

信用等级公告

联合[2014]2003 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广业资产经营有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广业资产经营有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十日



广东省广业资产经营有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2014 年 11 月 20 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.05	41.84	43.28	37.82
资产总额(亿元)	231.84	240.33	276.44	280.95
所有者权益(亿元)	72.49	86.36	97.42	105.82
短期债务(亿元)	24.46	22.30	23.86	25.70
全部债务(亿元)	86.89	89.16	97.22	104.48
营业收入(亿元)	270.06	250.98	300.16	175.55
利润总额(亿元)	6.90	5.61	4.66	3.10
EBITDA(亿元)	16.33	15.79	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.01	13.47	7.70	3.03
净资产收益率(%)	6.96	4.94	3.16	--
资产负债率(%)	68.73	64.06	64.76	62.33
速动比率(%)	97.86	101.91	95.50	101.09
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	2.43	2.27	--
经营现金流动负债比(%)	11.39	19.56	9.03	--
现金偿债倍数(倍)	9.41	8.37	8.66	7.56

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

丁伟 祖宇

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 广东省广业资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司形成了以环保产业、矿山与矿山工程产业、燃化能源产业、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局, 规模优势明显。
2. 公司环保产业链完善, 项目经验丰富, 项目承接和议价能力强污水处理业务能力不断提升。
3. 公司现金类资产较充裕, 现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 受硫化工行业市场需求减弱影响, 矿石产品和化工产品销售单价持续下跌, 业务收入呈现下降趋势。
2. 油品贸易毛利率低、竞争加剧, 以及油价波动大给公司燃化能源产业经营带来不利影响。
3. 公司债务规模逐年增加, 未来计划投资规模较大, 债务负担将进一步加重。
4. 公司利润对投资收益与营业外收入依赖程度大。

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）与广东省广业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业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，未因广东省广业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业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、广东省广业资产经营有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

广东省广业资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广业公司”）是经中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅批准（粤办发[2000]9号），于2000年8月23日成立的国有独资公司，实际控制人为广东省国资委。

作为广东省政府授权持有并经营国有资产的三大主体之一，公司承担了部分广东省政府国有资产经营和管理的职能。公司成立初期由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成，注册资本1亿元。2003年6月，公司根据广东省财政厅《关于广东省广业资产经营有限公司清产核资结果的批复》（粤财清[2001]39号）及《关于广东省广业资产经营有限公司注册资本金问题的批复》（粤财企[2002]284号）的规定，公司注册资本金变更为12.8亿元。2011年12月6日，广东省国有资产监督管理委员会基于贯彻落实《广东省省属国有经济布局结构调整“十二五”规划纲要》，加快广东省属企业相关产业资源整合和优化配置的需要，出具《关于同意无偿划转广西贵糖集团有限公司有关问题的批复》批文，将广东恒健投资控股有限公司所持广西贵糖集团有限公司100%股权无偿划转至公司。

根据广东省财政厅关于《广东省广业资产经营有限公司下属民爆企业改制土地资产转增国家资本金的批复》（粤财工[2010]335号）和《关于广东省广业资产经营有限公司下属云浮广业硫铁矿集团有限公司改制土地资产转增国家资本金的批复》（粤财工[2011]486号），公司2011年12月31日报确认增加实收资本26620.48万元。2012年2月18日，中磊会计师事务所有限责任公司广东分所出具了《验资报告》（中磊粤验字[2012]第1005号）。2012年7月，公司相应工商登记管理机构变更注册资本为人民币154620.48万元。

公司经营范围：资产经营与管理；组织资产重组、优化配置；项目投资、经营及管理；资产受托管理、教育培训。

截至2014年9月底，公司本部设有办公室、规划与投资发展部、资本证券业务部、经营管理部、资金财务部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、审计工作部、监事工作部、法律事务部、董事会办公室、科技与创新管理部等13个管理职能部门；资金结算中心和检测中心2个经营运作中心（见附件1）。

截至2014年9月底，公司合并报表范围内一级子公司18家，科研院所17家，拥有2家上市公司，分别为广西贵糖（集团）股份有限公司（简称“贵糖股份”，股票代码：000833）和广东宏大爆破股份有限公司（简称“宏大爆破”，股票代码：002683）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额276.44亿元，所有者权益97.42亿元（其中少数股东权益22.13亿元）；2013年公司实现营业收入300.16亿元，利润总额4.66亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额280.95亿元，所有者权益105.82亿元（其中少数股东权益28.29亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入175.55亿元，利润总额3.10亿元。

公司注册地址：广州市东风中路350号瑞兴大厦22楼；法定代表人：何一平。

二、本期短期融资券概况

公司2014年注册短期融资券总额为10.00亿元，本期短期融资券拟发行额度为5.00亿元，所募集资金全部用于偿还本部银行借款，从而提高直接融资比例，优化融资结构，降低融资成本。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，主要从事环保产业、矿山及矿山工程产业和燃化能源等业务，其在产业布局、资源储备、经营规模、政府支持及营销网络等方面具有较强的优势。近几年，公司不断优化

调整产业结构，以环保产业、矿山及矿山工程产业、燃化能源及科技服务业为核心多元化经营格局。

公司环保产业进入稳步发展阶段，污水处理能力不断增长；矿山及矿山工程产业保持良好发展态势，盈利能力有所下滑，但盈利能力依然较强；燃化能源产业盈利能力偏弱，且受油品价格波动、竞争加剧影响较大。

目前，公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主，公司整体资产流动性一般，资产质量良好。公司债务规模逐年增长，未来计划投资规模较大，债务负担将进一步加重。公司整体偿债能力尚可。未来，公司将大力推进污水处理及新能源发电为支柱的环保产业项目建设，公司的利润规模和盈利能力将有望得到提升，进而支撑其经营及信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，公司长期主体信用风险很低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司资产总额有所增长，年均增幅9.19%。截至2013年底，公司资产总额276.44亿元，较上年增长15.02%，其中流动资产和非流动资产分别占38.99%和61.01%，公司资产以非流动资产为主。

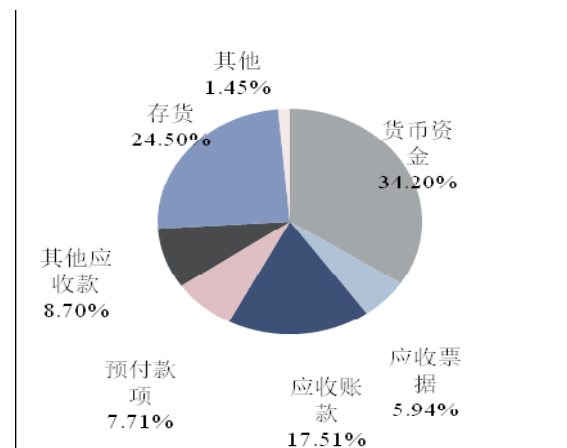
近三年，公司流动资产波动中有所增长，截至2013年底，公司流动资产107.78亿元，同比增长16.81%，主要由货币资金、预付款项、应收账款和存货构成。

2011~2013年，公司货币资金有所下降，年均下降7.70%，截至2013年底，公司货币资金为36.86亿元，较上年下降4.87%，主要是银行存款（占比90.61%）。

2011~2013年，公司应收账款快速增长，年均增幅25.67%，截至2013年底，公司应收账款账面余额18.87亿元，较上年增长50.75%。从

组合的账龄结构看，1年以内占87.39%，1~2年占6.68%，2年以上占5.93%，公司应收账款账龄较短；从集中度来看，前5名单位欠款金额合计占应收账款总额的16.07%，公司应收账款较分散，客户质量较好。截至2013年底，公司已计提应收账款坏账准备1.18亿元，计提比率5.89%，计提较为充分。

图1 公司2013年底流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司预付款账面余额8.31亿元，较上年下降17.17%。从账龄结构看，1年以内占90.58%，1~2年占3.17%，2年以上占6.25%，公司预付款账龄较短；从集中度来看，预付款前10名单位预付合计占预付款总额的32.83%，公司预付款较分散。

截至2013年底，公司其他应收款原值15.36亿元，账面余额9.38亿元，主要是往来款。从组合的账龄结构看，1年以内的占16.96%，1-2年的占11.00%，而2年以上占72.04%，账龄较长，且质量较差，足额回收存在一定不确定性；从集中度来看，其他应收款前10名所欠金额合计其他应收款总额的18.36%。对于质量较差的其他应收款，公司加大了计提比率，截至2013年底，公司计提其他应收款坏账准备5.98亿元，计提比率38.93%，计提充分。

2011~2013年，公司存货波动中有所增长，截至2013年底，公司存货账面余额26.40亿元，较上年增长19.48%。其中原材料占7.54%，自制半成品及在产品占6.86%，库存商品占

63.18%，工程施工（已完工未结算款）占22.12%。公司库存商品主要是成品油、汽车及汽车零部件。截至2013年底，公司计提存货跌价准备1.03亿元，计提比率3.76%。

2013年，公司销售债权和存货周转次数分别为14.69次和1.16次，经营效率正常。

截至2014年9月底，公司资产总额为280.95亿元，较2013年底小幅增长1.64%，本期公司资产结构较2013年底变化不大，其中流动资产占比36.81%，非流动资产占比63.19%。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产以非流动资产为主，公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金319.02亿元，较上年增长16.95%；公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款；同期，公司现金收入比106.29%，公司收入实现质量尚可。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为7.70亿元，较上年下降42.85%。

从投资活动看，2013年，受公司投建项目影响，公司投资活动现金流出仍较大，主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及长期股权投资支出，公司投资活动产生的现金流净额为-12.77亿元。

从筹资活动看，2013年，公司筹资活动现金流入为58.10亿元，主要是银行借款取得现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出为55.41亿元，主要是偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金；公司收到（支付）其他与筹资活动有关的现金主要系与公司资金结算中心的往来款，由于公司财务公司根据广东省国资委要求，未纳入合并范围，因此计入收到其他与筹资活动有关的现金与支付其他与筹资活动有关的现金科目。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为

2.69亿元。

2014年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为191.36亿元，经营活动现金流量净额3.03亿元；公司投资活动现金流量净额为-10.35亿元；经营活动现金流量净额不能满足投资活动资金需求，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.40亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，受对外投资规模大影响，经营活动现金流量净额不能满足投资活动资金需求，公司存在一定对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率和速动比率有所波动，三年均值分别为129.12%和97.89%，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为126.48%和95.50%；2014年9月底分别为136.24%和101.09%。公司经营活动现金流流动负债比三年均值为12.66%，2013年为9.03%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，近三年公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升，以上两指标三年均值分别为2.38倍和5.81倍，2013年公司EBITDA为15.92亿元，较上年小幅增长0.83%，2013年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.27倍和6.11倍。总体看，公司对全部债务的保障能力小幅下降，整体偿债能力正常。

截至2014年9月底，公司对外担保为6268.05万元，担保比例为5.93%，被担保企业为东莞九丰能源有限公司。目前被担保单位经营正常，对外担保事项对公司经营影响较小。

截至2014年9月底，公司获得授信额度总额为201.68亿元，其中未使用额度128.70亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有宏大爆破（002683）和贵糖股份（000833）2家上市公司，直接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 5.00 亿元，分别占公司 2014 年 9 月底短期债务和全部债务的 19.45%和 4.79%，其发行对公司债务结构有一定影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率为 62.33%，全部债务资本化比率为 49.68%。在不考虑其他因素情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至 62.99%和 50.85%，公司债务负担将小幅加重。但考虑到本期募集资金全部用于偿还银行贷款，因此公司实际债务比率将低于上述模拟值。

2011~2013 年，公司现金偿债倍数分别为 9.41 倍、8.37 倍和 8.66 倍。2014 年 9 月底，公司现金类资产为 37.82 亿元，为本期短期融资券发行额度的 7.56 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 337.41 亿元、313.20 亿和 359.90 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 67.48 倍、62.64 倍和 71.98 倍，对本期短期融资券覆盖程度高。2011~2013 年，公司经营活动现金流净额分别为本期短期融资券发行额度的 1.80 倍，2.69 倍与 1.54 倍。

总体看，公司现金类资产较为充裕，现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

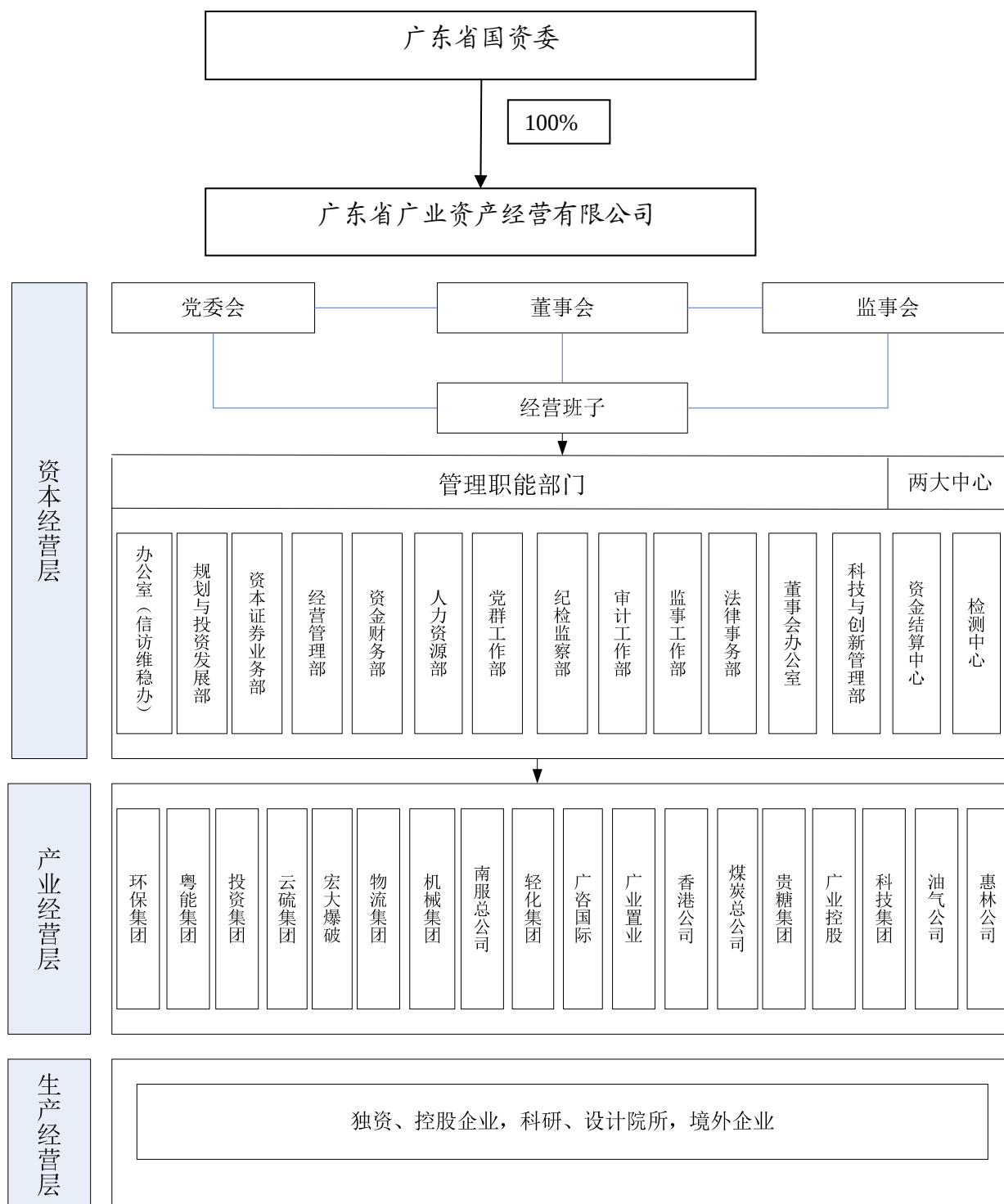
六、结论

公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，主要从事环保产业、矿山与矿山工程业务和燃化能源等业务，其在产业布局、资源储备、经营规模、政府支持及营销网络等方面具有较强的优势。近几年，公司不断优化调整产业结构，以环保产业、矿山与矿山工程业务、燃化能源及科技服务业为核心多元化经营格局。

目前，公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主，公司整体资产流动性一般，资产质量良好。公司债务规模逐年增长，未来计划投资规模较大，债务负担将进一步加重。公司整体偿债能力尚可。

公司现金类资产较为充裕，经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.05	41.84	43.28	37.82
资产总额(亿元)	231.84	240.33	276.44	280.95
所有者权益(亿元)	72.49	86.36	97.42	105.82
短期债务(亿元)	24.46	22.30	23.86	25.70
长期债务(亿元)	62.43	66.86	73.36	78.77
全部债务(亿元)	86.89	89.16	97.22	104.48
营业收入(亿元)	270.06	250.98	300.16	175.55
利润总额(亿元)	6.90	5.61	4.66	3.10
EBITDA(亿元)	16.33	15.79	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.01	13.47	7.70	3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.96	16.04	14.69	--
存货周转次数(次)	12.45	9.84	11.30	--
总资产周转次数(次)	1.29	1.06	1.16	--
现金收入比(%)	109.02	108.69	106.29	109.01
营业利润率(%)	8.92	8.67	8.14	10.27
总资本收益率(%)	6.53	5.67	4.79	--
净资产收益率(%)	6.96	4.94	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	46.27	43.63	42.96	42.67
全部债务资本化比率(%)	54.52	50.80	49.95	49.68
资产负债率(%)	68.73	64.06	64.76	62.33
流动比率(%)	128.37	134.00	126.48	136.24
速动比率(%)	97.86	101.91	95.50	101.09
经营现金流动负债比(%)	11.39	19.56	9.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	2.43	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	5.65	6.11	--

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

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	(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+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
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
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 广东省广业资产经营有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

广东省广业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。广东省广业资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广业资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广业资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如广东省广业资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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业资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十日

