# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1576 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“13粤广业MTN1”和“14粤广业MTN001”$AA^+$的信用等级。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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

# 广东省广业资产经营有限公司中期票据跟踪评级报告

**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 |
|---|---|---|---|---|
| 13 粤广业 MTN1 | 5 亿元 | 2013/1/14-2020/1/14 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 14 粤广 MTN001 | 5 亿元 | 2014/5/19-2021/5/19 | $AA^+$ | $AA^+$ |

**跟踪评级时间：**2016 年 7 月 22 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 43.28 | 35.50 | 41.12 | 40.35 |
| 资产总额(亿元) | 276.44 | 277.21 | 291.97 | 295.20 |
| 所有者权益(亿元) | 97.42 | 106.48 | 118.35 | 117.22 |
| 短期债务(亿元) | 23.86 | 21.05 | 33.08 | 33.64 |
| 全部债务(亿元) | 97.22 | 98.08 | 103.56 | 108.75 |
| 营业收入(亿元) | 300.16 | 237.28 | 209.00 | 46.38 |
| 利润总额(亿元) | 4.66 | 7.26 | 7.37 | 0.14 |
| EBITDA(亿元) | 15.92 | 18.54 | 18.67 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 7.70 | 13.75 | 13.29 | -2.90 |
| 营业利润率(%) | 8.14 | 11.19 | 11.39 | 8.67 |
| 净资产收益率(%) | 3.16 | 5.68 | 4.87 | -- |
| 资产负债率(%) | 64.76 | 61.59 | 59.46 | 60.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.95 | 47.95 | 46.67 | 48.13 |
| 流动比率(%) | 126.48 | 133.55 | 126.57 | 127.57 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.11 | 5.29 | 5.55 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.28 | 3.19 | 3.27 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.03 | 19.13 | 15.61 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未审计。

**分析师**

车　驰　崔俊凯
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**

广东省广业资产经营有限公司（以下简称“公司”）是广东省直属大型资产经营公司，跟踪期内，公司继续对产业结构进行优化调整、重组整合，突出环保产业、燃化能源产业、矿山和矿山工程、科技服务业四大产业为主的多元化经营格局。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司营业收入下降，投资规模大、在建项目多，仍有一定的筹资压力等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来伴随着产业布局的明确化，公司产业结构将逐步优化，盈利水平将有所提升，发展前景良好。同时，投资项目的建成投产将有利于提升公司盈利能力，有助于支撑公司信用基本面。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

综合考虑，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“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. 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，公司营业收入下降，随着在建项目的增多，公司投资规模大。
2. 跟踪期内，非经常性损益对公司利润贡献度大，利润总额稳定性一般。

# 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“13 粤广业 MTN1”、“14 粤广业 MTN001”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 2016 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 2015 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、审计工作部、监事工作部、法律事务部、董事会办公室共 12 个管理职能部门以及资金结算中心 1 个运营中心。

截至 2015 年底，公司合并报表范围的企业合计 214 家（包含公司本部），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 2015 年底，公司（合并）资产总额 291.97 亿元，所有者权益 118.35 亿元（其中少数股东权益 34.59 亿元）；2015 年公司实现营业收入 209.00 亿元，利润总额 7.37 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 295.20 亿元，所有者权益 117.22 亿元（其中少数股东权益 33.50 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 46.38 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区金穗路 1 号 32 楼；法定代表人：何一平。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 环保行业

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

①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。

②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2015年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到13784万立方米，比上年末增长5.3%；城市污水处理率达到91.0%，提高0.8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。根据中国水网公布的最新数据，截至2015年4月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于1.3～1.5元/吨之间。

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。

③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。

④行业关注

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

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

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

未来随着中国人口的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的进一步提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。2010 年 10 月 18 日，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》发布，将节能环保列为七大战略新兴产业之首。2016 年 3 月出台的《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“十三五规划”）指出，十三五期间，中国将加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到 95%和 85%。总体看，“十三五规划”对污水处理行业提出了更高的要求，将为行业内企业带来存量市场和增量市场双重业务增长机会。

2. 其他行业概况

① 燃化能源产业

国际原油市场方面，2014 年下半年，尤其是 4 季度之后，原油价格呈快速下跌走势，到 2015 年 1 月份已跌破 50 美元/桶；2015 年 6 月反弹至 60 美元/桶后再次下跌，2016 年 1 月跌破 30 美元/桶。2016 年 5 月再次反弹至 45 美元/桶。WTI 和布伦特原油期货 2015 年均价分别为 48.76 美元/桶和 53.60 美元/桶，同比分别下降 47.52%和 46.11%。从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

原油加工方面，2015 年，世界原油加工能力增长放缓，加工量创历史新高。由于中国大规模淘汰落后产能，世界炼油能力仅净增 2600 万吨/年，显著低于上年，总能力达到 48.33 亿吨/年。全球原油加工量为 7940 万桶/日，同比增长 2.7%，炼厂平均开工率约为 84%，比上年提高约 1 个百分点。由于原油价格持续保持低位，世界炼油毛利显著改善，其中西北欧表现最为抢眼，布伦特原油裂化毛利增幅达 125%。世界乙烯产能平稳增长，总产能达到 1.59 亿吨/年，净增 616.5 万吨/年，世界乙烯需求增长 490 万吨，市场供应仍然偏紧。

炼油方面，2015 年，中国炼油能力首次下降，炼油总能力为 7.1 亿吨/年，净减 1037 万吨/年，但过剩问题依然严重。全年原油加工量为 5.22 亿吨，同比增长 3.8%。全国炼厂平均开工率为 75.4%，较上年略有回升。乙烯产能继续增长，总产能达到 2200.5 万吨/年，增加 160 万吨/年，同比增长 7.8%，煤(甲醇)基烯烃成为新增产能的主力。

成品油方面，2015 年，中国成品油市场需求增速进一步放缓。据统计，表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 2.76 亿吨，同比增长 1.2%。其中，汽油需求同比增长 7.0%，煤油需

求同比增长 9.3%，柴油需求同比下降 3.7%。

化工市场方面，2015 年，全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅，化工行业总体效益水平得以改善。中国国内经济结构调整，以及低价进口产品增加，化工产品价格保持低位运行，化工市场仍然处于供过于求的状态。2015 年，中国化工市场需求保持平稳增长。据统计，境内合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长 5.5%、10.6%和 8.8%，中国乙烯当量表观消费量同比增长 4.9%。

天然气市场方面，2015 年，世界天然气消费增速回升，全球天然气消费量为 3.48 万亿立方米，同比增长 2.7%，增速较 2014 年提高 2.3 个百分点。全球天然气需求增长驱动由亚太转向欧美，亚太地区天然气消费增速降至 1.2%，欧洲、美国及中东地区增长明显。天然气价格大幅下跌，Henry Hub 全年均价为 2.62 美元/百万英热单位，下跌 39.7%；英国 NBP 全年均价为 6.63 美元/百万英热单位，下跌 13.8%。中国天然气消费增速创 10 年来新低，供应总体过剩。2015 年中国天然气需求增速明显放缓，全年表观消费量为 1910 亿立方米，同比增长 3.7%，天然气总体供应过剩。2015 年中国天然气进口量为 624 亿立方米，同比增长 4.7%，管道气和 LNG 进口量分别占 56.7%和 43.3%，对外依存度升至 32.7%。长输管道建设稳步推进，新增输气支干线 2700 千米。LNG 接收站利用负荷从 2014 年的 48.7%降至 47.4%，LNG 接收能力过剩问题明显。2016 年 1~4 月，中国天然气产量 480 万吨，同比增长 5.30%。

国家政策方面，中国成品油价格随国际原油价格走势随时调整，中国提高了成品油消费税并研究出台成品油“地板价”政策。2016 年 1 月，国家发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，提出完善成品油价格形成机制，印发《石油价格管理办法》和做好相关配套工作的指示，并在完善成品油价格形成机制中设定了成品油价格调控下限为每桶 40 美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶 40 美元时，国内成品油价格不再下调。2015 年全年中国政府共 19 次调整国内汽油、柴油价格，7 涨 12 跌，汽柴油价格分别下调 700 元/吨和 715 元/吨。2016 年 1~4 月，中国政府共 2 次调整汽、柴油价格，1 月份调升一次，4 月份调降一次，各提高 25 元/吨。

天然气政策方面，2015 年 2 月 26 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于理顺非居民用天然气价格的通知》，决定自 2015 年 4 月 1 日起，实现存量气和增量气价格并轨，试点放开直供用户用气门站价格，居民用气门站价格暂不作调整。11 月 18 日,国家发改委发布了《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，一是自 2015 年 11 月 20 日起非居民用气最高门站价格每立方米下调 0.7 元，二是推出新的价格形成机制,将现行的最高门站价格管理改为基准门站价格管理,降低后的门站价格作为基准门站价格,供需双方可在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。2015 年 8 月《关于深化国有企业改革的指导意见》明确了石油天然气领域的改革：“在石油、天然气、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域，向非国有资本退出符合产业政策、有利于转型升级的项目。”2015 年 10 月 15 日《中共中央、国务院关于推进价格机制改革的若干意见》发布，意见明确，到 2017 年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节，尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，按照“准许成本加合理收益”原则，合理制定天然气管网输配价格。

②*矿产资源板块*

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，2015年产量累计8975.70万吨，同比增长1.46%，增速较2014年下降8.06个百分点。中国硫磺目前的年进口量约1000万吨，进口依存度过高。

## 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。

## 六、经营分析

1. 经营分析

作为广东省属的资产经营公司，公司通过资源整合、产权整合、并购扩张等一系列手段，将旗下子公司涉及的业务板块归整为四大产业板块，实现资源集中，确定以环保产业、燃化能源产业、矿山与矿山工程、科技服务业为核心的多元化产业格局（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）。

2015年公司实现营业收入209.00亿元，同比下降11.92%，主要是燃化能源产业收入下降所致；从营业收入构成看，跟踪期内，公司环保产业收入（含污水项目建设收入）占比略有下降。由于燃化能源板块2015年减少大宗船单批发业务，特别是化工产品业务，导致当年该板块收入下降，2015年实现收入36.71亿元，较2014年下降40.18%，占营业收入比重下降至17.57%；矿山与矿山工程收入占比上升至19.62%。科技服务业收入有所上升，2015年实现收入82.62亿元，占营业收入比重上升至39.53%。

从毛利率上看，公司综合毛利率有所上升，2015年为12.31%，较2014年上升0.4个百分点；燃化能源产业毛利率上升至5.43%；矿山与矿山工程毛利率由2014年的26.42%下降至22.45%，仍处于较高水平。

2016年1～3月，公司营业收入46.38亿元，为2015年全年的22.19%，实现综合毛利率9.32%，较2015年有所下降。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 产业 | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年1~3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 环保产业 | 17.83 | 7.51 | 33.21 | 15.28 | 7.31 | 37.62 | 5.13 | 11.05 | 27.13 |
| 燃化能源产业 | 61.37 | 25.86 | 3.37 | 36.71 | 17.57 | 5.43 | 8.17 | 17.62 | 5.90 |
| 矿山与矿山工程 | 43.68 | 18.41 | 26.42 | 41.01 | 19.62 | 22.45 | 4.86 | 10.47 | 16.52 |
| 科技服务业 | 79.63 | 33.56 | 7.85 | 82.62 | 39.53 | 7.40 | 20.62 | 44.46 | 6.17 |
| 其他 | 34.77 | 14.65 | 7.35 | 33.38 | 15.97 | 7.96 | 7.60 | 16.39 | 4.93 |
| **合计** | **237.28** | **100.00** | **11.94** | **209.00** | **100.00** | **12.31** | **46.38** | **100.00** | **9.32** |

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。2015年，公司环保产业实现营业收入15.28亿元，较2014年下降14.30%，主要是公司2015

年继续压缩贸易业务所致，2016年1～3月，公司环保产业实现营业收入5.13亿元，当期毛利率27.13%，较2015年下降10.49个百分点，主要是毛利率较低的工程结算业务占比提升所致。

**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2016年3月底环保业务BOT重大项目（合同金额前十大）（单位：万元）

| 项目名称 | 业主单位 | 合同额 | 运营期限 |
|---|---|---|---|
| 汕头市北轴污水处理厂 | 汕头市环境保护局 | 73385.08 | 2010.8.26-2035.8.25 |
| 汕头市南区污水处理厂-濠江分厂 | 汕头市环境保护局 | 65277.00 | 2014.8.1-2039.7.31 |
| 普宁市区污水处理厂一二期 | 普宁市人民政府 | 31908.81 | 2010.6.30-2035.6.29 |
| 惠城区江北生活污水处理厂 | 惠州市环境保护局 | 30481.88 | 2008.12.22-2035.12.21 |
| 潮南区峡山镇污水厂一期工程 | 汕头市潮南区峡山街道办事处 | 27598.93 | 2010.8.16－2035.8.15 |
| 潮南区两英镇污水处理厂 | 汕头市潮南区两英镇人民政府 | 25154.68 | 2010.12.27-2035.12.26 |
| 海丰县城污水处理厂 | 海丰县建设局 | 21805.75 | 2010.6.25-2035.6.24 |
| 陆城污水处理厂一期 | 陆丰市建设局 | 20098.51 | 2010.7.30-2035.7.29 |
| 龙川县城污水处理厂一、二期 | 龙川县人民政府 | 16800.24 | 2010.6.29－2035.6.28 |
| 潮安县污水处理厂一二期 | 潮安县建设局 | 14947.00 | 2010.6.29－2040.4.30 |
| 深圳平湖垃圾发电厂一期 | 深圳市龙岗区人民政府 | 28600 | 25 年 |
| 普宁市垃圾焚烧发电项目(原一期 400 吨) | 普宁市人民政府 | 20466 | 25 年（按普宁市人民政府要求项目一二期（800 吨）同时建设，拟于近期签订项目 800 吨的 BOT 补充协议，预计总投资 39147 万元） |

资料来源：公司提供

表3　截至2016年3月底环保业务TOT重大项目（单位：万元）

| 项目名称 | 业主单位 | 合同额 | 运营期限 |
|---|---|---|---|
| 电白县县城生活污水处理厂 | 广东省茂名市电白县人民政府 | 4000.00 | 2011.6.1－2036.5.31 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 汕尾市西区污水处理厂 | 汕尾市建设局 | 5000.00 | 2011.1.1－2035.12.31 |
| 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区一期工程 | 汕头市澄海区城市管理局 | 16400.00 | 2011.4.1－2036.3.30 |

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司已签约 69 座污水处理厂，日处理规模可达到 244.05 万吨；其中已有 61 座污水处理厂投入运营，日处理规模 207 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，污水处理费收入有较强的财政保障。

表 4　2013 年至 2016 年 1~3 月公司污水处理经营情况

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 总污水处理能力(万吨/日) | 218.7 | 231.8 | 244.05 | 244.05 |
| 已运营污水设计处理能力(万吨/日) | 181.5 | 198.5 | 207 | 207 |
| 污水处理量（亿万吨/年） | 5.47 | 6.01 | 6.83 | 1.71 |
| 平均水价（元/吨） | 0.937 | 0.966 | 0.922 | 0.872 |

资料来源：公司提供

**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。深圳平湖发电厂是2005年收购运营的，装机容量12兆瓦，垃圾补贴费128元/吨，近几年年均发电量8800万千瓦时，上网电价含税0.58元/千瓦时，2015年及2016年1-3月发电量分别为8832万千瓦时和2282万千瓦时，2015年及2016年1-3月实现收入分别为6960万元和1731万元。粤能集团拥有正在运营的水力发电站2座，分别为清远市龙须带水电站、清远市清新县迳口水电站。水力发电站项目均为粤能集团通过股权收购所得，其中，清远龙须带水电站装机容量为13500千瓦，年均发电量为4428万度，产能利用率在99%以上，上网电价在0.5元/千瓦时，清远市龙须带水电站自2003年被收购运营，2015年、2016年1-3月，其发电量分别为4502万度和1447万度，上网电量分别为4499万度和1441万度，2015年、2016年1-3月实现营业收入分别为2315万元和931万元；清远市清新县迳口水电站装机容量为4980千瓦，年均发电量为2037万度，产能利用率在99%以上，上网电价为0.45元/千瓦时，清远市清新县迳口水电站自2005年被收购运营，2015年、2016年1-3月，其发电量分别为1652万度和631万度，上网电量分别为1617万度和622万度；2015年度、2016年1-3月实现营业收入分别为752万元和279万元。湛江徐闻灯楼角风力发电场是公司自建的风力发电项目，装机容量49.5兆瓦，于2014年3月开始发电，2015年及2016年1～3月分别实现发电量9387万千瓦时和2413万千瓦时，上网电量分别为9387万千瓦时和2413万千瓦时。湛江徐闻灯楼角风力发电场目的上网电价为0.689元/千瓦时，2015年及2016

年1～3月，分别实现发电收入5528万元和1421万元。

目前，粤能集团在建的项目主要有三个垃圾焚烧发电项目：

(1)石家庄市垃圾焚烧发电项目：该发电场总装机规模为19.5兆瓦，年均上网电量9781万度。该项目预计2017年并网，2017年正式发电，投产后预计年均上网电量9781万度，按含税价每度电0.65元计算，预计可实现含税年收入10007.65万元，实现利润总额4129.35万元。

(2)普宁垃圾发电项目：该发电场总装机规模为15兆瓦，年均上网电量7239万度。该项目预计2017年并网，2017年正式发电，投产后预计年均上网电量7239万度，按含税价每度电0.65元计算，预计可实现含税年收入8005.81万元，实现利润总额1987.46万元。

(3)深圳平湖垃圾焚烧发电厂应急技改项目：该发电场总装机规模为7.5兆瓦，年均上网电量1555万度。该项目预计2017年并网，2017年正式发电，投产后预计年均上网电量1555万度，按含税价每度电0.58元计算，预计可实现含税年收入1546.96万元，实现利润总额173.72万元。

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

② *矿山与矿山工程*

公司矿产资源产业是公司利润重要支柱，2015年，该板块实现营业收入41.01亿元，占公司营业收入的19.62%。

矿产资源产业依托于云浮广业硫铁矿集团有限公司（以下简称“云硫集团”）、宏大爆破（2012年首次发行A股成功上市）和轻化集团，分别经营硫铁矿资源开发利用和爆破工程及民爆器材生产。

云硫集团的业务主要集中在矿石和化工两方面。在矿石方面，云硫集团拥有中国最大的露天硫铁矿山，露天开采范围内硫铁矿存量为0.71亿吨，已探明硫铁矿储量2.08亿吨，硫铁矿总储存量位居世界第二位，单体矿储存量位居世界第一位。云硫集团年产原矿300万吨，原矿可生产出不同粒度、不同品位的矿产品和硫精矿等系列产品，按目前年开采量，矿山可供开采28年以上。云硫集团矿产品畅销全国10多个省市，并远销英国、日本、韩国、越南等国际市场，其“云硫牌”硫铁矿荣获“广东省名牌产品”称号。在化工方面，云硫集团现已拥有硫酸年生产能力52万吨，磷肥年生产能力18万吨，精制硫酸年生产能力3万吨。云硫集团现有产品包括硫铁矿、硫酸、磷肥、铁红、磁制品、聚合硫酸铁、铁精矿等，其中硫铁矿和硫酸为主导产品。

云硫集团2015年前五大客户包括云浮联发化工有限公司（13885.17万元，14.90%）、广西金茂钛业有限公司（12906.55万元，13.85%）、云浮市创东化工有限公司（5086.83万元，5.46%）、云浮市业华化工有限公司（4877.33万元，5.23%）以及云浮市宝利硫酸有限责任公司（4628.41万元，4.97%），合作产品主要为硫精矿和试剂硫酸，前五大客户销售金额合计41384.29万元，占总销售收入的44.41%。

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17000万方，炸药年许可产能达20.2万吨，工业雷管年许可产能8000万发，为中国整体爆破方案设计能力最强、爆破技术最先进、服务内容最齐全的矿山民爆一体化服务商之一，也是广东省最大的民爆器材生产企业。

表 5　2013 年至 2016 年 1~3 月底爆破工程及民爆经营情况表（单位：万元、%）

| 产品 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 露天矿山采剥服务 | 149581..39 | 21.81 | 139769.69 | 23.5 | 119474.58 | 17.81 | 9935.54 | 5.16 |
| 民爆器材产品 | 67870.47 | 28.06 | 74242.23 | 27.94 | 76660.23 | 21.43 | 13219.94 | 26.02 |
| 石方控爆 | -- | -- | -- | -- | | | 62.00 | 24.19 |
| 软基爆破 | 10060.45 | 18.54 | 15322.28 | 19.63 | 9076.36 | 20.23 | 48.00 | 29.17 |
| 其他 | 1761.39 | 87.09 | 19967.40 | 33.77 | 1888.23 | 29.89 | 872.65 | 25.31 |
| 地下矿石开采 | 66139.39 | 13.79 | 90647.16 | 17.45 | 93438.39 | 40.39 | 5398.74 | 16.24 |
| **合计** | **295413.1** | **22.08** | **339948.76** | **23.54** | **300537.80** | **21.90** | **29724.49** | **14.66** |

资料来源：公司提供

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

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

总体看，爆破工程及民爆业务发展形势良好，公司矿山及矿山工程经营收入总体保持增长。此外，公司具有矿产资源优势，加之爆破业务的安全敏感性所形成的进入壁垒，公司矿产资源板块毛利率较高。

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。2015年，公司燃化能源产业实现营业收入36.71亿元，占营业收入的17.57%。2016年1~3月，公司燃化能源产业实现营业收入8.17亿元，占营业收入的17.62%，实现毛利润为1.44亿元。

表 6　2013 年至 2016 年 1~3 月燃化能源经营情况表（单位：万吨、万元、%）

| 产品 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1-3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 销量 | 收入 | 毛利率 | 销量 | 收入 | 毛利率 | 销量 | 收入 | 毛利率 | 销量 | 收入 | 毛利率 |
| 燃料油、柴油、煤油 | 80.48 | 436706.21 | 1.07 | 76.09 | 236705.07 | 1.33 | 33.3 | 79212.73 | 1.87 | 5.15 | 18123.7 | 0.35 |
| 民用汽油 | 47 | 341639.53 | 2.95 | 50.22 | 292287.41 | 4.43 | 49.48 | 255309.47 | 3.17 | 13.45 | 59005.64 | 3.73 |
| 其他 | -- | 243328.93 | -- | -- | 84727.17 | -- | - | 32616.93 | - | - | 4611.55 | - |
| **合计** | **--** | **1021674.67** | **1.77** | **--** | **613719.65** | **3.37** | **-** | **367139.13** | **7.75** | **17.85** | **81740.89** | **5.9** |

资料来源：公司提供

投资集团（含石油天然气公司）现拥有油库 3 座，分别位于东莞市沙田镇立沙岛和东莞市洪梅站，总储量 52.6 万立方米；拥有油站 14 个。投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，公司构建了供应广东省全省 240 多座加油站的成品油销售网络。

目前投资集团本部油站项目包括：

(1)顺德广业公司红旗路油站项目，该项目位于佛山市顺德区容桂街道红旗路容桂中学斜对面，为二级加油站，将拥有 5 个 30 立方米埋地卧式油罐、6 台三油品四枪加油机、1 栋站房、1 座投影面积约 880 平方米的加油棚，加油能力为 3 万吨/年，预计投营后首年销量可达 6500 吨。该项目已于 2016 年 2 月投入运营。

(2)顺德广业公司外环路油站项目，该项目位于佛山市顺德区容桂街道高黎居委外环路，为二级加油站，将拥有 5 个 30 立方米埋地卧式油罐、6 台三油品四枪加油机、1 栋站房、1 座投影面积约 680 平方米的加油棚，加油能力为 3 万吨/年，预计投营后首年销量可达 4500 吨。该项目已于 2016 年 1 月投入运营。

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，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、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2015年实现收入为82.62亿元，2016年一季度实现营业收入20.62亿元。

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。

2015年，科技集团实现收入6.58亿元，其中勘察设计实现收入2.29亿元（占35%）、检测及服务收入实现收入1.54亿元（占24%）、产品销售实现收入1.57亿元（占24%），其他业务收入1.18亿元。2016年1~3月，科技集团实现收入1.54亿元，同比增长22%，主要由于产品销售收入增长所致。

2015年，机械集团实现收入22.93亿元，同比下降8.58%，其中汽车销售维修收入18.75亿元、工程机械销售收入1906万元、农业机械销售收入9660万元、进出口及其他贸易收入2.33亿元，其余为其他收入。2016年1~3月，机械集团实现收入4.93亿元，同比下降3.8%，主要由于部分汽车企业2014年底因厂家清理库存让利促销而批量购买库存车，该批车辆大部分于2015年1月实现销售，而本年度无此类促销活动。农机总停止开展部分信用销售业务影响收入同比下降。

2015年，人事代理服务业务实现收入41.83亿元，同比增长12.57%，主要由于南油外服公司开拓业务，服务雇员人数增加所致。

总体看，跟踪期内，公司继续推进产业结构优化调整，压缩贸易业务，致使整体营业收入有所下降。

2. 未来发展

公司十三五投资规划项目60个，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。未来五年投资合计416.53亿元，其中自有资金63.66亿元，项目融资151.91亿元，其他来源（包括其他股东资金）248亿元。

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

## 七、募集资金用途及使用情况

“13粤广业MTN1”共募集资金5.00亿元，原计划用途：2.50亿元用于偿还银行贷款、1亿元用于补充营运资金、1.2亿元用于物流集团华南棉花交易市场项目建设、0.3亿元用于河源广业环保有限公司龙川县宝通污水处理项目。根据《广东省广业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》，募集资金用途变更为：2.50亿元用于偿还银行贷款、1亿元用于补充营运资金、1.2亿元用于广东广业石油天然气有限公司补充营运资金、0.3亿元用于河源广业环保有限公司龙川县宝通污水处理项目。截至目前，募集资金已全部使用。

“14粤广业MTN001”共募集资金5.00亿元，原计划用途：3亿元用于补充广东省广业石油天然气有限公司营运资金、0.5亿元用于补充广东省广业环保集团有限公司营运资金、1.5亿元用于偿还本部银行借款。根据《广东省广业资产经营有限公司关于变更“14粤广业MTN001”募集资金用途的公告》，募集资金用途变更为：3亿元用于补充广东省广业石油天然气有限公司营运资金、0.5亿元用于偿还广东省广业环保集团有限公司银行借款、1.5亿元用于偿还本部银行借款。截至目前，募集资金已全部使用。

## 八、财务分析

公司提供的2015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2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，公司新纳入合并范围子公司9家，不再纳入合并范围的子公司10家。公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至2015年底，公司（合并）资产总额291.97亿元，所有者权益118.35亿元（其中少数股东权益34.59亿元）；2015年公司实现营业收入209.00亿元，利润总额7.37亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额295.20亿元，所有者权益117.22亿元（其中少数股东权益33.50亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入46.38亿元，利润总额0.14亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入和营业成本分别为209.00亿元和183.28亿元，分别较上年减少11.92%和12.28%，主要是由于燃化能源产业收入明显减少所致。

从期间费用看，2015年，公司期间费用为21.20亿元，较2014年减少3.42%，占营业收入的比重为10.14%，较上年上升0.89个百分点。总体来看，公司期间费用控制能力有所减弱。

2015年，公司获得投资收益3.71亿元，同比增长127.78%，主要是广业控股确认南山股权收益2.07亿元；公司转让华新包装股权收益

5230 万元；投资集团取得中海油壳牌、东莞九丰能源有限公司投资收益分别为 1941 万元和 1857 万元；置业集团湛江项目收到第一期收益 3810 万元、南韩债券包资产运作投资收益 599 万元。2015 年，公司实现营业外收入为 4.07 亿元，其中政府补助为 1.96 亿元。2015 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 72.44%和 50.41%。

2015年，公司利润总额为7.37亿元，同比增长1.55%，与上年基本持平。

2015年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为11.39%、5.02%和4.87%，较上年分别上升0.20个百分点，下降0.58和下降0.80个百分点。

公司 2016 年 1～3 月实现营业收入 46.38 亿元，利润总额 0.14 亿元，分别占 2015 年全年的 22.19%和 1.96%。同期，公司营业利润率 8.67%，较 2015 年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，但非经常性损益保持较大规模，公司利润总额略有上升，利润总额对非经常性损益的依赖程度高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，受营业收入下降影响，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 209.33 亿元，较上年减少 17.11%；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 100.16%，公司收入实现质量尚可。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.29 亿元，较上年下降 3.33%。

从投资活动看，2015 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投资支付的现金，公司投资活动产生的现金流净额为-10.68 亿元。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流入为 58.36 亿元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 55.69 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。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.67 亿元。

2016 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 49.66 亿元，经营活动现金流量净额-2.90 亿元；公司投资活动现金流量净额为-1.79 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.38 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较上年有所减弱，同时公司对外投资规模较大，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额291.97亿元，较上年增长5.32%，其中流动资产和非流动资产分别占36.92%和63.08%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 107.80 亿元，同比增长 12.31%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 35.70 亿元，同比增长 15.66%，主要是银行存款（占比 97.28%），受限的货币资金为 0.73 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款合计 21.63 亿元，较上年增长 7.69%。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款来看，1 年以内的占 75.79%，1～2 年的占 12.39%，2~3 年以上的占 6.01%，3 年以上的占 5.81%，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 22.86%，公司应收账款较分散，客户质量较好。

截至2015年底，公司其他应收款合计13.14亿元，主要是往来款。从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款来看，1 年以内的占 30.50%，1~2 年的占 5.81%，2~3 年的占 8.13%，3 年以上的占 55.56%。

截至 2015 年底，公司存货 21.43 亿元，较

上年减少 5.76%。其中原材料占 8.74%，自制半成品及在产品占 6.18%，库存商品占 39.99%，工程施工（已完工未结算款）占 40.49%。截至 2015 年底，公司计提存货跌价准备 0.78 亿元，计提比率 3.49%。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 184.17 亿元，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 29.44 亿元，同比增长 12.77%，主要为新增对广东阳春轴承股份有限公司、广东省广业岭南燃料有限公司、内蒙古鄂托克旗广业草原石膏有限公司等公司的投资所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 52.72 亿元，其中房屋建筑物占 31.74%，机械设备占 55.109%。截至 2015 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 23.37 亿元和 0.24 亿元，固定资产账面价值合计 29.12 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产原值 70.21 亿元，主要是特许权（占 74.67%）。截至 2015 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 9.03 亿元和 0.01 亿元，无形资产账面价值合计 61.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 295.20 亿元，较 2015 年底增长 1.11%，其中，流动资产占 36.60%，非流动资产占 63.40%，资产构成与 2015 年底基本相同。

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

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计为 118.35 亿元，同比增长 11.15%，主要为资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益以资本公积（占 36.93%）、未分配利润（占 19.26%）和实收资本（占 13.06%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 117.22 亿元，较 2015 年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债合计 173.61 亿元，同比增长 1.69%，其中流动负债占 49.06%，非流动负债占 50.94%。

截至 2015 年底，公司流动负债 85.17 亿元，同比增长 18.51%，主要为短期借款（占 29.91%）、应付账款（占 25.88%）和其他应付款（占 19.63%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 25.47 亿元，同比增长 75.73%，主要为信用借款，占 84.06%。

截至 2015 年底，公司应付账款 22.05 亿元，同比减少 2.70%，从账龄来看，1 年以内的占 73.44%，1~2 年的占 9.22%，2~3 年的占 8.64%，3 年以上的占 8.69%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 16.72 亿元，同比增长 8.36%，主要为单位往来款和押金及保证金等。

截至 2015 年底，公司非流动负债 88.45 亿元，同比下降 10.54%，主要为长期借款（占 49.16%）和应付债券（占 30.53%）。公司长期借款主要为质押借款，占 70.56%。而应付债券主要为“11 粤广业债”、“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”。

截至 2015 年底，公司全部债务 103.56 亿元，新增债务主要以短期债务为主。截至 2015 年底，公司短期债务占 31.94%，长期债务占 68.06%，债务结构较为合理。

公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，2015 年底分别为 59.46%、46.67%和 37.33%。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 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 108.75 亿元，较 2015 年底增长 5.01%；其中短期债务占 30.93%，长期债务占 69.07%。截至

2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均略有上升，分别为 60.29%、48.13%和 39.05%。

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，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.57%和 101.42%；2016 年 3 月底分别为 127.57%和 100.95%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 15.61%。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 18.67 亿元，较上年增长 0.73%；全部债务/EBITDA 小幅上升至 5.55 倍，EBITDA 利息倍数上升至 3.27 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保总额 0.12 亿元，担保比率 0.10%，被担保企业为国华能源有限公司。总体看，公司或有负债风险低。

2015 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的中期票据本金 10 亿元的保护倍数分别为 1.87 倍、22.80 倍和 1.33 倍。公司经营活动现金流入量对“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”本金的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G10440104009567700），截至2016年5月26日，公司不存在已还清的不良和关注类信贷信息。

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。

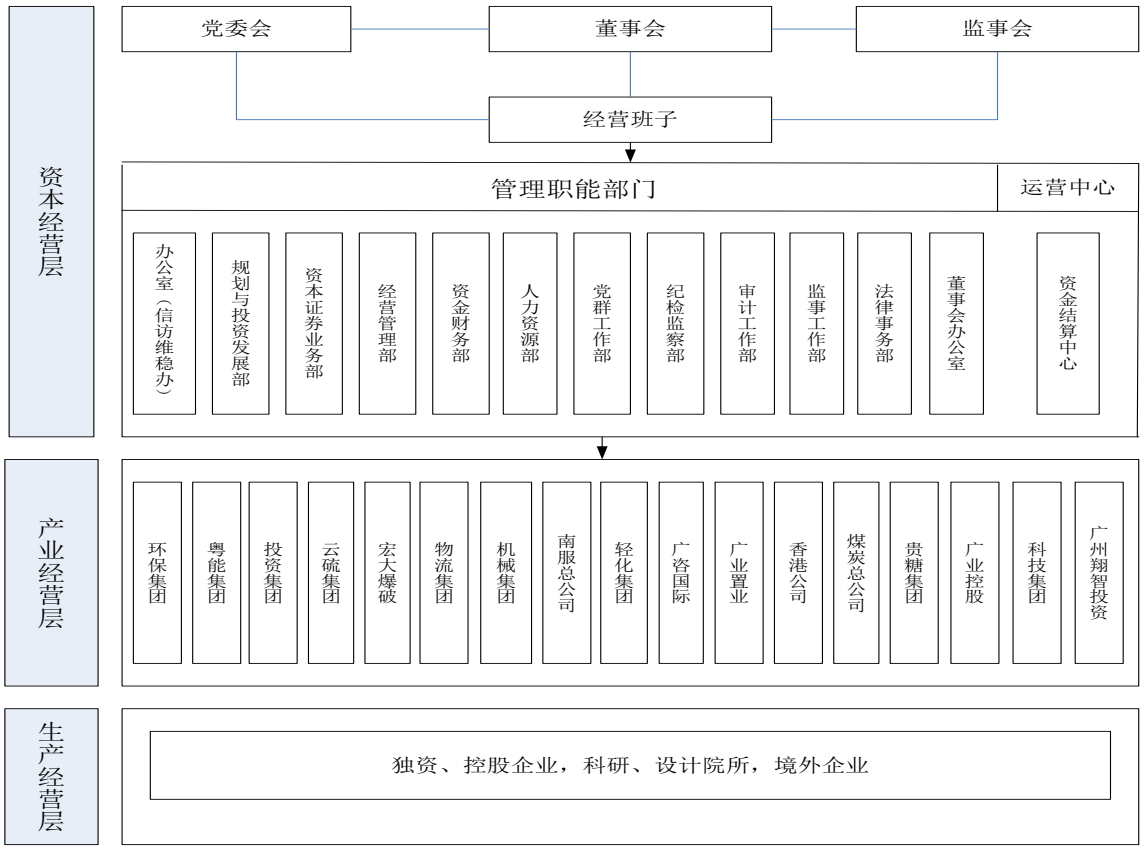
目前，公司资产构成稳定，整体经营呈现平稳发展态势，营业收入和利润规模较大；债务负担一般，投资规模大，有一定的对外融资需求。

总体看，公司整体抗风险能力强。

## 九、结论

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“13 粤广业 MTN1”和“14 粤广业 MTN001”$AA^+$的信用等级。

# 附件 1　公司组织结构图


资本经营层
党委会
董事会
监事会
经营班子
管理职能部门
运营中心
办公室（信访维稳办）
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
资金结算中心
产业经营层
环保集团
粤能集团
投资集团
云硫集团
宏大爆破
物流集团
机械集团
南服总公司
轻化集团
广咨国际
广业置业
香港公司
煤炭总公司
贵糖集团
广业控股
科技集团
广州翔智投资
生产经营层
独资、控股企业，科研、设计院所，境外企业

# 附件 2　主要计算指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 43.28 | 35.50 | 41.12 | 40.35 |
| 资产总额(亿元) | 276.44 | 277.21 | 291.97 | 295.20 |
| 所有者权益(亿元) | 97.42 | 106.48 | 118.35 | 117.22 |
| 短期债务(亿元) | 23.86 | 21.05 | 33.08 | 33.64 |
| 长期债务(亿元) | 73.36 | 77.03 | 70.48 | 75.10 |
| 全部债务(亿元) | 97.22 | 98.08 | 103.56 | 108.75 |
| 营业收入(亿元) | 300.16 | 237.28 | 209.00 | 46.38 |
| 利润总额(亿元) | 4.66 | 7.26 | 7.37 | 0.14 |
| EBITDA(亿元) | 15.92 | 18.54 | 18.67 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 7.70 | 13.75 | 13.29 | -2.90 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 14.69 | 9.50 | 8.08 | -- |
| 存货周转次数(次) | 11.30 | 8.50 | 8.30 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.16 | 0.86 | 0.73 | -- |
| 现金收入比(%) | 106.29 | 106.43 | 100.16 | 107.06 |
| 营业利润率(%) | 8.14 | 11.19 | 11.39 | 8.67 |
| 总资本收益率(%) | 4.79 | 5.60 | 5.02 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.16 | 5.68 | 4.87 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 42.96 | 41.98 | 37.33 | 39.05 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.95 | 47.95 | 46.67 | 48.13 |
| 资产负债率(%) | 64.76 | 61.59 | 59.46 | 60.29 |
| 流动比率(%) | 126.48 | 133.55 | 126.57 | 127.57 |
| 速动比率(%) | 95.50 | 101.92 | 101.42 | 100.95 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.03 | 19.13 | 15.61 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.28 | 3.19 | 3.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.11 | 5.29 | 5.55 | -- |

注：2016 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 | （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)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4　中长期债券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 |

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。