跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1127 号

广东省广新控股集团有限公司：

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

广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广东省广新控股集团有限公司公开发行的“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 七 月二十二日

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

广东省广新控股集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果： AA+ **评级展望：** 稳定

上次评级结果： AA+ **评级展望：** 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 广新 01	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/6/26
16 广新 02	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/6/26
16 广新 03	12 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/6/26
16 广新 04	8 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/6/26

跟踪评级时间： 2019 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	564.24	589.35	570.32	596.22
所有者权益（亿元）	182.99	202.80	208.38	212.06
长期债务（亿元）	92.85	97.38	79.78	85.44
全部债务（亿元）	265.22	264.17	236.69	278.49
营业收入（亿元）	460.78	569.04	562.90	116.30
净利润（亿元）	10.60	6.82	11.75	3.56
EBITDA（亿元）	35.24	35.65	37.31	--
经营性净现金流（亿元）	19.77	24.32	68.46	-2.00
营业利润率（%）	11.06	12.48	10.58	9.92
净资产收益率（%）	6.77	3.54	5.72	1.70
资产负债率（%）	67.57	65.59	63.46	64.43
全部债务资本化比率（%）	59.17	56.57	53.18	56.77
流动比率（倍）	1.08	1.08	1.00	1.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.96	3.44	3.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	0.89	0.93	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年财务数据为追溯调整数据；3、2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）作为广东省大型国有集团企业，地方政府在资源配置和资金方面给予公司有力支持；公司产业覆盖全面，五大产业协同发展，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域性市场竞争优势。公司资产规模及营业收入相对稳定，净利润大幅提升，公司经营性现金流较好，且债务规模有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到外贸环境复杂，公司进出口业务面临的风险加大；并购业务形成商誉规模较大，资产减值损失侵蚀利润严重；资产受限比例较高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司盈利能力和综合竞争实力有望持续提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”债项信用等级为 AA+。

优势

1．公司在珠江三角洲区域仍具备较强的区域性市场竞争优势。公司多元化的产业板块协同效应显著，下属子公司在建筑铝型材、不锈钢、薄膜材料、广告代理等细分领域市场地位突出，在高新技术方面与品牌资源方面仍保持较强竞争优势。

2．2018 年，公司持续推进业务板块的转型升级和产品的结构调整，公司营业收入相对稳定，整体毛利率水平进一步提升，经营性现金流良好。

3．2018 年，公司铝型材和镍合金业务产能稳定，产能利用率和产销率维持较高水平，

整体生产和销售情况良好。

关注

1．2018 年，公司贸易规模有所收缩，中美贸易摩擦加大，外贸环境的日趋复杂对公司贸易业务形成更大的挑战。新能源新材料、生物医药、广告业务受行业竞争激烈、采购成本上升、等因素影响，经营业绩面临一定压力。

2．对外担保风险，2018 年，公司对外担保余额 28.88 亿元，主要对印尼广青镍业有限公司的担保，担保规模较大且海外项目面临较复杂的国际环境，公司可能面临一定的或有负债风险。

3．2018 年，公司债务负担较重，债务结构有待优化，且存在一定集中偿付压力；公司资产受限规模较大；资产减值损失及投资收益等非经营性损益对利润水平影响较大。

分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

范　琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

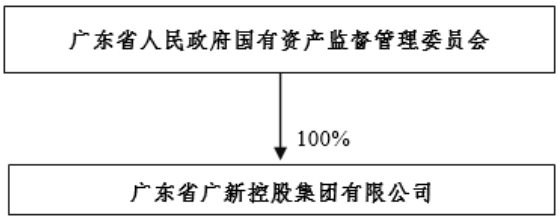
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）原名“广东省广新外贸集团有限公司”，系经广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅批准，在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业。历经多次增资，截至2019年3月底，公司注册资本16.20亿元，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”）持有公司100%股权，是公司的实际控制人，其所持公司股权不存在质押情况。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围未发生变化，主要业务仍为五大板块均是原有业务的重新整合和梳理，未涉及新增业务板块；公司职能部门的设置未发生变化。

截至 20198 年 3 月底，公司持有子公司广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广集团”，股票代码“002400.SZ”）18.08%的股权，315,163,299 股股票，其中 65,350,000 股股票被质押。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 570.32 亿元，负债合计 361.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 208.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.63 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，净利润（含少数股东损益）11.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.56 亿元；经营活动现金流量净额 68.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 596.22 亿元，负债合计 384.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 212.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.57 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 116.30 亿元，净利润（含少数股东损益）3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元；经营活动现金流量净额-2.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.92 亿元。

公司注册地址：广州市海珠区新港东路 1000 号 1601 房；法定代表人：黄平。

二、债券发行及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期内的公司债券共4笔，如下表所示。本报告对“16广新01”、“16广新02”、“16广新03”和“16广新04”进行跟踪。截至2019年3月底，上述债券的募集资金均已按照募集说明书约定用途，用于偿还债务及补充营运资金。

表1 公司债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16广新01	136166.SH	10.00	5年	3.33	2016/1/19	公开
16广新02	136208.SH	10.00	5年	3.75	2016/1/29	公开
16广新03	136523.SH	12.00	5年	3.58	2016/7/7	公开
16广新04	136608.SH	8.00	5年	3.35	2016/8/8	公开
合计	--	**40.00**	--	--	--	--

资料来源：Wind资讯，联合评级整理

2018年7月9日，公司支付了“16广新03”自2017年7月7日至2018年7月6日期间的利息；2018年8月8日，公司支付了“16广新04”自2017年8月8日至2018年8月7日期间的利息；2019年1月21日，公司支付了“16广新01”自2018年1月19日至2019年1月18日期间的利息；2019年1月29日，公司支付了“16广新02”自2018年1月29日至2019年1月28日期间的利息.

三、行业分析

2018年，公司将业务布局仍为先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大板块，未发生变化。镍合金行业、铝型材行业和新能源新材料行业对公司发展有较大影响。

1．镍合金制造业

镍合金产业对我国的发展起到了重要的支撑作用，但在镍合金快速发展的同时，镍合金产能出现过剩，一方面镍合金冶炼新项目不停增加，另一方面落后的产能没有被淘汰。

从上游来看，我国作为镍铬系不锈钢需求大国，自身镍矿产量和储量均处于较低水平，导致我国大部分镍铬系不锈钢原料矿产需向国外进口，目前我国主要的镍矿进口国为印尼和菲律宾。原材料储备、镍矿进口渠道、汇率风险等对镍合金厂商的盈利能力有较大影响。

镍铬系不锈钢由于其优异的综合特性，得到广泛应用，占我国不锈钢总产量的60.00%~75.00%。2018年全球不锈钢产量为5,072.90万吨，同比增长5.46%；其中我国产量为2,670.60万吨，占同期全球不锈钢产量的59.22%；2018年1~11月，我国不锈钢产量为2,495.70万吨，同比增加4.90%。其中，200系不锈钢816.50万吨，同比增加14.00%；300系不锈钢1,165.20万吨，同比减少2.60%；400系不锈钢500.80万吨，同比增加9.70%；双相不锈钢13.20万吨，同比增加45.90%。预计全年不锈钢总产量约2,700.00万吨。

与电解镍相比，以红土镍为生产原料的镍铬合金价格低，对降低不锈钢冶炼成本的优势逐渐得到体现，在不锈钢原料中占据了重要的地位。由于国家推行基础设施建设和城镇化的动力依然存在，预计未来不锈钢的需求仍有一定的增长空间，同时，我国不锈钢行业对镍铁合金的需求有望维持在稳定水平。

总体看，镍合金产业是国家重要的支撑型产业，但目前已出现产能明显过剩的状况；其原材料主要依赖进口，原材料储备、采购渠道、汇率风险等对镍合金厂商有较大影响；随着国家持续推行基础设施建设和城镇化，镍合金仍具备较大的市场需求。

2．铝型材加工制造业

铝型材按产品应用领域可分为建筑型材和工业型材，前者主要应用于房地产业和建筑装饰业，

后者主要应用于交通运输、机械电子和耐用消费等领域。2018 年 1~12 月全国铝材产量为 4,554.60 万吨，同比增长 2.60%。铝型材加工制造业位于铝材生产产业链下游，进入壁垒较低，整体呈现高端产品缺失、中低端产品相对过剩的竞争局面。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定铝型材市场竞争的地域特点较明显，目前东南沿海和环渤海湾地区产能相对过剩，中西部地区生产企业相对较少。

受近年来我国能源价格上涨、人工成本上涨及环境约束的逐步强化等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大。未来随着铝型材行业的发展，预计行业集中度将进一步提升。

建筑型材方面，按照“十三五”规划，城市化是政府在此期间的重点项目之一，到 2020 年预计内地常住人口城镇化率达 60.00%。大规模的城市化项目将新增铝型材消耗的需求，尤其是在建筑幕墙、复合窗和门业市场。

工业型材方面，虽然建筑业仍然是目前中国铝型材的主市场，但近年来工业铝型材的份额保持快速增长。目前在发达国家的铝型材产品中，建筑型材与工业型材的比例约为 3:7，而我国近年来工业型材消费量占比仅为 26.00%左右，尤其我国目前处于产业转型期，高科技高附加值的工业铝型材存在广阔的市场空间。

总体看，2018 年国内铝型材产量基本保持稳定，但产能相对过剩的状况仍在持续，预计未来行业集中度将进一步提升，未来铝型材行业尤其是工业型材领域仍有较广阔的市场空间。

3．新能源新材料行业

公司经营的新能源新材料业务主要为薄膜业务。目前在塑料包装材料中，薄膜材料的市场需求量最大，约占塑料包装材料总量的一半。根据用途划分，薄膜行业可细分为通用薄膜和高性能薄膜，其中通用薄膜主要包括 BOPP 薄膜和 PVC 延压膜，高性能薄膜主要包括电气（电机）绝缘膜、锂离子电池隔膜、光学膜、太阳能背板膜以及其他工业领域用膜。

通用薄膜行业存在技术壁垒低、企业间差异性不大、产品同质性高等行业特点，限制了通用薄膜行业的利润率，但市场上逐渐兴起的高性能新型薄膜拥有技术壁垒高、实用性强、用途广泛、利润空间大等特点，吸引了传统薄膜制造行业竞相研发高性能新型薄膜。近年来我国包装薄膜制造企业发展迅速，出现了一批诸如浙江大东南包装股份有限公司、安徽国风塑业股份有限公司、佛山佛塑科技集团股份有限公司等行业龙头企业，行业集中度有所上升。

总体看，高性能新型薄膜是薄膜行业未来的发展方向，技术壁垒高、利润空间大，行业集中度有所上升。

四、管理分析

2018 年 3 月 14，根据省国资委《关于免去陈雄溢同志外部董事职务的通知》（粤国资企干[2018]2 号），公司外部董事陈雄溢免职。2018 年 9 月 6 日，根据中共广东省委组织部《关于陆超英同志免职退休的通知》（粤组干[2018]612 号），公司副总经理陆超英免职。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度连续。

总体看，公司主要管理制度连续，部分管理人员的调整对公司经营无重大不利影响，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司业务未发生变化，主营业务板块仍为先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大板块，明确了公司新兴产业国有资本投资公司的功能定位。2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，较上年变动不大；实现净利润 11.75 亿元，较上年增长 72.30%，主要系公司对外股权投资收益增加所致；2018 年，公司主营业务收入在营业总收入中占 98.66%，主营业务仍很突出。

表 2　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进制造业（铝型材加工、镍合金）	178.22	38.68	7.92	261.88	46.01	6.81	276.04	49.04	9.90
新能源新材料	27.51	5.97	28.02	27.72	4.86	25.13	29.15	5.18	24.12
生物医药及食品大健康	28.12	6.10	13.30	29.33	5.15	11.61	21.18	3.76	19.42
文化创意和大数据营销	109.15	23.68	18.12	112.95	19.84	12.21	121.15	21.52	14.34
新型外贸	77.32	16.78	8.06	70.84	12.44	9.01	49.67	8.82	8.54
其他业务	40.56	8.77	1.15	66.32	11.65	--	65.71	11.67	--
合计	**460.78**	**100.00**	**12.27**	**569.04**	**100.00**	**9.63**	**562.90**	**100.00**	**11.24**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，先进制造业是公司最大收入来源，该板块收入 276.04 亿元，较上年增长 5.41%，主要系公司铝型材加工业务和镍合金业务规模扩大所致，收入占比提升至 49.04%；公司文化创意和大数据营销仍是公司第二大收入来源，该板块收入较上年增长 7.26%，收入占比提升至 21.52%；公司新型外贸仍是公司第三大收入来源，该板块收入 49.67 亿元，较上年下降 29.88%，主要系公司推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务所致，收入占比下降至 8.82%；公司新能源新材料收入 29.15 亿元，较上年增长 5.16%，主要系佛塑科技调整产品结构，其渗析材料、光电材料取得新的定价权所致，占比提升至 5.18%；公司生物医药及食品大健康收入 21.18 亿元，较上年下降 27.79%，主要系生物医药方面的主要产品市场竞争加剧以及食品方面清退高风险低收益的合作出口业务共同影响所致。公司其他业务主要包括海上供油、船舶制造等，收入规模占比较小，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2018 年，公司先进制造业、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销的毛利率较上年均有所上升，其中，公司先进制造业毛利率较上年提升 3.09 个百分点，主要系公司持续加大研发技改投入，核心企业创新能力增强，同时加强成本控制共同影响所致。2018 年，公司生物医药及食品大健康毛利率 19.42%，较上年提升 7.81 个百分点，主要系清退高风险低收益的合作出口业务，整体经营质量改善，同时抓住食品添加剂等主营产品的市场回暖的机遇，产品销售量价齐升共同影响所致。2018 年，公司文化创意和大数据营销板块毛利率 14.34%，较上年提升 2.13 个百分点，主要系传统媒介代理和数字营销业务的毛利率上涨所致。2018 年，公司新型外贸毛利率 8.54%，较上年变动不大。受上述因素影响，2018 年，公司综合毛利率 11.24%，较上年提高 1.61 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 116.30 亿元，较上年同期增长 15.92%，主要系先进制造业收入增长所致。公司实现净利润 3.56 亿元，较上年同期增长 14.87%，主要系铝型材和不锈钢销量同

比提升、净利润相应增加所致。

总体看，2018 年，公司整体营业收入变化不大，其中，先进制造业、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销板块业务收入规模均有所增长，毛利率均有不同程度提升。

2．业务运营

（1）先进制造业

公司先进制造业板块以广东兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”，股票代码“0098.HK”）和广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）等为运营主体。公司依据兴发铝业重点打造以铝型材生产为主、资本多元化、经营国际化、管理科学化的大型创新型和绿色节能铝加工行业领导者；依据广青科技进一步整合中高端产业链和价值链，实现与阳江五金刀剪业和佛山等市先进装备制造业的无缝对接，打造华南高端不锈钢产业集群。

铝型材加工

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业，公司全资子公司香港广新铝业有限公司持有兴发铝业 30.00%的股权，为兴发铝业第一大股东。兴发铝业主要产品为建筑铝型材和工业铝型材两类。2018 年，兴发铝业实施市场推广策略扩大销售渠道带动销售订单大幅增加，建筑铝型材销量同比增长 31.30%至 38.12 万吨，工业铝型材销量同比增长 31.40%至 13.44 万吨。铝型材业务实现收入 94.36 亿元，较上年增长 32.53%。

表3　兴发铝业铝型材收入构成（单位：亿元、%）

业务	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
建筑铝型材	54.61	76.69	72.20	76.52
工业铝型材	16.59	23.31	22.15	23.48
合计	**71.20**	**100.00**	**94.36**	**100.00**

资料来源：兴发铝业年报

从采购来看，铝锭/铝棒占作为主要的原材料，其采购和结算方式未发生明显变化，仍采用 60~120 天的银行承兑汇票或货到付款的方式结算，平均账期不超过 60 天。铝锭上游供应商主要为佛山市兴晟铝材有限公司、佛山市颐德行金属贸易有限公司等铝锭开采商及代理商。2018 年，兴发铝业上游前五大供应商采购额占总采购成本的 74.40%，较上年提高 9.57 个百分点，集中度高。

从生产来看，2018 年 1~9 月，兴发铝业铝产品产量[1]37.11 万吨，其中建筑用材和工业用材产量分别为 26.89 万吨和 10.22 万吨。截至 2018 年 9 月底，兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材产能分别为 36.00 万吨/年和 16.00 万吨/年。

从销售方面，2018 年 1~9 月，兴发铝业铝型材销量（含建筑用材和工业用材）合计 37.11 万吨，其中建筑铝型材销售均价 1.85 万元/吨，较上年下降 0.38 个百分点，工业铝型材材销售均价 1.65 万元/吨，较上年提高 0.13 个百分点。兴发铝业下游客户分布较为分散，多数为建筑公司、装饰材料公司及铝型材销售终端企业，2018 年前五大客户合计销售额占比 18.80%，较上年下降 2.53 个百分点。销售结算方式方面较上年未发生变化，兴发铝业对经销商、新客户和小型企业采用现款现货结算模式，对超大型企业或央企，采用月结模式，账期一般 2~3 个月。

2018 年，兴发铝业实施市场推广策略扩大销售渠道带动销售订单大幅增长，铝型材产销量保持增长，整体收入水平上升。

[1]由于兴发铝业为香港上市公司，根据香港证监会要求，除已在香港公开市场披露信息之外，其他公开市场不得披露企业信息，因此本报告未披露兴发铝业 2018 年及 2019 年一季度相关经营数据。

镍合金业务

公司镍合金业务经营主体主要为广青科技，截至 2018 年底，广青科技资产总额 55.02 亿元，所有者权益为 20.68 亿元；2018 年，实现营业收入 176.67 亿元，利润总额 8.76 亿元。

从采购来看，2018 年，广青科技用于生产不锈钢钢坯的镍合金仍主要通过阳江镍合金项目自产供应，占比约 40.00%，能够有效控制生产成本。红土镍矿系镍合金的主要生产原料，主要从印尼和菲律宾采购。公司与国内外多家企业共同成立了印尼广青镍业有限公司（公司持股比例为 35.00%），对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控。2018 年广青科技前五大供应商采购额合计 54.02 亿元，占 38.90%，较上年下降 9.10 个百分点，集中度较高。

表 4　2017~2018 年广青科技前 5 大上游供应商（单位：亿元、%）

时间	企业名称	是否关联方	采购额	占比
2017 年	青山控股集团有限公司	是	25.71	19.00
	广东世纪青山镍业有限公司	否	14.55	11.00
	广东广新盛特金属有限公司	是	9.69	7.00
	阳江翌川金属科技有限公司	否	8.13	6.00
	广东省二轻物资供销公司	否	6.25	5.00
	合计	--	**64.34**	**48.00**
2018 年	广东世纪青山镍业有限公司	否	17.32	12.50
	广东吉瑞科技集团有限公司	否	14.72	10.60
	阳江翌川金属科技有限公司	是	9.14	6.60
	中国矿产有限责任公司	否	7.24	5.20
	湖南立贸金属材料有限公司拟	否	5.60	4.00
	合计	--	**54.02**	**38.90**

资料来源：公司提供

从生产来看，2018 年，广青科技的四条镍合金生产线和两条不锈钢钢坯连铸生产线产能保持不变，仍为年产 90.00 万吨镍合金，100 万吨不锈钢坯和 100 万吨碳钢（碳钢和不锈钢坯生产线可通用）。2018 年，广青科技生产镍合金坯 97.61 万吨，同比增长 31.67%；生产不锈钢坯 123.18 万吨，同比下降 16.27%；生产碳钢 88.48 万吨，同比增长 122.31%，主要系碳钢自 2017 年下半年开始生产，当期产量较小。2018 年，综合产能利用率为 105.83%，较上年提高 12.37 个百分点，处于较高水平，广青科技产能利用率有所提升。

表 5　2017~2018 年广青科技不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）

产品	2017		2018 年	
	年产能	产量	年产能	产量
不锈钢坯	100.00	147.11	100.00	123.18
碳钢	100.00	39.80	100.00	88.48
合计	**200.00**	**186.91**	**200.00**	**211.66**
镍合金	90.00	74.13	90.00	97.61

资料来源：公司提供

从销售来看，2018 年，广青科技不锈钢坯和碳钢产品销量随着产量增长而增长，广青科技共实现不锈钢坯和碳钢总销量 208.64 万吨，同比增长 11.38%，其中，不锈钢坯产品销售因转产碳钢同比

下降 19.41%至 120.89 万吨，碳钢销量 87.75 万吨，同比增长 135.13%。2018 年，广青科技不锈钢坯和碳钢产品销售均价有所上升，碳钢销售价格保持稳定，不锈钢坯销售均价提高 19.80%。2018 年，广青科技销售收入合计 174.53 亿元，较上年增长 6.58%。2018 年前五大客户合计销售额为 144.07 亿元，占比达 82.00%，较上年提高 14.00 个百分点，下游集中度高。

表 6　2017~2018 年广青科技不锈钢、碳钢销售情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

产品	2017 年			2018 年		
	销量	销售均价	销售收入	销量	销售均价	销售收入
不锈钢坯	150.01	1.01	151.96	120.89	1.21	146.66
碳钢	37.32	0.32	11.8	87.75	0.32	27.87
合计	**187.33**	**--**	**163.76**	**208.64**	**--**	**174.53**

资料来源：公司提供

2018年，广青科技镍合金各产品产能保持稳定，产品结构有一定调整，收入规模保持增长，广青科技仍为公司主要的收入来源。

（2）新能源新材料

公司新能源新材料板块以佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”，股票代码“000973.SZ”）为主要运营主体。佛塑科技主要业务为薄膜业务，产品主要以渗析材料、光电材料、阻隔材料为主。

2018 年，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料收入分别为 3.33 亿元、3.70 亿元和 11.56 亿元，毛利率分别为 20.47%、32.33%和 15.01%，其中，渗析材料和光电材料的毛利率同比分别提升 3.11 个百分点和 1.12 个百分点，主要系佛塑科技调整产品结构，取得新的定价权；阻隔材料毛利率同比下降 3.39 百分点，主要系阻隔材料因原材料价格上涨成本上升较快所致。

表 7　2017~2018 年佛塑科技产品收入构成（单位：亿元、%）

产品	2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
渗析材料	3.18	17.36	3.33	20.47
光电材料	3.86	31.21	3.70	32.33
阻隔材料	11.59	18.40	11.56	15.01
合计	**18.63**	--	**18.59**	--

资料来源：佛塑科技年报

从生产来看，2018 年，佛塑科技主要产品（渗析材料、光电材料、阻隔材料）产能合计 13.46 万吨/年，较上年提高 3.14%，主要系龙薄膜二期技改项目改造完毕，阻隔材料产能增加所致；总产量合计 10.20 万吨，较上年提高 2.34%；产能利用率为 75.78%，较上年下降 0.62 个百分点，主要系尼龙二期技改完成产能未充分释放所致。未来随着智能节能膜、卫生护理基材薄膜等项目的完工，以及生产线技改的完成并实现产能爬坡，考虑到新能源新材料产品市场需求不断增长，佛塑科技产能利用率有望提升。

表 8　2017~2018 年佛塑科技生产情况（单位：吨、%）

板块	2017 年			2018 年		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
渗析材料行业	15,107.18	16,398	92.13	15,996.52	16,398	97.55
光电材料行业	8,288.86	6,905	120.04	7,930.93	7,000	113.30
阻隔材料行业	76,256.86	107,722	70.79	78,059.12	111,282	70.15
合计	**99,652.90**	**131,025.00**	**76.06**	**101,986.57**	**134,680.00**	**75.73**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料合计产能增长至 13.55 万吨/年，产量 2.27 万吨，销量 2.26 万吨，产销率为 99.01%，销售情况良好。

从采购来看，佛塑科技生产所需的原材料主要为石油的裂化下游产品（聚乙烯、聚丙烯、精对苯二甲酸、乙二醇等），2018 年，公司主要原材料采购量 8.27 万吨，较上年下降 21.68%，主要系；2018 年，主要原材料价格均有所上涨，对佛塑科技产品毛利率造成一定的不利影响。2018 年，佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为 23.79%，较上年提升 2.78 个百分点，集中度仍处于一般水平。

表 9　2017~2018 年佛塑科技采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料类别	2017 年		2018 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	13,722.00	4,560.00	10,109.00	5,656.00
MEG	5,964.00	6,161.00	4,781.00	6,386.00
聚丙烯	48,259.00	8,668.00	31,527.00	9,345.00
聚乙烯	37,687.00	9,018.00	36,318.00	9,099.00
合计	**105,632.00**	**28,407.00**	**82,735.00**	**30,486.00**

资料来源：公司提供

从销售来看，2018 年，佛塑科技产品销量合计 10.09 万吨，产销率为 101.09%；2018 年，佛塑科技对前五大客户的销售集中度为 17.03%，较上年下降 0.68 个百分点，集中度一般。

表 10　2017~2018 年佛塑科技销售情况（单位：元/吨、吨、%）

板块	2017 年			2018 年		
	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率
渗析材料行业	19,840	16,011.58	105.98	21,471	15,522.07	97.03
光电材料行业	49,865	7,784.65	93.92	52,453	7,048.44	88.87
阻隔材料行业	15,208	76,191.82	99.91	14,759	78,317.47	78,317
合计	--	**99,988.05**	--	--	**100,887.98**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司新能源新材料(渗析材料、光电材料和阻隔材料)收入相对稳定，受行业竞争激烈、原材料价格上涨影响，阻隔材料产品毛利率下降，产品整体销售情况良好。

（3）生物医药及食品大健康

公司生物医药及食品大健康板块以广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”，股票代码“600866.SH”）和广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“省食出集团”）为主要运营主体。公司着力聚焦生物医药、健康食品领域，推动星湖科技产品向高端高附加值型转变，打造成为生物医药相关细分市场的领导者；推动省食出集团下属的广东珠江桥生物科技股份有限公司成

为“食品安全高标准”和“绿色高品质”调味食品的引领者。星湖科技以生物发酵和生物化工为核心技术，主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售。

表 11　2017~2018 年星湖科技主营业务收入和毛利率情况（单位：吨、%）

板块	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
食品及饲料添加剂	3.91	57.36	-0.03	6.22	72.79	25.41
生化原料药	2.91	42.64	40.67	2.33	27.21	27.29
合计	**6.82**	**100.00**	**17.32**	**8.55**	**100.00**	**25.92**

资料来源：星湖科技年报

2018 年，星湖科技实现营业收入 8.59 亿元，较上年增长 25.06%，其中食品及饲料添加剂销售收入 6.22 亿元，较上年增长 58.97%，主要系食品添加剂行业产品销售畅旺所致。2018 年，星湖科技生化原料药销售收入 2.33 亿元，较上年下降 20.06%，主要系原料药下游产品市场需求减少，且市场竞争激烈，使部分产品销量减少所致。

毛利率方面，2018 年，星湖科技食品及添加剂毛利率为 25.41%，较上年提高 25.44 个百分点，主要系 2018 年食品添加剂产品市场价格回升，星湖科技加大销售，实现产品的升价增量所致。公司生化原料药毛利率 27.29 较上年下降 13.38 个百分点，主要系部分原材料价格上升和生产水平波动影响，生产成本增加所致。

2019 年 4 月，星湖科技通过发行股份及支付现金相结合的方式完成对四川久凌制药科技有限公司（以下简称“久凌制药”）100%股权的收购（交易总价 3.94 亿元），久凌制药是一家从事医药中间体研发、生产与销售的医药化工企业，收购完成后，久凌制药成为星湖科技的全资子公司，进一步丰富其产品种类，化学原料药及医药中间体业务规模有望提升。

省食出集团以食品加工产业链、畜牧鲜活冷冻产业链、不锈钢餐厨具产业链、进口内销食品供应链为主。2018 年实现营业收入 12.59 亿元，较上年下降 43.94%，主要系 2018 年省食出集团清退高风险低收益的合作出口业务所致；净利润 0.44 亿元，较上年下降 12.00%。

2018 年，受省食出集团清退高风险低收益的合作出口业务，公司生物医药及食品大健康板块收入规模同比下降，整体经营质量改善，毛利率水平有所提升。星湖科技经营业绩较上年有所改善，但整体收入规模仍较小，盈利能力有限，未来竞争压力仍较大；2019 年星湖科技完成对久凌制药的股权收购，未来经营规模将得到一定提升。

总体看，2018 年，星湖科技整体营业收入规模上升，综合毛利率有所上升。

（4）文化创意和大数据营销

公司文化创意和大数据营销板块以省广集团为主要运营主体。省广集团的主营业务仍细分为品牌管理、媒介代理、数字营销、自有媒体、公关活动和杂志发行和其他业务，其中媒介代理和数字营销，仍是省广集团最大的收入和利润来源。

表 12　2017~2018 年省广集团重点业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
媒介代理	60.76	53.79	3.52	61.11	50.44	7.35
数字营销	43.93	38.89	16.14	51.11	42.19	16.39

资料来源：省广集团年报

2018 年，省广集团实现营业收入 121.15 亿元，较上年增长 7.26%，主要系数字营销板块收入增长所致；其中，媒介代理板块收入占比 50.44%，数字营销板块收入占比 42.19%。2018 年，媒介代理业务实现营业收入 61.11 亿元，较上年变动不大。2018 年，数字营销业务收入 51.10 亿元，较上年增长 16.34%，主要系随着数字媒体介入，传统媒体广告投放受到一定压力，省广集团大力发展数字营销业务所致。

2018 年，省广集团前五大客户销售集中度为 40.14%，较上年提升 2.41 个百分点，集中度尚可，客户仍较集中在汽车制造行业。2018 年，省广集团下游结算方面未发生变化，仍主要是通过 60-120 天银行承兑汇票或现金转账结算，平均账期不超过 60 天。

广告行业竞争激烈、行业集中度持续上升的环境下，省广集团的规模优势更加显著，是公司重要的收入和利润来源。省广集团外延并购形成了较大规模的商誉，截至 2018 年 12 月 31 日，省广集团合并财务报表商誉账面余额为 21.31 亿元，已经计提的商誉减值准备为 3.05 亿元，净值为 18.26 亿元。若并购公司持续经营不善，省广集团将面临较大的商誉减值风险。

总体看，2018 年，公司文化创意和大数据营销板块业务收入有所增长，其中数字营销业务增长较快，规模优势显著，省广集团外延并购形成了较大规模的商誉，若并购公司经营不善，持续计提减值准备，可能面临较大的商誉减值风险。

（5）新型外贸

作为公司传统优势产业，公司外贸业务涉及贸易品种超过 100 种，2018 年，公司仍主要经营塑料及其制品、家具、电机电气设备及其零附件、机械器具及零件、钢铁制品和服装等产品的进出口贸易，以自营贸易为主，公司持续推进贸易业务升级转型，逐渐退出融资性贸易和风险贸易业务，增加“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”模式的贸易产品，增强对订单和销售渠道的把控能力，提升贸易业务盈利能力，由传统外贸升级为新型外贸。

2018 年，公司新型外贸板块实现营业收入 49.76 亿元，同比下降 29.88%，受人民币汇率波动及中美贸易摩擦影响，毛利率为 8.54%，同比下降 0.45 个百分点。2018 年，公司下属各企业完成进出口贸易额合计 19.85 亿美元，较上年下降 18.78%，主要系公司减少风险贸易业务以及国际需求有所下降、外贸环境日趋复杂等因素所致；其中，出口贸易额 12.93 亿美元，同比下降 18.42%。分产品看，2018 年，公司贸易产品中家具、电机电气设备及其零附件进出口总额规模有所增长，其余贸易产品进出口规模呈不同程度的下降，各主要贸易品类毛利率均较上年有所下降，家具为毛利率较高的贸易品类。

采购方面，采购结算方式未发生变化，公司国内采购部分仍为 60~120 天的银行承兑汇票及货到付款的方式结算，平均账期约 90 天，境外方面通常采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。

销售方面，下游结算方式未发生变化，国内销售部分仍为货到付款、90 天银行承兑汇票及赊销的方式结算，平均账期约 60 天，境外销售结算仍采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。

2018 年，公司持续推进贸易业务升级转型，贸易规模不断收缩，毛利率水平有所波动，当前，国际贸易环境日趋复杂，市场竞争日趋激烈，公司贸易业务经营面临一定挑战。

总体看，2018 年以来，受益于铝型材和镍合金业务市场需求的提升，公司先进制造业收入规模较快增长，成为公司最大的收入和利润来源；受益于大数据技术赋能，创新全营销服务体系，公司文化创意和大数据业务收入及利润较上年有所增长；新能源新材料业务收入保持稳定增长，但市场竞争激烈，加之原材料成本上涨，毛利率有所下降；公司基于自身业务结构的调整，逐年清退与企

业主业无关、议价能力弱的外贸业务，省食出集团出口业务和外贸业务规模有明显下降。公司多元化的产业布局未来通过不断推进各业务板块的转型升级和产业布局的结构调整，公司收入规模增长及盈利能力保持稳定。

（6）在建项目

主要在建项目

截至2019年3月底，公司主要在建工程为兴发铝业河南加工基地、中山工业园和阳江热轧工程，项目总投资合计27.50亿元，已投入资金18.45亿元，尚需投资9.05亿元，公司存在一定融资需求。

表13　截至2019年3月底公司主要在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	预计竣工时间	投资总额	截至2019年3月底已投入资金	已完成项目进度	2019年4-12月拟投资额	2020年拟投资额
兴发铝业河南加工基地	2020（2017年一期竣工）	60,000.00	40,825.00	68.04	--	--
中山工业园	未定	19,852.00	12,328.00	62.10	--	--
阳江热轧工程	未定	195,101.00	131,300.00	67.30	28,800	35,001
合计	--	**274,953.00**	**184,453.00**	--	**28,800**	**35,001**

资料来源：公司提供

其他在建项目

2014年5月，公司与广东吉瑞科技集团有限公司（青山集团下属企业）、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司（印尼当地注册公司）、景祥国际有限公司（香港公司）、日本阪和兴业株式会社（日本金属流通企业，世界500强之一）共同出资设立印尼广青镍业有限公司（公司持股35.00%，以下简称“印尼广青镍业”），用于投资印尼镍铁矿项目（年产60.00万吨，以下简称“印尼项目”），项目总投资10.28亿美元，其中印尼广青镍业自筹资金3.28亿美元，其余7.00亿美元通过银团贷款解决。截至2019年3月底，印尼项目累计投入建设资金约10.29亿美元，累计完成银团7.00亿美元提款，贷款期限8年，首次还款日为2017年12月27日。按照合同约定，已于2017年12月27日前偿还首次银团贷款5,834.00万美元，目前银团贷款余额6.42亿美元。

印尼项目建设内容包括镍铁生产线、炼钢生产线和轧钢生产线三条生产线。镍铁厂A、B两区以及炼钢厂已全面投产，目前处于满产状态，电厂两台机组也已经并网发电，运行正常。炼钢厂处于满产状态，热轧厂已经达产，受制于钢坯产量因素，产能尚未完全释放。截至2018年底，印尼广青具备镍铁产能60.00万吨、不锈钢锭产能100.00万吨和热轧卷产能150.00万吨。2018年印尼广青销售不锈钢锭4.00万吨，热轧卷144.00万吨，全部为向关联方销售。2018年实现营业收入约22.24亿美元，净利润1.55亿美元。

此外，公司早期与武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢”）、锦兴国际控股有限公司合作开发马达加斯加苏拉拉铁矿，三方组建合资公司香港武钢广新锦兴资源有限公司开发（公司与武钢各持有40.00%的股权）。2010年，合资公司与马国政府签署《特殊责任细则》，分四个阶段建设苏拉拉铁矿，项目完全建成后，每年生产铁精矿约1,100.00万吨，钢铁300.00万吨。合资公司成立后，由于马国政局动荡及铁矿石价格下跌等原因，项目进展缓慢。该项目总投资约84.00亿美元，截至2019年3月底，已投资金1.85亿美元。2019~2020年预计分别投入100.00万美元和100.00万元，主要是保矿权和维持项目的基本运作。

3．重大事项

白云羽绒厂地块出让

公司于 2018 年 3 月 19 日发布《广东省广新控股集团有限公司关于出售、转让资产的公告》，公告称，公司全资子公司广州市广羽物业管理有限公司将持有的白云区石井镇石潭路 444 号地块（白云羽绒厂地块）进行出售、转让，厦门益悦置业有限公司为土地受让方（土地竞拍获得方），白云羽绒厂地块于 2016 年 10 月开始招标土地修复工作，相关修复工作于 2017 年 11 月完工。截至 2017 年 12 月 28 日，白云羽绒厂地块账面价值为 0 元，土地竞拍成交价为 40.22 亿元，扣除与政府分成等后，公司获得收益 25.63 亿元，较好补充了公司的利润。

公司将上述土地出让收益计入 2017 年其他业务板块收入，2017 年底，由于土地出让款尚未到账，计入其他应收款，以上款项已于 2018 年全部到账。总体看，公司通过出让白云羽绒厂地块，获得大规模的收益，补充了公司的利润和现金流。

4．经营关注

（1）外贸环境日趋复杂，进出口贸易业务面临较大风险

2018 年，中美贸易摩擦加大，各国贸易保护主义措施增多，公司外贸业务以出口贸易为主，外贸环境的日趋复杂对公司贸易业务形成更大的挑战。

（2）省广集团持续外延并购，存在商誉减值风险

近年来，省广集团积极进行外延并购，拓展全产业链，形成了较大规模的商誉。若并购企业未来经营不善，持续计提减值准备，省广集团将面临较大的商誉减值风险。

（3）新能源新材料业务产能利用率有待提升且面临原材料价格上涨风险

近年来，公司新能源新材料运营主体佛塑科技持续进行生产线技改，新投入的生产线尚未实现产能释放，产能利用率仍有待提升。此外，2018 年，原材料价格上涨使得佛塑科技产品毛利率有所下降，佛塑科技面临一定的原材料价格风险。

5．未来发展

未来，公司将围绕国有新兴产业资本投资公司的定位，加大新兴产业投资力度，加快整合重组，优化产业集群布局。

第一，公司将强化战略引领与战略管控，加快布局新兴产业集群，进一步聚焦主业，重点打造五大板块；推动整合重组，做实境内外投资和资产处置三大平台；加大外贸板块整合力度，集聚资源转型发展；加强考核与战略对接，实现精准考核。第二，公司将强化创新驱动，进一步转换发展动能，做实广新创新研究院和创新基金，加强产融结合、协同发展，加大研发和技改投入，提升产品质量，强化市场营销，提升行业地位。第三，公司将强化夯实主业基础，进一步发挥重大项目带动作用，重点推进印尼镍业热轧项目、广青科技热轧项目、金辉高科芜湖项目、宝友猪场现代化农业生态养殖基地项目等在建项目，积极布局粤港澳大湾区及粤东西北。第四，公司将强化资本运营，继续加大并购重组力度，培育推动下属公司上市。此外，公司还将继续提升经营质量、强化风险管理和人力资源战略实施等。

总体看，公司未来发展注重业务的升级转型和资源的整合利用，符合自身发展需要。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告，2019 年一季度报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及相关规定编制。2018 年，公司执行财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对企业财务报表格式进行相应调整，并对该项会计政策变更涉及的报表项目进行了追溯调整。

截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共计 23 家，较上年减少 8 家，新增 2 家，分别为广东广青金属压延有限公司（持股比例 89.74%）、广东省机械五矿进出口集团有限公司（持股比例 100%）。考虑到相关子公司规模不大且公司主要经营业务未发生变化，主要会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 570.32 亿元，负债合计 361.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 208.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.63 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，净利润（含少数股东损益）11.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.56 亿元；经营活动现金流量净额 68.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.85 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 596.22 亿元，负债合计 384.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 212.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.57 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 116.30 亿元，净利润（含少数股东损益）3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元；经营活动现金流量净额-2.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.92 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产总额570.32亿元，较年初减少3.23%，变化不大；其中，流动资产占46.63%，非流动资产占53.37%，资产结构较为均衡。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产265.97亿元，较年初减少8.77%，主要系其他应收款减少所致；流动资产主要由货币资金（占28.98%）、应收账款（占21.80%）、预付款项（占6.05%）、其他应收款（占8.07%）和存货（占26.94%）构成。

截至2018年底，公司货币资金77.08亿元，较年初增长6.82%；其中，银行存款占71.91%，其他货币资金占28.07%；受限货币资金8.20亿元，占10.64%，主要为各类保证金、押金，受限比例较低。

截至2018年底，公司应收账款账面价值57.98亿元，较年初增长10.79%，主要系下属子公司应收货款和应收广告款增长所致；其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占86.86%，账龄1年以内的占91.73%；公司累计计提坏账准备8.48亿元，整体计提比例为12.76%，按欠款方归集的应收账款前十大客户应收账款余额合计占比为22.20%，应收账款集中度一般。公司应收账款整体账龄较短，计提较为充分，集中度较低，但规模较大，对公司资金形成较大占用。

2018 年底，公司预付款项 21.47 亿元，较年初减少 21.88%，主要系下属企业结转成本，预付原材料采购款及设备款结转所致。公司预付款项主要为预付广告媒体款和原材料采购款，账龄 1 年以内的占 86.33%；公司预付款项前五名合计占预付款项合计 22.69%，集中度一般。

2018 年底，公司其他应收款（含应收利息和应收股利）21.47 亿元，较年初减少 54.71%，主要系公司盘活资产（羽绒厂地块）回笼资金所致；公司其他应收款中应收利息、应收股利和其他应收

款分别为 324.41 万元、514.18 万元和 21.38 亿元。其他应收款主要为应收土地出让款、往来款、托管企业应收款、出口退税等。其他应收款累计计提坏账准备 15.87 亿元，整体计提比例为 42.60%，计提充分；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额占 74.46%，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款余额占 24.75%，其中账龄 1 年以内的余额占 67.81%。

截至2018年底，公司存货71.64亿元，较年初减少0.10%；公司累计计提存货跌价准备8.00亿元，公司生产的部分产品在国内存在结构性产能过剩的现象，存货有一定的跌价风险；公司存货余额主要由自制半成品及在产品（占32.48%）、库存商品（占44.24%）和原材料（占18.33%）等构成。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产304.36亿元，较年初增长2.20%；非流动资产主要由长期股权投资（占28.49%）、投资性房地产（占14.83%）、固定资产（占33.36%）、在建工程（占比5.27%）、无形资产（占比6.25%）和商誉（占8.67%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 86.72 亿元，较年初增长 4.39%，主要包括广东生益科技股份有限公司（简称“生益科技”，证券代码“110040.SH”）、印尼广青镍业有限公司（简称“印尼广青”）、TCL 集团股份有限公司（简称“TCL 集团”，证券代码“000100.SZ”）、广东省丝绸纺织集团有限公司（简称“丝纺集团”）及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（简称“杜邦鸿基”）。公司对其投资分别为 34.76 亿元、11.45 亿元、12.42 亿元、6.27 亿元和 6.72 亿元。2018 年，公司长期股权投资权益法确认的投资收益合计 8.06 亿元，对公司利润形成较大补充。

截至2018年底，公司投资性房地产45.14亿元，较年初增长5.33%，主要系自用房地产或存货转入所致；投资性房地产采用公允价值计量，2018年其公允价值变动收益0.19亿元，增值情况一般。

截至 2018 年底，公司固定资产 101.53 亿元，较年初减少 2.22%，变化幅度不大；其中，固定资产 101.52 亿元，固定资产清理 75.53 万元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 53.24%）和机器设备（占 35.19%）构成；公司固定资产累计计提折旧 71.71 亿元，累计计提减值准备 5.94 亿元，固定资产成新率为 58.14%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 16.04 亿元，较年初增长 94.52%，主要系公司加大投入广青压延热轧项目所致。

截至2018年底，公司无形资产19.03亿元，较年初增长1.37%；公司无形资产主要由土地使用权（占比88.11%）、软件（占比4.34%）和专利权（占比3.05%）等组成，其中土地使用权主要系各下属公司生产办公用地。

截至2018年底，公司商誉26.39亿元，较年初减少8.27%，主要系广告业务市场竞争加剧，省广集团部分子公司经营业绩下滑而计提商誉减值准备所致；公司商誉规模较大，若并购企业未来经营不善，公司仍将面临较大的商誉减值风险。

截至2018年底，公司受限资产合计114.68亿元，占资产总额的20.11%，受限比例较高；受限资产主要包括货币资金（受限比例7.15%）、存货（受限比例13.60%）、固定资产（受限比例47.24%）、投资性房地产（受限比例17.26%）和无形资产（受限比例8.08%）等。

截至2019年3月底，公司资产总额596.22亿元，较年初增长4.54%，变化幅度较小；其中，流动资产占48.86%，非流动资产占51.14%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018年底，公司资产规模和资产结构变化不大，流动资产中应收账款和存货占比较高，存在一定的资金占用，需关注其后续回款及存货跌价风险；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，公司资产受限规模较大，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 361.95 亿元，较年初减少 6.36%，主要系非流动负债减少所致；其中，流动负债占 73.16%，非流动负债占 26.84%，负债结构较仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债 264.81 亿元，较年初减少 1.55%；流动负债主要由短期借款（占 29.63%）、应付票据及应付账款（占比 25.12%）、预收款项（占比 9.19%）、其他应付款（占比 6.11%）、一年内到期的非流动负债（占比 5.46%）和其他流动负债（占比 18.42%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 78.46 亿元，较年初减少 27.98%，主要系公司偿还部分短期借款所致；短期借款主要由信用借款（占比 52.92%）、保证借款（占 23.08%）、抵押借款（占比 20.52%）和质押借款（占比 3.49）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 66.51 亿元，较年初增长 8.35%，主要系公司业务规模增长所致；其中应付票据 18.50 亿元，较年初增长 15.78%，主要系公司下属企业经营规模扩大，材料采购增加，占用下游客户资金增加所致；公司应付账款 48.01 亿元，较年初增长 5.74%，主要系业务规模扩大，应付货款增长所致；账龄 1 年以内的占 90.15%。

截至 2018 年底，公司预收款项 24.33 亿元，较年初增长 4.98%，较上年变动不大。预收款项主要为下属企业预收下游客户款项以及部分房地产项目预收款。

截至 2018 年底，公司其他应付款 16.17 亿元，较年初减少 13.52%，主要系下属企业支付股利及应付费用所致；其他应付款主要由往来款、押金保证金、代收代付款等构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.45 亿元，较年初下降 2.58%，较上年变动不大；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 87.25%）和一年内到期的长期应付款（占 12.75%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 48.79 亿元，较年初增长 88.76%，主要系公司调整融资结构，加大超短期融资券发行规模所致。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债 97.14 亿元，较年初减少 17.38%，主要系长期借款与长期应付款均减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 32.32%）、应付债券（占 42.18%）、长期应付款（占 7.68%）和递延所得税负债（占 10.45%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 31.40 亿元，较年初减少 27.84%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；主要由抵押借款（占 43.64%）、保证借款（占 37.02%）、信用借款（占 15.59%）和质押借款（占 6.51%）构成；从期限分布来看，1~2 年内到期的长期借款占 51.37%，2~3 年内到期的占 47.84%，3 年以上到期的占 0.79%，公司面临一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 40.98 亿元，较年初变化很小；应付债券为公司发行的四期公司债券，均于 2021 年到期，公司届时面临一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司长期应付款（含专项应付款）7.46 亿元，较年初减少 44.09%，主要系下属企业按约定偿还长期应付款（主要是广青科技及广新海工）及融资租赁款项所致；公司长期应付款包括长期应付款 7.45 亿元和专项应付款 60.40 万元。专项应付款主要为公司科技专项竞争性分配项目资金。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 10.15 亿元，较年初增长 4.43%，变动不大。

截至 2018 年底，公司全部债务 236.69 亿元，较年初下降 10.40%；其中，短期债务占 66.29%，

长期债务占 33.71%，短期债务占比较高；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 63.46%、53.18%和 27.69%，较年初分别下降了 2.13 个百分点、3.39 个百分点和 4.76 个百分点。若将公司永续债（34.86 亿元）调整计入长期债务进行测算，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将分别为 69.58%、61.01%和 39.78%，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 384.17 亿元，较年初增长 6.14%；其中，流动负债占 73.42%，非流动负债占 26.58%，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 278.49 亿元，较年初增长 17.66%，其中，短期债务占比小幅上升，但短期债务占比仍较高；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 64.43%、56.77%和 28.72%，较年初变化不大。若将公司永续债调整计入长期债务进行测算，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将分别为 70.28%、63.88%和 40.44%，债务负担仍属可控。

总体看，2018 年底，公司负债规模和负债结构变化不大；公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，公司面临一定的债务集中偿付压力；公司债务仍属可控。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 208.38 亿元，较年初增长 2.75%，变动不大；其中，归属于母公司所有者权益占 51.11%，少数股东权益占 48.89%，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益 105.63 亿元，其中，股本占 15.34%，其他权益工具占 33.00%，资本公积占 19.24%，未分配利润占 27.25%。公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 212.06 亿元，较年初增长 1.77%，所有者权益规模和结构较年初均变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模较上年变动不大，公司权益结构稳定性有待提高。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，较上年变动不大；实现净利润 11.75 亿元，较上年增长 72.30%。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额45.58亿元，较上年增长5.44%；其中，销售费用占35.25%，管理费用占32.38%，财务费用占21.29%，研发费用占11.08%，期间费用仍以销售费用和管理费用为主；2018年，公司销售费用16.06亿元，同比下降7.26%，主要系销售职工薪酬减少所致；公司管理费用14.76亿元，同比增长0.15%，公司财务费用9.70亿元，较上年下降3.50%，公司研发费用5.05亿元，较上年增长3.55倍；公司费用收入比为8.10%，较上年下降0.50个百分点，公司费用控制能力有所提升。

从利润构成来看，2018年，公司资产减值损失10.36亿元，主要为坏账损失及存货跌价损失，资产减值占营业利润的60.67%，对公司利润水平产生一定的影响；公司投资收益11.96亿元，占营业利润的70.07%，主要为生益科技、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司、印尼广青等参股公司中按权益法核算的长期股权投资持有期间产生的投资收益。2018年，公司其他收益1.24亿元，主要为专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入等政府补助收入，占营业利润的7.28%，对公司利润形成良好补充。总体看，资产减值损失、投资收益等非经营性损益对利润水平影响较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率 10.58%，较上年降低 1.91 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.53%、4.61%和 5.72%，较上年分别上升 1.23 个百分

点、0.20 个百分点和 2.18 个百分点，公司盈利能力指标有所提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 116.30 亿元，较上年同期增长 15.92%，主要系先进制造业板块的兴发铝业调整销售策略及产品结构，并受益于受供给侧改革，其产品销量和营业收入大幅增长。公司实现净利润 3.56 亿元，较上年同期增长 14.87%，一方面主要系铝型材和不锈钢销量同比提升、净利润相应增加所致，另一方面主要系生物医药板块同比实现扭亏为盈所致。

总体看，2018年，公司收入规模相对稳定，受下属企业产销规模增长，带动净利润大幅增长，投资收益和资产减值损失等非经营性损益对利润水平影响较大，公司整体盈利能力有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 661.96 亿元，较上年增长 7.65%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出 593.50 亿元，较上年增长 0.49%；受上述因素影响，公司经营活动现金流量净额 68.46 亿元，较上年增长 1.81 倍，现金净流入规模大幅增长。2018 年，公司现金收入比为 108.11%，较上年上升 5.66 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 73.67 亿元，较上年增长 1.36 倍，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 91.81 亿元，较上年增长 90.09%，主要系公司不锈钢深加工、生猪养殖等板块业务投资规模扩大所致；受上述因素影响，公司投资活动现金流量净额-18.14 亿元，净流出金额较上年增长 6.24%，持续净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 309.19 亿元，较上年减少 3.81%，主要系借款规模下降所致；筹资活动现金流出 357.58 亿元，较上年增长 9.84%，主要系公司加大资产盘活力度回笼资金，偿还融资降低带息负债所致；综上，公司筹资活动现金流量净额-48.39 亿元，持续净流出，且规模有所扩大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-2.00 亿元；投资活动现金流量净额-477.58 万元；筹资活动现金流量净额 21.21 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流仍保持较大规模的现金净流入，持续投资使得投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流净流出规模有所扩大，公司存在一定的对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.08 倍和 0.82 倍下降至 1.00 倍和 0.73 倍；较上年稍有下降；受公司现金类资产增长和短期债务减少的影响，公司现金短期债务比由年初的 0.50 倍上升至 0.54 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度有所增强。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 37.31 亿元，同比增长 4.65%，主要系公司利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致；其中利润总额占 42.34%、计入财务费用的利息支出占 29.26%、摊销占 3.48%和折旧占 24.92%。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.16 倍上升至 0.20 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所增强；EBITDA 利息倍数由上年的 3.04 倍下降至 3.03 倍，变动不大，EBITDA 对利息的保障能力仍属较强。整体看，公司长期偿债能力仍较强。

截至 2018 年底，公司本部及境内非上市公司获得银行授信额度合计 280.89 亿元，其中尚未使用的额度 178.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内拥有佛塑科技、星湖科技、省广集团等多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保金额为 28.88 亿元，占所有者权益的 13.86%，主要系对参股公司

的担保和房地产项目的银行按揭贷款担保，公司对外担保规模较大，且对印尼广青镍业有限公司的担保余额较大，海外项目面临较复杂的国际环境，公司面临一定的或有负债风险。

表 14　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

担保方名称	被担保方名称	担保金额	担保起始日	担保到期日
广东省广新控股集团有限公司	印尼广青镍业有限公司	180,467.12	2015/6/25	2023/6/24
广东省广新控股集团有限公司	印尼广青镍业有限公司	12,375.36	2017/7/3	2019/7/3
广东省广新控股集团有限公司	印尼广青镍业有限公司	28,875.84	2018/11/23	2020/11/23
广新海事重工股份有限公司	GMG Marine Singapore PTE LTD	2,227.56	2014/5/30	2019/10/31
佛山佛塑科技集团股份有限公司	“合盈家园”项目产品的银行按揭贷款客户	61,037.90	银行为购房者发放贷款之日起	购房借款人所购房屋正式抵押登记手续止
肇庆市广新汇富房地产发展有限公司	“山林湖”项目产品的银行按揭贷款客户	3,785.00	银行为购房者发放贷款之日起	购房借款人所购房屋正式抵押登记手续止
合计		**288,768.79**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司存在未决诉讼、仲裁事项。其中，未决诉讼涉及金额 4.54 亿元。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010501346860A），截至 2019 年 4 月 16 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息；已结清信贷信息无不良或关注类信贷记录。

总体看，公司偿债能力指标一般，但考虑到公司经营规模和股东支持力度较大，技术实力较强，在细分行业的地位较高，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）合计92.26亿元，为待偿债券本金合计（40.00亿元）的2.31倍，现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产212.06亿元，为债券本金合计的5.30倍；公司现金类资产和净资产能够对待偿债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司 EBITDA 为37.31亿元，为待偿债券本金合计的0.93倍，EBITDA 对债券本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动现金流入量614.94亿元，为待偿债券本金合计的16.55倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为广东省大型省属企业，在经营规模、行业地位、市场品牌、股东支持、融资渠道等方面具有较强的竞争优势，公司对“16广新01”、“16广新02”、“16广新03”和“16广新04”的偿还能力很强。

八、综合评价

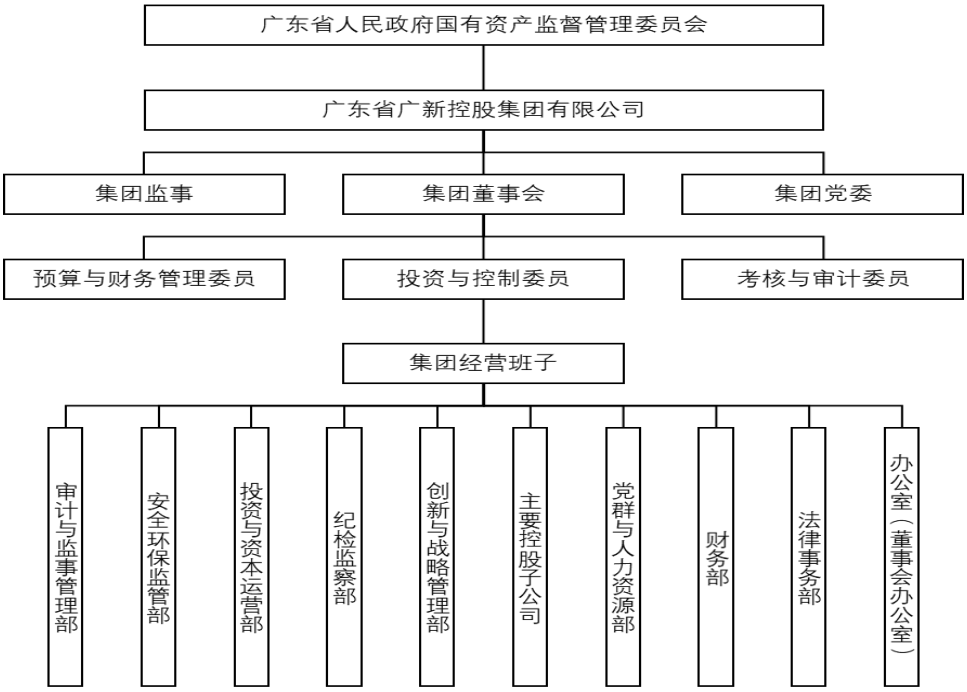
跟踪期内，公司作为广东省大型国有集团企业，地方政府在资源配置和资金方面给予公司有力支持；公司产业覆盖全面，五大产业协同发展，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域性市场竞争优势。公司资产规模及营业收入相对稳定，净利润大幅提升，公司经营性现金流较好，且债务规模有

所下降。同时，联合评级也关注到外贸环境复杂，公司进出口业务面临的风险加大；并购业务形成商誉规模较大，资产减值损失侵蚀利润严重；资产受限比例较高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司盈利能力和综合竞争实力有望持续提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”债项信用等级为 AA+。

附件 1　广东省广新控股集团有限公司
组织结构图



附件 2　广东省广新控股集团有限公司
主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	564.24	589.35	570.32	596.22
所有者权益（亿元）	182.99	202.80	208.38	212.06
短期债务（亿元）	172.37	166.79	156.91	193.06
长期债务（亿元）	92.85	97.38	79.78	85.44
全部债务（亿元）	265.22	264.17	236.69	278.49
营业总收入（亿元）	460.78	569.04	562.90	116.30
净利润（亿元）	10.60	6.82	11.75	3.56
EBITDA（亿元）	35.24	35.65	37.31	--
经营性净现金流（亿元）	19.77	24.32	68.46	-2.00
应收账款周转次数（次）	8.06	9.24	8.84	--
存货周转次数（次）	5.20	6.10	6.30	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.99	0.97	0.20
现金收入比率（%）	100.86	102.45	108.11	112.29
总资本收益率（%）	5.49	3.75	4.97	--
总资产报酬率（%）	4.70	4.40	4.61	--
净资产收益率（%）	6.77	3.54	5.72	1.70
营业利润率（%）	11.06	12.48	10.58	9.92
费用收入比（%）	9.07	7.60	8.10	8.21
资产负债率（%）	67.57	65.59	63.46	64.43
全部债务资本化比率（%）	59.17	56.57	53.18	56.77
长期债务资本化比率（%）	33.66	32.44	27.69	28.72
EBITDA 利息倍数（倍）	2.96	3.44	3.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.16	--
流动比率（倍）	1.08	1.08	1.00	1.03
速动比率（倍）	0.77	0.82	0.73	0.78
现金短期债务比（倍）	0.46	0.50	0.55	0.48
经营现金流动负债比率（%）	7.58	9.04	25.85	-0.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	0.89	0.93	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年财务数据为追溯调整数据；3、2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款+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 4　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。