

广州智能装备产业集团有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010903】

评级对象: 广州智能装备产业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018 年 9 月 14 日

注册额度: 30 亿元

本期发行: 8 亿元

发行目的: 补充运营资金、置换银行借款

存续期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	2.70	3.31	4.44	3.33
刚性债务	14.87	8.77	7.17	7.17
所有者权益	22.49	26.95	33.92	32.50
经营性现金净流入量	0.71	-0.02	-0.01	0.41
合并口径数据及指标:				
总资产	189.40	187.19	194.25	191.82
总负债	88.65	71.34	68.49	66.14
刚性债务	35.84	31.35	21.57	20.13
所有者权益	100.76	115.85	125.76	125.68
营业收入	89.86	96.91	104.60	20.29
净利润	22.84	20.14	10.72	0.20
经营性现金净流入量	22.97	8.24	2.12	-0.58
EBITDA	31.53	27.30	20.88	—
资产负债率[%]	46.80	38.11	35.26	34.48
权益资本与刚性债务比率[%]	281.16	369.52	583.07	624.46
流动比率[%]	168.75	186.99	167.55	171.08
现金比率[%]	87.65	86.33	75.02	63.15
利息保障倍数[倍]	17.07	16.68	15.54	—
净资产收益率[%]	25.44	18.60	8.88	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.83	15.19	4.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.79	2.13	53.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	19.23	18.36	18.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.95	0.81	0.79	—

注:根据广州智能装备经审计的 2014~2016 年三年连审备考审计报告、经审计的 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2014-2016 年三年连审备考审计报告仅限于本次发债使用。

分析师

陈婷婷 ctt@shxsj.com

熊桦 xh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **区域市场竞争优势。**广州智能装备为广州市国资委下属重要的装备制造业经营主体及整合平台,其多个产品具有质量和价格优势,在区域细分市场具有较强的市场竞争力。
- **规模不断壮大。**广州智能装备先后整合了机电集团、电子集团、广重集团和广日集团等广州市装备制造业骨干企业,目前业务涵盖装备制造、电子信息领域多个产品,现已具备较大经营规模。
- **财务结构稳健,偿债资源较多。**广州智能装备财务杠杆水平较低,并拥有大量市场价值较高的土地资产,近年来因部分土地收储,公司获得大量土地补偿款充实货币资金,此外,公司还拥有一定规模变现能力较强的上市公司股权、金融资产等,可为债务偿付提供保障。
- **外部支持优势。**广州智能装备近年来持续获得股东增资,此外,公司未使用的银行授信规模较大,且旗下拥有 2 家上市公司平台,融资渠道较多元。

主要风险:

- **行业周期性波动风险。**装备制造行业发展与国家固定资产投资规模关联度较高,且中低端产能普遍过剩。近年宏观经济增速持续放缓、行业景气度低等造成广州智能装备机械产品经营压力较大。
- **主业盈利水平有待提高。**广州智能装备单个业务规模优势不明显,主业盈利能力不强,加之近年来受房地产市场波动影响,电梯业务经营业绩下滑,整体利润规模不断减少,且盈利对投资收益、营业外收入等非经常性损益存在依赖。

- **转型升级压力大。**广州智能装备整体产品结构以中低端为主，公司谋求向智能制造业务转型，存在较大转型升级压力。
- **管理及整合难度较大。**广州智能装备下属子公司数量较多，且涉及多个业务领域，给公司带来较大管理及整合难度。此外，公司还存在历史遗留的资金往来、担保等清理负担。

➤ 未来展望

通过对广州智能装备及其发行的本期中期票据主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期中期票据还本付息安全性极高，并给予本期中期票据 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

广州智能装备产业集团有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司前身为广州机电工业资产经营有限公司，系经广州市人民政府穗府[2000]21 号及原广州市国有资产管理局穗国资[2000]83 号等文件批准，于 2000 年 7 月 27 日注册成立的国有独资公司。2018 年 1 月根据穗国资批[2008]4 号文，公司更名为广州电气装备集团有限公司。经资产重组、股权和债权划转、债权核销及增资等变更，截至 2010 年 3 月，公司实收资本为 11.37 亿元。2012 年 12 月，根据穗国资产权[2012]12 号文件，广州市国资委将广州广重企业集团有限公司（简称“广重集团”）国有产权无偿划转给公司¹，划转完成后公司实收资本增至 14.77 亿元。2015 年 5 月，根据穗国资批[2015]37 号文件，广州市国资委再次将广州金融控股集团有限公司全资子公司广州隆之丰投资管理有限公司持有广重集团 7.1% 的国有股权无偿划给公司，公司实收资本相应增至 15.03 亿元。后经股东多次增资，截至 2017 年 3 月，公司实收资本增至 17.83 亿元。2017 年 5 月，根据穗国资产权[2017]29 号文件，广州市国资委将广州广日集团有限公司（简称“广日集团”）100% 股权无偿划转给公司²，同年公司以资本公积转增实收资本 5.16 亿元，转增后公司实收资本增至 23.00 亿元。2017 年 9 月公司更为现名。截至 2018 年 3 月末，公司实收资本仍为 23.00 亿元，广州市国资委仍持有公司 100% 股权。

该公司为广州市国资委下属重要的装备制造经营及整合主体，主要从事机械、电器、电子装备等产业领域的生产经营和技术研发，主要业务涉及电梯等运输设备、机械设备、输配电设备、电子信息设备、重型机械等多个领域，下属拥有广州广日股份有限公司（600894.SH，简称“广日股份”）和广州广哈通信股份有限公司（300711.SZ，简称“广哈通信”）两家上市公司，为国内产品种类丰富、综合实力强的大型集团企业之一。

¹广重集团自 2013 年起纳入公司合并报表范围。

²广日集团以 2016 年 12 月 31 日为划转基准日，自 2017 年起纳入公司并表范围。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟注册发行 30 亿元中期票据的议案已于 2018 年 9 月 10 日经公司第六次董事会会议审议通过。本期拟发行 8 亿元，期限 5 年，拟用于补充流动资金和置换到期银行借款。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	广州智能装备产业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据
总发行规模:	30 亿元人民币
本期发行规模:	8 亿元人民币
本次债券期限:	5 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次性还本付息。
增级安排:	无

资料来源：广州智能装备

截至 2018 年 3 月末，该公司及其合并范围内子公司合计发行 7 支债券，尚余 1 支未到期，待偿还债券余额 4 亿元，所发行债券还本付息情况均正常。

图表 2. 公司及子公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
14 广州电气 MTN001	3.9	3	6.00	2014 年 7 月 1 日	6 亿元/2015 年 8 月	已到期兑付
15 广州电气 MTN001	4	3	4.50	2015 年 9 月 25 日	8 亿元/2016 年 8 月	付息正常
17 广州电气 SCP001	2	0.49	5.10	2017 年 4 月 26 日	—	已到期兑付
17 广州电气 SCP002	3	0.49	5.40	2017 年 6 月 13 日	—	已到期兑付
11 广日 MTN1	3	3	6.40	2011 年 7 月 7 日	5 亿元/2011 年 6 月	已到期兑付
14 广日 MTN001	4	3	6.24	2014 年 5 月 8 日	4 亿元/2014 年 3 月	已到期兑付
15 广日集 CP001	2	1	3.7	2015 年 8 月 24 日	—	已到期兑付

资料来源：广州智能装备

(2) 募集资金用途

该公司拟使用募集资金 2.88 亿元用于偿还光大银行借款利率为 5.3% 的流动资金借款。其余 5.12 亿元募集资金均用于补充日常营运资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康

发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全，同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

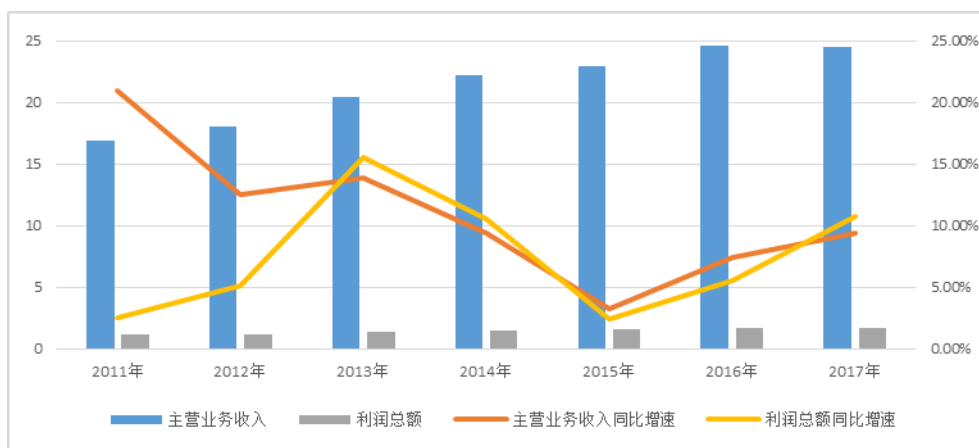
(2) 行业因素

我国机械行业近几年来总体发展形势较为严峻，产能过剩问题突出且下游需求下降，企业债务负担沉重，经营陷入困境。2017年以来经过前期低谷调整，加上基础设施建设投资提供需求端支撑，行业景气度出现回暖趋势，主要机械产品产销量增长。然而，外部环境和行业产能过剩的局面未发生根本性改变，行业探底回升依然充满了较大的不确定性，部分行业和亏损严重的机械企业的经营风险和财务风险短期内仍较难有效缓解。

A. 行业概况

机械工业是国民经济的基础性产业，承担为国民经济各部门、各行业提供技术装备和生产工具的任务。机械行业属于典型的中游行业，下游行业固定资产投资情况直接影响机械行业的需求，机械行业景气度与宏观经济情况及下游需求紧密关联，具有较强周期性特征。近年来国内外经济低迷、国内固定资产投资增速放缓，我国机械行业总体表现较低迷。2017 年以来，宏观经济增速仍处于中低水平，全年 GDP 增速 6.90%。固定资产投资增速下滑压力仍较大但已有所趋稳，根据国家统计局数据，2017 年全国固定资产投资（不含农户）为 63.17 万亿元，比上年名义增长 7.2%，增速比上年下降 0.9 个百分点。在经历了过去几年的低谷调整，加上基础设施建设投资提供需求端支撑，2017 年我国机械行业景气度延续 2016 年的阶段性回暖态势。根据中国机械工业联合会统计数据，全年机械工业行业实现主营业务收入 24.54 万亿元，同比增长 9.47%，高于上年同期 2.03 个百分点；实现利润总额 1.71 万亿元，同比增长 10.74%，高于上年同期 5.2 个百分点。全国重点监测的机械工业 64 种主要产品中，产量实现同比增长的产品有 47 种，占比 73.4%。产量同比下降的产品 17 种，占比 26.6%，下降产品主要是拖拉机、收割机等农机产品和发电设备。然而，宏观经济增速依然处于持续放缓状态，行业销售低迷、资金短缺的局面仍未改变，结构性产能过剩、需求不足的问题依然突出，未来行业探底回升依然充满了较大的不确定性。

图表 3. 2011 年以来机械工业行业景气度变化情况（单位：亿元）



资料来源：国家统计局、中国机械工业联合会

机床

机床是将金属毛坯加工成机器零件的机器，是制造机器的机器，又称为“工作母机”。作为现代化工业生产不可或缺的重要装备，下游涉及包括传统机械工业、汽车工业、电力设备、铁路机车、船舶、国防工业、航空航天工业、石油化工、工程机械、电子信息技术工业等诸多领域。机床工具行业按用途分类，可分为切削工具制造、金属切削机床制造、金属成形机床制造和铸造机械制造等多个子行业。其中金属机床是机床工具行业中经济规模最大的子行业。

我国机床行业的需求受全社会固定资产投资影响较大，具有周期性。近年

来由于全球经济走低，我国制造业固定资产投资增速下滑，通用型的低端机床产品需求不足，同时受产能扩张较快影响，国内机床企业供应能力明显过剩，在产品价格下滑及人工成本上升等因素影响下，企业盈利状况大幅下滑，根据中国机床工具工业协会数据，2016 年全行业利润总额同比下降 35.7%，全行业亏损企业占比为 36%。2017 年以来，机床行业继续承压低位运行，但不同产品之间表现分化，其中与长期投资相关的金属切削机床产品持续走弱，中短期消费类工业品呈现显著增长。根据中国机床工具工业协会统计，2017 年 1-9 月金属加工机床新增订单同比下降 6.3%，其中切削机床新增订单同比下降 10.7%，金属成形机床新增订单同比增长 11.3%。重点联系金属加工机床企业 1-9 月利润总额同比下降 110.4%。其中金属切削机床同比下降 28.7%，金属成形机床同比增长 22.2%。重点联系的金属加工机床亏损企业占比为 41.1%，其中金属切削机床为 45.6%，金属成形机床为 19.0%。另一方面，我国机床企业生产的产品大多数处于中低端市场，数控机床也以经济型数控机床为主，高端市场则主要来自欧洲、日本等地的境外制造商垄断。近年来国内机床工具市场结构也在不断向高精度、智能化数控机床升级调整。2016 年我国金属切削机床产值数控化率从 2000 年的 22% 上升到 2015 年的 61.42%，2016 年数控化率约为 64.13%，但中高档产品在性能、质量等方面与国外发达国家相比仍存在较大差距，因此这类产品仍主要依赖进口。2017 年 1-9 月机床进口增速呈现明显增长，金属加工机床进口额 65.1 亿美元，同比增长 10.8%，其中金属切削机床进口额 53.7 亿美元，同比增长 11.8%；金属成形机床进口额 11.4 亿美元，同比增长 6.6%。

机床行业采购的原材料主要是铸件、电机、数控系统、轴承、液压件等，一般可占原材料成本的 70% 以上，因此采购成本主要受钢材和铸件价格的影响。近年来，钢材价格大幅回升，对机床行业的成本造成不利影响。

图表 4. 近年来钢材价格综合指数



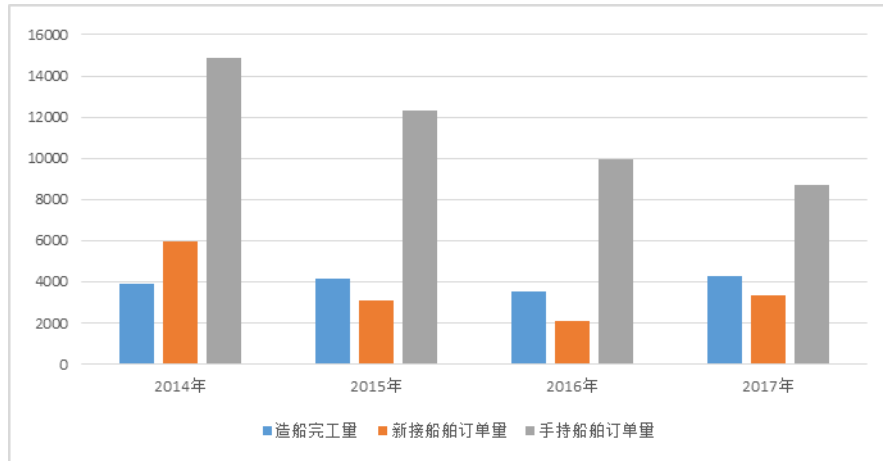
资料来源：Wind

船用装备

船用装备主要为船舶制造行业提供机械设备。船舶制造行业周期性特征明显，近年来受全球经济低迷影响，造船业景气度下滑，船用配套设备下游需求不足。2017 年以来国际船舶市场经过长时间调整后有所回暖，根据中国船舶

工业行业协会发布的 2017 年船舶工业经济运行的主要数据显示，2017 年全国造船完工 4268 万载重吨，同比增长 20.9%；承接新船订单量为 3373 万载重吨，同比增长 60.1%；截至 2017 年末，手持船舶订单量为 8723 万载重吨，同比下降 12.4%。

图表 5. 2014 年以来船舶工业发展情况（单位：万载重吨）



资料来源：Wind

但是我国船舶企业“融资难”、“交付难”、“盈利难”等深层次问题依然存在，船舶工业面临的形势仍然较为严峻。2017 年 1-11 月，全国规模以上船舶工业企业 1407 家，实现主营业务收入 5900.4 亿元，同比下降 8.2%。实现利润总额 141.8 亿元，同比下降 15.9%，降幅较上年同期有所扩大。我国造船市场产能过剩现象依然严重，我国手持船舶订单已连续 4 年下降，船企新接订单难以满足正常生产需要，在保持连续生产能力方面面临严峻挑战。受手持船舶订单下降，开工缺口增加的影响，新船市场竞争异常激烈，新船价格与成本倒挂矛盾凸显。一方面，船舶市场需求价低量少，截至 2016 年 11 月底，克拉克松船价指数为 124 点，为近年来最低值。另一方面，2016 年年末以来，以船板为主的原材料价格持续高涨，平均涨幅超过 40%，人民币兑美元汇率出现连续性上涨，企业财务费用增多，劳动力不足导致用工成本刚性上涨；企业改单延期交付现象增多，管理费用持续增长。船舶企业综合成本的快速上升大幅挤压了船企的利润空间，行业盈利水平大幅下降，可持续发展受到冲击。

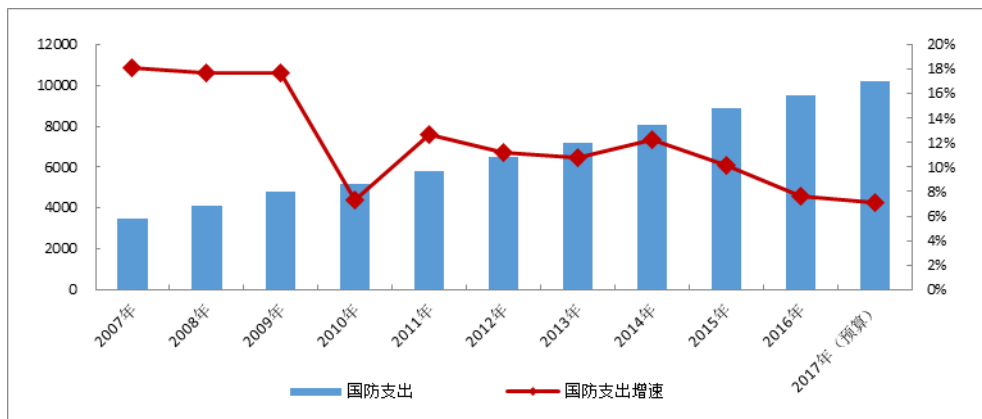
受行业运营模式的影响，行业整体现金流状况较差，行业内骨干大型企业企业现金流大幅萎缩，均面临着资金紧张的问题，金融机构进一步加大对船舶和海洋工程装备制造企业风险关注，部分银行已经出现收紧授信或延长授信审批的情况，增加了企业的融资难度。

2017 年，国际知名海工运营商哈菲拉航运、潮水公司、法斯塔德航运等申请破产或筹划债务重组对海工装备制造市场打击巨大，船企手持海工平台项目延期交付和弃船现象愈演愈烈，市场环境持续恶化。我国船企手持各类海工平台涉及合同终止和弃船项目明显增多，对船厂生产经营造成极大影响。而海洋工程装备产品定制化的特点，使之转手出售的难度极大，当前海工产业技术日新月异，船企在手海工项目的弃船风险不断集聚，交付形势尤为严峻。

军工

为维护国家安全、主权独立和领土完整，及全面实施改革强军战略的需要，近十年我国国防支出保持较快增长。根据《2017 年中央一般公共预算支出预算表》数据显示，2016 年，我国国防支出为 9545.97 亿元，较上年增长 7.64%，增速较上年减少 2.46 个百分点；2017 年我国国防支出预算将增至 10225.81 亿元，与 2016 年支出数相比增长 7.12%，增速预计继续减少 0.52 个百分点，增速下降主要源于国家裁军及军事结构调整、精简序列。但此次裁军重点在于非战斗人员，未来实际用于战斗人员队伍建设以及装备建设的经费或将更加集中。

图表 6. 近十年我国国防支出情况（单位：亿元）



资料来源：Wind

武器装备的数字化和信息化是军队现代化的重要标志。目前，我国军队正从机械化向信息化整体转型。2017 年 3 月，国务院总理李克强在第十二届全国人民代表大会第五次会议上作政府工作报告时提出：“持续深化国防和军队改革。提高国防科技自主创新能力，加快现代后勤建设和装备发展。加强国防动员和后备力量建设。促进经济建设和国防建设协调、平衡、兼容发展，深化国防科技工业体制改革，推动军民融合深度发展。各级政府要以更加扎实有力的举措，支持国防和军队改革建设”。此外，为保障国防力量的平稳提升，2015 年 5 月我国政府发布的《中国的军事战略》白皮书中强调实行新形势下积极防御军事战略方针，调整军事斗争准备基点，根据战争形态演变和国家安全形势，将军事斗争准备基点放在打赢信息化局部战争上。依据国家总体规划，我国国防和军队现代化建设实行“三步走”的发展战略，其中第二步目标是在 2020 年之前“基本实现机械化并使信息化建设取得重大进展”，因此未来为适应新军事变革对信息化的需求，我国军事通信装备将迎来大规模升级换代和改造期，国防支出中用于信息化建设经费投入亦将加大，预计我国在军事通信、电子信息领域的投入将实现较快增长。

此外，推进军民融合深度发展是当前和今后一段时期国防科技工业的一项重大战略任务。目前，我国对国防科技军民融合发展的政策支持力度较大，政府鼓励民间资本参与国防科技工业建设，武器装备科研生产准入退出制度的逐

步完善、军民标准通用化以及军民资源共享的推进，将为军工类及“民参军”企业带来很大的发展空间。

通用机械

通用机械包括锅炉、内燃机、汽轮机、金属加工机、物料搬运设备、泵、阀门、压缩机、轴承、齿轮、传动部件机床、金属切削机、锻件等。通用机械属于支持国民经济发展的基础产品，其下游行业分布较广泛，受宏观经济、固定资产投资拉动影响较大。2017 年以来我国通用机械行业景气度总体有所回升。根据 Wind 数据，2017 年通用机械行业实现主营业务收入 4.70 万亿元，同比增长 8.50%，增速较上年提高 5.6 个百分点；实现利润总额 0.31 万亿元，同比增长 13.50%，增速较上年提高 13.3 个百分点。

重型机械

重型机械行业是我国机械行业中从事大型、重型和成套的重大技术装备制造的产业，其下游领域集中在冶金、采矿、石化、钢铁等行业，且对下游行业的依赖程度很高。近年来重型机械行业较为低迷，面临下游行业及本行业产能“双过剩”的局面，2016 年重型机械行业主营业务收入 1.23 万亿元，增速为 1.50%，较上年提高 0.89 个百分点；利润同比下降 13.36%，进出口总额同比下降 13.64%，在整个机械行业中属于增速较为缓慢的行业之一。2017 年以来与重型机械行业相关的主要下游行业经营状况有所好转，但此番回暖多源于以“三去一降一补”为重点的供给侧结构性改革推动下的供需结构改善，实际需求并未大幅提升。后期在去产能政策的进一步推进下，下游固定资产投资实现大幅增长的可能性较小，重型机械企业短期经营压力难减。

冶金方面，2016 年以来钢铁行业深入推进供给侧改革，全国去产能取得一定成效，2016 及 2017 年前三季度产能利用率分别超过 71%和 78%，同 2015 年的 67%的利用率比明显提高。根据国家统计局数据，2017 年粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.32 亿吨、7.11 亿吨和 10.48 亿吨，分别较上年增长 5.70%、1.80%和 0.80%。同时，钢价也有大幅上涨，使得部分钢企大幅减亏或扭亏。根据中国钢铁协会统计，2017 年 1-9 月，全国钢铁行业规模以上企业完成销售收入 5.35 万亿元，同比增长 23.10%，增速较 2016 年同期提高 27.19 个百分点；实现利润总额 2413.40 亿元，同比增长 118.50%，增速较上年同期回落 153.91 个百分点。

B. 政策环境

机械工业发展水平代表一国工业化水平，其发展得到国家的高度重视及政策支持。一直以来我国机械工业普遍呈现中低端产能过剩、市场竞争激烈，而高端产能不足且技术落后于国外的状态。对此，在行业政策方面，我国积极推进装备制造业发展方式的转变及结构的优化升级，近年来出台、推出了《中国制造 2025》、《机械工业“十三五”规划纲要》、《机械工业“十三五”质量管理规划纲要》、《关于加大重大技术装备融资支持力度的若干意见》等一系列改革政策及相关细化文件，旨在支持高端装备制造业快速发展，同时积极促进传

统产业的高技术化，实现产业价值链从低端向高端提升。

图表 7. 近年来我国机械工业重要政策情况

政策名称	发布时间	政策内容
《关于加大重大技术装备融资支持力度的若干意见》	2014.12	为推进中国制造强国战略，搭建支持重大技术装备发展的政银合作平台，为企业提供给装备研发、创新能力建设、技术改造、产业化、装备出口、走出去、兼并重组等产业链条多环节金融支持。
《中国制造 2025》	2015.5	围绕先进制造和高端装备制造，明确提出要以智能制造为突破口和主攻方向，以新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等十个领域为重点，在技术上、产业化上有所突破。
《机械工业“十三五”质量管理规划纲要》	2016.1	坚定走质量强国之路，以全面提高机械工业产品质量和质量管理水平为目标，以创建世界知名品牌为主线，以信息化、数字化、智能化为支撑，促进机械工业实现规模速度型向质量效益型的历史跨越。
《机械工业“十三五”规划纲要》	2016.3	将“夯基础、补短板、攻高端、强管理”作为机械工业“十三五”的主攻方向。到 2020 年实现工业增加值年均增速保持在 6.5%，主营业务收入利润率平均水平略高于十二五期间，培育出一批世界知名品牌和具有国际竞争力的知名企业，中小企业专业化、特色化发展加快，细分领域隐形冠军显著增加，主要机械产品的质量和可靠性基本达到发达国家水平，规模以上企业研发经费内部支出占主营业务收入比重不低于 1.5%。
《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》（最新修订）	2018.1	对符合规定条件的国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备或产品而确有必要进口的部分关键零部件及原材料，免征关税和进口环节增值税。2018 年增列了国内处于起步期或成长期的部分技术装备，删减了目前国内部分已具有较强竞争优势的技术装备。

资料来源：新世纪评级整理

此外，环保标准日益严格，2016 年 4 月 1 日，环保部发布了《关于实施国家第三阶段非道路移动机械用柴油机排气污染物排放标准的公告》，非道路移动机械不得装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机，意味着更高的污染排放控制标准和更高的生产成本，将使一批达不到要求的生产企业被强制性退出市场。

C. 竞争格局/态势

我国机械工业行业现已形成了国有、民营、外资三方并存竞争格局。具体来说，外资企业依托其技术优势，在中高端市场占据绝对优势，通过收购和合资等方式不断对国内市场进行渗透；国有企业在政府的持续支持下，在研发、生产、销售、售后等方面积累深厚，在我国机械工业中低端市场占据优势；民营企业凭着灵活的发展战略、准确的市场定位和较强的执行力，逐渐在市场中发展壮大，成为我国机械行业的重要力量，但在资金、规模、融资等方面存在弱势。

经营规模效应的显现有助于提升机械工业企业竞争优势。根据中国机械工业联合会发布的 2017 中国机械工业百强企业名单，按销售额排名，中国机械工业集团、潍柴集团、上海电器（集团）总公司、徐工集团、三一集团、中联重科排名前列，具有较强规模优势。

此外，机械工业行业内企业竞争对设计研发能力、生产技术及资金投入的要求较高，形成较高竞争门槛，尤其对于工程机械、重型设备等重资产的行业，龙头企业在各产品细分市场已占据主导地位。而通用机械产品领域，如轴承、齿轮、泵等，民营中小企业数量较多，产能较分散，尚无市场地位显著突出的

综合性集团企业，但在主要细分市场领域形成了若干龙头企业。

近年来我国机械行业集中度不断提高，根据 Wind 数据，截至 2016 年底，通用机械、专用机械和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备规模以上企业数量分别为 2.37 万家、1.76 万家和 0.49 万家，分别较上年减少 917 家、198 家和 107 家。短期内行业需求、盈利仍面临下降压力，部分企业将较难走出经营困境，而融资渠道受限将倒逼部分高杠杆企业退出，在国家政策的引导和支持下，我国机械工业结构化转型加速，行业集中度有望进一步提高。

图表 8. 机械行业代表性企业数据概览（2017 年末，单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	应收账款周转天数	存货周转天数	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
中国机械工业集团	2843.49	11.98	50.27	68.13	3815.60	67.87	81.44	-5.77
山东重工集团有限公司	1667.08	21.70	41.27	63.74	2184.56	73.74	83.73	159.20
潍柴控股集团有限公司	1593.34	21.84	36.17	60.23	2079.60	72.72	93.43	164.41
太原重型机械集团有限公司	160.02	18.31	247.59	275.71	448.76	86.01	0.02	14.09
三一重工股份有限公司	436.65	30.28	197.66	128.85	1034.14	60.16	20.47	90.34
徐工集团工程机械股份有限公司	355.87	20.35	203.48	164.27	824.79	66.65	8.17	40.32
中联重科股份有限公司	232.73	21.35	400.22	212.95	831.49	54.03	12.48	28.51
北京京城机电控股有限责任公司	107.20	13.31	104.32	332.90	367.10	68.53	-0.63	4.08
广州智能装备产业集团有限公司	104.60	15.13	49.47	68.39	194.25	35.26	10.72	2.12

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

机械行业风险主要来自：（1）周期性波动大、产能普遍过剩。我国机械行业受宏观经济周期波动及下游行业固定资产投资影响大，呈现较强周期性波动，由于前期产能扩张较快，导致行业整体产能过剩严重，下游行业投资的减缓导致行业内企业订单量减少、盈利能力下滑及销售资金回笼速度减慢。（2）企业债务负担沉重。机械行业作为典型的资本密集型产业，企业的资产负债率普遍较高。此外，由于 2008-2011 年企业扩展较快，积累了较重的债务负担，行业内企业资产负债率水平处于较高水平，但近年来市场需求低迷，企业难以通过自身的盈利来偿还债务，只能“借新还旧”，依靠债务维持经营，企业有息债务和利息负担较重，成为导致部分企业连续亏损的重要原因之一。（3）现金流状况不佳，资金压力较大。我国机械行业作为中游行业，整体产业链地位弱于下游行业，而下游传统用户钢铁、冶金、煤炭、化工、船舶等领域经营压力进一步向上传导，影响机械企业产品订单获取和销售回款，导致企业应收账款和存货周转效率较低，资金回笼慢，占用了较多运营资金，存在较大的回收和坏账风险，企业现金流状况普遍表现不佳，资金压力较大。（4）融资环境不佳，企业融资难度增加。近年来重大信用风险事件的爆发对行业整体债务融资便利性及行业内企业流动性形成冲击，行业整体信用利差扩大，企业融资难度增加。

2. 业务运营

装备制造业受宏观经济波动影响较为直接。近年来市场景气度整体较低

迷，随着部分企业退出及市场份额不断向大型企业靠拢，公司业务规模逐年扩大，但由于中低端市场竞争加剧、原材料成本上涨等，整体盈利压力仍较大。

该公司作为广州市政府重要的装备制造业整合和经营主体，历年来整合了大量的广州市装备制造业骨干和龙头企业，经营范围不断扩大，并已具备较大经营规模，其多个产品具有质量和价格优势，在区域细分市场具有较强的市场竞争力。未来随着传统主业的调整升级及经营主体之间整合的推进，公司综合实力有望得到进一步提升。

该公司前身机电经营公司系在整合重组原广州机电集团（控股）有限公司（简称“机电集团”）和广州电子集团有限公司（简称“电子集团”）两大集团公司成立，后公司又分别于 2012 年和 2017 年先后合并广重集团和广日集团，经营范围及规模迅速扩大，目前业务涵盖机械设备、输配电设备、电梯等运输设备、通信设备、重型机械等多个中大型成套设备产品涉及机械装备、通讯电子两大产业，为广州市政府重要的装备制造业整合和运营主体。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
机械装备	全国/华南	资本/技术/管理/规模等
通信电子	全国/华南	技术/品牌等

资料来源：广州智能装备

根据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）分别审计的 2014-2016 年备考审计报告和 2017 年审计报告³，2015-2017 年及 2018 年第一季度该公司分别实现营业收入 89.86 亿元、96.91 亿元、104.60 亿元和 20.29 亿元，近年来公司产品保持较好的质量和价格优势，在市场份额不断向大型企业靠拢及行业景气度复苏迹象下，公司业务规模逐年扩大。但是公司产品以中低端为主，毛利率水平一直不高，且近年来受竞争加剧及原材料价格上升、房地产调控政策等因素的影响，公司各主要业务板块盈利能力均有所下滑，综合毛利率水平呈现逐年下降态势，近三年及一期分别为 19.75%、19.31%、15.13% 和 14.78%。

从收入和毛利构成来看，2017 年电梯、机械装备两大板块对该公司主业收入和毛利贡献较高，合计占比分别为 91.50% 和 85.11%，为公司收入和盈利的主要来源。各业务中，电梯板块和机械装备板块受低价竞争及原材料成本上涨影响，经营业绩受到冲击，近年来毛利规模及贡献度总体均有所下降。通信电子板块受部分地区的调度通信项目推迟建设影响，近年来收入、毛利也存在下滑或波动。

³根据《广州市国资委关于广州广日集团有限公司国有产权无偿划转给广州电气装备集团有限公司的通知》（穗国资产权[2017]29 号）和《广州市国资委关于无偿划转广州环保投资集团有限公司 80% 国有股权的通知》（穗国资产权[2017]1 号）文件规定，2017 年广日集团在完成了对广环投的股权划转后以 2016 年 12 月 31 日为划转基准日整体无偿划入该公司，由于上述重大资产重组对公司财务数据影响很大，为了增强数据间的可比性，本评级报告采用了经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2014-2016 年备考审计报告对 2015-2016 年财务数据进行经营分析。

此外，该公司利用自身持有的部分物业资产开展物业租赁业务，同时利用自身经营积累的资源开展贸易物流业务，但是规模均不大，2015-2017年及2018年第一季度公司实现其他业务收入分别为1.98亿元、1.58亿元、2.29亿元及0.99亿元。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计	89.86	96.91	104.60	20.29	18.18
其中：核心业务营业收入（亿元）	87.88	95.33	102.31	19.30	17.27
在营业收入中所占比重（%）	97.80	98.37	97.81	95.12	94.99
其中：（1）电梯	48.26	47.28	48.08	10.27	8.90
在核心业务收入中所占比重（%）	54.92	49.60	46.99	53.21	51.53
（2）机械装备	32.28	39.14	45.54	7.99	6.91
在核心业务收入中所占比重（%）	36.73	41.06	44.51	41.40	40.01
（3）通信电子	7.34	8.91	8.69	1.04	1.46
在核心业务收入中所占比重（%）	8.35	9.35	8.49	5.39	8.45
毛利率（%）	19.75	19.31	15.13	14.78	11.26
其中：电梯（%）	22.07	23.24	18.28	13.15	19.89
机械装备（%）	14.28	11.06	8.19	13.52	6.95
通信电子（%）	31.61	26.49	25.20	25.00	25.34

资料来源：广州智能装备

A. 电梯业务

该公司电梯业务运营主体为广日集团旗下上市子公司广州广日股份有限公司（简称“广日股份”，股票代码：600894.SH）⁴。广日股份主要从事电梯整机制造及相关产业链业务，为华南最大电梯生产厂商，产品主要包括电梯、自动扶梯、自动屏蔽门设备等及相关配套服务，拥有“广日牌”等知名品牌。目前我国高端电梯市场份额被通力、三菱、日立等外资品牌占据，国产民族品牌市场竞争力较弱，且主要竞争领域在中低端市场。广日股份生产的“广日”牌电梯整机主要定位于二三线城市中端市场，市场占有率在3%左右。广日股份采取以销定产的经营模式，电梯产品产销量基本能保持稳定。

图表 11. 广日股份主要产品产销量情况

产品	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年第一季度	
	生产量	销售量	生产量	销售量	生产量	销售量	生产量	销售量
电梯（含直梯、扶梯） （单位：万台）	1.03	1.10	1.11	1.12	1.27	1.18	0.25	0.25
电气件箱（单位：万箱）	11.60	11.65	11.08	11.12	10.63	10.67	2.35	2.35
装饰轿厢（单位：万箱）	3.34	3.35	2.94	2.96	2.74	2.76	0.45	0.45

资料来源：广日智能装备

⁴ 截至2018年3月末，广日集团持有广日股份56.56%股权。

生产方面，广日股份分别在华南、华东、华北及西部地区拥有 4 家生产基地，截至 2017 年末，广日股份拥有电梯 1.50 万台/年的生产能力，能实现对全国网点的市场支撑及产能覆盖。销售方面，广日股份通过直销与经销相结合的方式开展营销工作，截至 2017 年末，广日股份拥有 35 家直销子、分公司，16 家二级服务中心及 65 家办事处，维保站点 133 个，合作经销商超过 650 家，形成了较为完善的营销服务网络。

广日股份注重技术研发投入，不断提高技术研发水平，2015-2017 年广日股份研发投入分别为 1.56 亿元、1.66 亿元及 1.92 亿元，截至 2017 年末，广日股份及其控股子公司拥有专利 559 项和软件著作权 129 项。此外，公司通过参股日立电梯及与德国博世力士乐集团等高端焊接、自动化设备进行战略合作方式，推进产品向高端电梯领域转型升级。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，广日股份实现营业收入分别为 48.26 亿元、47.28 亿元、48.09 亿元及 10.27 亿元，实现营业毛利分别为 10.65 亿元、10.99 亿元、8.79 亿元及 1.35 亿元，2017 年以来房地产市场以去库存为主，国内电梯行业价格竞争加剧，同时外资等高端电梯主机厂抢占中低端市场，进一步压低产品的毛利空间，叠加钢材价格持续上涨影响，电梯业务经营业绩受到较大冲击。

B. 机械装备业务

该公司机械装备板块主要包括机械设备制造、输配电设备制造及重型机械制造等。近年来随着市场集中度的提高，公司柴油机、汽轮机、锻件等主要产品凭借质量和价格优势，销售情况有所回暖，带动机械装备业务规模逐年增长，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司机械装备业务实现收入分别为 32.28 亿元、39.14 亿元、45.54 亿元及 7.99 亿元，同期毛利率分别为 14.28%、11.06%、8.19% 及 13.52%，公司机械装备业务产品品类较多，受机床、电线电缆等产品的毛利水平下降的影响，总体毛利水平呈现波动下降。

1. 机械设备制造

该公司机械设备制造板块主要产品为船用柴油机、机床及锻件等，分别由广州柴油机厂股份有限公司（简称“广柴股份”）、广州机床厂有限公司（简称“广州机床厂”）及广州锻造一厂有限公司（简称“锻一公司”）等作为业务运营主体。近年来公司柴油机销售情况有所好转，同时公司继续剥离盈利状况不佳的机床业务，并推进锻造公司的技术改造，但是该业务板块受原材料价格上升及市场竞争等影响盈利压力仍较大。

(1) 柴油机

广柴股份是该公司柴油机业务的运营主体，2009 年被列为广东省装备制造业重点培育企业之一。广柴股份是华南地区最大的中速柴油机生产厂家之一，在华南地区具有较强的市场竞争力。广柴股份目前生产型号包括 320、230、G32 等系列的船用柴油机和陆用柴油机，产品功率范围为 500kW-4400kW，年产柴油机能力为 30 万 kW，目前产能利用率为 70%。作为国内少数具有自主

品牌的柴油机生产厂商，广柴股份一直坚持自主开发产品，并引入中国船舶重工集团公司第 711 研究所⁵作为战略投资者，具备了一定的产品开发和技术研发实力。截至 2018 年 3 月末，广柴股份共拥有各类专利 42 项。

广柴股份生产采用订单生产模式，生产所需主要原材料包括曲轴、连杆、齿轮等零部件及少量生铁和柴油等，其中曲轴等核心部件由公司自主加工，其余通过直接外购或外协件方式获得。广柴股份单机生产周期一般约为 4~6 个月。产品完工后运至船东处，经调试及验收合格后方确认销售收入，此过程一般为 2 个月。销售结算方式一般为预收货款的 10%~30%，生产过程中按进度收取进度款，产品交货前（部分可在调试验收后）收齐除质量保证金（5%~10%）外的所有款项。通过加强应收账款管理，2017 年末广柴股份应收账款余额仅为 0.42 亿元。

广柴股份通过开设销售网点、代理商等方式进行产品销售，并主要在国内销售。从产品结构看，G32、320、230 等自主研发的柴油机销售量较大，为广柴股份的主导产品。此外，广柴股份通过合作与自主研发等方式推动新产品研发，其中与上海 711 所共同研制的新产品 CS21 系列柴油机已于 2017 年投放市场并实现少量销售，但市场认可度有待进一步提升。未来广柴股份将致力于提高产品质量及性能，凭借中速柴油机在短途运输上的优势，力图在建材运输等细分市场有所突破。

图表 12. 广柴股份主要产品产销情况（单位：台）

产品型号	2015 年		2016 年度		2017 年度		2018 年 1-3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
320	115	117	83	86	134	139	25	10
G32	29	27	7	7	17	15	3	2
230	8	10	16	13	12	18	-	-
G26	2	2	2	-	-	2	-	-
CS21	-	-	-	-	4	4	-	-
低速柴油机等	-	-	-	-	8	8	-	-
合计	154	156	117	106	175	186	28	12

资料来源：广州智能装备

总体看，近年来航运市场景气度较为低迷，中速柴油机行业产能严重过剩，广柴股份经营压力较大，但随着内河航运复苏及部分竞争对手出现财务困境导致订单转移，2017 年广柴股份柴油机产销量实现明显回升，当年合并口径下实现主营业务收入 4.37 亿元，较上年增长 70.70%；实现毛利率 21.47%，受原材料成本上升影响，较上年下降 2.81 个百分点。

⁵ 711 研究所作为船舶动力系统国家工程实验室，是中国目前唯一具备大型舰船用柴油机整机研发能力的研究所，以舰船柴油机及其装置为主的研发资源与能力达到国际先进水平。

图表 13. 近年来广柴股份经营业绩情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
主营业务收入	3.68	2.09	4.37	0.61
主营业务毛利率	19.21	24.28	21.47	16.19

资料来源：广州智能装备

根据广州市“退二进三”⁶城市发展规划，广柴股份将会进行异地搬迁和新生产基地建设。公司规划将利用收购广州中船船用柴油机有限公司（简称“中船广柴”）⁷所获得的 150 亩土地用于广柴股份新生产基地的建设，该项目计划投资 4.70 亿元，投资资金全部来源于公司自有资金，目前已完成新生产基地的规划与设计，正推进前期准备工作，相关腾退土地的收储规划仍未出台。

（2）机床

该公司机床业务原运营主体为广州机床厂有限公司（简称“广州机床厂”），近年来公司对广州机床厂进行了重新统筹规划，将机床生产线、技术及品牌等逐步剥离至公司另一下子公司广州启源数控技术有限公司（简称“启源数控”），启源数控租用广州机床厂的生产场地开展机床生产及销售等业务。

该公司机床产品以金属切削机床为主，此外还包括龙门数控镗铣床、双主轴车床等。机床行业受国内固定资产投资波动影响程度较大，近年来，随着国内固定资产投资放缓，行业中各类机床新增订单量均有所下滑，使得机床行业处于低谷；且中低端机床行业产能过剩，高端机床仍依赖进口的现状，也使得中低端市场竞争日趋加剧。公司生产的机床大多属于中端产品，受市场环境冲击较大，加之受人工成本、固定资产折旧以及利息支出等固定成本的拖累，近年来公司机床业务经营持续处于亏损状态。公司近年来逐步压缩机床业务规模，并停止生产部分机床产品，机床产销量出现明显下降，至 2017 年公司机床业务收入已缩减至 0.23 亿元。

图表 14. 广州机床厂与启源数控主要产品销售情况（单位：台）

产品	2015 年	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
数控车床	238	216	160	40
普通车床	464	324	41	8
63 系列车床	16	8	1	-

资料来源：广州智能装备

与此同时，广州机床厂将现有 8.74 万平方米生产基地重新规划为智能装备产业园（约为 8.04 万平方米），由该公司新成立的项目公司广州智创园投资管理有限公司（简称“智创园”）负责运营。智能装备产业园规划打造为以创新孵化中心为核心载体的智能制造产业集群和创新创业生态圈，项目总建筑面积 26.00 万平方米，计划投资总额为 4.50 亿元，投资资金将主要依靠引入社会战略投资者、投资基金，或申请银行贷款及股东注册资本金（0.34 亿元）解决。

⁶ “退二进三”指迁出或关闭市场污染大、占地多的第二产业，退出的土地优先用于第三产业。

⁷ 为解决项目用地问题，该公司于 2015 年 3 月收购中船广柴，主要为获得其已建成的厂房、1500 吨级港池式专用码头和土地（共 668.85 亩），用于承接因退二进三中产能搬迁的需要，具体详见“运营规划/经营战略”。

目前智能装备制造园已启动预招商流程，除投入资金外，还未产生其他投资支出。根据项目可研报告，项目建成后将主要通过租金收入、公共服务及科技咨询服务收入、政府专项基金投入或财政补助及后续项目建成后的入园企业的股权投资及收益、土地增值后的商业物业收益等为主要收益来源，内部投资收益税率税后 8.2%⁸，后续实际收益实现情况仍有待关注。

(3) 锻件

该公司锻造业务的运营主体为广州锻造一厂股份有限公司（简称“锻一公司”）。锻一公司主要为锻压机床、陶瓷压机、港口机械、柴油机和石油管道等提供锻件，具备年产锻件 2 万吨的能力。由于运输半径等原因，锻一公司的下游客户主要为广东地区的房地产、陶瓷机械、石油化工等行业客户。锻造业作为传统制造业，市场竞争较充分，受主要原材料钢材（占生产成本比重在 60% 以上）价格波动影响大。

锻一公司拥有年产能 2 万吨自有生产基地，实行以销定产的经营模式，产销率保持在较高水平，2015-2017 年锻一公司总销量分别为 15446 万吨、15129 万吨和 13572 万吨，总体呈现一定波动。

近年来锻一公司经营呈现波动。其中 2015-2016 年，在市场需求萎缩的背景下，锻一公司订单不饱满，经营业绩下滑。2017 年以来，在环保监测趋严下，部分环保不合格的企业被淘汰，锻一公司市场份额有所上升，加之国内钢材价格持续上涨，锻一公司适当提高价格，并加强工艺改进及成本控制，锻一公司经营状况有所好转。

图表 15. 近年来锻一公司经营业绩情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
主营业务收入（亿元）	1.54	1.04	1.13	0.31
主营业务毛利率（%）	16.53	17.60	16.61	11.72

资料来源：广州智能装备

2. 输配电设备

该公司输配电设备业务主要产品包括电线电缆、电器开关等，其中电线电缆的销售收入占比最大。公司电线电缆业务的主要运营主体为广州电缆厂有限公司（简称“广州电缆厂”），主要产品有电力电缆、铜芯铝绞线、电气装备用电缆等，目前以中低压电缆为主。近年来随着电线电缆新产能的释放，广州电缆厂业务规模不断扩大，但受市场竞争激烈及原材料价格上涨等因素影响，其毛利水平总体有所下降，且盈利能力一直较弱。

图表 16. 近年来广州电缆厂经营业绩情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
主营业务收入（亿元）	18.41	26.68	32.25	6.13
主营业务毛利率 ⁹ （%）	8.15	7.74	4.64	9.53

资料来源：广州智能装备

⁸ 公司暂未做二、三期项目可行性研究报告。

⁹ 毛利逐年下滑主要系市场竞争激烈，及新厂房投入使用后，折旧成本增加所致。

广州电缆厂旗下“双菱”牌是中国驰名商标，在广东省电缆市场具有一定的市场影响力。广州电缆厂 2011 年开始推进番禺区榄核镇输配电设备新基地项目，项目分两期建设，其中一期项目投资 3.75 亿元，已于 2014 年完工并完成产能搬迁。广州电缆厂生产能力因此得以提升，现已具有裸铜线产能 300 吨/天、电力电缆 70 千米/天、控制电缆 50 千米/天、布电线 3000 千米/天的生产能力。未来公司将视资金情况适时启动二期项目的建设，二期项目拟规划定位于高压产品及特种电缆产品的生产，项目建成后年生产产值有望达到 60 亿元，目前二期项目因土地问题尚未开工建设。

广州电缆厂旗下“双菱”牌是中国驰名商标，在广东省电缆市场具有一定的市场影响力。产品主要应用于电网、工程项目、电动车充电桩等，下游客户以大型企业为主，如南方电网、广州地铁、广东中联电缆集团等。销售多采用直销模式，并给予客户 60 天的信用期，大额合同订单则先收取 30% 定金。铜是电缆生产的主要原材料，占主营产品成本的比重约为 90%。广州电缆厂与贸易商建立了长期合作关系，能够获得一定的价格优惠，并且采用分批多次采购和签订远期采购合同等方式规避铜价波动的风险。

近年来在宏观经济走势下滑的情况下，广州电缆厂根据市场需求进行了产品结构的调整，并推进了充电桩电缆、新能源电动汽车车载高压电缆等中高端配套线产品的市场开发，进一步扩大了南方电网业务区域覆盖面，并成为国家电网的合格供应商，加上搬迁至新基地后新增产能释放，近年来广州电缆厂产品销售收入不断增长。截至 2018 年 3 月末，广州电缆厂手持订单 7.29 亿元，订单量较充足。

图表 17. 广州电缆厂部分产品销售情况

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
裸铜线(t)	14652.42	35907.27	127399.77	2738.87
电力电缆(km)	12183.57	13550.49	20342.85	5071.54
控制电缆(km)	2488.21	2324.39	3365.6	218.18
布电线(km)	271299.74	355935.12	358191.80	73322.59

资料来源：广州智能装备

另外，根据广州市“退二进三”城市发展规划，广州电缆厂旧厂区已纳入政府收储范围，待收储面积约 8.51 万平方米，2016 年 1 月广州电缆厂与政府签订了收回国有土地使用权补偿协议，目前具体收储方案尚未出台。

3. 重型机械

该公司重型机械板块主要经营主体为广重集团，主要产品包括汽轮机、压力容器、铸件、钢结构加工、分离机等。2015-2017 年及 2018 年第一季度，广重集团实现的营业收入为 3.70 亿元、4.41 亿元、4.62 亿元和 0.35 亿元；毛利率分别为 29.79%、24.32%、23.59% 和 29.33%。广重集团各产品业绩表现存在差异，且产品结构受市场环境有所调整，其中广重集团汽轮机、离心机业务收入及毛利均保持增长；压力容器收入及毛利均有小幅下滑。

图表 18. 广重集团主要产品收入及毛利情况（单位：亿元）

产品	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
汽轮机	1.70	0.32	1.76	0.25	2.04	0.27	0.10	0.03
压力容器	2.00	0.78	2.56	0.86	2.53	0.81	0.25	0.08
离心机	0.43	0.07	0.48	0.11	0.75	0.14	0.10	0.02

资料来源：广州智能装备

a. 汽轮机

该公司汽轮机业务主要经营主体为广重集团汽轮机分公司，目前年生产能力为 600MW（约 40 台）。汽轮机采购成本约占产品成本的 70%~75%，原材料包括粗加工部件和成品部件。汽轮机产品制造周期一般约 7~8 个月，产品内外销兼有，客户主要为电厂。2015~2017 年以及 2018 年第一季度汽轮机业务分别实现销售收入 1.70 亿元、1.76 亿元、2.04 亿元和 0.10 亿元。随着国内垃圾焚烧领域对汽轮机、发电机需求的快速增加，近年来汽轮机分公司相应加大了对垃圾焚烧发电设备市场的开拓力度，此外，2017 年汽轮机分公司承接了广环投所有的垃圾焚烧设备订单带动产销量增加。

b. 锅炉压力容器

该公司锅炉压力容器业务主要经营主体为广重集团。容器分公司拥有 A 级锅炉制造许可证，主要产品有盾构机部件、压力容器、石油化工设备、海洋平台设备模块、余热锅炉、电站锅炉、燃油/燃气蒸汽及热水锅炉以及垃圾焚烧炉等环保设备，年产能 200 台，产品主要应用于地铁、石油化工等领域，主要客户为广州海瑞克、中海油惠州炼化、中石化茂名分公司等。原材料主要为钢材，占产品材料成本的 60%~70%。近年来国内地铁的普及对盾构机需求量的增加，带动了容器分公司销售规模的扩大。2015~2017 年和 2018 年第一季度锅炉压力容器业务销售收入为 2.00 亿元、2.56 亿元、2.53 亿元和 0.25 亿元。

c. 离心机

广州广重分离机械有限公司（简称“广重分离机”）是该公司离心机业务的主要经营主体。广重分离机是全国研制和生产分离机最早的企业之一，技术优势显著，产品种类 80 余种。广重分离机采用“以销定产”生产模式，直接生产材料包括电机、钢板、铆焊件、铸锻件、变频器等，约占产品成本 65%，生产周期一般为 3~4 个月。下游客户主要为国内外从事制糖、淀粉深加工、橡胶、医药、化工、食品等行业企业。近期离心机业务规模不断扩大。2015~2017 年和 2018 年第一季度销售收入分别为 0.43 亿元、0.48 亿元、0.75 亿元和 0.10 亿元。

4. 通信电子

该公司通信电子板块主要产品包括程控交换机、军用通信设备、半导体分立器件、无线耳机及音箱、汽车车灯模具等。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司通信电子板块实现收入 7.34 亿元、8.91 亿元、8.69 亿元及 1.04 亿元，实现营业毛利率分别为 31.61%、26.49%、25.20%及 25.00%，经营业绩总体有所

下滑主要是受部分地区调度通信项目推迟建设导致程控交换机收入减少所致。

a.通信设备

该公司通信设备是指数字与多媒体指挥调度系统及相关产品，划分为民用程控交换机和军用通信设备两大类。广哈通信有限公司（简称“广哈通信”，股票代码“300711.SZ”）一直以来是公司民用程控交换机业务的运营主体，2014年，出于上市目的，广哈通信完成了对公司下属企业广州广有通信设备有限公司（简称“广有通信”）的合并，成为广有通信的股东，从而涉足军用通信设备业务。2017年广哈通信在创业板上市成功，首次IPO募集资金净额2.67亿元。

广哈通信具体产品涉及信息交换平台、系统调度台（终端）、IP话机、数据收集及存储的记录设备、接口设备以及信息管理系统等，通过设计、制造并销售自主知识产权的调度通信系统及相关设备获得收入和利润。广哈通信作为高新技术企业，主导产品主要用于电力调度行业的调度通信系统，在通信专网细分市场份额较大的三家供应商之一，主要客户包括电网公司、政府、铁路运输等，其中电网类客户占比约90%，如国家电网公司、南方电网公司等。广哈通信产品按照客户的需求进行设计开发，主要原材料为电子元器件及部件、印刷电路板等，并通过招投标或者项目定制的方式获取订单后安排生产，采用委外加工和自主加工相结合的方式生产。广哈通信销售模式分为直销和分销代理两种，目前已在全国15个省市实行分销代理，在17个省市进行直接产品销售，建立了覆盖全国的销售网络。在技术研发方面，广哈通信研制了铁路列调指挥系统、高清视频调度、大屏幕高清视频终端等技术，已通过中铁检验认证中心（CRCC）认证，并参与国防、电力等多项行业标准制订、修订。

军用通信设备业务进入壁垒较高，核心产品为军用指挥通信调度等，是国内少数几家在该细分行业拥有军工资质的企业之一，尤其在空军军用细分市场具有显著优势。该类业务主要原材料包括数字信号处理模块、工业控制主板等，供应商集中为深圳东进、控创等企业。收入按项目结算，军方客户在验收货物后按合同付款。

2015-2017年及2018年第一季度广哈通信合并口径实现主营收入2.57亿元、2.64亿元、2.61亿元和0.16亿元，其中2017年军用通信设备收入占比62.84%，近年来公司在军工领域保持了较好的市场竞争力，下游国防行业对指挥调度系统的需求稳步增加，该类业务增长较稳定。但是电力调度系统近年来受国家电网对指挥调度技术体系的未来方向尚未确定影响，部分地区的调度通信项目推迟建设影响收入产生阶段性减少。同期广哈通信毛利率分别为57.25%、57.81%、51.74%和52.09%，保持了较高的盈利能力。

b.无线耳机及音箱

普惠科技有限公司（简称“普惠科技”）是该公司无线耳机及音箱业务的运营主体，目前拥有12条生产线，年产能为220万套，目前产能利用率仅为50%。普惠科技主要以ODM的形式生产无线耳机及音箱，采用技术为模拟、数码、蓝牙等。普惠科技的注册地在香港，生产基地在深圳，产品主要出口至

欧美市场，客户主要有索尼、飞利浦、AKG、JBC 等品牌生产商。销售主要采用月结方式，应收账款平均账期为 2 个月。普惠科技采用以销定产的业务模式，淡季时会为旺季作适量囤货。目前普惠科技持续推进产品升级，但转型升级效果未达预期，同时近年来由于传统无线耳机市场需求减少，而蓝牙、有线耳机等新产品单位生产成本仍偏高，难以形成市场竞争力，以及受制于原有产能及生产环境，接单能力受到一定影响。近年来普惠科技主营收入持续下降，2015-2017 年及 2018 年第一季度普惠科技实现主营收入 2.50 亿元、2.43 亿元、1.49 亿元和 0.33 亿元，经营处于小额亏损状态。长期来看，随着 wifi 等新技术的发展，无线耳机市场需求或存在逐步减少的趋势，对此普惠科技将通过加大重大客户开拓力度、加快产品转型升级等力图扭亏为盈。

c.车灯模具

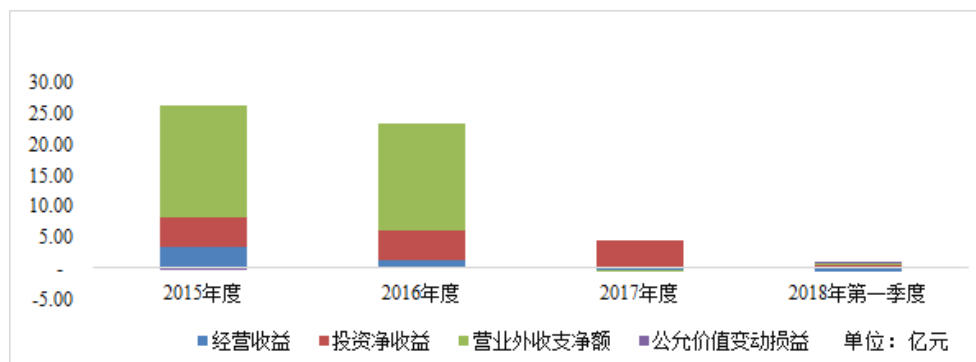
广州导新模具注塑有限公司（简称“导新模具”）是该公司汽车车灯模具业务的运营主体，主要从事高精汽车车灯模具的研发、设计、制造。作为国家高新技术企业，导新模具在大型、复杂、高光注塑模具领域具有较强技术优势，且在国内车灯模具领域居于领先地位，产品主要应用于高档汽车、医疗设备、通信设备等领域，主要客户为斯坦雷、法雷奥、马瑞利、海拉等全球大型车灯厂。导新模具主要原材料为钢材、模具配件、工程塑料等。依靠不断的技术创新及积极的市场开拓，近年来导新模具业务规模持续扩大，2015-2017 年及 2018 年第一季度，导新模具主营业务收入分别为 1.30 亿元、1.63 亿元、1.92 亿元和 0.48 亿元；但受国内车灯模具市场价格竞争较激烈，主要竞争对手价格下调幅度较大，导新模具也适当下调了销售价格的影响，2017 年导新模具实现的净利润较上年下降 10.62%至 0.21 亿元。

导新模具原一直租用广州半导体经营场所¹⁰，根据广州市“退二进三”城市发展规划，导新模具进行了异地搬迁和新产能扩建，租用广州机床厂现有部分厂房，并进行内部装修、投入新设备等。搬迁后厂房面积约为 2 万平方米，产能与产量均有所扩张。导新模具搬迁后腾挪出的广州半导体土地将可能纳入政府收储计划，但目前收储规划尚未出台。

¹⁰ 广州半导体原为公司半导体分立器件业务的经营主体，从 2013 年 7 月起，公司半导体分立器件业务及相关人员、设备全部转移到公司控股子公司广州新星微电子继续运营。广州半导体原有用地已用于对外租赁。

(2) 盈利能力

图表 19. 公司盈利来源结构



资料来源：根据广州智能装备所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

从盈利来源的构成来看，该公司主业形成的经营收益对利润贡献不大，盈利对投资收益和营业外净收入的依赖度较高，对公司盈利的稳定性易造成影响。

近年来该公司经营规模不断扩大，但是主业盈利能力仍不强，且近年来外部经营环境仍面临一定压力，毛利率持续下滑。2015-2017年及2018年第一季度，公司综合毛利率分别为19.75%、19.31%、15.13%和14.78%。受此影响同期营业毛利总体有所下滑，分别为17.74亿元、18.71亿元、15.83亿元和3.00亿元。从毛利构成来看，来源主要为电梯和机械装备板块，合计贡献度在85%以上，近年来在原材料成本上涨及竞争加剧挤压盈利空间影响下，公司各板块业务毛利均出现了不同程度的下滑，其中机械装备受冲击更为明显。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业毛利 (亿元)	17.74	18.71	15.83	3.00	1.04
期间费用 (亿元)	13.47	13.97	14.56	3.39	1.81
其中：销售费用	2.54	2.68	2.83	0.66	0.27
管理费用	9.83	10.42	11.09	2.66	1.30
财务费用	1.10	0.86	0.64	0.08	0.24
期间费用率 (%)	14.99	14.41	13.92	16.72	19.56
其中：财务费用率 (%)	8.17	6.17	4.36	2.26	13.30
全年利息支出总额 (亿元)	1.64	1.49	1.15	-	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

近年来，该公司继续加大在研发、市场开拓及营销方面的投入力度，公司期间费用规模不断增加，但是期间费用率仍有所控制，2015-2017年及2018年第一季度，公司期间费用率分别为14.99%、14.41%、13.92%及16.72%。公司期间费用主要由管理费用构成，作为国有企业，公司人员负担较重，加上持续研发投入等，导致管理费用开支规模一直相对较大。同时，市场竞争加剧下营

销力度加大，销售费用规模不断增长，但是公司有息债务下降后相应利息支出减少，财务费用不断减少。同期，公司的资产减值损失分别为 0.24 亿元、2.82 亿元、0.94 亿元和 0.01 亿元。其中 2016 年产生较多资产减值损失系当年公司对收购的中船广柴股权进行了重新评估¹¹，计提商誉减值损失 1.72 亿元，另外，广重集团因为广东亨达利集团有限公司（简称“亨达利”）借款提供连带责任保证担保，因对方无力偿还借款本金 1.08 亿元，公司计提坏账损失 1.04 亿元，对当年利润造成较大影响。

图表 21. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益（亿元）	4.84	5.00	4.37	0.60	0.12
其中：联营企业投资收益（亿元）	4.73	4.55	3.83	0.59	0.64
营业外收支净额、其他收益及资产处置收益（亿元）	18.15	17.14	12.79	0.16	0.16
其中：政府补助（亿元）	0.48	0.45	0.74	-	-
土地补偿款（亿元）	18.29	17.92	12.31	-	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司实现投资净收益分别为 4.84 亿元、5.00 亿元、4.37 亿元及 0.60 亿元，主要系持有日立电梯（中国）有限公司等联营企业的长期股权投资获得的投资收益。同期，公司实现营业外收支净额、其他收益及资产处置收益合计额分别为 18.15 亿元、17.14 亿元、12.79 亿元及 0.16 亿元，其中 2015-2017 年，公司收到广轻机土地收储补偿款分别为 17.10 亿元、12.14 亿元及 12.31 亿元，对利润的贡献程度较高。

受以上盈利因素的影响，2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司实现净利润分别为 22.84 亿元、20.14 亿元、10.72 亿元及 0.20 亿元，其中 2017 年在主业毛利和政府补助等非经常性损益共同减少下，公司净利润规模同比减少幅度较大。

(3) 运营规划/经营战略

根据战略规划，该公司将继续推进传统主业的调整升级，并推动下属经营主体之间的整合。为满足产业升级及解决项目用地的需要，公司（由下属广东轻工业机械有限公司，简称“广轻机”具体实施）于 2015 年 3 月与中国船舶工业集团公司（简称“中船集团”）签订收购其下属公司广州中船船用柴油机有限公司（简称“中船广柴”）100% 股权的股权转让合同。公司计划利用中船广柴已建成的厂房、1500 吨级港池式专用码头和土地（共 668.85 亩），逐步承接广柴股份（计划使用 150 亩）、广重集团（计划使用 151.2 亩）的产能搬迁，

¹¹ 经广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司对中船广柴进行评估，并于 2017 年 1 月出具财兴资评字（2017）第 13 号《广州中船船用柴油机有限公司拟进行股权减值测试而涉及的该公司股东全部权益价值》资产评估报告书，评估中船广柴 2016 年 12 月 31 日的可辨认净资产公允价值为人民币 7.01 亿元，与中船广柴 2016 年 12 月 31 日可辨认净资产的账面价值 5.36 亿元的差额 1.65 亿元，形成商誉减值 1.72 亿元。

并发展重型超限力容器、海洋采油平台设备模块、超大直径盾构机盾体制造、总装、维修等大型、高端装备业务。依托中船广柴现有临港重机基地的码头资源优势，公司可有效降低产品运输成本，并实现与现有业务的协同发展。中船广柴收购对价为 9.00 亿元¹²，截至 2018 年 3 月末已支付 6.3 亿元，但由于城市规划调整，相关土地证尚未完全办理下来，公司计划的广重重机临港基地项目、广柴大岗新基地建设项目和海洋工程装备及配套项目中除广重重机临港基地项目初步建设投入 0.46 亿元外，其余项目均因土地证问题暂时搁置。上述项目计划总投资 12.47 亿元，待土地问题解决后，公司将开展相关项目建设和产能搬迁工作，预计将增加公司资本性支出压力。

图表 22. 公司 2018 年~2020 年投融资规划

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	1.84	2.65	1.92
其中：广重重机临港基地项目（亿元）	1.50	1.00	-
广柴大岗新基地建设项目（亿元）	0.03	1.65	1.72
广州电气输配电设备产业基地建设发展项目（一期）优化改造（新建 7000 m ² 厂房）（	-	-	0.10
广州智能制造产业集群和创新创业生态圈建设项目一期工程	0.31	-	-
海洋工程装备及配套项目（亿元）	-	-	0.10
营运资金需求（净额，亿元）	4.00	12.00	8.00
融资安排（净额，亿元）	4.00	12.00	8.00
其中：权益类融资（亿元）	0.00	0.00	0.00
债务类融资（亿元）	4.00	12.00	8.00

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

该公司自有资金较充足，近年来获得大量“退二”搬迁企业厂区土地收储补偿资金，其中广轻机的 12.90 万平方米和广州电缆厂的 8.51 万平方米土地已与广州市土地开发中心进行协议收储，截至目前已累计收到补偿款共计 29.60 亿元（具体见下表）。其中广轻机土地已经全部移交（分为 a、b、c 三块），除 c 地块未出让外，其余 a、b 地块均已挂牌出让并已全部收到相应补偿款，c 地块约 5 万平方米，按照估算收储价格，预计还可收到补偿资金 4-6 亿元；广州电缆厂的土地尚未移交，目前只收到前期预付补偿款 3.72 亿元，预计 2018 年底完成土地移交后可收到剩余补偿款。截至 2018 年 3 月末，公司还拥有可

¹² 双方以 2014 年 10 月 31 日为评估基准日，对目标公司的股权进行评估。根据《资产评估报告》，中船广柴股东全部权益价值评估结果为 9.02 亿元，双方确定最终转让价款为 9.00 亿元。股权转让款分 6 笔支付，股权变更完成后 15 个工作日内，公司需支付股权转让款至 6.3 亿元，剩余 2.7 亿元在完成用地手续及规划调整后 15 个工作日内，支付 0.9 亿元，在约定的建（构）筑物竣工验收后 15 个工作日内，支付 0.9 亿元，在办理完全部资产权属合法手续后 15 个工作日内，支付最后 0.9 亿元。根据信永中和会计师事务所于 2014 年 12 月 11 日出具的《专项审计报告》，中船广柴已在 2014 年 10 月 31 日前将业务、人事关系、拟保留的资产负债范围外的所有资产和负债等转移至广州中船船舶钢构有限公司，保留下的资产负债包括：固定资产（车间、综合楼等建构筑物及配套设备设施等）、无形资产（国有土地使用权）、应交税费、其他非流动负债（与构建固定资产相关的递延收益）。截至 2014 年 10 月末，经审计的保留下的资产负债情况如下：资产总额 5.88 亿元，负债总额 0.24 亿元，净资产 5.64 亿元。

处置土地 35.5 万平方米，其中涉及广州市“退二进三”可能收储变现的土地有 31.55 万平方米，具体包括广州电缆厂土地 8.51 万平方米，及广柴股份（约 15 万平方米）、广州半导体公司（约 8 万平方米）搬迁腾挪出的土地，后续还可能收到的土地款金额及具体收到时间需待实施收储并完成土地挂牌及确定土地价格后才可确定。此外，公司还将进行适度债务融资以满足资金需求，预计债务规模或将出现一定扩张。

图表 23. 公司土地收储款收款情况（单位：亿元）

企业名称	具体内容	收款日期	收款金额
广轻机	根据广轻机与广州市土地开发中心于 2014 年 6 月签订的《收回国有土地使用权补偿协议》，广州市土地开发中心对广轻机位于海珠区工业大道和河南石溪岗路的土地实施收储，市政府按照土地出让成交价的 60% 给予补偿款。	2014/10/29	5.65
		2015/11/16	1.41
		2015/12/08	3.87
		2016/07/20	2.62
		2016/12/30	0.10
		2017/02/20	0.005
		2017/06/23	3.22
小计	---	--	9.00
广州电缆厂	根据广州电缆厂与广州市土地开发中心于 2016 年 1 月签订的《收回国有土地使用权补偿协议》，广州市土地开发中心对广州电缆厂位于白云区西洲北路和石井镇土地进行收储，并按照土地出让成交价的 60% 给予补偿，并明确预付补偿款 6.20 亿元，分四期支付。	2016/02	3.72
合计	---	--	29.60

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司产权关系稳定，为实际控制人是广州市国资委直属重要的装备制造业整合及运营平台。公司根据经营管理需要设置了内部组织架构，并制定了较为完善的内控管理制度。但作为集团型企业，公司目前层级较长，下属企业数量较多，面临着持续较大的整合及管控压力。此外，由于历史原因所形成的关联资金往来，也面临着持续的清理需求。

(1) 产权关系

截至 2018 年 3 月末，广州市国资委一直为该公司单一股东和实际控制人。公司产权状况稳定。

该公司作为广州市国资委直属重要的装备制造业整合平台，历年来整合了

电机集团、电子集团、广重集团和广日集团等广东省装备制造业骨干集团，在广州市国资企业系统中居于重要战略地位，是广州市装备制造产业发展的重要载体。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要体现在与联营企业之间的购销交易、资金往来等方面。公司关联采购和销售商品交易以市场公允价格定价，占同类交易金额的比例很小。

此外，该公司与关联方之间存在资金相互占用的情况，2017年末计入其他应收款和其他应付款中的关联方往来款资金余额分别为 5.51 亿元和 1.21 亿元。由于历史遗留影响，公司下属存在较多已关停企业。同时公司存在一定关联方欠款，主要为相关企业关闭而无法偿还债务所形成。历史上，子公司机电集团的财务部下设结算中心，负责下属公司资金的结算与调配，从而形成较多资金往来，而机电集团下属子公司大部分已宣告关闭。2009年起，公司开始通过处置已关停企业的土地、房产等方式逐步回收款项。但往来款清理压力较大。截至 2018 年 3 月余额末，公司其他应收款中历史关联方欠款余额为 5.5 亿元。由于资产处置程序较复杂，且部分资产的产权不清晰，面临着一定的资产处置及款项回收难度。

(3) 公司治理

该公司按照国有独资公司的管理模式实施公司治理，在出资人广州市国资委授权的范围内，进行国有资产的经营和管理。公司与广州市国资委在人员、业务、资产、财务和机构上完全分开，基本做到了业务及资产独立、机构完整、财务独立，在经营管理各个环节均保持了应有的独立性。董事会为公司最高决策机构，目前由 9 名董事成员构成，并设董事长 1 名。董事由广州市国资委委派或更换，并对广州市国资委负责。公司设监事会，由 5 名监事会成员组成，其中含 2 名职工监事，由职工大会选举产生。公司高层管理人员共 9 名，包括董事长在内，部分职位由董事成员兼任。2017 年根据广州市国资委及广州市委组织部的最新人员任免决定，任命景广军为公司副董事长、党委委员、副书记及总经理，任命王福铸为公司党委副书记及董事，新任管理人员上任将重点推进公司产业升级及智能制造业发展。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，并明确了各部门的职责权限，部门分工较明确。公司组织架构详见附录二。

在对子公司的管理方面，该公司对下属子公司实行业绩指标考核，对公司实行成本费用管控。为了进一步加强对下属子公司的财务管理，公司制

定了《委派会计人员管理办法》，对委派会计人员的任职资格、管理、重大事项报告、回访等内容进行了明确规定。此外，公司制定了《企业内部控制风险评价制度》，对下属企业内控环节进行监督管理，以及时揭示及预防运营风险。总体来看，公司下属企业数量较多，管理层级较长，持续面临着较大的整合及管控压力。

(2) 经营决策机制与风险控制

为确保经营管理目标的实现，提高内部管理控制的效率及质量，该公司逐步建立完善内部控制体系。

在对外担保方面，该公司制定了《对外担保制度》，覆盖全资子公司、控股子公司和拥有实际控制权的参股公司。公司对外担保遵循谨慎、集中管理、有偿、反担保的原则，分公司、职能部门不得对外提供担保；全资、控股子公司对外担保须书面请示并经公司同意。

在安全生产管理方面，该公司制定《安全生产督查制度》，组建安全生产督察小组，由集团公司安委办副主任任组长，小组长由属下单位安全主任组成，经常性地开展安全生产督查活动，包括查安全生产台账、现场检查、询问等。

(3) 投融资及日常资金管理

在财务预算方面，该公司根据《广州市市属国有企业财务预算管理暂行办法》实施财务预算管理。子公司需定期上报财务预算方案，并根据实际情况于当年度9月进行预算调整，但变动比例原则上不得超过10%。在资金管理方面，公司已建立了结算中心并制定了《结算中心管理办法》，结算中心隶属于财务部管理。公司正逐步将下属企业账户纳入结算中心，推进对下属企业财务结算、大额资金使用的集中、统一管理。

在重大投资项目管理方面，该公司制定了《重大投资项目实施管理办法（试行）》，明确了重大投资项目范围、立项、审批、实施、调整、管理及监督各环节的职责、流程及要求，并由集团公司相关部门对项目实施责任人就项目进展及实施完成情况进行定期监督，最终由纪检监审部对项目预期目标实现情况和项目投资效益进行评价，纳入相关责任人绩效考核。

(4) 不良行为记录

近三年根据公开信息查询及该公司提供资料显示，公司本部与核心子公司无不良行为记录。

图表 24. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2018/7	无	无	不涉及

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
各类债券还本付息	公开信息披露	2018/7/22	正常	正常	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2018/7/22	无	无	不涉及
工商	国家企业信用信息公示系统	2018/7/22	无	无	不涉及
质量	公司情况说明	2018/7/22	无	无	不涉及
安全	公司情况说明	2018/7/22	无	无	不涉及

资料来源：根据广州智能装备所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来该公司逐步偿还部分到期债务，加上较强的资本补充能力，公司财务杠杆下降至较低水平。公司经营性现金流保持一定规模净流入，并收到较多土地收储补偿款充实货币资金。此外，公司还储备大量优质土地资产和企业股权资产，且财务弹性较好，可对债务偿付提供很强保障。

1. 数据与调整

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2014-2016 年备考口径财务报表（仅供本次重大资产重组建立债项评级、银行授信评级等工作的历史数据）和 2017 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。其中 2014-2016 年备考口径财务报表假设按照《广州市国资委关于广州广日集团有限公司国有产权无偿划转给广州电气装备集团有限公司的通知》（穗国资产权[2017]29 号）和《广州市国资委关于无偿划转广州环保投资集团有限公司 80% 国有股权的通知》（穗国资产权[2017]1 号）文件规定，公司划入广日集团及广日集团划出广环投已于 2013 年 12 月 31 日完成。公司执行《企业会计准则—基本准则》（2006 版）和财政部颁布的其他各项会计准则。其中 2017 年，公司采用了财政部对政府补助、资产处置损益会计处理的最新规定，对当年公司的营业外收入、营业外支出、资产处置收益等会计科目进行了重分类调整。2018 年第一季度的财务报表未经审计。

图表 25. 2015 年（末）、2016 年（末）审计口径和备考口径财务数据对比（亿元）

年度/项目	总资产	负债总额	净资产	营业收入	净利润	经营性活动现金净流量	
2015 年(末)	审计口径	98.58	43.26	40.77	41.65	1.48	2.11
	备考口径	189.40	88.65	100.76	89.86	22.84	22.97
2016 年(末)	审计口径	94.07	68.49	50.80	49.72	9.26	1.66
	备考口径	187.19	71.34	115.85	96.91	20.14	8.24

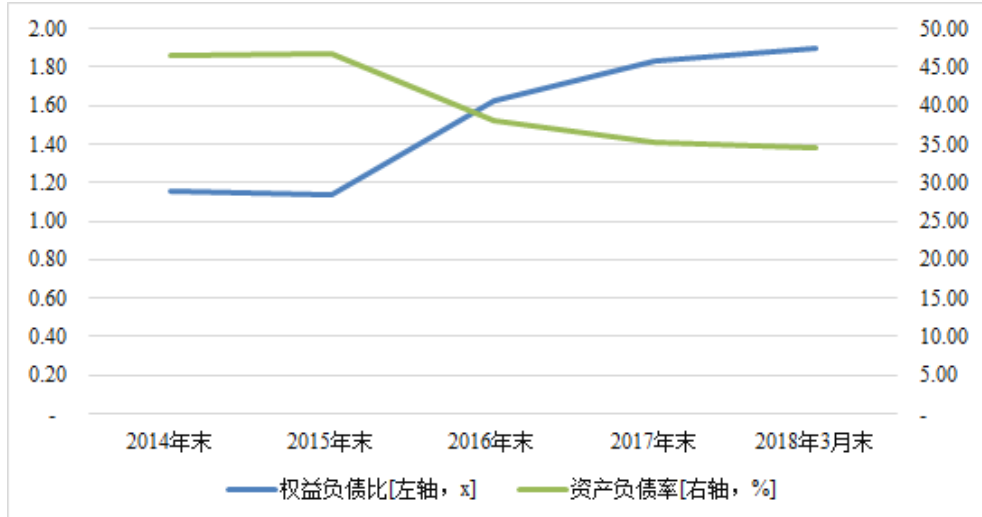
资料来源：广州智能装备

经过重大资产重组，截至 2018 年 3 月末，该公司合并口径范围二级子公司数量共计 25 家，其中全资控股子公司 21 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据广州智能装备所提供数据绘制。

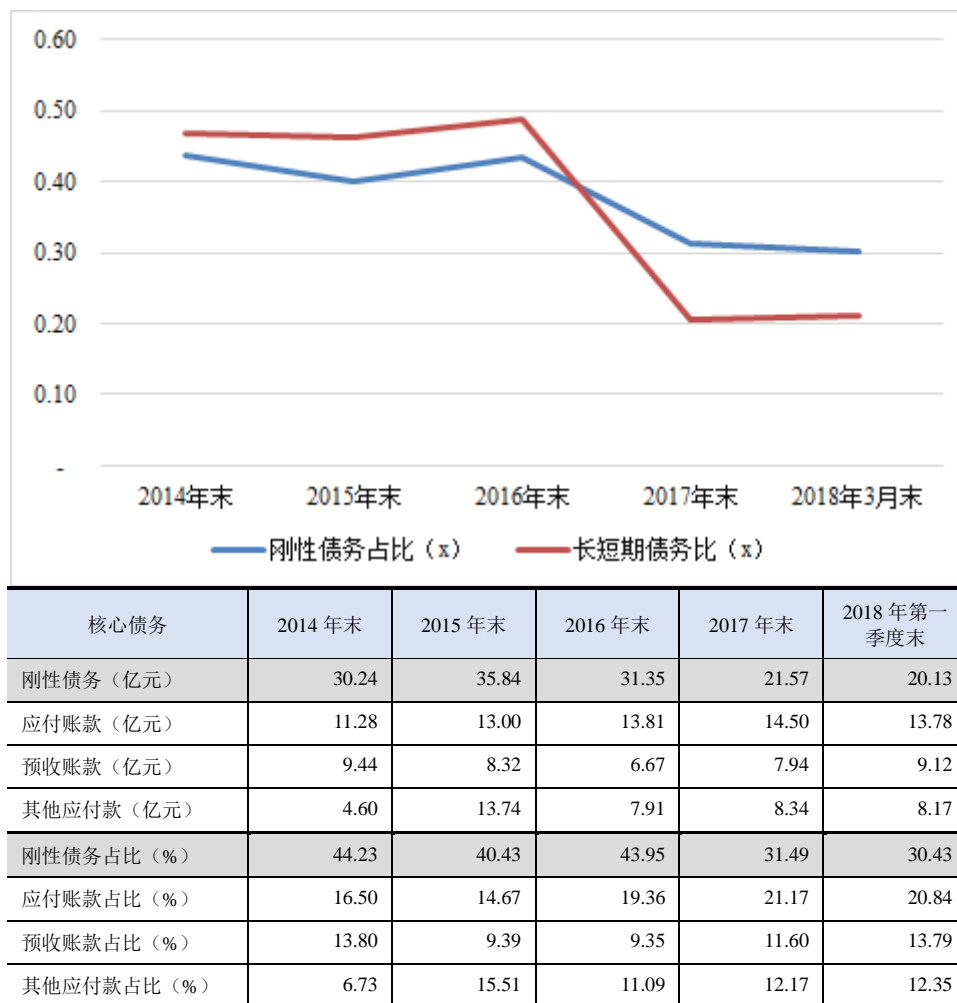
随着经营积累增加及广州市国资委的注资，该公司资本实力不断增强，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司净资产总额分别为 100.76 亿元、115.85 亿元、125.76 亿元和 125.68 亿元。其中 2016 年广州市国资委将 0.50 亿元作为资本金通过公司投入到广环投专项用于垃圾处理设施项目，另外，广州市坑道管理所将持有的广州市羊城地下工程有限公司（简称“羊城地下工程”）45.4% 股权无偿划拨公司；2017 年广州市国资委将 1.00 亿元资本金投入公司，用于支持公司建设重机装备临港基地，并拨付国家资本金 2.00 亿元用于偿还广日集团投资广环投形成的银行贷款，此外，当年广哈通信完成上市，资本实力也得到一定补充。公司权益资本中资本公积合计占比不足 50%，权益资本稳定性一般，但是资本补充能力较强。

该公司近年来获得大量“退二”搬迁企业厂区土地收储补偿资金充实货币资金，并到期偿付了债券和部分银行借款，债务规模不断减少，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 88.65 亿元、71.34 亿元、68.49 亿元及 66.14 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 46.80%、38.11%、35.26% 及 34.48%，公司负债经营程度逐步下降至较低水平。同期末权益负债比分别为 113.66%、162.39%、183.63% 和 190.04%。其中权益资本对刚性债务的覆盖比率分别为 281.16%、369.52%、583.07% 和 624.46%，权益资本对负债和刚性债务的覆盖度很高。

根据该公司战略规划，未来将围绕电梯及轨道交通、高端机械设备等主业，继续拓展经营规模，推进业务整合及调整升级，公司将继续推进技术改造、新生产基地等项目建设，预期公司债务规模将适度有所扩大。

(2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据广州智能装备所提供数据绘制。

从负债构成看，该公司债务以流动负债为主，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 46.21%、48.89%、20.54% 及 21.16%，其中 2017 年以来明显下降主要是到期归还两期共计 7.90 亿元中期票据所致。公司流动负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款及专项应付款等构成，2017 年末分别占比 31.49%、21.17%、11.60%、12.17% 和 7.38%。其中，同期末公司刚性债务余额为 35.84 亿元、31.35 亿元、21.57 亿元及 20.13 亿元，随着到期债务的偿付，公司刚性债务规模逐年减少；同期末，公司应付账款分别为 13.00 亿元、13.81 亿元、14.50 亿元及 13.78 亿元；预收账款分别为 8.32 亿元、6.67 亿元、7.94 亿元及 9.12 亿元，主要系公司日常经营中产生的应付采购款与预收货款等；同期末，公司其他应付款分别为 13.74 亿元、7.91 亿元、8.34 亿元和 8.17 亿元，主要系单位往来款（2017 年末余额 6.94 亿元）、押金及保证金等，其中 2016 年末因对其他应付款与其他应收款进行内部抵销，其他应付款较上年末大幅减少。此外，同期末，公司专项应付款余额分别为 10.47 亿元、4.93 亿元、5.06 亿元及 4.94 亿元，主要系公司收到的土地收储专项款。

(3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
短期刚性债务合计	15.32	19.18	15.05	17.19	15.76
其中：短期借款	10.41	11.59	5.14	5.98	4.88
一年内到期非流动负债	-	0.01	0.03	0.98	0.93
应付票据	4.47	5.21	5.53	6.17	5.73
其他短期刚性债务	0.44	2.37	4.35	4.06	4.23
中长期刚性债务合计	14.91	16.66	16.30	4.38	4.36
其中：长期借款	3.08	4.81	8.43	4.38	4.36
应付债券	11.83	11.85	7.87	-	-
综合融资成本（年化，%）	4.91	5.02	4.89	-	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务集中于短期刚性债务，2017 年末及 2018 年 3 月末短期刚性债务占比分别达 79.69%和 78.32%，但是短期刚性债务规模不大，即债务偿付压力尚可。公司刚性债务主要由银行借款、应付债券、应付票据等构成。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司银行借款余额分别为 11.34 亿元及 10.17 亿元，其中短期借款余额分别为 5.98 亿元及 4.88 亿元，利率区间为 4.57%-5.66%，主要为信用借款与质押借款¹³；长期借款余额分别为 4.38 亿元及 4.36 亿元，利率区间为 3.88%-5.23%，主要系质押借款与保证借款¹⁴。此外，公司存续期债券“15 广州电气 MTN001”将于 2018 年 9 月到期兑付，待偿还债券本金余额为 4 亿元，票面利率为 4.50%。另外，因广日集团多以银行承兑汇票方式结算，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司应付票据为 6.17 亿元和 5.73 亿元，公司票据一般不进行贴现，因此不产生利息成本。

融资成本方面，该公司历年来综合融资成本分布在 4-6%区间。从债务期限结构和融资成本来看，公司刚性债务以 1 年以内为主，2017 年末分别占刚性债务总额的 87.16%，债务结构偏向于短期，整体融资成本较适中。

图表 29. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）
3%以内	-	-	-	0.24
3%~4%（不含 4%）	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	9.60	2.49	-	-
5%~6%（不含 6%）	9.21	0.04	-	-
合计	18.81	2.53	-	0.24

资料来源：广州智能装备。

¹³ 2017 年末，公司短期借款中，信用借款及质押借款总额 4.68 亿元，占年末短期借款余额的 78.21%。

¹⁴ 2017 年末，公司长期借款中，质押借款及保证借款总额为 3.71 亿元，占年末长期借款余额的 84.66%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
营业周期（天）	77.69	147.67	143.50	145.02	-
营业收入现金率（%）	106.90	112.42	112.84	112.34	103.94
业务现金收支净额（亿元）	8.66	10.28	7.60	5.17	-1.32
其他因素现金收支净额（亿元）	-6.61	12.69	0.64	-3.05	0.74
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.05	22.97	8.24	2.12	-0.58
EBITDA（亿元）	14.33	31.53	27.30	20.88	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.47	0.95	0.81	0.79	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.23	19.23	18.36	18.08	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司业务具有制造周期长、货款及质保金等收回时间相对较长等特点。但通过加强应收账款和账期管理，公司整体主业资金回笼能力尚可，2015-2017 年及 2018 年第一季度营业收入现金率分别为 112.42%、112.84%、112.34% 和 103.94%，公司经营活动现金流能保持一定净流入规模，但近年来在市场环境较为低迷情况下，产成品销售相对滞后等，导致业务现金收支净流入规模不断减少，同时受往来款波动及子公司票据结算方式的影响，公司经营活动现金流净额呈现波动态势。

近年来随着利润总额的下降，该公司 EBITDA 逐年减少，2015-2017 年分别为 31.53 亿元、27.30 亿元和 20.88 亿元，同期 EBITDA 对刚性债务的覆盖度分别为 0.95、0.81 和 0.79；对利息支出的覆盖度分别为 19.23、18.36、18.08，虽然逐年减少但整体覆盖程度仍较高。

(2) 投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
回收投资与投资支付净流入额	-4.58	-13.65	-8.75	25.29	-4.50
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.03	-2.91	3.30	10.71	-0.45
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.11	1.28	-1.10	-0.62	-0.74
投资环节产生的现金流量净额	-9.73	-15.28	-6.54	35.38	-5.69

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

近年来该公司因股权收购、在建项目建设等持续产生一定投资资金支出，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司投资活动现金流净额分别为-15.28 亿

元、-6.54 亿元、35.38 亿元和-5.69 亿元。其中 2016 年净流出规模减少系当年收到土地收储补偿款所致；2017 年公司因合并广日集团产生 25.98 亿元现金流入，加上当年继续收到大量土地收储补偿款，投资活动现金流转为大规模净流入状态。未来，随着公司生产基地、产业园等在建、拟建项目的不断推进，公司仍将产生一定的资本性支出。

(3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018Q1
权益类净融资额	6.89	10.87	0.50	5.80	—
债务类净融资额	2.40	-1.65	-13.77	-16.64	-1.64
筹资环节产生的现金流量净额	14.94	14.50	-13.33	-10.53	-1.64

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

该公司主要通过增加银行借款和发行债券方式进行外部融资，但是近年来股东增资、上市等权益融资增加，及因收到大量土地补偿款充实货币资金，公司逐步偿还部分到期刚性债务，筹资活动现金流呈现净流出状态，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司筹资活动现金流净额分别为 14.50 亿元、-13.33 亿元、-10.53 亿元及-1.64 亿元。根据公司未来 3 年投融资计划，公司预期仍将存在一定对外融资需求。

4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	74.23	102.31	89.59	95.20	93.38
	50.43%	54.02%	47.86%	49.01%	48.68%
其中：货币资金（亿元）	28.90	51.51	39.58	40.41	32.08
应收款项（亿元）	15.23	17.30	17.27	20.53	20.49
存货（亿元）	16.22	16.02	17.57	20.89	22.47
其他应收款（亿元）	8.86	11.19	6.55	7.04	7.11
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	72.95	87.10	97.59	99.05	98.43
	49.57%	45.98%	52.14%	50.99%	51.32%
其中：固定资产（亿元）	16.59	24.03	24.97	26.27	26.36
无形资产（亿元）	4.60	6.51	6.40	5.74	5.69
长期股权投资（亿元）	26.22	28.99	31.70	33.94	34.59
可供出售金融资产（亿元）	6.86	6.86	15.94	16.63	16.79
期末全部受限资产账面金额（亿元）	7.09	8.11	9.16	7.23	-
受限资产账面余额/总资产（%）	4.82	4.28	4.89	3.72	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

根据 2015-2016 年备考财务报表及 2017 年审计报告，近年来该公司资产规模总体小幅增长，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 189.40 亿元、

187.19 亿元、194.25 亿元和 191.82 亿元，其中流动资产与非流动资产规模相当。同期末，公司非流动资产占比分别为 45.98%、52.14%、50.99% 和 51.32%。公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产。其中公司 2017 年末可供出售金融为 16.63 亿元，主要系对广州银行（5.78 亿元）、广州国资国企创新投资基金合伙企业（有限合伙）（4 亿元）及广州越秀金融控股集团有限公司（3.46 亿元）等公司的投资。年末公司长期股权投资余额为 33.94 亿元，主要系对日立电梯（26.21 亿元）、意力（广州）电子科技有限公司（2.41 亿元）及广州西门子变压器有限公司（2.15 亿元）等公司的投资，每年可形成 3-4 亿元较稳定的投资收益，能对利润形成一定补充。同时，也存在部分已处于停业状态企业，包括因经营不善宣告关闭而不再纳入合并报表的子公司，面临一定的长期股权投资减值风险，截至 2017 年末，公司已计提长期股权投资减值准备 2.49 亿元，主要系对中船广柴计提的减值准备¹⁵。年末公司固定资产为 26.27 亿元，主要系房屋建筑物与机器设备等。此外，截至 2018 年 3 月末，公司还拥有可处置土地 35.5 万平方米，其中涉及广州市“退二进三”可能收储变现的土地有 31.55 万平方米，多数土地位于白云区、天河区等较优越位置，且均以成本法入账，市场价值远高于账面所示。总体来看，公司较充足的土地资源，可为公司融资提供一定便利，也可为公司债务偿付提供保障。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2017 年末占流动资产比重分别为 42.45%、21.57%、7.39% 和 21.94%。其中，货币资金为 40.41 亿元，受限规模为 1.54 亿元，主要系保证金等。年末应收账款为 20.53 亿元，主要系日常经营活动中产生的销售款等，受广日集团电梯业务结算方式的影响，年末应收账款规模较大，但多为账龄为 1 年以内的应收账款（占比为 77% 左右），公司业务开展客户集中度不高，应收账款也较为分散，年末前五大欠款单位的应收账款占应收账款总额的比例为 18.47%。年末其他应收款为 7.04 亿元，主要是历史遗留的关联应收款（5.51 亿元）及押金、备用金等，其中账龄在 3 年以上款项占比 55.28%，截至年末已计提坏账准备 1.65 亿元。公司年末存货为 20.89 亿元，主要由库存商品、自制半成品、在产品等及原材料等构成，其中库存商品占比 45.66%，在产品及原材料占比 49.93%，公司大部分产品有订单做支撑，但也会提前备一些原材料，在原材料价格波动频繁情况下，存在一定的跌价风险。此外，公司赎回大量银行理财产品，年末其他流动资产缩减至 0.69 亿元。2018 年 3 月末，公司流动资产构成与上年末变化不大。

受限资产方面，截至 2017 年末该公司受限资产余额 7.23 亿元，占同期末资产总额的 3.72%，其中货币资金 1.54 亿元，系存放各类保证金等；其余为融资用于抵质押的固定资产、无形资产。

¹⁵ 因中船广柴自被收购后未持续经营，故公司对其计提减值准备。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动比率 (%)	159.26	168.75	186.99	167.55	171.08
速动比率 (%)	118.03	136.95	140.93	126.56	123.56
现金比率 (%)	62.05	87.65	86.33	75.02	63.15

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理。

该公司资产流动性良好，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 168.75%、186.99%、167.55% 及 171.08%，同期末公司速动比率分别为 136.95%、140.93%、126.56% 及 123.56%。近年来公司土地收储补偿款陆续到位充实货币资金，同期公司现金比率分别达 87.65%、86.33%、75.02% 及 63.15%。

6. 表外事项

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为子公司广重集团为广东亨达利集团有限公司提供连带责任担保，担保借款余额为 1.08 亿元，该笔借款已逾期违约。截至评级报告日，该笔债权已由公司本部购得，未计提减值准备，但已消除诉讼风险。

截至 2018 年 3 月末，该公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管控职能，公司下属企业数量较多，面临一定的整合及管控压力。但公司根据广州市国资委的规划安排，正推进组织机构及层级梳理，对子公司的控制力度有所提高。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司本部资产总额分别为 40.43 亿元、47.70 亿元、58.83 亿元及 57.14 亿元，负债总额分别为 17.94 亿元、20.74 亿元、24.91 亿元及 24.63 亿元；2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司本部实现营业收入分别为 1.39 亿元、0.63 亿元、1.25 亿元及 0.06 亿元，实现净利润分别为 0.25 亿元、0.72 亿元、1.56 亿元及 -0.13 亿元。

该公司建立较完善的内控制度，对子公司的财务、资金等方面进行了规定。财务预算方面，公司实施全面财务预算管理，子公司需定期上报财务预算方案，并根据实际情况进行预算调整。资金管理方面，公司建立了结算中心，对下属企业财务结算、大额资金使用等实施集中、统一管理。

外部支持因素

1. 政府/股东支持

广东省支持先进制造业发展，政府出台的《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008~2020年）》、《珠江西岸先进装备制造产业带布局和项目规划（2015~2020年）》、《广东省人民政府办公厅关于推动新一轮技术改造促进产业转型升级的意见》等政策都明确表示了对装备制造业升级改造的大力扶持。政策支持可为该公司的主业发展提供较好的机会。

该公司为广州市国有独资企业及重要的装备制造业整合及运营平台，近年来先后整合了机电集团、电子集团、广重集团和广日集团等装备制造业骨干企业，并在股权划入、资本金注入等方面得到持续支持。此外，公司涉及广州市“退二进三”土地较多，未来存在较好的政府收储预期。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家银行保持良好的合作关系，截至2018年3月末，公司获得的银行授信余额为101.17亿元，尚有85.16亿元授信额度未使用，后续仍拥有较大的融资空间。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	101.17	101.17	85.16	4.25%-6.18%	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	49.42	49.42	47.45	4.57%-6.18%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	48.84	48.84	55.72	-	-

资料来源：根据广州智能装备所提供数据整理（截至2018年3月31日）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券未设定特殊条款。

2. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入和净利润。2015-2016年备考口径和2017年及2018年第一季度分别实现营业收入分别为89.86亿元、96.91亿元、104.60亿元和20.29亿元，实现净利润

22.84 亿元、20.14 亿元、10.72 亿元和 0.20 亿元。2015-2017 年利息保障倍数分别为 17.07 倍、16.68 倍和 15.54 倍，呈下降趋势，但整体较好。

(2) 可加速变现资产或扩大融资空间

该公司主业资金回笼能力尚可，经营性现金流能够保持一定规模净流入。此外，公司名下土地资产中涉及广州市“退二进三”可能收储变现的土地规模较大，并持有广州银行、越秀金控、日立电梯等优质股权资产，可通过资产变现用来补充偿债资金。公司融资渠道较多元，目前公司财务杠杆处于较低水平，后续仍存在较大融资空间。

评级结论

装备制造业受宏观经济波动影响较为直接。近年来市场景气度整体较低迷，随着部分企业退出及市场份额不断向大型企业靠拢，公司业务规模逐年扩大，但由于中低端市场竞争加剧、原材料成本上涨等，整体盈利压力仍较大。

该公司作为广州市政府重要的装备制造业整合和经营主体，历年来整合了大量的广州市装备制造业骨干和龙头企业，经营范围不断扩大，并已具备较大经营规模，其多个产品具有质量和价格优势，在区域细分市场具有较强的市场竞争力。公司作为集团型企业，目前层级较长，下属企业数量较多，面临着持续较大的整合及管控压力。此外，由于历史原因所形成的关联资金往来，也面临着持续的清理需求。未来随着传统主业的调整升级及经营主体之间整合的推进，公司综合实力有望得到进一步提升。

近年来该公司逐步偿还部分到期债务，加上较强的资本补充能力，近年来财务杠杆下降至较低水平。公司经营性现金流保持一定规模净流入，并收到较多土地收储补偿款充实货币资金。此外，公司还储备大量优质土地资产和企业股权资产，且财务弹性较好，可对债务偿付提供很强保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

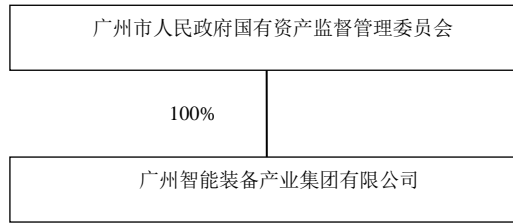
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

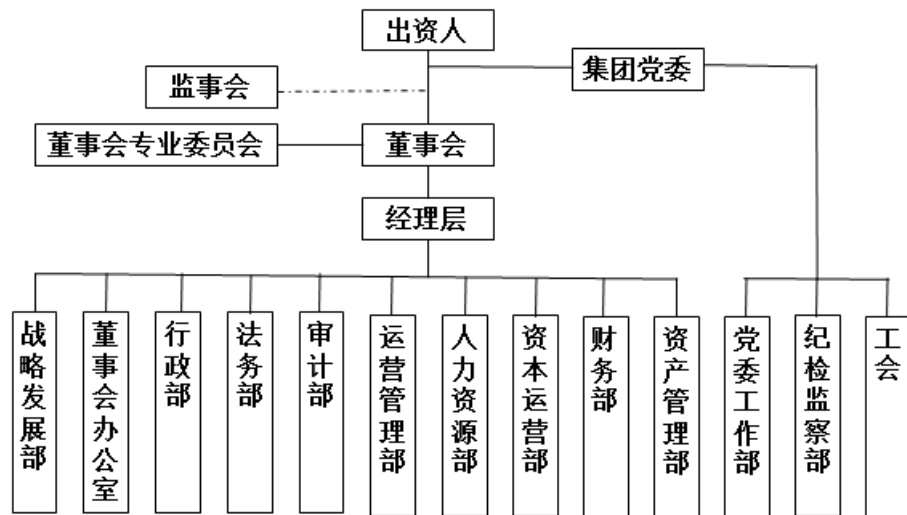
公司与实际控制人关系图



注：根据广州智能装备提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据广州智能装备提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	EBITDA（亿元）	
广州智能装备产业集团有限公司	广州智能装备	本部	—	智能装备、通信电子	7.22	33.92	1.25	1.56	-0.01	2.72	本级口径
广州广日集团有限公司	广日集团	核心子公司	100.00	电梯、轨交等	-	10.10	0.02	1.77	-0.06	1.80	本级口径
广州广日股份有限公司	广日股份	核心子公司	56.56	电梯、轨交等	4.04	70.29	48.08	4.17	4.25	5.77	
广州电缆厂有限公司	广州电缆厂	核心子公司	100.00	电缆等	6.30	1.49	32.35	-0.26	-0.78	-0.11	
广州柴油机厂股份有限公司	柴油机厂	核心子公司	100.00	柴油机	0.13	7.52	4.37	0.06	0.10	-	
广州新星电子有限公司	新星电子	核心子公司	100.00	机床	0.02	0.47	0.32	-0.04	0.01	-	合并口径
广州广重企业集团有限公司	广重集团	核心子公司	100.00	重型机械	4.91	5.25	23.48	6.19	-2.92	-	
广州锻造一厂股份有限公司	锻一股份	核心子公司	100.00	锻造	0.00	1.64	1.13	0.05	-0.12	-	合并口径
普惠科技有限公司	普惠科技	核心子公司	100.00	耳机等	0.11	0.90	1.49	-0.02	0.02	-	

注：根据广州智能装备 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	189.40	187.19	194.25	191.82
货币资金 [亿元]	51.51	39.58	40.41	32.08
刚性债务[亿元]	35.84	31.35	21.57	20.13
所有者权益 [亿元]	100.76	115.85	125.76	125.68
营业收入[亿元]	89.86	96.91	104.60	20.29
净利润 [亿元]	22.84	20.14	10.72	0.20
EBITDA[亿元]	31.53	27.30	20.88	—
经营性现金净流入量[亿元]	22.97	8.24	2.12	-0.58
投资性现金净流入量[亿元]	-15.28	-6.54	35.38	-5.69
资产负债率[%]	46.80	38.11	35.26	34.48
权益资本与刚性债务比率[%]	281.16	369.52	583.07	624.46
流动比率[%]	168.75	186.99	167.55	171.08
现金比率[%]	87.65	86.33	75.02	63.15
利息保障倍数[倍]	17.07	16.68	15.54	—
担保比率[%]	—	—	0.86	0.86
营业周期[天]	77.69	147.67	143.50	145.02
毛利率[%]	19.75	19.31	15.13	14.78
营业利润率[%]	9.12	6.36	16.19	0.53
总资产报酬率[%]	16.63	13.17	9.41	—
净资产收益率[%]	25.44	18.60	8.88	—
净资产收益率*[%]	22.11	20.61	10.26	—
营业收入现金率[%]	112.42	112.84	112.34	103.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.83	15.19	4.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.79	2.13	53.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	19.23	18.36	18.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.95	0.81	0.79	—

注：表中数据依据广州智能装备经审计的2014~2016年三年连审备考审计报告、经审计的2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。其中2014-2016年三年连审备考审计报告仅限于本次发债使用。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 06 月）
- 《装备制造行业信用评级方法》（发布于 2018 年 04 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。