

广东省广新控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100225】

**评级对象:** 广东省广新控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪:		前次跟踪:		首次评级:	
	主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
19 广新债 01	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年5月24日	
19 广新控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2019年1月7日	
19 广新控股 MTN002	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2019年2月25日	
19 广新控股 MTN003	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2019年5月21日	
19 广新控股 MTN004	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2019年7月31日	
20 广新控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2020年1月7日	
20 广新控股 MTN002	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	AAA/稳定/AAA/2020年7月1日		AAA/稳定/AAA/2020年2月25日	
21 广新 01	AAA/稳定	AAA/2021年6月11日	-		AAA/稳定/AAA/2021年4月2日	

### 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021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	23.65	16.54	31.80	66.46
刚性债务	123.29	135.74	174.15	217.10
所有者权益	73.38	91.08	108.73	100.64
经营性现金净流入量	7.56	-17.75	3.23	0.94
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	570.32	632.13	667.44	696.40
总负债	361.95	393.18	406.10	433.63
刚性债务*	266.40	280.43	289.61	338.86
所有者权益	208.38	238.94	261.34	262.77
所有者权益*	173.52	204.08	226.48	227.91
营业收入	562.77	671.70	711.26	156.06
净利润	11.75	19.46	21.63	4.47
经营性现金净流入量	68.46	41.24	54.79	-6.47
EBITDA	37.31	50.15	51.16	-
资产负债率[%]	63.46	62.20	60.84	62.27
资产负债率*[%]	69.58	67.71	66.07	67.27
权益资本与刚性债务比率[%]*	78.22	85.21	90.24	77.55
流动比率[%]	100.44	114.31	119.22	118.76
现金比率[%]	32.24	40.49	45.03	50.13
利息保障倍数[倍]	2.31	3.42	3.67	-
净资产收益率[%]	5.72	8.70	8.65	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.65	15.36	19.76	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.44	11.12	10.51	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	4.59	5.04	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.18	0.18	-

注:根据广新控股经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

\*:广新控股于2016年10月和2017年9月分别发行了20亿元和15亿元的永续中票,该指标系将上述中票由其他权益工具调至中长期刚性债务计算得出。

### 分析师

刘佳 liujia@shxsj.com  
何婕妤 hejieyu@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

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对广新控股(简称广新控股、发行人、该公司或公司)及其发行的19广新债01、19广新控股MTN001、19广新控股MTN002、19广新控股MTN003、19广新控股MTN004、20广新控股MTN001、20广新控股MTN002和21广新01的跟踪评级反映了2020年以来广新控股在政府支持、综合实力及融资渠道等方面继续保持优势,同时也反映了公司在核心业务易受市场环境变化影响、资产与信用减值损失、权益资本稳定性、债务集中到期、对外担保风险及资金被占用等方面继续面临压力。

#### 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投资公司,可获得地方政府在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,现已形成新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务和新型外贸四大核心业务板块,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。
- **经营创现能力较强且融资渠道畅通。**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变化影响。**广新控股核心业务板块多处于竞争性行业，经营业绩易受产品及原材料价格波动、市场竞争等因素影响。
- **资产与信用减值损失规模大。**近三年广新控股均计提了大额资产与信用减值损失，其中 2020 年计提坏账损失 8.83 亿元、商誉减值损失 12.99 亿元对利润侵蚀较大。
- **权益资本稳定性不足。**广新控股合并口径所有者权益中少数股东权益占比高，且归属于母公司所有者权益中，其他权益工具（永续债）占比较高。公司权益资本稳定性不足。
- **融资规模扩大，债务集中到期偿付压力。**2021 年以来，广新控股银行借款和债券融资规模快速增长，且未来一年内到期的借款和债券余额较大，公司面临的债务集中到期偿付压力上升。
- **对外担保风险。**2021 年 3 月末广新控股对外担保余额为 13.85 亿元，主要为印尼项目借款提供担保，所在地的政治环境和资源政策对项目经营影响较大，仍存在一定或有风险。
- **关联方资金占用风险。**2020 年末，广新控股关联方应收款余额合计 19.95 亿元，主要为经营往来的应收账款和资金拆借等其他应收款，存在一定关联方资金占用风险。

### ➤ 未来展望

通过对广新控股及其发行的上述债券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；认为上述债券还本付息安全性极强，并给与上述债券 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及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照广东省广新控股集团有限公司 2019 年度企业债券（第一期）、2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据、2019 年度第三期中期票据、2019 年度第四期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据和 2021 年度公司债券（第一期）（分别简称 19 广新债 01、19 广新控股 MTN001、19 广新控股 MTN002、19 广新控股 MTN003、19 广新控股 MTN004、20 广新控股 MTN001、20 广新控股 MTN002 和 21 广新 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据广新控股提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对广新控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司发行的债务融资工具情况如图表 1 所示。截至 2021 年 5 月末，公司已发行未到期债券本金余额 160.00 亿元，其中未来一年内到期的债券本金余额 90.00 亿元，债务集中到期压力较大。近两年公司新发债券较多，主要以中期票据和超短期融资券的滚动发行为主，发行利率低，融资能力强。

**图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	票面利率 (%)	起息日	到期日	注册额度/注册时间	本息兑付 情况
16 广新 03	12.00	5 年	3.58	2016-07-07	2021-07-07	20 亿元/2016 年 5 月	正常付息
16 广新 04	8.00	5 年	3.35	2016-08-08	2021-08-08		正常付息
16 广新控股 MTN001	20.00	5+N 年	4.18	2016-10-11	2021-10-11	40 亿元/2016 年 8 月	正常付息
17 广新控股 MTN001	15.00	5+N 年	5.80	2017-09-14	2022-09-14		正常付息
19 广新债 01	9.00	5 年	4.31	2019-07-12	2024-07-12	38.40 亿元/2018 年 11 月	正常付息
19 广新控股 MTN001	10.00	5 年	4.20	2019-01-23	2024-01-23	23 亿元/2018 年 11 月	正常付息
19 广新控股 MTN003	5.00	3 年	4.07	2019-05-29	2022-05-29		正常付息
19 广新控股 MTN004	8.00	3 年	3.70	2019-08-16	2022-08-16		正常付息
19 广新控股 MTN002	5.00	3 年	4.07	2019-04-12	2022-04-12	23 亿元/2018 年 11 月	正常付息
20 广新控股 MTN001	8.00	3 年	3.30	2020-02-14	2023-02-14		正常付息
20 广新控股 MTN002	10.00	5 年	3.37	2020-03-11	2025-03-11		正常付息
21 广新控股 SCP008	10.00	180 天	3.20	2021-03-16	2021-09-12		尚未付息
21 广新控股 SCP011	10.00	194 天	3.05	2021-04-09	2021-10-20		尚未付息
21 广新控股 SCP012	10.00	210 天	3.08	2021-04-15	2021-11-11		尚未付息
21 广新控股 SCP013	10.00	64 天	2.70	2021-04-20	2021-06-23		尚未付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	票面利率 (%)	起息日	到期日	注册额度/注册时间	本息兑付 情况
21 广新 01	10.00	3 年	3.60	2021-04-14	2024-04-14	不超过 120 亿元/2021 年 4 月	尚未付息

资料来源：广新控股

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调

整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## **(2) 行业因素**

该公司为广东省重要的国有资本投资公司，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**

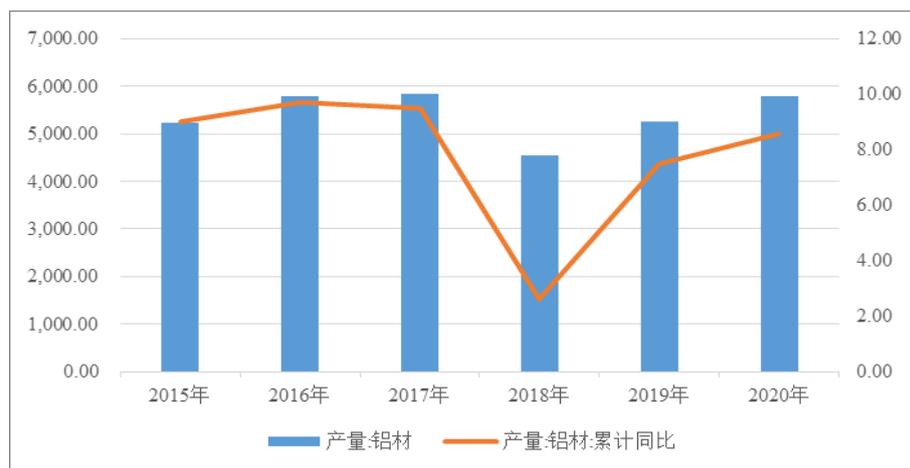
我国铝型材需求量和宏观经济增速高度相关，其中建筑铝型材受房地产市场景气度影响较大，而高附加值工业铝型材的市场潜力大。近年来，铝价波动较大，铝加工企业的成本管控存在一定压力。

铝型材按产品应用领域可划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控股有限公司（简称“兴发铝业”）目前产品结

构以建筑铝型材为主。

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。2019 年以来在下游需求增长的带动下，我国铝材产量增速有所回升，2019 年全国铝材产量为 5,252.20 万吨，同比增长 7.50%；2020 年，全国铝材产量为 5,779.30 万吨，同比增长 8.60%，同比增速继续回升。

**图表 2. 2015 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，以建筑幕墙、复合窗和门业市场为代表，该类需求的增速区间与房地产行业高度相关。2019 年我国房地产开发投资完成额为 13.22 万亿元，同比增长 9.9%，增速同比提升 0.4 个百分点；2020 年我国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，增速同比下降 2.9 个百分点。对于工业铝型材，近年随着国民经济产业结构转型升级，特殊材料的应用和需求逐年提升，对高附加值工业铝型材形成较大需求。未来随着我国对交通运输、航天航空领域的投资力度加大，预计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较大的影响。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。2018 年铝价小幅波动，下半年以来呈下降态势，年末为 13,450 元/吨，全年均价为 14,198 元/吨，同比略有下降。2019 年以来，铝价波动较大，但整体呈上升趋势，12 月末铝价为 14,671 元/吨，较年初上涨 9.20%，全年均价约为 14,081.94 元/吨。2020 年初以来，受新冠疫情影响，铝价在 1 月初冲到高点后迅速回落，持续大幅下滑，4 月初探底 11,951.00 元/吨后，逐步反弹，截至 2020 年末，全国铝价为 16,222.30 元/吨。2021 年一季度，铝价先抑后扬，1 月受河北等地区疫情反复、引发市场担忧，铝价一度下跌至 14,949.40 元/吨，而后随着疫情得到有效控制，3 月起铝价迅速反弹，逐渐突破 17,000.00 元/吨，2021 年 4 月初铝价为 17,438.60 元/吨。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产业链下游，进入壁垒较低，目前我国铝型材行业产业结构不合理，低端产品产能过剩，而高端产品生产能力不足。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。

## 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和国际镍矿供应的影响出现较大波动，对企业成本控制提出一定挑战。**

2017-2019 年，我国不锈钢粗钢产量分别为 2,577 万吨、2,670.60 万吨和 2,940.00 万吨，而我国不锈钢表观消费量分别为 1,992.73 万吨、2,132.36 万吨和 2,405.33 万吨，近年来表观消费量增速较快，但产量也随之增长，仍处于供给过剩状态。根据中国特钢企业协会不锈钢分会发布数据，2020 年，全国不锈钢粗钢产量为 3,013.90 万吨，较上年增长 2.51%；不锈钢表观消费量为 2,560.79 万吨，同比增长 6.46%。

2018 年，不锈钢价格较为平稳，年末有小幅下滑。2019 年，不锈钢价格相对平稳，波动幅度明显小于镍价，其中 6-10 月镍价快速上涨带动不锈钢价格有一波上扬，10 月初增长至高点 16,200 元/吨，但随后受镍价回跌影响逐步回落，当年末价格为 15,200 元/吨，全年均价为 15,245 元/吨，较上年下降 2.37%。2020 年初受新冠肺炎疫情影响，价格大幅下行，4 月初触底 13,000 元/吨；随着国内疫情得到控制，下游需求恢复，不锈钢价格波动回升，9 月末价格升至 15,300 元/吨，10 月不锈钢价格维持 15,300 元/吨，但 11 月以来由于订单减少价格又呈下降态势，12 月初价格探底 14,400 元/吨，2020 年全年均价为 14,509 元/吨，较上年下降 4.83%。2021 年一季度，下游加工厂需求旺盛、上游原材料价格上涨等因素支撑不锈钢价格震荡上行，3 月不锈钢价格稳定在 16,300 元/吨。

图表 3. 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。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，此后镍价波动下滑，年末降至10,670美元/吨。2019年以来，受印尼镍矿出口禁令影响，加之电动汽车行业发展，镍价持续大幅攀升，10月初升至18,000美元/吨，较年初上涨72.41%，随后镍价缺乏支撑、持续下滑，年末降至14,000美元/吨。2020年初，受新冠疫情影响，镍价持续大幅下滑，4月初跌至11,162美元/吨，之后不锈钢需求转好和国际镍矿供应紧张均对镍价形成支撑，LME镍现货价波动上行，12月中旬最高涨至17,650美元/吨。2021年1-2月，下游需求仍旧旺盛，LME镍现货价延续上涨趋势，2月中下旬冲高突破19,500美元/吨，但随后市场情绪逐渐回归理性，LME镍现货价逐步回落，4月维持在16,300美元/吨左右波动。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，两国相关政策因素对我国不锈钢生产企业影响也较大。

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，目前我国不锈钢行业总体仍处于产能过剩阶段，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，经营压力加大，2019年以来原材料价格有所下降，成本压力减轻，但同质化竞争问题依然突出，仍面临较大的经营压力。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。

该公司子公司佛山佛塑科技集团股份有限公司（简称“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。

根据 Wind 数据，2019 年全国塑料制品行业产量达 8,184.20 万吨，累计同比增长 3.90%；2020 年全国塑料制品行业产量为 7,603.20 万吨，累计同比减少 6.40%。从产品分类看，塑料薄膜产品产量规模在全国塑料制品行业中最大，根据智研咨询数据，2019 年我国塑料薄膜产量为 1,594.62 万吨，同比增长 16.35%，增速较上年提升 15.46 个百分点；2020 年 1-11 月，我国塑料薄膜产量为 1,336.9 万吨，同比增长 1.62%。我国包装塑料薄膜行业呈现明显的区域性特征，厂商主要分布在浙江、广东、河南、江苏、福建等地区，其中，2019 年浙江省塑料薄膜产量超过广东省，位居第一，广东省位居第二；2020 年 1-11 月我国塑料薄膜各省产量呈现梯队式分布，主要仍集中在浙江、广东、江苏等省。近年来，我国塑料薄膜制造业规模以上企业主营业务收入呈增长态势，但增速有所放缓。根据中国包装联合会数据显示，2019 年我国塑料薄膜制造业规模以上企业累计完成营业收入 2,704.93 亿元，同比增长 4.26%，增长率较上年下降 2.64 个百分点。

从国际贸易数据看，2019 年塑料制品业累计出口量 1,424.00 万吨，同比增长 8.50%；出口金额 483.14 亿美元，同比增长 11.20%，增速较上年有所回落。主要系 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。虽然美国于 2020 年初先后发布加征关税商品豁免清单，其中涉及及部分塑料制品，但受新冠肺炎疫情冲击，全球经济贸易形势仍不乐观。

图表 4. 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。2019 年以来，PVC 树脂价格波动上涨，5 月份升至 7,200 元/吨后开始逐步小幅回落至 6,800 元/吨左右水平，但年末迎来反弹，12 月初升至 7,225 元/吨峰值。2020 年第一季度，受新冠疫情影响，PVC 价格持续大幅下滑，2 月底降至 6,305 元/吨后逐步回暖，4 月以来随着下游逐步复工复产，PVC 价格逐步回升，9、10 月进入旺季市场在检修、下游备货、港口停运的影响下，PVC 价格涨幅明显，12 月初已升至 8,350 元/吨的历史高位。2021 年 1 月初，PVC 价格小幅回落至 7,500 元/吨，但 2 月中下旬开始，受春节后复工需求增加，同时国外供应紧张，加之节前原材料价格已有所上涨，2021 年 4 月初 PVC 价格升至 9,000 元/吨的高位。MDI、TDI 方面，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。2019 年以来，MDI 和 TDI 价格在经历年初一波上涨后又延续了 2018 年的下滑态势。2020 年以来，受新冠疫情爆发影响，MDI 和 TDI 价格持续下滑，4 月末分别跌至 13,250 元/吨和 9,200 元/吨。5 月份以来，国内疫情得到控制，MDI 价格迅速回升，但 10 月末升至 35,000 元/吨后又迅速回落，12 月初价格为 24,250 元/吨；而 TDI 价格逐步升至 9 月中旬的 18,500 元/吨后也呈回落状态，12 月初价格为 12,750 元/吨。2021 年一季度，MDI 和 TDI 价格均呈先扬后抑的趋势，3 月初分别冲高至 28,350 元/吨和 20,000 元/吨，随后又大幅回落，2021 年 4 月 20 日价格分别为 21,650 元/吨和 15,650 元/吨。

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》指引，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业科技创新年（2017-2018）活动。2020 年是国家“十三五”收官和启动“十四五”规划的关键之年，目前，中国塑料加工工业协会正在积极推进编制《塑料

加工业“十四五”发展规划指导意见》、《塑料加工业“十四五”技术进步指导意见》，将继续推进供给侧结构性改革，加快行业向中高端化发展。

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薄膜材料的企业家数为数不多，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，随着传统薄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，主要龙头企业包括佛塑科技、东材科技及沧州明珠等。佛塑科技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。2020年以来，广告行业受新冠疫情影响冲击较大，广告业收入严重下滑，企业资金运转面临一定压力。

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。目前中国已经成为了世界第二大广告市场。根据国家市场监管总局数据，2019年全国广告产业经营额为8,647.28亿元，同比增长8.54%，受经济环境下行的影响增速较上年有所放缓，同比下降7.34个百分点。近年来，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。根据国家市场监管总局数据，从广告细分市场看，2019年以电商为主（占比约36%）的互联网广告营业额为4,367.00亿元，同比增长18.20%；报社和期刊社广告得益于新媒体经营和多元化投入，2019年经营额也扭转了之前的下跌局面，当年营业额分别为373.52亿元和67.58亿元，同比分别增长19.50%和15.00%。而同期，作为传统广告渠道之一的电视台及广播电台广告2019年的经营额均减少，分别为1,341亿元和128.82亿元，同比分别下降14.30%和5.70%，其中电视台广告经营额创下自2009年以来的最大跌幅。

广告产业链涉及广告主、广告代理商、广告公司、媒介和消费者等几大主体，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。截至2019年末全国广告经营单位163.31万户，同比增长18.69%。随着广告市场营销环境不断优化，2019年私营企业、个体工商户成为广告业最主要的两种经营单位，其中私营广告经营单位占比高达72.75%，个体工商户广告经营单位占比为15.94%。此外，外商投资的广告经营单位数量同比增长60.78%。在广告监管方面，2019年全国共查处违法广告案件37,399起，同比下降9.54%，市场监管成效显著，违法案件降幅明显。

从上游广告媒介的构成来看，国内外发展趋势基本一致，互联网、手机等新媒体正逐渐侵蚀传统平面媒体的广告市场份额。广告收入增长主要由互联网广告规模上升带动。2019 年互联网广告总收入 4,366.68 亿元，年增长率为 18.21%，保持了较快的增长速度。从下游消费情况来看，近年来我国广告市场消费活跃度显著提升，2019 年全国人均广告消费额为 619.57 元，较 2010 年的增幅达 341.26%。从客户构成来看，行业集中度较大，2019 年前 10 大广告投入行业占比达 60.00%，以食品饮料、房地产、汽车、食品饮料等行业为主，2019 年食品行业投放额为 919 亿元，占整体广告市场投放的 10.60%，以连续 6 年位居第一。2019 年的互联网广告投放中，排名前三的分别是食品饮料、个护及母婴和交通，占比分别为 30.59%、23.58%、7.52%。

政策环境方面，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》，2020 年末我国将建设 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。

2020 年初，受新冠疫情爆发影响，广告行业掉单现象频现，收入下滑严重，企业资金运转困难。根据中国广告协会发起的“新冠肺炎疫情对中国广告业的影响及企业诉求调查”后统计报告显示，疫情影响下，广告业主要问题为企业资金运营困难，广告行业企业现金周转周期较短，大多数只能维持短时生存。而疫情爆发后，有 33.0% 的企业出现长期合作客户或大客户掉单现象，另外有 28.6% 的企业出现大量客户停止合作、业务几近停摆的情况，广告行业企业收入受到较大冲击。

#### E. 外贸行业

根据中国海关总署发布数据显示，2020 年，我国货物贸易进出口总值为

32.16 万亿元，同比增长 1.9%，增速较上年（3.4%）进一步下降，主要受全球新冠疫情影响。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%；进口 14.23 万亿元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增加 27.4%。

2020 年，我国对前三大贸易伙伴东盟、欧盟和美国进出口分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元和 4.06 万亿元，分别增长 7%、5.3%和 8.8%，东盟成为我国第一大贸易伙伴；同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 9.37 万亿元，增长 1.0%。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。

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。2018-2020 年，广东省对外贸易依存度<sup>1</sup>分别为 73.59%、66.31%和 63.92%，同期广东省全年进出口总额分别为 7.16 万亿元、7.14 万亿元和 7.08 万亿元，分别同比增长 5.1%、减少 0.2%和 0.9%。其中，2019 年广东省出口金额为 4.34 万亿元，同比增长 1.6%，进口金额为 2.81 万亿元，同比下降 2.9%；2020 年广东省出口金额为 4.35 万亿元，同比增长 0.2%，进口金额为 2.73 万亿元，同比下降 2.6%。

2020 年 1 月 15 日，中美第一阶段经贸协议正式签署。截至 2020 年 1 月末，美国贸易代表办公室（USTR）已公布 8 批 2000 亿美元加征关税商品排除清单，贸易环境有所改善。但全球新冠疫情仍在蔓延，国际政治经济形势较为严峻，2021 年我国外贸形势仍较为复杂。

## 2. 业务运营

2019 年丝纺集团并入后，该公司对业务进行重新整合，形成了新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务和新型外贸四大核心业务板块，并在部分领域形成较强的竞争实力，近三年营业收入和毛利均呈增长趋势。2020 年公司新材料、生物医药与食品和新型外贸板块毛利率均有所提升，但数字创意与融合服务板块受采购成本增加影响，毛利率明显下滑。近年来公司长期股权投资企业经营情况良好，投资收益成为盈利重要来源。2019 年和 2020 年，公司均计提大额资产减值损失，主要为坏账损失和商誉减值损失，对利润侵蚀较大，但近三年净利润总体仍保持增长。

经过多年发展，该公司业务已覆盖铝型材和镍合金加工、渗析材料、光电材料和阻隔材料等新材料制造、生物医药与食品、文化创意和大数据营销、外贸服务等多个业务板块。2019 年丝纺集团并入后，公司对主要业务板块进行了重新整合，目前主要分为新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务以及新型外贸四大板块。

<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%。

**图表 5. 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
新材料	兴发铝业、 广青科技	华南市场为主	规模/成本/技术等
	佛塑科技	国内/华南	
数字创意与融合服务	省广集团	国内广告主	经营规模/客户资源/业务渠道
生物医药与食品	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**

近年来，得益于核心业务收入的持续增长和合并范围的扩大，该公司营业收入规模呈增长趋势，2018-2020年分别为562.77亿元、671.70亿元和711.26亿元，其中2019年收入大幅增长主要系合金材料及型材收入增长及丝纺集团合并原因。分板块来看，新材料业务为公司最大收入来源，主要包括合金材料及型材（铝合金加工、镍合金制造）和高分子材料（主要为渗析材料、光电材料和阻隔材料等薄膜材料）的生产制造，近三年得益于合金材料及型材收入增长，新材料板块发展迅速，2018-2020年分别实现收入305.18亿元、378.68亿元和404.55亿元，2020年在营业收入中占比达56.88%；公司第二大收入贡献来源于数字创意与融合服务业务，近三年分别实现收入121.15亿元、126.63亿元和135.28亿元，2020年收入占比为19.02%；新型外贸板块为公司传统贸易与丝纺集团合并后重新整合而成的新业务板块，收入因公司业务整合有所增长，2018-2020年分别实现收入49.67亿元、58.54亿元和63.95亿元，2020年在营业收入中占比为8.99%；生物医药与食品业务在营业收入中占比较小，2020年为3.74%，业务受产品结构调整影响而波动，2018-2020年分别为21.18亿元、25.95亿元和26.62亿元。

2021年第一季度，该公司实现营业收入156.06亿元，较上年同期增长46.66%，其中核心业务收入为139.52亿元，较上年同期增长66.53%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，低基数下的高增长。分板块看，公司主要业务板块收入同比均实现增长，其中新材料收入同比增长87.63%至103.57亿元（特种合金和高分子材料同比分别增长92.48%和29.86%），数字创意与融合服务收入同比增长14.04%至18.80亿元，新型外贸收入同比大幅增长73.67%至10.60亿元，生物医药与食品收入同比增长9.34%至6.54亿元。

**图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）**

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
<b>营业收入合计</b>	<b>562.77</b>	<b>671.70</b>	<b>711.26</b>	<b>156.06</b>
其中：核心业务收入	497.18	589.80	630.39	139.52
在营业收入中所占比重	88.32	87.81	88.63	89.41

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其中：（1）新材料	金额	305.18	378.68	404.55	103.57
	占比	54.23	56.38	56.88	66.37
其中：合金材料及型材	金额	276.03	350.20	381.55	98.02
高分子材料	金额	29.15	28.48	22.99	5.55
（2）生物医药与食品	金额	21.18	25.95	26.62	6.54
	占比	3.76	3.86	3.74	4.19
（3）数字创意与融合服务	金额	121.15	126.63	135.28	18.80
	占比	21.53	18.85	19.02	12.05
（4）新型外贸	金额	49.67	58.54	63.95	10.60
	占比	8.83	8.72	8.99	6.79

资料来源：广新控股

注：2018 年收入分类未包括丝纺集团数据；2019-2020 年及 2021 年第一季度为整合丝纺集团后重新分类的收入数据。

该公司其他业务收入主要包括海上供油、船舶制造等，2018-2020 年及 2021 年第一季度其他业务收入分别为 65.72 亿元、82.02 亿元、80.97 亿元和 16.53 亿元，2019 年大幅增长主要系丝纺集团合并原因，2020 年受结构调整影响有所下滑；同期，毛利率分别为 4.66%、6.67%、11.31%和 6.85%，波动较大主要系物业盘活业务每年收益波动较大。

#### A. 新材料

该公司新材料业务板块主要包括合金材料及型材（主要为铝型材加工、镍合金制造）和高分子薄膜材料制造，2018-2020 年及 2021 年第一季度，该板块分别实现收入 305.18 亿元、378.68 亿元、404.55 亿元和 103.57 亿元；毛利率分别为 11.22%、13.45%、14.33%和 13.09%。

##### 铝型材加工<sup>2</sup>

兴发铝业<sup>3</sup>为该公司铝型材业务的主要经营主体。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。2018-2020 年兴发铝业铝型材业务分别实现收入 94.36 亿元、112.81 亿元 118.87 亿元，在产销量增长的带动下呈稳步增长态势；毛利率分别为 13.60%、13.21%和 13.71%，保持相对稳定。

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。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生产基地。

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

<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，因此本报告未披露最新数据。

<sup>3</sup> 2011 年 7 月，该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。

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。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。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。

销售方面，2018-2020年及2021年第一季度兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材产销率均维持在较高水平。随着市场需求的扩大和产能的提升，近三年产品销量不断增长，2020年兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材销量分别为50.29万吨和14.41万吨，分别同比增长6.30%和5.70%。近三年兴发铝业建筑铝型材和工业铝型材销售均价虽有所下滑，但在建筑铝型材销量增长的带动下，铝型材收入呈增长趋势，2018-2020年分别为72.20亿元、87.33亿元和92.62亿元；其中工业铝型材近三年销售收入分别为22.16亿元、22.11亿元和23.20亿元，产品应用领域覆盖电子家电、印刷、交通及航空航天等领域。

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。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 7. 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	2018年	2019年	2020年
建筑铝型材	销量	38.12	47.33	50.29
	销售均价	1.89	1.85	1.84
	销售收入	72.20	87.33	92.62
工业铝型材	销量	13.44	13.64	14.41
	销售均价	1.65	1.62	1.61
	销售收入	22.16	22.11	23.20

资料来源：兴发铝业年报

### 不锈钢、镍合金制造

广东广青金属科技有限公司（简称“广青科技”）为该公司不锈钢、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。2018-2020年及2021年第一季度广青科技分别实现收入176.67亿元、229.77亿元、250.88亿元和73.15亿元，毛利率分别为7.80%、11.19%、10.50%和11.42%，其中2019年毛利率提升主要得益于公司产品结构调整，2020年毛利率有所下滑主要系生产制造费、人工费用等成本增加。

广青科技主要产品为不锈钢坯、碳钢和镍合金，其中不锈钢坯和碳钢生产线可通用。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。截至2021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。广青科技主要产品产量均有较大波动，2018-2020 年及 2021 年第一季度，广青科技镍合金产量分别为 97.61 万吨、75.06 万吨、82.47 万吨和 18.20 万吨；不锈钢坯产量分别为 104.18 万吨、213.59 万吨、218.90 万吨和 64.27 万吨，由于碳钢利润较低，2019 年开始公司碳钢生产线全部转产不锈钢，不锈钢坯产量大幅提升。从产能利用率来看，镍合金产品受品位变化影响波动较大，近三年一期分别为 108.46%、83.40%、91.63% 和 80.89%；同期，不锈钢坯、碳钢二者综合产能利用率分别为 96.33%、107.05%、109.45% 和 128.54%。

**图表 8. 近三年一期公司不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）**

产品	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	100	104.18	200	213.59	200	218.90	200	64.27
碳钢	100	88.48	-	0.50	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>200</b>	<b>192.66</b>	<b>200</b>	<b>214.09</b>	<b>200</b>	<b>218.90</b>	<b>200</b>	<b>64.27</b>
镍合金	90	97.61	90	75.06	90	82.47	90	18.20

资料来源：广新控股

注：因统计口径变化，对 2018-2019 年不锈钢坯产量数据进行了追溯调整

广青科技销售渠道较为通畅，产销率维持在 90% 以上的较好水平。从产品价格看，不锈钢坯产品销售均价受原材料价格影响呈波动，2019 年市场行情有所下降，当年销售均价为 1.13 万元/吨，2020 年下半年以来不锈钢价格持续攀升，2020 年不锈钢坯销售均价小幅升至 1.14 万元/吨，2021 年一季度不锈钢坯销售均价继续上涨至 1.26 万元/吨。广青科技销售客户集中度很高，且大客户以广东广青金属压延有限公司为主，2020 年前五大客户销售金额合计 245.84 亿元，占销售收入比重 97.98%，其中对合营企业广东广青金属压延有限公司（简称“广青压延”）销售 238.31 亿元，占比达 94.99%，销售集中度很高。销售结算方式方面，广青科技主要采用款到发货、或者采用合同签订 3 天后付订金、每批交货前付清当批货款总额的结算方式，部分客户会给予一定账期，但账款周转速度仍较快。

**图表 9. 近三年一期公司钢卷销售量、销售均价变化情况（单位：万吨，万元/吨）**

产品类别	指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
不锈钢坯	销量	101.89	198.71	220.20	57.92
	销售均价	1.44	1.13	1.14	1.26
	销售收入	146.66	224.99	250.88	73.15
碳钢（Q235B）	销量	87.75	3.08	-	-
	销售均价	0.32	0.32	-	-
	销售收入	27.87	0.97	-	-

资料来源：广新控股

注：因统计口径变化，对 2018-2019 年不锈钢坯销量、销售均价数据进行追溯调整

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，2018-2020 年及 2021 年第一季度自给率分别为 40.00%、31.72%、23.39% 和

18.63%。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。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呈波动状态，2019 年在产量增长的带动下，加之受印尼镍矿出口禁令传闻影响，公司为抵御原材料采购风险而提前采购原材料进行锁价，主要原材料采购量除纯镍外均成倍增长；2020 年除高铬和镍铁采购量增加外，其余主要原材料采购量均显著减少，其中红土镍矿采购量显著减少主要因为上年备货充裕，库存较为充足。从采购均价看，近三年红土镍矿价格保持平稳，纯镍价格逐年上涨，高铬价格呈下降趋势，镍铁和镍铁水价格呈反向波动，2020 年镍铁采购均价同比增长 1.87% 至 1.09 万元/吨，而镍铁水采购均价同比下降 2.04% 至 0.96 万元/吨。2021 年第一季度，受通胀预期影响，黑色系期货市场火热，带动现货市场价格上涨，广青科技主要原材料采购均价除红土镍矿保持稳定外，其余主要原材料采购均价均呈较大幅度上涨，其中采购金额占比较大的高铬、镍铁和镍铁水价格较上年同期分别增长约 11.11%、16.00% 和 12.90%，原材料采购成本管控压力有所增加。

广青科技供应商较为稳定但集中度相对较高，近年来前五大供应商采购金额占比均超 50%，供应商主要为青山控股及其下属子公司、泰朗管业集团有限公司，一般采购结算方式为电汇、银行承兑汇票和信用证。2020 年，前五大供应商采购额合计 113.45 亿元，占比 52.19%。

**图表 10. 近三年一期广青控股原材料采购情况**

采购原料品类	项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
纯镍	采购量（万吨）	1.09	0.96	0.08	0.03	-
	采购均价（万元/吨）	9.00	9.27	9.77	11.56	-
	采购金额（亿元）	9.77	8.88	0.80	0.34	-
高铬	采购量（万吨）	21.48	59.49	74.38	17.54	11.18
	采购均价（万元/吨）	0.66	0.62	0.56	0.60	0.54
	采购金额（亿元）	14.09	36.68	41.28	10.52	6.02
红土镍矿	采购量（万吨）	225.08	561.65	308.47	31.14	16.74
	采购均价（万元/吨）	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02
	采购金额（亿元）	7.02	17.68	9.85	1.07	0.37
镍铁	采购量（万吨）	12.38	35.05	66.57	14.71	8.9
	采购均价（万元/吨）	1.11	1.07	1.09	1.16	1.00
	采购金额（亿元）	13.72	37.42	72.77	17.14	8.94
镍铁水	采购量（万吨）	29.24	28.32	15.20	4.94	4.40
	采购均价（万元/吨）	0.90	0.98	0.96	1.05	0.93
	采购金额（亿元）	26.46	27.84	14.55	5.16	4.09

资料来源：广新控股

目前，该公司投资的广东广青金属压延有限公司（简称“广青压延”，持股比例49.89%）不锈钢深加工项目已完工，三条生产线已于2019年7月全部投产，其中1780mm不锈钢热轧生产线，年产能220万吨；1250mm退火酸洗生产

线，年产能65万吨；1550mm退火酸洗生产线，年产能75万吨。2020年，广青压延共生产不锈钢217.95万吨。

### 高分子材料

2018-2020年，该公司高分子材料板块分别实现收入29.15亿元、28.48亿元和22.99亿元，业务主要为薄膜业务，运营主体为佛塑科技。佛塑科技产品种类多，具有较强的研发能力，其中偏光膜、无孔透湿防水功能薄膜、微压拉伸透气膜等优势产品保持行业领先地位，整体竞争实力较强。2020年佛塑科技研发投入同比增长14.60%至1.02亿元，占营业收入的4.43%。当年佛塑科技新增专利申请33项，其中发明专利申请25件，获得专利授权16项，其中发明专利2件；共有11项新产品通过广东省高新技术产品认定。2020年6月，公司成立纳米复合材料研究开发中心，现已成功试制出纳米纤维膜产品并应用于口罩的生产，纳米纤维膜产品用于口罩的过滤材料，具有透气阻力小、过滤效率高等特点，透气阻力只有熔喷布约一半，过滤性能可达到医用口罩相关的标准，目前，纳米纤维膜及相应的高透气口罩已正常生产销售。

**图表 11. 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

佛塑科技核心产品包括阻隔材料、光电材料和渗析材料等薄膜产品，2020年收入分别为9.35亿元、3.97亿元和4.67亿元，其中阻隔材料因销量及售价双重下降影响，收入较上年减少6.35%，而光电材料和渗析材料收入较上年分别增长4.30%和24.06%；毛利率分别为22.97%、30.34%和18.19%，较上年分别上升5.88个百分点，下降2.10个百分点和下降0.67个百分点，其中光电材料和渗析材料毛利率下滑主要系当期原材料成本增幅较大。此外，佛塑科技还生产部分PET切片材料和PVC压延材料，2020年实现营业收入1.70亿元，同比下降14.57%，毛利率为19.06%。

截至2020年末，佛塑科技阻隔材料、光电材料和渗析材料年产能分别为111,012吨、8,090吨和16,496吨。其中，阻隔材料产能较上年略有下降，主要系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，佛塑科技配合市场及产品需求，淘汰落后产能、生产线降速生产所致，但目前产能利用率仍偏低，2020年为62.88%；光电材料盈利能力强，近年来行业新增产能较多，2019年佛塑科技光电材料年产能提升至8,090吨，2020年产能利用率为100.58%；2019年得益于华韩设备生产线提速，渗析材料产能小幅增加至16,496吨，且产能利用率提升至101.25%，2020年以来渗析材料需求旺盛，当年产量增长11.58%，产能利用率达112.97%，超负荷运转。

佛塑科技薄膜产品成本中原材料成本占比较高，2020年原材料成本占薄膜产品成本比重约为66.98%。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，集中采购的原材料包括聚丙烯、聚乙烯、对苯二甲酸（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。2019 年以来，国际原油价格震荡下跌，佛塑科技主要原材料采购价格较上年均有不同程度下降。其中，MEG 和聚乙烯采购均价跌幅较大，较上年分别下降 32.57%和 10.45%。2020 年，佛塑科技主要原材料除聚丙烯采购均价同比有所上升外，均在 2019 年的低点上进一步大幅下滑，其中 PTA、MEG 和聚乙烯采购均价较上年同期分别下降 36.73%、19.25%和 11.92%。2021 年以来，国际原油价格反弹，虽目前尚未涨至 2019 年水平，但预计仍有上涨空间，未来国际原油价格波动趋势尚不明朗，原材料价格波动风险较大，且采购量较大的聚丙烯价格有所攀升，佛塑科技仍面临一定的原料成本管控压力。

**图表 12. 佛塑科技主要原料的采购数据（吨，元/吨）**

原料类别	项目	2018 年	2019 年	2020 年
PTA	采购量	10,109	11,043	10,421
	采购均价	5,656	5,173	3,273
MEG	采购量	4,781	4,425	4,299
	采购均价	6,386	4,306	3,477
聚丙烯	采购量	31,527	35,978	33,500
	采购均价	9,345	9,246	9,311
聚乙烯	采购量	36,318	28,589	27,148
	采购均价	9,099	8,148	7,177

资料来源：广新控股

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，2018-2020 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 4.52 亿元、3.39 亿元和 3.12 亿元，分别占年度采购总额的 23.79%、24.33%和 21.71%。在采购结算方面，佛塑科技与国内大型供应商采取的结算方式包括 90 天或 180 天银行承兑汇票，付款保函项下 30 天内电汇结算和电汇项下先款后货；少部分经销商或二级市场供应商采取货到付款结算，期限一般为 30~180 天。国外结算方面，佛塑科技多采用 60 天或 90 天的远期信用证，少部分采用在签订合同时预付部分货款，到货后结清尾款的方式。

**图表 13. 佛塑科技主要产品的销售数据（吨，%，元/吨）**

产品分类	项目	2018 年	2019 年	2020 年
阻隔材料	销量	78,317	70,661	69,111
	产销率	100.33	100.95	99.01
	销售均价	14,759	14,137	13,536
光电材料	销量	7,048	7,830	8,406
	产销率	88.87	102.11	103.32
	销售均价	52,453	47,433	46,079
渗析材料	销量	15,522	16,670	18,911

产品分类	项目	2018 年	2019 年	2020 年
	产销率	97.03	99.81	101.48
	销售均价	21,471	22,559	24,670

资料来源：广新控股

佛塑科技采取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。2020 年佛塑科技主要产品产销率均处于 99% 以上的较好水平，除阻隔材料销量减少外，阻隔材料和渗析材料产销率超过 2019 年水平。

销售价格方面，2018-2020 年佛塑科技渗析材料销售均价呈持续上涨趋势，而光电材料和阻隔材料销售价格受原材料价格波动和市场竞争影响持续下滑，2020 年阻隔材料、光电材料和渗析材料销售均价分别为 13,536 元/吨、46,079 元/吨和 24,670 元/吨，较上年分别下降 4.25%、下降 2.85% 和上涨 9.36%。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，国内销售主要以电汇为主，或 60~120 天银行承兑汇票结算，但绝大部分回款期在 60~180 天以内。2018-2020 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 4.59 亿元、3.79 亿元和 2.91 亿元，分别占年度销售总额的 17.03%、13.87% 和 13.67%，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、花王和金佰利（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。2018-2020 年佛塑科技产品出口额分别为 3.96 亿元、3.10 亿元和 3.55 亿元，分别占当期营业收入的比重 14.66%、16.07% 和 15.43%。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。

## B. 数字创意与融合服务

数字创意与融合服务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 2021 年 3 月末，该公司持有省广集团 18.78% 的股权，为省广集团最大股东。省广集团是目前本土广告行业的龙头企业，凭借核心业务的差异化以及长久以来积累的品牌优势，整体竞争实力强，目前收入和利润规模均位居行业前列。2018-2020 年及 2021 年第一季度，该板块分别实现收入 121.15 亿元、126.63 亿元、135.28 亿元和 18.80 亿元；毛利率分别为 14.34%、15.30%、10.97% 和 14.60%。

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，2020 年以来得益于 G-IN 智慧营销云平台发展，新增了 TikTok Pte. Ltd、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司、安徽旭宏信息技术有限公司等大客户，当年省广集团前五大客户销售金额合计 33.86 亿元，占营业收入比重为 25.49%。销售结算方面，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。

**图表 14. 近年公司媒介采购额情况**

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
传统媒介采购额（亿元）	56.62	40.72	30.38	5.68
数字营销媒介采购额（亿元）	42.73	51.30	85.16	10.38
<b>合计</b>	<b>99.35</b>	<b>92.02</b>	<b>115.54</b>	<b>16.06</b>

资料来源：广新控股

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，而对传统媒介的采购金额则持续下降。在采购模式方面，目前省广集团一般采用常规采购的购买方式，以销定购，减少销售风险，代理费用一般较低，而买断式采购一般不常用。采购结算方面，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>4</sup>分期向媒体支付后续款项，同时对非全款支付客户也按照排期表收取广告费。

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，根据 2021 年 4 月 28 日省广集团发布的《关于募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，截至 2021 年 4 月 16 日，该项目已投资 1.71 亿元，经外部专家组共同审议，认为该项目全部阶段工作完成且符合预期要求，已达到预定可使用状态，同意通过验收并予以结项。

### C. 生物医药与食品板块

生物医药与食品板块主要业务为生物医药、健康食品领域产品生产销售，以及医疗器械、中西药品、大健康产品的进出口贸易与内销服务，运营主体主要为星湖科技、广东省食品进出口集团有限公司（简称“省食品公司”）和广东省羊城大健康集团有限公司（简称“羊城集团”），截至 2021 年 3 月末，该公司持有星湖科技 16.62% 股权（为第一大股东），持有省食品公司 100.00% 股权、持有羊城集团 100.00% 股权。

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

<sup>4</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。

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。2019年，根据中国证券监督管理委员会印发的《关于核准广东肇庆星湖生物科技股份有限公司向张国立等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2019]98号），星湖科技以发行股份及支付现金方式购买久凌制药100%股权，久凌制药成为星湖科技全资子公司。久凌制药主要从事医药中间体及化学原料药等的研究开发，目前具有五个多功能生产车间，可满足研发、定制、生产、工艺优化等一站式的产业化服务。久凌制药自2019年2月起纳入星湖科技合并范围，同年2-12月久凌制药实现营业收入1.65亿元，在星湖科技2019年营业收入占比15.75%，实现净利润0.46亿元，占星湖科技当年净利润的30.55%。2020年主要受益于食品添加剂产品、医药中间体销售情况良好，加之合并久凌制药全年收入，星湖科技营业收入同比增长6.35%至11.16亿元；但受核苷酸类产品售价同比显著下滑影响，毛利率较上年下降2.03个百分点至33.06%；净利润为1.49亿元，较上年变化不大。2021年第一季度，星湖科技实现营业收入3.04亿元，较上年同期增长6.01%；受产品售价下滑影响，毛利率进一步下滑至29.44%，较上年同期下降3.84个百分点；净利润为0.35亿元，较上年同期增长7.38%。

截至2021年3月末，星湖科技具备生产核苷酸添加剂1.33万吨/年，核苷及核苷酸原料药及中间体0.41万吨/年和氨基酸原料药及中间体0.10万吨/年的生产能力，其中，2019年以来核苷酸添加剂产能持续下降、核苷及核苷酸原料药及中间体产能较上年有所缩减，主要因2019年下半年公司果糖产品相关生产线停产；2021年第一季度核苷及核苷酸原料药及中间体产能较上年末增加，主要系产线技术及生产工艺改进提升。从产量看，近年来核苷酸添加剂产量随产能的缩减持续减少，2018-2019年产能利用率均不高，2020年产能进一步缩减后，产能利用率回升至90.43%；核苷及核苷酸原料药及中间体近三年产量呈增长趋势，2019年并购重组久凌制药后，需求量迅速增长，产量也快速增长，2020年产量较上年大幅增长113.93%，产能利用率随之提升至112.14%；2019年氨基酸原料药及中间体产量较上年变化不大，产能利用率也维持在93.54%的较好水平，但由于上年度为原产业升级转移计划备货充足，2020年生产安排减少，氨基酸原料药及中间体产量较上年大幅减少61.96%，产能利用率仅为35.58%；根据星湖科技2019年年报披露，氨基酸饲料添加剂产品由于盈利不足已停产，并逐步清理剩余库存。

星湖科技主要采取以销定产的模式，主要产品产销率较好，近三年核苷酸添加剂产销率维持在90%以上水平；核苷及核苷酸原料药及中间体产销率维持在80%以上水平；但氨基酸原料药及中间体受下游客户的需求变化和公司产品产量调整影响，产销率波动较大。

**图表 15. 星湖科技主要产品产能、产量和销量情况**

产品分类	项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
核苷酸添加剂	年产能（吨）	53,090.00	32,660.00	12,000.00	13,300.00	12,000.00
	产量（吨）	36,426.00	18,563.88	10,851.04	2,153.59	1,806.37

产品分类	项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
	产能利用率(%)	68.61	56.84	90.43	64.77	60.20
	销量(吨)	35,642.00	17,258.81	11,344.02	3,242.21	2,447.11
	产销率(%)	97.85	92.97	104.54	150.55	135.47
核苷及核苷酸原料药及中间体	年产能(吨)	5,100.00	3,704.00	3,704.00	4,104.00	3,704.00
	产量(吨)	1,687.09	1,941.69	4,153.81	774.82	282.39
	产能利用率(%)	37.98	52.42	112.14	75.52	30.50
	销量(吨)	1513.00	1,626.14	5,129.77	890.87	424.65
	产销率(%)	89.68	83.75	123.50	114.98	150.38
氨基酸原料药及中间体	年产能(吨)	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
	产量(吨)	935.00	935.42	355.81	-	41.62
	产能利用率(%)	93.50	93.54	35.58	-	16.65
	销量(吨)	744.00	576.17	567.17	234.61	163.28
	产销率(%)	79.57	61.59	159.40	-	392.31

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和天然气。2018年以来，玉米淀粉采购均价持续快速上涨，2021年第一季度玉米淀粉采购均价达 2,989.61 元/吨，公司生产成本明显加大。星湖科技主要燃料为煤炭，2019年开始新增天然气为燃料，近年来煤炭采购均价呈下降趋势，2021年第一季度为 463.21 元/吨，但天然气价格受国家政策补贴影响呈波动，2020年天然气采购均价为 2.78 元/立方米，但 2021年第一季度天然气均价升至 3.11 元/立方米，星湖科技仍面临较大的原材料/燃料价格波动风险。

图表 16. 星湖科技主要原燃料采购情况

自产产品 原材料采购	项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
玉米淀粉	采购量(吨)	60,114.82	43,290.41	30,726.24	6,274.26
	采购均价(元/吨)	2,161.06	2,199.66	2,375.34	2,989.61
煤炭	采购量(吨)	70,463.03	70,040.07	40,037.96	42,934.44
	采购均价(元/吨)	631.37	581.47	489.57	463.21
天然气	采购量(万立方米)	-	365.66	1,970.15	456.38
	采购均价(元/立方米)	-	2.87	2.78	3.11

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，2019年实现营业收入 9.79 亿元，较上年下降 22.00%，主要受清退合作出口业务、终止冻鲜家禽出口业务影响；净利润 1.42 亿元，较上年大幅增长 222.00%，主要系当年猪肉价格上涨。2020年，省食品公司实现营业收入 9.82 亿元，同比略有增长；净利润 1.77 亿元，同比增长 24.65%，主要系生猪业务毛利增长。

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。受新增养猪厂和原有猪场技改影响，省食品公司生猪产能波动较大，截至 2021 年 3 月末生大猪产能达 10 万头，生猪苗产能达 37 万头，但由于新建养猪厂母猪引种、配种至生产出猪苗需要 8 个月以上时间，故 2019 年和 2020 年生猪苗产量较少，2021 年一季度，生猪苗产量大幅增长。2018-2020 年，生大猪呈下降趋势，主要系非洲猪瘟影响下，为防范疫情风险，在生猪不能外运的情况下主动减产，各场停止配种的原因。省食品公司生猪主要出口至香港，市场需求很大，销售渠道较好，2019 年以来生大猪和生猪苗产销率一直保持 100.00%。从销售价格看，2019 年以来，受非洲猪瘟影响，猪价普遍大幅上涨，叠加新冠疫情影响，生猪销售价格暴涨，2020 年生大猪和生猪苗销售均价分别上涨至 4,163.01 元/头和 1,194.42 元/头；2021 年第一季度，生大猪和生猪苗销售均价分别为 3,857.28 元/头和 1,464.21 元/头，受市场供需改善影响生大猪价格有所下降，但生猪苗价格仍保持上涨趋势。

**图表 17. 省食品公司生猪养殖情况**

产品分类	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
生大猪	产能（头）	90,300	95,000	70,000	100,000
	产量（头）	83,328	76,328	65,742	24,570
	销量（头）	79,734	76,328	65,742	24,570
	产销率（%）	95.69	100.00	100.00	100.00
	销售均价（元/头）	1,681.16	2,861.07	4,163.01	3,857.28
生猪苗	产能（头）	20,000	70,000	250,000	370,000
	产量（头）	28,557	12,541	11,579	51,863
	销量（头）	28,557	12,541	11,579	18,390
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00	35.46
	销售均价（元/头）	471.14	961.23	1,194.42	1,464.21

资料来源：广新控股

2019 年丝纺集团合并后，该公司对生物医药与食品板块进行了业务重新整合，该板块业务新增医疗器械、中西药品、大健康产品的进出口贸易与内销服务，主要运营主体为原丝纺集团旗下全资子公司羊城集团。羊城集团旗下拥有广东省医药保健品进出口有限公司、广东省羊城大健康药业有限公司、广东水灵科贸有限公司等子公司。通过重组发展，羊城集团利用其在食品、保健品、医药及医疗器械等方面的进出口贸易资源，专业的团队和丰富的国际贸易经验，营销网络已涉及 70 多个国家/地区。羊城集团拥有欧盟 CE 认证、GSP 质量认证，拥有自主品牌“羊城”、“珠江”、“星群”、“KIP”国内外注册商标，拥有“甚畅牌”蛹虫草胶原蛋白肽复合果汁、“羊城牌”桑叶益生菌固体饮料、桑叶小青柑、夜韵桑蚕丝被等 20 多个健康产品。截至 2020 年末，羊城集团总资产 6.93 亿元，总负债 4.09 亿元，资产负债率 58.99%；2020 年，羊城集团实现营业收入 5.63 亿元，净利润 0.46 亿元，毛利率为 6.67%。

#### D. 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。2018年以来公司结合大数据、人工智能和共享精神推动实施“三千计划”，构建“千仓”海外仓储网络、引入“千商”和“千厂”合作，打造为海外仓、销售渠道和制造商提供数据共享，并将线上服务和物流服务融为一体的全新跨境电商零售模式，加快推动传统贸易业务转型升级。2018-2020年及2021年第一季度外贸业务收入分别为49.67亿元、58.54亿元、63.95亿元和10.60亿元；毛利率分别为8.54%、11.66%、13.43%和14.06%，其中，2019年公司原有贸易业务规模有所下滑，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，另一方面主要受全球经济下行压力和中美贸易摩擦等影响，但得益于丝纺集团合并，整体贸易业务收入呈增长；2020年公司重新整合传统贸易业务与丝纺集团的外贸业务后，贸易业务规模有所提升。

贸易业务为公司传统业务，公司现主要经营服装、家具和红土镍矿等产品的进出口贸易。2018-2020年及2021年第一季度，公司下属各企业完成进出口贸易额<sup>5</sup>分别为28.44亿美元、33.61亿美元、40.06亿美元和5.38亿美元，其中出口贸易额分别为20.08亿美元、24.34亿美元、31.60亿美元和3.48亿美元。

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，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。

#### E. 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”）、广东太古可口可乐有限公司（简称“广东可口可乐”）、佛山杜邦鸿基薄膜有限公司（简称“杜邦鸿基”）及广东省中山丝绸进出口集团有限公司等。

**图表 18. 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2021年3月末持股比例	2020年投资收益	2020年末长期股权投资金额	2020年末总资产	2020年末资产负债率
广东生益科技股份有限公司	22.12%	7.28	41.42	183.57	42.02%
印尼广青镍业有限公司	35.00%	3.72	15.33	132.17	54.59%
佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	49.00%	0.54	6.72	11.52	5.03%
广东太古可口可乐有限公司	37.04%	0.77	3.58	17.49	56.97%
广东省中山丝绸进出口集团有限公司	42.08%	0.05	1.76	23.47	81.99%

<sup>5</sup> 其中2018-2019年数据因合并丝纺原因进行了追溯调整。

被投资公司名称	截至 2021 年 3 月末持股比例	2020 年投资收益	2020 年末长期股权投资金额	2020 年末总资产	2020 年末资产负债率
合计	-	12.36	68.81	-	-

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。2020 年实现营业收入 146.87 亿元，同比增长 10.92%；毛利率为 26.78%，净利润 18.00 亿元，同比增长 15.15%。

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。杜邦鸿基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。

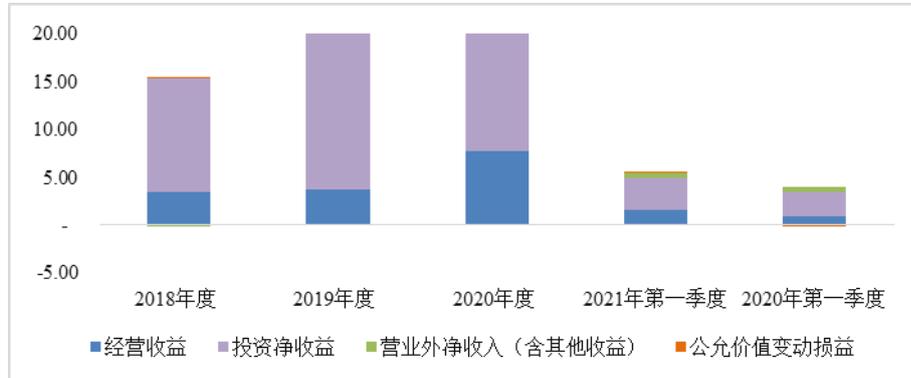
对外投资方面，2014 年 5 月，该公司与广东吉瑞科技集团有限公司（青山集团下属企业，简称“吉瑞科技”）、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司（印尼当地注册公司）、景祥国际有限公司（香港公司）、日本阪和兴业株式会社（日本最大的金属流通企业，世界 500 强之一）共同出资设立印尼广青，持股比例分别为 35%、35%、20%、5% 和 5%。印尼广青项目计划总投资 10.28 亿美元，其中印尼广青自筹资金 3.28 亿美元，其余 7.00 亿美元通过银团贷款解决。印尼广青项目建设内容包括镍铁生产线、炼钢生产线和轧钢生产线三条生产线。其中，镍铁生产线已于 2016 年 3 月 22 日正式投产，炼钢厂已于 2017 年 7 月全面投产，目前处于满产状态；热轧厂已经达产。截至 2021 年 3 月末，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 200 万吨。2020 年印尼广青销售镍铁约 13.72 万吨，不锈钢锭 2.67 万吨，热轧卷 179.17 万吨。2020 年及 2021 年第一季度印尼广青分别实现营业收入约 22.97 亿美元和 5.66 亿美元；净利润分别为 3.08 亿美元和 0.88 亿美元。

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，首期总投预计 23 亿美元，截至 2021 年 3 月末已投资 0.78 亿美元，预计未来每年需投入 20 万美元，主要是保矿权和维持项目的基本运作。

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 19. 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，2020年投资净收益占比约为54%，2021年第一季度投资净收益占比约为61%。公司毛利率相对稳定，2018-2020年及2021年第一季度分别为11.22%、13.31%、13.77%、13.35%和11.77%，2019年以来公司主要板块毛利率水平均有所提升，其中得益于并购毛利率水平较高的久凌制药、猪肉售价暴涨推动生物医药与食品板块毛利率显著提升，此外，公司不锈钢业务受产品结构调整影响毛利率显著提升。2020年，公司综合毛利率较上年略有上升，其中新材料板块毛利率较上年上升0.88个百分点至14.33%；生物医药与食品板块毛利率较上年上升1.24个百分点至28.05%；新型外贸板块毛利率较上年上升1.77个百分点至13.43%；但受采购成本增加影响，数字创意与融合服务板块毛利率较上年显著下降4.33个百分点至10.97%。同期，公司毛利分别为70.27亿元、89.56亿元、98.05亿元和20.84亿元，呈较快增长。从毛利构成来看，公司毛利主要由铝型材、镍合金业务贡献，近三年快速增长，2020年占比达53.50%；2020年数字创意与融合服务毛利润占比14.84%，较上年显著下滑；其他板块毛利润贡献相对较少。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
营业收入合计（亿元）	562.77	671.70	711.26	156.06	106.41
毛利率（%）	11.22	13.31	13.77	13.35	11.77
其中：（1）新材料	11.22	13.45	14.33	13.09	11.32
其中：合金材料及型材	9.90	12.36	13.75	12.53	10.50
高分子材料	24.12	26.84	24.06	22.91	21.14
（2）生物医药与食品	19.42	26.81	28.05	29.31	30.70
（3）数字创意与融合服务	14.34	15.30	10.97	14.60	15.73

公司营业利润结构	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
(4) 新型外贸	8.54	11.66	13.43	14.06	14.18
<b>毛利(亿元)</b>	<b>63.15</b>	<b>89.56</b>	<b>98.05</b>	<b>20.84</b>	<b>12.55</b>
其中：(1) 新材料	34.37	50.93	57.99	13.55	6.25
其中：合金材料及型材	27.34	43.29	52.46	12.28	5.35
高分子材料	7.03	7.65	5.53	1.27	0.90
(2) 生物医药与食品	4.11	6.96	7.47	1.92	1.84
(3) 数字创意与融合服务	17.37	19.37	14.84	2.75	2.59
(4) 新型外贸	4.24	6.83	8.59	1.49	0.87
期间费用率(%)	8.10	8.65	8.96	8.72	10.42
其中：财务费用率(%)	1.72	1.27	1.00	1.00	1.90
<b>全年利息支出总额(亿元)</b>	<b>11.57</b>	<b>10.92</b>	<b>10.15</b>	-	-
<b>其中：资本化利息数额(亿元)</b>	<b>0.65</b>	<b>0.04</b>	<b>0.14</b>	<b>0.04</b>	-

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。

随着收入规模增长，该公司期间费用也持续增加，2018-2020年及2021年第一季度分别为45.58亿元、58.10亿元、63.75亿元和13.61亿元，其中2019年大幅增加主要系丝纺集团合并所致。公司期间费用以管理费用为主，近三年一期均呈持续增长态势，其中2019年以来管理费增长显著，主要系公司研发投入持续增加，2019-2020年及2021年第一季度公司研发费用分别为12.10亿元、18.00亿元和3.22亿元；近年来随着融资成本降低，财务费用规模呈下降趋势。公司期间费用率相对稳定，近三年一期分别为8.10%、8.65%、8.96%和8.72%。此外，公司资产减值损失（2019-2020年及2021年第一季度包括信用减值损失）数额大，同期分别为10.55亿元、23.28亿元、23.56亿元和4.99亿元，主要来自坏账损失、存货跌价损失、商誉减值损失和固定资产减值损失等，其中2020年公司计提坏账损失8.83亿元、商誉减值损失12.99亿元，主要系省广集团合并子公司因疫情和行业竞争影响业绩普遍下滑，计提10.97亿元的商誉减值损失。

投资净收益为该公司利润的重要来源，2018-2020年及2021年第一季度投资收益分别为11.96亿元、18.38亿元、14.50亿元和3.36亿元。投资收益主要来自生益科技、杜邦鸿基、印尼广青、广东可口可乐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，2019年投资收益较上年大幅增加，主要系当年出售TCL集团股份有限公司（简称“TCL”）等公司股权获得投资收益8.35亿元；2020年投资收益主要来自印尼广青（7.28亿元）和生益科技（3.72亿元）。公司作为广东省重要的国有资本投资公司，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1.39亿元、2.99亿元、3.11亿元和0.49亿元，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 21. 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
投资净收益	11.96	18.38	14.50	3.36
其中：权益法核算长期投资收益	8.03	8.80	12.66	3.21
处置长期股权投资产生的投资收益	1.97	8.35	0.32	0.46
营业外净收入和其他收益合计	-0.03	3.37	3.24	0.59
其中：政府专项补助	1.39	2.99	3.11	0.49

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司营业利润分别为 17.07 亿元、25.88 亿元、26.92 亿元和 5.73 亿元，净利润分别为 11.75 亿元、19.46 亿元、21.63 亿元和 4.47 亿元，呈增长趋势。

### （3）运营规划/经营战略

未来，该公司将结合以战略新兴产业为主要方向的国有资本投资公司的定位，持续巩固集团现有产业优势，打造一批行业龙头企业；维持建筑铝型材现有综合实力的同时，积极向新型高端铝型材和铝深加工产品转型，打造具有国际先进水平的智能制造样板工程；不锈钢行业加大高端不锈钢研发投入，打造华南地区高端不锈钢材料研究中心；塑料新材料行业努力提升功能性薄膜的引领作用；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。同时，发展以丝纺集团生物医药与大健康事业部为产业投资主体<sup>6</sup>、羊城集团等相关细分领域企业为核心的生物医药大健康板块，以丝源集团为核心的茧丝绸公益板块，加速推动其他企业混合所有制改革，积极参与市场竞争，进一步提升公司核心竞争力和创新能力。

目前，该公司重点推进的项目包括兴发铝业精密制造项目、肇东生物发酵产业园、广东宝友生猪养殖示范园建设项目、怀集宝鑫保育育肥大猪项目和离子束技术产业创新中心项目等在建项目，拟建项目主要为印尼广青哈马黑拉镍业项目。上述项目计划总投资 50.51 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 8.42 亿元，2021 年 4-12 月及 2022 年分别计划投资 18.43 亿元和 22.85 亿元。公司后续仍存在一定资金投入需求，需关注项目后续投资进度和产出情况。

<sup>6</sup> 大健康事业部为羊城集团；目前丝纺集团和羊城集团实现领导班子部分交叉任职，核心部门人员重叠。

图表 22. 截至 2021 年 3 月末公司重大在建、拟建项目（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	2021 年 4-12 月计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
兴发铝业精密智造项目	2021 年 10 月	11.80	3.93	33.28%	0.99	6.88	-
肇东生物发酵产业园项目	2020 年 10 月	6.79	4.14	60.97%	2.65	-	-
怀集县宝鑫现代农业示范园建设项目	2022 年	2.98	0.11	3.67%	0.77	2.10	-
离子束技术产业创新中心项目	-	0.55	0.24	42.80%	0.23	0.08	-
印尼广青哈马黑拉镍业项目	2023 年	28.39	-	-	13.79	13.79	0.81
<b>合计</b>	-	<b>50.51</b>	<b>8.42</b>		<b>18.43</b>	<b>22.85</b>	<b>0.81</b>

资料来源：广新控股

注：印尼广青哈马黑拉镍业项目为公司投资项目，实际不纳入公司合并范围

星湖科技肇东生物发酵产业园项目，主要为星湖科技对全资子公司黑龙江肇东星湖生物科技有限公司的升级改造项目，产业园建设完成后，将承接星湖科技产业优化升级改造战略及产能的战略转移，成为公司生物大发酵产品、资源依赖性高的产品的生产基地。产业园一期建设计划建成万吨级核苷酸类产品生产线，项目已于 2020 年 10 月建成试生产，受新冠肺炎疫情影响尚有部分尾款和设备款未支付。项目计划总投资 6.79 亿元，截至 2021 年 3 月末，已投资 4.14 亿元。

兴发铝业精密制造项目主要是精密工业铝型材领域的投资项目，兴发铝业于 2017 年 9 月新设全资子公司广东兴发精密制造有限公司（注册资本 2 亿元），在佛山三水通过购置土地、兴建厂房、整合团队，集中生产制造工业型铝材和深加工项目。项目总用地面积 247.82 亩，项目拟分两期建设，截至 2021 年 3 月末，项目一期已建成投产，共新增 5 条挤压生产线；目前二期项目正在建设。该项目计划总投资额 11.80 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 3.93 亿元，项目进度完成 33.28%。

怀集县宝鑫现代农业示范园建设项目，主要是按美式标准建造和管理猪场，打造年出栏约 15 万头商品猪的生猪养殖示范园区。项目建设分为保育育肥区、出猪区、内生活区、外生活办公区、污水处理区五个区域，总用地面积约 300 亩，计划总投资 2.98 亿元，其中银行贷款约 1.98 亿元。根据可行性研究报告，项目建设期为 2 年，计划 2022 年投产，静态投资回收期 5.74 年（不含建设期），内部收益率（含税）为 13.48%。截至 2021 年 3 月末，该项目已投资 0.11 亿元，2021 年 4-12 月和 2022 年分别计划投资 0.77 亿元和 2.10 亿元。

印尼广青哈马黑拉镍业项目为该公司与青山控股对印尼广青的追加投资项目，位于印度尼西亚纬达贝工业园内，项目设计建设 4 条  $\varnothing 4.8 \times 100\text{m}$  回转窑、4 $\times$ 54,000kVA 矿热电炉及公辅配套设施，采用镍含量为 1.8~2.0% 的镍矿，生产 12.0% 镍含量的镍铁，年产 3.60 万吨镍金属当量镍铁及其配套 380MW 火力发电厂。总占地面积约 9.60 公顷，计划总投资 4.18 亿美元，其中公司计划投资 1.46 亿美元。截至本评级报告出具日，该项目尚在规划中，暂未进行投

资。

## 管理

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，跟踪期内，公司根据自身经营管理需要调整了内部组织架构，并建立了内部控制体系，运营管理日益规范。受董事会换届影响，跟踪期内公司董事及高管人员发生较大变动，其对公司经营发展、战略规划等产生的变化及影响有待持续关注。跟踪期内，公司关联方应收应付款项规模均明显增长，存在一定关联方资金占用风险。

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 2021 年 3 月末，持股比例分别为 18.78%、26.75%、17.41% 和 31.67%，其中公司持有省广集团 6,535 万股（占其所持有股份的 19.96%），用于向国开发展基金有限公司质押，获得低息国改基金融资。其余上市子公司股权未被公司设置质押。

跟踪期内，该公司关联方资金往来规模有所增加。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，2020 年关联采购额合计 61.34 亿元，主要是从青山控股及其旗下企业吉瑞科技采购的纯镍、红土镍矿等原材料，采购金额分别为 30.94 亿元和 27.45 亿元。同期公司关联销售额合计 29.09 亿元，主要为对省广博报堂整合营销有限公司（简称“省广博报堂”）提供劳务 10.20 亿元、对吉瑞科技销售的不锈钢板坯、锈钢热轧卷板、钢卷等产品 5.48 亿元、对印尼广青销售产品 6.90 亿元。此外，2020 年公司对关联方租赁房屋建筑及设备，产生租赁收入 0.24 亿元。2020 年末，关联方之间存在互相担保金额 35.02 亿元；为关联方提供资金拆借 4.67 亿元。截至 2020 年末，公司应收关联方余额合计 19.95 亿元，较上年末增长 18.18%，其中应收账款 5.13 亿元（主要为应收省广博报堂 1.76 亿元、圣力（越南）特钢有限公司 0.99 亿元、应收广东省广代思博报堂广告有限公司 0.86 亿元）、其他应收款 8.96 亿元（主要为应收印尼广青 2.46 亿元、应收中国包装进出口广东公司 1.57 亿元、应收海南保亨新创设投资有限公司 1.48 亿元）、预付账款 3.37 亿元（主要为预付吉瑞科技 3.33 亿元）；应付关联方余额合计 16.37 亿元，较上年末增长 47.54%，其中应付票据 8.48 亿元、应付账款 4.01 亿元、预收账款 1.47 亿元、其他应付款 2.39 亿元。

跟踪期内，根据该公司 2020 年 1 月 22 日披露的《广东省广新控股集团有限公司关于高管变动的公告》，聘任白涛 为公司党委委员、书记、董事长；白明韶为公司总经理、党委委员、副书记和董事；黄家合为公司党委委员、

副书记、董事；2021年4月6日，公司办理工商变更登记，外部董事何宽华变更为外部董事徐沛。上述变更后，公司董事会设董事7名，其中外部董事4名；监事会设监事5名。新世纪评级将持续关注公司主要高管人员变更后对公司经营发展、战略规划等产生的变化及影响。

跟踪期内，该公司调整了组织架构，撤销了原属公司董事会直接领导的预算与财务管理委员、投资与控制委员、考核与审计委员3个部门，新设提名委员会、全面预算管理委员会等5个直属部门。同时对经营层下属部门进行了重新划分，设资本投资中心、运营管理中心、资产管理中心共3个中心，战略管理部（董事会办公室）、财务资金部、人力资源部、法务与风险管理部、审计与监事管理部、党群工作部、纪检监察室、办公室（党委办公室）、安全环保监管部、改革发展重点项目办公室9个部室，和1个改革发展重点项目办公室。公司最新组织架构图详见附录二。

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司总部（2021/4/21）、兴发铝业（2021/4/15）、省广集团（2021/4/23）、广青科技（2021/4/23）、佛塑科技（2021/4/22）、星湖科技（2021/4/22）、省食品公司（2021/4/23）、丝纺集团（2021/4/22）近三年均无不良信贷记录。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

2019年合并丝纺集团后，该公司资产和负债规模均有较大增幅。随着业务规模扩大，公司已积累较大规模的刚性债务，2021年一季度公司新增大量短期刚性债务，即期偿债压力加大。公司应收账款和其他应收款规模较大，存在一定回收风险。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。

### 1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2018-2020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。2019年，公司根据财政部发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]15号），按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表。公司下属子公司新晟期货有限公司、佛塑科技、星湖科技、省广集团经各自董事会决议通过，于2019年1月1日起执行新金融工具准则，执行《企业会计准则第13号—或有事项》、《企业会计准则第14号—收入》、《企业会计准则第17号——借款费用》、《企业会计准则第8号——资产减值》和《企业

会计准则第 2 号-长期股权投资》。2020 年，公司下属子公司佛塑科技、星湖科技、省广集团、国义招标股份有限公司（以下简称“国义招标”）、广东广新信息产业股份有限公司（以下简称“广新信息”）经各自董事会决议通过，于 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会[2017]22 号）。

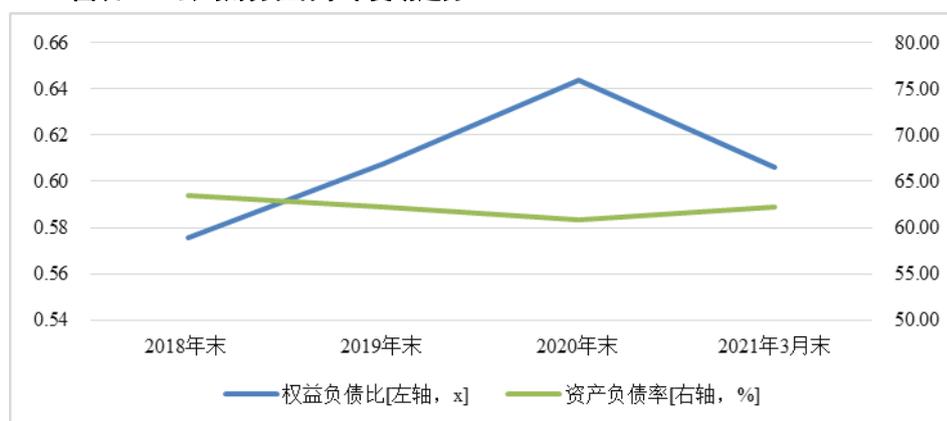
2018 年，该公司合并范围增加广青压延 1 家子公司；2019 年，公司合并范围新增 1 家二级子公司，为同一控制下企业合并的丝纺集团；2020 年，公司合并范围新增 13 家子公司，其中 10 家子公司为投资新设、3 家子公司为收购取得；当年合并范围减少 32 家子公司，其中工商注销 13 家、转让股权 9 家、破产清算 6 家、被吸收合并 4 家。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 231 家，其中二级子公司 23 家，三级子公司 116 家。

丝纺集团成立于 1982 年，注册资本 2.47 亿元，是广东省国资委直接监管的省属大型国有企业集团。该公司原持有丝纺集团 30.00% 股权，2019 年 12 月，根据广东省人民政府《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），广东省国资委将其持有的丝纺集团 70.00% 股权无偿划转至公司。重组后，公司持有丝纺集团 100.00% 股权，丝纺集团纳入公司合并范围。丝纺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。2019 年末，丝纺集团总资产合计 49.42 亿元、负债总额为 29.02 亿元，其中刚性债务 10.44 亿元，所有者权益为 20.40 亿元；2020 年实现营业收入 23.42 亿元，净利润 1.88 亿元，产生经营性现金净流入 1.02 亿元。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 23. 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

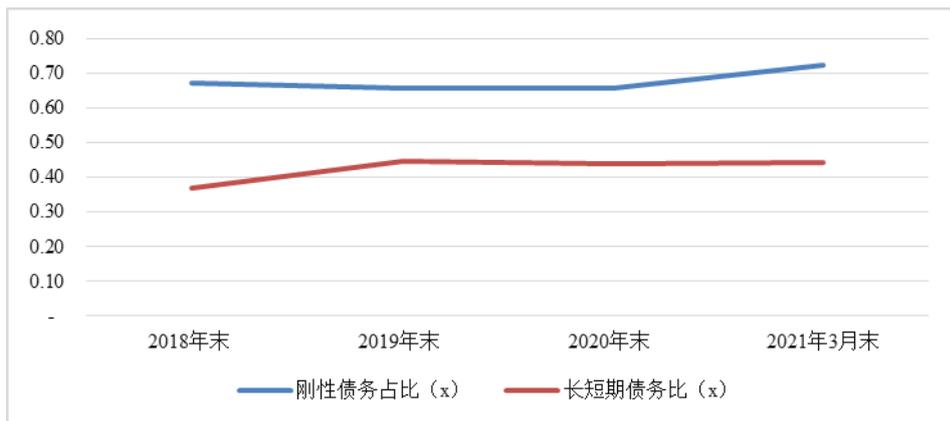
近年来，该公司负债规模持续扩大，2018-2020 年末分别为 361.95 亿元、393.18 亿元和 406.10 亿元。同期末，公司所有者权益分别为 208.38 亿元、238.94 亿元和 261.34 亿元。2020 年末公司实收资本较上年末增长 85.19% 至 30.00 亿

元（由资本公积和未分配利润转增）；资本公积较上年末减少 39.16%至 18.20 亿元；未分配利润较上年末增长 36.74%至 52.66 亿元；少数股东权益较上年末增长 4.35%至 117.27 亿元。公司资产负债率呈下降趋势，2018-2020 年末分别为 63.46%、62.20%和 60.84%，若将 34.86 亿元永续中票调整为负债，同期末资产负债率应为 69.58%、67.71%和 66.07%。2021 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 6.78%至 433.63 亿元，资产负债率升至 62.27%，调整后资产负债率为 67.27%。

2021 年 3 月末，该公司所有者权益较上年末增长 0.55%至 262.77 亿元（少数股东权益为 118.46 亿元）。其中，实收资本与资本公积金合计 47.81 亿元，未分配利润 54.37 亿元，其他权益工具 34.86 亿元，分别占归母所有者权益的 33.13%、37.67%和 24.16%。公司所有者权益中少数股东权益占比高，且归属于母公司所有者权益中，其他权益工具（永续债）占比较高，资本结构稳定性较弱。

## （2）债务结构

图表 24. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>刚性债务 (亿元)</b>	<b>266.40</b>	<b>280.43</b>	<b>289.61</b>	<b>338.86</b>
应付账款 (亿元)	48.01	49.71	61.21	45.36
预收账款 (亿元)	24.33	26.80	18.13	28.59
其他应付款 (亿元)	15.12	22.14	26.33	22.44
<b>刚性债务占比 (%)</b>	<b>61.71</b>	<b>60.58</b>	<b>60.87</b>	<b>67.32</b>
应付账款占比 (%)	12.10	11.61	13.88	9.68
预收账款占比 (%)	6.13	6.26	4.11	6.10
其他应付款占比 (%)	3.81	5.17	5.97	4.79

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%

2018-2020 年末该公司刚性债务分别为 266.40 亿元、280.43 亿元和 289.61 亿元，在负债总额中的占比分别为 61.71%、60.58%和 60.87%。2021 年 3 月末，

公司刚性债务规模较上年末增长 17.00% 至 338.86 亿元，在负债总额中占比升至 67.32%，主要系 2021 年初公司银行借款增加同时滚续发行多笔超短期融资券。公司负债以流动负债为主，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 36.68%、44.44%、43.82% 和 44.37%。

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（包括合同负债）、其他应付款、应交税费、应付职工薪酬和递延所得税负债等科目。2020 年末，公司应付账款较上年末增长 23.14% 至 61.21 亿元，主要为应付上游客户的设备款、材料款及货款等增加，其中一年以内的应付账款余额 56.26 亿元；预收账款较上年末减少 21.41% 至 22.35 亿元，主要是预收货款；其他应付款较上年末增长 18.94% 至 26.33 亿元，主要为往来款（15.74 亿元）、应付保证金（4.35 亿元）、代收代付款等。同期末，公司负债主要还包括应交税费 7.89 亿元、应付职工薪酬 10.20 亿元和递延所得税负债 13.32 亿元。2021 年 3 月末，公司应付账款较上年末减少 25.89% 至 45.36 亿元，主要系新材料板块企业一季度结算支付供应商货款原因；预收账款较上年末增长 35.51% 至 30.28 亿元；其他应付款较上年末减少 14.77% 至 22.44 亿元，应付职工薪酬较上年末减少 35.40% 至 6.59 亿元，其余科目未有显著变化。

### （3）刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>157.46</b>	<b>146.35</b>	<b>150.43</b>	<b>189.27</b>
其中：短期借款	78.46	65.79	61.44	88.80
应付票据	18.50	26.12	32.75	34.31
应付短期融资券	45.51	46.70	10.01	40.51
一年内到期的长期借款	12.60	6.20	2.42	4.50
其他短期刚性债务	2.38	1.55	43.81	21.16
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>108.94</b>	<b>134.08</b>	<b>139.18</b>	<b>149.59</b>
其中：长期借款	31.40	19.84	44.25	53.23
应付债券	40.98	78.94	55.00	56.42
其他中长期刚性债务（融资租赁和永续中票）	36.56	35.30	39.93	39.93
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.21</b>	<b>4.30</b>	<b>3.91</b>	<b>-</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，近年刚性债务呈快速上升趋势。公司长短期刚性债务占比相当，2020 年末短期刚性债务占比为 51.94%。具体来看，2020 年末，公司短期借款为 61.44 亿元，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 49.94%、30.43% 和 17.92%；应付短期融资券为 10.01 亿元，较上年末减少 36.69 亿元，主要系多笔超短期融资券和短期融资券到期兑付偿还；应付票据为 32.75 亿元，较上年末增加 6.63 亿元，

主要系贸易业务规模增长后，票据结算业务增加；一年到期的长期借款为 2.42 亿元、一年内到期的应付债券为 42.44 亿元；长期借款为 44.25 亿元，较上年末增加 24.41 亿元，主要由信用借款（占比 48.55%）和保证借款（占比 30.37%）构成；应付债券为 55.00 亿元，较上年末减少 23.94 亿元，主要系部分将于一年内到期的债券划分至其他短期刚性债务分类；应付融资租赁款为 5.50 亿元。此外，刚性债务还包括永续债 34.86 亿元和应付利息 0.92 亿元。

2021 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增加 49.24 亿元至 338.86 亿元，债务规模显著提升，且短期刚性债务占比进一步上升至 55.85%。具体来看，2021 年 3 月末，公司短期借款较上年末增加 27.35 亿元；应付票据较上年末增加 1.55 亿元；应付短期融资券较上年末增加 30.50 亿元；一年内到期的长期借款较上年末增加 2.08 亿元；长期借款较上年末增加 8.98 亿元；应付债券较上年末增加 1.42 亿元；而一年内到期的应付债券较上年末减少 22.44 亿元，其他科目几乎不变。

融资成本方面，该公司综合融资成本总体处于较低水平，2018-2020 年综合融资成本分别为 4.21%、4.30%和 3.91%。总的来看，公司融资规模近三年持续快速增长，2020 年债券融资在刚性债务中占比约 50%。根据公司 2021 年 5 月 13 日发布的《广东省广新控股集团有限公司关于当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告》，公司 2021 年 1 月初至 4 月末期间，累计新增借款余额 72.55 亿元，占上年末净资产的 27.76%，其中新增银行借款和债券融资金额分别为 38.21 亿元和 30.00 亿元。2021 年以来，公司短期借款增加，同时发行多笔超短期融资券，短期债务快速积聚，一年内到期的应付债券规模较大，公司即期债务压力提升，需关注公司后续债务滚续及偿还情况。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业周期（天）	88.14	81.48	84.86	-
营业收入现金率（%）	108.14	107.16	107.61	108.21
业务现金收支净额（亿元）	50.61	44.15	54.50	-5.68
其他因素现金收支净额（亿元）	17.60	-3.14	0.05	-0.79
<b>经营环节产生的现金流量净额（亿元）</b>	<b>68.46</b>	<b>41.24</b>	<b>54.79</b>	<b>-6.47</b>
EBITDA（亿元）	37.31	50.15	51.16	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.13	0.18	0.18	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.23	4.59	5.04	-

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。

2018-2020 年，该公司营业周期分别为 88.14 天、81.48 天和 84.86 天，其中，存货周转率分别为 6.97 次、7.61 次和 7.27 次；应收账款周转率分别为 10.20 次、10.89 次和 10.53 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%。2018-2020 年公司经营性现金净流量分别为 68.46 亿元、41.24 亿元和 54.79 亿元，保持持续净流入。公司经营性现金流波动还受关联往来等其他因素影响，其中，2018 年经营环节产生的现金流量净额较上年大幅增长主要系业务现金收支净额增长，以及收到关联往来款项现金流入增加 23.29 亿元。2021 年第一季度，由于原材料价格呈上涨趋势，公司备货采购增加，导致当期经营性现金净流出 6.47 亿元。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 37.31 亿元、50.15 亿元和 51.16 亿元，主要在利润总额增长的带动下逐年增加。其中，2020 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 53.22%、19.57%、24.74% 和 2.47%。2018-2020 年，公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.13 倍、0.18 倍和 0.18 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.23 倍、4.59 倍和 5.04 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 27. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	3.16	16.57	5.45	-5.96
其中：理财产品投资回收与支付净额	1.02	7.98	-5.25	-1.64
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	-18.09	-16.06	-10.47	-3.10
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-3.21	0.24	-7.79	-0.27
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-18.14</b>	<b>0.75</b>	<b>-12.81</b>	<b>-9.33</b>

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

该公司生产型企业购建固定资产支出规模较大，同时受取得/处置子公司、合营企业及联营企业的投资、购买/赎回理财产品等资本活动产生的现金流净额影响，投资环节现金流量净额波动较大，2018-2020 年分别为-18.14 亿元、0.75 亿元和-12.81 亿元。其中，2019 年投资性现金流呈净流入，主要因当年公司出售 TCL 股权收回投资现金 12.66 亿元；2020 年公司对固定资产、理财产品及合营企业和联营企业的净投资规模均有所减小，当年投资性现金流呈净流出主要系子公司购买理财产品与对参股企业追加投资等其他投资环节产生的现金净流出 7.79 亿元。2021 年第一季度，公司资本性支出规模有所减少，但受公司对参股企业追加投资影响，公司投资性现金流量净流出 9.33 亿元。

### (3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
权益类净融资额	-4.10	-3.28	-8.14	-2.38
债务类净融资额	-44.29	-24.37	-24.13	43.36
其中: 现金利息支出	19.36	11.97	9.95	3.18
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-48.39</b>	<b>-27.65</b>	<b>-32.27</b>	<b>40.98</b>

资料来源: 广新控股

2018-2020 年, 该公司筹资环节现金流净额分别为-48.39 亿元、-27.65 亿元和-32.27 亿元, 近年来公司投资规模减少, 债务融资体现为净偿还, 同时有较大规模的现金利息和股利支出, 筹资环节现金呈净流出。2021 年第一季度, 公司面临债务集中到期压力, 加大了银行借款和债券融资力度, 筹资活动现金流量净流入 40.98 亿元。

### 4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	265.97	311.16	336.62	356.70
	46.63	49.22	50.43	51.22
其中: 现金类资产 (亿元)	85.36	113.62	127.14	150.56
应收账款 (亿元)	57.98	65.43	69.72	64.17
预付款项 (亿元)	16.10	20.28	16.37	28.09
存货 (亿元)	71.64	81.35	87.30	84.40
其他应收款 (亿元)	21.38	24.33	18.99	18.30
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	304.36	320.97	330.82	339.70
	53.37	50.78	49.57	48.78
其中: 固定资产 (亿元)	101.52	116.28	111.57	105.54
在建工程 (亿元)	16.04	11.88	16.44	17.63
长期股权投资 (亿元)	86.72	80.25	85.59	95.76
投资性房地产 (亿元)	45.14	47.51	63.30	63.00
无形资产 (亿元)	19.03	15.91	14.90	15.10
商誉 (亿元)	26.39	25.68	12.72	15.01
<b>期末全部受限资产账面金额 (亿元)</b>	<b>114.68</b>	<b>90.59</b>	<b>91.34</b>	<b>88.39</b>
<b>受限资产账面余额/总资产 (%)</b>	<b>20.11</b>	<b>14.33</b>	<b>13.69</b>	<b>12.69</b>

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持续增长, 2018-2020 年末及 2021 年 3 月末资产总额分别为 570.32 亿元、632.13 亿元、667.44 亿元和 696.40 亿元, 其中 2019 年末大幅增长主要因合并丝纺集团。

2020 年末, 该公司流动资产较上年末增长 8.18% 至 336.62 亿元, 占资产

总额比重为 50.43%，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，货币资金为 111.34 亿元，较上年末增长 10.91%，主要得益于经营积累及银行存款增加，其中受限资金为 6.85 亿元，占货币资金比重为 6.16%；应收账款为 69.72 亿元，较上年末增长 6.56%，主要为下属子公司应收货款和应收广告款，已累计计提坏账准备 17.32 亿元。其中，一年以内账龄的应收账款约占 86.00%，按欠款方归集的前五名应收对象应收账款余额 9.65 亿元（占比 11.09%），计提坏账准备 2.32 亿元；预付款项为 16.37 亿元，较上年末减少 19.24%，其中账龄一年以内占比约 84.95%，累计计提坏账准备 0.89 亿元；存货为 87.30 亿元，较上年末增长 7.32%，主要为原材料的增加，其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品占比分别为 38.67%、39.95%和 12.78%，年末存货跌价准备为 9.49 亿元，计提比例为 10.87%；其他应收款为 18.99 亿元，较上年末减少 21.94%，主要系当年计提的坏账准备增加，公司其他应收款主要包括托管企业费用借款、关联方往来款和保证金等，已累计计提坏账 36.77 亿元<sup>7</sup>，计提比例约 58.95%，坏账率很高。此外，公司流动资产主要还包括应收票据（包括应收票据融资）14.46 亿元，较上年末增长 12.81%；其他流动资产 14.17 亿元，较上年末大幅增长 165.30%，主要系子公司理财产品增加。2021 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 5.97%至 356.70 亿元，其中货币资金增加 23.42 亿元，主要由于融资规模扩大；预付账款增加 11.72 亿元，主要受原材料价格上涨，以及提前备货影响；而应收账款、存货和其他流动资产较上年末分别减少 5.55 亿元、2.91 亿元和 4.27 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产为 330.82 亿元，较上年末增长 3.07%，占总资产的 49.57%。其中，固定资产为 111.57 亿元（累计折旧 94.12 亿元），较上年末减少 4.05%，主要为房屋建筑物和机器设备；可供出售金融资产较上年末减少 18.74%至 5.07 亿元，其中按公允价值计量的有 2.64 亿元；长期股权投资较上年末增长 6.65%至 85.59 亿元，主要系印尼广青、生益科技等发放的现金股利或利润增加；投资性房地产较上年末增长 33.23%至 63.30 亿元，其中以成本计量的有 44.49 亿元，以公允价值计量的有 18.81 亿元；商誉较上年末减少 50.48%至 12.72 亿元，主要因计提商誉减值增加 12.99 亿元，主要系省广集团合并子公司因疫情和行业竞争影响业绩普遍下滑增加计提的 10.97 亿元商誉减值损失。公司非流动资产主要还包括在建工程和无形资产，2020 年末在建工程为 16.44 亿元，较上年末增长 38.39%，主要系肇东生物发酵产业园项目增加 4.23 亿元；同期末，无形资产为 14.90 亿元，主要为土地使用权，较上年末减少 6.29%。2021 年 3 月末，公司非流动资产上年末增长 2.69%至 339.70 亿元，其中长期股权投资增加 10.17 亿元，主要为对参股企业追加投资以及参股企业按权益法核算归属集团的损益调整增加；商誉增加 2.29 亿元；可供出售金融资产增加 1.40 亿元；在建工程增加 1.19 亿元；而其他主要科目变化不

<sup>7</sup> 主要是对广东新广国际集团有限公司、香港武钢广新锦华资源有限公司、广东绿洋实业有限公司、中国包装进出口广东公司、广新柏高中纤板（湛江）有限公司、澳洲卡加拉公司、广东广新柏高科技有限公司、广新柏高中纤板（湛江）有限公司等金额重大的其他应收款单项计提的坏账准备，主要为下属或参股企业停产出清后，预计借款无法收回形成的坏账。

大。

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 91.34 亿元，占总资产的比重为 13.69%。其中，受限货币资金为 6.85 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 6.75 亿元，主要用于借款质押、信用证保证金、国际贸易融资业务保证金；受限存货 10.81 亿元和股权 4.58 亿元，均作为借款质押物；受限固定资产 39.71 亿元、无形资产 7.48 亿元和其他资产（主要为上市公司应收票据）15.16 亿元，主要用于借款抵押和抵、质押担保等。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 30. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	100.44	114.31	119.22	118.76
速动比率 (%)	67.30	76.97	82.50	81.31
现金比率 (%)	32.24	40.49	45.03	50.13

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 100.44%、114.31% 和 119.22%；现金比率分别为 32.24%、40.49% 和 45.03%，近年来得益于货币资金的增长，公司流动性指标逐年提升。目前，公司货币资金存量充足，可为即期债务偿付提供较好保障。2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 118.76%、81.31% 和 50.13%，由于短期债务融资规模扩大，现金类资产和流动负债均快速增加，公司流动比率和速动比率有所下滑，但现金比率继续提升。总的来看，公司资产流动性尚可。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 13.85 亿元，其中为印尼广青提供贷款担保 13.38 亿元，为佛山市南海三盈桃园商贸发展有限公司提供贷款担保 0.21 亿元，为“山林湖”房地产项目银行按揭贷款客户提供履约担保 0.25 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。

截至 2020 年末，该公司及下属子公司作为被诉讼人，存在 2 笔未决诉讼情况。其一为下属子公司广东广新信息产业股份有限公司（简称“广新信息”）与广东炜珑置业有限公司（以下简称“炜珑公司”）签订的《租赁合同》案，截至 2021 年 4 月末，该案件一审尚未作出判决。其二为公司下属子公司星湖科技的专利纠纷案，星湖科技于 2019 年 10 月收到广州知识产权法院的通知：CJ 第一制糖株式会社以星湖科技生产的“I+G”产品和“IMP”产品涉嫌侵犯其 ZL200910266085.7 号专利为由提起诉讼，要求星湖科技赔偿侵权造成的经济损失以及用于制止侵权所发生的合理支出共计 2,000.00 万元。该案已由广州

知识产权法院受理并立案，案号为：（2019）粤 73 知民初 937 号，由于管辖权异议，该案件尚未明确开庭日期。关注该案件后续审判结果。

## 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 2021 年 3 月末公司对主要子公司兴发铝业持股比例为 31.67%，对广青科技持股比例为 48.868%，对佛塑科技持股比例为 26.75%，对省广集团持股比例为 18.78%，对星湖科技持股比例为 17.41%，对省食品公司持股比例为 100.00%，对广东省外贸开发有限公司（简称“省开发公司”）持股比例为 100.00%，对广新控股有限公司（简称“香港广控”）持股比例为 100.00%。整体来看，公司对核心子公司（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。2020 年末，本部资产总额 264.68 亿元，所有者权益 108.73 亿元，资产负债率 58.92%；2021 年 3 月末，本部资产总额 298.66 亿元，所有者权益 100.64 亿元，资产负债率 66.30%。2020 年，本部营业收入 0.18 亿元，净利润 13.44 亿元，经营性现金流净额 3.23 亿元；2021 年第一季度，本部营业收入 0.16 亿元，净利润 1.88 亿元，经营性现金流净额 0.94 亿元。

该公司本部每年能从子公司和联合合营企业获得分红。2018-2020 年公司本部收到的分红金额分别为 0.53 亿元、0.44 亿元和 6.83 亿元。

**图表 31. 2018-2020 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(2021 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		
			2018	2019	2020	2018	2019	2020
兴发铝业	31.67%	否	1.49	1.78	7.65	0.00	0.00	1.07
广青科技	48.868%	否	7.25	13.12	12.56	0.12	0.00	4.25
佛塑科技	26.75%	否	1.16	0.43	0.71	0.08	0.00	0.29
省广集团	18.78%	是	1.86	1.49	-9.32	0.01	0.03	0.40
星湖科技	17.41%	否	0.42	1.50	1.49	0.00	0.00	0.00
省食品公司	100.00%	否	0.36	1.15	1.28	0.14	0.16	0.52
省开发公司	100.00%	否	0.20	3.22	0.26	0.18	0.09	0.30
香港广控	100.00%	否	-0.58	-0.68	0.10	0.00	0.16	0.00

资料来源：广新控股

该公司本部承担了较多债务融资，且有息债务主要集中在 2021-2022 年到期，面临一定即期债务偿付压力。公司本部（包括永续债）2021-2022 年到期有息债务分别为 89.93 亿元和 82.75 亿元。

截至 2021 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 66.45 亿元；其他应收款为 77.10 亿元，主要是对子公司的暂借款；长期股权投资为 139.90 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投资公司，可获得地方政府在资源配置和资金方面的有力支持。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司获得的政府补助收入分别为 1.39 亿元、2.99 亿元、3.11 亿元和 0.49 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 2021 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 499.31 亿元（不包括上市子公司数据和其他融资授信），剩余未使用额度 400.00 亿元，其中来自大型国有金融机构授信额度占比达 39.91%。

**图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持**

机构类别	贷款授信	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	499.31	99.30	400.00
其中：国家政策性金融机构（亿元）	44.00	23.50	20.50
工农中建交五大商业银行（亿元）	190.54	51.40	139.13
其中：大型国有金融机构占比	46.97%	75.43%	39.91%

资料来源：根据广新控股所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）

## 跟踪评级结论

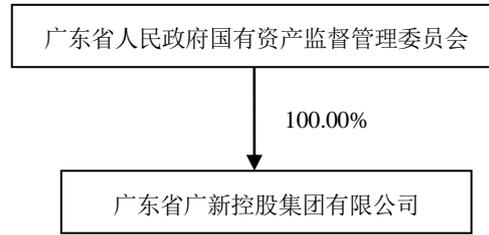
该公司为国有独资企业，实际控制人为广东省国资委。公司基本建立了法人治理结构，根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，并建立了内部控制体系，运营管理日益规范。受董事会换届影响，跟踪期内公司董事及高管人员发生较大变动，其对公司经营发展、战略规划等产生的变化及影响有待持续关注。跟踪期内，公司关联方应收应付款项规模均明显增长，存在一定关联方资金占用风险。

2019 年丝纺集团并入后，该公司对业务进行重新整合，形成了新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务和新型外贸四大核心业务板块，并在部分领域形成较强的竞争实力，近三年营业收入和毛利均呈增长趋势。2020 年公司新材料、生物医药与食品和新型外贸板块毛利率均有所提升，但数字创意与融合服务板块受采购成本增加影响，毛利率明显下滑。近年来公司长期股权投资企业经营情况良好，投资收益成为盈利重要来源。2019 年和 2020 年，公司均计提大额资产减值损失，主要为坏账损失和商誉减值损失，对利润侵蚀较大，但近三年净利润总体仍保持增长。

2019年合并丝纺集团后，该公司资产和负债规模均有较大增幅。随着业务规模扩大，公司已积累较大规模的刚性债务，2021年一季度公司新增大量短期刚性债务，即期偿债压力加大。公司应收账款和其他应收款规模较大，存在一定回收风险。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。

附录一：

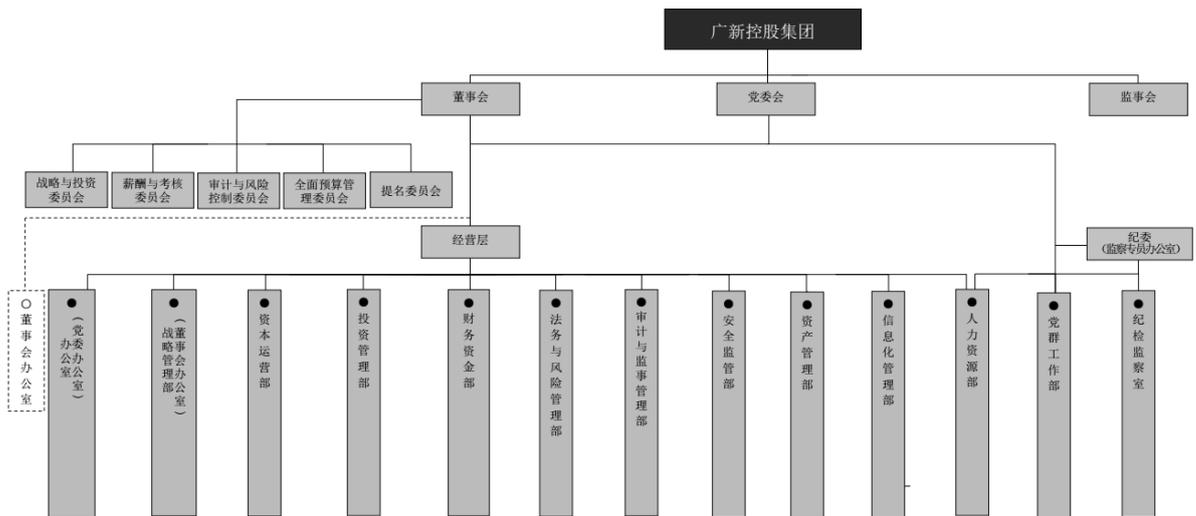
公司与实际控制人关系图



注：根据广新控股提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
<b>广东省广新控股集团有限公司</b>	<b>广新控股</b>	<b>本部</b>	<b>—</b>	<b>股权投资管理</b>	<b>174.15</b>	<b>108.73</b>	<b>0.18</b>	<b>13.44</b>	<b>3.23</b>	
兴发铝业控股有限公司	兴发铝业	二级子公司	31.67	建筑铝型材、工业铝型材	-	36.98	118.87	7.61	11.09	
广东广青金属科技有限公司	广青科技	二级子公司	48.868	镍合金、不锈钢	104.98	42.12	250.88	12.57	11.84	
佛山佛塑科技集团股份有限公司	佛塑科技	二级子公司	26.75	塑料新材料	7.95	26.72	22.99	1.00	1.65	
广东省广告集团股份有限公司	省广集团	二级子公司	18.78	广告设计、制作、代理等	5.32	45.98	132.91	-9.01	0.45	
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	星湖科技	二级子公司	17.41	饲料添加剂、化学原料药等	4.01	16.69	11.16	1.49	2.08	
广东省食品进出口集团有限公司	省食品公司	二级子公司	100.00	生猪养殖，食品调料等	7.21	6.51	9.82	1.77	1.54	
广东省丝绸纺织集团有限公司	丝纺集团	二级子公司	100.00	丝绸纺织进出口	8.64	26.56	23.42	1.88	1.02	
广东生益科技股份有限公司	生益科技	重要合营企业	22.12	铜板生产	36.24	106.43	146.87	18.00	5.90	

注：根据广新控股 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	570.32	632.13	667.44	696.40
货币资金 [亿元]	77.08	100.39	111.34	133.81
刚性债务[亿元]	266.40	280.43	289.61	338.86
所有者权益 [亿元]	208.38	238.94	261.34	262.77
营业收入[亿元]	562.77	671.70	711.26	156.06
净利润 [亿元]	11.75	19.46	21.63	4.47
EBITDA[亿元]	37.31	50.15	51.16	—
经营性现金净流入量[亿元]	68.46	41.24	54.79	-6.47
投资性现金净流入量[亿元]	-18.14	0.75	-12.81	-9.33
资产负债率[%]	63.46	62.20	60.84	62.27
权益资本与刚性债务比率[%]	78.22	85.21	90.24	77.55
流动比率[%]	100.44	114.31	119.22	118.76
现金比率[%]	32.24	40.49	45.03	50.13
利息保障倍数[倍]	2.31	3.42	3.67	—
担保比率[%]	13.86	7.97	5.31	5.27
营业周期[天]	88.14	81.48	84.86	—
毛利率[%]	11.22	13.31	13.77	13.35
营业利润率[%]	3.03	3.85	3.79	3.67
总资产报酬率[%]	4.61	6.21	5.73	—
净资产收益率[%]	5.72	8.70	8.65	—
净资产收益率*[%]	4.36	7.50	11.93	—
营业收入现金率[%]	108.14	107.16	107.61	108.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.65	15.36	19.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.44	11.12	10.51	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	4.59	5.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.18	0.18	—

注：表中数据依据广新控股经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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、CCC及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	1 宏观环境	1
		行 4 业风险	4
		市场竞争	3
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	2
		流动性	1
	个体风险状况		2
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年1月7日	AAA/稳定	胡颖、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年4月2日	AAA/稳定	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA/稳定	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
19广新债01	历史首次评级	2019年5月24日	AAA	刘佳、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
19广新控股MTN001	历史首次评级	2019年1月7日	AAA	胡颖、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
19 广新控股 MTN002	历史首次评级	2019年2月25日	AAA	胡颖、刘佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
19 广新控股 MTN003	历史首次评级	2019年5月21日	AAA	刘佳、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
19 广新控股 MTN004	历史首次评级	2019年7月31日	AAA	刘佳、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">有色金属行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
20 广新控股 MTN001	历史首次评级	2020年1月7日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
20 广新控股 MTN002	历史首次评级	2020年2月25日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	前次评级	2020年7月1日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-
21 广新 01	历史首次评级	2021年4月2日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	<a href="#">报告连接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	刘佳、何婕好	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">有色金属行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(有色金属)MX-GS011(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。