

跟踪评级公告

联合[2013] 1090 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11广新MTN1”、“11广新MTN2” AA的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一三年七月二十六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省广新控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 广新 MTN1	10 亿元	2011/03/24~ 2016/03/24	AA	AA
11 广新 MTN2	10 亿元	2011/06/30~ 2016/06/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.70	66.90	51.96	59.29
资产总额(亿元)	305.90	363.34	345.50	374.70
所有者权益合计(亿元)	82.15	90.98	87.19	95.35
短期债务(亿元)	103.26	115.95	98.05	90.73
全部债务(亿元)	141.44	196.83	182.88	191.88
营业收入(亿元)	455.49	522.05	531.40	113.49
利润总额(亿元)	10.88	11.66	6.27	0.38
EBITDA(亿元)	21.02	27.08	23.08	--
经营性净现金流(亿元)	11.55	12.17	13.26	-10.24
营业利润率(%)	6.80	5.94	6.88	6.33
净资产收益率(%)	10.74	10.68	4.47	--
资产负债率(%)	73.15	74.96	74.77	74.55
全部债务资本化比率(%)	63.26	68.39	67.72	66.80
流动比率(%)	106.10	110.31	107.33	120.99
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	7.27	7.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.31	2.04	--
经营现金流流动负债比(%)	6.44	6.64	8.05	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

车飞

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

跟踪期内, 广东省广新控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为广东省大型国有贸易集团企业, 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, 产业链优势进一步得到巩固, 在基本保持传统进出口业务规模的前提下, 铝型材加工、镍合金业务及文化创意新兴产业增速明显, 收入规模有所提升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到当前国际贸易形势仍不明朗, 贸易竞争激烈、公司境外矿业项目风险较大并受当地法律、资源开采政策影响较大以及利润水平下降等因素给公司经营带来的不利影响。

公司将秉承实业和贸易并举的经营战略思路, 着力打造更加合理的业务板块布局, 随着公司投资项目陆续竣工投产, 实业项目对公司利润贡献持续增加, 公司抗风险能力和综合竞争力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为广东省大型国有独资集团企业之一, 贸易业务经营规模大, 进出口贸易经验丰富。
2. 公司实业和贸易协同发展路径清晰, 已逐步形成三大产业板块的明确划分, 全方位的产业布局有利于公司抵抗单一化业务带来的市场风险。
3. 跟踪期内, 公司铝型材加工、镍合金业务及文化创意新兴产业增速明显, 对公司营收规模及盈利能力提升形成较大贡献。
4. 公司 EBITDA、经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内债券的保护能力均较强。

关注

1. 公司矿业项目位于国外，经营风险较大，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司利润水平有所下滑，非经常性损益对利润的影响较大。
3. 公司债务规模较大，债务负担较重。
4. 公司海外投资亏损大，对所有者权益及其他综合收益影响较大。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广新控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为广东省广新外贸集团有限公司，经“粤核变通[2011]第 1100000071 号文”批准于 2011 年 4 月 1 日变更为现名。原广东省广新外贸集团有限公司系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准，根据“粤办发[2000]9 号文”在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本人民币 60300 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（报告文号：XYZH/2012GZA2046），截至 2013 年 3 月底，公司已将此下拨的 2000.00 万元转增实收资本（工商手续正在变更过程中）。截至 2013 年 3 月底，公司实收资本 162000.00 万元。

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

截至 2013 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司 27 家。公司本部下设董事会办公室、财务部、人力资源部、业务与技术创新部、战略管理与资本运营部、投资发展与项目管理部、监察审计部、法律事务部、信息化管

理部、资金管理部（结算中心）、综合管理办公室 11 个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总额 345.50 亿元，所有者权益合计 87.19 亿元（其中包含少数股东权益 64.61 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 531.40 亿元，利润总额 6.27 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总额 374.70 亿元，所有者权益合计 95.35 亿元（其中包含少数股东权益 64.83 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 113.49 亿元，利润总额 0.38 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，

同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。

2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支

持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

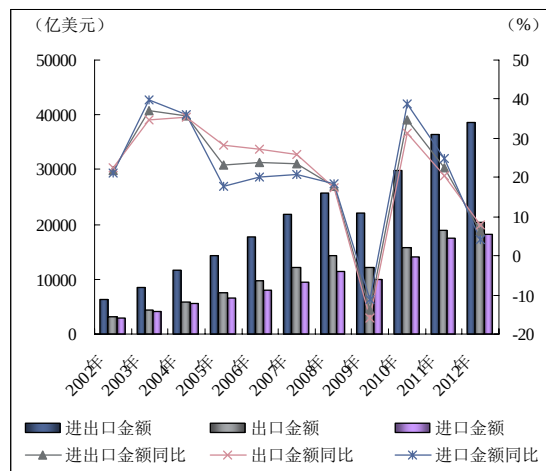
四、行业及区域经济环境

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。全球进出口贸易发展水平对公司的经营产生重要影响。

1. 行业现状

2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

图 1 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况

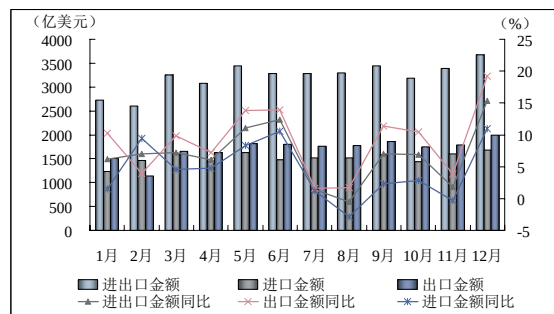


资料来源：Wind 资讯

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012 年中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图 2 2012 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

贸易平衡状况持续改善，2012 年后段顺差反弹

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影

响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅6月单月实现贸易顺差317.3亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过10月份进出口顺差小高点后，11月进口同比增速降至零点。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012年，中国一般贸易进出口20098.4亿美元，同比增长4.4%，占同期外贸总值的52.0%，加工贸易进出口13440.4亿美元，占同期外贸总值的34.8%。一般贸易项下发生逆差338.1亿美元，同比缩小62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差3816.1亿美元，同比扩大4.38%。

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

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2012年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为10.9%，基本保持2011年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由2011年的37.25%逐步降至35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由2011年的9.96%升至10.35%。

表1 2012年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30

俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在2012年出口商品中，机电产品出口11794.2亿美元，同比下降8.7%，占出口比重57.5%，同比增长0.3个百分点；高新技术产品出口6012.0亿美元，同比增长9.6%，其中手机、集成电路分别增长28.1%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%，高于同期整体出口增速0.69个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、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。

2. 行业关注

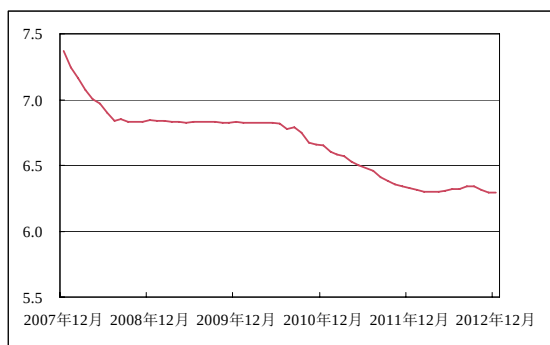
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。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。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。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行对外宣布，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%，意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，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3 美元兑人民币汇率走势图



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；2011年，中国出口产品共遭受69起贸易救济调查，涉案总金额约59亿美元，其中17起美国337条款调查，涉案总金额约7亿美元。2012年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济

调查55起，涉案金额243亿美元，增长近8倍，是上年全年4.1倍。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。

3. 行业政策

出口退税政策多次调整

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2），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，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。

2012年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表2 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。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

4. 行业发展

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

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。

五、基础素质分析

公司是广东省政府批准成立并授权经营的

24 家省属国有企业之一，也是广东省最大的外贸集团企业。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。目前已逐步形成“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。

近年来，公司从现有产业基础出发，结合培育综合性跨国公司战略转型的要求，推进公司资源向优势产业集聚，形成与全省经济社会发展和省国资委产业发展和结构调整重点相适应的三大核心产业：以新能源、新材料、生物医药工程、新一代信息技术、高端装备制造为主的战略性新兴产业；以文化创意产业、供应链管理、品牌经营、资本经营为主的现代服务业；以矿产资源及土地资源为主的资源产业和关键基础产业。通过三大核心产业的发展与壮大，形成公司新的产业竞争优势。

公司下辖 7 家上市公司，境内星湖科技、佛塑股份、生益科技、省广股份 4 家；境外澳大利亚卡加拉（Kagara）公司、澳大利亚麦加纳（Mungana）金矿公司、兴发铝业 3 家上市公司。打造了 10 个中国名牌及驰名商标，30 个广东出口名牌，建立了 19 家技术研发中心，培育了 162 项技术专利，培养和发展了一批全国乃至全球最大的生产基地。2012 年集团在中国企业 500 强中名列第 168 位。广东企业 100 强第 16 位。

六、管理分析

2012 年，根据广东省国资委对省属国企改革试点要求，公司引进四名外部董事，建立了《董事会议事规则》。

公司现任高级管理人员如下：

表 3 公司高级管理人员情况

姓名	职务
李成	董事长、党委书记

黄平	董事、总经理、党委副书记
白明韶	党委委员、副总经理、总法律顾问
陈胜光	党委委员、副总经理
陆超英	党委委员、副总经理
陈树钟	党委委员、副总经理
邱庆新	党委委员、副总经理
莫仕文	党委委员、副总经理

来源：公司提供

七、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，尽管面对复杂多变的国内外经济形势，公司积极围绕主业，调整产业和资本结构，持续提升经营质量，随着“科、工、贸、投”一体化战略的深入推进，公司不断向产业层次高、产品价值大、技术有优势、协同增值效应强的上下游环节延伸，已完成由单一的外贸企业向多元化控股企业的转型，逐步形成由有色建材、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转型为战略新兴产业、现代服务业、战略性资源产业三大板块业务。目前公司通过实业经营和项目投资自行生产的产品在贸易业务中占比提高，实业和贸易的比重更加合理。

2011~2013 年一季度，公司分别实现营业收入 522.05 亿元、531.40 亿元、113.49 亿元。2011 及 2012 年公司战略新兴产业、现代服务业及战略性资源产业三大主营板块业务收入占营业收入的 98.54%及 98.07%，对营业收入起到核心贡献作用。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况

板块	营业收入（亿元）		毛利率（%）	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
战略新兴产业	83.18	106.97	11.43	10.34
其中：新能源新材料	36.00	33.99	12.56	13.27
生物医药	10.57	10.83	18.35	2.12
铝型材加工	9.09	34.65	7.92	10.97
新一代信息技术	0.32	0.63	37.50	49.21

高端装备制造	5.11	6.03	13.11	12.11
其他	22.09	20.84	6.97	7.10
现代服务产业	360.05	318.25	4.06	5.50
其中：传统贸易	169.04	156.20	4.22	3.95
海上供油	148.88	111.84	0.89	1.30
文化创意	37.17	46.26	12.11	15.80
现代供应链	4.66	3.69	29.61	62.87
期货服务	0.30	0.26	100.00	100.00
战略性资源业：	71.21	95.94	6.04	6.02
矿业开采	9.11	6.21	9.55	0.16
镍合金	62.10	89.73	5.52	6.43
合计	514.44	521.16	5.53	6.59

资料来源：公司提供

注：各板块收入中均已包括贸易收入

（1）战略新兴产业

公司战略新兴产业主要包括新能源新材料业务、生物医药业务、铝型材加工业务、新一代信息技术业务、高端装备制造业务及其他业务。2012年，公司战略新兴产业实现收入106.97亿元，同比增长28.60%。其中除新能源新材料及其他板块收入略有下降外，其他板块收入均呈现不同程度的提升。

2012 年度，公司铝型材加工业务规模实现较大增长，实现营业收入 34.65 亿元，同比提升 281.19%。公司铝型材加工的经营实体为广东兴发铝业有限公司（以下简称“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，2012 年被中国有色金属加工协会评为全国建筑铝型材二十强第一名。

跟踪期内，公司新能源新材料业务的经营主体佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）加快向新能源、新材料和节能环保产业转型升级的步伐，推进高技术含量、高附加值生产项目建设，旗下的佛山杜邦鸿基

薄膜有限公司“增资引进环保新能源应用双向拉伸聚酯薄膜生产设备项目”已启动；佛山金辉高科光电材料有限公司完成二期项目修复工作进入最后调试阶段，三期项目主要设备已就位，进展顺利，年产 1000 万平方米的世界首创的智能节能膜项目已进入建设阶段。

板块盈利能力方面，2012 年，战略新兴产业板块毛利率 10.34%，同比下降 1.09 个百分点。新能源材料及高端设备制造均呈现基本稳定态势，但由于生物医药市场竞争激烈，跟踪期内整体毛利率偏低，导致公司相应板块毛利率由 2011 年的 18.35% 降至 2012 年的 2.12%。2012 年，铝型材加工板块毛利率提升 3.05 个百分点，至 10.97%。

（2）现代服务产业

现代服务产业方面，由于公司近年来不断优化产业结构，不断平衡贸易与产业板块比例，

公司传统贸易收入逐年下滑，2012 年传统贸易收入 156.20 亿元，同比下滑 7.60%；公司近年来不断提升文化创意产业规模，2012 年实现板块收入 46.26 亿元，同比增长 24.46%；跟踪期内，由于海运行业竞争程度激烈，2012 年海上供油业务同比下滑 24.88%，实现收入 111.84 亿元；现代供应链及期货服务对板块收入的贡献仍较小。

毛利率方面，由于国际进出口贸易形势仍较严峻，公司传统贸易产品市场景气度有所下滑，2012 年毛利率小幅下滑至 3.95%；公司海上供油业务度过较为艰难的 2011 年后，跟踪期内毛利率略有提升，从 2011 年的 0.89% 至 2012 年的 1.30%；跟踪期内，文化创意、现代供应链等新兴产业尚处于起步阶段，毛利率波动较大。

表 5 公司主要产品进出口情况

主要贸易品类	贸易类别	进出口额（万美元）			毛利率（%）	
		2011	2012	2013.1-3	2011	2012
塑料及其制品	出口	28690.00	34816.00	6028.00	11.64%	11.64%
	进口	37560.00	42455.00	5136.00		
家具	出口	24964.00	27836.00	6471.00	6.11%	7.02%
	进口	68.00	108.00	5.00		
电机电气设备及其零配件	出口	20447.00	18957.00	3816.00	2.17%	2.41%
	进口	2551.00	2085.00	422.00		
机械器具及零件	出口	16313.00	18304.00	5332.00	5.86%	7.12%
	进口	3752.00	2274.00	1643.00		
钢铁制品	出口	13253.00	12465.00	2505.00	4.35%	4.16%
	进口	594.00	568.00	146.00		
服装及衣着附件	出口	12159.00	19537.00	3734.00	2.14%	1.70%
	进口	0.30	0.30	0.00		
合计		160351.30	179405.30	35238.00		

资料来源：公司提供

公司文化创意产业经营主体广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”）在跟踪期内继续保持行业领先地位。2012 年，省广股份品牌管理业务着重进行客户质量与客户行业的

优化，效果明显。通讯类、快消品类、大健康类、金融类、汽车类业务增速显著，媒介代理业务通过省广股份多元化的媒介代理盈利模式与不断扩大的媒介采购规模。2012 年省广股份

媒介代理业务在提升毛利率上取得了较大的突破,由2011年的7.16%提升至2012年的9.82%,持续实现健康快速发展;公司自有媒体业务的不断开展,不仅使公司原有的优势自有媒体资源得以巩固发展,更通过积极经营深圳公交车身广告媒体等优质新资源。

跟踪期内,公司产品进出口规模普遍放大。2012年,塑料及制品进出口规模均同比有所提升,分别实现出口及进口额34816.00万美元及42455.00万美元,同比分别提升21.35%、13.03%,毛利率11.64%,与2011年同期持平。公司家具产品出口保持较大规模,2012年完成出口额27836.00万美元,同比提升11.50%,进口规模始终维持较低水平,毛利率提升0.91个百分点,至7.02%。跟踪期内,公司电机电器设备及其零件进出口规模均有所下滑,2012年分别完成出口及进口额18957.00万美元及2085.00万美元,分别同比下降7.29%、18.27%,毛利率2.41%,同比提升0.24个百分点。机械器具及零件方面,2012年完成出口额18304.00万美元,同比提升12.20%,进口额2274.00万美元,同比下滑39.39%,下滑程度较大,毛利率7.12%,同比提升1.26个百分点。跟踪期内,钢铁制品的进出口贸易规模呈现小幅下降,2012年出口及进口额分别为12465.00万美元、568.00万美元,同比分别下滑5.95%、4.38%,由于钢铁行业景气度下滑,毛利率降至4.16%。2012年,服装及衣着附件的出口规模大幅提升60.68%,出口额19537.00万美元,毛利率1.70%,同比下滑0.44个百分点。

(3) 战略性资源业

近年来,继成功中标马达加斯加储量达8亿吨的苏拉拉特大型铁矿,以及通过并购澳洲卡加拉公司,公司拥有了一批规模较大的境外矿产资源。跟踪期内,公司战略性资源产业板块收入也呈现稳步提升态势,其中镍合金业务于2012年完成收入89.73亿元,同比提升44.49%。

卡加拉公司成立于1981年,总部位于西澳珀斯市,其核心资产包括上市公司麦加纳黄金

公司(代码:MUX,)61.9%的股权;世界级的将军湾铅锌矿项目;昆士兰州的铜矿、多金属矿及三个年处理能力共计170万吨的选矿厂。公司参股的合作项目为将军湾铅锌矿项目,2009年,公司投资8800万澳元入主卡加拉公司,获得19.9%的股权,成为公司第一大股东(2011年已调整账务核算方式,现为持有卡加拉公司股票,作为公司可供出售金融资产),同时与其开展了铜、锌、铅精矿承销贸易。2010年5月,公司又参与了卡加拉公司属下麦加纳(Mungana)黄金矿产公司的分拆上市,并成为麦加那公司第二大股东(初始投资额占麦加那公司股权比例15.94%,2011年已调整投资策略,现为持有麦加那公司股票,作为公司可供出售金融资产)。2011年,由于国际金属价格波动频繁,自2012年4月30日起,卡加拉公司进入自愿管理程序。公司正在积极争取最有利的结果,并促进该项目及早转入轨道。

由于昆士兰州金矿项目涉及到卡加拉公司,但其自愿管理的问题上还存在相当大的不确定性,麦加纳公司现阶段的重点勘探项目为南澳州的Tunkillia及Tarcoola金矿,据预可研结果显示,中期产量目标约8万-10万盎司/年。针对目前基本金属价格低迷,初级企业融资困难的情况,公司将密切留意市场上具备成长性的优质公司和资产,特别是金矿资产,并择机低价收购。麦加纳公司的战略目标是从勘探公司发展成矿产资源运营公司。

目前马达加斯加苏拉拉矿区现场各项工作按既定计划进展顺利,铁矿项目正处于勘探和项目前期可研阶段。随着项目推进和勘探不断精确,所发现矿藏储量和品位均大幅提高。根据该项目合作方,武钢2012年8月份组织专家对中国冶金地质总局中南地质勘查院提交的《马达加斯加铁矿资源评价报告》进行评审,查明铁矿资源总量为5.86亿吨,平均品位31.5%。德国SGA和意大利公司曾经分别对该矿区所取矿样进行了选矿试验,结果显示铁矿物嵌布粒度较粗,矿石加工性能较好,入选矿石品位31.53%、磨矿细度为115微米时,铁精

矿品位 67.4%，选矿比 2.58，回收率为 83%，产品指标符合武钢技术要求。该项目预计 2015 年投产。

目前，公司正加快推进马达加斯加苏拉拉铁矿项目的建设发展，力争快速搭建起海外资本运作平台，推动矿业主业的快速发展。但公司对海外投资项目管理经验不足、海外矿业经营主体经营风险高等因素对公司海外矿产投资产生不利影响，且由于矿业项目均在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

2、未来发展

(1) 发展战略

公司“十二五”规划明确了以新能源、新材料、生物医药工程、新一代信息技术、高端装备制造为主的战略性新兴产业，以文化创意产业、供应链管理、品牌经营、资本经营为主的现代服务产业，以矿产资源和土地资源为主的资源产业和关键基础产业。跟踪期内，公司逐步落实规划，已基本形成较明晰的产业布局。

公司同时制定了 2013 年的发展规划，一是加快推动产业结构调整，提升企业价值创造能力：1、做实核心企业和核心产业；2、围绕科技创新，加大自主创新力度；3、扶优汰劣，加大产业兼并重组力度；4、大力发展产融结合，促进公司向投资控股型转变。二是加快推动贸易结构转型，实现传统产业转型升级：1、转变传统商业模式；2、调整经营管理理念；3、推进电子商务化改革；4、全面实施品牌战略。

(2) 投资项目

表 6 公司主要在建及拟建项目

项目名称	项目总投资额	2013 年	2014 年	2015 年
在建项目				
广新交易会	8000.00	1000.00	1000.00	1000.00
广新时尚城	85000.00	2058.00	2000.00	942.00
广新海工三期建设	20900.00	3686.00	0.00	0.00

合捷南沙综合物流中心 6 号地	17130.00	1156.00	2144.00	0.00
合计	131030.00	7900.00	5144.00	1942.00

新增项目

肇庆“山林湖”房地产	113514.00	1500.00	1000.00	500.00
广新品牌推广中心	19800.00	2920.00	2080.00	0.00
援疆 20 万锭棉纺织生产研发物流（一期）	15093.80	1871.00	1029.00	600.00
合计	148407.80	6291.00	4109.00	1100.00

资料来源：公司提供

随着广新海工等项目接近尾声，公司未来投资规模和资金压力将显著减小。根据公司未来投资计划，2013 年的主要项目的投资金额规模不大，对外融资规模和需求将减少。

综合看，跟踪期内，面对国内外较为严峻的经济形势，公司在稳定贸易行业优势的同时，不断延伸产业链经营，实业和贸易并举的经营策略初见成效，扩大了产销规模和经营收入，有利于抵御经济周期性风险。公司的综合竞争力和抗风险能力进一步提升。同时，联合资信关注到，国际金属价格持续波动、海外矿业经营主体经营风险高等因素对公司海外矿产投资产生不利影响，且由于矿业项目均在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 3 月、2011 年 6 月发行了两期中期票据，发行额度均为 10 亿元，募集资金用途均为补充营运资金（债券发行后，公司对募集资金中流动资金补充的具体使用方面做了相关调整，并已出具相关公告）、偿还银行贷款。截至目前，公司募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011 及 2012 年审计报告分别经京都天华会计师事务所有限公司和广东新华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见。公司 2013 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司财务数据合并范围无变化。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总额 345.50 亿元，所有者权益合计 87.19 亿元（其中包含少数股东权益 64.61 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 531.40 亿元，利润总额 6.27 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产（合并）总额 374.70 亿元，所有者权益合计 95.35 亿元（其中包含少数股东权益 64.83 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 113.49 亿元，利润总额 0.38 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 531.40 亿元，营业成本 493.19 亿元，分别同比提升 1.79%、0.67%，跟踪期内，公司产业结构有所调整，收入规模保持基本平稳，得益于良好的成本控制，营业成本增速放缓。

期间费用方面，跟踪期内，公司营业费用及管理费用始终保持较高水平，随着长期债务规模的增长，公司财务费用有所提升，2012 年公司期间费用 35.21 亿元，同比提升 23.97%，期间费用占营业收入 6.63%，占比有所提升。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，由于 2012 年公司计提坏账准备规模有所增长（2012 年公司将到期的一直未归还的两项大额应收款项做了全额坏账计提工作），公司资产减值损失有所提升，2012 年为 2.12 亿元，同比提升 68.63%。跟踪期内，公司投资收益有所下降，2012 年公司实现投资收益 3.18 亿元，主要为长期股权投资确认的收益 2.21 亿元及处置可供出售金融资产获得的收益，其中处置长期股权投资产生的收益

0.29 亿元，较 2011 年大幅下降。2012 年，公司实现营业外收入 4.10 亿元，同比提升 63.69%，其中政府补助款 1.68 亿元，固定资产处置利得 1.06 亿元，同比有较大提升，另，年内公司将 0.62 亿元无需支付的应付款项一并计入营业外收入。2012 年，公司利润总额 6.27 亿元，同比下降 46.18%，非经常性损益的贡献减少（主要为投资收益的减少）直接导致了利润水平的下滑。由于 2011 年公司海外投资（麦加那公司、卡拉加公司）股票公允价值跌幅较大，公司在调整相应资产及权益科目的同时，将损失列入当年的其他综合收益项目，2012 年，可供出售金融资产公允价值持续下滑，跟踪期内公司其他综合收益-1.70 亿元，综合收益总额 2.19 亿元。

盈利能力指标方面，随着主营业务盈利水平的提升，公司营业利润率有所提高，2012 年为 6.88%，同比增加 0.94 个百分点。由于利润水平下滑，2012 年总资本收益率及净资产收益率分别为 5.62%、4.47%，分别同比下降 0.77 个百分点、6.21 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 113.49 亿元，利润总额 0.38 亿元，实现投资收益 0.45 亿元，期间费用占营业收入的 6.55%，营业利润率 6.33%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模基本保持稳定，主营业务盈利能力有所提升，期间费用控制能力较强，但同时，公司非经常性损益对利润水平的影响大，利润稳定性较差，金融资产公允价值变动对综合收益总额产生较大影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2012 年，公司经营活动现金流入 594.50 亿元，同比增长 2.24%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 1.80%。相应的，同期经营活动现金流出规模同比扩大 2.10%。2012 年，公司实现经营活动现金流净额 13.26 亿元，同比增长 8.95%。收入实现质量方面，公司 2012 年现金收入比

104.85%，基本与 2011 年同期水平持平，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，跟踪期内，现金流入有所减少，2012 年公司实现投资活动现金流入 11.51 亿元，同比下滑 21.47%；投资活动现金流出依然主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，但随着在建项目的不断完工，支出有所下降。2012 年，公司实现投资活动现金流净额-16.20 亿元，净流出规模同比有所减少。

筹资活动现金流方面，随着公司借款规模的下降及债务清偿力度的提升，公司筹资活动现金流入同比下滑 8.23%，流出规模同比增长 12.37%，债务规模的收缩导致筹资现金流净额由 2011 年的 24.73 亿元下滑为 2012 年的-14.19 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 129.52 亿元，现金收入比进一步提升至 114.72%，出于整体成本的上升，公司经营活动现金流出规模较大，加之公司将收到的 10.65 亿（系省国资委委托公司下属的粤新资产管理公司（以下简称“粤新资产”）托管新广国际有限公司（以下简称“新广国际”），并向公司提供 10.65 亿元的资金用于偿还新广国际有限公司的债务）的政府拨款在转出时列入经营活动核算，2013 年一季度公司实现经营活动现金流净额-10.24 亿元，经营活动现金流有所恶化。投资活动现金流依然表现为净流出，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2012 年投资活动现金流净额-2.07 亿元。随着公司借款的增加，2013 年 1~3 月，公司筹资活动现金流状况得到缓解，实现净额 20.46 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流有所波动，对整体债务规模的缩减导致筹资活动现金流水平有所下滑，随着在建项目的持续完工，公司建设资本支出规模下降，考虑到未来投资规模降低，对外融资规模和需求将进一步减少。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产 345.50 亿元，规模同比下降 4.91%，主要系流动资产中货币资金、往来款等规模下降所致。截至 2012 年底，公司流动资产占比 51.16%。资产结构较平衡。

流动资产中，截至 2012 年底，公司货币资金 46.48 亿元，同比下降 25.32%。公司年末货币资金中银行存款占 92.84%，由于公司进行大量产品的进出口周转，积累一定外币资金，但人民币始终占比较大，年末人民币占 85.12%，外币风险不大。2012 年底，公司其他货币资金占货币资金总额的 6.98%，受限资金规模不大。

2012 年底，公司应收票据及应收账款余额分别为 5.45 亿元、31.80 亿元，分别同比提升 28.04%、9.90%。2012 年底公司应收账款中，1 年以内款项占比 93.92%，公司针对全部款项共计提坏账比率 3.90%。由于款项大部分为出口销售货款，年末应收款的欠款方多为国外公司，账款回收存在一定风险。2012 年，公司其他应收款同比下滑 20.55%，截至 2012 年底为 19.31 亿元，主要为应收出口退税款、质押金、及关联往来款，从账龄来看，1 年以内款项占比 65.87%，公司针对全部其他应收款项计提坏账比率 6.51%。

截至 2012 年底，公司存货 47.92 亿元，同比下滑 1.17%，年末存货原值中，原材料及库存商品分别占比 30.49%、29.75%，公司对存货整体计提跌价准备 1.62%。

非流动资产方面，跟踪期内，公司长期股权投资同比增长 14.23%，2012 年底，公司长期股权投资 29.53 亿元，主要为对联营企业的投资，年末主要投资包括对广东省丝绸纺织集团有限公司、佛山市金辉高科光电材料有限公司及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司等的投资。联合资信关注到，公司权益性投资规模大，被投资方较多较分散，一定程度避免了风险集中，但投资项目较多也增加了投资管理的难度。截至 2012 年底，公司投资性房地产 6.05 亿元，跟踪期内规模基本保持稳定。

可供出售金融资产方面，由于 2011 年公司出于对海外投资控制权的考虑，将对麦加那及卡加拉公司的投资从长期股权投资科目转入可供出售金融资产科目（由于当年两公司股票公允价值下降较多，且原持有广发证券等股票公允价值亦有大幅下挫，导致 2011 年可供出售金融资产增幅较小），2012 年麦加那及卡加拉公司股票持续下跌（其中卡加拉公司股票已停止交易并进入 VA 程序），因此年内可供出售金融资产同比下滑 35.98%，截至目前公司可供出售金融资产主要包括公司持有的卡拉加公司、卖家公司、广发证券及辽宁成大的股票。

截至 2012 年底，公司固定资产 75.76 亿元，同比增长 24.57%，年末固定资产原值中，房屋建筑物及机器设备分别占比 35.93%、48.98%。在建工程方面，随着在建项目的完工转固，跟踪期内，在建工程规模有所下降，截至 2012 年底，公司在建工程 23.41 亿元，同比下滑 28.84%。跟踪期内，公司无形资产较为稳定，截至 2012 年底为 16.47 亿元，主要为土地使用权。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总计 374.70 亿元，同比提升 8.45%，其中流动资产同比提升 15.56%，非流动资产同比提升 1.00%。流动资产规模增速较快主要系货币资金、往来款项（预付款项及其他应收款）及存货增长较大。

总体看，公司资产结构较平衡，流动资产中货币资金、存货及往来款占比较大，往来款账龄普遍较短，但存在一定回收风险；非流动资产中，长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产占比较大，结构较稳定。总体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 87.19 亿元，同比下降 4.17%，其中未分配利润大幅下降系公司子公司（香港）广新控股有限公司持有的卡拉加公司和麦加那公司的股票投资，2011 年末公允价值跌幅较大，公司上期将公允价值变动损失计入“其他综合收益”，2012

年将其调整至未分配利润¹，2012 年，由于可供出售金融资产进一步下跌，未分配利润进一步减少，导致未分配利润同比下滑 65.72%。跟踪期内，资本公积由 2011 年的 -0.17 亿元提升至 4.76 亿元，增长主要来自可供出售金融资产公允价值变动。截至 2012 年底，少数股东权益占所有者权益合计的 74.10%，归属母公司的权益中，实收资本、资本公积及未分配利润占所有者权益的 70.87%、21.10%、12.84%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 95.35 亿元，较 2012 年底增长 8.45%，其中资本公积 12.91 亿元，较 2012 年底增长 170.87%，系省国资委委托公司下属的粤新资产托管新广国际的债权及债务，并向公司提供 10.65 亿元的资金（其中 7 亿元做为粤新资产的资本金，3.65 亿元通过低息贷款方式提供，拨款资金刚好覆盖新广国际债务余额）用于偿还新广国际有限公司的债务，公司将此 7 亿元计入资本公积项目。

总体看，虽少数股东权益规模较大，但实收资本及资本公积占归属母公司的权益比例较大，所有者权益稳定性适宜，但海外投资亏损对所有所有者权益造成的影响较大。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 258.31 亿元，同比下降 5.16%。2012 年底，公司流动负债占比 63.76%，非流动负债占比 36.24%。

流动负债方面，跟踪期内，公司短期借款有所减少，2012 年底为 73.18 亿元，同比下滑 5.22%。

应付票据、应付账款及预付账款均呈现同比不同程度的下滑。其中 2012 年底，公司应付账款 30.47 亿元，同比下降 4.61%，从账龄来看，以一年以内款项为主，主要为贸易业务的应付货物款。跟踪期内，其他应付款有所增长，2012 年底为 13.76 亿元，同比增长 21.14%，以关联往来款居多。从账龄来看，1 年以内款项

¹ 跟踪期内，（香港）广新控股有限公司持有的卡拉加公司和麦加那公司的股票公允价值持续下跌，其中卡拉加公司股票已于 2012 年 4 月停止交易并已进入自愿管理程序。

占总款项的 60.39%。

非流动负债中，跟踪期内，长期借款有所增加，2012 年底为 54.71 亿元，同比增长 12.18%。2012 年公司应付债券同比下降 6.19%，年末应付债券中包括“11 广新 MTN1”（10 亿元，5 年，票面利率 6.18%）、“11 广新 MTN2”（10 亿元，5 年，票面利率 6.35%）、“11 星湖债”（交易所上市，实际发行 6.4 亿元）及“12 粤佛塑 MTN1”（3 亿元，5 年，票面利率 6.07%）。

2012 年底，公司长期应付款 4.55 亿元，同比下降 5.48%，年末款项主要为对广东珠江投资股份有限公司的应付款项。系根据佛塑科技与广东珠江投资股份于 2010 年 4 月 9 日签订的《委托管理框架合同》，佛塑科技委托广东珠江投资股份有限公司负责相关开发项目，并约定其向佛塑科技支付 3.6 亿元合同履约保证金。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 279.35 亿元，较 2012 年底增长 8.14%，主要系非流动负债中长期借款及应付债券增长幅度较大所致（系佛塑科技 2013 年发行的“13 粤佛塑 MTN1”，5 亿元，5 年，票面利率 5.67%）。流动负债中其他应付款较 2012 年底增长 54.23%，主要是下属企业盛特公司与少数股东的往来款增大，以及收到的分红款待确认投资收益。

截至 2012 年底，公司全部债务 182.88 亿元，同比下降 7.09%。2012 年底，公司长、短期债务分别占比 53.61%、46.39%。随着债务规模的降低，资产负债率及全部债务资本化比率同比有所下降，但由于跟踪期内，公司融资结构进一步向长期债务倾斜，长期债务资本化比率提升 2.26 个百分点。2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 74.77%、67.72%、49.32%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务规模较 2012 年底提升 4.92%，达到 191.88 亿元，长期债务占比进一步提升至 52.71%。截至 2013 年 3 月底，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分别为 74.55%、66.80%、51.48%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，长、短期借款占负债比例较大，有息债务规模

较大，跟踪期内，债务结构过渡为以长期债务为主，债务结构有待优化，债务负担较重。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2012 年底，公司流动比率及速动比率分别为 107.33%、78.24%，分别同比下降 2.98 个百分点及 5.61 个百分点。2012 年公司经营活动现金流动负债比 8.05%，同比提升 1.41 个百分点。截至 2013 年 3 月底，流动比率及速动比率均大幅提升，分别达到 120.99%及 89.97%。虽公司经营活动现金往来规模较大，但同时考虑到公司流动资产中存货及往来款规模较大，流动负债中短期借款占比较大，总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标方面，随着 EBITDA 规模的下滑和利息费用的提升，EBITDA 利息倍数由 2011 年的 3.31 倍下降为 2012 年的 2.04 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2011 年的 7.27 倍提升至 2012 年的 7.92 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 202.92 亿元（未包括上市公司及境外公司），已使用额度 114.57 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-2013060060431399），截至 2013 年 6 月 14 日，公司无已结清或未结清不良贷款信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司秉承实业和贸易并举的经营思路，已逐渐形成三大产业板块布局。公司进出口规模逐年提升，年内实现进一步增收。综合考虑公司的经营及财务状况，公司整体抗风险能力较强。

7. 存续期内债券偿还能力

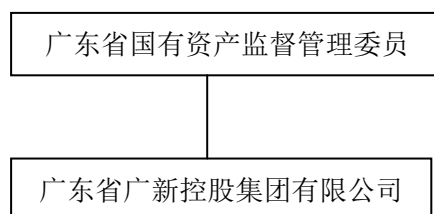
公司于 2011 年 3 月、2011 年 6 月发行了两期中期票据，发行额度均为 10 亿元。2011 及 2012 年，公司 EBITDA 对存续期内债券的保护能力分别为 1.35 倍、1.15 倍；2012 年，经营活动现金流入量及净额分别为存续期内债券的 29.72 倍、0.66 倍。2012 年及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为 51.96 亿元、59.29 亿元，分别为存续期内债券额度的 2.60 倍、2.96 倍。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内中期票据的保护程度均较高。

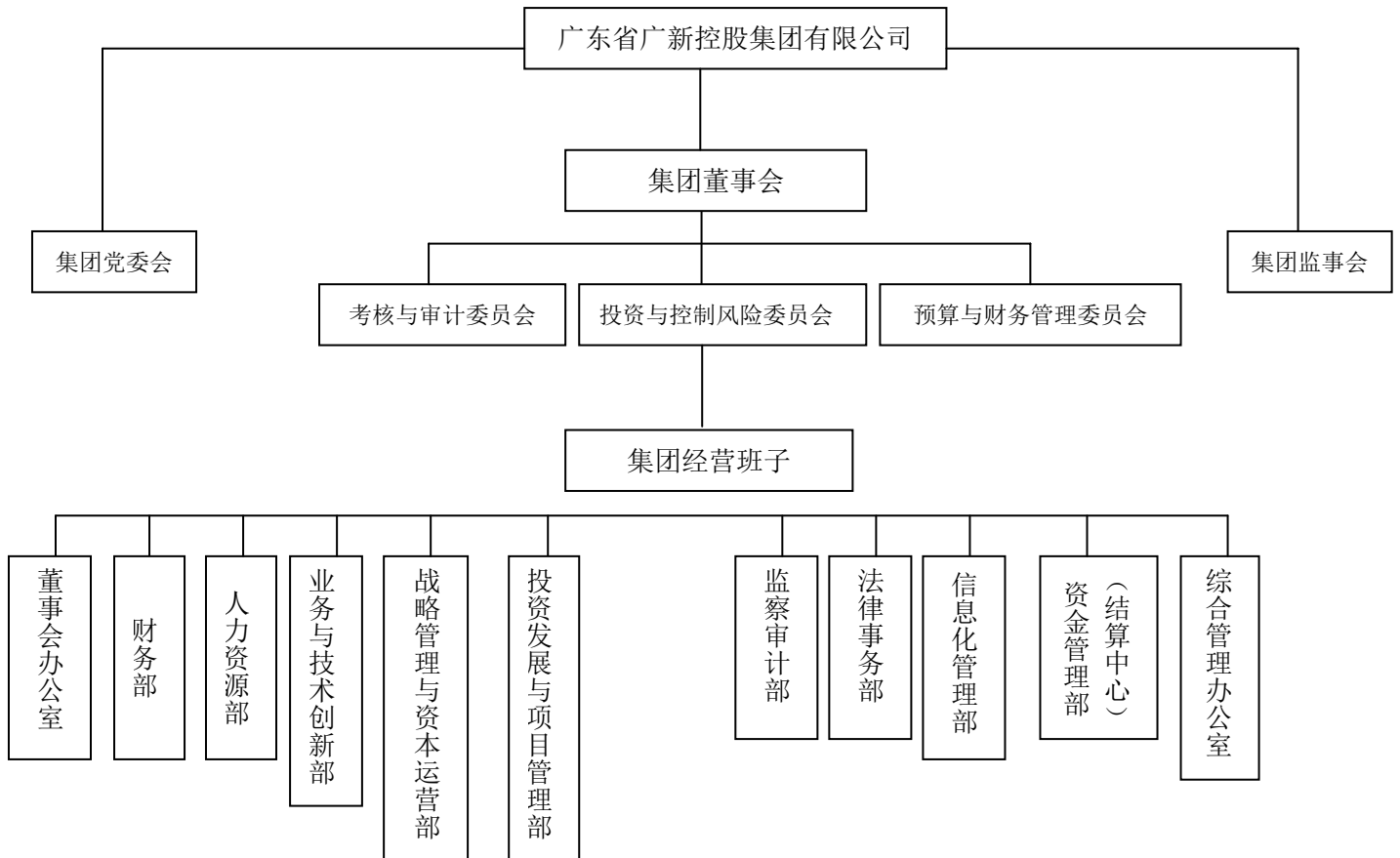
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	526762.53	622464.05	464834.93	-6.06	546359.89
交易性金融资产	24.69	3965.45	222.95	200.50	823.76
应收票据	40243.49	42572.24	54508.83	16.38	45681.02
应收账款	271632.96	289331.43	317971.12	8.19	322272.27
预付款项	306185.96	282325.50	236530.42	-12.11	331256.54
应收股利		2804.20	1318.74		1758.07
应收利息	32.67	386.13	407.42	253.16	609.32
其他应收款	305480.49	243004.17	193058.66	-20.50	250674.74
存货	421975.41	484804.81	479155.09	6.56	523857.68
一年内到期的非流动资产	2907.12	1691.60	1552.86	-26.91	
其他流动资产	28143.34	47771.29	18172.77	-19.64	19555.58
流动资产合计	1903388.65	2021120.86	1767733.78	-3.63	2042848.87
非流动资产：					
可供出售金融资产	44313.13	44585.08	28543.41	-19.74	27495.32
持有至到期投资	2.25	2.25		-100.00	
长期应收款	7225.73	3460.20	150.00	-85.59	1511.03
长期股权投资	263363.79	258516.93	295307.25	5.89	294155.80
投资性房地产	65943.19	62292.43	60465.62	-4.24	54480.26
固定资产	444283.88	608205.37	757638.89	30.59	748394.56
在建工程	127293.07	328995.02	234127.11	35.62	260817.31
工程物资	237.17	593.06		-100.00	
固定资产清理	29.76	1037.45		-100.00	
生产性生物资产	93.84	139.52	256.05	65.18	356.75
无形资产	134054.55	173242.90	164655.59	10.83	205107.64
开发支出	2392.80	2259.94	1058.77	-33.48	1180.49
商誉	54910.79	63919.34	79760.50	20.52	79760.50
长期待摊费用	6232.73	10404.69	11705.44	37.04	16130.42
递延所得税资产	4553.85	10493.30	13049.74	69.28	12481.28
其他非流动资产	692.36	44178.93	40524.98	665.06	2263.31
非流动资产合计	1155622.89	1612326.41	1687243.36	20.83	1704134.68
资产总计	3059011.54	3633447.27	3454977.14	6.28	3746983.55

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	747713.30	772125.66	731799.18	-1.07	682327.46
交易性金融负债		511.71			
应付票据	175737.68	216225.04	167730.65	-2.30	180971.24
应付账款	295129.86	319382.18	304667.51	1.60	296003.91
预收款项	274003.82	208627.90	193861.18	-15.89	255722.89
应付职工薪酬	25087.87	28640.31	28120.86	5.87	18304.83
应交税费	8397.99	-2248.01	-620.86		-15258.08
应付利息	379.27	3982.34	2562.49	159.93	4127.98
应付股利		842.44	407.05		9934.91
其他应付款	158417.73	113566.22	137577.82	-6.81	212191.19
一年内到期的非流动负债	57855.76	128287.35	66826.00	7.47	22958.17
其他流动负债	51267.31	42329.29	14104.80	-47.55	21091.13
流动负债合计	1793990.58	1832272.43	1647036.67	-4.18	1688375.63
非流动负债：					
长期借款	320669.98	487650.40	547066.41	30.61	663256.24
应付债券	61134.57	321121.09	301238.81	121.98	348221.61
长期应付款	33347.77	48094.05	45456.31	16.75	42797.84
专项应付款	6293.13	8025.43	13.17	-95.43	346.85
预计负债	308.94	3336.32	11641.86	513.87	11717.15
递延所得税负债	21799.95	16367.82	16573.28	-12.81	15499.92
其他非流动负债		6739.72	14091.26		23288.72
非流动负债合计	443554.33	891334.83	936081.10	45.27	1105128.32
负债合计	2237544.92	2723607.26	2583117.77	7.45	2793503.95
所有者权益：					
实收资本(或股本)	160000.00	160000.00	160000.00		162000.00
资本公积	56065.80	-1676.46	47644.13	-7.82	129054.56
一般风险准备	18.44	31.67	34.86	37.50	34.86
盈余公积	13553.73	13601.57	13601.57	0.18	13601.57
未分配利润	65751.78	84542.32	28984.47	-33.61	24705.57
外币报表折算差额	-3209.27	-9547.87	-24487.11	176.23	-24247.46
归属于母公司权益合计	292180.48	246951.23	225777.93	-12.09	305149.10
少数股东权益	529286.14	662888.78	646081.44	10.48	648330.50
所有者权益合计	821466.62	909840.01	871859.37	3.02	953479.61
负债和所有者权益总计	3059011.54	3633447.27	3454977.14	6.28	3746983.55

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	4554934.69	5220477.49	5313969.63	8.01	1134890.33
减: 营业成本	4235745.27	4898980.45	4931944.16	7.91	1061142.45
营业税金及附加	9339.89	11353.12	16602.38	33.33	1886.48
销售费用	86899.91	102276.32	123310.23	19.12	22853.31
管理费用	104721.58	120936.62	135534.11	13.76	29291.84
财务费用	44457.32	60805.43	93248.86	44.83	22241.83
资产减值损失	6778.22	12553.18	21168.75	76.72	408.73
利息支出					
手续费及佣金支出	160.86			-100.00	
加: 公允价值变动收益	-2.36	-39.20	-4.80	42.64	-9.19
投资收益	23556.24	83288.22	31798.77	16.19	4473.59
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	90385.52	96821.40	23955.13	-48.52	1530.09
加: 营业外收入	21415.43	25058.23	41017.90	38.40	2433.89
减: 营业外支出	3037.66	5296.31	2223.27	-14.45	164.35
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	108763.29	116583.32	62749.76	-24.04	3799.62
减: 所得税费用	20560.17	19428.84	23813.21	7.62	3987.23
四、净利润	88203.12	97154.48	38936.56	-33.56	-187.61
加: 其他综合收益	36378.17	-82993.64	-17037.27		-883.83
五、综合收益总额	124581.29	14160.84	21899.28	-0.58	-1071.43
减: 归属于少数股东的综合收益总额	87259.69	49795.52	40312.34	-0.32	4447.48
归属于母公司普通股股东综合收益总额	37321.60	-35634.68	-18413.06		-5518.91

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	4897343.87	5473155.47	5571587.03	6.66	1295184.87
收取利息、手续费及佣金收到的现金	3747.49	4061.27	3904.45	2.07	765.77
收到的税费返还	145894.58	156843.84	158933.06	4.37	40431.34
收到其他与经营活动有关的现金	486775.04	180660.88	210527.06	-34.24	539505.04
经营活动现金流入小计	5533760.98	5814721.46	5944951.60	3.65	1875887.02
购买商品、接受劳务支付的现金	4671403.81	5235113.87	5265839.34	6.17	1253890.70
支付利息、手续费及佣金的现金	147.33	57.97	156.46	3.05	
支付给职工以及为职工支付的现金	117113.07	137533.88	171225.29	20.92	47529.07
支付的各项税费	70086.17	80257.50	84662.22	9.91	21935.82
支付其他与经营活动有关的现金	559505.31	240026.71	290445.49	-27.95	654892.54
经营活动现金流出小计	5418255.69	5692989.92	5812328.80	3.57	1978248.13
经营活动产生的现金流量净额	115505.29	121731.54	132622.80	7.15	-102361.11
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	9621.25	78262.82	55691.23	140.59	5742.82
取得投资收益收到的现金	11913.18	14783.93	19838.40	29.04	5090.31
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	14516.82	7776.65	785.67	-76.74	69.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1775.79	11182.15	20042.85	235.96	20.11
收到其他与投资活动有关的现金	63177.47	34529.85	18716.59	-45.57	2830.38
投资活动现金流入小计	101004.51	146535.40	115074.73	6.74	13753.26
购建固定资产、无形资产等支付的现金	186731.94	309489.69	176033.89	-2.91	24387.26
投资支付的现金	58995.22	107390.82	90766.73	24.04	8138.44
取得子公司等支付的现金净额	-17993.27	1867.55	9586.76		
支付其他与投资活动有关的现金	14050.42	20501.56	660.73	-78.31	1929.09
投资活动现金流出小计	241784.31	439249.61	277048.10	7.04	34454.78
投资活动产生的现金流量净额	-140779.80	-292714.22	-161973.37	7.26	-20701.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	105723.94	66921.98	20105.30	-56.39	70500.00
取得借款收到的现金	1674569.53	1886432.98	1777827.70	3.04	552723.99
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	38841.84	84180.30	71869.37	36.03	4260.62
筹资活动现金流入小计	1819135.31	2037535.27	1869802.37	1.38	627484.60
偿还债务支付的现金	1412045.44	1641960.24	1760245.48	11.65	400245.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58747.57	86936.50	189492.02	79.60	27282.98
支付其他与筹资活动有关的现金	121658.64	61316.82	61950.55	-28.64	-4602.30
筹资活动现金流出小计	1592451.64	1790213.56	2011688.05	12.40	422926.27
筹资活动产生的现金流量净额	226683.66	247321.70	-141885.68	#NUM!	204558.33

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	88203.12	97154.48	38936.56	-33.56
加：资产减值准备	6778.22	12553.18	21168.75	76.72
固定资产折旧及其他	46000.14	75109.96	63105.06	17.13
专项储备的增加（减：减少）				
无形资产摊销	4737.35	4799.13	4975.45	2.48
长期待摊费用摊销	2925.55	2547.12	1251.18	-34.60
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	-1808.47	-2804.01	-571.42	-43.79
固定资产报废损失	35.62	-317.76	-4.80	
公允价值变动损失	1.55	39.20	272.30	1225.22
财务费用	24831.26	71756.34	93281.50	93.82
投资损失	-23556.24	-83288.22	-36049.78	23.71
计入当期收益的政府补助				
递延所得税资产减少	-339.74	-5940.31	-2025.82	144.19
递延所得税负债增加	4796.52	-5432.14	-604.94	
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-131050.56	-63069.20	-3362.79	-83.98
经营性应收项目的减少	-130907.05	9168.89	10701.29	
经营性应付项目的增加	224858.03	9454.86	-58449.72	
经营活动产生的现金流量净额	115505.29	121731.54	132622.80	7.15

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.44	16.22	15.09	--
存货周转次数(次)	11.90	10.81	10.23	--
总资产周转次数(次)	1.70	1.56	1.50	--
现金收入比(%)	107.52	104.84	104.85	114.72
盈利能力				
营业利润率(%)	6.80	5.94	6.88	6.33
总资本收益率(%)	6.27	6.22	5.62	--
净资产收益率(%)	10.74	10.68	4.47	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.73	47.06	49.32	51.48
全部债务资本化比率(%)	63.26	68.39	67.72	66.80
资产负债率(%)	73.15	74.96	74.77	74.55
偿债能力				
流动比率(%)	106.10	110.31	107.33	120.99
速动比率(%)	82.58	83.85	78.24	89.97
经营现金流动负债比(%)	6.44	6.64	8.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.31	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	7.27	7.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.09	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.53	-2.38	-0.30	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

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	(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 / 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

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
 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级