



CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省广业集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

| |
|-------------|
| 评定等级及主要观点 |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 发债主体 |
| 偿债环境 |
| 财富创造能力 |
| 偿债来源 |
| 偿债能力 |



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】455 号

大公国际资信评估有限公司通过对广东省广业集团有限公司及“16 广业 01”、“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省广业集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 广业 01”、“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日





评定等级

主体信用

| | | | |
|--------|-----|------|----|
| 跟踪评级结果 | AAA | 评级展望 | 稳定 |
| 上次评级结果 | AAA | 评级展望 | 稳定 |

债项信用

| 债券简称 | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
|------------------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 16广业01 | 6 | 7 | AAA | AAA | 2018.06 |
| 17广业01 | 5 | 7 | AAA | AAA | 2018.06 |
| 18广业绿色债01/G18广业1 | 9 | 7 | AAA | AAA | 2018.06 |
| 18广业绿色债02/G18广业2 | 10 | 7 | AAA | AAA | 2018.07 |

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019.3 | 2018 | 2017 | 2016 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 410.29 | 406.76 | 354.34 | 304.01 |
| 所有者权益 | 180.31 | 179.33 | 134.95 | 127.72 |
| 总有息债务 | 129.20 | 124.09 | 146.99 | 103.30 |
| 营业收入 | 57.76 | 304.46 | 259.93 | 226.65 |
| 净利润 | 1.19 | 10.99 | 8.22 | 3.52 |
| 经营性净现金流 | -4.53 | 16.03 | 20.39 | 12.80 |
| 毛利率 | 11.31 | 11.04 | 11.21 | 10.82 |
| 总资产报酬率 | 0.96 | 5.67 | 4.89 | 3.28 |
| 资产负债率 | 56.05 | 55.91 | 61.92 | 57.99 |
| 债务资本比率 | 42.94 | 41.60 | 48.16 | 44.71 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 3.47 | 3.98 | 3.03 |
| 经营性净现金流/总负债 | -1.98 | 7.18 | 10.31 | 7.30 |

注: 公司提供了2018年及2019年1~3月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司2019年1~3月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 张爱思 邹 婵

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广东省广业集团有限公司(以下简称“广业集团”或“公司”)是广东省环境综合整治的重要建设运营平台。跟踪期内,公司在广东省环境综合整治领域继续保持较强的市场地位,同时大力发展装备制造及新材料、军民融合产品及制造业务,并继续得到政府多方面的支持;2018年,公司环境及流域治理业务不断深入并保持优质硫铁矿资源及爆破技术资质优势,营业收入及利润继续保持增长;同时公司短期有息债务规模有所增长,项目建设资金需求较大,面临一定的资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018年,广东省经济财政实力继续增长,省级国资规模较大,国资改革稳步推进,为公司发展提供良好外部政策制度环境;
- 公司作为广东省环境综合整治领域的重要建设运营平台,在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面继续发挥重要作用,同时大力发展装备制造及新材料、军民融合产品及制造业务,并继续得到地方政府多方面的支持;
- 公司环境及流域治理业务的不断深入并保持优质硫铁矿资源及爆破技术资质优势,2018年,公司营业收入及利润同比继续增长。

主要风险/挑战:

- 2018年,公司短期有息债务规模有所增长,面临一定的集中偿付压力;
- 公司在建及拟建项目规模较大,未来仍面临一定的资本支出压力。



评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为大公《产业投融资控股平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的广业集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） | | | | | |
|------------------------------|------|------|----------------------------|-------------------------|--------------|
| 债券简称 | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
| 16 广业 01 | 6 | 6 | 2016.03.25~ 2023.03.25 | 补充运营资金 | 已按募集资金要求使用完毕 |
| 17 广业 01 | 5 | 5 | 2017.08.09~ 2024.08.09 | 补充运营资金 | 已按募集资金要求使用完毕 |
| 18 广业绿色债 01/G18 广业 1 | 9 | 9 | 2018.04.28~ 2025.04.28 | 4.5 亿元用于补充营运资金，剩余用于项目建设 | 已按募集资金要求使用 |
| 18 广业绿色债 02/G18 广业 2 | 10 | 10 | 2015.08.15 ~ 2025.08.15 | 5 亿元用于补充营运资金，剩余用于项目建设 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”所募投石家庄市基力垃圾焚烧发电项目已完成总工程量的 91.00%，累计已支付工程款 4.54 亿元；普宁市生活垃圾焚烧发电厂项目厂区土建基础部分已全部完成，累计支付工程款 2.97 亿元；汕头市潮南区峡山污水处理厂一期改造及二期扩建工程项目厂区土建基础工程及主体工程均已完成，累计支付工程款 1.69 亿元，其中厂区部分于 2018 年 5 月通过环保验收，管网部分于 2018 年 11 月全线联动；汕头市澄海区清源水质净化厂二期扩建工程项目已完成厂区土建基础工程及主体工程均已完工，累计支付工程款 7,431 万元。此外，“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”所募投广东粤能湛江徐闻五兔山风电场项目已完工 27.62%，汕头市潮南区两英污水处理厂一期改造及二期扩建工程项目厂区土建基础工程已全部完工，管网工程进度 85.00%，累计支付工程款 1.34 亿元。

发债主体

广业集团（公司原名为广东省广业资产经营有限公司，2017 年 2 月更为现名）是根据《中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅关于印发〈广东省省属国有企业资产重组总体方案〉的通知》（粤办发【2000】9 号）和有关规定，



于 2000 年 8 月 23 日成立的省属国有独资企业，初始注册资本为 1.00 亿元人民币。经历数次增资，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 15.46 亿元，广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

2018 年，公司新纳入合并范围的子公司共 28 家，不再纳入合并范围的子公司共 8 家。2018 年，因资产重组，粤桂投资无偿划拨广西广业兴港房地产开发有限公司（以下简称“广业兴港”）到公司本部；根据公司《关于同意注资广东省粤材非金属矿业有限公司的批复》（广业投【2018】151）文件精神，为配合广东省广业轻化工业集团有限公司（以下简称“轻化集团”）重组，将其属下的采矿公司注入广东省粤材非金属矿业有限公司（以下简称“广东粤材”），并将广东粤材纳入公司合并范围；广东省广业培训学院有限公司（以下简称“广业培训”）划出，由广东省广业科技集团有限公司（以下简称“科技集团”）代管。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 22 家（详见附件 1-3），其中，子公司广东宏大爆破股份有限公司于 2012 年 6 月在深圳交易所中小板上市（股票代码：002683，股票简称：宏大爆破），子公司广西贵糖（集团）股份有限公司于 1998 年 11 月在深圳交易所 A 股上市，2018 年 7 月正式更名为广西粤桂广业控股股份有限公司（证券代码：000833，证券简称：粤桂股份）；子公司广东广咨国际工程投资顾问有限公司（证券简称：广咨国际，证券代码：836892）于 2016 年 4 月在全国中小企业股转系统挂牌。

公司根据法律法规制定了公司章程，建立了完善规范的法人治理结构，设立董事会、党委会、监事会和经营班子，建立了由资本经营层、产业经营层和生产经营层所构建的三层管理架构（详见附件 1-2），部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 5 月 17 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的债务融资工具均按时偿付本息。

偿债环境

中国宏观政策环境良好，广东省国有经济实力雄厚，国有资本结构良好，持续改善，国资改革不断推进，为公司发展提供良好制度保障。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现



良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比下降 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

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

广东省是我国国有资产重要省份，从资产规模上来看，广东省国有资产规模较大，居全国前列，但国有企业资产证券化率较低。从行业分布上看，交通运输、



资源、资本控股、商贸、电力及旅游酒店等行业为主，新材料、生物医药、环保、机械设备行业分布占比较少。总体来看，广东省国有资本规模大、国企数量多、证券化率低、行业分布以基础、公共和资源性板块为主，战略新兴行业占比较低。

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

截至 2018 年末，广东省省属国有企业共有 24 家，从布局来看，主要分布在基础性、公共性、资源性板块、平台性板块、传统优势板块和引领性板块。广业集团的国有资本在基础性、公共性、资源性板块、传统优势板块及引领性板块均有分布，是广东省重要的国有资产运营及管理主体，也是环境综合治理领域重要的投融资主体，广东省国企改革措施的逐步落实，将为广业集团进行产业结构、盈利能力提升及治理结构的改善等提供良好的发展契机。

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

1、环境综合治理行业

2018 年以来，随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间；同时，随着市场化改革不断深入，技术和规模优势水务企业加快区域布局，行业多元化竞争加剧。

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



上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共 238 项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。2016 年 12 月，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部联合印发了《水利改革发展“十三五”规划》（以下简称《规划》）。规划指出，在“十三五”期间，我国将以江河流域系统整治和水生态保护修复为着力点推进水生态文明建设，明确到 2020 年，全国年用水总量控制在 6,700 亿立方米以内，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%。截至 2017 年末，我国城市污水处理厂日处理能力为 1.57 亿立方米，同比增长 5.59%，城市污水处理率达到 94.54%，提高 1.10 个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

行业格局方面，2002 年以前，我国水务市场一直处于高度分散状态，在特许经营制度引入以后，水务行业进入市场化时代，跨区域扩张成为可能。为了迅速占领市场，水务企业通过加大投资力度在全国范围内布局，收购兼并成为占领市场的主要方法。目前，我国水务行业的竞争主体主要是地方政府下属的区域性水务企业、重资产水务投资集团和专业化水务公司，市场格局较为稳定。然而随着市场化改革的不断深入以及国家对环保需求的不断提高，以碧水源为代表的一批具有技术优势的民营企业脱颖而出，多元化竞争格局加剧。

综合来看，污水处理行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；近年来供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间；同时，随着市场化改革不断深入，技术和规模优势水务企业加快区域布局，行业多元化竞争加剧。

2、清洁能源板块

我国大力发展可再生能源，风力发电及水电均具有较好发展前景；可再生能源发电全额保障性收购、优先调度以及税收优惠政策继续为风电企业及水电企业营造较好的政策环境。

我国风电装机规模继续保持增长趋势，截至 2018 年末，全国 6,000 千瓦及以上风电电厂发电设备容量达到 1.84 亿千瓦，增长 12.20%；2018 年风电年发电量 3,660 亿千瓦时，占全部发电量的 5.39%，同比提高 0.59 个百分点。由于我国风能资源地理分布与现有电力负荷不匹配，“三北”地区风能资源很丰富，电力负荷却较小，电源建设速度快于输变电路的建设速度，“弃风限电”仍是制约风电产业发展的重要因素。



为促进可再生能源行业的发展，我国政府相继制定和颁布了一系列优化能源结构的法律和规定，对可再生能源全额保障收购相关事宜进行了要求，明确国家将支持风电等可再生能源的发展，并将风电机组列为第一调度顺位；确定全国各地保障性收购电量，对该部分电量实行按价保量收购，对于超出保障性收购电量的部分，发电企业通过参与市场竞争方式获得发电合同，电网企业按照优先调度原则执行发电合同。2018 年，全国并网风电平均利用小时数 2,095 小时，同比提高 147 小时；全年弃风电量 277 亿千瓦时，同比减少 142 亿千瓦时，弃风限电形势大幅好转。弃风较严重的西北地区如甘肃、新疆、内蒙古等，整体弃风率同比下降 40.20 个百分点。《电力发展“十三五”规划（2016~2020 年）》指出，2020 年，风电装机要达到 2.10 亿千瓦以上；到 2020 年，有效解决弃风问题，“三北”地区全面达到最低保障性收购利用小时数的要求。

为了确保节能减排目标的实现，以水电为代表的可再生能源将作为能源建设的重点，据国家能源局等有关部门的初步规划，至 2020 年非化石能源占能源消费总量比例达到 15%，我国水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦。西部地区以川、滇、藏为重点，以水电基地重大项目为主，全面推进大型水电能源基地建设。2018 年 10 月 30 日国家发改委、国家能源局发布《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》，提出 28 项具体措施，目标是 2020 年清洁能源消纳问题得到基本解决。2019 年 1 月 22 日国家发改委、国家能源局发布《关于规范优先发电优先购电计划管理的通知》，强调优先发电、优先购电使市场在电力资源配置中起决定性作用的同时，更好的促进有效市场和有为政府相结合，保障电力系统清洁低碳、安全高效运行。同时，各省级电力交易中心密集揭牌，随着相对独立的交易中心的组建及各类售电公司的建立及运行，发电及售电侧都会逐步放开，产业链的利益将进行再分配，逐步实现保底售电加竞争售电的供电结构。

3、爆破服务

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

我国露天矿山开采的主要矿产资源包括煤炭、铁矿石、建筑石料、石灰石和有色金属等。露天矿山采剥通常与国家基础设施建设和固定资产投资规模具有较强的相关性，宏观经济扩张时，市场对资源型产品的需求较为旺盛。受行业行政管制、区域行业垄断性和地域保护性影响，当前我国矿山采剥行业的主要竞争格局十分分散，技术水平和资金实力相对较小，市场参与主体主要以中小型爆破企



业为主，大中型露天矿山开采周期较长，开采难度较大，安全环保要求较高，同时对提供开采服务的企业的行业资质、人员素质、设备水平及行业口碑经验等要求较高。大型露天矿山开采外包主要通过招投标方式进行，目前我国露天矿山采剥行业中技术水平较高、规模较大的企业包括葛洲坝易普力、中铁 19 局、宏大爆破等少数几家，总体市场占有率在 10%左右。受矿石价格波动和矿石开采政策调整影响，中小矿企淘汰加剧，矿山爆破外包服务的行业准入门槛随之提高。对于矿山爆破行业来说，企业竞争壁垒主要在于资质，竞争力主要体现在专业人才队伍上。工信部和公安部出台相关政策，提高矿山采剥爆破的行业准入资质要求，在政策和市场双重推动下，矿山爆破行业的集中度将有所提高。整体来看，矿山爆破采剥行业竞争格局较为分散，大中型矿山爆破采剥对资质和技术要求较高，政策及市场双重推动民爆行业集中度提升。

4、硫铁矿开采

我国硫铁矿资源丰富，但以中低品位为主，云浮硫铁矿是我国重要的硫铁矿产地，硫酸类化工产品生产是硫铁矿石产业重要的下游端。

我国的硫铁矿资源丰富，占世界总储量的 10%左右，居世界第三位。从硫铁矿资源的质量来看，以中低品位为主，含 S>35%的硫铁矿富矿仅占总量 4%左右，绝大多数集中在广东省（约 66%）和安徽省（约 30%），约 4%的富矿分布的其他省份。目前已探明储量的矿区共有 1,834 处，矿石总保有储量为 463 亿吨，居世界第 5 位，主要集中于西南、中南和华东地区，三大地区硫铁矿储量占比约为 80%，从分布省份来看，主要集中于四川、安徽、广东、内蒙古、云南、贵州、江西、山西、河南和湖南等省区。广东云浮硫铁矿和安徽新桥硫铁矿是我国硫铁矿的重要生产基地，另外规模较大的硫铁矿山包括安徽青阳县硫铁矿、内蒙古炭窑口硫铁矿、山西阳泉硫铁矿、江苏云台山硫铁矿、湖南七宝山硫铁矿和四川绵阳雁门硫铁矿等。从下游产业看，我国 30%左右的硫酸生产原料为硫铁矿，近年来，硫酸需求量呈现波动增长，2018 年，我国硫酸产量累计为 8,636.40 万吨。我国丰富的硫铁矿资源保证了一定规模的制酸能力，但同时，受到硫磺、冶炼烟气等其他硫酸原料影响，硫铁矿制酸占比有所下滑。

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



5、油气贸易

近年来随着经济增长方式转变，产业结构升级，柴油消费进入低速增长期。目前我国经济增速换挡过程仍未结束，预计短期内成品油需求增长仍将保持中低速态势。

我国是世界上石油消费增长最快的国家之一，目前已成为全球石油消费第二大国。随着我国经济发展进入新常态，同时国内车用天然气、生物燃料、煤制油、电力等车用替代燃料的发展，成品油需求增长保持中低速态势。

近年来随着经济增长方式转变，产业结构升级，我国第三产业占比逐步提升，第二产业占比不断下降，柴油消费进入低速增长期。据卓创资讯监测数据显示，目前汽油消费结构中，汽车和摩托车占比在 90%以上，而柴油消费结构中，交通运输占比则在 60%以上。未来我国经济增长方式将更加侧重于消费拉动，随着居民收入增长及城镇化进程的推进，我国汽车销量将保持稳定增长，带动汽油需求的增长。2016~2018 年，我国柴油产量同比分别增长-0.50%、2.23%和-5.42%，2016~2018 年，汽油产量同比分别增长 6.84%、2.66%和 4.61%。自 2012 年以来，我国成品油需求分化不断加剧，成品油消费增长开始由柴油拉动转变为汽油拉动，我国柴汽比逐步降低；2016~2018 年，我国生产柴汽比分别为 1.39 倍、1.38 倍和 1.25 倍，逐年下降。

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

（三）区域环境

2018 年，广东省经济规模同比继续增长，经济发展水平居全国首位，制造业实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2018 年，广东省地区生产总值规模同比继续增长，经济结构仍以第二产业和第三产业为主，地区生产总值居全国首位。

广东省制造业实力较强，具备良好的工业基础，以金融为代表的第三产业发展迅速。从产业结构上来看，广东省形成以装备制造、钢铁冶炼及加工、石油化工为主的三大支柱产业，同时，以食品饮料、纺织服装等为主的传统产业稳步发展。2018 年，高新技术制造业制造业增加值增长 9.5%，先进制造业增加值增长 7.8%，优势传统产业增加值同比增长 4.5%，工业经济效益有所提高。

**表 2 2016~2018 年广东省主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

| 指标 | 2018 年 | | 2017 年 | | 2016 年 | |
|------------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 97,277.8 | 6.8 | 89,879.2 | 7.5 | 79,512.1 | 7.5 |
| 人均 GDP（元） | 86,412 | - | 81,089 | - | 72,787 | - |
| 一般公共预算预算收入 | 12,102.9 | 7.9 | 11,315.2 | 10.9 | 10,390.3 | 10.3 |
| 规模以上工业增加值 | - | 6.3 | - | 7.2 | - | 6.7 |
| 固定资产投资 | - | 10.7 | 37,477.9 | 13.5 | 33,008.9 | 10.0 |
| 社会消费品零售总额 | 39,501.1 | 8.8 | 38,200.1 | 10.0 | 34,739.0 | 10.2 |
| 进出口总额 | 71,618.4 | 5.1 | 68,155.9 | 8.0 | 63,029.4 | -0.8 |
| 三次产业结构 | 4.0:41.8:54.2 | | 4.2:43.0:52.8 | | 4.7:43.2:52.1 | |

数据来源：2016~2018 年广东省国民经济和社会发展统计公报

2019 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值 23,886.77 亿元，同比增长 6.6%。分产业看，第一产业增加值 772.53 亿元，同比增长 3.5%，第二产业增加值 9,492.43 亿元，增长 6.0%，第三产业增加值 13,621.81 亿元，增长 7.2%。规模以上工业增加值增长 6.5%；固定资产投资同比增长 11.2%，实现社会消费品零售总额同比增长 6.9%。

综合来看，2018 年以来，广东省经济规模同比继续增长，仍居全国首位，制造业实力较强，为公司发展提供良好的发展环境。

财富创造能力

2018 年，公司环境及流域治理业务不断深入并保持优质硫铁矿资源及爆破技术资质优势，公司营业收入规模同比继续增长，毛利率略有下降。

2018 年，公司营业收入同比增加 44.53 亿元，清洁能源开发及利用板块、矿山环保开采、环境与流域治理、绿色制造等仍是公司收入的主要来源。

环境及流域治理板块以污水处理业务为主，2018 年随着环境及流域治理业务的不断深入，污水处理量增加，该板块收入同比增加。清洁能源开发及应用服务板块主要包括清洁能源发电及油气贸易业务，2018 年该板块收入规模同比增长 15.68%，其中清洁能源发电业务收入同比略有下降，随着民用汽油的销量增长，油气贸易业务收入同比增长。矿山环保开采板块收入同比有所增长，主要是 2018 年国内大宗商品价格回暖及供给侧改革的深化，宏大爆破积极调整营销策略促使矿服及民爆两大主业板块的收入显著增长，此外，粤桂股份收购云浮联发化工有限公司，采矿业增速较快，也为该板块收入增长做出贡献。废固处理及土壤修复板块收入主要来自垃圾焚烧发电业务，2018 年收入保持稳定。资源综合利用业务板块收入主要来自粤桂股份的制糖和硫精矿，2018 年同比大幅增长，主要是由于粤桂股份为了实现效益最大化，优先安排优势产品的生产。绿色制造



板块收入主要来自广东省广业电子机械产业集团有限公司（以下简称“机械集团”）的先进制造业及供应链服务及食品所的甜味剂销售，2018 年绿色制造板块收入小幅增加。科技服务板块收入同比增加 1.84 亿元，贡献主要来源于科技集团下属广东省机械研究所、广东省机电建筑设计研究院有限公司和广东省绿色产品认证检测中心有限公司。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019年1~3月 | | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| 营业收入 | 57.76 | 100.00 | 304.46 | 100.00 | 259.93 | 100.00 | 226.65 | 100.00 |
| 环境与流域治理 | 7.77 | 13.45 | 32.46 | 10.66 | 25.15 | 9.68 | 20.71 | 9.14 |
| 废固处理与土壤修复 | 0.18 | 0.31 | 0.73 | 0.24 | 0.73 | 0.28 | 0.67 | 0.29 |
| 清洁能源开发及应用服务 | 23.16 | 40.10 | 146.07 | 47.98 | 126.27 | 48.58 | 103.19 | 45.53 |
| 矿山环保开采 | 11.73 | 20.31 | 56.08 | 18.42 | 48.65 | 18.72 | 39.14 | 17.27 |
| 资源综合利用 | 4.23 | 7.32 | 23.55 | 7.74 | 12.65 | 4.87 | 12.77 | 5.63 |
| 绿色制造 | 8.69 | 15.05 | 36.83 | 12.10 | 35.95 | 13.83 | 27.33 | 12.06 |
| 科技服务 | 1.48 | 2.56 | 6.60 | 2.17 | 4.77 | 1.83 | 6.67 | 2.94 |
| 其他 | 0.52 | 0.90 | 2.14 | 0.70 | 5.76 | 2.22 | 16.17 | 7.13 |
| 毛利润 | 6.54 | 100.00 | 33.61 | 100.00 | 29.15 | 100.00 | 24.52 | 100.00 |
| 环境与流域治理 | 1.59 | 24.35 | 6.26 | 18.63 | 5.65 | 19.38 | 4.46 | 18.17 |
| 废固处理与土壤修复 | 0.03 | 0.46 | 0.24 | 0.71 | 0.28 | 0.97 | 0.27 | 1.12 |
| 清洁能源开发及应用服务 | 0.78 | 11.94 | 4.64 | 13.81 | 4.43 | 15.18 | 4.72 | 19.28 |
| 矿山环保开采 | 2.27 | 34.76 | 13.68 | 40.70 | 11.34 | 38.90 | 7.65 | 31.19 |
| 资源综合利用 | 0.11 | 1.68 | 0.85 | 2.53 | 0.63 | 4.96 | 0.91 | 3.71 |
| 绿色制造 | 1.1 | 16.85 | 3.90 | 11.60 | 3.78 | 12.97 | 2.89 | 11.79 |
| 科技服务 | 0.36 | 5.51 | 2.21 | 6.58 | 1.70 | 5.82 | 1.94 | 7.90 |
| 其他 | 0.29 | 4.44 | 1.83 | 5.44 | 1.35 | 4.63 | 1.68 | 6.84 |
| 毛利率 | 11.31 | | 11.04 | | 11.21 | | 10.82 | |
| 环境与流域治理 | 20.46 | | 19.29 | | 22.46 | | 21.51 | |
| 废固处理与土壤修复 | 16.67 | | 32.88 | | 38.93 | | 41.05 | |
| 清洁能源开发及应用服务 | 3.37 | | 3.18 | | 3.50 | | 4.58 | |
| 矿山环保开采 | 19.35 | | 24.39 | | 23.31 | | 19.54 | |
| 资源综合利用 | 2.60 | | 3.61 | | 4.96 | | 7.15 | |
| 绿色制造 | 12.66 | | 10.59 | | 10.52 | | 10.58 | |
| 科技服务 | 24.32 | | 33.48 | | 35.57 | | 29.05 | |
| 其他 | 55.77 | | 85.51 | | 23.43 | | 10.37 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，公司综合毛利率同比略有下降，其中废固处理与土壤修复毛利



率水平同比下降 6.05 个百分点，主要是深圳广业环保再生能源有限公司平湖厂污水处理费及飞灰处理费两项成本增加较多导致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.76 亿元，同比减少 9.10 亿元，主要是清洁能源开发及利用板块收入的下降所致；毛利润为 6.54 亿元，同比增加 0.33 亿元，毛利率为 11.31%，同比增加 2.02 个百分点。

（一）环境及流域治理

环保集团的污水处理业务在广东省仍具有较强的市场地位，2018 年，污水处理业务及收入规模均稳定增长。

环境及流域治理板块包括污水处理、固废处理等业务，污水处理是其主要构成，由子公司广东省环保产业集团有限公司（以下简称“环保集团”）负责。环保集团的供排水综合处理规模在广东省内仅次于广东粤海水务股份有限公司、深圳水务（集团）有限公司及广州市水务投资集团有限公司，仍具有较强的市场地位。截至 2019 年 3 月末，环保集团拥有污水处理 78 座，总设计处理规模为 257.47 万吨，其中，74 座已投入运营，省内 72 座，省外 2 座，日处理规模为 237.80 万吨。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月环保集团污水处理经营情况（单位：万吨/日）

| 指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 设计污水处理能力 ¹ | 257.47 | 257.47 | 250.47 | 250.47 |
| 已运营污水处理能力 | 237.80 | 236.80 | 225.20 | 222.70 |
| 污水处理量（亿吨/年） | 1.89 | 7.78 | 7.33 | 7.11 |
| 平均水价（元/吨） | 0.91 | 0.92 | 0.92 | 0.87 |

数据来源：根据公司提供资料整理

污水处理运营模式包括 BOT、TOT 及 PPP 等多种形式，截至 2019 年 3 月末，环保集团在运营的 TOT 污水处理项目共有 4 座，总污水处理能力为 18.00 万吨/日，实际总污水处理规模为 12.90 万吨/日。

表 5 截至 2019 年 3 月末运营的 TOT 污水处理项目情况（单位：万吨/日、元/吨）

| 项目名称 | 设计规模 | 实际处理规模 | 合同金额（亿元） | 污水处理单价 | 运营期限 |
|----------------|-------|--------|----------|--------|-----------------|
| 电白县县城生活污水处理厂 | 2.00 | 2.00 | 0.40 | 0.80 | 2011.06~2036.05 |
| 汕尾市西区污水处理厂 | 5.00 | 2.85 | 0.51 | 0.86 | 2011.01~2035.12 |
| 潮阳区污水处理厂一期 | 5.00 | 3.62 | 0.76 | 0.85 | 2009.12~2039.11 |
| 澄海区清源水质净化厂一期工程 | 6.00 | 4.43 | 1.64 | 1.12 | 2011.04~2036.03 |
| 合计 | 18.00 | 12.90 | 3.30 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 总污水处理能力是指公司已签约的污水处理项目的污水处理能力之和，包括在运营、在建及已签约拟建项目。



截至 2019 年 3 月末，环保集团在建的 BOT 污水处理厂总设计处理规模为 12.67 万吨/日，总投资 8.54 亿元，尚需投资 2.97 亿元。

表 6 截至 2019 年 3 月末在建 BOT 污水处理厂项目情况（单位：万吨/日、亿元）

| 在建项目名称 | 设计规模 | 投资概算 | 已投资 | 建设周期 | 特许经营期限 |
|---------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------|--------|
| 潮南区峡山镇污水处理厂二期（含配套管网） | 4.50 | 2.53 | 1.69 | 2016.03~2019.06 | 25 年 |
| 潮南区两英镇污水处理厂二期（含配套管网） | 3.00 | 1.98 | 1.34 | 2016.03~2019.06 | 25 年 |
| 汕头市南区污水处理厂-濠江分厂（一期二段管网工程） | - | 1.89 | 0.51 | 2016.12~2019.06 | 25 年 |
| 化州管网二期 | - | 0.62 | 0.61 | 2016.12~2019.06 | 25 年 |
| 龙川县麻布岗镇污水处理厂项目 | 1.00 | 0.30 | 0.25 | 2016.10~2019.06 | 25 年 |
| 揭西县污水处理厂二期 | 2.67 | 0.79 | 0.79 | 2017.05~2019.06 | 25 年 |
| 马鞍山郑蒲港新区第二（北区）污水处理厂 | 1.50 | 0.43 | 0.38 | 2017.06~2019.06 | 30 年 |
| 合计 | 12.67 | 8.54 | 5.57 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，环保集团实现污水处理业务收入 17.68 亿元，同比增长 6.51%，毛利率为 28.59%，同比小幅上升了 0.74 个百分点；实现净利润 1.42 亿元，同比增加 0.57 亿元，污水处理业务规模及盈利能力继续增长。

总体来看，环保集团的污水处理业务在广东省具有较强的市场地位，2018 年以来业务及收入规模均继续稳定增长，未来随着在建污水项目的竣工运营，环保集团的污水处理能力将进一步增强。

（二）清洁能源开发及应用服务

清洁能源开发及应用服务板块包括两大业务，一是包括水电、风电在内的清洁能源发电业务，主要由子公司广东省广业投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）下属的清远市粤能水电发展有限公司、清远市迳口水电有限公司、广东粤能大唐新能源有限公司负责；二是油气贸易服务，主要由投资集团下属的广东广业石油天然气有限公司（以下简称“油气公司”）及中国南海石油联合服务总公司（以下简称“南服总公司”）负责运营。

2018 年，公司水电及风电业务运营总体稳健，得到上网电价优惠及补贴政策保障。

水力发电方面，正在运营的水力发电站仍为清远市龙须带水电站、清远市清新县迳口水电站。水力发电站项目均为通过股权收购所得，总装机容量为 18,480 千瓦。风力发电方面，正在运营的风力发电厂为湛江市徐闻灯楼角风力发电场，



该项目为自主投资建设，装机规模为 4.95 万千瓦。

表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月水电及风电项目发电情况（单位：万千瓦时）

| 项目 | 指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------------|------|--------------|--------|--------|--------|
| 清远市龙须带水电站 | 发电量 | 669 | 4,260 | 4,292 | 5,844 |
| | 上网电量 | 661 | 4,242 | 4,274 | 5,836 |
| 清远市清新县迳口水电站 | 发电量 | 214 | 1,574 | 1,887 | 2,684 |
| | 上网电量 | 207 | 1,533 | 1,844 | 2,617 |
| 湛江市徐闻灯楼角风力发电场 | 发电量 | 2,840 | 9,618 | 9,881 | 8,402 |
| | 上网电量 | 2,840 | 9,618 | 9,881 | 8,402 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，水电项目发电量同比继续下降，主要受年初水库蓄水量有所减少的影响；同期，风力发电量同比有所下降，主要是风力可利用时间有所减少所致。2018 年，公司水电及风电业务共计实现营业收入 0.85 亿元，同比小幅下降 0.05 亿元。公司水电及风电项目总体运营稳健，风电项目享受上网电价优惠及补贴政策，未来发展潜力较大。

油气公司作为广东地区重要的成品油批发商，2018 年以来，油气贸易业务稳定发展，收入规模继续扩张。

油气公司主要进行成品油、天然气及其他化工产品的贸易，以成品油为主，油气公司自 2007 年开始成为广东省内仅次于中石化、中石油、中海油、中化的第五大成品油批发商。

油品供应方面，油气公司的油品主要来自民营批发商，前五大供应商包括广东沃源石油化工有限公司、上海量子石油化工有限公司、增城市金泰丰燃油有限公司、上海鼎通国际贸易有限公司及中海油销售辽宁有限公司，2018 年，前五大供应商的采购数量 38.18 万吨，采购金额为 25.43 亿元。另外，油气公司也从中石油、中石化、中海油及中化四大石油集团及山东地方炼厂采购部分成品油。在结算方面，油气公司与央企或央企全资子公司之间采取先款后货；对于山东地方炼厂企业，可以预付 20% 定金，自提船舶装货完毕后付清全款；对于民营企业，采用先货后款方式，一般货到支付 60%~90% 款项，收齐发票后付清全款。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月油气业务销量及收入情况（单位：万升、亿元）

| 指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 燃料油、柴油、煤油 | 4.42 | 22.68 | 24.93 | 27.35 |
| 民用汽油 | 20.68 | 83.67 | 92.20 | 68.75 |
| 收入 | 15.53 | 71.06 | 61.50 | 47.79 |

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，对批发贸易类客户及终端加油站客户采用不同模式，针对批发贸



易类客户多采用船单配送销售的模式，销量较大，是油气公司营业收入的主要来源，但这类业务毛利率较低，且受政策及价格波动影响较大，一般通过合同锁定价格及质量风险。2018 年，油气公司前五大成品油批发商为中化石油广东有限公司、深圳市中南石油有限公司、中海油广东销售有限公司、中海油销售东莞储运有限公司及中国石油天然气股份有限公司广东销售分公司，2018 年前五大客户的销售规模为 40.56 万吨，销售额为 28.95 亿元。

终端加油站客户方面，目前油气集团合作终端加油站全省达 300 余家。加油站终端类的前五大客户包括三潭集团、清远中航、久昊能源、海南海汽器材有限公司及小湘加油站，2018 年，前五大客户销售数量为 22.06 万吨，实现销售金额 16.16 亿元。截至 2019 年 3 月末，油气公司拥有油库 1 座，总储量为 7.8 万立方米，拥有自主运营的加油站 11 座，2018 年及 2019 年 1~3 月，加油站分别实现销售量 7,004 万升和 1,888 万升，实现收入 4.40 亿元和 1.11 亿元。

油气公司作为广东地区重要的成品油批发商，2018 年以来油气贸易业务稳定发展，收入规模不断继续扩张。

（三）矿业开采、爆破服务及军民融合

云硫矿业主要进行硫铁矿的开采销售；宏大爆破主要负责民爆器材销售及防务装备的销售等业务，军民融合产品制造及服务为宏大爆破战略转型方向。

宏大爆破是国内提供民爆一体化服务供应商，同时具备技术和资质优势，在行业内具有较强的市场地位。此外，宏大爆破大力发展军民融合产品制造及服务，军工板块作为其战略板块，HD-1 项目取得重大进展。

2018 年，营业收入继续增长。宏大爆破作为集矿山整理设计采剥、爆破开采、矿物分装及民爆器材生产销售的一体化服务提供商，具备矿山总包、爆破拆除和土石方建设一级资质，是民爆服务行业内资质最为齐全的企业之一，同时拥有境外工程承包经营权。另外，宏大爆破在民爆行业技术地位仍较强，2018 年，宏大爆破共获得发明专利 12 个，实用新型专利 26 个，外观设计专利 1 个，部级工法 6 项，年内启动科研项目超过 20 项，新增 1 个省级企业技术中心研发平台。

表 9 2016~2018 年宏大爆破营业收入结构（单位：亿元、%）

| 指标 | 2018 年 | | 2017 年 | | 2016 年 | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 |
| 露天矿山开采 | 22.52 | 16.84 | 20.33 | 16.03 | 14.06 | 11.62 |
| 防务装备 | 1.69 | 25.44 | 0.92 | 34.94 | 0.63 | 29.27 |
| 地下矿山开采 | 9.10 | 15.33 | 9.75 | 18.30 | 8.83 | 17.79 |
| 民爆器材销售 | 11.32 | 34.30 | 7.45 | 36.57 | 7.41 | 34.20 |
| 其他 | 1.17 | 28.48 | 1.40 | 21.67 | 1.19 | 17.25 |
| 合计 | 45.80 | 21.47 | 39.85 | 21.06 | 32.12 | 19.08 |

数据来源：根据公开资料整理



2018 年，随着军民融合政策的深入推进，宏大爆破开创我国核心军工领域军民融合发展先河，军民融合产品制造及服务作为其战略板块，HD-1 项目取得重大进展；行政审批方面，广东省人民政府及国家国防科工局发函支持宏大爆破开展 HD-1 项目的科研生产活动；科研生产方面，HD-1 的首次超声速巡航飞行试验在 2018 年 10 月圆满完成。宏大爆破的军工业业务尚处于培育阶段，宏大爆破正在申请办理该项目的资质许可，后续仍需对产品的试验性、稳定性及可靠性进行测试，但导弹作为信息化装备的代表，是典型的消耗性武器，需求量较大，未来该板块有望成为公司的利润增长点。

2018 年，宏大爆破营业收入规模实现 45.80 亿元，同比继续增长，收入结构较为稳定，露天矿山及地下矿山开采、民爆器材的销售是宏大爆破收入的主要来源，防务装备业务发展前景良好，收入规模不断增长，仍是公司收入及利润的重要补充。军工业业务作为宏大爆破的战略转型方向，未来有望成为公司的利润增长点。

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

公司所拥有的云浮硫铁矿是我国最大的硫铁矿山，硫铁矿总储量居世界第二位，亚洲第一位，单体矿储量居世界第一位，云浮硫铁矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨。矿石平均含硫 31.04%，氟、砷、铅、锌等有害元素均低于国家规定值，品质优良。云硫集团于 2009 年取得云浮硫铁矿的露天开采矿权，于 2039 年到期，截至 2018 年末剩余可开采年限为 21 年。丰富的储量、优质的矿石品质和较长的矿业服务开采权为公司业务发展提供了稳定的保障。

云硫矿业的主要产品包括硫铁矿、硫酸产品、铁矿粉、磷肥等，截至 2019 年 3 月末，云硫矿业形成年产硫精矿 27.13 万吨、-3MM 矿 6.46 万吨、硫酸 10.07 万吨、磷肥 3.09 万吨、精制硫酸 0.74 万吨、铁矿粉 5.43 万吨的生产规模。“云硫”商标是广东省著名商标，其相关品牌的产品在广东省市场上具有较高的市场认可度和较强竞争力。

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

在销售方面，云硫矿业矿石产品主要销往华南、西南地区，其中广东广西两省销量占比为 80%左右，硫酸产品主要销往珠三角地区，磷肥产品主要在广东省销售，销售占比约为 98%。云硫矿业的前五大客户分别为广西金茂钛业有限公司、



广东湛化集团有限公司（以下简称“湛化集团”）、云浮市业华化工有限公司、瓮福（集团）有限责任公司及云浮市创东化工有限公司，前五名实现销售收入 3.25 亿元，占总销售收入的 41.39%。在结算方面，云硫矿业采取先款后货方式，货款回收率为 84.94%，若贷款无法回收，公司将安排指定销售负责人进行追收，部分跨年贷款已安排起诉。

2018 年，云硫矿业采矿业务实现收入 5.00 亿元，同比增长 14.01%，硫精矿销售业务仍是其主要收入来源，硫酸、磷肥等化工产品销售收入 2.85 亿元，同比增长 21.56%，主要由于硫酸和试剂酸量价齐升，是其收入的重要补充。

（四）其他

粤能环保主要经营垃圾焚烧发电业务；资源综合板块主要由粤桂股份运营，2018 年，粤桂股份理顺公司治理和组织架构，推进糖纸与矿业两大主业共同发展；机械集团谋求转型升级，积极向装备制造及新材料领域转型。

固废处理与土壤修复板块目前主要是垃圾焚烧发电业务，运营主体为深圳粤能环保再生能源有限公司（以下简称“粤能环保”）。目前，粤能环保下辖的平湖发电厂已经投入运营，平湖发电厂为 BOT 特许经营项目，特许经营期限为 25 年，截至 2018 年末，剩余经营期限为 12 年。收入来源主要有垃圾发电收入、垃圾处理收入及政府补贴收入。垃圾发电收入由发电量、上网电量及上网电价等因素决定；政府补贴收入方面，根据《平湖垃圾焚烧发电厂升级改造相关问题协调会议纪要》，平湖发电厂每年可以获得 128 元/吨垃圾处理补贴费。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月平湖发电厂清洁发电主要指标

| 指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------|--------------|----------|----------|----------|
| 装机容量（兆瓦） | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 |
| 发电量（万千瓦时） | 2,159.95 | 9,030.59 | 9,137.23 | 9,028.30 |
| 上网电量（万千瓦时） | 1,840.93 | 7,525.75 | 7,691.79 | 7,533.50 |
| 上网电价（元/千瓦时） | 0.58 | 0.58 | 0.58 | 0.58 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，在建的垃圾发电项目包括石家庄垃圾发电项目、普宁垃圾发电项目及粤能环保再生能源项目，总投资为 13.07 亿元，未来仍需投资 5.28 亿元。

表 11 截至 2019 年 3 月末环保集团在建的垃圾发电厂项目情况（单位：兆瓦、亿元）

| 项目名称 | 装机容量 | 投资概算 | 已投资 | 计划建设周期 |
|------------------|--------------|--------------|-------------|-----------|
| 石家庄市垃圾焚烧发电项目 | 19.50 | 4.77 | 4.54 | 2015~2019 |
| 普宁市生活垃圾焚烧发电项目 | 15.00 | 3.91 | 2.97 | 2017~2019 |
| 深圳粤能环保再生能源有限公司项目 | 12.00 | 4.38 | 0.28 | 2016~2019 |
| 合计 | 46.50 | 13.07 | 7.79 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理



资源综合利用板块主要是粤桂股份开展的制糖、造纸业务，粤桂股份是我国首批循环经济试点单位，也是我国最大的制糖综合生产企业之一。机制糖方面，近年来，广西食糖产量年均约 550 万吨，占全国的 58%，公司年均产糖 7.2 万吨，占广西总产量的 1.3%。公司为我国历史最为悠久的制糖企业之一，生产的“桂花”牌白砂糖知名度高；机制纸方面，公司年产纸浆能力 10 万吨，年产文化纸能力 9 万吨，年产生活用纸 7 万吨，公司生产力占全国 0.22%。公司属广西区内大型的造纸企业之一，近年来广西区内一些糖业集团投资制浆造纸行业，加剧了市场竞争，各相关企业开工率普遍不高。2018 年，制糖业处于周期性下调通道，粤桂股份努力消除甘蔗原料价格处于高位、年内糖价不断下跌的影响，通过实施对标管理，取得良好效果，2018 年，机制糖营业收入 4.35 亿元，比上年增加 9.99%；贸易糖营业收入 14.47 亿元，比上年增加 307.56%，但毛利率水平为 0.05%，比上年增加 0.76 个百分点。造纸业的经营环境虽然有所好转，纸产品市场回暖，价格上涨，但造纸产品规模过小，成本居高不下，经营效益受限；公司制浆产能得到正常释放，浆产品价格高位调整，效益良好；生活用纸市场竞争剧烈，粤桂股份主抓生活用纸原纸生产，产能正常释放。2018 年，粤桂股份造纸业实现收入 4.29 亿元，较同期减少 8.86%；毛利率为 14.55%，较同期增加 12.51 个百分点。2018 年，粤桂股份推进上市公司总部职能分离，设立糖业子公司贵糖集团，将公司原有糖浆纸资产和业务注入贵糖集团（尚未完成全部注入）。粤桂股份作为上市公司总部专注于资本运作和投资管控职能，贵糖集团和云硫矿业则专注于各自的生产经营业务。

绿色制造板块主要是先进制造业及供应链服务、食品添加剂生产销售业务，分别由机械集团、食品所负责。先进制造业由机械集团子公司中山凯旋真空科技股份有限公司（新三板上市企业，股票代码：S0872916）和广东风华新能源股份有限公司承担，包括泵及真空设备制造、锂离子电池制造，此为机械集团现有产能的传统业务；机械集团还将结合集团总部的主业定位和自身实际情况，开拓应用于环保节能、可再生能源和资源循环利用等战略性新兴产业的装备制造业务，主要包括环境保护专用设备制造和海洋工程装备制造；供应链服务商板块由 4 家公司组成，其中广州丰田汽车特约维修有限公司、广州大威汽车服务有限公司属于汽车供应链服务商，广东省粤讯实业有限公司属于通讯供应链服务商，广东省农业机械有限公司（以下简称“省农机公司”）属于环保供应链服务商。2018 年机械集团实现 30.20 亿元，同比增加 0.91 亿元。食品添加剂方面，食品所拥有“清怡”和“牛塘”两个甜味剂生产基地，三氯蔗糖生产规模达到 2,300 吨，阿斯巴甜生产规模达到 3,000 吨，其在甜味剂细分领域的市场地位较强，2018 年食品所实现营业收入 7.70 亿元，同比小幅增长。



科技服务板块主要是子公司科技集团进行的技术研发推广、检测认证、大数据等服务以及广咨国际提供的工程咨询及工程招投标服务等。广咨国际拥有国家认定的所有类型的最高级别的招标代理资质，是广东省第一家获得“中央投资项目招标代理甲级资质”的省属招标机构，也是目前广东省仅有的 3 家具备综合咨询资质的企业之一。2018 年末，广咨国际总资产 3.98 亿元，净资产 1.21 亿元；2018 年，广咨国际实现收入 2.80 亿元，同比增加 0.58 亿元；经营性净现金流为 0.69 亿元，净利润为 0.49 亿元。2018 年，科技集团实现收入 10.60 亿元，同比小幅增加 1.30 亿元。

偿债来源

2018 年，公司盈利能力继续提升，成本费用控制能力继续改善；融资渠道通畅，对外融资力度保持稳定；经营性净现金流保持良好规模；公司继续获得稳定的政府支持，公司偿债来源结构稳定。

（一）盈利

2018 年，公司盈利能力继续提升，期间费用结构稳定，其在营业收入中的占比继续下降，费用控制能力继续改善；投资收益是公司利润的主要来源，政府补助形成重要补充。

2018 年，公司实现营业收入 304.46 亿元，收入仍主要来自于清洁能源开发及应用服务、矿山环保开采板块及流域环保治理板块等。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 57.76 | 304.46 | 259.93 | 226.65 |
| 营业成本 | 51.23 | 270.85 | 230.78 | 202.13 |
| 毛利率 | 11.31 | 11.04 | 11.21 | 10.82 |
| 期间费用 | 5.26 | 23.79 | 23.05 | 22.15 |
| 管理费用 | 2.68 | 11.71 | 13.85 | 13.22 |
| 财务费用 | 1.61 | 7.14 | 4.70 | 4.61 |
| 期间费用/营业总收入 | 9.11 | 7.81 | 8.87 | 9.77 |
| 其他收益 | 0.37 | 2.60 | 1.95 | - |
| 营业利润 | 1.25 | 14.85 | 10.84 | 3.25 |
| 营业外收入 | 0.52 | 0.60 | 1.25 | 2.94 |
| 投资收益 | - | 9.91 | 4.91 | 3.46 |
| 利润总额 | 1.56 | 13.35 | 10.35 | 4.67 |
| 净利润 | 1.19 | 10.99 | 8.22 | 3.52 |
| 总资产报酬率 | 0.96 | 5.67 | 4.89 | 3.28 |
| 净资产收益率 | 0.66 | 6.13 | 6.09 | 2.76 |

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年，公司期间费用规模略有增加，但随着公司经营规模的不断扩张，期间费用率继续下降，2018 年期间费用率仅为 7.81%，公司成本费用控制能力不断提高；其中财务费用同比增长 51.91%，主要是由于公司本部支付中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“中保投贰号基金”）资金利息费用 1.82 亿元，此外，投资集团、宏大爆破、环保集团主业规模扩展，利息费用增加约 5,000 万元。

2018 年，公司实现投资收益 9.91 亿元，同比大幅增加 5.00 亿元，仍以权益法核算的中国南山开发（集团）股份有限公司等联营企业确认的投资收益为主，是公司利润的主要来源。政府补助是公司利润的重要补充，2018 年公司收到各项补贴收入 2.60 亿元，主要是增值税退税、在职及离退休人员财政补贴及科技研发项目补贴等。同期，总资产报酬率和净资产收益率均不同程度增长，公司盈利能力继续提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.76 亿元，同比减少 9.10 亿元；毛利润为 6.53 亿元，同比增加 0.22 亿元，毛利率为 11.31%，同比增加 2.02 个百分点。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流规模有所下降，但对债务的保障能力仍较强；投资性净现金流仍为净流出，且公司项目建设资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力。

2018 年，经营性净现金流为 16.03 亿元，同比下降 4.36 亿元，其中云硫集团同比下降 2.16 亿元，主要是未收回与湛化集团的贸易业务货款；环保集团同比下降 1.42 亿元，主要是施工设计企业承接新一轮项目的建设，支付的勘察费及工程款同比增加；同期，公司经营性净现金流利息保障倍数与经营性净现金流/流动负债指标均不同程度的下降，但债务的保障能力仍较强。同期，公司投资性净现金流仍为流出状态，但净流出规模有所下降。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流 | -4.53 | 16.03 | 20.39 | 12.80 |
| 投资性净现金流 | -23.32 | -7.57 | -19.93 | 2.80 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | - | 1.86 | 3.38 | 2.35 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -4.19 | 13.83 | 20.21 | 15.32 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-4.53 亿元，净流出规模同比小幅增加；投资性净现金流为-23.32 亿元，净流出规模同比大幅增加，主要是环保集团练江项目的大规模投入。



截至 2019 年 3 月末,公司在建项目总投资额为 295.47 亿元,累计投资 57.39 亿元,未来尚需投资 238.08 亿元,2019 年计划投资 180.99 亿元(详见附件 2-1 及 2-2)。此外,公司拟建项目主要为环保集团的污水处理项目,计划投资额合计 112.85 亿元,2019 年计划投资 166.73 亿元(详见附件 2-3 及 2-4)。公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临一定资本支出压力。

(三) 债务收入

公司融资渠道较为多样,债务融资能力很强,债务收入较大程度缓解了公司的流动性压力。

公司融资渠道多元,包括银行借款、发行债券、股权融资等,公司银行借款类型多样,信用借款、保证借款占比相对较高,从期限结构上看,以长期为主。公司与工商银行、建设银行、光大银行等多家金融机构保持稳定良好的合作关系,截至 2019 年 3 月末,公司共计获得银行授信 513.40 亿元,尚未使用的授信额度为 426.94 亿元。债券融资方面,截至目前,公司累计发行了 25 只债务融资工具,债券品种包括企业债、一般公司债、中期票据及短期融资券等,实现累计融资 139.00 亿元,存续债券余额 50.00 亿元。另外,广业集团对宏大爆破、粤桂股份、广咨国际等上市公司实现控股,股权融资渠道畅通。

大公根据筹资活动的现金流入及流出变动考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度,2018 年及 2019 年 1~3 月,公司筹资性现金流入分别为 136.90 及 27.30 亿元,是公司偿债来源的主要构成;同期,筹资性现金流出分别为 108.58 亿元和 24.43 亿元,公司债务偿还对融资能力的依赖程度较大。

表 14 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析(单位:亿元)

| 财务指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入 | 27.30 | 136.90 | 96.20 | 84.83 |
| 借款所收到的现金 | 22.80 | 76.24 | 74.09 | 73.96 |
| 筹资性现金流出 | 24.43 | 108.58 | 69.65 | 91.12 |
| 偿还债务所支付的现金 | 19.01 | 80.92 | 59.27 | 81.75 |

数据来源:根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年,公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主,债务收入将保持增长,仍是债务偿还的重要来源之一。

(四) 外部支持

作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体,也是粤东西北地区环境整治工作重要实施主体之一,在推动广东省环境整理与清洁能源、循环经济与环保科技方面具有重要地位,继续获得当地政府在项目支持、产业政策、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

广东省综合性产业投融资控股平台企业除广业集团之外,包括广东省粤海控



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

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

税收优惠方面，公司下属 17 家企业属于高新技术企业，享受 15% 税收优惠，下属省农机公司是广东省农业机械购置补贴目录中最大的农机产品经销商，广东省政府对其销售的指定农机产品进行补贴，并给予税收优惠政策。

财政补贴方面，2018 年，公司获得政府补助 2.60 亿元，主要是增值税退税、在职及离退休人员财政补贴及科技研发项目补贴等。

国企改革方面，广业集团下属企业环保集团、中山凯旋、广业清怡、广业检测和广业油气公司等企业列入试点企业名单，目前改革已取得阶段性成果。

项目支持方面，广东省政府对广业集团提出了“十三五”期间打造千亿环保产业的要求，广业集团成为此次粤东西北地区生活垃圾及污水处理项目重要的参与者之一。

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

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，流动性较高的金融性资产及质量较好的特许经营权在资产中占比相对较高，提高了公司资产的可变现价值。

2018 年末，公司资产规模同比增长，资产结构仍以非流动资产为主，但非流动资产在总资产中的占比为 55.04%，同比继续下降。2019 年 3 月末，公司资产达到 410.29 亿元，非流动资产占比为 59.79%。

流动性资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产为主。2018 年末，公司货币资金规模同比略有减少，仍以银行存款为主，主要是公司及下属企业业务需要留存的营运资金；2019 年 3 月末，货币资金大幅减少至 46.08 亿元，主要是由于环保集团支付练江及新一轮污水项目工程款，导致货币资金减少 16.50 亿；此外，广东南油对外服务有限公司退出南服总公司合并范围，货币资金减少 3.00 亿。由于会计准则变更，应收账款及应收票据合并核算，应收账款及应收票据为 36.48 亿元，其中应收账款为 29.95 亿元，小幅增长，从账龄结



构来看,1年以内占比75.38%,账龄较短;从应收对象来看,前五名分别为湛化集团1.84亿元、西藏玉龙铜业股份有限公司1.58亿元、宁夏泰华大石头煤业有限公司1.11亿元、重钢西昌矿业有限公司0.92亿元及临沂会宝岭有限公司0.89亿元,合计6.34亿元,占应收账款总额的18.90%;应收票据为6.53亿元,同比略有下降,仍主要以银行承兑汇票为主。存货仍主要为工程施工(已完工未结算款)、开发成本及原材料,随着工程施工推进,同比增长38.70%。其他流动资产仍主要为理财产品,较上年末大幅增加20.51亿元,主要系为了匹配项目用款计划同时提高资金运作效益,公司理财产品规模增加。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产情况 (单位: 亿元、%)

| 指标 | 2019 年 3 月末 | | 2018 年末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | |
|-----------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| 总资产 | 410.29 | 100.00 | 406.76 | 100.00 | 354.34 | 100.00 | 304.01 | 100.00 |
| 流动资产 | 164.99 | 40.21 | 182.88 | 44.96 | 158.10 | 44.62 | 112.51 | 37.01 |
| 货币资金 | 46.08 | 11.23 | 72.97 | 17.94 | 74.67 | 21.07 | 45.58 | 14.99 |
| 应收账款及应收票据 | 40.11 | 9.78 | 36.48 | 8.97 | - | - | - | - |
| 其中: 应收账款 | 31.22 | 7.61 | 29.95 | 7.30 | 28.82 | 8.13 | 23.06 | 7.59 |
| 应收票据 | 8.89 | 2.17 | 6.53 | 1.67 | 8.58 | 2.42 | 7.68 | 2.53 |
| 存货 | 28.08 | 6.84 | 25.05 | 6.16 | 18.06 | 5.10 | 18.90 | 6.22 |
| 其他流动资产 | 29.88 | 7.28 | 29.96 | 7.37 | 9.45 | 2.67 | 1.50 | 0.49 |
| 非流动资产 | 245.31 | 59.79 | 223.88 | 55.04 | 196.24 | 55.38 | 191.50 | 62.99 |
| 长期股权投资 | 37.64 | 9.18 | 34.10 | 8.38 | 29.80 | 8.41 | 32.23 | 10.60 |
| 固定资产 | 45.40 | 11.06 | 45.08 | 11.08 | 41.14 | 11.61 | 32.96 | 10.84 |
| 在建工程 | 43.48 | 10.60 | 27.53 | 6.77 | 12.06 | 3.40 | 13.40 | 4.41 |
| 无形资产 | 64.25 | 15.66 | 63.67 | 15.65 | 59.37 | 16.75 | 60.62 | 19.94 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年末,公司非流动资产规模同比增长,仍以长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产为主。长期股权投资主要是公司对联营企业投资,2018 年末规模同比有所增加,主要是由于中国南山开发(集团)股份有限公司产生 6.27 亿元的投资收益。同期,固定资产仍主要由房屋、建筑物及机器设备等构成,同比小幅增加 3.94 亿元。在建工程主要是公司在建的污水处理、垃圾焚烧发电等项目;2018 年末,在建工程同比增加至 27.53 亿元,主要是由于普宁市生活垃圾焚烧场、潮州环境科技环境综合整治项目、粤桂热电循环糖厂搬迁技改项目等项目增加投资;2019 年 3 月末,随着工程继续推进,在建工程继续大幅增加 15.95 亿元,主要是普宁市生活垃圾焚烧发电厂项目增加 1.83 亿元、潮州环境科技环境综合整治项目增加 1.70 亿元及粤桂热电循环糖厂搬迁技改项目增加 2.01 亿元等。2018 年末,无形资产为 63.67 亿元,仍主要是土地使用权及特许经营权等;



其中土地使用权 16.67 亿元，特许经营权 43.06 亿元。

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值为 363.73²亿元，清偿性偿债来源充足。公司非货币性资产主要是特许经营权及污水处理工程项目，可以通过抵质押方式获取金融机构借款。2018 年末，公司共有账面价值为 22.13 亿元的资产所有权受到限制，占总资产 5.44%，占净资产 12.34%，受限比例较小。

表 16 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 账面价值 | 受限部分 | 受限原因 |
|-----------|----------|--------------|-----------|
| 货币资金 | 72.97 | 3.46 | 保证金、住房基金 |
| 应收票据 | 6.53 | 0.17 | 质押 |
| 应收账款 | 29.95 | 0.43 | 质押借款 |
| 存货 | 25.05 | 0.10 | 合格证质押 |
| 固定资产 | 45.08 | 0.86 | 借款抵押、授信抵押 |
| 无形资产 | 63.67 | 16.82 | 借款抵押、授信抵押 |
| 其他 | - | 0.29 | 投资性房地产抵押 |
| 合计 | - | 22.13 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性及质量均较好，资产可变现价值较高。

总体看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比相对偏低，偿债来源结构仍有改善空间；公司资产质量总体较好，融资渠道通畅，债务收入及可变现资产对公司债务形成较好的保障。

公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、债务收入及外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为 16.03 亿元；实现政府补贴收入 2.60 亿元，筹资活动现金流入 136.90 亿元；从流动性偿债来源结构来看，债务收入是公司流动性偿债的主要来源，稳健持续经营是公司维持外部债务支持良性循环的重要基础，政府、银行等金融机构提供的外部流动支持是流动性偿债来源的重要补充。

公司清偿性偿债来源主要是可变现资产，鉴于公司资产构成中，流动性较好的金融性资产（可供出售金融资产、长期股权投资等）及资产质量较好的特许经营权、土地使用权等占比相对较高，可变现资产价值较为可观，可对公司整体的债务偿还形成较好保障。

偿债能力

2018 年末，公司总负债规模同比增长，债务结构转为以非流动负债为主，资产负债率有所下降；短期有息债务规模较大，公司面临一定的短期偿付压力。

2018 年末，公司负债规模同比增长 3.66%，债务结构转为以非流动负债为主，

² 可变现资产数据未经专业测算。



其在总负债中的占比为 51.11%，资产负债率为 55.91%，同比下降 6.01 个百分点；2019 年 3 月末，公司负债规模继续增加，非流动负债占比继续增长至 54.45%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债为主。2018 年末，公司短期借款规模略有下降，仍以信用借款和保证借款为主。应付账款仍主要为公司与合作单位之间的货款和工程结算款等，账龄在 1 年以内的占比 70.10%。其他应付款规模较为稳定，主要是往来款、代收代付款及押金保证金，上述三项总额为 15.95 亿元，占其他应付款总额的 95.51%。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款，规模分别为 9.93 亿元、4.99 亿元及 1.21 亿元。其他流动负债仍主要为短期融资券，2018 年末，其他流动负债大幅减少 16.18 亿元，主要是由于公司偿还 6 期共计 26 亿元的短期融资券并新发行 2 期共计 10 亿元的短期融资券。2019 年 3 月末，其他流动负债规模继续下降，主要是由于公司偿还 5 亿元的“18 粤广业 SCP001”。

表 17 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2019 年 3 月末 | | 2018 年末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 总负债 | 229.99 | 100.00 | 227.43 | 100.00 | 219.39 | 100.00 | 176.29 | 100.00 |
| 流动负债合计 | 104.75 | 45.55 | 111.20 | 48.89 | 120.68 | 55.01 | 81.10 | 46.00 |
| 短期借款 | 37.66 | 16.38 | 24.13 | 10.61 | 24.24 | 11.05 | 22.51 | 12.77 |
| 应付票据及应付账款 | 29.48 | 12.82 | 28.45 | 12.51 | - | - | - | - |
| 其中：应付票据 | 2.97 | 1.29 | 3.63 | 1.60 | 4.01 | 1.83 | 2.39 | 1.36 |
| 应付账款 | 26.51 | 11.53 | 24.82 | 10.91 | 25.91 | 11.81 | 24.16 | 13.71 |
| 其他应付款 ³ | 14.49 | 6.30 | 16.70 | 7.34 | 16.86 | 7.69 | 15.80 | 8.96 |
| 一年内到期的非流动负债 | 11.22 | 4.88 | 16.14 | 7.10 | 7.60 ⁴ | 3.47 | 1.71 | 0.97 |
| 其他流动负债 | 0.48 | 0.21 | 10.42 | 4.58 | 26.60 | 12.12 | 0.22 | 0.12 |
| 非流动负债合计 | 125.24 | 54.45 | 116.23 | 51.11 | 98.71 | 44.99 | 95.19 | 54.00 |
| 长期借款 | 42.05 | 18.28 | 38.16 | 16.78 | 40.95 | 18.67 | 43.98 | 24.95 |
| 应付债券 | 35.00 | 15.22 | 29.94 | 13.16 | 21.00 | 9.57 | 32.70 | 18.55 |
| 专项应付款 | 9.60 | 4.17 | 9.12 | 4.01 | 6.79 | 3.10 | 10.37 | 5.89 |
| 其他非流动负债 | 33.58 | 14.60 | 33.45 | 14.71 | 21.87 | 9.97 | 0.08 | 0.05 |
| 有息负债合计 | 129.20 | 56.18 | 124.09 | 54.56 | 146.99 | 67.00 | 103.30 | 58.60 |
| 短期有息负债 | 61.13 | 26.58 | 55.43 | 24.37 | 61.85 | 28.19 | 26.61 | 15.10 |
| 长期有息负债 | 68.07 | 29.60 | 68.67 | 30.19 | 85.34 | 38.90 | 76.68 | 43.50 |
| 资产负债率 | | 56.05 | | 55.91 | | 61.92 | | 57.99 |

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 2018 年末及 2019 年 3 月末的其他应付款中不含应付利息及应付股利。

⁴ 其中 2,000 万元为非付息项。



公司非流动负债仍以长期借款、应付债券、专项应付款及其他非流动负债构成。2018 年末，长期借款规模略有减少，其中质押借款、信用借款及保证借款在长期借款中占比分别为 55.37%、34.88%及 32.68%。应付债券同比增加 8.94 亿元，2018 年，公司新发行 9 亿元的“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”及 10 亿元的“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”，并如期兑付 5 亿元的“13 粤广业 MTN1”。同期，专项应付款为 9.12 亿元，同比增加 2.33 亿元，增加部分主要是环保项目收到新一轮财政资金。其他非流动负债仍主要为中保投贰号基金的股权投资款，中保投贰号基金为广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业（以下简称“中保投绿色基金”）的合伙人之一，认缴出资额为 30.00 亿元，2018 年，中保投贰号基金新增出资 8.21 亿元，认缴出资额已全额出资；根据合伙协议约定，合伙期内，中保投贰号基金作为优先级合伙人，对收益享有优先分配权。中保投绿色基金通过增资入股环保集团间接投向广东省新一轮城乡污水治理项目，2018 年，实现投资收益 3,014 万元。

2019 年 3 月末，公司有息负债规模较 2018 年末有所增长，在总负债中占比仍较高；短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

2019 年 3 月末，公司有息债务规模为 129.20 亿元，在总有息负债中占比 56.18%；短期有息债务为 61.13 亿元，在总有息债务中占比 47.31%，面临一定的短期偿付压力。

表 18 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年 | 合计 |
|----|-------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 金额 | 61.13 | 0.66 | 0.80 | 5.00 | 6.00 | 55.61 | 129.20 |
| 占比 | 47.31 | 0.51 | 0.62 | 3.87 | 4.64 | 43.04 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司无对外担保。

2018 年末，公司所有者权益大幅增加，资本实力继续增强。

2018 年末，公司所有者权益为 179.33 亿元，较 2017 年末大幅增加 44.38 亿元，主要是公司收到财政拨入安排参与练江流域整治的省属企业资本金，公司资本溢价 32.00 亿元。2019 年 3 月末，公司所有者权益小幅增加至 180.31 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流及政府补助对其形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力小幅下降。

公司利润来源仍主要为环境与流域治理、清洁能源开发及应用服务及矿山环保开采，2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.47 倍；由于财务费用的增长，EBITDA 对利息的保障水平小幅下降。



公司流动性偿债来源主要包括期初现金及现金等价物及债务收入，政府补助形成补充。2018 年，公司期初现金余额为 32.61 亿元，公司获得筹资性现金流入 136.90 亿元、经营性现金流入 345.23 亿元、投资性现金流入 227.24 亿元；筹资性现金流出 108.58 亿元、经营性现金流出 329.19 亿元、投资性现金流出 234.82 亿元。同期，公司流动性来源为 741.98 亿元，流动性损耗为 672.59 亿元，流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为 1.10 倍。同期，公司流动比率和速动比率分别为 1.64 倍和 1.42 倍，同比均不同程度上升。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年末，公司可变现资产价值为 363.73 亿元；总负债为 227.43 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.60 倍。

总体来看，公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流及政府补助对其形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力有所下降。

结论

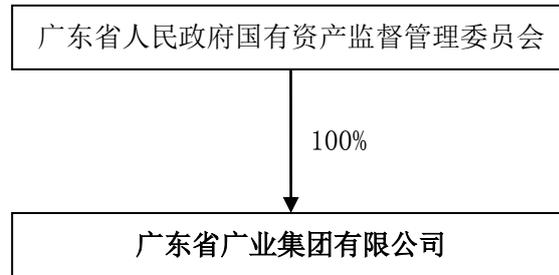
综合来看，公司的抗风险能力极强。2018 年广东省经济财政继续增长，省级国资规模较大，国资改革稳步推进，为公司发展提供良好的外部政策制度环境；公司是广东省环境综合整治的重要建设运营平台，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面继续发挥重要作用，并继续得到地方政府在产业政策、财政补贴、税收优惠等方面的支持；公司在广东省环境及流域治理市场继续保持较强的市场地位，同时大力发展装备制造及新材料、军民融合产品制造及服务业务；2018 年公司营业收入同比继续增长，财富创造能力继续增强。但公司短期有息债务规模有所增长，面临一定的短期债务偿付压力，项目未来投资规模较大，仍有一定的资本支出压力。

综合分析，大公对公司“16 广业 01”、“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



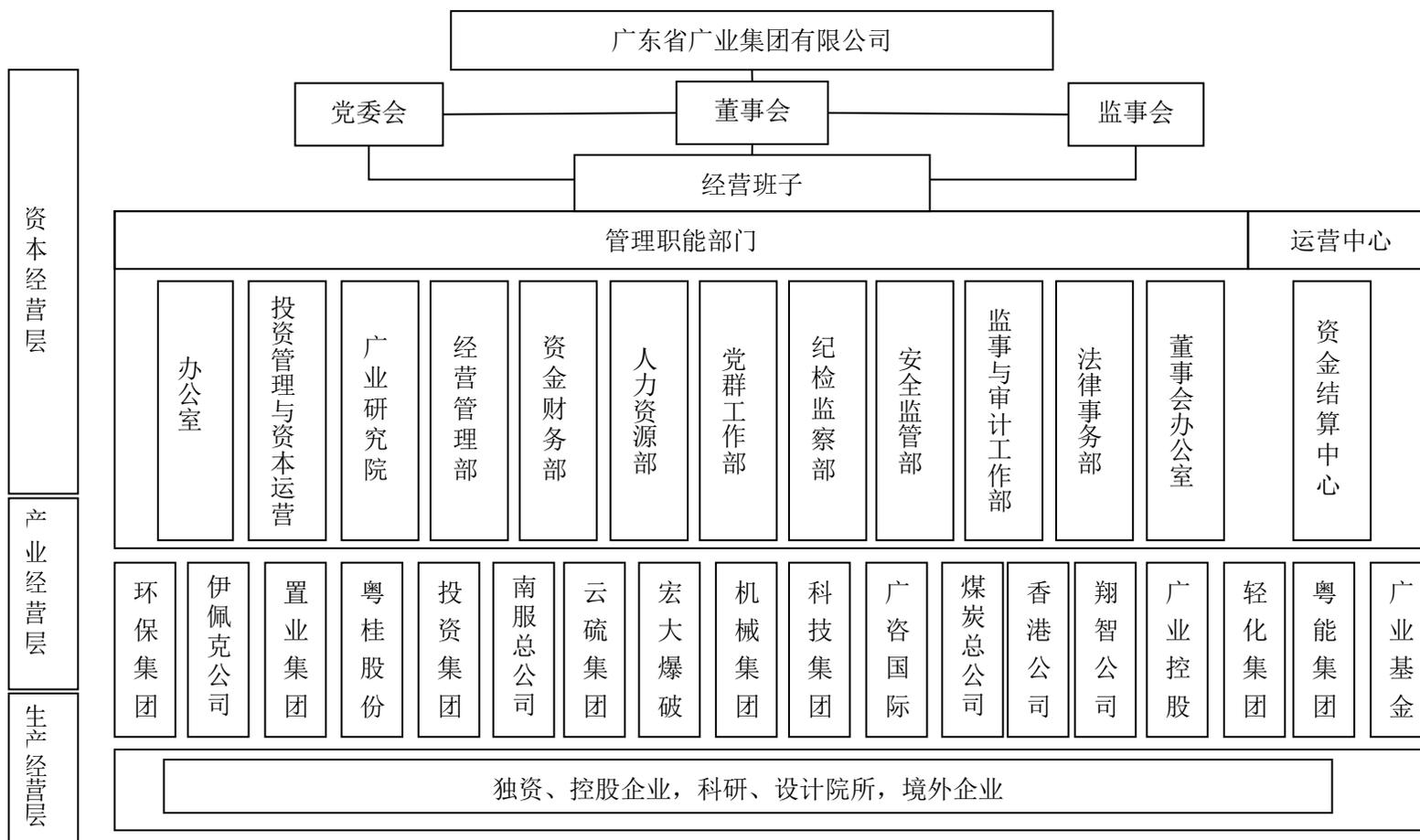
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末广业集团股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末广业集团组织结构图





1-3 截至 2018 年末广业集团二级子公司情况

(单位: 万元、%)

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本 | 行业类型 | 持股比例 |
|----|----------------------|---------|-------------------|--------|
| 1 | 广东省广业轻化工业集团有限公司 | 5,205 | 化工产品的研究、开发及销售 | 100.00 |
| 2 | 云浮硫铁矿企业集团公司 | 56,492 | 化学矿开采 | 100.00 |
| 3 | 广东省广业电子机械产业集团有限公司 | 17,894 | 电子产品批发 | 100.00 |
| 4 | 广东省广业环保产业集团有限公司 | 19,539 | 环保产品开发等 | 100.00 |
| 5 | 广东省伊佩克环保产业有限公司 | 8,057 | 环境保护及清洁生产相关产品的研究等 | 100.00 |
| 6 | 广东粤能(集团)有限公司 | 31,000 | 煤炭及制品批发 | 100.00 |
| 7 | 广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司 | 5,000 | 其他专业咨询 | 35.00 |
| 8 | 广业投资集团有限公司 | 96,237 | 对外投资 | 100.00 |
| 9 | 中国南海石油联合服务总公司 | 12,741 | 石油与天然气勘探开发相关服务 | 100.00 |
| 10 | 广东省广业置业集团有限公司 | 15,000 | 房地产开发等 | 100.00 |
| 11 | 广东省煤炭工业总公司 | 7,270 | 销售煤炭、机械设备等 | 100.00 |
| 12 | 广东省广业投资控股有限公司 | 8,006 | 项目投资、投资管理等 | 100.00 |
| 13 | 广东宏大爆破股份有限公司 | 70,711 | 房屋建筑业 | 26.64 |
| 14 | 广西广业粤桂投资集团有限公司 | 10,079 | 制糖业 | 100.00 |
| 15 | 广西粤桂广业控股股份有限公司 | 66,840 | 制糖业 | 54.78 |
| 16 | 广业(香港)投资控股有限公司 | 285 | 资产经营与管理 | 100.00 |
| 17 | 广东省广业科技集团有限公司 | 24,469 | 工业信息化科技研发 | 100.00 |
| 18 | 广州翔智投资管理有限公司 | 5,000 | 投资管理服务 | 100.00 |
| 19 | 广东省广业绿色基金管理有限公司 | 10,000 | 股权投资 | 100.00 |
| 20 | 广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业 | 350,100 | 股权投资 | 100.00 |
| 21 | 广西广业兴港房地产开发有限公司 | 32,767 | 房地产开发经营 | 100.00 |
| 22 | 广东省粤材非金属矿业有限公司 | 1,120 | 铁矿采选 | 100.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

附注: 2018 年, 因资产重组, 粤桂投资无偿划拨广业兴港到公司本部; 根据公司《关于同意注资广东省粤材非金属矿业有限公司的批复》(广业投【2018】151) 文件精神, 为配合轻化集团重组, 将其属下的采矿公司注入广东粤材, 并将广东粤材纳入公司合并范围; 广业培训划出, 由科技集团代管。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 3 月末广业集团主要在建工程情况

(单位: 亿元)

| 项目名称 | 主要职能 | 预计投资 | 已完成投资 | 投资计划 ⁵ | 建设周期 |
|--------------------------------------|-------------|---------------|--------------|-------------------|------|
| 练江流域项目 | 练江流域治理 | 112.85 | 30.08 | 112.85 | 2 年 |
| 石家庄市垃圾焚烧发电项目 | 石家庄市垃圾焚烧发电 | 4.77 | 2.79 | 0.73 | 6 年 |
| 赤坎水质净化厂扩容提质(20 万吨/日)工程 | 赤坎水质净化厂污水处理 | 2.69 | 0.00 | 0.64 | 2 年 |
| 普宁市生活垃圾焚烧发电项目 | 普宁市垃圾焚烧发电 | 3.91 | 2.91 | 0.30 | 6 年 |
| 平湖垃圾焚烧发电厂(一期)提升改造(去工业化)项目 | 平湖厂垃圾焚烧 | 3.50 | 0.00 | 2.07 | 2 年 |
| 潮州市枫江流域水环境整治二期工程(湘桥区段)PPP 项目 | 枫江二期工程污水整治 | 6.55 | 1.03 | 3.15 | 3 年 |
| 潮州市桥东污水处理厂配套管网完善工程 PPP 项目 | 桥东项目污水整治 | 4.23 | 0.65 | 2.96 | 2 年 |
| 云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目 | 云城镇村污水整治 | 5.70 | 0.01 | 1.14 | 2 年 |
| 高州市水质净化设施 PPP 项目 | 高州污水整治 | 9.01 | 0.00 | 3.61 | 3 年 |
| 佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目 | 佛冈污水整治 | 6.60 | 0.01 | 2.74 | 3 年 |
| 云浮城区(云城、高峰街道)截排系统完善及污水处理厂扩建项目 | 云浮污水整治 | 2.59 | 1.22 | 0.21 | 2 年 |
| 峡山大溪流域截污工程 PPP 项目 | 大溪流域污水整治 | 2.37 | 1.03 | 1.16 | 2 年 |
| 新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目 | 新丰县污水整治 | 4.16 | 0.32 | 1.90 | 2 年 |
| 兴宁市环境综合整治与修复 PPP 项目 | 兴宁市污水整治 | 16.94 | 1.00 | 4.57 | 2 年 |
| 梅县区全区环境综合治理与修复项目融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目 | 梅县全区环境综合治理 | 7.86 | 1.79 | 2.55 | 2 年 |
| 龙川县环境综合整治与修复 PPP 项目(下片区) | 龙川县环境综合治理 | 3.42 | 0.23 | 1.30 | 2 年 |
| 潮州市潮安区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目 | 潮安区生活污水处理 | 13.00 | 1.48 | 4.94 | 2 年 |
| 电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目 | 电白区生活污水处理 | 10.60 | 1.11 | 2.97 | 2 年 |
| 广宁县生活污水处理设施整县捆绑 PPP 项目 | 广宁县生活污水处理 | 3.07 | 0.21 | 1.17 | 2 年 |
| 丰顺县环境综合整治与修复 PPP 项目 | 丰顺县环境综合治理 | 9.27 | 0.57 | 3.34 | 2 年 |
| 霞山水质净化厂扩容提质(30 万吨/日)工程 | 霞山厂污水处理 | 3.28 | 0 | 2.15 | 2 年 |
| 环保集团小计 | - | 236.37 | 46.44 | 156.45 | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁵ 投资计划指 2019 年公司投资计划, 附件 2-2 同。



2-2 截至 2019 年 3 月末广业集团主要在建工程情况

(单位: 亿元)

| 项目名称 | 主要职能 | 预计投资 | 已完成投资 | 投资计划 | 建设周期 |
|---|---|---------------|--------------|---------------|-------|
| 中山凯旋真空科技股份有限公司年产泵及真空成套设备 250 套项目 | 年产泵及真空成套设备 250 套项目 | 4.22 | 0.41 | 1.30 | 4 年 |
| 机械集团小计 | - | 4.22 | 0.41 | 1.30 | - |
| 陈涌东部 (TCL 预留用地周边道路、联发—莲塘大道) 市政道路建设工程 PPP 项目 | - | 9.57 | 1.86 | 4.00 | 3 年 |
| 徐闻县工业品物流中心填海造地工程项目 | - | 2.20 | 1.94 | 1.94 | 1 年 |
| 粤桂热电循环糖厂搬迁技改项目投资、建设、移交回购项目 | - | 5.54 | 2.64 | 2.64 | 1.5 年 |
| 置业集团小计 | - | 17.31 | 6.44 | 8.58 | - |
| 广东省机械研究所智能装备产业园建设项目 | 省机械所智能装备产业化基地 | 1.39 | 0.35 | 0.05 | 5 年 |
| 阿斯巴甜技改项目增加设施提高月产能 | 提高阿斯巴甜产量 | 0.40 | 0.32 | 0.08 | 3 年 |
| 1,000 吨三氯蔗糖改造项 201711130049 | 提高三氯蔗糖产量 | 0.70 | 0.59 | 0.11 | 3 年 |
| 年产 7,000 吨稀有糖项目 | 生产甜味剂稀有糖 | 1.07 | 0.02 | 0.40 | 1 年 |
| 科技集团小计 | - | 3.56 | 1.28 | 0.64 | - |
| 广东粤能湛江徐闻五兔山风电场项目 | 风力发电 | 4.49 | 1.24 | 3.25 | - |
| 投资集团小计 | - | 4.49 | 1.24 | 3.25 | - |
| 粤桂热电循环经济产业园前期基础建设 | 为 (贵港) 热电循环经济产业园建设暨贵糖糖厂搬迁项目建设排污管道、道路等基础设施 | 5.00 | 0.08 | 0.12 | 15 年 |
| 粤桂集团小计 | - | 5.00 | 0.08 | 0.12 | - |
| 多宝山铜 (钼) 矿二期扩建工程尾矿库加高扩容项目 | 尾矿堆放 | 3.73 | 0.00 | 0.73 | 3 年 |
| 宏大集团小计 | - | 3.73 | 0.00 | 0.73 | - |
| 粤桂热电循环糖厂技改项目 | - | 8.33 | 1.42 | 6.91 | 1 年 |
| 粤桂热电循环制浆项目 | - | 5.21 | 0.04 | 3.00 | 2 年 |
| 100kt/a 湿法磷酸净化装置工程 | 基建工程 | 7.25 | 0.04 | 0.01 | 未定 |
| 粤桂股份小计 | - | 20.79 | 1.50 | 9.92 | - |
| 合计 | - | 295.47 | 57.39 | 180.99 | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-3 截至 2019 年 3 月末广业集团主要拟建工程情况

(单位: 万吨/日、亿元)

| 项目名称 | 建设规模 | 建设年限 | 预计投资 | 投资计划 | |
|--------------------------------------|----------|------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | 2019 年 | 2020 年 |
| 练江流域项目 | 32.70 | 2 年 | 112.85 | 112.85 | 0.00 |
| 石家庄市垃圾焚烧发电项目 | 0.10 | 6 年 | 4.77 | 0.73 | 4.05 |
| 赤坎水质净化厂扩容提质 (20 万吨/日) 工程 | 20.00 | 2 年 | 2.69 | 0.64 | 2.05 |
| 普宁市生活垃圾焚烧发电项目 (已审批) | 0.08 | 6 年 | 3.91 | 0.30 | 3.62 |
| 平湖垃圾焚烧发电厂 (一期) 提升改造 (去工业化) 项目 | - | 2 年 | 3.50 | 2.07 | 1.42 |
| 潮州市枫江流域水环境整治二期工程 (湘桥区段) PPP 项目 | 81.24 千米 | 3 年 | 6.55 | 3.15 | 3.40 |
| 潮州市桥东污水处理厂配套管网完善工程 PPP 项目 | 39.37 千米 | 2 年 | 4.23 | 2.96 | 1.27 |
| 云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目 | 1.64 | 2 年 | 5.70 | 1.14 | 4.56 |
| 高州市水质净化设施 PPP 项目 | 6.51 | 3 年 | 9.01 | 3.61 | 5.40 |
| 佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目 | 2.76 | 3 年 | 6.60 | 2.74 | 3.87 |
| 云浮城区 (云城、高峰街道) 截排系统完善及污水处理厂扩建项目) | 2.00 | 2 年 | 2.59 | 0.21 | 2.39 |
| 峡山大河流域截污工程 PPP 项目 | 35.17 千米 | 2 年 | 2.37 | 1.16 | 1.21 |
| 新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目 | 2.93 | 2 年 | 4.16 | 1.90 | 2.26 |
| 兴宁市环境综合整治与修复 PPP 项目 | 6.85 | 2 年 | 16.94 | 4.57 | 12.37 |
| 梅县区全区环境综合治理与修复项目融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目 | 8.63 | 2 年 | 7.86 | 2.55 | 5.31 |
| 龙川县环境综合整治与修复 PPP 项目 (下片区) | 3.47 | 2 年 | 3.42 | 1.30 | 2.12 |
| 潮州市潮安区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目 | 4.15 | 2 年 | 13.00 | 4.94 | 8.06 |
| 电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目 | 10.84 | 2 年 | 10.60 | 2.97 | 7.63 |
| 广宁县生活污水处理设施整县捆绑 PPP 项目 | 1.75 | 2 年 | 3.07 | 1.17 | 1.90 |
| 丰顺县环境综合整治与修复 PPP 项目 | 3.58 | 2 年 | 9.27 | 3.34 | 5.94 |
| 霞山水质净化厂扩容提质 (30 万吨/日) 工程 | 30.00 | 2 年 | 3.28 | 2.15 | 1.13 |
| 韶关市花拉寨生活垃圾卫生填埋场二期工程 PPP 项目 | - | 10 年 | 1.80 | 0.00 | 1.80 |
| 环保集团小计 | - | - | 238.17 | 156.45 | 81.76 |

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-4 截至 2019 年 3 月末广业集团主要拟建工程情况

(单位: 万吨/日、亿元)

| 项目名称 | 建设规模 | 建设年限 | 预计投资 | 投资计划 | |
|-----------------------------------|--------------|-------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | 2019 年 | 2020 年 |
| 中山凯旋真空科技股份有限公司年产泵及真空成套设备 250 套项目 | 4.23 | 4 年 | 4.23 | 1.30 | 1.50 |
| 广东风华新能源股份有限公司日产 4 万只聚合物电池自动化产线建设 | 0.39 | 2.5 年 | 0.39 | 0.20 | 0.16 |
| 广东风华新能源股份有限公司购地建厂房 | 1.53 | 3.5 年 | 1.53 | 0.59 | 0.90 |
| 广东风华新能源股份有限公司印度设立子公司 | 0.02 | 1 年 | 0.02 | 0.02 | - |
| 机械集团小计 | 6.17 | - | 6.17 | 2.11 | 2.56 |
| 电白区北部互联公路（一期）工程（沙琅镇城区“四纵四横”道路改造项目 | 2.35 | 3 年 | 1.95 | 1.02 | 0.59 |
| 英德市防洪工程 PPP 项目情况 | 11.22 | 3 年 | 10.09 | 3.36 | 3.36 |
| 置业集团小计 | 19.76 | - | 18.23 | 6.51 | 6.51 |
| 生态纺织品检测项目 | 年产值 1,500 万元 | 1 年 | 0.10 | 0.08 | 0.02 |
| 购置新场所实施整体搬迁项目 | - | 1.6 年 | 0.55 | 0.40 | 0.10 |
| 年产 7,000 吨稀有糖项目 | 7000 吨 | 1 年 | 1.09 | 0.40 | 0.60 |
| 科技集团小计 | - | - | 1.74 | 0.88 | 0.72 |
| 地面站建设 | 0.08 | 2 年 | 0.08 | 0.00 | 0.00 |
| 总库电网边地面硬化 | 0.01 | 1 年 | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 多宝山铜（铅）矿二期扩建工程尾矿库加高扩容项目 | 4.10 | 3 年 | 3.73 | 0.73 | 1.24 |
| 仓库扩建 | 0.06 | 3 年 | 0.06 | 0.03 | 0.02 |
| 总库区 512、513 库改造 | 0.06 | 3 年 | 0.06 | 0.02 | 0.03 |
| 宏大爆破小计 | 4.30 | - | 3.93 | 0.78 | 1.29 |
| 合计 | - | - | 268.24 | 166.73 | 92.84 |

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 广业集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目 | 2019 年 1~3 月 (未经审计) | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------------|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 460,840 | 729,686 | 746,662 | 455,839 |
| 应收票据及应收账款 | 401,104 | 364,787 | - | - |
| 其中：应收票据 | 88,900 | 65,263 | 85,756 | 76,772 |
| 应收账款 | 312,204 | 299,524 | 288,201 | 230,602 |
| 其他应收款 | 120,590 | 118,188 | 113,198 | 111,668 |
| 预付款项 | 64,809 | 43,069 | 71,083 | 45,841 |
| 存货 | 280,794 | 250,533 | 180,558 | 188,971 |
| 流动资产合计 | 1,649,878 | 1,828,775 | 1,581,032 | 1,125,067 |
| 可供出售金融资产 | 108,026 | 109,943 | 128,768 | 86,235 |
| 持有至到期投资 | 280 | 280 | 280 | 1,485 |
| 长期股权投资 | 376,446 | 340,980 | 297,991 | 322,264 |
| 投资性房地产 | 82,250 | 80,428 | 81,372 | 151,940 |
| 固定资产 | 453,958 | 450,782 | 411,384 | 329,640 |
| 在建工程 | 434,767 | 275,292 | 120,605 | 133,992 |
| 无形资产 | 642,509 | 636,722 | 593,682 | 606,245 |
| 非流动资产合计 | 2,453,066 | 2,238,831 | 1,962,405 | 1,915,006 |
| 总资产 | 4,102,944 | 4,067,607 | 3,543,437 | 3,040,073 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 11.23 | 17.94 | 21.07 | 14.99 |
| 应收票据及应收账款 | 9.78 | 8.97 | - | - |
| 其中：应收票据 | 2.17 | 1.60 | 2.42 | 2.53 |
| 应收账款 | 7.61 | 7.36 | 8.13 | 7.59 |
| 其他应收款 | 2.94 | 2.91 | 3.19 | 3.67 |
| 预付款项 | 1.58 | 1.06 | 2.01 | 1.51 |
| 存货 | 6.84 | 6.16 | 5.10 | 6.22 |
| 流动资产合计 | 40.21 | 44.96 | 44.62 | 37.01 |
| 可供出售金融资产 | 2.63 | 2.70 | 3.63 | 2.84 |
| 持有至到期投资 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.05 |
| 长期股权投资 | 9.18 | 8.38 | 8.41 | 10.60 |
| 投资性房地产 | 2.00 | 1.98 | 2.30 | 5.00 |
| 固定资产 | 11.06 | 11.08 | 11.61 | 10.84 |
| 在建工程 | 10.60 | 6.77 | 3.40 | 4.41 |
| 无形资产 | 15.66 | 15.65 | 16.75 | 19.94 |
| 非流动资产合计 | 59.79 | 55.04 | 55.38 | 62.99 |



3-2 广业集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 376,619 | 241,331 | 242,408 | 225,075 |
| 应付票据及应付账款 | 294,779 | 284,538 | - | - |
| 其中：应付票据 | 29,748 | 36,348 | 40,098 | 23,940 |
| 应付账款 | 265,031 | 248,191 | 259,132 | 241,636 |
| 预收款项 | 64,773 | 76,252 | 74,019 | 75,461 |
| 其他应付款 | 151,386 | 183,875 | 168,610 | 157,962 |
| 一年内到期的非流动负债 | 112,238 | 161,410 | 76,042 | 17,094 |
| 流动负债合计 | 1,047,485 | 1,112,015 | 1,206,845 | 810,996 |
| 长期借款 | 420,481 | 381,635 | 409,525 | 439,849 |
| 应付债券 | 350,000 | 299,366 | 210,000 | 327,000 |
| 长期应付款 | 12,986 | 15,957 | 51,361 | 53,168 |
| 专项应付款 | 95,961 | 91,198 | 67,933 | 103,749 |
| 非流动负债合计 | 1,252,402 | 1,162,279 | 987,092 | 951,875 |
| 负债合计 | 2,299,887 | 2,274,293 | 2,193,937 | 1,762,871 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 16.38 | 10.61 | 11.05 | 12.77 |
| 应付票据及应付账款 | 12.82 | 12.51 | - | - |
| 其中：应付票据 | 1.29 | 1.60 | 1.83 | 1.36 |
| 应付账款 | 11.52 | 10.91 | 11.81 | 13.71 |
| 预收款项 | 2.82 | 3.35 | 3.37 | 4.28 |
| 其他应付款 | 6.58 | 8.08 | 7.69 | 8.96 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.88 | 7.10 | 3.47 | 0.97 |
| 流动负债合计 | 45.55 | 48.89 | 55.01 | 46.00 |
| 长期借款 | 18.28 | 16.78 | 18.67 | 24.95 |
| 应付债券 | 15.22 | 13.16 | 9.57 | 18.55 |
| 长期应付款 | 0.56 | 0.70 | 2.34 | 3.02 |
| 专项应付款 | 4.17 | 4.01 | 3.10 | 5.89 |
| 非流动负债合计 | 54.45 | 51.11 | 44.99 | 54.00 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本（股本） | 154,620 | 154,620 | 154,620 | 154,620 |
| 资本公积 | 763,928 | 753,840 | 458,191 | 461,839 |
| 未分配利润 | 300,366 | 309,175 | 283,109 | 231,607 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1,256,636 | 1,257,784 | 908,712 | 871,502 |
| 少数股东权益 | 546,421 | 535,530 | 440,787 | 405,700 |
| 所有者权益合计 | 1,803,057 | 1,793,313 | 1,349,499 | 1,277,202 |



3-3 广业集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 577,626 | 3,044,609 | 2,599,330 | 2,266,470 |
| 营业成本 | 512,259 | 2,708,507 | 2,307,822 | 2,021,260 |
| 销售费用 | 9,805 | 49,365 | 45,018 | 43,200 |
| 管理费用 | 26,786 | 117,107 | 138,468 | 132,211 |
| 财务费用 | 16,056 | 71,446 | 47,004 | 46,110 |
| 资产减值损失 | -536 | 22,651 | 8,384 | 4,839 |
| 投资收益 | - | 99,110 | 49,132 | 34,565 |
| 营业利润 | 12,516 | 148,466 | 108,351 | 32,510 |
| 政府补助 | - | - | 4,874 | 26,958 |
| 利润总额 | 15,563 | 133,456 | 103,506 | 46,749 |
| 所得税 | 3,704 | 23,543 | 21,312 | 11,528 |
| 净利润 | 11,859 | 109,913 | 82,193 | 35,222 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6,704 | 75,359 | 82,475 | 23,463 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 88.68 | 88.96 | 88.79 | 89.18 |
| 销售费用 | 1.70 | 1.62 | 1.73 | 1.91 |
| 管理费用 | 4.64 | 3.85 | 5.33 | 5.83 |
| 财务费用 | 2.78 | 2.35 | 1.81 | 2.03 |
| 资产减值损失 | -0.09 | 0.74 | 0.32 | 0.21 |
| 投资收益 | - | 3.26 | 1.89 | 1.53 |
| 营业利润 | 2.17 | 4.88 | 4.17 | 1.43 |
| 政府补助 | - | - | 0.19 | 1.19 |
| 利润总额 | 2.69 | 4.38 | 3.98 | 2.06 |
| 净利润 | 2.05 | 3.61 | 3.16 | 1.55 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1.16 | 2.48 | 3.17 | 1.04 |
| 现金流量表 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -45,270 | 160,334 | 203,895 | 127,966 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -233,182 | -75,710 | -199,332 | 27,987 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 28,653 | 283,241 | 265,500 | -62,969 |



3-4 广业集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 主要财务指标 | | | | |
| EBIT | 30,257 | 215,156 | 161,119 | 97,823 |
| EBITDA | - | 298,543 | 239,940 | 164,895 |
| 总有息债务 | 1,291,994 | 1,240,948 | 1,469,972 | 1,032,958 |
| 毛利率(%) | 11.31 | 11.04 | 11.21 | 10.82 |
| 营业利润率(%) | 2.17 | 4.88 | 4.17 | 1.43 |
| 总资产报酬率(%) | 0.96 | 5.67 | 4.89 | 3.28 |
| 净资产收益率(%) | 0.66 | 6.13 | 6.09 | 2.76 |
| 资产负债率(%) | 56.05 | 55.91 | 61.92 | 57.99 |
| 债务资本比率(%) | 42.94 | 41.60 | 48.16 | 44.71 |
| 长期资产适合率(%) | 124.56 | 132.01 | 119.07 | 116.40 |
| 流动比率(倍) | 1.58 | 1.64 | 1.31 | 1.39 |
| 速动比率(倍) | 1.31 | 1.42 | 1.16 | 1.15 |
| 保守速动比率(倍) | 0.44 | 0.66 | 0.69 | 0.66 |
| 存货周转天数(天) | 46.68 | 28.65 | 28.82 | 35.92 |
| 应收账款周转天数(天) | 59.67 | 38.61 | 35.93 | 35.51 |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | -4.19 | 13.83 | 20.21 | 15.32 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | -1.98 | 7.18 | 10.31 | 7.30 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | -2.72 | 1.86 | 3.38 | 2.35 |
| EBIT 利息保障倍数(倍) | 1.82 | 2.50 | 2.67 | 1.80 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 3.47 | 3.98 | 3.03 |
| 现金比率(%) | 44.00 | 65.63 | 61.87 | 56.21 |
| 现金回笼率(%) | 106.31 | 104.70 | 102.85 | 99.83 |
| 担保比率(%) | - | - | - | - |



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 | | 定义 |
|------|----|---------------------------------|
| 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，有较高违约风险。 |
| 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。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。 |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。