

信用等级公告

联合[2012] 093 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
二零一二年二月八日

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 2012 年 2 月 8 日至 2013 年 2 月 7 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

二零一二年二月八日

评级业务专用章

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：2012 年 2 月 8 日

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	72.71	88.26	98.67	99.13
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	11.13	15.10	15.70	16.58
长期债务(亿元)	1.13	8.23	11.50	14.09
全部债务(亿元)	33.66	41.62	50.20	47.89
营业收入(亿元)	114.20	144.32	164.93	133.82
利润总额(亿元)	-1.65	1.34	1.67	1.21
EBITDA(亿元)	0.71	3.70	4.17	--
营业利润率(%)	6.29	4.43	4.03	4.63
净资产收益率(%)	-16.01	6.21	5.92	--
资产负债率(%)	84.70	82.89	84.09	83.27
全部债务资本化比率(%)	75.16	73.38	76.18	74.28
流动比率(%)	88.85	107.71	109.19	114.15
全部债务/EBITDA(倍)	47.65	11.25	12.05	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.39	2.37	2.38	--

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；2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 陈 丹
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

广东省广弘资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、营销网络建设、品牌知名度以及政府支持等方面具有较为明显的优势。近年来，公司加大业务板块整合力度，收入水平和综合竞争力显著提高。同时，联合资信评估有限公司（“联合资信”）也关注到，公司主要业务市场竞争压力较大、综合盈利水平不高、债务负担重等因素给公司生产经营及偿债能力造成一定的负面影响。

未来，公司投资规模较大，存在一定的对外融资压力，使得公司债务负担处于较高水平，但投资项目的建成并投入运营将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. 公司作为广东省省属资产经营管理公司之一，获得的政府支持力度大。
2. 公司在肉类冷冻及物流配送方面处于省内绝对优势地位，建成了完整的食品供应产业链。
3. 公司医药产业营销网络覆盖面广，渠道优势明显。公司投建的广州国际医药港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. 公司对各经营板块子公司的整合稳步推进，并取得了一定成效。

关注

1. 公司经营的主要产业均属完全竞争行业，市场竞争压力大，公司整体盈利能力较弱。
2. 公司债务规模持续攀升，债务负担重，且计划投资规模较大，存在较大的资金压力。

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22日批准成立的国有独资资产经营管理公司。截至2011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、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2011年9月底，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2010年底，公司（合并）资产总额986656.60万元，所有者权益合计156959.70万元；2010年，公司实现营业收入1649287.84万元，利润总额16694.92万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额991304.26万元，所有者权益合计165826.70万元；2011年1~9月，公司实现营业收入1338226.89万元，利润总额12123.21万元。

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的资产经营公司，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。目前，公司致力于发展绿色食品产业，医药健康产业，新材（原）料产业以及宜居宜业宜旅产业。

当前，公司食品产业已形成了以畜禽养殖、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，建成了肉类食品供应全产业链条，形成了以广州市为中心、覆盖全省的肉类食品供应网络，其冻肉年销售量约占全省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东省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管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了一定的竞争力，宜居宜旅宜业等产业稳步发展。

2. 人员素质

公司董事会成员 3 人，其中董事长 1 人，公司高管团队成员 6 人，其中总经理 1 人，副总经理 4 人，总经济师 1 人。

公司董事长聂周荣先生，现年 57 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 59 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 2011 年 9 月底，公司共有在职员工 5092 人。按学历划分，其中本科及以上学历占 37.63%，大专占 38.33%，高中及中专占 20.46%，初中及以下占 3.57%；按岗位划分，管理岗位占 22.13%，研发岗位占 5.15%，生产岗位占 20.78%，销售岗位占 51.94%；按年龄划分，30 岁以下占 22.11%，30 至 50 岁占 68.99%，50 岁以上占 8.90%。

总体看，公司董事会及高级管理人员具有丰富的管理经验，领导能力强，综合素质高；

公司员工结构较为合理，整体能够满足目前生产经营的需要。

3. 外部环境

公司所处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，是华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2008 年广东全省国内生产总值突破 36796.71 亿元，继超过亚洲“四小龙”中的香港，新加坡后又超越台湾地区；2009 年和 2010 年全省国内生产总值分别为 39482.56 亿元和 46013.06 亿元，继续保持全国第一的位置。广东省已经形成了以制造业为主，具有食品、纺织业、机械、家用电器、汽车、医药、建材、冶金工业体系。同时，广东省凭借其雄厚的经济实力及优越的区域环境促进了会展业的迅速发展。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

公司作为广东省国资委直属的三大资产经营公司之一，获得了地方政府有力的支持。

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。

由于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贴。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。2011 年以来，公司获得政府的财政项目补贴、储备项目补贴支持合计 2271 万元。

总体看，公司经营发展过程中得到了来自政府的大力支持，对公司经营运作有实质的帮助。

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，是经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，设立有董事会，董事会作为公司决策的核心机构，并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 12 个职能部门（附件 1），随着国企改革的不深入和公司未来发展的需要，公司内部职能部门的设置有待进一步整合和完善。

2. 内部控制

公司是国有资产的授权经营者，国有资产保值增值和资产收益最大化是其经营和管理的最终目标。公司结合自身实际情况，在集团范围内全面实行资产经营责任制。公司每年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。

公司建立了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。

近年来，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，并形成各类内部控制制度。公司正在积极建设内部信息化管理系统，以期通过现代网络化信息办公体系，加强内部流程的控制和管理，进一步提高管理水平和效率。

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，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，提高内部管理技术，对内部机构设置进行深入改革，整体管理水平不断提高。

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）。公司所接收的企业普遍存在资产负债率高、人员包袱重、历史遗留问题多等困难，但是经过近十年的发展，公司将接管企业已整合至目前的 80 多户，将原来涉及的众多行业逐步集中到食品、医药、有色金属贸易三大主导产业上，并逐步形成了自身的竞

争优势。

2008~2010 年，公司主营业务收入持续稳定增长，年均复合增长 19.84%，2010 年公司实现主营业务收入 1616974.91 万元；近三年来，从主营业务构成分析，公司主业结构基本稳定，食品、医药和有色金属三大业务板块为公司支柱产业，2010 年上述三大产业收入合计占公司主营业务收入的 92.37%，其中，有色金属板块利润率较低，但因其规模较大且增长较快，公司 2008~2010 年综合毛利率水平有所下降，2010 年为 4.12%。

表1 2008~2011年9月公司主营业务收入及毛利率情况

板块	主营业务收入（万元）				毛利率（%）			
	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
食品板块	228150.67	345415.94	375462.55	208349.92	8.62	6.13	6.39	10.90
医药板块	205842.25	234172.97	297910.92	239958.80	6.61	7.70	6.48	6.90
有色金属板块	589304.16	719939.92	820244.98	751091.89	1.15	1.21	1.34	1.57
其它	102662.53	125421.13	123356.46	134083.90	20.45	9.62	10.04	9.32
合计	1125959.61	1424949.96	1616974.91	1333484.51	5.42	4.21	4.12	4.77

资料来源：公司提供

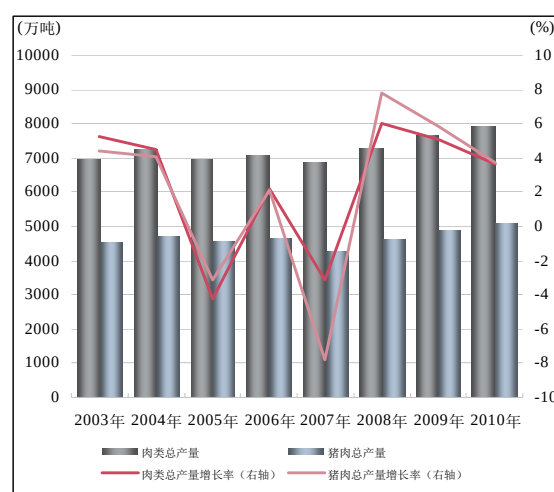
2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1333484.51 万元，同比增长 8.12%（数据未经审计，下同），为 2010 全年的 82.47%，主营业务收入保持了稳定增长的态势。其中，由于肉禽产品市场行情好转，公司加大结构调整力度，业务经营质量明显提升，从而使得食品板块毛利率水平显著提高。同时，由于有色金属贸易毛利率水平的提高，公司综合毛利率回升至 4.77%。

食品板块

（1）行业分析

近年来，中国畜禽业稳健发展，肉类产品产量波动中小幅增长。2003~2010 年，中国肉类总产量年均增长 2.41%。2010 年，中国肉类总产量 7925.83 万吨，同比增长 3.61%。其中，猪肉产量 5071.24 万吨，同比增长 3.69%。

图 1 2003~2010 中国肉类产量情况



资料来源：wind 资讯

中国畜禽业属于市场充分竞争性行业，当前，业内企业多为分散的传统个体经营模式，集约化经营的上规模企业数量较少。从中国畜禽产业结构来看，下游精深加工方面还比较薄弱，多以养殖产业为主导，但由于养殖产业进入门槛较低，从事养殖的企业和个体多以农户和小型养殖企业为主，养殖规模较小，产品品种较差，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2010年的5071万吨。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

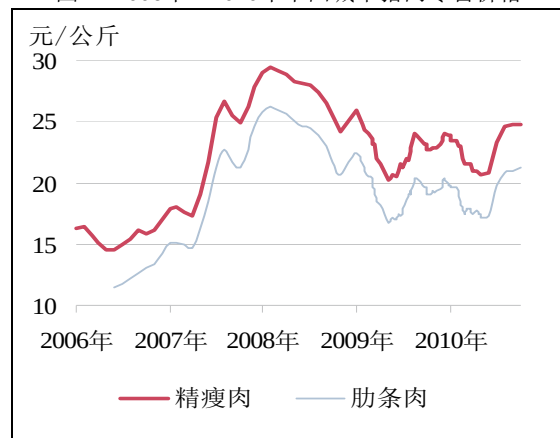
猪肉的市场价格方面，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大。由于猪的成长周期相对较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长，饲料成本是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。近年来，猪肉价格整体呈先上升后下降，波动频繁的趋势。2006年猪价开始进入上升区间，2007、2008年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，规模养殖户和集约化养殖成为趋势，猪肉价格上涨22个月至2008年3月达到顶峰，之后开始回落，其走势表现为震荡下滑，但猪肉价格下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普遍，因此该次猪肉价格下跌周期相应延长。

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。政策在一定程度上抑制了猪肉价格的下跌，至2009年底，猪肉价格稳定在23元/公斤上下。但2010年春节过后价格持续下跌，2010年5月降至2007年以来的历史低点，36个重点城市鲜猪肉(精瘦肉)平均零售价降至20.60元/公斤。此次猪肉价格急速下跌的原因主要来自于猪肉疫情和旱灾的影响。09年12月开始生猪存栏量出现了大幅度的下降，截止到10年2月，生猪存栏量已较09年底下降了5.48%，达到4.4亿头，基本达到07年年底的存栏水平。生猪的集中提前出栏加剧了市场的供求，消费者对猪肉

疫情的恐慌使得对猪肉的消费较为谨慎，市场上出现了供大于求的局面。2010年初猪价的快速下跌致使中国猪粮比连续8周低于6:1，而且连续5周低于《防止猪价过度下跌调控预案》中的二级响应警戒线5.5:1，商务部进而开始收储中央储备冻猪肉，经过2010年4月份两次收储后，国内市场生猪及猪肉价格开始持续回升。2010年上半年生猪疫病期间损失了大批仔猪；加之从3月份开始，养殖户面对的亏损严重，养殖数量大幅减少，能繁母猪存栏量不断下跌，再加上暴雨洪水令全国多个省份受灾，养殖户补栏的积极性不高，因此供应偏紧的情况致使猪肉价格自2010年下半年快速上涨。2011年受国内玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料等养猪成本的影响，猪肉价格继续上涨，至2011年9月达到此轮反弹新高34.54元/公斤，较2010年5月的低点上涨67.67%。

猪肉价格的持续上涨带动补栏开始增加，2011年10月正值生猪大量出栏期，生猪供给较为充裕，但需求方面增加不明显，因而，自9月达到高点后，猪肉价格开始回落。同时，由于今年中国进口猪肉在逐步增加，美国农业部数据显示，2011年9月，中国从美国进口猪肉8224.7万磅，创下2000年1月以来单月自美进口猪肉的最高历史纪录，进口的加大调节了猪肉供需平衡，猪肉价格过快上涨得到抑制。因而，目前猪肉价格或将进入新的下降通道。

图2 2006年~2010年中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

整体看，猪肉长期价格走势基本与饲料原料价格保持一致，短期价格受供给水平、国家政策等因素影响较大。未来，受粮食价格波动、短期肉类市场供需调整加大以及养殖疫情爆发等多重不确定因素影响，预计未来肉类产品价格波动较大，小型养殖企业仍面临较大市场风险，而具有规模优势、市场优势及多元化生产布局的大型养殖企业将表现出更强的抗风险能力，有望在竞争中进一步做大做强。

鸡

近年来，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年的729万吨提高至2010年的1215万吨。目前中国鸡肉产量仅次于美国，为世界第二大鸡肉生产国。

从肉鸡消费来看，近十年来，中国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，1997年中国人均鸡肉消费量5.82千克提升至2010年的人均鸡肉消费量9.5千克，增长显著，但与美国人均消费量43.67千克、加拿大人均消费量32.14千克、欧盟人均消费量15.6千克、巴西人均消费量33.3千克，台湾地区人均消费量28千克相比，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，这三大地区人均鸡肉消费水平基本等同于欧盟地区人均鸡肉消费水平。

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~2011年10月重点城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

近几年，肉鸡价格波动较大。2007年由于前期补栏量不足导致的供不应求，猪肉、鸡蛋等替代品的价格快速上涨以及豆粕价格的上涨等因素推动，肉鸡价格明显上扬；2008年由于前期高利润的吸引导致的补栏大幅跟进的释放效应，以及金融危机导致的需求下降，市场供给大于需求，肉鸡价格基本在比较稳定的范围内呈先涨后跌的趋势；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年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，受年初节日效益影响，价格有所上扬，随后一路下滑，6月份受整体存栏减少及其替代产品价格触底反弹，肉鸡市场谷底形成。2010年6月开始，由于肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响，鸡肉价格一路走高，截至2011年10月底，中国36个重点城市的鸡肉平均零售价格为18.52元/公斤，较年初上涨11.43%。

整体看，肉鸡行业受宏观经济影响，鸡肉价格持续拉高，需求稳定上升，预计未来中国肉鸡养殖市场潜力巨大，肉鸡养殖业将得到快速发展。

②行业主要影响因素

饲料成本

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添

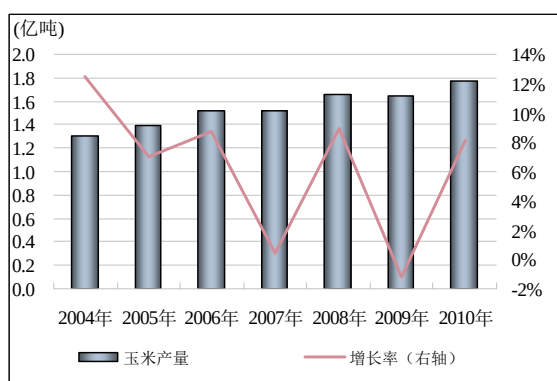
加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位约占比为 25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

i. 玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位，种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量保持连续六年增产，但幅度不大，2004~2010 年年均复合增长 4.43%。2010 年中国玉米播种面积为 3140 万公顷，较 2009 年的 3072 万公顷增加 68 万公顷，增幅 2.21%，玉米产量为 16500 万吨，维持在历史较高水平，与 2009 年相比，呈恢复性增长态势。2011 年夏季贵州发生旱情，处于灌浆期的玉米受灾严重，但总体看贵州省的减产对全国玉米总产下降影响有限，2011 年玉米产量预计较 2010 年小幅增长。未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将更加趋于缓慢。

图 4 2004~2010 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%。随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，整体上饲料消费需求

逐年增长，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。根据国家相关政策，十一五期间，玉米工业消费用量规模不得超过玉米消费总量 26%，饲料用量年增长要保持在 4.7%左右。

中国玉米市场尽管处于紧平衡，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，并采取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

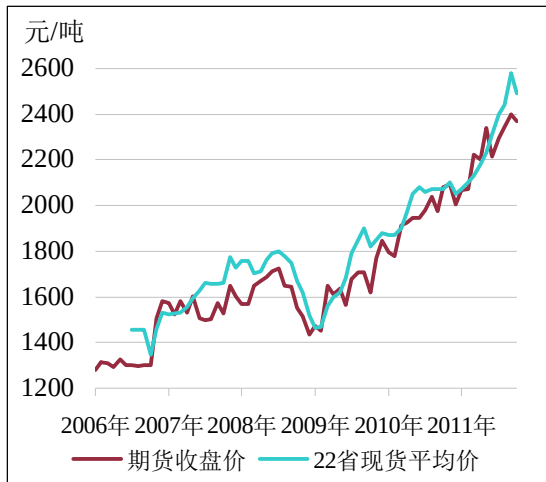
2006~2009 年，中国玉米价格波动上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米的需求所致。玉米价格 2005 年初最低为 1126 元/吨，到 2008 年 7 月份达到最高，为 1780 元/吨。2008 年下半年以来，受到宏观经济对畜牧业的冲击，2009 年 1 月，玉米价格回落到 1464 元/吨左右。但 2009 年下半年以来玉米价格止跌回升。

2010 年玉米价格持续在高位区间运行（图 5），天气灾害致使玉米产量减少，同时猪肉价格的上涨致使生猪养殖意愿增强，增加了对玉米消费的需求，因此玉米现货价格和期货价格在 2010 年均突破 2000 元/吨，至 2010 年底 22 省市玉米现货平均价为 2050 元/吨，较 2009 年同期上涨 9.04%。为维持粮食市场稳定，国家也加强了对农产品价格的调控。2010 年上半年政府通过大量的玉米临储拍卖来平抑玉米减产带来的供给压力和快速上涨的玉米价格。同时采取增加进口配额等一系列举措，增加玉米供应，但仍难改变我国玉米供应偏紧的形势。

进入 2011 年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉米产量预期的影响，玉米价格继续高位运行，至 2011 年 10 月底，玉米现货价格达到 2490 元/吨，较年初上涨 21.46%。

总体看，玉米国际产量不容乐观，中国玉米产量增加不明显，玉米消费量持续增加，中国玉米供应紧张平衡局面短期无法解决，远期玉米价格或将继续高位运行。

图5 2006年~2011年10月黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

ii. 豆粕

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品,其价格基本由大豆价格决定。豆粕价格基本为大豆价格 80%~85%。

中国的大豆主要依赖进口,大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国。2005~2010 年中国大豆进口量逐年递增,且进口均占国内大豆总消费量 60%以上,这主要由于中国国产大豆为非转基因豆,相对进口转基因大豆成本稍高,伴随着进口大豆多年低价冲击,国内农民种植大豆的积极性不高,导致大豆播种面积逐年减少,国产大豆产量逐年下降,加之国内对大豆需求不断攀升的双重因素所致。2009 年,受全球金融危机影响,大豆和豆粕价格下降的影响,中国对大豆消费量增加,为 5705 万吨,同比增长 20.89%;这导致大豆进口量大幅增加为 4255 万吨,同比增长 13.65%。2010 年中国大豆播种面积较上年继续缩减,但受益于生长期的良好天气,大豆产量整体呈现平稳略增态势,为 1500 万吨,但由于大豆消费的大幅提升,2010 年进口大豆总量上升到 5480 万吨,同比增长 28.79%。大豆消费的对外依赖程度进一步上升,进口大豆占总消费量比率上升到 78.51%。

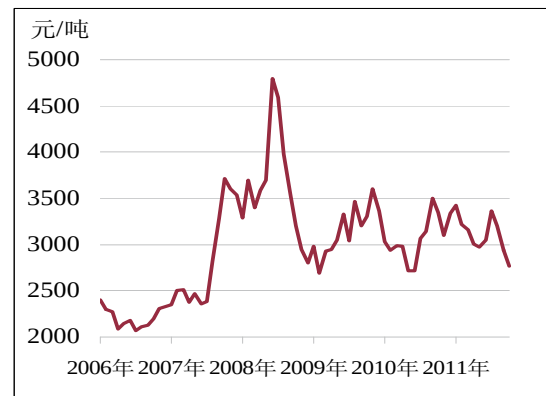
表2 中国大豆供需数据分析

项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010
播种面积(万公顷)	959	928	860	965	880	840
国内产量(万吨)	1635	1597	1350	1650	1450	1500
消费总量(万吨)	4454	4540	4843	4720	5705	6980
进口总量(万吨)	2832	2873	3440	3744	4255	5480
占比(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
国产占比(%)	36.42	36.72	28.97	30.59	25.42	21.49
进口占比(%)	63.58	63.28	71.03	69.41	74.58	78.51

资料来源: 中国农业信息网

从 2007 年开始,豆粕价格开始不断走高,2008 年 6 月底,豆粕期货收盘价达到 4799 元/吨,但 2008 年下半年后,豆粕价格暴跌,到 2008 年 12 月底豆粕期货价已经跌到 2800 元/吨,2009 年 1 季度豆粕价格略有回升,3 月底达到 2933 元/吨。从 2009 年开始,豆粕价格低位振荡,于 2009 年 12 月达到高点 3600 元/吨。2010 年全年,豆粕期货收盘价维持在 2700 元/吨~3500 元/吨区间运行。2011 年豆粕价格波动中有所下降,截至 2011 年 9 月底,中国市场豆粕现货价格为 3187 元/吨。

图6 2006年~2011年9月中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升,未来大豆行情的不明朗,使得豆粕价格也存在诸多不确定因素,此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品,在受大豆原材料价格主导影响外,油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。

总体看,受玉米价格波动上升和豆粕价格大幅波动影响,养殖企业饲料成本控制难度加大。

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，畜牧行业具有非周期性需求特征。从国际经验来看，发达国家畜牧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，对畜牧产品的需求也将同步增多。因此未来一段时期内中国畜牧行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，对中国未来畜牧养殖业的发展提供指导。

“十二五”期间，畜牧业将着力构建和完善畜产品标准化生产体系、现代畜禽牧草种业体系、现代饲料产业体系、现代畜牧业服务体系、畜产品质量安全保障体系和草原生态保护支撑体系等“六大体系”。力争用五年时间，推进畜牧业综合生产能力迈上新台阶，饲料和畜产品质量安全跃上新水平，草原生态保护建设取得新突破。

根据十二五期间畜牧业的发展方向，农业部制定的发展目标是：①肉、蛋、奶产量分别达 8300 万吨、2900 万吨和 5000 万吨，年均增长率分别达到 1.4%、0.9% 和 5%，畜牧业产值占农业总产值的比重达 36%，工业饲料产量达 2 亿吨。②全国畜禽规模养殖比重在现有基础上再提高 10—15 个百分点，50% 的规模养殖场实现标准化

养殖；生猪出栏率达到 140%，奶牛平均单产达到 5.5 吨；畜禽规模养殖场（小区）粪污无害化处理设施和农牧结合生态循环养殖覆盖面达到 50% 以上；饲料和生鲜乳安全水平进一步提高。

③先进适用技术转化应用率大幅提高，科技创新与应用体系得到完善，畜牧业科技进步贡献率提高到 56% 以上；在畜禽良种培育、安全高效饲料生产和草原生态保护治理等领域取得新进展。

整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业的发展空间仍然较大，但粮食价格的高位运行以及产品市场价格的低位徘徊给畜牧养殖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养殖企业将表现出更强的抗风险能力。

（2）公司经营

2008~2010 年，公司食品板块实现业务收入分别为 228150.67 万元、345415.94 万元和 375462.55 万元，年复合增长 28.28%。2010 年，公司该板块业务收入占公司主营业务收入的 23.22%；2011 年 1~9 月，该板块实现业务收入 208349.92 万元，占 2010 年全年的 55.49%。公司该业务板块平均毛利率近年有所波动，但基本保持在 6.00% 以上。由于公司抓住肉禽产品行情好转的商机，扩大了生猪、肉鸡、鸡苗的投放量和适销冻肉品种、肉食精品小包装、精装腊味、鸡蛋等优势品种的销售，向服务型增值型转型，养殖、冷链业务经营质量提升明显，2011 年 1~9 月食品板块销售毛利同比提高 19.39%。

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一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。目前，公司的华南食品冷冻城项目已被列入省发改委备案项目，并完成了初步选址。

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 2010 年底，广弘控股总资产为 99300.58 万元，净资产 71632.43 万元；2010 年实现营业收入 123656.30 万元，净利润 6034.62 万元。

截至 2011 年 9 月，广弘控股总资产为 101016.73 万元，净资产 76810.38 万元；2011 年 1-9 月公司年实现营业收入 99631.57 万元，净利润 5422.96 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 2010 年底，广粮实业总资产 40035 万元，净资产 1731 万元；2010 年实现主营业务收入 127523 万元，出现亏损，亏损额-868 万元。

广粮实业拥有饮料生产线 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。2010 年，广粮实业集中资源对饮料业务进行结构调整，重点开发的植物蛋白饮料“粗粮”系列产品销售情况良好。2011 年，广粮实业获得国内知名饮料品牌的授权使用，通过品牌化优势，以期实现“粗粮”系列产品的突破。2011 年三季度，由于产品成本的上升，销售价格不断调高冲击了市场销售，销售额有所下滑。

总体看，作为广东省重点农业龙头企业，公司通过对下属子公司运营的有效整合管理，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。同时，在饮料粮油等业务方面，通过实业化发展，取得了良好的成效。

（3）未来发展

未来，公司将依托现有的华南地区最大冷库、冷冻食品专业市场和营销网络基础，利用现代信息和管理技术提升冷冻食品物流服务水平，打造综合性物流平台，运用品牌经营和资本运营等发展方式，拓展营销渠道，扩大冷冻食品市场销售覆盖面，构建广东“冷冻食品大物流圈”，建设全国最大的“冷冻食品市场”。以“广弘控股”为核心，整合“粮食-饲料-禽畜养殖-肉类食品加工-冷藏保鲜-食品配送-食品连锁专卖”的一体化产业链，加快发展和完善饲料产供销体系、饮料生产基地、粮油生产加工基地和食品加工基地，建立研发平台，提

高食品工业的自主创新能力和产品技术含量、价值含量，巩固和扩大区域食品龙头企业优势。

医药板块

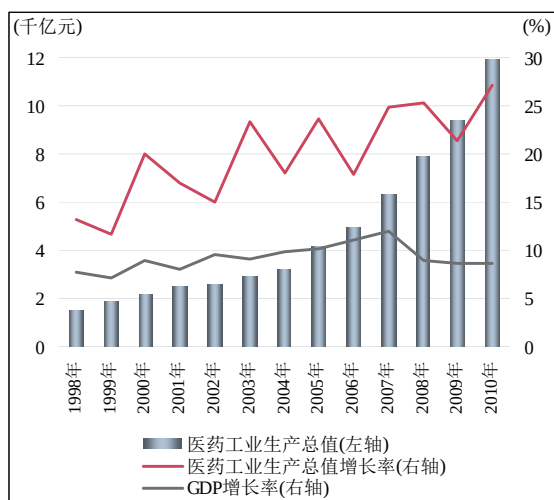
（1）行业分析

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。

国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，以上两者共同构成了行业约 5% 的配送费率。其中调拨主要是赚取药品分销环节的差价，处于微利状态，毛利率较低；医院纯销的进入壁垒较高，毛利率也较高，约为 7% 左右；零售占中国药品消费 20% 的市场份额，但由于环节较多，利润也被压缩，许多小型医药商业配送企业处于亏损状态。品牌药品由于销售规模、终端认可度高和及时的回款会使医药流通企业议价能力有所削弱，返利是生产企业对医药流通企业分销规模和回款速度达到指标后给予的奖励，规模大和资金管理能力强医药流通企业相对具有优势。

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。2010 年，医药工业总产值达到 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年 1~8 月，中国医药产业实现产值 9281.68 亿元，同比增长 29.17%，增幅较上年同期上涨 3.45 个百分点。在医药新政推动下，国家发改委预测，2011 年全年医药工业总产值可望达到 15500 亿元，同比增长 24%。

图7 1998~2010年医药工业产值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

《国家基本药物制度》、《药品招投标政策》、《GSP管理政策》等对医药行业流通企业影响较为直接。《国家基本药物制度》将实行省级网上公开招标采购、统一配送，流通环节差价率将有所降低，同时规模较大，软硬件实力强的流通企业业务有望进一步拓展至基层医疗市场。《药品招投标政策》使政府采购组织形式向省、市级集中，未来区域性市场格局有可能得到强化。《医疗保障制度》提到“完善支付制度，积极探索实行按人头付费、按病种付费、总额预付等方式”将促进质优价廉药品的使用，对医药流通环节中依靠医院资源的中间代理人起到打压作用，《GSP管理政策》趋于严格，小型医药流通企业面临较大压力。

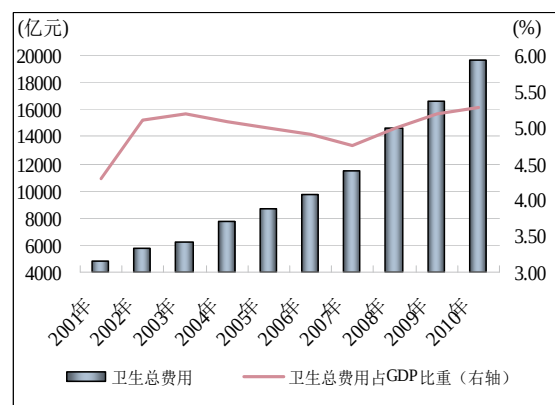
2010年8月，商务部针对《2011-2015年全国医药流通行业发展规划》完成草案制定。规划主要包括推动药品流通行业结构调整、鼓励药品流通企业兼并重组、支持第三方物流、合理制定商业企业分级评估标准、限期制定全国统一的药品编码、完善药品冷链建设和支持电子商务等9项基本内容。总体看，规划的出台将推动行业标准和配套政策加快出台，推动行业的第二轮整合，提高行业集中度，大型医药商业企业将受益，地方龙头商业流通企业也将有新的机会。

2009~2011年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

图8 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

“十二五”期间，中国将进入城镇化与城市发展双重转型的新阶段，预计城镇化率年均提高0.8~1.0个百分点，到2015年达到52%左右，到2030年达到65%左右。城镇居民人均

卫生费用支出是农村居民的 3-4 倍,可以预见,中国城镇化进程加速发展和城镇人口绝对数量的增加将刺激城镇医药市场需求飞速增长。随着国民经济的飞速发展,人均 GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入也在不断增加。2009 年全年国内生产总值 335353 亿元,比上年增长 8.7%,人均 GDP3678 美元,比上年增长 25.1%。2010 年人均 GDP 实现 4400 美元,国民收入分配结构也随之发生较大变化,消费进入快速扩张阶段,居民愈加关注提高医疗保健标准,而且从国际经验来看,当人均 GDP 继续增长至达到 15000 美元的时候,可以带动医药需求快速增长。2010 年中国卫生总费用达 19603 亿元,较上年的 17541.9 亿元增长 11.75%,人均卫生费用 1440.3 元。由此可见,中国医药市场还具有非常大的增长潜力。

(2) 公司经营

2008~2010 年,公司医药板块实现业务收入分别为 205842.25 万元、234172.97 万元和 297910.92 万元,年均复合增长 20.30%,整体增长较快。2010 年,公司该板块业务收入占公司主营业务收入的 18.42%;2011 年 1~9 月,该板块实现业务收入 239958.8 万元,为 2010 全年的 80.55%。公司该业务板块平均毛利率呈波动态势,2010 年为 6.48%,2011 年 1~9 月有所上升,为 6.9%。

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”)及广东本草药业有限公司(以下简称“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。截至 2010 年底,广弘医药总资产 42293.12 万元,净资产 2727.73 万元;2009 年实现收入 118075.45 万元,净利润 779.45 万元。截至 2011 年 9 月底,广弘医药总资产 57838.76 万元,净资产 4491.75 万元,2011 年 1~9 月,实现收入 94944.66 万元,净利润 650.20 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。截至 2011 年 9 月底,广弘药材总资产 12956 万元;2011 年 1-9 月实现销售收入 33886 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品种 50 个。截至 2011 年 9 月,广弘医药集团总资产 34268.95 万元;2011 年 1-9 月实现销售收入 28666.42 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”。截至 2011 年 9 月,本草药业总资产 47877.69 万元;2011 年 1-9 月实现销售收入 23132.74 万元。

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。

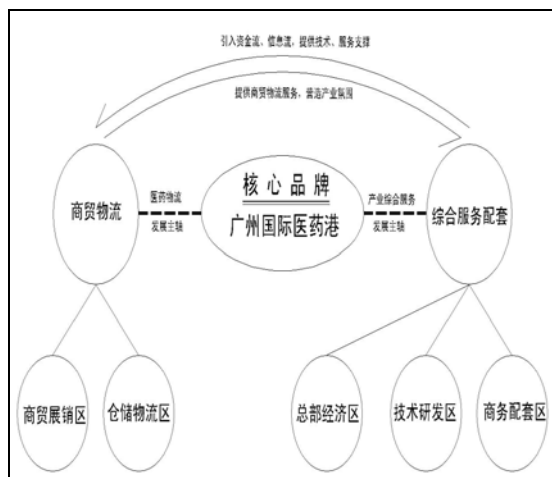
(3) 未来发展

公司将以加快建设国内一流、辐射东南亚

的医药物流旗舰基地广州国际医药港为重点，整合“生产制造-产品研发-物流配送-产品分销-药品零售连锁经营”的一体产业链，形成具有技术、品牌、规模、硬件、效益领先的大型医药产业集群，通过并购重组和上市等资本运营方式，提高产业集中度，打造集“研发-制造-销售”为一体的销售规模超百亿元的医药集团。

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9 广州国际医药港功能规划框架图



资料来源：公司提供

广州国际医药港项目建设期5年，首期建设总投资48.58亿元，以国开行牵头的银团承诺为项目贷款31亿元，目前已签订了13亿元贷款协议，另外18亿元新增贷款已与银团成员达成一致意见。项目首期预计运营时间预计为2014年2月。截至2011年10月，该项目累计完成投资14.96亿元，各项工作稳步推进。

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。该项目今后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

i. 有色金属

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，2010年中国10种有色金属产量3135万吨，同比增长20.40%，其中，原铝1619万吨、精炼铜410.95万吨、锌457万吨、铅420万吨。从2003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，2010年国内消费原铝1602万吨、铜747万吨、锌消费543万吨、铅消费414万吨。

表3 2001~2010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	2010
产量（万吨）	1915.2	2370.1	2550.7	2604.9	3135

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，2010年10种有色金属产量超过100万吨的省区有河南，湖南，云南，内蒙古，山东，甘肃，安徽，青海，广西和陕西。十大产区产量合计2241.31万吨，占全国总产量的71.49%。

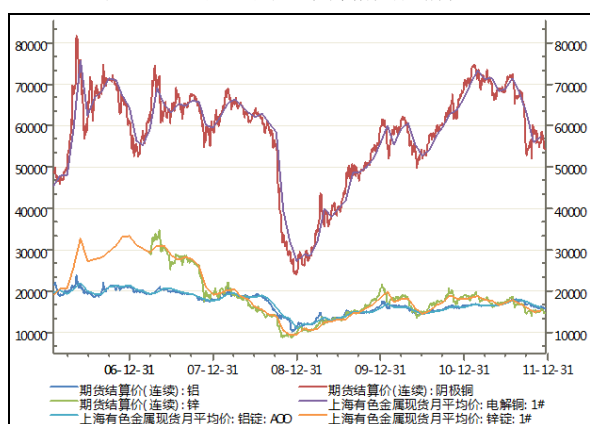
表4 2010年10种有色金属产量过百万吨省区

序号	省区名称	产量(万吨)	同比(%)
1	河南	516.69	5.07
2	湖南	259.59	24.66
3	云南	237.33	12.87
4	内蒙古	224.50	23.77
5	山东	218.76	7.56
6	甘肃	195.53	13.50
7	安徽	168.96	20.73
8	青海	159.54	31.59
9	广西	141.62	27.60
10	山西	118.79	15.37

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 2010 年底，主要有色金属产量已超金融危机前的正常水平。截至 2011 年 9 月，受国内外复杂经济形势影响，有色金属价格较年初所有下滑。

图 10 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，国内 10 种有色金属产量为 3135 万吨，实现同比增长 20.35%。2011 年 1-10 月，十种有色金属产量 2849.37 万吨，增长 9.01%，增速比 1-9 月回落 0.33 个百分点。2011 年 10 月份，十种有色金属日均产量为 9.45 万吨，同比增长 11.62%，环比下降 5.87%。

ii.煤炭

2008 年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿等影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水

平。2009 年 8 月起，随下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，截至 2011 年 11 月 11 日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤 1588 元/吨、瘦煤 1157 元/吨、1/3 焦煤 1399 元/吨、肥煤 1584 元/吨、气煤 1108 元/吨、喷吹煤 1179 元/吨、无烟末煤 871 元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道，目前离 2008 年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

(2) 公司经营

2008~2010 年，公司有色金属板块实现业务收入分别为 589304.16 万元、719939.92 万元和 820244.98 万元，年复合增长 17.98%，整体增长快。2010 年，公司该板块业务收入占公司主营业务收入的 50.73%，收入占比较大；2011 年 1~9 月，该板块实现业务收入 751091.89 万元，为 2010 全年的 91.57%。公司该业务板块平均毛利率较为平稳，但整体较低，2010 年为 1.34%，2011 年 1~9 月有所上升，为 1.57%。

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，截至 2011 年 9 月，广弘国贸集团总资产 174608.26 万元；2011 年 1-9 月实现销售收入 362876.14 万元。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、华建集团漯河黄河路项目和广弘房产洛阳广弘长信置业有限公司洛阳项目。

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5618平方米，建筑总面积53994平方米（其中商业住宅楼1栋，地上31层，建筑面积42293平方米，地下三层，建筑面积11701平方米，住宅户数434户，商铺14户。项目于2007年9月10日开工，2010年10月28日竣工。2011年，广弘天琪项目已按合同办理部分小业主交楼手续、补缴了超面积的地价款及项目个别工程的收尾工作。目前正在开展的项目工程结算、竣工

验收备案手续以及初始登记工作手续。广弘房产目前未有其他土地储备。

华建集团漯河黄河路项目“广弘花园”商品住宅小区项目位于郾城区黄河路，2010年开始开发。该项目总占地面积27054.70平方米，总建筑面积42776.81平方米。该项目已于2011年6月全部竣工，目前在做竣工验收准备工作。截至2011年9月底，共回笼资金9031万元。

广弘房产洛阳广弘长信置业有限公司洛阳项目共投资6.3亿元，总用地规模约3500亩，项目包括孟津文化休闲广场项目、南岭公园南侧居住项目、小浪底度假休闲生态公园项目。洛阳项目休闲广场于2011年10月完工；都汇商住小区已领取《建设工程规划许可证》；黄河小浪底生态苑已摘牌八块建设用地，签约两块。截至2011年底，项目累计已投入5294万元。

未来投资项目为西安城中村改造项目，该项目位于西安市未央区枣园村，总用地面积976.2亩，目前正处于政府拆迁征地阶段，尚未取得开发用地。

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。

总体看，公司在围绕主业和主导产品的基础上，按照规模化、集约化和专业化原则，深入调整优化现有资源和经营业务，重点发展绿色食品、医药健康、有色金属主业，增强产业竞争力，并取得了明显的成果，长远发展势头良好。联合资信同时也关注到，公司利润来源不尽均衡，基于部分所接收企业因历史遗留问题而造成的经营困难现象仍存在，个别下属企业盈利能力不强，亏损状况尚未得到彻底扭转，对相关企业仍需进一步整合。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2010 年财务报表经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 2011 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。为增强财务数据的可比性，以下财务分析主要基于 2009 年和 2010 年审计报告，其中，2008 年财务数据为 2009 年期初追溯调整数，2011 年 1~9 月财务数据作为补充。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 986656.60 万元，所有者权益合计 156959.70 万元；2010 年，公司实现营业收入 1649287.84 万元，利润总额 16694.92 万元。

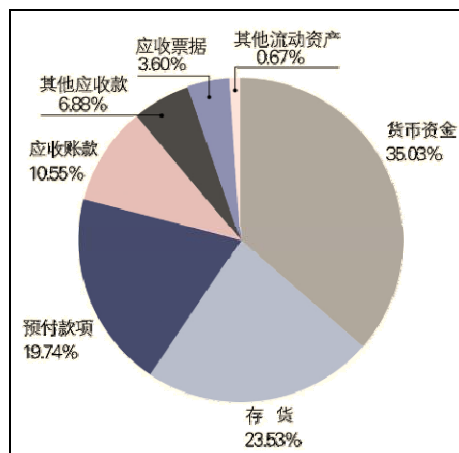
截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 991304.26 万元，所有者权益合计 165826.70 万元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 1338226.89 万元，利润总额 12123.21 万元。

2. 资产质量

2008~2010 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 16.49%。截至 2010 年底，公司资产总额 986656.60 万元，较 2009 年增长 11.79%。

截至 2010 年底，公司流动资产 769939.47 万元，较年初增长 11.78%，主要来自货币资金和存货的增加。公司流动资产主要以货币资金、预付款及存货为主。

图 11 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司货币资金 269715.86 万元，较 2009 年增长 18.56%，主要为银行存款（占 73.84%）；公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）297399.44 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 2010 年底，公司预付款 151977.68 万元，较 2009 年下降 11.02%。

公司存货 2010 年较上年出现大幅增长。2010 年底，公司存货账面余额 183660.33 万元，其中库存商品占 36.26%，主要为肉类、药品及金属等相关商品；其他项占 57.61%，其他项中的土地储备为下属房地产企业在建和完工开发产品。2010 年底，公司已累计计提存货跌价准备 2517.14 万元，平均计提 1.37%。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 12.76 次，2010 年有

所下降，为 10.73 次。

从公司应收项目来看，截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 106691.47 万元，账龄主要集中在 1 年以内，占 75.34%，账龄结构合理，已计提坏账准备 25426.70 万元，2010 年底应收账款较 2009 年增长 10.45%，主要是增加未结算销售款所致。2010 年底，公司其他应收款账面余额 98555.92 万元，主要为往来款，已计提坏账准备 45573.89 万元。2010 年，公司销售债权周转次数为 16.11 次，较上年的 17.69 次略有降低。

截至 2010 年底，公司投资性房地产、固定资产和在建工程合计 88005.20 万元，占非流动资产的 40.61%。固定资产原值 84963.15 万元，累计折旧和计提减值准备分别为 26521.57 万元和 0.48 万元。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 21722.11 万元，主要是对子公司的投资（占比 18.42%）和对联营企业的投资（占比 75.62%）。

截至 2010 年底，公司无形资产余额 21091.03 万元，主要为土地使用权（98.93%）。

截至 2010 年底，公司商誉 72226.66 万元，为公司 2008 年重组粤美雅时的股权投资差额。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 991304.26 万元，较 2010 年底增长 0.47%。资产构成与 2010 年底基本持平，公司资产仍以流动资产为主。

整体看，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主；现金类资产规模较大，公司资产变现速度较快，变现能力较强。资产整体质量较高。

3. 负债及所有者权益

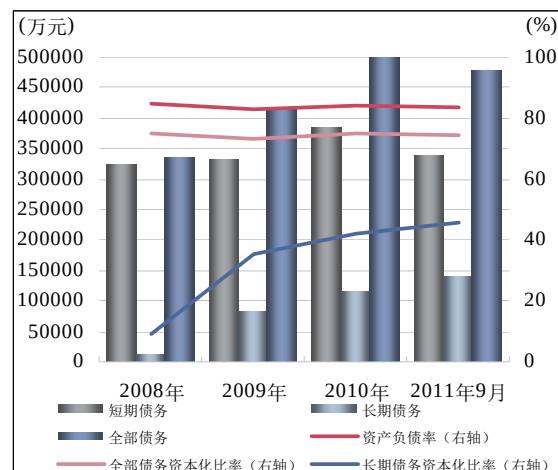
近年公司运营资金需求的增加使得负债规模持续扩大。2008~2010 年，公司负债复合增长 16.07%。截至 2010 年底，公司负债合计 829696.90 万元，其中流动负债占 84.99%。

2010 年底，公司流动负债主要集中于短期借款（占 37.92%）、应付款项（占 31.21%）、

预收款项（占 25.08%）和其他应付款（占 4.61%），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 92.32%）。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 80000 万元。

近两年公司全部债务规模稳中有降，2010 年底为 502029.08 万元，2011 年 9 月底降至 478917.30 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，2011 年 9 月底分别为 83.27%和 74.28%。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调整力度，长期债务资本化比率持续增大，2011 年 9 月底为 45.94%，债务结构有所改善。

图 12 近年公司债务情况



资料来源：公司年报

2008~2010 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；2009 年公司因收到省国资委拨入广州国际医药港项目资本金 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 年公司所有者权益为 156959.70 万元，较 2009 年底增长 3.94%。

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

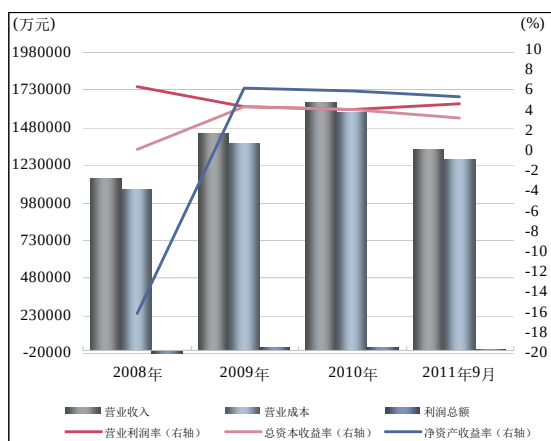
善，但仍存在一定的短期支付压力。

4. 盈利能力

受经营规模持续扩大影响，2008~2010年，公司营业收入和营业成本均稳步增长，分别年复合增长 20.18%和 21.58%，营业收入增长速度略慢于营业成本增速。2010 年，公司营业收入和营业成本分别为 1649287.84 万元和 1578371.68 万元。

2008~2010 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 16.27%和 11.98%，2010 年分别为 27845.56 万元和 33374.05 万元。近三年公司财务费用保持小幅增长，年均复合增长 4.07%，2010 年为 17109.78 万元。

图 13 近年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司营业利润分别为 -62459.63 万元、4757.46 万元和 -7276.32 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，2010 年公司营业利润出现负值，是公司加大拨备导致资产减值损失大幅增长所致。2010 年公司投资收益为 11270.47 万元，主要包括：广弘房产转让淮南地产项目股权获得投资收益 8137 万元、本草药业转让利川香连药业股权获得投资收益 581 万元、广弘食品集团委托贷款利息收益 1210 万元、对

参股企业按权益法核算的投资收益等。投资收益的大幅增长是由于公司资源整合、集中资源发展重点项目所致。

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，公司营业外收入 47319.55 万元。2010 年，公司营业外收入达 24561.53 万元，较 2009 年增长 162.72%，主要是广弘国贸集团收购桐乡长威置业有限公司的合并收益所致。2008~2010 年，公司利润总额分别为 -16500.58 万元、13375.75 万元和 16694.92 万元，盈利水平稳定提升。

近 3 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所波动，但整体呈下滑趋势，2010 年分别为 4.03%、4.07%和 5.92%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 1338226.89 万元，为 2010 全年的 81.14%，虽然 2011 年上半年国内外经济形势复杂，但是公司销售仍然保持快速增长；同期，公司营业利润率为 4.63%，较 2010 年有所提高。2011 年 1~9 月，公司实现利润总额 12123.21 万元。

综合看，公司目前收入规模较大且呈增长趋势，但公司整体盈利能力仍然较弱，盈利能力尚不稳定。今后，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

2008~2010 年，公司流动比率和速动比率波动幅度较大。2009 年，公司流动比率和速动比率分别为 107.71%和 90.04%；2010 年上述指标小幅变化，分别为 109.19%和 83.50%。2010 年公司经营现金流动负债比为 5.25%，较上年的 6.65%有所下降。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，2008~2010 年公司全部债务/EBITDA

和 EBITDA 利息倍数指标均呈波动趋势, 2010 年分别为 12.05 倍和 2.38 倍。整体看, 公司长期偿债能力较弱。

截至 2011 年 9 月底, 公司无对外担保事项。

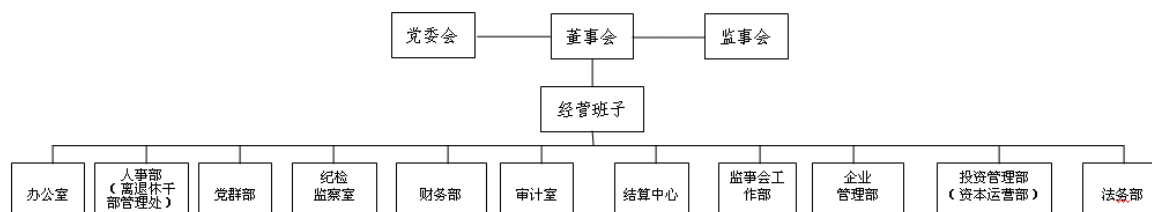
截至 2011 年 9 月底, 公司获得多家银行的授信总额 541966 万元, 其中已使用 411468 万元, 尚未使用额度为 130498 万元, 公司间接融资渠道畅通。公司旗下“广弘控股”为 A 股上市公司, 公司具备直接融资渠道。

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, 在经营规模、营销网络建设、品牌知名度以及政府支持等方面具有明显优势。近年来, 公司持续加大对所经营产业板块的整合力度, 收入规模和竞争实力得到显著提升, 公司资本实力和直接融资能力也有所提高。未来, 公司将加强对食品供应和医药流通领域项目的投资和建设, 并继续对下属子公司进行整合, 以提升公司的盈利能力和整体竞争力。

整体看, 公司资产规模稳步增长, 资产流动性适宜。同时, 由于投资项目较大, 公司债务规模持续攀升, 债务负担较重。近年来, 公司债务结构有所改善, 但仍存在一定的短期支付压力。公司收入规模持续提高, 但整体盈利能力较弱。鉴于公司具备的整体竞争实力和有力的政府支持, 总体分析, 公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2011 年 9 月底公司下属一级子公司情况（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：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	169,476.47	227,489.77	269,715.86	26.15	219,074.88
交易性金融资产	0.00	255.29	0.00	--	0.00
应收票据	15,434.62	22,190.44	27,683.58	33.93	19,145.80
应收账款	51,945.44	73,578.93	81,264.78	25.08	114,315.39
预付款项	124,174.28	170,807.11	151,977.68	10.63	157,481.47
应收利息	0.00	39.72	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	62,278.89	65,998.14	52,982.03	-7.77	59,405.46
存货	102,457.78	113,015.04	181,143.19	32.97	197,863.63
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	4,636.46	15,450.64	5,172.35	5.62	5,433.11
流动资产合计	530,403.95	688,825.07	769,939.47	20.48	772,719.75
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	9,115.53	12,298.32	21,722.11	54.37	25,817.12
投资性房地产	11,937.78	12,425.63	22,667.23	37.80	22,445.78
固定资产	66,316.68	59,105.17	58,441.11	-6.13	57,483.20
在建工程	4,789.32	2,414.41	6,896.86	20.00	7,893.49
工程物资	127.84	27.67	91.06	-15.60	91.06
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
生产性生物资产	978.17	1,147.60	1,314.27	15.91	943.63
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	23,124.50	22,380.34	21,091.03	-4.50	20,672.35
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	74,273.25	74,908.27	72,226.66	-1.39	72,226.66
长期待摊费用	3,104.48	4,823.42	6,614.22	45.96	5,535.83
递延所得税资产	2,797.85	4,212.78	5,601.12	41.49	5,495.63
其他非流动资产	149.31	51.45	51.45	-41.30	-20.25
非流动资产合计	196,714.70	193,795.07	216,717.13	4.96	218,584.51
资产总计	727,118.64	882,620.14	986,656.60	16.49	991,304.26

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。下同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	199,305.72	206,524.60	267,420.60	15.83	231,039.65
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	124,742.38	124,346.83	116,546.19	-3.34	106,937.65
应付账款	106,500.82	83,230.67	103,561.63	-1.39	117,038.24
预收款项	90,150.68	164,624.65	176,856.44	40.06	180,804.91
应付职工薪酬	5,200.97	5,265.82	5,867.24	6.21	3,999.80
应交税费	2,777.35	-1,506.06	-750.28	--	-7,577.34
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	328.78
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	67,018.08	53,967.15	32,531.03	-30.33	41,430.65
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	1,276.33	3,079.23	3,062.30	54.90	2,956.16
流动负债合计	596,972.32	639,532.88	705,134.82	8.68	676,958.50
非流动负债：					
长期借款	11,290.00	82,250.00	115,000.00	219.16	110,940.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	30,000.00
长期应付款	4,066.99	2,973.98	3,045.65	-13.46	955.52
专项应付款	2,695.12	3,953.42	2,287.21	-7.88	3,352.47
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	671.23	647.16	3,139.81	116.28	3,171.07
其他非流动负债	172.00	2,250.00	1,089.40	151.67	100.00
非流动负债合计	18,895.34	92,074.55	124,562.08	156.75	148,519.06
负债合计	615,867.67	731,607.43	829,696.90	16.07	825,477.56
所有者权益：					
实收资本(或股本)	10,285.35	10,285.35	10,285.35	0.00	10,285.35
资本公积	68,229.65	98,247.03	98,143.89	19.93	98,143.89
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	5,341.38	5,341.38	5,341.38	0.00	5,341.38
未分配利润	-6,717.47	-1,000.98	-3,531.97	-27.49	2,977.48
外币报表折算差额	-36.95	-34.44	-64.25	31.87	-64.25
归属于母公司权益合计	77,101.96	112,838.34	110,174.40	19.54	116,683.85
少数股东权益	34,149.02	38,174.37	46,785.29	17.05	49,142.85
所有者权益合计	111,250.98	151,012.70	156,959.70	18.78	165,826.70
负债和所有者权益总计	727,118.64	882,620.14	986,656.60	16.49	991,304.26

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1,141,956.57	1,443,194.25	1,649,287.84	20.18	1,338,226.89
减: 营业成本	1,067,737.42	1,374,605.36	1,578,371.68	21.58	1,272,006.81
营业税金及附加	2,368.13	4,618.98	4,379.39	35.99	4,215.83
销售费用	20,596.35	23,007.92	27,845.56	16.27	17,383.86
管理费用	26,616.08	29,795.74	33,374.05	11.98	23,482.27
财务费用	15,797.84	14,005.12	17,109.78	4.07	11,002.49
资产减值损失	73,432.47	-5,004.06	9,297.61	-64.42	232.08
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	2,543.44	--	0.00
投资收益	2,132.08	2,592.27	11,270.47	129.92	469.17
其中: 对合营企业投资收益	1,527.46	1,542.47	1,743.81	6.85	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	-62,459.63	4,757.46	-7,276.32	-65.87	10,372.72
加: 营业外收入	47,319.55	9,338.03	24,561.53	-27.95	2,483.52
减: 营业外支出	1,360.50	719.74	590.29	-34.13	733.03
其中: 非流动资产处置损失	788.36	22.03	49.67	-74.90	154.96
三、利润总额	-16,500.58	13,375.75	16,694.92	--	12,123.21
减: 所得税费用	1,306.25	3,998.43	7,408.66	138.15	3,256.21
四、净利润	-17,806.83	9,377.32	9,286.26	--	8,867.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
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	1,225,355.52	1,496,034.73	1,657,124.53	16.29	1,349,239.69
收到的税费返还	5,890.15	6,215.43	14,336.84	56.01	12,998.76
收到其他与经营活动有关的现金	122,148.89	115,678.93	130,312.64	3.29	97,105.17
经营活动现金流入小计	1,353,394.56	1,617,929.10	1,801,774.01	15.38	1,459,343.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1,137,309.31	1,361,892.46	1,556,110.63	16.97	1,326,642.81
支付给职工以及为职工支付的现金	22,931.16	27,057.31	27,221.90	8.95	21,429.08
支付的各项税费	15,520.40	36,667.37	20,326.87	14.44	20,227.09
支付其他与经营活动有关的现金	138,877.63	149,765.15	161,121.88	7.71	82,955.04
经营活动现金流出小计	1,314,638.49	1,575,382.29	1,764,781.27	15.86	1,451,254.02
经营活动产生的现金流量净额	38,756.06	42,546.81	36,992.74	-2.30	8,089.60
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	100.90	578.62	19,533.00	1,291.39	785.00
取得投资收益收到的现金	700.05	1,223.11	3,361.97	119.14	3,161.64
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	8,269.04	3,419.56	71.53	-90.70	36.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额	51.23	0.40	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	125.64	213.68	2,170.01	315.59	147.42
投资活动现金流入小计	9,246.86	5,435.37	25,136.50	64.88	4,130.70
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14,062.62	16,104.63	26,240.41	36.60	3,895.85
投资支付的现金	1,571.95	2,659.87	32,387.35	353.91	1,546.90
取得子公司等支付的现金净额	5.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	2,696.15	316.88	58.16	-85.31	1,399.68
投资活动现金流出小计	18,335.72	19,081.38	58,685.92	78.90	6,842.42
投资活动产生的现金流量净额	-9,088.86	-13,646.01	-33,549.41	92.13	-2,711.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	121.90	30,000.00	4,900.00	534.01	708.00
取得借款收到的现金	379,717.17	431,398.47	476,501.50	12.02	303,161.98
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	30,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,259.74	11,285.24	12,791.89	2.15	58,615.38
筹资活动现金流入小计	392,098.81	472,683.70	494,193.39	12.27	392,485.37
偿还债务支付的现金	368,662.86	393,219.59	402,838.56	4.53	356,478.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,423.60	14,340.15	14,848.57	-10.23	13,168.48
支付其他与筹资活动有关的现金	13,886.71	35,987.68	35,161.08	59.12	78,857.71
筹资活动现金流出小计	400,973.16	443,547.42	452,848.22	6.27	448,504.23
筹资活动产生的现金流量净额	-8,874.35	29,136.28	41,345.17		-56,018.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-17.50	-23.79	-29.82	30.53	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	20,775.35	58,013.30	44,758.67	46.78	-50,640.99
加: 期初现金及现金等价物余额	148,701.12	169,476.47	224,957.20	23.00	269,715.86
六、期末现金及现金等价物余额	169,476.47	227,489.77	269,715.86	26.15	219,074.88

附件 4-2 合并现金流量补充表
 (单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	-17806.83	9377.32	9286.26	--
加：资产减值准备	73432.47	-5004.06	9297.61	-64.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3770.88	6773.50	3909.01	1.82
无形资产摊销	537.97	844.41	593.75	5.06
长期待摊费用摊销	1031.53	390.65	2935.42	68.69
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）	-102.35	-3394.79	24.68	--
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	-1.55	-1.04	2.00	--
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	0.00	0.00	-2543.44	--
财务费用（收益以“—”号填列）	18224.38	15621.26	17545.10	-1.88
投资损失（收益以“—”号填列）	-2132.08	-2592.27	-11270.47	129.92
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-2797.85	-1414.93	-1408.75	-29.04
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	671.23	-24.08	677.34	0.45
存货的减少（增加以“—”号填列）	1534.33	-10557.25	-71172.85	--
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-59261.72	62365.42	10833.65	--
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	21655.65	-27758.96	68283.42	77.57
其 他				
经营活动产生的现金流量净额	38756.06	42546.81	36992.73	-2.30
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	169476.47	227489.77	269715.86	26.15
减：现金的年初余额	148701.12	169476.47	227489.77	23.69
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	20775.35	58013.30	42226.09	42.57

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	16.95	17.69	16.11	16.92	--
存货周转次数(次)	10.42	12.76	10.73	11.28	--
总资产周转次数(次)	1.57	1.79	1.76	1.73	--
现金收入比 (%)	107.30	103.66	100.48	102.80	100.82
盈利能力					
营业利润率(%)	6.29	4.43	4.03	4.61	4.63
总资本收益率(%)	0.09	4.41	4.07	3.38	--
净资产收益率(%)	-16.01	6.21	5.92	1.62	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.21	35.26	42.29	33.56	45.94
全部债务资本化比率(%)	75.16	73.38	76.18	75.14	74.28
资产负债率(%)	84.70	82.89	84.09	83.85	83.27
偿债能力					
流动比率(%)	88.85	107.71	109.19	104.68	114.15
速动比率(%)	71.69	90.04	83.50	83.10	84.92
经营现金流流动负债比(%)	6.49	6.65	5.25	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	2.37	2.38	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.65	11.25	12.05	18.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.07	0.01	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.63	1.85	0.20	0.98	--

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

