

跟踪评级公告

联合〔2020〕1566号

广东省广晟资产经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东省广晟资产经营有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广东省广晟资产经营有限公司公开发行的“17广晟01”和“17广晟02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东省广晟资产经营有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17广晟01	22.21 亿	5年(3+2)	AAA	AAA	2019年6月17日
17广晟02	9.70 亿	5年(3+2)	AAA	AAA	2019年6月17日

跟踪评级时间：2020年6月19日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	1,375.42	1,435.22	1,281.27	1,313.03
所有者权益(亿元)	440.49	479.88	471.34	440.71
长期债务(亿元)	491.89	387.14	260.59	345.40
全部债务(亿元)	664.98	608.46	543.84	632.39
营业总收入(亿元)	572.42	583.05	603.45	134.86
净利润(亿元)	49.52	46.22	29.30	0.54
EBITDA(亿元)	126.64	126.72	88.08	--
经营性净现金流(亿元)	57.46	76.83	77.19	5.92
营业利润率(%)	16.08	18.44	12.91	11.61
净资产收益率(%)	11.68	10.04	6.16	--
资产负债率(%)	67.97	66.56	63.21	66.44
全部债务资本化比率(%)	60.15	55.91	53.57	58.93
流动比率(倍)	1.10	1.07	0.93	1.11
EBITDA全部债务比(倍)	0.19	0.21	0.16	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.05	4.62	3.40	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	3.97	3.97	2.76	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）作为广东省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”）直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面仍具备竞争优势。2019年，随着有色产品贸易收入大幅增长，公司营业收入同比有所增加。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受全球经济下行等因素影响，2019年公司有色金属商品价格和电子元器件等产品价格有所下降，公司部分业务周期性较强，债务负担较重、内部管理有待加强等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司坚持以矿业为核心的发展战略，不断加大资源和产业的整合力度，并积极拓展电子信息与环保产业。未来公司资源优势有望得以体现，有望继续保持良好的经营状况。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17广晟01”和“17广晟02”的信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司在各业务领域持续保持竞争优势。

公司是广东省大型国有资产经营管理公司，跟踪期内，公司在有色金属、电子信息、环保等业务领域的竞争优势得以保持。

2. 公司收入增长，经营活动保持较大规模的净流入。

2019年，随着有色产品贸易收入大幅增长，公司营业收入同比有所增加，经营活动现金流持续保持较大规模的净流入。

3. 公司融资渠道丰富。

公司拥有6家上市公司，直接融资渠道畅通。同时，截至2020年3月，公司银行综合授信额度815.06亿元，其中未使用授信合计361.27亿元。

关注

1. **公司盈利能力下降，利润水平对投资收益等非经常性收益依赖程度高。**2019年，公司净利润29.30亿元，同比下降36.61%。投资收益为45.07亿元，占营业利润的比重为125.84%，对营业利润影响较大。

2. **公司债务负担较重。**截至2020年3月底，公司资产负债率为66.44%，全部债务资本化比率为58.93%。

3. **公司内部管理机制有待完善。**公司子公司在跟踪期内受到广东监管局的行政处罚，公司内部管理机制有待完善。

分析师

樊 思 登记编号（R0040218010005）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”或“广晟公司”）成立于1999年12月，是经广东省人民政府批准（粤府函〔1999〕463号）成立的国有独资资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。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100亿元，广东省人民政府为公司唯一出资人。截至2020年3月底，公司注册资本100亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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。

2019年，公司经营范围、组织架构未发生重大变化。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司共395家；其中，公司控股深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（以下简称“中金岭南”，股票代码“000060.SZ”）、广晟有色金属股份有限公司（以下简称“广晟有色”，股票代码“600259.SH”）、广东风华高新科技股份有限公司（以下简称“风华高科”，股票代码“000636.SZ”）、佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”，股票代码“002449.SZ”）、佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”，股票代码“000541.SZ”）和东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”，股票代码“002672.SZ”）六家上市公司。此外，公司持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）56.14亿股股份，持股比例6.94%，是中国电信第二大股东。

截至2019年末，公司合并资产总额1,281.27亿元，负债合计809.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）471.34亿元，其中归属于母公司所有者权益95.49亿元。2019年，公司实现营业收入603.45亿元，净利润（含少数股东损益）29.30亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润15.92亿元；经营活动产生的现金流量净额77.19亿元，现金及现金等价物净增加额-14.43亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,313.03亿元，负债合计872.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）440.71亿元，其中归属于母公司所有者权益62.57亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入134.86亿元，净利润（含少数股东损益）0.54亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.37亿元；经营活动产生的现金流量净额5.92亿元，现金及现金等价物净增加额70.08亿元。

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

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2576号文”核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币60亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），采用分期发行方式。

广东省广晟资产经营有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）（债券简称为“17广晟01”，证券代码：143045.SH）已于2017年3月24日完成发行，于2017年3月30日上市，发行规模为25.00亿元，为5年期债券，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，最终票面利率为4.59%。截至2017年4月10日，公司已使用募集资金25.00亿元，其中5亿元用于偿还中国民生银行股份有限公司广州分行贷款，20.00亿元用于偿还“16广晟SCP005”债券，募集资金使用与该期债募集说明书约定用途一致。

广东省广晟资产经营有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）（债券简称为“17 广晟 02”，证券代码：143067.SH）已于 2017 年 4 月 14 日完成发行，于 2017 年 4 月 21 日上市，发行规模为 18.00 亿元，为 5 年期债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，最终票面利率为 4.48%。截至 2017 年 6 月末，“17 广晟 02”债券已使用 18 亿元，全部用于偿还招商银行股份有限公司广州体育东路支行借款等有息债务，募集资金使用与该期债募集说明书约定用途一致。

“17 广晟 01”于 2019 年实施回售，根据《回售实施结果公告》，本期债券拟转售债券金额 0 元。本期债券完成转售数债券金额 0 元，其中通过非交易形式转售债券金额 0 元。注销未转售债券金额 2.79 亿元。“17 广晟 02”于 2019 年实施回售，根据《回售实施结果公告》，本期债券拟转售债券金额 0 元。本期债券完成转售数债券金额 0 元，其中通过非交易形式转售债券金额 0 元。注销未转售债券金额 8.30 亿元。

公司已按时支付“17 广晟 01”和“17 广晟 02”2019 年和 2020 年的利息。

三、行业分析

1. 有色金属行业

有色金属行业与宏观经济密切相关，2019 年，宏观经济增速放缓，有色金属行业景气度高位震荡，2020 年受疫情影响快速下降，景气度快速回落。我国有色金属资源（除铜外）较为丰富、分布广泛，其中部分产品仍需大量进口。同期，随着我国经济增速放缓及消费结构调整，有色金属主要下游行业的需求增速放缓，主要有色金属价格继续震荡回落，但整体处于近年来高位。

（1）行业概况

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

有色金属矿产属于不可再生资源，在世界各国的国民经济发展中都具有十分重要的地位，属于我国产业政策扶持的战略性行业之一。2012 年以来，我国经济在不断转型过程中，经济增速明显放缓，国内消费和投资需求增速下降，贸易出口增长乏力，有色金属行业处于低迷状态。2016 年以来受供给侧改革实施以来，有色行业景气度大幅提升。2019 年以来，有色行业景气度维持高位震荡，2019 年 12 月，有色金属采选业和冶炼及压延加工业景气度分别为 115.30 点和 125.60 点，较上年同期的 108.70 点及 108.10 点，有所提高。2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，宏观经济增速有所放缓，有色金属行业景气度快速回落。

图 1 近年来有色金属行业景气指数（单位：点）



资料来源：Wind

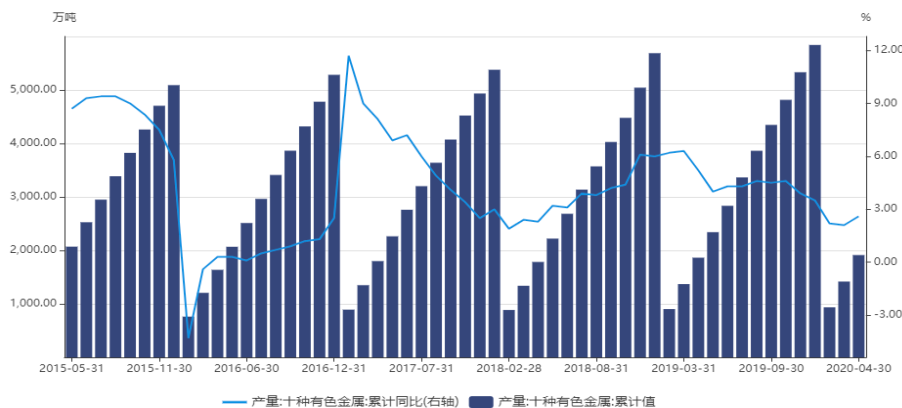
储量方面，全球锌储量约为 2.3 亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、秘鲁、哈萨克斯坦、墨西哥和美国六国；全球铜储量约为 8.3 亿吨，主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、墨西哥、美国和中国六国；全球铅储量约为 0.88 亿吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、美国、秘鲁和墨西哥六国。我国有色金属矿产资源（除铜外）均较丰富，在资源分布方面，中国锌资源主要以铅锌伴生矿为主，铅锌矿主要集中于云南、内蒙古、甘肃、广东、湖南、广西等省区。中国是有色金属生产和消费大国，有色金属行业具有规模及产值巨大、产业链长等优势，但同时存在中低端加工领域产能过剩、高端材料生产及绿色冶炼水平不高等劣势。

（2）行业运行情况

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

产量方面，跟踪期内，我国铜、铝、铅、锌等十种主要有色金属的产量持续上升，产量增速有所放缓。2019 年，十种主要有色金属产量由上年的 5,687.90 万吨增加至 5,841.60 万吨，增速由上年的 6.00% 下滑 2.50 个百分点至 3.50%。从进口情况看，由于我国铜矿资源禀赋不佳，品位低、采选难，远不能满足国内冶炼的需求，因此需要大量进口；2019 年，我国铜矿砂及其精矿进口额由上年的 2,128.20 亿元增长 11.10% 至 2,337.20 亿元。

图 2 近年来我国主要有色金属产量情况（单位：万吨、%）

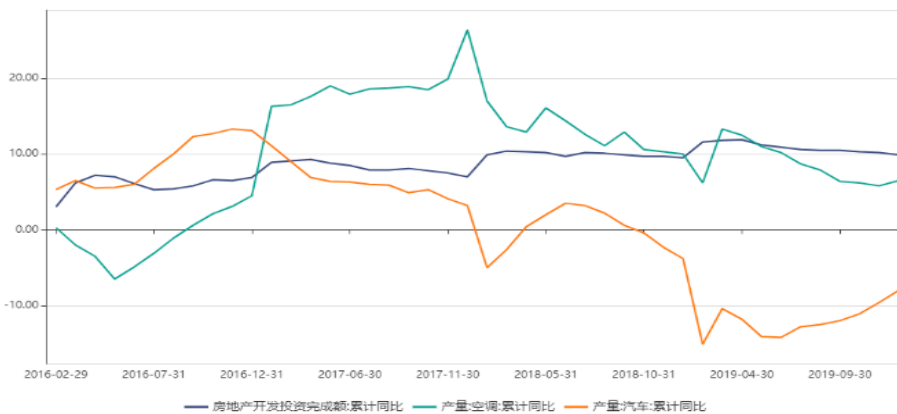


注：十种主要有色金属指铜、铝、铅、锌、镍、镁、钛、锡、锑、汞
资料来源：Wind

需求方面，有色金属是现代工业不可或缺的基本金属材料，广泛应用于房地产、电力、建材、汽车、通讯、电子、机械制造及航空等行业，近年来，主要有色金属应用消费领域需求增速整体有

所回落。具体看，房地产方面，受国家政策导向的影响，房地产投资增速自 2016 年后有所回升，但 2019 年小阳春以来，行业开发投资完成额同比增速持续下降，叠加突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓，2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，总体仍维持高位。从家电行业看，家用电器产量整体较为稳定；2019 年空调、彩电和家用电冰箱的产量分别由上年的 20,486.00 万台、20,381.50 万台和 7,876.70 万台增长 5.80%、减少 2.90%和增长 8.10% 至 21,886.20 万台、18,999.10 万台和 7,904.30 万台。汽车行业方面，近年来，我国汽车保有量维持高位，需求有所减少；2019 年，我国全年汽车产量由上年的 2,796.80 万辆减少 8.00%至 2,552.80 万辆，增速继续下滑。

图 3 近年来有色金属下游行业增长情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

2016 年以来，受我国去产能政策、美元加息、全球经济回暖、大宗商品价格修复等多方面因素影响，有色金属价格持续上涨。2019 年，受我国宏观经济增速放缓及下游需求增速回落影响，有色金属价格震荡回落，但整体维持高位。

图 4 近年来上海期货交易阴极铜、铝、铅、锌期货价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（3）行业展望

有色金属行业属于周期性行业，与宏观经济联系较为紧密。2019 年中国 GDP 增速为 6.1%，同时受疫情影响，2020 年一季度 GDP 增速为-6.8%。随着国内经济增速持续下滑，未来会对周期性行业形成进一步增长压力。行业政策上，国家一方面严控了产能过剩领域的新增产能，对行业内现有

企业形成一定利好，但另一方面对环保、安全生产提出了严格要求，又对行业内现有企业形成一定资本投入压力和业务管控压力。整体看，有色金属行业将整体呈稳定态势，但部分资金紧张、环保无法达标、业务管控能力薄弱的企业将进一步退出市场，行业集中度将进一步提高。

2. 电子信息行业

国内电子信息产业整体运行平稳，产业规模稳步扩张，通信设备行业生产保持较快增长，产业结构不断优化。

(1) 行业概况

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

2017年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长13.8%，增速比上年加快3.8个百分点，快于全部规模以上工业增速7.2个百分点，占规模以上工业增加值比重提高到7.7%。

2019年，中国电子信息业规模继续扩大。根据工信部发布的《2019年电子信息业运行情况》，规模以上电子信息制造业增加值同比增长9.3%，增速比上年回落3.8个百分点。2019年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长1.7%，增速比上年回落8.1个百分点。2019年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长4.5%，利润总额同比增长3.1%，营业收入利润率为4.41%，营业成本同比增长4.2%，12月末，全行业应收票据及应收账款同比增长3.2%。

分行业来看，通信设备行业生产保持较快增长。通信设备制造业增加值同比增长13.80%，出口交货值同比增长12.60%。主要产品中，手机产量同比下降4.10%，其中智能手机同比下降0.60%。2019年12月，通信设备制造业增加值同比增长9.4%，出口交货值同比下降2.4%。主要产品中，手机产量同比增长3.5%，其中智能手机产量同比增长0.3%。2019年，通信设备制造业营业收入同比增长4.3%，利润同比增长27.9%。2019年12月，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长20.7%，出口交货值同比下降2.3%。主要产品中，电子元件产量同比增长26.9%。2019年，电子元件及电子专用材料制造业营业收入同比增长0.3%，利润同比下降2.1%。(3) 2019年12月，电子器件制造业增加值同比增长8.3%，出口交货值同比增长5.4%。主要产品中，集成电路产量同比增长30%。2019年，电子器件制造业营业收入同比增长9.4%，利润同比下降21.6%。(4) 12月，计算机制造业增加值同比增长9.2%，出口交货值同比增长5.6%。主要产品中，微型计算机设备产量同比增长13.2%；其中，笔记本电脑产量同比增长10.7%，平板电脑产量同比增长25%。2019年，计算机制造业营业收入同比增长3.9%，利润同比增长2.6%。

(2) 行业关注

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

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。

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

（3）行业政策及未来发展

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

2018年12月，工业和信息化部发布了《关于加快推进虚拟现实产业发展的指导意见》。《意见》把握虚拟现实等新一代信息技术孕育发展机遇为指导思想，提出到2020年，中国虚拟现实产业链条基本健全，在经济社会重要行业领域的应用得到深化，建设若干个产业技术创新中心，核心关键技术创新取得显著突破，打造一批可复制、可推广、成效显著的典型示范应用和行业应用解决方案，创建一批特色突出的虚拟现实产业创新基地，初步形成技术、产品、服务、应用协同推进的发展格局。到2025年，中国虚拟现实产业整体实力进入全球前列，掌握虚拟现实关键核心专利和标准，形成若干具有较强国际竞争力的虚拟现实骨干企业，创新能力显著增强，应用服务供给水平大幅提升，产业综合发展实力实现跃升，虚拟现实应用能力显著提升，推动经济社会各领域发展质量和效益显著提高。提出八项措施推进中国虚拟现实产业快速发展。

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

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

四、管理分析

2019年，公司管理制度连续；主要管理人员发生一定变动，本次董事长变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响，对公司董事会决议的有效性无不利影响。

2019年11月29日，广东省人民政府批准任命刘卫东同志为公司董事长，并免去许光同志的董事长职务。

公司董事长、党委书记刘卫东，1962年8月出生，硕士研究生学历，政工师；曾任韶关市政府秘书长、党组书记、广东省广业资产经营有限公司党委副书记、纪委书记、董事，广东省水电集团

有限公司党委副书记、董事、总经理，广东省航运集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受电子元器件产品市场价格低迷及大宗商品价格持续走低影响，公司有色金属和电子信息产品业务收入有所下降。依靠矿业贸易收入增长，2019年整体收入稳中有升。

公司主营业务由矿业、电子信息、环保及工程地产四大板块构成，其中，矿业板块由有色金属和贸易业两部分业务构成；工程地产板块由建筑业和房地产构成。2019年公司主营业务收入594.89亿元，同比增长3.87%，主要系有色金属贸易收入增长所致。公司主营业务突出，2019年公司主营业务收入占营业收入98.58%，同比变化不大。2019年，公司实现营业利润35.82亿元，较上年下降37.97%，主要系公司投资收益大幅减少所致。2019年，公司实现净利润29.30亿元，较上年下降36.61%。

主营业务收入构成方面，矿业板块实现收入353.35亿元，较上年增长13.54%，主要系有色金属产品贸易收入增长所致；矿业板块收入在营业收入中占比仍然最高。电子信息板块收入较上年下降15.53%至101.22亿元，主要系电子元器件等产品市场价格下降所致。工程地产板块实现收入90.24亿元，较上年小幅增长0.56亿元。环保板块实现收入33.84亿元，较上年增长6.95%，主要系东江环保业务拓展所致。金融业务方面，2019年实现收入1.00亿元，较上年减少1.49亿元，金融业务收入占比较小，对公司影响不大。同期，公司其他业务收入15.24亿元，同比下降14.77%，收入占比较小，对公司影响不大。

毛利率方面，公司有色金属业务毛利率由上年的29.12%下降至20.57%，主要系铜、铅、锌、稀土等有色金属产品价格波动所致；贸易业务毛利率维持在较低水平，2019年同比下降0.56个百分点。受电子元器件产品价格下降等因素影响，电子信息业务毛利率较上年下降6.69个百分点。公司建筑业毛利率为8.54%，较上年上升2.99个百分点。公司房地产业务、金融业务、环保业务以及其他业务毛利率2019年同比有所变动，但由于各业务收入占营业收入比重较小，对公司影响有限。受上述因素影响，公司综合毛利率14.31%，较上年下降5.59个百分点。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入132.56亿元，同期毛利率为12.90%，毛利率较2019年有所下滑。2020年1-3月，公司主营业务中矿业板块收入88.47亿元，电子信息板块收入为18.56亿元，毛利率水平下降至21.46%。

表1 2017-2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目		2017年			2018年			2019年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿业	有色金属	160.39	27.89	31.71	160.69	27.59	29.12	147.71	24.83	20.57
	贸易业	160.01	27.83	1.07	150.51	25.84	1.08	205.64	34.57	0.52
电子信息产品		23.14	18.55	23.14	119.83	20.57	30.48	101.22	17.02	23.79
工程地产	建筑业	54.55	9.49	6.10	59.35	10.19	5.55	62.26	10.47	8.54
	房地产	20.10	3.50	30.49	30.33	5.21	33.90	27.98	4.7	37.35
金融业		2.47	0.43	99.67	2.49	0.43	99.61	1.00	0.17	99.95
环保		29.72	5.17	34.33	31.64	5.43	33.64	33.84	5.69	35.09
其他		26.59	4.62	8.52	17.88	3.07	13.11	15.24	2.56	9.83
主营业务小计		560.48	97.47	18.12	572.71	98.32	19.90	594.89	100.00	14.31

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

资料来源：公司审计报告

2. 矿业板块

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

(1) 中金岭南

中金岭南仍保持较丰富的资源储备，2019 年燃料成本增长，对公司利润形成一定挤压；有色金属价格波动幅度较大，可能为公司生产经营带来风险。

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

截至 2019 年底，中金岭南资产总额 203.21 亿元，全年实现利润总额 10.26 亿元，同比下降 17.47%，主要系燃料价格快速上涨等原因所致。2019 年，中金岭南实现营业总收入 228.38 亿元，其中，铅锌铜采掘、冶炼及销售收入为 66.78 亿元，铝、镍、锌加工及销售收入为 16.46 亿元，有色金属贸易业务收入 148.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，中金岭南资产总额 205.98 亿元，所有者权益合计 113.67 亿元；2020 年 1-3 月实现营业总收入 60.50 亿元，利润总额 1.58 亿元。

2019 年，中金岭南经营模式未发生变化，采选仍主要由直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南盘龙铅锌矿和澳大利亚佩利亚公司布罗肯山铅锌矿负责，公司直属韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂负责将铅锌精矿冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金）。

资源储量

资源储量方面，中金岭南拥有凡口铅锌矿、广西盘龙铅锌矿及佩利亚公司在海外拥有的矿山。截至 2019 年底，凡口铅锌矿总矿石量 1,882.44 万吨，锌金属量 173.22 万吨，铅金属量 101.54 万吨，银金属量 1,822,380 公斤。盘龙铅锌矿总矿石量 8,836.96 万吨，锌金属量 235.12 万吨，铅金属量 58.14 万吨。佩利亚公司拥有布罗肯山、弗林德斯、蒙特奥赛等多处矿山，其中，弗林德斯矿石资源量 69.40 万吨，蒙特奥赛矿石量 1,590.00 万吨。

表 2 截至 2019 年末凡口铅锌矿区资源量及储量情况

资源种类	矿石量（万吨）	锌金属量（万吨）	铅金属量（万吨）	银金属量（公斤）
基础储量	1,099.75	102.97	56.52	0.00
资源量	782.69	70.25	45.02	1,822,380.00
合计 ¹	1,882.44	173.22	101.54	1,822,380.00

资料来源：中金岭南 2019 年度报告

表 3 截至 2019 年末盘龙铅锌矿区资源量及储量情况

资源种类	矿石量（万吨）	锌金属量（万吨）	铅金属量（万吨）	锌+铅金属量（万吨）
基础储量	2,433.09	73.31	17.91	91.22
资源量	6,403.87	161.81	40.23	202.04
合计	8,836.96	235.12	58.14	293.26

资料来源：中金岭南 2019 年度报告

生产和销售

铅锌精矿采矿方面，2019 年中金岭南生产精矿铅锌金属量 29.23 万吨，同比下降 3.91%；硫精

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

矿 67.28 万吨，同比下降 4.69%；精矿含银 135.94 吨，同比增长 2.14%。

冶炼方面，中金岭南主要产品为铅、锌及锌制品。2019 年，中金岭南生产铅锌冶炼产品 28.02 万吨，同比增长 8.02%；生产工业硫酸 23.15 万吨，同比增长 2.75%。

销售方面，中金岭南铅锌精矿部分供给韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂，部分销售给国内外其他铅锌冶炼企业。2019 年，中金岭南精矿含铅锌产品销售量同比下降 5.80%；精矿含铜产品销售量同比下降 31.15%，冶炼产品铅、锌及锌制品销售量同比增长 12.52%。

表 4 中金岭南主要产品产销量及库存情况（单位：万吨）

主要产品分类 ²	项目	2017 年	2018 年	2019 年
精矿含铅锌金属量	销售量	29.62	30.78	28.99
	生产量 ³	29.40	30.42	29.23
	库存量	1.05	0.69	0.93
精矿含铜金属量	销售量	0.84	0.78	0.54
	生产量	0.86	0.77	0.57
	库存量	0.05	0.04	0.07
冶炼产品铅、锌及锌制品	销售量	26.57	25.46	28.65
	生产量	26.07	25.94	28.02
	库存量	0.34	0.82	0.20

资料来源：中金岭南 2019 年度报告

（2）广晟有色

广晟有色矿业业务受市场行情因素影响大，竞争优势在于政府支持力度、省内资源垄断、拥有较丰富资源储备、资源综合利用率高和较好的区域经济环境等。但同时，公司产品均属高耗能、高污染范畴，未来可能面临一定节能环保压力，相关成本或将有所上升。

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

截至 2019 年底，广晟有色资产总额 39.28 亿元，所有者权益 18.40 亿元。2019 年广晟有色营业收入同比增长 87.05%至 45.09 亿元，主要系广晟有色有色金属贸易收入大幅增加所致；利润总额 0.71 亿元，上年利润总额为-3.22 亿元。

广晟有色主要拥有稀土矿和钨矿，是全国稀土整合主体之一，控制下属 8 家稀土企业，其中包括 3 家稀土矿企业、4 家稀土分离厂和 1 家稀土金属加工厂，同时参股 2 家稀土永磁材料生产企业。广晟有色实际控制广东省内仅有的 3 张稀土采矿证，是广东省唯一合法稀土采矿权人。钨矿方面，广晟有色在韶关拥有 3 座钨矿山。

广晟有色所属 4 家稀土冶炼分离企业的冶炼分离能力合计达 14,000 吨/年。2019 年，广晟有色钨精矿生产量和销售量同比下降 40.70%和 35.03%，主要系公司钨矿资源品位下降，钨精矿价格下跌，实施停产减产，钨矿产量减少所致；2019 年稀土矿生产量和销售量分别同比下降 18.01%和 81.66%，主要系广晟有色华企稀土矿山扩界整合工作尚未完成，导致生产减少、销量减少所致；稀土氧化物生产量和销售量分别同比上升 6.09%和 19.59%，主要系广晟有色加大产能利用，实施顺价销售所致；广晟有色稀土金属生产量和销售量分别同比上升 49.41%和 25.08%，主要系广晟有色加强组织生产

² 精矿含铅锌金属生产量和精矿含铜金属生产量均为国内矿山+国外矿山数据。

³ 生产量为国内+国外矿山产量。

和市场销售力度所致。

表 5 广晟有色主要产品产销量及库存情况 (吨)

主要产品分类 ⁴	项目	2017 年	2018 年	2019 年
钨精矿	生产量	460	655	388
	销售量 ⁵	1,505	541	176
	库存量	63	177	213
稀土矿	生产量	1,243	836	685
	销售量	1,209	957	176
	库存量	579	458	624
稀土氧化物	生产量	4,685	2,573	2,730
	销售量	4,598	2,431	2,907
	库存量	2,167	2,309	2,131
镨钕金属	生产量	396	255	381
	销售量	359	299	374
	库存量	54	10	17

资料来源：广晟有色 2019 年度报告

截至 2020 年 3 月底，广晟有色资产总额 48.09 亿元，所有者权益合计 18.41 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 15.70 亿元，利润总额 0.03 亿元。

3. 电子信息板块

公司从事电子信息板块的业务主要集中在风华高科、国星光电和佛山照明等企业。

(1) 风华高科

风华高科在生产规模和技术研发等方面仍拥有一定优势，2019 年受电子元器件等产品价格下降影响，风华高科收入及利润规模均大幅下降。

风华高科主要业务为研制、生产、销售电子元器件、电子材料、机电一体化的电子专用设备，主要产品为电子元器件等。截至 2019 年底，风华高科资产总额 70.02 亿元，所有者权益 56.39 亿元。2019 年，受电子元器件价格下降影响，实现营业收入同比下降 28.10%至 32.93 亿元；同期实现利润总额 3.91 亿元，同比大幅下降 68.06%，主要系主营产品市场价格下降以及奈电软性科技电子（珠海）有限公司（以下简称“奈电科技”）亏损和计提商誉减值等因素影响所致。

截至 2020 年 3 月底，风华高科资产总额 70.94 亿元，所有者权益合计 57.64 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 6.98 亿元，利润总额 1.44 亿元。

2019 年，风华高科申请专利 51 项，获得国内授权专利 44 件。

电子元器件产销方面，2019 年，风华高科电子元器件生产量和销售量分别同比下降 4.79%和 0.79%，主要系市场需求下降所致；受市场行情及产品结构调整影响，FPC 线路板及电子专用材料生产量分别同比下降 36.51%和 91.27%；销售量分别同比下降 40.64%和 90.04%。

表 6 风华高科主要产品产销量及库存情况

主要产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
	销售量	3,263.37	3,862.14	3,831.60
	生产量	3,346.43	4,010.09	3,818.15

⁴ 精矿含铅锌金属生产量和精矿含铜金属生产量均为国内矿山+国外矿山数据

⁵ 生产量为国内+国外矿产量

电子元器件 ⁶	库存量	237.04	297.71	197.36
电子电路制造： FPC 线路板 (平方米)	销售量	303,264.96	276,787.00	164,298.00
	生产量	313,375.00	265,689.00	168,686.00
	库存量	24,196.94	15,674.04	20,060.72
电子专用材料 ⁷ (吨)	销售量	3,481.87	3,168.64	315.59
	生产量	3,559.13	3,243.50	283.06
	库存量	728.39	803.26	129.54

资料来源：风华高科 2019 年度报告

(2) 国星光电

2019 年，国星光电继续保持良好发展态势，是公司电子信息板块的重要组成部分。

国星光电主要从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售，是国家火炬计划重点高新技术企业。截至 2019 年底，国星光电已申请专利 903 项，包括境内专利申请 818 项、境外专利申请 71 项以及 PCT 申请 14 项。国星光电共授权专利 614 项，包括境内授权专利 559 项和境外授权专利 55 项，其中授权发明专利 97 项。2019 年，国星光电新增专利授权 168 件，同比增长 118.18%。

截至 2019 年底，国星光电资产总额 66.32 亿元，所有者权益 36.48 亿元。2019 年，国星光电实现营业收入 40.69 亿元，同比增长 0.08%；利润总额 4.74 亿元，同比下降 7.31%。

截至 2020 年 3 月底，国星光电资产总额 63.46 亿元，所有者权益合计 36.86 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 0.48 亿元。

表 7 国星光电主要产品产销量及库存情况 (单位: 亿只)

项目		2017 年	2018 年	2019 年
电子元器件制造业	销售量	1,001.82	1,474.99	1,636.34
	生产量	1,046.99	1,536.62	1,666.52
	库存量	102.07	163.70	193.88

注：上述统计数据包含子公司生产、销售及库存数量
资料来源：国星光电 2019 年度报告

(3) 佛山照明

2019 年，受 LED 照明产品市场需求增长放缓和行业竞争激烈影响，2019 年佛山照明相关产品产销量和收入均同比有所下降。

佛山照明产品主要包括传统照明产品和 LED 照明产品，是照明行业内产品规格最多的企业，“FSL”和“汾江”被认定为中国驰名商标。截至 2019 年底，佛山照明资产总额 61.75 亿元，所有者权益 49.07 亿元。2019 年，佛山照明实现营业收入 33.38 亿元，同比下降 12.21%；实现利润总额 3.52 亿元，同比下降 21.94%。

截至 2020 年 3 月底，佛山照明资产 61.96 亿元，所有者权益合计 50.41 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 5.60 亿元，利润总额 0.39 亿元。

⁶ 包括 MLCC、片式电阻器、片式电感器、陶瓷滤波器、半导体器件、厚膜集成电路、压敏电阻、热敏电阻、铝电解电容器、圆片电容器、软性印刷线路板等，产品广泛应用于包括家电、移动通讯、智能终端、汽车电子、可穿戴设备、物联网等领域

⁷ 以电子浆料、瓷粉、磁性材料为主

表 8 佛山照明主要产品产销量及库存情况 (单位: 亿只)

项目		2017 年	2018 年	2019 年
照明器材及灯具	销售量	8.69	7.68	6.26
	生产量	8.53	7.72	6.06
	库存量	1.18	1.21	1.01

资料来源: 佛山照明 2019 年度报告

表 9 佛山照明主要产品收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
LED 照明产品	277,606.06	73.02	253,082.62	75.83
传统照明产品	90,569.56	23.82	68,572.69	20.55
其他业务	12,019.98	3.16	12,102.37	3.62
合计	380,195.59	100.00	333,757.67	100.00

资料来源: 佛山照明 2019 年度报告

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、广东华建企业集团有限公司、广东省红岭集团有限公司、广东省广晟置业集团有限公司、广东省广晟建设投资集团有限公司等子公司及其下属企业运营。

公司从事建筑业的子公司主要为广东中人集团建设有限公司、深圳金粤幕墙装饰工程有限公司、广东中南建设有限公司、广东一新长城建筑集团有限公司、广东珠源建设工程有限公司、广州华建工程建筑有限公司等企业。2019 年, 公司实现建筑业收入 62.26 亿元, 同比增长 4.90%。截至 2019 年底, 公司主要项目合同金额合计 26.70 亿元, 已确认收入 12.91 亿元。

表 10 截至 2019 年末公司工程板块主要建造合同 (单位: 万元、%)

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认的合同收入	累计确认的合同成本
湛江君临世纪广场二期	66,035.16	64,384.28	89.06	28,005.29	27,666.28
恒福美地花园	54,087.87	50,301.72	87.46	25,410.92	23,929.59
广东白云学院北校区(首期)1#实验楼、艺术楼、体育馆、风雨连廊、地下室新建工程	25,400	22,652.75	100.00	23,302.75	22,652.75
清远欧派(南方基地)建设工程 H 栋厂房、地下室	21,760	19,285.51	52.45	10,440.65	10,115.32
广东省中科宏微半导体设备有限公司	8,072	7,345.52	98.76	7,644.30	7,167.599
君临·蔚蓝海岸项目	16,250	15,843.75	86.10	7,224.69	7,048.981
阳光城集团万国园十八期地块项目南区地下室工程	19,116.85	18,161.01	98.21	7,397.59	6,999.514
佛山市城市轨道交通 2 号线一期湾华控制中心建筑装饰装修工程专业分包补充协议	8,987.78	7,933.44	82.55	6,806.91	6,549.16
怀化山水阳光城项目	7,614.68	7,310.092	87.00	6,656.88	6,389.532
汕头市龙湖区晟龙投资建设有限公司	39,718.44	23,472.63	98.06	6,197.34	0.00
合计	267,042.80	236,690.70	--	129,087.30	118,518.70

资料来源: 公司提供

公司从事房地产开发业务的子公司主要为东莞市华建丽苑房地产开发有限公司、深圳市粤鹏建设有限公司、广州市万舜投资管理有限公司、湖南楚盛园置业发展有限公司和深圳市粤宝实业发展有限公司等。2019年，公司房地产板块实现收入27.98亿元，同比下降7.75%。公司名下土地使用权资产获取时间较早，增值空间大，资产质量良好，是公司未来提高抗风险能力的有效支撑。

5. 环保板块

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

东江环保主要业务包括工业和市政废物的资源化利用与无害化处理，配套发展水治理、环境工程、环境检测及PPP等，产业链完整。截至2019年，东江环保已拥有70多家子公司，并通过新设、并购和收购等方式拓展经营，形成了覆盖泛珠江三角洲、长江三角洲、华北和中西部地区的以工业及市政废物无害化处理及资源化利用为业务核心的产业布局，业务布局广东、江苏、浙江、山东、福建、江西、湖北、河北及新疆等工业危废大省的工业废物处置网络，占据中国最为核心的工业危废市场，市场布局良好。公司通过收并购及自主投资等方式拓展广东揭阳、广东珠海、广东惠州、河北涉县等区域，进一步完善珠三角及华北区域布局，产业布局进一步深化。

2016年，公司取得东江环保的表决权，将其纳入公司合并报表范围内，新增环保板块收入。截至2019年底，公司对东江环保直接持股比例为22.19%。截至2019年底，东江环保资产总额103.95亿元，所有者权益50.35亿元。2019年，东江环保实现营业收入34.59亿元，同比增长5.31%，主要系东江环保通过自建及收购的方式不断加快危废产能扩张，工业废物处理处置业务及资源化利用产品销售业务大幅增长所致；实现利润总额5.24亿元，同比下降6.07%。

截至2020年3月底，东江环保资产总额105.83亿元，所有者权益合计51.14亿元；2020年1—3月，东江环保实现营业收入6.58亿元，利润总额0.64亿元。

6. 经营效率

公司资产规模大，总体经营效率一般。

从运营效率指标看，2018—2019年，公司应收账款周转次数为11.45次和11.50次，存货周转次数有所上升，由上年的3.14次增长至3.57次，总资产周转次数由0.41次增长至0.44次，2019年公司经营效率指标均有所增长，但整体仍处于一般水平。

7. 重要事项

(1) 广晟有色筹划重大资产重组

2020年2月13日，公司拟将所持有的广晟有色129,372,517股股份（占广晟有色总股本的42.87%）无偿划转给广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“广东稀土集团”）持有。本次划转完成后，广东稀土集团将直接持有广晟有色129,372,517股股份，占广晟有色总股本的42.87%，成为广晟有色控股股东，公司将不再直接持有广晟有色。

2020年5月23日，广晟有色收到广东稀土集团转发的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，本次无偿划转的股份过户登记手续已经办理完毕。

本次无偿划转仅是广晟有色控股股东的变化，对公司、广晟有色决策和管理无影响，主要为广晟有色在国家层面办理矿权解决资质问题。

(2) 风华高科存在重大会计差错以及收到《调查通知书》及进展情况

根据 2018 年 7 月 27 日风华高科所发布公告，风华高科收到广东证监局对风华高科及风华高科时任或现任 6 名董事高管采取出具警示函的决定（行政监管措施决定书（2018）35 号），警示风华高科存在重大会计差错问题导致风华高科 2016 年归母净利润调减 5,279.55 万元。

风华高科于 2018 年 8 月 8 日发布公告，公告称风华高科因涉嫌信息披露违反证券法律法规而收到中国证监会《调查通知书》（粤证调查通字 180161 号）。根据《中华人民共和国证券法》有关规定，因涉嫌信息披露违反证券法律法规，中国证监会对风华高科进行立案调查。于 2019 年 8 月 29 日关于收到中国证券监督管理委员会广东监管局《行政处罚事先告知书》的公告。

风华高科于 2019 年 11 月 25 日披露了“广东风华高新科技股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东监管局”）《行政处罚决定书》的公告”，称经查风华高科存在披露的信息存在虚假记载及未及时披露董事会及监事会决议的违法事实。广东监管局对风华高科及相关责任人进行处罚。

风华高科生产经营活动未受上述事件影响，经营情况正常。联合评级将持续关注该事项进展。

（3）公司涉及重大诉讼（仲裁）

2020 年 5 月 26 日，公司子公司广东省广晟置业集团有限公司（以下简称“广晟置业”）对广州市城市建设投资集团有限公司、广州市城投资产经营管理有限公司向广州市中级人民法院提起诉讼，请求判令上述两家公司因违法解除租赁合同对广晟置业造成的损失进行赔偿，诉讼标的 1.8 亿元；同时，上述两家公司以广晟置业长期拖欠租金、物业管理费已构成根本违约为由向广州市中级人民法院提起诉讼，请求判令公司和广晟置业赔偿损失，诉讼标的约 4.78 亿元。

截至本报告出具之日，上述诉讼尚未审判或审判结果尚未执行。联合评级将持续关注该事项进展。

8. 经营关注

业务周期性较强，存在行业波动风险

公司矿业、电子信息和工程地产等主要业务板块周期性较强，若上述板块产生较大波动，将对公司的收入和利润产生了一定的不利影响。

多元化经营风险

公司主营业务涉及矿业、电子信息、工程地产、环保等业务板块，涉及有色金属、微电子、锂电池、建设、医院、金融等多个细分行业，多元化的经营加大了公司的管理难度。跟踪期内，部分子公司被相关机构处罚，需关注由此给子公司甚至公司整体带来的不利影响。

安全、环境风险

公司下属中金岭南、广晟有色等企业从事有色金属采、选、冶、加工等业务，若发生安全事故或环境污染，将直接影响产品产量，进而影响公司的收入。

公司近年重大事件频发，内部管理机制有待完善

自 2018 年以来，公司发生海外矿业投资损失、东江环保股份有限公司和风华高科被立案调查、审计报告前期差错更正、前高管被调查等事项，内部管理机制有待完善。

9. 未来发展

未来，公司将逐渐从资产管理转变为资本管理，同时依托金融平台实现更有效的资产配置，整体竞争力有望得到增强。

未来几年，公司将逐渐从资产管理转变为资本管理，全面打造投资控股平台。同时公司在 2020

年继续控制资产负债率。资本运作方面，提升资本市场融资能力、提升市值管理水平。

矿业板块以“抢抓市场、提升产量”为重点，统筹抓好生产营销；电子信息板块以“提高产品附加值”为导向，抓好产品创新升级，扩产扩能，提高盈利水平；工程地产板块以“重点投资项目”为突破口，抓好资金回笼和新项目建设；环保板块以“绿色发展”为根本，扩大业务规模，巩固市场地位；金融板块要以“服务实体经济”为依托，拓展新的盈利渠道和空间。此外，公司将实施创新驱动发展战略，加强科技研发、技术改造，加快科技成果转移转化，打通科技与产业相融合、相促进的通道，实现经营模式创新和培育新的经济增长点发力。

六、财务分析

公司 2019 年度财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释编制。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 395 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,281.27 亿元，负债合计 809.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）471.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.49 亿元。2019 年，公司实现营业收入 603.45 亿元，净利润（含少数股东损益）29.30 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 15.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 77.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.43 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,313.03 亿元，负债合计 872.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）440.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.57 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 134.86 亿元，净利润（含少数股东损益）0.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 70.08 亿元。

1. 资产质量

公司流动资产中货币资金规模较大，但存货规模较大，对营运资金产生一定占用；非流动资产以可供出售金融资产、固定资产、无形资产为主，受限资产规模一般。公司整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,281.27 亿元，较年初下降 10.73%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 34.91%，非流动资产占 65.09%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较年初上升较快。

截至 2019 年末，公司流动资产 447.27 亿元，较年初下降 23.10%，主要系持有待售资产、货币资金、存货和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.37%）、应收账款（占 12.11%）、其他应收款（占 9.79%）和存货（占 30.82%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 135.85 亿元，较年初下降 11.47%，主要系银行存款减少所致；货币资金中有 16.51 亿元受限资金，受限比例为 12.15%，主要为结构性存款和银行承兑汇票保证金。应收账款账面价值 54.15 亿元，较年初增长 6.55%，累计计提坏账 7.15 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 56.79 亿元，账龄以 1 年以内为主（占 83.75%），应收账款前五大欠款方合计金额为 6.75 亿元，占比为 11.03%，集中度不高。公司其他应收款账面余额 141.41 亿元，计提坏账准备 97.95 亿元，其中占比较大的有广晟澳大利亚有限公司（38.89 亿元）和卡利登煤炭有限公司（33.83 亿元），预计无法收回，公司进行全额计提。公司其他应收款账面价值为 43.78 亿元，较年初变化不大，公司坏账规模较大，未来存在一定风险。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款

账面余额合计 92.76 亿元，占其他应收账款合计的比例为 64.92%，集中度偏高且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。存货账面价值 137.85 亿元，较年初下降 8.89%，主要系库存商品（产成品）减少所致；存货主要由原材料（占 15.41%）、自制半成品及在产品（占 47.78%）和库存商品（产成品）（占 27.99%）构成，累计计提跌价准备 7.68 亿元，受到矿业和电子信息行业周期波动的影响，公司原材料、产成品价格都会随之波动，存在一定的存货跌价风险。

截至 2019 年末，公司非流动资产 834.00 亿元，较年初下降 2.30%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 20.92%）、固定资产（占 25.21%）、在建工程（占 5.29%）和无形资产（占 28.29%）构成。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 174.43 亿元，较年初下降 22.23%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具减少所致。可供出售金融资产主要为按公允价值计量的可供出售权益工具（主要为公司所持各类上市公司股票）和按成本计量的可供出售权益工具。固定资产账面价值 210.23 亿元，较年初增长 6.57%，固定资产主要由房屋、建筑物（占 51.07%）和机器设备（占 38.49%）构成，累计计提折旧 232.67 亿元，计提减值准备 3.94 亿元；固定资产成新率 47.05%，成新率一般。在建工程 44.09 亿元，较年初增长 6.06%，主要系减值准备较上年有所下降所致，在建工程主要为金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设 PPP 项目、生态城项目和中金岭南国际贸易中心项目等项目，在建工程计提减值损失 1.84 亿元。无形资产 235.92 亿元，较年初增长 0.71%，较年初变化不大。无形资产主要由土地使用权（占 19.62%）、商标权（占 58.15%）和特许权（占 12.71%）构成，累计摊销 56.76 亿元，计提跌价准备 0.89 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产 126.28 亿元，占资产总额的 9.86%，受限占比较低。

表 11 截至 2019 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	16.51	保证金及共管账户资金；中金岭南-环保履约保证金、保函保证金、法定存款准备金等
应收票据及应收账款	12.81	有色股份-信用证保证金质押；有色集团-质押票据；电子集团-国星、佛照票据质押等
应收款项融资	0.50	中金岭南-质押借款、应收账款保理；风华高科-银行承兑汇票质押；
存货	0.53	有色股份-借款抵押；
固定资产	64.10	本部-与银行签订授信业务协议和开立保函；中金岭南-未办妥房产证的房产、短期借款抵押；有色股份-借款抵押；稀土-短期借款抵押；广晟冶金-抵押担保等
无形资产	3.15	有色股份-借款抵押；稀土-短期借款抵押；大宝山-借款抵押；电子集团-国星光电抵押借款；置业-抵押贷款、子公司深圳惠华-房产证及土地使用权证已移交给深圳金泓投资有限公司；东江环保-贷款抵押物
在建工程	3.23	电子集团-科晟公司在建工程抵押至国家开发银行；东江环保-厦门绿洲抵押借款
其他	25.45	中金岭南-云南铜业非公开发行股票限售股份上市流通时间为 2020 年 2 月 3 日；有色股份-理财产品借款抵押；广晟冶金-银抵押借款；大宝山-借款抵押等；
合计	126.28	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,313.03 亿元，较上年底增长 2.48%，较年初变化不大。其中，流动资产占 39.64%，非流动资产占 60.36%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2. 负债和所有者权益

(1) 负债

公司负债规模2019年有所下降，但整体债务负担仍较重，2019年随着长期债务的下降，公司债务结构以短期债务为主，偿债压力较大。

截至2019年末，公司负债总额809.93亿元，较年初下降15.22%，流动负债和非流动负债均有所下降。其中，流动负债占59.18%，非流动负债占40.82%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债479.32亿元，较年初下降11.56%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占29.35%）、应付票据（占5.70%）、应付账款（占13.90%）、其他应付款（占12.18%）、预收款项（占9.04%）和一年内到期的非流动负债（占22.19%）构成。

截至2019年末，公司短期借款140.70亿元，较年初增长14.49%，主要系信用借款增加所致；短期借款中质押借款占7.28%、抵押借款占7.94%、保证借款占11.51%和信用借款占73.28%。应付票据27.30亿元，较年初增长17.14%，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款66.64亿元，较年初增长15.12%，应付账款账龄以1年以内为主。预收款项43.32亿元，较年初下降43.43%，主要系退还越秀集团预付收购广晟高速款项所致；预收款项主要由商品房销售预收款和预收经销商商品购销款构成；从账龄上看，公司1年以内（含1年）预收账款占31.93%，1年以上占68.07%，账龄较长。其他应付款58.39亿元，较年初增长6.01%，主要系往来款等增加所致，构成主要为应付往来款、保证金等。一年内到期的非流动负债106.38亿元，较年初增长41.58%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2019年末，公司非流动负债330.61亿元，较年初下降20.02%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占51.87%）、应付债券（占26.90%）、预计负债（占5.37%）和递延所得税负债（占8.81%）构成。

截至2019年末，公司长期借款171.49亿元，较年初下降6.99%，主要系部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致；长期借款由质押借款42.96亿元，抵押借款18.21亿元，保证借款85.06亿元和信用借款25.27亿元构成。应付债券88.94亿元，较年初下降39.57%，主要系部分待偿还债券转入一年内到期的非流动负债所致。预计负债17.77亿元，较年初下降2.23%，较年初变化不大。递延所得税负债29.13亿元，较年初下降15.59%。

截至2019年末，公司全部债务543.84亿元，较年初下降10.62%，主要系长期债务下降所致。其中，短期债务占52.08%，长期债务占47.92%。短期债务283.25亿元，较年初增长27.98%，主要系短期借款增加所致。长期债务260.59亿元，较年初下降32.69%，主要系应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2019年末，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63.21%、53.57%和35.60%，较年初分别下降3.35个百分点、下降2.34个百分点和下降9.05个百分点。公司债务负担有所减轻。将公司其他权益工具（永续债）调整至债务后，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67.11%、58.75%和43.45%，较调整前分别上升3.89个百分点、5.18个百分点和7.85个百分点。

截至2020年3月底，公司负债总额872.32亿元，较年初增长7.70%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占53.71%，非流动负债占46.29%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司非流动负债403.77亿元，较年初增长22.13%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

(2) 所有者权益

公司少数股东权益规模较大且未分配利润持续为负，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 471.34 亿元，较年初下降 1.78%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 20.26%，少数股东权益占比为 79.74%。归属于母公司所有者权益 95.49 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 104.72%、41.26%、46.84%、35.24%和-130.67%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 440.71 亿元，较年初下降 6.50%，主要系其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 14.20%，少数股东权益占比为 85.80%。归属于母公司所有者权益 62.57 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 159.82%、71.50%、5.67%和-203.96%。所有者权益结构稳定性弱。

3. 盈利能力

2019 年，受有色金属贸易收入增长，公司收入同比有所增长，但利润总额对非经常性损益依赖度高，若剔除投资收益等非经常性损益，整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 603.45 亿元，较上年增长 3.50%。营业成本为 515.79 亿元，较上年增长 10.90%，主要系随业务规模增长及原材料价格上升所致。营业收入增幅低于营业成本增幅。实现营业利润 35.82 亿元，较上年下降 37.97%，主要系有色金属产品价格和电子元器件产品价格下降所致。营业利润率为 12.91%，较上年下降 5.53 个百分点，主要系有色金属产品和电子元器件产品价格下降所致。2019 年，公司实现利润总额 35.90 亿元，较上年下降 39.93%，实现净利润 29.30 亿元，较上年下降 36.61%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 73.09 亿元，较上年下降 7.40%，主要系财务费用减少所致。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 17.17%、40.10%、12.30%和 30.43%，以管理费用为主。其中，销售费用为 12.55 亿元，较上年下降 14.01%，主要系装卸费用、职工薪酬等减少所致；管理费用为 29.31 亿元，较上年下降 3.72%，主要系职工薪酬减少所致；研发费用为 8.99 亿元，较上年增长 20.16%，主要系人工成本和直接投入成本增加所致；财务费用为 22.24 亿元，较上年下降 15.79%，主要系债务规模下降所致。2019 年，公司费用收入比为 10.62%，较上年下降 1.63 个百分点，公司费用控制能力有所提高。2019 年，公司计提资产减值损失 20.01 亿元，较上年大幅增长，主要系坏账损失、存货跌价准备和商誉减值损失大幅增加所致。

2019 年，公司实现投资收益 45.08 亿元，较上年增长 331.15%，主要系公司向越秀企业集团出售所持湖北省广晟高速公路集团有限公司及其下属公司全部股权的股权转让收益⁸所致；投资收益占营业利润比重为 125.84%，对营业利润影响大。2019 年，公司实现其他收益 5.34 亿元，较上年下降 4.14%；其他收益占营业利润比重为 14.90%，对营业利润影响一般。2019 年，公司实现营业外收入 2.99 亿元，较上年下降 26.11%，主要系卡利登煤炭破产预计负债减少所致。营业外收入占利润总额比重为 8.34%，对利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 12.91%，较上年下降 5.53 个百分点，主要系主要产品价格下降及成本增加所致；2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为

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

4.92%、4.30%和 6.16%，较上年分别下降 1.64 个百分点、下降 1.79 个百分点和下降 3.88 个百分点。公司各盈利指标均呈下降趋势。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 134.86 亿元，为 2019 年全年收入的 22.35%；利润总额 2.03 亿元，为 2019 年全年利润的 5.65%；净利润为 0.54 亿元。

4. 现金流

2019年，公司经营活动现金净流入维持较大规模，投资活动持续净流出，公司经营活动所获现金能满足投资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 652.48 亿元，较上年下降 0.69%，较上年变化不大；经营活动现金流出 575.29 亿元，较上年下降 0.84%，较上年变化不大。2019 年，公司经营活动现金净流入 77.19 亿元，较上年增长 0.47%，较上年变化不大。2019 年，公司现金收入比为 98.45%，较上年下降 5.33 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 72.81 亿元，较上年下降 13.42%，主要系公司上年收到从冶土地收储收益所致；投资活动现金流出 104.65 亿元，较上年增长 5.96%，主要系子公司中金岭南购买理财产品增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 31.85 亿元，净流出规模较上年增长 117.07%，主要系投资活动现金流入减少所致。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 236.28 亿元，较上年增长 17.33%，主要系公司本部收到转让广晟高速债权款所致；筹资活动现金流出 296.16 亿元，较上年增长 20.16%，主要系公司本部退还越秀集团预付收购广晟高速款项所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 59.89 亿元，较上年增长 32.84%。

2020 年 1—3 月，公司经营性现金流入量为 152.63 亿元，流出量为 146.71 亿元，净流量为 5.92 亿元；公司现金收入比为 107.42%，较 2019 年提升 6.77 个百分点；同期，公司投资活动现金流净额为 -11.35 亿元；筹资活动现金流量净额为 75.07 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般、长期偿债能力尚可，公司间接融资渠道畅通，下属上市公司具备直接融资渠道，再考虑到公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备等方面具备较强的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，2018—2019 年，公司流动比率分别为 1.07 倍和 0.93 倍，速动比率分别为 0.79 倍和 0.65 倍，均有所下降，主要系公司待售资产湖北省广晟高速公路集团有限公司及其下属公司全部股权的股权转让使得流动资产下降所致。2018—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.79 倍和 0.63 倍，呈下降趋势；公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 88.08 亿元，较上年下降 30.50%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 25.25%）、摊销（占 8.51%）、计入财务费用的利息支出（占 25.48%）、利润总额（占 40.76%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.62 倍下降至 3.40 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 815.06 亿元，其中，未使用授信合计 361.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司国内下属上市公司包括中金岭南、广晟有色、风华高科、国星

光电、佛山照明及东江环保六家，直接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司未决诉讼或仲裁事项共 33 起，案由包括业务合同纠纷、建设工程合同纠纷、合伙协议纠纷等，案件标的额为 4.76 亿元，占公司净资产的比例为 1.10%，占比很小，预计不会对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等产生重大影响。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91440000719283849E），截至 2020 年 2 月 6 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

6. 母公司财务分析

公司母公司债务负担较重，盈利能力主要依靠资产处置和投资收益等非经常性损益。

截至 2019 年底，母公司资产总额 465.07 亿元，所有者权益 210.55 亿元，负债 254.52 亿元，全部债务 203.57 亿元，其中应付债券 88.94 亿元。母公司资产负债率 54.73%，全部债务资本化比率 49.16%。2019 年，母公司实现营业收入 0.46 亿元，利润总额 21.87 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 499.74 亿元，所有者权益 178.71 亿元，负债 321.03 亿元，全部债务 287.11 亿元，其中应付债券 126.13 亿元；母公司资产负债率 64.24%，全部债务资本化比率 61.64%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额-0.70 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、净资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券的保障能力极强，公司对“17 广晟 01”和“17 广晟 02”债券的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产达 235.52 亿元，约为“17 广晟 01”和“17 广晟 02”本金合计（31.91 亿元）的 7.38 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 440.71 亿元，约为债券本金合计（31.91 亿元）的 13.81 倍，公司净资产能够对“17 广晟 01”和“17 广晟 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 88.08 亿元，约为“17 广晟 01”和“17 广晟 02”本金合计（31.91 亿元）的 2.76 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金净流入为 77.19 亿元，约为“17 广晟 01”和“17 广晟 02”本金合计（31.91 亿元）的 2.42 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为广东省国资委直属的大型资产经营公司，在经营规模、资源储备、技术水平以及区域环境等方面仍具备竞争优势。2019 年，随着有色产品贸易收入大幅增长，公司营业收入同比有所增加。同时，联合评级也关注到受全球经济下行等因素影响，2019 年公司有色金属商品价格和电子元器件等产品价格有所下降，公司部分业务周期性较强，债务负担较重、内部管理有待加强等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司坚持以矿业为核心的发展战略，不断加大资源和产业的整合力度，并积极拓展电子信息与环保产业。未来公司资源优势有望得以体现，有望继续保持良好的经营状况。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 广晟 01”和“17 广晟 02”的信用等级为“AAA”。

附件 1 广东省广晟资产经营有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	1,375.42	1,435.22	1,281.27	1,313.03
所有者权益(亿元)	440.49	479.88	471.34	440.71
短期债务(亿元)	173.09	221.32	283.25	286.99
长期债务(亿元)	491.89	387.14	260.59	345.40
全部债务(亿元)	664.98	608.46	543.84	632.39
营业总收入(亿元)	572.42	583.05	603.45	134.86
净利润(亿元)	49.52	46.22	29.30	0.54
EBITDA(亿元)	126.64	126.72	88.08	--
经营性净现金流(亿元)	57.46	76.83	77.19	5.92
应收账款周转次数(次)	11.90	11.45	11.50	--
存货周转次数(次)	3.23	3.14	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.41	0.44	--
现金收入比率(%)	105.69	103.78	98.45	107.42
总资本收益率(%)	6.96	6.56	4.92	--
总资产报酬率(%)	6.31	6.08	4.30	--
净资产收益率(%)	11.68	10.04	6.16	--
营业利润率(%)	16.08	18.44	12.91	11.61
费用收入比(%)	14.96	13.54	12.11	11.98
资产负债率(%)	67.97	66.56	63.21	66.44
全部债务资本化比率(%)	60.15	55.91	53.57	58.93
长期债务资本化比率(%)	52.76	44.65	35.60	43.94
EBITDA利息倍数(倍)	4.05	4.62	3.40	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.19	0.21	0.16	--
流动比率(倍)	1.10	1.07	0.93	1.11
速动比率(倍)	0.75	0.79	0.65	0.80
现金短期债务比(倍)	0.85	0.79	0.63	0.82
经营现金流流动负债比率(%)	13.85	14.18	16.11	1.26
EBITDA/待偿本金合计(倍)	3.97	3.97	2.76	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。