跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 767 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”和“16 广新 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月二十七日

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 2016 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+	2015年9月10日
16广新02	10亿元	5年	AA+	AA+	2016年1月25日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额（亿元）	412.37	451.10	474.40
所有者权益（亿元）	111.16	113.33	113.86
长期债务（亿元）	68.61	82.60	100.05
全部债务（亿元）	197.10	237.19	269.98
营业收入（亿元）	554.18	494.36	91.33
净利润（亿元）	7.24	6.33	0.44
EBITDA（亿元）	30.28	28.92	--
经营性净现金流（亿元）	18.83	3.57	-1.32
营业利润率（%）	8.07	9.06	-0.56
净资产收益率（%）	6.85	5.64	--
资产负债率（%）	73.04	74.88	76.97
全部债务资本化比率（%）	63.94	67.67	70.31
流动比率（倍）	1.04	0.99	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.12	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.51	1.45	--

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、2016 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3、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

2015年，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，保持了较大的经营规模和多元化的业务布局，在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，在广告行业持续进行并购，公司铝型材加工、高端装备制造和文化创意业务收入增长，传统贸易、新能源新材料等业务毛利率提升。公司保持了较强的技术优势，混合所有制改革取得较大进展。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司营业收入规模整体下降，大宗商品价格下行影响公司镍合金、矿业开采和海上供油业务收入下降，生物医药板块连续两年亏损，债务负担进一步加重，资产减值损失侵蚀利润等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司混合所有制改革的推进，资源配置的进一步优化，在建项目的投产，公司盈利能力和综合竞争实力有望获得提升。

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”和“16广新02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司保持实业和服务业协同发展的多元化布局，有利于抵抗单一化业务带来的市场风险。

2．2015 年，公司混合所有制改革顺利推进，下属 7 家子公司已与国资发展改革基金签署投资意向协议。

3．公司持续推进业务板块的转型升级和产品的结构调整，主营业务毛利率提升，文化创意、铝型材加工和高端装备制造业务收入增长。

4．公司文化创意板块持续进行外延并

购，规模优势进一步显现，广告产业链进一步整合完善。

关注

1．公司合作投资的印尼镍铁矿项目和苏拉拉铁矿项目位于国外，经营风险较大。

2．2015 年，受大宗商品价格下行和原油价格下跌影响，公司镍合金、矿业开采、海上供油业务收入明显下降。

3．受市场竞争影响，公司生物医药板块连续两年亏损，产品价格处于历史低位。

4．2015 年，公司债务负担进一步加重，期间费用、资产减值损失对公司利润造成侵蚀，投资收益和营业外收入对公司利润影响较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广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，于 2000 年 9 月成立，初始注册资本 6.03 亿元。2011 年 4 月，公司变更为现用名。历经多次增资，截至 2016 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。

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。2015 年，公司经营范围未发生变更，主营业务未发生变化。

截至 2015 年底，公司本部下设董事会办公室、人力资源部、资本运营部等 10 个职能部门，较上年底职能部门的设置未发生变化，部分职能部门的名称发生变更。截至 2015 年底，纳入公司合并范围的二级子公司 27 家，较上年底新增 1 家、减少 1 家；公司在职员工总数 23,446 人。

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。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 474.40 亿元，负债合计 360.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.86 亿元，归属于母公司的所有者权益 37.34 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 91.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.44 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.48 亿元；经营活动现金流量净额-1.32 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.87 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2583号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过20亿元的公司债券。

公司于2016年1月19日完成对“广东省广新控股集团有限公司2016年公司债券（第一期）”的发行，发行规模为10亿元，按面值平价发行，债券期限为5年，发行票面利率为3.33%，票面利率为固定利率；2016年2月5日，该期债券在上海证券交易所挂牌上市（债券简称：16广新01；债券代码：136166.SH）。

公司于2016年1月29日完成对“广东省广新控股集团有限公司2016年公司债券（第二期）”的发行，发行规模为10亿元，按面值平价发行，债券期限为5年，发行票面利率为3.75%，票面利率为固定利率；2016年2月25日，该期债券在上海证券交易所挂牌上市（债券简称：16广新02；债券代码：136208.SH）。

表1　公司债券发行情况

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	发行利率	发行时间
16广新01	136166.SH	10亿元	5年	3.33%	2016年1月
16广新02	136208.SH	10亿元	5年	3.75%	2016年1月

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，“16广新01”和“16广新02”的募集资金均已全部使用完毕。截至本报告出具日，“16广新01”和“16广新02”均尚未到达第一个付息日。

三、行业分析

公司业务布局多元化，主营业务涉及战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业三大产业板块。2015年，对公司收入影响较大的行业包括传统贸易行业、广告行业、镍合金行业和铝型材加工行业。

1．传统贸易行业

（1）行业概况

从对外贸易来看，2015 年，在世界经济复苏缓慢、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。据海关总署统计，我国全年进出口总值为 3.96 万亿美元，扣除汇率因素较上年下降 8.01%，从正增长转为负增长；其中出口 2.27 万亿美元，较上年下降 2.88%；进口 1.68 万亿美元，较上年下降 14.15%。我国全年贸易顺差为 0.59 万亿美元，较上年增长 54.81%，主要系进口大幅下降所致。我国一般贸易进出口总额为 2.06 万亿美元，较上年下降 2.8%，占我国进出口总值的 54.05%，较上年提高 0.25 个百分点，加工贸易的比重进一步降低。

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。此外，我国进出口产品的结构持续优化，在出口方面，部分高端产品出口增速较快，纺织品、服装、箱包等 7 大类劳动力密集型产品出口下降；在进口方面，消费品和能源类产品进口增长较快，大宗商品进口下降。

从国内贸易来看，2015 年，国内贸易保持较快发展。据国家统计局数据，我国全年社会消费品零售总额为 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，较上年增长 10.5%；乡村消费品零售额 41,932 亿元，较上年增长 11.8%。按消费形态统计，商品零售额 268,621 亿元，较上年增长 10.6%；餐饮收入额 32,310 亿元，较上年增长 11.7%。限额以上单位商品零售 133,891 亿元，较上年增长 7.9%。

总体看，2015 年，我国外贸进出口总值从正增长转为负增长，进口下降幅度较大，但国际市场结构和进出口产品结构持续优化；国内贸易保持较快发展。

（2）行业风险

人民币汇率风险加大

自 2015 年 8 月以来，随着世界经济动荡，国内资本外流，人民币贬值幅度加大。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。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。

外贸环境日趋复杂

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。在世界经济弱势复苏的环境下，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贸环境日趋复杂。

（3）行业发展

对外贸易方面，由于对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关，全球经济恢复的不确定性和中国经济增速的放缓对对外贸易的未来发展造成一定制约，人民币汇率风险的

加大也对外贸企业外汇管理的能力提出更高要求。

国内贸易方面，国家已出台了多项政策鼓励发展信用消费，引导新型消费方式，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。

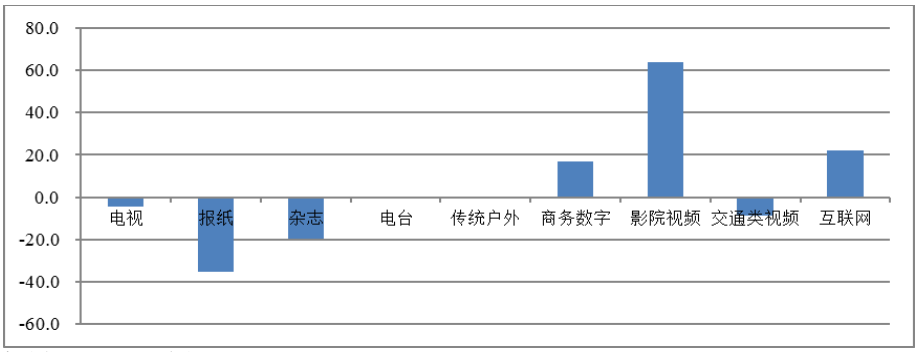
总体看，传统贸易行业中对外贸易的发展面临经济增速放缓、汇率风险加大等不利因素，政策鼓励国内贸易进行产业及产品结构的调整与优化。

2．广告行业

（1）行业概况

2015 年，我国广告行业首次出现负增长，传统媒体广告收入进一步下降，新媒体广告收入快速增长。根据央视市场研究（CTR）媒介智讯的数据显示，中国整体广告市场全年收入规模下降 2.9%，主要下跌板块为传统媒体，跌幅达 7.2%；新媒体平台中，互联网广告花费较上年增长 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（见下图）。除广告平台的变化外，广告投放者的行业结构也发生明显改变，投资与工业类行业的广告投放乏力，房地产和快消类行业的广告投放明显下降，尤其表现在传统媒体平台的广告投放上。

图 1　2015 年各媒介广告刊例花费较上年变化（单位：%）



资料来源：CTR 媒介智讯

2015 年 4 月，新修订通过的《广告法》对广告用语、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，进一步规范了行业发展秩序。

总体看，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，广告平台和投放者的行业结构发生明显变化。

（2）行业风险

周期性较强，受国内经济下行影响较大

广告行业周期性较强，发展速度与 GDP 的增速相关。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。

市场竞争激烈

随着我国广告业的发展及市场的日渐开发，国际 4A 广告公司不断进入国内市场，对本土广告公司造成冲击。国内的综合型广告公司也不断加快并购速度，进行快速扩张，市场竞争激烈。

（3）未来发展

中国广告业占 GDP 的比重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，仍有较大的上升空间。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，广告平台、广告形式、广告内容将持续发生变化。

总体看，我国广告行业具有较大的市场空间，市场规模有望提升，广告平台和形式将持续发展。

3．镍合金行业

2015 年，全球不锈钢产量为 4,154.80 万吨，较上年下降 0.32%；我国不锈钢粗钢产量为 2,156.22 万吨，较上年减少 12.95 万吨，下降 0.60%，出现自 2008 年以来的首次下滑。随着镍铁冶炼新项目的不断增加，而落后产能尚未被淘汰，国内镍铁产能的迅速扩张导致市场供应过剩。受 2014 年印尼红土镍矿出口禁令的影响，2015 年，镍合金企业原材料采购成本上升，挤压企业利润空间。

总体看，2015 年国内镍合金产量首次出现下降，市场供应相对过剩；受印尼红土镍矿出口禁令的影响，镍合金企业采购成本上升。

4．铝型材加工行业

2015 年，国内铝型材行业的产量为 5,236.40 万吨，较上年增长 8.05%，增幅较上年下降 14.24 个百分点，增速明显放缓。近年来，受房地产业的持续拉动，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较低、应用较少，造成铝型材加工行业高端产品缺失、中低端产品相对过剩的局面。随着国内宏观经济增速放缓，铝型材加工企业的经营压力普遍上升，行业加速兼并重组。2015 年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。

未来，城镇化的发展有望成为建筑铝型材的重要需求来源；国民经济产业结构的升级转型对特殊材料的应用和需求逐年提升，对高科技高附加值的工业铝型材形成较大需求。

总体看，2015 年国内铝型材产量增速明显放缓，但增幅仍较大，中低端产品出现相对过剩的局面，行业面临转型升级。

四、管理分析

2016年1月，公司原董事、总经理兼党委副书记黄平先生担任公司董事长兼党委书记。2016年3月，吴晓晖女士加入公司，担任公司董事、总经理兼党委副书记。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度未发生重大变更。

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，省广业资产经营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。

总体看，公司主要管理制度连续，部分高管人员的调整对公司整体无重大影响，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，公司保持战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业三大产业协同发展的多元化业务布局，主营业务收入占公司营业收入的 98.69%，主营业务仍非常突出。公司 2015 年实现主营业务收入 487.87 亿元，较上年下降 10.86%，主要系海上供油业务、镍合金和传统贸易收入的下降所致。公司全年实现营业利润 8.35 亿元，较上年下降 7.55%，投资收益对公司营业利润形成一定补充。公司主营业务构成和毛利率情况如下表所示。

表 2　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

板块和产业	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	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：	**239.67**	**43.79**	**9.42**	**218.65**	**44.82**	**8.72**	**40.83**	**45.37**	**10.04**
镍合金	140.18	25.61	6.17	116.90	23.96	3.64	21.32	23.69	3.38
铝型材加工	49.93	9.12	14.18	51.99	10.66	14.00	8.75	9.72	16.23
新能源新材料	25.70	4.70	15.84	23.26	4.77	17.45	5.09	5.66	23.18
高端装备制造	11.32	2.07	11.48	14.96	3.07	12.97	3.12	3.47	12.18
生物医药	8.66	1.58	7.16	7.31	1.50	5.34	1.55	1.72	7.10
电子商务	0.54	0.10	24.07	0.85	0.17	16.47	0.15	0.17	6.67
其他	3.34	0.61	21.56	3.38	0.69	29.59	0.85	0.94	32.94
现代服务业：	**215.01**	**39.29**	**9.12**	**222.32**	**45.57**	**11.33**	**39.86**	**44.29**	**11.62**
传统贸易	148.00	27.04	3.54	120.77	25.81	5.41	20.14	22.38	4.92
文化创意	63.35	11.58	19.98	96.28	18.68	17.89	18.75	20.83	17.01
现代供应链	3.46	0.63	43.35	4.92	1.01	34.96	0.89	0.99	41.57
期货服务	0.20	0.04	100.00	0.35	0.07	100.00	0.08	0.09	100.00
战略性资源产业：	**92.61**	**16.92**	**0.69**	**46.90**	**9.61**	**1.45**	**9.31**	**10.34**	**3.65**
海上供油	88.31	16.14	0.35	44.75	9.17	1.14	9.06	10.07	3.42
矿业开采	4.30	0.79	7.67	2.15	0.44	7.91	0.25	0.28	12.00
合计	**547.29**	**100.00**	**7.82**	**487.87**	**100.00**	**9.21**	**90.00**	**100.00**	**10.08**

资料来源：公司提供
注：2014 年数据经追溯调整

从收入构成来看，2015 年，现代服务业收入占主营业务收入的 45.57%，超过战略新兴产业成为公司最大的收入来源，占比较上年提升 6.28 个百分点；战略新兴产业成为公司第二大收入来源，其收入占主营业务收入的 44.82%，较上年小幅提升 1.03 个百分点；战略性资源产业收入占主营业务收入的 9.61%，较上年下降 7.31 个百分点，对公司收入的贡献减少。

从各产业的收入来看，2015 年，公司战略新兴产业实现收入 218.65 亿元，较上年下降 8.77%，主要系受国内钢铁需求下降影响，生产不锈钢上游原材料的镍合金业务收入下降所致；现代服务业实现收入 222.32 亿元，较上年增长 3.40%，主要系公司在广告行业持续进行并购、文化创意业务收入较快增长所致；战略性资源产业实现收入 46.90 亿元，较上年下降 49.36%，主要系受国际原油价格下跌影响、公司海上供油业务规模收缩所致。

从毛利率来看，2015 年，公司主营业务综合毛利率为 9.21%，较上年提升 1.39 个百分点，公司产业结构升级调整取得一定成效；战略新兴产业综合毛利率为 8.72%，较上年小幅下降 0.70 个百分点，其中电子商务的毛利率下降幅度较大；现代服务业综合毛利率为 11.33%，较上年提升 2.21 个百分点，主要系传统贸易的毛利率提升所致；战略性资源产业综合毛利率为 1.45%，较上年提升 0.76 个百分点，但仍处于较低水平。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 90.00 亿元，较上年同期下降 13.32%，其中战略新兴产业实现收入 40.83 亿元，现代服务业实现收入 39.86 亿元，战略性资源产业实现收入 9.31 亿元，收入占比的变化不大；主营业务综合毛利率为 10.08%，较 2015 年的全年毛利率水平有所提升。

总体看，2015 年，受大宗商品价格和原油价格下跌的影响，公司主营业务收入规模有所下降，但产业结构优化，现代服务业成为公司最大的收入来源，公司综合毛利率水平提升。

2．业务运营

2015 年，公司下属子公司中新增 5 家高新技术企业，总数达 15 家；新增 1 家国家认定企业技术中心，共拥有 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。截至 2015 年底，下属子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）的偏光膜 3D 和液晶显示器 STN 膜的技术水平在国内行业中排名第一，锂电池隔膜在国内湿法锂电池膜中排名第一，是国内首条湿法生产线。截至 2015 年底，下属子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）拥有铝合金型材国家专利 787 项，产品拥有 3 万多种规格型号；2015 年兴发铝业蝉联中国有色金属加工协会评选的“全国建筑铝型材二十强”第一名。公司保持了较强的技术实力优势，取得了丰硕的研发成果。

（1）战略新兴产业

2015 年，公司战略新兴产业收入主要来自镍合金业务（占比 53.46%）、铝型材加工业务（占比 23.78%）、新能源新材料业务（占比 10.64%）和高端装备制造业务（占比 6.84%），其他收入来自生物医药、电子商务等业务。

镍合金业务

2015 年，公司镍合金业务收入 116.90 亿元，较上年下降 16.61%，主要系下游不锈钢产品的需求下降、公司镍铬合金产品的销量和价格随之下滑所致；毛利率为 3.64%，较上年下降 2.53 个百分点，主要系产品销售均价下降所致。公司镍合金业务的经营主体为广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）。广青科技的主要产品为不锈钢坯，包括镍铬合金坯、黑皮、白皮等。

从生产来看，2015 年，广青科技不锈钢坯的产能较上年未发生变化，产量较上年小幅下降 0.90%；产能利用率为 111.32%，较上年小幅下降 0.10 个百分点，但仍处于较高水平。

从采购来看，2014 年印尼实行金属矿产禁止出口政策之前，公司红土镍矿供应全部来自印尼。公司对出口禁令政策做出了相应准备，进行了较充足的红土镍矿储备，有效控制了 2015 年的采购成本。截至 2016 年 3 月底，公司从印尼进口的红土镍矿储备剩余 123.46 万吨。未来公司生产所需的红土镍矿将主要从菲律宾进口，采购价格较高，对镍合金业务的盈利能力将造成不利影响。截至 2016 年 3 月底，公司与国内外多家企业共同成立印尼广青镍业有限公司，公司持股比例为 35%，其印尼 60 万吨镍铁矿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。该项目建成后，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），炼钢项目预计 2016 年 6 月开始试生产，热轧项目预计 2017 年下半年投产，将为公司提供较为稳定的镍铁矿供应，降低公司的采购成本。

从销售来看，2015 年，广青科技主要产品的销售情况如下表所示。镍铬合金坯单价较上年下降 13.45%，销售量较上年小幅下降 0.16%；黑皮单价较上年下降 37.01%，销售量较上年下降 39.00%；白皮单价较上年下降 26.92%，销售量较上年增长 19.30%。公司镍合金业务的主要产品价格均有所下降，黑皮的销量下降，白皮的销量增长，销售额整体下降 18.03%。

表 3　2014~2015 年广青科技主要产品销售情况（单位：万元/吨，万吨，亿元）

产品	2014 年			2015 年		
	单价	销售量	销售额	单价	销售量	销售额
镍铬合金坯	1.19	79.29	94.66	1.03	79.16	81.81
黑皮	1.27	10.00	12.71	0.80	6.10	4.89

白皮	1.30	19.02	24.75	0.95	22.69	21.61
合计	**--**	**108.32**	**132.12**	**--**	**107.94**	**108.30**

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，受下游不锈钢产品需求不振影响，公司镍合金产品的价格和销量均出现下滑，镍合金业务收入规模和毛利率均有所下降。未来随着公司的红土镍矿储备消耗完毕，印尼的出口禁令将对公司采购成本造成不利影响，公司计划通过所投资的印尼镍铁矿项目控制采购成本。

铝型材加工业务

2015 年，公司铝型材加工业务收入 51.99 亿元，较上年增长 4.13%；毛利率为 14.00%，较上年小幅下降 0.18 个百分点；铝型材加工业务整体运营较平稳。2016 年 1~3 月，公司铝型材加工业务收入 8.75 亿元，毛利率 16.23%，较 2015 年的全年毛利率有所提升，主要系产能扩大后规模效益更加显著所致。公司铝型材加工业务的经营主体为兴发铝业。

从生产来看，2015 年，兴发铝业建筑铝型材产能 28.00 万吨，较上年提升 4.00 万吨；产量 23.68 万吨，较上年增长 15.34%；产能利用率为 84.57%，较上年基本保持稳定。工业铝型材产能 7.00 万吨，较上年增长 1.00 万吨；产量 5.20 万吨，较上年增长 9.01%；产能利用率为 74.28%，较上年下降 5.27 个百分点。公司铝型材加工产品产能扩张，产量提升，产能利用率保持较高。

从采购来看，铝锭作为最主要的原材料，其采购和结算方式未发生明显变化，前五大供应商的采购额合计占比 53.42%，采购集中度仍较高，采购价格保持下降趋势。

从销售来看，2015 年，兴发铝业建筑用材销量 23.80 万吨，较上年增长 13.88%，销售均价较上年下降 6.95%，销售额仍有所增长；工业用材销量 5.11 万吨，较上年增长 4.93%，销售均价较上年下降 9.20%，销售额有所下降。由于行业竞争较激烈，铝型材产品价格呈下行趋势。

总体看，2015 年，随着产能的扩张和规模效益的显现，在产品价格持续下降的形势下，公司铝型材销量增长，毛利率基本保持稳定，销售额有所提升。

新能源新材料业务

2015 年，公司新能源新材料业务收入 23.26 亿元，较上年下降 9.49%，主要系 2014 年 9 月起无锡环宇包装材料有限公司不再纳入公司合并范围所致；毛利率为 17.45%，较上年提升 1.61 个百分点，主要系技术创新和技术改造带动生产成本降低所致。2016 年 1~3 月，公司新能源新材料业务收入 5.09 亿元，毛利率 23.18%，较 2014 年全年毛利率水平进一步提升。公司新能源新材料业务的经营主体为佛塑科技。

从生产来看，2015 年，佛塑科技各项产品综合产能 18.44 万吨，较上年下降 12.94%，综合产量 12.44 万吨，较上年下降 21.32%，主要系合并范围的变化使得阻隔材料的产能产量下降所致。生产线方面，2015 年，佛塑科技引进环保新能源应用双向拉伸聚脂薄膜生产设备项目首条生产线投产；佛山金辉高科光电材料有限公司二、三期项目投产，基本实现满产；佛山市三水顺通聚酯切片有限公司停产技术改造尚在推动中。截至 2016 年 3 月底，佛塑科技的世界首创智能节能膜项目工程进度已完成 78%。

从采购来看，2015 年，佛塑科技采购的主要原材料价格呈下行趋势；佛塑科技对前五大供应商的采购额合计占比 17.37%，集中度仍处于一般水平。

从销售来看，2015 年，尽管产量和销量下降，阻隔材料仍是佛塑科技的主要收入来源，全年销售额为 11.04 亿元，产品毛利率 13.52%。随着原材料价格的下降，新能源新材料产品的市场价格也呈下行趋势。佛塑科技前五大客户的销售额合计占比 19.83%，集中度仍处于一般水平。

总体看，2015 年，公司新能源新材料业务收入规模下降，但受技术创新和技术改造影响，毛

利率有所提升；未来随着公司新投产的生产线产量增长、技术改造的完成和生产线的完工，公司新能源新材料业务的盈利能力有望提升。

高端装备制造业务

2015 年，公司高端装备制造业务收入 14.96 亿元，较上年增长 32.16%，主要系业务拓展所致；毛利率为 12.97%，较上年提升 1.49 个百分点。公司高端装备制造业务经营主体广新海事重工股份有限公司完成交付船舶共 4 艘，较上年增加 1 艘。

总体看，2015 年，公司高端装备制造业务收入规模增长，毛利率小幅提升。

其他战略新兴产业

2015 年，公司生物医药业务收入 7.31 亿元，较上年下降 15.59%，主要系公司将处于亏损状态的饲料生产线全部停产所致；毛利率为 5.34%，较上年下降 1.82 个百分点，主要系部分主要产品因竞争激烈、价格处于历史低位所致。公司生物医药经营主体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）2015 年实现净利润-4.22 亿元，连续两年发生亏损。

2015 年，公司电子商务业务收入 0.85 亿元，较上年增长 57.41%；毛利率为 16.47%，较上年下降 7.60 个百分点。公司于 2015 年 6 月处置了电子商务业务的经营主体广东广新电子商务有限公司（已下简称“广新电商”）55%的股权，广新电商不再纳入公司合并范围。

总体看，2015 年，公司生物医药业务收入和毛利率下降，星湖科技连续两年亏损；公司剥离了电子商务的主要运营主体广新电商。

（2）现代服务业

2015 年，公司现代服务业收入主要来自传统贸易业务（占比 54.32%）和文化创意业务（占比 43.31%），其他收入来自现代供应链业务和期货服务。

传统贸易业务

公司作为华南地区最大且专业性最强的外贸企业，2015 年，公司进行了进出口贸易业务升级转型，清退了部分低收益业务，收入规模有所下降，但盈利能力有所提升。公司传统贸易业务全年收入 120.77 亿元，较上年下降 18.40%；毛利率为 5.41%，较上年提升 1.87 个百分点。公司贸易模式仍以自营贸易为主，除通过“低买高卖”赚取差价外，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，增强了对订单和销售渠道的把控能力。

从贸易品种来看，2015 年，公司除服装及衣着附件外，其他主要贸易品种的出口额均有所下降；塑料及制品、家具、电机电器设备及其零配件、钢铁制品的进口额均有所增长。毛利率方面，2015 年，塑料及制品的进出口综合毛利率为 13.19%，较上年下降 1.09 个百分点，但仍处于较高水平；钢铁制品毛利率为 4.86%，较上年下降 1.09 个百分点，主要系钢贸市场低迷所致；其他主要贸易品种的毛利率变化不大。公司进行了贸易结构转型升级，清退了部分毛利率较低的贸易品种，贸易业务综合毛利率有所提升。公司主要贸易品种的具体情况如下表所示。

表 4　2014~2015 年公司主要贸易品种情况（单位：万美元，%）

主要贸易品种	贸易类别	进出口额		毛利率	
		2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
塑料及制品	出口	54,196.23	30,403.20	14.28	13.19
	进口	37,286.48	43,777.30		
家具	出口	26,182.41	18,411.27	6.17	6.31
	进口	309.91	410.09		

电机电器设备及其零配件	出口	23,777.31	17,761.41	1.89	1.60
	进口	3,057.46	3,808.80		
机械器具及零件	出口	16,973.03	14,829.74	2.17	2.59
	进口	8,494.78	8,307.84		
钢铁制品	出口	11,478.61	9,041.36	5.95	4.86
	进口	378.77	641.84		
服装及衣着附件	出口	9,928.44	12,561.92	2.56	2.69
	进口	4.54	0.68		
合计		**174,024.95**	**81,290.83**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司贸易业务进行转型升级，收入规模有所下降，但毛利率水平提升。

文化创意业务

公司文化创意经营主体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）作为国内第一家上市广告公司，2015 年通过一系列并购，业务规模持续扩大，规模优势更加显著，整体竞争实力处于行业领先地位。2015 年，公司文化创意业务收入 96.28 亿元，较上年增长 51.98%；毛利率为 17.89%，较上年下降 2.09 个百分点。2016 年 1~3 月，公司文化创意业务收入 18.75 亿元，毛利率为 17.01%。

2015 年，媒介代理业务作为省广股份的传统核心业务，通过并购加强了对多种媒介的整合，市场占有率提升，业务稳定发展；通过积极经营深圳公交车身广告媒体及并购横向补充现有自媒体经营业务，自有媒体业务快速发展。在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，省广股份通过外延扩张，进一步整合广告业务产业链，未来文化创意业务有望保持较快发展。

总体看，2015 年，公司通过并购外延，进一步整合了广告业务产业链，文化创意业务收入快速增长，但毛利率有所下降。

（3）战略性资源产业

2015 年，公司战略性资源产业收入来自海上供油（占比 95.42%）和矿业开采（占比 4.58%）。

海上供油

2015 年，公司海上供油业务收入 44.75 亿元，较上年下降 49.33%，主要系原油价格下跌所致；毛利率为 1.14%，较上年提升 0.79 个百分点，但仍处于较低水平。2016 年 1~3 月，公司海上供油业务收入 9.06 亿元，毛利率为 3.42%，盈利能力有所提升。2015 年，公司海上供油业务经营主体、香港最大的海上加油企业香港威敏集团公司实现净利润-0.73 亿元，连续两年发生亏损。

总体看，2015 年，受行业景气度下降、原油价格下跌影响，公司海上供油业务收入下降幅度较大，毛利率仍较低；2016 年一季度，海上供油业务毛利率有所提升。

矿业开采

2015 年，公司矿业开采收入 2.15 亿元，较上年下降 50.00%，主要系公司部分矿产剥离所致；毛利率为 7.91%，较上年小幅提升 0.24 个百分点。2016 年 1~3 月，公司矿业开采收入 0.25 亿元，毛利率为 12.00%，较 2015 年全年毛利率有较大提升，主要系广东广新栢高科技有限公司开展的木地板业务毛利率提升所致。该项业务对公司收入和利润的贡献较小。

2015 年，公司参与合作开发的苏拉拉铁矿项目顺利推进，全年投入资金 596 万美元，已查明首采区和后续接替区资源量，选矿工艺流程和选矿工艺参数已初步确定，已获得马达加斯加国家环境署颁发的勘探阶段环评许可，预计 2016 年投产。未来三年，公司对苏拉拉项目的预计投入资金分别为 300 万美元、300 万美元和 1,000 万美元，相对于公司的经营规模，该项目的投资规模不

大。

总体看，2015 年，受公司部分矿产剥离影响，公司矿业开采收入规模下降；2016 年一季度，矿业开采毛利率有较大提升。未来随着苏拉拉铁矿项目的投产，公司矿业开采的收入规模和盈利能力有望提升。

3．重大事项

（1）混合所有制改革

根据广东省国资委的统一部署，2015 年 1 月，公司下属 7 家子公司开展了“一企一策”混合所有制改革论证，并获专家论证组和国资发展改革基金通过；2015 年 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 家子公司签署了体制机制改革创新试点企业投资意向协议。7 家子公司中的广东广新信息技术产业有限公司（以下简称“广新信息”）和国义招标股份有限公司（以下简称“国义招标”）率先引进战略投资者，2015 年 11 月开始做市交易，在试点企业中形成良好的示范效应，并通过定增实现了股东会、董事会等法人治理结构的进一步规范和优化。此外，公司下属 3 家子公司已作为后备培育企业入选改革试点。

总体看，混合所有制改革的开展有利于公司拓展融资渠道，推动业务转型，规范治理结构，但也对公司管控能力提出更高的要求。

（2）省广股份并购多家广告公司

2015 年，公司控股子公司省广股份以现金方式收购 5 家广告公司，股权取得成本合计 13.99 亿元，上述被购买方自购买日至年末的收入合计 3.36 亿元，净利润合计 0.80 亿元。上述合并形成商誉 12.58 亿元，商誉规模较大。截至 2015 年底，上述被购买方中的上海窗之外广告有限公司业绩未能达到预期，省广股份针对该公司计提商誉减值准备 422.29 万元。

4．经营关注

（1）国内经济下行，大宗产品价格下降，对公司部分业务造成较大影响

公司镍合金业务、海上供油业务和矿业开采业务受经济下行的影响较大，2015 年随着不锈钢、原油、铁矿石等产品的价格持续下降，该等业务出现收入规模和毛利率下降的情况。

（2）行业竞争激烈，生物医药业务连续两年亏损

受激烈的市场竞争影响，2015 年，生物医药产品价格处于历史低位，公司生物医药业务的经营主体星湖科技连续两年亏损。

（3）印尼镍铁矿项目和苏拉拉铁矿项目位于国外，经营风险较大

公司合作开发的印尼镍铁矿项目和苏拉拉铁矿项目均位于国外，所在地的法律、资源开采政策等因素对公司影响较大，且大宗商品价格呈下行趋势，其建设和经营存在较大的不确定性，经营风险较大。

5．未来发展

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，推动集团资源向优势产业聚集，实现成为收入资产均超千亿的综合型国际化控股集团的目标。其一，公司将重点打造上市公司，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上市事宜；其二，公司将打造核心产业，推动传统商贸企业升级；其三，公司将加强重点项目发展，并充分利用公司存量土地和仓储资产，探索构建“广新交易会”实体运营中心。公司计划对几大关键业务板块实施业务结构调整和资源重组整合，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，

发挥集团资源优势。

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

公司提供的2015年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2016年一季度财务报表未经审计。2015年，公司处置广新电商股权，合并范围内二级子公司减少1家；公司投资设立金沃国际融资租赁有限公司，二级子公司增加1家。两家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。

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。

截至2016年3月底，公司合并资产总额474.40亿元，负债合计360.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.86亿元，归属于母公司的所有者权益37.34亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入91.33亿元，净利润（含少数股东损益）0.44亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.48亿元；经营活动现金流量净额-1.32亿元，现金及现金等价物净增加额-0.87亿元。

1．资产质量

截至2015年底，公司合并资产总额451.10亿元，较年初增长9.39%，主要系长期股权投资的增长所致；其中流动资产占52.29%，非流动资产占比47.71%，公司流动资产占比略高。

（1）流动资产

截至2015年底，公司流动资产235.89亿元，较年初增长3.35%；流动资产主要由货币资金（占比18.49%）、应收账款（占比20.46%）、预付款项（占比10.61%）、其他应收款（占比12.19%）和存货（占比31.07%）构成。

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；其中受限金额4.15亿元，占总额的9.51%，主要为各类保证金，公司货币资金受限规模不大。

截至2015年底，公司应收账款账面价值48.27亿元，较年初小幅增长0.95%，主要来自贸易和生产型子公司的应收客户货款和广告子公司的应收广告款；公司对应收账款累计计提坏账准备3.54亿元，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82.53%，账龄整体较短；前十大应收账款账面价值合计9.88亿元，占总额的20.47%，集中度一般。

截至2015年底，公司预付款项25.03亿元，较年初下降7.85%，主要系公司整体业务规模下降，预付采购款减少所致。

截至2015年底，公司其他应收款账面价值28.75亿元，较年初下降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，整体计提比例12.45%，计提较充分；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66.12%，1~2年的占9.31%，2~3年的占3.72%，3年以上的占20.85%，账龄总体较长；前十大其他应收款合计占比17.59%，主要由往来款、保证金、补偿款、出口退税款、购销往来款项等构成。

截至2015年底，公司存货账面价值73.30亿元，较年初增长23.51%，主要系在造船舶的建造成本增长所致；公司对存货累计计提跌价准备2.37亿元，整体计提比例3.14%，主要针对镍合金、生物医药、铝制品、新能源新材料等产品计提；公司出现跌价现象的产品种类较多，且该等产品在国内普遍存在结构性产能过剩现象，公司存货存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

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%；非流动资产主要由长期股权投资（占比 23.73%）、固定资产（占比 41.72%）、在建工程（占比 5.32%）、无形资产（占比 8.29%）和商誉（占比 12.39%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 51.07 亿元，较年初大幅增长 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。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 89.79 亿元，较年初小幅下降 0.82%；公司对固定资产累计计提折旧 45.52 亿元，固定资产成新率为 65.62%，成新率一般；公司对固定资产累计计提减值准备 2.42 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程账面价值 11.45 亿元，较年初增长 11.84%，主要系公司对首期 10 万锭棉纱生产研发物流中心建设项目的新增投资所致；公司对在建工程累计计提减值准备 290.17 万元。

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%；公司无形资产累计摊销 4.67 亿元，累计计提减值准备 0.43 亿元，主要系土地使用权和矿权的减值所致。

截至 2015 年底，公司商誉账面价值 26.66 亿元，较年初增长 87.07%，主要系省广股份一系列并购所致；因部分收购的子公司经营绩效低于预期，公司对商誉累计计提减值 0.98 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。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 474.40 亿元，较年初增长 5.17%，其中流动资产占 49.10%，非流动资产占 50.90%，流动资产占比较年初有所下降。

总体看，2015 年，公司资产规模有所增长，非流动资产占比有所提升，现金类资产和受限资产的规模一般；公司应收账款和其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；存货存在跌价风险，商誉占比较高且发生减值；公司资产整体质量一般。

2．负债及所有者权益

（1）负债

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 70.21%，非流动负债占 29.79%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 237.16 亿元，较年初增长 8.10%，主要系其他流动负债的增长所致；流动负债主要由短期借款（占比 33.12%）、应付票据（占比 7.83%）、应付账款（占比 18.00%）、预收款项（占比 7.56%）、其他应付款（占比 5.32%）和其他流动负债（占比 23.04%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款余额 78.55 亿元，较年初下降 4.32%；其中保证借款占 40.48%，信用借款占 26.84%，抵押借款占 26.06%，质押借款占 6.62%。

截至 2015 年底，公司应付票据 18.58 亿元，较年初下降 10.34%，主要系票据利率上升、公司对票据的使用减少所致；其中商业承兑汇票占 87.17%，银行承兑汇票占 12.83%。

截至 2015 年底，公司应付账款 42.69 亿元，较年初增长 6.64%，主要系文化创意业务的应付

账款增长所致。

截至 2015 年底，公司预收款项 17.93 亿元，较年初下降 27.96%，主要系镍合金业务规模下降及佛塑科技转让下属房地产子公司所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款 12.62 亿元，较年初下降 28.57%，主要系广青科技归还借款及支付股东款所致；其他应付款主要由往来款及购销商品款（占比 34.64%）、押金及保证金（占比 18.95%）、预提费用（占比 11.12%）等构成。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 54.65 亿元，较年初大幅增长 173.19%，主要系公司短期应付债券增长 30.14 亿元所致；其他流动负债主要由短期应付债券（占比 83.66%）、超短期融资券（占比 9.15%）和短期融资券（占比 5.49%）构成，公司面临一定的短期偿付压力。

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；非流动负债主要由长期借款（占比48.78%）、应付债券（占比29.16%）和预计负债（占比10.27%）构成。

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44.70%，抵押借款占31.08%，保证借款占20.01%，质押借款占4.22%；公司长期借款期限分布较分散，集中偿付的风险不大。

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”中1.16亿元转为一年内到期的非流动负债所致；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，2016年公司面临一定的集中偿付压力（见下表）。

表 5　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：审计报告

截至2015年底，公司预计负债10.34亿元，较年初增长88.84%，主要来自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。

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 65.17%，长期债务占 34.83%，债务结构仍以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 74.88%、67.67%和 42.16%，较年初分别上升了 1.83 个百分点、3.73 个百分点和 3.99 个百分点，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至2016年3月底，公司负债合计360.54亿元，较年初增长6.74%，非流动负债的占比有所提升。公司全部债务269.68亿元，较年初增长13.70%，长期债务的占比提升，债务结构有所改善；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均小幅上升，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司负债结构仍以流动负债为主，债务负担进一步加重，但仍属可控；债务结构有待进一步改善，公司面临一定的短期偿付压力。

（2）所有者权益

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，少数股东权益占比达 67.20%，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 42.59%，资本公积占 47.08%，其他综合收益占-2.48%，未分配利润占 11.13%，实收资本和资本公积的占比较高。少数股东权益占比仍较高，公司所有者权益结构的稳定性较差。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 113.86 亿元，较年初小幅增长 0.47%，权益结构的变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高，权益结构的稳定性较弱。

3．盈利能力

2015年，公司实现营业收入494.36亿元，较上年下降10.79%，主要系海上供油业务、镍合金和传统贸易收入的下降所致；公司实现营业利润8.35亿元，较上年下降7.55%，投资收益对公司利润形成一定补充；公司实现净利润6.33亿元，较上年下降12.54%，其中归属于母公司所有者的净利润2.16亿元。2015年，公司营业利润率为9.06%，较上年小幅提升0.99个百分点。

从期间费用来看，2015年，公司费用总额40.24亿元，较上年增长3.39%，其中销售费用占36.09%，管理费用占40.05%，财务费用占23.86%。2015年公司销售费用较上年增长5.36%，主要系公司合并范围扩大、销售人员职工薪酬随之增长所致；管理费用较上年增长8.49%，主要系职工薪酬及研究开发费用增长所致；财务费用较上年下降6.61%，主要系融资成本降低、利息支出减少所致。2015年，公司费用收入比为8.14%，较上年上升1.12个百分点，公司费用控制能力有所减弱。

从利润构成来看，2015年，非经常性损益对公司利润造成较大影响，其中资产减值损失5.77亿元，占营业利润的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，对公司利润造成较大侵蚀；投资收益9.51亿元，占营业利润的113.81%，主要系公司对生益科技的长期股权投资产生的投资收益；营业外收入1.59亿元，占利润总额的86.88%，主要来自政府补助1.38亿元。

从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.84%、4.48%和 5.64%，较上年分别下降了 1.13 个百分点、0.85 个百分点和 1.21 个百分点，主要系资产减值损失对利润的侵蚀所致。公司整体盈利能力仍属一般。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 91.33 亿元，较上年同期下降 13.35%；实现净利润 0.44 亿元，较上年同期增长 15.58%，主要系政府补助增长所致。

总体看，2015年，受多项业务规模下降影响，公司营业收入和净利润有所下降，资产减值损失对公司利润造成侵蚀，投资收益和政府补助对公司利润水平影响较大。公司整体盈利能力仍属一般。

4．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 521.44 亿元，较上年下降 9.18%，主要系受国内经济下行影响、公司业务回款周期整体有所延长所致；经营活动现金流出 517.87 亿元，较上年下降 6.74%，主要系业务规模下降所致；经营活动现金流量净额 3.57 亿元，较上年下降 81.02%。公司现金收入比为 101.54%，较上年上升 1.41 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入 23.47 亿元，较上年增长 72.48%，主要系

公司收回 IPO 认购退款及转让子公司部分股权所致；投资活动现金流出 62.01 亿元，较上年增长 189.75%，主要系投资生益科技股票和印尼镍铁矿项目所致；投资活动现金流量净额-38.54 亿元，净流出规模较上年大幅增长 394.44%。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流量净额 33.93 亿元，从净流出转为净流入，主要系公司借款规模增长所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-1.32 亿元，从净流入转为净流出；投资活动现金流量净额-27.82 亿元，公司投资支付的现金规模仍较大；筹资活动现金流量净额 28.33 亿元，公司存在一定的筹资需求。

总体看，2015 年公司经营活动现金净流入规模有所下降；公司处于业务调整期，投资活动现金净流出规模较大，经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求，公司存在一定的筹资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.99 倍和 0.69 倍，较年初基本保持稳定；现金短期债务比为 0.32 倍，较年初变化不大，现金类资产对短期债务的覆盖一般。2015 年，公司经营现金流动负债比率为 1.51%，较上年下降 7.08 个百分点，经营现金对流动负债的覆盖较低。整体看，公司短期偿债能力一般，较上年有所减弱。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 28.92 亿元，较上年下降 4.49%，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，EBITDA 质量一般。2015 年，公司 EBIDTA 利息倍数从 2014 年的 2.81 倍上升至 2.99 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；EBITDA 全部债务比从 2014 年的 0.15 倍下降至 0.12 倍，较上年基本保持稳定，EBITDA 对全部债务的保障程度仍属一般；经营现金债务保护倍数从 2014 年的 0.10 倍下降至 0.02 倍，经营现金对全部债务的保障仍属较弱。整体看，公司长期偿债能力一般，较上年有所减弱。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内（不含上市公司）获得的银行授信额度合计 358.35 亿元，未使用额度 144.45 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 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内无金额较大、可能对公司经营状况造成实质影响的未决诉讼、仲裁事项。

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，可用于变现的长期股权投资规模较大，公司整体偿债能力仍然很强。

6．过往债务履约情况

根据公司提供的企业征信报告（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，公司过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016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）达47.10亿元，约为“16广新01”和“16广新02”债券本金合计（20.00亿元）的2.35倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达113.86亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的5.69倍，公司现金类资产和净资产能够对“16广新01”和“16广新02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为28.92亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的1.45倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入521.44亿元，约为债券本金合计（20.00亿元）的26.07倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

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，公司对“16广新01”和“16广新02”的偿还能力很强。

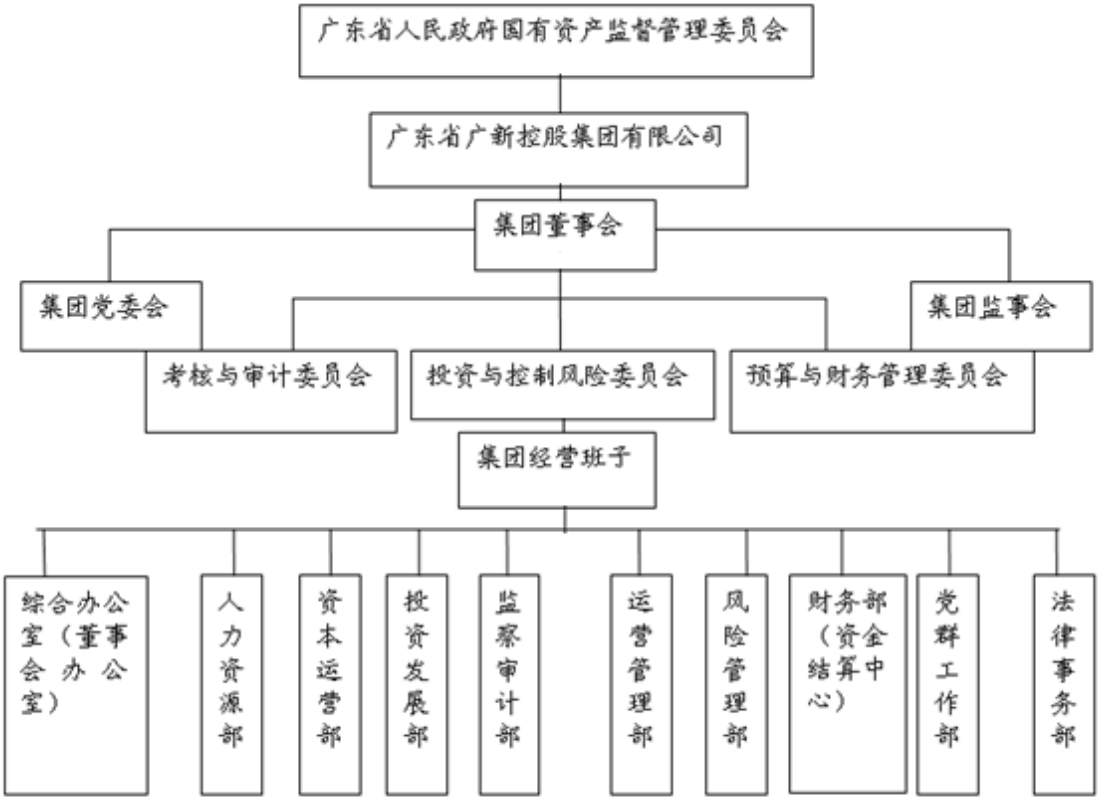
八、综合评价

2015年，公司作为广东省大型国有集团企业，保持了较大的经营规模和多元化的业务布局，在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，在广告行业持续进行并购，铝型材加工、高端装备制造和文化创意业务收入增长，传统贸易、新能源新材料等业务毛利率提升。公司保持了较强的技术优势，印尼镍铁矿和苏拉拉铁矿项目顺利推进，混合所有制改革取得较大进展。同时，联合评级也关注到，公司营业收入规模整体下降，大宗商品价格下行影响公司镍合金、矿业开采和海上供油业务收入有所下降，生物医药板块连续两年亏损，债务负担进一步加重，资产减值损失侵蚀利润等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司混合所有制改革的推进，资源配置的进一步优化，在建生产线和苏拉拉铁矿项目的投产，公司盈利能力和综合竞争实力有望获得提升。

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”和“16广新02”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
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	412.37	451.10	474.40
所有者权益（亿元）	111.16	113.33	113.86
短期债务（亿元）	128.49	154.59	169.63
长期债务（亿元）	68.61	82.60	100.05
全部债务（亿元）	197.10	237.19	269.68
营业收入（亿元）	554.18	494.36	91.33
净利润（亿元）	7.24	6.33	0.44
EBITDA（亿元）	30.28	28.92	--
经营性净现金流（亿元）	18.83	3.57	-1.32
应收账款周转次数(次)	15.99	12.13	--
存货周转次数（次）	8.39	6.57	--
总资产周转次数（次）	1.39	1.15	--
现金收入比率（%）	100.13	101.54	109.25
总资本收益率（%）	5.97	4.84	--
总资产报酬率（%）	5.33	4.48	--
净资产收益率（%）	6.85	5.64	--
营业利润率（%）	8.07	9.06	-0.56
费用收入比（%）	7.02	8.14	10.34
资产负债率（%）	73.04	74.88	76.97
全部债务资本化比率（%）	63.94	67.67	70.31
长期债务资本化比率（%）	38.16	42.16	46.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	2.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.12	--
流动比率（倍）	1.04	0.99	0.96
速动比率（倍）	0.77	0.69	0.66
现金短期债务比（倍）	0.41	0.32	0.28
经营现金流动负债比率（%）	8.58	1.51	-0.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.51	1.45	--

注：1、2016 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；
2、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+

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。