跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 219 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“15广新CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年二月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广东省广新控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 广新 CP002	10 亿元	2015/08/07~2016/08/07	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 2 月 4 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.86	51.46	48.52	49.03
资产总额(亿元)	345.50	379.95	411.43	454.19
所有者权益(亿元)	87.19	99.79	112.26	120.15
短期债务(亿元)	96.64	110.82	127.07	144.87
全部债务(亿元)	181.47	189.92	192.96	216.28
营业总收入(亿元)	531.40	557.10	554.25	353.71
利润总额(亿元)	6.27	10.93	10.93	5.08
EBITDA(亿元)	23.08	27.95	30.97	--
经营性净现金流(亿元)	13.26	16.05	18.76	-4.53
营业利润率(%)	6.88	7.89	8.13	8.48
净资产收益率(%)	4.47	7.65	6.37	--
资产负债率(%)	74.77	73.74	72.71	73.55
全部债务资本化比率(%)	67.55	65.55	63.22	64.29
流动比率(%)	107.33	107.72	104.07	100.25
全部债务/EBITDA(倍)	7.86	6.80	6.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.71	2.85	--
经营现金流动负债比(%)	8.05	8.35	8.63	--

注：1、公司 2015 年三季度财务数据未经审计；
2、短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；
3、现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

杨学慧　黄 滨
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“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、战略性资源产业三大板块为主的业务布局，产业链优势进一步得到巩固。跟踪期内，公司铝型材加工、镍合金及文化创意等业务市场地位保持良好，资产及权益规模不断提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司债务负担较重、对外筹资压力增大、境外矿业项目存在海外投资风险以及非经常性损益对公司利润规模影响显著等因素给公司经营带来的不利影响。

公司秉承实业和贸易并举的经营战略思路，未来随着混合所有制改革的推进，将进一步优化公司资源配置，实现国有资本保值增值，公司经营效率、盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 广新 CP002”A-1 的信用等级。

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。同时通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，公司资产质量有所优化，自身盈利能力保持稳定。
2. 公司贸易业务经营规模大，进出口贸易经验丰富；公司铝型材加工、镍合金业务及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. 跟踪期内，公司共有 7 家混合所有制改革创新试点企业入选，改革的推进有助于加快上市公司培育，优化资源配置。

4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对“15 广新 CP002”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担较重。
2. 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挑战。
3. 公司拟建矿业项目位于国外，投资规模与经营风险较大，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。
4. 公司利润总额受非经常性损益影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广新控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广新控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广新控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广新控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 广新 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广新控股集团有限公司主体长期信用及“15 广新 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为广东省广新外贸集团有限公司，经“粤核变通[2011]第 1100000071 号文”批准于 2011 年 4 月 1 日变更为现名。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，根据“粤办发[2000]9 号文”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，注册资本人民币 60300.00 万元。2008 年 8 月 1 日，经广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准（粤国资函[2008]423 号），公司以资本公积转增注册资本，变更后注册资本为人民币 160000.00 万元。根据广东省国资委出具的粤国资函[2013]40 号文、粤国资规划[2012]144 号文、广东省财政厅文件粤财工[2012]514 号文及修改后的章程规定，广东省人民政府下拨 2000.00 万元作为公司注册资本。截至 2015 年 9 月底，公司实收资本 162000.00 万元。

公司主要经营范围：企业股权管理、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。

公司本部下设综合办公室、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、财务部以及法律事务部等 10 个职能部门。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总额 411.43 亿元，所有者权益合计 112.26 亿元（其中包含少数股东权益 72.64 亿元）。2014 年，公司实现营业总收入 554.25 亿元，利润总额 10.93 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产（合并）总额 454.19 亿元，所有者权益合计 120.15 亿元（其中包含少数股东权益 78.04 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 353.71 亿元，利润总额 5.08 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：李成。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司秉承实业和贸易并举的经营策略已形成战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大板块为主的业务布局。

1. 贸易行业

国际贸易

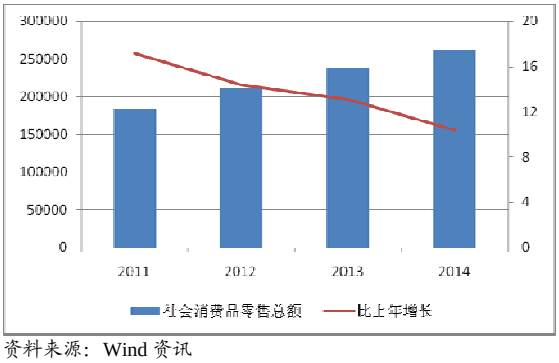
近年来，在世界经济复苏乏力，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2014 年，中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，增速较 2013 年回落 4.14 个百分点，其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%，增速较 2013 年回落 1.85 个百分点；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%，增速较 2013 年回落明显；贸易顺差 3824.58 亿美元，同比扩大 47.24%。总体看，2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年，中国进出口总值 24.59 万亿，同比下降 7.0%。其中出口 14.14 万亿，同比下降 1.8%；进口 10.45 万亿，同比下降 13.2%；贸易顺差 3.69 万亿，扩大 56.7%。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好势态，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~9 月，社会消费品零售总额 216080.0 亿元，同比增长 10.5%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

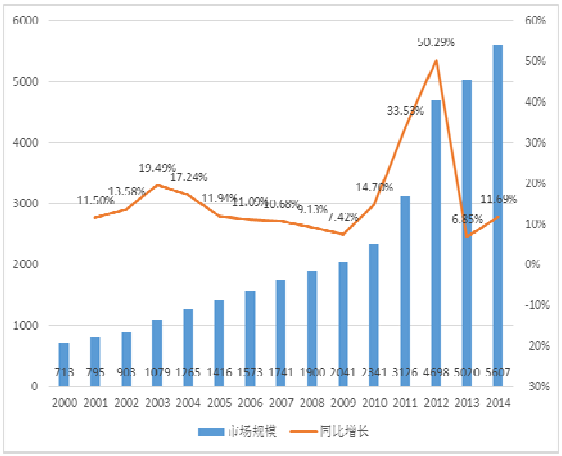
整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 广告行业

行业概况

广告是指广告主采用付费的形式，通过各种媒介所进行的有关产品（商品、服务和观念）的、整合性的、劝服性的、非人员性的信息传播活动，其最终目的是为了传递信息，改变人们对于产品的态度，引导人们的行动而使广告主获利。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。

图2 近年中国广告市场规模 （单位：亿元）



资料来源：根据中国广告协会数据统计

近年来，中国广告市场规模较快增长，2010 年成为全球第三大广告市场，2014 年成为全球第二大广告市场，市场规模从 1992 年 63.22 亿元发展至 2014 年 5607.00 亿元，增速远超于同期 GDP 的增长速度；其中 2014 年广告总量同比增长 9.7%。

根据广告受众规模不同，中国广告媒体可分为大众传播媒体和小众传播媒体。其中，大众传播媒体主要包括电视、报纸、期刊、广播、互联网等；小众传播媒体主要包括户外广告、交通广告等。2011~2013 年，电视媒体凭借传播范围广，信息传播迅速等优势，一直是投放广告的主要媒介，广告投放份额均在 40%以上，但 2014 年互联网广告投放首次超过电视成为广告第一大投放媒介；报纸广告投放份额呈逐年下降趋势，2012 年以来，受到互联网等新兴媒体的挤压，报纸广告营业额出现负增长；期刊、广播媒体广告投放所占份额处于较低水平；互联网媒体凭借其无时间地域限制、效果易统计和评估的特点近年来得到众广告主认可。

受互联网视听业务快速增长，新媒体广告分流影响，2011~2014 年，中国电视媒体广告营业额收入虽小幅增长但增速持续下降，广告收入增长率由 2011 年的 17.3%下降至 2014 年的 4%。随着中国互联网技术水平快速发展以及国家相关支持政策，市场规模高速增长，2011~2013 年互联网广告收入规模增速均在 45%以上，2014 年互联网首次超过电视成为第一大广告媒体，2014 年网络广告收入增长率为 40%，为电视广告收入增长率的 10 倍。其中网络视频广告及搜索引擎广告是增长主要推动力。互联网媒体作为新崛起的传播媒介，结合了电视广告与互联网广告优势，其高速发展吸引了中国广电系统电视台纷纷进入，如中央电视台创建了国家网络电视台 CNTV 等。未来随着互联网技术进一步成熟，互联网广告市场仍为中国广告行业重要增长点。

行业政策

2012年2月，中国人民共和国文化部发布《文化部“十二五”时期文化产业倍增计划》，提出了“十二五”期间文化部门管理的文化产业增加值年平均现价增长速度高于20%，2015年比2010年至少翻一番，实现倍增的目标。

2012年7月，国家工商总局印发了《广告产业发展“十二五”规划》，规划指出到2015年，形成年广告营业额超过50余亿元的大型广告骨干企业10户以上，年广告营业额超过10亿元的

广告企业50户以上，年广告营业额超过亿元的广告企业100户以上。

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。

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。

行业展望

中国广告占 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。从细分行业来看，中国电信、零售、服装、医药、汽车等 8 个子行业内的大型企业的广告投放规模与国际大型企业仍无法相比，且广告支出/营业收入的比例仍较小，未来中国品牌的广告投入仍有很大的发展空间。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%。因此，在政策支持的良好外部发展环境下，中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。

2011~2014 年，国内铝型材行业的产量分别为 1000 万吨、1200 万吨、1460 吨和 4845 万吨，年均复合增长 90%，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. 区域经济环境

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。2014 年广东省完成生产总值 67792.24 亿元，比上年增长 7.8%，增速有所回落。2014 年广东省完成固定资产投资 25928.09 亿元，比上年增长 15.9%。在现代产业中，高技术制造业增加值 7546.10 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 14103.95 亿元，同比增长 9.2%；现代服务业增加值 19438.47 亿元，同比增长 9.0%。

从国内贸易来看，2014 年广东省实现社会消费品零售总额 28471.15 亿元，比上年增长 11.9%。分行业看，批发和零售业零售额 25617.91 亿元，同比增长 12.3%；住宿和餐饮业零售额 2853.24 亿元，同比增长 8.3%。从消费形态看，商品零售 25634.59 亿元，同比增长 12.3%；餐饮收入 2836.56 亿元，同比增长 8.3%。从对外贸易来看，广东省 2014 年实现进出口总额 10767.34 亿美元，比上年下降 1.4%。其中，出口 6462.22 亿美元，增长 1.5%；进口 4305.12 亿美元，下降 5.5%，贸易顺差 2157.10 亿美元，比上年增加 347.45 亿美元。

2014 年，广东省外贸规模继仍保持较高水平，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，广东地区经济发展环境较好。

五、基础素质分析

公司是广东省政府批准成立并授权经营的 24 家省属国有企业之一，也是广东省最大的外贸集团企业。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、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。通过三大核心产业的发展与壮大，形成新的产业竞争优势。目前公司已经逐步形成集“科、工、贸、投”于一体的具有较强竞争力的国际化企业集团。

公司境内有广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”）、佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）、广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”）、广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”，）等 4 家上市公司，以及境外上市公司，打造了“星湖牌”、“珠江桥牌”、“PACO 柏高”等 10 个中国名牌及驰名商标。在 2014 年由广东省企业联合会、广东省企业家协会联合发布的“2014 年广东省企业 500 强”中排名第 23 位；“服务业百强”中排名第 6 位。

六、管理分析

2016 年 1 月 29 日，广东省委组织部正式任命公司原总经理黄平为公司新任董事长、党委书记、法人代表。

黄平，男，现年 51 岁，曾任广东紫金县水墩中学教师、副教导主任、广东紫金县委宣传干事、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，2012 年 7 月至 2016 年 1 月担任公司董事、总经理、党委副书记。

另外，根据广东省国资委对公司董事的任免安排，谢鉴明、陈善如同志年龄已超出相关管理规定且任职年限已满，不再兼任公司董事。

上述高管变动相关工商登记变更程序正在进行中，对公司经营状况和财务状况无重大不利影响，不影响本公司的偿债能力及到期兑付能力。

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

国企混合所有制改革

2014 年 8 月 16 日，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 4 日，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。

根据国资委的工作安排，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 19 日~27 日，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 31 日，方案获广东省国资委批复同意备案。4 月 30 日，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（其主营业务为镍合金生产和销售、红土镍矿进口、不锈钢卷板出口等业务，公司持股比例 60%，以下简称“广新盛特”）；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%，以下简称“广新海工”）；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%，以下简称为“省外贸”）；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%，以下简称“金辉高科”）；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%，以下简称“省食品”）。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（以下简称“广新电商”）、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。

表 1　7 家试点企业 2014 年财务数据（单位：亿元，%）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
广新盛特	55.71	14.88	141.66	6.85	73.29
广新海工	28.21	4.92	11.37	0.05	82.52
省外贸	15.57	9.10	22.00	0.72	41.55
省食品	13.31	2.62	21.59	-0.48	80.32
广新信息	0.99	0.79	0.54	0.06	19.19
国义招标	5.41	2.46	2.36	0.42	54.34
金辉高科	4.37	2.77	1.42	0.15	36.66

资料来源：公司提供

注：1、2014 年，广新海工实现利润总额 0.05 亿元，同比减少 0.14 亿元，主要是因为 2014 年广新海工基建项目完工，借款利息核算由资本化改为费用化，导致 2014 年财务费用同比增加 0.4 亿元。2、2014 年，省食品度实现利润总额-0.48 亿元，同比减少 0.6 亿元，主要是因为受珠江桥内部整顿业务，清理费用、中介机构费用以及解聘成本增加等因素影响，省食品经营暂时出现亏损。

2015 年 5 月，子公司广新电商为广东国资第一家完成混合所有制改革的培育企业，融资 3000 万，由国有性质转变为混合所有制，公司与海航集团并列第一大股东，海航集团持股

45%。签约的广新达外贸综合服务平台，原隶属于公司旗下国有全资子公司—广新电商。海航集团在上海、天津都有布局外贸服务平台，广东作为外贸大省，是海航集团在国内的第 3 个布局省份。

截至 2015 年 9 月底，公司按照省国资委的试点企业工作安排和要求，稳步推进试点企业混合所有制改造和新三板挂牌等工作，包括引入优势互补的战略投资者和实施骨干团队持股，完善公司法人治理结构。

其中，广新信息和国义招标通过定向发行股票方式，引入国企发展基金等战略投资者和员工持股，上述定向发行事宜已经完成内部审批程序，正在向新三板主管部门申请办理有关备案程序，并开展做市商的相关工作；省外贸和省食品已完成清产核资、资产评估等前期工作，并制定了公司制改造方案，进一步推动试点方案落实；金辉高科通过新市场和新产品的开拓、技术创新、客户结构优化，产销稳步增长，目前积极配合第二大股东——百工业有限公司所持其股份的处置工作；广新盛特和广新海工已启动财务审计、资产评估、法律尽职调查等工作，为国企发展基金和员工入股事宜做好前期准备。

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，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。同时，联合资信也关注到混合所有制改革对公司管控能力提出的挑战。联合资信将密切关注公司下属 7 家子公司混合所有制改革进程，动态分析相关事项对公司信用基本面的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司围绕主业，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，公司不断向产业层次高、产品价值大、技术有优势、协同增值效应强的上下游环节延伸，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项目投资自行生产的产品在贸易业务中占比提高，实业和贸易的比重更加合理。

2014 年，公司实现主营业务收入 547.23 亿元，同比增长 0.62%。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 239.64 亿元、215.41 亿元和 92.18 亿元；三大板块中战略新兴产业增速较快，2014 年同比增长 7.75%。

从板块内部构成来看，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，但随着佛塑科技技术创新改造推动转型升级带动成本下降，板块毛利率逐年提升；生物医药板块受累于星湖科技主导产品市场竞争激烈、价格下跌影响，收入呈现下滑趋势，但随着技术进步带来成本下降，板块毛利率呈上升趋势；铝型材加工业务受益于产能逐步释放及创新节能环保产品的较好销量，收入和毛利率实现双增长；镍合金业务技术水平领先及产能的扩张，其收入大幅提升带动战略新兴产业收入规模实现快速增长。现代服务业板块中传统贸易由于部分产品转型升级，规模逐年下降，毛利率下行；文化创意业务受益于省广股份上市和业务扩张，收入和毛利率逐年上升。由于航运业不景气、原油价格下跌及部分矿产业务剥离，海

上供油及矿产开采收入均呈现下滑态势，战略性资源产业板块收入逐年收缩。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 348.77 亿元，同比下降 10.03%，主要由于原油价格大幅下跌，海上供油业务收入下降 50.31%所致。从三大业务板块来看，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 159.76 亿元、150.39 亿元和 36.61 亿元。同期，公司主营业务毛利率为 8.40%，较 2014 年上升 0.54 个百分点；其中，新能源新材料业务毛利率较上年增加 2.22 个百分点，主要系佛塑科技通过淘汰落后产能项目、调整产品结构使得成本下降，毛利率有所提升；生物医药业务毛利率较上年减少 2.37 个百分点，主要由于产品核苷酸国内产能过剩、业内无序竞争，市场价格持续低位徘徊使得毛利率明显下滑；矿业开采毛利率提升主要是广新矿业部分项目增加了资金收益、部分项目收入确认提前所致；海上供油毛利率提升受益于香港广新控股通过安装流量表，提高计量准确度，使得成本缩减，毛利率得以增加。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况

板块	主营业务收入（亿元）				主营业务毛利率(%)			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
战略新兴产业：	**196.70**	**222.41**	**239.64**	**159.76**	**8.56**	**8.26**	**9.49**	**8.52**
其中：新能源新材料	33.99	26.94	25.70	18.47	13.27	14.29	15.80	18.02
生物医药	10.83	8.99	8.66	5.99	2.12	7.01	7.04	4.67
铝型材加工	34.65	38.88	49.93	36.57	10.97	12.45	14.18	13.51
镍合金	89.73	116.45	140.18	90.13	6.43	5.10	6.16	3.94
高端装备制造	6.03	11.36	11.32	7.92	12.11	9.77	13.43	12.00
电子商务	0.63	0.80	0.56	0.32	49.21	47.50	25.00	23.12
其他	20.84	18.99	3.29	2.37	7.10	8.48	20.97	28.11
现代服务产业：	**206.41**	**214.02**	**215.41**	**150.39**	**7.78**	**9.00**	**9.22**	**9.91**
其中：传统贸易	156.20	154.07	148.40	85.82	3.95	4.50	3.69	4.07
文化创意	46.26	55.91	63.35	60.95	15.80	19.05	20.03	16.47
现代供应链	3.69	3.78	3.46	3.45	62.87	37.57	43.06	34.68
期货服务	0.26	0.26	0.20	0.17	100.00	100.00	100.00	100.00
战略性资源产业：	**118.05**	**107.44**	**92.18**	**36.61**	**1.24**	**1.22**	**0.47**	**1.65**
矿业开采	6.21	1.77	3.87	1.85	0.16	3.95	3.10	6.67
海上供油	111.84	105.67	88.31	34.76	1.30	1.17	0.35	1.38
合计	**521.16**	**543.87**	**547.23**	**348.77**	**6.59**	**7.16**	**7.86**	**8.40**

资料来源：公司提供

注：其他业务包括珠江桥及越南圣力项目，从 2014 年度开始越南圣力项目不纳入合并范围内，2014 年其他业务板块只包含珠江桥，而珠江桥毛利率相对较高，使得其他业务板块的毛利率有所提升。

2. 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兴战略性新材料新能源业务、以星湖科技为重点的生物医药业务、以兴发铝业为重点的

铝型材加工业务及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。

新能源新材料

2009 年公司控股佛塑科技，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。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。截至 2014 年底，佛塑科技资产总额 52.14 亿元，所有者权益合计 22.41 亿元；2014 年实现营业收入 27.31 亿元，利润总额 1.33 亿元。

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 1000 万平方米的世界首创的智能节能膜项目，截至 2015 年 9 月底，工程进度已完成 69.09%。

受国内经济下行压力增大及佛塑科技全资子公司佛山市三水顺通聚酯切片有限公司停产技改影响，公司新能源新材料业务收入规模持续下滑，2014 年为 25.70 亿元，同比下降 4.60%。2015 年 1~9 月，该板块实现收入 18.47 亿元，毛利率较 2014 年有所增长，为 18.02%，主要由于佛塑科技通过淘汰落后产能企业、调整产品结构，使得成本下降，毛利率得以提升。

铝型材加工

兴发铝业是中国最早从事铝型材生产的企业之一，是中国建设部铝合金建材定点生产基地，是中国建筑用铝型材龙头企业。产能方面，公司以广东三水生产基地为基础，陆续在四川成都、江西宜春及河南建设新的生产基地，截至 2014 年末年产能达到 30 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。技术方面，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。综合看，兴发铝业具有明显的规模优势及品牌优势，整体竞争实力较强。

截至 2014 年底，兴发铝业资产总额 46.33 亿元，所有者权益合计 12.32 亿元；2014 年实现营业收入 48.16 亿元，利润总额 2.62 亿元。

2015 年 1-9 月，公司铝型材销量为 20.12 万吨，同比增加 12.78%；实现收入 36.57 亿元，同期毛利率为 13.51%，较上年小幅下滑。

生物医药

公司生物医药板块的经营主体为星湖科技。星湖科技是以生物发酵和生物化工为核心的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，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。公司的呈味核苷酸二钠（I 加 G）、肌苷酸二钠（IMP）、鸟苷酸二钠（GMP）是填补国内空白，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“呈味核苷酸二钠关键生产工艺技术”于 2005 年 1 月获国家科学技术进步二等奖；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 2014 年底，星湖科技资产总额 22.52 亿元，所有者权益合计 14.68 亿元；2014 年实现营业收入 8.70 亿元，利润总额-3.60 亿元；星湖科技继续亏损主要是因为公司主导产品市场竞争激

烈，产品销售价格低位徘徊，尽管公司提升研发水平降低成本，但盈利能力仍未有明显改善，导致主营业务利润亏损。

2014 年，公司生物医药板块实现收入 8.66 亿元，同比略有下降，主要原因一是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的双重压力下，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；

2015 年 1~9 月生物医药板块实现收入 5.99 亿元，由于主要产品核苷酸市场价格持续在低位徘徊，使得生物医药板块毛利率下滑，为 4.67%。

镍合金

公司镍合金业务的经营主体为广青科技-阳江镍合金项目，是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”）共同出资设立的，青山控股是国内最大的民营不锈钢生产企业集团。阳江镍合金项目位于阳江市高新区内，占地面积 1000 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，项目已于 2012 年完工，当年年产量达到 40 万吨。

公司镍合金生产技术来自青山控股集团有限公司引进自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，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。销售渠道方面，由于公司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，宝钢是公司镍合金产品的第一大客户，其余产品主要供给省内其他不锈钢生产企业。2014 年，广青科技生产镍铬合金坯 111.42 万吨，实现营业收入 133.63 亿元；2015 年 1-9 月，广青科技生产镍铬合金坯 83.09 万吨，实现营业收入 86.18 亿元；截至 2014 年底，广青科技资产总额 50.44 亿元，所有者权益合计 14.64 亿元；2014 年实现利润总额 6.74 亿元。2015 年 1~9 月，公司镍合金业务实现收入 90.13 亿元，受产成品价格下降影响，镍合金业务毛利率下滑至 3.94%。

上游资源供应来看，公司镍合金生产所需的红土镍矿全部来自印尼，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 2015 年 9 月底，广青科技及股东广新盛特储备红土镍矿共计 140.98 万吨，根据现有产能计算，原材料储量大约可使用 4 个月。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。截至目前，建设工程已经开始逐步投入建设。

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。截至 2012 年底，广新海工在边建设边生产的状态下完成交付各类船舶 16 艘，其中 2012 年完工 6 艘，实现营业收入 6.03 亿元。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，实现营业收入 11.37 亿元，利润 1.11 亿元。2014 年，广新海工实现营业收入 11.36 亿元，利润 1.34 亿元。2015 年 1~9 月，广新海工实现营业收入 7.94 亿元，利润 0.03 亿元。

3. 现代服务产业

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、以广新投资合捷物流为重点的现代供应链服务、以广晟期货为重点的金融服务。其中，公司传统贸易板块仍是现代服务产业的主要收入来源。

贸易业务

从主要贸易品种来看，塑料及其制品、家具、电机电器设备及其零附件、机械器具及零件、钢铁制品、服装及衣着附件等始终为公司主要贸易产品。

2014 年，公司完成进出口总额 32.28 亿美元，同比增长 6.92%；其中出口 25.36 亿美元，同比增长 6.73%；进口 6.92 亿美元，同比增长 7.62%；但公司主要产品进出口规模较 2013 年有所下降。分产品看，2014 年，塑料及其制品进出口额继续保持较大规模，且同比均有所增长，分别实现出口及进口额 5.42 亿美元和 3.73 亿美元；毛利率小幅升至 14.28%。公司家具产品出口保持较大规模，2014 年完成出口额为 2.62 亿美元，同比小幅下降，进口规模继续维持较低水平；毛利率小幅降至 6.17%。公司电机电气设备及其零附件进出口规模保持稳定，2014 年分别完成出口及进口额为 2.38 亿美元及 0.31 亿美元；毛利率降至 1.89%。机械器具及零件方面，进出口规模均有所下降，2014 年完成出口额为 1.70 亿美元，进口额为 0.85 亿美元；毛利率升至 9.11%。钢铁制品的出口规模呈现下降趋势，2014 年出口额为 1.15 亿美元，进口规模仍较小；毛利率小幅升至 5.95%。2014 年，服装及衣着附件的进出口规模均有所下降。

2015 年 1~9 月，公司主要产品进出口总额为 13.54 亿美元，为 2014 年全年的 98.19%，其中，进口 5.49 亿美元，出口 8.05 亿美元。

表 3 公司主要产品进出口情况

主要贸易品类	贸易类别	进出口额（万美元）			毛利率（%）	
		2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2013 年	2014 年
塑料及其制品	出口	32328.50	54196.23.	28688.77	13.97	14.28
	进口	25980.04	37286.48	44160.55		
家具	出口	28905.58	26182.41	14671.68	7.05	6.17
	进口	326.34	309.91	346.52		
电机电气设备及其零附件	出口	23195.91	23777.31	12528.44	2.50	1.89
	进口	3391.93	3057.46	3135.95		
机械器具及零件	出口	20832.78	16973.03	10812.67	6.61	9.11
	进口	9010.88	8494.78	6667.27		
钢铁制品	出口	12443.69	11478.61	6827.71	4.77	5.95
	进口	833.63	378.77	601.17		
服装及衣着附件	出口	16765.80	9928.44	6981.43	2.17	2.56
	进口	9.87	4.54	0.097		
合计		**174024.95**	**137871.74**	**135422.26**		

资料来源：公司提供

文化创意

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。2014 年，公司文化创意板块实现收入 63.35 亿元，毛利率为 20.03%。2015 年 1~9 月，公司实现文化创意

收入 60.95 亿元，受部分低毛利率企业纳入合并范围内影响，毛利率较上年有所下降，为16.47%。

公司文化创意板块主要业务为省广股份的广告业务。截至 2014 年底，省广股份资产总额 48.58 亿元，所有者权益合计 21.19 亿元；2014 年实现营业收入 63.38 亿元，利润总额 6.31 亿元。省广股份作为行业龙头企业，在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，公司通过进一步整合广告业务产业链，未来业务规模有望进一步提升。

4. 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。

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，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，成为香港最具专业实力的船舶燃油供应商之一。2009 年在新加坡成立 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、FO380 CST、FO500 CST 船用燃油及 DMA（MGO）船用柴油。供货主要来自 SINOPEC HK、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 2015 年 9 月底，公司在香港经营 8 艘供油船，运输吨位达到 13000 吨，其中 5 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 25000 吨，均可在供油时间、数量上全方位满足客户的要求。

截至 2014 年底，香港威敏集团公司资产总额 15.80 亿元，所有者权益 639 万元；实现营业收入 110 亿元，受原油价格下跌影响，亏损 1.23 亿元；截至 2015 年 9 月底，香港威敏集团公司资产总额 7.90 亿元，所有者权益 2825 万元，实现营业收入 34.6 亿元，亏损 2863 万元。

受近年航运市场持续低迷、原油价格持续下探、竞争加剧影响，海上供油板块收入规模大幅下降，2014 年海上供油板块实现收入 88.31 亿元，毛利率为 0.35%。2015 年 1-9 月，公司海上供油板块业务实现收入 34.76 亿元；毛利率有所回升，为 1.38%。

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，以及通过并购澳洲卡加拉公司后，公司拥有了一批规模较大的境外矿产资源。

“卡加拉公司”（澳大利亚）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）61.9%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 8800 万澳元入主“卡加拉公司”，获得 19.9%的股权（公司成立“GHG 卡加拉有限公司”持有“卡加拉公司”（澳大利亚）的股票），成为“卡加拉公司”第一大股东（公司于 2011 年调整对“卡加拉公司”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），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，并成为“麦加纳公司”第二大股东（公司成立“GHG 麦加纳有限公司”持有“麦加纳公司”（澳大利亚）的股票），初始投资额占“麦加纳公司”股权比例 15.94%（2011 年已调整投资策略，并做相同的账务处理，从“长期股权投资”科目转入“可供出售金融资产”科目）。2011 年，由于国际金属价格波动频繁，自 2012 年 4 月 30 日起，“卡加拉公司”股票停止交易并进入自愿管理程序。

2013 年，公司分别对“GHG 卡加拉有限公司”（以下简称“GHG 卡加拉”）和“GHG 麦加纳有限公司” （以下简称“GHG 麦加纳”）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（以下简称“畜产广发”，该公司不属于公司合并范围），该划拨事项已取得广东省国有资产监督管理委员会备案确认的《企业产权变动登记表》，注明出资人为广东省畜产进出口集团广发实业公司，划拨基准日为 2012 年 12 月 31 日。

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（以下简称“武钢”）分别各持有 40%的股权合作开发。目前马达加斯加苏拉拉矿区现场各项工作按既定计划进展顺利，铁矿项目正处于勘探和项目前期可研阶段。

5. 未来发展

（1）发展战略

未来几年，公司将从现有产业基础出发，推进公司资源向优势产业集聚，推动三大核心产业（战略性新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业）做大做强：一，集中资源，打造核心企业和核心业务；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以及境外控股的矿业公司香港联交所上市事宜，申报财务公司以促进资金管理向资金经营转变等；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。

（2）投资项目

在建项目

截至 2015 年 9 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、高精度微薄电容膜项目及国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改，项目总投资合计 10.66 亿元，已投入资金 6.45 亿元。总体看，公司在建工程的未来筹资压力一般。

兴发铝业河南加工基地

该项目为下属上市子公司兴发铝业在国内的三大加工基地项目之一，于 2010 年 5 月开始建设，总建设规模为年产 6 万吨，总投资 56000 万元。项目分两期建设，其中一期（3 万吨）已于 2012 年 8 月投产，截至 2015 年 9 月底，项目一期已投入资金 29581.11 万元，一期已完成项目建设进度的 93.50%，占项目总投资的 53%，二期计划 2016 年开始建设，2017 年竣工。

中山工业园

该项目属于下属子公司广东省食品进出口集团公司位于中山的珠江桥项目，于 2005 年开始建设，项目投资总额 19852 万元，全部采用自筹资本金，截至 2015 年 9 月底，项目已投入资金 11458.34 万元，已完成项目进度 90%，由于项目成本控制较好，预计总投入将低于计划预算。

高精度微薄电容膜项目

该项目于 2013 年开始建设，项目投资总额为 18279 万元，其中资金来源主要为自筹以及银行融资，截至 2015 年 9 月底，项目已投入 11837 万元，已完成项目进度 65%。

公司计划通过该项目引进一条宽幅 5.2 米具有国际先进水平的高精度微薄电容膜生产线，可生产用于 LED 照明、新能源及新能源汽车等领域的电工电容膜；预计达产后可新增产能 2148 吨，新增销售收入 10612 万元、实现税后利润 2408 万元。随着国家大力发展新能源产业，BOPP 电容膜作为薄膜电容器的基材，耐高温微薄电容膜将成为 BOPP 电容膜发展的方向。

国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改

该项目为公司下属子公司广东广新柏高科技有限公司位于湛江的的中纤板项目工程，于

2008 年开始建设，预计竣工时间为 2016 年，项目投资总额 12500 万元，其中自筹资本金 3593 万元，目前已全部到位，截至 2015 年 9 月底，项目已投入资金 11593 万元，已完成项目进度 93%。

该项目 2008 年申报并符合当时的环保要求，但随着中国对环保标准的不断提高，项目完工后未能达到目前的环保要求，进行技术改造，因此仍放在在建工程科目中，该项目获得湛霞外经批字[2008]07 号和粤国资函[2008]180 号文件，预计一年内可验收。

拟建项目

印尼项目

公司主要拟建项目包括印尼镍铁矿项目（年产 60 万吨，以下简称“印尼项目”），公司将与其他各方共同出资设立项目公司“印尼广青镍业有限公司”（以下简称“印尼广青镍业”），广新集团共持股 35%（其中公司直接持股 25%，公司下属子公司广新盛特持股 10%），广东吉瑞科技集团有限公司（青山集团所属企业）持股 35%，印尼经贸合作区青山园区开发有限公司（印尼当地注册的公司）持股 20%，景祥国际有限公司（香港公司）持股 5%，日本阪和兴业株式会社（日本最大的金属流通企业，世界 500 强之一）持股 5%。

项目总投资 103471 万美元，其中公司自筹资金投入 32787 万美元，其余 70684 万美元将采用银行贷款。项目已于 2014 年 5 月开工，2014 年 8 月印尼广青镍业注册成立，目前各股东实际出资 18000 万美元。2014 年项目已投入资金 15230 万美元，预计 2015 年项目投资金额约 87610 万美元。截至 2015 年 9 月底，累计投入建设资金约 5.9 亿美元，9 月完成提款 9791 万美元，截止目前累计完成银团 4.68 亿美元提款，项目资金较为充足。截至 2015 年 9 月底，累计完成工程量约 70%，镍铁厂 A 区、电厂区土建工程主体工程已经完成，正进行主体进行设备设备的安装，B 区正进行土建主体工程建设。

项目建成达产后，预计年销售收入约 90000 万美元，年利润总额 26939 万美元，年净利润 20204 万美元。总投资收益率为 23.99%，投资回收期 6.44 年(含建设期)。

苏拉拉项目

苏拉拉铁矿是马岛最大的铁矿项目，公司与武汉钢铁（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%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 1100 万吨，钢铁 300 万吨。

项目总投资约 84 亿美元，其中 2015 年实际投入资金 590.06 万美元。目前，苏拉拉项目正在开展包括补充勘探、接替区普查、选矿试验、港口勘察及港口可研、自备电厂的可研、水资源研究、总图布置及相关测量工作、环境影响研究及实施社会责任项目等可行性研究的现场工作。同时公司也在紧密谋划该项目在香港借壳上市等市场融资工作。

目前，公司正加快推进海外矿产项目的建设发展，力争快速搭建起海外资本运作平台。但公司对海外投资项目管理经验不足，且由于矿业项目在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

以上拟建项目均采取参股形式，股东方共同出资设立项目公司及投入资本金，剩余资金由项目公司自行筹措，公司将按照所持股权比例投入资金，考虑到两海外矿产项目总投资较大，未来仍存在一定资本支出压力。

世纪青山炼钢资产收购项目

世纪青山炼钢资产收购项目为公司与青山集团共同对广青科技进行增资，资金用于广青科技收购广东世纪青山镍业有限公司（以下简称“世纪青山”）炼钢资产。

拟对广青科技增资 2.5 亿元，使其资本总额达到 10.5 亿元。增资资金主要用于收购世纪

青山炼钢资产。其中，公司增资约 1.6 亿元（其中，公司增资 0.97 亿元，增资后持有广青科技股份 21.45%，子公司广新盛特增资 0.64 亿元，增资后持有广青科技股份 25.40%，青山集团增资约 0.9 亿元。增资后公司仍为第一大股东。

世纪青山炼钢生产线采用国际先进的两段式不锈钢冶炼工艺，具有产品覆盖范围广、生产周期短、生产效率高、能源消耗低、产生废气和废水较少、原材料利用率高、适用范围广等优点，既可采用铁水红送方式炼钢，又能采用废钢及合金冷料等进行冶炼，是目前行业中主流的生产工艺。

广青科技的新增炼钢资产定位于主流 300 系高品质不锈钢原材，采用废水循环利用、冶炼废渣综合回收利用工艺以及生产过程在线质量检测等先进技术，属于国家发改委下达的《关于修改产业结构调整指导目录（2011 年）有关条款的决定》中鼓励类项目。

该项目投产后，广青科技不锈钢坯产能将达到 200 万吨，满足阳江及其周边地区日益增长的不锈钢需求。

表 4　截至 2015 年 9 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 2015 年 9 月底已投入资金	已完成项目进度	2015 年 10-12 月投资额	2016 年投资额	2017 年投资额
兴发铝业河南加工基地	2017	56000	29581.11	53%	254.62	7000	16997
中山工业园	未定	19852	11458.34	90%	-	3500	3951.85
高精度微薄电容膜	2015	18279	11837	65%	783	43500	-
国产辊压超薄板扩产项目及热	2016	12500	11593	93%	-	-	-
合计	-	**106631**	**64469.45**	-	**1037.62**	**54000**	**20948.85**

资料来源：公司提供

表 5　公司主要拟建项目情况（单位：万美元）

项目/设备名称	总投资	资金筹措方案		近三年预计投资金额		
		贷款	自筹	2015 年	2016 年	2017 年
印尼镍铁项目	103471.00	70684.00	32787.00	87610.00	631.00	—
苏拉拉项目	230000.00（首期）	—	—	596.06	—	—
收购世纪青山炼钢资产项目	57980.00	22980.00	35000.00	57980.00	—	—
合计	**391451.00**	**93664.00**	**67787.00**	**146186.06**	**631.00**	**—**

资料来源：公司提供

综合看，跟踪期内，公司三大核心产业协调稳步发展。在积极调整传统贸易业务、提升盈利空间的同时，加强对新兴制造产业（铝型材、新能源新材料、镍合金、高端装备制造等）的发展，旗下上市公司运营稳定；与此同时，文化创意等现代服务产业运营态势持续向好；航运的持续低迷、原油价格的下跌以及海外矿产投资的亏损（现已剥离）致使战略性资源产业规模持续缩减，公司剥离了相关海外矿业资产并积极开发印尼、马岛矿产资源，未来经营规模有望得到进一步提升。

九、募集资金使用情况

公司于2015年8月发行了2015年度第二期短期融资券“15广新CP002”，发行额度为10亿元，期限366天，募集资金用途为置换银行借款。截至目前，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2014 年审计报告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的审计意见。公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

2014 年，公司纳入合并范围的二级子公司 27 家，三级子公司 140 家，新纳入合并范围子公司 23 家，其中新设立 10 家、收购新增 13 家；不再纳入合并范围的子公司 6 家。2015 年三季度，公司合并范围无重大变化。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总额 411.43 亿元，所有者权益合计 112.26 亿元（其中包含少数股东权益 72.64 亿元）。2014 年，公司实现营业总收入 554.25 亿元，利润总额 10.93 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产（合并）总额 454.19 亿元，所有者权益合计 120.15 亿元（其中包含少数股东权益 78.04 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 353.71 亿元，利润总额 5.08 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业总收入 554.25 亿元，同比略有下滑；公司营业成本 507.87 亿元，同比小幅下降 0.76%；公司营业利润率有所提升，为 8.13%。

期间费用方面，2014 年，公司期间费用为 38.83 亿元，同比增长 7.32%；期间费用占营业总收入比重为 7.01%，同比略有上升。其中销售费用和管理费用随着业务量的增大而增加，财务费用随有息债务不断增长而增加。公司期间费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2014 年公司坏账损失及存货跌价损失有所下降，资产减值损失同比下降 46.31%，合计 2.77 亿元。2014 年，公司实现投资收益 6.01 亿元，主要为按照权益法核算的长期股权投资收益 3.81 亿元、公司转让中山证券股权获得收益 0.56 亿元以及佛塑科技转让子公司股权获得收益 0.47 亿元等。同期，公司实现营业外收入 1.63 亿元，同比下降 46.39%；其中政府补助款 0.97 亿元，同比下降 47.03%。2014 年公司实现利润总额为 10.93 亿元，较 2013 年基本持平，其中投资收益和营业外收入对利润贡献较大。

2014 年，公司其他综合收益为 3.85 亿元，主要是因为下属子公司的可供出售金融资产公允价值变动损益。

盈利能力指标方面，随着主营业务盈利水平的提升，公司营业利润率有所提高，2014 年为 8.13%，同比增加 0.24 个百分点。同期，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 5.86%、6.37%，分别同比减少 0.03 和 1.28 个百分点。

2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 353.71 亿元，同比下降 9.95%，主要系海上供油业务收入的大幅下滑所致；营业利润 4.28 亿元，同比下降 25.95%，主要由于投资收益的减少（2014 年 1~9 月，公司实现投资收益 3.24 亿元，主要为公司转让中山证券股权、无锡环宇包装材料有限公司和英威达纤维（佛山）有限公司股权确认投资收益 1.13 亿元以及按权益法核算确认收益 1.56 亿元）；利润总额 5.08 亿元，同比下降 19.80%；其他综合收益 4.40 亿元，主要为下属子公司的可供出售金融资产公允价值变动损益。2015 年 1~9 月，公司期间费用占营业总收入的 7.60%，营业利润率由上年同期的 7.67%升至 8.48%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模和利润水平均有所下滑，期间费用控制良好；投资收益和营业外收入对利润贡献仍较大，但贡献度

有所下降。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，自身盈利能力保持稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司经营活动现金流入 573.64 亿元，同比下降 7.37%%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，经营活动现金流出规模同趋势变动，同比下降 8.02%，为 554.88 亿元。2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.31 亿元，主要是存款利息收入，往来款及政府补助收入等；支付其他与经营活动有关的现金 10.41 亿元，主要是往来款、保函保证金、部分销售费用及管理费用等。2014 年，公司实现经营活动现金流净额 18.76 亿元，同比增长 16.88%。收入实现质量方面，公司 2014 年现金收入比 100.12%，较上年减少 4.37 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2014 年公司实现投资活动现金流入 13.51 亿元，同比下降 14.17%，其中，收回投资收到的现金 7.50 亿元（主要包含下属子公司出售股票及国债逆回购等收回现金以及股权转让款等）、取得投资收益收到的现金 3.95 亿元（主要为公司进行市值管理减持省广股份获得投资收益 2.67 亿元）；投资活动现金流出依然主要为购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金，其中，投资支付的现金 10.23 亿元，主要是公司对印尼镍业项目投资支出 2.9 亿元，以及下属子公司支付投资并购企业 2.55 亿元以及购买债券 2 亿元。2014 年，公司实现投资活动现金流净额-7.79 亿元。同期，公司筹资活动前现金流量净额为 10.97 亿元，经营活动产生的现金流能够满足投资需求。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入量 193.19 亿元，同比下降 8.74%，主要为取得借款收到的现金，其中吸收投资收到的现金 3.82 亿元，主要为子公司星湖科技 2014 年定向增发收到筹集资金 3.57 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 17.53 亿元，主要为主要为公司发行的 15 亿元短期融资券。同期，公司筹资活动现金流出量为 205.29 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014 年筹资活动产生的现金流量净额为-12.10 亿元。

2015 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 373.87 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金 83.64 亿元，主要是下属子公司新晟期货有限公司（以下简称“新晟期货”）为经纪公司，其代客户收取的交易资金通过收到其他与经营活动有关的现金核算，而客户资金出入频繁，新晟期货 2015 年 1~9 月收到其他与经营活动有关现金 67.30 亿元，其余为各下属企业收取的往来款、代收款等；公司购买商品、接受劳务支付的现金 353.04 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金 95.24 亿元，主要为下属子公司新晟期货退还给客户的交易资金，新晟期货 2015 年 1~9 月支付其他与经营活动有关现金 67.80 亿元，其余为各企业支付的物流费用、仓储费用、日常费用等和往来款、代付款等；公司经营活动现金流入量和净额分别为 470.41 亿元和-4.53 亿元。同期，公司投资活动产生现金净流出 23.51 亿元；筹资活动产生现金净流入 25.91 亿元；其中收到其他与筹资活动有关的现金 47.29 亿元，主要为（1）公司收到短期融资券和超短期融资券合计 40 亿元（2）出口发票贴现、出口订单融资、押汇等其他方式的银行借款；支付其他与筹资活动有关的现金 17.07 亿元，主要为偿还关联方借款、偿还出口发票贴现、出口订单融资、押汇等其他方式的银行借款等。2015 年 1~9 月，公司现金收入比为 105.70%，较 2014 年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所下滑，收入实现质量一般，投资活动现金流出大幅增长，对外筹资压力增大，同时考虑到公司未来投资规划较大，对外筹资需求有可能进一步上升。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 411.43 亿元，同比增长 8.29%，主要系应收账款、其他应收款和可供出售金融资增加所致；资产构成中，流动资产占 54.98%，非流动资产占 45.02%。

流动资产方面，截至 2014 年底，公司流动资产为 226.20 亿元，其中主要包括货币资金（占 20.54%）、应收账款（占 21.13%）、其他应收款（占 15.07%）和存货（占 26.00%）。

截至 2014 年底，公司货币资金 46.47 亿元，同比变化不大。公司年末货币资金中银行存款占 75.60%，由于公司进行大量产品的进出口周转，积累一定外币资金，但人民币始终占比较大，年末人民币占 83.66%，外币风险不大。截至 2014 年底，公司其他货币资金 11.30 亿元，其中受限资金为 4.28 亿元，受限资金规模不大。

截至 2014 年底，公司应收账款为 47.81 亿元，主要为下属子公司应收广告款以及应收货款，同比增长 21.98%，主要是因为下属子公司业务规模增长导致应收货款以及应收广告款增长所致。从账龄来看，1 年以内的占 91.99%，账龄短，公司针对全部款项共计提坏账比例 4.93%，计提较充分；其中，前十名应收账款合计 10.23 亿元，占 20.35%，集中度一般。由于款项大部分为出口销售货款，年末应收款的欠款方多为国外公司，账款回收存在一定风险。

截至 2014 年底，公司预付款项为 27.62 亿元，主要为下属子公司预付供应商款项，同比增长 31.87%，主要是因为受子公司省广股份 2014 年新增合并范围企业影响以及其预付媒体采购款增加，从账龄来看，1 年以内的占 88.09%，1~2 年的占 7.04%，2 年以上的占 4.87%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 34.08 亿元，主要为应收出口退税、保证金及关联往来款等；其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的款项为 9.68 亿元，按组合计提坏账准备的款项 27.53 亿元；从账龄来看，1 年以内款项占 75.31%，1-2 年占 5.67%，2 年以上占 19.02%，账龄较短；其他应收款前十名合计占 39.04%，全部为往来款；共计提坏账准备 3.24 亿元，计提比例为 8.68%，计提较充分。

截至 2014 年底，公司存货账面余额为 59.88 亿元，其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品分别占比 24.33%、39.91%和 25.37%；公司对存货整体计提跌价准备 1.77%，存货净额为 58.82 亿元。

非流动资产方面，截至 2014 年底，公司非流动资产为 185.23 亿元，构成以长期股权投资（占 15.47%）、固定资产（占 48.88%）、无形资产（占 9.73%）为主。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 10.32 亿元，同比大幅增长，主要是因为按照 2014 年新会计准则要求，对未能实施控制、重大影响的被投资单位的会计核算（原在“长期股权投资”科目下调整至“可供出售金融资产”进行核算处理导致。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 28.66 亿元，主要为对联营企业的投资，年末主要投资包括对广东省丝绸纺织集团有限公司、佛山市金辉高科光电材料有限公司及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司等的投资。联合资信关注到，公司权益性投资规模大，被投资方较分散，一定程度避免了风险集中，但投资项目较多也增加了投资管理的难度。

截至 2014 年底，公司固定资产净额为 90.53 亿元，累计折旧 41.56 亿元，减值准备 1.08 亿元。年末固定资产原值中，房屋建筑物及机器设备分别占 42.43%和 46.13%。在建工程方面，随着对原有在建工程的持续投入及一部分在建工程完工转固，在建工程余额有所下降，截至 2014 年底，公司在建工程 10.24 亿元，同比有所下降。截至 2014 年底，公司无形资产为 18.03 亿元，主要为土地使用权。

截至 2014 年底，公司商誉 14.25 亿元，同比增长 66.16%，主要是因为子公司省广股份兼

并收购三家企业，产生 5.58 亿元的商誉影响导致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总计 454.19 亿元，较 2014 年底增长 10.39%，主要来自存货、可供出售金融资产和商誉的增加；其中可供出售金融资产为 24.30 亿元，较上年底增长 135.35%，主要由于公司增持生益科技 12.96 亿元股票暂时在此科目核算；商誉为 20.64 亿元，较 2014 年底增长 44.83%，主要因为省广股份 2015 年继续扩张，兼并收购企业使得商誉增加。从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比分别为 53.25%和 46.75%，结构保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款及存货占比较大，部分出口销售货款存在一定回收风险；非流动资产中，可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产占比较大。总体看，公司资产结构稳定，资产质量较好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 112.26 亿元，同比增长 12.50%，主要来自资本公积、其他综合收益和少数股东权益的增加。截至 2014 年底，少数股东权益占所有者权益合计的 64.71%，归属于母公司的权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润占比分别为 40.88%、38.72%、9.72%和 10.67%；其中，资本公积 15.34 亿元，同比增长 17.15%，主要是因为公司不丧失控制权减持上市子公司省广股份的股权形成的资本公积；其他综合收益 3.85 亿元，主要为下属子公司的可供出售金融资产公允价值变动损益。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 120.15 亿元，其中资本公积为 18.36 亿元，较 2014 年底增加 3.02 亿元，主要由于公司进行市值管理减持省广股份部分股票获利 2.5 亿元，其余则是因国义招标和广新信息增资扩股产生的资本溢价；未分配利润为 2.79 亿元，较 2014 年底有所减少，主要是公司 2015 年度进行分红所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益不断增长，少数股东权益规模大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 299.17 亿元，同比增长 6.79%；其中流动负债占 72.65%，非流动负债占 27.35%，以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司短期借款 82.10 亿元，主要为保证借款和信用借款；应付票据 20.72 亿元，主要为银行承兑汇票；应付账款为 39.90 亿元，从账龄来看，以一年以内款项为主，主要为贸易业务的应付货物款；预收款项 24.89 亿元，主要为下属子公司预收货款，同比增长 20.41%，主要是因为子公司广新盛特销售规模同比增长以及佛塑科技新增房地产项目预收售楼款；其他应付款 17.32 亿元，主要为各类往来款及押金，从账龄来看，1 年以内款项占总款项的 78.52%；截至 2014 年底，公司其他流动负债 20.00 亿元，同比大幅增长，主要是因为新增短期债券 15.58 亿元导致。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司长期借款 35.29 亿元，同比下降 19.74%；应付债券 30.61 亿元，包括“11 广新 MTN1”（10 亿元）、“11 广新 MTN2”（10 亿元）、“11 星湖债”（交易所上市，6.4 亿元）、“12 粤佛塑 MTN1”（3 亿元）及“13 粤佛塑 MTN1”（5 亿元）。公司长期应付款 3.35 亿元，主要为对广东珠江投资股份有限公司的应付款项。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 334.04 亿元，较 2014 年底增长 11.66%，主要来自其他流动负债的增加（公司将 2015 年 1-9 月份发行的短期融资券和超短期融资券计入其他流动负债，合计约 40 亿元）。从结构来看，流动负债占 72.23%，非流动负债占 27.77%，负债结构变化不大。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 192.96 亿元，同比增长 1.60%，其中短期

债务占 65.85%，长期债务占 34.15%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2015 年 9 月底，公司全部债务 216.28 亿元，较 2014 年底增长 12.09%，其中短期债务占 66.98%，长期债务占 33.02%。

债务指标方面，截至 2014 年底，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 72.71%、63.22%、36.99%，同比均有所下降。截至 2015 年 9 月底，上述指标同 2014 年底变化不大，分别为 73.55%、64.29%和 37.28%。

总体看，跟踪期内，公司整体债务规模呈增长趋势，债务结构以流动负债为主，债务结构有待优化，债务负担较重。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2014 年底，公司流动比率及速动比率分别为 104.07%、77.01%，同比有所下降。2014 年公司经营活动现金流动负债比 8.63%，同比提升 0.28 个百分点。截至 2015 年 9 月底，受存货规模大幅增长影响，流动比率和速动比率较 2014 年底进一步下降，分别为为 100.25%和 70.99%。考虑到公司经营活动现金流入规模保持较高水平，资金周转效率较高，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标方面，随着 EBITDA 规模的持续上升，EBITDA 利息倍数由 2013 年的 2.71 倍上升为 2014 年的 2.85 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2013 年的 6.80 倍下降至 2014 年的 6.23 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 9 月底，公司本部及境内非上市子公司获得银行授信额度合计 322.60 亿元，已使用额度 166.00 亿元，未使用额度 156.60 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司旗下 A 股及境外上市公司直接融资渠道较通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1044010501346860A），截至 2016 年 2 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司作为广东省大型国有贸易集团企业，通过持续调整产业结构，提升经营质量，已逐渐形成三大产业板块布局，资产及权益规模稳步增长。综合考虑公司的经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期内债券偿还能力

2015年8月5日，公司发行短期融资券“15广新CP002”（以下简称“本期短期融资券”），金额为10亿元，起息日为2015年8月7日，公司将于2016年8月7日到期一次性还本付息。

2014年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为573.64亿元和18.76亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为57.36倍和1.88倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力好；截至2014年底以及2015年9月底，公司现金类资产分别为48.52亿元和49.03亿元（已剔除受限资金），对本期短期融资券的保障倍数分别为4.85倍和4.90倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力好。

考虑到公司一年内需偿还的短期融资券还包括“15广新CP001”，发行额度5亿元，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对两期待偿还债券的保障倍数分别为38.24倍和1.25倍；2015年9月底，公司现金类资产对两期待偿还债券的保障倍数为3.27倍。

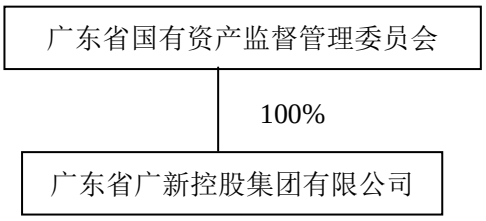
整体看，公司现金类资产、经营活动现金流对待偿还债券具备良好的保障能力。

十一、结论

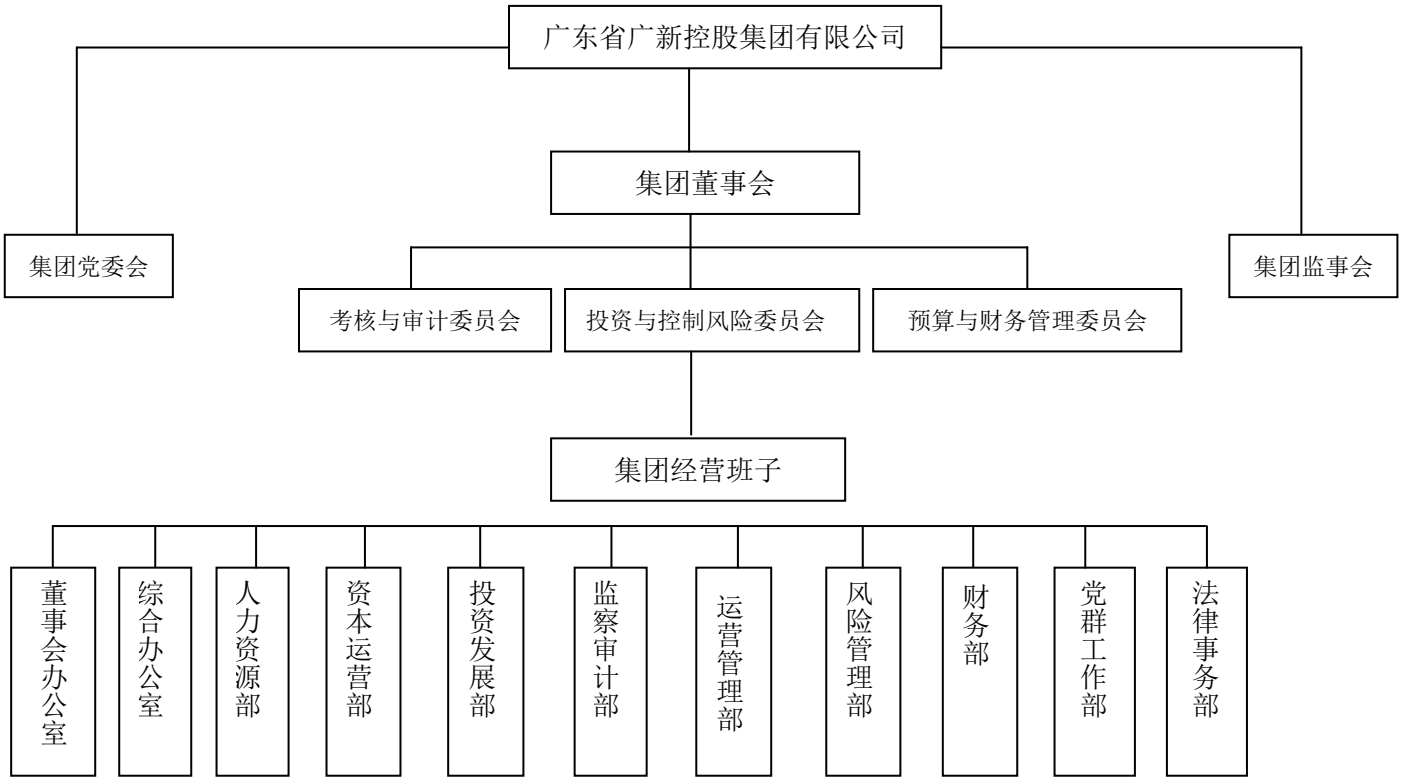
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15广新CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.86	51.46	48.52	49.03
资产总额(亿元)	345.50	379.95	411.43	454.19
所有者权益(亿元)	87.19	99.79	112.26	120.15
短期债务(亿元)	96.64	110.82	127.07	144.87
长期债务(亿元)	84.83	79.11	65.90	71.41
全部债务(亿元)	181.47	189.92	192.96	216.28
营业总收入(亿元)	531.40	557.10	554.25	353.71
利润总额(亿元)	6.27	10.93	10.93	5.08
EBITDA(亿元)	23.08	27.95	30.97	--
经营性净现金流(亿元)	13.26	16.05	18.76	-4.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.27	13.21	10.98	--
存货周转次数(次)	10.29	9.64	8.68	--
总资产周转次数(次)	1.54	1.54	1.40	--
现金收入比(%)	104.85	104.49	100.12	105.70
营业利润率(%)	6.88	7.89	8.13	8.48
总资本收益率(%)	5.13	5.89	5.86	--
净资产收益率(%)	4.47	7.65	6.37	--
长期债务资本化比率(%)	49.32	44.22	36.99	37.28
全部债务资本化比率(%)	67.55	65.55	63.22	64.29
资产负债率(%)	74.77	73.74	72.71	73.55
流动比率(%)	107.33	107.72	104.07	100.25
速动比率(%)	78.24	77.41	77.01	70.99
经营现金流动负债比(%)	8.05	8.35	8.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.71	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.86	6.80	6.23	--

注：1、公司 2015 年三季度财务数据未经审计；
2、公司短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；
3、现金类资产已剔除受限货币资金。

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	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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　主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息