

信用等级公告

联合[2017] 280 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广新控股集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况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⁺

广东省广新控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十三日



广东省广新控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 公司有权选择在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日按面值加应付利息 (包括所有递延支付的利息) 赎回本期中期票据

发行目的: 置换银行借款、偿还信用债券

评级时间: 2017 年 2 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产 (亿元)	54.96	52.80	49.34	62.88
资产总额(亿元)	379.95	411.43	451.10	535.95
所有者权益(亿元)	99.79	112.26	113.33	161.32
短期债务 (亿元)	110.82	127.07	153.66	161.33
长期债务(亿元)	79.11	65.90	78.42	114.14
全部债务(亿元)	189.92	192.96	232.08	275.48
营业总收入(亿元)	557.10	554.25	494.50	314.01
利润总额(亿元)	10.93	10.93	9.71	8.35
EBITDA(亿元)	27.95	30.97	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.05	18.76	3.57	1.21
营业利润率(%)	7.89	8.13	9.08	10.57
净资产收益率(%)	7.65	6.37	5.59	--
资产负债率(%)	73.74	72.71	74.88	69.90
全部债务资本化比率(%)	65.55	63.22	67.19	63.07
流动比率(%)	107.72	104.07	99.47	109.89
经营现金流动负债比 (%)	8.35	8.63	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	6.23	8.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.81	2.63	--

注: 1.2016 年前三季度季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算。

分析师

刘嘉敏 王喜梅

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 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”) 的评级结果充分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、战略性资源产业三大板块为主的业务布局, 产业链优势得到进一步巩固。公司大力发展制造业及服务业, 铝型材加工及文化创意等产业的经营规模持续扩张, 市场地位保持良好, 资产及权益规模不断提升。同时, 联合资信也关注到镍合金业务产品价格下跌、贸易规模逐渐收缩、航运持续低迷、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。

未来, 随着公司新型制造产业产能规模的逐步释放, 公司收入规模有望得以提升, 同时混合所有制改革的逐步推进, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析, 联合资信认为, 本期中期票据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。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。

2. 公司铝型材加工及文化创意等产业经营规模持续扩张，为公司收入和利润带来新的增长点。
3. 2015 年，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. 公司营业利润率稳步提升，整体盈利能力较为稳定。

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挑战。
2. 受镍合金业务产品价格下降、贸易规模收缩以及航运持续低迷的影响，公司收入规模大幅下降，公司利润总额受非经常性损益影响大。
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. 公司债务规模持续扩大，债务负担重，资产流动性偏弱，短期偿债压力大。
5. 公司少数股东权益占比大，权益稳定性弱。
6. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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（以下简称“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、广东省广新控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省广新控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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、广东省政府办公厅批准，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，变更后公司注册资本为人民币 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。根据信永中和会计师事务所出具的验资报告，截至 2013 年 6 月底，公司已将此下拨的 2000.00 万元转增实收资本。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 16.20 亿元，公司的控股股东及最终控制人为广东省国有资产监督管理委员会。

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。

公司本部下设董事会办公室、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、风险管理部等 11 个职能部门；截至 2016 年 9 月底，公司拥有二级子公司 28 家。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总额 451.10 亿元，所有者权益合计 113.33 亿元（其

中包含少数股东权益 75.29 亿元）。2015 年，公司实现营业总收入 494.50 亿元，利润总额 9.71 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总额 535.95 亿元，所有者权益合计 161.32 亿元（其中包含少数股东权益 101.12 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业总收入 314.01 亿元，利润总额 8.35 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年注册中期票据额度 40 亿元，本期计划发行 10 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金将用于置换银行借款及偿还信用债券。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第五个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用浮动利率方式。前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，每次利率重置后，票面利率调整为当期基准利率

率加上初始利差再加上 300 个基点。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息的清偿顺序等同于公司的一般负债。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付；（3）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司一般负债。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 5 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据在公司发生向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付和减少注册资本时不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。

公司每年按规定上缴国有资本收益，2014~2016 年分别上缴国有资本收益 482 万元、2968 万元和 2508 万元。总体看，公司经营业绩保持相对稳定，公司未来逐年上缴国有资本收益可能性大，递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人

可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济及政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保

持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型

升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

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、战略性新兴产业三大板块为主的业务布局。

1. 贸易行业

1) 国际贸易

2013 年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，

对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。

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%；进口1.96万亿美元，同比增长0.53%；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年全国进出口总值3.96万亿美元，同比下降8%。其中，出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%。总体看，2014年对外贸易增速出现回落，2015年进出口规模出现整体下降，外贸下行压力加大。

2016年1~9月，中国进出口总额175318亿元，同比下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口100585亿元，下降1.6%，收窄1.1个百分点；进口74733亿元，下降2.3%，收窄2.4个百分点。进出口相抵，顺差25852亿元。9月份，进出口总额21679亿元，同比下降2.4%；其中，出口12231亿元，下降5.6%；进口9448亿元，增长2.2%。贸易结构优化。前三季度，一般贸易进出口占进出口总额的比重为56%，比上年同期提高1.1个百分点；部分大宗商品进口量保持增长，前三季度进口铁矿石7.63亿吨，增长9.1%；原油2.84亿吨，增长14%；煤1.8亿吨，增长15.2%；铜379万吨，增长11.8%。

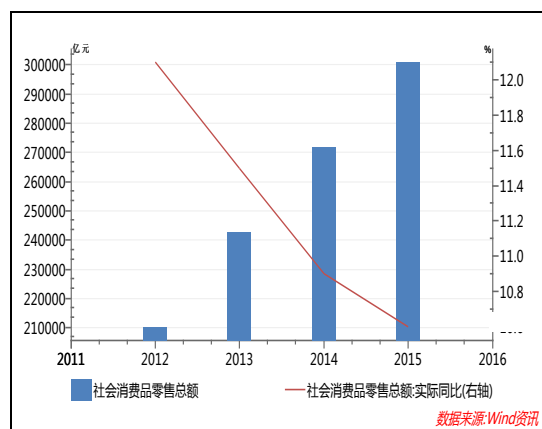
2013~2015年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸

出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2) 国内贸易

根据国家统计局数据，2013年全年中国社会消费品零售总额234380亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，增速同比下降0.6个百分点。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年中国社会消费品零售总额300931亿元，同比名义增长10.7%(扣除价格因素实际增长10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额142558亿元，增长7.8%。2016年1~9月，社会消费品零售总额238482亿元，同比名义增长10.4%(扣除价格因素实际增长9.8%)，增速比上半年加快0.1个百分点。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，但经济增速放缓，大宗商品及零售商品交易规模增长趋缓，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。

3) 行业关注

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，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，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；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；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。

近年来，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

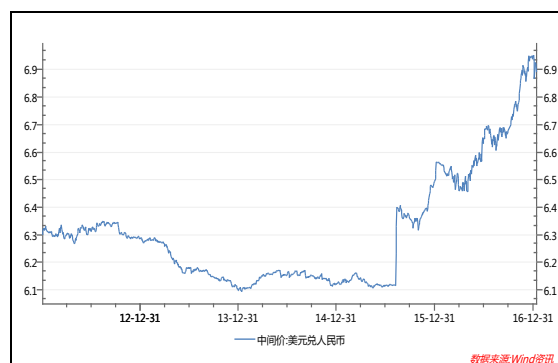
人民币汇率风险不断加大

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。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格

优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

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。

图 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2016 年人民币有效汇率走势可以分为四个阶段：第一季度汇率持续下跌，系 2015 年人民币正式加入 SDR 之后，有效汇率持续走低态势的延续，名义有效汇率和实际有效汇率呈现大幅贬值。2016 年 1 月，索罗斯公开宣称自己做空亚洲货币，引导市场一致性预期，使离岸市场上看空人民币的氛围达到了高峰，离岸在岸点差突破历史记录，人民币汇率大幅贬值。2016 年第二季度，美元升值趋势有所放缓，国内流动性相对收紧，人民币有效汇率保持震荡，呈小幅下跌态势。2016 年 6 月美联储加息预期以及英国意外脱欧事件导致全球金融市场震荡，人民币有效汇率和实际汇率出现阶段性下跌过程。2016 年第四季度，中国经济数据超过预期，经济缓慢回暖，但是特朗普政府刺

激美国经济的政策、美国经济的复苏以及 12 月的加息政策使得美元指数进入强势上升区间，给人民币带来了一定程度的贬值压力。总体而言，美元兑人民币汇率收盘价呈现贬值的趋势，市场对人民币的贬值预期持续存在。

4) 行业政策

2016 年 5 月，国务院印发《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从 5 个方面提出了 14 条政策措施，包括①鼓励金融机构对有订单、有效益的外贸企业贷款，扩大出口信用保险保单融资，进一步降低短期出口信用保险费率；②巩固外贸传统竞争优势，进一步完善加工贸易政策，综合运用财政、土地、金融政策，支持加工贸易向中西部地区转移；③培育外贸竞争新优势，支持企业建立国际营销网络体系，建设一批境外展示中心、分拨中心、批发市场和零售网点等；④着力优化外贸结构，开展并扩大跨境电子商务、市场采购贸易方式和外贸综合服务企业试点；⑤进一步改善外贸环境。降低出口平均查验率，加强分类指导，2016 年年底将国际贸易“单一窗口”建设从沿海地区推广到有条件的中西部地区。多措并举，促进外贸创新发展，努力实现外贸回稳向好。

2016 年 11 月 7 日，商务部等 13 部门联合印发《关于开展加快内贸流通创新推动供给侧结构性改革扩大消费专项行动的意见》，切实贯彻落实中央关于推进供给侧结构性改革的一项重要工作。专项行动包括强化创新驱动、深化流通改革、调整供给结构和优化消费环境等 4 个方面 13 项工作任务，具体包括加快流通信息化、网络化和智能化进程，推动流通由经营商品和服务向经营生活方式转变，支持流通与相关产业跨界融合等多项政策措施；改革流通管理体制、放宽和取消多项经营限制、改进税费政策等多项政策措施；调整供给结构，包括优化区域布局、协调城乡发展和加强信息引导等多项政策措施；整顿消费市场秩序、完善标准体系、推进信用建设和倡导绿色消费等多项政策措施等内容。

5) 行业发展

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，对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，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. 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 1460 吨、4845 万吨和 5236 万吨，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。

3. 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。2015 年全省实现地区生产总值（GDP）72812.55 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 3344.82 亿元，增长 3.4%，

对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 32511.49 亿元，增长 6.8%，对 GDP 增长的贡献率为 41.2%；第三产业增加值 36956.24 亿元，增长 9.7%，对 GDP 增长的贡献率 57.1%。三次产业结构为 4.6:44.6:50.8。在现代产业中，高技术制造业增加值 8172.20 亿元，增长 9.8%；先进制造业增加值 14712.70 亿元，增长 10.0%；现代服务业增加值 22338.12 亿元，增长 11.9%。在第三产业中，批发和零售业增长 5.0%，住宿和餐饮业增长 3.0%，金融业增长 15.6%，房地产业增长 11.4%。民营经济增加值 38846.24 亿元，增长 8.4%。2015 年，广东人均 GDP 达到 67503 元，按平均汇率折算为 10838 美元。

从国内贸易来看，广东省 2015 年社会消费品零售总额 31333.44 亿元，比上年增长 10.1%。分地域看，城镇消费品零售额 27436.37 亿元，增长 10.0%；农村消费品零售额 3897.07 亿元，增长 10.4%。从消费形态看，商品零售 28094.62 亿元，增长 10.0%；餐饮收入 3238.83 亿元，增长 10.7%。从对外贸易来看，广东省 2015 年进出口总额 63559.67 亿元（10229.52 亿美元，下降 5.0%），比上年下降 3.9%。其中，出口 39983.07 亿元（6435.62 亿美元，下降 0.4%），增长 0.8%；进口 23576.60 亿元（3793.90 亿美元，下降 11.9%），下降 10.8%。进出口差额（出口减进口）16406.48 亿元（2641.72 亿美元），比上年增加 3171.89 亿元（增加 486.61 亿美元）。

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。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

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 16.20 亿元，公司的控股股东及最终控制人为广东省

国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

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。

截至 2016 年 9 月底，公司旗下拥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”），持股比例 14.94%；佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”），持股比例 26.01%；广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”），持股比例 15.27%。截至 2016 年 9 月底，公司对省广股份 24.17% 的股份已质押。5 家主板及中小板上市公司。拥有 H 股上市公司广东兴发铝业有限公司（以下简称“兴发铝业”），持股比例 29.99%。拥有广东广新信息产业股份有限公司，持股比例 60.79%；国义招标股份有限公司，持股比例 34.16%；上海瑞格市场营销股份有限公司，省广股份持股比例 55%；佛山金万达科技股份有限公司，佛塑科技持股比例 73.50%，4 家新三板上市公司，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。

2015 年公司在中国企业 500 强中名列第 191 位，在服务业企业 500 强中名列 72 位，在中国对外贸易 500 强企业中名列第 144 位，在广东企业 500 强中名列第 22 位，广东省服务业百强第 7 位；在 2016 年公布的中国企业 500 强中，公司排名第 210 位，广东省企业 500 强排名第 23 位，中国对外贸易 500 强企业排名

135 位。公司荣获“广州市最具创新力总部企业”、“2014 年度供应商信赖的跨境电商平台”、“2015~2016 国家级电商示范企业”、“2015~2016 广东省电商示范企业”等荣誉。

3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底，公司高级管理人员 7 人，其中总经理 1 人，副总经理 5 人，党委副书记 1 人。

公司董事长黄平先生，1964 年 9 月出生，博士研究生，高级经济师。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，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理吴晓晖女士，1972 年 7 月出生，中共党员，博士研究生，高级经济师。曾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、公司总法律顾问、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 24 日起担任公司总经理、董事、党委副书记。

截至 2016 年 9 月底，公司在职员工总数达到 23060 人。按年龄划分，公司在职员工 35 岁以下的占 53.94%、36~45 岁的占 33.40%、46~55 岁的占 11.95%、56 岁及以上的占 0.71%。按学历划分，博士研究生学历占 0.08%、硕士研究生学历占 4.99%、本科学历占 27.48%、大专学历占 12.88%、中专及以下学历占 54.57%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的行政管理经验和企业管理经营。因并购的生产型制造企业增多，员工学历水平不高，但其文化素质和年龄构成符合行业

基本特征，能够满足公司的经营需要。

4. 技术水平

2016 年公司新增 1 家国家认定企业技术中心，截至 2016 年 9 月底，高新技术企业总数达 16 家；拥有 24 家国家级及省级研发机构，获得授权专利、软件著作权等共 1200 多项。公司控股的上市公司佛塑科技、兴发铝业、星湖科技都拥有较强的科技创新能力与基础技术支撑。

佛塑科技是全国最大的塑料生产加工企业，是一家专业研发生产各种塑料薄膜及复合包装材料、高分子新材料、锂电池膜、光电材料、建筑工程与装饰材料的高新技术企业，是广东省工业龙头企业中第一家被确定为“战略产业类新材料企业”；佛塑科技拥有国家级技术中心和多项发明专利，产品质量和成本具有明显优势。佛塑科技偏光膜 3D 和液晶显示器 STN 膜均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，实现了国产化；佛塑科技被评选为“2014 年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”并荣获“国家认定企业技术中心”、“国家技术创新示范企业”等称号。

兴发铝业所从事的金属表面处理工艺拥有国内领先的技术专家团队，阿联酋迪拜塔（哈利法塔）和上海明珠塔在结构设计中均采用了该公司生产的铝型材，为兴发铝业产品在全球范围树立了技术典范。兴发铝业产品已经拥有铝合金型材国家专利 787 项，3 万多种规格型号；兴发铝业在全国铝型材行业稳占前茅，2015 年，兴发铝业继续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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《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。截至 2016 年 9 月底，公司有董事 5 人，其中内部董事 3 人，外部董事 2 人。公司设监事会，为公司的监督机构，由 3 至 7 人组成，由公司职工代表大会、职工大会或其他民主形式选举产生；截至 2016 年 9 月底，公司监事会有监事 4 人，其中监事会主席 1 人，专职监事 2 人，职工监事 1 人。公司设总经理一名，在其授权范围内行使出资者职权，决定集团公司重大事项。

2. 管理水平

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、投融资及预算管理、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，降低财务费用和融资成本，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。

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，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。

对下属子公司的管理方面，公司（集团）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。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。

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；建立下属企业财务总监委派制度。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，加强对员工的培训，较好地起到了培养人才、留住人才、重用人才的作用。

关联交易管理方面，公司下属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。

总体看，公司法人治理结构较完善，并制定了一系列较为全面的管理制度及办法，在拥有较多下属子公司的情况下能够做到统一集中管理，基本满足了公司日常经营活动的需求。

七、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。

截至2016年9月底，列入试点企业名单的7家子公司为：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100%，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 57.66%，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 60.79%，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 34.16%，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 32.13%，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 17 家试点企业 2015 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	54.57	14.02	116.90	1.29	74.30
广新海工	39.38	4.17	14.96	0.06	89.41
省外贸	15.80	10.78	16.36	0.36	31.76
省食品	12.35	2.27	20.63	0.22	81.63
广新信息	1.59	1.25	0.86	0.08	21.69
国义招标	6.29	3.21	2.25	0.44	48.91
金辉高科	4.65	2.97	1.88	0.26	36.27

资料来源：公司提供

广新信息和国义招标在省属国资系统率先引进国企发展基金等战略投资者，其中广新信息于 2015 年 10 月完成了国企发展基金、鼎锋资产、华腾资本、唯品会个人股东以及员工持股平台公司定向增发，引入做市商；2015 年 11 月 2 日在新三板实现做市交易。国义招标于 2015 年 10 月完成了国企发展基金、铁投集团、机场建设公司等战略投资者，以及员工

持股平台公司定向增发，2015 年 11 月 17 日，国义招标正式转入做市交易。上述企业在试点企业中形成了良好的示范效应，两家企业董事会、股东会等法人治理结构进一步规范和优化。其余 5 家试点企业正稳步推进国企发展基金入股和员工持股相关工作，其中，广新盛特列入省国资委 18 家试点重点企业之一，已完成资产评估和员工持股方案的制定等工作，省外贸和省食品已完成公司制改造，正进一步完善“一企一策”方案，广新海工已完成资产评估、财务审计等工作，正积极接洽产业投资者，抓紧落实资金的到位，优化企业资产负债结构。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，2015 年整体效益同比大幅上升，目前公司正积极协调其股东一百工业有限公司股权处置事宜。

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、重大事项

2016 年 8 月，子公司省广股份非公开定向发行人民币普通股（A 股）1.65 亿股，每股发

行价格 13.58 元，本次发行对象为深圳前海君盛紫石创业投资企业（有限合伙）、博时基金管理有限公司、融通基金管理有限公司等 10 名特定投资者，募集资金总额为 22.39 亿元，本次募集资金主要用于大数据营销系统项目（5.30 亿元）、收购股权项目（8.62 亿元）、支付部分剩余股权转让款项目（4.00 亿元）和补充流动资金（4.00 亿元）。本次非公开发行后，公司对省广股份持股比例由 17.41% 下降为 15.27%，本次非公开发行不会导致省广股份实际控制权发生变化。

九、经营分析

1. 经营现状

公司目前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板块。近年来，公司通过股权收购以及联合投资，以较低的成本推行兼并收购，逐步涉足制造业，调整产业和资本结构，向产业层次高、产品价值大、协同增值效应强的上下游环节延伸，逐渐完成了由单一的外贸企业向多元化控股企业的转变。

2013~2015 年，公司主营业务收入波动下降，年均复合下降 5.29%，2015 年为 487.85 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 46.88 亿元。2013~2015 年，海上供油行业不景气导致战略性资源产业收入规模大幅收缩，战略新兴产业及现代服务产业占比持续上升，2015 年收入占比达 90.39%，为公司收入的主要来源。

从板块内部构成来看，战略新兴产业方面，新能源新材料受国内经济下行、佛塑科技受需求低迷压制及部分产品产能规模的减少，收入规模持续下降；医药板块受累于星湖科技主导产品市场竞争规模激烈，价格下跌的影响，收入依旧延续下滑态势；铝型材加工板块，受益于新建产能的逐步释放以及销量的持续

增长，收入规模逐年上升；镍合金板块，2014 年，由于产能利用率的提升，镍合金业务较 2013 年同比大幅增长 20.38%，2015 年受大宗商品价格下跌以及市场需求疲弱的影响，收入较 2014 年底下降 16.61% 至 116.90 亿元，带动整个战略新兴产业板块收入波动下降。现代服务产业方面，传统贸易板块近三年逐年下降，主要系公司推动贸易型企业转型升级，清退部分低收益业务，导致规模持续下降；文化创意板块近年来积极收购并发展数字媒体业务，收入规模不断攀升，带动整个现代服务产业收入稳定增长，年均复合增长 1.92%；战略性资源产业则受累于航运业不景气、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。

毛利率方面，随着佛塑科技技术创新改造推动转型升级带动成本下降的影响，板块毛利率逐年提升；生物医药板块由于星湖科技主导产品业内无序竞争，市场价格持续下跌使得毛利率进一步下降；镍合金业务受产品价格下跌的影响，毛利率较 2014 年底下降 2.52 个百分点。现代服务业板块中传统贸易由于清退低收益业务经营质量有所上升，导致板块毛利率上升至 5.41%，带动现代服务业板块毛利率进一步提升；文化创意业务毛利率同比下降 2.14 个百分点。海上供油板块虽受航运业不景气、原油价格下跌影响，收入大幅下降，但盈利能力稍有提升；矿业开采毛利率较 2014 年增长 3.90 个百分点，主要系广新矿业合并木材业务板块，毛利率同比提高的拉动所致。当期，公司战略性资源产业板块毛利率较 2014 年底提升 1.35 个百分点。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 309.49 亿元，同比下降 11.26%，主要由于镍合金业务受不锈钢市场低迷影响，钢坯销售规模下降、部分贸易业务清退以及海上供油板块持续收缩所致；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 149.76 亿元、141.03 亿元和 18.70 亿元，同比分别下降 6.26%、7.46%和 48.92%。毛利率方面，战略新兴产业毛利率同比提升 1.72 个百分点，现代服务产业同比提升 1.46 个百分

点，战略性资源产业同比提升 1.40 个百分点，综合导致公司主营业务毛利率较 2015 年同期提升 1.92 个百分点。

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(%)			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
战略新兴产业：	222.41	239.64	218.65	149.76	8.26	9.49	8.72	10.21
其中：新能源新材料	26.94	25.70	23.26	15.64	14.29	15.80	17.45	22.44
生物医药	8.99	8.66	7.31	4.89	7.01	7.04	5.34	14.72
铝型材加工	38.88	49.93	51.99	39.11	12.45	14.18	14.00	18.23
镍合金	116.45	140.18	116.90	78.53	5.10	6.16	3.64	3.64
高端装备制造	11.36	11.32	14.96	8.23	9.77	13.43	12.97	2.67
电子商务	0.80	0.56	0.85	0.80	47.50	25.00	16.47	8.75
其他	18.99	3.29	3.38	2.57	8.48	20.97	29.59	30.74
现代服务产业：	214.02	215.41	222.32	141.03	9.00	9.22	11.33	11.39
其中：传统贸易	154.07	148.40	125.93	69.63	4.50	3.69	5.41	4.28
文化创意	55.91	63.35	91.12	68.15	19.05	20.03	17.89	17.36
现代供应链	3.78	3.46	4.92	3.08	37.57	43.06	34.96	35.39
期货服务	0.26	0.20	0.35	0.17	100.00	100.00	100.00	100.00
战略性资源产业：	107.44	92.18	46.88	18.70	1.22	0.47	1.45	3.05
其中：矿业开采	1.77	3.87	2.13	0.62	3.95	3.10	7.00	8.06
海上供油	105.67	88.31	44.75	18.08	1.17	0.35	1.14	2.88
合计	543.87	547.23	487.85	309.49	7.16	7.86	9.21	10.32

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 年以来，其他业务板块只包含珠江桥，而珠江桥毛利率相对较高，带动其他业务毛利率逐年提升。

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、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。

新能源新材料

新能源新材料板块的经营主体为佛塑科技，公司于 2009 年完成了对佛塑科技的控股，

目前佛塑科技主要涉及新能源汽车、高端电子信息 and 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，是国内薄膜行业龙头企业。截至 2016 年 9 月底，佛塑科技第二大股东为中央汇金资产管理有限责任公司，持股比例 1.46%。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 元，净利润 1.26 亿元。截至 2016 年 9 月底，佛塑科技资产总额 50.10 亿元，所有者权益合计 23.71 亿元；2016 年 1-9 月实现营业收入 18.37 元，净利润 0.78 亿元。

佛塑科技目前产品细分品种包括渗析材料、电工材料、光学材料、阻隔材料、PET 切片材料和 PVC 压延材料。截至 2016 年 9 月底，佛塑科技阻隔材料产能为 11.56 万吨，PET 切片材料 3.00 万吨，PVC 压延材料 1.80 万吨，渗析材料 1.64 万吨，其余材料产能规模均不足 1 万吨；佛塑科技收入主要来源于阻隔材料及渗析材料，2015 年分别占总收入的 42.54% 和 12.86%，2016 年 1~9 月，阻隔材料和渗析材料分别占佛塑科技总收入的 48.73% 和 13.25%。

原材料采购方面，原材料成本占佛塑科技薄膜产品生产成本的 80% 以上，公司执行大宗原材料集中采购制度，主要覆盖聚丙烯、聚乙烯、精对苯二甲酸和乙二醇等。佛塑科技大宗原材料内采和进口比例为 3:1，结算方面，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，采用款到发货的结算模式；少部分经销商等二级市场供应商采用货到付款结算。国外采购结算方式一般采用 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款项。佛塑科技采购的大宗原材料大多为石油的裂化下游产品，价格随石油价格的波动变化明显，为控制成本压力，还针对原材料价格频繁波动特征开展了套期保值，坚持期现两个市场同时双边操作，并将期货套保交易保证金最高额度控制在 3000 万元以内，以控制套期保值操作风险。2015 年佛塑科技上游采购商较上年相比相对分散，前五大上游客户采购额合计 3.33 亿元，占比 17.37%。

生产方面，佛塑科技按每年编制的经营预算，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。2015 年，产量合计 12.44 万吨，较 2014 年的 15.81 万吨减少 21.32%，主要系以下原因共同影响所致：①阻隔材料作为主要的薄膜制品，总体经营压力较大；②2014 年佛塑科技对部分经营较差的包装膜生产线进行技改，并转让持续亏损的无锡环宇包装材料有限公司股

权，导致 2015 年产能及产量分别较 2014 年底减少 3.13 万吨和 3.02 万吨；③2015 年佛塑科技对子公司“新型悟空透湿防水功能膜”生产线提速扩张，导致渗析材料年产能增加 0.39 万吨，产量相应增长 20.34%。

销售方面，传统产品限于激烈竞争采取随行就市的销售政策，销售模式包括经销商销售和客户直销。佛塑科技已建立起覆盖全国的销售网络，并在异地建立多家分公司和子公司，占领当地及周边市场并降低物流成本。结算方面，佛塑科技针对不同产品、不同市场制定不同的销售结算政策，国内销售时结算方式主要是电汇，60-120 天银行承兑汇票，但绝大部分销售回款期在 60 天以内；国外销售结算方式是电汇等。2015 年，塑料薄膜行业受宏观经济环境低迷影响，价格又受到需求低迷压制，加之部分产品产能规模的减少，使得佛塑科技部分品种营业收入下滑；但由于技术更新使得营业成本得到有效控制，毛利率比 2014 年有所提升。2015 年，佛塑科技前五大下游客户实现销售额 5.15 亿元，集中度 19.83%。

2016 年 1~9 月，公司新能源新材料业务实现收入 15.64 亿元，同比下降 4.98%，毛利率为 22.44%，较上年同期增加 3.61 个百分点，主要系佛塑科技积极调整产品结构和客户结构，核心产品盈利能力提升。

铝型材加工

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业，为 H 股上市公司，是中国最早从事铝型材生产的企业之一，也是中国建设部铝合金建材定点生产基地。公司于 2011 年完成对兴发铝业的控股。截至 2015 年底，兴发铝业资产总额 49.20 亿元，权益合计 14.20 亿元；2015 年实现营业收入 49.78 亿元，除税前盈利 3.21 亿元。截至 2016 年 9 月底，兴发铝业资产总额 47.45 亿元，权益合计 15.99 亿元；2016 年 1-9 月实现营业收入 37.83 亿元，除税前盈利 2.50 亿元。

兴发铝业于 2012 年度在扩大生产经营规

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均跨入全国铝型材行业规模以上企业行列。

原材料采购方面，兴发铝业采购的原材料主要为铝锭，占总生产成本的 90% 左右。铝锭的采购一般是批量采购，兴发铝业的上游供应商主要为铝锭开采商及代理商，以国营为主，供应商相对集中，多与客户有着多年的合作关系，2015 年上游前五大客户采购额合计为 22.22 亿元，集中度为 53.42%。在采购结算方面，兴发铝业主要采用 60-120 天的银行承兑汇票或货到付款的方式结算，平均账期不超过 60 天。

生产方面，兴发铝业以广东三水生产基地为基础，陆续在四川成都、江西宜春及河南建设新的生产基地，产能规模分别为 17 万吨、7 万吨、7 万吨和 4 万吨。截至 2016 年 9 月底，兴发铝业产能规模达 35 万吨，其中建筑铝型材产能规模为 28 万吨，其余 7 万吨为工业铝型材，兴发铝业产能规模始终处于行业前列，多元化的区域布局也一定程度上分散了业务风险。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。2015 年，兴发铝业产量为 28.88 万吨，当期产能利用率为 82.51%，产量较 2014 年同比增加 3.58 万吨，主要是由于生产基地全面投入生产，规模生产效应逐步显现，同时公司施行以销定产的模式，销量带动产量上升所致。2016 年 1~9 月，兴发铝业实现产量 23.40 万吨，为 2015 年全年的 81.02%。

销售方面，兴发铝业下游客户分布较为分散，多数为建筑公司、装饰材料公司及铝型材销售终端企业，在销售结算方面，公司主要采用 60-120 天银行承兑汇票、即期信用证或款到发货的方式进行结算，对于小部分优质客户采用赊销方式结算，平均账期在 60 天以内，目前公司主要采用成本加成方式定价。2015 年前

五大下游客户合计销售额 11.92 亿元，占比 23.92%。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，2015 年建筑铝型材及工业铝型材销售均价较 2014 年均下降了 0.15 万元/吨，受益于销量的增长，整体来看，2015 年兴发铝业各项经营指标均有所增强，其中铝型材销量增至 28.91 万吨，同比增长 11.88%（其中建筑型材增长 13.49%），销售额达 49 亿元，同比增长 3.99%。2016 年 1~9 月，铝型材销量为 22.86 万吨，产销率为 97.69%。

2016 年 1~9 月，公司铝型材加工实现收入 39.11 亿元，同比增长 6.95%，主要是由于兴发铝业深化调整各地销售团队，在保持国内市场稳步发展的同时，积极开拓新兴领域和海外市场，销量同比增长；2016 年 1~9 月，毛利率 18.23%，较上年同期增加 4.72 个百分点主要是由于兴发铝业在温挤压技术、模具仿真分析技术等方面取得了一系列的突破，不断研发推出绿色环保节能产品，降低生产成本，经营质量提升所致。

镍合金业务

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（简称“广青科技”，截至 2016 年 9 月底，公司直接持股 21.45%，通过广新盛特持股 25.40%），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。截至 2015 年底，广青科技资产总额 47.80 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，利润总额 2.47 亿元。截至 2016 年 9 月底，广青科技资产总额 44.4 亿元，所有者权益合计 12.98 亿元；2016 年 1~9 月实现营业收入 68.74 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司自 2012 年开始由广新盛特经营的镍合金贸易业务转向生产加销售模式，广青科技镍合金业务运营主体为阳江镍合金项目，该项目位于阳江市高新区内，于 2012 年完工投产

并进入自产自销阶段，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。

公司目前最终产品为不锈钢坯，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，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。

原材料方面，由于冶炼不锈钢坯的镍合金（镍铁水）包括自产和外采两部分，自产部分由公司采购红土镍矿生产而成，2014 年以前，镍合金生产所需的红土镍矿全部来自印尼，2014 年印尼金属矿产禁止出口的政策后，镍土矿采购来源全部为菲律宾，主要通过国内贸易商采购。同时，公司已在印尼投资 60 万吨镍铁项目，未来，公司将红土镍矿生产成镍铁块以后再从印尼进口至国内，作为镍合金的生产原材料，截至 2016 年 9 月底，广青科技储存红土镍矿还有 119.75 万吨。外采部分镍合金（镍铁水）来自广东世纪青山镍业有限公司和阳江翌川金属科技有限公司，2015 年阳江镍合金项目自产镍合金 24.89 万吨，外采镍合金 41.67 万吨。广青科技 2015 年原材料采购主要包括镍矿、高铬、镍铁、不锈钢拼锭等合金及矿产，前五大上游客户合计采购额 75.24 亿元，前五名采购占比达 62.60%，集中度较高。

表 3 广青科技 2015 年前 5 大上游客户情况

（单位：万元、%）

企业名称	是否关联方	采购额	占比
青山控股集团有限公司	是	315278.97	26.23
广东世纪青山镍业有限公司	否	233025.14	19.39
阳江翌川金属科技有限公司	否	92782.31	7.72
广东吉瑞科技集团有限公司	是	78809.58	6.56
广西银亿科技矿冶有限公司	否	32503.61	2.70
合计		752399.61	62.60

资料来源：公司提供

阳江镍合金项目 2012 年投产后当年产量达到 40 万吨，2013 年产能规模进一步扩大至 100 万吨，当期全年生产不锈钢坯 97.14 万吨，2014 年随着产能利用率的进一步提升，全年不锈钢坯产量增至 111.42 万吨，带动公司镍合金业务收入同比增长 20.38%至 140.18 亿元；2015 年，广青科技生产不锈钢坯 111.32 万吨，同比下降 0.9%，较 2014 年变动不大；2016 年 1~9 月，生产不锈钢坯 71.83 万吨，为 2015 年全年的 64.53%，主要是由于钢坯价格受大宗商品跌价影响一路走低，广青科技销量同比大幅减少所致。

2015 年，公司与青山控股共同对广青科技进行增资 2.5 亿元，资金用于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。其中，公司本部及广新盛特共增资约 1.6 亿元，青山集团增资约 0.90 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、原材料利用率高等优点，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，是行业中主流的生产工艺。目前世纪青山炼钢资产交易已经完成，已编为二厂。目前广青科技的产能规模为：镍合金 25 万吨、不锈钢坯一厂 100 万吨、不锈钢坯二厂 100 万吨，镍合金及不锈钢坯一厂基本上利用率约 100%，镍铬合金二厂产能待合金热送设备技改项目投产后逐步达产，以满足阳江及其周边地区日益增长的不锈钢需求。

销售方面，广青科技生产的镍合金具有质量和成本方面的优势，销售渠道通畅，广青科技的下游客客户较为集中，南车投资有限公司是公司的第一大客户，其余主要是供给省内其他不锈钢生产企业。2015 年前五大下游客户合计销售额为 79.15 亿元，占比达 72.25%，集中度很高。销售结算方面，广青科技主要采用 60-120 天银行承兑汇票、即期信用证或款到发货的方式进行结算，平均账期在 60 天以内。

2013 年不锈钢坯实现销售额 112.03 亿元;2014 年受益于产能利用率的提升和销量的增长,镍合金业务实现销售额 132.12 亿元;2015 年,镍合金销售量同比变动不大,由于产品价格下跌的影响,镍合金业务实现销售额 108.31 亿元。2016 年 1~9 月,受镍铬合金坯价格走低的影响,产品销售量大幅减少,导致广青科技销售额下降至 67.68 亿元,为 2015 年全年的 62.49%。

表 4 广青科技 2015 年前 5 大下游客户情况
(单位:万元、%)

企业名称	是否关联方	销售额	占比
南车投资有限公司	否	279616.90	25.53
鞍钢联众(广州)不锈钢有限公司	否	196445.68	17.93
广东吉瑞科技集团有限公司	是	160303.76	14.63
佛山尊贤行不锈钢有限公司	否	86352.43	7.88
江苏甬金不锈钢有限公司	否	68795.26	6.28
合计		791514.03	72.25

资料来源:公司提供

综合来看,公司镍合金项目生产技术较为先进,具有一定的成本优势,同时销售渠道通畅,须关注上游红土镍矿资源供应保障情况、产品价格下跌以及市场需求等因素对公司镍合金业务经营的影响。

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技术的制造型企业,主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售。目前星湖科技的主要产品分为食品及饲料添加剂(核苷酸添加剂、氨基酸饲料添加剂)以及化学原料药(核苷及核苷酸原料药及中间体和氨基酸原料药及中间体)。截至 2016 年 9 月底,星湖科技第二大股东为深圳长城汇理资产服务企业(有限合伙),持股比例 14.72%。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。截至 2016 年 9 月底,星湖科技资产总额 17.46

亿元,所有者权益合计 10.63 亿元;2016 年 1~9 月实现营业收入 4.93 亿元,净利润 1523.87 万元。

星湖科技主要采取以销定产的模式,根据销售需求计划制订年度、月度生产计划,截至 2015 年底,公司发酵以及合成的产能分别为 9600 吨和 8500 吨。生产过程中所使用的主要原燃材料为玉米淀粉和煤炭等,采购主要采用招标采购模式,生产上使用的主要或关键性原材料直接向生产厂家采购,所需要燃料主要从贸易公司处采购。星湖科技面对的主要为食品、饲料和医药工业品市场的客户,销售模式为自主直销和经销商分销,主导的销售模式是直接面对最终用户的方式。国内销售主要采用直销模式;出口销售采用直销与经销相结合的方式。

近年来,受食品及饲料添加剂主导产品呈味核苷酸二钠由于国内产能过剩、市场无序竞争及日韩企业倾销的多重影响,产品价格逐年下跌,加之星湖科技产品结构调整较慢,产品附加值尚较低,储备品种较少,星湖科技主营业务利润持续亏损。2015 年,食品及饲料添加剂实现收入 3.45 亿元,同比下降 23.61%,毛利率为-17.85%;生化原料药实现收入 3.79 亿元,同比下降 8.62%,毛利率为 26.86%;由于星湖科技 2014 年、2015 年度经审计的净利润均为负值,上海证券交易所对其股票实施退市风险警示,并从 2016 年 5 月 5 日起,暂停“11 星湖债”上市交易。

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,医药板块毛利率保持稳定,为 7.04%;2015 年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,使得毛利率下降至 5.34%。2016 年 1~9 月,生物医药板块实现收入 4.89 亿元,同比下降 18.36%,星湖科技调整产品结构、理顺工艺流程,毛利率较上年同期增加 10.05 个百分点,实现扭亏为盈。

总体看，公司生物医药板块近年来受行业低水平重复建设，产能过剩，产品价格持续低迷、收入成本长期倒挂的影响，利润持续亏损，对公司整体利润水平形成负面影响，联合资信将持续关注星湖科技经营情况以及退市风险。

高端装备制造

公司高端装备制造业务的经营主体为广新海工，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，客户遍及欧洲、美洲、东南亚、中东及国内。

广新海工为中山海洋工程装备基地项目成立的项目公司，该项目主要设计研发拥有特殊用途的特种船舶，科技含量高，广泛应用于海上工程建设、石油勘探、油田钻控、消防、卫星定位救助等方面，与传统的用于载重运输船舶有本质性区别，因此特种船舶订单量一直大于项目实际生产能力，处于供不应求的状态。2013-2015 年广新海工完成交付各类船舶分别为 16 艘、3 艘、4 艘。2013 年广新海工完成年度交船任务，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，全年实现营业收入 11.37 亿元，毛利润 1.11 亿元。2014 年，广新海工实现营业收入 11.36 亿元，毛利润 1.34 亿元。2015 年，广新海工实现营业收入 14.96 亿元，毛利润 1.94 亿元。

截至 2015 年底，广新海工资产总额 39.38 亿元，所有者权益 4.17 亿元，2015 年实现营业收入 14.96 亿元，净利润 398 万元。截至 2016 年 9 月底，广新海工资产总额 50.43 亿元，所有者权益 3.19 亿元，2016 年 1~9 月实现营业收入 8.26 亿元，净利润-9845 万元，出现亏损主要原因是由于行业低位运行，船东的进度款支付较慢，增加了企业的融资，导致财务费用上升。

3. 现代服务产业

公司现代服务产业板块由传统的对外贸易业务、文化创意业务、现代供应链业务等构

成。传统对外贸易主要是以塑料及其制品、家具为主的进出口贸易；文化创意服务主要是依托省广股份的媒介代理业务；此外还包括以广新投资合捷物流为重点的现代供应链服务和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

贸易业务为公司传统业务，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，公司拥有丰富的对外贸易资源，目前从贸易品种来看，公司主要经营塑料及其制品、家具、电机电器设备及其零附件、机械器具及零件等产品的进出口贸易。

公司传统贸易业务中自营与代理占比分别为 90%和 10%。一方面公司通过低买高卖的方式赚取买卖差价；另一方面，通过代理的方式将生产外包至生产企业，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，部分产品已经实现“订单一产品设计一样板工厂一生产外包”的新型贸易模式。结算方面，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；国内销售部分通常为货到付款、90 天的银行承兑汇票及赊销的方式结算，平均账期约 60 天。境外采购和销售通常采用汇款、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收取下游企业 10-30%定金，并支付给上游外包企业，待外包企业完工并完成验收后付清尾款，平均账期约 60 天。

公司贸易品种多样化，可一定程度分散贸易业务的经营风险。从实际经营情况来看，近年来公司传统贸易的整体业务规模不断下滑，2013~2015 年，传统贸易业务实现营业收入分别为 154.07 亿元、148.40 亿元和 125.93 亿元，主要是近年来公司推进贸易业务转型，逐步清

退与企业主业无关、上下游无法把控、企业议价能力弱的贸易业务，导致总体贸易规模压缩；2013~2015年，公司传统贸易业务毛利率分别为4.50%、3.69%和5.41%，2015年毛利率增长主要得益于公司清退盈利水平低的贸易业务，经营质量有所改善。

2015年，公司完成进出口总额16.00亿美元，同比下降16.72%；其中出口10.30亿美元，同比下降27.73%；进口5.69亿美元，同比增长14.97%。分产品看，2015年，塑料及其制品进出口额7.42亿元，其中进口额为3.04亿元，同比下降43.90%，主要系石油市场低迷，导致公司进口的塑料聚乙烯、聚丙烯等原粒减少所致；公司塑料出口主要是初级形状聚乙烯、聚丙烯等塑料原粒、塑料膜、地铺、生活用品、塑料包装袋、塑料餐具等，2015年出口额为4.38亿元，同比增长17.41%，主要是由于出口塑料原粒业务总量大幅增加所致，塑料

及其制品2015年毛利率为13.19%；公司家具产品出口保持较大规模，2015年完成出口额为1.84亿美元，同比下降29.68%，主要系家具行业竞争激烈和宏观经济形势影响所致，进口规模继续维持较低水平，毛利率小幅上升至6.31%；电机电气设备及其零附件出口规模同比下降25.30%至1.78亿美元，进口规模同比有所上升，毛利率进一步下降至1.60%；机械器具及零件方面，进出口规模均有所下降，2015年分别完成出口额和进口额1.48亿美元和0.83亿美元；毛利率为2.59%；钢铁制品的出口规模呈现下降趋势，2015年出口额同比下降21.23%至0.90亿美元，进口规模同比增长69.45%至641.84万美元，规模仍较小；毛利率小幅降至4.86%。2015年，服装及衣着附件的出口规模同比上升26.52%，实现出口额1.26亿美元，主要系根据海关商品类型统计年度调整，统计范围扩展所致。

表5 公司主要贸易产品情况

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	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
塑料及其制品	出口	32328.50	54196.23	30403.20	20984.45	13.97	14.28	13.19	10.85
	进口	25980.04	37286.48	43777.30	34829.68				
家具	出口	28905.58	26182.41	18411.27	9718.07	7.05	6.17	6.31	9.39
	进口	326.34	309.91	410.09	347.88				
电机电气设备及其零附件	出口	23195.91	23777.31	17761.41	12623.34	2.50	1.89	1.6	1.77
	进口	3391.93	3057.46	3808.80	1832.63				
机械器具及零件	出口	20832.78	16973.03	14829.74	7801.35	6.61	9.11	2.59	3.20
	进口	9010.88	8494.78	8307.84	3612.89				
钢铁制品	出口	12443.69	11478.61	9041.36	5742.61	4.77	5.95	4.86	5.86
	进口	833.63	378.77	641.84	173.55				
服装及衣着附件	出口	16765.80	9928.44	12561.92	4565.62	2.17	2.56	2.69	0.88
	进口	9.87	4.54	0.68	0.84				
合计		174024.95	192067.97	159955.45	102232.91	--	--	--	--

资料来源：公司提供

文化创意

公司文化创意板块主要业务为省广股份的广告业务。省广股份是第一家上市的中国广

告公司，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。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。截至 2016 年 9 月底，省广股份资产总额 97.71 亿元，所有者权益合计 52.97 亿元；2016 年 1~9 月实现营业收入 67.39 亿元，净利润 4.74 亿元。

省广股份主营业务为品牌管理、媒介代理、自有媒体、公关服务和杂志发行，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。媒介代理主要是为上游客户做策划创意，设计出全套广告方案，包括从广告投放前的媒介数据分析、挑选最优投放媒介，到制定媒介策略和媒介投放计划，最后到实施媒介购买、投放及检测工作；目前下游主要媒介包括报纸、电视、电台、交易会展览，媒介代理盈利通常来自于客户支付的佣金，2015 年省广股份下游前 5 大客户收入为 24.34 亿元，集中度 25.28%；2015 年，媒介代理业务实现营业收入 63.14 亿元，同比增长 15.08%，占总营业收入的 65.58%。近年来随着数字媒体介入，传统媒体广告投放受到一定压力，省广股份通过不断并购加强多种媒介之间的整合，扩大了媒介代理市场的占有率，同时大力发展数字营销业务，由 2014 年的 19.44 亿元同比增长 19.42%至 2015 年的 23.21 亿元，收入占比逐年提升。综合来看，省广股份作为行业龙头企业，经营稳定性高，整体竞争实力较强，随着公司产业布局中对新兴服务业务重视程度的提升，文化创意产业收入规模亦逐年提升。

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

海上供油业务经营主体为香港威敏集团公司，公司于 2007 年对其完成控股，目前为公司的三级子公司。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，是香港最大的海上加油企业，也是香港最具专业实力的船舶燃油供应商之一。截至 2015 年底，香港威敏集团公司资产总额 8.10 亿元，所有者权益-7433 万元，实现营业收入 43.95 亿元，亏损总额 7303 万元。截至 2016 年 9 月底，香港威敏集团公司资产总额 3.59 亿元，所有者权益 8486.52 万元，实现营业收入 10.91 亿元，利润总额-1999 万元。海上供油板块亏损原因主要是受国际经济及航运业不景气影响，原油价格大幅下跌，营业收入未能覆盖经营和船只维护等成本开支。

海上供油业务主要通过威敏集团在境外开展，目前上游客户为分布在新加坡及香港等地的大型石油供应商，2015 年，前五大上游客户采购额为 41.61 亿元，占比 94.26%，集中度很高，主要通过即期信用证或现金方式结算。下游销售方面，威敏集团于 2009 年在新加坡成立 VermontUMBunkeringPteLtd.，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 SINOPECHK、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 9 月底，现在香港经营 8 艘供油船，运输吨位达到 13000 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 25000 吨，可在供油时间、数量上全方位满足客户的要求。

受近年来航运市场持续低迷、竞争加剧影响，海上供油板块收入规模逐年大幅下降，2013~2015 年，海上供油板块实现收入分别为 105.67 亿元、88.31 亿元和 44.75 亿元，毛利率始终保持在较低水平，三年分别为 1.17%、0.35%和 1.14%。2016 年 1~9 月，公司海上供油板块业务实现收入 18.08 亿元；毛利率为

2.88%。

矿业开采方面，公司目前收入主要来自印尼广青镍业项目，除此以外，公司主要拟建项目为苏拉拉项目，详见未来发展板块。

5. 经营效率

2013~2015 年，随着应收账款及存货规模的增长，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐年下降，近三年上述指标加权平均值分别为 10.27 次、7.75 次和 1.29 次，2015 年上述指标分别为 9.22 次、6.78 次和 1.15 次。总体看，公司整体经营效率有所下降，但仍处于较好水平。

6. 未来发展

“十三五”时期，公司将打造“三中心、四平台”，以强化集团核心竞争能力。具体包括战略管理中心、财务管理中心和资源配置中

心三大中心以及资本运作平台、人才发展平台、资源共享平台和创新创业平台四大平台。公司将逐步夯实基础，形成“产业+投资+类金融”的三轮驱动模式，以创新驱动为引领，以产业发展为基础，打造若干黄金产业链；采用多元化的投资手段，实现资本与产业的对接，赢得产业的领先地位和竞争位势；发展类金融业务，为产业与投资提供特色金融服务，实现产业与资本协同发展，进一步实现全球布局，确保国有资产的保值增值，提升国有经济的控制力和影响力。

在建项目

截至 2016 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、国产辊压超薄板扩产项目及高精度微薄电容膜项目，项目总投资合计 10.51 亿元，已投入资金 6.85 亿元。总体看，公司在建工程的未来筹资压力一般。

表 6 截至 2016 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 2016 年 9 月底已投入资金	已完成项目进度	2016 年 10-12 月投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
兴发铝业河南加工基地	2019 (2017 一期竣工)	56000.00	31414.27	56.10%	965	3500	5000.00
中山工业园	未定	19852.00	11644.89	58.66%	270	--	--
国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改	2016	11593.00	11593.00	100.00%	0.00	--	--
高精度微薄电容膜项目	2017.12	18279.00	13831.66	75.67%	100	240	--
合计	--	105056.00	68483.82	--	1335.00	3740	5000

资料来源：公司提供

兴发铝业河南加工基地

该项目为下属上市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 2016 年 9 月底，项目一期已投入资金 31414.27 万元，已完成整体项目建设进度的 56.10%，二期计划 2017 年开始建设，2019 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，项目位于中山市小榄镇工业开发区，总用地面积 83333 平方米，实际用地面积 78513.4 平方米，已建第一期工程主体车间及办公、仓库等附属设施，建筑面积为 3.6 万平方米。该工业园初期规划拟将设置食品科技研究所、有机发酵产品加工区、天然产物萃取区等五大功能区域。立足于

自身产业链的延伸，在现有产品的基础上发挥技术及资源整合的后发优势，主要进行传统调味品的系列化多元化基础产品、产业链升级顺延产品、有机食品、综合利用产品、功能保健食品的研究、加工和生产。项目于 2005 年开始建设，项目投资总额 19852.00 万元，全部采用自筹资本金，截至 2016 年 9 月底，项目已投入资金 11644.89 万元，已完成项目进度 58.66%，该项目主体建筑工程已基本完成，2016 年投入主要为水电工程，项目拟用于投入混合所有制时点改革企业中启动，作为珠江桥品牌扩充产能的配套新厂使用，后续投入尚无具体规划。

国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改¹

该项目为下属子公司广东广新柏高科技有限公司位于湛江市的中纤板生产制造项目，工程于 2008 年开始建设，已于 2016 年竣工。原计划投资额为 12500 万元，截至 2016 年底，项目已完工，实际投资总额 11593 万元（其中自筹资金 3593 万元）。实际投资额比原投资额少 907 万元，差异原因：（1）原计划投资额为含税金额，实际投资总额为不含税金额；（2）成本节约。

高精度微薄电容膜项目

该项目为子公司佛塑科技的在建项目，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。

该项目于 2013 年开始建设，预计竣工时间为 2017 年 12 月，原项目投资总额为 18279 万元，其中资金来源主要为自筹以及银行融资，

¹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。公司在建项目均已取得相关部门的批复及核准文件。

截至 2016 年 9 月底，项目已投入 13831.66 万元，已完成项目进度 75.67%。

拟建项目

公司拟建项目主要为苏拉拉项目，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。

合资公司成立后，由于马国政局动荡及铁矿石价格下跌等原因，项目进展缓慢。项目预算总投资约 84 亿美元。截至 2016 年 9 月底，项目累计投资 18117 万美元，其中资本金 5100 万美元，股东借款 6873 万美元，股东担保银行贷款 6144 万美元。近年来投资规模不大，主要系对项目公司日常运营的开支；截至 2016 年 9 月底，公司累计投入资本金 2040 万美元，公司借款 2649 万美元，公司担保银行贷款 3072 万美元。

截至 2016 年 9 月底，苏拉拉项目正在开展的工作包括补充勘探、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、水资源研究及实施社会责任项目等。未来，苏拉拉项目将构建新的商业运作模式，即“1+5”商业运作模型，拟将项目分解为矿山、港口、电站、钢铁、邻港工业园五部分，拟分别引入国内外具有专业优势的战略投资者参与建设，建立多元股权结构。由于公司可行性研究尚未完成，未来投资计划尚未确定。

考虑到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。

表 7 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	2016 年	2017 年	2018 年
苏拉拉项目	230000.00（首期）	100100.00	42900.00	300	300	1000

资料来源：公司提供

注：总投资系合资公司预算投资。

其他重大项目

公司其他重大项目投资还包括印尼镍铁矿项目（年产 60 万吨，以下简称“印尼项目”），经营主体系公司与其他各方共同出资设立的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，其中印尼广青镍业自筹资金投入 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，资本金 18000 万美元，公司按比例出资 6300 万美元。截至 2016 年 9 月底，印尼项目累计投入建设资金约 102850 万美元，累计完成银团约 70000 万美元提款，公司累计投资规模 11475.45 万美元，投资款已全部到位。

印尼广青镍业项目 2014 年 5 月 2 日开工以来各项工作进展顺利，印尼广青镍业项目建设内容包括镍铁生产线、炼钢生产线和轧钢生产线三条生产线，截至 2016 年 12 月底，累计完成工程量约 94%。其中，镍铁生产线已于 2016 年 3 月 22 日正式投产，镍铁厂 A、B 两区都已经投产，电厂两台机组也已经并网发电；炼钢生产线 2016 年 6 月份开始试产，并于 12 月再次进行小批量生产，截至 2016 年 12 月底，镍铁厂 A 区累计总产量 238848.09 吨；B 区累计总产量 174357.21 吨；炼钢厂累计总

产量 24451.69 吨。待三期电厂全面投产后，预计炼钢厂将于 2017 年 4 月份全面投产。热轧项目正在安装施工高峰期，将于 2017 年上半年投产。

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）。

苏拉拉项目及印尼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，不纳入合并范围，未来资金投入规模可控。

总体看，近年来，公司三大核心产业协调发展，新型制造产业镍合金业务受产品价格下跌的影响有所波动，随着世纪青山炼钢项目的收购完成，产能规模进一步扩大，加之铝型材业务销量稳步增长，未来收入规模有望进一步提升；文化创意的运营态势持续向好；同时，公司清退部分贸易业务致使贸易规模不断缩减，航运的持续低迷、原油价格的下跌致使战略性资源产业规模大幅下降，对公司整体经营带来一定负面影响。整体看，公司多元化的产业布局有利于公司抵抗单一化业务的市场风险，未来通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，盈利能力保持稳定。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年审计报告均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2016 年三季度财务数据未经审计。

公司 2013 年新纳入合并范围二级子公司 19 家，不再纳入合并范围的二级子公司 5 家；2014 年，公司新纳入合并范围二级子公司 23 家，不再纳入合并范围的二级子公司 6 家；2015 年新纳入合并范围二级子公司一家，不再纳入合并范围二级子公司一家。截至 2016 年 9 月底，公司新纳入合并范围二级子公司一家，合计纳入公司合并报表范围二级子公司共 28 家。整体看，公司合并范围变化对公司整体财务状况影响不大。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总额 451.10 亿元，所有者权益合计 113.33 亿元（其中包含少数股东权益 75.29 亿元）。2015 年，公司实现营业总收入 494.50 亿元，利润总额 9.71 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产（合并）总额 535.95 亿元，所有者权益合计 161.32 亿元（其中包含少数股东权益 101.12 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业总收入 314.01 亿元，利润总额 8.35 亿元。

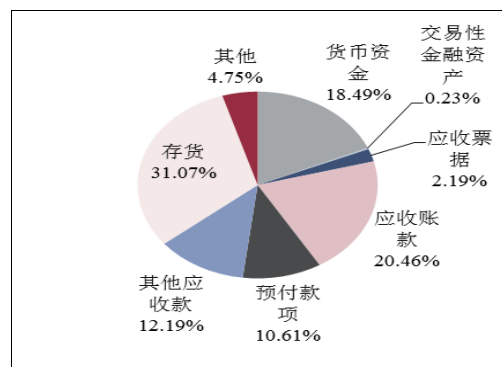
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额年均复合增长 8.96%，截至 2015 年底，公司资产总额为 451.10 亿元，同比增长 9.64%，其中流动资产占 52.29%，非流动资产占 47.71%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 6.75%，截至 2015 年底，公司流动资产为 235.89 亿元，其中主要包括货币资金（占 18.49%）、应收账款（占 20.46%）、其他应收款（占 12.19%）、预付账款（占 10.61%）和存货（占 31.07%）。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金有所下降，年复合变动率为-3.53%，截至 2015 年底，公司货币资金为 43.62 亿元，以银行存款（占比 82.87%）为主，公司其他货币资金 7.44 亿元，其中受限资金为 4.15 亿元，受限资金规模尚可。

2013~2015 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 10.97%，截至 2015 年底，公司应收账款为 48.27 亿元，主要为下属子公司应收广告款以及应收货款。从账龄来看，1 年以内的占 82.53%，账龄短，公司针对全部款项共计提坏账比例 7.03%，计提较充分；其中，前十名应收账款合计 9.88 亿元，占 19.04%，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国外公司较多，账款回收存在一定风险。

2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 9.31%，截至 2015 年底，公司预付款项为 25.03 亿元，主要为下属子公司预付供应商款项，同比下降 9.31%，主要是公司销售规模有所下降所致，从账龄来看，1 年以内的占 80.25%，1~2 年的占 14.07%，2 年以上的占 5.68%；公司对预付账款综合计提比例为 1.07%。

2013~2015 年，公司其他应收款波动下降，年复合变动率为 2.72%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 28.75 亿元，主要为应收出口退税、保证金及往来款等，综合计提比例为 12.45%，计提比例较充分；从账龄来看，1 年

以内款项占 66.12%，1~2 年占 9.31%，2 年以上占 24.57%，账龄以短期为主；其他应收款前十名合计占 15.40%，主要为贸易公司对上下游以及公司对托管企业的往来款，集中度尚可。

2013~2015 年，公司存货规模持续增长，年均复合增长 12.19%，截至 2015 年底，公司存货账面余额为 75.68 亿元，同比增长 24.61%，主要系广新海工在建船舶建造成本增多，以及广新置业、兴发铝业房地产在建项目成本增多所致（截至 2015 年底为 8.3 亿元）。其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品分别占比 18.29%、29.03%和 46.50%；公司对存货整体计提跌价准备 3.13%，存货净额为 73.30 亿元，计提比例一般，存在一定存货跌价风险。

近三年，公司其他流动资产波动增长，分别为 3.12 亿元、1.92 亿元和 10.73 亿元。2015 年公司其他流动资产同比增长 458.98%，主要系待抵扣进项税、银行理财产品以及委托贷款增长所致。截至 2015 年底，其他流动资产中委托贷款规模 1.68 亿元，为佛山佛塑科技集团股份有限公司对广州华工百川科技有限公司的委托贷款，期限为一年期，截至本报告出具日部份发生逾期²。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 11.55%，截至 2015 年底，公司非流动资产为 215.21 亿元，构成以长期股权投资（占 23.73%）、固定资产（占 41.72%）、商誉（占 12.39%）和无形资产（占 8.29%）为主。

近三年，公司可供出售金融资产波动较大，分别为 0.71 亿元、10.32 亿元和 2.51 亿元。2015 年大幅下降主要系公司战略性增持生益科技股份，取得第一大股东地位，合并报表调整至长期股权投资所致。

2013~2015 年，公司长期股权投资规模快

速增长，截至 2015 年底，公司长期股权投资为 51.07 亿元，同比大幅增长 78.19%，增长主要来自于当期对广东生益科技股份有限公司 12.96 亿元的投资，截至 2015 年底，生益科技资产总额 88.60 亿元，所有者权益 48.05 亿元，2015 年实现收入 76.10 亿元，利润总额 6.21 亿元。截至 2015 年底，主要投资包括对广东省丝绸纺织集团有限公司（5.97 亿元）、广东生益科技股份有限公司（13.30 亿元）、佛山市金辉高科光电材料有限公司（3.50 亿元）及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（5.88 亿元）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。

2013~2015 年，公司固定资产有所下降，年复合变动率为-1.56%，截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 89.79 亿元；固定资产原值为 140.72 亿元，累计折旧 48.52 亿元，减值准备 2.42 亿元。年末固定资产原值中，房屋建筑物及机器设备分别占 41.15%和 47.61%。

在建工程方面，随着对原有在建工程的持续投入公司在建工程余额有所增长，截至 2015 年底，公司在建工程 11.45 亿元，同比增长 11.84%，主要来自于对广青科技二炼厂设备改造、南沙综合物流中心、高精度微薄电容膜等项目的追加投入。

2013~2015 年，公司投资性房地产采用成本法入账，受房地产升值影响，公司投资性房地产持续增长，年复合变动 13.34%，截至 2015 年底，公司投资性房地产为 9.42 亿元，主要由房屋及建筑物和土地使用权构成。近三年，公司无形资产持续下降，年复合变动率为-4.04%，截至 2015 年底为 17.84 亿元，主要为土地使用权。

2013~2015 年，公司商誉持续增长，年均复合增长 76.30%，截至 2015 年底，公司商誉 26.66 亿元，同比增长 87.07%，主要是公司控股子公司省广股份收购上海韵翔广告有限公司、上海传漾广告有限公司、上海晋拓文化传

² 截至 2017 年 1 月 17 日，佛塑科技为华工百川提供的财务资助合计 11580 万元已逾期，华工百川各项质押、抵押财产的评估价值超过佛塑科技为华工百川的财务资助余额，佛塑科技已将该款调整至其他应收款，并积极采取措施，加紧催讨。

播有限公司股权所致；当期，公司共计计提商誉减值准备 0.98 亿元，计提比例为 3.54%。

截至 2016 年 9 月底，公司资产³总计 535.95 亿元，较 2015 年底增长 18.81%，主要来自可供出售金融资产、投资性房地产的增加；其中可供出售金融资产为 25.42 亿元，较上年底增长 912.75%，主要原因是公司一季度购入 TCL 集团股票 22.42 亿元；投资性房地产 33.59 亿元，较 2015 年底增长 256.58%，系公司于 2016 年 6 月调整了投资性房地产的后续计量方法为公允价值模式，调整投资性房地产账面价值为公允价值，使得公司投资性房地产金额增幅较大。从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比分别为 48.56% 和 51.44%，流动资产占比略有减少。

总体看，公司流动资产中存货、货币资金、应收账款及其他应收款占比较大，部分出口销售货款存在一定回收风险；非流动资产中，固定资产、长期股权投资、投资性房地产、商誉和可供出售金融资产占比较大。总体看，公司资产结构稳定，资产质量较好，资产流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.80%，截至 2015 年底，公司负债总额为 337.77 亿元，其中流动负债占 70.21%，非流动负债占 29.79%，以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 11.10%，截至 2015 年底，公司流动负债合计为 237.16 亿元，以短期借款（占 33.12%）、应付票据（占 7.83%）、应付账款（占 18.00%）、其他流动负债（占 23.04%）和预收款项（占 7.56%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，

三年分别为 75.39 亿元、82.10 亿元和 78.55 亿元。截至 2015 年底公司短期借款主要为保证借款（占 40.48%）、抵押借款（占 26.06%）和信用借款（占 26.85%）。2013~2015 年，公司应付票据持续下降，年复合变动率为-7.54%，截至 2015 年底，公司应付票据为 18.58 亿元，主要为商业承兑汇票，占 87.14%。

2013~2015 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 3.48%，截至 2015 年底，公司应付账款为 42.69 亿元，从账龄来看，以一年以内款项为主（占 90.86%），主要为贸易业务的应付货物款。

2013~2015 年，公司预收款项波动下降，三年分别为 20.67 亿元、24.89 亿元和 17.93 亿元。截至 2015 年底，公司预收款项主要为下属子公司预收货款，同比下降 27.96%，主要系广青科技业务量减少以及佛塑科技预收款减少所致；账龄主要在一年之内（占 87.40%）。

2013~2015 年，公司其他应付款波动下降，分别为 14.38 亿元、17.32 亿元和 12.62 亿元。截至 2015 年公司其他应付款主要为各类往来款、购销商品款（占 34.63%）和押金、保证金（占 18.94%）；其他为预提费用、代收款、暂估款等。

2013~2015 年，公司其他流动负债快速增长，年复合变动率为 238.88%，截至 2015 年底，公司其他流动负债 54.65 亿元，同比大幅增长 173.19%，主要系短期应付债券及超短期融资券大幅增长所致。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 100.61 亿元，以长期借款（占 48.78%）和应付债券（占 29.16%）为主。

近三年，公司长期借款波动增长，截至 2015 年底，公司长期借款 49.08 亿元，主要由抵押借款（占 31.07%）和信用借款（占 44.70%）构成；同比增长 39.07%，主要系信用借款大幅增长所致。

2013~2015 年，公司应付债券持续下降，

³ 截至 2016 年 9 月底，公司所有权受限制的资产为 58.48 亿元，主要为子公司机器设备和土地使用权等。

年复合变动率为-8.62%，截至 2015 年底，公司应付债券为 29.34 亿元，年末应付债券中包括“11 广新 MTN1”、“11 广新 MTN2”、“11 星湖债”、“12 粤佛塑 MTN1”及“13 粤佛塑 MTN1”。其中“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”共计 20 亿元将在 2016 年到期。

2013~2015 年，公司长期应付款有所波动，分别为 3.60 亿元、3.35 亿元和 4.18 亿元，截至 2015 年底，公司长期应付款主要由应付广州越秀融资租赁有限公司（占 48.11%）和珠江金融租赁有限公司（占 20.33%）的款项构成。

2013~2015 年，公司预计负债快速增长，年复合变动率为 177.13%，截至 2015 年底，公司预计负债 10.34 亿元，同比大幅增长 88.84%，主要系子公司省广股份当期收购上海韵翔广告有限公司、上海传漾广告有限公司、上海晋拓文化传播有限公司、广州蓝门数字营销顾问有限公司及南京金海洋窗之外广告有限公司的股权转让款尾款计入预计负债科目所致。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 374.63 亿元，较 2015 年底增长 10.91%，主要来自应付债券、长期借款和长期应付款；从结构来看，流动负债占 63.22%，非流动负债占 36.78%，流动负债比重较 2015 年底下降 6.99 个百分点。截至 2016 年 9 月底，公司其他流动负债为 72.04 亿元，较 2015 年增长 31.81%，主要是由于公司总部及子公司发行多期短期融资券及超短期融资券所致。应付债券 48.55 亿元，较 2015 年底增长 65.47%，主要是由于公司发行 4 期共计 40 亿元公司债券所致；公司长期借款 56.18 亿元，较 2015 年底增长 14.47%；公司长期应付款 12.47 亿元，较 2015 年底增长 198.33%，主要是由于广新海工融资租赁款由 2015 年底的 4.21 亿元增加至 9.02 亿元，同时佛塑科技新增 3 亿元对合营项目委托管理方旭辉集团的履约保证金。

2013~2015 年，公司债务规模持续快速增长，分别为 189.92 亿元、192.96 亿元和 232.08 亿元；截至 2015 年底，短期债务占 66.21%，

长期债务占 33.79%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务继续增长至 275.48 亿元，短期债务占比有所下降。

2013~2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，长期债务资本化比率波动下降，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率加权平均值分别为 74.00%、65.67%、40.39%；截至 2015 年底，上述指标分别为 74.88%、67.19%、40.90%。截至 2016 年 9 月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为 69.90%、63.07%和 41.44%。

总体看，公司整体债务规模呈快速增长趋势，债务负担较重；以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.57%，主要系资本公积增加所致。截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 75.29 亿元）合计为 113.33 亿元，少数股东权益较高；归属于母公司的权益中以实收资本（占 42.59%）、资本公积（占 47.08%）和未分配利润（占 11.12%）为主。2015 年底，公司资本公积 17.91 亿元，同比增长 16.72%，主要系公司当期减持省广股份的股份增加资本公积 2.56 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 101.12 亿元）合计为 161.32 亿元，较上年底增长 42.35%，系公司未分配利润及少数股东权益的大幅增加所致，截至 2016 年 9 月底，未分配利润为 22.08 亿元，较 2015 年底大幅增加 17.84 亿元，主要是由于公司统一将投资性房地产后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，调增期初未分配利润 17.28 亿元所致；少数股东权益为 101.12 亿元，较 2015 年底增长 34.31%，主要是由于省广股份非公开发行所致。

总体看，近三年，公司所有者权益逐年增

长，少数股东权益规模占比大，所有者权益稳定性偏弱。

4. 盈利能力

2013~2015年，受镍合金业务产品价格下降、贸易规模收缩以及航运持续低迷的影响，公司营业总收入持续下降，年复合变动率为-5.79%，2015年，公司实现营业收入为494.50亿元，同比下降10.78%；近三年，公司营业成本持续下降，年复合变动率为-6.47%，大于营业总收入下降幅度，2015年公司营业成本为447.69亿元。2013~2015年，公司营业利润率呈小幅上升趋势，分别为7.89%、8.13%和9.08%。

2013~2015年，公司期间费用持续增长，年均复合增长5.46%，2015年期间费用为40.24亿元，同比增长3.62%；期间费用占营业总收入为8.14%，同比增长1.13个百分点。其中销售费用和管理费用随着业务量的增大而增加，财务费用波动增长。公司期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2013~2015年，公司资产减值损失波动上升，2015年，公司资产减值损失5.77亿元，同比大幅增长，主要系坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失均有所增长所致。

2013~2015年，公司投资收益持续上升，年均复合增长31.55%，2015年公司实现投资收益9.51亿元，主要系公司增持生益科技股份，取得第一大股东地位，当期共取得投资收益6.04亿元所致，投资收益稳定性较弱。

2013~2015年，公司营业外收入持续下降，2015年公司实现营业外收入1.59亿元，同比略有下降，主要是政府补助。近三年，公司利润总额有所下降，分别为10.93亿元、10.93亿元和9.71亿元，其中投资收益和营业外收入对利润贡献大。

盈利能力指标方面，2013~2015年公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，三年加

权平均值分别是5.25%和6.23%，2015年分别为4.62%和5.59%，分别同比减少1.24和0.78个百分点。

受不锈钢坯价格及销量下行，市场环境低迷影响，公司贸易业务压缩以及海上供油业务持续低迷的影响，2016年1~9月，公司实现营业收入314.01亿元，同比下降11.22%；2016年1~9月，公司实现投资收益3.97亿元，主要包括①按权益法确认生益科技投资收益0.91亿元，②印尼镍业获得投资收益0.73亿元，③TCL分红确认投资收益0.49亿元以及其他下属子公司转让股权共同影响所致；同期，公司实现利润总额8.35亿元，同比增长64.37%。2016年1~9月，公司期间费用占营业总收入的9.41%，营业利润率小幅上升至10.57%。

总体看，公司收入规模和利润水平均有所下滑，期间费用对利润侵蚀较大；投资收益和营业外收入对利润贡献程度高。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。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入规模年均复合下降8.24%，2015年，公司经营活动现金流入521.44亿元，同比下降9.10%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2015年，公司支付其他与经营活动有关的现金12.19亿元，主要是往来款、保函保证金、部分销售费用及管理费用等。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为16.05亿元、18.76亿元和3.57亿元。从收现质量来看，公司近三年现金收入比有所下降，三年平均值为101.69%，2015年为101.51%，总体看，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动现金流入呈波动上升趋势，年均复合增长22.11%，2015年公司实现投资活动现金流入23.47亿元，同比增长73.75%，主要系收回投

资收到的现金和取得投资收益收到的现金大幅增长所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出快速增长，年复合变动率为 87.19%，2015 年为 62.01 亿元，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 31.60 亿元，主要由投资生益科技（12.96 亿元）以及下属上市公司购买理财产品（合计 10.20 亿元）构成；支付其他与投资活动有关的现金 9.39 亿元，主要是佛塑科技的合同履约保证 3.60 亿元以及公司和广新盛特支付印尼项目的借款 3.33 亿元。2013~2015 年，公司投资活动净现金流分别为 -1.96 亿元、-7.79 亿元和 -38.54 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -34.97 亿元，公司经营活动产生的现金流已不能满足投资需求。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入持续增长，2015 年为 246.83 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，其中，收到其他与筹资活动有关的现金 27.30 亿元，主要为公司发行的超短融和短融。2015 年公司筹资活动现金流出量为 212.90 亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -15.49 亿元、-12.10 亿元和 33.93 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.21 亿元，公司收到其他与经营活动有关的现金为 20.31 亿元，主要是集团内部成员企业间的往来款；支付其他与经营活动有关的现金 27.17 亿元，主要是往来款和建设投入。投资活动产生的现金流量净额为 -34.28 亿元，其中公司投资支付的现金为 34.16 亿元，主要为对 TCL 的股权投资款 22.42 亿元和省广股份的股权投资款合计 5.69 亿元，公司收到与支付其他与投资活动相关的现金分别为 8.40 亿元和 7.26 亿元，主要为子公司收回及购买理财产品的款项；筹资活动产生的现金流量净额为 47.28 亿元。2016 年 1~9 月，公司现金收

入比为 102.09%，较 2015 年有所上升。

总体看，公司经营活动净现金流波动较大，收入实现质量尚可，投资活动现金净流出规模持续扩大，对外筹资需求或将继续增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率及速动比率持续下降，三年均值分别为 102.50%和 66.39%；截至 2015 年底，二者分别为 99.47%和 68.56%。截至 2016 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 109.89%和 76.87%，较 2015 年均有所上升。公司近三年经营现金流流动负债比分别为 8.35%、8.63%和 1.51%。总体看，近年来公司短期债务持续增长，且公司资产流动性偏弱，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 27.95 亿元、30.97 亿元和 28.92 亿元。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 2.70 倍、2.81 倍和 2.63 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动增长，分别为 6.80 倍、6.23 倍和 8.02 倍。EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2016 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 277.10 亿元，已使用额度 124.28 亿元，未使用额度 152.82 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。

7. 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 2017 年 2 月 15 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。

8. 抗风险能力

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，业务布局更加清晰。综合考虑公司的经营及财务状况，公司整体抗风险能力强。

十一、 本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为10亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，占2016年9月底全部债务和长期债务的3.63%和8.76%，对公司现有债务结构影响较小。

以公司2016年9月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至70.45%、63.89%和43.49%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司存量信用债券及银行贷款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量对本期中期票据的保障倍数均值分别为55.67倍和1.06倍，2015年分别为52.14倍和0.36倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2013~2015年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数的均值为2.93倍，2015年为2.89倍，EBITDA对本期中期票据保障程度较强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十二、 结论

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。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、现代服务业、战略性资源产业三大板块为主的业务布局。

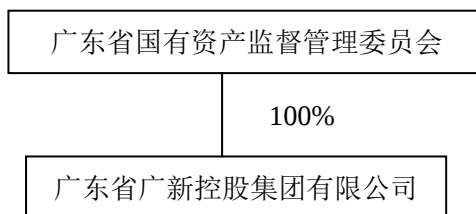
公司法人治理结构合理，管理制度完善，能够满足日常经营需求。员工结构较合理，高级管理人员均具有较为丰富的从业经验和管理水平。公司积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业，铝型材加工及文化创意新兴产业经营规模持续扩张，为公司收入和利润带来新的增长点。未来随着混合所有制改革的推进，将进一步优化公司资源配，公司经营效率、盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。

公司资产质量较好，权益稳定性偏弱，债务负担较重；盈利能力保持稳定，但非经常性损益对利润的影响大。公司经营活动净现金流波动较大，收入实现质量尚可。公司短期偿债压力大，整体偿债能力适宜。

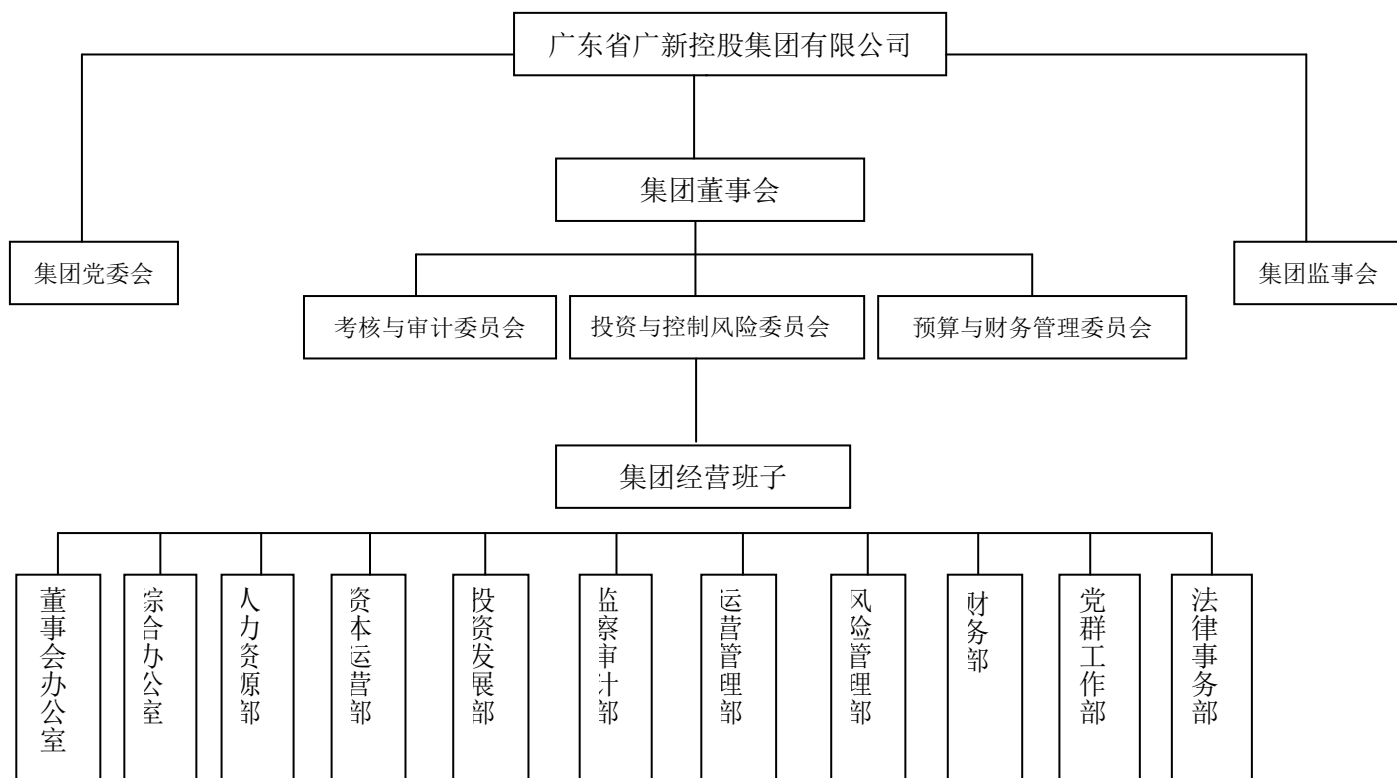
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

总体看，公司本期中期票据到期不能还本付息的风险很低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.96	52.80	49.34	62.88
资产总额(亿元)	379.95	411.43	451.10	535.95
所有者权益(亿元)	99.79	112.26	113.33	161.32
短期债务(亿元)	110.82	127.07	153.66	161.33
长期债务(亿元)	79.11	65.90	78.42	114.14
全部债务(亿元)	189.92	192.96	232.08	275.48
营业总收入(亿元)	557.10	554.25	494.50	314.01
利润总额(亿元)	10.93	10.93	9.71	8.35
EBITDA(亿元)	27.95	30.97	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.05	18.76	3.57	1.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.83	10.98	9.22	--
存货周转次数(次)	8.79	8.68	6.78	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.40	1.15	--
现金收入比(%)	104.49	100.12	101.51	102.09
营业利润率(%)	7.89	8.13	9.08	10.57
总资本收益率(%)	5.89	5.86	4.62	--
净资产收益率(%)	7.65	6.37	5.59	--
长期债务资本化比率(%)	44.22	36.99	40.90	41.44
全部债务资本化比率(%)	65.55	63.22	67.19	63.07
资产负债率(%)	73.74	72.71	74.88	69.90
流动比率(%)	107.72	104.07	99.47	109.89
速动比率(%)	77.41	77.01	68.56	76.87
经营现金流动负债比(%)	8.35	8.63	1.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.81	2.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	6.23	8.02	--

注：1.公司 2016 年三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算；

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广新控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，广东省广新控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广新控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广新控股集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广东省广新控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省广新控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

