

# 信用等级公告

联合[2014]2002 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广业资产经营有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广业资产经营有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。



# 广东省广业资产经营有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 11 月 20 日

### 财务数据

| 项目             | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 14 年 9<br>月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 资产总额(亿元)       | 231.84    | 240.33    | 276.44    | 280.95      |
| 所有者权益(亿元)      | 72.49     | 86.36     | 97.42     | 105.82      |
| 长期债务(亿元)       | 62.43     | 66.86     | 73.36     | 78.77       |
| 全部债务(亿元)       | 86.89     | 89.16     | 97.22     | 104.48      |
| 营业收入(亿元)       | 270.06    | 250.98    | 300.16    | 175.55      |
| 利润总额(亿元)       | 6.90      | 5.61      | 4.66      | 3.10        |
| EBITDA(亿元)     | 16.33     | 15.79     | 15.92     | --          |
| 营业利润率(%)       | 8.92      | 8.67      | 8.14      | 10.27       |
| 净资产收益率(%)      | 6.96      | 4.94      | 3.16      | --          |
| 资产负债率(%)       | 68.73     | 64.06     | 64.76     | 62.33       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 54.52     | 50.80     | 49.95     | 49.68       |
| 流动比率(%)        | 128.37    | 134.00    | 126.48    | 136.24      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.32      | 5.65      | 6.11      | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.55      | 2.43      | 2.27      | --          |

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

丁伟 祖宇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广东省广业资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其在产业布局、资源储备、经营规模、政府支持及营销网络等方面具有综合的优势。近几年,公司不断优化产业结构,形成了以环保产业、矿山与矿山工程产业、燃化能源产业、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局。同时,联合资信也关注到公司油品贸易竞争加剧及硫铁矿相关产品价格下滑导致公司盈利能力弱化以及债务规模逐年增长,未来在建项目投资支出较大,公司债务负担将加重等因素可能给公司经营及信用水平带来不利影响。

未来,公司将大力推进污水处理及新能源发电为支柱的环保产业项目建设,公司的利润规模和盈利能力将有望得到提升,进而支撑其信用基本面,联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 作为广东省政府直属的大型资产经营管理公司,公司获得政府支持的力度较大。
2. 公司形成了以环保产业、矿山与矿山工程产业、燃化能源产业、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局,规模优势明显。
3. 公司环保产业链完善,项目经验丰富,项目承接和议价能力强,污水处理业务能力不断提升。
4. 公司拥有中国最大的硫铁矿矿产资源,资源储备优势突出。

### 关注

1. 受硫化工行业市场需求减弱影响,矿石产品和化工产品销售价格持续下跌,公司该

板块收入呈下降趋势。

2. 油品贸易毛利率低、竞争加剧，以及油价波动大给公司燃化能源产业经营带来不利影响。
3. 公司正在逐步清理非核心贸易业务，未来收入规模将有所下降。
4. 公司债务规模逐年增加，未来计划投资规模较大，债务负担可能进一步加重。
5. 公司利润规模对投资收益与营业外收入依赖程度较大；公司社会性支出负担重，对公司盈利能力造成不利影响。
6. 公司下属子公司层次较多且各层次子公司家数多，管理难度相对较大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广业资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广业资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广业资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广业资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省广业资产经营有限公司主体长期信用等级自 2014 年 11 月 20 日至 2015 年 11 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

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

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

根据广东省财政厅关于《广东省广业资产经营有限公司下属民爆企业改制土地资产转增国家资本金的批复》（粤财工[2010]335号）和《关于广东省广业资产经营有限公司下属云浮广业硫铁矿集团有限公司改制土地资产转增国家资本金的批复》（粤财工[2011]486号），公司2011年12月31日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，公司相应工商登记管理机构变更注册资本为人民币154620.48万元。

公司经营范围：资产经营与管理；组织资产重组、优化配置；项目投资、经营及管理；

资产受托管理、教育培训。

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

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

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

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

公司注册地址：广州市东风中路350号瑞兴大厦22楼；法定代表人：何一平。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实

现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金

融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发

改办财经[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三

中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

### 三、行业分析

#### 1. 污水处理行业及区域经济概况

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”中国环保产业投资约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%

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2013年国民经济和社会发展统计公报》,全国城市污水处理厂日处理能力达12246万立方米,比上年末增长4.4%;城市污水处理率达到87.90%,比上年末提高0.6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0.82元/吨。根据中国水网公布的最新数据,截至2012年7月,居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海等地,价格处于1.3~1.5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 50 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，经营运行期一般为 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. 环保行业关注

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善，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。

### 3. 污水处理行业竞争

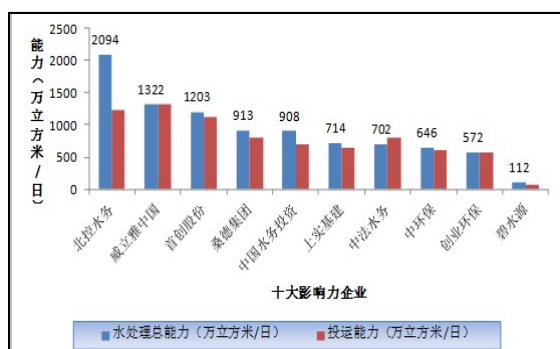
近年来，中国污水处理设施投资建设达到顶峰，市场进入成熟发展阶段，市场竞争趋于激烈。污水处理是水务行业市场化程度最高的领域，经过十几年的投融资体制改革，已经由过去单一的投资主体（地方政府）向多元化投资主体转变，目前已形成外商投资者、全国性本土企业、地方性企业并存的竞争格局。

外资水务企业以威立雅和中法水务为代表，全国性本土企业以北控水务、首创股份以及创业环保为主。根据中国水网调研数据，截

至2013年底，按照水务企业运营的供、排水市场化项目进行统计，影响力排名前10名企业如图1。目前，中国水务市场存在三个千万吨级以上项目业绩的企业：威立雅、首创股份、北控水务，其中北控水务也成为首个水处理规模超过2000万立方米/日的企业，近三年来年均日处理规模增长约300万立方米。

图1 2013年水务市场企业排名情况

(单位：万立方米/日)



资料来源：中国水网

近年，国家加大市政公用事业领域的市场化改革力度，市场化改革以特许经营制度为核心。随着水务体制改革的推进，水务企业的产权、经营模式市场化程度日益提高，吸引越来越多的资本进入污水处理行业。2010年1月，国电集团竞得沈阳振兴环保产业集团有限公司部分国有股权项目；2010年8月，中铁一局购得银川自来水股权转让项目，另外，中国节能投资公司与中国新时代控股（集团）公司联合重组成立中国节能环保集团公司，主业非水务的央企涉足水务行业的趋势明显。“十二五”期间，随着市政公用事业市场开放程度进一步提高，各类资本将加速进入水务行业，市场竞争激烈程度趋于加剧。

#### 4. 污水处理行业政策和未来发展

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一，2010年11月25日，《节能环保产业

发展规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力20万吨，新增污水处理规模9000万吨，升级改造污水处理规模5000万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将有大幅攀升。

2011年3月出台的《十二五规划纲要》、《指南》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。从污水处理率来看，2009年提前达到了“十一五”提出的75%的规划目标。“十二五”规划提出到“十二五”末期，城市污水处理率将达到85%，36个核心城市将向100%的污水收集率和处理率迈进；从排放标准来看，新建污水处理项目出水均要达到一级A，原有项目也要通过升级改造逐步达到一级标准。提高污水排放标准将带来污水处理设施的升级改造需求，大规模的水厂升级改造将拉动行业需求。

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。

总体来看，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。

## 5. 燃化能源行业概况

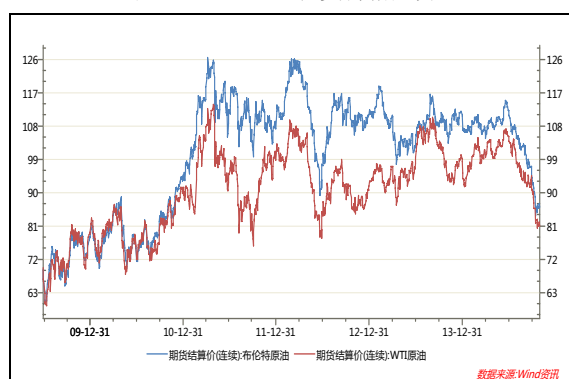
公司燃化能源产业主要业务涉及成品油的储运和批发，以及可再生能源的生产销售。

国内原油市场方面，2013年，世界经济复苏缓慢，中国经济增速放缓，石油石化市场需求增速下降。中国国家统计局公布的数据显示，2013年全年原油产量达到2.08亿吨，同比增加1.65%。原油进口量约为2.82亿吨，同比增长4.1%。原油表观消费量为4.87亿吨，同比增长2.8%。对外依存度达到58.1%，与上年基本持平。

原油价格方面，2013年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI原油现货均价为98.02美元/桶，同比上升4.13%，而Brent现货均价为108.66美元/桶，同比下跌2.64%。

2014年上半年，国际原油价格仍保持高位震荡态势，2014年下半年以来，受欧洲经济复苏受挫及美元退出量化宽松、美元存在加息预期，中国经济增速放缓经济指标表现平淡影响，原油价格出现大幅下跌，到2014年10月底布伦特及WTI期货价格已跌至80美元/桶左右。

图2 国际原油现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

国内成品油市场方面，2013年，受宏观经济放缓影响，国内成品油需求增速总体放缓，其中，与企业生产相关的柴油需求增速较低，汽油需求仍保持相对较高增速。2013年国内成

品油产量 2.96 亿吨，比上年同期增长 5.13%，其中汽油 9833 万吨，比上年同期增长 9.56%，柴油 17273 万吨，比上年同期增长 1.23%。成品油表观消费量 2.86 亿吨，比上年同期增长 3.4%，其中，汽油 9365 万吨，比上年同期增长 7.84%，柴油 17022 万吨，比上年同期增长 0.3%。2013 年，中国对成品油价格进行了八升、七降，共十五次调整，汽油标准品价格累计上调人民币 5 元/吨、柴油标准品价格累计下调人民币 15 元/吨。2014 年上半年受国际原油价格震荡影响，中国油品价格上半年调整涨跌互现，7 月份以来，受国际原油价格持续下跌影响持续下调，中国成品油价格持续下调，截至 2014 年 10 月 30 日已连续 6 次下调。

政策方面，国家发展和改革委员会于 2013 年 3 月 26 日公布了完善后的国内成品油价格形成机制，成品油调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，同时取消挂靠国际市场油种平均价格波动 4% 的调价幅度限制。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，中国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，中国经济的高速发展将使该行业的市场需求长期保持增长态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会日益突出。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 154620.48 万元，为国有独资有限责任公司。公司控股股东及实际控制人均为广东省国资委。

### 2. 企业规模与竞争力

公司为广东省直属的三大资产经营公司

之一，是以工业板块为主体，金融产品经营、产业经营和资本经营为一体的综合性省属国有大型工业企业。作为持有并经营国有资产的重要主体，公司成立之初接管了广东省属工业行业中的国有企业及政府脱钩企业，并通过近十年的调整和优化，公司将所属资源按产业链构成予以延伸和发展，形成了以环保产业、矿山及矿山工程产业、燃化能源及科技服务业为核心的产业格局，并逐步发展成为广东省矿山资源、环保行业的龙头企业和省内第4大成品油批发商。

环保产业方面，公司下属子公司广东省广业环保产业集团有限公司(以下简称“环保集团”)拥有环保工程咨询、设计、施工、运营的甲级资质和市政工程总承包资质，拥有城镇污水、垃圾及烟尘处理项目设计、施工和运营的完整产业链。环保集团目前运营污水处理项目58个，污水日处理能力为220.3万吨/日，广东省仅次于广州水务、深圳水务的第三大污水处理企业。清洁能源方面，子公司广东粤能(集团)有限公司(以下简称“粤能集团”)投资及经营4个清洁能源电站，包括1个垃圾发电厂、2个水电站和1个风电站，2012~2013年实现发电量12509万千瓦时和15758万千瓦时。2014年3月，徐闻灯楼角风力发电站投入运营，装机容量4.95万千瓦。粤能集团清洁能源项目储备3个，包括2个垃圾焚烧发电项目和1个风电项目。

在矿山与矿山工程产业方面，下属子公司云浮广业硫铁矿集团有限公司(以下简称“云硫集团”)拥有中国最大的硫铁矿生产基地和硫精矿出口基地，现已探明硫铁矿储量2.08亿吨，其储量、品位及品质规模目前均居世界首位。子公司宏大爆破是国内第一家露天矿山采剥服务上市公司，是国内爆破技术先进、采剥能力强、矿山工程服务项目最齐全的矿山民爆一体化服务商之一。宏大爆破的主项资质为矿山工程施工总承包一级，增项资质为爆破与拆除工程专业承包一级、土石方工程专业承包

一级、地基与基础工程专业承包二级、隧道工程专业承包二级，拥有境外工程承包经营权，具有每年9万吨工业、8000万发工业管的许可产能。

燃化能源产业方面，公司拥有成品油和LPG采购、运输、仓储、营销完整的产业链体系，是广东省重要的成品油批发商。公司2013年销售柴油、煤油、燃料油80.48万吨、民用汽油47万吨，实现销售收入超过77亿元。其成品油销量在广东省石油协会统计数据中排名第四，仅次于中石油、中石化与中海油。

在科技服务产业领域，子公司广业科技集团有限公司(以下简称“科技集团”)于2013年7月成立，是根据广东省人民政府科技发展战略部署，经广东省国资委同意组建成立的国有大型科技企业。科技集团不仅包括公共服务类的科技服务平台，承担政府赋予或许可的公共服务；而且还从事技术研发、技术推广、技术服务、检测标准的研究、检测认证、工程技术解决方案的研究、工程设计、创意设计等业务，是技贸结合的科研实体和科研联合体，也是公司创新型科技服务平台的营运载体。子公司广东广咨国际工程投资顾问有限公司(以下简称“广咨国际”)是全国首批综合性甲级工程咨询机构，是广东省内仅有的3家具备综合咨询资质的企业之一。

综合看，公司四大主业在行业中市场规模较大，核心竞争力较强，尤其是在环保产业、矿山与矿山工程和燃化能源三大产业方面具有较强的规模优势，已逐步发展成广东省环保龙头、矿业龙头和重要燃化能源批发商。

### 3. 人员素质

公司现有高层领导9人，其中董事长1人，总经理1人，副总经理5人，总经济师1人，党务、纪检与工会领导1人。

公司董事长、党委书记何一平，58岁，研究员，博士研究生，研究员，曾任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，

广东省广晟资产经营有限公司董事、副总经理，广东省建筑工程集团有限公司董事、总经理。2012年4月出任公司董事长、党委书记。

公司董事、总经理、党委副书记余志良，45岁，博士研究生，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月出任公司董事、总经理、党委副书记。

2014年5月，公司原副总经理李和平涉嫌严重违纪问题，接受组织调查；2014年7月，经广东省纪委决定将李和平开出党籍处分、开除公职并将其涉嫌犯罪问题移送司法机关依法处理，李和平原负责相关工作已全部移交，公司整体经营状况未受明显影响。

截至2014年9月底，公司共有员工20244人。从岗位构成类别来看，销售人员占比7.17%、生产人员占比39.85%、管理人员35.36%、其他人员17.62%。按教育程度来看，大学本科以上占比20.42%、大专14.38%、高中及以下为65.20%。从职称类别上看，具有高级职称占比3.41%、中级职称占比8.99%、初级职称占比10.10%，其他占77.50%。享受国务院、省政府特殊津贴的专家72人，获得省部级劳模荣誉称号147人次。

综合看，公司高层领导具有丰富的管理经验，领导能力强，综合素质高；公司员工整体素质能够满足日常工作需要。

#### 4. 科研及技术水平

公司拥有11家省级研究所和7家设计院，在研究所中设有现代制造技术、工业表面活性剂、食品添加剂、水环境污染控制等4个省级重点实验室；并依托研究所建设了食品工业、化学工业、机械装备、造纸技术与装备等4个省级公共实验室，约占广东省18个公共实验室的四分之一，2个博士后工作站，5个工程（技术）研究中心。7家设计院共拥有电子机械、石油化工、环保工程、公路桥梁、轻纺工

业、糖、酒、天然气、工业及民用建筑等多个行业的设计、咨询、监理等30多项甲级资质证书。至2014年9月，共拥有220个中国专利（其中：发明专利137个），国家级名牌1个，省级名牌8个，驰名商标8个。近年来获得国家科学技术奖1项，省科学技术奖共23项。

#### 5. 股东支持

作为广东省国有资产经营管理的重要平台，公司得到了国家有关部门和广东省政府的有力支持，在充分利用政府资源具有较明显的优势。

公司投资的广东省东西东北地区污水处理项目、广东省应急应战综合动员保障平台项目及中央直属华南棉花储备库均为广东省或国家重点主导项目，投资门槛高，具有明显的行业独占优势。

总体看，公司作为广东省国有资产经营管理的重要主体，获得政府及政策支持力度较大。

### 五、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司为国有独资公司，广东省国资委是公司唯一的投资主体。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。

公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，在广东省国资委授权范围内行使出资人职权，决定公司的重大事项。公司董事会由5-9人组成。董事会成员由出资者按有关规定和程序委派或更换，其中有1名职工代表，由职工民主选举产生。董事会成员由省国资委按有关规定和程序委派或更换。目前董事会由7名董事组成，无公司职工代表。董事会设董事长1人。董事会决议必须获得全体董事半数以上通过方能生效。董事会下设投资审核、资产处置、企业改制、资金审贷、审计、风险等6个专业管理委员会，对公司重大事项进行督导。公司设监事会，监

事会成员为不少于 5 人的奇数，其中职工代表的比例不得低于三分之一。目前公司监事会 4 人。

2011 年底，广东省国资委聘任首批 4 名外部董事派往公司，标志着公司率先开展规范董事会建设工作，成为首家外部董事进驻的省属企业。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理。公司设有监事会，监事会主席由省国资委指定，监事成员除职工代表外均由省国资委委派。

总体看，公司董事会成员中无公司职工代表，监事会人数少于 5 人，不符合《公司法》及公司章程的相关规定，公司治理结构有待完善。

## 2. 管理水平

公司按照“规模化、专业化、集约化、工业化、实体化”的原则重组了产业集团，构建了资本经营、产业经营与生产经营相结合的三层次管理架构。公司本部为资本经营层，通过资产和资本营运，实现国有资产的保值增值；一级子企业集团为产业经营层，通过规模化、专业化、集约化经营，实现产业经营效益；二级子企业为生产经营层，通过产品的生产组织和市场营销，实现公司的生产经营利润。公司取消三级企业以下单位，从而压缩管理宽度和管理链条，实现扁平化的管理模式。

为了规范公司运作，防范经营管理过程中可能存在的风险，公司先后制定了一系列内部风险控制制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充和完善，从而逐步形成了一套适合公司的管理体系。

在资金管理方面，公司先后制定了《广东省广业资产经营有限公司财务结算中心管理制度（试行）》和涉及内部资金调剂、资金集中管理等 11 项管理办法。资金结算中心作为内部资金管理机构，依据上述各项管理制度及办法，采用先进的“银企直连”模式，对成员企业的银行账户实行集中管理，统一结算；运用

“收支两条线”的结算管理方式对下属企业账户资金的进出进行实时监控，特别是针对大额、重点项目的资金结算，实行层次审核制。此外，对于内部资金调剂的资金明确了使用用途和工作程序，并设立经营班子直接领导下的审贷委员会，对成员单位内部资金调剂审核、批复和监督。

在预算管理方面，公司制定了《广东省广业资产经营有限公司财务预算管理办法》，对公司预算管理的组织结构、编制和审批程序、基本内容、执行和控制、预算分析与考核均作出了详细的规定。预算内容包括业务预算、投资预算、筹资预算和财务预算。公司实行统一计划、分级管理、归口负责的预算管理体制，突出全员、全过程、全方位的预算管理。

在融资管理方面，公司制定了《广业公司借款和借款担保管理办法》，对借款及借款担保的原则、预算申报、审批权限、报批报备程序、跟踪管理和风险防范做了明确规定。公司成立由分管副总经理（或总会计师）领导的审贷委员会，负责公司借款及借款担保事项的研究、审核和表决。资金财务部对借款资金业务跟踪，并向审贷委员会汇报前期借款使用情况和效益情况。在借款担保方面，公司本部仅受理一级企业的借款担保申请，一级企业属子公司借款的担保由一级企业（集团）统筹解决。公司本部及其所属任何级次企业不得对系统外的企业、组织和个人提供任何形式的融资担保。对控股、参股企业的担保，必须由各股东按股权比例提供相应同比例担保。对于重大借款担保项目，公司采取专项审计，加强资金风险监控。

在投资管理方面，公司制定了《广东省广业资产经营有限公司投资管理办法》，制定了投资管理业务流程，对投资项目的范围、项目投资及审定的主要原则，投资项目的前期论证、申报审批、实施管理、风险管理作出了明确规定。设定了各类投资项目的审批权限和程序，对于投资项目实施专项审计，将项目投资

效益纳入年度绩效考核的范围，并对重大投资项目进行投资项目后评价。规划与投资发展部是负责投资管理工作的职能部门。此外公司经营班子还设立投资审核委员会，审议项目投资，协调、指导企业投资工作。

在子公司管理方面，公司注重对下属子公司的监督与管理，制定了《广东省广业资产经营有限公司监事及财务总监委派与管理办法》，向下属全资企业（一级企业）委派监事和财务总监，对一级企业的经营行为、资产运营、投资、财务情况等实行常规监督检查、年度监督检查和专项监督检查。监事会、财务总监在开展监督工作中实行专用函制度，通过工作函、提醒函和整改通知书的形式与一级企业进行监督事项的沟通。公司派驻一级企业的财务总监与一级企业法定代表人，对规定事项实行财务总监联签制度。公司在本部监察审计部设置监事联络办公室，负责权限范围内监事及财务总监的管理工作，并通过实行报告制度、例会制度和工作交流制度了解下属企业情况。截至2014年9月底，公司拥有一级子公司18家、二级子公司132家，三级及四级子公司计54家。

在安全经营管理方面，公司制定了《广东省广业资产经营有限公司企业安全生产监督管理办法》和《广东省广业资产经营有限公司安全生产重大事故应急预案（试行）》，明确法定代表人或主要经营管理者是安全生产第一责任人，对本单位的安全生产工作负全面责任；分管安全生产工作的负责人是安全生产直接责任人，对安全生产工作负直接领导责任。公司认真贯彻“安全第一、预防为主”的方针，落实各项安全措施，保障安全经费，抓好员工安全培训，确保保障安全的硬件、软件到位。定期对安全生产和防范工作进行检查，通过检查，查找和发现生产经营中各种不安全因素和安全管理中的缺陷和漏洞，制订整改措施、计划，督促落实整改和消除隐患，确保企业的安全和正常经营。对有违反安全生产政策法规和公司安全管理制度的单位和个人予以追究问

责。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范。联合资信同时关注到公司下属子公司层次较多且各层次子公司家数多，管理难度相对较大。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

作为广东省属的资产经营公司，近几年，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、矿山与矿石工程产业、燃化能源产业、科技服务业为核心的多元化产业格局。

2011~2013年，公司营业收入波动增长，分别为270.06亿元、250.98亿元和300.16亿元。收入构成方面，2011~2013年，随着污水项目逐步转入运营阶段，设计施工收入减少导致环保产业收入占公司营业收入比重呈下降趋势，2013年环保产业收入占比为11.83%；矿山及矿山工程产业收入快速增长，主要由于子公司宏大营业收入持续增长所致，矿山及矿山工程占比不断提升，2013年该产业收入占比升至13.99%；2013年，受益于民用汽油、液化石油气及天然气等品种销售规模扩大，燃化能源产业实现收入102.17亿元，该产业营收占比升至34.04%；2013年，科技服务业和其他板块收入（主要包括制糖和纺织物流等业务）占比分别为26.68%和13.46%。

毛利率方面，2011~2013年，环保产业毛利率逐年上升，主要是随着项目建成，设计施工收入减少，毛利率较高的污水项目营运收入占比逐年提升所致；矿山与矿山工程产业中硫铁矿及硫酸产品价格不断下降导致该板块毛利率降至24.21%；受油价变动、竞争加剧影响，燃化能源产业毛利率持续下降，2013年燃化能源产业毛利率降至1.77%；科技服务业方面，受乘用车及工程机械销售业务毛利率下降影

响，科技服务业毛利率降至7.96%。基于上述原因，2011~2013年，公司毛利率逐年下降，分别为9.59%、9.36%和8.70%。

2014年1~9月，公司实现营业收入175.55亿元，同比下降14.92%，主要由于2014年以来公司逐步清理各子公司盈利能力较弱的贸易

业务所致。同期，公司毛利率为10.90%，较上年有所上升，主要原因为燃化能源产业毛利率有所回升，此外环保产业中低毛利率的贸易业务收入占比下降促使环保产业毛利率升至32.25%。

表1 近年公司营业收入及毛利率情况

(单位: 亿元、%)

| 产业      | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 1~9 月 |        |       |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|         | 收入     | 占比     | 毛利率   | 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    | 53.78  | 19.91  | 9.99  | 42.07  | 16.76  | 13.61 | 35.51  | 11.83  | 16.14 | 12.75        | 7.26   | 32.25 |
| 矿山与矿山工程 | 29.52  | 10.93  | 30.93 | 28.35  | 11.30  | 27.44 | 42.00  | 13.99  | 24.21 | 28.92        | 16.47  | 27.08 |
| 燃化能源产业  | 74.58  | 27.62  | 3.31  | 69.98  | 27.88  | 2.31  | 102.17 | 34.04  | 1.77  | 48.22        | 27.47  | 2.52  |
| 科技服务业   | 62.95  | 23.31  | 8.66  | 67.49  | 26.89  | 8.12  | 80.07  | 26.68  | 7.96  | 60.71        | 34.58  | 6.99  |
| 其他      | 49.23  | 18.23  | 7.06  | 43.08  | 17.16  | 6.70  | 40.41  | 13.46  | 5.06  | 24.95        | 14.21  | 6.96  |
| 合计      | 270.06 | 100.00 | 9.59  | 250.98 | 100.00 | 9.36  | 300.16 | 100.00 | 8.70  | 175.55       | 100.00 | 10.90 |

资料来源: 公司提供

## 环保产业

公司环保产业主要包括子公司环保集团运营的污水处理、垃圾处理、环保工程装备业务领域以及子公司粤能集团运营的清洁能源发电业务。2013年，公司环保产业实现营业收入35.51亿元，其中环保集团实现收入28.56亿元，占环保产业收入的80.43%，粤能集团实现收入6.95亿元，占环保产业收入的19.57%。

### 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。

2011~2013年，随着污水项目施工完成，逐步投产，环保集团设计施工业务收入规模逐年下降，污水运营收入呈上升趋势（见表2）。2014年以来，为防范贸易风险，环保集团在广业公司规划下逐步压缩与环保主业关联较小、盈利水平低的贸易业务，2014年1-9月，环保集团实现收入11.05亿元，同比下降24.24%，主要由于贸易及租赁业务收入下降所致。近年来，随着污水处理项目稳定运营以及污水处理能力的提升（见表3），环保集团污水运营收入不断提升，2014年1-9月已实现利润总额1944万元。

表2 环保集团收入经营情况

(单位: 万元)

| 板块    | 收入     |        |        |            | 利润总额   |        |        |            |
|-------|--------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|------------|
|       | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 1-9 月 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 1-9 月 |
| 污水运营  | 33091  | 48646  | 58709  | 47543      | -3889  | -2290  | -987   | 1944       |
| 设计施工  | 228566 | 143417 | 87687  | 41985      | 4717   | 6878   | 4327   | 1674       |
| 贸易及租赁 | 140752 | 118031 | 139240 | 20963      | 5060   | -1561  | -808   | -1878      |
| 合计    | 402409 | 310094 | 285636 | 110491     | 5888   | 3027   | 2532   | 1740       |

资料来源: 公司提供

表3 公司污水处理项目总体经营情况  
(单位:万吨/日、亿吨、元/吨)

| 项目        | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 14年1-9月 |
|-----------|-------|-------|-------|---------|
| 总污水处理能力   | 173.5 | 197.0 | 218.7 | 220.3   |
| 已运营污水处理能力 | 145.4 | 160.5 | 181.5 | 195.0   |
| 污水处理量     | 3.14  | 5.33  | 4.75  | 3.75    |
| 平均水价      | 0.95  | 0.93  | 0.937 | 0.959   |

资料来源:公司提供

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,经市政府批准后,按照BOT模式要求的9%的内部收益率,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4 截至2014年9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      | 65277.00 | 建设中                   |
| 汕头市北轴污水处理厂      | 汕头市环境保护局      | 63237.20 | 2010.8.26—2035.8.25   |
| 惠城区江北生活污水处理厂    | 惠州市环境保护局      | 36889.37 | 2008.12.22—2035.12.21 |
| 海丰县城污水处理厂       | 海丰县建设局        | 26312.99 | 2010.6.25—2035.6.24   |
| 普宁市区污水处理厂       | 普宁市人民政府       | 25703.87 | 2010.6.30—2035.6.29   |
| 陆城污水处理厂一期       | 陆丰市建设局        | 24241.42 | 2010.7.30—2035.7.29   |
| 源城区污水处理厂        | 源城区人民政府       | 23977.75 | 2010.6.30—2035.6.29   |
| 化州市生活污水处理厂      | 化州市环境保护局      | 18958.88 | 2010.6.25—2035.6.24   |
| 龙川县城污水处理厂       | 龙川县人民政府       | 16148.18 | 2010.6.29—2035.6.28   |
| 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 | 15905.47 | 2010.8.16—2035.8.15   |

资料来源:公司提供

表5 截至2014年9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                 |
|--------------|---------------|----------|----------------------|
| 潮阳区污水处理厂一期   | 汕头市潮阳区环境保护局   | 7581.41  | 2009.12.1—2039.11.30 |
| 澄海区清源水质净化厂一期 | 汕头市澄海区城市管理局   | 16400.00 | 2011.4.1—2036.3.30   |
| 汕尾市西区污水处理厂   | 汕尾市建设局        | 5063.00  | 2011.1.1—2035.12.31  |
| 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   |

资料来源:公司提供

截至2014年9月底,已签约64座污水处理厂,日处理规模可达到220.3万吨;其中已有58座污水处理厂投入运营,日设计规模195万吨,实际日处理规模177万吨。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,主要体现在各地方财政局都出具财政承诺函,承诺财政兜底,为此,污水处理费收入有较强的财政保障。

#### 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。2013年,粤能集团实现营

业收入 6.95 亿元，其中新能源发电业务实现收入 1.03 亿元，占营业收入的 14.82%，贸易收入 5.45 亿元，占营业收入的 78.42%，物业管理、租金及其他业务占 6.76%。按照广业公司压缩非核心贸易业务、控制贸易风险的要求，粤能公司贸易收入大幅下降，2014 年 1-9 月粤能公司实现营业收入 1.70 亿元，同比大幅下降

70.90%，实现利润总额 3289 万元，同比下降 25.27%。粤能公司未来将专注于垃圾发电、水电及风电等清洁能源主业。

目前，粤能集团现已投资运营深圳平湖垃圾焚烧发电厂、清远龙须带水库水力发电站、清远迳口水力发电站和徐闻灯楼角风力发电等 4 个清洁能源项目。

表 6 公司清洁能源项目情况

(单位: 万千瓦时、元/千瓦时)

| 板块          | 2012 年 |      |      | 2013 年 |      |      | 2014 年 1-9 月 |      |      |
|-------------|--------|------|------|--------|------|------|--------------|------|------|
|             | 发电量    | 上网电量 | 上网电价 | 发电量    | 上网电量 | 上网电价 | 发电量          | 上网电量 | 上网电价 |
| 深圳平湖垃圾发电厂   | 6660   | 5562 | 0.58 | 8889   | 7427 | 0.58 | 6780         | 5724 | 0.58 |
| 清远市龙须带水电站   | 3977   | 3970 | 0.46 | 4542   | 4532 | 0.48 | 4413         | 4398 | 0.50 |
| 清远市清新县迳口水电站 | 1872   | 1859 | 0.44 | 2328   | 2309 | 0.45 | 1602         | 1555 | 0.45 |
| 徐闻灯楼角风力发电   | --     | --   | --   | --     | --   | --   | 5071         | 4913 | 0.59 |

资料来源: 公司提供

粤能集团储备项目包括 2 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；风电项目 1 个，徐闻五兔山风电项目，装机容量 4.95 万千瓦。

总体看，公司污水处理业务能力不断提升，项目经验丰富，项目承接和议价能力强；清洁能源业务平稳发展，发电业务盈利水平较好，是公司利润增长点之一。公司环保产业发展形势良好。

### 矿山及矿山工程

公司矿山及矿山工程产业主要包括子公司云硫集团经营的硫铁矿资源开发利用以及子公司宏大爆破经营的爆破工程机民爆器材生产销售，2013 年广业公司将经营石膏矿开发

利用的子公司广东省广业轻化工集团有限公司并入该产业，但目前经营规模较小，对公司矿山及矿山工程产业影响小。

2011~2013 年，公司矿山及矿山工程产业收入波动增长，2013 年该产业实现收入 42.00 亿元，同比大幅增长，主要由于子公司宏大爆破 2012 年上市后对外投资及并购规模不断扩大，露天矿山开采业务快速增长所致。受下游需求疲软影响，近三年硫铁矿资源开发利用业务收入及毛利率水平呈下降趋势（见表 7）。

2014 年 1~9 月，受行业持续低迷影响，公司硫铁矿开发利用板块实现收入 5.75 亿元，较上年同期下降 19.80%；爆破工程机民爆器材板块实现收入 22.21 亿元，同比增长 21.23%，保持增长态势。

表 7 公司矿山及矿山工程主要板块经营情况 (单位: 万元、%)

| 产品      | 2011 年    |       | 2012 年    |       | 2013 年    |       | 2014 年 1-9 月 |       |
|---------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|--------------|-------|
|         | 收入        | 毛利率   | 收入        | 毛利率   | 收入        | 毛利率   | 收入           | 毛利率   |
| 硫铁矿开发利用 | 133400.46 | 40.60 | 120973.76 | 34.64 | 100461.68 | 33.95 | 57538.41     | 39.33 |
| 爆破工程及民爆 | 161817.98 | 22.95 | 162548.91 | 22.08 | 295413.10 | 22.08 | 222147.90    | 24.21 |
| 合计      | 295218.44 | 30.93 | 283522.67 | 27.44 | 395874.78 | 25.09 | 279686.31    | 27.32 |

资料来源: 公司提供

注: 2013 年，公司将经营石膏矿开发利用的子公司广东省广业轻化工集团有限公司并入矿山及矿山工程板块，但由于目前经营规模较小，未将其列入主要板块。

### 云硫集团

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1.38亿吨，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50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60万吨，磷肥年生产能力20万吨，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。

表 8 云硫集团业务经营情况（单位：万吨、万元）

| 产品     | 2011 年 |           | 2012 年 |           | 2013 年 |          | 2014 年 1-9 月 |          |
|--------|--------|-----------|--------|-----------|--------|----------|--------------|----------|
|        | 销量     | 销售收入      | 销量     | 销售收入      | 销量     | 销售收入     | 销量           | 销售收入     |
| 矿石产品   | 182.94 | 99549.23  | 186.66 | 95448.20  | 127.86 | 59223.51 | 60.96        | 31686.02 |
| 其中：硫精矿 | 91.82  | 72757.86  | 115.97 | 79618.74  | 83.05  | 49914.97 | 50.84        | 30023.93 |
| 化工产品   | 57.63  | 25097.67  | 56.60  | 18973.40  | 76.94  | 31170.62 | 52.77        | 18261.21 |
| 其中：硫酸  | 48.77  | 20477.36  | 48.73  | 14407.35  | 44.41  | 11188.26 | 32.30        | 5980.25  |
| 其他     | --     | 8753.56   | --     | 6552.16   | --     | 3972.77  | --           | 3201.00  |
| 合计     | --     | 133400.46 | --     | 120973.76 | --     | 94366.90 | --           | 53148.23 |

资料来源：公司提供

2011~2013年，受硫化工行业市场需求减弱影响，矿石产品和化工产品销售单价持续下跌，云硫集团营业收入呈现下降趋势。2014年1~9月，公司实现销售收入5.75亿元，实现毛利润2.26亿元，其中硫精矿产品实现销售收入3.00亿元，毛利润2.18亿元，占毛利润比重96.53%，是云硫集团主要的盈利产品。

云硫集团的客户主要为长江以南地区的化肥、钛白粉、电解锰、有色金属、钢铁等行业客户，并以化肥、钛白粉和电解锰行业为主。其矿石产品除部分自用于生产硫酸外，大部分采取直销的方式销往华南、西南8省的化工企业，其中广东、广西占总销量的80%左右。硫酸产品的销售区域主要集中于广东珠三角地区，约占总销量的90%。

表 9 2013 年云硫集团前五名客户

（单位：万元）

| 客户         | 产品 | 金额       | 占比     |
|------------|----|----------|--------|
| 云浮联发化工有限公司 | 矿石 | 11719.86 | 14.26% |

|             |    |          |        |
|-------------|----|----------|--------|
| 广西金茂钛业有限公司  | 矿石 | 9166.00  | 11.15% |
| 云浮市创东化工有限公司 | 矿石 | 8955.28  | 10.90% |
| 云浮市业华化工有限公司 | 矿石 | 7393.93  | 9.00%  |
| 云浮市金泰化工有限公司 | 矿石 | 4964.57  | 6.04%  |
| 合计          | -- | 42199.64 | 51.35% |

资料来源：公司提供

2013年云硫集团前五大客户销售额42199.64万元，占云硫集团主营业务收入的51.35%，客户集中度一般，主要客户云浮联发化工有限公司、广西金茂钛业有限公司、云浮市创东化工有限公司、云浮市业华化工有限公司和云浮市金泰化工有限公司。云硫集团对销售的矿石产品均采用先款后货的结算方式，不得赊销；化工产品允许部分赊销，但严格控制赊销额度。

### 宏大爆破

宏大爆破是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6000万方，炸药年许可产能达9万吨，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。

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。2013年4月，公司收购湖南涟邵建设工程（集团）有限责任公司将产业链延伸至地下矿石开采业务；2013年5月合资成立鞍钢矿业爆破有限公司，具有8万吨炸药许可的产能，公司东北区域业务规模大幅扩大。受上述原因影响，2013年，宏大爆破实现收入29.54亿元，同比增长81.74%。

表 10 公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：万元、%）

| 产品       | 2011 年    |       | 2012 年    |       | 2013 年    |       | 2014 年 1-9 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 | 102850.40 | 19.41 | 118115.17 | 18.92 | 149581.39 | 21.81 | 78868.86     | 22.32 |
| 民爆器材产品   | 52528.78  | 30.11 | 35300.31  | 33.66 | 67870.47  | 28.06 | 71664.72     | 31.26 |
| 石方控爆     | 3854.99   | 19.64 | 446.04    | 18.27 | --        | --    | --           | --    |
| 软基爆破     | 2088.64   | 27.13 | 7406.82   | 18.18 | 10060.45  | 18.54 | 8599.45      | 17.69 |
| 其他       | 495.17    | 8.55  | 1280.57   | 18.55 | 1761.39   | 87.09 | 446.06       | 79.94 |
| 地下矿石开采   | --        | --    | --        | --    | 66139.39  | 13.79 | 62568.81     | 19.01 |
| 合计       | 161817.98 | 22.95 | 162548.91 | 22.08 | 295413.10 | 22.08 | 222147.90    | 24.21 |

资料来源：公司提供

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。

民爆器材生产所需主要原材料为硝酸铵，在营业成本中约占30%。原材料主要通过向国

内厂商及经销商采购，主要供应商包括福建邵化化工有限公司、柳州化工股份有限公司、福建永安双华化工有限公司、广州科律合成材料技术有限公司、湖南省邵阳宝兴科肥有限公司等。受中国民爆器材产品流通体制制约，宏大爆破75%左右的民爆器材产品通过广东省民用爆破器材专卖公司销售给终端用户，其他的主要客户为深圳市化轻贸易有限公司、广东省大宝山矿业有限公司、舞钢中加矿业发展有限公司。宏大爆破的民爆器材产品的销售价格在国家发改委制定指导价格的基础上上下浮动15%，价格弹性不大。

总体看，宏大爆破业务发展形势良好，矿山及矿山工程产业收入波动增长。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，公司矿山及矿山工程毛利率较高，是公司重要的利润贡献产业。同时，联合资信也关注到硫铁矿相关产品价格波动

给该板块业务所带来的不利影响。

### 燃化能源产业

公司燃化能源产业主要由投资集团、石油天然气公司以及深圳南海石油联合服务物资有限公司经营，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。投资集团现拥有油库3座，均位于东莞，总储量53.36万立方米；石油天然气公司拥有油站2个，油库1座，储量3.9万平方米。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300多座加油站的成品油销售网络。

2011~2013年，公司燃化能源产业收入波动增长，分别实现收入74.58亿元、69.98亿元和102.17亿元。2012年，中石油、中石化取消对民营企业民用汽油的采购，其产品流入成品油贸易市场，导致公司面临的竞争加剧，加之国家发改委延后调整成品油零售价格挤压了本来就有限的毛利空间，部分油品品种出现销价成本倒挂情况。导致公司2012年民用汽油收入和毛利率双重下滑。2013年，公司加大成品油和天然气销售力度，收入规模大幅回升，但该产业盈利水平依然较低。

表11 公司燃化能源产业经营情况（单位：万吨、万元、%）

| 产品        | 2011年 |           |      | 2012年 |           |      | 2013年 |            |      | 2014年1-9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 | 53.57 | 274647.38 | 1.39 | 71.00 | 402572.19 | 1.75 | 80.48 | 436706.21  | 1.07 | 24.59     | 119196.82 | 2.45 |
| 民用汽油      | 48.76 | 361330.66 | 4.96 | 35.05 | 267464.73 | 2.94 | 47.00 | 341639.53  | 2.95 | 32.72     | 232976.06 | 3.88 |
| 其他        | --    | 109801.67 | --   | --    | 29789.48  | --   | --    | 243328.93  | --   | --        | 130013.84 | --   |
| 合计        | --    | 745779.71 | 3.31 | --    | 699826.41 | 2.31 | --    | 1021674.67 | 1.77 | --        | 482186.72 | 2.52 |

资料来源：公司提供；

注：其他产品包括煤炭、液化石油气、天然气等

公司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，占公司采购量的36.40%，另从中石油、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、叁谭石油股份有限公司、鹤山市穗鹤石油化工有限公司、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，但同时联合资信也关注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

公司科技服务业产业主要涉及四大业务：

一是子公司科技集团经营的技术检测、设计、咨询、销售等业务；二是子公司机械集团经营的以机动车增值服务为主的机械服务产业；三是子公司中国南海石油服务总公司（以下简称“南服总公司”）经营的以人力资源外包和海上石油配套服务为主的服务型产业；四是子公司广东广咨国际工程投资顾问有限公司（以下简称“广咨国际”）经营的重大项目咨询、招投标、监理的咨询业。

表 12 科技服务板块经营情况  
(单位: 万元、%)

| 产品      | 2012 年    |       | 2013 年    |       |
|---------|-----------|-------|-----------|-------|
|         | 收入        | 毛利率   | 收入        | 毛利率   |
| 科技集团    | 48539.63  | 27.15 | 45276.95  | 27.35 |
| 机械集团    | 301967.55 | 7.67  | 327845.03 | 6.89  |
| 南服总公司   | 291359.58 | 3.84  | 378921.66 | 3.47  |
| 广咨国际及其他 | 33054.85  | 26.56 | 48674.04  | 32.06 |
| 合计      | 674921.61 | 8.12  | 800717.68 | 7.96  |

资料来源: 公司提供;

注: 南服总公司收入已剔除计入炼化能源产业的燃油供应业务

#### 科技集团

科技集团业务主要从事技术研发、技术推广、技术服务、检测标准的研究、检测认证、工程技术解决方案的研究、工程设计、创意设计等业务, 是技贸结合的科研实体和科研联合体。科技集团目前控股、参股 17 家科研院所、设计院, 其中科研院所 10 家, 设计院 7 家 (其中 2 家为参股企业)。

2013 年, 科技集团实现收入 4.53 亿元, 其中勘察设计实现收入 2.01 亿元 (占 44.37%)、检测及服务收入实现收入 1.16 亿元 (占 25.61%)、产品销售实现收入 1.06 亿元 (占 23.40%), 咨询及其他业务收入 0.30 亿元。2014 年 1~9 月, 科技集团实现收入 3.98 亿元, 同比增长 30.07%, 主要由于设计及咨询业务收入增长所致。

#### 机械集团

机械集团主要从事乘用车、商用车、工程及建筑机械、农业机械的国内贸易和车辆

设备维修。机械集团在广州和贵州开设了 6 家, 共 3 万多平方米的乘用车 4S 专卖店, 经营广州本田、广州丰田、一汽丰田、东风标致、江淮瑞风等多个著名汽车品牌的商用车和 SUV 车型。2013 年, 机械集团实现收入 32.78 亿元, 同比增长 7.34%, 其中汽车销售维修收入 15.17 亿元、工程机械销售收入 1.92 亿元、农业机械销售收入 0.89 亿元、进出口及其他贸易收入 12.60 亿元, 其余为其他收入。2014 年 1~9 月, 机械集团实现收入 20.73 亿元, 同比下降 4.09%, 主要由于按照广业公司压缩贸易业务的要求, 机械集团逐步暂停、清理出现经营风险的贸易业务所致。

机械集团在乘用车销售及售后服务方面在广东地区具有很高的信誉及知名度, 其下属企业多次荣获“广州十佳汽车经销商”、“广州十佳明星汽车经销商”、“广州市机动车维修行业诚信优质服务标兵单位”、“羊城十佳经销商”等称号。乘用车的采购是以先款后货方式与乘用车生产厂家结算, 其销售则多采用现款现货结算方式。

在工程机械方面, 省农机总公司主要经销汽车起重机、推土机、装载机、挖掘机、压路机等工程机械, 代理的工程机械均为国内最具竞争力的品牌, 主要包括徐工、宣工、柳工、洛工、山推等。省农机总公司是广东省最大最强的工程机械经销商, 在广东市场的占有率超过 50%, 其中销售徐工的汽车起重机占广东省市场份额达 80% 以上。此外, 省农机总公司还一级代理和分销国内所有品牌的卡车, 是广州地区最大的卡车经销商, 在广州地区市场占有率高达 40%。

在农业机械方面, 省农机总公司是广东省农业机械购置补贴目录中最大的经销商, 广东省政府对其销售的指定推广农机产品进行补贴, 主营的农机产品享受国家税收优惠政策或财政补贴, 因而在广东市场上具有绝对竞争优势。

省农机总公司的上游供货商主要为各主

流汽车及工程机械制造厂家，包括徐州重型机械有限公司、无锡万迪动力集团有限公司、洛阳长兴农业机械有限公司、一汽解放青岛汽车厂成都分厂、安徽华菱汽车有限公司等。与各供货商的结算方式以银行承兑汇票为主，小部份现汇结算。下游用户主要为终端客户。省农机总公司对下游用户的结算方式一般以银行承兑汇票或现金结算。“订购—销售—回款”的资金循环周期平均为 60 天。

#### 南服总公司

南服总公司是公司服务产业业务主要经营主体，主要业务为人力资源服务业务和海洋石油综合支持服务等。

人力资源服务业务方面，南服总公司与中国人力资源服务领域规模最大的世博集团上海市对外服务有限公司共同组建了广东南油对外服务有限公司（以下简称“南油外服”），南服总公司持股 51%。南油外服在广州和深圳设立了本部，在东莞、从化、湛江、佛山等地开设有分公司，并在中山、珠海、惠州、肇庆等地设置了 13 个服务网点，服务能力辐射省内二级城市。南油外服还借助上海市对外服务有限公司的服务网络，将服务能力延伸至全国所有省会城市、直辖市，以及 200 多个地级城市。南油外服为在华各类企业及海上、陆上油气资源、矿产资源的勘探开发和能源工程提供领先的一站式专业人力资源服务解决方案、工程技术服务。2013 年，人事代理服务业务实现收入 30.88 亿元，同比增长 34.09%，主要由于服务雇员人数增加所致。

在海洋石油综合支持服务方面，南服总公司以巩固扩大海洋石油平台配餐服务和雇员服务为基础，积极开拓综合支持服务，包括海上供油、商务车租赁、海上专用集装箱维修、海上专用生产物资供应及备件的进口、石油基地生活物资供应、陆上能源配套项目以及其他高端服务项目等，逐步形成海洋石油服务规模优势。

#### 广咨国际

广咨国际主要经营咨询业务，是广东省第一家、全国第一批具有综合甲级资质的工程咨询单位。目前拥有“综合甲级工程咨询”、“甲级工程造价咨询”、“甲级工程建设监理”、“甲级工程招标代理”等资质，此外还拥有国家认定的所有类型最高级别的招标代理资质，包括“机电产品国际招标甲级资格”、“工程招标甲级资格”、“技术改造项目设备招标甲级资格”、“政府采购甲级资格”、“药品采购招标代理资格”，并具有进出口代理资格，是广东省第一家获得“中央投资项目招标代理甲级资质”的省属招标机构。

近年来重大工程建设及技改项目包括广州地铁车辆、屏蔽门和中控系统、广州会展中心、广州新机场、西电东送电力输送设备、广东省博物馆新馆设计、广东科学中心特种影院、广州歌剧院、东莞玉兰歌剧院、广州大学城、广州南洲水厂、广州珠江燃气—LNG 联合循环电厂和惠州 LNG 电厂、广佛城际轨道交通等大型建设项目，以上项目投资额均在数千万美元以上，取得了较好的社会和经济效益。公司多次获得全国招标系统先进称号，在全国招标行业享有较高声誉。

#### 其他业务板块

其他业务板块的业务主要包括制糖、造纸、纺织物流及工程施工等产业，主要由贵糖集团、物流集团及广业置业经营。

贵糖集团为广西贵糖(集团)股份有限公司（以下简称“贵糖股份”）的控股公司。贵糖股份于 1998 年在深圳证券交易所上市，经过多年的发展，已成为农业产业化国家重点龙头企业。2013 年，贵糖集团实现收入 11.11 亿元，同比增长 0.45%，实现净利润-1.06 亿元，主要由于市场需求不足、产品销售价格持续下跌所致。

物流集团前身是广东省纺织工业总公司，是具有雄厚实力的纺织原料经营及棉花

深加工的涉棉企业，纺织原料是其主营业务之一。物流集团各企业年棉花、棉纱、化纤等纺织原料经营量达8万吨以上，其中棉花的现货经营量达4万吨以上，是广东省纺织原料流通领域的龙头企业。此外，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建设库容为4万吨，物流集团持股49%，中国储备棉管理总公司持股51%。物流集团依托中央储备棉库的平台与新疆棉花建设兵团建立了长期、稳固的战略合作伙伴关系。2013年，物流集团实现收入16.78亿元，同比下降8.31%，实现净利润-0.32亿元，主要由于全球经济不景气导致棉纺市场国内外需求疲软，使得棉花价格大幅下跌所致。

总体看，公司其他业务盈利能力较差。

## 2. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权呈持续下降趋势，存货周转次数和总资产周转次数波动

下降，2013年三项指标分别为14.69次、11.30次及1.16次。总体看，公司经营效率正常。

## 3. 在建项目和未来发展

公司未来三年主要投资项目仍以污水处理厂项目为主，同时推进垃圾焚烧发电等清洁能源的项目建设。公司未来三年主要投资项目有16个，总投资金额35.14亿元，自筹资金12.16亿元，贷款22.98亿元。截至2014年9月底，已投资11.12亿元，预计2015年将投资15.64亿元，2016年及以后将投资5.80亿元。

总体看，公司在建污水处理厂项目较多，未来将进一步提升公司环保产业的行业地位及经营规模。同时，公司投资规模较大，存在一定筹资压力。

表 13 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 2014 年 9 月底 已投资金 | 2015 年   | 2016 年 及以后 |
| 1  | 300t/a 三氯蔗糖建设项目 | 2013-2014 | 10339.00 | 7237.00  | 3102.00  | 9951.00             | --       | --         |
| 2  | 普宁垃圾焚烧发电项目      | 2013-2016 | 35960.00 | 10788.00 | 25172.00 | 1000.00             | 16465.75 | 18494.34   |
| 3  | 石家庄垃圾焚烧项目       | 2014-2016 | 24348.00 | 15168.00 | 9180.00  | 9574.00             | 9231.00  | 5543.00    |
| 4  | 普宁污水厂二期         | 2013-2016 | 10854.00 | 7500.00  | 3354.00  | 8072.00             | 2239.00  | 543.00     |
| 5  | 茂名河西污水处理项目      | 2013-2016 | 11490.00 | 8000.00  | 3490.00  | 4887.00             | 6029.00  | 574.00     |
| 6  | 饶平污水厂二期         | 2013-2016 | 3454.00  | 2400.00  | 1054.00  | 351.00              | 2930.00  | 173.00     |
| 7  | 潮安污水厂二期         | 2013-2016 | 4947.00  | 3463.00  | 1484.00  | 1675.00             | 3025.00  | 247.00     |
| 8  | 谷饶污水厂           | 2013-2016 | 9990.00  | 6900.00  | 3090.00  | 6740.00             | 2750.00  | 500.00     |
| 9  | 汕头市濠江污水处理厂 BOT  | 2011-2015 | 65277.00 | 45694.00 | 19583.00 | 53056.00            | 12221.00 | --         |
| 10 | 梅县污水厂二期         | 2013-2016 | 5400.00  | 3780.00  | 1620.00  | 1872.00             | 3258.00  | 270.00     |
| 11 | 徐闻填海项目          | 2014-2016 | 18063.00 | 13000.00 | 5063.00  | 4000.00             | 12444.00 | 1619.00    |
| 12 | 两德工业园项目（市政道路）   | 2014-2016 | 76914.00 | 53840.00 | 23074.00 | 1504.00             | 25000.00 | 25000.00   |
| 13 | 湛江市政道路改造项目      | 2014-2015 | 55558.00 | 38891.00 | 16667.00 | 8128.00             | 47430.00 | 0.00       |
| 14 | 揭东县城污水厂二期       | 2014-2016 | 4401.00  | 3080.00  | 1321.00  | 422.00              | 3759.00  | 220.00     |
| 15 | 澄海污水厂二期         | 2014-2016 | 9728.00  | 6810.00  | 2918.00  | --                  | 6485.00  | 3243.00    |

|    |         |           |           |           |           |           |           |          |
|----|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 16 | 龙川污水厂二期 | 2014-2016 | 4700.00   | 3290.00   | 1410.00   | --        | 3133.00   | 1567.00  |
|    | 合计      |           | 351423.00 | 229841.00 | 121582.00 | 111232.00 | 156399.75 | 57993.34 |

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，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，发展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。

## 七、重大事项

### 1. 宏大爆破非公开发行股票事项

2014年9月3日，宏大爆破完成了非公开发行股票 24999998 股，募集资金总额 6.00 亿元，其中广业公司认购非公开发行的 625 万股，持股比例由发行前 31.55%降至 30.88%，仍为宏大爆破的控股股东和实际控制人。本次募集资金将全部用于补充宏大爆破的流动资金。

### 2. 贵糖股份发行股份收购云硫矿业事项

2014年8月14日，贵糖股份董事会通过了《广西贵糖（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“预案”），拟向云硫集团和广业公司发行股份收购持有云硫矿业 100%股权，根据初步预估云硫矿业资产预估值为 17.44 亿元，贵糖股份将发行 2.55 亿股。截至目前，改资产重组进展情况正在进行中，贵糖股份

及贵糖股份聘请的中介机构积极推进本次重大资产重组工作，审计机构正在对本次重大资产重组涉及的标的资产进行审计和盈利预测审核；评估机构正在对本次重大资产重组涉及的标的资产进行评估；独立财务顾问和律师正在继续开展本次重组的尽职调查及相关申报材料制作工作。

如果此次重组可以完成，将消除贵糖股份由于持续亏损面临的潜在退市风险，同时广业公司硫铁矿业务注入上市公司，将提高国有资产的证券化率，符合中央与广东省对全面深化国企改革、积极发展混合所有制经济的要求，有利于将云硫矿业建设成为以资源开发和加工为主导，上下游一体化为特征，资源价值链完整的大型矿业公司，成为国内一流的硫铁矿资源开采、加工和综合利用基地。

### 3. 国企混合所有制改革

在国家政策指引下，2014年8月17日，广东省政府颁布《关于全面深化国有企业改革的意见》，文件中确立广东省混合所有制的目标为：至 2015 年，全面完成公司制改制；2017 年，全省混合所有制企业户数比重超过 70%，2020 年，竞争性国有企业基本成为混合所有制企业。

2014年8月21日，广东省国资委发布《关于对体制机制改革创新试点企业名单进行公示的通知》（粤国资函[2014]717 号），确定了 50 家体制机制改革创新试点企业，其中广业公司下属环保集团、粤能集团、南服总公司、翁源广业清怡食品科技有限公司和中山凯旋真空技术工程有限公司等 5 家子公司列入试点企业名单中。目前，国资委专家组已经进入广业公司的 5 家试点子公司进行梳理，准备预案工作。

国企改革将提升国有企业活力，并促进企业加快发展，联合资信将持续关注广业公司下属 5 家子公司国企改革进程。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2011年财务数据经大华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2012年财务数据经北京市天恒会计师事务所有限责任公司广东分公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2013年度财务数据经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论<sup>1</sup>。公司提供的2014年三季度财务数据未经审计。

由于会计差错调整，北京中天恒会计师事务所有限责任公司广东分公司在 2012 年审计报告中对重大会计差错更正事项作如下说明：公司本年度与上年度相比会计差错调整资产总额 246366505.06 元，负债 208868570.01 元，所有者权益 37497935.05 元（归属于母公司所有者权益 -1273622.84 元，少数股东权益 38771557.89 元）。2011 年财务数据将采用 2012 年审计报告中的期初数据。

截至 2013 年底，公司新纳入合并范围子公司 15 家，不再纳入合并范围的子公司 4 家。公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

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

截至2014年9月底，公司（合并）资产总

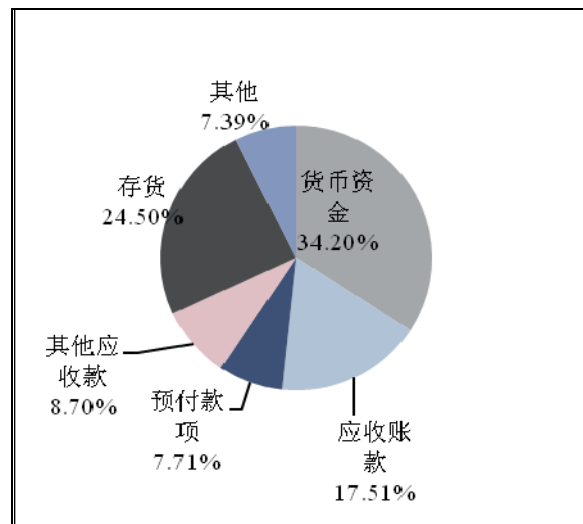
额280.95亿元，所有者权益105.82亿元（其中少数股东权益28.29亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入175.55亿元，利润总额3.10亿元。

### 2. 资产质量

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

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

图3 公司2013年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

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

2011~2013年，公司应收账款快速增长，年均增幅25.67%，截至2013年底，公司应收账款账面余额18.87亿元，较上年增长50.75%。从组合的账龄结构看，1年以内占87.39%，1~2年占6.68%，2年以上占5.93%，公司应收账款账龄较短；从集中度来看，前5名单位欠款金

<sup>1</sup>中准会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的无保留意见，其中强调事项为：公司下属公司由于遭受强台风袭击，造成的损失影响公司 2013 年度净利润减少 9253.88 万元。如扣除该事项影响，公司 2013 年度净利润为 40054.66 万元。强调事项段注明本段内容不影响中准会计师事务所（特殊普通合伙）已发表的审计意见。

额合计占应收账款总额的16.07%，公司应收账款较分散，客户质量较好。截至2013年底，公司已计提应收账款坏账准备1.18亿元，计提比率5.89%，计提较为充分。

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

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

2011~2013年，公司存货波动中有所增长，截至2013年底，公司存货账面余额26.40亿元，较上年增长19.48%。其中原材料占7.54%，自制半成品及在产品占6.86%，库存商品占63.18%，工程施工（已完工未结算款）占22.12%。公司库存商品主要是成品油、汽车及汽车零部件。截至2013年底，公司计提存货跌价准备1.03亿元，计提比率3.76%。

2011~2013年，公司非流动资产不断增长，年均增幅13.75%，截至2013年底，公司非流动资产合计168.66亿元，主要由无形资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2013年底，公司长期应收款5.03亿元，较2012年底大幅增加，主要是为环保集团BT管网建设费收入4.70亿元。

截至2013年底，公司投资性房地产9.46亿元，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。

截至2013年底，公司长期股权投资余额

34.08亿元，投资企业主要涉及燃化能源和矿山及矿山工程行业，其中公司持有中国南山开发（集团）股份有限公司23.49%的股份，期末账面余额占公司长期股权投资账面余额的47.62%，该公司经营状况较好，业务涉及港航运输、海洋石油服务和物流后勤服务、房地产开发等。

表 14 2013 年底公司长期股权投资投资前五名  
(单位：万元)

| 被投资单位            | 核算方法 | 期末余额      | 占比    |
|------------------|------|-----------|-------|
| 中国南山开发（集团）股份有限公司 | 权益法  | 162304.18 | 47.62 |
| 中海石油化工投资有限公司     | 成本法  | 67840.00  | 19.91 |
| 东莞市九丰能源有限公司      | 权益法  | 19570.42  | 5.74  |
| 广州华太房地产发展有限公司    | 成本法  | 13340.00  | 3.91  |
| 中海油销售东莞储运有限公司    | 成本法  | 8636.43   | 2.53  |

资料来源：公司财务审计报告

近三年，公司固定资产有所增长，截至2013年底，公司固定资产原值44.37亿元，其中房屋建筑物占33.85%，机械设备占50.17%。2013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19.58亿元和0.15亿元，固定资产净值24.65亿元，成新率为55.56%。

2011~2013年，公司在建工程年均增幅6.56%，截至2013年底，公司在建工程余额24.91亿元，主要有汕头市南区污水处理厂、湛江市徐闻县角尾灯楼角风电场、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。

2013年底无形资产原值66.14亿元，主要是特许权（占74.48%）。2013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5.54亿元和0.01亿元，无形资产净值60.79亿元。公司特许权账面价值45.99亿元，较2012年增长11.36%，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11.49亿元，较2012年增加6.99亿元。

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

36.81%，非流动资产占比63.19%，公司资产仍以非流动资产为主。

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

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益快速增长，年均增幅15.93%，截至2013年底，公司所有者权益合计为97.42亿元，较2012年增长12.80%，主要是未分配利润增长以及资本公积（主要是根据粤国土资利用函【2011】2409号，补进云流38宗地块土地使用权地价增加资本公积5.36亿元）和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20.54%）、资本公积（占52.93%）和未分配利润（占23.05%）为主。

截至2014年9月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计105.82亿元，较2013年底增长8.63%，主要由于宏大爆破非公开发行股票导致资本公积及少数股东权益增加所致，本期公司所有者权益结构较2013年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2011~2013年，公司负债合计波动增长，截至2013年底，公司负债合计179.02亿元，较2012年增长16.27%，公司负债结构中流动负债占47.60%，非流动负债占52.40%。

近三年，公司流动负债波动增长，截至2013年底，公司流动负债85.21亿元，较上年增长23.75%，主要是短期借款、应付账款和其他应付款增长所致。从构成看，主要以短期借款（占19.59%）、应付票据（占6.71%）、应付账款（占32.70%）、预收款项（占13.55%）和其他应付款（占20.60%）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80.01%，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44.56%）。

2011~2013年，公司非流动负债有所增长，年均增幅8.58%，截至2013年底，公司非流动负债93.81亿元，较上年增长10.22%，主要由长期借款（占54.75%）、应付债券（占23.45%）和专项应付款（占15.37%）构成。截至2013年底，公司应付债券22.00亿元，为2011年发行的“11粤广业债”和2013年发行的“13粤广业MTN1”。2013年，公司专项应付款14.42亿元，主要是省财政厅拨付的污水专项资金（占94.59%），为非债务性资金，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。

2011~2013年，公司债务总额逐年增长，年均增幅6.08%，截至2013年底，公司债务总额97.22亿元，同比增长9.04%，新增债务主要以长期债务为主。截至2013年底，公司短期债务占24.54%，长期债务占75.46%，债务结构较为合理。

债务指标方面，近三年公司资产负债率有所波动，同期全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，2011~2013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三年均值分别为65.35%、51.12%和43.82%，2013年底分别为64.76%、49.95%和42.96%。

截至2014年9月底，公司负债合计为175.13亿元，较2013年底下降2.17%；全部有息债务104.48亿元，其中短期债务占24.60%，长期债务占75.40%。截至2014年9月底，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62.33%、49.68%和42.67%。

总体看，公司债务规模逐年增加，未来计划投资规模较大，债务负担将进一步加重。

### 4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入波动增长，

其中2013年公司营业收入和营业成本分别为300.16亿元和274.03亿元，分别较上年增长19.60%和20.46%。近三年，公司营业利润率呈下降趋势，分别为8.92%、8.67%和8.14%。

从期间费用看，2013年，公司期间费用为21.57亿元，较2012年增长13.85%，占营业收入的比重为7.19%，较上年下降0.36个百分点。总体来看，公司期间费用控制能力良好。

2013年，公司获得投资收益5.92亿元，同比增长38.39%，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。2013年，公司实现营业外收入为1.51亿元，其中政府补助为1.09亿元。2013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77.79%和32.40%。

近三年，公司营业外支出年均复合增长34.42%，增速高于营业外收入增速，主要构成社会性支出。由于历史遗留问题，公司还负担着必要的政策性、社会性职能支出，包括：离退休人员人员费用、补贴，煤矿历史遗留维稳支出、棚户区改造费用等。2011~2013年，公司社会性支出分别为21966.54万元、32804.86万元和32031.33万元，呈不断上升趋势。公司社会性支出负担重，对公司盈利能力造成不利影响。

近三年，公司利润总额及净利润持续下降，2013年，公司利润总额和净利润分别为4.66亿元和3.08亿元，同比分别下降16.89%和27.80%，主要是：（1）2013年，因“尤特”、“天兔”强台风造成公司非经营性损失9253.8万元，导致利润总额减少9253.8万元；（2）2012年下属投资集团确认南海石化项目投资收益4856万元，而2013年未分红；参股的南山集团2013年度处置收益同比减少约4.5亿元，导致广业控股公司确认投资收益同比减少约1亿元。

近三年，受燃油价格波动、竞争加剧以及硫铁矿销售价格持续下滑影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2013年三项指标分别为8.14%、4.79%和

3.16%，分别较上年分别下降0.53、0.88和1.78个百分点。

2014年1~9月，公司实现营业收入175.55亿元，同比下降17.54%，主要由于2014年以来公司逐步清理非核心、盈利水平较低贸易业务所致；利润总额3.10亿元，同比增长24.69%。

总体看，近三年公司收入波动增长，炼化能源和矿山及矿山工程产业毛利率下滑导致公司盈利能力逐年弱化；公司利润对投资收益与营业外收入依赖程度大；此外社会性支出负担对公司盈利能力造成不利影响。2014年以来，公司逐步清理非核心贸易收入，公司未来收入规模将有所下降，但公司将大力推进污水处理及新能源发电为支柱的环保产业项目建设，公司的利润规模和盈利能力将有望得到提升。

## 5. 偿债能力

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

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

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

截至2014年9月底，公司获得授信额度总

额为201.68亿元，其中未使用额度128.70亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有宏大爆破（002683）和贵糖股份（000833）2家上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

截至2014年9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6266.62万元。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，截至2014年10月20日，公司不存在其他债务违约或逾期情况。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司所处行业、自身经营和财务状况，并考虑到公司在政府支持、资源储备、经营规模等方面具有的优势，公司整体抗风险能力强。

### 九、结论

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

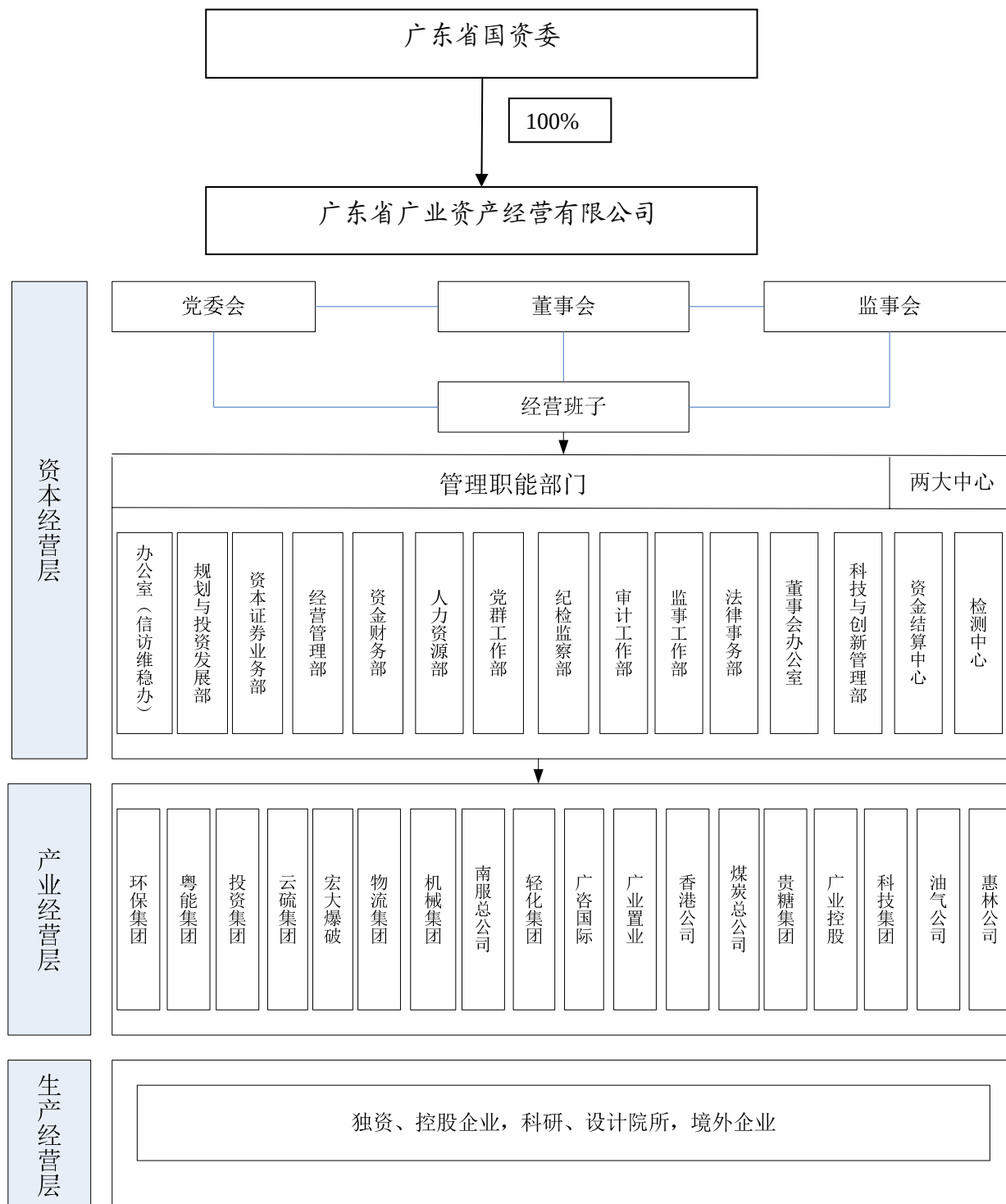
公司环保产业进入稳步发展阶段，污水处理规模不断增长；矿山及矿山工程产业保持良好发展态势，盈利能力有所下滑，但盈利能力依然较强；燃化能源产业盈利能力偏弱，

且受油品价格波动、竞争加剧影响较大。未来几年，公司将大力推进污水处理及新能源发电为支柱的环保产业项目建设，公司的利润规模和盈利能力将有望得到提升。

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

综合考虑，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

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

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

注：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                         |

## 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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广东省广业资产经营有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广业资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省广业资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如广东省广业资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如广东省广业资产经营有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省广业资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

