

跟踪评级公告

联合[2014] 1358 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 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 广日集 CP001”、“14 广日 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十五日



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
13广日集CP001	2亿元	2013/9/24 2014/9/24	A-1	A-1
14广日CP001	2亿元	2014/5/14 2015/5/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014年7月25日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年3月
现金类资产(亿元)	9.91	16.29	14.92	15.23
资产总额(亿元)	49.39	60.30	84.99	82.11
所有者权益合计(亿元)	23.20	27.64	38.54	39.24
长期债务(亿元)	4.73	10.91	14.32	10.29
全部债务(亿元)	11.53	14.63	23.71	20.17
营业收入(亿元)	27.20	48.64	43.22	9.25
利润总额(亿元)	3.04	5.61	9.93	0.80
EBITDA(亿元)	4.01	7.92	11.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.33	5.09	-3.89	6.22
营业利润率(%)	19.03	11.27	22.33	19.66
净资产收益率(%)	11.54	17.91	22.32	--
资产负债率(%)	53.02	54.17	54.66	52.21
全部债务资本化比率(%)	33.20	34.61	38.09	33.95
流动比率(%)	117.05	142.25	142.66	124.37
全部债务/EBITDA(倍)	2.87	1.85	2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	5.65	17.15	--
经营现金流/全部债务(%)	1.55	24.76	-12.80	--

注: 1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司 2013 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”已计入 2013 年和 2014 年 1 季度短期债务中。

分析师

王叶笛 周天

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

跟踪期内, 国内电梯行业整体发展态势良好, 市场需求不断增长, 带动广州广日集团有限公司 (以下简称“公司”) 主业电梯业务稳步提升; 另外, 公司环保业务不断发展, 新增 LED 业务, 亏损的钢铁业务退出, 公司盈利能力快速提升, 资产与利润规模大幅上升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到电梯行业竞争激烈, 未来环保产业投资规模大等因素可能给公司经营和发展带来的不利影响。

未来, 随着房地产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。

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“13 广日集 CP001”、“14 广日 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. 环保产业具有良好的发展前景, 广州市垃圾处理业务市场空间广阔, 未来有望不断拓展。
3. 跟踪期内, 公司电梯业务稳步提升, 环保业务不断发展, 新增 LED 业务, 公司盈利能力快速提升, 资产与利润规模大幅上升。
4. 跟踪期内, 公司现金类资产, 经营活动现金流入对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 国内电梯市场竞争激烈, 产品同质化严重。
2. 公司利润总额对非经营性损益依赖程度较高。
3. 公司环保产业未来投资规模大, 对外融资压力较大。

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 12 个月内有效；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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2014 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，2013 年底公司持有上市公司广日股份 61.13%的股权。

目前，广日投资为广日股份 100%控股子公司，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。2014 年 5 月 6 日，广日股份公开发行 2014 年度第一期中期票据“14 广日 MTN1”，本次吸收合并尚需债券持有人投票表决通过。广日股份决定于 2014 年 7 月 22 日举行债券持有人表决会议。

公司业务范围主要为：利用自有资金对外投资；投资信息咨询、投资管理。城市垃圾的处理及清运；污水处理；环保设备的研究、开发、设计、销售、租赁、技术咨询及技术服务；物业管理。货物进出口、技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目须取得许可证后方可经营）。本企业业务范围培

训，场地出租。

截至 2014 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”）。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 84.99 亿元，所有者权益合计为 38.54 亿元（其中少数股东权益 15.58 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 43.22 亿元，利润总额 9.93 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 82.11 亿元，所有者权益为 39.24 亿元（其中少数股东权益 15.90 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.25 亿元，利润总额 0.80 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；

三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增

加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主要核心产业为电梯及关联业务和垃圾处理业务。

1. 电梯及关联业务

（1）行业概况

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

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。自上世纪90年代后期起，中国的电梯及扶梯市场需求量每年都在增加，特别是2000年以后平均每年增长率约为25%。相关数据显示，2012年政府采购电梯市场采购项目超过2500项，采购金额达到49.2亿元，比2011年的35亿元增加14.2亿元，同比增长达到40%。2013年在保障房项目建设的继续推动下，政府采购电梯项目数量超过2800个，采购总金额超过60亿元，同比增长约为22%。2014年，根据《政府采购信息报》最新统计的数据显示，1月份全国电梯公开招标金额达到5.8亿元，高于近几年同期水平。政府采购电梯项目数量不断增加，采购金额不断上涨。

生产销售方面，近两年中国电梯行业受到房地产投资增速放缓等因素影响，电梯产销量增速有所回落，电梯行业告别了持续20多年20%以上的高速增长的时代，但增量依然可观。2012年全国电梯产销量52.9万台，同比增长15.8%。根据中国电梯协会的数据显示，2013年全国电梯产销量约为60万台，依然保持了较高的增长速度。

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，2013年共出口电梯6.60万台，同比上涨19.12%。据电梯协会预测，中国作为全球第一大电梯生产国，未来5年电梯出口可达10%-15%左右的增速。

行业集中度方面，虽然电梯市场容量每年不断扩大，但市场竞争依然激烈。据中国电梯协会统计，截至2012年底，中国电梯行业共有整机制造企业456家。尽管电梯生产企业众多，但多以中小企业为主。目前，国内市场近70%左右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。电梯行业生产集中度相对较高，行业竞争日趋激烈。

总体来看，尽管国家房地产宏观调控对电梯市场有一定的影响，但新型城镇化政策的实施、保障性住房的建设在一定程度上延缓了商品房电梯产销量的下滑。增量不减、增速回落将成为未来几年中国电梯市场发展的常态。

（2）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。2008年以来，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势。进入2010年后，在铁矿石和焦炭等成本大幅上涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。但2011年下半年开始，全球经济增速放缓，钢材需求量大幅下滑，使得钢材价格有所下跌。2012年，受欧债危机的影响，再加上中国对房地产业持续保持严控政策，需求增长减缓，无论现货还是期货价格均较去年大幅下跌。2013年，钢材价格走势呈现多样化，市场价格震荡波动行情较多，供需不平衡局面继续维持，市场价格上涨乏力。未来中长期来看，还存在不少国内外的不确定因素，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。电梯产品作为机电一体化的特种设备，是机械装置、电力驱动和计算机控制的集中体现。节能技术、控制技术、安全技术以及新技术材料在电梯上

的应用带动整个行业的技术进步。国际上电梯技术水平较高的国家主要是德国、美国、日本、瑞士等，这些国家的电梯品牌在设计、制造及技术性能等方面均居于世界领先地位，电梯的原创技术基本由这些厂家开发。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。

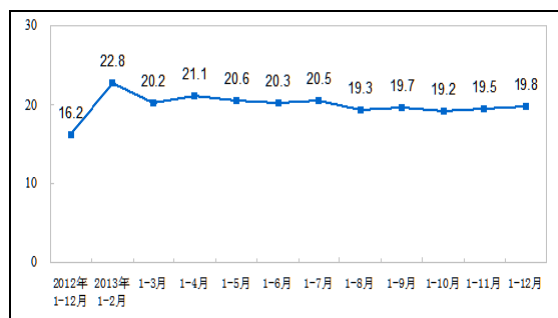
(3) 行业发展

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良好发展机遇。

房地产行业作为电梯重要的下游需求行业，2013年投资上半年单月增速高位震荡，下半年8月份开始出现略微震荡下行态势，但累计增速整体仍保持在19.2%的水平，较上半年下滑幅度不大。2013年，全国房地产开发投资86013亿元，较上年名义增长19.8%（扣除价格因素实际增长19.4%），增速比1-11月份提高0.3个百分点，比2012年提高3.6个百分点。在宏观经济和房地产调控政策整体平稳的背景下，2014年全国房地产市场将呈现销售量继续增长但增速放缓，投资新开工增长平稳的特点。

图1 全国房地产开发投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局

总体看，未来国内电梯行业需求仍将保持较为稳定的增长，从需求来源看可分为：1、房地产及保障房建设；2、新型城镇化进程中的公共设施建设；3、更新需求和旧楼加装电梯；4、出口的增长等。

2. 垃圾处理行业

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。

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，此类垃圾若再不加管理利用，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

广州市是广东省省会，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。

根据《2013 城市竞争力蓝皮书》，中国城市经济竞争力前 20 强中，广州位列第 5 名，仅次于香港、深圳、上海、台北。近年来，广州市经济发展快速，2013 年，广州市 GDP 同比增长率保持了两位数增速，2013 年实现国民生产总值 15420.14 亿元，同比增长 11.6%。其中，一、二、三产业分别完成增加值 228.87 亿元、5227.38 亿元和 9963.89 亿元，同比分别增长 2.7%、9.2%和 13.3%，对 GDP 增长的贡献率分别为 0.4%、29.0%和 70.6%，三次产业增加值比率分别为 1.48: 33.90: 64.62。广州市经济结构以第三产业为主，且其对经济增长贡献率高。

2013 年，广州市工业增加值 4754.85 亿元，同比增长 9.9%，全市规模以上工业企业实现利润总额 1043.54 亿元，同比增长 32.9%，企业亏损面 15.9%，同比下降 1.1 个百分点；全年完成固定资产投资 4454.55 亿元，比上年增长 18.5%；房地产开发业完成投资 1579.68 亿元，比上年增长 15.3%。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，地区生产总值保持在较高水平，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的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，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。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。

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。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司原副董事长、原党委书记杨全根因退休不再担任任何职位，任命黄升伟为公司副董事长、党委委员、书记；公司原总经理潘胜燊不再担任公司总经理，仍担任公司董事长，任命黄升伟担任公司总经理。以上人事变动均为正常人事调动，不影响公司正常生产经营。

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。

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。

从营业收入情况看，2013 年公司营业收入为 43.22 亿元，受广钢股份数据（表 1 中钢铁板

块)不再纳入合并报表影响,公司营业收入同比下降11.14%。从各业务板块收入情况看,电梯业务因广日股份持续完善营销服务网络、提高信息化管理水平、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,2013年实现营业收入38.06亿元,同比增长13.14%,在公司2013年营业收入比重中同比增加18.89个百分点;环保板块项目尚处于建设期,部分项目从2011年初开始运营,目前收入主要来自垃圾处理费,2013年环保板块实现营业收入2.13亿元,占公司营业收入的4.95%,较2013年同比增加1.51个百分点。2014年1季度,公司营业收入为9.25亿元,为2013年全年的

21.40%,较上年同期同比增长16.78%。

从毛利率情况看,2013年因广钢股份数据(表1中钢铁板块)不再纳入合并报表,大幅提升了公司整体毛利率水平,2013年公司整体毛利率为22.81%,同比增长11.05个百分点。从各业务板块来看,受益于主要原材料价格下降及管理层提高管理水平控制生产成本,2013年公司电梯板块业务毛利率有所增长,为20.96%,同比增加1.88个百分点。环保业务毛利率较高,但2013年受新增垃圾发电业务影响,毛利率较2012年下降了6.44个百分点,为27.17%。2014年1季度,公司电梯与环保业务运行良好,整体毛利率为20.44%。

表1 公司2012~2014年1季度营业收入和毛利率情况(单位:亿元、%、%)

项目	2012 年			2013 年			2014 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
1、电梯板块	33.64	69.17	19.08	38.06	88.06	20.96	7.41	80.11	20.06
(1) 电梯整机	8.40	17.27	19.57	11.78	27.26	22.03	2.49	26.92	21.85
(2) 电梯零部件	17.87	36.75	17.29	18.09	41.84	20.18	3.08	33.30	19.06
(3) 立体停车库	0.26	0.54	24.06	0.26	0.61	14.71	0.06	0.65	9.49
(4) 物流	4.12	8.46	23.44	4.33	10.01	21.92	0.97	10.49	19.32
(5) 其它	2.99	6.15	22.01	3.60	8.34	20.72	0.81	8.76	20.00
2.环保板块	1.67	3.44	33.61	2.13	4.95	27.17	0.77	8.32	7.05
(1) 垃圾处理服务费	1.16	2.38	24.93	1.62	3.75	33.12	0.39	4.22	0.64
(2) 环保设备	0.00	0.01	0.00	--	--	--	--	--	--
(3) 专用车	0.51	1.05	8.68	0.28	0.65	18.67	0.11	1.19	16.74
(4) 垃圾发电	0.00	0.00	0.00	0.23	0.54	-3.70	0.27	2.92	14.07
3.其他	13.33	27.39	44.62	3.02	6.99	43.03	1.07	11.57	34.04
(1) 其它	0.89	1.82	57.01	0.70	1.62	91.80	0.05	0.54	82.17
(2) LED	0.00	0.00	0.00	2.32	5.37	28.36	1.02	11.03	31.69
(3) 钢铁板块	12.44	25.57	-12.39	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	48.64	100	11.76	43.22	100	22.81	9.25	100	20.44

资料来源:公司提供

注:1、电梯板块其它业务主要是安装、维修、保养、包装等;

2、2012 年钢铁板块业务全部为被重组方“广钢股份”1-4 月的报表数;

3、2012 年公司环保设备业务实现收入 28 万元,由于四舍五入,上表中显示为数据均为 0。

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。

原材料采购

广日股份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合作关系稳定，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。

（1）电梯采购

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。曳引机装配主要由沈阳蓝光驱动技术有限公司和日立电梯电机（广州）有限公司提供；发纹不锈钢板主要由铺铁（青岛）钢材加工有限公司提供；导轨箱全部由导轨公司提供；对重架箱全部由广州市南都机电实业有限公司提供；变频控制器主要由广州日滨科技发展有限公司提供；其中广州日滨科技发展有限公司为日立电梯（中国）有限公司（以下简称“日立电梯（中国）”）的子公司。

表2 广日电梯主要原材料

名称	2012年占成本比重	2013年占成本比重
曳引机装配	14.1%	11.68%
发纹不锈钢板	5.21%	4.00%
导轨箱	8.23%	8.11%
对重架箱	3.03%	2.64%
变频控制器	4.01%	4.14%

资料来源：公司提供

一般情况下，广日电梯根据原材料市场价格的波动情况来决定采购结算方式，通常是货到付款，结算期为2个月。2013年受国内钢材市场价格下降影响，公司原材料采购成本有所下降。

（2）电梯零部件采购

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、轨道钢胚等为主，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。

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。2013年，广日股份电梯、电梯导轨、停车设备产销率分别为94.81%、97.42%、97.63%。2013年，公司电梯导轨的产量和销量均仅为2012年的70%左右，主要原因为2012年公司电梯导轨主要竞争对手奥的斯电梯公司因安全事故导致其下游客户将订单转向公司，因此公司2012年电梯导轨产销量大幅增加。2013年公司电梯导轨订单数量恢复正常，产销量随之回落。

从生产能力看，截至2013年底，广日股份已形成电梯10000台、电梯导轨873171万支、停车设备2000台的产能规模。其中，电梯产能2013年较2012年同比增长66.67%，主要由于公司电梯下游客户订单增加，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2012年产量大于产能，主要在于2012年产能无法满足订单需求，将一部分订单委托外加工，2013年公司提高电梯导轨产能以满足市场需求；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。

表3 公司主要产品产销量

电梯	2012年	2013年	2014年1-3月
产量（台）	6858	9328	1525
销量（台）	6329	8844	1941
产能（台）	6000	10000	3000
电梯导轨	2012年	2013年	2014年1-3月
产量（支）	1095441	785854	149843

销量(支)	1085761	765554	186602
产能(支)	720000	873171	166492
停车设备	2012年	2013年	2014年 1-3月
产量(台)	4047	1265	302
销量(台)	3495	1235	302
产能(台)	8000	2000	400

资料来源：公司提供

注：公司2014年1季度产能未年化

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。电梯零部件及物流企业的销售除主要向日立电梯（中国）、广日电梯提供产品和服务外，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。

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。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。

电梯及关联业务近年来发展较快，公司在华南地区具有一定的占有率。从整个销售区域分布来看，销售市场主要集中在华南区、华中区和华东区，在全国范围市场占有率有限。

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。

2013年广日股份在“两网一战略”（渠道网

络、自销网络、大客户战略）的推动下，进一步拓展电梯业务，电梯整机业务实现营业收入11.78亿元，同比增长40.24%。电梯零部件方面，除日立电梯（中国）占广日股份销售额比例较大外，其他客户集中度较小，电梯零部件生产及物流业务的主要客户为联营企业日立电梯（中国）。2013年，广日电气对日立电梯（中国）的销售额为13.49亿元，同比减少9.34%，占同期公司电梯零部件销售总额的74.57%。公司对日立电梯销售额下降主要为原材料成本下降，电梯零部件销售价格随之下降所致。

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。2013年，日立电梯（中国）年产量5.78万部，销售额169.52亿元，同比增长19.16%，市场占有率达14.6%。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。

总体看，跟踪期内，公司电梯整机产销量增长较快。电梯零部件销售收入略有增长，日立电梯（中国）占公司电梯零部件销售总额比例高，对公司该业务板块影响大。

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。广日物流主营业务是电梯运输、配送、木制品包装、仓储管理等。跟踪期内，广日物流业务量相对平稳。2013年，实现营业收入4.33亿元，同比增长5.10%；2014年1-3月，广日物流实现营业收入0.97亿元。

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。

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。

目前广环投收入主要来源于垃圾处理服务费。2013年，广环投实现营业收入2.13亿元。

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灯具销售、EMC能源管理合同业务及项目型销售LED商品（目前主要为“六盘水市中心城区亮化美化工程”项目）。2013年公司LED业务板块实现营业收入2.32亿元，毛利率28.36%。2014年一季度实现营业收入1.02亿元，为2013年全年的43.97%。

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，公司重点投资于环保产业，将打造从垃圾收集、转运到终端处理的完整垃圾处理产业链。

（1）在建项目

目前公司在建工程主要为固体垃圾处理工程项目，在广州多地区投资新建固体废物处理工厂。截至2013年底，公司主要在建项目4个，2013年底投资2.10亿元，预计2014~2016年累计投资金额1.60亿元，公司在建工程未来几年投资压力较小。

（2）未来投资规划

公司未来计划投资总额 102.16 亿元，集中于环保板块项目投资。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较大。

表 4 公司未来投资项目情况（单位：万元）

项目	建设内容	投资规模	建设期	项目批复	14年拟投	15年拟投
广州市固体资源再生中心	1、福山生活垃圾焚烧发电厂日处理生活垃圾 4000 吨，发电装机 25MW*4 台；2、福山生活垃圾综合处理厂日处理生活垃圾 1000 吨。3、福山卫生处理厂日处理 60 吨。4、综合配套设施：污水处理站 1500 立方米/日；炉渣处理站 1200 吨/日，飞灰处理站 200 吨/日。	460000	2014.6-2017.12	穗发改城【2009】67号	40000	66600
兴丰生活垃圾填埋二场	征地 1014 亩，总库容 2620 万平方米，日处理垃圾 3000 吨	180000	2013.6-2014.12	穗发改城【2007】148号	--	--
兴丰生活垃圾焚烧发电厂	日处理垃圾 1500 吨，发电装机 25MW*4 台	75000	2014.1-2015.12	穗发改城【2009】68号	--	--
南沙区焚烧发电厂	日处理垃圾 2000 吨，发电机总装机容量 50MW.	150000	2013.12-2016.5	穗发改城【2007】29号	40000	60000

花都区生活垃圾综合处理项目	日处理垃圾 1500 吨，垃圾填埋场库容 200 万平方米，渗滤液处理 300 立方米/日	77184	2014.6-2015.4	穗发改城【2009】139 号	7000	10000
广日电梯研发生产基地升级改造项	拟建设生产车间、办公楼及附属工程等；新建试验塔及研发大楼，扩建垂直电梯及扶梯生产线，项目达产后，可实现新增年产电梯产品 9000 台，其中垂直电梯 8460 台，手扶电梯 540 台，年销售收入 121122 万元	30800	18 个月	--	8700	22100
广日电气研发生产基地升级改造项	主要用于提升研发及测试能力、产品规模，扩建电气产品生产线。项目达产后，可实现新增年产井道件 18000 台、电器件 50 万件，电源类 8.5 万台，电线电缆 220 万米的生产能力，年销售收入达 4.3 亿元	11000	18 个月	--	2400	8600
广日西部工业园建设项目	打造生产线自动化程度高、物流配送能力较强的西部工业园基地。达产后，可实现年产井道件 2.7 万台等，实现年销售 10.5 亿元	37600	18 个月	--	12500	25100
合计	--	1021584	--	--	110600	192400

资料来源：公司提供

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。公司未来融资压力较大。

八、募集资金使用情况

2013年9月公司发行“13广日集CP001”，募集资金2亿元，募集资金全部用于偿还公司本部及下属子公司广环投的银行借款。截至目前，募集资金已按规定用途全部使用完毕。

2014年5月14日，公司发行了“14广日CP001”，募集资金2亿元，募集资金中的0.30亿元用于偿还公司本部银行贷款，1.70亿元用于补充子公司广环投合并报表内的李坑垃圾焚烧发电二厂（以下简称“李坑二厂”）运营资金缺口。2014年5月30日，公司发布公告，将“14广日CP001”募集资金用途变更为0.30亿元用于偿还公司本部银行贷款，1.70亿元用于补充子公司广环投运营资金，其中用于广环投下属李坑二厂0.91亿元、兴丰生活垃圾卫生填埋场六区0.70亿元、花都生活垃圾卫生填埋场0.09亿

元。

截至 2014 年 6 月底，募集资金中除用于偿还公司本部银行贷款 0.30 亿元尚未使用外，其余部分已按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年审计报告经立信会计师事务所审计，提供的 2013 年审计报告经中审亚太会计师事务所有限公司审计，且均出具了标准无保留的审计结论。公司 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013 年纳入公司合并报表范围的子公司有 34 家，较 2012 年底新增 5 家，无减少合并范围子公司。2012 年 6 月 15 日，中国证券监督管理委员会（证监许可[2012]825 号）核准公司与广钢股份进行资产置换，最终广日股份完成上市。此过程中，广钢股份 1~4 月的报表数并于公司 2012 年合并报表；2013 年，广钢股份数据不再纳入公司合并报表范围，对公司两年财务数据可比性有一定影响。截至 2014 年 3 月底，公司合并范围子公司 34 家，较 2013 年无变化。

总体看，公司合并范围变化较大，对

2012~2013 年财务报表可比性有一定影响，以下财务分析以 2013 年为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 84.99 亿元，所有者权益合计为 38.54 亿元（其中少数股东权益 15.58 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 43.22 亿元，利润总额 9.93 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 82.11 亿元，所有者权益为 39.24 亿元（其中少数股东权益 15.90 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.25 亿元，利润总额 0.80 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受剔除钢铁板块业务影响，公司营业收入与营业成本均有所下降。2013 年，公司实现营业收入 43.22 亿元，较 2012 年下降 11.13%；同期营业成本 33.36 亿元，较 2012 年下降 22.26%，远高于营业收入的下降速度。

2013 年，公司期间费用为 6.65 亿元，较 2012 年增长 8.13%，主要为公司不断拓展电梯及关联业务市场，加大营销力度，引起销售费用与管理费用上升所致。2013 年，公司财务费用 0.48 亿元，较 2012 年下降 42.51%，主要为广钢股份不再纳入合并范围所致。2013 年公司期间费用营业收入比为 15.38%，较 2012 年增长 2.74 个百分点。

2013 年，公司投资收益 3.30 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益（占 99.16%）。公司持股的日立电梯（中国），日立电梯（上海）有限公司等企业每年能为企业带来较好投资收益。

2013 年，公司营业利润快速增长，为 6.19 亿元，较 2012 年增长 251.11%；营业外收入 3.95 亿元，主要为收到的政府预付部分土地补偿款（占 95.85%）。

2013 年，公司利润总额 9.93 亿元，较 2012 年增长 76.87%，其中投资收益占利润总额的 33.22%，营业外收入占利润总额的 39.80%，对利润总额影响大。2013 年公司营业利润率、总

资本收益率与净资产收益率分别为 22.33%、14.76%、22.32%，受亏损的钢铁板块业务不再纳入合并范围，以上指标均较 2012 年有所上升。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 9.25 亿元，较上年同期增长 20.16%；利润总额 0.80 亿元，较上年同期下降 3.12%。公司 2014 年 1 季度营业收入上升但利润下降的原因主要为李坑二厂于 2013 年 10 月开始试运营，带动 2014 年 1 季度收入较上年同期增长，但其垃圾处理服务费和垃圾发电等收费标准未最终确定却需承担高额的财务费用与折旧导致环保业务处于微利状态。2014 年 1 季度公司利润总额中投资收益占比 63.32%，投资收益对利润总额贡献大；当期营业利润率为 19.66%，较 2013 年有所下降。

总体看，跟踪期内，受亏损的钢铁板块业务不再纳入合并范围影响，公司营业收入有所下降，但利润总额与营业利润率大幅上升。营业外收入及投资收益占公司利润总额比例高，利润总额对非经营性损益依赖度较高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入 51.04 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主（占 89.34%）。同期公司现金收入比为 105.50%，较 2012 年增长 7.29 个百分点，收入实现质量提升较快。2013 年公司经营活动现金流出 54.93 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主（占 65.05%）。2013 年公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.41 亿元、13.63 亿元，主要为收到的政府补助及代替市政府垫付的环保搬迁款。2013 年公司经营活动现金流净额为-3.89 亿元，受收到及支付其他与经营活动现金波动影响较 2012 年下降 176.39%。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入 0.85 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 8.06 亿元，其中支付其

他与投资活动有关的现金 3.70 亿元，主要为预付购地定金。2013 年公司投资活动现金流量净额-7.21 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入 16.83 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期筹资活动现金流出 7.41 亿元。2013 年公司筹资活动现金流量净额为 9.42 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 16.33 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 7.08 亿元，主要为收到市政府返还垫付的环保搬迁款，经营活动现金流量净额为 6.22 亿元；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 -2.08 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -3.58 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，受垫付与收回垫付搬迁款影响，经营活动产生的现金流净额波动较大。公司对外投资规模较大，投资活动现金流量净额持续为负，结合公司未来投资计划，公司未来筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 84.99 亿元，其中流动资产占 50.98%，非流动资产占 49.02%。

截至 2013 年底，公司流动资产 43.33 亿元，主要以货币资金（占 33.67%）、应收账款（占 15.02%）、其他应收款（占 20.49%）、存货（占 15.78%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 14.59 亿元，以银行存款为主；其中使用受限的货币资金 0.29 亿元，主要为保证金和押金。截至 2013 年底，公司应收账款 6.51 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 94.96%，公司共计提坏账准备 0.26 亿元。2013 年底，公司预付账款 6.18 亿元，较 2012 年底增长 365.82%，主要为公司启动的建设项目较多，项目预付款大幅增加。截至 2013 年底，公司其他应收款 8.88

亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中账龄在 1 年以内的占 99.80%，公司共计提坏账准备 0.03 亿元，其他应收款主要为应收广州城市管理委员会拆迁补偿费 7.15 亿元，为子公司广环投下属李坑二厂的环保搬迁项目由公司垫付给当地村民的搬迁补偿款，后由广州城市管理委员会将补偿款返回给公司。2013 年底，公司存货 6.84 亿元，以原材料（占 18.16%）、库存商品（占 13.21%）及发出商品（占 43.17%）为主。

截至 2013 年底，公司非流动资产 41.66 亿元，受固定资产增加较 2012 年底增长 34.15%，其中长期股权投资占 38.21%，固定资产占 45.81%。截至 2013 年底，公司长期应收款 2.04 亿元，为子公司广日投资向六盘水市中心城区环保节能改造工程项目提供 LED 产品长期应收款，后期公司将按合同约定分期收回款项。截至 2013 年底，公司长期股权投资 15.92 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，其长期股权投资年末余额占总额的 95.38%。截至 2013 年底，公司固定资产 19.08 亿元，较 2012 年底增长 259.69%；在建工程 2.55 亿元，较 2012 年底下降 76.64%，主要变动涉及部分垃圾处理项目完工由在建工程转入固定资产。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 82.11 亿元，其中流动资产占 46.73%，非流动资产占 53.27%。涉及主要变动为受收回市政府返回的垫付搬迁款影响，公司其他应收款较 2013 年底下降 70.03%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，流动资产和非流动资产比例较为平衡，整体资产质量较好。

负债

跟踪期内，公司负债总额快速增长。截至 2013 年底，公司负债合计 46.45 亿元，较 2012 年底增长 42.23%，其中流动负债占 65.38%，非流动负债占 34.62%。

截至 2013 年底，公司流动负债 30.37 亿元，

较 2012 年底增长 47.75%，主要由短期借款（占 12.84%）、应付账款（占 35.01%）、预收账款（占 21.09%）、一年内到期的非流动负债（占 10.72%）构成。截至 2013 年底，公司应付账款 10.63 亿元，较 2012 年底增长 27.63%，主要为应付李坑二厂工程结算款增长所致，账龄在 1 年以内的占 94.95%；预收账款 6.41 亿元，较 2012 年底增长 21.10%，主要为预收电梯业务定金增长所致；一年内到期的非流动负债 3.25 亿元，主要为子公司广日投资于 2011 年发行的 3.00 亿元中期票据；其他流动负债 1.99 亿元，为公司发行的短期融资券“13 广日集 CP001”。

截至 2013 年底，公司非流动负债 16.08 亿元，以长期借款（占 89.04%）和其他非流动负债（占 10.66%）为主。截至 2013 年底，公司其他非流动负债 1.71 亿元，全部为递延收益。

从债务负担看，2013 年底公司资产负债率为 54.66%，较 2012 年底略有上升；长期债务资本化比率为 27.09%，较 2012 年底下降 1.22 个百分点；全部债务资本化比率受长期借款及公司发行的“13 广日集 CP001”影响较 2012 年增长 3.48 个百分点，为 38.09%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 42.87 亿元，受长期借款减少影响较 2013 年底下降 7.72%。从负债结构来看，流动负债占比 71.97%，非流动负债占比 28.03%，流动负债占比有所上升。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.21%、20.77%、33.95%，均较 2013 年底有所下降。

总体看，跟踪期内，受发行债券与借款增加影响，公司负债规模上升较快，但仍处于合理范围内。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 38.54 亿元，较 2012 年底增长 39.44%，主要为公司股东增资引起实收资本增长与未分配利润增长所致。截至 2013 年底，公司少数股东权益 15.58 亿元，较 2012 年底增长 37.11%，主要为公司

收益增长带动少数股东权益扩张所致。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 15.90 亿元，其中实收资本占 49.97%、资本公积占 12.32%、少数股东权益占 40.52%，构成较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受注册资本增加与未分配利润上升影响，公司所有者权益增长较快。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 142.66% 和 120.16%，较上年有所提升；经营活动现金流动负债比为 -12.80%，受收到及支付其他与经营活动有关波动影响较上年大幅下降。2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 124.37% 和 102.88%，受流动资产减少影响较 2013 年底下降幅度较大。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2013 年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.01 倍，较 2012 年有所增长；EBITDA 利息倍数分别为 17.15 倍，受利润总额增加影响较 2012 年大幅增长，公司整体盈利规模扩大，EBITDA 对利息保障能力大幅上升。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司合并口径内无对外担保。

截至 2014 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 76.30 亿元，其中已使用的额度为 13.80 亿元，尚未使用额度为 62.50 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

根据资本市场过往记录，截至 2014 年 3 月底，公司无未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

目前国内电梯行业保持稳定增长的发展态

势，为公司电梯业务持续发展提供了较好的行业环境。此外，环保行业具有良好的发展前景，未来有望不断拓展。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。

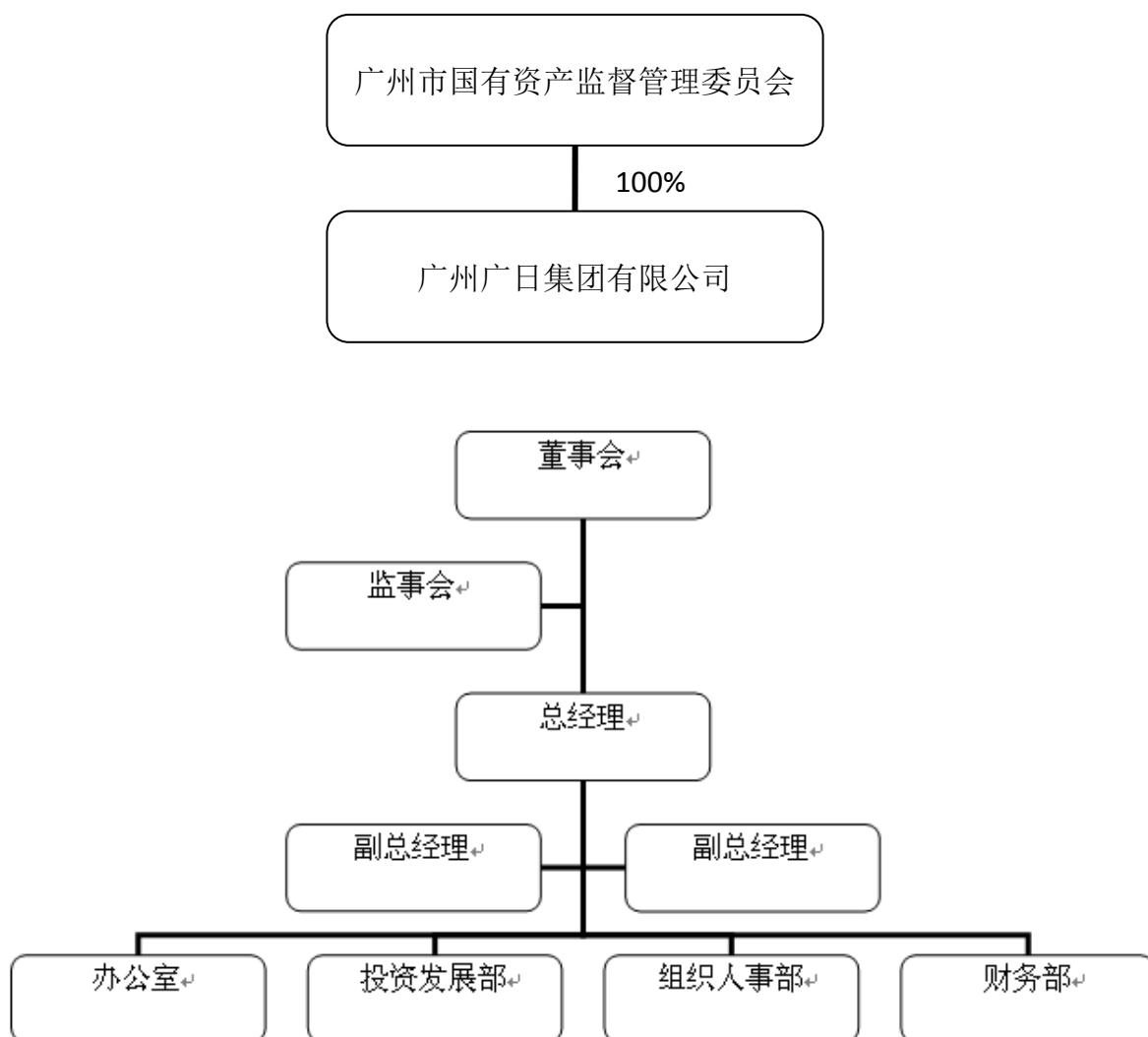
十、存续期债券偿债能力

截至 2013 年底，公司现金类资产 14.63 亿元（已剔除使用受限的货币资金），为待偿还债券“13 广日集 CP001”（2 亿元）的 7.32 倍，为“14 广日 CP001”（2 亿元）的 7.32 倍，为两期债券合计的 3.66 倍。2013 年公司经营活动现金流入量为 51.04 亿元，为待偿还债券“13 广日集 CP001”（2 亿元）的 25.52 倍，为“14 广日 CP001”（2 亿元）的 25.52，为两期债券合计的 12.76 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

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“13 广日集CP001”和“14 广日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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.91	16.29	14.92	15.23
资产总额(亿元)	49.39	60.30	84.99	82.11
所有者权益(亿元)	23.20	27.64	38.54	39.24
短期债务(亿元)	6.80	3.72	9.39	9.88
长期债务(亿元)	4.73	10.91	14.32	10.29
全部债务(亿元)	11.53	14.63	23.71	20.17
营业收入(亿元)	27.20	48.64	43.22	9.25
利润总额(亿元)	3.04	5.61	9.93	0.80
EBITDA(亿元)	4.01	7.92	11.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.33	5.09	-3.89	6.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.97	9.62	6.97	--
存货周转次数(次)	4.40	8.12	5.36	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.89	0.60	--
现金收入比(%)	107.35	98.21	105.50	99.98
营业利润率(%)	19.03	11.27	22.33	19.66
总资本收益率(%)	8.69	13.95	14.76	--
净资产收益率(%)	11.54	17.91	22.32	--
长期债务资本化比率(%)	16.93	28.31	27.09	20.77
全部债务资本化比率(%)	33.20	34.61	38.09	33.95
资产负债率(%)	53.02	54.17	54.66	52.21
流动比率(%)	117.05	142.25	142.66	124.37
速动比率(%)	93.58	114.93	120.16	102.88
经营现金流动负债比(%)	1.55	24.76	-12.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	5.65	17.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.87	1.85	2.01	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司 2013 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”已计入 2013 年和 2014 年 1 季度短期债务中。

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/主营业务收入×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+一年内到期的长期负债+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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