

广东省广新控股集团有限公司

2019 年度第三期中期票据

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号：【新世纪债评(2019)010505】

**评级对象：** 广东省广新控股集团有限公司 2019 年度第三期中期票据

**主体信用等级：** AAA

**评级展望：** 稳定

**债项信用等级** AAA

**评级时间：** 2019 年 5 月 21 日

**注册额度：** 23 亿元

**本期发行：** 基础发行规模 5 亿元，  
发行金额上限 8 亿元

**发行目的：** 置换到期超短期融资券和银行借款以及补充日常营运资金

**存续期限：** 3 年

**偿还方式：** 每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息

**增级安排：** 无

### 主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	17.54	16.39	23.65	34.81
刚性债务	123.32	113.22	123.29	134.59
所有者权益	44.09	63.53	73.38	71.67
经营性现金净流入量	1.62	-0.83	7.56	-3.22
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	563.41	589.35	570.32	596.22
总负债	376.51	386.55	361.95	384.17
刚性债务	276.41	288.21	266.40	282.38
所有者权益	186.90	202.80	208.38	212.06
营业收入	461.94	568.93	562.77	116.27
净利润	10.43	6.73	11.75	3.56
经营性现金净流入量	19.77	24.32	68.46	0.22
EBITDA	35.06	35.56	37.31	—
资产负债率[%]	66.83	65.59	63.46	64.43
权益资本与刚性债务 比率[%]	67.62	70.37	78.22	75.10
流动比率[%]	108.39	108.39	100.44	103.28
现金比率[%]	29.90	30.29	32.24	32.75
利息保障倍数[倍]	2.04	2.16	2.31	—
净资产收益率[%]	6.95	3.45	5.72	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	7.95	9.19	25.65	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-6.37	1.90	13.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.95	3.03	3.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.13	0.13	—

注：根据广新控股 2016-2018 年经审计及未经审计的 2019 年第一季度度财务数据整理、计算。

### 分析师

刘佳 liujia@shxsj.com  
胡颖 huying@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势：

- **区位优势和政府支持。**广东省经济实力位居全国前列，制造业发达，区位优势明显，为广新控股经营提供了良好的外部环境。公司作为广东省重要的国有资本运营管理主体，可获得地方政府再资源配置和资金方面的有力支持。
- **综合实力强。**广新控股实行多元化发展战略，现已形成先进制造业、新能源新材料、生物医药与食品、文化创意与大数据营销和新型外贸五大核心业务板块，具有较强的抗风险能力。下属子公司在建筑铝型材、不锈钢、薄膜材料、广告代理等细分领域市场地位突出，具备较强的竞争优势。
- **部分股权资产质量较好。**广新控股长期股权投资企业股权质量优良，包括生益科技、TCL 集团等，持续为公司带来较为稳定的投资收益，必要时可变现为到期债务偿付提供保障。
- **经营创现能力较强及融资渠道畅通。**近三年广新控股经营活动现金流均保持大额净流入，且旗下持有多家上市公司，公司融资渠道多元化且畅通。

#### 主要风险：

- **核心业务易受市场环境的影响。**广新控股核心业务板块多处于竞争性行业，经营业绩易受原材料价格、市场竞争等因素影响而波动。
- **即期偿债压力。**广新控股已积累较大规模的刚性负债，且期限结构集中于短期，面临一定的即期债务偿付压力。

- 受限资产数额较大。广新控股受限资产规模较大，2018 年末占总资产的比例为 20.11%，一定程度降低了资产流动性。
- 对外担保风险。2018 年末广新控股对外担保余额为 28.88 亿元，主要为印尼项目和苏拉拉项目借款提供担保，目前印尼项目开展情况较好，但苏拉拉项目进展缓慢，不确定性因素较大，存在一定或有风险。
- 对核心子公司持股比例较低。广新控股对核心子公司佛塑科技、星湖科技、省广集团和兴发铝业整体持股比例较低，虽目前管控力较强，但仍存在一定失去控制权风险。

## ➤ 未来展望

通过对广新控股及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期中票还本付息安全性极高，并给予本期中票 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 广东省广新控股集团有限公司

### 2019 年度第三期中期票据

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

广东省广新控股集团有限公司（简称“广新控股”，“该公司”或“公司”）前身为广东省外贸集团有限公司（简称“外贸集团”），是 2000 年 9 月经粤办发【2000】9 号文件批准，由原广东省外经贸委系统的大部分企业以及广东省贸促会脱钩企业合并组建而成，注册资本人民币 5,000 万元。2002 年 4 月 30 日，经广东省财政厅批准，并经广东省工商局核准，公司注册资本从人民币 5,000 万元增加至 60,000 万元，同时公司名称由外贸集团变更为“广东省广新外贸集团有限公司”。2003 年 5 月 19 日，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 60,300 万元。2008 年 8 月，公司以资本公积 9.97 亿元转增注册资本，注册资本增至 16.00 亿元。2011 年 1 月，公司更为现名。2013 年 3 月，公司以货币资金增加注册资本 0.20 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 16.20 亿元人民币，控股股东及实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“广东省国资委”）。

经过多年发展，该公司业务涉及先进制造业、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、新型外贸五大业务板块，功能定位为新兴产业国有资本投资公司。截至 2019 年 3 月末，公司拥有二级子公司 23 家，公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。其中，广东省广告集团股份有限公司（简称“省广集团”，股票代码“002400.SZ”）、佛山佛塑科技集团股份有限公司（简称“佛塑科技”，股票代码“000973.SZ”）、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（简称“星湖科技”，股票代码“600866.SH”）、广东兴发铝业有限公司（简称“兴发铝业”，股票代码“00098.HK”）为上市公司。

### 2. 债项概况

#### (1) 债券条款

该公司最新于 2018 年 11 月在中国银行间债券市场交易商协会成功注册了 23 亿元的发行额度（中市协注[2018]MTN675号），有效期至 2020 年 11 月 21 日。公司于 2019 年 1 月发行 10 亿元广新控股 MTN001，剩余可使用额

度 13 亿元。本期票据拟发行金额不超过 8 亿元（含），其中基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 8 亿元，期限为 3 年，募集资金拟用于用于置换到期超短期融资券和银行借款以及补充日常营运资金。

**图表 1. 拟发行的本期中票概况**

债券名称:	广东省广新控股集团有限公司 2019 年度第三期中期票据
总注册额度:	23 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 8 亿元（含），其中基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 8 亿元
本期中票期限:	3 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：广新控股

截至 2019 年 4 月末，该公司已发行未到期债券余额 135 亿元。其中，2019 年 5-12 月有 45 亿元债券到期。

**图表 2. 截至 2019 年 4 月末公司合并范围内已发行未到期债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 广新控股 MTN001	20	5+N 年	4.18	2016-10-11	40 亿元/2016 年 8 月	正常付息
17 广新控股 MTN001	15	5+N 年	5.80	2017-09-14		正常付息
16 广新 01	10	5 年	3.33	2016-01-19	20 亿元/2015 年 11 月	正常付息
16 广新 02	10	5 年	3.75	2016-01-29		正常付息
16 广新 03	12	5 年	3.58	2016-07-07	20 亿元/2016 年 5 月	正常付息
16 广新 04	8	5 年	3.35	2016-08-08		正常付息
18 广新控股 SCP015	5	266 天	3.55	2018-08-22	60 亿元/2017 年 5 月	尚未付息
18 广新控股 SCP017	5	267 天	3.69	2018-09-04		尚未付息
19 广新控股 SCP001	5	154 天	3.40	2019-01-16		尚未付息
19 广新控股 SCP002	5	180 天	3.43	2019-01-21		尚未付息
19 广新控股 SCP003	5	270 天	3.18	2019-03-04		尚未付息
19 广新控股 SCP004	7	240 天	3.11	2019-03-26		尚未付息
19 广新控股 SCP005	5	239 天	3.38	2019-04-17		尚未付息
19 广新控股 SCP006	8	177 天	3.00	2019-04-23		尚未付息
19 广新控股 MTN001	10	5 年	4.20	2019-01-23	23 亿元/2018 年 11 月	尚未付息
19 广新控股 MTN002	5	3 年	4.07	2019-04-12	23 亿元/2018 年 11 月	尚未付息

资料来源：广新控股

## (2) 募集资金用途

该公司拟使用本期募集资金用于用于置换到期超短期融资券和银行借款以及补充日常营运资金。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业

企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## **(2) 行业因素**

该公司为广东省重要的国有资本运营管理主体，主业涉及铝合金加工、不锈钢制造、薄膜新材料、广告及外贸等多个业务领域，并在各细分领域保持了较突出的区域市场地位。

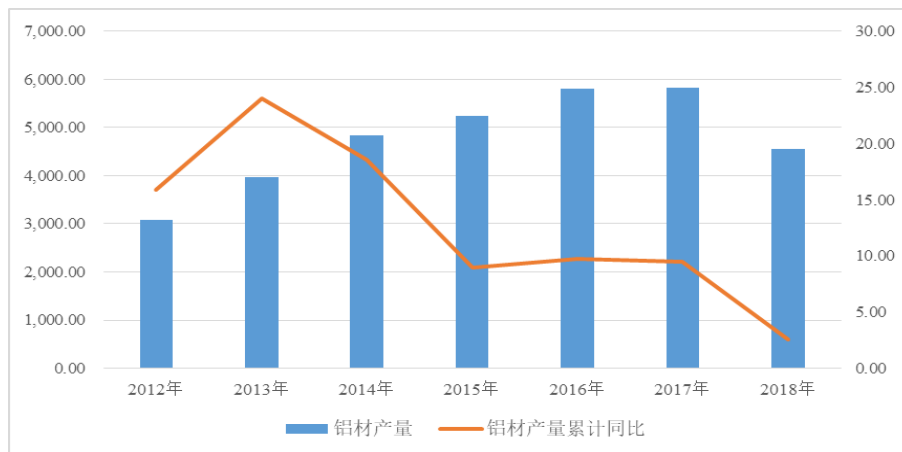
## A. 铝型材加工行业

我国铝型材需求量和宏观经济增速高度相关，其中建筑铝型材受房地产市场景气度影响较大，而高科技高附加值工业铝型材的需求预期将会增长。近年来，铝价波动较大，铝加工企业的成本控制压力有所上升。

铝型材按产品应用领域划分可分为建筑铝型材和工业铝型材，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。该公司子公司兴发铝业目前产品结构以建筑铝型材为主。

2012-2014年，随着我国经济高速增长和下游需求增长的带动，我国铝材发展迅速，产量保持高速增长。2015年以来，随着经济增速放缓，铝材产量增速有所放缓。2015-2018年，铝材产量分别为5,236万吨、5,796万吨、5,832万吨和4,555万吨，同比分别增长9.00%、9.70%、9.50%和2.60%（考虑统计数据调整）。2018年以来我国铝工业深化供给侧结构性改革，严控电解铝新增产能，推进电解铝产能置换，铝材产量增速同比大幅下降。

图表 3. 2012 年以来铝材产量及增速情况（万吨，%）



资料来源：Wind

下游需求方面，对于建筑铝型材，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。对于工业铝型材，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工业铝型材形成较大需求。未来随着我国加大对交通运输、航天航空领域的投资力度，对高端工业铝型材的需求将进一步增长。

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供求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。2011年下半年以来，受欧债危机恶化以及我国经济增长持续放缓等影响，铝价持续走低。2016年以来，伴随全球大宗商品价格反弹，我国铝现货价格明显回升，年末铝价12,910元/吨，同比回升17.58%。2017年以来受供给侧改革和下游需求回暖影响，铝价持续回升，价格一度突破16,000元/吨，年末价



格回落，12月末铝价为14,710元/吨，较年初上涨15.10%。2018年铝价小幅波动，下半年以来呈下降态势，年末降至13,450元/吨，全年均价为14,198元/吨，同比略有下降。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。

竞争格局方面，铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，进入壁垒较低，目前我国铝型材行业面临产业结构不合理，低端产品产能过剩，而高端产品生产能力不足等问题。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。兴发铝业地理位置优越，销售半径优势明显，在建筑铝型材领域为行业龙头。

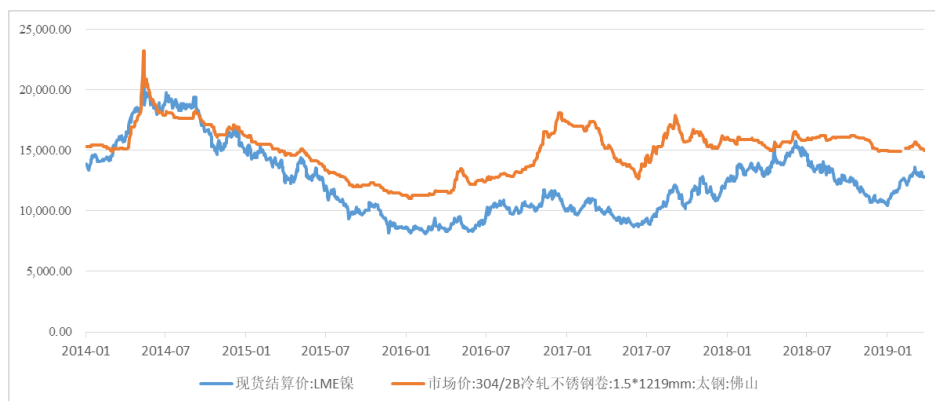
## B. 不锈钢行业

**我国不锈钢行业处于产能过剩阶段，产品价格受下游需求变动影响出现较大波动，原材料镍价的波动对企业成本控制提出一定挑战。**

2015-2017年，我国不锈钢粗钢产量分别为2,156万吨、2,494万吨和2,577万吨，而我国不锈钢表观消费量分别为1,628万吨、1,884万吨和1,985万吨，长期处于过剩状态。根据中国特钢企业协会不锈钢分会发布的消息，2018年我国不锈钢粗钢产量2,670.68万吨，较上年增长3.62%；2018年中国不锈钢表观消费量为2,209.5万吨，较上年增长5.82%，供需有所改善，但仍处于过剩状态。

2015年，受产能过剩和市场需求疲软影响，不锈钢价格震荡下跌，以佛山太钢304/2B卷板（1.5mm）不锈钢为例，市场价格由2015年初的16,200元/吨跌至年末的11,250元/吨，跌幅超30%。2016年以来，受益于下游建筑和制造业景气度回暖，不锈钢价格持续上扬，2016年末达17,400元/吨。2017年，不锈钢价格受国家去产能政策和环保政策推进的影响，价格呈现先降后升，波动较大，全年均价为15,616元/吨，较上年增长18.31%。2018年以来，不锈钢价格较为平稳，年末有小幅下滑。

**图表 4. 不锈钢市场价格和 LME 镍现货价格走势（元/吨，美元/吨）**



资料来源：Wind

镍为不锈钢生产的主要原材料之一，其价格波动对不锈钢生产企业影响较大。2015 年以来，LME 镍现货价格持续下降；2016 年，LME 镍现货价从年初的 8,515 美元/吨上涨至 12 月最高的 11,735 美元/吨。2017 年以来镍价波动上升，年末达 12,260 美元/吨。2018 年 1-7 月，镍价保持上涨趋势，于 8 月初达 14,060 美元/吨的峰值，但此后镍价出现波动下滑，年末降至 10,670 美元/吨。作为不锈钢重要的成本构成的镍的价格波动使得不锈钢生产企业面临一定的成本控制压力。印尼和菲律宾为主要镍矿供应国，2015 年印尼政府曾限制印尼镍矿出口，两国的政策因素对我国不锈钢生产企业影响较大。

从不锈钢行业竞争格局来看，国内主要的不锈钢企业为青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）、太钢不锈、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，行业集中度相对较高，不锈钢行业竞争环境相对优于整体钢铁行业的竞争环境。综合来看，2015 年以来，我国不锈钢行业始终处于产能过剩阶段，产品价格受下游需求变动影响出现较大波动，不锈钢原材料价格的波动对钢铁企业成本控制提出一定挑战。

### C. 塑料制品行业

近年来塑料制品行业发展增速趋缓，2017 年行业经营业绩有所恢复，但 2018 年受原材料价格波动扩大和上涨影响，行业仍面临较大的经营压力，行业竞争较为激烈，同质化竞争严重。该公司在薄膜领域具有较强的规模化经营和产品差异化竞争能力。

该公司子公司佛塑科技主要产品为各类高分子功能薄膜，所处行业为塑料制品行业。

塑料制品业是指以合成树脂（高分子化合物）为主要原料，经采用挤塑、注塑、吹塑、压延、层压等工艺加工成型的各种制品的生产，以及利用回收的废旧塑料加工再生产塑料制品的产业。相对于金属、石材、木材，塑料制品具有成本低、可塑性强等优点，在国民经济中应用广泛，塑料工业在当今世界上占有极为重要的地位。

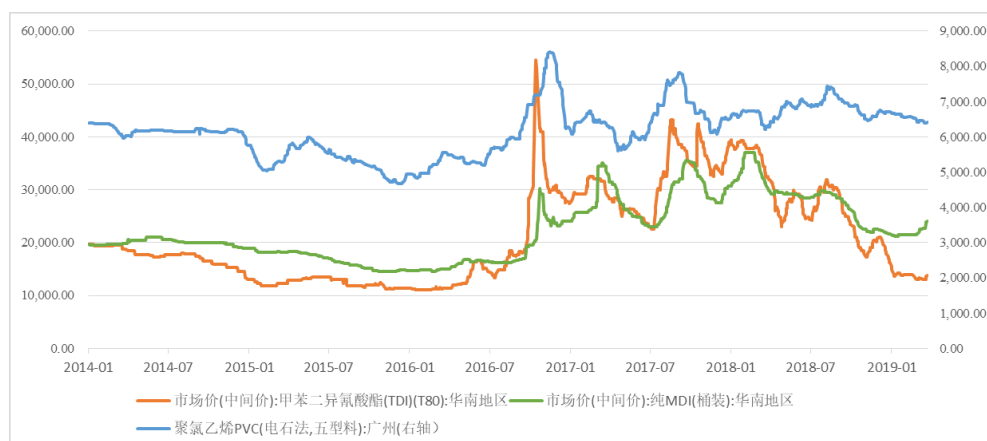
据前瞻产业研究院发布的《中国塑料制品行业产销需求与投资预测分析报告》统计数据显示，2018 年全国塑料制品行业产量达 6,042.1 万吨，同比增长 1.1%。从产品分类看，塑料薄膜产品产量规模最大，2018 年产量达 1,180.36 万吨（占比 19.54%），同比增长 0.89%，增速较上年下降 2.45 个百分点。从产能分布看，厂商主要分布在广东、浙江、河南、江苏、四川等地区，其中，广东省塑料制品产量为 1,002.23 万吨，占 16.59%，在各省份中排名第一，但是其产量增幅为-5.17%；浙江省塑料制品产量为 803.47 万吨，排名第二，产量增幅 1.33%；福建、安徽产量增速最快，分别为 16.1% 和 12.76%。

2018 年，塑料制品业汇总企业单位数 15,571 个，亏损企业数 2,238 个，利润总额 950.4 亿元，同比增加 3.29%。2018 年，塑料制品行业规模以上企业完成主营业务收入 18,061.75 亿元，同比增长 5.04%，增长率较上年降低了 1.7

个百分点；其中，塑料薄膜制造子行业营业收入 2,427.57 亿元，同比增长 6.90%。2018 年，塑料制品行业主营业务收入利润率为 5.26%，较上年下降了 0.68 个百分点，低于全国工业 6.49% 的平均水平。其中，塑料薄膜制造子行业主营业务收入利润率为 4.5%，低于行业整体水平。2018 年，塑料制品行业利润增速下滑，主要系原辅材料价格波动较大，原材料采购价格上涨，而制品价格并未相应上升，行业利润空间受到上游和市场用户的双重挤压，利润空间缩小。

从国际贸易数据看，塑料制品业 2018 年累积出口量为 1311.9 万吨，同比增长 12.3%。出口金额方面，2018 年我国塑料制品出口金额为 434.67 亿美元，同比增长 12.20%。2018 年 6 月，美国政府发布了对中国进口 500 亿美元商品加征 25% 关税的商品清单，其中，塑料制品行业 36 个涉税商品 2017 年对美出口额达 90.88 亿美元，占塑料制品对美出口总额的 60.45%，对产品出口依赖美国市场的企业影响较大。

**图表 5. 2015 年以来上游原料价格变化趋势（元/吨）**



资料来源：Wind

塑料制品上游原辅料主要包括 PVC 树脂、MDI、TDI 等。2017 年以来，主要上游原辅料价格向上波动幅度明显扩大，原材料采购价格有所上涨。其中，PVC 树脂价格在 2017 年一季度基本稳定在 6,500 元/吨上下，3 月底至 6 月底价格波动下行，最低降至 5,500 元/吨上下，7 月开始价格持续上涨，到 9 月初高达 8,000 元/吨，后又快速回落至 6,500 元/吨之下。2018 年以来 PVC 树脂价格呈先涨后跌态势，8 月一度突破 7,400 元/吨，年底降至 6,700 元/吨上下。2017 年 MDI、TDI 价格波动幅度更大，其振幅明显超过了往年。2018 年以来，主要因市场供需失衡，MDI、TDI 的价格呈震荡下滑态势。另外，因禁止洋垃圾入境，行业废料供应减少，同时还面临原油价格上涨等问题。总体来说，近年来塑料制品上游的原材料出现普遍涨价，且波动幅度扩大，给行业内企业成本管控带来了很大的挑战，行业利润空间受到一定的挤压。

塑料加工行业呈现功能化、轻量化、生态化和微成型发展趋势。行业主要依据《塑料加工业“十三五”发展规划指导意见》、《塑料加工业技术进步“十三五”发展指导意见》和《中国制造 2025》，重点发展多功能、高性能材

料及助剂，力争在功能化、绿色化和环境友好化等方面取得突破；加快绿色、节能、高校新型加工成型工艺与技术的开发与应用；围绕高端化，加快中高端产品比例等。为此，中国塑料加工工业协会开展了为期两年的中国塑料加工工业科技创新年（2017-2018）活动。行业从政策法规角度，将继续推进供给侧结构性改革，加快行业向中高端化发展。

具体到塑料膜材料方面，2010年10月，国务院发布《关于加快培育和发展的战略性新兴产业决定》（国发〔2010〕32号），指出大力发展高性能膜材料。2011年3月，国家发改委发布新《产业结构调整指导目录（2011年本）》，第一次将功能性聚酯薄膜列入“鼓励类”重大发展产业。

由于高性能薄膜材料具有较高的技术壁垒、资金壁垒，国内能够生产高性能膜材料企业家数为数不多，在高端市场拥有一定的定价能力，产品毛利率维持相对较高的水平。但是，随着传统膜企业进入与国外大型薄膜制造企业参与，行业竞争趋于激烈。目前国内薄膜制造企业较多，但薄膜细分产品的功能差异较大，主要龙头企业包括该公司、东材科技及沧州明珠等。公司是我国塑料新材料行业的龙头企业之一，已经形成一定的规模化优势和差异化能力。

#### D. 广告行业

广告行业的发展与整体宏观经济状况高度相关，目前我国已经成为了世界第二大广告市场；且广告行业属于国家重点扶持的文化创意产业，得到政策支持，发展空间较大。传统广告代理公司面临市场革新，受到新媒体广告代理公司冲击较大。广告的代理公司差异化程度较小，行业集中度较低，竞争较为激烈。未来，新媒体传播方式所引领的网络广告销售收入将保持快速增长。

广告行业依附于实体经济，其发展与整体宏观经济状况高度相关，莫尼塔投资发展有限公司（简称“莫尼塔公司”）相关研究显示，目前全球广告市场的增速维持在4-5%，与全球名义GDP增速保持较高的一致性。2009年之后开始加速增长，连续几年行业规模增长水平保持在10%以上。目前中国已经成为了世界第二大广告市场。2014年我国广告行业增速开始放缓，2017年受经济环境下行的影响，全国广告经营额较上年仅增长4%左右，低于国内名义GDP水平。近年来，中国广告行业新媒体广告获得快速增长，市场地位日趋升高，成为拉动全行业增长的主要力量。

广告产业链涉及广告主、广告公司、媒介和消费者四大主体，广告公司在产业链中处于中介地位，传统的广告投放方式为广告主通过广告代理商购买媒介的广告位，广告公司帮助广告主进行前期调查和预测，进行策划和创意，完成广告作品的设计、制作以及投放。我国广告市场2005年开始开放，允许设立外商独资广告公司，此后广告业市场格局发生了重大变化，外资广告公司凭借雄厚资本与专业优势，通过控股、收购等各种方式快速扩张，给我国广告企业带来了较大冲击，尤其是给业务单一的中小广告公司带来了较

大的生存压力。但由于广告代理公司差异化程度较低，低端市场的行业集中度仍然较低。

从上游广告媒体的构成来看，国内外发展趋势基本一致，互联网、手机等新兴媒体正逐渐侵蚀传统平面媒体的广告市场份额。传统平面媒体在广告价格、面积和客户等多方面均受到冲击。根据艾瑞咨询研究数据，2017年中国网络广告市场规模达到3,750.10亿元，同比增长32.9%；其中移动端广告市场规模达到2,549.6亿元，占网络广告市场规模的68%。在传统广告媒体方面，根据央视市场研究股份有限公司（简称“CTR”）数据显示：2017年我国传统广告市场止跌回升，较上年增长0.2%。根据CTR数据，2018年前三季度中国整体广告市场增长5.7%。受网民人数增长、数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、电视广告将继续下滑，而网络广告市场还将保持较快速度增长。

从下游的客户构成来看，行业增长集中度较大，食品饮料、医药和家电、汽车等行业的广告支出增速处于行业前列。2015年以来受房地产、商业零售业这两个报纸广告的传统主力行业大幅下滑影响，广告行业2015~2016年广告行业全媒体花费连续下滑。根据CTR研究数据显示，2017年全媒体广告刊例花费转降为升，实现同比增长4.30%。主要系传统媒体广告行业止跌回升。其中电视广告增幅1.70%，但广告时长减少4.50%；受到资讯模式转变的剧烈冲击，报纸广告和杂志广告仍是跌幅最大的传统媒体，分别下跌32.50%和18.90%；电台广告也实现逆转刊例收入增加6.90%，但广告时长减少3.00%；户外广告跌幅最小，较上年下降0.40%，广告面积减少15.30%；当年广告花费在影院视频广告、互联网广告和电梯视频方面涨幅明显，分别为25.50%、12.40%及20.40%。2018年中国整体广告市场呈现出了发展与调整的态势。上半年全媒体广告支出创下了9.3%的高增长，但下半年回归稳定，最终全年微涨了2.9%，略低于上年4.3%的涨幅。其中，传统媒体广告花费同比下滑1.5%，电视和传统户外媒体的广告花费下滑，而广播广告花费同比上涨5.9%，增速仅比2017年低了一个百分点；生活圈媒体方面（包括电梯海报、电梯视频和影院视频），电梯类媒体在今年保持着稳定的增长，海报和视频的广告花费同比均超过去年同期水平，而影院视频媒体涨幅回落，增幅为18.8%。

政策环境方面，我国较为重视第三产业的发展，广告行业能够获得一定的政策支持。2014年国务院发布《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》（简称“意见”），意见指出，文化创意和设计服务具有高知识性、高增值性和低能耗、低污染等特征，要推进文化创意和设计服务等新型、高端服务业发展，促进与实体经济深度融合。国家工商总局分别出台《关于推进广告战略实施的意见》和《广告产业发展“十三五”规划》，将广告行业归入国家重点扶持的文化创意产业。

根据国家工商总局发布的《广告业发展“十三五”规划》，预计于“十三五”期末，我国将建设5个以上年经营额超100.00亿元、10个以上年经营额超50.00亿元的广告产业园区。认定国家广告产业园区30个，各类广告

产业园区和广告产业集聚区的广告经营额占当地广告经营额比重在 40% 以上，形成以国家广告产业园区骨干、区域广告产业园区为补充的广告业集聚区框架，辐射和带动广告业集约化发展。此外，随着广告产业的不断成熟和竞争日益激烈，广告行业集中度正不断提高，一些拥有资本和规模优势的公司不断扩张，国内实力雄厚的广告公司整合其他广告公司，形成具有本土特色、经营规模化的广告集团。

国内广告行业进入门槛低，参与市场竞争的企业普遍规模较小，人员素质参差不齐，行业低端市场竞争激烈。与发达国家成熟市场相比，我国广告行业市场机制不够完善，行业自律性较弱，竞争秩序仍需要进一步的规范与完善。这种现状不利于我国广告行业的长期健康发展。广告行业内竞争仍主要体现在为新媒体传播方式与传统媒体传播方式之间的竞争、广告内容创新与传统广告模式之间的竞争。面对新媒体及广告内容创新形式的冲击，广告媒介公司加快数字化转型的同时积极探索在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的融合。这也导致行业内企业跨行业、跨媒体资产重组较多，涉及互联网金融、大数据、网络游戏等新业态。

#### **E. 外贸行业**

近年来，受外部经济增速放缓消费需求下降、人工成本上升等问题的影响，2015-2016 年我国进出口贸易额出现下滑，2017 年随着世界经济温和复苏和“一带一路”政策稳步推进，贸易额显著增长。2018 年我国进出口贸易总值 30.51 万亿元人民币，较 2017 年增长 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%。2018 年，我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%，三者合计占我国进出口总值的 41.2%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯和希腊进出口分别增长 24%、23.2% 和 33%。

作为外向型经济大省，广东省对外贸易依存度较高，但近年来受外贸不利环境影响，全省对外贸易依存度处于下行空间。2015-2017 年，广东省对外贸易依存度<sup>1</sup>分别为 87.29%、79.36%、75.83% 和 73.59%，依存度有所下降。2015-2016 年，由于全球经济承压、市场内需不足、加工贸易不断转移至东南亚等地及产业转型升级等因素影响，广东省外贸经济持续低迷，同期，全省进出口总额分别为 10,227.96 亿美元和 9,552.86 亿美元，同比分别下降 5.0% 和 6.6%。2017 年以来，随着全球经济复苏，广东省对外贸易形势有所好转，全年货物进出口总额为 68,155.9 亿元，同比增长 8.0%。2018 年广东省全年进出口总额为 71,618 亿元，同比增长 5.1%。其中，出口金额为 42,718 亿元，同比增长 1.2%；进口金额 28,900，同比增长 11.3%。

<sup>1</sup>对外贸易依存度=进出口总额（万亿元）/地区生产总值（万亿元）\*100%。

综合来看，2018 年外贸经济维持增长，但增速同比有所回落。受 2018 年下半年美国贸易战打响，世界经济政策环境不确定性加大、国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。全球贸易保护趋势有所增长，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

## 2. 业务运营

经过多年发展，该公司已形成先进制造业、新能源新材料、生物医药与食品大健康、文化创意与大数据营销和新型外贸五大核心业务板块，多元化发展，且在各细分领域具备较强的竞争实力。受益于铝型材和镍合金新增产能的释放，公司先进制造业收入规模增长迅速，成为公司最大的收入利润来源；2018 年受益于新广告媒介业务盈利模式有所改善，文化传媒与大数据业务利润较上年有所增长，但仍低于 2016 年水平；薄膜材料收入保持稳定增长，但市场竞争日趋激烈，加之原燃料成本上涨，毛利率呈下滑趋势；公司对食品出口业务和外贸业务进行了精简，2018 年板块收入明显下滑。公司利润总额近三年呈增长趋势。

经过多年发展，该公司业务已覆盖先进制造业（铝型材加工、镍合金）、新能源新材料（渗析材料、光电材料和阻隔材料等）、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大业务板块，业务结构多元化。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	运营主体	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
铝型材加工、 镍合金	兴发铝业、 广青科技	华南市场为主	规模/成本/技术等
新能源新材料	佛塑科技	国内/华南	规模/成本/技术等
广告营销	省广集团	国内广告主	经营规模/客户资源/业务渠道
生物医药及食品大健康	星湖科技、 省食品公司	国内、欧美、东南亚	技术/成本/管理
新型外贸	贸易公司	欧洲、美洲	规模/资本/业务渠道

资料来源：广新控股

### (1) 主业运营状况/竞争地位

先进制造业、新能源新材料、生物医药与食品大健康、文化创意与大数据营销和新型外贸构成该公司核心五大业务板块，2016-2018 年核心业务收入分别为 420.32 亿元、502.72 亿元和 497.18 亿元，其中 2017 年在先进制造业收入增长的带动下较上年大幅增长 19.60%，2018 年受新型外贸板块营收大幅下降的影响较上年略有下降。分板块来看，先进制造业为公司最大收入来源，近三年铝型材加工业务和镍合金业务发展迅速，该板块 2018 年实现收入 276.03 亿元，同比增长 5.40%，占核心业务收入的 55.52%；新能源新材料近

两年收入持续小幅增长，2018 年为 29.15 亿元，占核心业务收入的 5.86%；生物医药及食品大健康业务收入规模波动下滑，2018 年实现收入 21.18 亿元，同比下降 27.79%；文化创意和大数据营销近三年收入保持稳定增长，2018 年实现收入 121.15 亿元，同比增长 7.26%，占核心业务收入的 24.37%；而公司逐步清退与企业主业无关、企业议价能力弱的贸易企业，导致总体贸易规模持续压缩，2018 年收入由 2016 年的 77.32 亿元减少至 49.67 亿元，占核心业务收入的比重下降至 9.99%。

2019 年第一季度，该公司核心业务收入为 105.55 亿元，较上年同期增长 14.00%。其中，先进制造业收入同比增长 46.04%，而新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销和新型外贸收入分别同比减少 2.85%、15.36%、1.50% 和 16.67%。

**图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）**

主导产品或服务		2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
<b>营业收入合计</b>		<b>461.94</b>	<b>568.93</b>	<b>562.77</b>	<b>116.30</b>	<b>100.33</b>
其中：核心业务收入		420.32	502.72	497.18	105.55	92.59
在营业收入中所占比重		90.99	88.36	88.32	90.76	92.29
其中：（1）先进制造业（铝型材加工、镍合金）	金额	178.22	261.88	276.03	63.92	47.77
	占比	42.40	52.09	55.52	60.56	51.59
（2）新能源新材料	金额	27.51	27.72	29.15	5.46	5.62
	占比	6.55	5.51	5.86	5.17	6.07
（3）生物医药及食品大健康	金额	28.12	29.33	21.18	5.29	6.25
	占比	6.69	5.83	4.26	5.01	6.75
（4）文化创意和大数据营销	金额	109.15	112.95	121.15	22.29	22.63
	占比	25.97	22.47	24.37	21.12	24.44
（5）新型外贸	金额	77.32	70.84	49.67	8.60	10.32
	占比	18.40	14.09	9.99	8.14	11.15

资料来源：广新控股

该公司其他业务收入主要包括海上供油、船舶制造等，近三年其他业务收入分别为 41.63 亿元、66.21 亿元和 65.59 亿元，毛利率分别为 2.99%、37.96% 和 4.89%，波动较大。其中，2017 年收入和毛利率同比提升主要因羽绒厂地块出让，土地出让收入为 25.63 亿元。

### A. 先进制造业

该公司先进制造业板块主要包括铝合金加工和镍合金制造，2016-2018 年及 2019 年第一季度，该板块分别实现收入 178.22 亿元、261.88 亿元、276.03 亿元和 63.92 亿元；毛利率分别为 7.92%、6.81%、9.90% 和 7.65%。



## 铝型材加工<sup>2</sup>

兴发铝业为该公司铝型材业务的主要经营主体。2011年7月，公司子公司香港广新铝业有限公司收购兴发铝业29.43%股权，其后在二级市场增持至30.00%，成为其第一大股东。兴发铝业成立于1984年，是中国建筑用铝型材龙头企业，同时也是中国最大的地铁机车导电铝型材供应商。2016-2018年兴发铝业铝型材业务分别实现收入54.92亿元、71.21亿元和94.36亿元，随铝型材产销量增长而增长；毛利率分别为14.79%、14.01%和13.60%，呈下滑趋势，主要系建筑铝型材行业近年产品销售竞争激烈，整体市场价格略有下降，为培育新兴市场，公司适时调整部分产品出厂价格，致铝型材业务毛利率有所下降。

兴发铝业主要产品为建筑铝型材和工业铝型材两类，其中建筑铝型材应用于建筑门窗、幕墙等，工业铝型材用途更为广泛，包括电子产品、航空产品零部件、机电材料等。近三年，兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材产能均持续扩张，截至2018年9月末分别达36万吨/年和16万吨/年。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，截至2018年9月末上述生产基地分别具备铝型材生产产能24.5万吨、11.5万吨、8.5万吨和7.5万吨。2015-2017年兴发铝业铝型材产量亦随着产能的提升逐年增长，产能利用率逐年提升。2018年前三季度，公司铝型材产能利用率达95%的较高水平。

图表 8. 近三年一期兴发铝业铝型材产能、产量变化情况（单位：万吨）

产品	2015年		2016年		2017年		2018年前三季度	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
建筑铝型材	28.00	23.68	30.00	26.04	33.00	30.43	36.00	26.89
工业铝型材	7.00	5.20	9.00	6.75	12.00	10.44	16.00	10.22
合计	35.00	28.88	39.00	32.79	45.00	40.87	52.00	37.11

资料来源：广新控股

原材料采购方面，铝锭/铝棒占铝型材总完全成本的70-80%，一般批量采购。兴发铝业的上游供应商主要为佛山市兴晟铝材有限公司、佛山市颐德行金属贸易有限公司等铝锭开采商及代理商，2017年向前五大供应商采购额占采购总成本约74.4%，供应商集中度较高。采购结算方面，兴发铝业主要采用60-120天的银行承兑汇票或货到付款的方式结算，平均账期不超过60天。兴发铝业铝锭/铝棒的采购量随产量同步增长，其中铝棒的采购占比逐步提升。随着国家供给侧改革清理整顿电解铝无效产能和下游需求的增长，2016-2017年铝锭和铝棒的采购均价有较大幅度上涨，2018年前三季度因电解铝产量的回升，铝锭和铝棒的采购价格较上年小幅下降。为避免价格波动带来损失，兴发铝业在期货市场将部分铝锭/铝棒采购价格锁定。

<sup>2</sup> 由于兴发铝业为香港上市公司，根据香港证监会要求，除已在香港公开市场披露信息之外，其他公开市场不得披露企业信息，因此本报告未披露兴发铝业2018年及2019年一季度相关经营数据。

**图表 9. 铝型材主要原材料采购情况**

采购原料品类	项目	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
铝锭	采购量(万吨)	25.30	23.02	20.64	13.80
	采购均价(万元/吨)	1.22	1.27	1.45	1.44
	采购金额(亿元)	30.97	29.34	29.85	19.81
铝棒	采购量(万吨)	1.86	8.12	16.25	19.86
	采购均价(万元/吨)	1.28	1.34	1.52	1.48
	采购金额(亿元)	2.37	10.85	24.72	29.48

资料来源：广新控股

销售方面，2015-2017年及2018年前三季度兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材产销率均维持在98%左右的高水平。随着市场需求的扩大和产能的提升，2017年铝型材销量为39.27万吨（其中建筑型材销量29.04万吨），同比增长20.98%（其中建筑型材增长11.26%）。随着原材料价格上涨，2017年建筑铝型材和工业铝型材销售均价分别同比上涨8.47%和6.58%。2018年前三季度，建筑铝型材销售均价有所回落而工业铝型材价格保持小幅增长。兴发铝业产品销售主要采用直销模式，建筑铝型材一般直接面向建筑公司、装饰材料公司及铝型材销售终端企业；工业铝型材直接面向厂家销售。2018年前5大下游客户销售额占营业额比重为18.8%。客户分散度较高。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。

**图表 10. 铝型材主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）**

产品种类	指标	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
建筑铝型材	销量	23.80	26.10	29.04	26.89
	销售均价	1.74	1.74	1.92	1.85
	销售收入	41.42	45.41	55.83	49.63
工业铝型材	销量	5.11	6.36	10.23	10.22
	销售均价	1.48	1.52	1.62	1.65
	销售收入	7.58	9.67	16.57	16.86

资料来源：广新控股

### 镍合金制造

广东广青金属科技有限公司（简称“广青科技”）为该公司镍合金业务的经营主体。广青科技由公司全资子公司广东省广新盛特投资有限公司（简称“广新盛特”）与青山控股共同出资设立，青山控股是国内最大的民营不锈钢生产企业集团。公司与广新盛特合计持有广青科技48.72%股权，为广青科技第一大股东。2016-2018年广青科技镍合金业务分别实现收入105.00亿元、164.84亿元和176.67亿元，其中2017年受益于不锈钢坯产能释放及产品价格的提升，业务规模扩张较快；2018年镍合金业务毛利率为7.86%。

2016年，广青科技炼钢厂二期生产线项目投入运营，不锈钢坯年产能较上年增加100万吨至200万吨，镍合金年产能为30万吨；2017年镍合金产能增至90万吨，100万吨不锈钢坯产能转为生产碳钢（碳钢和不锈钢坯生产线可通用）；2018年各产品产能均保持不变。截至2019年3月末，广青科技不

锈钢坯和碳钢年产能合计 200 万吨，镍合金年产能 90 万吨。2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，广青科技镍合金坯产量分别为 31.43 万吨、74.13 万吨、97.61 万吨和 10.81 万吨；不锈钢坯产量分别为 112.97 万吨、147.11 万吨、123.18 万吨和 35.94 万吨；碳钢产量分别为 0 万吨和 39.80 万吨、88.48 万吨和 0.5 万吨。其中，2016 年因 1-9 月二期炼钢厂停炉未进行生产，当年产能利用率较低；2017 年上半年两条生产线同时生产不锈钢，下半年才开始转产碳钢，因此碳钢产量较小，总体来看产能利用率较高。2018 年碳钢产量有所提升，总体产能利用率超 100%。2019 年一季度，碳钢生产线转产不锈钢产量大幅减少，镍合金产能利用率因品位变化有所下降。在生产工艺上，广青科技采用红土矿炼精制镍铁的回转窑-矿热炉（RKEF）工艺技术，技术水平居行业领先。

**图表 11. 近三年一期公司不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）**

产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
不锈钢坯	200	112.97	100	147.11	100	123.18	100	35.94
碳钢	-	-	100	39.80	100	88.48	100	0.50
<b>合计</b>	<b>200</b>	<b>112.97</b>	<b>200</b>	<b>186.91</b>	<b>200</b>	<b>211.66</b>	<b>200</b>	<b>36.44</b>
镍合金	30	31.43	90	74.13	90	97.61	90	10.81

资料来源：广新控股

广青科技销售渠道较为通畅，近三年产销率维持在 95% 以上的较好水平。其中不锈钢坯 2017 年产品销量和销售单价均呈增长态势，2018 年产品销售单价较 2017 年涨幅较大，但产品销量因转产碳钢有所回落；近两年碳钢销售价格保持稳定，销量随着产量增长而增长。2018 年，广青科技前五大销售客户分别为福建甬金金属科技有限公司、福建宏旺实业有限公司、广东吉瑞科技集团有限公司、鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司、山东盛阳金属科技股份有限公司，销售金额合计 144.07 亿元，占比为 82%，集中度较高。结算方式方面，广青科技主要采用款到发货、即期信用证或 60-120 天银行承兑汇票的方式进行结算，账款周转速度较快。

**图表 12. 近三年一期公司钢卷销售量、销售均价变化情况（单位：万吨，元/吨）**

产品类别	指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
不锈钢坯	销量	110.79	150.01	120.89	35.31
	销售均价	0.94	1.01	1.21	1.18
	销售收入	103.95	151.96	146.66	41.54
碳钢（Q235B）	销量	-	37.32	87.75	2.95
	销售均价	-	0.32	0.32	0.32
	销售收入	-	11.80	27.87	0.93

资料来源：广新控股

原材料方面，广青科技用于生产不锈钢钢坯的镍合金部分自产供应，2016-2018 年自给率分别为 27.00%、27.90% 和 40.00%。镍合金生产原材料主要是红土镍矿、高铬、镍铁等合金及矿产等。红土镍矿在镍合金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国，为避免再次出现 2014 年印尼金属矿产禁止出口的政策限制，广青科技积极开展

红土镍矿的战略储备，一方面，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；另一方面，于 2012 年下半年开始拓展菲律宾采购渠道，并形成较为密切的合作关系。菲律宾镍矿品位较高，供应充足，产品价格较印尼高，但运费较低。近三年一期，广青科技各类主要原材料采购量随着产量变化和库存变化有所波动。2017 年在产量增长的带动下，公司主要原材料采购量有明显增长，2018 年由于上年积累较多库存，主要原材料采购量均有所下降，其中高铬和镍铁采购量大幅下降。除高铬价格波动较大之外，近三年公司其他主要原材料价格均呈上涨趋势。2018 年广青科技前五大供应商分别为广东世纪青山镍业有限公司、广东吉瑞科技集团有限公司、阳江翌川金属科技有限公司、中国矿产有限责任公司、湖南立茂金属材料有限公司，采购额合计 54.02 亿元，占比 38.9%，集中度相对较高。

**图表 13. 近三年一期广青控股原材料采购情况**

采购原料品类	项目	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
纯镍	采购量(万吨)	1.83	1.63	1.09	0.44
	采购均价(万元/吨)	7.43	8.47	9.00	8.78
	采购金额(亿元)	13.57	13.84	9.77	3.84
高铬	采购量(万吨)	27.39	44.88	21.48	8.05
	采购均价(万元/吨)	0.75	0.96	0.66	0.63
	采购金额(亿元)	20.63	43.28	14.09	5.05
红土镍矿	采购量(万吨)	242.69	252.45	225.08	71.02
	采购均价(万元/吨)	0.02	0.03	0.03	0.02
	采购金额(亿元)	5.64	7.26	7.02	1.72
镍铁	采购量(万吨)	6.89	18.25	12.38	8.07
	采购均价(万元/吨)	0.67	1.02	1.11	0.93
	采购金额(亿元)	4.59	18.54	13.72	7.49
镍铁水	采购量(万吨)	29.25	30.51	29.24	5.95
	采购均价(万元/吨)	0.80	0.86	0.90	0.91
	采购金额(亿元)	23.47	26.39	26.46	5.39

资料来源：广新控股

目前，该公司重大在建项目为广东广青金属压延有限公司（简称“广青压延”）不锈钢深加工项目，项目投资总额19.51亿元，截至2019年3月末已投资13.13亿元，目前项目有进展90%。建设内容包括建设一条1,780mm不锈钢热轧生产线，年生产规模220万吨，今年1月投产；一条年产约65万吨1,250mm退火酸洗线，预计于4月投产，另一条年产75万吨1,550mm退火酸洗线、酸再生工艺设备，预计6月投产。

## B. 新能源新材料板块

新能源新材料板块业务主要为薄膜业务，运营主体主要为佛塑科技。广新控股于 2009 年完成了对佛塑科技的控股，自此新材料新能源业务成为公司的重点业务之一。佛塑科技是本土行业龙头企业之一，产品种类多，具有较强的研发能力，整体竞争实力强。2016-2018 年及 2019 年第一季度，新能源新材料板块分别实现收入 27.51 亿元、27.72 亿元、29.15 亿元和 5.46 亿元；毛利率分别为 28.02%、25.13%、24.12%和 18.95%，主要受市场竞争激烈原材料成本上升影响，新型材料毛利率有所下滑，但仍保持相对较高的水平。

图表 14. 佛塑科技主要产品的生产数据（吨，%）

产品分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
阻隔材料	年产能	115,637	107,722	111,282	111,012
	产能利用率	69.48	70.79	70.15	61.82
光电材料	年产能	7,455	6,905	7,000	8,090
	产能利用率	96.87	120.04	113.30	85.69
渗析材料	年产能	16,398	16,398	16,398	16,496
	产能利用率	86.14	92.13	97.55	92.70

资料来源：广新控股

佛塑科技核心产品包括阻隔材料、光电材料和渗析材料等。其中，阻隔材料是佛塑科技重要的薄膜产品种类之一，近年来收入和盈利贡献度也最大。2018 年，阻隔材料收入为 11.56 亿元，毛利率为 15.01%。阻隔材料多为传统薄膜产品，近年来通用薄膜需求减弱，市场竞争较为激烈，佛塑科技积极淘汰产能，2017 年产能有所减少，但产能利用率仍然偏低；2018 年佛塑科技积极推进差异化阻隔材料，产能有所提高，但产能利用率较 2017 年有所下降。

光电材料系电工材料、光学材料的统称。2018 年佛塑科技的光电材料收入为 3.70 亿元，毛利率为 32.33%，在薄膜材料中毛利率水平处于最高的水平。2016-2018 年，佛塑科技光电材料产量分别为 7,222 吨、8,289 吨和 7,931 吨，产能利用率处于较高的水平，2018 年为 113.30%，而产能波动主要与电工膜产品结构趋向薄型化，及 2017 年三水新线产能有效发挥等有关。佛塑科技重点发展光电、电子电工等功能性薄膜，超薄新能源的研发项目取得一定的进展，可批量生产 2.8U 产品，推动了金属化膜产品替代。

2018 年佛塑科技渗析材料收入为 3.33 亿元，毛利率为 20.47%。佛塑科技于 2013 年和 2014 年通过购买产品线并完成技改后推进新型无孔透湿防水功能薄膜产业化，渗析材料产能于 2019 年 3 月末增至 16,469 吨。2016-2018 年渗析材料产量分别为 14,125 吨、15,107 吨和 15,997 吨，呈稳定增长趋势，产能利用率稳中有升，2018 年达 97.55%。

图表 15. 佛塑科技主要原料的采购数据（吨，元/吨）

原料类别	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
PTA	采购量	15,345	13,722	10,109	2,621
	采购均价	4,828	4,560	5,656	5,724
MEG	采购量	7,307	5,964	4,781	825
	采购均价	5,551	6,161	6,386	4,406
聚丙烯	采购量	57,723	48,259	31,527	9,020
	采购均价	7,788	8,668	9,345	10,525
聚乙烯	采购量	44,154	37,687	36,318	8,409
	采购均价	8,180	9,018	9,099	9,009

资料来源：广新控股

佛塑科技薄膜产品成本中 80% 以上为原材料成本。为加强成本管控能力，佛塑科技执行大宗原材料集中采购制度，包括聚丙烯、聚乙烯、静对苯甲酸（PTA）、乙二醇（MEG）等。上述原料系石油的裂化下游产品，价格随石油价格波动变化，佛塑科技面临原料采购价格波动风险较大。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均较上年有不同程度增长，其中 PTA 和聚丙烯采购均价较上年增幅较大。2018 年，佛塑科技 PTA、MEG、聚丙烯和聚乙烯采购均价分别为 5,656 元/吨，6,386 元/吨，9,345 元/吨和 9,099 元/吨。2019 年以来国际原油价格保持较强的上涨预期，佛塑科技仍承受一定的原料成本管控压力。

佛塑科技主要与中石化、中石油和中海油等大型供应商签订长期供货合同，原材料供货稳定且有保障，2016-2018 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 3.55 亿元、3.39 亿元和 4.52 亿元，分别占年度采购总额的 23.64%、21.01% 和 23.79%。在采购结算方面，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。

图表 16. 佛塑科技主要产品的销售数据（吨，%，元/吨）

产品分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
阻隔材料	销量	80,897	76,192	78,317	17,070
	产销率	100.68	99.91	100.33	99.49
	销售均价	14,139	15,208	14,759	15,141
光电材料	销量	7,178	7,785	7,048	1,641
	产销率	99.40	93.92	88.87	94.69
	销售均价	49,744	49,865	52,453	52,774
渗析材料	销量	15,246	16,011	15,522	3,932
	产销率	107.94	105.98	97.03	102.85
	销售均价	20,208	19,840	21,471	22,459

资料来源：广新控股

佛塑科技采取了随行就市的定价策略，销售模式包括经销商销售和客户直销，其中阻隔材料中的复合编织布主要通过经销商销售，其他产品以直销为主。佛塑科技已建有覆盖全国的销售网络，且为快速响应市场需求和降低物流成本，在异地建立了多家分公司和子公司，如南宁、成都、宁波、临汾和天津等地。结算方式方面，佛塑科技针对不同产品、不同市场制定了不同的销售结算政策。其中，国内销售时主要以电汇为主，60-120 天银行承兑汇票，但绝大部分回款期在 60-180 天以内。2016-2018 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 4.42 亿元、4.20 亿元和 4.59 亿元，分别占年度销售总额的 18.94%、17.71% 和 17.03%，总体下游客户集中度不高，主要与光电材料、阻隔材料客户较为分散有关。但是，佛塑科技的渗析材料客户集中度较高，销售模式多为客户直销，客户主要为宝洁、强生和金佰利（好奇）等大公司和国内知名企业。从销售区域分布看，佛塑科技薄膜产品主要销往华南、华东地区。

在国际市场开发方面，佛塑科技薄膜产品已进入了美国、欧洲、日本、台湾、东南亚和俄罗斯等国家和地区。2016-2018 年佛塑科技产品出口额分别为 3.55 亿元、3.62 亿元和 3.96 亿元，分别占当期营业收入的比重 14.40%、14.41% 和 14.66%。公司国外销售结算包括 D/P（付款交单）、D/A（承兑交单）、LC（信用证）或 T/T（电汇）等方式。

**图表 17. 佛塑科技主要产品的技术基础**

	渗析材料	电工材料	光电材料	阻隔材料
主要技术	微孔化结构控制、多种成孔工艺技术、膜组件设计与制造	洁净生产技术、介电性能评价、极端环境下性能优化	洁净生产技术、偏光化工艺过程、高分子光学改性技术	多层阻隔与热封材料设计，聚合物薄膜深加工工艺技术

资料来源：广新控股

近年来，佛塑科技在技术创新体系建设、创新机制建设和创新项目实施等方面取得一定的进展。佛塑科技依托国家认定企业技术中心，加大研发投入，对现有设备技术改造，对工艺流程优化升级，提升技术创新能力，保持了偏光膜、无孔透湿防水功能薄膜、微压拉伸透气膜等优势产品的领先地位。佛塑科技还加强了产学研合作力度，与中科院上海硅酸盐研究所合作建设石墨烯动力锂离子电池研究中心，开展相关的应用研究和产业化工作；与四川大学高分子材料科学与工程学院开展“钛酸钡改性聚丙烯电工薄膜基础研究”项目合作等。2018 年，佛塑科技研发投入同比增长 3.89% 至 0.85 亿元，占营业收入的 3.01%。2018 年，佛塑科技新增专利申请 17 项，其中发明专利申请 7 件，新增发明专利授权 5 项，实用新型专利授权 5 件；共有 24 项新产品通过广东省高新技术产品认定，2 个项目通过省级以上科技成果鉴定。

### C. 文化创意和大数据营销

文化创意和大数据营销板块的主要业务为传统媒介代理和数字营销（统称为媒介代理），运营主体主要为省广集团，截至 2019 年 3 月末，该公司持有省广集团 17.19% 的股权。省广集团是目前本土广告行业的龙头企业，凭借核心业务不尽相同以及长久以来积累的品牌优势，省广集团整体竞争实力强，

目前收入和利润规模均位居行业前列。2016-2018 年及 2019 年第一季度，该板块分别实现收入 109.15 亿元、112.95 亿元、121.15 亿元和 22.29 亿元；毛利率分别为 18.12%、12.21%、14.34% 和 15.37%。该板块营业收入稳步提升，受益于大数据技术的发展，品牌管理和数字营销业务的创新，2018 年毛利率有所提升。

省广集团传统媒介代理业务及数字营销业务经营模式基本相同，利润均主要源于所收广告费和所支媒介费之间的差额，因此业务收入规模及盈利水平受下游客户投放量、投放金额及上游供应商采购成本变动影响较大。其中，影响投放量及投放金额的因素主要为下游客户粘性 & 客户自身经营情况，影响采购成本的因素主要有采购对象及采购模式。

省广集团客户的行业集中度相对较高，大客户多为汽车企业。较高的客户集中度一方面为公司带来了较为稳定的收入，另一方面客户自身的经营情况及所在行业的发展易对公司收入产生一定影响。

随着新兴媒体的普及使得消费者接触媒体的习惯逐步转变，上游客户广告投放亦逐步向新媒体倾斜，受此影响近年来省广集团对互联网媒介的采购金额大幅增长，对传统媒介的采购金额则有所下降。

**图表 18. 近年公司媒介采购额情况**

主导产品或服务	2016 年	2017 年	2018 年
传统媒介采购额（亿元）	57.72	58.62	56.62
数字营销媒介采购额（亿元）	26.27	36.84	42.73
<b>合计</b>	<b>83.99</b>	<b>95.46</b>	<b>99.35</b>

资料来源：广新控股

由于中央电视台及强势卫视的采购价格及销售折扣政策较为透明，省广集团传统媒介代理业务盈利空间受限。2018 年，省广集团积极改进营销业务的盈利模式，利用大数据技术，升级数字营销业务，帮助客户实现全营销的一体化服务，实现了盈利能力的增长。

在采购模式方面，省广集团的购买方式主要分为买断式采购和常规采购。买断式采购为公司针对某一媒介的某一时段一次性大额采购，此种方式为先买后卖，存在销售未达预期的亏损风险，因此代理费用一般较高。常规采购采用以销定购的方式，销售风险小，故代理费用一般较低。为规避风险，目前省广集团一般采用常规采购的购买方式。

结算方式方面看，签订合同后，省广集团根据合同约定向媒体预付部分广告投放款，同时也和客户方收取部分或全部广告费，待相关媒介代理合同完结后再确认收入和成本。在投放监控阶段，媒体按合同约定执行广告投放。省广集团按照排期表<sup>3</sup>分期向媒体支付后续款项，同时非全款支付客户也按照排期表支付广告费。

<sup>3</sup> 排期表为该公司根据客户需求与相关媒体就版位和时段所制作成的媒介排期方案。



在技术研发方面，省广集团拟通过打造 G-NOVA 大数据系统驱动数字营销业务的协同发展，逐渐升级为由大数据驱动的全营销集团。该项目投资预算总额为 5.29 亿元，截至 2019 年 3 月末，省广集团已投入资金为 0.38 亿元，将有助于提高公司大数据驱动的全营销服务能力，为公司数字营销业务的开展提供硬件及软件基础，保障公司未来盈利的增长。目前，省广集团营销大数据联盟已聚合了国内外顶级大数据服务商，通过强大的数据后台，打造了超过 100 种定制化的大数据产品，协助广告主随时找到适合自身所需的大数据服务，帮助品牌快速实现数字化再造。依托数据和技术，结合品牌的内涵与价值，省广集团不断创新营销手段，通过场景再造，提供互动营销、多屏整合营销等方式让用户深度参与，激发用户的情感共鸣，拉近品牌与用户的距离。

省广集团 2017 年盈利大幅下滑，亏损 1.01 亿元，主要系当期计提资产减值所致，省广集团部分子公司经营业绩下滑形成商誉减值损失 1.97 亿元<sup>4</sup>（2017 年末商誉账面金额为 23.36 亿元），部分中小客户的应收账款回收风险加大形成坏账损失 4.63 亿元<sup>5</sup>（2017 年末，应收账款金额 9.21 亿元）。2018 年省广集团计提资产减值损失 2.80 亿元（其中应收账款、长期股权投资和商誉分别计提 0.11 亿元、1.91 亿元和 0.77 亿元）。省广集团 2018 年实现营业利润 3.53 亿元，较上年增长 293.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，较上年增长 200.99%。

#### D. 生物医药及食品大健康板块

生物医药及食品大健康板块业务主要业务为生物医药、健康食品领域产品，运营主体主要为星湖科技和省食品公司。2016-2018 年及 2019 年第一季度，该板块分别实现收入 28.12 亿元、29.33 亿元、21.18 亿元和 5.29 亿元；毛利率分别为 13.30%、11.61%、19.42% 和 26.67%。

星湖科技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，产品主要应用于食品加工、饲料加工、医药制造等多个领域。截至 2019 年 3 月末，星湖科技具备生产核苷酸添加剂 5.31 万吨/年，核苷及核苷酸原料药及中间体 0.51 万吨/年，氨基酸饲料添加剂 0.05 万吨/年和氨基酸原料药及中间体 0.10 万吨/年的生产能力。其中，2018 年核苷酸添加剂产能较上年增加 0.49 万吨，产量较上年却下降至 3.64 万吨，产能利用率下降明显，主要因下游产品需求减小，市场竞争激烈，销量减少，产量也随之下降；核苷及核苷酸原料药及中间体、氨基酸饲料添加剂、氨基酸原料药及中间体近三年产能均维持不变。氨基酸饲料添加剂产能利用率逐年上升；而核苷及核苷酸原料药及中间体产能利用率持续下降；氨基酸原料药及中间体

<sup>4</sup> 因业绩未达预期，公司对省广合众（北京）国际传媒广告有限公司计提商誉减值准备 1.12 亿元，对上海恺达广告有限公司计提商誉减值准备 0.58 亿元，对省广先锋（青岛）广告股份有限公司计提商誉减值准备 0.26 亿元。

<sup>5</sup> 主要为上海雅润文化传播有限公司坏账损失 2.99 亿元。

产能利用率继 2017 年大幅下降后，2018 年有明显回升，但仍不及 2016 年水平。

**图表 19. 星湖科技主要产品产能、产量和销量情况**

产品分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
核苷酸添加剂	年产能 (吨)	46,800	48,200	53,090	13,990
	产量 (吨)	27,207.72	40,147.03	36,426.00	7,644.94
	产能利用率 (%)	58.14	83.29	68.61	54.65
	销量 (吨)	26,882.77	40,372.74	35,642.00	7,967.19
	产销率 (%)	98.81	100.56	97.85	104.22
核苷及核苷酸原料药及中间体	年产能 (吨)	5,100	5,100	5,100	2,327.5
	产量 (吨)	2,613.85	2,010.11	1,687.09	998.91
	产能利用率 (%)	51.25	39.41	37.98	42.92
	销量 (吨)	2,556.17	1,699.47	1,513	1,436.97
	产销率 (%)	97.79	84.55	89.68	143.85
氨基酸饲料添加剂	年产能 (吨)	500	500	500	-
	产量 (吨)	155.45	252.03	365.16	-
	产能利用率 (%)	31.09	50.41	73.03	-
	销量 (吨)	409.59	232.34	421	12.24
	产销率 (%)	263.49	92.19	115.29	-
氨基酸原料药及中间体	年产能 (吨)	1,000	1,000	1,000	250
	产量 (吨)	1,101.79	662.1	935.00	155.88
	产能利用率 (%)	110.18	66.21	93.5	62.35
	销量 (吨)	865.23	840.75	744	95.43
	产销率 (%)	78.53	126.98	79.57	61.22

资料来源：广新控股

星湖科技采购原材料主要品种为玉米淀粉，采购燃料主要为煤炭。2016-2018 年，玉米淀粉采购均价小幅下降后反弹至 2,161.06 元/吨，加之 2017 年以来煤炭价格大幅上涨，公司生产成本加大。

2018 年，星湖科技实现营业收入 8.59 亿元，较上年增加 1.72 亿元；毛利率为 25.84%，较上年上升 8.58 个百分点；净利润为 0.42 亿元，较上年增加 2.01 亿元，主要受益于食品及饲料添加剂产品销售情况良好，售价上升。

**图表 20. 星湖科技主要原燃料采购情况**

自产产品原材料采购	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
玉米淀粉	采购量 (吨)	58,531.99	60,384.05	60,114.82	13,840.83
	采购均价 (元/吨)	1,976.77	1,882.89	2,161.06	2,213.69
煤炭	采购量 (吨)	80,237.69	92,214.84	70,463.03	19,137.99
	采购均价 (元/吨)	416.63	584.81	631.37	592.13

资料来源：广新控股

省食品公司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，2018 年实现营业收入 12.59 亿元，较上年减少 9.87 亿元；净利润 0.44 亿元，较上年减少 0.06 亿元。主要因省食品公司 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。

省食品公司大力发展生猪养殖产业，所经营的宝金畜牧、宝山猪场均系广东省农业龙头企业。宝山猪场“安全高效生态养猪关键技术的推广及应用”项目于 2017 年 10 月获得广东省农业技术推广奖二等奖、“农业废气物高效制备生物燃气技术的推广与应用”获广东省农业技术推广奖一等奖。近三年，公司生猪产能产量逐步扩大，截至 2018 年末生大猪产能达 9.03 万头，生猪苗产

能达 2 万头；2019 年公司增加养猪厂投入，新增养猪厂，生猪苗产能增加至 7 万头。公司生猪出口至香港，近三年产销率均达 95% 以上，但近年来，生大猪和生猪苗销售均价均持续下滑，且幅度较大，对公司盈利有较大影响。

此外，省食品公司“珠江桥”牌酱油等食品调料在海外市场具有较高的知名度，其“酿造酱油微生物代谢危害物控制技术产业化应用”项目于 2017 年 12 月获得 2017 年度广东省科学技术奖励二等奖。

**图表 21. 省食出集团生猪养殖情况**

产品分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
生大猪	产能（头）	80,200	80,300	90,300	90,300
	产量（头）	78,933	75,474	83,328	17,380
	销量（头）	78,933	75,474	79,734	19,380
	产销率（%）	100	100	95.69	112
	销售均价（元/头）	2,089.09	1,818.06	1,681.16	1774.4
生猪苗	产能（头）	10,000	20,000	20,000	70,000
	产量（头）	10,397	17,363	28,557	4,068
	销量（头）	10,397	17,363	28,557	4,068
	产销率（%）	100	100	100	100
	销售均价（元/头）	835.61	648.84	471.14	427.43

资料来源：广新控股

### E. 新型外贸

该公司作为原广东省外经贸委系统的大部分企业以及广东省贸促会脱钩企业的整合主体，继承并发展了丰富的对外贸易资源和外贸专业基础，是华南地区最大的外贸企业。公司贸易业务涉及贸易品种繁多，主要涵盖家具、餐厨用品、电机电气设备及其零部件、机械器具及零件、钢铁制品、服装、箱包、建材等八大品类。

该公司近年来加快推动传统贸易业务转型升级，通过推动整合重组、调整企业主业等方式，明确了企业定位，集中已形成的商誉、渠道、客户、品牌以及团队资源，加快商业模式创新及外贸品牌建设，探索“互联网+海外仓”和“互联网+供应链金融”等多种新业态、新模式，落实国家积极进口政策，扩大先进技术装备、关键零部件及优质消费品进口，培育具有专业化经营能力和自主知识产权、自主品牌新型贸易业务，实现提质增效。公司近年来加快推动传统贸易业务转型升级，传统贸易业务规模有所收缩导致贸易收入逐年下滑。2016-2018 年及 2019 年第一季度外贸业务收入分别为 77.32 亿元、70.84 亿元、49.67 亿元和 8.60 亿元；毛利率分别为 8.06%、9.01%、8.54% 和 10.30%。

贸易业务为公司传统业务，主要由专门从事贸易业务的 2 家子公司经营（因公司业务及企业整合重组调整后），公司现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。2018 年实现营业收入 49.76 亿元，因业务整合合同比下滑 29.88%，受人民币汇率波动及中美贸易摩擦影响，毛利率为 8.44%，同比下降 0.20 个百分点。2016 年至 2018 年，公司下属各企业完成进出口贸

易额分别为 23.85 亿美元、24.44 亿美元和 19.85 亿美元，其中出口贸易额分别为 16.8 亿美元、15.85 亿美元和 12.93 亿美元。分产品来看，六大类贸易产品基本以出口贸易为主，贸易额均有所波动，但毛利率水大幅提升。贸易额波动原因一方面是公司持续推进贸易业务升级转型，主动清退与企业主业无关、议价能力较弱的贸易业务，导致总体贸易规模压缩，报告期内，公司整体贸易业务规模进一步下滑；另外受经济形势仍趋低迷，外需不振、中美贸易摩擦、大宗商品价格波动、欧盟反倾销以及部分地区政局不稳、汇率波动等。但得益于公司清退盈利水平低的贸易业务，剔除不可比因素实际贸易业务经营质量有所改善。

该公司贸易业务目前全部为自营。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。

#### F. 投资业务

该公司长期股权投资主要被投资企业包括广东生益科技股份有限公司（简称“生益科技”，证券代码“110040.SH”）、印尼广青镍业有限公司（简称“印尼广青”）、TCL 集团股份有限公司（简称“TCL 集团”，证券代码“000100.SZ”）、广东省丝绸纺织集团有限公司（简称“丝纺集团”）及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（简称“杜邦鸿基”）。

图表 22. 公司长期股权投资主要被投资公司（亿元）

被投资公司名称	截至 2018 年末 持股比例	2018 年 投资收益	2018 年末 长期股权投资 金额	2018 年末 总资产	2018 年末 资产负债率
广东生益科技股份有限公司	16.02%	1.91	34.80	128.79	46.85
印尼广青镍业有限公司	35.00%	3.64	11.45	126.43	72.82
佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	49.00%	0.48	6.72	14.39	4.62
广东省丝绸纺织集团有限公司	30.00%	0.27	6.27	78.77	69.31
TCL 集团股份有限公司	2.34%	0.88	12.42	1,927.64	68.42
<b>合计</b>	-	<b>7.19</b>	<b>71.62</b>	<b>2,276.01</b>	

资料来源：广新控股

生益科技为国内销售规模最大（全球第二）、品种规格最齐全的覆铜板生产企业，其产品已通过 Bosch、西门子、三星、索尼、华为等企业认证，生益科技研发技术实力处于行业领先。生益科技主要产品为覆铜板、半固化片、绝缘层压板、金属基复铜箔板、涂树脂铜箔、覆盖膜类高端电子材料。产品主要供制作单、双面线路板及高多层线路板，广泛应用于手机、汽车、通讯设备、计算机以及各种高端电子产品中。2018 年公司覆铜板和粘结片及印制线路板业务均实现产销规模的稳定增长，实现营业收入 119.81 亿元，同比增长

11.45%；毛利率为 22.18%，同比上升 0.71 个百分点；净利润 10.65 亿元，同比下降 4.31%，主要因研发费用增加。

杜邦鸿基由杜邦帝人薄膜中国有限公司和佛塑科技合资创办，是国内产销规模最大和技术水平领先的双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）生产企业之一。公司在佛山和宁波建有生产基地，拥有七条生产线，超过 6 万吨的年生产能力，能生产 3-350 $\mu\text{m}$  不同厚度的产品，用途广泛。公司产品共分为六大类别：包装膜、工业膜、电子材料、影像膜、特种膜、磁性材料，应用于包装、工业、电子、电器等领域。

丝纺集团是广东省国资委直接监管的省属大型国有企业集团，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。

TCL 集团为国内最大的、全球性规模经营的消费类电子企业集团之一，已形成半导体显示业务、TCL 多媒体电子、TCL 通讯科技、家电集团、通力电子及商用业务群六大产品业务板块和互联网应用、物流服务及金融业务三大服务业务板块。2018 年，TCL 集团实现营业收入 1,133.60 亿元，同比增长 1.60%；毛利率为 18.31%，同比下降 2.23 个百分点；净利润 40.65 亿元，同比增长 14.68%。

对外投资方面，2014 年 5 月，该公司与广东吉瑞科技集团有限公司（青山集团下属企业）、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（日本最大的金属流通企业，世界 500 强之一）共同出资设立印尼广青，持股比例分别为 35%、35%、20%、5%和 5%。印尼广青项目计划总投资 10.28 亿美元，其中印尼广青自筹资金 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 月末，累计投入建设资金约 10.29 亿美元。印尼广青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，炼钢厂已于 2017 年 7 月全面投产，目前处于满产状态；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 年末，印尼广青具备镍铁产能 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 15,540.74 万美元，归属于该公司的净利润 5,439.26 万美元。

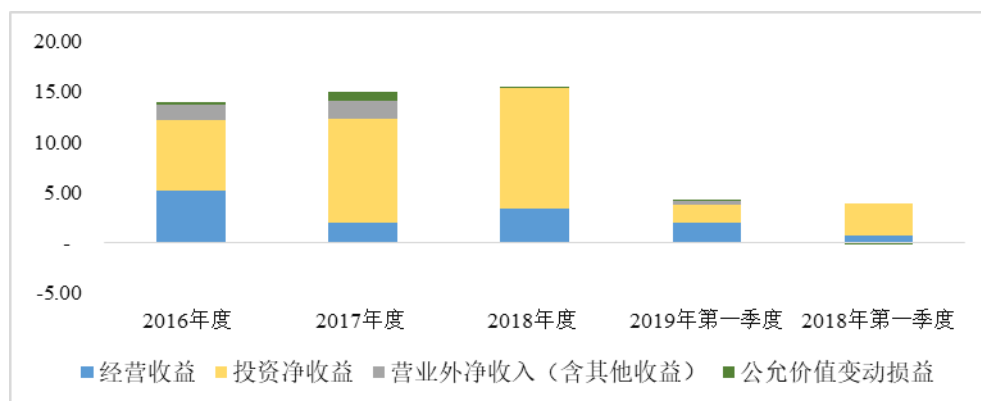
此外，该公司早期与武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢”）、锦兴国际控股有限公司合作开发马达加斯加苏拉拉铁矿，三方组建合资公司香港武钢广新锦兴资源有限公司开发（公司与武钢各持有 40% 的股权）。2010 年，合资公司与马国政府签署《特殊责任细则》，分四个阶段建设苏拉拉铁矿，项目完全建成后，每年生产铁精矿约 1,100 万吨，钢铁 300 万吨。合资公司成立后，由于马国政局动荡及铁矿石价格下跌等原因，项目进展缓慢。该项目总投资约 84 亿美元，其中首期总投预计 23 亿美元，截至 2019 年 3 月末已投资 1.85 亿美元，其中 2016-2018 年分别投入资金 100 万美元、100 万美元和

155.99 万美元。预计 2019 年和 2020 年该矿分别需要投入 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所需。

总体来看，除苏拉拉铁矿项目进展缓慢外，该公司投资企业经营业绩较好，能为公司贡献相对较大的利润。

## (2) 盈利性

图表 23. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据广新控股所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来源于主业经营和投资净收益，其中投资净收益占比较大。近年来公司五大板块中除了生物医药及食品大健康和新型外贸业务收入呈下降趋势外，其余板块均稳步增长。2016-2018 年及 2019 年第一季度营业收入分别为 461.94 亿元、568.93 亿元、562.77 亿元和 116.27 亿元。2018 年公司综合毛利率较上年下降 1.70 个百分点至 11.22%。从具体业务来看，先进制造业毛利率同比上升 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，主要系受原材料成本上涨所致；生物医药与食品大健康业务毛利率同比上升 7.81 个百分点，主要是下属公司广东食出本年清退低毛利率的合作出口业务；文化创意与大数据营销毛利率同比回升 2.13 个百分点，主要系新广告媒介业务盈利模式有所改善。同期，公司毛利分别为 52.83 亿元、73.53 亿元、63.15 亿元和 12.08 亿元，其中 2017 年数额较大，主要系当年出让羽绒厂获得毛利 24.78 亿元。

2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司期间费用分别为 42.17 亿元、43.22 亿元、45.58 亿元和 9.55 亿元。期间费用以销售费用和管理费用为主，近三年呈小幅增长，财务费用规模呈下降趋势。主要受收入变动影响，期间费用率有所波动，同期分别为 9.13%、7.60%、8.10%和 8.21%。此外，公司资产减值损失数额较大，同期为 3.89 亿元、25.84 亿元、10.55 亿元和 0.07 亿元，主要来自坏账损失和存货跌价损失，其中 2017 年公司计提坏账损失 12.56 亿元、存货跌价损失 6.40 亿元、长期投资股权减值损失 1.19 亿元、固定资产减值损失 3.00 亿元、商誉减值损失 1.97 亿元，主要是省广集团盈利下降、清退

企业部分业务所致；2018年公司计提坏账损失2.78亿元、存货跌价损失1.95亿元、固定资产减值损失2.48亿元、商誉减值损失0.91亿元，主要计提主体为省广集团、广新海事重工股份有限公司及广东新湖新材料有限公司等。

**图表 24. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度	2018年 第一季度
营业收入合计(亿元)	461.94	568.93	562.77	116.30	100.33
毛利率(%)	11.44	12.92	11.22	10.41	11.30
其中：先进制造业(%)	7.92	6.81	9.90	7.65	9.38
新能源新材料(%)	28.02	25.13	24.12	18.95	22.74
生物医药及食品大健康(%)	13.30	11.61	19.42	26.67	13.88
文化创意和大数据营销(%)	18.12	12.21	14.34	15.37	14.82
新型外贸(%)	8.06	9.01	8.54	10.30	7.59
毛利(亿元)	52.83	73.53	63.15	12.11	11.33
其中：先进制造业(亿元)	14.12	17.85	27.34	4.89	4.48
新能源新材料(亿元)	7.71	6.96	7.03	1.03	1.28
生物医药及食品大健康(亿元)	3.74	3.40	4.11	1.41	0.87
文化创意和大数据营销(亿元)	19.78	13.79	17.37	2.82	3.35
新型外贸(亿元)	6.23	6.38	4.24	0.89	0.78
期间费用率(%)	9.13	7.60	8.10	8.21	10.00
其中：财务费用率(%)	2.23	1.77	1.72	2.24	2.94
全年利息支出总额(亿元)	11.89	11.74	11.57	2.64	3.00
其中：资本化利息数额(亿元)	1.70	1.41	0.65	0.12	0.24

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。

投资净收益为该公司利润的重要来源，2016-2018年及2019年第一季度投资收益分别为6.95亿元、10.33亿元、11.96亿元和1.84亿元。投资收益主要来自生益科技、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司、印尼广青等参股公司中按权益法核算的长期股权投资持有期间产生的投资收益。公司作为广东省重要的国有资本运营管理主体，可得到地方政府的有力支持，同期公司获得的政府补助收入分别为1.67亿元、1.38亿元、1.39亿元和0.44亿元，政府补助收入主要包括专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入等，为公司利润的重要补充。

**图表 25. 影响公司盈利的其他关键因素分析(亿元)**

影响公司盈利的其他关键因素	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度	2018年 第一季度
投资净收益	6.95	10.33	11.96	1.84	3.14
其中：权益法核算长期投资收益	4.34	7.30	8.03	1.07	1.48
处置长期股权投资产生的投资收益	1.69	2.33	1.97	0.68	1.13

影响公司盈利的其他关键因素	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度	2018年 第一季度
营业外净收入和其他收益合计	1.59	1.78	-0.03	0.43	-0.13
其中：政府专项补助	1.67	1.38	1.39	0.44	0.33

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2016-2018年，该公司营业利润分别为12.44亿元、14.57亿元和17.07亿元，呈增长趋势。同期，公司净利润分别为10.43亿元、6.73亿元、11.75亿元和3.56亿元，其中2017年受省广集团盈利下降、清退企业部分业务，导致公司计提大额资产减值损失的影响，净利润有所下滑。2019年第一季度，公司实现净利润3.56亿元，较上年同期增长14.87%。

### (3) 运营规划/经营战略

未来，该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；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。

该公司重点推进项目包括阳江热轧工程、兴发铝业河南加工基地等在建项目。公司将继续强化资本运营，加大并购重组力度，培育推动下属公司上市。

图表 26. 截至 2019 年 3 月末公司重大在建项目（亿元）

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	2019年3-12 月投资额	2020 投资额	2021年 投资额
中山工业园	未定	1.99	1.24	62.31%	-	-	-
兴发铝业 河南加工基地	2020年（2017 年一期竣工）	6.00	4.10	68%	-	-	-
阳江热轧工程	2019年1月	19.51	13.13	90%	2.88	3.5	
宝友猪场	2019年	2.98	0.25	8.39%	1.6	0.9	0.23
宝鑫猪场	2020年	2.89	0.02	-	0.3	2	0.57
合计	-	33.37	18.74	-	-	-	-

资料来源：广新控股

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司为国有独资企业，实际控制人为广东省国资委。公司基本建立了法人治理结构，公司经营管理团队具有丰富的管理经验，能够满足现阶段



段的经营管理需要。公司根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，并建立了内部控制体系，运营管理日益规范。

### (1) 产权关系

该公司是广东省政府直属的大型国有独资企业，实际控制人为广东省国资委，近年来股权结构稳定，公司产权状况详见附录一。

该公司旗下的上市公司平台有省广集团、佛塑科技、星湖科技和兴发铝业，截至 2019 年 3 月末，持股比例分别为 18.08%、25.37%、17.31% 和 30%，其中公司持有省广集团 6,535 万股用于融资质押（占其所持有股份的 22.99%），其余上市子公司股权未被公司设置质押。

### (2) 主要关联方及关联交易

该公司因镍合金、铝型材加工、广告代理等业务采购及销售存在一定规模的关联交易，2016-2018 年关联采购额分别为 8.04 亿元、1.34 亿元和 1.53 亿元。同期公司关联销售额分别为 26.74 亿元、10.49 亿元和 32.28 亿元，其中 2018 年主要关联销售对象为广东吉瑞科技集团有限公司（为青山控股旗下企业）以及印尼广青镍业有限公司，因合并范围新设广东广青金属压延有限公司，主要业务为不锈钢热轧的生产，导致对广青科技钢板的销售额大幅增加，关联交易规模大幅增长。截至 2018 年末，公司应收关联方相关款项余额为 4.41 亿元，应付关联方相关款项余额为 0.85 亿元。

### (3) 公司治理

该公司不设股东会，由广东省国资委履行出资人职责。公司根据相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》，设立了董事会和监事会。董事会设董事 5 名，其中外部董事 2 名；监事会设监事 6 名，其中包括职工监事 2 名。董事、监事每届任期三年，任期届满可连派（连选）连任。公司董事长、党委书记为同一人担任。

该公司设总经理 1 名，负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司高级管理人员主要来自于省内实业企业，且长期从事大中型国有企业经营管理工作，经营管理经验丰富。公司建立了中高级管理人员激励约束机制和绩效考核体系，将其薪酬与年度经营目标的考核情况挂钩，为高级管理人员履行职责提供了必要的制度保障。

2018 年 8 月 22 日，深交所发布了《关于对广东省广告集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，针对省广集团因未在规定期限内对业绩预告作出修正，且 2017 年经审计的净利润与业绩预告中披露的净利润存在较大差异的违规行为，深交所给予省广集团通报批评处分，同时，广东证监局对省广集团采取出具警示函（[2018]62 号）的行政监管措施。上述处分对公司生产经营、财务状况及偿债能力不构成重大不利影响。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构

该公司系控股型的大型地方国有企业，业务构成差异大，且涉及分支机构较多。为提高经营效率，公司设立了资金结算中心，对非上市公司资金实行统一管理，下属非上市企业对外融资需经公司总部审批，授信额度由公司总部统一安排，本部对非上市下属企业管控力度强。

2018年，为了加快推进集团新兴产业国有资本投资公司建设，公司调整了集团总部部室组织架构及职能，调整后该公司总部下设办公室、党群与人力资源部、投资与资本运营部、创新与战略管理部、审计与监事管理部、财务部、法律事务部等10个职能部门，各部门职责较为明晰，机构设置能够满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

### (2) 经营决策机制与风险控制

为适应实际需要，该公司设立了相对完善的内部控制、财务管理、担保管理、对下属公司管理、投融资和预算管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。

财务及预算管理方面，该公司对企业的发展规划以及投资（含贷款和贷款担保）项目等重大决策，按规定程序组织论证并上报集团审批，成立了投资与控制风险委员会。公司建立了下属企业财务总监委派制度，对大额资金的收支实施具体监控，并指导、督促企业依据国家有关法律、法规进行会计核算。

对外担保方面，该公司财务部（资金结算中心）负责担保事务管理。未经集团总部批准，集团总部和所属企业不得对外融资担保，也不得相互提供融资担保。

### (3) 投融资及日常资金管理

该公司在对外投资方面建立了一套严格的审批制度，设有专门的投资审查委员会，对被投资项目从财务，业务和法务等方面进行充分论证审核，通过法定审批程序批准后，方可对外投资。融资方面，财务部内设结算中心，制定有严格的融资管理制度，统筹安排下属子公司资金和融资行为，降低财务费用和融资成本，实施对下属子公司财务的全面监管。资金实行统一管理、统一调拨，统一对外议价。下属企业在向金融机构申请授信时，融资方案须向公司总部财务部（资金结算中心）报批，公司总部还对融资价格实行上限管理，成本超过集团定价的授信不得提用。此外，下属企业还需定期向公司总部财务部（资金结算中心）报送本单位在外授信总量和余额情况，便于公司总部统筹管理。

#### (4) 不良行为记录（待提供）

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司总部（2019/4/16）、佛塑科技（2019/1/9）近三年无不良信贷记录。经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司总部及主要子公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

## 财务

随着业务规模扩大及在建工程的推进，公司已积累较大规模的刚性债务，且期限结构偏向短期，面临一定的短期偿债压力。公司受限资产金额较大，如若发生融资纠纷，或对公司日常经营产生不利影响。公司经营现金流状况良好，货币现金存量充裕，融资渠道畅通，且部分股权资产可变现能力强，可为公司到期债务偿还提供良好保障。

### 1. 数据与调整

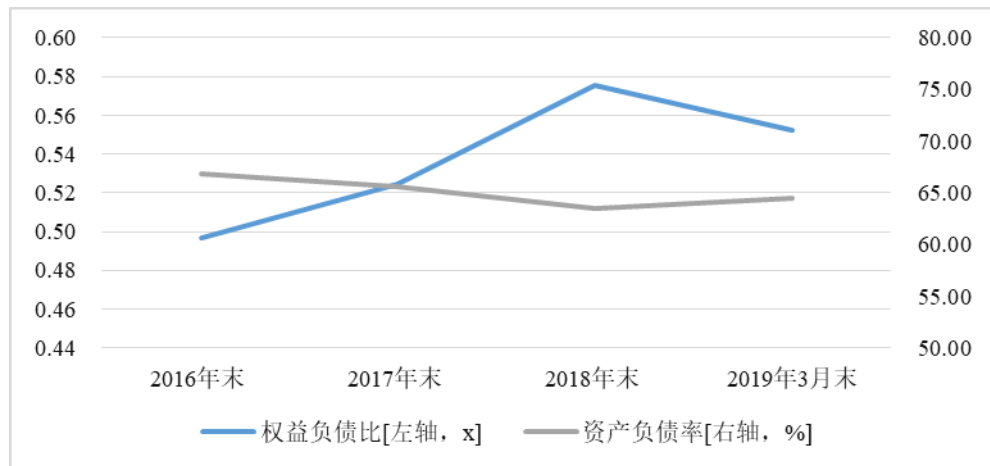
信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年、2018 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则》（2006 版）及其补充规定，执行 2017 年财政部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。2018 年，公司执行财政部发布的《财政部关于修订印发 2018 年一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对财务报表进行了修订。

2016 年末，该公司合并范围新增加一家二级子公司，以投资设立方式取得，为广东省广新创新研究院有限公司；2017 年，公司合并范围新增加两家二级子公司，分别为广青科技（由三级子公司变为二级子公司）和广东广新新兴产业投资基金管理有限公司；减少两家二级子公司，分别为广东广新柏高科技有限公司和广东广新贸易发展有限公司；2018 年，公司合并范围增加一家子公司，广东广青金属压延有限公司。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内共有 23 家二级子公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 27. 公司财务杠杆水平变动趋势



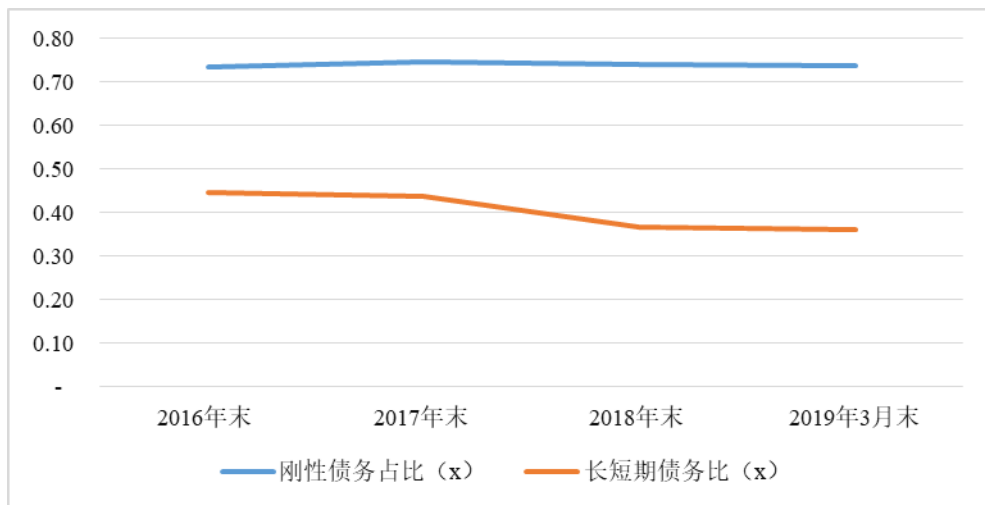
资料来源：根据广新控股所提供数据绘制

近年来，该公司负债规模震荡波动，2016-2018 年末分别为 376.51 亿元、386.55 亿元和 361.95 亿元。同期末，公司所有者权益分别为 186.90 亿元、202.80 亿元和 208.38 亿元，其中 2017 年末所有者权益较上年末增长 8.51%，主要系公司发行 15 亿元永续中票。公司资产负债率呈下降趋势，同期末分别为 66.83%、65.59% 和 63.46%。若将永续中票调整为负债，2017 年末和 2018 年末资产负债率应为 71.50% 和 69.58%。2019 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 6.40% 至 384.17 亿元，资产负债率升至 64.43%，调整资产负债率为 70.28%。

2019 年 3 月末，该公司所有者权益为 212.06 亿元（少数股东权益为 107.49 亿元）。其中，实收资本和资本公积金合计 36.97 亿元，未分配利润 27.72 亿元，其他权益工具 34.86 亿元，分别占归母所有者权益的 35.36%、26.51% 和 33.34%，资本结构稳定性较弱。

## (2) 债务结构

图表 28. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	276.41	288.21	266.40	282.38
应付账款 (亿元)	46.15	45.40	48.01	52.67
预收账款 (亿元)	21.19	23.18	24.33	30.26
其他应付款 (亿元)	13.66	17.05	15.12	16.01
刚性债务占比 (%)	73.41	74.56	73.60	73.50
应付账款占比 (%)	12.26	11.75	13.26	13.71
预收账款占比 (%)	5.63	6.00	6.72	7.88
其他应付款占比 (%)	3.63	4.41	4.18	4.17

资料来源：根据广新控股所提供数据绘制

注：刚性债务统计包含永续中票（列报在所有者权益-其他权益工具），刚性债务占比计算公式为刚性债务/（负债总额+永续中票）\*100%

近三年该公司刚性债务规模波动下滑，2016-2018 年末分别为 276.41 亿元、288.21 亿元和 266.40 亿元，在负债总额中的占比分别为 73.41%、68.39% 和 67.14%。2019 年 3 月末，公司刚性债务规模较上年末增长 6.00% 至 282.38 亿元。公司负债以流动负债为主，2018 年末长短期债务比为 36.68%。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在应付账款、预收账款、其他应付款和长期应付款。公司应付账款主要是应付上游客户的设备款、材料款及货款等，2018 年末为 48.01 亿元，较上年末有所增加，一年以内款项占比为 90.15%。同期末，公司预收账款为 24.33 亿元，较上年末增长 4.98%，主要是预收货款和房地产预收款；公司其他应付款为 15.12 亿元，较上年末减少 11.29%，主要是往来款、应付保证金、代收代付款等。

### (3) 刚性债务

图表 29. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>166.28</b>	<b>163.66</b>	<b>157.46</b>	<b>167.78</b>
其中：短期借款	75.61	108.95	78.46	80.95
应付票据	16.62	15.98	18.50	22.44
应付短期融资券	63.63	23.23	45.51	47.00
一年内到期的长期借款	5.50	9.80	12.60	15.01
其他短期刚性债务	4.93	5.69	2.38	2.38
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>110.13</b>	<b>124.55</b>	<b>108.94</b>	<b>114.60</b>
其中：长期借款	38.64	43.51	31.40	27.41
应付债券	46.00	40.98	40.98	50.73
其他中长期刚性债务（融资租赁和永续中票）	25.49	40.06	36.56	36.46
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.65</b>	<b>3.63</b>	<b>4.21</b>	<b>4.21</b>

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

该公司主要通过银行借款、票据和发行债券进行债务融资，近三年短期刚性债务呈下降趋势，中长期刚性债务规模也波动下滑，但刚性债务期限结构仍偏重短期，2018 年末短期刚性债务占比为 59.11%。2018 年末，公司短期借款为 78.46 亿元，较上年末减少 30.49 亿元，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 52.92%、23.08%和 20.52%，主要系公司发行超短期融资券替代短期借款；应付短期融资券为 45.51 亿元，较上年末增加 22.28 亿元；应付票据为 18.50 亿元，较上年末有所增加；长期借款为 31.40 亿元，较上年末减少 12.11 亿元，主要由抵押借款（占比 43.63%）和保证借款（占比 37.01%）构成；应付债券为 40.98 亿元，包括四期公司债券；公司另发行两期永续中票 34.86 亿元计入其他权益工具；应付融资租赁款为 3.52 亿元。此外，刚性债务还包括一年到期的长期借款 12.60 亿元和应付利息 0.56 亿元。

2019 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增加 15.98 亿元至 282.38 亿元，主要系应付票据和应付债券增加。融资成本方面，公司综合融资成本总体处于较低水平。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 第一季度
营业周期（天）	110.84	91.68	88.14	-
营业收入现金率（%）	100.60	102.47	108.14	112.32

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
业务现金收支净额（亿元）	17.21	33.06	50.61	4.93
其他因素现金收支净额（亿元）	2.21	-9.07	17.60	-4.78
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	19.77	24.32	68.46	0.22
EBITDA（亿元）	35.06	35.56	37.31	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.14	0.13	0.13	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.95	3.03	3.23	-

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2016-2018年，该公司营业周期分别为110.84天、91.68天和88.14天。其中，存货周转率分别为5.26次、6.44次和6.97次；应收账款周转率分别为8.80次、10.44次和10.20次，总体来说处于较好水平。

该公司主业获现能力强，近三年一期营业收入现金率均超过100%。同期公司经营性现金净流量分别为19.77亿元、24.32亿元、68.46亿元和0.22亿元，保持持续净流入。其中，2018年较去年大幅增长主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加25.56亿元，以及收到关联往来款项现金流入增加23.29亿元。

2016-2018年，该公司EBITDA分别为35.06亿元、35.56亿元和37.31亿元，在利润总额增长的带动下逐年增加。其中，2018年利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销四者的占比分别为42.34%、29.26%、24.92%和3.48%。2016-2018年，公司EBITDA分别为刚性债务的0.14倍、0.13倍和0.13倍；EBITDA对利息支出的覆盖倍数分别为2.95倍、3.04倍和3.23倍。总体看，EBITDA对利息支出的覆盖能力持续增强，覆盖程度尚可。

## (2) 投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-33.79	-2.71	3.16	5.32
其中：理财产品投资回收与支付净额	-5.50	-1.30	1.02	-0.24
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-11.58	-9.57	-18.09	-3.15
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.83	-4.81	-3.21	-2.22
投资环节产生的现金流量净额	-42.54	-17.08	-18.14	-0.05

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

近年来，该公司生产型企业购建固定资产支出规模较大，同时增加子公司、合营企业及联营企业的投资等资本活动支付的现金流增加，投资环节现

金流呈持续大规模净流出。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司投资性现金流量净额分别为-42.54 亿元、-17.08 亿元、-18.14 亿元和-0.05 亿元。

### (3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
权益类净融资额	26.08	14.58	-4.10	-2.45
其中：永续债	19.92	14.94	-	-
债务类净融资额	20.43	-18.67	-44.29	17.30
筹资环节产生的现金流量净额	46.50	-4.09	-48.39	14.85

资料来源：广新控股

该公司 2016 年投资规模较大，存在一定资金缺口，公司加大融资力度，2016 年筹资活动现金流量净流入分别为 46.50 亿元。2017 年以来公司投资规模减少，逐步偿还前期借款，2017 年和 2018 年筹资环节现金流净额分别为 -4.09 亿元和 -48.39 亿元。2019 年一季度公司加大融资力度，筹资活动现金流量为净流入 14.85 亿元。

## 4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	282.24	291.54	265.97	291.31
其中：现金类资产（亿元）	50.09	49.47	46.63	48.86
其中：现金类资产（亿元）	77.86	81.47	85.36	92.37
应收账款（亿元）	56.67	52.34	57.98	68.84
预付款项（亿元）	21.45	20.60	16.10	20.90
存货（亿元）	82.23	71.72	71.64	72.68
其他应收款（亿元）	29.95	47.32	21.38	25.08
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	281.17	297.81	304.36	304.92
其中：固定资产（亿元）	49.91	50.53	53.37	51.14
其中：固定资产（亿元）	98.89	103.15	101.52	110.16
长期股权投资（亿元）	53.45	83.08	86.72	82.13
投资性房地产（亿元）	36.73	42.85	45.14	44.96
商誉（亿元）	29.40	28.77	26.39	28.35
期末全部受限资产账面金额（亿元）	104.81	99.25	114.68	113.41
受限资产账面余额/总资产（%）	18.60	16.84	20.11	19.02

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

近年来该公司资产规模逐年增长，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末资产总额分别为 563.41 亿元、589.35 亿元、570.32 亿元和 596.22 亿元。



2018 年末，该公司流动资产为 265.97 亿元，较上年末减少 8.77%，主要由货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他应收款构成。其中，2018 年末公司货币资金为 77.08 亿元，较上年末增长 6.82%，其中受限资金为 8.20 亿元；应收账款为 57.98 亿元，较上年末增长 10.79%，主要为下属子公司应收货款和应收广告款，一年以内账龄的应收账款约占 91.73%，前十名应收对象应收账款余额 14.76 亿元（占比 25.46%），计提坏账准备 2.64 亿元；预付款项近年来呈减少趋势，2018 年末预付款项为 16.10 亿元，较上年末减少 21.88%，其中账龄一年以内占比约 86.33%，公司已对预计无法收回的账款全额计提坏账准备并对 2 年以上按账龄的预付款项计提坏账准备；存货为 71.64 亿元，较上年末略有下降，其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品占比分别为 19.89%、46.68% 和 30.86%，跌价准备计提比例为 11.17%，计提较充分；其他应收款为 21.38 亿元，较上年末大幅下降 54.82%，减少的主要是应收广州市土地开发中心的羽绒厂项目出让价款 25.63 亿元，其他款项主要包括托管企业费用借款、关联方往来款和保证金等，计提坏账 15.87 亿元，计提比例约 42.6%。2019 年 3 月末，公司流动资产较年初增长 9.53% 至 291.31 亿元，其中货币资金增加 7.71 亿元，应收账款增加 10.86 亿元。

2018 年末，该公司非流动资产为 304.36 亿元，较上年末增长 2.20%，占总资产的 53.37%。其中，2018 年末固定资产为 101.52 亿元（累计折旧 71.71 亿元），较上年末减少 1.58%，主要为房屋建筑物和机器设备；2018 年末可供出售金融资产较上年末减少 49.02% 至 2.56 亿元，主要因公司按公允价值计量的可供出售权益工具大幅下降；长期股权投资较上年末增加 3.64 亿元至 86.72 亿元，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、印尼广青镍业有限公司 11.45 亿元、广东省丝绸纺织集团有限公司 6.27 亿元及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司 6.72 亿元等；投资性房地产近年来增幅较大，主要因 2016 年公司调整投资性房地产的后续计量方法为公允价值模式和公司陆续将部分原自用的房产和存货转入，2017 年末和 2018 年末分别同比增加 6.12 亿元和 2.29 亿元；2018 年末商誉为 26.39 亿元，因计提商誉减值较上年末减少 8.27%。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 304.92 亿元，较年初基本不变，各主要科目金额未有明显变化。

截至 2018 年末，该公司受限资产合计 114.68 亿元，占总资产的比重达 20.11%。其中，受限货币资金为 8.20 亿元，主要作为银行承兑汇票、信用证等各类保证金；受限应收票据及应收账款 3.48 亿元、存货 15.59 亿元和股权 4.17 亿元，作为借款质押；受限固定资产 54.18 亿元、无形资产 9.26 亿元和投资性房地产 19.79 亿元，用于借款抵押和抵押担保，其中部分固定资产被法院查封。

## 5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	108.39	108.39	100.44	103.28
速动比率 (%)	68.57	74.07	67.30	70.10
现金比率 (%)	29.90	30.29	32.24	32.75

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2016-2018 年末，该公司流动比率分别为 108.39%、108.39% 和 100.44%；现金比率分别为 29.90%、30.29% 和 32.24%。目前，公司货币资金存量尚充足，可为即期债务偿付提供一定支撑。

## 6. 表外事项

截至 2018 年末，该公司合并口径对外担保余额为 28.88 亿元，其中为印尼广青提供贷款担保 22.17 亿元，为新加坡 GMG Marine 公司提供贸易融资担保 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。印尼广青为公司印尼项目的运营主体，所在地的政治环境和资源政策对项目经营影响较大，目前项目开展情况较好。

## 7. 集团本部财务质量

该公司集团本部主要承担投资管理职能，截至 2019 年 3 月末公司对主要子公司兴发铝业持股比例为 30.00%，对广青科技持股比例为 23.32%，对佛塑科技持股比例为 25.37%，对省广集团持股比例为 18.08%，对星湖科技持股比例为 17.31%，对省食品公司持股比例为 100%。整体来看，除了兴发铝业处于重组期，公司对其他核心子公司（尤其上市公司）控股比例较低，如若对上市公司失去实际控制，或将对公司经营业绩和偿债能力产生不利影响。2018 年末，本部资产总额为 224.20 亿元，所有者权益为 16.20 亿元，资产负债率为 67.27%。2018 年，本部营业收入为 0.45 亿元，净利润为 12.05 亿元，经营性现金流净额为 7.563 亿元。

该公司本部每年能从子公司和联营合营企业获得分红。2016 年至 2018 年，公司本部累计收到的分红金额分别为 2.30 亿元、2.98 亿元和 8.17 亿元。2018 年分红金额同比增长 174.16%，主要是参股企业（生益科技、印尼广青镍业）2018 年经营利润同比增加，归属集团的投资收益增加，以及公司减持部分上市公司股权带来投资收益。

图表 35. 2016-2018 年本部收到子公司分红具体情况（单位：亿元）

子公司 公司名称	持股比例 (2019 年 3 月末)	股票是 否质押	报告期内归属于母公司的净利润			报告期内分红金额		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018
兴发铝业	30.00%	否	0.86	1.17	1.49	0.10	0.00	0.00
广青科技	23.32%	否	0.75	0.47	7.25	0.69	0.67	0.12

子公司 公司名称	持股比例 (2019年3 月末)	股票是 否质押	报告期内归属于母公司的净利润			报告期内分红金额		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018
佛塑科技	25.37%	否	1.26	1.06	1.16	0.13	0.13	0.08
省广集团	18.08%	是	6.11	-1.84	1.86	0.10	0.06	0.01
星湖科技	17.31%	否	0.24	-1.58	0.42	0.00	0.00	0.00
省食品公司	100%	否	0.28	0.32	0.36	0.05	0.13	0.14

资料来源：广新控股

该公司本部有息债务主要集中在 2019 年和 2021 年到期，面临一定即期债务偿付压力。公司本部 2019-2021 年到期有息债务分别为 77.17 亿元、0 亿元和 60 亿元。

截至 2019 年 3 月末，该公司本部资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。其中，货币资金为 41.67 亿元；其他应收款为 61.66 亿元，主要是对子公司的暂借款；长期股权投资为 108.12 亿元，长期股权投资标的资质较好，未来股利分红以及资产处置收益可进一步提高公司本部的偿债能力。

## 外部支持因素

### 1. 政府支持

该公司作为广东省重要的国有资本运营管理主体，可获得地方政府在资源配置和资金方面的有力支持。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司获得的政府补助收入分别为 1.67 亿元、1.38 亿元、1.39 亿元和 0.44 亿元，政府补助收入主要包括专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入。

### 2. 国有大型金融机构支持

该公司保持了较为通畅的银行信贷融资渠道，截至 2019 年 3 月末，公司合并口径（不包括上市子公司）共获得银行综合授信 269.32 亿元，剩余未使用额度 163.09 亿元，其中来自大型国有金融机构授信额度占比达 39.32%。

图表 36. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	269.32	106.24	163.09
其中：国家政策性金融机构（亿元）	25.27	17.10	8.17
工农中建交五大商业银行（亿元）	92.13	36.18	55.95
其中：大型国有金融机构占比（%）	43.59	50.15	39.32

资料来源：根据广新控股所提供数据整理（截至 2019 年 3 月末）

## 债项信用分析

### 1. 其他偿付保障措施

#### (1) 核心业务盈利保障

该公司整体利润总额呈微增趋势，2016~2018 年 EBITDA/全部利息支出分别为 2.95 倍、3.04 倍和 3.23 倍，对利息支出的覆盖能力有所增强，覆盖程度尚可。

#### (2) 可加速变现资产或扩大商业信用规模

该公司经营环节现金流状况良好，近三年一期分别为 19.77 亿元、24.32 亿元、68.46 亿元和 0.22 亿元。2019 年 3 月末，公司非受限货币资金金额为 亿元。公司股东背景好，并与各家银行保持稳定的合作关系，能获得各家合作银行的信贷支持。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径（不包括上市子公司）共获得银行综合授信 269.32 亿元，剩余未使用额度 163.09 亿元。

## 评级结论

广东省经济实力位居全国前列，制造业发达，为该公司经营提供了良好的外部环境。公司作为广东省重要的国有资本运营管理主体，可获得地方政府在资源配置和资金方面的有力支持。

经过多年发展，该公司已形成先进制造业、新能源新材料、生物医药与食品大健康、文化创意与大数据营销和新型外贸五大核心业务板块，多元化发展，且在各细分领域具备较强的竞争实力。受益于铝型材和镍合金新增产能的释放，公司先进制造业收入规模增长迅速，成为公司最大的收入利润来源；文化创意与大数据营销业务公司第二大收入利润来源，传统媒介代理业务利润空间收缩，2018 年受益于新广告媒介业务盈利模式有所改善，利润较上年有所增长，但仍低于 2016 年水平；薄膜材料收入保持稳定增长，但市场竞争日趋激烈，加之原燃料成本上涨，毛利率呈下滑趋势；公司对食品出口业务和外贸业务进行了精简，2018 年板块收入明显下滑。公司利润总额近三年呈增长趋势，而 2017 年净利润受羽绒厂土地出让所得税计提影响有所下滑。

随着业务规模扩大及在建工程的推进，该公司已积累较大规模的刚性债务，且期限结构偏向短期，面临一定的短期偿债压力。公司受限资产金额较大，如若发生融资纠纷，或对公司日常经营产生不利影响。公司经营性现金流状况良好，货币现金存量充裕，融资渠道畅通，且部分股权资产可变现能力强，可为公司到期债务偿还提供良好保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

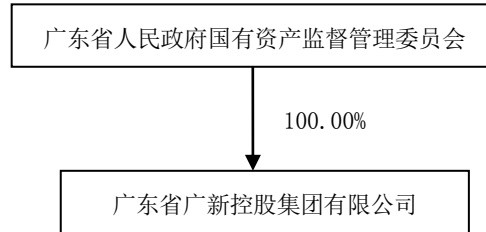
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

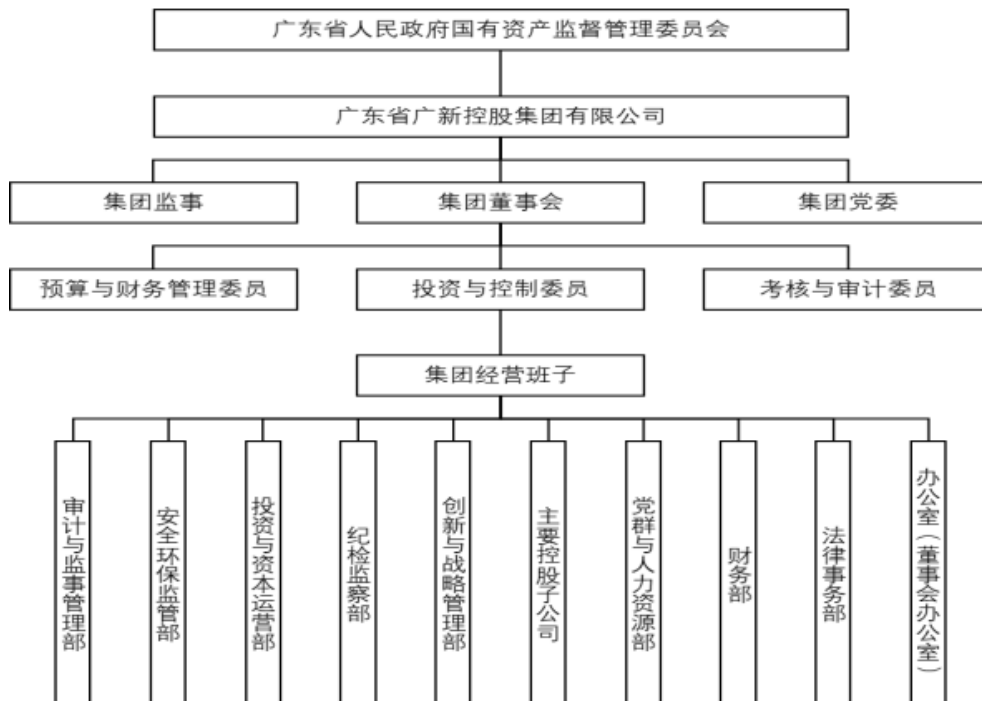
公司与实际控制人关系图



注：根据广新控股提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据广新控股提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)				
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
广东省广新控股集团有限公司 (本部)	本级	-	股权投资管理	123.29	73.38	0.45	12.02	7.56
广东兴发铝业有限公司	三级子公司	30.00	建筑铝型材、工业铝型材	-	25.04	99.24	4.94	12.54
广东广青金属科技有限公司	二级子公司	23.32	镍合金、不锈钢	25.93	20.64	176.67	7.24	16.17
佛山佛塑科技集团股份有限公司	二级子公司	25.37	塑料新材料	17.43	25.50	28.22	1.21	10.96
广东省广告集团股份有限公司	二级子公司	18.08	广告设计、制作、代理等	26.96	55.18	121.15	1.86	5.49
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	二级子公司	17.31	饲料添加剂、化学原料药等	3.88	9.56	8.59	0.42	0.47
广东省食品进出口集团有限公司	二级子公司	100.00	生猪养殖，食品调料等	5.43	5.15	12.59	0.44	0.21
广东生益科技股份有限公司	重要合营企业	16.02	铜板生产	53.61	68.41	119.81	10.64	13.37

注：根据广新控股 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	563.41	589.35	570.32	596.22
货币资金 [亿元]	71.14	72.16	77.08	84.79
刚性债务[亿元]	276.41	288.21	266.40	282.38
所有者权益 [亿元]	186.90	202.80	208.38	212.06
营业收入[亿元]	461.94	568.93	562.77	116.27
净利润 [亿元]	10.43	6.73	11.75	3.56
EBITDA[亿元]	35.06	35.56	37.31	—
经营性现金净流入量[亿元]	19.77	24.32	68.46	0.22
投资性现金净流入量[亿元]	-42.54	-17.08	-18.14	-0.05
资产负债率[%]	66.83	65.59	63.46	64.43
权益资本与刚性债务比率[%]	67.62	70.37	78.22	75.10
流动比率[%]	108.39	108.39	100.44	103.28
现金比率[%]	29.90	30.29	32.24	32.75
利息保障倍数[倍]	2.04	2.16	2.31	—
担保比率[%]	15.73	14.32	13.86	—
营业周期[天]	110.84	91.68	88.14	-
毛利率[%]	11.44	12.92	11.22	10.39
营业利润率[%]	2.69	2.56	3.03	3.57
总资产报酬率[%]	4.77	4.39	4.61	—
净资产收益率[%]	6.95	3.45	5.72	—
净资产收益率*[%]	3.12	7.11	4.36	—
营业收入现金率[%]	100.60	102.47	108.14	112.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.95	9.19	25.65	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.37	1.90	13.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.95	3.03	3.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.13	0.13	—

注：根据广新控股经审计的2016-2018年度及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《有色金属行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。