信用等级公告

联合〔2020〕2727 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

二〇二〇年七月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省广新控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16广新控股MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16广新控股MTN001	20亿元	20亿元	2021/10/11

评级时间：2020年7月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

[1]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权行权日。

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，在区域地位、多元化投资、外部支持等方面具备显著优势。跟踪期内，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”）将广东省丝绸纺织集团有限公司无偿划入，公司新增丝绸纺织板块，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、新型外贸和丝绸纺织六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。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，受新冠肺炎疫情影响部分板块经营出现下滑，应收账款和存货规模较大，商誉规模较大且可能存在减值风险，债务负担较重，资产减值损失对利润影响大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入净额和EBITDA对存续债券的保障能力强。

未来，随着公司重组整合及资源配置的进一步优化和产能的扩大，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”的信用等级为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。**2019年，公司取得广东省政府批复的国有资本投资公司

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

试点单位资质，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域优势。2019 年 12 月，广东省国资委将其持有的广东省丝绸纺织集团有限公司 70.00%股权无偿划转至公司，公司在多元化的产业板块基础上新增丝绸纺织板块，综合实力得到进一步提升。

2. **细分行业竞争实力较强。**公司在建筑铝型材、不锈钢等细分领域市场地位突出，在高新技术方面与品牌资源方面仍保持较强竞争优势。公司抗风险能力较强。
3. **长期股权投资质量优良。**截至 2019 年底，公司长期股权投资 80.25 亿元，包括广东生益科技股份有限公司 41.42 亿元、印尼广青镍业有限公司 15.33 亿元等，2019 年公司长期股权投资权益法确认的投资收益合计 8.80 亿元。
4. **融资渠道通畅。**2019 年，公司经营性现金持续净流入，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。
5. **公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券“16 广新控股 MTN001”保障程度很高。**

关注

1. **跟踪期内，贸易环境复杂多变，新冠疫情全球范围内爆发，原材料价格波动较大，对公司经营存在一定影响。**2019 年以来，国际经济环境复杂，中美贸易摩擦带动公司进出口成本增加；新能源新材料等主要原材料为聚乙烯、聚丙烯等大宗原材料，受国内外经济形势、原油价格波动等因素影响较大。
2. **对外担保风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 18.98 亿元，占净资产的 7.86%，系公司对联营企业印尼广青镍业有限公司的担保，但海外项目面临较复杂的国际环境，仍存在一定或有负债风险。
3. **公司债务负担较重。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 268.97 亿元，较 2019 年底增长 6.39%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.78%和 52.70%，较 2019 年底分别上升 1.58 个百分点和 1.29 个百分点。

4. **应收账款和存货对营运资金存在占用，商誉规模较大且存在减值风险。**截至 2019 年底，公司应收账款和存货规模分别为 65.41 亿元和 81.35 亿元，占流动资产的比重分别为 21.02%和 26.14%，对营运资金存在一定占用；商誉账面价值为 25.68 亿元，若被收购单位经营业绩未达预期，公司可能面临商誉减值风险。
5. **所有者权益结构稳定性有待提高；跟踪期内减值损失对利润影响很大。**截至 2019 年底，公司所有者权益 238.94 亿元，少数股东权益（占 47.02%）和未分配利润（占 16.11%）占比较高，公司权益结构稳定性有待提高。2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 23.28 亿元，相当于当期利润总额的 80.83%。
6. 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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	82.62	93.95	110.52	133.81
资产总额(亿元)	589.35	638.39	632.13	666.67
所有者权益(亿元)	202.80	222.99	238.94	241.44
短期债务(亿元)	166.79	168.02	149.03	141.82
长期债务(亿元)	97.38	83.49	103.78	127.16
全部债务(亿元)	264.17	251.51	252.81	268.97
营业总收入(亿元)	569.04	698.72	671.82	106.43
利润总额(亿元)	15.07	17.65	26.44	4.08
EBITDA(亿元)	35.65	39.94	50.15	--
经营性净现金流(亿元)	24.32	72.14	41.24	-6.42
营业利润率(%)	12.48	9.47	12.67	11.36
净资产收益率(%)	3.36	5.86	8.14	--
资产负债率(%)	65.59	65.07	62.20	63.78
全部债务资本化比率(%)	56.57	53.00	51.41	52.70
流动比率(%)	108.39	102.52	114.31	122.88
经营现金流动负债比(%)	9.04	22.93	15.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	6.30	5.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.45	4.59	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	201.56	224.05	243.00	272.97
所有者权益(亿元)	63.53	73.25	91.08	90.69
全部债务(亿元)	117.99	127.77	139.96	148.21
营业收入(亿元)	0.58	0.45	0.63	0.14
利润总额(亿元)	3.87	12.02	3.24	0.90
资产负债率(%)	68.48	67.30	62.52	66.77
全部债务资本化比率(%)	65.00	63.56	60.58	62.04
流动比率(%)	93.96	92.44	145.75	156.04
经营现金流动负债比(%)	-1.00	7.50	-27.49	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、2018 年财务数据为追溯调整数据；3、公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、公司 2017-2020 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

债项评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 广新控股 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/7/24	刘嘉敏 王喜梅	多元化企业主体评级方法（2018 年）/综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 广新控股 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2016/6/12	谭心远 刘嘉敏	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）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”或“广新控股”）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2020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”）。

公司经营范围：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；资产托管，国内贸易，自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；信息服务业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年底，公司（合并）资产总额为632.13亿元，所有者权益为238.94（含少数股东权益112.38亿元）。2019年，公司实现营业总收入671.82亿元，利润总额26.44亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为666.67亿元，所有者权益为241.44亿元（含少数股东权益113.66亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入106.43亿元，利润总额4.08亿元。

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：白涛。

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　公司存续期内债券情况（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；此处存续债券为公司委托联合资信评级债券
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、佛山佛塑科技集团股份有限公司和广东兴发铝业有限公司 2019 年度均进行现金分红。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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放

缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环

比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析及区域经济环境

2019年，公司将业务布局在先进制造业、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、新型外贸和丝绸纺织六大板块。镍合金行业、铝型材行业和薄膜材料行业对公司发展有较大影响。

1. 镍合金制造业

2019 年，中国粗钢不锈钢产量及铬镍系不锈钢产量较上年均有所增长，镍合金原材料主要依赖进口的局面仍未改变，国际贸易形势和汇率波动对镍合金厂商有较大影响；随着国家持续推行基础设施建设，未来镍合金仍具备较大的市场需求。

镍合金产业是中国工业领域的重要产业，多年来取得了长足的发展。但在快速发展的同时，近年来镍合金产能出现过剩，一方面镍合金冶炼新项目不断增加，另一方面落后的产能未被真正淘汰。

从上游来看，中国作为镍铬系不锈钢需求大国，自身镍矿产量和储量均处于较低水平，导致中国大部分镍铬系不锈钢原料矿产需向国外进口，目前中国主要的镍矿进口国为印尼和菲律宾。原材料储备、镍矿进口渠道、汇率风险等对镍合金厂商的盈利能力有较大影响。

镍铬系不锈钢由于其优异的综合特性，得到广泛应用，占中国不锈钢总产量的 60.00%~75.00%。2019 年，全球不锈钢产量为 5221.80 万吨，同比增长 2.93%；中国粗钢不锈钢产量为 2940.00 万吨，同比增长 10.08%；粗钢双向不锈钢产量为 18.09 万吨，同比增长 12.62%；铬镍系不锈钢产量为 1349.40 万吨，同比增长 5.25%。与电解镍相比，以红土镍为生产原料的镍铬合金价格低，对降低不锈钢冶炼成本的优势逐渐得到体现，在不锈钢原料中占据了重要的地位。由于国家推行基础设施建设和城镇化的动力依然存在，预计未来不锈钢的需求仍有一定的增长空间，同时，中国不锈钢行业对镍铁合金的需求有望维持在稳定水平。

2. 铝型材加工制造业

2019 年，国内铝型材产量较上年有所增长，但产能相对过剩的状况仍在持续，预计未来行业集中度将进一步提升，未来铝型材行业尤其是工业型材领域仍有较广阔的市场空间。

铝型材按产品应用领域可分为建筑型材和工业型材，2019 年，全国铝材产量为 5252.20 万吨，同比增长 7.50%。铝型材加工制造业位于铝材生产产业链下游，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。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定了铝型材市场竞争的地域特点较明显，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。

受中国能源价格、人工成本上涨等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大。未来随着铝型材行业的发展，预计行业集中度将进一步提升。建筑型材方面，按照“十三五”规划，城市化是政府在此期间的重点项目之一，大规模的城市化项目将新增铝型材消耗的需求，尤其是在建筑幕墙、复合窗和门业市场。

近年来，工业铝型材的份额保持快速增长，中国目前处于产业转型期，高科技高附加值的工业铝型材存在广阔的市场空间。

3. 薄膜新材料行业

薄膜材料行业的普通产品同质化竞争较严重，利润率低；高性能新型薄膜为业内经营者提供了新的市场机会，成为行业内优势企业未来的重点发展方向。

公司经营的新能源新材料业务主要为薄膜业务。目前在塑料包装材料中，薄膜材料的市场需求量最大，约占塑料包装材料总量的一半。根据用途划分，薄膜行业可细分为通用薄膜和高性能薄膜，其中通用薄膜主要包括 BOPP 薄膜和 PVC 延压膜，高性能薄膜主要包括电气（电机）绝缘膜、锂离子电池隔膜、光学膜、太阳能背板膜以及其他工业领域用膜。

通用薄膜行业存在技术壁垒低、企业间差异性不大、产品同质性高等行业特点，限制了通用薄膜行业的利润率，但近年来市场上逐渐兴起的高性能新型薄膜具有技术壁垒高、实用性强、用途广泛、利润空间大等特点，吸引了传统薄膜制造行业竞相研发高性能新型薄膜。近年来中国包装薄膜制造企业发展迅速，出现了一批诸如浙江大东南包装股份有限公司、安徽国风塑业股份有限公司、佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）等行业龙头企业，行业集中度有所上升。

4．区域经济概况

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。跟踪期内，广东地区经济发展环境维持良好态势，为公司经营提供了良好的外部环境。

据广东省统计局公布的《2019 年广东国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，第一产业增加值 4351.26 亿元，比上年增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.6%；第二产业增加值 43546.43 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.6%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 63.8%。三次产业结构比重为 4.0：40.5：55.5，第三产业所占比重比上年提高 0.7 个百分点。

2019 年，广东省全部工业增加值比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.7%，其中，国有及国有控股企业增长 4.6%，民营企业增长 7.6%，外商及港澳台投资企业下降 0.1%，股份制企业增长 7.5%，股份合作制企业增长 2.6%，集体企业下降 1.7%。分轻重工业看，轻工业增长 2.4%，重工业增长 5.9%。分企业规模看，大型企业增长 5.7%，中型企业增长 4.1%，小微型企业增长 3.5%。先进制造业增加值比上年增长 5.1%，占规模以上工业增加值的比重为 56.3%，比上年下降 0.1 个百分点。其中，高端电子信息制造业增长 8.8%，生物医药及高性能医疗器

械业增长 7.2%，先进装备制造业增长 4.9%，先进轻纺制造业增长 3.9%，新材料制造业增长 3.5%，石油化工业增长 0.1%。

2019 年，广东省社会消费品零售总额 42664.46 亿元，比上年增长 8.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 37189.75 亿元，增长 7.8%；乡村消费品零售额 5474.71 亿元，增长 9.8%。从消费形态看，商品零售 38357.23 亿元，增长 7.7%；餐饮收入 4307.23 亿元，增长 11.0%。在限额以上批发和零售业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类比上年增长 3.2%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 0.4%，化妆品类增长 2.2%，金银珠宝类增长 1.2%，日用品类增长 10.0%，体育、娱乐用品类增长 10.8%，书报杂志类增长 0.8%，家用电器和音像器材类下降 2.7%，中西药品类增长 18.3%，文化办公用品类增长 12.7%，通讯器材类增长 10.7%，汽车类下降 2.1%，建筑及装潢材料类下降 17.8%，石油及制品类下降 5.9%。

六、基础素质分析

1. 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。公司成立以来，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，并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。跟踪期内，目前，公司已形成了围绕先进制造业、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、新型外贸和丝绸纺织板块六大业务布局。

表3 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）
丝绸纺织	广东省丝绸纺织集团有限公司

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司旗下拥有二级子公司 23 家。参控股 4 家主板、1 家 H 股、11 家中小及新三板上市公司，其中广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”）公司虽为第一大股东，但不形成实际控制，不纳入公司合并范围，均计入长期股权投资。

表 4 截至 2019 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	21.16%	18.04%	87.60	56.14	115.36	2.80	品牌管理、媒介代理等
广东兴发铝业有限公司	0098.HK	31.67%	无	77.61	30.39	112.94	7.23	铝型材加工
佛山佛塑科技集团股份有限公司	000973.SZ	26.04%	无	41.32	26.03	28.48	1.11	新能源、新材料
广东肇庆星湖生物科技股份有限	600866.SH	16.41%	无	21.16	15.20	10.50	1.57	生物医药
广东生益科技股份有限公司	600183.SH	22.26%	无	155.35	93.54	132.41	18.05	覆铜板、线路板生产

注：截至 2019 年底，公司持有生益科技 22.26%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 15.11%，为第二大股东；伟华电子有限公司持股比例 14.33%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

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91440000725063471N），截至2020年4月29日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，党委委员、书记、副书记、董事长、董事和总经理发生变动，公司在法人治理结构、管理架构和管理制度方面无重大变化。

高管人员方面，2019年8月，根据中共广东省委组织部有关文件，吴晓晖女士不再担任公司总经理、党委副书记、委员和董事职务。2020年1月，黄平先生不再担任公司党委书记、委员、董事长。2020年1月，根据中共广东省委组织部、广东省人社厅有关文件，白涛女士担任公司党委委员、书记、董事长；白明韶先生担任公司总经理、党委委员、副书记和董事；黄家合先生担任公司党委委员、副书记、董事。

公司董事长，白涛女士，现年53岁，中共党员，博士研究生学历，高级工程师、高级经济师；历任广州市工具厂基建科助理工程师、广州穗安房地产开发有限公司项目经理、广州粤安房地产开发有限公司副总裁、广东广业建设集团总经理、广东省二轻工业集团公司总经理、广东省城镇集体企业联社主任、广东省广轻控股集团有限公司党委书记、董事长和省妇联兼职副主席。现任公司董事长、党委书记。

公司党委副书记、总经理、董事白明韶先生，现年51岁，中共党员，硕士研究生学历，副研究员；历任广州市社科院政法研究所助理研究员、广州通达律师事务所所长、广州市社科院科技开发部联席主任广州市社科院广州市场经济研究发展中心主任、广东省贸促会副会长和党组成员。现任公司党委委员、总经理。

八、重大事项

吸收合并广东省丝绸纺织集团有限公司

根据广东省人民政府《广东省人民政府关于同意广新控股集团、丝纺集团改革重组方案的批复》（粤府函〔2019〕401号）文件精神，重组广新控股和广东省丝绸纺织集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），重组采取集团合并的方式，广新控股作为合并后的新主体，广东省国资委将持有的丝绸集团 70%股权无偿划转至广新控股。新集团总部由原广新控股、丝绸集团总部合并后组成，新集团的二级公司，由原广新控股、丝绸集团的二级公司整合组成。重组后，广新控股出资人仍为广东省任命人民政府，授权广东审国资委履行出资人监管职责。

丝绸集团主营业务涉及茧丝绸、纺织服装、轻工机电、五金化工、土畜产、医药保健等商品的进出口贸易及丝绸文化产业园的建设，进出口规模稳居丝纺行业首位。由于丝绸集团子公司广东省中山丝绸进出口集团有限公司（以下简称“中山丝纺公司”）在原丝绸集团收入规模占比较大，但利润贡献小，故本次重组前将其从原丝绸集团并表范围剥离，截至2019年底，中山丝纺公司资产总额22.60亿元，所有者权益5.09亿元，2019年度实现营业收入67.91亿元，净利润2647.98万元，中山丝纺公司不再纳入丝绸集团的合并范围。

近年来，受丝绸集团逐步清理风险较大的丝绸纺织进出口贸易业务及剥离中山丝纺公司影响，加之国际贸易环境恶劣，丝绸集团业务收入呈下滑状态，但毛利率受益于清退盈利能力差的业务而明显提升。2017－2019年及2020年第一季度，丝绸集团分别实现营业收入206.07亿元、134.50亿元、46.99亿元和4.24亿元；毛利率分别为3.28%、4.48%、10.13%和7.40%。截至2019年底，丝绸集团资产总额49.42亿元，权益规模20.40亿元，2019年实现营业收入48.13亿元，利润总额1.22亿元。

丝绸集团业务以进出口业务为主，涉及养殖、终止、丝纺、服装生产、贸易等丝绸全产业链，产品种类主要为丝绸纺织服装、医疗保健品等。业务主要集中在欧美、东南亚、香港

等国家和地区。2017-2019 年及 2020 年第一季度，丝绸集团出口额分别为 52.66 亿元、29.73 亿元、15.52 亿元和 2.19 亿元；进口额分别为 9.16 亿元、5.59 亿元、8.40 亿元和 1.28 亿元。从经营模式看，丝绸集团出口产品 95%以上为以销定产的产品，在承接出口订单后安排生产，产品经质检跟单人员检验合格后，由工厂将出口产品运输至指定海关仓库，向海关申报出口。进口贸易业务模式分为自营和代理两类，自营业务占比约为 70%，自营进口是自行进口商品用于内销或加工出口等业务，风险自担；代理进口是指接受委托方的委托进口商品，仅收取相应的手续费，商品价格变动等风险由委托方承担。

本次合并重组后，公司将充分发挥国有资本投资公司职能，坚持服务广东省发展，聚焦粤港澳大湾区建设，参与“一带一路”建设，以战略性新兴产业为主要方向，培育核心竞争力和创新能力，抓住机遇加快发展。

九、经营分析

1. 经营现状

2019 年，公司整体经营稳健，先进制造业板块收入规模明显增长，综合毛利率有所提高，投资收益进一步增长，公司盈利能力得到提升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均有所下降。

跟踪期内，公司新增丝绸纺织板块，目前形成了先进制造业、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、新型外贸和丝绸纺织六大业务板块多元化发展。

2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，较上年略有下降。受益于国有资本布局不断优化，公司精细化管理实现降本增效，使得各板块毛利率均有所上升。

从收入构成来看，2019 年，先进制造业为公司最大收入来源，该板块收入 350.20 亿元，较上年增长 26.87%，主要系子公司兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”）的铝型材等产品销售收入增长，以及广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）调整产品结构，300 系钢产品销售收入大幅增长所致，该板块收入占比上升至 52.13%；文化创意和大数据营销仍为公司第二大收入来源，该板块收入较上年变化不大，收入占比为 17.17%；丝绸纺织板块收入 48.13 亿元，较上年大幅下降 64.60%，主要系丝绸集团合并范围发生变化，其原子公司广东省中山丝绸进出口集团有限公司（以下简称“中山丝纺”）等不再纳入合并范围所致；新型外贸板块收入 40.41 亿元，较上年下降 18.64%，主要系公司持续推进贸易业务转型升级，减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务所致，该板块收入占比下降至 6.01%；公司新能源新材料收入 28.80 亿元，较上年变化不大，该板块收入占比为 4.29%；公司生物医药及食品大健康收入 20.29 亿元，较上年变化不大，该板块收入占比为 3.02%；其他业务主要包括海上供油、船舶制造等，收入规模占比较小，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2019 年，公司先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、丝绸纺织、文化创意和大数据营销及新型外贸六大板块的毛利率较上年均有所上升，其中，公司先进制造业毛利率较上年上升 2.46 个百分点，主要系公司持续加大研发技改投入，成本控制能力提高所致；生物医药及食品大健康毛利率较上年大幅上升 12.27 个百分点，主要系子公司广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”）合并范围新增子公司四川久凌科技有限公司（以下简称“久凌制药”），其医药中间体产品销售毛利率高于其他生化原料药及医药中间体产品的平均毛利率所致；文化创意和大数据营销板块毛利率较上年上升 0.76 个百分点；丝绸纺织板块毛利率 11.54%，较上年上升 6.40 个百分点，主要系中山丝纺不再纳入丝纺集团的合并范围所致；由于公司持续推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务，提高整

体经营质量，公司新型外贸毛利率 9.92%，较上年上升 1.38 个百分点。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率 13.33%，较上年上升 3.28 个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业总收入 106.43 亿元，较上年同期下降 15.76%，主要系肺炎疫情对业务生产经营产生一定影响所致，公司综合毛利率为 11.79%，较上年同期下降 2.42 个百分点。

表5　公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 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	276.04	39.50	9.90	350.20	52.13	12.36	50.93	47.85	10.50
新能源新材料	29.15	4.17	24.12	28.80	4.29	25.94	4.29	4.03	20.93
生物医药及食品大健康	21.18	3.03	19.42	20.29	3.02	31.69	5.00	4.70	35.46
文化创意和大数据营销	121.15	17.34	14.34	115.36	17.17	15.10	16.08	15.11	14.46
新型外贸	49.67	7.11	8.54	40.41	6.01	9.92	5.88	5.52	9.62
丝绸纺织	135.95	19.45	5.14	48.13	7.16	11.54	6.52	6.13	10.65
其他业务	65.71	9.40	4.85	68.64	10.22	7.82	17.73	16.66	5.36
合计	**698.85**	**100.00**	**10.05**	**671.82**	**100.00**	**13.33**	**106.43**	**100.00**	**11.79**

注：2019 年，公司吸收合并丝绸集团，新增丝绸纺织板块业务，2018 年相关数据为追溯调整后的数据
资料来源：公司提供

1. 先进制造业

公司先进制造业主要包括以兴发铝业为重点的铝型材加工业务和以广青科技为重点的镍合金业务。

跟踪期内，兴发铝业积极实施市场推广策略，建筑用铝型材销量和销售收入均明显增长，带动了铝型材加工业务收入水平上升。广青科技产品结构有所调整，收入规模保持增长，上下游供应商和客户集中度及关联方交易规模仍较高，新冠疫情对广青科技经营存在一定影响。

（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 31.67%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。2019 年，兴发铝业铝型材业务实现收入 109.44 亿元，较上年增长 15.98%，主要系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所致。

表6　兴发铝业铝型材收入构成（单位：亿元、%）

业务	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
建筑铝型材	72.20	76.52	87.33	79.80
工业铝型材	22.16	23.48	22.11	20.20
合计	**94.36**	**100.00**	**109.44**	**100.00**

资料来源：兴发铝业 2019 年年报

跟踪期内，兴发铝业采购的原材料、采购模式和结算方式均未发生明显变化。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。兴发铝业采购结算方式仍主要采用 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。

销售方面，2019 年，兴发铝业铝型材销量（含建筑用材和工业用材）合计 60.97 万吨，同比增长 18.24%。其中，建筑铝型材销量同比增长 24.15%至 47.33 万吨，工业铝型材销量同比增长 1.48%至 13.64 万吨。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。跟踪期内，兴发

铝业结算方式未发生变化，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。

（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48.87%的股权，公司为广青科技实际控制人。截至2019年底，广青科技资产总额81.42亿元，所有者权益为33.89亿元；2019年，实现营业收入229.78亿元，利润总额15.42亿元。

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。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。跟踪期内，广青科技用于生产不锈钢钢坯的镍合金部分自产供应，自给率为31.72%，其他主要从印尼和菲律宾采购。由于参股印尼镍业，广青科技对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控。2019年，广青科技前五大上游供应商采购额合计102.69亿元，占50.20%，集中度高。

表7　广青科技2019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
广东吉瑞科技集团有限公司	是	33.64	16.43
青山控股集团有限公司	是	27.46	13.43
广东世纪青山镍业有限公司	否	17.95	8.79
汪清青拓再生资源有限公司	是	13.30	6.48
阳江翌川金属科技有限公司	否	10.34	5.07
合计	--	**102.69**	**50.20**

注：广东吉瑞科技集团有限公司为青山控股的控股子公司，持有广青科技23.33%股权，为广青科技第二大股东；汪清青拓再生资源有限公司由广青科技持股51%。
资料来源：公司提供

跟踪期内，广青科技共建有4条镍合金生产线和两条不锈钢钢坯连铸生产线，镍合金产能未发生变化，年产能90万吨；由于碳钢和不锈钢坯生产线可通用，100万吨碳钢生产线转用生产不锈钢坯，不锈钢坯生产线产能由上年的100.00万吨上升至200.00万吨。2019年，广青科技的镍合金产量为75.06万吨，同比下降23.10%；不锈钢坯产量为235.66万吨，同比大幅上升91.31%，碳钢产量为0.50万吨。2020年1－3月，广青科技生产镍合金坯13.10万吨，不锈钢坯38.55万吨，不再生产碳钢。

从销售来看，2019年，广青科技共实现不锈钢坯和碳钢总销量为223.86万吨，同比增长7.29%，其中，碳钢产品销量同比下降96.49%至3.08万吨，不锈钢产品销量同比增长82.63%至220.78万吨。2019年，广青科技不锈钢坯销售均价由上年1.21万元/吨下降至1.02万元/吨；碳钢销售价格保持稳定。

表8　2018－2019年广青科技不锈钢、碳钢产能产量

（单位：万吨）

产品	2018年		2019年	
	年产能	产量	年产能	产量
不锈钢坯	100.00	123.18	200.00	235.66
碳钢	100.00	88.48	--	0.50
合计	**200.00**	**211.66**	**200.00**	**236.16**
镍合金	90.00	97.61	90.00	75.06

资料来源：公司提供

表9　2018－2019年广青科技不锈钢和碳钢销售情况

（单位：万吨、亿元、万元/吨）

产品	2018年			2019年		
	销量	销售均价	销售收入	销量	销售均价	销售收入
不锈钢坯	120.89	1.21	146.66	220.78	1.02	224.99
碳钢	87.75	0.32	27.87	3.08	0.32	0.97
合计	**208.64**	--	**174.53**	**223.86**	--	**225.96**

资料来源：公司提供

2019年，广青科技销售收入合计225.96亿元，较上年增长29.47%。2019年，广青科技对前五大客户销售金额共计205.15亿元，占营业收入比例为89.29%，较上年上升7.29个百分点，下游客户集中度仍处于很高水平。

表 10　广青科技 2019 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
广东广青金属压延有限公司	是	127.27	55.39
福建甬金金属科技有限公司	否	35.68	15.53
广东吉瑞科技集团有限公司	是	25.13	10.94
福建宏旺实业有限公司	是	12.34	5.37
福建青拓上克不锈钢有限公司	是	4.73	2.06
合计	--	**205.15**	**89.29**

注：广东广青金属压延有限公司由公司持股 80%，广青科技持股 20%；福建宏旺实业有限公司由青山控股集团有限公司控股孙公司福建鼎信科技有限公司持有 35%股权，为其第二大股东；福建青拓上克不锈钢有限公司由青山控股集团有限公司控股子公司青拓集团有限公司持股 60%。
资料来源：公司提供

2020 年一季度，受疫情影响，广青科技下游的房地产、基建、汽车、家电等市场需求出现大幅下滑。随着国内疫情的缓解，复工复产进程加快，3 月起国内需求逐步启动，但海外需求大幅萎缩，行业仍面临一定压力。疫情爆发期间，钢材库存大幅累积，二季度受全球疫情蔓延以及前期高库存消化等因素的影响，国内钢铁市场需求下滑明显，钢材价格跌幅扩大，对广青科技经营存在一定影响。

2. 新能源新材料

2019 年，公司新能源新材料板块产品结构有所调整，产销量均略有下降，整体产能利用率有所下降，新冠疫情对新能源新材料板块原材料成本有所影响。

新能源新材料板块的经营主体为佛塑科技。截至 2019 年底，佛塑科技资产总额 41.32 亿元，较上年底下降 29.26%，主要是由于佛塑科技转让所持有的全资子公司佛山市合盈置业有限公司（以下简称“合盈公司”）100%股权（转让价格为人民币 1.99 亿元），受处置合盈公司影响，佛塑科技货币资金、存货、预收款项等大幅下降所致。截至 2019 年底，佛塑科技所有者权益 26.03 亿元，2019 年实现营业收入 28.48 亿元，利润总额 1.11 亿元。

截至 2019 年底，佛塑科技主要产品（渗析材料、光电材料、阻隔材料）产能合计 13.59 万吨/年，较上年底增长 0.88%，主要系渗析材料产能增加所致；产量合计 9.44 万吨，较上年下降 7.47%；产能利用率为 69.46%，较上年下降 6.27 个百分点。

2019 年，佛塑科技的渗析材料、光电材料和阻隔材料销售收入分别为 3.76 亿元、3.71 亿元和 9.99 亿元，其中，渗析材料销售收入较上年增长 12.91%；光电材料销售收入较上年变化不大；阻隔材料销售收入较上年下降 13.58%；渗析材料、光电材料和阻隔材料的毛利率分别为 18.86%、32.44%和 17.09%，阻隔材料毛利率较上年上升 2.08 个百分点，主要系阻隔材料原材料成本、人工及折旧费大幅下降所致。

原材料采购方面，跟踪期内，佛塑科技主要采购模式、采购流程、采购结算等无重大变化，佛塑科技生产所需的原材料仍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），2019 年，佛塑科技主要原材料采购量合计 8.00 万吨，较上年略降 3.26%；主要原材料采购价格均有不同程度的下降，采购成本有所下降。2019 年，佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为 24.33%，较上年下降 0.54 个百分点，集中度一般。

销售方面，公司销售模式、销售结算等方面无重大变化，2019 年佛塑科技产品销量合计 9.52 万吨，同比下降 5.68%，主要系阻隔材料下游订单减少所致。其中，渗析材料和光电材料销量较上年分别增长 7.40%和 11.08%。2019 年，渗析材料销售均价较上年上涨 5.07%，光电材料和阻隔材料销售均价较上年分别下降 9.57%和 4.21%。2019 年，佛塑科技对前五大客户的销售集中度为 13.87%，较上年下降 0.03 个百分点，集中度一般。

2020 年一季度，除阻隔材料减少 270 吨产能外，渗析材料和光电材料的产能没有变化。渗析材料、光电材料和阻隔材料合计产能减少至 13.56 万吨/年，产量 1.86 万吨，销量 1.72 万

吨，产销率为92.32%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，部分原材料产品价格上升导致采购成本有所上升，进口原材料因为海运以及境外疫情影响导致到货期延长；受市场需求下降、上下游推迟开工、生产骤降、物流交通受限及国外疫情形势严峻等不利因素影响，2020年1－3月，公司新能源新材料板块的内销和出口均受到一定影响。

3. 生物医药及食品大健康

跟踪期内，省食出集团清退高风险低收益的合作出口业务并终止冻鲜家禽出口业务，同时星湖科技完成对久凌制药的股权收购，公司生物医药及食品大健康板块收入规模同比略有下降，毛利率水平进一步提升。

公司生物医药及食品大健康板块以星湖科技和广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“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。

星湖科技以生物发酵和生物化工为核心技术，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。2019年，星湖科技实现主营业务收入10.43亿元，同比增长21.99%，其中，食品及饲料添加剂销售收入食品及饲料添加剂销售收入6.63亿元，较上年增长6.49%，主要系星湖科技紧贴市场制定销售策略，加强产销联动，食品添加剂类主导产品销售单价上涨所致。2019年，生化原料药及医药中间体销售收入3.80亿元，较上年增长63.48%，主要系星湖科技完成对久凌制药的并购重组，医药原料药中间体业务收入大幅增加所致。

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2017－2019年均已完成业绩承诺。

跟踪期内，省食出集团清退合作出口及终止冻鲜家禽出口业务；发展生猪养殖产业，所经营的宝金畜牧、宝山猪场均系广东省农业龙头企业。2019年，省食出集团生大猪和生猪苗的产能均有所上升，其中，生大猪的产能由上年的90300头上升至95000头；生猪苗产能由上年的20000头上升至70000头。省食出集团生猪主要出口至香港。2019年以来，受非洲猪瘟影响，生猪价格大幅上涨，省食出集团生大猪和生猪苗销售均价分别由上年的1681.16元/头和471.14元/头上涨至2861.07元/头和961.23元/头；生大猪销量较上年增长4.50%，生猪苗的销量较上年下降56.08%。截至2019年底，省食出集团资产总额16.15亿元，所有者权益合计6.34亿元；2019年实现营业收入9.79亿元，利润总额1.51亿元。

2020年一季度，新冠疫情对省食出集团进出口业务有一定影响，包括珠江桥调味品海外市场出口业务以及食品其他部分进口业务，此外生猪养殖板块新建项目开工进度也受到一定影响。

4. 文化创意和大数据营销

跟踪期内，公司文化创意和大数据营销板块业务收入略有下降，其中数字营销业务增长较快，规模优势明显。省广集团外延并购形成一定规模的商誉，可能存在商誉减值风险。

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。

2019年，省广集团营业收入为115.36亿元，较上年下降4.78%。2019年，随着数字媒体介入，传统媒体广告投放存在一定压力，省广集团大力发展数字营销业务，媒介代理业务收入44.36亿元，较上年下降27.41%，该板块收入占比较上年下降11.99个百分点至38.45%；数字营销业务收入61.76亿元，较上年增长20.84%，该板块收入占比较上年上升11.35个百分点至53.54%。

2019年，省广集团对前五大客户销售集中度为31.66%，较上年下降8.48个百分点，集中度尚可，客户仍较集中在汽车销售行业。2019年，省广集团下游结算方式未发生变化，仍主要通过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。

近年来，省广集团外延并购形成了较大规模的商誉。截至2019年底，省广集团合并财务报表商誉账面余额为16.80亿元，商誉账面价值占其总资产的比例为19.18%，已经计提的商誉减值准备为3.75亿元。若被收购单位经营业绩未达预期，省广集团可能面临商誉减值风险。

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。2019年，省广集团实现营业收入115.36亿元，同比下降4.78%，利润总额略有下降至2.80亿元，其中资产损失和信用减值损失分别为2.69亿元和1.50亿元，系分别对长期股权投资、商誉减值准备的计提和应收账款减值准备的计提。

5. 新型外贸

2019年，受公司推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务影响，公司新型外贸板块收入有所下降，但毛利率有所上升。

贸易业务为公司传统业务。跟踪期内，公司外贸仍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，以自营贸易为主。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同比进一步下降18.64%至40.41亿元，毛利率上升1.38个百分点至9.92%。2019年，公司下属各企业完成进出口贸易额合计25.83亿美元，较上年增长30.13%。其中，出口贸易额21.31亿美元，较上年增长64.81%。

在采购结算方面，公司自营贸易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，该公司自营贸易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。

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，公司盈利能力有望提升。

6. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均较 2018 年有所下降，分别为 8.46 次、1.06 次和 7.36 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

7. 未来发展

未来，公司将围绕自身“国有新兴产业资本投资公司”的定位，加强战略投资和资本运营，加快整合重组，优化国有资本布局。第一，公司将持续巩固集团现有产业优势，重点打造六大板块，加快整合重组；公司将向新型高端铝型材和铝深加工产品转型，打造智能制造样板工程；同时，公司将加大高端不锈钢研发投入，建设华南地区高端不锈钢材料研究中心，且保持中国塑料新材料行业地位。公司将围绕以新一代生物技术为核心的生物医药，纵深打造大健康产业。第二，公司将加强产业投资与资本运营，推动产业高端化、集群化发展。公司将围绕新材料、新能源、生物医药和先进制造等领域，继续加大并购重组力度，强化战略引领与战略管控，加快布局新兴产业集群。

（1）在建项目

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建工程为广东宝友生猪养殖示范园建设项目、星湖科技肇东生物发酵产业园一期项目、星湖科技绿色健康产业基地和兴发铝业精密制造项目，项目总投资合计 24.94 亿元，已投入资金 4.30 亿元，公司存在一定融资需求。

表 11 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	已投入金额	已完成项目进度	2020 年 4-12 月投资额	2021 年投资额
广东宝友生猪养殖示范园建设项目	2021 年初	2.89	1.56	53.79	0.97	0.36
星湖科技肇东生物发酵产业园一期项目	2020.08	6.80	1.50	22.06	5.30	--
星湖科技绿色健康产业基地	以项目正式动工时间为准，预计建设周期为 12 个月	3.45	0.23	6.67	--	--
兴发铝业精密制造项目	未定	11.80	1.01	8.56	2.97	--
合计	-	**24.94**	**4.30**	--	**9.24**	**0.36**

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 2020 年 3 月底，印尼项目累计投入建设资金约 10.31 亿美元，累计完成银团 7.00 亿美元提款，已归还 2.917 亿美元，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。炼钢厂正常生产，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 2020 年 3 月底，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 200 万吨。2019 年印尼广青销售镍铁 18.33 万吨，不锈钢锭 10.96 万吨，热轧卷 198.97 万吨。2019 年实现营业收入约 36.16 亿美元，净利润 1.61 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 2020 年 3 月底，已投资金 1.85 亿美元。2019 年投入资金 10 万美元，预计 2020 年和 2021 年分布需要投入 20 万美元和 20 万美元，主要是保矿权和维持项目的基本运作。

十、财务分析

公司提供的 2019 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围内增加 63 家子公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围内减少 1 家子公司；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 274 家。公司主营业务发生部分变更，合并范围变化较大，对其财务数据可比性存在一定影响。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 632.13 亿元，所有者权益合计 238.94 亿元（含少数股东权益 112.38 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，利润总额 26.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 666.67 亿元，所有者权益合计 241.44 亿元（含少数股东权益 113.66 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.43 亿元，利润总额 4.08 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模和资产结构均变化不大，流动资产中货币资金充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高；公司资产受限比例一般，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 632.13 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 49.22%，非流动资产占 50.78%。公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 311.16 亿元，较年初下降 3.52%，变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占 32.26%）、应收账款（占 21.02%）和存货（占 26.14%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 100.39 亿元，较年初增长 14.28%，主要系经营活动现金净流入所致。其中，银行存款占 82.47%；公司受限货币资金 5.44 亿元，受限比例为 5.42%，受限比例较低。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 65.41 亿元，较年初下降 9.76%，主要系公司执行新金融工具准则，部分应收账款重分类至应收款项融资所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 64.43 亿元，从账龄看，账龄 1 年以内的占 89.01%；1~2 年占 4.57%，2~3 年占 0.73%，其余为 3 年以上，账龄较短；公司累计计提坏账准备 12.84 亿元，整体计提比例为 16.41%；公司应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 81.35 亿元，较年初增长 5.80%；公司存货主要由自制半成品及在产品（占 21.58%）、库存商品（占 39.93%）和原材料（占 30.15%）等构成；公司累计计提存货跌价准备 11.47 亿元，计提比例 12.35%。但考虑到公司存货规模较大，可能面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 320.97 亿元，较年初增长 1.61%，公司非流动资产主

要由长期股权投资（占 25.00%）、投资性房地产（占 14.80%）、固定资产（占 36.23%）和商誉（占 8.00%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 80.25 亿元，较年初变化不大。截至 2019 年底，公司共计提长期股权投资减值准备 4.55 亿元。截至 2019 年底，公司对合营企业的投资余额为 0.93 亿元，公司对联营企业的投资余额为 83.87 亿元，其中主要包括中山丝纺（投资余额 1.76 亿元，持股比例 34.57%）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（投资余额 6.72 亿元，持股比例 49.00%）、广东太古可口可乐有限公司（投资余额 3.58 亿元，持股比例 37.04%）、生益科技（投资余额 41.42 亿元，持股比例 22.26%，2019 年分红 1.85 亿元）和印尼镍业（投资余额 15.33 亿元，持股比例 35.00%，2019 年未分红）。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 47.51 亿元，较年初下降 3.68%。投资性房地产主要为房屋、建筑物及土地使用权，投资性房地产采用公允价值计量，2019 年，其公允价值变动收益为 0.49 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产 116.28 亿元，较年初增长 8.92%，主要系公司购买机器设备所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.07%）和机器设备（占 33.76%）构成；公司固定资产累计计提折旧 85.59 亿元，累计计提减值准备 6.57 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉 25.68 亿元，较年初下降 2.75%，系公司对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、上海传漾广告有限公司、上海窗之外广告有限公司、上海韵翔广告有限公司、上海拓畅信息技术有限公司和佛山市金辉高科光电材料有限公司等计提商誉减值准备所致。公司商誉主要构成明细如下表。公司商誉规模较大，若被收购单位经营业绩未达预期，公司可能面临商誉减值风险。

表 12 截至 2019 年底公司商誉主要构成

（单位：亿元）

受限资产	年末余额
上海晋拓文化船舶有息公司	6.18
上海传漾广告有限公司	5.29
上海拓畅信息技术有限公司	4.39
佛山市金辉高科光电材料有限公司	3.08
佛山佛塑科技集团股份有限公司	2.60
上海韵翔广告有限公司	2.26
四川久凌制药科技有限公司	1.98
省广合众（北京）国际传媒广告有限公司	1.19
新晟期货有限公司	1.12

数据来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司受限资产合计 90.59 亿元，占资产总额的 14.33%，受限比例一般。截至 2019 年底，公司持有子公司省广集团 21.16%的股权，368871420 股股票，其中 65350000 股股票被质押。

表 13 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

受限资产	账面价值	占当期资产总额比例	受限原因
固定资产	47.28	7.48	抵押担保、抵押借款
存货	10.85	1.72	抵押担保、抵押借款
无形资产	8.96	1.42	抵押担保、抵押借款
投资性房地产	7.45	1.18	抵押借款
货币资金	5.44	0.86	保证金及诉讼冻结资金；房改基金余额；银行融资履约质押；营业执照吊销冻结资金
应收票据	3.59	0.57	质押借款
股权	4.48	0.71	抵押担保、抵押借款
应收款项融资	0.67	0.11	质押应收票据开出应付票据
应收账款	0.32	0.05	抵押担保、抵押借款
其他	1.56	0.25	抵押担保、抵押借款
合计	**90.59**	**14.33**	--

数据来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 666.67 亿元，较 2019 年底增长 5.46%，主要系流动资

产增加所致。其中，流动资产占 52.25%，非流动资产占 47.75%。公司资产结构较年初变化不

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较年初小幅增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年底，公司所有者权益 238.94 亿元，较年初增长 7.15%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 52.97%，少数股东权益占 47.03%，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益（126.56 亿元）中，股本占 12.80%，其他权益工具占 27.54%，资本公积占 23.64%，未分配利润占 30.43%。公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 241.44 亿元，较 2019 年底增长 1.05%，所有者权益规模和结构均较 2019 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模呈增长态势，构成仍以流动负债为主；债务负担较重，短期债务占有所下降，债务结构有所改善。

截至 2019 年底，公司负债合计 393.18 亿元，较年初下降 5.35%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 69.23%，非流动负债占 30.77%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 272.21 亿元，较年初下降 13.46%，主要系短期借款和预收款项减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 24.17%）、应付票据（占 9.59%）、应付账款（占 18.26%）、其他应付款（合计）（占 8.52%）、预收款项（占 9.84%）和其他流动负债（占 18.18%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 65.79 亿元，较年初下降 26.15%；短期借款主要由信用借款（占 37.42%）、保证借款（占 38.86%）、抵押借款（占 20.78%）和质押借款（占 2.94%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据 26.12 亿元，较年初增长 38.14%，主要系公司下属企业采购货物使用票据支付增加所致；公司应付票据由商业承兑汇票（占 7.67%）和银行承兑汇票（占 92.33%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款账面价值 49.71 亿元，较年初下降 18.30%，主要系结算方式调整所致。其中 1 年以内（含 1 年）的应付账款占 85.91%，1~2 年的占 5.28%，2~3 年的占 2.53%，其余为 3 年以上，账龄较短。

截至 2019 年底，公司预收款项 26.80 亿元，较年初下降 34.57%，主要系公司加强主营业务管理，将下属房地产企业股权转出所致；预收款项主要为预收货款。公司 1 年以内（含 1 年）的预收款项占比为 85.12%。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）23.18 亿元，较年初增长 7.55%，主要系公司应付往来款增加所致。其中，应付利息为 0.38 亿元，应付股利为 0.66 亿元，其他应付款项为 22.14 亿元；公司其他应付款主要由单位往来款（占 63.71%）、押金保证金（占 22.12%）和代收代付款（占 2.59%）等构成。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 49.49 亿元，较年初下降 4.19%，变动不大；公司其他流动负债主要由短期应付债券（占 92.33%）和应付货币保证金（占 3.87%）构成，其中，短期应付债券已全部计入短期有息债务。

截至 2019 年底，公司非流动负债 120.97 亿元，较年初增长 19.98%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 16.40%）和应付债券（占 65.26%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 19.84 亿元，较年初下降 43.50%；公司长期借款主要由抵押借款（占 54.36%）、保证借款（占 38.58%）、信用借款（占 1.52%）和质押借款（占 5.55%）构成。从期限分布看，1 年以内到期的占 79.70%，1~5 年到期的占 17.44%，5 年及以后到期的占 2.86%。考虑到公司货币资金充裕，长期借款集中偿付压力不大。

截至 2019 年底，公司应付债券 78.94 亿元，较年初增长 92.64%，主要系公司调整融资结

构，新发行 4 期中期票据及 1 期企业债券所致。其中，于 2021 年到期的应付债券余额为 60.00 亿元，公司届时将面临一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司全部债务 252.81 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占 58.95%，长期债务占 41.05%；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 62.20%、51.41%和 30.28%，较年初分别下降 2.87 个百分点、16.98 个百分点和 11.52 个百分点。若将公司永续债（34.86 亿元）调整计入长期债务进行测算，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将分别为 69.64%、61.62%和 46.68%，债务负担有所加重，整体债务负担可控。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 425.23 亿元，较年初增长 8.15%。其中，流动负债占 66.66%，非流动负债占 33.34%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 268.97 亿元，较 2019 年底增长 6.39%，其中，短期债务占比为 52.73%，较上年下降 6.23 个百分点；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 63.78%、52.70%和 34.50%，较 2019 年底分别上升 1.58 个百分点、1.29 个百分点和 4.22 个百分点。若将公司永续债调整计入长期债务进行测算，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将分别为 70.77%、62.47%和 49.44%，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司先进制造业收入增长快，一定程度抵消了文化创意和大数据营销及将丝绸纺织板块收入的下降，当期投资收益对公司利润形成稳定支撑，资产减值损失对利润影响大。

2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，同比下降 3.87%。同期，公司营业成本为 582.28 亿元，同比下降 7.37%，受益于国有资本布局不断优化，公司精细化管理实现降本增效，使得各板块盈利能力均有所提升。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用总额为 58.10 亿元，较上年增长 12.30%，主要系研发费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.51%、33.96%、20.82%和 14.71%，以销售和管理费用为主。其中，销售费用为 17.73 亿元，较上年下降 2.65%，变化不大；管理费用为 19.73 亿元，较上年增长 9.55%，主要系管理人员薪酬增加所致；研发费用为 12.10 亿元，较上年增长 125.47%，主要系广青科技等高新技术企业 2019 年按照政策规定调整成本费用核算方式，部分营业成本调整至研发费用核算所致；财务费用为 8.54 亿元，较上年下降 15.82%，主要系广青科技、广东省粤新资产管理有限公司（以下简称“粤新资产”）、兴发铝业等公司下属企业资金结余较多，银行授信使用减少且公司调整融资结构、优化融资手段，融资成本下降所致。2019 年，公司费用收入比为 8.65%，较上年上升 1.25 个百分点，费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 18.38 亿元，较上年增长 40.60%，主要系公司参股印尼镍业和生益科技等以权益法核算的投资收益 8.80 亿元，同时处置长期股权投资产生的收益 8.35 亿元（系对 TCL 集团股份有限公司股权处置）所致；投资收益占利润总额比重为 69.49%。2019 年，公司实现其他收益 2.81 亿元，较上年增长 87.19%，主要系专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入等政府补助收入大幅增加所致；其他收益占利润总额比重为 10.62%，对公司利润形成良好补充。2019 年，公司资产减值损失 21.17 亿元，主要为坏账损失及存货跌价损失，系公司与丝绸集团合并后通过清产核资对历史沉淀不良资产核销，资产减值规模大增；公司资产减值损失和信用减值损失合计 23.28 亿元，相当于当期利润总额的 80.83%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 12.67%，较上年上升 3.21 个百分点。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.18%和 8.14%。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业总收入 106.41 亿元，较上年同期下降 8.48%，公司实现净利润 3.42 亿元，较上年同期下降 3.94%。

5. 现金流及保障

2019 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好很高；投资活动现金流由净流出转为净流入状态；筹资活动现金流呈继续净流出状态，但净流出规模有所收窄。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 762.38 亿元，较上年下降 8.62%，主要系公司销售商品提供劳务收到现金和收到的税费返还大幅下降所致；经营活动现金流出量为 721.14 亿元，较上年下降 5.38%，主要系公司采购支付货款等现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 41.24 亿元，较上年下降 42.84%。2019 年，公司现金收入比为 107.14%，较上年上升 0.37 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 126.40 亿元，较上年下降 24.89%，主要系公司收回投资的现金减少所致；投资活动现金流出量为 125.65 亿元，较上年下降 32.82%，主要系子公司省广集团投资支出减少及广青科技不锈钢深加工压延项目已投产运营，其基础建设支出减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流入 0.75 亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 271.83 亿元，较上年下降 17.42%，主要系公司借款规模下降所致；筹资活动现金流出量为 299.48 亿元，较上年下降 21.58%，主要系公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 27.65 亿元，仍为净流出状态。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-6.42 亿元；投资活动现金流量净额-10.32 亿元；筹资活动现金流量净额 33.46 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标均有所提升，短期偿债能力很强；考虑到公司作为广东省国有资本投资公司，行业地位突出，政府支持力度较强，公司长期偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 102.53%和 78.08%分别上升至 114.31%和 84.42%，截至 2019 年底，公司现金类资产/短期债务比由年初的 0.77 倍上升至 1.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 50.15 亿元，较上年增长 25.55%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.45 倍上升至 4.59 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.30 倍下降至 5.04 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均有提高。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内获得银行授信余额合计 444.18 亿元，其中尚未使用的额度 369.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内拥有佛塑科技、星湖科技、省广集团等多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 18.98 亿元，担保比率为 7.86%，公司对联营企业印尼镍业的担保余额较大，海外项目面临较复杂的国际环境，公司面临一定的代偿风险。

截至 2019 年底，公司存在未决诉讼、仲裁事项。其中，未决诉讼涉及金额 5.73 亿元，公司作为原告的案件涉诉金额为 5.12 亿元，公司已针对未决诉讼计提预计负债 0.12 亿元，公司存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

截至 2019 年底，公司本部资产规模小幅增长，以其他应收款和长期股权投资为主；资产负债率高，债务负担较重；所有者权益稳定性一般。2019 年，公司本部收入规模很小，利润主要来自投资收益；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 243.00 亿元，较年初增长 8.46%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 94.11 亿元，非流动资产 148.89 亿元。从构成看，流动资产主要为货币资金 16.54 亿元和其他应收款（合计）77.56 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 134.28 元、长期应收款 5.00 亿元、投资性房地产 6.05 亿元和固定资产 2.70 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 151.92 亿元，较年初略增长 0.75%。其中，流动负债 64.57 亿元，非流动负债 87.35 亿元。从构成看，流动负债主要为短期借款 8.42 亿元、其他应付款 8.69 亿元和其他流动负债 45.69 亿元；非流动负债主要为应付债券 78.94 亿元和长期应付款 5.04 亿元。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.52%、60.58%和 48.29%。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 91.08 亿元，其中实收资本 16.20 亿元，其他权益工具 34.68 亿元、资本公积 17.90 亿元，未分配利润 17.67 亿元，公司本部所有者权益稳定性一般。

2019 年，公司本部实现营业总收入 0.63 亿元，投资收益 8.12 亿元，利润总额 3.24 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为-17.75 亿元，投资活动现金流量净额 7.95 亿元，筹资活动现金流量净额 2.69 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高，现金类资产对一年内到期债券保障程度高，整体来看，存续期内债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额合计 89.00 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 133.81 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 1.50 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部应付债券余额 187.00 亿元（含永续中期票据），2019 年，公司经营活动现金流入量为 762.38 亿元，为公司应付债券余额的 4.08 倍；公司经营活动现金流量净额为 41.24 亿元，为公司应付债券余额的 0.22 倍；2019 年，公司 EBITDA 是应付债券余额的 0.27 倍，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度高。

表14　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	89.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.50
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.08
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.22
EBITDA/应付债券余额	0.27

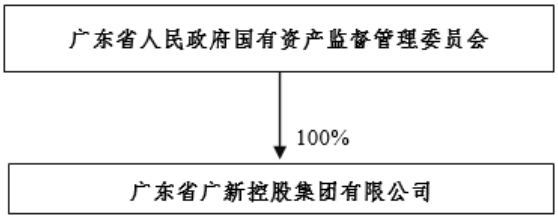
注：现金类资产为 2020 年 3 月底数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

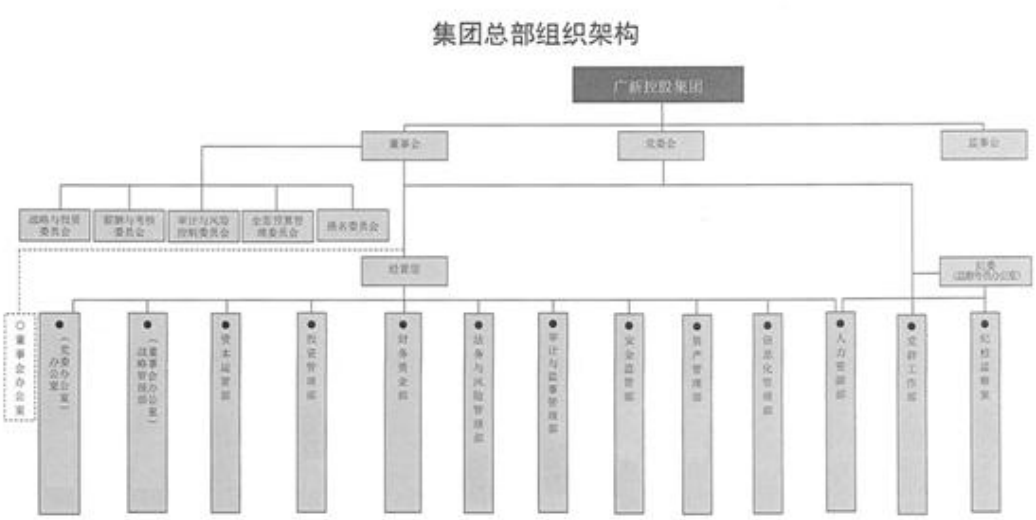
十二、结论

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”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	82.62	93.95	110.52	133.81
资产总额(亿元)	589.35	638.39	632.13	666.67
所有者权益(亿元)	202.80	222.99	238.94	241.44
短期债务(亿元)	166.79	168.02	149.03	141.82
长期债务(亿元)	97.38	83.49	103.78	127.16
全部债务(亿元)	264.17	251.51	252.81	268.97
营业总收入(亿元)	569.04	698.85	671.82	106.43
利润总额(亿元)	15.07	17.65	26.44	4.08
EBITDA(亿元)	35.65	39.94	50.15	--
经营性净现金流(亿元)	24.32	72.14	41.24	-6.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.98	9.80	8.46	--
存货周转次数(次)	6.44	8.46	7.36	--
总资产周转次数(次)	0.99	1.14	1.06	--
现金收入比(%)	102.45	106.77	107.14	100.33
营业利润率(%)	12.48	9.47	12.67	11.36
总资本收益率(%)	3.97	5.19	6.18	--
净资产收益率(%)	3.36	5.86	8.14	--
长期债务资本化比率(%)	32.44	27.24	30.28	34.50
全部债务资本化比率(%)	56.57	53.00	51.41	52.70
资产负债率(%)	65.59	65.07	62.20	63.78
流动比率(%)	108.39	102.52	114.31	122.88
速动比率(%)	81.73	78.08	84.42	94.79
经营现金流动负债比(%)	9.04	22.93	15.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.45	4.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	6.30	5.04	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、2018 年财务数据为追溯调整数据；3、公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、公司 2017-2020 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.40	23.65	16.54	47.27
资产总额(亿元)	201.56	224.05	243.00	272.97
所有者权益(亿元)	63.53	73.25	91.08	90.69
短期债务(亿元)	64.67	79.22	54.92	45.52
长期债务(亿元)	53.32	48.56	85.04	102.69
全部债务(亿元)	117.99	127.77	139.96	148.21
营业总收入(亿元)	0.58	0.45	0.63	0.14
利润总额(亿元)	3.87	12.02	3.24	0.90
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.83	7.56	-17.75	2.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	122.29	124.21	118.32	0.00
营业利润率(%)	83.10	79.27	86.68	96.15
总资本收益率(%)	3.61	6.87	2.64	--
净资产收益率(%)	6.08	16.41	3.47	--
长期债务资本化比率(%)	45.63	39.86	48.29	53.10
全部债务资本化比率(%)	65.00	63.56	60.58	62.04
资产负债率(%)	68.48	67.30	62.52	66.77
流动比率(%)	93.96	92.44	145.75	156.04
速动比率(%)	93.96	92.44	145.75	156.04
经营现金流动负债比(%)	-1.00	7.50	-27.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、2018 年财务数据为追溯调整数据；3、公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、公司 2017-2020 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

附件 6　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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-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+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 7-1　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 7-2　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 7-3　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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