跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1291 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AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16广新控股CP002”和“16广新CP003”A-1的信用等级，维持“16广新控股MTN001”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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
16 广新控股 CP002	6 亿元	2016/7/22-2017/7/22	A-1	A-1
16 广新 CP003	6 亿元	2016/9/2-2017/9/2	A-1	A-1
*16 广新控股 MTN001[1]	20 亿元	2016/10/11-2021/10/11	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.80	49.34	79.64	63.53
资产总额(亿元)	411.43	451.10	563.41	566.18
所有者权益(亿元)	112.26	113.33	186.90	187.11
短期债务(亿元)	127.07	153.66	172.36	169.83
长期债务	65.90	78.42	92.87	89.75
全部债务(亿元)	192.96	232.08	265.23	259.58
营业总收入(亿元)	554.25	494.50	462.04	113.97
利润总额(亿元)	10.93	9.71	14.02	1.75
EBITDA(亿元)	30.97	28.92	35.06	--
经营性净现金流(亿元)	18.76	3.58	19.79	-6.82
营业利润率(%)	8.13	9.08	11.10	9.58
净资产收益率(%)	6.37	5.59	5.58	--
资产负债率(%)	72.71	74.88	66.83	66.95
全部债务资本化比率(%)	63.22	67.19	58.66	58.11
流动比率(%)	104.07	99.47	108.39	109.09
经营现金流动负债比(%)	8.63	1.51	7.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.02	7.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	2.63	2.95	--

注：1. 2017 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，2016 年底及 2017 年一季度所有者权益包含 20 亿元永续中票。

[1]存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日。

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，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。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，市场地位保持良好，资产及权益规模不断扩大，主业盈利有所提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到航运市场持续低迷、公司对外筹资压力增大、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。

2016 年，广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广股份”）完成定增，公司资本结构有所优化，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“16 广新控股 CP002”、“16 广新 CP003” A-1 的信用等级，维持“16 广新控股 MTN001” AA^+ 的信用等级。

优势

1. 公司多元化产业协同发展，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，铝型材加工及文化创意板块经营规模持续扩张，主业盈利能力有所增强。
3. 公司拥有多家主板、H 股及新三板上市公司，部分参股公司盈利能力强，对公司盈利能力形成良好补充，跟踪期内，省广股

分析师

刘嘉敏　王喜梅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

份完成定增，公司资本结构优化。

4. 公司增持广东生益科技股份有限公司、TCL 集团股份有限公司股权，未来投资收益有望上升。
5. 公司现金类资产及 EBITDA 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，公司贸易规模进一步收缩、航运市场持续低迷，公司利润总额受非经常性损益影响大，非经常性损益可持续性一般。
3. 公司参股的拟建项目位于国外，所在地的法律、资源开采政策等对项目经营影响较大，且公司对参股公司银行贷款担保规模较大，存在一定或有风险。
4. 跟踪期内，公司股东权益增加主要来自 20 亿元永续中票以及投资性房地产计量模式的改变，少数股东权益占比大，权益稳定性弱。
5. 存续期内“16 广新控股 MTN001”属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东省广新控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省广新控股集团有限公司跟踪评级报告

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“16广新控股CP002”、“16广新CP003”和“16广新控股MTN001”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，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。2011年4月，经“粤核变通[2011]第1100000071号文”批准变更为现名。后历经资本公积转增注册资本、广东省人民政府注资，截至2017年3月底，公司注册资本16.20亿元，公司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（以下简称“广东省国资委”）。

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2017年3月底，公司拥有二级子公司28家。

截至 2016 年底，公司资产（合并）总额 563.41 亿元，所有者权益合计 186.90 亿元（其中包含少数股东权益 105.52 亿元）。2016 年，公司实现营业总收入 462.04 亿元，利润总额 14.02 亿元。

截至2017年3月底，公司资产（合并）总额566.18亿元，所有者权益合计187.11亿元（其中包含少数股东权益108.47亿元）。2017年1～3月，公司实现营业总收入113.97亿元，利润总额1.75亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司分别于 2016 年 7 月、2016 年 9 月发行了“16 广新控股 CP002”和“16 广新 CP003”，发行额度分别为 6 亿元和 6 亿元，期限均为 1 年；公司于 2016 年 10 月发行了“16 广新控股 MTN001”，发行额度为 20 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。

表1　公司存续期债务融资工具情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
16 广新控股 CP002	6	2016/7/22	2017/7/22	否	--
16 广新 CP003	6	2016/9/2	2017/9/2	否	--
*16 广新控股 MTN001	20	2016/10/11	2021/10/11	否	--

资料来源：Wind 资讯
注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日。

公司存续期债券中，“16 广新控股 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述永续中期票据条款，可得出以下结论：

（1）上述中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司一般负债。

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

（3）上述中期票据在公司发生向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付和减少注册资本时不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司每年按规定上缴国有资本收益。公司旗下拥有多家上市公司，其中盈利能力最强的省广股份 2015 年 4 月、2016 年 4 月、2017 年 4 月连续进行现金分红，从历史分红角度分析，公司旗下上市公司分红意愿较为明显。近年来，公司经营业绩保持相对稳定，亏损可能性小，这为其持续分红提供了业绩基础。总体看，公司未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小。公司逐年持续上交国有资本收益可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

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

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。

2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现经济增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面影响。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

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

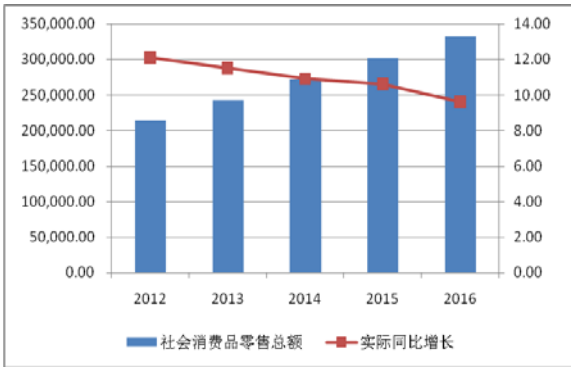
（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位

消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

近年来，国内贸易增速回落，与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2.　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。

2014～2016 年，国内铝型材的产量分别为 4845 万吨、5236 万吨和 5796 万吨，中国铝型材消费量的快速增长是驱动产量增长的主要因素。产品结构方面，受房地产业的持续拉动，近十年国内铝型材产品结构一直以建筑型材为主，工业铝型材市场需求及应用相对较低。

铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，进入壁垒较低，整体呈现高端产品缺失、中低端产品相对过剩的竞争局面。受能源价格、人工成本上涨及环境约束等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大，随着国内宏观经济增速减缓，业内企业经营压力普遍上升，行业兼并重组或将提速。

铝型材加工业务以订单生产模式为主，主要采用“铝价+加工费”的定价模式，行业平均毛利率在 10%左右（其中高端工业型材毛利率可达 20%，而建筑型材毛利率相对较低）；此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定铝型材市场竞争的地域特点较为明显，目前东南沿海和环渤海湾地区产能相对过剩，中西部地区生产企业相对较少。

原材料价格方面，由于铝锭占铝型材生产成本的 80%以上，其价格波动对企业的生产成本和占用资金数额具有一定的影响。受国内经济增速放缓影响，近年来国内铝价波动幅度加大，铝加工企业的成本控制压力有所上升，目前业内普遍采用“成本加成法”定价，以适度规避铝价波动风险。

未来，建筑型材方面，城镇化将成为新增铝型材的需求增量来源，以建筑幕墙、复合窗和门业市场为代表，但该类需求的增速区间与房地产行业高度相关。工业型材方面，近年随着国民经济产业结构转型升级，对特殊材料的应用和需求逐年提升，对高科技高附加值的铝基工业型材形成较大需求。具备规模优势和多元化生产基地、技术优势、成本优势和品牌优势的铝加工企业，有望通过高质量高附加值的产品和相对低廉的报价，赢得稳定的客户和订单，进而在产能扩张中实现收入和盈利提升。

3.　区域经济环境

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。2016 年全省实现地区生产总值（GDP）79512.05 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3693.58 亿元，增长 3.1%，对 GDP 增长的贡献率为 1.9%；第二产业增加值 34372.46 亿元，增长 6.2%，对 GDP 增长的贡献率为 36.8%；第三产业增加值 41446.01 亿元，增长 9.1%，对 GDP 增长的贡献率为 61.3%。三次产业结构为 4.7：43.2：52.1。

在现代产业中，高技术制造业增加值

8817.68 亿元，增长 11.7%；先进制造业增加值 15739.78 亿元，增长 9.5%。现代服务业增加值 25568.17 亿元，增长 10.4%。在第三产业中，批发和零售业增长 6.4%，住宿和餐饮业增长 3.1%，金融业增长 11.5%，房地产业增长 6.9%。民营经济增加值 42578.76 亿元，增长 7.8%。2016 年，广东人均 GDP 达到 72787 元，按平均汇率折算为 10958 美元。

从国内贸易来看，2016 年广东省社会消费品零售总额 34739.00 亿元，比上年增长 10.2%。分地域看，城镇消费品零售额 30418.16 亿元，增长 10.2%；农村消费品零售额 4320.84 亿元，增长 10.6%。从消费形态看，商品零售 31242.41 亿元，增长 10.3%；餐饮收入 3496.59 亿元，增长 9.2%。从对外贸易看，全年进出口总额 63029.47 亿元，比上年下降 0.8%。其中，出口 39455.07 亿元，下降 1.3%；进口 23574.40 亿元，增长 0.01%。进出口差额（出口减进口）15880.66 亿元，比上年减少 525.82 亿元。全省纳入统计的跨境电子商务进出口 228 亿元，增长 53.8%。

2016 年，广东省外贸规模同比有所下降，但仍保持较高水平。总体看，广东地区经济发展环境较好，为公司经营提供了良好的外部环境。

六、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。公司控股股东及最终控制人为广东省国资委。

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。目前，公司已形成三大核心产业：战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业。

截至 2016 年底，公司参控股 6 家主板、中小板及 H 股上市公司，具体情况见表 2，其中广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”）及 TCL 集团股份有限公司（以下简称“TCL 集团”）公司不纳入合并范围，分别以长期股权投资及可供出售金融资产列示。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 5 家新三板上市公司，包括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 35.60%）；上海瑞格市场营销股份有限公司（以下简称“瑞格营销”，广东省广告集团股份有限公司持股比例 49%）；深圳钛铂新媒体营销股份有限公司（以下简称“钛铂新媒体”，广东省广告集团股份有限公司持股比例 23.75%）；佛山金万达科技股份有限公司（以下简称“金万达”，佛山佛塑科技集团股份有限公司持股比例 73.50%），其中，瑞格营销、钛铂新媒体和金万达均在 2016 年实现新三板上市。同时，经过多年的培育，公司打造了“星湖牌”、“珠江桥牌”等多个中国名牌及驰名商标。

表 2 截至 2016 年底公司控股及参股上市公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	股票代码	持股比例	股权质押比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	主营经营业务
广东省广告集团股份有限公司	002400.SZ	15.27	24.17	104.	54.73	109.15	8.86	品牌管理、媒介代理、自有媒体
广东兴发铝业有限公司	0098.HK	29.99	无	53.4	16.88	55.77	3.51	铝型材加工
佛山佛塑科技集团股份有限公	000973.SZ	26.01	无	48.7	24.49	24.66	1.78	新能源、新材料

广东肇庆星湖生物科技股份有	600866.SH	14.94	无	17.1	10.72	6.80	0.28	生物医药
广东生益科技股份有限公司	600183.SH	20.93	无	95.3	50.47	85.38	8.89	覆铜板、线路板生产
TCL 集团股份有限公司	000100.SZ	5.01%	无	1471	457.47	1066.1	27.97	多媒体、通讯、家电等

资料来源：公司提供

注：上表中持股比例及股权质押比例均截至 2017 年 3 月底；兴发铝业 3.51 亿元为除税前溢利。

在 2016 年公布的中国企业 500 强中，公司排名第 210 位，广东省企业 500 强排名第 23 位，中国对外贸易 500 强企业排名 135 位。除此以外，公司还荣获“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。

七、管理分析

跟踪期内，公司历经多次人员变动。截至 2017 年 5 月底，公司有董事 4 人，其中内部董事 3 人，外部董事 1 人。经与公司沟通，人员变动根据省国资委的相关任免决定执行，对于公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。跟踪期内，公司管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、国企混合所有制改革

按照广东省国资委统一部署，公司 7 家子公司列入广东省国资委发布《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》（见下表 2），并于 2015 年 4 月 30 日与国资发展改革基金签署了体制机制改革创新试点企业投资意向协议。公司下属 4 家企业（广东广新电子商务有限公司、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）作为后备培育企业入选。

表 3　截至 2016 年底 7 家试点企业财务数据（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	持股情况	主营业务
广东广新盛特金属股份有限公司	56.47	15.68	122.31	2.92	72.22	100	镍合金生产、销售及红土镍矿进口、不锈钢卷板出口
广新海事重工股份有限公司	51.34	4.05	8.38	-2.99	92.11	57.66	海洋工程装备和特种用途船舶研制
广东省外贸开发公司	20.26	113.88	12.94	0.57	31.49	100	大宗商品、木材等进出口贸易
广东省食品进出口集团公司	12.83	3.76	21.32	0.63	70.70	100	食品进出口贸易
广东广新信息技术产业发展有限公司	1.71	1.31	1.30	0.13	23.37	60.79	物联网产品及应用
国义招标股份有限公司	7.14	3.46	1.57	0.44	51.48	35.60	招标采购服务
佛山市金辉高科光电材料有限公司	4.75	3.58	2.85	0.73	24.63	32.13	锂离子电池隔膜生产、销售

资料来源：公司提供

公司试点企业中，国义招标股份有限公司（以下简称“国义招标”）已于 2014 年 8 月 19 日在新三板系统挂牌转让，截至 2016 年底，广新控股直接和间接持有其 35.60%股权；广东广新信息技术产业发展有限公司（以下简称“广新信息”）于 2015 年 1 月 15 日在新三板系统挂牌转让，截至 2016 年底，广新控股直接和间接持有其 60.79%的股权。跟

踪期内，列入试点企业的子公司名单无变化。

联合资信认为，广东省混合所有制改革有助于下属试点企业得到省政府在政策和资金方面的扶持，融资方式更加多元化，实现优势互补和国有资产保值增值。同时，联合资信也关注到混合所有制改革的推进将对公司管控能力、经营决策、业务实施、人力资源、风险控制等方面提出越来越高的要求，跟踪期内，国企混合所有制改革推进缓慢，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。

九、重大事项

事项一 省广股份非公开发行

2016 年 8 月，子公司省广股份完成非公开定向发行人民币普通股（A 股）1.65 亿股，每股发行价格 13.58 元，发行对象为深圳前海君盛紫石创业投资企业（有限合伙）、博时基金管理有限公司、融通基金管理有限公司等 10 名特定投资者，募集资金总额为 22.39 亿元，本次募集资金主要用于大数据营销系统项目（5.30 亿元）、收购股权项目（8.62 亿元）、支付部分剩余股权转让款项目（4.00 亿元）和补充流动资金（4.00 亿元）。本次非公开发行后，公司对省广股份持股比例由 17.41%下降为 15.27%（其余单一股东持股比例均在 4%以下），未导致省广股份实际控制权发生变化。

事项二 收购上海拓畅信息技术有限公司 80%股权

2017 年 5 月 24 日，省广股份发布公告，拟以自筹资金 5.28 亿元收购上海拓畅信息技术有限公司（以下简称“上海拓畅”）80%股权，本次收购完成后，上海拓畅将成为省广股份的控股子公司。截至 2016 年底，上海拓畅资产总额 2.33 亿元，所有者权益合计 0.82 亿元，2016 年实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 0.49 亿元。上海拓畅专注于移动和互联网广告的精准化投放，本次收购完成后，进一步增强省广股份在移动营销领域的产业布局，增强综合竞争力。

十、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。

2016 年，公司实现主营业务收入 456.22 亿元，同比下降 6.49%，降幅较上年有所放缓；战略新兴产业、现代服务业及战略性资源产业分别实现收入 219.64 亿元、211.55 亿元和 25.03 亿元，其中战略新兴产业同比增长 0.45%，现代服务业和战略性资源产业分别同比下降 4.84%和 46.61%。受 2016 年国际原油市场价格低位运行影响，公司战略性资源产业收入规模持续收缩，战略新兴产业及现代服务产业收入占比进一步提升，2016 年收入占比达 94.51%，同比提升 4.12 个百分点，为公司收入的主要来源。

从板块内部构成来看，2016 年，战略新兴产业方面，新能源新材料受国内经济下行、产品需求低迷及部分产品产能规模减少的影响，收入规模进一步下降；医药板块受累于主导产品市场竞争规模激烈，收入延续下滑态势；铝型材加工板块受益于新建产能的逐步释放以及销量持续增长，收入规模同比增长 8.33%；镍合金板块受益于 2016 年下半年产品价格回升，收入略有回升；高端装备板块，由于船舶市场不景气，销售收入大幅下降 44.25%。现代服务产业方面，跟踪期内，公司彻底清退融资性贸易和风险业务，同时国际市场需求不足，传统贸易规模进一步下滑，同比下降 20.69%；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，同比增长 19.79%；战略性资源产业

则受累于航运业不景气、原油价格低位运行影响收入进一步收缩。

毛利率方面，新能源新材料板块技术创新改造推动转型升级带动成本下降，板块毛利率同比提升 5.95 个百分点；生物医药业务成本控制显著，毛利率同比提升 14.90 个百分点。近年来，公司全面清退风险业务和低毛利的融资性贸易业务，板块毛利率持续提升；文化创意业务毛利率变动不大。海上供油板块虽受航运业不景气、原油价格低位运行影响，收入大幅下降，由于成本收缩，盈利能力有所提升。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 112.44 亿元，同比增长 23.07%；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 65.45 亿元、41.83 亿元和 5.16 亿元，其中战略新兴产业同比增长 60.30%，主要是受益于镍合金产品价格回升，收入同比增长 113.56%；现代服务业同比增长 4.94%，战略性资源产业受行业不景气影响，同比下降 44.58%。毛利率方面，战略新兴产业毛利率同比下降 2.63 个百分点，现代服务产业同比提升 1.55 个百分点，战略性资源产业同比下降 1.13 个百分点，综合导致公司主营业务毛利率较 2016 年同期下降 0.75 个百分点。

表 4　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(%)			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
战略新兴产业：	**239.64**	**218.65**	**219.64**	**65.45**	**9.49**	**8.72**	**9.48**	**7.41**
其中：新能源新材料	25.70	23.26	22.65	5.14	15.80	17.45	23.40	21.98
生物医药	8.66	7.31	6.72	1.12	7.04	5.34	20.24	20.54
铝型材加工	49.93	51.99	56.32	11.97	14.18	14.00	14.15	12.03
镍合金	140.18	116.90	120.85	45.53	6.16	3.64	4.67	4.77
高端装备制造	11.32	14.96	8.34	0.71	13.43	12.97	-7.55	-57.75
电子商务	0.56	0.85	1.28	0.12	25.00	16.47	11.72	0.00
其他	3.29	3.38	3.48	0.86	20.97	29.59	29.89	33.72
现代服务产业：	**215.41**	**222.32**	**211.55**	**41.83**	**9.22**	**11.33**	**13.15**	**13.17**
其中：传统贸易	148.40	125.93	99.87	21.71	3.69	5.41	6.64	6.71
文化创意	63.35	91.12	109.15	18.93	20.03	17.89	18.12	17.06
现代供应链	3.46	4.92	2.28	1.13	43.06	34.96	48.25	31.86
期货服务	0.20	0.35	0.25	0.06	100.00	100.00	100	100
战略性资源产业：	**92.18**	**46.88**	**25.03**	**5.16**	**0.47**	**1.45**	**5.79**	**2.52**
其中：矿业开采	3.87	2.13	1.29	0.26	3.10	7.00	5.43	0.00
海上供油	88.31	44.75	23.74	4.90	0.35	1.14	5.81	2.65
合计	**547.23**	**487.85**	**456.22**	**112.44**	**7.86**	**9.21**	**10.98**	**9.33**

资料来源：公司提供

2. 战略新兴产业

公司战略新兴产业包括以佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）为重点的新兴战略性新材料新能源业务、以广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”）为重点的生物医药业务、以广东兴发铝业有限公司（以下简称“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，截至 2017 年 3 月底，佛塑科技第二大股东为中央汇金资产管理有限责任公司，持股比例 1.46%。2016 年，受当期没有房地产业务收入及产品结构调整影响，佛塑科技 2016 年实现营业收入 24.66 亿元，同比下降 14.59%，受益于技术创新改造推动转型升级带动成本下降的影响，佛塑科技实现净利润 1.57 亿元，同比增长 24.60%。

跟踪期内，佛塑科技主要产品种类未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司阻隔材料产能为 10.72 万吨，PET 切片材料 3.15 万吨，PVC 压延材料 1.80 万吨，渗析材料 1.64 万吨，其余材料产能规模均不足 1 万吨，阻隔材料和渗析材料为公司收入的主要来源，2016 年，阻隔材料和渗析材料分别占佛塑科技总收入的 48.97%和 13.19%。

原材料采购方面，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，前五大上游客户采购额合计 3.55 亿元，占比 23.64%。2016 年，产量合计 12.96 万吨，较 2015 年小幅增长 4.18%。2016 年，佛塑科技前五大下游客户实现销售额 4.42 亿元，集中度 18.94%。

2017 年 1～3 月，公司新能源新材料业务实现收入 5.14 亿元，同比小幅增长 0.98%，毛利率为 21.98%，较上年同期增加 11.94 个百分点，主要系佛塑科技积极调整产品结构和客户结构，核心产品盈利能力提升。

铝型材加工

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业，香港广新铝业持有兴发铝业 29.99%的股权，为兴发铝业第一大股东。

原材料采购方面，兴发铝业采购的原材料主要为铝锭，占总生产成本的 90%左右，铝锭的采购一般是批量采购。2016 年，兴发铝业上游前五大客户采购额合计为 14.94 亿元，集中度为 31%。兴发铝业采购结算方式未发生变化，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，跟踪期内，兴发铝业产能规模未发生变化，截至 2017 年 3 月底，兴发铝业产能规模达 39 万吨，其中建筑铝型材产能规模为 30 万吨，其余 9 万吨为工业铝型材，兴发铝业产能规模始终处于行业前列。2016 年，兴发铝业产量为 32.79 万吨，当期产能利用率为 84.08%，产量同比增加 3.91 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。2017 年 1～3 月，兴发铝业实现产量 7.02 万吨，为 2016 年全年的 21.41%。

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，2016 年前五大下游客户合计销售额 11.33 亿元，占比 20.26%。销售价格方面，2016 年，工业用铝型材销售均价较 2015 年有所上升，从 1.48 万元/吨增加至 1.52 万元/吨；建筑铝型材市场竞争激烈，价格连续几年持续下滑，2016 年降至 1.73 万元/吨。受益于销量的增长，兴发铝业 2016 年各项经营指标均有所增强，其中铝型材销量增至 32.46 万吨，同比增长 12.28%（其中建筑型材增长 9.68%，带动销售收入同比增长 12.03%）。2016 年兴发铝业为应对行业竞争，及时调整产品出厂价格，使毛利率略有下降，但销量的增长弥补了毛利率下降的影响，使营业利润同比增长 11.86%。

2017 年 1～3 月，公司铝型材加工实现收入 11.97 亿元，同比增长 26.90%，主要是由于兴发铝业深化调整各地销售团队，在保持国内市场稳步发展的同时，积极开拓新兴领域和海外市场，销量同比增长；2017 年 1～3 月，毛利率 12.03%，较上年同期下降 4.20 个百分点，系兴发铝业为获得市场销量，主动调整出厂价格所致。

镍合金业务

公司镍合金业务经营主体主要为广青科技，截至 2016 年底，广青科技资产总额 49.98 亿元，所有者权益合计 14.65 亿元；2016 年实现营业收入 105.35 亿元，净利润 2.37 亿元。

原材料采购方面，广青科技主要包括镍矿、高铬、镍铁、不锈钢拼锭等合金及矿产，2016 年前 5 大上游客户 69.36 亿元，占比 63.41%，其中从关联方采购占比 38.60%，集中度较高。

表 5　广青科技 2016 年前 5 大上游客户

（单位：亿元、%）

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	38.25	35.08
广东世纪青山镍业有限公司	否	15.33	14.06
阳江翌川金属科技有限公司	否	8.64	7.93
广东吉瑞科技集团有限公司	是	3.85	3.52
贵溪金信金属有限公司	否	3.28	3.01
合计	--	**69.36**	**63.41**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司用于生产不锈钢的镍合金自产比例进一步提升，占比 65.05%；其余部分向社会采购，2016 年阳江镍合金项目自产镍合金 112.98 万吨，外采镍合金 60.69 万吨。截至 2017 年 3 月底，广青科技储存红土镍矿还有 49.72 万吨。

生产方面，广青科技目前共建有四条镍合金生产线和两条不锈钢坯连铸生产线，年产 30 万吨镍铁合金和 200 万吨不锈钢钢坯 [2]。2016 年，广青科技生产镍铬合金坯 31.43 万吨，不锈钢 112.97 万吨，实现营业收入 105 亿元；2017 年 1-3 月，广青科技生产镍铬合金坯 6.42 万吨，不锈钢 48.98 万吨，实现营业收入 40.18 亿元。

2016 年前五大下游客户合计销售额为 70.17 亿元，占比达 66.61%，其中关联方占比 45.67%，主要是青山控股下属子公司，下游集中度高。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。2016 年，镍合金业务实现收入 120.85 亿元。2017 年 1～3 月，镍合金业务收入 45.53 亿元，同比增加 113.56%，主要是镍合金价格上升。

表 6　广青科技 2016 年前 5 大下游客户

（单位：亿元、%）

企业名称	是否关联方	销售额	占比
福建甬金金属科技有限公司	是	18.96	17.99
福建宏旺实业有限公司	是	15.37	14.58
江苏甬金金属科技有限公司	否	15.14	14.37
广东吉瑞科技集团有限公司	是	13.80	13.10
无锡市青和不锈钢有限公司	否	6.90	6.55
合计	--	**70.17**	**66.61**

资料来源：公司提供

生物医药

公司生物医药板块的经营主体为星湖科技。截至 2017 年 3 月底，星湖科技第二大股东为深圳长城汇理资产服务企业（有限合伙），持股比例 14.72%。截至 2016 年底，星湖科技资产总额 17.10 亿元，所有者权益 10.72 亿元，2016 年全年实现营业收入 6.80 亿元，净利润 0.22 亿元。

跟踪期内，星湖科技强化内部管理，从工艺优化、设备配套、质量改进等多方面进行技改，压缩费用，生产成本逐月下降，同时 2016 年星湖科技处置子公司广东粤宝生物医药开发有限公司和肇庆市大旺东宝生物科技有限公司 100%股权，获取投资收益 0.36 亿元，实现扭亏为盈。但由于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，未来市场竞争压力仍较大。2016 年，食品及饲料添加剂实现收入 2.89 亿元，同比下降 16.23%，毛利率为-0.70%；生化原料药实现收

[2]其中不锈钢坯一厂 100 万吨、不锈钢坯二厂 100 万吨，不锈钢坯一厂主要采用回转窑工艺用于生产 300 系产品，不锈钢坯二厂系 2015 年收购世纪青山炼钢生产线，主要用于生产 200 系及 400 系产品。

入 3.84 亿元，同比增长 1.30%，毛利率为 36.05%；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，2017 年 4 月 10 日，上海证交所同意撤销对星湖科技股票实施的退市风险警示，星湖科技股票于 2017 年 4 月 12 日起复牌并撤销退市风险警示，复牌后，星湖科技股票简称由“*ST 星湖”变更为“星湖科技”。

2017 年 1～3 月，生物医药板块实现收入 1.12 亿元，同比下降 27.74%，星湖科技调整产品结构、理顺工艺流程，毛利率较 2016 年底增加 0.3 个百分点。

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，经营性利润亏损，2016 年星湖科技通过处置子公司、强管理、压成本等方式实现扭亏为盈，未来主营业务盈利能力仍不乐观，市场竞争压力仍较大。

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。目前，广新海工为广东省国企混合所有制改革的试点企业。

截至 2016 年底，广新海工资产总额 51.34 亿元，所有者权益 4.05 亿元，2016 年实现营业收入 8.38 亿元，净利润-3.00 亿元。出现亏损主要原因是由于船舶行业市场不景气，广新海工降价交船，导致船舶销售收入无法覆盖成本。2016 年，公司高端装备制造实现收入 8.34 亿元，同比大幅下降 44.25%，2017 年 1~3 月，高端装备制造实现收入 0.71 亿元，较上年同期下降 77.24%。总体看，广新海工受行业景气度影响出现大额亏损，对公司战略新兴产业经营业绩形成一定拖累。

3. 现代服务产业

公司现代服务产业板块由传统的对外贸易业务、文化创意业务、现代供应链业务等构成。跟踪期内，文化创意板块收入大幅增长，成为公司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，主要由专门从事贸易业务的 8 家子公司经营，跟踪期内，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。

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，跟踪期内，公司传统贸易的整体业务规模进一步下滑，2016 年实现营业收入 99.87 亿元，同比下滑 20.69%，毛利率为 6.64%，同比上升 1.23 个百分点，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。

2016 年，公司完成进出口总额 14.13 亿美元，同比下降 11.69%；其中出口 10.30 亿美元，同比下降 15.44%；进口 5.42 亿美元，同比下降 4.75%。分产品看，2016 年，塑料及其制品进出口额 7.88 亿元，其中进口额为 4.80 亿美元，同比增长 9.59%；塑料及其制品 2016 年毛利率为 6.84%，较 2015 年底下降 6.35 个百分点，主要是根据公司业务清理的规定，于 2016 年停止开展塑料业务，低价清理库存，毛利为负，影响了整体毛利率；公司家具产品出口保持较大规模，2016 年完成出口额为 1.52 亿美元，同比下降 17.39%，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，毛利率上升至 11.35%；电机电气设备及其零附件出口规模同比下降 2.25%至 1.74 亿美元，进口规模同比下降 44.74%至 0.21 亿美元，毛利率进一步上升至 4.48%；机械器具及零件方面，进出口规模均有所下降，2016 年分别完成出口额和进口额 1.00 亿美元和 0.38 亿美元；毛利率为提升至 4.22%；2016 年进钢铁制品毛利率大幅提升 8.73 个百分点至 13.59%，主要是省轻工、省开发、省机械和省五矿的钢铁制品毛利率大幅提高，分别达 17.72%、16.41%、

13.28%和 11.74%。

表 7　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（%）			
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
塑料及其制品	出口	54196.23	30403.20	30770.09	7464.57	14.28	13.19	6.84	8.84
	进口	37286.48	43777.30	48044.00	12520.68				
家具	出口	26182.41	18411.27	15161.11	3112.19	6.17	6.31	11.35	8.08
	进口	309.91	410.09	495.35	37.76				
电机电气设备及其零附件	出口	23777.31	17761.41	17367.04	3838.50	1.89	1.6	4.48	1.50
	进口	3057.46	3808.80	2085.90	349.50				
机械器具及零件	出口	16973.03	14829.74	9919.42	1863.14	9.11	2.59	4.22	1.91
	进口	8494.78	8307.84	3835.16	453.67				
钢铁制品	出口	11478.61	9041.36	7428.09	1366.25	5.95	4.86	13.59	4.77
	进口	378.77	641.84	229.57	24.13				
服装及衣着附件	出口	9928.44	12561.92	5995.74	1377.70	2.56	2.69	3.51	5.63
	进口	4.54	0.68	2.49	1.59				
合计		**192067.97**	**159955.45**	**141333.96**	**32409.68**	--	--	--	--

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。2016 年省广股份下游前 5 大客户收入为 33.52 亿元，集中度 30.71%，下游结算方面，主要是通过 10-120 天银行承兑汇票或现金结算，平均账期不超过 60 天。2016 年，媒介代理业务实现营业收入 66.29 亿元，同比增长 4.98%，占总营业收入的 60.73%。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 亿元增长至 2016 年的 32.57 亿元，收入占比逐年提升。

省广股份作为行业龙头企业，经营稳定性高，整体竞争实力较强，随着公司产业布局中对新兴服务业务重视程度的提升，文化创意产业收入规模亦逐年提升。

4. 战略性资源产业

公司以矿产资源为主的战略性资源产业除矿业开采及海上供油业务外，还涉及公司投资的海外矿产。

海上供油

海上供油业务经营主体为香港威敏集团公司（以下简称“威敏集团”），截至 2016 年底，威敏集团资产总额 6.13 亿元，所有者权益-9410 万元，实现营业收入 23.34 亿元，亏损总额 1409.73 万元，海上供油板块亏损原因主要是受国际经济及航运业不景气影响，原油价格地位运行，营业收入未能覆盖经营和船只维护等成本开支。

目前海上供油业务上游客户为分布在新加坡及香港等地的大型石油供应商，2016 年，前

五大上游客户采购额为 17.76 亿港元，占比 96.41%，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，2009 年，威敏集团在新加坡成立 Vermont UM Bunkering Pte Ltd.，并于 2010 年 5 月正式取得新加坡海事和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 年底，威敏集团在香港经营 8 艘供油船，运输吨位达到 12000 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。

跟踪期内，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，2016 年，海上供油板块实现收入 23.74 亿元，毛利率上升 4.67 个百分点至 5.80%，主要是成本的大幅缩减。2017 年 1～3 月，公司海上供油板块业务实现收入 4.90 亿元；毛利率为 2.65%。

5. 经营效率

2016 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持续下降，2016 年上述指标分别为 7.82 次、5.26 次和 0.91 次。总体看，公司整体经营效率有所下降，但仍处于较好水平。

6. 未来发展

“十三五”时期，公司将打造“三中心、四平台”，以强化集团核心竞争能力。具体包括战略管理中心、财务管理中心和资源配置中心三大中心以及资本运作平台、人才发展平台、资源共享平台和创新创业平台四大平台。公司将逐步夯实基础，形成“产业+投资+类金融”的三轮驱动模式，以创新驱动为引领，以产业发展为基础，打造若干黄金产业链；采用多元化的投资手段，实现资本与产业的对接，赢得产业的领先地位和竞争位势；发展类金融业务，为产业与投资提供特色金融服务，实现产业与资本协同发展，进一步实现全球布局，确保国有资产的保值增值，提升国有经济的控制力和影响力。

在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建工程为兴发铝业河南加工基地和中山工业园，项目总投资合计 7.59 亿元，已投入资金 4.45 亿元。总体看，公司在建工程的未来筹资压力一般。

表 8 截至 2017 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 2017 年 3 月底已投入资金	已完成项目进度	2017 年 4-12 月投资额	2018 年投资额	2019 年投资额
兴发铝业河南加工基地	2019（2017 年一期竣工）	56000.00	32394.00	57.85%	6000.00	5000.00	5000.00
中山工业园	未定	19852.00	12093.00	60.91%	20.00	--	--
合计	--	**75852.00**	**44487.00**	--	**6020**	**5000.00**	**5000.00**

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 2017 年 3 月底，项目已投入资金 32394 万元，已完成整体项目建设进度的 57.85%，二期计划 2017 年开始建设，2019 年竣工。

中山工业园

该项目属于下属子公司广东省食品进出口集团公司位于中山的珠江桥项目，项目位于中

山市小榄镇工业开发区，总用地面积 83333 平方米，实际用地面积 78513.4 平方米，已建第一期工程主体车间及办公、仓库等附属设施，建筑面积为 3.6 万平方米。该工业园初期规划拟将设置食品科技研究所、有机发酵产品加工区、天然产物萃取区等五大功能区域。立足于自身产业链的延伸，主要进行传统调味品的系列化多元化基础产品、产业链升级顺延产品、有机食品、综合利用产品、功能保健产品的研究、加工和生产。项目于 2005 年开始建设，项目投资总额 19852.00 万元，全部采用自筹资本金，截至 2017 年 3 月底，项目已投入资金 12092.81 万元，已完成项目进度 60.91%，该项目主体建筑工程已基本完成，2016 年至 2017 年投入主要为水电工程及消防工程，项目拟用于投入混合所有制时点改革企业中启动，作为珠江桥品牌扩充产能的配套新厂使用，后续投入尚无具体规划。

拟建项目

公司拟建项目主要为苏拉拉项目，苏拉拉铁矿是马岛最大的铁矿项目，公司与武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢”）、锦兴国际控股有限公司合作开发马达加斯加苏拉拉铁矿，三方组建合资公司香港武钢广新锦兴资源有限公司开发（公司与武钢各持有 40%的股权）。2010 年，合资公司与马国政府签署《特殊责任细则》，分四个阶段建设苏拉拉铁矿，项目完全建成后，每年生产铁精矿约 1100 万吨，钢铁 300 万吨。

合资公司成立后，由于马国政局动荡及铁矿石价格下跌等原因，项目进展缓慢。该项目总投资约 84 亿美元，其中 2015 年投入资金 596 万美元，2016 年投入资金为 300 万美元。

截至 2017 年 3 月底，苏拉拉项目正在开展的工作包括补充勘探、接替区普查、选矿试验、港口勘察及港口可研、自备电厂的可研、水资源研究及实施社会责任项目等。未来，苏拉拉项目将构建新的商业运作模式，即“1+5”商业运作模型，拟将项目分解为矿山、港口、电站、钢铁、邻港工业园五部分，拟分别引入国内外具有专业优势的战略投资者参与建设，建立多元股权结构。由于公司可行性研究尚未完成，未来投资计划尚未确定。

表 9　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		近两年预计投资金额	
		贷款	自筹	2017 年	2018 年
苏拉拉项目	230000.00（首期）	100100.00	42900.00	300	1000

资料来源：公司提供

其他重大项目

公司其他重大项目投资还包括印尼镍铁矿项目（年产 60 万吨，以下简称“印尼项目”），经营主体系公司与其他各方共同出资设立的印尼广青镍业有限公司（以下简称“印尼广青镍业”，持股比例 35%）项目总投资 103471 万美元，其中印尼广青镍业自筹资金投入 32787 万美元，其余 70684 万美元将采用银行贷款，由公司为银团贷款提供担保。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 年底，累计投入建设资金约 100612.2 万美元，截至目前累计完成银团 70000 万美元提款，项目资金较为充足。2016 年，项目实现营业收入约 4 亿美元，净利润 5140 万美元，归属于公司净利润 1786 万美元。

印尼广青镍业项目 2014 年 5 月 2 日开工以来各项工作进展顺利，截至 2016 年底，累计完成工程量约 94%。印尼广青镍业项目建设内容包括镍铁生产线、炼钢生产线和轧钢生产线三

条生产线。其中，镍铁生产线已于 2016 年 3 月 22 日正式投产，镍铁厂 A、B 两区都已经投产，电厂两台机组已经并网发电；炼钢生产线 2016 年 6 月份开始试产，并于 12 月再次进行小批量生产，截至 2016 年底，镍铁厂 A 区累计总产量 238848.09 吨；B 区累计总产量 174357.21 吨；炼钢厂累计总产量 24451.69 吨。热轧项目正在安装施工高峰期，将于 2017 年上半年投产。2017 年，公司将按照各股东批准的项目剩余资金再投入的方案，在总投入不增加的前提下完成 200 万吨不锈钢热轧的建设项目。

印尼广青镍业项目全部建成达产后，预计年销售收入将增加至 186457 万美元，年利润总额 39967 万美元，投资回收期 4.13 年（含建设期），预计 2017 年公司按股比可从项目获得分红 3150 万美元。

苏拉拉项目及印尼项目均采取参股形式，股东方共同出资设立项目公司及投入资本金，剩余资金由项目公司自行筹措，公司将按照所持股权比例投入资金，不纳入合并范围，未来资金投入规模可控。但印尼项目尚未完工达产，未来业绩尚存不确定性，公司对其担保规模较大，存在一定或有债务风险。

总体看，跟踪期内，公司三大核心产业协调发展，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、原油价格的低位运行致使战略性资源产业规模大幅下降，对公司整体经营带来一定负面影响。整体看，公司多元化的产业布局有利于公司抵抗单一化业务的市场风险，未来通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，盈利能力保持稳定。

十一、财务分析

公司提供的 2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。

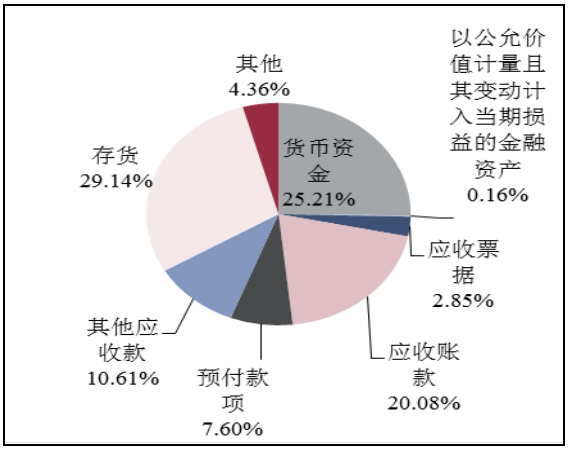
2016 年新纳入合并范围二级子公司一家，为广东省广新创新研究院有限公司。2017 年 1~3 月，公司纳入合并范围子公司较 2016 年底无变化。整体看，公司合并范围变化对公司整体财务状况影响不大。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 563.41 亿元，同比增长 24.90%，主要系货币资金、可供出售金融资产和投资性房地产增加所致，其中流动资产占 50.09%，非流动资产占 49.91%。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产为 282.24 亿元，主要包括货币资金（占 25.21%）、应收账款（占 20.08%）和存货（占 29.14%）。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 71.14 亿元，较 2015 年底增长 63.10%，主要是经营性及筹资性现金流净额增加所致。从构成看，以银行存款（占 90.26%）为主，公司其他货币资金 6.91 亿元，其中受限资金为 5.89 亿元，受限资金占比不高。

截至 2016 年底，公司应收账款为 56.67 亿元，较 2015 年底增长 17.41%，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 85.91%，账龄短，公司针对全部款

项共计提坏账比例 5.92%，计提较充分；其中，前十名应收账款合计 12.61 亿元，占 20.24%，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 2016 年底，公司其他应收款为 29.95 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 14.47%，计提比例较充分；从账龄来看，1 年以内款项占 49.65%，1～2 年占 23.92%，2 年以上占 26.43%，账龄偏长；其他应收款前 5 名合计占 43%，主要为关联企业借款和应收出口退税，集中度较高。

表 10　截至 2016 年底其他应收款前 5 名单位情况

（单位：亿元、%）

企业名称	与公司关系	金额	占比
广东新广国际集团有限公司	托管企业	6.42	18.34
印尼广青镍业有限公司	关联方	2.40	6.84
应收出口退税	非关联方	2.77	7.92
香港武钢广新锦华资源有限公司	关联方	2.17	6.21
澳洲卡加拉公司	关联方	1.29	3.69
合计	--	**15.05**	**43.00**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司存货账面余额为84.03亿元，同比增长14.26%，主要是随着铝型材加工、高端装备制造及镍合金等业务的增长，公司主动增加存货储备。其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品分别占比 19.89%、35.64%和 30.50%；公司对存货整体计提跌价准备2.14%，存货净额为 82.23 亿元，计提比例一般，存在一定存货跌价风险。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产为 281.17 亿元，同比增长 30.65%，主要由长期股权投资（占 19.01%）和固定资产（占 35.17%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 23.47 亿元，较 2015 年大幅增长，主要是公司新增持有 TCL 集团股票 20.19 亿元所致。

截至2016年底，公司长期股权投资为53.45亿元，同比增长 4.66%，增长主要来自于当期对生益科技追加 2.82 亿元的投资，截至 2016 年底，生益科技资产总额 95.34 亿元，所有者权益 53.05 亿元，2016 年实现收入 85.38 亿元，利润总额 8.89 亿元。截至 2016 年底，主要投资包括对广东省丝绸纺织集团有限公司（6.04 亿元）、生益科技（16.51 亿元）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（6.06 亿元）及印尼广青镍业（3.66 亿元）等的投资。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 36.73 亿元，主要由房屋及建筑物和土地使用权构成，较 2015 年底大幅增长 27.31 亿元，系公司对投资性房地产的核算模式由成本模式变更为公允价值模式所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 98.89 亿元；固定资产原值为 157.88 亿元，累计折旧 56.69 亿元，减值准备 2.30 亿元。年末固定资产原值中，房屋建筑物及机器设备分别占 39.20%和 49.23%。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 2016 年底，公司在建工程 13.99 亿元，同比增长 22.20%。

截至 2016 年底，公司商誉 29.40 亿元，同比增长 10.26%，主要是公司收购合并金辉高科，合并成本高于合并日享有金辉高科可辨认净资产公允价值，使集团合并的商誉增加了 3.08 亿元所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 566.18 亿元，较 2016 年底增长 0.49%；从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比分别为 49.91%和 50.09%，流动资产占比略有减少。

截至 2017 年 3 月底，公司及下属子公司所有权受到限制的资产账面价值合计 102.46 亿元，其中用于担保而使用权受到限制的资产账面价值为 97.15 亿元，主要为厂房设备及土地使用权，其他原因造成所有权受到限制的资产账面余额为 5.31 亿元。受限资产占总资产比重

为 18.10%。

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，长期股权投资被投资企业盈利情况较好，对公司利润形成良好补充。总体看，公司资产结构稳定，资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 105.52 亿元）合计为 186.90 亿元，同比增长 64.92%，系公司 2016 年发行永续中票 20 亿元计入其他权益工具，同时公司对投资性房地产的核算模式由成本模式变更为公允价值模式使得未分配利润增加所致；少数股东权益同比增长 40.15%，系省广股份和广新海工定向增发，增加少数股东权益 25.83 亿元所致。归属于母公司的权益中以实收资本（占 19.91%）、资本公积（占 26.79%）和未分配利润（占 27.61%）为主。2016 年底，公司资本公积 21.80 亿元，同比增长 21.73%，主要是省广股份定向增发增加资本公积 2.79 亿元所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 108.47 亿元）合计为 187.11 亿元，较 2016 年底变化不大，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 20.60%，资本公积占比 28.05%，未分配利润占比 27.89%。

跟踪期内，公司所有者权益增长，主要来自永续中票及投资性房地产的增值，少数股东权益规模占比大，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 376.51 亿元，同比增长 11.47%，其中流动负债占 69.16%，非流动负债占 30.84%，以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计为 260.39 亿元，以短期借款（占 29.04%）、应付账款（占 17.72%）和其他流动负债（占 25.30%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款主要为保证借款（占 42.47%）、抵押借款（占 15.83%）和信用借款（占 37.34%）；公司应付账款为 46.15 亿元，同比增长 8.10%，从账龄来看，以一年以内款项为主（占 88.00%），主要为贸易业务的应付货物款；公司预收款项为 21.19 亿元，同比增长 18.19%，主要为下属子公司预收货款，账龄主要在一年之内（占 94.38%）；公司其他应付款主要为押金保证金（占 53.51%）、应付费用（占 15.73%）和代收代付款（占 8.87%）其余为各项基金、项目配套款、股权款项、暂存款等；公司其他流动负债 65.89 亿元，同比增长 20.56%，系公司短期应付债券及应付货币保证金增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 116.13 亿元，以长期借款（占 33.27%）和应付债券（占 39.62%）为主。其中，公司长期借款 38.64 亿元，主要由抵押借款（占 63.55%）和保证借款（占 21.56%）构成。截至 2016 年底，公司应付债券为 46.00 亿元，主要包括“13 粤佛塑 MTN1”、“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”。

截至 2016 年底，公司长期应付款 10.59 亿元，同比增加 153.35%，主要是新增旭辉集团股份有限公司履约保证金 3.00 亿元、佛山海晟金融租赁股份有限公司 1.82 亿元、天合国际融资租赁股份有限公司 1.80 亿元所致。截至 2016 年底，公司预计负债 7.23 亿元，主要是子公司省广股份于 2014 年、2015 年收购多家广告公司的股权转让款后期尾款计入预计负债科目。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 378.17 亿元，较 2016 年底变化不大；从结构来看，流动负债占 68.50%，非流动负债占 31.50%，较 2015 年底变化不大。截至 2017 年 3 月底，短期借款 91.77 亿元，较 2016 年底增加 21.37%，主要是公司及子公司省广股份超短融资券到期兑付增加借款所致。

截至 2016 年底，公司有息债务规模为

265.23 亿元，同比增长 14.28%，其中短期债务占 64.98%，长期债务占 35.02%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务规模下降至 259.58 亿元，短期债务占比 65.42%。

债务指标方面，截至 2016 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 66.83%、58.66%、33.20%，同比均有下降。截至 2017 年 3 月底，三项指标分别为 66.95%、58.11%和 32.42%。

公司于 2016 年 10 月发行一期 20 亿元的永续中票“16 广新控股 MTN001”，纳入所有者权益核算，考虑到其在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征相近，因此将其纳入长期债务核算。考虑调整后债务规模，截至 2016 年底，公司调整后债务规模为 285.23 亿元，调整后长期债务规模为 112.87 亿元；从债务指标看，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 60.41%和 37.65%；截至 2017 年 3 月底，调整后全部债务规模为 279.58 亿元，调整后长期债务规模为 109.75 亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 59.91%和 36.97%。

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

3. 盈利能力

2016 年，受公司贸易规模收缩、航运持续低迷以及国际原油价格低位运行影响，公司实现营业总收入为 462.04 亿元，同比下降 6.56%；同期，公司营业成本为 409.12 亿元，同比下降 8.62%，公司营业利润率由 2015 年 9.08%上升至 11.10%。

期间费用方面，2016 年期间费用为 42.17 亿元，同比增长 4.80%；期间费用占营业总收入为 9.13%，同比增长 0.99 个百分点。其中销售费用和管理费用随着业务量的扩张而增加，财务费用中利息支出同比增长。公司期间费用对利润侵蚀大。

2016 年，公司资产减值损失 3.89 亿元，同比下降 32.64%，主要来自固定资产减值损失和存货跌价损失。

非经常性损益方面，2016 年公司实现投资收益 6.95 亿元，同比下降 26.92%，主要为权益法核算的长期股权投资收益（具体见表 11）。2016 年公司营业外收入 2.15 亿元，较 2015 年底增加 0.56 亿元，主要来源于政府补助。2016 年公司实现利润总额 14.02 亿元，较 2015 年增长 64.84%，其中投资收益和营业外收入对利润贡献较大，占比 64.91%，投资收益稳定性一般，两项收入贡献可持续性一般。

表 11 公司近两年主要投资收益来源（单位：亿元）

主要投资收益来源		2015 年	2016 年
权益法核算的长期股权投资收益	佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	0.22	0.30
	广东太古可口可乐有限公司	0.31	0.14
	广东生益科技股份有限公司	0.42	1.52
	广东省丝绸纺织集团有限公司	0.48	0.44
	印尼广青镍业有限公司	--	1.23
处置长期股权投资产生的投资收益	--	0.97	1.69
其他	--	5.95	0.12
合计	--	**8.35**	**5.44**

资料来源：审计报告

注：2015 年投资收益中“其他”较高，系公司增持生益科技股份，取得第一大股东的地位，当期将以公允价值计量的可供出售金融资产调整为长期股权投资，以前年度生益科技增值部分由其他综合收益转入投资收益所致。

盈利能力指标方面，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.94%和 5.58%，同比分别减少 1.01 和 0.01 个百分点。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 113.97 亿元，同比增长 26.63%，主要来自铝型材及镍合金业务销量的增长；2017 年 1～3 月，公司实现投资收益 0.84 亿元，同期，公司实现利润总额 1.75 亿元，同比增长 98.87%。2017 年 1～3 月，公司期间费用占营业总收入的 8.49%，营业利润率下降至 9.58%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下滑，期间费用对利润侵蚀仍较大；受益于铝型材加工、文化创意等产业经营规模的扩张，及主要业务板块产品的转型升级，公司主业扭亏为盈，非经常性损益对公司利润贡献程度有所下降，但仍为利润主要构成部分，可持续性一般。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 486.78 亿元，同比下降 6.65%，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 467.00 亿元，同比下降 9.82%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 10.91 亿元，较 2015 年大幅增长，主要是子公司往来款增加及客户期货保证金增加所致。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.79 亿元，同比大幅增加，系公司收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2016 年现金收入比为 100.58%，较 2015 年小幅下降，总体看，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016 年公司实现投资活动现金流入 24.44 亿元，同比增长 4.16%，主要来源于收到其他与投资活动有关的现金，系子公司佛塑科技理财产品及结构性存款以本年累计发生额列示，而 2015 年是以流入和流出轧差后净额列示，口径不一致所致；同期，公司投资活动现金流出为 66.98 亿元，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中，投资支付的现金 45.34 亿元，主要是公司增持 TCL 集团、生益科技所支出的现金及子公司购买理财产品支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金 8.78 亿元，主要是佛塑科技购买理财产品及结构性存款支出的现金。2016 年，公司投资活动净现金流为-42.54 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 428.27 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 97.29 亿元，主要是公司统借统贷及佛塑科技 2016 年发行超短融资券收到的现金。2016 年公司筹资活动现金流出量为 381.76 亿元，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，其中，支付其他与筹资活动有关的现金 81.65 亿元，主要是公司统借统贷支出的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 46.50 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.82 亿元，主要是受省广股份及广新盛特影响，省广股份 2016 年末集中收款较多，2017 年一季度收款相对减少，一季度经营活动产生的现金流量为-5.31 亿元；2017 年一季度广青科技为生产备货而采购的原材料陆续到货付款，广新盛特一季度经营活动产生的现金流量为-1.99 亿元。投资活动产生的现金流量净额为-5.95 亿元，公司购建固定资产支出增加；筹资活动产生的现金流量净额为 5.99 亿元。2017 年 1～3 月，公司现金收入比为 110.99%，较 2016 年增加 10.41 个百分点，收入实现质量进一步提升。

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。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2016 年底，

公司流动比率及速动比率分别为 108.39%和 76.81%，同比均上升。2016 年，受经营活动现金流量净额大幅增加的影响，公司经营活动现金流动负债比同比增加 6.08 个百分点至 7.59%。截至 2017 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 109.09%和 73.90%。考虑到公司经营活动现金流入规模保持较高水平，且拥有多家上市公司股权，资产流动性较好，公司短期偿债压力一般。

长期偿债能力指标方面，EBITDA 利息倍数由 2015 年的 2.63 倍上升至 2016 年的 2.95 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2015 年的 8.02 倍下降至 2016 年的 7.57 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 2017 年 3 月底，公司对外担保总计 29.40 亿元，被担保人印尼广青镍业和香港武钢广新锦华资源有限公司均系公司重大投资项目的项目运营公司（参股子公司）。印尼广青镍业系公司印尼项目运营主体，持股 35%，担保金额 27.26 亿元，为贷款担保，该担保事项已通过公司董事会决议同意及广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准。武钢广新公司系公司其他各方共同出资设立的苏拉拉项目运营主体，公司持股 40%，担保金额 2.14 亿元，为贷款担保。印尼项目及苏拉拉项目均系公司重要海外投资项目，项目所在地的法律、资源开采政策等对项目经营影响较大，存在一定或有风险。

截至 2017 年 3 月底，公司本部及境内非上市子公司获得银行授信额度合计 217.66 亿元，已使用额度 119.68 亿元，未使用额度 97.98 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司旗下 A 股及境外上市公司具备直接融资渠道。

6. 母公司财务情况分析

截至 2016 年底，母公司资产总额 188.33 亿元，流动资产占 40.19%，非流动资产占 59.81%；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 17.54 亿元和 58.10 亿元（合并层面其他应收款为 29.95 亿元）；非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，分别为 20.79 亿元和 85.35 亿元。截至 2016 年底，母公司负债合计 144.24 亿元。流动负债占 69.38%，非流动负债占 30.62%；流动负债中短期借款、其他应付款和其他流动负债规模较大，分别为 25.95 亿元、20.26 亿元和 49.63 亿元；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别为 2.70 亿元和 41.00 亿元。2016 年底，母公司资产负债率为 76.59%，有息负债规模 73.69 亿元，其中短期债务 29.99 亿元，长期债务 43.70 亿元。截至 2017 年 3 月底，母公司资产总额 181.06 亿元，其中货币资金 11.50 亿元，其他应收款 56.44 亿元，可供出售金融资产 20.79 亿元，长期股权投资 85.82 亿元；负债合计 137.56 亿元，资产负债率 75.97%，有息负债规模 75.90 亿元，较 2016 年底增长 3.00%，短期债务 30.45 亿元，长期债务 45.45 亿元。

盈利能力方面，2016 年，母公司实现营业收入 0.69 亿元，产生投资收益 4.04 亿元，利润总额 0.92 亿元。2017 年 1~3 月，母公司营业收入 0.24 亿元，投资收益 0.50 亿元，利润总额-0.11 亿元。

总体看，公司本部债务规模相较其经营规模偏重，剔除上市公司后盈利能力弱。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1044010501346860A），截至 2017 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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。

十二、存续期内债券偿还能力分析

目前公司一年内待偿还的短期融资券包括“16 广新控股 CP002”和“16 广新 CP003”，合计 25 亿元；截至 2016 年底，公司现金类资产 79.64 亿元，对两期债券本金之和（25 亿元）覆盖倍数为 3.19 倍，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 63.53 亿元，对两期债券本金之和（25 亿元）覆盖倍数为 2.54 倍，公司现金类资产对其保障程度较好。

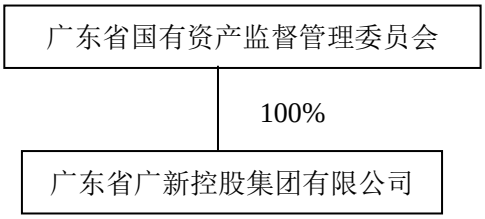
公司于 2016 年 10 月 11 日发行“16 广新控股 MTN001”额度 20 亿元。2016 年，公司 EBITDA 是“16 广新控股 MTN001”的 1.75 倍，公司 EBITDA 对“16 广新控股 MTN001”的保障程度较高。

整体看，公司现金类资产及EBITDA对待偿还债券具备良好的保障能力。

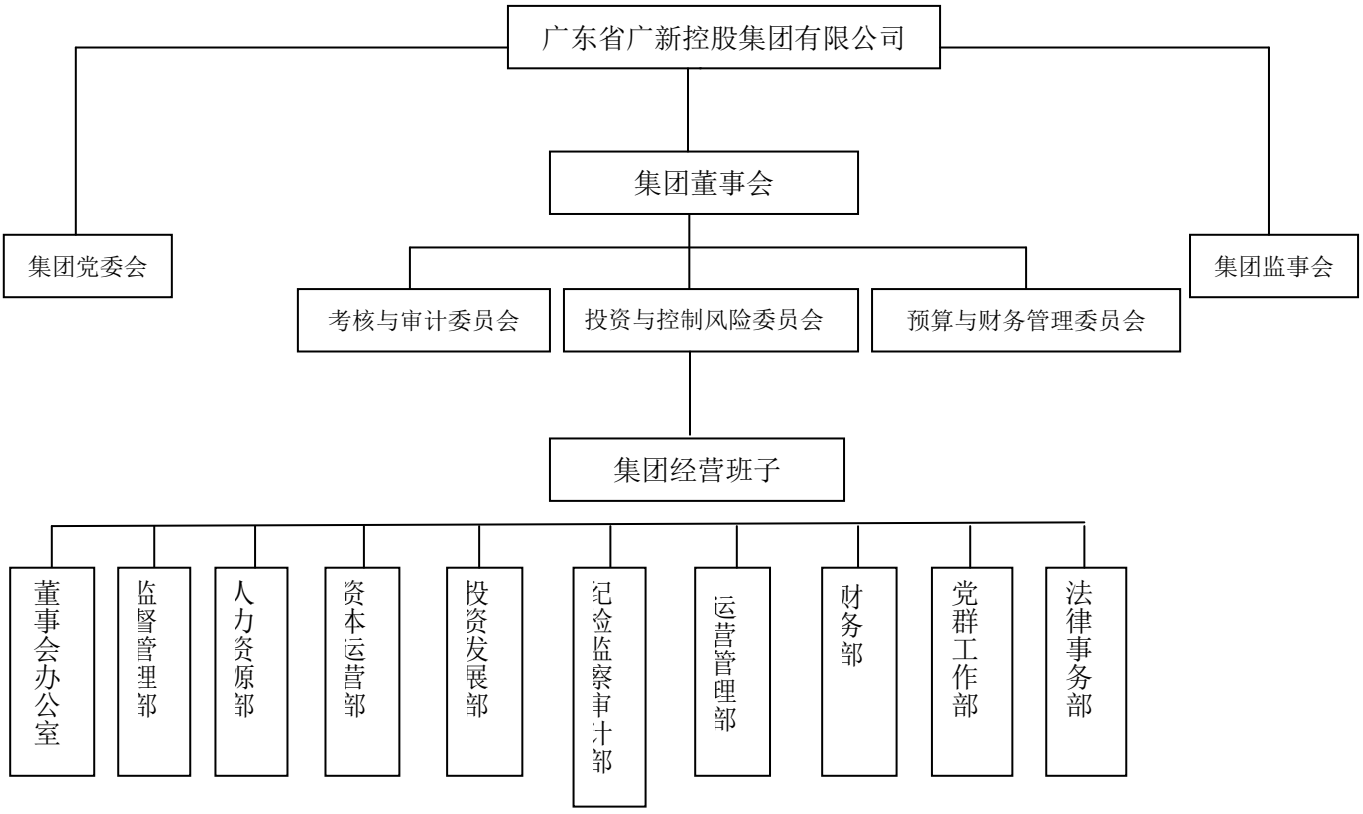
十三、结论

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“16 广新控股CP002”和“16广新CP003”A-1的信用等级，维持“16广新控股MTN001” AA^{+}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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.80	49.34	79.64	63.53
资产总额(亿元)	411.43	451.10	563.41	566.18
所有者权益(亿元)	112.26	113.33	186.90	187.11
短期债务(亿元)	127.07	153.66	172.36	169.83
长期债务(亿元)	65.90	78.42	92.87	89.75
全部债务(亿元)	192.96	232.08	265.23	259.58
营业总收入(亿元)	554.25	494.50	462.04	113.97
利润总额(亿元)	10.93	9.71	14.02	1.75
EBITDA(亿元)	30.97	28.92	35.06	--
经营性净现金流(亿元)	18.76	3.58	19.79	-6.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.98	9.22	7.82	--
存货周转次数(次)	8.68	6.78	5.26	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.15	0.91	--
现金收入比(%)	100.12	101.51	100.58	110.99
营业利润率(%)	8.13	9.08	11.10	9.58
总资本收益率(%)	5.95	5.02	4.94	--
净资产收益率(%)	6.37	5.59	5.58	--
长期债务资本化比率(%)	36.99	40.90	33.20	32.42
全部债务资本化比率(%)	63.22	67.19	58.66	58.11
资产负债率(%)	72.71	74.88	66.83	66.95
流动比率(%)	104.07	99.47	108.39	109.09
速动比率(%)	77.01	68.56	76.81	73.90
经营现金流动负债比(%)	8.63	1.51	7.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	2.63	2.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.02	7.57	--

注：1、公司 2017 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；2016 年底及 2017 年一季度所有者权益包含 20 亿元永续中票。

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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