

信用等级公告

联合[2015]505号

广东省广新控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东省广新控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广东省广新控股集团有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：

二零一五年九月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东省广新控股集团有限公司

公开发行 2016 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：10 亿元

本期债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 9 月 10 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	347.68	386.21	411.43	421.37
所有者权益(亿元)	84.54	100.08	112.26	117.25
长期债务(亿元)	89.38	82.70	69.25	75.81
全部债务(亿元)	187.42	195.28	197.74	178.88
营业收入(亿元)	531.50	558.37	554.12	238.05
净利润(亿元)	3.82	6.51	7.15	2.29
EBITDA(亿元)	23.15	26.94	30.97	--
经营性净现金流(亿元)	13.98	15.36	18.76	2.38
营业利润率(%)	6.88	7.78	8.11	0.33
净资产收益率(%)	9.04	7.06	6.73	2.00
资产负债率(%)	75.68	74.09	72.71	72.17
全部债务资本化比率(%)	68.91	66.12	63.79	60.41
流动比率	1.07	1.07	1.04	1.07
EBITDA 全部债务比	0.12	0.14	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.58	2.81	--
EBITDA/本期发债额(倍)	23.15	26.94	30.97	--

注：1、本报告中 2015 年 1-6 月数据未经审计相关指标未年化。
2、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。
3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）的评级反映了公司作为广东省大型国有集团企业，通过持续调整产业结构、提升经营质量，已形成战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大板块为主的业务布局，产业链优势得到进一步巩固。近年来公司积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业，铝型材加工、镍合金业务及文化创意等产业的经营规模持续扩张，公司主营业务收入规模及盈利能力有所提升。同时，联合评级关注到公司债务负担较重、境外矿业项目存在海外投资风险、未来项目投资支出较大以及非经常性损益对公司利润规模影响大等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着混合所有制改革的推进，将进一步优化公司资源配置，公司盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司实业和贸易协同发展，多元化的产业布局有利于公司抵抗单一化业务带来的市场风险。同时，公司通过不断推进各业务板块的转型升级和产品的结构调整，公司资产质量有所优化，主营业务盈利能力有所增强。

2. 公司贸易业务经营规模大，进出口贸易经验丰富；近年来铝型材加工、镍合金业务及文化创意等产业经营规模持续扩张，成为公司新的收入利润增长点。

3. 2015 年，公司下属 7 家混合所有制改革试点企业已同国资发展改革基金签署投资

意向协议，进一步加快上市公司培育，优化资源配置，其中试点企业国义招标和广新信息已在新三板挂牌。

关注

1. 多元化的产业布局逐步加大了公司的管理压力；混合所有制改革也对公司管控能力提出更高的要求。

2. 公司拟建矿业项目位于国外，经营风险较大，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

3. 公司利润水平受非经常性损益影响大。

4. 公司债务规模较大，债务负担较重。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

程家女

电话：010-85172818

邮箱：chengjn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广东省广新控股集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广东省广新控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广新控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广东省广新控股集团有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张建新 程家文

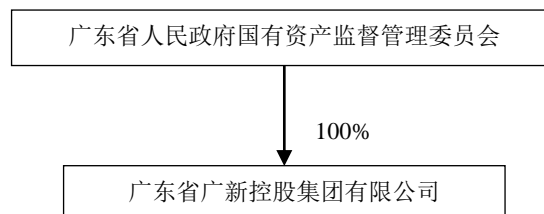


联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广新集团”）是由广东省人民政府国有资产监督管理委员会出资设立的国有独资公司，原名为广东省广新外贸集团有限公司，于 2011 年 4 月变更为现名。原广东省广新外贸集团有限公司系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准，在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本 6.03 亿元。2008 年 8 月，公司以资本公积转增注册资本，转增后公司注册资本为人民币 16 亿元。2013 年，广东省人民政府下拨 0.20 亿元作为公司注册资本。截至 2015 年 6 月末，公司实收资本 16.20 亿元，广东省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人，如下图所示：

图 1 截至 2015 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围：股权管理、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。

截至 2015 年 6 月末，公司本部下设董事会办公室、综合办公室、人力资源部、资本运营部、投资发展部、监察审计部、运营管理部、风险管理部、财务部、党群工作部和法律事务部共 11 个职能部门；纳入公司财务报表合并范围内的二级子公司 27 家，其中，控股比例不足 50% 的子公司 3 家，分别为佛山佛塑科技集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“星湖科技”）和广东省广告股份有限公司（以下简称“省广股份”）3 家上市公司，公司为上述企业的单一大股东；公司本部在职员工 114 人。

公司控股上市公司佛塑科技原名为佛山塑料科技集团股份有限公司，成立于 1988 年 6 月，主要经营各类塑料制品、鞋类、粘胶制品、各类包装复合印刷制品和塑料机械设备的制造和工程安装。2009 年 8 月，公司受让佛山市塑料工贸集团公司持有的全部佛塑科技国有股 12,730.72 股（约占佛塑科技总股本的 20.78%），成为佛塑科技的第一大股东，对其财务和经营政策实施控制。

公司控股上市公司星湖科技，成立于 1992 年 4 月，主要生产、销售化学原料药、核苷（酸）类和氨基酸类生化产品。2009 年广东省肇庆市人民政府国有资产监督管理委员会将其持有的星湖科技国有股 8,624.07 万股（约占星湖科技总股本的 16.55%）转让给公司后，公司成为星湖科技第一大股东，对其财务和经营政策实施控制。

公司控股上市公司省广股份，成立于 1979 年，是我国最早一批成立的广告公司，也是目前我国本土最大的广告公司，被业内誉为中国广告业的扛旗者。作为中国 4A 协会副理事长单位、中国广告协会理事单位、国家一级广告企业，连续十年获得“守合同重信用企业”称号。2008 年 2 月，被评定为“广东省文化产业示范基地”，2008 年 9 月，被文化部命名为“国家文化产业示范基地”。省广股份于 2010 年 5 月 6 日在深交所挂牌上市，成为“中国广告第一股”。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 411.43 亿元，负债合计 299.17 亿元，所有者权益 112.26 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 39.63 亿元，少数股东权益 72.64 亿元。2014 年，公司实现营业收入 554.25 亿元，净利润 7.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；经营活动现金流量净额为 18.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.12 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 421.37 亿元，负债合计 304.11 亿元，所有者权益 117.25 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 41.87 亿元，少数股东权益 75.38 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 238.05 亿元，净利润 2.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.15 亿元；经营活动现金流量净额为 2.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.14 亿元。

公司注册地址：广州市海珠区新港东路 1000 号；法定代表人：李成。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司向合格投资者公开发行规模不超过 20 亿元的公司债券，分期发行，其中本期债券名称为“广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模为 10 亿元，期限为 5 年，债券面值为 100 元，按面值发行。本期债券为固定利率债券，债券利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充运营资金。

三、行业分析

公司主营业务划分为战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大产业板块，其中战略新兴产业中收入占比较大的主要包括新能源新材料、铝型材加工和镍合金业务；现代服务产业中收入占比较大的主要包括传统贸易和文化创意业务（广告业）；战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务，但整体收入占主营业务比例非常小。行业分析将主要围绕对公司营业收入影响较大的传统贸易行业、文化创意行业、铝型材加工行业、镍合金行业和新能源新材料行业进行。

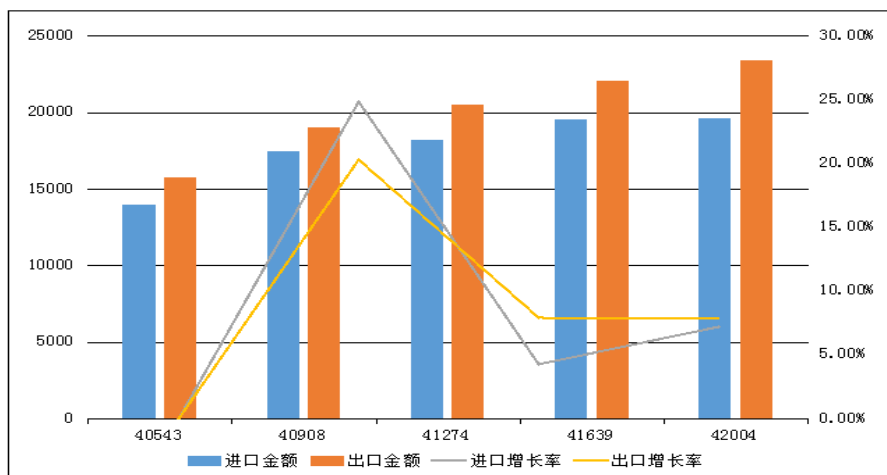
1. 传统贸易行业

（1）行业状况

中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓，如下图所示。2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，比 2013 年下降了 4.08 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%。

图 2 2010~2014 年中国对外贸易进出口情况 (单位: 亿美元、%)



资料来源: 国家统计局

2014 年, 在各国宽松政策的刺激下, 世界经济复苏的步伐有所加快, 美国 GDP 连续 9 个季度增长; 欧元区经济走出衰退, 金融市场趋于稳定; 日本刺激政策收到成效, 增长信心得到提振。全球跨国投资缓慢回稳, 主要能源资源供应充足, 通胀压力不大, 促进外贸发展的积极因素开始增多, 中国贸易顺差达到 0.38 万亿美元, 同比大幅增长 47.66%。2015 年 1~6 月, 受全世界整体需求不振影响, 我国贸易顺差为 0.26 亿美元, 同比增长了 150%, 主要受进口大幅下降所致。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口, 积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口, 适度扩大消费品进口, 从总体上鼓励进口, 控制贸易顺差规模。

贸易方式结构逐渐改变

近年来, 我国进出口中贸易方式结构逐渐改变, 一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计, 2014 年, 一般贸易进出口总额为 2.29 万亿美元, 同比增长 4.2%, 占我国进出口总值的 53.80%, 比上年提高 1.00 个百分点; 加工贸易依旧增长缓慢, 进出口总额为 1.40 万亿美元, 同比增长 2.80%, 占比 32.70%, 比上年上升 0.10 个百分点。

相对加工贸易而言, 具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高, 一定程度上反映出我国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化, 国际市场结构逐步优化

近年来, 我国积极实施市场多元化战略, 大力开拓新兴市场, 国际市场布局进一步优化。虽然我国发达市场的出口比重仍然较高, 但是从近几年的发展状况来看, 欧盟、美国还有日本等传统市场相对出口比重有所下降, 2014 年相对于 2013 年对欧盟、美国、日本、中国香港这些国家的相对出口比重下降了 2.6% 左右, 同期我国相对东盟、非洲、俄罗斯印度等新兴市场双边贸易增速相对明显。

2015 年, 我国贸易伙伴多元化取得更加明显的成效, 对新兴市场和部分“一带一路”沿线国家出口增势良好。2015 年上半年, 我国对美国、东盟、印度双边贸易分别增长 4.00%、1.60% 和 1.10%。其中, 对东盟、印度、拉美、非洲等新兴市场出口分别增长 9.50%、10.70%、3.70% 和 12.90%, 出口值合计占我出口总值的 26.00%, 较去年同期提升了 1.90 个百分点。此外, 对孟加拉国、巴基斯坦、以色列、沙特阿拉伯和埃及等“一带一路”沿线国家出口均超过 17.00%。

出口、进口产品结构持续优化

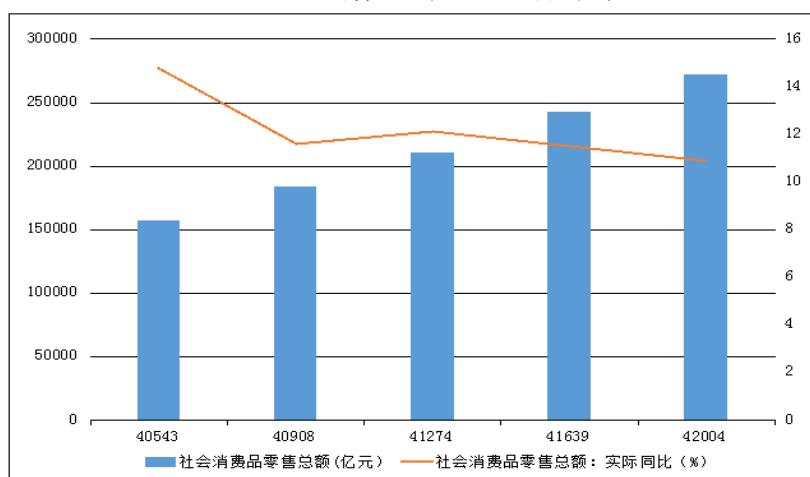
近几年, 我国进出口产品结构不断优化。在出口方面, 机电产品、传统劳动密集型产品出口

持续增长，部分高端产品出口增速较快。2014年，我国机电产品出口8.05万亿元，增长2.60%，占出口总值的比重为56%。同期，纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等7大类劳动密集型产品出口2.98万亿元，增长4.00%，占20.70%。在进口方面，我国对外贸易进口产品增长比较快的为进口消费品和能源类商品。2014年，我国消费品进口9,362.70亿元，增长14.9%，明显快于同期我国进口的总体增速，占同期我国进口总值的7.8%。同期，主要大宗商品进口量保持增长，其中进口铁矿石9.3亿吨，增长13.8%；进口原油3.1亿吨，增长9.5%；大豆7139.9万吨，增长12.7%；钢材1443.2万吨，增长2.5%；铜482.5万吨，增长7.4%。此外，进口煤炭2.9亿吨，下降10.9%；进口成品油2999.7万吨，下降24.2%。

国内贸易稳步发展

2011年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2014年全年社会消费品零售总额262,394亿元，比上年增长12.00%，扣除价格因素，实际增长10.90%。按经营地统计，城镇消费品零售额226,368亿元，同比增长11.80%；乡村消费品零售额36,027亿元，同比增长12.90%。按消费形态统计，商品零售额234,534亿元，同比增长12.20%；餐饮收入额27,860亿元，同比增长9.70%。限额以上单位商品零售124,971亿元，同比增长9.80%。2015年1~7月，社会消费品零售总额165,916亿元，同比增长10.40%。其中，限额以上单位消费品零售额77,265亿元，增长7.30%。

图3 社会消费品零售总额及增长率情



资料来源：国家统计局

总体看，目前，全球经济依旧处于深度调整之中，总体复苏乏力，需求不振，前景仍不明朗；国内经济面临下行压力，但对外贸易发展质量效益有所改善，总体稳中趋好，发展进入新常态；对内贸易规模增速逐渐趋稳，未来随着中国产业转型和产能优化，国内贸易将不断优化发展。

(2) 行业竞争

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的

市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

国际贸易竞争优势不断弱化

目前，我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势，人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力，劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段，这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次，目前我国企业普遍存在劳动力缺口，工人工作效率较低，随意性强，人员流动性大，增加了企业的管理成本。

(3) 行业风险

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 4 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：国家统计局

2013 年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大，如上图所示。尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

未来，随着美联储逐步退出量化宽松政策，全球经济面临着新的风险，国际债券市场和外汇市场将面临冲击。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

外部贸易环境日趋复杂

截至 2014 年末，共有 22 个国家和地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起，新发起的案件数量和涉及金额持续在高位运行。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，

其中既有针对中国传统优势产业的,也有针对高新技术产业的,且高科技产品成为摩擦的新热点。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

(4) 行业政策

支持外贸、促进进口、调整结构政策不断升级

2012年4月,国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》,要求在保持出口稳定增长的同时,更加重视进口,坚持进口与出口协调发展原则,优化进口结构,稳定和引导大宗商品进口,积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口,适度扩大消费品进口。2013年国务院发布了83号文件,推出了促进进出口稳增长、调结构的12条措施,稳定了外贸增长预期,激发了市场活力。2014年,国家在深化实施83号文件的基础上,在税收、金融、投资等方面提出更多的政策措施,如促进信息消费政策、新能源汽车补贴政策以及促进风电发展的意见等政策都将进一步增强战略性新兴产业的增长动力。2014年5月,国务院办公厅发布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》,涉及完善人民币汇率形成机制、放开原油进口限制以扩大原油进口渠道、保持货物贸易的稳定增长、支持服务贸易的发展、同时扩大营改增范围、对服务出口实行零关税或者免税,鼓励增加消费品进口等16条意见。

商务部围绕培育外贸经济新优势,在技术、质量、服务、品牌方面出台指导意见和扶持政策,加快企业转型升级;加强进口工作,鼓励进口贸易创新;推进外贸三项建设(转型升级示范基地建设,国际营销网络建设和商务平台建设),创造新的增长点。

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到,要着眼于搞活流通、扩大消费,优化结构,突出重点,积极发挥中央财政资金的促进作用,大力支持内贸关键领域、薄弱环节,提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策,进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税,重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看,国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施,为国内贸易发展提供了不竭动力;工业化进程进一步加快,城镇化积极推进,对外开放进一步扩大,为国内贸易发展提供了更大空间;深化收入分配制度改革,健全社会保障体系,建立扩大消费需求的长效机制,有利于提高居民消费能力,改善消费预期,为国内贸易发展提供了市场潜力;物联网、云计算等新一代信息技术的应用,将加快经营管理模式创新,推动流通向网络化、智能化方向发展,为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2008年下半年以来,为了降低国际金融危机的负面影响,中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率(见下表),一定程度上增强了市场信心,缓解了出口紧张局面。2010年以来,国家为了促进产业结构调整、推进节能减排,于2010年7月取消了六大类406种产品的出口退税,这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来,国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右,2009年上述产品实现出口110亿美元,仅占当年出口总额的1%左右,预计不会造成出口的大幅下滑;同时有利于引导企业优化产品结构,提高出口产品质量和档次。2012年以来,中国外贸增速受到一定程度的波动,特别是7月份后,出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月,国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长,倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合评级认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 1 2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.08	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率。
2008.11	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%。
2008.12	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.01	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.02	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.04	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率。
2009.06	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.07	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.05	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.07	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值稅的部商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.07	加大出口退税支持力度，进一步提高退税审核效率，加快退税进度，保证及时足额退税；充分发挥外贸综合服务企业作用；对服务出口实行零税率。
2013.08	对符合条件的电子商务出口货物实行增值税、消费税免税或退税政策。
2013.12	对燃料油 767 项进口商品实施暂定税率，对生铁等部分出口商品实施暂定税率
2014.12	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。

资料来源：海关总署

（5）行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

总体看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

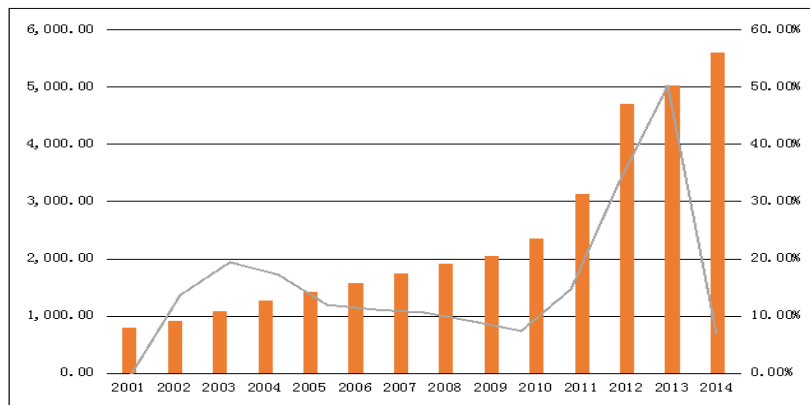
2. 广告行业

(1) 行业状况

广告是指广告主采用付费的形式,通过各种媒介所进行的有关产品(商品、服务和观念)的、整合性的、劝服性的、非人员性的信息传播活动,其最终目的是为了传递信息,改变人们对于产品的态度,引导人们的行动而使广告主获利。广告产业链主要由广告主、广告公司、广告媒介和消费者四大主体构成。广告公司作为产业链的桥梁和纽带,通过各种广告媒介将广告投放至目标消费群,从而实现广告主的传播目标。

2011~2014年,中国广告行业市场规模快速增长,其中2014年市场规模同比大幅增长11.67%。

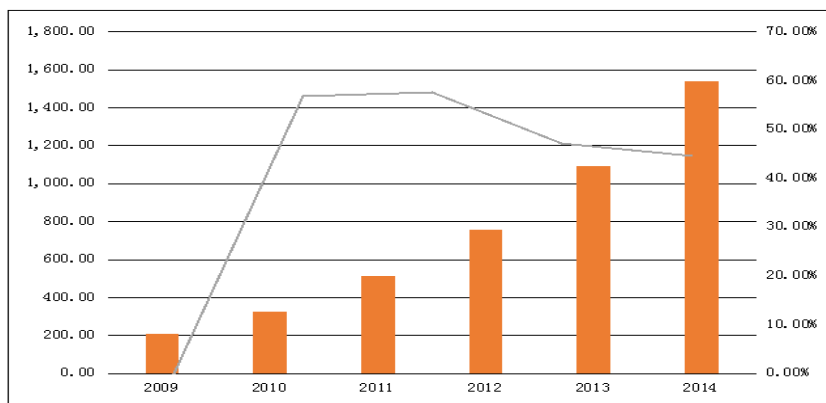
图5 2001~2014 中国广告市场规模和增长率(单位:亿元、%)



资料来源:中国广告协会

根据广告受众规模不同,中国广告媒体可分为大众传播媒体和小众传播媒体。其中,大众传播媒体主要包括电视、报纸、期刊、广播、互联网等;小众传播媒体主要包括户外广告、交通广告等。受互联网视听业务快速增长,新媒体广告分流影响,2011~2014年,中国电视媒体广告营业额收入虽小幅增长但增速持续下降,广告收入增长率由2011年的17.3%下降至2014年的4%。随着中国互联网技术水平快速发展以及国家相关支持政策,市场规模高速增长,2011~2013年互联网广告收入规模增速均在45%以上,2014年互联网首次超过电视成为第一大广告媒体,2014年网络广告收入增长率为40%,为电视广告收入增长率的10倍。其中网络视频广告及搜索引擎广告是增长主要推动力。互联网媒体作为新崛起的传播媒介,结合了电视广告与互联网广告优势,其高速发展吸引了中国广电系统电视台纷纷进入,如中央电视台创建了国家网络电视台CNTV等。未来随着互联网技术进一步成熟,互联网广告市场仍为中国广告行业重要增长点。

图6 2009~2014年中国互联网媒体广告营业额和增长率(单位:亿元、%)



资料来源:Wind 资讯

（2）行业竞争格局

广告公司按其经营模式分为大型综合性广告公司、媒体依托型广告公司、专项型广告公司三类。专项型广告公司主要包括：影视制作型、营销咨询型、设计型及小型制作类广告公司，其中，处于较低层次的是小型制作类广告公司。这类广告公司数量众多、竞争激烈、盈利能力较低，企业发展规模严重受限，只能不断缩小服务领域，在广告调查、广告制作、宣传品设计、营销咨询、发布活动等某一环节发展，从事单一广告业务。

处于中间层次的媒体依托型公司则是受益于我国的媒体垄断经营模式，通过依托某家或某些媒体，如电视台或报纸，代理客户发布广告。该类型公司一般不从事品牌管理、策划创意服务等，公司盈利主要依赖于所依托的媒体的实力及两者之间的合作关系。

大型综合性广告公司（国际和国内 4A 广告公司）处于金字塔的顶端。这些公司可以从企业战略规划到广告活动实施各个环节为广告主提供全面服务，“整合营销传播”是其优势所在。目前，我国的大型综合性广告公司主要是以国内 4A 公司和跨国广告公司在我国独资或合资经营的广告公司为主。

从上游来看，传统媒体受到了新媒体的强烈冲击。过去十年全球媒体广告投放总金额平均增速约为 2.9%，而网络媒体增速达到了 23.9%。新媒体的冲击对国内市场来说更加显著，全国媒体广告投放总金额平均增速约为 16.8%，而网络媒体增速更是达到了 40.0% 以上。新媒体的崛起加剧了媒体市场的竞争，信息和内容传播的载体和媒体终端不断创新和丰富，导致潜在的广告位不断增多，同时内容碎片化，受众细分化，传统媒体的受众分流严重。媒体之间的竞争加剧，造成了其在产业链中议价能力的弱化，传统媒体原有的垄断性优势逐渐丧失。而这反而为拥有庞大购买量的媒介代理公司提供了更大的发展空间。

从下游来看，广告主之间的竞争也在加剧。中国长期以来以投资为主导的经济增长模式导致第二产业占 GDP 比重过大，而以消费、服务为主的第三产业比重过低，从而造成了广告需求的相对不足。随着中国经济转型和产业升级的加速推进，消费、服务等第三产业将保持高速增长，在经济中所占的比重将显著提升，而消费类行业之间的品牌竞争将极大地催生中国的广告需求。广告主竞争的加剧也将有利于大型媒介代理公司的发展。

在面临发展机遇的同时，也对媒介代理公司提出了更高的要求。对上游来说，大型媒体购买集团每年都要花费大量资金在调研、数据库购买、工具研发、人才培养上面，持续的投资使得大型媒介购买集团保持了领先的专业能力，进而赢得广告主的信赖。对下游来说，综合传播集团依托强大的资金实力，有能力代客户垫付广告款，向媒体提供大规模的采购预付款，进而提高媒体资源的掌控能力，提高对广告客户的吸引力。大型媒介购买公司一旦掌握大量的时段和版面，就会对竞争对手形成巨大的竞争压力，使得自己在同行中间、客户竞争对手面前，甚至在媒体面前都能保持主动地位。

总体说，媒介代理业务的上下游均面临竞争加剧的趋势，大型广告公司集中化采购将显著提升自己在产业链中的地位，市场份额与利润率的有望双重增长。

（3）行业风险

受宏观经济影响较大

广告是一个国家与地区经济的晴雨表。从我国广告业的发展过程可以看出，我国广告业发展与 GDP 及社会消费品零售总额的增长速度呈现一定的正相关性，并且发展速度高于 GDP 的增长速度。近期，我国 GDP 的增长明显放缓，对广告行业的发展来说是一个不利因素。

市场竞争激烈

随着我国广告业的蓬勃发展及市场的日渐开放，越来越多的国际 4A 广告公司不断进入到我国市场，本土的一些专项型广告公司也不断向综合型广告公司发展。外资广告公司凭借雄厚资本与专业优势通过控股、收购等各种方式快速扩张，给我国广告企业带来了较大冲击，尤其是给业务单一的中小广告公司带来了较大的生存压力。广告行业整体面临竞争加剧的风险。

(4) 行业政策

自 2008 年以来，国家为推动包括广告行业在内的文化产业发展，规范行业发展秩序，相继出台了多项政策及指导意见。

2011 年 10 月，中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议通过《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，指出要在重点领域实施一批重大项目，推进文化产业结构调整，壮大出版发行、影视制作、印刷、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业，加快发展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新兴文化产业。

2012 年 2 月，中华人民共和国文化部发布《文化部“十二五”时期文化产业倍增计划》，提出了“十二五”期间文化部门管理的文化产业增加值年平均现价增长速度高于 20%，2015 年比 2010 年至少翻一番，实现倍增的目标。2012 年 7 月，国家工商总局印发了《广告产业发展“十二五”规划》，规划到 2015 年形成年广告营业额超过 50 余亿元的大型广告骨干企业 10 户以上，年广告营业额超过 10 亿元的广告企业 50 户以上，年广告营业额超过亿元的广告企业 100 户以上。

2013 年 2 月，国家发改委公布了《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011 年本）〉有关条款的决定》，指出继续将“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”列为鼓励类。

2014 年 4 月，国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发[2014]15 号），修改、补充 2008 年国务院办公厅印发的支持经营性文化事业单位转制为企业和文化企业发展的政策文件，同时明确有关政策再继续执行 5 年。同月，国家新闻出版广电总局召开 2014 年全国电视剧播出工作会议，宣布自 2015 年 1 月 1 日起，国家新闻出版广电总局将对卫视综合频道黄金时段电视剧播出方式进行调整，主要包括：同一部电视剧每晚黄金时段联播的卫视综合频道不得超过两家，同一部电视剧在卫视综合频道每晚黄金时段播出不得超过两集。

总体看，相关政策地出台与实施不仅为广告行业发展提供良好外部环境，也进一步规范了行业发展秩序。

(5) 未来发展

中国广告业占 GDP 和广告占社会消费品零售总额的比重与其他经济发达国家相比仍有很大的上升空间。随着中国市场竞争日趋激烈以及企业品牌意识提升，广告主将越来越重视广告对于其营销和战略的作用。根据《关于促进广告业发展的指导意见》，2015 年中国广告业营业额相对 GDP 比重力争达到 1.5%。随着相关产业政策的放宽，我国广告业迎来了资本运作的良好契机。因此，在政策支持的良好外部发展环境下，我国广告行业发展前景向好，市场规模有望进一步增长。

3. 铝型材加工行业

铝型材按产品应用领域划分可分为建筑型材和工业型材，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。2011~2014 年，国内铝型材行业

的产量分别为 1,000 万吨、1,200 万吨、1,460 万吨和 4,845 万吨，年均复合增长 90%，中国铝型材消费量的快速增长是驱动产量增长的主要因素。

产品结构方面，受房地产业的持续拉动，近十年国内铝型材产品结构一直以建筑型材为主，工业铝型材市场需求及应用相对较低。铝型材加工制造业位于铝生产产业链下游，进入壁垒较低，整体呈现高端产品缺失、中低端产品相对过剩的竞争局面。受能源价格、人工成本上涨及环境约束等因素影响，国内铝冶炼及加工行业面临的产业升级压力较大，随着国内宏观经济增速减缓，业内企业经营压力普遍上升，行业兼并重组或将提速。铝型材加工业务以订单生产模式为主，主要采用铝价+加工费的定价模式，行业平均毛利率在 10% 左右（其中高端工业型材毛利率可达 20%，而建筑型材毛利率相对较低）；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。

原材料价格方面，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一定的影响。受国内经济增速放缓影响，近年来国内铝价波动幅度加大，铝加工企业的成本控制压力有所上升，目前业内普遍采用“成本加成法”定价，以适度规避铝价波动风险。

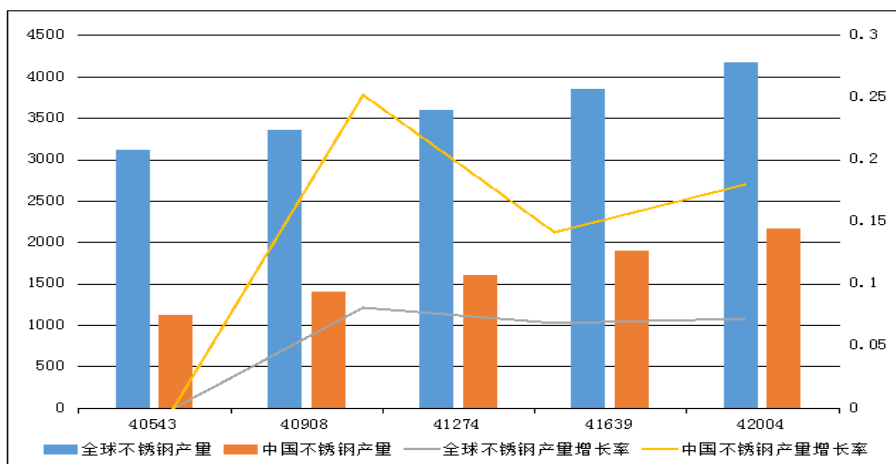
未来，建筑型材方面，城镇化将成为新增铝型材的需求增量来源，以建筑幕墙、复合窗和门业市场为代表，但该类需求的增速区间与房地产行业高度相关。工业型材方面，近年随着国民经济产业结构转型升级，对特殊材料的应用和需求逐年提升，对高科技高附加值的铝基工业型材形成较大需求。具备规模优势和多元化生产基地、技术优势、成本优势和品牌优势的铝加工企业，有望通过高质量高附加值的产品和相对低廉的报价，赢得稳定的客户和订单，进而在产能扩张中实现收入和盈利提升。

4. 镍合金行业

镍虽然属于小金属品种系列，但是它的重要性却日益提高，其主要用来制造不锈钢、高镍合金钢和合金结构钢，目前已成为发展现代航空工业、国防工业和建立人类高水平物质文化生活的现代化体系不可缺少的金属。

镍铁产业对我国的发展起到了重要的支撑作用，但在镍铁快速发展的同时也应看到镍铁产能出现过剩，一方面镍铁冶炼新项目不停增加；另一方面，落后的产能没有淘汰。新建镍铁项目以冶炼高镍铁的矿热电炉为主，国内镍铁产能的迅速扩张导致市场供应过剩，2014 年全球不锈钢产量为 4,168.50 万吨，同比增长 8.26%，我国不锈钢产量 2,169.20 万吨（产能约 2400 万吨），增长 14.26%。随着国内外需求的收缩，我国不锈钢市场正由适当的产能过剩逐渐转变为明显过剩，不锈钢需求增速放缓，镍铁市场需求随之增速放缓。

图 7 2010~2014 年我国与全球不锈钢产量和增长率对比 (单位: 万吨、%)



资料来源: Wind 资讯

2007 年 9 月, 国家发布《关于禁止落后镍铁高炉等淘汰设备转为它用有关问题》, 2010 年 4 月, 国务院发布《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》明确提出对镍铁行业落后产能的淘汰。目前, 在镍铁行业 RKEF 工艺技术具有产品质量好、生产效率高、节能环保等优势, 已成为世界上生产镍铁的主流工艺技术。

RKEF 工艺技术采用“回转窑-矿热炉”法, 始于 20 世纪 50 年代, 由 Elkem 公司在新喀里多尼亚的多尼安博厂开发成功, 由于产品质量好、生产效率高、而且节能环保, RKEF 工艺很快取代了传统的鼓风炉工艺。随着冶金科学技术的发展, RKEF 工艺也吸纳了包括自动化、清洁生产在内的众多最新技术成果, 在设计制造、安装调试和生产操作上日臻成熟, 已成为世界上生产镍铁的主流工艺技术, 占据统治地位。目前, 国内使用 RKEF 技术的企业很少。

世界上可开采的镍资源有两类, 一类是硫化镍矿, 另一类是氧化镍矿, 全球已探明的镍矿储量约 230 亿吨, 平均含矿量为 0.97%, 镍总量大约为 2.2 亿吨, 其中硫化镍矿储量约为 105 亿吨, 平均等级为 0.58%, 镍含量约为 6,200 万吨, 约占镍矿总资源量的 28%; 氧化镍矿约为 126 亿吨, 平均等级为 1.28%, 镍含量约为 1.6 亿吨, 约占镍矿总资源的 72%。我国镍矿资源相对缺乏, 尤其是红土镍矿非常稀缺, 我国每年从印尼进口镍铁额占我国总进口额的近 50%。但 2014 年印尼发布了红土镍矿出口禁令, 这对我国镍合金生产带来了较大的不确定性因素, 预期未来国内镍铁供应的减少将传到至镍铁价格及下游产品的价格。

总体看, 受供给预期的压制和未来消费增速回落影响, 镍需求短期仍显现疲软局面, 促进镍铁行业发展主要取决于国内和全球经济的回暖。伴随着印尼关于红土镍矿出口的禁令, 我国镍铁行业供应格局将会随之发生变化, 从而使得总体行业将面临新的环境或面临洗牌, 届时国内镍铁行业市场及镍铁定价也将会更为集中、规范。

5. 广东省经济发展情况

公司位于广东省广州市, 地理位置优越, 区位优势明显。2014 年, 广东省完成生产总值 67,792.24 亿元, 比上年增长 7.8%, 增速有所回落。2014 年广东省完成固定资产投资 25,928.09 亿元, 比上年增长 15.9%。在现代产业中, 高技术制造业增加值 7,546.10 亿元, 同比增长 11.4%, 其中, 医药制造业增长 8.6%; 先进制造业增加值 14,103.95 亿元, 同比增长 9.2%; 现代服务业增加值 19,438.47 亿元, 同比增长 9.0%。

从国内贸易来看, 2014 年广东省实现社会消费品零售总额 28,471.15 亿元, 比上年增长 11.9%。

分行业看，批发和零售业零售额 25,617.91 亿元，同比增长 12.3%；住宿和餐饮业零售额 2,853.24 亿元，同比增长 8.3%。从消费形态看，商品零售 25,634.59 亿元，同比增长 12.3%；餐饮收入 2,836.56 亿元，同比增长 8.3%。

从对外贸易来看，广东省 2014 年实现进出口总额 10,767.34 亿美元，比上年下降 1.4%。其中，出口 6,462.22 亿美元，增长 1.5%；进口 4,305.12 亿美元，下降 5.5%，贸易顺差 2,157.10 亿美元，比上年增加 347.45 亿美元。

2014 年，广东省外贸规模继续保持较高水平，但进出口规模有所下降。随着广东省国企混合所有制改革的推进有助于广东地区经济保持稳步增长态势。

总体看，广东地区经济发展环境较好，为公司的发展提供了良好的环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是广东省政府批准成立并授权经营 24 家省属国有企业之一，也是广东省最大的外贸集团企业。公司是多元化经营的企业集团，近年来，公司从现有产业基础出发，结合培育综合性跨国公司战略转型的要求，推进公司资源向优势产业集聚，形成与全省经济社会发展和省国资委产业发展和结构调整重点相适应的三大核心产业：战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业。其中，战略新兴产业主要包括新能源新材料、生物医药、铝型材加工、镍合金、高端装备制造及电子商务等业务；现代服务产业主要包括公司传统的贸易业务以及近年来快速发展的文化创意、现代供应链及期货服务等业务；战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务。

截至 2014 年末，公司旗下拥有二级子公司 27 家，7 家子公司已在境内外上市；其中，境内有广东肇庆星湖生物科技股份有限公司、佛山佛塑科技集团股份有限公司、广东省广告股份有限公司，香港上市有广东兴发铝业控股有限公司（以下简称“兴发铝业”）。公司打造了“星湖牌”、“珠江桥牌”、“PACO 柏高”等 10 个中国名牌及驰名商标，发展了 40 个广东出口名牌和著名商标，拥有 3 个国家级技术研发中心，培育了 160 多项技术专利。

公司通过三大核心产业的发展与壮大，形成了新的产业竞争优势。目前已经逐步形成集“科、工、贸、投”于一体的具有较强竞争力的国际化企业集团。2014 年，公司在“中国企业 500 强”中排名第 183 位；“2014 年广东省企业 100 强”中排名第 22 位；“服务业百强”中排名第 9 位。

公司具有实际控制权的上市公司佛塑科技近年来不断加大产品研发力度，从产能过剩的塑料产业逐步向新能源新材料产业转型，自 2013 年来新增发明专利 17 项，2014 年被评选为“2014 年国家火炬计划重点高新技术企业”。佛塑科技作为广东省工业龙头企业中第一家被确定的“战略产业类新材料企业”，是全国最大的塑料、锂电池膜、偏光膜等新能源材料的生产、研发基地，其生产的智能节能贴膜为全球首创。

公司具有实际控制权的上市公司省广股份是国内广告业的龙头企业，从 2003 年起，连续 12 年蝉联本土广告公司第一名。自 2012 年起，名列中国所有广告公司创作实力第一名。省广股份从成立至今共获得国际国内一千余个奖项，包括伦敦广告奖、美国莫比金奖、世界印刷设计 PIA 奖、中国广告长城奖、时报广告奖、香港区徽优秀奖等。

公司具有实际控制权的上市公司星湖科技是国内最大的核苷酸生物工程基地，其自主研发的核苷酸填补国内空白；星湖科技生产的肌苷、利巴韦林等原材料药产品全球产销量第一，脯氨酸、苏氨酸等产品全国产销量第一。

公司具有实际控制权的上市公司兴发铝业作为中国最大的地铁机车导电铝型材供应商，曾荣

获“中国铝型材企业十强第一名”、“中国驰名商标”、“国际质量质量钻石奖”等多项荣誉。公司的全资子公司广东广新盛特金属有限公司拥有的 RKEF 镍铁生产工艺为全球独创，为公司节省了 50% 左右的能耗，目前，该公司总产能达 200 万吨，不锈钢生产规模位居国内第四位。

公司的全资控股子公司广新控股有限公司为具有全部资质认证的海上供油公司，该公司 2014 年在香港排名第二、新加坡综合排名第一位，具有稳定的盈利能力。

在传统贸易方面，公司作为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的整合主体，拥有丰富的对外贸易资源和外贸专业基础。目前，公司拥有 4,000 多名掌握外语的外贸业务员，公司活跃交易的商品 2 万余种，活跃客户 2 万左右，主要集中在欧美等发达国家。公司对外贸易额排名前列，是华南地区最大且专业性最强的外贸企业。自 2011 年期，公司大力发展电子商务体系，目前已经形成了集全球商品采购、现代外贸物流服务、招投标服务、跨境电商平台、外贸转内销平台、食品 O2O、社交营销中心平台于一体的综合性电子商务中心，有效的将公司的传统贸易与现代化电子商务相结合，提高公司在贸易产业链的综合竞争力。

总体看，公司从传统型外贸企业发展为拥有战略新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业为核心的多元化经营企业集团，公司产业链明显，战略布局科学合理，各个子行业具有较强的行业竞争力，拥有较好的影响力和较高的品牌美誉度。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 8 名，其中总经理 1 人，副总经理 7 人。公司核心管理团队业务和管理经验丰富。

公司董事长、党委书记李成先生，现年 51 岁，硕士研究生学历，曾任广州石化总厂机修厂厂长、党委书记，中国石油化工股份有限公司广州分公司副经理，广东省轻工集团总经理、党委副书记，2011 年 9 月至今担任公司董事长、党委书记。

公司总经理、党委副书记黄平先生，现年 49 岁，曾任广东紫金县水墩中学教师、副教导主任、广东紫金县委宣传干事、广东证券公司投资银行部业务二部经理、投资银行部副总经理、投资银行总部总经理、广证投资管理股份有限公司筹备组组长、广东省广新外贸集团总经理助理、副总经理、党委委员，2012 年 7 月至今担任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2015 年 6 月末，公司本部拥有在职员工 114 人。其中，管理人员 34 人，占员工总数的 29.82%；行政人员 11 人，占员工总数的 9.65%；财务人员 23 人，占员工总数的 20.18%；。大学研究生及以上学历 40 人，占员工总数的 35.09%；大学本科及大专学历 72 人，占员工总数的 63.16%；大专及以下学历 2 人，占员工总数的 1.75%。

总体看，公司管理团队综合素质较高、稳定性较好，具有多年的行政管理经验和企业管理经验；因并购的生产型制造企业增多，员工学历水平有所下降，但其文化素质和年龄构成符合行业发展要求，能够较好的满足公司的经营需要。

五、公司管理

1. 公司治理

按照《中华人民共和国公司法》和《广东省广新控股集团有限公司章程》，公司不设股东会，设董事会，由 3 至 9 名董事组成（其中职工董事 1 名），为公司的决策机构，对出资者负责；2012 年，根据广东省国资委对省属国企改革试点要求，公司引进 4 名外部董事，建立了《董事会议事规则》；公司现有董事 7 人，其中内部董事 3 人，外部董事 4 人，每届董事任期三年，任期届满可

连任。公司设监事会，为公司的监督机构，由 3 至 7 人组成，为公司的监督机构，对公司的财务以及公司董事和高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督；目前，公司监事会现有监事 4 人，其中监事会主席 1 人，专职监事 2 人，职工监事 1 人，由公司职工代表大会、职工大会或其他民主形式选举产生，每届监事任期三年，任期届满可连任。公司设总经理 1 名，在其授权范围内行使出资者职权，决定集团公司重大事项。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构体系，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

公司本部分设董事会办公室、综合办公室、人力资源部、资本运营部、投资发展部、监察审计部、运营管理部、风险管理部、财务部、党群工作部和法律事务部共 11 个职能部门。公司纳入合并范围内的子公司 27 家，其中，控股比例不足 50% 的子公司 3 家且均为上市公司。公司设立了较为完善的内部控制、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、投融资及预算管理方面，公司建立了《广东省广新控股集团有限公司财务管理基本准则》、《广东省广新控股集团有限公司会计核算管理办法》、《广东省广新控股集团有限公司总部现金预算管理试行办法》、《关于加强财务管理的规定》及派出监事等制度，成立了预算和财务管理委员会。通过设立资金结算中心建立了《广东省广新控股集团有限公司结算中心资金结算实施细则》、《广东省广新控股集团有限公司资金结算管理制度》、《广东省广新控股集团有限公司综合授信实施细则》等，统筹安排下属子公司资金和融资行为，有效降低财务费用和融资成本，并实施对下属子公司财务的全面监管。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。

对子公司的管理方面，公司实行“统一领导、分级管理、加强监控”的财务管理体制，对下属子公司拥有很强的财务控制能力。公司对控股子公司进行财务母子账号管理，对有控制权的上市公司进行全面预算管理。财务人员管理方面，公司集团总部统一牵头领导集团公司财务工作，对下属二级企业实施财务总监及财务经理委派制，实行统一任免、年度考核和交流轮岗。资金管控方面，集团成立结算中心，建立资金池，对资金及授信实施统一归集管理，少数暂不具备集中归集条件、未纳入结算中心管理的控股企业实行资金收支两条线管理，实现了大部分下属企业资金有效归集，有效控制，统筹管理，确保大额资金的安全。未来公司将进一步加强对子公司的财务管理，拟建立财务公司来加强集团对控股子公司和上市公司的财务监管。

担保管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》和公司章程，制定了《广东省广新控股集团有限公司对外融资担保暂行规定》，由公司财务部负责担保事务的管理，资金结算中心负责具体承办担保业务。未经公司本部批准，公司本部及所属企业不得对外融资担保，也不得相互提供融资担保。

关联交易管理方面，公司下属子公司分别为独立的利润考核主体，相互之间的关联交易均出于对产品优势、价格优势、地理优势的考虑，与其他一般贸易无实质不同。因此，公司对内部关联交易与一般贸易要求一致，都遵照《广东省广新控股集团有限公司贸易业务流程管理规定》和《广东省广新控股集团有限公司重大贸易客户管理和报备规定》执行。

人力资源管理方面，公司依据《公司法》，管理下属企业的经营班子；公司建立了较为完善的人才招聘、录用、薪酬考核体系，并针对下属企业领导制定了相应的绩效考核体系。子公司有聘任和解聘除集团公司审批权限以外的管理人员。公司通过完善分配制度，建立领导干部的公开选拔；同时，公司具有完善的培训机制，针对中高层领导和青年员工分别建立了相应的培训体系，较好地起到了培养人才、留住人才、重用人才的作用。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。建立了完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了科学有效的职责分工和制衡机制；能够在较多下属子公司的情况下做到统一集中管理，满足了公司日常经营活动的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司围绕主业，通过股权收购、联合投资等手段，不断调整产业和资本结构，持续提升经营质量，随着“科、工、贸、投”一体化战略的深入推进，公司不断向增值效应强的上下游产业链延伸，已完成由单一的外贸企业向多元化控股企业的转型，逐步形成以战略新兴产业、现代服务业、战略性资源产业为业务核心的三大板块业务。目前，公司通过实业经营和资本运作，不断改善公司的产业结构，使得实业和贸易的比重更加合理。

(1) 主营业务构成情况

公司主营业务划分为战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大产业板块，其中战略新兴产业主要包括新能源新材料、生物医药、铝型材加工、镍合金、高端装备制造及电子商务等业务；现代服务产业主要包括公司传统的贸易业务以及近年来快速发展的文化创意、现代供应链及期货服务等业务；战略性资源产业主要包括矿业开采及海上供油等业务。

2012~2014年，公司主营业务收入年均复合增长 2.47%，2014 年为 547.23 亿元，其中，战略新兴产业、现代服务产业及战略性资源产业分别实现收入 239.64 亿元、215.41 亿元和 92.18 亿元。三大板块中战略新兴产业增速较快，年均复合增长 10.38%，主要系铝型材加工业务和镍合金业务的高速增长所致；现代服务业 2012~2014 年保持基本稳定，年均复合增长 2.16%；战略性资源产业 2012~2014 年快速下滑，年均复合下降 11.63%，主要系公司海外矿业开采项目的连年亏损和石油价格的大幅下跌导致公司海上供油业务收入大幅下降所致。

从收入占比来看，三大板块中战略新兴产业收入占主营业务收入的比例逐年提升，由 2012 年的 37.74% 上升到 2014 年的 43.79%；现代服务业收入占主营业务收入的比例三年保持基本稳定，2014 年为 39.36%；战略性资源产业收入占主营业务收入的比例逐年下滑，由 2012 年的 22.65% 下降到 2014 年的 16.84%。公司三大板块收入结构的变化符合公司从外贸企业向实体产业转型的现状，也契合了公司发展“创新型、科技型、引领型”战略新兴产业的定位。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块和产业	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
战略新兴产业:	196.70	37.74	8.56	222.41	40.52	8.26	239.64	43.79	9.49
其中：新能源新材料	33.99	6.52	13.27	26.94	4.91	14.29	25.70	4.70	15.80
生物医药	10.83	2.08	2.12	8.99	1.64	7.01	8.66	1.58	7.04
铝型材加工	34.65	6.65	10.97	38.88	7.08	12.45	49.93	9.12	14.18
镍合金	89.73	17.22	6.43	116.45	21.22	5.10	140.18	25.62	6.16

高端装备制造	6.03	1.16	12.11	11.36	2.07	9.77	11.32	2.07	13.43
电子商务	0.63	0.12	19.21	0.80	0.15	47.50	0.56	0.10	25.00
其他	20.84	4.00	7.10	18.99	3.46	8.48	3.29	0.60	20.97
现代服务业:	206.41	39.61	7.78	214.02	39.91	9.00	215.41	39.36	9.22
其中: 传统贸易	156.20	29.97	3.95	154.07	28.99	4.50	148.40	27.12	3.69
文化创意	46.26	8.88	15.80	55.91	10.19	19.05	63.35	11.58	20.03
现代供应链	3.69	0.71	62.87	3.78	0.69	37.57	3.46	0.63	43.06
期货服务	0.26	0.05	100.00	0.26	0.05	100.00	0.20	0.04	100.00
战略性资源产业:	118.05	22.65	1.24	107.44	19.57	1.22	92.18	16.84	0.47
其中: 矿业开采	6.21	1.19	0.16	1.77	0.32	3.95	3.87	0.71	3.10
海上供油	111.84	21.46	1.30	105.67	19.25	1.17	88.31	16.14	0.35
合计	521.16	100.00	6.59	543.87	100.00	7.16	547.23	100.00	7.86

资料来源: 公司提供

从板块内部构成来看, 战略新兴产业板块中, 新能源新材料受国内经济下行及佛塑科技旗下子公司停产技改影响, 收入规模有所下降, 年均复合下降 13.05%, 2014 年收入为 25.70 亿元, 占整体主营业务收入的 4.70%; 受累于星湖科技主导产品市场竞争激烈、价格下跌影响, 生物医药板块收入规模有所下降, 年均复合下降 10.58%, 2014 年收入为 8.66 亿元, 占整体主营业务收入比例不大; 受益于产能逐步释放及创新节能环保产品的较好销量, 铝型材加工板块收入规模快速增长, 年均复合增长 20.04%, 2014 年收入为 49.93 亿元, 占整体主营业务收入的 9.12%; 受益于国内独一无二的镍合金领先生产技术以及产能的逐步释放, 镍合金业务收入规模快速增长, 年均复合增长 24.99%, 2014 年收入为 140.18 亿元, 占整体主营业务收入的 25.62%; 高端装备制造、电子商务和其他产业收入占比不大。现代服务业中, 由于部分产品转型升级, 传统贸易行业收入规模略有下降, 主要系公司为规避贸易业务风险、调整贸易业务结构、推动贸易业务转型升级、主动退出与主业无关、低毛利高风险的业务所致, 2014 年收入为 148.40 亿元, 占整体主营业务收入的 27.12%; 受益于省广股份业务的不断发展和并购的加速, 文化创意板块收入规模快速增长, 年均复合增长 17.02%, 2014 年收入为 63.35 亿元, 占整体主营业务收入的 11.58%; 现代供应链和期货服务收入占比不大。战略性资源产业中, 受累于航运业不景气和原油价格下跌, 海上供油收入呈现下降趋势, 年均复合下降 11.14%, 2014 年收入为 88.31 亿元, 占整体主营业务收入的 16.14%; 矿业开采业务受累于部分矿产业务剥离, 收入快速下降, 但该部分业务占整体主营业务收入的比例很小。

(2) 毛利率状况

从毛利率水平来看, 公司主营业务毛利率持续上升, 2012~2014 年分别为 6.59%、7.16%和 7.86%, 其中, 战略新兴产业毛利率三年波动上升, 2014 年为 9.49%, 现代服务业毛利率小幅提升, 2014 年为 9.22%, 战略性资源产业毛利率持续下滑, 2014 年为 0.47%。

从板块内部构成来看, 战略新兴产业板块中, 随着佛塑科技技术创新改造推动转型升级带动成本下降, 新能源新材料板块毛利率逐年提升, 2014 年为 15.80%; 随着技术进步带来的成本下降, 生物医药板块毛利率呈上升趋势, 2014 年为 7.04%; 随着生产工厂全国布局带来相关成本的节省、产能的逐步释放和创新节能环保产品的销量提升, 铝型材加工业务毛利率不断增长, 2014 年为 14.18%; 受益于技术水平领先带来的 50%以上电量的节省和公司产能的扩张, 镍合金业务毛利率处于行业领先水平, 2014 年为 6.16%。现代服务业板块中, 传统贸易行业近年来毛利率保持稳定, 2014 年为 3.69%; 随着省广股份的不断扩张和竞争力的不断提升, 文化创意业务毛利率逐年上升, 2014 年为 20.03%。战略性资源产业中, 由于航运业不景气、原油价格下跌及部分矿产业务剥离,

公司矿业开采和海上供油业务毛利率极低，2014 年分别为 3.10% 和 0.35%。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 234.42 亿元，其中战略新兴产业实现收入 112.60 亿元，同比增长 11.63%，主要由于以镍合金加工为主的广新盛特销售收入实现 6.55 亿元的大幅增加；现代服务产业 97.01 亿元，同比增长 3.63%，主要是以文化创意为主的省广告收入增长带动；战略性资源产业 24.81 亿元，同比下降 51.4%，主要是受近期国际原油价格波动影响（原油价格下滑超过 40%），以海上供油为主的香港广新控股公司营业收入下滑 51.76%

总体看，近年来公司随着公司的实业经营和资本运作，公司产业结构不断优化，主营业务规模和毛利率逐年提升；同时，公司主营业务收入在三大板块中的占比不断改善，公司持续经营能力较强，盈利水平不断提升。

2. 业务运营

（1）战略新兴产业

公司战略新兴产业包括以佛塑科技为重点的新能源新材料业务、以星湖科技为重点的生物医药业务、以兴发铝业为重点的铝型材加工业务、以广东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及以广新海事重工股份有限公司（以下简称“广新海工”）为重点的高端装备制造业务。

新能源新材料

佛塑科技是公司新能源新材料业务的经营主体，是行业龙头企业之一，产品品类多，具有较强的研发能力，整体竞争实力强；公司于 2009 年完成了对佛塑科技的控股（21.99%），其主要面向新能源、新能源汽车、高端电子信息和节能环保等战略性新兴产业的高分子功能薄膜的研发与生产。目前佛塑科技已建立了省级企业技术中心，拥有国内一流的技术研发团队，以及 2 万多平方米的技术研究开发场所。近年开发的锂离子电池隔膜、偏光膜和电工电容薄膜、高新农用功能薄膜等新型聚合物材料在同行中技术、品质领先，具有较强的竞争力和盈利能力，已逐步形成以渗析材料、电工材料、光学材料和阻隔材料四大系列产品为框架的产业布局。

佛塑科技薄膜产品的 80% 以上生产成本为原材料（主要为石油的裂化下游产品），为加强成本控制能力，佛塑科技执行大宗原材料集中采购制度，其中，大宗原材料内采和进口比例为 3:1。近几年，伴随着石油价格的波动，佛塑科技原材料采购价格波动明显。为降低采购单价，佛塑科技与中石化、中石油、中海油等国内大型供应商签订长期供货合同以稳定货源，同时，佛塑科技开展了套期保值来应对原材料价格的频繁波动。在采购结算方面，佛塑科技与中石化、中石油等国内大型供应商主要采取款到发货的结算方式；少部分经销商等二级市场供应商采用货到付款结算；国外供应商一般采用 90 天信用证，或签订合同时预付 30% 货款，收到货物后支付剩余货款的方式。目前，佛塑科技供应商及供货质量较稳定。

在生产方面，佛塑科技每年编制经营预算，每月分析预算执行情况，并根据实际情况及时调整生产计划，对产品生产过程实行在线监控，使产成品达标率持续提高。为加快推动佛塑科技产业转型升级，向新能源、新材料产业高端发展，佛塑科技于 2013 年对负责 PET 切片材料生产的全资子公司佛山市三水顺通聚酯切片有限公司（佛塑科技整体销售收入占比第二大子公司）实行停产、进行技术改造。受此影响，佛塑科技 2013 年收入同比大幅下降 23.08%；2014 年受国内经济下行影响，佛塑科技收入同比下降 9.53%。截至 2014 年末，佛塑科技资产总额 52.14 亿元，所有者权益合计 22.41 亿元；2014 年实现营业收入 27.31 亿元，利润总额 1.33 亿元。

目前，佛塑科技最新研发的复合智能节能薄膜、晶硅太阳能电池用 PVDF 膜等高新技术产品项

目已进入产业化阶段，部分产品性能已达到甚至超越国际企业同类产品，在新能源、新材料和节能环保领域已具备较强竞争力。同时，佛塑科技参股子公司佛山杜邦鸿基薄膜有限公司“增资引进环保新能源应用双向拉伸聚酯薄膜生产设备项目”已启动，进展顺利；佛山金辉高科光电材料有限公司二期项目基本达设计产能，三期项目已竣工验收；控股子公司佛山金智节能膜有限公司的年产1,000万平方米的世界首创的智能节能膜项目，截至2015年6月末，工程进度已完成70%。

2012~2014年，公司新能源新材料业务分别实现收入33.99亿元、26.94亿元和25.70亿元；佛塑科技以技术创新、技术改造推动转型升级带动成本下降，板块毛利率呈逐年提升态势，2012~2014年分别为13.27%、14.29%和15.80%。

总体看，佛塑科技作为公司新能源新材料业务主要收入载体，近几年不断的进行对落后生产线技术改造和先进技术研发以提升其竞争力。同时，佛塑科技对成本控制力较强，产品质量管理严格且销售稳定增长，对风险把控能力较好。未来随着科技进步带动生产力的提高，佛塑科技盈利能力将进一步增强。

生物医药

星湖科技是公司生物医药板块的经营主体，其以生物发酵和生物化工为核心，是国家火炬计划重点高新技术企业、国家火炬计划优秀高新技术企业。星湖科技已形成一整套完备的生产体系和综合的集成生产环节，并拥有了一系列以产业链形式开发的产品。公司的呈味核苷酸二钠（I加G）、肌苷酸二钠（IMP）、鸟苷酸二钠（GMP）是填补国内空白，拥有自主知识产权和民族品牌的国家重点新产品，并受到国家两次对外反倾销措施保护；公司主持制定了呈味核苷酸二钠、鸟苷酸二钠和肌苷酸二钠行业标准，前两者已于2007年由国家发改委颁布实施；肌苷和利巴韦林的生产规模居全球前列。截至2014年末，星湖科技资产总额22.52亿元，所有者权益合计14.68亿元；2014年实现营业收入8.70亿元，利润总额-3.60亿元；星湖科技继续亏损主要是因为公司主导产品调味品和饲料产品市场竞争激烈，饲料业持续亏损，产品销售价格低位徘徊，尽管公司提升研发水平降低成本，但盈利能力仍未有明显改善，导致主营业务利润亏损。

近年来，公司生物医药板块收入规模逐年下降，主要原因：一是主要产品呈味核苷酸二钠面临国内产能过剩、无序竞争及日韩企业倾销的双重压力下，产品价格下跌；二是公司产品结构调整较慢，产品附加值尚较低，储备品种较少，市场竞争力有所下降；2012~2014年，公司生物医药板块收入分别为10.83亿元、8.99亿元和8.66亿元。2013年，随着技术进步带来的生产成本下降，公司医药板块毛利率由2.12%提升至7.01%；2014年，医药板块毛利率与2013年相比保持稳定，为7.04%。

截至2015年6月，星湖科技已将饲料生产线（主要生产饲料添加剂：L-苏氨酸、赖氨酸）全部停产，主要系该产业竞争十分激烈，公司近年在该项业务中不断处于亏损状态。目前，星湖科技处于战略转型的关键时期，计划不断的在酶法工艺上进行工艺转变，并大力发展生物医药行业，公司计划通过并购、渠道介入、研发等多种渠道实现在产业链的延伸。

2015年1~6月，公司生物医药板块实现收入4.30亿元，由于主要产品市场竞争激烈，价格难以提升，但成本价格高企，导致主要产品利润空间被挤压，毛利率有所下降。

总体看，星湖科技作为公司生物医药板块的主要收入载体，尽管近几年在传统调味品和饲料业务中连续亏损，但未来随着其产业转型升级和在生物医药领域的大力发展，将逐步实现扭亏为盈。公司在生物医药板块未来发展前景较好，盈利能力预期将有所改善，联合评级将持续关注公司在该业务中的经营情况。

铝型材加工

兴发铝业是公司铝型材加工业务的经营主体，其为中国最早从事铝型材生产的企业之一，是中国建设部铝合金建材定点生产基地，是中国建筑铝型材龙头企业。公司于 2011 年收购兴发铝业 29.42% 的股权，成为其第一大股东和实际控制人。

公司铝型材加工业务主要以生产建筑门窗、幕墙、电子机械、交通运输、航天航空、船舶及高科技军工产品等为主。为满足不断扩大的市场需求，2009 年将生产基地由华南拓展至华中、西部等地区，进一步加强了兴发铝业在中国中南部、西部市场的影响力。公司通过坚持自主研发和与科研院所合作相结合的方式不断发展壮大，现已形成的技术中心、研发中心、理化检测中心和博士后科研工作站四大技术创新体系是提升公司技术开发能力的有力保证；与核工业西南物理研究院、湖南大学、广东工业大学、广州有色金属研究院等科研院所新的“产、学、研”合作计划正在推进；工艺研究、技术开发与产品开发、产品结构调整相结合，以此不断提高公司的技术研发能力，从而形成自身核心技术竞争力。

从原材料供应看，对于铝型材加工行业，其生产成本的 90% 左右来自于原材料铝锭。兴发铝业采取批量采购模式，与上游供应商建立稳定的合作关系，在供货上较有保证。兴发铝业目前主要采取 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。从产能看，兴发铝业以广东三水生产基地为基础，陆续在四川成都、江西宜春及河南新设生产基地，在一定程度上节省了能源成本和生产、配送物流成本；同时，公司也是国内目前为止唯一一家进行全国布局的铝型材生产企业。截至 2014 年末产能达到 30 万吨，产能规模始终处于行业前列，而多元化的区域布局能够一定程度上分散业务风险。从技术看，兴发铝业拥有广东省重点铝型材工程技术研究开发中心，建立了完善的产学研合作机制，技术水平较高。从经营看，近年来兴发铝业在扩大生产经营规模的同时，实行统一财务资金、销售、技术质量、信息管理，改变原来较为松散的管理模式，再造管理运营流程，产品生产能力与市场占有率先均跨入全国铝型材行业规模以上企业行列。

2014 年公司各项经营指标均有所增强，其中铝型材销量增至 25.84 万吨，同比增长 28%（其中建筑型材同比增长 28%，带动销售收入同比增长 24%）。产能的提升使得铝型材加工规模经济效益得以显现，同时创新产品节能环保铝材的较高毛利率及较好的市场销量也带动了板块毛利率的提高。2012~2014 年，公司铝型材加工业务分别实现收入 34.65 亿元、38.88 亿元、49.93 亿元，同期毛利率分别为 10.97%、12.45%、14.18%。截至 2014 年末，兴发铝业资产总额 46.33 亿元，所有者权益合计 12.32 亿元；2014 年实现营业收入 48.16 亿元，利润总额 2.62 亿元。

总体看，近年来铝型材行业由于竞争较为激烈，产品销售均价有所下跌，但兴发铝业依靠其技术优势、对成本的有效控制和稳定的上下游客户关系，价格下跌对其盈利影响不大。兴发铝业作为公司铝型材加工业务的收入承载主体，其依靠较高的技术水平，在行业内具有一定的规模优势和品牌优势，整体竞争实力较强，盈利能力较有保证。

镍合金

公司镍合金业务的经营主体为广东广青金属科技有限公司（以下简称“广青科技”），是公司全资子公司广东广新盛特金属有限公司（以下简称“广新盛特”）与青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）共同出资设立，青山控股是国内最大的民营不锈钢生产企业集团。阳江镍合金项目位于阳江市高新区内，占地面积 1,000 亩，项目总投资为 19.95 亿元，阳江港 16 号码头（5 万吨深水码头）为项目的配套码头，项目已于 2012 年完工，当年年产量达到 40 万吨。

从原材料供应来看，镍合金生产所需的红土镍矿占生产成本的 48%左右，2014 年以前，公司红土镍矿供应全部来自印尼。公司对 2014 年印尼金属矿产禁止出口的政策已做出相应准备，截至 2015 年 6 月末，广青科技及股东广新盛特储备红土镍矿共计 65.91 万吨，根据现有产能计算，原材料储量大约可使用 3 个月。目前，受限于印尼金属矿产禁止出口，公司国内生产的红土镍矿主要从菲律宾进口，尽管其价格较高，但由于其港口距离阳江港口较近，运输成本较低。同时，公司已与广东吉瑞科技集团有限公司、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司、景祥国际有限公司和日本阪和兴业株式会社共同投资，在印尼投资建设年产 60 万吨镍铁矿项目（以下简称“印尼项目”）。项目计划总投资为 10.35 亿美元，位于印尼苏拉威西省 Morowali 县 Bahodopi 镇青山工业园。截至目前，建设工程已经开始逐步投入建设。目前，公司在原材料供应方面相对稳定，广青科技通常以 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。

从生产技术来看，广青科技自 2012 年开始进行镍合金的生产，镍合金生产技术来自青山控股引进国外的红土矿炼精制镍铁的回转窑-矿热炉（RKEF）工艺技术，技术水平处于行业领先水平，属于国家《产业结构调整指导目录》中鼓励的项目，与传统高炉炼制的不锈钢坯相比具有一定的成本优势，该技术相比传统高炉技术可节约电能损耗 50%左右，因此在下游钢铁行业不景气、特种钢价格处在历史低位的背景下，仍能保持一定的盈利空间。从销售渠道来看，由于广青科技生产的镍合金具有质量和成本方面的优势，因此销售渠道十分通畅，宝钢是广青科技镍合金产品的第一大客户，其余产品主要供给省内其他不锈钢生产企业。2014 年，广青科技生产镍铬合金坯 111.42 万吨，实现营业收入 133.63 亿元；截至 2014 年末，广青科技资产总额 50.44 亿元，所有者权益合计 14.64 亿元；2014 年实现利润总额 6.74 亿元。

2012~2014 年，公司镍合金业务收入规模不断扩大，年均复合增长 24.99%，2014 年为 140.18 亿元。但 2013 年以来，镍矿价格随国际镍价一度下行，从而拉低了镍合金业务毛利率，毛利率由 2012 年 6.43%降至 5.10%。

总体看，广青科技作为公司镍合金业务收入承载主体，其在技术上具有领先优势，在成本上节约显著。尽管镍铁行业和不锈钢产业存在着产能过剩的情况，但公司依靠其领先的技术、成本优势，盈利能力有所保证。未来随着产能的逐步扩张、印尼业务的投产完工以及公司向下游产业链的扩张，公司在镍合金业务的盈利能力将持续维持在行业较高水平。

高端装备制造

广新海工为公司高端装备制造业务的经营主体。广新海工主要经营特种船舶、海洋工程装备的设计、制造、修理，船舶辅机及配件的设计、制造，船舶工程技术咨询服务等。广新海工客户遍及欧洲、美洲、东南亚、中东及国内，目前，广新海工为广东省国企混合所有制改革的试点企业。广新海工经营的特种船舶及海洋工程装备，近年来订单一直保持在较高水平。

目前，广新海工位于广东省珠江三角洲腹地-中山市火炬开发区临海工业园。该地东临珠江口，北与广州南沙新区隔水相望，西连开发区中心城区，南与伶仃洋深水航道相通。项目占地面积 38 万平方米，拥有海岸线 780 米，总投资 12.67 亿元，其中资本金 3.44 亿元。资本金到位率 100%，已基本完工。

目前，该项目已建成 3 万吨级船坞和 400 吨龙门吊、3 万吨级半坞式船台和 160 吨龙门吊、530 米舾装码头、8.5 万平方米厂房、1.3 万平方米的办公和研发中心、1 万平方米的生活配套区等，已初步形成一个在研发设计、生产制造均具备国际领先水平的海洋工程装备和特种船舶的研制基地。该项目主要生产船舶辅机及配件、海洋石油勘探用钻井平台、海上浮动体及其结构件等海洋工程装备，同时可生产石油平台辅助船、消防船、卫星定位自动救助船、海上油田钻控船等特种

船舶。广新海工经营的特种船舶及海洋工程装备订单量一直大于实际生产能力，处于供不应求的状态，在市场销售方面不存在产能过剩情况。

截至 2012 年末，广新海工在边建设边生产的状态下完成交付各类船舶 16 艘，其中 2012 年完工 6 艘，实现营业收入 6.03 亿元，毛利率 12.11%。2013 年，广新海工完成了 60.5 米首制船等提前交船，经营接单超额完成年度目标，实现营业收入 11.36 亿元，毛利率 9.77%。2014 年，广新海工实现营业收入 11.32 亿元，毛利率 13.58%。

总体看，广新海工作为公司高端装备制造业务的主要收入承载主体，业务处于不断的发展阶段，未来随着项目工程的完工，公司实际生产能力将有所提升；由于公司经营的特种船舶和海洋工程装备业务在市场上处于供不应求的状况，未来随着项目的完工，公司在高端装备制造业的盈利规模和能力都将有所提升。

电子商务

广新电商是公司电子商务业务的经营主体，2015 年 5 月作为广东国资第一家完成混合所有制改革的培育企业，成功实现由国有性质向混合所有制转变，公司与海航集团并列第一大股东，各持股 45%。广新电商依托集团雄厚的传统贸易资源和蓬勃的电子商务发展趋势，开发了“广新达”国际商务供应链集成服务平台。

“广新达”集成外贸工厂、外贸公司、外贸环节服务提供商、外商等四个群体的资源，提供一站式的买卖对接、融资、通关、仓储、物流、保险、资信调查、认证等服务，旨在增加国际商贸企业的订单量，提高国际商贸企业在整体供应链环节中的效率并降低成本，更大程度提高竞争优势。

目前，公司拥有“广新交易会”、“广新达”、“国通达”、“国义招标”、“国东商城”和“聚臻品荟”6 大电子商务服务平台，集全球商品采购中心、现代外贸物流服务、招投标服务、跨境电商、外贸转内销和食品 O2O 平台于一体，充分将公司的各项业务与电子商务模式相结合，最大化商品在流通中的有效性。其中广新交易会目前已运营超过 2 年，截至 2014 年底，累计交易额突破 500 亿元，注册用户突破 10 万人，“广新交易会 APP 平台”于 2015 年 4 月正式上线，成为国内首款外贸社交 SNS 营销平台，APP 平台上线当天广交会客商下载数超过 1 万次，交易额过百万美元。

截至 2014 年末，公司电子商务业务营业收入 0.56 亿元，尽管其占主营业务收入的比重很小，但其毛利率较高为 25.00%，且其为公司传统贸易业务提供平台支持。

总体看，电子商务是未来全球贸易发展的趋势，公司利用其自身在贸易方面的优势，电子商务平台在未来将有较大的发展。但联合评级也关注到，公司自身的电子商务平台与市场其他平台同质性较强，联合评级将持续关注公司在该业务板块的盈利能力。

(2) 现代服务业

公司现代服务产业为以轻工箱包业务、开发家具业务为龙头的现代商贸服务、以省广股份为龙头的文化创意服务、以广东合捷国际供应链有限公司为重点的现代供应链服务、以新晟期货服务公司为重点的金融服务。其中，公司传统贸易板块仍是现代服务产业的主要收入来源。

传统贸易

公司作为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的整合主体，拥有丰富的对外贸易资源和外贸专业基础，是华南地区最大且专业性最强的外贸企业。此外，公司还为外向型生产企业提供营销解决方案、原材辅料采购、生产管理咨询、信保、认证、资信调查、物流、通关、国际结算、出口退税等各方面提供增值服务，逐步由传统的贸易企业向供应链综合服务商

转变。

从贸易方式来看，公司传统贸易项下自营贸易占全部贸易额的近9成，代理贸易约占1成。公司目前的主要盈利方式为“低买高卖”赚取差价，但随着贸易业务的不断转型，公司部分产品已经实现了“订单-产品设计-样板工厂-生产外包”的新型贸易模式，公司在得到下游客户的需求后，通过设计产品和自有样板工厂生产出部分样品后，在客户满意的情况下完成订单的签订，绝大部分生产任务外包给生产企业，增强了企业对订单和销售渠道的把控能力。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。代理贸易部分，结算模式为先预付外包企业10%~30%定金，待生产完成验收后付清尾款，平均账期约60天。

从结算和客户管理来看，公司设立了大额资金管理制度，单笔业务超过500万元的均需经过由集团领导担任组长的大额资金评审小组的审批，并由相关负责人对大额资金业务进行评审、检查和跟踪监督。同时公司各下属子公司均已建立客户评审制度，对贸易客户的资信情况进行了解和核查，在开展业务时，依据客户的资信状况确定其预付款比例，公司贸易业务的风险控制能力较强。

从主要贸易品种来看，2012~2014年，塑料及其制品、家具、电机电器设备及其零配件、机械器具及零件、钢铁制品、服装及衣着附件等始终为公司主要贸易产品，2012年，随着公司不断调整进出口贸易结构、加强进出口贸易风险的控制及质量的提升，公司主要进出口产品贸易规模提升程度有限。2013年以来，公司大力推动贸易模式转型升级，逐步退出与主业无关联、资源投入大、风险收益不高的低效业务。

表3 公司主要贸易产品情况

主要贸易品种	贸易类别	进出口额（万美元）			毛利率（%）		
		2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
塑料及其制品	出口	34,816	32,328.5	54,196.23	11.64	13.97	14.28
	进口	42,455	25,980.04	37,286.48			
家具	出口	27,836	28,905.58	26,182.41	7.02	7.05	6.17
	进口	108	326.34	309.91			
电机电器设备及其零配件	出口	18,957	23,195.91	23,777.31	2.41	2.50	1.89
	进口	2,085	3391.93	3,057.46			
机械器具及零件	出口	18,304	20,832.78	16,973.03	7.12	6.61	9.11
	进口	2,274	9,010.88	8,494.78			
钢铁制品	出口	12,465	12,443.69	11,478.61	4.16	4.77	5.95
	进口	568	833.63	378.77			
服装及衣着附件	出口	19,537	16,765.8	9,928.44	1.70	2.17	2.56
	进口	0.3	9.87	4.54			
合计		179,405.3	174,024.95	137,871.74			

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司传统贸易收入呈下滑趋势，分别为156.20亿元、154.07亿元和148.40亿元；在整体外贸环境景气度下滑的情况下，公司传统贸易板块保持一定的盈利空间，2012~2014年，传统贸易毛利率分别为3.95%、4.50%和3.69%。2014年，公司完成进出口总额32.28亿美元，同比增长6.92%；其中出口25.36亿美元，同比增长6.73%；进口6.92亿美元，同比增长7.62%；但公司主要产品进出口规模较2013年有所下降。分产品看，2014年，塑料及其制品进出口额继

续保持较大规模，且同比均有所增长，分别实现出口及进口额 5.42 亿美元和 3.73 亿美元；毛利率小幅升至 14.28%。公司家具产品出口保持较大规模，2014 年完成出口额为 2.62 亿美元，同比小幅下降，进口规模继续维持较低水平；毛利率小幅降至 6.17%。公司电机电气设备及其零附件进出口规模保持稳定，2014 年分别完成出口及进口额为 2.38 亿美元及 0.31 亿美元；毛利率降至 1.89%。机械器具及零件方面，进出口规模均有所下降，2014 年完成出口额为 1.70 亿美元，进口额为 0.85 亿美元；毛利率升至 9.11%。钢铁制品的出口规模呈现下降趋势，2014 年出口额为 1.15 亿美元，进口规模仍较小；毛利率小幅升至 5.95%。2014 年，服装及衣着附件的进出口规模均有所下降。

2015 年 1~6 月，公司传统贸易业务收入 54.45 亿元，毛利率为 4.00%，完成进出口总额 13.47 亿美元，同比下降 13.66%，其中出口 9.42 亿美元，同比下降 22.32%，进口 4.05 亿美元，同比增长 16.5%，传统贸易进出口额进一步下降。

总体看，公司作为广东省最大的外贸企业集团，进出口贸易此传统业务具备规模优势和渠道优势，在华南地区具有很强的竞争实力，且产品种类多样，抗风险能力较高，同时随着公司外贸电商平台影响力的扩大以及综合服务能力的提升，公司传统贸易业务规模和盈利能力将有所改善。

文化创意

省广股份是公司文化创意业务的经营主体。省广股份是第一家上市的中国广告公司，2008 年国家文化部授予“国家文化产业示范基地”，是中国广告业唯一的国家文化产业示范基地。省广股份在广告创意领域积累了丰富的经验和成功案例，拥有业内最强大的人才队伍，近十年获得国际国内 611 个奖项，在 IMI 中国广告作品年鉴的中国创作实力排名中，省广股份从 2003 年至今一直排名本土公司第一位，是目前本土广告行业的龙头企业。与同类型的广告营销上市公司相比，由于核心业务不尽相同以及长久以来积累的品牌优势，省广股份的整体竞争实力很强，目前收入和利润规模均位居行业最前列。

省广股份主营业务细分为品牌管理、媒介代理、自有媒体、公关服务和杂志发行 5 个板块，其中媒介代理作为传统核心业务，是省广股份最大的收入和利润来源，近年来公司通过并购进一步加强对多种媒介之间的整合，并扩大了在媒介代理市场的占有率，业务呈稳定发展趋势；公司的品牌管理业务依托多年来积累的广告创意和策划能力，在中国和大中华区都具有较强的竞争力，同时公司凭借出色的本土服务能力，对国内品牌管理领域的热点行业保持紧跟覆盖，在国内企业品牌意识日益增强的时期，该业务在未来也有望保持快速发展；自有媒体方面，公司通过积极经营深圳公交车身广告媒体以及收购上海窗之外广告有限公司等手段横向补充公司现有自有媒体经营业务，推动了自有媒体业务的快速发展，营业收入增幅达到 91.01%。综合来看，省广股份作为行业龙头企业，经营稳定性高，整体竞争实力很强，在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，公司通过向外扩张，进一步整合广告业务产业链，未来业务有望保持快速发展。截至 2014 年末，省广股份资产总额 48.58 亿元，所有者权益合计 21.19 亿元；2014 年实现营业收入 63.38 亿元，利润总额 6.31 亿元。

随着公司产业布局中对新兴服务业务重视程度的提升，公司文化创意产业收入规模及对板块的贡献程度也呈现增长趋势。2012~2014 年，公司文化创意板块收入分别为 46.26 亿元、55.91 亿元和 63.35 亿元，毛利率分别为 15.80%、19.05%和 20.03%。

总体看，在国家大力支持文化传媒产业发展的背景下，省广股份将通过进一步整合广告业务产业链；未来随着省广股份业务规模的不断发展和产业链的不断升级，公司在文化创意板块业务规模和盈利能力有望进一步提升。

现代供应链

公司现代供应链业务主要由下属公司广东合捷国际供应链有限公司（以下简称“广东合捷”）负责运营。广东合捷的核心项目为博禄南沙物流中心项目，目前，该项目已进入稳定运营期该物流中心拥有集散仓、包装线和 33,000 平方米的仓库，服务对象为世界领先的塑料供应商 Borealis 公司（博禄公司），双方已签订长达 20 年的服务合同，业务模式为：散料（塑料粒子 PP 和 PE）从阿联酋博禄公司中东生产基地通过集装箱远洋运输到达南沙港，进入广东合捷物流中心的料仓储存，然后自动化包装线制袋成 25KG 和 650KG 两种形式包装，最后托盘套膜后放入仓库储存，物流中心年处理能力达到 25 万吨，是海外生产与国内分装结合的新型供应链模式。

总体看，随着博禄公司阿联酋基地产能的扩大以及在中国市场的扩张，公司现代供应链业务未来需求将保持稳定，盈利水平将有所保障。

期货服务

新晟期货服务公司（以下简称“新晟期货”）为公司期货服务业务的运营主体。新晟期货是经中国证监会批准，从事商品期货经纪、金融期货经纪业务的专业化金融服务企业，前身为广晟期货有限公司，成立于 1996 年 1 月，是国内成立最早，较有影响力的期货公司之一，也是国内为数不多的国有全资期货公司之一。

期货服务业务主要是收取期货服务佣金，具有成本低、毛利润高的特点，2012~2014 年，公司期货服务销售收入为 0.26 亿元、0.26 亿元和 0.20 亿元，毛利润率均达到 100%，但该项业务占主营业务收入比例极低。

（3）战略性资源产业

公司以矿产资源为主的战略性资源产业除矿业开采及海上供油业务外，还涉及公司投资的海外矿产。

海上供油

海上供油业务方面，2007 年，公司控股的香港最大的海上加油企业香港威敏集团公司，主力经营香港海上轮船供油、石油产品贸易及海上运输等业务，成为香港最具专业实力的船舶燃油供应商之一。2009 年，公司在新加坡成立 Vermont UM Bunkering Pte Ltd.，并于 2010 年 5 月正式取得新加坡海事及港务管理局颁发的海上加油执照，为客户提供香港、新加坡一体的船舶供油服务。

公司按客户要求全方位提供 FO180CST、FO380CST、FO500CST 船用燃油及 DMA（MGO）船用柴油。供货主要来自 Sinopechk、Exxonmobil、BP 等公司，供油品质符合 ISO8217:2005 标准。经过多年的运营，公司已顺利取得多项国际体系认证，截至 2015 年 6 月末，公司在香港经营 8 艘供油船，运输吨位达到 13,000 吨，其中 5 艘为具备加温设备的双壳加油船，在新加坡经营 4 艘供油船，运输吨位 25,000 吨，均可在供油时间、数量上全方位满足客户的要求。截至 2014 年末，香港威敏集团公司资产总额 15.80 亿元，所有者权益 639 万元；实现营业收入 110 亿元，受原油价格下跌影响，亏损 1.23 亿元。

2012~2014 年，海上供油板块实现收入分别为 111.84 亿元、105.67 亿元和 88.31 亿元，其中 2014 年收入大幅下降是由于原油价格大幅下跌影响；受以上因素影响，毛利率持续下降，分别为 1.30%、1.17%和 0.35%。

总体看，公司作为香港和新加坡两地的最具有专业实力的海上船舶燃油供应商，随着行业打表计价的不断推进、未来船舶行业复苏以及石油行业的企稳，公司在海上供油业务盈利能力将有所提升。

矿业开采

公司在矿业开采业务方面主要为对境外矿场资源的投资及开采。近年来，继成功中标马达加斯加储量达 8 亿吨的苏拉拉特大型铁矿，以及通过并购澳洲卡加拉公司后，公司拥有了一批规模较大的境外矿产资源。

Australia Kagara Co., Ltd（以下简称“卡加拉公司”）（澳大利亚）成立于 1981 年，总部位于西澳珀斯市，其核心资产包括上市公司麦加纳黄金公司（澳大利亚，代码：MUX）61.9%的股权；世界级的将军湾铅锌矿项目；昆士兰州的铜矿、多金属矿及三个年处理能力共计 170 万吨的选矿厂。2009 年，公司投资 8,800 万澳元入主“卡加拉公司”，获得 19.9%的股权（公司成立“GHG 卡加拉有限公司”持有“卡加拉公司”（澳大利亚）的股票），成为“卡加拉公司”第一大股东（公司于 2011 年调整对“卡加拉公司”的投资策略，相应调整账务核算方式，从“长期股权投资”科目转入“可供出售金融资产”科目），同时与其开展了铜、锌、铅精矿承销贸易。2010 年 5 月，公司又参与了“卡加拉公司”下属麦加纳（Mungana）黄金矿产公司的分拆上市，并成为“麦加纳公司”第二大股东（公司成立“GHG 麦加纳有限公司”持有“麦加纳公司”（澳大利亚）的股票），初始投资额占“麦加纳公司”股权比例 15.94%（2011 年已调整投资策略，并做相同的账务处理，从“长期股权投资”科目转入“可供出售金融资产”科目）。2011 年，由于国际金属价格波动频繁，自 2012 年 4 月，“卡加拉公司”股票停止交易并进入自愿管理程序。2013 年，公司分别对“GHG 卡加拉有限公司”（以下简称“GHG 卡加拉”）和“GHG 麦加纳有限公司”（以下简称“GHG 麦加纳”）的 100%股权及相关债权无偿划拨至广东省畜产进出口集团广发实业公司。

账务处理方面，公司同时减少“可供出售金融资产”及“所有者权益”（分别在“资本公积”、“盈余公积”、“未分配利润”科目进行冲抵）1.44 亿元，同时冲回前期造成的可供出售金融资产公允价值变动损失 6.11 亿元，体现在 2013 年“其他综合收益”科目中。

公司两处海外矿业资产已处于长期亏损状态，此次资产无偿划转对公司财务数据造成一定影响，但在中长期有利于公司优化资产结构，一定程度上避免了因两矿产公司经营不善带来的资产损失及运营管理压力。苏拉拉铁矿由公司武汉钢铁（集团）公司分别各持有 40%的股权合作开发。目前马达加斯加苏拉拉矿区现场各项工作按既定计划进展顺利，铁矿项目正处于勘探和项目前期可研阶段。

总体看，随着亏损矿产资源的剥离和马达加斯加项目的不断推进，未来公司矿业开采业务的盈利能力将有所提升。

3. 经营效率

2013~2014 年，由于公司营业收入波动幅度较小，同时应收账款呈波动上升态势，公司应收账款周转次数分别为 19.70 次和 15.44 次，整体下降趋势；随着公司项目开发规模增加，公司存货波动增长，公司存货周转率持续下降，分别为 9.22 次和 8.43 次；总资产周转率分别为 1.52 次和 1.39 次，变动较小。总体看，公司经营效率指标绝对值较高，但考虑到公司贸易业务量占比较高，上述指标反映的经营效率水平将有所弱化。

4. 重大事项

2014 年 8 月，广东省政府颁布《关于全面深化国有企业改革的意见》（粤发[2014]15 号），文件中确立广东省混合所有制改革的目标为：至 2015 年，全面完成公司制改制；2017 年，全省混合所有制企业户数比重超过 70%，2020 年，竞争性国有企业基本成为混合所有制企业。2014 年 9 月，广东省国资委发布《关于印发体制机制改革创新试点企业及后备培育企业名单的通知》（粤

国资考评[2014]104号），确定了50家体制机制改革创新试点企业。根据国资委安排，50户试点企业改革方向将按照“一企一策”的方式，通过组建国资发展改革基金、引入战略投资者、员工持股、创新分配激励机制、改革选人用人方式、整合政策资源扶持、项目培育等系列措施，进行混合所有制改革。

按照广东省国资委统一部署，2015年1月，公司7家（全部为下属子公司）体制机制改革创新试点企业开展了“一企一策”方案论证，并获专家论证组和国资发展改革基金通过，3月方案获广东省国资委批复同意备案。2015年4月，国资发展改革基金与7家试点企业签署了体制机制改革创新试点企业投资意向协议。列入试点企业名单的7家子公司：广东广新盛特金属股份有限公司（其主营业务为镍合金生产和销售、红土镍矿进口、不锈钢卷板出口等业务，公司持股比例60%）、广新海事重工股份有限公司（其主营业务以海洋工程装备和特种用途船舶研制为主业，公司持股比例28.58%）、广东省外贸开发公司（其主营业务为贸易类业务，公司持股比例100%）、广东广新信息技术产业发展有限公司（其主营业务为提供食品安全综合信息化解决方案的高新技术企业，公司持股比例100%，以下简称“广新信息”）、国义招标股份有限公司（其主营业务为机电产品国际招标业务、工程招标代理业务、政府采购业务及各种货物和服务类招标代理业务，公司持股比例36.35%，以下简称“国义招标”）、佛山市金辉高科光电材料有限公司（其主营业务为锂离子电池隔膜的生产销售，公司持股比例8.32%）、广东省食品进出口集团公司（其主营业务食品供应及食品贸易，公司持股比例100%）。另外，公司下属4家企业作为后备培育企业入选：广东广新电子商务有限公司（以下简称“广新电商”）、广东广新矿业资源集团有限公司、广新控股有限公司、广东广新投资控股有限公司。2015年5月，子公司广新电商为广东国资第一家完成混合所有制改革的培育企业，融资0.30亿元，由国有性质转变为混合所有制，公司与海航集团并列第一大股东，海航集团持股45%。

本次广东省混合所有制改革是公司转型升级和加速发展的重要契机。首先，公司入选7家试点企业，在省属大型企业集团中排名第一。这些企业属于现代服务业、先进制造业和战略性新兴产业，能够得到省政府在政策和资金方面的有力扶持，融资方式将更加多元化。第二，引入战略投资者和多种资本形式将有助于公司实现优势互补和国有资产保值增值，资金注入将带来丰沛的现金流入和权益规模的大幅提升，将提升各试点企业的市场竞争力、巩固行业地位。第三，试点企业先行发展也将带动公司各业务板块产业布局的加速整合，产业链和资产质量将明显优化，可持续发展能力不断增强。但是联合评级也同时关注到混合所有制改革对公司管控能力提出的挑战。

国资发展改革基金已于5月末和6月初对公司各试点企业进行调研，双方就国资发展改革基金入股等事宜进一步沟通。另外，各试点企业正按广东省国资委的统一部署，在广东省省国资委确定资产评估机构目录库后，将立即开展资产评估，确定基金及员工入股价格。试点企业国义招标和广新信息已在新三板挂牌（广新信息于2015年1月上市，于2015年6月增发配股，发布股票发行认购公告，募集资金0.42亿元；国义招标于2014年8月上市，2015年6月增发配股，发布股票发行认购公告，募集资金1.32亿元），联合评级将密切关注公司下属7家子公司混合所有制改革进程，动态分析相关事项对公司信用基本面的影响。

总体看，公司混合所有制改革将为公司快速发展和业务转型提供强有力的推动，公司未来将会得到更多的政府在资金上的支持，同时也拓展了公司多元化的融资渠道；未来随着公司在战略新兴产业、现代服务业和战略性资源产业三大业务板块的不断发展，公司的综合竞争力将不断加强。

5. 经营关注

(1) 多元化的产业布局逐步加大了公司的管理压力；混合所有制改革也对公司管控能力提出更高的要求。

(2) 公司拟建矿业项目位于国外，经营风险较大，所在地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

(3) 外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对公司外贸进出口业务产生不利影响。

6. 未来发展

公司未来 3 至 5 年的工作重点为：一是做大做强上市公司。以现有上市公司为平台，进行集团内外产业性优质资产重组，助推上市公司提升盈利能力。二是打造核心产业。努力将佛塑科技、星湖科技、兴发铝业、广青科技、珠江桥股份等公司打造成行业内龙头企业，提高市场竞争力。同时，以广新信息和广新电子商务为平台，推动传统商贸企业的升级。三是加强重点项目发展。加快推动佛塑科技偏光膜、星湖科技生物医药、广青科技阳江项目、珠江桥调味品和酱油等一系列项目的发展。同时，以“三旧”改造为契机，充分利用集团存量土地、仓储资产资源，探索构建起集团“广新交易会”的实体营运中心，以最大程度结合集团业务发展充分发挥存量资产的价值。四是加大产业协同，提高产业关联。针对重点业务资源经营现状，着重对几大关键业务板块实施业务结构调整和资源重组整合，力争实现同类业务原材料采购、营销渠道、客户等相关资源的充分共享，集中发挥各企业原有的管理和技术优势。

战略规划方面，未来几年公司将进入战略转型的升级阶段，从现有产业基础出发，推进集团资源向优势产业集聚，推动三大核心产业（战略性新兴产业、现代服务产业和战略性资源产业）做大做强，尽早实现收入资产均超千亿的综合性国际化控股集团。公司具体战略路径主要包括三个方面：其一，集中资源，打造核心企业和核心业务；其二，打造“平台”，具体包括充分发挥现有上市公司资本平台作用，推进完成股份制改造的子公司境内上市（包括广东珠江桥生物科技股份有限公司、广东广机海事重工有限公司等）以及境外控股的矿业公司香港联交所上市事宜，抓紧申报财务公司以促进资金管理向资金经营转变等；其三，充分利用“资源”，延伸产业链，创新业务模式，包括充分利用储备土地资源、创新外贸“样板店”业务模式，以省广股份为依托、打造文化创意产业集群等。

总体看，公司的未来发展战略符合自身的发展需要，切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度~2014 年度合并财务报表已经审计，其中 2012 年度合并报表经广东新华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年度及 2014 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》编制。2013 年，公司纳入合并范围的二级子公司共 26 家，较 2012 年新增两家，分别为广州市隆发物业管理有限公司和广东省粤新资产管理有限公司，两家均为公司全资子公司。2014 年，公司纳入合并范围的二级子公司共 27 家，较 2013 年新增一家，为广新海事重工股份有限公司，公司本部持有股权 31.36%，公司子公司广东省机械进出口股份有限公司持有 28.00% 股权，公司整体持股合计 59.36%，拥有实际控制权。虽然公司 2012~2014 年度财务报表合并范围有所变化，

但由于新纳入合并范围子公司对公司整体影响较小，财务数据的可比性较强。公司提供的 2015 年 1~6 月财务数据未经审计，合并范围未发生改变。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 411.43 亿元，负债合计 299.17 亿元，所有者权益 112.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.63 亿元，少数股东权益 72.64 亿元。2014 年，公司实现营业收入 554.25 亿元，净利润 7.15 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.25 亿元；经营活动现金流量净额 18.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.12 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 421.37 亿元，负债合计 304.11 亿元，所有者权益 117.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 41.87 亿元，少数股东权益 75.38 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 238.05 亿元，净利润 2.29 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.15 亿元；经营活动现金流量净额 2.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.14 亿元。

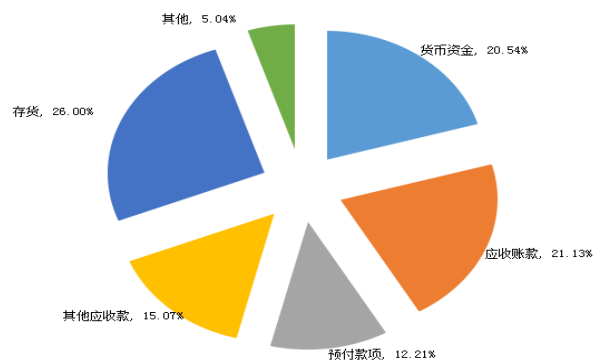
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模稳定增长，三年年均复合增长 8.78%，截至 2014 年末，公司合并资产规模为 411.43 亿元，其中流动资产占比 54.20%，非流动资产占比 45.80%，公司流动资产占比较高。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产稳定增长，三年年均增长 11.93%，主要系公司应收账款、预付款项、存货和其他应收款增加所致。截至 2014 年末，公司流动资产为 226.20 亿元，以货币资金（占 20.54%）、应收账款（占 21.13%）、预付款项（占 12.21%）、其他应收款（占 15.07%）和存货（占 26.00%）为主。

图 8 截至 2014 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司期末货币资金余额保持相对稳定，三年年均下降 0.63%。截至 2014 年末，公司货币资金余额为 46.47 亿元，以银行存款（占 75.60%）为主，由于公司进行大量产品的进出口周转，积累一定外币资金，但人民币始终占比较大，年末人民币占 83.66%，但公司外币受汇率影响风险较大。公司货币资金受限金额为 4.28 亿元，占比 9.21%，占比不高，主要为银行承兑汇票、信用证、应付票据保证金等。

公司应收账款主要为贸易和生产型企业应收客户货款，广告业企业应收广告款等。2012~2014 年，公司期末应收账款余额增长较快，三年年均复合增长 20.39%。截至 2014 年末，公司应收账款 47.81 亿元，同比增长 21.98%，主要系下属子公司业务规模增长导致应收货款以及应收广告款增长所致。从账龄上看，1 年以内的应收账款占比 91.99%，1 至 2 年的应收账款占比 4.01%，2 至 3 年的应收账款占比 1.39%，其余为 3 年以上，公司应收账款总体账龄较短。账龄超过一年且金额

重大的应收账款主要为部分客户应收款项和回收周期超过一年的应收广告款。截至 2014 年末，公司对全部应收账款计提的坏账准备共计 1.79 亿元，比例为 3.79%，计提较为充分；公司前十名应收账款合计 10.23 亿元，占 20.35%，集中度一般。由于款项大部分为出口销售货款，年末应收款的欠款方多为国外公司，账款回收存在一定风险。

公司预付款项主要为与相应供应商的预付款项。2012~2014 年，公司预付款项在波动中有所增长，年复合增长率 8.30%。截至 2014 年末，公司预付款项 27.62 亿元，同比增长 31.87%，主要系预付供应商采购款增加所致。从账龄上看，1 年以内的预付款项占比 88.09%，1 至 2 年的预付款项占比 7.04%，2 至 3 年的预付款项占比 2.54%，其余为 3 年以上，公司预付款项总体账龄较短。

公司存货主要由原材料、自制半成品及在产品和库存商品（产成品）构成，2012~2014 年合计占比均在 26.00% 以上。2012~2014 年，公司存货账面价值在波动中有所增长，年均增长率 8.38%。截至 2014 年末，公司存货账面价值为 58.82 亿元，同比增长 1.00%，主要系库存商品（产成品）增长所致；其中，原材料占比 24.46%、自制半成品及在产品占比 25.58% 和库存商品（产成品）占比 39.59%。公司对存货计提存货跌价准备比例为 1.80%。

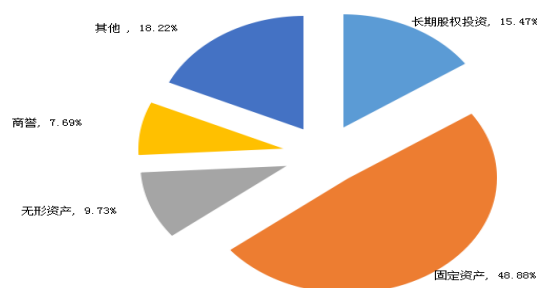
公司的其他应收款主要为往来款及应收出口退税、保证金等。2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均增长 33.07%。截至 2014 年末，公司其他应收款 34.08 亿元，同比增长 12.16%，主要系应收出口退税、保证金及关联往来款增长所致。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占比 75.31%，1 至 2 年的其他应收款占比 5.67%，2 至 3 年的其他应收款占比 1.64%，其余为 3 年以上。截至 2014 年末，公司对全部应收账款计提的坏账准备共计 3.24 亿元，比例为 8.68%，计提较为充分；公司前十名应收账款合计 14.57 亿元，占 42.75%，集中度尚可。虽然期末应收款的欠款方多为国外公司，收款方式一般为信用证，更多的时候会增加使用出口信用保理，使用 T/T 的占比不高，如使用 T/T，公司会先收汇再交提单，基本不做赊销，因此应收账款回收风险不高。

截至 2015 年 6 月末，公司流动资产合计 230.56 亿元，较年初增加了 1.93%，流动资产构成变化不大。其中货币资金余额 43.33 亿元，较年初减少 6.75%，主要系 2014 年底严控现金流出、部分贷款延后至 2015 年初支付所致；公司预付款项为 31.88 亿元，较年初增长了 15.41%，主要系省广股份预付媒体款增加和广青科技预付设备收购款增加所致；公司存货账面价值 66.00 亿元，较年初增长 12.20%，主要系广新海工船舶持续建造和兴发铝业业务增长所致；公司其他应收款为 34.14 亿元，较年初变化不大。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模增长较快，三年年均复合增长 5.27%，主要系固定资产和商誉的增长所致。截至 2014 年末，公司非流动资产总额为 185.23 亿元，以固定资产（占 48.88%）、长期股权投资（占 15.47%）、无形资产（占 9.73%）和商誉（占 7.60%）为主。

图 9 截至 2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司长期股权投资波动较大，年均增长0.12%。截至2014年末，公司长期股权投资总额为28.66亿元，同比增长21.25%，主要系2014年相比2013年对联营企业的投资增多所致。2014年，公司主要投资的项目包括对广东省丝绸纺织集团有限公司、佛山市金辉高科光电材料有限公司及佛山杜邦鸿基薄膜有限公司等的投资。公司权益性投资规模大，被投资方较多较分散，一定程度避免了风险集中，但投资项目较多增加了投资管理的难度。

2012~2014年，公司固定资产账面净值呈增长趋势，年均增长9.56%。公司的固定资产净值主要由房屋及建筑物和机器设备组成，2014年占比分别为50.34%和40.73%。截至2014年末，公司固定资产账面净值90.53亿元，较年初减少2.30%，主要系合并范围变化影响以及星湖科技计提了0.80亿元的固定资产减值准备所致。公司固定资产的累计折旧共计提41.56亿元，减值准备共计提1.08亿元，成新度为67.98%，成新度一般。

2012~2014年，公司无形资产有所下降，年复合减少5.71%，主要系转让土地使用权以及常规摊销所致。公司的无形资产净值主要为土地使用权，2014年占比为95.75%。截至2014年末，公司无形资产账面净值为18.03亿元，同比下降5.51%，主要系公司转让土地使用权以及土地使用权、商标权、专利权等进行每年摊销所致。公司无形资产的累计摊销共计提4.07亿元，减值准备共计提0.33亿元。

2012~2014年，公司商誉快速增长，年复合增长33.68%。公司商誉主要由对下属公司的兼并收购而取得。截至2014年末，公司商誉14.25亿元，同比增长66.16%，主要系子公司省广股份兼并收购三家企业，产生5.58亿元的商誉影响所致。截至2014年末，公司商誉共计提减值准备0.61亿元，计提比例为4.10%。

截至2015年6月末，公司非流动资产190.81亿元，较年初增长3.01%，主要是由于长期股权投资和商誉的增加所致。非流动资产中其他科目变化不大。

截至2015年6月末，公司资产总计421.37亿元，较2014年末略有上升，其中流动资产和非流动资产占比分别为54.72%和45.28%，资产构成较2014年末基本持平。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主。流动资产中应收账款、预付款项、存货和其他应收款占比较大，符合企业转型期资产结构特征；非流动资产中固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉占比较大，结构较稳定，整体资产质量较好。

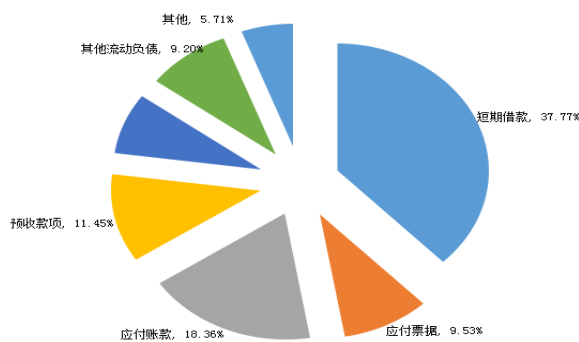
3. 负债及所有者权益

2012~2014年，公司负债规模逐年上升，年均增长6.63%。截至2014年末，公司负债合计299.17亿元，较年初增长了4.56%。债务结构方面，2012~2014年公司负债以流动负债为主，截至2014年末，公司流动负债和非流动负债分别占比72.65%和27.35%。

流动负债

2012~2014年，公司流动负债规模不断增长，年均增长13.63%。截至2014年，公司流动负债合计217.35亿元，较年初增长了10.87%，主要系短期借款以及预收客户账款增加所致。公司流动负债以短期借款（占比37.77%）、应付账款（占比18.36%）、预收款项（占比11.45%）、应付票据（占比9.53%）和其他流动负债（占比9.20%）为主。

图 10 截至 2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司的短期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。2012~2014 年，公司短期借款逐年上升，年均增长 5.92%。2014 年末，公司短期借款 82.10 亿元，较年初增长 8.90%，主要为保证借款和抵押借款的增长所致。

公司的应付票据主要由银行和商业承兑汇票构成。2012~2014 年，公司应付票据在波动中有所增长，年均增长 11.14%，主要系业务发展需购买货物款项增加导致承兑汇票增长。截至 2014 年末，公司应付票据 20.72 亿元，同比减少 4.65%，主要系公司支付部分到期票据所致。

公司应付账款主要系应付供应商货款。2012~2014 年，公司应付账款在波动中有所增长，年均增长 9.18%，主要系业务发展需购买货物款项增加所致。截至 2014 年末，公司应付账款 39.90 亿元，从账龄上看，1 年以内的占比 92.21%，1 至 2 年的占比 5.39%，2 至 3 年的占比 0.97%，其余为 3 年以上。公司应付账款以一年内款项为主。

公司预收款项主要系预收客户货款。2012~2014 年，公司预收款项不断上升，年均增长 13.30%。截至 2014 年末，公司预收款项 24.89 亿元，较年初增长 20.02%，主要系子公司广新盛特销售规模同比增长以及佛塑科技新增房地产项目预收售楼款所致。从账龄上看，1 年以内的预收款项占比 89.67%，1 年以上的占比 10.33%。

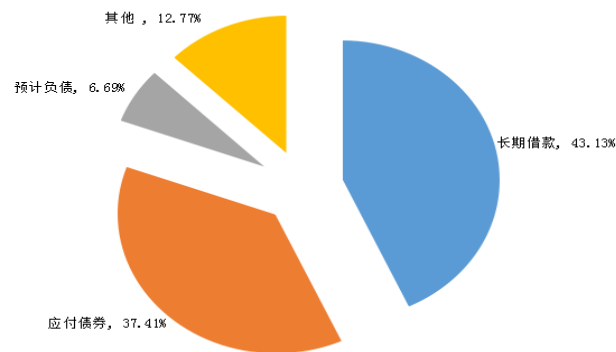
2012~2014 年，公司其他流动负债大幅增长，年均增长 276.60%。截至 2014 年末，公司其他流动负债 20.00 亿元，同比大幅增长 320.37%，主要系新增短期债券 15.58 亿元所致。

截至 2015 年 6 月末，公司流动负债合计 215.07 亿元，较年初基本持平。流动负债中，短期借款 78.99 亿元，同比下降 3.79%，主要系考虑到利息成本因素，兴发铝业上半年使用应付票据代替部分短期银行借款，使借款减少 3.1 亿元所致；应付账款 37.92 亿元，同比下降 4.94%，主要系年末回笼资金，年初开展业务陆续支付所致；预收款项 28.67 亿元，同比增长 15.21%，主要系佛塑房地产项目预收售楼款增加；省广股份业务增长，预收客户款项增加和其他企业预收客户货款增加所致；应付票据 37.92 亿元，同比下降 7.28%，主要系 2014 年底催收货款收取票据，2015 年购买原材料和购建固定资产将收取的票据背书转让给供应商所致；其他流动负债 28.77 亿元，同比增长 43.85%，主要系公司本部短期债券增加所致。

非流动负债

2012~2014 年，受长期借款规模影响，公司非流动负债有所下降，年均下降 7.10%。截至 2014 年末，公司非流动负债合计 81.82 亿元，较年初减少 9.18%，主要系归还长期借款及长期债券所致。非流动负债中，主要以长期借款（占比 43.13%）和应付债券（占比 37.41%）为主（如下图所示）。

图 11 截至 2014 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司长期借款快速下降，年均下降 19.68%。截至 2014 年末，公司长期借款 35.29 亿元，同比下降 19.74%，主要系抵押借款和质押借款的减少所致。公司长期借款以抵押借款为主，2014 年末占比为 61.48%。从期限分布来看，长期借款的期限分布较为分散，集中偿还银行贷款而导致流动性紧张的风险不大。

2012~2014 年，公司应付债券有所波动，年均增长率 0.80%。截至 2014 年末，公司应付债券 30.61 亿元，同比减少 12.89%，主要系公司偿还了 2011 年 7 月 7 日发行的期限为 6 年的星湖企业债券 2.54 亿元所致。截至 2014 年末，公司长期应付债券包括“11 广新 MTN1”（10.41 亿元）、“11 广新 MTN2”（10.37 亿元）、“11 星湖债”（交易所上市，1.83 亿元）、“12 粤佛塑 MTN1”（3.00 亿元）及“13 粤佛塑 MTN1”（5.00 亿元）。

2012~2014 年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 14.15%，截至 2014 年末，公司长期应付款 3.35 亿元，同比下降 6.89%，主要为对广东珠江投资股份有限公司的应付款项。系根据佛塑科技与广东珠江投资股份于 2010 年 4 月 9 日签订的《委托管理框架合同》，佛塑科技委托广东珠江投资股份有限公司负责相关开发项目，并约定其向佛塑科技支付 3.6 亿元合同履约保证金。

2012~2014 年，公司预计负债快速增长，年均增长 116.83%。预计负债主要包括产品质量保证和其他中的股权转让款。截至 2014 年末，公司预计负债 5.47 亿元，同比增长 306.69%，主要系公司控股子公司省广股份非同一控制下合并中，公司预计需要支付的股权转让款。

截至 2015 年 6 月末，公司非流动负债合计 89.04 亿元，较年初增长 8.82%，主要系长期借应付债券和其他非流动负债的增长所致。

2012~2014 年，公司有息债务稳定增长，年均复合增长 2.71%，近三年分别为 187.42 亿元 195.28 亿元和 197.74 亿元，截至 2014 年底，公司短期债务为 128.49 亿元，长期债务为 69.25 亿元，公司长期债务占全部债务的比例较低，为 35.02%。截至 2014 年底，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 72.71%、63.79%和 38.15%，公司债务负担水平较高。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 178.88 亿元，较 2014 年底下降 9.53%，其中短期债务 103.07 亿元，较 2014 年底下降 19.78%；长期债务 75.81 亿元，较 2014 年底增长 9.47%。2015 年 6 月底，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 72.17%、60.41%和 39.27%，其中，资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年底分别减少了 0.54 个百分点和 3.38 个百分点，长期债务资本化比率较 2014 年底增加了 1.12 个百分点，公司整体债务规模较 2014 年底下降较大，主要系 2015 年 1~6 月，公司短期债务下降较大所致。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，符合公司经营特点，整体资产质量较好。尽管公司

债务规模在逐步提升，债务负担在逐年加重，但公司债务增长速度适中。目前，公司有息债务规模较大且主要来自于短期债务，公司有息债务、特别是短期债务负担较重，公司债务结构有待进一步改善。未来随着公司业务的发展和公司进一步转型升级，公司负债规模将呈上升趋势，但公司负债结构将有所改善。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为15.24%。截至2014年末，公司所有者权益112.26亿元，较年初增长12.17%，主要系资本公积和未分配利润的大幅增加所致。所有者权益中，归属于母公司的所有者权益39.63亿元，少数股东权益72.64亿元，少数股东权益占比较大，主要是由于公司作为控股集团的资本运作方式，公司对很多企业仅参股所致。归属于母公司所有者权益中，股本占40.88%，资本公积占38.72%，未分配利润占10.67%。

截至2015年6月末，公司所有者权益117.25亿元，较年初增长4.45%，主要系资本公积增长所致。归属于母公司的所有者权益中，各项权益结构占比变化不大。

总体看，公司所有者权益增长较快，但归属于母公司的权益占比不高。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入和营业成本逐年增长，三年年均分别增长为2.12%和1.71%。2014年，公司实现营业收入554.25亿元，实现营业成本507.88亿元。2012~2014年，公司营业毛利率分别为6.88%、7.78%和8.11%，毛利率稳步上升，盈利能力尚可。

从期间费用来看，2012~2014年，公司期间费用总额分别为35.20亿元、36.18亿元和38.83亿元，年均增长4.83%。费用构成来看，各项费用占比较为稳定，2014年销售费用占费用总额的35.39%，管理费用占38.14%，财务费用占26.46%。2012~2014年，销售费用、管理费用和财务费用年均增长率分别为5.56%、4.13%和4.89%。销售费用增长主要是由于应付销售人员职工薪酬、业务发展需要导致运输费和业务经费增长所致；管理费用增长主要是由于行政管理人员的职工薪酬和固定资产折旧费增加所致；财务费用增长主要是由于贷款带来的利息支出费用的增加所致。2012~2014年，公司费用收入比分别为6.62%、6.49%和7.01%，公司费用控制能力较强。

2012~2014年，公司营业利润分别为2.31亿元、6.98亿元和9.47亿元，年均增长102.34%；同期，公司净利润分别为3.82亿元、6.51亿元和7.15亿元，年均增长36.80%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为0.27亿元、1.25亿元和0.95亿元，少数股东损益分别为3.55亿元、5.26亿元和6.20亿元，少数股东损益规模大，主要系公司是部分控股企业的单一大股东。2014年，公司营业利润和净利润分别为9.47亿元和7.15亿元，分别同比增长35.75%和9.73%。

2012~2014年，公司投资收益分别为3.18亿元、5.57亿元和6.01亿元，投资收益主要来自对子公司的投资；随着政府补贴的减少，营业外收入分别为4.12亿元、3.04亿元和1.63亿元；投资收益及营业外收入对公司净利润具有一定贡献度。

从各项盈利指标来看，由于公司进行产业结构升级并加大资本市场运作力度，2012~2014年，公司营业利润率持续上升，三年分别为-0.48%、7.78%和8.11%。2014年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.91%、5.44%和6.73%，均较上年有所提升。

2015年1~6月，公司实现营业收入238.05亿元，净利润2.29亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.15亿元。2015年1~6月，公司经营亏损，主要是国际国内经济疲软，大宗商品价格低迷，油价大幅下跌，国内经济下行压力增大，国外市场复苏缓慢，受大环境不利影响，公司2015年上半年归属母公司净利润同比下降，但同时利润总额、净利润同比有所上升。

总体看，公司净资产收益率和总资产报酬率一般，毛利率水平较低。近年来，公司营业收入和净利润规模逐年增长，未来随着公司进一步转型升级，抓住“一带一路”和人民币汇率下调的机会，扩大出口，发展类金融企业，盈利能力将逐步提升。

5. 现金流

从经营活动情况看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为13.98亿元、15.36亿元和18.76亿元，公司经营活动现金流量净额呈现持续增长的趋势，三年年均复合增长15.84%。从经营活动现金流入看，销售商品、接受劳务收到的现金和收取利息、手续费及佣金的现金2012~2014年基本持平，但收到其他与经营活动有关的现金2012~2014年大幅减少，年均复合减少69%，主要系与其他公司的关联往来及政府补助收入有所下降所致；从经营活动现金流出看，购买商品、接受劳务支付的现金2012~2014年基本不变，年均复合下降1.20%，支付利息、手续费及佣金的现金2012~2014年大幅下降，年均下降36.46%，主要系企业下属子公司期货公司经营规模略微下降，成本也随之下降所致，支付其他与经营活动有关的现金2012~2014年大幅下降，年均下降42.03%，主要系合并范围变化影响以及与其他公司的关联往来下降所致。2012~2014年公司现金收入比分别为104.90%、105.02%和100.14%，现金收入比处于中等水平，公司销售回款能力尚可。

从投资活动情况来看，2012~2014年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-15.67亿元、-2.02亿元和-7.79亿元，呈持续净流出态势，三年复合减少29.51%，主要系生产型企业购建固定资产支出和公司大力开展资本运作需支付的现金规模较大所致。从2012~2014年，公司投资活动现金流入呈波动上升趋势，年均复合增长8.36%，2014年公司实现投资活动现金流入13.51亿元，其中，收回投资收到的现金7.50亿元（主要包含下属子公司出售股票及国债逆回购等收回现金以及股权转让款等）、取得投资收益收到的现金3.95亿元（主要为公司进行市值管理减持省广股份获得投资收益2.67亿元）、处置子公司及其他营业单位收到的现金0.54亿元、收到其他与投资活动有关的现金1.04亿元（三年年均减少25.35%，主要系2012年收回苏拉拉铁矿项目前期代垫款；2013年佛塑科技收到项目保证金、收回预付土地款，星湖科技收到关联企业代垫款；2014年收回部分关联企业股权转让款，各年的项目无可比性）。2012~2014年，公司投资活动现金流出波动下降，2014年为21.29亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金8.09亿元；投资支付的现金10.23亿元，主要是公司对印尼镍业项目投资支出2.9亿元，以及下属子公司支付投资并购企业2.55亿元以及购买债券2亿元；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额1.93亿元；支付其他与投资活动有关的现金1.04亿元（三年复合增长347.29%，主要系下属企业用自有闲置资金购买短期理财产品支出以及支付履约保证金等）。

从筹资活动来看，2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-16.18亿元、-14.46亿元和-12.10亿元，公司经营活动产生的现金流能够满足投资需求。2012~2014年，公司筹资活动现金流入波动上升，年均增长1.88%，2014年为193.19亿元，主要为取得借款收到的现金，其中吸收投资收到的现金3.82亿元，主要为子公司星湖科技2014年定向增发收到筹集资金3.57亿元；收到其他与筹资活动有关的现金17.53亿元，主要为公司发行的15亿元短期融资券。2014年公司筹资活动现金流出量为205.29亿元，主要为偿还债务支付的现金。

2015年1~6月，公司经营活动现金流净额为2.38亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.28亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.77亿元，现金及现金等价物增加额-3.14亿元。

整体看，公司经营活动回笼现金的能力较强，但由于公司在战略上升期，对主业增大投资，

发展业务及加强并购，公司有一定的对外融资要求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率基本保持稳定。截至2014年末，公司流动比率和速动比率分别为1.04倍和0.77倍，由于公司由贸易业务向实业转型，公司非流动资产规模较大，加之传统外贸行业库存商品较高，公司流动性一般。截至2014年末，公司现金短期债务比为0.41倍，较2013年略有下降，主要系短期借款和其他流动负债中的短期债券的增加所致。从指标来看，公司现金对短期债务的保障能力一般，但公司拥有多家上市公司股权，持股成本较低，当短期偿付压力较大时公司可选择适当减持，提升了公司现金获取能力，整体看公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率逐年下降，主要系公司资产总额增长的同时实现对负债规模的合理控制所致。截至2014年末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为72.71%、63.79%和38.15%。2012~2014年，公司EBITDA利息保障倍数和EBITDA全部债务逐年提高，主要系公司在提升盈利能力的同时实现了对有息债务的合理控制。截至2014年末，分别为2.81倍和0.16倍，由于公司的传统贸易板块对短期流动性依赖较高，因此大大提升了公司全部债务的规模，但该部分负债较长期负债相比成本较低，因此公司EBITDA利息保障倍数较好，但EBITDA对全部债务的保障程度一般。

截至2015年6月末，公司流动比率和速动比率分别为1.07倍和0.77倍，均与年初持平。截至2015年6月末，公司全部债务178.88亿元，其中短期债务103.07亿元，长期债务75.81亿元，公司的资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为72.17%、60.41%和39.27%。

截至2015年6月末，公司尚未对财务报表合并范围外企业提供担保。

截至2015年6月末，公司已经取得的银行授信总额217.92亿元，其中已用授信额度97.22亿元，尚可使用授信额度120.70亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2015年6月29日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司资产负债率仍处于较高水平，有息债务负担较重，但考虑到公司经营规模较大，间接融资渠道通畅，可用于变现的长期股权投资规模大，公司整体偿债能力较强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至2015年6月末，公司负债总额和有息债务总额分别为304.11亿元和178.88亿元，本期拟发行公司债额度为10亿元，相对于公司负债及债务规模而言，本期发债额度一般。

以2015年6月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由72.17%、60.41%和39.27%上升至72.24%、60.54%和39.58%，公司的负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2014年末相关财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量分别为本期公司债券发行额度（10亿元）的30.97倍、573.64倍和18.76倍。总体看，EBITDA

和经营现金流均对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为广东省大型的省属企业，在经营规模、行业经验、市场品牌、股东支持等方面具有一定的竞争优势，能够通过持续经营达到较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

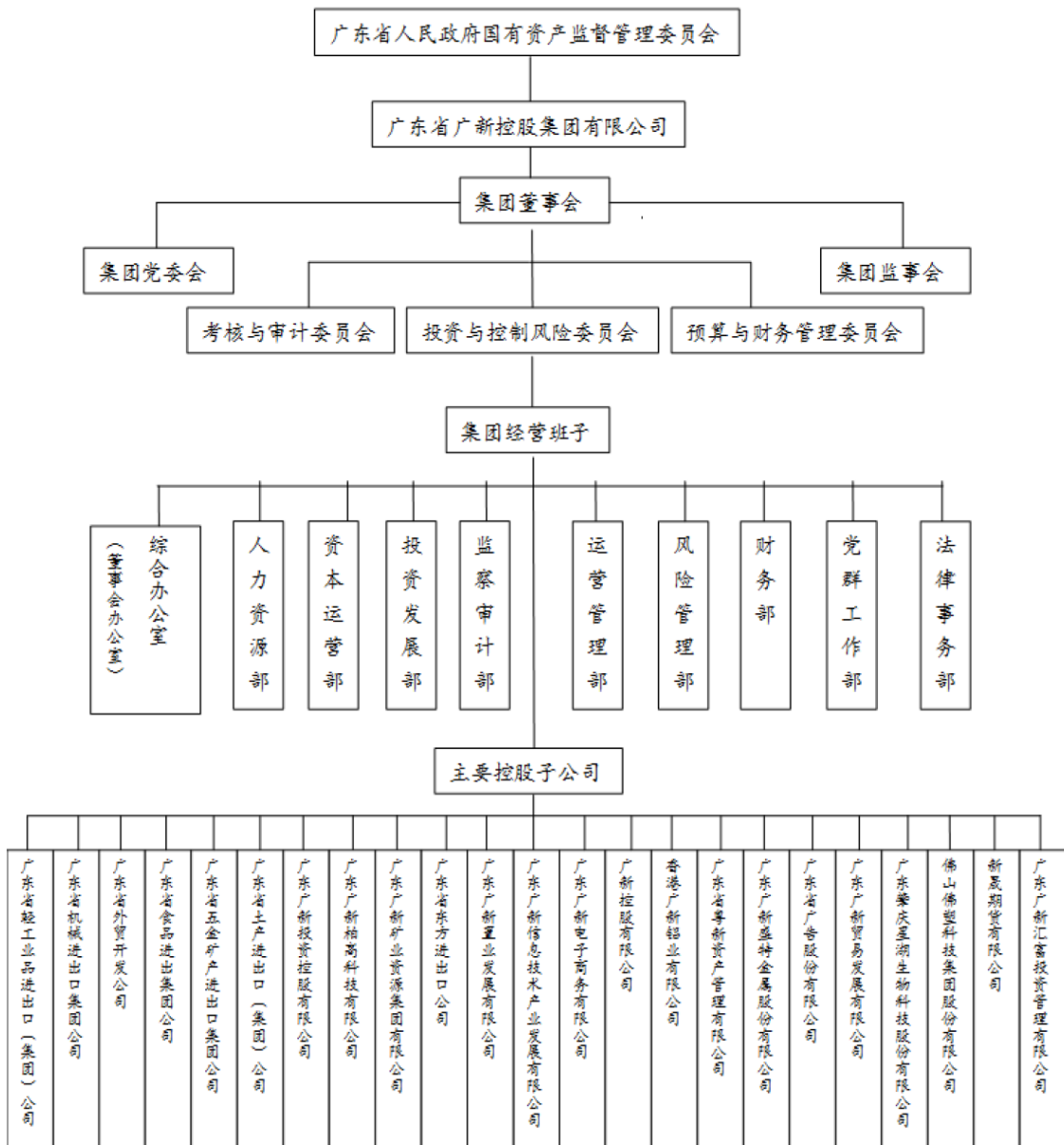
九、综合评价

公司作为广东省大型国有集团企业，通过持续调整产业结构、提升经营质量，已形成战略新兴产业、现代服务产业、战略性资源产业三大板块为主的业务布局，产业链优势得到进一步巩固。公司积极调整传统贸易产业格局的同时，大力发展制造业及服务业，铝型材加工、镍合金业务及文化创意等产业的经营规模持续扩张，公司主营业务收入规模及盈利能力有所提升。同时，联合评级关注到公司债务负担较重、境外矿业项目存在海外投资风险、未来项目投资支出较大以及非经常性损益对公司利润规模影响大等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着混合所有制改革的推进，将进一步优化公司资源配置，公司盈利能力有望提升，抗风险能力和综合竞争力有望增强。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 广东省广新控股集团有限公司组织结构图



附件 2 广东省广新控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额 (亿元)	347.68	386.21	411.43	421.37
所有者权益 (亿元)	84.54	100.08	112.26	117.25
短期债务 (亿元)	98.05	112.57	128.49	103.07
长期债务 (亿元)	89.38	82.70	69.25	75.81
全部债务 (亿元)	187.42	195.28	197.74	178.88
营业收入 (亿元)	531.50	558.37	554.12	238.05
净利润 (亿元)	3.82	6.51	7.15	2.29
EBITDA (亿元)	23.15	26.94	30.97	--
经营性净现金流 (亿元)	13.98	15.36	18.76	2.38
应收账款周转次数(次)	--	19.70	15.44	4.82
存货周转次数 (次)	--	9.22	8.43	3.76
总资产周转次数 (次)	--	1.52	1.39	0.57
现金收入比率 (%)	104.90	105.02	100.14	107.68
总资本收益率 (%)	--	5.66	5.91	--
总资产报酬率 (%)	--	5.26	5.44	--
净资产收益率 (%)	--	7.06	6.73	2.00
营业利润率 (%)	6.88	7.78	8.11	0.33
费用收入比 (%)	6.65	6.60	7.01	7.28
资产负债率 (%)	75.68	74.09	72.71	72.17
全部债务资本化比率 (%)	68.91	66.12	63.79	60.41
长期债务资本化比率 (%)	51.39	45.25	38.15	39.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.10	2.58	2.81	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.14	0.16	--
流动比率 (倍)	1.07	1.07	1.04	1.07
速动比率 (倍)	0.78	0.76	0.77	0.77
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.49	0.41	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	8.30	7.83	8.63	1.10
EBITDA/本期发债额度 (倍)	23.15	26.94	30.97	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转率	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转率	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广东省广新控股集团有限公司公开发行 2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年广东省广新控股集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东省广新控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广新控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东省广新控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广新控股集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如广东省广新控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东省广新控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省广新控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

