

信用等级公告

联合[2015]237 号

联合资信评估有限公司通过对广州广日集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广州广日集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十二日

广州广日集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	60.30	84.99	107.32	106.48
所有者权益(亿元)	27.64	38.54	52.21	53.48
长期债务(亿元)	10.91	14.32	20.34	20.94
全部债务(亿元)	14.63	23.71	32.16	31.03
营业收入 (亿元)	48.64	43.22	48.03	9.47
利润总额 (亿元)	5.61	9.93	7.41	1.41
EBITDA(亿元)	7.92	11.81	9.78	--
营业利润率(%)	11.27	22.33	22.50	25.09
净资产收益率(%)	17.91	22.32	12.83	--
资产负债率(%)	54.17	54.66	51.35	49.78
全部债务资本化比率(%)	34.61	38.09	38.12	36.72
流动比率(%)	142.25	142.66	168.05	174.31
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	2.01	3.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	17.15	6.45	--

注: 1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司 2013 年和 2014 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”、“14 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。

分析师

王叶笛 刘 哲

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, 具有电梯品牌知名度高、产业链相对完善, 环保产业政府支持力度大等多方面优势。同时, 联合资信也关注到电梯行业竞争激烈、公司债务规模增速快, 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。

未来, 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。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 近年来广州市国资委多次对公司增加资本金投入, 公司资本实力不断增强。
4. 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。

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，盈利能力受政府补贴及相关配套政策影响大，公司对外融资压力大。
3. 公司利润总额对非经营性损益有一定依赖度。
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、广州广日集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 8 月 12 日至 2016 年 8 月 11 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。

一、主体概况

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 2015 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 2015 年 7 月底，公司持有上市公司广日股份 56.13% 的股权。

2014 年 5 月，广日股份非公开发行股票，募集资金总额度为 7 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 6.71 亿元。

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，广州市天河区国税局已于 2014 年 12 月 12 日出具税务注销证明，现正办理地税注销中。截至目前本次吸收合并尚未完成。

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、货物进出境（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 2015 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 2014 年底,公司(合并)资产总额为 107.32 亿元,所有者权益合计为 52.21 亿元(其中少数股东权益 23.27 亿元)。2014 年,公司实现营业收入 48.03 亿元,利润总额 7.41 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额 106.48 亿元,所有者权益为 53.48 亿元(其中少数股东权益 23.81 亿元)。2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 9.47 亿元,利润总额 1.41 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。

二、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0%(扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%

(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,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,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战

略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、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. 电梯行业概况

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。

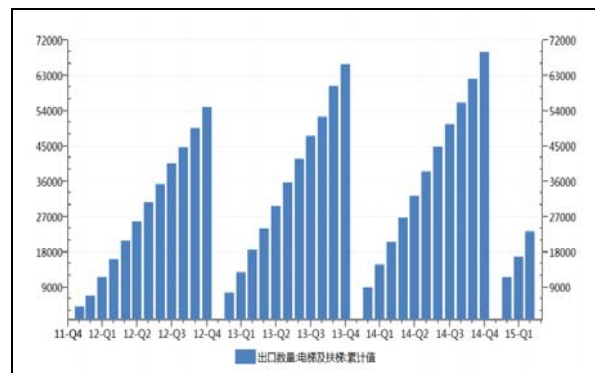
需求方面，中国的电梯需求增长强劲，增长的动力主要来自房屋建设。自上世纪90年代后期起，中国的电梯及扶梯市场需求量每年都在增加，特别是2000年以后平均每年增长率约为25%。2011年以来，受房地产调控影响，对电梯行业需求产生了一定抑制，但同时，在保障房建设项目的拉动下，政府采购电梯市场快速发展，2011年政府采购电梯项目1800多个，采购总金额超过35亿元。2012年政府采购电梯市场采购项目超过2500项，采购金额达到49.2亿元，比2011年的35亿元增加14.2亿元，同比增长达到40%。2013年在保障房项目建设的继续推动下，政府采购电梯项目数量超过2800个，采购总金额超过60亿元。据《政府采购信息报》不完全统计，2014年全国公开发布的电梯中标信息约3640个，采购金额近61亿元。相比2013年，2014年电梯采购最大特点是项目数量增长快，从2800个增加到3640个，增长幅度高达30%，但采购金额同比基本持平。

随着中国城市化、城镇化和村镇化建设步伐的加快，以及西部大开发战略的深入实施，中国的电梯需求有望保持长期稳定增长。

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。2012年，电梯行业受房地产投资增速减缓等因素影响，中国电梯行业增速回落，全年共生产电梯52.9万部，同比增长15.75%，电梯行业告别了持续20多年 20%以上高速增长的时代。2013年全国电梯产量约为60万台，呈现稳步增长态势。根据中国电梯协会粗略统计，2014年全国电梯总产量已突破70万台。相比2013年，产量增速在10%左右，全国电梯保有量也将突破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。2012年，我国电梯出口量突破5万台，达到5.50万台，增长幅度为15%。2013年，我国共出口电梯6.60万台，同比增长19.12%，出口总额约为18.12亿美元，同比上涨19.46%。2014年，中国电梯及扶梯出口量为6.89万台，同比增长4.39%，出口增速明显放缓。截至2015年3月底，中国电梯及扶梯出口量1.68万台，同比增长12.91%。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，尽管国内电梯生产企业众多，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

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。2014年，钢材价格全年下滑。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。

行业政策

2009年，国务院颁布实施的《特种设备安全监察条例》规定：特种设备超过安全技术规范规定使用年限后必须强制报废。中国目前没有对电梯寿命提出强制报废要求，但按国外电梯使用寿命惯例，一般日本系列电梯设计寿命

为15年，欧美电梯设计寿命为25年。根据中国电梯选购的实际情况看，采用日本系列产品或技术的比例大约有60%以上，这部分电梯首先进入更新期，而采用欧美系列的电梯也将进入更新期。据国家质检总局统计数据，2014年中国电梯的保有量约为359.85万台，同比增长19.58%。20世纪80年代末以来陆续安装的电梯现在已经进入更新改造期，专家预计今后每年大修改造的电梯将保持在15000台以上，电梯改造市场存在着不可低估的商机。

2010年3月1日，新的《电梯技术条件》国家标准正式实施，成为电梯行业向行业规范化迈进的重要一步。新标准明确规定了开关门时间、噪音分贝、安全装置、电梯材料等事关乘用者安全的各项指标，由此，消费者生命安全这一电梯业赖以发展的基本要求，在制度上得到了进一步的体现和保障，有利于电梯行业持续健康发展。

2011年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》公布，纲要披露了“十二五”发展的多项主要目标。“十二五”规划纲要明确指出，改造提升制造业，优化结构、改善品种质量、增强产业配套能力、淘汰落后产能，发展先进装备制造业，调整优化原材料工业，改造提升消费品工业，促进制造业由大变强；推进重点产业结构调整，装备制造业要提高基础工艺、基础材料、基础元器件研发和系统集成水平，加强重大技术成套装备研发和产业化，推动装备产品智能化。

2013年6月，《中华人民共和国特种设备安全法》正式通过立法，并自2014年1月1日起施行，该法对于推动中国电梯销售及维保市场的有序发展具有深远、重大的影响。

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，加速提高内资电梯品牌行业集中度。

以上政策的颁布，对中国电梯行业在更新

换代、安全性保障、行业集中度提升等方面做出了规定，为中国电梯行业的健康发展提供了法律依据。

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。

房地产行业作为电梯重要的下游需求行业，2014年，房地产市场各项指标高位回落，全国主要城市房价出现集体下跌。根据国家统计局公布的全国70个大中城市新建商品住宅价格指数，从5月起连续七个月出现环比下跌，其中8月环比跌幅达到1.2%，创2011年以来新高。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、保障性住房的建设以及全国大中型城市公共交通的快速发展，在一定程度上延缓了商品房电梯产销量的下滑。2014年全国电梯产销量突破70万台，较2013年增长20.75%。

政策方面，2014年，出于稳定经济增长的需要，政府不得不再次利用房地产市场对经济的拉动作用。国内房地产政策从过往的以“控房价、抑需求”为政策导向逐步转为“促改善、稳消费”的楼市调控目标。“限购”、“限贷”、“限价”等各项行政干预手段在持续退出——限购方面，据中原研究院监测，全国约有47个城市曾执行过住房限购措施，而至2014年

末,除北、上、广、深四大一线城市及三亚外,全国其余城市均基本取消了针对购房的种种限制;限贷方面,2014年9月30日发布的《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》对拥有多套住房家庭、及非本地居民的住房贷款禁令一并取消,由各商业银行具体确定。10月份以来,国内商品房销售开始反弹,月销售额增速明显提升。

从未来发展看,2015年3月5日,国务院总理李克强“两会”政府工作报告中提出推进新型城镇化并加大城镇棚户区 and 城乡危房改造力度。与之前的保障房建设计划不同,棚户区改造在经济收益上更有保障。在大城市核心区等土地价值高的区域,可进行商业化“棚改”操作,地方政府和开发商均能取得收益。同时,被改造棚户区内的居民,不论是采用货币或实物补偿,均将在住宅市场产生新增需求。这对未来房地产市场,尤其是重点城市将产生显著影响。2014年3月16日,《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》正式发布,推进城镇化健康发展,成为优化经济发展空间格局的重要内容。规划提出,到2020年,常住人口城镇化率达到60%左右(目前为53.7%),户籍人口城镇化率达到45%左右(目前为36%左右)。城镇人口的持续增长,将带动全国住房需求稳定增长。未来全社会固定资产投资增速将保持稳健发展,尽管建筑行业尤其是房地产行业增速下滑,但亦将保持在理性的发展范围内。在整体经济增速实现平稳着落的基础之下,预计电梯行业增速有所放缓,但仍将保持在10%左右的增速,未来市场的电梯保有量或将超过500万台。总体看,中国城市化发展的带动、保障房建设、高层建筑的普及、推广和电梯的更新换代,都预示着中国电梯产业仍将有较为广阔的发展空间。

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。

自2008年底全球金融危机爆发以来,环保产业的作用由传统单纯的民生工程,向成为拉动经济的重要产业转变,在此背景下,政府出台一系列的环保产业政策和规划,环保产业战略地位正在不断提升。

2010年10月，国务院下发了《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》(国发[2010]32号)，节能环保产业被列为国家重点发展的七个新兴产业之首。

2012年6月16日，国务院印发了《“十二五”节能环保产业发展规划》(国发〔2012〕19号)，提出完善价格、收费和土地政策、加大财税政策支持力度、拓宽投融资渠道等一系列规划。同年11月13日，广东省人民政府办公厅印发了《广东省生活垃圾无害化处理设施建设“十二五”规划》(粤府办〔2012〕113号)，提出对各地生活垃圾处理加大财政投入、加大市场融资力度、保障土地供应等政策，为做好广东省生活垃圾处理业务提供支持。

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。

行业前景

中国2006年后城市生活垃圾产生量与GDP之间呈现着一定的正相关性。城市生活垃圾管理是中国城市面临的一个日益严重的问题。随着经济快速发展、城镇化和生活水平提

高，从1980年到2009年，中国的城市生活垃圾收运量从日均8.5万吨快速增加到日均43万吨，增加五倍以上，预计2030年将达到日均160万吨。

据相关统计，近几年来，中国主要城市每年产生的垃圾接近1.6亿吨，约人均垃圾产量为440公斤/年。目前中国垃圾无害化率尚未达到100%，未进行无害化处理的垃圾目前还只能进行简单填埋和堆积，在占用大量土地、垃圾围城的同时，还给城市环境带来极大的隐患。

表2 主要垃圾处理技术优缺点

处理方式	优点	缺点
焚烧处理	处理时间短，垃圾减量化、减容显著，无害化效果好，可以回收热能或发电，对土地的依赖性小。	投资额大，运转费用较高，燃烧过程易造成大气污染，二噁英等微量剧毒物需采取措施加以控制。
卫生填埋法	优点是投资少，营运费用不高，可以开发利用填埋气回收能源。	没有对垃圾实行减量化，易造成二次污染，对土地依赖性很大，运输费用较高。
堆肥	厌氧：处理工艺简单，产品中氮保留较多。 好氧：肥周期短，臭味污染小，无害化好。	厌氧：周期长，占地多，臭味大，无害化效果不彻底。 好氧：成本较高，产品受市场影响较大，堆肥产品中重金属等含量高，会造成污染扩散。

资料来源：公司提供

中国拟在2015年建立完善城镇生活垃圾处理监管体系，到2015年直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，省市城市的生活垃圾无害化处理率要达到90%以上。而另据预测，按目前垃圾产生量趋势及未来经济发展趋势，2015和2020年中国城市垃圾年产量将达1.79亿吨和2.1亿吨。中国的垃圾处理市场空间巨大。

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）。

根据2015年中国《城市竞争力蓝皮书：中国城市竞争力报告 No.13》，2014年中国城市综合经济竞争力指数前十强中，广州位列第5名，仅次于深圳、香港、上海、台北。2014年，广州市实现国民生产总值16706.87亿元，同比增长8.6%，增速高于全国（7.4%）和广东省（7.8%）。其中，一、二、三产业分别完成增加值237.52亿元、5606.41亿元和10862.94

亿元，同比分别增长1.8%、7.4%和9.4%，第三产业增加值突破万亿元，经济在新常态下平稳运行。三次产业结构为1.42：33.56：65.02，广州市经济结构以第三产业为主，其对经济增长贡献率高。

2014年，广州市工业增加值5075.41亿元，同比增长7.8%，全市规模以上工业企业实现利润总额1060.27亿元，同比增长2.0%，企业亏损面16.06%，同比下降4.9个百分点；全年完成固定资产投资4889.50亿元，比上年增长14.5%；房地产开发业完成投资1816.15亿元，比上年增长15.5%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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%。

2. 企业规模与竞争力

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五星奖的

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。

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。

3. 人员素质

公司现有董事会成员 4 人（应为 7 人），监事 5 人，高级管理人员 2 人。

2015 年以来，公司董事长兼法定代表人、总经理等高级管理人员出现较大人事变动（详见“七、重大事项”），以上职位人员暂时缺位。

截至 2014 年底，公司合并范围内共有员工 3247 人。按文化素质划分，高中及中专以下学历占 38.28%、大专学历占 29.47%、本科及以上学历占 32.25%；按岗位构成划分，管理人员占 26.39%、研发人员占 21.07%、生产人员占 42.62%、销售人员占 9.92%；按年龄结构划分，30 岁以下占 52.02%，30 至 50 岁占 43.76%、50 岁以上占 4.22%。

综合来看，公司员工结构符合公司生产经营需要；但公司董事长等高级管理人员目前尚未正式任命，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。

4. 技术水平

电梯领域

公司通过技术引进、消化吸收和再创新，不断提升企业的研发能力和技术水平。在电梯技术方面，广日股份依托深厚的电梯生产底蕴，在行业内率先应用永磁同步技术，开发了

广日牌 GreenMax 系列具有节能环保特点的电梯产品，并以此为基础，陆续开发 GreenMin 高效节能扶梯、家用电梯等，塑造了“安全可靠，节能环保”的产品形象。2012 年，广日牌电梯第六代电梯产品，也是首款搭载自主研发 G12 智能控制系统的 G.Wiz 小机房乘客电梯隆重推出。广日牌电梯为“广东省高新技术产品”，“广东省自主创新产品”，“2013 年度政府采购电梯首选绿色环保品牌”，电梯整机业务公司为“2013 年广东省自主创新示范企业”，“标准化良好行为证书（AAAA 级）企业”，“广东省创新型企业”。2014 年，公司生产制造的高速电梯导轨于 2014 年 9 月正式进入广州地标建筑项目—广州东塔，成功创建了广州市企业技术中心。

在停车设备技术方面，广日股份下属子公司广日智能停车设备公司 2005 年通过引进日本新明和塔式、德国威尔仓储式智能停车设备生产技术，通过消化吸收发展高端智能停车设备产品，已形成升降横移类、简易升降类、垂直升降类、平面移动类停车设备为主的产品结构模式，拥有了国际最为先进的垂直升降式及平面移动式停车设备技术。

广日股份下属子公司广州塞维拉电梯轨道系统有限公司与世界知名导轨品牌塞维拉公司合资，直接获取属于高速导轨生产的先进技术，引进全自动高精度刨床生产线及全自动调直及检测生产线，具备生产中高速及超高速电梯的能力，现有导轨生产技术水平处于国家导轨行业领先地位，特别是在华南地区填补电梯高速导轨的空白，技术水平处于行业领先。2009 年获得广州市高新技术企业；2009 年获得政府对广州塞维拉扩大产能引进西班牙高速刨床生产线的项目支持。

截至 2014 年底，广日股份拥有 213 项专利，其中 11 项发明专利。公司拥有国家认可实验室 1 个，5 个高新技术企业，建设有 1 个广东省企业技术中心，2 个广东省工程技术研发中心、3 个广州市企业技术中心和 2 个广州

市工程技术研发中心、1 个市级技术研究院，并与国内外科研机构或企业在技术研发和产品上开展合作，构建了良好的技术创新体系，提升了公司整体研发水平。

环保领域

在环保领域，广环投积极开拓以垃圾焚烧发电及烟气处理技术为核心的垃圾装备技术研发。以引进丹麦 Volund750t/d 垃圾焚烧发电技术为基础和依托，与华南理工大学材料研究所合作研发，开展技术消化、吸收、转化，取得了一系列成果，包括实现了实现 750t/d 焚烧炉余热锅炉的国产化制造；开发出综合性能达到国际先进水平的合金炉排；完成 250t/d 焚烧试验台研发设计、制造、安装工作，建成一套 250 吨/日的垃圾焚烧炉中试生产线，并在在 Volund750t/d 设计的基础上，开展了 550t/d、400t/d 焚烧炉余热锅炉部分设备的自主设计研发。此外，广环投于 2010 年 2 月与丹麦尼鲁公司签订烟气处理技术引进许可协议，引进丹麦尼鲁最新应用在垃圾焚烧以及危废等领域烟气处理技术（SDA）。目前已完成尼鲁 750t/d 烟气系统图纸的转化工作，实现脱酸系统设备、除尘系统设备、制浆系统设备以及反应助剂的喷射装置的生产制造。

5. 外部支持

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。

自广环投成立以来，获得国家和广州市各级政府的主要资金支持累计 1.97 亿元，其中 2011 年以来共获得主要资金支持 1.76 亿元（见表 4）。

表 3 2012 年以来广环投所获主要资金扶持

年份	公司/项目	审批单位	扶持资金（万元）	扶持名称
2012 年	李坑二厂	国家发改委	8000.00	中央预算内资金
2013 年	李坑二厂	国家发改委	3500.00	中央预算内资金
2014 年	第四资源热力电厂（南沙项目）	国家发改委	3000.00	中央预算内资金
2014 年	第六资源热力电厂（增城项目）	国家发改委	3000.00	中央预算内资金

资料来源：公司提供

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有独资企业，唯一出资人是广州市人民政府（以下简称“出资人”），广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行出资人职责，包括制定和修改公司章程、审核公司发展战略、规划和经营主业及调整方案，审议批准董事会和监事会报告、审核公司年度财务预算和决算、利润分配和亏损弥补方案、审核公司年度投资计划及重大投资以及所属企业向境外投资行为、审批公司变更等重大事项。

公司治理层权力机构包括：董事会、监事会、经理层，实行董事会下的总经理负责制。

公司董事会作为常设结构，应由7名董事组成（目前为4人），对出资人负责，对公司重大事务进行决策和管理。

监事会作为公司的常设结构，对董事会和经理层的经营活动进行监督。公司监事会成员5人，其中外派监事三人，职工代表监事二人；外派监事由出资人按有关规定委派；职工代表监事，通过职工代表大会民主选举产生，报出资人备案。

公司设总经理1名，副总经理2名，负责公司日常经营管理。目前公司董事长、总经理、副总经理人员暂时缺位（详见“七、重大事项”）均空缺。

经联合资信与公司沟通，获知董事长等高级管理人员的缺位暂不影响公司日常生产经营。但公司董事长等高级管理人员目前尚未正式任命，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。

2. 管理水平

作为集团企业，公司实行战略投资控股的管理模式，母公司作为公司的战略决策中心、投资决策中心和财务控制中心，主要起到运行

控制、组织保障和规划指导的作用，对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利，并相应承担国有资产保值增值的责任。公司用委派董事、监事的方式行使对控股子公司的管理权，通过重大项目决策流程、事业计划目标管理、财务预算管理等方式实现对下属子公司的财务管理，不直接参与下属子公司的具体生产经营。

在财务管理方面，根据会计准则和国有资产管理的相关法规，公司制订了完善的会计政策、财务内控制度、预算和支出管理规则以及资产评估管理制度。规范财务运作程序，逐步健全内部控制制度。

在人力资源制度方面，按照现代企业管理要求，公司建立了包括任职、薪酬、绩效招聘、福利等一系列人事管理制度。公司本部员工大部分由下属公司骨干抽调上来，整体结构稳定。在绩效考核方面，公司高层领导由市国资委进行考核，中层领导按绩效考核，按绩效确定薪酬发放。公司董事长、党委书记由市国资委任命，下属公司总经理由其董事会来任命，财务、人力等重要部门领导由其董事会审核批准。公司制定了后备干部管理制度，对部门和下属企业后备干部进行重点考核和培养，为公司未来发展储备人才。

在投资管理制度，公司设有技术委员会，负责对新投资项目（包括新企业设立、合资合作、重大技术改造、技术创新项目投资）的评估、评审和技术管理，以及政府资助项目的申报、管理及验收。公司还建立了专家库，邀请公司内、外专家提供咨询建议和决策支持，有助于提高和优化有关项目决策和实施的能力、水平和效果，控制风险。

总体看，公司管理体系运行顺畅，整体管理水平较好。

六、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，2012~2014年公司主营业务收入分别为48.64亿元、43.22亿元和47.66亿元，受与广钢股份进行资产重组影响（详见下文）有所波动。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，年均复合增长12.61%，2014年为42.66亿元，占公司营业收入比重为89.51%；环保板块部分项目从2011年初开始运营，目前收入主要来自垃圾处理费，近三年营业收入快速增长，年均复合增长率为78.99%，2014年实现营业收入2.55亿元，占公司主营业务收入的5.35%。2015年1~3月，公司实现主营业务收入9.47亿元，同比略有增长。

从毛利率情况看，2012~2014年公司综合毛利率不断增长，分别为11.76%、22.81%和22.93%。其中2012年公司与广钢股份进行资产重组（见下文），公司合并了其1~4月报表，广钢股份当年亏损，拉低了公司2012年整体毛利率。2013年广钢股份数据不再纳入合并报表，公司整体毛利率水平大幅提升，同比增长11.05个百分点。2014年公司毛利率水平较2013年维持相对稳定。从各业务板块来看，近三年

公司电梯板块毛利率保持在19%以上，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，毛利率水平且呈小幅增长趋势。2014年公司电梯板块业务毛利率为21.92%，较2012年增加2.84个百分点。近三年环保业务毛利率水平高于电梯业务，但毛利率波动较大，主要系2013年新增垃圾发电业务且该业务处于试运营阶段所致。近三年分别为33.61%、27.17%和35.29%。2015年1~3月，公司电梯与环保业务运行良好，整体毛利率为25.56%。其中电梯板块业务毛利率为21.71%，较2014年维持相对稳定；环保板块毛利率为26.99%。

2012年8月，公司下属子公司广州广日投资管理有限公司参与完成了与广州钢铁股份有限公司（以下简称“广钢股份”）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。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，对更名后的广日股份和广日集团不造成影响，重组后公司持有上市公司60.13%的股份。2012年，由于广钢股份1~4月的报表并于公司合并报表，带动公司2012年其它业务收入大幅增长，导致公司电梯板块收入占比下降至69.17%；同时该板块亏损导致公司2012年整体毛利率水平下滑。

表4 2012~2015年一季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015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	33.64	69.17	19.08	38.06	88.06	20.96	42.66	89.51	21.92	8.50	89.76	21.71
(1) 电梯整机	8.40	17.27	19.57	11.78	27.26	22.03	14.34	30.09	24.41	2.87	30.34	21.88
(2) 电梯零部件	17.87	36.75	17.29	18.09	41.84	20.18	17.75	37.24	21.80	3.40	35.92	18.22
(3) 立体停车库	0.26	0.54	24.06	0.26	0.61	14.71	0.16	0.34	12.50	0.00	0.00	0.00
(4) 物流	4.12	8.46	23.44	4.33	10.01	21.92	5.40	11.33	19.81	1.84	19.37	22.00
(5) 其它	2.99	6.15	22.01	3.60	8.34	20.72	5.01	10.51	17.76	0.39	4.14	21.05
2. 环保板块	1.67	3.44	33.61	2.13	4.95	27.17	2.55	5.35	35.29	0.97	10.24	26.99
(1) 垃圾处理服务费	1.16	2.38	24.93	1.62	3.75	33.12	1.76	3.69	39.77	0.34	3.59	50.94
(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	0.43	0.90	2.33	0.01	0.11	-331.65

(4) 垃圾发电	0.00	0.00	0.00	0.23	0.54	-3.70	0.36	0.76	52.78	0.61	6.44	24.61
3. 其他	13.33	27.39	44.62	3.02	6.99	43.03	2.45	5.14	27.76	-	-	-
(1) 其它	0.89	1.82	57.01	0.70	1.62	91.80	0.00	0.00	0.00	-	-	-
(2) LED	--	--	--	2.32	5.37	28.36	2.45	5.14	27.76	-	-	-
(3) 钢铁板块	12.44	25.57	-12.39	--	--	--	--	--	--	-	-	-
合计	48.64	100.00	11.76	43.22	100.00	22.81	47.66	100.00	22.93	9.47	100	25.56

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。

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5 广日股份2014年财务情况（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	70.80	44.60	45.42	7.56

资料来源：广日股份 2014 年年度报告

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%。2012~2014 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。2015 年 1~3 月，公司主要原材料采购量为 2015 年全年的 15~20%。

表6 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	2015 年 1-3 月占生产成本比重（%）	2012	2013	2014	2015.1-3	2012	2013	2014	2015.1-3
曳引机装配（台）	12.05	6882	8801	10472	1597	9941	13053	13611	1653
发纹不锈钢板（吨）	4.00	3310	2755	3370	643	5445	4993	4928	938
导轨箱（箱）	9.70	13738	19402	22075	3240	5805	9632	10424	1146
对重架箱（箱）	2.40	6461	7767	9881	1499	2139	3166	2517	331
变频控制器（台）	3.15	6450	8052	9986	1585	2830	4332	4138	676

资料来源：公司提供

从原材料供应商来看，广日电梯各主要原材料前三大供应商采购合计分别占各原材料采购额的90%左右，采购集中度高。公司部分原材料供应商与公司为战略合作关系或为公司内部子公司，公司部分原材料采购成本压力与风险可控。

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7 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	2012	2013	2014	2015.1-3	2012	2013	2014	2015.1-3
无氧铜杆（吨）	4378.15	4567.53	5209.00	994.00	20371.80	21360.00	22389.00	3805.00
绝缘料（吨）	5484.30	6818.87	7550.25	1490.78	5182.30	5375.00	5769.00	1064.00
漆包线（吨）	393.14	480.42	474.62	81.02	2358.84	2423.00	2204.00	332.00
导轨钢胚（支）	671912.00	843840.00	958527.00	198680.00	19657.00	20459.00	20646.00	3680.00

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8 公司近三年主要产品产销量

电梯	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
产能（台）	6000	10000	12000	3000
产量（台）	6857	9328	10539	1602
产能利用率（%）	114.28	93.28	87.83	53.4
销量（台）	6165	8844	10805	2035
产销率（%）	89.91	94.81	102.52	127.03
电梯导轨	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月

产能（支）	720000	880000	880000	220000
产量（支）	1095441	785854	931327	188488
产能利用率（%）	152.14	90.00	105.83	85.68
销量（支）	1085761	765554	931327	188488
产销率（%）	99.12	97.42	100.00	100.00
停车设备	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
产能（台）	8000	2000	1200	300
产量（台）	4047	1265	734	37
产能利用率（%）	50.59	63.25	61.17	2.00
销量（台）	3495	1235	584	37
产销率（%）	86.36	97.63	79.56	100.00

资料来源：公司提供

注：2015年1-3月产能数据未年化。

从生产能力看，2012~2014年，广日股份电梯与电梯导轨的产能不断扩张。截至2014年底，广日股份已形成电梯12000台、电梯导轨880000支的产能规模。其中，电梯产能2014年较2012年增长100.00%，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 2012 年和 2014 年产量大于产能，主要由于公司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，但 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；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。

电梯及关联业务近年来发展较快，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。2014 年公司对日立电梯（中国）等日立电梯相关企业的销售额为 24.66 亿元，同比增长 5.61%，占公司电梯业务销售额比例为 57.81%。

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 2015 年 3 月底，日立电梯（中国）资产总额为 147.16 亿元，所有者权益为 76.96 亿元；2015 年一季度日立电梯（中国）实现营业收入 42.45 亿元，同比增长 31.71%；净利润 3.68 亿元，同比增长 32.90%。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。2014 年，日立电梯（中国）年产量 5.84 万部，销售额

189.96亿元，同比增长12.06%，市场占有率达14.80%。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9 2014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	24.66	57.81
营业收入第二名	1.85	4.34
营业收入第三名	0.62	1.45
营业收入第四名	0.61	1.43
营业收入第五名	0.48	1.13
合计	28.22	66.15

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、仓储管理以及对重块流通加工。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，2012~2014 年分别为 4.12

亿元、4.33 亿元、5.40 亿元，年均复合增长率为 14.93%。2015 年 1~3 月，物流业务实现收入 1.84 亿元，为 2014 年全年的 34.07%。

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10 广环投2014年财务情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
广环投	34.68	10.16	2.65	0.01

资料来源：广环投 2013 年审计报告

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%。

2012~2014 年，广环投收入主要来自垃圾处理服务费；2013 年由于李坑二厂投入运营，

广环投主要收入除来自垃圾处理费外垃圾发电收入不断增加。2015 年 1~3 月，公司环保业务实现营业收入 0.97 亿元，毛利率为 26.99%。

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。2014 年公司 LED 业务板块实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 5.60%；毛利率 27.76%，同比下降 0.60 个百分点。

5. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数分别为 9.62 次、6.97 次和 6.60 次，存货周转次数为 8.12 次、5.36 次和 5.82 次，总资产周转次数分别为 0.89 次、0.60 次和 0.50 次。2012 年受合并广钢股份 1~4 月财务数据影响公司营业收入和营业成本处于近三年高位，公司 2012 年经营效率处于近三年高位。总体看，公司销售债权周转次数及存货周转次数表现较好，总资产周转效率一般。

6. 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 2015 年 3 月底，公司主要在建项目累计投资规模 93.09 亿元，其中电梯板块 6.64 亿元，环保板块 86.45 亿元。截至 2015 年 3 月底实际已累计投资 5.45 亿元。未来 2~3 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 11 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	15 年 3 月底已累计完成投资	15 年拟投	16 年拟投	17 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	0.12	4.10	12.26	6.85
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。	13.50	穗发改[2014]73 号	1.19	4.66	5.73	2.30
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	0.12	1.81	8.55	7.33
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。	13.72	穗发改[2014]40 号	0.34	2.75	6.95	3.87
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	0.42	1.93	3.74	1.32

兴丰填埋场七区及配套项目	拓展 1110 万立方米的库容目标。	9.36	穗发改资环[2014]94号	0.12	3.81	2.31	3.12
兴丰填埋场沼气发电项目（上网发电）	续建 5*1MW 填埋气发电机组。	0.53	0	0.00	0.50	0.02	--
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。	2.25	穗发改[2012] 236号	0.02	0.42	0.87	0.96
花都填埋场达标整治工程	填埋场库容为 100 万立方米。	1.00	花城市管理函[2014]4号	0.24	1.09	--	--
环保板块合计	--	86.45	--	2.57	21.07	40.43	25.75
天津工业园	建设用地面积 6.67 万平方米，项目建成后用于电气配件仓储运输。	1.00	备案号：津宝行政许可[2011]203号	0.87	0.43	--	--
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	0.22	1.24	0.48	--
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	1.56	1.70	--	--
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。	1.10	备案项目编号：13011339991001467	0.23	0.87	--	--
电梯板块合计	--	6.64	--	2.88	4.24	0.48	--
合计	--	93.09	--	5.45	25.31	40.91	25.75

资料来源：公司提供

公司 2015~2017 年计划投资总额 91.97 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。公司未来融资压力大。

七、重大事项

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表经立信会计师事务所审计，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，审计机构均出具了标准无保留意见。公司 2015 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况看，2012 年共有 29 家公司纳入合并报表范围，较 2011 年新增 7 家公司，并因子公司之间吸收合并减少 1 家公司。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。2014 年公司新增合并范围子公司 5 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。总体来看，合并范围变化对合并财务报表的可比性有一定影响。以下财务分析以 2014 年财务数据为主，其他年份和季度财务数据为补充。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额

为 107.32 亿元，所有者权益合计为 52.21 亿元（其中少数股东权益 23.27 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 48.03 亿元，利润总额 7.41 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 106.48 亿元，所有者权益为 53.48 亿元（其中少数股东权益 23.81 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.47 亿元，利润总额 1.41 亿元。

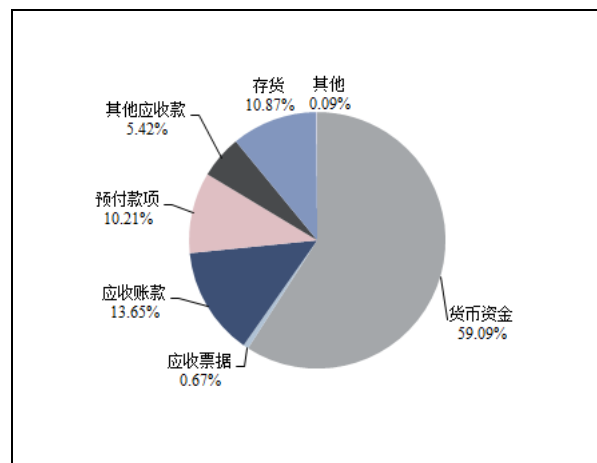
2. 资产质量

受合并范围扩大以及公司经营规模的增加，2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 33.41%，截至 2014 年底，公司资产总额 107.32 亿元，其中流动资产占 50.16%，非流动资产占 49.84%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈现快速增长趋势，年均复合增长 35.68%，主要是货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项的增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产 53.84 亿元，主要以货币资金、应收账款、预付款项、存货为主。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年公司货币资金年均复合增长 40.30%，截至 2014 年底，公司货币资金 31.81 亿元，以银行存款为主；其中使用受限的货币资金 0.36 亿元，主要为保证金和押金。

2012~2014 年，公司应收账款年均复合增长 16.30%，截至 2014 年底，公司应收账款 7.35 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 94.02%，公司共计提坏账准备 0.30 亿元。

2012~2014 年，公司预付款项年均增长 103.44%，2014 年底，公司预付账款 5.50 亿元，主要为公司启动的建设项目较多，项目预付款大幅增加。

近三年公司其他应收款波动增长，分别是 0.58 亿元、8.88 亿元、2.92 亿元。2012 年其他应收款金额较低是因为 2012 年 6 月公司控股子公司广日投资借壳上市成功后，将“其他应收款”转为“长期股权投资”。2013 年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。2014 年其他应收款中 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。

近三年公司存货波动幅度较大，2014 年底为 5.85 亿元，以原材料（占 20.68%）和库存商品（占 61.37%）为主。由于存货中没有出现成本高于可变现净值的情况，因此公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 31.24%。截至 2014 年底，公司非流动资产 53.48 亿元，主要以长期股权投资（占 34.80%）和固定资产（占 39.36%）为主。

截至 2014 年底，公司长期应收款 5.92 亿元，同比增长 190.39%，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 2014 年底，公司长期股权投资 18.61 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 98.66%。

截至 2014 年底，公司固定资产 21.05 亿元，较 2013 年底增长 10.30%；在建工程 4.70 亿元，较 2013 年底增长 84.63%，主要是永兴垃圾处理、增城焚烧等环保项目开工建设所致。

截至 2014 年底，公司无形资产 1.69 亿元，主要以土地使用权（占 79.88%）为主。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 106.48 亿元，较 2014 年底下降 0.78%。资产总额中流动资产占 48.08%、非流动资产占 51.92%，资产结构较 2014 年底变化不大。其中受下属子公司广环投垃圾处理建设项目推进影响，公司在建工程较 2014 年底增长 24.76%，为 5.87 亿元，其他科目变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模快速扩张，资产构成基本保持稳定，资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益分别为 27.64 亿元、38.54 亿元、52.21 亿元，年均复合增长 37.45%，主要源于资本公积和少数股东权益快速增长。近三年归属于母公司权益占所有者权益比例分别是 58.86%、59.55%、55.43%。截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、少数股东权益占比分别是 37.56%、13.60%、44.57%。

近三年公司实收资本年均复合增长 4.24%，股东持续增资事项：（1）2012 年 3 月 2 日根据穗国资批【2011】143 号《关于国有资本收入支持重点项目的批复》，由广州市人民政府以现金投入方式增加国家资本金 0.30 亿元；（2）2012 年 10 月 30 日根据穗国资批【2011】63 号《关于同意广州广日集团有限公司增加资本金的批复》，广州市人民政府以现金投入方式增加国家资本金 4.65 亿元；

（3）2013 年 5 月 14 日，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《关于增加广州环保投资集团有限公司资本性投入的批复》，通过广州市财政局国库支付分局增资1.56亿元，变更后公司注册资本和实收资本为19.61亿元。

近三年公司未分配利润波动大，2012年广日股份与广钢股份进行资产置换，由于广钢股份亏损，导致公司未分配利润为-6.61亿元，主要系广钢股份亏损所致。受益于公司2013年净利润转入5.09亿元，2013年末未分配利润为-1.52亿元。截至2014年底，公司未分配利润为2.09亿元。

近三年公司少数股东权益快速增加，主要为公司收益增长带动少数股东权益扩张所致，2014年底为23.27亿元。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计53.48亿元，较2014年底增长2.43%，其中实收资本占36.67%，资本公积占13.28%，少数股东权益占44.52%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增长29.90%，2014年底为55.11亿元，其中流动负债和非流动负债分别占比58.13%、41.87%，

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率24.83%，主要为短期债务增加所致。截至2014年底，公司流动负债32.04亿元，较2013年底增长5.47%，主要由短期借款（占22.16%）、应付账款（占30.18%）、预收账款（占20.29%）构成。

截至2014年底，公司应付账款9.67亿元，主要为暂未结算基建工程款，账龄在1年以内的占88.52%。

截至2014年底，公司预收账款6.50亿元，较2013年底增长1.40%，主要为预收电梯业务定金增长所致。

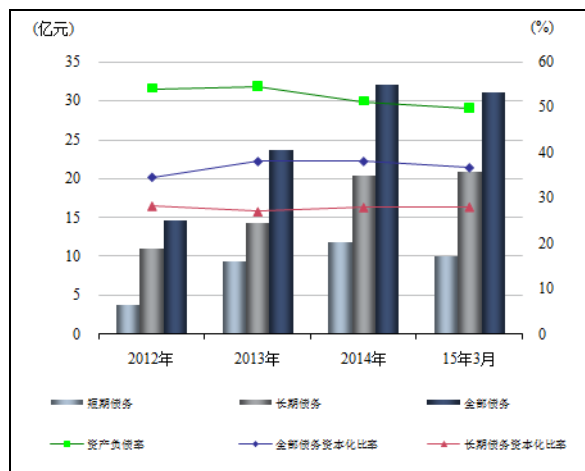
截至2014年底，公司其他流动负债2.00亿元，为公司发行的短期融资券“14广日集

CP001”。

近三年，公司非流动负债迅速增长，主要是应付债券增加所致。截至2014年底，公司非流动负债23.07亿元，以长期借款（占36.84%）和应付债券（占51.30%）为主。截至2014年底，公司应付债券11.84亿元，由于公司发行的2014年广州市第四资源热力电厂垃圾焚烧发电项目收益债（8.00亿元）和广日股份发行的4亿元2014年度第一期中期票据构成。

2012~2014年，公司全部债务总额年均复合增长48.26%，2014年为32.16亿元，其中短期债务11.82亿元，长期债务占20.34亿元。2012~2014年公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率平均值分别是52.91%、37.41%、27.81%，2014年底分别为51.35%、38.12%、28.03%。

图3 近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至2015年3月底，公司负债合计53.00亿元，较2014年底有所下降，主要系偿还银行短期借款所致。其他科目较2014年底变化不大。截至2015年3月底，公司全部债务合计31.03亿元，较2014年底略有下降，其中短期债务和长期债务分别占32.51%、67.49%。截至2015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49.78%、36.72%、28.14%，较2014年有所下

降。

总体看，近年来公司负债规模快速上升，但债务负担较轻。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入分别是 48.64 亿元、43.22 亿元、48.03 亿元，其中扣除广钢 2012 年 1-4 月经审计数据后公司 2012 年营业收入为 36.02 亿元。近三年公司营业利润率分别是 11.27%、22.33%、22.50%，其中广钢股份亏损拉低了公司 2012 年营业利润率。

近三年公司期间费用年均复合增长 10.53%，2014 年为 7.51 亿元，较 2013 年增长 12.98%，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。2014 年，公司财务费用 0.71 亿元，较 2013 年增长 48.39%，主要为利息支出增加所致。2014 年公司期间费用营业收入比为 15.63%，与 2013 年相比基本持平，公司费用控制力度保持较好。

近三年公司投资收益快速增长，2014 年为 4.04 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益（占 99.84%）。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。

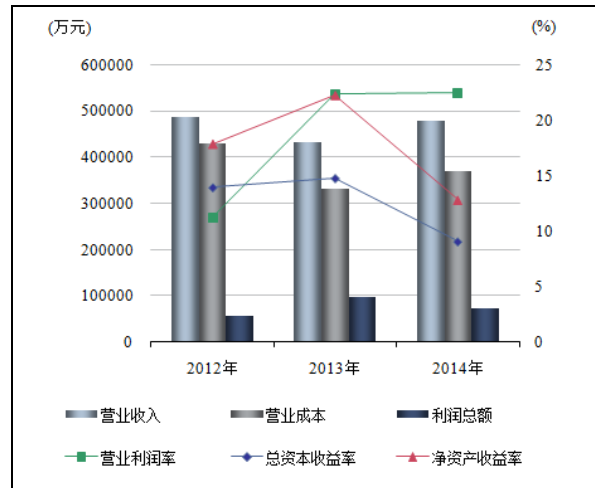
2012~2014 年，公司营业外收入分别为 4.94 亿元、3.95 亿元和 0.22 亿元。其中，2012 年营业外收入主要由固定资产处置利得（1.72 亿元）和政府对 LED 项目补助（2.00 亿元）构成。2013 年营业外收入主要为政府对沙河地块预付补偿款（3.79 亿元）。

2012~2014 年，公司利润总额波动增长，2014 年为 7.41 亿元，其中非经营性损益（投资收益 4.04 亿元+营业外收入 0.22 亿元=4.26 亿元）对利润总额贡献大（占比 57.49%）。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率分别为 22.50%、9.09%、12.83%。受 2014 年营业外收

入大幅减少影响，除营业利润率外，其他指标较 2013 年均有所下滑。

图 4 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 9.47 亿元、1.41 亿元，分别同比增长 2.38%、76.25%。2015 年一季度投资收益和营业外收入分别是 0.64 亿元、0.04 亿元。当期公司营业利润率为 25.09%，较 2014 年底有所提升。

总体来看，扣除广钢股份合并因素的影响，近年来公司营业收入、利润总额快速上升，整体盈利能力较好，但利润总额对非经营性经营损益有一定依赖度。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 168.05% 和 149.78%，较上年有所提升；截至 2015 年 3 月底，以上指标值分别是 174.31%、154.64%。2014 年经营活动现金流动负债比为 11.58%，受支付其他与经营活动有关的现金大幅减少影响，较上年有明显上升。总体看，公司短期偿债能力好。

从长期偿债指标看，2012~2014 年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 1.85 倍、2.01 倍、3.29 倍；EBITDA 利息倍数分别为 5.65 倍、17.15 倍、6.45 倍。受广钢股份合并事项影响，

2013 年受利润总额增加影响 EBITDA 对利息保障能力大幅上升, 2014 年受营业外收入减少及利息支出增加影响, EBITDA 利息倍数有所下降。总体看, 公司长期偿债能力较好。

截至2015年3月底, 公司无对外担保。

截至 2015 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 59.40 亿元, 其中尚未使用的额度为 47.77 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。

6. 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2015年7月20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。

7. 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。

九、结论

中国城市化发展的带动、保障房建设、高层建筑的普及、推广和电梯的更新换代, 为中国电梯产业带来了较大的发展空间; 广州市垃圾处理业务尚在起步阶段, 受政府政策驱动, 未来具有广阔的市场空间。

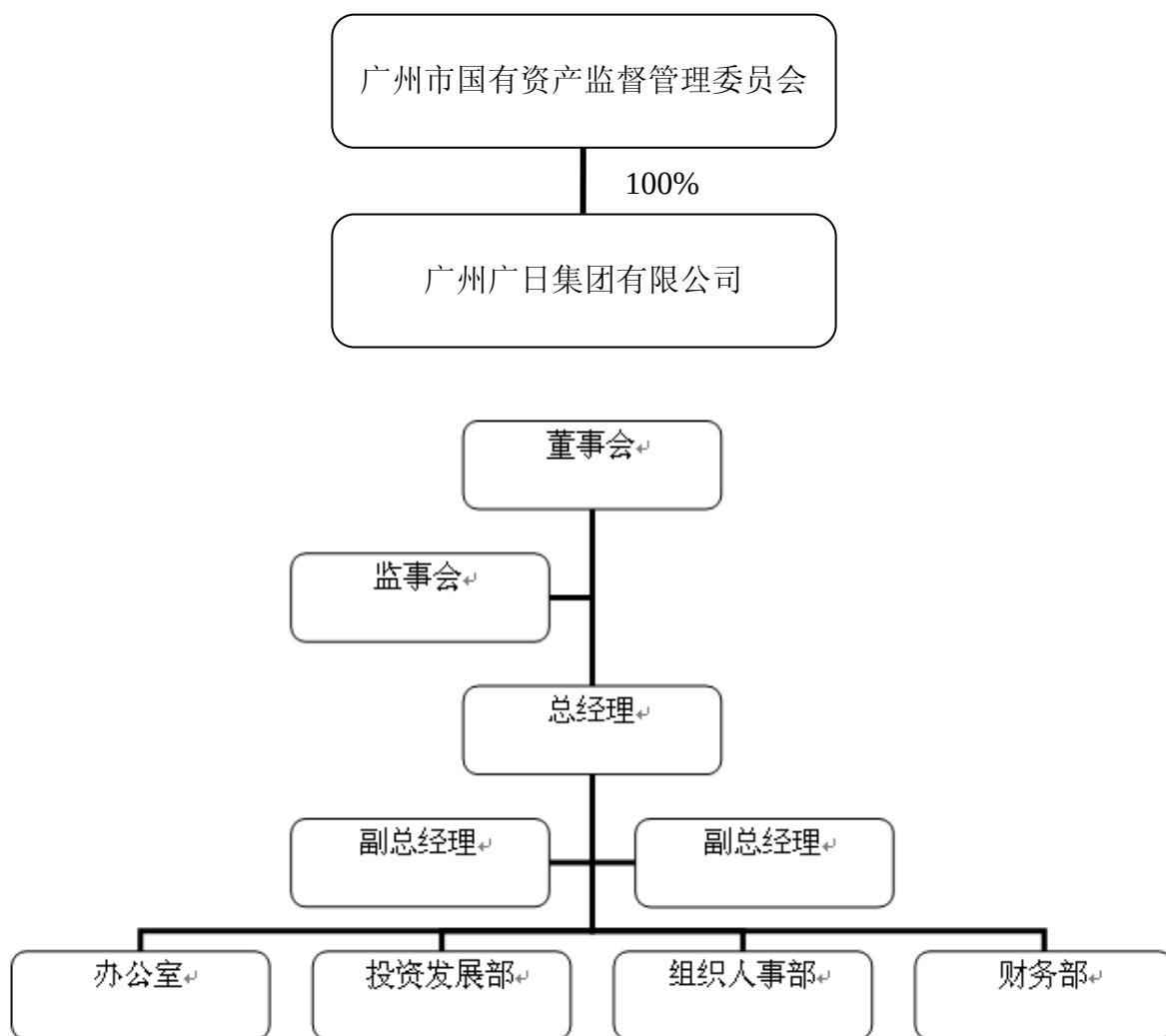
公司电梯板块产业链相对完整, 近年来随着产能的扩张和市场的拓展, 电梯业务收入规模快速上升, 带动公司整体收入规模攀升, 但电梯零部件业务下游客户集中度高对

公司销售安全可能有一定影响。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的投资和组织建设、运营的专营权, 目前项目整体处于建设初期, 部分投入运营的项目收益逐年上升。未来随着环保板块在建工程规模的不断扩大, 公司面临的融资压力大。

近年来公司资产规模持续扩张, 资产质量较好, 所有者权益稳定性一般; 负债规模呈上升趋势, 但负债负担较轻。除去广钢股份的影响, 公司收入规模逐年提升, 但非经营性损益对公司利润总额的贡献较大。整体看, 公司偿债能力较强。

总体看, 公司主体信用风险很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.29	14.92	32.17	27.92
资产总额(亿元)	60.30	84.99	107.32	106.48
所有者权益(亿元)	27.64	38.54	52.21	53.48
短期债务(亿元)	3.72	9.39	11.82	10.09
长期债务(亿元)	10.91	14.32	20.34	20.94
全部债务(亿元)	14.63	23.71	32.16	31.03
营业收入(亿元)	48.64	43.22	48.03	9.47
利润总额(亿元)	5.61	9.93	7.41	1.41
EBITDA(亿元)	7.92	11.81	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	5.09	-3.89	3.71	-1.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.62	6.97	6.60	--
存货周转次数(次)	8.12	5.36	5.82	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.60	0.50	--
现金收入比(%)	98.21	105.50	105.57	104.28
营业利润率(%)	11.27	22.33	22.50	25.09
总资本收益率(%)	13.95	14.76	9.09	--
净资产收益率(%)	17.91	22.32	12.83	--
长期债务资本化比率(%)	28.31	27.09	28.03	28.14
全部债务资本化比率(%)	34.61	38.09	38.12	36.72
资产负债率(%)	54.17	54.66	51.35	49.78
流动比率(%)	142.25	142.66	168.05	174.31
速动比率(%)	114.93	120.16	149.78	154.64
经营现金流动负债比(%)	24.76	-12.80	11.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	17.15	6.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	2.01	3.29	--

注：1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 公司 2013 年和 2014 年发行的短期融资券“13 广日集 CP001”、“14 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。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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（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

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）将在广州广日集团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。

广州广日集团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。广州广日集团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州广日集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州广日集团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。

如广州广日集团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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如广州广日集团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州广日集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十二日

