跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1671 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州广日集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“15 广日集 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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

广州广日集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 广日集 CP001	2 亿元	2015/8/24-2016/8/24	A-1	A-1

评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.64	31.81	56.66	54.91
资产总额(亿元)	84.99	107.32	165.10	163.20
所有者权益(亿元)	38.54	52.21	88.89	90.40
短期债务(亿元)	9.39	11.82	9.53	7.07
全部债务(亿元)	23.71	32.16	40.75	40.17
营业收入(亿元)	43.22	48.03	54.78	10.73
利润总额(亿元)	9.93	7.41	24.92	1.69
EBITDA(亿元)	11.81	9.78	31.78	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	3.71	23.41	1.11
营业利润率(%)	22.33	22.50	20.71	21.66
净资产收益率(%)	22.32	12.83	24.26	--
资产负债率(%)	54.66	51.35	46.16	44.61
全部债务资本化比率(%)	38.09	38.12	31.43	30.76
流动比率(%)	142.66	168.05	193.94	220.04
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	3.29	1.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.15	6.45	13.75	--
经营现金流动负债比(%)	-12.80	11.58	56.28	--

注：1.2016 年第一季度财务数据未经审计；
2.公司 2013~2015 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”、“14 广日集 CP001”和“15 广日集 CP001”计入“其他流动负债”科目，已将其计入短期债务中；
3.现金类资产已剔除受限资金。

分析师

刘 哲　任龙洋
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（以下简称“联合资信”）对广州广日集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内电梯行业与环保行业一体化的集团企业，在电梯品牌建设、产业链维护，环保产业政府支持力度等方面保持优势。跟踪期内，子公司广州广日股份有限公司（以下简称“广日股份”）收到大额土地补偿款，公司货币资金充裕；公司电梯业务稳步提升，环保业务保持快速发展，营业收入保持增长。同时，联合资信也关注到电梯行业竞争激烈，环保产业未来投资规模大，法人治理结构尚需完善等因素可能给公司经营和发展带来的不利影响。

随着城市化进程和政府保障房建设的平稳发展，中国电梯行业需求将保持增长；鉴于公司环保产业在广州垃圾处理市场中具有良好的发展前景，伴随该板块业务投入的加大，未来公司环保产业收入与综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 广日集 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 城市化进程、保障房建设、高层建筑的普及和电梯的更新换代，为电梯产业带来了较大的发展空间。
2. 公司取得了广州市（含10区2县级市）大型垃圾终端处理设施投资、组织建设及运营专权，在以上区域垃圾处理方面具有垄断地位，政府在政策、补贴、税收等方面均对公司环保产业提供了较大支持。
3. 公司电梯产品知名度高、产业链相对完善，电梯业务稳步提升，环保业务保持快速发展，营业收入保持增长。
4. 跟踪期内，子公司广日股份获得大额土地

补偿款，公司货币资金充裕。

5. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量、净流量和现金类资产对“15 广日集 CP001”的保障能力很强。

关注

1. 目前国内电梯市场竞争激烈，产品同质化严重。
2. 公司环保业务在建项目未来资金需求量大，期限长，对外融资压力大。
3. 公司利润总额对非经常性损益有一定依赖度，盈利能力受政府补贴及相关配套政策影响大。
4. 目前公司董事长及总经理等高级管理人员尚未任命，公司法人治理结构有待健全，联合资信将密切关注此事进展及其对公司信用水平可能产生的影响。

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）与广州广日集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州广日集团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，未因广州广日集团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州广日集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 广日集 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广州广日集团有限公司主体长期信用及存续期内的“15广日集CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

广州广日集团有限公司（以下简称“公司”或“广日集团”）原名为广州广日投资有限公司，国有独资企业，于 2004 年 11 月 16 日成立，初始注册资本 1000 万元，由广州机电资产经营有限公司（以下简称“机电资产公司”）投入。2004 年 12 月和 2005 年 8 月，机电资产公司通过货币资金增资、实物资产划转、股权划转的方式对公司进行增资，截至 2005 年 8 月公司注册资本增加至 7.74 亿元。2006 年 12 月公司更名为现名。2007 年 4 月，机电资产公司以国有资产无偿划转方式增资 1.04 亿元，本次增资后公司注册资本为 8.78 亿元。根据广州市人民政府穗府会纪（2006）207 号《关于推进广州机电工业资产经营有限公司资产重组工作的会议纪要》的决定，从 2007 年 1 月 1 日起，公司出资人由机电资产公司变更为广州市人民政府，由广州市人民政府授权广州市国资委履行出资人职责。2012 年 3 月 2 日及 2012 年 12 月 20 日，根据穗国资批[2011]43 号文及穗国资批[2011]63 号文，广州市人民政府以现金投入方式分别增加国家资本金 0.30 亿元、4.65 亿元，公司注册资本金变更为 18.05 亿元。2013 年，根据广州市人民政府国有资产监督管理委员会穗国资批[2013]33 号文，公司注册资本增加 1.56 亿元，本次变更后公司注册资本为 19.61 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 19.61 亿元，实收资本 19.61 亿元。公司为广州市人民政府独资企业，由广州市国资委履行出资人职责。

2012 年 6 月，根据中国证监会《关于核准广州钢铁股份有限公司重大资产重组及向广州维亚通用实业有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可【2012】825 号），中国证监会核准了广州钢铁股份有限公司（以下简称“广钢股份”）重大资产重组及向维亚通用、花都通用、南头科技合计发行 26108701 股购买公司子公司广州广日股份有限公司（以下简称“广日股份”）8.09%股权，公司将持有广日股份 91.91%股权与广钢股份全部资产负债进行置换。2012 年 6 月 20 日，广日股份更名为广州广日投资管理有限公司（以下简称“广日投资”），企业类型由股份公司变更为有限责任公司，广钢股份为广日投资唯一股东，2012 年 8 月，广日投资完成了与广钢股份的重大资产重组，以“净壳重组”的方式实现以电梯整机制造、电梯零部件生产及电梯物流服务为核心主业的借壳上市，原上市公司的钢铁业务退出，同时广钢股份更名为广日股份。由于是净壳交易，广钢股份原资产和负债由其原股东广钢集团承接，截至 2016 年 3 月底，公司持有上市公司广日股份 56.56%的股权。

目前，广日投资为广日股份全资子公司，并作为广日股份的控股平台，持有广日股份下属各经营实体的股权。为进一步理顺管理架构，减少管理费用，提高运营效率，广日股份拟吸收合并广日投资（以下简称“本次吸收合并”）。本次吸收合并已经广日股份 2014 年 6 月 19 日召开的 2014 年第一次临时股东大会决议通过，截至目前，广日股份已收到广州市工商行政管理局（穗）登记内销字 2012 第 01201507070133 号《准予注销登记通知书》，广日投资已被核准注销登记。

公司业务范围主要为：一般经营项目包括投资咨询服务；企业自有资金投资；投资管理服务；环保及时开发服务；环保及时咨询、交流服务；环保设备开发；物业管理、货物进出楼（专营专控商品除外）；技术进出口；场地租赁（不含仓储）；污水处理及其再生利用；机械设备租赁等。许可经营项目包括城市生活垃圾经营性清扫、收集运输服务。

截至 2016 年 3 月底，公司集团本部下设办公室、组织人事部、投资发展部等职能部门（见附件 1）；拥有两家二级子公司：广日股份（股票代码：600894）和广州环保投资集团有限公司（以下简称“广环投”，公司持有 70%股权）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 165.10 亿元，所有者权益合计为 88.89 亿元（其中少数股东权益 37.62 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 54.78 亿元，利润总额 24.92 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 163.20 亿元，所有者权益为 90.40 亿元（其中少数股东权益 38.24 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 10.73 亿元，利润总额 1.69 亿元。

公司注册地址：广州市天河区华利路 59 号东塔 12 层；法定代表人：潘胜燊。

三、宏观经济和政策环境

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

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

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016

年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

公司的产业中，核心产业主要为电梯及关联业务和垃圾处理业务。电梯及关联业务主要涉及生产、安装电梯、自动扶梯、自动人行道以及相关零配件的生产；垃圾处理业务主要为垃圾处理和垃圾发电业务。

1. 电梯行业

行业现状

随着中国经济，尤其是房地产行业的快速发展，电梯行业也有了突飞猛进的发展。目前，中国已成为全球最大的电梯市场、最大的电梯制造基地、最大电梯拥有量的国家。

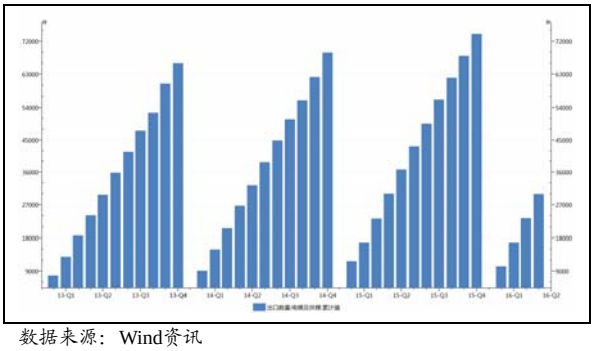
需求方面，中国的电梯需求增长强劲，增长的动力主要来自房屋建设。据《政府采购信息报》不完全统计，2015年，全国政府采购公开招标电梯项目约3000个，千万元以上大项目70余个，采购规模达60亿元，加上协议供货、定点采购等项目，预计采购规模超80亿元，相比2014年仍有一定幅度的增长。

生产销售方面，伴随需求的增长，近年来中国电梯市场的销量一直快速增长。世界上占主导地位的电梯厂商都在中国设立了生产厂，民族品牌的中、小内资企业亦相继迅速崛起。据中国电梯协会统计，2014年全国电梯总产量突破70万台，相比2013年，产量增速在12%左右，全国电梯保有量突破350万台大关。

进口方面，进口电梯均为国外高端产品，大部分用于中国发达城市的高层建筑，多年来进口量保持相对稳定；出口方面，中国电梯出口近年来总体快速增长。2014年，中国电梯及扶梯出口量为7.41万台，同比增长7.53%，出口增速明显放缓。2015年，中国电梯及扶梯出口量6.80万台，同比增长9.32%。据电梯协会预测，中国作为全球第一大电梯生产国，未来几年电梯出口量仍将保持增长。

图1　中国电梯及扶梯出口数量：累计值

（单位：台）



数据来源：Wind资讯

行业集中度方面，目前国内市场近70%左右仍为外资品牌企业占据，其中，奥的斯、三菱、日立三大品牌占据国内市场40～50%的市场份额，迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等其他外资品牌占据20～30%的市场份额，内资企业约占30%左右的份额。在内资企业中，康力、江南嘉捷、博林特等7家民族品牌电梯占内资企业50%左右的市场份额，其他中小企业占据内资电梯市场其余50%左右的市场份额。电梯行业生产集中对相对较低，行业竞争日趋激烈。2014年1月1日，新《特种设备安全法》开始实施，该法要求电梯的安装、改造、修理必须由电梯制造单位或者其委托的依照该法取得相应许可的单位进行；2014年4月30日，《关于加强电梯制造安装改造维修许可和型式试验工作的通知》在全国推行，该政策要求电梯生产企业需要有试验塔设施，这将直接提高电梯行业进入门槛，导致年销量在700台以下的内资企业难以继续生存，要么退出市场，要么被拥有试验塔的企业合并。以上两大政策的落实，将提高电梯行业进入门槛，加速提升行业集中度，尤其加速提升内资品牌集中度。

表1 中国电梯品牌在市场地位上的分布状况

销量范围	20000 台以上	10000-20000 台	2000-10000 台
电梯品牌	奥的斯、三菱、日立、西子奥的斯	上海永大、蒂森、迅达、华升富士达、巨人通力	东芝、快速、康力、大连星玛、广日、江南嘉捷、博林特、申龙、西继、三洋、菱王等

资料来源：公司提供

《电梯主要部件报废技术条件》实施

这项标准规定了“安全保护装置、紧急救援装置、井道安全门和活板门、驱动主机、轿厢、层门和轿门、电气控制装置”等13项对电梯安全运行影响较大的电梯主要部件报废技术条件。

该标准明确将机械损伤（如开裂、变形）、非正常磨损、锈蚀、材料老化、电气故障、电气元件破损等6种影响安全运行的失效或潜在失效模式作为部件的报废技术条件，为存在风险隐患需要报废部件提供了技术依据，填补多年来国内外电梯行业缺少电梯报废相关标准的空白。该标准于2016年2月份起正式实施。

行业关注

宏观方面，随着经济刺激政策的逐步退出以及货币政策收紧，中国GDP增长速度回落；同时，在国家的大力调控下，2010年以来房地产市场销售面积已出现增速下降，房地产行业开发投资及房屋新开工面积增速有所放缓。中国经济及房地产行业的增速放缓将在一定程度上对电梯行业的发展产生影响。

成本方面，钢材作为主要的直接材料，其价格波动对电梯成本影响较明显。2014年，钢材价格全年下滑。2015年，钢铁行业陷入更加困难的时期，钢材价格走势延续了2011以来的震荡下跌趋势，年内跌得更加彻底，不但鲜有反弹回暖行情，且综合钢价下跌超过八百元，中厚板、冷轧品种跌幅均在千元以上，跌幅为28.2%，创造出1997年有钢价记录以来的历史最低点。近日，中国关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见明确提出钢铁化解产能的目标任务，从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨，但产能退出是一种渐进且长期的过程，未来价格回归仍具有不确定性，受其影响，钢材价格回升的过程或伴有较大幅度的振荡，钢材价格的波动将一定程度的影响电梯生产企业的盈利水平。

技术方面，与国际水平相比，中国在产品研发投入和技术力量方面仍存在差距。目前中国电梯在技术水平上与世界先进水平的差距主要集中在高端市场高速电梯产品、节能环保型电梯技术、既有建筑传统电梯节能改造技术、电梯智能化信息化控制技术等方面，技术差距一般在5～10年。

行业发展

从国际情况来看，电梯保有量已日趋饱和，服务型收入将构成收入的主要组成部分。在中国，随着电梯行业的不断成熟，对电梯技术服务要求也将越来越高。同时，节能环保、智能化、大载量和超高速的产品也将成为电梯行业未来发展的主题。

从国内情况看，随着市场规范程度的提升和行业整合趋势的加快，中国电梯行业将面临第二次整合的局面，国内小型企业及部分中等企业由于可持续发展能力不强，加上成本优势的逐步丧失，将陆续退出市场，行业内的无序过度竞争局面将有所好转。电梯行业因需求量增加和因为部分企业的退出而形成的市场容量将成为优势企业提高销售量和市场占有率的极好发展机遇。

2. 垃圾处理行业

行业特征

近年来，随着国家经济的飞速发展，国家推动行业投融资体制改革，通过产业政策、财政政策等持续鼓励资本进入以垃圾处理为主的环保产业领域，进一步明确相关产业在国家节能环保领域的重要战略地位。在此背景下，环保行业已慢慢步入发展的快速通道。该行业主要有以下特点：

（1）垃圾处理市场需求量逐年增加。随着

中国经济发展和人口增加，垃圾产量增长迅速，垃圾无害化处理能力存在巨大的缺口。

（2）垃圾处理处置项目既是环保设施，也是市政公用设施。此类项目一次性建设投资大，从选址到建设、运营、监管的全过程需要严控技术质量和运营管理标准，专业化程度要求较高。项目投融资主体在具备较高的资金承载力的同时，必须具备可持续发展能力、技术研发实力、高度的社会责任感和地方公关能力，行业门槛高。

（3）垃圾处理处置行业收入主要来源于财政支出和资源化发电收入等。从国家到地方已有配套政策与法规对垃圾处理费补贴、垃圾焚烧发电收入、发电补贴的定价方式。因中国各地方政府财政收入差异大，使用垃圾处理模式及技术先进程度不一、环保排放标准不一，造成各地垃圾处理费单价差异较大。总体来说，垃圾处理设施项目作为市政基础设施项目，具有投资回收期长和收益稳定的特点。

行业政策

垃圾处理行业作为市政基础设施建设的重点领域之一，其市场属于政策驱动型市场。国家宏观政策和产业政策的走向直接影响城市生活垃圾处理行业的发展方向。同时，垃圾处理行业作为环保服务产业的子行业，其发展明显受环保产业政策和产业规划所引导和制约。

2014年12月19日，为贯彻落实《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》(国发[2013]30号)，加强环保技术装备研发与产业化对接，加快新技术、新产品、新装备的推广应用，提高国内环保技术装备水平，引导环保产业发展，工业和信息化部、科技部和环境保护部三部委联合发布了《国家鼓励发展的重大环保技术装备目录(2014年版)》。

2015年1月1日，新修订版《中华人民共和国环境保护法》（以下简称“新环保法”）正式开始实施，这部经历了四次审议，被誉为“史上最严”的新环保法从诞生前、诞生时、诞生后都备受各方关注。新环保法对环保的一些基本制度作出了规定，比如规定了环境公益诉讼，针对违法成本低、守法成本高的问题，设计了按日计罚；设立信息公开与公众参与，公民可以提起公益诉讼等。

总体看，针对国内严峻的环境现状，国内环保相关政策密集释放，政策持续加码，为国内环保产业的发展提供了巨大的市场空间。

广州市垃圾处理市场情况

广州市的生活垃圾处理按分区进行，其中中心六区包括越秀区、荔湾区、海珠区、天河区、黄埔区、白云区。

依据广州市环境卫生总体规划中垃圾无害化处理的要求，现有生活垃圾终端设施处理能力无法满足日益增长的需求。依照现有处理能力，预计到2020年，广州市生活垃圾终端处理设施能力缺口为：中心六区，日处理能力缺口9048吨/日；番禺区2000吨/日；南沙区1198吨/日；花都区1300吨/日；从化市488吨/日；全市需处理生活垃圾总填埋容量缺口10525万立方米。

餐厨垃圾方面，目前广州市中心城区生活垃圾中含有大量的厨余垃圾每天约有3800吨，由于含水量高，对现有生活垃圾填埋场、焚烧发电厂造成了较大负荷。此外，广州市中心城区每天约产生1000多吨的餐厨垃圾，此类垃圾若再不加以管理与利用，将对人们的身体健康和环境造成难以评估的影响。

综合来看，建设满足广州城市发展需要的生活垃圾终端处理厂和餐厨垃圾资源化处理厂紧迫，垃圾处理的市场需求大。

3. 区域经济概况

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角

都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于 2010 年成功举办了第 16 届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州下辖 10 区两市，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、萝岗区、黄浦区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市（县级市）。

2015 年，广州市实现地区生产总值（GDP）18100.41 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 8.4%。其中，第一产业增加值 228.09 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5786.21 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 12086.11 亿元，增长 9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.26∶31.97∶66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为 0.4%、29.0%和 70.6%。广州市经济结构以第三产业为主，其对经济增长贡献率高。

2015 年，广州市工业增加值 5246.07 亿元，比上年增长 6.9%。全年规模以上工业增加值 4840.42 亿元，比上年增长 7.2%；其中，国有及国有控股企业增长 4.6%，民营企业增长 8.3%，外商及港澳台投资企业增长 8.2%，股份制企业增长 7.1%，集体企业增长 8.5%，股份合作制企业下降 3.7%。分轻重工业看，轻工业增长 4.1%，重工业增长 9.6%。规模以上工业企业实现利税总额 1997.45 亿元，增长 5.9%；实现利润总额 1098.16 亿元，增长 2.9%。亏损企业亏损额下降 5.1%；企业亏损面 17.2%，上升 3.9 个百分点。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，地区生产总值与固定资产投资增速保持在较高水平，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司为广州市属一级国有独资企业，广州市人民政府授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责，出资比例占公司实收资本的 100%。

目前公司业务涉及电梯产业和环保产业，为广东省50 户工业龙头企业和 20 家重点装备制造企业之一。

公司电梯产业由控股子公司广日股份运营，广日股份是以电梯及关联产业为主导的企业，拥有近四十年的电梯整机制造历史，为原国家建设部指定的八家定点生产电梯厂之一。广日股份已经形成了电梯整机、电梯零部件和物流三大板块业务，成为集研发、制造、销售、进出口贸易、安装、维修、保养、环境工程服务为一体的大型企业，涵盖了从电梯零部件、整机到终端用户服务的整个产业链条。公司所属的“广日牌”电梯为中国电梯行业内首个获得建设部部优产品称号和国际质量金星奖的电梯产品；物流业务子公司为中国物流与采购协会 AAAA 级认证公司，获得“中国物流与采购联合会科学技术进步奖三等奖”。公司环保产业由控股子公司广环投负责运营。广环投成立于 2008 年 1 月，2012 年 9 月，广州市委市政府已明确广环投公司为广州市固体废弃物投资主体，包括生活垃圾在内的固体废弃物项目交由广环投负责全面负责、全盘谋划、统筹管理、统一实施。

电梯领域，广日股份子公司广州广日电梯工业有限公司、子公司广州广日电气设备有限公司、子公司广州塞维拉电梯轨道系统有限公司和子公司广州广日电梯工程有限公司均经广东省科学技术厅批准认定为高新技术企业，享受按 15%税率征收企业所得税的税收优惠。

环保领域，从“十一五”开始，广州市更加重视生活垃圾处理全过程实施配套政策及法规的补充完善，市有关部门起草并提请市人大制定多项地方性法规，如《广州市建筑节能与新型墙体材料应用管理条例》与《广州市固体废物污染环境防治规定》等，为生活垃圾处理行业的良性发展给予政策保障。

2012 年 5 月 1 日，《广州市生活垃圾终端

处理设施区域生态补偿暂行办法》颁布，明确广州市建立生活垃圾生态补偿机制，对垃圾跨区流动进行费用征收和补偿，对垃圾处理设施属地付出的政策成本和生态环境成本给予补偿。

2012 年，市委市政府常务会议先后审议并通过了广州市固体废弃物处理投资主体组建方案，在市政府和市有关部门的统筹下，将以广环投为主体组建承担全市固体废弃物处理投资主体，获得全市（含 10 区 2 县级市）大型垃圾终端处理设施的投资、组织建设和运营专营权，实现广州市固废处理和环保装备制造的全面发展。

总体来看，公司电梯产业链较完整，电梯产品在国内知名度较高；广州市政府对公司环保产业定位明确，支持力度大。

六、管理分析

根据 2014 年 10 月 11 日、2014 年 12 月 25 日、2015 年 1 月 7 日广州市国资委和组织部发布的公告，广日集团原董事长潘胜燊不再担任该公司董事长和法定代表人，广日集团由黄升伟同志临时主持。2015 年 1 月 12 日联合资信评估有限公司对该事项发布了《联合资信评估有限公司对广州广日集团有限公司董事长及法定代表人变动情况的关注公告》。

2015 年 4 月 1 日，广日集团发布了《广州广日集团有限公司关于公司高级管理人员涉嫌违纪接受调查的公告》，公告内容指出广日集团党委委员、副总经理林峰，副总经理胡梓实，副总经理白文因涉嫌个人严重违纪问题，目前正在接受有关部门调查。

2015 年 4 月 2 日，根据中央纪委监察部网站公告，潘胜燊被开除公职。

2015 年 4 月 21 日，广日集团发布另一则《广州广日集团有限公司关于公司高级管理人员涉嫌违纪接受调查的公告》，公告内容指出广日集团党委书记、总经理黄升伟因涉嫌严重违纪，目前正在接受有关部门调查。

联合资信通过与广日集团沟通，获知上述事件暂不影响广日集团日常生产经营，且联合资信关注到，广日集团高级管理人员尚未正式任命，目前公司日常工作由广州市国资委牵头成立的规范广日集团管理工作领导小组进行管理。该小组在经营中暂时替代公司的党政联席会议和总经理办公会议，目前公司董事会运作正常。

联合资信将密切关注此事的进展，并及时评估相关事项对广日集团信用水平可能产生的影响。

除以上变动，跟踪期内，公司在管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要涉及电梯和环保两大板块，2013年新增LED业务。其中电梯板块是公司收入的主要来源，环保板块业务目前收入规模较小，新增LED业务主要为LED灯具销售。

从主营业务收入情况看，2015年公司主营业务收入为54.49亿元。从各业务板块收入情况看，电梯业务因广日股份不断拓宽二、三线城市市场，持续完善营销服务网络、强化电梯产业链内相关企业的协同能力，带动电梯板块收入不断增长，2015年为47.21亿元，占公司主营业务收入比重为86.64%；环保板块收入规模快速增长，同比增长153.73%，主要来自垃圾处理费和垃圾发电，2015年实现主营业务收入6.47亿元，占公司主营业务收入的11.87%。2016年1~3月，公司实现主营业务收入10.74亿元，同比增长13.41%。

从毛利率情况看，2015年公司综合毛利率为21.19%，较2014年下降1.74个百分点。从各业务板块来看，2015年公司电梯板块业务毛利率为21.86%，与2014年基本持平；2015年公司环保业务毛利率为15.89%，同比大幅减少19.40个百分点，主要系2015年6月份兴丰七区投入

运营导致折旧费用大幅增加影响及因国家增值税优惠政策调整，原垃圾处理业务为增值税免税，从2015年7月1日起执行即征即退70%，退回的税金计入了营业外收入，故毛利率大幅减少。2016年1～3月，公司综合毛利率为23.56%。其中电梯板块业务毛利率为22.31%，较2015年底有所增长；环保板块毛利率为24.71%，较2015年底增加8.82个百分点，主要系广环投降本增效所致。

表2　2013～2016年一季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 电梯板块	**38.06**	**88.06**	**20.96**	**42.66**	**89.51**	**21.92**	**47.21**	**86.64**	**21.86**	**7.84**	**73.00**	**22.31**
(1) 电梯整机	11.78	27.26	22.03	14.34	30.09	24.41	14.68	26.94	26.93	2.46	22.91	22.76
(2) 电梯零部件	18.09	41.84	20.18	17.75	37.24	21.80	19.66	36.08	21.46	3.07	28.58	21.87
(3) 立体停车库	0.26	0.61	14.71	0.16	0.34	12.50	0.69	1.27	13.03	0.14	1.30	15.24
(4) 物流	4.33	10.01	21.92	5.40	11.33	19.81	5.13	9.41	13.82	1.64	15.27	12.8
(5) 其它	3.60	8.34	20.72	5.01	10.51	17.76	7.05	12.94	19.05	0.53	4.93	26.67
2. 环保板块	**2.13**	**4.95**	**27.17**	**2.55**	**5.35**	**35.29**	**6.47**	**11.87**	**15.89**	**2.22**	**20.67**	**24.71**
(1) 垃圾处理服务费	1.62	3.75	33.12	1.76	3.69	39.77	4.57	8.39	14.88	1.76	16.39	23.36
(2) 环保设备	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
(3) 专用车	0.28	0.65	18.67	0.43	0.90	2.33	0.14	0.26	-14.58	0.08	0.74	-2.7
(4) 垃圾发电	0.23	0.54	-3.70	0.36	0.76	52.78	1.76	3.23	21.02	0.38	3.54	47.07
3. 其他	**3.02**	**6.99**	**43.03**	**2.45**	**5.14**	**27.76**	**0.81**	**1.49**	**24.69**	**0.68**	**6.33**	**5.6**
(1) 其它	0.70	1.62	91.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
(2) LED	2.32	5.37	28.36	2.45	5.14	27.76	0.81	1.49	25.51	0.68	6.33	5.6
(3) 钢铁板块	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**43.22**	**100.00**	**22.81**	**47.66**	**100.00**	**22.93**	**54.49**	**100**	**21.19**	**10.74**	**100**	**23.56**

资料来源：公司提供

注：电梯板块其它业务主要是安装、维修、保养、包装等；

2．电梯板块

公司电梯板块由广日股份负责运营，旗下产品涵盖电梯、电梯零部件、立体停车库、电梯包装与物流服务、维修等业务。公司电梯整机制造主要由广日股份下属的广州广日电梯工业有限公司（以下简称“广日电梯”）负责运营；电梯零部件生产主要由广日股份下属的广州广日电气设备有限公司（以下简称“广日电气”）与广州塞维拉电梯轨道系统有限公司（以下简称“导轨公司”）运营。

表3　广日股份2016年3月底财务情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	利润总额
广日股份	90.46	67.23	8.52	1.23

资料来源：广日股份2016年一季度报告

原材料采购

广日股份制定了完善的原材料采购制度，供应商的选择、评审、考核与撤销程序清晰；采购人员岗位分离、权限设置明确；采购流程与生产及财务流程整合良好。

（1）电梯整机原材料采购

广日电梯下设采购职能部门负责收集市场供应商信息，执行公司预先制定的供应商选择程序，并在采购订单执行过程中和供应商进行沟通及衔接。

广日电梯采用合格供方采购体系，即通过企业资质核查、样品、小批、外反馈跟踪、小配额批量试配及跟踪，确认供应商在价格、供

货、质量及服务满足广日股份需求后纳入合格供方名录，年度招标以合格名录内供方为应标对象，保证采购渠道的稳定。另一方面，广日股份与材料供应商保持稳定的合作关系，每年签订框架式协议，具体采购时以订单为主，确保原材料供应充足、及时。

广日电梯采购的主要原材料包括曳引机装配、发纹不锈钢板、导轨箱、对重架箱及变频控制器等，以上主要原材料采购成本约占电梯整机生产成本的30%。2013～2015年公司主要原材料采购量均呈上升趋势，采购价格根据市场情况不断调整。2016年1~3月，受钢材价格持续下行影响，电梯主要原材料采购价格均出现不同程度下降。

表4　公司近年电梯整机原材料采购情况

主要原材料		采购量				采购金额（万元）			
名称	2016年1-3月占生产成本比重（%）	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月
曳引机装配（台）	11.95	8801	10472	10080	1658	13053	13611	10564	1628
发纹不锈钢板（吨）	3.89	2755	3370	3823	654	4993	4928	5373	952
导轨箱（箱）	9.57	19402	22075	22294	3320	9632	10424	7716	1135
对重架箱（箱）	2.45	7767	9881	9448	1520	3166	2517	1985	320
变频控制器（台）	3.21	8052	9986	9926	1534	4332	4138	4057	668

资料来源：公司提供

货款结算方面，根据与供应商所签订合同的约定，广日电梯每月15日和25日根据对各供应商的付款周期进行排款，经过内控审批流程后，通过银行转账方式进行付款。根据供应商的不同，广日电梯的采购货款结算周期一般在1～3个月之间。公司根据原材料市场价格波动情况决定采购结算方式，一般情况下是货到付款。

（2）电梯零部件原材料采购

电梯零部件的原材料品种较多，主要以无氧铜杆、绝缘料、漆包线、木材、导轨钢胚等为主，以上原料市场供应充足，但受钢价和铜价频繁波动影响大，公司采取“小批量、多批次”的采购模式，以减少价格波动对成本的影响。

表5　公司近年电梯零部件原材料采购情况

主要原材料	采购量				采购金额（万元）			
名称	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月
无氧铜杆（吨）	4567.53	5209.00	5264.00	1012.00	21360.00	22389.00	19141.38	3752.00
绝缘料（吨）	6818.87	7550.25	8252.15	1540.00	5375.00	5769.00	5638.39	1124.00
漆包线（吨）	480.42	474.62	510.43	83.00	2423.00	2204.00	2020.21	340.00
导轨钢胚（支）	843840.00	958527.00	1094848.00	199542.00	20459.00	20646.00	17779.00	3750.00

资料来源：公司提供

货款结算方面，广日电气、导轨公司在收到供应商货物并验收合格后，双方核对并确认入库货品的种类及金额，在收到供应商提供的相关货物凭据后，根据双方所签订合同约定的付款期，以支票、电汇或承兑汇票方式向供应商付款。根据供应商的不同，广日电气的付款周期一般为7-75天，导轨公司的付款周期一般为30～60天。

生产经营

广日股份电梯板块主要产品包括电梯整机、电梯导轨及停车设备等。

表6 公司近三年主要产品产销量

电梯	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
产能（台）	10000	12000	15000	3750
产量（台）	9328	10539	10260	1755
产能利用率（%）	93.28	87.83	68.40	46.8
销量（台）	8844	10805	11018	1711
产销率（%）	94.81	102.52	107.39	97.75
电梯导轨	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
产能（支）	880000	880000	1087500	217500
产量（支）	785854	931327	1034512	270855
产能利用率（%）	90.00	105.83	95.13	124.53
销量（支）	765554	931327	1069214	239250
产销率（%）	97.42	100.00	103.35	88.33
停车设备	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
产能（台）	2000	1200	1200	300
产量（台）	1265	734	473	145
产能利用率（%）	63.25	61.17	39.42	48.33
销量（台）	1235	584	473	0
产销率（%）	97.63	79.56	100	0

资料来源：公司提供

从生产能力看，近年来广日股份电梯与电梯导轨的产能不断扩张。截至 2015 年底，广日股份已形成电梯 15000 台、电梯导轨 1087500 支的产能规模。其中，电梯产能 2015 年较 2013 年增长 50.00%，主要由于公司电梯下游客户订单增加，同时为避免订单委托外加工引起产品质量不稳定，公司扩大产能以满足订单需求；电梯导轨电梯导轨 2013~2015 年产能利用率维持在 90%以上，产销量均呈现快速增长态势，其中 2015 年电梯导轨销量 1069214 支，同比增长 14.81%；近三年停车设备产能迅速下降且产量远小于产能主要由于部分产品目前市场定价偏低，毛利率下降较快，故公司计划逐步将该项业务缩减，重点转移至电梯及电梯导轨等利润较高的业务板块。

产品销售

广日股份的产品以国内销售为主，电梯仅每年出口数十台，出口额不到电梯总销售额的3%。电梯和智能停车设备的销售模式为在全国主要城市设立销售分公司或经销网点，负责当地市场的开拓、合同货款结算、维修保养等。电梯零部件的销售广日股份实施“战略大客户优先”的战略，主要向日立电梯（中国）有限公司提供产品和服务，双方建立了长期稳定的战略合作关系，同时以直销的形式向国内电梯行业及其他行业提供产品和服务。

销售结算方面，广日电梯一般根据电梯的生产和安装进度与客户结算，一般客户在签约后支付不少于10%定金，根据进度支付预付款，在提货时支付货款逾80%，安装时支付货款近95%，其余5%作为质保金支付，在产品质保期结束后收回剩余质保金。电梯产品按照下游企业的施工进度进行生产和结算，一般从签约到安装完毕合计约3个月左右，其中电梯生产周期约1个月，提货后进场安装约1个月，而提货和安装时间间隔较短。广日电气和导轨公司在客户收货并验收确认后，经双方对交易内容核对无误，公司确认销售收入和应收账款。根据客户信用评估结果，公司于销售合同中与客户约定收款方式（一般为支票、电汇、银行承兑汇票或现金）和收款期限。广日电气给予客户的信用期一般为30～90天，导轨公司给予客户的信用期一般为30～60天。

目前，广日股份在稳固既有市场的基础上，调整目标市场的布局，加快了对二、三线城市的扩张，在西北、华北、海南等过去未能打开局面的区域都取得了较好的发展。同时，积极开发新产品、拓展新业务。广日股份子公司广州广日电梯工程公司（以下简称“广日工程”）和广日电梯都加大了对旧楼加装电梯业务的关注力度。

从主要客户看，广日股份主要客户为包括日立电梯（中国）有限公司、日立电梯（上海）有限公司、日立楼宇设备制造（天津）有限公

司等在内的日立电梯相关企业。2015年公司对日立电梯（中国）等日立电梯相关企业的销售额为27.03亿元，同比增长9.61%，占公司电梯业务销售额比例为56.01%。

日立电梯（中国）成立于1996年，注册地广州市，由株式会社日立制作所和广日股份共同投资组建，主要生产和经营各类型电梯、电扶梯、自动人行道等特种设备，集产品研发、制造、销售、安装维修工程服务于一体，注册资本6488万美元。前身为“广州日立电梯有限公司”，2007年更名为现名，成为日立电梯在中国唯一的制造商。日方为公司提供了日立品牌与技术支持，中方为公司实施本土化管理。截至2016年3月底，日立电梯（中国）资产总额为173.85亿元，所有者权益为84.00亿元；2016年1~3月份日立电梯（中国）实现营业收入39.40亿元，同比下降7.18%；净利润2.50亿元，同比下降32.06%。目前，广日股份持有日立电梯（中国）30%股份，关联交易价格均按照同类产品或劳务的市场价格进行定价。日立电梯（中国）凭借技术和品牌优势近年来稳定占据国内电梯行业前三甲地位，广日股份在电梯零部件及物流业务方面已成为日立电梯（中国）的主要提供商，双方是重要的战略合作伙伴。鉴于日立电梯（中国）资质水平及在行业内的地位，且公司与日立电梯（中国）在业务发展中的战略共生关系，公司经营风险相对较小。

表 7　2015 年广日股份对前五大客户销售情况

客户名称	营业收入（亿元）	占公司电梯业务销售额比例（%）
营业收入第一名	27.03	56.01
营业收入第二名	0.57	1.19
营业收入第三名	0.24	0.5
营业收入第四名	0.23	0.48
营业收入第五名	0.20	0.42
合计	**28.28**	**58.60**

资料来源：公司提供

注：营业收入第一名的客户包括日立电梯（中国）有限公司、日立电梯（上海）有限公司、日立楼宇设备制造(天津)有限公司及广州日滨科技发展有限公司、日立电梯（电机）广州有限公司、日立电梯（成都）有限公司、日立电梯（广州）自动扶梯有限公司等公司，前述公司均属于同一控制人控制，故合并列示。

总体看，近三年公司电梯及电梯零部件主要产品产销量维持在较好水平，业务收入规模稳定增长。

物流业务

公司物流业务是由广日股份下属的广州广日物流有限公司（以下简称“广日物流”）负责运作，业务内容主要是电梯运输、配送、木制品包装、仓储管理等。广日物流现为行业 AAAA 级物流企业、国家第四批物流试点企业。目前，广日物流在广州、上海、天津设立了三大物流中心，在广州番禺、广东兴宁、湖南郴州、河南等地设有对重块加工、铸件加工及采购基地，并在全国主要城市建立服务网点。

近年来随着公司电梯板块销售额的不断增长，广日物流业务量相应上升，近三年物流业务收入不断增长，2013～2015 年分别为 4.33 亿元、5.40 亿元和 5.13 亿元。2016 年 1～3 月，物流业务实现收入 1.64 亿元，同比下降 10.87%。

3. 环保板块

广州市政府通过投融资体制改革，按照“企业建设运营、政府购买服务”的模式，授权广环投为广州市垃圾处理行业投资主体，获得了广州市大型垃圾终端处理设施的投资和组织建设、运营的专营权，公司主要通过垃圾处理费和发电收入获得收益。

表8　广环投2016年3月底财务情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
广环投	71.89	26.49	2.22	0.38

资料来源：广环投 2016 年一季报

广环投将按照政府拟定的规划目标，负责组织做好项目投资建设和运营工作。已由广环投公司完成立项或签署委托工作协议的项目，按照立项批复或协议内容进行项目的实施和后续运营管理工作。待建项目将采取公开竞标或政府委托授权或资产划拨等合法方式取得

实施主体资格。

目前广环投正在运营的垃圾处理厂主要为兴封垃圾填埋厂与李坑生活垃圾焚烧发电二厂（以下简称“李坑二厂”），前者对垃圾的处理方式主要为填埋，盈利模式为收取垃圾填埋处理费；后者对垃圾的处理方式为焚烧，盈利模式既包括垃圾处理费又包括收取垃圾焚烧发电电费，其中以收取垃圾焚烧发电费为主。兴封垃圾填埋场的垃圾日处理量约为7000-8000吨，垃圾处理费约为45.77元/吨。李坑二厂垃圾焚烧处理能力约为2000吨/日，李坑二厂于2013年9月投产，是目前国内最大的生活垃圾焚烧发电厂。李坑二厂的单吨垃圾发电量约为420度，本厂自身运营约消耗发电量的20%。

2015 年，广环投收入主要来自垃圾处理服务费，为 4.57 亿元。2016 年 1～3 月，公司环保业务实现营业收入 2.22 亿元，为 2015 年全年的 34.31%。

4. 其他

公司其他板块业务主要为2013年新增的LED业务，主要由广日电气经营。LED业务主要包括LED路灯、巷道灯、室内照明灯具等LED照明产品。2015年公司LED业务板块实现营业收入0.81亿元，同比下降66.94%；毛利率25.51%，同比下降3.07个百分点。2016年1~3月，公司LED业务实现营业收入0.68亿元。

5. 未来发展

在电梯板块，公司坚持以“一业为主，向相关多元发展”作为战略导向，以电梯为核心产业，拓展节能智能电梯产品，大力发展高端智能光机电产品，从光机电一体化集成制造商，走向智能城市装备解决方案的提供者，做强做大智能城市装备及现代服务业，成为以智能城市装备及现代服务产业为核心业务的企业。

在环保板块，公司将以广州的环保工程项目为平台，面向全国，逐步完成技术引进、消化吸收、二次创新等一系列产业化工作，建立国际先进的国家级的技术研发中心，形成拥有自主知识产权的核心技术，快速发展成为中国垃圾焚烧发电产业龙头企业，最终形成从城市固体废弃物的收集、运输到焚烧发电循环利用的完整产业链，产值规模达到 50 亿元以上，大幅度带动广州市配套装备产业的发展，形成中国最大的环保装备产业集群基地之一。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目投资总额 93.06 亿元，其中电梯板块 6.72 亿元，环保板块 86.34 亿元。截至 2016 年 3 月底实际已累计投资 17.35 亿元。未来 1~2 年，公司在建项目将进入集中投资期，资金支出压力将逐步加大。

表 9　公司重点在建工程（单位：亿元）

项目名称	建设概况	投资规模	立项审批	16 年 3 月底累计已投	16 年 4-12 月拟投	17 年拟投	18 年拟投
广州市第三资源热力电厂（东部项目）	日均焚烧处理生活垃圾 4000 吨，年处理垃圾 146 万吨。	23.29	穗发改[2013]197 号	3.7	12.56	7.03	--
广州市第四资源热力电厂（南沙项目）	日均焚烧处理生活垃圾 2000 吨，年处理垃圾 73 万吨。	12.80	穗发改[2014]73 号	5.67	4.99	2.14	--
广州市第五资源热力电厂（花都项目）	日均焚烧处理生活垃圾 2000 吨，年处理垃圾 73 万吨。	17.70	穗发改城[2009]139 号	0.3	11.2	6.2	--
广州市第六资源热力电厂（增城项目）	日均焚烧处理生活垃圾 2000 吨，年处理垃圾 73 万吨。	13.70	穗发改[2014]40 号	1.9	8.1	3.7	--
广州市第七资源热力电厂（从化项目）	日均焚烧处理生活垃圾 1000 吨，年处理垃圾 36.5 万吨。	7.35	穗发改[2013]250 号	1.4	4.4	1.55	--
兴丰填埋场七区及配套项目	拓展 1110 万立方米的库容目标。	9.30	穗发改资环[2014]94 号	4.3	3.8	1.2	--
兴丰填埋场封场工程项目	总封场覆盖面积为 62.25 万平方米。	2.20	穗发改［2012］236 号	0.03	0.87	1.3	-

花都填埋场达标整治工程	填埋场库容为 100 万立方米。	1	花城市管理函[2014]4号	0.5	0.5	--	-
环保板块合计	--	**86.34**	--	**14.10**	**46.42**	**23.12**	-
成都工业园	项目总建设面积 88500 平方米，其中厂房面积 74300 平方米，办公楼面积 11200 平方米，配套设施面积 3000 平方米。	1.72	备案号：成高经审[2013]261 号	0.58	1.14	--	--
广日电梯研发生产基地升级技术改造项目	购置生产厂房，新建试验塔及研发大楼，购置先进生产和检测设备，扩建垂直电梯和扶梯生产线。	2.82	备案项目编号：13010635301001468	2.40	0.42	--	--
广日电气研发生产基地升级技术改造项目	新建电气研发测试中心、生产厂房、仓库及配套设施等。	1.09	备案项目编号：13011339991001467	0.26	0.83	--	--
新建年产 27,000 台套电梯电气配件项目	新建电气研发测试中心、生产厂房、仓库及配套设施，购置先进生产、研发及检测软硬件设备，提升研发测试能力、产品生产规模和技术水平，扩建电气产品生产线，配备高素质的生产、研发、测试及管理人员等。	0.7	-	0.0063	0.6937	-	-
新建电梯供应链一体化服务项目	租赁面积 27000 平方米，其中厂房面积 23100 平方米，办公面积 3500 平方米，配套用房面积 400 平方米；购置专用设备 348 台，设备投资 2145.85 万元。	0.24	--	0.0012	0.2378	--	--
新建年产 30,000 吨电梯导轨生产线项目	租赁面积 10300 平方米，其中厂房面积 6000 平方米，仓库及配套面积 800 平方米，办公面积 3500 平方米；购置专用设备 8 台，设备投资 2510 万元	0.15	--	0	0.15	--	--
电梯板块合计	--	**6.72**	--	**3.25**	**3.47**	--	--
合计	--	**93.06**	--	**17.35**	**49.89**	**23.12**	--

资料来源：公司提供

公司 2016 年 4 月～2017 年计划投资总额 73.01 亿元，资金来源主要包括：①利用子公司广日股份为上市公司进行直接融资；②公司股东的资本金支持；③银行融资；④针对个别项目发行债券。其中公司自筹资金比例约为 20%（自筹资金范围仅限于公司自有资金，不包括通过发行债券等途径取得的资金），公司未来对外融资压力与需求大。

总体看，公司目前的在建项目和未来投资均主要针对广州地区固体垃圾处理业务，未来发展潜力较大；但未来投资项目的快速推进和规划战略的实施受政府补助及配套政策影响大，且一定程度上可能会受到资金保障能力的影响。公司未来存在一定融资压力。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 8 月发行的“15 广日集 CP001”募集资金 2 亿元，所募集资金全部按计划用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经中审亚太会计师事务所有限公司审计，2014 年财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

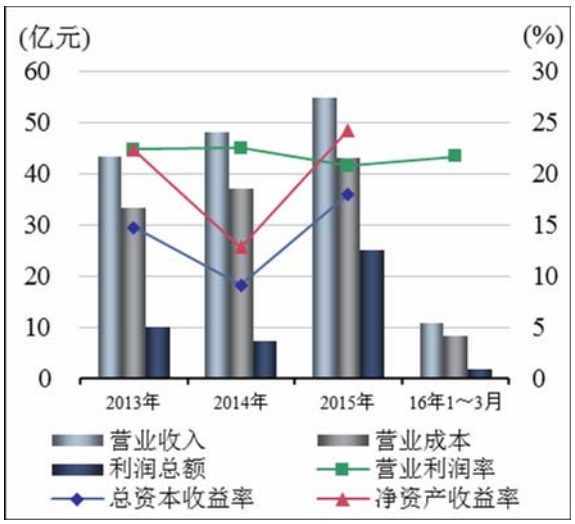
从合并报表范围变化情况看，2015 年公司

新增合并范围子公司 4 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。考虑到相关企业规模较小，合并范围变化对合并财务报表的可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 165.10 亿元，所有者权益合计为 88.89 亿元（其中少数股东权益 37.62 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 54.78 亿元，利润总额 24.92 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 163.20 亿元，所有者权益为 90.40 亿元（其中少数股东权益 38.24 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 10.73 亿元，利润总额 1.69 亿元。

图 2　公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

1. 盈利能力

2015 年，公司电梯整机销售额稳中有升，公司实现营业收入 54.78 亿元，同比增长 14.05%。2015 年公司营业利润率为 20.71%，较 2014 年略有下降，公司整体经营较为稳健。

2015 年，公司期间费用 8.45 亿元，较 2014 年增长 11.16%，主要系财务费用上升所致。2015 年，公司财务费用 1.29 亿元，较 2014 年增长 45.08%，主要为利息支出增加所致。2015 年公司期间费用率为 15.43%，与 2014 年相比基本持平。

2015 年，公司投资收益为 4.00 亿元，近年来公司持股的日立电梯（中国），日立电梯（上海）有限公司等被投资企业经营情况良好，为公司带来持续稳定的投资收益。

2015 年，公司营业外收入为 21.82 亿元，较 2014 年增长 99.01%，其主要构成为 21.79 亿的政府补助，其中主要包括 17.10 亿的土地征收补偿和 4.14 亿的垃圾处理设施专项费用。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率分别为 20.71%、18.01%、24.26%。2013~2015 年，公司营业利润率基本持平，总资本收益率与净资产收益率波动增长，整体盈利能力较强。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 10.73 亿元和 1.69 亿，同比分别增长 13.29%和 19.82%。

总体来看，跟踪期内公司营业收入逐年增长，利润规模波动增长，但非经常性损益对公司利润贡献大，存在一定不确定性。

2. 现金流及保障

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入量分别是 51.04 亿元、52.50 亿元、76.40 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。近三年现金收入比有所波动，分别为 105.50%、105.57%、100.82%，收入实现质量较好；公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2015 年公司经营活动现金流净额为 23.41 亿元，受收到其他与经营活动有关现金大幅增长影响较 2014 年增加 19.70 亿元。

投资活动方面，2013～2015 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 0.85 亿元、11.28 亿元、5.59 亿元。近三年公司投资活动现金流出有所增长，分别为 8.06 亿元、8.80 亿元、9.49 亿元。投资活动产生现金净额分别为-7.21 亿元、2.48 亿元、-3.90 亿元。

筹资活动方面，2013~2015年公司筹资活动

现金流入波动增长，2015年为23.41亿元，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金； 2015年公司筹资活动现金流出为18.05亿元，主要为偿还债务本金和利息支付的现金。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为5.36亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入为 14.20 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的款项；公司投资活动现金流量净额-2.91 亿元；公司筹资活动产生的现金流入流出基本相抵。

总体看，跟踪期内受益于土地补偿款到账，公司经营活动现金净流入规模较大，可完全覆盖公司当期投资活动支出，但公司环保业务在建项目较多且投资金额较大，未来存在较大融资需求。

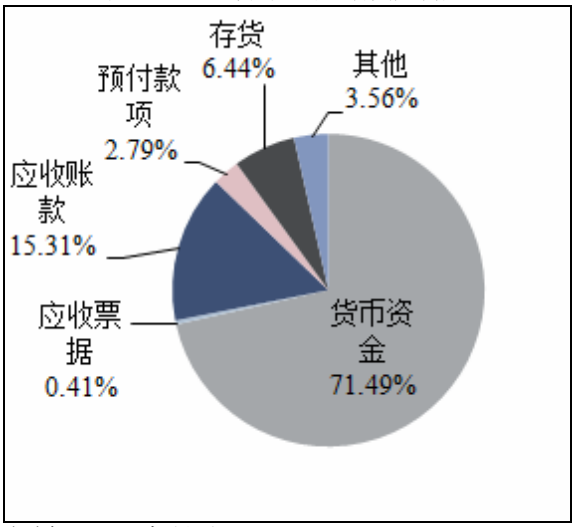
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额165.10亿元，其中流动资产占48.85%，非流动资产占51.15%。

截至 2015 年底，公司流动资产 80.65 亿元，主要以货币资金、应收账款、预付款项、存货为主。

图 3　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 57.65 亿元，同比大幅增长 81.24%，以银行存款为主；其中使用受限的货币资金 1.33 亿元，主要为保证金和专项基金。

截至 2015 年底，公司应收账款 12.35 亿元，主要为下游客户所欠货款，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占 91.98%，整体账龄短；公司共计提坏账准备 0.44 亿元。

截至 2015 年底，公司预付账款 2.25 亿元，随着公司建设项目的逐步实施，项目预付款大幅减少。

截至 2015 年底，公司其他应收款 2.71 亿元，与 2014 年相比基本持平。其中，2.00 亿元为应收广州市国资委以资本金形式解决的永兴村环保搬迁款。

截至 2015 年底，公司存货为 5.19 亿元，以原材料、库存商品和发出商品为主，计提存货跌价准备 0.04 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 84.45 亿元，主要以长期股权投资（占 25.44%）和固定资产（占 37.70%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 21.48 亿元，主要为对日立电梯（中国）的股权投资。公司持有日立电梯（中国）30%股份。

截至 2015 年底，公司固定资产 31.84 亿元，较 2014 年底增长 51.27%；在建工程 14.64 亿元，较 2014 年底增长 211.25%，主要是兴丰七区及配套项目等工程本期转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产 2.67 亿元，主要以土地使用权为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 163.20 亿元，较 2015 年底下降 1.15%。资产总额中流动资产占 47.83%、非流动资产占 52.17%，资产结构较 2015 年底变化不大。其中，应收账款 10.09 亿元，较 2015 年底下降 18.32%；长期股权投资 22.20 亿元，较 2015 年底增长 3.32%；公司在建工程 15.99 亿元，较 2015 年底增长 9.23%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速扩张，资产构成基本保持稳定，货币资金充裕，整体

资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 88.89 亿元，主要源于资本公积、未分配利润和少数股东权益快速增长。其中，资本公积快速增长主要系广州市国资委对公司增资（9.10 亿元）及无偿划拨广州市城市建设环境工程有限公司（1.93 亿元）所致。归属于母公司权益中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别是 38.25%、34.55%、26.86%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 90.40 亿元，较 2015 年底增长 1.67%，主要系公司未分配利润和少数股东权益增加所致。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 76.21 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占比 54.57%、45.43%，

截至 2015 年底，公司流动负债 41.59 亿元，年均增长 17.01%，主要由应付账款（占 41.85%）和预收账款（占 13.48%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款 17.41 亿元，主要为暂未结算基建工程款，账龄在 1 年以内的占 90.81%。

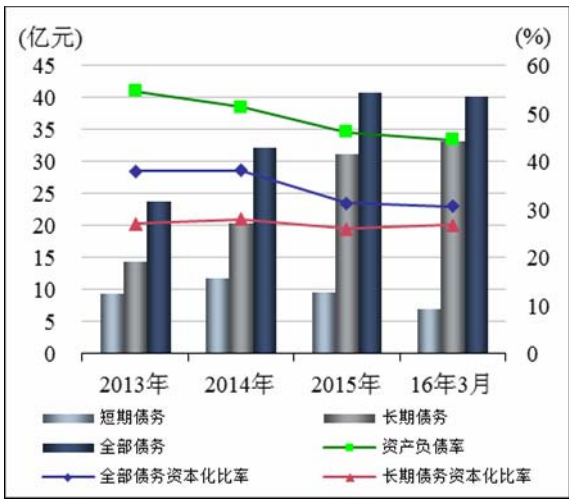
截至 2015 年底，公司预收账款 5.61 亿元，较 2014 年底下降 6.44%。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，为公司发行的短期融资券“15 广日集 CP001”。

截至 2015 年底，公司非流动负债 34.63 亿元，以长期借款（占 55.90%）和应付债券（占 34.26%）为主。截至 2015 年底，公司应付债券 11.86 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 40.75 亿元，其中短期债务 9.53 亿元，长期债务 31.22 亿元。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别是 46.16%、31.43%、25.99%。

图 4　近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 72.80 亿元，公司全部债务合计 40.17 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 17.60%、82.40%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别是 44.61%、30.76%、26.80%，较 2015 年均有所下降。

总体看，跟踪期内公司负债规模虽有所上升，但整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 193.94% 和 181.45%，较上年有所提升；截至 2016 年 3 月底，以上指标值分别是 220.04%、203.47%。2015 年经营活动现金流动负债比为 56.28%，受收到其他与经营活动有关现金大幅增长影响，较上年有明显上升。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2013～2015 年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.01 倍、3.29 倍、1.28 倍；EBITDA 利息倍数分别为 17.15 倍、6.45 倍和 13.75 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司本部及其下属子公司获得各家银行授信总额共计 293.10 亿元，其中已使用的额度为 68.65 亿元，公司间接融

资渠道畅通。公司下属子公司广日股份为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告（2012银行版）》，截至2016年7月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司电梯产业链相对完善，随着城市化进程和政府保障房建设的平稳发展，中国电梯行业需求将保持增长，将带动公司电梯业务持续发展。此外，广州市垃圾处理行业市场空间广阔，广州市政府授权广环投为广州市垃圾处理行业投资主体，获得了广州市大型垃圾终端处理设施的投资和组织建设、运营专营权，公司环保板块发展前景良好。基于对公司规模、运营管理和财务状况等方面的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力

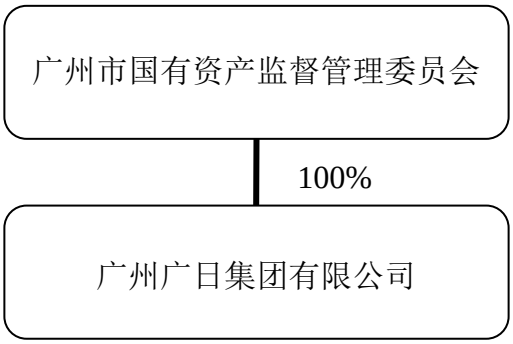
截至2016年3月底，公司存续期内短期融资券为“15广日集CP001”，资金规模2亿元。

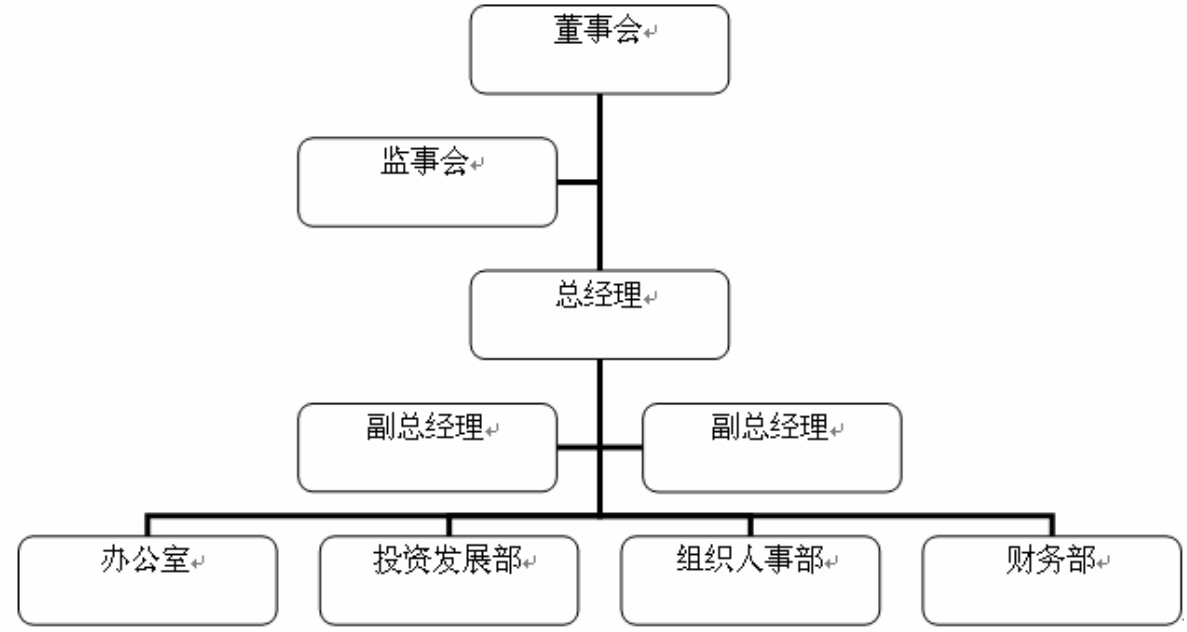
2015年，公司经营活动现金流入量和净额分别为“15广日集CP001”本金的38.20倍和11.70倍；2015年和2016年3月份，公司现金类资产扣除受限资金分别为“15广日集CP001”本金的28.33倍和27.46倍。公司经营活动现金流入量、净流量和现金类资产对“15广日集CP001”的保障能力很强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15广日集 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.64	31.81	56.66	54.91
资产总额(亿元)	84.99	107.32	165.10	163.20
所有者权益(亿元)	38.54	52.21	88.89	90.40
短期债务(亿元)	9.39	11.82	9.53	7.07
长期债务(亿元)	14.32	20.34	31.22	33.10
全部债务(亿元)	23.71	32.16	40.75	40.17
营业收入(亿元)	43.22	48.03	54.78	10.73
利润总额(亿元)	9.93	7.41	24.92	1.69
EBITDA(亿元)	11.81	9.78	31.78	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	3.71	23.41	1.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.97	6.60	5.37	--
存货周转次数(次)	5.36	5.82	7.80	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.50	0.40	--
现金收入比(%)	105.50	105.57	100.82	125.11
营业利润率(%)	22.33	22.50	20.71	21.66
总资本收益率(%)	14.76	9.09	18.01	--
净资产收益率(%)	22.32	12.83	24.26	--
长期债务资本化比率(%)	27.09	28.03	25.99	26.80
全部债务资本化比率(%)	38.09	38.12	31.43	30.76
资产负债率(%)	54.66	51.35	46.16	44.61
流动比率(%)	142.66	168.05	193.94	220.04
速动比率(%)	120.16	149.78	181.45	203.47
经营现金流动负债比(%)	-12.80	11.58	56.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.15	6.45	13.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	3.29	1.28	--

注：1.2016 年第一季度财务数据未经审计；

2.公司 2013~2015 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”、“14 广日集 CP001”和“15 广日集 CP001”计入“其他流动负债”科目，已将其调整至短期债务中；

3.现金类资产已剔除受限资金。

附件 3　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/（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　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

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息