

信用等级公告

联合[2016]411 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广东省广新控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第三期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券（第三期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  张

二零一六年五月二十日

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

公开发行 2016 年公司债券（第三期）信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元）

本期债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 5 月 20 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	386.21	412.37	451.10
所有者权益（亿元）	100.08	111.16	113.33
长期债务（亿元）	82.70	68.61	82.60
全部债务（亿元）	195.28	197.10	237.19
营业收入（亿元）	558.21	554.18	494.36
净利润（亿元）	6.51	7.24	6.33
EBITDA（亿元）	26.94	30.28	28.92
经营性净现金流（亿元）	15.36	18.83	3.57
营业利润率（%）	7.78	8.09	9.06
净资产收益率（%）	7.06	6.85	5.64
资产负债率（%）	74.09	73.04	74.88
全部债务资本化比率（%）	66.12	63.94	67.67
流动比率（倍）	1.07	1.04	0.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	2.81	2.99
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.35	1.51	1.45

注：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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）的评级反映了公司作为广东省大型国有集团企业，通过持续调整产业结构、提升经营质量，已形成战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业三大板块的业务布局，经营规模较大，行业地位较高，部分产品具有较强的品牌知名度。公司积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业，铝型材加工和文化创意等业务的经营规模持续扩张，主营业务毛利率整体有所提升。同时，联合评级也关注到收入规模下降，部分业务连续亏损，债务负担较重，财务费用和资产减值损失侵蚀利润等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着混合所有制改革的推进，公司资源配置的进一步优化，公司主营业务盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司实业和贸易协同发展，多元化的产业布局有利于公司抵抗单一化业务带来的市场风险。

2. 公司贸易业务经营规模大，进出口贸易经验丰富；近年来铝型材加工、文化创意等产业经营规模持续扩张，成为公司新的收入利润增长点。

3. 2015 年，公司下属 7 家混合所有制改革试点企业已同国资发展改革基金签署投资意向协议，进一步加快上市公司培育，优化资源配置，其中试点企业国义招标和广新信息已

在新三板挂牌。

4. 公司通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整,主营业务毛利率有所提升。

关注

1. 多元化的产业布局加大了公司的管理压力,混合所有制改革也对公司管控能力提出更高的要求。

2. 公司拟建矿业项目位于国外,所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大,且大宗商品价格呈下行趋势,经营风险较大。

3. 公司生物医药及海上供油业务因经营环境恶化,连续两年亏损。

4. 公司债务负担较重,财务费用和资产减值损失对公司利润造成较大侵蚀;公司所有者权益结构稳定性较差。

分析师

周 旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

杨世龙

电话: 010-85172818

邮箱: yangsl@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

除因本次信用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信用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、建议等。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



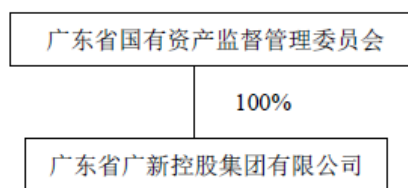
联合信用评级有限公司



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”）是由广东省人民政府国有资产监督管理委员会出资设立的国有独资公司，原名为广东省广新外贸集团有限公司，于 2011 年 4 月变更为现用名。原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，注册资本 6.03 亿元。2008 年 8 月，公司以资本公积转增注册资本，转增后公司注册资本为人民币 16.00 亿元。2013 年，广东省人民政府下拨 0.20 亿元作为公司注册资本。截至 2015 年底，公司实收资本 16.20 亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人，如下图所示：

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围：股权管理、组织企业资产重组、优化配置、资本营运及管理、资产托管、国内贸易、自营和代理各类商品和技术的进出口。

截至 2015 年底，公司本部下设董事会办公室、人力资源部、资本运营部、投资发展部、监察审计部、运营管理部、风险管理部、资金结算中心、法律事务部和党群工作部共 10 个职能部门；纳入公司财务报表合并范围内的二级子公司 27 家，公司在职员工总数 23,466 人。

公司控股上市公司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）原名佛山塑料科技集团股份有限公司，成立于 1988 年 6 月，主要经营各类塑料制品、鞋类、粘胶制品、各类包装复合印刷制品和塑料机械设备的制造和工程安装。2009 年 8 月，公司受让佛山市塑料工贸集团公司持有的全部佛塑科技国有股 12,730.72 股（约占佛塑科技总股本的 20.78%），成为佛塑科技的第一大股东，对其财务和经营政策实施控制。

公司控股上市公司广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”，股票简称：*ST 星湖，股票代码：600866.SH）成立于 1992 年 4 月，主要生产、销售化学原料药、核苷（酸）类和氨基酸类生化产品。2009 年广东省肇庆市人民政府国有资产监督管理委员会将其持有的星湖科技国有股 8,624.07 万股（约占星湖科技总股本的 16.55%）转让给公司后，公司成为星湖科技第一大股东，对其财务和经营政策实施控制。

公司控股上市公司广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”，股票代码：002400.SZ）成立于 1979 年，是我国最早成立的广告公司之一，也是目前我国本土最大的广告公司。省广股份于 2010 年 5 月 6 日在深交所挂牌上市，成为“中国广告第一股”。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 451.10 亿元，负债合计 337.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.33 亿元，归属于母公司的所有者权益 38.04 亿元。2015 年，公司实现营业收入 494.36 亿元，净利润（含少数股东损益）6.33 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.16 亿元；经营活动现金流量净额 3.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.75 亿元。

公司注册地址：广州市海珠区新港东路 1000 号；法定代表人：黄平。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第三期）¹”，债券发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），债券面值为 100 元，按面值发行，期限不超过 5 年（含 5 年），可设置含权条款。本次债券为固定利率债券，债券利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本次债券面向合格投资者公开发行。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还银行借款、直接债务融资工具和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务划分为战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大产业板块，其中战略新兴产业中收入占比较大的主要包括新能源新材料、铝型材加工和镍合金业务；现代服务产业中收入占比较大的主要包括传统贸易和文化创意业务（广告业）；战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务，但整体收入占主营业务比例较小。本报告行业分析将主要围绕对公司营业收入影响较大的传统贸易行业、文化创意行业、铝型材加工行业、镍合金行业和新能源新材料行业进行。

1. 传统贸易行业

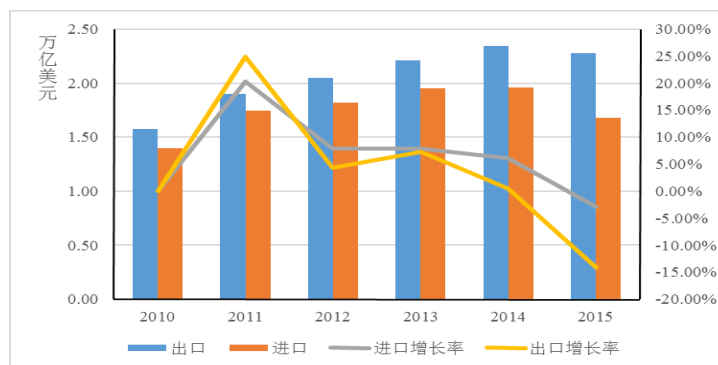
行业概况

（1）中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓，如下图所示。2015 年，中国进出口总值达到 3.96 万亿美元，扣除汇率因素同比下降 8.01%，较 2014 年下降了 11.47 个百分点；其中出口 2.27 万亿美元，同比下降 2.88%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.15%。

¹ 本次债券与“广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”和“广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”不属于同一批次债券。

图 2 2010~2015 年中国对外贸易进出口情况 (单位: 万亿美元, %)



资料来源: 国家统计局

2014 年, 在各国宽松政策的刺激下, 世界经济复苏的步伐有所加快, 美国 GDP 连续 9 个季度增长; 欧元区经济走出衰退, 金融市场趋于稳定; 日本刺激政策收到成效, 增长信心得到提振。全球跨国投资缓慢回稳, 主要能源资源供应充足, 通胀压力不大, 促进外贸发展的积极因素开始增多, 中国贸易顺差达到 0.38 万亿美元, 同比大幅增长 47.66%。2015 年, 受世界整体需求不振影响, 我国贸易顺差为 0.59 万亿美元, 同比增长 54.81%, 主要受进口大幅下降所致。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口, 积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口, 适度扩大消费品进口, 从总体上鼓励进口, 控制贸易顺差规模。

(2) 贸易方式结构逐渐改变

近年来, 我国进出口中贸易方式结构逐渐改变, 一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计, 2015 年, 一般贸易进出口总额为 2.06 万亿美元, 同比下降 2.8%, 占我国进出口总值的 54.05%, 较上年提高 0.25 个百分点。

相对加工贸易而言, 具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高, 一定程度上反映出我国贸易方式的优化。

(3) 贸易伙伴趋于多元化, 国际市场结构逐步优化

近年来, 我国积极实施市场多元化战略, 大力开拓新兴市场, 国际市场布局进一步优化。虽然我国对发达市场的出口比重仍然较高, 但从近几年的发展状况来看, 欧盟、美国、日本等传统市场相对出口比重有所下降, 2014 年我国对欧盟、美国、日本、中国香港等发达市场的相对出口比重下降 2.6% 左右, 同期我国相对东盟、非洲、俄罗斯印度等新兴市场双边贸易增速明显。

2015 年, 我国贸易伙伴多元化取得更加明显的成效, 对新兴市场和部分“一带一路”沿线国家出口增势良好。2015 年, 我国对美国和印度双边贸易分别增长 0.6% 和 1.5%。其中, 对东盟、印度、和非洲等新兴市场出口分别增长 2.0%、7.4% 和 2.5%, 出口值合计占我出口总值的 19.53%。

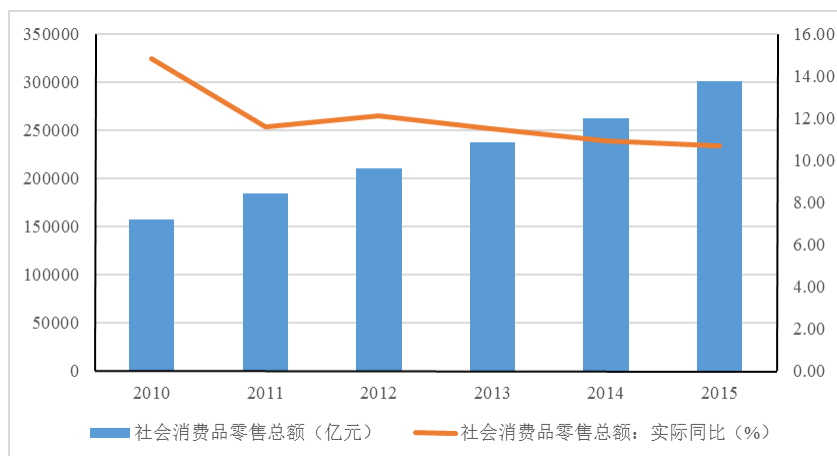
(4) 出口、进口产品结构持续优化

近几年, 我国进出口产品结构不断优化。在出口方面, 机电产品、传统劳动密集型产品出口持续增长, 部分高端产品出口增速较快。2015 年, 我国机电产品出口 8.14 万亿元, 增长 1.1%, 占出口总值的比重为 57.61%。同期, 纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等 7 大类劳动密集型产品出口 2.93 万亿元, 下降 1.68%, 占 20.74%。在进口方面, 我国对外贸易进口产品增长比较快的为进口消费品和能源类商品。2015 年, 我国消费品进口 9,362.70 亿元, 增长 14.9%, 明显快于同期我国进口的总体增速, 占同期我国进口总值的 7.8%。2015 年, 主要大宗商品进口量下滑, 进口煤炭 2.0 亿吨, 下降 29.9%; 进口钢材 1,278 万吨, 下降 11.4%; 此外, 进口成品油 2990.0 万吨, 下降 0.3%, 进口原油 3.4 亿吨, 增长 8.8%; 大豆 7.8 亿吨, 增长 14.4%。

（5）国内贸易稳步发展

2012 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2015 年全年社会消费品零售总额 300,931 亿元，较上年增长 10.7%。按经营地统计，城镇消费品零售额 258,999 亿元，同比增长 10.5%；乡村消费品零售额 41,932 亿元，同比增长 11.8%。按消费形态统计，商品零售额 268,621 亿元，同比增长 10.6%；餐饮收入额 32,310 亿元，同比增长 11.7%。限额以上单位商品零售 133,891 亿元，同比增长 7.9%。

图 3 2010~2015 年社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

总体看，目前，全球经济依旧处于深度调整之中，总体复苏乏力，需求不振，前景仍不明朗；国内经济面临下行压力，发展进入新常态，但对外贸易发展质量效益有所改善，总体稳中趋好；对内贸易规模增速逐渐趋稳，未来随着中国产业转型和产能优化，国内贸易将不断优化发展。

行业竞争

（1）国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

（2）国际贸易竞争优势不断弱化

目前，我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势，人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力，劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段，这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次，目前我国企业普遍存在劳动力缺口，工人工作效率较低，随意性强，人员流动性大，增加了企业的管理成本。

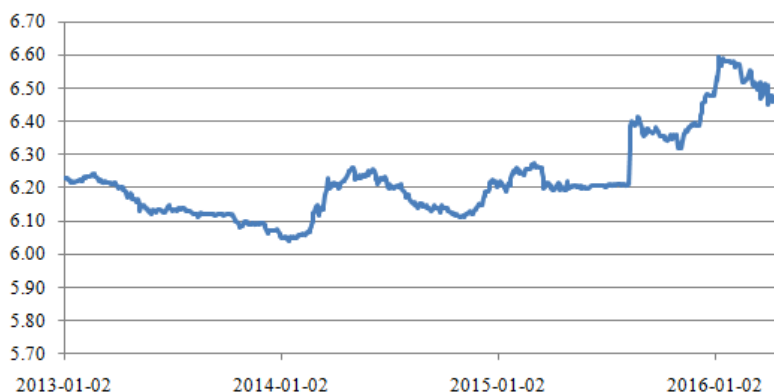
行业风险

（1）人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

2013 年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 2015 年 8 月以来，随着世界经济动荡，国内资本外流，人民币贬值幅度较大，如下图所示。尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

图 4 近年来美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

未来，随着美联储逐步退出量化宽松政策，全球经济面临着新的风险，国际债券市场和外汇市场将面临冲击。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

（2）外部贸易环境日趋复杂

2014 年，共有 22 个国家或地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起，新发起的案件数量和涉及金额持续在高位运行。

2015 年，共有 23 个国家或地区对中国出口产品发起贸易救济调查 98 起。其中，反倾销 72 起，反补贴 9 起，保障措施 17 起，反倾销立案数量增幅较大。对华启动贸易救济调查的经济体中，发展中经济体发起的案件占比 67.3%，发达经济体占比 30.6%，美国以 14 起居于首位，印度以 13 起位居第二。涉案行业中，钢铁及其制品、化工和机电产品三个行业的贸易救济调查案件数量占比 70.4%，其中钢铁及其制品行业以 46 起居于首位。在世界经济弱势复苏的环境下，以美国为首的贸易大国加大对国内产业的保护力度，各国贸易保护主义有所升温，钢铁产品首当其冲，持续的贸易摩擦使得外部贸易环境日趋复杂。

行业政策

(1) 支持外贸、促进进口、调整结构政策不断升级

2013年，国务院发布83号文件，推出了促进进出口稳增长、调结构的12条措施，稳定了外贸增长预期，激发了市场活力。2014年，国家在深化实施83号文件的基础上，在税收、金融、投资等方面提出更多的政策措施，如促进信息消费政策、新能源汽车补贴政策以及促进风电发展的意见等政策都将进一步增强战略性新兴产业的增长动力。2014年5月，国务院办公厅发布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，涉及完善人民币汇率形成机制、放开原油进口限制以扩大原油进口渠道、保持货物贸易的稳定增长、支持服务贸易的发展、同时扩大营改增范围、对服务出口实行零关税或者免税，鼓励增加消费品进口等16条意见。2015年7月，国务院办公厅发布《关于促进进出口稳定增长的若干意见》，要求清理和规范进出口环节收费、保持人民币汇率在合理水平上保持基本稳定、加大出口信用保险支持力度、加快推进外贸新型商业模式发展等意见。

商务部围绕培育外贸经济新优势，在技术、质量、服务、品牌方面出台指导意见和扶持政策，加快企业转型升级；加强进口工作，鼓励进口贸易创新；推进外贸三项建设（转型升级示范基地建设，国际营销网络建设和商务平台建设），创造新的增长点。

(2) 出口退税政策多次调整

2012年以来，为促进外贸稳定增长，政府多次对出口退税政策进行调整，如下表所示。随着政府对出口退税支持力度的加大，外贸企业资金流压力在一定程度上得到减轻。

表1 2012年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2012.07	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.07	加大出口退税支持力度，进一步提高退税审核效率，加快退税进度，保证及时足额退税；充分发挥外贸综合服务企业作用；对服务出口实行零税率。
2013.08	对符合条件的电子商务出口货物实行增值税、消费税免税或退税政策。
2013.12	对燃料油767项进口商品实施暂定税率，对生铁等部分出口商品实施暂定税率
2014.12	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。
2016.01	取消磷酸、氨和氨水等产品的出口关税，适当降低生铁、钢坯等商品的出口关税。

资料来源：海关总署

行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

总体看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 广告行业

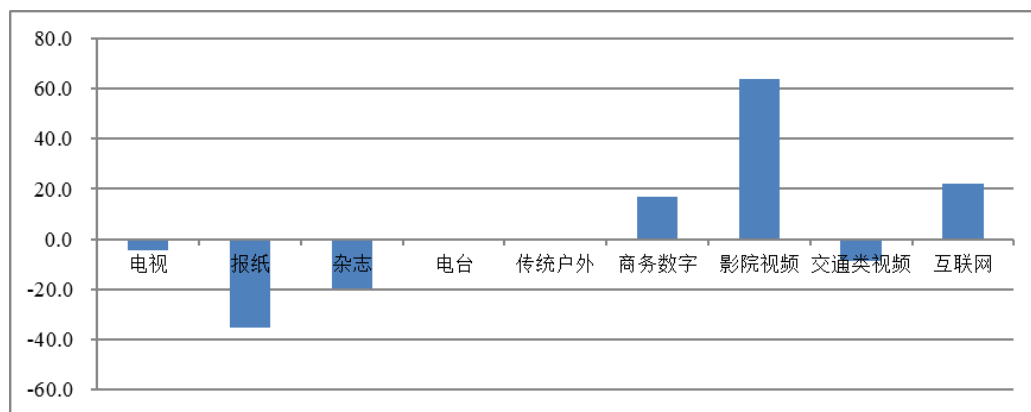
行业概况

广告产业链主要由广告主、广告公司、广告媒介和消费者四大主体构成。广告公司作为产业链的桥梁和纽带，通过各种广告媒介将广告投放至目标消费群，从而实现广告主的传播目标。

2011~2014 年，中国广告行业市场规模快速增长，其中 2014 年广告市场规模 5,605.6 亿元，同比增长 11.67%，中国已成为全球第二大广告市场。根据央视市场研究（CTR）媒介智讯的数据显示，2015 年，中国整体广告市场规模下降 2.9%，主要下跌板块为传统媒体，跌幅达 7.2%。传统媒体中，下降幅度最大的是报纸广告收入，同比下降 35.4%，其次是杂志广告收入，同比下降 19.8%，电视广告收入同比下降 4.6%。与传统媒体广告收入的大幅下降相比，新媒体平台广告收入快速增长。2015 年新媒体平台中，互联网广告花费同比增长 22.0%，影院视频增长 63.8%，商务楼宇视频增长 17.1%，新媒体广告平台的重要性持续提高。

除了广告平台的变化，广告行业的行业结构也逐渐发生改变。投资与工业类行业的广告投放乏力，房地产的广告花费同比明显下降。快消类行业的广告投放同样呈下降趋势，尤其表现在传统媒体平台的广告投放上。随着新媒体的发展，国内经济环境的改变，广告的内容、形式、传播方式和媒介都在发生改变（见下表）。

图 5 2015 年各媒介广告刊例花费同比变化（单位：%）



资料来源：CTR 媒介智讯

总体看，目前我国已成为全球第二大广告市场，2015 年我国广告行业结束多年的快速增长趋势，首次出现负增长，广告市场规模下降，行业结构发生改变。

行业竞争

广告公司按其经营模式分为大型综合性广告公司、媒体依托型广告公司、专项型广告公司三类。大型综合性广告公司（国际和国内 4A 广告公司）在行业中的竞争优势明显，可以从企业战

略规划到广告活动实施各个环节为广告主提供全面服务，整合营销传播是其优势所在。近年来，广告行业集中度不断提高，一些拥有资本和规模优势的大型广告公司不断收购兼并其他广告公司或拓展分支机构，规模不断扩张。目前，我国的大型综合性广告公司主要以国内 4A 公司和跨国广告公司在我国独资或合资经营的广告公司为主，包括广东省广告集团有限公司、蓝色光标传播集团、北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司、思美传媒股份有限公司等。

处于中间层次的媒体依托型公司则是受益于我国的媒体垄断经营模式，通过依托某家或某些媒体，如电视台或报纸，代理客户发布广告。该类型公司一般不从事品牌管理、策划创意服务等，公司盈利主要依赖于所依托的媒体的实力及两者之间的合作关系。

专项型广告公司主要包括：影视制作型、营销咨询型、设计型及小型制作类广告公司，其中，处于较低层次的是小型制作类广告公司。由于行业门槛低，这类广告公司数量众多、竞争激烈、盈利能力较低，企业发展规模严重受限，只能不断缩小服务领域，仅从事广告业务中的某一环节。

总体看，大型综合性广告公司凭借资本和规模优势占据广告行业较大市场份额，部分公司凭借垄断性的媒体资源可获取一定市场份额，在规模和媒体资源方面均不具备优势的广告公司数量众多，竞争激烈，一般仅能从事广告业务中的某一环节。

行业风险

（1）受宏观经济影响较大

广告是一个国家与地区经济的晴雨表。从我国广告业的发展过程可以看出，我国广告业发展与 GDP 及社会消费品零售总额的增长速度呈现一定的正相关性，并且发展速度高于 GDP 的增长速度。随着国内经济增速放缓，广告行业的发展受到明显影响，2015 年广告行业首次出现负增长，广告市场规模下降。

（2）市场竞争激烈

随着我国广告业的蓬勃发展及市场的日渐开放，越来越多的国际 4A 广告公司不断进入到我国市场，本土的一些专项型广告公司也不断向综合型广告公司发展。外资广告公司凭借雄厚资本与专业优势通过控股、收购等各种方式快速扩张，给我国广告企业带来了较大冲击，尤其是给业务单一的中小广告公司带来了较大的生存压力。广告行业整体面临竞争加剧的风险。

行业政策

自 2008 年以来，国家为推动包括广告行业在内的文化产业发展，规范行业发展秩序，相继出台了多项政策及指导意见。

2013 年 2 月，国家发改委公布了《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011 年本）〉有关条款的决定》，指出继续将“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”列为鼓励类。

2014 年 4 月，国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15 号），修改、补充 2008 年国务院办公厅印发的支持经营性文化事业单位转制为企业和文化企业发展的政策文件，同时明确有关政策再继续执行 5 年。同月，国家新闻出版广电总局召开 2014 年全国电视剧播出工作会议，宣布自 2015 年 1 月 1 日起，国家新闻出版广电总局将对卫视综合频道黄金时段电视剧播出方式进行调整，主要包括：同一部电视剧每晚黄金时段联播的卫视综合频道不得超过两家，同一部电视剧在卫视综合频道每晚黄金时段播出不得超过两集。

2015 年 4 月，中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议修订通过

了《中华人民共和国广告法》，广告用语、代言人、互联网广告以及处罚力度等方面都做出了更细致而严格的规定。其中，新广告法对于极限词汇的使用作出了规范，包括“国家级”、“最高级”、“最佳”、“最新”，“第一”、“首选”、“顶尖”，“全球首发”、“王牌”、“独家”、“永久”在内的词汇都将禁用。

总体看，相关政策地出台与实施不仅为广告行业发展提供良好外部环境，也进一步规范了行业发展秩序。

未来发展

中国广告业占 GDP 和广告占社会消费品零售总额的比重与其他经济发达国家相比仍有很大的上升空间。随着中国市场竞争日趋激烈以及企业品牌意识提升，广告主将越来越重视广告对于其营销和战略的作用。根据《关于促进广告业发展的指导意见》，2015 年中国广告业营业额相对 GDP 比重力争达到 1.5%。随着相关产业政策的放宽，我国广告业迎来了资本运作的良好契机。因此，在政策支持的良好外部发展环境下，我国广告行业发展前景向好，市场规模有望进一步增长。

3. 铝型材加工行业

铝型材按产品应用领域划分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。2013~2015 年，国内铝型材行业的产量分别为 3,962.42 万吨、4,845.80 万吨和 5,236.40 万吨，年均复合增长 14.96%，中国铝型材消费量的快速增长是驱动产量增长的主要因素。

产品结构方面，受房地产业的持续拉动，近十年国内铝型材产品结构一直以建筑型材为主，工业铝型材市场需求及应用相对较低。铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，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。受能源价格、人工成本上涨及环境约束等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大，随着国内宏观经济增速减缓，业内企业经营压力普遍上升，行业兼并重组或将提速。铝型材加工业务以订单生产模式为主，主要采用铝价+加工费的定价模式，行业平均毛利率在 10%左右（其中高端工业型材毛利率可达 20%，而建筑型材毛利率相对较低）；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为明显，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。

原材料价格方面，由于铝锭占铝型材生产成本的 80%以上，其价格波动对企业的生产成本和占用资金数额具有一定的影响。受国内经济增速放缓影响，近年来国内铝价波动幅度加大，铝加工企业的成本控制压力有所上升，目前业内普遍采用“成本加成法”定价，以适度规避铝价波动风险。

未来，建筑型材方面，城镇化将成为新增铝型材的需求增量来源，以建筑幕墙、复合窗和门业市场为代表，但该类需求的增速区间与房地产行业高度相关。工业型材方面，近年随着国民经济产业结构转型升级，对特殊材料的应用和需求逐年提升，对高科技高附加值的铝基工业型材形成较大需求。具备规模优势和多元化生产基地、技术优势、成本优势和品牌优势的铝加工企业，有望通过高质量高附加值的产品和相对低廉的报价，赢得稳定的客户和订单，进而在产能扩张中实现收入和盈利提升。

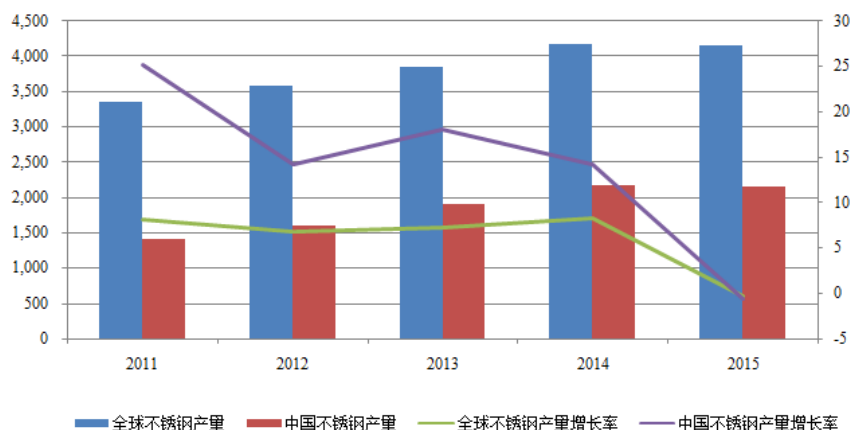
4. 镍合金行业

镍虽然属于小金属品种系列，但是它的重要性却日益提高，其主要用来制造不锈钢、高镍合金钢和合金结构钢，目前已成为发展现代航空工业、国防工业和建立人类高水平物质文化生活的

现代化体系不可缺少的金属。

镍铁产业对我国的发展起到了重要的支撑作用，但在镍铁快速发展的同时也应看到镍铁产能出现过剩，一方面镍铁冶炼新项目不停增加；另一方面，落后的产能没有淘汰。新建镍铁项目以冶炼高镍铁的矿热电炉为主，国内镍铁产能的迅速扩张导致市场供应过剩，2014 年全球不锈钢产量为 4,168.50 万吨，同比增长 8.26%；我国不锈钢产量 2,169.20 万吨（产能约 2,400 万吨），增长 14.26%。随着国内外需求的收缩，我国不锈钢市场正由适当的产能过剩逐渐转变为明显过剩，不锈钢需求增速放缓，镍铁市场需求随之增速放缓。2015 年全球不锈钢产量为 4,154.80 万吨，同比下降 0.32%；我国不锈钢粗钢产量 2,156.22 万吨，同比减少 12.95 万吨，下降 0.60%，出现自 2008 年以来的首次下滑。

图 6 2010~2015 年我国与全球不锈钢产量和增长率对比（单位：万吨，%）



资料来源：Wind 资讯

根据美国地质调查局 2015 年发布的数据显示，全球已探明的镍基础储量约 8,100 万吨，资料总量 14,800 万吨，基础储量的约 60% 为红土镍矿，约 40% 为硫化镍矿。红土型矿主要分布在赤道附近的古巴、新喀里多尼亚、印尼、菲律宾、缅甸、越南、巴西等国，硫化物型矿主要分布在加拿大、俄罗斯、澳大利亚、中国和南非等国。我国镍矿资源相对缺乏，尤其是红土镍矿非常稀缺，我国每年从印尼进口镍铁额占我国总进口额的近 50%。但 2014 年印尼发布了红土镍矿出口禁令，这对我国镍合金生产带来了较大的不确定性因素，预期未来国内镍铁供应的减少将传到至镍铁价格及下游产品的价格。

总体看，受供给预期的压制和未来消费增速回落影响，镍需求短期仍显现疲软局面，促进镍铁行业发展主要取决于国内和全球经济的回暖。随着印尼关于红土镍矿出口的禁令，我国镍铁行业供应格局将随之发生变化，总体行业面临新的环境，预计国内镍铁行业市场及镍铁定价将更为集中、规范。

5. 广东省经济发展情况

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。2015 年，广东省完成生产总值 7.28 万亿元，较上年增长 8.0%，增速有所回落。2015 年广东省完成固定资产投资 30,031.20 亿元，较上年增长 15.8%，扣除价格指数后实际增长 17% 左右。在现代产业中，高技术制造业增加值 7,546.10 亿元，同比增长 11.4%，其中，医药制造业增长 8.6%；先进制造业增加值 14,103.95 亿元，同比增长 9.2%；现代服务业增加值 19,438.47 亿元，同比增长 9.0%。

从国内贸易来看,2015年广东省实现社会消费品零售总额31,333.44亿元,较上年增长10.1%,扣除价格因素,实际增长10.5%。分行业看,批发和零售业零售额27,436.37亿元,同比增长10%左右;住宿和餐饮业零售额3,267.49亿元,同比增长10.7%。分行业看,传统消费增长平稳,信息、网络消费继续较快增长,汽车类消费回升。全年限额以上批发零售业粮油、食品类零售额同比增长17.6%,化妆品类增长12.7%,金银珠宝类增长15.9%,日用品类增长15.8%;石油及制品类零售额下降9.8%,降幅比前几月有所收窄;汽车类零售额3,775.84亿元,增长1.4%,增速继续回升;通讯器材类商品零售额增长27.5%。

从对外贸易来看,2015年,广东完成进出口6.36万亿元,同比下降3.9%,降幅较前三季度收窄0.4个百分点,占同期全国外贸总值的25.9%;其中出口4万亿元,增长0.8%,进口2.36万亿元,下降10.8%。加工贸易进出口持续下降,一般贸易进出口保持稳定增长。一般贸易进出口2.68万亿元,增长4.9%,加工贸易进出口2.74万亿元,下降14.4%。

2015年,广东省外贸规模继续保持较高水平,但进出口规模有所下降。随着广东省国企混合所有制改革的推进有助于广东地区经济保持稳步增长态势。

总体看,广东省区域经济发展环境较好,为公司发展提供了良好的环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是广东省政府批准成立并授权经营24家省属国有企业之一,也是广东省最大的外贸集团企业。公司是多元化经营的企业集团,近年来,公司从现有产业基础出发,结合培育综合性跨国公司战略转型的要求,推进公司资源向优势产业集聚,形成与全省经济社会发展和省国资委产业发展和结构调整重点相适应的三大核心产业:战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业。其中,战略新兴产业主要包括新能源新材料、生物医药、铝型材加工、镍合金、高端装备制造及电子商务等业务;现代服务产业主要包括公司传统的贸易业务以及近年来快速发展的文化创意、现代供应链及期货服务等业务;战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务。

截至2015年底,公司合并范围内拥有境内上市公司3家,港股上市公司1家,新三板上市公司2家。公司拥有“星湖牌”、“珠江桥牌”、“PACO柏高”等10个中国名牌及驰名商标,40个广东出口名牌和著名商标。截至2015年底,公司拥有15家高新技术企业,23家国家级、省级研发机构,获得授权专利、软件著作权等共73项,获广东省科学技术奖一等奖等省级奖励11项。

公司通过三大核心产业的发展与壮大,形成了新的产业竞争优势。目前已经逐步形成集“科、工、贸、投”于一体的具有较强竞争力的国际化企业集团。2015年,公司在中国企业500强中名列191位,在服务业企业500强中名列72位,在中国对外贸易500强企业中名列144位,在广东企业500强中名列22位,在广东省服务业百强中名列第7位。

公司具有实际控制权的上市公司佛塑科技近年来不断加大产品研发力度,从产能过剩的塑料产业逐步向新能源新材料产业转型,成为广东省工业龙头企业中第一家被确定的“战略产业类新材料企业”,是全国最大的塑料、锂电池膜、偏光膜等新能源材料的生产、研发基地,其生产的智能节能贴膜为全球首创。2014年佛塑科技被评选为国家火炬计划重点高新技术企业,2015年佛塑科技被广东省科技厅再次认定为高新技术企业并获得“国家认定企业技术中心”、“国家技术创新示范企业”等荣誉称号。2015年由佛塑科技制定的4项国家标准以及1项地方标准获得发布与实施。

公司具有实际控制权的上市公司省广股份是国内广告业的龙头企业,从2003年起,连续12

年蝉联本土广告公司第一名。自 2012 年起，名列中国所有广告公司创作实力第一名。省广股份从成立至今共获得国际国内一千余个奖项，包括伦敦广告奖、美国莫比金奖、世界印刷设计 PIA 奖、中国广告长城奖、时报广告奖、香港区徽优秀奖等。

公司具有实际控制权的上市公司星湖科技是国内最大的核苷酸生物工程基地，其自主研发的核苷酸填补国内空白；星湖科技生产的肌苷、利巴韦林等原材料药产品全球产销量第一，脯氨酸、苏氨酸等产品全国产销量第一。

公司具有实际控制权的上市公司兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”，股票代码：0098.HK）作为中国最大的地铁机车导电铝型材供应商，曾荣获“中国铝型材企业十强第一名”、“中国驰名商标”、“国际质量质量钻石奖”等多项荣誉。公司的全资子公司广东广新盛特金属有限公司拥有的 RKEF 镍铁生产工艺为全球独创，为公司节省了 50%左右的能耗，目前，该公司总产能达 200 万吨，不锈钢生产规模位居国内第四位。

在传统贸易方面，公司作为原广东省外经贸委系统的大部分企业以及省贸促会脱钩企业的整合主体，拥有丰富的对外贸易资源和外贸专业基础。目前，公司拥有 4,000 多名掌握外语的外贸业务员，公司活跃交易的商品 2 万余种，活跃客户 2 万左右，主要集中在欧美等发达国家。公司对外贸易额排名前列，是华南地区最大且专业性最强的外贸企业。自 2011 年起，公司大力发展电子商务体系，目前已经形成了集全球商品采购、现代外贸物流服务、招投标服务、跨境电商平台、外贸转内销平台、食品 O2O、社交营销中心平台于一体的综合性电子商务中心，有效的将公司的传统贸易与现代化电子商务相结合，提高公司在贸易产业链的综合竞争力。

总体看，公司从传统型外贸企业发展为拥有战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业为核心的多元化经营企业集团，公司产业链明显，战略布局科学合理，各个子行业具有较强的行业竞争力，拥有较好的影响力和较高的品牌美誉度。

2. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司共有高级管理人员 8 人，其中总经理 1 人，副总经理 7 人。公司核心管理团队业务和管理经验丰富。

公司董事长、党委书记黄平先生，1964 年出生，博士研究生学历，高级经济师，历任广东证券公司投资银行部业务二部经理、投资银行部副总经理、投资银行总部总经理、广证投资管理股份有限公司筹备组组长、广东省广新外贸集团总经理助理、副总经理、党委委员，2004 年加入公司，2012 年 7 月至今担任公司董事、总经理、党委副书记，现任公司董事长、党委书记。

公司董事、总经理、党委副书记吴晓晖女士，1972 年出生，博士研究生学历，高级经济师，历任广州工程承包总公司经营部法律室干部、团委书记，省广业资产管理有限公司法律事务部副部长、部长、总法律顾问、工会副主席、副总经理、党委委员，南海石油服务总公司董事，南油经济发展公司董事，2016 年 3 月加入公司，现任公司总经理、党委副书记。

截至 2015 年底，公司合并范围内拥有在职员工 23,446 人。按年龄划分，35 岁及以下的占比 53.21%，36~45 岁的占比 34.06%，46~55 岁的占比 12.02%，56 岁及以上的占比 0.71%；按学历划分，博士学历占比 0.08%，研究生学历占比 4.05%，本科学历占比 25.87%，大专学历占比 14.50%，中专及以下学历占比 55.50%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，具有多年的行政管理经验和企业管理经验；因并购的生产型制造企业增多，员工学历水平整体较低，但其文化素质和年龄构成符合行业发展要求，能够较好的满足公司的经营需要。

五、公司管理

1. 公司治理

按照《中华人民共和国公司法》和《广东省广新控股集团有限公司章程》，公司不设股东会，设董事会，由 3 至 9 名董事组成（其中职工董事 1 名），为公司的决策机构，对出资者负责；2012 年，根据广东省国资委对省属国企改革试点要求，公司引进 4 名外部董事，建立了《董事会议事规则》；2015 年 12 月，其中 2 名外部董事已达到任职年限，国资委批准其不再任外部董事。截至 2015 年底，公司现有董事 4 人，其中内部董事 2 人，外部董事 2 人。每届董事任期三年，任期届满可连任。公司设监事会，为公司的监督机构，由 3 至 7 人组成，为公司的监督机构，对公司的财务以及公司董事和高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督；目前，公司监事会现有监事 5 人，其中监事会主席 1 人，专职监事 2 人，职工监事 2 人，由公司职工代表大会、职工大会或其他民主形式选举产生，每届监事任期三年，任期届满可连任。公司设总经理 1 名，在其授权范围内行使出资者职权，决定集团公司重大事项。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构体系，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

公司本部下设董事会办公室、人力资源部、资本运营部、投资发展部、监察审计部、运营管理部、风险管理部、资金结算中心、党群工作部和法律事务部共 10 个职能部门。公司纳入合并范围内的子公司 27 家，其中，控股比例不足 50% 的子公司 3 家且均为上市公司。公司设立了较为完善的内部控制、财务管理、担保管理、对下属公司管理、投融资和预算管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。

财务、投融资及预算管理方面，公司建立了《广东省广新控股集团有限公司财务管理基本准则》、《广东省广新控股集团有限公司会计核算管理办法》、《广东省广新控股集团有限公司总部现金预算管理试行办法》、《关于加强财务管理的规定》及派出监事等制度，成立了预算和财务管理委员会。通过设立资金结算中心建立了《广东省广新控股集团有限公司结算中心资金结算实施细则》、《广东省广新控股集团有限公司资金结算管理制度》、《广东省广新控股集团有限公司综合授信实施细则》等，统筹安排下属子公司资金和融资行为，有效降低财务费用和融资成本，并实施对下属子公司财务的全面监管。对企业的发展规划以及投资（含贷款和贷款担保）项目等重大决策，按规定程序组织论证并上报集团审批，成立了投资与控制风险委员会。公司建立下属企业财务总监委派制度，对大额资金的收支实施具体监控，并指导、督促企业依据国家有关法律、法规进行会计核算。

对子公司的管理方面，公司实行“统一领导、分级管理、加强监控”的财务管理体制，对下属子公司拥有很强的财务控制能力。公司对控股子公司进行财务母子账号管理，对有控制权的上市公司进行全面预算管理。财务人员管理方面，公司集团总部统一牵头领导集团公司财务工作，对下属二级企业实施财务总监及财务经理委派制，实行统一任免、年度考核和交流轮岗。资金管控方面，集团成立结算中心，建立资金池，对资金及授信实施统一归集管理，少数暂不具备集中归集条件、未纳入结算中心管理的控股企业实行资金收支两条线管理，实现了大部分下属企业资金有效归集，有效控制，统筹管理，确保大额资金的安全。未来公司将进一步加强对子公司的财务管理，拟建立财务公司来加强集团对控股子公司和上市公司的财务监管。

担保管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》和公司章程，

制定了《广东省广新控股集团有限公司对外融资担保暂行规定》，由公司财务部负责担保事务的管理，资金结算中心负责具体承办担保业务。未经公司本部批准，公司本部及所属企业不得对外融资担保，也不得相互提供融资担保。

关联交易管理方面，公司下属子公司分别为独立的利润考核主体，相互之间的关联交易均出于对产品优势、价格优势、地理优势的考虑，与其他一般贸易无实质不同。因此，公司对内部关联交易与一般贸易要求一致，都遵照《广东省广新控股集团有限公司贸易业务流程管理规定》和《广东省广新控股集团有限公司重大贸易客户管理和报备规定》执行。

人力资源管理方面，公司依据《公司法》，管理下属企业的经营班子；公司建立了较为完善的人才招聘、录用、薪酬考核体系，并针对下属企业领导制定了相应的绩效考核体系。子公司有权聘任和解聘除集团公司审批权限以外的管理人员。公司通过完善分配制度，建立领导干部的公开选拔；同时，公司具有完善的培训机制，针对中高层领导和青年员工分别建立了相应的培训体系，较好地起到了培养人才、留住人才、重用人才的作用。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。建立了完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了科学有效的职责分工和制衡机制；能够在较多下属子公司的情况下做到统一集中管理，满足了公司日常经营活动的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司围绕主业，通过股权收购、联合投资等手段，不断调整产业和资本结构，持续提升经营质量，随着“科、工、贸、投”一体化战略的深入推进，向增值效应强的上下游产业链延伸，已完成由单一的外贸企业向多元化控股企业的转型，逐步形成以战略新兴产业、现代服务业、战略性资源产业为业务核心的三大板块业务。目前，公司通过实业经营和资本运作，不断改善公司的产业结构，使得实业和贸易的比重更加合理。

公司主营业务划分为战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大产业板块，其中战略新兴产业主要包括新能源新材料、生物医药、铝型材加工、镍合金、高端装备制造及电子商务等业务；现代服务产业主要包括公司传统的贸易业务以及近年来快速发展的文化创意、现代供应链及期货服务等业务；战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务。

2013~2015 年，受全球经济复苏缓慢、大宗商品价格下滑、原油价格大幅下降等多方面因素的影响，公司主营业务收入呈波动下降态势，年均复合减少 5.41%，2015 年公司主营业务收入为 487.87 亿元，其中，战略新兴产业、现代服务产业及战略性资源产业分别实现收入 218.65 亿元、222.32 亿元和 46.90 亿元。三大板块中现代服务业呈稳中有增趋势，年均复合增长 1.92%，主要系公司广告业务增速较快所致；战略新兴产业呈波动下降态势，年均复合减少 0.85%，主要系公司镍合金业务收入的波动所致；战略性资源产业呈持续下降趋势，年均复合减少 33.93%，主要系公司海外矿业开采项目的连年亏损和石油价格的大幅下跌导致公司海上供油业务收入大幅下降所致。2013~2015 年公司主营业务收入构成情况如下表所示。

表 2 2013~2015 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

板块和产业	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
战略新兴产业：	222.41	40.52	8.26	239.64	43.79	9.42	218.65	44.82	8.72
其中：新能源新材料	26.94	4.91	14.29	25.70	4.70	15.84	23.26	4.77	17.45
生物医药	8.99	1.64	7.01	8.66	1.58	7.16	7.31	1.50	5.34
铝型材加工	38.88	7.08	12.45	49.93	9.12	14.18	51.99	10.66	14.00
镍合金	116.45	21.22	5.10	140.18	25.61	6.17	116.90	23.96	3.64
高端装备制造	11.36	2.07	9.77	11.32	2.07	11.48	14.96	3.07	12.97
电子商务	0.80	0.15	47.50	0.54	0.10	24.07	0.85	0.17	16.47
其他	18.99	3.46	8.48	3.34	0.61	21.56	3.38	0.69	29.59
现代服务业：	214.02	39.91	9.00	215.41	39.36	9.12	222.32	45.57	11.33
其中：传统贸易	154.07	28.99	4.50	148.40	27.12	3.54	120.77	25.81	5.41
文化创意	55.91	10.19	19.05	63.35	11.58	19.98	96.28	18.68	17.89
现代供应链	3.78	0.69	37.57	3.46	0.63	43.35	4.92	1.01	34.96
期货服务	0.26	0.05	100.00	0.20	0.04	100.00	0.35	0.07	100.00
战略性资源产业：	107.44	19.57	1.22	92.61	16.92	0.69	46.90	9.61	1.45
其中：矿业开采	1.77	0.32	3.95	4.30	0.79	7.67	2.15	0.44	7.91
海上供油	105.67	19.25	1.17	88.31	16.14	0.35	44.75	9.17	1.14
合计	543.87	100.00	7.16	547.29	100.00	7.82	487.87	100.00	9.21

资料来源：公司提供

注：2014 年数据经追溯调整。

从各产业的收入占比来看，三大板块中战略新兴产业收入占主营业务收入的比重逐年提升，由 2013 年的 40.52% 上升到 2015 年的 44.82%；现代服务业在主营业务收入中的比重在 2015 年上升至 45.57%，超过战略新兴产业成为公司第一大板块；战略性资源产业在主营业务收入中的比重逐年下降，由 2013 年的 19.57% 下降至 2015 年的 9.61%。公司三大板块收入结构的变化符合公司从外贸企业向实体产业转型的现状，也契合了公司发展“创新型、科技型、引领型”战略新兴产业的定位。

从各产业的内部板块构成来看，战略新兴产业板块中，新能源新材料受国内经济下行及佛塑科技旗下子公司停产技改影响，收入规模有所下降，年均复合减少 7.08%，2015 年收入为 23.26 亿元，占整体主营业务收入的 4.77%；受星湖科技主导产品市场竞争激烈、价格下跌影响，生物医药板块收入规模有所下降，年均复合减少 9.83%，2014 年收入为 7.31 亿元，占整体主营业务收入比例不大；受益于产能逐步释放及创新节能环保产品的销量较好，铝型材加工板块收入规模增长较快，年均复合增长 15.64%，2015 年收入为 51.99 亿元，占整体主营业务收入的 10.66%；2014 年受益于领先的镍合金生产技术和产能的逐步释放，镍合金业务收入同比增长 20.38%，2015 年镍合金产品受大宗商品价格下跌、市场需求疲软影响，该项业务收入 116.90 亿元，同比减少 16.61%，占整体主营业务收入的 23.96%；高端装备制造、电子商务和其他产业收入占比不大。现代服务业中，由于部分产品转型升级，传统贸易行业收入规模呈下降趋势，主要系公司为规避贸易业务风险、调整贸易业务结构、推动贸易业务转型升级、主动退出与主业无关、低毛利高风险的业务所致，2015 年收入为 125.93 亿元，占整体主营业务收入的 25.81%；受益于省广股份业务的不断发展和并购的加速，文化创意板块收入规模快速增长，年均复合增长 27.66%，2015 年收入为 91.12 亿元，占整体主营业务收入的 18.68%；现代供应链和期货服务收入占比不大。战略性资源产业中，受累于航运业不景气和原油价格下跌，海上供油收入呈快速下降趋势，年均复合减少 34.92%，2015

年收入为 44.75 亿元，占整体主营业务收入的 9.17%；矿业开采业务受累于部分矿产业务剥离，收入快速下降，但该部分业务占整体主营业务收入的比例很小。

从各产业的毛利率水平来看，公司主营业务毛利率持续上升，2013~2015 年分别为 7.16%、7.82%和 9.21%，其中，战略新兴产业毛利率三年波动上升，2015 年为 8.72%，现代服务业毛利率持续提升，2015 年为 11.33%，战略性资源产业毛利率波动上升，2015 年为 1.45%。2015 年公司主营业务毛利率较上年提高 1.39 个百分点，公司产业结构调整和亏损产品剥离取得一定成效。

从各产业内部板块的具体毛利率来看，战略新兴产业板块中，随着佛塑科技技术创新改造推动转型升级带动成本下降，新能源新材料板块毛利率逐年提升，2015 年为 17.45%；受部分生物医药产品国内产能过剩、竞争激烈影响，生物医药板块毛利率波动下降，2015 年为 5.34%；随着生产工厂全国布局带来相关成本的降低、产能的逐步释放和创新节能环保产品的销量提升，铝型材加工业务毛利率波动提升，2015 年为 14.00%；受 2015 年镍合金产品价格下降、市场需求疲软影响，镍合金业务毛利率波动下降，2015 年为 3.64%。现代服务业板块中，传统贸易行业毛利率波动提升，2015 年为 5.41%；随着省广股份的不断扩张，文化创意业务毛利率波动下降，2015 年为 17.89%。战略性资源产业中，随着部分矿产业务剥离，公司矿业开采毛利率大幅提升，由 2013 年的 3.95%上升到 2015 年的 7.91%；受航运业不景气、原油价格下跌影响，公司海上供油业务毛利率很低，2015 年为 1.14%。

总体看，近年来受全球经济缓慢复苏、大宗商品价格、原油价格下跌等多重因素影响，公司主营业务收入波动下降；但随着公司产业结构不断优化，公司主营业务毛利率逐年提升，业务收入在三大板块中的占比不断改善。

2. 业务运营

战略新兴产业

公司战略新兴产业包括以佛塑科技为重点的新能源新材料业务、以星湖科技为重点的生物医药业务、以兴发铝业为重点的铝型材加工业务、以广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）为重点的镍合金业务及以广新海事重工股份有限公司（以下简称“广新海工”）为重点的高端装备制造业务。

（1）新能源新材料

佛塑科技是公司新能源新材料业务的经营主体，是行业龙头企业之一，产品品类多，具有较强的研发能力，整体竞争实力强。公司于 2009 年完成了对佛塑科技的控股（21.99%），其主要面向新能源、新能源汽车、高端电子信息和节能环保等战略性新兴产业的高分子功能薄膜的研发与生产。目前，佛塑科技已建立了省级企业技术中心，拥有国内一流的技术研发团队，以及 2 万多平方米的技术研究开发场所。近年开发的锂离子电池隔膜、偏光膜和电工电容薄膜、高新农用功能薄膜等新型聚合物材料在同行中技术、品质领先，具有较强的竞争力和盈利能力，已逐步形成以渗析材料、电工材料、光学材料和阻隔材料四大系列产品为框架的产业布局。

佛塑科技薄膜产品的 80%以上生产成本为原材料（主要为石油的裂化下游产品），为加强成本控制能力，佛塑科技执行大宗原材料集中采购制度，其中大宗原材料内采和进口比例为 3:1。近几年，伴随着石油价格的波动，佛塑科技原材料采购价格波动明显。为降低采购单价，佛塑科技与中石化、中石油、中海油等国内大型供应商签订长期供货合同以稳定货源，同时佛塑科技开展了套期保值来应对原材料价格的频繁波动。在采购结算方面，佛塑科技与中石化、中石油等国内大型供应商主要采取款到发货的结算方式；少部分经销商等二级市场供应商采用货到付款结算；国

外供应商一般采用 90 天信用证，或签订合同时预付 30% 货款，收到货物后支付剩余货款的方式。目前，佛塑科技供应商及供货质量较稳定。

在生产方面，佛塑科技每年编制经营预算，每月分析预算执行情况，并根据实际情况及时调整生产计划，对产品生产过程实行在线监控，使产成品达标率持续提高。为加快推动佛塑科技产业转型升级，向新能源、新材料产业高端发展，佛塑科技于 2013 年对负责 PET 切片材料生产的全资子公司佛山市三水顺通聚酯切片有限公司（佛塑科技整体销售收入占比第二大子公司）实行停产、进行技术改造，因尚未达到设计要求，截至 2016 年 3 月底，佛山市三水顺通聚酯切片有限公司技改工作仍在推进中。受此影响，佛塑科技 2013 年收入同比大幅下降 23.08%；2014 年受国内经济下行影响，佛塑科技收入同比下降 9.53%；2015 年，佛塑科技研发国内首条湿法生产线，其偏光膜 3D 和液晶显示器 STN 膜出货量在国内行业中排名第一，锂电池隔离膜出货量在国内湿法锂电池膜中排名第一，佛塑科技营业收入同比增长 5.70%。截至 2015 年底，佛塑科技资产总额 48.80 亿元，所有者权益合计 23.44 亿元；2015 年实现营业收入 28.87 亿元，净利润 1.26 亿元。

截至 2015 年底，佛塑科技拥有各项产品产能合计 18.44 万吨，其中阻隔材料产能 11.42 万吨，PET 切片产能 3.00 万吨。2015 年，佛塑科技主营业务收入主要来自阻隔材料（占比 42.54%），产品毛利率为 13.52%。

目前，佛塑科技最新研发的复合智能节能薄膜、晶硅太阳能电池用 PVDF 膜等高技术产品项目已进入产业化阶段，部分产品性能已达到甚至超越国际企业同类产品，在新能源、新材料和节能环保领域已具备较强竞争力。同时，佛塑科技参股子公司佛山杜邦鸿基薄膜有限公司“增资引进环保新能源应用双向拉伸聚酯薄膜生产设备项目”已启动，进展顺利；佛山金辉高科光电材料有限公司二期项目基本达设计产能，三期项目已竣工验收；控股子公司佛山金智节能膜有限公司的年产 1,000 万平方米的世界首创的智能节能膜项目，截至 2016 年 3 月底，工程进度已完成 78% 左右。

2013~2015 年，公司新能源新材料业务分别实现收入 26.94 亿元、25.70 亿元和 23.26 亿元；佛塑科技以技术创新、技术改造推动转型升级带动成本下降，毛利率呈逐年提升态势，2013~2015 年分别为 14.29%、15.80%和 17.45%。

总体看，佛塑科技作为公司新能源新材料业务主要收入载体，近几年不断的进行对落后生产线技术改造和先进技术研发以提升其竞争力。同时，佛塑科技对成本控制力较强，产品质量管理严格且销售稳定增长，对风险把控能力较好。

（2）生物医药

星湖科技是公司生物医药板块的经营主体，其以生物发酵和生物化工为核心，是国家火炬计划重点高新技术企业、国家火炬计划优秀高新技术企业。星湖科技已形成一整套完备的生产体系和综合的集成生产环节，并拥有了一系列以产业链形式开发的产品。公司生产的呈味核苷酸二钠（I 加 G）、肌苷酸二钠（IMP）、鸟苷酸二钠（GMP）填补了国内空白，拥有自主知识产权和民族品牌的国家重点新产品，并受到国家两次对外反倾销措施保护；公司主持制定了呈味核苷酸二钠、鸟苷酸二钠和肌苷酸二钠行业标准，前两者已于 2007 年由国家发改委颁布实施；肌苷和利巴韦林的生产规模居全球前列。截至 2015 年底，星湖科技生物发酵及生物合成的产能分别为 9,600 吨和 8,500 吨，医药原材料产品主要有利巴韦林、腺嘌呤、脯氨酸、肌苷，食品添加剂产品主要有呈味核苷酸二钠、肌苷酸二钠、果葡糖浆，其中呈味核苷酸二钠和果葡糖浆因市场竞争激烈、产品销售价格处于历史低位而处于亏损状态。目前星湖科技已将持续处于亏损状态的饲料生产线（主要生产饲料添加剂：L-苏氨酸、赖氨酸）全部停产。星湖科技计划围绕大健康产业，主要通过生物

医药并购的方式，向特色原料药、下游制剂产品领域发展，以生物医药产业为主要增长点，进行企业战略转型。

2013~2015 年，公司生物医药板块收入分别为 8.99 亿元、8.66 亿元和 7.31 亿元。2014 年，医药板块毛利率与 2013 年相比保持稳定；2015 年，公司停产部分亏损产品后，毛利率水平提升至 7.10%。近年来，公司生物医药板块收入规模逐年下降，其主要原因一是星湖科技主要产品呈味核苷酸二钠面临国内产能过剩、无序竞争及日韩企业倾销等多重压力，产品价格下跌；二是公司产品结构调整较慢，产品附加值尚较低，储备品种较少，市场竞争力有所下降。

截至 2015 年底，星湖科技资产总额 18.44 亿元，所有者权益合计 10.48 亿元；2015 年实现营业收入 7.30 亿元，净利润-4.22 亿元。受主导产品市场竞争激烈、生产成本居高不下影响，星湖科技连续 2 年处于亏损状态。

总体看，星湖科技作为公司生物医药板块的主要收入载体，尽管近年来在传统调味品和饲料业务中连续亏损，但未来随着其产业转型升级和在生物医药领域的大力发展，预计将逐步实现扭亏为盈，未来发展前景较好。

（3）铝型材加工

兴发铝业是公司铝型材加工业务的经营主体，是中国最早从事铝型材生产的企业之一，中国建设部铝合金建材定点生产基地，以及中国建筑铝型材龙头企业。公司于 2011 年收购兴发铝业 29.43% 的股权，成为其第一大股东和实际控制人。

公司铝型材加工业务主要以生产建筑门窗、幕墙、电子机械、交通运输、航天航空、船舶及高科技军工产品等为主，其中建筑型材和工业型材的占比分别约为 82% 和 18%。为满足不断扩大的市场需求，2009 年兴发铝业将生产基地由华南拓展至华中、西部等地区，进一步加强了兴发铝业在中国中南部、西部市场的影响力。兴发铝业通过坚持自主研发和与科研院所合作相结合的方式不断发展壮大，现已形成技术中心、研发中心、理化检测中心和博士后科研工作站四大技术创新体系，成为提升公司技术开发能力的有力保证，与核工业西南物理研究院、湖南大学、广东工业大学、广州有色金属研究院等科研院所新的“产、学、研”合作计划正在推进。兴发铝业将工艺研究、技术开发与产品开发、产品结构调整相结合，以此不断提高公司的技术研发能力，从而形成自身核心技术竞争力。

从原材料供应看，对于铝型材加工行业，其生产成本的 90% 左右来自原材料铝锭。兴发铝业采取批量采购模式，与上游供应商建立稳定的合作关系，在供货上较有保证。兴发铝业目前主要采取 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。从产能来看，兴发铝业以广东三水生产基地为基础，陆续在四川成都、江西宜春及河南新设生产基地，在一定程度上降低了能源成本和生产、配送物流成本；同时，兴发铝业也是国内目前唯一一家进行全国布局的铝型材生产企业。截至 2015 年底，兴发铝业产能达 35 万吨，产能规模始终处于行业前列，而多元化的区域布局能够一定程度上分散业务风险。从技术看，兴发铝业拥有广东省重点铝型材工程技术研究开发中心，建立了完善的产学研合作机制，技术水平较高。从经营看，近年来兴发铝业在扩大生产经营规模的同时，实行统一财务资金、销售、技术质量、信息管理，改变原来较为松散的管理模式，再造管理运营流程，产品生产能力与市场占有率先均跨入全国铝型材行业规模以上企业行列。

2013~2015 年，随着公司铝型材产能不断扩大，规模效益显现，铝型材销量持续增长，但受市场竞争加剧影响，铝型材价格持续下跌。近三年，公司铝型材加工业务分别实现收入 38.88 亿元、49.93 亿元和 51.99 亿元，毛利率分别为 12.45%、14.18% 和 14.00%。

2015 年公司铝型材销量为 28.91 万吨，同比增长 11.88%，其中建筑型材同比增长 13.50%，工业型材同比增长 4.93%。截至 2015 年底，兴发铝业资产总额 49.20 亿元，所有者权益合计 14.20 亿元；2015 年实现营业收入 49.93 亿元，净利润 2.66 亿元。

总体看，近年来铝型材行业由于竞争较为激烈，产品销售均价有所下跌，但兴发铝业依靠其技术优势、对成本的有效控制和稳定的上下游客户关系，收入规模持续增长，毛利率水平较稳定。兴发铝业作为公司铝型材加工业务的收入承载主体，其依靠较高的技术水平，在行业内具有一定的规模优势和品牌优势，整体竞争实力较强。

（4）镍合金

公司镍合金业务的经营主体为广青科技，由公司全资子公司广东广新盛特金属有限公司（以下简称“广新盛特”）与青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）共同出资设立，青山控股是国内最大的民营不锈钢生产企业集团。公司阳江镍合金项目位于阳江市高新区内，占地面积 1,000 亩，项目总投资为 19.95 亿元，阳江港 16 号码头（5 万吨深水码头）为项目的配套码头截至 2015 年底，广青科技镍合金产能 25 万吨，镍铬合金坯产能 100 万吨，镍铬合金产能 100 万吨。

从原材料供应来看，镍合金生产所需的红土镍矿占生产成本的 48%左右，2014 年以前，公司红土镍矿供应全部来自印尼。公司对 2014 年印尼金属矿产禁止出口的政策已做出相应准备，截至 2016 年 3 月底，广青科技及股东广新盛特储备红土镍矿共计 123.46 万吨。目前，受限于印尼金属矿产禁止出口，公司国内生产的红土镍矿主要从菲律宾进口，尽管其价格较高，但由于其港口距离阳江港口较近，运输成本较低。同时，公司已与广东吉瑞科技集团有限公司、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司、景祥国际有限公司和日本阪和兴业株式会社共同投资，在印尼投资建设年产 60 万吨镍铁矿项目（以下简称“印尼项目”）。项目计划总投资为 10.35 亿美元，位于印尼苏拉威西省 Morowali 县 Bahodopi 镇青山工业园。截至 2016 年 3 月底，项目累计投入资金约 9.43 亿美元，累计完成工程量约 70%，镍铁厂 A 区已经投产，B 区已有两台电炉开始试生产，电厂两台机组已经并网发电。项目建成达产后，预计年销售收入约为 9.00 亿美元，总投资收益率约为 23.99%，投资回收期 6.44 年（含建设期）。公司在原材料供应方面相对稳定，广青科技通常以 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。

从生产技术来看，广青科技自 2012 年开始进行镍合金的生产，镍合金生产技术来自青山控股引进国外的红土矿炼精制镍铁的回转窑-矿热炉（RKEF）工艺技术，技术水平处于行业领先水平，属于国家《产业结构调整指导目录》中鼓励的项目，与传统高炉炼制的不锈钢坯相比具有一定的成本优势，该技术相比传统高炉技术可节约电能损耗 50%左右，因此在下游钢铁行业不景气、特种钢价格处在历史低位的背景下，仍能保持一定的盈利空间。从销售渠道来看，由于广青科技生产的镍合金具有质量和成本方面的优势，因此销售渠道十分通畅，2015 年，广青科技镍合金产品的第一大客户是南车投资有限公司，其余产品主要供给省内其他不锈钢生产企业。2015 年，广青科技镍铬合金坯产量 24.89 万吨，同比增长 5.02%，不锈钢产量 111.32 万吨，同比下降 0.90%。截至 2015 年底，广青科技资产总额 48.25 亿元，所有者权益合计 14.23 亿元；2015 年，实现营业收入 109.54 亿元，净利润 2.10 亿元。

2013~2015 年，公司镍合金业务收入规模先升后降，分别为 116.45 亿元、140.18 亿元和 116.90 亿元，毛利率分别为 5.10%、6.17%和 3.64%。受印尼金属矿禁止出口政策影响，公司红土镍矿采购成本提升，2015 年公司镍合金业务毛利率大幅下降。

总体看，广青科技作为公司镍合金业务收入承载主体，其在技术上具有领先优势，在成本上节约显著。受印尼金属矿禁止出口政策以及镍铁行业和不锈钢行业存在一定产能过剩的影响，公

司镍合金业务收入规模和毛利率均有所下降。未来随着公司印尼镍铁矿项目的完工投产，公司镍合金业务的规模和盈利能力有望提升。

（5）高端装备制造

广新海工为公司高端装备制造业务的经营主体。广新海工主要经营特种船舶、海洋工程装备的设计、制造、修理，船舶辅机及配件的设计、制造，船舶工程技术咨询服务等。广新海工客户遍及欧洲、美洲、东南亚、中东及国内，目前，广新海工为广东省国企混合所有制改革的试点企业。广新海工经营的特种船舶及海洋工程装备，近年来订单一直保持在较高水平。

目前，广新海工位于广东省珠江三角洲腹地-中山市火炬开发区临海工业园。该地东临珠江口，北与广州南沙新区隔水相望，西连开发区中心城区，南与伶仃洋深水航道相通。项目占地面积 38 万平方米，拥有海岸线 780 米，总投资 12.67 亿元，其中资本金 3.44 亿元。资本金到位率 100%，已基本完工。

目前，该项目已建成 3 万吨级船坞和 400 吨龙门吊、3 万吨级半坞式船台和 160 吨龙门吊、530 米舾装码头、8.5 万平方米厂房、1.3 万平方米的办公和研发中心、1 万平方米的生活配套区等，已初步形成一个在研发设计、生产制造均具备国际领先水平的海洋工程装备和特种船舶的研制基地。该项目主要生产船舶辅机及配件、海洋石油勘探用钻井平台、海上浮动体及其结构件等海洋工程装备，同时可生产石油平台辅助船、消防船、卫星定位自动救助船、海上油田钻控船等特种船舶。广新海工经营的特种船舶及海洋工程装备订单量一直大于实际生产能力，处于供不应求的状态，在市场销售方面不存在产能过剩情况。

2013 年，广新海工完成了 60.5 米首制船等提前交船，经营接单超额完成年度目标。2013~2015 年，广新海工分别实现营业收入 11.36 亿元、11.32 亿元和 14.96 亿元，毛利率分别为 9.77%、13.58% 和 12.97%。

总体看，广新海工作为公司高端装备制造业务的主要收入承载主体，业务处于不断的发展阶段，未来随着项目工程的完工，公司实际生产能力将有所提升。

（6）电子商务

广东广新电子商务有限公司（以下简称“广新电商”）是公司电子商务业务的经营主体，2015 年 6 月 30 日公司处置广新电商 55% 股权，广新电商不再纳入公司合并范围。2013~2015 年，公司电子商务业务分别实现营业收入 0.80 亿元、0.56 亿元和 0.85 亿元，毛利率分别为 47.50%、25.00% 和 16.47%。

总体看，公司电子商务收入规模较小；随着电子商务毛利率的持续大幅下降，公司于 2015 年底剥离了该项业务。

现代服务业

公司现代服务产业为以轻工箱包业务、开发家具业务为龙头的现代商贸服务、以省广股份为龙头的文化创意服务、以广东合捷国际供应链有限公司为重点的现代供应链服务、以新晟期货服务公司为重点的金融服务。其中，传统贸易板块仍是公司现代服务产业的主要收入来源。

（1）传统贸易

公司作为原广东省外经贸委系统的大部分企业以及省贸促会脱钩企业的整合主体，拥有丰富的对外贸易资源和外贸专业基础，是华南地区最大且专业性最强的外贸企业。此外，公司还为外向型生产企业提供营销解决方案、原材辅料采购、生产管理咨询、信保、认证、资信调查、物流、通关、国际结算、出口退税等各方面提供增值服务，逐步由传统的贸易企业向供应链综合服务商

转变。

从贸易方式来看，公司传统贸易项下自营贸易占全部贸易额的近 9 成，代理贸易约占 1 成。公司目前的主要盈利方式为“低买高卖”赚取差价，但随着贸易业务的不断转型，公司部分产品已经实现了“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”的新型贸易模式，公司在得到下游客户的需求后，通过设计产品和自有样板工厂生产出部分样品后，在客户满意的情况下完成订单的签订，绝大部分生产任务外包给生产企业，增强了企业对订单和销售渠道的把控能力。公司自营贸易国内采购部分通常为 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。代理贸易部分，结算模式为先预付外包企业 10%~30%定金，待生产完成验收后付清尾款，平均账期约 60 天。

从结算和客户管理来看，公司设立了大额资金管理制度，单笔业务超过 500 万元的均需经过由集团领导担任组长的大额资金评审小组的审批，并由相关负责人对大额资金业务进行评审、检查和跟踪监督。同时公司各下属子公司均已建立客户评审制度，对贸易客户的资信情况进行了解和核查，在开展业务时，依据客户的资信状况确定其预付款比例，公司贸易业务的风险控制能力较强。

从主要贸易品种来看，2013~2015 年，塑料及制品、家具、电机电器设备及其零配件、机械器具及零件、钢铁制品、服装及衣着附件始终为公司主要贸易产品。2013 年以来，公司大力推动贸易模式转型升级，逐步退出与主业无关联、资源投入大、风险收益不高的低效业务，传统贸易板块收入规模下降，毛利率有所提升。

表 3 2013~2015 年公司主要贸易产品情况

主要贸易品种	贸易类别	进出口额（万美元）			毛利率（%）		
		2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
塑料及制品	出口	32,328.50	54,196.23	30,403.20	13.97	14.28	13.19
	进口	25,980.04	37,286.48	43,777.30			
家具	出口	28,905.58	26,182.41	18,411.27	7.05	6.17	6.31
	进口	326.34	309.91	410.09			
电机电器设备及其零配件	出口	23,195.91	23,777.31	17,761.41	2.50	1.89	1.60
	进口	3,391.93	3,057.46	3,808.80			
机械器具及零件	出口	20,832.78	16,973.03	14,829.74	6.61	9.11	2.59
	进口	9,010.88	8,494.78	8,307.84			
钢铁制品	出口	12,443.69	11,478.61	9,041.36	4.77	5.95	4.86
	进口	833.63	378.77	641.84			
服装及衣着附件	出口	16,765.8	9,928.44	12,561.92	2.17	2.56	2.69
	进口	9.87	4.54	0.68			
合计		174,024.95	174,024.95	81,290.83	--	--	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司传统贸易收入呈下滑趋势，分别为 154.07 亿元、148.40 亿元和 125.93 亿元；在整体外贸环境景气度下滑的情况下，公司传统贸易板块保持一定的盈利空间，2013~2015 年，传统贸易毛利率分别为 4.50%、3.69%和 5.41%。2015 年，公司完成进出口贸易总额 35.10 亿美元，同比下降 22.47%；其中出口 19.74 亿美元，同比下降 14.01%；进口 7.58 亿美元，同比增长 10.58%；境外贸易总额 6.99 亿美元，同比下降 50.58%；转口贸易总额 0.80 亿美元，同比下降 39.93%。受全球经济复苏缓慢影响，公司外贸规模大幅缩减。

分产品看，近三年，公司塑料及制品出口规模波动下降，进口规模逐年上升，毛利率保持较高水平。公司家具产品出口规模持续下降，进口规模波动提升，2015 年毛利率小幅提升至 6.31%。公司电机电气设备及其零附件出口规模波动下降，进口规模波动上升，毛利率持续下滑。机械器具及零件方面，进出口规模均持续下降，2015 年毛利率由 9.11% 下降至 2.59%，主要系船舶贸易毛利率下降所致。钢铁制品的进出口额整体呈下降趋势，毛利率先升后降，2015 年为 4.86%。服装及衣着附件出口额先降后升，进口额持续下降，2015 年进口额仅为 0.68 万美元，但毛利率提升至 2.69%。

总体看，公司作为广东省最大的外贸企业集团，进出口贸易此传统业务具备规模优势和渠道优势，在华南地区具有很强的竞争实力，且产品种类多样，抗风险能力较高。

（2）文化创意

省广股份是公司文化创意业务的经营主体。省广股份是第一家上市的中国广告公司，2008 年国家文化部授予“国家文化产业示范基地”，是中国广告业唯一的国家文化产业示范基地。省广股份在广告创意领域积累了丰富的经验和成功案例，拥有业内最强大的人才队伍，近十年获得国际国内 611 个奖项，在 IMI 中国广告作品年鉴的中国创作实力排名中，省广股份从 2003 年至今一直排名本土公司第一位，是目前本土广告行业的龙头企业。与同类型的广告营销上市公司相比，由于核心业务不尽相同以及长久以来积累的品牌优势，省广股份的整体竞争实力很强，目前收入和利润规模均位居行业最前列。

省广股份主营业务细分为品牌管理、媒介代理、自有媒体、公关服务和杂志发行 5 个板块，其中媒介代理作为传统核心业务，是省广股份最大的收入和利润来源，近年来公司通过并购进一步加强了对多种媒介之间的整合，并扩大了在媒介代理市场的占有率，业务呈稳定发展趋势；公司的品牌管理业务依托多年来积累的广告创意和策划能力，在中国和大中华区都具有较强的竞争力，同时公司凭借出色的本土服务能力，对国内品牌管理领域的热点行业保持紧跟覆盖，在国内企业品牌意识日益增强的时期，该业务在未来也有望保持快速发展；自有媒体方面，公司通过积极经营深圳公交车身广告媒体以及收购上海窗之外广告有限公司等手段横向补充公司现有自有媒体经营业务，推动了自有媒体业务的快速发展，2015 年省广股份营业收入增幅达 51.93%。综合来看，省广股份作为行业龙头企业，经营稳定性高，整体竞争实力很强，在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，公司通过向外延扩张，进一步整合广告业务产业链，未来业务有望保持快速发展。截至 2015 年底，省广股份资产总额 77.80 亿元，所有者权益合计 26.72 亿元；2015 年实现营业收入 96.29 亿元，净利润 6.06 亿元。

随着公司产业布局中对新兴服务业务重视程度的提升，公司文化创意产业收入规模及对板块的贡献程度也呈现增长趋势。2013~2015 年，公司文化创意板块收入分别为 55.91 亿元、63.35 亿元和 91.12 亿元，毛利率分别为 19.05%、20.03% 和 17.89%。

总体看，在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，省广股份将通过进一步整合广告业务产业链；未来随着省广股份业务规模的不断发展和产业链的不断升级，公司在文化创意板块业务规模和盈利能力有望进一步提升。

（3）现代供应链

公司现代供应链业务主要由下属公司广东合捷国际供应链有限公司（以下简称“广东合捷”）负责运营。广东合捷的核心项目为博禄南沙物流中心项目，目前，该项目已进入稳定运营期该物流中心拥有集散仓、包装线和 33,000 平方米的仓库，服务对象为世界领先的塑料供应商 Borealis 公司（博禄公司），双方已签订长达 20 年的服务合同，业务模式为：散料（塑料粒子 PP 和 PE）

从阿联酋博禄公司中东生产基地通过集装箱远洋运输到达南沙港，进入广东合捷物流中心的料仓储存，然后自动化包装线制袋成 25KG 和 650KG 两种形式包装，最后托盘套膜后放入仓库储存，物流中心年处理能力达到 25 万吨，是海外生产与国内分装结合的新型供应链模式。2013~2015 年，公司现代供应链业务收入分别为 3.78 亿元、3.46 亿元和 4.92 亿元，毛利率分别为 37.57%、43.06% 和 34.96%。公司现代供应链业务毛利率保持较高水平，但营业收入规模对公司主营业务收入贡献较小。

总体看，随着博禄公司阿联酋基地产能的扩大以及在中国市场的扩张，公司现代供应链业务未来需求将保持稳定，盈利水平将有所保障。

（4）期货服务

新晟期货服务公司（以下简称“新晟期货”）为公司期货服务业务的运营主体。新晟期货是经中国证监会批准，从事商品期货经纪、金融期货经纪业务的专业化金融服务企业，前身为广晟期货有限公司，成立于 1996 年 1 月，是国内成立最早，较有影响力的期货公司之一，也是国内为数不多的国有全资期货公司之一。

期货服务业务主要是收取期货服务佣金，具有成本低、毛利高的特点，2013~2015 年，公司期货服务收入为 0.26 亿元、0.20 亿元和 0.35 亿元，毛利率均达到 100%，但该项业务占主营业务收入比例很低。

战略性资源产业

公司以矿产资源为主的战略性资源产业除矿业开采及海上供油业务外，还涉及公司投资的海外矿产。

（1）矿业开采

公司在矿业开采业务方面主要为对境外矿场资源的投资及开采。近年来，继成功中标马达加斯加储量达 8 亿吨的苏拉拉特大型铁矿，以及通过并购 Australia Kagara Co., Ltd（澳大利亚）（以下简称“卡加拉公司”）后，公司拥有了一批规模较大的境外矿产资源。

卡加拉公司成立于 1981 年，总部位于西澳珀斯市，其核心资产包括上市公司麦加纳黄金公司（澳大利亚，代码：MUX）61.90%的股权，世界级的将军湾铅锌矿项目，昆士兰州的铜矿、多金属矿及三个年处理能力共计 170 万吨的选矿厂。2009 年，公司投资 8,800 万澳元获得卡加拉公司 19.90%股权，成为其第一大股东，同时与其开展了铜、锌、铅精矿承销贸易。2010 年 5 月，公司又参与了卡加拉公司下属麦加纳（Mungana）黄金矿产公司的分拆上市，成为其第二大股东²。2011 年，由于国际金属价格波动频繁，2012 年 4 月起，卡加拉公司股票停止交易并进入自愿管理程序。2013 年，公司分别将 GHG 卡加拉有限公司和 GHG 麦加纳有限公司的 100%股权及相关债权无偿划拨至广东省畜产进出口集团广发实业公司。

公司两处海外矿业资产已处于长期亏损状态，此次资产无偿划转对公司财务数据造成一定影响，但在中长期有利于公司优化资产结构，一定程度上避免了因两矿产公司经营不善带来的资产损失及运营管理压力。

苏拉拉铁矿由公司与武汉钢铁(集团)公司分别各持有 40%的股权合作开发。截至 2015 年底，苏拉拉铁矿累计投资 5.02 亿元，经过几年的实地勘探和可研工作的推进，共查明首采区资源量为 8.51 亿吨，后续接替区资源量为 4.02 亿吨，属于大型铁矿床，矿体埋藏浅，矿石易磨好选，采矿和选矿成本低，选矿后的产品铁含量高、杂质少，属于优质产品。目前苏拉拉铁矿的选矿工艺流

²公司于 2011 年调整对卡加拉公司和麦加纳公司的投资策略，相应调整账务核算方式，从“长期股权投资”科目转入“可供出售金融资产”科目。

程和选矿工艺参数已初步确定，项目水资源来源已确定，确定了煤发电方式，获得了马达加斯加国家环境署颁发勘探阶段环评许可，预计 2016 年投产。

2013~2015 年，公司矿业开采收入分别为 1.77 亿元、3.87 亿元和 2.15 亿元，毛利率分别为 3.95%、3.10%和 7.91%，该项业务占公司主营业务收入的比重很低。

总体看，随着亏损矿产资源的剥离和马达加斯加项目的不断推进，未来公司矿业开采业务的盈利能力将有所提升。

（2）海上供油

海上供油业务方面，2007 年，公司控股的香港最大的海上加油企业香港威敏集团公司（以下简称“威敏集团”），主力经营香港海上轮船供油、石油产品贸易及海上运输等业务，是香港最具专业实力的船舶燃油供应商之一。2009 年，公司在新加坡成立 Vermont UM Bunkering Pte Ltd.，并于 2010 年 5 月正式取得新加坡海事及港务管理局颁发的海上加油执照，为客户提供香港、新加坡一体的船舶供油服务。

公司按客户要求全方位提供 FO180CST、FO380CST、FO500CST 船用燃油及 DMA（MGO）船用柴油。供货主要来自 Sinopec、Exxonmobil、BP 等公司，供油品质符合 ISO8217:2005 标准。经过多年的运营，公司已顺利取得多项国际体系认证，截至 2016 年 3 月底，公司在香港经营 8 艘供油船，运输吨位达 13,000 吨，其中 4 艘为具备加温设备的双壳加油船；在新加坡经营 4 艘供油船，运输吨位 25,000 吨，在供油时间、数量上可全方位满足客户的要求。截至 2015 年底，威敏集团资产总额 8.10 亿元，所有者权益-0.74 亿元；2015 年实现营业收入 43.95 亿元，受原油价格下跌影响，亏损-0.73 亿元。

2013~2015 年，公司海上供油板块收入分别为 105.67 亿元、88.31 亿元和 44.75 亿元，受原油价格下跌影响，收入持续大幅下降，毛利率分别为 1.17%、0.35%和 1.14%，处于较低水平。

总体看，公司为香港和新加坡两地的最具有专业实力的海上船舶燃油供应商，但受近年来原油价格波动影响，收入规模大幅下降，未来收入规模的回升取决于石油行业和航运行业的市场复苏。

3. 在建工程

截至 2016 年 3 月底，公司在建工程共 4 项，计划总投资为 10.51 亿元，已投入资金 6.45 亿元，尚需投资 4.05 亿元（见下表）。相对于公司经营规模，公司在建工程尚需投资的规模不大，面临的资金支出压力较小。

表 4 截至 2016 年 3 月底公司在建工程情况（单位：亿元，%）

项目名称	开始时间	预计竣工时间	投资总额	已投入资金	已完成进度	尚需投入资金
兴发铝业河南加工基地	2010 年	2017 年	5.60	3.05	98.30	2.55
中山工业园	2005 年	未定	1.99	1.15	90.00	0.84
国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改	2008 年	2016 年	1.25	1.16	92.74	0.09
高精度微薄电容膜项目	2013 年	2016 年	1.67	1.00	78.00	0.57
合计	--	--	10.51	6.29	--	4.05

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2013~2015 年，受公司营业收入下降影响，公司经营效率指标均有所下降。应收账款周转率分别为 19.70 次、16.00 次和 12.13 次，下降幅度较大，除营业收入下降的影响外，主要系经济下行环境下应收账款回收难度加大、账期延长所致；存货周转率分别为 9.22 次、8.39 次和 6.57 次，该指标的下降主要系存货中高端装备制造板块在建船舶建造成本增长所致；总资产周转率分别为 1.52 次、1.39 次和 1.15 次，下降幅度较小。

总体看，公司经营效率指标绝对值较高，但考虑到公司贸易业务量占比较高，上述指标反映的经营效率水平将有所弱化。

5. 重大事项

2014 年 8 月，广东省政府颁布《关于全面深化国有企业改革的意见》（粤发[2014]15 号），文件中确立广东省混合所有制改革的目标为：至 2015 年，全面完成公司制改制；2017 年，全省混合所有制企业户数比重超过 70%，2020 年，竞争性国有企业基本成为混合所有制企业。2014 年 9 月，广东省国资委发布《关于印发体制机制改革创新试点企业及后备培育企业名单的通知》（粤国资考评[2014]104 号），确定了 50 家体制机制改革创新试点企业。根据国资委安排，50 户试点企业改革方向将按照“一企一策”的方式，通过组建国资发展改革基金、引入战略投资者、员工持股、创新分配激励机制、改革选人用人方式、整合政策资源扶持、项目培育等系列措施，进行混合所有制改革。

按照广东省国资委统一部署，2015 年 1 月，公司 7 家（全部为下属子公司）体制机制改革创新试点企业开展了“一企一策”方案论证，并获专家论证组和国资发展改革基金通过，3 月方案获广东省国资委批复同意备案。2015 年 4 月，国资发展改革基金与 7 家试点企业签署了体制机制改革创新试点企业投资意向协议。列入试点企业名单的 7 家子公司：广东广新盛特金属股份有限公司（其主营业务为镁合金生产和销售、红土镍矿进口、不锈钢卷板出口等业务，公司持股比例 60%）、广新海事重工股份有限公司（其主营业务以海洋工程装备和特种用途船舶研制为主业，公司持股比例 28.58%）、广东省外贸开发公司（其主营业务为贸易类业务，公司持股比例 100%）、广东广新信息技术产业发展有限公司（其主营业务为提供食品安全综合信息化解决方案的高新技术企业，公司持股比例 100%，以下简称“广新信息”）、国义招标股份有限公司（其主营业务为机电产品国际招标业务、工程招标代理业务、政府采购业务及各种货物和服务类招标代理业务，公司持股比例 36.35%，以下简称“国义招标”）、佛山市金辉高科光电材料有限公司（其主营业务为锂离子电池隔膜的生产销售，公司持股比例 8.32%）、广东省食品进出口集团公司（其主营业务食品供应及食品贸易，公司持股比例 100%）。另外，公司下属 4 家企业作为后备培育企业入选：广东广新电子商务有限公司、广东广新矿业资源集团有限公司、广新控股有限公司、广东广新投资控股有限公司。

广新信息和国义招标在广东省属国资系统率先引进国企发展基金等战略投资者，2015 年 11 月开始做市交易，在试点企业中形成了良好的示范效应，同时，通过定增，进一步拓展和深化在行业领域的影响力和占有率，公司董事会、股东会等法人治理结构进一步规范和优化。其余 4 家试点企业（广新电商已不再纳入公司合并范围）正稳步推进国企发展基金入股和员工持股相关工作。

本次广东省混合所有制改革是公司转型升级和加速发展的重要契机。首先，公司入选 7 家试点企业，在省属大型企业集团中排名第一。这些企业属于现代服务业、先进制造业和战略性新兴产业。

产业，能够得到省政府在政策和资金方面的有力扶持，融资方式将更加多元化。第二，引入战略投资者和多种资本形式将有助于公司实现优势互补和国有资产保值增值，资金注入将带来丰沛的现金流入和权益规模的大幅提升，将提升各试点企业的市场竞争力、巩固行业地位。第三，试点企业先行发展也将带动公司各业务板块产业布局的加速整合，产业链和资产质量将明显优化，可持续发展能力不断增强。但另一方面，混合所有制改革也对公司管控能力提出较大挑战。

总体看，公司混合所有制改革将为公司快速发展和业务转型提供强有力的推动，公司未来将会得到更多的政府在资金上的支持，同时也拓展了公司多元化的融资渠道；未来随着公司在战略新兴产业、现代服务业和战略性资源产业三大业务板块的不断发展，公司的综合竞争力将不断加强。

6. 经营关注

(1) 多元化的产业布局逐步加大了公司的管理压力；混合所有制改革也对公司管控能力提出更高的要求。

(2) 公司苏拉拉铁矿项目位于国外，经营风险较大，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，大宗商品价格下降，其建设与经营尚存在一定不确定性。

(3) 外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对公司外贸进出口业务产生不利影响。

(4) 公司生物医药和海上供油板块子公司连续两年亏损，镍合金业务因政策变动导致采购成本上升、利润水平下降。

7. 未来发展

公司未来3至5年的工作重点为：一是重点发展上市公司。以现有上市公司为平台，进行集团内外产业性优质资产重组，助推上市公司提升盈利能力。二是打造核心产业。努力将佛塑科技、星湖科技、兴发铝业、广青科技、珠江桥股份等子公司打造成行业内龙头企业，提高市场竞争力。同时，以广新信息为平台，推动传统商贸企业的升级。三是加强重点项目发展。加快推动佛塑科技偏光膜、星湖科技生物医药、广青科技阳江项目、珠江桥调味品和酱油等一系列项目的发展。同时，以“三旧”改造为契机，充分利用集团存量土地、仓储资产资源，探索构建起集团“广新交易会”的实体营运中心，以最大程度结合集团业务发展充分发挥存量资产的价值。四是加大产业协同，提高产业关联。针对重点业务资源经营现状，对几大关键业务板块实施业务结构调整和资源重组整合，力争实现同类业务原材料采购、营销渠道、客户等相关资源的充分共享，集中发挥各企业原有的管理和技术优势。

战略规划方面，未来几年公司将进入战略转型的升级阶段，从现有产业基础出发，推进集团资源向优势产业集聚，推动三大核心产业发展，尽早实现成为收入资产均超千亿的综合性国际化控股集团的目标。公司具体战略路径主要包括三个方面：其一，集中资源，打造核心企业和核心业务；其二，打造“平台”，具体包括充分发挥现有上市公司资本平台作用，推进完成股份制改造的子公司境内上市（包括广东珠江桥生物科技股份有限公司、广东广机海事重工有限公司等）以及境外控股的矿业公司香港联交所上市事宜，加快申报财务公司以促进资金管理向资金经营转变等；其三，充分利用“资源”，延伸产业链，创新业务模式，包括充分利用储备土地资源、创新外贸“样板店”业务模式，以省广股份为依托、打造文化创意产业集群等。

总体看，公司的未来发展战略符合自身的发展需要，切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行 2014 年财务部颁布的最新版《企业会计准则》,会计政策变更对公司财务数据影响不大。

近三年,公司合并范围发生一定变化(见下表),2013 年新增二级子公司 2 家,2014 年新增二级子公司 1 家,2015 年新增二级子公司 1 家、减少 1 家。该等子公司资产和净资产规模相对较小,合并范围变动对公司整体影响不大,财务数据的可比性较强。

表 5 2013~2015 年公司合并范围内二级子公司变动情况

时间	子公司名称	变动方向	变动原因
2013 年	广州市隆发物业管理有限公司	增加	投资设立
	广东省粤新资产管理有限公司	增加	投资设立
2014 年	广新海事重工股份有限公司	增加	投资设立
2015 年	广东广新电子商务有限公司	减少	处置股权
	金沃国际融资租赁有限公司	增加	投资设立

资料来源:公司提供

截至 2015 年底,公司合并资产总额 451.10 亿元,负债合计 337.77 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 113.33 亿元,归属于母公司的所有者权益 38.04 亿元。2015 年,公司实现营业收入 494.36 亿元,净利润(含少数股东损益) 6.33 亿元,归属于母公司所有者的净利润 2.16 亿元;经营活动现金流量净额 3.57 亿元,现金及现金等价物净增加额-0.75 亿元。

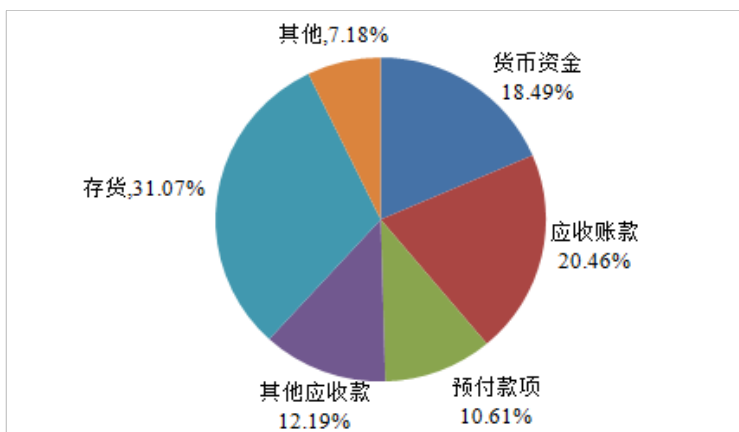
2. 资产质量

2013~2015 年,公司资产规模稳定增长,年均复合增长 8.07%。截至 2015 年底,公司合并资产规模 451.10 亿元,其中流动资产占比 52.29%,非流动资产占比 47.71%,公司流动资产占比较高。

流动资产

2013~2015 年,公司流动资产稳定增长,年均复合增长 6.16%,主要系公司应收账款、预付款项、存货和其他应收款增加所致。截至 2015 年底,公司流动资产 235.89 亿元,以存货(占比 31.07%)、应收账款(占比 20.46%)、货币资金(占比 18.49%)、其他应收款(占比 12.19%)和预付款项(占比 10.61%)为主,如下图所示。

图 7 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司期末货币资金余额保持相对稳定，年均复合减少 3.35%。截至 2015 年底，公司货币资金余额 43.62 亿元，较年初下降 5.91%，主要系公司投资支付的现金规模较大所致。公司货币资金以银行存款为主（占比 82.88%）。公司货币资金受限金额为 4.15 亿元，占比 9.51%，主要为银行承兑汇票保证金、银行担保函保证金及工程保证金等，受限规模不大。截至 2015 年底，公司货币资金中外币折算的人民币余额合计 2.47 亿元，占比 5.65%，公司货币资金以人民币为主。

公司应收账款主要为贸易和生产型子公司的应收客户货款、广告子公司的应收广告款等。2013~2015 年，公司应收账款增长较快，年均复合增长 12.18%，主要系受宏观经济下行影响、公司账款回收周期整体延长所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 48.27 亿元，较年初基本保持稳定，公司累计计提坏账准备 3.65 亿元，整体计提比例 7.02%，计提较充分。在采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的占比 82.53%，账龄 1~2 年的占比 12.77%，账龄 2 年以上的占比 4.70%，账龄总体较短。年末单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额合计 2.20 亿元，对应的坏账准备 0.64 亿元。公司前十大应收账款合计 9.88 亿元，占比 20.47%，集中度一般。截至 2015 年底，公司应收账款中外币折算的人民币余额 4.49 亿元，占比 9.31%，为控制回收风险，公司对国外公司的收款方式大部分采用信用证，并进行出口信用保理。

公司预付款项主要为预付供应商采购款。2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 9.68%。截至 2015 年底，公司预付款项为 25.03 亿元，较年初减少 7.85%，主要系公司整体业务规模有所下降导致预付采购款减少所致。公司预付款项中账龄 1 年以内的占比 80.25%，账龄 1~2 年的占比 14.07%，账龄 2 年以上的占比 5.68%，账龄总体较短。公司前十大预付款项合计 2.50 亿元，占比 9.99%，集中度较低。

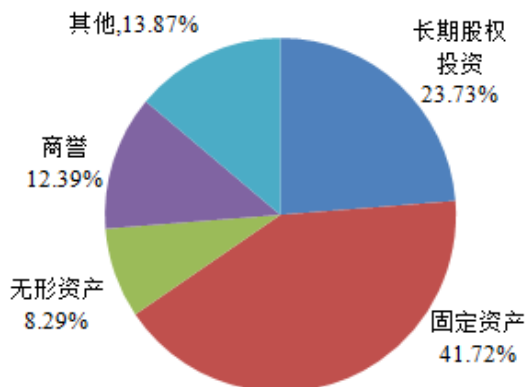
公司其他应收款主要为应收往来款、应收出口退税、保证金等。2013~2015 年，公司其他应收款波动下降，年均复合减少 6.11%。截至 2015 年底，公司其他应收款账面净值 28.75 亿元，较年初减少 15.92%，主要系应收出口退税、保证金及往来款减少所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备 4.09 亿元，累计计提比例 12.45%，主要系公司预计无法收回的款项规模较大所致。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内的占比 66.12%，账龄 1~2 年的占比 9.31%，账龄 2~3 年的占比 3.72%，账龄 3 年以上的占比 20.85%，账龄总体较长。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款合计 12.40 亿元，对应计提的坏账准备 2.17 亿元。公司前十大其他应收款合计 5.06 亿元，占比 17.69%，集中度一般。公司存在一定规模的预计无法收回的款项，资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀。

公司业务涵盖开采、生产、加工、制造、贸易等多个方面，存货规模较大，种类较多。2013~2014年，公司存货规模基本保持稳定，2015年出现大幅增长。截至2015年底，公司存货账面价值73.30亿元，较年初增长23.51%，主要系广新海工在建船舶建造成本增长，以及广新置业、兴发铝业房地产开发成本增长所致。公司存货主要由原材料（占比18.52%）、自制半成品及在产品（占比48.01%）和库存商品/产成品（占比29.97%）构成。公司累计计提存货跌价准备2.37亿元，整体计提比例为3.14%，主要针对下属子公司的库存商品计提，包括镍铁、不锈钢、电解镍、呈味核苷酸二钠、电容膜、PVC压延材料、铝制品等，出现跌价现象的产品种类较多且普遍存在国内产能过剩现象，公司存货存在较大跌价风险。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产规模增长较快，年均复合增长10.30%。截至2015年底，公司非流动资产总额215.21亿元，较年初增长16.89%，主要系长期股权投资和商誉的增长所致。公司非流动资产以固定资产（占比41.72%）、长期股权投资（占比23.73%）、商誉（占比12.39%）和无形资产（占比8.29%）为主，如下图所示。

图8 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司对能够对被投资单位实施控制的长期股权投资采用成本法核算，对合营企业及联营企业的长期股权投资采用权益法核算。2013~2015年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长46.99%，主要系对联营企业追加投资所致。截至2015年底，公司长期股权投资51.07亿元，较年初增长587.07%，主要系公司对联营企业广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”）投资12.96亿元所致；其中权益法下确认的投资收益1.64亿元，对长期股权投资规模影响不大。公司进行长期股权投资的合营企业共7个，联营企业共52个，其中投资规模较大的有生益科技（占比26.05%）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（占比11.51%）、佛山市金辉高科光电材料有限公司（占比6.85%）等。公司权益性投资规模大，项目数量较多，集中度一般。

2013~2015年，随着累计折旧的增长，公司固定资产账面价值逐年下降，年均复合减少1.56%。截至2015年底，公司固定资产账面价值89.79亿元，较年初减少0.82%，其中，房屋及建筑物占比50.07%，机器设备占比41.84%。公司固定资产累计折旧合计48.52亿元，减值准备合计2.42亿元，固定资产成新率为65.62%，成新率一般。

2013~2015年，随着累计摊销的增长，公司无形资产账面价值逐年下降，年均复合减少3.30%。截至2015年底，公司无形资产账面价值17.84亿元，较年初下降1.03%，累计摊销合计4.67亿元，

减值准备合计 0.43 亿元。公司无形资产以土地使用权为主，在无形资产账面价值中占比 95.39%。

2013~2015 年，公司商誉快速增长，年均复合增长 76.30%。截至 2015 年底，公司商誉 26.66 亿元，较年初增长 87.07%，主要系公司文化创意板块并购多家子公司所致。公司商誉主要来自上海晋拓文化传播公司（占比 20.85%）、上海传漾广告有限公司（占比 15.61%）、佛山佛塑科技集团股份有限公司（占比 9.75%）、上海韵翔广告有限公司（占比 8.05%）、上海恺达广告有限公司（占比 7.70%）等。因部分子公司经营绩效低于预期，公司商誉累计计提减值准备 0.98 亿元，其中针对重庆年度广告传媒有限公司计提的累计减值准备 0.74 亿元。

截至 2015 年底，公司受限资产账面价值合计 48.50 亿元，占总资产的 10.75%，主要包括票据保证金、用于抵质押的土地使用权、房屋建筑物和机器设备。公司资产受限程度一般。

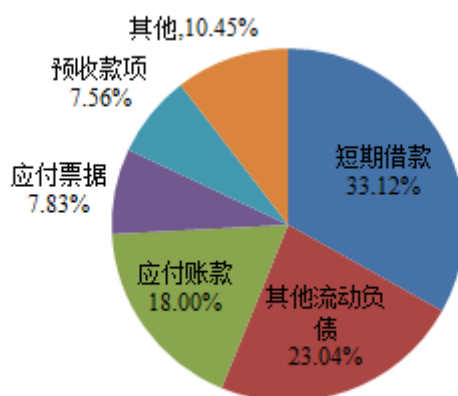
总体看，公司资产规模较大且稳步增长，流动资产与非流动资产占比相近，现金类资产规模较大，资产受限程度一般，但资产减值准备规模较大，商誉规模较大，公司资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模逐年上升，年均复合增长 8.65%。截至 2015 年底，公司负债合计 337.77 亿元，较年初增长 12.14%，其中流动负债占比 70.21%，非流动负债占比 29.79%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债规模持续上升，年均复合增长 9.99%，主要系其他流动负债的增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债 237.16 亿元，较年初增长 8.10%，以短期借款（占比 33.12%）、其他流动负债（占比 23.04%）、应付账款（占比 18.00%）、应付票据（占比 7.83%）和预收款项（占比 7.56%）为主，如下图所示。

图 9 截至 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 2.07%。截至 2015 年底，公司短期借款 78.55 亿元，较年初减少 4.32%，其中保证借款占比 40.48%，信用借款占比 26.84%，抵押借款占比 26.06%，质押借款占比 6.62%。

2013~2015 年，公司应付票据规模逐年下降，年均复合减少 7.54%，主要系公司以票据方式结算减少所致。截至 2015 年底，公司应付票据 18.58 亿元，较年初下降 10.34%，其中商业承兑汇票占比 87.17%，银行承兑汇票占比 12.83%。

2013~2015 年，公司应付账款稳步增长，年均复合增长 3.31%。截至 2015 年底，公司应付账

款 42.69 亿元，较年初增长 6.64%，其中账龄 1 年以内的占比 90.86%，账龄总体较短。公司应付账款来自公司各项业务，其中账龄超过 1 年的大额应付账款主要来自文化创意业务。

2013~2015 年，公司预收款项波动下降，年均复合减少 7.01%，其中 2014 年的增长主要系佛塑科技新增房地产项目预收房款增长所致。截至 2015 年底，公司预收款项 17.93 亿元，较年初下降 27.96%，主要系广青科技业务减少、预收款项降低以及佛塑科技转让下属一家房地产子公司、预收房款减少所致。公司预收款项中账龄 1 年以内的占比 87.37%，账龄总体较短。

2013~2015 年，公司其他流动负债大幅增长，年均复合增长 238.88%，主要系 2014 年起公司新增短期应付债券所致。截至 2015 年底，公司其他流动负债 54.65 亿元，较年初增长 173.19%，主要系公司短期应付债券增长 30.14 亿元所致。公司其他流动负债中，短期应付债券占比 83.66%，超短期融资券占比 9.15%，短期融资券占比 5.49%，公司面临着一定的短期偿付压力。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.67%。截至 2015 年底，公司非流动负债 100.61 亿元，较年初增长 22.96%，主要系长期借款的增长所致。公司非流动负债以长期借款（占比 48.78%）、应付债券（占比 29.16%）和预计负债（占比 10.27%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为 5.65%。截至 2015 年底，公司长期借款余额 49.08 亿元，较年初增长 39.07%，其中信用借款占比 44.70%，抵押借款占比 31.08%，保证借款占比 20.01%，质押借款占比 4.22%。公司长期借款期限分布较分散，集中偿付的风险不大。

2013~2015 年，公司应付债券逐年下降，年均复合减少 8.62%。截至 2015 年底，公司应付债券 29.34 亿元，较年初下降 4.14%，主要系星湖科技企业债 1.16 亿元转为一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券中 2016 年到期金额 20.78 亿元，2017 年到期金额 3.56 亿元，2018 年到期金额 5.00 亿元，公司面临着一定的集中偿付压力（见下表）。

表 6 截至 2015 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券	简称	发行时间	到期时间	债券期限	发行金额	年末余额
广新集团本部 2011 年中期票据	11 广新 MTN1	2011 年 3 月	2016 年 3 月	5 年	10.00	10.41
广新集团本部 2011 年中期票据	11 广新 MTN2	2011 年 6 月	2016 年 6 月	5 年	10.00	10.37
2012 年度第一期中期票据	12 粤佛塑 MTN1	2012 年 10 月	2017 年 10 月	5 年	3.00	3.00
2013 年度第一期中期票据	13 粤佛塑 MTN1	2013 年 3 月	2018 年 3 月	5 年	5.00	5.00
星湖科技企业债	11 星湖债	2011 年 7 月	2017 年 7 月	6 年	6.33	0.56
合计	--	--	--	--	34.33	29.34

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预计负债大幅增长，年均复合增长 177.13%。截至 2015 年底，公司预计负债 10.34 亿元，较年初增长 88.84%，主要由省广股份对其收购的 5 家子公司预计将要分期支付的股权转让款构成。

2013~2015 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 10.21%。截至 2015 年底，公司全部债务 237.19 亿元，较年初增长 20.34%，主要系短期债务的增长所致；其中短期债务占比 65.17%，

长期债务占比 34.83%，公司债务以短期债务为主。2013~2015 年，公司资产负债率分别为 74.09%、73.04% 和 74.88%，全部债务资本化率分别为 66.12%、63.94% 和 67.67%，长期债务资本化率分别为 45.25%、38.16% 和 42.16%，该等指标均基本保持稳定。公司债务负担较重，但仍属可控。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务负担较重；公司债务以短期债务为主，面临着一定的短期偿付压力，债务结构有待调整。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.41%，主要系资本公积的增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益 113.33 亿元，较年初增长 1.95%，其中归属于母公司的所有者权益 38.04 亿元，少数股东权益 75.29 亿元，少数股东权益占比较大，主要系公司以控股集团的方式进行资本运作，参股企业数量较多、规模较大所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 42.59%，资本公积占比 47.08%，其他综合收益占比 -2.48%，未分配利润占比 11.13%，实收资本和资本公积的占比较高。少数股东权益占比较大，公司所有者权益结构稳定性有待提高。

总体看，公司所有者权益以少数股东权益为主，所有者权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 558.21 亿元、554.18 亿元和 494.36 亿元，年均复合减少 5.89%，其中 2015 年公司营业收入较上年下降 10.79%，主要系海上供油业务收入下降所致。2013~2015 年，公司分别实现净利润 6.51 亿元、7.24 亿元和 6.33 亿元，年均复合下降 1.43%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.25 亿元、1.09 亿元和 2.16 亿元，年均复合增长 31.23%。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 4.53%。2015 年，公司费用总额 40.24 亿元，其中销售费用占比 36.09%，管理费用占比 40.05%，财务费用占比 23.86%。2013~2015 年，公司销售费用年均复合增长 5.30%，主要系公司合并范围扩大、销售人员职工薪酬增长所致；管理费用年均复合增长 5.64%，主要系职工薪酬及研究与开发费增长所致；财务费用年均复合增长 1.65%，利息支出规模较大，对公司利润造成一定侵蚀。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 6.60%、7.02% 和 8.14%，呈逐年上升趋势，但公司费用控制能力仍属较强。

从利润构成来看，2013~2015 年，公司资产减值损失分别为 5.17 亿元、2.73 亿元和 5.77 亿元，分别占营业利润的 74.14%、30.21% 和 69.07%，主要来自坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失，对利润总额造成较大程度的侵蚀。公司投资收益分别为 5.57 亿元、5.83 亿元和 9.51 亿元，分别占营业利润的 79.87%、64.47% 和 113.81%，对营业利润贡献较大；2015 年公司投资收益规模较大，主要系公司增持生益科技股份、取得投资收益 6.04 亿元所致。近三年，公司营业外收入主要来自政府补助，分别为 3.04 亿元、1.63 亿元和 1.59 亿元，分别占利润总额的 31.16%、15.54% 和 16.37%，对公司利润有一定贡献；2015 年公司收到政府补助 1.38 亿元，占营业外收入的 86.88%，主要包括企业发展基金（江西基地）、政府扶持款、专项资金补助、贴息收入、税费减免、政府补贴、政府奖励款等，可持续性一般。利息收入和公允价值变动收益对公司利润水平影响很小。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司总资产收益率分别为 5.66%、5.97% 和 4.84%，总资产报酬率分别为 5.26%、5.33% 和 4.48%，净资产收益率分别为 7.06%、6.85% 和 5.64%，该等指标均呈波动下降态势，其中 2014 年的增长主要系公司进行产业结构升级并加大资本市场运作力度所致，2015 年的下降主要系财务费用和资产减值损失对公司利润的侵蚀所致。公司整体盈利能力一般。

总体看，受海上供油业务规模大幅缩减影响，公司营业收入持续下降；投资收益和政府补助对公司利润形成较大补充，利息支出和资产减值损失对公司利润造成较大侵蚀；公司整体盈利能

力一般。

5. 现金流

从经营活动来看, 2013~2015 年, 公司经营活动现金流入分别为 623.46 亿元、574.13 亿元和 521.44 亿元, 年均复合减少 8.55%, 主要系受宏观经济下行影响、公司业务回款周期整体有所延长所致; 其中销售商品、提供劳务收到的现金分别占 94.06%、96.65%和 96.27%, 公司经营活动现金流入主要来自主营业务。2013~2015 年, 公司经营活动现金流出分别为 608.10 亿元、555.30 亿元和 517.87 亿元, 年均复合减少 7.72%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金分别占 89.21%、92.67%和 90.79%。近三年, 公司经营活动现金流量净额分别为 15.36 亿元、18.83 亿元和 3.57 亿元, 其中 2015 年规模较小, 主要系公司主营业务现金支出较现金回款增幅较大所致。近三年, 公司现金收入比分别为 105.02%、100.11%和 101.54%, 呈波动下降态势, 考虑到公司出口贸易的较大规模收入来自海外, 公司销售回款能力较强。

从投资活动来看, 2013~2015 年, 公司投资活动现金流入分别为 15.62 亿元、13.61 亿元和 23.47 亿元, 年均复合增长 22.57%; 公司投资活动现金流入规模较大, 主要系公司证券投资、理财产品运作较多所致, 其中 2015 年增幅较大, 主要系公司收回广发证券 IPO 认购的退款、转让子公司部分股权所致。同期, 公司投资活动现金流出分别为 17.64 亿元、21.40 亿元和 62.01 亿元, 其中 2015 年规模较大, 主要系公司投资生益科技股票成为第一大股东、投资广青科技及印尼镍矿项目所致。公司投资活动现金流量净额分别为-2.02 亿元、-7.79 亿元和-38.54 亿元, 公司投资活动规模较大, 且持续发生现金净流出。

从筹资活动来看, 2013~2015 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为-14.46 亿元、-12.10 亿元和 33.93 亿元。2013~2014 年, 公司到期偿还的债务规模较大, 2015 年公司加大筹资力度, 取得借款收到的现金大幅增长。

总体看, 公司经营活动现金净流入于 2015 年大幅下降; 公司处于业务结构调整期, 投资活动较多, 投资活动现金净流出规模较大; 随着经营活动现金净流入的下降和债务的陆续到期偿还, 2015 年公司融资需求较大, 筹资活动由现金净流出转为净流入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2013~2015 年, 公司流动比率和速动比率均稳中略有下降, 截至 2015 年底, 公司流动比率 0.99 倍, 速动比率 0.69 倍。2013~2015 年, 公司现金短期债务比分别为 0.49 倍、0.41 倍和 0.32 倍, 随着公司短期债务规模的逐年扩大, 公司现金类资产对短期债务的覆盖程度逐年下降, 保障程度一般。公司经营现金流动负债比率分别为 7.83%、8.58%和 1.51%, 2015 年由于经营活动现金净流入大幅减少, 指标大幅下降, 公司经营活动现金流对流动负债的覆盖程度较低。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看, 2013~2015 年, 公司 EBITDA 分别为 26.94 亿元、30.28 亿元和 28.92 亿元, 呈波动增长态势, 年均复合增长 3.62%, 其中 2014 年 EBITDA 增幅较大, 主要系利润总额和计入财务费用的利息支出同时增长所致。2015 年, 公司 EBITDA 主要由利润总额(占比 33.56%)、计入财务费用的利息支出(占比 33.25%)和折旧(占比 28.86%)构成, 计入财务费用的利息支出和折旧对 EBITDA 的影响较大。2013~2015 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.83 倍、2.81 倍和 2.99 倍, EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.15 倍和 0.12 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度较好, 对全部债务的覆盖程度一般。公司经营现金债务保护倍数分别为 0.08 倍、0.10 倍和 0.02 倍, 经营活动净现金流对全部债务的覆盖程度较低。整体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内（不含上市公司）获得银行授信额度合计 346.83 亿元，已使用额度 175.44 亿元，未使用额度 171.39 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、星湖科技和省广股份 3 家境内上市公司，兴发铝业 1 家港股上市公司，广新信息和国义招标 2 家新三板上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构代码：G1044010501346860A），截至 2016 年 5 月 11 日，公司无已结清或未结清的不良或关注类贷款信息。

截至 2015 年底，公司合并范围内无金额超过 500 万元的重大未决诉讼、仲裁事项。

总体看，公司债务负担较重，偿债压力较大，但考虑到公司经营规模较大，盈利能力尚可，融资渠道畅通，可用于变现的长期股权投资规模较大，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年底，公司全部债务总额 237.19 亿元。本次拟发行债券规模不超过 20 亿元，占公司 2015 年底全部债务总额的 8.43%，本次拟发行债券对公司现有债务负担影响不大。

以 2015 年底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 20.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别变为 75.94%、69.41%和 47.52%，分别上升了 1.07 个百分点、1.75 个百分点和 5.36 个百分点，债务负担进一步加重，但仍处于可控水平。考虑到募集资金部分将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年的 EBITDA 为 28.92 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 1.45 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。公司 2015 年的经营活动现金流入量为 521.44 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 26.07 倍，对本次债券的覆盖程度高。

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一定的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

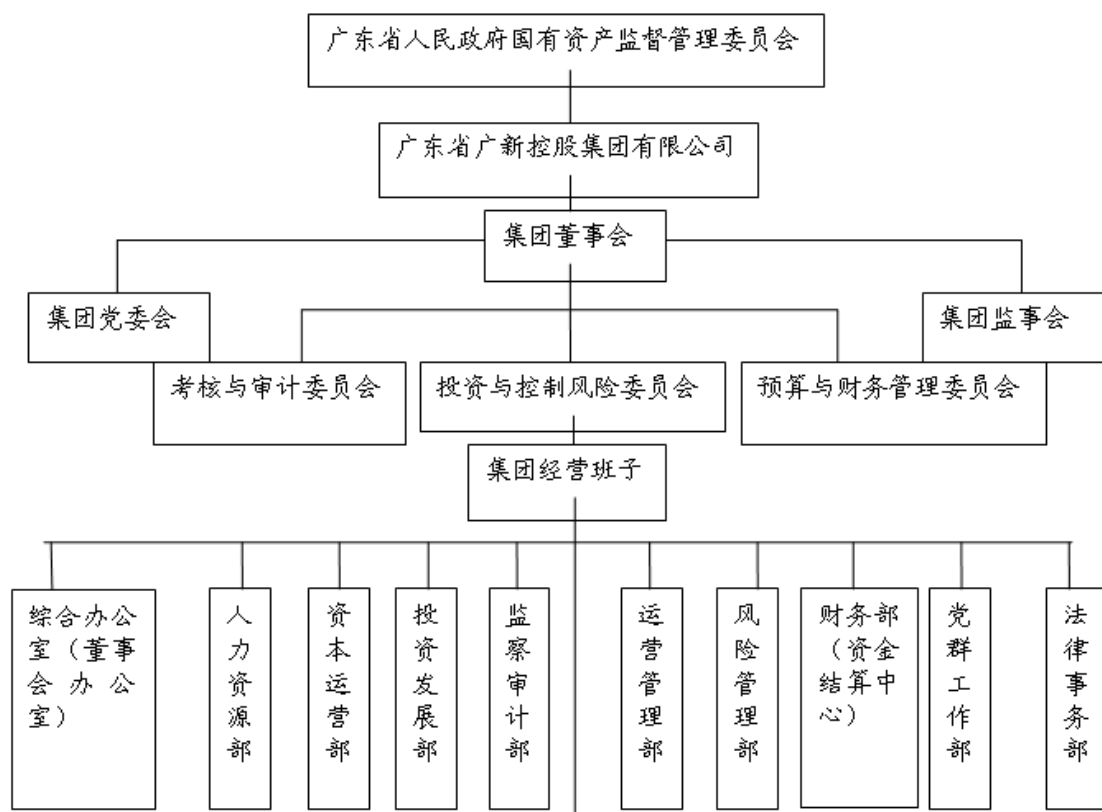
九、综合评价

公司作为广东省大型国有集团企业，通过持续调整产业结构、提升经营质量，已形成战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业三大板块的业务布局，经营规模较大，行业地位较高，部分产品具有较强的品牌知名度。公司积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业务，铝型材加工和文化创意等业务的经营规模持续扩张，主营业务毛利率整体有所提升。同时，联合评级也关注到收入规模下降，部分业务连续亏损，债务负担较重，财务费用和资产减值损失侵蚀利润等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着混合所有制改革的推进，公司资源配置的进一步优化，公司主营业务盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

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 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	386.21	412.37	451.10
所有者权益（亿元）	100.08	111.16	113.33
短期债务（亿元）	112.57	128.49	154.59
长期债务（亿元）	82.70	68.61	82.60
全部债务（亿元）	195.28	197.10	237.19
营业收入（亿元）	558.21	554.18	494.36
净利润（亿元）	6.51	7.24	6.33
EBITDA（亿元）	26.94	30.28	28.92
经营性净现金流（亿元）	15.36	18.83	3.57
应收账款周转次数（次）	19.70	16.00	12.13
存货周转次数（次）	9.22	8.39	6.57
总资产周转次数（次）	1.52	1.39	1.15
现金收入比率（%）	105.02	100.11	101.54
总资本收益率（%）	5.66	5.97	4.84
总资产报酬率（%）	5.26	5.33	4.48
净资产收益率（%）	7.06	6.85	5.64
营业利润率（%）	7.78	8.09	9.06
费用收入比（%）	6.60	7.02	8.14
资产负债率（%）	74.09	73.04	74.88
全部债务资本化比率（%）	66.12	63.94	67.67
长期债务资本化比率（%）	45.25	38.16	42.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	2.81	2.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	0.12
流动比率（倍）	1.07	1.04	0.99
速动比率（倍）	0.76	0.77	0.69
现金短期债务比（倍）	0.49	0.41	0.32
经营现金流动负债比率（%）	7.83	8.58	1.51
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.35	1.51	1.45

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+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 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。

联合信用评级有限公司关于 广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广东省广新控股集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东省广新控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广新控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东省广新控股集团有限公司的相关状况，如发现广东省广新控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广东省广新控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至广东省广新控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省广新控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年五月二十日