

# 跟踪评级公告

联合[2018]1250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：

二零一八年七月二十六日



---

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 2018 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+	2017/6/28
16广新02	10亿元	5年	AA+	AA+	2017/6/28
16广新03	10亿元	5年	AA+	AA+	2017/6/28
16广新04	8亿元	5年	AA+	AA+	2017/6/28

跟踪评级时间：2018年6月26日

## 主要财务数据：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额(亿元)	563.41	589.35	574.46
所有者权益(亿元)	186.90	202.80	206.69
长期债务(亿元)	84.62	84.49	87.12
全部债务(亿元)	186.75	224.26	218.10
营业总收入(亿元)	462.04	569.04	100.33
净利润(亿元)	10.43	6.82	3.10
EBITDA(亿元)	35.06	35.65	--
经营性净现金流(亿元)	19.77	24.32	-4.32
营业利润率(%)	11.10	12.48	10.79
净资产收益率(%)	6.77	3.54	--
资产负债率(%)	66.83	65.59	64.02
全部债务资本化比率(%)	50.51	52.51	51.34
流动比率(倍)	1.08	1.08	1.14
EBITDA全部债务比(倍)	0.19	0.16	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.00	3.04	--
EBITDA/待偿债券本金合计(倍)	0.88	0.89	--

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、2016年财务数据为追溯调整数据；3、2018年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、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；5、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

2017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，对多元化业务布局进行了一定调整，先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大产业协同发展，整体业务规模扩大。公司铝型材和镍合金业务产销情况良好，通过出让地块预计可获得大规模收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到外贸环境日趋复杂、公司进出口业务面临的风险加大，新能源新材料业务产能利用率有待提升，商誉规模较大，资产减值损失侵蚀利润，部分业务毛利率有所下滑，面临一定的流动性压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司盈利能力和综合竞争实力有望持续提升。

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. 公司实业和服务业协同发展的多元化业务布局有助于抵抗单一化业务带来的市场风险。
2. 公司持续推进业务板块的转型升级和产品的结构调整，2017年，公司整体毛利率水平进一步提升。
3. 公司铝型材和镍合金业务产能持续扩大，产能利用率和产销率维持较高水平，整体生产和销售情况良好。
4. 2017年，公司收入规模大幅增长；通过出让白云羽绒厂地块，公司获得大规模的收益，补充了公司的利润和现金流。

## 关注

1. 中美贸易摩擦加大, 外贸环境日趋复杂, 公司外贸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。

2. 近年来, 公司新能源新材料业务板块持续进行生产线技改, 新投入的生产线尚未实现产能释放, 产能利用率仍有待提升。

3. 公司商誉规模较大, 若并购企业未来经营不善, 存在一定的商誉减值风险。

4. 公司债务负担较重, 短期债务占比较高, 且长期债务存在一定集中偿付现象, 公司面临一定的流动性压力; 2017 年公司进行业务转型, 为提升资产质量而集中计提了较大规模的资产减值损失, 造成净利润规模下降。

## 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：  李锐

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、广东省政府办公厅批准，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2018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。2017年，公司注册资本及股权结构未发生变化。

2017年，公司主要经营范围和主营业务未发生变化。

截至2018年3月底，公司职能部门的设置未发生变化；纳入公司合并范围的二级子公司27家。截至2017年底，公司在职工总数24,921人。

截至2017年底，公司资产总额589.35亿元，负债合计386.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）202.80亿元，其中归属于母公司所有者权益103.64亿元。2017年，公司实现营业总收入569.04亿元，净利润（含少数股东损益）6.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.67亿元；经营活动现金流量净额24.32亿元，现金及现金等价物净增加额2.79亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额574.46亿元，负债合计367.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）206.69亿元，其中归属于母公司所有者权益103.81亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入100.33亿元，净利润（含少数股东损益）3.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.69亿元；经营活动现金流量净额-4.32亿元，现金及现金等价物净增加额-10.25亿元。

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。截至2018年3月底，上述债券的募集资金均已按照募集说明书约定用途，用于偿还债务及补充营运资金。

表1 公司债券发行情况（单位：亿元、%）

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	5年	3.33	2016/1/19	公开
16广新02	136208.SH	10	5年	3.75	2016/1/29	公开
16广新03	136523.SH	12	5年	3.58	2016/7/7	公开
16广新04	136608.SH	8	5年	3.35	2016/8/8	公开
合计	--	40	--	--	--	--

资料来源：Wind资讯

2018年1月19日，公司支付了“16广新01”自2017年1月19日至2018年1月18日期间的利息；2018年1月29日，公司支付了“16广新02”自2017年1月29日至2018年1月28日期间的利息。2017年7月7日，公司支付了“16广新03”自2016年7月7日至2017年7月6日期间的利息。2017年8月8日，公司支付了“16广新04”自2016年8月8日至2017年8月7日期间的利息。

### 三、行业分析

2017年，公司将业务布局调整为先进制造业、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、新型外贸五大板块，镍合金行业、铝型材行业和新能源新材料行业对公司发展有较大影响。

#### 1. 镍合金制造业

镍合金产业对我国的发展起到了重要的支撑作用，但在镍合金快速发展的同时，也应看到镍合金产能出现过剩，一方面镍合金冶炼新项目不停增加，另一方面落后的产能没有被淘汰。2017年全球不锈钢产量为4,810万吨，同比增长5.80%；我国不锈钢产量为2,580万吨，同比增长4.7%。随着国内外需求的收缩，我国不锈钢市场正由适当的产能过剩转变为明显过剩。

从上游来看，我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，导致我国大部分镍铬系不锈钢原料矿产需向国外进口，目前我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。

镍铬系不锈钢是消费镍的主要不锈钢品种，由于其优异的综合特性，得到广泛应用，占我国不锈钢总产量的60%~75%。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，我国不锈钢行业对镍铁合金的需求有望维持在稳定水平。

总体看，镍合金产业是国家重要的支撑型产业，但目前已出现产能明显过剩的状况；其原材料主要依赖进口，原材料储备、采购渠道、汇率风险等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和城镇化，镍合金仍具备较大的市场需求。

#### 2. 铝型材加工制造业

铝型材按产品应用领域可分为建筑型材和工业型材，前者主要应用于房地产业和建筑装饰业，后者主要应用于交通运输、机械电子和耐用消费等领域。2017年，国内铝型材产量为5,832万吨，同比增长0.62%，基本保持稳定。铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，进入壁垒较低，整体呈现高端产品缺失、中低端产品相对过剩的竞争局面。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。

受近年来我国能源价格上涨、人工成本上涨及环境约束的逐步强化等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大。根据中国铝业网2017年12月对全国150家铝型材企业进行调研显示，12月铝型材企业产能利用率为55.70%，环比下降3.11个百分点，产能利用率持续下滑；150家样本企业12月铝型材产量52.62万吨，环比减少0.96%；12月底铝型材成品库存环比减少13.88%，原材料库存环比减少14.17%，产量下滑主要系“供给侧”改革和行业内部进行了兼并整合，大型、专业、高效的生厂商逐渐形成所致。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，到2020年预计内地常住人口城镇化率达60%。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。

工业型材方面，虽然建筑业仍然是目前中国铝型材的主市场，但近年来工业铝型材的份额保持快速增长。目前在发达国家的铝型材产品中，建筑型材与工业型材的比例约为 3:7，而我国近年来工业型材消费量占比仅为 26% 左右，尤其我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。

总体看，2017 年国内铝型材产量基本保持稳定，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。

### 3. 新能源新材料行业

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，但市场上逐渐兴起的高性能新型薄膜拥有技术壁垒高、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。近年来我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等行业龙头企业，行业集中度有所上升。

总体看，高性能新型薄膜是薄膜行业未来的发展方向，技术壁垒高、利润空间大，行业集中度有所上升。

## 四、管理分析

2017 年以来，根据广东省国资委的相关通知，公司董事、监事及高级管理人员发生了一定变化。2017 年，广东省国资委派驻的省属企业监事会换届，监事会主席和相关监事均发生变更，职工监事人员不变；广东省国资委聘任了 2 名外部董事及 1 名副总经理。2018 年 3 月，广东省国资委免去公司 1 名外部董事职务。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度连续。

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

2017 年，公司根据广东省国资委《省属国有企业布局结构调整优化方案》的要求，将原本的战略新兴产业、现代服务业和战略性资源产业三大产业协同发展的业务布局，调整为先进制造业、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、新型外贸五大板块，明确了公司新兴产业国有资本投资公司的功能定位。2017 年，公司实现营业总收入 569.04 亿元，较上年增长 23.50%，主要系内销贸易规模增加所致；实现净利润 6.82 亿元，较上年减少 35.63%，主要系资产减值损失大幅增加所致。2017 年，公司主营业务收入在营业总收入中占 94.53%，主营业务突出。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进制造业	178.22	38.68	7.92	261.88	46.01	6.81
新能源新材料	27.51	5.97	28.02	27.72	4.86	25.13
生物医药及食品大健康	28.12	6.10	13.30	29.33	5.15	11.61
文化创意和大数据营销	109.15	23.68	18.12	112.95	19.84	12.21
新型外贸	77.32	16.78	8.06	70.84	12.44	9.01
其他业务收入	40.56	8.77	1.15	66.32	11.65	--
<b>合计</b>	<b>460.78</b>	<b>100.00</b>	<b>12.27</b>	<b>569.04</b>	<b>100.00</b>	<b>9.63</b>

资料来源：公司提供

从收入构成来看，先进制造业是公司最大收入来源，2017 年收入较上年增长 46.94%，主要系铝型材加工和镍合金业务产能产量规模扩大所致，收入占比提升至 46.01%；文化创意和大数据营销仍是公司第二大收入来源，2017 年收入较上年增长 3.48%，收入占比下降至 19.84%；新型外贸是公司第三大收入来源，2017 年收入较上年减少 8.38%，主要系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所致，收入占比下降至 12.44%；新能源新材料、生物医药及食品大健康收入较上年均有所增长，收入占比小幅下降；其他业务主要包括海上供油、船舶制造等，收入占比上升至 11.65%。

从毛利率来看，2017 年，公司先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康毛利率较上年均有所下滑，主要系上述行业竞争激烈所致；文化创意和大数据营销毛利率较上年下降 5.91 个百分点，主要系传统媒介代理业务的毛利率下滑所致；新型外贸毛利率较上年上升 0.95 个百分点，业务转型升级取得一定成效。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 100.33 亿元，较上年同期减少 11.97%，主要系钢材、塑料等大宗商品价格下降所致；实现净利润 3.10 亿元，较上年同期大幅增长 203.35%，一方面主要系铝型材和不锈钢销量同比提升、净利润相应增加所致，另一方面主要系生物医药板块同比实现扭亏为盈所致。

总体看，2017 年，公司对业务布局进行了调整优化，将主营业务分为五大板块，全年营业收入规模快速增长，先进制造业成为公司最大收入来源；受行业竞争激烈影响，公司综合毛利率水平有所下降。

## 2. 业务运营

### （1）先进制造业

公司先进制造业板块以兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”，股票代码“0098.HK”）和广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）等为运营主体。公司依据兴发铝业重点打造以铝型材生产为主、资本多元化、经营国际化、管理科学化的大型创新型和绿色节能铝加工行业领导者；依据广青科技进一步整合中高端产业链和价值链，实现与阳江五金刀剪业和佛山等市先进装备制造业的无缝对接，打造华南高端不锈钢产业集群。

#### 铝型材加工

从生产来看，2017 年，兴发铝业铝型材产能（含建筑铝型材和工业铝型材）合计 45.00 万吨/年，较上年增长 28.57%，产能进一步扩充；随着产能和市场需求扩大，铝型材产量合计 40.87 万吨，较上年增长 41.52%；产能利用率为 90.82%，较上年上升 8.31 个百分点，产能利用率处于较高水平。

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，仍一般采用预支货款的方式。2017年，兴发铝业对前五大供应商的采购集中度为64.83%，采购集中度较高。

从销售来看，2017年，兴发铝业铝型材销量（含建筑用材和工业用材）合计39.27万吨，较上年增长34.26%，随着市场需求的扩大和兴发铝业产能的提升，建筑用材和工业用材销量均有较大增加，销售均价较上年有所上升；销售额合计72.40亿元，较上年增长47.76%；产销率为96.09%，较上年有所下降，但仍处于很高水平。2017年，兴发铝业对前五大客户的销售集中度为21.33%，集中度一般。

2018年1~3月，兴发铝业产能进一步扩充，铝型材年产能达52.00万吨/年，产量9.11万吨，销量8.47万吨，产销率为92.97%，工业用材销售均价进一步上升，建筑用材销售均价小幅下降。

总体看，2017年以来，公司铝型材加工业务产能持续扩张，产能利用率和产销率维持高水平，销售情况良好。

### 镍合金业务

从生产来看，2017年广青科技不锈钢钢坯的产能扩大1倍，达200万吨/年；随着产能扩大，产量达186.92万吨，较上年增长65.46%；产能利用率为93.46%，较上年下降19.51个百分点，但仍处于较高水平，广青科技产能不足的状况得到改善。

从采购来看，2017年，广青科技用于生产不锈钢钢坯的镍合金均通过阳江镍合金项目自产供应，不对外采购，能够有效控制生产成本。红土镍矿系镍合金的主要生产原料，主要从印尼采购。公司与国内外多家企业共同成立了印尼广青镍业有限公司（公司持股比例为35.00%），对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控。

从销售来看，广青科技只生产不锈钢钢坯，之后委托其他生产厂家加工成黑皮、白皮，再对外销售。2017年，广青科技黑皮销量23.34万吨，较上年增长39.76%，白皮销量123.35万吨，较上年增长45.70%，主要系产能扩充所致；广青科技销售额合计163.78亿元，较上年增长57.56%；黑皮销售单价较上年基本保持稳定，白皮销售单价较上年有所上涨。

2018年1~3月，广青科技产能未发生变化，不锈钢钢坯产量42.84万吨，黑皮、白皮销量分别为2.37万吨和19.56万吨，销售额合计31.79亿元，黑皮、白皮销售单价均有所上涨。

总体看，2017年，公司镍合金业务产能大幅扩充，产能不足的状况得到改善，产能利用率仍处于较高水平；镍合金全部自产供应，对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控；产品销量和销售单价均呈增长态势，销售情况良好。

### （2）新能源新材料

公司新能源新材料板块以佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”，股票代码“000973.SZ”）为主要运营主体。

从生产来看，2017年，佛塑科技主要产品（渗析材料、光电材料、阻隔材料）产能合计13.05万吨/年，较上年减少6.45%，主要系产品结构调整所致；产量合计9.97万吨，较上年减少1.87%；产能利用率为76.40%，较上年上升3.57个百分点，产能利用率有所上升，但仍属较低，主要系新投入的生产线尚未实现产能爬坡所致。未来随着智能节能膜、卫生护理基材薄膜等项目的完工，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，佛塑科技产能利用率有望提升。

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），2017年，主要原材料价格有所上涨，对佛塑科技产品毛利率造成一定的不利影响。2017年，佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为21.01%，集中度仍处于一般水平。

从销售来看，2017年，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料收入分别为3.18亿元、3.88亿元和11.59亿元，毛利率分别为17.36%、31.21%和18.40%，各板块营业收入较上年均有所增长，但毛利率水平均小幅下滑，主要系行业竞争激烈、原材料价格大幅上涨等因素所致；产品销量合计10.00万吨，产销率为100.30%，处于很高水平。2017年，佛塑科技对前五大客户的销售集中度为17.71%，集中度仍处于一般水平。

2018年1~3月，佛塑科技渗析材料、光电材料和阻隔材料合计产能增长至13.46万吨/年，产量2.40万吨，销量2.28万吨，产销率为95.00%，销售情况良好。

总体看，2017年，公司新能源新材料收入基本保持稳定，受行业竞争激烈、原材料价格上涨影响，产品毛利率小幅下降，产品销售情况良好。

### （3）生物医药及食品大健康

公司生物医药及食品大健康板块以广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”，股票代码“600866.SH”）和广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“省食出集团”）为主要运营主体。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，打造成为生物医药相关细分市场的领导者；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。公司部分产品毛利率仍处于较低水平，核苷酸添加剂毛利率为0.49%，较上年上升1.05个百分点；氨基酸饲料添加剂毛利率为-26.67%，较上年下降23.27个百分点。上述产品毛利率较低，一方面主要系产品国内产能过剩且面临日韩企业倾销所致，另一方面主要系星湖科技产品结构调整较慢、储备品种不足所致。

总体看，2017年，星湖科技部分产品毛利率仍处于较低水平，产品结构仍有待调整。

### （4）文化创意和大数据营销

公司文化创意和大数据营销板块以广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广集团”，股票代码“002400.SZ”）为主要运营主体。

2017年，省广集团大数据驱动的全营销服务水平不断提高，打造了超过100种定制化的大数据产品，持续优化品牌主媒体投放策略，逐渐升级为由大数据驱动的全营销集团。2017年，省广集团实现传统媒介代理收入60.76亿元，数字营销收入43.93亿元，在外延并购的驱动下，数字营销收入较上年增长34.87%，在营业收入中的占比进一步提升。2017年，省广集团前五大客户销售集中度为37.73%，集中度尚可，客户较集中在汽车制造行业。近年来，省广集团通过积极的外延并购，实现规模的快速扩张，在广告行业竞争激烈、行业集中度持续上升的环境下，省广集团的规模优势更加显著，是公司重要的收入和利润来源。但另一方面，省广集团外延并购形成了较大规模的商誉，截至2018年3月底，省广集团商誉规模20.50亿元，若未来被并购企业经营不善，省广集团面临较大的商誉减值风险。

总体看，2017年，公司文化创意和大数据营销板块维持快速增长态势，数字营销收入大幅增长，规模优势更趋显著；但持续外延并购形成了较大规模的商誉，若未来并购企业经营不善，公司面临商誉减值风险。

### （5）新型外贸

作为公司传统优势产业，公司外贸业务涉及贸易品种超过100种，2017年，公司贸易品类仍以塑料及其制品、家具、电机电气设备及其零附件等为主。公司持续推进贸易业务升级转型，逐渐退出融资性贸易和风险贸易业务，增加“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”模式的贸易产品，增强

对订单和销售渠道的把控能力，提升贸易业务盈利能力，由传统外贸升级为新型外贸。

2017年，公司外贸进出口额合计13.22亿美元，较上年减少6.46%，主要系公司减少风险贸易业务以及国际需求有所下降、外贸环境日趋复杂等因素所致；各主要贸易品类毛利率较上年均有所下降，其中家具仍是公司毛利率最高的贸易品类。2018年，受中美贸易战等因素影响，预计公司外贸业务风险有所上升，公司贸易业务规模及毛利率可能受到不利影响。此外，公司仍旧面临一定的汇率风险。

表3 公司外贸业务经营情况（单位：万美元、%）

主要贸易品类	贸易类别	进出口额		毛利率	
		2017年	2018年1-3月	2017年	2018年1-3月
塑料及其制品	出口	29,063.14	5,255.62	4.79	3.37
	进口	43,691.98	9,781.27		
家具	出口	18,014.53	4,509.98	10.11	9.54
	进口	253.13	50.51		
电机电气设备及其零附件	出口	19,302.29	4,124.17	0.58	2.68
	进口	2,133.62	893.25		
机械器具及零件	出口	8,338.19	2,244.24	2.03	2.79
	进口	2,220.62	68.32		
钢铁制品	出口	6,201.42	1,210.16	5.30	4.85
	进口	687.40	26.58		
服装及衣着附件	出口	2,215.45	58.17	0.81	12.62
	进口	77.89	39.22		
合计	--	132,199.66	28,261.49	--	--

资料来源：公司提供

2018年1~3月，公司外贸进出口额合计2.83亿美元，电机电气设备及其零附件、机械器具及零件、服装及衣着附件毛利率有所回升。

总体看，2017年，随着国际贸易环境日趋复杂，公司外贸规模有所缩减、主要贸易品类毛利率有所下降；2018年一季度，部分贸易品类毛利率水平回升。

### 3. 重大事项

2017年10月28日，厦门益悦置业有限公司竞得广州市白云区石井镇石潭路444号地块（白云羽绒厂地块），该地块的出让方广州市广羽物业管理有限公司系公司间接持股的全资子公司。白云羽绒厂地块于2016年10月开始招标土地修复工作，相关修复工作已于2017年11月完工。截至2017年12月28日，白云羽绒厂账面价值为0元，土地竞拍成交价为40.22亿元，扣除与政府分成等后，公司获得收益25.63亿元，大规模补充了公司利润和现金流。

总体看，公司通过出让白云羽绒厂地块，获得大规模的收益，补充了公司的利润和现金流。

### 4. 经营关注

#### （1）外贸环境日趋复杂，进出口贸易业务面临较大风险

2018年，中美贸易摩擦加大，各国贸易保护主义措施增多，公司外贸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。

(2) 省广集团持续外延并购，存在商誉减值风险

近年来，省广集团积极进行外延并购，拓展全产业链，形成了较大规模的商誉。若并购企业未来经营不善，省广集团将面临较大的商誉减值风险。

(3) 新能源新材料业务产能利用率有待提升且面临原材料价格上涨风险

近年来，公司新能源新材料运营主体佛塑科技持续进行生产线技改，新投入的生产线尚未实现产能释放，产能利用率仍有待提升。此外，2017年，原材料价格上涨使得佛塑科技产品毛利率有所下降，佛塑科技面临一定的原材料价格风险。

## 5. 未来发展

未来，公司将围绕国有新兴产业资本投资公司的定位，加大新兴产业投资力度，加快整合重组，优化产业集群布局。

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

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

### 1. 财务概况

公司提供的2017年财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量。2017年，公司通过收购合并和新设新增子公司11家，通过对外转让、注销、破产清算和解散减少子公司21家，但该等子公司规模相对较小，合并范围变动对公司财务数据的可比性影响不大。

截至2017年底，公司资产总额589.35亿元，负债合计386.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）202.80亿元，其中归属于母公司所有者权益103.64亿元。2017年，公司实现营业总收入569.04亿元，净利润（含少数股东损益）6.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.67亿元；经营活动现金流量净额24.32亿元，现金及现金等价物净增加额2.79亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额574.46亿元，负债合计367.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）206.69亿元，其中归属于母公司所有者权益103.81亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入100.33亿元，净利润（含少数股东损益）3.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.69亿元；经营活动现金流量净额-4.32亿元，现金及现金等价物净增加额-10.25亿元。

### 2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额589.35亿元，较年初增长4.45%，变化不大；其中，流动资产占49.47%，

非流动资产占50.53%，两者占比相近，资产结构较年初变化不大。

#### (1) 流动资产

截至2017年底，公司流动资产291.54亿元，较年初增长3.72%；流动资产主要由货币资金（占24.75%）、应收账款（占17.95%）、其他应收款（占16.23%）、存货（占24.60%）和其他流动资产（占5.78%）构成。

截至2017年底，公司货币资金72.16亿元，较年初增长1.43%；其中，银行存款占82.91%，其他货币资金占17.05%；受限货币资金4.12亿元，占5.71%，主要为各类保证金、押金，受限比例较低。

截至2017年底，公司应收账款52.34亿元，较年初减少7.36%，主要系广青科技等下属企业收回款项较多所致；其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占88.25%，账龄1年以内的占90.33%；公司累计计提坏账准备8.51亿元，整体计提比例为13.97%，计提较充分；前十大应收账款余额合计占19.50%，应收账款集中度一般。

截至2017年底，公司其他应收款47.32亿元，较年初增长57.43%，主要系出让白云羽绒厂地块的款项尚未收到、计入其他应收款所致；公司累计计提坏账准备13.28亿元，整体计提比例为21.92%，计提较充分；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额占83.37%，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款余额占16.20%，其中账龄1年以内的余额占63.22%，整体账龄较长。公司其他应收款主要由应收土地出让款、往来款、托管企业应收款、出口退税等构成。

截至2017年底，公司存货71.72亿元，较年初减少11.90%，主要系下属企业于年末积极清理库存回笼资金以及陆续交货所致；公司累计计提存货跌价准备7.25亿元，公司生产的部分产品在国内存在结构性产能过剩的现象，存货有一定的跌价风险；公司存货余额主要由自制半成品及在产品（占41.49%）、库存商品（占29.93%）和原材料（占22.68%）等构成。

截至2017年底，公司其他流动资产16.86亿元，较年初增长40.61%，主要系理财产品增加所致；其他流动资产主要由理财产品、结构性存款、待抵扣进项税等构成。

#### (2) 非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产297.81亿元，较年初增长5.17%，主要系长期股权投资增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占27.90%）、投资性房地产（占14.39%）、固定资产（占34.64%）和商誉（占9.66%）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资83.08亿元，较年初增长54.04%，主要系公司对 TCL 集团股份有限公司的投资由可供出售金融资产科目转入长期股权投资科目所致；2017年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益7.30亿元，对公司利润形成较大补充。

截至2017年底，公司投资性房地产42.85亿元，较年初增长15.03%，主要系自用房地产或存货转入所致；投资性房地产采用公允价值计量，2017年公允价值变动收益0.52亿元，增值情况一般。

截至2017年底，公司固定资产103.15亿元，较年初增长3.98%，变化幅度不大；公司累计计提折旧64.41亿元，固定资产成新率为62.73%，成新率一般；固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占52.63%）和机器设备（占35.18%）构成。

截至2017年底，公司商誉28.77亿元，较年初减少2.14%，变化幅度不大；公司商誉规模较大，若并购企业未来经营不善，公司面临商誉减值风险。

截至2017年底，公司受限资产合计99.25亿元，占资产总额的16.84%，受限程度一般；受限资产主要包括存货（受限比例14.93%）、固定资产（受限比例56.01%）、投资性房地产（受限比例14.55%）等。

截至2018年3月底，公司资产总额574.46亿元，较年初减少2.53%，变化幅度较小；其中，流动

资产占49.66%，非流动资产占50.34%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017年，公司资产规模和资产结构变化不大，资产受限程度一般，但商誉规模较大，整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至2017年底，公司负债合计386.55亿元，较年初增长1.39%，变化较小；其中，流动负债占69.58%，非流动负债占30.42%，负债结构较年初变化较小。

截至2017年底，公司流动负债268.97亿元，较年初增长3.16%；流动负债主要由短期借款（占40.51%）、应付账款（占16.88%）、预收款项（占8.62%）、其他应付款（占6.34%）和其他流动负债（占9.61%）构成。

截至2017年底，公司短期借款108.95亿元，较年初增长44.10%，主要系信用借款增加所致；其中，信用借款占54.66%，保证借款占26.55%，抵押借款占15.53%。

截至2017年底，公司应付账款45.40亿元，较年初减少1.61%，主要由应付材料款、应付工程款等构成。

截至2017年底，公司预收款项23.18亿元，较年初增长9.39%，主要系佛塑科技等下属企业预收货款增加所致。

截至2017年底，公司其他应付款17.05亿元，较年初增长25.91%，主要系往来款增加所致；其他应付款主要由往来款、押金保证金、代收代付款等构成。

截至2017年底，公司其他流动负债25.85亿元，较年初减少60.77%，主要系公司偿付短期应付债券所致。

截至2017年底，公司非流动负债117.58亿元，较年初减少2.44%；非流动负债主要由长期借款（占37.01%）、应付债券（占34.85%）和长期应付款（占11.09%）构成。

截至2017年底，公司长期借款43.51亿元，较年初增长12.62%，主要系抵押借款增加所致；其中，抵押借款占69.01%，保证借款占22.91%，质押借款占6.51%；从期限分布来看，1~2年内到期的长期借款占50.24%，2~3年内到期的占11.60%，3~4年内到期的占1.63%，4~5年内到期的占20.22%，5年以上到期的占16.30%，公司于2019年面临一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券40.98亿元，较年初减少10.87%，主要系中期票据转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券为公司发行的四期公司债券，均于2021年到期，公司届时面临一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司长期应付款13.04亿元，较年初减少16.56%，主要系履约保证金减少所致。

截至2017年底，公司全部债务224.26亿元，较年初增长20.08%，债务规模增长较快；其中，短期债务占62.32%，长期债务占37.68%，短期债务占比较高；公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为65.59%和29.41%，较年初分别下降了1.98个百分点和2.21个百分点；全部债务资本化比率较年初上升2.00个百分点至52.51%。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71.50%、60.68%和41.54%，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至2018年3月底，公司负债合计367.78亿元，较年初减少4.86%；其中，流动负债占67.85%，非流动负债占32.15%，负债结构较年初变化不大。

截至2018年3月底，公司全部债务218.10亿元，较年初减少2.75%，其中，短期债务占比小幅

下降，但短期债务占比仍较高；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 64.02%、51.34%和 29.65%，较年初变化不大。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 70.09%、59.55%和 41.52%，债务负担仍属可控。

总体看，2017 年，公司负债规模和负债结构变化不大；公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，且公司面临一定的长期债务集中偿付压力；公司债务负担较重，但仍属可控。

#### (2) 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 202.80 亿元，较年初增长 10.83%，主要系发行永续债“17 广新控股 MTN001”所致；其中，归属于母公司所有者权益占 51.11%，少数股东权益占 48.89%，占比相近。归属于母公司所有者权益 103.64 亿元，其中，实收资本占 15.63%，其他权益工具占 33.64%，资本公积占 19.89%，未分配利润占 27.41%。公司权益结构稳定性仍属较弱。

2017 年 9 月，公司发行永续债“17 广新控股 MTN001”，规模 15.00 亿元，票面利率 5.80%，期限为 5+N 年。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 206.69 亿元，较年初增长 1.92%，所有者权益规模和结构较年初均变化不大。

总体看，2017 年，通过发行永续债，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性仍属较弱。

#### 4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 569.04 亿元，较上年增长 23.50%，主要系内销贸易规模增加所致；实现净利润 6.82 亿元，较上年减少 35.63%，主要系资产减值损失大幅增加所致；归属于母公司所有者的净利润 6.67 亿元，较上年大幅增长 329.42%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 43.22 亿元，较上年增长 3.46%；其中，销售费用占 35.72%，管理费用占 41.01%，财务费用占 23.26%，其规模较上年均变化不大。2017 年，公司费用收入比为 7.60%，较上年下降 1.47 个百分点，费用控制能力有所提升。

从利润构成来看，2017 年，公司资产减值损失 25.84 亿元，主要来自坏账损失，是营业利润的 1.76 倍，对公司当年利润水平造成了一定影响，2017 年公司业务转型，被省委省政府、省国资委定位为新型产业国有资本投资公司，同时将业务重新梳理为五大板块，为提升资产质量，公司集中对历史遗留问题计提资产减值损失；公司投资收益 10.33 亿元，占营业利润的 70.41%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益；公允价值变动收益、其他收益、营业外收支等对利润影响不大。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 12.48%，较上年上升 1.42 个百分点，主营业务盈利能力有所提升；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.30%、4.40%和 3.54%，较上年均有所下降，主要系利润规模下降所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 100.33 亿元，较上年同期减少 11.97%，主要系钢材、塑料等大宗商品价格下降所致；实现净利润 3.10 亿元，较上年同期大幅增长 203.35%，一方面主要系铝型材和不锈钢销量同比提升、净利润相应增加所致，另一方面主要系生物医药板块同比实现扭亏为盈所致。

总体看，2017 年，随着业务规模扩大，公司收入规模快速增长，但由于业务转型而集中计提的坏账损失对公司当年利润水平造成一定影响，使得公司净利润减少；投资收益对公司利润形成较大补充。公司整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入较上年增长26.33%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出较上年增长26.47%，主要系业务资金投入增加所致；综上，公司经营活动现金流量净额24.32亿元，较上年增长22.99%，保持较大规模的现金净流入。2017年，公司现金收入比为102.45%，较上年上升1.60个百分点，但仍属一般。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入较上年增长27.72%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出较上年减少27.89%，主要系投资支付的现金减少所致；综上，公司投资活动现金流量净额-17.08亿元，净流出金额较上年减少59.85%，持续净流出态势。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入较上年减少24.94%，主要系借款规模下降所致；筹资活动现金流出较上年减少14.79%，主要系偿债规模下降所致；综上，公司筹资活动现金流量净额-4.09亿元，由上年大规模的现金净流入转为净流出。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-4.32亿元，现金流小规模净流出；投资活动现金流量净额10.03亿元，转为净流入，主要系对外投资规模较小所致；筹资活动现金流量净额-15.57亿元，持续净流出。

总体看，2017年，公司经营活动现金流仍保持较大规模的现金净流入，持续投资使得投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流由净流入转为净流出；2018年一季度，公司经营活动现金流转为净流出。公司债务期限结构的不尽合理使得公司面临一定的流动性压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2017年底，公司流动比率较年初保持稳定，均为1.08倍；速动比率较年初有所上升，为0.82倍；现金短期债务比从年初的0.78倍下降至0.59倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。2017年，公司经营现金流动负债比率为9.04%，较上年有所上升，但经营性净现金流对流动负债的覆盖程度仍属较弱。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为35.65亿元，较上年增长1.19%；其中，折旧和摊销占28.78%，计入财务费用的利息支出占28.96%，利润总额占42.26%。2017年，公司EBITDA利息倍数较上年基本保持稳定，为3.04倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；EBITDA全部债务比较上年小幅下降，为0.16倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标仍属一般。

截至2018年3月底，公司本部及境内非上市公司获得银行授信额度合计286.62亿元，其中尚未使用的额度128.51亿元，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2017年底，公司对外担保金额为29.05亿元<sup>1</sup>，占所有者权益的14.32%，主要系对参股公司的担保和房地产项目的银行按揭贷款担保，或有负债风险可控。

表4 截至2017年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保方名称	被担保方名称	担保金额	担保起始日	担保到期日
广东省广新控股集团有限公司	香港广新武钢锦华资源有限公司	20,007.32	2015/11/10	2018/11/6
广东省广新控股集团有限公司	印尼广青镍业有限公司	208,950.16	2015/6/25	2023/6/24

<sup>1</sup> 截至2018年3月底，除房地产项目按揭贷款担保外，其他对外担保金额变动不大，公司未对按揭贷款担保金额重新进行统计。

广东省广新控股集团 有限公司	印尼广青镍业有限公司	27,353.76	2016/4/29	2018/4/28
广东省广新控股集团 有限公司	印尼广青镍业有限公司	11,723.04	2017/7/4	2019/7/3
广新海事重工股份 有限公司	GMG Marine Singapore PTE LTD	2,344.61	2014/5/30	2019/10/31
佛山佛塑科技集团 股份有限公司	“合盈家园”项目产品的银 行按揭贷款客户	14,402.00	银行为购房者发放 贷款之日起	购房借款人所购房屋正式 抵押登记手续止
肇庆市广新汇富房 地产发展有限公司	“山林湖”项目产品的银行 按揭贷款客户	5,669.70	银行为购房者发放 贷款之日起	购房借款人所购房屋正式 抵押登记手续止
<b>合计</b>		<b>290,450.59</b>	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010501346860A），截至 2018 年 5 月 9 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息；已结清信贷信息中有 4 笔欠息，最近一次结清时间为 2015 年 4 月 23 日。

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。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，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）合计 64.91 亿元，为待偿债券本金合计（40.00 亿元）的 1.62 倍，现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产 206.69 亿元，为债券本金合计的 5.17 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，2017 年，公司 EBITDA 为 35.65 亿元，为待偿债券本金合计的 0.89 倍，EBITDA 对债券本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动现金流入量 614.94 亿元，为待偿债券本金合计的 15.37 倍，覆盖程度较高。

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

2017 年，公司作为广东省大型国有集团企业，对多元化业务布局进行了一定调整，先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大产业协同发展，整体业务规模扩大、毛利率上升，铝型材和镍合金业务产销情况良好，通过出让地块预计可获得大规模收益。同时，联合评级也关注到外贸环境日趋复杂、公司进出口业务面临的风险加大，新能源新材料业务产能利用率有待提升，商誉规模较大，资产减值损失侵蚀利润，面临一定的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司盈利能力和综合竞争实力有望持续提

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	564.24	589.35	574.46
所有者权益 (亿元)	182.99	202.80	206.69
短期债务 (亿元)	102.14	139.77	130.98
长期债务 (亿元)	84.62	84.49	87.12
全部债务 (亿元)	186.75	224.26	218.10
营业总收入 (亿元)	460.78	569.04	100.33
净利润 (亿元)	10.60	6.82	3.10
EBITDA (亿元)	35.24	35.65	--
经营性净现金流 (亿元)	19.77	24.32	-4.32
应收账款周转次数 (次)	8.06	9.24	--
存货周转次数 (次)	5.20	6.10	--
总资产周转次数 (次)	0.89	0.99	--
现金收入比率 (%)	100.86	102.45	115.64
总资本收益率 (%)	6.13	4.30	--
总资产报酬率 (%)	4.70	4.40	--
净资产收益率 (%)	6.77	3.54	--
营业利润率 (%)	11.06	12.48	10.79
费用收入比 (%)	9.07	7.60	10.00
资产负债率 (%)	67.57	65.59	64.02
全部债务资本化比率 (%)	50.51	52.51	51.34
长期债务资本化比率 (%)	31.62	29.41	29.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.00	3.04	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.16	--
流动比率 (倍)	1.08	1.08	1.14
速动比率 (倍)	0.77	0.82	0.84
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.59	0.50
经营现金流动负债比率 (%)	7.58	9.04	-1.73
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.88	0.89	--

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、2016 年财务数据为追溯调整数据；3、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、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；5、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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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]
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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。