

跟踪评级公告

联合[2016]459 号

广晟有色金属股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广晟有色金属股份有限公司主体长期信用状况和发行的“14 广晟债”进行了跟踪评级，确定：

广晟有色金属股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“负面”

广晟有色金属股份有限公司发行的“14 广晟债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

广晟有色金属股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: A+

上次评级结果: A+

债券简称: 14 广晟债

债券规模: 2.9 亿元

债券期限: 3 年 (2+1)

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方: 广东省广晟资产经营有限公司

债项信用等级

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

上次评级时间: 2015 年 05 月 19 日

跟踪评级时间: 2016 年 05 月 25 日

财务数据:

发行人

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	37.27	32.79	34.06
所有者权益(亿元)	10.56	7.27	6.53
长期债务(亿元)	4.96	4.48	5.49
全部债务(亿元)	15.23	18.93	20.91
营业收入(亿元)	26.21	34.28	5.12
净利润(亿元)	0.18	-3.12	-0.74
EBITDA(亿元)	1.82	-1.47	--
经营性净现金流(亿元)	-4.53	-0.51	-0.61
营业利润率(%)	11.75	2.85	-0.01
净资产收益率(%)	1.92	-34.96	-10.78
资产负债率(%)	71.66	77.84	80.84
全部债务资本化比率(%)	59.05	72.26	76.21
流动比率	1.23	1.16	1.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.12	-0.08	--
EBITDA/全部债务(倍)	1.92	-1.23	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.63	-0.51	--

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	1,002.74	1,320.04
所有者权益(亿元)	323.48	514.94
营业收入(亿元)	422.49	426.36
净利润(亿元)	7.91	2.75
资产负债率(%)	67.74	60.99

注: 2016 年一季度未经审计, 相关指标未年化; 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

广晟有色金属股份有限公司 (以下简称“公司”或“广晟有色”) 作为广东省稀土产业集团有限公司 (六大稀土集团之一) 的稀土整合平台, 2015 年, 公司采取灵活积极的销售政策, 加大了其他商品贸易的比重, 收入也大幅增长, 但由于稀土和钨产品价格持续低迷以及其他商品贸易毛利率过低, 加之公司年末计提了大额存货减值准备, 公司当年出现较大亏损。联合评级同时也关注到公司存货占比较高、公司债务负担加重和经营现金流状况较差等因素可能对公司经营带来的不利影响。

公司拟于 2016 年进行股票非公开发行, 若此次发行顺利完成, 将有利于公司改善财务结构, 资源扩张以及进一步扩大产能, 提升现有矿储情况并提高分离与萃取技术; 但联合评级也注意到, 因现市场较不稳定, 需进一步关注公司最终所能募集资金情况。

本次债券由广东省广晟资产经营有限公司 (以下简称“广东广晟”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2015 年, 广东广晟继续保持在资产规模、资源储备和技术水平等方面的优势, 整体担保实力很强, 其担保对本次公司债券的信用状况仍有显著提升作用。

综上, 联合评级维持公司“A+”的主体长期信用等级, 评级展望为“负面”, 同时维持“14 广晟债”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 公司稀土资源储量较大, 拥有广东省内全部 4 个稀土采矿权证, 资源优势明显。2015 年稀土可采储量进一步扩大至 870.12 万吨, 较上年大幅增长 101.66%。

2. 2015 年, 公司采取积极销售政策, 新增转口贸易带动其他商品贸易业务收入大幅

上涨，公司营业收入随之增长。

3. 2015 年，本次债券的担保方广东广晟在经营规模、资源储备和技术水平等方面仍具有很强的竞争优势，担保实力极强，其担保对于本次债券的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. 2015 年以及 2016 年一季度，公司稀土和钨精矿业务受行业下滑影响较大并出现较大亏损，需关注后续市场变化对公司经营情况所带来的风险。

2. 商务部决定从 2015 年 1 月 1 日开始取消稀土出口配额管理，同时财政部于 2015 年 5 月 1 日起取消稀土、钨、钼等产品出口关税的通知，需关注出口市场门槛的降低对行业内部竞争情况的影响。

3. 公司资产中存货占比较高，对公司资金效率挤占明显，经营活动现金流状况较差。

4. 2015 年，公司债务负担较重，短期债务占比较高，短期偿债压力仍较大。

分析师

钟月光

电 话：010-85172818

邮 箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

范文豪

电 话：010-85172818

邮 箱：fanwh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它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

广晟有色金属股份有限公司（以下简称“公司”或“广晟有色”）是1992年8月经海南省股份制试点领导小组办公室琼股办字【1992】8号文件批准，由海南省纺织工业总公司、海南国际（海外）投资有限公司、中国银行海口信托咨询公司、交通银行海南省分行和中技海南实业公司五家单位共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。

公司于2000年5月在上海证券交易所上市，主营聚酯切片和FDY涤纶长丝的加工和销售。2008到2009年间，公司经重大资产重组，主营业务由聚酯化纤行业变更为有色金属开采与加工行业，同时公司名称由“海南兴业聚酯股份有限公司”变更为“广晟有色金属股份有限公司”，并于2009年1月在海南省工商行政管理局完成变更登记。

截至2016年3月底，公司注册资本为26,212.26万元，广东广晟持有公司11,613.68万股，占公司总股本的44.31%，为公司第一大股东，广东省国有资产监督管理委员会持有广东广晟100%的股份，为公司实际控制人。

公司主营业务属于有色金属开采与加工行业，经营范围包括：有色金属（含稀有稀土金属）矿采选与贵金属矿采选项目的投资及管理；有色金属（含稀有稀土金属）冶炼、贵金属冶炼；有色金属合金制造、有色金属压延加工；有色金属产品的收购、加工和销售；物流运输仓储（危险品除外）项目的投资及管理；建筑材料、机械设备及管道安装、维修；有色金属矿冶炼科研设计；有色金属企业管理信息咨询服务；化工产品（危险品除外）、有色金属、建筑材料国内贸易；项目投资（凡需行政许可的项目凭许可证经营）。

截至2015年底，公司拥有广东富远稀土新材料股份有限公司、广东广晟有色金属进出口有限公司、河源市广晟稀土新材料有限公司、广东南方稀土储备供应链管理公司、广东广晟智威稀土新材料有限公司等20家子公司，拥有在职员工共2,397人。

截至2015年底，公司合并资产总额32.79亿元，负债合计25.52亿元，所有者权益合计7.27亿元，其中归属于母公司的所有者权益5.31亿元；2015年公司实现营业收入34.28亿元，净利润-3.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.74亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.51亿元，现金及现金等价物净增加额-0.27亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额34.06亿元，负债合计27.53元，所有者权益合计6.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益4.66亿元；2016年1~3月，公司实现营业收入5.12亿元，净利润-0.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.66亿元；经营活动产生的现金流量净额为-0.61亿元，现金及现金等价物净增加额为0.44亿元。

公司注册地址：海南省海口市龙华区滨海大道69号海口宝华海景大酒店8楼809房；法定代表人：兰亚平。

二、债券概况

本次公司债券名称为“广晟有色金属股份有限公司2014年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为2.9亿元，已于2014年9月29日发行完毕。本次债券期限为3年期固定利率债券（附第2年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券票面利率为6.5%，采用按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，起息日为2014年9月25日。本次债券已于2014年12月03日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“14广晟债”，债券代码为“122326.SH”。

本次债券募集资金净额28,590万元，用于偿还公司债务和补充流动资金。跟踪期内，公司已于2015年9月25日支付2014年9月25日至2015年9月24日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务属于有色金属行业，利润来源集中在稀土及相关产品、钨及相关产品。

稀土行业

全球的稀土资源主要分布在中国、前苏联、美国、澳大利亚等国家。中国是世界储量最大的稀土国家，储量基数占世界总量的59%。一般将稀土划分为两个亚族：（1）轻稀土元素包括镧、铈、镨、钕、钐、铕、钆七个元素，或称铈族稀土，它们具有较低的原子序数和较小质量；（2）重稀土元素包括铈、铪、镧、铪、铪、铪、铪、铪，它们具有较高的原子序数的较大质量。中国的稀土资源分布分为南北两类。北方以轻稀土为主，南方以重稀土为主。其中重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。离子型就是稀土离子以离子形式吸附在矿物上的，如高岭土，蒙脱，大多像土，含量在0.05~0.3%左右，可用电解质淋洗出来。价值高储量少比北方的轻稀土更宝贵。经过十多年的无序开采，我国南方离子稀土矿遭受较大破坏，储量急剧下降，是目前重点保护的稀土资源。截至2015年底，我国稀土资源储量约5,500万吨。2005年至2010年间，我国稀土产量一直维持在年产12万吨左右的水平以上，2011年以来，国家出于保护稀土资源的考虑，实施的限制稀土资源开采的相关政策初见成效，稀土产量有所下降，2012年以来，稀土产量降到年产10万吨的水平以下，2015年，我国稀土产量约为9.5万吨，较上年基本持平。

价格方面，2015年，国际经济复苏依旧艰难曲折，国内经济增长放缓，对稀土下游应用影响明显，稀土产品价格持续低位运行，对行业经营业绩构成一定影响。稀土生产企业与稀土行业下游的永磁和照明材料等行业的发展是具有紧密联系的。受前期稀土价格上涨影响，处于稀土产业链下游的永磁、镍氢电池、照明材料、抛光粉等行业成本上升，经营出现不同程度的困难，不少企业寻求稀土替代品进行生产；没有替代品的行业继续使用稀土，但用量减少。之后受国际经济低迷、国内经济增长放缓的影响，稀土下游企业对稀土的需求不旺盛，稀土价格一路下跌，长期低位运行，稀土生产企业的经营业绩深受影响。2015年我国稀土全行业亏损近8亿元，较多企业面临着停产与半停产状态，同时也是继2014年稀土行业首现全面亏损以来连续第二年亏损。

稀土开采配额方面，为保护稀缺的稀土资源，整治非法黑稀土的生产，国家继续对稀土开采实施总量控制指标，限制每个企业的开采量，禁止非法开采。2015年5月，国土资源部关于下达的2015年度稀土矿钨矿铋矿开采总量控制指标中显示，2015年度全国稀土矿（稀土氧化物REO）开采总量控制指标为10.5万吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标1.79万吨，岩矿型（轻）稀土矿指标8.71万吨。

稀土出口配额方面，为了进一步规范稀土出口业务以及尽早实现市场化管理，经国务院批准，商务部决定从2015年1月1日开始取消稀土出口配额管理。稀土出口配额正式取消，这是自2010年中国稀有金属出口政策调整以来首次出现的重大变化。尽管稀土出口配额已取消，但商务部仍于2015年12月31日发布了《2016年出口许可证管理货物目录》，明确稀土出口执行出口许可证管理，仅需企业拿出出口合同申领出口许可证。同年，财政部于2015年5月1日起取消稀土、钨、钼等产品出口关税的通知，出口市场门槛降低，竞争加剧。税费改革方面，财政部、国家税务总局宣布自5月1日起实施稀土、钨、钼资源税清费立税、从价计征改革，资源税由“从量定额计征”改为“从价定率计征”，直接导致合法矿山成本线提高，企业面临成本增加而价格降低的双重压力。

2014年，六大稀土集团相继完成备案。2015年1月28日，工信部召开的重点稀土省（区）和企

业工作会议明确2015年年底前六大集团完成整合全国稀土矿山和冶炼分离企业的目标。截至目前，我国已经基本形成以大型稀土集团为主导的行业发展格局，稀土行业长期“多、小、散”的局面将得到逐步改善。

总体看，跟踪期内，我国稀土行业产量基本维持稳定，但价格仍处低位运行，随着稀土出口配额以及关税的取消，整体行业面临更大压力；但2015年底，国家将有色金属行业列为重点去产能领域，未来几年，稀土及钨行业将加快供给侧改革，调结构、去产能，逐步整合行业资源，促进行业脱困升级。

钨行业

中国的钨资源储量丰富，在全球探明的钨矿产资源储量中占比近70%，居全球首位。截至2014年底，我国钨矿累计探明储量（WO₃，下同）720.5万吨，基础储量为233.3万吨，均与上年基本持平。我国钨精矿折含量（折三氧化钨65%）产量相对稳定，截至2015年11月，当年累计产量为12.74万吨，较上年同期基本持平。

开采配额方面，2015年国土部《关于下达2015年度稀土矿钨矿铋矿开采总量控制指标的通知》规定钨精矿（三氧化钨含量65%）开采总量控制指标为9.13万吨，其中主采指标7.33万吨，综合利用指标1.8万吨，较上年有小幅上升。

价格方面，由于国内外市场需求下降以及国内宏观经济不景气，2015全年钨铁价格呈下降趋势，据Wind资讯统计数据显示，钨铁价格由2014年12月31日的34.50美元/公斤大幅下降至2015年12月30日的23.95美元/公斤，价格下降给钨矿企业的生产经营造成一定的影响。

总体看，跟踪期内，我国仍实行开采配额制度，钨矿产量平稳，价格呈下降趋势。鉴于钨金属重要的战略地位和世界范围内供应缺口的长期存在，以及中国对战略性矿产资源开采保护的加强，未来钨产品价格在中长期内有望回升。

四、管理分析

2015年，公司原董事长谢亮因个人原因辞职，增选兰亚平为公司新任董事长。同期，公司技术团队或关键技术人员等对公司核心竞争力具有重大影响的人员未发生变动，未出现技术人员重大流失的情形。

公司现任董事长兰亚平先生，现年48岁，硕士研究生学历，暨南大学中国近现代史专业。历任广东省中小企业局技术进步处副处长；广东省经济和信息委员会工业园区处处长、原材料工业处处长；广东省广晟资产经营有限公司总经理助理、经营管理部部长；广东省稀土产业集团有限公司董事、总经理。现任公司董事长。

跟踪期内，公司内部控制制度健全、执行有效，在所有重大方面合理保证了公司合法经营、经营效率、资产安全及财务报告及相关信息真实完整。公司内部控制制度运行良好。

总体看，跟踪期内，公司管理层发生了人事变动，对公司正常运营产生一定负面影响。但公司核心管理层团队成员变化不大，公司相关管理架构及制度未发生变化，公司运行情况良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司的主营业务仍为稀土矿的采选和冶炼分离、钨矿的采选、和其他商品贸易。2015年公司实现营业收入34.28亿元，比上年增长30.77%，主要是因为其他商品贸易营业收入大幅增加

所致；但是2015年公司未能实现持续盈利，同期公司利润总额为-3.29亿元，同比大幅下降3.75亿元，主要系因当年行业景气度低迷以及稀土与钨精矿产品价格大幅下跌所致。2015年公司收入构成变化较大，相较2014年，稀土及相关产品仍为公司的主要收入来源之一，当年实现营业收入15.68亿元，较上年下降18.08%，但因当年稀土产品销售低迷，其所占比重较上年下降27.28个百分点至45.74%；因公司于2015年暂停了主要钨及相关产品的销售，其当年营业收入为0.10亿元，较上年下降92.41%，并且其收入占比大幅下滑4.77个百分点至0.29%；公司因当年主营业务运营情况较差，加大了其他类商品贸易业务的活动，公司其他商品贸易业务实现营业收入为18.50亿元，较上年大幅上升221.86%，占营业收入比例大幅上升32.04个百分点至53.97%。

从毛利率情况来看，2015年公司钨及相关产品的毛利率为-18.02%，较上年下降42.59个百分点，主要系因2015年钨产品价格长期处于低位，售价与成本严重倒挂，公司于2015年对钨精矿产品进行控销保价导致其营业收入大幅下降，但因公司并未完全暂停生产，其矿井开采与维护活动仍在进行所致。同期公司稀土及相关产品毛利率为7.12%，较上年下降6.83个百分点，主要系稀土及相关产品价格较上年下跌较多所致；同期公司其他商品贸易业务毛利率为0.47%，较上年下降3.57个百分点，主要系因当年主要商品销售价格较低，利润情况较上年下降较多所致。综上，2015年公司主营业务综合毛利率为3.46%，较上年同期下降8.85个百分点。

表1 2014~2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			收入变化率	毛利率变化
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
钨及相关产品	13,267.07	5.06	24.57	1,006.77	0.29	-18.02	-92.41	-42.59
稀土及相关产品	191,370.58	73.01	13.95	156,763.41	45.74	7.12	-18.08	-6.83
其他	57,475.78	21.93	4.04	184,991.68	53.97	0.47	221.86	-3.57
合计	262,113.42	100.00	12.31	342,761.86	100.00	3.46	30.77	-8.85

资料来源：公司年报

注：其他类收入包括其他商品贸易收入和自产的铜、锌、铝、镍等金属销售收入。

2016年1~3月，由于产品销售量增长，公司实现营业收入5.12亿元，较上年同期下降34.02%；净利润-0.74亿元，较上年同期大幅下降0.78亿元，主要系因行业景气度尚未回升，公司各产品销量与售价持续下跌所致。

总体看，2015年，由于稀土和钨产品的价格持续走低，公司各类产品毛利率均明显下降，并导致公司当年有较大亏损；但因公司加大了其他商品贸易类业务，其营业收入同比增加较多。

2. 矿资源储量和生产规模

目前，我国六大稀土集团主导行业发展的格局基本形成，公司作为广东省稀土产业集团有限公司（六大稀土集团之一）的稀土整合平台，按照国家稀土产业规划要求，实施对广东省内外稀土矿山和冶炼分离企业的整合。2015年，公司控制下属8家稀土企业，其中公司拥有5家稀土冶炼分离企业，冶炼分离能力合计达14,000吨/年，公司下属子公司广东富远稀土新材料股份有限公司为国内产能最大的离子型稀土冶炼分离企业之一。公司拥有广东省全部4张稀土采矿权证（含托管企业云矿），是广东省唯一合法稀土采矿人，同时还控制粤东地区的5座钨矿资源。截至2015年底，公司合计拥有可开采稀土矿储量870.12万吨，较上年大幅增长101.66%，主要系公司于2015年对五丰稀土矿实行了扩建并向国土部申请到了采矿权所致，钨矿储量151.62万吨，较上年增加25.64万吨；保有储量中，稀土矿储量928.76万吨，钨矿储量202.23万吨。截至2015年底，公司具有稀土矿

（矿石）47万吨/年，钨矿（矿石）60.90万吨/年的生产规模。

表 2 截至 2015 年底公司下属各稀土矿和钨矿资源储量及生产规模情况

项目	矿区面积 (平方千米)	保有储量(万 吨)	可采储量(万 吨)	生产规模(万吨/ 年; 矿石量)	服务年限 (年)
仁居稀土矿	0.71	328.10	301.80	14.00	5.00
黄畬稀土矿	0.70	13.51	12.80	22.00	2.00
五丰稀土矿	2.32	587.15	555.52	11.00	8.00
合计	3.73	928.76	870.12	47.00	-
棉土窝钨矿	2.01	13.18	12.86	6.00	6.00
石人嶂钨矿	2.82	46.78	44.38	6.00	7.00
瑶岭钨矿	0.44	51.30	34.40	32.60	10.00
梅子窝钨矿	5.61	37.87	22.81	14.00	5.00
红岭钨矿	3.48	53.10	37.17	2.30	20.00
合计	14.36	202.23	151.62	60.90	-

资料来源：公司提供

此外，黄畬矿和仁居矿周边吸附离子型中重稀土储量前景较好，作为当地唯一拥有合法采矿证的企业，未来有望继续整合其附近区域所拥有的稀土资源。

总体看，2015年，公司作为六大稀土集团协作企业之一，其稀土可采储量于2015年大量增加，同时生产规模也保持了一定水平。

3. 原材料采购

2015年，公司的稀土及相关产品的成本构成分别为原材料（占比86.70%）、制造费用（占比8.50%）和直接人工（占比4.80%）；钨及相关产品的成本构成分别为原材料（占比23.24%）、制造费用（占比26.75%）和直接人工（占比50.01%），直接人工占较大比例，主要是由于开采和分离成本较高所致。

公司的原材料主要是稀土矿和钨矿。2015年，公司钨矿主要通过自产满足供应，稀土矿除通过公司自产提供外，另有50%来源于对外采购，其采购对象主要为中国铝业股份有限公司、中国南方稀土集团等大型稀土生产企业。公司其他原材料主要是酸、碱、萃取剂等，占成本的比例较小，由于其他原料通用性较强，价格较低，运费占比较大，且全国均有销售，公司就近在广东省采购，价格一般是随行就市，但长期合作的客户通常会给公司一定的价格优惠。

能源方面，公司用电量较大，煤炭相对用的较少；分离厂用水量较大，公司采用循环利用的方式，不仅可以节约用水还可有效解决污水排放的问题。

总体看，2015年，公司钨矿主要通过自产满足供应，而部分稀土矿则通过对外采购满足供应，当公司产品价格下跌时，公司具有一定程度的向上游转嫁能力。

4. 生产情况

2015年，公司主导产业为稀土和钨，涉及业务为稀土矿采矿、稀土分离和钨矿开采，上述业务均属于国家实施指令性生产计划管理的范围，公司的稀土及钨业务严格按照国家工信部及广东省经信委下达的指令性生产计划指标，合理合规地指导所属企业开展生产，严格做到不超计划生产。商务部于2015年12月31日发布了《2016年出口许可证管理货物目录》，明确稀土出口执行出口许可证管理，仅需企业拿出口合同申领出口许可证，稀土出口配额正式取消。

目前，公司的钨精矿年产能可达1,815吨，产能较上年基本保持稳定；稀土精矿年产能也保持在3,500吨，矿石回收率约为92%；稀土分离能力14,000吨/年，稀土冶炼分离产品的产能较2014持平，公司目前为广东省最大的稀土生产企业。2015年，公司主要稀土及钨产品产能、产量和生产配额情况如下表：

表3 2014~2015年公司稀土及钨相关产品的产能及产量情况

期间	产品类型	产能（吨/年）	生产配额（吨）	产量（吨）
2014 年	稀土矿产品(REO)	3,500	2,080	1,883
	稀土冶炼分离产品（REO）	14,000	5,787	4,242
	钨精矿（折三氧化钨 65%）	1,815	1,600	1,272
2015 年	稀土矿产品(REO)	3,500	2,100	720
	稀土冶炼分离产品（REO）	14,000	5,644	3,822
	钨精矿（折三氧化钨 65%）	1,815	1,500	1,500

资料来源：公司提供；注：稀土矿产品的产能为公司下属2家稀土矿采选企业的产能之和；稀土冶炼分离产品的产能为公司控股子公司广东富远和龙南合利以及清远嘉禾3家稀土冶炼分离企业的产能之和；钨矿的产能为公司下属5家钨矿子公司的产能之和。

2015年公司获得稀土采矿配额2,100吨（上年为2,080吨），稀土矿生产配额指标较上年小幅上升；获得分离配额5,644吨（上年为5,787吨），稀土分离产品生产配额有所下降；获得钨精矿（折三氧化钨65%）生产配额1,500吨（上年为1,600吨），钨矿开采指标略有下降。

2015年，由于受生产配额以及市场情况限制，公司稀土产品的产能利用率一直保持较低水平，2015年稀土冶炼分离产品的产能利用率为27.30%；稀土矿产品的产能利用率为20.57%，均较上年有所下降，主要系公司根据市场情况适当减产所致。同期，公司钨精矿（折三氧化钨65%）的产能利用率则相对较高，2015年为82.64%，较上年提高12.56个百分点，主要系公司于当期提高产能以满足国家收储行动所致。

总体看，2015年，公司钨精矿产能与其稀土矿及其分离产能基本稳定，矿石回收率较高；但公司的稀土业务目前仍停留在稀土筛选和分离阶段，仍缺乏深加工手段，抑制了盈利能力的提高。

5. 稀土产品销售

2015年，受钨产品价格长期处于低位，售价与成本严重倒挂，公司于2015年对钨精矿产品进行控销保价措施，暂停了主要钨产品销售仅保留了少量钨精矿及其配套产品的对外销售，公司目前销售的产品主要为稀土氧化物。稀土氧化物主要分为氧化镧、氧化铈、氧化镨钕、氧化铈、氧化铈、氧化镨和氧化钇。如下表所示，2015年，除氧化镧和氧化钇外，各类稀土氧化物销量均较上年均有所增长，其中氧化镨钕和氧化镨分别较上年增长570.57吨和185.41吨；各产品产销量变化较大主要系受稀土特性所致，各产品采选与分离时各产品含量与产量较不稳定，从而导致各产品最后销量变化较大。

表 4 2014~2015 年公司稀土及钨相关产品的销量及销售价格情况（单位：吨、万元/吨）

稀土产品种类		2014 年		2015 年	
		销售量（吨）	平均售价（万元/吨）	销售量（吨）	平均售价（万元/吨）
稀土氧化物（REO）	氧化镧	1,048.00	1.74	586.00	1.07
	氧化铈	301.00	2.28	427.00	0.97
	氧化镨钕	316.43	26.21	887.00	23.05
	氧化铈	1.50	288.12	11.00	126.25
	氧化铈	12.49	243.70	45.00	251.19
	氧化镨	56.59	134.90	242.00	126.41
	氧化钕	803.00	4.35	530.00	3.00
钨精矿		1,092.00	8.46	15.00	6.02

资料来源：公司提供

从销售价格看，如上表所示，受行业大环境影响，2015年，除氧化铈外，公司各稀土产品价格全部呈下跌趋势，其中，氧化铈和氧化钕产品价格跌幅最大，均价分别较上年大幅下跌57.46%和56.18%；氧化镧和氧化钕均价较上年下跌38.51%和31.03%；氧化镨与氧化镨钕均价跌幅最小，均在10%左右。

公司销售对象主要为国家物资储备局以及公司其他下游商业客户，其中国家物资储备局对全国稀土厂家进行的国有收储行动时间安排与价格定价具有较大不稳定性。国家于当年进行的收储价格根据当时市场定价并在此基础上有一定比例上浮；国家物资储备局上次收储行动于2014年进行，但2015全年并无收储行动，这也为公司2015年稀土板块销售总额较去年有所下降的原因之一。公司于2015年的对外销售全部为对其下游商业客户的销售构成，目前公司下游客户中主要有：稀土金属厂商、磁性材料厂商、瓷器厂、玻璃厂、军工企业、发光材料企业、制造催化剂、尾气净化装置、电池制造企业等。公司稀土和钨产品主要销往湖南、江西、福建、广西等华南地区。

总体看，2015年，由于宏观经济下等影响，公司暂停了钨精矿的对外销售；同时，公司稀土产品的售价均有不同程度下降，但随之下游需求也有所提高，各类稀土产品销量均有所增加。

6. 其他商品贸易业务

公司其他商品贸易业务主要由公司下属子公司广东广晟有色金属进出口有限公司进行。广东广晟有色金属进出口有限公司成立于1985年，目前注册资本为5,002万元，主营业务为货物进出口、经营转口贸易以及有色金属材料销售等。近两年公司在既有战略指导下，通过业务团队的不断努力，在综合贸易业务方面取得了较大发展并积极开展转口贸易业务。2015年公司大幅扩大贸易业务规模，实现营业收入18.50亿元，较上年大幅增长221.86%，主要系贸易产品为电解铜的大幅增长所致；其中公司主要贸易产品中电解铜占比80.00%、锌锭占比5.00%、铝锭占比1.88%、镍占比6.51%和电解铝占比4.57%。

虽然商品贸易业务收入规模增长迅速，但该业务毛利率水平出现下降，2015年度仅为0.47%，较上年下降3.57个百分点。公司商品贸易业务毛利率降低的原因主要在于电解铜等大宗商品价格于当年降幅较大，导致其业务毛利率下降较快从而影响了商品贸易的毛利率。公司从事商品贸易业务目的是为了发挥渠道优势，巩固和发展稀土产品的出口业务，并为公司稀土分离产品销售提供服务；同时不断开拓贸易新业务，拓宽在有色行业产业链的参与并为公司积累一定的客户资源。

总体看，有色金属贸易业务的开展对公司经营业绩起到了较好的补充，但该业务所能产生的毛利率较低，对公司利润提升作用不大。

7. 重大事项

2015年5月，公司董事会审议通过了《广晟有色金属股份有限公司非公开发行股票发行预案》。预案预计本次将发行不超过4,038.17万股股票，其中，公司控股股东广东省广晟资产经营有限公司认购1,340.00万股，国华人寿保险股份有限公司认购1,500.00万股，上海珺容投资管理有限公司作为管理人管理的珺容战略资源1号基金认购200.00万股，刘益谦认购877.95万股，广发证券资产管理（广东）有限公司作为管理人管理的广发原驰广晟有色1号定向资产管理计划认购不超过122.22万股。全部发行对象均以现金方式认购公司本次非公开发行的股票并且自本次非公开发行结束之日起三十六个月内不得转让。本次非公开发行的定价基准日为2015年5月30日，本次非公开发行的发行价格为54.48元/股，为定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，拟募集资金不超过22亿元。

截至2015年底，非公开发行所涉及的审计、评估工作尚未完成。公司于2016年4月5日发行了非公开发行股票预案的二次修订稿；由于市场自公司发布预案后动荡较大，公司对发行预案作了较大修订，非公开发行价格、认购对象、认购金额与认购数量均发生了较大变化（见下表），其中，本次非公开发行的发行价格为31.68元/股，拟募集资金不超过13.56亿元，其最新发行对象计划及认购金额如下表所示。

表 5 本次非公开发行认购情况表（单位：万元、万股）

序号	发行对象名称	认购金额	认购数量
1	广东广晟资产经营有限公司	45,200.00	1,426.77
2	定向资管计划（暨员工持股计划）	4,376.00	138.13
3	国华人寿保险股份有限公司	50,000.00	1,578.28
4	珺容战略资源1号基金	10,000.00	315.66
5	刘益谦	26,024.00	821.46
合计		135,600.00	4,280.30

资料来源:公司提供

为增强公司的持续经营能力，本次非公开发行所募集配套资金拟用于矿山扩建与研发基地建设以及偿还银行贷款（见下表）；但因最终市场情形变化较大，导致公司所获资金量有所减少，最终公司将所获资金主要分配于偿还银行贷款。

表 6 本次非公开发行认购情况表（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	大埔新诚基矿山扩界项目	17,549.47	17,549.47
2	红岭矿业探矿项目	2,737.35	2,737.35
3	公司研发基地建设项目	15,364.71	15,313.18
4	偿还银行贷款	100,000.00	100,000.00
合计		135,651.53	135,600.00

资料来源:公司提供

随着本次非公开发行的完成，公司主营业务预计将发生如下变化：一方面，公司大埔县五丰稀土矿原矿区已接近采完。根据广东省国土资源厅《关于印发广东省稀土矿资源开发整合实施方案的通知》（粤国土资矿管发【2008】76号文），该矿申请重新划定开采范围，以进一步对矿区的稀土资源进行深入开发，大埔新诚基矿山扩界项目达成后，预计将实现销售收入9,250.00万元，实现税后净利润1,709.70万元，税后内部收益率为17.41%；另一方面，公司新建研发基地位于广东省梅州平远县，项目总投资为15,364.71万元，其中建设投资为15,048.69万元，铺底流动资金316.02万元，研发基地建设期为18个月。新的研发基地建成后将主要研发铟镓分离新工艺技术研究、

稀土冶炼水治理及污染物减量化资源化技术研究、南方离子型稀土绿色全萃取分享关键技术研究以及全自动模糊萃取技术研究等。研发基地的建成将为企业的应用产生间接的经济效益。目前，项目已取得广东省梅州市发改委《广东省企业投资项目备案证》以及梅州市环境保护局《关于广晟有色稀土新材料梅州研发基地建设项目环境影响报告书的审批意见》（梅市环审【2015】100号）；最后，公司拟用非公开发行募集资金中的10亿元用于偿还银行贷款，以改善公司的财务及负债结构。

总体看，若本次非公开发行顺利完成，将有利于公司进一步扩大产能，提升现有矿储情况并提高分离与萃取技术；但联合评级也注意到，因现市场较不稳定，需进一步关注公司最终所能募集资金情况。

8. 经营关注

（1）受稀土与钨产品的价格持续下跌影响，公司于2015年出现较大亏损并给公司经营带来较大不利影响。公司目前盈利情况与稀土和钨精矿产品价格相关性非常高，需关注产品未来价格走势对公司盈利情况影响。

（2）公司作为国有控股企业，财政补贴对盈利情况有较大影响。若未来政府削减对公司的补贴额度，将会对公司盈利情况产生较大影响。

9. 未来发展

扩大矿区资源

公司目前下属公司新诚基公司、华企公司矿山扩界工作已取得阶段性进展，并且子公司红岭公司完成了第一期探矿工程的普查报告，并已通过专家会审。未来矿山的产能和储量的扩大将给公司未来可持续经营提供保证。

积极拓展稀土项目深加工等领域

为了提高生产效率以及避免在有色金属价格下行周期时对公司造成较大影响，公司下一步将积极寻求发展前景较好的稀土和钨的深加工项目以及新能源新材料领域项目。

总体看，因整体稀土、钨精矿行业进入调整周期，公司于2015年产生了较大亏损；但公司在稀土与钨矿领域仍处于行业领先地位，并积极寻求向下游深加工领域拓展机会，且在广东省稀土产业集团下对辖下稀土资源进行整合的大背景下，未来随着有色金属行业景气度有所回升，公司经营情况有望得以好转。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2015年度的合并财务报表已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司经审计的财务报表按照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》以及后续修订的会计准则及相关规定编制；2016年一季度财务报表未经审计。2015年，公司合并范围新增1家，系全资子公司广东广晟有色金属进出口有限公司于香港投资设立广晟有色（香港）贸易有限公司所致。2015年，公司合并范围的变化没有引起公司主营业务的变化，财务数据可比性较好。

截至2015年底，公司合并资产总额32.79亿元，负债合计25.52亿元，所有者权益合计7.27亿元，其中归属于母公司的所有者权益5.31亿元；2015年公司实现营业收入34.28亿元，净利润-3.12亿元，

其中归属于母公司所有者的净利润-2.74亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.51亿元，现金及现金等价物净增加额-0.27亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额34.06亿元，负债合计27.53元，所有者权益合计6.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益4.66亿元；2016年1~3月，公司实现营业收入5.12亿元，净利润-0.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.66亿元；经营活动产生的现金流量净额为-0.61亿元，现金及现金等价物净增加额为0.44亿元。

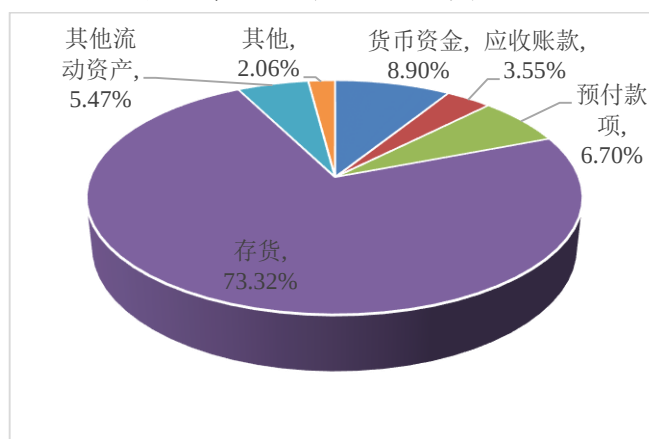
2. 资产质量

2015年，公司资产规模较上年有所减少。截至2015年底，公司资产总额为32.79亿元，较上年末下降12.02%，其中流动资产占70.76%，非流动资产占29.24%。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产为23.20亿元，较上年下降8.36%，主要由货币资金（占比8.90%）、存货（占比73.32%）、预付款项（占比6.70%）、应收账款（占比3.55%）和其他流动资产（占比5.47%）构成。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司货币资金为2.06亿元，较年初减少6.08%，其中现金和银行存款占比81.22%；受限资金占比18.78%，主要是信用证保证金、银行承兑汇票保证金等。

截至2015年底，公司应收账款账面价值0.82亿元，较年初大幅减少77.13%，主要系2015年公司收回国家发展和改革委员会国家物资储备局稀土收储借款所致。公司共计提坏账准备494.61万元，计提较充分。

截至2015年底，公司预付款项合计1.56亿元，较年初增长7.95%，主要为对供货商的提前货付款。其中，预付款项余额前五名客户分中国冶金进出口广东分公司、上海和利稀土材料有限公司、上海承威化工科技有限公司贷款、赣县金鹰稀土实业有限公司和佛山市南海正圣金属贸易有限公司合计预付账款0.97亿元，占预付款项期末账面余额62.43%。

截至2015年底，公司存货账面价值17.01亿元，较年初增长11.08%，主要系2015年公司暂停了钨精矿的对外销售以及稀土相关库存商品增加所致。存货主要由库存商品（占比54.49%）、在产品（占比32.19%）和原材料（占比12.37%）构成；公司库存商品和在产品主要系稀土产品和钨产品，原材料主要系稀土矿石和钨矿石，由于2015年稀土价格和钨价格呈持续下降趋势，公司存货存在较大的跌价风险。公司计提存货跌价准备1.89亿元，其中库存商品计提了1.42亿元的存货跌价准备。

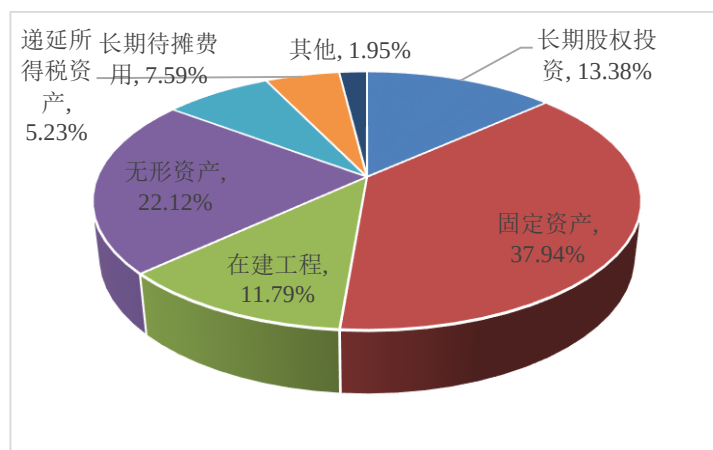
截至2015年底，公司存货中受限资产价值合计0.58亿元，占期末存货余额3.39%，受限比例较低。

截至2015年底，公司其他流动资产为1.27亿元，其中增值税留抵扣额1.04亿元，占其他流动资产81.88%；其他流动资产较年初大幅增长228.69%，主要系当年公司增值税留抵税额增加所致。

非流动资产

2015年，公司非流动资产规模有所下降，截至2015年底，公司非流动资产为9.59亿元，较年初下降19.79%，主要由长期股权投资（占比13.38%）、固定资产（占比37.94%）、在建工程（11.79%）、无形资产（占比22.12%）、长期待摊费用（占比7.59%）和递延所得税资产（占比5.23%）构成。

图2 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司长期股权投资为1.28亿元，较年初下降4.86%，主要系公司对江西铨通稀土新技术有限责任公司的投资产生了654.59万元的亏损所致。

截至2015年底，公司固定资产账面价值为3.64亿元，较年初大幅下降34.86%，主要系公司于当年出售了位于广州的保利中汇办公楼所致。公司固定资产主要由房屋与建筑物（占比68.41%）、机器设备（占比29.50%）构成；固定资产累计折旧为1.89亿元，固定资产成新率为65.81%，成新率一般。截至2015年底，公司固定资产中受限资产价值合计0.55亿元，受限资产占期末固定资产余额15.19%，资产受限比例不高。

截至2015年底，公司在建工程为1.13亿元，较年初下降19.74%，主要系2015年部分项目达到预计可使用状态确认为固定资产所致。

截至2015年底，公司无形资产账面价值2.12亿元，较年初下降6.32%，主要为土地使用权与采矿权，已经累计摊销1.15亿元。公司期末受限无形资产合计0.50亿元，受限资产占期末无形资产余额23.38%，资产受限比例不高。

截至2015年底，公司长期待摊费用合计0.73亿元，较年初下降3.81%，主要由龙南槽体料液、富远萃取剂、华企原浸矿山项目等配套工程项目费用组成。

截至2015年底，公司递延所得税资产合计0.50亿元，较年初大幅增长67.33%，主要系2015年公司进行了大量存货跌价准备后导致递延所得税资产大幅增加所致。

截至2016年3月底，公司资产总额为34.06亿元，较2015年底增长3.87%。公司资产中流动资产占比上升1.05个百分点至71.81%，公司资产仍以流动资产占为主。流动资产方面，截至2016年3月底，公司货币资金为2.51亿元，较年初增长21.82%；公司存货为17.66亿元，较年初增长3.77%。公司非流动资产仍以固定资产与无形资产为主，截至2016年3月底，公司固定资产为3.56亿元，较

年初下降2.15%；公司无形资产合计2.09亿元，较年初变动不大。

总体看，2015年，因公司计提大量存货跌价准备，公司资产规模有所减少；公司流动资产仍占比较高；流动资产中存货占比较大，主要源自当前行业不景气以及公司暂停了钨精矿的对外销售而引起的库存商品的增加所致，较高的存货规模占用了公司的流动资金，但符合公司所在行业特点。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2015年，公司负债规模有所下降，截至2015年底，公司负债合计25.52亿元，较年初下降4.44%，其中流动负债占比78.41%（年初为77.16%）；非流动负债占比21.59%（年初为22.84%），负债结构变动不大。

截至2015年底，公司流动负债合计20.01亿元，较年初下降2.89%，主要由短期借款（占比63.78%）、应付账款（占比14.36%）、一年内到期的非流动负债（占比6.05%）和其他应付款（占比6.05%）构成。

截至2015年底，公司短期借款12.77元，较年初增长32.38%，主要系公司及其子公司银行借款增加所致，其中信用借款占49.78%，保证借款占28.21%，抵押借款占18.86%，质押借款占3.15%。公司短期借款余额较大，面临着一定的短期偿债压力。

截至2015年底，公司应付账款为2.87亿元，较年初下降26.66%，主要系公司于2015年支付了部分货款所致。从账龄来看，1年以内的占比82.83%；1~2年的占比13.32%；2年以上的占比3.85%。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债合计1.21亿元，较年初大幅增长208.85%，主要系2015年末一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2015年底，公司其他应付款为1.21亿元，较年初下降75.39%，主要系公司于2015年偿还了关联方债务所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计5.51亿元，较年初下降9.68%，主要系2015年公司部分长期借款结转至一年内到期的非流动负债所致，主要由长期借款（占比29.23%）、应付债券（占比52.14%）构成。

截至2015年底，公司长期借款为1.61亿元，较年初下降23.31%，其中75.16%是信用借款，其余为抵押借款；应付债券2.87亿元，系2014年公司成功发行的公司债券。

截至2015年底，公司全部有息债务为18.93亿元（占负债总额74.18%），较年初增长24.28%，其中短期债务和长期债务分别占比76.32%和23.68%，公司长期债务比例较高。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77.84%（年初为71.66%）、72.26%（年初为59.40%）和38.15%（年初为32.89%），债务负担较重，若公司定向增发成功，公司债务结构将有所改善。

截至2016年3月底，公司负债合计27.53亿元，较年初增长7.87%，公司非流动负债占比较年初上升1.89个百分点至23.47%，其中公司短期借款与长期借款较上年年末分别增长3.94%和62.09%至13.27亿元和2.61亿元。与此同时，截至2016年3月底，公司有息债务规模较年初增长10.43%至20.91亿元，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别上升至80.84%、76.21%和45.67%，较上年年末分别上升3.00个百分点、3.95个百分点和7.52个百分点。

整体看，2015年，公司负债总额有所减少，但公司有息债务规模与负债率上升较快，公司整体债务负担仍较重。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计7.27亿元，其中归属于母公司所有者权益合计5.31亿元，其中实收资本占49.36%，资本公积占143.32%（全部来源于股本溢价），盈余公积占4.04%，未分配利润占-98.26%。截至2015年底，公司股本与资本公积分别为2.62亿元与7.61亿元，较年初无变化；截至2015年底，公司未分配利润合计-5.22亿元，亏损较年初大幅增加110.97%，主要系公司于2015年亏损较大所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益为6.53亿元，较2015年底下降10.20%，主要系未分配利润亏损增大所致；其中，公司股本为2.62亿元、资本公积为7.61亿元、盈余公积0.21亿元，较年初均无变化；公司未分配利润为-5.87亿元，亏损较年初增加0.66亿元。

总体看，2015年，随着公司亏损进一步加大，公司所有者权益规模有所减少；公司所有者权益仍以资本公积为主，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015年受公司调整业务模式并大力发展其他商品贸易影响，公司实现营业收入34.28亿元，较上年增长30.77%；营业成本为33.09亿元，较上年增长43.98%，营业收入增速低于营业成本增速。受其他商品贸易毛利率低下以及稀土与钨产品价格下跌影响，2015年公司实现净利润-3.12亿元，较上年减少3.30亿元，盈利情况转为亏损。

公司期间费用主要由管理费用（占比53.97%）和财务费用（占比38.33%）构成。2015年，公司费用总额3.07元，较上年增长12.78%，主要由财务费用增长所致。其中，公司财务费用合计1.18亿元，较上年增长38.88%，主要系公司银行借款规模增加所致。因公司销售收入增长较快，公司费用收入比由年初的10.39%下降至8.98%，公司期间费用控制能力较好。

2015年，公司实现投资收益0.19亿元，较上年大幅增长543.07%，主要来源于处置可供出售金融资产所取得的投资收益；公司营业外收入主要来源于政府补贴，2015年，公司实现营业外收入0.41亿元，较上年大幅下降43.08%，主要系公司于2015年收到较多与资产相关的政府补贴，根据相关准则需要按期分摊入账所致。

2015年，受稀土价格低迷以及其他商品贸易业务毛利率较低影响，公司主营业务毛利率为3.46%（上年为12.31%），营业利润率为2.85%（上年为11.75%），较上年均有所大幅下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-7.40%、-5.99%和-34.96%，所有收益率指标均转为负值，公司营利情况较差。

2016年1~3月份，公司已实现营业收入5.12亿元，较上年同期大幅减少34.02%；净利润-0.74亿元，较上年同期减少0.78亿元，公司收入与净利润的大幅减少主要系进入2016年以来整体有色金属行业仍较为低迷以及稀土与钨精矿产品价格较上年同期大幅大跌所致。

总体看，2015年，受益于公司大力发展其他商品贸易业务，公司营业收入增长较快，但由于受稀土价格低迷以及其他商品贸易利润率较低等因素影响，公司于当年出现了较大亏损，盈利水平较差。

5. 现金流

从经营活动来看，受公司大力发展商品贸易类业务影响，2015年公司经营活动现金流入量和流出量分别为43.58亿元和44.10亿元，均较上年大幅增长55.86%和35.72%；公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为0.56亿元和0.57亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要由政府补助资金与往来款构成，支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款以及付现费用等支出组

成。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额呈持续净流出状态，但净流出规模有所下降，流出净额为-0.51亿元，较上年减少4.02亿元；受2015年收入规模大幅增加以及应收账款规模大幅减小影响，公司2015年现金收入比率为125.38%，较上年上升20.61个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金净流量为-0.34亿元，仍表现为净流出状态，但净流出规模有所下降；投资活动现金流入和流出分别为2.49亿元和2.82亿元，分别较上年下降26.72%和63.93%，主要系因当年有色金属行业整体情况较差，公司收到从江西铨通稀土新技术有限责任公司等企业的分红减少以及同时降低了对外投资所致。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动产生的现金净流量为0.58亿元，仍表现为净流入状态，但净流入规模有所下降；2015年公司筹资活动现金流入和流出分别为24.51亿元和23.93亿元，分别较上年增加1.04亿元和6.87亿元，其中公司收到与支付其他与筹资活动有关的现金分别为0.17亿元和1.62亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为收回的信用证等票据保证金，支付其他与筹资活动有关的现金主要为归还非金融机构融资款以及支付信用证等票据保证金。

总体来看，2015年，公司经营性净现金流不能满足投资活动需求，需要外部筹资来解决。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比率分别为1.16倍（上年为1.23倍）和0.31倍（上年为0.49倍），均较上年有所下降；公司现金短期债务比为0.15倍（上年为0.31倍），公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA转为亏损，合计-1.47亿元，较上年减少3.29亿元，主要系利润总额大幅下滑并转为较大负值所致，其中利润总额-3.29亿元，较上年减少3.75亿元；受此影响，2015年EBITDA对利息及全部债务缺乏保障能力。

截至2015年底，公司除对子公司担保外，无其他对外担保事项，公司或有负债风险不大。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计21.80亿元，已使用6.21亿元，尚余授信15.59亿元，公司间接融资渠道较宽。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10460106000006600）显示，截至2016年5月3日，公司未结清贷款33笔，均为正常类信贷，公司无关注类或不良类信贷记录。

总体看，随着公司盈利情况转为亏损，公司目前整体偿债能力较差；但未来随着稀土应用的提升以及整体行业的复苏，公司的盈利水平有望改善，偿债能力也有望随之提高。

七、担保方实力

“14广晟债”由广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“广东广晟”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

广东广晟成立于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。截至2015年底，广东广晟注册资本100.00亿元人民币，广东省国有资产监督管理委员会为唯一出资人。另外，截至2015年底，广东广晟持有中国电信股份有限公司56.14亿股股份，占已发行普通股比例6.94%，是中国电信股份有限公司第二大股东。

广东广晟是广东省三大国有资产经营管理公司之一，经营领域包括有色金属、电子信息、照明器材及灯具和建筑及房地产五大核心产业。截至2015年底，广东广晟共有纳入合并报表范围二级子公司28家，其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司（简称“中金岭南”，股票代码000060）、广晟有色金属股份有限公司（简称“广晟有色”，股票代码600259）、广东风华高新科技股份有限公司（简称“风华高科”，股票代码000636）、佛山市国星光电股份有限公司（简称“国星光电”，股票代码002449）和佛山电器照明股份有限公司（简称“佛山照明”，股票代码000541）五家上市公司。广东广晟内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等12个职能部门。

截至2015年底，广东广晟资产总额1,320.04亿元，负债合计805.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）514.94亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计209.12亿元。2015年广东广晟实现营业收入426.36亿元，净利润（含少数股东损益）2.75亿元；经营活动产生的现金流量净额12.65亿元，现金及现金等价物净增加额52.57亿元。

广东广晟注册地址：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：朱伟。

2. 行业和经营概况

2015年，广东广晟的主营业务仍为有色金属、电子产品、建筑业。广东广晟2014~2015年实现主营业务收入分别为414.53亿元和420.55亿元，2015年较上年小幅增长1.45%，主要系有色金属与建筑业收入增长所致；但因同期有色金属价格大幅下跌以及广东广晟各板块业务毛利率有所下降，广东广晟2015年净利润同比降幅较大，同期公司净利润为2.75亿元，同比大幅下降65.18%。

铅锌板块

截至2015年底，世界已查明铅储量8,900万吨，主要集中在澳大利亚、中国和美国，三国合计储量为5,580万吨，占比62.70%，其中中国占18%左右；已查明锌资源储量2.0亿吨，澳、中、美三国合计储量约1.12亿吨，占比约56%左右，其中中国约占19.0%。总体来看我国铅锌资源相对丰富。2015年，中国铅产量385.82万吨，同比下降8.6%，锌产量615.50万吨，同比增长5.6%；铅锌合计1,001.32万吨，连续多年位居世界第一。从铅锌的价格来看，2013~2015年度总体呈现震荡走势，2013年呈现小幅震荡走低趋势；随之2014上半年有所反弹，9月见顶后呈震荡下行趋势；2015年3月再次止跌回升，但随之又进入震荡走低趋势。铅的下游消费不景气，铅市场供过于求的格局在短期内难有实质性转变；但随着国民经济增速恢复，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铅锌长期需求总体仍将较为旺盛。总体来看，受全球经济增速放缓的影响，铅锌行业景气度有所下滑。

广东广晟有色金属板块的经营主体主要是中金岭南。中金岭南于1997年1月在深圳证券交易所上市，股票代码：000060.SZ；截至2015年底，广东广晟系中金岭南第一大股东，直接和间接持有中金岭南36.04%的股份。2015年，中金岭南实现营业收入169.38亿元，利润总额3.29亿元。中金岭南以铅锌生产为主业，主要产品包括铅锌精矿、铅锌冶炼产品等。

储量方面，中金岭南在国内拥有广东凡口铅锌矿和广西盘龙铅锌矿（权益75%），国外拥有澳大利亚子公司Perilya Limited（权益52%）在澳洲控制Broken Hill铅锌矿、Mount Oxide铜钴矿等矿区，在美洲拥有Cerro De Maimon铜金银项目和两处镍、锂资源探矿权。此外，其参股项目（权益40%）在爱尔兰还拥有5个探矿权。

稀土板块

广东广晟从事稀土方面业务的主要是广晟有色，对该板块的分析详见前文。

电子信息板块

电子信息属于先导性高技术产业，是现代经济增长的主要驱动力量之一。未来新兴电子产品的技术创新将是推动电子产品消费的重要动力。《电子信息制造业“十二五”发展规划》指出：“十二五”期间，规模以上电子信息制造业收入增速保持在10%左右，2015年超过10万亿元；电子元件年均增速10%，2015年收入超过1.8万亿元；另外，随着惠民措施，民生工程投入加大，以及国家在战略新兴产业，尤其是关键核心元器件的一系列扶持政策，中国电子信息产业未来成长空间仍然较大，电子产品需求有较好保障。

广东广晟目前从事电子信息技术业务的主要是广东风华科技股份有限公司（以下简称“风华高科”），风华高科1996年在深交所上市，是中国最大的电子元器件制造及电子基础材料的科研、生产和出口基地之一，是全球十大片式元器件制造商之一、中国电子百强企业，目前已形成片式多层陶瓷电容器、片式电阻器和软磁铁氧体磁芯三大系列产品。2015年风华高科营业收入和利润总额分别为19.40亿元和0.88亿元，分别同比下降14.91%和24.14%，主要系2015年受电子信息产业总体增速放缓，PC、笔记本电脑、平板电脑、家用电器需求均出现下跌，手机需求增速下降，导致电子电子元器件市场需求增速放缓所致。广东广晟于2015年底收购佛山照明23.14%股权并享有其实际控制权，佛山照明目前为全国电光源大型骨干企业，是国务院批准的机电产品出口基地，享有自营进出口业务经营权，在工业总产值、利税总额、出口创汇、人均劳动生产率等主要指标均居全国同行首位，佛山照明目前主要经营电光源产品及其配套灯具，主要产品有普通灯泡、装饰灯泡、碘钨灯、汽车灯等。由于佛山照明于2015年12月纳入广东广晟合并范围，其当年利润情况并未反应在广东广晟利润表中。

总体来看，2015年广东广晟电子信息板块经营情况有所下降，但考虑到未来电子信息行业发展前景巨大而且随着入股佛山照明并成为其实际控制人后，预计未来其电子信息板块业务有望得到进一步巩固与发展。

建筑和房地产板块

建筑业作为我国国民经济的支柱产业，为推动国民经济增长和社会全面发展发挥了重要作用。近年来，整个行业呈现平稳上升态势。未来一段时期内，我国城市化的发展仍将继续。随着城市化的推进，我国城市基础设施的缺口日益明显；同时，原有城市整治的工程量也非常巨大，未来的城市基础设施建设以新城建设、城市轨道交通、道路、园林绿化、景观、地下需求等为主要需求，尤其在大城市中表现突出。此外，住宅方面的需求依然巨大，我国城市住宅除了面对新增城市人口的需求之外，还要满足已经到来的居民住宅更新换代的巨大需求，住宅建设市场还有很大的开发建设潜力，预计未来除了在新开发的土地上建设住宅外，对于危旧居民区实施的拆迁重建所占的比重将会加大。

广东广晟及相关子公司拥有各等级的资质76项，其中总承包一级资质13项，专业承包一级资质11项；房地产开发行业资质10项，其中二级7项、三级3项；物业管理资质7项，其中三级6项、四级1项。广东广晟的建筑行业的子公司曾荣获“鲁班奖”12次，“白玉兰奖”5次以及国家建设部优质样板工程等多项奖项。2015年广东广晟建筑和房地产板块实现营业收入61.78亿元，同比上升0.53%，毛利率为17.66%，较2014年的10.79%有所上升，主要系国内主要城市房地产行业景气度于2015年有所回升所致。

3. 财务分析

2015年度财务报表经致同会计师事务所（特殊有限合伙）审计，并出具了标准无保留审计报告。广东广晟执行财政部2006年2月颁布的《企业会计准则》。2015年，广东广晟合并范围新增子公司24家，其中包括上市公司佛山照明，不再纳入合并范围的原子公司3家。

截至2015年底，广东广晟资产总额1,320.04亿元，负债合计805.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）514.94亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计209.12亿元。2015年广东广晟实现营业收入426.36亿元，净利润2.75亿元；经营活动产生的现金流量净额12.65亿元，现金及现金等价物净增加额52.57亿元。

（1）资产质量

截至2015年底，广东广晟资产总额为1,320.04亿元，较年初增长31.64%，主要系广东广晟于2015年新纳入合并范围的子公司较多且不再纳入合并范围子公司较少所致，其中新纳入合并范围子公司规模较大的为佛山照明（2015年期末资产总额合计50.58亿元）和泛澳有限公司（2015年期末资产总额合计54.39亿元）；广东广晟总资产中流动资产占比为35.68%，非流动资产占比为64.32%。

流动资产

截至2015年底，广东广晟流动资产合计为470.97亿元，较年初增长36.80%，以货币资金（占比35.13%）、应收账款（占比6.50%）、预付款项（占比6.11%）、其他应收款（占比20.72%）和存货（占比23.12%）为主。

截至2015年底，广东广晟货币资金为165.45亿元，较年初增加47.08%，主要系广东广晟新收购两家企业并纳入合并以及公司筹资活动净流入较上年大幅增加所致。货币资金以银行存款为主，占比93.62%；其中受限货币资金占比为4.59%。

截至2015年底，广东广晟应收账款账面金额33.32亿元，计提坏账准备2.70亿元，其账面价值为30.63亿元，较年初增长28.38%，主要系佛山照明和泛澳公司新纳入合并范围后带动广东广晟应收账款增长所致；其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占公司应收账款93.15%，其中1年以内（含1年）的占80.33%；1至2年的占11.42%；2年以上的占8.25%。

截至2015年底，广东广晟预付款项账面价值为28.77亿元，较年初减少8.53%，主要系2015年到期结算工程金额减少所致。其中1年以内（含1年）的占49.30%；1至2年的占18.70%；2至3年的占11.41%；3至4年的占4.40%；4至5年的占14.72%；5年以上的占1.47%。截至2015年底，广东广晟计提预付款项坏账准备1,623.38万元，计提较充分。

截至2015年底，广东广晟其他应收款账面金额104.98亿元，计提坏账准备7.40亿元，其账面价值为97.59亿元，较年初增加33.20%，主要系业务规模扩大带来的各类往来款增加所致。

截至2015年底，广东广晟存货账面价值为108.90亿元，较年初增加24.37%，主要系佛山照明和泛澳公司新纳入合并范围后带动广东广晟库存商品大幅增长所致，存货主要由原材料占比15.59%；自制半成品及在产品占比24.86%；库存商品（产成品）占比35.85%；工程施工（已完工未结算款）占比7.51%构成。广东广晟存货受限比例为8.65%，受限比例不高。

非流动资产

截至2015年底，广东广晟非流动资产为849.07亿元，较年初增长28.95%，以可供出售金融资产（占比26.58%）、固定资产（占比20.41%）和无形资产（占比39.25%）为主。

截至2015年底，广东广晟可供出售金融资产账面价值为225.67亿元，较年初变化不大，其中，按公允价值计量的可供出售权益工具占比91.68%，主要系广东广晟持有的各类上市公司股票；按

成本计量的可供出售权益工具占比8.32%，主要系持有的各类非上市公司股权。

截至2015年底，广东广晟固定资产原价317.14亿元，累计折旧和固定资产减值准备分别为138.18亿元和5.70亿元，固定资产账面价值173.27亿元，较年初大幅增长57.82%，主要系本年合并生产型子公司较多所致。截至2015年底，广东广晟固定资产成新率54.64%，成新率一般，固定资产受限比例为8.36%，受限比例较低。

截至2015年底，广东广晟无形资产原值368.84亿元，累计摊销和无形资产减值准备分别为35.28亿元和0.31亿元，无形资产账面价值为333.25亿元，较年初增加103.59%，主要系本年广东广晟新增佛山照明后其商标权价值较大以及其子公司湖北省广晟高速公路集团有限公司大广南高速公路项目（特许权）结转至无形资产所致，无形资产主要由商标权（占35.86%）、特许权（占18.15%）和高速公路收益权（占16.49%）构成。广东广晟无形资产受限比例为16.91%，受限比例不高。

总体看，广东广晟资产规模较大，整体资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

负债

截至2015年底，广东广晟负债合计805.10亿元，较年初增长18.53%，其中流动负债占比48.83%，非流动负债占比51.17%。

截至2015年底，广东广晟流动负债合计为393.15亿元，较年初增加32.57%，主要由短期借款（占比19.65%）、应付账款（占比11.48%）、其他应付款（占比21.86%）、一年内到期的非流动负债（占比19.33%）和其他流动负债（占比16.61%）构成。

截至2015年底，广东广晟短期借款为77.27亿元，较年初增加7.42%，其中，质押借款占比2.43%，抵押借款占比10.71%，保证借款占比20.40%，信用借款占比66.47%。

截至2015年底，广东广晟应付账款期末余额为45.13亿元，较年初增长27.57%，主要系公司下属稀土与建筑行业子公司应付账款增加所致。其中账龄在1年以内的应付账款占77.04%；1~2年的占比10.57%；2~3年的占比4.12%；3年以上的占比8.27%。

截至2015年底，广东广晟其他应付款期末余额85.95亿元，较年初增长42.01%，主要系广东广晟应付工程保证金、履约保证金以及往来款等增加所致。其中账龄在1年以内的其他应付款占70.57%，账龄超过一年的大额其他应付款主要为履约保证金、工程质保金。

截至2015年底，广东广晟其他流动负债为65.31亿元，较年初增长30.31%，主要系2015年广东广晟发行了五期合计65亿元短期融资券所致。

截至2015年底，广东广晟非流动负债合计为411.95亿元，较年初增长7.64%，主要由长期借款（占比52.33%）、应付债券（占比30.86%）和递延所得税负债（占比10.57%）构成。

截至2015年底，广东广晟长期借款215.59亿元，较年初增长4.07%，其中，质押借款占比33.01%，抵押借款占比8.89%，保证借款占比48.83%，信用借款占比9.28%；应付债券127.11亿元，较年初增长16.18%，主要系广东广晟于2015年新增发行32.54亿元人民币美元债券以及15亿元中期票据“15广晟PPN001”所致；递延所得税负债为43.53亿元，较年初增长6.16%，主要系广东广晟持有的海外债券以及矿山资产公允价值变动所致。

截至2015年底，广东广晟全部债务和负债总额分别为565.69亿元和805.10亿元，较年初分别增长18.95%和18.53%，广东广晟债务规模有一定程度增长，广东广晟债务结构有所变化，其中短期负债占39.42%（上年为25.59%）；长期负债占60.68%（上年为74.41%）；由于资产规模增速大于负债规模增速，2015年广东广晟资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为60.99%、

52.35和39.96%，分别较年初下降6.75个百分点、7.17个百分点和9.50个百分点。广东广晟于2015年12月22日在银行间债券市场发行了面值为15亿元的永续债券¹，若剔除公司永续债券对所有所有者权益的影响，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61.69%、53.09%和40.67%，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为62.13%、53.74%和41.71%。

总体看，近两年广东广晟负债规模持续增加，但债务负担有所减轻。

所有者权益

截至2015年底，广东广晟所有者权益合计514.94亿元，较年初增长59.19%，主要系广东广晟于2015年新增发行永续债以及资本公积和少数股东权益大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比40.61%，较年初下降23.48个百分点。归属于母公司所有者权益中，实收资本占47.82%，资本公积占26.43%，其他综合收益占19.04%，其他权益工具占7.17%，盈余公积占0.99%，未分配利润占-1.67%。其中，其他权益工具为广东广晟于2015年12月22日发行的15亿元永续债券，尽管永续债券的提前偿付将会减少公司权益以及营运资金，但由于该债券所涉金额较少，预计对整体权益影响有限。

总体看，广东广晟所有者权益中有一定数量永续债券以及所有者权益中少数股东权益占比很大，整体权益结构稳定性一般。

（3）盈利能力

由于宏观经济景气度下降，广东广晟2015年收入水平较上年增长有限，同时净利润下滑较为严重。其中，2015年广东广晟营业收入为426.36亿元，较上年增长了0.92%；净利润2.75亿元，较上年下降了65.18%。

费用控制方面，2015年广东广晟销售费用、管理费用和财务费用分别为11.50亿元、28.68亿元和24.54亿元，分别较上年增长65.94%、12.02%和12.82%，其中，销售费用大幅上涨主要系运输装卸费大幅增加以及广东广晟子公司广东省黄金集团有限责任公司下属企业广东省贵金属交易中心有限公司支付会员单位的市场推广费1.66亿元所致；2015年费用收入比为15.18%（上年为12.85%），费用控制能力一般。

2015年，广东广晟实现投资收益17.59亿元，较上年减少7.91%，主要由处置广东广晟部分长期股权投资以及出售部分可供出售金融资产等取得的投资收益构成；广东广晟营业外收入主要由收购公司价款低于公允价值产生的溢价收产生，2015年广东广晟营业外收入为15.78亿元，较上年增长174.16%。同期广东广晟投资收益和营业外收入分别为当期利润总额的33.29倍和29.86倍，为广东广晟利润总额扭亏的主要原因。

从盈利指标看，2015年广东广晟主营业务毛利率、总资本收益率和净资产收益率分别为10.38%、2.84%和0.66%，较上年均有所下降。

总体看，受经济下行影响，2015年广东广晟利润规模下降明显，整体盈利能力有待提升。

（4）现金流

从经营活动来看，2015年广东广晟经营活动现金流量净额为12.65亿元，较上年增加3.07亿元；同期，广东广晟支付其他与经营活动有关的现金大幅增加导致经营活动现金流出较上年增长39.03%，达到706.55亿元，同期经营活动现金流入719.19亿元，较上年增长38.91%。2015年，广东广晟现金收入比为100.55%，收入实现质量尚可。

¹永续债券：债券简称“15 广晟 MTN001”，该票据由广东广晟确定是否赎回，赎回前长期存续，并在广东广晟依据发行条款的约定赎回时到期，若广东广晟提前发行利率为 4.74%。

从投资活动来看，2015年广东广晟的投资活动流出合计123.63亿元，较上年增长182.70%，主要系广东广晟当年新增购买佛山照明和泛澳国际所致；同期广东广晟投资活动现金流入42.71亿元，较上年增长8.85%。受上述因素影响，2015年，广东广晟投资活动现金净流出80.92亿元。

从筹资活动来看，2015年，广东广晟筹资活动所产生的现金流入为456.25亿元，较上年增长45.41亿元。2015年，广东广晟筹资活动现金流出336.12亿元，较上年减少52.40亿元。受上述因素影响，2015年，广东广晟筹资活动现金净流入120.13亿元，较上年大幅增长593.46%。

总体看，广东广晟经营性现金流量净额规模较大，但由于对外投资规模较大，仍有较大规模的外部筹资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年广东广晟流动比率和速动比率分别为1.20倍（上年为1.16倍）和0.92倍（上年为0.87倍），处于一般水平；现金短期债务比为0.79倍（上年为0.76倍），现金类资产对短期债务的保障程度一般。总体看，2015年，广东广晟债务结构有所优化，短期支付压力有一定程度下降。

从长期偿债能力指标来看，2015年广东广晟EBITDA为50.55亿元，主要由计入财务费用的利息支出（占47.44%）与折旧（占33.51%）组成；EBITDA利息倍数为2.01倍（上年为1.80倍），对利息的覆盖程度较好；2015年EBITDA全部债务比为0.09倍（上年为0.09倍），EBITDA对全部债务保障能力较低。

考虑到广东广晟是广东省三大国有资产经营管理公司之一，经营领域多元化，业务调剂空间较大，且广东省作为经济发达省份，地方经济及财政实力均处于全国前列，具有很强的外部支持力度，综合来看，广东广晟整体偿债能力很强。

（6）过往债务履约情况

根据广东广晟提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1044010400675750S）显示，截至2016年05月16日，广东广晟公司无关注类或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达2.17亿元，约为本次债券本金（2.90亿元）的0.75倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达7.27亿元，约为本次债券本金（2.90亿元）的2.51倍，公司现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付保障作用一般。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为-1.47亿元，约为债券本金合计（2.90亿元）的-0.51倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较差。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入43.58亿元，约为本次债券本金（2.90亿元）的15.03倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为广东省稀土整合平台下属合作企业，在资源整合、区域竞争力、技术水平等方面具有优势，并且本债券由广东广晟提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，公司对“14广晟债”的偿还能力很强。

九、综合评价

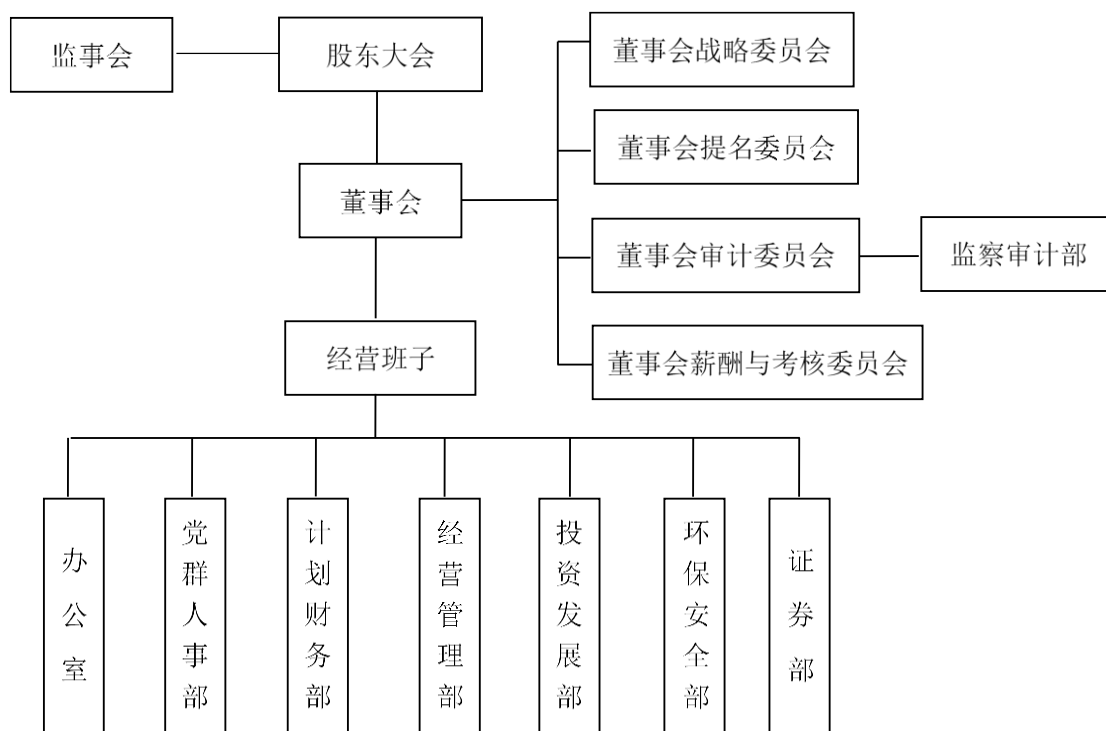
2015年，公司采取灵活积极的销售政策，加大了其他商品贸易的比重，收入也大幅增长，但由于稀土和钨产品价格持续低迷以及其他商品贸易毛利率过低，加之公司年末计提了大额存货减值准备，公司当年出现较大亏损。联合评级同时也关注到公司存货占比较高、公司债务负担加重和经营现金流状况较差等因素可能对公司经营带来的不利影响。

公司拟于2016年进行股票非公开发行，若此次发行顺利完成，将有利于公司改善财务结构、资源扩张以及进一步扩大产能，提升现有矿储情况并提高分离与萃取技术；但联合评级也注意到，因现市场较不稳定，需进一步关注公司最终所能募集资金情况。

本次债券由广东广晟提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2015年，广东广晟积极优化产业结构，并成为了佛山电器照明股份有限公司第一大股东；在资产规模、资源储备和技术水平等方面仍具有很强的竞争优势，整体偿债能力很强，其担保对本次公司债券的信用状况仍有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司“A+”的主体长期信用评级，评级展望为“负面”，同时维持“14广晟债”债项“AAA”的信用等级。

附件 1 广晟有色金属股份有限公司组织结构图



附件 2 广晟有色金属股份有限公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	37.37	32.79	34.06
所有者权益（亿元）	10.56	7.27	6.53
短期债务（亿元）	10.28	14.50	15.42
长期债务（亿元）	4.96	4.48	5.49
全部债务（亿元）	15.23	18.93	20.91
营业收入（亿元）	26.21	34.28	5.12
净利润（亿元）	0.18	-3.12	-0.74
EBITDA（亿元）	1.82	-1.47	--
经营性净现金流（亿元）	-4.53	-0.51	-0.61
应收账款周转次数(次)	10.49	15.21	5.18
存货周转次数（次）	1.52	1.89	0.28
总资产周转次数（次）	0.77	0.98	0.15
现金收入比率（%）	104.78	125.38	106.45
总资本收益率（%）	4.48	-7.40	-2.77
总资产报酬率（%）	3.79	-5.99	-2.48
净资产收益率（%）	1.92	-34.96	-10.78
营业利润率（%）	11.75	2.85	-0.01
费用收入比（%）	10.39	8.96	13.53
资产负债率（%）	71.66	77.84	80.84
全部债务资本化比率（%）	59.05	72.26	76.21
长期债务资本化比率（%）	31.93	38.15	45.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	-1.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	-0.08	-0.04
流动比率（倍）	1.23	1.16	1.16
速动比率（倍）	0.49	0.31	0.32
现金短期债务比（倍）	0.31	0.15	0.19
经营现金流动负债比率（%）	-21.98	-2.57	-2.92

附件 3 广东省广晟资产经营有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	1,002.74	1,320.04
所有者权益（亿元）	323.48	514.94
短期债务（亿元）	159.01	222.99
长期债务（亿元）	316.58	342.70
全部债务（亿元）	475.59	565.69
营业收入（亿元）	422.49	426.36
净利润（亿元）	7.91	2.75
EBITDA（亿元）	42.12	50.55
经营性净现金流（亿元）	9.57	12.65
应收账款周转次数(次)	17.88	14.45
存货周转次数（次）	4.37	3.76
总资产周转次数（次）	0.45	0.37
现金收入比率（%）	104.66	100.55
总资本收益率（%）	3.69	2.84
总资产报酬率（%）	2.90	2.11
净资产收益率（%）	2.71	0.66
营业利润率（%）	9.52	8.31
费用收入比（%）	12.85	15.18
资产负债率（%）	67.74	60.99
全部债务资本化比率（%）	59.52	52.35
长期债务资本化比率（%）	49.46	39.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	2.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09
流动比率（倍）	1.16	1.20
速动比率（倍）	0.87	0.92
现金短期债务比（倍）	0.76	0.79
经营现金流动负债比率（%）	3.23	3.22

附件 4 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 5 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。