

跟踪评级公告

联合[2014] 1501 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广东省广业资产经营有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“11粤广业债”的信用等级为AA⁺,维持“13粤广业MTN1”和“14粤广业MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省广业资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 粤广业债	17 亿元	2011/1/7-2018/1/7	AA ⁺	AA ⁺
13 粤广业 MTN1	5 亿元	2013/1/14-2020/1/14	AA ⁺	AA ⁺
14 粤广业 MTN001	5 亿元	2014/5/19-2021/5/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	46.45	41.84	43.28	30.90
资产总额(亿元)	228.87	240.33	276.44	272.72
所有者权益(亿元)	72.12	86.36	97.42	98.96
短期债务(亿元)	24.46	22.30	23.86	29.11
全部债务(亿元)	86.39	89.16	97.22	103.41
营业收入(亿元)	270.05	250.98	300.16	56.52
利润总额(亿元)	7.57	5.61	4.66	0.92
EBITDA(亿元)	16.98	15.79	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.59	13.47	7.70	-8.70
营业利润率(%)	9.10	8.67	8.14	9.52
净资产收益率(%)	7.73	4.94	3.16	--
资产负债率(%)	68.49	64.06	64.76	63.72
全部债务资本化比率(%)	54.50	50.80	49.95	51.10
流动比率(%)	125.96	134.00	126.48	123.90
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	5.65	6.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	2.60	2.28	--
经营现金流流动负债比(%)	12.43	19.56	9.03	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未审计。

分析师

李小建 丁伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广东省广业资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为广东省直属大型资产经营公司, 对产业结构进行了进一步的优化调整、重组整合, 形成了环保产业、燃化能源产业、矿山和矿山工程、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局。跟踪期内, 公司收入保持较快增长, 但受原油价格波动、矿产资源销售价格下降等因素影响, 公司毛利率有所波动, 但仍保持较大规模的利润。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司投资规模大, 在建项目多, 债务规模增加, 对外仍有一定的筹资压力等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来伴随着产业布局的明确化, 公司产业结构将逐步优化, 盈利水平将有所提升, 发展前景良好。同时, 投资项目的建成投产将有利于提升公司盈利能力, 有助于支撑公司信用基本方面。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 粤广业债”AA⁺的信用等级, 维持“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”AA⁺的信用等级。

优势

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

关注

1. 跟踪期内, 受原油价格波动、矿产和矿山

工程竞争加大等因素影响，公司毛利率有所波动。

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

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广业资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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

作为广东省政府授权持有并经营国有资产的三大主体之一，公司承担了部分广东省政府国有资产经营和管理的职能。公司成立初期由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成，注册资本1亿元。2003年6月，公司注册资本金变更为12.8亿元。经过多次增资，截至2014年3月底，公司注册资本为人民币15.46亿元。

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

截至2013年底，公司本部设有办公室、规划与投资发展部、资本证券业务部、经营管理部、资金财务部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、审计与监事工作部、法律事务部、董事会办公室、科技与创新管理部等12个管理职能部门；资金结算中心和检测中心2个经营运作中心。

截至2013年底，公司合并报表范围的企业合计205家（包含公司本部），其中一级子公司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3月底，公司（合并）资产总额272.72亿元，所有者权益98.96亿元（其中少数股东权益23.14亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入56.52亿元，利润总额0.92亿元。

公司注册地址：广州市东风中路350号瑞兴大厦22楼；法定代表人：何一平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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，贷款基准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金[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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

环保板块

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

行业现状

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

投资不断攀升，年增长率均在15%以上，环保产业投入在GDP中的比重也逐渐增加。根据环保产业投入占GDP比重，可测算“十二五”中国环保产业投资31000亿元（占GDP1.5%）。

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

污水处理

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

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国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。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉

及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

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

广东省污水处理情况

近年来，广东省内部分重点区域水环境质量持续恶化，全省饮水安全和群众环境权益日益受到污染威胁，尤其是广东省东西北地区更为突出。因此，广东省东西北地区污水处理设施的建设显得尤为紧迫。根据《广东省加快东西北地区污水处理设施建设工作实施方案》(以下简称“实施方案”)要求，广东省东西北地区需建设 90 座以上，总日处理能力超过 300 万吨的污水处理厂，实现每个县城建成至少一座污水处理厂的目标，广东省财政将投入 25 亿元作为该项目建设的补助资金；同时，实施方案还进一步对项目地址、项目规模、建设模式、补助标准及投资回报等方面进行了规定。

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

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

建设模式：特许经营，经营主体通过市场招标，经营运行期 25 年（不含建设期）。

补助标准：在资金补助总额限定在 25 亿元内和项目实际处理能力核定数的基础上，分区域进行补助，一类区为生态发展区，补助标准为每万吨日处理能力补助 1000 万元(其中厂区 500 万元，管网 500 万元)；二类区补助标准为

每万吨日处理能力补助 800 万元(其中厂区 500 万元，管网 300 万元)。各区域中原已安排补助的项目，不足此次补助标准的按标准补齐。具体项目及补助资金由广东省环保局会同财政厅、发展改革委确定并按程序办理。

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

2. 行业关注

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

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

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

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

之首。2011年3月出台的《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》(以下简称“十二五规划”)等文件对污水处理行业提出了“四个提高”要求:提高污水处理率、污水排放标准、再生水回用率和污泥无害化处理率。总体看,“十二五规划”对污水处理行业提出了更高的要求,将为行业内企业带来存量市场和增量市场双重业务增长机会。

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

3. 其他行业概况

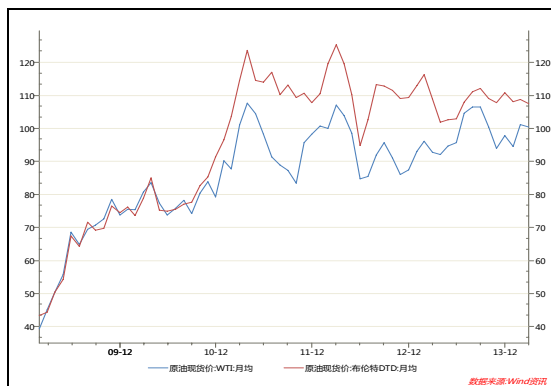
① 燃化能源产业

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原油现货年均价为98.02美元/桶,同比上升4.13%,而Brent现货年均价为108.66美元/桶,同比下跌2.64%。

图1 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。

石化行业方面,2013年石化行业总体呈平稳向好态势。2013年规模以上化学原料及化学制品制造业增加值同比增长12.1%,高于同期工业增加值增速2.4个百分点。主要产品合成树脂产量5837万吨、合成橡胶产量409万吨,同比增长11%、6.3%;化肥产量7154万吨(折纯,下同),同比增长4.9%。实现收入81037亿元,增长12.7%,实现利润4308亿元,同比增长12%。

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。

②矿产资源板块

行业现状

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

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

从下游来看，近年来，硫酸需求量保持增长，产量不断提升，2013 年产量累计 8077.57 万吨，同比增长 5.8%，增速较 2012 年上升 1 个百分点。中国硫磺目前的年进口量将近 1000 万吨，进口依存度过高。由于受进口硫磺的冲击，国内原来占主导地位的硫铁矿制酸产能逐年萎缩，目前只占 30% 的产量份额。

五、管理分析

跟踪期内，公司组织结构及管理制度无重大变化，高层管理人员变动如下：

公司党委委员、副总经理李和平因个人涉嫌严重违纪问题，正在接受组织调查。目前，李和平负责的相关工作已全部移交，公司未因此事受到明显影响，生产经营及财务状况正常。

六、经营分析

1. 经营分析

作为广东省属的资产经营公司，跟踪期内，公司通过资源整合、产权整合、并购扩张等一

系列手段，将旗下子公司涉及的业务板块归整为四大产业板块，实现资源集中，确定以环保产业、燃化能源产业、矿山与矿山工程、科技服务业为核心的多元化产业格局（原产业格局以环保产业、燃化能源产业、矿产资源产业、现代服务业四大产业为主）。

2013 年公司实现营业收入 300.16 亿元，同比增长 19.60%，主要是燃化能源产业和矿山与矿山工程收入增长所致；从营业收入构成看，近年公司主业构成有所波动。环保产业收入（含污水项目建设收入）占比有所下降，主要由于随着 2010 年污水处理建设项目陆续竣工转入商业运营，污水项目建设收入和利润逐步减少，营业收入和利润进入污水项目的正常阶段。燃化能源产业收入受原油价格上涨影响，2013 年实现收入 102.17 亿元，较 2012 年增长 26.15%，占营业收入比重小幅上升至 34.04%；矿山与矿山工程收入占比上升至 13.84%。科技服务业稳步上升，2013 年实现收入 80.07 亿元，占营业收入比重 26.68%。

从毛利率上看，公司综合毛利率小幅下降，2013 年为 8.70%，较 2012 年下降 0.66 个百分点；环保产业毛利率 2013 年为 16.14%，较 2012 年上升 2.53 个百分点，主要是随着污水处理逐步商业化运营，毛利率提升较快；燃化能源产业毛利率受原油价格波动而小幅下降至 1.77%；矿山与矿山工程毛利率受国内需求下降，竞争加大影响，毛利率由 2012 年的 27.44% 下降至 24.11%，但仍处于较高水平。

2014 年 1~3 月，公司营业收入 56.52 亿元，为 2013 年全年的 18.83%，实现综合毛利率 10.08%，较 2013 年上升 1.38 个百分点。

表1 公司营业收入构成情况

产业	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
环保产业	42.07	16.76	13.61	35.51	11.83	16.14	4.75	8.40	26.95
燃化能源产业	80.99	32.27	3.11	102.17	34.04	1.77	16.42	29.05	2.55

矿山与 山工程	28.35	11.30	27.44	41.55	13.84	24.11	8.32	14.72	25.82
科技服务 业	72.16	28.75	6.02	80.07	26.68	7.96	18.78	33.23	6.80
其他	27.40	10.92	11.38	40.86	13.61	5.38	8.25	14.60	6.93
合计	250.98		9.36	300.16		8.70	56.52		10.08

资料来源：公司提供

① 环保板块

环保产业业务由广东省广业环保产业集团有限公司(以下简称“环保集团”)和广东粤能(集团)有限公司(以下简称“粤能集团”)承担。2013年,公司环保产业实现营业收入35.51亿元,较2012年下降15.59%,主要是随着2010年污水处理建设项目陆续竣工转入商业运营,污水项目建设收入减少所致,2014年1~3月,公司环保产业实现营业收入4.75亿元,同比下降43.65%,当期毛利率26.95%,较2013年上升10.81个百分点,主要是原材料等成本下降所致。

环保集团

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

环保集团的污水处理运营业务主要采用

BOT和TOT两种经营模式,一般与业主签订25年左右的长期服务合同。TOT是收购已建成的污水处理厂后实行运营管理,环保集团在运营期内通过收取污水处理服务费收回投资并获得一定的收益;而BOT则需要先负责建设再进行运营,建设期一般为1-2年。对于BOT项目,环保集团会同当地政府按照厂网统一设计、统一施工建设的要求,确定建设规模和投资额,由环保集团投入建设所需的全部资金。环保集团在与当地政府签订的BOT合同中,根据工程结算价扣除省财政环保专项资金的补贴后的实际投资计算出所投资金额,确定经营合同期限和当地政府需支付环保集团的每吨污水处理费价格,以保证在BOT服务年限内收回投资并确保收益。污水处理费按月结或季结的方式与当地政府结算,一般结算后15天左右可收到款项。当特许期限结束时,企业按约定将该设施无偿移交给政府部门,转由政府指定部门经营和管理。

表2 截至2014年3月底环保业务BOT重大项目(合同金额前十大)(单位:万元)

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

潮南区峡山镇污水厂一期工程	汕头市潮南区峡山街道办事处	11027.50	2011.1.1-2035.12.31
---------------	---------------	----------	---------------------

资料来源：公司提供

表3 截至2014年3月底环保业务TOT重大项目（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同额	运营期限
潮阳区污水处理厂一期	汕头市潮阳区环境保护局	7000.00	2009.12.1-2039.11.30
澄海区清源水质净化厂一期	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	5000.00	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

目前，环保集团已签约 64 座污水处理厂，日处理规模可达到 201.7 万吨；其中已有 57 座污水处理厂投入运营，日处理规模 169.5 万吨。环保集团成为广东省仅次于广州水务 298 万吨/日、深圳水务 204 万吨/日的第三大污水处理企业。环保集团的产业规模优势使其在采购方面有着很强的议价能力，其丰富项目经验也使其逐渐成为各地政府优先考虑的合作企业。此外，地方政府出于完成环保指标需要，污水处理费都纳入地方财政预算，污水处理费收入有较强的财政保障。

粤能集团

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

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

目前，粤能集团在建的项目主要有湛江市徐闻灯楼角风力发电场项目。该发电场总装机容量为49.5兆瓦，年均上网电量9364.7兆瓦。该项目预计2013年底并网，2014年2季度正式发电，投产后预计年均上网电量9364.7兆瓦，按含税价每度电0.689元计算，预计可实现含税年收入6452.28万元，实现利润1415万元。

②矿山与矿山工程

公司矿产资源产业是公司重要支柱，2013年，该板块实现营业收入41.55亿元，占公司总营业收入的13.84%，实现毛利润10.02亿元，占比38.35%。矿产资源产业依托于云浮广业硫铁矿集团有限公司（以下简称“云硫集团”）、宏大爆破（2012年首次发行A股成功上市）和轻化集团，分别经营硫铁矿资源开发利用和爆破工程及民爆器材生产。

云硫集团的业务主要集中在矿石和化工两方面。在矿石方面，云硫集团拥有中国最大的露天硫铁矿山，露天开采范围内硫铁矿存量为0.75亿吨，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52万吨，磷肥年生产能力18万吨，精制硫酸年生产能力3万吨。云硫集团现有产品包括硫铁矿、硫酸、磷肥、铁红、磁制品、聚合硫酸铁、铁精矿等，其中硫铁矿和硫酸为主导产品。

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。

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

露天矿山采剥服务的主要原材料包括民爆器材及其他辅助材料和柴油，供应商（含分包商）主要包括中国石油化工股份有限公司、中国石油天然气股份有限公司等。露天矿山采剥服务的主要营销模式为招投标方式。目前宏大爆破已与中国神华能源股份有限公司、神华宁夏煤业集团公司、舞钢中加矿业发展有限公司、广东省大宝山矿业有限公司等多家大中型露天矿山业主建立了长期战略合作关系，业务覆盖内蒙古、宁夏、河南等国内露天采矿主要区域。露天矿山采剥服务业务单项合同金额较大，矿山业主一般会预付5%的工程款；施工过程中，按工程进度支付工程款；为保证施工质量，矿山业主一般会预留合同总额或结算款的5%~20%作为质量保证金，待项目完工验收结束一年后付清。

总体看，受爆破业务发展形势良好、硫铁矿开发利用业务产能扩张和产品结构调整影响，公司收入保持增长。此外，公司具有矿产资源优势，加之爆破业务的安全敏感性所形成的进入壁垒，公司矿产资源板块毛利率较高。

③ 燃化能源产业

燃化能源板块由投资集团本部及下属子公司广东能捷公司，以及石油天然气公司经营，目前主要从事成品油、天然气、煤炭和化工产品贸易，其中成品油贸易以汽油、柴油、煤油

为主。石油天然气公司2007年开始成为广东省内仅次于中石化、中石油、中海油的第四大成品油批发商。2013年，公司燃化能源产业实现营业收入102.17亿元，占总收入的34.04%，实现毛利润1.81亿元，占比6.93%。2014年1~3月，公司燃化能源产业实现营业收入16.42亿元，占总收入的29.05%，实现毛利润0.42亿元，占比7.38%。

投资集团（含石油天然气公司）现拥有油库3座，均位于东莞，总储量53.36万立方米；拥有油站2个。投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，公司构建了供应广东省全省300多座加油站的成品油销售网络。

石油天然气公司的油品主要来源于地方炼油企业，前五大供应商为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%，另从从中石油、中石化、中海油三大石油集团公司少量采购成品油。石油天然气公司与中石油、中石化、中海油三大石油集团公司、山东昌邑石化有限公司的采购结算方式为先款后货，与其他油品供应商的结算方式则为货到付款。

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

总体看，公司油品贸易已形成了较为完善

的产业链，油品贸易规模较大，其整体规模及协同效应明显；但同时，联合资信也注意到油品贸易毛利率低、竞争加剧，以及油价格波动大等因素对公司造成的不利影响。

④科技服务业

除了以上产业外，公司还在物流业、现代服务业以及咨询中介服务业方面形成了自身优势，该板块 2013 年实现收入为 80.07 亿元，2014 年一季度实现营业收入 18.78 亿元。

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

总体看，跟踪期内，公司营业收入增长较快，但受原油价格波动以及矿山和矿山工程竞争加大等影响，毛利率有所下降。

2. 未来发展

公司未来投资主要遵循：（一）积极投资主业原则，公司的投资行为均集中在主业产业领域内，通过重大项目的投资推动公司四大主业的发展，实现公司主业朝专业化、规模化扩张；（二）适度引导发展原则，公司的投资项目要

体现计划的导向作用，体现投资计划的整体性和导向性，积极推动计划内的项目，抓住机遇抢抓效益好、时效性强的项目；（三）投资风险控制原则，公司的投资工作既要勇于创新、积极投资寻求发展，又要审慎稳妥、强化管理控制风险，因此，在积极投资的同时，在制度建设、市场调研、项目选择、投资审批、项目评估、项目建设、项目验收、资金使用等各方面加强投资风险控制，利用各种有效手段降低和分散投资风险；（四）经济效益至上原则，公司的投资计划应服务于公司的发展，在积极投资主业的前提下，力争最大限度地为公司带来经济效益，重点投入有发展前景和经济效益显著的项目，实现公司产业结构的升级，其中，公司本部重点抓投资额在1亿元以上、收益率不低于10%的重大项目。

公司未来三年主要投资项目仍以污水处理厂项目为主，同时推进矿产能源及科技服务业板块的项目建设。公司未来三年主要投资项目有15个，总投资金额34.87亿元，截止2013年底，已投资7.93亿元，预计2014年将投资14.27亿元，2015年及以后将投资12.81亿元。

总体看，未来投资项目将进一步提升公司环保产业的行业地位及经营规模，公司未来投资计划较大，存在一定外部融资需求。

表 4 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 2013 年底已投资金	2014 年	2015 年及以后
1	300t/a 三氯蔗糖建设项目	2013-2014	10339	7237	3102	8220	2119	-
2	普宁垃圾焚烧发电项目	2013-2015	35960	10788	25648	1000	8941	26019
3	石家庄垃圾焚烧项目	2014-2016	24348	15168	9180	6120	5606	12622
4	普宁污水厂二期	2013-2015	10854	7500	3354	4638	6518	1091
5	茂名河西污水处理项目	2013-2015	11490	8000	3490	5584	2263	3643
6	饶平污水厂二期	2013-2015	3454	2400	1054	-	2164	1290
7	潮安污水厂二期	2013-2015	4947	3463	1484	-	4452	495
8	谷饶污水厂	2013-2015	9990	6900	3090	2308	7011	671
9	汕头市濠江污水处理厂 BOT	2011-2014	65277	45694	19583	49193	6528	9556

10	梅县污水厂二期	2013-2015	5400	3780	1620	-	3780	1620
11	徐闻填海项目	2014-2015	18063	13000	5063	1000	14017	3046
12	英德钨矿	2014-2015	6125	-	6125	1255	4000	870
13	两德工业园项目（市政道路）	2014-2016	82500	57750	24750	-	17325	65175
14	徐闻市政道路改造项目	2014-2015	55558	38891	16667	-	54920	638
15	揭东县城污水厂二期	2014-2015	4401	3080	1321	-	3080	1320
	合计		348706	223651	125531	79318	142724	128056

资料来源：公司提供

七、募集资金用途及使用情况

“11 粤广业债”共募集资金 17.00 亿元，其中 10.555 亿元用于污水处理项目投资，3.045 亿元用于归还银行贷款，3.40 亿元用于补充营运资金。目前，募集资金已全部用于指定用途。

“13 粤广业 MTN1”共募集资金 5.00 亿元，原计划用途：项目建设 1.50 亿元、补充营运资金 1.00 亿元、置换银行贷款 2.50 亿元。根据《广东省广业资产经营有限公司关于变更“13 粤广业 MTN1”募集资金用途的公告》，募集资金变更为：项目建设 0.3 亿元，补充营运资金 2.2 亿元，偿还银行贷款 2.5 亿元。目前，募集资金已全部使用。

“14 粤广业 MTN001”共募集资金 5.00 亿元，其中补充营运资金 3.50 亿元、置换银行贷款 1.50 亿元。

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 272.72 亿元，所有者权益 98.96 亿元（其中少数股东权益 23.14 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 56.52 亿元，利润总额 0.92 亿元。

1. 盈利能力

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%。

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有所加强。

2013 年，公司获得投资收益 5.92 亿元，同比增长 38.39%，主要是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%。

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，当年下属广业控股公司持有的南山集团股权，因南山集团 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。

2013年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为8.14%、4.79%和3.16%，较上年分别下降0.53、0.88和1.78个百分点。

公司 2014 年 1~3 月实现营业收入 56.52 亿元，利润总额 0.92 亿元，分别占 2013 年全年的 18.83%和 19.77%。同期，公司营业利润率 9.52%，盈利能力较 2013 年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受非经营性损失影响，盈利能力小幅下降，盈利能力对投资收益依赖程度有所上升。

2. 现金流及保障

从经营活动看，得益于收入增长，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 319.02 亿元，较上年增长 16.95%；公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款；同期，公司现金收入比 106.29%，公司收入实现质量尚可。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.70 亿元，较上年下降 42.85%。

从投资活动看，2013 年，受公司投建项目影响，公司投资活动现金流出仍较大，主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及长期股权投资支出，公司投资活动产生的现金流净额为-12.77 亿元。

从筹资活动看，2013 年，公司筹资活动现金流入为 58.10 亿元，主要是银行借款取得现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出为 55.41 亿元，主要是偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金；公司收到（支付）其他与筹资活动有关的现金主要系与公司资金结算中心的往来款，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。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.69 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳

务收到的现金为 60.31 亿元，经营活动现金流量净额-8.70 亿元，流出规模均较上年同期增加 1.45 亿元（上年同期净流出 7.25 亿元）；公司投资活动现金流量净额为-6.48 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 4.23 亿元。

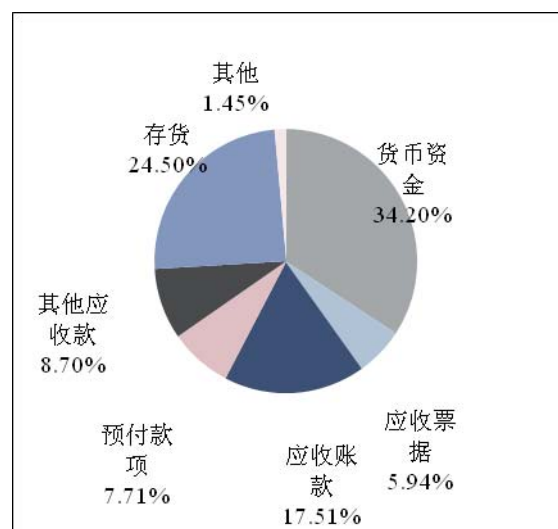
总体看，公司经营活动获现能力较强，受对外投资规模大影响，经营活动现金流量净额不能满足投资活动资金需求，公司存在对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额276.44亿元，较上年增长9.90%，其中流动资产和非流动资产分别占38.99%和61.01%，以非流动资产构成为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 107.78 亿元，同比增长 11.92%，主要由货币资金、存货、预付款项、应收账款和存货构成。

图2 公司2013年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2013 年底，公司货币资金为 36.86 亿元，较上年下降 7.06%，主要是银行存款（占比 90.61%）。

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。

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%。

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。

公司长期股权投资活跃,先后已投资100余家企业。截至2013年底,公司长期股权投资余额34.08亿元。

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%,固定资产质量一般。

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3月底,公司资产总额为272.72亿元,较2013年底小幅下降1.34%,其中货币资金下降30.10%,应收账款增长14.25%,预付款项增长14.67%,其他应收款下降31.96%,存货增长10.60%,长期股权投资增长13.90%,其他资产构成较2013年底变动幅度或变动规模不大。其中流动资产占比36.38%,非流动资产占比63.62%,公司资产仍以非流动资产为主。

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

所有者权益

截至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 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 98.96 亿元，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

截至 2013 年底，公司负债合计 179.02 亿元，较 2012 年增长 16.27%，其中流动负债占 47.60%，非流动负债占 52.40%。

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%）。

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%），是非债务性资金，公司无需还本付息（粤财工函[2010]94 号）。作为广东省属国有独资企业，公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时，也承担有较多的社会职能，因此在资金上能够得到政府的一定补贴支持。

截至 2013 年底，公司债务总额 97.22 亿元，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。

公司资产负债率小幅上升，全部债务资本

化比率和长期债务资本化比率有所下降，2013 年底分别为 64.76%、49.95%和 42.96%。公司债务负担一般，考虑到污水专项资金无需公司偿付，公司实际债务负担要轻于指标所示。由于公司在建、拟建项目较多，未来债务负担存在进一步上升的可能。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 173.77 亿元，较 2013 年底下降 2.93%；全部有息债务 103.41 亿元，其中短期债务占 28.15%，长期债务占 71.85%。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率进一步下降至 63.72%；全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 51.10%和 42.88%。

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

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.48%和 95.50%；2014 年 3 月底分别为 123.90%和 87.43%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 9.03%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 15.92 亿元，较上年小幅增长 0.83%；全部债务/EBITDA 上升至 6.11 倍，EBITDA 利息倍数下降至 2.28 倍。总体看，公司对全部债务的保障能力小幅下降，整体偿债指标尚可。

截至 2013 年底，公司对外担保总额 0.82 亿元，担保比率 0.84%，被担保企业为东莞九丰能源有限公司（0.63 亿元）、国华能源有限公司（0.12 亿元）、清远市清新区水务局（0.07 亿元）和广东珠江化工涂料有限公司（87.85 万元）。东莞九丰能源有限公司为公司与广东九丰集团合资设立的清洁能源公司，主营液化石油气的进口贸易、批发、零售，目前正常经营。总体看，公司或有负债风险低。

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期债券本金

27 亿元（17 亿元“11 粤广业债”+5 亿元“13 粤广业 MTN1”+5 亿元“14 粤广业 MTN001”）的保护倍数分别为 0.59 倍、13.33 倍和 0.29 倍。经营活动现金流入量对公司存续期债券本金的保障能力较强。考虑到公司各期债券兑付时间错开，公司对存续期债券本金的保障能力强于上述指标值。

5. 过往债务履约情况

截至 2013 年底，公司合并报表范围内已到期未偿还借款合计为 2017.2 万元，占公司 2013 年底净资产的 0.28%。

公司已到期未偿还借款主要为其下属子公司多年前的历史遗留债务，其中部分为早年财政拨款改贷资金，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-G10440104009567700），截至 2014 年 6 月 3 日，公司不存在其他债务违约或逾期情况。

6. 抗风险能力

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

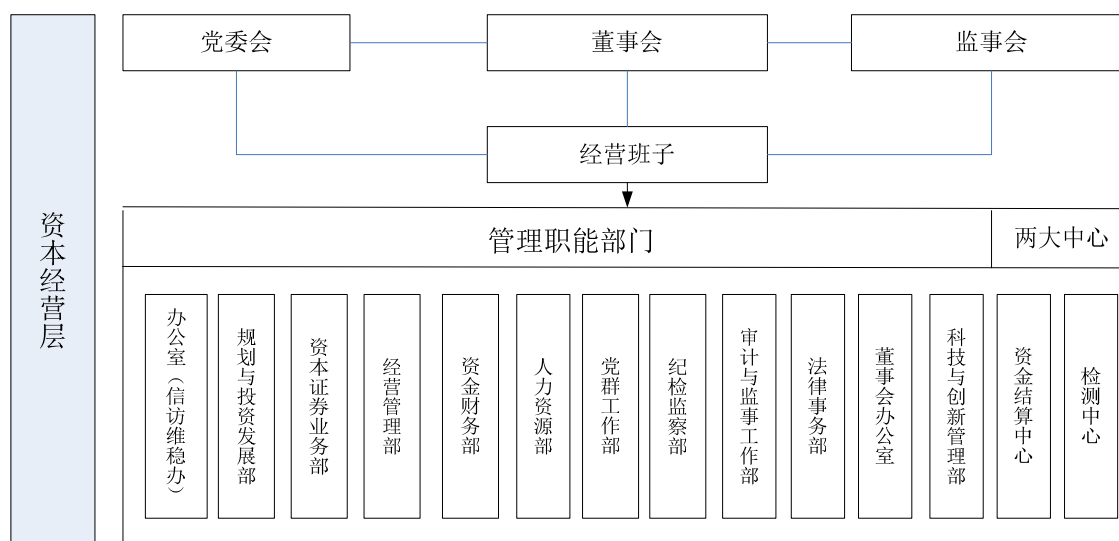
目前，公司资产构成稳定，整体经营呈现良好发展态势，营业收入和利润规模较大；债务负担一般，投资规模大，对外融资需求较大。

总体看，公司整体抗风险能力强。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 粤广业债”AA⁺的信用等级，维持“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”AA⁺的信用等级。

九、结论

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.45	41.84	43.28	30.90
资产总额(亿元)	228.87	240.33	276.44	272.72
所有者权益(亿元)	72.12	86.36	97.42	98.96
短期债务(亿元)	24.46	22.30	23.86	29.11
长期债务(亿元)	61.93	66.86	73.36	74.30
全部债务(亿元)	86.39	89.16	97.22	103.41
营业收入(亿元)	270.05	250.98	300.16	56.52
利润总额(亿元)	7.57	5.61	4.66	0.92
EBITDA(亿元)	16.98	15.79	15.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.59	13.47	7.70	-8.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.70	16.72	14.69	--
存货周转次数(次)	10.12	9.85	11.30	--
总资产周转次数(次)	1.18	1.07	1.16	--
现金收入比(%)	109.02	108.69	106.29	106.71
营业利润率(%)	9.10	8.67	8.14	9.52
总资本收益率(%)	6.89	5.67	4.79	--
净资产收益率(%)	7.73	4.94	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	46.20	43.63	42.96	42.88
全部债务资本化比率(%)	54.50	50.80	49.95	51.10
资产负债率(%)	68.49	64.06	64.76	63.72
流动比率(%)	125.96	134.00	126.48	123.90
速动比率(%)	94.77	101.91	95.50	87.43
经营现金流动负债比(%)	12.43	19.56	9.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	2.60	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	5.65	6.11	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。