信用等级公告

联合〔2019〕2367 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，确定维持广东省广业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 粤广业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

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[1]	5 亿元	2021/05/19	AAA	AAA

评级展望

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.77	44.55	79.50	46.09
资产总额(亿元)	303.96	352.70	406.76	410.29
所有者权益合计(亿元)	127.63	133.33	179.33	180.31
短期债务(亿元)	21.33	41.48	45.43	64.50
长期债务(亿元)	71.27	80.31	98.67	121.52
全部债务(亿元)	92.61	121.80	144.09	186.02
营业收入(亿元)	226.65	259.90	304.46	57.76
利润总额(亿元)	4.63	10.32	13.35	1.56
EBITDA(亿元)	16.57	24.14	29.85	--
经营性净现金流(亿元)	12.74	20.88	16.03	-4.53
营业利润率(%)	9.90	10.60	10.49	10.78
净资产收益率(%)	2.72	6.14	6.13	--
资产负债率(%)	58.01	62.20	55.91	56.05
全部债务资本化比率(%)	42.05	47.74	44.55	50.78
流动比率(%)	132.10	125.09	164.46	157.51
经营现金流动负债比(%)	14.41	16.59	14.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	3.95	4.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	5.05	4.83	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2. 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；追溯调整 2016—2017 年数据

分析师 郭昊 戴彤羽
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
网址：www.lhratings.com

[1] “14 粤广业 MTN001”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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广东省广业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面发挥着重要作用。近年来，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；2018 年，公司收到财政拨款 32 亿元，所有者权益大幅提升，债务负担指标有所下降；同期公司签约污水处理规模跃居广东省第一；矿山环保开采业务稳定发展，带动公司整体盈利能力进一步提升。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。

公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对存续期债券的保障能力强。

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。

综合评估，联合资信确定维持广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 粤广业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，跟踪期内公司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，2018年，公司营业收入和利润总额分别同比增长17.75%和29.35%。
3. 公司拥有中国最大的硫铁矿资源，跟踪期内，继续保持硫铁矿资源优势和品牌优势。
4. 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，公司有息债务规模持续增长，随着未来计划投资规模扩大，债务负担有进一步加重可能。
3. 公司非经常损益对利润总额影响大。

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 2019 年 3 月底，公司实收资本为 15.46 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司本部设有办公室、投资管理与资本运营部、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、董事会办公室、广业研究院共 13 个管理职能部门以及资金结算中心 1 个运营中心。

截至 2018 年底，公司合并报表范围内的二级子公司有 22 家。公司拥有三家上市公司：广西粤桂广业控股股份有限公司（以下简称“粤桂股份”，股票代码：000833.SZ），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.SZ），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.OC），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 2018 年底，公司（合并）资产总额 406.76 亿元，所有者权益合计 179.33 亿元(含少数股东权益 53.55 亿元)。2018 年，公司实现营业收入 304.46 亿元，利润总额 13.35 亿元。

截止 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 410.29 亿元，所有者权益合计 180.31 亿元(含少数股东权益 54.64 亿元)。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.76 亿元，利润总额 1.56 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：黄敦新。

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。2019 年 5 月，公司选择维持本期中期票据票面利率不变为 6.58%，在本期中期票据存续期后 2 年固定不变。同期，投资者未行使回售权。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28,228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民

收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

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。

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。

（1）污水处理行业现状

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。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年底增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

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 年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

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	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95

16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

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。
资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

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 1.40 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靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于 0.50 元~0.95 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(2) 行业政策

水务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	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅[2018]70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城[2018]104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

(3) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较

好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

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。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。

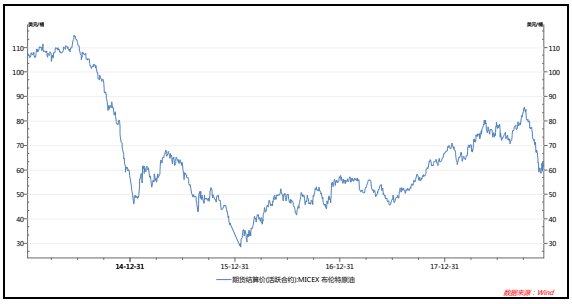
（2）原油定价

国际市场原油价格主要受供需两方面影响，供给方面影响因素主要来自石油输出国，特别是石油输出国组织（OPEC）的石油产量政策以及经济合作与发展组织的石油储备，需求因素主要是世界经济的发展状况；短期影响因素包括金融危机、军事冲突及国际金融资本炒作等。国际原油价格的参照标准主要是纽约WTI期货价格和北海布伦特期货价格。国内原油定价方面，2009年5月国家发改委公布的《石油价格管理办法》中规定：国内市场原油价格由企业参照国际市场价格自主制定；中石化和中石油之间互供原油价格由购销双方按国产陆上原油运达炼厂的成本与国际市场进口原油到厂成本相当的原则协商确定；中石化、中石油供地方炼厂的原油价格参照两个集团公司之间互供价格制定；中海油及其他企业生产的原油价格参照国际市场价格由企业自主制定。

从近年来原油市场价格变化来看，2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元桶，同比下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，同比增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作及欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，降至45~55美元/桶的低位。2015年国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格，截至2015年12月31日英国北海布伦特原油现货价格为35.70美元/桶。自进入2016年以来，布伦特原油期货价格受主要原油供应国减产预期的影响，呈现反弹趋势，2017年OPEC和俄罗斯减产执行顺利，基本完成减产目标，11月30日OPEC大会上沙特、俄罗斯、伊拉克等国延长减产协议9个月至2018年底，截至2017年12月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货结算（连续）价格分别上升至66.51美元/桶和60.42美元/桶；2018年原油期货价格震荡上升，截至2018年9月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货结算（连续）价格分别为82.74美元/桶和73.25美元/桶，较2018年底分别上升24.40%和21.23%。2018年10月开始，原油价格结束了2016年以来的上涨趋势，受OPEC减产不及预期、美国原油库存超预期增长及美国对伊朗制裁不力等多方面因素影响，原油价格

快速下跌，从 10 月初北海布伦特原油约 85 美元/桶的期货结算价快速下跌至 2018 年 11 月底约 58 美元/桶的价格，2 个月时间原油期货价格下跌近 32%。

图 1 近年来原油价格变动情况（单位：美元/桶）

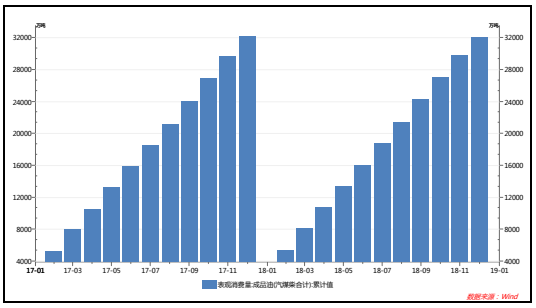


资料来源：Wind

（3）下游销售

成品油为石油化工行业下游，2018 年全国成品油表观消费量约为 3.20 亿吨，同比减少 0.62%，成品油消费量由同比增长转为下降，2018 年消费量基本同 2015 年消费水平持平。分品种来看，受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响，2018 年全年汽油表观消费量 1.26 亿吨，增速仅为 3.28%，维持低增速水平；全年柴油消费量 1.56 亿吨，同比减少 7.14%；煤油需求强劲，表观消费量为 0.37 亿吨，同比增长 12.12%。整体汽柴煤油增速分化，表现出汽柴油消费下降，煤油上升的趋势。

图 2 成品油消费量情况



资料来源：Wind

（4）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。

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。2018 年全年中国成品油经历 26 轮调价周期：13 次上调、12 次下调，因调幅不足 50 元/吨而搁浅仅有 1 次。截至 11 月 16 日，汽油累计上调 1060 元/吨，柴油累计上调 1025 元/吨。随后国际油价大幅回落，国内零售价连续 5 次下调，截至 12 月 31 日，年内汽油累计下调 485 元/吨、柴油累计下调 460 元/吨。

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。成品油消费税是 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。

（5）行业发展

炼油行业集群化发展

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，炼油行业“多、小、散、乱”的格局或将发生改变。

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。

进入“十三五”后，新规划的炼化产能被化工产品需求驱动，石油需求从燃料向材料转变。特别是化纤企业，在发展过程中逐步希望摆脱原料制约，开始拓展上游炼油业务。恒力石化、浙江石化和盛虹石化即将投产或新建大型炼化一体化项目，这也将进一步加剧炼油行业竞争。

油品升级

2018 年 12 月 29 日，国家发改委联合公安部、生态环境部、商务部、国资委、市场监管总局、国家能源局发布公告称，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油(含 E10 乙醇汽油)、VI 车用

柴油(含 B5 生物柴油)，同时停止国内销售低于国 VIA 标准车用汽油(含 E10 乙醇汽油)、低于国 VI 标准车用柴油(含 B5 生物柴油)。油品质量升级将直接带来炼油成本的提升，从而削弱地方炼厂的成本优势。

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，中国原油期货已于 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。

产业链向深加工延伸

地方炼油企业尤其是山东地区企业主产品仅是汽柴油，化工产品占比小，炼化一体化水平低，产业链条短，严重制约了行业的转型升级，部分山东地炼行业企业也在谋求转型升级。中国乙烯、芳烃（PX）等为代表的大宗基础原料进口量较大，化工新材料、工程塑料、高端聚烯烃及特种橡胶等高端产品的自给率偏低，严重依赖于进口。国内成品油过剩的局势驱使地炼行业企业加速转型升级、产品从油品向高附加值化学品转变。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 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，控制粤桂股份、宏大爆破和广咨国际三家上市公司。截至 2019 年 3 月底，公司签约污水处理规模为 381.46 万吨/日，已签约 87 座单体污水处理厂，已有 77 座单体污水处理厂投入运营，其中，省内 67 座，省外 10 座，日处理规模 272 万吨。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。

公司拥有已投运清远市龙须带水电站及清远市清新县迳口水电站 2 座，徐闻灯楼角风力发电场 1 座；其中龙须带水电站及迳口水电站装机容量分别为 13500 千瓦和 4980 千瓦；年均发电量分别为 4428 万千瓦时和 2048 万千瓦时，产能利用率均在 97%以上。徐闻灯楼角风力发电场装机容量 49.50 兆瓦，2018 年发电量为 9618 万千瓦时。

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。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。

公司下属子公司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

2019 年 3 月，基于正常工作调动需要，公司原董事长余志良不再担任公司董事长、法定代表人职务，陈敏不再担任公司董事、总经理职位，黄文不再担任公司副总经理职位。同期，公司聘任黄墩新担任公司董事长、法定代表人；黄文担任公司董事、总经理。

公司董事长黄敦新先生，1966 年 9 月生，研究生学历，曾任广东省国资委综合法规处副处长，广东省国资委党委委员，公司总经济师、副主任。

公司总经理黄文先生，1967 年 11 月生，大学本科学历，曾任广州机械设计研究所所长，广东省食品工业研究所所长，广东省广业环保产业集团有限公司董事长。

跟踪期内，公司董事和高级管理人员有所变动；但管理模式及管理制度等方面无重大变化，对公司经营影响不大。

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，主业定位为“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。

从营业收入来看，公司 2018 年营业收入 304.46 亿元。2018 年同比增长 17.15%，主要为清洁能源开发与应用服务增长所致。环境和流域治理、清洁能源开发与应用服务和矿山环保开采为公司 3 大板块收入快速增长，2018 年上述三项业务板块占营业收入的比重分别为 10.41%、55.34%和 18.05%，分别同比增长 26.04%、10.44%和 16.96%。

从毛利率上看，2018 年，公司综合毛利率 11.04%，同比下降 0.17 个百分点，毛利率变化水平不大。从细分板块看，2018 年，公司清洁能源开发与应用服务、矿山环保开采、绿色制造和其他板块毛利率小幅提升，毛利率分别增加 0.37、1.54 和 3.86 个百分点。环境和流域治理、固废处理和土壤修复、资源综合利用和科技服务 4 大板块毛利率同比下降，分别同比下降 2.65、7.11、1.60 和 2.14 个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入57.76亿元，为2018年全年的18.97%，综合毛利率11.32%，较2018年小幅增长0.28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			2019 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	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	31.70	10.41	19.81	7.78	13.47	20.69
固废处理和土壤修复	0.67	0.30	41.05	0.66	0.25	38.93	0.66	0.22	31.82	0.16	0.28	6.25
清洁能源开发与应用服务	103.19	45.53	4.58	152.56	58.70	3.50	168.48	55.34	3.87	28.34	49.07	4.27
矿山环保开采	39.14	17.27	19.54	46.99	18.08	23.31	54.96	18.05	24.85	11.7	20.26	19.40
资源综合利用	12.77	5.63	7.15	12.65	4.87	4.96	23.49	7.72	3.36	4.23	7.32	2.60
绿色制造	27.33	12.06	10.58	13.26	5.10	10.52	14.46	4.75	14.38	3.56	6.16	19.10
科技服务	6.67	2.94	29.05	4.87	1.87	35.57	6.58	2.16	33.43	1.48	2.56	24.32
其他	16.17	7.13	10.37	3.75	1.44	23.43	4.13	1.36	45.28	0.51	0.88	56.86
合计	**226.65**	**100.00**	**10.82**	**259.89**	**100.00**	**11.21**	**304.46**	**100.00**	**11.04**	**57.76**	**100.00**	**11.32**

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”）。

2016—2018 年，公司环境和流域治理板块收入呈逐年增长趋势，2018 年实现营业收入 31.70 亿元，同比增长 26.04%，主要系污水处理业务收入增长所致。同期，毛利率为 19.81%，同比下降 2.65 个百分点。2019 年 1—3 月，该板块实现营业收入 7.78 亿元，为 2018 年全年的 24.54%，毛利率为 20.69%，较 2018 年增加 0.88 个百分点。随着公司污水处理业务的持续增长，公司该板块营业收入呈逐年增长趋势，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 2019 年 3 月底，环保集团已签约 87 座单体污水处理厂，已有 77 座单体污水处理厂投入运营，其中，省内 67 座，省外 10 座，日处理规模 272 万吨。截至 2019 年 3 月底，公司污水处理总规模 339.70 万吨/日，投资规模 414 万吨/日，运营规模 272 万吨/日，规模在省内位列前茅。

表 4 近年来环保集团污水处理经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
总污水处理能力(万吨/日)	250.47	250.47	257.47	339.70
已运营污水设计处理能力(万吨/日)	222.70	225.20	236.8	272.00

污水处理量（亿吨/年）	7.11	7.33	7.78	1.89
平均水价（元/吨）	0.870	0.916	0.92	0.91

资料来源：公司提供

2016—2018 年，环保集团营业收入逐年增长，2018 年实现营业收入 18.59 亿元，同比增长 7.27%，主要来自设计监理和污水厂经营收入的增长，同期毛利率为 28.78%，同比增加 0.47 个百分点。2019 年 1—3 月，环保集团实现营业收入 4.87 亿元，为 2018 年全年的 26.20%，毛利率为 29.57%，较 2018 年增加 0.79 个百分点。

表 5 近年来环保集团污水处理经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	收入	毛利率	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	17.44	26.26	4.27	26.93
建设安装	4.72	5.5	4.16	3.70	3.84	4.43	0.45	0.00
设计监理	1.45	14.47	4.58	20.63	5.48	23.72	1.86	22.04
污水厂经营收费	6.72	45.67	7.55	42.69	8.12	38.30	1.96	37.76
其他	0.56	42.46	1.04	97.72	1.15	66.96	0.6	48.33
合计	**13.46**	**28.08**	**17.33**	**28.31**	**18.59**	**28.78**	**4.87**	**29.57**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，在建 BOT 污水处理厂规模 2 万吨/日，总投资约 0.43 亿元。环保集团在建及拟建的 PPP 污水处理厂总投资概算规模 116.12 亿元，预计增加日处理能力 68.59 万吨，管网 3836.76 公里；其中在建 PPP 项目 20 个，建设内容涉及区县级生活污水处理及环境综合治理等。

表 6 截至 2019 年 3 月底环保集团运营的 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 7 截至 2019 年底环保集团在建 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
潮南区陕山镇污水处理厂二期（含配套管网）	4.50	2.53	1.69	2016.03-2018.9	25 年
潮南区两英镇污水处理厂二期（含配套管网）	3.00	1.98	1.34	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	0.51	2016.12-2018.12	25 年
化州管网二期	--	0.62	0.61	2016.12-2019.6	25 年
龙川县麻布岗镇污水处理厂项目	1.00	0.30	0.25	2016.10-2018.06	25 年
揭西县污水处理厂二期	2.67	0.79	0.79	2017.5-2018.12	25 年
马鞍山郑蒲港新区第二（北区）污水处理厂	1.50	0.43	0.38	2017.6-2018.6	30 年
合计	**12.67**	**8.54**	**5.57**	--	--

资料来源：公司提供

表 8 截至 2019 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	0.3033	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	3.33	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、26.33km	1.40	0.615-1.75	29 年
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
佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目	2.76 万吨/日、36.31km	6.6	0.7616	30 年
高州市水质净化设施 PPP 项目	6.506 万吨/日、459.58km	9.01	1.083	30 年
云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目	1.638 万吨/日、612.951Km	5.7	0.6319	30 年
潮州市桥东污水处理厂配套管网完善工程 PPP 项目	39.37km	4.23	0.4295	21.5 年
潮州市枫江流域水环境整治二期工程（湘桥区段）PPP 项目	72.13km	6.55	0.668	20 年
河源市高新区大塘水质净化厂 PPP 项目	2.5 万吨/日	0.88	1.71	30 年
合计	--	**116.12**	--	--

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。

资料来源：公司提供

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。

2016—2018 年，公司清洁能源开发与应用服务板块实现收入分别为 103.19 亿元、152.56 亿元和 168.48 亿元。其中 2017 年收入同比增长 47.84%，主要系民用汽油销量增长导致燃化能源板块收入增长所致；2018 年收入同比增长 10.44%，主要系油品价格上涨所致。同期，该板块毛利率分别为 4.58%、3.50%和 3.87%。

总体看，该板块收入规模大，但盈利能力弱。

水电、风电业务

广东广业投资集团有限公司（以下简称“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，

2016—2018 年，其发电量分别为 5844 万千瓦时、4292 万千瓦时和 4260 万千瓦时，上网电量分别为 5836 万千瓦时、4274 万千瓦时和 4260 万千瓦时，同期实现发电收入分别为 3676.68 万元、2692.62 万元和 2672.46 万元。2019 年 1—3 月，发电量和上网电量分别为 669 万千瓦时和 661 万千瓦时，实现发电收入 416.43 万元。

清远市清新县迳口水电站装机容量为 4980 千瓦，近三年年均发电量为 2048 万千瓦时，产能利用率在 97%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，2016—2018 年，其发电量分别为 2684 万千瓦时、1887 万千瓦时、1574 万千瓦时和 214 万千瓦时；上网电量分别为 2617 万千瓦时、1844 万千瓦时和 1533 万千瓦时；同期实现发电收入分别为 1360.84 万元、958.88 万元和 797.16 万元。2019 年 1—3 月，发电量和上网电量分别为 214 万千瓦时和 207 万千瓦时，实现发电收入 107.64 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，上网电价（含税）为 0.68 元/千瓦时，2016—2018 年，其发电量分别为 8402 万千瓦时、9881 万千瓦时和 9618 万千瓦时；上网电量分别为 8402 万千瓦时、9881 万千瓦时和 9618 万千瓦时。同期，分别实现发电收入 5713.36 万元、6719.08 万元和 6540.24 万元。2019 年 1—3 月，发电量和上网电量分别为 2840 万千瓦时和 2840 万千瓦时，实现发电收入 1931.20 万元。

表 9　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
清远市龙须带水电站	发电量	5844	4292	4260	669
	上网电量	5836	4274	4242	661
清远市清新县迳口水电站	发电量	2684	1887	1574	214
	上网电量	2617	1844	1533	207
湛江市徐闻灯楼角风力发电场	发电量	8402	9881	9618	2840
	上网电量	8402	9881	9618	2840

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 10　2018 年广业油气公司前五大供应商

（单位：万吨、亿元）

供应商	采购数量	采购金额
广东沃源石油化工有限公司	11.14	7.57
上海量子石油化工有限公司	8.35	4.61
增城市金泰丰燃油有限公司	7.25	5.23
上海鼎通国际贸易有限公司	6.44	4.50
中海油销售辽宁有限公司	5.00	3.52
--	**38.18**	**25.43**

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 11　2018 年广业油气公司贸易商前五大客户

（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	17.15	12.41
深圳市中南石油有限公司	10.37	6.96
中海油广东销售有限公司	6.78	5.02
中海油销售东莞储运有限公司	3.69	2.70
中国石油天然气股份有限公司广东销售分公司	2.57	1.86
合计	**40.56**	**28.95**

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 12　2018 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	14.53	10.85
清远中航	2.10	1.37
久昊能源	2.02	1.49
海南海汽器材有限公司	1.75	1.19
小湘加油站	1.66	1.26
合计	**22.06**	**16.16**

资料来源：公司提供

表 13　近年来公司燃化能源经营情况表（单位：万吨、亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	27.35	8.42	2.49	24.93	11.05	1.05	22.68	12.30	1.46	4.42	2.23	-1.11
民用汽油	68.72	33.64	4.59	92.20	46.30	3.69	83.67	53.22	1.70	20.68	12.01	0.24
其他	--	5.73	--	--	4.15	--	--	--	--	--	--	--
合计	**96.07**	**47.79**	**6.06**	**117.13**	**61.51**	**3.98**	**106.35**	**65.52**	**1.65**	**25.10**	**14.24**	**0.03**

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司燃化能源业务实现收入 47.79 亿元、61.51 亿元和 65.52 亿元，其中 2017 年同比增长 28.71%，主要系汽油销量大幅增长所致；2018 年同比 2017 年增长 6.52%，主要系油品价格增长所致。同期，毛利率呈下降趋势，分别为 6.06%、3.98%和 1.65%，主要系油品价格上升导致采购成本随之上升所致。2019 年 1—3 月，该业务实现收入 14.24 亿元，为 2018 年全年的 21.73%，毛利率为 0.03%，较 2018 年减少 1.62 个百分点；其中燃料油、柴油、煤油业务毛利率为-1.11%，较 2018 年减少 2.57 个百分点，主要系国内油品整体需求下降，成品油批发利润空间压缩，毛利率下降所致。

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）。

2018 年，公司清洁能源服务业务实现收入 61.25 亿元，同比增长 13.36%；毛利率为 1.52%，同比减少 0.05 个百分点。2019 年 1—3 月，该业务实现收入 2.54 亿元，为 2018 年全年的 4.15%，毛利率为 3.94%，较 2018 年上升 2.42 个百分点，主要系子公司南油外服退出合并范围，主营业务毛利率上升所致。

表 14　近年来公司清洁能源服务业务经营情况表

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
服务客户数（个）	3822	4546	4757	52
服务雇员人数（万人）	9.22	11.15	13.33	0.72
收入（亿元）	47.74	54.03	61.25	2.54
毛利率（%）	1.65	1.57	1.52	3.94

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粤桂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。

2016—2018 年，公司矿山环保开采板块实现收入分别为 39.14 亿元、46.99 亿元和 54.96 亿元，；同期毛利率分别为 19.54%、23.31%和 24.84%。2019 年 1—3 月，该板块实现收入 11.70 亿元，为 2018 年全年的 21.29%，毛利率为 19.40%。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 15　2018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	11820.95	15.06	硫精矿
2	广东湛化集团有限公司	7515.93	9.57	硫精矿、-3MM矿、硫酸
3	云浮市业华化工有限公司	4790.90	6.10	硫精矿
4	瓮福（集团）有限责任公司	4247.53	5.41	-3MM矿
5	云浮市创东化工有限公司	4125.06	5.25	硫精矿、-3MM矿
合计	--	**32500.37**	**41.39**	--

资料来源：公司提供

表 16　近年来公司硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2016年		2017年		2018年		2019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	113.62	3.98	135.71	4.38	128.26	5.00	23.77	0.94
其中：硫精矿	93.47	3.52	115.02	3.91	103.93	4.42	17.41	0.77
化工产品	79.98	2.06	79.6	2.35	83.04	2.85	15.99	0.55
其中：硫酸	46.69	0.84	41.85	0.88	45.14	1.30	7.00	0.18
其他	--	0.98	--	0.44	--	0.39	--	0.07
合计	**193.60**	**7.02**	**215.31**	**7.17**	**211.3**	**8.24**	**39.76**	**1.56**

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司硫铁矿资源开发利用业务板块分别实现收入 7.02 亿元、7.17 亿元 8.24 亿元，呈持续增长态势，主要系硫精矿销量增长所致。2019 年 1—3 月，该业务实现收入 1.56 亿元，为 2018 年全年的 18.93%，销售规模整体有所缩减，主要受广东省广晟资产经营有限公司子公司广东省大宝山矿业有限公司韶关大宝山 90-100 万吨硫精矿生产线运行影响。

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。

2016—2018 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入分别为 32.12 亿元、39.85 亿元和 45.59 亿元；同期，毛利率分别为 19.09%、21.06%和 21.32%，收入和毛利率均呈持续增长趋势，

主要由于国内大宗商品价格回暖及供给侧改革深化，公司优化业主结构，促使矿服及民爆收入显著增长。

表 17 近年来公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元、%）

产品	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
露天矿山开采	14.06	11.62	20.33	16.03	22.52	16.87
地下矿山开采	8.83	17.79	9.75	18.30	9.09	25.44
民爆器材	7.41	34.20	7.45	36.57	11.32	15.38
防务装备	0.63	29.27	0.92	34.94	1.68	34.28
其他	1.20	17.64	1.39	21.68	0.97	31.08
合 计	**32.12**	**19.09**	**39.85**	**21.06**	**45.59**	**21.32**

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”）。

2018 年，公司绿色制造业务实现收入 14.46 亿元，同比增长 9.05%，主要系机械集团收入增加所致。同期，毛利率为 14.38%，同比增加 3.86 个百分点。2019 年 1—3 月，公司该板块实现收入 3.56 亿元，为 2018 年全年的 24.62%，毛利率 19.10%，同比增加 4.72 个百分点；其中机械集团毛利率较 2018 年底增加 2.03 个百分点至 11.29%，主要系产品产能提高的同时生产线工艺有所优化，单位产品成本降低所致。

表 18 近年来公司绿色制造业务经营情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	25.66	8.62	6.60	8.40	7.66	9.26	1.96	11.29
食品所	1.67	29.96	6.66	16.22	6.80	17.06	1.60	18.75
合计	**27.33**	**10.58**	**13.26**	**10.52**	**14.46**	**14.38**	**3.56**	**19.10**

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，主要涉及真空电工专用装备、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）。2018 年，中山凯旋真空技术工程有限公司实现收入 1.15 亿元（其中真空成套设备实现收入 1.10 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，自 2017 年起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：（1）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；（2）食品与农产品检测；（3）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（以下简称“广业清怡”）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

表 19　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		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
三氯蔗糖	941.90	1086.79	875.90	951.26	1085.47	835.11
抗氧化剂	187.39	241.10	364.26	178.09	253.26	325.63
阿斯巴甜	1685.57	2209.77	2029.61	1665.90	2085.78	2330.26
叶酸	--	261.55	436.05	--	226.63	450.97

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。2018 年，分别实现收入 0.66 亿元、23.49 亿元、6.58 亿元和 4.13 亿元；同期，毛利率分别为 31.82%、3.36%、33.43%和 45.28%。

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

2018 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 8.24 次、12.49 次和 0.80 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 2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 22 家，新纳入合并范围的二级子公司 2 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 406.76 亿元，所有者权益合计 179.33 亿元(含少数股东权益 53.55 亿元)。2018 年，公司实现营业收入 304.46 亿元，利润总额 13.35 亿元。

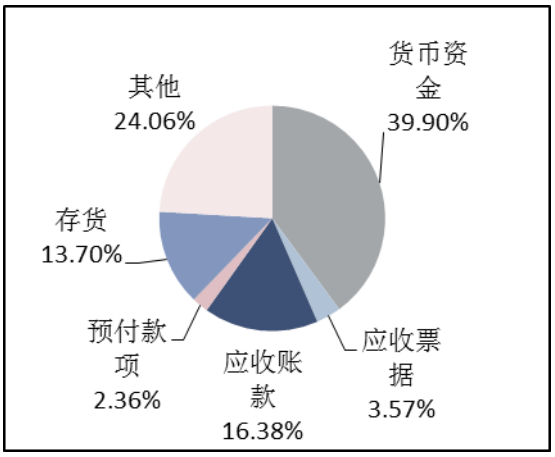
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 410.29 亿元，所有者权益合计 180.31 亿元(含少数股东权益 54.64 亿元)。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.76 亿元，利润总额 1.56 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 406.76 亿元，同比增长 15.36%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 44.96%，非流动资产占比 55.04%。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 182.88 亿元，同比增长 16.23%，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 39.90%）、应收账款（占比 16.38%）和其他流动资产（占比 16.38%）构成。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金余额 72.97 亿元，同比上升 103.19%，主要系公司及下属企业业务需要留存营运资金所致；其中，受限资金为 3.46 亿元，占货币资金比例为 4.74%，受限资金占比不高。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 29.96 亿元，同比增长 3.93%，主要系销售收入增长所致。公司应收账款计提坏账准备 3.58 亿元，计提比例 10.70%。其中，根据账龄计提坏账准备的应收账款账面余额 28.06 亿元，一年以内的占 75.38%，1~2 年的占 10.11%，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 6.34 亿元，占应收账款比例为 18.90%。总体看，公司应收账款集中度不高，账龄相对较短。

截至 2018 年底，公司存货账面余额为 25.64 亿元，同比增长 36.83%，主要系划入 60 亩土地至子公司兴港房地产所致。同期，公司存货主要由原材料（占 10.11%）、自制半成品及在产品（占 8.61%）、库存商品（占 20.99%）、工程施工（已完工未结算款）（占 41.69%）构成。同期，公司存货计提跌价准备 0.59 亿元，计提比例 2.30%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 29.96 亿元，同比下降 38.26%，主要系公司结算中心理财产品减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 223.88 亿元，同比增长 14.65%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 15.23%）、固定资产（占比 20.13%）和无形资产（占比 28.44%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资账面价值 34.09 亿元，同比增长 22.23%，主要系对中国南山开发（集团）股份有限公司权益法下确认的投资收益增加 6.68 亿元所致。同期，公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 45.07 亿元，同比增长 9.47%。截至 2018 年底，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 38.00 亿元。同期，公司固定资产计提减值准备 0.41 亿元。固定资产主要由房屋建筑物（占 35.53%）和机器设备（占 56.84%）构成。

截至 2018 年，公司在建工程 27.53 亿元，同比增长 122.88%，主要系公司正在实施的潮州环境科技环境综合整治项目、粤桂热电循环糖厂搬迁技改项目、霞山水质净化厂扩容提质工程、云浮城区（云城、高峰街道）截排系统完善及污水处理厂扩建 PPP 项目等项目投入增加所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 63.67 亿元，同比增长 7.15%。公司无形资产主要由土地使用权（占 26.17%）和特许权（占 67.63%）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 16.39 亿元，计提减值准备 109.26 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 410.29 亿元，较上年底上升 0.89%，其中，流动资产占比 40.21%，非流动资产占比 59.79%，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 2018 年底，公司所有者权益总额 179.33 亿元，同比增长 34.50%；其中归属于母公司所有者权益占比 70.14%，少数股东权益占比 29.86%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 12.29%）、资本公积金（占比 59.93%）和未分配利润（占比 24.58%）构成。截至 2018 年底，公司资本公积 75.38 亿元，同比增长 64.36%，主要系公司收到财政拨入安排参与练江流域整治的省属企业资本金 32 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 180.31 亿元，较上年底增长 0.54%，所有者权益变化不大。

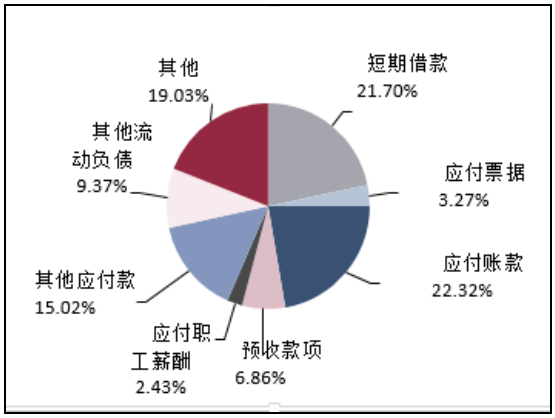
总体看，公司所有者权益中实收资本和资金公积金占比高，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 227.43 亿元，同比增长 3.68%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 48.89%，非流动负债占比 51.11%。

2016—2018 年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长 12.15%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 111.20 亿元，同比下降 11.64%，主要系其他流动负债下降所致。同期，公司流动负债主要由短期借款（占 21.70%）、应付账款（占 22.32%）、其他应付款（占 15.02%）和一年内到期的非流动负债（占比 14.52%）构成。

图4 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款余额波动中有所增长，年均复合增长 59.32%。截至 2018 年底，公司短期借款余额 24.13 亿元，同比下降 0.44%，其中信用借款 15.15 亿元、保证借款 7.68 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款余额有所波动，年均复合增长 1.43%。截至 2018 年底，公司应付账款余额 24.82 亿元，同比下降 4.28%。从账龄看，公司一年以内的应付账款占 70.09%，1~2 年的占 8.72%，2~3 年的占 10.28%，3 年以上的占 10.91%。

2016—2018 年，公司其他应付款余额有所波动，年均复合增长 2.83%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 16.70 亿元，同比下降 1.11%。同期，公司其他应付款主要由押金保证金（占 17.54%）、往来款（占 56.35%）和代收代付款（占 21.62%）构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债余额快速增长，年均复合增长 33.84%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债余额 16.14 亿元，同比增长 27.04%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

2016—2018 年，公司非流动负债规模不断增长，年均复合增长 14.97%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 116.23 亿元，同比增长 24.29%，主要系应付债券和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 32.84%）、应付债券（占比 25.76%）和其他非流动负债（占比 28.78%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款余额有所波动，年均复合上升 1.94%。截至 2018 年底，公司长期借款余额 38.16 亿元，同比下降 6.54%，其中质押借款 21.13 亿元，抵押借款 1.18 亿元，保证借款 12.47 亿元，信用借款 13.31 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券余额波动中有所下降，年均复合下降 4.32%。截至 2018 年底，公司应付债券余额 29.94 亿元，同比增长 88.00%，主要系发行 9 亿元的“18 广业绿色债 01”和 10 亿元的“18 广业绿色债 02”。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 229.99 亿元，较上年底上升 1.13%，其中，流动负债占比 45.55%，非流动负债占比 54.45%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，若将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务中，截至 2018 年底，公司有息债务 144.09 亿元，同比增长 18.31%，主要系本年发行“18 广业绿色债 01”和“18 广业绿色债 02”导致长期债务增加。同期，公司短期债务占比 31.53%，长期债务占比 68.47%，公司长期债务占比 2.53 个百分点，主要是发行绿色企业债券所致。截至 2019 年 3 月底，公司有息债务 186.02 亿元，较上年底上升 29.10%。

债务指标方面，2018 年，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.91%、44.55%和 35.49%，分别同比减少 6.30、3.19 和 2.10 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 56.05%、50.78%和 40.26%，公司债务指标较上年底有所上升。

总体看，跟踪期内公司所有者权益持续增长。公司债务规模有所增长，短期债务占比有所下降，债务期限结构偏长期，目前债务负担适宜。但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

2018 年，公司营业收入 304.46 亿元，同比增长 17.15%；主要系环境和流域治理、清洁能源开发与应用服务、矿山环保开采和资源综合利用 4 大板块收入快速增长所致。同期，公司营业成本 270.85 亿元，同比增长 17.36%。同期，公司营业利润率相对保持稳定，2018 年为 10.49%，同比减少 1.19 个百分点。公司盈利能力尚可。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 27.32 亿元，同比增长 16.12%；其中销售费

用占比 18.07%，管理费用占比 55.78%，财务费用占比 26.15%。公司期间费用占营业收入比为 8.97%。公司期间费用控制能力较强。

非经常损益方面，2018 年，公司投资收益为 9.91 亿元，同比增长 83.75%，主要系中国南山开发（集团）有限公司确认的投资收益 6.27 亿元所致。2018 年，公司投资收益占营业利润的比率为 66.76%，投资收益对营业利润的贡献大。

2018 年，公司利润总额 13.35 亿元，同比增长 29.35%，主要是公司营业收入、投资收益增加所致。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.18%和 6.13%，分别同比减少 0.03 和 0.01 个百分点。公司盈利水平相对保持稳定。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.76 亿元，为 2018 年全年的 18.97%；利润总额 1.56 亿元，为 2018 年全年的 11.66%；同期营业利润率由上年的 10.49%升至 10.78%。

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大。

4. 现金流及保障

2018 年，公司经营活动现金流入为 345.23 亿元，同比上升 19.39 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 329.19 亿元，较 2017 年上升 23.30%，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 16.03 亿元，同比下降 23.20 亿元。2018 年，公司现金收入比为 104.70%。

2018 年，公司投资活动现金流入为 227.24 亿元，其中公司收到其他与投资活动有关的现金为 219.77 亿元，同比增长 241.50%，主要系结算中心进行短期理财所致。公司投资活动现金流出为 234.82 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为 198.85 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-7.57 亿元。

2018 年，公司筹资活动前现金流为 8.46 亿元，经营活动产生的现金流量可以覆盖公司投资活动。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 136.90 亿元，其中公司取得借款收到的现金为 76.24 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 58.57 亿元。公司筹资活动现金流出为 108.58 亿元，其中公司偿还债务支付的现金为 80.92 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 28.32 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-4.53 亿元，投资活动现金流量净额为-23.32 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.87 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，投资规模有所上升，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，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 164.46%和 141.93%，较 2017 年底分别提高 39.44 个百分点和 31.46 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 157.51%和 130.70%。2018 年，公司经营流动现金负债比为 14.42 %。2018 年，公司现金类资产/短期债务为 1.75 倍。公司偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 29.85 亿元；全部债务/EBITDA 为 4.83 倍；同期，EBITDA 利息倍数为 3.47 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 598.80 亿元，其中，尚未使用额度 490.95 亿元。

公司间接融资渠道通畅。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 2019 年 6 月 27 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。

9．母公司财务分析

2016—2018 年，公司母公司资产规模快速增长，年均复合增长 28.28%，截至 2018 年底，母公司资产总额为 148.93 亿元，较 2017 年底增长 54.51%，其中流动资产占比 66.80%，非流动资产占比 33.20%。截至 2018 年底，母公司流动资产 99.48 亿元，主要由货币资金（38.47 亿元）、其他应收款（42.80 亿元）和其他流动资产（17.92 亿元）构成。

2016—2018 年，公司母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 41.53%，截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 57.21 亿元，同比上升 116.35%。构成方面，母公司所有者权益主要由实收资本（15.46 亿元）和资本公积（44.19 亿元）构成。

2016—2018 年，公司母公司负债规模快速增长，年均复合增长 21.69%，截至 2018 年底，母公司负债为 91.72 亿元，较上年底上升 31.13%。构成方面，母公司流动负债占 66.79%，非流动负债占 33.21%；同期，母公司全部债务为 38.42 亿元，其中 22.08%为短期债务，77.92%为长期债务。截至 2018 年底，母公司流动负债 61.26 亿元，主要由短期借款（3.00 亿元）、其他应付款（42.73 亿元）、一年内到期的非流动负债（5.48 亿元）和其他流动负债（10.00 亿元）等构成。同期，非流动负债 30.46 亿元，主要由应付债券（29.94 亿元）构成。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 61.59%，全部债务资本化比率为 40.18%，债务负担尚可。

损益方面，2016—2018 年，公司母公司营业收入有所增长，年均复合增长 8.62%，截至 2018 年底，母公司营业收入 0.20 亿元，利润总额 0.73 亿元。同期，投资收益 3.32 亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2016—2018 年，母公司经营活动现金流流入量受收到其他与经营活动有关的现金下降影响而不断下降；同期，支付其他与经营活动有关的现金波动增长，导致经营活动现金流量净额不断下降。2018 年，受收到与支出其他与投资活动有关的现金大幅增长影响，母公司投资活动产生的现金流表现为净流入 19.78 亿元。同期，收到与支付其他与筹资活动有关的现金较 2017 年底均大幅增长，筹资活动产生的现金流表现为净流入 11,69 亿元。

总体来看，母公司收入规模较小，债务负担尚可，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

十、存续债券偿还能力分析

截至目前，经联合资信评级的待偿还中期票据为 5 亿元的“14 粤广 MTN001”，将于 2020 年 5 月到期兑付。2018 年，公司现金类资产为 79.50 亿元，为“14 粤广 MTN001”待偿还本金的 15.90 倍，经营活动现金流入量、经营活

动现金净流量和 EBITDA 分别为 345.23 亿元、16.03 亿元和 29.85 亿元，分别为“14 粤广业 MTN001”到期偿还金额的 69.05 倍、3.21 倍和 5.97 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强。

公司目前存续债券共 8 只，部分具有回售条款的债券按照首次行权日计算，公司偿还债券最高年份为 2023 年（包括“16 广业 01”、“18 广业绿色债 01”及“18 广业绿色债 02”），拟待偿还金额为 25.00 亿元。以 2018 年底数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2023 年内到期最高额度的 13.18 倍和 0.64 倍；EBITDA 为 2023 年内到期最高额度的 1.19 倍。

表20　公司本部主要存续期债券情况

（单位：亿元）

债券名称	到期日	首次行权日	债券余额
19 粤广业 SCP002	2019-09-11	--	5.00
19 粤广业 SCP003	2019-10-21	--	5.00
19 粤广业 SCP001	2019-10-21	--	5.00
14 粤广业 MTN001	2021-05-19	--	5.00
16 广业 01	2023-03-25	2021-03-25	6.00
17 广业 01	2024-08-09	2022-08-09	5.00
18 广业绿色债 01	2025-04-28	2023-04-28	9.00
18 广业绿色债 02	2025-08-15	2023-08-15	10.00
合计			**50.00**

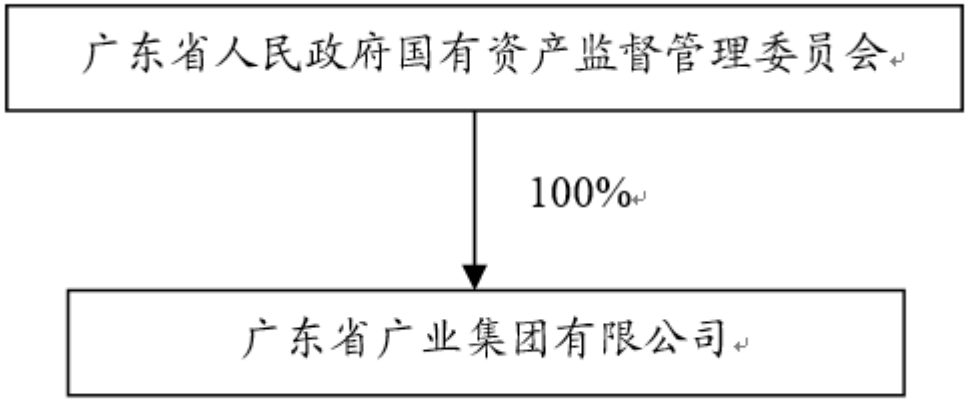
注：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内债券的保障程度强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 粤广业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	主要经营业务
1	广东省广业轻化工业集团有限公司	5204.67	100.00	化工产品的研究、开发及销售
2	云浮硫铁矿企业集团公司	56492.23	100.00	化学矿开采
3	广东省广业电子机械产业集团有限公司	17894.16	100.00	电子产品批发
4	广东省广业环保产业集团有限公司	19538.63	100.00	环保产品的开发等
5	广东省伊佩克环保产业有限公司	8056.66	100.00	环境保护及清洁生产相关产品的研究等
6	广东粤能(集团)有限公司	31000.00	100.00	煤炭及制品批发
7	广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司	5000.00	35.00	其他专业咨询
8	广业投资集团有限公司	96237.21	100.00	对外投资
9	中国南海石油联合服务总公司	12740.79	100.00	石油与天然气勘探开发相关服务
10	广东省广业置业集团有限公司	15000.00	100.00	房地产开发等
11	广东省煤炭工业总公司	7270.10	100.00	销售煤炭、机械设备等
12	广东省广业投资控股有限公司	8005.78	100.00	项目投资、投资管理等
13	广东宏大爆破股份有限公司	70710.90	26.636	房屋建筑业
14	广西广业粤桂投资集团有限公司	10079.00	100.00	制糖业
15	广西粤桂广业控股股份有限公司	66840.19	54.78	制糖业
16	广业（香港）投资控股有限公司	284.56	100.00	资产经营与管理
17	广东省广业科技集团有限公司	24469.08	100.00	工业信息化科技研发
18	广州翔智投资管理有限公司	5000.00	100.00	投资管理服务
19	广东省广业绿色基金管理有限公司	10000.00	100.00	股权投资
20	广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业	350100.00	100.00	股权投资
21	广西广业兴港房地产开发有限公司	32767.00	100.00	房地产开发经营
22	广东省粤材非金属矿业有限公司	1120.00	100.00	铁矿采选

资料来源：公司财务报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.77	44.55	79.50	46.09
资产总额(亿元)	303.96	352.61	406.76	410.29
所有者权益(亿元)	127.63	133.33	179.33	180.31
短期债务(亿元)	21.33	41.48	45.43	64.50
长期债务(亿元)	71.27	80.31	98.67	121.52
全部债务(亿元)	92.61	121.80	144.09	186.02
营业收入(亿元)	226.65	259.90	304.46	57.76
利润总额(亿元)	4.63	10.32	13.35	1.56
EBITDA(亿元)	16.57	24.14	29.85	--
经营性净现金流(亿元)	12.74	20.88	16.03	-4.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.86	7.64	8.24	--
存货周转次数(次)	10.04	12.42	12.49	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.79	0.80	--
现金收入比(%)	99.55	102.86	104.70	106.31
营业利润率(%)	9.90	10.60	10.49	10.78
总资本收益率(%)	4.02	5.21	5.18	--
净资产收益率(%)	2.72	6.14	6.13	--
长期债务资本化比率(%)	35.83	37.59	35.49	40.26
全部债务资本化比率(%)	42.05	47.74	44.55	50.78
资产负债率(%)	58.01	62.21	55.91	56.05
流动比率(%)	132.10	125.02	164.46	157.51
速动比率(%)	110.77	110.47	141.93	130.70
经营现金流动负债比(%)	14.41	16.59	14.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	3.95	3.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	5.05	4.83	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2. 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；追溯调整 2016—2017 年数据

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　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。

附件 4-3　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