

信用等级公告

联合[2010] 716 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广弘资产经营有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广弘资产经营有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、广东省广弘资产经营有限公司主体长期信用等级自 2010 年 12 月 20 日至 2011 年 12 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



广东省广弘资产经营有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2010 年 12 月 20 日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	2010年9月
资产总额(亿元)	58.95	72.71	88.26	93.51
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	12.92	11.13	15.10	15.96
长期债务(亿元)	1.10	1.13	8.23	9.54
全部债务(亿元)	28.57	33.53	41.31	48.05
营业收入(亿元)	99.80	114.20	144.32	126.17
利润总额(亿元)	1.60	-1.65	1.34	1.12
EBITDA(亿元)	3.16	0.71	3.70	3.48
营业利润率(%)	5.96	6.29	4.43	4.01
净资产收益率(%)	8.22	-16.01	6.21	--
资产负债率(%)	78.09	84.70	82.89	82.93
全部债务资本化率(%)	68.86	75.09	73.23	75.07
流动比率(%)	114.99	88.85	107.71	104.66
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	47.47	11.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	0.39	2.37	--

注：公司从 2009 年起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，并对 2008 年财务数据进行了追溯调整，上表 2008 年财务数据为追溯调整数；2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

张 华 张 成
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对广东省广弘资产经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在政府支持、经营规模、营销网络及品牌知名度等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到公司主要业务市场竞争压力大、综合毛利率下滑及债务负担重等因素给公司生产经营及偿债能力带来一定影响。

中期内，公司投资规模较大，债务负担重，但投资项目的建成并投入运营有利于提升公司盈利能力，进而支撑其经营及信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广东省省属三大资产经营管理公司之一，政府支持力度大。
2. 公司具有完整的食品供应产业链，尤其是肉类冷冻及物流配送方面在广东省具有绝对优势。
3. 公司医药产业营销网络丰富，连锁店已覆盖华南地区及国内主要城市；另外，公司正在投建的广州国际医药港未来有望成为现代医药产业发展基地、医药流通网络枢纽和流通体系龙头。
4. 粤美雅的成功重组为公司内部产业整合和协同发展提供了良好的资本市场发展平台。
5. 公司在市场上具有良好的品牌知名度。

关注

1. 公司主要产业均属完全竞争行业，市场竞争压力大。
2. 公司子公司众多，各子公司部分业务重叠

明显，存在进一步整合空间。

3. 公司利润波动较大，整体盈利能力弱。
4. 公司债务规模持续攀升，债务负担重，且近年投资规模较大，公司存在较大资金压力。

一、主体概况

广东省广弘资产经营有限公司（以下简称“公司”）是依据《广东省省属国有企业资产重组总体方案》（粤办发[2000]9号），经广东省人民政府于2000年8月批准成立的国有独资资产经营管理公司。截至2010年9月底，公司注册资本10285.35万元。

作为广东省国有资产经营管理的三大主体之一，公司成立初期接管了省食品企业集团公司、省华侨实业总公司，以及省民政厅、省卫生厅、省审计厅、省政府侨办、省侨联、省人防办、原省粮食管理储备局、原省医药管理局、原省体委、原省劳动厅、原省政府口岸办等12个部门的脱钩企业。目前，公司业务涵盖了食品、医药、有色金属贸易，以及建筑房地产、教育发行和旅游酒店等产业，并在食品、医药及有色金属贸易领域已形成自身核心竞争力。

公司内设办公室、投资管理部、企业管理部、法务部、财务部、审计室和结算中心等11个职能部门。截至2009年底，公司纳入合并报表范围的二级全资及控股子公司32家，其中广东广弘控股股份有限公司（以下简称“广弘控股”，股票代码：000529）为上市公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额882620.14万元，所有者权益合计151012.70万元；2009年，公司实现营业收入1443194.25万元，利润总额13375.75万元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额935081.15万元，所有者权益合计159581.83万元；2010年1~9月，公司实现营业收入1261715.29万元，利润总额11198.03万元。

公司注册地址：广州市天河区广州大道北680号；法定代表人：聂周荣。

二、基础素质分析

1. 企业规模

公司是广东省国资委直属三大资产经营公司之一，拥有食品、医药、有色金属贸易，以及建筑房地产、教育出版物发行、旅游酒店等产业。公司目前致力于发展食品、医药、有色金属贸易三大支柱产业。

食品产业已形成以畜禽养殖、冷藏加工、贸易配送为主，粮油加工贸易、饲料生产销售为辅的产业布局，已建成肉类食品供应全产业链条，形成了以广州市为中心覆盖广东省的肉类食品供应网络，其冻肉年销售量约占广东省15%的市场份额，市场占有率位居省内第一。公司拥有华南地区最大的食品冷冻库，并依托冷库优势在其周边形成了华南地区规模最大的冻品交易市场，年交易额超过30亿元，市场经营的肉类冷冻食品约占广州市70%的市场份额。2007年，公司被广东省政府评为“广东省农业龙头企业”。

医药产业已初步形成药品产品研发、生产制造、物流配送、产品分销和零售连锁经营业务链条，业务范围涵盖中西药品和医疗器械的生产、批发、零售和进出口等，拥有广东省内广泛的医药市场营销网络。其中：广东本草药业有限公司（以下简称“本草药业”）拥有1000多家连锁店，被广东省政府认定为“广东省流通业龙头企业”；公司投资的广州国际医药港项目是目前唯一通过国家食品药品监督管理局批准建设的大型医药商贸物流项目。

公司拥有有色金属贸易类公司4家，已初步形成原材料采购、加工、产品分销的产业链条，与国内许多家知名企业建立了良好的战略合作关系，取得了稳定的原材料供应渠道；同时与内地厂家合资、合作，在辽宁、贵州、福建等省建立铜、锌、铝等有色金属加工基地；在广东省内建立了稳定的有色金属销售网络，是广东省有色金属产品大型供应商之一。

公司于2006年获“广东省大型企业竞争

力 50 强”第 36 名；于 2005 年“荣列中国最大 500 家大企业集团第 204 名”（按营业收入统计）；于 2006 年列“中国最大 500 家大企业集团第 200 名”。

总体看，公司整体经营规模较大，在食品、医药、有色金属贸易三大支柱产业上已形成一定的竞争力。

2. 人员素质

公司现有高层领导 8 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，纪委书记和总经济师各 1 人。

公司董事长聂周荣先生，现年 56 岁，研究生学历。1974 年 6 月参加工作，1988 年 7 月~1995 年 1 月历任广东省计划经济委员会研究所副所长、省计委法规处处长、省信息中心副主任，1995 年 1 月~2000 年 6 月任云浮市人民政府副市长、党组成员，2000 年 6 月~2007 年 12 月任公司董事、党委委员、副总经理，2007 年 12 月~2010 年 6 月，任广东省广业资产经营有限公司总经理。

公司总经理黄广伟先生，现年 57 岁，1991 年 5 月~1995 年 6 月先后任省饲料工业办公室副主任、党组成员、党总支书记；1995 年 6 月~2000 年 6 月任省贸易委办公室主任；2000 年 6 月~2008 年 5 月先后任公司党委副书记、纪委书记、工会主席、董事。

截至 2010 年 9 月底，公司共有在职员工 5185 人。其中大专及以上学历占 75.33%，销售人员占 50.60%；离退休人员 2004 人，均参加了社会保险或按政府公务员系列管理，公司压力小。

综合看，公司高层领导具有丰富的管理经验，领导能力强，综合素质高；公司员工整体能满足目前生产经营需要。

3. 外部环境

公司属于的广东省位于中国大陆南部，与香港、澳门、广西、湖南、江西和福建接壤，

与海南隔海相望，地处南海之滨，珠江之畔，是华南地区、东南亚经济圈的中心地带。广东省雄厚的经济实力及优越的区域环境促使其会展业的迅速发展。目前，广东省会展数量及规模均以每年 20%~30% 的速度增长，全省从事会展业的企业已达 2000 家，每年举办会展超过 1000 个，成为全国最大的会展基地之一。其中，中国出口商品交易会（简称“广交会”）创办于 1957 年春季，每年春秋两季在广州举办，迄今已有 50 多年历史，是中国目前历史最长、层次最高、规模最大、商品种类最全、到会客商最多的综合性国际贸易盛会。同时，中国国际高新技术成果交易会展览会（简称“深交会”）每年秋季在深圳举行。

总体看，公司区域发展环境优越。

4. 政府支持

公司于 2007 年 12 月收到广东省财政厅拨付粤美雅债务重组资金 5 亿元，以对公司豁免粤美雅 3.09 亿元债务及重组资金缺口的补偿。2007 年 12 月 26 日，公司与广东省广新外贸轻纺（控股）公司（以下简称“广新外贸”）签署《股份转让协议书》，广新外贸将其持有粤美雅 117697245 股股份（占总股本的 29.68%）按照每股面值 1 元转让给公司。2008 年 1 月 7 日，国务院国资委以“国资产权[2008]11 号”文件批复同意本次股份转让。2008 年，公司以持有的广东省广弘食品集团有限公司 100% 股权、惠州市广丰农牧有限公司 85.78% 股权及广东教育书店有限公司（以下简称“广东教育书店”）100% 股权，合计评估 402640085.3 元，以协议的方式定向认购粤美雅 187274458 股。经过上述资产重组后，公司持有粤美雅股份达到 52.24%，为控股股东。

根据《关于拨付广州国际医药港项目资本金的通知》（粤国资函[2009]409 号），省国资委向公司拨付广州国际医药港项目资本金 3 亿元。

另外，公司承担了广东省食品、药品储备

任务，省政府对公司储备支出进行部分补偿。省政府对活猪储备补助标准为每年 40 元/头，冻肉储备补助标准为每年 2500 元/吨，药品储备以储备金额的 10% 补助。公司每年获得食品、药品储备财政补助资金合计约 1608 万元。

总体看，公司经营发展过程中得到了政府的大力支持。

三、管理分析

1. 治理结构

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，是省政府授权的投资主体。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人权利并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司决策的核心机构，实行董事会领导下的总经理负责制。董事会下设企业战略发展委员会和投资决策咨询委员会，主要是对公司战略规划和投资等重大事项进行监督。总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司内设办公室、投资管理部、企业管理部、法务部、财务部、审计室和结算中心等 11 个职能部门，随着国企改革不断推进和公司未来发展的需要，公司内部职能部门的设置有待于进一步完善。

2. 内部控制

作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标，结合自身实际，在集团范围内全面实行资产经营责任制。公司每年度与下属一级子公司签订资产经营考核责任书，明确考核指标，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标，确保了考核工作能够正常有序地进行。

公司积极推动财务统管，已成立财务结算中心，建立以现金流为核心的内部资金管理制度，通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理。

公司全面实施“以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心”的财务预算管理，将财务预算与经营考核有机结合起来，以加强对财务预算执行情况的反馈、分析和监督。

公司已建立起以流程控制为主的投资决策体系。公司本部作为战略管理中心、投资中心和财务控制中心，主要负责战略管理、决策事项和监督检查决策实施情况，经营单位作为经营管理中心，具体落实投资方案。公司董事会下设企业战略发展委员会和投资咨询委员会，前者主要负责制定战略规划，以明确投资方向，细化各业务板块的近远期发展目标；后者主要负责对投资项目的选择、评估和决策提供咨询建议和监督评估。

近年，公司对经营考核、项目投资、财务管理和人事分配等方面进行了全面清理和完善，并形成 15 项各类内部控制制度。

公司系统内部已经建立了以资产为纽带的母子公司管理体制。公司本部作为国有资产授权经营机构，代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能。现阶段，公司下属企业专业化分工程度不高，资源相对分散，公司资产重组整合的空间较大。

总体看，目前公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，公司通过继续强化内部管理水平，完善内部管理系统，对内部机构设置逐步进行改革、改制，整体管理水平正不断提高。

四、经营分析

1. 经营现状

作为广东省属的资产经营公司，公司自组建以来，先后接收企业 134 家，涉及 14 个牵

头单位（含部门）。这些企业普遍存在资产负债率高、人员包袱重、遗留问题多等困难。但经过近十年的改革和整合，公司将接管企业已调整至目前的 80 多户，将原来涉及的行业逐步集中到食品、医药及有色金属贸易三大主导产业上，并逐步形成了自己的竞争优势。

2007~2009 年，公司主营业务收入平稳增长，年复合增长 20.17%，2009 年公司实现

主营业务收入 1424949.96 万元；从主营业务构成看，近 3 年公司主业构成基本稳定，以食品、医药和有色金属业务为支柱产业，2009 年上述三大产业收入合计占公司主营业务收入的 91.20%。但由于利润率较低的金属贸易业务增长较快，公司近 3 年综合毛利率水平有所下降，2009 年为 4.21%，低于前 2 年对应值。

表1 公司2007~2010年前三季度主营业务收入构成及毛利率情况

项目（%）	主营业务收入占比				毛利率			
	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1~9 月	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1~9 月
食品板块	31.77	20.26	24.24	23.77	7.02	8.62	6.13	6.49
医药板块	18.13	18.28	16.43	18.57	8.44	6.61	7.70	6.41
有色金属板块	42.25	52.34	50.52	50.98	1.38	1.15	1.21	1.41
其它	7.84	9.12	8.80	6.69	14.74	20.45	9.62	10.88
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	5.50	5.42	4.21	4.03

资料来源：公司提供

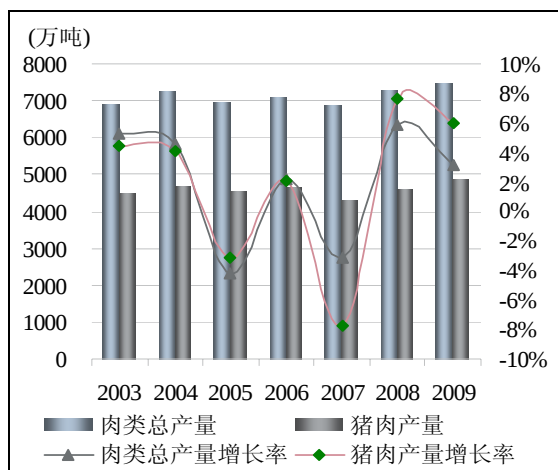
2010 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1233286.09 万元（数据未经审计，下同），为 2009 全年的 86.55%，主营业务收入保持较快增长态势。但受有色金属贸易规模的进一步扩大，公司综合毛利率下降至 4.03%。

食品板块

（1）行业分析

近几年中国畜禽业稳健发展，其中，肉类产品产量波动中小幅增长。2003~2009 年，中国肉类总产量年均增长 1.37%。2009 年，中国肉类总产量 7500 万吨，同比增长 3.18%。其中，猪肉产量 4889 万吨，同比增长 5.94%。

图 1 2003~2009 年中国肉类产量情况



资料来源：中国农业信息网

中国畜禽业是市场充分竞争性行业，业内企业多为分散的传统个体经营方式，集约经营的规模化企业较少。从中国畜禽产业结构来看，下游精深加工方面还比较薄弱，以养殖产业为主导，但由于养殖进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，多以农户和小型养殖企业为主，规模较小，品种较差，养殖技术水平较低，难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险，可持续发展能力较差。

①主要子行业情况

猪

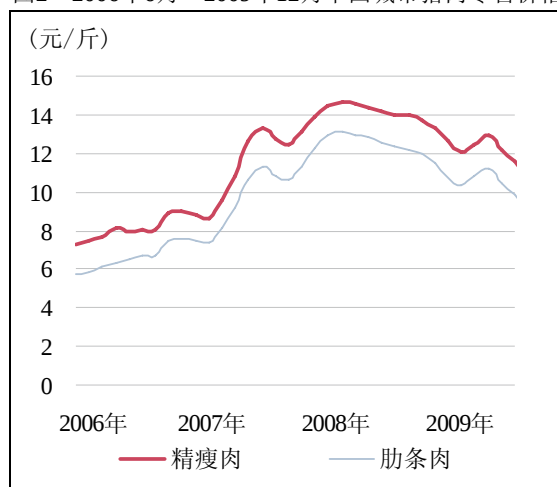
猪肉作为中国第一大消费肉类，近 10 年来，随着中国人口的增长，加之生活水平的提升，对猪肉需求逐步增多，根据中国农业信息网数据显示，中国猪肉产量由 1997 年 3596 万吨提高至 2009 年的 4889 万吨。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

猪肉市场价格方面，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大。由于猪的成长周期相对较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长；饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

近年，猪肉价格整体呈先上升后下降趋势。2006年猪价开始进入上升区间，2007、2008年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，散户逐渐退出，规模养殖户和集约化养殖成为主体，猪肉价格上涨22个月至2008年3月达到顶峰，之后进入下滑区域，其走势也表现为震荡下滑，但猪肉价格下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普遍，因此本次猪肉价格下跌周期将会相应延长。

面对生猪价格的持续下跌，2009年国家颁布《防止生猪价格过度下跌调控预案实施细则（暂行）》，后将猪粮比以5.5~6作为生猪产业盈亏平衡点。当前国家开始建设多个万吨级冻库，2010年猪粮比低于盈亏平衡点时候，政府会收储冻肉以提升猪价。截至2010年8月底，商务部会同财政部、发改委、中国农业发展银行共进行了5批公开竞价收储储备冻猪肉，对稳定国内生猪市场价格起到了一定作用。

图2 2006年6月~2009年12月中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

2010年1~5月，猪肉价格有所波动，但整体仍处于低位。从农业部、商务部发布的2010年4月份相关数据显示看，生猪存栏、能繁母猪存栏数双双出现回落，而屠宰量却出现大幅上涨，短期内生猪市场仍处于供过于求状态。受生猪存栏减少、国家加大冻肉收储等因素影响，2010年6月起猪肉价格小幅上升。

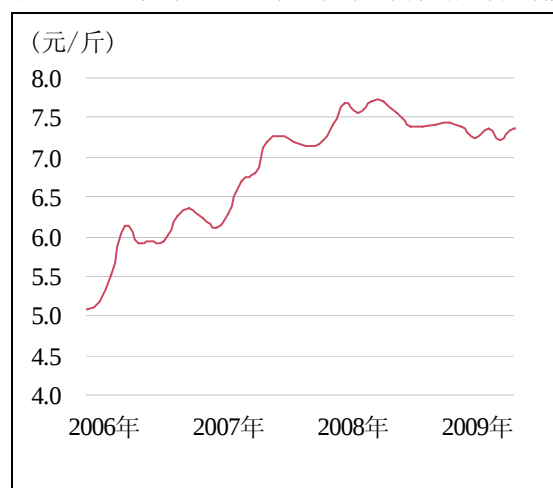
鸡

近10年来，中国肉鸡产业发展迅速，根据中国畜牧业信息网数据显示，中国鸡肉产量由1997年729万吨提高至2009年的1210万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。

从肉鸡消费来看，近年人均鸡肉消费量显著提升，根据中国畜牧业信息网数据显示由1997年的人均鸡肉消费量 5.82 千克提升至2009年的人均鸡肉消费量 9 千克。但与美国人均 43.67 千克、加拿大人均 32.14 千克相比，中国鸡肉人均消费量仍处于较低水平。目前中国前三大鸡肉消费地区为广东省、广西省和海南省。

从肉鸡市场价格来看，影响肉鸡价格的因素主要包括：需求量、疫情、肉鸡存出栏量和饲料成本。由于农场品定价的市场化程度较高，对市场的供需调节能力较强，因此需求量、疫情和肉鸡存出栏量对肉鸡短期市场价格影响较大，但饲料成本则影响肉鸡长期价格走势。

图3 2006年6月~2009年12月中国城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind

近年，肉鸡价格波动较大。2005年底的禽流感导致鸡肉价格大幅下跌，2006年逐渐回升，2007年肉鸡价格明显上扬，2008年肉鸡价格基本在比较稳定的范围内呈先涨后跌趋势；2009年1~5月，肉鸡价格延续了2008年的趋势，

持续小幅下降，5月以后，由于前期养殖户补栏不足，出栏量开始减少，加上国家刺激经济发展政策的效果逐步显现，肉鸡价格波动中小幅上涨，2010年2月升至7.41元/斤，7月和8月呈快速上涨趋势，8月底为7.7元/斤。

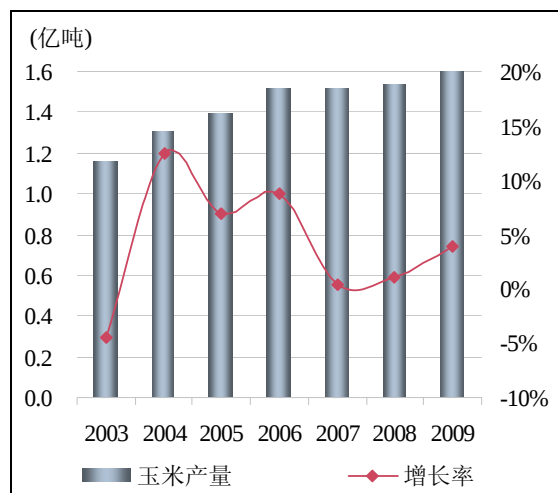
②行业主要影响因素

饲料成本

饲料主要由玉米、豆粕、鱼粉及添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，占比约达到65%左右。

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第2位。随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量保持连续6年增产，2003~2009年年复合增长6.06%，2009年全国玉米总产量1.60亿吨。

图4 2003~2009年中国玉米产量情况

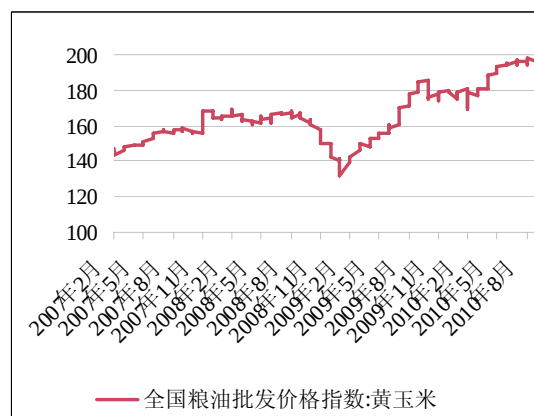


资料来源：wind 资讯

中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构以饲料和工业加工约占总消费的90%，其中饲料消费占比维持在60%~65%。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年增大。由于玉米消费量增速快于产量增速，玉米市场供需已处于紧平衡状态。为缓解国内玉米市场的压力，保障国家粮食安全，国家发改委在2006年12月份紧急叫停玉米加工乙醇燃料项目的继续上马。

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。2003~2009年，中国玉米价格波动上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米的需求所致。

图5 近年全国粮油批发价格指数



资料来源：Wind

病疫

病疫是禽畜业发展的重要影响因素，近年平均每年都有十几起疫情爆发，造成30%的禽畜患病死亡，很多中小型养殖企业也因此破产，同时疫情过后，市场短期低迷，但考虑到禽畜产品非周期性需求特点，加之自身供需调节能力较强，因此疫情仅为短期影响因素。未来随着国家禽畜防疫技术的提升，加之中国禽畜产业结构的优化及产业升级都将缓解疫情对畜牧产业的影响。

③未来发展

作为存续了几千年的传统产业，禽畜业具有非周期性需求特征。从国际经验来看，发达国家禽畜业产值占农业产值的比重一般在40%~50%之间，中国目前的比重为34%，仍有约10个百分点的增长空间，相当于5000~6000亿元的产值，加之，中国人均居民收入将每年保持10%的增长水平和总人口持续稳定增加，对禽畜产品的需求也将同步增多。因此未来一段时期内中国禽畜业仍然具备巨大的需求潜力和广阔的发展空间。

2007年2月《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（简称“意见”）正式发布，对中国未来禽畜业的发展提供指导。

根据《意见》，中国将加快禽畜业增长方式转变，优化结构，改善品质，提高效益。在产品结构调整上，稳定发展生猪和禽蛋生产；在产业结构上，大力增强禽畜业产品加工能力，提高加工深度，大力发展禽畜业产业化经营，鼓励畜产品加工企业通过机制创新，建立基地，树立品牌，向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业的竞争力；在产业技术上，提高科学技术对禽畜业的促进作用。

整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国禽畜业的发展空间仍然较大；但该行业的充分竞争性使得行业竞争激烈，同时，粮食价格的高位运行及产品市场价格的低位徘徊给禽畜业企业带来了较大经营压力，利润空间将受到一定挤压，行业将进一步整合，具有较完整产业链及经营规模优势的企业将表现出更强的抗风险能力。

（2）公司经营

2007~2009年，公司食品板块实现业务收入分别为313523.90万元、228150.67万元和345415.94万元，年复合增长4.96%。2009年，公司该板块业务收入占公司主营业务收入的24.24%；2010年1~9月，该板块实现业务收入293093.36万元，为2009全年的84.85%。公司该业务板块平均毛利率近年有所波动，但基本维持在7.00%左右。

公司食品产业已形成饲料生产销售、畜禽养殖、冷藏加工、贸易配送及粮油加工贸易全产业链布局。目前，公司从事食品业务的下属二级企业主要有广弘控股和广东广粮实业有限公司（以下简称“广粮实业”）。

①广弘控股

广弘控股已形成包括畜禽饲养、肉制品加工、冷藏保鲜和物流配送为一体的肉类食品产业链，并拥有年产鸡苗4000万羽、肉鸡120万只、生猪3.6万头繁殖和饲养能力。

广弘控股主营业务为肉类冷冻及物流配送，其拥有华南地区最大的食品冷冻库，冷冻能力3.58万吨，均为零下18~20度低温库，冷冻库年吞吐量近45万吨，并承担了广东省政府冻肉储备任务。冷冻库周边形成的冻品交易中心是华南地区规模最大的冻品交易市场。广弘控股的“冷库+市场”经营模式以广州为中心，已覆盖珠江三角洲和港澳市场的肉类冷冻食品物流配送网络，年交易额超过30亿元，市场经营的肉类冷冻食品约占广东省70%的市场份额。

在“冷库+市场”的经营模式下，广弘控股经营业务主要分为自营冻品和库位租赁。

自营冻品方面，首先由业务部门依据市场需要初步确定需求量，并及时根据市场需求变动情况调整确定采购量，然后联系供应商，最后通过签订供货合同确定采购量与采购价格。为避免冻品价格波动对经营产生不利影响，广弘控股通过控股四川省中江县广弘食品有限公司（以下简称“中江公司”）对四川产区进行及时、有效的信息收集，反馈产区实际的行情走势，利用中江公司加大对适销品种的购进力度，实现产销区间的信息联动；同时，利用中江公司平台，扩大对川南、川北等其他地区供应商的开拓力度，使中江公司逐步成为冻品购销的货源基地。

广弘控股以冻品交易市场为核心，以珠江三角洲地区及周边省市的各大型加工厂、二级批发商为主要目标客户，成立了专门的销售管理团队。近年广弘控股经营冻肉年销售量约占广东省15%的市场份额，市场占有率位居省内第一，冻品销售主要有三种模式：

月台销售模式：月台直销是指将销售平台设在库房，由客户自行提货。客户主要是当地经营户、餐饮企业和单位食堂。月台直销客户群体比较固定，销售采取收款发货或是预收保证金方式，月台销售以现款现货为主。

大客户直销模式：与开发的长期大客户直接签订购销合同，价格随行就市，广弘控股负

责运送到指定地点，一般约定发货时付一部分货款，交货后一定时间内（一般一个月内）付清。

区域代理销售模式：广弘控股根据市场分布区域，在当地派驻了区域销售业务代表，负责当地销售业务。通过对客户综合实力及商业信誉进行严格的考察，选择一些实力较强的专业代理商作为各区域代理商，然后与代理商签定代理协议，明确各自的权利、义务以及代理费用标准、结算方式等内容后，代理商交纳一定数量保证金并负责货款的回收，区域代理商不得跨地域销售。广弘控股派驻业务代表负责与所辖代理商共同进行冻库的选择、发货申请、货物的查验、库存的清查、货款回收以及二级代理商和客户的维护。

库位租赁是指广弘控股将冷冻库、冻品交易中心除自营冻品之外的库位、摊位租赁给冻品经营者使用的一种经营模式。每年冷库库位出租率约为 70%（代储省级储备冻肉占用其余的约 30%），每年市场摊位出租率约为 95%。

截至 2009 年底，广弘控股总资产 93133.41 万元，净资产 65620.27 万元；2009 年实现销售收入 108779.44 万元，净利润 5880.98 万元。

②广粮实业

广粮实业主要从事饮料生产销售及粮油批发等业务，同时，还涉及宠物食品、网上贸易，物业、实业投资等领域。截至 2009 年底，广粮实业总资产 43998.12 万元，净资产 3036.1 万元；2009 年实现收入 152610.80 万元，净利润 814.39 万元。

广粮实业现拥有饮料生产线 8 条，年生产能力 13 万吨，产品覆盖碳酸饮料、果汁饮料、凉茶饮料、功能性饮料、谷物类植物蛋白饮料等全系列饮料产品；同时，还拥有粮油生产加工基地，年生产能力达 6000 吨。

广粮实业目前拥有饮料、粮油、宠物食品等自主品牌产品 10 多项。饮料系列“粗粮”、“水灵冰果”、“奔酷”、“斗牛士”、“本草蜜”、“营养早餐”、“喜健”；粮油系列“银运”、“喜

宴”；宠物食品系列“可味思”、“喜健”。其品牌具有一定的影响力，产品遍及国内 30 多个省市地区，并远销美国、澳洲、法国、中东、印度等 20 多个国家和地区。

总体看，作为广东省重点农业龙头企业，公司已形成了完整的食品供应产业链，尤其是肉类冷冻及物流配送方面，在广东省具有绝对的优势。

（3）未来发展

公司将在现有业务的基础上通过横向、纵向一体化策略，加大对肉类食品业务的投资力度，扩大肉类食品业务的生产经营规模，提高市场竞争力，寻找新的利润增长空间，增强公司的可持续盈利能力。

①加大冷库投资力度，构造华南地区最大的肉类冷冻食品现代物流网络

公司通过投资新建、扩建、并购等方式整合广东省冷冻行业资源，完成以广州为中心向东西两翼发展的冷库布局，在广州、中山等珠江三角洲地区新建 1.4 万吨冷库，使冷库经营规模超过 4 万吨，扩大肉类冷冻食品的市场配送网络，建造成现代冷藏物流企业，使公司的肉类冷冻食品配送业务辐射到整个华南地区，带动华南地区冷藏物流业务的发展。

②发挥品牌优势，扩大畜禽生产规模，塑造广东省畜禽养殖龙头企业

公司扩大“南海黄鸡”的生产规模，在 3 年内建设 1 个种鸡场、1 个孵化厂和 1 个肉鸡场，使公司成长为广东省鸡苗和肉鸡的大型供应商。同时利用整体租赁的资源，发挥拥有国家生猪活体储备基地场、广东省无公害农产品基地、供港活猪饲养注册场的优势，扩大种猪饲养规模，从而使公司成长为广东省生猪大型供应商。

③加大鸡肉熟食品的研发与市场拓展力度，提高产品附加值

在扩大肉鸡生产规模的基础上，投资建设 1 个年宰肉鸡 300 万只的屠宰加工厂，通过对自身养殖的肉鸡进行深加工，向下游产业链延

伸，加大鸡肉熟食品的研发与市场拓展力度，实现从鸡苗到餐桌的全过程质量控制。进一步加大鸡肉熟食品和旅游食品的开发，塑造“广食”牌的绿色食品品牌，提高产品附加值，增强企业的整体盈利能力。

总体看，食品产业是关系国计民生的重要产业。从食品安全的角度来讲，作强作大食品主业完全符合国家进一步加强食品安全的要求，未来发展空间大。公司后续投资肉类食品主业的发展计划是可行的。

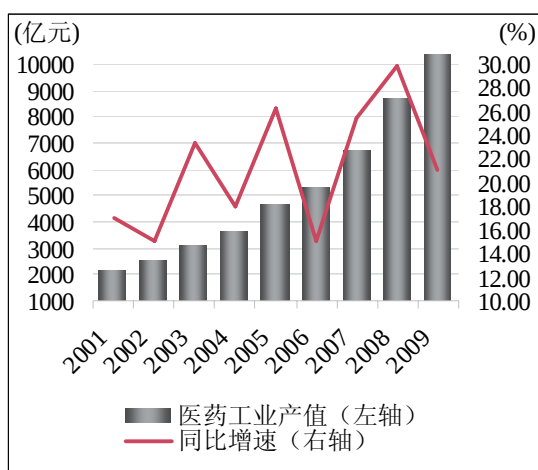
医药板块

(1) 行业分析

医药流通是连接上游医药生产企业和下游零售终端的重要环节。医药流通企业通过交易差价及提供增值服务获取利润。

随着国内经济发展及国家相关产业政策的大力扶持，医药工业发展势头良好。1998年来，中国医药行业增长率相当于同期 GDP 增长率的 2 倍，全国医药工业总产值增长了约 113 倍。2009 年，全国医药行业工业总产值已突破 10000 亿元，达到 10382.00 亿元。2010 年 1~7 月，国内共实现医药工业总产值 6431.6 亿元，同比增长 25.74%。

图 6 医药行业工业总产值变化情况及增速



资料来源：国家食品药品监督管理局

国内医药市场需求强劲，销售规模近年逐年增长。据中国医药商业协会的数据显示，全

国 7 大类医药商品销售规模逐年增加，2008 年已达到 4699 亿元。中国目前已是全球第七大药品市场，另据 IMS-Health 2010 年 4 月 20 日发布的 2010 年全球医药市场发展预测称，2020 年中国医药市场容量将接近 2200 亿美元，将成为仅次于美国的世界第二大市场。

表 2 2005~2008 年全国七大类医药商品销售情况

年 份	2005	2006	2007	2008
总销售 (亿元)	3000	3360	4026	4699

注：七大类医药商品主要是指药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器、中成药、中药材及其他类等

资料来源：中国医药商业协会

目前，国内医药流通业处于“多、小、散、乱”格局。行业集中度低，恶性竞争屡禁不止，严重制约了行业的发展。根据国家食品药品监督管理局公布资料显示，截至 2009 年底，国内持有《药品经营许可证》的企业共有 404135 家，其中零售连锁企业 2149 家，零售连锁企业门店 135762 家，零售单体药店 252631 家；国内持有《医疗器械经营企业许可证》的企业共有 155765 家。自 2006~2009 年，医药流通百强企业的总销售额占全国医药销售额的比重基本维持在 67% 左右。从医药流通企业销售规模统计数据来看，行业销售规模过 100 亿的企业在 2007~2009 年期间分别为 3 家、6 家和 8 家。至 2009 年底，销售规模过 50 亿的企业已增至 18 家，过 20 亿的为 38 家，过 10 亿的共 86 家。其中连续多年排名前 2 名的企业分别是中国医药集团总公司、上海市医药股份有限公司和九州通医药集团股份有限公司。自 2006~2009 年上述 3 家公司的销售总额从 636.6 亿元增长至约 1000 亿元，年复合增长率为 16.25%，而其销售总额占全国医药流通市场销售额的比重也逐年提升，从 2006 年的 18.95% 增长至 2009 年的 21.28%。

进销差价和返利一直被认为是医药流通企业的主要盈利来源，但随着国家一系列医药调控政策的出台，尤其是 2009 年 4 月出台的

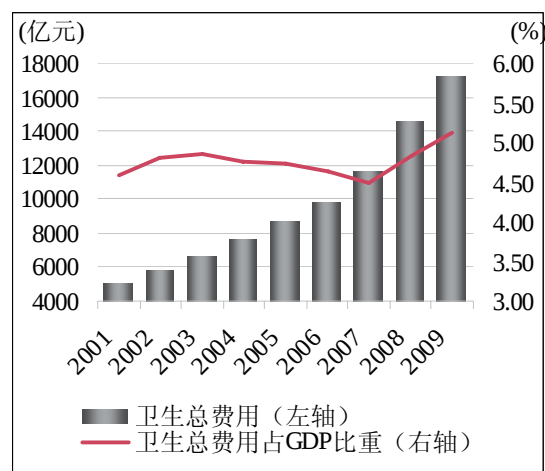
《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009~2011 年）》，将对医药流通业的传统盈利模式提出了挑战。

首先，以基本药物制度为基础的药品供应保障体系，并配套建立基本药物优先选择和合理使用制度会导致基本药物用量大幅攀升。由于基本药物主要是一些廉价的普药品种，因此以普药经营为主要特点的药品经营企业在未来的市场扩容中将明显受益。基本药物“由招标选择的配送企业统一配送”，省级人民政府确定本地区基本药物统一采购价格。由于基本药物价格基数低、配送成本高、配送网点分散、且物流量大，因此须实行统一配送，实行规模经营。而根据新医改方案的要求，具备先进物流水平的医药流通企业才能参与药品招投标。因此，实施国家基本药物制度后，在物流能力、覆盖能力、配送成本、政策支持等方面占优势的大型医药批发企业将获得基本药物配送权，不断提高市场占有率；那些没有竞争力的中小型企业将被迫转型或被淘汰。

其次，随着国家基本药物目录的颁布推广，基层医疗卫生机构将全部配备基本药物，并由政府进行补助，实行零差率销售；基本药物全部纳入医保报销目录，并提高报销比例。而同时国家规定：所有零售药店均应配备和销售国家基本药物，并且政府办基层医疗卫生机构实行基本药物“零差率”售药，在这种情况下，药品零售企业将失去原来低于医疗机构 10~20% 的价格优势，并且由于医保覆盖范围有限，经营面临挑战。

新医改将建立全民医疗保障制度，使更多的人享受基本医疗，医药市场的容量将因此有大的突破，未来几年国内医药行业还将继续快速增长。从国内卫生总费用来看，每年总额都在持续增长，2009 年达到 17204.81 亿元。虽然近几年卫生费用占 GDP 的比重有所波动，但随着政府大力增加投入，卫生费用占 GDP 的比重从 2008 年开始有明显提升的趋势。

图 7 近年国内卫生总费用及占 GDP 比重



资料来源：中国卫生统计年鉴

尽管国内人均卫生费用及医疗保健支逐年增加，但相比发达国家而言还存在较大差距。根据世界卫生组织的统计，从卫生费用占 GDP 的比例以及政府投入占比来看，中国可归类为“中低收入国家”，在未来国内要进一步增加人均卫生费用就必然加大政府卫生费用支出，这势必会催生国内药品市场的进一步发展壮大。另外，经济的快速增长、人口老龄化、乡村城镇化和居民健康保健意识增强等多重因素也是医药行业将长期增长的内在动力。

表 3 近年国内居民医疗支出情况（元、%）

项目	城镇居民			农村居民		
	人均消费支出	人均医疗支出	占比	人均消费支出	人均医疗支出	占比
2005	7942.9	600.9	7.6	2555.4	168.1	6.6
2006	8696.6	620.5	7.1	2829.0	191.5	6.8
2007	9997.5	699.1	7.0	3223.9	210.2	6.5
2008	11242.9	786.2	7.0	3660.7	246.0	6.7
2009	12264.6	856.4	7.0	3993.5	287.5	7.2

资料来源：国家食品药品监督管理局

总体看，医药行业近年发展势头良好，医药工业产值与贸易额逐年增长；医药流通业企业多，集中度低，行业竞争激烈；未来，随着新医改的深入，以及经济增长、人口老龄化、乡村城镇化和居民健康意识的增强等因素作用，国内医药行业有望继续保持较快增长态势。

（2）公司经营

2007~2009 年，公司医药板块实现业务收入分别为 178936.70 万元、205842.25 万元和 234172.97 万元，年复合增长 14.40%，整体增长较快。2009 年，公司该板块业务收入占公司主营业务收入的 16.43%；2010 年 1~9 月，该板块实现业务收入 229011.68 万元，为 2009 全年的 97.80%。公司该业务板块平均毛利率呈波动态势，2009 年为 7.70%，2010 年 1~9 月有所下降，为 6.41%。

公司医药产业已初步形成药品生产制造、产品研发、物流配送、产品分销和零售连锁经营的业务链条，业务范围涵盖中西药品和医疗器械的生产、批发、零售和进出口等，拥有广东省内广泛的医药市场营销网络。目前，公司从事医药产业的下属二级企业主要有广东广弘医药有限公司（以下简称“广弘医药”）、广东广弘药材有限公司（以下简称“广弘药材”）、广东省医药集团有限公司（以下简称“广弘医药集团”）及本草药业。

广弘医药现有 6000 平方米的经营场所和 2 万平方米的仓库，主营化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、诊断药品、血液制品、医疗器械等共 8000 多个品规，并承担了省级药品储备、专项药品储备及区域性麻精药品的供应。2009 年底，广弘医药总资产 39786.94 万元，净资产 2356.99 万元；2009 年实现收入 80376.04 万元，净利润 662.84 万元。

广弘药材主营中成药、中药饮片、化学原料药、化学药制剂、抗生素、生化药品、医疗器械；同时，还承担了省级中药灾情、疫情储备，是经国家食品药品监督管理局指定的毒性中药材及中药麻醉品罂粟壳的经销商。2009 年底，广弘药材总资产 7872 万元；2009 年实现销售收入 34413 万元。

广弘医药集团主要从事中药材、中成药、西药、医疗器械、医药进出口、医药仓储物流、制药工业等业务，其经营及仓库面积 13 万平方米，经营医药、医疗器械品种超过 7000 个，

代理国内外新特药品种 50 个。2009 年底，广弘医药集团总资产 28889.43 万元；2009 年实现销售收入 56078.07 万元。

本草药业是一家集生产制造、特许经营、分销服务于一体的医药连锁企业，其连锁店已发展到 1000 多家。连锁店立足广州，辐射华南地区及国内主要城市，是全国知名的医药连锁品牌。本草药业被广东省政府认定为“广东省流通业龙头企业”。

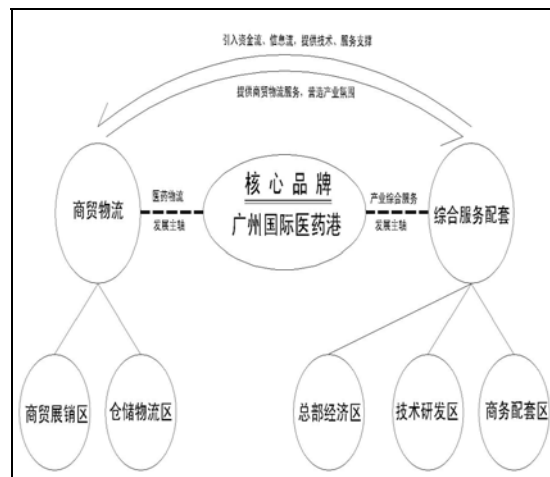
总体看，公司医药产业整体经营规模较大，市场营销网络丰富；同时，联合资信评估有限公司也注意到公司医药产业子公司众多，各子公司部分业务重叠明显，子公司本身债务负担重，盈利能力偏弱，有待进一步整合。

（3）未来发展

公司将利用华南医药经济圈资源与粤港澳医药市场两大优势扩大医药贸易份额，利用现有医药仓储运输条件及质量管理体系实施品牌及市场战略，搭建医药产业流通平台，做大做强医药商贸产业，实现全方位的跨越式发展。

公司近年启动的广州国际医药港项目是目前唯一通过国家食品药品监督管理局批准建设的大型医药商贸物流项目，也是首批“两部一省”（教育部、科技部和广东省）联合认证的省部级示范基地之一，并承担建设“医药产业经济产学研基地”。

图 8 广州国际医药港功能规划框架图



资料来源：公司提供

广州国际医药港地属广州荔湾区东沙经济开发区，占地面积为 73 万平方米，建筑面积约 150 万平方米。该项目以医药商贸和物流配送为主导，配套建设商业、会展、文化、管理办公、科研教育及生活配套等功能，是华南地区建设规模最大、功能最为齐全的医药商贸物流基地，主要建设内容包括：医药商贸展销区、医药仓储物流区、医药总部经济区、医药技术研发区、医药商务配套区。

①医药商贸展销区

根据功能划分，该区域将独立设置中药商贸区、西药商贸区、医疗器械商贸区等商贸市场，并以“中药城”作为区域核心载体，利用中药产业这一典型的民族医药产业与民族文化双重题材，使项目商贸展销区成为国内中医药进入国际医药市场的桥头堡。

②医药仓储物流区

该区域专注于医药物流的专业化服务，依据药品物流配送流程、《药品管理法》规定设置各类仓库（如待验库、合格品库、不合格品库、发货库、冷藏库、常温库等），可满足不同种类产品的仓储要求。物流区还将采用先进的大型自动化物流设备，以及专门的信息化配套设施建设（如药品自动零拣系统、RF零拣系统、自动分拣系统、仓储管理软件等），信息中心可以根据客户需求提供个性化的信息服务。

③医药总部经济区

该区域主要建设医药会展中心、国际医药交流中心和配套商业办公区。在项目医药商贸氛围初步形成的基础上，配套建设会议展览场地和高档商业办公楼宇，通过开展国际医药会展、中医药交流研讨等活动，邀请世界500强和国际知名医药企业参与，并吸引这些企业将其总部设置于该区域，为项目及区域医药产业发展提供资金流和信息流。

④医药技术研发区

该区域主要建设科技产业化中心、国际技术转化中心、科研信息教育中心，以及省药监

局设立的质量检验中心。其中，通过科技产业化中心、国际技术转化中心的建设，建立起连接各生产厂商与市场的医药研究开发和中试孵化基地，为区内中小型商贸企业提供服务；科研信息教育中心则作为医药大学等专业院校的实验、教学实习、就业基地，也为各界提供管理研发及技术培训的服务；质量检验中心将为商贸区提高技术支撑。

⑤医药商务配套区

该区域主要建设行政管理中心、后勤保障服务中心、中药博物馆和管理人员公寓区等，为入园的企业和工作人员提供全面、优质的后勤管理和文化娱乐服务。

该项目建设期 5 年，投资预算 416542 万元，其中公司自筹 226881 万元，剩余投资通过银行贷款解决。目前国家开发银行为该项目组织银团已签订 130000 万元中长期贷款和 72000 万元短期贷款合同。2009 年 12 月，公司通过竞拍以 172400 万元取得广州荔湾东沙医药港十宗土地使用权，共占地 55.2754 万平方米，现正开展“三通一平”工作。目前该项目还有三宗地，占地面积 17.6 万平方米没有办理征地结案，相关部门正在协调。目前，公司已支付首期土地款 8.96 亿元，二期 3.97 亿元于 2010 年底支付，三期 4.31 亿元于 2011 年底支付。

该项目投资收益主要来自于两部分：一部分是项目经营，即利用公司现有医药贸易优势直接参与医药物流或配套项目的经营；另一部分为项目运营，即通过项目招商，引进行业战略合作伙伴，共同促进与繁荣项目市场。预计该项目平均年收益 79335.95 万元，平均年净利润为 27109 万元；项目财务内部收益率：31.27%；投资回报率 19%。

广州国际医药港于 2010 年 7 月 5 日举行奠基开工仪式。

总体看，广州国际医药港的投建将使公司近年资本支出保持较大规模，资金压力大；但该项目具有良好的区位优势和市场前景，有望

在建成后成为现代医药产业发展基地、医药流通网络枢纽和流通体系龙头，有利于整合广东省乃至泛珠三角医药产业资源，从而提升公司的整体竞争力。

有色金属板块

(1) 行业分析

有色金属是国民经济发展的基础材料，是航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等产业的主要材料。近年来，在下游各行业需求带动下，国内有色金属工业发展迅速。据中国有色金属工业协会统计显示，2009 年中国 10 种有色金属产量 2604.88 万吨，是 1949 年的 1959 倍，其中，原铝 1284.60 万吨、精炼铜 410.95 万吨、锌 435.67 万吨、铅 370.79 万吨。从 2002 年始，国内 10 种有色金属产量连续 8 年居世界第一。同时，中国也是有色金属消费世界第一大国，2009 年国内消费原铝 1380 万吨、铜 540 万吨、锌消费 430 万吨、铅消费 335 万吨。

表 4 2001~2009 年 10 种有色金属产量表

年 份	2001	2002	2003	2004	2005
产量(万吨)	883.7	1012	1228	1430.6	1639
年 份	2006	2007	2008	2009	
产量(万吨)	1915.2	2370.1	2550.7	2604.9	

资料来源：中国有色金属工业协会

10 种有色金属产区分布较为集中，2009 年 10 种有色金属产量超过 100 万吨的省区有河南、山东、云南、湖南、内蒙、甘肃、安徽、广西、山西、青海，十大产区产量合计 1878.12 万吨，占全国总产量的 72.10%。

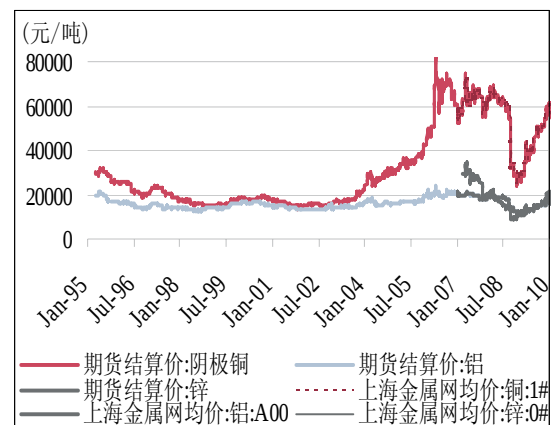
表 5 2009 年 10 种有色金属产量过百万吨省区

序号	省区名称	产量(万吨)	同比(%)
1	河南	471.13	2.14
2	山东	212.65	2.77
3	云南	211.96	1.76
4	湖南	199.55	10.16
5	内蒙	175.99	8.56
6	甘肃	172.74	4.6
7	安徽	116.00	25.13
8	广西	110.25	10.05
9	山西	105.29	-25.68
10	青海	102.56	-7.26

资料来源：中国有色金属工业协会

2008 年国际金融危机来，国内 10 种有色金属工业受到较为严重的影响，有色金属价格大幅下跌。但在国家保增长、促内需及行业振兴等一系列刺激政策下，国内 10 种有色金属价格自 2009 年 1 月探底后，于第二季度开始逐步平稳回升，到 2009 年底，主要有色金属产量已超金融危机前的正常水平。

图 9 主要金属近年价格变化情况



资料来源：Wind

随着宏观经济回暖及国际有色金属市场行情看涨等利好因素影响，国内有色金属产能释放进程加快。2010 年初有色金属产量较上年同期增幅水平大幅提高后，目前行业扩张态势呈现平稳回落态势。2010 年 1~9 月，国内 10 种有色金属产量为 2356.26 万吨，实现同比增长 23.86%，较上年同期数据相比增幅上升 24.37 个百分点。9 月当月，国内 10 种有色金属共产出 264.26 万吨，环比下降 0.07%，较上月减产 0.19 万吨，同比增长 7.8%，较上年同期增幅回落 2.16 个百分点，截至目前单月产量已连续 3 个月环比负增长。

(2) 公司经营

2007~2009 年，公司有色金属板块实现业务收入分别为 416933.99 万元、589304.16 万元和 719939.92 万元，年复合增长 31.41%，整体增长快。2009 年，公司该板块业务收入占公司主营业务收入的 50.52%，收入占比大；2010 年 1~9 月，该板块实现业务收入 628669.6 万元，为 2009 全年的 87.32%。公司该业务板块平均

毛利率较为平稳，但整体较低，2009 年为 1.21%，2010 年 1~9 月有所上升，为 1.41%。

目前，公司该板块主要经营主体是广东广弘国际贸易集团有限公司（以下简称“广弘国贸集团”）。广弘国贸集团为公司全资子公司，注册资本 5000 万元，2009 年底，总资产 238694 万元，2009 年实现销售收入 608244 万元，占该板块收入的 84.49%。广弘国贸集团主要业务包括有色金属及煤炭贸易。

①有色金属贸易

目前，广弘国贸集团经营的有色金属产品主要包括铝锭、锌锭、铜等，重点经营的铝锭毛利率大约 0.22%。广弘国贸集团主要供应商为山西华泽铝电有限公司、河南万基铝业有限公司、宜昌长江铝业有限责任公司及上海双牌铝业有限公司等，下游客户主要是以佛山南海为中心的铝型材厂及二级分销商。广弘国贸集团上下游厂家主要采取现款现货的结算模式，其在广东市场有一定的知名度，市场占有率 5% 左右。目前，广弘国贸集团积极向生产源头延伸，实现“金属矿产贸易+委托加工业务”，以改变单纯的贸易业务模式，从而提高业务利润率。

②煤炭贸易

广弘国贸集团拥有煤炭等产品专营资格，月煤炭贸易量大约为 10 万吨左右，经营的煤炭产品毛利率大约在 2% 左右。广弘国贸集团下游主要为省内大型电力企业，目前正积极与省内电力及钢铁企业建立稳定贸易关系，以实现市场占有率逐步提高的要求。

总体看，公司该板块收入规模大，毛利率低；同时，该板块对运营资金需求规模大。

其它

除食品、医药、有色金属三大主业外，公司还涵盖建筑房地产、教育发行和旅游酒店等产业。

①建筑房地产

公司建筑房地产业务主要由全资子公司广东广弘房产有限公司（以下简称“广弘房

产”）负责。公司建筑房地产已完成项目主要有珠江新城天琪项目和安徽淮南项目。

珠江新城天琪项目是广弘房产全资开发的建设项目。该项目总用地面积 0.56 万平方米，建筑总面积 5.28 万平方米（其中商铺面积 1333 平方米，住宅面积 38285 平方米，地下室及配套 13229 平方米）。该项目建筑物为 1 栋 3 个塔楼，包括地上 30 层，地下 3 层。该项目 2007 年 8 月开建，目前该项目土建结构工程、精装修工程已基本完成，正在进行竣工验收工作。该项目已投入 3.92 亿元，预计后续还需投入 5300 万元。该项目平均售价约 1.85 万/平方米（不含地下车库），截至 2010 年 9 月底该项目认购金额 7.5 亿元（含商铺），已回笼资金 6.9 亿元，预计该项目可实现净利润 1.52 亿元。

2009 年 7 月，广弘房产与广州市达恒贸易有限公司共同出资设立淮南市广弘地产开发有限公司（以下简称“淮南市广弘地产”），并以该公司为主体运作安徽淮南项目。淮南市广弘地产注册资本金 3000 万元，其中广弘房产以现金出资 1530 万元，占 51% 的股权。安徽淮南项目位于安徽省淮南市山南新区 B18 地块，总用地面积 22.46 万平方米，总建筑面积 41.11 万平方米。在建设过程中，该项目所处的山南新区土地市场价格快速上升，广弘房产决定通过南方产权交易中心挂牌转让淮南市广弘地产所持股权。截至 2010 年 9 月 8 日，广弘房产已收到股权转让款及相关收益 9518 万元。

近年，公司建筑房地产在建及拟建项目主要包括西安城中村改造项目和广东省“三旧”改造项目。

西安城中村改造项目是当前西安市最大的城中村改造项目，该项目将改造的未央区枣园村总用地面积 976.2 亩，总建筑面积 195.9 万平方米。其中：回迁房总面积为 28 万平方米、可售面积 131 万平方米、地下室总建筑面积 33.3 万平方米、社区配套设施 3.5 万平方米、可售车位 5800 个。该项目由成立于 2010 年 7

月的西安广弘杰信置业有限公司（以下简称“广弘杰信置业”）负责开发，其注册资金 1 亿元，其中：广弘房产占 51%，西安杰信房地产开发有限责任公司占 35%，广州宝长胜贸易有限公司占 9%，西安泓盈商贸有限公司占 5%。该项目总投资约 50 亿元，启动资金约 6.5 亿元，其中自筹 1 亿，5.5 亿元由银行贷款解决。目前，该项目已开展前期拆迁准备工作，9 月已召开村民代表大会，并同意由广弘杰信置业作为该村改造主体，待报西安市城改办审批后正式实施。该项目预计可实现销售收入约 80 亿元。

为了充分利用广东省“三旧”改造政策，提升公司土地资源价值。公司针对现有土地的实际使用情况，提出将 9 宗土地进行项目开发。具体项目包括：广弘控股的弘业大楼、西村冷库、南海鸡场和番禺嘉兴厂区等地块改造项目；广弘医药的办公大院和大塿仓库的改造项目；华建集团的河南大院改造项目；新侨实业的大旺箱厂改造项目；本草药业的办公大院改造项目。目前，公司在广州市的 7 块土地（共 128985 平方米，合 193 亩）已全部列入广州市的“三旧”改造范围，并获得图斑标识编码，外地的 2 宗土地也正与合作伙伴洽谈中。这 9 块土地之前为工业或农业用地性质，取得成本较低，通过“三旧”改造的形式转变土地性质，可大大节省相关费用，且改造后的土地用于商业用途，将为公司带来较好经济效益。

②教育发行

公司承担教育发行业务的主体为广东教育书店，其为广弘控股全资子公司，注册资本 2000 万元。广东教育书店主要经营广东省中小学教材、辅助教材、音像制品、图书馆用书和其它教育教学用书，是广东省具有教材发行资格的两条合法渠道之一。目前，广东教育书店在省内已建立了 50 多家连锁店，连锁发行经营网络覆盖了省内大部分市县，并占据了省内中小学教材 30% 左右的市场份额。

③旅游酒店

公司旅游酒店业务主要由全资子公司广东省拱北中旅集团有限公司（以下简称“拱北中旅”）负责。拱北中旅立足珠海，面向全国，通过品牌连锁经营和产权资本运营，在广州、珠海、清远等地建立了经营网络，形成以宾馆、旅游为主业连锁发展的企业集团，其注册资本 3216.60 万元。拱北中旅旗下珠海华侨宾馆有限责任公司是一家三星级酒店，酒店楼高 15 层，有标准、高级客房，大小套房共 197 间套，目前，该酒店五星级改扩建正在稳步推进。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表分别经广东粤诚会计师事务所有限公司、广东宏建会计师事务所有限公司和立信大华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2010 年 1~9 月财务报表未经审计。

公司从 2009 年起全面执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，并对 2008 年的财务报表进行了追溯调整。2007~2010 年 9 月 30 日会计报表合并范围有所变化。为增强财务数据的可比性，以下财务分析主要基于 2009 年及其年初追溯调整数，2007 年及 2010 年 1~9 月财务数据仅作为补充。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 882620.14 万元，所有者权益合计 151012.70 万元；2009 年，公司实现营业收入 1443194.25 万元，利润总额 13375.75 万元。

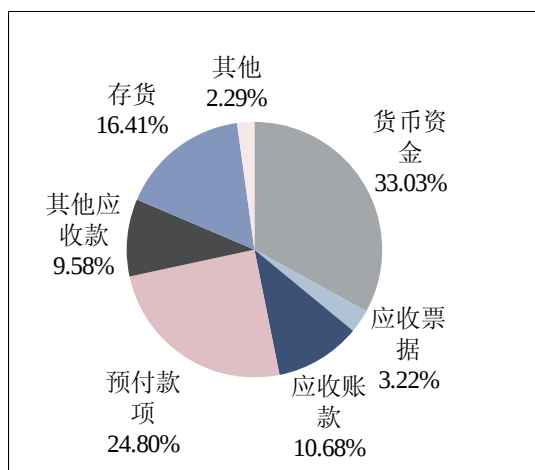
截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 935081.15 万元，所有者权益合计 159581.83 万元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 1261715.29 万元，利润总额 11198.03 万元。

2. 资产质量

2007~2009 年，随着经营规模的扩张，公司资产总额呈上升趋势，年复合增长 22.36%。截至 2009 年底，公司资产总额 882620.14 万元，较年初增长 21.39%，影响较大的科目主要为货币资金和预付款项。受此影响，公司流动资产占比由 2009 年初的 72.95% 上升至年底的 78.04%。

截至 2009 年底，公司流动资产 688825.07 万元，较年初增长 29.87%，主要来自货币资金和预付款的增加。公司流动资产主要以货币资金、预付款及存货为主。

图 10 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司货币资金 227489.77 万元，较年初增长 34.23%，主要为银行存款（占 69.77%）；公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）249935.49 万元，现金类资产规模较大。

公司金属贸易规模较大，其预付采购款是公司预付款的主要组成部分。截至 2009 年底，公司预付款 170807.11 万元，较年初增长 37.55%，主要是因各金属价格攀升，金属贸易预付采购款增加所致。

公司存货在流动资产中所占比重基本处于 20% 以下。2009 年底，公司存货账面余额 116053.90 万元，其中库存商品占 58.61%，主要为肉类、药品及金属等相关商品。2009 年底，

公司已计提存货跌价准备 3038.87 万元，平均计提 2.62%。公司近年商品销售较为顺畅，存货周转次数均维持在较高水平，2009 年为 12.16 次。

从公司应收项目来看，截至 2009 年底，公司应收账款账面余额 92699.62 万元，账龄主要集中在 1 年以内，占 70.82%，账龄结构合理，已计提坏账准备 19120.69 万元，2009 年底应收账款较年初增长 41.65%，主要是增加未结算销售款所致。2009 年底，公司其他应收款账面余额 110168.61 万元，主要为往来款，已计提坏账准备 44170.47 万元。2009 年，公司销售债权周转次数为 15.07 次，较上年的 16.95 次略有减慢。

2009 年底，公司投资性房地产、固定资产和在建工程合计 73945.21 万元，占非流动资产的 38.16%。固定资产原值 82425.43 万元，累计折旧和计提减值准备分别为 23319.77 万元和 0.48 万元。

截至 2009 年底，公司长期股权投资 12298.32 万元，主要是对子公司的投资（占比 34.17%）和对联营企业的投资（占比 55.80%）。2009 年公司长期股权投资实现收益 1602.95 万元，平均投资回报率 13.03%，长期股权投资质量较高。

截至 2009 年底，公司无形资产余额 24378.08 万元，主要为土地使用权（95.57%）。

截至 2009 年底，公司商誉 74908.27 万元，为公司 2008 年重组粤美雅时的股权投资差额。

2010 年 9 月底，公司资产总额 935081.15 万元，较 2009 年底增长 5.94%。资产构成与 2009 年底相比，流动资产占比略有下降，非流动资产占比略有上升，公司资产仍以流动资产为主。

整体看，公司资产稳步增大，资产构成以流动资产为主；现金类资产规模较大，资产变现速度较快，变现能力较强。公司整体质量较高。

3. 负债及所有者权益

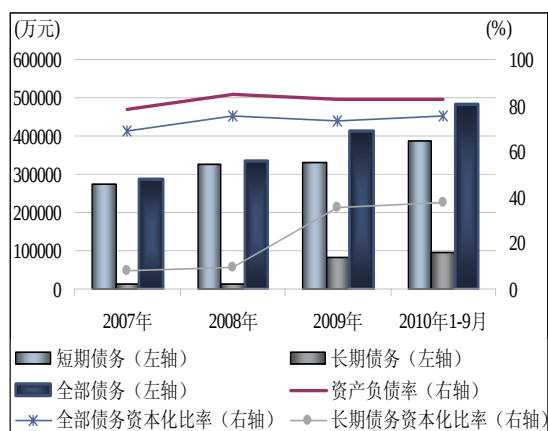
近年公司运营资金需求的增加使得负债规模持续扩大。2007~2009 年，公司负债合计复合增长 26.07%。截至 2009 年底，公司负债合计 731607.43 万元，其中流动负债占 87.41%。

2009 年底，公司流动负债主要集中于短期借款(占比 32.29%)、应付款项(占比 32.46%)、预收款项(占比 25.74%)和其他应付款(占比 8.44%)，其中预收款项主要是预收的销售款，其他应付款主要是应付往来款等；非流动负债主要集中于长期借款(占比 89.33%)。为改善债务结构，满足长期资金的需要，公司 2009 年向中国银行和北京银行增加长期借款合计 82000 万元。

2010 年前三季度，公司为了满足营运资金需求继续借入资金，从而使得负债合计较 2009 年底增长 6.00%，为 775499.33 万元。

近年公司全部债务规模持续攀升，2009 年底为 413121.42 万元，2010 年 9 月底进一步增加至 480500.00 万元。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平，2010 年 9 月底分别为 82.93%和 75.07%。公司债务以短期债务为主，债务结构不尽合理。公司近年加大债务结构改善力度，长期债务资本化比率持续增大，2010 年 9 月底为 37.41%，债务结构有所改善。

图 11 近年公司债务情况



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司所有者权益有所波动，

其中 2008 年因亏损导致未分配利润大幅减少，从而使得所有者权益减少较快；2009 年公司因收到省国资委拨入医药港项目资本金 30000 万元及盈利增长，所有者权益较 2008 年增长 35.74%，为 151012.70 万元，2010 年 9 月底为 159581.83 万元，较 2009 年底增长 5.67%，主要源于盈利增长。

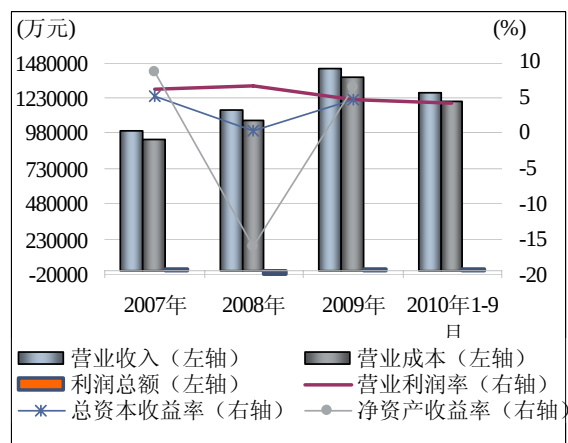
总体看，公司所有者权益有所波动；债务规模持续攀升，债务负担重；债务结构有所改善，但仍不尽合理。

4. 盈利能力

受经营规模持续扩大影响，2007~2009 年，公司营业收入和营业成本均稳步增长，分别年复合增长 20.25%和 21.15%，营业收入增长速度略慢于营业成本增速。2009 年，公司营业收入和营业成本分别为 1443194.25 万元和 1374605.36 万元。

2007~2009 年，公司销售费用和管理费用增长较为平缓，分别年复合增长 8.88%和 13.50%，2009 年分别为 23007.92 万元和 29795.74 万元。近 3 年受债务规模持续增大影响，公司财务费用增加明显，年复合增长 18.57%，2009 年为 14005.12 万元。

图 12 近年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司营业利润分别为 10557.35 万元、-62459.63 万元和 4757.46 万元。其中，2008 年公司营业利润呈较大负值，主要

是受公司当期对部分往来款全额计提坏账准备以及对部分存货计提跌价准备合计 73432.47 万元所致。

公司营业外收入主要来自于政府补助及固定资产处置利得。2008 年，受重组粤美雅新增重组利得 45999.92 万元影响，公司当期营业外收入 47319.55 万元。2007~2009 年，公司利润总额分别为 16045.97 万元、-16500.58 万元和 13375.75 万元。

近 3 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所波动，但整体呈下滑趋势，2009 年分别为 4.43%、4.43%和 6.21%。总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 1261715.29 万元，为 2009 全年的 87.43%，这除了上年基数较低因素外，宏观经济的企稳向好也带动公司销售快速增长；同期，公司营业利润率较 2009 年小幅下降，为 4.01%。2010 年 1~9 月，公司实现利润总额 11198.03 万元。

综合看，公司目前收入规模较大，但整体盈利能力弱，且呈下滑趋势。随着公司食品冷冻配送能力的提高，以及广州国际医药港的建成并投入营运，公司的盈利能力有望得以提升。

5. 偿债能力

2007~2009 年，公司流动比率和速动比率波动较大。2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 107.71%和 90.04%；2010 年 9 月底上述指标小幅变化，分别为 104.66%和 85.45%。2009 年公司经营现金流流动负债比为 6.65%，基本与上年持平。考虑到公司业务规模较大，资金回笼速度快，现金类资产储备较大，公司短期偿债能力适宜。

受公司债务规模的持续增大及盈利水平的波动，2007~2009 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标均呈波动趋势，2009 年分别为 11.16 倍和 2.37 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2010 年 9 月底，公司无对外担保事项。

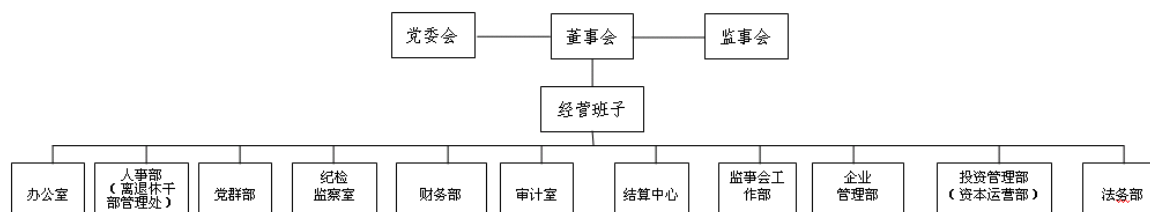
截至 2010 年 9 月底，公司获得中国银行、工商银行、北京银行等多家银行的授信总额 474566 万元，其中已使用 440416 万元，尚未使用额度为 34150 万元。公司具备间接融资渠道。

六、综合评价

公司是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体，在政府支持、经营规模、营销网络及品牌知名度等方面具有的显著优势。近两年，公司加大了对产业的整合力度，完成了对粤美雅的重组，其资本实力和直接融资能力得以显著提升。未来，公司将加强对食品供应及医药流通领域项目的投建，以提升公司的盈利能力和整体竞争力。

目前，公司资产稳步增大，资产流动性适宜；债务规模持续攀升，债务负担重，债务结构亦不尽合理；收入规模较大，但整体盈利能力弱。总体上，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2009 年底公司下属二级子公司情况（按合并口径）

序号	子公司名称	持股比例 (%)	注册资本(万元)	投资额(万元)	所属板块
1	广东广弘控股股份有限公司	52.24	58379	30498	上市公司
2	广东广粮实业有限公司	100	1000	1000	食品板块
3	广东省畜禽生产发展有限公司	100	500	500	食品板块
4	中山农牧有限公司	100	230	230	食品板块
5	广东粤冠粮油饲料有限公司	100	780	780	食品板块
6	广东省广弘九江饲料有限公司	100	2664	2664	食品板块
7	广东省医药集团有限公司	100	5000	5000	医药板块
8	广东广弘药材有限公司	100	500	500	医药板块
9	广东本草药业有限公司	100	2600	2600	医药板块
10	广东广弘医药有限公司	100	1000	1000	医药板块
11	广东省医疗器械工业公司	100	500	500	医药板块
12	广东省医药进出口公司	100	164	164	医药板块
13	广东省卫生发展总公司	100	795	795	医药板块
14	广东广弘国际贸易集团有限公司	100	5000	5000	有色金属板块
15	广东广弘金属矿产有限公司	100	3000	3000	有色金属板块
16	广东广弘金属物流有限公司	100	1000	1000	有色金属板块
17	广东广弘华侨铝加工有限公司	100	1900	1900	有色金属板块
18	广东广弘房产有限公司	100	2000	2000	其他类
19	广东省广弘华侨建设投资有限公司	80	5000	4000	其他类
20	广东省华侨建筑装饰公司	100	248	248	其他类
21	深圳弘明辉纸品有限公司	70	300	210	其他类
22	广东新侨实业有限公司	99.4	1000	994	其他类
23	广东省教育服务公司	100	500	500	其他类
24	广东广弘商贸有限公司	100	1000	1000	其他类
25	广东省拱北中旅集团有限公司	100	3217	3217	其他类
26	广东省华侨物业发展公司	100	600	600	其他类
27	广东省广弘物流有限公司	100	500	500	其他类
28	广东广弘拍卖行有限公司	100	600	600	其他类
29	广东省国际体育旅游公司	100	150	150	其他类
30	广东广弘体育发展有限公司	100	500	500	其他类
31	广东弘业实业开发有限公司	100	500	500	其他类
32	广东广之盈贸易有限公司	90.20	500	451	其他类

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元、%）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	同比	变动率	2010 年 9 月
流动资产：						
货币资金	148701.12	169476.47	227489.77	34.23	23.69	216073.04
交易性金融资产	141.08		255.29		34.52	893.06
应收票据	24606.59	15434.62	22190.44	43.77	-5.04	4693.83
应收账款	35982.14	51945.44	73578.93	41.65	43.00	118147.30
预付款项	87950.27	124174.28	170807.11	37.55	39.36	132183.67
应收利息	0.00	0.00	39.72			36.11
其他应收款	102068.18	62278.89	65998.14	5.97	-19.59	83768.15
存货	106291.66	102457.78	113015.04	10.30	3.11	128725.99
一年内到期的非流动资产						6.54
其他流动资产	3050.87	4636.46	15450.64	233.24	125.04	16618.25
流动资产合计	508791.92	530403.95	688825.07	29.87	16.35	701145.93
非流动资产：						
长期股权投资	11907.32	9115.53	12298.32	34.92	1.63	51929.85
投资性房地产		11937.78	12425.63	4.09		12303.31
固定资产	55568.74	66316.68	59105.17	-10.87	3.13	56212.52
在建工程	3449.35	4789.32	2414.41	-49.59	-16.34	6676.28
工程物资		127.84	27.67	-78.35		48.00
固定资产清理						
生产性生物资产		978.17	1147.60	17.32		1238.60
油气资产						
无形资产	7314.28	23124.50	22380.34	-3.22	74.92	21064.65
开发支出						
商誉		74273.25	74908.27	0.85		74908.27
长期待摊费用	1595.98	3104.48	4823.42	55.37	73.85	5244.70
递延所得税资产	425.59	2797.85	4212.78	50.57	214.62	4245.89
其他非流动资产	430.33	149.31	51.45	-65.54	-65.42	63.16
非流动资产合计	80691.58	196714.70	193795.07	-1.48	54.97	233935.23
资 产 总 计	589483.50	727118.64	882620.14	21.39	22.36	935081.15

注：公司从2009年起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，并对2008年财务数据进行了追溯调整，上表2008年财务数据为追溯调整数；公司2010年9月财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币元、%）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	同比	变动率	2010 年 9 月
流动负债：						
短期借款	193525.66	199305.72	206524.60	3.62	3.30	264866.11
交易性金融负债						
应付票据	74836.17	124742.38	124346.83	-0.32	28.90	120246.40
应付账款	79164.38	106500.82	83230.67	-21.85	2.54	84853.44
预收款项	41495.67	90150.68	164624.65	82.61	99.18	145216.83
应付职工薪酬	3392.23	5200.97	5265.82	1.25	24.59	3577.34
应交税费	2488.26	2777.35	-1506.06	-154.23		-8114.48
应付利息						
其他应付款	40342.85	67018.08	53967.15	-19.47	15.66	57330.64
一年内到期的非流动负债	6300.00					
其他流动负债	917.21	1276.33	3079.23	141.26	83.23	1933.21
流动负债合计	442462.43	596972.32	639532.88	7.13	20.22	669909.49
非流动负债：						
长期借款	11000.00	11290.00	82250.00	628.52	173.45	95420.00
应付债券						
长期应付款	2747.04	4066.99	2973.98	-26.88	4.05	2973.98
专项应付款	4095.95	2695.12	3953.42	46.69	-1.76	2778.65
预计负债						
递延所得税负债		671.23	647.16	-3.59		2176.21
其他非流动负债		172.00	2250.00	1208.14		2241.00
非流动负债合计	17842.99	18895.34	92074.55	387.29	127.16	105589.84
负 债 合 计	460305.43	615867.67	731607.43	18.79	26.07	775499.33
所有者权益（或股东权益）：						
实收资本（股本）	10285.35	10285.35	10285.35			10285.35
资本公积	69143.49	68229.65	98247.03	43.99	19.20	98247.03
专项储备						
盈余公积	4677.62	5341.38	5341.38		6.86	5341.38
未分配利润	40088.72	-6717.47	-1000.98	-85.10		4800.60
外币报表折算差额		-36.95	-34.44	-6.80		-34.44
归属于母公司所有者权益合计	124195.18	77101.96	112838.34	46.35	-4.68	118639.92
少数股东权益	4982.90	34149.02	38174.37	11.79	176.79	40941.91
所有者权益合计	129178.08	111250.98	151012.70	35.74	8.12	159581.83
负债和所有者权益总计	589483.50	727118.64	882620.14	21.39	22.36	935081.15

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币元、%)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	同比	变动率	2010 年 (1-9) 月
一、营业总收入						
其中: 营业收入	998047.83	1141956.57	1443194.25	26.38	20.25	1261715.29
其中: 主营业务收入	986770.35	1125959.61	1424949.96	26.55	20.17	1233286.09
其他业务收入	11277.49	15996.96	18244.29	14.05	27.19	28429.20
二、营业总成本						
其中: 营业成本	936578.53	1067737.42	1374605.36	28.74	21.15	1208760.09
其中: 主营业务成本	932511.60	1064885.13	1364951.75	28.18	20.99	1183548.76
其他业务成本	4066.94	2852.29	9653.61	238.45	54.07	25211.33
营业税金及附加	1983.89	2368.13	4618.98	95.05	52.59	2329.15
销售费用	19408.59	20596.35	23007.92	11.71	8.88	18269.11
管理费用	23130.60	26616.08	29795.74	11.95	13.50	21544.60
财务费用	9961.13	15797.84	14005.12	-11.35	18.57	6580.43
资产减值损失		73432.47	-5004.06	-106.81		-225.30
其他						
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)						
投资收益(损失以“-”号填列)	3572.26	2132.08	2592.27	21.58	-14.81	3821.18
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	10557.35	-62459.63	4757.46	-107.62	-32.87	8278.40
加: 营业外收入	7603.94	47319.55	9338.03	-80.27	10.82	3415.60
减: 营业外支出	2115.32	1360.50	719.74	-47.10	-41.67	495.96
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	16045.97	-16500.58	13375.75	-181.06	-8.70	11198.03
减: 所得税费用	5432.08	1306.25	3998.43	206.10	-14.21	2628.91
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	10613.89	-17806.83	9377.32	-152.66	-6.01	8569.12

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币元、%)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1206185.37	1225355.52	1496034.73	11.37
收到的税费返还	5967.53	5890.15	6215.43	2.06
收到其他与经营活动有关的现金	65884.16	122148.89	115678.93	32.51
经营活动现金流入小计	1278037.06	1353394.56	1617929.10	12.51
购买商品、接收劳务支付的现金	1161286.23	1137309.31	1361892.46	8.29
支付给职工以及为职工支付的现金	19209.15	22931.16	27057.31	18.68
支付的各项税费	13285.84	15520.40	36667.37	66.13
支付其他与经营活动有关的现金	41769.68	138877.63	149765.15	89.35
经营活动现金流出小计	1235550.90	1314638.49	1575382.29	12.92
经营活动产生的现金流量净额	42486.16	38756.06	42546.81	0.07
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3247.22	100.90	578.62	-57.79
取得投资收益收到的现金	479.02	700.05	1223.11	59.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	2622.34	8269.04	3419.56	14.19
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	2577.80	51.23	0.40	-98.75
收到其他与投资活动有关的现金	949.61	125.64	213.68	-52.56
投资活动现金流入小计	9875.99	9246.86	5435.37	-25.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5977.36	14062.62	16104.63	64.14
投资支付的现金	7718.94	1571.95	2659.87	-41.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5126.54	5.00	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	228.65	2696.15	316.88	17.72
投资活动现金流出小计	19051.48	18335.72	19081.38	0.08
投资活动产生的现金流量净额	-9175.49	-9088.86	-13646.01	21.95
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	701.17	121.90	30000.00	554.11
取得借款所收到的现金	308209.82	379717.17	431398.47	18.31
收到其他与筹资活动有关的现金	16130.60	12259.74	11285.24	-16.36
筹资活动现金流入小计	325041.58	392098.81	472683.70	20.59
偿还债务所支付的现金	173582.05	368662.86	393219.59	50.51
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19450.23	18423.60	14340.15	-14.14
支付其他与筹资活动有关的现金	139109.37	13886.71	35987.68	-49.14
筹资活动现金流出小计	332141.66	400973.16	443547.42	15.56
筹资活动产生的现金流量净额	-7100.07	-8874.35	29136.28	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	6.08	-17.50	-23.79	
五、现金及现金等价物净增加额	26216.68	20775.35	58013.30	48.76
加: 期初现金及现金等价物余额	122484.45	148701.12	169476.47	17.63
六、期末现金及现金等价物余额	148701.12	169476.47	227489.77	23.69

附件 4-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币元、%)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	10613.89	-17806.83	9377.32	-6.01
加: 资产减值准备	601.56	73432.47	-5004.06	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4325.61	3770.88	6773.50	25.14
无形资产摊销	254.74	537.97	844.41	82.07
长期待摊费用摊销	1001.24	1031.53	390.65	-37.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-3963.92	-102.35	-3394.79	-7.46
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	4.31	-1.55	-1.04	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	9961.13	18224.38	15621.26	25.23
投资损失 (收益以“-”号填列)	-3572.26	-2132.08	-2592.27	-14.81
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)		-2797.85	-1414.93	
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)		671.23	-24.08	
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-25724.03	1534.33	-10557.25	-35.94
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	58937.54	-59261.72	62365.42	2.87
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-9329.84	21655.65	-27758.96	72.49
其 他	-623.80			
经营活动产生的现金流量净额	42486.16	38756.06	42546.81	0.07
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净变动情况				
现金的年末余额	148701.12	169476.47	227489.77	23.69
减: 现金的年初余额	122484.45	148701.12	169476.47	17.63
加: 现金等价物的年末余额				
减: 现金等价物的年初余额				
现金及现金等价物净增加额	26216.68	20775.35	58013.30	48.76

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.47	16.95	15.07	--
存货周转次数(次)	8.81	10.42	12.16	--
总资产周转次数(次)	1.69	1.57	1.64	--
盈利能力				
营业利润率(%)	5.96	6.29	4.43	4.01
总资本收益率(%)	4.96	0.09	4.43	--
净资产收益率(%)	8.22	-16.01	6.21	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	7.85	9.21	35.26	37.41
全部债务资本化比率(%)	68.86	75.09	73.23	75.07
资产负债率(%)	78.09	84.70	82.89	82.93
偿债能力				
流动比率(%)	114.99	88.85	107.71	104.66
速动比率(%)	90.97	71.69	90.04	85.45
经营现金流流动负债比(%)	9.60	6.49	6.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	0.39	2.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	47.47	11.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.09	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.34	1.63	1.85	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (应收账款净额+应收票据)
存货周转次数	营业成本/存货净额
总资产周转次数	营业收入/资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 广东省广弘资产经营有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广东省广弘资产经营有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广弘资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省广弘资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如广东省广弘资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东省广弘资产经营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广东省广弘资产经营有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省广弘资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

