

跟踪评级公告

联合〔2020〕1194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：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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 2020 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+	2019/6/22
16 广新 02	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2019/6/22
16 广新 03	12 亿元	5 年	AA+	AA+	2019/6/22
16 广新 04	8 亿元	5 年	AA+	AA+	2019/6/22

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	589.35	638.39	632.13	666.67
所有者权益 (亿元)	202.80	116.27	238.94	241.44
长期债务 (亿元)	97.38	83.49	103.78	127.16
全部债务 (亿元)	264.17	251.51	252.81	268.97
营业收入 (亿元)	568.93	698.72	671.70	106.41
净利润 (亿元)	6.82	13.07	19.46	3.42
EBITDA (亿元)	35.65	40.63	49.35	--
经营性净现金流 (亿元)	24.32	72.14	41.24	-6.42
营业利润率 (%)	12.48	9.47	12.67	11.36
净资产收益率 (%)	3.54	8.19	10.96	5.70
资产负债率 (%)	65.59	65.07	62.20	63.78
全部债务资本化比率 (%)	56.57	68.39	51.41	52.70
流动比率 (倍)	1.08	1.03	1.14	1.23
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.16	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.44	3.48	4.52	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.89	1.02	1.23	--

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. 2018 年财务数据为追溯调整数据；3. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；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

跟踪期内，由于广东省国资委将广东省丝绸纺织集团有限公司无偿划入，广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）新增丝绸纺织板块，六大产业协同发展，整体经营稳健。公司取得广东省政府批复的国有资本投资公司试点，行业地位突出，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域性市场竞争优势；公司净利润大幅增长，经营活动现金流持续净流入，综合毛利率和盈利能力均有所提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受外贸环境复杂及新冠肺炎疫情影响，公司进出口业务面临的风险加大；应收账款和存货规模较大，商誉规模较大且可能存在减值风险；债务负担较重且债务结构有待调整；权益结构稳定性有待提高；资产减值损失对利润影响很大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司重组整合及资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司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. 公司作为广东省国有资本投资公司，行业地位突出，在区域优势和多元化业务方面仍具有较强的竞争力。2019 年，公司取得广东省政府批复的国有资本投资公司试点，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域优势。公司在多元化的产业板块基础上新增丝绸纺织板块，公司在建筑铝型材、不锈钢、薄膜材料等细分领域市场地位突出，在高新技术方面与品牌资源方面仍保持较强竞争优势。

2. 公司整体经营稳健,综合毛利率均有所上升,净利润大幅增长,盈利能力有所提升。2019年,公司营业总收入为671.82亿元,较上年变动不大;综合毛利率为13.33%,较上年上升3.28个百分点;净利润19.46亿元,较上年增长48.89%;净资产收益率为10.96%,较上年上升2.76个百分点。

3. 公司获得广东省国资委的支持力度较大。2019年12月,广东省国资委将其持有的广东省丝绸纺织集团有限公司70.00%股权无偿划转至公司,公司综合实力得到进一步提升。

4. 公司经营活动现金流持续净流入,收入实现质量尚可。2019年,公司经营活动现金流保持净流入状态,净流入规模为41.24亿元;现金收入比为107.14%,较上年上升0.37个百分点。

关注

1. 贸易环境复杂多变,原材料价格受市场波动影响较大。2019年,国际经济环境复杂,中美贸易摩擦加剧,公司进出口成本增加;新能源新材料等主要原材料为聚乙烯、聚丙烯等大宗原材料,受国内外经济形势、原油价格波动等因素影响较大。

2. 对外担保风险。截至2020年3月底,公司对外担保余额为18.98亿元,占净资产的7.86%,系公司对联营企业印尼广青镍业有限公司的担保,但海外项目面临较复杂的国际环境,仍存在一定或有负债风险。

3. 公司债务负担较重,债务结构有待调整。截至2020年3月底,公司全部债务为268.97亿元,较年初增长6.39%,其中,短期债务占52.73%;公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.78%和52.70%,较年初分别上升1.58个百分点和1.29个百分点。

4. 应收账款和存货对营运资金存在占用,商誉规模较大且存在减值风险。截至2019年底,公司应收账款和存货规模分别为65.41亿元和81.35亿元,占流动资产的比重分别为21.02%和26.14%;商誉账面价值为25.68亿元,若被收购单位经营业绩未达预期,公司可能面临商

誉减值风险。

5. 所有者权益结构稳定性有待提高。公司资产减值损失对利润影响很大。截至2019年底,公司所有者权益238.94亿元,较年初增长7.15%,少数股东权益和未分配利润占比较高,公司权益结构稳定性有待提高。2019年,公司资产减值损失21.17亿元,相当于利润总额的80.04%。

分析师

李彤 登记编号(R0040218110005)

崔濛骁 登记编号(R0040219050004)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层(100022)

网址: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他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。

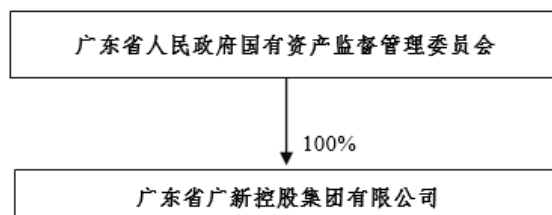
分析师：


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、广东省人民政府办公厅批准，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2020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，为公司的实际控制人，其所持公司股权不存在质押情况。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围略有变化，主营业务在原五大板块基础上新增丝绸纺织业务板块；公司组织架构中原有经营层重新整合，由原来的10个职能部门增加至13个，分别为办公室（党委办公室）、战略管理部（董事会办公室）、资本运营部、投资管理部、财务资金部、法务与风险管理部、审计与监事管理部、安全监管部、资产管理部、信息化管理部、人力资源部、党群工作部和纪检监察室（见附件1）。截至2019年底，公司合并范围内子公司共275家，较上年增加63家子公司。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司共计274家，公司合并范围内员工合计27,691人。

截至2019年底，公司合并资产总额632.13亿元，负债合计393.18亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计238.94亿元，其中归属于母公司所有者权益126.56亿元。2019年，公司实现营业总收入671.82亿元，净利润（含少数股东损益）19.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.71亿元；经营活动现金流量净额41.24亿元，现金及现金等价物净增加额14.40亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额666.67亿元，负债合计425.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计241.44亿元，其中归属于母公司所有者权益127.78亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入106.43亿元，净利润（含少数股东损益）3.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.13亿元；经营活动现金流量净额-6.45亿元，现金及现金等价物净增加额16.71亿元。

公司注册地址：广州市海珠区新港东路1000号1601房；法定代表人：白涛。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2015〕2583号文”核准，公司获准向合格投资者公开发行规模不超过20.00亿元（含）的公司债券，采用分期发行方式。经中国证监会“证监许可〔2016〕1164号文”核准，公司获准向合格投资者公开发行规模不超过20.00亿元（含）的公司债券，采用分期发行方式。截至本报告出具日，本报告所跟踪债券基本情况如下表所示。

表1 本报告所跟踪债券基本情况（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	10.00	5年	3.33	2016/01/19	公开
16广新02	136208.SH	10.00	5年	3.75	2016/01/29	公开
16广新03	136523.SH	12.00	5年	3.58	2016/07/07	公开
16广新04	136608.SH	8.00	5年	3.35	2016/08/08	公开
合计	--	40.00	--	--	--	--

资料来源：Wind资讯，联合评级整理

截至2019年底，“16广新01”“16广新02”“16广新03”和“16广新04”的募集资金已全部使用完毕，募集资金使用情况与募集说明书约定一致。

2019年7月8日，公司支付了“16广新03”自2018年7月7日至2019年7月6日期间的利息；2019年8月8日，公司支付了“16广新04”自2018年8月8日至2019年8月7日期间的利息；2020年1月20日，公司支付了“16广新01”自2019年1月19日至2020年1月18日期间的利息；2020年1月31日，公司支付了“16广新02”自2019年1月29日至2020年1月28日期间的利息。

三、行业分析

2019年，公司将业务布局在先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸和丝绸纺织六大板块。镍合金行业、铝型材行业和薄膜材料行业对公司发展有较大影响。

1. 镍合金制造业

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

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

从上游来看，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60.00%~75.00%。2019年，全球不锈钢产量为5,221.80万吨，同比增长2.93%；我国粗钢不锈钢产量为2,940.00万吨，同比增长10.08%；粗钢双向不锈钢产量为18.09万吨，同比增长12.62%；铬镍系不锈钢产量为1,349.40万吨，同比增长5.25%。与电解镍相比，以红土镍为生产原料的镍铬合金价格低，对降低不锈钢冶炼成本的优势逐渐得到体现，在不锈钢原料中占据了重要的地位。由于国家推行基础设施建设和城镇化的动力依然存在，预计未来不锈钢的需求仍有一定的增长空间，同时，我国不锈钢行业对镍铁合金的需求有望维持在稳定水平。

2. 铝型材加工制造业

2019年，国内铝型材产量较上年有所增长，但产能相对过剩的状况仍在持续，预计未来行业集

中度将进一步提升，未来铝型材行业尤其是工业型材领域仍有较广阔的市场空间。

铝型材按产品应用领域可分为建筑型材和工业型材，2019年，全国铝材产量为5,252.20万吨，同比增长7.50%。铝型材加工制造业位于铝材生产产业链下游，进入壁垒较低，整体呈现高端产品缺失、中低端产品相对过剩的竞争局面。此外，产能分布不均衡和销售半径的限制决定了铝型材市场竞争的地域特点较明显，目前东南沿海和环渤海湾地区产能相对过剩，中西部地区生产企业相对较少。

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

近年来，工业铝型材的份额保持快速增长，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。

3. 薄膜新材料行业

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

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

通用薄膜行业存在技术壁垒低、企业间差异性不大、产品同质性高等行业特点，限制了通用薄膜行业的利润率，但近年来市场上逐渐兴起的高性能新型薄膜具有技术壁垒高、实用性强、用途广泛、利润空间大等特点，吸引了传统薄膜制造行业竞相研发高性能新型薄膜。近年来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（以下简称“佛塑科技”，股票代码“000973.SZ”）等行业龙头企业，行业集中度有所上升。

四、管理分析

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。

2019年8月，根据中共广东省委组织部有关文件，吴晓晖女士不再担任公司总经理、党委副书记、委员和董事职务。2020年1月，黄平先生不再担任公司党委书记、委员、董事长。2020年1月，根据中共广东省委组织部、广东省人社厅有关文件，白涛女士担任公司党委委员、书记、董事长；白明韶先生担任公司总经理、党委委员、副书记和董事；黄家合先生担任公司党委委员、副书记、董事。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度连续。

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

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

五、经营分析

1. 经营概况

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

2019 年，公司业务布局仍呈现多元化，主营业务在先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、文化创意和大数据营销、新型外贸五大板块基础上新增丝绸纺织板块，变为六大板块。其中，丝绸纺织板块围绕丝绸纺织服装一个主业，致力于打造茧丝绸板块、服装产业供应链管理板块、外贸综合服务板块、蚕桑健康医药板块、丝绸文化创意园板块 5 个细分板块。

2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，较上年变动不大。受益于国有资本布局不断优化，公司精细化管理实现降本增效，使得各板块毛利率均有所上升。同时，2019 年，公司对印尼广青镍业有限公司（以下简称“印尼镍业”）及广东生益科技股份有限公司（简称“生益科技”，证券代码“110040.SH”）的投资收益大幅增加，公司实现净利润 19.46 亿元，较上年增长 48.89%。2019 年，公司主营业务收入在营业总收入中占 89.78%，主营业务仍很突出。

表 2 2017—2019 年公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进制造业	261.88	46.01	6.81	276.04	39.50	9.90	350.20	52.13	12.36
新能源新材料	27.72	4.86	25.13	29.15	4.17	24.12	28.80	4.29	25.94
生物医药及食品大健康	29.33	5.15	11.61	21.18	3.03	19.42	20.29	3.02	31.69
文化创意和大数据营销	112.95	19.84	12.21	121.15	17.34	14.34	115.36	17.17	15.10
新型外贸	70.84	12.44	9.01	49.67	7.11	8.54	40.41	6.01	9.92
丝绸纺织	--	--	--	135.95	19.45	5.14	48.13	7.16	11.54
其他业务	66.32	11.65	--	65.71	9.40	4.85	68.64	10.22	7.82
合计	569.04	100.00	9.63	698.85	100.00	10.05	671.82	100.00	13.33

注：2019 年，公司新增丝绸纺织板块业务，2018 年相关数据为追溯调整数据

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2019 年，先进制造业为公司最大收入来源，该板块收入 350.20 亿元，较上年增长 26.87%，主要系子公司兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”，股票代码“0098.HK”）的铝型材等产品销售收入及广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）调整产品结构，其 300 系钢产品销售收入大幅增长所致，该板块收入占比上升至 52.13%；文化创意和大数据营销仍为公司第二大收入来源，该板块收入较上年变化不大，收入占比为 17.17%；丝绸纺织板块收入 48.13 亿元，较上年大幅下降 64.60%，主要系公司同一控制下并购的广东省丝绸纺织集团有限公司（以下简称“丝纺集团”）合并范围发生变化，其原子公司广东省中山丝绸进出口集团有限公司（以下简称“中山丝纺”）等不再纳入合并范围所致；新型外贸板块收入 40.41 亿元，较上年下降 18.64%，

主要系公司持续推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务所致，该板块收入占比下降至 6.01%；公司新能源新材料收入 28.80 亿元，较上年变化不大，该板块收入占比为 4.29%；公司生物医药及食品大健康收入 20.29 亿元，较上年变化不大，该板块收入占比为 3.02%；其他业务主要包括海上供油、船舶制造等，该板块收入规模占比较小，对公司收入影响不大。

2019 年，受公司同一控制下并购的丝纺集团合并范围发生变化，其原子公司中山丝纺等不再纳入其合并范围的影响，公司丝纺板块的收入规模有所下降。2019 年，公司（不含丝纺板块）的营业总收入 623.70 亿元，较上年增长 10.80%。

从毛利率来看，2019 年，公司先进制造业、新能源新材料、生物医药及食品大健康、丝绸纺织、文化创意和大数据营销及新型外贸六大板块的毛利率较上年均有所上升，其中，公司先进制造业毛利率较上年上升 2.46 个百分点，主要系公司持续加大研发技改投入，成本控制能力提高所致；生物医药及食品大健康毛利率较上年大幅上升 12.27 个百分点，主要系子公司广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”，股票代码“600866.SH”）合并范围新增子公司四川久凌科技有限公司（以下简称“四川久凌”），其医药中间体产品销售毛利率高于其他生化原料药及医药中间体产品的平均毛利率所致；文化创意和大数据营销板块毛利率较上年上升 0.76 个百分点；丝绸纺织板块毛利率 11.54%，较上年上升 6.40 个百分点，主要系中山丝纺不再纳入丝纺集团的合并范围所致；由于公司持续推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务，提高整体经营质量，公司新型外贸毛利率 9.92%，较上年上升 1.38 个百分点。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率 13.33%，较上年上升 3.28 个百分点。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 106.41 亿元，较上年同期下降 15.76%，公司实现净利润 3.42 亿元，较上年同期下降 8.14%。

2. 业务运营

（1）先进制造业板块

公司先进制造业板块以兴发铝业和广青科技等为运营主体。

铝型材加工

2019 年，兴发铝业积极实施市场推广策略，建筑用铝型材销量和销售收入均明显增长，带动了铝型材加工业务收入水平上升。

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业。兴发铝业主要产品仍为建筑铝型材和工业铝型材两类。2019 年，兴发铝业铝型材业务实现收入 109.44 亿元，较上年增长 15.98%，主要系兴发铝业实施市场推广策略扩大销售渠道带动销售订单大幅增加所致。

表3 兴发铝业铝型材收入构成（单位：亿元、%）

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

资料来源：兴发铝业年报

从采购来看，2019 年，兴发铝业采购的原材料、采购模式和结算方式均未发生明显变化。其中，主要原材料仍为铝锭/铝棒，仍采用 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。铝锭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。

销售方面，2019 年，兴发铝业铝型材销量（含建筑用材和工业用材）合计 60.97 万吨，同比增长 18.24%。其中，建筑铝型材销量同比增长 24.15%至 47.33 万吨，工业铝型材销量同比增长 1.48%至 13.64 万吨。兴发铝业下游客户分布较为分散，多数为建筑公司、装饰材料公司及铝型材销售终端企业。销售结算方式方面较上年未发生变化，兴发铝业对经销商、新客户和小型企业采用现款现货结算模式，对超大型企业或央企，采用月结模式，账期一般为 2~3 个月。

镍合金业务

2019年，由于不锈钢坯下游订单增加，广青科技产销量有所提高，收入规模有所增长；上下游合作模式无重大变化，供应商和客户集中度较高。

公司镍合金业务经营主体为广青科技，2019 年，广青科技主要业务未发生变更。

从采购来看，2019 年，广青科技用于生产不锈钢钢坯的镍合金部分自产供应，自给率为 31.72%，其他主要从印尼和菲律宾采购。由于参股印尼镍业，公司对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控。2019 年，广青科技向前五大供应商采购额合计 102.69 亿元，占采购总额的 50.20%，较上年上升 11.30 个百分点，供应商集中度上升且处于较高水平。

表 4 2018—2019 年广青科技前 5 大供应商采购情况（单位：亿元、%）

时间	企业名称	采购金额	占比
2018 年	广东世纪青山镍业有限公司	17.32	12.50
	广东吉瑞科技集团有限公司	14.72	10.60
	阳江翌川金属科技有限公司	9.14	6.60
	中国矿产有限责任公司	7.24	5.20
	湖南立贸金属材料有限公司	5.60	4.00
	合计	54.02	38.90
2019 年	广东吉瑞科技集团有限公司	33.64	16.43
	青山控股集团有限公司	27.46	13.43
	广东世纪青山镍业有限公司	17.95	8.79
	汪清青拓再生资源有限公司	13.30	6.48
	阳江翌川金属科技有限公司	10.34	5.07
	合计	102.69	50.20

资料来源：公司提供

从生产来看，2019 年，广青科技的四条镍合金生产线产能保持不变，仍为年产 90.00 万吨；由于碳钢和不锈钢坯生产线可通用，100 万吨碳钢生产线转用生产不锈钢坯，不锈钢坯生产线产能由上年的 100.00 万吨上升至 200.00 万吨。2019 年，广青科技的镍合金坯产量为 75.06 万吨，同比下降 23.10%；不锈钢坯产量为 235.66 万吨，同比上升 91.31%，碳钢产量为 0.50 万吨。2019 年，广青科技不锈钢坯的产能利用率为 117.83%，较上年下降 5.35 个百分点，但仍处于较高水平。

表 5 2018—2019 年广青科技不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）

产品	2018 年		2019 年	
	年产能	产量	年产能	产量
不锈钢坯	100.00	123.18	200.00	235.66
碳钢	100.00	88.48	--	0.50
合计	200.00	211.66	200.00	236.16

镍合金	90.00	97.61	90.00	75.06
-----	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

从销售来看，2019 年，广青科技共实现不锈钢坯和碳钢总销量为 223.86 万吨，同比增长 7.29%，其中，碳钢产品销量同比下降 96.49%至 3.08 万吨，不锈钢产品销量同比增长 82.63%至 220.78 万吨。2019 年，广青科技不锈钢坯销售均价由上年 1.21 元/吨下降至 1.02 元/吨；碳钢销售价格保持稳定。2019 年，广青科技销售收入合计 225.96 亿元，较上年增长 29.47%。2019 年，广青科技对前五大客户销售金额共计 205.15 亿元，占比为 89.29%，较上年上升 7.29 个百分点，下游客户集中度仍处于较高水平。

表 6 2018—2019 年广青科技不锈钢和碳钢销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品	2018 年			2019 年		
	销量	销售均价	销售收入	销量	销售均价	销售收入
不锈钢坯	120.89	1.21	146.66	220.78	1.02	224.99
碳钢（Q235B）	87.75	0.32	27.87	3.08	0.32	0.97
合计	208.64	--	174.53	223.86	--	225.96

资料来源：公司提供

（2）新能源新材料板块

2019 年，公司新能源新材料板块产销量均略有下降，整体产能利用率有所下降，但产销率保持在较高水平。

公司新能源新材料板块仍以佛塑科技为主要运营主体，2019 年，佛塑科技主要业务未发生变更，仍为各类先进高分子功能薄膜的生产与销售，产品主要以渗析材料、光电材料、阻隔材料为主。

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

表 7 2017—2019 年佛塑科技主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
渗析材料	3.18	17.36	3.33	20.47	3.76	18.86
光电材料	3.88	31.21	3.70	32.33	3.71	32.44
阻隔材料	11.59	18.40	11.56	15.01	9.99	17.09
合计	18.65	--	18.59	--	17.46	--

资料来源：佛塑科技年报

采购方面，2019 年，佛塑科技生产所需原材料仍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）等。佛塑科技主要采购模式、采购流程、采购制度等无重大变化；佛塑科技仍采取向合格供应商集中采购和以销定采的模式；采购资金结算方面未发生变化。2019 年，佛塑科技主要原材料采购量合计 8.00 万吨，较上年略下降 3.26%；主要原材料采购价格均有不同程度的下降，采购成本有所下降，有利于控制生产成本。2019 年，佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为 24.33%，较上年下降 0.54 个百分点，集中度仍处于一般水平。

表 8 2017—2019 年佛塑科技采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	13,722.00	4,560.00	10,109.00	5,656.00	11,043.00	5,173.00
MEG	5,964.00	6,161.00	4,781.00	6,386.00	4,425.00	4,306.00
聚丙烯	48,259.00	8,668.00	31,527.00	9,345.00	35,978.00	9,246.00
聚乙烯	37,687.00	9,018.00	36,318.00	9,099.00	28,589.00	8,148.00
合计	105,632.00	--	82,735.00	--	80,035.00	--

资料来源：公司提供

从生产来看，2019 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 13.59 万吨/年，较上年增长 0.88%，主要系渗析材料产能增加所致；产量合计 9.44 万吨，较上年下降 7.47%；产能利用率为 69.46%，较上年下降 6.27 个百分点。

表 9 2017—2019 年佛塑科技生产情况（单位：吨、吨/年、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率	产量	产能	产能利用率
渗析材料	15,107.18	16,398	92.13	15,996.52	16,398	97.55	16,702.11	16,496	101.25
光电材料	8,288.86	6,905	120.04	7,930.93	7,000	113.3	7,668.18	8,090	94.79
阻隔材料	76,256.86	107,722	70.79	78,059.12	111,282	70.15	69,997.37	111,282	62.90
合计	99,652.90	131,025.00	76.06	101,986.57	134,680.00	75.73	94,367.66	135,868.00	69.46

资料来源：公司提供

从销售来看，2019 年，佛塑科技产品销量合计 9.52 万吨，较上年下降 5.68%，主要系阻隔材料下游订单减少所致。其中，渗析材料和光电材料销量较上年分别增长 7.40%和 11.08%。2019 年，渗析材料销售均价较上年上涨 5.07%，光电材料和阻隔材料销售均价较上年分别下降 9.57%和 4.21%。2019 年，佛塑科技对前五大客户的销售集中度为 13.87%，较上年下降 0.03 个百分点，集中度一般。

表 10 2017—2019 年佛塑科技销售情况（单位：元/吨、吨、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率
渗析材料	19,840	16,011.58	105.98	21,471	15,522.07	97.03	22,559	16,670.38	99.81
光电材料	49,865	7,784.65	93.92	52,453	7,048.44	88.87	47,433	7,829.73	102.11
阻隔材料	15,208	76,191.82	99.91	14,759	78,317.47	100.33	14,137	70,660.85	100.95
合计	--	99,988.05	--	--	100,887.98	--	--	95,160.96	--

资料来源：公司提供

（3）生物医药及食品大健康板块

公司生物医药及食品大健康板块以星湖科技和广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“省食出集团”）为主要运营主体，该板块主要聚焦生物医药、健康食品领域。

生物医药

2019 年，由于对四川久凌的股权收购和自身产品结构的变化，星湖科技经营规模有所扩大，主营业务收入和主营业务毛利率水平均有所提升。

星湖科技以生物发酵和生物化工为核心技术，主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、

医药中间体的研发、生产和销售。2019 年，星湖科技实现主营业务收入 10.43 亿元，较上年增长 21.99%，其中，食品及饲料添加剂销售收入 6.63 亿元，较上年增长 6.49%，主要系星湖科技紧贴市场制定销售策略，加强产销联动，食品添加剂类主导产品销售单价上涨所致。2019 年，生化原料药及医药中间体销售收入 3.80 亿元，较上年增长 63.48%，主要系星湖科技完成对四川久凌的并购重组，医药原料药中间体业务收入大幅增加所致。

表 11 2017—2019 年星湖科技主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、吨、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品及饲料添加剂	3.91	57.36	-0.03	6.22	72.79	25.41	6.63	63.54	35.72
生化原料药及医药中间体	2.91	42.64	40.67	2.33	27.21	27.29	3.80	36.46	34.43
合计	6.82	100.00	17.32	8.55	100.00	25.92	10.43	100.00	35.25

资料来源：星湖科技年报

毛利率方面，2019 年，星湖科技食品及添加剂毛利率为 35.72%，较上年上升 10.31 个百分点，主要系星湖科技食品添加剂行业类的呈味核苷酸类产品销售收入增幅较大所致；生化原料药及医药中间体毛利率 34.43%，较上年上升 7.14 个百分点，主要系星湖科技合并范围的子公司四川久凌，其医药中间体产品销售毛利率高于其他生化原料药及医药中间体产品的平均毛利率所致。综上，2019 年，星湖科技主营业务毛利率为 35.25%，较上年上升 9.33 个百分点。

食品

2019 年，省食出集团受清退合作出口及终止冻鲜家禽出口业务，收入规模有所下降，但由于养殖行业的高景气度，生猪板块盈利能力大幅提高。

2019 年，省食出集团主营业务发生变更，清退合作出口及终止冻鲜家禽出口业务。2019 年，省食出集团实现营业收入 9.79 亿元，较上年下降 22.00%；实现净利润 1.42 亿元，较上年增长 222.00%，主要系生猪板块的猪肉价格上涨所致。

2019 年，省食出集团发展生猪养殖产业，所经营的宝金畜牧、宝山猪场均系广东省农业龙头企业。2019 年，省食出集团生大猪和生猪苗的产能均有所上升，其中，生大猪的产能由上年的 90,300 头上升至 95,000 头；生猪苗产能由上年的 20,000 头上升至 70,000 头。省食出集团生猪主要出口至香港，2019 年，省食出集团生大猪和生猪苗的产销率均保持 100.00%。2019 年以来，受非洲猪瘟影响，生猪价格大幅上涨，省食出集团生大猪和生猪苗销售均价分别由上年的 1,681.16 元/头和 471.14 元/头上涨至 2,861.07 元/头和 961.23 元/头；生大猪销量较上年增长 4.50%，生猪苗的销量较上年下降 56.08%。

表 12 2017—2019 年省食出集团生猪养殖情况

产品分类	项目	2017 年	2018 年	2019 年
生大猪	产能（头）	80,300	90,300	95,000
	产量（头）	75,474	83,328	76,328
	销量（头）	75,474	79,734	76,328
	产销率（%）	100	95.69	100
	销售均价（元/头）	1,818.06	1,681.16	2,861.07
生猪苗	产能（头）	20,000	20,000	70,000
	产量（头）	17,363	28,557	12,541
	销量（头）	17,363	28,557	12,541

产品分类	项目	2017 年	2018 年	2019 年
	产销率 (%)	100	100	100
	销售均价 (元/头)	648.84	471.14	961.23

资料来源：公司提供

(4) 文化创意和大数据营销板块

2019年，公司文化创意和大数据营销板块业务收入略有下降，但数字营销业务增长较快，规模优势明显。省广集团外延并购形成一定规模的商誉，可能存在商誉减值风险。

公司文化创意和大数据营销板块以广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广集团”）为主要运营主体。2019年，省广集团的主营业务仍细分为品牌管理、媒介代理、数字营销、自有媒体、公关活动和杂志发行和其他业务，其中媒介代理和数字营销仍是省广集团最大的收入和利润来源。

表 13 2018—2019 年省广集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
品牌管理	2.39	1.98	81.62	1.73	1.50	82.68
媒介代理	61.11	50.44	7.35	44.36	38.45	8.20
数字营销	51.11	42.19	16.39	61.76	53.54	16.93
自有媒体	2.92	2.41	56.41	2.83	2.45	44.31
公关活动	3.53	2.91	24.80	4.59	3.98	12.18
其他收入	0.09	0.07	29.65	0.10	0.09	83.54
合计	121.15	100.00	--	115.36	100.00	--

资料来源：省广集团年报

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

2019 年，省广集团对前五大客户销售集中度为 31.66%，较上年下降 8.48 个百分点，集中度尚可，客户仍较集中在汽车销售行业。2019 年，省广集团下游结算方式未发生变化，仍主要通过 60~120 天银行承兑汇票或现金转账结算，平均账期不超过 60 天。

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

(5) 新型外贸板块

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

跟踪期内，公司仍主要经营塑料及其制品、家具、电机电气设备及其零附件、机械器具及零件、钢铁制品和服装等产品的进出口贸易，以自营贸易为主。

2019 年，公司持续推进贸易业务转型升级、减少与主业无关且风险较大的贸易业务和融资贸易业务，公司新型外贸板块收入较上年下降 18.64%至 40.41 亿元；毛利率上升 1.38 个百分点至 9.92%。2019 年，公司下属各企业完成进出口贸易额合计 25.83 亿美元，较上年增长 30.13%。其中，出口贸易额 21.31 亿美元，较上年增长 64.81%。

3. 重大事项

2019 年 12 月，根据广东省人民政府《广东省人民政府关于同意广新控股集团、丝纺集团改革重组方案的批复》（粤府函〔2019〕401 号）文件精神，广东省国资委将其持有的丝纺集团的 70.00% 股权无偿划转至公司，公司作为合并后的新主体，重组后，公司出资人仍为广东省人民政府，授权省国资委履行出资人监管职责。此次公司重组整合，公司在原有五大板块基础上，新增丝绸纺织板块，多元化业务经营优势更加显著，提高其市场竞争力。

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

2019 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，可能面临商誉减值风险

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。2019 年，公司计提商誉减值准备为 3.75 亿元。若并购企业未来经营不善，持续计提减值准备，省广集团可能面临商誉减值风险。

（3）新冠肺炎疫情对公司经营业绩存在一定影响

2020 年以来，受新冠疫情影响，全球经济疲软，市场需求下降、上下游推迟开工、生产骤降、物流交通受限及国外疫情形势严峻等不利因素影响，公司的内销和出口受到一定影响。其中，文化创意与大数据营销业务方面，公司广告投放业务有所下降。省食品公司的珠江桥调味品海外市场出口业务以及食品其他部分进口业务受到影响，租赁业务也受到一定影响；同时，生猪养殖板块受新建项目开工推迟的影响较大。

5. 未来发展

公司发展战略注重业务的升级转型和资源的整合利用，若顺利实施，将提高公司综合竞争实力。

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

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的最新版企业会计准则编制财务报表。

2019 年，公司合并范围内增加 63 家子公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围内减少 1 家子公司；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 274 家。公司主营业务发生部分变更，合并范围变

化较大，对其财务数据可比性存在一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 632.13 亿元，负债合计 393.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 238.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 126.56 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，净利润（含少数股东损益）19.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.71 亿元；经营活动现金流量净额 41.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.40 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 666.67 亿元，负债合计 425.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 241.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 127.78 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.43 亿元，净利润（含少数股东损益）3.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.13 亿元；经营活动现金流量净额 -6.45 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.71 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模和资产结构均变化不大，流动资产中货币资金充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高；公司资产受限比例一般，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 632.13 亿元，较年初下降 0.98%，变化不大。其中，流动资产占 49.22%，非流动资产占 50.78%。公司资产结构相对均衡，变化不大。

（1）流动资产

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

截至 2019 年底，公司货币资金 100.39 亿元，较年初增长 14.28%，主要系市值管理操作所致。其中，银行存款占 82.47%；公司受限货币资金 5.44 亿元，受限比例为 5.42%，受限比例较低。

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

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

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 320.97 亿元，较年初增长 1.61%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 25.00%）、投资性房地产（占 14.80%）、固定资产（占 36.23%）和商誉（占 8.00%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 80.25 亿元，较年初下降 0.64%，变化不大。公司对长期股权投资均采用权益法进行核算，截至 2019 年底，公司共计提长期股权投资减值准备 4.55 亿元。截至 2019 年底，公司对合营企业的投资余额为 0.93 亿元，其中主要的合营企业包括省广博报堂整合营销有限公司（投资余额 0.46 亿元，持股比例 50.00%）、广东省广代思博报堂广告有限公司（投资余额 0.33 亿元，持股比例 50.00%）和湖南航凯建材技术发展有限公司（投资余额 1.36 亿元，持股比例 40.00%）。公司对联营企业的投资余额为 83.87 亿元，其中主要包括中山丝纺（投资余额 1.76 亿元，持股比例 34.57%）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（投资余额 6.72 亿元，持股比例 49.00%）、广东太古

可口可乐有限公司(投资余额 3.58 亿元, 持股比例 37.04%)、生益科技(投资余额 41.42 亿元, 持股比例 22.26%)和印尼镍业(投资余额 15.33 亿元, 持股比例 35.00%)。

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

截至 2019 年底, 公司固定资产 116.28 亿元, 较年初增长 8.92%, 主要系公司购买机器设备所致; 公司固定资产主要由房屋及建筑物(占 55.07%)和机器设备(占 33.76%)构成; 公司固定资产累计计提折旧 85.59 亿元, 累计计提减值准备 6.57 亿元, 固定资产成新率为 55.89%, 成新率较低。

截至2019年底, 公司商誉25.68亿元, 较年初下降2.75%, 系公司对上海晋拓文化传播有限公司、广州蓝门数字营销顾问有限公司、上海传漾广告有限公司、上海窗之外广告有限公司、上海韵翔广告有限公司、上海拓畅信息技术有限公司和佛山市金辉高科光电材料有限公司等计提商誉减值准备所致。公司商誉规模较大, 若被收购单位经营业绩未达预期, 公司可能面临商誉减值风险。

截至2019年底, 公司受限资产合计90.59亿元, 占资产总额的14.33%, 受限比例一般。截至2019年底, 公司持有子公司省广集团21.16%的股权, 368,871,420股股票, 其中65,350,000股股票被质押。

表 14 截至 2019 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

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

数据来源: 公司审计报告

截至 2020 年 3 月底, 公司合并资产总额 666.67 亿元, 较年初增长 5.46%, 主要系流动资产增加所致。其中, 流动资产占 52.25%, 非流动资产占 47.75%。公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2019 年底, 公司负债规模略有下降, 仍以流动负债为主; 债务负担较重, 但仍属可控, 短期债务占比较高, 债务结构有待调整。

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

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

其他应付款（合计）（占 8.52%）、预收款项（占 9.84%）和其他流动负债（占 18.18%）构成。

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

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

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

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

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

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

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

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

截至 2019 年底，公司应付债券 78.94 亿元，较年初增长 92.64%，主要系公司调整融资结构，新发行 4 期中期票据及 1 期企业债券所致。其中，于 2021 年到期的应付债券余额为 60.00 亿元，公司届时将面临一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司全部债务 252.81 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占 58.95%，长期债务占 41.05%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.20%、51.41% 和 30.28%，较年初分别下降 2.87 个百分点、16.98 个百分点和 11.52 个百分点。若将公司永续债（34.86 亿元）调整计入长期债务进行测算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为 69.64%、61.62% 和 46.68%，债务负担有所加重，但仍属可控。

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

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 268.97 亿元，较年初增长 6.39%，其中，短期债务占比为 52.73%，较上年下降 6.23 个百分点；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.78%、52.70% 和 34.50%，较年初分别上升 1.58 个百分点、1.29 个百分点和 4.22 个百分点。若将公司永续债调整计入长期债务进行测算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为 70.77%、62.47% 和 49.44%，债务负担有所加重，但仍属可控。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益较年初小幅增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性有待提高。

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

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 241.44 亿元，较年初增长 1.05%，所有者权益规模和结构均较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模稳定，利润规模大幅增长，费用控制能力有所下降，资产减值损失对利润影响较很大，整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业总收入 671.82 亿元，较上年变动不大。受益于国有资本布局不断优化，公司精细化管理实现降本增效，使得各板块盈利能力均有所提升，同时，公司对印尼镍业及生益科技的投资收益大幅增加，2019 年，公司实现净利润 19.46 亿元，较上年增长 48.89%。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用总额为 58.10 亿元，较上年增长 12.30%，主要系研发费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.51%、33.96%、20.82% 和 14.70%，以销售和管理费用为主。其中，销售费用为 17.73 亿元，较上年下降 2.65%，变化不大；管理费用为 19.73 亿元，较上年增长 9.55%，主要系管理人员薪酬增加所致；研发费用为 12.10 亿元，较上年增长 125.47%，主要系广青科技等高新技术企业 2019 年按照政策规定调整成本费用核算方式，部分营业成本调整至研发费用核算所致；财务费用为 8.54 亿元，较上年下降 15.82%，主要系广青科技、广东省粤新资产管理有限公司（以下简称“粤新资产”）、兴发铝业等公司下属企业资金结余较多，银行授信使用减少且公司调整融资结构、优化融资手段，融资成本下降所致。2019 年，公司费用收入比为 8.65%，较上年上升 1.25 个百分点，费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 18.38 亿元，较上年增长 40.60%，主要系公司参股印尼镍业和生益科技以权益法核算的投资收益大幅增加所致；投资收益占利润总额比重为 69.49%。2019 年，公司实现其他收益 2.81 亿元，较上年增长 87.19%，主要系专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入等政府补助收入大幅增加所致；其他收益占利润总额比重为 10.62%，对公司利润形成良好补充。2019 年，公司资产减值损失 21.17 亿元，主要为坏账损失及存货跌价损失，资产减值相当于利润总额的 80.04%，对公司利润水平影响很大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 12.67%，较上年上升 3.21 个百分点。2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.04%、5.87% 和 10.96%，较上年分别上升 1.39 个百分点、1.11 个百分点和 2.76 个百分点。

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

5. 现金流

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

从经营活动来看, 2019 年, 公司经营活动现金流入量为 762.38 亿元, 较上年下降 8.62%, 主要系公司上年土地出让现金流入量基数较大所致; 经营活动现金流出量为 721.14 亿元, 较上年下降 5.38%, 主要系公司采购支付货款等现金减少所致。受上述因素影响, 2019 年, 公司经营活动现金净流入 41.24 亿元, 较上年下降 42.84%。2019 年, 公司现金收入比为 107.14%, 较上年上升 0.37 个百分点, 收入实现质量尚可。

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

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

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额-6.45 亿元; 投资活动现金流量净额-10.32 亿元; 筹资活动现金流量净额 33.46 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司长、短期偿债能力指标均有所改善, 整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年底, 公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.03 倍和 0.78 倍分别上升至 1.14 倍和 0.84 倍, 流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至 2019 年底, 公司现金短期债务比由年初的 0.77 倍上升至 1.08 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度提高。

从长期偿债能力指标看, 2019 年, 公司 EBITDA 为 49.35 亿元, 较上年增长 21.49%。从构成看, 公司 EBITDA 由折旧 (占 22.62%)、计入财务费用的利息支出 (占 22.03%)、利润总额 (占 53.58%) 构成。2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.48 倍上升至 4.54 倍, 公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍上升至 0.25 倍, EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均有提高。

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

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

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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告 (统一社会信用代码: 91440000725063471N), 截至 2020 年 4 月 29 日, 公司无未结清的不良或关注类信贷信息; 已结清信贷信息无不良或关注类信贷记录。

7. 公司本部财务概况

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

收益；经营活动现金流呈净流出状态。

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

截至 2019 年底，公司本部负债总额 151.92 亿元，较年初略增长 0.75%。其中，流动负债 64.57 亿元，非流动负债 87.35 亿元。从构成看，流动负债主要为短期借款 8.42 亿元、其他应付款 8.69 亿元和其他流动负债 45.69 亿元；非流动负债主要为应付债券 78.94 亿元和长期应付款 5.04 亿元。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.52%、62.20%和 48.29%。

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

2019 年，公司本部实现营业总收入 0.63 亿元，投资收益 8.12 亿元，净利润 3.16 亿元。

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

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资中的应收票据）合计133.81亿元，为“16广新01”“16广新02”“16广新03”和“16广新04”待偿本金合计（40.00亿元）的3.35倍，现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产241.44亿元，为待偿本金合计的6.04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很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为49.35亿元，为待偿本金合计的1.23倍，EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动现金流入量为762.38亿元，为待偿本金合计的19.06倍，覆盖程度高。

综合以上分析，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。

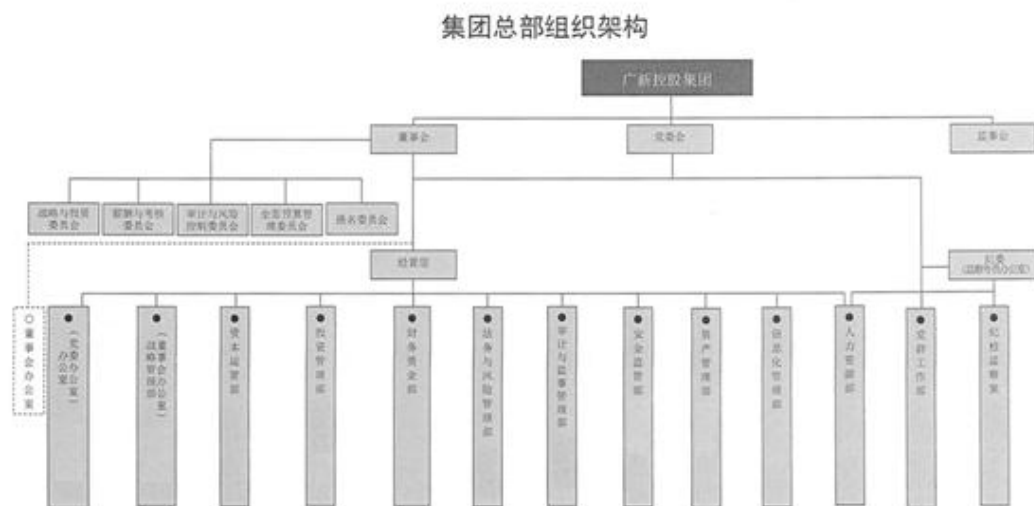
八、综合评价

跟踪期内，由于广东省国资委将广东省丝绸纺织集团有限公司无偿划入，公司新增丝绸纺织板块，六大产业协同发展，整体经营稳健。公司取得广东省政府批复的国有资本投资公司试点，行业地位突出，在珠江三角洲区域仍具备较强的区域性市场竞争优势；公司净利润大幅增长，经营活动现金流持续净流入，综合毛利率和盈利能力均有所提高。同时，联合评级也关注到受外贸环境复杂及新冠肺炎疫情影响，公司进出口业务面临的风险加大；应收账款和存货规模较大，商誉规模较大且可能存在减值风险；债务负担较重且债务结构有待调整；权益结构稳定性有待提高；资产减值损失对利润影响很大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司重组整合及资源配置的进一步优化和产能的扩大，公司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 截至 2020 年 3 月底广东省广新控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 广东省广新控股集团有限公司

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	589.35	638.39	632.13	666.67
所有者权益（亿元）	202.80	116.27	238.94	241.44
短期债务（亿元）	166.79	168.02	149.03	141.82
长期债务（亿元）	97.38	83.49	103.78	127.16
全部债务（亿元）	264.17	251.51	252.81	268.97
营业收入（亿元）	568.93	698.72	671.70	106.41
净利润（亿元）	6.82	13.07	19.46	3.42
EBITDA（亿元）	35.65	40.63	49.35	--
经营性净现金流（亿元）	24.32	72.14	41.24	-6.42
应收账款周转次数（次）	9.70	9.56	8.26	--
存货周转次数（次）	6.18	7.66	6.54	--
总资产周转次数（次）	0.99	1.14	1.06	0.16
现金收入比率（%）	102.45	106.77	107.14	100.33
总资本收益率（%）	4.10	5.91	7.06	--
总资产报酬率（%）	4.40	4.76	5.87	--
净资产收益率（%）	3.54	8.19	10.96	1.43
营业利润率（%）	12.48	9.47	12.67	11.36
费用收入比（%）	7.60	7.40	8.65	10.42
资产负债率（%）	65.59	65.07	62.20	63.78
全部债务资本化比率（%）	56.57	68.39	51.41	52.70
长期债务资本化比率（%）	32.44	41.80	30.28	34.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	3.48	4.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.16	0.20	--
流动比率（倍）	1.08	1.03	1.14	1.23
速动比率（倍）	0.82	0.78	0.84	0.95
现金短期债务比（倍）	0.50	0.58	0.76	0.94
经营现金流动负债比率（%）	9.04	22.93	15.15	-2.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.89	1.02	1.23	--

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. 2018 年财务数据为追溯调整数据；3. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；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 3 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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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-税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (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	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

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

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+应付短期融资款+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 4 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。