

广东省广新控股集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号：【新世纪债评(2022)010211】

评级对象： 广东省广新控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

主体信用等级： AAA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AAA

评级时间： 2022 年 8 月 4 日

计划发行： 不超过 150 亿元（含 150 亿元）

本期发行： 不超过 15 亿元（含 15 亿元）

发行目的： 偿还公司债务

存续期限： 3+N 年

偿还方式： 按年计息，到期一次还本付息

增级安排： 无

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	16.54	31.80	36.42	111.48
刚性债务	135.74	174.15	166.97	239.18
所有者权益	91.08	101.24	110.64	123.92
经营性现金净流入量	-17.75	3.80	30.79	-2.24
合并口径数据及指标：				
总资产	632.13	667.44	856.84	936.81
总负债	393.18	406.10	524.15	603.56
刚性债务*	280.43	289.61	374.85	463.90
所有者权益	238.94	261.34	332.70	333.25
所有者权益*	204.08	226.48	297.76	298.31
营业收入	671.70	711.26	832.14	236.32
净利润	19.46	21.63	41.80	13.69
经营性现金净流入量	41.24	54.79	47.06	-9.79
EBITDA	50.15	51.16	77.36	-
资产负债率[%]	62.20	60.84	61.17	64.43
资产负债率*[%]	67.71	66.07	65.25	68.16
权益资本与刚性债务 比率[%]*	85.21	90.24	88.57	71.84
流动比率[%]	114.31	119.22	112.64	120.75
现金比率[%]	40.49	45.03	45.05	49.57
利息保障倍数[倍]	3.42	3.67	5.30	-
净资产收益率[%]	8.70	8.65	14.07	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	15.36	19.76	10.12	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	11.12	10.51	-0.69	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.59	5.04	6.80	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.18	0.23	-

注：根据广新控股经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。报告中数据均为审计报告年末数。

*：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

主要优势：

- **区位优势 and 股东支持。** 广东省经济实力位居全国前列，制造业发达，区位优势明显，广新控股主业经营所处外部环境良好。作为广东省重要的国有资本投资公司，公司可获得股东在资源配置和资金方面的有力支持。
- **综合实力强。** 广新控股拥有新材料、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较突出。
- **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总体优良，生益科技等被投资企业能够持续为公司带来较稳定的收益，且部分股权类资产变现能力较强。
- **经营创现能力较强且融资渠道畅通。** 近三年一期广新控股经营活动现金流均保持大额净流入，且旗下拥有多家上市子公司，融资渠道多元且畅通。

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 2021 年计提信用减值损失 5.49 亿元、资产减值损失 13.72 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。
- **面临一定的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。

- **关联方资金占用风险。**2021 年末,广新控股关联方应收款余额合计 22.53 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本期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;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 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

2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

广东省广新控股集团有限公司（简称广新控股，该公司、公司或发行人）前身为广东省外贸集团有限公司（简称外贸集团），是 2000 年 9 月经粤办发【2000】9 号文件批准，由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合并组建而成，注册资本人民币 5,000 万元。2002 年 4 月 30 日，经广东省财政厅批准，并经广东省工商局核准，公司注册资本从人民币 5,000 万元增加至 60,000 万元，同时将企业名称由外贸集团变更为广东省广新外贸集团有限公司。2003 年 5 月 19 日，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 万元转增注册资本至 60,300 万元。2008 年 8 月，公司以资本公积 9.97 亿元转增注册资本至 16.00 亿元。2011 年 1 月，公司更为现名。2013 年 3 月，公司获货币资金增资 0.20 亿元。2020 年 8 月，根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会（简称广东省国资委）关于《广东省广新控股集团有限公司章程修订稿（2020 年 8 月）》的批复（粤国资函[2020]340 号），同意公司以资本公积和未分配利润转增实收资本的方式增加注册资本 13.80 亿元。2021 年 8 月，经广东省市场监督管理局核准，公司完成股东变更，变更后广东省国资委代表广东省人民政府履行出资人职责，持有公司 90% 股权，为公司实际控制人，广东省财政厅按照广东省人民政府授权作为财务投资者，持有公司 10% 股权，主要享有收益权，不得随意处置国有股权，其持有的股权委托广东粤财投资控股有限公司实施专户管理。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元人民币，控股股东及实际控制人为广东省国资委。

2019 年，根据广东省人民政府《广东省人民政府关于同意广新控股集团、丝纺集团改革重组方案的批复》（粤府函[2019]401 号）文件精神，重组该公司和广东省丝绸纺织集团有限公司（简称丝纺集团），省国资委将丝纺集团 70% 股权无偿划转给公司，公司作为合并后的新主体。重组后，新集团总部由两家公司总部合并后组成，新集团的二级公司由两家公司二级公司整合组成。重组后，公司业务涉及新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务、新型外贸四大业务板块，功能定位为新兴产业国有资本投资公司。截至 2022 年 3 月末，公司拥有二级子公司 22 家，公司主业涉及的经营主体及其概况详见附

录三。其中，广东省广告集团股份有限公司（简称省广集团）、佛山佛塑科技集团股份有限公司（简称佛塑科技）、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（简称星湖科技）、兴发铝业控股有限公司（简称兴发铝业）为上市公司。

2. 债项概况

（1）债券条款

根据中国证券监督管理委员会 2021 年 4 月 1 日《关于同意广东省广新控股集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2021]1113 号），同意该公司向专业投资者公开发行公司债券的注册申请，其中一年期以上公司债券面值总额不超过 120 亿元，短期公司债券面值余额不超过 30 亿元，采取分期发行方式，有效期截至 2023 年 4 月 1 日。公司已自 2021 年 4 月 12 日起，在上述额度内陆续发行多期债券（详见图表 2）。目前公司一年期以上公司债券剩余额度为面值总额不超过 46 亿元。

该公司计划发行的广东省广新控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期），发行金额不超过 15 亿元（含），债券期限为 3+N 年，募集资金拟用于偿还公司债务，本期可续期公司债前 3 年利率固定不变。本次债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本次债券。若公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始每 3 年调整一次票面利率，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+ 300BP。本期债券概况详见图表 1。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	广东省广新控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）
总发行规模：	不超过人民币 150.00 亿元（含 150.00 亿元）
本期发行规模：	不超过人民币 15.00 亿元（含）
本期债券期限：	3+N 年
债券利率：	固定利率（后续周期的票面利率调整为当期基准利率+初始利差+300BP）
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	按年付息，到期一次还本付息
增级安排：	无

资料来源：广新控股

截至 2022 年 7 月末，该公司待偿债券本金余额为 179.00 亿元，其中一年内到期的债券本金余额 56.00 亿元。

图表 2. 截至 2022 年 7 月末公司待偿债券概况

债项名称	发行余额 (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
17 广新控股 MTN001	15.00	5+N 年	5.80	2017-09-14	2022-09-14	40 亿元/2016 年 8 月	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

债项名称	发行余额 (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
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 MTN004	8.00	3 年	3.70	2019-08-16	2022-08-16		正常付息
20 广新控股 MTN001	8.00	3 年	3.30	2020-02-14	2023-02-14	23 亿元/2018 年 11 月	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 01	10.00	3 年	3.60	2021-04-14	2024-04-14	不超过 120 亿元/2021 年 4 月	正常付息
21 广新 03	8.00	5 年	3.98	2021-06-11	2026-06-11		正常付息
21 广新 04	3.00	5 年	4.00	2021-06-18	2026-06-18		正常付息
21 广新 V1	5.00	5 年	3.97	2021-06-18	2026-06-18		正常付息
21 广新 05	8	2 年	2.99	2021-08-04	2023-08-04		尚未付息
21 广新 06	5	2 年	3.03	2021-08-17	2023-08-17		尚未付息
21 广新 Y1	15	3 年(可续期)	3.95	2021-09-16	2024-09-16		尚未付息
22 广新 01	5.00	3 年	2.98	2022-01-21	2025-01-21		尚未付息
22 广新 02	15.00	3 年	3.10	2022-05-10	2025-05-10		尚未付息
22 广新控股 MTN001	10.00	5 年	3.40	2022-01-19	2027-01-19	45 亿元/2021 年 12 月	尚未付息
22 广新控股 MTN002	10.00	5 年	3.38	2022-02-17	2027-02-17	40 亿元/2021 年 12 月	尚未付息
22 广新控股 SCP014	10.00	65 日	1.94	2022-07-06	2022-09-09	140 亿元/2021 年 12 月	尚未付息
22 广新控股 SCP015	10.00	63 日	1.94	2022-07-15	2022-09-16		尚未付息
22 广新控股 SCP016	5.00	63 日	1.88	2022-07-20	2022-09-21		尚未付息

资料来源：广新控股

(2) 募集资金用途

本期债券扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

(3) 信用增进安排

本期债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强

大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放

缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

该公司为广东省省属国有资本投资公司，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，在各细分领域有较突出的区域市场地位。

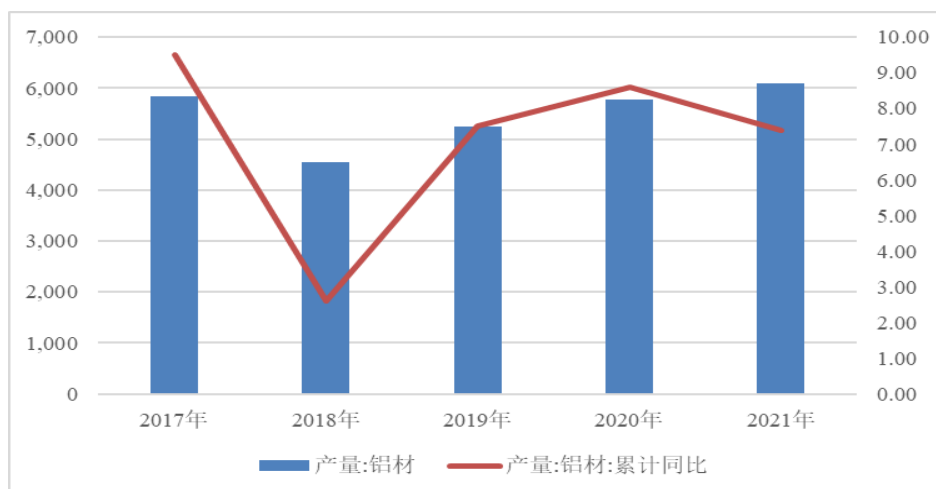
A. 铝型材加工行业

我国建筑铝型材受房地产市场景气度影响较大，2021 年以来房地产投资增速放缓态势明显，建筑铝型材需求承压。同时，我国高端用铝领域产能不足，高附加值工业铝型材的市场潜力大。2020 年下半年以来铝价波动上涨，铝加工企业的成本管控压力加大。

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。兴发铝业的主导产品为建筑铝型材。

铝材位于铝产业链中游加工环节，上游为电解铝和再生铝生产，电解铝或再生铝添加合金元素后，通过挤压、延压等形式加工成铝型材、板带箔等，广泛应用于地产、汽车、包装、电力等领域。2019-2021 年，我国电解铝累计产量分别为 3,504 万吨、3,708 万吨和 3,850.3 万吨，同比增速分别为-0.9%、4.9%和 3.8%。其中 2019 年受突发事件、环保治理、产能转移等因素影响减产；2020 年受益于前期减产产能恢复及铝价上涨刺激供给，原铝产量重回增长；2021 年随着能耗双控及限制电价政策的实施，电解铝供应缺口持续加大，铝价快速上涨刺激电解铝产量随之增长。2019 年以来在下游需求增长和上游电解铝产量恢复增长的带动下，我国铝材产量增速有所回升，2019-2021 年全国铝材产量分别为 5,252.20 万吨、5,779.30 万吨和 6,105.20 万吨，同比分别增长 7.50%、8.60%和 7.40%。

图表 3. 2017 年以来我国铝材产量及增速情况（万吨，%）

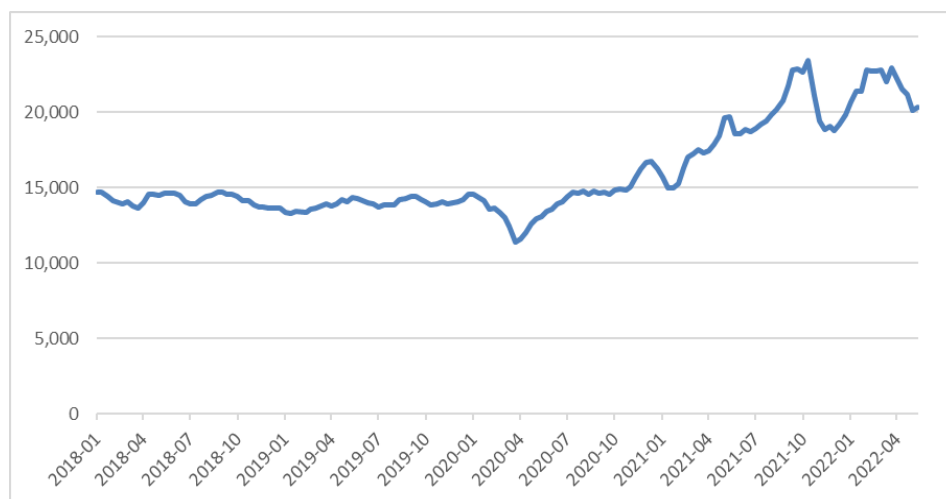


资料来源：Wind

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。2019-2021 年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0%和 4.4%，虽然保持正增长但受调控政策影响放缓态势明显，一定程度削弱对建筑铝型材的需求。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。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 年随着疫情好转下游需求增长，能耗双控政策下电力成本上涨、部分企业因限电减产导致市场供应偏紧，综合因素影响下铝价涨势强劲，10 月中旬价格最高达 23,448 元/吨，较年初大幅上涨 49.66%，年末随着煤炭价格调控下行和行业逐步复产影响，铝价有所回落，年末价格降至 19,867 元/吨。2022 年第一季度，受欧洲能源危机和俄乌冲突影响，国际电解铝产能减产，铝价大幅上涨，4 月以来随着俄乌关系缓和，铝价有所回落。整体来看，2021 年以来国内铝价波动上涨，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。

图表 4. 2018 年以来我国铝锭市场价格走势（元/吨）



资料来源：Wind

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。

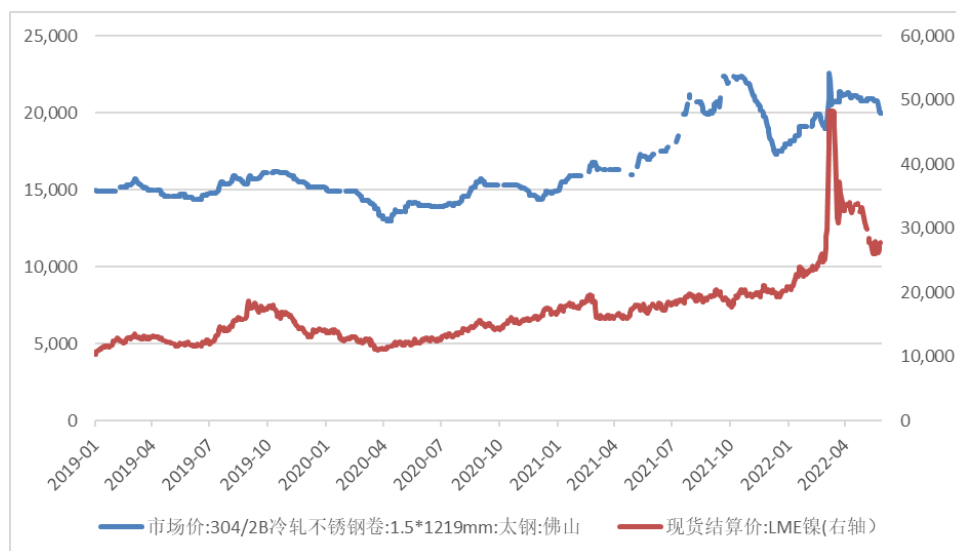
B. 不锈钢行业

近三年我国不锈钢产量和需求增速持续下滑，产品价格受下游需求变动和国际镍矿供应的影响而波动较大，企业成本控制面临一定挑战。

根据中国特钢企业协会不锈钢分会发布数据，2019-2021 年我国不锈钢粗钢产量分别为 2,940.00 万吨、3,013.90 万吨和 3,063.20 万吨，同比分别增长 10.09%、2.51%和 1.64%；表观消费量分别为 2,405.33 万吨、2,560.79 万吨和 2,610.10 万吨，同比分别增长 12.80%、6.46%和 1.93%。近三年我国不锈钢产销量均保持增长，但增速持续下滑。2021 年，我国不锈钢出口量为 446.10 万吨，同比增长 30.55%；进口量为 292.7 万吨，同比大幅增长 62.19%。

2019 年，不锈钢价格相对平稳，波动幅度明显小于镍价。2020 年初受新冠疫情影响，价格大幅下行至 4 月初触底 13,000 元/吨；随着国内疫情逐步受控和下游需求恢复，不锈钢价格波动回升至 9 月末的 15,300 元/吨，11 月之后订单减少价格回落，12 月初价格探底 14,400 元/吨。2021 年春节后，在下游加工厂需求旺盛和镍铁等原料价格上涨的双重影响下，不锈钢价格大幅上涨，10 月最高涨至 22,400 元/吨，较年初上涨 49.33%；11 月和 12 月是需求淡季，同时海外需求减弱，不锈钢价格大幅回落至年底的 18,000 元/吨左右。2022 年第一季度，不锈钢价格在原料镍铁价格的强势支撑下上涨，2022 年 4 月末价格达 20,800 元/吨，之后随着原料价格迅速回落有所下滑。

图表 5. 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

镍价波动对不锈钢生产成本影响较大。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，之后不锈钢需求回暖叠加国际镍矿供应紧张，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 年镍价在美元进一步宽松的背景下整体呈现震荡上涨的走势，全年 LME 镍平均价为 18,478 美元/吨，较 2020 年上涨约 34%。2022 年第一季度，俄乌冲突爆发导致俄罗斯镍供应中断，加之 LME 镍空头期货合约

被逼仓，LME 镍价一度翻倍。镍价的剧烈波动使得不锈钢生产企业面临的成本控制压力加大。而印尼和菲律宾作为主要镍矿供应国，其出口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包括青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）、太钢不锈、宝钢股份等，前 10 家企业集中度 60%左右，处于相对较高水平。

C. 塑料制品行业

我国塑料薄膜行业低端产品产能过剩且竞争激烈，而高性能薄膜材料则供不应求。塑料薄膜产量 2020 年受疫情影响而下滑，2021 年在国内需求恢复和出口增长的带动下增速有所恢复。2020 年下半年以来主要原材料价格波动上涨，塑料薄膜成本端压力加大。

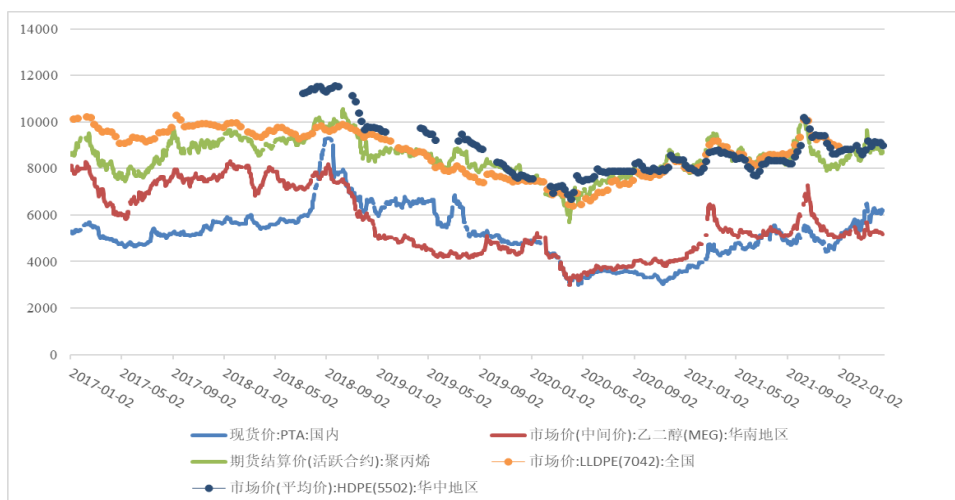
佛塑科技主要产品为各类高分子功能薄膜，所处行业为塑料制品行业。

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。近年来，主要受行业政策和下游需求变化影响，塑料薄膜产量存在较大波动。2019 年我国塑料薄膜产量为 1,594.62 万吨，同比增长 16.35%，增速达到近年来最高；2020 年，在疫情与新版“禁塑令”大规模响应和实施的背景下，塑料薄膜产量同比下降 5.75%至 1,503 万吨；2021 年 1-11 月我国塑料薄膜累计产量为 1,448.9 万吨，同比增长 6.8%。

我国包装塑料薄膜厂商主要分布在浙江、广东、河南、江苏、福建等地区，2021 年 1-11 月浙江、广东、江苏产量排行前三。根据卓创资讯统计，2017-2021 年我国塑料薄膜产能逐年增加，增速在 3.05%-6.59%之间。2021 年新增产能约 2,541.48 万吨，同比增长约 6.22%。根据中国包装工业协会数据显示，2020 年我国塑料薄膜营业收入为 2,754.35 亿元，同比增长 1.83%；2021 年约为 3,261.98 亿元，同比增长 18.43%。

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%（其中塑料薄膜制品出口金额为 141.02 亿美元，同比增长 8.19%），增速较上年有所回落，主要系 2018 年 6 月美国政府对来自中国的塑料制品行业 36 个涉税商品加征 25%关税。2020 年初美国先后发布加征关税商品豁免清单，加之海外疫情影响，2020 年和 2021 年我国塑料制品出口金额分别为 852.71 亿美元和 989.90 亿美元，同比分别大幅增长 76.5%和 29.1%。

图表 6. 2017 年以来塑料薄膜制品上游原料价格变化趋势（元/吨）¹



资料来源：Wind

塑料薄膜产品原材料主要包括聚氯乙烯、聚乙烯、聚丙烯、聚苯乙烯以及其他树脂，不同薄膜种类的原材料有所差异。该公司薄膜产品上游原辅料主要包括聚乙烯、聚丙烯、PTA、MEG 等，均为石油化工产品，受原油价格波动影响大。2018 年下半年至 2019 年末，主要原料价格呈下降趋势，2019 年 LLDPE（线性低密度聚乙烯）、HDPE（高密度聚乙烯）、聚丙烯均价分别同比下降 15.92%、19.68%和 10.87%；PTA 和 MEG 均价分别同比下降 10.82%和 37.08%。2020 年受新冠疫情影响，主要原材料价格急跌后逐步回升，但全年均价仍较上年进一步下滑，其中 PTA 和 MEG 均价降幅较大，分别为 37.51%和 14.95%，LLDPE、HDPE 和聚丙烯均价分别下降 9.23%、11.35%和 10.14%。2021 年受原油价格上涨、下游需求复苏、国外供给因疫情影响而下降等因素影响，原材料价格大幅上涨，其中 PTA、MEG 均价分别为 4,686 元/吨和 5,356 元/吨，同比上涨 30.39%和 37.22%；LLDPE、HDPE 和聚丙烯均价分别为 8,775 元/吨、8,537 元/吨和 8,581 元/吨，分别上涨 19.82%、10.38%和 14.62%。

功能化、轻量化、生态化和微成型已成为塑料加工行业发展趋势。为促进塑料加工行业转型升级和高质量发展，推动行业“十四五”期间再上新台阶，中国塑料加工工业协会于 2021 年 7 月 30 日发布的《塑料加工业“十四五”发展规划指导意见》、《塑料加工业“十四五”科技创新指导意见》指出，“十四五”期间科技革命和产业变革将推动塑料加工业加快转型发展将继续推进供给侧结构性改革，加快行业向中高端化发展。

目前我国传统低端薄膜供过于求，高性能薄膜则供不应求。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膜材料企业数为数不多，产品毛利率维持相对较高的水平。但随着传统薄膜企业的产品升级和国外大型薄膜制造企业参与，高性能薄膜市场竞争正趋于激烈。目前国内高性能薄膜制造企业主要有佛塑科技、东材科技、国风塑业及沧州明珠等。东材

¹ 由于聚乙烯和聚丙烯型号类型众多，图例原材料型号或与公司所采购原材料有所差异，价格走势可作为参考。

科技为佛塑科技在光学膜材料领域的主要竞争对手；国风塑料主要薄膜产品为双向拉伸聚丙烯薄膜（BOPP 膜）、双向拉伸聚酯薄膜（BOPET 薄膜）；沧州明珠主要薄膜产品为 BOPA 薄膜和锂离子电池隔膜产品；大东南主要薄膜产品为 CPP 膜、BOPET 薄膜、BOPP 电容膜和光学膜。

D. 广告行业

随着新兴媒体的普及，互联网、移动端广告投放渠道迅速发展壮大，传统媒体和传统媒介广告代理市场持续受到冲击。广告代理公司的差异化程度较小，竞争较为激烈，中小企业生存压力较大，头部企业则面临一定的转型压力。

根据市场监管总局统计数据显示，2018-2020 年全国广告经营额分别为 7,991.48 亿元、8,674.28 亿元和 9,425 亿元，同比分别增长 6.28%、15.88% 和 8.54%。据 Statista 统计，2021 年中国仍是全球第二大广告市场。根据央视市场研究股份有限公司（简称 CTR）数据显示，2021 年新冠疫情影响减弱，广告市场不断恢复，全年全国广告刊例花费较上年增长 11.2%。

广告产业链涉及广告主、广告公司、广告投放媒介和消费者四大主体，广告公司居中介地位。传统广告投放方式下：广告主通过广告公司购买投放媒介的广告位，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，并完成广告作品的设计、制作以及投放。

从上游广告媒体的构成来看，互联网、手机等新兴媒体正逐渐挤占传统电视媒介和平面媒体的市场份额，传统平面媒体在市场需求、广告价格和投放效果等多方面受到冲击。根据 CTR 数据显示，2019-2020 年传统广告媒体报纸、杂志、广播、电视等广告花费持续下降。2021 年部分广告渠道从疫情中恢复，其中，电视、广播、电梯 LCD 广告、电梯海报和影院视频广告刊例花费同比分别增长 1.3%、3.4%、31.5%、32.4% 和 253.2%，但与 2019 年相比仍存在差距；而报纸、杂志、传统户外广告刊例花费分别下降 22.0%、7.8% 和 13.6%。新兴媒体方面，根据《2021 年中国互联网广告数据报告》数据显示，2019-2021 年中国网络广告市场规模分别为 4,367 亿元、4,972 亿元和 5,435 亿元，同比增速分别为 18.22%、13.85% 和 9.32%，保持增长但增速有所下滑。根据 QuestMobile 数据，互联网广告市场中移动端广告市场份额占比维持高水平，近两年为 89%-90%。移动端广告具有投放成本低、精准度高等特点，市场规模迅速增长。

从下游客户构成看，根据 CTR 统计，广告投放量较大的客户主要集中于快消、医药、邮电通讯、金融等行业。其中 2021 年个人用品、化妆品/浴室用品、药品和等行业的广告支出增速处于行业前列。在网民人数持续增长、数字媒体使用时长增加、网络视听业务快速发展等因素的推动下，广告主对互联网广告投放预算比重持续加大。

国内广告行业进入门槛低，企业规模普遍较小，人员素质参差不齐，低端市场竞争激烈。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，头部广告公司在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。行业内企业跨行业、跨媒体资产重组增多，涉及互联网金融、大数据、网络游戏等新业态。

E. 外贸行业

根据中国海关总署发布数据显示，2021 年我国货物贸易进出口总值为 39.10 万亿元，同比增长 21.4%，增速较上年（1.9%）大幅提升，主要系随着新冠疫情逐步受控，全球经济复苏为外贸提供有力支撑。其中，出口 21.73 万亿元，同比增长 21.20%；进口 17.37 万亿元，同比增长 21.50%；贸易顺差 4.36 万亿元，同比增长 17.84%。

2021 年我国对主要贸易伙伴进出口均实现稳定增长，前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，进出口金额分别为 5.67 万亿元、5.35 万亿元、4.88 万亿元、2.40 万亿元和 2.34 万亿元，同比增速分别为 19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和 18.4%。当年我国对非洲出口增速超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%，对“一带一路”沿线国家进出口 11.6 万亿元，增长 23.6%，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。2021 年广东外贸进出口 8.27 万亿元人民币，较 2020 年增长 16.7%。其中，出口 5.05 万亿元，增长 16.2%；进口 3.22 万亿元，增长 17.4%。贸易方式进一步优化，一般贸易进出口增长 19.1%，占广东外贸总值的 52.3%，较上年提升 1.1 个百分点；加工贸易增长 13.2%，占比 27.3%；保税物流增长 19.2%，占比 15.8%。从外贸经营主体来看，民营企业进出口增长 19.5%，占广东外贸总值的 56.4%，较上年提升 1.3 个百分点；外商投资企业增长 13.3%，占比 38.2%；国有企业增长 13.1%，占比 5.1%。

2022 年全球疫情形势依然严峻，受通胀高企、地缘政治冲突加剧等多因素影响，全球经济增长放缓，国际贸易环境的复杂性和不确定性仍然较高。

2. 业务运营

该公司已形成新材料、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，并在部分领域形成较强的竞争实力，近三年营业收入和营业利润保持增长。2021 年公司新材料板块受益于产品价格上涨收入规模扩大，毛利率小幅上升；生物医药与食品板块由于合并伊品生物收入大幅增长，但毛利率受原材料成本上涨影响大幅下滑；数字创意与融合服务板块收入和毛利率较稳定。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。近三年公司均计提大额资产减值损失，对利润侵蚀较大。

2019 年丝纺集团并入后，该公司对主要业务板块进行了重新整合，目前分为新材料、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。

图表 7. 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，得益于新材料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保持较快增长，2019-2021 年分别为 671.70 亿元、711.26 亿元和 832.14 亿元。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）和高分子薄膜材料的生产制造，2019-2021 年分别实现收入 378.68 亿元、404.55 亿元和 520.50 亿元，其中 2021 年主要系产品价格上涨带动新材料板块收入大幅增长 28.66%，在营业收入中占比达 62.55%；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 126.63 亿元、135.28 亿元和 132.38 亿元，2021 年收入占比为 15.91%；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，2019-2021 年分别实现收入 58.54 亿元、63.95 亿元和 49.15 亿元，2021 年因清退部分低效能业务而较明显下滑，在营业收入中占比降至 5.91%；生物医药与食品业务在营业收入中占比较小，2021 年因收购宁夏伊品生物科技股份有限公司（简称伊品生物），收入同比大幅增长 117.02%至 57.77 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 236.32 亿元，较上年同期增长 51.43%。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 33.01%至 137.76 亿元（合金材料和型材和高分子材料同比分别增长 34.67%和 3.65%），数字创意与融合服务收入同比增长 11.35%至 18.80 亿元，新型外贸收入同比增长 15.23%至 12.22 亿元，生物医药与食品收入同比大幅增加 39.40 亿元至 45.95 亿元。

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计		671.70	711.26	832.14	236.32
其中：核心业务收入		589.80	630.39	759.79	216.87
在营业收入中所占比重		87.81	88.63	91.31	91.77
其中：（1）新材料	金额	378.68	404.55	520.50	137.76
	占比	56.38	56.88	62.55	58.29
其中：合金材料及型材	金额	350.20	381.55	495.92	132.01
高分子材料	金额	28.48	22.99	24.57	5.76
（2）生物医药与食品	金额	25.95	26.62	57.77	45.95
	占比	3.86	3.74	6.94	19.44
（3）数字创意与融合服务	金额	126.63	135.28	132.38	20.94

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
	占比	18.85	19.02	15.91	8.86
(4) 新型外贸	金额	58.54	63.95	49.15	12.22
	占比	8.72	8.99	5.91	5.17

资料来源：广新控股

该公司其他业务收入主要包括主业投资平台、海上供油等，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 82.02 亿元、80.97 亿元、81.92 亿元和 27.02 亿元，近年来主要因调整业务结构并清退部分低效能业务而有所下降；同期毛利率分别为 6.67%、11.31%、6.87%和 10.40%，波动较大。

A. 新材料

该公司新材料业务板块 2019-2021 年及 2022 年第一季度分别实现收入 378.68 亿元、404.55 亿元、520.50 亿元和 103.57 亿元；毛利率分别为 13.45%、14.33%、14.30%和 9.66%。

铝型材加工²

兴发铝业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，是国内建筑用铝型材龙头企业之一，同时也是最大的地铁机车导电铝型材供应商。2019-2021 年兴发铝业铝型材业务分别实现收入 112.81 亿元、118.87 亿元和 154.33 亿元；毛利率分别为 13.21%、13.71%和 11.70%。2021 年铝型材产品价格上涨带动收入增长，但原材料价格涨幅更大致使毛利率有所下滑。

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。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厂商及代理商。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，2021 年兴发铝业建筑铝型材销量小幅增长 6.20%至 53.43 万吨，销售均价同比上涨约 23.00%并带动销售收入增长 30.60%至 120.94 亿元。工业铝型材主要为光身铝型材，可用作集装箱的箱框，应用领域包括电子家电、印刷、交通及航空航天等，2021 年销量较上年基本持平，为 14.41 万吨，销售均价同比上涨 23.70%，带动销售收入增至 28.70 亿元。

² 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一期数据。

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 9. 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	2019年	2020年	2021年
建筑铝型材	销量	47.33	50.29	53.43
	销售均价	1.85	1.84	2.26
	销售收入	87.33	92.62	120.94
工业铝型材	销量	13.64	14.41	14.41
	销售均价	1.62	1.61	1.99
	销售收入	22.11	23.20	28.70

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。截至 2021 年末，公司与广新盛特合计持有广青科技 48.72% 股权，为第一大股东。2019-2021 年及 2022 年第一季度广青科技分别实现收入 229.77 亿元、250.88 亿元、334.19 亿元和 90.08 亿元，毛利率分别为 11.19%、10.50%、12.60% 和 6.26%，其中 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；2021 年由于产品价格涨幅超过原材料涨幅，毛利率有所提升；2022 年第一季度，由于原料价格持续上涨而产品售价下滑，业务毛利率显著下降。

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，由于碳钢利润较低，2019 年起碳钢生产线全部转产不锈钢。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 2022 年 3 月末，广青科技不锈钢坯年产能 200 万吨，镍合金年产能 90 万吨，近三年产能没有变化。2019-2021 年及 2022 年第一季度，广青科技镍合金产量分别为 75.06 万吨、82.47 万吨、56.09 万吨和 17.94 万吨；不锈钢坯产量分别为 213.59 万吨、218.90 万吨、207.58 万吨和 64.52 万吨。从产能利用率来看，近三年一期镍合金产品产能利用率分别为 83.40%、91.63%、62.32% 和 79.73%，其中 2021 年产能利用率大幅下降主要系生产线技术升级改造导致停产所致；同期不锈钢坯产能利用率分别为 107.05%、109.45%、103.79% 和 129.04%。

图表 10. 近三年一期公司不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）

产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	200	213.59	200	218.90	200	207.58	200	64.52
镍合金	90	75.06	90	82.47	90	56.09	90	17.94

资料来源：广新控股

广青科技销售渠道较为通畅，2020 年和 2021 年产销率均超过 100%。从产品价格看，不锈钢坯产品价格主要受原材料价格和下游需求驱动，2021 年在下游需求增长和原材料价格上涨的驱动下，不锈钢坯销售均价同比大幅上涨 34.21%至 1.53 万元/吨，超过原材料价格涨幅，当年销售毛利率上升。2022 年第一季度，不锈钢坯销售均价下滑 10.46%，而原材料采购成本进一步上升，导致当期销售毛利率显著下降。广青科技不锈钢坯主要销售给兄弟公司广东广青金属压延有限公司（简称广青压延，公司持股比例 49.96%），2021 年销售金额占比达 96.27%，由其进行深加工再对外销售。

图表 11. 近三年一期公司不锈钢销售量、销售均价变化情况

产品类别	指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
不锈钢坯	销量（万吨）	198.71	220.20	214.79	64.28
	销售均价（万元/吨）	1.13	1.14	1.53	1.37
	销售收入（亿元）	224.99	250.88	327.82	88.19

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

广青压延拥有三条不锈钢深加工生产线，已于2019年7月全部投产，包括1条1780mm不锈钢热轧生产线，年产能220万吨；1条1250mm退火酸洗生产线，年产能65万吨；1条1550mm退火酸洗生产线，年产能75万吨。2020年和 2021 年，广青压延分别加工不锈钢217.95万吨和206.8万吨。

原材料方面，广青科技生产所需镍合金部分自产供应，2019-2021 年及 2022 年第一季度自给率分别为 31.72%、23.39%、18.13%和 17.78%。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。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，2021 年纯镍、镍铁水采购量增长，而高铬和红土镍矿的采购量小幅下降，镍铁因上年库存较充足采购量减少 33%。从采购均价看，2021 年主要原材料价格均有较大涨幅，其中纯镍、红土镍矿、镍铁和镍铁水均价分别同比上涨 23.34%、33.33%、20.18%和 18.75%，高铬均价同比上涨 35.71%。2022 年第一季度，除红土镍矿采购均价保持不变外，其他原料采购价格进一步上涨，原材料成本管控压力持续加大。为避免印尼金属矿产禁止出口的政策限制、保障原料供应，公司在印尼投资镍铁项目，将采选的红土镍矿加工成镍铁块以后再进口至国内。

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%，主要为青山控股及其下属子公司、泰朗管业集团有限公司等，一般采购结算方式为电汇、银行承兑汇票和信用证。2021 年前五大供应商采购额合计 149.16 亿元，占比 52.31%。

图表 12. 近三年一期广青控股原材料采购情况

采购原料品 类	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2020年 第一季度
纯镍	采购量（万吨）	0.96	0.08	0.15	0.00	0.03
	采购均价（万元/吨）	9.27	9.77	12.05	13.45	11.56
	采购金额（亿元）	8.88	0.80	1.77	0.07	0.34

采购原料品类	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2020年 第一季度
高铬	采购量（万吨）	59.49	74.38	67.89	15.26	17.54
	采购均价（万元/吨）	0.62	0.56	0.76	0.81	0.60
	采购金额（亿元）	36.68	41.28	51.73	12.39	10.52
红土镍矿	采购量（万吨）	561.65	308.47	292.03	39.34	31.14
	采购均价（万元/吨）	0.03	0.03	0.04	0.04	0.03
	采购金额（亿元）	17.68	9.85	11.05	1.55	1.07
镍铁	采购量（万吨）	35.05	66.57	44.59	15.47	14.71
	采购均价（万元/吨）	1.07	1.09	1.31	1.47	1.16
	采购金额（亿元）	37.42	72.77	58.26	22.75	17.14
镍铁水	采购量（万吨）	28.32	15.20	17.96	5.46	4.94
	采购均价（万元/吨）	0.98	0.96	1.14	1.39	1.05
	采购金额（亿元）	27.84	14.55	0.15	0.00	5.16

资料来源：广新控股

高分子材料

该公司高分子材料板块运营主体为佛塑科技，2019-2021 年分别实现收入 28.48 亿元、22.99 亿元和 24.57 亿元。

图表 13. 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。阻隔材料是佛塑科技最重要的薄膜产品，品种包括复合塑料编织材料、高阻隔尼龙薄膜、热收缩烟膜等，主要应用于现代农业、建筑防渗、食品和消费品包装等领域。2021 年末阻隔材料产能为 10.22 万吨，因淘汰落后产能及生产线降速而较上年略有下降，当年产能利用率为 73.74%，产量较上年增长 9%，主要来自鲜花包装膜的产销量增长。2019-2021 年，佛塑科技阻隔材料收入分别为 9.99 亿元、9.35 亿元和 10.71 亿元；毛利率分别为 17.09%、22.97%和 17.49%，主要受聚乙烯等原材料价格变动影响而波动。

光电材料的主要品种包括偏光膜、粗化电工膜、耐高温电容器用薄膜等产品，主要应用于液晶显示、特高压输变电工程、电网工程、电容器、新能源、新能源汽车等领域，近年来市场需求增长较快。佛塑科技通过技改等方式提高设备运行效率，将有效产能提升至 2021 年末的 8,500 吨，当年产能利用率为 119.27%。2019-2021 年公司光电材料的营业收入分别 3.70 亿元、3.71 亿元和 4.67 亿元，毛利率分别为 32.33%、32.44%和 30.34%，盈利能力较强。

渗析材料的主要品种包括微压拉伸透气膜、无孔透湿防水功能薄膜等产品，主要应用于妇婴卫生护理、医疗防护用品、户外服装等领域。2021 年佛塑科技高速婴用项目投产并新增产能 2,400 吨，加上技改提升效率，渗析材料

产能增至 21,060 吨，但疫情影响下调试、试产、转固延后，导致新增产能释放不及预期，当年产能利用率下滑至 82.67%。2019-2021 年渗析材料收入分别为 3.76 亿元、4.67 亿元和 3.87 亿元；毛利率分别为 18.86%、18.97%和 17.66%。

佛塑科技薄膜产品成本中原材料成本占比约为 80%。佛塑科技执行大宗原材料集中采购制度，并与供应商按年签订年度框架合同，国内供应商主要为中石化、中石油和中海油等，国际供应商主要为博禄公司、埃克森公司等，原材料供货稳定且有保障。2019-2021 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 3.39 亿元、3.12 亿元和 3.52 亿元，分别占年度采购总额的 24.33%、21.71%和 20.47%。近年来公司主要通过适时调整原材料备货量的方式来降低价格波动对经营的影响。

佛塑科技主要原料为聚乙烯、聚丙烯等大宗原料，受原油价格波动等因素影响较大。2020 年以来受全球疫情影响，原材料价格波动频繁，公司面临的压力加大。2020 年公司主要原材料价格采购均价总体有所下降；2021 年，原油价格持续攀升，聚乙烯、尼龙料、PTA 和 MEG 采购均价较上年显著上涨，涨幅分别为 18.52%、25.41%、27.96%和 33.79%；聚丙烯由于当年产能扩张，供给增加，价格反而小幅下降。因价格处于高位，公司库存维持相对低位。

图表 14. 佛塑科技主要产品的销售数据（吨，%，元/吨）

产品分类	项目	2019 年	2020 年	2021 年
阻隔材料	销量	70,661	69,111	75,330
	产销率	100.95	99.01	100.00
	销售均价	14,137	13,536	14,214
光电材料	销量	7,830	8,406	10,123
	产销率	102.11	103.32	99.85
	销售均价	47,433	46,079	50,994
渗析材料	销量	16,670	18,911	16,966
	产销率	99.81	101.48	97.45
	销售均价	22,559	24,670	22,807

资料来源：广新控股

佛塑科技采取随行就市的定价策略。受原材料价格波动和市场竞争加剧影响持续下滑，2019 年和 2020 年阻隔材料销售均价同比分别下降 4.21%和 4.25%；光电材料销售均价同比分别下降 9.57%和 2.85%；而渗析材料同期销售均价分别上涨 5.07%和 9.36%，其中 2020 年防疫相关薄膜产品供不应求，价格涨幅略大。2021 年由于原材料价格上涨和下游需求增长，阻隔材料和光电材料销售均价分别较上年上涨 5.01%和 10.67%；而渗析材料由于防疫物资需求减少，产品售价恢复正常水平，销售均价较上年下滑 7.55%。2019-2021 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 3.79 亿元、2.91 亿元和 3.18 亿元，分别占年度销售总额的 16.21%、13.67%和 11.64%，其光电材料、阻隔材料客户较为分散。

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 2022 年 3 月末，该公司持有省广集团 18.75% 的股权，为最大单一股东。省广集团整体竞争实力较强，收入和利润规模均位居行业前列。2019-2021 年及 2022 年第一季度，该板块分别实现收入 126.63 亿元、135.28 亿元、132.38 亿元和 20.94 亿元；毛利率分别为 15.30%、10.97%、10.89% 和 12.27%，2020 年来主要由于汽车客户减少投放，新拓展的快消类毛利率低，加之广告发布向头部媒体集中并导致采购成本上升，毛利率明显下降。

省广集团原先的主要客户群体集中在汽车行业。近年在部分车企压降广告支出等销售费用的背景下，公司积极拓展新客户，快消类、大健康类以及游戏类客户业务增速显著。2019-2021 年省广集团前五大客户销售额占营业收入比重分别为 31.66%、25.49% 和 23.89%，客户集中度逐年下降。2019 年省广集团前五大客户均为汽车企业，2020 年前五大客户出现 TikTok、蒙牛、三七互娱等非汽车行业客户；2021 年，Whatech Mobile 进入前五大客户。省广集团根据媒介代理合同执行进度确认收入，销售结算以刊后网上转账的方式结算为主，结算账期在 1-3 个月。

图表 15. 2021 年省广集团前五大客户销售情况（单位：亿元）

销售客户名称	传统/数字媒介	销售金额	占比	主要结算方式
广汽传祺汽车销售有限公司	传统/数字媒介	8.23	6.33	季度结算
省广博报堂整合营销有限公司	传统/数字媒介	7.66	5.89	季度结算
内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	传统/数字媒介	5.25	4.03	季度结算
东风日产汽车销售有限公司	传统/数字媒介	5.01	3.85	季度结算
Whatech Mobile Co., Limited	数字媒介	4.92	3.79	季度结算
合计	-	31.60	23.89	-

资料来源：广新控股

省广集团广告投放媒介采购的渠道主要取决于下游客户需求。随着新兴媒体的普及，消费者接触媒体的习惯逐步转变，下游客户广告投放亦逐步向新媒体倾斜。2020 年来省广集团对互联网媒介的采购金额增长 66.00%，对传统媒介的采购金额持续下降，比率为 25.39%。2021 年省广集团对两种媒介的采购规模略微下滑，其中，数字营销媒介采购额为 84.27 亿元，较上年下降 1.04%；传统媒介采购额为 28.76 亿元，较上年下降 5.33%。

图表 16. 近年省广集团媒介采购额情况

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年
传统媒介采购额（亿元）	40.72	30.38	28.76
数字营销媒介采购额（亿元）	51.30	85.16	84.27
合计	92.02	115.54	113.03

资料来源：广新控股

传统媒介代理业务方面，省广集团主要与央视和国内主流卫视建立有长期稳定的合作关系。数字营销业务方面，省广集团持续加强布局，已形成了以腾

讯、字节为核心，百度、快手以及汽车垂直（汽车之家、易车）为双翼的媒体矩阵。同时省广集团持续加强与各大媒体的互动，先后中标了易车效易达核心服务商，以及快手汽车行业效果核心代理商，并获得了巨量千川汽车和非车电商双牌照，以及快手磁力金牛全行业电商牌照。

C. 生物医药与食品板块

生物医药与食品板块主要涉及生物医药、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）和 2021 年新收购的伊品生物。截至 2022 年 3 月末，该公司持有星湖科技 20.22% 股权（为第一大股东），持有省食品公司 100% 股权、持有羊城集团 100% 股权，持有伊品生物 43.78% 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、医药中间体的研发、生产和销售。2019-2021 年星湖科技分别实现营业收入 10.50 亿元、11.16 亿元和 12.35 亿元，逐年增长；毛利率分别为 35.09%、33.06% 和 24.80%，2021 年主要由于原材（燃）料价格大幅上涨，毛利率显著下降。截至 2021 年末，星湖科技具备生产核苷酸添加剂 1.20 万吨/年，核苷及核苷酸原料药及中间体 0.37 万吨/年和氨基酸原料药及中间体 0.10 万吨/年的生产能力。星湖科技食品添加剂主要产品包括核苷酸类产品和玉米发酵物，2021 年主要得益于生产线技术和工艺升级，产量和销量同比分别增长 13.27% 和 11.57%，而销售均价基本持平，当年销售收入同比增长 10.45% 至 7.68 亿元，毛利率下降 7.48 个百分点至 24.97%。生化原料药及制剂的主要产品包括肌苷、脯氨酸和利巴韦林，2021 年产量和销量同比分别增长 17.44% 和 33.88%，主要系脯氨酸和肌苷市场需求回暖，销售收入同比增长 11.32%，但销售价格同比小幅下滑，毛利率同比下降 12.46 个百分点至 16.93%。医药中间体产量和销量同比分别增长 61.91% 和 52.02%，主要是原滞销的四乙酰核糖市场需求增加以及新产品投放市场，但部分产品售价不高，毛利率同比下降 8.81 个百分点至 27.37%。

图表 17. 星湖科技主要产品产能、产量和销量情况

主要产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
食品添加剂	生产量	18,564	10,851	12,291
	销售量	17,259	11,344	12,656
生化原料药及制剂	生产量	1,601	435	511
	销售量	926	871	1,166
医药中间体	生产量	2,410	2,764	4,475
	销售量	2,476	3,037	4,617

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。近三年，玉米淀粉采购均价持续快速上涨，2021 年玉米淀粉采购均价达 2,950.33 元/吨，同比上涨 24.21%。星湖科技主要燃料为煤炭和天然气，2021 年煤炭采购价和天然气价格分别上涨 17.60% 和 6.47%，成本压力明显加大。

图表 18. 星湖科技主要原燃料采购情况

自产产品 原材料采购	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
玉米淀粉	采购量（吨）	43,290.41	30,726.24	28,088.24	16,296.07
	采购均价（元/吨）	2,199.66	2,375.34	2,950.33	2,770.51
煤炭	采购量（吨）	70,040.07	40,037.96	108,933.35	14,073.08
	采购均价（元/吨）	581.47	489.57	575.72	666.01
天然气	采购量（万立方米）	365.66	1,970.15	1,576.92	362.43
	采购均价（元/立方米）	2.87	2.78	2.96	3.62

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，2019-2021 年分别实现营业收入 9.79 亿元、9.82 亿元和 11.02 亿元，毛利率分别为 28.06%、34.62%和 21.93%。

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。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 年末生大猪产能达 25.05 万头，生猪苗产能达 50.05 万头。2019-2020 年，主要受非洲猪瘟及新冠疫情影响，生大猪产量下降；2021 年随着新增养殖场投入运营，生大猪产量大幅增长 75.49%至 11.53 万头。省食品公司生猪主要出口至香港，渠道较稳定。

图表 19. 省食品公司生猪养殖情况

产品分类	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
生大猪	产能（万头）	9.50	7.00	25.05	37.05
	产量（万头）	7.63	6.57	11.53	4.34
	销量（万头）	7.63	6.57	11.53	4.34
	销售均价（元/头）	2,861.07	4,163.01	2,649.89	1,979.66
生猪苗	产能（万头）	7.00	25.00	52.05	52.05
	产量（万头）	1.25	1.16	42.72	13.97
	销量（万头）	1.25	1.16	42.72	13.97
	销售均价（元/头）	961.23	1,194.42	1,162.44	499.87

资料来源：广新控股

2019 年丝纺集团并入后，该公司对生物医药与食品板块进行了业务整合，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。羊城集团在食品、保健品、医药及医疗器械等方面拥有进出口贸易资源、专业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”、“星羣”、“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。2020 年和 2021 年，羊城集团分别实现营业收入 5.63 亿元和 6.20 亿元，毛利率分别为 6.67%和 7.45%，净利润分别为 2,595.28 万元

和 4,569.16 万元。

2021 年 10 月，该公司以 22.24 亿元的总对价取得伊品生物 43.78% 股权并将其纳入合并范围。伊品生物主要从事赖氨酸、苏氨酸和味精等饲料、食品添加剂、增鲜类调味品的生产与销售。2020 年和 2021 年，伊品生物分别实现营业收入 110.81 亿元和 146.65 亿元，净利润分别为 0.83 亿元和 3.66 亿元。

D. 新型外贸

该公司近年来积极推动传统贸易业务转型升级，2019-2021 年及 2022 年第一季度外贸业务收入分别为 58.54 亿元、63.95 亿元、49.15 亿元和 12.22 亿元；毛利率分别为 11.66%、13.43%、11.40% 和 9.95%，其中，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；2021 年继续清退低效贸易业务，另外因国外防疫政策放缓较上年减少部分防疫物资出口业务，收入有所下降。

贸易业务为该公司传统业务，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。公司贸易业务目前全部为自营。在采购结算方面，国内部分通常为 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，公司国内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涉及广东生益科技股份有限公司（简称生益科技）、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。

图表 20. 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 2022 年 3 月末持股比例	2021 年投资收益	2021 年末长期股权投资金额	2021 年末总资产	2021 年末资产负债率
广东生益科技股份有限公司	24.78%	6.63	66.69	244.31	39.15%
印尼广青镍业有限公司	35%	9.63	30.44	145.57	42.34%
佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	49%	0.53	5.63	12.06	4.73%
广东太古可口可乐有限公司	37.04%	0.77	3.14	16.98	60.48%
广东省中山丝绸进出口集团有限公司	35%	0.09	1.84	27.31	81.25%
合计	-	17.65	107.74	-	-

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，研发技术实力处于行业领先。生益科技 2021 年实现营业收入 202.74 亿元，同比增

长 38.04%；毛利率为 26.82%，净利润 29.25 亿元，同比增长 62.46%。

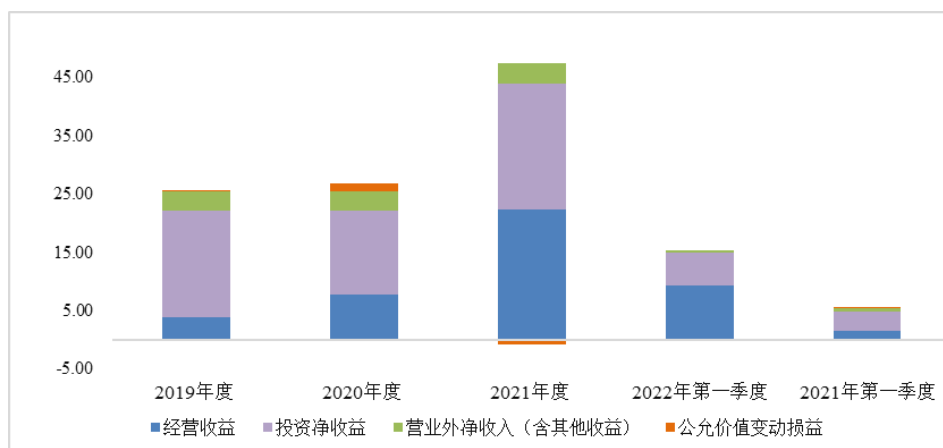
杜邦鸿基由杜邦帝人薄膜中国有限公司和佛塑科技合资创办，是国内产销规模最大和技术水平领先的双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）生产企业之一。杜邦鸿基在佛山和宁波建有生产基地，拥有七条生产线，超过 6 万吨的年生产能力，能生产 3-350μm 不同厚度的产品，用途广泛。

印尼广青成立于 2014 年 5 月，由该公司与广东吉瑞科技集团有限公司（青山控股下属企业，简称吉瑞科技）、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司、景祥国际有限公司、日本阪和兴业株式会社共同出资设立，持股比例分别为 35%、35%、20%、5%和 5%。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，计划总投资 10.28 亿美元，其中自筹资金 3.28 亿美元，其余通过银团贷款解决。印尼广青项目中的镍铁生产线已于 2016 年 3 月 22 日正式投产，炼钢生产线已于 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 2022 年 3 月末，印尼广青具备镍铁产能 60 万吨、不锈钢锭产能 80 万吨和热轧卷产能 300 万吨。2021 年印尼广青销售镍铁约 5.41 万吨，不锈钢锭 11.59 万吨，热轧卷 118.07 万吨，实现营业收入约 30 亿美元，净利润 4.23 亿美元。2022 年第一季度，印尼广青实现营业收入约 8.81 亿美元，净利润 1.10 亿美元。

此外，该公司早期与武汉钢铁（集团）公司（简称武钢）、锦兴国际控股有限公司共同组建香港武钢广新锦兴资源有限公司（公司与武钢各持有 40% 的股权），合作开发马达加斯加苏拉拉铁矿。根据 2010 年合资公司与马国政府签署《特殊责任细则》，苏拉拉铁矿项目分四个阶段建设，完全建成后每年可生产铁精矿约 1,100 万吨，钢铁 300 万吨。该项目总投资约 84 亿美元，首期总投预计 23 亿美元。受马国政局动荡等因素影响，项目进展缓慢，截至 2022 年 3 月末已投资 0.78 亿美元，预计后续每年需投入 20 万美元维持矿权。

（2）盈利性

图表 21. 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，2021 年经营收益和投资净收益分别为 22.42 亿元和 21.44 亿元。公司综合毛利率相对稳定，2019-2021 年及 2021 年第一季度分别为 13.31%、13.77%、13.65%和 12.08%。2021 年公司综合毛利率较上年略有下滑，其中收入占比最大的新材料板块毛利率较上年上升 0.41 个百分点至 14.74%；而生物医药与食品板块由于原料药、生猪养殖等业务毛利率大幅下滑，导致板块毛利率较上年大幅下降 8.64 个百分点至 19.41%；数字创意与融合服务板块毛利率基本稳定；新型贸易因毛利率同比下降 2.03 个百分点。同期，公司毛利分别为 89.56 亿元、98.05 亿元、113.60 亿元和 28.55 亿元，随着收入规模的扩大而较快增长。从毛利构成来看，主要由合金材料及型材业务贡献，2021 年占比达 62.44%。

图表 22. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	671.70	711.26	832.14	236.32	156.06
毛利率（%）	13.31	13.77	13.65	12.08	13.35
其中：（1）新材料	13.45	14.33	14.74	9.66	13.09
其中：合金材料及型材	12.36	13.75	14.30	9.10	12.53
高分子材料	26.84	24.06	23.65	22.5	22.91
（2）生物医药与食品	26.81	28.05	19.41	18.82	29.31
（3）数字创意与融合服务	15.30	10.97	10.89	12.27	14.60
（4）新型外贸	11.66	13.43	11.40	9.95	14.06
毛利（亿元）	89.56	98.05	113.60	28.55	20.84
其中：（1）新材料	50.93	57.99	76.74	13.31	13.55
其中：合金材料及型材	43.29	52.46	70.93	12.01	12.28
高分子材料	7.65	5.53	5.81	1.30	1.27
（2）生物医药与食品	6.96	7.47	11.21	8.65	1.92
（3）数字创意与融合服务	19.37	14.84	14.42	2.57	2.75
（4）新型外贸	6.83	8.59	5.60	1.22	1.49
期间费用率（%）	8.65	8.96	5.39	4.72	8.72
其中：财务费用率（%）	1.27	1.00	0.72	1.09	1.00
全年利息支出总额（亿元）	10.92	10.15	11.21	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.04	0.14	0.16	-	-

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。

随着业务规模的扩大，该公司期间费用也持续增加，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 58.10 亿元、63.75 亿元、68.37 亿元和 17.69 亿元。公司期间费用以管理费用和研发费用为主，其中研发费用增长较快，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 12.10 亿元、18.00 亿元、23.47 亿元和 0.65 亿元；2021 年管理费用同比增长 13.41%至 23.57 亿元。2021 年以来公司带息债务规模扩张，而融资成本有所下降，利息支出同比增长 11.95%至 11.21 亿元，另一方面公司利息收入同比增长 45.83%至 5.65 亿元、汇兑损失减少，财务费用规模同比下降 16.25%至 5.99 亿元。公司期间费用率小幅波动，近三年一期分别为 8.65%、8.96%、8.22%和 7.48%。此外，公司资产减值损失及信用减值损失数

额大，同期分别为 23.28 亿元、23.56 亿元、19.21 亿元和 0.62 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 2021 年公司计提坏账损失 5.38 亿元；固定资产减值损失 7.32 亿元和存货跌价损失 4.63 亿元，主要系子公司计提的固定资产减值及存货船舶的减值损失；商誉减值损失 1.03 亿元，主要系省广集团计提商誉减值。

投资净收益为该公司利润的重要来源，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 18.38 亿元、14.50 亿元、21.44 亿元和 5.59 亿元，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 年投资收益规模较大主要系当年出售 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 年和 2021 年投资收益主要来自印尼广青和生益科技。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，近三年公司获得的政府补助收入分别为 2.99 亿元、3.11 亿元和 3.30 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 23. 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
投资净收益	18.38	14.50	21.44	5.59
其中：权益法核算长期投资收益	8.80	12.66	18.70	4.24
处置长期股权投资产生的投资收益	8.35	0.32	1.40	1.30
营业外净收入和其他收益合计	3.37	3.24	3.53	0.53
其中：政府专项补助	2.99	3.11	3.30	0.41

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司营业利润分别为 25.88 亿元、26.92 亿元、48.69 亿元和 15.41 亿元，净利润分别为 19.46 亿元、21.63 亿元、41.80 亿元和 13.69 亿元，呈较快增长。

（3）运营规划/经营战略

该公司未来将聚焦资本投资，重点发展新材料、生物医药与食品、数字创意与融合服务等三大业务板块。目前，公司重点推进的项目包括兴发铝业精密制造项目、兴发铝业华东项目和成都基地 10 万吨扩产项目、怀集宝鑫农业园等在建项目。上述项目计划总投资 34.73 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 6.40 亿元，2022 年 4-12 月计划投资 8.13 亿元，公司后续仍存在一定资金投入需求。

图表 24. 截至 2022 年 3 月末公司重大在建、拟建项目（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	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资
兴发铝业精密智造项目	2022 年	11.80	5.32	45.11%	1.17	暂无
怀集县宝鑫现代农业示范园建设项目	2022 年	2.98	0.38	12.69%	1.58	暂无
兴发铝业华东项目	2026 年	16.70	0.01	0.08%	4.01	暂无
兴发铝业成都基地扩产 10 万吨项目	2027 年	3.25	0.69	21.14%	1.37	暂无
合计	-	34.73	6.40		8.13	暂无

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

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为广东省属国有控股企业，法人治理结构较完整，并根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，建立了内部控制体系。受换届影响，近两年公司董事及高管人员发生较大变动。公司关联购销金额较大，2021 年公司对关联方应收应付款项规模均增长。

（1）产权关系

该公司是广东省政府直属的大型国有控股企业，实际控制人为广东省国资委。2021 年 8 月，公司完成工商变更后，广东省国资委代表广东省人民政府履行出资人职责，为公司实际控制人，广东省财政厅按照广东省人民政府授权作为财务投资者，主要享有收益权，不得随意处置国有股权，其持有的股权委托广东粤财投资控股有限公司实施专户管理。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 2022 年 3 月末，持股比例分别为 18.75%、26.75%、20.22%和 31.50%，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。

（2）主要关联方及关联交易

该公司因镍合金、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，2021 年关联采购及接受劳务金额合计 124.32 亿元，同比大幅增长 96.53%，主要是从青山控股及其旗下企业吉瑞科技采购的纯镍、镍铁等原材料，采购金额分别为 101.55 亿元和 15.35 亿元，同比分别增加 70.62 亿元和减少 12.10 亿元。同期公司关联销售额合计 55.82 亿元，较上年略有下降，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 7.66 亿元、

对吉瑞科技销售不锈钢板坯、锈钢热轧卷板、钢卷等产品 26.12 亿元、对印尼广青销售产品 10.23 亿元。此外，2021 年公司因向关联方租赁房屋建筑及设备产生租赁收入 0.17 亿元。2021 年，公司为关联方提供资金拆借 9.95 亿元，拆入资金 1.50 亿元。截至 2021 年末，公司应收关联方余额合计 22.53 亿元，较上年末增长 14.65%，其中应收票据 4.34 亿元（主要为应收河南莲花食贸有限公司票据 1.93 亿元和应收四川新希望动物营养科技有限公司票据 1.43 亿元），应收账款 2.57 亿元（主要为应收省广博报堂 1.14 亿元和应收广东省广代思博报堂广告有限公司 0.67 亿元），其他应收款 13.31 亿元（主要为应收上海鼎信投资（集团）有限公司 5.64 亿元、应收香港广新矿业资源开发有限公司 3.75 亿元和应收中国包装进出口广东公司 1.58 亿元），预付账款 0.90 亿元（主要为预付吉瑞科技 0.87 亿元），对印尼广青的长期应收款 0.95 亿元；应付关联方余额合计 22.50 亿元，较上年末增长 26.63%，其中应付票据 10.92 亿元、应付账款 3.04 亿元、其他应付款 5.16 亿元、应付股利 3.15 亿元、合同负债 0.23 亿元。

（3）公司治理

该公司不设股东会，由广东省国资委履行出资人职责。公司根据相关法律、法规的要求，制定了《公司章程》，设立了董事会。董事每届任期三年，任期届满可连派（连选）连任。公司董事长、党委书记为同一人担任。2020 年 1 月 22 日，根据公司披露的《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³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。2021 年 8 月，根据《关于肖志平、白明韶同志职务任免的通知》（粤委干[2021]594 号）等文件，公司聘任肖志平任公司党委副书记、总经理、董事，免去白明韶公司党委副书记、总经理、董事职务。2021 年 5 月，公司副总经理李静离任，同年 8 月，总会计师朱丹离任。2022 年 4 月，公司聘任罗明为公司党委委员、副总经理；聘任罗俊晖为公司党委委员、总会计师。

该公司设总经理 1 名，负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司高级管理人员主要来自于省内实业企业，且长期从事大中型国有企业经营管理工作，经营管理经验丰富。公司建立了中高级管理人员激励约束机制和绩效考核体系，将其薪酬与年度经营目标的考核情况挂钩，为高级管理人员履行职责提供了必要的制度保障。

³ 现年 53 岁，中共党员，博士研究生，高级工程师、高级经济师。曾任广州市工具厂基建科助理工程师、广州穗安房地产开发有限公司项目经理、广州粤安房地产开发有限公司副总裁、广东广业建设集团总经理、省二轻工业集团公司总经理、省城镇集体企业联社主任、省广轻控股集团有限公司党委书记、董事长、省妇联兼职副主席。

2. 运营管理

(1) 管理架构

该公司系控股型大型地方国有企业，业务构成差异大，且经营主体数量多。为提高经营效率，公司设立了资金结算中心，对非上市公司资金实行统一管理，下属非上市企业对外融资需经公司总部审批，授信额度由公司总部统一安排，本部对非上市下属企业管控力度强。

2020 年，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。2021 年，公司新设立科技创新部，最新组织架构图详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

为适应实际需要，该公司设立了相应的内部控制、财务管理、担保管理、对下属公司管理、投融资和预算管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。

财务及预算管理方面，该公司对企业的发展规划以及投资（含贷款和贷款担保）项目等重大决策，按规定程序组织论证并上报集团审批，成立了投资与控制风险委员会。公司建立了下属企业财务总监委派制度，对大额资金的收支实施具体监控，并指导、督促企业依据国家有关法律、法规进行会计核算。

对外担保方面，该公司财务部（资金结算中心）负责担保事务管理。未经集团总部批准，集团总部和所属企业不得对外融资担保，也不得相互提供融资担保。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司在对外投资方面建立了一套严格的审批制度，设有专门的投资审查委员会，对被投资项目从财务，业务和法务等方面进行充分论证审核，通过法定审批程序批准后，方可对外投资。融资方面，财务部内设结算中心，制定有严格的融资管理制度，统筹安排下属子公司资金和融资行为，降低财务费用和融资成本，实施对下属子公司财务的全面监管。资金实行统一管理、统一调拨，统一对外议价。下属企业在向金融机构申请授信时，融资方案须向公司总部财务部（资金结算中心）报批，公司总部还对融资价格实行上限管理，成本超过集团定价的授信不得提用。此外，下属企业还需定期向公司总部财务部（资金结算中心）报送本单位在外授信总量和余额情况，便于公司总部统筹管理。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司总部（2022/5/7）、兴发铝业（2021/12/31）、省广集团（2022/2/22）、广青科技（2022/5/12）、佛塑科技（2022/5/10）、星湖科技（2022/5/6）、伊品生物（2021/4/23）、丝纺集团（2022/3/29）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

2021 年由于合并伊品生物，该公司资产和负债规模均有较大增幅。随着业务规模和合并范围的扩大，公司刚性债务规模持续快速增长，其中短期刚性债务占比较大，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 2019-2021 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。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）。公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新收入准则、《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）和新金融工具准则⁴。

2019 年，该公司合并范围新增 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。2021 年，公

⁴ 包括《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会[2017]9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会[2017]14 号）。

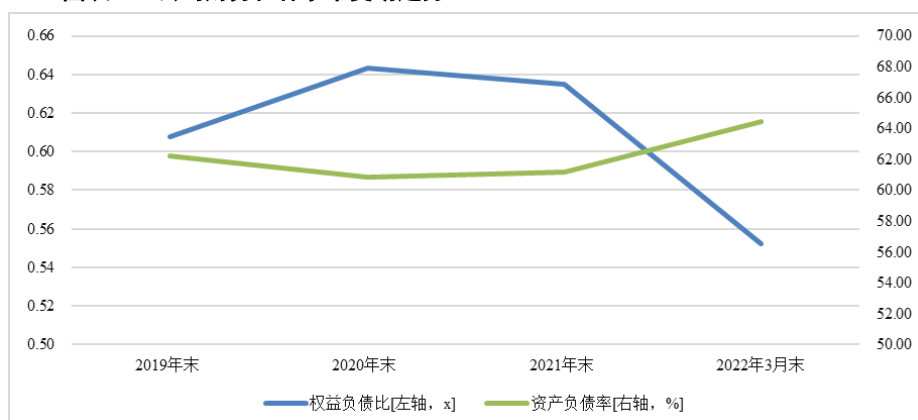
司合并范围新增 20 家子公司，其中 8 家子公司为投资新设、12 家子公司为收购取得，主要系伊品生物及其下属子公司；当年合并范围减少 65 家，其中注销 20 家、被吸收合并 18 家、股权转让 12 家、破产清算 10 家、丧失控制权 5 家。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 22 家、二级子公司共 100 家。

2021 年 10 月，该公司取得伊品生物 43.78% 股权并将其纳入合并范围。截至 2021 年 10 月 31 日（购买日），伊品生物账面净资产为 41.30 亿元，经评估的可辨认净资产公允价值为 49.48 亿元，交易对价为 22.24 亿元，形成商誉 0.59 亿元。伊品生物自购买日至年末的收入为 28.20 亿元，净利润为 2.56 亿元。截至 2021 年末，伊品生物总资产为 131.33 亿元，总负债为 87.47 亿元，资产负债率为 66.61%；当年伊品生物实现营业收入 146.64 亿元，净利润 3.66 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 25. 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

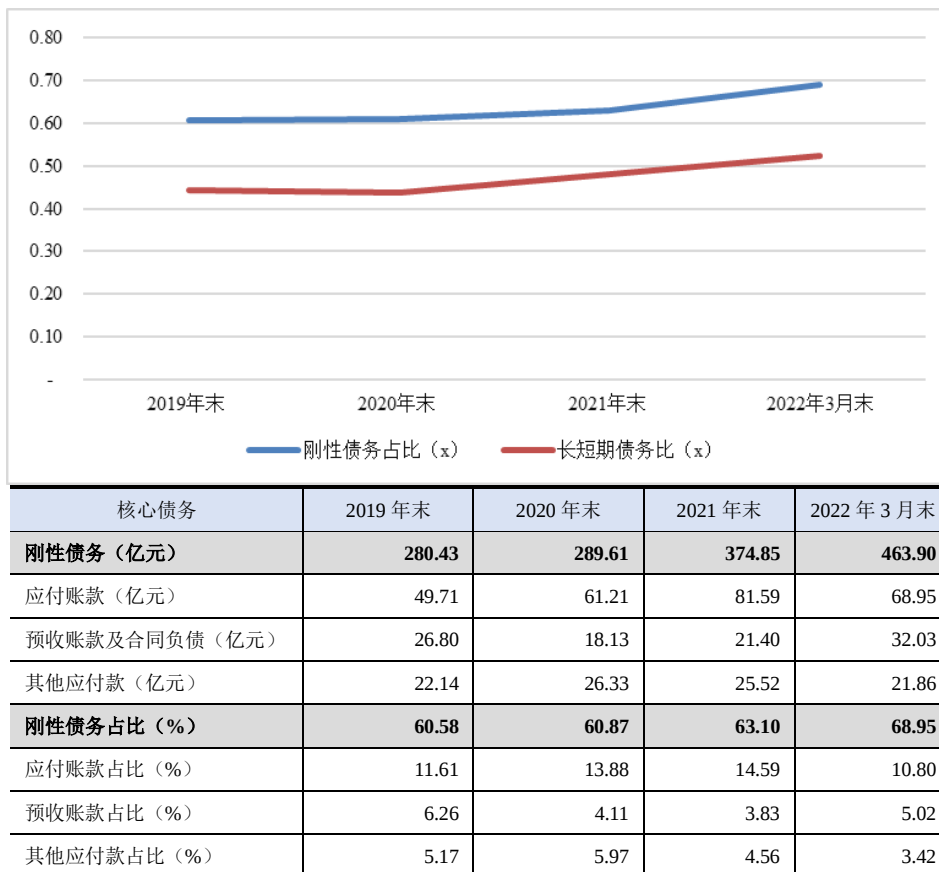
近年来，该公司负债规模持续扩大，2019-2021 年末分别为 393.18 亿元、406.10 亿元和 524.15 亿元，2021 年由于合并伊品生物，负债总额大幅增长 29.07%。同期末所有者权益分别为 238.94 亿元、261.34 亿元和 332.70 亿元，主要得益于经营积累和少数股东权益增加而较快增长。将永续中票调整为负债后，2019-2021 年末资产负债率为 67.71%、66.07% 和 65.25%。2022 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 15.15% 至 603.56 亿元，调整后资产负债率为 68.16%。

2021 年末，该公司所有者权益较上年末增长 27.31% 至 332.70 亿元。其中，实收资本较上年保持不变；资本公积较上年末增长 29.07% 至 23.49 亿元，主要系联营企业生益科技 2021 年度股票股权激励计划导致公司持股比例变动，增加其他资本公积 2.94 亿元、子公司珠江桥引入少数股东投资，增加资本溢价 1.07 亿元；未分配利润较上年末增长 19.54% 至 62.95 亿元；少数股东权益较上年末增长 46.09% 至 171.33 亿元，主要系当年收购伊品生物新增的少数股东权益和归属于少数股东的收益增加。2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末

略有增加，主要系未分配利润增长 8.18%至 68.10 亿元。

(2) 债务结构

图表 26. 公司债务结构及核心债务



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%

2019-2021 年末该公司刚性债务分别为 280.43 亿元、289.61 亿元和 374.85 亿元，在负债总额中的占比分别为 60.58%、60.87%和 63.10%。2022 年 3 月末，公司刚性债务规模较上年末增长 23.84%至 463.90 亿元，在负债总额中占比升至 68.95%。公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 44.44%、43.82%、48.10%和 52.42%。

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。2021 年末，公司应付账款较上年末增长 33.30%至 81.59 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 74.79 亿元；预收账款及合同负债合计较上年末减少 4.22%至 21.40 亿元，主要是预收货款；其他应付款较上年末减少 4.04%至 25.27 亿元，主要为往来款（14.60 亿元）、押金及保证金（4.05 亿元）、应付费等。同期末，公司负债主要还包括应交税费 10.42 亿元、应付职工薪酬 10.31 亿元和递延所得税负债 16.85 亿元。2022

年3月末公司应付账款较上年末减少15.50%至68.95亿元，主要系新材料板块企业一季度结算支付供应商货款原因；预收账款及合同负债较上年末增长49.62%至32.03亿元；其他应付款较上年末减少13.47%至21.86亿元，应付职工薪酬较上年末减少37.18%至6.48亿元，其余科目未有显著变化。

(3) 刚性债务

图表 27. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	146.35	150.43	192.60	247.55
其中：短期借款	65.79	61.44	82.01	113.96
应付票据	26.12	32.75	52.30	56.44
应付短期融资券	46.70	10.01	5.02	20.00
一年内到期的长期借款	6.20	2.42	32.79	30.74
其他短期刚性债务	1.55	43.81	20.23	26.00
中长期刚性债务合计	134.08	139.18	182.25	216.35
其中：长期借款	19.84	44.25	70.81	86.03
应付债券	78.94	55.00	76.00	95.22
其他中长期刚性债务（融资租赁和永续中票）	35.30	39.93	35.44	35.11
综合融资成本（年化，%）	4.30	3.91	3.71	-

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，2021 年末短期刚性债务占比为 51.38%。具体来看，2021 年末，公司短期借款为 82.01 亿元，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 43.13%、19.29%和 32.27%；应付短期融资券为 5.02 亿元，公司滚动发行超短期融资券，年末债券余额有所波动；应付票据为 52.30 亿元，较上年末增加 19.55 亿元，主要系合并伊品生物和票据结算增加所致；长期借款和一年内到期的长期借款分别为 70.81 亿元和 32.79 亿元，分别较上年末增加 26.56 亿元和 30.36 亿元，主要由信用借款（占比 48.97%）、抵押借款（占比 33.35%）和保证借款（占比 16.31%）构成；应付债券和一年内到期的应付债券分别为 76.00 亿元和 20.23 亿元，分别较上年末增加 21.00 和减少 22.66 亿元。此外，刚性债务还包括永续债 34.94 亿元、应付融资租赁款 0.50 亿元和应付利息 0.25 亿元。2021 年公司债券融资在刚性债务中占比约 36%。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增长 23.76%至 463.90 亿元，债务规模显著提升，其中短期刚性债务较上年末大幅增长 54.94%至 247.55 亿元，占比进一步上升至 53.36%。具体来看，公司短期借款增加 31.95 亿元，应付票据增加 4.14 亿元，应付短期融资券增加 14.98 亿元，一年内到期的长期借款减少 2.05 亿元，一年内到期的应付债券增加 6.17 亿元；长期借款增加 15.22 亿

元；应付债券增加 19.22 亿元。

融资成本方面，该公司综合融资成本总体处于较低水平，2019-2021 年综合融资成本分别为 4.30%、3.91%和 3.71%。根据公司 2022 年 4 月 29 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 年度累计新增借款余额 71.57 亿元，占上年末净资产的 27.39%；2022 年第一季度，公司累计新增借款 87.67 亿元，累计新增借款占 2021 年末净资产的 26.35%。公司债务规模快速扩张，短期借款和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 28. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	81.48	84.86	81.92	-
营业收入现金率（%）	107.16	107.61	108.31	99.87
业务现金收支净额（亿元）	44.15	54.50	64.12	-3.04
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.14	0.05	-17.07	-6.74
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	41.24	54.79	47.06	-9.79
EBITDA（亿元）	50.15	51.16	77.36	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.18	0.23	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.59	5.04	6.80	-

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。

2019-2021 年，该公司营业周期分别为 81.48 天、84.86 天和 81.92 天，其中，存货周转率分别为 7.61 次、7.27 次和 7.24 次；应收账款周转率分别为 10.89 次、10.53 次和 11.60 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%。2019-2021 年公司经营性现金净流量分别为 41.24 亿元、54.79 亿元和 47.06 亿元，保持持续净流入。同期，公司业务现金收支净额持续增长，但经营性现金流受关联往来等其他因素影响较大，其中 2021 年其他与经营活动有关的现金净流出 17.07 亿元。2022 年第一季度，公司原材料备货采买增加，导致当期经营性现金净流出 9.79 亿元。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 50.15 亿元、51.16 亿元和 77.36 亿元，2021 年主要在利润总额增长的带动下大幅增加。其中，2021 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 63.34%、14.49%、18.22%和 3.95%。2019-2021 年，公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.18 倍、0.18 倍和 0.23 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 4.59 倍、5.04 倍和 6.80 倍。总体看，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖能力有所增强，覆盖程度尚可。

（2）投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	16.57	5.45	-32.88	-1.21
其中：理财产品投资回收与支付净额	7.98	-5.25	9.42	-0.97
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	-16.06	-10.47	-12.83	-2.71
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.24	-7.79	-4.55	-0.72
投资环节产生的现金流量净额	0.75	-12.81	-50.26	-4.64

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，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 0.75 亿元、-12.81 亿元、-50.26 亿元和-4.64 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对参股企业追加投资与子公司购买理财产品等其他投资环节产生的现金净流出 7.79 亿元；2021 年公司收购伊品生物股权现金支出 22.24 亿元，购建固定资产、无形资产及其他资产现金净流出 12.83 亿元，导致当年投资环节现金大额净流出。

（3）筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
权益类净融资额	-3.28	-8.14	0.44	-15.95
债务类净融资额	-24.37	-24.13	13.35	89.04
其中：现金利息支出	11.97	9.95	12.81	2.82
筹资环节产生的现金流量净额	-27.65	-32.27	13.79	73.09

资料来源：广新控股

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司筹资环节现金流净额分别为 -27.65 亿元、-32.27 亿元、13.79 亿元和 73.09 亿元，2019 年和 2020 年公司债务融资体现为净偿还，同时现金利息和股利支出规模较大，筹资环节现金呈净流出；2021 年以来公司加大了银行借款和债券融资力度，2021 年和 2022 年第

一季度债务类融资净额分别为 13.35 亿元和 89.04 亿元。

4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	311.16	336.62	398.66	478.17
	49.22	50.43	46.53	51.04
其中：现金类资产（亿元）	113.62	127.14	159.42	196.30
应收账款（亿元）	65.43	69.72	73.78	78.64
预付款项（亿元）	20.28	16.37	19.22	26.14
存货（亿元）	81.35	87.30	111.32	110.26
其他应收款（亿元）	24.33	18.99	22.01	25.81
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	320.97	330.82	458.18	458.63
	50.78	49.57	53.47	48.96
其中：固定资产（亿元）	116.28	111.57	192.15	190.44
在建工程（亿元）	11.88	16.44	10.41	9.97
长期股权投资（亿元）	80.25	85.59	121.58	125.18
投资性房地产（亿元）	47.51	63.30	69.12	68.12
无形资产（亿元）	15.91	14.90	21.52	21.37
商誉（亿元）	25.68	12.72	11.23	11.23
期末全部受限资产账面金额（亿元）	90.59	91.34	123.40	155.58
受限资产账面余额/总资产（%）	14.33	13.69	14.40	16.01

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，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末资产总额分别为 632.13 亿元、667.44 亿元、856.84 亿元和 936.81 亿元，其中 2021 年末大幅增长主要因合并伊品生物。

2021 年末，该公司流动资产较上年末增长 18.43%至 398.66 亿元，占资产总额比重为 46.53%，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 129.90 亿元，较上年末增长 16.68%，其中受限资金为 14.88 亿元，占货币资金的 11.45%；应收账款为 73.78 亿元，较上年末增长 5.82%，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 17.45 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 111.32 亿元，较上年末增长 27.51%，主要为原材料和库存商品的增加，其中原材料、库存商品、自制半成品及在成品占比分别为 41.67%、40.68%和 9.80%，年末存货跌价准备为 11.84 亿元，计提比例为 9.61%；其他应收款为 22.01 亿元，较上年末增长 16.05%，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 44.94 亿元⁵。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）24.27 亿元，较上年末增长 67.92%，主要因并表伊品生物以及合金材料业务应收票据随收入增长而增加；交易性金融资产 5.25 亿元，较上年末增长 60.27%；其他流动资产 10.79 亿元，主要由待抵扣进项税和合同履约成本构成，较上年末减少 23.81%，主要系银行理财产品减少。2022 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 19.95%至 478.17 亿元，其中货币资金增加 58.65 亿元，主要由于融资规模扩大；预付账款增加 6.92 亿元，主要受原材料价格上涨以及提前备货影响；应收票据及应收账款融资、应收账款分别减少 6.08 亿元和增加 4.86 亿元；其他流动资产增加 10.10 亿元；其他科目变化不大。

2021 年末，该公司非流动资产为 458.18 亿元，较上年末增长 38.50%，占总资产的比重升至 53.47%。其中，固定资产较上年末大幅增长 72.23%至 192.15 亿元（累计折旧 149.87 亿元），主要系并表伊品生物增加的固定资产及星湖科技生产基地建设完成转固；在建工程为 10.41 亿元，较上年末减少 36.70%；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 42.04%至 121.58 亿元，主要系公司对生益科技追加投资 16.23 亿元，同时印尼广青、生益科技等投资收益增加；投资性房地产较上年末增长 9.18%至 69.12 亿元，其中以成本计量的有 51.57 亿元，以公允价值计量的有 17.55 亿元；商誉较上年末减少 11.67%至 11.23 亿元，其中收购伊品生物商誉增加 0.59 亿元，当年计提商誉减值损失 1.03 亿元（主要系省广集团），累计计提商誉减值损失 18.95 亿元；无形资产为 21.52 亿元，主要由土地使用权构成，较上年末增长 44.41%，主要系并表伊品生物增加的土地使用权。2021 年末，公司非流动资产主要还包括长期应收款 6.30 亿元（主要为融资租赁款）、其他权益工具投资 5.22 亿元和其他非流动金融资产 8.06 亿元。2022 年 3 月末，公司非流动资产较上年末变化不大。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 123.40 亿元，占总资产的比重为 14.40%。其中，受限货币资金为 14.88 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融资 0.28 亿元、应收账款 10.45 亿元，主要用于借款质押、已经做了融资发票的未付余额；受限存货 9.96 亿元，应用于承兑汇票质押和借款抵押；受限固定资产 64.88 亿元、无形资产 7.71 亿元和其他资产（主要为上市公司应收票据）15.23 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 32. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	114.31	119.22	112.64	120.75

⁵ 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。

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
速动比率 (%)	76.97	82.50	75.76	86.31
现金比率 (%)	40.49	45.03	45.05	49.57

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 114.31%、119.22%、112.64%和 120.75%；现金比率分别为 40.49%、45.03%、45.05%和 49.57%。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。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。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 9.51 亿元，其中为印尼广青提供贷款担保 9.35 亿元。

截至 2021 年末，该公司及下属子公司作为被告，存在 3 笔未决诉讼，涉案金额共 2.91 亿元；作为原告，存在 3 笔未决诉讼，涉案金额共 1.41 亿元。

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。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。2021 年末，母公司口径资产总额为 313.36 亿元，所有者权益为 110.64 亿元，资产负债率为 64.69%；当年实现营业收入 0.69 亿元，净利润 10.63 亿元，经营性现金流净额 3.23 亿元。

该公司本部每年能从子公司和联合营企业获得分红。2019-2021 年公司本部收到的分红金额分别为 0.44 亿元、6.83 亿元和 2.30 亿元。

图表 33. 2019-2021 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(2022 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		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021
兴发铝业	31.50%	否	1.78	7.65	8.88	0.00	1.07	0.00
广青科技	48.94%	否	13.12	12.56	22.49	0.00	4.25	1.53
佛塑科技	26.75%	否	0.43	0.71	1.22	0.00	0.29	0.08
省广集团	18.75%	是	1.49	-9.32	1.84	0.03	0.40	0.00
星湖科技	20.22%	否	1.50	1.49	1.06	0.00	0.00	0.00
省食品公司	100.00%	否	1.15	1.28	1.05	0.16	0.52	0.57
省开发公司	100.00%	否	3.22	0.26	0.41	0.09	0.30	0.12

资料来源：广新控股

该公司本部承担了较多债务融资，母公司口径 2022 年 4-12 月和 2023 年到期的有息债务分别为 86.65 亿元和 41.70 亿元，面临一定即期债务偿付压力。

截至 2022 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 36.42 亿元；其他应收款为 69.43 亿元，主要是对子公司的暂借款；长期股权投资为 192.93 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。2019-2021 年，公司获得的政府补助收入分别为 2.99 亿元、3.11 亿元和 3.30 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 2022 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 600.27 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 435.91 亿元，其中来自大型国有金融机构授信额度占比达 43.53%。

图表 34. 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）	600.27	164.36	435.91
其中：国家政策性金融机构（亿元）	79.85	25.83	54.02
工农中建交五大商业银行（亿元）	206.4	70.65	135.75
其中：大型国有金融机构占比	47.69	58.70	43.53

资料来源：根据广新控股所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

（1）发行人续期选择权

本次债券以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本次债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。发行人应至少于续期选择权行使年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

(2) 递延支付利息权

本次债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。如发行人决定递延支付利息的，发行人应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（a）向股东分红；（b）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（a）向股东分红；（b）减少注册资本。

(3) 发行人赎回选择权

a) 发行人因税务政策变更进行赎回

发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本次债券进行赎回。

发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：

①由发行人董事长及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述发行人不可避免的税款缴纳或补缴条例；

②由会计师事务所或法律顾问提供的关于发行人因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。

发行人有权在法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日的情況除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

b) 发行人因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）和

《关于印发<金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定>的通知》（财会〔2014〕13号），发行人将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本次债券计入权益时，发行人有权对本次债券进行赎回。

发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：

①由发行人董事长及财务负责人签字的说明，该说明需阐明发行人符合提前赎回条件；

②由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。

发行人有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

发行人将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若发行人不行使赎回选择权，则本次债券将继续存续。

除了以上两种情况以外，发行人没有权利也没有义务赎回本次债券。

2. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

该公司整体利润总额呈微增趋势，2019-2021 年 EBITDA/全部利息支出分别为 4.59 倍、5.04 倍和 6.80 倍，对利息支出的覆盖能力有所增强。

（2）经营创现能力较强

该公司经营环节现金流状况良好，近三年分别为 41.24 亿元、54.79 亿元和 47.06 亿元。公司股东背景好，并与各家银行保持稳定的合作关系，能获得各家合作银行的信贷支持，剩余未使用额度大。

评级结论

该公司为广东省属国有控股企业，法人治理结构较完整，并根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，建立了内部控制体系。受换届影响，近两年公司董事及高管人员发生较大变动。公司关联购销金额较大，2021 年公司对关联方应收应付款项规模均增长。

该公司已形成新材料、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，并在部分领域形成较强的竞争实力，近三年营业收入和营业利润保持增长。2021 年公司新材料板块受益于产品价格上涨收入规模扩大，毛利率小幅上升；生物医药与食品板块由于合并伊品生物收入大幅增长，但毛利率受原材料成本上涨影响大幅下滑；数字创意与融合服务板块收入和毛利率较稳定。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。近三年公司均计提大额资产减值损失，对利润侵蚀较大。

2021 年由于合并伊品生物，该公司资产和负债规模均有较大增幅。随着业务规模和合并范围的扩大，公司刚性债务规模持续快速增长，其中短期刚性债务占比较大，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，可为到期债务偿还提供良好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

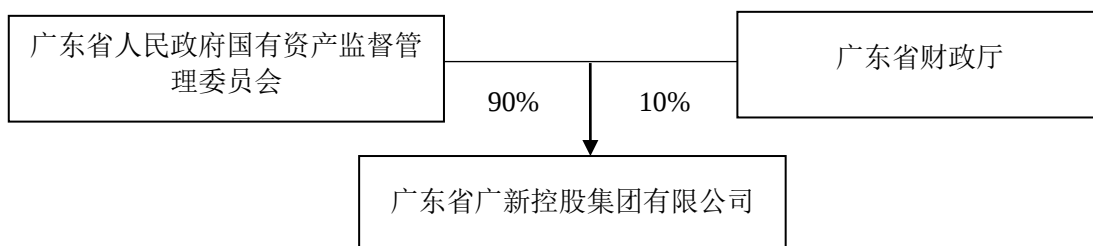
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

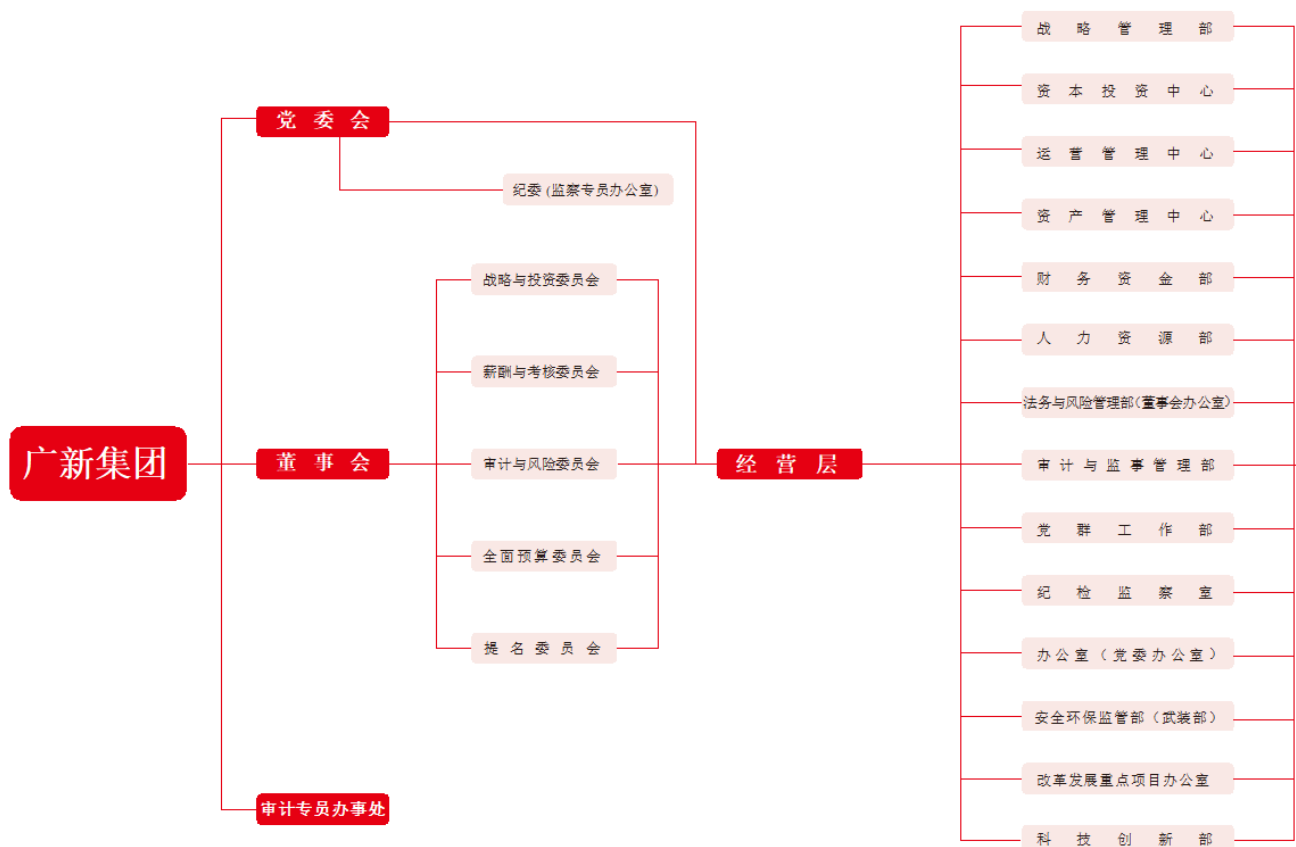
公司与实际控制人关系图



注：根据广新控股提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	截至 2022 年 3 月末 持股比例 (%)	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 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）	
广东省广新控股集团有限公司	广新控股	本部	—	—	股权投资管理	166.97	110.64	0.69	10.63	30.79	
兴发铝业控股有限公司	兴发铝业	二级子公司	31.50	31.67	建筑铝型材、工业铝型材	17.52	44.79	154.33	8.87	13.33	
广东广青金属科技有限公司	广青科技	二级子公司	48.94	48.868	镍合金、不锈钢	24.31	51.78	334.19	22.48	23.01	
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	26.75	塑料新材料	7.12	28.06	24.57	1.61	2.89	
广东省广告集团股份有限公司	省广集团	二级子公司	18.75	18.78	广告设计、制作、代理等	2.34	47.73	130.03	1.93	5.95	
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	20.22	17.41	饲料添加剂、化学原料药等	3.71	17.76	12.35	1.06	1.61	
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	100.00	生猪养殖，食品调料等	7.15	4.47	11.02	1.27	0.02	
广东省丝绸纺织集团有限公司	丝纺集团	二级子公司	100.00	100.00	丝绸纺织进出口	11.32	29.06	24.68	2.35	-3.45	
宁夏伊品生物科技股份有限公司	伊品生物	二级子公司	43.78	43.78	饲料、食品添加剂等	52.15	43.86	146.64	3.66	2.51	
广东生益科技股份有限公司	生益科技	重要合营企业	24.72	22.12	铜板生产	47.28	148.66	202.74	29.25	17.76	

注：根据广新控股 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理，部分子公司刚性债务数据为估算。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	632.13	667.44	856.84	936.81
货币资金 [亿元]	100.39	111.34	129.90	188.55
刚性债务[亿元]	280.43	289.61	374.85	463.90
所有者权益 [亿元]	238.94	261.34	332.70	333.25
营业收入[亿元]	671.70	711.26	832.14	236.32
净利润 [亿元]	19.46	21.63	41.80	13.69
EBITDA[亿元]	50.15	51.16	77.36	—
经营性现金净流入量[亿元]	41.24	54.79	47.06	-9.79
投资性现金净流入量[亿元]	0.75	-12.81	-50.26	-4.64
资产负债率[%]	62.20	60.84	61.17	64.43
权益资本与刚性债务比率[%]	85.21	90.24	88.75	71.84
流动比率[%]	114.31	119.22	112.64	120.75
现金比率[%]	40.49	45.03	45.05	49.57
利息保障倍数[倍]	3.42	3.67	5.30	—
担保比率[%]	7.97	5.31	2.87	2.85
营业周期[天]	81.48	84.86	81.92	—
毛利率[%]	13.31	13.77	13.65	12.08
营业利润率[%]	3.85	3.79	5.85	6.52
总资产报酬率[%]	6.21	5.73	7.90	—
净资产收益率[%]	8.70	8.65	14.07	—
净资产收益率*[%]	7.50	11.93	13.48	—
营业收入现金率[%]	107.16	107.61	108.31	99.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.36	19.76	14.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.12	10.51	-0.69	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.59	5.04	6.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.18	0.23	—

注：表中数据依据广新控股经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《有色金属行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。