

信用评级公告

联合〔2022〕4691号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广晟控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省广晟控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21广晟Y4”“21广晟Y1”“21广晟Y2”“21广晟MTN001”“20广晟MTN005”“20广晟MTN004”“20广晟MTN003”“20广晟MTN002”“20广晟MTN001”“16广晟债03/16广晟03”“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债01/16广晟01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

广东省广晟控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省广晟控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广晟 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广晟 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广晟 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广晟 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广晟 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 03/16 广晟 03	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 02/16 广晟 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 广晟 Y4*	10 亿元	10 亿元	2024-08-31
21 广晟 Y2*	15 亿元	15 亿元	2024-06-09
21 广晟 Y1*	15 亿元	15 亿元	2024-01-27
21 广晟 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026-03-12
20 广晟 MTN005	15 亿元	15 亿元	2025-09-21
20 广晟 MTN004	10 亿元	10 亿元	2023-09-16
20 广晟 MTN003	15 亿元	15 亿元	2025-08-10
20 广晟 MTN002	25 亿元	25 亿元	2023-03-13
20 广晟 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023-01-09
16 广晟债 03/16 广晟 03	12 亿元	11.99 亿元	2031-11-10
16 广晟债 02/16 广晟 02	14 亿元	14 亿元	2031-07-21
16 广晟债 01/16 广晟 01	20 亿元	19.64 亿元	2031-03-11

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的公司债券；标注为*的债券为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为广东省属国有独资重点企业，在资产划转和政府补助方面获得的政府支持力度大。公司经营业务多元化，有色金属业务资源储备丰富，是广东省唯一合法稀土采矿权人，跟踪期内保持其在资源、牌照和规模方面的显著优势。公司是中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）第二大股东，且控股 6 家上市公司，融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到公司部分业务面临周期性和环保风险，资产减值损失对利润有一定影响，权益稳定性一般等因素对其信用水平可能造成的不利影响。

“21 广晟 Y4”“21 广晟 Y1”和“21 广晟 Y2”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“21 广晟 Y4”“21 广晟 Y1”和“21 广晟 Y2”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。

公司坚持以矿业为核心发展战略，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。未来公司将以改组为国有资本投资公司为主线，随着稀土行业景气度提升，矿业和电子信息重大项目推进，产能规模进一步提升，公司资源优势有望得以体现，经营规模进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 广晟 Y4”“21 广晟 Y1”“21 广晟 Y2”“21 广晟 MTN001”“20 广晟 MTN005”“20 广晟 MTN004”“20 广晟 MTN003”“20 广晟 MTN002”“20 广晟 MTN001”“16 广晟债 03/16 广晟 03”“16 广晟债 02/16 广晟 02”和“16 广晟债 01/16 广晟 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域环境良好，政府支持力度大。**广东省作为经济发达省份，地方经济及财政实力强，随着粤港澳大湾区建设的推进，区域环境良好；公司作为广东省属国有独资重点企业，在资产划转和政府补助方面获得的政府支

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 郭察理

李明

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

持力度大。2021 年, 公司确认其他收益 2.70 亿元, 主要为与企业日常活动相关的政府补助。

2. **公司业务多元化, 主要经营领域产业链完整, 跟踪期内有色金属业务保持了其在资源、牌照和规模方面的显著优势。**公司业务涵盖有色金属、电子信息、环保等板块, 多元化发展有效分散行业风险; 主要业务产业链较为完整, 为公司可持续发展创造了良好的条件。公司有色金属业务资源储备丰富, 是广东省唯一合法稀土采矿权人; 电子信息业务在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势。
3. **股权资产质量好。**公司持有中国电信 6.14% 的股权, 是中国电信第二大股东。2021 年 8 月, 中国电信在上海证券交易所主板上市成功, 公司所持中国电信股份 2022 年 3 月底流通市值 224.56 亿元 (未质押), 股权资产价值及流动性进一步提升。2021 年, 中国电信为公司贡献投资收益 16.60 亿元, 宣告发放现金股利 5.85 亿元, 对公司利润形成有益补充。
4. **融资渠道畅通。**公司旗下拥有 6 家上市公司, 直接融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月底, 公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1856.03 亿元, 尚未使用额度为 1242.48 亿元。

关注

1. **业务周期性较强, 存在行业波动风险; 环保问题或将加大公司相关成本控制压力。**公司矿业、电子信息和工程地产等主要业务所属行业周期性较强, 经营业绩易受周期波动影响。同时, 公司有色金属冶炼业务属高耗能、高污染范畴, 随着“碳达峰、碳中和”等环保具体政策的落地, 未来可能面临一定节能环保压力, 或将推升相关成本。
2. **资产减值损失对利润有一定影响。**2021 年, 公司合并口径计提商誉减值损失、存货跌价损失等各类资产减值损失合计 9.62 亿元; 本部计提资产减值损失 21.56 亿元, 主要为计提对长期股权投资的减值准备, 对公司利润有一定影响。
3. **权益稳定性一般。**由于公司下属上市公司较多, 公司所有者权益中少数股东权益占比高, 截至 2021 年底, 公司权益中归属于母公司所有者权益占比为 27.67%, 少数股东权益占比为 72.33%; 随着利润累积, 未分配利润中的累计亏损有所收窄, 但仍持续为负, 权益稳定性一般。

4. “21广晟Y1”和“21广晟Y2”“21广晟Y4”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	177.81	148.44	158.83	218.14
资产总额(亿元)	1,281.27	1,388.97	1,551.27	1,635.28
所有者权益(亿元)	471.34	525.23	557.83	570.39
短期债务(亿元)	283.25	232.83	253.80	316.51
长期债务(亿元)	260.69	377.69	453.27	464.49
全部债务(亿元)	543.94	610.52	707.07	781.00
营业总收入(亿元)	603.45	746.44	1,059.55	292.05
利润总额(亿元)	35.90	37.25	53.81	11.23
EBITDA(亿元)	88.08	89.32	119.73	--
经营性净现金流(亿元)	77.19	46.73	27.94	-9.03
营业利润率(%)	12.91	11.57	9.88	8.12
净资产收益率(%)	6.22	5.61	7.66	--
资产负债率(%)	63.21	62.19	64.04	65.12
全部债务资本化比率(%)	53.58	53.75	55.90	57.79
流动比率(%)	93.31	96.31	99.40	102.20
经营现金流负债比(%)	16.11	10.64	5.64	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.64	0.63	0.69
EBITDA利息倍数(倍)	3.40	3.83	4.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.18	6.83	5.91	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	465.07	649.93	652.39	682.91
所有者权益(亿元)	210.55	240.35	243.11	245.51
全部债务(亿元)	203.57	387.80	370.45	397.88
营业总收入(亿元)	0.46	0.48	0.71	0.15
利润总额(亿元)	21.87	-19.49	-3.22	4.91
资产负债率(%)	54.73	63.02	62.74	64.05
全部债务资本化比率(%)	49.16	61.74	60.38	61.84
流动比率(%)	84.01	95.45	105.65	92.02
经营现金流负债比(%)	-0.14	-0.14	-0.10	--

注：1. 2022年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务测算，长期应付款中的有息债务部分计入长期债务测算，母公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2019-2022年3月底，公司合并口径所有者权益中包括的其他权益工具分别为亿元39.40亿元、26.83亿元、41.99亿元和41.99亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21广晟Y4	AAA	AAA	稳定	2021/08/19	李明 郭察理	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21广晟MTN001 20广晟	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	李明 郭察理	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	阅读全文

MTN005 20 广晟 MTN004 20 广晟 MTN003 20 广晟 MTN002 20 广晟 MTN001 16 广晟债 03/16 广晟 03 16 广晟债 02/16 广晟 02 16 广晟债 01/16 广晟 01							V3.0.201907	
21 广晟 Y2 21 广晟 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/06/18	李明 郭察理		一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 广晟 Y2	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	李明 郭察理		一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 广晟 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/01	张桐 赵天慧		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 广晟 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/01/14	樊思 赵天慧		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广晟 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/09	张桐 王皓 张葛		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广晟 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/09/03	张桐 王皓 张葛		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广晟 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/08	郭昊 王皓 张葛		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广晟 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/04	郭昊 王皓 张葛		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广晟 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/24	郭昊 王皓 张葛		有色金属企业信用评级方法/有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 广晟债 03/16 广晟 03	AAA	AAA	稳定	2016/08/25	张小平 郭昊		有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文
16 广晟债 02/16 广晟 02	AAA	AAA	稳定	2016/07/01	张小平 郭昊		有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文
16 广晟债 01/16 广晟 01	AAA	AAA	稳定	2015/11/10	张小平 黄露		有色金属企业信用分析要点（2015）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省广晟控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广晟控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名广东省广晟资产经营有限公司，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经营管理公司，代表广东省人民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。2014 年 1 月，根据广东省国有资产监督管理委员会《关于同意广晟公司将资本公积转增实收资本的批复》（粤国资函〔2014〕14 号），公司将资本公积转增实收资本，注册资本增至 100.00 亿元，广东省人民政府为公司唯一出资人。2021 年 3 月，公司更为现名。

2021 年，依据《广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》粤财资〔2020〕78 号，公司 10% 的国有股权（国有资本）一次性划转予广东省财政厅。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）和广东省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 股权，广东省国资委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，为公司控股股东。

跟踪期内，公司经营范围较上年无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、资本运营部、经营管理部等职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1551.27 亿元，所有者权益 557.83 亿元（含少数股东权益 403.47 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1059.55 亿元，利润总额 53.81 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1635.28 亿元，所有者权益 570.39 亿元（含少数股东权益 410.23 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 292.05 亿元，利润总额 11.23 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除未到付息日的债券，其他债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况
(单位：亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 广晟 Y4*	10	10	2021-08-31	3 (3+N)
21 广晟 Y2*	15	15	2021-06-09	3 (3+N)
21 广晟 Y1*	15	15	2021-01-27	3 (3+N)
21 广晟 MTN001	20	20	2021-03-12	5 (3+2)
20 广晟 MTN005	15	15	2020-09-21	5 (3+2)
20 广晟 MTN004	10	10	2020-09-16	3
20 广晟 MTN003	15	15	2020-08-10	5
20 广晟 MTN002	25	25	2020-03-13	3
20 广晟 MTN001	15	15	2020-01-09	3
16 广晟债 03/16 广晟 03	12	11.99	2016-11-10	15 (5+5+5)
16 广晟债 02/16 广晟 02	14	14	2016-07-21	15 (5+5+5)
16 广晟债 01/16 广晟 01	20	19.64	2016-03-11	15 (5+5+5)

注：标注为*的债券为永续债券

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续债券中，“21广晟MTN001”“20广晟MTN005”“20广晟MTN004”“20广晟MTN003”“20广晟MTN002”“20广晟MTN001”“16广晟债03/16广晟03”“16广晟债02/16广晟02”“16广晟债01/16广晟01”为普通优先债券，债券余额合计145.63亿元。

2. 永续债

截至2022年5月底，公司存续债券中，“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，公司永续债余额合计40.00亿元。

基于“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”条款，可得出以下结论：

(1) “21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”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，上述债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”如不赎回，从第3个计息年开始每3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。

(3) “21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”强制付息事件包括：向普通股股东进行利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）和减少注册资本。在除强制付息事件发生时，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从上述条款分析，“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行

选择在付息日递延支付利息，则实际约束力较弱。

综合以上分析，“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使上述中期票据不赎回的可能性小。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 国有资本投资运营

(1) 概况

为有效推进中国国企改革，国资体系内组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管

运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标而随意运营。国有资本投资、运营公司体现出出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资

本层面的运作对国有资产进行高效配置。

国有资本投资公司主业为产业资本投资，以投资融资和项目建设为主，投资实业并拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

(2) 相关政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励国有资本运营及投资公司的政策及相关文件。

为完善国有资产管理体制和改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 3 国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 未来发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制的改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自

负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现国有经济布局的不断调整，在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

2. 有色金属行业

(1) 行业概况

中国稀土、钨、铅、锌等有色金属矿产资源储量丰富，铜、铝、镍等资源相对匮乏。铜、铝、铅、锌、镍等大宗有色金属矿产查明资源量上升，但由于需求基数大，总体上资源保障呈下降态势。同时，中国是全球重要的矿产资源生产和消费大国，但“十三五”以来，受国内经济增长放缓，环保压力日益增加，以及矿产资源勘探开发周期因素的多重影响，主要有色金属矿产资源的产量增长放缓。

有色金属是黑色金属（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。

从资源储量看，全球锌储量约为2.3亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量约为8.3亿吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量约为0.88亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国。中国有色金属矿产资源储量丰富，但禀赋差异较大。其中铜、铝、镍等资源相对匮

乏，资源储量分别占全球的3.1%、3.3%和3.1%。铅、锌位居全球资源储量第二位，资源储量分别占全球的21%和19%。在资源分布方面，中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主，铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区。

表4 中国主要矿产资源储量世界排名

排名	数量/种	矿产品
第一位	9	铋、钨、锑、碲、锡、钨、稀土、钨（共生）、锆（共生）
第二位	2	铅、锌
第四位	1	锂
第六位	2	镉、铅
第七位	2	铝土矿、铀
第八位	2	铜、镍
第九位	1	钴

注：为保持数据一致性，国内储量未采用自然资源部数据
资料来源：美国地质调查局（2019）、有色金属工业协会

从保障态势看，不同品种资源保障态势差异较大。其中，铜、铝、铅、锌、镍等大宗有色金属矿产查明资源量上升，但由于需求基数大，总体上资源保障呈下降态势；钨、钼等优势矿产资源储量进一步提高，资源优势进一步扩大，原料供应以及资源保障均较高。

从资源可持续供给角度看，中国在经历快速工业化和城镇化发展后，有色金属矿产资源可持续供给能力总体不强，且资源开发强度（静态储产比）远高于全球平均水平。同时，新增资源多处于高寒高海拔以及环境脆弱地区。近年在和田地区发现的世界级超大型火烧云铅锌矿，是国内迄今为止发现的最大铅锌矿床，但由于该矿床位于海拔5500米以上的昆仑高原“无人区”，实际开采难度较大。

从全球有色金属市场来看，全球有色金属矿业供应格局正逐步呈现多元化，尤其在中国“一带一路”倡议的带动下，非洲、东南亚等国家和地区逐步成为新的重要矿产资源供应地区。同时，随着欧美等发达国家工业化的完成及中国工业化进程的加快，全球大宗矿产消费中心逐渐转移到亚洲，尤其是中国大量的矿产资源消费极大地带动了全球资源消费的增加。

中国是全球重要的矿产资源生产和消费大国，多种有色金属矿产资源产量位居世界前列，

其中铝土矿、铅矿、锌矿、钼矿、锡矿、铍矿产量超过全球产量的 20% 以上。“十三五”以来，受国内经济增长放缓，环保压力日益增加，以及矿产资源勘探开发周期因素的多重影响，主要有色金属矿产资源的产量增长放缓。

(2) 稀土行业

2020 年一季度，受疫情影响，稀土产品价格处于低位，但随着下游需求的快速恢复，稀土产品价格波动上涨，并于 2022 年一季度达到近十年来最高位。轻稀土价格波动较大，中重稀土价格保持高位运行。同时，稀土下游强劲的需求对稀土产品价格形成有力支撑。

稀土是不可再生的重要战略资源，是改造传统产业、发展新兴产业及国防科技工业不可或缺的关键元素。作为稀土大国，我国稀土资源储量为世界第一，根据 USGS 统计数据，2020 年，我国稀土储量约 4400 万公吨，占全世界稀土储量的 36%。

不同稀土资源类型，在地理分布上差异较为明显，我国稀土资源整体呈现南重北轻的特点。北方以白云鄂博矿为代表，主要生产轻稀土，其储量超过全国的 80%；包钢（集团）公司拥有其独家开采权，目前白云鄂博矿区、尾矿库已实现了全封闭式管理。南方矿点则比较分散，主要为分布于江西、广东、福建、湖南、广西等南方省区的离子型稀土矿，以重稀土为主，其储量占我国重稀土资源的 90%。我国已形成内蒙古包头、四川凉山（轻稀土）和以江西赣州为代表的南方五省（中重稀土）三大生产基地，具有完整的采选、冶炼、分离技术以及装备制造、材料加工和应用工业体系，可以生产 400 多个品种、1000 多个规格的稀土产品。

价格方面，受供求关系改善影响，2019 年稀土产品价格同比大幅上涨至近年来高位后回落。2020 年一季度，稀土产品价格受疫情影响处于低位，而后伴随下游需求的快速恢复，自 5 月以来稀土产品价格持续波动上涨。2021 年 3—6 月稀土产品价格波动向下，而后受益于终端

需求，特别是新能源汽车、变频空调和风电的需求的日益旺盛而价格持续上涨。截至 2022 年 2 月，中国稀土行业协会稀土价格指数为 425.90，为近十年来最高位，短期内稀土行业处于景气期。

图 1 稀土产品价格走势



资料来源：Wind

主要稀土产品价格走势方面，2021 年一季度，镨钕类产品价格处于年度低位；春节后，下游加工企业陆续复工，稀土需求维持稳定；镨钕类产品价格自 2021 年 3 月起震荡上行，镨钕金属全年最高出厂价（含税）为 106.25 万元/吨²，相较年度最低价增长 108.13%。镧铈类产品市场热度偏低，中国镧铈产品过剩的现状短时间内难以得到改变。中重稀土方面，2021 年全年产品价格均呈震荡上行趋势，并于 2021 年底达到年度高位。

进出口方面，根据海关总署公开信息，2020 年，中国进口稀土矿 71803475 千克（约 7.18 万吨），进口金额约 8.14 亿元；2021 年进口稀土矿量增长至 75671232 千克（约 7.567 万吨），同比增长 5.39%；全年进口金额约 20.10 亿元，同比增长 146.93%。同期，中国对外出口的稀土数量约为 4.892 万吨，少于进口量。

需求方面，新能源汽车、风电、变频空调、节能电梯等行业 2021 年保持增长，拉动稀土永磁材料增长。2021 年，中国新能源汽车产量快

² TREM≥99%，Nd 75~80%

速增长，全年产量 367.7 万辆，同比大幅增长 152.5%；全年风电新增装机 4757 万千瓦；同期，中国空调产量 21835.7 万台，同比增长 9.4%；全年电梯、自动扶梯及升降机年产量为 154.5 万台，同比增长 20.51%。稀土下游应用产业持续发展，应用产业规模不断扩大，有利于稀土需求的稳步增长，稀土下游强劲的需求对稀土产品价格形成有力支撑。

(3) 行业竞争

国家实施稀土总量控制政策，未来除六家大型稀土企业集团外将不再新增稀土采矿权，

在市场竞争方面，呈垄断竞争状态。

2014 年，工信部发布《大型稀土企业集团组建工作指引》，北方稀土、中国五矿集团公司（以下简称“五矿集团”）、中国铝业公司（以下简称“中铝公司”）、厦门钨业股份有限公司（以下简称“厦门钨业”）、中国南方稀土集团有限公司（以下简称“南方稀土”）、广东省稀土产业集团（以下简称“广东稀土”）六大稀土集团开始整合全国稀土矿山和冶炼分离企业，六大稀土集团包揽了全国生产总量控制计划。

表 5 2021 年稀土生产总量控制计划表（折稀土氧化物）（单位：吨、%）

序号	六家稀土集团	矿产品	占比	冶炼分离产品	占比
一	中国稀有稀土股份有限公司	17050	10.15	23879	14.74
	其中：中国钢研科技集团有限公司	4300	2.56	1700	1.05
二	五矿稀土集团有限公司	2010	1.20	5658	3.49
三	中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司	100350	59.73	89634	55.33
四	厦门钨业股份有限公司	3440	2.05	3963	2.45
五	中国南方稀土集团有限公司	42450	25.27	28262	17.45
	其中：四川江铜稀土参控股企业	33950	20.21	20670	12.76
六	广东省稀土产业集团有限公司	2700	1.61	10604	6.55
合计		168000	100.00	162000	100.00

资料来源：公开资料

2021 年 12 月 23 日，中国稀土集团有限公司（以下简称“中国稀土”）由国务院国有资产监督管理委员会、中铝公司、中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）、中国钢研科技集团有限公司、有研科技集团有限公司和赣州稀土集团有限公司共同出资成立。多家稀土集团可实现稀土资源优势互补、稀土产业发展协同以及稀土科技的共同研发。

2022 年 1 月，工业和信息化部、自然资源部已下达 2022 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，明确稀土是国家实行生产总量控制管理的产品，任何单位和个人不得无指标和超指标生产。2022 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 100800 吨和 97200 吨。其中，北方稀土矿产品指标为 60210 吨（占总量的 59.73%），冶炼分离指标为 53780 吨（占总量的 55.33%）。

(4) 行业关注

海外扩张风险因素较多。

部分有色金属国内资源储量较低，很多有色冶炼企业的资源自给率都处于较低水平。在政府支持鼓励海外资源收购的大背景下，海外资源收购成为许多中国矿业企业的目标方向，因此，海外收购面临的各种政治、经济、法律风险也逐渐成为行业关注的焦点之一。近年来，全球主要矿产资源输出国不断提高矿业投资、税收和矿产品出口门槛。

资源环境压力大。

随着生产规模的持续扩张，产业发展与国内资源环境承载力的矛盾也日益突出。在资源方面，由于持续的高强度开采，国内锡、锑等资源已经失去优势，开始大量依赖进口；铝土矿保障超过极限，进口持续大幅度增加。环保方面，有色金属工业开采和冶炼废水、废气、废渣排放

量都较大,对生态环境影响突出,特别是重金属污染历史欠账多、社会关注度高,国家已经将有色金属列为重金属污染防控重点行业。

2020年9月22日,习近平总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上郑重宣布:“中国将提高国家自主贡献力度,采取更加有力的政策和措施,二氧化碳排放力争2030年前达到峰值,努力争取2060年前实现碳中和。”这一重要宣示为有色金属行业的绿色发展提出了更高要求。

(5) 未来发展

“十四五”期间,有色金属行业有望保持较好的需求增速,战略新兴矿产正成为新一轮矿产资源需求热点。同时,随着国家供给侧结构性改革的深化,环保法律制度进一步完善,绿色发展要求越来越高,产业优化重组的力度将会进一步加大,行业集中度将会进一步提升。

由于有色金属处于产业链上游资源端,下游多为国民经济中的重要行业(房地产、建筑、汽车、家电、电力设备等),使得有色金属行业的运行与整个国民经济息息相关,呈现出极强的周期性。“十四五”规划显示中国仍将保持中高速增长,全球最大的有色金属需求国仍将保持较好的需求增速,为有色金属整体表现打入强心针。需求方面,其下游关联产业家电、汽车需求持续恢复,为铜、铝等相关产品的应用打开了空间;随着铅锌产品消费逐步进入平台期,特别是国内铅消费开始进入趋势性衰减,铅锌等主要品种消费将继续保持低速增长态势。同时,当前新工业革命的孕育与兴起,高技术产业、战略性新兴产业的迅猛发展,这将带动新兴材料矿产消费,为矿业振兴释放出新的潜力。

中国有色金属工业协会发布的行业指数报告显示:2021年有色金属行业增速总体将呈“前高后稳”态势,生产总体保持平稳运行,全年增幅在3%左右。预计主要有色金属价格上半年将维持高位震荡,但也不排除下半年出现回调的可能,全年年均价格仍将好于2020年,规模以上有色金属企业利润有望保持增长态势。

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。随着国家供给侧结构性改革的深化,环保法律制度进一步完善,绿色发展要求越来越高,产业优化重组的力度将会进一步加大,行业集中度将会进一步提升。

3. 区域经济环境

广东省地方经济及财政实力强,区域环境良好,在全国省市中经济发展处于领先地位。在国家宏观经济政策的调控下,广东省经济呈良好发展态势。

公司主业围绕广东省开展,广东省是中国对外贸易的重要窗口,具有独特的区位优势和政策优势。

根据《2021年广东国民经济和社会发展统计公报》,2021年广东省全省实现地区生产总值(初步核算数)124369.67亿元,比上年增长8.0%。2021年,第一产业增加值5003.66亿元,比上年增长7.9%,对地区生产总值增长的贡献率为4.2%;第二产业增加值50219.19亿元,增长8.7%,对地区生产总值增长的贡献率为43.0%;第三产业增加值69146.82亿元,增长7.5%,对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重为4.0:40.4:55.6,第二产业所占比重比上年提高0.9个百分点。

2021年,广东省先进制造业增加值比上年增长6.5%,占规模以上工业增加值比重54.2%,比上年下降1.9个百分点。其中,新材料制造业增长8.5%,石油化工业增长8.0%。

2021年,广东省全年全省港口货物吞吐量完成209600万吨,比上年增长3.6%。其中,69170万吨,增长10.5%;内贸货物吞吐量140430万吨,增长0.6%。港口集装箱吞吐量7078.20万标准箱,增长5.2%。

2021年,广东省在限额以上批发和零售业商品零售额中,石油及制品类增长26.7%,建筑及装潢材料类增长31.7%,汽车类增长6.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021年，根据《广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》粤财资〔2020〕78号，公司10%的国有股权（国有资本）一次性划转广东省财政厅。

截至2022年3月底，公司注册资本为100.00亿元，广东省人民政府持有公司90%股权，广东省财政厅持有公司10%股权，广东省国资委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。

2. 企业规模及竞争力

公司作为广东省属国有独资重点企业，经营业务多元，主要经营领域具有明显的资源优势、牌照优势以及较强的技术实力和规模优势，竞争力强。

跟踪期内，公司作为广东省属国有独资重

点企业，在矿业（有色金属）、电子信息和环保等业务领域保持显著的竞争优势。2021年，公司位居中国企业500强第280位（较上年排名上升45位）、中国跨国公司100大第78位。

截至2022年3月底，公司控股境内6家A股上市公司，直接或间接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”）、广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”）六家上市公司。此外，公司为中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）第二大股东。2021年8月，中国电信在上海证券交易所主板上市成功，公司所持股权资产价值及流动性进一步提升。截至2022年3月底，公司直接持有的中国电信股份的6.14%，流通市值224.56亿元。（详见下表）

表6 截至2021年底公司下属主要控股、参股上市公司情况（单位：%、亿元）

股票简称	股票代码	主营业务	公司持股比例	母公司直接持股比例	母公司期末持股市值	受限股权数量占公司持有股权总数的比例
中金岭南	000060.SZ	铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产	33.72	32.88	58.93	12.91
广晟有色	600259.SH	稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易	42.87	--	--	25.97
风华高科	000636.SZ	研制、生产、销售电子元器件、电子材料等	20.50	20.50	54.69	--
国星光电	002449.SZ	研发、生产与销售LED器件及组件产品	21.48	7.48	4.99	--
佛山照明	000541.SZ	研发、生产、销售高品质的绿色节能照明产品和电工产品，并为客户提供整套的照明、电工解决方案	30.00	5.94	4.70	29.75
东江环保	002672.SZ/0895.HK	废物管理和环境服务	25.72	22.86	14.79	36.18
中国电信	601728.SH/0728.HK	大型全业务综合智能信息服务运营商	6.14	6.14	243.09	--

注：1. 2021年，子公司深圳市中金岭南有色金属股份有限公司可转换公司债券3,720,454张完成转股，此外，公司接受深圳市广晟投资发展有限公司无偿划入中金岭南股份、受让广东省广晟资本投资有限公司所持中金岭南股份，综合作用下公司2021年末直接或间接持有中金岭南股权变为33.72%；2022年6月，公司增持中金岭南股份1.01亿股，对其直接持股比例上升至34.82%；2. 国星光电方面，2022年2月23日，广晟集团及下属广晟资本将合计持有的公司8.42%过户登记至佛山照明名下，佛山照明直接及间接持有国星光电股份数为21.48%，国星光电实际控制人仍为广晟集团

资料来源：Wind、公司2021年公司债券年度报告，联合资信整理

矿业工业（有色金属）方面，公司所属有色金属企业在资源的占有、矿种的齐全到产量、产值和利润水平等多方面都处于广东省同行业中的首位，具备显著的资源优势，此外，公司正在广东省政府的大力支持下进一步加强控制广东

省有色金属资源，并逐步向国内其他省份以及国外扩展。公司下属中金岭南和广晟有色两家上市公司，其中，中金岭南主要从事铅锌矿的开采、选矿以及铅锌金属的冶炼，已形成铅锌采选年产金属量30万吨、铅锌冶炼年产金属量30

万吨的生产能力；泛澳有限公司（澳大利亚）、广东省大宝山矿业有限公司（以下简称“大宝山”）铜矿收入54.63亿元。广晟有色系国家6大稀土产业集团之一广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）的唯一上市平台，已形成了集稀土开采、冶炼分离、精深加工、科研应用、贸易流通及进出口为一体的完整产业链。截至2021年底，广晟有色是广东省内稀土资源唯一合法开采企业，持有省内全部稀土采矿证；2021年，广晟有色中重稀土矿开采指标为2700吨，控股有4家南方离子吸附型稀土矿冶炼分离厂，掌握国内离子吸附型稀土矿冶炼分离最先进的生产工艺技术。

电子信息产业方面，公司下属运营主体包括风华高科、广东电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）、国星光电、佛山照明和广东广晟研究开发院有限公司，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。风华高科1996年在深交所上市，主要从事电子元器件生产，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。国星光电作为中国LED封装行业的龙头企业，多次荣获国内LED知名品牌、最佳封装企业品牌，自主高端品牌“REESTAR”立足高端LED显示市场。佛山照明旗下品牌FSL、汾江被认定为中国驰名商标。佛山照明主要产品包括LED光源、LED灯具、LED汽车照明、传统照明、开关、插座等产品，形成了照明、电工、汽车照明三大板块业务。

公司环保业务板块以东江环保为运营主体。公司2016年起成为东江环保控股股东将其纳入合并范围，东江环保专业从事废物管理和环境服务，产业链完整，且具备44类危险废物经营资质，危废处理处置资质超过200万吨/年，是国内废物处理处置资质最齐全的环保经营企业之一。

工程地产业务方面，公司拥有工程建筑方面各等级资质76余项，其中一级总承包资质14项，一级专业承包资质10项，二级总承包资质7项，二级专业承包资质12项；物业管理一级资质

企业4家，三级以上资质企业13家。

技术优势方面，截至2021年底，公司共有高新技术企业64家，拥有国家级和省级研发机构74个，其中院士工作站4个、博士博士后工作站8个；累计授权专利3672项，其中发明专利865项；累计获得省部级以上奖项210项，其中国家级奖项16项；多项创新指标持续稳居省属企业第一，继荣获2018年国家科学技术进步奖二等奖，又荣获2019年国家科学技术进步奖一等奖。在2021、2022年全省科技创新大会上，公司分别荣获3个广东省科技进步一等奖、3个广东省科技进步二等奖，是获奖最多的省属企业。

表7 公司下属主要控股、参股上市公司2021年财务数据（单位：亿元）

股票简称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
中金岭南	276.04	137.64	445.00	12.21
广晟有色	58.12	19.68	160.99	1.61
风华高科	108.28	70.80	50.55	9.51
国星光电	62.77	37.45	38.06	2.01
佛山照明	97.00	62.76	47.73	2.67
东江环保	118.13	54.48	40.15	1.56
中国电信	7622.42	4311.76	4341.59	261.54
公司合并口径	1551.27	557.83	1059.55	42.74

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中征码为4401000001789960的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2022年6月9日，公司本部无不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月17日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司发生部分高管人员调整，

治理结构和管理体制未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事及高管人员变更情况如下：汪东兵自 2021 年 1 月起任公司董事、党委副书记、工会主席（2021 年 5 月完成工商变更）。余刚自 2021 年 10 月起不再担任公司副总经理、党委委员。刘伟自 2021 年 5 月起不再担任公司党委委员、副总经理。郑任发、苏权捷自 2022 年 3 月起任公司党委委员、副总经理。

八、重大事项

广晟有色非公开发行股票

2021年4月30日，广晟有色公告了2021年度非公开发行A股股票预案。广晟有色拟向包括公司在内的不超过三十五名特定对象发行不超过90540687股，募集资金总额不超过16.48亿元人民币。公司不参与本次发行的市场询价过程，但接受市场询价结果，将与其他发行对象以相同的价格参与认购。若本次发行未能通过市场询价方式产生发行价格，则公司将以发行底价认购广晟有色本次发行的股票，同时认购数量不低于本次非公开发行股票的20%，且认购金额不低于32960.00万元。

2022年3月，广晟有色发布《2021年度非公开发行股票发行结果暨股本变动的公告》，其以人民币40.31元/股发行普通股股票34,633,619股，募集资金总额13.96亿元。相关股份已于3月14日起在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理登记托管手续。

本次发行完成后，广晟有色总股本为336,435,910股，广东稀土集团仍直接持有广晟有色129,372,517股股份，持股比例减少4.41%，占其总股本的38.45%，仍为广晟有色控股股东。公司直接持有广东稀土集团100.00%股份，并通过本次发行认购直接持有广晟有色6,946,167股股份，直接持股比例为2.06%，仍为广晟有色间接控股股东。广晟有色控股股东和实际控制人不发生变化。

表8 募集资金用途（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目	12.52	12.52
2	富远公司年处理 5000 吨中钷富钨混合稀土矿异地搬迁升级改造项目	1.97	1.96
3	补充流动资金	2.00	2.00
合计		16.49	16.48

资料来源：广晟有色公告

广晟有色主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工，以及有色金属贸易业务。本次非公开发行完成后，广晟有色的总资产及净资产将显著增加。未来募投项目的实施将有助于广晟有色生产规模的扩张以及经营业绩的持续增长，从而增强广晟有色长期可持续盈利能力。

佛山照明、国星光电完成资产重组

佛山照明分别于 2021 年 10 月 27 日、2021 年 12 月 31 日召开第九届董事会第十九次会议及 2021 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于重大资产购买暨关联交易报告书(草案)及其摘要的议案》及其他相关议案，同意佛山照明以支付现金的方式购买电子集团持有的佛山市西格玛创业投资有限公司（以下简称“西格玛”）100% 股权（西格玛持有国星光电 79,753,050 股股份）以及广晟集团、广晟资本合计持有的国星光电 52,051,945 股无限售条件的流通股股份。

根据股东大会决议，佛山照明实施了本次重大资产重组相关工作。截至 2022 年 2 月 25 日，佛山照明已办理完毕了西格玛 100% 股权过户、工商变更手续等，西格玛成为佛山照明全资子公司；广晟集团、广晟资本合计持有的国星光电 52,051,945 股无限售条件的流通股股份已经过户登记至佛山照明名下，国星光电 52,051,945 股股份交割已完成。至此，佛山照明及全资子公司西格玛合计持有国星光电 132,819,895 股股份，占国星光电总股本的 21.48%，佛山照明成为国星光电的控股股东。

本次重组是推进国有资本优化重组的重要一步，完成重组后，佛山照明将打通行业上游和 中游，进入 LED 芯片生产和 LED 封装领域，

拥有涵盖上游 LED 芯片制造、中游 LED 封装、下游 LED 应用产品的全 LED 产业链。本次交易系广晟集团内部成员企业业务整合和国有资本的优化重组，对合并报表影响不大。

九、经营分析

1. 经营概况

公司收入及毛利润主要来自矿业、电子信息、工程地产及环保业务。2021 年，有色金属贸易规模扩大带动营业总收入快速增长，除矿业板块业绩明显提升外，其他板块业绩保持相对稳定，整体经营业绩向好。

跟踪期内，公司继续保持以矿业、电子信息、工程地产及环保业务为主的业务格局。2021 年，公司主营业务收入快速增长，当期实现主营业务收入 1047.57 亿元，同比增长 42.36%，主要源于矿产贸易经营扩张的拉动；主营业务综合毛利率为 10.73%，同比下降 2.10 个百分点，主

要系低毛利率的有色金属贸易业务收入占比提升所致。

分板块看，2021 年，矿产品采冶业务实现收入 143.16 亿元，同比增长 13.25%，毛利率 30.46%，同比有所提升；低毛利水平的贸易收入同比大幅增长 68.10%；电子信息业务实现收入 139.87 亿元，同比增长 24.79%；工程地产业务中，建筑业收入同比增长 40.92%，主要系工程结算良好所致，房地产业务实现收入 41.39 亿元，同比增长 2.02%，毛利率同比变化不大；环保业务收入同比增长 21.42%，为 39.45 亿元，毛利率同比下降 6.80 个百分点。金融业收入主要为利息、佣金收入，其他业务收入主要为仓储、酒店收入等，占比较小。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 288.84 亿元，同比增长 52.53%；毛利率为 8.73%，同比下降 2.33 个百分点，主要系有色金属贸易收入持续增长所致。

表 9 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	生产	147.71	24.83	20.57	126.41	17.18	27.30	143.16	13.67	30.46	37.47	12.97	35.77
	贸易	205.64	34.57	0.52	361.12	49.07	0.59	607.04	57.95	0.73	191.93	66.45	0.50
电子信息产品		101.22	17.01	23.79	112.08	15.23	21.88	139.87	13.35	21.28	30.20	10.46	17.81
工程地产	建筑业	62.26	10.47	8.54	47.07	6.40	6.34	66.33	6.33	7.26	12.86	4.45	5.80
	房地产	27.98	4.70	37.35	40.57	5.51	38.63	41.39	3.95	39.76	3.91	1.35	49.66
金融业		1.00	0.17	99.95	0.19	0.03	99.99	0.36	0.03	99.99	0.42	0.15	63.27
环保		33.84	5.69	35.09	32.49	4.42	33.78	39.45	3.77	26.98	9.57	3.31	21.04
其他		15.24	2.56	9.83	15.92	2.16	18.65	9.96	0.95	22.81	2.48	0.86	20.25
主营业务小计		594.89	100.00	14.31	735.85	100.00	12.83	1047.57	100.00	10.73	288.84	100.00	8.73

资料来源：公司提供

2. 矿业板块

公司矿业板块经营主体包括中金岭南、广东稀土集团、广东广晟有色金属集团有限公司（以下简称“有色集团”）、大宝山和广东省广晟香港控股有限公司（以下简称“广晟香港”）。其中，广东稀土集团下属主要经营主体为广晟有色，有色集团主要经营钢材等黑色金属、有色金

属矿业及铝合金板材等，广晟香港主要经营境外铜、金等矿山开采。2021 年，中金岭南和广晟有色收入合计 605.47 亿元，占矿业板块收入的 80.78%。

（1）中金岭南

中金岭南资源储备丰富，2021 年，精矿及冶炼产品产量稳定增长，工业及贸易收入不同

程度提升，带动中金岭南整体收入快速增长。

中金岭南主业为铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼及有色金属贸易，主要产品有铅锌精矿、铜精矿、铅锭、锌锭及锌合金、白银、黄金、粗铜、电铜、铟锭、工业硫酸、硫磺等。

表 10 2019-2021 年中金岭南业绩情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	228.38	302.53	445.00
其中: 贸易收入	148.86	225.31	351.02
冶炼产品	47.92	46.82	61.15
精矿产品	24.75	22.59	33.36
营业利润	10.40	8.78	15.11
净利润	8.71	11.00	12.21

资料来源: Wind

资源储量方面，中金岭南矿产资源板块拥有凡口铅锌矿、广西中金岭南矿业有限责任公司(以下简称“广西矿业”)和Perilya Limited(以下简称“澳大利亚佩利雅公司”)三家矿业企业。境内矿产资源主要分布在凡口铅锌矿和广西矿业下属的广西盘龙矿。境外矿产资源均在澳大利亚佩利雅公司项下，包括在澳大利亚拥有布罗肯山铅锌矿三个大型铅锌矿山和在多米尼加拥有的铅锌铜金银等多种金属矿山。

中金岭南近年来持续开展矿产勘探活动。2021年，中金岭南通过矿产勘探，在凡口铅锌矿完成了36个地表探矿钻孔，其中24个钻孔见及工业矿体，见矿率达66.67%。2021年，新增黄铁铅锌矿石量49.28万吨，铅金属资源量2.64万吨，锌金属资源量6.78万吨，银金属资源量4.63吨。盘龙铅锌矿完成生产探矿钻探13,197.6米的同时完成了采矿权变更扩证工作。同期，国外矿山勘探完成了布罗肯山地区北矿、波多西项目以及北矿地下勘探项目历史钻孔编录和迈蒙矿北矿延伸部分的钻探验证、南北矿产之间空白区域的深孔钻探、井下电磁勘探，以及迈蒙矿矿区外围其它勘探工作推进。截至2021年底，中金岭南共保有金属资源储量锌776.45万吨，铅357.64万吨，银6100.04吨，铜147.35万吨，钴2.08万吨，

镍8.01吨，镉9.24万吨。中金岭南直接控制的已探明铅锌等有色金属资源量超过千万吨，为其未来长期发展提供了保障。

中金岭南采用“采选+冶炼”的经营模式，冶炼厂向内部矿山采购矿山产品作为原材料进行冶炼，同时外购部分原材料以及中间产品以保证冶炼产能的综合效率。2021年，公司共生产铅锌精矿金属量28.69万吨，同比提高2.25%；冶炼铅锌系列产品33.30万吨，同比提高7.63%；铝型材1.85万吨，同比提高12.12%；电池锌粉1.62万吨，同比提高2.53%；冲孔镀镍钢带1412吨，同比提高38.43%。

销售方面，中金岭南主要销售产品为铅锌精矿、金属铅、金属锌及锌制品、银锭等。销售模式为直销方式，采取长约与现货销售结合，顺价销售、全产全销、公开报价、定金定价、款到发货等销售策略。

贸易业务的开展有助于其及时掌握市场供求状况和价格变动趋势，以提高其销售决策效率。近年来贸易规模快速增长，有助于进一步提升其市场影响力和产品议价能力。2021年，公司贸易规模达351.02亿元，同比增长55.79%，主要系铜金属贸易的交易量增长。

(2) 广晟有色

广晟有色在稀土资源、牌照、区位、冶炼分离技术及产能方面优势突出。但稀土开采量受国家指标限制，广晟有色逐渐加大稀土和有色金属贸易规模，随着行业景气度提升，广晟有色经营业绩向好。同时，有色金属冶炼业务排放属环境保护部门重点监测范畴，“碳达峰、碳中和”等环保政策落地或将加大公司相关成本控制压力。

广晟有色主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，生产产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土金属等。稀土是战略稀缺资源，广晟有色系国家6大稀土产业集团之一广东稀土集团的唯一上市平台，旗下控制3家稀土矿企业、4家稀土分离厂及1家稀土金属加工厂，并参股了2家稀土永磁材料生

产企业，目前已形成了较为完整的稀土产业链。

2021年，广晟有色加大稀土产品生产和销售业务规模并做好成本管控，稀土及相关产品的营业收入同比上升。在大宗商品持续看涨的环境下，广晟有色在风险可控的前提下加大稀土和有色金属贸易量，积极拓展市场，其他产品营业收入快速增长。

表 11 2019 - 2021 年广晟有色业绩情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	45.09	101.86	160.99
其中：稀土及相关产品	16.29	26.47	42.85
其他	28.80	75.39	118.14
营业利润	0.89	0.92	2.46
净利润	0.37	0.43	1.61

资料来源：Wind

在资源方面，广晟有色是广东省唯一合法稀土采矿权人，持有省内全部稀土采矿证。广东省是国内离子型稀土资源大省，稀土资源丰富，尤其是中重稀土资源量储量居于全国前列。2020年，广晟有色下属子公司平远县华企稀土实业有限公司（以下简称“华企稀土”）完成所属两个稀土矿山的扩界整合工作，顺利取得自然资源部颁发的新采矿许可证，拥有储量1.1万吨，能为广晟有色提供充足、稳定、优质的原材料供应；新丰广晟稀土开发有限公司（以下简称“新丰稀土”）探明储量丰富的稀土资源，是目前国内大型的南方离子型稀土矿山，广晟有色正在申办采矿证，目前已完成自然资源部储量备案、矿区范围划定、开发利用方案评审等关键工作。

在冶炼分离方面，广晟有色具备稀土15种元素全分离能力，冶炼分离技术属国内一流，且具有国内最大的中重稀土分离能力。广晟有色的稀土业务严格按照国家工信部、自然资源部下达的生产总量控制计划，依法依规指导所属企业开展生产经营。广晟有色稀土矿自给率较低，为满足稀土氧化物和稀土金属的生产，需要从外部采购稀土矿，稀土矿的采购以进口为主，

外采稀土矿和销售结算方式均以现款现货为主。在销售方面，广晟有色总部强化统一管控，加强所属生产企业的营销管理，建立了稀土产品销售统一指导价格体系和稀土产品销售备案制度。2021年，广晟有色库存量较上年底有所增长，稀土氧化物和钨精矿库存量有所下降。

表 12 广晟有色主要产品产销量情况（单位：吨）

产品	项目	2019年	2020年	2021年
稀土矿	生产量	685	--	192
	销售量	176	--	43
	库存量	624	115	264
稀土氧化物	生产量	2730	3888	3277
	销售量	2907	3527	3525
	库存量	2131	2429	2181
钨精矿	生产量	388	139	18
	销售量	176	109	195
	库存量	213	243	65

资料来源：广晟有色年报

2021年，广晟有色不存在因环境问题受到行政处罚的情况。有色金属冶炼业务属高耗能、高污染范畴，随着“碳达峰、碳中和”等环保具体政策的落地，未来可能面临一定节能环保压力，或将推升相关成本。

3. 电子信息板块

公司电子信息业务收入主要来自风华高科、国星光电和佛山照明，上述企业在生产规模和技术研发等方面拥有一定优势，但业绩易受行业竞争和市场行情影响。2022年一季度，佛山照明完成对国星光电的整合，产业链条向上游延伸。

(1) 风华高科

风华高科 1996 年在深交所上市，是中国领先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。风华高科主营产品为电子元器件系列产品，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、集成电路封装、软性印

刷线路板等，产品广泛应用于包括消费电子、通讯、计算机及智能终端、汽车电子、电力及工业控制、医疗等领域。近年来，公司累计 2000 多款高端阻容产品通过战略客户认证，成为通过国内战略客户认证产品种类最多的公司；累计获得授权专利 583 件（其中发明专利 293 件），主导及参与制订国家、行业等标准 6 项，公司连续 26 年入选中国电子元件百强企业，荣获中国电子材料行业五十强企业、电子陶瓷材料专业十强企业等称号。

2021 年，风华高科实现营业总收入 50.55 亿元，同比增长 16.69%；毛利率为 31.91%，同比提升 2.26 个百分点，主要系主营产品扩产上量、销售规模扩大所致。

（2）佛山照明、国星光电

佛山照明主要产品包括 LED 光源、LED 灯具、LED 汽车照明、传统照明、开关、插座等产品，主要形成了照明、电工、汽车照明三大板块业务，佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，多年的沉淀，形成了规模化的制造能力，“FSL”和“汾江”品牌被认定为中国驰名商标、佛山照明研发技术领先，累计获授权有效专利 922 项，主导或参与制修订各级标准 66 项。

佛山照明收入来源主要由 LED 照明和传统照明产品构成。2021 年，佛山照明实现收入 47.73 亿元，同比增长 27.44%，主要系车灯产品收入增长所致。2021 年，受 LED 照明产品市场需求增长放缓和行业竞争激烈影响，照明器材及灯具产销量同比下降。

表 13 佛山照明主要产品产销量及库存情况
(单位: 亿只)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	
照明器材及 灯具	销售量	6.26	7.17	6.73
	生产量	6.06	7.14	6.87
	库存量	1.01	0.99	1.13

资料来源：佛山照明年报

2021 年，佛山照明取得南宁燎旺车灯股份有限公司（以下简称“南宁燎旺”，股权取得成本 4.94 亿元）53.79% 股权将其纳入合并范围，从

而切入汽车主机厂市场，为拓展汽车车灯业务；2022 年一季度，佛山照明完成了收购国星光电股权的重大资产重组项目，产业链综合竞争力有所提升。

4. 工程地产板块

工程地产业务是公司业务板块的有效补充，但该业务在行业内竞争优势不明显。

公司工程地产板块业务主要由广东省广晟地产集团有限公司（以下简称“广晟地产”）、广东华建企业集团有限公司、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运营。

公司建筑业主要业务包括地产开发、旧城改造、幕墙装饰等，工程建筑企业资质涉及 25 个领域，拥有资质类别和数量达 70 项，业务遍布全国。2021 年度建筑业务结转收入同比增长，毛利率保持良好水平。

结算方面，公司在承接项目时严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目竣工结算之时，要求业主支付项目进程款的 85% 至 90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5% 至 10% 的工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目的不同而异，通常为 1 至 3 年。

公司适当参与房地产开发建设，但基于对宏观经济和房地产市场环境的分析，目前公司在房地产开发方面严格控制投资规模，严格控制上新项目，致力于加强对现有项目的管理和妥善运作，加快项目转让和资金回笼。公司下属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。

5. 环保板块

2021 年，东江环保收入同比增长；受疫情、市场竞争等因素影响，但净利润小幅下滑。

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。2021

年，东江环保在疫情等外部因素的影响下，积极加快重点项目建设、提升研发水平、提升客户服务，全年实现收入40.15亿元，同比提升21.37%；同时，受市场竞争影响，主营业务毛利率下滑，结合当期基于谨慎性原则计提部分预计负债，实现净利润1.56亿元，同比下降47.28%。2021年，公司对东江环保使用未来可收回现金流量净额进行评估，计提商誉减值准备5.23亿元（收购东江环保形成的商誉11.07亿元已全额计提减值准备）。

表14 2019-2021年东江环保业绩情况

（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	34.59	33.15	40.15

表15 截至2021年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	已投资金额	2022年拟投资金额
祥和工业园高端电容基地项目	75.05	29.59	31.24
广晟万博城	43.30	40.06	2.68
湖南楚盛园项目	80.45	70.54	6.04
汕头金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设PPP项目	18.76	9.94	2.23
省道S236线汕头市潮南段（陈沙大道）改建工程PPP项目	29.76	21.75	4.93
新一代封装技术及芯片扩产	10.00	9.90	
广晟新材异地搬迁升级改造项目	10.00	3.08	2.42
炼锌渣绿色化升级改造项目	18.78	12.27	5.79
中金岭南国际贸易中心	10.81	3.63	2.06
中金岭南大厦	16.00	2.40	3.70
国星光电吉利产业园项目	18.29	4.24	4.00
多米尼加矿业公司迈蒙矿年产200万吨采选工程项目	20.91	8.33	11.12
合计	352.11	215.73	76.21

资料来源：公司提供

祥和工业园高端电容基地项目为风华高科在建项目。项目分三期建设实施，建设期28个月。项目投资所需资金来源为自筹，包括自有资金以及向金融机构等申请中长期贷款等方式解决，第一期已于2021年底建成达产，二、三期仍在建设中。

广晟万博城和湖南楚盛园项目为广晟地产投资项目。其中，广晟万博城项目总投资43.30亿元，拟分6年开发完成，2016年全面启动，预计2022年实现商业出售或者出租，酒店尚在洽谈中，暂未确定开业时间。在销售方面，从开盘

其中：工业废物处理处置	16.67	16.00	17.12
工业服务资源化利用	10.75	10.54	15.65
营业利润	5.18	4.33	2.30
净利润	4.67	3.33	1.56

资料来源：Wind

6. 在建工程

公司在建工程规模较大，存在一定外部融资需求。

截至2021年底，公司主要在建项目规划总投资352.11亿元，已投资215.73亿元，2022年计划投资76.21亿元，投资规模较大，部分在建、拟建项目资金来源为上市公司募集资金，但仍存在一定外部融资需求。

至2022年3月底，共签约1176套，签约面积86878平方米，签约额25.78亿元，签约回笼资金约25.78亿元。湖南楚盛园项目是一个建筑面积171万平方米，计容面积141万平方米的大型综合性住宅小区。项目分13个组团进行，截至2022年3月底已完成12个组团并交付使用，累计实现签约销售收入130亿元，结转销售收入90.65亿元；在建1个组团，在建建筑面积10.6万平方米（其中可售面积8.2万平方米）。预计2022年完成全部开发项目。

多米尼加矿业公司迈蒙矿年产200万吨采

选工程项目为中金岭南在建项目，实施地点为多米尼加共和国迈蒙镇迈蒙矿，拟开发建设多米尼加矿业公司迈蒙矿地下矿山，设计生产规模200万吨/年，矿山服务年限19年。项目总投资2.96亿美元，折合人民币约20.91亿元（美元兑人民币汇率按2019年9月30日中间价1美元=7.0729元人民币计算），其中，拟使用中金岭南2020年8月发行的“中金转债”募集资金17.30亿元。由于海外疫情严重，导致供应商设备生产、物流运输延误及人工交流和劳动力使用受限，中金岭南为确保安全持续运营下逐步提升产能，决定对该项目实施进度调整，调整后预定可使用状态时间为2024年底，达产后预计每年平均可生产精矿含锌、铜、银、金等多种金属合计约6万吨。

7. 经营效率

公司业务板块多、资产规模大，整体经营效率一般。

2021年，随着矿业贸易收入快速增长，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比有所提升，分别为12.05次、6.32次和0.72次。

8. 未来发展

未来，公司将以改组为国有资本投资公司为主线，持续优化国有资本布局。

未来，公司将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和十九届历次全会精神，深入学习贯彻习近平总书记出席深圳经济特区建立40周年庆祝大会和视察广东重要讲话、重要指示精神，深入贯彻落实省委省政府和省国资委决策部署，坚持稳中求进工作总基调，科学把握新发展阶段，深入贯彻新发展理念，积极参与构建新发展格局，以推动企业高质量发展为主题，以改组为国有资本投资公司为主线，以改革创新为根本动力，坚持公司“一三六”改革发展思路，持续优化国有资本布局，加快建设现代产业体系，确保“十四五”开好局，向进入世界500强的目标发起冲锋。将公司打造成为实现省委省政府战略

意图的产业组织平台、优化国有资本布局的产业整合平台、培育战略先导产业的投资平台、金融资本和实业资本有机融合的产业服务平台。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2021年，公司因收购、新设增加广东风华新能源股份有限公司（以下简称“风华新能”）、郴州雄风环保科技有限公司和南宁燎旺车灯股份有限公司（以下简称“南宁燎望”）等5家子公司，因注销、出售股权、破产清算等原因不再纳入合并范围的子公司共36家。2022年一季度，公司合并范围较去年底减少1家子公司。截至2022年3月底，公司合并范围内共362家子公司，其中二级子公司共21家。合并范围变动涉及公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额1551.27亿元，所有者权益557.83亿元（含少数股东权益403.47亿元）；2021年，公司实现营业收入1059.55亿元，利润总额53.81亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1635.28亿元，所有者权益570.39亿元（含少数股东权益410.23亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入292.05亿元，利润总额11.23亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产构成以非流动资产为主。公司现金类资产较为充裕，中国电信等股权类资产质量高；同时，非流动资产中，无形资产占比较大，商标权等无形资产未来存在一定减值风险。总体看，公司资产受限比例较低，整体资产质量较好。

截至2021年底，公司合并资产总额1551.27亿元，较上年底增长11.68%。其中，流动资产占

31.73%，非流动资产占68.27%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 16 近年来公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	447.27	34.91	422.98	30.45	492.19	31.73	564.86	34.54
货币资金	135.85	30.37	113.57	26.85	112.03	22.76	175.32	31.04
交易性金融资产	18.97	4.24	14.89	3.52	21.96	4.46	17.21	3.05
应收票据	15.09	3.37	13.34	3.15	19.46	3.95	19.86	3.52
应收账款	54.15	12.11	59.78	14.13	69.06	14.03	75.23	13.32
预付款项	18.27	4.08	17.94	4.24	12.20	2.48	18.29	3.24
其他应收款（合计）	43.78	9.79	24.82	5.87	23.72	4.82	26.25	4.65
存货	137.85	30.82	134.41	31.78	163.92	33.30	173.97	30.80
其他流动资产	11.07	2.47	30.30	7.16	28.30	5.75	20.07	3.55
非流动资产	834.00	65.09	965.99	69.55	1059.08	68.27	1070.42	65.46
可供出售金融资产	174.43	20.92	14.45	1.50	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	18.33	2.20	37.47	3.88	30.10	2.84	24.42	2.28
长期股权投资	33.12	3.97	283.79	29.38	314.74	29.72	320.55	29.95
固定资产（合计）	210.23	25.21	212.65	22.01	239.68	22.63	242.84	22.69
在建工程（合计）	44.09	5.29	81.08	8.39	129.88	12.26	140.04	13.08
无形资产	235.92	28.29	222.10	22.99	235.79	22.26	236.04	22.05
商誉	34.34	4.12	29.17	3.02	22.44	2.12	22.44	2.10
资产总额	1281.27	100.00	1388.97	100.00	1551.27	100.00	1635.28	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产492.19亿元，较上年底增长16.36%，主要系交易性金融资产、存货、应收账款增加所致。截至2021年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金112.03亿元，较上年底下降1.36%。公司货币资金包括银行存款91.39亿元、其他货币资金20.62亿元和少量库存现金，其中，存放于境外的款项总额37.45亿元。公司使用受限的货币资金余额19.40亿元，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

截至2021年底，公司应收账款账面价值69.06亿元，较上年底增长15.51%。其中，账龄1年以内（含1年）的占70.63%，1至3年的占18.27%，3年以上的占11.10%，整体账龄较短。公司应收账款累计计提坏账准备10.11亿元，计提比例为12.77%。按欠款方归集的年末

余额前五名的应收账款占比为10.77%，集中度低。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）为23.72亿元，较上年底下降4.40%。按账龄看，1年以内（含1年）的占17.87%，1~3年的占27.46%，3~5年的占10.97%，5年以上的占43.70%，其中，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款占比为21.35%，集中度一般。公司其他应收款累计计提坏账准备23.73亿元（单项计提坏账12.96亿元），综合坏账准备计提比例为50.23%。其他应收款账龄偏长，存在一定回收风险。

表 17 截至2021年底按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款项情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
广东南方富达进出口有限公司	外部资金往来	3.63	3年以上	7.69	3.35

南充市嘉陵区城乡规划建设局	外部往来	1.95	2-3年	4.12	--
武汉路源城市基础设施开发有限公司	往来款	1.79	1-2年	3.79	--
启迪再生资源科技发展有限公司	股权转让款及原子公司往来款	1.38	3年以上	2.93	1.38
广州越秀企业集团股份有限公司	往来款	1.34	2-3年	2.83	--
合计	--	10.09	--	21.35	4.73

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货账面价值 163.92 亿元，较上年底增长 21.95%。存货主要由原材料 21.87 亿元、自制半成品及在产品 66.27 亿元（含房地产开发成本 34.76 亿元）和库存商品（产成品）64.29 亿元（含房地产开发产品 25.02 亿元）构成。公司累计计提跌价准备 6.08 亿元。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 1059.08 亿元，较上年底增长 9.64%。非流动资产主要由长期股权投资、固定资产（合计）、在建工程（合计）和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资为 30.10 亿元，较上年底下降 19.65%，主要系佛山照明出售持有的部分国轩高科股份有限公司（以下简称“国轩高科”）和厦门银行股份有限公司（以下简称“厦门银行”）股权所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 314.74 亿元，较上年底增长 10.90%，主要系当期确认权益法下投资收益 26.34 亿元所致，其中对中国电信确认 16.60 亿元，易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）确认 6.85 亿元；收到宣告发放的现金股利或利润合计 11.51 亿元，其中中国电信发放 5.85 亿元，易方达基金发放 4.60 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）239.68 亿元，较上年底增长 12.71%。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 264.33 亿元，计提减值准备 5.67 亿元。公司未办妥产权证书的固定资产账面价值 12.52 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程（合计）为 129.88 亿元，较上年底增长 60.19%，主要系中

金岭南和风华高科新拓项目增加投资所致。公司重要在建工程项目主要包括祥和工业园高端电容基地项目、省道 S236 汕头市潮南段（陈沙大道）改建工程、多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目等。

截至 2021 年底，公司无形资产账面价值 235.79 亿元，较上年底增长 6.17%，主要由土地使用权 64.06 亿元、商标权 137.18 亿元和特许权 31.01 亿元构成，商标权主要为佛山照明的商标价值，特许权主要为探矿权和采矿权。公司特许权按使用期摊销，探矿权按产量法和年限法进行摊销。截至 2021 年底，无形资产累计摊销 60.50 亿元，累计计提减值准备 17.27 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉 22.44 亿元，较上年底下降 23.07%，主要系当年对东江环保使用未来可收回现金流量净额进行评估，计提减值准备 5.23 亿元所致。公司累计计提商誉减值准备 14.25 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 130.16 亿元，占期末总资产的比重为 8.39%，受限比例低。

表 18 截至 2021 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	19.40	法定存款准备金、监管账户资金、质押存单、诉讼冻结款、履约、票据、保函、信用证、环保恢复保证金
应收票据	12.02	信用证保证金质押、票据池质押
应收账款	0.48	质押借款
应收款项融资	0.81	信用证保证金质押、票据池质押
固定资产	22.30	借款抵押、抵押担保、子公司深圳市长城惠华集团有限公司的新厦工业城无经营权，相关资产使用权受到限制
无形资产	24.39	借款抵押、抵押担保、深圳市长城惠华集团有限公司的新厦工业城无经营权，相关资产使用权受到限制、深圳广晟数码技术有限公司的土地使用权证抵押借款
在建工程	2.95	抵押担保
其他	47.82	投资性房地产抵押、股票质押、质押借款
合计	130.16	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1635.28 亿元，较上年底增长 5.42%。其中，流动

资产占34.54%，非流动资产占65.46%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

随着利润持续积累，公司未分配利润逐渐回升，结合公司发行权益类融资工具以及下属子公司完成定增，所有者权益整体保持增长。由于公司下属上市公司较多，所有者权益中少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益557.83亿元，由于2021年发行权益类融资工具，利润积累带动未分配利润回升（受前期收购海外矿业投资损失较大影响，公司未分配利润持续为负），以及子公司风华高科和中金岭南完成定增，所有者权益较上年底增长6.21%。截至2021年底，公司权益中归属于母公司所有者权益占比为27.67%，少数股东权益占比为72.33%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占17.93%、6.30%、-1.25%和-3.49%。公司下属上市公司较多，所有者权益中少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益570.39亿元，较上年底增长2.25%，较上年底变化不大。

(2) 负债

随着在建项目的投入以及合并范围内子公司增加，公司有息债务规模有所提升，债务负担有所加重，但债务结构相对均衡。

截至2021年底，公司负债总额993.44亿元，较上年底增长15.02%。其中，流动负债占49.85%，非流动负债占50.15%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

(1) 流动负债

截至2021年底，公司流动负债495.18亿元，较上年底增长12.76%。公司流动负债主要由短期借款（占22.28%）、应付票据（占8.70%）、应付账款（占20.20%）、其他应付款（合计）（占15.92%）和一年内到期的非流动负债（占11.96%）

构成。

截至2021年底，公司短期借款110.34亿元，较上年底下降10.81%；构成以保证借款14.83亿元和信用借款90.76亿元为主。

截至2021年底，公司应付票据43.07亿元，较上年底增长70.34%，主要系电子集团本期非同一控制下合并南宁燎旺及风华新能导致。

随着矿业和电子信息业务规模的扩大，上游采购需求增加，截至2021年底，公司应付账款100.02亿元，较上年底增长32.95%，主要系风华高科、电子集团等企业扩产项目投入致应付账款增加导致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）78.83亿元，较上年底增长45.67%，主要系地产板块花都项目公司向小股东借款增加所致。构成上包括外部资金往来44.82亿元、保证性13.77亿元和押金5.39亿元等。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债59.20亿元，较上年底增长214.40%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债33.03亿元，较上年底下降51.87%，主要系超短期融资券兑付所致。

(2) 非流动负债

截至2021年底，公司非流动负债498.26亿元，较上年底增长17.36%。公司非流动负债主要由长期借款（占51.94%）和应付债券（占37.34%）构成。

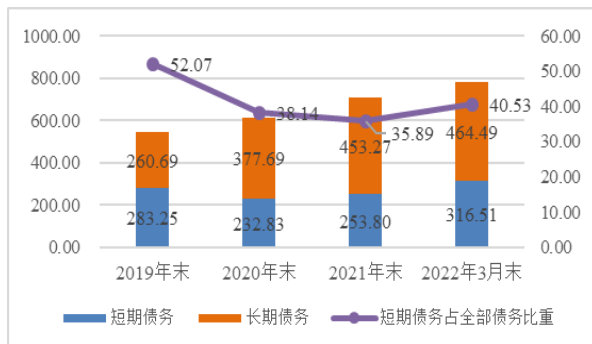
截至2021年底，公司长期借款258.79亿元，较上年底增长33.35%，长期借款主要由信用借款（余额为116.47亿元）和保证借款（余额为71.43亿元）构成；截至2021年底，公司应付债券186.07亿元，较上年底增长1.35%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务707.07亿元，较上年底增长15.81%。债务结构方面，短期债务占35.89%，长期债务占64.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，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64.04%、55.90%和

44.83%，较上年末分别提高 1.86 个百分点、提高 2.14 个百分点和提高 3.00 个百分点。如将永续债券 40 亿元调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 747.07 亿元，资产负债率、

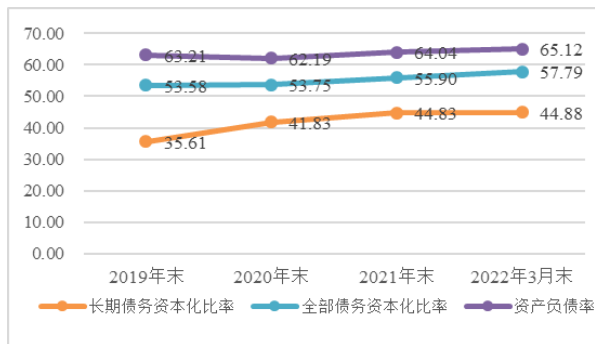
全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.62%、59.06% 和 48.79%，较调整前分别上升 2.58 个百分点、3.16 个百分点和 3.96 个百分点。

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 3 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底, 公司负债总额 1064.90 亿元, 较上年末增长 7.19%。其中, 流动负债占 51.90%, 非流动负债占 48.10%, 负债结构较上年末变化不大。截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 781.00 亿元, 较上年末增长 10.46%。债务结构方面, 短期债务占 40.53%, 长期债务占 59.47%, 债务结构较上年末变化不大。从债务指标来看, 截至 2022 年 3 月底, 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 65.12%、57.79% 和 44.88%, 较上年末分别提高 1.08 个百分点、提高 1.89 个百分点和提高 0.05 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年, 随着大宗商品收入增长, 公司营业总收入同比增长, 资产减值损失对利润形成侵蚀, 主业盈利一般; 中国电信和易方达基金权益法下确认的投资收益较为稳定, 支撑了利润总额的较快提升。

2021 年, 公司实现营业总收入 1059.55 亿元, 同比增长 41.95%, 主要系矿业板块战略拓展大宗商品贸易业务所致; 营业成本 942.27 亿元, 同比增长 45.19%; 营业利润率为 9.88%, 同比下降 1.69 个百分点。

2021 年, 公司费用总额为 76.81 亿元, 同

比增长 7.17%; 期间费用率为 7.25%, 同比下降 2.35 个百分点。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.97%、41.31%、18.41% 和 29.31%。其中, 财务费用为 22.51 亿元, 同比增长 6.04%, 主要系债务规模上升所致。

2021 年, 公司实现投资收益 32.27 亿元, 同比增长 45.10%。其中, 权益法核算的长期股权投资收益 26.34 亿元(主要为对中国电信确认的 16.60 亿元和易方达基金确认的 6.85 亿元) 和处置长期股权投资产生的投资收益 3.18 亿元。2021 年, 投资收益占利润总额的比重为 58.89%, 对营业利润影响较大。

2021 年, 公司资产减值损失为 -9.62 亿元, 主要系计提商誉减值损失 6.97 亿元以及存货跌价损失 0.63 亿元、长期股权投资减值损失 0.65 亿元等。

2021 年, 公司利润总额 53.81 亿元, 同比增长 44.45%, 主要系投资收益增长所致。2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.32% 和 7.66%, 同比分别提高 0.83 个百分点和提高 2.05 个百分点。

2022 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 292.05 亿元, 同比增长 42.92%; 营业利润率为

8.12%，同比下降 2.39 个百分点。当期实现利润总额 11.23 亿元，同比增长 29.48%。

5. 现金流分析

2021年，随着矿业和电子信息业务产能扩充项目持续投入，加之经营活动现金净流入规模有所下降，公司经营活动所获现金无法覆盖投资需求，对外部融资有一定依赖。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入 1013.31 亿元，同比增长 30.64%；经营活动现金流出 985.36 亿元，同比增长 35.19%。公司经营活动现金净流入 27.94 亿元，同比下降 40.20%。从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比为 92.10%，同比下降 6.68 个百分点，收入实现质量有所弱化。

表 19 公司近年来现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	775.62	1013.31	304.92
经营活动现金流出小计	728.89	985.36	313.95
经营活动现金流量净额	46.73	27.94	-9.03
投资活动现金流入小计	39.01	108.76	18.20
投资活动现金流出小计	123.29	150.74	18.48
投资活动现金流量净额	-84.28	-41.98	-0.29
筹资活动前现金流量净额	-37.55	-14.03	-9.32
筹资活动现金流入小计	485.13	473.91	166.85
筹资活动现金流出小计	463.32	463.57	94.21
筹资活动现金流量净额	21.81	10.34	72.64
现金收入比（%）	98.79	92.10	101.39

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入 108.76 亿元，同比增长 178.77%，主要系收回投资收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额同比增加所致，两项分别为 37.36 亿元和 12.84 亿元。2021年，随着矿业和电子信息业务产能扩充项目逐渐投入，公司投资活动现金流出 150.74 亿元，同比增长 22.26%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 96.29 亿元。2021年，公司投资活动现金净流量为-41.98 亿元，净流出规模同比下降 50.19%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-14.03 亿元，经营活动所获现金无法覆盖投资需求，存在一定对外融资需求。

2021年，公司筹资活动现金流入 473.91 亿元，同比下降 2.31%，主要为取得借款收到的现金 434.21 亿元；筹资活动现金流出 463.57 亿元，同比增长 0.05%，主要为偿还债务支付的现金 396.92 亿元。其中偿还债务支付的现金为 338.94 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 51.90 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 72.48 亿元。2021年，公司筹资活动现金净流量为 10.34 亿元。

2022年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为-9.03 亿元；投资活动现金净流量为-0.29 亿元；筹资活动现金净流量为 72.64 亿元，其中，吸收投资收到现金 11.07 亿元，主要为下属上市公司广晟有色募集资金。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现尚可；融资渠道畅通，对整体偿债形成有力支撑。公司涉及未决诉讼较多，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度有所提升。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 5.64%，同比下降 5.00 个百分点。公司现金短期债务比较上年底变化不大，现金类资产对短期债务的保障程度不足。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 102.20% 和 70.72%，较上年底分别提高 2.80% 和提高 4.43%。公司短期偿债指标表现一般。

表 20 公司偿债指标情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率(%)	93.31	96.31	99.40	102.20
速动比率(%)	64.55	65.71	66.29	70.72
经营现金/流动负债(%)	16.11	10.64	5.64	-1.63
经营现金/短期债务(倍)	0.27	0.20	0.11	-0.03
现金短期债务比(倍)	0.63	0.64	0.63	0.56

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	88.08	89.32	119.73	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.18	6.83	5.91	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.14	0.08	0.04	-0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	3.40	3.83	4.38	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.98	2.00	1.02	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为119.73亿元，同比增长34.04%，主要系当期利润提升所致；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.38倍和5.91倍。公司长期偿债能力指标有所提升。

截至2021年底，公司对外担保余额为3.40亿元人民币和220万美元，担保规模较小。

截至2021年底，公司涉及未决诉讼、仲裁事项60起，标的额合计14.59亿元。其中，标的额5000万元以上的未决诉讼9起，标的额合计9.30亿元。截至2021年底，公司针对未决诉讼计提预计负债0.77亿元。公司涉及未决诉讼较多，存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为1856.03亿元，尚未使用额度为1242.48亿元；公司本部获得的银行及其他金融机构授信额度为413.51亿元，尚未使用额度为235.74亿元；公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有6家上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司本部不实际经营业务，属于控股平台，直接持有部分下属上市公司股权及中国电信股权，收益主要来自股权分红和资产处置收益。同时，公司本部承担了集团主要融资职能，债务负担重。考虑到公司本部所持优质股权整体质押比例不高，对有息债务的保障程度尚可。

截至2021年底，母公司资产总额652.39亿元，较上年底增长0.38%，较上年底变化不大。其中，流动资产156.19亿元(占比23.94%)，非流动资产496.20亿元(占比76.06%)。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产(占6.06%)和其他应收款(合计)(占91.76%)构成；非流动

资产主要由长期股权投资(占96.45%)构成。截至2021年底，母公司货币资金为3.37亿元。

表21 按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款项(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
广晟投资发展有限公司	内部往来	34.36	1-2年	18.44	--
广晟(澳大利亚)控股有限公司	内部往来	34.05	1-2年	18.27	34.05
广东省广晟香港控股有限公司	内部往来	30.00	1-2年	16.10	--
广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	资金借贷	14.29	1年以内	7.67	--
广晟有色金属股份有限公司	内部往来	7.50	1年以内、1-2年	4.02	--
合计	--	120.21	--	64.50	34.05

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，母公司负债总额409.29亿元，较上年底下降0.07%。其中，流动负债147.84亿元(占比36.12%)，非流动负债261.44亿元(占比63.88%)。截至2021年底，母公司全部债务370.45亿元。其中，短期债务占29.50%、长期债务占70.50%。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.74%和60.38%。

2021年，母公司营业总收入为0.71亿元，投资收益为27.90亿元，同比小幅提升，投资收益主要来自中国电信确认的投资收益；资产减值损失为-21.56亿元(上年为-34.03亿元)，主要系计提对东江环保的长期股权投资减值准备(2021年末投资余额35.90亿元，累计计提减值准备24.75亿元)，同期，利润总额为-3.22亿元，较上年的-19.49亿元减亏。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.15亿元，投资活动现金流净额25.82亿元，筹资活动现金流净额-29.23亿元。

十一、外部支持

公司作为广东省属国有独资重点企业，跟踪期内，在产业资源获取、政府补助方面持续获得政府支持。

公司作为广东省属国有独资重点企业，在

发展中陆续接纳管理省内企业，中金岭南、风华高科、大宝山等相关股权无偿划转至公司。

公司在广东省政府的大力支持下进一步加强广东省内有色金属资源的控制，并逐步向国内其他省份及国外扩展。

2021年，公司确认其他收益2.70亿元，主要为与企业日常活动相关的政府补助。

MTN004”“20广晟MTN003”“20广晟MTN002”
 “20广晟MTN001”“16广晟债03/16广晟03”
 “16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债01/16
 广晟01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十二、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续普通优先债券合计金额202.63亿元。

2. 永续债

截至2022年5月底，公司存续永续债券包括“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”，余额合计40.00亿元。

以2021年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下将“21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”（合计40.00亿元）纳入有息债务测算，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66.62%、59.06%和48.79%。公司经营活动现金流入量为调整后长期债务的2.05倍，对存续期债券本息的保障能力较强。

表 22 公司永续债券偿还能力指标

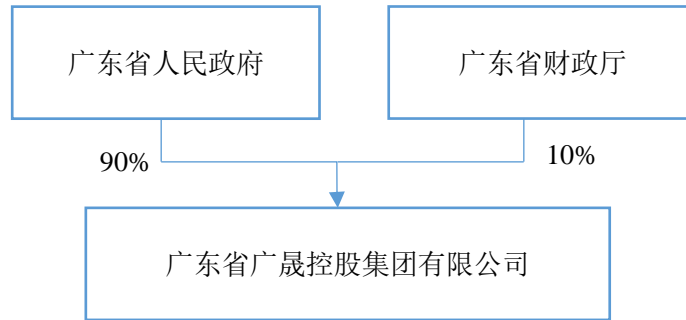
项目	2021年
长期债务（亿元）	493.27
经营现金流入/长期债务（倍）	2.05
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	4.12

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额

十三、结论

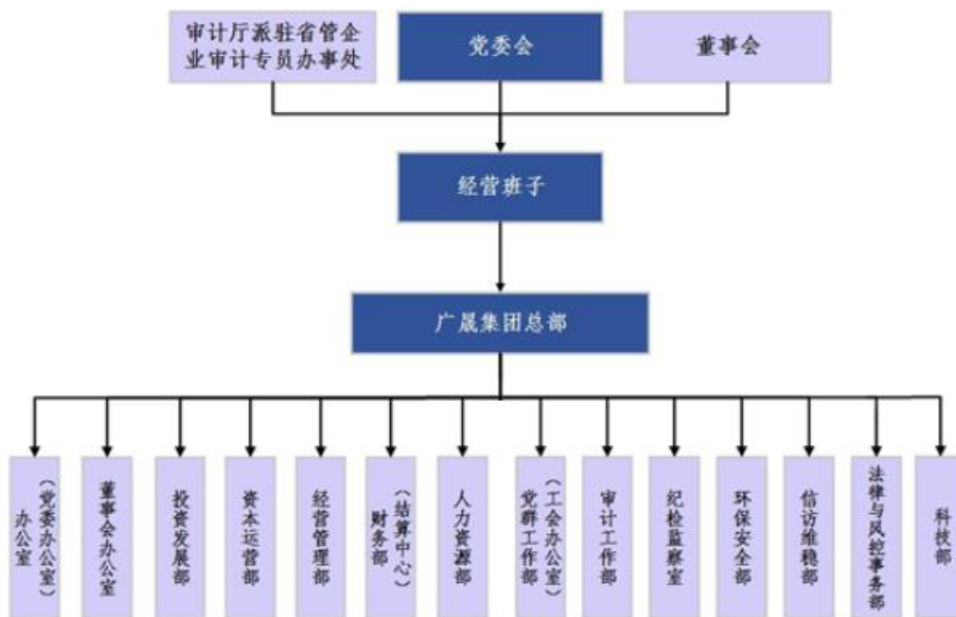
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21广晟Y4”“21广晟Y1”“21广晟Y2”“21广晟MTN001”“20广晟MTN005”“20广晟

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底广东省广晟控股集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底广东省广晟控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底广东省广晟控股集团有限公司二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	深圳	铅锌矿采选	3,650,034,613.00	33.720	33.720
2	广东省稀土产业集团有限公司	广州	稀土金属矿采选	300,000,000.00	100.000	100.000
3	广东广晟有色金属集团有限公司	广州	其他稀有金属矿采选	79,598,800.00	100.000	100.000
4	广东省广晟矿产资源投资发展有限公司	广州	其他常用有色金属矿采选	312,194,200.00	100.000	100.000
5	广东省广晟香港控股有限公司	香港	其他未列明服务业	1,129,458,817.00	100.000	100.000
6	广晟投资发展有限公司	香港	投资与资产管理	361,064,300.00	100.000	100.000
7	广东风华高新科技股份有限公司	肇庆	电子元件及组件制造	895,233,111.00	20.500	20.500
8	广东省电子信息产业集团有限公司	广州	半导体分立器件制造	1,316,059,671.23	100.000	100.000
9	广东广晟研究开发院有限公司	广州	其他未列明信息技术服务业	107,222,222.00	96.900	96.900
10	广东省广晟建设投资集团有限公司	广州	投资与资产管理	300,000,000.00	100.000	100.000
11	广东中人企业集团有限公司	广州	房屋建筑业	120,000,000.00	100.000	100.000
12	广东华建企业集团有限公司	广州	房地产开发经营	200,000,000.00	100.000	100.000
13	广东省广晟置业集团有限公司	广州	其他建筑安装业	872,783,696.78	100.000	100.000
14	广东省广晟地产集团有限公司	广州	其他房地产业	350,000,000.00	100.000	100.000
15	广东省广晟资本投资有限公司	珠海	投资与资产管理	1,800,000,000.00	90.000	90.000
16	广东广晟棚户区改造投资有限公司	广州	投资与资产管理	222,000,000.00	67.570	100.000
17	东江环保股份有限公司	深圳	废弃资源综合利用业	879,267,102.40	25.720	25.720
18	广东省广晟财务有限公司	广州	财务公司	1,099,220,000.00	93.750	93.750
19	广东省广晟香港能源投资(控股)有限公司	香港	烟煤和无烟煤开采洗选	8,203.03	100.000	100.000
20	广东省大宝山矿业有限公司	韶关	铜矿采选	149,190,820.96	77.150	77.150
21	广东省广晟控股有限公司	珠海	商务服务业	0.00	100.000	100.000

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	177.81	148.44	158.83	218.14
资产总额 (亿元)	1,281.27	1,388.97	1,551.27	1,635.28
所有者权益 (亿元)	471.34	525.23	557.83	570.39
短期债务 (亿元)	283.25	232.83	253.80	316.51
长期债务 (亿元)	260.69	377.69	453.27	464.49
全部债务 (亿元)	543.94	610.52	707.07	781.00
营业总收入 (亿元)	603.45	746.44	1,059.55	292.05
利润总额 (亿元)	35.90	37.25	53.81	11.23
EBITDA (亿元)	88.08	89.32	119.73	--
经营性净现金流 (亿元)	77.19	46.73	27.94	-9.03
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.10	9.50	12.05	--
存货周转次数 (次)	3.57	4.77	6.32	--
总资产周转次数 (次)	0.44	0.56	0.72	--
现金收入比率 (%)	98.45	98.79	92.10	101.39
营业利润率 (%)	12.91	11.57	9.88	8.12
总资本收益率 (%)	5.10	4.48	5.32	--
净资产收益率 (%)	6.22	5.61	7.66	--
长期债务资本化比率 (%)	35.61	41.83	44.83	44.88
全部债务资本化比率 (%)	53.58	53.75	55.90	57.79
资产负债率 (%)	63.21	62.19	64.04	65.12
流动比率 (%)	93.31	96.31	99.40	102.20
速动比率 (%)	64.55	65.71	66.29	70.72
经营现金流动负债比 (%)	16.11	10.64	5.64	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.64	0.63	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.40	3.83	4.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.18	6.83	5.91	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务测算, 长期应付款中的有息债务部分计入长期债务测算; 3. 2019 - 2022 年 3 月底, 所有者权益中包括的其他权益工具分别为亿元 39.40 亿元、26.83 亿元、41.99 亿元和 41.99 亿元
 资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.46	6.74	12.83	41.23
资产总额 (亿元)	465.07	649.93	652.39	682.91
所有者权益 (亿元)	210.55	240.35	243.11	245.51
短期债务 (亿元)	70.53	144.17	109.28	156.86
长期债务 (亿元)	133.03	243.64	261.16	241.02
全部债务 (亿元)	203.57	387.80	370.45	397.88
营业收入 (亿元)	0.46	0.48	0.71	0.15
利润总额 (亿元)	21.87	-19.49	-3.22	4.91
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.14	-0.23	-0.15	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.39	2.98	6.34	--
存货周转次数 (次)	--	--	37.18	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比率 (%)	138.38	85.20	147.19	102.33
营业利润率 (%)	77.63	68.17	63.74	59.13
总资本收益率 (%)	5.28	-3.10	-0.53	--
净资产收益率 (%)	10.39	-8.11	-1.33	--
长期债务资本化比率 (%)	38.72	50.34	51.79	49.54
全部债务资本化比率 (%)	49.16	61.74	60.38	61.84
资产负债率 (%)	54.73	63.02	62.74	64.05
流动比率 (%)	84.01	95.45	105.65	92.02
速动比率 (%)	84.01	95.45	105.64	92.01
经营现金流动负债比 (%)	-0.14	-0.14	-0.10	--
现金短期债务比 (倍)	0.06	0.05	0.12	0.26
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注: 1. 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务测算

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持