

信用等级公告

联合〔2019〕1496号

联合资信评估有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司主体的信用状况进行综合分析和评估，确定维持广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“16 广晟债 01/16 广晟 01”“16 广晟债 02/16 广晟 02”“16 广晟债 03/16 广晟 03”“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

评级结果:

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16广晟债01/ 16广晟01	20亿元	2031/03/11	AAA	AAA
16广晟债02/ 16广晟02	14亿元	2031/07/21	AAA	AAA
16广晟债03/ 16广晟03	12亿元	2031/11/10	AAA	AAA
15广晟MTN001	15亿元	2020/12/23	AAA	AAA
16广晟MTN001	15亿元	2021/06/14	AAA	AAA
16广晟MTN002	10亿元	2021/09/05	AAA	AAA

注: 16广晟债01/16广晟01、16广晟债02/16广晟02及16广晟债03/16广晟03到期兑付日均按15年(5+10)测算; 15广晟MTN001、16广晟MTN001及16广晟MTN002到期日兑付日均按首个行权日测算

跟踪评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019年6月20日

财务数据:

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
现金类资产(亿元)	211.45	148.38	175.02	225.04
资产总额(亿元)	1499.32	1385.47	1435.22	1326.41
所有者权益合计(亿元)	407.65	441.16	479.88	522.92
短期债务(亿元)	274.74	174.34	221.33	256.58
长期债务(亿元)	468.66	493.66	387.14	385.95
全部债务(亿元)	743.39	668.00	608.47	642.53
营业总收入(亿元)	488.60	576.33	583.05	132.81
利润总额(亿元)	-83.98	66.36	59.76	35.41
EBITDA(亿元)	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流(亿元)	28.00	60.61	76.83	11.29
营业利润率(%)	12.57	16.63	18.43	16.82
净资产收益率(%)	-23.98	11.93	9.63	--
资产负债率(%)	72.81	68.16	66.56	60.58
全部债务资本化比率(%)	66.87	62.44	58.01	55.13
流动比率(%)	100.45	109.42	107.32	119.22
经营现金流流动负债比(%)	5.30	14.39	14.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	-41.34	5.14	4.80	--
EBITDA利息倍数	-0.59	4.16	4.62	--

注: 1. 2019年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务包含其他流动负债中的超短期融资券; 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中期票据; 3. 所有者权益中含永续中期票据; 4. 本报告所用2016年及2017年公司财务数据分别为2017年及2018年合并财务报表中已追溯调整后期初数据

评级观点

跟踪期内, 广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”或“广晟公司”)作为广东省省属大型资产经营管理公司, 保持了其在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面具备的竞争优势。2018年, 公司经营情况良好, 营业收入有所增长, 经营活动保持较大规模现金净流入态势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到公司业务周期性较强、债务负担较重, 前期收购海外矿业投资损失较大、多项前期差错更正以及汇率波动风险等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

公司坚持以矿业为核心的发展战略, 不断加大资源和产业的整合力度, 并积极拓展电子信息与环保产业。广晟有色金属股份有限公司(以下简称“广晟有色”)筹划重大资产重组, 有利于公司进一步巩固矿业板块优势。未来公司资源优势将得以体现, 有望继续保持良好的经营状况, 整体竞争力有望进一步增强。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA, 并维持“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”“16广晟MTN002”“16广晟债01/16广晟01”“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”信用等级为AAA, 评级展望为稳定。

分析师：郭昊 李晨 王皓

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司是广东省省属大型资产经营管理公司，政府支持力度大。
2. 跟踪期内，广晟有色筹划重大资产重组，有利于公司矿业板块进一步发展；受益于电子信息行业快速增长，公司电子信息板块收入和盈利水平大幅提高；公司环保板块实现产能扩张，盈利水平大幅提升。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所增长。

关注

1. 公司矿业和电子信息业务板块周期性较强，易受宏观经济及行业政策影响。
2. 公司近几年发生海外矿业投资损失、东江环保和风华高科被立案调查、审计报告前期差错更正以及前高管被立案调查等风险事件，对公司运营有一定负面影响。
3. 跟踪期内，公司利润水平对投资收益与资产处置收益等非经常性收益依赖程度很高。
4. 跟踪期内，公司债务负担较重，偿债压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省广晟资产经营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广晟资产经营有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）成立于1999年12月，是经广东省人民政府批准（粤府函（1999）463号）成立的国有独资资产管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。截至2018年底，公司注册资本100亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会根据广东省人民政府授权，代表广东省人民政府履行出资人职责。另外，公司持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）56.14亿股股份，持股比例6.94%，是中国电信第二大股东。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共30家；其中，公司控股深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”，股票代码：000060.SZ）、广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”，股票代码：600259.SH）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”，股票代码：000636.SZ）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”，股票代码：000541.SZ）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”，股票代码：002449.SZ）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”，股票代码：002672.SZ）六家上市公司。

截至2018年底，公司（合并）资产总额1435.22亿元，所有者权益合计479.88亿元（含少数股东权益370.37亿元）；2018年，公司实现营业总收入583.05亿元，利润总额59.76亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额1326.41亿元，所有者权益合计522.92亿元（含少数股东权益376.12亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入132.81亿元，利润总额35.41亿元。

公司注册地址：广州市天河区珠江新城珠江西路17号广晟国际大厦50-58楼；法定代表人：许光。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	存续期限
15广晟MTN001	15	2015/12/23-2020/12/23
16广晟MTN001	15	2016/06/14-2021/06/14
16广晟MTN002	10	2016/09/05-2021/09/05
16广晟债01/16广晟01/16广晟01	20	2016/03/11-2031/03/11
16广晟债02/16广晟02/16广晟02	14	2016/07/21-2031/07/21
16广晟债03/16广晟03/16广晟03	12	2016/11/10-2031/11/10

注：“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”为永续中票，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”

资料来源：联合资信整理

截至2019年3月底，公司已发行的存续期债券均正常付息，募集资金均已按规定用途使用完毕。

公司存续期债券：“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”按发行条款约定赎回前长期存续，并于依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”条款，可得出以下结论：

(1) “15 广晟 MTN001” “16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“15 广晟 MTN001” “16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2)“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在“15 广晟 MTN001” “16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

综合以上分析，“15 广晟 MTN001” “16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”具有公司可赎回权及票面利率重置等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“15 广晟 MTN001” “16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；

西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，

同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业分析

有色金属行业

1. 行业概况

有色金属是指黑色金属（铁、铬、锰）以外的 64 种金属及其合金的总称，国际市场通常把有色金属分为基本金属（铜、铝、铅、锌、镍、锡）、贵金属（金、银和铂族金属）和小金属（基本金属和贵金属之外的其他金属）。中国通常把铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、钛、汞称为十种常用有色金属，并以此十种有色金属为范围统计有色金属行业指标。有色金属是国民经济发展的基础材料，下游产业主要包括航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等行业。

有色金属矿产属于不可再生资源，在世界各国的国民经济发展中都具有十分重要的地位，属于我国产业政策扶持的战略性行业之一。根据自然资源部 2018 年 10 月发布的《矿产资源报告（2018）》，截至 2017 年底，中国铜矿、铅矿、锌矿、铝土矿和镍矿分别为 1.06 亿吨、0.90 亿吨、1.85 亿吨、50.89 亿吨和 0.11 亿吨，分别较 2016 年增加 4.9%、4.9%、4.2%、4.9% 和 0.0%。从资源丰富程度来看，中国是世界上为数不多的、矿产资源种类较齐全的、矿产自给程度较高的国家之一。具体来看，中国锡矿、钼矿、锑矿、钨矿、菱镁矿最为丰富，铜矿、铅锌矿较为丰富，铝土矿处于中等水平，镍矿较为贫乏。

中国是有色金属生产和消费大国，有色金属行业具有规模及产值巨大、产业链长等优势，但同时存在中低端加工领域产能过剩、高端材料生产及绿色冶炼水平不高等劣势。

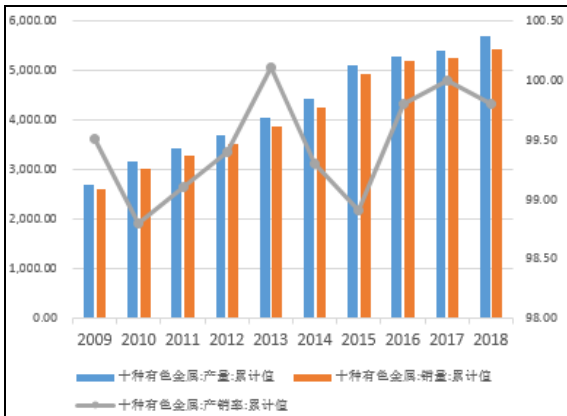
2. 行业运行情况

近年来，中国有色金属行业运行整体平稳，但由于环保压力加大、产能控制力度加强等因素造成了一定波动。

产销量方面，近年来中国十种有色金属产销量均稳步增长，产销率处于高位。2018

年，中国十种有色金属产量为 5687.90 万吨，销量为 5423.84 万吨，产销率为 99.80%。具体来看，铜、铝、铅和锌产量分别为 903 万吨、3580 万吨、511 万吨和 568 万吨，分别同比增加（减少）8.0%、7.4%、9.8%和-3.2%。

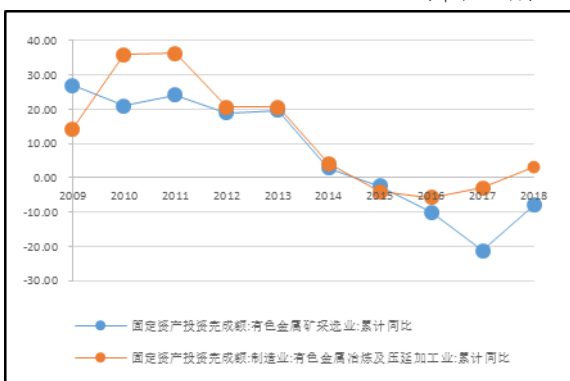
图 1 中国十种有色金属产销量（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

固定资产投资方面，2018 年，有色行业固定资产投资完成额同比增长 1.2%，其中，矿山采选投资同比下降 8%，冶炼及加工领域投资同比增长 3.2%，投资方向由规模扩张转向技改及研发。固定资产投资的转向将使得有色金属企业更能适应未来环保政策要求以及提升自身产品竞争力。

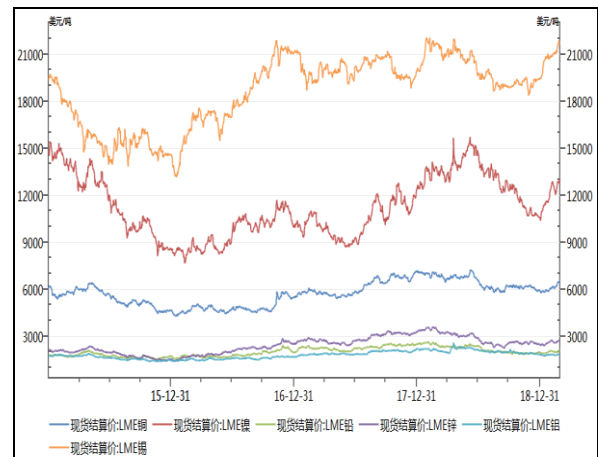
图 2 近年有色金属行业固定资产投资完成额增速（单位：%）



资料来源：Wind

价格方面，2014 年中至 2015 年底，主要有色金属价格出现了大幅下跌并触底，随后在 2016 年出现大幅反弹。2017 及 2018 年，主要有色金属价格走势相对较为平稳。

图 3 主要有色金属价格



资料来源：Wind

3. 行业政策

近年来，发改委、工信部、生态环境部、商务部、海关总署等多个政府部门发布或调整了有色金属行业相关的行业政策。从政策侧重角度来看，主要涉及环境保护、产能限制、安全生产及其他共三个方面，其中环境保护相关政策数量最多、影响范围最广。

环境保护方面，政策主要从下列两个重点领域进行规范：（1）污染防治。近年来，中国政府陆续修订了《中华人民共和国大气污染防治法》、《中华人民共和国水污染防治法》，制定了《中华人民共和国土壤污染防治法》、《中华人民共和国环境保护税法》及实施条例，为其他后续政策的制定和修订提供了整体方向。生态环境部与卫生健康委于 2019 年 1 月联合发布《有毒有害大气污染物名录（2018 年）》，包括甲醛、二氯甲烷、三氯乙烯、铅及其化合物在内的 11 种污染物作为第一批大气污染物纳入名录。环境保护部于 2017 年 12 月印发《排污许可证申请与核发技术规范有色金属工业》包括汞冶炼、镁冶炼、镍冶炼、钛冶炼、锡冶炼、钴冶炼和铋冶炼 7 个分项。环境保护部于 2017 年 9 月下发《关于推进环境污染第三方治理的实施意见》。（2）废料进口。生态环境部等多部委于 2018 年 12 月将其他铜废碎料和其他铝废碎料自 2019 年 7 月 1 日起自《非限制进

口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》。生态环境部等多部委于 2018 年 4 月将废五金类、废船、废汽车压件、冶炼渣、工业来源废塑料等 16 个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自 2018 年 12 月 31 日起执行；将钨废碎料、镁废碎料、钛废碎料、木废碎料等 16 个品种固体废物，从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自 2019 年 12 月 31 日起执行。

产能限制方面，发改委及工信部于 2018 年 12 月发布的《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》（发改办〔2018〕1655 号）鼓励企业瞄准氧化铝综合回收率达到 80% 以上、吨氧化铝综合能耗低于 380 千克标准煤、吨氧化铝新水消耗低于 3 吨等先进指标；国土资源部于 2017 年 12 月印发《关于镁等矿产“三率”最低指标要求（试行）的公告》，对开采回采率、选矿回收率和尾矿综合利用率进行了最低限制，既提高的矿产资源的综合利用水平也限制了不能满足该要求的现有产能及潜在产能。

安全生产及其他方面，国家安全生产监督管理总局于 2018 年 1 月印发《冶金企业和有色金属企业安全生产规定》，对各个生产环节应当进行的安全生产工作进行了全面规范。生态环境部等多部委于 2019 年 1 月联合发布的关于印发《废铅蓄电池污染防治行动方案》的通知，对于铅酸蓄电池生产、销售、回收等环节进行了规范，目标到 2020 年铅蓄电池生产企业通过落实生产者责任延伸制度实现废铅蓄电池规范收集率达到 40%；到 2025 年废铅蓄电池规范收集率达到 70%；规范收集的废铅蓄电池全部安全利用处置。

4. 行业展望

有色金属行业属于周期性行业，与宏观经济联系较为紧密。2018 年中国 GDP 增速为 6.6%，较 2017 年增速小幅回落。根据国务院总理的政府工作报告，2019 年中国预期 GDP 增速为 6%~6.5%，增速将进一步下滑并对周期性行业形成增长压力。行业政策上，国家一方面严控了产能过剩领域的新增产能，对行业内现有企业形成一定利好，但另一方面对环保、安全生产提出了严格要求，又对行业内现有企业形成一定资本投入压力和业务管控压力。整体看，有色金属行业将整体呈稳定态势，但部分资金紧张、环保无法达标、业务管控能力薄弱的企业将进一步退出市场，行业集中度将进一步提高。

电子信息行业

1. 行业概况

电子信息产业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级和社会信息化建设的技术支撑与物质基础。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

2018 年，中国电子信息业规模继续扩大。根据工信部发布的《2018 年电子信息业运行情况》，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%，规模以上电子信息制造业实现出口交货值同比增长 9.8%，增速比 2017 年回落 4.4 个百分点。

分行业来看，通信设备行业生产保持较快增长。通信设备制造业增加值同比增长 13.8%，出口交货值同比增长 12.6%。主要产品中，手机产量同比下降 4.1%，其中智能手机同比下降 0.6%。2018 年，计算机制造业增加值同比增长 9.5%，出口交货值同比增长 9.4%。主要产品中，微型计算机设备产量同

比下降1.0%；其中笔记本电脑产量同比增长0.6%，平板电脑产量同比增长2.8%。电子元件行业生产稳中有升，出口增速加快。2018年，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长13.2%，出口交货值同比增长14.0%。主要产品中，电子元件产量同比增长12.0%。

2018年，规模以上电子信息制造业主营业务收入同比增长9.0%，利润总额同比下降3.1%，主营收入利润率为4.51%，主营业务成本同比增长9.1%。其中，通信设备制造业主营业务收入同比增长9.6%，受上年基数较高等因素影响利润同比下降11.8%（2017年为增长38.0%）；电子元件及电子专用材料制造业主营业务收入同比增长10.9%，利润同比增长20.6%；电子器件制造业主营业务收入同比增长9.9%，利润同比下降9.8%（2017年为增长27.9%）；2018年，计算机制造业主营业务收入同比增长8.7%，利润同比增长4.7%。

2018年，中国电子信息业固定资产投资保持高速增长。2018年，电子信息制造业固定资产投资同比增长16.6%，高于制造业整体投资增速7.1个百分点。

2. 行业关注

尽管近年来中国电子信息产业发展较快，但目前仍存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：1）低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。2）国内电子信息产业企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；3）企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。4）技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，

需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

3. 行业政策及未来发展

2017年1月，国家工信部正式发布了《软件和信息技术服务业发展规划（2016—2020年）》（工信部规〔2016〕425号，以下简称《规划》）。《规划》以创新发展和融合发展为主线，提出到2020年基本形成具有国际竞争力的产业生态体系的发展目标，提出了全面提高创新发展能力、积极培育壮大新业态、深入推进应用创新和融合发展、进一步提升信息安全保障能力、大力加强产业体系建设、加快提高国际化发展水平等六大任务，提出了九个重大工程，明确相关保障措施。《规划》是“十三五”时期指导软件和信息技术服务业发展的重要文件，将引导行业健康、稳定、持续发展。

2018年12月，工业和信息化部发布了《关于加快推进虚拟现实产业发展的指导意见》。《意见》把握虚拟现实等新一代信息技术孕育发展机遇为指导思想，提出到2020年，中国虚拟现实产业链条基本健全，在经济社会重要行业领域的应用得到深化，建设若干个产业技术创新中心，核心关键技术创新取得显著突破，打造一批可复制、可推广、成效显著的典型示范应用和行业应用解决方案，创建一批特色突出的虚拟现实产业创新基地，初步形成技术、产品、服务、应用协同推进的发展格局。到2025年，中国虚拟现实产业整体实力进入全球前列，掌握虚拟现实

关键核心专利和标准，形成若干具有较强国际竞争力的虚拟现实骨干企业，创新能力显著增强，应用服务供给水平大幅提升，产业综合发展实力实现跃升，虚拟现实应用能力显著提升，推动经济社会各领域发展质量和效益显著提高。提出八项措施推进中国虚拟现实产业快速发展。

中国信息技术行业也得到了国家在财政政策方面的支持和鼓励。在税收政策方面，取得高新技术企业资质的企业按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税，符合《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》规定的软件业务享受所得税“两免三减半”的优惠政策，并实行企业研发费用加计扣除的税收优惠政策等。在政府补助方面，中国设立了电子信息产业发展基金，制定了 863 计划、星火计划、火炬计划等科技专项发展计划，并对行业内企业提供贷款贴息、专利资助金、贷款扶持资金、国家重点新产品计划资助资金等政府补贴。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 100 亿元，为广东省人民政府全资企业。

2. 企业规模

跟踪期内，公司持续巩固其在矿业（有色金属）、电子信息和环保等业务领域的竞争优势。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司有 30 家。

矿业工业（有色金属）方面，公司运营主体主要包括“中金岭南”和“广晟有色”两家上市公司。其中，中金岭南是在全球拥有丰富资源的多金属综合矿业公司，在国内拥有凡口铅锌矿，在澳大利亚拥有布罗肯希尔铅锌矿两个大型铅锌矿山，同时在中国广西、加拿大、多米尼加等国家和地区拥有铜铅锌金银锂等多金属矿山。截至 2018 年底，中金岭南控制的铅锌金属资源量达千万吨以上，年产铅锌金属量约 30 万吨，资源自给率 100%，通过一系列收购兼并与资源整合，逐步成长为具有一定影响力的跨国矿业企业。广晟有色主要从事钨和稀土产品的生产，实际控制广东省内仅有的 4 张稀土采矿权证（含托管企业古云矿），是广东省唯一合法稀土采矿人，所属 4 家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达 14000 吨/年。

电子信息产业方面，公司运营主体包括风华高科、国星光电、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）、佛山照明和广州广晟数码技术有限公司（以下简称“广晟数码”），主要从事新型电子器件制造、新型电源产品制造、LED 器件及其组件的研发、生产等。

公司环保业务板块以东江环保为运营主体，东江环保专业从事废物管理和环境服务，先后被评为“国家环保骨干企业”“国家资源节约与环境保护重大示范工程单位”“国家首批循环经济试点单位”。截至 2018 年底，东江环保已具备 44 类危险废物经营资质，每年工业及市政废物综合利用与处理处置能力逾 370 万吨，其中工业危废处置能力约 160 万吨，是国内废物处理资质最齐全的环保经营企业之一，并已建立了多元化的产业格局

和全业务链的废物处理能力，综合竞争力较强。

工程地产业务方面，截至 2018 年底，公司拥有工程建筑方面各等级资质 70 余项，其中一级总承包资质 11 项，一级专业承包资质 13 项，二级总承包资质 8 项，二级专业承包资质 24 项；物业管理一级资质企业 3 家，三级以上资质企业 5 家。下属建筑类企业曾荣获“鲁班奖”12 次，“白玉兰奖”5 次以及国家建设部优质样板工程等多项奖项。

综合来看，公司规模较大。跟踪期内，公司持续巩固在主要经营领域的资源优势和实力，公司整体竞争能力强。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司董事会成员人数为 5 人，治理结构符合法律规定；但公司董事会成员人数低于《公司章程》约定，需由广东省国资委进一步委派，公司正积极完善。

截至 2019 年 3 月底，公司本部及主要控股企业在职员工总数 57527 人。按年龄结构分，公司在职工 30 岁以下占 38.39%，30~50 岁占 46.87%，50 岁以上占 14.74%。按学历划分，拥有大专及以上学历的人员占 69.50%，本科学历的人员占 28.07%，硕士及以上学历的人员占 2.43%。在职人员中，具有各种专业职称和职业技能资格的共 35391 人，占员工总数的 61.52%，其中，享受政府特殊津贴专家 34 人。

跟踪期内，公司主要管理人员未发生重大变动；公司员工年龄构成合理，专业技能较高，综合素质较好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理、内控体系及管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 东江环保相关事件

收到《立案决定书》与《关于对东江环保股份有限公司的关注函》

东江环保于 2018 年 8 月 13 日发布公告，称其于 2018 年 8 月 10 日收到深圳市罗湖区监察委员会（以下简称“罗湖监察委”）下发的《立案决定书》（深罗监立〔2018〕018 号）。根据《中华人民共和国监察法》有关规定，罗湖监察委对东江环保涉及单位行贿问题进行立案调查。

根据 8 月 17 日东江环保所发布公告，东江环保于 2018 年 8 月 13 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对东江环保股份有限公司的关注函》（中小板关注函〔2018〕第 288 号），东江环保就该《关注函》所涉及事项逐条核查后进行回复，回复称经东江环保向罗湖监察委进一步了解，目前该事项未进入刑事司法程序，不属于刑事立案，该事项与东江环保现任董事、监事、高管及员工没有关联，具体案件亦不涉及东江环保相关具体项目及经营资质，不会对东江环保生产经营产生重大影响；但鉴于该事项仍在调查过程中，尚未有结论性意见，不排除东江环保可能面临被追究责任的风险，对此东江环保将积极配合相关调查工作。同时，东江环保认为，根据目前情况东江环保不存在《股票上市规则》第 13.3.1 第（一）项条款规定的导致股票交易被实行其他风险警示的情形。针对上述事项，江西省丰城市人民法院于 2018 年 11 月对相关事项和人员作出判决，相关人员存在违反规定操作监控设备、未依法报告环保部门等行为，已被依法判决承担个人刑事责任。公司全资子公司东江环保未涉及刑事责任，生产经营活动正常。

权益变动

根据 2018 年 8 月 29 日东江环保所发公告，5% 以上股东张维仰先生与江苏汇鸿国际

集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”）于2018年8月28日签署了《江苏汇鸿国际集团股份有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的东江环保50087669股A股股份（占公司股本总额的5.65%）协议转让给汇鸿集团。本次权益变动完成后，张维仰先生将持有东江环保70968009股股份，占东江环保总股本的8%；汇鸿集团及其下属子公司将持有东江环保94287507股股份，占东江环保总股本的10.63%。

张维仰先生于10月10日与公司签署了《广东省广晟资产经营有限公司与张维仰之股份转让协议书》，张维仰先生拟将其持有的公司44355006股A股股份以协议转让的方式转让给广晟公司。张维仰先生与广晟公司已办理完成过户登记手续，过户日期为2018年10月29日。截至2018年底，公司及其下属子公司合计持有东江环保总股本的21.03%，公司仍为东江环保第一大股东。

总体看，东江环保近期权益变动转让事宜未导致公司作为其第一大股东以及广东省国有资产监督管理委员会作为东江环保实际控制人的地位发生变化。

收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司

2018年8月7日，东江环保第六届董事会第十八次会议审议通过了《关于拟公开摘牌收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司37.10%股权暨关联交易的议案》，同意通过公开摘牌方式受让欧晟绿色燃料（香港）有限公司（以下简称“香港欧晟”）所持的欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司（以下简称“揭阳欧晟”）37.10%股权。东江环保成功摘牌后，与香港欧晟于2018年9月21日签订了《股权转让协议》及相关补充协议。截至2018年底，东江环保已取得揭阳欧晟37.10%股权，揭阳欧晟为东江环保的参股公司。

总体看，东江环保收购揭阳欧晟有利于其切入生活垃圾焚烧发电业务领域，完善市

政废物处理业务链条。

2. 广晟有色筹划重大资产重组

广晟有色于2018年11月13日发布公告，广晟有色正在筹划收购广东省大宝山矿业有限公司的控制权，该项收购构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组及关联交易。

广晟有色拟收购的广东省大宝山矿业有限公司为多金属矿矿山开采企业，铜硫矿保有资源储量可观，本次交易将有利于增加广晟有色新的利润增长点，增强未来盈利能力。本次交易方案尚需进一步论证和沟通协商，且需按照相关法律、法规及公司章程的规定履行必要的内外部决策和审批程序。

广晟有色于2019年5月7日发布公告，本次重大资产事项正在有序推进中。

总体看，广晟有色筹划重大资产重组，有利于公司进一步巩固矿业板块优势。联合资信将持续关注该事项进展情况。

3. 风华高科

存在重大会计差错

根据2018年7月27日风华高科所发布公告，风华高科收到广东证监局对风华高科及风华高科时任或现任6名董事高管采取出具警示函的决定（行政监管措施决定书（2018）35号），警示风华高科存在重大会计差错问题导致风华高科2016年归母净利润调减5279.55万元。

收到《调查通知书》及进展情况

风华高科于2018年8月8日发布公告，公告称风华高科因涉嫌信息披露违反证券法律法规而收到中国证监会《调查通知书》（粤证调查通字180161号）。根据《中华人民共和国证券法》有关规定，因涉嫌信息披露违反证券法律法规，中国证监会对风华高科进行立案调查。风华高科已分别于2018年8月8日、9月8日、10月8日、11月8日、12月8日以

及2019年1月8日、2月11日、3月12日、4月1日在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》和巨潮资讯网披露了《关于收到中国证监会调查通知的公告》和《关于立案调查事项进展情况暨风险提示的公告》。

截至目前，中国证监会对风华高科的调查工作仍在正常进行中，尚未收到中国证监会针对上述调查事项的结论性意见。风华高科生产经营活动未受上述调查事件影响，经营情况正常。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，如风华高科因此受到中国证监会行政处罚，并在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为，或因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关的，公司将因触及13.2.1条规定的重大信息披露违法情形，风华高科股票交易被实行退市风险警示。实行退市风险警示三十个交易日期限届满后，风华高科股票将被停牌，直至深圳证券交易所停牌后的十五个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。联合资信将持续关注该事项进展情况。

4. 收购海外矿业投资损失较大

2011年9月，公司通过香港全资子公司广东省广晟香港能源投资（控股）有限公司（以下简称“香港能源”）以约3.42亿英镑（折合人民币约35亿元）总投资额完成对澳大利亚卡利登资源公司（Caledon Resources PLC，以下简称“卡利登公司”）100%股权收购。卡利登公司原为同时在澳大利亚ASX 和英国AIM 证券交易所上市的焦煤生产商，拥有已经投入生产的库克矿（Resources Cook Mine）以及处于勘探和申请采矿权证的明亚哥矿（Minyango Coal Deposit）。2012年开始，公司持续投入资金用于库克矿扩产及技术改造。而后伴随煤炭行情整体下行，卡利登公司经营压力增大；库克矿地质条件比较复杂，伴随勘探深入，煤矿断层问题显现；必付运

力协议大大提升卡利登公司费用水平，财务负担沉重以及澳大利亚环保安全投入水平高等因素共同影响，卡利登公司出现严重亏损。2017年3月，卡利登公司库克矿出现透水事故。2017年5月12日，卡利登公司被迫按澳大利亚当地法律进入“自愿管理程序”，并于7月进入清算程序。根据公司2018年的审计报告显示，卡利登项目已100%计提相关损失，该投资造成公司损失较大。

5. 审计报告前期差错更正

2019年4月30日，公司披露了2018年年度报告。在合并报表范围确定方面，将广东铝厂、广东省冶金进出口公司、广东省冶金物资供销公司、广东省冶金建筑安装有限公司、广东省冶金矿山公司等30家企业纳入合并范围。追溯调整及更正后2017年度公司财务数据合计调增年初资产总额9.97亿元，调增年初负债总额7.78亿元，调增年初所有者权益2.19亿元，其中：调减资本公积0.66亿元，调增专项储备20.36万元，调减未分配利润0.56亿元，调增少数股东权益3.40亿元；调增2017年营业收入3.92亿元，调增净利润3.11亿元，其中：调增归属于母公司所有者的净利润3.25亿元，调减少数股东损益0.14亿元。

总体看，公司前期审计差错更正调增资产总额、负债总额、营业收入、所有者权益和净利润幅度较大，但对公司目前经营状况未产生明显不利影响。联合资信将持续关注该事项对公司未来经营与财务状况的影响。

6. 公司前领导立案审查调查

经查，公司原董事长李泽中涉嫌多项违法违纪行为，依据《中国共产党纪律处分条例》《中华人民共和国监察法》等有关规定，经省纪委会常委会会议、省常委会会议研究，并经中央纪委常委会会议审议后报中共中央批准，决定给予李泽中开除党籍处分；由省

监委给予其开除公职处分；收缴其违纪违法所得；将其涉嫌犯罪问题移送检察机关依法审查起诉，所涉财物随案移送。

公司原党委书记、董事长李进明，涉嫌受贿罪、国有公司人员滥用职权罪一案，经广东省人民检察院指定，由中山市人民检察院依法向中山市中级人民法院提起公诉。

总体看，跟踪期内，公司多位前领导被立案调查审查未对公司目前经营状况产生明显不利影响。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍由矿业、电子信息环保和工程地产等业务板块构成，其中矿业板块由有色金属和贸易业两部分业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。近三年，公司主营业务收入规模逐年增长，年均复合增长 9.28%，2018 年为 572.71 亿元，同比增长 2.18%，主要系受电子信息产品受行业产能结构调整、终端新应用市场需求增长影响，价格上涨所致。公司主营业务突出，2018 年公司主营业务收入占营业收入 98.32%。

主营业务收入构成方面，2016—2018 年，矿业板块营业收入逐年增长，分别为 272.56 亿元、320.40 亿元和 311.20 亿元；2018 年同比小幅下降 2.87%，主要系铅锌等有色金属产品价格回调所致。矿业板块收入占比近三年分别为 56.84%、57.17% 和 54.34%，占比波动中有所下降但仍较高，为公司主要收入支撑；电子信息板块营业收入受市场需求增大，业务量扩大及产品价格增长影响而快速增长，分别为 86.75 亿元、106.66 亿元和 119.83 亿元，2018 年该业务收入同比增长 12.35%，占主营业务比上升至 20.92%；2018 年，工程地产板块营业收入为 89.68 亿元，同比增长 20.13%，占主营业务收

入的 15.66%；同期，受东江环保业务扩展影响，公司环保板块收入为 31.64 亿元，同比增长 6.46%，占主营业务的 5.52%；金融业务 2018 年实现收入 2.49 亿元，同比小幅增长 0.81%，收入规模较小，对公司影响不大；公司其他业务收入 9.77 亿元，同比下降 15.19%，收入规模较小，对公司影响有限。总体看，矿业板块是公司目前最主要的收入来源，电子信息、工程地产与环保业务为公司收入的有效补充。

从毛利率看，2016—2018 年，公司主营业务毛利率逐年增长，分别为 14.49%、18.12% 和 19.90%，2018 年，公司主营业务毛利率同比增长 1.78 个百分点，主要系矿业和电子信息板块毛利水平逐年增长所致。分板块看，2018 年，公司矿业板块中有色金属业务毛利率为 29.12%，同比下降 2.59 个百分点，主要系铜、铅、锌、稀土等有色金属产品价格波动所致；贸易业务毛利率维持在较低水平，2018 年同比微幅增长 0.01 个百分点；同期，受电子元器件市场价格上涨，市场需求增加等因素影响，电子信息板块 2018 年毛利率为 30.48%，同比增长 7.34 个百分点；工程地产中建筑业毛利率为 5.55%，同比下降 0.55 个百分点。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率 2018 年同比有所变动，但由于各业务收入占营业收入比重较小，对公司影响有限。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 130.74 亿元，同期毛利率为 18.29%。2019 年 1—3 月，公司主营业务中矿业板块有色金属业务实现收入 32.56 亿元，为上年该板块收入的 20.26%，毛利率 29.76%，较 2018 年毛利水平微幅增长。同期，公司电子信息板块收入为 26.70 亿元，为上年该板块收入的 22.28%，毛利水平下降至 24.89%。

总体看，跟踪期内，受有色金属产品及电子信息产品价格上涨影响，公司收入规模有所增长，电子信息产品板块毛利率的增长

带动公司整体盈利能力有所提高。工程地产 与环保业务为公司收入及盈利的有效补充。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况 (亿元、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	
矿业	有色金属	139.91	28.70	22.68	160.39	27.89	31.71	160.69	27.59	29.12	32.56	24.56	29.76
	贸易业	132.65	27.21	1.26	160.01	27.83	1.07	150.51	25.84	1.08	36.45	27.49	0.97
电子信息产品	86.75	17.80	22.00	106.66	18.55	23.14	119.83	20.57	30.48	26.70	20.14	24.89	
工程地产	建筑业	55.85	11.46	4.29	54.55	9.49	6.10	59.35	10.19	5.55	14.59	11.00	4.60
	房地产	16.40	3.37	26.29	20.10	3.50	30.49	30.33	5.21	33.90	6.93	5.23	33.32
金融业	1.93	0.40	99.81	2.47	0.43	99.67	2.49	0.43	99.61	0.35	0.26	99.99	
环保	24.98	5.13	34.24	29.72	5.17	34.33	31.64	5.43	33.64	8.07	6.09	36.07	
其他	21.09	4.33	-2.62	26.59	4.62	8.52	17.88	3.07	13.11	5.09	3.84	19.19	
主营业务小计	479.55	98.38	14.49	560.48	97.47	18.12	572.71	98.32	19.90	130.74	98.60	18.29	
其他业务	7.89	1.62	23.54	11.52	2.00	26.33	9.77	1.68	34.94	1.85	1.40	29.50	
营业收入合计	487.44	100.00	14.63	575.01	100.00	18.14	582.48	100.00	20.15	132.59	100.00	18.44	

注：1. 东江环保自2016年11月起开始并表；2. 2017年公司主营业务构成及毛利率数据为追溯调整后数据

资料来源：公司财务报告

矿业（有色金属为主）板块

公司矿业产品主要包括铅锌、钨和稀土、铜、镍、以及贵金属等。公司从事矿业业务的子公司主要为中金岭南和广晟有色。

中金岭南

中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品、白银、二氧化锗等 30 多种，其中电铅、精锌为伦敦金属交易所（LME）注册商品，白银为伦敦贵金属协会（LBMA）注册商品。

截至2018年底，中金岭南资产总额195.06亿元，全年实现利润总额12.43亿元，同比下降16.58%，主要系有色金属价格回落以及燃料成本增长所致。2018年，中金岭南实现营业总收入200.08亿元，其中铅锌铜采掘、冶炼及销售收入为76.65亿元（占38.39%），铝、镍、锌加工及销售收入为15.43亿元（占7.73%），有色金属贸易业务收入108.78亿元（占54.49%）。

截至2019年3月底，中金岭南资产总额200.64亿元，所有者权益合计108.98亿元；2019年1—3月实现营业总收入41.11亿元，利润总额3.15亿元。

跟踪期内，中金岭南经营模式未发生变

化，采选仍主要由直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南盘龙铅锌矿和澳大利亚佩利亚公司布罗肯山铅锌矿负责，公司直属韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂负责将铅锌精矿冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金）。

资源储量方面，中金岭南拥有凡口铅锌矿、广西盘龙铅锌矿及佩利亚公司在海外拥有的矿山。截至2018年底，凡口铅锌矿总矿石量2328.8万吨，锌金属量214.41万吨，铅金属量126.65万吨，银金属量2177680公斤。盘龙铅锌矿总矿石量8901.33万吨，锌金属量237.14万吨。佩利亚公司拥有布罗肯山、弗林德斯、蒙特奥赛等多处矿山；其中布罗肯山矿石储量约107万吨，弗林德斯矿石资源量69.40万吨，蒙特奥赛矿石量1590万吨；其余矿山多为氧化矿与硫化矿。

表 3 截至 2018 年底凡口铅锌矿区资源量及储量情况
(单位: 万吨、公斤)

资源种类	矿石量	锌金属量	铅金属量	银金属量
基础储量	1860.30	173.72	97.75	1733763
资源量	468.50	40.69	28.9	443917
合计 ¹	2328.80	214.41	126.65	2177680

资料来源：中金岭南 2018 年年度报告

¹ 基础储量是地质勘探程度较高，可供企业近期或中期开采的资源量。基础储量=工业品位总量+一级边界品位总量。资源量是地质工作程度较低，主要是预测和推断的资源量，包括矿区外围附近的边界品位。资源总量=基础储量+资源量。

表4 截至2018年底广西盘龙铅锌矿区资源量及储量情况

(单位: 万吨)

资源种类	矿石量	锌金属量	铅金属量	锌+铅金属量
基础储量	2472.40	74.46	18.23	92.69
资源量	6428.93	162.68	40.44	203.12
合计	8901.33	237.14	58.67	295.81

资料来源: 中金岭南2018年年度报告

铅锌精矿采矿方面, 2018年中金岭南产量维持在30万吨以上, 其中矿山企业生产铅锌精矿金属量30.42万吨, 同比增长3.46%。2018年, 中金岭南生产硫精矿70.59万吨, 同比增长7.95%; 精矿含银133.09吨, 同比下降0.60%。

冶炼方面, 中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2018年, 中金岭南生产铅锌冶炼产品25.94万吨, 同比增长0.50%; 生产工业硫酸22.53万吨, 与上年持平。

销售方面, 中金岭南铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂, 部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业。2018年, 中金岭南精矿含铅锌产品销售量同比增长3.92%; 精矿含铜产品销售量同比下降7.52%, 冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比下降4.19%。

表5 中金岭南精矿及冶炼产销量及库存情况

(单位: 万吨)

主要产品分类	项目	2016年	2017年	2018年
精矿含铅锌金属量	销售量	31.81	29.62	30.78
	生产量	32.17	29.40	30.42
	库存量	1.27	1.05	0.69
精矿含铜金属量	销售量	0.86	0.84	0.78
	生产量	0.82	0.86	0.77
	库存量	0.04	0.05	0.04
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	25.65	26.57	25.46
	生产量	25.32	26.07	25.94
	库存量	0.84	0.34	0.82

资料来源: 中金岭南2018年年度报告

总体看, 跟踪期内, 中金岭南仍保持较丰富的资源储备, 2018年铅锌市场价格回调及燃料成本增长, 对公司利润形成一定挤压; 有色金属价格波动幅度往往较大, 可能为公司生产

经营带来风险。

广晟有色

公司从事矿业业务的另一家主要下属公司为广晟有色, 产品涵盖了钨、铋、钼及稀土等, 核心产业为稀土和钨。广晟有色主要从事钨矿采选和稀土矿开采, 冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务, 其中稀土及钨业务严格按照国家工信部下发的生产总量控制计划开展生产。

截至2018年底, 广晟有色资产总额37.52亿元, 所有者权益18.10亿元。受稀土市场低迷, 公司产品销售量下降及公司削减毛利率较低的贸易业务影响, 2018年广晟有色营业收入同比减少56.13%至24.11亿元; 利润总额-3.22亿元, 相较2017年0.26亿元大幅减少。

广晟有色主要拥有稀土矿和钨矿, 是全国稀土整合主体之一, 控制下属8家稀土企业, 拥有广东省全部4张稀土采矿权证, 并已在重稀土之乡江西建立了分离基地, 还控制粤东地区的5座钨矿资源。2018年, 广晟有色所属及托管企业合计获得离子型稀土矿(稀土氧化物REO)开采指标2700吨, 占全国离子型稀土矿(以中重稀土为主)开采指标19150吨的14.10%; 所属企业合计获得稀土分离产品(稀土氧化物REO)生产配额5594吨, 占全国稀土分离产品生产指标115000吨的4.86%。钨产业方面, 广晟有色在中国重要的钨生产基地粤北地区控股及参股五个钨矿山, 合计获得钨精矿(WO₃含量65%)开采指标2500吨, 占全国钨精矿开采总量控制指标100000吨的2.50%。

广晟有色所属4家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达14000吨/年。2018年, 广晟有色钨精矿生产量同比增长42.39%, 主要系2017年受安全环保自查工作等影响, 开工时间少, 2018年生产恢复正常所致; 销售量同比下降64.05%, 主要系2017年出清库存, 2018年可售产品规模下降所致; 受上述因素综合影响, 2018年, 广晟有色钨精矿库存量同比大幅

增长 180.95%。2018 年稀土矿生产量和销售量分别同比下降 32.74%和 20.84%，主要系生产的稀土矿供应给所属稀土分离企业规模增长，合并口径产销量减少所致。2018 年稀土氧化物生产量和销售量分别同比下降 45.08%和 47.13%，主要系产品后端需求低迷，市场成交量下滑所致，同期稀土氧化物库存量增长 6.55%。2018 年，广晟有色稀土金属生产量和销售量分别同比下降 35.61%和 16.71%，主要系产品市场价格波动较大，后端需求低迷，市场成交量减少所致，同期产品库存量同比减少 81.48%。

表6 广晟有色主要产品产销量情况
(单位: 吨)

产品	项目	2016年	2017年	2018年
钨精矿	生产量	1090	460	655
	销售量	1777	1505	541
	库存量	1108	63	177
稀土矿	生产量	1411	1243	836
	销售量	1478	1209	957
	库存量	545	579	458
稀土氧化物	生产量	4068	4685	2573
	销售量	4500	4598	2431
	库存量	2080	2167	2309
锆钛金属	生产量	442	396	255
	销售量	450	359	299
	库存量	17	54	10

资料来源: 广晟有色 2018 年年度报告

截至 2019 年 3 月底，广晟有色资产总额 36.16 亿元，所有者权益合计 18.27 亿元；2019 年 1—3 月实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 0.28 亿元。

总体看，跟踪期内，受市场行情因素影响，广晟有色盈利能力有所下滑。

电子信息板块

公司电子信息板块的业务主要集中在风华高科、国星光电和佛山照明等企业。

风华高科

风华高科 1996 年在深交所上市，是中国最

大的电子元器件制造及电子基础材料的科研、生产和出口基地之一，是全球八大片式元器件制造商之一、中国电子百强企业，主要业务为研制、生产、销售电子元器件、电子材料、机电一体化的电子专用设备，主要产品为电子元器件等。2018 年，风华高科申请专利 51 项，其中发明专利 34 项，获授权 35 件，获省级科技进步奖 3 个，获高新技术产品认定 15 个，1 款材料获第五届中国国际新材料产业博览会展品金奖。

截至 2018 年底，风华高科资产总额 70.43 亿元，所有者权益 55.28 亿元。2018 年，伴随产品销售量增加，风华高科实现营业收入同比增长 36.51%至 45.80 亿元；同期实现利润总额 12.24 亿元，同比大幅增长 293.56%。

截至 2019 年 3 月底，风华高科资产总额 68.49 亿元，所有者权益合计 57.35 亿元；2019 年 1—3 月实现营业收入 8.52 亿元，利润总额 1.88 亿元。

电子元器件产销方面，2018 年，风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比增长 18.35%和 19.83%，主要系市场需求增加所致；受市场行情及产品结构调整影响，FPC 线路板及电子专用材料生产量分别同比下降 15.22%和 8.87%；销售量分别同比下降 8.73%和 9.00%。

表7 风华高科主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
电子元器件 ² (亿只)	销售量	2382.49	3263.37	3862.14
	生产量	2431.48	3346.43	4010.09
	库存量	182.79	237.04	297.71
电子电路制造: FPC 线路板 (平方米)	销售量	241060.33	303264.96	276787.00
	生产量	242703.96	313375.00	265689.00
	库存量	17725.00	24196.94	15674.04
电子专用材料 ³ (吨)	销售量	3890.47	3481.87	3168.64
	生产量	3758.94	3559.13	3243.50
	库存量	651.15	728.39	803.26

资料来源: 风华高科 2018 年年度报告

² 包括 MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件、厚膜集成电路、压敏电阻、热敏电阻、铝电解电容器、圆片电容器、软性印刷线路板等，产品广泛应用于包括家电、移动通讯、智能终端、汽车电子、可穿戴设备、物联网等领域。

³ 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主。

总体看，2018 年伴随电子元器件产销量的增加，风华高科盈利能力大幅提高，整体经营情况良好。

国星光电

国星光电主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售，是国家火炬计划重点高新技术企业。2018 年，国星光电参与完成的“半导体发光器件跨尺度光功能结构与制造关键技术”项目荣获“广东省科技进步一等奖”。截至 2018 年底，国星光电已申请专利 701 项，包括境内专利申请 645 项、境外专利申请 47 项以及 PCT 申请 9 项。国星光电共授权专利 490 项，包括境内授权专利 443 项和境外授权专利 47 项，其中发明专利 115 项，包括境内授权发明专利 72 项，美国、韩国、欧洲等境外发明专利 43 项。

截至 2018 年底，国星光电资产总额 61.08 亿元，所有者权益 34.54 亿元。2018 年，国星光电实现营业收入 36.27 亿元，同比增长 4.44%；利润总额 5.10 亿元，同比增长 25.20%。

截至 2019 年 3 月底，国星光电资产总额 60.21 亿元，所有者权益合计 35.58 亿元；2019 年 1—3 月实现营业收入 9.19 亿元，利润总额 1.25 亿元。

2018 年，伴随 LED 产业的进一步渗透发展，国星光电产品产销量大幅增长，其中 LED 产品生产量增加 147 亿只，同比增长 24.02%，销售量增加 129 亿只，同比增长 19.94%；芯片生产量 342 亿只，同比增长 78.95%，销售量增加 341 亿只，同比增长 86.72%，产量大幅度增加主要系市场需求旺盛产能提升影响。

表8 国星光电主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
电子元器件 (亿只)	销量	598.43	1001.82	1474.99
	产量	609.87	1046.99	1536.62
	库存量	56.90	102.07	163.70

注：上述统计数据包含国星光电子公司生产、销售及库存数量
资料来源：国星光电 2018 年年度报告

总体看，2018 年，国星光电继续保持良好发展态势，是公司电子信息板块的重要组成部分。

佛山照明

佛山照明产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品，是照明行业内产品规格最多的企业，“FSL”和“汾江”被认定为中国驰名商标。截至 2018 年底，佛山照明资产总额 55.88 亿元，所有者权益 43.41 亿元。2018 年，佛山照明实现营业收入 38.00 亿元，同比小幅增长 0.25%；实现利润总额 4.51 亿元，同比下降 48.32%，主要系投资收益规模缩小所致，2017 年佛山照明减持国轩高科股票 877.04 万股及出售青海佛照锂能源开发有限公司 38% 股权，获得投资收益 45537.77 万元，2018 年佛山照明无股票出售事项。

截至 2019 年 3 月底，佛山照明资产总额 57.99 亿元，所有者权益合计 46.67 亿元；2019 年 1—3 月实现营业收入 8.89 亿元，利润总额 1.03 亿元。

表9 佛山照明主要产品产销量及库存情况

产品类别	项目	2016年	2017年	2018年
照明器材及灯具(亿只)	销售量	8.72	8.69	7.68
	生产量	8.82	8.53	7.72
	库存量	1.34	1.18	1.21

资料来源：佛山照明 2018 年年度报告

表10 佛山照明主要产品收入情况(单位:万元、%)

项目	2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
LED照明产品	262917.42	69.19	277606.06	73.02
传统照明产品	101520.12	26.71	90569.56	23.82
其他业务	15581.28	4.10	12019.98	3.16
合计	380018.83	100.00	380195.59	100.00

资料来源：佛山照明 2018 年年度报告

总体看，2018 年，佛山照明相关产品产销量有所下降，但由于产品结构调整，LED 产品价格上升，佛山照明收入有所增长，发展态势良好。

环保板块

东江环保主要业务包括工业和市政废物的资源化利用与无害化处理，配套发展水治理、环境工程、环境检测及 PPP 等，产业链完整。截至 2018 年，东江环保已拥有 70 多家子公司，并通过新设、并购和收购等方式拓展经营，形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲、华北和中西部地区的以工业及市政废物无害化处理及资源化利用为业务核心的产业布局，业务布局广东、江苏、浙江、山东、福建、江西、湖北、河北及新疆等工业危废大省的工业废物处置网络，占据了我国最为核心的工业危废市场，市场布局良好。公司通过收并购及自主投资等方式拓展广东揭阳、广东珠海、广东惠州、河北涉县等区域，进一步完善珠三角及华北区域布局，产业布局进一步深化。

2016 年，公司取得东江环保的表决权，将其纳入公司合并报表范围内，新增环保板块收入。截至 2018 年底，公司对东江环保直接持股比例为 21.03%，为东江环保第一大股东。截至 2018 年底，东江环保资产总额 97.44 亿元，所有者权益 46.86 亿元。2018 年，东江环保实现营业收入 32.84 亿元，同比增长 5.95%，主要系东江环保通过自建及收购的方式不断加快危废产能扩张，工业废物处理处置业务及资源化利

用产品销售业务大幅增长所致；实现利润总额 5.58 亿元，同比下降 10.32%，主要系废物收运成本和化工原料价格上涨所致。

截至 2019 年 3 月底，东江环保资产总额 97.05 亿元，所有者权益合计 48.08 亿元；2019 年 1—3 月实现营业收入 8.07 亿元，利润总额 1.48 亿元。

总体看，跟踪期内，东江环保整体收入规模保持增长，盈利能力保持良好水平，未来公司环保板块收入规模有望继续增长。

工程地产板块

公司工程地产板块业务主要分布在广东省广晟地产集团有限公司、广东华建企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司、广东省广晟置业集团有限公司、广东省广晟建设投资集团有限公司等子公司及其下属企业。

公司从事建筑业的子公司主要为广东中人集团建设有限公司、深圳金粤幕墙装饰工程有限公司、广东中南建设有限公司、广东一新长城建筑集团有限公司、广东珠源建设工程有限公司、广州华建工程建筑有限公司等企业。2018 年，公司实现建筑业收入 59.35 亿元，同比增长 8.81%。截至 2018 年底，公司主要项目合同金额合计 36.13 亿元，已确认收入 19.16 亿元。

表 11 截至 2018 年底公司工程板块主要建造合同 (单位: 万元、%)

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认合同收入	累计确认合同成本
湛江君临世纪广场二期	68337.12	67402.48	94.19	59801.62	58832.43
湛江君临世纪三期	66035.16	65423.38	49.76	19691.01	19532.20
龙湖区农村人居环境综合大整治	40529.02	39718.44	80.00	15808.92	15018.47
恒福·美地花园	54027.87	51717.87	68.99	14866.55	14213.73
湖北省通山县文体中心	19000.00	18810.00	85.00	11499.07	10884.69
阳光城集团万国园十八期地块项目南区地下室工程、万国园第十八期地块项目	19116.85	18161.01	75.00	8451.99	8042.53
曲江区马坝棚改项目	36906.63	33344.20	88.00	32462.10	29328.68
茶窖城中村改造项目	19679.81	19434.62	73.00	14342.65	14123.03
清远欧派建设工程H 栋厂房、地下室工程	21760.00	--	33.19	7222.00	6819.89
广州市妇女儿童医疗中心南沙院区建设基坑支护项目	15939.90	15780.50	70.00	7477.51	7402.64
合计	361332.36	329792.51	--	191623.41	184198.29

资料来源：公司提供

公司从事房地产开发业务的子公司主要为东莞市华建丽苑房地产开发有限公司、深圳市粤鹏建设有限公司、广州市万舜投资管理有限公司、湖南楚盛园置业发展有限公司和深圳市粤宝实业发展有限公司等。2018年，公司房地产板块实现收入 30.33 亿元，同比增长 50.91%，主要系万博项目确认收入所致。2018 年公司建筑板块、房地产板块运营情况较为稳定。

公司名下土地使用权资产获取时间较早，增值空间大，资产质量良好，是公司未来提高抗风险能力的有效支撑。

总体看，工程地产业务是公司业务板块的有效补充，但是考虑到该业务在行业内竞争优势不明显，未来公司将逐步退出该业务领域。

2. 经营效率

从运营效率指标看，2018 年，公司销售债权周转次数为 8.18 次，同比下降 0.63 次；存货周转次数为 3.10 次，同比下降 0.09 次；总资产周转次数为 0.41 次，同比微幅增长 0.01 次。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

未来，公司将继续在高质量发展上发力，在风险防控、提质增效、内部整合、创新转型方面实现新突破。

矿业板块以“抢抓市场、提升产量”为重点，统筹抓好生产营销，力争业绩再创新高；电子信息板块以“提高产品附加值”为导向，抓好产品创新升级，积极扩产扩能，全面提高盈利水平；工程地产板块以“重点投资项目”为突破口，全力抓好资金回笼和新项目建设；环保板块以“绿色发展”为根本，千方百计扩大业务规模，巩固市场领先地位；金融板块要以“服务实体经济”为依托，大力拓展新的盈利渠道和空间。此外，公司将深入实施创新驱动发展战略，加强科技研发、技术改造，尤其将加快科技成果转移转化，打通科技与产业相

融合、相促进的通道，在经营模式创新和培育新的经济增长点上继续发力。

总体看，未来公司发展仍将以资源战略为核心，扩展环保板块，同时依托金融平台实现更有效的资产配置，整体竞争力有望得到进一步增强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计；公司提供的 2017—2018 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。会计差错更正方面，由于更正前期差错 50 项，本报告所采用的 2016 年度公司财务数据为 2017 年度合并财务报表中已追溯调后期初数据；2017 年度公司财务数据为 2018 年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年公司合并范围新增广东铝厂和广东冶金矿山公司等 40 家子公司；广东省广晟冶金实业有限公司等 45 家子公司不再纳入合并范围，截至 2018 年底，公司财务报告合并范围子公司 30 家。总体看，近年来公司合并范围有一定变化，但对公司财务可比性影响一般。

会计政策变更方面，公司近年会计政策变更⁴仅为应收应付类、固定资产、研发费用列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。总体看，公司财务数据可比性尚可。

⁴财政部于 2018 年 6 月发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），本集团根据相关要求按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表：（1）原“应收票据”和“应收账款”项目，合并为“应收票据及应收账款”项目；（2）原“应收利息”、“应收股利”项目并入“其他应收款”项目列报；（3）原“固定资产清理”项目并入“固定资产”项目中列报；（4）原“工程物资”项目并入“在建工程”项目中列报；（5）原“应付票据”和“应付账款”项目，合并为“应付票据及应付账款”项目；（6）原“应付利息”、“应付股利”项目并入“其他应付款”项目列报；（7）原“专项应付款”项目并入“长期应付款”项目中列报；（8）进行研究与开发过程中发生的费用化支出，列示于“研发费用”项目，不再列示于“管理费用”项目。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1435.22 亿元，所有者权益合计 479.88 亿元（含少数股东权益 370.37 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 583.05 亿元，利润总额 59.76 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1326.41 亿元，所有者权益合计 522.92 亿元（含少数股东权益 376.12 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 132.81 亿元，利润总额 35.41 亿元。

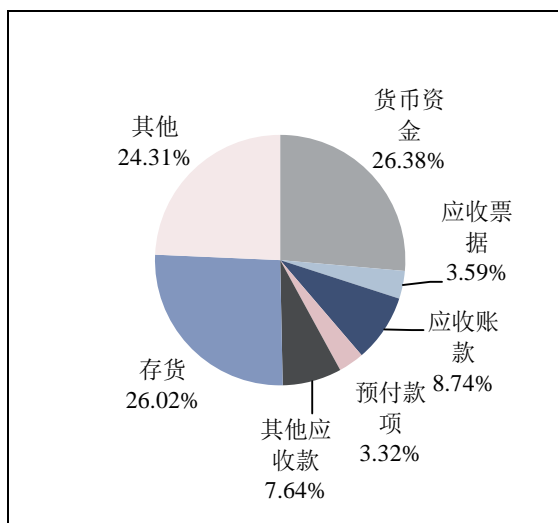
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模有所波动，分别为 1499.32 亿元、1385.37 亿元和 1435.22 亿元，年均复合下降 2.16%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 1435.22 亿元，同比增长 3.59%，主要系流动资产增长所致。资产构成中流动资产占 40.52%，非流动资产占 59.48%，非流动资产占比相对较高。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.74%。截至 2018 年底，公司流动资产同比大幅增长 26.16%，主要系货币资金和持有待售资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 26.38%）、应收账款（占 8.74%）、其他应收款（占 7.64%）和存货（占 26.02%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 11.44%。截至 2018 年底，公司货币资金为 153.45 亿元，同比增长 20.16%，主要系收到广州市从化区地块土地补偿款以及中金岭南、风华高科等上市公司效益增长所致。其中受限制的货币资金 22.18 亿元（占 14.45%），主要为保证金。

2016—2018 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 5.98%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 50.83 亿元，同比增长 0.02%；计提坏账准备 6.87 亿元；账龄组合账面余额 47.37 亿元，以 1 年以内的为主（占 88.29%）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额合计 6.46 亿元，占应收账款的 11.20%，集中度不高。

2016—2018 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 12.75%。截至 2018 年底，公司预付款项为 19.31 亿元，同比下降 29.53%，主要系广晟有色所属企业预付购货款结算所致。公司预付账款主要为预付工程款等。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 21.83%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 134.09 亿元，计提坏账准备 89.87 亿元，其中占比较大的为广晟澳大利亚有限公司（38.26 亿元）和卡利登煤炭有限公司（32.12 亿元），因企业清算预计无法收回，公司进行全额计提。公司其他应收款账面价值为 44.46 亿元，同比变化不大，公司坏账规模较大，未来存在一定风险。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 72.46 亿元，占其他应收账款合计的比例为 61.83%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。

2016—2018 年，公司存货有所增长，年均复合增长 1.81%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 157.98 亿元，同比增长 2.46%，基本保持稳定，主要由原材料（占 14.89%）、自制半成品及在产品（占 41.49%）和库存商品（产成品）（占 36.71%）构成；计提跌价准备 6.67

亿元，存在一定的存货跌价风险。

截至 2018 年底，公司持有待售资产 110.32 亿元，其为湖北省广晟高速公路集团有限公司（以下简称“广晟高速”）及其下属公司全部股权，2019 年 3 月 18 日，经广东省国资委批准，公司根据与广州越秀企业集团有限公司（以下简称“越秀企业集团”）所签订的《关于湖北高速公路股权转让框架协议》，以 8.29 亿元向广州越秀企业集团出售所持广晟高速及其下属公司全部股权，由越秀企业集团代湖北省广晟高速公路集团有限公司偿还本公司对其长期借款 30.05 亿，该交易于当日完成交割。公允价值为评估价，经广东中广信资产评估有限公司 2019 年 3 月 8 日出具的中广信评报字（2019）第 059、060 号评估。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动幅度较大。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 25.38 亿元，同比下降 36.09%，主要系中金岭南、佛山照明及广晟地产的理财产品减少所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 6.15%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 853.62 亿元，同比下降 7.67%，主要系无形资产减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 26.28%）、固定资产（占 23.11%）和无形资产（占 27.44%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 1.33%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 224.29 亿元，同比增长 8.21%；主要为按公允价值计量的可供出售权益工具（主要为公司所持各类上市公司股票）和按成本计量的可供出售权益工具。

2016—2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.71%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 197.24 亿元，同比增长 3.35%，以房屋、建筑物（占 48.40%）和机器设备（占 40.64%）为主；累计计提折旧 209.73

亿元、计提减值准备 5.04 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 21.31%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 234.26 亿元，同比下降 32.54%，主要系公司拟以 8.29 亿元向越秀企业集团出售所持省广晟高速及其下属公司全部股权，相关收费权转至持有待售资产所致，该笔交易已于 2019 年 3 月 18 日完成交割，由越秀企业集团代湖北省广晟高速公路集团有限公司偿还本公司对其长期借款 30.05 亿元。公司无形资产以土地使用权（占 18.13%）、商标权（占 58.56%）和特许权（占 13.16%）为主；累计摊销 51.29 亿元，计提减值准备 0.93 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年底，公司受限资产 232.09 亿元，占资产总额的 16.17%，以固定资产及无形资产为主。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1326.41 亿元，相较 2018 年底下降 7.58%，主要系流动资产下降所致。资产构成方面，截至 2019 年 3 月底，公司流动资产占 34.52%，非流动资产占 65.48%，流动资产占比较 2018 年底有所下降。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产为 457.85 亿元，较 2018 年底下降 21.28%，仍以货币资金、存货和应收款项为主。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，但资产构成符合公司经营特点，资产受限比例较高，流动性适宜，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.50%。截至 2018 年底，公司所有者权益规模同比增长 8.78%，主要系亏损减少及其他综合收益增长所致；其中归属于母公司的所有者权益占 22.82%。归属于母公司所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占

91.32%)；资本公积 39.67 亿元（占 36.23%），同比下降 14.44%，主要系子公司的持股比例变动所致；其他权益工具⁵ 39.40 亿元（占 35.98%）；其他综合收益 61.46 亿元（占 56.12%），同比增长 28.18%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；公司未分配利润为-133.48 亿元，亏损规模同比下降 10.95%，主要系本年净利润转入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 522.92 亿元，相较 2018 年底增长 8.97%，其中归属于母公司的所有者权益 146.80 亿元（占 28.07%），少数股东权益 376.12 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 68.12%、资本公积占 26.93%、未分配利润占 -72.62%、其他权益工具占 26.84%、其他综合收益占 49.03%，公司权益结构相较 2018 年底变化不大。

总体看，公司少数股东权益规模较大且未分配利润持续为负，所有者权益结构稳定性弱。

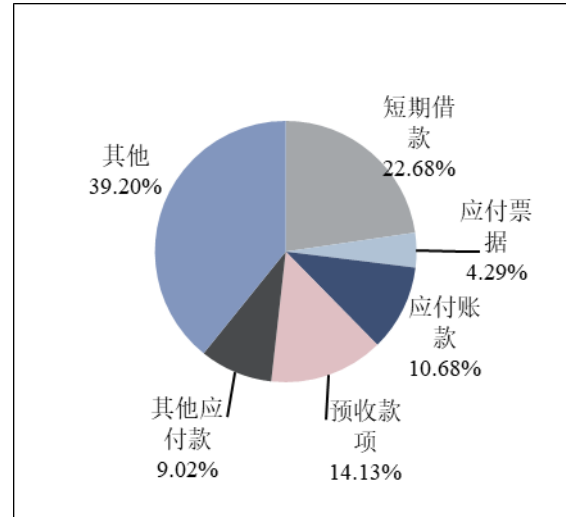
负债

2016—2018 年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降 6.45%。截至 2018 年底，公司负债规模合计 955.34 亿元，同比增长 1.17%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债 541.95 亿元（占 56.73%），非流动负债 413.39 亿元（占 43.27%），公司负债结构中流动负债占比相对较高。

2016—2018 年，公司流动负债波动幅度较大，年均复合增长 1.34%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 541.95 亿元，同比增长 28.66%，主要系增加持有待售负债所致；公司流动负债构成包括短期借款（占 22.68%）、应付账款（占 10.68%）、预收款项（占 14.13%）、其他应付款（占 9.02%）、

一年内到期的非流动负债（占 13.86%）和持有待售负债（占 17.16%）。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款有所增长，年均复合增长 7.65%。截至 2018 年底，公司短期借款 122.90 亿元，同比增长 1.12%。截至 2018 年底，公司短期借款构成中信用借款占比为 76.30%、质押借款占 9.59%、抵押借款占 8.91%。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 16.90%。截至 2018 年底，公司应付票据为 23.25 亿元，同比增长 11.84%，主要系采用银行承兑票据结算货款增加所致。

2016—2018 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 8.89%。截至 2018 年底，公司应付账款 57.89 亿元，同比下降 17.21%，从账龄上看，账龄在 1 年以内的应付账款占 78.39%，1~2 年的占 10.35%，2~3 年的占 4.46%，公司应付账款账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 41.19%，主要系公司 2017 年预收广晟高速预转让款及广晟地产销售预收款增加所致。截至 2018 年底，公司预收款项为 76.57 亿元，同比下降 4.35%，从账龄上看，公司 1 年以内（含 1 年）预收账款占 36.07%，1 年以上占 63.93%，账龄较长。

⁵ 注：“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”为永续中期票据，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回“15 广晟 MTN001”“16 广晟 MTN001”和“16 广晟 MTN002”，发行规模合计 40 亿元。

2016—2018年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降30.64%，主要系合并范围变动以及黄金集团退还保证金所致。截至2018年底，公司其他应付款为48.89亿元，同比下降6.61%，构成主要为应付外部往来、保证金等。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降9.30%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为75.14亿元，同比大幅下降137.71%，主要系偿还负债所致；其中1年内到期的长期借款占50.33%，一年内到期的应付债券占38.04%，一年内到期的长期应付款占11.63%。

截至2018年底，公司持有待售负债账面价值93.02亿元，全部为广晟高速负债。

非流动负债方面，2016—2018年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降14.38%。截至2018年底，公司非流动负债合计413.39亿元，同比下降20.97%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款减少所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

2016—2018年，公司长期借款快速下降，年均复合下降22.28%。截至2018年底，公司长期借款为184.39亿元，同比下降29.62%，主要系部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致。长期借款构成中，质押借款37.10亿元，抵押借款17.89亿元，保证借款102.19亿元，信用借款27.20亿元，公司长期借款以质押与保证借款为主。

2016—2018年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长8.96%。截至2018年底，公司应付债券147.19亿元，同比下降15.44%，主要系公司偿还“14广晟PPN001”所致。

2016—2018年，公司递延所得税负债波动中有所下降，年均复合下降5.22%。截至2018年底，公司递延所得税负债为34.51亿元，同比增长4.99%。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务逐年减少，年均复合下降9.53%。截至2018年底，公司全部债务⁶同比下降8.91%，至608.47亿元，主要系长期借款减少所致。债务构成方面，截至2018年底，公司全部债务中短期债务占36.37%，长期债务占63.63%。公司有息债务以长期债务为主，有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性，债务结构合理。

债务指标方面，截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为66.56%、58.01%和46.78%，同比分别下降1.59个百分点、4.44个百分点和8.35个百分点。

截至2019年3月底，公司负债合计803.49亿元，相较2018年底下降15.89%，系流动负债下降所致；同期，公司流动负债相较2017年底下降29.14%至384.04亿元，其中，预收款项44.47亿元，较2018年底下降41.92%，主要系越秀企业集团代广晟高速支付的30.05亿元长期借款确认收入所致；划分为持有待售的负债下降为0元。有息债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务642.53亿元，相较2018年底增长5.60%，其中短期债务占39.93%，长期债务占60.07%，长期债务占比有所下降；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2018年底有所下降，分别为60.58%和55.13%和42.46%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务结构合理，但整体债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入有所增长，年均复合增长9.24%，2018年，公司实现营业总收入583.05亿元，同比增长1.17%；公司实现营业收入582.48亿元，同比增长1.30%。2016—2018年，公司营业成本波动中有所增

⁶ 公司全部债务已包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中期票据。

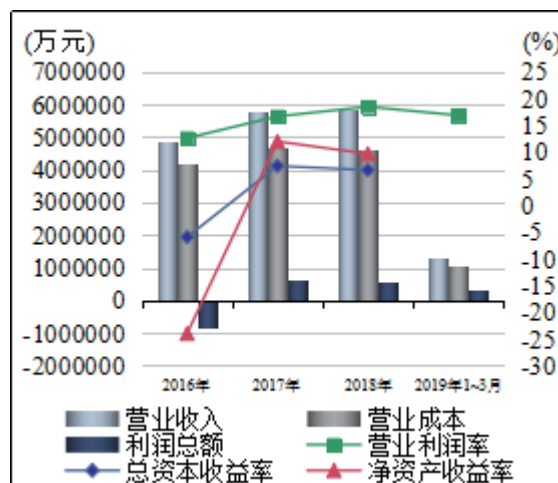
长，年均复合增长 5.72%，营业总收入增速快于营业成本增速，2018 年公司营业成本同比下降 1.19% 至 465.16 亿元。受此影响，公司营业利润率持续增长，近三年分别为 12.57%、16.63% 和 18.43%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用分别为 81.67 亿元、85.89 亿元和 78.93 亿元，主要系财务费用波动下降所致。2018 年，公司期间费用合计 78.93 亿元，同比下降 8.10%。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占费用总额的 18.49%、48.06% 和 33.46%。2018 年，公司销售费用 14.59 亿元，管理费用为 37.93 亿元，同比均有所下降；财务费用为 26.41 亿元，同比下降 13.82%，主要系支出减少所致。2018 年，公司期间费用占营业总收入比为 13.54%，较 2017 年（14.90%）有所下降，但公司费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，2016—2018 年公司投资收益波动下降，年均复合下降 4.15%。2018 年，公司取得投资净收益为 10.45 亿元，占公司全年利润总额的 17.50%，同比大幅下降 65.94%，主要系下属子公司广晟澳大利亚有限公司进入破产清算管理程序，截至 2018 年底公司不再将其纳入合并范围，将处置日的累计亏损转入投资收益所致。2018 年，公司取得的资产处置收益为 29.82 亿元，占公司全年利润总额的 49.90%，资产处置利得主要为政府土地收储所得土地补偿款；同期，公司取得的营业外收入为 4.05 亿元，占公司全年利润总额的 6.78%；取得其他收益 5.57 亿元，占公司全年利润总额的 9.32%，公司对非经常性损益依赖程度很高。2018 年，公司营业利润为 57.74 亿元，同比下降 13.01%；公司取得的营业外收入为 4.05 亿元，同比大幅增长 187.86%，主要系卡利登煤炭有限公司破产，预计负债减少 1.93 亿元，计入营业外收入科目所致；营业外支出为 2.04 亿元，同比增长 42.55%，主要系三供一业费用增长所致。受此影响，2016—2018 年，公司利润总额为 59.76 亿元，同比下降 40.75%。总体看，跟踪

期内，公司利润总额基本由非经常性损益构成，对投资收益与资产处置利得依赖程度很高，公司整体盈利能力一般。

图6 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率为 6.61%，同比下降 0.62 个百分点；净资产收益率为 9.63%，同比下降 2.30 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 132.81 亿元，为 2018 年全年收入的 22.78%；利润总额 35.41 亿元，为 2018 年全年利润的 59.25%。2019 年 1—3 月，公司营业利润率为 16.82%，相较 2018 年下降 1.61 个百分点。

总体看，2018 年公司经营情况较往年有所改善，公司收入规模有所增长，但利润总额对非经常性损益依赖度高，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018 年公司经营活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长 5.31%；2018 年，公司经营活动现金流入合计 656.70 亿元，同比下降 0.64%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018 年公司经营活动现金流出量有所波动，年均复合增长 1.38%；2018 年，公司经营活动现金流出 580.16 亿元，同比下降 7.33%，主要系公司将广东省贵金属交易中心有限公司移除并表范围，导致支付其他与经营活动有关的现金减少所

致。公司近三年经营性现金净流量快速增长，分别为28.00亿元、60.61亿元和76.83亿元。从收入实现质量看，2018年，公司现金收入比为103.78%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016—2018年，公司的投资活动现金流入量波动增长，年复合增长15.43%；2018年，公司投资活动现金流入合计84.10亿元，同比下降27.83%，主要系2017年收到土地收储收益30亿元以及湖北省广晟高速公路集团有限公司转让预收款30亿元所致。近三年公司投资活动现金流出不断下降，年均复合下降14.29%；2018年，公司投资活动现金流出98.77亿元，同比下降21.10%，主要系公司策略性减少投资支出所致。综上影响，2018年公司投资活动净流出-14.67亿元，净流出规模同比增长69.58%。2018年，公司投资活动净流出规模小于经营活动现金净流入额，公司经营活动所获现金可覆盖公司投资支出。

从筹资活动看，2016—2018年公司筹资活动产生的现金流入量逐年下降，年均复合下降33.92%。2018年，公司筹资活动现金流入为201.39亿元，同比下降33.23%，主要系公司压缩债务规模所致；同期公司筹资活动产生的现金流出量为246.47亿元，同比下降37.40%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2018年公司筹资活动产生的现金流量净额为-45.08亿元，净流出规模同比下降51.07%。

2019年1—3月，公司经营性现金流入量为144.69亿元，流出量为133.41亿元，净流量为11.29亿元；公司现金收入比为100.65%，较2018年略有下降；同期，公司投资活动现金流净额为28.46亿元；筹资活动现金流量净额为-45.25亿元。

总体看，跟踪期内，经营性现金净流入量增长；投资活动持续净流出，且规模有所增长；公司经营活动所获现金能满足投资与筹资支出需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为107.32%和79.40%，同比分别下降2.11个百分点和增长5.22个百分点；截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为119.22%和81.77%，均较2018年底有所上升。同期，公司现金类资产为225.04亿元，为短期债务的0.88倍。2018年，公司经营现金流动负债比为14.18%，较上年变化不大，公司经营活动净现金流对流动负债保障程度有所上升，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为126.72亿元，同比下降2.57%；同期，EBITDA利息倍数为4.62倍，同比增长0.46倍；全部债务/EBITDA为4.80倍，变化不大。2018年公司长期偿债能力同比变化不大，整体偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司无对外担保，不存在为合并范围外其他单位提供担保形成的或有负债。

截至2019年3月底，公司获得银行综合授信额度750.66亿元，其中已使用授信合计396.81亿元，尚未使用额度353.85亿元，公司间接融资渠道畅通。公司国内下属上市公司包括中金岭南、广晟有色、风华高科、国星光电、佛山照明及东江环保六家，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010400675750S），截至2019年6月3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。

8. 抗风险能力

基于公司在广东省所处地位以及对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司口径资产合计 410.06 亿元，所有者权益合计 205.68 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 0.41 亿元，利润总额 21.25 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司口径资产合计 423.16 亿元，所有者权益合计 217.11 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 2.01 亿元。

资产方面，2018 年，公司母公司口径资产总计 518.30 亿元，同比增长 4.19%，主要系非流动资产增长所致。从资产结构来看，截至 2018 年底，母公司资产以非流动资产为主，其中长期股权投资与可供出售金融资产占比大，2018 年底分别为 205.98 亿元和 191.49 亿元，分别占非流动资产的 47.82% 和 48.79%。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司口径资产 494.48 亿元，较 2018 年底小幅下降 4.60%，主要由于其他应收款下降所致，受此影响，公司非流动资产占比相较 2018 年底提升至 85.58%。

权益方面，2018 年，公司母公司口径所有者权益为 205.68 亿元，同比增长 17.42%，主要系未分配利润和其他综合收益波动增长所致。2016—2018 年，母公司未分配利润分别为 -36.90 亿元、-62.45 亿元和 -48.40 亿元；同期因发行永续债并计入权益，近三年其他权益工具均为 39.40 亿元；其他综合收益分别为 54.41 亿元、50.27 亿元和 66.91 亿元。从权益构成角度看，截至 2018 年底，母公司所有者权益中，股本占 48.62%、资本公积占 22.22%、盈余公积占 1.00%、其他综合收益占 33.00%、未分配利润占 -23.53%。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益构成相较 2018 年底变化不大。

公司母公司口径负债方面，2016—2018 年，母公司负债规模保持相对稳定，年均复合下降 1.49%。截至 2018 年底，母公司负债规模同比下降 2.91% 至 312.92 亿元。2018 年，母公

司负债中，流动负债占比为 42.15%，较上年有所增长，非流动负债占比为 57.85%。截至 2019 年 3 月底，受预收款项减少影响，母公司负债合计 277.37 亿元，较 2018 年底下降 11.36%，非流动负债占比上升至 64.72%。

有息负债方面，截至 2018 年底，公司母公司口径全部债务为 203.21 亿元，较上年变化不大。截至 2018 年底，短期债务和长期债务占比分别为 27.78% 和 72.22%，公司有息债务以长期债务为主。债务指标方面，截至 2018 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.37%、49.70% 和 41.64%，分别同比下降 4.42 个百分点、3.96 个百分点和 6.88 个百分点。截至 2019 年 3 月底，母公司全部债务合计 195.20 亿元，短期债务占比为 27.34%。同期，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率相较 2018 年底均有所下降，分别为 56.09%、47.34% 和 39.51%。若考虑将公司永续债调整至母公司长期债务，母公司整体债务水平及债务指标将进一步上升。

从盈利能力方面看，2018 年，公司母公司营业总收入为 0.41 亿元，同比增长 21.32%。同期，母公司获得投资收益 9.77 亿元，同比增长 18.22%；财务费用为 8.02 亿元，受此影响，2018 年，母公司实现利润总额 21.25 亿元，扭亏为盈。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，同期，母公司利润总额为 2.01 亿元。

从公司母公司口径现金流来看，受销售商品、提供劳务收到的现金流及收到其他与经营活动有关的现金的影响，近三年，经营活动现金流入量波动较大，年均复合增长 1.21%；受支付其他与经营活动有关的现金波动下降影响，近三年母公司经营活动流出量波动下降，年均复合下降 31.07%。2018 年，母公司经营活动现金流入、流出量分别为 0.96 亿元和 2.31 亿元，母公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.35 亿元。2018 年，母公司投资活动现金流

量净额为 22.60 亿元，同比下降 55.13%；母公司筹资活动流量净额为-14.04 亿元，同比下降 77.58%。2019 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额为-0.30 亿元；母公司投资活动处置子公司收到的现金（37.00 亿元）影响而现金净流入 37.00 亿元；同期，母公司筹资活动产生的现金流量净额为-40.75 亿元。

偿债能力方面，从公司母公司口径短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，母公司流动比率和速动比率均为 82.05%。截至 2019 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率均为 72.88%。2018 年，母公司经营现金流流动负债比率为-1.02%，较上年增长 2.61 个百分点，经营活动净现金流对流动负债的保障能力一般，母公司短期偿债指标表现弱。

综合看，母公司短期偿债指标表现弱，但考虑到公司为广东省省属大型资产经营管理公司，政府支持力度大，公司母公司偿债风险很小。

十二、存续债券能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内中期票据“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”和“16广晟MTN002”，合计金额为40亿元（以下简称“存续期票据”），分别将于2020年12月、2021年6月和2021年9月到期兑付；公司存续期内公司债券“16广晟债01/16广晟01”“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”，合计金额为46亿元（以下简称“存续期债券”），分别将于2031年3月、2031年7月和2031年11月到期兑付。截至2018年底和2019年3月底，公司现金类资产分别为175.02亿元和225.04亿元，对2020年到期的“15广晟MTN001”（15亿元）的保障倍数分别为11.67倍和15.00倍；2018年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为657.00亿元和76.83亿元，分别为“15广晟MTN001”的43.80倍和5.12倍；若保守测算，“16广晟债01/16广

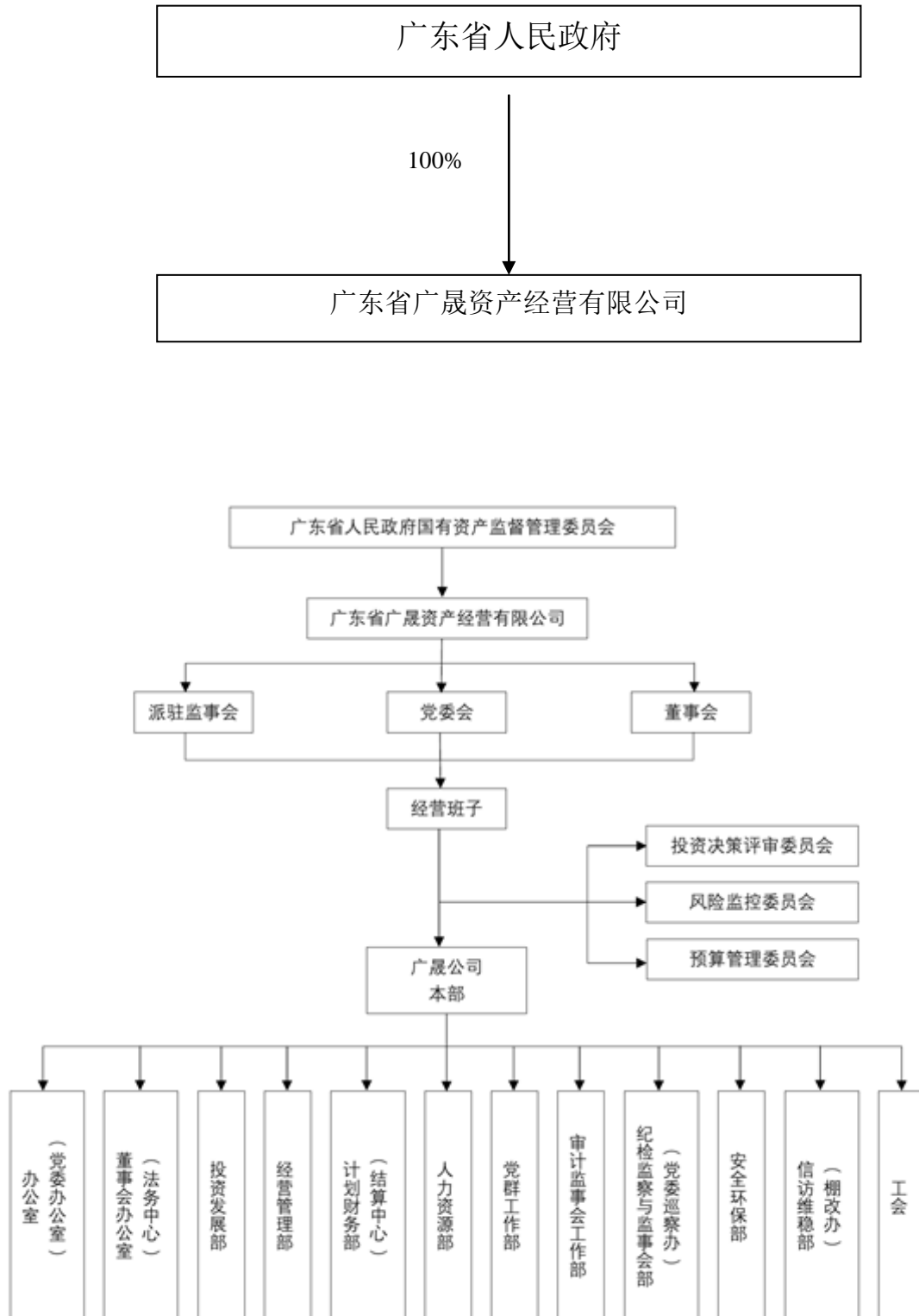
晟01”“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”全部于2021年回售，则公司2021年到期债券合计71亿元。公司2018年EBITDA为126.72亿元，约为2021年到期债券的1.78倍，EBITDA对到期债券的保障程度高。2018年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为657.00亿元和76.83亿元，分别为2021年到期债券的9.25倍和1.08倍，公司经营活动现金流入量和净流量规模大，对到期债券覆盖程度高。

总体来看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期债券保障能力较强，集中偿付压力较小。

十三、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15广晟MTN001”“16广晟MTN001”“16广晟MTN002”“16广晟债01/16广晟01”、“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债03/16广晟03”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 公司子公司列表

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	铅锌矿采选	23.80	32.49
2	广晟有色金属股份有限公司	稀土金属矿采选	3.02	42.87
3	广东省稀土产业集团有限公司	稀土金属矿采选	3.00	100.00
4	广东广晟有色金属集团有限公司	其他稀有金属矿采选	0.80	100.00
5	广东省广晟冶金集团有限公司	铁矿采选	1.55	100.00
6	广东省黄金集团有限责任公司	投资与资产管理	1.00	100.00
7	广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	其他常用有色金属矿采选	3.12	100.00
8	广东省广晟香港控股有限公司	其他未列明服务业	11.29	100.00
9	广晟投资发展有限公司	投资与资产管理	2.01	100.00
10	广东风华高新科技股份有限公司	电子元件及组件制造	8.95	20.50
11	广东省电子信息产业集团有限公司	半导体分立器件制造	6.53	100.00
12	广东广晟研究开发院有限公司	其他未列明信息技术服务业	0.95	100.00
13	广东省广晟建设投资集团有限公司	投资与资产管理	3.00	100.00
14	广东中人企业集团有限公司	房屋建筑业	1.20	100.00
15	广东华建企业集团有限公司	房地产开发经营	2.00	100.00
16	广东省汕丰企业有限公司	其他未列明服务业	0.01	100.00
17	广东省红岭集团有限公司	房地产开发经营	0.50	100.00
18	深圳市长城惠华集团有限公司	物业管理	0.50	100.00
19	广东省广晟置业集团有限公司	其他建筑安装业	9.53	100.00
20	广东省广晟地产集团有限公司	其他房地产业	3.50	100.00
21	湖北省广晟高速公路集团有限公司	公路管理与养护	0.30	100.00
22	广东省广晟金融控股有限公司	投资与资产管理	28.98	100.00
23	广东广晟棚户区投资改造有限公司	投资与资产管理	2.27	67.57
24	东江环保股份有限公司	废弃资源综合利用业	8.87	21.03
25	深圳市中金联合实业开发有限公司	贸易代理	0.38	80.00
26	广东省广晟财务有限公司	财务公司	10.00	100.00
27	广东省广晟香港能源投资(控股)有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	8203.03 (元)	100.00
28	广东省大宝山矿业有限公司	铜矿采选	1.49	100.00
29	广东韶关瑶岭矿业有限公司	钨钼矿采选业	0.10	91.85
30	韶关棉土窝矿业有限公司	钨钼矿采选业	0.05	91.85

附件3 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	211.45	148.38	175.02	225.04
资产总额(亿元)	1499.32	1385.47	1435.22	1326.41
所有者权益(亿元)	407.65	441.16	479.88	522.92
短期债务(亿元)	274.74	174.34	221.33	256.58
长期债务(亿元)	468.66	493.66	387.14	385.95
全部债务(亿元)	743.39	668.00	608.47	642.53
营业收入(亿元)	488.60	576.33	583.05	132.81
利润总额(亿元)	-83.98	66.36	59.76	35.41
EBITDA(亿元)	-17.98	130.07	126.72	--
经营性净现金流(亿元)	28.00	60.61	76.83	11.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.80	8.82	8.18	--
存货周转次数(次)	3.27	3.20	3.10	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.40	0.41	--
现金收入比(%)	102.60	105.67	103.78	100.65
营业利润率(%)	12.57	16.63	18.43	16.82
总资本收益率(%)	-5.95	7.24	6.61	--
净资产收益率(%)	-23.98	11.93	9.63	--
长期债务资本化比率(%)	56.00	55.13	46.78	42.46
全部债务资本化比率(%)	66.87	62.44	58.01	55.13
资产负债率(%)	72.81	68.16	66.56	60.58
流动比率(%)	100.45	109.42	107.32	119.22
速动比率(%)	72.79	74.17	79.40	81.77
经营现金流动负债比(%)	5.30	14.39	14.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.59	4.16	4.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	-41.34	5.14	4.80	--

注：1. 2019年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包含其他流动负债中的超短期融资券；3. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款及所有者权益中永续中期票据；4. 所有者权益中含永续中期票据；5. 本报告所用2016年度及2017年度公司财务数据分别为2017年度及为2018年度合并财务报表中已追溯调整后期初数据

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变