

信用评级公告

联合〔2021〕5456号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广新控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16广新控股MTN001”“16广新03”和“16广新04”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

广东省广新控股集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
广东省广新控股集团 有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 广新控股 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
16 广新 03	AA+	稳定	AA+	稳定
16 广新 04	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 广新控股 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/10/11
16 广新 03	12 亿元	12 亿元	2021/07/07
16 广新 04	8 亿元	8 亿元	2021/08/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为广东省属国有资本投资主体，在区域地位、多元化投资、外部支持等方面具备显著优势。跟踪期内，公司围绕新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务、新型外贸、主业投资平台及其他六大产业板块持续推进产业结构调整，不断提升经营质量，综合实力较强。公司长期股权投资质量优良，持续为其带来较为稳定的投资收益，对利润形成良好补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到外贸环境日趋复杂，公司进出口业务面临风险加大；受新冠肺炎疫情影响部分板块经营出现下滑；跟踪期内大额资产减值损失对利润侵蚀明显；所有者权益中永续债及少数股东权益占比比较大，权益稳定性较弱；公司债务负担较重，债务结构有待改善等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障程度强，经营活动现金流入量对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高。

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，公司收入规模、盈利水平有望进一步提升，总体抗风险能力和综合竞争力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“16 广新控股 MTN001”“16 广新 03”和“16 广新 04”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 作为广东省属国有资本投资主体，公司在资源配置、多元化投资、外部支持等方面具备显著优势。公司作为广东省重要的国有资本投资公司，在珠江三角洲区域具备显著的区域优势，业务布局多元化，政府支持力度大。
2. 细分行业竞争实力较强。公司在建筑铝型材、不锈钢等细分领域市场地位突出，在高新技术、品牌

分析师：王喜梅

李明

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

资源等方面仍保持较强竞争优势，整体抗风险能力较强。

3. **长期股权投资质量优良。**截至2020年底，公司长期股权投资85.59亿元，被投资企业广东生益科技股份有限公司、印尼广青镍业有限公司经营情况良好，2020年公司长期股权投资权益法确认的投资收益合计12.66亿元，为公司利润形成稳定支撑。
4. **融资渠道通畅。**2020年，公司经营性现金持续净流入，银行可用授信规模较大，且控股多家上市公司，融资渠道畅通。
5. **公司现金类资产对一年内到期债券余额保障程度强，经营活动现金流入量对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高。**2021年3月底，公司现金类资产125.48亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为1.57倍。2020年，公司经营活动现金流入量为827.16亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的11.82倍。

关注

1. **跟踪期内，贸易环境复杂多变，新冠疫情全球范围内爆发，原材料价格波动较大，对公司经营存在一定影响。**2020年以来，国际经济环境复杂，中美贸易摩擦带动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，受国内外经济形势和新冠疫情影响，原材料价格波动大。
2. **公司债务负担较重，债务结构有待改善。**截至2021年3月底，公司全部债务为303.39亿元，较2020年底增长17.99%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.27%和53.59%，较2020年底分别上升1.42个百分点和3.99个百分点。短期债务占比高，债务结构有待改善。

3. **减值损失对利润影响很大。**2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 23.56 亿元，相当于当期利润总额的 86.55%，其中商誉已计提减值 12.99 亿元，账面余额为 12.72 亿元。
4. **公司权益结构稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司所有者权益 261.34 亿元，其中少数股东权益占 44.87%，归属于母公司所有者权益（144.06 亿元）中其他权益工具（占 24.20%，主要为永续债 34.86 亿元）和未分配利润（占 36.55%）占比较高，公司权益结构稳定性有待提高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	85.62	110.52	125.48	147.10
资产总额(亿元)	570.32	632.13	667.44	696.40
所有者权益(亿元)	208.38	238.94	261.34	262.77
短期债务 (亿元)	156.91	149.03	152.80	188.61
长期债务 (亿元)	79.78	103.78	104.33	114.78
全部债务(亿元)	236.69	252.81	257.13	303.39
营业总收入 (亿元)	562.90	671.82	711.37	156.06
利润总额 (亿元)	15.80	26.44	27.22	5.85
EBITDA(亿元)	37.31	50.15	51.36	--
经营性净现金流 (亿元)	68.46	41.24	54.79	-6.47
营业利润率(%)	10.58	12.67	13.36	12.91
净资产收益率(%)	5.64	8.14	8.28	--
资产负债率(%)	63.46	62.20	60.84	62.27
全部债务资本化比率(%)	53.18	51.41	49.59	53.59
流动比率(%)	100.44	114.31	119.22	118.76
经营现金流流动负债比 (%)	25.85	15.15	19.41	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.74	0.82	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	3.23	4.59	5.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	5.04	5.01	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	224.20	243.00	257.93	298.66
所有者权益(亿元)	73.38	91.08	101.24	100.64
全部债务(亿元)	117.77	129.96	129.27	182.20
营业收入(亿元)	0.45	0.63	0.71	0.16
利润总额(亿元)	12.02	3.24	12.67	1.87
资产负债率(%)	67.27	62.52	60.75	66.30
全部债务资本化比率(%)	61.61	58.80	56.08	64.42
流动比率(%)	92.44	145.75	144.34	130.13
经营现金流流动负债比(%)	7.50	-27.49	5.03	--

注: 1、2021 年一季度财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2、合并口径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; 本部其他流动负债中的债务已计入本部短期债务 4、公司 2018-2021 年 3 月底所有者权益均包含了 35 亿元永续中期票据。

债项评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 广新控股 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	刘嘉敏 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（2019） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（2019）	阅读全文
16 广新控股 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/6/12	谭心远 刘嘉敏	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
16 广新 03； 16 广新 04	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/24	李彤 崔濛骁	原联合信用评级有限公司 工商行业企业评级方法/模型（2018 年）	阅读全文
16 广新 04	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/07/27	周旭 杨世龙	原联合信用评级有限公司 工商行业企业评级方法/模型（	阅读全文
16 广新 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/07/05	周旭 杨世龙	原联合信用评级有限公司 工商行业企业评级方法/模型（	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省广新控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

广东省广新控股集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广新控股前身为广东省外贸集团有限公司，是经粤办发〔2000〕9号文批准，于2000年9月由原广东省外经贸委系统的大部分企业以及省贸促会脱钩企业合并组建成立，注册资本5000万元。2002年，经广东省财政厅批准，并经广东省工商局核准，注册资本增加至60000万元，同时名称变更为“广东省广新外贸集团有限公司”。2003年5月，经广东省经济贸易委员会批准，并经广东省工商局核准，公司以广东省财政厅划拨的300万元转增注册资本，转增后注册资本为60300万元。2008年8月，公司以资本公积99700万元转增注册资本，注册资本增至16.00亿元。2011年，公司更为现名。2015年2月，公司注册资本增加至16.20亿元。根据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”）《关于同意广新控股集团有限公司资本公积和未分配利润资本的批复》（粤国资函〔2020〕242号）文件，同意公司以资本公积1000亿元和未分配利润3.80亿元转增注册资本，转增后公司的注册资本为30.00亿元，公司控股股东及最终控制人为广东省国资委。截至2021年3月底，公司注册资本为30.00亿元。

公司经营范围：股权管理；股权投资及股权咨询；组织企业资产重组、优化配置；资本营运及管理；资产托管，国内贸易，自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；信息服务业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准

后方可开展经营活动）

截至2020年底，公司（合并）资产总额667.44亿元，所有者权益合计261.34亿元（含少数股东权益117.27亿元）。2020年，公司实现营业总收入711.37亿元，利润总额27.22亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额696.40亿元，所有者权益合计262.77亿元（含少数股东权益118.46亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入156.06亿元，利润总额5.85亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
*16 广新控股 MTN001	20.00	20.00	2016/10/11	2021/10/11
16 广新 03	12.00	12.00	2016/07/07	2021/07/07
16 广新 04	8.00	8.00	2016/08/08	2021/08/08

注：此处存续债券为公司委托联合资信评级债券，标*债券为发行期限（5+N）的永续债券

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。

一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度

全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年增速平均值)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支

出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析及区域经济环境

1. 进出口贸易

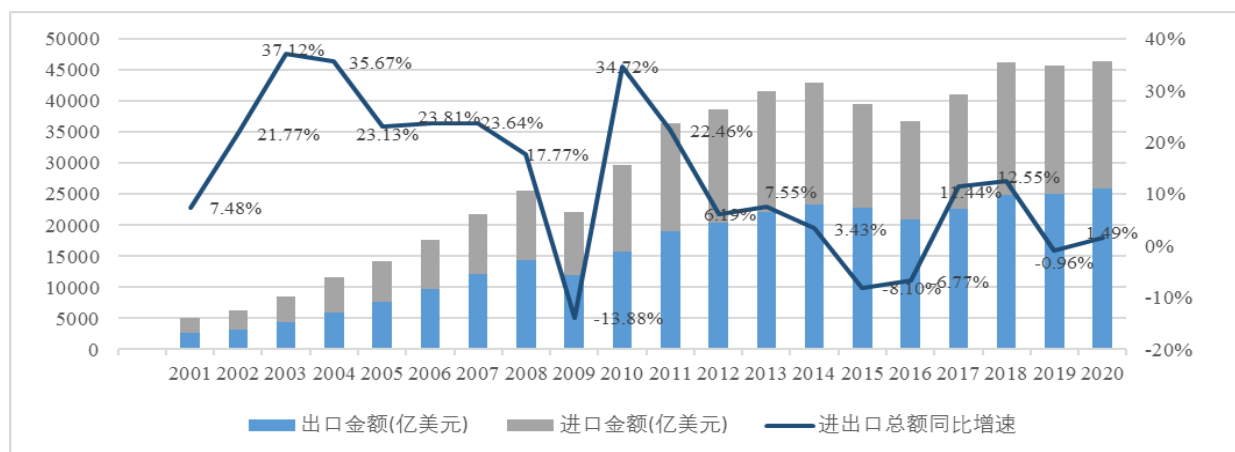
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020 年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资

政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.40%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。2020 年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020 年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 46462.57 亿美元，同比增长 1.49%。其中，出口 25906.46 亿美元，同比增长 3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口 20556.12 亿美元，同比下降 1.10%；贸易顺差 5350.34 亿美元，同比增加 27.06%。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达24751.46亿美元，同比增长4.60%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于2019年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国经济的影响，2020年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达23865.60亿美元，同比增长0.80%，占中国对外贸易总额的51.40%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的13.90%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为9.37万亿元人民币，较2019年增长1.00%，同比增速较上年下降9.80%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020年，民营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020年，中国进出口总额中，民营企业占45.20%，较2019年提升了4.10个百分点，国有企业占14.30%，份额较2019年下跌2.60个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降1.40%，占中国对外贸易份额的比重为38.70%。

未来，贸易企业将由中间商向供应链管理
及综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业
发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众

多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等25省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着行业竞争日益剧烈，贸易企业逐渐向供应链管理及综合服务商转型，通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的行业企业将在提供综合服务方面更具优势。

2. 铝型材加工制造业

中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。

2018年以来中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，中国铝材产量增速有所回升，2019年全国铝材产量为5252.20万吨，同比增长7.50%；2020年，全国铝材产量为5779.30万吨，同比增长8.60%，同比增速继续回升。

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年中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年中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。未来随着中国对交通运输、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。价格方面，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 13450 元/吨，全年均价为 14198 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 14671 元/吨，较年初上涨 9.20%，全年均价约为 14081.94 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 11951.00 元/吨后，逐步反弹，截至 2020 年底，全国铝价为 16222.30 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 14949.40 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 17000.00 元/吨，2021 年 4 月初铝价为 17438.60 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，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，中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，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。

3. 区域经济概况

公司位于广东省广州市，地理位置优越，区位优势明显。跟踪期内，广东地区经济发展

环境维持良好态势，为公司经营提供了良好的外部环境。

据广东省统计局公布的《2020 年广东国民经济和社会发展统计公报》，2020 年广东实现地区生产总值（初步核算数）110760.94 亿元，比上年增长 2.3%。其中，第一产业增加值 4769.99 亿元，增长 3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 6.4%；第二产业增加值 43450.17 亿元，增长 1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.7%；第三产业增加值 62540.78 亿元，增长 2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 59.9%。三次产业结构比重为 4.3：39.2：56.5，第三产业所占比重比上年提高 0.7 个百分点。新经济增加值 27862.23 亿元，增长 3.0%，占地区生产总值的 25.2%。

2020 年，工业生产者出厂价格比上年下降 1.0%，其中高技术类下降 0.5%，能源类下降 8.0%；轻工业下降 0.3%，重工业下降 1.4%；生产资料下降 1.4%，生活资料下降 0.3%；初级产品下降 4.1%，中间产品下降 0.9%，最终产品下降 1.0%；采矿业下降 7.1%，制造业下降 0.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 2.7%。工业生产者购进价格下降 2.6%，其中，初级产品下降 1.5%，中间产品下降 2.8%。九大类原材料购进价格二升七降，其中，燃料、动力类下降 8.6%，黑色金属材料类下降 1.2%，有色金属材料及电线类下降 0.1%，化工原料类下降 5.4%，木材及纸浆类下降 3.8%，建筑材料及非金属类上涨 2.4%，其它工业原材料及半成品类下降 0.7%，农副产品类上涨 3.6%，纺织原料类下降 3.6%。农产品生产者价格上涨 4.7%，其中，农业产品下降 0.2%，林业产品下降 0.5%，畜牧业产品上涨 19.5%，渔业产品下降 0.8%。

2020 年，全年全省地方一般公共预算收入 12921.97 亿元，比上年增长 2.1%；其中，税收收入 9881.21 亿元，下降 1.8%。全年一般公共预算支出 17484.67 亿元，增长 1.0%。其中，教育支出 3516.53 亿元，增长 10.2%；卫生健康支出 1771.42 亿元，增长 12.0%；社会保障和就业

支出 1814.06 亿元，增长 6.1%。民生类支出 12141.41 亿元，占一般公共预算支出的七成。

六、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是广东省政府批准成立并授权经营的省属国有企业之一，也是广东省最大的外贸集团企业。公司成立以来，公司通过股权收购以及联合投资，以较低的成本推行兼并收购，逐步涉足制造业，调整产业和资本结构向产业层次高、产品价值大、协同增值效应强的上下游环节延伸，逐渐完成了由单一的外贸企业向多

元化控股企业的转变，并基于新兴产业国有资本投资公司的功能定位，依托现有的产业化优势、资本运营优势和资源整合优势。跟踪期内，公司已形成了新材料板块、生物医药与食品板块、数字创意与融合服务板块、新型外贸板块、主业投资平台板块和其他板块，业务布局多元化。

截至 2021 年 3 月底，公司旗下拥有二级子公司 23 家。参控股 4 家主板、1 家 H 股上市公司，其中广东生益科技股份有限公司（以下简称“生益科技”）公司虽为第一大股东，但不形成实际控制，不纳入公司合并范围。

表 3 截至 2020 年底公司控股及参股上市公司情况（单位：亿元）

公司名称	股票代码	持股比例	股权质押比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	主营经营业务
广东省广告集团股份有限公司	002400.SZ	18.78%	19.96%	81.35	45.98	132.91	-8.78	品牌管理、媒介代理等
广东兴发铝业有限公司	0098.HK	31.67%	无	84.36	36.98	119.00	8.73	铝型材加工
佛山佛塑科技集团股份有限公司	000973.SZ	26.75%	无	38.98	26.72	22.99	1.10	新能源、新材料
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	600866.SH	18.22%	无	24.22	16.69	11.16	1.57	生物医药
广东生益科技股份有限公司	600183.SH	22.11%	无	183.57	106.43	146.87	20.83	覆铜板、线路板生产

注：截至 2020 年底，公司持有生益科技 22.11% 股权，为第一大股东，东莞市国弘投资有限公司对生益科技持股比例 15.02%，为第二大股东；伟华电子有限公司持股比例 14.24% 为第三大股东。公司与东莞市国弘投资有限公司和伟华电子有限公司均独立行使表决权，彼此间不存在一致行动的情形，不存在股东单独或共同通过掌握较大比例的股份而控制生益科技股东大会的情况，因此生益科技不存在控股股东

资料来源：公开资料

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91440000725063471N），截至 2020 年 4 月 21 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据公司 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》，公司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。联合资信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。

组织架构方面，跟踪期内，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。

八、经营分析

1. 经营现状

2020 年,公司整体经营稳健,新材料及数字创意与融合服务板块收入规模明显增长,综合毛利率略有下降。2021 年一季度,新冠肺炎疫情影响减缓,公司收入和净利润同比均有所增长。

跟踪期内,公司将主要业务划分为六大板块,分别为新材料板块、生物医药与食品板块、数字创意与融合服务板块、新型外贸板块、主业投资平台板块和其他板块。

2020 年,公司实现营业总收入 711.37 亿元,较上年同比增长 5.94%,受益于核心业务收入的持续增长和合并范围的扩大。

从收入构成来看,2020 年,新材料板块为公司最大收入来源,该板块实现收入 404.55 亿元,较上年同期增长 6.84%,主要系合金材料及型材收入增长所致,占营业总收入比重为 56.87%;数字创意与融合服务为公司第二大收入来源,该板块收入同比增长 15.05%至 135.28 亿元,收入占比提升至 19.02%;当期,公司新型外贸板块实现收入 63.95 亿元,较上年同期下降 2.94%;公司生物医药及食品大健康实现

收入 26.62 亿元,较上年略有增长,该板块占营业总收入比重较小,2020 年为 3.74%;主要投资平台板块主要为长期股权投资所获得的收益,2020 年为 77.41 亿元;其他业务主要包括海上供油、船舶制造等,2020 年收入为 3.56 亿元,占比较小,对公司收入影响不大。

从毛利率来看,2020 年,公司综合毛利率同比下降 0.27 个百分点至 13.78%,其中,公司新材料板块毛利率较同比下降 0.47 个百分点,主要系该板块原材料价格上升所致;生物医药及食品板块毛利率同比上升 1.34 个百分点至 28.06%,主要系生猪养殖业务市场价格上涨所致;数字创意与融合服务板块毛利率较同比下降 4.74 个百分点至 10.97%;新型外贸板块毛利率 13.43%,较上年上升 2.40 个百分点,主要系清退广东省丝绸纺织集团有限公司(以下简称“丝纺集团”)合并范围内毛利率较低企业所致;主业投资板块毛利率较上年增长 4.20 个百分点至 10.81%。

2021 年 1—3 月,公司实现营业总收入 156.06 亿元,较上年同期增长 46.66%,主要系上年新冠肺炎疫情对业务生产经营产生影响较大所致,公司综合毛利率为 13.35%,较上年同期提升 1.56 个百分点。

表4 公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新材料	378.65	56.39	14.80	404.55	56.87	14.33	103.57	66.37	13.08
生物医药与食品	25.79	3.84	26.72	26.62	3.74	28.06	6.55	4.20	29.31
数字创意与融合服务	117.58	17.51	15.71	135.28	19.02	10.97	18.80	12.05	14.57
新型外贸	65.89	9.81	11.03	63.95	8.99	13.43	10.60	6.79	14.06
主业投资平台	79.29	11.81	6.61	77.41	10.88	10.81	14.52	9.30	6.06
其他	4.30	0.64	10.23	3.56	0.50	21.91	2.02	1.29	12.87
合计	671.50	100.00	14.05	711.37	100.00	13.78	156.06	100.00	13.35

注:2020 年公司业务板块调整,2019 年为追溯调整后的数据
资料来源:公司提供

1. 新材料业务

跟踪期内，兴发铝业积极实施市场推广策略，铝型材销量和销售收入均有所增长。广青科技产品结构有所调整，收入规模保持增长，上下游供应商和客户集中度及关联方交易规模仍较高。佛塑科技收入规模有所下降，盈利水平仍一般。

公司新材料主要包括以广东兴发铝业有限公司（以下简称“兴发铝业”）为重点的铝型材加工业务，以广东省广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”）为重点的镍合金业务和以佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）为重点的高分子材料业务。

（1）铝型材加工

公司铝型材加工板块的经营主体为兴发铝业，公司通过全资子公司香港广新铝业有限公司持有兴发铝业 31.67% 的股权，为兴发铝业第一大股东。兴发铝业主要产品为建筑铝型材和工业铝型材两类。2020 年，兴发铝业铝型材业务实现收入 115.82 亿元，较上年增长 5.83%，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增加所致。

表5 兴发铝业铝型材收入构成（单位：亿元、%）

业务	2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比
建筑铝型材	87.33	79.80	92.62	79.97
工业铝型材	22.11	20.20	23.20	20.03
合计	109.44	100.00	115.82	100.00

资料来源：兴发铝业 2020 年年报

跟踪期内，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。兴发铝业采购的原材料主要为铝锭，占总生产成本的 70%~80%，铝锭的采购一般是批量采购，上游供应商主要为铝锭开采商及代理商。兴发铝业采购结算方式仍主要采用 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。

销售方面，2020 年，兴发铝业铝型材销量

（含建筑用材和工业用材）合计 64.70 万吨，同比增长 6.12%。其中，建筑铝型材销量同比增长 6.25%至 50.29 万吨，工业铝型材销量同比增长 5.65%至 14.41 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。跟踪期内，兴发铝业结算方式未发生变化，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 2~3 个月。

（2）镍合金业务

公司镍合金业务经营主体主要为广青科技，由公司全资子公司广东广新盛特投资有限公司（以下简称“广新盛特”）与青山控股共同出资设立，公司与广新盛特合计持有广青科技 48.72% 的股权，公司为广青科技实际控制人。截至 2020 年底，广青科技资产总额 96.60 亿元，所有者权益为 54.49 亿元；2020 年，实现营业收入 250.88 亿元，净利润 12.57 亿元。

原材料采购方面，广青科技主要生产镍合金坯和不锈钢等产品。镍合金生产原材料主要包括红土镍矿、高铬、镍铁等合金及矿产等。红土镍矿在镍合金的生产成本中占比达到 48%，是非常重要的战略资源。跟踪期内，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 23.39%，其他主要从印尼和菲律宾采购。由于参股印尼镍业，广青科技对上游原材料的价格和品质能够进行一定把控。2020 年，广青科技前五大上游供应商采购额合计 113.46 亿元，占 52.19%，集中度高。

表6 广青科技 2020 年前五大上游供应商

（单位：亿元、%）

企业名称	采购额	占比	是否关联方
青山控股集团有限公司	36.70	16.90	是
广东吉瑞科技集团有限公司	26.13	11.97	是
仙游青拓环保科技有限公司	19.33	8.90	否
泰朗管业集团有限公司	16.28	7.50	否
临沂鑫海新型材料有限公司	15.02	6.92	否

合计	113.46	52.19	--
----	--------	-------	----

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，广青科技公司投资的广东广青金属压延有限公司（简称“广青压延”）不锈钢深加工项目已完工，三条生产线已全部投产，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。截至 2021 年 3 月底，广青科技不锈钢坯年产能 200 万吨，镍合金年产能 90 万吨。2020 年广青科技镍合金产量为 82.47 万吨，不锈钢坯产量为 218.90 吨。2021 年 1—3 月，广青科技生产镍合金坯 18.20 万吨，不锈钢坯 64.27 万吨。

从销售来看，2020 年，广青科技共实现不锈钢坯销量为 220.20 万吨，同比增长 10.81%。2020 年，广青科技不锈钢坯销售均价由上年 1.13 万元/吨上升至 1.14 万元/吨。

表 7 2019—2020 年广青科技不锈钢、碳钢产能产量
(单位：万吨)

产品	2019 年		2020 年	
	年产能	产量	年产能	产量
不锈钢坯	200.00	213.59	200.00	218.90
碳钢	--	0.50	--	--
合计	200.00	214.09	200.00	218.90
镍合金	90.00	75.06	90.00	82.47

资料来源：公司提供

表 8 2019—2020 年广青科技不锈钢和碳钢销售情况
(单位：万吨、亿元、万元/吨)

产品	2019 年			2020 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	198.71	1.13	224.99	220.20	1.14	250.88
碳钢	3.08	0.32	0.97	--	--	--
合计	201.79	--	225.96	220.20	--	250.88

资料来源：公司提供

2020 年，广青科技销售收入合计 250.88 亿元，较上年增长 11.03%。2020 年，广青科技对

前五大客户销售金额共计 245.84 亿元，占营业收入比例为 97.98%，下游客户集中度很高。

表 9 广青科技 2020 年前五大下游客户

(单位：亿元、%)

企业名称	销售额	占比	是否关联方
广东广青金属压延有限公司	238.31	94.99	是
广东吉瑞科技集团有限公司	5.48	2.18	是
江苏青拓不锈钢有限公司	0.76	0.30	否
无锡市青和不锈钢有限公司	0.73	0.29	否
江苏青锡金属科技有限公司	0.56	0.22	否
合计	245.84	97.98	--

资料来源：公司提供

(3) 高分子材料业务

高分子材料业务板块的经营主体为佛塑科技。截至 2020 年底，佛塑科技资产总额 38.98 亿元，较上年下降 5.66%，佛塑科技所有者权益 26.71 亿元，2020 年实现营业收入 22.99 亿元，净利润 1.00 亿元。

2020 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 4.67 亿元、3.97 亿元和 9.35 亿元，其中，渗析材料销售收入较上年同期增长 24.08%；光电材料销售收入较上年增长 7.12%；阻隔材料销售收入较上年同期下降 6.36%；渗析材料、光电材料和阻隔材料的毛利率分别为 18.19%、30.34%和 22.97%，阻隔材料毛利率较同比提升 5.88 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。

原材料采购方面，跟踪期内，佛塑科技主要采购模式、采购流程、采购结算等无重大变化，佛塑科技生产所需的原材料仍主要为石油的裂化下游产品（聚乙烯、聚丙烯、精对苯二甲酸、乙二醇等），2020 年，佛塑科技主要原材料采购量合计 7.54 万吨，较上年略降 5.75%；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。2020 年，佛塑科技对前五大供应商的采购集中度为 21.71%，较上年下降

2.62 个百分点，集中度一般。

销售方面，公司销售模式、销售结算等方面无重大变化，2020 年佛塑科技产品销量合计 9.64 万吨，同比增长 1.26%。其中，渗析材料和光电材料销量较上年分别增长 13.44% 和 7.36%。2020 年，渗析材料销售均价较上年上涨 9.36%，光电材料和阻隔材料销售均价较上年分别下降 2.90% 和 4.30%，主要受到原材料价格波动和市场竞争能力下降的影响。2020 年，佛塑科技对前五大客户的销售集中度为 13.67%，较上年下降 0.20 个百分点，集中度一般。

2. 生物医药与食品

跟踪期内，生物医药与食品板块收入及毛利率同比均有所上升，星湖科技收购九凌制药拉动板块收入增长，同时，猪肉价格上涨拉动板块毛利率有所增长。

公司生物医药及食品大健康板块以广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”）、广东省食品进出口集团有限公司（以下简称“省食出集团”）和广东省羊城大健康集团有限公司等为主要经营主体。截至 2021 年 3 月底，公司持有星湖科技 18.22% 股权（为第一大股东），持有省食出公司 100.00% 股权、持有羊城集团 100.00% 股权。公司着力聚焦生物医药、健康食品领域，推动星湖科技产品向高端高附加值型转变；推动省食出集团下属的广东珠江桥生物科技股份有限公司成为“食品安全高标准”和“绿色高品质”调味食品的引领者。

星湖科技以生物发酵和生物化工为核心技术，主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售。2020 年，星湖科技主要受益于食品添加剂产品、医药中间体销售情况良好，加之合并四川久凌制药科技有限公司（以下简称“久凌制药”），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%。

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 2989.61 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。

截至 2021 年 3 月底，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、氨基酸原料药及中间体 0.10 万吨/年的生产能力。2020 年核苷酸添加剂产能持续下降，2021 年 3 月底核苷及核苷酸原料药及中间体产能较 2020 年底有所增长。从产量看，近年来核苷酸添加剂产量持续减少，产能利用率不高，主要是由于下游产品需求减小，市场竞争激烈，导致核苷酸添加剂销量减少；核苷及核苷酸原料药及中间体近年来产量逐年增长，2020 年产量较上年增长 113.93%，主要系并购重组久凌制药后，需求量增长；2020 年氨基酸原料药及中间体产量较上年大幅缩减，产能利用率 35.38%。根据星湖科技 2020 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减少影响，以销售存货为主。

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。受新增养猪厂和原有猪场技改影响，省食出集团生猪产能波动较大，截至 2021 年 3 月底生大猪产能达 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 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。近年来生大猪产量呈下降趋势，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。省食出集团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 4163.01 元/头和 1194.42 元/头；2021 年第一季度，生大猪和生猪苗销售均价分别为 3857.28 元/头和 1464.21 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。2020 年，省食出集团实现营业收入 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。

3. 数字创意与融合服务

跟踪期内，公司数字创意与融合服务板块收入有所增长，但毛利率下降。省广集团外延并购形成的商誉 2020 年计提大规模减值，导致当期省广集团利润亏损较大。

公司文化创意和大数据营销板块经营主体为广东省广告集团股份有限公司（以下简称“省广集团”）。省广集团主营业务为品牌管理、媒介代理、数字营销、自有媒体、公关活动和杂志发行，其中媒介代理作为传统核心业务，是省广集团最大的收入和利润来源。

2020 年，省广集团营业收入为 132.91 亿元，较上年增长 15.22%。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。

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。

近年来，省广集团外延并购形成了较大规模的商誉。截至 2020 年底，省广集团合并财务报表商誉账面余额为 5.83 亿元，商誉账面价值占其总资产的比例为 7.17%，已经计提的商誉减值准备为 10.98 亿元。

2020 年，省广集团利润总额为-8.78 亿元，大额亏损主要系当年计提大规模商誉减值所致，其中资产损失和信用减值损失分别为 11.44 亿元和 1.78 亿元，系分别对长期股权投资、商誉减值准备的计提和应收账款减值准备的计提。

4. 新型外贸

2020 年，公司新型外贸板块收入及毛利率均有所增长。

贸易业务为公司传统业务，公司业务及企业整合重组调整后，主要由丝纺集团和广东省外贸开发有限公司经营。跟踪期内，公司外贸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。公司持续推进贸易业务升级转型，逐步清退与企业主业无关、上下游无法把控、企业议价能力弱的贸易业务，2020 年整体贸易业务收入同比增长 9.24%至 63.95 亿元，毛利率上升 1.77 个百分点至 13.43%。2020 年，公司下属各企业完成进出口贸易额合计 40.06 亿美元，较上年增长 19.19%。其中，出口贸易额 31.60 亿美元，较上年增长 29.83%。

在采购结算方面，公司自营贸易国内采购部分通常为 60~120 天的银行承兑汇票及货到

付款的方式结算，平均账期约 90 天；境外方面通常采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。在下游结算方面，该公司自营贸易国内销售部分通常为货到付款、90 天银行承兑汇票及赊销的方式结算，平均账期约 60 天；境外方面通常采用汇款、即期信用证或 90 天远期信用证结算，平均账期约 60 天。

跟踪期内，公司持续推进贸易业务转型升级，贸易规模有所增长，毛利率水平有所波动，当前，国际贸易环境日趋复杂，市场竞争日趋激烈，公司贸易业务经营面临一定挑战。

整体看，公司多元化的产业布局有利于抵抗单一化业务的市场风险；未来通过不断推进

各业务板块的转型升级和产业布局的结构调整，公司盈利能力有望提升。

5. 主业投资平台板块

公司持有较多优质股权，能提供较为稳定的投资收益。

公司长期股权投资主要被投资企业包括生益科技、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。

表 10. 公司长期股权投资主要被投资公司（单位：%、亿元）

被投资公司名称	截至2021年3月底持股比例	2020年投资收益	2020年底长期股权投资金额	2020年底总资产	2020年底资产负债率
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
合计	--	12.36	68.81	--	--

资料来源：公司审计报告

对外投资方面，2014 年 5 月，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 35.00%、35.00%、20.00%、5.00%和 5.00%。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 月底，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，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（公司与武钢各持有 40.00%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 1100 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月底已投资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。

6. 经营效率

公司整体经营效率尚可。2020年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均较2019年有所下降，分别为8.76次、1.09次和7.27次。

7. 在建工程

截至2021年3月底，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月底已投资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。公司后续存在一定融资需求，需关注项目后续投资进度和产出情况。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：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
合计	--	50.51	8.42	--	18.43	22.85	0.81

注：印尼广青哈马黑拉镍业为公司投资项目，实际不纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

8. 未来发展

未来，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；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，建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，纵深发展大健康产业。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、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，以丝纺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。

九、财务分析

公司提供的2020年财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围内新增13家子公司，减少32家子公司；截至2021年3月底，公司合并范围内子公司共计231家。公司合并范围变化较大，对其财务数据可比性存在一定

影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 667.44 亿元，所有者权益合计 261.34 亿元（含少数股东权益 117.27 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 711.37 亿元，利润总额 27.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 696.40 亿元，所有者权益合计 262.77 亿元（含少数股东权益 118.46 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 156.06 亿元，利润总额 5.85 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比提升；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，参股企业经营业绩良好可为公司贡献较为稳定的投资收益；公司资产受限比例一般，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司资产总额 667.44 亿元，较 2019 年底增长 5.59%。其中，流动资产占 50.43%，非流动资产占 49.57%，较上年底变动不大，公司资产结构较为均衡。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 336.62 亿元，较 2019 年底增长 8.18%；公司流动资产主要由货币资金（占 33.07%）、应收账款（占 20.71%）和存货（占 25.94%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 111.34 亿元，较 2019 年底增长 10.91%，主要系经营积累及银行存款增加所致。其中，银行存款占 80.03%；公司受限货币资金 6.85 亿元，受限比例为 6.15%，受限比例较低。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 69.70 亿元，较 2019 年底增长 6.57%，主要为系公司应收货款和应收广告款。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 73.36 亿元，从账龄看，账龄 1 年以内的占

90.08%；1-2 年占 3.37%，2-3 年占 2.19%，其余为 3 年以上，账龄较短；公司累计计提坏账准备 17.32 亿元，整体计提比例为 19.90%；公司应收账款规模较大，计提坏账准备比较充分。

截至 2020 年底，公司存货账面价值 87.30 亿元，较 2019 年底增长 7.32%；公司存货主要由自制半成品及在产品（占 12.78%）、库存商品（占 39.95%）和原材料（占 38.67%）构成；公司累计计提存货跌价准备 9.49 亿元，计提比例 10.87%。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 2020 年底，公司非流动资产 330.82 亿元，较 2019 年底增长 3.07%，主要由长期股权投资（占 25.87%）、投资性房地产（占 19.14%）和固定资产（占 33.73%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 85.59 亿元，较 2019 年底增长 6.65%，主要系印尼广青、生益科技等确认的投资收益增加，截至 2020 年底，长期股权投资余额主要包括生益科技 42.99 亿元、印尼广青 20.80 亿元等。

截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 63.30 亿元，较 2019 年底增长 33.23%，主要是由于改为公允价值计量所致。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物及土地使用权，其中以成本计量的 44.49 亿元，以公允价值计量的有 18.81 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产 111.57 亿元，较 2019 年底下降 4.05%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.42%）和机器设备（占 36.60%）构成；公司固定资产累计计提折旧 94.12 亿元，累计计提减值准备 3.39 亿元。

截至 2020 年底，公司商誉 12.72 亿元，较 2019 年底下降 50.48%，主要是由于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，当期增加计提 10.97 亿元商誉减值损失所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 91.34 亿元，占资产总额的 13.69%，受限比例一般。

截至 2020 年底，公司持有子公司省广集团 18.78%的股权，其中其持有股份的 19.96%已质

表 12 截至 2020 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
货币资金	6.85	1.03	1、保证金及诉讼冻结资金；2、用于担保的定期存款
应收票据	6.75	1.01	1、票据质押；2、信用证保证金、国际贸易融资业务保证金
应收款项融资	0.01	0.00	1、已经做了融资发票的未付余额
存货	10.81	1.62	1、质押借款；2、票据质押
固定资产	39.71	5.95	1、抵押担保；2、抵押借款；3、抵押融资
无形资产	7.48	1.12	1、抵押借款；2、抵押担保
股权	4.58	0.69	1、质押借款；2、质押担保
其他	15.16	2.27	1、抵押借款；2、质押贷款；3、担保借款；4、抵押融资
合计	91.34	13.69	--

数据来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 696.40 亿元，较 2020 年底增长 4.34%，其中，流动资产占 51.22%，非流动资产占 48.78%。截至 2021 年底，货币资金较上年底增加 23.42 亿元至 133.81 亿元，主要由于融资规模扩大，预付款项较上年底增加 11.72 亿元至 28.09 亿元，主要由于原材料价格上涨，公司提前备货所致。其他资产科目较上年底变动不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长，少数股东权益、永续债及未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 261.34 亿元，较 2019 年底增长 9.37%，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 55.13%，少数股东权益占 44.87%，少数股东权益占比较高。归属于母公司所有者权益（144.06 亿元）中，股本占 20.82%，其他权益工具占 24.20%（主要为永续债 34.86 亿元），资本公积占 12.63%，未分配利润占 36.55%。截至 2020 年底，公司实收资本为 30.00 亿元，较上年底增加 13.20 亿元，主要系 2020 年以 10 亿元资本公积及 3.80 亿元未分配利润转增注册资

本所致。公司权益结构稳定性有待提高。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 262.77 亿元，所有者权益规模和结构均较 2020 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模呈增长态势，构成仍以流动负债为主；债务负担较重，短期债务占比高，且跟踪期内持续滚动发行多期超短期融资券，加大即期偿付压力，公司债务结构有待改善。

截至 2020 年底，公司负债合计 406.10 亿元，较 2019 年底增长 3.29%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 69.53%，非流动负债占 30.47%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 282.36 亿元，较 2019 年底增长 3.73%，主要系应付账款和一年内到期非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 21.76%）、应付票据（占 11.60%）、应付账款（占 21.68%）、其他应付款（合计）（占 9.88%）、预收款项（占 9.84%）和一年内到期的非流动负债（占 16.13%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 61.44 亿元，较 2019 年底下降 6.60%；短期借款主要由信用借款（占 49.93%）、保证借款（占 30.44%）和抵押借款（占 17.94%）构成。

截至 2020 年底,公司应付票据 32.75 亿元,较 2019 年底增长 25.40%,主要系贸易业务规模增长后票据结算业务增加所致,构成全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底,公司应付账款账面价值 61.21 亿元,较 2019 年底增长 23.14%,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 91.91%,1-2 年的占 3.12%,2-3 年的占 0.49%,其余为 3 年以上,账龄较短。

截至 2020 年底,公司预收款项 18.13 亿元,较 2019 年底下降 32.34%,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,预售房款出表所致;截至 2020 年底,公司预收款项主要为预收货款,其中 1 年以内(含 1 年)的预收款项占比为 86.49%。

截至 2020 年底,公司其他应付款(合计) 27.91 亿元,较 2019 年底增长 20.39%,主要系公司应付往来款增加所致。其中,应付利息为 0.92 亿元,应付股利为 0.66 亿元,其他应付款项为 26.33 亿元;公司其他应付款主要由单位往来款(占 59.78%)和押金保证金(占 16.52%)等构成。

截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债为 45.54 亿元,较 2019 年底增长 336.44%,系部分应付债券到期日不足一年,转入一年内到期的非流动负债所致,期末一年内到期的应付债券为 42.44 亿元。

截至 2020 年底,公司其他流动负债 13.07 亿元,较 2019 年底下降 73.60%,主要系短期应付债券大幅下降所致。

截至 2020 年底,公司非流动负债 123.74 亿元,较 2019 年底增长 2.29%。公司非流动负债主要由长期借款(占 35.76%)和应付债券(占 44.45%)构成。

截至 2020 年底,公司长期借款 44.25 亿元,较 2019 年底增长 123.07%,主要由信用借款(占 48.55%)和保证借款(占 30.37%)构成。

截至 2020 年底,公司应付债券 55.00 亿元,较 2019 年底下降 30.33%,主要系一年内到期

的债券划分至流动负债所致。

截至 2020 年底,公司全部债务 257.13 亿元,较 2019 年底变化不大。其中,短期债务占 59.42%,长期债务占 40.58%;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 60.84%、49.59%和 28.53%,较 2019 年底分别下降 1.36 个百分点、1.82 个百分点和 1.75 个百分点。

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 433.63 亿元,较 2020 年底增长 6.78%。其中,流动负债占 69.26%,非流动负债占 30.74%,仍以流动负债为主,负债结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底,公司全部债务 303.39 亿元,较 2020 年底增长 17.99%,其中,短期债务占比为 62.17%,较上年增加 2.74 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 62.27%、53.59%和 30.40%,较 2020 年底分别上升 1.42 个百分点、3.99 个百分点和 1.87 个百分点。

表 13 截至本报告出具日公司存续债务融资工具情况
(单位:亿元)

债券简称	到期日	债券余额
21 广新 04	2026-06-18	3.00
21 广新 V1	2026-06-18	5.00
21 广新 03	2026-06-11	8.00
21 广新控股 SCP012	2021-11-11	10.00
21 广新 01	2024-04-14	10.00
21 广新控股 SCP011	2021-10-20	10.00
21 广新控股 SCP008	2021-09-12	10.00
20 广新控股 MTN002	2025-03-11	10.00
20 广新控股 MTN001	2023-02-14	8.00
19 广新控股 MTN004	2022-08-16	8.00
19 广新债 01	2024-07-12	9.00
19 广新控股 MTN003	2022-05-29	5.00
19 广新控股 MTN002	2022-04-12	5.00
19 广新控股 MTN001	2024-01-23	10.00
17 广新控股 MTN001	2022-09-14	15.00
16 广新控股 MTN001	2021-10-11	20.00
16 广新 04	2021-08-08	8.00

16 广新 03	2021-07-07	12.00
合计	--	166.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入在新材料及数字创意与融合服务板块的带动下保持稳定增长，参股企业持续为公司贡献了较大规模的投资收益，对公司利润形成稳定支撑，同时也关注到，公司当期计提资产减值损失规模大，对利润侵蚀明显。

2020 年，公司实现营业总收入 711.37 亿元，同比增长 5.89%。同期，公司营业成本为 613.32 亿元，同比增长 5.33%，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。

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额为 63.75 亿元，较上年增长 9.73%，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 27.95%、32.61%、28.24%和 11.22%，以管理费用和研发费用为主。2020 年，公司期间费用率为 8.96%，较上年上升 0.31 个百分点，费用控制能力相对稳定。

从利润构成来看，2020 年，公司实现投资收益 14.50 亿元，较上年下降 21.11%，主要系上年同期包含了对 TCL 集团股份有限公司股权处置 8.35 亿元；2020 年投资收益主要来自参股企业印尼广青（7.28 亿元）和生益科技（3.72 亿元），投资收益可持续性良好。

2020 年，公司实现其他收益 2.94 亿元，较上年增长 4.79%，主要为专项资金、扶持款、贴息收入及税费减免收入等政府补助收入所致；其他收益占利润总额比重为 10.80%，对公司利润形成良好补充。2020 年，公司资产减值损失 20.96 亿元，主要为坏账损失 8.83 亿元及商誉减值损失 12.99 亿元，商誉减值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，因此计提 10.97 亿元的减值损失，

相当于当期利润总额的 77.00%，对当期利润侵蚀明显

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率为 13.36%，较上年上升 0.69 个百分点。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.10%和 8.28%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 156.06 亿元，较上年同期增长 46.66%，公司实现净利润 4.47 亿元，较上年同期增长 30.70%。

5. 现金流及保障

2020 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好；投资活动现金流由净流入转为净流出状态主要系 2019 年出售 TCL 股权收回现金所致；筹资活动现金流呈继续净流出状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量为 827.16 亿元，较上年增长 8.50%，主要系公司销售商品提供劳务收到现金和收到的税费返还大幅增加所致；经营活动现金流出量为 772.37 亿元，较上年增长 7.10%，主要系公司采购支付货款等现金增加所致。受上述因素影响，2020 年，公司经营活动现金净流入 54.79 亿元，较上年增长 32.87%。2020 年，公司现金收入比为 107.60%，较上年略有上升，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量为 93.84 亿元，较上年下降 25.76%，主要系 2019 年公司出售 TCL 股权收回现金 12.66 亿元所致；投资活动现金流出量为 106.65 亿元，较上年下降 15.12%。受上述因素影响，2020 年，公司投资活动现金净流出 12.81 亿元，由上年净流入转为净流出，主要系子公司购买理财产品与对参股企业追加投资等产生的现金净流出 7.79 亿元所致。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 409.50 亿元，较上年增长 50.65%，主要系公司借款规模上升所致；筹资活动现金流出量为 441.78 亿元，较上年增长

47.51%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流出32.27亿元，仍为净流出状态。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额-6.47亿元；投资活动现金流量净额-9.33亿元；筹资活动现金流量净额40.98亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标有所改善，公司作为广东省国有资本投资公司，区域地位突出，政府支持力度较强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别为119.22%和88.30%，较上年底分别提升4.91个百分点和3.88个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.74倍上升至0.82倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高，但短期偿债指标表现仍一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为51.36亿元，较上年增长2.42%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.59倍上升至5.06倍，公司全部债务/EBITDA由上年的5.04倍下降至5.01倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度有所提高。

截至2021年3月底，公司合并范围内获得银行授信余额合计753.10亿元，其中尚未使用的额度563.72亿元，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2021年3月底，公司对外担保金额为13.85亿元，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，对印尼广青提供贷款担保13.38亿元。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影响较大，截至本报告出具日，项目开展情况较好。

截至2020年底，公司存在未决诉讼、仲裁

事项。其中，未决诉讼涉及金额29.94亿元，公司作为原告的案件涉诉金额为9.54亿元，公司尚未针对未决诉讼计提预计负债，公司存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

截至2020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。2020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入状态。

截至2020年底，公司本部资产总额257.93亿元，较2019年底增长6.14%。其中，流动资产109.04亿元，非流动资产148.89亿元。从构成看，流动资产主要为货币资金31.37亿元和其他应收款（合计）77.65亿元；非流动资产主要为长期股权投资133.68元、长期应收款5.00亿元、投资性房地产6.91亿元和固定资产2.73亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额156.68亿元，较2019年底略增长3.13%。其中，流动负债75.54亿元，非流动负债81.14亿元。从构成看，流动负债主要为短期借款12.73亿元、其他应付款9.96亿元和一年内到期的非流动负债42.52亿元；非流动负债主要为应付债券55.00亿元和长期借款19.02亿元。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.75%和56.08%。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计101.24亿元，其中实收资本30.00亿元，其他权益工具34.68亿元、资本公积8.19亿元，未分配利润22.46亿元，公司本部所有者权益稳定性一般。

2020年，公司本部实现营业收入0.71亿元，投资收益15.86亿元，利润总额12.67亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流量净额为3.80亿元，投资活动现金流量净额14.97亿元，筹资活动现金流量净额-3.91亿元。

十、存续期内债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高，现金类资产对一年内到期债券保障程度强，整体来看，存续期内债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额合计 80.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 125.48 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 1.57 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部应付债券余额 166.00 亿元（含永续中期票据），2020 年，公司经营活动现金流入量为 827.16 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 11.82 倍；公司经营活动现金流量净额为 54.79 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 0.78 倍；2020 年，公司 EBITDA 是未来待偿债券本金峰值的 0.73 倍，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度高。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券保障情况
(单位：亿元、倍)

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	80.00
未来待偿债券本金峰值	70.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.57
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.78
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.73

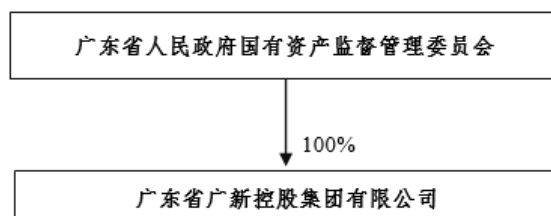
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

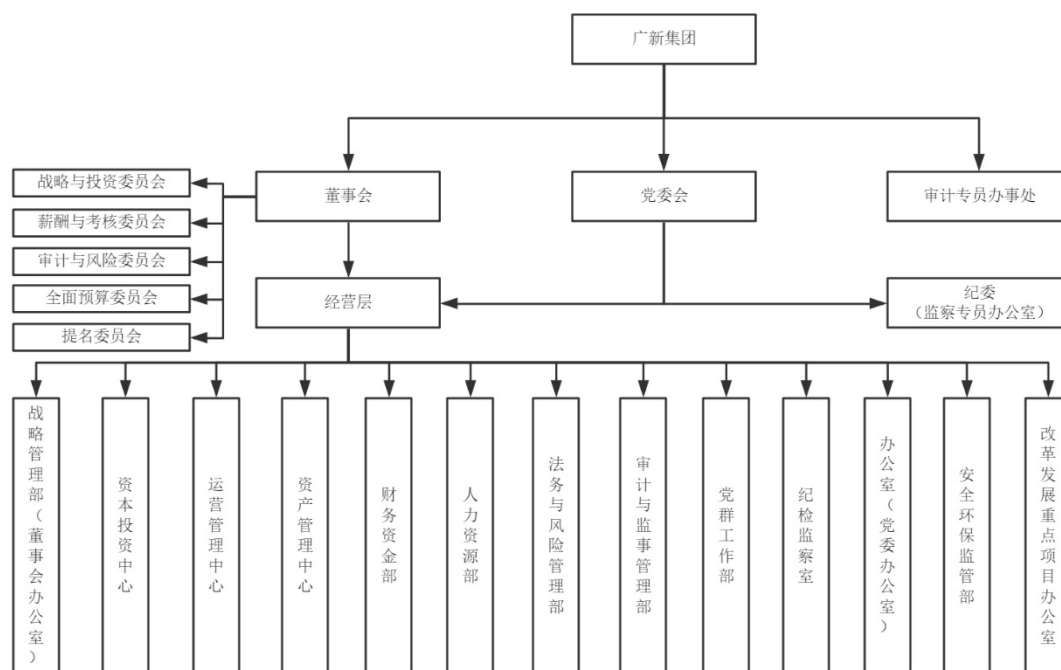
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 广新控股 MTN001”“16 广新 03”和“16 广新 04”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.62	110.52	125.48	147.10
资产总额(亿元)	570.32	632.13	667.44	696.40
所有者权益(亿元)	208.38	238.94	261.34	262.77
短期债务(亿元)	156.91	149.03	152.80	188.61
长期债务(亿元)	79.78	103.78	104.33	114.78
全部债务(亿元)	236.69	252.81	257.13	303.39
营业总收入(亿元)	562.90	671.82	711.37	156.06
利润总额(亿元)	15.80	26.44	27.22	5.85
EBITDA(亿元)	37.31	50.15	51.36	--
经营性净现金流(亿元)	68.46	41.24	54.79	-6.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.80	9.32	8.76	--
存货周转次数(次)	6.97	7.61	7.27	--
总资产周转次数(次)	0.97	1.12	1.09	--
现金收入比(%)	108.11	107.14	107.60	108.21
营业利润率(%)	10.58	12.67	13.36	12.91
总资本收益率(%)	5.09	6.17	6.10	--
净资产收益率(%)	5.64	8.14	8.28	--
长期债务资本化比率(%)	27.69	30.28	28.53	30.40
全部债务资本化比率(%)	53.18	51.41	49.59	53.59
资产负债率(%)	63.46	62.20	60.84	62.27
流动比率(%)	100.44	114.31	119.22	118.76
速动比率(%)	73.38	84.42	88.30	90.66
经营现金流动负债比(%)	25.85	15.15	19.41	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.74	0.82	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	3.23	4.59	5.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	5.04	5.01	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、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；4、公司 2018-2021 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.65	16.54	31.37	66.47
资产总额(亿元)	224.20	243.00	257.93	298.66
所有者权益(亿元)	73.38	91.08	101.24	100.64
短期债务(亿元)	74.22	49.92	55.25	101.68
长期债务(亿元)	43.56	80.04	74.02	80.52
全部债务(亿元)	117.77	129.96	129.27	182.20
营业总收入(亿元)	0.45	0.63	0.71	0.16
利润总额(亿元)	12.02	3.24	12.67	1.87
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.56	-17.75	3.80	0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	23.65	16.54	31.37	66.47
营业利润率(%)	224.20	243.00	257.93	298.66
总资本收益率(%)	73.38	91.08	101.24	100.64
净资产收益率(%)	74.22	49.92	55.25	101.68
长期债务资本化比率(%)	43.56	80.04	74.02	80.52
全部债务资本化比率(%)	117.77	129.96	129.27	182.20
资产负债率(%)	67.27	62.52	60.75	66.30
流动比率(%)	61.61	58.80	56.08	64.42
速动比率(%)	92.44	145.75	144.34	130.13
经营现金流动负债比(%)	7.50	-27.49	5.03	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.33	0.57	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、公司本部其他流动负债中的债务已计入短期债务 3、公司 2018-2021 年 3 月底所有者权益包含 35 亿元永续中期票据

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。