

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1589 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省广业资产经营有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“15粤广业CP001” A-1的信用等级。

特此公告



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>

广东省广业资产经营有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
15 粤广业 CP001	5 亿元	2015/3/18-2016/3/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.84	43.28	35.50	32.37
资产总额(亿元)	240.33	276.44	277.21	279.59
所有者权益(亿元)	86.36	97.42	106.48	106.65
短期债务(亿元)	22.30	23.86	21.05	26.98
全部债务(亿元)	89.16	97.22	98.08	104.93
营业收入(亿元)	250.98	300.16	237.28	44.61
利润总额(亿元)	5.61	4.66	7.26	0.48
EBITDA(亿元)	15.79	15.92	18.54	--
经营性净现金流(亿元)	13.47	7.70	13.75	-2.41
营业利润率(%)	8.67	8.14	11.19	11.15
净资产收益率(%)	4.94	3.16	5.68	--
资产负债率(%)	64.06	64.76	61.59	61.85
全部债务资本化比率(%)	50.80	49.95	47.95	49.59
流动比率(%)	134.00	126.48	133.55	130.76
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	6.11	5.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.60	2.28	3.19	--
经营现金流动负债比(%)	19.56	9.03	19.13	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未审计。

分析师

车 驰 李毅婷

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

广东省广业资产经营有限公司(以下简称“公司”)是广东省直属大型资产经营公司,跟踪期内,公司继续对产业结构进行优化调整、重组整合,突出环保产业、燃化能源产业、矿山和矿山工程、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局。跟踪期内,公司利润总额、营业利润率快速上升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司营业收入下降,投资规模大、在建项目多,对外仍有一定的筹资压力等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来伴随着产业布局的明确化,公司产业结构将逐步优化,盈利水平将有所提升,发展前景良好。同时,投资项目的建成投产将有利于提升公司盈利能力,有助于支撑公司信用基本面。公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续债券保障能力较强。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 粤广业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司通过产业结构整合优化,形成了环保产业、燃化能源产业、矿山和矿山工程、科技服务业四大产业板块,产业结构调整成效进一步显现。
2. 跟踪期内,公司利润总额、营业利润率实现较快增长。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产规模大,对存续期债券覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内,营业规模下降,随着在建项目的增多,公司投资规模大。
2. 跟踪期内,非经常性损益对公司利润贡献度大,利润总额稳定性一般。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 粤广业 CP001”兑付日有效；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业资产经营有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广业资产经营有限公司（以下简称“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，公司注册资本金变更为12.8亿元。经过多次增资，截至2015年3月底，公司注册资本为人民币15.46亿元。

2013年11月，经广东省人民政府国有资产监督管理委员会同意，公司营业范围增设“教育培训”。目前，公司营业范围：资产管理与经营；股权管理；资产和企业重组、优化、转让和收购；投资控股和资金筹集；投资收益的管理和再投资；教育培训（不含学历教育及职业培训）；境内外关联业务；省政府有关部门赋予的业务；主管部门批准的其他业务。

截至2014年底，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、董事会办公室共12个管理职能部门以及资金结算中心1个运营中心。

截至2014年底，公司合并报表范围的企业合计215家（包含公司本部），其中一级子公司17家，还拥有上市公司广西贵糖（集团）股份有限公司（股票代码：000833）。此外，子公司广东宏大爆破股份有限公司于2012年6月

12日在深交所中小板上市（简称“宏大爆破”，股票代码：002683），首次发行5476万股，募集资金7.92亿元。

截至2014年底，公司（合并）资产总额277.21亿元，所有者权益106.48亿元（其中少数股东权益28.72亿元）；2014年公司实现营业收入237.28亿元，利润总额7.26亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额279.59亿元，所有者权益106.65亿元（其中少数股东权益28.92亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入44.61亿元，利润总额0.48亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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%。

2. 政策环境

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 M_2 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、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

环保板块

公司环保产业板块主要涉及污水处理、环保产品销售、工程设计和施工等业务,其发展与环保产业密切相关。

行业现状

随着中国经济增长和环保意识的增强,以及环保工作力度的加大,中国环保产业近年来取得了较大的发展。中国环保产业的发展速度远高于同期国民经济增长的速度,这与近年对环保投入的不断上升密切相关。中国环保产业投资不断攀升,年增长率均在 15%以上,环保产业投入在 GDP 中的比重也逐渐增加。根据环保产业投入占 GDP 比重,可测算“十二五”中国环保产业投资 31000 亿元(占 GDP 1.5%)。

中国环保产业市场主要由环保设备生产和“三废”综合利用产品为主。其中环保设备以水和大气污染治理设备为主。环保产业终端污染治理市场份额相对较大,其中污水处理尤为突出。

污水处理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,其中生活污水是污水处理的主体,占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高,城镇生活污水排放量将平稳增长,成为新增污水排放量的主要来源。

近年来,随着全国各大城市污水排放总量的不断增长,国家政策逐渐向节能环保方向倾

斜,对污水处理基础设施投资加大,污水处理能力明显提升,行业进入高速扩张期。根据《中国2014年国民经济和社会发展统计公报》,城市污水处理厂日处理能力达到12896万立方米,比上年末增长3.5%,城市污水处理率达到90.2%,提高0.8个百分点。

在污水处理价格方面,由于污水处理行业较早开始市场化运作,相对于自来水价格,污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据,截至2015年4月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地,价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业,因此其主要驱动因素是产业政策。近年来,国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一,2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出,“十二五”期间,全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月,《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台,涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前,污水处理行业正处于快速发展阶段,污水处理总量节节攀升,“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求,势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由物价局决定,价格整体仍然处于低位,长期价格上涨已是必然之势。总体来说,污水处理行业长期看好。

广东省污水处理情况

近年来,广东省内部分重点区域水环境质量持续恶化,全省饮水安全和群众环境权益日益受到污染威胁,尤其是广东省东西北地区更为突出。因此,广东省东西北地区污水处理设施的建设显得尤为紧迫。根据《广东省加快东西北地区污水处理设施建设工作实施方案》(以下简称“实施方案”)要求,广东省东西北地区

需建设90座以上,总日处理能力超过300万吨的污水处理厂,实现每个县城建成至少一座污水处理厂的目标,广东省财政将投入25亿元作为该项目建设的补助资金;同时,实施方案还进一步对项目地址、项目规模、建设模式、补助标准及投资回报等方面进行了规定。

项目地址:广东省东西北地区,包括汕头、韶关、河源、梅州、惠州、汕尾、湛江、茂名、肇庆、清远、潮州、揭阳12个地级市。具体分为两类区域,一类区域为生态发展区,包括韶关、河源、梅州3个市;其它地区为二类区域。

项目规模:列入广东省财政补贴计划内的污水处理项目56个,日处理能力达177.20万吨。

建设模式:特许经营,经营主体通过市场招标,经营运行期25年(不含建设期)。

补助标准:在资金补助总额限定在25亿元内和项目实际处理能力核定数的基础上,分区域进行补助,一类区为生态发展区,补助标准为每万吨日处理能力补助1000万元(其中厂区500万元,管网500万元);二类区补助标准为每万吨日处理能力补助800万元(其中厂区500万元,管网300万元)。各区域中原已安排补助的项目,不足此次补助标准的按标准补齐。具体项目及补助资金由广东省环保局会同财政厅、发展改革委确定并按程序办理。

投资回报:按照厂网统一设计、统一施工建设的要求,确定建设规模和投入资金,然后根据所投资金和BOT模式要求的内部收益率应达到或超过9%,确定经营合同期限每吨污水处理费价格。

2. 行业关注

中国环保产品品种比较齐全,但关键设备和核心产品的技术水平及可靠性等与发达国家相比仍有较大差距,尤其是具有高新技术水平的二氧化硫处理设备、除尘脱硫一体化设备,以及工业废气净化装置等设备开发能力薄弱,大多数只能从国外进口。同时,环保产业集中

度偏低，企业规模小而分散，难以形成规模效益。

国家对于环保产业的科技投入主要集中于高校、科研院所，针对企业的技术研发资金投入严重不足。同时，高校和科研院所形成的环保技术的产业化程度不高，科技成果转化水平较低，能够实现产学研结合的环保企业数量有限。另外，企业技术开发投入严重不足，缺乏自主创新能力，龙头骨干企业相对较少。

当前的环保产业政策体系尚不完备，缺乏监督管理力度，产业市场亟待规范。引导环保产业发展的政策措施尚未健全，促进环保产业发展的管理措施、机制和手段不足，企业间的不公平竞争、地方保护、行业垄断现象依然存在。

未来随着中国人口的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的进一步提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。2010年10月18日，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》发布，将节能环保列为七大战略新兴产业之首。2011年3月出台的《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五规划”）等文件对污水处理行业提出了“四个提高”要求：提高污水处理率、污水排放标准、再生水回用率和污泥无害化处理率。总体看，“十二五规划”对污水处理行业提出了更高的要求，将为行业内企业带来存量市场和增量市场双重业务增长机会。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

3. 其他行业概况

① 燃化能源产业

国际原油市场方面，2014年，国际石油市场供需基本面较宽松，国际原油价格上半年震荡小幅上扬，下半年深度下跌，年末价格较年中最高点跌幅过半，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。2014年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年1月2日的107.53美元/桶下降至2014年9月30日的93.17美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由2014年10月1日的93.51美元/桶下降至2014年12月26日的57.83美元/桶。2015年，国际原油价格继续下行，但在2月初出现小幅反弹，2015年3月2日英国北海布伦特原油现货价格为60.87美元/桶。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

国内成品油市场方面，2014年，成品油市场需求呈中低速增长态势，汽油需求保持较快增长，柴油需求自2009年以来首现萎缩。国内炼油能力继续增长，市场资源总体宽松，成品油净出口进一步增加。2014年，国内原油加工量45642万吨，增长2.8%，成品油产量28491万吨，增长4.4%；成品油表观消费量26928万吨，增长2.0%，其中汽油增长8.3%，柴油下降1.5%；全年中国政府共18次调整国内汽油、柴油价格，4涨14跌，其中自2014年7月21日起连续10次下调成品油价格；全年汽油标准品价格累计下降2050元/吨，柴油标准品价格累计下降2205元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面，2014年，全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，原油价格大幅下跌，加之全球化工产能释放明显，化工市场持续低迷；中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增

加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。

天然气市场方面，2014 年，国内天然气产量稳定增长，进口气量增速减缓，天然气需求量增速放缓，消费结构不断优化，市场供需处于基本平衡状态。据有关资料统计，2014 年国内天然气产量 1279 亿立方米，比上年同期增长 5.7%；天然气进口量 578 亿立方米，比上年同期增长 8.2%；天然气表观消费量 1786 亿立方米，比上年同期增长 5.6%。

国家政策方面，成品油政策，2014 年 11 月 28 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于提高成品油消费税的通知》（财税[2014]94 号），决定自 2014 年 11 月 29 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额在现行单位税额基础上每升提高 0.12 元；将柴油、航空煤油和燃料油的消费税单位税额在现行单位税额基础上每升提高 0.14 元。2014 年 12 月 12 日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于进一步提高成品油消费税的通知》（财税[2014]106 号），决定自 2014 年 12 月 13 日起将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额由每升 1.12 元提高到每升 1.4 元；将柴油、航空煤油和燃料油的消费税单位税额由每升人民币 0.94 元提高到每升 1.1 元；航空煤油继续暂缓征收。天然气政策方面，2014 年 8 月 10 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》（发改价格[2014]1835 号），决定自 2014 年 9 月 1 日起，适当提高非居民用存量天然气门站价格，其中化肥用气调价措施暂缓出台；居民用气门站价格不作调整；进一步落实放开进口液化天然气(LNG)气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。

未来行业发展方面，2014 年尤其是四季度，世界经济复苏低于预期，中国等新兴经济体需求放缓，美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加等因素导致国际原油价格大幅下行，国际原油价格的持续下行对石油行业的上

游资产形成冲击，油气资产贬值，进而影响勘探和开采，预计石油公司的投资量将出现下滑；同时，石化产业产品失去成本支撑，在产业链传导作用下，价格出现下挫，甲苯、PTA、PX 和丁二烯等石化上游产品价格均下跌较高且预计后市还将低位运行。同时，美国页岩气资源商业化开发的成功将相关技术转移到页岩油资源领域，促使其国内原油产量大幅增长，导致作为北美地区基准的 WTI 原油价格水平进一步下跌。由于大部分原油资源具有同质性和可替代性，当前价格较低的美国页岩油将逐渐拉低进口原油在美国的销售价格，进而从原油销售渠道的终端向整个全球原油市场实现价格传递，降低国际原油整体价格水平。

②矿产资源板块

行业现状

铁矿行业是中国重要的资源基础行业。中国铁矿资源总量丰富，但矿石含铁品位较低。目前已探明储量的矿区有 1834 处，矿石总保有储量 463 亿吨，居世界第 5 位。

目前中国较大规模的硫铁矿有：广东云浮硫铁矿、安徽新桥硫铁矿、安徽青阳县硫铁矿、内蒙古炭窑口硫铁矿、山西阳泉硫铁矿、江苏云台山硫铁矿、湖南七宝山硫铁矿和四川绵阳雁门硫铁矿等。

从下游来看，近年来，硫酸需求量保持增长，产量不断提升，2014 年产量累计 8846.30 万吨，同比增长 9.52%，增速较 2013 年上升 3.72 个百分点。中国硫磺目前的年进口量将近 1000 万吨，进口依存度过高。由于受进口硫磺的冲击，国内原来占主导地位的硫铁矿制酸产能逐年萎缩，目前只占 30%的产量份额。

五、管理分析

跟踪期内，公司组织结构及管理制度无重大变化，2014 年高层管理人员变动如下：

2014 年 3 月，党委委员、工会主席陈雪明退休；2014 年 5 月，副总经理、党委委员王喜民退休；2014 年 7 月，公司原党委委员、副总经理李

和平因个人涉嫌严重违纪问题被广东省纪委决定开除党籍处分、开除公职并移送至司法机关依法处理。

六、经营分析

1. 经营分析

作为广东省属的资产经营公司,跟踪期内,公司通过资源整合、产权整合、并购扩张等一系列手段,将旗下子公司涉及的业务板块归整为四大产业板块,实现资源集中,确定以环保产业、燃化能源产业、矿山与矿山工程、科技服务业为核心的多元化产业格局(原产业格局以环保产业、燃化能源产业、矿产资源产业、现代服务业四大产业为主)。

2014年公司实现营业收入237.28亿元,同比下降20.95%,主要是燃化能源产业收入下降、公司停止贸易业务所致;从营业收入构成

看,近年公司主业构成有所波动。环保产业收入(含污水项目建设收入)占比有所下降,主要为跟踪期内公司停止贸易业务所致。由于燃化能源板块2014年减少了大宗船单批发业务,2014年实现收入61.37亿元,较2013年下降39.93%,占营业收入比重下降至25.86%;矿山与矿山工程收入占比上升至18.41%。科技服务业收入有所下降,2014年实现收入79.63亿元,占营业收入比重上升至33.56%。

从毛利率上看,公司综合毛利率有所上升,2014年为11.94%,较2013年上升3.24个百分点;燃化能源产业毛利率上升至3.37%;矿山与矿山工程毛利率由2013年的24.11%上升至26.42%,处于较高水平。

2015年1~3月,公司营业收入44.61亿元,为2014年全年的18.80%,实现综合毛利率11.94%,与2014年持平。

表1 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

产业	2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环保产业	35.51	11.83	16.14	17.83	7.51	33.21	3.47	7.77	41.11
燃化能源产业	102.17	34.04	1.77	61.37	25.86	3.37	6.17	13.82	4.17
矿山与矿山工程	41.55	13.84	24.11	43.68	18.41	26.42	7.09	15.89	24.99
科技服务业	80.07	26.68	7.96	79.63	33.56	7.85	19.05	42.69	6.68
其他	40.86	13.61	5.38	34.77	14.65	7.35	8.85	19.83	6.80
合计	300.16	100.00	8.70	237.28	100.00	11.94	44.61	100.00	11.94

资料来源:公司提供

① 环保板块

环保产业业务由广东省广业环保产业集团有限公司(以下简称“环保集团”)和广东粤能(集团)有限公司(以下简称“粤能集团”)承担。2014年,公司环保产业实现营业收入17.83亿元,较2013年下降49.79%,主要是公司2014年停止贸易业务所致,2015年1~3月,公司环保产业实现营业收入3.47亿元,当期毛利率41.11%,较2014年上升7.90个百分点,主要是原材料等成本下降所致。

环保集团

环保集团是公司污水处理业务的经营主体。在城镇污水处理设施建设方面,可提供从环评、项目建议、立项到可研、设计、施工、监理、环保工程装备采购以及建成后的运营管理全过程服务,目前已形成了设计-建设-运营(DBO)的完整产业链,可获取产业链中的大部分利润,符合水务行业经营主流模式。

环保集团的污水处理运营业务主要采用BOT和TOT两种经营模式,一般与业主签订25

年左右的长期服务合同。TOT是收购已建成的污水处理厂后实行运营管理，环保集团在运营期内通过收取污水处理服务费收回投资并获得一定的收益；而BOT则需要先负责建设再进行运营，建设期一般为1-2年。对于BOT项目，环保集团会同当地政府按照厂网统一设计、统一施工建设的要求，确定建设规模和投资额，由环保集团投入建设所需的全部资金。环保集团在与当地政府签订的BOT合同中，根据工程结

算价扣除省财政环保专项资金的补贴后的实际投资计算出所投资金额，确定经营合同期限和当地政府需支付环保集团的每吨污水处理费价格，以保证在BOT服务年限内收回投资并确保收益。污水处理费按月结或季结的方式与当地政府结算，一般结算后15天左右可收到款项。当特许期限结束时，企业按约定将该设施无偿移交给政府部门，转由政府指定部门经营和管理。

表2 截至2015年3月底环保业务BOT重大项目（合同金额前十大）（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同额	运营期限
汕头市南区污水处理厂-濠江分厂	汕头市环境保护局	73385.08	2010.8.26—2035.8.25
汕头市北轴污水处理厂	汕头市环境保护局	65277.00	建设中
惠城区江北生活污水处理厂	惠州市环境保护局	30481.88	2008.12.22—2035.12.21
海丰县城污水处理厂	海丰县建设局	21805.75	2010.6.25—2035.6.24
普宁市市区污水处理厂	普宁市人民政府	21000.00	2010.6.30—2035.6.29
陆城污水处理厂一期	陆丰市建设局	20098.51	2010.7.30—2035.7.29
源城区污水处理厂	源城区人民政府	12207.47	2010.6.25—2035.6.24
化州市生活污水处理厂	化州市环境保护局	12100.24	2010.6.29—2035.6.28
龙川县城污水处理厂	龙川县人民政府	11400.00	2010.7.1—2035.6.30
潮南区峡山镇污水厂一期工程	汕头市潮南区峡山街道办事处	11027.50	2011.1.1—2035.12.31

资料来源：公司提供

表3 截至2015年3月底环保业务TOT重大项目（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同额	运营期限
电白县县城生活污水处理厂	广东省茂名市电白县人民政府	4000.00	2011.6.1—2036.5.31
汕尾市西区污水处理厂	汕尾市建设局	5000.00	2011.1.1—2035.12.31
潮阳区污水处理厂一期	汕头市潮阳区环境保护局	7000.00	2009.12.1—2039.11.30
澄海区清源水质净化厂一期工程	汕头市澄海区城市管理局	16400.00	2011.4.1—2036.3.30

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司已签约65座污水处理厂，日处理规模可达到239.8万吨；其中已有61座污水处理厂投入运营，日处理规模208.2万吨。环保集团成为广东省仅次于广州水务、深圳水务的第三大污水处理企业。

环保集团的产业规模优势使其在采购方面有着很强的议价能力，其丰富项目经验也使其

逐渐成为各地政府优先考虑的合作企业。此外，地方政府出于完成环保指标需要，污水处理费都纳入地方财政预算，污水处理费收入有较强的财政保障。

表 4 2012 年至 2015 年 3 月公司污水处理经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
总污水处理能力(万吨/日)	197.0	218.7	231.8	239.8
已运营污水设计处理能力(万吨/日)	160.5	181.5	198.5	208.2
污水处理量(亿万吨/年)	5.33	5.47	6.01	1.59
平均水价(元/吨)	0.93	0.937	0.966	0.971

资料来源：公司提供

粤能集团

粤能集团是公司清洁能源发电业务的主要经营主体，主要经营风力发电、水力发电、垃圾焚烧发电和贸易等业务。其中风力发电、水力发电、垃圾焚烧发电等环保新能源业务为其利润的主要来源。

目前，粤能集团现已投资运营深圳平湖垃圾焚烧发电厂、国华汕尾风电场、国华陆丰风电场、清远龙须带水库水力发电站、清远迳口水力发电站等主业项目。

表 5 2015 年 3 月底粤能集团发电能力

项目	装机容量	14 年总发电量	15 年 3 月总发电量
水电	1.84 万千瓦	6677.20 万度	661.95 万度
风电	4.95 万千瓦	7306.07 万度	2731.40 万度
垃圾发电	1.20 万千瓦	8894.45 万度	1916.05 万度

资料来源：公司提供

目前，粤能集团在建的项目主要有两个垃圾焚烧发电项目：

(1)石家庄垃圾发电项目，项目总装机规模为19.5兆瓦，该项目预计2016年底建成投产，预计年均上网电量9781万度，按含税价每度电0.65元计算，预计可实现含税年售电收入6357.65万元，实现利润总额4129.32万元。

(2)普宁垃圾发电项目，项目总装机规模为15兆瓦，该项目预计2017年底建成投产，预计年均上网电量7239.12万度。按含税价每度电0.65元计算，预计可实现含税年售电收入4634.84万元，实现利润总额1987.46万元。

此外，粤能集团储备项目包括两个垃圾焚烧发电项目（分布在普宁和石家庄地区，日处

理能力分别为800吨和1000吨）和一个风电项目（徐闻五兔山风电项目，装机容量4.95万千瓦）。

② 矿山与矿山工程

公司矿产资源产业是公司利润重要支柱，2014年，该板块实现营业收入43.68亿元，占公司总营业收入的18.41%，实现毛利润11.54亿元，占比40.72%。

矿产资源产业依托于云浮广业硫铁矿集团有限公司（以下简称“云硫集团”）、宏大爆破（2012年首次发行A股成功上市）和轻化集团，分别经营硫铁矿资源开发利用和爆破工程及民爆器材生产。

云硫集团的业务主要集中在矿石和化工两方面。在矿石方面，云硫集团拥有中国最大的露天硫铁矿山，露天开采范围内硫铁矿存量为0.73亿吨，已探明硫铁矿储量2.08亿吨，硫铁矿总储量位居世界第二位，单体矿储量位居世界第一位。云硫集团年产原矿300万吨，原矿可生产出不同粒度、不同品位的矿产品和硫精矿等系列产品，按目前年开采量，矿山可供开采29年以上。云硫集团矿产品畅销全国10多个省市，并远销英国、日本、韩国、越南等国际市场，其“云硫牌”硫铁矿荣获“广东省名牌产品”称号。在化工方面，云硫集团现已拥有硫酸年生产能力52万吨，磷肥年生产能力18万吨，精制硫酸年生产能力3万吨。云硫集团现有产品包括硫铁矿、硫酸、磷肥、铁红、磁制品、聚合硫酸铁、铁精矿等，其中硫铁矿和硫酸为主导产品。

云硫集团2014年前五大客户包括云浮联发

化工有限公司（15005.53万元，22.01%）、广西金茂钛业有限公司（12510.90万元，18.35%）、云浮市创东化工有限公司（8335.76万元，12.23%）、云浮市业华化工有限公司（7026.59万元，10.31%）以及云浮市金泰化工有限公司（5858.96万元，8.60%），合作产品主要为硫精矿和试剂硫酸，前五大客户销售金额合计48737.74万元，占总销售收入的71.50%。

宏大爆破以大中型露天矿山为主要业务领域，为客户提供民爆器材产品（含现场混装）、矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、

矿物分装与运输等垂直化系列服务。目前业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，合作领域遍及亚洲、澳洲以及香港等国家和地区。宏大爆破的年采剥总量超过17000万方，炸药年许可产能达20.2万吨，工业雷管年许可产能8000万发，为中国整体爆破方案设计能力最强、爆破技术最先进、服务内容最齐全的矿山民爆一体化服务商之一，也是广东省最大的民爆器材生产企业。

表6 2012年至2015年3月底爆破工程及民爆经营情况表（单位：万元）

产品	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
露天矿山采剥服务	118115.17	18.92	149581.39	21.81	139769.69	23.5	17991.89	17.17
民爆器材产品	35300.31	33.66	67870.47	28.06	74242.23	27.94	13353.37	30.21
石方控爆	446.04	18.27	--	--	--	--	--	--
软基爆破	7406.82	18.18	10060.45	18.54	15322.28	19.63	2444.54	28.57
其他	1280.57	18.55	1761.39	87.09	19967.40	33.77	1308.37	22.19
地下矿石开采	--	--	66139.39	13.79	90647.16	17.45	14106.59	28.55
合计	162548.91	22.08	295413.1	22.08	339948.76	23.54	49204.76	23.13

资料来源：公司提供

近年，宏大爆破的主营业务集中在以爆破技术为核心的露天矿山采剥服务，以及民爆器材产品的研发、生产、销售领域。

露天矿山采剥服务的主要原材料包括民爆器材及其他辅助材料和柴油，供应商（含分包商）主要包括中国石油化工股份有限公司、中国石油天然气股份有限公司等。露天矿山采剥服务的主要营销模式为招投标方式。目前宏大爆破已与中国神华能源股份有限公司、神华宁夏煤业集团公司、舞钢中加矿业发展有限公司、广东省大宝山矿业有限公司等多家大中型露天矿山业主建立了长期战略合作关系，业务覆盖内蒙古、宁夏、河南等国内露天采矿主要区域。露天矿山采剥服务业务单项合同金额较大，矿山业主一般预付5%的工程款；施工过程中，按工程进度支付工程款；为保证施工质量，矿山

业主一般会预留合同总额或结算款的5%~20%作为质量保证金，待项目完工验收结束一年后付清。

总体看，爆破工程及民爆业务发展形势良好，公司矿山及矿山工程经营收入总体保持增长。此外，公司具有矿产资源优势，加之爆破业务的安全敏感性所形成的进入壁垒，公司矿产资源板块毛利率较高。

③ 燃化能源产业

燃化能源板块由投资集团本部及下属子公司广东能捷公司，以及石油天然气公司经营，目前主要从事成品油、天然气、煤炭和化工产品贸易，其中成品油贸易以汽油、柴油、煤油为主。石油天然气公司2007年开始成为广东省内仅次于中石化、中石油、中海油的第四大成品油批发商。2014年，公司燃化能源产业实现

营业收入61.37亿元，占总收入的25.86%，实现毛利润2.07亿元，占比7.30%。2015年1~3月，公司燃化能源产业实现营业收入6.17亿元，占总收入的13.82%，实现毛利润0.26亿元，占比4.17%。

表 7 2012 年至 2015 年 3 月底燃化能源经营情况表（单位：万吨、万元、%）

产品	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率
燃料油、柴油、煤油	71.00	402572.19	1.75	80.48	436706.21	1.07	76.09	236705.07	1.33	9.20	14119.36	3.41
民用汽油	35.05	267464.73	2.94	47.00	341639.53	2.95	50.22	292287.41	4.43	9.1	44947.99	2.77
其他	--	29789.48	--	--	243328.93	--	--	84727.17	--	--	2583.21	--
合计	--	699826.41	2.31	--	1021674.67	1.77	--	613719.65	3.37	--	61650.56	4.17

资料来源：公司提供

投资集团（含石油天然气公司）现拥有油库 3 座，均位于东莞市洪梅镇，总储量 53.36 万立方米；拥有油站项目 8 个，包括白云太成加油站、增城石滩民永加油站、三水芦苞黄岗加油站、马务加油站等。投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，公司构建了供应广东省全省 200 多座加油站的成品油销售网络。

目前投资集团本部油站建设的项目包括：

(1)顺德广业公司红旗路油站项目，该项目位于佛山市顺德区容桂街道红旗路容桂中学斜对面，为二级加油站，将拥有 5 个 30 立方米埋地卧式油罐、6 台三油品四枪加油机、1 栋站房、1 座投影面积约 880 平方米的加油棚，加油能力为 3 万吨/年，预计投营后首年销量可达 6500 吨。

(2)顺德广业公司外环路油站项目，该项目位于佛山市顺德区容桂街道高黎居委外环路，为二级加油站，将拥有 5 个 30 立方米埋地卧式油罐、6 台三油品四枪加油机、1 栋站房、1 座投影面积约 680 平方米的加油棚，加油能力为 3 万吨/年，预计投营后首年销量可达 4500 吨。

石油天然气公司的油品主要来源于地方炼油企业，前五大供应商为中球冠集团有限公司、山东昌邑石化有限公司、InterChem Pte Ltd、大连保税区永年国际贸易有限公司和盈昌(鹤山)重道路沥青有限公司，另从从中石油、中石化、

中海油三大石油集团公司少量采购成品油。石油天然气公司与中石油、中石化、中海油三大石油集团公司、山东昌邑石化有限公司的采购结算方式为先款后货，与其他油品供应商的结算方式则为货到付款。

成品油销售模式实行以批发为主，零售与配送相结合。销售网络以广东省为主，覆盖华南、西南、闽南和华北等；销售客户包括批发商、加油站、工厂等 400 余家下游客户，主要客户包括湛江市中油茂昌石油有限公司、上海怡港石油化工有限公司、海南中海盛船舶燃料有限公司、叁谭石油股份有限公司、中球冠集团有限公司、深圳市空港油料有限公司等。企业油品经营策略是通过规模效应、快进快出达到盈利，为此，下游客户较为分散，集中度不高。对于资信良好的客户提供 7 个工作日左右的信用期，对于其他客户则采取先款后货的销售结算方式。

总体看，公司油品贸易已形成了较为完善的产业链，油品贸易规模较大，其整体规模及协同效应明显；但同时，联合资信也注意到油品贸易毛利率低、竞争加剧，以及油价波动大等因素对公司造成的不利影响。

④ 科技服务业

除了以上产业外，公司还在物流业、现代服务业以及咨询中介服务业方面形成了自身优势，该板块2014年实现收入为79.63亿元，2015

年一季度实现营业收入19.05亿元。

公司科技服务业产业主要包括科学研究、专业技术服务、技术推广、科技信息交流、科技培训、技术咨询、技术孵化、技术市场、知识产权服务、科技评估和科技鉴证等活动。主要以科技集团、南服总公司、广咨国际、机械集团、中山凯旋和风华锂电为运营主体。

2014年，科技集团实现收入5.61亿元，其中勘察设计实现收入2亿元（占36%）、检测及服务收入实现收入1.24亿元（占22%）、产品销售实现收入1.29亿元（占23%），咨询及其他业务收入1.08亿元。2015年1~3月，科技集团实现收入1.26亿元，与上年同期基本持平。

2014年，机械集团实现收入25.08亿元，同比下降23.53%，其中汽车销售维修收入1.69亿元、工程机械销售收入2.39亿元、农业机械销售收入6.94亿元、进出口及其他贸易收入1.5亿元，其余为其他收入。2015年1~3月，机械集团实现收入5.12亿元，同比降5.4%。

人事代理服务业务实现收入43.54亿元，同比增加14.91%，主要由于南油外服公司开拓业务，服务雇员人数增加所致。

总体看，跟踪期内，公司继续推进产业结构优化调整，停止贸易业务，公司环保产业毛利率大幅上升，提升整体毛利率，但受此影响，整体营业收入有所下降。

2. 未来发展

公司未来三年主要投资项目仍以污水处理厂项目为主，同时推进矿产能源及科技服务业板块的项目建设。公司未来三年主要投资项目有11个，总投资金额77.24亿元，截止2015年3月底，已投资7.40亿元，预计2015年将投资20.22亿元，2016年及以后将投资50.38亿元。

总体看，未来投资项目将进一步提升公司环保产业的行业地位及经营规模，公司未来投资规模较大，对外融资需求较大。

表8 公司未来三年重大投资项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设期	总投资	资金筹措方式		各年投资计划		
				贷款	自筹	截至2015年3月底已投资金	2015年	2016年及以后
1	两德市政道路设施建设	2014-2017	76914	53840	23074	1400	27492	49422
2	徐闻县工业品物流中心填海造地工程项目	2014-2015	18063	6263	11800	6450	12253	--
3	湛江市椹川大道北等十二条道路BT改造工程项目	2014-2015	53514	--	53514	36064	10900	--
4	石家庄垃圾焚烧发电项目	2015-2017	47742	29742	18000	--	9000	38742
5	普宁市生活垃圾焚烧发电厂项目	2015-2017	35960	25172	10788	--	5000	30960
6	应用高压辊磨机技术改造	2015-2016	20248	6048	14200	--	500	19748
7	广西贵港土地开发项目	2015-2018	120000	90000	30000	30050	30050	89950
8	广西贵糖搬迁BT项目	2015-2018	60000	42000	18000	--	15000	27000
9	湛化收购暨搬迁项目	2015-2017	260000	184000	78000	--	60000	200000
10	新增加油加气站项目	2015-2017	30000	21000	9000	--	12000	18000
11	新增污水处理厂项目	2015-2017	50000	35000	15000	--	20000	30000
12	合计	--	772441	493065	281376	73964	202195	503822

资料来源：公司提供

七、募集资金用途及使用情况

公司于2015年3月18日发行的“15粤广业CP001”共募集资金5.00亿元，原计划用途：

1 亿元用于偿还公司本部银行贷款、3 亿元用于偿还广东省广业环保集团有限公司银行贷款、1 亿元用于偿还广东省广业石油天然气有限公司银行贷款。根据《广东省广业资产经营有限公司关于 2015 年度第一期短期融资券募集资金用途变更公告》(2015 年 6 月 2 日), 募集资金用途变更为: 1.5 亿元用于偿还公司本部银行贷款、3 亿元用于偿还广东省广业环保集团有限公司银行贷款、0.5 亿元用于偿还广东省广业石油天然气有限公司银行贷款。截至目前, 募集资金已全部使用。

八、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经中准会计师事务所(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 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底, 公司新纳入合并范围子公司 17 家, 不再纳入合并范围的子公司 7 家。公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2014 年底, 公司(合并)资产总额 277.21 亿元, 所有者权益 106.48 亿元(其中少数股东权益 28.72 亿元); 2014 年公司实现营业收入 237.28 亿元, 利润总额 7.26 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司(合并)资产总额 463.36 亿元, 所有者权益 106.65 亿元(其中少数股东权益 28.92 亿元); 2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 44.61 亿元, 利润总额 0.48 亿元。

1. 盈利能力

2014 年, 公司营业收入和营业成本分别为 237.28 亿元和 208.95 亿元, 分别较上年减少 20.95%和 23.75%, 主要是由于燃化能源产业收入明显减少(同比下降 30.11%)。

从期间费用看, 2014 年, 公司期间费用为 21.94 亿元, 较 2013 年增长 1.73%, 占营业收入的比重为 9.25%, 较上年增加 2.06 个百分点。

总体来看, 公司期间费用控制能力有所减弱。

2014 年, 公司获得投资收益 1.63 亿元, 同比下降 72.45%, 主要由于权益法核算的长期股权投资收益减少和 2014 年末通过处置长期股权投资形成投资收益。2014 年, 公司实现营业外收入为 4.77 亿元, 其中政府补助为 4.18 亿元。2014 年, 公司投资收益在营业利润中的占比及营业外收入在利润总额中占比较大, 分别为 32.74%和 65.80%。

2014 年, 公司利润总额和净利润分别为 7.26 亿元和 6.05 亿元, 同比分别增长 55.69%和 96.34%, 主要由于营业外收入(以政府补助为主)较去年增长 216.22%, 且在利润总额中占比较大。

2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 11.19%、5.60%和 5.68%, 较上年分别上升 3.05、0.84 和 2.52 个百分点。

公司 2015 年 1~3 月实现营业收入 44.61 亿元, 利润总额 0.48 亿元, 分别占 2014 年全年的 18.80%和 6.63%。同期, 公司营业利润率 11.15%, 较 2014 年基本持平。

总体看, 跟踪期内, 公司营业收入明显下降, 但受非经常性损益大幅增长影响, 盈利指标水平有所提升, 盈利能力对非经常性损益的依赖程度明显提高。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 受营业收入下降影响, 2014 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 252.55 亿元, 较上年减少 20.84%; 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 106.43%, 公司收入实现质量尚可。2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 13.75 亿元, 较上年增长 78.66%。

从投资活动看, 2014 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-16.88 亿元。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现金流入为 79.27 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 82.56 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。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.30 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 50.45 亿元，经营活动现金流量净额-2.41 亿元；公司投资活动现金流量净额为-3.67 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 2.83 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较上年有所减弱，同时因外投资规模较大，经营活动现金流量净额不能满足投资活动资金需求，公司仍存在对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额277.21亿元，较上年增0.28%，其中流动资产和非流动资产分别占34.62%和65.38%，以非流动资产构成为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 95.98 亿元，同比减少 10.95%，主要由货币资金、存货、预付款项、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 30.87 亿元，较上年下降 16.25%，主要是银行存款（占比 95.86%）。

截至 2014 年底，公司应收账款合计 20.09 亿元，较上年增长 6.47%。从组合的账龄结构看，1 年以内占 79.48%，1~2 年占 13.84%，2 年以上占 6.68%，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 22.64%，公司应收账款较分散，客户质量较好。截至 2014 年底，公司已计提应收账款坏账准备 1.86 亿元，计提比率 9.26%，计

提较为充分。

截至 2014 年底，公司预付款账面余额 8.98 亿元，较上年增长 8.07%。从账龄结构看，1 年以内占 85.13%，1~2 年占 5.50%，2 年以上占 9.37%，公司预付款账龄较短；从集中度来看，预付款前 5 名单位预付合计占预付款总额的 56.02%，公司预付款较集中。

截至 2014 年底，公司其他应收款合计 7.70 亿元，主要是往来款。从组合的账龄结构看，1 年以内的占 31.09%，1-2 年的占 12.36%，而 2 年以上占 56.55%，账龄较长，且质量较差，回收存在一定不确定性；从集中度来看，其他应收款前 10 名债务人所欠金额合计占其他应收款总额的 55.27%。对于质量较差的其他应收款，公司加大了计提比率。截至 2014 年底，公司计提其他应收款坏账准备 5.98 亿元，计提比率 75.33%，计提充分。

截至 2014 年底，公司存货账面余额 22.73 亿元，较上年减少 13.89%。其中原材料占 9.35%，自制半成品及在产品占 10.02%，库存商品占 44.57%，工程施工（已完工未结算款）占 31.82%。公司库存商品主要是成品油、汽车及汽车零部件。截至 2014 年底，公司计提存货跌价准备 0.77 亿元，计提比率 3.26%。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 181.23 亿元，主要由无形资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至 2014 年底，公司长期应收款 10.19 亿元，较 2013 年底大幅增加，主要是为徐闻县工业品物流中心项目填海造地工程项目形成的代垫工程款和服务收入。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 12.49 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，其中房屋建筑物包括厂房、仓库及写字楼。

公司长期股权投资活跃，先后已投资 100 余家企业。截至 2014 年底，公司长期股权投资余额 26.11 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 49.68 亿元，其中房屋建筑物占 30.50%，机械设备占

55.69%。2014 年底，公司对固定资产计提累计折旧和资产减值准备分别为 20.69 亿元和 0.15 亿元，固定资产净值 28.84 亿元，成新率为 58.05%，固定资产质量一般。

截至 2014 年底，公司在建工程余额 19.93 亿元，主要有汕头市南区污水处理厂、北轴污水处理工程、中储棉广东有限公司、龙川厂、源城厂等项目。

2014 年底无形资产原值 71.80 亿元，主要是特许权（占 78.17%）。2014 年底，公司对无形资产计提累计摊销和资产减值准备分别为 7.10 亿元和 0.01 亿元，无形资产净值 64.69 亿元。公司特许权账面价值 56.13 亿元，较 2013 年增长 11.00%，主要是环保集团以 BOT/TOT 增加污水处理项目特许经营权；土地使用权 11.39 亿元，较 2013 年变动不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 463.36 亿元，较 2013 年底小幅增长 0.86%，其中，货币资金下降 11.15%，应收账款下降 5.81%，预付款项增长 16.75%，其他应收款增长 14.01%，存货增长 4.98%，长期应收款增长 13.70%，在建工程增长 5.86%，其他资产构成较 2014 年底变动幅度或变动规模不大。其中流动资产占比 34.27%，非流动资产占比 65.73%，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产流动性正常，资产构成基本稳定，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 106.48 亿元，较 2013 年增长 9.30%，主要是未分配利润以及少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 19.88%）、资本公积（占 50.45%）和未分配利润（占 28.00%）为主。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 106.65 亿元，较 2014 年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 170.73 亿元，较 2013 年减少 4.63%，其中流动负债占 42.09%，非流动负债占 57.91%。

截至 2014 年底，公司流动负债 71.87 亿元，较上年减少 15.66%，主要是短期借款、应付账款和其他应付款减少所致。从构成看，主要以短期借款（占 20.17%）、应付票据（占 5.91%）、应付账款（占 31.53%）、预收款项（占 11.70%）和其他应付款（占 21.47%）为主。

其中应付账款主要是应付原材料供应商和机器设备供应商的货款以及应付工程款项（账龄 1 年以内的占 74.37%，账龄较短），其他应付款主要是公司的油品贸易及关联往来款（账龄 1 年以内的占 44.02%）。

截至 2014 年底，公司非流动负债 98.87 亿元，较上年增长 5.40%，系应付债券增长所致，主要由长期借款（占 50.61%）、应付债券（占 27.31%）和专项应付款（占 14.83%）构成。截至 2014 年底，公司应付债券 27.00 亿元，为 2011 年发行的“11 粤广业债”、2013 年发行的“13 粤广业 MTN1”和 2014 年发行的“14 粤广业 MTN001”。2014 年，公司专项应付款 14.66 亿元，主要是省财政厅拨付的污水专项资金（占 97.47%），是非债务性资金，公司无需还本付息（粤财工函[2010]94 号）。作为广东省属国有独资企业，公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时，也承担有较多的社会职能，因此在资金上能够得到政府的一定补贴支持。

截至 2014 年底，公司债务总额 98.08 亿元，新增债务主要以长期债务为主。截至 2014 年底，公司短期债务占 21.46%，长期债务占 78.54%，债务结构较为合理。

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有所下降，2014 年底分别为 61.59%、47.95%和 41.98%，下降幅度分别为 3.17、0.98 和 2.00 个百分点。公司债务负担一般，考虑到污水专项资金无需公司偿付，公司实际债务负担要轻于指标所示。由于公司

在建、拟建项目较多，未来债务负担存在进一步上升的可能。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 172.94 亿元，较 2014 年底增长 1.29%；全部有息债务 104.93 亿元，其中短期债务占 25.71%，长期债务占 74.29%。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均略有上升，分别为 61.85%、49.59%和 42.23%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益维持稳步增长态势；公司债务规模增加，未来计划投资规模较大，债务负担有进一步加重可能。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 133.55%和 101.92%；2015 年 3 月底分别为 130.76%和 98.20%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 19.13%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 18.54 亿元，较上年增长 16.95%；全部债务/EBITDA 下降至 5.29 倍，EBITDA 利息倍数上升至 3.19 倍。总体看，公司长期偿债能力有所提升。

截至 2014 年底，公司对外担保总额 0.33 亿元，担保比率 0.31%，被担保企业为东莞九丰能源有限公司（0.21 亿元）和国华能源有限公司（0.12 亿元）。东莞九丰能源有限公司为公司与广东九丰集团合资设立的清洁能源公司，主营液化石油气的进口贸易、批发、零售，目前正常经营。总体看，公司或有负债风险低。

截至 2014 年底，公司现金类资产为 35.50 亿元，对存续期债券本金的 7.10 倍，对存续期债券保证能力较好。

5. 过往债务履约情况

截至 2014 年底，公司合并报表范围内已到期未偿还借款合计为 5330.62 万元，占公司 2014 年底净资产的 0.50%。

公司已到期未偿还借款主要为其下属子公司多年前的历史遗留债务，其中部分为早年财政拨改贷资金，由于这些借款资金带有一定的拨款性质，因此到期后相关政府部门并未要求偿还；此外还有相当部分是公司在国企改革过程中受托兼并重组不良企业所并入。对于这些已到期未偿还借款，公司计划在五年内逐步清理解决。

除上述借款外，根据中国人民银行企业信用信息报告（编号：B-G10440104009567700），截至2015年7月10日，公司不存在其他债务违约或逾期情况。

6. 抗风险能力

作为广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，公司受政府的支持力度大。目前公司以环保产业、燃化能源产业、矿山和矿山工程、现代服务业四大产业为依托，通过产业链延伸和聚合，形成了以绿色环保工业产业为特色的产业集群，并在广东乃至全国市场居于领先地位。

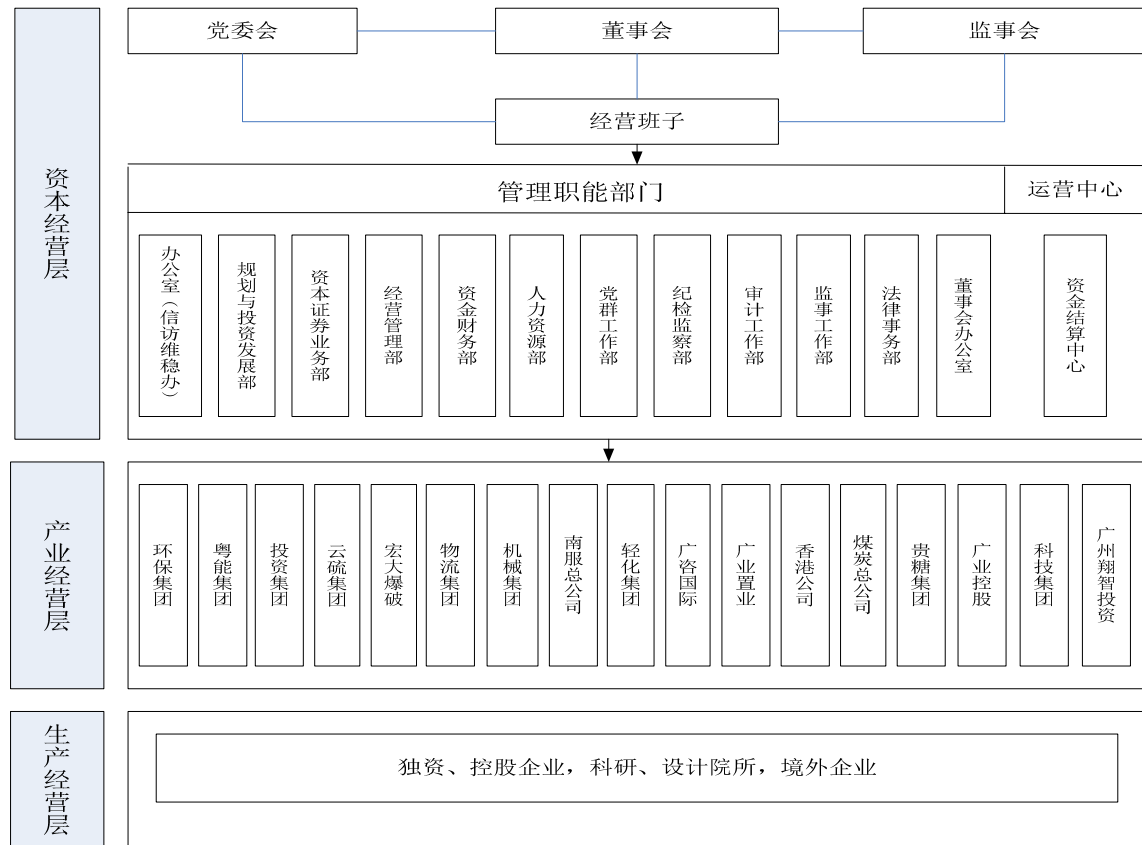
目前，公司资产构成稳定，整体经营呈现平稳发展态势，营业收入和利润规模较大；债务负担一般，投资规模大，对外融资需求较大。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 粤广业 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.84	43.28	35.50	32.37
资产总额(亿元)	240.33	276.44	277.21	279.59
所有者权益(亿元)	86.36	97.42	106.48	106.65
短期债务(亿元)	22.30	23.86	21.05	26.98
长期债务(亿元)	66.86	73.36	77.03	77.95
全部债务(亿元)	89.16	97.22	98.08	104.93
营业收入(亿元)	250.98	300.16	237.28	44.61
利润总额(亿元)	5.61	4.66	7.26	0.48
EBITDA(亿元)	15.79	15.92	18.54	--
经营性净现金流(亿元)	13.47	7.70	13.75	-2.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.72	14.69	9.50	--
存货周转次数(次)	9.85	11.30	8.50	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.16	0.86	--
现金收入比(%)	108.69	106.29	106.43	113.08
营业利润率(%)	8.67	8.14	11.19	11.15
总资本收益率(%)	5.67	4.79	5.60	--
净资产收益率(%)	4.94	3.16	5.68	--
长期债务资本化比率(%)	43.63	42.96	41.98	42.23
全部债务资本化比率(%)	50.80	49.95	47.95	49.59
资产负债率(%)	64.06	64.76	61.59	61.85
流动比率(%)	134.00	126.48	133.55	130.76
速动比率(%)	101.91	95.50	101.92	98.20
经营现金流动负债比(%)	19.56	9.03	19.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.60	2.28	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	6.11	5.29	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%

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 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

附件 5 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