



# 广东省广新控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月24日

## 主要经营指标

	2018	2019	2020	2021H1
生物医药与食品(亿元)	21.18	25.95	26.66	13.22
数字创意服务收入(亿元)	121.25	141.63	135.28	55.00
新材料收入(亿元)	305.18	378.68	404.55	261.12

## 主要财务指标

	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	85.62	110.52	125.48	173.88
资产总额(亿元)	570.32	632.13	667.44	769.38
所有者权益(亿元)	208.38	238.94	261.34	297.25
短期债务(亿元)	156.93	149.03	149.74	201.73
全部债务(亿元)	271.36	288.11	288.85	375.73
营业总收入(亿元)	562.90	671.82	711.37	620.14
利润总额(亿元)	15.80	26.44	27.22	41.52
EBITDA(亿元)	37.31	50.15	51.16	-
经营净现金流(亿元)	68.46	41.24	54.79	14.55
营业毛利率(%)	11.24	13.33	13.78	12.52
EBIT 利润率(%)	4.75	5.55	5.23	-
总资产报酬率(%)	4.61	6.21	5.73	-
资产负债率(%)	63.46	62.20	60.84	61.37
全部债务资本化比率(%)	56.56	54.66	52.50	55.83
流动比率(倍)	1.00	1.14	1.19	1.28
现金类资产/短期债务(倍)	0.55	0.74	0.84	0.86
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	5.75	5.65	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.23	4.53	5.04	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

广东省广新控股集团有限公司(以下简称“广新控股”或“公司”)成立于 2000 年 9 月, 广东省国资委持有公司全部股份, 为公司实际控制人。公司业务多元化程度较高, 涵盖战略新材料(合金材料、高分子材料)、生物医药与食品、数字创意服务和外贸四大业务板块, 旗下上市公司包括佛山佛塑科技集团股份有限公司、兴发铝业控股有限公司、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司、广东省广告股份有限公司。中债资信认为公司多元化业务结构有助于分散风险, 新材料业务盈利能力一般, 产能规模较大、产业链较为完善, 具有一定市场地位; 数字创意服务作为行业龙头市场地位较高; 公司本部主要从事股权投资业务, 投资收益较为稳定。公司整体经营风险很低。财务方面, 公司整体盈利对投资收益等非经常性损益依赖较大, 资产减值损失对利润形成较大侵蚀, 经营获现能力尚可, 债务规模较大, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现一般, 整体财务风险很低。外部支持有一定增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

- **行业风险:** 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。
- **新材料业务:** 新材料业务板块主要包括合金材料及高分子材料。铝型材业务经营主体兴发铝业(股票代码: 0098.HK)为国内建筑用铝型材领先企业, 同时是国内最大地铁车导电铝材生产商。公司产能稳步增长、产能释放情况良好, 产能利用率处于较高水平; 产品以建筑铝型材为主、工业铝型材为辅, 但产品结构较为低端, 加工毛利率约为 13~15% 左右; 建筑铝材近年竞争激烈, 铝材加工毛利率呈现下滑趋势, 考虑到铝材加工以赚取稳定的加工费盈利模式, 该业务经营风险较低, 但盈利能力较弱。镍合金业务方面, 公司与国内最大的民营不锈钢企业青山控股合作密切, 成立广青科技为该业务主要运营主体。截至 2021 年 3 月末, 广青科技具备不锈钢坯和碳钢产能合计 200 万吨, 镍合金年产能 90 万吨, 产能利用率 128.54%。公司生产不锈钢坯的镍合金部分自给, 2018~2020 年自给率约为 40.0%、31.72% 和 23.39%, 自给率水平尚可。公司在印尼投资 60 万吨镍铁项目, 将红土镍矿生产成镍铁块后进口到国内以保障镍矿原材料供应。2019 年起, 印尼镍矿禁止出口预期强化, 未来需关注禁矿事项对全球镍矿供给的影响。高分子材料经营主体为佛塑科技, 主营业务是薄膜材料的生产和销售, 公司塑料产品包含高性能薄膜(渗

析材料、阻隔材料、光电材料)及通用薄膜(PET切片、PVC压延材料等),产品结构以高性能材料为主,该业务收入为公司的主要收入来源。生产方面,渗析材料及光电材料开工率均在100%左右,阻隔材料开工率约为70%,生产稳定性较好。原材料方面,主要原材料(聚丙烯、聚乙烯、乙二醇等基础化工产品)均为外购,其价格受石油价格波动影响较大,公司议价能力弱,成本控制较弱,且结算方式多为款到发货。销售方面,下游销售回款账期在2-3个月,其中高性能薄膜面临国外大型薄膜生产企业的竞争压力逐年增大,近年来价格有所波动,但总体盈利能力较强;通用薄膜产品所在的细分市场壁垒低,产能过剩严重,同质化竞争激烈,产品价格处于低位,盈利能力较差。

●数字创意服务:数字创意服务方面,省广集团(股票代码:002400.SZ)是国内广告行业龙头企业之一,市场地位较高。近年以来收入和盈利规模持续增长,随着移动互联网及新媒体的普及,上游客户广告投放逐步向新媒体平台集中。2020年,省广集团实现营业收入132.91亿元,较上年增加15.22%,其中公关活动和自有媒体占比大幅下降,广告投放数字营销则上升51.52%至93.58亿元,考虑到数字营销板块毛利率为省广集团业务中最高一项,公司数字创意板块盈利能力进一步提升。

●其他业务:生物医药与食品业务经营主体为星湖科技,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。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%。对外贸易业务方面,公司外贸专业基础较强,区域优势地位显著,近年退出低毛利高风险业务,收入盈利规模均小幅下滑。矿业开发业务方面,公司中标马达加斯加苏拉拉铁矿和并购澳洲卡加拉公司,卡加拉公司长期亏损并已从公司剥离,苏拉拉铁矿处于前期开发阶段,项目投资规模大,国际铁矿石价格处于低位,项目建设和收益可能存在较大的不确定性。

●管理与战略:公司业务多元化程度较高且关联性不强,面临一定的管理压力。公司对上市子公司的持股比例不高(约为20%~30%),虽向其派驻董事会成员,但控制力可能不足;上市公司每年分红较少。截至2021年6月末公司主要在建项目5个,投资总额合计50.51亿元,已投资9.19亿元,未来投资规模较大。此外,公司与武钢、锦兴国际控股有限公司合作开发苏拉拉铁矿项目,该项目总投资约84亿美元,截至2021年3月末已投资0.78亿美元,预计未来每年分别投入20万美元,项目进展缓慢。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量:公司资产规模持续增长,主要系因2019年合并丝纺集团及债务融资规模扩大。公司资产主要由货币资金、应收款、长期股权投资和固定资产组成。其他应收款中部分对外资金拆借因相关企业已破产清算等导致资金

无法收回，产生一定资产减值。长期股权投资包括对生益科技、印尼广青镍业、杜邦鸿基薄膜等多家联营和合营企业投资，其中公司本部对上述几家公司股权投资每年实现较为稳定可观投资收益，其他投资收益较少。货币资金中约有 30% 受限，主要系银行承兑汇票、信用证等各类保证金。2021 年 3 月末，公司受限资产约为 88.39 亿元，主要系融资而抵质押的存货、土地、房屋等。总体来看，公司资产质量一般，流动性一般。

●**盈利能力和现金流：**近年来公司营业收入和毛利率波动提升，受资产减值损失（主要为坏账损失、存货跌价损失、固定资产减值损失等）影响，利润受到较大侵蚀，公司对投资收益依赖较大，盈利能力一般。公司经营获现能力尚可，近年经营性净现金持续净流入且规模持续增加，较多投资活动使得投资性现金流持续为负。

●**资本结构和偿债指标：**公司所有者权益中少数股东权益、未分配利润和其他权益工具（永续债券）占比很高，权益结构稳定性较差。公司债务规模较大，以短期债务为主，期限结构有待改善。偿债指标方面，短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。据公开资料，截至 2021 年 6 月末，公司本部刚性债务约为 211 亿元，资产负债率为 67%；母公司持有上市公司股票市值不大，但考虑到大部分未质押，预计能为偿债提供一定保障。截至 2020 年末，公司本部及境内非上市子公司授信总额 568.38 亿元，剩余额度 468.14 亿元，备用流动性充足。

#### ■ 外部支持

公司实际控制人为广东省国资委，未来公司有望获得政府支持，外部支持有一定增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广东省广新控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。