

跟踪评级公告

联合[2012] 1295 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级为“稳定”，并维持“11广新MTN1”和“11广新MTN2” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

广东省广新控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 广新 MTN1	10 亿元	2011/03/24~2016/03/24	AA	AA
11 广新 MTN2	10 亿元	2011/06/30~2016/06/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.03	56.70	66.90	48.80
资产总额(亿元)	233.41	305.90	363.34	356.41
所有者权益(亿元)	62.02	82.15	90.98	91.72
短期债务(亿元)	71.69	104.24	111.72	92.84
全部债务(亿元)	104.55	136.31	192.59	185.89
营业收入(亿元)	312.46	455.43	522.05	376.48
利润总额(亿元)	6.41	10.88	11.66	3.22
EBITDA(亿元)	12.97	21.49	27.56	--
经营性净现金流(亿元)	7.01	11.55	12.17	1.59
营业利润率(%)	6.86	6.79	5.94	6.35
净资产收益率(%)	8.51	10.74	10.68	--
资产负债率(%)	73.43	73.15	74.96	74.27
全部债务资本化比率(%)	62.77	62.40	67.92	66.96
流动比率(%)	94.42	106.10	110.31	115.69
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	6.34	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.23	3.71	--
经营现金流动负债比(%)	5.11	6.44	6.64	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏

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

跟踪期内, 尽管面对不利的国内外经济环境, 但广东省广新控股集团有限公司(以下简称“公司”)通过持续调整产业和资本结构, 提升经营质量, 资产与利润规模持续增长, 产业链优势得到巩固。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国际经济形势持续低迷、贸易竞争日趋激烈, 公司境外矿业项目受当地法律、资源开采政策影响较大等因素给公司经营带来的不利影响。

公司深入推进“科工贸投”一体化战略转型, 着力打造更加合理的业务板块布局, 公司投资项目陆续竣工投产, 实业项目对公司利润贡献持续增加, 公司抗风险能力和综合竞争力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为“稳定”, 并维持“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为广东省大型国有独资集团企业之一, 贸易业务经营规模大, 进出口贸易经验丰富, 运营能力强。
2. 跟踪期内, 公司加快调整商品、市场和经营结构, 五大主业板块布局更加合理化, 拥有多个知名品牌和稳定的上下游客户。
3. 公司实业和贸易协同发展路径清晰, 参控股的境外矿产资源升值潜力大; 重组整合的星湖科技、佛塑科技等上市公司经营稳健。
4. 公司 EBITDA 和现金类资产充裕, 经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内, 国内外经济景气度不高, 对外贸易竞争激烈, 外部经营环境对公司出口贸易业务经营提出一定挑战。

2. 公司利润对投资收益和营业外收入等非经常损益依赖程度较高。
3. 公司矿业项目位于国外，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

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）与广东省广新控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广新控股集团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，未因广东省广新控股集团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新控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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新控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

广东省广新控股集团有限公司(以下简称“广新控股集团”或“公司”)原名为广东省广新外贸集团有限公司,经“粤核变通[2011]第1100000071号文”批准于2011年4月1日变更为现名。原广东省广新外贸集团有限公司系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准,根据“粤办发[2000]9号文”在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业,注册资本人民币60300万元。2008年8月1日,经广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准(粤国资函[2008]423号),公司以资本公积转增注册资本,截至2012年9月底,公司注册资本为16亿元。

公司主要经营范围:企股权管理、组织企业资产重组、优化配置、资本营运及管理、资产托管、国内贸易、自营和代理各类商品和技术的进出口。

截至2012年9月底,公司纳入合并报表范围的全资子公司98家、控股子公司94家。公司本部下设董事会办公室、综合办公室、人力资源部、财务部、业务与技术创新部、资本运营与投资部、监察审计部、法律事务部、信息管理与开发部、资金管理部10个职能部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额363.34亿元,所有者权益90.98亿元(其中少数股东权益66.29亿元);2011年,公司实现营业收入522.05亿元,利润总额11.66亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额356.41亿元,所有者权益91.72亿元(其中少数股东权益67.51亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入376.48亿元,利润总额3.22

亿元。

公司注册地址:广州市海珠区建基路66号21至26层;法定代表人:李成。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月末，广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万亿元，同比增长 7.30%，增速分

别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，9 月份人民币贷款余额 6232 亿元，同比多增 364 亿元，其中新增中长期贷款 2868 亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的 17% 上升至 20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

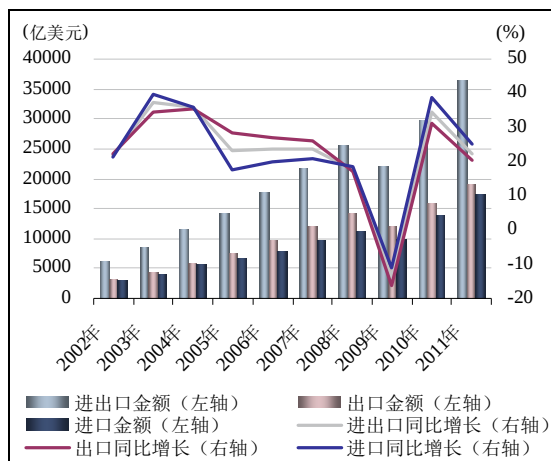
1. 行业概况

公司主营业务以进出口贸易为主，并以此为依托延伸产业链进行产品生产与经营。全球与中国经济发展水平和进出口贸易发展速度对公司的经营产生重要影响。

根据海关总署发布的统计数据，2011 年全年中国外贸进出口总值 36420.6 亿美元，同比增长 22.5%，外贸进出口总值再创新高，但增速较 2010 年回落 12.2 个百分点；其中出口 18986 亿美元，同比增长 20.3%，增速较 2010 年回落 11 个百分点；进口 17434.6 亿美元，同比增长 24.9%，增速较 2010 年回落 13.9 个百分点。从贸易顺差情况看，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近 4.86% 等综合影响，2011 年中国贸易顺差有所

收窄，全年实现贸易顺差 1551.4 亿美元，较上年收窄 14.5%，顺差总额创 2006 年来最低。

图 1 2002~2011 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2011 年中国一般贸易进出口 19245.9 亿美元，占同期中国进出口总值的 52.8%，占比较 2010 年提升 2.7 个百分点。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自 2008 年来进口增速一直超过出口增速，2010 年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011 年中国一般贸易项下发生逆差 903.5 亿美元，同比扩大 85.8%。2011 年中国加工贸易进出口 13052.1 亿美元，同比增长 12.7%，加工贸易项下实现顺差 3656.3 亿美元，同比扩大 13.4%。

中国产业、产品结构调整与升级加快。数据显示，在出口商品中，2011 年机电产品出口 10855.9 亿美元，增长 16.3%，占当年中国出口总值的 57.2%。其中电器及电子产品出口 4457.9 亿美元，增长 14.7%；机械设备出口 3537.7 亿美元，增长 14.2%。传统大宗商品出口稳定增长，其中服装出口 1532.2 亿美元，增长 18.3%；纺织品出口 946.7 亿美元，增长 22.9%；鞋类出口 417.2 亿美元，增长 17.1%。在进口商品中，2011 年，进口铁矿砂 6.9 亿吨，增长 10.9%；进口大豆 5264 万吨，下降 3.9%。此外，进口

机电产品 7532.9 亿美元，增长 14.1%；其中进口汽车 103.6 万辆，增长 27.8%。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

海关统计数据显示，2011 年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由 2010 年的 9% 提升至 9.7%，而对美欧日的贸易总额占比由 39.1% 降至 37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由上年的 9.8% 升至 10%。

2012 年 1-9 月，根据中国海关统计的数据，中国进出口总值 28424.7 亿美元，同比增长 6.2%；其中出口 14953.9 亿美元，同比增长 7.4%；进口 13470.8 亿美元，同比增长 4.8%；出现贸易顺差 1483.1 亿美元。

国务院出台多项措施促进进口。2012 年 4 月 30 日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日 24 小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未

来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

2. 区域经济环境

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。广东经济的外贸依赖度是130%，其中出口依赖度77%，均高于全国分别为58%、32%的水平。此外，加工贸易在贸易总量中的比重，广东达到61%，处于主导地位。受人民币升值、加工贸易政策调整，以及世界经济低迷等因素影响，近年广东外贸进出口增长步伐有所放缓。2011年，广东省进出口贸易总值突破9000亿美元大关，达到9134.8亿美元，同比增长16.4%，其中出口5319.4亿美元、增长17.4%，进口3815.4亿美元、增长15%；新批外商直接投资项目7035宗，合同金额346.92亿美元、增长41.0%，实际外资金额217.98亿美元、增长7.6%；经核准新设境外企业566家，新增中方协议投资额28.99亿美元、增长47.3%。

2012年1-9月，广东省进出口贸易总值为7156.2亿美元，同比增长6.1%，前三季度全省加工贸易进出口3882.4亿美元，同比增长4%，占同期广东省进出口总值的54.3%。同期，一般贸易进出口2440.3亿美元，同比增长3.2%。机电产品占前三季度广东外贸出口总值的66.7%，实现出口2783.3亿美元，同比增长6.5%；同期传统劳动密集型产品出口形势略有好转，但服装、家具等产品仅实现个位数增长，鞋类、箱包、圣诞用品等的出口仍保持一定降幅。

2012年以来，广东进出口形势虽然好于国内主要外贸省市，但形势依然不容乐观。进入年末，随着国家稳增长政策的出台以及各级地方政府和部门配套措施的逐步落实，积极因素增多，将有利广东外贸继续保持稳步增长的态势。

五、基础素质分析

公司是广东省政府批准成立并授权经营的24家省属国有企业之一，也是广东省最大的外贸集团企业。进口业务方面，公司在机械设备、纸张、医药、钢材等大宗商品方面有着丰富的客户资源和市场优势；出口业务方面，公司形成了以机电产品、轻工日用品、家具等为核心商品，以欧洲、美国、香港为主，遍布200多个国家和地区的多元化市场结构。目前已逐步形成了矿冶化工、有色建材、装备制造及机电设备、轻工食品、物流服务五大主板块，成为“科、工、贸、投”一体化发展、经济实力和国际竞争力雄厚的国有大型企业集团。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构方面无重大变化。

高管层方面，根据中共广东省委组织部、广东省国资委职务任免通知（粤组干【2012】600号、粤国资企干【2012】120号、粤国资企干【2012】98号），聘任黄平任公司总经理、董事，聘任白明韶任公司副总经理，免去李成公司总经理职务，免去罗丙志、赵卫公司副总经理职务，陈胜光任公司副总经理，免去其总会计师职务。

公司现任高级管理人员如下表所示。

表1 公司高级管理人员情况

姓名	职务
李成	董事长、党委书记
黄平	董事、总经理、党委副书记
吴育生	董事、党委副书记
肖志铭	监事会主席
刘昌娟	专职监事
童力	专职监事
白明韶	党委委员、副总经理、总法律顾问
陈胜光	党委委员、副总经理
陆超英	党委委员、副总经理
陈树钟	党委委员、副总经理
邱庆新	党委委员、副总经理

资料来源：公司公告

公司治理体系较为成熟，高管人员的调整对公司管理架构的影响程度小。

七、经营分析

跟踪期内，尽管面对复杂多变的国内外经济形势，公司积极围绕主业，调整产业和资本结构，持续提升经营质量，随着“科、工、贸、投”一体化战略的深入推进，公司不断向产业层次高、产品价值大、技术有优势、协同增值效应强的上下游环节延伸，已完成由单一的外贸企业向多元化控股企业的转型，并逐步形成有色建材、矿冶化工、装备制造及机电设备、

轻工食品和物流服务五大主业。目前公司通过实业经营和项目投资自行生产的产品在贸易业务中占比提高，实业和贸易的比重更加合理。

2010~2012 年前 3 季度，公司五大版块主营业务收入合计分别为 416.93 亿元、475.21 亿元和 341.60 亿元，占公司主营业务收入的 92.43%、92.37%和 90.73%，五大主业在公司业务经营中占据非常重要的地位。2011 年，公司并购的矿产资源进一步贡献收入和利润，矿冶化工板块收入大幅增至 217.01 亿元，占公司主营业务收入的比重为 42.18%，但毛利率有所下降。2012 年 1~9 月，受经济环境影响，公司各业务版块毛利率出现不同程度下降。

表 2 2010~2012 年 1-9 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

五大板块	2010 年				2011 年				2012 年 1-9 月			
	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）
五金建材	130.26	28.96%	4.52	3.46	141.89	27.58%	6.52	4.60	128.58	34.15%	6.73	5.23
矿冶化工	171.34	38.09%	11.7	6.82	217.01	42.18%	9.16	4.22	131.99	35.06%	2.54	1.92
机电装备	45.36	10.08%	1.69	3.70	38.26	7.44%	1.91	4.99	27.75	7.37%	0.88	3.17
轻工食品	68.81	15.30%	3.75	5.45	76.08	14.78%	3.95	5.19	51.49	13.68%	1.13	2.19
现代物流服务	1.16	0.26%	0.54	46.55	1.95	0.38%	0.66	33.85	1.79	0.48%	0.54	30.17
其他	32.93	7.31%	4.98	15.12	39.23	7.64%	6.24	15.91	34.88	9.26%	4.52	12.96
合计	449.86	100%	27.18	6.03	514.44	100%	28.44	5.53	376.48	100%	16.34	4.34

资料来源：公司提供

在五金建材领域，公司继续与多家民营企业开展合资合作，在铝材、不锈钢、木业等领域建立了较为完整的产业链。目前公司该板块经营模式以内销为主，辅以出口和境外贸易。内销商品以铝、钢材及不锈钢板材为主，出口商品以不锈钢制品、木材及制品为主，境外贸易主要由越南圣力项目拉动。跟踪期内，公司投资 2.583 亿元收购了国内铝型材生产的领先企业兴发铝业 29.43%的股份，成为其第一大股东和实际控制人，进一步打造五金建材及有色金属产业的资本运作平台。同时，受钢铁市场景气度下行影响，公司不锈钢和特钢的产销量和进出口收入规模有所波动。2011 年，不锈

钢板材出口达 7915 万美元，但 2012 年 1~9 月，出口仅 1361 万美元。

表 3 2010 年~2012 年 1-9 月五金建材板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2010 年		2011 年		12 年 1-9 月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
铝材及其制品	5458	1539	6175	191	4011	66
钢材及其制品	13570	9003	13253	5674	9754	3347
不锈钢板材	3841	825	7915	969	1361	1226
木业	1430	6804	1300	5156	712	3286
小计	24299	18171	28643	11990	15838	7925

资料来源：公司提供

在矿冶化工领域，继成功中标马达加斯加储量达8亿吨的苏拉拉特大型铁矿和马达加斯加东岸1000多公里海滨钛铁锆矿，以及通过并购澳洲卡加拉公司，公司拥有了一批优质的境外矿产资源。目前，公司正加快推进马达加斯加苏拉拉铁矿、钛铁锆矿、澳洲矿山等项目在境外资本市场的借壳上市工作，力争快速搭建起海外资本运作平台，推动矿业主业的快速发展。矿业板块对收入和利润的贡献度显著提高，但由于矿业项目均在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性；另外苏拉拉铁矿项目投资金额大，项目公司上市融资进程存在较大不确定性。化工方面，公司于2009年收购的星湖科技、佛塑科技两家国内上市公司经营稳健，星湖科技被评为“2011年度广东省创新标杆企业”荣誉称号，产品被纳入“广东省企业创新纪录”；佛塑科技被评为“2011广东上市公司综合实力和最具有竞争力”双10强企业，其偏光膜主要产品3D和小尺寸LCD膜在国内行业中排名第一，锂电池隔膜在国内湿法锂电池膜中排名第一。总体看，星湖科技和佛塑科技对公司净利润贡献较高，有效提升了公司的盈利水平。目前该板块经营模式以境外贸易为主，内销及进出口为辅，进出口产品中化工和塑料产品对收入贡献大。

表4 2010年~2012年1-9月矿冶化工板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2010年		2011年		12年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
油品	--	42	--	97	--	168
化工产品	5276	1965	6448	1850	2846	821
塑料产品	4513	5037	28690	37560	3891	31042
矿冶	505	860	634	82	262	21
小计	10294	7904	35772	39589	6999	32052

资料来源：公司提供

在机电装备领域，2011年机电装备板块实现主营业务收入38.26亿元，较2010年下降

15.65%，占主营业务收入的7.44%，在公司业务板块中的比重有所下降。跟踪期内，受行业景气度影响，船舶出口额下降，医疗设备仍以进口为主，2011年进口额较上年继续下降，但仍达1724万美元，2012年1~9月，医疗设备进口大幅增至3034万美元。

表5 2010年~2012年1-9月机电装备板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2010年		2011年		12年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
船舶	14515	--	9844	4	6358	-
医疗设备	111	3272	155	1724	173	3034
小计	14626	3272	9999	1728	6531	3034

资料来源：公司提供

在轻工食品领域，公司已初步形成“珠江桥”科技产业链，其中“珠江桥”牌酱油连续多年位居中国酱油出口量第一。2011年，公司轻工食品板块实现销售收入68.81亿元，占主营业务收入的14.79%，较2010年小幅下降；服装及棉纱产品在市场环境不利的情况下，仍然实现了较大幅度的出口增长，调味品经营状况较为稳定，2011年进出口额持续增长。

表6 2010年~2012年1-9月轻工食品板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2010年		2011年		12年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
家具	22514	--	22358	-	17413	
服装及棉纱	14818	2117	21163	1707	21782	4975
调味品	2591	1058	2975	1740	2151	898
小计	39923	3175	46496	3447	41346	5873

资料来源：公司提供

在现代物流服务领域，2011年公司现代物流板块实现销售收入1.95亿元，较2010年大幅增长68.10%，南沙合捷物流项目2010年4月底正式启动，为物流服务板块带来较大规模增量。现代物流服务业作为公司推进传统外贸转型升

级的新探索，2012年1-9月该板块累计实现营业收入1.79亿元。其中，南沙合捷物流项目贡献率达65%，拉动整体主业规模与效益稳步提升。

总体看，公司通过战略合作发展了一批新能源企业、高新技术和现代物流企业，形成了以有色建材、矿冶化工、装备制造、轻工食品和物流服务为主体的产业经营格局，实现从低端经营向高端经营的重大转变，公司生产制造能力有所提高，品牌形象有所提升，经营板块发展更趋合理，有效提高了公司应对行业风险的能力。

3. 未来规划

(1) 发展战略

公司“十二五”规划明确了以新能源、新材料、生物医药工程、新一代信息技术、高端装备制造为主的战略性新兴产业，以文化创意产业、供应链管理、品牌经营、资本经营为主的现代服务产业，以矿产资源和土地资源为主的资源产业和关键基础产业。公司将进入战略转型的升级阶段。

(2) 投资项目

随着2011年底广新海工项目和阳江港镍合金产业链及配套项目接近尾声，公司未来投资规模和资金压力将显著减小。根据公司未来投资计划，2013年的投资金额为1.94亿元，对外融资规模和需求将减少。

表7 未来公司主要规划投资项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	公司投资*	资金筹措方案(计划)		公司投资计划分年执行安排**		
			贷款	自筹	截至2012年9月底已投资	2012E	2013E
广新海工项目	12.66	1.92	--	1.92	11.86	2.45	0.31
茶叶交易中心项目	4.50	0.40	--	0.40	0.97	1.00	0.00
星湖新材料10万吨铝箔项目	7.90	1.55	--	1.55	7.10	7.40	0.60
阳江港镍合金产业链及配套项目	19.55	2.48	--	2.48	18.96	6.00	1.03
合计	44.61	6.36	--	6.36	38.89	16.85	1.94

资料来源：公司提供

注：*指广新控股集团及合并报表范围内下属公司（按股比计算）投入的注册资本

**指项目公司本身的总体投资安排

综合看，跟踪期内，面对国内外较为严峻的经济形势，公司在稳定贸易行业优势的同时，不断延伸产业链经营，其中矿冶板块对公司收入和利润的贡献度显著提升，实业和贸易并举的经营策略初见成效，扩大了产销规模和经营收入，有利于抵御经济周期性风险。公司的综合竞争力和抗风险能力进一步提升。同时，联合资信关注到，全球经济尚处于缓慢恢复期，公司外部经营环境一般，且公司矿业项目均在海外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

八、财务分析

公司2011年度财务报表经京都天华会计师事务所广东分所审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2012年三季度财务数据未经审计。以下分析以2011年审计报告为主，2012年三季度财务数据为补充。

1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入522.05亿元，同比增长14.63%，其中主营业务收入514.44亿元，传统进出口贸易和实业项目产生的内销收入成为公司重要的收入来源，对主营业务收入的贡

献合计达 57.20%。

2011 年,三项费用支出总额为 28.40 亿元,同比增长 20.29%,期间费用支出增幅较大,其中,销售费用和管理费用随着业务量的增大而增加,伴随债务总额规模扩大及发行债券带来的利息支出增加,财务费用同比大幅增长 36.77%。

从公司利润情况看,2011 年公司实现营业利润 9.68 亿元,同比增长 7.12%;公司利润总额 10.88 亿元,同比增长 7.17%。公司营业外收入规模较大,2011 年为 2.51 亿元,其中政府补助 1.67 亿元,为主要组成部分。子公司广东省轻工进出口股份有限公司跟踪期内收到拆迁补偿费,使非流动资产处置利得同比增长 123.22%,达到 0.58 亿元。2011 年投资收益达 8.33 亿元,同比增长 253.57%,主要原因是子公司处置股权和出售股票等活动产生的投资收益。总体看,公司投资收益和营业外收入对利润总额贡献较大。

从盈利指标来看,由于外部经济环境作用以及公司产业链拓展和转型升级,公司营业利润率水平有一定波动,2009~2011 年分别为 6.86%、6.79%和 5.94%;总资本收益率和净资产收益率略有下降,2011 年底分别为 6.05%和 10.68%,公司对资本的利用效率一般。

2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 376.48 亿元,同比降低 1.79%,为 2010 年全年营业收入的 72.12%。2012 年 1~9 月,公司实现利润总额 3.22 亿元,同比下降 46.95%,公司营业利润率为 6.35%。

综合看,由于跟踪期内国内外经济环境的不景气,对公司盈利能力产生了一定影响,公司通过继续推进“科工贸一体化”战略,业务规模持续扩张,盈利能力基本稳定,单一进出口贸易的格局已经向四大核心产业板块方向发展,业务结构和市场结构稳步变化。未来有望增强抗风险能力,保持适宜的盈利水平。

2. 现金流

从经营活动看,2011 年公司实业经营和内销收入均保持了增长态势,公司经营性现金流入为 581.47 亿元,同比增长 5.08%;2011 年公司经营活动现金流量净额为 12.17 亿元,同比增长 5.37%。从收入实现质量看,近三年公司现金收入比分别为 102.90%、107.53%和 104.84%,现金回收质量尚可。

从投资活动看,2011 年公司投资活动现金流入为 14.65 亿元,较上年增长 45.05%,主要由于公司投资相关企业及项目所贡献的现金流。公司为建立“科工贸投”一体的产业链,新增投资项目较多,投资活动现金流出增长较快,2011 年投资活动现金流出为 43.92 亿元。2009~2011 年,公司投资活动净现金流分别为 -17.96 亿元、-14.08 亿元和 -29.27 亿元。2009~2011 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为 -10.94 亿元、-2.53 亿元和 -17.10 亿元。鉴于大规模的投资支出,目前公司经营活动产生净现金流无法覆盖其投资需求。

从筹资活动看,2011 年公司依靠银行借款收到的现金流入为 188.64 亿元,同比增长 12.65%;当期偿还债务支付的现金为 164.20 亿元,同比增长 16.29%,相应公司筹资活动产生的现金流量净额为 24.73 亿元,公司筹资活动现金流规模大。

2012 年 1~9 月,公司经营活动现金流入为 513.25 亿元,经营活动产生的现金流净额为 1.59 亿元,其中收到和支付的其他与经营有关的现金规模大,主要是随着产业链延伸和经营规模的扩大,各类经营往来款增加所致。伴随较大规模的投资活动,公司投资活动现金流量净额为 -16.78 亿元,筹资活动现金流入仍以借款为主,筹资活动产生的现金流量净额 -3.25 亿元。

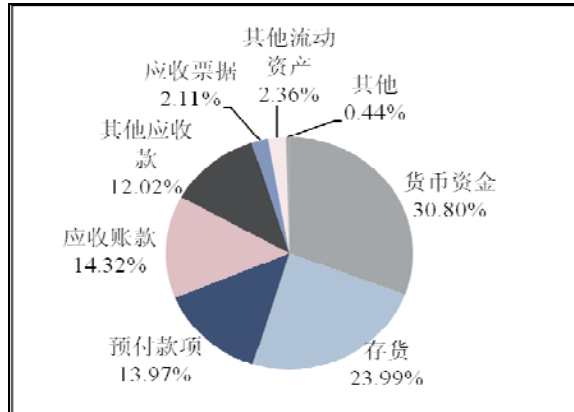
综合看,公司经营获现能力尚可;投资项目需要大规模的资金投入,使得银行借款成为公司所需资金的主要来源。随着投资项目的推进和债务规模的增加,公司有较大的外部筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司合并资产总额 363.34 亿元，其中流动资产占 55.63%，非流动资产占 44.37%。截至 2011 年底，公司流动资产 202.11 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货等构成。

图 2 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金62.25亿元，同比增长18.17%，以银行存款（占81.58%）和其他货币资金（占18.29%）为主。2011年底，公司应收账款为28.93亿元，占流动资产的14.32%。从账龄来看，1年以内的占88.94%，累计坏账准备计提比例为4.54%；欠款前十名的欠款金额共计占应收账款账面余额的33.96%，集中度一般；欠款企业经营与还款能力均正常。2011年底，公司预付款项为28.23亿元，同比降低7.79%，从账龄来看，1年以内的占90.52%。2011年底，公司其他应收款为24.30亿元，同比降低20.45%，从账龄来看，1年以内的占67.66%，累计坏账准备计提比例为4.57%；欠款前十名的欠款金额共计占其他应收款账面余额的48.89%，集中度较高。2011年底，公司存货净额为48.48亿元，同比增长14.89%，存货构成主要是原材料（占40.67%）和库存商品（占31.54%）。公司已累计计提存货跌价准备0.93亿元。

截至2011年底，公司非流动资产为161.23亿元，构成主要以固定资产（占37.72%）、在

建工程（占20.40%）、长期股权投资（占16.03%）和无形资产（占10.74%）为主。截至2011年底，公司固定资产净额为60.82亿元，同比大幅增长36.90%，主要是当年收购合并了兴发铝业控股有限公司新增固定资产8.94亿元，集团本部保利世贸中心办公楼本期转固新增固定资产3.51亿元、广东广新盛特金属股份有限公司下属子公司广东广青金属科技有限公司2011年购置了大量的机器设备及运输工具计3.21亿元等所致。2011年公司固定资产累计折旧32.09亿元，减值准备合计0.29亿元。从固定资产原值看，主要由房屋建筑物（占32.99%）、机器设备（占52.49%）所构成。2011年底，公司长期股权投资为25.85亿元，主要是对合营企业的投资，公司计提长期投资减值准备1.07亿元。2011年底，公司无形资产17.32亿元，主要由土地使用权15.79亿元（占比91.17%）构成。

截至2012年9月底，公司合并资产总额356.41亿元，其中流动资产占53.01%，非流动资产占46.99%。公司资产结构基本稳定，以流动资产为主。截至2012年9月底，公司预付款项为29.09亿元，较2011年底基本稳定，大部分为1年以内的预付款。2012年9月底，公司存货为57.31亿元，较2011年底增长18.21%，主要是随着公司产业链的延伸和相关制造业板块的发展，公司原材料和产成品的存货相应增加。2012年9月底，公司在建工程为25.20亿元，较2011年底减少23.39%，主要是相关建设项目完工转固所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计90.98亿元（其中归属于母公司的权益24.70亿元），同比增长10.76%，主要是少数股东权益增长所致。母公司所有者权益构成主要为实收资本（占比64.79%）和未分配利润（占比34.23%），公司资本公积大幅减少的原因主要是可供出售金融

资产公允价值变动所致。截至2012年9月底，公司所有者权益合计91.72亿元，其中归属于母公司的权益24.20亿元，未分配利润7.94亿元。母公司所有者权益构成仍以实收资本和未分配利润为主。总体看，公司所有者权益稳定性适宜。

负债

截至2011年底，公司负债总额为272.36亿元，其中流动负债占67.27%，非流动负债占32.73%。截至2012年9月底，公司负债总额为264.70亿元，其中流动负债占61.69%，非流动负债占38.31%。受发行中长期债券影响，公司长期债务规模上升，债务结构有所改善。

截至2011年底，公司流动负债合计为183.23亿元，以短期借款（占42.14%）、应付账款（占17.43%）、应付票据（占11.80%）、预收账款（占11.39%）和一年内到期的非流动负债（占7.00%）为主。截至2011年底，公司非流动负债合计89.13亿元，以长期借款（占54.71%）和应付债券（占36.03%）为主。截至2012年9月底，公司非流动负债合计101.40亿元，较2011年底增长13.76%，主要是由于公司长期借款的增长所致。公司应付债券主要由中期票据和子公司广东肇庆星湖生物科技股份有限公司6.4亿元公司债券。

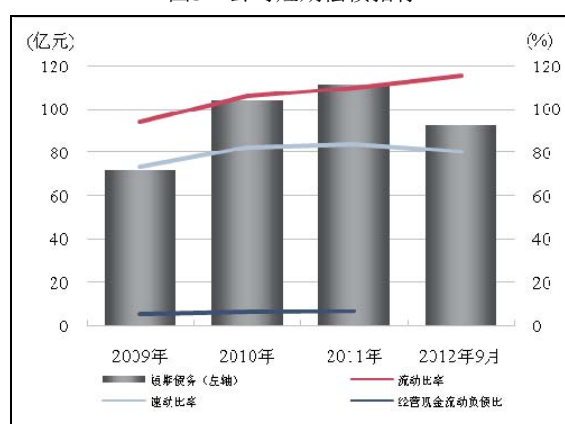
跟踪期内，公司债务规模持续上升，随着公司从单一的外贸型企业向工贸综合企业转型，公司债务结构调整有一定成效，资产负债率较为稳定。2009~2012年3季度公司资产负债率分别为73.43%、73.15%、74.96%和74.27%；全部债务资本化比率2009~2012年3季度分别为62.77%、62.40%、67.92%和66.96%。公司债务负担整体有所上升。

总体看，公司债务以流动负债为主，但债务结构逐步向长短期债务平衡发展；由于公司投资建设项目形成较大的资金需求，有息债务规模呈增长趋势，虽然2012年有所减轻，但公司债务规模总量较大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年底公司流动比率和速动比率分别为110.31%和83.85%，指标较2010年有所改善。2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为115.69%和80.59%。2011年，受经营活动现金流量净额增幅略大于流动负债的影响，公司经营现金流动负债比为6.64%，较上年上升0.20个百分点。综合看，公司短期债务规模快速增长，短期偿债能力尚可。

图3 公司短期偿债指标

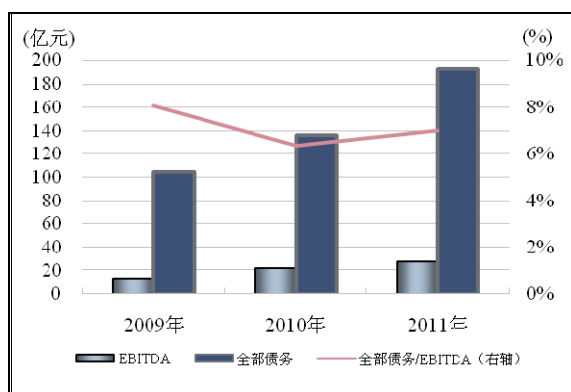


资料来源：公司财务报表

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为27.56亿元，较上年增加6.07亿元，主要是公司利润总额和利息支出增长所致。2011年公司EBITDA利息倍数为3.71倍；全部债务/EBITDA为6.99倍，债务负担有所加重，公司目前EBITDA对全部债务及利息保护能力一般。随着相关投资项目陆续竣工投产和所并购企业整合完毕，公司盈利能力有望继续提升，投产后产生的效益也可满足企业滚动发展，公司债务指标有望得到改善。

截至2012年9月底，公司合并报表范围内发生的诉讼及仲裁的案件共13笔，合计涉诉金额1.33亿元，对公司正常经营影响程度较小。

图4 公司长期偿债指标



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 9 月底，集团公司直接管理的银行授信额度 198.41 亿元（未包括上市公司及境外公司），已使用 117.64 亿元（加上 20 亿元中期票据，合计使用 137.64 亿元），公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有 7 家海内外上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212969266），截至 2012 年 12 月 7 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。

6. 抗风险能力

跟踪期内，虽然国内经济增速和国外经济景气度均有所降低，给公司造成了一定的经营压力，但公司“科工贸投”一体化战略转型深入推进，实业项目对公司收入的贡献度提高，资产和收入规模持续增长，综合竞争力进一步增强。

整体看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

公司于 2011 年 3 月和 6 月分别发行了“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”两期各 10 亿元 5 年期中期票据，均尚在存续期内。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 48.80 亿元，为目前存续期内“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”合计本金的 2.44 倍。公司现金类资产充裕，对存续期内待偿还债券的保障能力强。

2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”合计本金的 1.38 倍、29.07 倍和 0.61 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度高。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，并维持“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”AA 的信用等级。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	381799.48	526762.53	622464.05	27.68	438474.57
交易性金融资产	9.83	24.69	3965.45	1908.10	162.94
应收票据	28494.95	40243.49	42572.24	22.23	49347.66
应收账款	211228.36	271632.96	289331.43	17.04	296054.60
预付账款	190719.52	306185.96	282325.50	21.67	290886.76
应收股利			2804.20		660.10
应收利息		32.67	386.13		192.92
其他应收款	194384.51	305480.49	243004.17	11.81	183973.70
存货	286912.44	421975.41	484804.81	29.99	573107.94
一年内到期的非流动资产	2492.77	2907.12	1691.60	-17.62	229.97
其他流动资产	147.51	28143.34	47771.29	1699.57	56030.02
流动资产合计	1296189.39	1903388.65	2021120.86	24.87	1889121.16
非流动资产：					
可供出售金融资产	11802.35	44313.13	44585.08	94.36	41509.36
持有至到期投资	0.00	2.25	2.25		2.25
长期应收款	9501.04	7225.73	3460.20	-39.65	1997.56
长期股权投资	226646.18	263363.79	258516.93	6.80	294282.23
投资性房地产	67464.00	65943.19	62292.43	-3.91	49247.22
固定资产净额	433771.30	444283.88	608205.37	18.41	725369.19
在建工程	109692.17	127293.07	328995.02	73.18	252048.26
工程物资	89.40	237.17	593.06	157.56	0.00
固定资产清理	2.63	29.76	1037.45	1886.12	2.86
生产性生物资产	96.17	93.84	139.52	20.45	149.94
油气资产					
无形资产	124888.98	134054.55	173242.90	17.78	180357.05
开发支出	2840.79	2392.80	2259.94	-10.81	2248.60
商誉	42978.68	54910.79	63919.34	21.95	63911.53
长期待摊费用	3868.89	6232.73	10404.69	63.99	11637.17
递延所得税资产	4294.70	4553.85	10493.30	56.31	10178.42
其他非流动资产		692.36	44178.93		42064.65
非流动资产合计	1037937.27	1155622.89	1612326.41	24.64	1675006.27
资产总计	2334126.65	3059011.54	3633447.27	24.77	3564127.43

附表 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	611765.15	747713.30	772125.66	12.34	720691.55
交易性金融负债			511.71		3.80
应付票据	98043.38	175737.68	216225.04	48.51	177434.24
应付账款	302143.11	295129.86	319382.18	2.81	275385.57
预收款项	168666.83	274003.82	208627.90	11.22	304759.30
应付职工薪酬	26584.45	25087.87	28640.31	3.79	20805.25
应交税费	7257.34	8397.99	-2248.01		-15041.39
应付利息	492.86	379.27	3982.34	184.26	1141.88
应付股利			842.44		826.73
其他应付款	142835.68	158417.73	113566.22	-10.83	68247.68
一年内到期的非流动负债	7032.00	57855.76	128287.35	327.12	30300.99
其他流动负债	7963.91	51267.31	42329.29	130.55	48420.11
流动负债合计	1372784.69	1793990.58	1832272.43	15.53	1632975.71
非流动负债：					
长期借款	328639.57	320669.98	487650.40	21.81	662410.77
应付债券	0.00	61134.57	321121.09		268076.02
长期应付款	4784.50	33347.77	48094.05	217.05	48057.22
专项应付款	6522.86	6293.13	8025.43	10.92	7135.33
预计负债	564.66	308.94	3336.32	143.07	3200.01
递延所得税负债	637.87	21799.95	16367.82	406.56	15654.17
其他非流动负债			6739.72		9458.96
非流动负债合计	341149.47	443554.33	891334.83	61.64	1013992.47
负债合计	1713934.16	2237544.92	2723607.26	26.06	2646968.18
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	160000.00	160000.00	160000.00	0.00	160000.00
资本公积	32808.76	56065.80	-1676.46		-1868.25
盈余公积	12820.80	13553.73	13601.57	3.00	13601.57
一般风险准备金		18.44	31.67		31.67
未分配利润	48024.78	65751.78	84542.32	32.68	79373.33
外币报表折算差额	-12528.11	-3209.27	-9547.87	-12.70	-9106.62
归属于母公司所有者权益合计	241126.23	292180.48	246951.23	1.20	242031.70
少数股东权益	379066.26	529286.14	662888.78	32.24	675127.55
所有者权益合计	620192.49	821466.62	909840.01	21.12	917159.25
负债和所有者权益总计	2334126.65	3059011.54	3633447.27	24.77	3564127.43

附表 2 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	3124639.44	4554312.80	5220477.49	29.26	3764794.18
其中：主营业务收入	3074049.44	4498515.15	5144382.60	29.36	3681047.32
减：营业成本	2904068.48	4235745.27	4898980.45	29.88	3515693.03
其中：主营业务成本	2870763.21	4226723.20	4860021.81	30.11	3458656.34
营业税金及附加	6118.35	9339.89	11353.12	36.22	10134.31
销售费用	71878.23	86899.91	102276.32	19.29	81091.96
管理费用	79245.91	104721.58	120936.62	23.54	91229.56
财务费用	28457.04	44457.32	60805.43	46.18	71049.41
资产减值损失	3440.11	6778.22	12553.18	91.03	1122.40
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-35.07	-2.36	-39.20	5.72	-31.66
投资收益（损失以“－”号填列）	15266.57	23556.24	83288.22	133.57	25715.61
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	46662.81	90385.52	96821.40	44.05	20101.54
加：营业外收入	18944.33	21415.43	25058.23	15.01	12921.18
减：营业外支出	1460.20	3037.66	5296.31	90.45	835.19
其中：非流动资产处置损失	33.85	702.59	2181.80	702.84	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	64146.94	108763.29	116583.32	34.81	32187.53
减：所得税费用	11349.92	20560.17	19428.84	30.84	11562.31
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	52797.02	88203.12	97154.48	35.65	20625.22
其中：归属于母公司所有者的净利润	24760.97	28487.48	23268.49	-3.06	-5218.64
少数股东损益	28036.05	59715.64	73885.99	62.34	25843.86

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3215392.60	4897343.87	5473155.47	30.47	4125588.79
收取利息、手续费及佣金的现金		3747.49	4061.27		2784.92
收到的税费返还	146524.28	145894.58	156843.84	3.46	112174.35
收到其他与经营活动有关的现金	173803.62	486775.04	180660.88	1.95	891972.68
经营活动现金流入小计	3535720.50	5533760.98	5814721.46	28.24	5132520.75
购买商品、接受劳务支付的现金	3101600.82	4671403.81	5235113.87	29.92	3969963.26
支付利息、手续费及佣金的现金		147.33	57.97		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	86857.65	117113.07	137533.88	25.83	123400.13
支付的各项税费	72198.58	70086.17	80257.50	5.43	61641.19
支付其他与经营活动有关的现金	204938.20	559505.31	240026.71	8.22	961636.30
经营活动现金流出小计	3465595.26	5418255.69	5692989.92	28.17	5116640.88
经营活动产生的现金流量净额	70125.24	115505.29	121731.54	31.75	15879.87
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2051.36	9621.25	78262.82	517.67	44594.36
取得投资收益收到的现金	8930.86	11913.18	14783.93	28.66	14000.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5361.15	14516.82	7776.65	20.44	371.45
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1775.79	11182.15		11642.40
收到其他与投资活动有关的现金	11850.85	63177.47	34529.85	70.70	48585.88
投资活动现金流入小计	28194.23	101004.51	146535.40	127.98	119194.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	135599.55	186731.94	309489.69	51.08	136765.31
投资支付的现金	49039.51	58995.22	107390.82	47.98	57425.36
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2061.55	-17993.27	1867.55	-4.82	980.62
支付其他与投资活动有关的现金	21048.40	14050.42	20501.56	-1.31	91800.58
投资活动现金流出小计	207749.01	241784.31	439249.61	45.41	286971.88
投资活动产生的现金流量净额	-179554.78	-140779.80	-292714.22	27.68	-167777.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	41682.76	105723.94	66921.98	40.54	9045.50
取得借款收到的现金	1337128.79	1674569.53	1886432.98	18.78	1698077.40
收到其他与筹资活动有关的现金	53638.05	38841.84	84180.30	25.28	160509.10
筹资活动现金流入小计	1432449.60	1819135.31	2037535.27	19.26	1875371.62
偿还债务支付的现金	1071209.17	1412045.44	1641960.24	23.81	1657787.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6245.03	58747.57	86936.50	41.45	89746.94
支付其他与筹资活动有关的现金	75602.34	121658.64	61316.82	-9.94	160377.90
筹资活动现金流出小计	1190265.12	1592451.64	1790213.56	22.64	1907912.75
筹资活动产生的现金流量净额	242184.48	226683.66	247321.70	1.06	-32541.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-852.11	-941.64	-2443.45	69.34	449.32
五、现金及现金等价物净增加额	131902.83	200467.51	73895.57	-25.15	-183989.49
加: 期初现金及现金等价物余额	249896.64	326284.76	526752.27	45.19	622464.05
六、期末现金及现金等价物余额	381799.48	526752.27	600647.84	25.43	438474.57

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	52797.02	88203.12	97154.48	35.65
加: 资产减值准备	3141.85	6778.22	12553.18	99.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37327.23	46000.14	75109.96	41.85
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	1850.04	4737.35	4799.13	61.06
长期待摊费用摊销	2512.56	2925.55	2547.12	0.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-6763.12	-1808.47	-2804.01	-35.61
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	36.99	35.62	-317.76	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	40.09	1.55	39.20	-1.11
财务费用(收益以“-”号填列)	28457.04	24831.26	71756.34	58.79
投资损失(收益以“-”号填列)	-15266.57	-23556.24	-83288.22	133.57
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1536.89	-339.74	-5940.31	96.60
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	79.51	4796.52	-5432.14	
存货的减少(增加以“-”号填列)	198069.47	-131050.56	-63069.20	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-165589.15	-130907.05	9168.89	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-65030.82	224858.03	9454.86	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	70125.24	115505.29	121731.54	31.75
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本		1440.00	0.00	
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	381799.48	526752.27	600647.84	25.43
减: 现金的期初余额	249896.64	326284.76	526752.27	45.19
加: 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	131902.83	200467.51	73895.57	-25.15

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.16	16.51	16.22	--
存货周转次数(次)	14.77	11.95	10.81	--
总资产周转次数(次)	1.78	1.69	1.56	--
现金收入比(%)	102.90	107.53	104.84	109.58
盈利能力				
营业利润率(%)	6.86	6.79	5.94	6.35
总资本收益率(%)	4.81	6.37	6.05	--
净资产收益率(%)	8.51	10.74	10.68	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.64	28.08	47.06	50.36
全部债务资本化比率(%)	62.77	62.40	67.92	66.96
资产负债率(%)	73.43	73.15	74.96	74.27
偿债能力				
流动比率(%)	94.42	106.10	110.31	115.69
速动比率(%)	73.52	82.58	83.85	80.59
经营现金流动负债比(%)	5.11	6.44	6.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.23	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	6.34	6.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.02	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.59	-0.53	-2.38	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

中长期债券长期信用等级设置及含义同主体。

附件 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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