

跟踪评级公告

联合[2017]1120 号

广东省广新控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广东省广新控股集团有限公司公开发行的“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03” 和 “16 广新 04” 的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东省广新控股集团有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 广新 01	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 27 日
16 广新 02	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 27 日
16 广新 03	12 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 5 月 20 日
16 广新 04	8 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 7 月 27 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 28 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	474.06	563.41	566.18
所有者权益 (亿元)	130.09	186.90	187.11
长期债务 (亿元)	78.55	84.64	89.08
全部债务 (亿元)	233.13	246.20	247.60
营业总收入 (亿元)	484.34	462.04	113.97
净利润 (亿元)	6.94	10.43	1.02
EBITDA (亿元)	29.35	35.06	--
经营性净现金流 (亿元)	3.57	19.77	-6.82
营业利润率 (%)	8.96	11.10	9.58
净资产收益率 (%)	5.76	6.58	--
资产负债率 (%)	72.56	66.83	66.95
全部债务资本化比率 (%)	64.18	56.85	56.96
流动比率 (倍)	0.99	1.08	1.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.66	2.95	--
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	0.73	0.88	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 2、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年, 广东省广新控股集团有限公司 (以下简称“公司”或“广新集团”) 作为广东省大型国有集团企业, 保持了较大的经营规模和多元化的业务布局, 在积极调整传统贸易产业格局的同时, 大力发展制造业及服务业, 在广告行业持续进行并购, 铝型材加工、镍合金和文化创意业务收入增长, 多项业务毛利率稳中有升, 生物医药业务扭亏为盈。公司保持了较强的技术优势, 混合所有制改革进一步取得进展, 资本实力有所加强。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到, 公司高端装备制造业务亏损, 海上供油收入大幅下降, 商誉规模较大, 资产减值损失侵蚀利润等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司混合所有制改革的推进、资源配置的进一步优化和在建项目的投产, 公司盈利能力和综合竞争实力有望进一步提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司保持实业和服务业协同发展的多元化布局, 有利于抵抗单一化业务带来的市场风险。

2. 2016 年, 公司混合所有制改革进一步推进, 多家控股或参股子公司挂牌新三板。

3. 公司持续推进业务板块的转型升级和产品的结构调整, 主营业务毛利率提升, 铝型材加工、镍合金收入增长。

4. 公司文化创意板块持续并购, 数字营销业务快速发展, 收入规模扩大。

关注

1. 外贸环境日趋复杂，人民币汇率大幅波动，公司外贸业务面临的风险加大。
2. 受航运业低迷、原油价格波动影响，公司高端装备制造业务发生亏损，海上供油业务收入持续下降。
3. 公司商誉规模较大，存在一定的商誉减值风险。
4. 资产减值损失对公司利润造成侵蚀，投资收益和营业外收入对公司利润水平影响较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



李镭

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）原名“广东省广新外贸集团有限公司”，系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准，在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业。历经多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 16.20 亿元，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”）持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。2016 年，公司注册资本及股权结构未发生变化。

2016 年，公司主要经营范围和主营业务未发生变化。

截至 2017 年 3 月底，公司本部下设综合办公室、人力资源部、资本运营部等 11 个职能部门；纳入公司合并范围的二级子公司 28 家，较上年底增加 1 家。截至 2016 年底，公司在职员工总数 23,831 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 563.41 亿元，负债合计 376.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）186.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 81.38 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 462.04 亿元，净利润（含少数股东损益）10.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元；经营活动现金流量净额 19.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.96 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 566.18 亿元，负债合计 379.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）187.11 亿元，归属于母公司的所有者权益 78.64 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 113.97 亿元，净利润（含少数股东损益）1.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.19 亿元；经营活动现金流量净额-6.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.83 亿元。

公司注册地址：广州市海珠区新港东路 1000 号 1601 房；法定代表人：黄平。

二、债券发行及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期内的公司债券共 4 笔，如下表所示。本报告对“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”进行跟踪。

表 1 公司债券发行情况

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16 广新 01	136166.SH	10 亿元	5 年	3.33%	2016/1/19	公开
16 广新 02	136208.SH	10 亿元	5 年	3.75%	2016/1/29	公开
16 广新 03	136523.SH	12 亿元	5 年	3.58%	2016/7/7	公开
16 广新 04	136608.SH	8 亿元	5 年	3.35%	2016/8/8	公开

资料来源：Wind 资讯

截至 2017 年 3 月底，上述债券的募集资金均已使用完毕。根据 2017 年 4 月 5 日公司发布的《广东省广新控股集团有限公司关于补充信息披露及更新 2015 年年度报告和 2016 年半年度报告的公告》（以下简称“《补充信息披露公告》”），“16 广新 04”募集资金于 2016 年 8 月偿还了一笔未在募集说明书中作为募集资金用途列示的借款；公司发现后立刻进行了整改，将自有资金划回至募集资金专户并已用于募集说明书中约定用途，相关整改情形已向广东证监局汇报。目前公司上述债券的募集资金用途符合募集说明书约定用途，均用于偿还债务及补充营运资金。

2017 年 1 月 19 日，公司支付了“16 广新 01”2016 年 1 月 19 日至 2017 年 1 月 18 日期间的利息；2017 年 2 月 3 日，公司支付了“16 广新 02”2016 年 1 月 29 日至 2017 年 1 月 28 日期间的利息。截至本报告出具

日，“16广新03”和“16广新04”尚未到达第一个付息日。

三、行业分析

公司业务布局多元化，主营业务涉及战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业三大产业板块。对公司收入影响较大的行业包括传统贸易行业、广告行业、镍合金行业和铝型材加工行业。

1. 传统贸易行业

（1）行业概况

从对外贸易来看，2016年，由于全球贸易延续放缓态势，人民币汇率走势稳中有贬，中国贸易增速继续下滑。据海关统计，2016年，中国货物贸易进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，较上年下降2.0%；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。出口方面，在供给侧结构性改革提速、“一带一路”战略实施等重大政策推进下，中国对外贸易中一般贸易比重不断提升，对“金砖”国家及“一带一路”沿线国家出口增长较快，民营企业出口比重进一步提升，成套大型设备出口提速，对外贸易新模式积极发展，出口贸易结构持续优化。进口方面，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长，主要进口商品价格仍处于低位但跌幅收窄。整体看，2016年，全球复苏步伐缓慢，外部不确定性因素增多，中国传统外贸优势逐步削弱，新兴竞争优势有待形成，对外贸易维持弱势运行。

从国内贸易来看，社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2016年，国内社会消费品零售总额达332,316.3亿元，较上年名义增长10.4%，增速与上年基本持平，消费规模持续扩大，其中受小排量汽车购置税减半政策刺激的汽车消费增长显著，消费结构升级，商品消费进一步向服务消费转变。大宗商品贸易方面，历经2015年以来的供给侧改革，2016年，去库存、去产能成果显著，有色金属、农副产品、螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、塑料等多种商品价格均有不同程度的上涨，国内大宗商品市场出现购销两旺的现象。

总体看，2016年，外贸方面，受全球经济复苏缓慢、人民币贬值、不确定性因素增加等因素影响，中国对外贸易维持弱势运行；内贸方面，社会消费品零售额稳步增长、消费结构升级，大宗商品贸易购销两旺、多种商品价格有所反弹。

（2）行业风险

全球经济复苏乏力，外贸环境日趋复杂

金融危机之后，全球经济长期处于低迷状态，结构性改革落后，新一轮科技创新尚未形成有效驱动力，国际市场需求不足。主要发达经济体及部分发展中国家贸易保护主义措施增多，国际规则与标准加速调整，全球化趋势削弱，多个国家换届选举也将加大经济领域变数，外贸环境日趋复杂。

人民币汇率波动风险仍然较大

2016年10月1日，人民币正式加入IMF特别提款权货币篮子，有利于人民币汇率的稳定。然而，在美联储加息、中国经济增速放缓、外贸顺差压力较大、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动风险仍然较大，对外贸企业将持续造成影响。

传统比较优势逐步削弱，新的外贸增长点尚未形成

当前中国对外贸易发展受到来自新兴国家与发达国家的双重制约，随着中国要素成本与资源环境约束增强，传统劳动力密集型产品与以机械设备为代表的投资品在价格方面的比较优势弱化，出口存在不同程度的下降。与此同时，高端装备、智能制造等出口产品面临来自发达国家的竞争，短

期内尚未形成新的外贸增长点。

（3）行业发展

对外贸易方面，受全球经济低迷、传统比较优势削弱等因素影响，中国外贸发展总体情况仍不容乐观。然而，“一带一路”、国际产能合作等战略的加快落实，尤其是对外投资大幅增长，有望带动相关装备制造等商品出口。为适应国际互联网、大数据、智能制造快速发展的趋势，智能家电、智能手机等产品有望成为中国贸易出口的重点产品，外贸综合服务企业、跨境电商、海外仓、国内外市场一体化等外贸新型业态有望快速发展。

国内贸易方面，“互联网+”对内贸流通领域的影响程度逐步加深，推动传统内贸流通企业实现转型升级，涌现出各种新型流通业态和消费模式，包括线上线下融合、个性化、定制化消费等，使内贸流通业向现代化、信息化提升。此外，随着居民消费进入升级阶段，个性化、智能化商品需求不断提升。

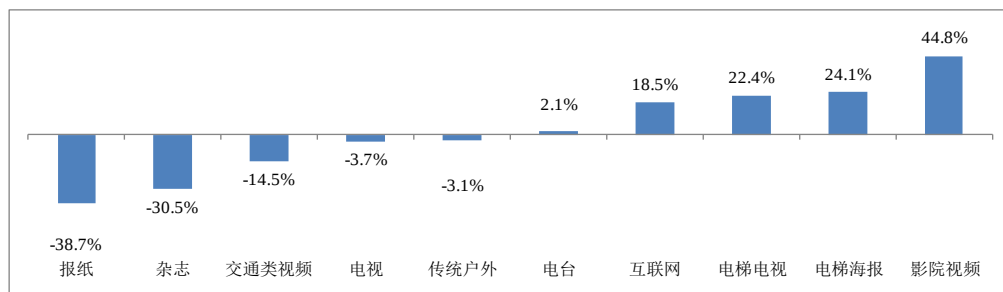
总体看，对外贸易发展情况整体仍不容乐观，但“一带一路”有望带动相关装备制造商品出口；“十三五”规划为国内贸易的发展提出了多项保障措施，内贸企业有望获得良好的发展机遇。

2. 广告行业

（1）行业概况

2016年，中国广告行业再度出现负增长。根据CTR媒介智讯数据，2016年中国广告市场全年收入规模下降0.6%，降幅较上年的2.9%收窄。传统五大媒体（电视、报纸、杂志、电台、传统户外）广告花费整体下降6.0%，对市场仍有明显下拉作用。电梯电视、电梯海报、影院视频和互联网广告花费明显增长，其中，影院视频延续了2015年快速增长趋势，增幅达44.8%。

图1 2016年各媒介广告刊例花费较上年变化情况



资料来源：CTR媒介智讯

从经营模式来看，根据CTR媒介智讯数据显示，调研企业中51%计划增加软广投入、45%计划减少硬广的常规广告投入，76%的广告主认为软性植入比硬广更容易受到接受和欢迎。媒体广告中硬广的主力地位在衰落，软性植入广告和大型市场推介活动收入成为媒体广告收入的新增长点。

从产业链来看，根据中国广告生态调研数据显示，被访媒体中60.7%中断了与广告代理公司的合作，比重较上年提高6.6个百分点；在宏观经济下行、行业快速变更、经营模式变化的环境下，媒体与广告代理公司之间的利益纷争加剧。另一方面，宏观经济下行导致广告主的市场销售乏力，广告客户流失、预算收缩、终端和渠道流通费用增加等因素使得广告主营销推广费用分配给媒体广告费用的占比下降，从传统媒体到互联网媒体均受此影响。

总体看，2016年中国广告行业延续上一年的负增长，但降幅收窄；传统媒体广告收入继续下行，电梯广告、影院视频广告、互联网广告保持快速增长；广告的经营模式变化更加显著，产业链各环

节之间的关系更趋紧张。

（2）行业风险

周期性较强，受国内经济下行影响较大

2015 年以来，随着国内经济增速放缓，广告行业持续负增长，表现出较强的周期性。随着中国经济进入“新常态”，广告主的市场销售情况整体增速下降，将导致广告主用于媒体广告的费用下降。

行业快速洗牌，市场竞争激烈

目前，中国媒体的总量已达世界首位，媒体内容生产出现结构性过剩现象，加之广告主需求和广告模式变化，广告行业处于快速洗牌中，媒体资源整合加剧，多元化经营成为媒体普遍现象，各大广告公司加快并购速度，市场竞争激烈。

（3）行业发展

近年来，中国快消品市场中，平价品类规模下降，中高端品类规模持续增长，消费升级和追求品质成为消费者溢价购买的驱动力，都市主流人群成为广告主的重点投放目标。与传统媒体相比，电梯媒体、影院媒体更加覆盖都市主流人群的生活场景，具有较强的增长潜力。面对日益碎片化的传播环境，移动化和被动化是广告行业发展的核心趋势，随着消费者生活场景的转变，未来广告商将更多地聚焦内容营销、植入消费者的日常生活空间和场景中。

总体看，移动化和被动化是中国广告行业未来发展的核心趋势，随着消费者生活场景的变化，软性植入类广告和电梯广告、影院广告等封闭场景类广告具有较强的增长潜力，广告商未来需持续应对传播环境的变化。

四、管理分析

2016年1月，公司原董事、总经理兼党委副书记黄平先生担任公司董事长兼党委书记。2016年3月，吴晓晖女士加入公司，担任公司董事、总经理兼党委副书记。截至2016年底，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度未发生重大变更。

吴晓晖女士，1972年出生，博士研究生学历，高级经济师，历任广州工程承包总公司经营部法律室干部、团委书记，省广业资产经营有限公司法律事务部副部长、部长、总法律顾问、工会副主席、副总经理、党委委员，南海石油服务总公司董事，南油经济发展公司董事。

总体看，公司主要管理制度连续，部分管理人员的调整对公司经营无重大不利影响，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司保持战略新兴产业、现代服务业和战略性资源产业三大产业协同发展的多元化业务布局，主营业务收入占公司营业收入的 98.76%，主营业务仍非常突出。2016 年，公司实现主营业务收入 456.22 亿元，较上年减少 4.48%，主要系传统贸易及海上供油收入减少所致；实现营业利润 12.44 亿元，较上年增长 27.29%，主要系主营业务毛利率提升、资产减值损失减少所致。

从收入构成来看，2016 年，战略新兴产业和现代服务业仍是公司主要收入来源，两个板块收入占比相近；战略新兴产业收入占比上升至 48.14%，主要系铝型材产能扩张、镍合金价格上涨且需求

扩大所致；现代服务业收入占比上升至 46.37%，主要系文化创意业务持续外延并购所致；战略性资源产业收入占比下降至 5.49%，对公司收入的贡献进一步减少，主要系原油价格下跌以及停止新加坡海上供油业务所致。

从毛利率来看，2016 年，公司战略新兴产业毛利率为 9.48%，较上年提升 0.76 个百分点，主要系镍合金业务生产成本降低所致；现代服务业毛利率为 13.15%，较上年提升 1.82 个百分点，主要系传统贸易业务产品结构升级调整、文化创意并购整合取得成效所致；战略性资源产业毛利率为 5.79%，较上年提升了 4.34 个百分点，主要系停止部分亏损的海上供油业务所致；公司主营业务毛利率为 10.98%，较上年提升了 1.77 个百分点。

表 2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块和产业	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
战略新兴产业：	218.65	44.82	8.72	219.64	48.14	9.48
新能源新材料	23.26	4.77	17.45	22.65	4.96	23.40
生物医药	7.31	1.50	5.34	6.72	1.47	20.24
铝型材加工	51.99	10.66	14.00	56.32	12.34	14.15
镍合金	116.90	23.96	3.64	120.85	26.49	4.67
高端装备制造	14.96	3.07	12.97	8.34	1.83	-7.55
电子商务	0.85	0.17	16.47	1.28	0.28	11.72
其他	3.38	0.69	29.59	3.48	0.76	29.89
现代服务业：	222.32	45.57	11.33	211.55	46.37	13.15
传统贸易	125.93	25.81	5.41	99.87	21.89	6.64
文化创意	91.12	18.68	17.89	109.15	23.92	18.12
现代供应链	4.92	1.01	34.96	2.28	0.50	48.25
期货服务	0.35	0.07	100.00	0.25	0.05	100.00
战略性资源产业：	46.90	9.61	1.45	25.03	5.49	5.79
矿业开采	2.15	0.44	7.91	1.29	0.28	5.43
海上供油	44.75	9.17	1.14	23.74	5.20	5.81
合计	487.87	100.00	9.21	456.22	100.00	10.98

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 112.44 亿元，较上年同期增长 24.93%，主要系镍合金收入增长所致；实现净利润 1.02 亿元，较上年同期增长 130.20%，主要系主营业务毛利率上升、投资收益增长所致。

总体看，2016 年，公司进一步缩减盈利能力较弱的传统贸易和海上供油业务规模，营业收入有所下降，但毛利率水平提升，战略新兴产业和现代服务业仍是公司的主要收入来源。

2. 业务运营

（1）战略新兴产业

2016 年，公司战略新兴产业收入主要来自镍合金（占比 55.02%）、铝型材加工（占比 25.64%）、新能源新材料（占比 10.31%），生物医药、高端装备制造、电子商务及其他收入占比较小。

镍合金业务

2016 年，公司镍合金收入 120.85 亿元，较上年增长 3.38%；毛利率为 4.67%，较上年提升 1.03 个百分点；在国家供给侧改革力度加大、产品价格上涨等因素作用下，公司镍合金收入规模和毛利

率水平均有所提升。公司镍合金业务的经营主体为广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）。

从生产来看，2016 年，广青科技不锈钢坯的产能较上年未发生变化，仍为 100.00 万吨/年；产量为 112.97 万吨，较上年增长 18.57%，主要系下游需求增长所致；产能利用率为 112.97%，处于很高水平。

从采购来看，2016 年，广青科技生产所需的红土镍矿主要从菲律宾进口，采购价格较高，但由于其港口离广青科技生产基地较近，运输成本较低。另一方面，由公司与国内外多家企业共同成立的印尼广青镍业有限公司（公司持股比例为 35.00%），其印尼 60 万吨镍铁矿项目（以下简称“印尼项目”）于 2016 年已投入试生产。印尼项目可直接采购印尼优质低价的红土镍矿，加工成镍铁后销售给广青科技，再由广青科技生产出不锈钢坯。通过印尼项目供应中间产品，广青科技有效降低了生产成本。2016 年，广青科技自主生产的镍铁约占 30%，对外采购的镍铁约占 70%，其中对印尼项目的镍铁采购约占 35%。采购价格方面，2016 年红土镍矿价格大幅上涨，但由于成品价格相应上涨，对广青科技利润的影响较小。采购结算方面，广青科技仍主要采用货到付款的方式，其中印尼项目等供应方可给予 2~3 个月账期。

从销售来看，2016 年，广清科技不锈钢销量 110.79 万吨，产销率约为 98.07%，处于很高水平；前五大客户集中度为 66.59%，集中度较高。

广青科技计划未来对产业链进行纵向延伸，拓展冷轧、物流、仓储等环节，实现产业集群，镍合金板块收入规模有望进一步增长。

总体看，2016 年，受下游需求增长、产品价格上涨、印尼项目可供应优质低价镍铁等因素影响，公司镍合金收入增长，毛利率上升；未来公司计划拓展镍合金产业链，该板块收入规模有望进一步增长。

铝型材加工业务

2016 年，公司铝型材加工收入 56.32 亿元，较上年增长 8.33%，主要系产能扩张、产销量随之增长所致；毛利率为 14.15%，较上年小幅提升 0.15 个百分点，业务整体运营较平稳。公司铝型材加工业务的经营主体为兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”，股票代码“0098.HK”）。

从生产来看，2016 年，兴发铝业铝型材产能为 39.00 万吨/年，较上年增长 11.43%；随着产能扩大，铝型材产量为 32.79 万吨，较上年增长 13.54%；产能利用率为 84.08%，较上年提升 1.57 个百分点，保持较高水平。

从采购来看，铝锭作为最主要的原材料，其采购和结算方式未发生明显变化。2016 年，兴发铝业对前五大供应商的采购集中度为 31.00%，集中度有所下降；铝锭采购价格触底回升，但由于铝型材产品价格随之上涨，对利润影响不大。

从销售来看，2016 年，兴发铝业建筑铝型材销量 26.10 万吨，较上年增长 9.66%，销售均价较上年基本保持稳定；工业铝型材销量 6.36 万吨，较上年增长 24.46%，销售均价较上年小幅上升。兴发铝业作为国内铝型材的龙头企业，产销率接近 100%，销售情况良好。

总体看，2016 年，兴发铝业产能持续扩张，规模效益显现，产能利用率和产销率保持较高水平，销售情况良好。

新能源新材料业务

2016 年，公司新能源新材料业务收入 22.65 亿元，较上年小幅下降 2.62%；毛利率为 23.40%，较上年提升 5.95 个百分点，主要系产品技术创新、生产线技术改造所致。公司新能源新材料业务的经营主体为佛山佛塑科技集团股份有限公司（股票简称“佛塑科技”，股票代码“000973.SZ”）。

从生产来看，2016 年，佛塑科技各项产品综合产能为 18.75 万吨/年，较上年增长 1.68%；综合产量为 12.97 万吨，较上年增长 4.18%；产能利用率为 69.12%，较上年提升 1.62 个百分点，产能利用率较低主要系新投入的生产线尚未实现产能爬坡所致。佛塑科技于 2013 年开始对 PET 切片生产线实行停产技改，截至 2016 年底，增粘设备已完成技术改造并拟复产，其余设备技术改造在持续推进中。未来随着智能节能膜、卫生护理基材薄膜等在建项目的完工，以及生产线技改的完成并实现产能爬坡，考虑到新能源新材料产品市场需求不断增长，佛塑科技目前产能利用率较低的情况有望好转，收入规模有望增长。

从采购来看，佛塑科技生产所需的原材料主要为石油的裂化下游产品（聚乙烯、聚丙烯、精对苯二甲酸、乙二醇等），2016 年，上述原材料采购价格触底回升。佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为 23.64%，集中度仍处于一般水平。

从销售来看，2016 年，阻隔材料和渗析材料仍是佛塑科技主要收入来源，收入占比分别为 46.39% 和 12.50%。佛塑科技各产品综合销量为 13.15 万吨，较上年增长 4.31%，主要系阻隔材料销量增长所致。前五大客户销售额占比为 18.94%，集中度仍属一般。渗析材料、PET 切片材料价格稳中有升；阻隔材料、PVC 延压材料价格小幅下降；电工材料、光学材料价格下降较明显，但销量增幅较大。佛塑科技各产品产销率均保持很高水平，销售情况良好。

总体看，2016 年，公司新能源新材料收入规模小幅下降，但技术创新和技术改造的成效显著，毛利率水平大幅提升，产品销售情况良好；未来随着佛塑科技在建项目和技改项目的完工，该板块收入有望增长。

其他战略新兴产业

公司高端装备制造业务经营主体为广新海事重工股份有限公司（以下简称“广新海工”）。2016 年，公司高端装备制造收入 8.34 亿元，较上年大幅下降 44.25%；毛利率由上年的 12.97% 转为 -7.55%，业务发生亏损，主要系航运业低迷、公司降价交船所致。广新海工全年完成交付船舶 9 艘。

公司生物医药业务经营主体为广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”，股票代码“600866.SH”）。2016 年，公司生物医药收入 6.72 亿元，较上年下降 8.07%，主要系市场竞争激烈以及产品结构调整所致；毛利率为 20.24%，较上年大幅提升 14.90 个百分点，主要系星湖科技加强成本管控和市场拓展所致。星湖科技历经 2014~2015 年连续两年亏损后，于 2016 年通过降低各项成本、拓展市场等手段实现扭亏为盈。

公司电子商务收入主要来自子公司广东广新信息技术产业发展有限公司（以下简称“广新信息”），广新信息主要开展信息集成业务。2016 年，公司电子商务收入 1.28 亿元，较上年增长 50.59%，业务规模快速扩大；毛利率为 11.72%，较上年下降 4.75 个百分点。

总体看，2016 年，公司高端装备制造业务发生亏损，收入和利润大幅下降；生物医药经营主体扭亏为盈，电子商务业务规模快速扩大。

（2）现代服务业

2016 年，公司现代服务业收入主要来自传统贸易（占比 47.21%）和文化创意（占比 51.60%），其他收入来自现代供应链业务和期货服务。

传统贸易业务

2016 年，公司继续推进贸易业务升级转型，退出融资性贸易和风险贸易业务，同时受国际需求下降影响，交易量有所下降，但毛利率水平进一步提升。2016 年，公司传统贸易收入 99.87 亿元，较上年减少 20.69%；毛利率为 6.64%，较上年提升 1.23 个百分点。公司贸易模式仍以自营贸易为主，除通过“低买高卖”赚取差价外，通过“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”模式进行贸易的产品

规模扩大，既增强了公司对订单和销售渠道的把控能力，也提升了贸易业务的盈利能力。

从贸易品种来看，2016年，出口方面，除塑料及制品因公司低价清理库存导致出口额增长以外，受国际需求下降、外贸环境日趋复杂等因素影响，其他贸易品种出口额均有所下降；进口方面，除塑料及制品进口额增加以外，其他大规模贸易品种进口额均有所下降。毛利率方面，公司停止开展风险较高的塑料及制品业务，低价清库存，塑料及制品毛利率从13.19%大幅下降至6.84%；家具和钢铁制品转变为“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”模式，毛利率大幅提升；其他贸易品种通过产品结构升级、退出风险业务，毛利率均有一定程度的提升。

总体看，2016年，公司贸易业务转型升级进一步取得成效，贸易业务风险大幅降低，自主设计外包生产的贸易品种增多，收入规模有所下降，但毛利率水平持续提升。

文化创意业务

2016年，公司文化创意经营主体广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”，股票代码“002400.SZ”）维持外延并购的积极扩张策略和全平台营销的发展方向，业务规模持续扩大，整体竞争实力处于行业领先地位。2016年，公司文化创意收入109.15亿元，较上年增长19.79%，主要系省广股份数字营销业务快速发展所致；毛利率为18.12%，较上年提升0.23个百分点，并购整合取得了一定成效。

2016年，省广股份着力打造覆盖全产业链的全营销生态平台，形成了品牌营销、数字营销、媒介营销、内容营销、场景营销、自有媒体六大业务板块，对大数据工具持续投入，逐渐升级为由大数据驱动的全营销集团。传统媒介代理仍是省广股份主要收入来源，收入占比为60.73%；数字营销收入大幅增长40.32%，通过外延并购，省广股份快速拓展数字营销市场，业务收入占比达29.84%。在广告行业竞争加剧、行业集中度持续上升的环境下，省广股份的规模优势更加显著，未来公司文化创意板块有望保持较快发展。

总体看，2016年，省广股份延续并购策略，进一步整合广告业务产业链，数字营销业务快速发展；公司文化创意收入规模快速增长，毛利率小幅提升。

（3）战略性资源产业

2016年，公司战略性资源产业收入来自海上供油（占比94.85%）和矿业开采（占比5.15%）。

海上供油

2016年，公司海上供油业务收入23.74亿元，较上年下降46.95%，收入规模进一步缩减，主要系停止新加坡业务所致；毛利率为5.81%，较上年提升4.67个百分点。公司海上供油业务经营主体为香港威敏集团，是香港规模最大的海上加油企业，2014~2015年连续发生亏损，盈利能力较弱。

总体看，2016年，航运业仍处于低迷状态，公司停止新加坡业务，海上供油收入规模缩减。

矿业开采

2016年，公司矿业开采收入1.29亿元，较上年下降40.00%，主要系钢铁行业景气度较低、苏拉拉项目处于建设期尚未有产出等因素所致；毛利率为5.43%，较上年下降2.48个百分点。受当地政局动荡及铁矿石价格处于低位等因素影响，公司位于马达加斯加的苏拉拉铁矿项目进展仍较缓慢。

总体看，2016年公司战略性资源产业对收入的贡献进一步下降，经营情况未发生改善。

3. 重大事项

混合所有制改革进一步推进

2016年，公司混合所有制改革进一步推进，省广股份下属控股子公司上海瑞格市场营销股份有限公司（股票简称“瑞格营销”，股票代码“836038.OC”）、参股子公司深圳钛铂新媒体营销股份

有限公司（股票简称“新媒体”，股票代码“838835.OC”），以及佛塑科技下属控股子公司佛山金万达科技股份有限公司（股票简称“金万达”，股票代码“838213.OC”）成功挂牌新三板。

总体看，混合所有制改革的开展有利于公司拓展融资渠道，推动业务转型，规范治理结构，但也对公司管控能力提出更高的要求。

兴发铝业私有化

2016年9月，兴发铝业发布公告，联合要约人建议透过协议安排将兴发铝业私有化，每股注销价为3.7元，计划股份涉及1.45亿股，所需现金约4.25亿元，计划完成后兴发铝业将从联交所退市。2017年4月，兴发铝业私有化相关资料已寄发股东，预计私有化将在2017年6月完成。

总体看，公司作为兴发铝业控股股东，该私有化事项短时期内会对公司造成一定资本支出压力；长期来看，私有化有利于兴发铝业未来实现A股上市，拓展融资渠道。

4. 经营关注

外贸环境日趋复杂，进出口贸易业务面临较大风险

2016年，全球经济缓慢复苏，各国贸易保护主义措施增多，人民币汇率大幅波动。公司传统贸易业务以出口贸易为主，外贸环境的日趋复杂对公司贸易业务形成更大的挑战。

航运业低迷，原油价格波动，高端装备制造业务亏损

近年来，国际航运业景气度较低，原油价格大幅波动。2016年，由于市场需求萎靡，公司高端装备制造业务发生亏损。

省广股份持续外延并购，存在商誉减值风险

近年来，省广股份积极进行外延并购，拓展广告全产业链，形成了较大规模的商誉，并发生了一定程度的商誉减值。未来，省广股份仍将持续对外并购投资，商誉减值风险加大。

5. 未来发展

未来几年公司将进入战略转型的升级阶段，从现有产业基础出发，推动集团资源向优势产业聚集，实现成为收入资产均超千亿的综合型国际化控股集团的目标。其一，公司将重点打造上市公司，发挥现有上市公司资本平台作用，推进完成股份制改造的子公司上市事宜；其二，公司将打造核心产业，推动传统商贸企业升级；其三，公司将加强重点项目发展，并充分利用公司存量土地和仓储资产，探索构建“广新交易会”实体运营中心。公司计划对几大关键业务板块实施业务结构调整和资源重组整合，实现同类业务原材料采购、营销渠道、客户等相关资源的充分共享，发挥集团资源优势。

总体看，公司未来发展注重业务的升级转型和资源的整合利用，符合自身发展需要。

六、财务分析

公司提供的2016年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年，公司投资设立广东省广新创新研究院有限公司，合并范围内二级子公司增加1家，该子公司资产和净资产规模相对较小，合并范围变动对公司整体影响不大，财务数据的可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额563.41亿元，负债合计376.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）186.90亿元，其中归属于母公司所有者权益81.38亿元。2016年，公司实现营业总收入462.04亿元，净利润（含少数股东损益）10.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.86亿元；经营

活动现金流量净额 19.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.96 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 566.18 亿元，负债合计 379.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）187.11 亿元，归属于母公司的所有者权益 78.64 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 113.97 亿元，净利润（含少数股东损益）1.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.19 亿元；经营活动现金流量净额-6.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.83 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额563.41亿元，较年初增长18.86%，主要系货币资金和可供出售金融资产的增长所致；流动资产占50.09%，非流动资产占49.91%，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产282.24亿元，较年初增长20.69%，主要系货币资金和存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占比25.21%）、应收账款（占比20.08%）、其他应收款（占比10.61%）和存货（占比29.14%）构成。

截至2016年底，公司货币资金71.14亿元，较年初大幅增长63.10%，主要系公司发行债券及取得借款所致；其中受限金额5.89亿元，占比8.28%，主要为各类保证金，受限规模不大。

截至2016年底，公司应收账款账面价值56.67亿元，较年初增长17.42%，主要系生产型子公司的应收货款增长和广告子公司的应收广告款增长所致；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额中，账龄1年以内的占比85.91%，部分应收账款账龄较长；公司对应收账款累计计提坏账准备5.65亿元，计提比例为9.07%，计提较充分；前十大应收账款余额合计占比20.24%，集中度不高。

公司其他应收款主要由往来款、保证金、托管企业应收款、应收出口退税等款项构成。截至2016年底，公司其他应收款账面价值29.95亿元，较年初增长4.78%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，账龄1年以内的占比49.65%，1~2年的占比23.92%，2~3年的占比3.34%，3年以上的占比23.09%，账龄整体较长；公司对其他应收款累计计提坏账准备5.07亿元，计提比例为14.47%，计提较充分；前十大其他应收款余额占比55.51%，集中度尚可。截至2016年底，公司存货账面价值82.23亿元，较年初增长15.54%，主要系镍合金、铝型材等制造业生产规模扩大所致；公司对存货累计计提跌价准备1.80亿元，计提比例为2.14%；生物医药、镍合金、铝型材、船舶等产品在国内普遍存在结构性产能过剩的现象，公司存货存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产281.17亿元，较年初增长17.08%，主要系可供出售金融资产的增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比8.35%）、长期股权投资（占比19.01%）、投资性房地产（占比13.06%）、固定资产（占比35.17%）、无形资产（占比6.31%）和商誉（占比10.46%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 23.47 亿元，较年初增加 768.88%，主要系公司购买 TCL 股票所致；其中，按公允价值计量的余额占比 86.46%，按成本计量的占比 13.54%，按公允价值计量的比例较高。

截至2016年底，公司长期股权投资53.45亿元，较年初增长5.80%，主要系公司对联营企业广东生益科技股份有限公司追加投资2.82亿元所致。

截至2016年底，公司投资性房地产36.73亿元，较年初增长4.98%，主要系存货转入所致。公司投资性房地产采用公允价值计量，2016年公允价值变动收益为0.27亿元，增值幅度不大。

截至2016年底，公司固定资产账面价值98.89亿元，较年初增长7.96%，主要系新增机器设备11.80

亿元所致；公司对固定资产累计计提折旧56.69亿元，固定资产成新率为64.10%，成新率一般；公司对固定资产累计计提减值准备2.30亿元。未来随着公司在建产线的投产，固定资产规模有望进一步增长。

截至2016年底，公司无形资产账面价值17.74亿元，较年初小幅下降0.17%；其中，土地使用权占比94.63%，软件占比3.88%；累计摊销5.35亿元，累计计提减值准备0.22亿元。

截至2016年底，公司商誉账面价值29.40亿元，较年初增长15.07%，主要系溢价并购佛山市金辉高科光电材料有限公司所致；因部分收购的子公司经营绩效低于预期，公司商誉累计计提减值准备2.71亿元，主要来自海上供油业务的经营主体；公司商誉规模较大，海上供油业务景气度较低，面临商誉减值风险。

截至2016年底，公司受限资产账面价值合计104.81亿元，占总资产的18.60%，主要来自货币资金、应收票据、应收账款、存货、固定资产、无形资产、在建工程及其他。公司资产受限程度一般。

截至2017年3月底，公司合并资产总额566.18亿元，较年初增长0.49%；其中，流动资产占比49.91%，非流动资产占比50.09%，资产结构变化不大。

总体看，2016年，公司资产规模有所增长，资产结构变化不大，现金类资产大幅增长，资产受限程度较低；资产减值准备规模较大，商誉规模略大，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计376.51亿元，较年初增长9.48%，主要系流动负债增长所致；流动负债占比69.16%，非流动负债占比30.84%，负债结构较上年变化不大。

截至2016年底，公司流动负债260.39亿元，较年初增长9.73%，主要系其他流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占比29.04%）、应付票据（占比6.38%）、应付账款（占比17.72%）、预收账款（占比8.14%）、其他应付款（占比5.25%）和其他流动负债（占比25.30%）构成。

截至2016年底，公司短期借款75.61亿元，较年初减少3.75%。

截至2016年底，公司应付票据16.62亿元，较年初减少10.55%，主要系年末利率波动较大、公司减少票据结算规模所致。

截至2016年底，公司应付账款46.15亿元，较年初增长8.10%，主要系公司业务规模扩大、应付材料款增加所致。

截至2016年底，公司预收款项21.19亿元，较年初上升18.19%，主要系广青科技镍合金业务规模扩大所致。

截至2016年底，公司其他应付款13.66亿元，较年初增长8.61%，主要系应付押金保证金增长所致。

截至2016年底，公司其他流动负债65.89亿元，较年初增长20.56%，主要系短期应付债券增长所致。

截至2016年底，公司非流动负债116.13亿元，较年初增长8.91%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占比33.27%）和应付债券（占比39.62%）构成。

截至2016年底，公司长期借款38.64亿元，较年初减少21.28%，主要系公司增加债券融资、减少银行借款所致，公司长期借款期限分布较分散，集中偿付的风险不大。

截至2016年底，公司应付债券46.00亿元，较年初增长56.14%，主要系发行“16广新01”、“16广新02”、“16广新03”和“16广新04”所致；应付债券中2018年到期5.00亿元，2021年

到期 41.00 亿元，未来公司将面临较大的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司全部债务 246.20 亿元，较年初增长 5.61%；其中短期债务占比 65.62%，长期债务占比 34.38%，短期债务占比较大；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.83%、56.85%和 31.17%，较年初分别下降 5.73 个百分点、7.34 个百分点和 6.48 个百分点，债务指标下降，主要系永续债的发行所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 379.07 亿元，较年初增长 0.68%；公司全部债务 247.60 亿元，较年初小幅增长 0.57%，长期债务占比有所提升；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.95%、56.96%和 32.25%，债务结构和债务负担变化不大。

公司于 2016 年发行 20.00 亿元永续中票（债券简称“16 广新控股 MTN001”、债券代码“101654089.IB”），考虑到永续债券存在偿付的可能，将其认定为长期债务重新进行测算。调整后，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 70.38%、61.46%和 38.54%；截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 70.48%、61.56%和 39.49%。将永续债券调整认定为长期债务后，公司债务负担明显提升，但仍属可控。

总体看，2016 年，公司负债规模有所增长，负债结构和债务结构变化不大；公司债务规模增长，面临一定的集中偿付压力，通过发行永续债，债务指标有所下降。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 186.90 亿元，较年初增长 43.67%，主要系公司发行永续债、其他权益工具增长所致；归属于母公司所有者权益占比 43.54%，少数股东权益占比 56.46%，权益稳定性较弱，少数股东权益占比仍较大，主要系公司以控股集团的方式进行资本运作，控股企业数量较多、规模较大所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 19.91%，资本公积占比 26.79%，其他权益工具占比 24.58%，未分配利润占比 27.61%。2016 年，公司发行永续中票 2016 广新控股 MTN001，账面价值 20.00 亿元，公司资本实力有所增强。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 187.11 亿元，较年初增长 0.11%，权益结构变化不大。

总体看，2016 年，公司通过发行永续债，资本实力有所增强；但少数股东权益在所有者权益中的占比仍较高，权益稳定性仍属较弱。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 462.04 亿元，较上年减少 4.60%，主要系公司传统贸易和海上供油业务收入下降所致；实现净利润 10.43 亿元，较上年增长 50.28%，增幅较大，主要系主营业务毛利率水平提升以及营业外收入增长所致；归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元，占净利润的 17.86%，占比较低。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额 42.17 亿元，较上年增长 4.69%；其中销售费用占 36.08%，管理费用占 39.53%，财务费用占 24.39%，费用结构变化不大。2016 年，公司销售费用较上年增长 5.01%，主要系销售人员数量增多、薪酬增长所致；管理费用较上年增长 3.74%；财务费用较上年增长 5.77%，主要系债务规模扩大所致。2016 年，公司费用收入比为 9.13%，较上年上升 0.81 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

从利润构成来看，2016 年，资产减值损失、投资收益和营业外收入仍对公司利润造成较大影响，资产减值损失和投资收益分别占营业利润的 31.25%和 55.88%，营业外收入占利润总额的 14.29%。2016 年，公司资产减值损失 3.89 亿元，较上年减少 32.67%，主要系大宗商品价格普遍上涨、存货跌

价损失减少所致；投资收益6.95亿元，较上年减少26.90%，主要系股票价格波动所致；营业外收入2.15亿元，较上年增长35.28%，主要系政府补助增长所致。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率为11.10%，较上年提升2.14个百分点，主要系主营业务盈利能力提升所致；总资本收益率和净资产收益率分别为5.18%和6.58%，较上年分别提升了0.22个百分点和0.83个百分点；总资产报酬率为4.67%，较上年下降了0.02个百分点。公司整体盈利能力变化不大。

总体看，2016年，公司主营业务毛利率提升，大宗商品价格上涨导致存货跌价损失减少，公司盈利整体盈利能力变化不大；受传统贸易和海上供油业务规模缩减影响，公司营业收入有所减少，资产减值损失、投资收益和营业外收入仍对公司利润有较大影响。

4. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入486.78亿元，较上年减少6.65%，主要系部分业务规模缩减、销售商品提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出467.01亿元，较上年减少9.82%，主要系业务规模缩减以及支付其他与经营活动有关的现金减少所致；受此影响，经营活动现金流量净额19.77亿元，较上年大幅增长453.47%。2016年，公司现金收入比为100.58%，较上年下降3.06个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入24.44亿元，较上年增长4.16%；投资活动现金流出66.98亿元，较上年增长8.02%，主要系股权投资规模增长所致；受此影响，投资活动现金流量净额-42.54亿元，净流出额较上年增长10.37%，近两年公司投资活动现金净流出规模持续较大。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入428.27亿元，较上年增长73.51%，主要系发行永续债及4期公司债所致；筹资活动现金流出381.76亿元，较上年增长79.32%，主要系到期债务规模增长所致；受此影响，筹资活动现金流量净额46.50亿元，较上年增长37.07%，公司仍存在融资需求。

总体看，2016年，公司经营活动现金流状况大幅改善，但仍不足以覆盖投资活动现金需求，公司仍存在融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率从年初的0.99倍上升至1.08倍，速动比率由年初的0.69倍上升至0.77倍，现金短期债务比由0.32倍上升至0.47倍；通过发行永续债和公司债，公司货币资金较充裕，短期偿债能力上升。2016年，公司经营现金流流动负债比率为7.59%，较上年提升6.09个百分点，经营活动现金流对流动负债的覆盖程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力有所增强，仍属尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为35.06亿元，较上年增长19.45%，主要系折旧和利润总额的增长所致；其中，利润总额占比40.01%，折旧占比26.95%，摊销占比3.97%，计入财务费用的利息支出占比29.07%。2016年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.66倍上升至2.95倍，EBITDA全部债务比由上年的0.13倍小幅上升至0.14倍，EBITDA对利息的保障程度尚可、对全部债务的保障程度一般；经营现金债务保护倍数由上年的0.02倍上升至0.08倍，经营现金对全部债务的保障仍属较弱。公司发行的永续债券总额（20.00亿元）存在偿付可能，若将其认定为长期债务，公司2016年EBITDA全部债务比下降为0.13倍，经营现金债务保护倍数下降为0.07倍，变化不大。整体看，公司长期偿债能力有所增强，但仍属一般。

截至 2016 年底，公司本部及境内非上市子公司获得银行授信额度合计 268.25 亿元，未使用额度 151.99 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、星湖科技和省广股份 3 家境内上市公司，直接融资渠道畅通。

根据《补充信息披露公告》，截至 2015 年底，公司对外担保余额更正为 26.12 亿元，均为对参股企业的担保，上述对外担保未在公司 2015 年年度报告及 2016 年半年度报告中作为对外担保披露。截至 2017 年 3 月底，公司存在 2 笔对外担保，担保余额 38,700.00 万美元（折合人民币约 26.67 亿元¹，占公司所有者权益的 14.25%）。被担保方均为公司的海外参股公司，其中印尼广青镍业有限公司经营情况良好，香港武钢广新锦华资源有限公司的苏拉拉项目尚处于可研阶段。考虑到公司的净资产规模、担保期限和被担保方的经营情况，公司存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

总体看，公司偿债能力指标一般，但考虑到公司经营规模和股东支持力度较大，技术实力较强，在细分行业的地位较高，融资渠道畅通，可用于变现的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，公司整体偿债能力很强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构代码：G1044010501346860A），截至 2017 年 5 月 9 日，公司不存在未结清的不良或关注类贷款信息，过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）79.64 亿元，约为待偿债券本金合计（40.00 亿元）的 1.99 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 186.90 亿元，约为债券本金合计的 4.67 倍；公司现金类资产和净资产能够对待偿债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 35.06 亿元，约为待偿债券本金合计的 0.88 倍，EBITDA 对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 486.78 亿元，约为待偿债券本金合计的 12.17 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为广东省大型省属企业，在经营规模、行业地位、市场品牌、股东支持、融资渠道等方面具有较强的竞争优势，公司对“16 广新 01”、“16 广新 02”、“16 广新 03”和“16 广新 04”的偿还能力很强。

八、综合评价

2016 年，公司作为广东省大型国有集团企业，保持了较大的经营规模和多元化的业务布局，在积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业，在广告行业持续进行并购，铝型材加工、镍合金和文化创意业务收入增长，多项业务毛利率稳中有升，生物医药业务扭亏为盈。公司保持了较强的技术优势，混合所有制改革进一步取得进展，资本实力有所加强。同时，联合评级也关注到，公司高端装备制造业务亏损，海上供油收入大幅下降，商誉规模较大，资产减值损失侵蚀

¹按 2017 年 3 月 31 日美元兑人民币汇率 6.89206 计算。

利润等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司混合所有制改革的推进、资源配置的进一步优化和在建项目的投产，公司盈利能力和综合竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16广新01”、“16广新02”、“16广新03”和“16广新04”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 广东省广新控股集团有限公司

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	474.06	563.41	566.18
所有者权益（亿元）	130.09	186.90	187.11
短期债务（亿元）	154.59	161.52	158.52
长期债务（亿元）	78.54	84.65	89.09
全部债务（亿元）	233.13	246.21	247.61
营业总收入（亿元）	484.34	462.04	113.97
净利润（亿元）	6.94	10.43	1.02
EBITDA（亿元）	29.35	35.06	--
经营性净现金流（亿元）	3.57	19.77	-6.82
应收账款周转次数（次）	9.48	8.09	--
存货周转次数（次）	6.55	5.19	--
总资产周转次数（次）	1.09	0.89	--
现金收入比率（%）	103.64	100.58	110.99
总资本收益率（%）	4.96	5.18	--
总资产报酬率（%）	4.68	4.67	--
净资产收益率（%）	5.76	6.58	--
营业利润率（%）	8.96	11.10	9.58
费用收入比（%）	8.32	9.13	8.49
资产负债率（%）	72.56	66.83	66.95
全部债务资本化比率（%）	64.18	56.85	56.96
长期债务资本化比率（%）	37.65	31.17	32.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	2.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
流动比率（倍）	0.99	1.08	1.09
速动比率（倍）	0.69	0.77	0.74
现金短期债务比（倍）	0.32	0.49	0.40
经营现金流负债比率（%）	1.51	7.59	-2.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.88	--

注：1、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据

+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。