跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1222 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为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11广新MTN2”信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

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

广东省广新控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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 MTN2	10 亿元	2011/6/30~2016/6/30	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.46	48.52	45.45	46.42
资产总额(亿元)	379.95	411.43	451.10	474.40
所有者权益(亿元)	99.79	112.26	113.33	113.86
短期债务(亿元)	110.82	127.07	153.66	207.88
全部债务(亿元)	189.92	192.96	232.08	304.08
营业总收入(亿元)	557.10	554.25	494.50	91.36
利润总额(亿元)	10.93	10.93	9.71	0.88
EBITDA(亿元)	27.95	30.97	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.05	18.76	3.57	-1.32
营业利润率(%)	7.89	8.13	9.08	10.27
净资产收益率(%)	7.65	6.37	5.59	--
资产负债率(%)	73.74	72.71	74.88	76.00
全部债务资本化比率(%)	65.55	63.22	67.19	72.76
流动比率(%)	107.72	104.07	99.47	96.05
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	6.23	8.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.81	2.63	--
经营现金流动负债比(%)	8.35	8.63	1.51	--

注：1. 2016 年一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；
3.现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

刘嘉敏　谭心远
lianhe@lhratings.com

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

评级观点

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为广东省大型国有集团企业，通过持续调整产业结构、提升经营质量，已形成战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大板块为主的业务布局，产业链优势得到进一步巩固。跟踪期内，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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时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、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。

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 MTN2”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司实业和贸易协同发展，多元化的产业布局有利于公司抵抗单一化业务带来的市场风险。同时通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，公司资产质量有所优化。
2. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司共有 7 家混合所有制改革

创新试点企业入选，改革的推进有助于加快上市公司培育，优化资源配置。

4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

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

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“11 广新 MTN2”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广新控股集团有限公司主体长期信用及“11广新MTN2”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为广东省广新外贸集团有限公司，经“粤核变通[2011]第1100000071号文”批准于2011年4月1日变更为现名。原广东省广新外贸集团有限公司系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准，根据“粤办发[2000]9号文”在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本人民币60300.00万元。2008年8月1日，经广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准（粤国资函[2008]423号），公司以资本公积转增注册资本，变更后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3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。

公司本部下设综合办公室（董事会办公室）、人力资源部、资本运营部、投资发展部、监察审计部、运营管理部、风险管理部、财务部（资金结算中心）以及法律事务部等10个职能部门；截至2016年3月底，公司拥有二级子公司27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3月底，公司资产（合并）总额474.40亿元，所有者权益合计113.86亿元（其中包含少数股东权益76.52亿元）。2016年1～3月，公司实现营业总收入91.36亿元，利润总额0.88亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

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。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零

售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出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。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%～7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

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

1. 贸易行业

国际贸易

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，对内外贸形式构成一定负面因素。

海关统计数据显示，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。

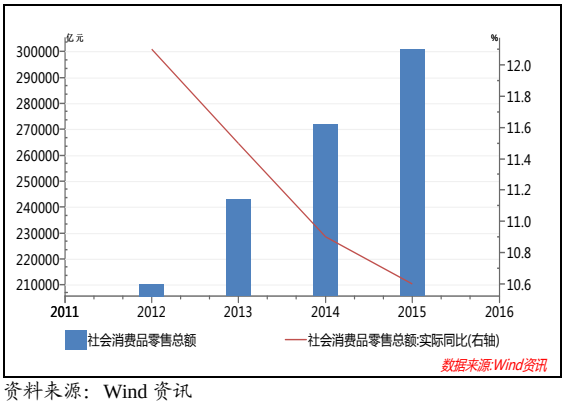
近年来，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

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 年我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%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况



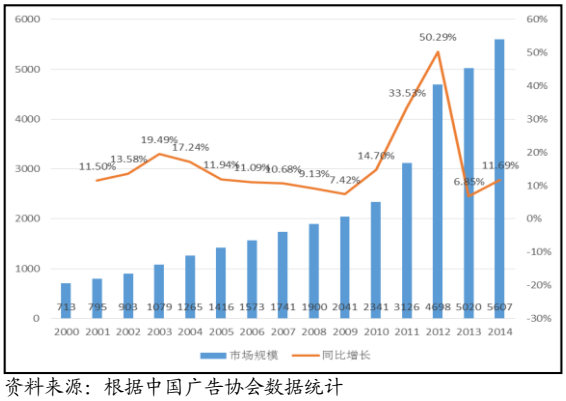
资料来源：Wind 资讯

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

2.　广告行业

广告是指广告主采用付费的形式，通过各种媒介所进行的有关产品（商品、服务和观念）的、整合性的、劝服性的、非人员性的信息传播活动，其最终目的是为了传递信息，改变人们对于产品的态度，引导人们的行动而使广告主获利。广告产业链主要由广告主、广告公司、广告媒介和消费者四大主体构成。广告公司作为产业链的桥梁和纽带，通过各种广告媒介将广告投放至目标消费群，从而实现广告主的传播目标。

图2 近年中国广告市场规模 （单位：亿元）



资料来源：根据中国广告协会数据统计

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

根据中国广告协会报刊分会数据中心和央视 CTR 媒介智讯提供的趋势数据，2015 年 1-11 月传统媒体广告刊登额降幅为 7.2%。其中，电视和广播登刊额及广告时长均有不同程度下降，平面媒体（杂志、报纸等）下降趋势严峻，其中报纸广告下降幅度超过 30%。广播广告下降 0.7%，资源量下降 13.5%，户外广告增长了 0.1%，但资源量(广告面积)却下降了 7.4%。平面媒体下降趋势依然严峻，杂志广告下降 18.8%，资源量下降 26.7%，报纸广告降幅再创新高至 35.6%，资源量(广告占版面积)降幅达到 38.0%。

虽然近年互联网媒体快速崛起，分流了部分传统媒体受众，但电视媒体在国内广告投放市场仍占据主导地位。截至 2014 年底，中国电视综合人口覆盖率达 98.6%，仍然是覆盖最广泛的传播媒体。近年来，中国电视媒体广告营业额整体呈上升趋势，增速有所波动。2009 年，受金融危机影响，中国电视媒体广告营业额增速放缓；2010～2012 年，中国电视媒体广告营业额快速发展，增速均在 25%以上；2013 年以来，随着网络视听业务快速增长，新媒体广告分流影响，电视媒体

广告营业额出现负增长，2013 年同比下降 2.75%；2014 年受自制节目冠名和植入广告的增加，电视媒体营业额同比增长 16.16%，为 1279 亿元。2015 年 1～11 月，电视广告刊登额同比下降 4.7%，广告资源量(广告时长)同比下降 11.3%，与互联网广告的竞争愈加剧烈。

总体看，中国广告占 GDP 和广告占社会消费品零售总额的比重与其他经济发达国家相比仍有很大的上升空间。从细分行业来看，中国电信、零售、服装、医药、汽车等 8 个子行业内的大型企业的广告投放规模与国际大型企业仍无法相比，且广告支出/营业收入的比例仍较小，未来中国品牌的广告投入仍有很大的发展空间。在政策支持的良好外部发展环境下，中国广告行业发展前景向好。

3. 铝型材加工行业

铝型材按产品应用领域划分可分为建筑型材和工业型材，前者主要应用于房地产业和建筑装饰业，后者主要应用于交通运输、机械电子和耐用消费等领域。

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。

4. 区域经济环境

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。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，广东省外贸规模继仍保持较高水平，但进出口规模有所下降。随着广东省国企混合所有制改革的推进有助于广东地区经济保持稳步增长态势。总体看，广东地区经济发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。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 3 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%；广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”），持股比例 19.41%；广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”），持股比例 17.41%；TCL 集团股份有限公司，持股比例 5.01%，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%，3 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；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。

六、管理分析

跟踪期内，广东省委组织部正式任命公司原总经理黄平为公司新任董事长、党委书记、法人代表；任命吴晓晖为新任董事、总经理、党委副书记。

黄平，男，现年 51 岁，曾任广东紫金县水墩中学教师、副教导主任、广东紫金县委宣传干事、广东证券公司投资银行部业务二部经理、投资银行部副总经理、投资银行总部总经

理、广证投资管理股份有限公司筹备组组长、广东省广新外贸集团总经理助理、副总经理、党委委员，2012 年 7 月至 2016 年 1 月担任公司董事、总经理、党委副书记。

吴晓晖，女，现年 43 岁，中共党员，博士研究生，高级经济师。现任公司总经理、董事、党委副书记。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。

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

国企混合所有制改革

2014 年 8 月 16 日，广东省政府颁布《关于全面深化国有企业改革的意见》（粤发【2014】15 号），文件中确立广东省混合所有制的目标为：至 2015 年，全面完成公司改制；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 3 月底，列入试点企业名单的 7 家子公司：广东广新盛特金属股份有限公司（其主营业务为镍合金生产和销售、红土镍矿进口、不锈钢卷板出口等业务，公司持股比例 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 1　7 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，2015 年 11 月开始做市交易，在试点企业中形成了良好的示范效应，公司董事会、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。

2016 年 2 月，省广股份控股的上海瑞格市场营销股份有限公司获批挂牌新三板，有利于企业通过优质资产培育上市，拓展线下媒体营销渠道，实现全国网点布局和跨越式成长，同时丰富集团不同层次资本市场布局，提高企业资产的流动性，提升企业资产的价值。

本次广东省混合所有制改革是公司转型升级和加速发展的重要契机。首先，公司入选 7 家试点企业，在省属大型企业集团中排名第一。这些企业属于现代服务业、先进制造业和战略性新兴产业，能够得到省政府在政策和资金方面的有力扶持，融资方式将更加多元化。第二，引入战略投资者和多种资本形式将有助于公司实现优势互补和国有资产保值增值，资金注入将带来丰沛的现金流入和权益规模的大幅提升，将提升各试点企业的市场竞争力、巩固行业地位。第三，试点企业先行发展也将带动公司各业务板块产业布局的加速整合，产业链和资产质量将明显优化，可持续发展能力不断增强。同时，联合资信也关注到混合所有制改革对公司管控能力提出的挑战。联合资信将密切关注公司下属 7 家子公司混合所有制改革进程，动态分析相关事项对公司信用基本面的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

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。

2015 年，公司实现主营业务收入 487.85 亿元，同比下降 10.85%；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。跟踪期内，海上供油行业延续不景气的态势，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，2015 年，战略新兴产业方面，新能源新材料受国内经济下行、佛塑科技受到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，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 2015 年持续下降，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，年均复合增速为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1～3月，公司实现主营业务收入90.00亿元，同比下降13.43%，主要由于镍合金业务产品价格下跌以及部分贸易业务清退所致；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40.83亿元、39.86亿元和9.31亿元。同期，公司主营业务毛利率为10.08%，较2015年上升0.87个百分点。其中，新能源新材料业务毛利率较上年增加5.73个百分点，主要系佛塑科技优化产品结构，加强材料成本控制，高毛利产品销售占比提升所致；生物医药业务毛利率较上年增加1.76个百分点，主要由于星湖科技的生物医药业务成本同比下降；铝型材加工业务较上年增加2.23个百分点主要是由于铝型材销量增幅扩大，各地产能得到释放，生产规模效应凸显，盈利能力增强所致；矿业开采毛利率提升主要是木材业务毛利率继续提升所致。

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1-3月	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月
战略新兴产业：	**222.41**	**239.64**	**218.65**	**40.83**	**8.26**	**9.49**	**8.72**	**10.04**
其中：新能源新材料	26.94	25.70	23.26	5.09	14.29	15.80	17.45	23.18
生物医药	8.99	8.66	7.31	1.55	7.01	7.04	5.34	7.10
铝型材加工	38.88	49.93	51.99	8.75	12.45	14.18	14.00	16.23
镍合金	116.45	140.18	116.90	21.32	5.10	6.16	3.64	3.38
高端装备制造	11.36	11.32	14.96	3.12	9.77	13.43	12.97	12.18
电子商务	0.80	0.56	0.85	0.15	47.50	25.00	16.47	6.67
其他	18.99	3.29	3.38	0.85	8.48	20.97	29.59	32.94
现代服务产业：	**214.02**	**215.41**	**222.32**	**39.86**	**9.00**	**9.22**	**11.33**	**11.62**
其中：传统贸易	154.07	148.40	125.93	20.14	4.50	3.69	5.41	4.92
文化创意	55.91	63.35	91.12	18.75	19.05	20.03	17.89	17.01
现代供应链	3.78	3.46	4.92	0.89	37.57	43.06	34.96	41.57
期货服务	0.26	0.20	0.35	0.08	100.00	100.00	100.00	100.00
战略性资源产业：	**107.44**	**92.18**	**46.88**	**9.31**	**1.22**	**0.47**	**1.45**	**3.65**

其中：矿业开采	1.77	3.87	2.13	0.25	3.95	3.10	7.00	8.00
海上供油	105.67	88.31	44.75	9.06	1.17	0.35	1.14	3.42
合计	**543.87**	**547.23**	**487.85**	**90.00**	**7.16**	**7.86**	**9.21**	**10.08**

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。

1．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、高端电子信息和节能环保等战略性新兴产业的高分子功能薄膜的研发与生产，是国内薄膜行业龙头企业。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，利润总额 1.56 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 2015 年底，公司阻隔材料产能为 11.42 万吨，PET 切片材料 3.00 万吨，PVC 压延材料 1.80 万吨，渗析材料 1.59 万吨，其余材料产能规模均不足 1 万吨；公司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%。

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。跟踪期内，佛塑科技原材料内采和进口比例、结算方式以及成本控制方式无较大变化，上游采购商较 2014 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%。

2015 年，佛塑科技产量合计 12.44 万吨，较 2014 年的 15.81 万吨减少 21.32%，主要系阻隔材料作为主要的薄膜制品，总体经营压力较大，且 2014 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 万吨所致；同时，2015 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。跟踪期内，佛塑科技结算方式无较大变化，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 年一季度，公司新能源新材料业务实现收入 5.09 亿元，毛利率为 23.18%。

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；2014 年实现营业额 49.78 亿元，利润总额 2.66 亿元。

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。2015 年，兴发铝业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 2015 年底，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。

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，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 年一季度，铝型材销量增至 5.44 万吨，同比增长 16.55%（其中建筑型材增长 21.22 %）。

2016 年一季度，公司铝型材加工业务实现收入 8.75 亿元，毛利率为 16.23%。

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”），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。

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，用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，截至 2016 年 3 月底，广青科技及广新盛特红土镍矿储备量共计 123.46 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。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 1～3 月，广青科技生产不锈钢坯 21.51 万吨。

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

跟踪期内，公司与青山集团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，是目前行业中主流的生产工艺。截至 2016 年 3 月底，收购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%，不锈钢坯二厂产能待年内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%，集中度较高。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。2015 年，由于产品价格下跌的影响，镍合金业务实现收入 116.90 亿元。2016 年 1～3 月，镍合金业务收入规模进一步收缩，由 2015 年的 31.55 亿元同比大幅下降 32.43%至 21.32 亿元。

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）。跟踪期内，星湖科技采购模式及销售模式无重大变化。

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，利润总额-4.26 亿元。近年来，食品及饲料添加剂主导产品呈味核苷酸二钠受国内产能过剩、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。

2015 年，公司生物医药板块收入为 7.31 亿元，由于主要产品核苷酸市场价格持续在低位徘徊，使得生物医药板块毛利率下滑，使得毛利率下降至 5.34%。2016 年 1～3 月，受行业持续低迷，产品销量下降的影响，生物医药板块实现收入 1.55 亿元，同比下降 31.42%，毛利率为 7.10%。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。广新海工为中山海洋工程装备基地项目成立的项目公司，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。截至 2015 年底，公司本部持有广新海工股权 31.36%，子公司广东省机械进出口股份有限公司持有广新海工的 28.00%股权，集团整体对广新海工持股为 59.36%，拥有绝对控股权。目前，广新海工为广东省国企混合所有制改革的试点企业。

广新海工经营的特种船舶及海洋工程装备，近年来订单一直保持在较高水平。2015 年，广新海工实现营业收入 14.96 亿元，毛利润 1.94 亿元。

2．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，2015 年，传统贸易业务实现营业收入分别为 125.93 亿元，同比下滑 15.14%，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；2015 年，公司传统贸易业务毛利率为 5.41%，同比上升 1.72 个百分点，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 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
塑料及其制品	出口	32328.50	54196.23	30403.20	9460.00	13.97	14.28	13.19	11.86
	进口	25980.04	37286.48	43777.30	5714.91				
家具	出口	28905.58	26182.41	18411.27	2947.39	7.05	6.17	6.31	7.20
	进口	326.34	309.91	410.09	0.00				
电机电气设备及其零附件	出口	23195.91	23777.31	17761.41	3658.16	2.50	1.89	1.6	1.61
	进口	3391.93	3057.46	3808.80	1097.58				
机械器具及零件	出口	20832.78	16973.03	14829.74	2720.73	6.61	9.11	2.59	2.71
	进口	9010.88	8494.78	8307.84	2170.58				
钢铁制品	出口	12443.69	11478.61	9041.36	3335.04	4.77	5.95	4.86	9.69
	进口	833.63	378.77	641.84	534.00				
服装及衣着附件	出口	16765.80	9928.44	12561.92	1560.05	2.17	2.56	2.69	1.67
	进口	9.87	4.54	0.68	4.76				
合计		**174024.95**	**192067.97**	**159955.45**	**33203.20**				

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，利润总额 8.17 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。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。

3．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（以下简称“威敏集团”），公司于 2007 年对其完成控股，目前为公司的三级子公司。威敏集团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，威敏集团资产总额 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，主要是受原油价格下跌所致。

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 Vermont UM Bunkering Pte Ltd.，并于 2010 年 5 月正式取得新加坡海事及港务管理局颁发的海上加油执照，为客户提供香港、新加坡一体的船舶供油服务。截至 2016 年 3 月底，威敏集团在香港经营 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，均可在供油时间、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，2015 年，海上供油板块实现收入 44.75 亿元，同比下降 49.33%，毛利率始终保持在较低水平，为 1.14%。2016 年 1～3 月，公司海上供油板块业务实现收入 9.06 亿元；毛利率有所回升，为 3.42%。

矿业开采

公司在矿业开采业务方面主要为对境外矿场资源的投资及开采。2013 年，公司分别对“GHG 卡加拉有限公司”（以下简称“GHG 卡加拉”）和“GHG 麦加纳有限公司”（以下简称“GHG 麦加纳”）的 100%股权及相关债权无偿划拨至广东省畜产进出口集团广发实业公司（以下简称“畜产广发”该公司不属于公司合并范围），截至目前，上述两处海外矿业资产的亏损对公司经营已无影响。

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

4．经营效率

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继续下降，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。

5．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 3 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 6.45 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 3 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 3 月底已投入资金	已完成项目进度	2016 年 4-12 月投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
兴发铝业河南加工基地	2017	56000	30504.29	98.30%	2160	2167	5000
中山工业园	未定	19852	11473.94	90.00%	484.4	--	--
国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改	2016	12500	11593.00	92.74%	0	--	--
高精度微薄电容膜项目	2016	16704	10978.40	78%	3341.12	--	--
合计		**105056**	**64549.63**		**5985.52**	**2167**	**5000**

资料来源：公司提供

兴发铝业河南加工基地

该项目为下属上市子公司兴发铝业在国内的三大加工基地项目之一，于 2010 年 5 月开始建设，总建设规模为年产 6 万吨，总投资 56000 万元。项目分两期建设，其中一期（3 万吨）已于 2012 年 8 月投产，截至 2016 年 3 月底，项目一期已投入资金 30504.29 万元，一期已完成项目建设进度的 98.30%，占项目总投资的 54.47%，预计竣工时间为 2016 年 12 月；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，于 2005 年开始建设，项目投资总额 19852 万元，全部采用自筹资本金，截至 2016 年 3 月底，项目已投入资金 11473.94 万元，已完成项目进度 90%。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。

国产辊压超薄板扩产项目及热能中心技改

该项目为公司下属子公司广东广新柏高科技有限公司位于湛江的的中纤板项目工程，于 2008 年开始建设，预计竣工时间为 2016 年，项目投资总额 12500 万元，其中自筹资本金 3593 万元，目前已全部到位，截至 2016 年 3 月底，项目已投入资金 11593 万元，已完成项目进度 92.74%。

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。

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，项目投资总额为 18279 万元，现调整为 16704 万元，其中资金来源主要为自筹以及银行融资，截至 2016 年 3 月底，项目已投入 10978.40 万元，已完成项目进度 78%，预计竣工时间为 2016 年 12 月。

拟建项目

印尼项目

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

项目总投资 103471 万美元，其中公司自筹资金投入 32787 万美元，其余 70684 万美元将采用银行贷款。项目已于 2014 年 5 月开工，2014 年 8 月印尼广青镍业注册成立，目前各股东实际出资 18000 万美元。截至 2016 年 3 月底，累计投入建设资金约 94253.89 万美元，截止目前累计完成银团 70000 万美元提款，项目资金较为充足。截至 2016 年 3 月底，累计完成工程量约 70%，印尼项目现在镍铁厂 A 区已经投产，B 区在三月底已有两台电炉开始试生产，电厂两台机组也已经并网发电。

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)。

公司将对印尼项目炼钢和热轧进行投资，炼钢项目目前正进行扫尾的一些建安工程，生产物资采购也正进行中，预计 2016 年 6 月会开始试生产；热轧项目目前正进行土建施工，预计 2017 年下半年将会投产。

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。

该项目总投资约 84 亿美元，其中 2015 年投入资金 596 万美元，2016 年预计投入资金为 300 万美元。苏拉拉项目已经开展了包括：补充勘探、接替区普查、选矿试验、港口勘察及港口可研、自备电厂的可研、水资源研究、总图布置及相关测量工作、环境影响研究及实施社会责任项目等可行性研究的现场工作，目前正在积极推进完成总体的可行性研究。同时，集团也在积极推进该项目在香港借壳上市等市场融资工作。

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

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

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
印尼镍铁项目	103471.00	70684.00	32787.00	15000.00	4894.38	--
苏拉拉项目	230000.00（首期）	100100.00	42900.00	300	300	1000
合计	**103471.00**	**170784.00**	**75687.00**	**15300.00**	**5194.38**	**1000.00**

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司三大核心产业协调发展，新型制造产业受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，带动现代服务板块收益稳步增长；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。

九、募集资金使用情况

公司于2011年6月发行了2011年度第二期中期票据“11广新MTN2”，发行额度为10亿元，期限5年。截至目前，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

十、财务分析

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

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。2016 年 1～3 月，公司合并范围无变化。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 3 月底，公司资产（合并）总额 474.40 亿元，所有者权益合计 113.86 亿元（其中包含少数股东权益 76.52 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 91.36 亿元，利润总额 0.88 亿元。

1. 盈利能力

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，公司实现营业总收入为 494.50 亿元，同比下降 10.78%；同期，公司营业成本为 447.69 亿元，公司营业利润率小幅上升，由 2014 年的 8.13%上升至 9.08%。

期间费用方面，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。公司期间费用控制能力良好。

非经常性损益方面，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。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。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。2015 年公司实现利润总额为 9.71 亿元，较 2014 年下降 11.23%，其中投资收益和营业外收入对利润贡献较大。

盈利能力指标方面，跟踪期内，公司营业利润率有所提高，2015 年为 9.08%，同比增加 0.95 个百分点。同期，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 4.62%和 5.59%，分别同比减少 1.24 和 0.78 个百分点。

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 91.36 亿元，同比下降 13.35%，主要系贸易形势持续低迷所致；营业利润 0.58 亿元，同比下降 10.77%；公司实现利润总额 0.88 亿元，同比下降 2.22%。2016 年 1～3 月，公司期间费用占

营业总收入的 10.33%，营业利润率小幅上升至 10.27%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模和利润水平均有所下滑，期间费用控制良好；投资收益和营业外收入对利润贡献大。公司通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，自身盈利能力保持稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，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。同期，经营活动现金流出呈现基本相同程度的下降。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。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.57 亿元，同比下降 15.18 亿元。公司近三年现金收入比有所下降，2015 年为 101.51%，同比提升 1.39 个百分点，总体看，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，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。同期，公司投资活动现金流出为 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、广青科技和印尼广青镍业等支付的现金构成；支付其他与投资活动有关的现金 9.39 亿元，主要是印尼广青镍业的借款。2015 年，公司投资活动净现金流为-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，2015 年，公司筹资活动现金流入为 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期融资券和短期融资券。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。公司筹资活动产生的现金流量净额为 33.93 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.32 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-27.82 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 28.33 亿元。2016 年 1～3 月，公司现金收入比为 109.22%，较 2015 年有所上升。

总体看，跟踪期内，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。

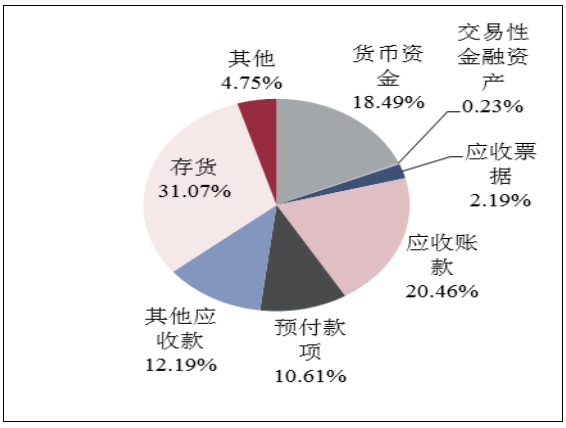
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 451.10 亿元，同比增长 9.64%，主要系存货、其他流动资产和长期股权投资增加所致，其中流动资产占 52.29%，非流动资产占 47.71%。

流动资产方面，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 4　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。

截至 2015 年底，公司应收账款为 48.27 亿元，同比变动不大，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。

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%。

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%，主要为往来款，集中度低。

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。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。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产为 215.21 亿元，同比增长 16.18%，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。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产由 2014 年的 10.32 亿元下降至 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，调整至长期股权投资所致。

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，年末主要投资包括对广东省丝绸纺织集团有限公司、广东生益科技股份有限公司、佛山市金辉高科光电材料有限公司及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司等的投资。联合资信关注到，公司权益性投资规模大，被投资方较分散，一定程度避免了风险集中，但投资项目较多也增加了投资管理的难度。

截至 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。

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，截至 2015 年底为 17.84 亿元，同比下降 1.03%，主要为土地使用权。

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、上海晋拓文化传播有限公司股权所致；当期，公司共计提商誉减值准备 0.98 亿元，计提比例为 3.54%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 474.40

亿元，较 2015 年底增长 5.17%，主要来自存货、可供出售金融资产的增加；其中可供出售金融资产为 25.03 亿元，较上年底增长 895.64%，主要系公司一季度购入 TCL 集团股票 22.42 亿元所致；公司其他流动资产 6.89 亿元，较 2015 年底下降 35.73%，主要系赎回理财产品共计 2.07 亿元所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比分别为 49.10%和 50.90%，流动资产占比略有减少。

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

所有者权益

截至 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，同比变动不大，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 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 76.53 亿元）合计为 113.86 亿元，较上年底增长 0.47%。所有者权益构成基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 337.77 亿元，同比增长 12.90%，其中流动负债占 70.21%，非流动负债占 29.79%，以流动负债为主。

流动负债方面，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。

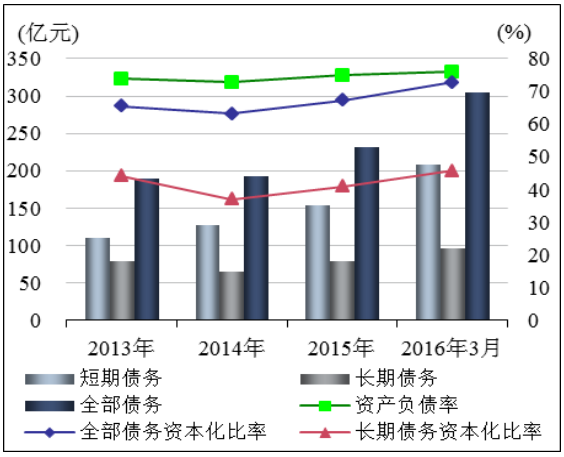
截至 2015 年底，公司短期借款主要为保证借款（占 40.48%）、抵押借款（占 26.06%）和信用借款（占 26.85%）；公司应付票据为 18.58 亿元，同比下降 10.34%，主要为商业承兑汇票，占 87.14%；公司应付账款为 42.69 亿元，同比增长 7.00%，从账龄来看，以一年以内款项为主（占 90.86%），主要为贸易业务的应付货物款；公司预收款项主要为下属子公司预收货款，同比下降 27.96%，主要系广青科技业务量减少以及佛塑科技预收款减少所致，账龄主要在一年之内（占 87.40%）；公司其他应付款主要为各类往来款、购销商品款（占 34.63%）和押金、保证金（占 18.94%）；其他为预提费用、代收款、暂估款等；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。

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。其中，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。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。

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。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 3 月底，公司负债总额 360.54 亿元，较 2015 年底增长 6.74%，主要来自其他流动负债、长期借款和应付债券；从结构来看，流动负债占 67.26%，非流动负债占 32.74%，流动负债比重较 2015 年底降低 2.95 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司其他流动负债 65.37 亿元，较 2015 年底增长 19.61%，主要系新发行超短期融资券所致；公司长期借款 57.06 亿元，较 2015 年底增长 16.26%，主要系公司新增借款用于并购及补充流动资金所致；公司应付债券 39.13 亿元，较 2015 年底增长 33.38%，主要系公司当期发行两期共计 20 亿元公司债所致。

图 5　近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司债务规模为 232.08 亿元，同比增长 20.27%，其中短期债务占 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 3 月底，公司全部债务继续增长至 304.08 亿元，短期债务占比有所上升。

债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.88%、67.19%、40.90%，同比均有所增长。截至 2016 年 3 月底，上述指标较上年底均有所增长，分别为 76.00%、72.76%和 45.79%。

总体看，跟踪期内，公司整体债务规模呈增长趋势，债务负担趋重；以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2015 年底，公司流动比率及速动比率分别为 99.47%和 68.56%，同比有所下降。2015 年，受经营活动现金流量净额下滑的影响，公司经营活动现金流动负债比同比下降 7.12 个百分点至 1.51%。截至 2016 年 3 月底，受流动负债增长影响，流动比率和速动比率较 2015 年底进一步下降，分别为 96.05%和 66.39%。考虑到公司经营活动现金流入规模保持较高水平，资金周转效率较高，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力指标方面，EBITDA 利息倍数由 2014 年的 2.85 倍稍有下降至 2015 年的 2.63 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2014 年的 6.23 倍上升至 2015 年的 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 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年底，公司本部及境内非上市子公司获得银行授信额度合计 346.83 亿元，已使用额度 175.44 亿元，未使用额度 171.39 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司旗下 A 股及境外上市公司直接融资渠道较通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1044010501346860A），截至 2016 年 6 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司作为广东省大型国有贸易集团企业，通过持续调整产业结构，提升经营质量，已逐渐形成三大产业板块布局，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。

7. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“11 广新 MTN2”额度为 10 亿元，债券将于 2016 年 6 月 30 日到期。

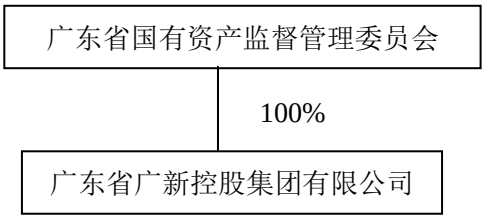
截至 2015 年底，公司剔除受限部分后现金类资产为 45.45 亿元，对“11 广新 MTN2”的覆盖倍数为 4.55 倍，截至 2016 年 3 月底，公司公司剔除受限部分后现金类资产为 46.42 亿元，对“11 广新 MTN2”的保障倍数为 4.64 倍，公司现金类资产对其保障程度较好；2015 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 521.44 亿元和 3.57 亿元，分别为“11 广新 MTN2”的 52.14 倍和 0.36 倍，经营活动产生的现金流入量对其保障程度高。

整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

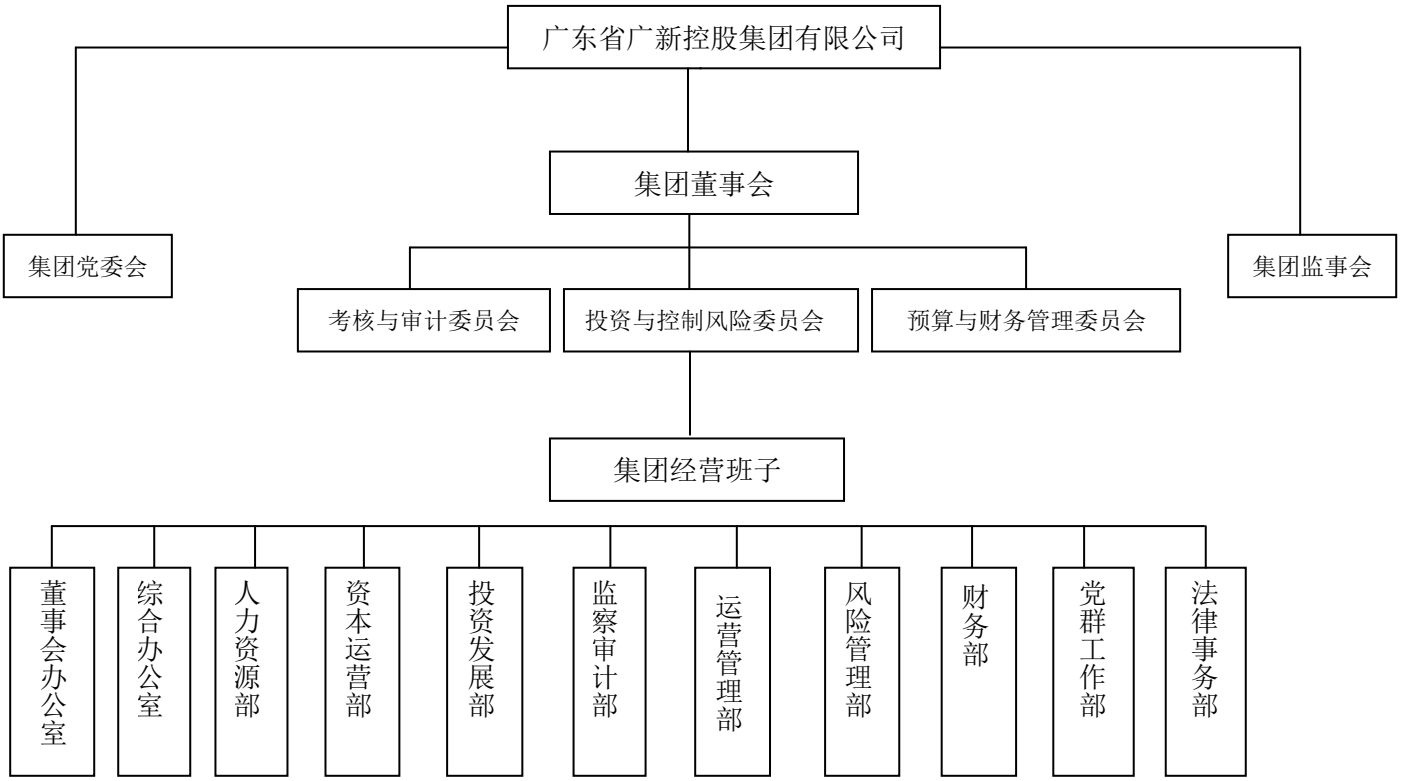
十一、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.46	48.52	45.45	46.42
资产总额(亿元)	379.95	411.43	451.10	474.40
所有者权益(亿元)	99.79	112.26	113.33	113.86
短期债务(亿元)	110.82	127.07	153.66	207.89
长期债务(亿元)	79.11	65.90	78.42	96.19
全部债务(亿元)	189.92	192.96	232.08	304.08
营业总收入(亿元)	557.10	554.25	494.50	91.36
利润总额(亿元)	10.93	10.93	9.71	0.88
EBITDA(亿元)	27.95	30.97	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.05	18.76	3.57	-1.32
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	109.22
营业利润率(%)	7.89	8.13	9.08	10.27
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	45.79
全部债务资本化比率(%)	65.55	63.22	67.19	72.76
资产负债率(%)	73.74	72.71	74.88	76.00
流动比率(%)	107.72	104.07	99.47	96.05
速动比率(%)	77.41	77.01	68.56	66.39
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 年一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；

3. 现金类资产已扣除受限部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。