

信用等级公告

联合[2012] 650 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及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东省广业资产经营有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

广东省广业资产经营有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月十八日



广东省广业资产经营有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 7 年(含第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 主要用于项目建设、补充营运资金及偿还银行借款

评级时间: 2012 年 9 月 18 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	159.69	185.63	228.87	239.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	49.88	56.61	72.12	81.38
长期债务(亿元)	29.23	37.58	61.93	65.52
全部债务(亿元)	57.46	68.91	86.39	89.73
营业收入(亿元)	210.18	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)	4.16	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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.02	1.99	2.58	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未审计。

分析师

周 旭 赵 杰

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”)的评级反映了其在政府支持、资源储备、经营规模及网络等方面具有较强的优势。近几年, 公司不断优化产业结构, 形成了以环保产业、燃化能源产业、矿产资源产业、现代服务业四大产业为主的多元化经营格局。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, 联合资信也关注到公司下属企业众多, 正处于产业调整期, 投资规模大, 筹资压力上升等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来随着产业布局明确化, 公司产业结构将进一步优化, 未来发展前景良好。同时, 投资项目的建成投产有利于提升公司盈利能力, 进而支撑其经营及信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小, 安全性很高。

优势

1. 作为广东省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. 公司环保产业和燃化能源板块、矿产资源、现代服务业四大板块产业链较为完整, 规模优势明显, 具有较强的竞争力。公司产业结构调整成效将进一步显现。
3. 公司环保产业链完善, 拥有207万吨/日处理污水能力; 拥有中国最大的硫铁矿矿产资源, 资源储备优势突出。
4. 公司拥有大量优质股权, 股权投资收益较为稳定。
5. 公司经营活动现金流入量规模大, 现金类

资产充足，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司下属企业众多，资源相对分散，有待进一步整合和优化。
2. 公司债务负担重，未来存在一定筹资压力。
3. 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、广东省广业资产经营有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广东省广业资产经营有限公司（以下简称“公司”）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 and 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。

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（见附件1）。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册发行总额度为10亿元的中期票据，2013年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”）拟发行额度为5亿元，发行期限7年。本期中期票据在存续期前5年票面利率固定不变，第5年末公司可选择上调本期中期票据后2年票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数），在存续期后2年固定不变。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

（1）华南棉花交易市场

本期中期票据发行所募集资金人民币的 24%（1.2 亿元）用于广东华南棉花交易市场项目。

华南棉花交易市场是广东省重点建设项目，也是广东省现代产业 500 强项目。该项目依托并与国家重点项目广州中央直属棉花储备库同址建设，位于广州市开发区东区笔岗社区笔村杨梅岭，占地约 8 万 m²，建设 50-60 万担（2.5 万-3 万吨）的标准棉库以及配套的综合办公楼等，并配有直达库区的铁路专用线。该项目由广东省广业纺织物流产业有限公司、广东省广业资产经营有限公司和中国储备棉管理总公司共同建设，三家股权比例为 49.75%；47.62%；2.63%。

华南棉花交易市场以现代物流为基础、电子商务为手段，通过电子商务与实体市场相结合，线上和线下服务相结合，打造交易、资金、物流及服务四大平台，发展电子商务、专业贸易、仓储物流、进口棉服务、融资服务及综合服务六大功能，形成一个面向华南地区，覆盖全国的棉花等纺织原材料的交易网络和交易体系。预计建成达产后，通过上述六大业务，经济规模可达 40 亿元以上，每年盈利可达 4000 万元以上。

华南棉花交易市场项目已获得广东省国资委的批复同意（《关于同意投资华南棉花交易市场项目的批复》，粤国资函[2009]365 号），并在广东省发改委备案（《广东省企业基本建设投资项目备案证》，备案项目编号为 119000589029014）。

项目总投资为 2.85 亿元，其中建设期投资 1.85 亿元，流动资金 1.00 亿元。拟自筹 1.15 亿元，其余通过融资 1.7 亿元解决。华南棉花交易市场的依托项目广州中央直属棉花储备库于 2009 年 5 月 8 日开工，2010 年 6 月 30 日完成主体工程的建设工作，已于 2011 年 10 月投入运营。

（2）龙川县宝通污水处理厂项目

本期中期票据发行所募集资金人民币的 6%（0.30 亿元）用于龙川县宝通污水处理厂项目。工程总投资估算 0.4066 亿元，建设资金来自自筹 0.1066 亿元，对外融资 0.30 亿元。

龙川县宝通污水处理厂 BOT 项目，总规模为 3.0 万 m³/d，分两期建成，一期工程为 1.5 万 m³/d，采用 A/A/O 工艺+转盘滤池，位于龙川县通衢镇梅城村西北部，深圳南山（龙川）产业转移工业园规划用地外东南端，占地面积 38493.45 平方米，进水水质 COD_{Cr}: 280 mg/l; BOD₅: 160mg/l; SS: 150mg/l; NH₃-N: 25mg/l; TP: 4.0mg/l，出水水质按广东省地方标准《水污染物排放限值》（DB44/26-2001）第二时段一级标准及《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 A 标准严者执行。项目运作模式 BOT，特许经营年限 25 年。单吨水处理运营成本 0.513 元/m³，污水处理 BOT 水价 1.300 元/m³，项目财务内部收益率所得税后 8.00%，所得税前 9.38%；投资回收期（静态）所得税后 11.40 年，所得税前 10.55 年。

项目于 2011 年 11 月施工单位进场，在 2012 年 3 月 31 日已完成生产性主体建构物的建设，目前进入设备安装阶段。预计在 2012 年 12 月完工并投入运营。

（3）补充营运流动资金

本期中期票据发行所募集资金人民币的 20%（1.0 亿元）用于补充公司流动资金。

（4）归还银行借款

本期中期票据发行所募集资金人民币的 50%（2.5 亿元）用于归还银行借款。

本期中期票据无担保。

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。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在 2011 年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。2011 年,中国全年货物运输总量 369 亿吨,比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里,增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元,同比增长 7.8%,增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%,增速比上季度回落 0.5 个百分点,环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012 年 1-8 月,固定资产投资(不含农户) 217958.07 亿元,同比增长 20.2%。其中,东部地区投资 103988.31 亿元,同比增长 20.2%;中部地区投资 60090.23 亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

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、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。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

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 1~7 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。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

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的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 月国务院常务会议通过了《“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、行业及区域环境

1. 行业及区域经济概况

环保板块

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

行业现状

随着中国经济增长和环保意识的增强，以及环保工作力度的加大，中国环保产业近年来取得了较大的发展。中国环保产业的发展速度远高于同期国民经济增长的速度，这与近年对环保投入的不断上升密切相关。中国环保产业

投资不断攀升，年增长率均在 15% 以上，环保产业投入在 GDP 中的比重也逐渐增加。根据环保产业投入占 GDP 比重，可测算“十二五”中国环保产业投资 31000 亿元（占 GDP 1.5%）。

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

污水处理长期以来是由政府买单的市政工程，但政府财政的制约导致了很多城市污水处理项目开展滞后，同时也限制了国内污水处理企业的发展。近年来，中国政府在尝试以项目融资方式加快污水处理项目建设和运营的同时，也积极开放国内水务市场。

伴随水务市场的开放，外资水务巨头们也纷纷加快对中国污水处理市场的投资步伐。2003 年底，法国威立雅集团和国内水务龙头首创集团联手受让深圳水务集团 45% 的国有股权；世界水务巨头法国苏伊士里昂水务集团在上海设立亚洲总部，加速在国内进行业务拓展；美国地球工程公司在秦皇岛、天津和广州三地建立三个水环保项目，并在珠三角和长三角的污水处理市场接连发力。目前，虽然污水处理项目回报率并不高，但项目经营时间长、回报稳定，仍对外资水务公司具有很强的吸引力。相比外资水务巨头，本土水务企业在规模、技术、融资上较为缺少竞争优势。中国污水处理企业的规模普遍较小，目前没有任何一家公司的市场占有率超过 5%。

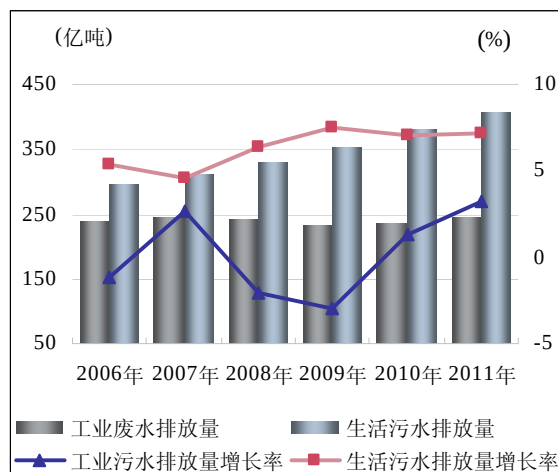
污水处理

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。

图1 全国污水年排放量变化情况

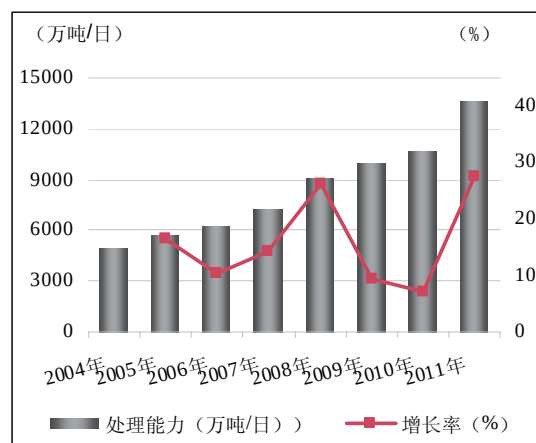


资料来源：wind 资讯

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。

图2 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源：国家统计局

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在高校、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。

3. 行业政策

全国人大常委会先后制定或修订了《大气污染防治法》、《清洁生产促进法》、《可再生能源法》等环境法律；国务院制定了《排污费征收使用管理条例》等多部行政法规和法规性文件；环保部及其前身环保总局先后发布了《环境影响评价公众参与办法》等 20 多个部门规章和规范性文件。近几年，又先后制定或修订了《节约能源法》、《循环经济促进法》、《固体废物污染环境防治法》、《水污染防治法》等环境保护法律，并在应对全球金融危机的同时大力推进经济结构调整，扶植“低碳产业”，并针对环保企业颁布了多项国家经济政策，为中国环保产业的发展做出了重要指导。

2009 年 5 月，国务院批转《关于 2009 年深化经济体制改革工作意见的通知》中提出“大力推进资源性产品价格和节能环保体制改革，努力转变发展方式”；同时也提出“加快理顺环境税费制度，研究开征环境税”。2009 年 11 月，国务院公布了中国减排目标：到 2020 年中国单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40~45%。2009 年 12 月，环境税、碳税的开征在哥本哈根召开的联合国气候变化大会上再度推向前台。

4. 行业发展

未来随着中国人口的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的进一步提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。2010 年 10 月 18 日，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》发布，将节能环保列为七大战略新兴产业之首。2011 年 3 月出台的《国民经济和社会发展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。

5. 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

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据国家统计局统计，2010年中国生产原油2.03亿吨，同比增长6.9%；成品油产量2.53亿吨，同比增长22.3%。根据海关总署统计，2010年中国原油进口量2.39亿吨，同比增长17.5%。

石油化工产业链较长、产业结构比较复杂，大致可分为石油和天然气勘探开发生产、石油炼制与油品销售、石化产品生产及销售三大板块。

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国内90%以上的原油进口业务。

中石油和中石化两大集团已经垄断国内90%以上的原油加工和成品油生产业务，形成非常完备的石油化工产业链条，两大集团体系内部的炼油企业由于拥有更加稳定的资源供应，具有较为明显的竞争优势。目前中国原油和汽油、柴油等高端成品油的供应均为寡头垄断的市场格局，中石油、中石化已经成为产业链上下游高度一体化的石油集团。作为国有石

油公司，在原油加工环节，中石油、中石化加大了对汽油、柴油等高端成品油的资源配置，以保障市场供应。

中国燃料油的主要消费地区集中在华南和华东地区，这两个地区的消费量占中国消费总量的70%左右。广东是华南地区燃料油消费的主要省份，占华南地区燃料油消费量的85%左右。华东地区的燃料油消费主要集中在山东、上海、江苏和浙江，这4省市占该地区燃料油消费量的75%左右。国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2010年原油对外依存度已超过50%，据专家预计，到2020年中国石油对外依存度将高达60%。届时，中国主要石油公司均将面临资源对外依存度上升的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。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3 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。具体调整方

案为：当国际市场原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，按照兼顾生产者、消费者利益，保持国民经济平稳运行的原则，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，汽、柴油价格原则上不提或少提。自 2009 年以来，成品油价格已经进行多次调整。

新成品油定价机制的出台，市场化程度有所提高，使得炼油企业的利润空间更有保障，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险。

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。

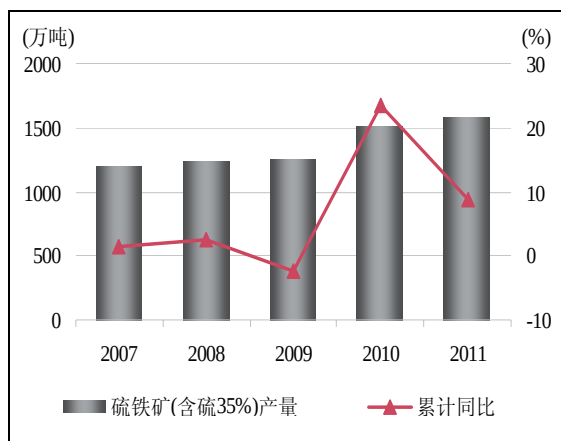
硫铁矿是一种重要的化学矿物原料，黄铁矿是硫铁矿石中的主要含硫矿物，主要用于制造硫酸，部分用于化工原料以生产硫磺及各种含硫化合物等，在橡胶、造纸、纺织、食品、火柴等工业以及农业中均有重要用途，特别是国防工业上用以制造各种炸药、发烟剂等。以硫铁矿为原料制取硫酸，其矿渣可用来炼铁、炼钢。若炉渣含硫量较高，含铁量不高时，可以用作水泥的附属原料—混合料。另外，硫铁矿又常与铜、铅、锌、钼等硫化矿床共生，

并含有金、钴、钼及稀有元素硒等，能综合回收利用。

硫资源主要分硫铁矿、伴生硫铁矿、自然硫，中国的硫资源构成以硫铁矿为主。目前，中国硫铁矿储量分布于 28 个省、自治区和直辖市。截至 2011 年底，硫铁矿全国共有矿产 356 处，保有查明矿石资源储量 53.82 亿吨，其中储量 9.23 亿吨，基础储量 15.92 亿吨，资源量 34.79 亿吨。中国硫铁矿保有储量相对集中于西南、中南和华东三大区，三大区储量约占硫铁矿总储量的 80%。从分布的省份来看，主要集中于四川、安徽、广东、内蒙古、云南、贵州、江西、山西、河南和湖南等省（区）。从硫铁矿资源的质量来看，含 S>35% 的硫铁矿富矿仅占总量 3.3%，绝大多数集中在广东省和安徽省，其中近 66% 在广东，30% 在安徽，只有约 4% 的富矿分布的其他省份。

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。另外，还有江西铜业、陕西金堆城钼业、凡口铅锌矿、山东招金集团等一批有色、冶金矿山，附产硫精砂。其他还有 300 多个硫铁矿生产点，分布在全国各地，大部分为小型矿山地下开采。其中，广东云浮硫铁矿是国家“六五”计划重点建设项目之一，于 1979 年开始大规模兴建，1988 年 1 月建成投产，是中国最大的硫铁矿矿山，素有“东方硫都”之美誉，探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，居世界前列，矿石平均含硫 31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。受区域限制以及各个地区硫铁矿的品位不同，不同区域的硫铁矿价格有一定差异。

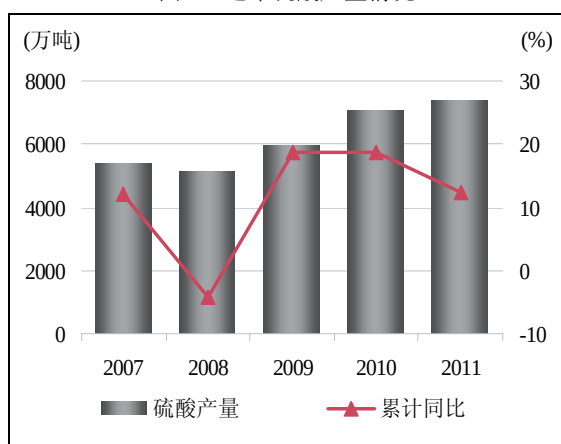
图 4 2007~2011 年中国硫铁矿石产量



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

从下游来看，2009 年以后，硫酸价格大幅下跌，近几年来，呈现回升趋势，但仍处于较低位置。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，企业需要尽快适当恢复部分硫铁矿制酸产能。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。

图 5 近年硫酸产量情况

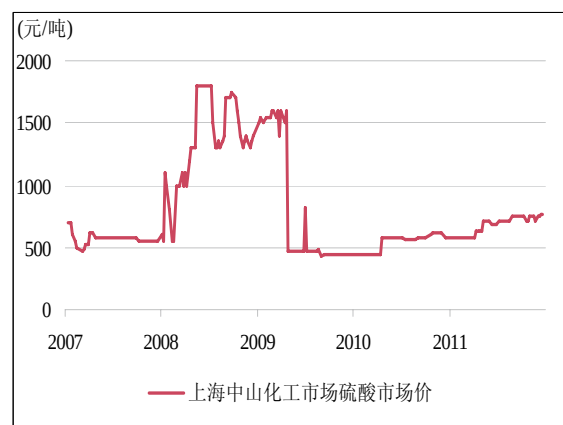


资料来源：wind 资讯，联合资信整理

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 6 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、基础素质分析

1. 产权状况

公司是广东省人民政府出资组建的、由广东省国资委代表广东省人民政府履行出资人职责的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。

广东省国资委于 2004 年 6 月 26 日正式挂牌成立，作为广东省人民政府的直属特设机构，按照政资分离、政企分开、所有权与经营权分离的原则，实行“权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合”的国有资产管理体制。广东省国资委根据广东省人民政府授权，依法对广东省省属 24 家企业履行出资

人职责，这 24 家企业经营范围覆盖电力、物流、贸易、交通运输、建筑工程、对外经贸合作、旅游酒店等多个行业。公司为以上 24 家省属企业之一。

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、矿产资源产业、燃化能源及现代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。公司目前污水日处理能力为 207 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。另外，公司还投资及经营多个中小型电站，其中，粤能深圳平湖垃圾发电厂是深圳最大的垃圾发电厂。公司具有较丰富的电站经营及管理经验。

在矿产资源产业方面，公司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。公司控股子公司广东宏大爆破工程有限公司（以下简称“宏大爆破”）是中国最早专业从事工程爆破设计与承包的综合性工程企业之一，其爆破技术处于全国领先地位，是中国爆破行业技术创新领跑企业。2012 年 3 月宏大爆破通过证监会首发 IPO 申请批准在国内发行 A 股，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。

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 2011 年销售柴油、煤油、燃料油累计 50.43 万吨、民用汽油 48.76 万吨，实现销售收入超 92 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。

在现代服务产业领域，公司子公司物流集团是华南地区棉花及纺织品贸易的龙头企业，与中央储备棉合资建成了华南唯一的储备棉库，并计划投资建设华南地区最大的棉花交易市场；公司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；公司还是广州地区最大的卡车、农机产品、以及广东省最大的工程机械国有经销商。

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、矿产资源和燃化能源三大产业方面，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 11 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 6 人。

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。

余志良为公司总经理、董事、党委副书记，43 岁，博士学历，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。于 2010 年 12 月出任本公司董事、总经理、党委副书记。

公司本部及下属公司的人力资源丰富，拥有一批经验丰富、素质较高的经营管理团队和专业技术人才，其中，本科以上学历人员占总人数 25.07%；中级职称以上人员占总人数 10.60%，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，拥有 30 多项甲级资质；并拥有机电装备和化学工业等 4 个省级公共实验室（占广东省 18 个公共实验室的 1/4），4 个省级重点实验室，4 家省级企业技术中心，这为公司的发展提供强大的科研支持。

公司拥有“环保技术微曝氧化沟工艺”、“制革废水处理工艺”两项国家专利。其中 A/A/O 微曝氧化沟污水处理技术被确认为 2004 年国家重点环境保护实用技术。

2011 年，公司新增发明专利 45 项，实用新型专利 29 项，外观设计专利 19 项，软件著作权 8 项，共 101 项。

综合看，公司科技实力较强，科技成果转化能力突出。

5. 产业链优势

公司行业资源丰富，拥有众多上下游相关企业，并在系统内进行了产业链的延伸和发展。公司实施污水处理设计、施工、监理、运营管理一体化战略，带动了环保设计、施工及运营等相关企业经营业绩的提升，实施污水处理设备集中采购，拉动了机械设备、大宗贸易的业务增长；而成品油和 LPG 采购、运输、仓储、营销完备的产业链体系为公司油品实现规模化经营，发挥协同效应奠定了基础。

广西贵糖(集团)股份有限公司拥有制糖行业唯一的国家认定的企业技术中心，目前公司的碳化制糖技术、蔗渣造纸技术、白水回收、黑液碱回收、烟气脱硫除尘等技术均处于国内

同行业领先水平。

总体看，公司产业链的延伸有利于提高产品附加值，从而提升整体竞争力。

6. 外部环境

广东省是华南地区经济发展的龙头，也是中国目前经济最活跃、增长速度最快的省份之一，经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列。公司作为广东省三大资产经营管理公司之一，发展获得政府的大力支持。

广东省地处著名的南岭成矿带，矿产资源丰富、种类多，有色金属产量产值位居全国前列，其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿和羊角岭水晶矿属中国著名的大型矿。此外，省内还拥有相对丰富的钨和离子稀土矿，属于国家重点保护的稀土资源。

随着广东多条国际航线相继开通等外部环境的拉动，公司酒店旅游业务板块也面临着良好的发展契机。此外，近年来广东经济高速发展，工程建筑市场将保持持续发展的态势。

综合看，公司作为广东省国有有色金属经营平台，依托省内丰富的资源储量，未来在省内资源整合方面具备较大优势；此外，良好的地区经济情况也为公司发展提供了较好保障。

7. 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。

六、管理分析

1. 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。董事会由 5-9 人组成。董事会成员由省国资委按有关规定和程序委派或更换。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。

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，公司已形成了较为完善的法人治理结构，决策层、经营层和监督层按照各自工作规则各司其职、各负其责。

2. 内部控制

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。

重大决策风险控制制度

公司对投资、资产处置、企业改制、借款和借款担保、货物采购、建设工程及服务项目招标投标等重大事项单独建章立制，从决策主体权限、决策条件、决策程序、决策监督、决策纠错以及责任追究等方面对公司重大决策行为做了多方面的制度安排，包括成立投资审核委员会、资产处置委员会、改制审批委员会、审贷委员会、风险管理委员会、审计等六个专业审批委员会，分别负责对投资、资产处置、改制和借款及借款担保所涉重大问题进行审核把关，其中投资项目上报之前必须经过对相关研究领域具有专长的科研单位或中介机构作项目评估。具体管理制度包括《广业公司合同管理办法》、《广业公司投资管理办法》、《广业公司资产处置管理办法》、《广业公司企业产权财务动态管理办法（试行）》等。

财务控制制度

在会计核算管理方面，公司建立一套科学完整的会计核算信息系统，涵盖了考核范围的 189 家企业，建立了从会计电算化、月度快报体系、月度报表体系、季度经营责任制分析体系，建立在建工程报表体系，实现了会计信息高质量传递，及时、真实地反映了企业的财务状况和经营情况，为管理决策服务。

在预算管理方面，公司对资本经营、产业经营和生产经营全过程以“现金流管理”为主线实施全面财务预算管理。系统内企业的投资、融资、收入、成本费用支出等全部纳入预算控制之中，实行预算的全面控制和刚性控制，并实施目标成本管理，将成本控制细化到企业生产经营管理全过程。

在资金管理方面，公司成立资金结算中

心，并采用“银企直连”模式和收支两条线的结算管理方式，对系统内企业实行资金集中管理，从而发挥资金结算中心“结算、监督、融资、配置、信息”作用，资金结算中心通过对成员单位资金采用资金预算和大额资金支付审核相关的合同等手段进行资金结算管控。

在融资管理方面，公司规定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。公司下属企业向金融机构借款如超出授权权限（项目贷款3000万、流动资金贷款5000万），须报公司审贷委员会审批，权限以下的实行报备制，并按月向公司报送借款情况表和资金使用效果说明。

在内部审计方面，公司建立了以审计委员会为主体的监管机构，通过常规审计、专项审计和经营责任制审计，有效促进企业各项制度执行。

总法律顾问制度

针对合同管理、债权追收和内部风险体系建设，公司建立了单项和多项法律事务控制子系统，逐步形成涵盖规划、营运、财务、市场、法律风险在内的管理体系。

下派监事及财务总监制度

公司自2003年开始实行向一级子企业集团委派监事及财务总监制度。公司制定了《广业资产经营有限公司监事及财务总监委派与管理办法》。

公司对下派监事及财务总监由公司集中支付薪酬和组织管理，规定重大经济事项财务总监实施联签制度，增强了集团总部对下属一级企业的生产经营和重大经济事项的控制权和监督权。

总会计师制度

为规范企业财务会计工作，建立健全企业内部控制机制，有效防范企业经营风险，强化企业经营决策机制，公司制定了《广东省广业资产经营有限公司试点企业总会计师管理暂行办法》，总会计师按企业经营班子副职管理，负责企业会计基础管理、财务管理与监督、财

务会计内控机制建设和重大财务事项监管等。

经营责任制考核制度

为了切实履行企业国有资产出资人职责，维护所有者权益，落实国有资产保值增值责任，建立有效的激励和约束机制，根据《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律法规，公司制定经营责任制考核制度。通过基本指标、比较指标、专项指标、非量化指标和控制五大指标类进行全方位的经营管控和考核，有效激励和强化了集团对下属企业的控制和管理。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，基础管理水平较高，管理风险较低。

七、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、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。

2009~2011年，公司营业收入保持较快增速。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3年公司主业构成有所波动。环保产业收入占比有所下降，主要由于2008年承接了广东省东西北部污水处理的建设项目，在建设高峰期的2009年，环保污水产业的营业收入和利润主要体现在建设项目上，建造收入达到19.58亿元，利润达到1.11亿元。随着2010年污水处理建设项目陆续竣工转入商业运营，建造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。2011年，污水项目达产期污水处理量为60%左右，由于工程尚没有与地方政府结算确认，污水处理量和水价未及时调整，导致广业环保产业集团有限公司营业收入2011年下降幅度

较大，与2010年相比下降幅度为30%。随着环保污水项目结算工作的逐步完成，地方政府将根据项目成本调整污水处理水价，并承诺兜底水量，预计2012年污水项目逐步实现正常化运作，营业收入和营业利润将会逐步提升。燃化能源产业收入占比较为稳定，收入占比在30%以上，2010年该板块增长较快，主要由于公司加大投入力度，解决板块的资金瓶颈所致；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 公司营业收入及毛利率情况

产业	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 Q2		
	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 (%)	收入(万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
环保产业	645933	30.74	11.26	550521	22.38	8.62	537793	19.91	9.99	176046	15.39	13.38
燃化能源产业	689736	32.82	3.92	930692	37.84	3.00	926497	34.31	3.60	350155	30.62	3.16
矿产资源产业	142353	6.77	20.60	228755	9.30	25.79	295218	10.93	30.93	153884	13.45	25.57
现代服务业	537898	23.17	5.97	634377	25.79	5.87	656346	24.30	6.39	340698	29.79	5.43
其他	85888	6.50	12.34	115242	4.69	11.12	284648	10.54	15.33	122951	10.75	12.54
合计	2101808	100.00	8.18	2459587	100.00	7.50	2700503	100.00	9.77	1143734	100.00	9.43

资料来源：公司提供

①环保板块

环保板块主业为水环境治理和固废处理为主的环境综合服务产业，重点在污水处理、垃圾处理、环保工程装备产业领域，主要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”)承担进行。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

环保集团是从事以水环境治理和固废处理为主的环境综合服务专业公司，具备环保行业投资咨询、规划设计、检测认证、工程总包、装备配置、运营管理的完善产业链。环保集团的污水处理务主要采用 BOT和TOT两种经营

模式，公司一般拥有20~30年的经营权限。建设工程款为按工程进度收取，污水处理费则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。

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

粤能集团主要经营风力发电、水力发电、垃圾焚烧发电等环保新能源业务。目前，粤能集团现已投资运营深圳平湖垃圾焚烧发电厂、国华汕尾风电场、国华陆丰风电场、清远龙须带水库水力发电站、清远迳口水力发电站等主业项目，目前在建徐闻灯楼角风电发电项目。

2011年度，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。

② 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。燃化能源产业以广东广业投资集团（公司持股100%，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。

投资集团

投资集团主要经营成品油、石油气及其他新型清洁能源的生产、储运和销售，其本部及其下属企业广东经石油品公司和广东能捷公司等组成的燃料产品销售平台是广东省经营燃料、成品油主要批发贸易商。投资集团现拥有油库3座，均位于东莞，总储量53.36万立方；此外，还拥有油站2个。油品来源包括中石油、中石化、中海油三大石油集团公司以及下属炼油企业、地方炼油企

业，如山东海化、山东昌邑、上海德源等。与中石油、中石化、中海油三大石油集团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。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，主要客户包括深圳建业冠德石油公司、东莞辉明石化产品公司、东莞辉明石化公司、鸿祥化工有限公司、万华科技投资公司。投资集团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，与主要供应商均签订了长期供货合同。

东莞九丰能源有限公司是投资集团（持股46.43%）与珠海九丰集团有限公司（持股42.59%）和盈安实业投资有限公司（持股10.98%）共同投资经营的，以从事LPG贸易、成品油仓储为主的能源经营实体。该项目位于东莞市虎门港立沙岛，占地面积为22.90万平方米，主要配有1个8万吨级LPG码头、1座12.5万立方米成品油库和1座13.2万立方米LPG储运库，可年销售LPG100万吨。该项目于2009年3月竣工，并于当年下半年投入运营。

中海油东莞立沙成品油储运项目是投资集团（持股20%）与中海石油炼化有限公司（中国海洋石油总公司的全资子公司）合作的油品储运项目。该项目位于东莞虎门港立沙岛，由三部分构成：惠州市大亚湾、惠州炼油厂首站至东莞市虎门港立沙油库末站之间161.2公里的成品油输油管线及相关配套工程，库容32.1万立方米的立沙油库及相关配套工程，以及5万吨级的成品油码头及相关配套工程。该项目作为中海油惠州1200万吨炼油厂的配套项目，用于解决该炼油厂油品外运与仓储问题。

投资集团对上述2项目的投资，一方面可以打开中海油惠州炼油厂的采购渠道，与之

建立起长期稳定的供需关系；另一方面，投资集团多年从事燃料、成品油的批发贸易，已拥有稳定的销售对象和销售渠道。通过依托2项目推进资源的整合，建立起油品采购、运输、仓储、营销完整的产业链体系，实现规模化经营，从而增强市场竞争力。

投资集团还参与由中海壳牌石油化工有限公司投资建设和运营的中海壳牌石化项目（投资集团持股3%），该项目总投资43亿美元，已于2005年底建成投产。该项目年产乙烯80万吨，丙烯43万吨。

另外，2010年3月，投资集团已正式获准参与广东省应急应战综合动员保障平台项目150个加油站的建设。目前该项目6个加油站正筹备建设。这些加油站的建设将为公司完善油品销售产业链，发展下游销售终端，进行油气生产、配送销售网络的规模化扩展，提高油品贸易竞争力奠定基础。

广东经石油品公司是公司2007年投资培育从事成品油采购、批发、配送、仓储、零售一体化的燃化能源专业营运公司（公司占比49%，投资集团占比51%），是公司全资的二级子公司。广东经石油品公司主要从事成品油、天然气、化工产品的经营业务，在广东与130家加油站建立了强大的销售网络，近年年度销售成品油呈50%复合增长。2011年广东经石油品公司共销售成品油44.2万吨，实现销售收入33.26亿元，实现利润总额0.46亿元；2012年上半年，广东经石油品公司实现销售收入16.36亿元，利润总额129.18万元。目前广东经石油品公司已成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。

深圳南海石油联合服务物资有限公司是中国南海石油联合服务总公司下属广东佳鸿公司（持股40%）与深圳科力船舶燃料供应有限公司（持股35%）、广州市中卓船舶燃料供应有限公司（持股25%）共同投资经营，为从事海上成品油批发、零售的贸易商。该司近

年年度销售成品油保持旺盛的发展势头。2011 年南海石油联合服务物资有限公司共销售成品油 49.31 万吨，实现销售收入 25.08 亿元，实现利润总额 0.18 亿元；2012 年上半年，南海石油联合服务物资有限公司实现销售收入 7.25 亿元，实现利润总额 690.71 万元。

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利润率低及受原油价格波动大等因素均对公司油品贸易整体盈利能力构成一定的负面影响。

③ 矿产资源板块

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。

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。

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，矿石销售收入增长 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，较上年增长 33.57 万吨，受销量及价格提升影响，销售收入增长 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。

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，主要客户包括广东云浮市创东化工有限公司、广东云浮市金泰化工有限公司、广西金茂钛业有限公司、广东化州市肥业有限公司等。硫酸和磷肥产品以分销为主，约占总销量的 90%。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%，主要客户包括东莞上山化工有限公司、佛山市南海罗村志力化工有限公司、珠海市华成达化工有限公司、佛山市南海区商盈化工有限公司、广东广业云硫矿

业有限公司；磷肥产品则主要于广东地区销售，约占总销量的98%，主要客户包括云安县恒诚矿业有限公司、龙川县新城农资贸易部、

云浮市云城区畅达矿产品经营部。近三年云硫集团对销售的产品均采用先款后货的结算方式，货款回收率为100%。

表2 云硫集团主要产品经营情况

年份	矿石产品				化工产品			
	产量(万吨)	销量(万吨)	价格(元/吨)	销售收入(万元)	产量(万吨)	销量(万吨)	价格(元/吨)	销售收入(万元)
2009	169.55	162.73	203.83	33169.63	29.29	24.35	341.37	8312.09
2010	229.36	212.93	349.08	74331.32	25.56	19.10	402.79	7693.74
2011	199.93	182.94	544.16	99549.23	59.13	57.63	435.50	25097.67
12.Q2	96.52	92.42	549.20	50756.91	31.42	26.91	351.08	9447.56

资料来源：公司提供

注：矿石产品包含硫铁矿、-3MM矿、硫精矿、出口矿、尾坝矿；化工产品主要为硫酸等；价格不含税。

宏大爆破

宏大爆破以大中型露天矿山为主要业务领域，为客户提供民爆器材产品（含现场混装）、矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等垂直化系列服务。目前业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，合作领域遍及亚洲、澳洲以及香港等国家和地区。宏大爆破的年采剥总量超过4000万方，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%；2012年上半年实现营业收入8.79亿元，为2011年全年的54.32%。2011年增长较快的原因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。

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。

④ 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。

电子机械集团

电子机械集团在汽车销售、维修、以及工程机械经销方面具有一定优势。

电子机械集团拥有 3 万多平方米的汽车销售门店，经营多个品牌型号的商用车和 SUV 车型，拥有广州本田、广州丰田、一汽丰田、东风标致、江淮瑞风等汽车品牌的 4S 专卖店，行业知名度较高。同时，电子机械集团丰田、本田的售后服务质量及技术水平在广东地区具有明显的优势。

电子机械集团下属企业广东省农业机械总公司（以下简称“农业机械公司”）已取得徐工汽车起重机系列产品、柳工装载机、叉车、挖掘机系列产品、“神钢”系列挖掘机、久保田农业机械公司收割机、插秧机系列产品在广东省独家代理权。农业机械公司是广州地区最大的卡车及全省最大的工程机械经销商，其经销的徐工汽车起重机、山推推土机和日本加藤挖掘机占广东省市场份额的 90%以上。农业机械公司是广东省农业机械购置补贴目录中唯一经销商。随着国家对农业的支持和发展，农机销售逐步成为农业机械公司的重要业务增长点。

物流集团

物流集团前身是广东省纺织工业总公司。物流集团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。物流集团从新疆采购棉花，主要供应商包括新疆生产建设兵团棉麻公司、新疆自治区棉麻总公司，实行季节性采购或按客户订单采购，先支付 30-50% 的预付款，待供应商配棉完成后付清全部尾款。供应商收齐货款后安排发货，运费由采购商承担。物流集团的棉花销售区域主要在陕西、广东、河南、江苏，主要客户包括陕西金盾纺织有限公司、济南新恒棉业有限公司、河南期棉贸易有限公司等，客户付清全部货款后方能提货。

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。

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。

贵糖集团（属于其他业务板块）

广西贵糖(集团)股份有限公司（以下简称“贵糖股份”）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。

贵糖股份是中国最大的制糖综合生产企业之一，生产的白砂糖质量连续多年被评为行业第一，旗下产品“桂花”牌白砂糖被可口可乐、百事可乐作为指定用糖，娃哈哈、雀巢、美赞成、绿箭糖果等知名品牌公司也选择了贵糖股份作为其产品用糖的直接供应商。贵糖股份制糖的主要原料甘蔗是向农户采购。政府对甘蔗的生产实行行政区域管理，对甘蔗收购价格实行政府定价。制糖企业必须且只能按定价在辖区内收购甘蔗。采购蔗渣的结算方式为货到付款或预付货款。

贵糖股份造纸的主要原料为蔗渣，其中25%为本公司自供，其余为外购自广西的制糖企业。为降低蔗渣原料短缺的影响，贵糖股份

拓宽造纸原料采购途径，充分发挥制浆造纸专业优势，使用桉木制浆造纸，已取得良好效果。蔗渣主要供应商包括广西上林南华糖业有限公司、广西湘桂糖业有限公司、广西博庆食品有限公司和贵港市蓝枫贸易有限公司。桉木原料的主要供应商包括广西贵港市市中泰木业有限公司、贵港市和兴贸易有限公司、博白松旺镇广信木材加工厂、贵港市裕山木片厂，结算方式为货到付款。

贵糖股份的客户主要包括广州冠众贸易有限公司、广西糖网食糖批发市场有限责任公司、贵港市科雅纸业贸易有限公司、广西洁宝纸业投资股份有限公司、佛山市侨柏经贸有限公司等，结算方式为款到发货。

贵糖股份拥有制糖行业唯一的国家认定的企业技术中心，目前公司的碳化制糖技术、蔗渣造纸技术、白水回收、黑液碱回收、烟气脱硫除尘等技术均处于国内同行业领先水平。2011年，贵糖股份实现营业收入为13.23亿元，净利1.06亿元；2012年上半年，贵糖股份实现营业收入为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. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额和所有者权益合计分别年复合增长29.09%和19.97%；营业收入和利润总额分别年复合增长18.88%和28.08%，公司经营规模和营业收入呈现出良好的成长性。

2009~2011年，公司销售债权和存货周转次数波动中有所下降，2011年分别为20.94

次和 12.44 次；总资产周转次数有所下降，2011 年为 1.30 次。

总体上，公司经营效率正常，销售债权回收和存货管理方面呈现持续下降态势。

3. 在建项目

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3 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

4. 未来发展

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、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年度会计报表已经立信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。公司自 2009 年 1 月 1 日起执行新《企业会计准则》。

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。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 19.72%。截至 2011 年底，公司资产总额 228.87 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 42.47%和 57.53%。

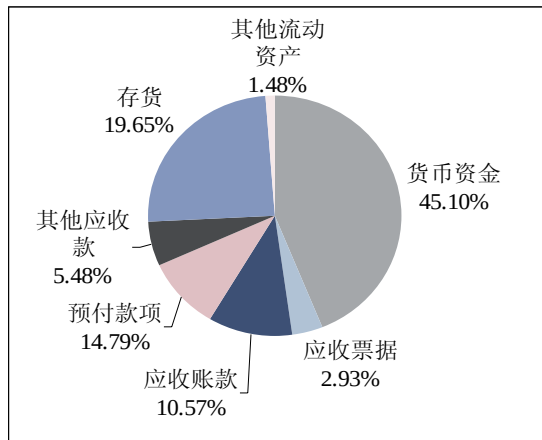
(1) 流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 11.62%。截至 2011 年底，公司流动资产 97.21 亿元，同比增长 26.31%，主要由货币资金、存货、预付款项、应收账款和存货构成。

2009~2011 年，公司货币资金年均增长 5.53%，截至 2011 年底，公司货币资金为

42.67 亿元，主要是银行存款（占 92.39%）。

图 7 公司 2011 年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司应收账款年均复合增长 13.17%。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 11.70 亿元，其中，按组合计提坏账准备的应收账款占总额的 98.65%。从账龄结构看，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。

表 4 2011 年公司应收账款前 5 名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	账龄
中国神华哈尔滨乌素煤炭分公司	7784.32	6.65	2 年以内
中国核工业华兴建设有限公司	5293.55	4.52	2 年以内
青岛海防工程局	3976.26	3.40	2 年以内
广东韶钢松山有限公司	3198.28	2.73	--
深圳市睿德电子实业有限公司	2160.42	1.85	---
合计	22412.83	19.15	--

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司预付款年均复合减少 6.34%。截至 2011 年底，公司预付款账面余额 9.26 亿元。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 20.32%，公司预付款较分散。公司未计提预付款坏账准备。

表 5 2011 年公司预付账款前 5 名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	账龄
佛山创宝包装机械公司	6796.50	7.34	一年以内
沈阳东方钢铁有限公司	4955.01	5.35	一年以内
湛江凯胜糖业有限公司	3653.38	3.95	一年以内
成都信昌石化产品有限公司	1747.87	1.89	一年以内
新疆生产建设兵团农五师棉麻公司	1655.48	1.79	一年以内
合计	18808.24	20.32	--

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司其他应收款波动中有所减少。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%，计提充分。

表 6 2011 年公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	账龄
广东省广业建材产业集团有限公司	15410.00	13.46	3 年以上
中国南海石油联合服务总公司建设发展公司	11975.47	10.46	3 年以上
中国南海石油联合服务综合供应公司	4052.54	3.54	3 年以上
出口退税	3672.67	3.21	1 年以内
深圳市南海石油联合服务有限公司	1955.75	1.71	3 年以上
合计	37066.43	32.38	--

资料来源：公司提供

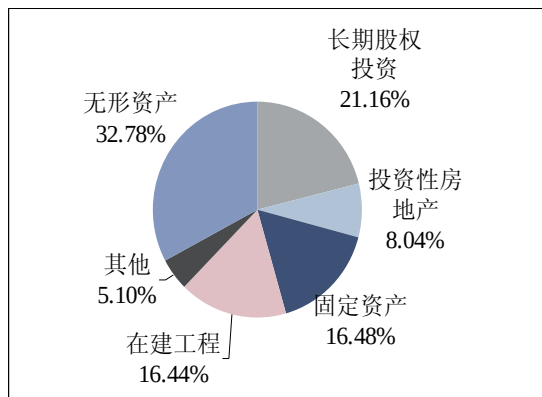
2009~2011 年，公司存货净额年均复合增长 40.90%。截至 2011 年底，公司存货账面余额 24.74 亿元，较上年增长 59.19%，主要由于

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。

(2) 非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长 26.97%，主要是由于固定资产和无形资产增长所致。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。

图 8 公司 2011 年非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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（因正在筹建或准备出售等原因未纳入合并范围）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。公司长期股权投资额前 5 名合计 22.81 亿元，占投资总额的 72.57%，被投资单位质量较好，运营情况良好。

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。

表 7 公司长期股权投资前 5 名情况

单位	期末余额(万元)	占比 (%)
中国南山开发(集团)股份有限公司	118672.69	37.75
中海石油化工投资有限公司	67840.00	21.58
东莞市九丰能源有限公司	16256.72	5.17
广州华太房地产开发有限公司	13370.00	4.25
广东粤能风电有限公司	12000.00	3.82
合计	228139.41	72.57

资料来源：公司审计报告。

2009~2011 年，公司在建工程有所减少，年复合减少 12.71%。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%）。

2009~2011 年，公司无形资产年复合增长 169.62%，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。

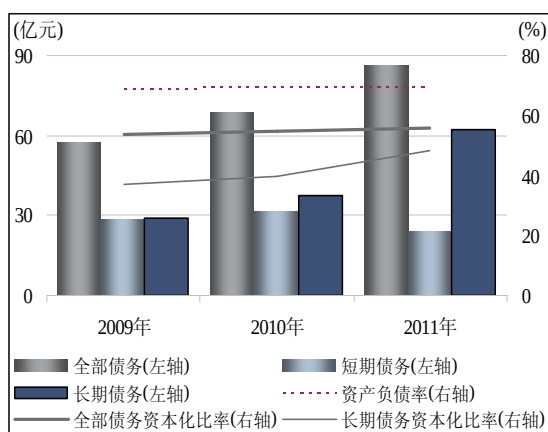
总体看，公司资产规模稳步增长，资产流动性正常，资产构成较为稳定，其结构符合资产经营型企业特点。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

受近年投建规模较大影响，公司负债不断增长，2009~2011 年，公司负债总额年复合增长 19.47%。截至 2011 年底，公司负债合计 156.75 亿元，其中流动负债占 49.23%，非流动负债占 50.77%。

图 9 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司流动负债年复合增长 8.69%。截至 2011 年底，公司流动负债 77.18 亿元，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%）。

2009~2011 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 33.73%，主要是长期借款和应付债券的增加所致。截至 2011 年底，公司非流动负债 79.57 亿元，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。

近三年，公司长期借款年复合增长 23.94%，截至 2011 年底，公司长期借款 44.93 亿元，较上年增长 19.56%，新增长期借款主要是满足污水处理项目投建的需要；

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。

2009~2011 年，公司债务规模增长迅速，截至 2011 年底，公司债务总额 86.39 亿元，年复合增长 22.60%。同期，公司新增债务主要以长期债务为主，2011 年底，公司短期债务占 28.32%，长期债务占 71.68%。

2009~2011 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有所波动，2011 年底分别为 68.49%、54.50%和 46.20%，公司债务负担较重。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，公司通过子公司上市融资的方式来解决一部分融资压力。

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%。

(2) 所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益稳步增长，年复合增长 20.18%。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%，增加 15.46 亿

元，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。2010 年，公司实收资本大幅减少、资本公积大幅增长，主要是根据粤国资函[2010]514 号，公司将实收资本中超出营业执照 12.8 亿元的部分（合计 13.48 亿元）转为资本公积。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。

总体看，公司所有者权益维持稳步增长态势；目前，公司债务负担较重，计划投资规模较大，对外融资压力较大。

4. 盈利能力

受经营规模持续扩大影响，2009~2011 年，公司营业收入和营业成本规模均稳步增长，分别年均复合增长 13.36%和 12.37%，营业收入增长速度高于营业成本增速。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。

2009~2011 年，公司三项期间费用合计年复合增长 29.91%，呈增长态势，2011 年为 18.98 亿元。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。

2009~2011 年，公司投资收益略有增长。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。

2009~2011 年，公司实现营业外收入不断增长，分别为 1.11 亿元、1.34 亿元和 2.38 亿元，主要构成为政府补助。2011 年，政府补助 2.11 亿元，占营业外收入的 89.03%，较

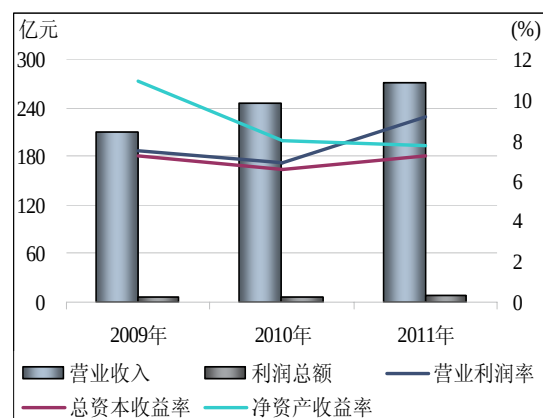
去年增长 105.93%。2009~2011 年，公司营业外支出分别为 0.87 亿元、1.63 亿元和 2.47 亿元，主要包括离退休人员生活补助及维稳专项资金支出。

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%。

2009~2011 年，公司利润总额增长较为稳定，年复合增长 2.41%，2011 年为 7.57 亿元。

近三年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2011 年分别为 9.10%、7.28%和 7.73%。总体看，公司整体盈利能力尚可。

图 10 公司近年盈利能力情况



资料来源：公司审计报告。

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 年底有所下降。

综合看，未来几年，公司涉及的环保产业和燃化能源产业拥有良好的行业发展前景。近三年，公司各板块内的企业进一步重组整合，形成各自较为完善的产业链，有利于发挥其协同和规模效应，公司的利润规模和盈利能力将有望得到提升。

5. 现金流

2009~2011 年, 随着经营规模持续扩大, 公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长 14.55%, 收到企业与经营活动有关的现金较为稳定, 主要为公司往来款; 同时, 公司购买商品、接受劳务支付的现金年复合增长 13.04%, 支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2011 年, 支付其他与经营活动有关的现金、收到企业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。2009~2011 年, 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动, 分别为 4.16 亿元、10.75 亿元和 9.59 亿元。

2009~2011 年, 公司投资活动现金流入量年复合减少 38.63%。2009~2011 年, 公司投资活动产生的现金流净额分别为-25.25 亿元、-21.98 亿元和-11.85 亿元。投资活动所需资金部分依靠经营活动产生的现金净额, 除此之外的资金缺口, 公司基本上通过银行借款等外部融资方式解决。随着公司在建工程的减少, 公司投资活动现金流出量有所下降, 2011 年经营活动产生的现金流量净额能够满足大部分投资活动的资金需求。2009~2011 年, 公司筹资活动产生现金净流量分别为 32.52 亿元、7.94 亿元和 10.06 亿元。

2011 年, 公司发行债券收到的现金 17 亿元, 为发行的“11 粤广业债”; 公司收到其他与筹资活动有关的现金 5.05 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 9.16 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。

总体上, 公司经营活动具有较强的现金净额获取能力, 能够满足部分投资需求; 但未来公司计划投资规模较大, 存在一定的筹资压力, 公司整体现金流量状况正常。

6. 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%; 截至 2012 年 6 月底, 公司上述两项指标分别为 140.33%和 103.40%。近三年, 公司经营现金流动负债比整体有所波动, 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, 2009~2011 年, 公司 EBITDA 分别为 10.10 亿元、9.97 亿元和 12.92 亿元; 同期, 受大幅增加债务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 2009 年的 5.69 倍上升至 2011 年的 6.69 倍, 而 EBITDA 利息倍数分别为由 2009 年的 4.41 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, 长期偿债指标一般。

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。

7. 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。

8. 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量位居世界第二位，单体矿储量位居世界第一位，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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5 亿元，占 2012 年 6 月底公司长期债务、全部债务的 7.63%与 5.57%，对公司现有债务影响较小。截至 2012 年 6 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 65.96%、52.44%和 44.60%，预计本期中期票据发行后，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将分别上升为 66.65%、53.79%和 46.42%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量及现金流量净额平均值分别是本期中期票据发行额度的 60.16 倍和 1.63 倍；其中 2011 年经营活动产生的现金流入和现金流净额分别为 337.28 亿元和 9.59 亿元，分别是本期中期票据发行额度的 67.46 倍和 1.92 倍。公司经营活动现金流入量充沛，对本期中期票据保障程度较高；2009~2011 年，公司 EBITDA 平均值是本期中期票据发行额度的 2.20 倍，2011 年 EBITDA 为 12.92 亿元，为本期债务额度的 2.58 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

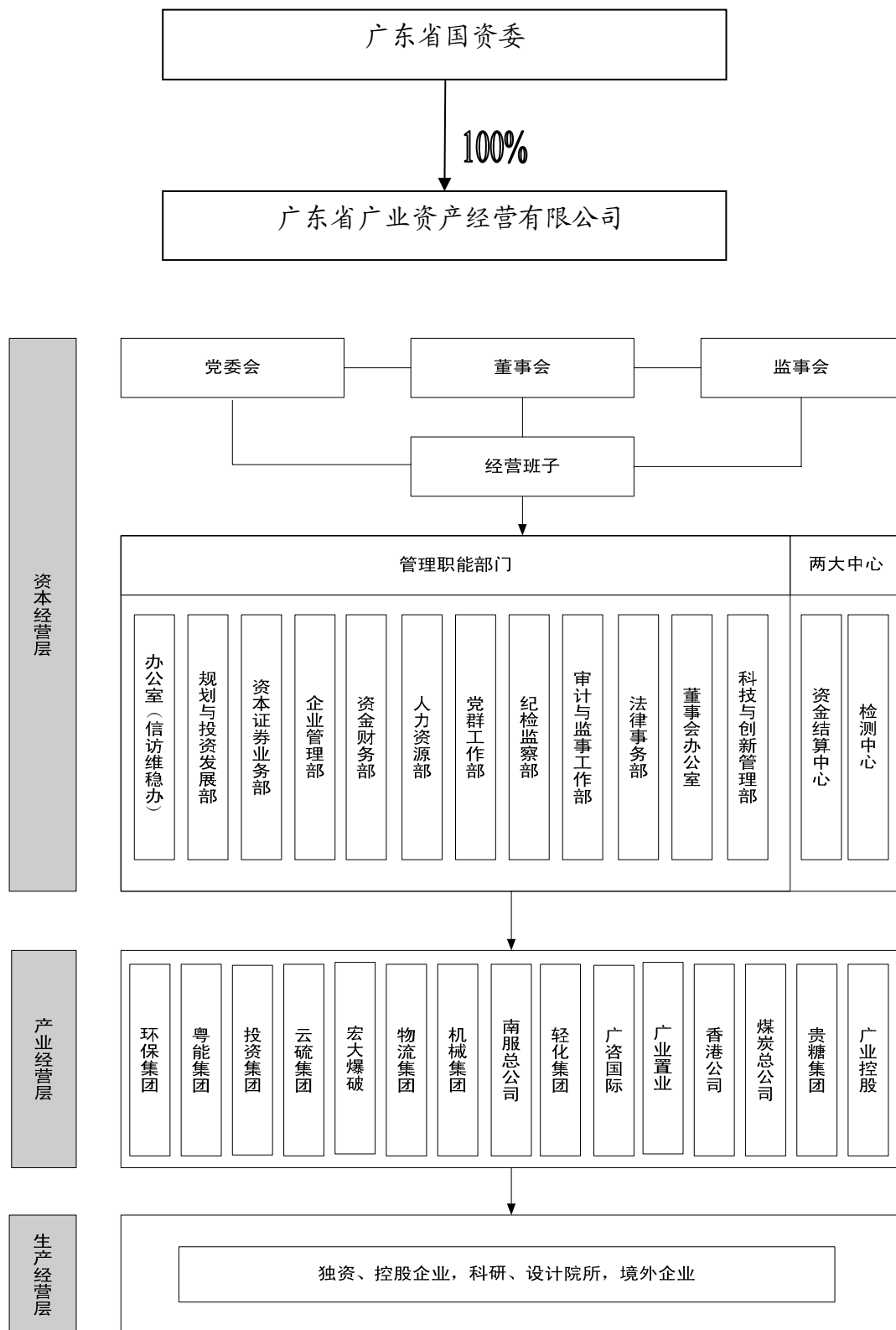
十、结论

公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，主要从事环保产业和燃化能源等业务，其在政府支持、资源储备、经营

规模及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、燃化能源产业、矿产资源产业、现代服务业为主的多元化经营格局。公司目前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；同期，公司法人治理管理水平不断提高。但公司债务负担较重，投资规模大，对外融资需求较大。总体看，公司主体长期信用风险很低。

目前，公司资产构成基本稳定，资产流动性合理，营业收入和利润总额稳步提升，经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2012 年 6 月底公司全资及控股子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本（万元）	投资额（万元）
1	广东省广业环保产业集团有限公司	100.00	5130	27623.05
2	广东粤能（集团）有限公司	100.00	13000	13000.00
3	广东广业投资集团有限公司	100.00	96237.21	96237.21
4	云浮广业硫铁矿集团有限公司	100.00	51692.23	51692.23
5	广东宏大爆破股份有限公司	34.59	16420	7400
6	广东省广业纺织物流产业有限公司	100.00	4386	4870.18
7	广东省广业电子机械产业集团有限公司	100.00	17894	23407.11
8	中国南海石油联合服务总公司	100.00	11417	12740.79
9	广东省广业轻化工业集团有限公司	100.00	3204.67	3204.67
10	广东广咨国际工程投资顾问有限公司	35.00	2100	735
11	广东省广业置业有限公司	100.00	4800.00	6542.70
12	广东（香港）投资控股有限公司	100.00	45 美元	45 美元
13	广东省煤炭工业总公司	100.00	2798.90	2798.90
14	广东省广业投资控股有限公司	96.81	8005.78	7750.00
15	广西贵糖集团有限公司	100.00	10079	10079

附件 3-1 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 3-2 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 4 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“—”号填列)			121.17		4.60
投资收益 (损失以“—”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“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”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“—”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“—”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 5-1 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 5-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

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“-”号填列)	-2790.67	-190.62	-997.47	-40.21
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	22.05	567.34	954.13	557.87
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-96.53		-121.17	12.04
财务费用(收益以“-”号填列)	9718.09	15953.62	53529.99	134.70
投资损失(收益以“-”号填列)	-24464.44	-27157.49	-26258.32	3.60
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	739.56	-686.54	-923.44	
递延所得税负债增加(减少以“-”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“-”号填列)	-14773.66	-29492.55	-89734.43	146.45
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-163959.40	-28133.61	-51586.13	-43.91
经营性应付项目的增加(减少以“-”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 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 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	46.20	44.60
全部债务资本化比率(%)	53.53	54.90	54.50	52.44
资产负债(%)	68.77	69.50	68.49	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)	-0.37	-0.16	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.21	-1.08	0.57	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.02	1.99	2.58	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	53.23	59.81	67.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.83	2.15	1.92	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.22	-2.24	0.69	--

附件 7 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
现金收入比率	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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 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+应付中期票据

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 8 中长期中期票据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《信贷市场和银行间中期票据市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期中期票据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

主体长期信用等级的设置及定义同中长期中期票据。

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 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，广东省广业资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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。

