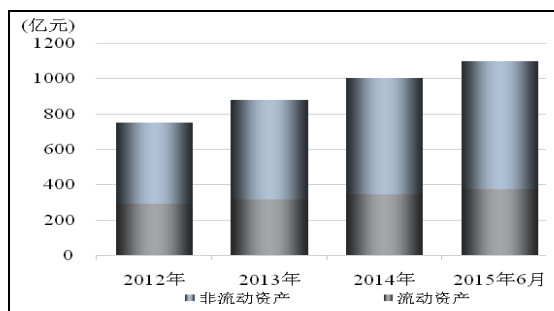
2014 年，公司合并范围子公司 40 家，其中新纳入合并范围的子公司 24 家，不再纳入合并范围的原子公司 17 家，对财务可比性产生一定影响。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1002.69 亿元，所有者权益合计 325.48 亿元（包含少数股东权益 115.70 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 422.31 亿元，利润总额 7.86 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1098.05 亿元，所有者权益合计 341.96 亿元（包含少数股东权益 128.90 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 171.75 亿元，利润总额 1.60 亿元。

2. 资产质量

图 10 公司 2012 年~2015 年 6 月底资产构成情况



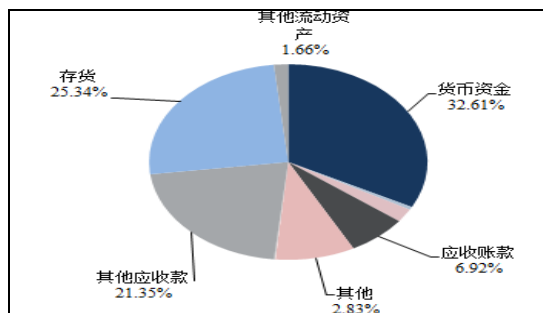
资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司资产规模实现较快增长，年均增幅为 15.44%，主要是由于合并范围增加以及大规模持续投资所致。截至 2014 年底，公司资产总额合计 1002.69 亿元，其中流动资产占 34.40%，非流动资产占 65.60%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均增长 8.85%，主要是货币资金、其他应收账款和应收票据的增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 344.90 亿元，主要由货币资金（占 32.61%）、存货（占 25.34%）、其他应收款（占 21.35%）、预付款项（占 9.24%）构成。

图 11 公司 2014 年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均增长 25.30%。截至 2014 年底，公司货币资金 112.48 亿元，主要由现金（占比 0.09%）、银行存款（占比 92.70%）、其他货币资金（占比 7.21%）构成。截至 2014 年底，公司货币资金中流动性受限金额 7.20 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。

2012~2014 年，公司应收账款有所增长。年均增长 5.28%。截至 2014 年底，公司应收

账款账面余额 23.87 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，截至 2014 年底，公司应收账款共计计提坏账准备 2.15 亿元，计提比例 9.08%，计提比例合理。

2012~2014 年，公司预付款项波动下降，年均降幅 18.81%。主要是预付设备、工程款和预付原材料款等。截至 2014 年底，公司预付款项 31.86 亿元。从账龄看，账龄在 1 年以内的预付款项占 46.41%，1~2 年的占 16.44%，2~3 年的占 20.00%，3 年以上的占 17.15%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均增幅 26.09%，主要系发行人业务规模扩大带来的各类往来款增加所致。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 73.63 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 75.94 亿元，其中 1 年以内的占 75.14%，1~2 年的占 10.82%；2~3 年的占 6.3%；3 年以上的占 7.74%。截至 2014 年底，公司其他应收款共计计提坏账准备 6.97 亿元，计提比例 8.65%，计提相对充分。

2012~2014 年，公司存货年有所波动。截至 2014 年底，公司存货账面价值 87.40 亿元，主要由原材料（占比 14.20%）、自制半成品（占比 26.09%）、库存商品（占比 33.80%）和工程施工产生的已完工未结算款（占比 12.16%）组成。截至 2014 年底，公司共计提存货跌价准备 2.67 亿元，计提比率 2.96%。受经济周期性波动和国家调控政策的影响，有色金属商品与房地产价格的下降会导致公司提取存货跌价准备增加，对公司的经营业绩带来一定风险。

截至 2015 年 6 月底，公司流动资产为 373.73 亿元，较 2014 年底增加 9.28%，仍以货币资金（占比 30.49%）、存货（占比 26.61%）、其他应收款（占比 20.15%）、预付款项（占比 8.99%）为主。总体看，截至 2015 年 6 月底，公司流动资产构成与 2014 年底变化不大。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 19.42%，主要是可供出售金融资产、固定资产和无形资产的增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产 657.79 亿元，以可供出售金融资产（占比 34.16%）、无形资产（占比 24.82%）、固定资产（占比 16.66%）、和在建工程（占比 10.53%）为主。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产合计 224.70 亿元。主要是由公司持有的各类上市公司股票构成。2013 年底可供出售金融资产账面价值大幅增长主要由于公司将持有的 56.14 亿股中国电信内资股票从长期股权投资调整至可供出售金融资产，按股价 3.08 元/股年末公允价值总额为 173.0 亿元，因此导致可供出售金融资产较上年大幅增长。

2012~2014 年，公司长期股权投资快速下降，年均降幅 49.48%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 36.17 亿元，主要为对茂名市金晟矿业有限公司、南方联合产权交易中心有限责任公司等企业的投资。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，年均增幅 21.52%，增加主要由于部分在建公司完工转入固定资产导致。截至 2014 年底，公司固定资产原值 193.98 亿元，主要为房屋、建筑物和机械设备，2014 年公司共计提固定资产折旧 79.80 亿元，计提固定资产减值准备 4.62 亿元。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 109.56 亿元，同比增加 42.33%。累计成新率 58.86%，固定资产质量状况一般。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均降幅 17.38%，下降原因主要是 2014 年部分项目完成转入固定资产以及高速公路特许经营转入无形资产。截至 2014 年底，公司在建工程 69.26 亿元，同比下降 39.85%，主要为武汉左岭至鄂州花湖公路、库克矿产项目和铁铜硫综合示范基地项目等。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长。年均增长 29.78%，主要是由于特许权逐年快速增长。截至 2014 年底，公司无形资产账面

价值 163.26 亿元，其中主要包括土地使用权 10.35 亿元、特许权 105.47 亿元和采矿权 37.68 亿元。截至 2014 年底，公司无形资产累计摊销 17.84 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司非流动资产 724.33 亿元，以可供出售金融资产（占比 31.18%）、无形资产（占比 28.39%）、固定资产（占比 15.02%）、和长期股权投资（占比 12.19%）为主，其中，受 2015 年上半年收购泛澳公司股权影响，长期股权投资占比上升。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 1098.05 亿元，较 2014 年底增长 9.51%，其中流动资产占 34.04%，非流动资产占 65.96%。

总体来看，近年来公司资产规模稳步增长，资产构成符合行业经营特点，流动性适宜，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均增幅为 23.23%。2014 年 1 月，根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意广晟公司将资本公积转增实收资本的批复》（粤国资函[2014]14 号），公司将资本公积转增实收资本，增资后注册资本金为 100 亿元。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 325.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 209.78 亿元，少数股东权益 115.70 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 19.80%、资本公积占 8.96%、专项储备占 12.55%、盈余公积占 0.41%、未分配利润占 -0.48%。

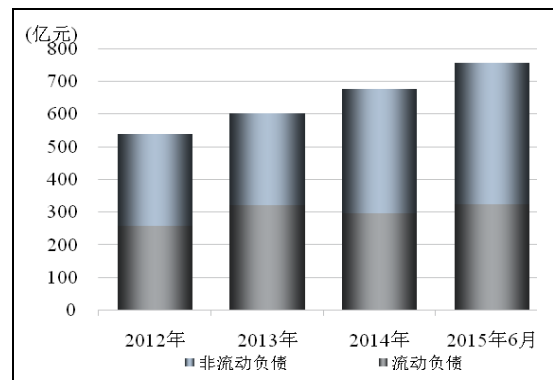
2012~2014 年底，公司未分配利润分别为 -2.24 亿元、3.60 亿元和 -2.41 亿元。未分配利润为负的原因主要系公司盈利水平下降，同时发放现金股利导致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计为 341.96 亿元，较上年底增长 5.06%，所有者权益结构基本稳定。

2012~2014 年，公司负债总额年均增长 12.19%，截至 2014 年底，公司负债合计

677.21 亿元，其中流动负债占 43.72%，非流动负债占 56.28%。非流动负债占比上升，近年来公司负债构成基本变化较大。

图 12 公司 2012 年~2015 年 6 月底负债构成情况

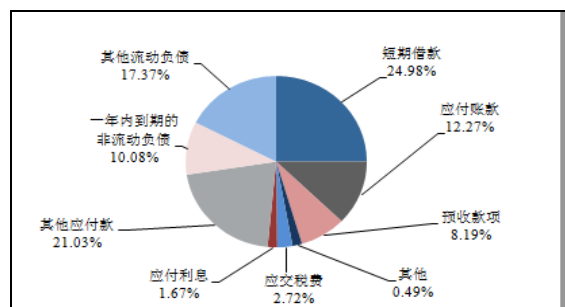


资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动负债波动中有所增长，年均增幅 6.94%，主要由于其他非流动负债、其他应付账款等项目的增长所致。截至 2014 年底，公司流动负债 296.04 亿元，构成以短期借款（占 24.30%）、其他应付账款（占 20.45%）、其他流动负债（占 16.90%）和应付账款（11.94%）为主。

2012~2014 年，公司短期借款快速下降，年均降幅 29.88%，主要系信用借款大幅下降导致。截至 2014 年底，为 71.93 亿元，主要由信用借款（占比 51.99%），保证借款（占比 17.64%），抵质押借款（占比 30.37%）构成。

图 13 公司 2014 年底流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，年均增幅 15.05%。截至 2014 年底，公司应付账款 35.34 亿元。从账龄上看，账龄在 1 年以内的应付账款占 79.63%，1~2 年的占 8.32%，2~3 年的占 6.06%，3 年以上的占 5.99%。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均增幅 26.63%。截至 2014 年底，公司其他应付款 60.54 亿元，主要为应付股权转让和应付履约保证金等。其中账龄在 1 年以内的 52.48%；1~2 年的占 21.78%；2~3 年的占 18.05%；3 年以上占 7.70%。

2012~2014 年，公司其他非流动负债快速增长。截至 2014 年底，公司其他流动负债 50.02 亿元，同比增长 142.61%，主要系 2014 年发行的两期共计 50 亿短期融资券所致，该项债务在计算时已经调入短期债务以及全部债务。

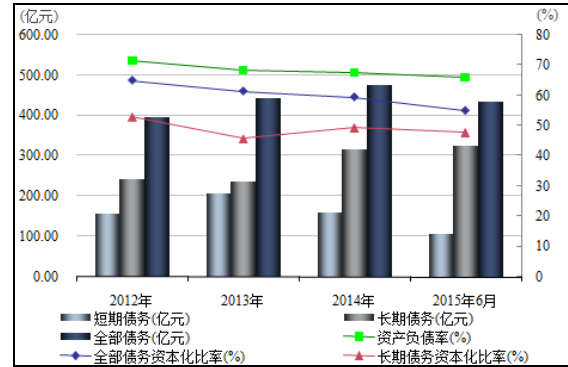
公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均增幅 16.85%，其中长期借款和应付债券年均分别增长 17.77%和 9.36%。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，年均增幅 17.77%，截至 2014 年底，公司长期借款 207.17 亿元，主要为保证借款（占比 51.33%）、抵押借款（占比 14.86%）和信用借款（占比 7.80%）。

2012~2014 年，公司应付债券波动中有所增长，年均增幅 9.36%。截至 2014 年底，公司应付债券 109.41 亿元，主要包括公司 2010 年发行的企业债 12 亿元、2011~2014 年发行的非定向债务融资工具 65 亿元；2012 年和 2014 年发行的中期票据 35 亿元。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务合计 476.68 亿元，较上年增加 33.39 亿元。其中短期债务占 33.36%，长期债务占 66.64%。公司有息债务结构基本合理。

图 14 2012~2015 年 6 月公司债务构成



资料来源：公司审计报告

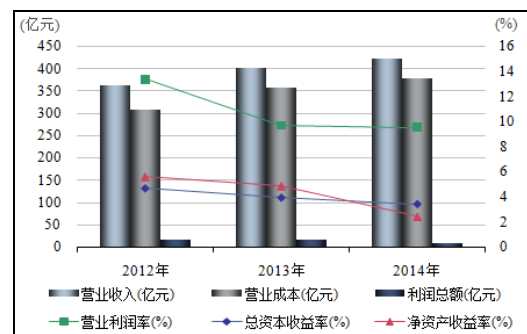
债务负担方面，2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅下降，三年均值分别为 49.02%、61.11%和 68.56%，2014 年底分别为 49.39%、59.42%和 67.54%，债务负担有所减轻。

截至 2015 年 6 月底，负债合计 756.10 亿元，较 2014 年底大幅增长 78.89 亿元，主要系长期借款的大幅增长带动所致。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 476.64 亿元，较 2014 年底变化不大；公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 68.86%和 51.75%，较 2014 年底有所上升。

总体看，公司负债规模快速增长，债务以长期债务为主，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

图 15 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司营业收入有所增长，年均增速为 7.86%。2014 年，公司实现营业收入 422.31 亿元，同期，公司营业成本年均增长 10.80%，其增速高于营业收入的增速。

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2012~2014 年，公司三费占营业收入比重分别为 10.75%、11.50%和

12.88%，呈逐年上升趋势。公司期间费用控制能力有待增强。

2012~2014年，公司资产减值损失大幅增长，年均增幅46.41%。2014年，公司资产减值损失1.78亿元，主要由于公司增加计提存货跌价损失。

2012~2014年，公司投资收益波动增长，年均增幅为18.22%。2014年，公司获得投资收益19.10亿元，同比下降3.71%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，其中转让广州中璟慧富房地产开发公司取得投资收益4.55亿元；转让广州市广晟数码技术投资有限公司股权取得投资收益4.47亿元；红岭集团转让宝安22区旧改项目股权取得投资收益0.56亿元。

2012~2014年，公司营业外收入波动增长，年均增幅为60.00%。2014年，公司获得营业外收入5.74亿元，主要为政府补助收益1.94亿元及中金岭南下属企业深圳华加日铝业有限公司收到关于马家龙工业区城市更新项目的拆迁补偿款2.96亿元。总体看，公司非经常性损益对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，三年均值分别为10.35%、3.82%和3.79%，2014年分别9.53%、3.41%和2.43%，公司盈利能力有所下降。

2015年1~6月，公司实现营业收入171.75亿元，同比上升5.14%；利润总额1.60亿元，同比下降74.21%。主要系2015年上半年稀土和钨行业持续低迷，产品市场价格不断走低导致。2015年1~6月，公司营业利润率为10.98%，较2014年上升1.45个百分点。

总体看，受公司主业有色金属行业景气度下降影响，公司盈利能力下滑。公司利润主要来源于投资收益，若剔除投资收益等非经常性损益影响，公司出现经营亏损。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014年公司经营

活动现金流入量不断增长，年均增幅13.07%，2014年，公司经营活动现金流入量517.47亿元，同比增长3.67%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出量507.53亿元，同比增长9.71%，主要由于购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金增加所致；公司经营性现金净流量9.94亿元，同比下降72.82%。

从投资活动看，2012~2014年，公司的投资活动现金流入量快速增长。年均复合增长52.99%。2014年为39.24亿元，较上年增长37.36%，主要由于收到中国电信、易方达基金等企业的分红款以及出售部分所持股份所致；投资活动现金流出44.26亿元，较上年下降16.41%，主要受投资支付的现金大幅下降所致；公司投资净流出5.02亿元，同比下降8.40%，投资活动净流出规模小于经营活动现金流量净额，公司经营活动所获现金可以覆盖投资支出。

从筹资活动看，2012~2014年公司筹资活动产生的现金流入量波动增长，年均增幅29.06%。2014年，公司筹资活动产生的现金流入405.79亿元，同比上升69.32%，主要公司通过债券发行进行了较大规模的直接融资；公司筹资活动产生的现金流出388.52亿元，同比上升62.88%；公司筹资活动产生的现金流量净额为17.27亿元。

2015年1~6月，公司经营性现金净流量为0.26亿元，主要受支付其他与经营活动有关的现金大幅增长导致；公司投资活动现金流净额为-61.77亿元，主要系公司对外投资规模增长导致；筹资活动现金流量净额为62.79亿元。

从收入实现质量方面看，公司的现金收入比近三年有所波动，均值为104.01%，2014年为104.64%，与2013年变化不大。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大且保持增长，投资规模有所下降，公司经营活动所获现金可以覆盖投资支出，对外筹资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2012~2014 年, 公司流动比率和速动比率波动上升, 三年加权平均值为 110.12%和 81.08%, 2014 年底分别为 116.50%和 86.98%。2012~2014 年经营现金流负债比分别为 9.98%、11.34%和 3.36%, 公司经营活动净现金流对流动负债保障程度下降, 公司短期偿债能力一般

从长期偿债指标来看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 有所波动, 年均降幅为 2.80%, 2014 年为 42.28 亿元; EBITDA 利息倍数波动下降, 2014 年为 1.81 倍; 全部债务/EBITDA 指标有所上升, 2014 年为 11.27 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底, 公司无对外提供担保。

截至 2015 年 6 月底, 公司获得的银行综合授信额度 624.17 亿元, 其中未使用额度 248.06 亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司国内下属上市公司包括中金岭南、风华高科、国星光电及广晟有色 4 家, 直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告, 截至 2015 年 9 月 17 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于公司在广东省所处地位以及对公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司整体抗风险能力极强。

十、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

公司计划本期发行中期票据15亿元, 在公司赎回前长期存续, 且与其他债务融资工具特征接近, 故联合资信将其全部作为有息债务进行分析, 占2015年6月底全部债务的3.15%, 占公司长期债务的4.09%, 对公司现有债务影响较小。

截至2015年6月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.86%和58.23%, 以2015年6月底财务数据为基础, 考虑本期中期票据作为负债进行分析, 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上升至69.28%和58.98%, 债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分用于偿还银行借款, 发行后公司实际债务负担或低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额对本期中期票据保障倍数的均值分别为 31.59 倍和 1.61 倍, 2014 年分别为 34.50 倍和 0.66 倍; 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高; 2012~2014 年, 公司 EBITDA/本期中期票据三年均值为 2.86 倍, 2014 年为 2.82 倍。

总体看, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据额度保障程度高。此外, 公司利息递延支付的可能性较小, 但一旦出现递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、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、公司未来资本支出较大等因素对公司经营及信用水平带来一定的负面影响。

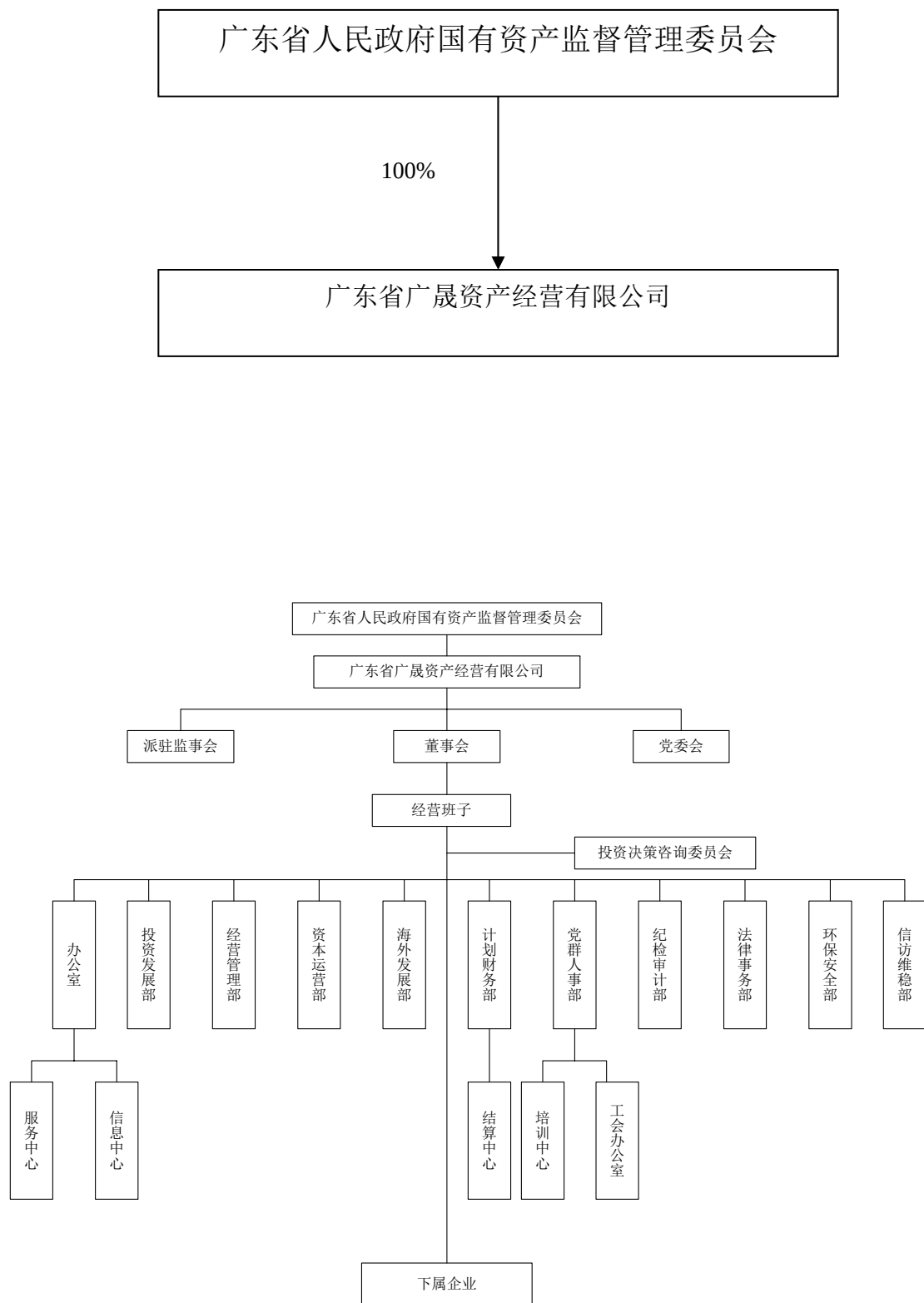
未来公司发展仍将以资源战略为核心, 通过转方式、调结构、抓经营、强管理等手段, 保障盈利能力的持续提升。有色金属行业对宏观经济周期敏感, 目前行业整体面临较大下行压力, 未来短期内有色金属价格波动将使公司经营面临一定不确定性。但从中长期来看, 公司资源储备丰富, 且未来投资方向以上游资源控制为核心, 随着宏观经济的逐步恢复, 公司资源优势将得以体现, 整体竞争力有望得到进

进一步增强。

本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

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，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.78	99.09	120.21	121.75
资产总额(亿元)	752.38	880.49	1002.69	1098.05
所有者权益(亿元)	214.34	279.07	325.48	341.96
短期债务(亿元)	155.63	207.56	159.00	109.81
长期债务(亿元)	240.98	235.73	317.69	366.83
全部债务(亿元)	396.62	443.30	476.68	476.64
营业收入(亿元)	363.01	401.65	422.31	171.75
利润总额(亿元)	15.88	16.47	7.86	1.60
EBITDA(亿元)	44.75	41.54	42.28	--
经营性净现金流(亿元)	25.84	36.56	9.94	0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.63	14.71	14.19	--
存货周转次数(次)	3.48	4.24	4.50	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.49	0.45	--
现金收入比(%)	101.12	104.87	104.64	96.29
营业利润率(%)	13.40	9.68	9.53	10.98
总资本收益率(%)	4.68	3.92	3.41	--
净资产收益率(%)	5.58	4.86	2.43	--
长期债务资本化比率(%)	52.93	45.79	49.39	51.75
全部债务资本化比率(%)	64.92	61.37	59.42	58.23
资产负债率(%)	71.51	68.31	67.54	68.86
流动比率(%)	112.45	97.93	116.50	114.94
速动比率(%)	78.38	73.07	86.98	84.36
经营现金流动负债比(%)	9.98	11.34	3.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.78	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	10.67	11.27	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.98	33.28	34.50	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.72	2.44	0.66	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.98	2.77	2.82	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 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每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，广东省广晟资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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

二零一五年九月二十四日

