

跟踪评级公告

联合[2012] 1147 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“11粤广业债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十四日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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 粤广业债	17 亿元	2011/1/7-2018/1/7	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 24 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	39.17	37.13	46.45	40.56
资产总额(亿元)	159.75	185.63	228.87	239.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	49.94	56.61	72.12	81.38
短期债务(亿元)	28.23	31.33	24.46	24.21
全部债务(亿元)	57.48	68.91	86.39	89.73
营业收入(亿元)	210.15	245.96	270.05	114.37
利润总额(亿元)	7.22	5.96	7.57	2.87
EBITDA(亿元)	10.10	9.97	12.92	--
经营性净现金流(亿元)	8.98	10.76	9.59	-4.00
营业利润率(%)	7.45	6.91	9.10	8.69
净资产收益率(%)	10.90	7.76	7.73	--
资产负债率(%)	68.77	69.50	68.49	65.96
全部债务资本化比率(%)	53.53	54.90	54.50	52.44
流动比率(%)	119.45	103.52	125.96	140.33
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	6.91	6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	4.29	2.16	--
经营现金流动负债比(%)	13.76	14.26	12.43	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未审计。

分析师

周 旭

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, 广东省广业资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为广东省直属大型资产经营公司, 对公司产业结构进行了进一步的优化调整、重组整合, 形成了环保产业、燃化能源产业、矿产资源产业、现代服务业四大产业为主的多元化经营格局。伴随着在建项目的完工运营, 公司经营规模和收入规模得到进一步扩大。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司投资规模大, 在建项目多, 债务规模增加, 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, 未来发展前景良好。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。

综合考虑, 联合资信维持广东省广业资产经营有限公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 粤广业债”AA⁺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、矿产资源产业、现代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, 伴随着在建工程的完工投产, 公司资产规模和收入规模进一步扩大。
3. 公司经营活动现金流入量规模大, 现金类资产充足, 对“11 粤广业债”覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 随着在建项目的增多, 公司债务规模有所增长。
2. 跟踪期内, 投资收益与营业外收入对公司利润贡献度大。

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、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业资产经营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、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,公司注册资本金变更为12.8亿元。经过多次增资,截至2012年6月底,公司注册资本为人民币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。

截至2011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、企业管理部、资金财务部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、审计与监事工作部、法律事务部、董事会办公室、科技与创新管理部等12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。

截至2012年6月底,公司合并报表范围的企业合计191家,其中一级子公司15家(附件2),科研院所18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2011年底,公司(合并)资产总额

228.87亿元,所有者权益72.12亿元,其中少数股东权益13.30亿元;2011年公司实现营业收入270.05亿元,利润总额7.57亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额239.05亿元,所有者权益81.38亿元,其中少数股东权益17.57亿元;2012年1~6月,公司实现营业收入114.37亿元,利润总额2.87亿元。

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

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月国务院常务讨论通过了《“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GDP1.5%）。

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%。

根据国家统计局统计，截至2011年底，中国污水排放总量上升至652.10亿吨，较2010年同期的617.30亿吨上涨5.64%。其中，受经济结构调整、产业技术进步和污染控制措施得力等因素的影响，工业污水排放增长缓慢并于近年呈现下降趋势；而受城市化进程加快和人民生活水平提高，生活污水排放增长较快，2011年，生活污水排放量达到406.96亿吨。

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。污水处理率由2001年的36.50%上升到2011年的80%。2011年，全国城市污水处理厂日处理能力达13600万立方米，比上年末增长27.46%；城市污水处理率达到80%，比上年末提高4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。目前，全国污水平均处理价格为0.66元/吨，与国家住建部提出的0.80元/吨相比，仍有21.21%的上升空间。根据中国水网公布的最新数据，截至2011年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括江阴、苏州、常州等地，价格处于1.1~1.3元/

吨之间。

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，《国务院关于加强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。污水处理行业发展前景良好。

3. 其他行业概况

① 燃化能源产业

公司燃化能源产业主要业务涉及成品油的储运和批发，以及可再生能源的生产销售。

行业现状

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油的开采及经营资格进行了行政约束。在上游资源经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油天然气集团公司（下称“中石油”）、中国石油化工集团公司（下称“中石化”）、中海油和陕西延长石油（集团）有限责任公司从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化下属子公司）、中国中化集团和珠海振荣等四家国有公司控制了中国90%以上的原油进口业务。

由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，原油价格呈现出回升趋势。2011年，国际原油价格高位波动，WTI期货价格基本在80-120美元/桶区间波动。截至2012年6月底，WTI原油期货价格较2011年底价格有所下跌，在78.45美元/桶左右。

图1 WTI原油期货价格变动趋势



资料来源：wind 资讯

在成品油定价方面，2009年，国家发改委出台了新的成品油定价机制：当国际市场原油连续22个工作日移动平均价格变化超过4%

时,可相应调整国内成品油价格。自 2011 年以来,成品油价格已经进行多次调整。

石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱产业,中国经济的高速发展将使该行业的市场需求继续保持快速增长态势,并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。行业整体竞争程度不高,获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加,进口石油对中国石化行业的影响越来越大,其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高,这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

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。

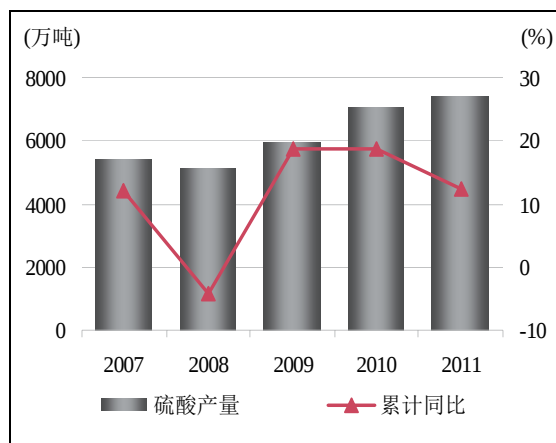
目前中国较大规模的硫铁矿有:广东云浮硫铁矿、安徽新桥硫铁矿、安徽青阳县硫铁矿、内蒙古炭窑口硫铁矿、山西阳泉硫铁矿、江苏云台山硫铁矿、湖南七宝山硫铁矿和四川绵阳雁门硫铁矿等。

从下游来看,2011 年以后,硫酸价格较为稳定,硫酸需求量也保持增长,产量不断提升,截至 2011 年底产量累计 7416.61 万吨,同比 2010 年同期增长 12.23%。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。现在硫酸价格高涨,给国内硫铁矿制酸产能的恢复创造了条件,各省纷纷筹划上硫铁矿制酸项目,带动硫铁矿制酸产能增长。

值得注意的是,目前中国硫酸产量构成是硫铁矿制酸占 30%、硫磺制酸占 47%、冶金烟气制酸占 23%。石油化工产业的副产品硫磺,是硫铁矿制酸的完全可替代产品。随着石油资源的日益短缺,大量高含硫的石油、天然气被开发,对硫铁矿制酸形成越来越大的压力。而

且硫铁矿制酸较为耗能,对环境有一定污染,世界上几乎只有中国利用硫铁矿制酸,随着全球加强环境保护,环境成本将越来越大。

图 2 近年硫酸产量情况



资料来源: wind 资讯, 联合资信整理

图 3 2007 ~ 2011 年硫酸市场价情况
(上海中山化工市场)



资料来源: wind 资讯, 联合资信整理

总体看,2011 年以来硫酸价格与产量保持稳定增长。长期来看,随着民用爆破与军工用品等需求量的增长,硫酸价格呈不断上升趋势,硫酸需求也受到推动,将带动硫铁矿石价格的上涨。

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,高层管理人员变动如下:

董事长、党委书记为何一平,56 岁,研究员,博士研究生,曾任广东省建筑工程集团有

限公司董事、总经理，广东省广晟资产经营有限公司董事、副总经理，深圳远望城多媒体电脑软件公司总经理助理兼经理部经理，深圳远望技工贸公司副总经理、总经理。2012年4月出任公司董事长、党委书记。

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、矿产资源产业、现代服务业为核心的多元化产业格局。

2011年公司实现营业收入270.05亿元，同比增长8.02%；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，主要由于随着2010年污水处理建设项目陆续竣工转入商业运营，污水项目建设收入和利润逐步减少，营业收入和利润进入污水项目的正常阶段。燃化能源产业收入占比较为稳定，收入占比在30%以上；

矿产资源产业收入占比呈上升趋势，主要由于①公司调整产品结构，提升产品附加值；②产品价格上涨；③公司产品产能提升所致。现代服务业稳步上升。2011年，由于贵糖集团的并入（归属其他板块），导致其他板块营业收入增长较快。

2012年1~6月，公司营业收入114.37亿元，为2011年全年的42.35%。从收入结构看，环保产业由于环保集团承接的污水项目逐步进入结算和收尾阶段，企业利润主要来源由建设利润向营运利润转化，同时，由于项目贷款未到位，部分经营资金暂时转到项目建设，影响了传统经营业务开展而导致收入下降。从利润率看，随着公司经营重点逐步转移到污水运营，环保产业利润率提升较快，污水处理项目营运的高利润率将成为企业未来利润的增长点。2012年上半年，矿产资源毛利率25.57%，较2011年底有所下降，主要是由于受国内需求下降影响，2012年上半年华南地区硫酸市场价格由年初的500元/吨下跌至6月末的271.85元/吨，硫精矿的价格从年初的805.96元/吨下跌至6月末的704元/吨所致。

表1 公司主营业务收入构成情况

产业	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
环保产业	550521	22.38	8.62	537793	19.91	9.99	176046	15.39	13.38
燃化能源产业	930692	37.84	3.00	926497	34.31	3.60	350155	30.62	3.16
矿产资源产业	228755	9.30	25.79	295218	10.93	30.93	153884	13.45	25.57
现代服务业	634377	25.79	5.87	656346	24.30	6.39	340698	29.79	5.43
其他	115242	4.69	11.12	284648	10.54	15.33	122951	10.75	12.54
合计	2459587	100.00	7.50	2700503	100.00	9.77	1143734	100.00	9.43

资料来源：公司提供。

环保产业

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。2011

年，公司环保产业实现营业收入53.78亿元，占公司主营业务收入的19.91%，实现利润总额0.89亿元。2012年1~6月，公司环保产业实现营业收入17.60亿元，为2011年全年的32.73%，实现毛利润2.36亿元。

环保集团

截至2012年6月底，广东省东西北地区污水处理项目共签约64个项目（BOT58个，TOT6个），处理总规模为207.7万吨/日，承建配套管网44个，总投资预算73.82亿元。BOT项目：已建成投产52座污水处理厂，日处理规模达到161万吨/日。承建配套管网44个项目中，在建36个，其中全面完工30个，22个完成工程验收，6个已移交，44个配套管网项目均通过环保验收，其中43个已拿到正式批文，已完工未通过环保验收的3个。TOT项目：已接收6个TOT项目并且全部进入正式商业运营，均已收费到账，日处理规模达到27万吨。

粤能集团

2011年，粤能集团实现营业收入13.53亿元，其中环保新能源及发电业务收入占6%，贸易业务收入占90%，物业等其他业务收入占4%，2011年度实现利润总额3026万元，其中环保新能源及发电业务利润占65%，贸易业务利润占15%，物业业务利润占20%，随着粤能集团其他主业投资项目的逐步实施，粤能集团业务结构将进一步调整。

2012年1~6月，粤能集团实现营业收入5.60亿元，为2011年全年的41.39%，实现净利润1184.67亿元，为2011年全年的50.52%。公司垃圾发电、水力发电收入及利润保持了较好的增长势头。

粤能集团与国内大型电力企业积极合作，2011年粤能集团与中国大唐集团新能源股份有限公司签署了战略合作框架，并合作成立了广东粤能大唐新能源有限公司作为环保新能源的投资控股平台，为广东粤能风电有限公司开发投资后续项目打下了坚实的基础。目前，正在以BOT的形式承接多座广东省东西北部地区垃

圾焚烧发电项目，有关项目正在审批的最后阶段，预计将陆续在2012-2013年动工。

矿产资源产业

公司矿产资源产业是公司重要支柱，2011年，该板块实现营业收入29.52亿元，占公司总营业收入的10.93%。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”）和广东宏大爆破股份有限公司（以下简称“宏大爆破”），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。

2011年，云硫集团在矿石产品和化工产品板块分别实现销售收入9.95亿元和4.48亿元，较上年增幅较大（2010年分别为7.43亿元和1.05亿元）。2011年，云硫集团加大产品结构的调整力度，取消了块矿产品生产，减少-3mm矿产量，提高效益较好的硫精矿产量，9月份V系列磨浮项目的建成大幅提升了硫精矿的生产能力，从原来的约80万吨/年提高到140多万吨/年。2011年，云硫集团生产矿石199.93万吨，较上年减少29.43万吨，由于产品结构调整导致价格提升较快，矿石销售收入增加2.52亿元；2011年云硫集团化工厂扩大产能，自用精矿量约14万吨，化工产品产销量大幅上升，产量59.13万吨，较上年增加33.57万吨，受销量及价格提升影响，销售收入增加1.74亿元。

2012年上半年，云硫集团在矿石产品和化工产品板块分别实现销售收入5.08亿元和0.94亿元，分别为2011年全年的51.06%和37.45%。从市场供需环境看，国内化工原材料均价有所下降，主要原因为节假日因素影响及国内需求下降影响，公司硫酸和磷肥产销量也同比有一定的下降，在此情形下，公司及时调整硫化化工产品结构，大幅提高高附加值的硫精矿产量，随着4月份市场环境的复苏，云硫集团经营开始好转，矿产产品业务实现了收益的增长。

宏大爆破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。2011年，露天矿山采剥服务、民爆器材产品销售的营业收入分别占

宏大爆破全年营业收入的63.56%和32.46%。宏大爆破爆破类业务2011年实现营业收入16.18亿元，较上年的13.06亿元增长了23.89%，主要是宏大爆破通过实施业务升级与资本优化，经营利润的稳定性和成长性进一步提升。

燃化能源产业

公司燃化能源产业以广东广业投资集团（以下简称“投资集团”）、广东经石油品有限公司、深圳南海石油联合服务物资有限公司三个专业化企业为主体，目前主要从事成品油和燃气贸易，其中成品油贸易以汽油、柴油、煤油为主。燃化能源产业2011年实现营业收入92.65亿元，占总收入的34.31%，实现利润1.23亿元，是公司营业收入的重要组成部分。2012年上半年，公司燃化能源产业实现营业收入35.02亿元，占总收入的30.62%，为2011年全年的37.79%，实现毛利润1.11亿元；燃化能源产业收入的下滑主要是由于成品油的销量下降所致，汽油2012年上半年价格连续下跌，国家发改委数次上调国内成品油批零价格，平均销售价格比上年同期提高约20%，而公司有限的营运资金限制了企业扩大油品经营，从而导致成品油的销量下降。

现代服务业

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2011年实现收入为65.63亿元，2012年上半年实现营业收入34.07亿元。

公司现代服务业产业中，一是以广东省广业纺织物流产业有限公司（以下简称“物流集团”）为主的中央直属华南棉库、华南棉花交易及煤炭贸易为主的物流业；二是以广东省广业电子机械产业集团有限公司（以下简称“机械集团”）为主的电子信息和机械设备制造为主的信息服务业；三是以广东广咨国际工程投资顾问有限公司（以下简称“广咨国际”）、中国南海石油联合服务总公司（以下简称“南服总公司”）和深圳南联食品有限公司（以下简称“南联食品”）为主的咨询、招投票、监理和人

力资源服务、外包服务为主的服务业。

2011年以来，物流集团紧跟棉花市场价格走势，在全国棉花交易市场网上进行棉花电子撮合交易操作，取得了可观的收益，实现主营业务收入23.2亿元，较上年（19.62亿元）增长了18.2%，利润总额为600.77万元；机械集团2011年实现营业收入28.4亿元，利润总额为3402.63万元，超额完成全年预算目标，收入创历史新高；广咨公司积极发挥固有专业领域服务和传统渠道等优势，收入和利润实现稳步增长。

物流集团是广东省政府指定与中央合作建设中央直属华南棉花储备库和华南棉花交易市场的单位。中央直属华南棉花储备库是国家预算内重点工程，国家以进口棉的储备经营平衡华南地区及全国的棉价和保证及时的供应，填补两广及福建地区无国家标准棉库的空白。

中央直属华南棉花储备库项目总投资13000万元，其中建库工程资金6658万元由中国储备棉管理总公司按规定程序核拨（中央预算内投资），纺织物流公司以土地作价投入该项目。配套项目棉花交易市场通过交易佣金收入、仓租差额、管理费、报关商检服务费、国家储备棉轮转等六个途径取得回报。中央直属华南棉花储备库建成后将给纺织物流公司带来年均收益1500万元左右，配套项目华南棉花交易市场如建成每年利润达2000万元。中央直属华南棉花储备库是国家预算内重点工程，已列入广东省十大工程。

广西贵糖(集团)股份有限公司（以下简称“贵糖”）于1998年在深圳证券交易所上市，是农业产业化国家重点龙头企业。贵糖依靠科技创新对甘蔗资源进行全面的综合开发，利用制糖生产产生的蔗渣、废糖蜜、滤泥等废弃物生产文化用纸、生活用纸等综合利用产品，建成了制糖、造纸、酒精、轻质碳酸钙的循环经济体系，生产废弃物利用率为100%，综合利用产品的产值已经大大超过主业蔗糖。贵糖主导产品为“桂花牌”白砂糖、文化用纸及“纯点”、

“碧绿湾”牌生活用纸，主要产品年生产能力为：白砂糖15万吨、可加工原糖30万吨、机制纸15万吨、甘蔗渣制浆15万吨、酒精1万吨、轻质碳酸钙3万吨、回收烧碱3.5万吨、复合肥3万吨。2011年，贵糖实现营业收入为13.23亿元，净利1.06亿元；2012年上半年，贵糖实现营业收入为5.19亿元，净利润0.11亿元。

此外，公司还拥有中国南山开发集团、中海石油化工投资有限公司（惠州壳牌）、东莞九丰能源有限公司、中海石油炼化东莞油品储运公司等优质股权，具有稳定、持续的股权投资收益。

总体看，公司通过结构调整，产业划分，形成了明确的产业结构，重点项目稳步推进，随着经营规模的不断扩大，有望带动公司盈利能力的提升。

2. 未来发展

公司在、拟建重大项目主要为广业科技大厦、120 万吨/年用硫酸烧渣生产氧化球团矿项目、广东云硫建筑安装工程有限公司蟠龙居“三旧”改造项目、普宁市生活垃圾焚烧发电厂和李坑垃圾项目项目，分别属于公司环保产业板块和矿产资源板块范畴，其建成投产将有利于公司营业收入的稳步增长及盈利能力的持续增强，从而为巩固和增强公司在广东省环保产业和矿产资源的市场地位。但同时，联合资信也注意到未来计划投资大，公司存在较大的外部融资压力。

表2 近年在建重大项目情况

序号	项目名称	总投资 (万元)	建设时间
1	120 万吨/年用硫酸烧渣生产氧化球团矿项目	50100.00	2011-2015
2	尾矿再选技改项目	4928.00	2012-2015
3	广东云硫建筑安装工程有限公司蟠龙居“三旧”改造项目	31384.00	2011-2013
4	广业科技大厦	222100.00	2012-2015
5	广业科技成果转化（孵化）园	11527.00	2012-2013

6	李坑垃圾项目	33121.00	2012-2013
7	普宁市生活垃圾焚烧发电厂	20460.00	2012-2013
8	潮阳谷饶污水处理项目	7276.00	2012-2013
合计		385396.00	

资料来源：公司提供

未来，公司以提升发展质量和持续发展能力为目标，下大力气以低碳经济和绿色环保的理念发展“四大产业”，做实做强核心主业领域的循环经济和节能环保产业，不断发展壮大多元主业领域的现代服务业与新兴战略性新兴产业。

按照集约发展、要素聚合、资源整合、优化发展、跨越发展的主业发展思路，围绕打造国内一流环保龙头企业，按照“一年强基础，两年调结构，三年新跨越，四年促转型”的发展目标与路径，调整优化产业结构，转变经济增长方式，以产业经营系和资本经营上市系为基础，积极推动公司环保产业、燃化能源产业、矿产资源产业、和现代服务业等主业的发展，“产业系”和“上市系”互相促进，实现企业的跨越式发展。

八、重大事项

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和结构调整“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 日年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,公司相应地在工商登记管理机构变更注册资本为人民币 154620.48 万元。

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。

九、募集资金使用情况

“11 粤广业债”共募集资金 17 亿元,其中 10.555 亿元用于污水处理项目投资,3.045 亿元用于归还银行贷款,3.40 亿元用于补充营运资金。目前,募集资金已全部用于指定用途。

十、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经立信大华会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计结论;公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底,公司新纳入合并范围子公司 14 家,主要为广西贵糖集团有限公司、广西贵糖(集团)股份有限公司及其子公司,不再纳入合并范围的子公司 2 家。截至 2011 年底,广西贵糖集团有限公司(本部)资产总额 2.16 亿元,净利润 0.04 亿元;广西贵糖(集团)股份有限公司资产总额 9.40 亿元,净利润 0.98 亿元。公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2011 年底,公司(合并)资产总额 228.87 亿元,所有者权益 72.12 亿元,其中少数股东权益 13.30 亿元;2011 年公司实现营业收入 270.05 亿元,利润总额 7.57 亿元。

截至 2012 年 6 月底,公司(合并)资产总额 239.05 亿元,所有者权益 81.38 亿元,其中少数股东权益 17.57 亿元;2012 年 1~6 月,公司实现营业收入 114.37 亿元,利润总额 2.87 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,得益于公司经营规模的扩大,产业板块的明确,公司营业收入保持增长态势,2011 年,公司营业收入和营业成本分别为 270.05 亿元和 243.66 亿元,分别较上年增长 9.79%和 7.10%。

从期间费用看,2011 年,公司期间费用为 18.98 亿元,较上年增长了 49.56%,占营业收入的比重为 7.03%,较上年增加 1.87 个百分点。2011 年公司财务费用 3.91 亿元,较上年增长 188.62%,主要由于①公司成功发行 11 粤广业债,利息支出增加;②公司环保集团 2010 年大量工程完工,相关利息不再计入资本化所致。总体来看,公司期间费用控制能力有待加强。

2011 年,公司获得投资收益 2.63 亿元,同比减少 23.94%,主要是被投资的单位分配的利润减少所致。2011 年,公司实现营业外收入为 2.38 亿元,其中政府补助为 2.11 亿元。2011 年,公司投资收益及营业外收入在利润总额中占比较大,分别为 34.74%和 31.44%。

2011 年,公司利润总额和净利润分别为 7.57 亿元和 5.57 亿元,同比分别增长 27.13%和 26.81%。2011 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 9.10%、7.28%和 7.73%,较上年分别增加 2.19 个、减少 4.47 个和减少 0.03 个百分点。

公司 2012 年 1~6 月实现营业收入 114.37 亿元,利润总额 2.87 亿元,分别占 2011 年全年的 42.35%和 37.85%,较 2011 年同期下降 3.64%和 13.64%。同期,公司营业利润率 8.69%,盈利能力较 2011 年有所下降。

总体看,跟踪期内,通过公司结构调整,各板块重组整合,目前已形成各自较为完善的产业链,随着未来环保项目的完工运营,公司的利润规模和盈利能力有望得到提升,但非经常性收益对利润影响较大。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2011 年,公司销售商品、

提供劳务收到的现金 294.41 亿元，较上年增长 8.77%；2011 年，公司支付其他与经营活动有关的现金、收到其他与经营活动有关的现金增长较快，主要由于合并贵糖集团后，合并范围变化所致；同时，公司购买商品、接受劳务支付的现金 261.34 亿元，较上年增长 8.51%，2011 年现金收入比 109.02%，公司收入实现质量较好。2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.59 亿元，较上年下降 10.87%，经营现金净流量有所下降。

从投资活动看，2011 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，公司投资活动产生的现金流净额为-6.17 亿元，投资规模较大。

从筹资活动看，2011 年，公司筹资活动现金流入为 78.93 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 74.55 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；筹资活动产生的现金流量净额为 4.38 亿元。

2011 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 27.82 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 20.62 亿元，主要系公司资金结算中心的筹资款，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。

2012 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 122.98 亿元，现金流量净额-4.00 亿元，均较上年同期有所减少，主要由于公司偿付投资集团应付供应商货款以及预付机械贸易、污水工程设备业务、成品油等业务的货款增加所致；公司投资活动现金流入与流出均较上年同期有所下降，投资活动现金流量净额为-3.17 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 0.85 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，公

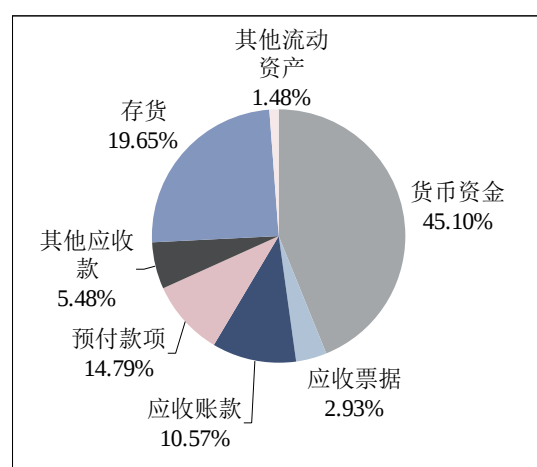
司整体现金流量状况略有波动。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额228.87亿元，较上年增长23.29%，其中流动资产和非流动资产分别占42.47%和57.53%。以非流动资产构成为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 97.21 亿元，同比增长 24.52%，主要由货币资金、存货、预付款项、应收账款和存货构成。

图4 公司2011年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2011 年底，公司货币资金为 42.67 亿元，较上年增长 22.36%，主要是银行存款（占比 92.39%）。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 11.70 亿元，较上年增长 17.39%；其中，按组合计提坏账准备的应收账款占总额的 98.65%。从组合的账龄结构看，1 年以内占 81.34%，1~2 年占 7.95%，2 年以上占 10.71%，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 19.15%，公司应收账款较分散，客户质量较好。截至 2011 年底，公司已计提应收账款坏账准备 1.02 亿元，计提比例 8.69%，计提较为充分。

截至 2011 年底，公司预付款账面余额 9.26 亿元，较上年下降 18.69%。从账龄结构看，1 年以内占 92.64%，1~2 年占 3.12%，2 年以上

占 4.24%，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 16.38%，公司预付款较分散。

截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 11.45 亿元，其中，按组合计提坏账准备的应收账款占总额的 70.21%，主要是往来款。从组合的账龄结构看，1 年以内的占 34.04%，1-2 年的占 25.42%，而 2 年以上占 40.54%，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 5 名所欠金额合计其他应收款总额的 32.38%。对于质量较差的其他应收款，公司加大了计提比例。截至 2011 年底，公司计提其他应收款坏账准备 5.82 亿元，计提比例 50.88%，计提较为充分。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 24.74 亿元，较上年增长 59.19%，主要由于成品油与汽车库存增长所致。其中原材料占 11.67%，自制半成品及在产品占 7.80%，库存商品占 68.32%。公司库存商品主要是成品油、汽车及汽车零部件。截至 2011 年底，公司计提存货跌价准备 0.67 亿元，计提比例 2.70%，计提比例基本合理。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 131.66 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。

公司长期股权投资活跃，先后已投资 102 家企业。截至 2011 年底，公司长期股权投资余额 27.86 亿元，其中对子公司投资占 12.91%，对合营企业投资占 6.27%，对联营企业投资占 1.88%，对其他企业投资占 78.94%。2011 年公司长期股权投资减值准备 3.58 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产账面价值 41.38 亿元，其中房屋建筑物占 36.93%，机械设备占 48.45%。2011 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 19.52 亿元和 0.17 亿元，固定资产净值 21.70 亿元，成新率为 52.44%，固定资产质量一般。由于贵糖集团纳入合并范围，因此在建工程、固定资产及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付

的现金科目勾稽关系不明显。

截至 2011 年底，公司在建工程余额 21.64 亿元，其中主要为汕头市南区污水处理厂（占 7.01%）、北轴污水处理厂（占 7.03%）、棉库项目（占 7.07%）、陆丰市污水处理厂（占 8.47%）。

2011 年底无形资产原值 45.67 亿元，主要是特许权（占 90.74%）、土地使用权（占 8.81%）和软件（占 0.24%）。2011 年底，公司对无形资产计提累计折旧和资产减值准备分别为 2.50 亿元和 0.01 亿元，无形资产净值 43.16 亿元。公司特许权账面价值 39.47 亿元，较 2010 年大幅增长 41.62%，主要是环保集团以 BOT/TOT 增加污水处理项目特许经营权。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 239.05 亿元，较 2011 年底增长 4.45%，资产构成较 2011 年底变动不大。其中流动资产占比 43.75%，非流动资产占比 56.25%，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，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 72.12 亿元，主要以实收资本（占 21.44%）和资本公积（占 41.54%）为主。公司作为广东省国有资产的管理平台，所有者权益受国有资产划拨及转让等政策性因素影响较大。2011 年，公司所有者权益合计较上年底增长 27.29%，主要受未分配利润增加，剩余划拨地价款转增实收资本以及合并范围增加导致的少数者股东权益增长影响。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 81.38 亿元，构成较 2011 年底保持稳定；2012 年 6 月底少数股东权益 17.57 亿元，较 2011 年底增长 32.10%，主要是由于宏大爆破上市，募集资金净额 7.27 亿元所致。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 156.75 亿

元，较上年增长 21.49%，其中流动负债占 49.23%，非流动负债占 50.77%，流动负债占比有所下降。

截至 2011 年底，公司流动负债 77.18 亿元，较上年增长 2.34%。从构成看，主要以短期借款（占 25.21%）、应付账款（占 28.01%）、预收款项（占 13.88%）和其他应付款（占 19.89%）为主，其中应付账款主要是材料配件款以及未结算的工程款（账龄 1 年以内的占 89.89%，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 2 年以内的占 72.09%）。

截至 2011 年底，公司非流动负债 79.57 亿元，较上年增长 48.42%，主要由长期借款（占 56.46%）、应付债券（占 21.36%）和专项应付款（占 14.34%）构成。截至 2011 年，公司应付债券 17.00 亿元，为 2011 年发行的“11 粤广业债”。2011 年，公司专项应付款 11.41 亿元，主要是省财政厅拨付的污水专项资金（占 81.34%），是非债务性资金，公司无需还本付息（粤财工函[2010]94 号），其次是矿山地质环境治理项目经费专款。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 2011 年底，公司债务总额 86.39 亿元，新增债务主要以长期债务为主。截至 2011 年底，公司短期债务占 28.32%，长期债务占 71.68%，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略有下降，2011 年底分别为 69.16%、55.89%和 48.13%。公司债务负担较重，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，投资规模较大，未来债务负担存在进一步上升的压力。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额为 157.67 亿元，较 2011 年底略有增加，流动负债占比减少，非流动负债占比增加至 52.74%；全部有息债务 89.73 亿元，其中短期债务占

26.98%，长期债务占 73.02%。截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率有所下降，为 65.96%；全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 52.44%和 44.60%。

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压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，近年公司筹资主要以长期借款为主，货币资金占比较大，受其影响，流动比率和速动比率整体呈波动趋势，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 125.96%和 94.77%。2011 年，公司经营现金流流动负债比有所改善，仍处于较低水平，2011 年为 12.43%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 12.92 亿元，较上年增长 29.59%；同期，受大幅增加银行贷款以满足项目投建需求影响，公司长期偿债指标有下降趋势，全部债务/EBITDA 由 2010 年的 6.20 倍上升至 2011 年的 6.69 倍，而 EBITDA 利息倍数分别为由 2010 年的 4.29 倍下降至 2011 年的 2.16 倍。总体看，公司对全部债务的保护程度趋弱，整体偿债指标一般。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保事项。

截至 2012 年 6 月底，公司与中国工商银行、中国银行和中国建设银行等 13 家金融机构签署了授信协议，所获得的授信额度总额为 142.83 亿元，其中未使用额度 84.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年底，公司现金类资产 46.45 亿元，是“11 粤广业债”的 2.73 倍，对“11 粤广业债”的保护能力较强。2011 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 粤广业债”的保护倍数分别为 0.76 倍、19.88 倍和 0.56 倍。现金类资产和经营活动现金流入量对公司“11 粤广业债”的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

截至 2012 年 6 月底，公司合并报表范围内已到期未偿还借款（逾期时间均在三年以上）合计为 10641.41 万元，占公司 2012 年 6 月底净资产的 1.31%。

公司已到期未偿还借款均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款改贷资金，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基本信用信息报告（报告编号为：B-201210871611），截至2012年6月底，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、矿产资源产业和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。

公司环保产业负责投资、建设、运营广东省东西北地区 64 个污水处理项目，承接的省政府污水处理项目污水日处理能力达到 207.70 万吨，位列广东省第三，综合实力位于国内前列、省内领先，被评为“2010 年中国环保产业骨干企业”；燃化能源产业拥有成品油和 LPG 采购、运输、仓储、营销完整的产业链体系，市场竞争力较强。其下属子公司经石油品公司为广东省内仅次于中石化、中石油与中海油的第四大成品油批发商；其拥有的云浮硫铁矿总储存量位居世界第二位，单体矿储存量位居世界第一位，是中国最大的硫铁矿生产基地和硫精矿出口基地，硫铁矿产量占全国总量 30%以上，对

国内硫铁矿产品价格有重要的影响作用。

目前，公司资产构成稳定，整体经营呈现良好发展态势，营业收入和利润规模稳步增长；但债务负担较重，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。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持广东省广业资产经营有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11粤广业债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	383151.10	348736.52	426697.68	5.53	364225.47
交易性金融资产	0.00		258.21		262.81
应收票据	8133.01	22517.35	37565.56	114.92	41140.13
应收账款	83413.17	90999.88	106827.31	13.17	147145.44
预付款项	105514.19	113833.65	92562.02	-6.34	137194.28
应收利息					
应收股利	0.00		2.53		7552.61
其他应收款	61972.50	42199.35	56242.44	-4.74	62956.14
存货	121251.35	150980.48	240714.91	40.90	275196.07
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	16839.03	11387.14	11246.17	-18.28	10050.96
流动资产合计	780274.34	780654.37	972116.83	11.62	1045723.90
非流动资产：					
可供出售金融资产	667.74	1169.89	565.06	-8.01	565.06
持有至到期投资	2550.60	280.00	280.00	-66.87	280.00
长期应收款	1638.22	1361.84	2518.75	24.00	23561.78
长期股权投资	226282.14	259286.48	278568.22	10.95	282027.83
投资性房地产	77091.72	76736.68	105886.28	17.20	104759.16
固定资产	107197.75	142568.00	216983.27	42.27	211878.54
在建工程	284020.90	235253.70	216412.38	-12.71	209631.24
工程物资	122.24		123.48	0.51	150.04
固定资产清理	276.37	463.97	2256.77	185.76	2187.38
生产性生物资产	34390.41	34985.06	35119.34	1.05	36138.52
油气资产					
无形资产	59373.42	300396.60	431608.01	169.62	447804.58
开发支出					
商誉	516.65	2561.59	2561.59	122.67	2561.59
长期待摊费用	8015.81	5403.49	7517.58	-3.16	7461.43
递延所得税资产	13837.43	14570.01	15493.45	5.81	15056.86
其他非流动资产	667.16	657.26	693.76	1.97	693.76
非流动资产合计	816648.58	1075694.57	1316587.94	26.97	1344757.78
资产总计	1596922.92	1856348.95	2288704.77	19.72	2390481.68

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	214460.62	253670.61	194583.29	-4.75	181221.73
交易性金融负债					
应付票据	63112.66	52824.72	41784.46	-18.63	54571.95
应付账款	121190.05	176198.30	216186.59	33.56	205164.67
预收款项	92482.70	110800.63	107140.98	7.63	127951.88
应付职工薪酬	12313.65	15090.56	15964.94	13.87	13107.61
应交税费	11680.42	17416.39	21401.88	35.36	7432.29
应付利息	76.14	184.02	10034.63	1047.99	5456.87
应付股利	0.00	413.57	1357.05		2999.55
其他应付款	130748.57	119739.09	153500.29	8.35	139510.28
一年内到期的非流动负债	4715.64	6798.73	8247.62	32.25	6332.20
其他流动负债	2438.80	947.69	1550.24	-20.27	1433.00
流动负债合计	653219.26	754084.30	771751.96	8.69	745182.04
非流动负债：					
长期借款	292291.85	375788.89	449288.35	23.98	485202.35
应付债券	0.00		170000.00		170000.00
长期应付款	37441.75	37828.62	55059.13	21.27	55352.72
专项应付款	99808.70	104823.20	114116.17	6.93	114320.09
预计负债	5854.94	5616.89	2459.53	-35.19	1619.63
递延所得税负债	1408.42	4534.10	462.29	-42.71	459.79
其他非流动负债	8125.35	7537.91	4355.95	-26.78	4516.11
非流动负债合计	444931.00	536129.60	795741.42	33.73	831470.70
负债合计	1098150.26	1290213.90	1567493.38	19.47	1576652.73
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	262839.34	128000.00	154620.48	-23.30	154620.48
资本公积	131345.24	282351.81	299593.11	51.03	331556.06
减：库存股					0.00
专项储备	3216.84	5218.00	12541.02	97.45	17088.08
盈余公积					0.00
未分配利润	54626.47	95992.20	123784.21	50.53	137210.90
外币报表折算差额	-1716.89	-1945.41	-2320.18	16.25	-2332.76
归属于母公司所有者权益合计	450311.01	509616.60	588218.64	14.29	638142.75
少数股东权益	48461.64	56518.45	132992.74	65.66	175686.19
所有者权益（或股东权益）合计	498772.65	566135.05	721211.39	20.25	813828.95
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1596922.92	1856348.95	2288704.77	19.72	2390481.68

附件 3 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 1~6 月
一、营业收入	2101807.57	2459586.83	2700502.65	13.35	1143733.81
减: 营业成本	1929980.81	2275157.31	2436595.74	12.36	1035825.99
营业税金及附加	15324.93	14467.36	18126.82	8.76	8520.62
销售费用	34986.85	37754.53	49714.98	19.20	20401.09
管理费用	64536.58	75614.03	100979.99	25.09	44133.97
财务费用	8076.99	13555.07	39135.68	120.12	18707.81
资产减值损失	1996.58	6502.86	5666.40	68.47	
其他	-9.51	-1.38			-252.23
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)			121.17		4.60
投资收益 (损失以“一”号填列)	22870.09	25858.01	26258.32	7.15	16113.32
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1576.26	17372.49	19045.29	247.60	
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	69784.43	62395.05	76662.53	4.81	32514.48
加: 营业外收入	11080.66	13417.49	23752.44	46.41	5401.64
减: 营业外支出	8672.58	16257.66	24701.55	68.77	9259.53
其中: 非流动资产处置损失		1011.91	1392.62		95.14
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	72192.51	59554.88	75713.41	2.41	28656.59
减: 所得税费用	17830.21	15609.04	19984.84	5.87	4898.29
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	54362.30	43945.84	55728.57	1.25	23758.30
其中: 归属于母公司所有者的净利润	47160.12	33723.49	33065.22	-16.27	19132.60
少数股东损益	7202.18	10222.35	22663.34	77.39	1572.43

附件 4-1 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 1~6 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	2243827.11	2706628.22	2944061.22	14.55	1229821.97
收到的税费返还	33186.36	44391.90	49578.72	22.23	15994.10
收到其他与经营活动有关的现金	384253.20	239484.36	379170.98	-0.66	250001.75
经营活动现金流入小计	2661266.66	2990504.49	3372810.92	12.58	1495817.82
购买商品、接受劳务支付的现金	2045382.35	2408458.93	2613395.01	13.04	1137570.05
支付给职工以及为职工支付的现金	93708.94	106831.61	141442.97	22.86	72686.32
支付的各项税费	79699.57	86605.01	106874.91	15.80	54597.77
支付其他与经营活动有关的现金	400835.45	281042.53	415158.85	1.77	270947.29
经营活动现金流出小计	2619626.31	2882938.08	3276871.73	11.84	1535801.43
经营活动产生的现金流量净额	41640.35	107566.41	95939.19	51.79	-39983.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	25178.11	5707.55	22134.49	-6.24	1390.21
取得投资收益收到的现金	31209.34	12875.11	9483.97	-44.87	4695.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	456.43	3498.24	8621.09	334.60	311.69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	107.25	36.20	9150.57	823.69	-0.05
收到其他与投资活动有关的现金	173755.77	51313.75	37510.50	-53.54	27487.79
投资活动现金流入小计	230706.90	73430.86	86900.63	-38.63	33885.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	180468.26	171625.31	108911.23	-22.32	30869.50
投资支付的现金	37914.56	33107.43	79147.41	44.48	3597.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	15.00	10.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	264786.42	88490.49	17322.06	-74.42	31127.88
投资活动现金流出小计	483169.24	293238.23	205390.70	-34.80	65594.37
投资活动产生的现金流量净额	-252462.34	-219807.37	-118490.07	31.49	-31708.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	20982.07	19828.02	9332.60	-33.31	72938.98
取得借款收到的现金	657434.30	492748.50	501765.85	-12.64	233323.52
发行中期票据收到的现金			170000.00		1.61
收到其他与筹资活动有关的现金	270784.95	169232.28	50520.81	-56.81	73609.57
筹资活动现金流入小计	949201.33	681808.79	731619.27	-12.21	379873.67
偿还债务支付的现金	294664.07	400230.92	488199.74	28.72	254402.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32731.22	49562.80	51149.93	25.01	34010.76
支付其他与筹资活动有关的现金	296631.55	152658.94	91646.17	-44.42	82980.20
筹资活动现金流出小计	624026.84	602452.66	630995.84	0.56	371393.24
筹资活动产生的现金流量净额	325174.49	79356.13	100623.43	-44.37	8480.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	323.31	-129.14	-174.33		-112.33
五、现金及现金等价物净增加额	114675.81	-33013.96	77898.22	-17.58	-63324.36
加: 期初现金及现金等价物余额	266913.27	381484.84	348470.88	14.26	427390.75
六、期末现金及现金等价物余额	381589.08	348470.88	426369.10	5.70	364066.39

附件 4-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币元)

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	54362.30	43945.84	55728.57	1.25
加: 资产减值准备	1605.43	5954.51	5666.40	87.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13768.74	16227.61	25991.22	37.39
无形资产摊销	1873.03	5050.42	13206.53	165.54
长期待摊费用摊销	2765.20	2562.28	1382.86	-29.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-2790.67	-190.62	-997.47	-40.21
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	22.05	567.34	954.13	557.87
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-96.53		-121.17	12.04
财务费用(收益以“一”号填列)	9718.09	15953.62	53529.99	134.70
投资损失(收益以“一”号填列)	-24464.44	-27157.49	-26258.32	3.60
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	739.56	-686.54	-923.44	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	1294.78	2455.47	-4071.81	
待摊费用减少(增加以“-”号填列)	0.00			
预提费用增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-14773.66	-29492.55	-89734.43	146.45
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-163959.40	-28133.61	-51586.13	-43.91
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	162376.49	85502.29	73760.06	-32.60
其他	4172.09	15007.84	39412.19	207.35
经营活动产生的现金流量净额	41640.35	107566.41	95939.19	43.46

附件 5 主要计算指标

项 目	2009	2010 年	2011 年	12 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	22.96	23.99	20.94	--
存货周转次数(次)	15.92	16.72	12.44	--
总资产周转次数(次)	1.32	1.42	1.30	--
现金收入比(%)	106.76	110.04	109.02	107.53
盈利能力				
营业利润率(%)	7.45	6.91	9.10	8.69
总资本收益率(%)	7.20	11.75	7.28	--
净资产收益率(%)	10.90	7.76	7.73	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	36.95	39.90	48.13	44.60
全部债务资本化比率(%)	53.53	54.90	55.89	52.44
资产负债率(%)	68.77	69.50	69.16	65.96
偿债能力				
流动比率(%)	119.45	103.52	125.96	140.33
速动比率(%)	100.89	83.50	94.77	103.40
经营现金流动负债比(%)	6.37	14.26	12.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	4.29	2.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	6.91	6.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.16	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.63	-1.08	0.57	--
现金偿债倍数(倍)	2.30	2.17	2.73	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.29	17.60	19.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.53	0.63	0.56	--

附件 6 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级