

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1056号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“12广晟MTN1”、“14广晟MTN001”、“15广晟MTN001”、“16广晟MTN001”、“16广晟MTN002”、“10广晟债”、“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十六日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用

	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 广晟 MTN1	20 亿元	2012/09/05-2017/09/05	AAA	AAA
14 广晟 MTN001	15 亿元	2014/03/27-2019/03/27	AAA	AAA
15 广晟 MTN001	15 亿元	2015/12/23-	AAA	AAA
16 广晟 MTN001	15 亿元	2016/06/14-	AAA	AAA
16 广晟 MTN002	10 亿元	2016/09/05-	AAA	AAA
10 广晟债	12 亿元	2010/10/25-2017/10/25	AAA	AAA
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	2016/03/11-2031/03/11	AAA	AAA
16 广晟债 02/16 广晟 02	14 亿元	2016/07/21-2031/07/21	AAA	AAA
16 广晟债 03/16 广晟 03	12 亿元	2016/11/10-2031/11/10	AAA	AAA

注: 15 广晟 MTN001、16 广晟 MTN001 和 16 广晟 MTN002 为永续中票。

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 26 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	120.21	175.96	192.77	223.76
资产总额(亿元)	1002.69	1320.04	1421.60	1467.00
所有者权益合计(亿元)	325.48	514.94	612.09	610.72
短期债务(亿元)	161.55	221.69	251.74	251.02
长期债务(亿元)	317.69	359.02	334.73	380.81
全部债务(亿元)	479.23	580.71	546.47	631.84
营业收入(亿元)	422.31	426.36	468.57	133.15
利润总额(亿元)	7.86	0.53	15.00	4.11
EBITDA(亿元)	42.28	50.55	69.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.94	12.65	38.53	4.44
营业利润率(%)	9.53	8.31	12.80	16.40
净资产收益率(%)	2.43	0.53	1.57	--
资产负债率(%)	67.54	60.99	56.94	58.37
全部债务资本化比率(%)	59.55	53.00	48.93	50.85
流动比率(%)	116.50	119.79	119.43	128.88
经营现金流流动负债比(%)	3.36	3.22	8.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.34	11.49	8.48	--
EBITDA 利息倍数	1.81	1.78	2.88	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务包含其他

### 评级观点

跟踪期内, 广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)继续保持其在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面的竞争优势, 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。同时联合资信也关注到公司盈利主要依赖投资收益、所收购海外矿业企业经营压力大、有色金属行业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, 并积极拓展电子信息 and 环保产业, 提高资产证券化程度。未来如果宏观经济复苏, 公司资源优势将得以体现。资产证券化程度较高有利于提高公司抗风险能力。

综上所述, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“12 广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001”、“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN002”、“10 广晟债”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”、“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03”AAA 的信用等级。

### 优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司, 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. 公司下属经营主体中有六家 A 股上市公司, 且持有中国电信股份有限公司 6.94% 股权, 公司资产证券化程度较高。
4. 跟踪期内, 公司经营活 动 现 金 流 入 规 模 大, 对 存 续 期 债 券 覆 盖 程 度 较 高。

流动负债中的超短期融资券；3. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中票。

**分析师**

郭昊 李晨

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

**关注**

1. 跟踪期内，非经常性损益对公司盈利水平影响较大。
2. 公司流动资产中其他应收款（主要是往来款）规模快速增长，存在一定坏账风险；公司存货规模较大，存在一定跌价风险。
3. 公司董事会成员构成不符合《公司章程》有关规定，治理结构有待完善。
4. 公司所收购海外矿业企业经营压力大。
5. 公司发行的美元债券面临汇率波动风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用及存续期内“12 广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001”、“15 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN002”、“10 广晟债”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”、“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟资产”）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），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。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 100 亿元，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会。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。

公司是广东省省属大型资产经营管理公司，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 2016 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 28 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）、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）、佛山电器照明股份有限公司（简称“佛山照明”，股票代码 000541）和东江环保股份有限公司（简称“东江环保”，股票代码 002672）六家上市公司。公司内设办公室、投资发展部、经营管理部、资本运营部、海外发展部和计划财务部等 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1421.60 亿元，所有者权益合计 612.09 亿元（含少数股东权益 353.73 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 468.57 亿元，利润总额 15.00 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1467.00 亿元，所有者权益合计 610.72 亿元（含少数股东权益 348.20 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 133.15 亿元，利润总额 4.11 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：许光。

### 三、存续期债券概况及募集资金使用情况

表 1 公司存续债券情况

项目	额度	存续期
12 广晟 MTN1	20 亿元	2012/09/05-2017/09/05
14 广晟 MTN001	15 亿元	2014/03/27-2019/03/27
15 广晟 MTN001	15 亿元	2015/12/23-2020/12/23
16 广晟 MTN001	15 亿元	2016/06/14-2021/06/14
16 广晟 MTN002	10 亿元	2016/09/05-2021/09/05
10 广晟债	12 亿元	2010/10/25-2017/10/25
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	2016/03/11-2031/03/11
16 广晟债 02/16 广晟 02	14 亿元	2016/07/21-2031/07/21
16 广晟债 03/16 广晟 03	12 亿元	2016/11/10-2031/11/10

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，公司已发行存续期债券均正常付息，并均已按规定用途使用完毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投

资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 铅锌行业

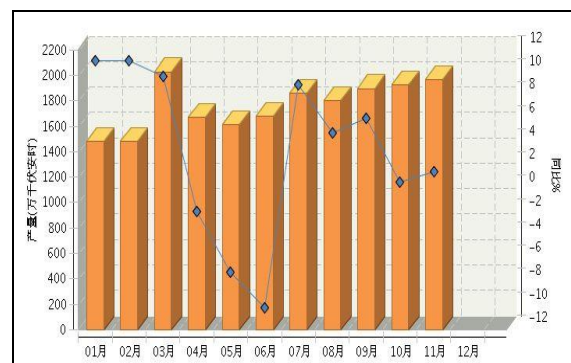
铅锌是重要的基础原材料，产品种类多、应用领域广、产业关联度高，在国民经济中占有重要地位。作为基础产业，铅锌行业的发展直接受宏观经济运行状况的影响，具有典型的周期性特征。

2016 年，中国铅产量 466.5 万吨，同比下降 5.7%，锌产量 627.3 万吨，同比增长 2.0%；铅锌产量合计 1093.8 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。

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。近年来，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。2016 年 1~11 月，中国铅酸蓄电池行业累计完成产量同比增长 5.81%。2016 年全国铅酸蓄电池行业月度产量及同比如下图所示。

图1 铅酸蓄电池产量情况



资料来源：北极星储能网

汽车市场方面，2016 年，中国汽车产量 2811.9 万辆，同比增长 18.53%。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，中长时间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，中国空调产量已经连续 5 年保持在 1.3 亿台以上，随着“家电下乡”等政策退出的影响在逐渐消除，近 3 年空调产量处于稳步回升阶段。

总体来看，近年来，中国铅产量呈下滑趋势，锌产量维持增长态势。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。

### 稀土行业

稀土是能源新材料贮氢合金粉和锂离子材料的上游产品，同时也用于 LED 荧光粉、节能灯发光材料、磁性材料的制作，产品用途广泛。

截至 2016 年，中国稀土储量达到 5500 万吨，占到全球稀土储量的 42%，中国稀土矿产量达到 10.5 万吨，占到全球产量的 80% 以上。中国的稀土资源分布大体可分为南北两类。北方产出以轻稀土为主，南方产出以重稀土为主。轻稀土矿以包头白云鄂博、四川冕宁、山东微山的氟碳铈矿为主。重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。受长期无序开采影响，南方离子稀土矿遭受较大破坏，工业储量急剧下降，是目前受到保护的稀土资源。从进出口看，2016 年，中国累计出口稀土冶 4.67 万吨，同比增长 34.2%。

2014~2015 年，稀土行业总体持续低迷，价格持续在低位徘徊，进入 2016 年，随着国家增强对稀土行业的治理，稀土价格有所回暖，截至 2016 年 6 月 8 日，氧化铈、氧化镨、氧化钕和氧化镧价格分别是 9450 元/吨、320000 元/吨、267500 元/吨和 12750 元/吨。

2016 年度稀土矿、钨矿开采总量控制指标分两批下达。2016 年度全国第一批稀土矿（稀土氧化物 REO）开采总量控制指标为 52500 吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标 8950 吨，岩矿型（轻）稀土矿指标 43550 吨；第一批钨精矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标为 45650 吨，其中主采指标 36650 吨，综合利用指标 9000 吨。全年开采总量控制指标将根据国家有关政策及市场变化情况适时下达。

总体看，随着中国对上游稀土资源的管控不断加强，以及对下游新能源材料的政策倾斜，新能源材料行业有望得到良性持续发展。

### 电子信息

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，全球经济波动对电子信息产业的发展有着一定影响。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。

2016 年，中国电子信息制造业生产运行平

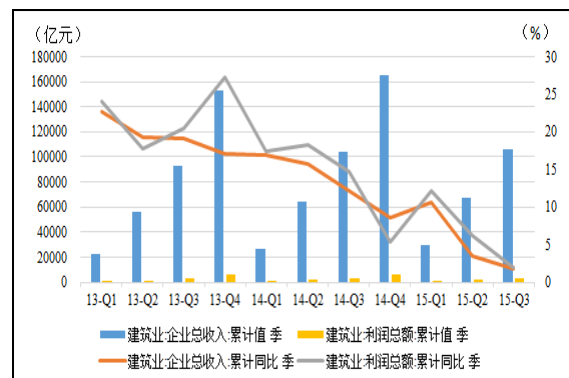
稳，生产保持较快增长，效益状况总体良好，固定资产投资增速加快，但外贸进出口降幅有所扩大。2016 年，全国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10%，增速比上年回落 0.5 个百分点，快于全部规模以上工业增速 4 个百分点，占规模以上工业增加值比重提高到 7.5%。2016 年，全行业主营业务收入同比增长 8.4%；实现利润增长 12.8%。主营业务收入利润率为 4.85%，比 2015 年提高 0.19 个百分点；企业亏损面为 16.5%，比 2015 年收窄 2 个百分点。全年电子信息产品进出口总额 12,245 亿美元，同比下降 6.4%，2016 年电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资额比上年增长 15.8%，增速快于 2015 年 2.2 个百分点。

总体看，产业整体运行平稳，产业规模稳步扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

### 建筑行业

2016 年全国建筑业总产值 19.36 万亿元，比上年增长 7.1%，增速略有回升。全国建筑业房屋建筑施工面积 126.4 亿平方米，同比增长 2.0%。从新开工项目情况看，全年新开工项目计划总投资 493295 亿元，同比增长 20.9%。

图 2 近年来中国建筑业发展情况



资料来源：国家统计局

在固定资产投资增速放缓的带动下，2016 年，全国固定资产投资(不含农户)596501 亿元，同比名义增长 8.1%(扣除价格因素实际增长 8.8%)，增速比 1~11 月份回落 0.2 个百分点。从环比看，12 月份固定资产投资(不含农户)增长

0.53%。2016年，基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)118878亿元，比上年增长17.4%，增速比1~11月份回落1.5个百分点。其中，水利管理业投资增长20.4%，增速提高0.2个百分点；公共设施管理业投资增长22.9%，增速回落0.6个百分点；道路运输业投资增长15.1%，增速回落1.8个百分点；铁路运输业投资下降0.2%，1~11月份为增长5.0%。2016年，民间固定资产投资365219亿元，比上年名义增长3.2%(扣除价格因素实际增长3.8%)，增速比1~11月份提高0.1个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资(不含农户)的比重为61.2%，比1~11月份降低0.3个百分点，比上年降低3个百分点。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2017年3月底，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，为广东省直属的大型资产经营公司。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、建筑房地产业以及环保业为核心的四大产业格局。截至2016年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司28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。

电子信息产业方面，公司运营主体包括风华高科、国星光电、广东电子信息产业集团有限公司(以下简称“电子集团”)、佛山照明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。

工程地产业务方面，公司拥有工程建筑方面各等级资质70余项，其中一级总承包资质11项，一级专业承包资质13项，二级总承包资质8项，二级专业承包资质24项；物业管理一级资质企业3家，三级以上资质企业5家。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。

### 3. 人员素质

根据中共广东省委组织部《关于许光、李泽中同志职务任免的通知》(粤组干(2017)281号)和广东省人力资源和社会保障厅《关于许光、李泽中同志职务任免的通知》(粤人社发(2017)88号)，许光同志担任公司党委委员、书记、董事长，李泽中同志不再担任公司党委委员、书记、董事长。且本次人事变动对公司非金融企业债务融资工具到期偿付无任何不利影响。

公司董事长许光先生，1960年1月出生，研究生学历，理学硕士，高级工程师，1976年9月参加工作，1990年1月加入中国共产党。曾任惠州市中欧电子有限公司副总经理助理、惠州市工业发展公司总经理、德赛集团公司董事长、惠州市常委、潮州市委书记、茂名市委书记等职务。

公司总经理陈胜光先生,1964年4月出生,硕士研究生,注册会计师。曾任广州海关综合统计处、石牌办事处征统科干部,广东省外贸开发公司财务部经理、副总经理,广东省广新控股集团有限公司(原广东省广新外贸集团有限公司)财务部部长、结算中心主任、总会计师、副总经理等职务。2016年12月出任广东省广晟资产经营有限公司董事、总经理与党委委员、副书记。

截至2016年,公司本部及下属企业在职工总数39031人。

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。

## 七、管理分析

根据中共广东省人民政府国有资产监督管理委员会《关于孔令灼、徐红枫同志任职的通知》(粤国资党委企干〔2017〕40号),孔令灼、徐红枫同志担任广东省广晟资产经营有限公司专职外部董事(聘期3年)。以上人员变动对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响,对公司董事会、监事会决议有效性无不利影响。上述人事变动后,公司董事会成员人数为5人,公司治理结构符合法律规定。《公司法》规定有限责任公司设董事会,其成员为三人至十三人;国有独资公司的董事会成员中应当有公司职工代表,职工代表由公司职工代表大会选举产生。公司《公司章程》规定公司董事会应由6至9名董事组成,董事会成员中有公司职工代表1名,由公司职工代表大会民主选举产生。故公司实际董事会成员设置不符合《公司章程》的规定,需由出资人进一步委派,公司正积极完善董事会结构,预计增补董事将陆续到位。目前,公司生产经营情况一切正常,若未来公司治理结构不完善将对公司整体运营造成一定影响。

跟踪期内,管理体制其他方面无重大变化。

## 八、重大事项

东江环保于2016年6月16日披露了《东江环保股份有限公司关于权益变动的提示性公告》,并于同日披露了张维仰先生、广东省广晟资产经营有限公司签署的《简式权益变动报告书》,张维仰先生将其持有的东江环保60682871股股份(占公司股本总额的6.98%)协议转让给广晟公司,且股东之一张维仰承诺将其另持有的61030624股股份对应之股东表决权完全按照广晟公司的指示投票,广晟公司成为可实际支配东江环保最大单一表决权的股东。东江环保于2016年7月发布《东江环保股份有限公司非公开发行A股股票预案》,公司作为本次非公开发行的唯一认购对象。广晟公司已向东江环保董事会提名董事,目前已经获得董事会多数席位,东江环保的实际控制人变更为广东省国资委,广晟公司成为公司控股股东并于2016年11月开始并表。联合资信将密切关注该事项的进展情况。

截至2017年3月底,公司持有东江环保13.72%股权。东江环保股份有限公司成立于1999年9月,截至2016年底,资产总计81.89亿元,负债总额43.23亿元,所有者权益合计38.66亿元;2016年底,实现营业收入26.17亿元,净利润为5.78亿元。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内,公司主营业务由于将东江环保纳入合并报表范围新增环保板块,目前公司营业收入由矿业、电子信息、工程地产和环保四大板块构成。近三年,公司主营业务收入规模逐年增长,2016年达到467.29亿元。其中,矿业板块营业收入持续下降,2016年为305.38亿元;近三年,公司电子信息板块营业收入逐年增长,2016年为93.10亿元;同期,工程地产板块营业收入波动增长,2016年为59.26亿元;

2016年，公司成为东江环保最大单一表决权的股东且已经获得董事会多数席位，公司成为东江环保实际控制人，并于2016年11月开始并表。

从收入构成来看，近三年，公司营业收入构成变化不大，矿业板块是公司目前最主要的收入及利润来源，2016年实现收入305.38亿元，同比下降3.39%。电子信息和工程地产是公司收入的有效补充，其中，电子信息板块2016年实现营业收入93.10亿元，同比大幅增长，占营业收入比重上升至19.92%，主要系公司募集资金投资项目新增产能陆续投产，且公司通过加大市场开拓力度，主营产品产销量同比实现增长；同期，工程地产2016年实现营业收入59.26亿元，同比有所下降；2016年公司新增环保板块，2016年实现营业收入6.99亿元，占营业收入比重为1.50%。

从毛利率看，2014~2016年，公司整体毛利率波动增长，2016年上升至14.24%。分板块来看，2016年矿业板块毛利率为10.92%，较2015年增长4.62个百分点，主要系有色金属价格有所回暖且亏损较大的广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司出表所致；同期，电子信息板块毛利率为22.17%，同比增长1.20个百分点；工程地产板块毛利率为14.56%，较2015年下降3.10个百分点；2016年环保板块实现毛利率35.41%，其对公司利润形成补充，丰富公司业务板块。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入132.88亿元，占2016年全年28.44%，毛利率较2015年增长2.58个百分点，主要系矿业板块受有色金属价格继续回暖导致毛利率较2016年增长3.14个百分点所致。

表2 公司主营业务构成及毛利率情况（亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			17年1~3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
矿业	328.12	77.76	8.47	316.09	74.22	6.30	305.38	65.35	10.92	86.68	65.23	14.06
电子信息	34.84	8.26	19.03	46.27	10.86	20.97	93.10	19.92	22.17	25.89	19.49	21.70
工程地产	58.99	13.98	17.41	61.78	14.51	17.66	59.26	12.68	14.56	13.27	9.99	14.23
环保	--	--	--	--	--	--	6.99	1.50	35.41	6.76	5.09	38.09
其他	0.01	0.00	3.92	1.74	0.41	68.52	2.56	0.55	56.52	0.28	0.20	53.15
合计	421.96	100.00	10.59	425.88	100.00	9.80	467.29	100.00	14.24	132.88	100.00	16.82

资料来源：公司提供

注：东江环保2016年11月开始并表。

### 矿业（有色金属为主）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等。2016年，公司不再将广东省广晟矿产资源投资发展有限公司和广晟香港能源投资（控股）有限公司纳入合并范围。

#### 中金岭南

2016年，中金岭南营业收入占公司矿业板

块收入的49.40%，占公司主营业务收入的32.28%，为公司主要的经营实体。截至2016年底，中金岭南资产总额169.69亿元，所有者权益82.16亿元，2016年，中金岭南实现营业总收入150.86亿元，净利润3.42亿元，公司及关联企业持有中金岭南合计35.31%的股权。

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，及佩利亚公司在国外拥有的矿山。凡口矿是目前国内最大的地下铅锌矿，且品位较高。截至 2016 年底，凡口铅锌矿总矿石量 2531.00 万吨，锌总金属量 229.84 万吨，铅总金属量 138.40 万吨；广西盘龙铅锌矿总矿石量 9033.66 万吨，铅锌总金属量 300.62 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。佩利亚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 (总矿石量 3037.60 万吨、锌总金属量 187.21 万吨、铅总金属量 146.73 万吨、银总金属量 190.27 万吨)，南澳大利亚的弗林德斯 (Flinders) 的高品位硅锌氧化矿 (总矿石量 69.40 万吨、锌总金属量 23.46 万吨、铅总金属量 9.47 万吨)。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，并经合格的澳大利亚采矿和冶金学会会员编制，截至 2016 年底，位于多米尼加的迈蒙铜金矿的氧化矿资源量为 38.00 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。截至 2016 年底，赛罗-德-迈蒙铜金矿总矿石量 957.50 万吨，铜金属量 12.90 万吨，银金属量 250.82 吨，金金属量 7.65 吨，锌金属量 14.58 万吨。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 (推测矿石量为 410 万吨，镍的品位为 0.8%，约 5.10 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，

边际品位为 0.6% 二氧化锂，约含二氧化锂 20.06 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。

采矿方面，2014~2016 年，公司铅锌精矿产量销量保持平稳态势，三年分别为 32.01 万吨、32.67 万吨和 31.81 万吨。2016 年，公司铜精矿库存量大幅下降，主要由于销量大幅上升，导致库存减少所致。

表3 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	2015 年	2016 年
精矿含铅锌金属量	销售量	32.01	32.67	31.81
	生产量	31.97	32.67	32.17
	库存量	0.90	0.91	0.13
精矿含铜金属量	销售量	0.95	0.64	0.86
	生产量	0.93	0.69	0.82
	库存量	0.01	0.07	0.04
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.18	25.01	25.65
	生产量	25.02	25.87	25.32
	库存量	0.31	1.17	0.84

资料来源：中金岭南年报

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。2014~2016 年，公司生产铅锌冶炼产品分别为 25.02 万吨、25.87 万吨和 25.32 万吨。

原材料采购方面，凡口铅锌矿和布罗肯山铅锌矿生产出来的铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业；韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂生产使用的铅锌精矿主要来源于上述铅锌采选企业，同时根据生产工艺安排，冶炼厂也外购铅锌精矿、粗铅、锌等原材料和中间产品，以保证冶炼产能的综合效率。中金岭南铅锌精矿自给率约为 50%，国内采购约占全部精矿需求量的 30%，进口约占全部精矿需求量的 20%。2016 年，中金岭南向其前五名供应商的采购金额为 72.41 亿元，占其年度采购总额的 44.44%。

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。公司铅锌精矿销售量维持平稳，库存水平大幅下降。

2016年，公司铜精矿销量快速上升，主要由于市场需求有所回暖所致；同期，公司铜精矿产量与销量走势趋同。

2014~2016年，中金岭南分别实现营业收入 245.74 亿元、169.38 亿元和 150.86 亿元，2016年营业收入快速下降主要由于中金岭南压缩贸易业务所致。

总体看，中金岭南拥有丰富的矿产资源储备，但由于有色金属行业与宏观经济景气周期关联度很大，且受国际经济形势、货币政策、汇率变化、投机资本等多重因素的复杂影响，有色金属的价格波动幅度往往较大，可能为公司生产经营带来风险。

### 广晟有色

公司从事矿业业务的另一家主要下属公司为广晟有色，主导产品涵盖了钨、铋、钼及稀土产品等。

2016年广晟有色实现主营收入 22.01 亿元，占公司矿业板块收入的 7.21%，对公司整体业务影响较小。截至 2016 年底，广晟有色资产总额 40.75 亿元，所有者权益合计 16.12 亿元；2016 年广晟有色实现营业收入 41.62 亿元，净利润 176.77 万元。

广晟有色主要拥有钨矿和稀土矿，是全国稀土整合主体之一，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 2016 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 2016 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。

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。

2014~2016 年，公司钨精矿产量有所波动，2016 年产量为 1090 吨，同比下降 27.33%，主要系采取限产保价措施所致；2016 年，广晟有色稀土矿产量由 2015 年的 720 吨大幅上升至 1411 吨，主要是 2016 年稀土矿山扩界，提高生产量所致；广晟有色稀土氧化物近两年产量分别为 3822 吨和 4068 吨。

表4 广晟有色主要产品产销量情况

产品	项目	2014年	2015年	2016年
钨精矿（吨）	产量	1272	1500	1090
	销量	721	15	1777
稀土矿（吨）	产量	1883	720	1411
	销量	2014	680	1478
稀土氧化物（吨）	产量	4242	3822	4068
	销量	3482	3504	4500

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司的原材料主要是稀土矿和钨矿。2016年，公司钨矿主要通过自产满足供应，稀土矿除通过公司自产提供外，另有 50% 来源于对外采购，其采购对象主要为中国铝业股份有限公司、中国南方稀土集团等大型稀土生产企业。2016 年，广晟有色向其前五名供应商的采购金额为 13.04 亿元，占其年度采购总额的 31.92%。

销售方面，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。2016年，钨精矿销量为1777吨，较2015年大幅增长，主要系2015年钨产品价格低迷，广晟有色采取惜售策略；同期，稀土矿销量较2015年大幅增长，主要是广晟有色实施稀土产品顺价销售，加大稀土产品去库存力度所致；稀土氧化物2015年和2016年分别销售3504吨和4500吨，为公司目前主要销售的产品。2014~2016年，广晟有色分别实现营业收入26.21亿元、34.28亿元和41.62亿元。

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。

总体看，近两年钨和稀土产品价格低迷对公司经营带来不利影响，但稀土和钨作为中国少有的、具备得天独厚优势的稀贵金属矿藏，考虑国家收储、限产等产业政策，中远期价格看好，为公司矿业业务整体盈利能力提供了重要保障。

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。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。加之近年来，有色金属下游需求低迷，公司产品价格波动较大，矿业板块盈利空间受到严重挤压，部分子公司出现经营亏损。

#### 电子信息板块

公司电子信息业务的经营主体主要包括风华高科、国星光电、佛山照明、电子集团、广晟数码等企业，主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、高端通信芯片的设计和开发、LED器件及其组件的研发、生产与销售。优势领域包括锂离子电池、超高亮度发光二极管和IC封装制造、高频无线通信系统（GSM/CDMA手机、GPS卫星接收器、微波通信等）的前端收发和机带芯片、高速光纤通信芯片、数码音频编解码技术、LED封装等。

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2016年底，风华高科资产总额66.88亿元，所有者权益合计45.72亿元；2016年风华高科实现营业收入27.74亿元，净利润1.46亿元。

表5 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2014年	2015年	2016年
电子元器件 (亿只)	销量	1506.81	1783.16	2382.49
	产量	1562.93	1853.42	2431.48
	库存量	217.24	146.98	182.79
电子材料 (吨)	销量	397.23	276.20	249.29
	产量	399.29	253.98	267.27
	库存量	220.62	146.98	216.40

资料来源：风华高科年报

2014~2016年，风华高科电子元器件产量持续较快增长，近三年分别为1562.93亿只、1853.42亿只和2431.48亿只，电子元器件产销率维持在较高水平，2016年募集资金投资项目

新增产能陆续投产，同时，公司加大市场开拓力度，主营产品产销量同比实现增长。电子材料方面，近三年产量分别为 399.29 吨、253.98 吨和 267.27 吨，2015 年产量下降主要原因是市场需求不足，订单量减少所致。

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，是未来公司电子信息业务持续发展的重要保障。

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，国星光电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）。

截至 2016 年底，国星光电资产总额 56.76 亿元，所有者权益 29.91 亿元；2016 年国星光电实现营业收入 24.18 亿元，净利润 1.76 亿元。近三年，公司电子元器件产销量保持快速增长态势。主要系母公司采购大幅增加所致，产量分别为 222.44 亿只、316.60 亿只和 609.87 亿只，销量分别为 165.66 亿只、235.94 亿只和 598.43 亿只。

表6 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2014年	2015年	2016年
电子元器件 (亿只)	销量	165.66	235.94	598.43
	产量	222.44	316.60	609.87
	库存量	35.34	45.46	56.90

资料来源：国星光电年报

佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品。佛山照明为深圳证券交易所上市公司。截至 2016 年底，佛山照明资产总额 61.00

亿元，所有者权益合计 50.05 亿元；2016 年实现营业总收入 33.66 亿元，净利润 10.73 亿元。近三年，公司照明器材及灯具产销量呈现逐年下降趋势，主要由于 LED 照明经过一段时间的快速发展与替换后，发展速度放缓，行业竞争加剧所致。

表7 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2014年	2015年	2016年
照明器材及灯具（亿只）	销量	10.46	8.38	8.72
	产量	9.94	8.27	8.82
	库存量	1.35	1.24	1.34

资料来源：佛山照明年报

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所长长期承担国家科技攻关项目及国家重点工程的研究项目，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。截至 2016 年底，电子集团资产总计 300.90 亿元，所有者权益合计 201.59 亿元；2016 年实现营业总收入 65.18 亿元，净利润 0.95 亿元。

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

综合看，公司从事电子信息业务的下属企业众多，几乎都分布在广东珠三角地区，区位优势明显，该板块总体盈利能力较强。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。

### 工程地产板块

2016年，公司建筑房地产板块共实现收入59.26亿元，占总收入的12.68%，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。

表8 截至2017年3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2017年3月已投资	项目进展	可售面积	已售面积
东莞半岛豪庭项目	商住用地	6.67	4.20	3.80	截至5月31日，四期1、2幢共售出212套，已实现销售额19337.36万元，面积17979.87m <sup>2</sup> ，项目车库可售面积1427m <sup>2</sup> ，已售980.05平方米，销售金额748.49万元。四期3、4幢商住楼于2017年1月6日举行开工仪式，现进行人防车位建设，预计在本年10月推出市场对外预售；8月完成1、2幢竣工验收并有序完成交楼工作。	9.70	9.65
广州南沙海韵君兰项目（广晟沁园）	商住用地	2.40	4.38	3.06	2016年9月中旬完成竣工验收，并全面进入销售阶段；2017年5月底前1-5栋已经陆续交楼，6-9栋的预售证正在办理中。	5.27	2.77
昆明英之源温泉酒店度假村项目	商业用地	4.99	7.83	7.06	项目土建工程、园林绿化工程、机电安装工程已完成，2#、3#楼精装修工程已完工，项目进入收尾阶段。	4.42	0.10
<b>合计</b>		<b>14.06</b>	<b>16.41</b>	<b>13.92</b>		<b>19.39</b>	<b>12.52</b>

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2017年3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42万平方米，在建土地面积约14.06万平方米，在建项目计划总投资约16.41亿元，规划总建筑面积约33.85万平方米。截至2017年3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19.39万平方米，已售面积约12.52万平方米，未售面积约6.87万平方米。

### 环保板块

2016年，公司取得东江环保的表决权，将其纳入公司合并报表范围内，新增环保板块收入。截至2016年底，东江环保资产总额81.89

亿元，所有者权益38.66亿元。2016年，东江环保实现营业收入26.17亿元，较上年增长8.91%；实现净利润5.77亿元，较上年增长49.84%。公司环保板块收入未合并东江环保2016年全年收入，2016年收入环保板块实现收入7.03亿元。

东江环保主要业务包括工业和市政废物的资源化利用与无害化处理，配套发展水治理、环境工程、环境检测及PPP等，产业链完整。截至2016年，东江环保已拥有60多家子公司，并形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲及中西部地区的以工业及市政废物无害化处理及资源化利用为业务核心的产业布局，业务布局广东、江苏、浙江、山东、福建、江西、湖北、河北及新疆等省市；拥有国家危险废物名录中46大类中的44类危废经营资质，已取得工业危险废物资质近150万吨/年。未来，东江环保

仍将工业废物处理业务作为核心，深耕华东区域市场和环渤海市场，重点拓展江西省、福建省、湖北省等，实现公司夯实珠三角、做大长三角、谋篇京津冀环渤海、布局中西部市场的区域拓展战略。

总体看，公司成为东江环保控股股东，有利于公司环保板块的发展，未来公司环保板块收入规模有望继续增长。工程地产业务是公司业务板块的有效补充，考虑到该业务在行业内竞争优势不明显，未来公司将逐步退出该业务领域。但公司名下土地使用权资产获取时间较早，增值空间大，资产质量良好，是公司未来提高抗风险能力的有效支撑。

## 2. 经营效率

从运营效率指标看，2014~2016年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降，加权平均值分别为10.99次、3.90次和0.37次，2016年分别为9.45次、3.72次和0.34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

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继续保持全国龙头地位，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。

电子信息方面，公司将加大研发力度、推进产业化进程，主要是风华高科元器件技改扩产、数字音频编解码技术国家工程实验室建设。公司将积极推进广晟数字音频编解码技术的产业化进程，努力将科研成果早日转化为生产力和经济优势，并根据国家电子信息产业调整和振兴规划及广东省有关精神，加强与政府合作，培养较强的后续发展能力。

工程地产方面，未来将结合国家宏观调控和市场环境控制投资节奏，对现有的房地产项目加强管理，加快项目销售和股权转让，争取尽早回流资金，控制房地产投资规模。公司未来资金筹措将主要运用经营所得自有资金和项目融资等方式解决，并积极争取政府支持。房地产建设项目多采取分期滚动开发的方式，前期销售回笼资金继续投入使用。

环保方面，未来将合理运用对环保产业支持的相关政策，着力将现有环保板块公司做大做强，有效提高现有废料加工效率，并加快实现污水处理等业务的推进。由于环保产业处于上升期，因此将在产业整合、项目收并购上进行仔细研究，巩固并提高环保板块对公司的贡献。

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。

## 十、财务分析

公司提供的2016年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

截至2016年底，公司财务报告合并范围二级子公司28家，其中新纳入合并范围的子公司6家，不再纳入合并范围的子公司6家，对财务可比性影响一般。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1421.60亿元，所有者权益合计612.09亿元（含少数股东权益353.73亿元）；2016年，公司实现营业收入468.57亿元，利润总额15.00亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1467.00亿元，所有者权益合计610.72亿元（含少数股东权益348.20亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入133.15亿元，利润总额4.11亿元。

### 1. 资产及债务结构

#### 资产质量

截至2016年底，公司资产总额合计1421.60亿元，其中流动资产占38.04%，非流动资产占61.96%。公司资产以非流动资产为主。

#### 流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计540.73亿元，主要由货币资金（占32.79%）、存货（占19.71%）、其他应收款（占23.93%）和预付款项（占5.84%）构成。

截至2016年底，公司货币资金177.32亿元，同比增长7.18%，主要由银行存款（占89.41%）、其他货币资金（占10.55%）构成，其中，受限金额14.77亿元，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。

截至2016年底，公司应收账款账面价值45.00亿元，同比增长46.91%，主要系国星光电和佛山照明等电子信息板块经营主体业务快

速增长所致；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额45.62亿元，其中，1年以内占86.28%，1~2年占5.59%，2~3年占5.11%，3年以上占8.12%；截至2016年底，公司应收账款共计提坏账准备2.01亿元，计提比例4.41%。

截至2016年底，公司预付款项31.56亿元，同比增长9.70%，主要是预付设备、工程款和预付原材料款等。从账龄看，账龄在1年以内的预付款项占56.56%，1~2年的占10.17%，2~3年的占8.29%，3年以上的占24.98%。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值129.40亿元，同比增长32.60%，主要系增加与下属公司广州市万舜投资（14亿元）、广州市广晟数码（3.83亿元）的往来款项所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额82.80亿元，其中1年以内的占91.51%，1~2年的占2.66%；2~3年的占0.51%；3年以上的占5.32%。截至2016年底，公司其他应收款共计提坏账准备4.13亿元，计提比例4.98%。

截至2016年底，公司存货账面价值106.57亿元，同比下降2.53%，主要由原材料（占比21.15%）、自制半成品（占比12.77%）和库存商品（占比38.75%）组成。截至2016年底，公司共计提存货跌价准备4.35亿元，计提比例3.92%。受经济周期性波动和国家调控政策的影响，有色金属商品波动会导致公司提取存货跌价准备波动，对公司的经营业绩带来一定风险。

截至2016年底，公司其他流动资产27.85亿元，同比增长29.27%，主要系公司购买19.74亿元理财产品所致。

截至2017年3月底，公司流动资产为581.12亿元，较2016年底增长7.47%，仍以货币资金（占35.80%）、存货（占18.20%）、其他应收款（占23.12%）、预付款项（占6.04%）为主。总体看，截至2017年3月底，公司流动资产构成与2016年底变化不大。

#### 非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产880.87亿元，以可供出售金融资产（占24.80%）、无

形资产（占 36.20%）和固定资产（占 20.22%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产合计 218.44 亿元，同比下降 3.20%，主要为公司持有的各上市公司股票构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 46.04 亿元，同比增长 44.89%，主要系公司分别增加对佛山海晟金融租赁股份有限公司和光颀科技股份有限公司 6 亿元和 2.76 亿元投资所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 178.07 亿元，同比增长 2.77%，同期，公司固定资产原值 348.46 亿元，主要为房屋、建筑物和机械设备，2016 年公司累计折旧 164.42 亿元，计提固定资产减值准备 5.96 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 35.39 亿元，同比增长 110.44%，主要为子公司广东长晟企业集团有限公司的海心沙利用改造项目等。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 318.88 亿元，同比下降 4.31%，其中，主要包括软件 1.16 亿元、土地使用权 39.96 亿元、商标权 137.18 亿元和特许权 53.86 亿元。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 42.38 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1467.00 亿元，较 2016 年底增长 3.19%，其中流动资产占 39.61%，非流动资产占 60.39%。

截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产 885.88 亿元，以可供出售金融资产（占 25.64%）、无形资产（占 35.84%）和固定资产（占 19.39%）为主。

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，公司应收类款项占比较大，对资金形成占用，存货存在跌价风险。整体资产质量尚可。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 612.09 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 258.36 亿元，少数股东权益 353.73 亿元。公司

所有者权益中，实收资本占 16.34%、资本公积占 11.78%、专项储备占 8.57%、盈余公积占 0.34%、未分配利润占-1.42%。2016 年，公司未分配利润为-8.72 亿元。未分配利润为负的原因主要系公司盈利水平下降，同时下属子公司发放现金股利导致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 610.72 亿元，较上年底下降 0.22%，其中归属于母公司的所有者权益 262.53 亿元，少数股东权益 348.20 亿元，未分配利润为-11.11 亿元。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较弱。

### 负债

截至 2016 年底，公司负债合计 809.51 亿元，同比增长 0.55%，其中流动负债占 55.93%，非流动负债占 44.07%。非流动负债较 2015 年占比有所下降，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 452.77 亿元，同比增长 15.17%，主要由于短期借款、应付票据和应付账款等项目的增长所致，构成以短期借款（占 22.07%）、其他应付账款（占 19.57%）、一年内到期的非流动负债（占 16.47%）和应付账款（占 13.31%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 99.93 亿元，同比增长 29.33%，主要由信用借款（占 68.39%）和保证借款（占 23.44%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 60.25 亿元，同比增长 33.52%，主要由于部分项目未进行结算所致。从账龄上看，账龄在 1 年以内的应付账款占 79.49%，1~2 年的占 10.70%，2~3 年的占 3.33%，3 年以上的占 6.48%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 88.63 亿元，同比增长 3.12%，主要由应付股权转让、应付往来款和应付履约保证金等构成，其中保证金主要为广东省黄金集团旗下贵金属交易中心相关现货电子交易平台客户转入保证金后当期存入保证金。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 74.56 亿元，同比下降 1.89%，主要由公司一年内到期的长期借款（较 2015 年下降

47.16%)和一年内到期的应付债券(较2015年增长174.20%)构成。

截至2016年底,公司其他流动负债60.40亿元,同比下降7.52%,主要由于2016年公司共计发行60亿元超短期融资券所致。

截至2016年底,公司非流动负债356.74亿元,同比下降13.40%,主要由长期借款(占47.52%)和应付债券(占34.76%)构成。

截至2016年底,公司长期借款169.51亿元,同比下降21.37%,主要系抵押借款及保证借款下降所致,主要为质押借款(占51.24%)保证借款(占14.59%)和抵押借款(占39.12%)。

截至2016年底,公司应付债券123.99亿元,同比下降2.46%,其中,公司于2015年发行美元债券32.54亿元,期限5年,考虑到汇率波动因素,公司所发行美元债券存在一定汇兑风险。

有息债务方面,截至2016年底,公司全部债务合计586.47亿元,同比下降3.40%。其中短期债务占42.93%,长期债务占57.07%。公司有息债务主要以长期债务为主,债务结构尚可。

债务指标方面,2014~2016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持续下降,近三年加权均值分别为60.28%、51.20%和38.14%,2016年底分别为56.94%、47.17%和32.50%,债务负担有所减轻。考虑到计入其他权益工具的15亿元“15广晟MTN001”、15亿元“16广晟MTN001”和10亿元“16广晟MTN002”实为债务,将其作为债务核算后,截至2016年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至59.76%、48.93%和35.35%。

截至2017年3月底,负债合计856.28亿元,较2016年底增长5.78%;截至2017年3月底,公司全部债务631.84亿元,较2016年底增长7.74%,其中短期债务占39.73%,长期债务占60.27%,长期债务占比有所增加;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2016年底有所增长,分别为

58.37%、49.21%和35.82%。考虑到计入其他权益工具的15亿元“15广晟MTN001”、15亿元“16广晟MTN001”和10亿元“16广晟MTN002”实为债务,将其作为债务核算后,截至2017年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至61.10%、52.54%和40.02%。

总体看,公司负债规模有所波动,债务以长期债务为主,由于所有者权益规模增长较快,公司整体债务负担有所减轻。

### 3. 盈利能力

2016年,公司实现营业收入468.57亿元,同比增长9.90%,主要系有色金属及电子产品板块同比增长所致,同期,公司营业成本同比增长4.32%,其增速低于营业收入的增速,导致公司营业利润率较2015年增长4.49个百分点,至12.80%,高于三年平均值10.80%。

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,其中,近三年公司销售费用大幅增长,年复合增长31.94%,2016年为12.07亿元,同比增长4.91%,主要由运输装卸费和市场推广费构成;同期,公司管理费用大幅增长,年复合增长9.76%,2016年为30.79亿元,同比增长7.33%,主要系职工薪酬和研究开发经费的增长所致;同期,公司财务费用持续下降,年复合下降6.58%,2016年为19.11亿元,同比下降22.14%,主要系公司汇兑损失大幅减少所致。2016年,公司三费占营业收入比重为13.22%,较2015年下降1.96个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

2016年,公司资产减值损失2.88亿元,同比下降15.47%,主要系公司计提存货跌价损失减少所致。

2016年,公司获得投资收益17.05亿元,同比下降3.05%,主要为处置长期股权投资产生的投资收益及可供出售金融资产等取得的投资收益,其中,转让广州广晟海韵房地产有限公司股权,取得投资收益4.19亿元;转让武汉安帝

科技产业发展有限公司股权，取得投资收益4.87亿元；公司持有中国电信股权取得的分红款4.50亿元。2016年公司获得营业外收入4.85亿元，同比下降69.29%，主要系2015年公司收购佛山电器照明股份有限公司，收购价款低于公允价值产生的溢价收入8.25亿元，子公司广东省广晟香港控股有限公司收购泛澳有限公司，收购价款低于公允价值产生的溢价收入2.11亿元。总体看，公司非经常性损益对利润总额贡献较大。

2016年，受公司电子板块募集资金投资项目新增产能陆续投产，主营产品产销量同比实现增长，环保板块利润较高，有色金属板块有所回暖等因素影响，公司实现营业利润11.77亿元，同比大幅增长，同期，公司实现营业外收入4.85亿元（主要为政府补助），利润总额15.00亿元，利润总额同比大幅增长。

从盈利指标看，2014~2016年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动增长，三年加权均值分别为10.80%、2.81%和1.43%，2016年分别12.80%、2.78%和1.57%，公司盈利能力有所回升。

2017年1~3月，公司实现营业收入133.15亿元，同比增长37.01%；利润总额4.11亿元，同比大幅增长。2017年1~3月，公司营业利润率为16.40%，较2016年上升3.60个百分点。

总体看，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。但2016年公司经营情况较往年有较大改善，公司并购的佛山照明和国星光电等电子板块及东江环保等环保板块利润较高，有色金属板块因价格有所回暖，利润有所提升，但盈利水平仍较低。

#### 4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司经营活动现金流入量678.22亿元，同比下降5.70%，主要由于2015年广东省贵金属交易中心有限公司返还交易保证金导致收到其他与经营活动有关的现

金增加所致；公司经营活动现金流出量639.69亿元，同比下降9.46%，主要由于2015年广东省贵金属交易中心有限公司返还交易保证金导致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38.53亿元，同比大幅增长。从收入实现质量看，2016年，公司现金收入比为101.49%，较2015年增长0.94个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入量63.17亿元，同比增长47.90%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出127.48亿元，同比增长3.11%；公司投资净流出64.31亿元，同比有所下降，投资活动净流出规模大于经营活动现金流量净额，公司经营所获现金不能覆盖投资支出。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动产生的现金流入407.70亿元，同比下降10.64%，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378.20亿元，同比增长12.52%；公司筹资活动产生的现金流量净额为29.49亿元。

2017年1~3月，公司经营性现金净流量为4.44亿元，现金收入比为99.04%；公司投资活动现金流净额为-14.44亿元；筹资活动现金流量净额为45.13亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大，投资规模保持增长，公司经营所获现金不能覆盖投资支出，对外筹资压力较大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率波动上升，速动比率持续上升，三年加权平均值分别为118.95%和92.97%，2016年底分别为119.43%和95.89%。2014~2016年经营现金流动负债比分别为3.36%、3.22%和8.51%，公司经营活动净现金流对流动负债保障程度有所上升，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2014~2016年，公司EBITDA持续增长，年复合增长27.93%，2016

年为 69.20 亿元；同期，EBITDA 利息倍数为 2.88 倍；全部债务/EBITDA 指标有所上升，近三年分别为 11.34 倍、11.19 倍和 8.48 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司为湖北阿深南高速公路发展有限公司的四笔贷款（共计 15.00 亿元）提供连带责任担保，目前经营状况正常；公司为广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司提供五笔贷款（共计 3.90 亿元人民币和 2.80 亿美元）提供连带责任担保；公司为广晟澳大利亚（控股）有限公司三笔贷款（共计 6.18 亿美元）提供连带责任担保，目前经营状况正常；公司为广东省大宝山矿业有限公司的两笔贷款（共计 1.00 亿元）提供连带责任担保，目前经营状况正常。若汇率按照 6.90 为基础，公司对外担保比率为 13.40%，具有一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 634.62 亿元，其中未使用额度 275.22 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、广晟有色、东江环保、风华高科、国星光电及佛山照明六家，直接融资渠道畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010400675750S），截至 2017 年 6 月 21 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。

#### 7. 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。

### 十一、存续期债券偿还能力

公司存续期债券包括“12广晟MTN1”、“14广晟MTN001”、“15广晟MTN001”、“16广晟

MTN001”、“16广晟MTN002”、“10广晟债”、“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”，发行额度分别为20亿元、15亿元、15亿元、15亿元、10亿元、12亿元、20亿元、14亿元和12亿元。其中，“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”分别于2016年3月11日、2016年7月21日和2016年11月10日发行，发行期限均为15年，均在存续期的第5个、第10个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

公司存续期债券中单年最高偿付金额为46亿元（2031年）。2014~2016年，公司EBITDA分别为42.28亿元、50.55亿元和69.20亿元，分别为最高偿付金额的0.92倍、1.10倍和1.50倍，EBITDA对存续期债券保障程度一般。2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为517.47亿元、719.19亿元和678.22亿元，分别为最高偿付额的11.25倍、15.63倍和14.74倍；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为9.94亿元、12.65亿元和38.53亿元，分别为最高偿付额的0.23倍、0.28倍和0.84倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高。

公司存续期债券中“12广晟MTN1”和“10广晟债”分别于2017年9月5日和2017年10月25日到期，共计32亿元。截至2017年3月底，公司现金类资产为223.76亿元，扣除受限资金后，为213.28亿元，为一年内到期的“12广晟MTN1”和“10广晟债”合计额度的6.67倍，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力较强。

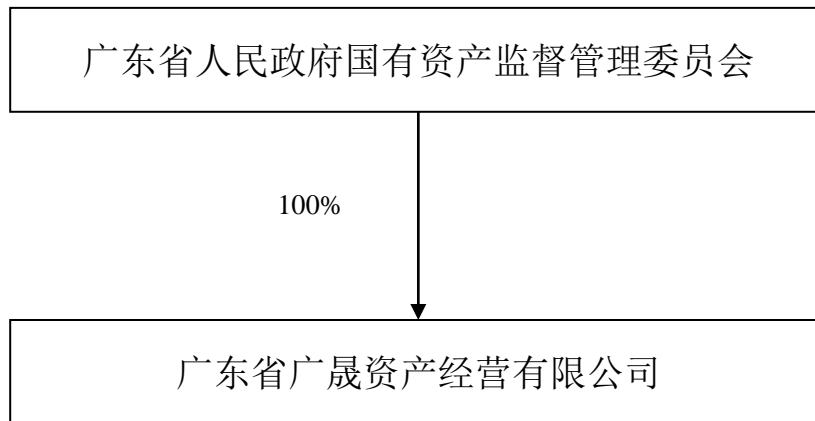
总体看，公司EBITDA对存续期债券保障程度一般，经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高，现金类资产对一年内到期的债券的保障能力较强。

### 十二、结论

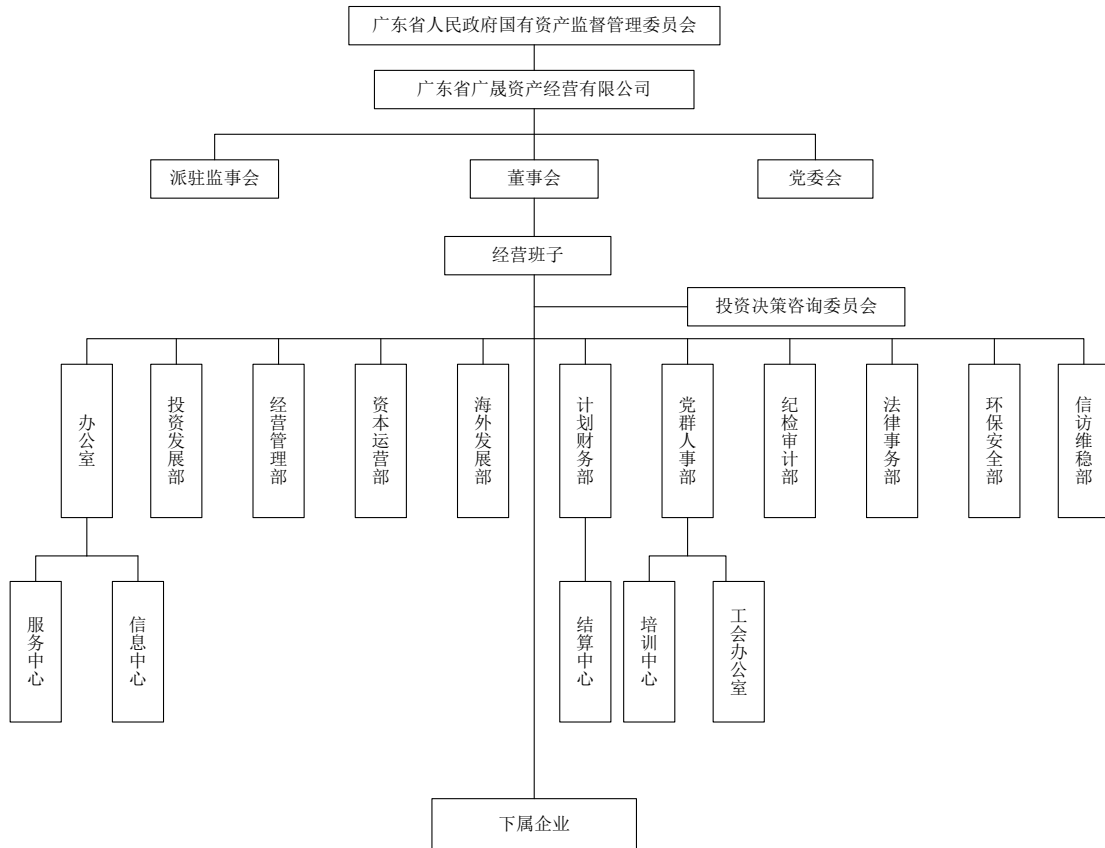
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“12广晟 MTN1”、“14 广晟 MTN001”、“15 广晟

MTN001”、“16 广晟 MTN001”、“16 广晟 MTN002”、“10 广晟债”、“16 广晟债 01/16 广晟 01”、“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 03/16 广晟 03” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	120.21	175.96	192.77	233.76
资产总额(亿元)	1002.69	1320.04	1421.60	1467.00
所有者权益(亿元)	325.48	514.94	612.09	610.72
短期债务(亿元)	161.55	221.69	251.74	251.02
长期债务(亿元)	317.69	359.02	334.73	380.81
全部债务(亿元)	479.23	580.71	586.47	631.84
营业收入(亿元)	422.31	426.36	468.57	133.15
利润总额(亿元)	7.86	0.53	15.00	4.11
EBITDA(亿元)	42.28	50.55	69.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.94	12.65	38.53	4.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	13.38	11.95	9.45	--
存货周转次数(次)	4.32	3.91	3.72	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.37	0.34	--
现金收入比(%)	104.64	100.55	101.49	99.04
营业利润率(%)	9.53	8.31	12.80	16.40
总资本收益率(%)	3.39	2.47	2.78	--
净资产收益率(%)	2.43	0.53	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	49.39	41.08	35.35	38.41
全部债务资本化比率(%)	59.55	53.00	48.93	50.85
资产负债率(%)	67.54	60.99	56.94	58.37
流动比率(%)	116.50	119.79	119.43	128.88
速动比率(%)	86.98	92.10	95.89	105.42
经营现金流动负债比(%)	3.36	3.22	8.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.78	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.34	11.49	8.48	--

注：1. 短期债务包含其他流动负债中的超短期融资券；  
 2. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中票；  
 3. 2017 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。