信用等级公告

联合〔2019〕2181 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广新控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，“16 广新控股 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广东省广新控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*16 广新控股 MTN001[1]	20 亿元	2021/10/11	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.64	82.62	85.62	92.86
资产总额(亿元)	563.41	589.35	570.32	596.22
所有者权益(亿元)	186.90	202.80	208.38	212.06
短期债务(亿元)	172.36	166.79	156.91	176.11
长期债务（亿元）	92.87	97.38	79.78	85.44
全部债务(亿元)	265.23	264.17	236.69	261.54
营业总收入(亿元)	462.04	569.04	562.90	116.30
利润总额(亿元)	14.02	15.07	15.80	4.20
EBITDA(亿元)	35.06	35.61	37.31	--
经营性净现金流(亿元)	19.77	24.32	68.46	0.22
营业利润率(%)	11.10	12.48	10.58	9.92
净资产收益率(%)	5.58	3.36	5.64	--
资产负债率(%)	66.83	65.59	63.46	64.43
全部债务资本化比率(%)	58.66	56.57	53.18	55.22
流动比率(%)	108.39	108.39	100.44	103.28
经营现金流动负债比(%)	7.59	9.04	25.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	7.41	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.04	3.23	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务；3. 2016 年底所有者权益包含 20 亿元永续中票，2017-2019 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

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

[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”）作为广东省属国有资本投资主体，在资源配置、多元化投资、外部支持等方面具备显著优势。跟踪期内，公司围绕先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大产业板块持续推进产业结构调整，不断提升经营质量，综合实力较强。先进制造业作为公司的主要收入和利润来源，市场地位领先，2018 年以来保持稳定增长，收入贡献进一步提升；公司长期股权投资质量优良，持续为其带来较为稳定的投资收益，对利润形成良好补充。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到外贸环境日趋复杂，公司进出口业务面临风险加大，部分业务行业竞争激烈，公司债务规模高，面临一定短期偿付压力等因素给公司经营带来的不利影响。

未来，依托公司现有的产业化优势、资本运营优势和资源整合优势，产业布局进一步优化，公司收入规模、盈利水平有望进一步提升，总体抗风险能力和综合竞争力有望增强。

“16 广新控股 MTN001”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“16 广新控股 MTN001”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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 广新控股 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 作为广东省属国有资本投资主体，在资源配置、多元化投资、外部支持等方面具备显著优势。先进制造业、新能源新材料、

生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大产业板块布局持续优化调整，公司抗风险能力及综合实力较强。

2. 跟踪期内，公司铝型材和镍合金业务销售规模持续增长带动先进制造业板块收入贡献进一步提升。
3. 公司长期股权投资质量优良，截至 2018 年底，长期股权投资为 86.72 亿元，包括广东生益科技股份有限公司、TCL 集团股份有限公司等，2018 年公司长期股权投资权益法确认的投资收益合计 8.03 亿元。
4. 2018 年，公司经营性现金净流入显著提升，银行授信可用规模较大，且控股多家上市公司，融资渠道畅通。

关注

1. 跟踪期内，公司贸易规模进一步收缩，随着国际贸易环境日趋复杂，贸易业务经营面临一定挑战。新能源新材料、生物医药、广告业务受行业竞争激烈、采购成本上升、资产减值等因素影响，经营业绩面临一定压力。
2. 公司债务规模高，且以短期债务为主，未来面临一定短期偿付压力。
3. 截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 114.68 亿元，占总资产比重为 19.46%，公司受限资产规模较大。
4. 存续期内“16 广新控股 MTN001”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

根据有关法规要求，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”）前身为广东省外贸集团有限公司，是经粤办发[2000]9号文批准，于2000年9月由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合并组建成立，注册资本5000万元。2002年，经广东省财政厅批准，并经广东省工商局核准，注册资本增加至60000万元，同时名称变更为“广东省广新外贸集团有限公司”。2003年5月，经广东省经济贸易委员会批准，并经广东省工商局核准，公司以广东省财政厅划拨的300万元转增注册资本，转增后注册资本为60300万元。2008年8月，公司以资本公积99700万元转增注册资本，注册资本增至16.00亿元。2011年，公司更为现名。2015年2月，公司注册资本增加至16.20亿元。截至2019年3月底，公司注册资本为16.20亿元，公司控股股东及最终控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）。

公司是多元化经营的企业集团，经营范围主要包括：股权管理；股权投资及股权咨询；组织企业资产重组、优化配置；资本营运及管理；国内贸易、自营和代理各类商品和技术的进出口。

公司本部设置办公室、审计与监事管理部、安全环保监管部、投资与资本运营部、纪检监察部、创新与战略管理部、党群与人力资源部、财务部和法律事务部共9个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额为 570.32 亿元，所有者权益合计 208.38 亿元（包含少数股东权益 102.74 亿元）。2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，利润总额 15.80 亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为596.22亿元，所有者权益合计212.06亿元（其中包含少数股东权益107.49亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入116.30亿元，利润总额4.20亿元。

公司注册地址：广东省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。截至本报告出具日，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕，存续期内正常付息。

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	余额	起息日	到期兑付日
*16 广新控股 MTN001	20	20	2016/10/11	2021/10/11

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
资料来源：Wind 资讯

公司存续债券中，“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“16 广新控股 MTN001”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。公司旗下拥有多家上市公司，其中广东省广告集团股份有限公司 2018 年度进行现金分红；广东兴发铝业有限公司 2018 年度进行现金分红。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，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，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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项

目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆

周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续平稳向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

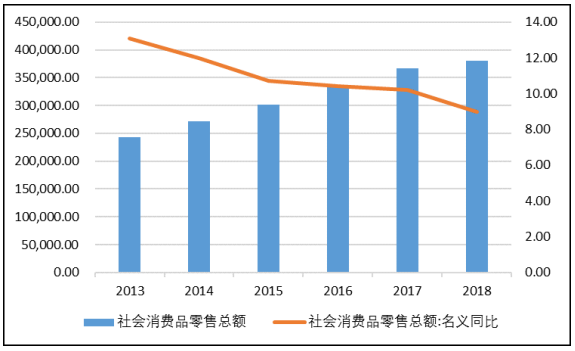
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受中美贸易摩擦持续升级，国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（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，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

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

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易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。

（3）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入 2018 年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到 2014 年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而 2018 年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.9%，较上月回落 0.7 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.0%，较上月微幅回升 0.2 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，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。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9%回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25%和 10%的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上

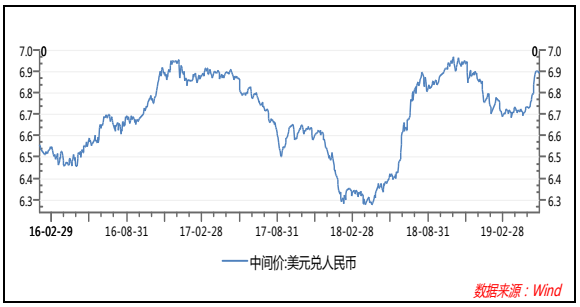
述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15%或 25%的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5%不等的关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10%提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或 10%加征关税，对之前加征 5%关税的税目商品，仍继续加征 5%关税。

2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2-5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6-8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 5 月 27 日中间价为 6.8924 元/美元，逼近红线水平。

图 2　美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，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。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

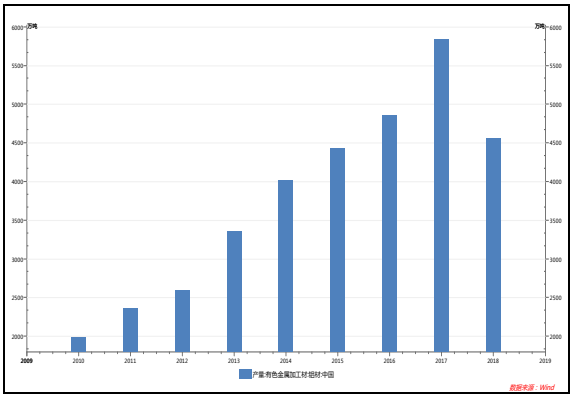
2.　铝型材加工行业

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。2014-2017 年，国内铝材产量持续增长，在产品结构方面，受房地产业的拉动，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。从消费结构看，铝加工的主力增长极正在由建筑用铝向交通运输、包装等工业用铝转换，结构升级正在进行。上一轮周期中国房地产业迅猛增长以及节能、环保标准的提高，使得美观、轻质的铝合金在

铝门窗、幕墙和装饰材料领域的应用大量增加，建筑用铝成为铝材的消费主流。目前，随着房地产行业调控趋严，国内节能环保、高端装备制造业的兴起，铝加工行业逐步由建筑用铝向工业型材转型。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定铝材市场竞争的地域特点较为明显，从铝材产量分地区看，中国铝材产地主要集中在河南省、山东省、广东省，产量前十的省份合计铝材产量 3480.75 万吨，占全国产量的 76.4%。

2018 年，随着供给侧结构性改革持续推进和环保政策收严，全国铝产量增速小幅回落，由于地产调控等下游需求增速放缓、国际贸易摩擦频发，2018 年第二、三季度供应过剩的压力加大。铝材产量自 2010 年以来首次下跌，2018 年，中国铝材产量为 4554.61 万吨，较 2017 年的 5832.39 万吨下降 21.9%。

图 3 中国铝材产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯

原材料供应方面，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。由于低弹性供给和高弹性需求导致不平衡以及大宗商品属性，铝价存在极强的周期性和波动性。2018 年，国内电解铝现货均价 14262 元/吨，同比下跌 1.8%，受环保整顿，铝土矿价格持续走高，煤炭价格上涨，企业节能减排成本提升等影响，电解铝综合生产成本同比大幅提升。2018 年，铝行业实现利润 372 亿元，同比下降 40%。其中，铝矿采选实现利润 7 亿元，同比增长 19.6%；铝冶炼、铝加工行业实现利润 112 亿元、254 亿元，同比分别下降 54.6%、31.4%。

2011 年以来，中国铝材进口量整体呈现下滑趋势，2018 年铝材进口量为 39.7 万吨，同比增长 0.3%，在全国铝材行业产量中的占比仅为 0.8%。2011 年以来，中国铝材行业出口量整体呈现上升趋势，2018 年铝材出口量为 523.0 万吨，同比大幅增长 23.6%。2017 年以来，国外市场铝材供应持续短缺，国内铝材市场供大于求，国内外铝材价差较大，再加上人民币汇率贬值等因素的影响，国内铝材出口量大幅上升。

整体来看，中国铝材产能主要集中在低附加值产品领域，低端产品供应过剩，高端产品供应不足，无法满足不断升级的市场需求，产品结构仍待调整升级。在出口贸易方面，2019 年，国内外环境日趋复杂，贸易摩擦深层次影响即将显现，下游消费形势不容乐观，铝行业下行压力依然较大。未来，随着国内制造业转型升级，工业领域铝材消费比重上升，特别是汽车、轨道交通、高铁、航空等领域对高技术含量的铝材产品需求增大，铝材向高质量工业应用发展。

3. 不锈钢行业

不锈钢是不锈耐酸钢的简称，耐空气、蒸汽、水等弱腐蚀介质或具有不锈性的钢种称为不锈钢；而将耐化学腐蚀介质（酸、碱、盐等化学浸蚀）腐蚀的钢种称为耐酸钢。由于两者在化学成分上的差异而使他们的耐蚀性不同，普通不锈钢一般不耐化学介质腐蚀，而耐酸钢则一般均具有不锈性。不锈钢因其良好的耐腐蚀、耐高温等特性而被广泛应用于餐具、白色家电、化工、能源、交通和航空航天等多个领域，需求端多元化分散。

中国不锈钢行业长期处于产能过剩阶段。根据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，2018 年，中国不锈钢粗钢产量为 2670.68 万吨，同比增长 3.62%。其中，200 系不锈钢 825.85 万吨，同比增长 4.54%；300 系不锈钢 1282.07 万

吨，同比增长 0.78%；400 系不锈钢 546.70 万吨，同比增长 7.30%；双相不锈钢 16.07 万吨，同比增长 36.54%。表观消费量同比增加，近年来中国加大基础设施领域补短板力度，着力推进结构调整与转型升级工作，有力促进了不锈钢的消费增长。2018 年，中国不锈钢表观消费量为 2132.36 万吨，同比增长 7.01%。供需有所改善，但仍处于过剩状态。

生产不锈钢需要大量的镍、铬等原料，而中国的镍、铬等资源主要依赖进口。印度尼西亚、马来西亚、菲律宾等国是红土镍矿的主要来源国，其中印度尼西亚占 60%，而印度尼西亚于 2014 年 1 月 1 日起施行的红土镍矿出口政策禁止红土镍矿原矿的出口，给中国不锈钢生产企业带来了巨大的压力。铬资源方面，全球铬矿储量南非占 72%以上，中国铬资源储量仅占全世界的 0.1%，长期依赖进口。

从不锈钢竞争格局来看，国内主要的不锈钢企业为青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）、山西太钢不锈钢股份有限公司、宝山钢铁股份有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、广州联众不锈钢有限公司、酒泉钢铁（集团）有限责任公司等企业，前 10 家企业集中度 60%左右，行业集中度较高。

近年来，不断延伸的高铁、地铁等轨道交通，以及不断升级的船舶、管道等运输设施，拉动不锈钢的需求不断扩大。“一带一路”计划实施，中国制造 2025 带动的智慧制造发展，均将对不锈钢形成需求支撑，进而有望缓解产能过剩压力。

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。据广东省统计局公布的《2018 年广东国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，全省实现地区生产总值 97277.77 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 3831.44 亿元，增长 4.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.5%；第二产业增加值 40695.15 亿元，增长 5.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 38.6%；第三产业增加值 52751.18 亿元，增长 7.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 58.9%。三次产业结构比重为 4.0:41.8:54.2。

2018 年全部工业增加值比上年增长 5.9%。规模以上工业增加值增长 6.3%，其中，国有及国有控股企业增长 7.2%，民营企业增长 9.1%，外商及港澳台投资企业增长 2.0%，股份制企业增长 9.3%，股份合作制企业增长 15.3%，集体企业下降 6.4%。分轻重工业看，轻工业增长 4.6%，重工业增长 7.2%。先进制造业增加值比上年增长 7.8%，占规模以上工业增加值的比重为 56.4%，比上年提高 3.2 个百分点。其中，高端电子信息制造业增长 9.3%，先进装备制造业增长 8.7%，石油化工业增长 8.3%，先进轻纺制造业增长 5.7%，新材料制造业增长 5.3%，生物医药及高性能医疗器械业增长 12.4%。六大高耗能行业增加值比上年增长 5.5%，其中，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 15.7%，化学原料和化学制品制造业增长 0.9%，非金属矿物制品业增长 4.2%，黑色金属冶炼及压延加工业下降 2.5%，有色金属冶炼及压延加工业下降 2.0%，电力、热力生产和供应业增长 7.3%。

2018 年，固定资产投资比上年增长 10.7%。分投资主体看，国有经济投资增长 13.9%，民间投资增长 8.9%，港澳台、外商经济投资增长 1.7%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 20.9%；第二产业投资增长 0.6%；第三产业投资增长 14.9%。

2018 年，社会消费品零售总额 39501.12 亿元，比上年增长 8.8%。分地域看，城镇消费品零售额 34514.12 亿元，增长 8.7%；农村消费品零售额 4987.00 亿元，增长 9.4%。从消费形态看，商品零售 35616.53 亿元，增长 9.1%；餐饮收入 3884.59 亿元，增长 5.6%。全年货物进出口总额 71618.35 亿元，比上年增长 5.1%。其中，出口 42718.34 亿元，增长 1.2%；进口 28900.01 亿元，增长 11.3%。进出口差额（出口减进口）13818.33 亿元，比上年减少 2397.95 亿元。其

中“一带一路”沿线国家进出口额 16138.35 亿元，增长 7.3%。全省纳入统计的跨境电子商务进出口 759.76 亿元，增长 72.0%。

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。

跟踪期内，公司基于新兴产业国有资本投资公司的功能定位，依托集团现有的产业化优势、资本运营优势和资源整合优势，围绕先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸板块五大业务布局，持续推进产业结构调整，保持经营规模稳步提升。

表2 公司主营业务分布情况

主营业务	运营主体
先进制造业（铝型材加工、镍合金）	广东兴发铝业有限公司、广东广青金属科技有限公司
新能源新材料	佛山佛塑科技集团股份有限公司
文化创意和大数据营销	广东省广告集团股份有限公司
生物医药及食品大健康	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司、广东省食品进出口集团有限公司
新型外贸	贸易公司（广东省外贸开发有限公司、广东省机械五矿进出口集团有限公司）

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，公司旗下拥有二级子公司 23 家，参控股 6 家主板、中小板及 H 股上市公司，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”）不纳入公司合并范围，均计入长期股权投资。截至 2019 年 3 月底，公司拥有 4 家新三板上市公司。

表 3 截至 2018 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	17.19%	21.80%	92.29	55.19	121.15	3.33	品牌管理、媒介代理等
广东兴发铝业有限公司	0098.HK	30.00%	无	71.08	25.04	99.35	6.08	铝型材加工
佛山佛塑科技集团股份有限公	000973.SZ	25.96%	无	58.41	25.51	28.23	1.54	新能源、新材料
广东肇庆星湖生物科技股份有	600866.SH	18.28%	无	14.45	9.56	8.59	0.42	生物医药
广东生益科技股份有限公司	600183.SH	23.69%	无	128.86	68.42	119.81	12.23	覆铜板、线路板生产
TCL 集团股份有限公司	000100.SZ	2.34%	无	1927.64	608.72	1134.47	49.44	多媒体、通讯、家电等

注：截至 2018 年底，公司与子公司广东省外贸开发公司为一致行动人合计持有生益科技 23.69%股权，为第一大股东，东莞市国弘投资有限公司对生益科技持股比例 15.80%，为第二大股东；伟华电子有限公司持股比例 15.41%为第三大股东。公司与东莞市国弘投资有限公司和伟华电子有限公司均独立行使表决权，彼此间不存在一致行动的情形，不存在股东单独或共同通过掌握较大比例的股份而控制生益科技股东大会的情况，因此生益科技不存在控股股东

资料来源：公开资料

七、管理分析

2018 年 9 月，公司公告根据中共广东省委组织部《关于陆超英同志免职退休的通知》（粤组干[2018]612 号），公司现有董事 5 人，其中外部董事 2 人；监事共计 6 人；高管共 6 人。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司围绕先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销以及新型外贸五大业务板块多元化发展。

2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，同比小幅下降 1.08%，系公司新型外贸业务收入规模大幅下降所致。跟踪期内，公司主业中除新型外贸和生物医药及食品大健康业务收入下滑外，公司其余业务收入规模均有不同程度增长。先进制造业仍为公司最大收入来源，占比持续上升，2018 年该板块实现收入 276.04 亿元，同比增长 5.41%，主要受益于铝型材加工业务和镍合金业务持续较好发展，先进制造业收入占比达到 49.04%；新能源新材料实现收入 29.15 亿元，同比增长 5.16%，占营业总收入的比重为 5.18%；受益于大数据技术发展，品牌管理和数字营销业务的创新，公司文化创意和大数据营销实现收入 121.15 亿元，同比增长 7.26%；生物医药及食品大健康受下属公司广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“省食出集团”）收缩出口业务影响，2018 年收入同比下降 27.79%至 21.18 亿元；近年来，公司逐步清退与主业无关及议价能力弱的外贸业务，2018 年新型外贸收入为 49.67 亿元，同比下降 29.88%。公司其他业务收入主要包括海上供油、船舶制造等，2018 年收入为 65.71 亿元。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率同比减少 1.68 个百分点至 11.24%。具体业务来看，先进制造业毛利率同比增加 3.09 个百分点，主要得益于公司加大研发提升创新能力和对成本的有效控制；新能源新材料板块毛利率同比下降 1.01 个百分点，系受原材料成本上涨所致；生物医药及食品大健康业务毛利率同比增加 7.81 个百分点，系省食出集团当期清退低毛利率的合作出口业务；文化创意和大数据营销毛利率同比增加 2.13 个百分点，系新广告媒介业务盈利模式有所改善；其他业务板块毛利率大幅回落，系 2017 年出让羽绒厂地块获取较高收益所致。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 116.30 亿元，同比增长 15.92%，主要得益于先进制造业收入同比增长 28.10%；公司综合毛利率为 14.21%，同比提升 2.28 个百分点。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进制造业	261.88	46.01	6.81	276.04	49.04	9.90	63.92	54.96	7.65
新能源新材料	27.72	4.86	25.13	29.15	5.18	24.12	5.46	4.69	18.95
生物医药及食品大健康	29.33	5.15	11.61	21.18	3.76	19.42	5.29	4.55	26.67
文化创意和大数据营销	112.95	19.84	12.21	121.15	21.52	14.34	22.29	19.17	15.37
新型外贸	70.84	12.44	9.01	49.67	8.82	8.54	8.60	7.39	10.30
其他业务收入	66.32	11.65	37.96	65.71	11.67	4.85	10.75	9.24	6.35
合计	**569.04**	**100.00**	**12.92**	**562.90**	**100.00**	**11.24**	**116.30**	**100.00**	**14.21**

资料来源：公司提供

2. 先进制造业

公司先进制造业主要包括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。

（1）铝型材加工

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业，公司全资子公司香港广新铝业有限公司持有兴发铝业 30.00%的股权，为兴发铝业第一大股东。兴发铝业主要产品为建筑铝型材和工业铝型材两类。2018 年，兴发铝业实施市场推广策略扩大销售渠道带动销售订单大幅增加，建筑铝型材销量同比增长 31.30%至 38.12 万吨，工业铝型材销量同比增长31.40%至13.44万吨。铝型材业务实现收入 94.36 亿元，同比增长 32.51%。

表5 兴发铝业铝型材收入构成（单位：亿元、%）

业务	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
建筑铝型材	54.61	76.69	72.20	76.52
工业铝型材	16.59	23.31	22.15	23.48
合计	**71.20**	**100.00**	**94.36**	**100.00**

资料来源：兴发铝业 2018 年年报

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 70~80%，铝锭的采购一般是批量采购，上游供应商主要为铝锭开采商及代理商。2018 年，兴发铝业上游前五大供应商采购额占总采购成本的 74.40%，集中度高。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。

目前，兴发铝业已在广东佛山、江西宜春、四川成都及河南焦作建立了产品生产基地，2018 年，兴发铝业铝产品产量达到 52.6 万吨，同比增长 28.61%。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，2018 年前五大下游客户合计销售额占比 18.80%。结算方式方面，兴发铝业对经销商、新客户和小型企业采用现款现货结算模式，对超大型企业或央企，采用月结模式，账期一般 2-3 个月。

跟踪期内，兴发铝业实施市场推广策略扩大销售渠道带动销售订单大幅增长，铝型材产销量保持增长，整体收入水平上升。

（2）镍合金业务

公司镍合金业务经营主体主要为广青科技，由公司全资子公司广东广新盛特投资有限公司（以下简称“广新盛特”）与青山控股共同出资设立，公司与广新盛特合计持有广青科技 48.72%的股权，为广青科技第一大股东。截至 2018 年底，广青科技资产总额 55.02 亿元，所有者权益为 20.68 亿元；2018 年，实现营业收入 176.67 亿元，利润总额 8.76 亿元。

原材料采购方面，广青科技主要生产镍合金坯和不锈钢等产品。其中用于生产不锈钢钢坯的镍合金部分自产供应，2018 年自给率为 40.00%，同比提升，镍合金生产原材料主要包括红土镍矿、高铬、镍铁等合金及矿产等。红土镍矿在镍合金的生产成本中占比达到 48%，是非常重要的战略资源。印尼是主要的红土镍矿供应商，广青科技在印尼投资 60 万吨的镍铁项目，将红土镍矿生产成镍铁块后再进口至国内。此外，广青科技于 2012 年下半年开始拓展菲律宾采购渠道，并形成了较为密切的合作关系，菲律宾镍矿产品品位较高，供应充足，产品价格较印尼高，但运费较低。2018 年广青科技前五大上游供应商采购额合计 54.02 亿元，占 38.90%，集中度较高。

表 6 广青科技 2018 年前五大上游供应商

（单位：亿元、%）

企业名称	是否关联方	采购额	占比
广东世纪青山镍业有限公司	否	17.32	12.50
广东吉瑞科技集团有限公司	否	14.72	10.60
阳江翌川金属科技有限公司	是	9.14	6.60
中国矿产有限责任公司	否	7.24	5.20
湖南立贸金属材料有限公司	否	5.60	4.00
合计	--	**54.02**	**38.90**

资料来源：公司提供

生产方面，广青科技共建有四条镍合金生产线和两条不锈钢钢坯连铸生产线，年产 90 万

吨镍合金，100 万吨不锈钢坯和 100 万吨碳钢（碳钢和不锈钢坯生产线可通用）。2018 年，广青科技生产镍合金坯 97.61 万吨，同比增长 31.67%，不锈钢坯 123.18 万吨，同比下降 16.27%，碳钢产量为 88.48 万吨，同比增长 122.31%，系碳钢自 2017 年下半年开始生产，当期产量较小。2019 年 1-3 月，广青科技生产镍合金坯 10.81 万吨，不锈钢坯 35.94 万吨，碳钢产量大幅减少为 0.50 万吨，系碳钢生产线转产不锈钢所致。

销售方面，2018 年，广青科技不锈钢坯产品销售因转产碳钢同比下降 19.41%至 120.89 万吨，产品销售单价有所上升；碳钢销售价格保持稳定，销售随着产量增长而增长，2018 年实现销量 87.75 万吨，同比增长 135.13%。2018 年销售收入合计 174.53 亿元，同比增长 6.57%。2018 年前五大下游客户合计销售额为 144.07 亿元，占比达 82.00%，下游集中度很高。销售结算方面，广青科技主要采用 60-120 天银行承兑汇票、即期信用证或款到发货的方式进行结算。

表 7　广青科技 2018 年前五大下游客户

（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	否	82.19	47.00
福建宏旺实业有限公司	否	21.85	13.00
广东吉瑞科技集团有限公司	否	18.01	10.00
鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司	是	12.71	7.00
山东盛阳金属科技股份有限公司	否	9.31	5.00
合计	--	**144.07**	**82.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司镍合金各产品产能保持稳定，产品结构有一定调整，收入规模保持增长，仍为公司主要的收入来源。

3. 新能源新材料

新能源新材料板块的经营主体为佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”），截至 2018 年底，佛塑科技资产总额 58.41 亿元，所有者权益合计 25.51 亿元；2018 年实现营业收入 28.23 亿元，同比增长 12.38%，利润总额 1.54 亿元，同比增长 22.52%。

截至 2018 年底，佛塑科技主要产品（渗析材料、光电材料和阻隔材料）产能规模合计 13.46 万吨/年，同比小幅提升；2018 年，上述主要产品的产量合计为 10.20 万吨，同比增长 2.34%。

原材料采购方面，佛塑科技生产所需的原材料主要为石油的裂化下游产品（聚乙烯、聚丙烯、精对苯二甲酸、乙二醇等），2018 年以来，国际原油价格震荡上行，佛塑科技主要原材料采购价格有所上涨，带动成本增加。2018 年佛塑科技向上游前五大供应商采购额合计 3.52 亿元，占比 23.79%，集中度一般。采购结算方面，佛塑科技与国内大型供应商主要采取款到发货的结算方式；少部分经销商或二级市场供应商采取货到付款结算。国外结算方面，佛塑科技多采用 90 天信用证，或签订合同时预付 30%，到货后付清。

销售方面，2018 年，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料收入分别为 3.33 亿元、3.70 亿元和 11.56 亿元，分别同比增长 4.92%、-4.76%和-0.24%，毛利率分别为 20.47%、32.33%和 15.01%，其中阻隔材料毛利率水平同比下滑 3.39 个百分点。产品销量合计 10.08 万吨，产销率为 98.92%，同比较稳定。2018 年，佛塑科技对前五大客户的销售额合计 4.60 亿元，占比为 17.03%，集中度一般。

2019 年 1-3 月，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料合计产能增长至 13.55 万吨/年，产量 2.27 万吨，销量 2.26 万吨，产销率为 99.56%，销售情况良好。

跟踪期内，公司新能源新材料收入小幅增长，但受行业竞争激烈、原材料价格上涨影响，产品毛利率小幅下降。

4. 生物医药及食品大健康

公司生物医药及食品大健康板块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”）和省食出集团为主要经营主体。公司着力聚焦生物医药、健康食品领域，推动星湖科技产品向高端高附加值型转变；推动省食出集团下属的广东珠江桥生物科技股份有限公司成为“食品安全高标准”和“绿色高品质”调味食品的引领者。2018 年该板块实现营业收入为 21.18 亿元，同比下降 27.77%。

省食出集团已形成食品加工产业链、畜牧鲜活冷冻产业链、不锈钢餐厨具产业链、进口内销食品供应链四大主业，截至 2018 年底，省食出集团资产总额 13.84 亿元，所有者权益合计 5.15 亿元；2018 年实现营业收入 12.59 亿元，同比减少 9.87 亿元，净利润 0.44 亿元，同比减少 0.06 亿元，系省食出集团 2018 年起清退高风险低收益的合作出口业务，营业收入大幅减少所致。

星湖科技为公司生物医药板块的经营主体，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，产品应用范围涵盖食品加工、饲料加工、医药制造等多个领域，属于生物发酵制造企业。2018 年，星湖科技实现营业收入 8.59 亿元，同比增长 25.06%，其中食品及饲料添加剂销售收入 6.22 亿元，同比增长 58.97%，主要是受益于食品添加剂行业产品销售畅旺；当期食品及添加剂毛利率为 25.41%，同比增加 25.44 个百分点，系 2018 年食品添加剂产品市场价格回升，星湖科技加大销售，实现产品的量价齐升；生化原料药销售收入 2.33 亿元，同比减少 20.06%，主要是原料药下游产品市场需求减少，且市场竞争激烈，使部分产品销量减少所致，同时受部分原材料价格上升和生产水平波动影响，生产成本增加，毛利率同比下降 13.38 个百分点至 27.79%。

2019 年 4 月，星湖科技通过发行股份及支付现金相结合的方式完成对四川久凌制药科技有限公司（以下简称“久凌制药”）100%股权的收购（交易总价 3.94 亿元）。久凌制药是一家从事医药中间体研发、生产与销售的医药化工企业，根据披露信息，截至 2018 年 6 月底，久凌制药资产总额 2.00 亿元，所有者权益合计 1.68 亿元；2017 年实现营业收入 1.05 亿元，净利润 0.34 亿元，2018 年 1-6 月实现营业收入 0.84 亿元，净利润 0.24 亿元，以上交易后形成商誉 1.98 亿元。收购完成后，久凌制药成为星湖科技的全资子公司，进一步丰富其产品种类，化学原料药及医药中间体业务规模有望提升。根据星湖科技与交易对方签署的《业绩补偿协议》及其补充协议，交易对方承诺久凌制药扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润：2017 年不低于 3020 万元、2018 年不低于 3200 万元、2019 年不低于 3790 万元、2020 年不低于 4350 万元，其中 2017 年和 2018 年已完成业绩承诺。

跟踪期内，受省食出集团清退高风险低收益的合作出口业务，公司生物医药及食品大健康板块收入规模同比下降，毛利率水平有所提升。星湖科技经营业绩较上年有所改善，但整体收入规模仍较小，盈利能力有限，未来竞争压力仍较大，2019 年星湖科技完成对久凌制药的股权收购，未来经营规模将得到一定提升。

5. 文化创意和大数据营销

公司文化创意和大数据营销板块经营主体为广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广集团”）。省广集团主营业务为品牌管理、媒介代理、数字营销、自有媒体、公关活动和杂志发行，其中媒介代理作为传统核心业务，是省广集团最大的收入和利润来源。在大数据技术的赋能下，省广集团不断创新全营销业务的盈利模式，升级数字营销，实现盈利能力的提升。

省广集团 2018 年实现营业收入 121.15 亿元，同比增长 7.26%，其中数字营销和公关活动增幅较大。2018 年，媒介代理业务实现营业收入 61.11 亿元，同比增长 0.58%，占营业收入

的 50.44%；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，省广集团大力发展数字营销业务，2018 年数字营销业务收入同比增长 16.34%至 51.10 亿元，收入占比提升至 42.19%；公关活动实现收入 3.53 亿元，同比增长 30.19%。

2018 年省广集团下游前 5 大客户合计销售额为 48.64 亿元，占比 40.15%，集中度较高，大客户多为汽车企业。下游结算方面，主要通过 60-120 天银行承兑汇票或现金转账结算，平均账期不超过 60 天。

省广集团 2017 年度盈利大幅下滑，当期营业利润为-1.82 亿元，主要系当期计提资产减值损失 6.82 亿元所致（主要包含坏账损失 4.63 亿元、商誉减值损失 1.97 亿元）；2018 年，省广集团扭亏为盈，实现营业利润 3.53 亿元，当期计提资产减值损失 2.80 亿元，系计提长期股权投资减值 1.91 亿元和商誉减值 0.77 亿元。

跟踪期内，省广集团收入规模稳定增长，盈利水平显著回升，但省广集团应收账款规模和商誉规模仍较大（2018 年底分别为 24.94 亿元和 18.26 亿元），考虑到当前广告行业竞争激烈，经济下行压力较大，未来或存在一定资产减值风险。

6. 新型外贸

贸易业务为公司传统业务，由专门从事贸易业务的 2 家子公司经营。跟踪期内，公司主要经营塑料及其制品、家具、电机电气设备及其零附件、机械器具及零件、钢铁制品和服装等产品的进出口贸易，全部为自营贸易。公司持续推进贸易业务升级转型，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，导致公司整体贸易业务规模进一步下滑至 49.67 亿元，同比下降 29.88%，受人民币汇率波动及中美贸易摩擦影响，毛利率为 8.54%，同比下降 0.45 个百分点。

2018 年，公司完成进出口贸易额 19.85 亿美元，同比下降 18.78%；其中出口贸易额 12.93 亿美元，同比下降 18.42%。分产品看，2018 年，公司贸易产品中家具、电机电气设备及其零附件进出口总额规模有所增长，其余贸易产品进出口规模呈不同程度的下降，各主要贸易品类毛利率均较上年有所下降，家具为毛利率较高的贸易品类。

上游采购方面，公司国内采购部分通常为 60~120 天的银行承兑汇票及货到付款的方式结算，平均账期约 90 天；境外方面通常采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。在下游结算方面，国内销售部分通常为货到付款、90 天银行承兑汇票及赊销的方式结算，平均账期约 60 天，境外方面通常采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。

跟踪期内，公司持续推进贸易业务升级转型，贸易规模不断收缩，毛利率水平有所波动，当前，国际贸易环境日趋复杂，市场竞争日趋激烈，公司贸易业务经营面临一定挑战。

总体看，公司多元化布局持续发展，2018 年以来，受益于铝型材和镍合金业务市场需求的提升，公司先进制造业收入规模较快增长，成为公司最大的收入和利润来源；受益于大数据技术赋能，创新全营销服务体系，公司文化创意和大数据业务收入及利润较上年有所增长；新能源新材料业务收入保持稳定增长，但市场竞争激烈，加之原材料成本上涨，毛利率有所下降；公司基于自身业务结构的调整，逐年清退与企业主业无关、议价能力弱的外贸业务，省食出集团出口业务和外贸业务规模有明显下降。整体看，公司多元化的产业布局有利于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业布局的结构调整，盈利能力有望提升。

7. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数较 2017 年有所下降，分别为 8.80 次和 0.97 次；存货周转次数同比上升至 6.97 次。

总体看，公司整体经营效率尚可。

8. 未来发展

未来，公司将围绕国有新兴产业资本投资公司的定位，加大新兴产业投资力度，加快整合重组，优化产业集群布局。第一，公司将强化战略引领与战略管控，加快布局新兴产业集群，进一步聚焦主业，重点打造五大板块；推动整合重组，做实境内外投资和资产处置三大平台；加大外贸板块整合力度，集聚资源转型发展；加强考核与战略对接，实现精准考核。第二，公司将强化创新驱动，进一步转换发展动能，做实广新创新研究院和创新基金，加强产融结合、协同发展，加大研发和技改投入，提升产品质量，强化市场营销，提升行业地位。第三，公司将强化夯实主业基础，进一步发挥重大项目带动作用，重点推进印尼镍业热轧项目、广青科技热轧项目、金辉高科芜湖项目、宝友猪场现代化农业生态养殖基地项目等在建项目，积极布局粤港澳大湾区及粤东西北。第四，公司将强化资本运营，继续加大并购重组力度，培育推动下属公司上市。此外，公司还将继续提升经营质量、强化风险管理和人力资源战略实施等。

（1）在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建工程为兴发铝业河南加工基地、中山工业园和阳江热轧工程，项目总投资合计 27.50 亿元，已投入资金 18.45 亿元，公司存在一定融资需求。

表 8 截至 2019 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 2019 年 3 月底已投入资金	已完成项目进度	2019 年 4-12 月拟投资额	2020 年拟投资额
兴发铝业河南加工基地	2020（2017 年一期竣工）	60000.00	40825.00	62.31	--	--
中山工业园	未定	19852.00	12328.00	68.04	--	--
阳江热轧工程（广青压延厂）	未定	195101.00	131300.00	67.30	28800.00	35001.00
合计	--	**274953.00**	**184453.00**	--	**28800.00**	**35001.00**

资料来源：公司提供

（2）其他重大项目

2014 年 5 月，公司与广东吉瑞科技集团有限公司（青山控股下属企业）、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司（印尼当地注册公司）、景祥国际有限公司（香港公司）、日本阪和兴业株式会社（日本金属流通企业，世界 500 强之一）共同出资设立印尼广青镍业有限公司（公司持股 35%，以下简称“印尼广青镍业”），用于投资印尼镍铁矿项目（年产 60 万吨，以下简称“印尼项目”），项目总投资 10.28 亿美元，其中印尼广青镍业自筹资金 3.28 亿美元，其余 7.00 亿美元通过银团贷款解决。截至 2019 年 3 月底，印尼项目累计投入建设资金约 10.29 亿美元，累计完成银团 7.00 亿美元提款，贷款期限 8 年。

印尼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。镍铁厂 A、B 两区以及炼钢厂已全面投产，目前处于满产状态，电厂两台机组也已经并网发电，运行正常。炼钢厂处于满产状态，热轧厂已经达产，受制于钢坯产量因素，产能尚未完全释放。截至 2018 年底，印尼广青镍业具备镍铁产能 60 万吨、不锈钢锭产能 100 万吨和热轧卷产能 150 万吨。2018 年印尼广青销售镍铁约 0 万吨，不锈钢锭 4 万吨，热轧卷 144 万吨，全部为向关联方销售。2018 年实现营业收入约 22.24 亿美元，净利润 1.55 亿美元。

此外，公司早期与武汉钢铁（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（公司与武钢各持有 40%的股权，以下简称“合资公司”）。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，截至 2019 年 3 月底，已投资金 1.85 亿美元。2019 年和 2020 年预计分别投入 100 万美元和 100 万美元，主要是保矿权和维持项目的基本运作。

十、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司纳入合并报表范围的二级子公司与 2017 年底相比减少 8 家，分别为广东省轻工业品进出口有限公司、广东省轻工进出口股份有限公司、广东省五金矿产进出口集团有限公司、广东省机械进出口股份有限公司、广东省机械进出口集团有限公司、广东广新置业发展有限公司、广东省土产进出口（集团）有限公司、广州市隆发物业管理有限公司；新增 2 家，为广东广青金属压延有限公司、广东省机械五矿进出口集团有限公司；截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司较 2018 年底无变动。整体看，公司财务数据具备可比性。

截至 2018 年底，公司资产总额为 570.32 亿元，所有者权益合计 208.38 亿元（包含少数股东权益 102.74 亿元）。2018 年，公司实现营业总收入 562.90 亿元，利润总额 15.80 亿元。

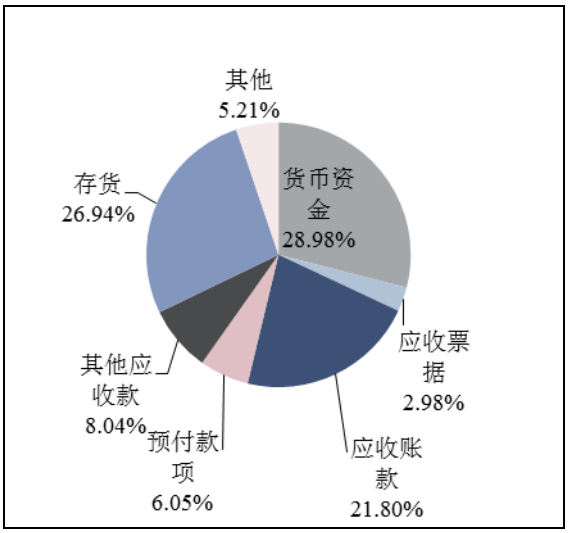
截至2019年3月底，公司资产总额为596.22亿元，所有者权益合计212.06亿元（其中包含少数股东权益107.49亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入116.30亿元，利润总额4.20亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 570.32 亿元，同比下降 3.23%。从构成看，流动资产占 46.63%，非流动资产占 53.37%，较上年底变动不大。

流动资产方面，截至 2018 年底，公司流动资产为 265.97 亿元，同比下降 8.77%，主要系其他应收款减少所致。从构成看，以货币资金、应收账款和存货为主。

图 2　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司货币资金为 77.08 亿元，同比增长 6.82%。从构成看，以银行存款（占 71.91%）为主，公司其他货币资金 21.63 亿元，其中受限资金为 8.20 亿元，包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，受限资金占比 10.64%。

截至 2018 年底，公司应收账款为 57.98 亿元，同比增长 10.79%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 57.74 亿元，其中 1 年以内的占 91.73%，账龄短，公司针对全部款项综合计提坏账比例 12.76%，计提较充分；其中，前十名应收账款金额合计占 22.20%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司预付款项为 16.10 亿

元，同比下降 21.88%，系下属企业结转成本、原材料采购减少以及设备款结转所致。从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 86.33%，账龄较短。年末预付款项主要单位包括中央电视台、佛山市兴晟铝材有限公司、广东吉瑞科技集团有限公司、谷歌广告（上海）有限公司等。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 21.38 亿元，同比大幅下降 54.81%，系公司于 2017 年计入其他应收款的羽绒厂项目出让价款 25.63 亿元于 2018 年内收到所致。公司其他应收款主要包括托管企业借款、关联方往来款和保证金等，截至 2018 年底，其他应收款累计计提坏账比例为 42.60%，计提充分，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款为 27.74 亿元，计提坏账准备的比例为 47.15%，计提比例高；其他应收款账面余额前五名合计占 49.41%，主要为应收往来款、关联企业借款等，集中度较高。

表 9　截至 2018 年底其他应收款前 5 名单位情况

（单位：亿元、%）

企业名称	金额	占比	是否关联方
广东新广国际集团有限公司	6.69	18.01	否
香港武钢广新锦华资源有限公司	4.60	12.39	是
上海雅润文化传播有限公司	2.99	8.04	否
印尼广青镍业有限公司	2.51	6.75	是
中国包装进出口广东公司	1.57	4.22	否
合计	**18.36**	**49.41**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司存货账面价值为71.64亿元，较 2017 年底变动不大。公司存货中原材料、库存商品、自制半成品及在成品分别占19.89%、46.68%和 30.86%；公司存货计提跌价准备比例为 10.05%，计提较充分。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 13.09 亿元，主要包括银行理财产品 8.22 亿元和待抵扣进项税 3.66 亿元。

非流动资产方面，截至 2018 年底，公司非流动资产为 304.36 亿元，同比增长 2.20%，主要由长期股权投资（占 28.49%）、投资性房地产（占 14.83%）和固定资产（占 33.36%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产下降至 2.56 亿元（2017 年底为 5.03 亿元），系按公允价值计量的可供出售金融资产期末账面价值较低所致。

截至2018年底，公司长期股权投资为86.72亿元，同比增长 4.39%，仍保持较大规模。截至 2018 年底，公司长期股权投资主要包括生益科技（34.76 亿元）、TCL 集团（12.42 亿元）、广东省丝绸纺织集团有限公司（6.27 亿元）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（6.72 亿元）及印尼广青镍业有限公司（11.45 亿元）。2018 年，公司长期股权投资权益法确认的投资收益合计 8.03 亿元，对公司利润形成较大补充。

表 10　截至 2018 年底长期股权投资主要被投资企业

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额	权益法确认的投资收益	发放现金股利或利润
广东生益科技股份有限公司	34.76	1.91	1.30
TCL 集团股份有限公司	12.42	0.88	0.32
印尼广青镍业有限公司	11.45	3.64	--
佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	6.72	0.48	0.16
广东省丝绸纺织集团有限公司	6.27	0.27	0.02
合计	**71.62**	**7.18**	**1.80**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司投资性房地产 45.14 亿元，公司投资性房地产以公允价值计量，主

要由房屋及建筑物（为 44.98 亿元）和土地使用权构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 101.53 亿元，同比下降 1.58%；固定资产原值为 179.17 亿元，累计折旧 71.71 亿元（其中机器设备折旧 43.12 亿元），减值准备 5.94 亿元。年末固定资产账面价值中，房屋建筑物和机器设备分别占 53.24%和 35.19%。

截至 2018 年底，公司在建工程为 16.04 亿元，同比增长 94.52%，系当期增加对广青压延厂项目工程投资 9.64 亿元所致。

截至 2018 年底，公司商誉 26.39 亿元，同比下降 8.27%，主要是由于当期省广集团减少因合并上海恺达广告有限公司形成的商誉 2.05 亿元，原因为省广集团本年对外转让上海恺达部分股权，对其无法实施控制。期末公司商誉计提减值准备合计 4.35 亿元，未来或面临一定减值风险。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 596.22 亿元，较 2018 年底增长 4.54%；其中货币资金较 2018 年底增长 10.01%至 84.79 亿元，预付款项较 2018 年底增长 29.85%至 20.90 亿元，其他流动资产较 2018 年底增长 40.37%至 18.38 亿元，系购入理财产品增加所致。固定资产较 2018 年底增长 8.50%至 110.16 亿元，在建工程较 2018 年底下降 37.91%至 9.96 亿元，系部分机械设备等在建工程达到竣工条件，结转至固定资产所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产占比分别为 48.86%和 51.14%，较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司及下属子公司所有权受到限制的资产账面价值合计 114.68 亿元，主要包括受限货币资金 8.20 亿元、应收票据及应收账款 3.48 亿元、存货 15.59 亿元、固定资产 54.18 亿元、无形资产 9.26 亿元、投资性房地产 19.79 亿元、股权 4.17 亿元。受限资产占总资产比重为 19.46%，公司受限资产规模较大。

跟踪期内，公司资产构成变动不大，流动资产中货币资金规模保持较高水平，应收账款和存货占比大，一定程度占用营运资金；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，商誉存在一定减值风险。总体看，公司资产结构稳定，资产质量较好。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 102.74 亿元）合计为 208.38 亿元，同比变动不大。归属于母公司的权益中以实收资本（占 15.34%）、资本公积（占 19.24%）、其他权益工具（占 33.00%）和未分配利润（占 27.25%）为主；其他权益工具为“16 广新控股 MTN001”（20 亿元）和“17 广新控股 MTN001”（15 亿元）。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 107.49 亿元）合计为 212.06 亿元，较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，其中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 2018 年底，公司负债总额为 361.95 亿元，同比下降 6.36%，其中流动负债占 73.16%，较 2017 年底上升 3.58 个百分点，非流动负债占 26.84%，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2018 年底，公司流动负债为 264.81 亿元，同比下降 1.55%，系短期借款下降所致。从构成看，以短期借款（占 29.63%）、应付账款（占 18.13%）、预收款项（占 9.19%）和其他流动负债（占 18.42%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 78.46 亿元，同比下降 27.98%，主要为保证借款（占 23.08%）、抵押借款（占 20.52%）和信用借款（占 52.92%）。公司应付账款为 48.01 亿元，同比变动不大，从账龄来看，1 年以内（含 1 年）款项为主（占 88.28%），主要为贸易业务的应付货物款。公司预收款项为 24.33 亿元，主要

为下属子公司预收货款，账龄主要在一年之内（含 1 年）（占 82.24%）。截至 2018 年底，公司其他应付款为 15.12 亿元，同比下降 11.29%，主要为单位往来款 7.63 亿元，押金保证金 4.05 亿元、代收代付款 1.13 亿元等；公司其他流动负债为 48.79 亿元，同比大幅增长 88.76%，其中短期应付债券 45.51 亿元，系公司于 2018 年发行的多期超短期融资券。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 97.14 亿元，同比下降 17.38%，系长期借款及长期应付款减少所致。从构成看，以长期借款（占 32.32%）和应付债券（占 42.18%）为主。其中，公司长期借款 31.40 亿元，同比下降 27.84%，主要由抵押借款（占 43.64%）和保证借款（占 37.02%）构成。截至 2018 年底，公司应付债券为 40.98 亿元，均于 2021 年到期，公司存在一定集中兑付压力。

表 11　截至 2018 年底应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	期末余额	期限	到期日
16 广新 01	10.32	5 年	2021-01-19
16 广新 02	10.35	5 年	2021-01-29
16 广新 03	12.21	5 年	2021-07-07
16 广新 04	8.11	5 年	2021-08-08
合计	**40.98**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司长期应付款为 7.46 亿元（包含专项应付款 60.40 万元），主要包括应付广东粤建珠江西岸先进设备制造产业发展基金合伙企业 5.00 亿元，应付广东粤财股权投资管理公司 0.70 亿元等。截至 2018 年底，公司预计负债 3.40 亿元，主要为省广集团应付的股权转让款，省广集团与交易对手签订附条件合同，约定标的公司经营达到目标后，省广集团向交易对手支付相关的股权转让款计入预计负债科目。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 384.17 亿元，较 2018 年底增长 6.14%。从结构来看，流动负债占 73.42%，非流动负债占 26.58%，较 2018 年底变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司应付票据较 2018 年底增长 57.16%至 29.08 亿元，系下属企业经营规模扩大，材料采购增加所致；预收款项较 2018 年底增长 24.36%至 30.26 亿元；应付债券较 2018 年底增长 23.79%至 50.73 亿元，系公司 2019 年 1 月发行 10 亿元“19 广新控股 MTN001”所致。

截至 2018 年底，公司有息债务规模为 236.69 亿元，同比下降 10.40%，其中短期债务占 66.29%，长期债务占 33.71%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 261.54 亿元，短期债务占 67.33%。

债务指标方面，截至 2018 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 63.46%、53.18%和 27.69%，同比均有所下降。截至 2019 年 3 月底，三项指标分别为 64.43%、55.22%和 28.72%。

公司于 2016 年发行一期 20 亿元的永续中票“16 广新控股 MTN001”，于 2017 年发行一期 15 亿元的永续中票“17 广新控股 MTN001”均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 2018 年底，公司调整后债务规模为 271.69 亿元，调整后长期债务规模为 114.78 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 61.04%和 39.83%。截至 2019 年 3 月底，调整后全部债务规模为 296.54 亿元，调整后长期债务规模为 120.44 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 62.61%和 40.48%。

表12　截至2019年3月底公司本部存续债券概况

债券名称	起息日期	期限（年）	余额（亿元）
16 广新 01	2016-1-19	5	10.00
16 广新 02	2016-1-29	5	10.00
16 广新 03	2016-7-7	5	12.00

16 广新 04	2016-8-8	5	8.00
16 广新控股 MTN001	2016-10-11	5+N	20.00
17 广新控股 MTN001	2017-9-14	5+N	15.00
18 广新控股 SCP013	2018-8-6	0.7315	5.00
18 广新控股 SCP014	2018-8-6	0.6795	5.00
18 广新控股 SCP015	2018-8-22	0.7288	5.00
18 广新控股 SCP017	2018-9-4	0.7315	5.00
18 广新控股 SCP019	2018-12-14	0.3425	5.00
19 广新控股 SCP001	2019-1-16	0.4219	5.00
19 广新控股 SCP002	2019-1-21	0.4932	5.00
19 广新控股 MTN001	2019-1-23	5	10.00
19 广新控股 SCP003	2019-3-4	0.7377	5.00
19 广新控股 SCP004	2019-3-26	0.6557	7.00
合计	--	--	**132.00**

资料来源：Wind资讯，联合资信整理

注：“16广新控股MTN001”和“17广新控股MTN001”计入所有者权益

跟踪期内，公司整体负债规模呈波动下降趋势，仍以短期负债为主，公司银行借款融资下降，转而加大直接融资工具的发行，占公司全部债务比例高，公司整体债务规模高，面临一定短期偿债压力。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入为 562.90 亿元，同比小幅下降 1.08%，系 2017 年公司其他业务收入中确认转让羽绒厂地块收入 25.63 亿元，2018 年公司主营业务收入为 555.33 亿元，同比增长 3.24%；同期，公司营业成本为 499.62 亿元，同比增长 0.85%，公司营业利润率由 2017 年 12.48%下降至 10.58%。

期间费用方面，2018 年期间费用为 45.58 亿元，同比变动不大；当期期间费用占营业总收入比重为 8.10%，公司对期间费用的控制水平良好。2018 年，公司资产减值损失 10.36 亿元（2017 年为 25.84 亿元），同比大幅下降，系坏账损失和存货跌价损失同比均下降所致。

表 13　公司 2018 年资产减值明细

（单位：亿元）

项目	年末余额
坏账损失	2.78
存货跌价损失	1.95
长期股权投资减值损失	2.01
可供出售金融资产减值损失	0.22
无形资产减值损失	--
固定资产减值损失	2.49
商誉减值损失	0.91
合计	**10.36**

资料来源：公司审计报告

2018 年公司实现投资收益 11.96 亿元，同比保持增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益 8.03 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 1.97 亿元，公司投资收益稳定性良好。2018 年，公司营业外收入 0.38 亿元，其他收益 1.24 亿元，主要为各类补贴。2018 年，公司实现利润总额 15.80 亿元，同比持平。总体看，公司长期股权投资质量优良，可为公司带来较为持续的投资收益，对利润形成良好补充。

盈利能力指标方面，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.24%和 5.64%，同比分别上升 1.27 和 2.28 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 116.30 亿元，同比增长 15.92%；实现投资收益 1.84 亿元；同期，公司实现利润总额 4.20 亿元，同比增长 13.01%。2019 年 1-3 月，公司期间费用占营业总收入的 8.21%，营业利润率下降至 9.92%。

跟踪期内，公司主营业务收入规模呈增长态势；长期股权投资中被投资企业盈利情况较好，为公司利润形成良好补充。公司整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 661.96 亿元，同比增长 7.65%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；其中，收到

其他与经营活动有关的现金为 42.76 亿元，同比增长 119.59%，系公司收到土地出让款。同期，经营活动现金流出 593.50 亿元，同比增长 0.49%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 68.46 亿元。2018 年现金收入比为 108.11%，较 2017 年小幅提升，总体看，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入 73.67 亿元，同比增长 135.96%，系收回投资收到的现金同比增长 10.98%至 30.61 亿元，收到其他与投资活动有关的现金同比增长 209.28%至 35.43 亿元；同期，公司投资活动现金流出为 91.81 亿元，同比增长 90.09%，系购建固定资产、无形资产等支付的现金同比增长 101.92%至 19.59 亿元，投资支付的现金同比增长 69.18%至 30.28 亿元，支付其他与投资活动有关的现金同比增长 137.61%至 38.65 亿元。2018 年，公司投资活动净现金流为-18.14 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 309.19 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 115.57 亿元，系公司发行超短期融资券募集资金。2018 年公司筹资活动现金流出 357.58 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 96.20 亿元，系偿还到期超短期融资券所致。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -48.39 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 14.85 亿元。2019 年 1-3 月，公司现金收入比为 112.29%，较 2018 年增加 4.08 个百分点，收入实现质量有所提升。

跟踪期内，公司经营活动净现金流持续提升，收入实现质量尚可，公司购建固定资产投资支出规模较大，投资活动呈持续净流出，公司仍存在较大对外筹资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2018 年底，公司流动比率及速动比率分别为 100.44%和 73.38%，同比有所下降。2018 年，受经营活动现金流量净额增加的影响，公司经营活动现金流动负债比同比增加 16.81 个百分点至 25.85%。截至 2019 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 103.28%和 77.51%。公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力指标方面，EBITDA 利息倍数由 2017 年的 3.04 倍上升至 3.23 倍，2018 年全部债务/EBITDA 倍数为 6.34 倍。EBITDA 对利息的覆盖程度较好。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至 2018 年底，公司对外担保总计 28.88 亿元，对印尼广青镍业有限公司提供贷款担保 22.17 亿元，对 GMG Marine Singapore PTE LTD 提供贸易融资担保 0.22 亿元，为“合盈家园”和“山林湖”项目产品的银行按揭贷款客户提供其他担保 6.48 亿元。印尼广青镍业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 2019 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 269.32 亿元，未使用额度 163.09 亿元，间接融资渠道较为畅通。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 2018 年底，母公司资产总额 224.20 亿元，流动资产占 41.59%，非流动资产占 58.41%。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 23.65 亿元和 69.57 亿元；非流动资产主要由长期股权投资构成，为 117.96 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 150.82 亿元，流动负债占 66.87%，非流动负债占

33.13%。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 28.53 亿元、20.86 亿元和 45.51 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 40.98 亿元。2018 年底，母公司资产负债率为 67.27%，有息负债规模 123.28 亿元，其中短期债务 79.72 亿元，长期债务 43.56 亿元。截至 2018 年底，母公司所有者权益为 73.38 亿元，主要由实收资本（16.20 亿元）、其他权益工具（34.86 亿元）和未分配利润（17.05 亿元）构成，权益稳定性较弱。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业收入 0.45 亿元，产生投资收益 14.36 亿元（2017 年为 7.36 亿元），利润总额 12.02 亿元。

总体看，公司本部资产以股权投资为主，利润来源为投资收益，母公司现有债务以银行借款和发行债券为主，债务规模大，债务负担较重。

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 2019 年 4 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录，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集团企业，基于新兴国有资本投资公司的功能定位，围绕先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大产业板块持续进行产业结构调整，不断提升经营质量。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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司本部一年内到期债券余额合计 47.00 亿元；截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 92.86 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 1.98 倍，公司现金类资产对其保障程度较好。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额（2019 年 3 月底）	47.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.98
经营活动现金流入量/应付债券余额	5.01
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.52
EBITDA/应付债券余额	0.28

资料来源：根据企业提供的年报和资料整理

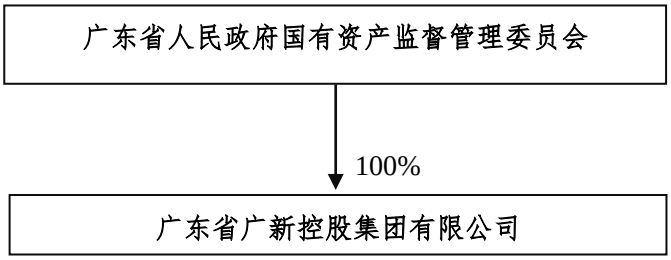
截至 2019 年 3 月底，公司本部应付债券余额 132.00 亿元（含永续中期票据），2018 年，公司经营活动现金流入量为 661.96 亿元，为公司应付债券余额（截至 2019 年 3 月底）的 5.01 倍；公司经营活动现金流量净额为 68.46 亿元，为公司应付债券余额（截至 2019 年 3 月底）的 0.52 倍；2018 年，公司 EBITDA 是应付债券余额（截至 2019 年 3 月底）的 0.28 倍，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度较高。

整体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强，经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

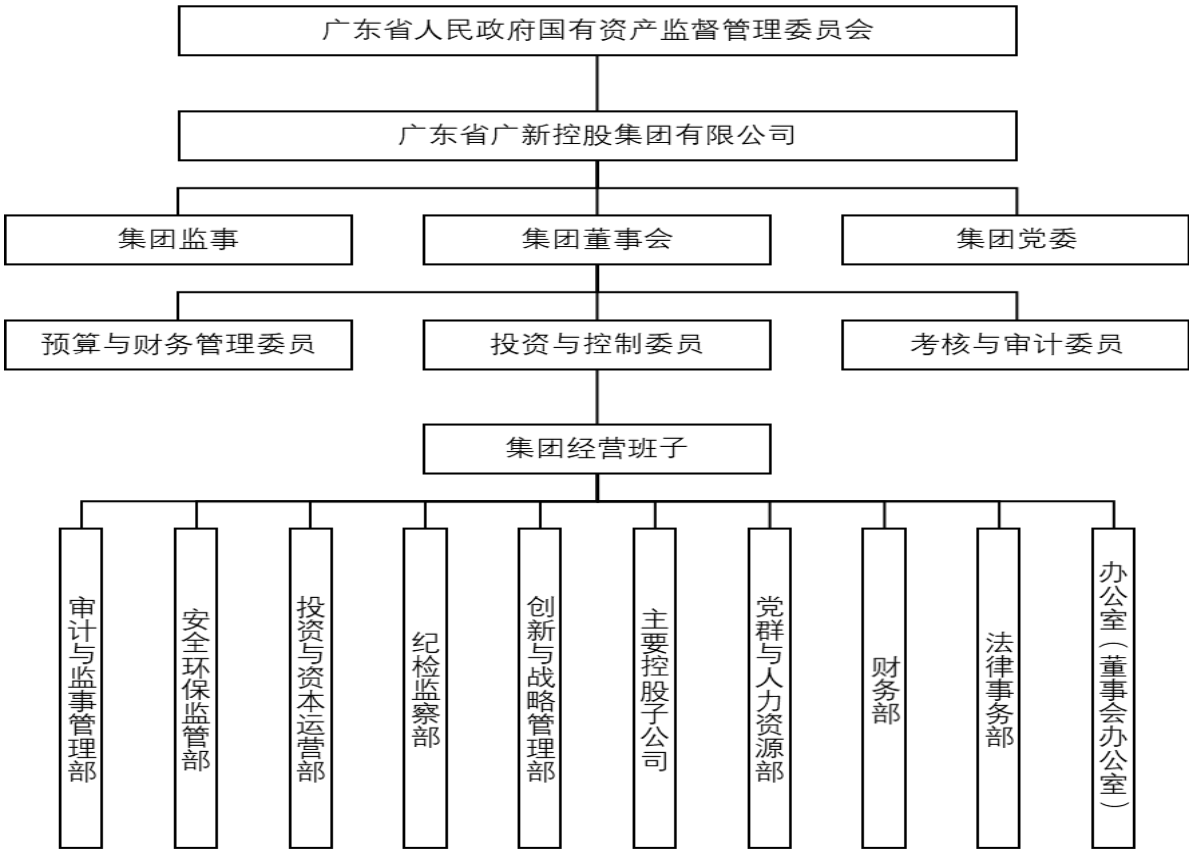
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“16广新控股MTN001”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.64	82.62	85.62	92.86
资产总额(亿元)	563.41	589.35	570.32	596.22
所有者权益(亿元)	186.90	202.80	208.38	212.06
短期债务(亿元)	172.36	166.79	156.91	176.11
长期债务(亿元)	92.87	97.38	79.78	85.44
全部债务(亿元)	265.23	264.17	236.69	261.54
营业总收入(亿元)	462.04	569.04	562.90	116.30
利润总额(亿元)	14.02	15.07	15.80	4.20
EBITDA(亿元)	35.06	35.61	37.31	--
经营性净现金流(亿元)	19.77	24.32	68.46	0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.82	8.98	8.80	--
存货周转次数(次)	5.26	6.44	6.97	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.99	0.97	--
现金收入比(%)	100.58	102.45	108.11	112.29
营业利润率(%)	11.10	12.48	10.58	9.92
总资本收益率(%)	4.94	3.97	5.24	--
净资产收益率(%)	5.58	3.36	5.64	--
长期债务资本化比率(%)	33.20	32.44	27.69	28.72
全部债务资本化比率(%)	58.66	56.57	53.18	55.22
资产负债率(%)	66.83	65.59	63.46	64.43
流动比率(%)	108.39	108.39	100.44	103.28
速动比率(%)	76.81	81.73	73.38	77.51
经营现金流动负债比(%)	7.59	9.04	25.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.04	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	7.41	6.34	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务；3. 2016 年底所有者权益包含 20 亿元永续中票，2017-2019 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

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　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 4-3　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