跟踪评级公告

联合[2017]1722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集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11粤广业债”、“13粤广业MTN1”和“14粤广业MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广东省广业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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 粤广业债	16.70 亿元	2018/01/07	AA^+	AA^+
13 粤广业 MTN1	5 亿元	2020/01/14	AA^+	AA^+
14 粤广 MTN001	5 亿元	2021/05/19	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.50	41.12	53.28	51.04
资产总额(亿元)	277.21	291.97	304.01	308.90
所有者权益(亿元)	106.48	118.35	127.72	128.60
短期债务(亿元)	21.05	33.08	26.61	33.40
长期债务(亿元)	77.03	70.48	76.85	79.71
全部债务(亿元)	98.08	103.56	103.46	112.95
营业收入(亿元)	237.28	209.00	226.65	51.42
利润总额(亿元)	7.26	7.37	4.67	0.82
EBITDA(亿元)	18.54	18.67	16.49	--
经营性净现金流(亿元)	13.75	13.29	12.80	-3.52
营业利润率(%)	11.19	11.39	9.90	9.77
净资产收益率(%)	5.68	4.87	2.76	--
资产负债率(%)	61.59	59.46	57.99	58.37
全部债务资本化比率(%)	47.95	46.67	44.75	46.79
流动比率(%)	133.55	126.57	138.73	138.41
经营现金流动负债比(%)	19.13	15.61	15.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	3.27	3.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	5.55	6.27	--

注：2017 年一季度财务数据未审计；
将长期应付款中的有息债务调至长期债务及相关指标计算。

评级观点

广东省广业集团有限公司（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；同期公司污水处理业务在广东市场占有率保持较高水平；公司收入增长；经营活动净现金流规模保持稳定。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，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对存续债券保障能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“11 粤广业债”、“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 公司通过一系列的业务重组和收购，产业结构调整成效进一步显现，跟踪期内，公司收入增长。
2. 公司作为广东省环保清洁领域重要的投融资主体，是推动落实广东省粤东西北地区新一轮环境综合整治工作的重要实施主体之一，中标新一轮环境整治PPP项目占广东省招标总额的50%以上，自主建设运营的污水处理厂数量全省第一。

分析师

王兴萍　王 聪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司经营活动净现金流规模保持稳定，经营活动现金流入量规模大且对存续期债券覆盖程度较高。
4. 公司拥有中国最大的硫铁矿资料，硫铁矿资源优势和品牌优势较为明显。

关注

1. 跟踪期内，公司 PPP 项目投资规模大，存在较大的融资需求。
2. 跟踪期内，以管理费用为主的期间费用仍较高，一定程度上限制了公司盈利能力的提升。

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

广东省广业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广业集团有限公司主体长期信用及“11 粤广业债”、“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广业集团有限公司（以下简称“公司”），原名广东省广业资产经营有限公司，公司于 2017 年 2 月 8 日将公司更为现用名，同时对公司章程进行了相应变更。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。

作为广东省国资委直属资产经营公司之一，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 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 15.46 亿元。

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）；房屋租赁服务；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 2016 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、安全监管部、监事与审计工作部、法律事务部和董事会办公室共 12 个管理职能部门以及资金结算中心 1 个运营中心。

截至 2016 年底，公司合并报表范围内的二级子公司有 20 家。公司拥有三家上市公司：广西贵糖（集团）股份有限公司（以下简称“贵糖股份”，股票代码：000833），于 1998 年 11 月在深圳交易所 A 股上市；广东宏大爆破股份有限公司（以下简称“宏大爆破”，股票代码：002683），于 2012 年 6 月 12 日在深交所中小板上市，首次发行 5476 万股，募集资金 7.92 亿元；广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司（以下简称：“广咨国际”，证券代码：836892），2016 年 4 月在全国中小企业股份转让系统正式挂牌上市。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 304.01 亿元，所有者权益 127.72 亿元（其中少数股东权益 40.57 亿元）；2016 年公司实现营业收入 226.65 亿元，利润总额 4.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 308.90 亿元，所有者权益 128.60 亿元（其中少数股东权益 41.24 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 51.42 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区金穗路 1 号 32 楼；法定代表人：余志良。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“11 粤广业债”共募集资金 17.00 亿元，2016 年回售 0.3 亿元后债券余额 16.70 亿元。其中：10.56 亿元用于污水处理项目投资，3.05 亿元用于归还银行贷款，3.40 亿元用于补充营运资金。募集资金已全部用于规定用途。跟踪期内，“11 粤广业债”正常付息。

“13 粤广业 MTN1”共募集资金 5.00 亿元，原计划用途：2.50 亿元用于偿还银行贷款、1 亿元用于补充营运资金、1.2 亿元用于物流集团华南棉花交易市场项目建设、0.3 亿元用于河源广业环保有限公司龙川县宝通污水处理

项目。根据《广东省广业集团有限公司关于变更“13 粤广业 MTN1”募集资金用途的公告》，募集资金用途变更为：2.50 亿元用于偿还银行贷款、1 亿元用于补充营运资金、1.2 亿元用于广东广业石油天然气有限公司（以下简称“广业油气公司”）补充营运资金、0.3 亿元用于河源广业环保有限公司龙川县宝通污水处理项目。截至目前，募集资金已全部使用。跟踪期内，“13 粤广业 MTN1”正常付息。

“14 粤广业 MTN001”共募集资金 5.00 亿元，原计划用途：3 亿元用于补充广东省广业石油天然气有限公司营运资金、0.5 亿元用于补充广东省广业环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）营运资金、1.5 亿元用于偿还本部银行借款。根据《广东省广业集团有限公司关于变更“14 粤广业 MTN001”募集资金用途的公告》，募集资金用途变更为：3 亿元用于补充广业油气公司营运资金、0.5 亿元用于偿还环保集团银行借款、1.5 亿元用于偿还本部银行借款。截至目前，募集资金已全部使用。跟踪期内，“14 粤广业 MTN001”正常付息。

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

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

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，

较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 环保行业

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。根据大气、水、土十条计划要求，预计“十三五”期间社会环保总投资将有望超 12 万亿元，其中预计大气行业投入 1.7 万亿元，水处理行业投入 5 万亿元，土壤治理及固废行业投入 5~6 万亿元，投入资金大幅增长，配套鼓励措施有望加速落实。

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《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

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。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，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，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政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化运作形式的出现，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。

表 1　2017 年 4 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

资料来源：Wind资讯

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2017 年 4 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于 1.0~1.7 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。

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。2016 年 3 月出台的《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“十三五规划”）指出，十三五期间，中国将加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到 95%和 85%。总体看，“十三五规划”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。

2. 燃化能源产业

石油行业

1）行业概况

石油产品是重要的战略资源，也是影响中国经济增长的重要因素之一。2016 年，中国能源消费总量约 43.6 亿吨标准煤，其中石油占比达 18.1%，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

联合国经济和社会事务部在纽约总部发布《2017 年世界经济形势与展望》报告，指出 2016 年世界经济增速达到 2009 年以来的最低水平，全球经济增长率为 2.2%，整体呈现出低经济增长、低国际贸易流量、低通货膨胀、低投资增长、低利率、高债务水平和高度依赖货币政策的特点，全球一次能源消费总量达 128.6 亿吨油当量，同比增长 0.8%，较上年增速提高 0.1 个百分点，仍处于较低增速水平。同时，受近年来全球环境保护协作加强和全球原油期货价格在 2016 年初触底后反弹影响，新能源、清洁能源得到了重点发展，能源消费结构不断优化。受以上因素影响，世界石油需求增速开始放缓。2016 年全年，世界石油需求约为 9570 万桶/日，同比增长 130 万桶/日，增量较 2015 年的 170 万桶/日增幅有所下降。世界石油供应量为 9630 万桶/日，同比增长 20 万桶/日，增量较 2015 年的 260 万桶/日大幅缩小。

中国作为近年来全球经济增长的主要贡献国，近年来一直保持了旺盛的能源需求，是世界主要原油生产之一和消费国。2016 年，中国原油消费量达到 5.56 亿吨，同比增长 2.8%，增速较上年下降 1.5 个百分点。

石油生产和进口供应方面，中国是世界第六大石油生产国，2016 年受原油价格持续低迷

影响，全国原油产量大幅下降 7.1%，为约 1.98 亿吨，是 2010 年以来最低点，2016 年，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，行业增加值同比下降 3.6%；实现主营收入 7854.9 亿元，同比下降 17.3%；利润净亏损 543.6 亿元，上年为盈利 857.8 亿元；资产总计 2.26 万亿元，下降 3.8%；完成固定资产投资 2331.0 亿元，下降 31.9%。同时，原油进口量达 3.56 亿吨，同比增长 9.2%，使中国超越美国成为世界第一大原油进口国。中国原油供应进口比例达到 64.4%的新高，同比上升 3.8 个百分点，显示出中国原油对外依赖程度增加，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。

炼油方面，2016 年中国原油加工量大到 5.41 亿吨，同比增长 2.8%，成为仅次于美国的第二大原油加工国。成品油产量(汽、煤、柴油合计，下同)3.48 亿吨，增长 2.5%，但同时全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，同比下降 1%。其中，受燃油消费结构变化影响，柴油需求下降，石油加工厂商生产方案普遍向更低柴汽比调整。2016 年全年，中国柴油产量 1.79 亿吨，下降 1.3%；汽油产量 1.29 亿吨，增长 6.4%。全年出口成品油 3820.2 万吨，增长 50.2%；出口总额 167.5 亿美元，增幅 11.6%。2016 年，炼油全行业盈利情况较好，石油加工业规模以上企业 1397 家，行业增加值同比增长 7.3%；实现主营收入 2.88 万亿元，下降 2.0%；利润总额达 1703.6 亿元，创历史纪录，增幅 120.4%；资产总计 1.79 万亿元，增长 8.9%；完成固定资产投资 2125.3 亿元，增长 7.3%；17 家 A 股上市石化类公司有 14 家实现盈利，其中 5 家公司出现了净利润超过 100%的同比增长。

成品油销售方面，2016 年全年成品油表观消费量为 3.13 亿吨，较上年下降 1%，成品油消费首次出现萎缩。其中，汽油表观消费量为 1.19 亿吨，同比增长 3.1%，增速较上年放缓 7.9 个百分点；柴油表观消费量首次出现负增长，估计全年柴油表观消费量为 1.63 亿吨，同比下降 5.6%，增速较上年减少 5.7 个百分点；煤油表观消费量 3058 万吨，增长 10.4%。

2）行业政策

石油石化行业当前受国家多方面的监管，涉及原油及天然气的勘探、生产、运输和销售，以及成品油和部分化工产品的生产、运输和销售等多方面，行业总体发展规划、生产总量、进口规则、定价等由国家能源局、国家发改委等统筹规划，税收由国家财政部和国家税务总局共同管控，而作为高危高污染行业，石油化工在环保、安全等方面由国家环保和安全生产单位密切监控。

发展政策方面，2017 年 2 月 10 日国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，意见主要发展目标包括非化石能源消费比重提高到 14.3%左右，天然气消费比重提高到 6.8%左右，原油产量 2.0 亿吨左右，天然气产量 1700 亿立方米左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将与上年持平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业可能迎来利好。

税收政策方面，2009 年成品油税费改革后，国内成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收，而成品油消费税长期处于稳定状态，直至 2014 年 11 月 28 日，财政部、国家税务总局联合发出通知，调高成品油等部分产品消费税，该税率调整对冲了 2014 年下半年国际原油价格下降后的成品油应降价格，使得成品油价格维持在稳定水平。此后成品油消费税成为国家宏观调控成品油价格和消费水平的重要手段之一，至 2017 年 2 月，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，该税费纳入一般公共预算统筹安排，主要用于以下方面：一是增加治理环境污染、应对气候变化的财政资金，提高人民健康水平，改善人民生活环境。二是用于促进节约能源，鼓励新能源汽车发展。中

央财政每年将安排专项资金，保障政府支持新能源汽车发展所需资金。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》,在包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染物防治工作。文件要求继续推进国六燃油标准，并对国二及以下排放标准轻型汽油车、未达到国三排放标准的重型柴油车提出更严格限行措施；京津冀地级及以上城市 2016 年底前完成所有石化、化工行业挥发性有机物综合整治任务。一方面，山东地区作为石油化工生产大省，将受到更严厉的环保生产监督，另一方面，低标燃油车管控力度加大，将加速产业淘汰升级。

3）行业发展

未来行业发展方面，国际原油价格自 2014 年下半年下行，并仍处于低位运行。尽管 OPEC 组织 2016 年 12 月终于完成减产谈判，并与非 OPEC 产油国达成了联合减产协议，但即使减产能够延续，随着美国页岩油产量持续增长，未来一段时间内页岩油生产国和 OPEC 之间的市场竞争将更加激烈，国际油价将在较长时间内维持中低油价水平。该因素可能对石油石化行业上下游企业经营状况产生较大影响。

2016 年，石油和化工行业经济增长显著分化。从增加值看，全行业增加值同比增长 7.0%，比上年回落 1.5 个百分点。其中，化学工业和炼油业分别实现增长 8.0%和 7.3%，而油气开采业则下降 3.6%。化学工业中，专用化学品、农药和合成材料制造等增加值增速较高，分别为 10.8%、10.8%和 10.0%。但是，化肥制造和化学矿采选等增加值增速只有 3.6%和 5.4%。未来随着供给侧改革的加深和原油价格低迷的持续，预期油气开采业和过剩的化肥等产业仍可能需要面对行业不景气环境，业已过剩的炼油行业可能出现行业整合和盈利水平下行，而精细化工等技术含量与利润附加值较高行业将成为化工行业的重要增长点，行业增长分化还将更加明显。

在国有体制改革呼声不断的大背景下，大型国有能源企业开始加速推进混合所有制改革。2014 年，中石化集团就率先在油品销售板块启动混合所有制改革,25 家企业逾千亿元入股中石化集团,其中包括 11 家民营资本实体，2017 年，中石化集团表态将全面深化改革，围绕主业发展积极稳妥混合所有制改革；2014 年中石油审议批准了扩大辽河油田、吉林油田经营自主权试点建议方案和部分管道资产整合方案，2015 年又选定新疆作为销售和勘探开发试点区域，签订深化油气资源合资合作的框架协议，拿出部分区块与地方国有资本及民营资本合作开发，2016 年 12 月 20 日，中石油审议并原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》，将继续细化推进改革进程。随着改革持续深入，未来国有石油公司将引入更加完善的业务管理体制，提升经营效率，并将对国内石油石化产业产生深远影响。

2015 年 4 月，国务院提出进一步加速提高车用汽柴油质量，并明确在 2017 年 1 月 1 日全国采用车用五阶段柴油标准，较原定计划提前一年时间。2016 年 1 月，环保部发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》，规定全国自 2017 年 1 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)，须符合国五标准要求。随后国家发改委等 11 部门联合下发通知，2017 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合国五标准的车用汽油、柴油，同时停止国内销售低于国五标准车用汽、柴油。国五标准全面部署的同时，2016 年 12 月 23 日，环境保护部、国家质检总局近日联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》，并计划 2020 年开始逐步推行国六标准。国五标准升级时间表提前和国六标准的加速制定体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国五标准要求的汽柴

油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，随着政策的全面执行，对部分炼油行业落后产能将产生较大的淘汰压力。

天然气行业

从市场需求来看，近年来，国内天然气下游市场呈现爆发式增长态势，天然气终端市场需求快速扩张。2016年中国天然气消费量2058亿立方米，较2015年增长6.57%，产量1368亿立方米，供需缺口近700亿立方米，对外依存度34%。自2014年起，中国天然气的产量和消费量增速均有所放缓但消费量的增速仍然持续大于产量的增速。随着中国城镇化过程中居民消费结构的变化，以及环保监管的日趋严格的背景下燃气替代煤炭供电供热需求的提升，天然气下游消费有进一步增长的空间。

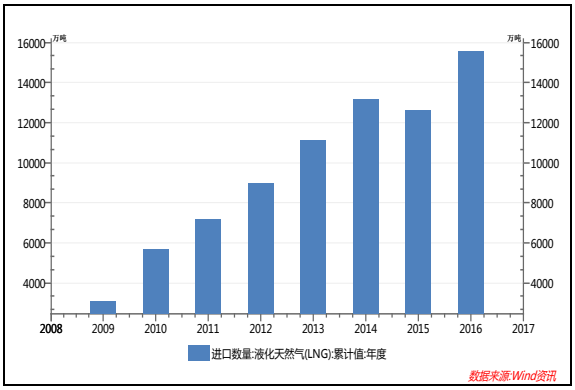
图1　中国近年天然气产销情况（单位：亿立方米，%）



资料来源：Wind资讯

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品，2016年中国天然气产量1371亿立方米，同比增长1.5%。但中国天然气的自给率逐年下降，由2008年的98.23%降至2016年的65.57%。因中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险性高，而中国目前的技术水平所限，无法进行大规模的开发。此外，进口管道和LNG接收站不断建成投产也带动了进口需求的增长。2016年，中国天然气进口数量721亿立方米，同比增长17.40%，2016年LNG进口量达到2604万吨（约合354亿立方米），占天然气总进口量的49%。2015年末中国天然气剩余技术可采储量5.2万亿立方米，2016年新增探明储量7265.60亿立方米，未来中国将进入天然气储量产量快速增长阶段，进口依赖度将有所降低。

图2　中国LNG进口数量（单位：亿立方米）



资料来源：Wind资讯

天然气终端消费主要来自工业燃气、城市燃气、发电用气和化工四大领域。随着中亚管道、中缅管道、中俄管道和进口LNG这四大天然气进口渠道的逐渐投入使用，中国城市燃气市场的空白区域将逐渐缩减直至消失。未来，中国天然气需求仍然面临着较大幅度的增长空间，开发国内非常规天然气、进口管道气、进口LNG（液化天然气）是解决中国天然气供需缺口的三大主要途径。

目前，中国天然气价格管理依然实行政府定价，执行“一省一价”的门站价格管理模式。2015年11月，发改委发布新的调价通知，降低非居民用气门站价格0.7元/立方米。终端价格的下调首先带来下游需求市场规模的整体扩大，但上游企业盈利水平大幅缩水，同时加剧进口管道气的亏损。

总体看，天然气供应具有一定自然垄断性，价格形成机制行政指令性强，政策变动对行业内企业整体盈利水平具有一定影响。

3. *矿产资源行业*

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山有：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，2016 年，硫酸行业产能继续扩大，开磷大水工业园的新装置，以及多家冶炼企业新建的副产硫酸装置的投产，推动中国硫酸产能进一步扩大。中国硫酸工业协会预计，2016 年底，中国硫酸产能极有可能从 2015 年底的 1.24 亿吨上升至 1.3 亿吨。协会预计 2016 年全国硫酸总产量在 9650 万吨左右，变化不大。2016 年中国硫酸价格长期处在低位，平均降幅接近 50%，在产量变化不大的前提下，折算硫酸行业的产值，降幅巨大。中国硫磺目前的年进口量约 1000 万吨，进口依存度过高。硫铁矿制酸装置的开工率大幅下降，而冶炼酸装置的开工率大幅上升。硫酸迈入冶炼酸时代。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 15.46 亿元，实际控制人为广东省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是广东省国资委监管的 20 家省属企业之一，控制贵糖股份、宏大爆破和广咨国际三家上市公司。公司的污水处理设施数量居全省第一，总处理规模位列全省前三，是广东省国有企业中规模最大、实力最强的绿色环保企业。截至 2016 年底，贵糖股份资产总额 34.19 亿元，所有者权益 26.32 亿元；2016 年实现营业收入 17.92 亿元，利润总额 0.49 亿元。截至 2016 年底，宏大爆破资产总额 56.20 亿元，所有者权益 30.95 亿元；2016 年实现营业收入 32.12 亿元，利润总额 0.74 亿元。

3. 政府支持

“十三五”期间，广东省政府大力推进粤东西北地区新一轮环境综合整治项目。广东省国资委将大力推进公司与其他地级市签署相关协议，全力支持公司成为广东省绿色发展基础设施建设的重要平台，承担政府环保基础设施建设职能；争取重点项目直接委托给公司；全力支持公司积极发挥环保龙头地位和带头作用，做大做强国有企业，推动广东省环保项目快速稳定发展。公司政府支持力度大，利好公司未来发展。

七、管理分析

公司章程发生变更

2017 年 3 月 29 日，广东省人民政府国有资产监督管理委员会发文关于同意《广东省广业集团有限公司章程（2016 修订稿）》，公司章程明确规定董事会决定公司重大事项，应该事先听取公司党委的意见。强调党委在公司治理中发挥领导核心和政治核心作用。

公司组织机构发生变化

2017 年 4 月 18 日，公司发布《关于调整广业集团总部机构设置的通知》。①设立安全监管部，承接原安全生产委员会办公室的任务，负责安全生产委员会日常工作。设部长 1 名，副部长 1 名，配备安全生产管理岗位项目经理及以下职级人员若干名。②审计工作部和监事工作部合并为监事与审计工作部，原审计工作部和监事工作部的职能由监事与审计工作部承接。设部长 1 名，副部长 2 名，配备派出监事若干名，审计管理、监事联络管理等岗位项目经理及以下职级人员若干名。

跟踪期内，公司高层管理人员发生较大变化。余志良从 2016 年 9 月至今任职公司董事长一职；陈敏从 2016 年 10 月至今担任公司董事、总经理职务；黄文于 2016 年 7 月担任公

司董事职务；曹华先和贾颖伟于 2017 年 3 月担任公司专职外部董事职务；肖小雯于 2017 年 1 月开始担任公司监事职务；金涛和王琦于 2017 年 4 月担任公司副总经理职务；邹金凤于 2017 年 4 月担任公司总法律顾问职务；周建华于 2017 年 6 月开始担任公司董事会秘书职务；

余志良：董事长，男，49 岁，博士研究生学历，高级工程师。曾任广东省国资委规划发展处副处长，广东省省国资委规划发展处处长，广东钢铁集团有限公司副总经理、党委常委。2010 年 12 月至 2016 年 9 月任本公司董事、总经理、党委副书记，2016 年 9 月至今任本公司董事长、党委书记。

陈敏：董事、总经理，男，51 岁，博士研究生学历。曾任广东省府办公厅正处级秘书，深圳市委办公厅正处职干部，云浮市云安县委书记、县人大主任，云浮罗定市委书记、市人大主任，云浮组织部长、副市长、市委常委，2016 年 10 月至今任本公司董事、总经理、党委副书记，2017 年 5 月兼任中国南山开发（集团）股份有限公司董事。

总体看，跟踪期内，公司对章程进行修订，增强党委在公司管理中的地位和作用。同时公司对组织机构进行增设和调整，并对公司高层管理人员进行调整，组织机构设置和高层管理人员配备更加适应公司战略和经营管理需要。

八、经营分析

1. 经营分析

作为广东省属资产经营公司，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。

2016 年公司实现营业收入 226.65 亿元，同比增长 7.81%，主要是燃化能源产业收入增长所致；从各板块营业收入增长情况看，跟踪期内，环保产业、燃化能源产业和科技服务业收入均有所增长，矿山与矿山工程及其他收入微幅下降。从营业收入构成看，各板块收入占比变化不大。

从毛利率上看，公司综合毛利率小幅下降，2016 年为 10.82%，较 2015 年下降 1.42 个百分点；除了燃化能源产业毛利率有所增长外，其他板块毛利率均有所下降。其中，环保产业毛利率 28.51%，同比下降 9.11 个百分点，主要系 2016 年环保产业板块工程建设收入比例增加，而工程建设收入的毛利率相对污水处理毛利率低所致；燃化能源产业毛利率 6.06%；矿山与矿山工程毛利率 19.35%；科技服务业毛利率 6.95%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 51.42 亿元，为 2016 年全年的 22.69%，实现综合毛利率 10.29%，较 2016 年小幅下降。

表 2　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产业	2015 年			2016 年			2017 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	15.28	7.27	37.62	19.29	8.51	28.51	4.24	8.24	27.86
燃化能源产业	36.71	17.46	5.43	47.79	21.08	6.06	11.83	23.01	6.02
矿山与矿山工程	41.01	19.51	22.45	40.70	17.96	19.35	7.97	15.52	22.79
科技服务业	83.84	39.88	7.30	88.49	39.04	6.95	21.43	41.67	5.42
其他	33.39	15.88	7.96	30.38	13.41	6.91	5.95	11.57	7.08
合计	**210.23**	**100.00**	**12.24**	**226.65**	**100.00**	**10.82**	**51.42**	**100.00**	**10.29**

资料来源：公司提供

注：2015 营业收入数据和财务数据略有差异，主要是本表中的数据采用的是 2016 年年报期初数。

环保板块

环保产业业务由环保集团和广东广业投资集团有限公司(以下简称“投资集团”)承担。2016 年，公司环保产业实现营业收入 19.29 亿元，同比增长 26.24%，主要是环保工程建设收入增加所致，2017 年 1～3 月，公司环保产业实现营业收入 4.24 亿元，当期毛利率 27.86%，较 2016 年下降 0.65 个百分点。

1）环保集团

环保集团是公司污水处理业务和垃圾焚烧发电业务的经营主体。

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 3　截至 2017 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
汕头市北轴污水处理厂	汕头市环境保护局	73385.08	2010.8.26~2035.8.25
汕头市南区污水处理厂-濠江分厂	汕头市环境保护局	65277.00	2014.8.1~2039.7.31
普宁市区污水处理厂一二期	普宁市人民政府	31908.81	2010.6.30~2039.7.2
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
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	27598.93	2010.8.16~2035.8.15
潮南区两英镇污水处理厂	汕头市潮南区两英镇人民政府	25154.68	2010.12.27~2035.12.26
海丰县城污水处理厂	海丰县建设局	21805.75	2010.6.25~2035.6.24
陆城污水处理厂一期	陆丰市建设局	20098.51	2010.7.30~2035.7.29
龙川县城污水处理厂一、二期	龙川县人民政府	16800.24	2010.6.29~2035.6.28
潮安县污水处理厂一二期	潮安县建设局	14947.00	2010.6.29~2040.4.30
合计	--	**327457.88**	--

资料来源：公司提供

表 4　截至 2017 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	电白县环境保护局	4000.00	2011.06~2036.05
汕尾市西区污水处理厂	汕尾市建设局	5000.00	2011.01~2035.12
潮阳区污水处理厂一期	汕头市潮阳区环境保护局	7000.00	2009.12~2039.11

澄海区清源水质净化厂区一期工程	汕头市澄海区城市管理局	16400.00	2011.04~2036.03
合计	--	**32400.00**	--

资料来源：公司提供

表 5　截至 2017 年 6 月底环保业务 PPP 重大项目（单位：万元）

项目	项目公司	资本金（占总投资 30%）			项目融资（占总投资 70%）	小计
		省财政专项资金（占总投资 15%）	自筹资金（占总投资 15%）	小计		
广宁县生活污水处理设施整县捆绑 PPP 项目	广宁县广业环境治理有限公司	4607.25	4607.25	9214.50	21500.50	30715.00
电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	茂名市电白区广业环境治理有限公司	15892.89	15892.89	31785.79	74166.83	105952.62
丰顺县全县域环境综合治理与修复 PPP 项目	丰顺县广业环境治理有限公司	13910.88	13910.88	27821.75	64917.42	92739.17
潮州市潮安区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	潮州市潮安区广业环境治理有限公司	19506.18	19506.18	39012.35	91028.83	130041.18
龙川县整县镇村污水处理设施及配套管网工程（下片区）PPP 项目	龙川县广业环境治理有限公司	5135.46	5135.46	10270.92	23965.47	34236.39
梅县区全区环境综合治理与修复项目（污水处理）融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目	在办	11790.00	11790.00	23580.00	55020.00	78600.00
兴宁市环境综合治理与修复项目	在办	-	50820.65	50820.65	118581.52	169402.17
马鞍山　郑蒲港新区第二（北区）污水处理厂 BOT 项目	在办	--	1292.169	1292.169	3015.061	4307.23
合计	--	**70842.66**	**122955.48**	**193798.13**	**452195.63**	**645993.76**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司已签约 74 座污水处理厂，日处理规模可达到 250.00 万吨；其中已有 69 座污水处理厂投入运营，日处理规模 222.70 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。

截至 2017 年 6 月底，公司已中标新一轮 PPP 项目 8 个，总投资预算额为 64.60 亿元，建设资金主要来源于资本金 19.38 亿元和项目融资 45.22 亿元，未来面临较大的对外融资需求。

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，其丰富的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 6　2014 年至 2017 年 1~3 月公司污水处理经营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
总污水处理能力(万吨/日)	231.80	244.05	250.47	250.47
已运营污水设计处理能力(万吨/日)	198.50	207.00	222.70	222.70
污水处理量（亿万吨/年）	6.01	6.83	7.11	1.72
平均水价（元/吨）	0.97	0.92	0.87	0.89

资料来源：公司提供

垃圾焚烧发电方面，公司于 2016 年 12 月 9 日发布《关于无偿划转粤能集团清洁能源业务相关资产的通知》，决议将广东粤能（集团）有限公司（以下简称“粤能集团”）持有的深圳粤能环保再生能源有限公司 54%股权、普宁市粤能环保能源有限公司 100%的股权、石家庄市冀粤生物质能发电有限公司 51%的股权无偿划转到环保集团。资产无偿划转基准日定为 2016 年 12 月 31 日。公司将垃圾焚烧发电资产划转到环保集团。

目前，公司投资运营的垃圾焚烧发电厂为深圳平湖发电厂，系 2005 年收购运营，装机容量 12 兆瓦，垃圾补贴费 128 元/吨，近几年年均发电量 8800 万千瓦时，上网电价含税 0.58 元/千瓦时，2016 年及 2017 年 1~3 月发电量分别为 9028.30 万千瓦时和 2133.84 万千瓦时，2016 年及 2017 年 1~3 月实现收入分别为 6670.59 万元和 1507.30 万元。

目前，公司在建的垃圾焚烧发电厂有 3 个，分别为石家庄垃圾发电项目、普宁垃圾发电项目和深圳粤能环保再生能源有限公司技改项目。计算总装机容量 42MW。3 个项目建设周期集中在 2015~2017 年，均计划在 2017 年建设完工。截至 2017 年 3 月底，公司垃圾焚烧发电项目投资总预算为 9.39 亿元，已完成投资 3.67 亿元，尚需投资 5.72 亿元。

(1)石家庄市垃圾焚烧发电项目：该发电场总装机规模为 19.50 兆瓦，年均上网电量 9781 万千瓦时。该项目预计 2017 年并网，2017 年正式发电，投产后预计年均上网电量 9781 万千瓦时，含税价 0.65 元/千瓦时以及该项目的垃圾处理费收入测算，预计可实现含税年收入 10007.65 万元，实现利润总额 4129.35 万元。

(2)普宁垃圾发电项目：该发电场总装机规模为 15 兆瓦，年均上网电量 7239 万千瓦时。该项目预计 2017 年并网，2017 年正式发电，投产后预计年均上网电量 7239 万千瓦时，按含税价 0.65 元/千瓦时以及该项目的垃圾处理费收入测算，预计可实现含税年收入 8005.81 万元，实现利润总额 1987.46 万元。

(3)深圳平湖垃圾焚烧发电厂应急技改项目：该发电场总装机规模为 7.5 兆瓦，年均上网电量 1555 万千瓦时。该项目预计 2017 年并网，2017 年正式发电，投产后预计年均上网电量 1555 万千瓦时，按含税价 0.58 元/千瓦时以及该项目的垃圾处理费收入计测算，预计可实现含税年收入 1546.96 万元，实现利润总额 173.72 万元。

表 7　公司垃圾焚烧发电项目建设情况（单位：MW，亿元）

项目名称	状态	装机容量	投资概算	已完成投资	计划建设周期
石家庄垃圾发电项目	在建	19.50	4.77	3.47	2015~2017
普宁垃圾发电项目	在建	15.00	3.91	0.18	2016~2017
深圳粤能环保再生能源有限公司技改项目	在建	7.50	0.71	0.02	2016.08~2017.12
合计	--	**42.00**	**9.39**	**3.67**	--

资料来源：公司提供

2）投资集团

公司于 2016 年 12 月 9 日发布《关于无偿划转粤能集团清洁能源业务相关资产的通知》，决议将粤能集团持有的清远市粤能水电发展有限公司 100%的股权、清远市迳口水电有限公司 80%的股权和广东粤能大唐新能源有限公司 51%的股权无偿划转到投资集团。资产无偿划转基准日定为 2016 年 12 月 31 日。公司将水电和风电资产划转到投资集团。

投资集团是公司水电和风电业务的主要经营主体。目前，投资集团拥有正在运营的水力发电站 2 座，分别为清远市龙须带水电站、清远市清新县迳口水电站。水力发电站项目原来均为粤能集团通过股权收购所得，现由公司无偿划转至投资集团。其中，①清远龙须带水电站装机容量为 13500 千瓦，年均发电量为 4428 万千瓦时，产能利用率在 99.00%以上，上网平均电价在 0.52 元/千瓦时，清远市龙须带水电站自 2003 年被收购运营，2016 年和 2017 年 1~3 月，其发电量分别为 5844 万千瓦时和 912 万千瓦时，上网电量分别为 5836 万千瓦时和 907 万千瓦时，2016 年、2017 年 1~3 月实现营业收入分别为 3058.00 万元和 605.00 万元；②清远市清新县迳口水电站装机容量为 4980 千瓦，年均发电量为 2037 万千瓦时，产能利用率在 99.00%以上，上网电价为 0.45 元/千瓦时，清远市清新县迳口水电站自 2005 年被收购运营，2016 年、2017 年 1~3 月，其发电量分别为 2684 万千瓦时和 230 万千瓦时，上网电量分别为 2617 万千瓦时和 226 万千瓦时；2016 年、2017 年 1~3 月实现营业收入分别为 1193 万元和 109 万元。③湛江徐闻灯楼角风力发电场是公司自建的风力发电项目，装机容量 49.5 兆瓦，于 2014 年 3 月开始发电，2016 年及 2017 年 1～3 月分别实现发电量 8402 万千瓦时和 2911 万千瓦时，上网电量分别为 8402 万千瓦时和 2911 万千瓦时。湛江徐闻灯楼角风力发电场目的上网电价为 0.59 元/千瓦时，2016 年、2017 年 1~3 月，分别实现发电收入 4948 万元和 1714 万元。

此外，投资集团储备项目包括风电项目 1 个，为徐闻五兔山风电项目，装机容量 4.95 万千瓦。

矿山与矿山工程

公司矿产资源产业是公司利润重要支柱，2016 年，该板块实现营业收入 40.70 亿元，占公司营业收入的 17.96%。

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 0.71 亿吨，已探明硫铁矿储量 2.08 亿吨，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。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 28 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 2016 年前五大客户包括云浮联发化工有限公司（9744.97 万元，占 20.78%）、广西金茂钛业有限公司（9547.03 万元，占 20.36%）、瓮福(集团)有限责任公司（3472.29 万元，占 7.41%）、云浮市金泰化工有限公司（3103.40 万元，占 6.62%）和云浮市宝利硫酸有限责任公司（2650.41 万元，占 5.65%），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 28518.10 万元，占总销售收入的 60.82%。

宏大爆破以大中型露天矿山为主要业务域，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 8　2014 年至 2017 年 1~3 月底宏大爆破爆破工程及民爆经营情况表（单位：万元、%）

产品	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	139769.69	23.50	119474.58	17.81	140609.38	11.62	34275.76	20.37
民爆器材产品	74242.23	27.94	76660.23	21.43	74081.77	34.20	8925.75	31.90
石方控爆	--	--			6256.59	29.27	736.06	38.37
软基爆破	15322.28	19.63	9076.36	20.23	0.00		0.00	
其他	19967.40	33.77	1888.23	29.89	11986.27	17.64	1829.98	33.45
地下矿石开采	90647.16	17.45	93438.39	40.39	88278.86	17.79	12412.86	11.88
合计	**339948.76**	**23.54**	**300537.80**	**21.90**	**321212.88**	**19.09**	**58180.41**	**20.96**

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。

2016 年，宏大爆破实现收入 32.12 亿元，同比增长 6.88%；毛利率 19.09%，同比下降 2.81 个百分点。2017 年 1~3 月，宏大爆破实现收入 5.82 亿元，为 2016 年全年的 18.11%，毛利率 20.96%，较 2016 年增长 1.87 个百分点。

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虽然略有下滑，但依然处于较高水平。

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。2016 年，公司燃化能源产

业实现营业收入 47.79 亿元，占营业收入的 21.08%，毛利率 6.06%。2017 年 1~3 月，公司燃化能源产业实现营业收入 11.83 亿元，占营业收入的 23.01%，毛利率 6.02%，较 2016 年变化不大。

表 9　2014 年至 2017 年 1~3 月燃化能源经营情况表（单位：万吨、万元、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	76.09	236705.07	1.33	33.30	79212.73	1.87	27.35	84200.00	2.49	5.42	14100.00	2.00
民用汽油	50.22	292287.41	4.43	49.48	255309.47	3.17	68.72	336400.00	4.59	15.05	90900.00	4.65
其他	--	84727.17	--	-	32616.93	--	--	57300.00	--	--	13200.00	--
合计	**--**	**613719.65**	**3.37**	**-**	**367139.13**	**7.75**	**96.07**	**477900.00**	**6.06**	**20.47**	**118200.00**	**6.02**

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，分别位于东莞市沙田镇立沙岛和东莞市洪梅站，总储量 52.6 万立方米；拥有油站 14 个。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 240 多座加油站的成品油销售网络。

石油天然气公司的油品主要来源于地方炼油企业，前五大供应商为广东嘉叶石油化工有限公司、北京中油畅达石油有限公司、深圳市前海金泰丰石油化工有限公司、金潞（厦门）能源有限公司和中化系统（包括中化泉州石化有限公司和中化石油广东有限公司）。公司从前 5 大供应商累计采购数量 48.79 万吨，累计采购金额 22.83 亿元。采购计算方式，针对不同性质企业给予不同的结算方式，一般分为：①央企或者央企全资公司：先款后货；②办理股权质押的企业：2016 年给予办理股权质押的深圳巨正源股份有限公司和中国航油集团新源石化有限公司不超过 5000 万的额度，2017 年已取消；③山东地方炼厂企业：预付 10%定金，自提船舶装货完毕后付清全款；④民营企业：先货后款，一般货到支付 80%或者 90%款，收齐发票后付清全款。

成品油销售客户分为批发贸易类客户和终端加油站类客户。①批发贸易类客户包括以外采汽油为主的中海油、中油两大央企，采购汽油为主的茂昌、惠州中燃等地方民企，采购煤油和化工产品为主的穗鹤、金泰丰及其他社会批发贸易商，多数以船单配送销售为主。前五大批发贸易类客户分别为中海油销售深圳有限公司、湛江市恒茂石化有限公司、宁波坤德石化有限公司、鹤山市穗鹤石油化工有限公司和惠州市中燃石油有限公司，2016 年前五大批发贸易类客户累计采购数量 22.95 万吨，累计采购金额 10.86 亿元。特点是销量大，不入自己油库减少储运环节及费用，是营收的重要来源，但一般毛利低，同时存在船期和计量偏差等配送风险，客户采购量容易受政策和价格波动影响，一般情况下需锁定供应和采购上下家合同规避价格和质量风险。②终端加油站类客户拥有终端加油站类客户全省达 300 余家，以广佛为中心，南至中山、珠海，北至清远、韶关，西至肇庆、云浮的营销网络，针对油站类客户的销售，通常以车单配送或客户从顺德龙桥库或东莞金鳌沙库自提方式，特点是销量按客户需求从几十吨至几百的甚至上千吨不等，毛利空间大，是利润的主要来源。

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，以及油价格波动大等因素对公司造成的不利影响。

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 2016 年实现收入为 88.49 亿元，同比增长 5.55%，毛利率为 6.95%，同比下降 0.35 个百分点；2017 年一季度实现营业收入 21.43 亿元，毛利率为 5.42%。

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、机械集团为运营主体。

2016 年，科技集团实现收入 6.57 亿元，与去年基本持平；其中勘察设计实现收入 2.84 亿元、检测及服务收入实现收入 1.51 亿元、产品销售实现收入 1.81 亿元，其他业务收入 0.21 亿元。2017 年 1~3 月，科技集团实现收入 0.84 亿元，同比增长 15.65%，主要由于属下食品工业研究所三氯蔗糖和抗氧化剂销售增加所致。

2017 年 5 月 2 日，公司发布《关于省食品所收购南通市常海食品添加剂有限公司股权并增资扩建项目的批复》，同意科技集团所属的广东省食品工业研究所以不高于 32775 万元的价格收购南通市常海食品添加剂有限公司 95%股权，并在收购后增加投资 7830 万元将三氯蔗糖产能扩建到 2000 吨/年，南通常海股权收购之后，公司在甜味剂领域的市场领头地位得到进一步巩固，成为中国最大的高倍甜味剂生产制造商。

2016 年，机械集团实现收入 20.76 亿元，同比减少 2.17 亿元，同比下降 9.40%；其中汽车销售维修收入 17.45 亿元、工程机械销售收入 0.20 亿元、农业机械销售收入 0.85 亿元、进出口及其他贸易收入 1.58 亿元，其余为其他收入。2017 年 1~3 月，机械集团实现收入 6.08 亿元，同比增长 0.11 亿元。

2016 年 12 月 9 日，公司发布《关于无偿划转中山凯旋真空技术工程有限公司及肇庆市风华锂电池有限公司股权的通知》，将投资集团持有的中山凯旋真空技术工程有限公司 93.5%的股权和肇庆市风华锂电池有限公司 64.04%的股权划转到机械集团。资产无偿划转基准日定为 2016 年 12 月 31 日。

2016 年，人事代理服务业务实现收入 36.13 亿元，同比增长 12.00%，主要系代理累计人次增长约 18%所致。

总体看，跟踪期内，随着人事代理服务业收入的明显增长，公司科技服务业收入整体呈增长态势，此外随着公司收购和三氯蔗糖扩建产能的推进，为该板块收入提供一定支撑。

2. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 7.85 次、10.03 次和 0.76 次，公司整体经营效率较高。

3. 未来发展

在“十三五”期间，公司主要重大投资项目有 33 项，在运营或在建项目共有 12 项，新增投资项目共计 60 项，以广业公司（或各一级企业）为主，带动社会资金投入，项目投资额约 420 亿元，其中自有资金计划约 60 亿元，项目融资和其他股东资金来源计划约 360 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，存在较大的外部融资需求。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报表，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 20 家。其中，2014 年，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。2015 年，公司新纳入合并范围子公司 9 家，不再纳入合并范围的子公司 10 家。2016 年，公司新纳入合并范围子公司 9 家，不再纳入合并范围的子公司 3 家。整体上看，公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 304.01 亿元，所有者权益 127.72 亿元（其中少数股东权益 40.57 亿元）；2016 年公司实现营业收入 226.65 亿元，利润总额 4.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 308.90 亿元，所有者权益 128.60 亿元（其中少数股东权益 41.24 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 51.42 亿元，利润总额 0.82 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 304.01 亿元，同比增长 4.12%，其中流动资产和非流动资产分别占 37.01%和 62.99%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 112.51 亿元，同比增长 4.37%，主要由货币资金（占比 40.52%）、应收账款（占比 20.50%）、其他应收款（占比 9.93%）和存货（占比 16.80%）组成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 45.58 亿元，同比增长 27.68%。同期，公司货币资金主要是银行存款（占比 96.29%），受限的货币资金为 1.62 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款合计 23.06 亿元，较上年增长 6.59%。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款来看，1 年以内的占 72.27%，1～2 年的占 15.10%，2~3 年以上的占 5.25%，3 年以上的占 7.38%，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 19.50%，公司应收账款较分散，客户质量较好。

截至 2016 年底，公司其他应收款同比下降 15.03%至 11.17 亿元，从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款来看，1 年以内的占 39.56%，1~2 年的占 17.91%，2~3 年的占 5.18%，3 年以上的占 37.35%。从集中度来看，前 5 名单位欠款金额合计占其他应收款总额的 32.56%，公司其他应收款较分散，客户质量较好。

截至 2016 年底，公司存货 18.90 亿元，同比下降 11.80%。其中原材料占 8.96%，自制半成品及在产品占 4.65%，库存商品占 25.66%，工程施工（已完工未结算款）占 45.91%。截至 2016 年底，公司计提存货跌价准备 0.52 亿元，计提比率 2.70%。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 191.50 亿元，主要由长期股权投资（占比 16.83%）、固定资产（占比 17.21%）和无形资产（占比 31.66%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 32.23 亿元，同比增长 9.47%，主要为新增对普宁市粤能环保能的投资和权益法下确认的中国南山开发（集团）股份有限公司的投资。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 61.07 亿元，其中房屋建筑物占 29.51%，机械设备占 58.21%。截至 2016 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 27.77 亿元和 0.34 亿元，固定资产账面价值合计 32.96 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 13.40 亿元，同比下降 22.67%，主要系外环路加油站（转固金额 0.10 亿元）、红旗路加油站（0.10 亿元）、金鳌沙油库二期改扩建工程（0.98 亿元）、产业化基地建设（0.26 亿元）和三废自理项目（0.22 亿元）等在建工程项目转入固定资产所致。

截至 2016 年底，公司无形资产原值 71.69

亿元，主要是特许权（占 74.90%）。截至 2016 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 11.06 亿元和 0.01 亿元，无形资产账面价值合计 60.62 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 308.90 亿元，较 2016 年底增长 1.61%，其中，流动资产占 38.01%，非流动资产占 61.99%，资产构成与 2016 年底基本相同。

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，公司整体资产质量尚可。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 127.72 亿元，同比增长 7.91%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益为 87.15 亿元，主要包括实收资本（占 17.74%）、资本公积（占 52.99%）和未分配利润（占 26.58%）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 128.60 亿元，较 2016 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资金公积占比高，所有者权益稳定性比较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 176.29 亿元，同比增长 1.54%，其中流动负债占 46.00%，非流动负债占 54.00%。

截至 2016 年底，公司流动负债 81.10 亿元，同比下降 4.78%，主要为短期借款（占 27.75%）、应付账款（占 29.79%）和其他应付款（占 19.48%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 22.51 亿元，同比下降 11.65%，主要为信用借款，占 79.28%。

截至 2016 年底，公司应付账款 24.16 亿元，同比增加 9.61%，从账龄来看，1 年以内的占 77.68%，1~2 年的占 7.98%，2~3 年的占 6.81%，3 年以上的占 87.53%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 15.80 亿元，同比下降 5.52%，主要为单位往来款和押金及保证金等。

截至 2016 年底，公司非流动负债 95.19 亿元，同比增长 7.62%，主要包括长期借款（占 46.21%）和应付债券（占 34.35%）。同期，公司长期借款 43.98 亿元，主要为质押借款，占 61.41%。应付债券 32.70 亿元，主要为“11 粤广业债”、“13 粤广业 MTN1”、“14 粤广业 MTN001”和“16 广业债 01”。

截至 2016 年底，公司全部债务 103.46 亿元，与 2015 年基本持平。截至 2016 年底，公司短期债务占 25.72%，长期债务占 74.28%，债务结构较为合理。

2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.99%、44.75%和 37.57%，相较 2015 年变化不大。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。但由于公司在建、拟建项目较多，未来债务负担存在进一步上升的可能。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 113.11 亿元，较 2016 年底增长 9.33%；其中短期债务占 29.53%，长期债务占 70.47%。截至 2017 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 58.37%、46.79%和 38.27%。

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。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 226.65 亿元，同比增长 8.44%。同期，营业成本 202.13 亿元，同比增长 10.28%，大于营业收入涨幅。2016 年营业利润率较上年下降 1.49 个百分点至 9.90%。公司主业盈利能力弱化。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用为

22.15 亿元，同比增长 4.49%，占营业收入的比重为 9.77%，较去年下降 0.37 个百分点。总体来看，公司期间费用控制能力有所增强。

2016 年，公司投资收益为 3.46 亿元，与上年相比变化不大，主要系属下投资控股公司确认南山集团有限公司投资收益 2.03 亿元，投资集团确认的东莞九丰、中油粤运、中海壳牌等投资收益 0.77 亿元，广东省广业置业集团有限公司确认投资收益 0.26 亿元（其中：产业园公司根据 122 亩土地成功挂牌出售和协议价格确认取得投资收益 522 万元，2016 年的徐闻工程差价结算收入 636.85 万元，湛江 BT 项目投资收益 1073.22 万元，化建集团收取合并外子公司的投资收益 330 万元，广东省农业机械物资公司对惠州市农机修理制造三厂的投资收益 4.44 万元）等。2016 年，公司营业外收入为 2.94 亿元，同比大幅下降，主要系 2015 年无形资产处理利得 0.58 亿元和广西广业粤桂投资集团有限公司土地补偿收入 0.88 亿元导致同期基数较高所致。同期利润总额为 4.67 亿元，大幅减少主要系营业成本增加和营业外收入减少所致。

2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 9.90%、3.73%和 2.76%，较上年分别下降 1.49 个百分点、1.29 个百分点和 2.12 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 51.42 亿元，利润总额 0.82 亿元，分别为 2016 年全年的 22.69%和 17.46%。同期，公司营业利润率 9.77%，较 2016 年小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，但公司主业盈利能力弱化，非经常性损益对利润影响较大。

4. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入为 242.36 亿元，同比增长 6.29%。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 226.26 亿元，同比增长 8.09%；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；2016 年，公司经营活动现金流出为 229.56 亿元，同比增长 6.91%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 184.51 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 15.70 亿元。2016 年，经营活动产生的现金流量净额为 12.80 亿元，与上年相比变化不大。同期，公司现金收入比为 99.83%，同比下降 0.33 个百分点，公司收入实现质量尚可。整体看，公司经营活动现金流量比较稳定。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 42.52 亿元，同比增长 41.52%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致。2016 年，公司投资活动现金流出为 39.72 亿元，同比下降 2.46%。同期，投资活动现金流量净额分别为 2.80 亿元，公司投资活动现金流入大幅增加，同时公司构建固定资产、无形资产的支付减少，投资活动现金流量由负转正。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 84.83 亿元，同比增长 45.36%，主要系借款增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流出为 91.13 亿元，同比增长 63.62%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为-6.30 亿元。

2017 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 56.81 亿元，经营活动现金流量净额-3.52 亿元；公司投资活动现金流量净额为-3.14 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.43 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较上年有所减弱。公司投资规模有所下降，但公司仍然保持一定的债务规模，且未来随着投资项目的推进，公司存在较大的对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年，公司的流动比率和速动比率分别为 138.73%和 115.43%；

2017年3月底分别为138.41%和111.15%。2016年，公司经营现金流动负债比为15.78%，同比增加0.17个百分点。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2016年，公司EBITDA为16.49亿元，与上年相比变化不大。同期，全部债务/EBITDA增长至6.27倍。同期，EBITDA利息倍数下降至3.10倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司无对外担保事项。

截至2017年3月底，公司本部共获得银行授信额度合计人民币195.39亿元，尚未使用额度133.80亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有3家上市公司，直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G10440104009567700），截至2017年7月14日，公司不存在未结清和已还清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约记录良好。

7. 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，有较大的对外融资需求。

总体看，公司整体抗风险能力强。

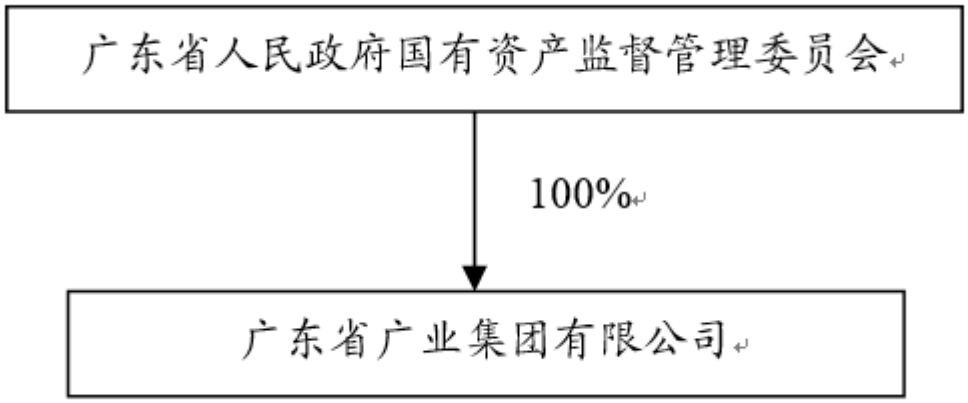
十、存续债券偿还能力分析

公司存续期内债券分别为“11粤广业债”、“13粤广业MTN1”和“14粤广MTN001”。以偿还高峰期16.70亿元为基础进行测算。2016年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为53.28亿元、242.36亿元和12.80亿元，分别为“11粤广业债”到期偿还金额3.19倍、14.51倍和0.77倍。总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对债券的保障能力较强。

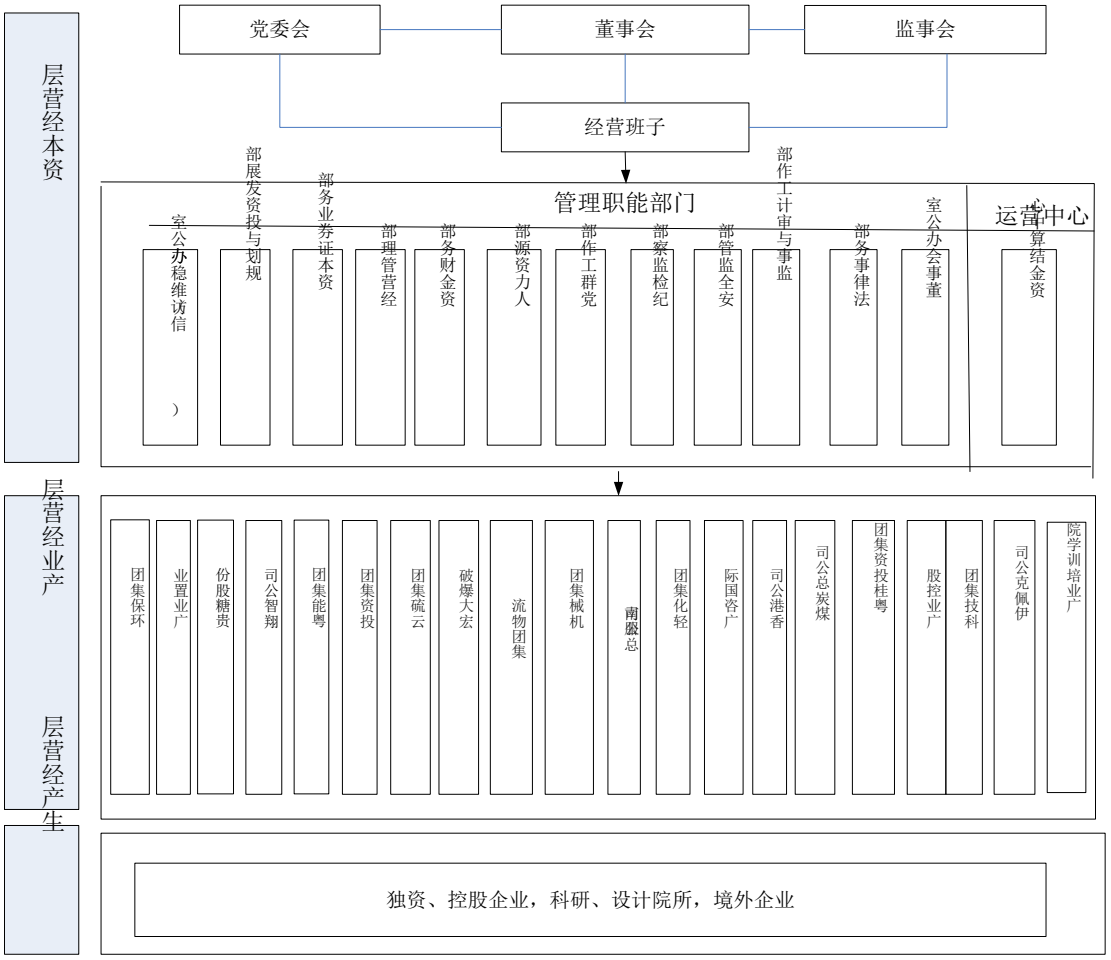
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11粤广业债”、“13粤广业MTN1”和“14粤广业MTN001”的信用等级为AA^+。

附件 1-1 公司股权结构图



1-2 公司组织结构图


党委会
董事会
监事会
经营班子
管理职能部门
运营中心
层营经本资
层营经业产
层营经产生
独资、控股企业，科研、设计院所，境外企业

附件 2　主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.50	41.12	53.28	51.04
资产总额(亿元)	277.21	291.97	304.01	308.90
所有者权益(亿元)	106.48	118.35	127.72	128.60
短期债务(亿元)	21.05	33.08	26.61	33.40
长期债务(亿元)	77.03	70.48	76.85	79.71
全部债务(亿元)	98.08	103.56	103.46	112.95
营业收入(亿元)	237.28	209.00	226.65	51.42
利润总额(亿元)	7.26	7.37	4.67	0.82
EBITDA(亿元)	18.54	18.67	16.49	--
经营性净现金流(亿元)	13.75	13.29	12.80	-3.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.50	8.08	7.85	--
存货周转次数(次)	8.50	8.30	10.03	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.73	0.76	--
现金收入比(%)	106.43	100.16	99.83	110.49
营业利润率(%)	11.19	11.39	9.90	9.77
总资本收益率(%)	5.60	5.02	3.73	--
净资产收益率(%)	5.68	4.87	2.76	--
长期债务资本化比率(%)	41.98	37.33	37.57	38.22
全部债务资本化比率(%)	47.95	46.67	44.75	46.76
资产负债率(%)	61.59	59.46	57.99	58.37
流动比率(%)	133.55	126.57	138.73	138.41
速动比率(%)	101.92	101.42	115.43	111.15
经营现金流动负债比(%)	19.13	15.61	15.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	3.27	3.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	5.55	6.27	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。
　　将长期应付款中的有息债务调整至长期债务及相关指标计算中。

附件 3　有关财务指标的计算公式(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	（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/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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。