广东省广业集团有限公司 2018年第一期绿色公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】085 号

公司债券信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：广东省广业集团有限公司
发债规模：本次债券发行总额不超过 19 亿元，本期发行金额 9 亿元
本期债券期限：7 年（附第 5 年末票面利率调整权和回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：项目建设、补充营运资金

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	308.90	304.01	293.09	277.44
所有者权益	128.60	127.72	118.67	106.47
营业收入	51.42	226.65	210.23	237.26
利润总额	0.82	4.67	7.36	7.17
经营性净现金流	-3.52	12.80	12.92	13.75
资产负债率（%）	58.37	57.99	59.51	61.63
债务资本比率（%）	46.76	44.71	46.60	47.95
毛利率（%）	10.29	10.82	12.24	11.70
总资产报酬率（%）	0.26	3.22	4.34	4.56
净资产收益率（%）	0.47	2.76	4.85	5.61
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.35	2.15	2.30
经营性净现金流/总负债（%）	-1.97	7.30	7.48	7.85

注:2014～2015 年财务数据分别采用 2015～2016 年报表年初数，2017 年 1～3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：段夏青　王二娇
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

广东省广业集团有限公司（以下简称“广业集团”或“公司”）主要从事污水处理、清洁能源发电、矿山与矿山综合服务、油气产品贸易、咨询及招投标服务等。评级结果反映了广东省经济实力很强，国企改革为公司发展提供良好契机，公司作为推动落实广东省新一轮粤东西北环保整治工程的重要实施主体，得到政府产业政策、资产拨划等多方面有力支持，公司拥有的云浮硫铁矿储量丰富、矿质优良，矿山开采年限较长，民爆及矿山综合服务业务具备技术和资质优势，科技板块多项业务具有较强的市场地位和影响力等优势；同时也反映了较高的期间费用限制公司盈利能力的提升，公司权属企业较多，管理难度较大等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1～2 年，公司作为广东省重要的国有资产运营及管理主体的地位不会发生改变，环保、矿山与矿山综合服务、燃化能源及科技服务四大业务继续稳定发展。综合来看，大公对广业集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 广东省经济实力强，国有资产规模较大，以混合所有制为主题的国企改革为公司发展提供良好契机；
- 公司作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，是推动落实广东省新一轮粤东西北环保整治工程的重要实施主体之一，公司在推动广东省环境治理与清洁能源、循环经济与环保科技方面具有重要地位，并得到当地政府在产业政策、资产拨划、财政补贴和税收优惠方面的有力支持；
- 公司拥有的云浮硫铁矿储量丰富，是我国最大的硫铁矿山，矿石优良且剩余开采服务年限较长，为公司矿山开采利用业务发展提供稳定保障；
- 公司的民爆及矿山综合服务业务具有一定的技术和

资质优势，在行业内具有较强的市场地位；

- 公司科技板块的功能食品（甜味剂）、绿色检测、农用机械、工程招标等多项业务均在相关行业及地域具有较高的市场地位和影响力，并得到地方政府的有力推动。

主要风险/挑战

- 以管理费用为主的期间费用较高，一定程度上限制了公司盈利能力的提升；
- 公司权属企业较多，管理难度较大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

发债主体

广业集团（原广东省广业资产经营有限公司，2017 年 2 月更为现名）是根据《中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅关于印发<广东省省属国有企业资产重组总体方案>的通知》（粤办发【2000】9 号）和有关规定，于 2000 年 8 月 23 日成立的省属国有独资企业，初始注册资本为 1.00 亿元人民币。根据粤财清【2001】39 号文及粤财企【2002】284 号文，公司注册资本增加至 12.80 亿元。2003 年 8 月，根据粤办发【2003】11 号文，广东省人民政府将广东省广星轻工集团有限公司、广远石化集团有限公司、科智机械集团有限公司整体划拨给广业集团。根据粤财工【2010】335 号和粤财工【2011】486 号，广东省财政厅将公司下属民爆企业和硫矿企业的土地资产转增国家资本金，公司注册资本增加至 15.46 亿元。2011 年 12 月，根据《广东省省属国有经济布局和结构调整“十二五”规划纲要》及粤国资函【2011】951 号文，广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）将广西贵糖集团有限公司 100%股权无偿划转至广业集团。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 15.46 亿元，广东省国资委持有公司 100%股权，是公司的实际控制人。

公司是广东省重要的国有资产运营及管理主体，公司经营范围为资产管理及经营、股权管理、资产和企业的重组、优化、转让及收购等，公司通过下属子公司开展实际经营运作，共囊括环保、矿山、油气贸易、科技四大板块，涉及污水处理、清洁能源发电、矿山开采与爆破、油气产品贸易、研发咨询、招投标、汽车销售等多个领域。

截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共计 220 家，其中二级子公司 20 家。其中，子公司广东宏大爆破股份有限公司于 2012 年 6 月在深圳交易所中小板上市（股票代码：002683，股票简称：宏大爆破），子公司广西贵糖集团有限公司下属企业广西贵糖（集团）股份有限公司于 1998 年 11 月在深圳交易所 A 股上市（股票代码：000833，股票简称：贵糖股份）；子公司广东广咨国际工程投资顾问有限公司（证券简称：广咨国际，证券代码：836892）于 2016 年 4 月在全国中小企业股转系统挂牌。

发债情况

本期债券概况

本期债券是广业集团面向机构投资者发行的绿色公司债券，发行金额不超过 19 亿元人民币，分期发行，首期发行金额为 9 亿元人民币，发行期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的方式发行，到期日按照面值兑付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年

付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 9 亿元，其中 4.50 亿元用于补充营运资金，剩余募集资金用于项目建设，具体如表 1 所示。

表 1 本期债券募集资金投向情况（单位：%、亿元）

项目名称	持股比例	总投资	募集资金	占比
石家庄市基力垃圾焚烧发电项目	51.00	4.47	1.50	33.56
普宁市生活垃圾焚烧发电厂项目	100.00	3.91	2.50	63.94
汕头市潮南区峡山污水处理厂一期改造及二期扩建工程项目	100.00	2.53	0.10	3.95
汕头市澄海区清源水质净化厂二期扩建工程项目	100.00	0.95	0.40	42.11
补充营运资金	-	-	4.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

1、石家庄市基力垃圾焚烧发电项目

该项目位于石家庄装备制造基地元氏营里地段，项目内容包括 3 台焚烧炉，日处理能力总计 1,000 吨，配 1 台 7.5 兆瓦抽气凝气式汽轮发电机组和 1 台 12 兆瓦纯凝气式汽轮发电机组及配套辅助设备及设施。该项目已经取得发改委立项、用地、规划、环评、节能审查等意见，并于 2015 年末开工，计划建设周期为 2 年，由石家庄市冀粤生物质能发电有限公司[1]负责实施，该项目计划总投资 47,742.01 万元，截至 2017 年 9 月末已经完成投资 30,951.27 万元，计划使用本次募集资金 15,000 万元。根据项目可研报告，以项目投产第一年产能利用率 80%，之后年份产能利用率 100%，并按照河北省统一垃圾发电标杆电价 0.65 元（含税）/千瓦时，测算得出该项目年售电收入 6,358.56 万元，以垃圾处理补贴 100 元/吨测算，实现年垃圾处理费收入 3,650 万元。预测项目投资回收期为 10.23 年，内部收益率为 8.94%。

2、普宁市生活垃圾焚烧发电厂项目

该项目内容包括 2 台日处理能力均为 400 吨的机械炉排炉焚烧炉及烟气净化系统，1 台 15 兆瓦发电机组及相关配套设施。该项目已经取得发改委立项、用地、规划、环评、节能审查等意见，由广业集团下属企业普宁市粤能环保能源有限公司负责建设实施，项目计划建设周期为 2 年，计划总投资 39,100 万元，截至 2017 年 9 月末已完成投资 3,865.81.23 万元，计划使用本次募集资金 25,000 万元。根据项目可研报告，以项目投产第一年产能利用率 80%，之后年份产能利用率 100%，并按照垃圾发电标杆电价 0.65 元/千瓦时，测算得出该项目年

[1] 石家庄冀粤生物质能发电有限公司由广东粤能（集团）有限公司及石家庄市基力绿色能源有限公司与 2012 年合资成立，注册资本 1.80 亿元，粤能集团持股 51%，主要进行清洁能源发电业务。

售电收入 4,739.51 万元，以垃圾处理费 88 元/吨计算，实现垃圾处理费收入 2,569.60 万元，项目投资回收期为 11.95 年，内部收益率为 7.55%。

3、汕头市潮南区峡山污水处理厂一期改造及二期扩建工程项目

该项目位于汕头市潮南区峡山街道，项目内容包括扩建日处理能力为 4.5 万吨的污水处理设施及配套收集系统干管。该项目已经取得发改委立项、用地、规划、环评、节能审查等意见，并于 2016 年 3 月开工，由广业集团下属企业汕头市峡山广业环保有限公司负责建设实施，项目计划总投资 25,275 万元，截至 2017 年 9 月末已完成投资 6,270.63 万元，计划使用本次募集资金 1,000 万元。

4、汕头市澄海区清源水质净化厂二期扩建工程项目

该项目位于汕头市澄海区莱芜围大小佛东侧清源水质净化厂内，项目内容包括建设细格栅、沉砂池、A/A/O 反应池、二次沉淀池、污泥泵房及相关配套设施，日处理能力为 6 万吨。该项目已经取得发改委立项、用地、规划、环评、节能审查等意见，并于 2015 年 8 月开工，由汕头市澄海区广业环保有限公司负责建设实施，项目计划总投资 9,499 万元，截至 2017 年 9 月末已完成投资 9,346.32 万元，计划使用本次募集资金 4,000 万元。根据可研报告，该项目以年供水天数 360 天，水价 0.916 元/吨估算，每年可实现营业收入 1,978.56 万元，可实现内部收益率为 9.00%。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为

6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元,同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，

主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 污水处理

2016 年以来，随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。根据国家统计局数据，2016 年末我国常住人口城镇化率增至 57.35%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2016 年为 446 立方米/人，同比增长 0.2%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

水务行业主要包括供水行业和污水处理子行业。近年来供水行业平稳发展，2016 年全年总用水量 6,150 亿立方米，同比增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。国家政策不断向污水处理行业倾斜。2014 年 9 月 1 日，国家发改委、财政部和环保部联合发布《关于调整排污费征收标准等有关问题的通知》(发改价格【2014】2008 号)指出 2015 年 6 月底前，各省(区、市)价格、财政和环保部门要将污水中污染物排污费征收标准调整至不低于每污染当量 1.4 元；2015 年 1 月 26 日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出 2016 年底前，城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2

元，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015 年 4 月 16 日,国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共 238 项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。2016 年 12 月，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部联合印发了《水利改革发展“十三五”规划》（以下简称《规划》）。规划指出，在“十三五”期间，我国将以江河流域系统整治和水生态保护修复为着力点推进水生态文明建设，明确到 2020 年，全国年用水总量控制在 6,700 亿立方米以内，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%。截至 2016 年末，城市污水处理厂日处理能力为 1.48 亿立方米，同比增长 5.6%，城市污水处理率达到 92.4%，提高 0.5 个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；2016 年以来，供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。

● 清洁能源发电

2016 年全社会用电量增速有所回升，用电结构明显优化，全国发电设备利用小时数继续下降；新电改政策出台，使得具备成本优势的水电企业盈利空间有望提升；水电、风电作为清洁能源，在节能减排的背景下，仍具备良好的政策环境

2016 年，我国实现全社会用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；工业和制造业用电量增速均由负转正，且 2016 年以来呈回升态势，用电负增长的黑色金属冶炼行业，以及低速增长的化工、有色金属冶炼行业排在制造业用电增速倒数后三位，建材行业排在倒数第六位，除高耗能行业外，其它大部分制造业保持一定增长水平；第三产业、城乡居民生活用电量同比增长 11.2%和 10.8%。总体来看，2016 年我国用电需求有所回升，用电结构明显优化。利用小时数方面，2016 年全国发电设备利用小时数为 3,785 小时，同比继续下降 203 小时。其中 2016 年火电 4,165 小时，同比下降 199 小时，为 1964 年以来的最低水平；水电 3,621 小时，同比增加 31 小时；并网风电 1,742 小时，同比提高 18 小时。2017 年一季度，全国全社会用电量 1.45 亿千瓦时，同比增长 6.9%，为 2012 年以来同期最高增长水平，同比提高 3.7 个百分点，其中第二产业用电量同比增长 7.6%，增速同比提高 7.4 个百分点；全国工业用电量 9,821 亿千瓦时，同比增长 7.7%，增速同比提高 7.5 个百分点，占全社会用电量的比重为 67.9%，对全社会用电量增长的贡献率为 74.8%；制造业用电量 7,264 亿千瓦时，同比增长 9.0%，增速同比提高 10.5 个百分点，化工、建材、黑色、有色等四大高耗能行业合计用电量 4,172 亿千瓦时，同比增长 9.4%，是制造业用电快速增长的主要原因。截至 2017 年 3 月末，全国 6,000 千

瓦及以上电厂装机容量为 16.1 亿千瓦，同比增长 7.7%，增速同比下降 4.0 个百分点，其中，水电 2.9 亿千瓦、火电 10.6 亿千瓦、并网风电 1.5 亿千瓦。

为了确保节能减排目标的实现，以水电为代表的可再生能源将作为能源建设的重点，据国家能源局等有关部门的初步规划，至 2020 年非化石能源占能源消费总量比例达到 15%，我国水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦。西部地区以川、滇、藏为重点，以水电基地重大项目为主，全面推进大型水电能源基地建设。2016 年以来，国家发改委、能源局密集出台省级电改方案，《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电业务管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等核心配套文件相继落地。同时，各省级电力交易中心密集揭牌，随着相对独立的交易中心的组建及各类售电公司的建立及运行，发电及售电侧都会逐步放开，产业链的利益将进行再分配，逐步实现保底售电加竞争售电的供电结构。国家能源局要求，2016 年力争直接交易电量比例达到本地工业用电量的 30%，2018 年实现工业用电量全部放开，2020 年实现商业用电量的全部放开。对于发电企业来说，竞价上网机制形成后，竞争优势主要体现在企业在目前基础上的让利意愿与空间，预计具有降价意愿和降价空间的企业具有相对优势，具有成本优势的水电行业将获得更大的盈利空间。

2015 年 12 月，国家发改委决定适当降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价，同时规定新能源通过竞争方式形成的上网电价不得高于国家规定的当地标杆上网电价水平；2016 年 12 月 26 日，国家发改委下发《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，对 2018 年及以后核准的陆上风电项目上网电价实施新的电价，1～4 类风区调整后的上网电价分别为每千瓦时 0.40 元、0.45 元、0.49 元和 0.57 元。此外，为促进新能源电力消纳，发改委与能源局于 2016 年 5 月 31 日发布《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，对可再生能源全额保障收购相关事宜进行了要求，公布了重点地区风、光保障性收购小时数，主要包括以下各方面：（1）明确核定问题地区规划内的风电、光伏发电最低保障收购年利用小时数，并明确指定各有关省（区、市）能源和经济运行主管部门要严格落实，确保最低保障收购年利用小时数以内的电量以最高优先等级优先发电；（2）明确保障性收购电量为最低保障目标。未达到最低保障收购年利用小时数要求的地区，不得再新开工建设风电、光伏电站项目；（3）在制定发电计划和电量交易方案时，要充分预留风电和光伏发电保障性收购电量空间，不允许在月度保障性收购电量未完成的情况下结算市场交易部分电量，已经制定的市场交易机制需落实保障月度保障性电量的要求。总体来说，保障收购政策将一定程度上有助于提高风电机组利用小时数。

整体来看，2016 年以来我国水电及风电行业继续保持较好发展，在节能减排和新电改的背景下，水电行业将面临较好的发展前景。

● 民爆一体化

矿山爆破采剥行业竞争格局较为分散，大中型矿山爆破采剥对资质和技术要求较高，政策及市场双重推动民爆行业集中度提升

我国露天矿山开采的主要矿产资源包括煤炭、铁矿石、建筑石料、石灰石和有色金属等。露天矿山采剥通常与国家基础设施建设和固定资产投资规模具有较强的相关性，宏观经济扩张时，市场对资源型产品的需求较为旺盛。受行业行政管制、区域行业垄断性和地域保护性影响，当前我国矿山采剥行业的主要竞争格局十分分散，技术水平和资金实力相对较小，市场参与主体主要以中小型爆破企业为主，大中型露天矿山开采周期较长，开采难度较大，安全环保要求较高，同时对提供开采服务的企业的行业资质、人员素质、设备水平及行业口碑经验等要求较高。大型露天矿山开采外包主要通过招投标方式进行，目前我国露天矿山采剥行业中技术水平较高、规模较大的企业包括葛洲坝易普力、中铁十九局、宏大爆破等少数几家，总体市场占有率在10%左右。受矿石价格波动和矿石开采政策调整影响，中小矿企淘汰加剧，矿山爆破外包服务的行业准入门槛随之提高。对于矿山爆破行业来说，企业竞争壁垒主要在于资质，竞争力主要体现在专业人才队伍上。工信部和公安部出台相关政策，提高矿山采剥爆破的行业准入资质要求，在政策和市场双重推动下，矿山爆破行业的集中度将有所提高。

整体来看，矿山爆破采剥行业竞争格局较为分散，大中型矿山爆破采剥对资质和技术要求较高，政策及市场双重推动民爆行业集中度提升。

● 矿山开采

我国硫铁矿资源丰富，以中低品位为主，硫铁富矿主要集中在广东和安徽省，云浮硫铁矿是我国重要的硫铁矿产地，硫酸类化工产品生产是硫铁矿石产业重要的下游端

我国的硫铁矿资源丰富，占世界总储量的10%左右，居世界第三位。从硫铁矿资源的质量来看，以中低品位为主，含S>35%的硫铁矿富矿仅占总量4%左右，绝大多数集中在广东省（约66%）和安徽省（约30%），约4%的富矿分布的其他省份。目前已探明储量的矿区共有1,834处，矿石总保有储量为463亿吨，居世界第5位，主要集中于西南、中南和华东地区，三大地区硫铁矿储量占比约为80%，从分布省份来看，主要集中于四川、安徽、广东、内蒙古、云南、贵州、江西、山西、河南和湖南等省区。广东云浮硫铁矿和安徽新桥硫铁矿是我国硫铁矿的重要生产基地，另外规模较大的硫铁矿山包括安徽青阳县硫铁矿、内蒙古炭窑口硫铁矿、山西阳泉硫铁矿、江苏云台山硫铁矿、湖南七宝山硫铁矿和四川绵阳雁门硫铁矿等。

从下游产业看，我国30%左右的硫酸生产原料为硫铁矿，近年来，

硫酸需求量呈现波动增长，截至 2016 年末，我国硫酸产量累计达到 8,889.1 万吨。我国丰富的硫铁矿资源保证了一定规模的制酸能力，但同时，受到硫磺、冶炼烟气等其他硫酸原料影响，硫铁矿制酸占比有所下滑。

综合来看，我国硫铁矿资源丰富，但以中低品位为主，硫铁富矿主要集中在广东和安徽省，云浮硫铁矿是我国重要的硫铁矿产地，硫酸类化工产品生产是硫铁矿石产业重要的下游端。

● 油气行业

我国经济增速换挡过程仍未结束，经济总量增长将继续放缓，短期内成品油需求增长将保持中低速态势；同时随着经济增长方式的转变，我国柴汽比将逐步降低

我国是世界上石油消费增长最快的国家之一，目前已成为全球石油消费第二大国。随着我国经济发展进入新常态，同时国内车用天然气、生物燃料、煤制油、电力等车用替代燃料的发展，成品油需求增长保持中低速态势。2014～2016 年，我国成品油产量分别为 3.17 亿吨、3.38 亿吨和 3.48 亿吨，同比增速分别为 6.92%、6.64%和 2.96%。

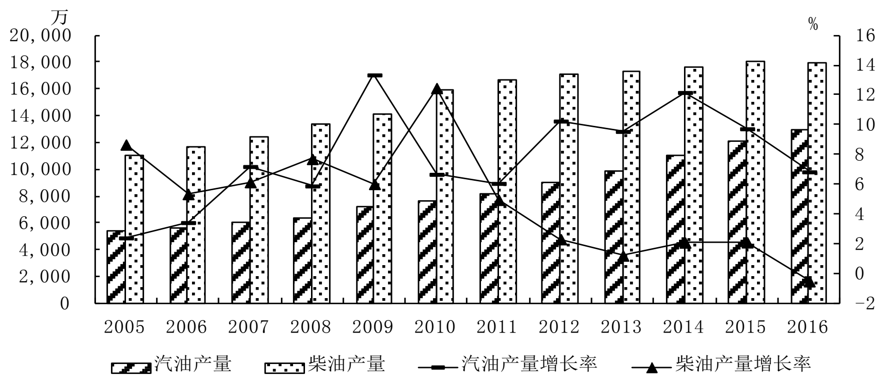


图 1　2005 年～2016 年我国汽油、柴油产量及增长率情况

资料来源：Wind

近年来随着经济增长方式转变，产业结构升级，我国第三产业占比逐步提升，第二产业占比不断下降，柴油消费进入低速增长期。据卓创资讯监测数据显示，目前汽油消费结构中，汽车和摩托车占比在 90%以上，而柴油消费结构中，交通运输占比则在 60%以上。未来我国经济增长方式将更加侧重于消费拉动，随着居民收入增长及城镇化进程的推进，我国汽车销量将保持稳定增长，带动汽油需求的增长。2014～2015 年，我国柴油产量同比分别增长 2.10%和 2.11%，2016 年柴油产量同比下降 0.50%，2014～2016 年，汽油产量同比分别增长 12.17%、9.73%和 6.84%。自 2012 年以来，我国成品油需求分化不断加剧，成品油消费增长开始由柴油拉动转变为汽油拉动，我国柴汽比逐

步降低；2014～2016 年，我国生产柴汽比分别为 1.60 倍、1.49 倍和 1.39 倍，逐年下降。

目前我国经济增速换挡过程仍未结束，经济增长正在由投资拉动转向消费拉动，制造业产能结构性过剩问题依然存在，出口增速下滑。预计未来几年，我国经济总量增长将继续放缓，短期内成品油需求增长仍将保持中低速态势。

广东省经济发展水平居全国前列，制造业实力较强，工业基础良好，近年来保持良好的发展势态

广东省位于我国南海之滨，东邻福建，北接江西、湖南，西连广西，南临南海。广东省交通便利，广州港和深圳港是我国对外贸易的重要港口，并拥有以白云机场、宝安机场及其他支线机场所构成的民用机场布局，同时铁路等其他交通干线较为密集。广州省下辖 21 个地级市，其中广州市和深圳市为副省级城市，截至 2016 年末，广东省常住人口 10,999 万人。

表 2　2014～2016 年广东省主要地区经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	79,512.1	7.5	72,812.6	8.0	67,792.2	7.8
人均 GDP（元）	72,787	-	67,503	-	63,452	-
公共财政预算收入	10,390.3	10.3	9,364.8	12.0	8,060.1	13.9
规模以上工业增加值		6.7	-	7.2	-	8.4
固定资产投资	33,008.9	10.0	30,031.2	15.8	25,928.1	15.9
社会消费品零售总额	34,739.0	10.2	31,333.4	10.1	28,471.2	11.9
进出口总额（亿美元）	63,029.4[2]	-0.8	10,229.5	-5.0	10,767.3	1.4
三次产业结构	4.7:43.2:52.1		4.6:44.6:50.8		4.7:46.2:49.1	

数据来源：2014～2016 年广东省国民经济和社会发展统计公报

广东省是我国重要的经济大省，经济结构以第二产业和第三产业为主，其地区生产总值居全国前列，广东省制造业实力较强，具备良好的工业基础，以金融为代表的第三产业发展迅速。从产业结构上来看，广东省形成以装备制造、钢铁冶炼及加工、石油化工为主的三大支柱产业，同时，以食品饮料、纺织服装等为主的传统产业稳步发展。2016 年，高新技术制造业增加值增长 11.7%，先进制造业增加值同比增长 9.5%，现代服务业增加值同比增长 10.4%，工业经济效益有所提高。

2017 年 1～3 月，广东省实现地区生产总值为 19,438.05 亿元，同比增长 7.8%；规模以上工业实现增加值 7,220.42 亿元，同比增长 7.1%；社会消费品零售总额 9,053.38 亿元，同比增长 10.5%；地方公共预算

[2] 2016 年广东省进出口总额数据单位为亿元人民币。

收入为 2,795.95 亿元，同比增长 16.0%。

综合来看，广东省是我国重要的经济大省，经济规模居全国前列，制造业实力较强，近年来地区经济保持良好发展势态。

广东省国有资本规模大、国企数量多、证券化率低，行业分布以基础性、公共性和资源性板块为主，战略新兴行业占比较低；以混合所有制为主题的广东省国企改革为广业集团的发展提供良好契机

广东省是我国国有资产重要省份，从资产规模上来看，广东省国有资产规模较大，居全国前列，但国有企业资产证券化率较低。从行业分布上看，交通运输、资源、资本控股、商贸、电力及旅游酒店等行业为主，新材料、生物医药、环保、机械设备行业分布占比较少。总体来看，广东省国有资本规模大、国企数量多、证券化率低、行业分布以基础、公共和资源性板块为主，战略新兴行业占比较低。

2014 年 8 月和 11 月，广东省分别下颁《关于全面深化国有企业改革的意见》和《关于深化省属国有企业改革的实施方案》，提出通过资源整合、上市、交叉持股、引入战略投资者等多种混合所有制改革手段分类推进国有企业改革，到 2020 年末，实现 15 家左右收入或资产规模上千亿的大型骨干企业，70%的省属国有资本集中在基础性、公共性、平台性、资源性和引领性的重要行业和关键领域，准公共性企业实现混合持股、竞争类企业转变成为混合所有制企业。

截至 2016 年末，广东省省属国有企业共有 20 家，从布局来看，主要分布在基础性、公共性、资源性板块、平台性板块、传统优势板块和引领性板块。广业集团的国有资本在基础性、公共性、资源性板块、传统优势板块及引领性板块均有分布，是广东省重要的国有资产运营及管理主体，也是清洁环保工业领域重要的投融资主体，广东省国企改革措施的逐步落实，将为广业集团进行产业结构、盈利能力提升及治理结构的改善等提供良好的发展契机。

综合来看，广东省国有资本规模大、国企数量多、证券化率低、行业分布以基础、公用和资源性板块为主，战略新兴行业占比较低；以混合所有制为主题的广东省国企改革将为广业集团的发展提供良好契机。

经营与竞争

公司业务结构以环保、矿山与矿山工程、燃化能源、科技服务四大板块为主，环保、矿山与矿山工程是公司利润的主要来源；受贸易业务调整影响，公司营业收入规模有所波动

公司营业收入主要来自环保、矿山与矿山工程、燃化能源及科技服务四大板块，各板块数据中包含各子公司少量贸易业务经营数据。2014～2016 年，营业收入有所波动，其中，2015 年公司营业收入同比继续下降，降幅为 11.19%，主要是燃化能源业务收入下降所致。同期，

毛利率有所波动。

表 3 2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入 [3]	**51.42**	**100.00**	**226.65**	**100.00**	**210.23**	**100.00**	**237.28**	**100.00**
环保产业	4.38	8.51	19.29	8.51	15.28	7.27	17.83	7.51
矿山与矿山工程	7.98	15.52	40.71	17.96	41.01	19.51	43.68	18.41
燃化能源产业	11.58	22.53	47.79	21.08	36.71	17.46	61.37	25.86
科技服务业	21.43	41.67	88.49	39.04	83.84	39.88	79.63	33.56
其他	6.05	11.77	30.38	13.41	33.38	15.88	34.77	14.65
毛利润	**5.29**	**100.00**	**24.52**	**100.00**	**25.73**	**100.00**	**28.34**	**100.00**
环保产业	1.25	23.67	5.50	22.42	5.75	22.34	5.92	20.89
矿山与矿山工程	1.82	34.36	7.88	32.12	9.21	35.79	11.54	40.72
燃化能源产业	0.58	10.91	2.89	11.80	1.99	7.75	2.07	7.30
科技服务业	1.16	21.93	6.15	25.10	6.12	23.79	6.25	22.05
其他	0.48	9.13	2.10	8.56	2.66	10.33	2.56	9.03
毛利率	**10.29**		**10.82**		**12.24**		**11.94**	
环保产业	28.62		28.51		37.62		33.20	
矿山与矿山工程	22.79		19.35		22.45		26.42	
燃化能源产业	4.99		6.06		5.43		3.37	
科技服务业	5.42		6.95		7.30		7.85	
其他	7.99		6.91		7.96		7.36	

数据来源：根据公司提供的资料整理

环保板块收入近年来略有波动，2015 年环保板块收入下滑，主要是环保集团压缩原有的贸易业务所致；2016 年公司污水处理量同比增长带动收入增长。矿山与矿山工程收入主要是云硫集团的硫矿石销售收入及宏大爆破的矿山采剥爆破收入，近年来，矿山与矿山工程收入逐年减少。燃化能源收入主要是子公司广东广业石油天然气有限公司（以下简称“油气公司”）销售油气产品的收入，近年来有所波动，2015 年受油气产品销售模式调整及油气产品价格下行影响，燃化能源板块业务收入同比大幅下滑。2016 年随着公司终端加油站数量不断增加并逐步步入运营稳定期，公司成品油销售规模及销售收入均有所增长。科技服务业收入逐年增长，其他业务收入主要包括物流、制糖、造纸、林业、房地产等，近年来其收入规模逐年减少。

2014～2016 年公司的毛利率有所波动，其中环保产业毛利率有所波动，矿山及矿山工程业务毛利率较高但受行业下游景气度下降影响收入持续下降。成品油批发业务的毛利率总体较低，但逐年增长，主要是毛利率相对较高的加油站零售终端数量及销售量不断增加所致。

[3] 2017 年 1～3 月数据为营业总收入。

科技服务业务毛利率逐年小幅减少，主要受乘用车及工程销售毛利率下降影响。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 51.42 亿元，同比增加 5.04 亿元，实现毛利润 5.29 亿元，同比增加 0.97 亿元，毛利率为 10.29%，同比增加 0.97 个百分点。

综合来看，公司业务结构以环保、矿山与矿山工程、燃化能源、科技服务四大板块为主，环保、矿山与矿山工程是公司利润的主要来源。

● 环保产业板块

公司环保产业板块包括以污水处理、废固处理为主的减排产业主及以垃圾发电和风电为主的清洁能源产业，主要由下属子公司广东省环保产业集团有限公司（以下简称“环保集团”）及广东粤能（集团）有限公司（以下简称“粤能集团”）负责。

2016 年 12 月，根据广业规【2016】82 号文及广业规【2016】83 号文，广业集团通过了环保产业板块重组调整方案，将下属子公司粤能集团所持有的深圳粤能环保再生能源有限公司 54%股权、普宁市粤能环保能源有限公司 100%股权及石家庄市冀粤生物质能发电有限公司 51%股权无偿划转至环保集团；将粤能集团所持有的清远市粤能水电发展有限公司 100%的股权、清远市迳口水电有限公司 80%的股权、广东粤能大唐新能源有限公司 51%的股权无偿划转到投资集团。本次资产划转是广业集团环保产业板块的调整，不影响广业集团合并范围，对业务正常运营的影响较小。

环保集团的污水处理业务在广东省具有较强的市场地位，特许经营模式为业务盈利提供一定保障，随着污水处理项目的逐步竣工，公司的整体污水处理能力将得到提升

环保集团业务主要包括污水处理和废固处理两大业务，拥有污水处理厂数量居广东省第一，污水处理规模位居广东省第三，仅次于广州市水务投资集团有限公司、深圳水务（集团）有限公司，在广东省具有较强的市场地位。污水处理方面，环保集团业务涉及“设计—建设—运营（DBO)”完整产业链，具备提供环评、项目建议、立项科研、设计、施工、监理、环保工程装备采购及后续运营管理的全过程服务。

表 4　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月环保集团污水处理经营情况（单位：万吨/日）

指标	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总污水处理能力[4]	250.47	250.47	244.05	231.80
已运营污水设计处理能力	222.70	222.70	207.00	198.50
污水处理量（亿吨/年）	1.72	7.11	6.83	6.01
平均水价（元/吨）	0.89	0.87	0.92	0.97

数据来源：根据公司提供资料整理

[4] 总污水处理能力是指公司已签约的污水处理项目的污水处理能力之和，包括在运营、在建及已签约拟建项目。

污水处理运营模式包括 BOT、TOT 及 PPP 等多种形式，在 BOT 模式下，环保集团按照施工建设的要求，确定建设规模及投资总额，建设资金由环保集团自筹，建设期一般为 1～2 年，环保集团与当地政府签订 BOT 合同，并在合同中明确工程结算价格、经营期限及政府需支付的污水处理费单价，污水处理费单价的确定需保证环保集团在 BOT 经营年限内收回投资 5并获得收益，内部收益率一般在 9%左右。污水处理费一般按照月度或季度方式与当地政府核算，BOT 项目特许经营权一般为 25 年左右，特许经营期限结束之后，环保集团按照约定将项目设施移交给政府，转由政府指定部门经营管理。

表 5　截至 2017 年 3 月末在建 BOT 污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

在建项目名称	设计规模	投资概算	已投资	建设周期	特许经营期限
（英德）经济合作区第一污水处理厂近期工程	2.00	0.42	0.34	2015.08-2017.04	25 年
潮南区峡山镇污水处理厂二期（含配套管网）	4.50	2.53	0.30	2016.03-2017.12	25 年
潮南区两英镇污水处理厂二期（含配套管网）	3.00	1.98	0.23	2016.03-2017.12	25 年
汕头市南区污水处理厂-濠江分厂（一期二段管网工程）	-	1.89	0.10	2016.12-2018.12	25 年
汕头市澄海区清源水质净化厂二期扩建工程	6.00	0.95	0.65	2015-2017	25 年
揭东县城污水处理厂二期	3.00	0.43	0.42	2014.09-2017.06	25 年
龙川县城污水处理厂二期	2.00	0.47	0.43	2014.12-2017.06	25 年
和平县城污水处理厂二期	1.50	0.28	0.28	2015.10-2017.03	25 年
龙川县麻布岗镇污水处理厂项目	1.00	0.30	0.04	2016.10-2018.06	25 年
合计	**23.00**	**7.93**	**3.07**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

在污水处理费单价确定方面，依项目不同，政府向环保集团支付污水处理费的方式及金额也有所不同，一般情况下，政府根据合同约定的保底水量和当月处理出水量孰高原则，向环保集团支付污水处理费，保底水量一般为设计处理能力的 70%～100%。

表 6　截至 2017 年 3 月末拟建 BOT 污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

拟建项目名称	地区	设计规模	投资概算	计划开工时间	特许经营期限
连平县污水处理厂（二期）	河源	1.50	尚未确定		25 年
汕头市南区污水处理厂海门分厂	汕头	5.00	尚未确定		25 年
揭西县城污水处理厂二期项目	揭阳	2.67	0.79	2017.04	25 年
合计	-	**9.17**	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司正在运营的 BOT 污水处理厂共有 69 座，

[5] 投资成本是 BOT 项目工程结算价与广东省环保专项补贴资金之差。

其中，省内 66 座，省外 3 座，总设计处理规模为 222.70 万吨，特许经营期限在 15～27 年不等，以 25 年为主。在建的 BOT 污水处理厂共有 9 座，总设计处理规模为 23.00 万吨/日，在建项目计划投资额总计 7.93 亿元，已完成投资 3.07 亿元。拟建的 BOT 项目共有 3 座，总污水处理设计规模为 9.17 万吨/日。

截至 2017 年 3 月末，环保集团在运营的 TOT 污水处理项目共有 4 座，总污水处理能力为 18.00 万吨/日，实际总污水处理规模为 13.55 万吨/日。

表 7　截至 2017 年 3 月末运营的 TOT 污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元、元/吨）

项目名称	设计规模	实际处理规模	合同金额（亿元）	污水处理单价	运营期限
电白县县城生活污水处理厂	2.00	2.00	0.40	0.40	2011.06～2036.05
汕尾市西区污水处理厂	5.00	2.85	0.38	0.50	2011.01～2035.12
潮阳区污水处理厂一期	5.00	3.62	0.70	0.70	2009.12～2039.11
澄海区清源水质净化厂区一期工程	6.00	4.43	1.60	1.64	2011.04～2036.03
合计	**18.00**	**12.91**	**3.24**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1～3 月，公司中标 PPP 项目 5 个，总投资估算为 39.41 亿元。项目收入来源方面，丰顺县全县域环境综合治理与修复 PPP 项目收入来源于政府支付的可用性服务费与运营维护绩效服务费。其余项目收入来源包括农村污水处理费、管网服务费和项目污水处理服务费等，政府根据签订的 PPP 合同履行付费义务。截至 2017 年 4 月末，广业集团中标的广东省新一轮 6 个 PPP 项目中,其中 5 个属于广东省示范项目[6],中标金额 42 亿元占招投标总金额 93 亿元的 45.16%。

表 8　截至 2017 年 3 月末拟建 PPP 污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

拟建项目名称	设计规模	投资概算	投标报价/年	特许经营期限[7]
广宁县生活污水处理设施整县捆绑 PPP 项目	1.76	3.61	0.4028	30 年
电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	5.76	13.03	1.1032	30 年
丰顺县全县域环境综合治理与修复 PPP 项目	–[8]	9.27	1.0380	27 年
潮州市潮安区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	4.15	13.50	1.2994	30 年
龙川县整县镇村污水处理设施及配套管网工程（下片区）PPP 项目	3.47	3.81	0.3654	30 年
合计	**15.14**	**43.22**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[6] 广东省 PPP 省级示范项目共计 15 个。
[7] 该表中的特许经营期限均包含建设期。
[8] 项目中包括环境综合治理排水专项，污水处理规模为 3.583 万吨/日；农村生活垃圾收运系统改造和大龙华垃圾填埋场无害化改造工程，设计库容 160 万立方米；环境综合治理黑臭水体治理 15 项。

环保集团同时进行少量的贸易业务，贸易产品覆盖轻工产品、化工原料、白糖、钢材、汽车配件、煤炭等，贸易范围覆盖全国，为控制贸易风险，环保集团逐步削减了贸易业务量，2014 年之后，环保集团不再进行贸易业务。

总体来看，环保集团的污水处理业务在广东省具有一定的市场地位，特许经营模式使得环保业务的盈利更加稳定。未来随着在建污水处理项目的竣工，环保集团污水处理能力将进一步加强。

广业集团是推动落实粤东西北地区环保整治工程的重要实施主体，并得到金融机构及当地各级政府的有力支持；公司环保业务板块未来发展空间较大

自 2008 年起,广业集团开始参与粤东西北地区环境整治工作，为完成”十一五”减排指标，广东省政府明确粤东西北地区尚未启动的污水处理项目，全部交由广业集团以 BOT 模式统一负责建设，全省 36 个”一县一厂”新建污水处理设施中，广业集团承建 28 座，占比达到 78%。目前，广业集团在粤东西北地区的污水处理厂 60 余座，总处理规模占比达到三分之一。

十八大以来，广东省政府筹划推动新一轮的粤东西北地区环境综合整治工作，根据规划[9]，广东省计划于 2018 年前在粤东西北地区建设生活垃圾处理设施 42 座，处理能力 21,900 吨/日；新建污水处理设施 816 座，新增处理能力 549 万立方米/日。广东省政府对广业集团提出了“十三五”期间打造千亿环保产业的要求，广业集团成为此次粤东西北地区生活垃圾及污水处理项目重要的参与者之一。目前，广业集团在此次涉及的 94 个县区中，已经开展前期对接并取得合作的区县已经达到 52 个。2016 年广东省政府出资 20 亿元成立广东环保基金，由广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“粤科集团”）作为受托管理机构，主要投向粤东西北地区生活垃圾处理、污水处理及配套管网设施建设项目。广业集团投资 10 亿元投资参与该环保基金并与粤科集团签订投资意向书，相关工作正在进展中。另外，公司于 2017 年 1 月自主设立广东省广业绿色基金管理公司，注册资本 2,000 万元，意图以产业基金形式推动承接更多的绿色环保项目。

[9] 2016 年 4 月，广东省政府发布《加快推进粤东西北地区新一轮生活垃圾和污水处理基础设施建设实施方案》，该方案涵盖区域为粤东西北 12 个市全域及珠江三角洲地区生活垃圾和污水处理设施建设薄弱的惠州、江门、肇庆县域地区的生活垃圾和污水处理设施建设项目，并纳入广东省城乡生活垃圾和污水治理“十三五”规划。

图 2　广业集团粤东西北环境整治工程进展（单位：万吨/日）

注：图表中数字表示污水处理能力

数据来源：公开资料整理

广业集团先后与汕头市潮阳区、梅州市梅山区、云浮市、潮州市、普宁市、清远市等多个地级市、区县及光大国际、中国环科院等多家企业或研究单位签订了环境综合整治合作框架协议，双方合作项目包括但不限于全市域污水处理设施及厂外管网、废固处理（含废固收运系统）、黑臭水体及流域治理等。

同时，为协助推进粤东西北环保项目顺利开展，公司与中国农业发展银行广东省分行（以下简称“农发行广东分行”）达成银企战略合作协议，协议称农发行广东分行将广业集团作为广东省新一轮环境综合治理的投融资平台，为公司提供综合授信、融资便利等专业金融服务；公司与中国建设银行股份有限公司广东省分行（以下简称“建行广东分行”）达成战略合作协议，协议称建行广东分行将就广业集团在污水处理、垃圾发电、清洁能源项目等领域的全方位发展提供融资便利及信贷支持，并予以公司 100 亿元的综合授信服务。

综合来看，广业集团一直是推动落实广东省粤东西北环境整治工程的重要实施主体，市场占有率较高，并得到广东省各级政府及地方金融机构的大力支持。

清洁能源发电业务主要涉及风电、水电和垃圾发电，并享有上网电价优惠和补贴政策，供电能力及业务盈利具有一定的稳定性和保障性

清洁能源发电业务涉及风电、水电、垃圾发电等多个领域，主要由环保集团及投资集团负责。

截至 2017 年 3 月末，公司正在运营的垃圾发电项目为深圳平湖垃圾发电厂（以下简称“平湖发电厂”），平湖发电厂原由中联实业股份有限公司投资建设，粤能集团于 2005 年收购该项目获得控股权，并于 2006 年开始投入运营，平湖发电厂为 BOT 特许经营项目，特许经营期

限为 25 年，截至 2016 年末，剩余经营期限为 14 年。平湖发电厂装机容量为 15,000 千瓦，拥有一台 225t/d 垃圾焚烧炉，配套一台 12 兆瓦凝气式汽轮机及一台 15 兆瓦发电机，日处理垃圾 675 吨，年发电量 7,000 万千瓦时。

表 9　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月平湖发电厂清洁发电主要指标

指标	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
发电量（万千瓦时）	2,133.84	9,028.30	8,832.03	8,894.45
上网电量（万千瓦时）	1,774.26	7,533.50	7,465.20	7,461.90
上网电价（元/千瓦时）	0.58	0.58	0.58	0.58

数据来源：根据公司提供资料整理

平湖发电厂的收入来源主要有垃圾发电收入、垃圾处理收入及政府补贴收入。垃圾发电收入由发电量、上网电量及上网电价等因素决定；政府补贴收入方面，根据《平湖垃圾焚烧发电厂升级改造相关问题协调会议纪要》，平湖发电厂每年可以获得 128 元/吨垃圾处理补贴费。

表 10　截至 2017 年 3 月末粤能集团在建的垃圾发电厂项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	装机容量	投资概算	已完成投资	计划建设周期
石家庄垃圾发电项目	19.50	4.47	3.00	2015～2017
普宁垃圾发电项目	15.00	3.91	0.18	2016～2017
深圳粤能环保再生能源有限公司项目	7.50	0.71	0.02	2016～2017

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，在建的垃圾发电项目有石家庄垃圾发电项目、普宁垃圾发电项目及粤能环保再生能源项目，垃圾日处理能力分别为 1,000 吨/日、800 吨/日及 225 吨/日。2016 年末粤能集团与环保集团的资产划转事项完成之后，上述垃圾发电项目转到环保集团建设运营。另外环保集团通过收购方式取得廉江市垃圾焚烧发电项目 50%股权，廉江市垃圾焚烧发电项目 2015 年开工建设，设计日处理能力 600 吨/日，计划 2017 年 12 月发电试运行，投产后预计年均上网电量 5,356 万度。

水力发电方面，公司拥有的正在运营的水力发电站 2 座，分别为清远市龙须带水电站、清远市清新县迳口水电站。水力发电站项目均为粤能集团通过股权收购所得，总装机容量为 18,480 千瓦。其中，清远龙须带水电站装机容量为 13,500 千瓦，产能利用率在 99%以上，上网电价在 0.5 元/千瓦时，清远市龙须带水电站自 2003 年被收购运营；清远市清新县迳口水电站装机容量为 4,980 万千瓦，上网电价为 0.45 元/千瓦时，清远市清新县迳口水电站自 2003 年被公司收购运营。

表 11　公司水电及风电项目发电情况（单位：万千瓦时）					
项目	指标	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
清远市龙须带水电站	发电量	912	5,844	4,502	4,766
	上网电量	907	5,836	4,499	4,747
清远市清新县迳口水电站	发电量	230	2,684	1,652	1,912
	上网电量	226	2,617	1,617	2,309
湛江市徐闻灯楼角风力发电场	发电量	2,911	8,402	9,387	3,374
	上网电量	2,911	8,402	9,387	3,374

数据来源：根据公司提供资料整理

风力发电方面，公司正在运营的风力发电厂为湛江市徐闻灯楼角风力发电场，该项目是由公司自主投资建设，装机规模为 4.95 万千瓦，于 2014 年 3 月正式发电，上网电价为 0.61 元/千瓦时，2014～2016 年及 2017 年 1～3 月，分别实现发电收入 1,987 万元、5,528 万元、4,948 万元和 1,714 万元。

综合来看，清洁能源发电主要涉及水电、风电及垃圾焚烧发电领域，垃圾焚烧发电及风电项目享有上网电价优惠和补贴政策，供电能力及收入规模具有一定的稳定性及保障性。

- **矿山与矿山工程板块**

公司的矿山与矿山工程板块包括硫铁矿开发利用和爆破工程及民爆产品销售两大部分，其中，硫铁矿的开发利用业务主要由子公司云浮广业硫铁矿集团有限公司（以下简称“云硫集团”）及贵糖股份下属子公司广东广业云硫矿业有限公司[10]（以下简称“云硫矿业”）负责，爆破工程及民爆产品的生产、销售主要由子公司宏大爆破负责。

云浮硫铁矿的丰富储量、优质矿石品质及云硫集团较长的开采服务年限为其业务发展提供了稳定优质保障，其产品拥有较高的品牌影响力和市场竞争力

公司的采矿业务的主要运作主体是云硫集团原下属子公司云硫矿业，2015 年，贵糖股份通过定向增发方式购买了广业集团及云硫集团所持有云硫矿业的 100%股权，2015 年 7 月 31 日云硫矿业通过广业集团子公司贵糖股份纳入合并报表范围。

公司所拥有的云浮硫铁矿是我国最大的硫铁矿山，硫铁矿总储存量居世界第二位，亚洲第一位，单体矿储存量居世界第一位。云浮硫铁矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，其中露天开采设计利用储量 1.38 亿吨，低品位矿（品位 8%～14%）1,611.67 万吨，矿石平均含硫 31.04%，氟、砷、铅、锌等有害元素均低于国家规定值，是生产硫酸的优质原料，储量、品位及生产规模均居世界前列。云硫集团于 2009 年取得云

[10] 2015 年 7 月，贵糖股份向广业集团、云硫集团发行股份购买了其持有的云硫矿业 100%股权，并于 2015 年 7 月 31 日起将云硫矿业纳入其合并报表范围。

浮硫铁矿的露天开采矿权，于 2039 年到期，截至 2016 年末剩余可开采年限为 22 年。优质的矿石品质和较长的矿业服务开采权为公司业务发展提供了稳定的保障。

云硫矿业的主要产品包括硫铁矿、硫酸产品、铁矿粉、磷肥等，目前，云硫矿业形成年产原矿（硫铁矿）300 万吨，硫酸 52 万吨、磷肥 18 万吨、精制硫酸 3 万吨的生产规模。“云硫”商标是广东省著名商标，其相关品牌的产品在广东省市场上具有较高的市场认可度和较强竞争力。

生产方面，作为我国第二批循环经济试点单位，公司在硫化工产品生产中采取硫化结合、硫铁并举循环生产策略，云硫矿业生产的硫精矿（品位 46%）的质量居国内外先进水平，以其为原料提取硫酸，品质稳定度较高，具有较强的市场竞争力，制酸烧渣含铁量在 60%以上，以此为原料可生产铁矿粉，同时，公司引入磷矿资源，生产高浓度复合肥磷铵及氮磷钾复合肥产品。

在销售方面，公司矿石产品主要销往华南、西南地区，其中广东广西两省销量占比为 80%左右，主要客户广东云浮市创东化工有限公司、广东云浮市金泰化工有限公司等；硫酸产品主要销往珠三角地区，销售占比 90%左右，主要客户有湛化股份有限公司、广西银亿科技矿冶股份有限公司等；磷肥产品主要在广东省销售，销售占比约为 98%，主要客户有惠州中联农资有限公司、云安县恒成矿业有限公司等。在结算方面，云硫集团采取先款后货方式，货款回收率为 100%。

综合来看，云浮硫铁矿的丰富储量、优质矿石品质及较长的开采服务年限为其业务发展提供了稳定优质保障，其产品拥有较高的品牌影响力和市场竞争力。

宏大爆破作为国内提供民爆一体化服务供应商，同时具备技术和资质优势，在行业内具有较强的市场地位，矿山爆破业务是其收入及利润的主要来源

矿山采剥业务处于矿产资源产业链的中端，上游为矿产勘探开发，下游为矿石的应用，整体爆破方案的设计是矿山采剥业务的核心，在采剥一体化中，爆破作业操作难度和技术含量最高，是附加值最高的关键环节，宏大爆破在矿山采剥业务中具备资质和技术优势。

在资质方面，宏大爆破作为集矿山整理设计采剥、爆破开采、矿物分装及民爆器材生产销售的一体化服务提供商，具备矿山总包、爆破拆除和土石方建设一级资质，是民爆服务行业内资质最为齐全的企业之一，同时拥有境外工程承包经营权，宏大爆破及其子公司共具有 25.6 万吨/年的工业炸药、8,000 万发/年的工业雷管的许可产能。

在技术方面，宏大爆破首创了双向折叠式定向爆破技术，其烟囱折叠爆破技术及环保清洁爆破（低噪音、低烟尘排放）技术达到世界先进水平，拥有 4 项国家专利和 2 项实用新型专利，并完成多项难度较高、业内影响较大的项目，奠定了民爆行业技术创新领跑者的地位。

表 12　2014～2016 年宏大爆破分产品营业收入情况（单位:亿元）			
产品	2016 年	2015 年	2014 年
矿山开采	23.51	22.20	24.57
民爆器材销售	7.41	7.67	7.42
其他	1.20	0.19	0.20
合计	**32.12**	**30.06**	**32.19**

数据来源：根据宏大爆破 2014～2016 年年度报告整理

2014 年以来，宏大爆破的营业收入规模有所波动，露天矿山的爆破、采剥是宏大爆破收入及利润的主要来源，矿业爆破服务具有运营周期长、业务量大等优势，是爆破产业的发展主体。宏大爆破重点发展露天矿山爆破采剥业务，露天矿山采剥业务主要通过招投标方式获取订单，项目中标后，宏大爆破向投标企业提供爆破设计方案，并配备专业人员实施作业方案。

近年来，宏大爆破通过合资、收购等多种资本化方式拓宽业务领域。随着外包逐渐成为矿山爆破采剥业务的主要发展方向[11]，2013 年 5 月，宏大爆破与鞍钢矿业合资设立鞍钢爆破，实现爆破企业和矿山企业的资源整合，民爆一体化的发展模式进一步完善；2013 年，宏大爆破完成了对湖南涟邵建设工程(集团)有限责任公司（以下简称“涟邵建工”）的股权收购，拓展了地下矿山开采领域。宏大爆破于 2015 年 12 月公布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的报告书（草案）（修订稿）》，公告宏大爆破拟通过向郑明钗等四名个人股东发行股份购买新华都工程 100%股权，拟向娄底市涟新建材商贸行（有限合伙）（以下简称“涟新建材”）、娄底市涟深建材商贸行（有限合伙）（以下简称“涟深建材”）发行股份购买其持有的涟邵建工 42.05%股权；同时，宏大爆破拟通过向不超过 10 名特定对象非公开发行股票募集配套资金不超过 3.94 亿元，用于支付收购涟邵建工现金对价，以及补充流动资金。本次交易完成后，宏大爆破将持有新华都工程和涟邵建工 100%股权。交易进行前，广业集团通过直接及间接方式持有宏大爆破共计 30.88%股权，交易完成后，广业集团直接持有其 21.13%股权，仍是其第一大股东及实际控制人。

本次收购的新华都工程具备“矿山工程施工总承包一级”、“土石方工程专业承包一级”、“爆破与拆除工程专业承包三级（限矿山工程爆破与拆除）”等作业资质，同时拥有紫金矿业、恒兴黄金、胜华矿业等大型上市矿业客户，业内具有较高的行业地位和技术服务能力，另外，新华都工程与宏大爆破原有业务相近，两者的结合将产生良好的产业协同效应。对涟邵建工剩余股权的收购[12]，将进一步巩固宏大爆破在地下矿山开采市场的份额。本次对新华都工程及涟邵建工的收购，

[11] 露天矿山采剥模式主要包括三种：业主自采、专业分包和民爆一体化服务的整体外包。
[12] 宏大爆破于 2013 年收购涟邵建工 21.97%股权，后经数次增减资及股权出让等资本运作，宏大爆破持有其 57.95%股权，本次收购其剩余的 42.05%股权。

一定程度上有利于宏大爆破提升其在矿山爆破施工领域的资质及技术能力，有利于其未来业务产业链的进一步扩展。

综合来看，宏大爆破作为国内提供民爆一体化服务供应商，同时具有技术和资质优势，在行业内拥有较强的市场地位，矿山爆破业务是其收入及利润的主要来源。

● 燃化能源

公司燃化能源板块主要由子公司投资集团下属企业广东广业石油天然气有限公司（以下简称“油气公司”）负责，油气公司主要从事成品油、天然气和化工产品贸易，是广东省次于中石化、中石油、中海油的第四大成品油批发商。

作为广东省第四大成品油批发商，油气公司的油气贸易规模较大，产业链发展较为完善，是广东省重要的油气贸易企业

油气公司主要销售产品包括成品油、天然气及其他化工产品，其中成品油包括燃料油、柴油、煤油、民用汽油等。

在成品油供应方面，油气公司的油品主要来自地方炼油企业，主要供应商分别为广东嘉叶石油化工有限公司、北京中油畅达石油有限公司等，2016 年，前五大供应商的采购数量 48.79 万吨，采购金额为 22.83 亿元。另外，油气公司也从中石油、中石化及中海油三大石油集团采购少量成品油。在结算方面，油气公司与三大石油集团之间采取先款后货，山东地方炼厂企业，可以预付 10%定金，自提船舶装货完毕后付清全款；对于民营企业，采用先货后款方式，一般货到支付 80%或者 90%款项，收齐发票后付清全款。

表 13　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司油气产品经营情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年 1～3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃料油、柴油、煤油	1.41	2.00	8.42	2.49	7.92	1.87	23.67	1.33
民用汽油	9.09	4.65	33.64	4.59	25.53	3.17	29.23	4.43
其他	1.32	-	5.73	-	3.26	-	8.47	-
合计	**11.82**	**6.02**	**47.79**	**6.06**	**36.71**	**7.75**	**61.37**	**3.37**

数据来源：根据公司提供资料整理

在油气产品销售方面，公司有批发和零售两种销售模式，其中批发是成品油销售的主要模式，主要面向批发商及加油站，公司前五大成品油批发商为鹤山市鹤穗石油化工有限公司、佛山市南海泌恒加油站有限公司等，2016 年前五大客户的销售规模为 22.94 万吨，销售额为 10.86 万元。加油站方面，截至 2016 年末，油气公司的合作终端加油站全省达 300 余家。

零售方面，公司主要通过自主运营的加油站向终端客户销售，截至 2017 年 3 月末，油气公司拥有油库 1 座，总储量为 7.8 万立方米，

加油站增加至 14 座（见附件 5），2016 年及 2017 年 1～3 月，14 座加油站分别实现销售量 9,147.38 万升和 2,612.14 万升，实现收入 4.57 亿元和 1.44 亿元。

总体来看，油气公司的油气贸易规模较大，产业链发展较为完善，是广东省重要的油气贸易企业，未来，随着公司销售模式调整逐步到位，公司销售收入及利润的稳定性将会有所提高。

- **科技服务板块**

公司的科技板块主要由子公司广东省广业科技集团有限公司（以下简称“科技集团”）、广东省广业电子机械产业有限公司（以下简称“机械集团”）、中国南海石油联合服务总公司（以下简称“南服总公司”）及广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司（以下简称“广咨国际”）等负责，业务涉及功能食品、绿色检测、机械工程、人力服务、大数据等。

南通常海股权收购之后，公司在甜味剂领域的市场领头地位得到进一步巩固；绿色检测及大数据业务的到地方政府的大力支持；工程机械业务及人力资源服务业务在广东省的市场占有率较高，广咨国际在广东省招投标及咨询领域具有较好的市场地位

子公司科技集团是根据广东省人民政府科技发展战略部署，经广东省国资委同意成立的大型科技企业，作为具有公共属性的科技服务平台，科技集团承担政府赋予及许可的公共服务职能，同时，从事技术研发与推广、工程设计、检测认证等业务，其功能食品、绿色检测等业务都在其相关领域具有较强的市场地位。

在功能食品领域，下属企业广业清怡食品科技有限公司是特种食品配料绿色制造商，在高倍甜味剂和抗氧化剂方面处于国内领头羊地位。2017 年 5 月，科技集团子公司广东省食品工业研究所收购南通市常海食品添加剂有限公司（以下简称“南通常海”）股权，收购完成之后，广业集团将拥有“清怡”和“牛塘”两个甜味剂生产基地，三氯蔗糖生产规模将达到 2,500 吨，阿斯巴甜生产规模将达到 5,000 吨。公司在甜味剂细分领域的市场领头地位将进一步得到巩固。

在绿色检测领域，下属企业广东广业检测有限公司（以下简称“广业检测”）已被省国资委确定为“省属企业体制机制改革创新试点企业”之一，根据广东省国资委的布置和要求，广业检测制定了《广东广业检测有限公司体制机制改革创新试点企业一企一策工作方案》，已经科技集团董事会审议通过。未来广业检测将以广东省绿色产品认证检测中心（以下简称“省绿中心”）作为广业检测业务发展和资本运作的主体。

在大数据信息技术领域，公司作为国家工信部“工业云”平台建设试点企业，承担着广东省经信委工业化与信息化融合任务，创建了广业云、工业云等云架构以及广东省两化融合创新中心、广东省首席

信息官协会等组织，并依托在污水处理、煤炭及建材检测所形成的行业优势，运用云技术，构建了“环保云”、“检测云”等子云平台。公司先后成立了广东粤数大数据有限公司、广东广业开元科技有限公司两家大数据公司，发起设立了广东省大数据产业联盟，与肇庆、惠州等地市及省国资委共同搭建大数据示范应用平台，积极打造大数据产业新业态。目前公司的大数据业务处于初始运营，目前已经拓展税务、消防等数据合作，签约金额近千万，业务规模有待进一步拓展，但该板块已经实现盈利，预计未来发展前景良好。

机动车销售及增值服务主要由子公司机械集团及其下属企业负责，机械集团本部及通达公司主要负责乘用车的经销及售后等，省农机总公司主要负责工程机械、商用车、农业机械的经销，同时提供车辆设备维修和售后服务等。乘用车方面，机械集团拥有 6 家 4S 店，主要经营汽车品牌有广汽本田、广汽丰田、一汽丰田、东风标致及江淮瑞风等。工程机械主要由机械集团下属的广东省农业机械总公司（以下简称“省农机总公司”）负责，省农机总公司是广东省最大的工程机械经销商之一，在广东省的市场占有率超过 50%，主要经销起重机、推土机、装载机、挖掘机、压路机等工程机械，代理品牌包括徐工、宣工、柳工、洛工及山推等。同时，省农机总公司代理多个品牌的商用车（卡车），是广州地区最大的卡车经销商，在广州地区的市场占有率达到 40%。省农机总公司作为广东省农业机械购置补贴目录中最大的农机产品经销商，广东省政府对其销售的指定农机产品进行补贴，并给予税收优惠政策。

南服总公司的业务主要包括人力资源外包服务和海洋石油综合支持服务两大方面。在人力资源外包方面，主要通过其下属子公司广东南油对外服务有限公司[13]（以下简称“南油外服”）运作，南油外服主要为海上、陆上油气资源、矿产资源的勘探开发和能源工程提供专业人力资源服务解决方案、工程技术服务等。南油外服在广东省多个二级城市如东莞、湛江、佛山、中山、珠海、惠州等地开设分公司及服务网点，同时借助上海市对外服务有限公司的服务网络，向全国 200 多个地级市提供服务。海洋石油综合支持服务方面，主要为海上油气、矿产资源勘探平台提供海上供油、商务车租赁、专用集装箱维修、专用生产物资供应及其他高端服务项目。

广咨国际主要负责工程类咨询及工程项目的招投标等，拥有“综合甲级工程咨询”、“甲级工程造价咨询”、“甲级工程建设监理”等资质，同时拥有国家认定的所有类型的最高级别的招标代理资质，具备进出口代理资格，是广东省第一家获得“中央投资项目招标代理甲级资质”的省属招标机构，也是目前广东省仅有的 3 家具备综合咨询资质的企业之一。广咨国际招标项目覆盖范围包括大型基建项目、国债、技改项目政府采购的工程、材料及服务等，涉及交通、能源、电子、

[13] 南油外服是由南服总公司和世博集团上海市对外服务有限公司共同组建，其中，南服总公司持股 51%。

轻工、网络、科教文卫等多个行业。

● 政府支持

作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，也是粤东西北地区环境整治工作重要实施主体之一，地位重要，并得到当地政府在资产拨划、产业政策、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持

广东省综合性产业投融资控股平台企业除广业集团之外，包括广东省粤海控股集团有限公司、广东恒建投资控股有限公司、广东省广晟资产经营有限公司等国有企业。广业集团专注于广东省环保清洁工业领域国有资产运营、整合及管理工作，在广东省污水处理、清洁能源发电和推动广东省循环经济发展中均发挥重要作用，并得到当地政府的有力支持。

资产拨划方面，公司自 2000 年成立以来，广东省人民政府陆续将省府直属部门管理的企业将交由广业集团进行运营管理，并根据广业发展需要划拨土地资产补充资本金[14]。2011 年 12 月，广东省国资委将贵糖集团无偿划转至广业集团，公司总体资产证券化率有所提高。广业集团作为广东省清洁环保工业领域的重要投融资主体，随着广东省国企改革政策的逐步落实，公司将继续受益于广东省省属国有资产的整合调整。

产业政策支持方面，公司四大业务板块所属清洁能源产业、短缺矿产资源勘探及综合利用产业、现代服务业均属于国家《国家中长期科学与技术发展规划纲要（2006～2020）》政策指导重点领域，也是国家加快培育的战略新兴产业和鼓励发展行业，得到国家及广东省各级政府的有利政策支持。

税收优惠方面，公司下属企业省农机总公司是广东省农业机械购置补贴目录中最大的农机产品经销商，广东省政府对其销售的指定农机产品进行补贴，并给予税收优惠政策。

财政补贴方面，2014～2016 年，公司获得政府补助分别为 4.18 亿元、1.96 亿元和 2.70 亿元，主要是项目专项拨款、维稳专项补助资金等。

国企改革方面，2014 年 8 月，广东省国资委发布《关于对体制机制改革创新试点企业名单进行公示的通知》（粤国资函【2014】717 号），将广业集团下属企业环保集团、粤能集团、南服总公司、翁源广业清怡食品科技有限公司和中山凯旋真空技术工程有限公司列入试点企业名单，目前改革预案工作正逐步展开。

项目支持方面，自 2008 年起，广业集团开始参与粤东西北地区环境整治工作，2008 年，为完成”十一五”减排指标，广东省政府明确粤东西北地区尚未启动的污水处理项目，全部交由广业集团以 BOT 模式统一负责建设，全省 36 个”一县一厂”新建污水处理设施中，广业

[14] 主要参阅粤办发【2003】11 号文、粤财工【2010】335 号文件、粤财工【2011】486 号文件等。

集团承建 28 座，占比达到 78%。目前，广业集团在粤东西北地区的污水处理厂 60 余座，总处理规模占比达到三分之一。广东省政府对广业集团提出了“十三五”期间打造千亿环保产业的要求，广业集团成为此次粤东西北地区生活垃圾及污水处理项目重要的参与者之一。

综合来看，广业集团作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，得到当地各级政府在资产拨划、产业政策、税收优惠及财政补贴等多方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

广业集团是广东省国资委全额出资的省属国有独资有限责任公司，是广东省重要的国有资产运营管理主体及清洁环保工业领域重要的投融资主体。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 15.46 亿元，控股股东及实际控制人均为广东省国资委。

公司根据法律法规制定了公司章程，建立了完善规范的法人治理结构，设立董事会、党委会、监事会和经营班子。公司建立了由资本经营层、产业经营层和生产经营层所构建的三层管理架构，其中，资本经营层由公司本部管理层及其下设的 12 个职能管理部门和 1 个经营运作中心构成，职能管理部门主要包括经营管理部、资金财务部、规划与投资发展部、资本证券业务部、办公室等，经营运作中心是指资金结算中心。产业经营层由公司下属的 17 家产业集团构成，主要包括环保集团、粤能集团、投资集团、云硫集团、宏大爆破等。生产经营层由公司下属的 214 家全资及控股企业，17 家科研院所构成，主要负责产品经营。公司通过三层管理架构，实行扁平化、集约化经营管理。

战略与管理

广业集团是广东省环保清洁工业领域重要的产业投融资主体，其在推动广东省环境治理与清洁能源、循环经济与环保科技方面具有重要地位；但同时，公司下属企业较多，增加了管理难度

广业集团是广东省重要的国有资产运营及管理主体，也是广东省环保清洁工业领域重要的产业投融资主体，在广东省清洁能源、矿产、油气、科技服务领域发挥重要作用。经过多年发展，公司业务结构涉及环保与清洁能源、矿山开采与利用、燃化能源、科技服务四大板块，形成了绿色环保产业”两大门类七大领域”的业务格局,在环境治理及清洁能源方面，其污水处理、清洁能源发电及成品油贸易业务在广东省占据十分重要的市场地位；在循环经济和环保科技方面，一是贵港国家生态工业（制糖）示范区、云浮广业硫铁矿集团有限公司硫化

工循环经济产业园是国家级循环经济产业园区[15]，二是子公司宏大爆破于国内首创环保清洁拆除爆破，云浮矿业是“国家级绿色矿山”和“广东省清洁生产企业”。未来，公司仍以环保、节能减排和循环经济发展为主业，同时加快科技服务板块发展，并配合广东省国有资产改革部署，推动公司主营产业结构升级。

产业管理方面，公司推动有条件下属企业通过改制上市、并购重组等促进治理结构及管理效率的提升；财务管理方面，实行多部门联动的刚性预算管理体制，并通过风险预警机制加强不良债权的管理。但公司下属214家全资及控股企业、17家科研院所，规模庞大且层级较多，增加了公司管理难度。

抗风险能力

业务经营方面，公司集中资源发展环保核心业务，强化污水处理主业同时，拓展废固处理市场；通过粤桂循环经济产业园项目带动和资产重组等资本市场手段，推动硫铁矿和制糖造纸等传统基础产业升级提效；通过拓展油气产业下游板块稳定业绩发展。公司各版块业务稳定发展为公司提供良好的抵御风险能力。另外，公司清理高风险的贸易业务，转移资源到实业领域，进一步降低经营风险。公司作为广东省环保清洁工业领域重要投融资主体，得到当地政府有力支持，同时公司与银行等金融机构建立良好的合作机制，截至2017年3月末，公司获得银行授信额度195.39亿元，剩余授信额度为133.80亿元，同时公司资本市场融资渠道通畅。综合来看，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2014～2016年及2017年1～3月财务报表。中准会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014～2016年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告中2014年数据采用2015年财务报表年初数，2015年数据采用2016年财务报表年初数。2017年1～3月数据未经审计。

资产质量

公司资产规模逐年增长，以土地使用权及特许经营权为主的无形资产占比相对较高

2014年以来，公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主；截至2017年3月末，公司资产规模为308.90亿元，较2016年末继续增长，非流动资产在总资产中的占比为61.99%。

[15] “十二五”时期，为促进园区绿色循环低碳发展，助力经济提质增效，国家发展改革委、财政部积极推进园区循环化改造，确定了100个示范试点园区，取得了很好的示范引领效果。“十三五”期间，要求推动75%的国家级园区和50%的省级园区开展循环化改造。

公司流动资产规模有所波动，以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和预付账款为主。货币资金以银行存款为主，截至2016年末，公司货币资金中受限规模为1.62亿元，主要是各类保证金等。存货主要是库存商品、尚未结算的工程项目及原材料等，近年来公司存货有所波动，主要是库存商品和未结算工程项目规模波动所致。2014～2016年末，公司应收账款规模逐年增长，主要是宏大爆破、油气集团等子公司与其合作企业之间的往来款，主要应收单位有鞍钢集团鞍千矿业有限责任公司、鞍钢集团矿业公司眼前山铁矿、中国神华哈尔乌素煤炭分公司等企业。从账龄结构来看，1年以内的应收账款占比为70.55%，平均账龄期限较短。其他应收款主要是油气集团等子公司与其业务合作方之间的往来款，近年来，公司其他应收款有所波动；截至2016年末，1年以内的应收账款占比为72.27%，平均账龄期限较短。其他应收款主要是子公司与业务合作单位之间的往来款，从账龄结构来看，1年以内的其他应收款占比为39.56%，3年以上的占比为37.35%，平均账龄期限略长；截至2016年末，其他应收款中计提坏账准备为1.07亿元。

表14　2014～2016年末及2017年3月末公司资产情况（单位：亿元、%）

指标	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比
货币资金	43.43	14.06	45.58	14.99	35.71	12.18	31.04	11.19
存货	23.12	7.48	18.90	6.22	21.43	7.31	22.73	8.19
应收账款	22.83	7.39	23.06	7.59	21.65	7.39	20.18	7.27
其他应收款	12.22	3.96	11.17	3.67	13.18	4.50	7.63	2.75
流动资产	**117.40**	**38.01**	**112.51**	**37.01**	**108.71**	**37.09**	**96.24**	**34.69**
无形资产	59.93	19.40	60.62	19.94	61.16	20.87	64.69	23.32
固定资产	32.21	10.43	32.96	10.84	29.12	9.93	28.84	10.40
长期股权投资	33.29	10.78	32.23	10.60	29.64	10.11	25.92	9.34
在建工程	13.39	4.34	13.40	4.41	17.33	5.91	19.93	7.18
非流动资产	**191.49**	**61.99**	**191.50**	**62.99**	**184.38**	**62.91**	**181.21**	**65.31**
总资产	**308.90**	**100.00**	**304.01**	**100.00**	**293.09**	**100.00**	**277.44**	**100.00**

公司非流动资产主要以无形资产、固定资产、长期股权投资及在建工程为主。无形资产主要是土地使用权、特许权、垃圾处理收费权等，2014～2016年末，无形资产中的土地使用权账面价值分别10.66亿元、11.71亿元和11.40亿元，特许权账面价值分别为46.99亿元、46.02亿元和45.82亿元。2014～2016年末，公司固定资产逐年增长，主要是房屋建筑物、机器设备、运输工具和土地资产等。同期，公司在建工程规模有所波动，主要是汕头市南区污水处理厂、北轴污水处理工程等项目。长期股权投资规模有所波动，主要是对联营企业投资。

截至 2016 年末，公司受限资产总计 37.91 亿元，在总资产中的占比为 12.47%，在净资产中的占比为 29.68%。受限资产包括各类保证金等、固定资产、因贷款而质押的污水厂处理收费权和股权等。

综合来看，公司资产规模逐年增长，以特许经营权及土地使用权为主的无形资产占比相对较高。

资本结构

公司债务结构以非流动负债为主，未来两年内到期的有息债务占比较高

2014 年以来，公司的债务规模逐年增长，债务结构以非流动负债为主，2014～2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.63%、59.51%、57.99%和 58.37%。

流动负债有所波动，以短期借款、应付账款、其他应付款为主。短期借款以信用借款和抵押借款为主，同时包括一定规模的保证借款和质押借款，2016 年末，短期抵押借款的抵押物主要是土地、房产及其他建筑物等。应付账款主要是应付徐州重型机械有限公司、农务甘蔗户、湖南宁祥工程建设有限公司等合作企业或个人的货款、工程款等。其他应付款主要是公司与广州华太房地产发展有限公司等有业务关联的事业单位或企业之间的往来款、项目款等。

表 15　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比
应付账款	21.83	12.11	24.16	13.71	22.13	12.69	22.66	13.25
其他应付款	15.73	8.73	15.80	8.96	16.55	9.49	15.53	9.08
流动负债合计	**84.82**	**47.05**	**81.10**	**46.00**	**85.94**	**49.27**	**72.10**	**42.17**
专项应付款	10.30	5.71	10.37	5.89	10.76	6.17	14.66	8.57
非流动负债合计	**95.47**	**52.95**	**95.19**	**54.00**	**88.48**	**50.73**	**98.88**	**57.83**
总负债	**180.29**	**100.00**	**176.29**	**100.00**	**174.42**	**100.00**	**170.98**	**100.00**
有息债务合计	**112.95**	**62.65**	**103.30**	**58.60**	**103.56**	**59.65**	**98.08**	**57.45**
短期借款	27.79	15.41	22.51	12.77	25.47	14.61	14.50	8.48
应付票据	2.32	1.29	2.39	1.36	5.88	3.37	4.25	2.48
一年内到期的非流动负债	3.29	1.83	1.71	0.97	1.72	0.99	2.31	1.35
短期有息债务	**33.40**	**18.52**	**26.61**	**15.10**	**33.08**	**19.05**	**21.05**	**12.33**
长期借款	46.85	25.99	43.98	24.95	43.48	24.93	50.03	29.26
应付债券	32.70	18.14	32.70	18.55	27.00	15.48	27.00	15.79
长期有息债务	**79.55**	**44.12**	**76.68**	**43.50**	**70.48**	**40.60**	**77.03**	**45.12**
资产负债率		**58.37**		**57.99**		**59.51**		**61.63**

非流动负债规模有所波动，以长期借款、应付债券、专项应付款为主。长期借款包括长期质押借款、长期抵押借款、长期保证借款及长期信用借款，长期抵押借款的抵押物主要是房产、设备及土地使用权等。2015 年末，公司长期借款规模同比有所下降，主要是部分长期信用借款及长期质押借款规模下降所致，2016 年末长期借款同比增长。截至 2017 年 3 月末，公司存续债券包括 17 亿元的“11 粤广业债”、5 亿元的“13 粤广业 MTN1”、5 亿元的“14 粤广业 MTN001”和 6 亿元的“16 广业 01”。专项应付款规模有所波动，主要是污水处理项目建设财政专项资金及其他财政转拨款等，根据粤财工函【2010】94 号文，专项资金款为非债务性资金，公司无需偿还本息。

随着公司经营扩张，其有息负债规模总体呈现增长趋势，以长期有息负债为主，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务规模达到 112.95 亿元，其中，短期有息债务规模为 33.40 亿元，占比为 18.52%。公司仍面临一定程度的短期债务偿付压力。

表 16　截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	26.61	30.79	11.43	10.99	10.27	13.21	**103.30**
占比	25.76	29.81	11.06	10.64	9.94	12.79	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2014～2016 年末，公司所有者权益分别为 106.47 亿元、118.67 亿元和 127.72 亿元，所有者权益的增长主要是由于资本共计及未分配利润增加所致。同期，资本公积分别为 39.23 亿元、44.26 亿元和 46.18 亿元，资本公积的增加主要是由于下属企业购买固定资产、获得政府的资产注入、增资购入股权等因素影响，其中，2015 年末公司资本公积同比增加 4.48 亿元，主要是子公司贵糖股份增发股份募集配套资金，使得资本公积增加 2.64 亿元，另外，股权投资企业中国南山开发（集团）股份有限公司资本溢价，使得广业投资在合并层面调增资本公积 1.58 亿元；2016 年末资本公积同比增加主要是下属公司宏大爆破增发购买资产使得资本公积大幅增加所致。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 128.60 亿元，资本公积为 47.31 亿元，所有者权益的增长主要是少数股东权益增加所致。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司债务结构以非流动负债为主，未来两年内到期偿付的有息负债规模较为集中。

盈利能力

受公司调整油品及贸易业务影响，公司营业收入及毛利率水平有所波动；投资收益及政府补助是公司利润的重要来源；但管理费用为主的期间费用占比较高，一定程度上限制公司盈利能力进一步提升

2014 年以来，公司营业收入有所波动，营业收入主要来自环保、矿山与矿山工程、燃化能源和科技服务板块，2015 年，公司营业收入同比有所下降，主要是燃化能源业务因销售模式调整，营业收入同比继续大幅下滑所致；2016 年环保及燃化能源收入增长带动总体收入规模增长。

公司期间费用略有波动，期间费用以管理费用为主，2014～2016 年，管理费用逐年增长，其在期间费用中的占比分别为 53.26%、57.21% 和 59.68%。公司权属企业及管理层级较多，使得管理费用较高。销售费用与公司营业收入规模有一定的相关性，近年来有所波动。财务费用主要是为偿付债务所支付的利息，随着公司业务规模、融资规模的变动及债务的偿付周转，财务费用整体呈现下降趋势。期间费用一定程度上限制公司盈利能力的提升。

2014～2016 年，公司获得政府补助分别为 4.18 亿元、1.96 亿元和 2.70 亿元，主要是项目专项拨款、维稳专项补助资金等，2014 年政府补助规模相对较高，主要是公司获得贵港市财政局[16]划入的财政补助资金 2.48 亿元。政府补助是公司利润的重要来源之一。

表 17　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	51.42	226.65	210.23	237.26
毛利率	10.29	10.82	12.24	11.70
期间费用	5.10	22.15	21.20	21.95
销售费用	1.10	4.32	4.16	4.64
管理费用	2.92	13.22	12.18	11.69
财务费用	1.09	4.61	4.88	5.21
期间费用/营业收入	9.93	9.77	10.14	9.25
投资收益	0.59	3.46	3.72	1.63
营业利润	0.47	3.25	5.11	4.80
营业外收支净额	0.35	1.42	2.24	2.37
政府补助	0.51	2.70	1.96	4.18
利润总额	0.82	4.67	7.36	7.17
净利润	0.60	3.52	5.76	5.97
总资产报酬率	0.26	3.22	4.34	4.56
净资产收益率	0.47	2.76	4.85	5.61

[16] 根据贵港市财政局提供的财政拨款说明，该笔补助主要是因广业集团参与珠江西江经济带战略规划相关经济活动，贵港市财政局给予流动资金支持。

投资收益有所波动，投资收益主要来自公司长期股权投资企业的利润分配或处置收益，2014 年以来公司投资收益规模呈现波动式增长，主要是权益法核算的中国南山开发（集团）股份有限公司等联营企业确认的投资收益同比大幅增加所致。投资收益是公司营业利润的重要补充。

2014～2016 年，公司毛利率有所波动，业务盈利能力增强，投资收益和政府补助是公司利润的重要补充，2014 年以来，公司总资产报酬率和净资产收益率逐年有所下降，但总体较高，公司盈利能力较强。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 51.42 亿元，同比增加 5.04 亿元，实现毛利润 5.29 亿元，同比增加 0.97 亿元，毛利率为 10.29%，同比增加 0.97 个百分点。

综合而言，受公司调整油品及贸易业务影响，公司营业收入及毛利率有所波动，但盈利能力总体较好；投资收益及政府补助是公司利润的重要来源。

现金流

公司经营性净现金流对债务的保障能力较好，随着生产扩张和产业调整需要，公司对外投资规模逐年加大

2014～2016 年公司经营性净现金流略有波动但持续为正，为债务本息的偿付提供了较好的保障。投资性净现金流规模有所波动，2014～2016 年，公司投资活动现金流入分别为 12.67 亿元、30.04 亿元和 42.52 亿元，投资活动现金流入主要是公司获得联营企业分红及投资处置收益，其中，2015 年投资活动现金流入规模同比大幅增加，主要是下属企业进行权益投资处置活动较为频繁，收益相对增加所致；同期，公司投资活动现金流出分别为 29.73 亿元、40.72 亿元和 39.72 亿元，主要是公司购建固定资产、并购子公司等所支付的现金，公司由于生产扩张及产业规划发展需要，近年来对外投资力度逐年加大。公司筹资性净现金流有所波动，筹资活动现金流入主要是公司通过银行贷款等途径获得外部融资，近年来，随着经营规模的扩张及技术改造、产业布局调整需要，公司外部融资规模逐年增长，2014～2016 年，筹资活动现金流入分别为 79.59 亿元、58.36 亿元和 84.83 亿元，筹资活动现金流出主要是公司偿付债务、支付股利等所支出的现金，2014～2016 年，筹资活动现金流出分别为 82.51 亿元、55.69 亿元和 92.13 亿元，2014 年筹资活动现金流出规模较大，主要是由于偿还债务所支付的现金较高所致。

2017 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-3.52 亿元，投资性净现金流为-3.14 亿元，筹资性净现金流为 4.43 亿元。

表 18　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-3.52	12.80	12.92	13.75
投资性净现金流	-3.14	2.80	-10.68	-17.07
筹资性净现金流	4.43	-6.30	2.67	-2.92
经营性净现金流/流动负债	-4.24	15.32	16.35	17.52
经营性净现金流/总负债	-1.97	7.30	7.48	7.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.35	2.15	2.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.03	3.10	3.07

2014～2016 年，经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖比率有所波动，但持续为正，总体来看，经营性净现金流对债务的保障能力较好。

综合来看，公司经营性净现金流对债务的保障能力较好，随着生产扩张和产业调整需要，公司对外投资规模逐年加大。

偿债能力

公司业务结构以环保产业、矿山与矿山工程、燃化能源和科技服务业四大板块为主，涉及多个行业和领域，业务结构较为明晰和丰富。近年来，各业务板块稳定发展，综合国内外经济环境，公司及下属各集团企业主动压缩了高风险的贸易业务，将资源更加集中于主业，使得公司整体业务稳健性和盈利的可持续性有所增强。受调整贸易业务的影响，公司营业收入规模有所下降，但总体盈利能力有所提升，毛利率呈增长趋势。2014～2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率别为 1.33 倍、1.26 倍、1.39 倍和 1.38 倍，速动比率分别为 1.02 倍、1.02 倍、1.15 倍和 1.11 倍，现金比率分别为 43.06%、41.55%、56.21%和 51.21%，流动比率、速动比率和现金比率指标较好，短期偿债能力良好；2014～2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长期资产适合率分别为 113.32%、112.35%、116.40%和 117.01%，均高于 100%。近三年一期的资产负债率有所波动，分别为 61.63%、59.51%、57.99%和 58.37%。公司作为广东省绿色环保工业领域重要的投融资主体，在广东省环保及清洁能源工业领域地位重要，并成为推动广东省新一轮粤东西北环保整治工程的重要实施主体，得到当地政府的大力支持。综上所述，公司的偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2017 年 3 月 29 日，公司本部无信贷违约事件，无关注及不良贷款。截至本报告出具日，公司在公开市场发行了“11 粤广业债”、“13 粤广业 MTN1”、“14 粤广业 MTN001”和“16 广业 01”，到期利息均已按期支付，均未到本金偿还日。

结论

广东省经济发展水平居全国前列，制造业实力较强，近年来保持良好的发展势态。特许经营模式为公司的污水处理业务盈利提供稳定保障，公司作为推动落实广东省新一轮粤东西北环保整治工程的重要实施主体，得到当地各级政府及金融机构的大力支持，公司环保业务板块拥有较大发展空间，公司拥有云浮硫铁矿资源，丰富储量、优质矿石品质和较长的剩余开采年限为矿山开采利用业务发展提供保障，民爆业务具有一定的技术和资质优势，公司在推动广东省环境治理与清洁能源、循环经济与环保科技方面具有重要地位，得到当地政府在资产拨划、产业政策、财政补贴和税收优惠方面的有力支持。但同时，公司较高的期间费用限制了盈利能力的提升，下属企业较多，管理难度较大。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1～2 年，公司作为广东省环保清洁工业领域重要投融资主体地位不会发生改变，环保、矿山开采利用、燃化能源及科技服务四大业务稳定发展。因此，大公对广业集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对广东省广业集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

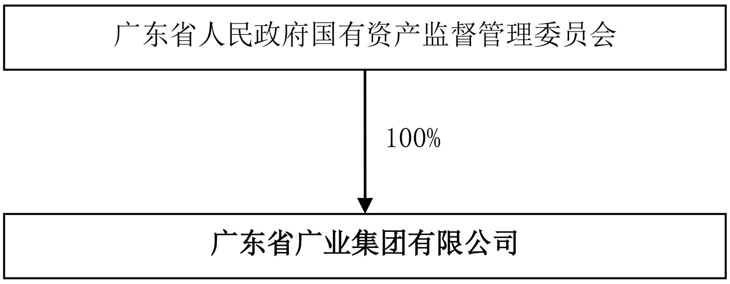
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

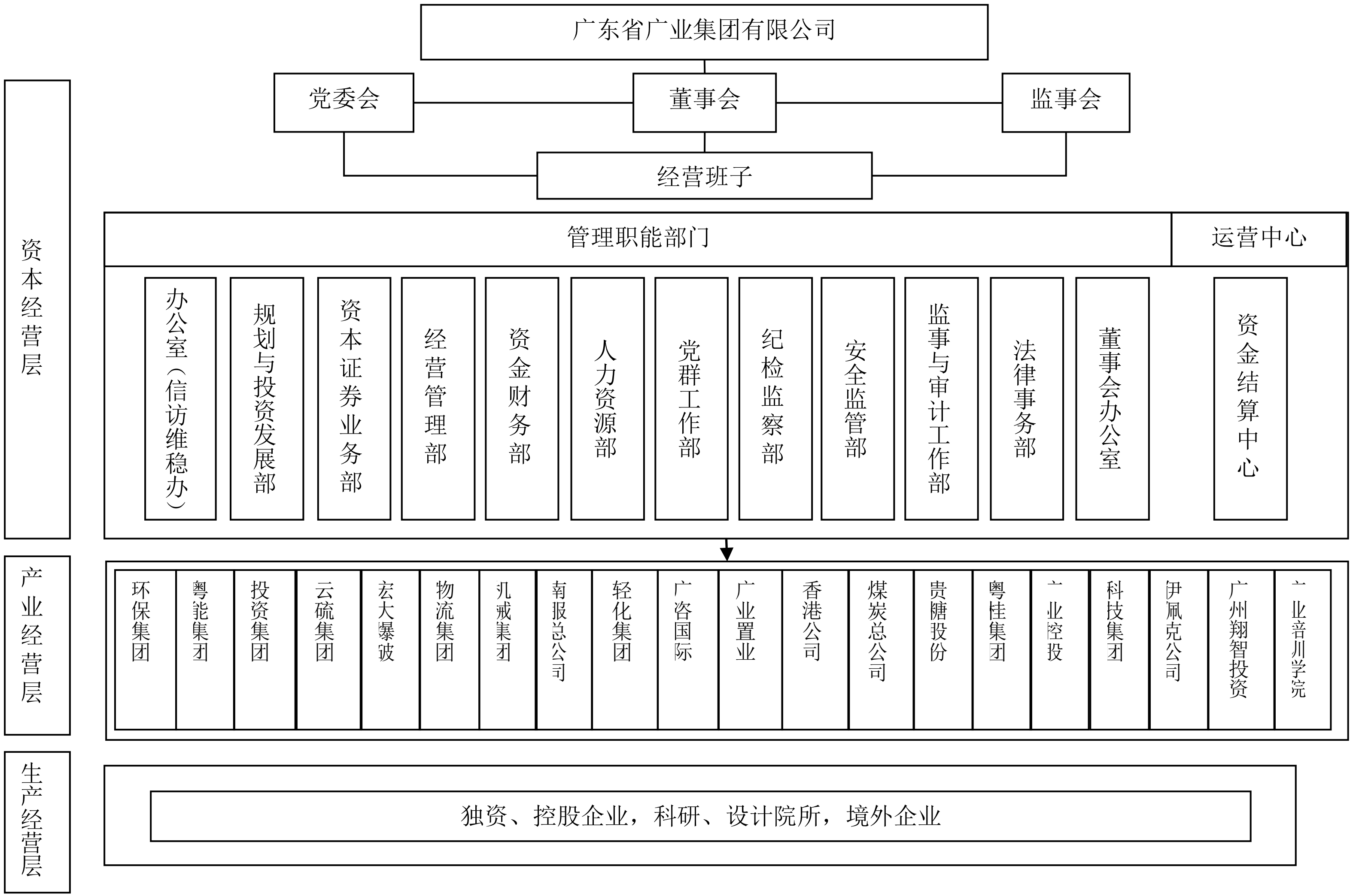
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2017 年 3 月末广东省广业集团有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2017 年 3 月末广东省广业集团有限公司组织结构图



附件 3　截至 2017 年 3 月末广东省广业集团有限公司下属子公司

单位：万元、%

序号	企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	广东省广业环保产业集团有限公司	15,630.13	100.00	水环境及废固处理
2	广东粤能（集团）有限公司	31,000.00	100.00	清洁能源电力
3	云浮广业硫铁矿集团有限公司	56,492.23	100.00	硫矿开采、硫产品销售
4	广东宏大爆破股份有限公司	70,148.80	26.86	矿山民爆、器材销售
5	广东省广业纺织物流产业有限公司	7,000.00	100.00	纺织、物流
6	广东省广业电子机械产业集团有限公司	17,894.00	100.00	机动车销售等
7	广东省广业轻化工业集团有限公司	5,204.70	100.00	精细化工等
8	广业（香港）投资控股有限公司	45 万美元	100.00	投资、贸易
9	中国南海石油联合服务总公司	11,417.00	100.00	后勤、人力外包服务
10	广东广业投资集团有限公司	96,237.00	100.00	油、气产品贸易
11	广东省广业置业集团有限公司	15,000.00	100.00	房地产、物业管理
12	广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司	2,100.00	35.00	咨询、工程招投标
13	广东省广业投资控股有限公司	8,005.78	100.00	项目投资、咨询等
14	广东省煤炭工业总公司	2,798.90	100.00	煤炭、钢铁贸易
15	广西广业粤桂投资集团有限公司	10,079.00	100.00	制糖、造纸
16	广东省广业科技集团有限公司	23,969.08	100.00	研发咨询等
17	广州翔智投资管理有限公司	5,000.00	100.00	投资等
18	广西贵糖（集团）股份有限公司	66,840.19	54.78	制糖、造纸和采矿
19	广东省伊佩克环保产业有限公司	40.00	100.00	环保产业
20	广东省广业培训学院有限公司	500.00	100.00	教育、培训

附件 4　广东省广业集团有限公司下属子公司主要财务指标情况

单位：亿元、%

企业名称	年度	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
环保集团	2017 年 1～3 月	79.62	78.07	3.97	0.23
	2016 年	71.42	80.36	13.46	0.78
粤能集团	2017 年 1～3 月	7.89[17]	58.17	0.10	0.01
	2016 年	16.91	58.49	2.50	0.62
云硫集团	2017 年 1～3 月	16.44	13.99	0.59	0.02
	2016 年	16.65	14.48	1.81	-0.28
贵糖股份	2017 年 1～3 月	35.06	24.47	3.49	0.13
	2016 年	34.19	23.02	17.92	0.49
宏大爆破	2017 年 1～3 月	56.94	46.03	19.21	0.45
	2016 年	42.40	43.63	30.05	1.47
投资集团	2017 年 1～3 月	32.19	54.02	10.78	0.15
	2016 年	30.23	50.18	48.60	1.24
科技集团	2017 年 1～3 月	9.93	39.48	0.84	0.18
	2016 年	12.40	46.53	6.57	0.62
机械集团	2017 年 1～3 月	14.34	67.36	6.08	-0.26
	2016 年	9.60	76.04	20.76	0.06
南服总公司	2017 年 1～3 月	7.65	67.45	15.13	0.06
	2016 年	7.27	66.23	58.57	0.36
广咨国际	2017 年 1～3 月	3.56	75.84	0.43	0.05
	2016 年	3.59	81.34	1.77	0.33

数据来源：根据公司提供资料整理

[17] 2017 年 3 月末粤能集团资产规模较 2016 年末大幅下降，环保集团资产规模同比有所上升，主要是因为粤能集团于 2016 年末将部分资产划转入环保集团所致。

附件 5　广东省广业集团有限公司之子公司下设加油站经营情况

单位：万升、万元

名称	2017 年 1～3 月		2016 年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入
力生加油站	259.59	1,409.61	1,345.10	6,694.39
马务加油站	404.5	2,224.50	2,131.24	10,579.02
民永加油站	89.83	514.97	372.16	1,916.71
太成加油站	361.65	2,016.52	1,618.44	8,231.66
黄冈加油站	36.44	195.00	171.02	818.91
金兴加油站	76.56	406.87	206.72	982.12
棉洋南加油站	142.5	809.73	394.68	2,012.84
棉洋北加油站	236.74	1,350.63	609.01	3,121.44
上坪东加油站	132.12	715.45	200.03	960.22
上坪西加油站	157.09	855.65	243.20	1,174.92
吕田南加油站	75.81	407.57	74.28	363.21
吕田北加油站	124.41	681.49	83.88	415.77
红旗路加油站	371.30	2,067.28	1,357.18	6,738.06
外环加油站	143.60	776.66	340.44	1,699.97

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6　广东省广业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	434,346	455,839	357,105	310,445
应收票据	75,882	76,772	53,929	45,937
应收账款	228,311	230,602	216,503	201,775
其他应收款	122,229	111,668	131,775	76,305
预付款项	59,887	45,841	63,880	89,791
存货	231,178	188,971	214,343	227,263
流动资产合计	1,174,012	1,125,067	1,087,112	962,366
可供出售金融资产	88,595	86,235	86,296	89,502
持有至到期投资	1,485	1,485	1,672	1,673
长期股权投资	332,875	322,264	296,419	259,228
投资性房地产	150,993	151,940	154,469	125,960
固定资产	322,059	329,640	291,173	288,407
在建工程	133,941	133,992	173,279	199,270
无形资产	599,264	606,245	611,628	646,904
非流动资产合计	1,914,949	1,915,006	1,843,822	1,812,069
总资产	3,088,961	3,040,073	2,930,935	2,774,436
占资产总额比（%）				
货币资金	14.06	14.99	12.18	11.19
应收票据	2.46	2.53	1.84	1.66
应收账款	7.39	7.59	7.39	7.27
其他应收款	3.96	3.67	4.50	2.75
预付款项	1.94	1.51	2.18	3.24
存货	7.48	6.22	7.31	8.19
流动资产合计	38.01	37.01	37.09	34.69
可供出售金融资产	2.87	2.84	2.94	3.23
持有至到期投资	0.05	0.05	0.06	0.06
长期股权投资	10.78	10.60	10.11	9.34
投资性房地产	4.89	5.00	5.27	4.54
固定资产	10.43	10.84	9.93	10.40
在建工程	4.34	4.41	5.91	7.18
无形资产	19.40	19.94	20.87	23.32
非流动资产合计	61.99	62.99	62.91	65.31

附件 6　　广东省广业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	277,854	225,075	254,745	144,961
应付票据	23,197	23,940	58,802	42,465
应付账款	218,335	241,636	221,266	226,588
预收款项	90,611	75,461	82,831	84,103
其他应付款	157,331	157,962	165,529	155,306
流动负债合计	848,236	810,996	859,404	720,979
长期借款	468,515	439,849	434,838	500,325
应付债券	327,000	327,000	270,000	270,000
长期应付款	30,853	53,168	36,027	36,097
专项应付款	103,001	103,749	107,610	146,604
非流动负债合计	954,691	951,875	884,816	988,795
负债合计	1,802,927	1,762,871	1,744,220	1,709,774
占负债总额比（%）				
短期借款	15.41	12.77	14.61	8.48
应付票据	1.29	1.36	3.37	2.48
应付账款	12.11	13.71	12.69	13.25
预收款项	5.03	4.28	4.75	4.92
其他应付款	8.73	8.96	9.49	9.08
流动负债合计	47.05	46.00	49.27	42.17
长期借款	25.99	24.95	24.93	29.26
应付债券	18.14	18.55	15.48	15.79
长期应付款	1.71	3.02	2.07	2.11
专项应付款	5.71	5.89	6.17	8.57
非流动负债合计	52.95	54.00	50.73	57.83
权益类				
少数股东权益	412,354	405,700	345,988	287,696
实收资本（股本）	154,620	154,620	154,620	154,620
资本公积	473,111	461,839	442,586	392,308
盈余公积	9,965	9,965	4,759	0
专项储备	15,056	14,811	15,023	15,265
未分配利润	222,268	231,607	225,537	217,098
归属于母公司所有者权益	873,679	871,502	840,726	776,965
所有者权益合计	1,286,034	1,277,202	1,186,714	1,064,661

附件 6 广东省广业集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	514,184	2,266,470	2,102,320	2,372,643
营业成本	461,257	2,021,260	1,845,028	2,095,068
销售费用	11,000	43,200	41,556	46,447
管理费用	29,186	132,211	121,823	116,931
财务费用	10,858	46,110	48,825	52,057
资产减值损失	322	4,839	11,858	12,833
投资收益	5,853	34,565	37,153	16,307
营业利润	4,704	32,510	51,121	47,987
政府补助	5,105	26,958	19,627	41,792
利润总额	8,164	46,749	73,559	71,706
所得税	2,177	11,528	15,954	11,961
净利润	5,987	35,222	57,605	59,745
归属于母公司所有者的净利润	3,367	23,463	40,948	36,400
占营业收入比（%）				
营业成本	89.71	89.18	87.76	88.30
销售费用	2.14	1.91	1.98	1.96
管理费用	5.68	5.83	5.79	4.93
财务费用	2.11	2.03	2.32	2.19
资产减值损失	0.06	0.21	0.56	0.54
投资收益	1.14	1.53	1.77	0.69
营业利润	0.91	1.43	2.43	2.02
政府补助	0.99	1.19	0.93	1.76
利润总额	1.59	2.06	3.50	3.02
净利润	1.16	1.55	2.74	2.52
归属于母公司所有者的净利润	0.65	1.04	1.95	1.53
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-35,163	127,966	129,212	137,486
投资活动产生的现金流量净额	-31,446	27,987	-106,822	-170,662
筹资活动产生的现金流量净额	44,274	-62,969	26,659	-29,214
财务指标				
EBIT	8,164	97,823	127,283	126,398
EBITDA	-	164,895	186,633	182,945
总有息债务	1,129,472	1,032,958	1,035,603	980,821

附件 6　广东省广业集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率（%）	10.29	10.82	12.24	11.70
营业利润率（%）	0.91	1.43	2.43	2.02
总资产报酬率（%）	0.26	3.22	4.34	4.56
净资产收益率（%）	0.47	2.76	4.85	5.61
资产负债率（%）	58.37	57.99	59.51	61.63
债务资本比率（%）	46.76	44.71	46.60	47.95
长期资产适合率（%）	117.01	116.40	112.35	113.32
流动比率（倍）	1.38	1.39	1.26	1.33
速动比率（倍）	1.11	1.15	1.02	1.02
保守速动比率（倍）	0.60	0.66	0.48	0.49
存货周转天数（天）	40.99	35.91	43.08	41.98
应收账款周转天数（天）	40.16	35.50	35.81	29.67
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.24	15.32	16.35	17.52
经营性净现金流/总负债（%）	-1.97	7.30	7.48	7.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.35	2.15	2.30
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.80	2.12	2.12
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.03	3.10	3.07
现金比率（%）	51.21	56.21	41.55	43.06
现金回笼率（%）	110.49	99.83	100.19	106.43
担保比率（%）	0.00	0.00	0.10	0.38

附件 7　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[18] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[19] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[18] 一季度取 90 天。
[19] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 8 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。