信用等级公告

联合[2018] 1760 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定，并将“14 粤广业 MTN001”的信用等级上调为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广东省广业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA+	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤广业 MTN001	5 亿元	2021/05/19	AAA	AA+

跟踪评级时间：2018 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.12	53.28	83.26	70.99
资产总额(亿元)	291.97	304.01	354.34	351.80
所有者权益合计(亿元)	118.35	127.72	134.95	135.76
短期债务(亿元)	33.08	26.61	61.85	55.41
长期债务(亿元)	70.48	76.85	63.53	55.78
全部债务(亿元)	103.56	103.46	125.39	111.19
营业收入(亿元)	209.00	226.65	259.93	66.86
利润总额(亿元)	7.37	4.67	10.35	1.33
EBITDA(亿元)	18.67	16.49	23.99	--
经营性净现金流(亿元)	13.29	12.80	20.39	-3.77
营业利润率(%)	11.39	9.90	10.62	8.87
净资产收益率(%)	4.87	2.76	6.09	--
资产负债率(%)	59.46	57.99	61.92	61.41
全部债务资本化比率(%)	46.67	44.75	48.16	45.03
流动比率(%)	126.57	138.73	131.01	126.54
经营现金流动负债比(%)	15.61	15.78	16.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	3.10	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	6.27	5.23	5.55

注：2018 年一季度财务数据未审计；将其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务调整至短期债务和长期债务及相关指标计算中。

评级观点

广东省广业集团有限公司（以下简称“公司”）是广东省直属大型资产经营公司，拥有三家上市公司，为广东省绿色发展基础设施建设的重要平台，承担政府环保基础设施建设职能。跟踪期内，公司通过一系列的业务重组和收购，产业结构调整成效进一步显现，公司收入和利润规模明显增长；同期公司签约污水处理规模跃居广东省第一，经营活动净现金流规模稳中有增，债务水平适宜。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目多、投资规模大，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的负面影响。

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。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对债券的保障能力较强。

综合评估，联合资信确定将广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定，并将“14 粤广业 MTN001”的信用等级上调为 AAA。

优势

1. 公司作为广东省环保清洁领域重要的投融资主体，是推动落实广东省粤东西北地区新一轮环境综合整治工作的重要实施主体之一，签约污水处理规模跃居全省第一。
2. 公司通过一系列的业务重组和收购，产业结构调整成效进一步显现，2017年，公司营业收入和利润总额分别同比增长14.69%和121.41%。
3. 公司拥有中国最大的硫铁矿资源，硫铁矿资源优势和品牌优势较为明显。

分析师

牛文婧　王 聪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

4. 公司在建拟建项目较多，政府支持力度大，发展前景看好。
5. 公司经营活动净现金流规模稳中有增，债务水平适宜，财务状况良好。
6. 公司现金类资产、EBITDA和经营活动现金流量对存续债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司 PPP 项目投资规模大，存在较大的融资需求。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长，且短期债务占比有所提高。
3. 公司非经常损益对公司利润总额影响大。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

广东省广业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广业集团有限公司（以下简称“公司”），原名广东省广业资产经营有限公司，公司于 2017 年 2 月 8 日将公司更为现用名，同时对公司章程进行了相应变更。公司是经中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅批准（粤办发[2000]9 号），于 2000 年 8 月 23 日成立的国有独资公司，实际控制人为广东省国资委。

作为广东省国资委直属资产经营公司之一，公司承担了部分广东省政府国有资产经营和管理的职能。公司成立初期由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成，注册资本 1 亿元。2003 年 6 月，公司注册资本金变更为 12.8 亿元。经过多次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为人民币 15.46 亿元。

截至 2017 年底，公司本部设有办公室、规划与投资发展部、资本证券业务部、经营管理部、资金财务部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、安全监管部、监事与审计工作部、法律事务部和董事会办公室共 12 个管理职能部门以及资金结算中心 1 个运营中心。

截至 2017 年底，公司合并报表范围内的二级子公司有 21 家。公司拥有三家上市公司：广西贵糖（集团）股份有限公司（以下简称“贵糖股份”，股票代码：000833），于 1998 年 11 月在深圳交易所 A 股上市；广东宏大爆破股份有限公司（以下简称“宏大爆破”，股票代码：002683），于 2012 年 6 月 12 日在深交所中小板上市，首次发行 5476 万股，募集资金 7.92 亿元；广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司（以下简称：“广咨国际”，证券代码：836892），2016 年 4 月在全国中小企业股份转让系统正式挂牌上市。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 354.34 亿元，所有者权益合计 134.95 亿元(含少数股东权益 44.08 亿元)。2017 年，公司实现营业收入 259.93 亿元，利润总额 10.35 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 351.80 亿元，所有者权益合计 135.76 亿元(含少数股东权益 44.37 亿元)。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.86 亿元，利润总额 1.33 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2014 年 5 月 15 日发行了“14 粤广业 MTN001”，发行期限为 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，共募集资金 5.00 亿元，原计划用途：3 亿元用于补充广东省广业石油天然气有限公司营运资金、0.5 亿元用于补充广东省广业环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）营运资金、1.5 亿元用于偿还本部银行借款。根据《广东省广业集团有限公司关于变更“14 粤广业 MTN001”募集资金用途的公告》，募集资金用途变更为：3 亿元用于补充广业油气公司营运资金、0.5 亿元用于偿还环保集团银行借款、1.5 亿元用于偿还本部银行借款。截至目前，募集资金已全部使用。跟踪期内，“14 粤广业 MTN001”正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态

势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗

商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 环保行业

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

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

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

（2）污水处理

1）行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水

处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2016 年，中国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日（544 吨亿/年），较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年底增长 6.9%，城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

2）污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 1　2018 年 4 月底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/立方米）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网等

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年 4 月底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后六位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元每吨，未来尚有较大的价格上调空间。

（3）行业政策

污水处理行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 2　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18 号）	环境保护部、财政部

6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119 号）	科技部、环境保护部、住建部;林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建[2017]455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143 号）	住建部
11	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第 48 号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

（4）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. 燃化能源产业

（1）行业概况

石油产品是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，以及天然气工业，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据国家统计局 2018 年 3 月公布数据显示，截至 2017 年底，石油和化工行业规模以上企业 29307 家，累计主营业务收入 13.8 万亿元，比上年增长 15.7%；利润总额 8462.0 亿元，同比增长 51.9%，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.8%和 11.3%，2017 年行业整体运行情况较好。

石油产品种类繁多，并与其他化工链条存在交叉。作为重要的战略性支柱行业，石油石化行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，且行业发展受国家多方位管控，进入壁垒较高。

原油生产和进口供应方面，受国际原油市场和中国石油生产开采条件变化等多种因素影响，国内原油和天然气产量变化出现分化。

2017 年全年原油天然气总产量 3.24 亿吨（油气当量），同比增长 0.8%。其中，原油产量 1.92 亿吨，下降 4.0%，产量创 2010 年以来新低；天然气产量（含煤层气，下同）1474.2 亿立方米，增长 8.5%；液化天然气产量 829.0 万吨，增长 14.4%。中国巨大的能源缺口主要依靠进口弥补，根据美国能源信息管理局的报告，中国已超越美国成为全球第一大原油进口国，原油进口主要来自沙特、俄罗斯、安哥拉、伊拉克等国。2017 年全年进口原油 4.20 亿吨，同比增长 10.2%，对外依存度达到 68.4%的新高；进口天然气 955.2 亿立方米，增长 27.0%，对外依存度 38.4%。原油和天然气开采业景气度有所回升，截至 2017 年底，石油和天然气开采业规模以上企业 293 家，2017 年全年累计主营收入 9201.5 亿元，同比增长 17.6%；利润总额 329.8 亿元，去年同期为亏损 550.8 亿元。尽管行业效益总体上明显改善，但利好主要来自于天然气开采方面，受中国石油开采成本偏高影响，原油开采业仍有近六成企业亏损；效益继续恶化，原油开采业净亏损 11.5 亿元，连续第二年亏损。原油开采业面临的形势依然十分严峻。

石油加工业是石油化工行业中游，主要产品为成品油和化工原料等。截至 2017 年底，石油加工业规模以上企业 1366 家，累计主营收入 3.42 万亿元，同比增长 21.5%；利润总额 1911.5 亿元，增长 14.4%；完成固定资产投资 2228.2 亿元，增长 5.6%；资产总计 2.05 万亿元，增长 12.3%；资产负债率 57.35%。全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中石油等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。

2017 年全国原油加工能力 7.72 亿吨/年，经 2015 年和 2016 年的徘徊后重回增长轨道。其中，2017 年新增能力 4000 万吨/年，仍以国有企业为主，而地方炼油企业为取得“两权”淘汰落后能力 2240 万吨/年，行业同比净增 1760 万吨/年。截至 2017 年底，三大国有石油公司炼油能力占全国炼油能力的 66.14%，地方炼油企业占 31.40%，其他为煤基油品及外资企业产能。虽然近几年大量落后产能遭到淘汰，但随着国内炼油能力重拾增长，过剩形势还将持续加剧，初步估计目前中国炼油能力在计入必要的出口后仍至少过剩约 8000 万吨/年。随着近年来国家不断推进行业改革和转型升级，小型、单位能耗偏高的一次落后产能淘汰加速，千万吨级项目不断落地，炼厂平均规模逐年提升，截至 2017 年底，全国千万吨级炼厂共 25 家，较上年底增加 1 家，合计炼油能力 3.37 亿吨/年，占全国的 43.7%，较上年提高 1.7 个百分点，显示出行业规模化发展态势。惠州炼厂成为中国第四家 2000 万吨/年级世界级炼厂。虽然中石化、中石油的炼厂平均规模已基本达到世界炼厂平均规模，分别为 743 万吨/年和 746 万吨/年，但由于国内其他炼油企业规模较小，国内炼厂平均规模仅 413 万吨/年，与世界炼厂平均规模 754 万吨/年仍有较大差距。地区分布上，山东、辽宁、广东是中国炼油能力的主要大省，三省合计炼油能力 3.52 亿吨/年，占全国总能力的 45.64%。环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲是国内三大炼化产业集群区，集中了全国约七成的炼油能力。

原油加工量方面，2017 年，原油加工量继续保持增长，加工量 5.68 亿吨，同比增长 5.0%；全国炼厂开工率同比上升 1.9 个百分点至 73.7%的近年来最高水平，同时呈现出地方炼油企业开工率提高、大型国有石油公司炼油开工率下降的分化，以往二者巨大的产能利用率差距得以收窄。2017 年全国成品油产量（汽、煤、柴油合计，下同）3.58 亿吨，增长 3.0%，其中，柴油产量 1.83 万吨，增长 2.4%；汽油产量 1.33 亿吨，增长 3.0%。汽煤柴油收率受部分馏分油转而生产化工用油影响，略微下降，炼厂生产柴汽比与上年基本持平。汽煤柴油净出口量经过两年的高速增长后大大放缓，

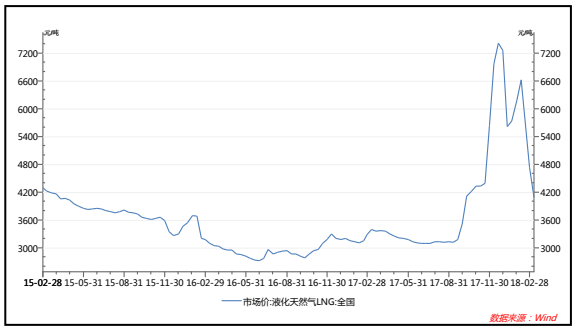
同比仅增长 6.8%，吨油利润连续 3 年实现增长。

炼油产能结构方面，2017 年全国二次加工能力达到 8.04 亿吨/年，同比增长 5920 万吨/年，使中国二次加工能力首次超过一次加工能力。在环保法规要求日趋严格的大背景下，行业整体深加工能力得到强化，以满足不断提升的国家油品质量标准。实力较强的地方炼厂纷纷加大产品升级力度，上马催化重整、加氢处理、加氢裂化等装置，部分地方炼厂甚至能够将满足第六阶段标准产品供应北京。加氢类装置运行条件较为复杂，配套投入和运营成本高，未来随着行业装备水平差距进一步加大，行业内部或将出现分化。

成品油、天然气和化工产品销售为石油化工行业下游，其中又以成品油和天然气销售为主。2017 年，中国石油天然气表观消费量 7.99 亿吨（油当量），同比增长 7.4%，增速比上年加快 3.1 个百分点。其中，原油表观消费量 6.07 亿吨，增长 5.0%；天然气表观消费量 2393.90 亿立方米，增长 15.3%，占石油天然气比重为 27.0%，同比提高 1.8 个百分点。随着工业、交通、房地产等领域出现短期回暖，拉动成品油消费重归增长区间，2017 年全国成品油消费量约为 3.25 亿吨，较同比增长增长 3.2%，回升 3.7 个百分点，其中汽油消费量在乘用车销量下滑、限行限售、新能源汽车与共享出行等因素冲击下，全年表观消费量 1.23 亿吨，增速仅为 3.0%；中国工业生产回升、煤炭运输回暖、快递物流高速增长，拉动柴油消费重归正增长。全年柴油消费量 1.68 亿吨，同比增长 2.0%，增速较上年回升 7.0 个百分点；受航空、货运周转量持续高增长影响，煤油需求强劲，表观消费量为 0.33 亿吨，同比增长 10.5%，增速回升 1.3 个百分点，同时净出口有所减少，反映出航空业内需仍在扩张。

天然气方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2017 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气(含页岩气、煤层气)表观消费量约为 2352 亿立方米左右，同比增长 17.0%，占一次能源总消费量比重已达到 7.0%，消费增量创历史新高。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区 2017 年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购 LNG 现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口。

图 1 液化天然气 LNG 市场价格情况



资料来源：Wind

（2）行业政策

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

总体政策导向方面，国家能源局发布《2018 年能源工作指导意见》，政策取向强调注重绿色低碳发展、注重提高能源供给体系质量、注重提高能源系统效率、注重依靠创新驱动发展、注重保障和改善民生、注重开放合作共赢发展和深化能源依法治理实践。重点目标包括全国能源消费总量控制在 45.50 亿吨标准煤左右、非化石能源消费比重提高到 14.3%左

右、天然气消费比重提高到 7.5%左右和煤炭消费比重下降到 59.0%左右。该政策表明 2017 年国内原油开采水平将维持 1.90 亿吨左右水平，原油对外依存度可能进一步加大，同时天然气及下游相关化工产业将持续利好。从近年来多个行业政策文件解读来看，环保和油品质量升级仍是行业政策重心，国六标准油品炼油装置改造方案和时间表得以明确，并对加快淘汰炼油行业落后产能、提高炼厂能效和研究实施炼油行业能效领跑者计划加以了强调。

成品油定价方面，目前全国成品油价格仍然按照 2016 年国家发改委发布的《石油价格管理办法》进行定价，实行政府指导价和政府定价，其中汽、柴油零售价格和批发价格，向社会批发企业和铁路、交通等专项用户供应汽、柴油供应价格，实行政府指导价；向国家储备和新疆生产建设兵团供应汽、柴油供应价格，实行政府定价。当国际市场原油价格低于每桶 40 美元(含)时，按原油价格每桶 40 美元、正常加工利润率计算成品油价格。高于每桶 40 美元低于 80 美元(含)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(含)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。价格调整方法上，汽、柴油价格根据国际市场原油价格变化每 10 个工作日调整一次。调价生效时间为调价发布日 24 时。当调价幅度低于每吨 50 元时，不作调整，纳入下次调价时累加或冲抵。2017 年共出现 25 轮调价周期，其中因调幅不足 50 元/吨而搁浅共有 8 次，调价窗口正常开启 17 次，其中 11 次上调、6 次下调。年内汽油累计上调 435 元/吨，柴油累计上调 420 元/吨。

天然气价格方面，2017 年 6 月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过 5%，3 年内降至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年，准许收益率不超过 7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。2017 年 11 月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。

原油进口权与进口原油使用权方面，中国近年来一直实行非国营原油进口权和使用权发放制度，其中进口权（原油非国营贸易进口配额）由商务部下发，进口原油使用权则由发改委审批下发。2017 年 12 月，商务部公布 2018 年原油非国营贸易进口允许量 1.42 亿吨，同比大增 62.6%。新增配额主要来自 2017 年新获配额的地方炼油企业及恒力石化。在增加允许量的同时，注重提高使用效率，沿用 2017 年首次采用的分批下达、追加调整、严格考核的分配原则，对于实际进口原油使用率较低的企业，相应获得的允许量也较低；连续两年无进口的不再安排允许量。2018 年首批原油非国营贸易进口配额总计 1.21 亿吨，32 家地方炼油企业占据其中 9000 万吨配额。另一方面，由于部分民营企业存在未拆除落后装置、私下转卖进口配额等失信或违法违规行为，国家发改委于 2017 年 4 月发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，明确自 2017 年 5 月 5 日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料。随着原油进口配额的大幅增长和加工企业进口原油使用权的停止审批，已经完成落后产能置换的炼油行业顶部企业的原料来源得以大幅放开，同时落后产能从原料来源受到压缩，有利于行业整理和产业升级。

税收政策方面，中国成品油税种主要包含增值税、消费税、城建税、教育附加税，还包含一些地方性的教育费附加税。除消费税外，其他税种均按照油价比例征收。成品油是消费

税 15 个应税消费品大项中的一项，税目项下还包括七个子目，即汽油、柴油、石脑油、溶剂油、航空煤油、润滑油、燃料油。2015 年以来，成品油消费税为汽油 1.52 元/升，柴油 1.2 元/升，对应的消费税约合汽油 2082 元/吨和柴油 1404 元/吨。2018 年 1 月国家税务总局发布了 2018 年 1 号公告《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》和关于该公告的解读，宣布对消费税征收管理方法实施改革，对成品油经销企业的开票方式，开票金额及开票限额均作出规定，并且要求成品油经销企业在 2018 年 3 月 10 日前（包括 3 月 10 日），将截至 2018 年 2 月 28 日的成品油库存情况录入已完税的成品油库存。该公告对通过调油等方式倒票、变票等避税逃税行为进行遏制，并为成品油价格市场化做出准备。

环保政策方面，2017 年 2 月 28 日，京津冀及周边地区大气污染防治协作小组第九次会议在京召开,印发实施《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》,明确要求包括北京、天津、河北、山东、山西和河南省内的“2+26”个城市全面开展新一轮的大气污染物防治工作，并明确要求于 2017 年 9 月底前完成国六燃油全面置换，并禁止销售普通柴油。同时，2020 年起，全国范围将实施符合《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六”标准）的燃油替换。国六标准的加速推进体现了国家对燃油环保管控的决心。为生产达到国六标准要求的汽柴油产品，部分炼油企业需进行油品加工装置和工艺升级，对行业落后产能将产生较大的淘汰压力。2017 年 12 月国家发改委、工业和信息化部联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，提出打造一批化工类国家新型工业化产业示范基地，形成若干个世界一流水平的石化产业基地、现代煤化工产业示范区；城镇人口密集区和环境敏感区域的危险化学品生产企业搬迁入园全面启动，新建化工项目全部进入合规设立的化工园区。这一文件强调了降低能耗和集中减排，有利于推进石油化工行业绿色集群化发展。

（3）行业发展

1）炼油行业将向集群化发展

近年来国内炼油行业呈现小型产能不断淘汰、中型产能整合发展、大型产能项目不断落地的发展态势。按照国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》，未来炼化产业将优化布局，拥有更低吨成本、更强全厂优化能力和更灵活生产方案的千万吨世界级大型炼化项目将不断落成。2016 年 9 月工业和信息化部印发《石化和化学工业发展规划（2016~2020）》，指出有序推进七大石化产业基地及重大项目建设，目前多个项目正在有序推进。2017 年山东炼化能源集团有限公司、浙江石油公司相继成立，重点对山东、浙江地区地方炼化企业进行销售整合，强化原料采购、下游销售等环节的资源整合，形成规模优势。未来随着行业集群化发展，规模较小产能或将逐渐淘汰，炼油行业群雄逐鹿的格局将发生改变。

2）成品油市场竞争将进一步加剧

地方炼油企业在原油进口和使用权放开、企业装备水平大幅提升的背景下，2017 年开始全国范围成品油价格战愈演愈烈。据中国石油集团经济技术研究院估测，2018 年，地方民营炼油企业汽柴油产量的市场份额将由 2017 年的 21.5%增至 23.6%。随着中国炼油能力连增两年且增速扩大，2018 年炼油能力将过剩近 1 亿吨。即使在开工率较低的情景下，国内成品油资源仍将过剩 4500 万吨以上，出口压力较大，国内市场竞争形势将更为严峻。2018 年下半年，随着新建成炼厂的先后投产运行，国内成品油市场的竞争将更为激烈。

3）市场化改革将不断推进

上海国际能源交易中心于 2018 年 3 月 12 日宣布，中国原油期货将于 2018 年 3 月 26 日开始上市交易，正式为中国原油定价与交易放开提供市场运作平台，这是中国石油化工行业市场化的里程碑。同时，根据《中共中央国务

院关于推进价格机制改革的若干意见》的要求，2018 年中国成品油价格改革还将进一步推进并完善。随着产业链上下游逐渐放开和定价机制改革推进，预期原油及成品油市场价格与供需市场化将不断深入，行业格局或将在未来几年内发生大幅调整。

3. *矿产资源行业*

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

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

从下游来看，从地区产量来看：2017 年全国共有 28 个省份生产硫酸，其中，11 个省份呈正增长，其余 17 个省份的硫酸产量下滑。2017 年云南省硫酸产量 13731.3kt，位居榜首，累计同比增长 5.74%；排名第二名的是贵州省，硫酸产量为 8295.6kt，同比下降 0.77%。湖北省硫酸产量为 7707.7kt，排名第三。从增速来看:2017 年硫酸产量累计增速最快的是吉林省，吉林省硫酸产量达 5371.9kt，累计同比增长 161.69%。

六、基础素质分析

1. *产权状况*

公司为国有独资公司，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为人民币 15.46 亿元，实际控制人为广东省国资委。

2. *企业规模与竞争力*

公司是广东省国资委监管的 20 家省属企业之一，控制贵糖股份、宏大爆破和广咨国际三家上市公司。截至 2018 年 6 月底，公司签约污水处理规模为 402 万吨/日，排名全省第一，公司签约污水处理规模跃居全省第一，是广东省国有企业中规模最大、实力最强的绿色环保企业。

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 座（力生加油站于 2017 年 12 月租赁到期）。通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，构建了供应广东省全省 240 多座加油站的成品油销售网络。公司下属子公司广业油气公司 2007 年开始成为广东省内仅次于中石化、中石油、中海油、中化的第五大成品油批发商。

公司下属子公司广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）拥有硫铁矿山一座，是中国最大的硫铁矿山，硫铁矿总储存量位居世界第二位、亚洲第一位，单体矿储存量位居世界第一位。

截至 2017 年底，贵糖股份资产总额 33.81 亿元，所有者权益合计 27.28 亿元；2017 年实现营业收入 19.07 亿元，利润总额 1.07 亿元。

截至 2017 年底，宏大爆破资产总额 63.38 亿元，所有者权益合计 32.78 亿元；2017 年实现营业收入 39.85 亿元，利润总额 2.21 亿元。宏大爆破业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，并跟随国家“一带一路”战略拓展海外市场。宏大爆破年采剥总量超过 17000 万方，拥有 25.6 万吨（含现场混装 12.9 万吨）炸药年许可产能、6800 万发工业雷管年许可产能，及总装备部核发的“装备制造资质”。是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。

总体看，公司作为广东省国资委监管的 20 家省属企业之一，签约污水处理规模跃居广东省第一，公司在污水处理、矿山、爆破等多个领域实力强，公司整体竞争力强。

3. 政府支持

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

七、管理分析

2018 年 3 月，公司原总经理陈敏因工作调动调离本公司，公司总经理暂缺位。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营分析

公司为广东省国资委直属资产经营公司之一，2017 年按照产业发展阶段分类法将主业重新定位为“两大门类七大领域”，即环境治理与清洁能源、循环经济与环保科技两大门类，其中，环境治理与清洁能源门类细分为环境和流域治理、固废处理和土壤修复以及清洁能源开发与应用服务三大领域；循环经济与环保科技门类细分为矿山环保开采、资源综合利用、绿色制造以及科技服务四大领域。

2017 年，公司实现营业收入 259.93 亿元，同比增长 14.69%，主要系清洁能源开发与应用服务板块、矿山环保开采板块和绿色制造板块收入增长所致。跟踪期内，环境和流域治理、清洁能源开发与应用服务、矿山环保开采和绿色制造 4 大板块收入快速增长，分别同比增长 21.44%、22.37%、24.30%和 31.54%，同比增幅均在 20%以上。固废处理和土壤修复板块收入同比增长 8.96%。科技服务和其他板块收入快速下降，分别同比下降 28.49%和 64.38%。此外，资源综合利用板块收入同比小幅下降 0.94%。从营业收入构成看，各板块收入占比变化不大。

从毛利率上看，2017 年，公司综合毛利率 11.21%，同比增加 0.39 个百分点，毛利率水平变化不大。从细分板块看，2017 年，公司环境和流域治理、矿山环保开采、科技服务和其他板块毛利率同比小幅提升，毛利率分别增加 0.95 个百分点、3.77 个百分点、6.52 个百分点和 13.06 个百分点。固废处理和土壤修复、清洁能源开发与应用服务、资源综合利用和绿色制造 4 大板块毛利率同比小幅下降，分别同比减少 2.12 个百分点、1.08 个百分点、2.19 个百分点和 0.06 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.86 亿元，为 2017 年全年的 25.72%，综合毛利率 9.29%，较 2017 年小幅减少 1.92 个百分点。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

领域	2016 年			2017 年			2018 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
环境和流域治理	20.71	9.14	21.51	25.15	9.68	22.46	6.12	9.15	23.13
固废处理和土壤修复	0.67	0.30	41.05	0.73	0.28	38.93	0.18	0.27	24.11
清洁能源开发与应用服务	103.19	45.53	4.58	126.27	48.58	3.50	38.21	57.15	3.14
矿山环保开采	39.14	17.27	19.54	48.65	18.72	23.31	9.02	13.49	22.11
资源综合利用	12.77	5.63	7.15	12.65	4.87	4.96	3.52	5.27	6.51
绿色制造	27.33	12.06	10.58	35.95	13.83	10.52	7.88	11.79	9.95
科技服务	6.67	2.94	29.05	4.77	1.83	35.57	1.20	1.79	23.85

其他	16.17	7.13	10.37	5.76	2.22	23.43	0.73	1.10	35.41
合计	**226.65**	**100.00**	**10.82**	**259.93**	**100.00**	**11.21**	**66.86**	**100**	**9.29**

资料来源：公司提供

2. 环境和流域治理业务

环境和流域治理主要以污水处理和城市综合治理为主，重点在污水处理、环保工程装备、民生工程投资建设和工程施工领域，该板块运营主体主要为广东省广业环保产业集团有限公司（以下简称“环保集团”）和广东省广业置业集团有限公司（以下简称“置业集团”）。

2017 年，公司环境和流域治理板块实现营业收入 25.15 亿元，同比增长 21.44%，主要系污水处理业务收入增长所致。同期，毛利率为 22.46%，同比增加 0.95 个百分点，变化不大。2018 年 1~3 月，该板块实现营业收入 6.12 亿元，为 2017 年全年的 24.33%，毛利率为 23.13%，较 2017 年增加 0.67 个百分点。跟踪期内，该板块营业收入快速增长，盈利水平保持稳定。

环保集团

环保集团是污水处理业务的运营主体，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、TOT 和 PPP 三种经营模式，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可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。PPP（Public—Private—Partnership）模式，是指政府与私人组织之间，为了提供某种公共物品和服务，以特许权协议为基础，彼此之间形成一种伙伴式的合作关系，并通过签署合同来明确双方的权利和义务。

截至 2018 年 3 月底，公司已签约 76 座单体污水处理厂，日处理规模可达到 250.47 万吨；其中已有 70 座单体污水处理厂投入运营，日处理规模 225.20 万吨。其中，省内 68 座，省外 2 座。环保集团成为广东省仅次于广州水务、深圳水务的第三大污水处理企业。截至 2018 年 6 月底，公司签约污水处理规模为 402 万吨/日（包括单体污水厂和 PPP 综合项目），其中单体污水处理厂签约污水处理规模 340 万吨/日，PPP 综合项目签约污水处理规模 62 万吨/日，排名全省第一，第二至第四名分别为深圳水务、广州水务和粤海水务。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 截至 2018 年 6 月底广东省污水处理规模对比

排名	公司名称	污水处理规模	数据来源
1	环保集团	402 万吨/日	签订的合同数据（含远期）
2	深圳水务	351 万吨/日	中国水网、深圳水务官网
3	广州水务	338 万吨/日	广州水务官网
4	粤海水务	131 万吨/日	中国水网、粤海水务官网

资料来源：公司提供

表 5 近年来公司污水处理经营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
总污水处理能力(万吨/日)	244.05	250.47	250.47	250.47
已运营污水设计处理能力(万吨/日)	207.00	222.70	225.20	225.2
污水处理量（亿吨/年）	6.83	7.11	7.33	1.81
平均水价（元/吨）	0.920	0.870	0.916	0.901

资料来源：公司提供

2017 年，环保集团实现营业收入 17.33 亿元，同比增长 28.75%，主要来自设计监理收入的增长，同期毛利率为 28.31%，同比增加 0.23 个百分点。2018 年 1~3 月，环保集团实现营业收入 4.48 亿元，为 2017 年全年的 25.85%，毛利率为 28.65%，较 2017 年增加 0.34 个百分点。

表 6 近年来公司污水处理经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水处理业务	12.89	27.45	16.29	26.53	4.16	26.53
①建设安装	4.72	5.5	4.16	3.7	0.99	7.54
②设计监理	1.45	14.47	4.58	20.63	1.42	13.09
③污水厂经营收费	6.72	45.67	7.55	42.69	1.75	48.25
其他	0.56	42.46	1.04	97.72	0.32	56.62
合计	**13.46**	**28.08**	**17.33**	**28.31**	**4.48**	**28.65**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建 BOT 污水处理项目 11 个，设计规模 25.27 万吨/日，总投资约 10.66 亿元，已投资 5.79 亿元，尚需投资 4.87 亿元。在建 PPP 项目 14 个，建设内容涉及 5894 个村镇污水处理站，处理规模约 55.19 万吨/日，截污管网 2613.92 公里和黑臭水体整治等，总投资约 83.63 亿元。

表 7 截至 2018 年 3 月底公司运营的 TOT 污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元、元/吨）

项目名称	设计规模	实际处理规模	合同金额	污水处理单价	运营期限
电白县县城生活污水处理厂	2.00	2.00	0.40	0.40	2011.06～2036.05
汕尾市西区污水处理厂	5.00	2.85	0.38	0.50	2011.01～2035.12
潮阳区污水处理厂一期	5.00	3.62	0.70	0.70	2009.12～2039.11
澄海区清源水质净化厂区一期工程	6.00	4.43	1.60	1.64	2011.04～2036.03
合计	**18.00**	**12.90**	**3.08**	--	--

资料来源：公司提供

表 8 截至 2018 年 3 月底公司在建 BOT 污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

在建项目名称	设计规模	投资概算	已投资	建设周期	特许经营期限
（英德）经济合作区第一污水处理厂近期工程	2	0.42	0.35	2015.08-2018.6	25 年
潮南区陕山镇污水处理厂二期（含配套管网）	4.5	2.53	1.13	2016.03-2018.9	25 年
潮南区两英镇污水处理厂二期（含配套管网）	3	1.98	0.77	2016.03-2018.9	25 年
汕头市南区污水处理厂-濠江分厂（一期二段管网工程）	--	1.89	0.34	2016.12-2018.12	25 年
汕头市澄海区清源水质净化厂二期扩建工程	6	0.95	0.94	2015-2018.6	25 年
揭东县城污水处理厂二期	3	0.43	0.42	2014.09-2018.06	25 年
龙川县麻布岗镇污水处理厂项目	1	0.30	0.15	2016.10-2018.06	25 年
揭西县污水处理厂二期	2.67	0.79	0.43	2017.5-2018.12	25 年
马鞍山郑蒲港新区第二（北区）污水处理厂	1.5	0.43	0.38	2017.6-2018.6	30 年
揭阳市东山区磐东片区污水处理厂	1	0.72	0.69	2009-2018	25 年
佛山市高明区更合镇第二污水处理厂	0.6	0.21	0.19	2016.3-2018.5	30 年
合计	**25.27**	**10.66**	**5.79**	--	--

资料来源：公司提供

表 9 截至 2018 年 3 月底公司在建及拟建 PPP 污水处理厂项目情况（单位：亿元、元/吨）

拟建项目名称	设计规模	投资概算	投标报价/年	特许经营期限
广宁县生活污水处理设施整县捆绑 PPP 项目	1.746 万吨/日、74km	3.61	0.4028	30 年
电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	10.838 万吨/日、120.02km	13.03	1.1032	30 年
丰顺县全县域环境综合治理与修复 PPP 项目	3.583 万吨/日、586.7km	9.27	1.0380	27 年
潮州市潮安区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	4.15 万吨/日、297.98km	13.50	1.2994	30 年
龙川县整县镇村污水处理设施及配套管网工程（下片区）PPP 项目	3.47 万吨/日、133.08km	3.81	0.3654	30 年
梅县区全区环境综合治理与修复项目融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目	8.626 万吨/日、258.04km	7.86	0.8561	17 年
兴宁市环境综合治理与修复项目	6.852 万吨/日、781.1km	16.94	1.6995	26.5 年
新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目“A 包”	2.925 万吨/日、266.614km	4.16	0.5303	30 年
潮州市枫江流域水环境整治一期工程 PPP 项目	5 万吨/日、5.832km	3.09	0.0152	21 年
峡山大溪流域截污工程 PPP 项目	35.166km	2.37	0.0152	25 年
云浮城区截排系统完善及污水处理厂扩建 PPP 项目	29.06km	2.59	0.0555	20 年
揭西县棉湖二期污水处理项目二期工程 PPP 项目	2 万吨/日、	1.40	0.615-1.7	29 年

	26.33km		5	
蓝塘镇污水处理厂一期工程 PPP 项目	1 万吨/日	0.42	1.72	26 年
普宁市区污水处理厂三期 PPP 项目	5 万吨/日	1.58	0.95	26 年
合计	--	**83.63**	--	--

资料来源：公司提供

注：该表中的特许经营期限均包含建设期。
项目中包括环境综合治理排水专项，污水处理规模为 3.583 万吨/日；农村生活垃圾收运系统改造和大龙华垃圾填埋场无害化改造工程，设计库容 160 万立方米；环境综合治理黑臭水体治理 15 项。

置业集团

置业集团成立于 2010 年 5 月 13 日，主要有三大核心业务：一是投资开发业务，二是建设工程施工业务，三是物业经营与管理业务。投资开发业务覆盖粤东（潮州、揭阳、汕头、汕尾）、粤西（湛江、茂名、阳江）和珠三角地区（中山、江门、惠州）等，建筑工程施工业务立足广东，面向华南，辐射全国（包括四川、陕西等）；物业经营与管理主要业务在广州市区。

目前置业集团拥有控股企业 1 家，二级企业 3 家，下属石油化工建设集团在施工方面实力雄厚，具有国家建设部批准的化工石油工程施工总承包、机电设备安装工程专业承包、消防设施工程专业承包和管道工程专业承包 4 个国家一级资质以及 5 个国家二级施工类资质。

目前，置业集团主要收入来源于工程施工和物业经营与管理业务。2017 年，置业集团实现营业收入 8.55 亿元，同比增长 17.88%，同期毛利率为 12.00%，同比增加 2.67 个百分点。2018 年 1~3 月，置业集团实现营业收入 1.82 亿元，为 2017 年全年的 21.25%，毛利率为 9.65%，较 2017 年减少 2.35 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司污水处理业务收入快速增长，总签约污水处理规模在广东省污水处理业务领域行业排名跃居第一，此外公司在建的污水处理项目规模较大，存在较大的对外融资需求。

3. 清洁能源开发与应用服务

该板块主要包括水电风电业务、高品质油品及天然气终端等燃化能源业务和为海洋石油资源勘探开发提供专业服务的清洁能源服务业务。

2017 年，公司清洁能源开发与应用服务板块实现收入 126.27 亿元，同比增长 22.37%，毛利率为 3.50%，同比减少 1.08 个百分点。2018 年 1~3 月，该板块实现收入 38.21 亿元，为 2017 年全年的 30.26%，毛利率为 3.14%，较 2017 年减少 0.36 个百分点。总体看，该板块收入规模大，但盈利能力弱。

水电、风电业务

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

投资集团是公司水电和风电业务的主要经营主体。公司已投资运营清远龙须带水库水力发电站、清远迳口水力发电站以及徐闻灯楼角风电发电项目。

清远市龙须带水电站、清远市清新县迳口水电站项目均为公司通过股权收购所得，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 万千瓦时，产能利用率在 99%以上，上网电价（含税）在 0.63 元/千瓦时，清远市龙须带水电站 2003 年被收购运营，2017 年和 2018 年 1~3 月发电量分别为 4292 万千瓦时和 253 万千瓦时，上网电量分别为

4274 万千瓦时和 250 万千瓦时，同期实现营业收入分别为 2300 万元和 167 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 万千瓦时，产能利用率在 99%以上，上网电价（含税）为 0.52 元/千瓦时，清远市清新县迳口水电站自 2005 年被收购运营，2017 年和 2018 年 1~3 月，其发电量分别为 1887 万千瓦时和 163 万千瓦时，上网电量分别为 1844 万千瓦时和 157 万千瓦时；2017 年和 2018 年 1~3 月，分别实现营业收入 817 万元和 69 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，2017 年和 2018 年 1~3 月分别实现发电量 9881 万千瓦时和 3095 万千瓦时，上网电量分别为 9881 万千瓦时和 3095 万千瓦时。湛江徐闻灯楼角风力发电场上网电价（含税）为 0.68 元/千瓦时，2017 年和 2018 年 1~3 月，分别实现发电收入 5819 万元和 1823 万元。

表 10　近年来公司水电、风电业务经营情况表（单位：万千瓦时）

项目	指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
清远市龙须带水电站	发电量	4502	5844	4292	253
	上网电量	4499	5836	4274	250
清远市清新县迳口水电站	发电量	1652	2684	1887	163
	上网电量	1617	2617	1844	157
湛江市徐闻灯楼角风力发电场	发电量	9387	8402	9881	3095
	上网电量	9387	8402	9881	3095

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受来水量和风量影响，公司水电业务发电量和上网电量出现下降，风电发电量和上网电量出现上升。公司水电和风电板块收入规模较小，对公司业绩影响不大。

燃化能源业务

公司燃化能源业务主要由投资集团本部、广业油气公司等经营，目前主要从事成品油、天然气和化工产品贸易，其中成品油贸易以汽油、柴油、煤油为主。广业油气公司 2007 年开始成为广东省内仅次于中石化、中石油、中海油、中化的第五大成品油批发商。

投资集团（含广业油气公司）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 座（力生加油站于 2017 年 12 月租赁到期）。投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，构建了供应广东省全省 240 多座加油站的成品油销售网络。

目前油品采购主要来源于民营批发商企业，如广东嘉叶石油化工有限公司、上海量子石油化工有限公司、增城市金泰丰燃油有限公司等。从中石化、中石油、中海油、中化四大石油集团公司及山东地方炼厂采购部分成品油。针对不同性质企业给予不同的结算方式，一般分为：央企或者央企全资公司先款后货；山东地方炼厂预付 20%定金，自提船舶装货完毕后付清全款；民营社会批发企业先货后款，根据不同贸易商谈判条件一般货到支付 60%~90%货款，收齐发票后付清余款。

表 11　2017 年广业油气公司前五大供应商（单位：万吨、亿元）

序号	供应商	采购数量	采购金额
1	广东嘉叶石油化工有限公司	21.35	11.78
2	上海量子石油化工有限公司	10.45	5.84
3	嘉兴市乍浦嘉石油业有限公司	9.31	5.27
4	上海鼎通国际贸易有限公司	7.70	4.65
5	增城市金泰丰燃油有限公司	7.65	4.40
合计	--	**56.46**	**31.94**

资料来源：公司提供

成品油销售模式实行以批发为主，零售与配送相结合的销售模式。销售网络以广东省为主，覆盖华南、西南、闽南等地；批发贸易类客户包括以采购汽油为主的中化、中海油两大央企，以及金盛、粤宏等地方民企及其他社会批发贸易商。

针对贸易类客户的销售，多数以船单配送销售为主，特点是销量大，不入自己油库减少储运环节及费用，是营收的重要来源，但一般毛利低，同时存在船期和计量偏差等配送风险，客户采购量容易受政策和价格波动影响，一般情况下需锁定供应和采购上下家合同规避价格和质量风险。

表 12　2017 年广业油气公司批发贸易类销量前五大客户（单位：万吨、亿元）

客户单位	销售数量	销售金额
中化石油广东有限公司	16.85	9.44
中海油销售深圳有限公司	11.40	6.16
广东金盛石油化工有限公司	4.29	2.43
中海油销售东莞储运有限公司	3.68	2.03
广东中石油国际事业有限公司	3.63	2.09
合计	**39.85**	**22.16**

资料来源：公司提供

广业油气公司终端加油站类客户全省达 300 余家，以广州佛山为中心，南至中山、珠海，北至清远、韶关，西至肇庆、云浮的营销网络，通过多年的开拓和培养积累了较多信誉良好，忠诚度高的优质客户。其中一些重要连锁加油站客户如佛山叁谭、久昊能源、中山长虹、肇庆小湘、清远中航等均属常年稳定合作的战略伙伴，以上油站在当地以至行业内具有一定影响力。

针对油站类客户的销售，通常以车单配送或客户从顺德龙桥库或东莞金鳌沙库自提方式，特点是销量按客户需求从几十吨至几百的甚至几千吨不等，毛利空间大，是利润的主要来源。

表 13　2017 年终端加油站类销量前五大客户（单位：万吨、亿元）

客户单位	销售数量	销售金额
叁谭集团	16.40	9.56
清远中航	2.77	1.52
久昊能源	1.42	0.86

小湘加油站	1.38	0.81
长虹加油站	1.37	0.78
合计	**23.34**	**13.53**

资料来源：公司提供

表 14 近年来公司燃化能源经营情况表（单位：万吨、亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	33.30	7.92	1.87	27.35	8.42	2.49	24.93	11.05	1.05	3.99	2.02	2.78
民用汽油	49.48	25.53	3.17	68.72	33.64	4.59	92.20	46.30	3.69	29.3	17.09	3.23
其他	--	3.26	--	--	5.73	--	--	4.15	--	--	1.96	--
合计	**82.78**	**36.71**	**7.75**	**96.07**	**47.79**	**6.06**	**117.13**	**61.51**	**3.98**	**33.29**	**21.07**	**3.47**

资料来源：公司提供

2017 年，公司燃化能源业务实现收入 61.51 亿元，同比增长 28.71%，主要系汽油销量大幅增长所致；同期，毛利率为 3.98%，同比减少 2.08 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 21.07 亿元，为 2017 年全年的 34.25%，毛利率为 3.47%，较 2017 年减少 0.51 个百分点。

清洁能源服务业务

该板块主要为海洋石油天然气等勘探开发提供各项专业后勤服务，主要由南服总公司承载。清洁能源服务业务收入主要来自于人力资源服务收入，主要是为客户提供劳务派遣、人力资源服务外包，以及代发工资，代缴社保公积金等人力资源管理服务取得的收入。其确认的收入主要是两部分：一是代收客户的雇员费用（包括社保费、住房公积金、工资及福利费等），二是按照约定的标准收取的服务费或项目费。其确认的成本主要是代发放的客户雇员工资和代缴的各项政府性费用（包括社保费、住房公积金等）。

2017 年，公司清洁能源服务业务实现收入 54.03 亿元，同比增长 13.18%；毛利率为 1.57%，同比减少 0.08 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 14.74 亿元，为 2017 年全年的 27.28%，毛利率为 1.58%，较 2017 年底变化不大。

表 15 近年来公司清洁能源服务业务经营情况表

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
服务客户数（个）	3490	3822	4546	4548
服务雇员人数（万人）	8.43	9.22	11.15	11.13
收入（亿元）	41.82	47.74	54.03	14.74
毛利率（%）	1.70	1.65	1.57	1.58

总体看，公司清洁能源开发和应用服务板块收入规模大，但盈利水平低。

4. *矿山环保开采*

公司的矿山与矿山工程板块主要运营主体为贵糖股份的下属子云硫矿业和宏大爆破，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。

2017 年，公司矿山环保开采板块实现收入 48.65 亿元，同比增长 24.30%，毛利率为

23.31%，同比增加 3.77 个百分点。2018 年 1~3 月，该板块实现收入 9.02 亿元，为 2017 年全年的 18.54%，毛利率为 22.11%，较 2017 年减少 1.20 个百分点。总体看，该板块收入快速增长，盈利水平较好。

硫铁矿资源开发利用

云硫矿业拥有硫铁矿山一座，是中国最大的硫铁矿山，硫铁矿总储存量位居世界第二位、亚洲第一位，单体矿储存量位居世界第一位。硫铁矿区具有储量大、品位高、矿体集中、开采条件好等优点。云硫矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨(其中露天开采设计利用储量 1.38 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。云硫矿业的云硫矿露天开采矿权的到期日为 2039 年 11 月，露天采场服务年限为 28 年。

多年来，云硫矿业坚持走“矿化结合、硫铁并举、综合开发、综合利用”的循环经济发展道路，利用资源优势，积极发展硫化工产业，是国家第二批循环经济试点单位。云硫矿业生产的矿石产品含硫品位高、有害杂质少，特别是硫精矿的品位达 45%以上，质量在国内外均处于领先水平。除销售矿产品外，云硫矿业还以硫精矿作为原料制取硫酸，硫酸产品质量稳定可靠，透明度高，杂质少，具有较强的市场竞争力。用硫精矿制酸后的烧渣含铁高达 63%。云硫矿业以硫酸烧渣为原料生产铁矿粉，可以销售给钢铁厂炼铁和生产铁红等产品，实现了资源综合循环利用。云浮硫铁矿公司的硫酸烧渣综合开发利用项目列入了国家新技术产业示范工程项目。为了稳妥平衡硫酸生产、销售、使用的关系，做大企业规模，云硫矿业还引进磷矿资源，生产高浓度复合肥磷铵，进一步加工成高浓度氮磷钾复合肥产品。

目前，云硫矿业的主要产品有硫铁矿、硫酸和磷肥，已形成年产原矿 300 万吨、硫酸近 60 万吨、磷肥 20 万吨的生产规模。“云硫”商标为广东省著名商标，“云硫牌”硫铁矿、过磷酸钙、无机酸制造产品为广东省名牌产品。

云硫矿业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、云浮市业华化工有限公司、云浮市新锋矿业有限公司等。硫酸产品的销售区域主要集中于广东珠三角洲地区，约占总销量的 90%，主要客户包括湛化股份有限公司、广西银亿科技矿冶有限公司、佛山市南海区商盈化工有限公司、东莞上山化工有限公司、阳春市金色铜业有限公司等。磷肥产品则主要于广东地区销售，约占总销量的 98%，主要客户包括钟育森、云安县恒诚矿业有限公司、惠州中联农资有限公司、周秀松、龙川县新城农资贸易部等。近三年云硫矿业对销售的产品均采取先款后货的结算方式，货款回收率为 100%。

表 16　2017 年云硫矿业前五大客户(单位：万元、%)

排名	企业名称	销售额	占比	合作产品
1	广西金茂钛业有限公司	8870.30	14.71	硫精矿
2	云浮联发化工有限公司	8852.55	14.68	硫精矿
3	湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司	3943.61	6.54	硫精矿
4	云浮市业华化工有限公司	3326.42	5.52	硫精矿
5	云浮市创东化工有限公司	3289.93	5.46	硫精矿、-3mm 矿
合计	--	**28282.81**	**46.91**	--

资料来源：公司提供

表 17 近年来公司硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
矿石产品	126.36	5.87	113.62	3.98	159.26	5.27	31.41	1.19
其中：硫精矿	108.83	5.49	93.47	3.52	138.57	4.79	23.80	1.02
化工产品	71.97	2.19	79.98	2.06	79.60	2.35	19.13	0.69
其中：硫酸	45.38	1.19	46.69	0.84	41.85	0.88	9.14	0.28
其他	--	1.26	--	0.98	--	1.18	--	0.21
合计	**198.33**	**9.32**	**193.6**	**7.02**	**238.86**	**8.80**	**50.54**	**2.09**

资料来源：公司提供

2017 年，公司硫铁矿资源开发利用业务板块实现收入 8.80 亿元，同比增长 25.36%，主要系硫精矿销量增长所致。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 2.09 亿元，为 2017 年全年的 23.75%。

爆破工程及民爆

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，露天矿山采剥服务、民爆器材产品销售的营业收入每年占宏大爆破全年营业收入的 60%以上。

宏大爆破业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，并跟随国家“一带一路”战略拓展海外市场。宏大爆破年采剥总量超过 17000 万方，拥有 25.6 万吨（含现场混装 12.9 万吨）炸药年许可产能、6800 万发工业雷管年许可产能，及总装备部核发的“装备制造资质”。是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。

露天矿山采剥服务的主要原材料成本包括民爆器材及其他辅助材料和柴油，约占营业成本的 24%。供应商（含分包商）主要包括金凯德石油化工（大连）有限公司、葫芦岛市通力运输工程有限公司、丹东恒利通土石方运输工程有限公司、常德市泰和运输有限公司、鞍钢矿山附企齐选工业公司等。

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、新疆、山西、河南、广东等国内露天采矿区域。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、辽宁北方华丰特种化工有限公司、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等。

宏大爆破拥有国内同行一流的科研团队和高素质专业技术专家，其中有国务院特殊津贴专家 2 人，博士 8 人，教授级高级工程师 4 人、高级工程师 47 人。每年都从销售收入中提取一定比例费用作为技术研发经费，2009 年入选第十批省级企业技术中心。宏大爆破拥有的双向折叠式定向爆破技术为亚洲首创；超高烟囱折叠爆破技术和环保清洁爆破（低噪

音、低烟尘排放）技术已达到世界先进水平。宏大爆破公司共获得发明专利 10 件，实用新型专利 28 件，部级工法 1 件，申报市级以上科技项目 7 项，共有 2 项获得立项。获得省级以上科研奖励 1 项。凭借先进的技术，宏大爆破先后成功完成了被誉为“中国煤矿第一爆”、“世界环保第一爆”、“中国第一爆”等多项技术难度极高、业内影响极大的项目，奠定了宏大爆破“技术创新领跑者”的行业地位。

自 2010 年 1 月 1 日至今，未发生过任何重大人员伤亡事故、重大设备事故及爆炸事故，未受到过环保部门的处罚。

2017 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入 39.85 亿元，同比增长 24.07%，毛利率 21.06%，同比增加 1.97 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 6.93 亿元，为 2017 年全年的 17.39%，毛利率 17.25%，较 2017 年减少 3.81 个百分点，主要系受结算量和结算进度影响所致。

表 18　近年来公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元、%）

产品	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
露天矿山开采	11.95	17.81	14.06	11.62	20.33	16.03	3.46	14.94
地下矿山开采	9.34	20.23	8.83	17.79	9.75	18.30	1.45	12.57
民爆器材	7.20	29.80	7.41	34.20	7.45	36.57	1.92	25.40
防务装备	0.46	31.35	0.63	29.27	0.92	34.94	0.05	15.65
其他	1.10	24.70	1.20	17.64	1.39	21.68	0.05	1.51
合　计	**30.05**	**21.90**	**32.12**	**19.09**	**39.85**	**21.06**	**6.93**	**17.25**

资料来源：公司提供

5. 绿色制造

公司积极推广新型环保技术在绿色制造领域的应用，运营主体为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”）及广东省广业科技集团有限公司（以下简称“科技集团”）属下广东省食品工业研究所有限公司（以下简称食品所）。

2017 年，公司绿色制造业务实现收入 35.95 亿元，同比增长 31.54%，主要系机械集团和食品所收入同时增加所致。同期，毛利率为 10.52%，同比减少 0.06 个百分点。2018 年 1~3 月，公司该板块实现收入 7.88 亿元，为 2017 年全年的 21.92%，毛利率 9.95%，同比减少 0.57 个百分点。

表 19　近年来公司绿色制造业务经营情况表（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
机械集团	27.05	8.11	25.66	9.31	29.29	9.24	6.52	8.11
食品所	1.49	30.28	1.67	29.96	6.66	16.13	1.36	18.78
合计	**28.53**	**9.27**	**27.33**	**10.58**	**35.95**	**10.52**	**7.88**	**9.95**

资料来源：公司提供

机械集团拥有 22 家子公司，主要有三大业务板块：（1）装备制造业。真空电工专用装备、锂电池的研发制造及销售。（2）机动车流通服务业。乘用车、商用车、农业机械、工程

机械及其配件的销售与售后服务。（3）贸易及代理业务，包括对讲机及配件的销售与售后服务，纺织原料、燃料、化工、医疗器械等贸易及进出口业务，相关科研、仓储、物业管理等。

机械集团装备制造业主要由中山凯旋真空技术工程有限公司和肇庆市风华锂电池有限公司运营。其中，中山凯旋真空技术工程有限公司在真空电工专用装备领域具有领先优势，在国内市场占用率达 40%以上，是中国规模最大、产品种类最齐全的电工真空装备制造龙头企业。公司制造的各种真空成套装备已经列装：SIEMENS、ABB、AREVA、GE、ALSTOM、TOSHIBA、PANASONIC、BOMBARDIER（庞巴迪）、NISSIN（日新电机）、Nidec（日本电产）等世界五百强企业，及国内各大知名企业（国家电网、南方电网、特变电工等）。2017 年，中山凯旋真空技术工程有限公司实现收入 1.21 亿元（其中真空成套设备实现收入 1.19 亿元。），同比增长 21.01%，主要系真空成套装备销量增长所致。肇庆市风华锂电池有限公司是一家以生产、销售、研制开发新型锂离子电池材料和锂离子电芯及相关电子产品的高新技术企业，2017 产品性能达到国际先进水平，是国内最早能自行研制、生产高性能正、负极材料和锂电池的锂离子电池厂家之一，为中国质量 500 强。

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

广东省食品工业研究所主要业务分为三大模块：食品配料研发及生产，包括三氯蔗糖、TBHQ、燕麦葡聚糖、L-薄荷醇、抗性糊精及磷脂酰丝氨酸等；食品与农产品检测以及产品研发业务。2017 年公司下属企业广东广业清怡食品科技有限公司完成对南通市常海食品添加剂有限公司的收购工作，广业清怡成为中国最大的高倍甜味剂生产制造商。至此，广业清怡拥有翁源广业清怡食品科技有限公司（“清怡”品牌）和南通市常海食品添加剂有限公司（“牛塘”品牌）两个甜味剂生产基地，2020 年，公司计划三氯蔗糖生产规模将达到 2500 吨，阿斯巴甜生产规模将达到 5000 吨。广业清怡将持续加大投入，致力于将三氯蔗糖和阿斯巴甜两个产品打造成为全球单打冠军。

表 20　近年来公司食品所产品产销情况汇总表（单位：吨）

产品类别	产量			销量		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
三氯蔗糖	249.27	232.79	1111.36	258.15	246.83	1075.01
抗氧化剂	296.55	256.26	240.10	260.84	282.36	253.26
阿斯巴甜	0.00	0.00	2142.00	0.00	0.00	2078.00
叶酸	0.00	0.00	250.00	0.00	0.00	250.00

资料来源：公司提供

6. 其他板块

公司其他的业务板块包括固废处理和土壤修复、资源综合利用、科技服务和其他业务三大板块。2017 年这四个板块实现收入占营业收入比例分别为 0.28%、4.87%、1.83%和 2.22%。这四个板块收入占比小，对公司业绩影响小。

2017 年，公司固废处理和土壤修复实现收入 0.73 亿元，同比增长 8.96%；毛利率 38.93%，同比减少 2.12 个百分点。2018 年 1~3 月，该

板块实现收入 0.18 亿元，为 2017 年全年的 24.66%，毛利率 24.11%，较 2017 年减少 14.82 个百分点。

2017 年，公司资源综合利用板块实现收入 12.65 亿元，同比下降 0.94%；毛利率 4.96%，同比减少 2.19 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 3.52 亿元，为 2017 年全年的 27.82%，毛利率 6.51%，较 2017 年增加 1.55 个百分点。

2017 年，公司科技服务收入 4.77 亿元，同比下降 28.49%，主要系原科技集团的冶金设计院在 2017 年划入环保集团所致。毛利率为 35.57%，同比增加 6.52 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 1.20 亿元，为 2017 年全年的 25.16%，毛利率 23.85%，较 2017 年减少 11.72 个百分点。

2017 年，公司其他业务收入 5.76 亿元，同比下降 64.38%。毛利率 23.43%，同比增加 13.06 个百分点。2018 年 1~3 月，该业务实现收入 0.73 亿元，为 2017 年全年的 12.67%，毛利率 35.41%，较 2017 年增加 11.98 个百分点。

总体看，固废处理和土壤修复、资源综合利用、科技服务和其他业务四大板块收入有所波动，但由于这些板块收入占比低，对公司整体业绩影响不大。

7. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 7.63 次、12.49 次和 0.79 次，公司整体经营效率较高。

8. 未来发展

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

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

九、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 21 家。2017 年，公司新纳入合并范围子公司 18 家，不再纳入合并范围的子公司 3 家。整体上看，公司合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 354.34 亿元，所有者权益合计 134.95 亿元(含少数股东权益 44.08 亿元)。2017 年，公司实现营业收入 259.93 亿元，利润总额 10.35 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 351.80 亿元，所有者权益合计 135.76 亿元(含少数股东权益 44.37 亿元)。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.86 亿元，利润总额 1.33 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 354.34 亿元，同比增长 16.56%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 44.62%，非流动资产占比 55.38%。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 158.10 亿元，同比增长 40.53%，主要系货币资金、应收账款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 47.23%）、应收账款（占比 18.23%）和存货（占比 11.42%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 74.67 亿元，同比增长 63.80%，主要系公司销售商品提供

劳务收到的现金增加以及公司偿还债务支付的现金减少共同影响所致。同期，公司货币资金主要由银行存款（占比 95.16%）构成。公司货币资金受限规模 3.21 亿元，受限比例为 4.30%。跟踪期内，公司货币资金大幅增长，货币资金受限比例低。

截至 2017 年底，公司应收账款 28.82 亿元，同比增长 24.98%。同期，公司应收账款计提坏账准备 2.58 亿元，计提比例 8.22%。其中，根据账龄计提坏账准备的应收账款账面余额 28.21 亿元，一年以内的占 75.23%，1~2 年的占 10.29%，2 年以上占比低。公司应收账款前五名均为子公司宏大爆破应收账款，合计账面余额 7.15 亿元，占应收账款比例为 22.78%。总体看，公司应收账款集中度不高，账龄相对较短。

截至 2017 年底，公司存货 18.06 亿元，同比下降 4.45%。同期，公司存货主要由原材料（占 13.19%）、自制半成品及在产品（占 9.03%）、库存商品（占 32.87%）、工程施工（已完工未结算款）（占 37.33%）构成。同期，公司存货计提跌价准备 0.42 亿元，计提比例 2.26%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 9.45 亿元，同比增长 531.89%，主要系理财产品增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 196.24 亿元，同比增长 2.48%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 15.19%）、固定资产（占比 20.96%）和无形资产（占比 30.25%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 29.80 亿元，同比下降 7.53%。公司长期股权投资主要由对联营企业的投资构成。同期，公司长期股权投资计提减值准备 0.13 亿元，计提规模不大。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 41.14 亿元，同比增长 24.80%，主要系房屋建筑物及机器设备增加所致。公司累计计提折旧 33.04 亿元。同期，公司固定资产计提减值准备 0.36 亿元。固定资产主要由房屋建筑物（占 41.12%）和机器设备（占 50.90%）构成。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 59.37 亿元，同比下降 2.07%。公司无形资产主要由土地使用权（占 21.70%）和特许权（占 71.79%）构成，公司特许权主要是污水特许经营权。同期，公司无形资产累计摊销 13.39 亿元，计提减值准备 109.26 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 351.80 亿元，较上年底下降 0.72%，其中，流动资产占比 41.94%，非流动资产占比 58.06%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，非流动资产占比大，货币资金充裕，资产质量较好。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益总额 134.95 亿元，同比增长 5.66%；其中归属于母公司所有者权益占比 67.34%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本(或股本)（占比 17.02%）、资本公积金（占比 50.42%）和未分配利润（占比 31.15%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 135.76 亿元，较上年底增长 0.60%，所有者权益变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资金公积金占比高，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 219.39 亿元，同比增长 24.45%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 55.01%，非流动负债占比 44.99%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 120.68 亿元，同比增长 48.81%，主要系其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 20.09%）、应付账款（占 21.47%）、其他

应付款（占 13.97%）和其他流动负债（占比 22.04%）构成。

截至2017年底，公司短期借款24.24亿元，同比增长7.70%。公司短期借款主要由保证借款（占37.45%）和信用借款（占54.59%）构成。

截至2017年底，公司应付账款25.91亿元，同比增长7.24%。从账龄看，公司一年以内的应付账款占68.18%，1~2年的占18.61%，2~3年的占2.09%，3年以上的占11.12%。

截至2017年底，公司其他应付款16.86亿元，同比增长6.74%。同期，公司其他应付款主要由押金保证金（占20.77%）、往来款（占54.25%）和代收代付款（占18.70%）构成。

截至2017年底，公司其他流动负债26.60亿元，主要系公司分别发行3亿元的“17粤广业SCP001”、5亿元的“17粤广业SCP002”、5亿元的“17粤广业SCP003”、5亿元的“17粤广业SCP004”、3亿元的“17粤广业SCP005”和5亿元的“17粤广业SCP006”所致。

截至2017年底，公司非流动负债合计98.71亿元，同比增长3.70%。公司非流动负债主要由长期借款（占比41.49%）、应付债券（占比21.27%）和其他非流动负债（占比22.16%）构成。

截至2017年底，公司长期借款40.95亿元，同比下降6.89%。公司长期借款主要由质押借款（占20.77%）、保证借款（占54.25%）和信用借款（占18.70%）构成。

截至2017年底，公司应付债券21.00亿元，同比下降35.78%，主要系偿还“11粤广业债”所致。

截至2017年底，公司其他非流动负债21.87亿元，同比大幅增长，主要系中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）股权投资款增加21.79亿元所致。中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）为广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业（有限合伙）合伙人之一，认缴出资30亿元，截至2017年12月31日已出资21.79亿元。根据合伙协议相关约定，在合伙期限内，中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）作为优先级有限合伙人，对收益享有优先分配权。

截至2018年3月底，公司负债总额216.04亿元，较上年底下降1.53%，其中，流动负债占比53.97%，非流动负债占比46.03%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2017年底，公司有息债务125.39亿元，同比增长21.20%，主要系本年发行6期超短期融资券导致短期债务增加。同期，公司短期债务占比49.33%，长期债务占比50.67%，公司短期债务占比增加23.61个百分点，主要是发行超短期融资券所致。截至2018年3月底，公司有息债务111.19亿元，较上年底下降11.32%。

债务指标方面，2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.92%、48.16%和32.01%，分别同比增加3.93个百分点、同比增加3.41个百分点和同比减少5.56个百分点。截至2018年3月底，上述三项指标分别为61.41%、45.03%和29.12%，公司债务指标较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳步增长。公司债务规模波动增长，且短期债务占比提升，短期偿债压力加大，考虑到未来计划投资规模较大，债务负担有进一步加重可能。

3. 盈利能力

2017年，公司营业收入259.93亿元，同比增长14.69%，主要系清洁能源开发与应用服务板块、矿山环保开采板块和绿色制造板块收入增长所致。同期，公司营业成本230.78亿元，同比增长14.18%。公司营业利润率为10.62%，同比增加0.72个百分点。公司盈利能力尚可。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计23.05亿元，同比增长4.05%；其中销售费

用占比 19.53%，管理费用占比 60.08%，财务费用占比 20.39%。公司期间费用占营业收入比分别为 8.87%。公司期间费用控制能力较强。

非经常损益方面，2017 年，公司投资收益 4.91 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 3.24 亿元和可供出售金融资产取得的投资收益 1.14 亿元。同期，公司营业外收入为 1.25 亿元，主要包括政府补助 0.49 亿元、债务重组利得 0.28 亿元和清理往来款 0.19 亿元。非经常损益占利润总额比重为 59.57%。非经常损益对公司利润总额影响大。

2017 年，公司利润总额 10.35 亿元，同比增长 121.41%，主要是公司营业收入、投资收益增加所致。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.37%和 6.09%，分别同比增加 1.64 个百分点和同比增加 3.33 个百分点。公司盈利水平有所提高。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.86 亿元，为 2017 年全年的 25.72%；利润总额 1.33 亿元，为 2017 年全年的 12.80%；同期营业利润率由上年的 10.62%降至 8.87%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力较强，但公司非经常性损益对利润影响较大。

4. 现金流及保障

2017 年，公司经营活动现金流入为 287.36 亿元，较上年增加 45.00 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司经营活动现金流出为 266.97 亿元，较上年增增加 37.41 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 20.39 亿元，同比增加 7.59 亿元。2017 年，公司现金收入比为 102.85%。

2017 年，公司投资活动现金流入为 40.09 亿元，其中公司收回投资收到的现金为 36.30 亿元。公司投资活动现金流出为 60.02 亿元，其中投资支付的现金为 46.33 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-19.93 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 96.20 亿元，其中公司取得借款收到的现金为 74.09 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 21.87 亿元。公司筹资活动现金流出为 69.65 亿元，其中公司偿还债务支付的现金为 59.27 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 26.55 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.77 亿元，投资活动现金流量净额为-7.32 亿元，筹资活动现金流量净额为-4.13 亿元。

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

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 131.01%和 116.04%。截至 2018 年 3 月底，上述指标分别为 126.54%和 106.36%。2017 年，公司经营流动现金负债比为 16.89%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.99 亿元；全部债务/EBITDA 为 5.23 倍；同期，EBITDA 利息倍数为 4.04 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年 3 月底，公司本部共获得银行授信额度合计人民币 502.50 亿元，尚未使用额度 423.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有 3 家上市公司，直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码：G10440104009567700），截至

2018 年 7 月 16 日，公司不存在未结清和已还清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约记录良好。

7. 抗风险能力

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

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

总体看，公司整体抗风险能力极强。

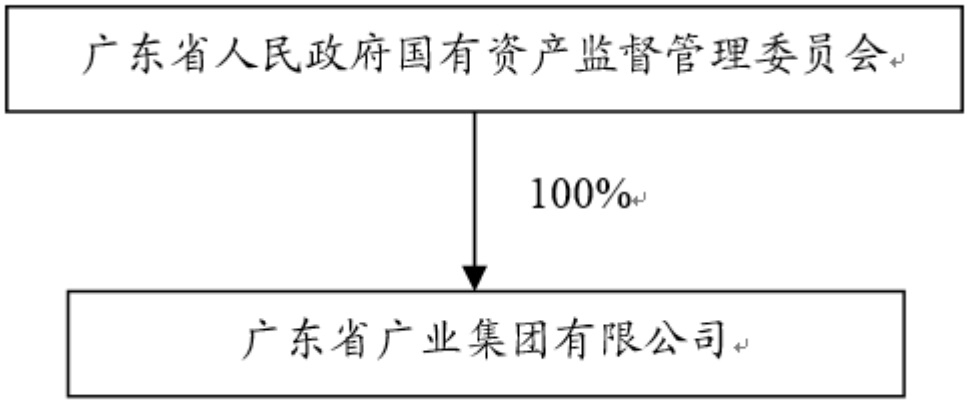
十、存续债券偿还能力分析

公司存续期内债券为 5 亿元的“14 粤广 MTN001”将于 2021 年到期。以 5.00 亿元的“14 粤广业 MTN001”为基础进行测算。2017 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 83.26 亿元、287.36 亿元、20.39 亿元和 23.99 亿元，分别为“14 粤广业 MTN001”到期偿还金额的 16.65 倍、57.47 倍、4.08 倍和 4.80 倍。总体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对存续债券的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定将广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级上调为 AAA，评级展望为稳定，并将“14 粤广业 MTN001”的信用等级上调为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.12	53.28	83.26	70.99
资产总额(亿元)	291.97	304.01	354.34	351.80
所有者权益(亿元)	118.35	127.72	134.95	135.76
短期债务(亿元)	33.08	26.61	61.85	55.41
长期债务(亿元)	70.48	76.85	63.53	55.78
全部债务(亿元)	103.56	103.46	125.39	111.19
营业收入(亿元)	209.00	226.65	259.93	66.86
利润总额(亿元)	7.37	4.67	10.35	1.33
EBITDA(亿元)	18.67	16.49	23.99	--
经营性净现金流(亿元)	13.29	12.80	20.39	-3.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.08	7.85	7.63	--
存货周转次数(次)	8.30	10.03	12.49	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.76	0.79	--
现金收入比(%)	100.16	99.83	102.85	112.87
营业利润率(%)	11.39	9.90	10.62	8.87
总资本收益率(%)	5.02	3.73	5.37	--
净资产收益率(%)	4.87	2.76	6.09	--
长期债务资本化比率(%)	37.33	37.57	32.01	29.12
全部债务资本化比率(%)	46.67	44.75	48.16	45.03
资产负债率(%)	59.46	57.99	61.92	61.41
流动比率(%)	126.57	138.73	131.01	126.54
速动比率(%)	101.42	115.43	116.04	106.36
经营现金流动负债比(%)	15.61	15.78	16.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	3.10	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	6.27	5.23	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；将其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务调整至短期债务和长期债务及相关指标计算中。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。