

信用评级公告

联合〔2023〕3984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Y2”“21广晟MTN001”“21广晟Y1”“20广晟MTN005”“20广晟MTN004”“20广晟MTN003”“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

广东省广晟控股集团有限公司

2023 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 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广晟 Y1	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
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 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026-03-12
21 广晟 Y1*	15 亿元	15 亿元	2024-01-27
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
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点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：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，跟踪期内保持了其在资源、牌照和规模方面具备的显著优势。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，信用减值损失和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”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。

公司坚持以有色金属、电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展的整体战略，不断加大资源和产业的整合力度，随着矿业和电子信息重大项目推进，公司资源优势有望逐步释放，综合竞争力有望进一步提升。

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 Y2”“21 广晟 MTN001”“21 广晟 Y1”“20 广晟 MTN005”“20 广晟 MTN004”“20 广晟 MTN003”“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持力度大。2022 年，公司其他收益与营业外收入合计 5.28 亿元，主要为政府补助。

本次评级模型打分表及结果:

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	2
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
指示评级				aa+
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素: 股东支持: 公司作为广东省属国有独资重点企业, 在产业资源获取、政府补助方面持续获得政府支持				+1
评级结果				AAA

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

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	广东省人民政府	北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	1.12	-4.68	1.20	1.09
资产总额(亿元)	1696.77	3181.37	2925.61	2181.09
所有者权益(亿元)	591.40	982.35	792.21	497.99
营业总收入(亿元)	1206.37	513.71	6786.77	1193.38
营业利润率(%)	7.66	7.11	2.83	17.80
利润总额(亿元)	34.46	8.89	111.74	44.94
资产负债率(%)	65.15	69.12	72.92	77.17
全部债务资本化比率(%)	58.02	54.74	50.18	54.64
全部债务/EBITDA(倍)	8.79	24.79	4.92	7.95
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	1.06	6.54	5.87

注: 公司 1 为北京金融街资本运营集团有限公司, 公司 2 为浙江省国有资本运营有限公司, 公司 3 为山东省国有资产投资控股有限公司

资料来源: 公开资料

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、牌照和规模方面具备的显著优势。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. 持有上市股权资产质量好。公司持有中国电信 6.14% 的股权, 是中国电信第二大股东, 截至 2022 年底所持股份流通市值 235.23 亿元, 股权资产价值及流动性进一步提升。2022 年, 中国电信为公司贡献投资收益 16.94 亿元, 宣告发放现金股利或利润 16.28 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, 2022 年下属广东风华高新科技股份有限公司和广晟有色金属股份有限公司完成定向增发, 募集资金总额分别为 50.00 亿元和 13.96 亿元, 直接融资渠道畅通。截至 2022 年底, 公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 2158 亿元, 尚未使用额度为 1436 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。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. 信用减值损失和资产减值损失对利润有一定影响。2022 年, 公司合并口径计提信用减值损失和资产减值损失合计 11.77 亿元, 本部口径计提信用减值损失 16.28 亿元, 主要为坏账损失、存货跌价损失、商誉减值损失等, 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 2022 年底, 公司权益中归属于母公司所有者权益(含其他权益工具)占比为 24.43%, 少数股东权益占比为 75.57%, 未分配利润持续为负, 权益稳定性一般。
4. “21 广晟 Y1”“21 广晟 Y2”和“21 广晟 Y4”具有公司可赎回权、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。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	148.44	158.83	220.04	247.35
资产总额(亿元)	1,388.97	1,551.27	1,696.77	1,817.12
所有者权益(亿元)	525.23	557.83	591.40	625.75
短期债务(亿元)	232.83	253.80	324.44	345.30
长期债务(亿元)	377.69	453.27	492.75	532.17
全部债务(亿元)	610.52	707.07	817.19	877.47
营业总收入(亿元)	746.44	1,059.55	1,206.37	329.39
利润总额(亿元)	37.25	53.81	34.46	10.97
EBITDA(亿元)	89.32	119.73	92.93	--
经营性净现金流(亿元)	46.73	27.94	32.24	1.34
营业利润率(%)	11.57	9.88	7.66	6.57
净资产收益率(%)	5.61	7.66	4.57	--
资产负债率(%)	62.19	64.04	65.15	65.56
全部债务资本化比率(%)	53.75	55.90	58.02	58.37
流动比率(%)	96.31	99.40	100.65	107.52
经营现金流负债比(%)	10.64	5.64	5.81	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.63	0.68	0.72
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	4.38	3.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	5.91	8.79	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	649.93	652.39	670.68	687.58
所有者权益(亿元)	240.35	243.11	217.69	219.93
全部债务(亿元)	387.80	370.45	415.84	422.76
营业总收入(亿元)	0.48	0.71	0.78	0.14
利润总额(亿元)	-19.49	-3.22	3.45	3.68
资产负债率(%)	63.02	62.74	67.54	68.01
全部债务资本化比率(%)	61.74	60.38	65.64	65.78
流动比率(%)	95.45	105.65	94.91	108.52
经营现金流负债比(%)	-0.14	-0.10	-0.41	--

注：1. 2023 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已计入短期债务测算，长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分已计入长期债务测算，本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务测算；3. 2020-2023 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 26.83 亿元、41.99 亿元、41.82 亿元和 41.82 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 21 广晟 Y1 21 广晟 Y2 21 广晟 MTN001 20 广晟 MTN005 20 广晟 MTN004 20 广晟 MTN003 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	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	李明 郭察理	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）	阅读全文
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 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	张炯 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	张炯 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	张炯 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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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 2023 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，广东省人民政府为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大调整，公司所属企业主要由矿业、电子信息、环保、工程地

产四大业务板块构成。公司经核准的一般性经营项目为：资产管理和运营，股权管理和运营，投资经营，投资收益的管理及再投资；省国资管理部门授权的其他业务；承包境外工程和境内国际招标工程，承包上述境外工程的勘测、咨询、设计和监理项目，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；物业出租；稀土矿产品开发、销售、深加工（由下属分支机构持许可证经营）。

截至 2023 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（见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1696.77 亿元，所有者权益 591.40 亿元（含少数股东权益 446.91 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1206.37 亿元，利润总额 34.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1817.12 亿元，所有者权益 625.75 亿元（含少数股东权益 477.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 329.39 亿元，利润总额 10.97 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（由总经理陈胜光代为履职）。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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 2023 年 5 月底公司存续债券概况
(单位：亿元、年)

债券简称	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
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2023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”“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2023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普通债券/债务工具。从清偿顺序角度分析，上述债券与其他普通债券/债务工具清偿顺序一致。

(2) “21广晟Y4”“21广晟Y1”和“21广晟Y2”如不赎回，从第4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债券不赎回的可能性小。

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑

下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)。

五、行业分析

1. 国有资本投资运营

(1) 行业概况

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，以国有资本的价值增值为目标。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) 行业政策

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2 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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

人民政府为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为广东省属国有独资重点企业、多业务板块协同发展的大型跨国企业集团，在资源优势、技术实力、产品质量等方面保持极强的综合竞争优势。公司控股六家 A 股上市公司，且本部作为第二大股东直接持有中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）6.14% 流通股，股权投资质量和流动性良好。

公司作为广东省属国有独资重点企业，在有色金属、电子信息和环保等业务领域具备显著的竞争优势。2022 年，公司位列“中国企业 500 强”榜单第 238 位（较上年排名上升 42 位），位列“中国跨国公司 100 大”榜单第 85 位。

资源优势方面，公司有色金属业务主要集中在中金岭南、广晟有色两家上市公司及其下属企业，所属国有全资或国有控股有色金属企业，从资源的占有、矿种的齐全到产量、产值和利润水平等多方面，都处在广东省同行业中的首位。公司在广东省政府的大力支持下，已成为广东省促进资源优化升级的重要平台，在进一步加强聚合广东省有色金属资源的同时，逐步向国内其他省份以及国外扩展。

技术优势方面，截至 2022 年底，公司共有高新技术企业 68 家，拥有国家级和省级研发机构 75 个，其中院士工作站 4 个、博士博士后工作站 9 个；累计授权专利 4426 项，其中发明专利 953 项；累计获得省部级以上奖项 211 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 年、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。

产品质量方面，公司有色金属产品主要包括铅精矿、锌精矿、铅锌混合精矿、硫精矿、电铅、精锌、白银、二氧化锗、铟锭、硫酸、硫酸锌、电池锌粉、铅基合金、锌基合金、精镉、铝型材、玻璃幕墙、电池钢带等 30 多种。产品质量均达到国际先进水平，电铅、精镉获国家金质奖，精锌获国家银质奖，其中电铅、精锌已在英国伦敦金属交易所（LME）注册。“南华牌”电铅、精锌被确认为“广东省名牌产品”。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，凭借高亮度、高可靠性、高品质等优点赢得国内外高端市场高度认可。佛山照明旗下品牌 FSL、汾江被认定为中国驰名商标。

股权投资方面，截至 2022 年底，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。截至 2022 年底，公司直接持有的中国电信股份的 6.14%，流通市值 235.23 亿元¹。近年来，股权投资持续为公司贡献稳定的投资收益和现金分红，且有利于公司拓展融资渠道。

表 3 截至 2022 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	证券代码	主营业务	类型	公司持股比例	本部直接持股比例	本部期末持股市值	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	控股	35.72	34.90	53.48	11.90
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	控股	40.51	2.06	2.79	--
风华高科	000636.SZ	研制、生产、销售电子元器件、电子材料等	控股	23.19	23.19	39.79	29.27
国星光电	002449.SZ	研发、生产与销售 LED 器件及组件产品	控股	21.48	0	--	--
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	控股	30.82	6.10	4.09	29.75
东江环保	002672.SZ/0895.HK	废物管理和环境服务	控股	25.72	22.86	11.35	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	参股	6.14	6.14	235.23	--
合计	--	--	--	--	--	346.73	--

注：母公司持股比例为本部直接持有股份占流通 A 股的比例

资料来源：Wind、公司 2022 年公司债券年度报告、审计报告和公司提供资料，联合资信整理

¹ 2023 年 4 月，公司以持有的中国电信流通股 40000.00 万股为质押发行可交换公司债“23 广晟 EB”，质押股份占总股本的比例为 0.44%，该可交换债

行金额 20.00 亿元。

表 4 公司下属主要控股、参股上市公司 2022 年财务数据（单位：亿元）

股票简称	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
中金岭南	326.52	152.95	554.37	12.35
广晟有色	73.22	35.65	228.64	2.12
风华高科	158.17	120.11	38.74	3.39
国星光电*	65.80	37.54	35.80	1.21
佛山照明*	152.87	86.00	87.60	3.51
东江环保	117.06	47.76	38.78	-5.69
中国电信	8,076.98	4,364.28	4,749.67	276.76
公司合并口径	1,696.77	591.40	1,206.37	27.04

注：*佛山照明于 2022 年 2 月完成与国星光电的重组成为国星光电控股股东，将其纳入合并范围，佛山照明合并口径数据包含国星光电数据
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 2023 年 5 月 16 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 2023 年 6 月 6 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，因涉及严重违法违纪问题，公司原董事长、党委书记刘卫东被免去职务。此外，公司发生部分高管人员调整。公司治理结构和管理体制未发生重大变化。

公司发布《关于原董事长、法定代表人刘卫东被开除公职的公告》称，2023 年 1 月，根据广东省纪委监委网站消息，经广东省委批准，广东省纪委监委对公司原董事长、法定代表人刘卫东涉及的严重违法违纪问题进行立案调查。根据有关规定，经广东省纪委常委会议研究并报广东省委批准，由广东省监委给予其开除公职处分，收缴其违纪违法所得，将其涉嫌犯罪问

题移送检查机关依法审查起诉，所涉财务一并移送。该调查处理结果不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。

跟踪期内，公司董事及高管人员变更情况如下：欧景慧自 2022 年 2 月起任公司职工监事，郑任发自 2022 年 3 月起任公司副总经理、党委委员，苏权捷自 2022 年 3 月起任公司副总经理、党委委员，孔令灼自 2022 年 5 月起任公司专职董事，刘卫东自 2022 年 11 月起不再担任公司董事长。

截至 2023 年 5 月底，公司董事 5 名，其中董事兼任总经理、党委副书记 1 名；职工监事 1 名；高管 6 名，其中兼任董事 1 名。公司董事长尚未委任到位。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入及毛利润主要来自有色金属、电子信息、工程地产及环保业务。2022 年，矿业生产与贸易收入保持增长，电子信息产品业务受行业竞争和市场行情影响收入与毛利率水平均有所下滑，建筑业与房地产收入下滑明显。综合作用下，2022 年公司收入规模仍保持提升，毛利率有所下滑，整体经营稳健。

公司业务格局以有色金属、电子信息、工程地产及环保业务为主。2022 年，公司主营业务收入同比提升 13.80%，主要源于矿业生产和贸易收入的增长；主营业务毛利率为 8.17%，同比减少 2.56 个百分点，矿业、电子信息产品、建筑业、金融业和环保板块毛利率均有不同程度的下滑，房地产板块毛利率同比有所提升。

2023 年 1—3 月，公司矿业生产收入同比大幅增长（较上年同期的 37.47 亿元增长 165.52%），同期电子信息产品、建筑业及其他收入也有所增长，矿业贸易、地产和环保收入同比均有所下滑，综合作用下当期实现主营业务收入 324.82 亿元，同比增长 12.46%；毛利率为 6.80%，同比下降 8.66 个百分点。

表5 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月			
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	
矿业	生产	126.41	17.18	27.3	143.16	13.67	30.46	183.02	15.35	26.53	99.49	30.63	12.30
	贸易	361.12	49.07	0.59	607.04	57.95	0.73	758.56	63.63	0.49	163.08	50.21	1.15
电子信息产品		112.08	15.23	21.88	139.87	13.35	21.28	125.90	10.56	16.75	32.65	10.05	14.03
工程地产	建筑业	47.07	6.4	6.34	66.33	6.33	7.26	54.93	4.61	1.69	15.27	4.70	5.70
	房地产	40.57	5.51	38.63	41.39	3.95	39.76	22.27	1.87	61.47	3.27	1.01	49.85
金融业		0.19	0.03	99.99	0.36	0.03	99.99	0.12	0.01	99.94	0.05	0.02	94.00
环保		32.49	4.42	33.78	39.45	3.77	26.98	38.45	3.23	15.34	8.29	2.55	5.07
其他		15.92	2.16	18.65	9.96	0.95	22.81	8.84	0.74	37.67	2.72	0.83	15.44
主营业务小计		735.85	100	12.83	1047.57	100	10.73	1192.09	100.00	8.17	324.82	100.00	6.80

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、广东省稀土产业集团有限公司(以下简称“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”)、广东省大宝山矿业有限公司(以下简称“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。2022年,中金岭南和广晟有色收入合计783.02亿元,占矿业板块收入的83.16%。

(1) 中金岭南

中金岭南资源储备丰富, 2022年, 有色金属贸易收入快速增长, 冶炼产品收入有所增长, 精矿产品收入有所下降, 中金岭南整体收入快速增长, 利润同比变化不大。

中金岭南主要从事铅锌铜等有色金属的采矿、选矿、冶炼和深加工一体化生产, 铅锌矿山资源储量丰富且产业链完整。自成立以来, 中金岭南通过一系列收购兼并、资源整合, 直接掌控的已探明的铜锌铅等有色金属资源总量近千万吨, 已形成锌铅采选年产金属量30万吨生产能力, 锌铅冶炼年产金属量42万吨生产能力, 逐步成长为具有一定影响力的跨国矿业企业, 连续多年入选《财富》中国500强、中国制造业企业500强企业。跟踪期内, 中金岭南围绕主业开展并购重组, 向产业链上下游延伸, 成为东营方圆

有色金属有限公司等20家公司的重整投资人, 相应获得70万吨阴极铜产能, 正式进入铜冶炼领域。

资源储量方面, 中金岭南在国内拥有凡口铅锌矿以及广西盘龙矿两座大型铅锌矿山, 并在澳大利亚多米尼加拥有多座多金属矿山, 境内外矿山生产经营及产量保持稳定。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。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。此外, 中金岭南开展部分贸易业务, 从而及时掌握市场供求状况和价格变动趋势, 进一步提升其市场影响力和产品议价能力。

表6 2021-2022年中金岭南业绩情况

(单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
营业总收入	445.00	554.37
其中: 有色金属贸易收入	351.02	441.73
冶炼产品	61.15	71.35
精矿产品	33.36	29.14
营业利润	15.11	13.89
净利润	12.21	12.35

注: 营业总收入中的其他项目包括铝型材、电池材料等
资料来源: Wind

(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。

广晟有色拥有广东省内目前已获批的全部稀土采矿证，是广东省唯一合法稀土采矿权人，经过多年的发展，截至2022年末，广晟有色旗下拥有3家稀土矿山企业，控制中重稀土资源超12万吨；2家钨矿企业，证内钨矿资源储量6.4万吨，同时参股企业大宝山矿拥有华南地区最大的铜硫金属矿。多年来，广晟有色深耕主业，横向构筑“稀土、钨、铜”三大产业布局，旗下拥有3家稀土矿山企业、2家钨矿企业、4家稀土分离企业、5家稀土应用端企业以及1个贸易板块，战略参股1个铜板块，纵向打造“矿山开采、冶炼分离、精深加工、贸易流通与进出口”完整的稀土产业链。通过对省内资源的掌控，同时通过先进的南方离子型稀土矿绿色分离技术，广晟有色可以实现15种稀土元素全分离，制备出“6个9”超高纯度的稀土氧化物，年分离总产能达14,000吨。跟踪期内，广晟有色在稀土资源禀赋、分离技术水平、产业链完整度方面保持显著的竞争优势。

2022年，广晟有色自有矿量增加以及择机采购低价稀土原料，加大稀土相关产品销售力度，稀土及相关产品收入及毛利有所增加；同时，广晟有色扩大其他有色金属等商品贸易业务，使得其他产品收入有所增长，综合作用下，2022年广晟有色营业总收入同比增长42.03%，净利润同比增长31.89%。

表 7 2021 - 2022 年广晟有色业绩情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	160.99	228.64
其中：稀土及相关产品	42.85	53.45

其他	118.14	175.20
营业利润	2.46	3.08
净利润	1.61	2.12

资料来源: Wind

稀土行业重点企业贯彻落实保供稳价要求，属国家实行生产总量控制的产品，且所属企业的矿产在勘探、选矿、冶炼及精炼过程中存在安全生产风险，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。2022年，广晟有色不存在因环境问题受到行政处罚的情况。同时，仍需关注稀土相关价格波动、政策调控、安全生产及环保风险。

3. 电子信息板块

跟踪期内，受行业竞争和市场行情影响，公司电子信息板块整体收入规模和利润水平有所下滑。

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。

(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。风华高科主要业务为研制、生产、销售电子元器件及电子材料等，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。

跟踪期内，受宏观经济恢复不及预期、运输受阻、缺芯、俄乌战争等综合因素影响，风华高科主要市场应用领域包括家电、通讯等消费电子市场需求出现量价齐跌情形，同时受尚处于大项目建设投入期等因素影响，风华高科主营产品盈利同比下滑。2022 年，风华高科实现营业收入 38.74 亿元，同比下降 23.37%；实现净利润 3.39 亿元，同比下降 64.30%。

2022年4月，风华高科完成非公开发行股票募集资金50.00亿元，募集资金拟用于祥和工业园高端电容基地建设项目和月产280亿只片式电阻器技改扩产项目。募投项目的实施将有利于风华高科扩大业务规模，且有助于风华高科资本实力的提升，对其可持续发展能力和盈利能力起到良好的促进作用。截至2022年底，风华高科资产总额为158.17亿元，较期初增长46.08%；净资产为120.11亿元，较期初增长69.64%；风华高科资产负债率为24.06%，较期初下降10.55个百分点。

(2) 佛山照明、国星光电

佛山照明是最早从事照明产品生产销售的企业之一，专注于研发、生产和销售高品质的节能照明产品。2021年以来，佛山照明先后取得南宁燎旺车灯股份有限公司和国星光电，产业链综合竞争力有所提升，目前主营业务包括通用照明、电工产品、汽车照明、LED封装产品等的研发、生产和销售。2022年，佛山照明实现营业收入87.60亿元，同比增长0.39%；归属于上市公司股东的净利润2.31亿元，同比下降23.10%，主要系受全国宏观经济恢复减缓、大宗商品价格高位徘徊等因素影响，照明行业竞争激烈、利润空间受到挤压以及封装行业下游需求不振等因素影响所致。

表8 2021-2022年佛山照明(含国星光电)收入构成情况(单位:亿元)

项目	2021年*	2022年
营业总收入	87.26	87.60
分产品:通用照明产品	35.46	31.36
LED封装及组件产品	30.34	25.63
车灯产品	8.99	17.30
贸易及其他	12.47	13.31
营业利润	--	3.80
净利润	--	3.51

注:2021年收入包含模拟合并的国星光电数据,非佛山照明2021年实际收入,模拟合并数据无营业利润和净利润
资料来源:Wind

2023年3月,佛山照明发布《佛山电器照明股份有限公司2023年度向特定对象发行A

股股票预案》称,拟面向包括公司在内的不超过35名符合中国证监会规定条件的特定对象非公开发行股票募集资金总额不超过109,455.18万元,扣除发行费用后将用于佛山照明自动化改造与数字化转型建设项目、佛山照明海南产业园一期、智慧路灯建设项目、车灯模组生产建设项目和研发中心建设项目。截至2023年5月底,该事项尚需通过深交所审核,并获得证监会作出同意注册的批复后方可实施,能否实施存在一定不确定性。

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。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15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。2022年,公司建筑业收入同比下降17.19%,主要系低毛利的施工建筑受经济影响较大所致。

公司适当参与房地产开发建设,下属土地使用权资产获取时间较早。基于对宏观经济和房地产市场环境的分析,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。2022年,公司房地产收入同比下降46.19%,除受经济环境影响、房地产行业普遍遇冷外,主要系公司新增项目正处于建设期(即晟都项目),当年销售收入来源于存量项目逐步去化所致,预计2023年房地产业务收入将有一定回升。

² 考虑报告期内发生同一控制下企业合并,计算同比变动时采用2022年审计报告中的可比口径调整后数据

5. 环保板块

2022年，受国内外经济形势、危废行业竞争、计提减值等多重因素影响，东江环保经营亏损。2023年初，东江环保完成非公开发行股票募集资金12.00亿元，未来随着募投项目实施，东江环保综合竞争力有望提升。

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，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。跟踪期内，东江环保不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

2022年，受国内外经济形势、危废行业竞争等多重因素影响，危废市场整体大环境持续低迷。上游客户危废产出量大幅减少，部分区域危废处置能力过剩，水泥窑协同处置产能冲击；资源化危废收运成本持续提高、无害化收运处置价格大幅下降，导致东江环保总体盈利水平下降。另外，考虑所处行业及经营环境变化，东江环保计提信用减值损失、资产减值损失等亦对全年利润造成较大影响。2022年，东江环保净利润转为亏损5.69亿元。

表9 2021-2022年东江环保业绩情况

(单位：亿元)

项目	2021年	2022年
营业总收入	40.15	38.78
其中：工业废物处理处置	17.12	12.17

表10 截至2022年底公司主要在建项目(单位：亿元)

项目名称	项目状态	规划总投资	截至2022年底已投资金额	2023年拟投资金额	资金来源(募集资金、项目贷等)
祥和工业园高端电容基地项目	在建	72.75	44.69	3.40	自有资金、募集资金、项目贷款
多米尼加矿业公司迈蒙矿年产200万吨采选工程项目	在建	20.91	14.04	4.22	募集资金
吉利产业园项目	在建	17.15	4.64	1.00	自筹资金
金平工业园区现代产业集聚区西片区道路建设PPP项目	在建	18.76	12.24	1.94	银行贷款、自筹资金
中金岭南大厦	在建	15.37	3.76	3.61	自有资金、项目贷
晟源高性能钕铁硼永磁材料项目	在建	12.52	2.93	3.00	募集资金
中金岭南国际贸易中心项目	在建	10.81	5.46	0.95	自有资金、项目贷
新增片式电阻器月产280亿只技改扩产项目	在建	10.12	4.44	1.00	募集资金
合计	--	178.38	92.20	19.12	--

资料来源：公司提供

工业服务资源化利用	15.65	13.08
稀贵金属回收利用	1.99	8.79
营业利润	2.30	-5.56
净利润	1.56	-5.69

注：东江环保其他主营业务包括市政废物处理处置、家电拆解、环境工程及服务

资料来源：Wind

2023年4月，经中国证监会审核通过，核准东江环保向特定对象非公开发行股票225,988,700股，募集资金12.00亿元。本次发行完成后，公司对东江环保的持股比例上升至24.09%，仍为东江环保控股股东，控制权不发生变化。本次募集资金投资项目围绕东江环保主营业务展开，未来随着项目实施，东江环保数字化运营能力、市场份额、行业地位等综合竞争力有望进一步提升。

6. 在建工程

公司主要在建项目资金压力尚可。

截至2022年底，公司主要在建项目规划总投资178.38亿元，已投资92.20亿元，2023年计划投资19.12亿元，部分在建项目资金来源为上市公司募集资金，公司项目建设资金压力尚可。

其中，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，项目建设期52个月。建设进展方面，第一期已于2021年底建成达产，二、三期仍在建设中，厂房已建成，三期设备基本采购完成，部分设备已进厂调试；预计建成投产时间为2024年。

7. 经营效率

公司经营效率有所提升。

2022年，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均有所增长。同行业对比来看，公司主要经营效率指标优于样本企业中位数水平，公司经营效率有所提升。

表 11 同行业企业 2022 年经营效率指标对比

(单位: 次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
北京金融街资本运营集团有限公司	0.36	20.58	0.16
浙江省国有资本运营有限公司	10.17	15.00	2.45
山东省国有资产投资控股有限公司	3.76	5.20	0.59
中位数	3.76	15.00	0.59
广东省广晟控股集团有限公司	5.70	16.83	0.74

注：本表统一使用 Wind 口径，与联合资信计算口径和计算结果可能有差异
资料来源：Wind，联合资信整理

8. 未来发展

公司坚持以有色金属、电子信息为主业，环保、工程地产、金融协同发展的整体战略，不断加大资源和产业的整合力度，发展战略符合企业定位与发展方向。

未来，公司将深入贯彻落实中央及省委省政府关于国有企业改革发展的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，以高质量发展为主题，坚持实体经济为本、制造业当家，聚焦业绩提升、技术创新、管理优化、效能增加，着力做强做优做大主责主业，全力谋划布局战略性新兴产业，推动传统产业转型升级，实现集团发展质的有效提升和量的合理增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，天职国际会计师事务所³（特殊普通合伙）对上述财务报告

进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2022年，公司合并范围内子公司较上年底因破产清算、股权转让、清算等减少17家，因处置减少3家，较上年底因投资新设等原因增加子公司13家。2023年一季度，公司合并范围较上年底新增1家子公司，减少1家子公司。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 2022 年底，公司合并资产总额 1696.77 亿元，所有者权益 591.40 亿元（含少数股东权益 446.91 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1206.37 亿元，利润总额 34.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1817.12 亿元，所有者权益 625.75 亿元（含少数股东权益 477.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 329.39 亿元，利润总额 10.97 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产总额持续增长。公司资产构成以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，中国电信等股权类资产质量好；同时，无形资产规模较大，商标权等无形资产存在一定减值风险。公司资产受限比例较低。总体看，公司资产流动性和质量良好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1696.77 亿元，较上年底增长 9.38%。资产构成上，流动资产占 32.92%，非流动资产占 67.08%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 558.56 亿元，较上年底增长 13.48%，主要源于货币资金的增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

³ 2023 年 2 月，公司发布《关于会计师事务所发生变更的公告》，因与中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）的审计合同到期，重新招标确定新的事务所。根据招标结果，确定聘用天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对

公司 2022 年度财务报表进行审计。

表 12 近年来公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	422.98	30.45	492.19	31.73	558.56	32.92	633.76	34.88
货币资金	113.57	26.85	112.03	22.76	175.29	31.38	204.48	32.26
应收账款	59.78	14.13	69.06	14.03	74.06	13.26	80.08	12.64
存货	134.41	31.78	163.92	33.30	178.44	31.95	205.76	32.47
非流动资产	965.99	69.55	1059.08	68.27	1138.21	67.08	1183.35	65.12
长期股权投资	283.79	29.38	314.74	29.72	320.14	28.13	326.82	27.62
固定资产 (合计)	212.65	22.01	239.68	22.63	292.46	25.69	325.00	27.46
在建工程 (合计)	81.08	8.39	129.88	12.26	134.50	11.82	140.93	11.91
无形资产	222.10	22.99	235.79	22.26	249.34	21.91	254.45	21.50
商誉	29.17	3.02	22.44	2.12	19.86	1.75	19.86	1.68
资产总额	1388.97	100.00	1551.27	100.00	1696.77	100.00	1817.12	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司货币资金较上年底增长 56.47% 至 175.29 亿元, 主要系下属风华高科定增募集 50.00 亿元所致, 公司货币资金主要由银行存款 143.82 亿元、其他货币资金 31.44 亿元和少量库存现金构成, 包含存放于境外的款项为 36.95 亿元, 使用受限的货币资金合计 33.24 亿元, 受限规模不大。公司应收账款较上年底增长 7.25%, 部分应收账款账龄偏长, 1 年以内、1~3 年和 3 年以上在应收账款余额中的占比分别为 71.27%、15.91% 和 12.82%; 累计计提坏账准备 11.46 亿元, 计提比例为 13.41%; 按欠款方归集的余额前五大单位账面余额合计 8.03 亿元 (占 9.39%), 集中度低。公司存货较上年底增长 8.86%, 构成上包括原材料 25.03 亿元、自制半成品及在产品 68.08 亿元、库存商品 (产成品) 68.07 亿元和周转材料、履约成本等, 累计计提跌价准备 6.56 亿元, 其中房地产开发产品和开发成本合计 58.25 亿元 (对应计提跌价

准备 0.52 亿元)。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底, 公司非流动资产 1138.21 亿元, 较上年底增长 7.47%, 公司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 2022 年底, 公司长期股权投资 320.14 亿元, 较上年底增长 1.72%, 以权益法入账, 被投资单位 70 余家, 除中国电信、易方达基金管理有限公司 (以下简称“易方达基金”) 等重要被投资单位 (具体见下表) 以外, 其余被投资单位较为分散、规模不大, 2022 年权益法下确认的投资收益合计 26.02 亿元, 被投资单位宣告发放现金股利或利润合计 20.95 亿元。跟踪期内, 被投资单位持续现金分红, 公司股权投资质量良好。

表 13 截至 2022 年底公司重要长期股权投资情况

被投资单位	投资成本	年初余额	权益法下确认的投资损益	其他综合收益调整	宣告发放现金股利或利润	年末余额	减值准备年末余额
中国电信股份有限公司	107.50	263.00	16.94	0.33	16.28	263.99	--
易方达基金管理有限公司	1.00	19.28	5.76	0.04	2.60	22.49	--
佛山海晟金融租赁股份有限公司	6.00	8.63	1.33	0.00	0.30	9.66	--
光颀科技股份有限公司	2.76	3.63	0.53	-0.06	0.18	3.91	--
欧晟绿色燃料 (香港) 有限公司	3.40	2.80	-0.26	0.06	--	2.60	2.06

前五大单位小计	120.66	297.34	24.30	0.38	19.36	302.66	2.06
长期股权投资合计	135.55	318.04	26.02	0.40	20.95	323.28	3.14

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）账面价值 292.46 亿元，较上年底增长 22.02%，主要源于房屋及建筑物和机器设备的增长，公司固定资产期末账面原值 592.41 亿元，累计计提折旧 294.44 亿元，计提减值准备 5.72 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程年末余额 134.50 亿元，较上年底增长 3.56%，其中 2022 年内重要在建工程项目转入固定资产金额为 14.81 亿元，主要为祥和工业园高端电容基地项目部分建成转固。

截至 2022 年底，公司无形资产账面价值 249.34 亿元，较上年底增长 5.75%。公司无形资产主要由土地使用权 62.07 亿元、商标权 137.18 亿元和特许权 46.54 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 2022 年底，无形资产累计摊销 64.21 亿元，累计计提减值准备 17.11 亿元。无形资产规模较大，商标权等无形资产存在一定减值风险。

表 14 截至 2022 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	33.24	法定存款准备金、监管账户资金、诉讼冻结款、远期结汇、信用证、履约、票据、保函、环保恢复保证金
应收票据	6.66	票据质押
应收账款	0.66	质押借款
应收款项融资	0.87	票据质押
存货	2.26	借款抵押
固定资产	27.73	借款抵押、诉讼被查封、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	24.61	借款抵押、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
在建工程	2.27	借款抵押
其他	22.56	投资性房地产抵押、借款抵押、股票质押
合计	120.85	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司受限资产合计 120.85 亿元，占期末总资产的比重为 7.12%，受限比例低。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1817.12 亿元，较上年底增长 7.09%。其中，流动资产占 34.88%，非流动资产占 65.12%。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

跟踪期内，随着下属子公司完成定增带动少数股东权益增长，公司所有者权益整体保持增长，但未分配利润持续为负，归母权益有所下降。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 2022 年底，公司所有者权益 591.40 亿元，较上年底增长 6.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 24.43%，少数股东权益占比为 75.57%。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 16.91%、5.92%、0.14% 和 -6.36%。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，2022 年末，公司未分配利润由上年末的 -19.45 亿元下降至 -37.59 亿元，主要系上缴国有资本收益 25 亿元所致，使得归母权益有所下降。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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 625.75 亿元，较上年底增长 5.81%，权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

随着在建项目的持续投入，公司有息债务规模有所提升，债务负担有所加重，债务期限结构相对合理。

截至 2022 年底，公司负债总额 1105.37 亿元，较上年底增长 11.27%。其中，流动负债占

50.20%，非流动负债占 49.80%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 15 近年来公司主要负债构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	439.17	50.85	495.18	49.85	554.94	50.20	589.46	49.48
短期借款	123.71	28.17	110.34	22.28	114.51	20.63	156.58	26.56
应付票据	25.29	5.76	43.07	8.70	50.06	9.02	57.63	9.78
应付账款	75.23	17.13	100.02	20.20	110.60	19.93	107.27	18.20
其他应付款	54.11	12.32	78.83	15.92	69.80	12.58	80.79	13.71
一年内到期的非流动负债	18.83	4.29	59.20	11.96	130.75	23.56	78.54	13.32
非流动负债	424.57	49.15	498.26	50.15	550.43	49.80	601.90	50.52
长期借款	194.08	45.71	258.79	51.94	283.04	51.42	326.11	54.18
应付债券	183.58	43.24	186.07	37.34	202.70	36.83	199.42	33.13
长期应付款	1.81	0.43	7.87	1.58	15.89	2.89	28.28	4.70
负债总额	863.74	100.00	993.44	100.00	1105.37	100.00	1191.37	100.00

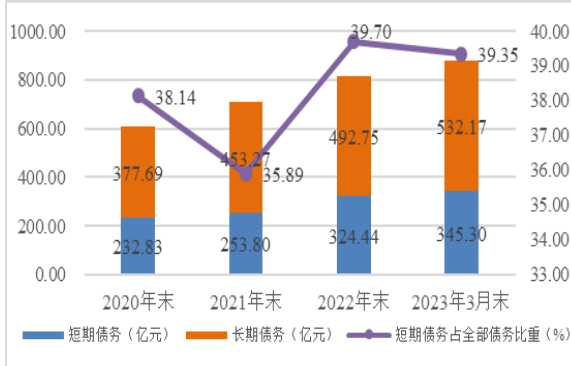
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 554.94 亿元，较上年底增长 12.07%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款、应付票据、应付账款较上年底均有所增长；一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系一年内到期的债券增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 550.43 亿

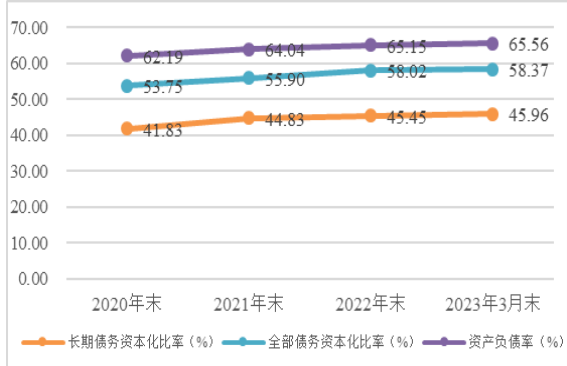
元，较上年底增长 10.47%，主要系长期借款和应付债券增加所致。2022 年底，长期借款和应付债券较上年底分别增长 9.37% 和 8.94%，为非流动负债的主要构成部分。公司长期应付款较上年底大幅增长，主要包括待支付采矿权款项 5.24 亿元及新增分期付款购入的无形资产 3.86 亿元所致。此外，公司预计负债由上年末的 9.81 亿元增长至 13.25 亿元，主要系矿山弃置费用及本年计提的未决诉讼增加所致。

图 1 2019 - 2021 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 817.19 亿元，较上年底增长 15.58%。债务

结构方面，短期债务占 39.70%，长期债务占 60.30%，以长期债务为主。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较上年底均有所提升。且考虑到公司所有者权益中包含部分其他权益工具，公司实际债务负担有所加重。

从债务期限结构来看，截至 2022 年底，公司（合并）有息债务中到期时间在 6 个月以内、6 个月至 1 年和 1 年以上的分别占 20.93%、14.65% 和 64.42%，公司债务结构偏长期。

表 16 截至 2022 年底公司债务结构（单位：亿元）

有息债务类别	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）	小计	占比
公司信用类债券	47.30	20.00	201.86	269.16	35.44%
银行贷款	108.58	80.41	262.61	451.60	59.46%
非银行金融机构贷款	--	--	20.00	20.00	2.63%
其他有息债务	3.11	10.84	4.83	18.78	2.47%

注：表中有息债务计算口径和结果与本报告可能有一定差异

资料来源：2022 年公司债券年度报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1191.37 亿元，较上年底增长 7.78%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 877.47 亿元，较上年底增长 7.38%，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 65.56%、58.37% 和 45.96%，较上年底分别提高 0.42 个百分点、提高 0.36 个百分点和提高 0.51 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，但部分板块经营业绩下滑，资产减值损失和信用减值损失持续对利润有一定影响，公司经营性利润同比下降，中国电信和易方达基金权益法下确认的投资收益对利润总额形成支撑。

2022 年，公司实现营业总收入 1206.37 亿元，同比增长 13.86%；营业成本为 1102.82 亿元，同比增长 17.04%；营业利润率为 7.66%，同比下降 2.22 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 77.07 亿元，同比增长 0.34%，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 10.96%、42.24%、19.22% 和 27.58%。公司期间费用率为 6.39%，同比下降 0.86 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2022 年，公司实现投资收益 30.01 亿元，同比下降 7.01%，主要系当期处置交易性金融资产取得的投资收益较少所致。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2022 年公司投资收益构成上包括权益法核算的长期股权投资收益 26.02 亿元（主要为中国电信和易方达基金）、处置长期股权投资产生的投资收益 3.02 亿元、其他权益工具投资持有期间的收益 0.74 亿元等。当期投资收益占营业利润比重为 83.64%，对营业利润影响较大。

2022 年，公司发生信用减值损失 4.29 亿元（主要为坏账损失），发生资产减值损失 7.48 亿元（主要为存货跌价损失、商誉减值损失等）。2020—2022 年，公司信用减值损失和资产减值损失的合计数分别为 -4.36 亿元、-10.93 亿元和 -11.77 亿元，持续对利润形成一定侵蚀。

表 17 2020—2022 年底主要盈利数据（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	746.44	1059.55	1206.37
营业成本	649.00	942.27	1102.82
费用总额	71.67	76.81	77.07
其中：销售费用	10.19	8.43	8.45
管理费用	29.32	31.73	32.55
研发费用	10.92	14.14	14.82
财务费用	21.23	22.51	21.25
投资收益	22.24	32.27	30.01
资产减值损失	-3.27	-9.62	-7.48
信用减值损失	-1.10	-1.31	-4.29
利润总额	37.25	53.81	34.46
营业利润率（%）	11.57	9.88	7.66
总资产收益率（%）	4.48	5.32	3.69
净资产收益率（%）	5.61	7.66	4.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司利润总额同比下降 35.96%，主要系电子信息和环保板块利润下降所致，其

中东江环保由上年的盈利转为亏损。盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所下滑。

2023年1—3月，公司实现营业总收入329.39亿元，同比增长12.78%；实现投资收益6.94亿元，同比增长40.81%；利润总额10.97亿元，同比下降2.28%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金净流入同比增长；投资活动现金流仍保持净流出但流出规模

同比收窄，主要为有色金属和电子信息业务产能扩充项目的持续投入。在融资渠道方面，由于公司下属多家上市公司股权融资渠道畅通，吸收投资收到的现金对筹资活动现金流形成有益补充。

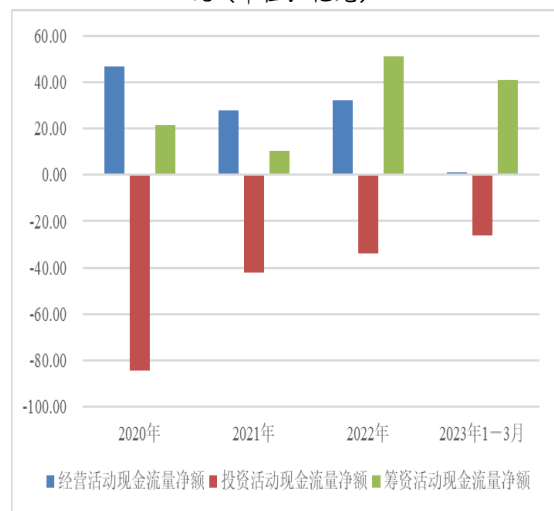
经营活动方面，随着经营规模的扩大，2022年，公司经营活动现金流入与流出均保持增长。2022年，公司经营活动现金净流入32.24亿元，同比增长15.37%。公司现金收入比为90.24%，同比下降1.87个百分点，公司收入实现质量有所弱化，收入实现质量一般。

表 18 2020—2022 年及 2023 年一季度公司现金流情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	775.62	1013.31	1132.02	307.15
经营活动现金流出小计	728.89	985.36	1099.79	305.80
经营活动现金流量净额	46.73	27.94	32.24	1.34
投资活动现金流入小计	39.01	108.76	60.11	3.60
投资活动现金流出小计	123.29	150.74	93.79	29.57
投资活动现金流量净额	-84.28	-41.98	-33.68	-25.96
筹资活动前现金流量净额	-37.55	-14.03	-1.44	-24.62
筹资活动现金流入小计	485.13	473.91	527.98	176.88
筹资活动现金流出小计	463.32	463.57	476.65	135.63
筹资活动现金流量净额	21.81	10.34	51.33	41.25
现金收入比 (%)	98.79	92.10	90.24	90.58

注：筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2020—2022 年及 2023 年一季度公司现金流情况
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入同比下降，主要系收回投资收到的现金与取得其他与投资活动有关的现金下降所致，当期取得投资收益收到的现金为21.45亿元，同比增长58.62%。公司投资活动产生的现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金69.12亿元（同比下降28.22%）为主，2022年，公司投资活动现金净流出33.68亿元，随着项目建设支出下降，投资活动净流出规模同比收窄。2022年，公司经营活动产生的现金流入仍不能覆盖投资需求，筹资活动前现金流量净额为-1.44亿元，仍有一定筹资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入527.98亿元，同比增长11.41%，其中

吸收投资收到的现金为46.24亿元，主要系风华高科完成定增募集资金50.00亿元以及广晟有色完成定增募集资金13.96亿元（公司跟投金额在合并层面抵消）所致；筹资活动现金流出476.65亿元，同比增长2.82%。2022年，公司筹资活动现金净流入51.33亿元，同比增长396.38%。由于公司下属多家上市公司股权融资渠道畅通，吸收投资收到的现金对筹资活动现金流形成有益补充。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流量为1.34亿元；投资活动现金净流量为-25.96亿元；筹资活动现金净流量为41.25亿元，其中，吸收投资收到现金7.26亿元，主要为中金岭南收购项目的其他战略投资者投入6.29亿元

及广晟有色新增投资项目收到其他战略投资者投入 0.80 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现尚可。本部持有较大规模的优质控股、参股上市公司股权，融资渠道畅通，可对整体偿债形成有力支撑。此外，公司涉及未决诉讼较多，需关注相关减值损失和或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度有所提升；公司现金类资产对短期债务的保障程度不足。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提升。公司短期偿债指标有所提升，但指标表现仍一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降，公司主要长期偿债能力指标有所弱化。本部持有较大规模的优质控股、参股上市公司股权，融资渠道畅通，可对整体偿债形成有力支撑。

表 19 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月	
短期偿债指标	流动比率(%)	96.31	99.40	100.65	107.52
	速动比率(%)	65.71	66.29	68.50	72.61
	经营现金/流动负债(%)	10.64	5.64	5.81	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.20	0.11	0.10	--
	现金短期债务比(倍)	0.64	0.63	0.68	0.72
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	89.32	119.73	92.93	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.83	5.91	8.79	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.08	0.04	0.04	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.83	4.38	3.17	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.00	1.02	1.10	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 1.32 亿元（含为控股股东、实际控制人或其他关联方

提供担保的金额 0.95 亿元），对外担保规模较小且处于逐步收缩状态。

根据公司 2022 年审计报告，截至 2022 年底，公司涉及未决诉讼、仲裁事项 44 起⁴，标的额合计 12.59 亿元。其中，公司作为原告的未决诉讼、仲裁 24 起，标的额合计 7.87 亿元；公司作为被告的未决诉讼、仲裁 20 起，标的额合计 4.71 亿元。截至 2022 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，需关注相关减值损失和或有负债风险。

截至 2022 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 2158 亿元，已使用额度为 722 亿元，尚未使用的授信额度 1436 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股中金岭南、广晟有色等 6 家上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部不实际经营业务，属于控股平台，收益主要来自股权分红和资产处置收益，直接持有部分下属上市公司股权及中国电信股权，跟踪期内计提信用减值损失对利润有一定影响。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 2022 年底，公司本部资产总额 670.68 亿元，较上年底增长 2.80%。其中，流动资产 147.37 亿元（占 21.97%），非流动资产 523.31 亿元（占 78.03%）。从构成看，流动资产主要由货币资金 8.93 亿元、交易性金融资产 4.05 亿元和其他应收款 134.21 亿元构成。公司本部其他应收款中，按欠款方归集的期末余额前五大账面合计 92.76 亿元（占期末余额的 47.90%），全部为内部往来。非流动资产主要为长期股权投资 505.98 亿元，长期股权投资年末余额包括对子公司投资 234.46 亿元和对联营企业投资 296.27 亿元，其中 2022 年对风华高科、中金岭南和广晟有色分别追加投资 16.01 亿元、5.93 亿元和 2.80 亿元，累计计提长期股权投资减值准备 24.75 亿元。截至 2022 年底，公司本部直接

⁴ 不含集团孙公司南储仓储管理集团有限公司未决诉讼：2022 年 5 月，南储仓储管理集团有限公司上海分公司与玉柴供应链管理有限公司、西安联易得供应链股份有限公司、广州金控物产有限公司等 33 家公司因货物发生涉

诉纠纷，共涉及诉讼 28 起，其中 25 起案件处于待开庭，2 起案件处于法院中止审理状态，1 起案件处于裁定驳回、对方起诉中。

持有参股公司中国电信股权和控股多家上市公司股权期末流通市值合计 346.73 亿元(详见六、基础素质分析), 股权质量和流动性良好。

表 20 截至 2022 年末公司本部其他应收款期末余额前五大单位情况(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	余额占比(%)	坏账准备
单位 1	内部往来	34.05	2-3 年	17.58	34.05
单位 2	内部往来	30.00	2-3 年	15.49	--
单位 3	内部往来	21.61	3 年以上	11.16	21.61
单位 4	内部往来	3.60	2-3 年	1.86	--
单位 5	内部往来	3.50	2-3 年	1.81	--
合计	--	92.76	--	47.90	55.66

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司本部负债总额 453.00 亿元, 较上年底增长 10.68%。其中, 流动负债 155.28 亿元(占 34.28%), 非流动负债 297.72 亿元(占 65.72%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占 15.08%)、其他应付款(占 23.69%)、一年内到期的非流动负债(占 54.68%)和其他流动负债(占 6.46%)构成。非流动负债主要由长期借款(占 43.43%)和应付债券(占 56.50%)构成。

截至 2022 年底, 母公司全部债务 415.84 亿元。其中, 短期债务占 28.45%, 长期债务占 71.55%。母公司全部债务资本化比率 65.64%。

2022 年, 公司本部营业总收入为 0.78 亿元, 利润总额为 3.45 亿元。公司本部计提信用减值损失 16.28 亿元, 为对应收广东省广晟香港能源投资(控股)有限公司的内部往来款计提; 投资收益为 32.02 亿元。

现金流方面, 2022 年, 公司本部经营活动现金流净额为-0.63 亿元, 投资活动现金流净额 6.94 亿元, 筹资活动现金流净额-0.77 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

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。广东省人民政府财政实力极强, 对公司的支持能力强。

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《2022 年广东国民经济和社会发展统计公报》, 2022 年广东实现地区生产总值(初步核算数) 129118.58 亿元, 比上年增长 1.9%。其中, 第一产业增加值 5340.36 亿元, 增长 5.2%, 对地区生产总值增长的贡献率为 11.8%; 第二产业增加值 52843.51 亿元, 增长 2.5%, 对地区生产总值增长的贡献率为 52.9%; 第三产业增加值 70934.71 亿元, 增长 1.2%, 对地区生产总值增长的贡献率为 35.3%。三次产业结构比重为 4.1:40.9:55.0, 第二产业比重提高 0.4 个百分点。人均地区生产总值 101905 元(按年平均汇率折算为 15151 美元), 增长 1.7%。

图 4 2017—2022 年广东地区生产总值及增长速度



资料来源: 《2022 年广东国民经济和社会发展统计公报》

2022 年, 广东省全省地方一般公共预算收入 13279.73 亿元, 剔除留抵退税因素后同口径增长(以下简称同口径) 0.6%, 自然口径下降 5.8%; 其中, 税收收入 9285.22 亿元, 同口径下降 5.4%, 自然口径下降 13.9%。全年一般公共预算支出 18509.93 亿元, 增长 1.6%。

2022 年, 广东省全年规模以上工业实现利润总额 9460.95 亿元, 比上年下降 14.0%。分行业看, 采矿业利润 635.01 亿元, 增长 51.2%; 制造业 8241.17 亿元, 下降 18.4%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业 584.77 亿元, 增长 20.0%。

2022年，广东省全年房地产开发投资14962.97亿元，比上年下降14.3%。分用途看，商品住宅开发投资10700.28亿元，下降14.0%；办公楼投资1073.22亿元，下降15.4%；商业营业用房投资1238.68亿元，下降8.6%。全年商品房销售面积10591.11万平方米，比上年下降24.4%；其中，商品住宅销售面积8568.72万平方米，下降27.5%。

2. 支持可能性

公司作为广东省属国有独资重点企业，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对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。

2022年，公司其他收益与营业外收入合计5.28亿元，主要为政府补助。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续普通优先债券（含企业债、中期票据、公司债、可交换债和超短期融资券）共14支，债券余额合计214.63亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债券共3支，余额合计40.00亿元。2022年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的2.12倍，调整后长期债务为EBITDA的5.73倍。

表 21 公司永续债券偿还能力指标

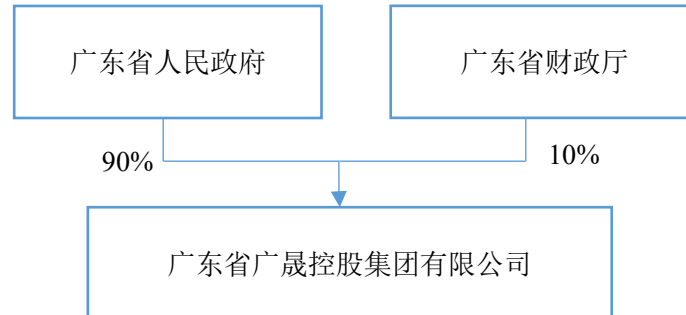
项目	2022年
长期债务*（亿元）	532.75
经营现金流入/长期债务（倍）	2.12
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	5.73

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用最新年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

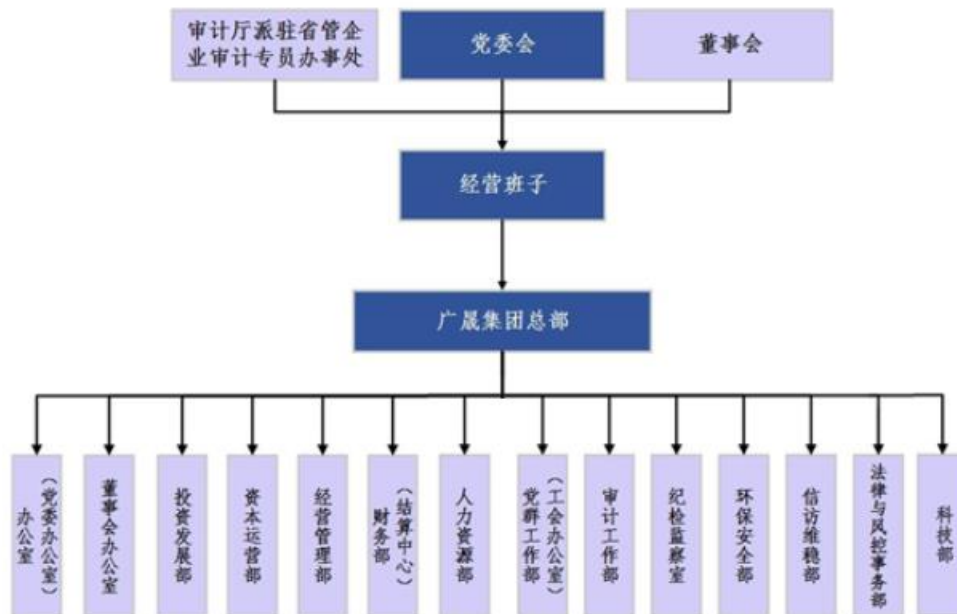
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21广晟Y4”“21广晟Y2”“21广晟MTN001”“21广晟Y1”“20广晟MTN005”“20广晟MTN004”“20广晟MTN003”“16广晟债03/16广晟03”“16广晟债02/16广晟02”和“16广晟债01/16广晟01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	148.44	158.83	220.04	247.35
资产总额 (亿元)	1,388.97	1,551.27	1,696.77	1,817.12
所有者权益 (亿元)	525.23	557.83	591.40	625.75
短期债务 (亿元)	232.83	253.80	324.44	345.30
长期债务 (亿元)	377.69	453.27	492.75	532.17
全部债务 (亿元)	610.52	707.07	817.19	877.47
营业总收入 (亿元)	746.44	1,059.55	1,206.37	329.39
利润总额 (亿元)	37.25	53.81	34.46	10.97
EBITDA (亿元)	89.32	119.73	92.93	--
经营性净现金流 (亿元)	46.73	27.94	32.24	1.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.50	12.05	12.47	--
存货周转次数 (次)	4.77	6.32	6.44	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.72	0.74	--
现金收入比 (%)	98.79	92.10	90.24	90.58
营业利润率 (%)	11.57	9.88	7.66	6.57
总资本收益率 (%)	4.48	5.32	3.69	--
净资产收益率 (%)	5.61	7.66	4.57	--
长期债务资本化比率 (%)	41.83	44.83	45.45	45.96
全部债务资本化比率 (%)	53.75	55.90	58.02	58.37
资产负债率 (%)	62.19	64.04	65.15	65.56
流动比率 (%)	96.31	99.40	100.65	107.52
速动比率 (%)	65.71	66.29	68.50	72.61
经营现金流动负债比 (%)	10.64	5.64	5.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.64	0.63	0.68	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.83	4.38	3.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.83	5.91	8.79	--

注: 1. 2023 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, 长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分计入长期债务测算; 3. 2020 - 2023 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 26.83 亿元、41.99 亿元、41.82 亿元和 41.82 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.74	12.83	12.98	28.27
资产总额 (亿元)	649.93	652.39	670.68	687.58
所有者权益 (亿元)	240.35	243.11	217.69	219.93
短期债务 (亿元)	144.17	109.28	118.33	100.79
长期债务 (亿元)	243.64	261.16	297.52	321.97
全部债务 (亿元)	387.80	370.45	415.84	422.76
营业总收入 (亿元)	0.48	0.71	0.78	0.14
利润总额 (亿元)	-19.49	-3.22	3.45	3.68
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.23	-0.15	-0.63	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.98	6.34	8.92	--
存货周转次数 (次)	*	37.18	19.74	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	85.20	147.19	81.65	104.71
营业利润率 (%)	68.17	63.74	59.66	64.80
总资本收益率 (%)	-3.10	-0.53	0.54	--
净资产收益率 (%)	-8.11	-1.33	1.58	--
长期债务资本化比率 (%)	50.34	51.79	57.75	59.42
全部债务资本化比率 (%)	61.74	60.38	65.64	65.78
资产负债率 (%)	63.02	62.74	67.54	68.01
流动比率 (%)	95.45	105.65	94.91	108.52
速动比率 (%)	95.45	105.64	94.90	108.51
经营现金流动负债比 (%)	-0.14	-0.10	-0.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.12	0.11	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注: 1. 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “*”代表数据过大或过小; 因缺少本部资本化利息、折旧摊销等数据, 本部 EBITDA 及相关指标未计算; 3. 本部其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关债务指标

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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