

信用等级公告

联合[2011] 407 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 2011 年度第二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

2011 年度第二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

二零一一年六月七日

地址: 北京市朝阳门内大街2号中国大饭店3层3012室

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100020

网址: www.liaozheng.com.cn

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、广东省广新控股集团有限公司 2011 年度第二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。

联合资信评估有限公司

二零一一年六月七日



广东省广新控股集团有限公司

2011 年度第二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: 正面
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: 5 年

评级时间: 2011 年 6 月 7 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	117.64	233.41	305.90	326.61
所有者权益(亿元)	28.53	62.02	82.15	85.52
长期债务(亿元)	7.61	32.86	32.86	44.69
全部债务(亿元)	42.47	104.55	136.31	152.21
营业收入(亿元)	333.46	312.46	455.43	112.87
利润总额(亿元)	4.78	6.41	10.88	2.10
EBITDA(亿元)	8.61	12.97	21.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.24	7.01	11.55	-11.01
营业利润率(%)	4.81	6.86	6.79	6.15
净资产收益率(%)	12.57	8.51	10.74	--
资产负债率(%)	75.75	73.43	73.15	73.81
全部债务资本化比率(%)	59.82	62.77	62.40	64.03
流动比率(%)	97.63	94.42	106.10	118.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.93	8.06	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.71	4.75	4.23	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.86	1.30	2.15	--

注: 1. 公司 2008 年按照新会计准则格式进行了重新表述, 2009 年起全面执行新会计准则; 2011 年 1 季度数据未经审计。

2. 公司 2010 年发行的计入应付债券的 6 亿短期融资券已计入短期债务; 2011 年发行的 10 亿元中期票据已计入长期债务。

分析师

黄滨 王珂
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

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”)的评级反映了公司作为广东省最大的外贸集团企业, 在区域环境、行业地位、经营规模、渠道资源、自有品牌等方面具备的显著优势。2009 年以来, 公司商品结构和经营结构调整取得成效, 通过并购上市公司与实业项目投资, 公司盈利能力得以提升。同时, 联合资信也关注到公司投资项目较多、资金需求压力较大等因素给公司带来的不利影响。

公司拥有的矿产资源未来升值潜力大; 随着“科工贸投”一体化战略转型稳步推进, 实业项目对公司利润贡献将不断增加, 公司产业链得以延伸和完善, 综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为正面。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司是广东省最大的国有独资集团企业, 良好的区域环境和政府资源为公司发展提供了有力的外部支持。
2. 公司贸易业务经营规模大, 进出口贸易经验丰富, 运营能力强; 内销收入比例不断扩大, 已成为公司贸易业务的主要增长点。
3. 公司市场信誉良好, 产品质量高, 拥有“珠江桥牌”、“星湖”、“柏高”等多个国内外知名品牌和稳定的上下游客户。
4. 公司加快商品结构、市场结构和经营结构的调整, 大宗商品经营逐步向专业化发展, 五大主业突出。
5. 公司抓住金融危机导致的经济低潮期, 适时

进行低成本并购，参控股的澳大利亚卡加拉公司、马达加斯加铁矿、玻利维亚铜矿等矿产资源未来升值前景大；重组整合的星湖科技、佛塑科技等上市公司在短时间内实现了较高的利润贡献。

6. 随着“科工贸投”一体化战略转型稳步推进，公司产业链逐步延伸和完善，盈利能力有所提高。

7. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 中国外贸环境日趋复杂，贸易摩擦加剧、人民币升值步伐加快、国家出口退税政策变动和出口竞争日趋激烈等因素直接影响公司出口贸易业务经营。近三年，公司出口销售收入逐年下降。

2. 公司正处于产业结构调整期，面临较大的资金需求压力。

3. 投资收益和营业外收入对公司利润贡献大。

4. 公司对外投资项目较多，未来经营具有一定不确定性，且对公司的专业技术水平、产业整合能力、管控能力和人才储备提出了更高要求。

一、主体概况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“广新控股集团”或“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，注册资本增至16亿元。

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

截至2011年3月底，公司纳入合并报表范围的全资子公司17家、控股子公司6家。公司本部下设综合办公室、人力资源部、财务部、业务与技术创新部、资本运营与投资部、监察审计部、法律事务部、信息化管理与开发部、资金管理部、服务中心10个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额305.90亿元，所有者权益82.15亿元（其中少数股东权益52.93亿元）；2010年，公司实现营业收入455.43亿元，利润总额10.88亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额326.61亿元，所有者权益85.52亿元（其中少数股东权益56.00亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入112.87亿元，利润总额2.10亿元。

公司注册地址：广州市海珠区建基路66号21至26层；法定代表人：李成。

二、本期中期票据概况

公司已注册发行总额度为20亿元的中期票据，其中2011年第一期中期票据10亿元已于2011年3月发行，期限5年；2011年度第二期中期票据（以下称“本期中期票据”）拟发行额度为10亿元，期限5年。

本期中期票据无担保。

公司本次发行中期票据所募集的资金将用于：

一是补充营运资金。本期中期票据所募集资金的40%将主要用于补充日常经营用流动资金及项目建设用流动资金。

二是置换银行贷款。本期中期票据所募集资金的60%将用于置换现有短期银行借款，调整债务结构，降低财务费用。

三、行业分析

公司主营业务以进出口贸易为主，并以此为依托延伸产业链进行产品生产与经营。全球与中国经济发展水平和进出口贸易发展速度对公司的经营产生重要影响。

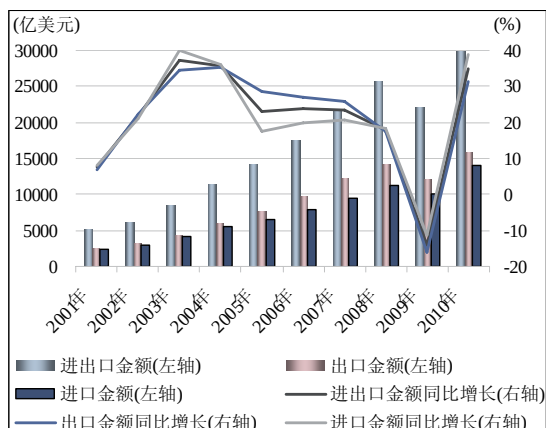
行业现状

中国对外贸易呈现全面恢复态势

受2008年下半年金融危机蔓延的影响，海关统计显示，2009年中国对外贸易进出口总值为22075.33亿美元，比2008年下降13.88%，略高于2007年的贸易总值。其中出口12016.1亿美元，同比下降16.01%；进口10059.22亿美元，同比下降11.18%。2009年下半年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸正在加快复苏。2010年全年外贸进出口总值29727.6亿美元，同比增长34.7%。其中出口15779.3亿美元，同比增长31.3%；进口13948.3亿美元，同比增长38.7%。2011年一季度，全国对外贸易进出口总额8,003.06亿美元，其中出口3,996.43亿美元，同比增长26.5%，进口

4,006.64 亿美元，同比增长 32.6%。这既得益于国内外环境整体有所改善和稳出口、扩进口政策效应继续显现，更与中国企业竞争力进一步增强、产品结构符合国际市场需求恢复路径（低端产品—中端产品—高端产品）密切相关。

图 1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署，WIND 资讯

贸易平衡状况继续改善

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始逐年收窄，2009 年收窄了 34.3%，随后 2010 年进一步收窄，达到了 6.4%。贸易顺差持续收窄，主要原因包括：一是为了缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度，二是中国经济一枝独秀，内需保持稳步增长，三是进口商品价格的上涨。2011 年，中国的进口贸易可能会继续保持较大幅度的增长，贸易顺差会进一步缩小，中国对外贸易总体上继续向着基本平衡的方向演化，由此也将进一步缓解人民币升值的压力。

中国产业、产品结构调整与升级加快

数据显示，在出口商品中，2010 年中国机电产品出口增长 30.9%，占当年中国出口总值的 59.2%；在进口商品中，2010 年进口铁矿石数量 12 年来首度下降。机电产品出口的增加与铁矿石进口的减少形成鲜明对比，表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构

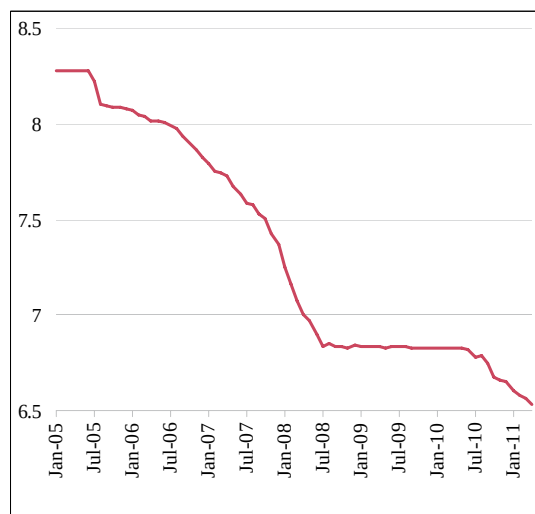
调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

行业关注

人民币兑美元汇率升值步伐加快

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。在当前国内外经济环境发生一定变化后，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。预计未来人民币年升值空间为 3%~5%，且可能呈逐步扩大的趋势。这将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。

图 2 人民币兑美元汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

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,中国已连续 16 年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。据中国贸易救济信息网统计,2009 年共有 20 个国家(地区)对华启动 118 起贸易救济调查,同比增加 10 起;2010 年中国遭遇贸易救济调查 64 起,涉案金额大约为 70 亿美元。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。

行业政策

2008 年下半年以来,为了降低国际金融危机的负面影响,中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率(见表 1),一定程度上增强了市场信心,缓解了出口紧张局面。2010 年以来,国家为了促进产业结构调整、推进节能减排,于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税,这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来,国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3%左右,2009 年上述产品实现出口 110 亿美元,仅占当年出口总额的 1%左右,预计不会造成出口的大幅下滑;同时有利于引导企业优化产品结构,提高出口产品质量和档次。

表 1 2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率,共涉及 3770 项商品,约占全部出口产品的 27.9%;取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税,降低部分化肥出口关税并调整征税方式,对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率,将罐头、果汁等深加工产品由 13%提

	高到 15%,抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13%提高到 15%,玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%,合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5%提高到 9%;提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率,将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13%提高到 15%,将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11%提高到 13%,将剪刀等小五金制品由 5%、11%分别提高到 9%、13%;提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率,将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税,涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。

资料来源:海关总署

广东省贸易行业概况

公司下属主要贸易企业位于广东省,广东省是中国对外贸易的重要窗口,具有独特的区位优势。

根据广东省统计局资料显示,2010 年全省实现生产总值(GDP)45472.83 亿元,比上年增长 12.2%。2010 年,广东省财政总收入完成 11842 亿元,比上年增长 30.82%;全省一般预算收入完成 4516 亿元,比上年增长 23.75%,总量连续 20 年居全国各省、直辖市、自治区首位;省级一般预算收入突破 800 亿元,完成 863 亿元,比上年增长 18.79%。总体看,广东省经济发展在全国省市中处于领先地位。

广东经济的外贸依赖度是 130%,其中出口依赖度 77%,都远远高于全国分别为 58%、32%的水平;此外加工贸易在贸易总量中的比重,广东达到 61%,处于主导地位。受人民币升值、加工贸易政策调整,以及金融风暴等因素影响,近年广东外贸进出口增长步伐明显放缓。2010 年,广东省全年进出口总额 7846.63 亿美元,比上年增长 28.4%,占全国进出口总值的 26.4%。其中出口 4531.99 亿美元,增长 26.3%;进口 3314.64 亿美元,增长 31.5%;进出口差额(出口减进口) 1217.35 亿美元,比上年增加 149.20 亿美元。

综合看,广东省经济受到国际金融危机较明显的冲击,2010 年广东外贸进出口增幅低于全国平均水平,且仍落后于北京、上海、江苏、浙江、山东和福建等主要外贸省市进出口 32%~41%

的增幅,但2010年下半年以来,广东月度进出口值屡创新高,全年进出口总值首次突破7000亿美元并逼近8000亿美元,显示广东外贸已逐步走出金融危机的阴影。公司作为广东省最大的外贸企业,区位优势较为突出,有望在进出口贸易、国内贸易等主业稳定发展的同时加快转型。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

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。进口业务方面,公司在机械设备、纸张、医药、钢材等大宗商品方面有着丰富的客户资源和市场优势;出口业务方面,公司形成了以机电产品、轻工日用品、家具等为核心商品,以欧洲、美国、香港为主,遍布200多个国家和地区的多元化市场结构。经过多年发展,公司已拥有“珠江桥牌”(食品)、“鸚鵡”(轻工日用品)、“帆船”(松香)、“五羊”(水泥)、“PACO”(柏高木地板)、“星湖”、“三角”、“红棉”等一批国内、国际知名品牌。

金融危机以来,公司面对市场环境和政策的变化,加快调整经营结构、延伸产业链,目前已逐步形成了矿冶化工、有色建材、装备制造及机电设备、轻工食品、物流服务五大主业板块,构筑了星湖科技、佛塑科技、澳洲卡加拉、省广股份、麦加纳金矿、生益科技等覆盖国内沪深主板、中小板和海外主板的资本运作平台体系,打造了8个中国名牌及驰名商标、26个广东出口名牌,建立了18家技术研发中心(其中国家级3家、省级4家、市级2家),培育了152项技术专利,成为“科、工、贸、投”一体化发展、经济实力和国际竞争力雄厚的国有大型企业集团。

在中国企业联合会评选的2010年“中国企业500强”中名列第140位,在“广东省100强企业”中名列第14位,并连续三年入选“中

国企业信息化500强”。在专业领域,公司还在“中国服务业企业500强”中名列第49位,在“全国机电电子产品内外贸商贸及批发业”中名列第2位。

总体看,公司作为广东省国资委下属的大型国有外贸企业集团,经营规模大,传统进出口贸易在客户资源和行业经验方面优势突出;同时在低成本并购和产业链延伸方面取得成效,初步实现从低端经营向高端经营的重大转变,公司生产制造能力有所提高,品牌形象有所提升。联合资信同时也关注到公司正在整合下属子公司业务结构和经营模式,未来发展具有一定不确定性。

2. 人员素质

目前公司现有高层管理人员6人,其中总经理1人,副总经理4人,总会计师兼财务部部长1人,均具有大专以上学历,且对公司整体状况十分熟悉,具有丰富的企业管理经验。

公司原董事长欧广先生已调国家机关工作,目前由公司董事、总经理李成先生主持全面工作。公司总经理、党委副书记、董事李成先生,48岁,硕士研究生学历,高级工程师,曾任广州石化总厂机修厂厂长、党委书记,中国石油化工股份有限公司广州分公司副经理,广东省轻工集团总经理、党委副书记。

截至2011年3月底,公司本部及主要控股企业在职员工总数8991人。按年龄划分,公司在职员工35岁以下的占49.06%、36~45岁的占33.98%、46~55岁的占15.32%、55岁及以上的占1.64%。按学历划分,研究生及以上学历占6.65%、本科学历占19.02%、大专学历占27.79%、中专及以下学历占46.54%。

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验。因并购的生产型制造企业增多,员工学历水平下滑,但其文化素质和年龄构成符合行业发展要求,能够较好的满足公司经营需要。

3. 政策支持

公司是广东省国资委所属国有独资公司，在多年的经营发展过程中，能获得政府的政策

及资金支持，这些优惠政策和扶持补贴款有力地支持了公司的经营运作（见表2）。

表2 2009~2010年公司获得的主要扶持项目（单位：万元）

项 目	金 额		来源和依据	相关批准文件	批准机关	文件时效
	2009 年	2010 年				
“两新”产品专项持资金	143.20	134.00	粤 外 经 贸 规 财 字 [2010]9 号	粤财外[2010]206 号	广东省财政厅	2010-12-16
堤围费、退税等税收返还	905.33	519.93				2010-12-31
扶持企业发展资金	877.10	2582.07	粤 外 经 贸 规 财 字 [2009]2 号	粤财外[2010]184 号	广东省财政厅	2010-12-31
高新技术产品出口退税征退差扶持资金	173.31	293.87	粤财外[2010]95 号	粤财外[2010]75 号	广东省财政厅	
节能专项资金	184.46	316.17	国家税务总局	财税[2009]148 号	国家税务总局	
专利和品牌补贴款	553.79	32.62	财政拨款		广东省知识产权局	
“走出去”专项资金	350.00	526.95	广东省财厅	粤财外[2009]158 号	广东省财政厅	
八类商品出口退税征退差及工缴费扶持资金	362.75	66.79	省财厅	粤财外[2010]60 号	广东省财政厅	
科研扶持资金	438.90	925.10	粤财工[2009]525 号文	《关于下达 2009 年省财政挖潜改造资金技术改造民贸贴息项目计划的通知》	广东省财政厅	
合 计	3988.83	5397.50				

资料来源：公司财务报表

五、企业管理分析

1. 治理结构

广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务。

公司按《公司法》及相关法规设立董事会和监事会。按照公司章程规定，董事会由三到十一人组成，设董事长 1 人，由广东省国有资产监督管理委员会委派。监事会成员 4 人，监事会主席由出资者指定。公司实行总经理负责制。

公司本部下设综合办公室、人力资源部、财务部、业务与技术创新部、资本运营与投资部、监察审计部、法律事务部、信息化管理与开发部、资金管理部、服务中心 10 个职能部门。公司部门设置合理，法人治理结构基本完善，能较好满足公司业务实际运营的需要。（见附件 1-1）

2. 管理体制

公司结合公司本部和下属子公司的经营特点和管理要求，建立健全了符合大型集团企业长期稳定发展的内部控制制度并组织实施，公司的管理水平不断提高，管理流程不断优化。

在贸易管理方面，公司制定了《广东省广新外贸集团贸易业务流程管理（暂行）规定》，实施经营全过程精细化管理，重点包括合同的审批和管理、业务流程控制、客户评审、财务预算、成本核算、预付账款、资金收付、单证流转、出口核销和税务管理等；并根据自营进口、出口；代理进口、出口；国内贸易等不同贸易方式，加强对业务风险点的监控。

在财务风险控制方面，公司以国有资产保值增值为核心目标，制定了严格的财务管理方法和内部审计制度，实行全面预算管理；公司系统内已逐步实现资金的集中管理，广州市内下属企业已实现银行与相关企业的专线对接，增强了资金监管力度和资金使用效率。

在投融资管理方面，公司制定了《集团投资管理暂行办法》、《关于进一步加强投资项目管理的规定》和《投资项目管理责任制》等，从项目的规划论证、审核批准、实施执行、过程控制及后评价管理等各个环节都制定了严密的制度和操作流程，最大程度确保投资项目实施的风险可控、效果可见和过程可查。公司实施投资项目公司管理责任制或项目负责人制，由投资项目公司或项目负责人对项目的策划、资金筹措、建设实施、生产经营、偿还债务和资产的保值增值，实行全过程负责管理的模式，确保项目目标的实现。

在信息化建设方面，公司已设计并实施了ERP系统管理，逐步建立了“办公协同、财务与业务同步、监管与经营同时、集团与所属企业上下统一、信息资源共享”的信息化管理体系，有效的加强了公司信息传递和管理效率。

总体来看，公司管理体制健全，部门设置合理，风险管理机制较有成效。

3. 对下属公司的管理

公司从 2006 年开始推动扁平化管理，整合系统内管理架构和管理资源，有效降低了运营成本，提高了运行效率。

从 2006 年开始，公司进一步严格了下属企业的投资审批制度，由原来的限额以上的投资审批制度，改为所有投资项目均要上报集团审批。另外，结算中心的运作逐步成熟和完善，对下属公司的业务监管进一步加强，对其资金进行统筹安排。

2008 年，公司建立和完善了纪检、监察、审计、监审、工会合一的“五位一体”大监督机制。同时，公司在派驻财务总监监督模式基础上，向所属企业派驻监审小组，作为常驻所属企业生产经营一线的监管机构，加强了对业务运行的风险监控，尤其是对企业生产经营、重大投资项目、招标投标项目的风险监控。

总体看，公司下属子公司多，本部采取派驻高层管理团队和财务经理的方式实现直线

管理，管控能力较强。

六、经营分析

1. 经营概况

随着“科、工、贸、投”一体化战略的稳步推进，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，并逐步形成有色建材、矿冶化工、装备制造及机电设备、轻工食品和物流服务五大主业。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越来越高。

表 3 公司五大业务板块的主要经营公司

有色建材	广东省五金矿产进出口公司（钢材为主）
	广东省外贸开发公司(钢材、铝材为主)
	广东广新盛特金属股份有限公司（不锈钢为主）
	广东广新柏高科技技术有限公司（木材为主）
矿冶化工	广新控股有限公司（油品为主）
	佛山佛塑科技集团股份有限公司（塑料制品为主）
	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司(生物制药为主)
	广东广新矿业资源集团有限公司（矿石产品为主）
装备制造及机电设备	广东省机械进出口股份有限公司（船舶为主）
	广东省东方进出口公司（电子产品为主）
	广东省轻工业品进出口股份有限公司(家电、机械设备为主)
轻工食品	广新贸易发展有限公司（家具、纸品为主）
	广东省食品进出口集团公司（调味品、鲜活产品为主）
	广东省轻工业品进出口股份有限公司(家电、轻工类为主)
	广东省土产进出口（集团）公司（松香等深加工及化工业务）
物流服务	广东广新投资控股有限公司

资料来源：公司提供

公司分别于 2005 年和 2006 年组建了全资子公司广东广新投资控股有限公司（以下简称“广新投资”）和广新控股有限公司（以下简称“广新控股”），使之成为两大投资平台。2008 年以来，公司利用市场低迷、企业洗牌和有色金属价格一度跌破成本价的时机，进行了一系列低成本并购，均取得了良好的经济效益。

2008~2010 年，公司五大板块主营业务收入合计分别为 291.62 亿元、285.38 和 416.93 亿元，占公司主营业务收入的 88.18%、92.84%和

92.43%，五大主业在公司业务经营中占据重要地位。2009 年除物流服务毛利率有所下降外，其余各板块毛利率均有所提高，尤其是矿冶化工板块毛利率由 2008 年的 3.80%大幅上升至 2009 年的 9.84%，主要是并购了星湖科技和佛塑科技两大上市公司所致。2010 年，公司并购

的矿产资源开始逐步贡献收入和利润，矿冶化工板块收入大幅增至 171.34 亿元，占公司主营业务收入的比重为 38.08%，但毛利率有所下降。2011 年 1 季度，随着出口回暖，公司机电装备和现代物流服务毛利率上升明显（见表 4）。

表 4 公司五大主要业务板块主营业务收入、主营业务利润和毛利率情况（单位：亿元，%）

五大板块	2008 年				2009 年			
	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）
有色建材	86.46	26.15%	2.56	2.96	92.44	30.07%	3.81	4.12
矿冶化工	77.71	23.50%	2.95	3.80	79.73	25.94%	7.85	9.84
装备制造及机电设备	60.03	18.15%	2.44	4.07	61.13	19.89%	2.65	4.34
轻工食品	66.15	20.00%	3.41	5.15	51.79	16.85%	2.83	5.47
物流服务	1.27	0.38%	0.80	62.61	0.29	0.09%	0.13	43.74
其他	39.07	11.81%	2.82	7.22	22.02	7.16%	3.06	13.9
合 计	330.69	100%	14.98	4.53	307.4	100%	20.33	6.61
五大板块	2010 年				2011 年 1-3 月			
	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）	主营业务收入（亿元）	占主营业务收入比例	主营业务利润（亿元）	毛利率（%）
有色建材	130.26	28.96%	4.52	3.46	28.82	25.75%	1.38	4.79
矿冶化工	171.34	38.09%	11.70	6.82	53.12	47.47%	2.65	4.99
装备制造及机电设备	45.36	10.08%	1.69	3.70	7.64	6.83%	0.44	5.76
轻工食品	68.81	15.30%	3.75	5.45	13.96	12.47%	0.75	5.37
物流服务	1.16	0.26%	0.54	46.55	0.6	0.54%	0.36	60.00
其他	32.93	7.31%	4.98	15.12	7.77	6.94%	0.94	12.10
合 计	449.86	100%	27.18	6.04	111.91	100%	6.52	5.83

资料来源：公司提供

2. 有色建材

（1）行业概况

钢材行业

生产方面，根据国家统计局数据，2010 年全国钢材产量 79775.5 万吨，比上年增长 14.9%。

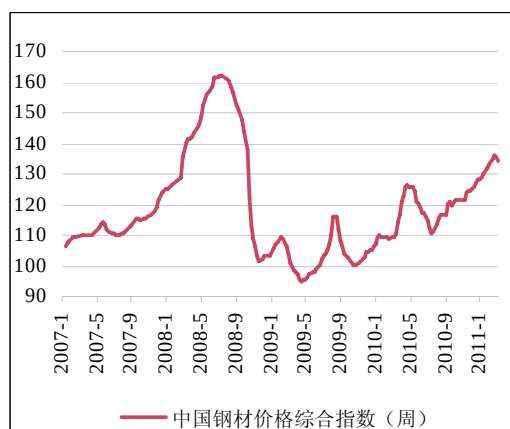
进出口方面，2010 年 7 月以来，中国已取消大部分钢材品种的出口退税，政策方面不鼓励钢材产品出口；而各国贸易保护主义再度抬

头，贸易壁垒和限制政策使钢材出口贸易环境恶化；外需疲软和印度等国家的反倾销调查等因素也将影响国内钢材出口。根据海关数据显示，2010 年中国进口钢材 1643 万吨，较 2009 年减少 120 万吨，下降 6.8%；出口钢材 4256 万吨，较 2009 年增加 1796 万吨，增加 73%。2011 年一季度，中国进口钢材 418 万吨，同比增长 1.7%；出口钢材 1051 万吨，同比增长 20.7%。

价格方面，2007 年以来，由于铁矿石、焦炭

价格的上涨和下游需求的增加,中国钢材价格呈现快速增长趋势,钢材价格综合指数于2008年7月达到历史最高点。受金融危机影响,2008年下半年急剧下跌,2009年初钢材价格综合指数在相对低位波动,2009年5月以后出现一轮反弹,8月以后走势下跌。2010年中国钢材市场价格呈震荡上行态势,2010年底为128.29点,较2009年底增长21.06点。国内钢铁产能总体过剩,以及国际需求仍较为疲软,将制约钢材价格上涨的空间。2011年以来,受1、2月份产能释放较快、钢材库存偏高和国家货币政策调整等影响,3月份钢材价格明显回落。随着消费旺季的到来、通胀压力的加大和国际市场需求增加,预计后期市场将呈小幅回升态势。

图3 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

不锈钢行业

根据国家统计局与海关总署的数据显示,2010年,中国不锈钢产量首次突破1000万吨,达到1125.6万吨,比“十五”末的2005年增长了2.56倍,2006年中国不锈钢产销量首次跃居全球第一,2010年产量已占到全球总量的36.7%,中国已经能够生产所有牌号的不锈钢产品,其主要品种达到国际先进水平,中国不锈钢在国际市场上的竞争力进一步增强。中国首次实现不锈钢材净出口,自给率达到了89%,比2005年提高了49个百分点。

不锈钢下游应用广泛,根据中国钢铁协会战略研究委员会委员分析数据,2010年中国工

业用不锈钢管市场需求主要包括石油(14.84%)、电力(14.69%)、化工(13.36%)、造纸和印刷(12.03%)等。

从增长方式来看,国内不锈钢管行业已由数量增长型进入结构调整型阶段,未来的发展方向是不断调整产品结构,大力开发高附加值、高技术含量的产品,不具有创新能力和规模优势的小型不锈钢管制造企业将被市场淘汰。

(2) 公司经营

公司与多家民营企业开展合资合作,在铝材、不锈钢、木业等领域建立了较为完整的产业链。2006年,公司入股清远市华南铜铝业有限公司(公司持股39%,广新控股实质控制),与广西投资集团合资成立了广西来宾银海铝材股份有限公司,成为全国最大的铝材加工企业之一,形成了年产40万吨的涵盖电解铝、铝箔板、铝型材等完善产业链。2009年7月,公司组建了全资子公司广新盛特金属股份有限公司,并与全国最大的民营不锈钢企业青山集团合作,控股了清远青山不锈钢有限公司,还整合了河南青山金汇和青山浦项两大镍合金和不锈钢企业,已形成年产80万吨不锈钢钢坯、30万吨热轧不锈钢板及12万吨镍铁的生产能力,成为广东省最大的不锈钢生产企业。公司与圣力钢铁集团共同投资了圣力越南特钢有限公司(公司持股35%,五矿公司实质管理)可年产100万吨英标钢材,是目前越南单体规模最大的钢铁生产企业。近年来,公司还对全资子公司广东广新柏高科技有限公司进行了技术改造,形成了年产22万立方米超薄板和400万平方米“柏高”系列木地板,并购了18万亩工业用材林和速生丰产林基地,建立起从原料基地到板材系列加工的产业链。

目前公司该板块经营模式以内销为主,辅以出口和境外贸易。内销商品以铝、钢材及不锈钢板材为主,出口商品以不锈钢制品、木材及制品为主,境外贸易主要由越南圣力项目拉动。

公司钢材及其制品占五金建材板块进出口收入的比重历年保持较高水平。随着公司旗下河南青山金汇不锈钢产业有限公司和圣力越南特

钢有限公司的生产规模不断增加,有效提高了不锈钢和特钢的产销量和进出口收入规模。2010年,公司五金建材板块实现主营业务收入130.26亿元,较2009年大幅增长40.91%,占主营业务收入的28.96%,主要是由于铜、铝等有色金属和不锈钢市场需求较2009年大幅提升,行业景气度逐步回升,另外也源于不锈钢和特钢产销量的大幅增长。2011年1-3月,不锈钢板材出口达1868万美元,相当于2010年全年的48.63%。

表5 2009年~2011年1-3月五金建材板块主要产品进出口情况(单位:万美元)

	2009年		2010年		11年1-3月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
铝材及其制品	4372	6420	5458	1539	1325	68
钢材及其制品	11411	16587	13570	9003	2960	111
不锈钢板材	981	3539	3841	825	1868	269
木业	1594	5115	1430	6804	36	24
小计	18358	31661	24299	18171	6189	472

资料来源:公司提供

3. 矿冶化工

(1) 行业概况

有色金属行业

有色金属是国民经济重要的基础工业原料。2009年初,中国原则通过了《有色金属产业调整振兴规划》,内容涉及增加储备、直购电试点、税费减免等内容。在政策的支持下,有色金属行业逐步复苏,2009年8月份以后,生产基本恢复正常,10种有色金属全年产量为2605万吨,同比增长3.99%。同时,在需求逐步回升以及流动性充足的环境下,有色金属价格大幅度回升,全年价格一路攀升。但是,整体而言,相对于2008年平均水平,有色金属价格仍处于低位运行。2010年,十种有色金属产量3135万吨,同比增长20.4%;主要品种价格振荡上涨,2010年国内市场铜现货平均价

为59066元/吨,同比上涨40.5%;铝现货平均价为15763元/吨,同比上涨13.5%。2011年1-3月,十种有色金属产品产量782.7万吨,同比增长5.5%。出口方面,2010年中国有色金属进出口贸易总额达到1203.4亿美元,同比增长43.7%。其中进口额920.8亿美元,同比增长38.5%;出口额282.6亿美元,同比增长63.7%。2011年1-3月,有色金属进出口贸易总额326.2亿美元,比上年同期增长26.1%;其中进口额239.5亿美元,同比增长16.5%;出口额86.7亿美元,同比增长63.0%。

总体看,2010年有色金属行业发展态势良好,但也存在一些问题:一是结构性矛盾突出,电解铝等行业冶炼产能严重过剩,企业经济效益下降;二是资源、能源对行业发展的制约因素加大,矿产资源对外依存度继续上升;三是贸易摩擦加剧,深加工产品出口难度加大。

石化行业

石油方面,中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。根据国家统计局和海关总署数据显示,中国2010年全年生产原油2.03亿万吨,进口原油2.39亿吨,出口原油0.03亿吨,原油净进口量为2.36亿吨,表观消费量为4.39亿吨,原油对外依存度为53.7%。公司的石化产业主要涉及海上加油。在全球十个最繁忙货柜港当中,中国港口稳占其中六席,包括上海港、深圳港、宁波一舟山港、广州港和青岛港,还有香港。受2010年中国外贸进出口复苏的拉动,全国港口集装箱吞吐量为1.45亿标准箱,比上年增长18.85%。相对世界其他发展成熟的港口,中国的海上供油市场发展远远落后,因此这个市场的长远发展潜力相当巨大。

化工产品方面,金融危机影响下,全球资产及产品价格整体回落,中国化工产品价格回落幅度更加明显,其中农用化学品价格大约有15%的跌幅,主要合成材料类产品价格约有20~30%的跌幅,主要基础化学品价格大部分有30%的跌幅。在经济刺激政策及产业振兴规划等措施的

有力推动下,2009年3月份以后中国化工行业呈现企稳回升的趋势。根据中国石油和化工行业协会的统计,2009年前11个月,中国石油和化工全行业实现主营业务收入5.81万亿元,利润总额4190.63亿元,同比分别下降3.3%和5.2%。2010年以来,中国石化行业继续复苏,石化行业总产值达8.88万亿元,其中化学工业产值达5.23万亿元,按汇率计算已突破7700亿美元,超越美国(7340亿美元),化工经济总量跃居世界第一。在化工领域中,专用化学品的投资比重持续扩大,而基础化工原料投资所占比重则不断缩小。2010年,在国际贸易摩擦频发、贸易保护主义盛行的情况下,石油和化工行业进出口总额创历史新高,增幅达40.3%。其中进口、出口分别增长42.3%和35.7%。出口结构继续调整。橡胶制品、无机化学品等资源型产品在出口贸易中的比重呈下降趋势,而专用化学品等技术含量较高的产品,出口比重不断上升。2011年以来,受国际大宗商品价格波动影响,国内石油和化工产品价格总体呈较强上涨趋势,且涨幅不断扩大。3月份,石油和化工行业生产者出厂价格指数为112.8点(以上年同期价格为100,下同),环比上升3.5个百分点。化学工业产销率97.5%,同比提高0.64个百分点,行业产销衔接保持顺畅。

(2) 公司经营

矿业方面,公司先后并购了拥有全球最大锌矿资源的澳大利亚上市公司卡加拉公司(收购价8800万澳元,公司持股19.9%,为第一大股东),并取得企业锌、铜、镍、黄金等矿产分销权;以2600万元人民币投资并购了马达加斯加储量近亿吨的钛铁锆矿,并与武汉钢铁集团合作成功中标马达加斯加探明储量达8.7亿吨露天铁矿的开发权;以350万美元收购了玻利维亚正在开发的储量达50多万吨金属铜的露天铜矿70%的控股权等。

化工方面,公司于2007年收购了香港最大的海上加油企业威敏集团的控股权(广新控

股持股70%),并与全球最大的供油商英国石油公司合作,在新加坡成立海上加油公司,成为年加油量达500万吨的全球最大的海上加油企业之一;公司还在香港屯门建设生物柴油厂,进一步拓展石油化工产业链。2009年,公司先后收购了全国生物医药、化工领域处于技术领先地位的星湖科技、拥有塑料高分子生产技术和新能源材料的高新技术企业的佛塑科技两家国内上市公司。星湖科技生产的利巴韦林等产品全球产销量第一,肌苷、脯氨酸、苏氨酸三个产品全国产销量第一;佛塑科技是全国大型塑料生产加工企业之一,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。

2010年,星湖科技实现营业收入13.77亿元,净利润2.83亿元;2011年1~3月实现营业收入2.78亿元,净利润0.40亿元。2010年,佛塑科技实现营业收入37.52亿元,净利润2.51亿元;2011年1~3月实现营业收入9.47亿元,净利润0.82亿元。星湖科技和佛塑科技2010年对公司净利润的贡献分别为32.09%和28.46%;星湖科技和佛塑科技2011年1~3月对公司净利润的贡献分别为23.67%和48.52%。总体看,星湖科技和佛塑科技对公司净利润贡献高,有效提升了公司的盈利水平。

目前该板块经营模式以境外贸易为主,内销及进出口为辅,进出口产品中化工和塑料产品对收入贡献大。2010年,矿冶化工板块实现主营业务收入171.34亿元,主营业务利润11.70亿元,分别较2009年大幅增长114.90%和49.04%,占主营业务收入和主营业务利润的比重分别为38.09%和43.05%,成为对公司收入和利润贡献最高的业务。主要原因是公司2010年新增了新加坡海上加油业务,2010年成品油销售收入达到108亿元,同比增长162%,毛利达到1.5亿元,同比增长62%;另一方面,公司2009年收购的星湖科技和佛塑科技也是该板块收入增长的重要原因。2011年1-3月,矿冶化工板块实现主营业务收入53.12亿元,占主营业务收入比重

为 47.47%，占比进一步上升。

表 6 2009 年~2011 年 1-3 月矿冶化工板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009 年		2010 年		11 年 1-3 月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
油品	-	98	--	42	--	18
化工产品	2535	771	5276	1965	2166	483
塑料产品	3246	3274	4513	5037	3433	4662
矿冶	661	1462	505	860	142	72
小计	6442	5605	10294	7904	5741	5235

资料来源：公司提供

4. 装备制造及机电设备

(1) 行业概况

船舶行业

2009 年，在国家出台《船舶工业调整振兴规划》，并推出一系列扶持船舶工业发展措施带动下，中国船舶工业逆势而上。据工信部装备工业司的统计，2009 年，中国造船完工量 4243 万载重吨，同比增长 47%；新承接船舶订单 2600 万载重吨，同比下降 55%；手持船舶订单 18817 万载重吨，比年初手持订单下降 8%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 34.8%、61.6%、38.5%，比 2008 年底分别提高了 5.3、23.9、9.3 个百分点。2010 年，中国船舶工业克服了国际船市持续低迷的不利影响，逆势上行，继续实现平稳较快发展。据中国船舶工业行业协会统计，2010 年，全国造船完工量 6560 万载重吨，同比增长 54.6%，创历史新高；新承接船舶订单量 7523 万载重吨，是上年新接订单量的 2.9 倍；截至 2010 年底，手持船舶订单量 19590 万载重吨，比 2009 年底手持订单上升 4.1%。2011 年一季度，全国造船完工量 1446 万载重吨，与上年同期基本持平；新承接船舶订单 1,091 万载重吨，同比增长 32.1%；截至 3 月底，手持船舶订单 19004 万载重吨，比上年同期增长 3.2%。

(2) 公司经营

公司与新加坡拥有船舶设计研发中心和造船生产技术的两家企业合作，成立了广东广机海事重工有限公司（公司持股 41.78%，机械公司实质管理），是华南首家海事重工造船基地，也是华南最大的海洋工程生产和研发基地。公司参股企业广东生益科技股份有限公司（股票代码“600183”，开发公司参与经营）是覆铜板行业唯一一家商务部重点扶持的中国出口名牌企业。

2010 年，装备制造板块实现主营业务收入 45.36 亿元，较 2009 年下降 25.80%，占主营业务收入的 10.08%。主要由于船舶生产周期较长，2009 年和 2010 年尚处于建设期。医疗设备则以进口为主，2010 年进口额较上年有所下降，但仍高达 3272 万美元。

表 7 2009 年~2011 年 1-3 月装备制造板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009 年		2010 年		11 年 1-3 月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
船舶	26009	--	14515	--	250	--
医疗设备	113	5576	111	3272	24	380
小计	26122	5576	14626	3272	274	380

资料来源：公司提供

5. 轻工食品

(1) 行业概况

轻工业

轻工业承担着繁荣市场、增加出口、扩大就业、服务“三农”的重要任务，是国民经济的重要产业，在经济和社会发展中起着举足轻重的作用。2009 年以来，中国工业总体呈现企稳回升趋势。轻工业受国内消费刚性需求拉动，保持稳定增长。根据工业和信息化部统计，2010 年 1~11 月，轻工行业规模以上企业累计完成工业总产值 12.4 万亿元，同比增长 29.5%，累计产销率 97.4%，略高于上年同期水平。

食品工业

2010 年，全国食品工业规模快速提升，现价食品工业总产值由 2009 年的 4.9 万亿元，增

长到 6.31 万亿元，增幅 27.5%，占同口径全国工业比重 8.9%；按工业增加值计算，食品工业占全国工业的 10.4%。受农产品价格上涨的传导作用，消费市场上食品价格持续上行，呈现出前低后高走势，2010 年 7 月以后加速上行，11 月达到峰值 11.7%。针对农产品、食品价格总水平逐月攀升的情况，国家加强了通胀预期管理、加大了价格调控监管力度。2010 年 11 月 19 日，国务院发布 40 号文件，《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》，提出 4 个方面 16 项具体措施。随着政府价格调控措施取得初步成效，12 月份涨幅回落至 9.6%，全年食品价格累计上涨 7.2%，在全国 CPI 增长 3.3% 的涨幅中，食品价格的贡献率近 70%。2011 年一季度食品工业延续上年走势持续良好发展，产品供销两旺，销售率达到 97.5%。同时，受通胀压力的持续影响，食品价格上行压力依然较大。

（2）公司经营

在轻工食品领域，公司所属食品公司以“珠江桥”牌系列调味品为主，初步形成“珠江桥”科技产业链，其中“珠江桥”牌酱油连续多年位居中国酱油出口量第一。2008 年 10 月，广东珠江桥生物科技股份有限公司挂牌成立，目前已进入上市申报工作。另外，公司合资企业广东太古可口可乐有限公司（公司持股 30%）还是中国内地最大的可口可乐系列饮料生产基地。

表 8 2009 年~2011 年 1-3 月轻工食品板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009 年		2010 年		11 年 1-3 月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
家具	21145	--	22514	--	4870	--
服装及棉纱	14874	2160	14818	2117	4352	497
调味品	2446	1021	2591	1058	757	400
小计	38465	3181	39923	3175	9979	897

资料来源：公司提供

2010 年，公司轻工食品板块实现销售收入

68.81 亿元，占主营业务收入的 15.30%，与 2009 年相比波动不大，但其中家具、调味品等具有优势产品的销售收入均有所增加。

6. 物流服务

（1）行业概况

物流业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分。2009 年，在《物流业调整和振兴规划》等政策的支持和推动下，中国社会物流总额实现 96.65 万亿元，同比增长 7.4%，反映出物流需求在经济增长的带动下，呈现出止跌企稳、加快回升的良好发展态势。根据中国物流与采购联合会数据显示，2010 年中国社会物流总额 125.4 万亿元，同比增长 15%（按可比价格计算），增幅比上年提高 3.7 个百分点；2010 年中国社会物流总费用与 GDP 的比率为 17.8%，同比下降 0.3 个百分点，物流运行效率有所提高。从构成情况看，工业品物流总额 113.1 万亿元，同比增长 14.6%，占社会物流总额的比重为 90.2%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口货物物流总额 9.4 万亿元，同比增长 22.1%，增幅比上年提高 34.9 个百分点，表明中国进口货物物流重回快速增长通道。总体看，2010 年中国物流运行形势总体良好，物流需求显著增加，运行效率有所提高，为保证国民经济平稳较快发展发挥了重要的支撑保障作用。

（2）公司经营

在物流服务领域，物流方面，公司通过广新投资与阿联酋博禄石油公司合作，在南沙港物流保税区建立华南最大的塑料化工产品供应链中心，年配送总量超 100 万吨以塑料为主的石油化工产品；通过食品公司与澳洲太古集团合作，在黄埔港建设华南最大的冷冻制品供应链中心等。服务方面，广东省广告股份有限公司（省广股份，股票代码“002400”，公司持股 23.04%，为第一大股东）已于 2010 年 5 月 6 日在深圳中小板上市交易，成为国内资本市场广告行业第一只上市公司股票。公司拥有的广东广机国际招标股份有限公

司是全国排名第二的招投标公司，专业从事国际招投标、海外工程承包建设和大型项目进出口业务，目前上市申报工作正在进行中。

2010 年，公司现代物流板块实现销售收入 1.16 亿元，较 2009 年大幅增长 3 倍，主要由于南沙合捷物流项目 2010 年 4 月底正式启动，为物流服务板块带来较大规模增量。

总体看，公司通过战略合作发展了一批新能源企业、高新技术和现代物流企业，形成了以有色建材、矿冶化工、装备制造及机电设备、轻工食品和物流服务主体的产业经营格局，实现从低端经营向高端经营的重大转变，公司生产制造能力有所提高，品牌形象有所提升。

7. 经营效率

2009 年，公司通过兼并重组企业和推进转型升级，资产规模大幅增长；2010 年，随着国内外经济转暖，公司出口销售收入有所恢复，内销比例不断提高，实业企业利润贡献大幅上升。

从经营效率指标看，受公司从单一贸易企业向工贸企业转型的影响，2009 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较 2008 年大幅下降；2010 年，公司三项指标与 2009 年相比基本保持稳定，分别为 16.51 次、11.95 次和 1.69 次，三年平均值分别为 17.49 次、16.94 次和 1.97 次。

总体看，公司整体经营效率正常。

8. 未来规划

(1) 发展战略

“十二五”期间，公司将进入战略转型的升级阶段，集团将重点打造四大核心产业，分别为：以新能源、新材料为主的战略性新兴产业，五年后争取实现 115 亿元的营业收入；以矿产资源和土地资源为主的战略性资源产业，五年后争取实现 220 亿元的营业收入；以生物医药工程、镍合金及配套加工、有色金属高端

产品深加工、海洋工程为主的高新技术产业，五年后争取实现 420 亿元的营业收入；以品牌经营、供应链管理、文化创意产业、资本经营为主的现代服务产业，五年后争取实现 260 亿元的营业收入。

实施路径包括：一是打造核心企业、核心业务、核心产业“三大核心”。二是打造资本运作平台、投融资平台“两大平台”。三是建立战略管理体系，提升运行效率。四是适应升级需要，提升团队思想境界，打造高效的企业管理团队。

(2) 投资项目

2008 年以来，公司投资项目进入高峰期，未来重点项目主要有星湖新材料 10 万吨铝箔项目和阳江港镍合金产业链及配套项目。

公司与旗下广东肇庆星湖生物科技股份有限公司、华南铜铝业有限公司共同投资 5.43 亿元，分两期建设年产十万吨新材料高精度 PS 版铝板基及合金铝板带项目。项目拟一期投资 3.15 亿元，预计 2011 年达产，建成年产 5 万吨高精度新型铝板带产能；之后将视市场情况、产品需求情况、项目盈利情况等综合分析实施项目二期，投资 2.28 亿元，新增建设年产 5 万吨高精度新型铝板带产能，项目全部完工后总产能将达到年产 10 万吨铝箔板。

公司及旗下清远青山不锈钢有限公司与青山控股集团在阳江港高新区建设年产 10 万吨（金属镍）镍合金产业链及配套项目。该项目总投资额 16.55 亿元，预计 2011 年年底达产，以及拟收购阳江港 13#码头作为项目的配套码头，以满足本项目每年所需约 600 万吨红土镍矿的运输需要。该项目已被列为广东省 2010 年重点预备项目、现代产业 500 强项目和第三批扩大内需项目。

2011 年~2013 年，公司计划投资金额分别为 18.29 亿元、2.73 亿元和 0.67 亿元，投资高峰期集中于 2011 年，公司面临较大的资金需求压力，拟通过自有资金、银行贷款和发行短期融资券和中期票据满足筹资需求。

表 9 未来公司主要规划投资项目 (单位: 亿元)

序号	项目名称	总投资	公司投资	资金筹措方案(计划)		公司投资计划分年执行安排				投产时间
				贷款	自筹	已投资	2011E	2012E	2013E	
1	广机海工项目	7.90	4.56	2.00	2.56	3.15	1.41	/	/	2011 年
2	茶叶交易中心项目	4.50	3.00	2.00	1.00	0.33	1.00	1.00	0.67	2013 年
3	星湖新材料 10 万吨铝箔项目	5.43	5.43	1.50	3.93	1.50	2.20	1.73	/	2012 年
4	阳江港镍合金产业链及配套项目	16.55	15.95	4.00	11.95	2.26	13.68	/	/	2011 年
	合计	34.38	28.94	9.50	19.44	7.24	18.29	2.73	0.67	--

资料来源: 公司提供

除上述项目外, 公司还拟在马达加斯加岛投资开发矿产资源项目。主要包括钛铁锆矿项目和苏拉拉铁矿勘探开发项目。

2007 年 9 月, 公司通过广东广新悦华资源开发有限公司(公司持有该公司 52% 的股权)参与开发马达加斯加海滨砂矿项目, 获得 175 平方公里海滨砂矿的采矿权和探矿权。根据资源储量估算, 该矿区拥有锆英石矿物 10.05 万吨, 钛铁矿矿物 210.51 万吨, 金红石矿物约 1 万吨, 矿石量为 2223 万吨的储量, 总价值超过 20 亿人民币。该矿区锆英石的平均含量 4.518kg/t, 是国内同类砂矿工业品位(0.6kg/t)的 7.53 倍; 钛铁矿平均含量 94.677kg/t, 是国内同类砂矿工业品位(8.9kg/t)的 10.6 倍; 金红石的矿物平均含量 0.891kg/t, 高于我国同类砂矿的边界品位(0.092kg/t)。目前广东广新悦华资源开发有限公司已于 2010 年 11 月中标马达加斯加 850 公里海滨砂矿勘矿权。未来投资将视投标进度而定。

2010 年 4 月, 公司与武汉钢铁集团、锦兴国际控股有限公司联合中标马达加斯加苏拉拉露天铁矿的开发权, 该矿区探明储量达 8.7 亿吨, 并成立了合资公司香港武钢广新锦兴有限公司, 其中公司持股 40%, 武汉钢铁集团持股 40%, 锦兴国际控股有限公司持股 20%, 拟首期开发建设年产 2500 万吨的采选矿厂和 1000 万吨铁精矿加工厂, 3 年后形成年产 2600 万吨铁精矿的规模。该目首期投资总额 13.4 亿美元(折合人民币 914000 万元), 其中: 各

股东合计以现金投入 5000 万美元(折合人民币 34100 万元); 香港武钢锦华向银行贷款 5000 万美元, 由各股东按股权比例提供担保; 另 12.4 亿美元(折合人民币 845800 万元)拟通过借壳上市融资解决。

综合看, 公司在稳定贸易行业优势的同时, 不断延伸产业链经营, 其战略规划如能顺利实施将有助于逐步提高集团资产的运营质量和效率, 扩大产销规模和经营收入, 在挖潜和管理升级的基础上, 完成收入和利润等各项指标, 公司的综合竞争力和抗风险能力将得到提升。但由于苏拉拉铁矿项目、马岛钛铁锆矿项目均在国外, 当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大, 未来投产与经营尚存在一定不确定性; 另外苏拉拉铁矿项目投资金额大, 项目公司上市融资进程存在较大不确定性。

9. 其他事项

2009 年 1 月, 广东最大劳务输出企业广东新广国际集团有限公司(简称“新广国际”), 因巨额亏损约 8 亿元, 托管给公司。根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会发布的粤国资【2009】12 号《关于广新外贸集团对新广国际集团有限公司实施托管的通知》, 公司对新广国际的所有资产、债权债务、人员, 以及经营管理的决策权进行托管。实施托管后, 公司与新广国际的资产、财务关系不变, 资产不并账、会计报表不合并。新广国际继续保留法人资格, 独立承担相应的民事责任。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008 年度经广东天华华粤会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留意见的审计报告;2009 年度经京都天华会计师事务所广东分所审计并出具带强调事项¹的无保留意见审计报告;2010 年度经京都天华会计师事务所广东分所审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2011 年一季度财务报表未经审计。

公司 2008 年度财务报表系根据《企业会计准则》、《企业会计准则——基本准则》和 38 项具体准则等文件有关规定执行,并按新会计准则进行了追溯调整,2008 年数据均为年底数(当年数)。公司自 2009 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月公布的《企业会计准则》(即“新企业会计准则”)。

公司 2010 年度纳入合并范围的二级子公司共 23 家,合并范围在 2009 年基础上减少 8 家、增加 16 家,合并范围的变更对公司整体财务状况和经营影响较大。以下财务分析主要基于 2010 年度合并财务报表和 2011 年一季度财务报表。

截至 2010 年底,公司(合并)资产总额 305.90 亿元,所有者权益 82.15 亿元(其中少数股东权益 52.93 亿元);2010 年,公司实现营业收入 455.43 亿元,利润总额 10.88 亿元。

截至 2011 年 3 月底,公司(合并)资产总额 326.61 亿元,所有者权益 85.52 亿元(其中少数股东权益 56.00 亿元);2011 年 1~3 月,公司实现营业收入 112.87 亿元,利润总额 2.10 亿元。

2. 资产质量

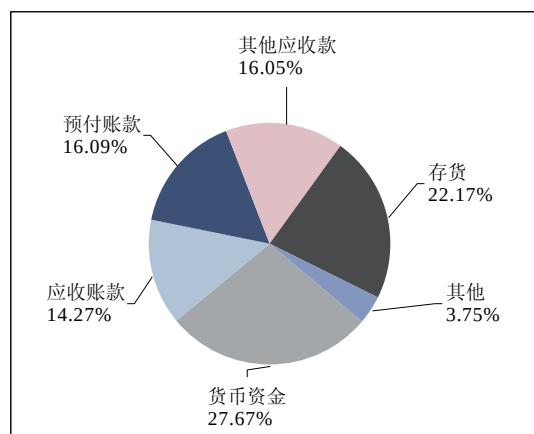
截至 2010 年底,公司合并资产总额 305.90 亿元,其中流动资产占比 62.22%,非流动资

产占 37.78%。截至 2011 年 3 月底,公司合并资产总额 326.61 亿元,其中流动资产占 63.60%,非流动资产占 36.40%。公司资产结构较稳定,以流动资产为主。

流动资产

截至 2010 年底,公司流动资产 190.34 亿元,其中占比 5%以上的包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。

图 4 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报表

截至2010年底,公司货币资金52.68亿元,占流动资产的27.67%,同比增长37.97%,主要是由于公司新增16家合并范围子公司所致。2010年公司货币资金以银行存款(占比85.78%)和其他货币资金(占比14.10%)为主。银行存款中外币占17.04%,汇率风险对公司经营影响不大。其他货币资金主要是下属公司的银行人民币保证金存款、汇利达保证金、银行汇票保证金以及无固定期限超短期人民币理财产品等。截至2011年3月底,公司货币资金为52.39亿元,较2010年底减少0.53%。

截至2010年底,公司应收账款为27.16亿元,占流动资产的14.27%。从账龄来看,1年以内的占88.45%,1~3年的占8.06%,5年以上的占3.49%,累计坏账准备计提比例为3.29%。欠款前5名的欠款金额共计占应收账款账面余额的29.91%,集中度一般;欠款企业经营与还款能力均正常。截至2011年3月底,公司应收账款为31.01亿元。

¹强调事项解释说明段为:公司下属境外子公司圣力越南特钢有限公司和大陆矿业有限公司 2009 年度会计报表由内部审计机构负责审计。

表10 2010年底公司应收账款前5名

(单位: 万元)

欠款单位	欠款金额	年限
BPSingaporePTELimited	48288.12	一个月
ToyotaTsushoPetroleumPTELimited	11431.20	一个月
广东省广代思博报堂广告有限公司	11422.11	一年以内
CoscoPetroleumPTELimited	7934.14	一个月
佛山市顺德区新源锰钢铁制造有限公司	5661.12	1-2 年
合计	84736.69	--

资料来源: 公司财务报表

截至2010年底, 公司预付款项为30.62亿元, 占流动资产的14.71%, 同比大幅增长60.54%, 主要是由于公司下属子公司业务规模增长导致预付原材料采购款、预付媒体款、土地款和设备款增加所致。从账龄来看, 1年以内的占93.70%; 1~3年的占5.47%; 3年以上的占0.83%。截至2011年3月底, 公司预付款项为39.59亿元, 较2010年底增长29.29%, 主要是随着经济回暖, 公司代理出口业务的预付金大幅增长所致, 大部分为1年以内的预付款。

截至2010年底, 公司其他应收款为30.55亿元, 占流动资产的16.05%, 同比大幅增长57.15%, 主要是公司下属子公司广东广新矿业资源集团有限公司和广新控股有限公司境外投资应收款项增长所致。从账龄来看, 1年以内的占87.90%, 累计坏账准备计提比例为1.83%, 欠款前5名的欠款金额共计占其他应收款账面余额的35.01%, 集中度一般。截至2011年3月底, 公司其他应收款为31.02亿元, 较2010年底增加1.54%。

表11 2010年底公司其他应收款前5名(单位: 万元)

欠款单位	欠款金额	年限
香港武钢广新锦华资源有限公司	40714.48	1 年以内
福建鼎信实业公司	24000.00	1 年以内
肇庆广新汇富房地产有限公司	20619.22	1 年以内
澳洲卡加拉公司	15081.27	1 年以内
广州远东德兴贸易有限公司	8787.25	1-2 年
合计	109202.22	--

资料来源: 公司财务报表

截至2010年底, 公司存货净额为31.16亿元, 占流动资产的比重为22.17%, 同比增长47.07%, 主要是因为公司下属佛山佛塑科技集团股份有限公司、广东省机械进出口股份有限公司、广新盛特金属股份有限公司三个生产型企业库存增加所致。存货构成主要是库存商品(占比46.52%)、原材料(占比24.71%)、自制半成品及在产品(占比6.66%)。公司已累计计提存货跌价准备0.31亿元。库存商品中船舶存货占比较大, 主要是国内购进的船用设备, 在购进后即直接运往船厂用于船舶建造, 并非真正滞留的超期存货。截至2011年3月底, 公司存货为47.99亿元, 较2010年底增加13.74%, 主要是随着公司产业链的延伸和相关制造业板块的发展, 公司原材料和产成品的存货大幅增加。

非流动资产

截至2010年底, 公司非流动资产为115.56亿元, 构成主要以长期股权投资(占22.79%)、固定资产(占38.45%)和无形资产(占11.60%)为主。

截至2010年底, 公司长期股权投资为26.35亿元, 同比增长16.20%。2010年公司长期股权投资中对联营企业的投资占比75.50%, 对合营企业的投资占比1.18%, 对其他企业的投资占比23.64%, 共计提在长期股权投资减值准备1.02亿元。截至2011年3月底, 公司长期股权投资净额为27.66亿元, 较2010年底增长4.97%。

截至2010年底, 公司固定资产净额为44.43亿元, 同比增长2.42%。2010年公司固定资产累计折旧27.77亿元, 减值准备0.26亿元。从固定资产原值看, 主要由房屋建筑物(占30.50%)、机器设备(占53.71%)所构成。截至2011年3月底, 公司固定资产净额为43.00亿元, 在建工程为17.04亿元, 主要是阳江港镍合金产业链及配套等项目。

截至2010年底, 公司无形资产13.40亿元, 主要由土地使用权12.73亿元(占比94.93%)构成。

总体看, 公司资产以流动资产为主, 货币资

金、应收款项和存货占比较高，整体资产质量一般。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

公司原注册资本60300万元，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，注册资本增至16亿元。截至2010年底，公司所有者权益合计82.15亿元（其中归属于母公司的权益29.22亿元），同比增长32.45%，主要是少数股东权益增长所致。母公司所有者权益构成主要为实收资本（占比66.36%）、资本公积（占比13.61%）和未分配利润（占比19.92%）。截至2011年3月底，公司所有者权益合计85.52亿元，其中归属于母公司的权益29.52亿元，未分配利润7.54亿元。母公司所有者权益构成仍以实收资本（占比54.20%）和未分配利润（占比25.54%）为主。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

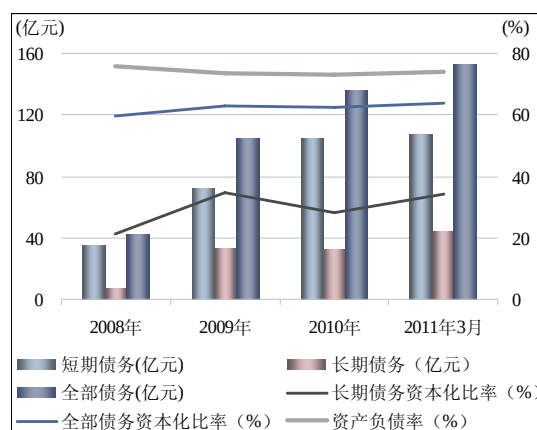
截至2010年底，公司负债总额为223.75亿元，其中流动负债占80.18%，非流动负债占19.82%。截至2011年3月底，公司负债总额为241.09亿元，其中流动负债占72.80%，非流动负债占27.19%，债务结构基本稳定。

截至2010年底，公司流动负债合计为179.40亿元，以短期借款（占41.68%）、应付账款（占16.45%）、预收账款（占15.27%）和其他应付款（占8.83%）为主。公司于2010年6月8日发行6亿元短期融资券计入应付债券，尚在存续期内。截至2011年3月底，公司流动负债合计为175.52亿元。截至2010年底，公司非流动负债合计34.11亿元，以长期借款（占72.30%）和应付债券（占13.78%）为主。截至2011年3月底，公司非流动负债合计65.57亿元，较2010年底增长47.83%，主要是由于公司2011年3月发行了中期票据10亿元，其中长期借款占68.15%，应付债券占24.65%。

截至2010年底，公司短期债务为104.24亿元（已考虑计入应付债券的6亿元短期融资券），长期债务为32.07亿元，全部债务为136.31亿元；截至2011年3月底，公司短期债务为107.52亿元，长期债务为44.69亿元（已考虑计入应付债券的10亿元中期票据），全部债务为152.21亿元。

2010年，公司实行低成本收购战略，并购和重组了多个企业以延伸产业链，因此债务规模大幅上升，但随着公司从单一的外贸型企业向工贸综合企业转型，公司债务结构调整初见成效，资产负债率呈逐年下降趋势，2008~2010年分别为75.75%、73.43%和73.15%；全部债务资本化比率虽有所波动，但基本保持稳定，2008~2010年分别为59.82%、62.77%和62.40%；因长期借款大幅增加，公司长期债务资本化比率由2008年底的21.05%升至2010年底的28.08%。

图5 公司债务指标分析



资料来源：公司财务报表

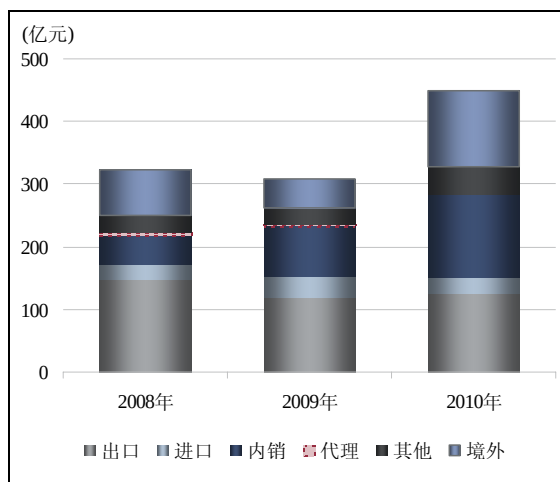
总体看，公司债务以流动负债为主；由于公司投资增加引起较大的资金需求，有息债务规模呈扩大趋势，公司债务规模总量大幅增长，债务负担较重。

4. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入455.43亿元，同比增长45.75%，其中传统进出口贸易依然是公司重要的收入来源，但占比已有所下降；随着产业链延伸战略的稳步推进，公司实业项目产生的内销收入比重逐渐上升，对主营业务收入的贡献已

达 29.61%。

图6 公司营业收入规模与构成

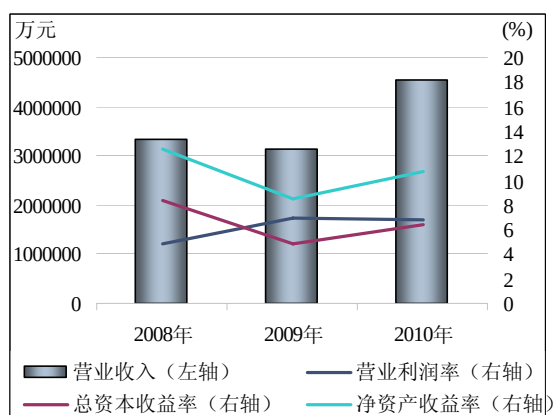


资料来源：公司财务报表

2010年，三项费用支出总额23.61亿元，其中销售费用和管理费用随着业务量的增大而增加，财务费用受债务总额规模扩大及发行债券带来的利息支出增加影响，同比大幅增长56.23%。

从利润情况看，2010年公司实现营业利润9.04亿元，同比增长93.70%；利润总额10.88亿元，同比增长69.55%，主要得益于公司先后并购了“佛塑科技”、“星湖科技”两个高科技上市公司以及其他矿产资源企业获得的投资收益大幅增加所致。总体看，公司投资收益和营业外收入对利润总额贡献较大。

图7 公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，随着产业链拓展和转型

升级，公司营业利润率水平波动上升，近三年分别为4.81%、6.86%和6.79%；总资本收益率和净资产收益率波动上升，三年平均值分别为6.29%和10.44%，2010年底分别为6.37%和10.74%，公司对资本的利用效率还有待提高。

2011年1~3月，公司实现营业收入112.87亿元，已完成2010年全年营业收入的24.78%。其中内销收入已超过出口收入，对主营业务收入的贡献已达29.61%。2011年1~3月，公司实现利润总额2.10亿元，公司营业利润率为6.15%。

综合看，公司通过不断推进“科工贸一体化”战略，业务规模大幅扩张，盈利能力有所提升，已初步改变了单一进出口贸易的格局，实现了四大核心产业的建立和发展以及业务结构和市场结构的变化。

5. 现金流

从经营活动看，2010年公司实业经营和内销收入大幅增长，公司经营性现金流入为533.38亿元，同比增长56.51%；2010年公司经营活动现金流量净额为11.55亿元，较上年大幅增加4.54亿元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为108.02%、102.90%和107.53%，现金回收质量一般。

从投资活动看，2010年公司投资活动现金流入为10.10亿元，较上年增长258.25%，主要由于公司收购、投资了16家企业所贡献的现金流。近年来，公司为建立“科工贸投”一体的产业链，新增投资项目较多，投资活动现金流出增长较快，由2008年的6.56亿元大幅增至2010年的24.18亿元。2008~2010年，公司投资活动表现为净流出，分别为3.10亿元、17.96亿元和14.08亿元。2008年~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.86亿元、-10.94亿元和-2.58亿元。目前公司经营活动产生净现金流无法覆盖投资需求。随着公司业务规模的扩大和投资活动的增加，公司对外筹资压力大增。

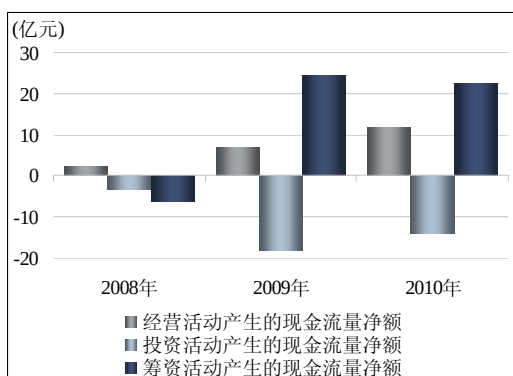
从筹资活动看，2010年公司依靠银行借款收到的现金流入为167.46亿元，同比增长

25.24%；当期偿还债务支付的现金为 141.20 亿元，同比增长 31.82%，相应公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.67 亿元。

2011年1~3月，受季节性因素影响，公司在采购和预付款项的现金支出较多，销售现金收入相对较少，因此经营活动产生的现金流净额为-11.01亿元。投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.91亿元和16.02亿元，现金及现金等价物净增加额为0.08亿元。

综合看，公司经营获现能力一般，现金回收质量一般；投资项目需要大规模的资金投入，使得银行借款成为公司所需资金的主要来源，公司外部筹资压力大。

图 8 公司现金流情况

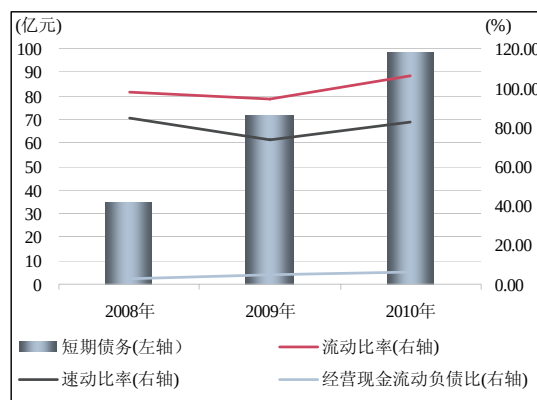


资料来源：公司财务报表

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年~2010 年，公司流动比率波动上升，三年平均值 100.90%；速动比率基本保持平稳，三年平均值为 80.25%。2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 106.10%和 82.58%。2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所升高，分别为 118.36%和 91.02%。2010 年，受经营活动现金流量净额和流动负债同时大幅增加的影响，公司经营现金流动负债比为 6.44%，较上年上升 1.33 个百分点。综合看，公司短期债务规模快速增长，但短期偿债能力正常。

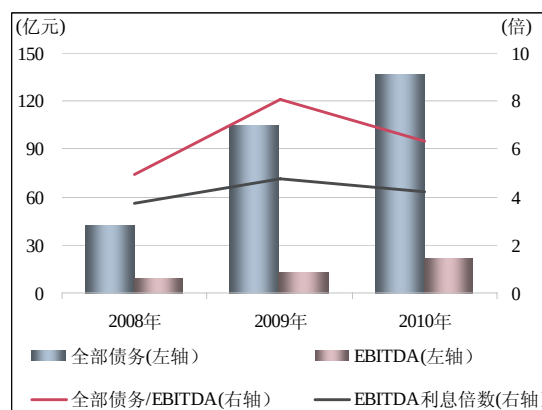
图9 公司短期偿债指标



资料来源：公司财务报表

从长期偿债能力指标看，2010 年公司 EBITDA 为 21.49 亿元，较上年增加 8.52 亿元，主要是公司利润总额较上年增长 69.56%所致。2010 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.23 倍，比 2008 年的 3.71 倍有所上升；全部债务/EBITDA 为 6.34 倍，比 2008 年的 4.93 倍大幅上升。从 2011 年第一季度情况看，公司债务规模大幅上升，主要用于投资项目和并购企业以及补充企业运营所需流动资金，公司目前 EBITDA 对全部债务及利息保护能力一般。随着投资项目竣工投产和所并购企业整合梳理完毕，公司盈利能力将继续提升，投产后产生的效益也可满足企业滚动发展，公司债务指标将有所改善。

图10 公司长期偿债指标



资料来源：公司财务报表

截至 2010 年底，公司合并报表范围内发生的诉讼及仲裁的案件共 14 笔，合计涉诉金额

1.50 亿元，对公司正常经营影响较小。

截至 2010 年底，公司与 21 家金融机构签署了综合授信协议，所获得的综合授信额度总额为 211.74 亿元，尚未使用的授信额度为 100.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2010 年底，公司对外担保总额度为 6.99 亿元，全部为下属子公司对外提供的担保。其中公司下属子公司广东省轻工业品进出口（集团）公司为南雄玩具厂提供的额度为 962.02 万元的贷款担保已逾期，南雄玩具厂已关停并转。

八、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

公司计划本期发行中期票据10亿元，发行额度占公司2011年3月底全部债务的6.57%，对公司债务影响较小。

截至2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.81%和64.03%，以公司2011年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期10亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至74.59%和65.48%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中票将部分用于置换银行借款，实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2008年~2010年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.86倍、1.30倍和2.15倍，对本期中期票据的保障能力较好。

截至2011年3月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为54.68亿元，是本期中期票据发行额度的5.47倍，即使考虑到公司货币资金中有部分受限制的保证金，公司现金类资产对本期中期票据保障能力仍较强。

2008年~2010年，公司经营活动现金流入

量分别为383.66亿元、353.57亿元和553.38亿元，分别为本期中期票据的38.37倍、35.36倍和55.34倍；经营活动产生的现金流量净额分别为2.24亿元、7.01亿元和11.55亿元，分别为本期中期票据的0.22倍、0.70倍和1.16倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

九、综合评价

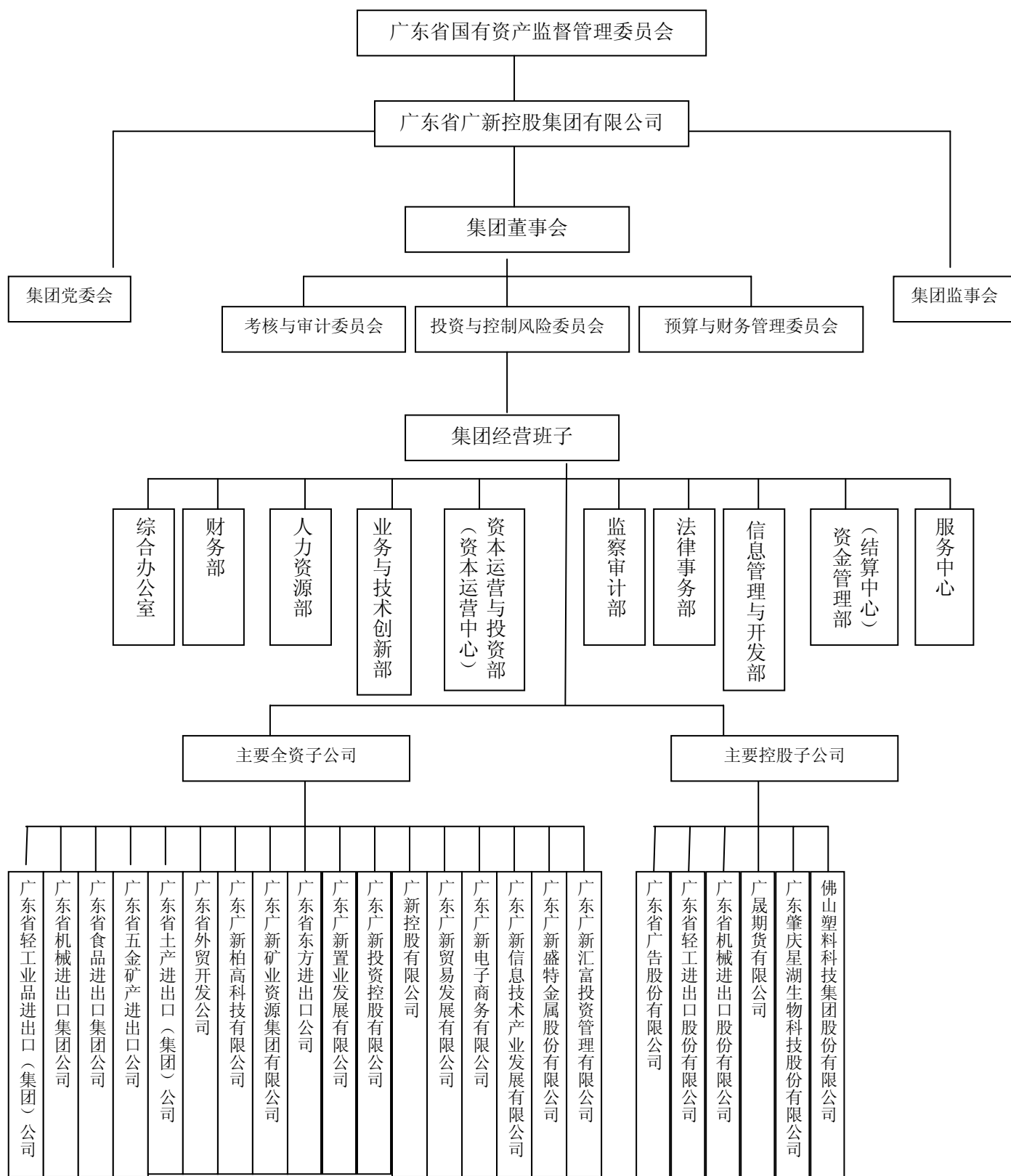
公司是广东省最大的外贸集团企业，在区域环境、行业地位、经营规模、渠道资源、自有品牌等方面具备显著优势。2009 年以来，公司产品结构和经营结构调整取得成效，通过并购上市公司与实业项目投资，公司盈利能力得以提升。

目前，公司法人治理结构完善，管理水平较高。公司资产以流动资产为主，整体资产质量一般，盈利能力有所提升；债务负担偏重，但整体偿债能力正常。

公司拥有的矿产资源未来升值前景大；随着“科工贸投”一体化战略转型稳步推进，实业项目对公司利润贡献还将不断增加，公司产业链得以延伸和完善，综合竞争力有望进一步提升。总体看，公司主体信用风险低。

本期中期票据对公司现有债务影响较小。公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 截至 2011 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2011 年 3 月底纳入合并报表的二级子公司列表

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本
1	广东省轻工业品进出口(集团)公司	100	104590000.00
2	广东省机械进出口(集团)公司	100	11330000.00
3	广东省食品进出口集团公司	100	111770000.00
4	广东省五金矿产进出口公司	100	23000000.00
5	广东省土产进出口(集团)公司	100	170260000.00
6	广东省外贸开发公司	100	29430000.00
7	广东广新柏高科技有限公司	100	100000000.00
8	广东广新矿业资源集团有限公司	100	200000000.00
9	广东广新汇富投资管理有限公司	100	50000000.00
10	广东省东方进出口公司	100	74240000.00
11	广东广新置业发展有限公司	100	30000000.00
12	广东广新投资控股有限公司	100	100000000.00
13	广新控股有限公司	100	1002569739.60
14	广东广新贸易发展有限公司	99.9	50000000.00
15	广东广新盛特金属股份有限公司	100	200000000.00
16	广东省轻工进出口股份有限公司	73.07	128680000.00
17	广东省机械进出口股份有限公司	67.60	80000000.00
18	广东省广告股份有限公司	23.04	82371755.00
19	广晟期货有限公司	51	120000000.00
20	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	16.55	521102529.00
21	佛山佛塑科技集团股份有限公司	20.78	612554865.00
22	广东广新信息技术产业发展有限公司	100	10000000.00
23	广东广新电子商务有限公司	100	10000000.00

附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	250138.69	381799.48	526762.53	45.12	523864.76
交易性金融资产	559.30	9.83	24.69	-78.99	88.75
应收票据	4775.77	28494.95	40243.49	190.29	22804.91
应收账款	142229.24	211228.36	271632.96	38.20	310101.07
预付账款	148740.73	190719.52	306185.96	43.48	395946.98
应收股利	85.72				0.00
应收利息			32.67		99.67
其他应收款	134262.29	194384.51	305480.49	50.84	310211.90
存货	106365.07	286912.44	421975.41	99.18	479903.04
一年内到期的非流动资产		2492.77	2907.12		0.86
其他流动资产	4930.57	147.51	28143.34	138.91	34384.17
流动资产合计	792087.38	1296189.388	1903388.65	55.02	2077406.10
非流动资产：					
可供出售金融资产	4211.26	11802.35	44313.13	224.38	31045.03
持有至到期投资	0.00	0.00	2.25		2.25
长期应收款	1173.90	9501.04	7225.73	148.10	7208.45
长期股权投资	105020.50	226646.18	263363.79	58.36	276571.58
投资性房地产	58418.46	67464.00	65943.19	6.25	60041.50
固定资产净额	130785.95	433771.30	444283.88	84.31	429993.72
在建工程	53021.41	109692.17	127293.07	54.94	170416.75
工程物资		89.40	237.17		2309.62
固定资产清理		2.63	29.76		17.72
生产性生物资产	124.27	96.17	93.84	-13.10	114.88
油气资产					0.00
无形资产	13342.71	124888.98	134054.55	216.97	135839.52
开发支出		2840.79	2392.80		2477.83
商誉	10984.20	42978.68	54910.79	123.59	61221.04
长期待摊费用	3193.79	3868.89	6232.73	39.70	6202.84
递延所得税资产	2197.25	4294.70	4553.85	43.96	4572.95
其他非流动资产	1799.21		692.36	-37.97	692.36
非流动资产合计	384272.91	1037937.27	1155622.89	73.42	1188728.04
资产总计	1176360.29	2334126.65	3059011.54	61.26	3266134.13

附表 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	292181.61	611765.15	747713.30	59.97	699720.02
交易性金融负债					
应付票据	56434.56	98043.38	175737.68	76.47	210604.33
应付账款	186811.98	302143.11	295129.86	25.69	326484.17
预收款项	149498.85	168666.83	274003.82	35.38	297265.58
卖出回购金融资产款					
应付手续费及佣金					
应付职工薪酬	14814.63	26584.45	25087.87	30.13	16574.93
应交税费	4601.26	7257.34	8397.99	35.10	-3521.88
应付利息		492.86	379.27		323.35
应付股利	2991.51			-100.00	0.00
其他应付款	102968.09	142835.68	158417.73	24.04	143983.90
一年内到期的非流动负债		7032.00	57855.76		3285.55
其他流动负债	972.18	7963.91	51267.31	626.18	60461.00
流动负债合计	811274.67	1372784.69	1793990.58	48.71	1755180.95
非流动负债：					
长期借款	76084.69	328639.57	320669.98	105.30	446876.10
应付债券	0.00	0.00	61134.57	#DIV/0!	161640.07
长期应付款	2358.24	4784.50	33347.77	276.04	35418.65
专项应付款	4.77	6522.86	6293.13	3532.77	7334.89
预计负债	793.30	564.66	308.94	-37.60	409.11
递延所得税负债	561.18	637.87	21799.95	523.27	4029.40
其他非流动负债					
非流动负债合计	79802.18	341149.47	443554.33	135.76	655708.21
负债合计	891076.85	1713934.16	2237544.92	58.46	2410889.17
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	160000.00	160000.00	160000.00		160000.00
资本公积	6769.32	32808.76	56065.80	187.79	55193.95
专项储备					
盈余公积	13143.18	12820.80	13553.73	1.55	13553.73
一般风险准备金			18.44		
未分配利润	44436.93	48024.78	65751.78	21.64	75394.84
外币报表折算差额	-12874.85	-12528.11	-3209.27	-50.07	-8931.63
归属于母公司所有者权益合计	211474.57	241126.23	292180.48	17.54	295229.33
少数股东权益	73808.87	379066.26	529286.14	167.79	560015.64
所有者权益合计	285283.44	620192.49	821466.62	69.69	855244.96
负债和所有者权益总计	1176360.29	2334126.65	3059011.54	61.26	3266134.13

附表 3 公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、营业收入	3334577.24	3124639.44	4554312.80	16.87	1128657.97
其中：主营业务收入	3306864.07	3074049.44	4498515.15	16.63	1119157.03
减：营业成本	3169437.46	2904068.48	4235745.27	15.60	1057246.66
其中：主营业务成本	3157040.49	2870763.21	4226723.20	15.71	1053942.25
营业税金及附加	4615.23	6118.35	9339.89	42.26	2049.11
销售费用	68613.32	71878.23	86899.91	12.54	19377.68
管理费用	49471.94	79245.91	104721.58	45.49	24262.16
财务费用	12148.80	28457.04	44457.32	91.30	13780.96
资产减值损失	29.71	3440.11	6778.22	1410.45	421.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-611.19	-35.07	-2.36	-93.79	-30.23
投资收益（损失以“－”号填列）	6740.19	15266.57	23556.24	86.95	7513.33
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	36389.77	46662.81	90385.52	57.60	19215.33
加：营业外收入	13329.49	18944.33	21415.43	26.75	1986.18
减：营业外支出	1898.68	1460.20	3037.66	26.49	190.71
其中：非流动资产处置损失	111.40	33.85	702.59	151.13	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	47820.59	64146.94	108763.29	50.81	21010.80
减：所得税费用	11963.09	11349.92	20560.17	31.10	4106.68
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	35857.50	52797.02	88203.12	56.84	16904.12
其中：归属于母公司所有者的净利润	23103.13	24760.97	28487.48	60.77	3525.85
少数股东损益	12754.37	28036.05	59715.64	49.45	13378.27

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3601902.39	3215392.60	4897343.87	16.60	1235200.30
收取利息、手续费及佣金的现金			3747.49		800.85
收到的税费返还	133186.51	146524.28	145894.58	4.66	34738.29
收到其他与经营活动有关的现金	101560.22	173803.62	486775.04	118.93	335437.68
经营活动现金流入小计	3836649.11	3535720.50	5533760.98	20.10	1606177.12
购买商品、接受劳务支付的现金	3537456.81	3101600.82	4671403.81	14.92	1239821.84
支付利息、手续费及佣金的现金			147.33		
支付给职工以及为职工支付的现金	68275.83	86857.65	117113.07	30.97	34654.62
支付的各项税费	41079.00	72198.58	70086.17	30.62	20874.03
支付其他与经营活动有关的现金	167389.99	204938.20	559505.31	82.83	420951.77
经营活动现金流出小计	3814201.63	3465595.26	5418255.69	19.19	1716302.26
经营活动产生的现金流量净额	22447.49	70125.24	115505.29	126.84	-110125.14
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2454.39	2051.36	9621.25	97.99	3061.65
取得投资收益收到的现金	9287.50	8930.86	11913.18	13.26	49.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12715.63	5361.15	14516.82	6.85	218.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	575.70	0.00	1775.79	75.63	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	9492.79	11850.85	63177.47	157.98	4222.26
投资活动现金流入小计	34526.01	28194.23	101004.51	71.04	7552.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31857.92	135599.55	186731.94	142.10	46533.81
投资支付的现金	23858.23	49039.51	58995.22	57.25	9305.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3139.85	2061.55	-17993.27		
支付其他与投资活动有关的现金	6698.95	21048.40	14050.42	44.82	856.63
投资活动现金流出小计	65554.95	207749.01	241784.31	92.05	56695.90
投资活动产生的现金流量净额	-31028.94	-179554.78	-140779.80	113.00	-49143.17
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	12802.77	41682.76	105723.94	187.37	3498.68
取得借款收到的现金	1315846.13	1337128.79	1674569.53	12.81	495300.78
收到其他与筹资活动有关的现金	35213.45	53638.05	38841.84	5.03	0.00
筹资活动现金流入小计	1363862.35	1432449.60	1819135.31	15.49	498799.46
偿还债务支付的现金	1304499.00	1071209.17	1412045.44	4.04	404459.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1391.26	6245.03	58747.57	47.16	15730.61
支付其他与筹资活动有关的现金	95542.24	75602.34	121658.64	12.84	-81568.96
筹资活动现金流出小计	1427167.47	1190265.12	1592451.64	5.63	338621.14
筹资活动产生的现金流量净额	-63305.12	242184.48	226683.66		160178.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1984.41	-852.11	-941.64	-31.11	-78.73
五、现金及现金等价物净增加额	-73870.99	131902.83	200467.51		831.28
加: 期初现金及现金等价物余额	324009.68	249896.64	326284.76	0.35	523033.48
六、期末现金及现金等价物余额	250138.69	381799.48	526752.27	45.12	523864.76

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	35857.50	52797.02	88203.12	56.84
加: 资产减值准备	3626.51	3141.85	6778.22	36.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14534.68	37327.23	46000.14	77.90
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	488.50	1850.04	4737.35	211.41
长期待摊费用摊销	657.60	2512.56	2925.55	110.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-7731.58	-6763.12	-1808.47	-51.64
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	26.39	36.99	35.62	16.17
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	611.19	40.09	1.55	-94.96
财务费用(收益以“一”号填列)	15700.89	28457.04	24831.26	25.76
投资损失(收益以“一”号填列)	-6740.19	-15266.57	-23556.24	86.95
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1250.25	-1536.89	-339.74	-47.87
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-213.51	79.51	4796.52	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-12734.05	198069.47	-131050.56	220.80
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-9479.15	-165589.15	-130907.05	271.62
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-11442.84	-65030.82	224858.03	
其他	535.80			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	22447.49	70125.24	115505.29	126.84
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本			1440.00	
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	250138.69	381799.48	526752.27	45.12
减: 现金的期初余额	324009.68	249896.64	326284.76	0.35
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-73870.99	131902.83	200467.51	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	21.94	16.16	16.51	17.49	--
存货周转次数(次)	32.69	14.77	11.95	16.94	--
总资产周转次数(次)	2.95	1.78	1.69	1.97	--
现金收入比(%)	108.02	102.90	107.53	106.24	109.44
盈利能力					
营业利润率(%)	4.81	6.86	6.79	6.42	6.15
总资本收益率(%)	8.32	4.81	6.37	6.29	--
净资产收益率(%)	12.57	8.51	10.74	10.44	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	21.05	34.64	28.08	28.64	34.32
全部债务资本化比率(%)	59.82	62.77	62.40	61.99	64.03
资产负债率(%)	75.75	73.43	73.15	73.75	73.81
偿债能力					
流动比率(%)	97.63	94.42	106.10	100.90	118.36
速动比率(%)	84.52	73.52	82.58	80.25	91.02
经营现金流动负债比(%)	2.77	5.11	6.44	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.71	4.75	4.23	4.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.93	8.06	6.34	6.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.10	-0.02	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.38	-4.59	-0.53	-1.72	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.86	1.30	2.15	1.64	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	38.37	35.36	55.34	45.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.22	0.70	1.16	126.84	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	-1.09	-0.25	-0.47	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (非流动) 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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 年度第二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，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广新控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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

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。

