



内部编号:2023090006

广东省广新控股集团有限公司

信用评级报告

分析师: 刘佳  liujia@shxsj.com
何婕妤  hejieyu@shxsj.com

评级总监: 张明海 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级有效期至 2024 年 8 月 1 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪企评（2023）020454】

评级对象：广东省广新控股集团有限公司

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023年9月1日



评级观点

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、生物发酵产品、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。近年来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：

- 主业运营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领域，经营业绩及现金流状况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。近年来广新控股均计提了大额资产与信用减值损失，对利润侵蚀较大。
- 权益资本稳定性不足。广新控股合并口径所有者权益中少数股东权益占比高，且归属于母公司所有者权益中，其他权益工具（永续债）占比较高。公司权益资本稳定性不足。
- 融资规模扩大，债务集中到期偿付压力。2021年以来，广新控股银行借款和债券融资规模快速增长，且未来一年内到期的借款和债券余额较大，公司面临的债务集中到期偿付压力上升。
- 关联方资金占用风险。广新控股2022年末应收关联方款项余额合计为75.00亿元，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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	31.37	36.42	61.07	68.06
刚性债务（亿元）	171.62	166.97	184.94	193.02

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
所有者权益（亿元）	101.24	110.64	117.20	114.82
经营性现金净流入量（亿元）	3.80	30.79	16.30	1.40
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	667.44	856.84	1091.01	1146.58
总负债（亿元）	406.10	524.15	682.31	734.21
刚性债务（亿元）	289.61	374.86	469.71	495.65
所有者权益（亿元）	261.34	332.70	408.70	412.37
营业收入（亿元）	711.26	832.14	1374.78	365.88
净利润（亿元）	21.63	41.80	51.67	6.97
经营性现金净流入量（亿元）	54.79	47.06	68.86	-22.77
EBITDA（亿元）	51.16	77.36	102.98	-
资产负债率[%]	60.84	61.17	62.54	64.03
权益资本与刚性债务比率[%]	90.24	88.75	87.01	83.20
流动比率[%]	119.22	112.64	145.72	136.49
现金比率[%]	45.03	45.05	46.09	36.25
利息保障倍数[倍]	3.67	5.30	4.96	-
净资产收益率[%]	8.65	14.07	13.94	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.76	14.79	18.20	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.51	-0.69	6.75	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.04	6.80	6.68	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.23	0.24	-

注 1：根据广新控股经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		3
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 公司作为广东省重要的国有资本投资公司，可获得股东在资源配置和资金方面的有力支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入	EBITDA	总资产报酬率	资产负债率	EBITDA/利息支出
南京新工投资集团有限责任公司	869.42	608.20	4.26	57.17	-7.79
珠海港控股集团有限公司	683.82	256.57	0.72	69.34	9.89
广东省广新控股集团有限公司	1,091.01	1,374.78	13.94	62.54	68.86

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 2023 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 2023 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。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年上半年，我国经济增长压力加大，稳增长政策发力；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年上半年，全球经济景气度呈服务业强制造业弱的格局，商品贸易与投资增长放缓，主要经济体的通胀压力依然很大，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储已暂停加息，欧洲

央行也放缓加息步长，持续的高利率环境下美欧金融领域的潜在风险仍值得关注；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。

结构性问题和周期性矛盾交织叠加下我国经济增长压力加大。就业形势需进一步改善，消费者物价指数涨幅处于低位。工业中采矿业的生产增长明显放缓且盈利下降；除烟草制品、运输设备制造及新能源汽车带动下的电气机械、仪表仪器、橡胶塑料制品、汽车制造等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续显著承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力、燃气及供水行业盈利状况继续好转。服务消费带动消费较快增长，商品零售中家电、通讯器材、文化办公用品、建筑及装潢材料消费偏弱，居民的消费意愿和消费能力有待提升；基建和制造业投资增速有所回落，房地产开发投资降幅在政策扶持下收窄；剔除汇率因素后的出口疲弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，境外机构对人民币证券资产的持有规模保持稳定，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策加大逆周期调控力度为稳增长、稳就业和防风险提供更有有力支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债发行再度发力，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在扩大内需、有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、调低政策利率、再贷款再贴现等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持普惠金融、科技创新、绿色发展和基础设施建设。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着稳增长政策力度加大和稳地产政策延续后逐步显效，我国经济完成年度目标的信心充足。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

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，而汽车轻量化、光伏等新兴领域需求增长强劲或将带动工业铝型材需求增长。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 年下半年及 2021 年铝价大幅上涨，2022 年铝价尽管有所回落但仍在高位波动，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。

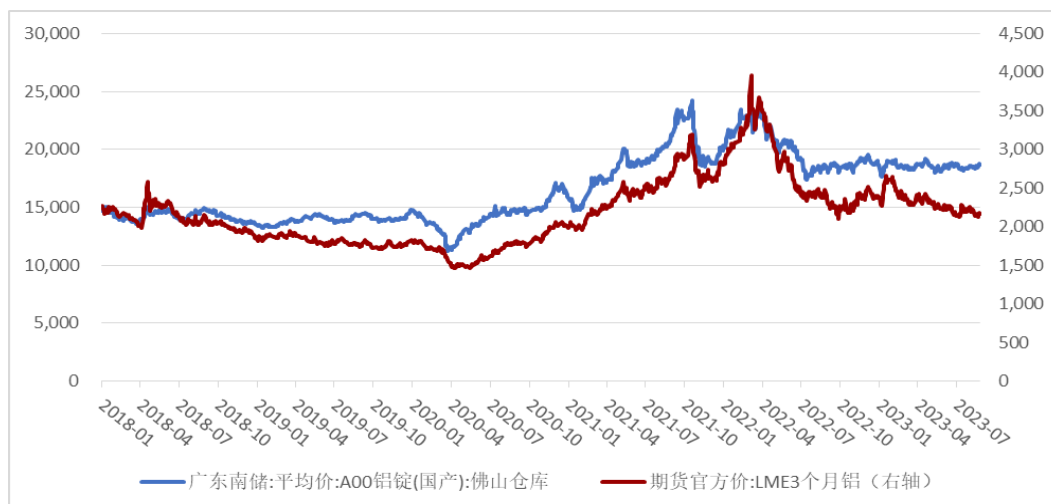
铝材位于铝产业链中游加工环节，上游为电解铝和再生铝生产，电解铝或再生铝添加合金元素后，通过挤压、延压等形式加工成铝型材、板带箔等，广泛应用于地产、汽车、包装、电力等领域。根据百川盈孚数据，2020-2022 年，我国电解铝产能分别为 4,841.8 万吨/年、4,607.2 万吨/年和 4,781.9 万吨/年，尽管电解铝产能有所波动，但总体较接近产能上限。据国家统计局数据，2020-2022 年及 2023 年上半年我国电解铝产量分别为 3,708.0 万吨、3,850.3 万吨、4,021.4 万吨和 2,016 万吨，同比增速分别为 4.9%、4.8%、4.5%和 3.4%。其中 2020 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；2022 年虽有高温限产等影响，全年产量仍呈现稳中有增。

下游需求方面，铝型材广泛应用于家用建筑、轨道交通以及航空航天等领域。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。2020-2022 年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4%和-10.0%，受调控政策影响放缓态势明显。

虽然房地产市场政策环境逐步得到改善，但地产市场需求持续萎靡，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。根据中国有色金属加工工业协会数据，2022 年，我国铝加工材综合产量为 4,520 万吨，同比增长 1.1%。其中铝挤压材产量 2,150 万吨，具体包括工业铝型材 760 万吨，建筑铝型材 1,240 万吨，铝管材 90 万吨，铝棒材和其它 60 万吨。

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 年铝价（以广东南储 A00 铝锭均价为例）价格整体快速上涨。2021 年继续震荡走高，至 10 月最高超过 24,000 元/吨，随后随着煤价下跌及发改委的价格核查，电解铝回落至 11 月的 18,000-19,000 元/吨；2021 年年底，欧洲能源短缺、电力成本飙升，电解铝产能减产，推动铝价走高至 2022 年 3 月初的接近 24,000 元/吨；之后随着美国持续加息，加之国内房地产市场乏力，需求缺乏支撑，铝价下行至 2022 年 7 月末的 18,000 元/吨左右，之后在 18,000-19,000 元/吨区间震荡，至 2023 年 8 月末铝价为 18,670 元/吨。整体来看，2021 年和 2022 年上半年国内铝价高位波动，铝加工企业的成本控制压力加大，2022 年下半年以来铝价较为平稳。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 1. 近年来铝价走势情况（单位：元/吨、美元/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。铝型材生产企业主要有兴发铝业、豪美新材、亚太科技、和胜股份和闽发铝业，兴发铝业铝型材产量远超其他竞争对手。

铝型材加工信用风险主要来自下游需求仍然偏弱。2023 年全球经济下行压力较大，随着房地产调控政策的放松，铝行业下游中房地产行业对经济增长的拖累会减缓，但带动增长的动能有限；新能源产业对行业需求拉动较为强劲，但总体规模仍相对有限。

B. 不锈钢行业

2022 年受国际镍价波动剧烈及国内经济等因素影响，不锈钢产品价格整体呈先涨后跌走势，全年价格波动较大。不锈钢下游应用领域广泛，2022 年主要下游行业需求不振，不锈钢行业内企业经营压力上升。

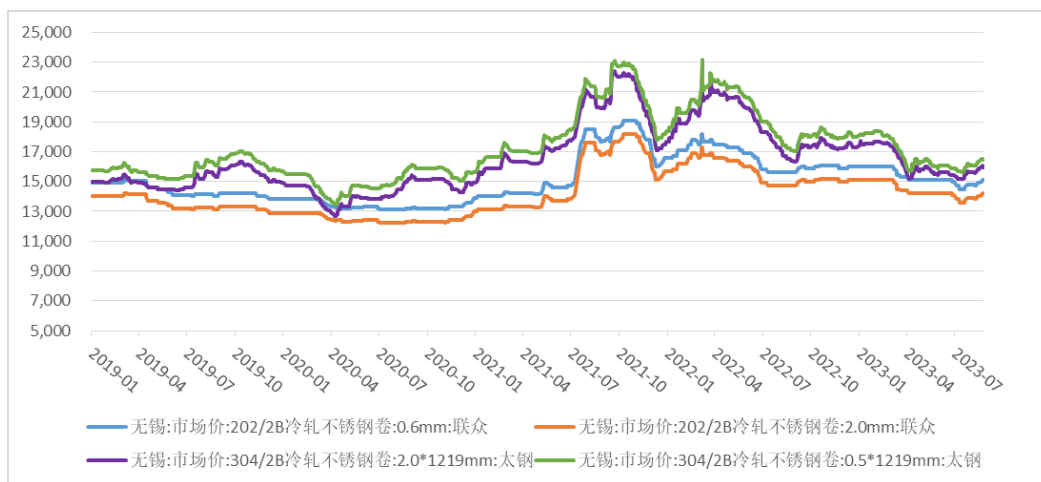
我国为世界上不锈钢产量大国，2020-2022 年，我国不锈钢粗钢产量分别为 0.30 亿吨、0.31 亿吨

和 0.32 亿吨，占全球不锈钢粗钢产量的比重超 50%。从产能增加情况来看，随着不锈钢消费市场的拓宽以及不锈钢冶炼工艺的进步，国内越来越多钢铁企业通过淘汰普钢产能来建设不锈钢产能，以及原不锈钢企业规模扩大，新增产能增长速度较快，产量近年来总体保持增长。

从具体细分领域来看，冷轧不锈钢是不锈钢中被广泛使用的结构品种，通过冷轧不同的加工方法及冷轧后的表面再加工，可以使不锈钢带有高强度、耐腐蚀性、良好的加工性和耐磨性以及外观精美等特点，被广泛应用于家用电器、环保设备、电子信息、建筑装饰、汽车配件、厨电厨具、化工、仪器仪表和轨道交通各个领域。2022 年不锈钢粗钢产量 3,197.5 万吨，同比减少 65.9 万吨，其中冷轧产量为 1,441.03 万吨，同比减少 3.07%，其中 200 系产量 437.63 万吨，300 系产量 750.06 万吨，400 系产量 253.34 万吨。而需求领域，2022 年国内不锈钢表观消费量为 2,757 万吨，同比减少 34.1 万吨，以建筑装饰、汽车、家电为代表的冷轧不锈钢板带下游应用领域需求不振，不锈钢生产企业面临的经营压力上升。2023 年上半年，不锈钢表观消费量为 1,471 万吨，同比增长 5.74%，需求有所回升。

从价格来看，不锈钢粗钢价格受原材料镍铬价格和钢铁市场行情影响较大并最终传导至冷轧领域。2022 年一季度不锈钢价格震荡上升为主，3 月初受俄乌战争影响导致镍供应收紧，叠加伦镍事件，不锈钢价格跟随镍价大幅上涨；二季度以来，受国内经济及美联储加息预期干扰影响，不锈钢下游行业需求不旺，价格持续下跌；9 月因传统市场旺季和钢厂前期减产效应显现，不锈钢价格短暂反弹，随后继续一路下行。2022 年不锈钢产品价格整体呈先涨后跌走势，全年价格波动较大。2023 年以来下游需求较低迷，不锈钢产品价格整体进一步下挫。

图表 2. 部分不锈钢产品市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

镍为不锈钢生产重要的原材料，其价格走势对不锈钢产品价格影响较大。我国作为镍矿石的消费大国，每年消费约 100 万吨镍，占全球消费量的近一半，但由于我国镍矿储量少，镍矿对外依存度持续多年超过 80%，且镍矿进口几乎完全来源于菲律宾和印度尼西亚，因此两国的相关政策变化对我国镍矿市场波动影响巨大。2020 年印度尼西亚继续维持镍矿出口禁令，目前菲律宾成为我国镍矿主要进口来源，根据海关总署数据，2022 年我国从主要国家进口镍矿石 4,024 万吨，其中自菲律宾进口 3,345 万吨，占比超过 80%。受限于原材料，我国镍铁产量亦不高，2022 年产量为 39.3 万金属吨，并不能满足不锈钢产品需求，因此我国镍铁进口量亦较大，2022 年从主要国家进口镍铁 591.55 万吨，其中自印度尼西亚进口 540.18 万吨，占比为 91%。从价格来看，2022 年镍价波动较为明显，年内整体呈先涨后跌走势。2023 年以来主要受下游不锈钢需求不足影响，镍价波动下滑。总体来看，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。

图表 3. 国内镍市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从竞争格局看，我国不锈钢行业企业众多，但大型企业较少，目前主要集中在山西太钢不锈钢股份有限公司（简称“太钢不锈”）、青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）、北部湾新材料系（包括广西北部湾新材料有限公司、北海诚德金属压延有限公司及北海诚德不锈钢有限公司）、宝山钢铁股份有限公司、张家港浦项不锈钢有限公司、鞍钢联众（广州）不锈钢有限公司、酒泉钢铁（集团）有限责任及四川西南不锈钢有限责任公司等。

行业风险方面，镍、铁等金属是不锈钢冶炼企业生产不锈钢的重要原材料，其价格的波动会直接影响到冷轧不锈钢的原材料采购成本，我国镍矿储量少，对进口依赖大，面临较大的原材料保障压力。镍、铁价格上涨对不锈钢企业盈利空间造成一定的侵蚀。另一方面，随着市场需求的扩大和企业竞争的日趋激烈，冷轧不锈钢企业不断向高端冷轧领域拓展，而热轧企业也开始涉足冷轧不锈钢板带领域，行业内竞争将日趋激烈。近年我国不锈钢冷轧产能将迎来投产高峰期，不锈钢企业之间的竞争态势将加剧。

C. 生物发酵行业

随着养殖业对高品质饲料需求的提高及多项提高畜牧业高质量发展的行业政策的出台，生物发酵产品的市场需求向好，但也关注到 2022 年以来行业竞争加剧、原材料成本上涨导致生产企业盈利空间压缩。

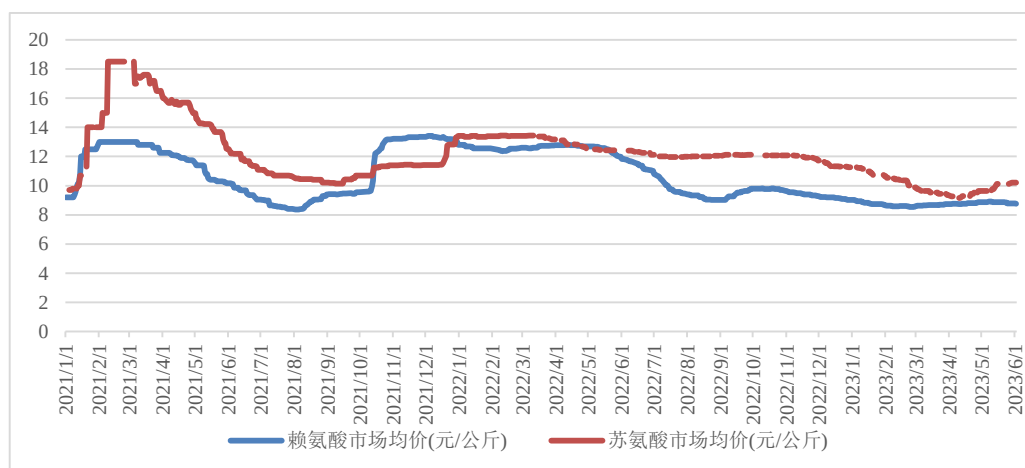
星湖科技主要利用不同的生物发酵技术和化学合成技术，从事食品添加剂、饲料添加剂及医药中间体的研发、生产和销售。生物发酵指利用微生物、酶等的特定功能，制备对人类、动物有用的氨基酸、淀粉糖、核苷和多元醇等多类生物产品。生物发酵产业属于国家战略性新兴产业，其产品的应用领域非常广阔，包括食品加工、饲料养殖、医用保健、日用消费和材料化工等。

据国家统计局数据测算，2019-2021 年中国饲料产量年均复合增长率超过 10%。根据农业农村部畜牧兽医局和中国饲料工业协会发布的《2022 年全国饲料工业发展概况》，2022 年我国工业饲料总产量 30,223.4 万吨，同比增长 3.0%。其中，猪饲料产量 13,597.5 万吨，增长 4.0%；肉禽饲料产量 8,925.4 万吨，增长 0.2%。当前生猪价格较之前上涨，给养户补栏情绪带来提振，预计 2023 年猪饲料仍将保持较高的增速。近年来我国大力推广“低蛋白日粮”在饲料中的应用，即在饲料中增加动物营养氨基酸用量，同时减少粗蛋白的添加，意在提升饲料利用效率的同时，降低饲料成本以及氮排放量，助力了饲用氨基酸产业的发展。

饲用氨基酸主要包括赖氨酸（猪饲料中添加比例约 0.5%）、色氨酸、蛋氨酸、苏氨酸等限制性氨基酸，限制性氨基酸指饲料中动物机体不能自我合成，只能依靠进食摄取的氨基酸赖氨酸。星湖科技食饲料添加剂主要产品包括 L-赖氨酸和 L-苏氨酸。根据百川盈孚统计，2020-2022 年我国赖氨酸产量分别为 260.09 万吨、213.72 万吨和 266.88 万吨；出口量分别为 78.19 万吨、82.59 万吨和 92.71 万

吨。同期，苏氨酸产量分别为 96.55 万吨、73.28 万吨和 81.81 万吨；出口量分别为 55.65 万吨、56.88 万吨和 54.60 万吨。总体来看，赖氨酸和苏氨酸的出口占比均较大，出口量不断增长。价格方面，2022 年赖氨酸和苏氨酸价格呈波动下降，年末价格较年初分别下降 29.45% 和 16.10%。2023 年 1-5 月，赖氨酸价格先降后升，苏氨酸价格较为平稳。从供应端来看，2020-2022 年赖氨酸及苏氨酸产能新增呈现放缓状态，但 2023 年赖氨酸产能预计新增 80 万吨，苏氨酸产能预计增加 35 万吨，未来市场竞争或将加剧。原料端价格方面，主要原料玉米价格 2022 年玉米从年初低位逐步上行，全年玉米均价为 2,825 元/吨，同比上涨 7.49%；2023 年 1-5 月呈小幅回落。

图表 4. 2021 年以来赖氨酸和苏氨酸国内市场均价走势



资料来源：百川盈孚

食品添加剂是指为改善食品品质和色、香、味以及为防腐、保鲜和加工工艺的需要而加入食品中的人工合成或者天然物质，包括营养强化剂。食品添加剂被广泛运用在食品加工中，其在食品的保鲜，以及提升食品营养价值方面具有重要的作用，是现代食品工业不可缺少的重要原料。根据百川盈孚统计，2020-2022 年我国味精产量分别为 281.4 万吨、244.7 万吨和 244.5 万吨。2022 年味精价格由年初高位逐步回落，但整体价格仍处于历史高位。根据卓创资讯预测，未来五年全球味精需求量将继续保持小幅增长，年均增长率约为 1.4%。

近年来，国家陆续发布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006 年-2020 年）》《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等指导性政策文件，通过短、中、长期布局相结合的方式，加快推进生物技术产业的发展，提高农产品深加工发展水平。2020 年 9 月，国务院办公厅发布《关于促进畜牧业高质量发展的意见》，强调提升畜牧业养殖规模化率，并指出“到 2025 年畜禽养殖规模化率和畜禽粪污综合利用率分别达到 70% 以上和 80% 以上，到 2030 年分别达到 75% 以上和 85% 以上”。规模化养殖场相较传统散养具有专业的养殖方法和经验，对饲料添加剂的认知水平相对较高，对动物营养氨基酸的接受度较高，因而养殖行业的规模化发展预计将会增加动物营养氨基酸的需求。2022 年 9 月，农业农村部召开豆粕减量替代行动工作推进视频会，在全行业深入实施豆粕减量替代行动，加力推广低蛋白日粮技术。2022 年 12 月，中国饲料工业协会批准发布《肉鸡低蛋白低豆粕多元化日粮生产技术规范》《草鱼低蛋白低豆粕多元化日粮生产技术规范》两项团体标准。政策的推行将带动下游行业对高品质生物发酵产品的需求提升。

从竞争格局来看，我国饲料添加剂和食品添加剂的生产企业主要包括星湖科技、梅花生物、阜丰集团和希杰集团，市场竞争格局相对稳定，但为扩大既有产品市场份额，同时获取新产品先发优势，各主要大型企业均积极推进纵向及横向布局，存在竞争加剧的可能。

行业风险方面，由于我国饲料添加剂产品出口量大，受国际经济政治形势影响较大，并承担一定汇率风险；主要生产原料玉米煤炭价格易受国家宏观经济调控、粮食产量波动及气候影响，若大幅波动将对企业成本管控和经营业绩能力造成不利影响。

D. 广告行业

2022 年受国内外经济下行压力加大影响，广告营销市场呈现下滑。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，信息技术更新迭代推动企业转型升级，行业竞争较为激烈，头部企业面临一定的转型压力。

根据市场监管总局统计数据显示，2019-2021 年全国广告经营额分别为 8,674.28 亿元、9,425 亿元和 11,799 亿元，同比分别增长 15.88%、8.54%和 20.38%。2021 年传统媒体加快数字化转型，以电视台、广播电台为代表的事业单位广告收入增长主要来自其互联网广告业务。

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 年部分广告渠道逐步恢复，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%。2022 年在国内外市场环境复杂严峻的影响下，广告市场花费同比减少 11.8%，其中传统户外、报纸、影院视频广告收入明显下滑，电视、电梯、互联网广告虽有波动但表现强韧。

新兴媒体方面，根据《中国互联网广告数据报告》数据显示，2020-2022 年中国网络广告市场规模分别为 4,972 亿元、5,435 亿元和 5,088 亿元（预计），同比增速分别为 13.85%、9.32%和-6.38%，2022 年系近七年中首次出现负增长，主要系受互联网媒体巨头发展速度放缓和经济环境影响。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。

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。2022 年食品、药品、交通、家居用品行业逆势增长，IT 产品及服务类行业下滑较多，交通行业的广告投放持续呈现低迷。

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。

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，近年来营业收入和营业利润保持增长。2022 年因合并印尼广青，公司新材料板块收入大幅增长，但毛利率受原材料价格上涨和下游需求低迷影响下滑明显；生物医药与食品板块由于合并伊品生物完整年度收入大幅增长，成为公司第二大业务板块；数字创意与融合服务板块收入和毛利率稳中有升。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。公司账面计提较多资产减值损失，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。2021 年 10 月，公司以 22.24 亿元对价收购宁夏伊品生物科技股份有限公司（简称“伊品生物”）43.78%股权并将其纳入合并范围，公司生物医药

与食品板块收入大幅增长。2022 年 6 月，公司 2.8 亿美元为对价收购印尼广青 13% 的股权，持股增至 48% 并将其纳入合并范围，新材料板块收入进一步提升。

(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，2020-2022 年分别为 711.26 亿元、832.14 亿元和 1,374.78 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，2020-2022 年分别实现收入 404.55 亿元、520.50 亿元和 929.81 亿元，其中 2021 年主要产品价格上涨带动新材料板块收入大幅增长 28.66%，2022 年收入大幅增长主要系合并印尼广青下半年营业收入；数字创意与融合服务业务主要为省广集团的数字营销和媒介代理业务，近三年分别实现收入 135.28 亿元、132.38 亿元和 148.19 亿元；2022 年生物医药与食品业务得益于合并伊品生物全年收入和行业景气度提升，当年收入同比大幅增长 239.12% 至 195.91 亿元，收入占比提升至 14.25%，超过数字创意与融合服务业务成为公司第二大收入贡献来源；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，2020-2022 年分别实现收入 63.95 亿元、49.15 亿元和 42.86 亿元，近三年公司逐步清退部分低效能业务，另外叠加海外需求疲软，外贸收入持续下滑。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 365.88 亿元，较上年同期增长 54.82%。分板块看，除新型外贸外，公司主要业务板块收入同比均实现增长，其中合金材料和型材和高分子材料同比分别增长 99.35% 和 5.73%，数字创意与融合服务收入同比增长 13.47%，生物医药与食品收入同比增长 0.13%，新型外贸收入同比下降 41.41%。

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业收入合计		711.26	832.14	1,374.78	365.88
其中：核心业务收入		630.39	759.79	1316.77	346.18
在营业收入中所占比重		88.63	91.31	95.78	94.62
其中：（1）新材料	金额	404.55	520.50	929.81	269.25
	占比	56.88	62.55	67.63	73.59
其中：合金材料及型材	金额	381.55	495.92	903.46	263.16
高分子材料	金额	22.99	24.57	26.35	6.09
（2）生物医药与食品	金额	26.62	57.77	195.91	46.01
	占比	3.74	6.94	14.25	12.58
（3）数字创意与融合服务	金额	135.28	132.38	148.19	23.76
	占比	19.02	15.91	10.78	6.49
（4）新型外贸	金额	63.95	49.15	42.86	7.16
	占比	8.99	5.91	3.12	1.96

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 80.97 亿元、81.92 亿元、58.02 亿元和 19.07 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 11.31%、6.87%、9.28% 和 32.64%，波动较大。

A. 新材料

该公司新材料业务板块 2020-2022 年及 2023 年第一季度分别实现收入 404.55 亿元、520.50 亿元、929.81 亿元和 269.25 亿元，2022 年营业收入大幅增长主要系合并印尼广青；毛利率分别为 13.45%、14.33%、9.67% 和 5.83%，2022 年毛利率下滑主要受原材料价格大幅波动影响。

铝型材加工¹

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。2020-2022 年兴发铝业铝型材业务分别实现收入 118.87 亿元、154.33 亿元和 169.33 亿元；毛利率分别为 13.71%、11.70%和 10.50%。近两年，铝型材销量稳中有升，另外在销售价格提升的带动下铝型材收入保持增长，但原材料价格涨幅更大致使毛利率持续下滑。

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，2020-2022 年兴发铝业建筑铝型材销量分别为 50.29 万吨、53.43 万吨和 57.01 万吨，逐年小幅增长，2021 年和 2022 年销售均价分别同比上涨 22.90%和 6.38%。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，2022 年销量较上年下降 7.7%至 13.30 万吨，销售均价小幅上涨 2.90%。

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 6. 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	2020年	2021年	2022年
建筑铝型材	销量	50.29	53.43	57.01
	销售均价	1.84	2.26	2.41
	销售收入	92.62	120.94	137.27
工业铝型材	销量	14.41	14.41	13.30
	销售均价	1.61	1.99	2.05
	销售收入	23.20	28.70	27.23

资料来源：兴发铝业年报

注：销售均价由销售收入/销量估算

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）和印尼广青为该公司不锈钢、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 2023 年 3 月末，公司与广新盛特合计持有广青科技 48.94%股权，为第一大股东。2020-2022 年广青科技分别实现收入 250.88 亿元、334.19 亿元和 394.64 亿元，毛利率分别为 10.50%、12.60%和 7.29%，其中 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 年由于原料镍价格异常大幅波动、整体价格上涨，而不锈钢产品受下游需求疲软影响无法转嫁高企的成本，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。广青科技投资的广东广青金属压延有

¹ 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。

限公司（简称“广青压延”）不锈钢深加工项目已完工，三条生产线已全部投产，其中 1780mm 不锈钢热轧生产线，年产能 220 万吨；1250mm 退火酸洗生产线，年产能 65 万吨；1550mm 退火酸洗生产线，年产能 75 万吨。

印尼广青由该公司与青山集团等于 2014 年 8 月在印尼中苏拉威西省的大 K 岛共同出资设立，印尼广青镍铁项目属于广东省参与“一带一路”建设重点项目之一，注册资本金 1.8 亿美元，项目总投资 10.31 亿美元，现已建成年产 60 万吨镍铁合金、100 万吨不锈钢钢坯和 300 万吨热轧钢卷生产能力和全产业链布局，采用国际主流的回转窑+矿热炉工艺（RKEF）技术生产镍铁合金并热送冶炼不锈钢。2022 年 6 月公司收购印尼广青镍业 13% 的股权，持股比例上升至 48%，实现对印尼广青的实际控制。

截至 2023 年 3 月末，广青科技与印尼广青合计拥有不锈钢坯年产能 300 万吨，镍合金年产能 150 万吨。2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司镍合金产量分别为 82.47 万吨、56.09 万吨、42.14 万吨和 10.30 万吨；不锈钢坯产量分别为 218.90 万吨、207.58 万吨、275.97 万吨和 73.74 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 91.63%、62.32%、28.09%和 27.47%，其中 2022 年产能利用率大幅下降主要系生产线技术升级改造所致；同期不锈钢坯产能利用率分别为 109.45%、103.79%、91.99%和 98.32%。

图表 7. 近三年一期公司不锈钢、碳钢产能产量（单位：万吨）

产品	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	218.90	200	207.58	300	275.97	300	73.74
镍合金	90	82.47	90	56.09	150	42.14	150	10.30

资料来源：广新控股

注：2022 年产能变化主要因合并印尼广青产能。

该公司镍合金板块销售渠道较为通畅，2020 年和 2021 年产销率均超过 100%，2022 年产销率约 89%，主要系不锈钢坯销量为印尼广青 6-12 月并表口径，而生产量为全年并表口径所致。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 年不锈钢坯销售均价同比变化不大，但原材料价格涨幅较大，当年销售毛利率显著下降。公司镍合金板块下游销售客户较为集中，广青压延是公司镍合金产品国内的第一大客户，由其进行深加工再对外销售，其他主要客户主要为印尼当地加工生产企业。2022 年公司镍合金板块前五大客户销售金额合计 335.66 亿元，占比 88.6%。销售结算方面，主要采用 60-120 天银行承兑汇票、即期信用证或款到发货的方式进行结算，平均账期在 60 天以内。

图表 8. 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	2020年	2021年	2022年	2022年 第一季度
不锈钢坯	销量（万吨）	220.20	214.79	246.01	73.91
	销售均价（万元/吨）	1.14	1.53	1.54	1.57
	销售收入（亿元）	250.88	327.82	378.86	116.04

资料来源：广新控股

原材料方面，广青科技生产所需镍合金部分自产供应，2020-2022年自给率分别为 23.39%、18.13%和 17.45%。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。公司镍合金板块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，2022 年纯镍采购量大幅下降，主要系纯镍价格波动，偏离正常波动范围，同时公司通过增加红土镍矿采购量，提高自产纯镍量弥补采购空缺；除纯镍外，高铬、红土镍矿、镍铁和镍铁水的采购量均有不同程度上升。从采购均价看，2022 年纯镍和镍铁水价格有较大涨幅，分别同比上涨 11.62%和 17.54%，高铬和红土镍矿均价同比分别小幅上涨 5.26%和 3.05%，红土镍矿均价基本维持相同水平。2023 年第一季度，纯镍、红土镍矿和镍铁水采购均价保持不变，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。

该公司镍合金板块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，一般采购结算方式为电汇、银行承兑汇票和信用证。2022 年前五大供应商采购额合计 196.27 亿元，占比 83.07%。

图表 9. 近三年一期广青科技原材料采购情况

采购原料品类	项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
纯镍	采购量（万吨）	0.08	0.15	0.01	-
	采购均价（万元/吨）	9.77	12.05	13.45	-
	采购金额（亿元）	0.80	1.77	0.13	-
高铬	采购量（万吨）	74.38	67.89	101.24	23.72
	采购均价（万元/吨）	0.56	0.76	0.82	0.84
	采购金额（亿元）	41.28	51.73	83.52	20.03
红土镍矿	采购量（万吨）	308.47	292.03	892	134.11
	采购均价（万元/吨）	0.03	0.04	0.04	0.04
	采购金额（亿元）	9.85	11.05	31.96	4.8
镍铁	采购量（万吨）	66.57	44.59	68.75	18.26
	采购均价（万元/吨）	1.09	1.31	1.44	1.47
	采购金额（亿元）	72.77	58.26	99.02	26.84
镍铁水	采购量（万吨）	15.20	17.96	20.26	4.17
	采购均价（万元/吨）	0.96	1.14	1.34	1.27
	采购金额（亿元）	14.55	20.49	27.15	5.3

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，2020-2022 年分别实现收入 28.48 亿元、22.99 亿元和 24.57 亿元。

图表 10. 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。2022 年末阻隔材料产能为 10.22 万吨，变化不大，当年产能利用率为 74.26%，销量同比下降 3.85%。2020-2022 年，佛塑科技阻隔材料收入分别为 9.35 亿元、10.71 亿元和 10.25 亿元；毛利率分别为 22.97%、17.49%和 17.33%，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 2022 年末的 10,256 吨，较上年末增加 8,500 吨，当年产能利用率为 100.07%，销量同比增长 1.08%。2020-2022 年公司光电材料的营业收入分别为 3.71 亿元、4.67 亿元和 5.84 亿元，毛利率分别为 32.44%、30.34%和 40.48%，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。2022年渗析材料产能下降 1,748 吨至 19,321 吨，当年产能利用率为 92.25%，销量同比增长 6.12%。2020-2022 年渗析材料收入分别为 4.67 亿元、3.87 亿元和 3.72 亿元；毛利率分别为 18.97%、17.66%和 12.75%，主要受原材料价格大幅波动影响。

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。2020-2022 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 3.12 亿元、3.52 亿元和 4.12 亿元，分别占年度采购总额的 21.71%、20.47%和 21.11%。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，受原油供需变化、全球经济形势、货币流动性等因素影响较大。近年来，原材料市场价格波动加大且波动频繁，对公司盈利能力、采购策略制定及实施构成较大压力。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。2022 年原材料价格呈先涨后跌态势，整体来看，聚丙烯、聚乙烯和 PTA 平均采购价格同比有所上涨，涨幅分别为 2.87%、4.07%和 27.47%；尼龙料和 MEG 平均采购价格有所下滑。

图表 11. 佛塑科技主要产品的销售数据（吨，%，元/吨）

产品分类	项目	2020 年	2021 年	2022 年
阻隔材料	销量	69,111	75,330	72,433
	产销率	99.01	100.00	95.48
	销售均价	13,536	14,214	14,157
光电材料	销量	8,406	10,123	10,232
	产销率	103.32	99.85	99.70
	销售均价	46,079	50,994	57,097
渗析材料	销量	18,911	16,966	18,004
	产销率	101.48	97.45	101.06
	销售均价	24,670	22,807	20,660

资料来源：广新控股

佛塑科技采取随行就市的定价策略，产品价格受原材料价格波动和市场竞争加剧影响持续大幅波动。2020 年防护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和的销售均价分别较上年上涨 5.01%和 10.67%；而渗析材料由于防护物资需求减少，产品售价恢复正常水平，销售均价较上年下滑 7.55%。2022 年由于下游新能源汽车市场景气程度较高，光电材料销售均价较上年上涨 11.97%；阻隔材料销售均价下降 4.01%，主要系公司通过降低销售价格，保持市占率；渗析材料销售均价下降 9.41%，主要系子公司新生产线上线，产能增加，公司为抢占市场采取部分让利营销措施，产品价格有一定下降，同时，2022 年公司主要生产价格较低的防护服产品。2020-2022 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 2.91 亿元、3.18 亿元和 3.64 亿元，分别占年度销售总额的 13.67%、11.64%和 14.38%，其中光电材料、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 2023 年 3 月末，该公司持有省广集团 18.78%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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，省广集团分别实现收入 132.91 亿元、130.03 亿元、146.00 亿元和 27.99 亿元；毛利率分别为 10.37%、10.12%、10.09%和 10.55%，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，毛利率整体呈下降趋势。

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。2020-2022 年省广集团前五大客户销售额占营业收入比重分别为 25.49%、23.89%和 24.28%。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。

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。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%。2022 年省广集团对互联网媒介的采购金额增长 24.98%，对传统媒介的采购金额下滑 22.43%，占比降至 17.48%。

图表 12. 近年省广集团媒介采购额情况

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年
传统媒介采购额（亿元）	30.38	28.76	22.31
数字营销媒介采购额（亿元）	85.16	84.27	105.32
合计	115.54	113.03	127.63

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”）。截至 2023 年 3 月末，该公司持有星湖科技 33.41%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。

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。2020-2022 年星湖科技分别实现营业收入 11.16 亿元和、40.71 亿元和 174.86 亿元，呈大幅增长，主要系完成对伊品生物并购²。2022 年伊品生物实现营业收入 160.51 亿元，占星湖科技营业收入的 91.79%，同比上年收入增长 9.45%。2020-2022 年星湖科技毛利率分别为 33.06%、19.32%和 17.65%，近两年受原燃料价格波动和产品结构变化影响，毛利率显著下降。

截至 2023 年 3 月末，星湖科技具备生产核苷酸添加剂 1.33 万吨/年，核苷及核苷酸原料药及中间体 0.37 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原主要产品包括核苷酸类产品和玉米发酵物；伊品生物主要产品为 L-赖氨酸、L-苏氨酸在内的各类动物营养氨基酸、味精、食品添加剂、增鲜类调味品等，在宁夏、内蒙古和黑龙江设有生产基地，2022 年伊品生物并表后，当年食品添加剂产量和销量巨幅增长。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，2022 年产量和销量同比分别增长 170.43%和 7.62%，主要系定制产品需求向好，销售收入同比上涨 36.33%。医药中间体产量和销量同比分别下降 49.54%和 60.83%，主要系医药中间体产品的下游客户有开发新产品需求，对公司产品需求减少。

² 星湖科技发行股份及支付现金购买伊品生物 99.22%股权，于 2022 年 11 月将伊品生物纳入合并范围，因该交易属于同一控制下企业合并，故 2021 年和 2022 年收入调整后数据是将伊品生物的 2021 年 11-12 月和 2022 年度报表纳入统计。

图表 13. 星湖科技主要产品产能、产量和销量情况（单位：吨）

主要产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
食品添加剂	生产量	10,851	12,291	438,808.83	115,774.04
	销售量	11,344	12,656	433,045.02	112,867.23
生化原料药及制剂	生产量	435	511	1,381.92	287.35
	销售量	871	1,166	1,254.90	345.47
医药中间体	生产量	2,764	4,475	2,258.24	885.82
	销售量	3,037	4,617	1,808.69	804.36

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。2020-2022 年，玉米淀粉采购价格先涨后降，2021 年玉米淀粉采购均价达 2,950.33 元/吨，同比上涨 24.21%；2022 年玉米淀粉采购均价为 2,566.46 元/吨，同比下降 13.01%，采购量大幅增长有利于公司压降采购成本。星湖科技主要燃料为煤炭和天然气，2022 年煤炭采购价和天然气价格分别下降 16.96%和上升 22.64%。2023 年第一季度公司原燃料采购价格均有所上涨，整体来看成本压力仍较大。

图表 14. 星湖科技主要原燃料采购情况

自产产品 原材料采购	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
玉米淀粉	采购量（吨）	30,726.24	28,088.24	3,507,805.35	890,019.54
	采购均价（元/吨）	2,375.34	2,950.33	2,566.46	2,747.91
煤炭	采购量（吨）	40,037.96	108,933.35	4,568,138.36	928,381.84
	采购均价（元/吨）	489.57	575.72	478.08	501.74
天然气	采购量（万立方米）	1,970.15	1,576.92	1,108.06	196.82
	采购均价（元/立方米）	2.78	2.96	3.63	3.90

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、不锈钢厨具产业链、进口内销食品供应链四大主业，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别实现营业收入 9.82 亿元、11.02 亿元、14.71 亿元和 3.45 亿元，毛利率分别为 34.62%、21.93%、18.36%和 11.35%。2022 年营业收入同比增长主要是生猪板块产能释放、出栏数量同比增长带动。

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 2023 年 3 月末生大猪产能达 30.00 万头，生猪苗产能达 55.00 万头。2020 年，主要受非洲猪瘟影响，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；2022 年随着新投产养殖场逐步进入稳定期，生大猪和生猪苗的产能利用率进一步提升，产量分别增长 113.53%和 69.75%。省食品公司生猪主要出口至香港，渠道较稳定。猪价方面，2021 年和 2022 年生大猪销售均价分别同比下降 36.35%和 4.72%。

图表 15. 省食品公司生猪养殖情况

产品分类	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
生大猪	产能（万头）	7.00	25.05	30.00	30.00
	产量（万头）	6.57	11.53	24.62	7.53
	销量（万头）	6.57	11.53	24.62	7.53
	销售均价（元/头）	4,163.01	2,649.89	2,524.90	1,878.68
生猪苗	产能（万头）	25.00	52.05	55.00	55.00
	产量（万头）	1.16	29.26	49.67	12.52
	销量（万头）	1.16	13.46	2.91	1.27
	销售均价（元/头）	1,194.42	1,162.44	587.79	408.23

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。羊城集团作为丝纺集团产业投资平台公司，发挥产业投资平台作用，通过优化资源配置，聚焦生物医药大健康行业新型医疗器械、医药流通、健康服务等细分赛道实施投资并购。“大健康”产业涵盖的领域很广，其产品领域包括医药产品、生物产品、保健（功能）食品、绿色食品、器械以及与健康有关其它全部产品等。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“菴畅牌”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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，羊城集团分别实现营业收入 5.63 亿元、6.20 亿元、6.32 亿元和 0.93 亿元，毛利率分别为 6.67%、7.45%、5.29%和 7.08%，净利润分别为 2,595.28 万元、4,569.16 万元、2,280.93 万元和 679 万元。

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度外贸业务收入分别为 63.95 亿元、49.15 亿元 42.86 亿元和 7.16 亿元；毛利率分别为 13.43%、11.40%、13.58%和 13.49%，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，另外因国外政策放缓较上年减少部分防护物资出口业务，收入有所下降；2022 年受国外消费需求不振影响，营业收入继续下降。

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包括广东生益科技股份有限公司（简称“生益科技”）、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 16. 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 2023 年 3 月末持股比例	2022 年投资收益	2022 年末长期股权投资金额	2022 年末总资产	2022 年末资产负债率
广东生益科技股份有限公司	24.90%	3.82	68.54	251.96	39.29%
佛山杜邦鸿基薄膜有限公司	49.00%	0.09	5.46	11.60	4.00%
广东太古可口可乐有限公司	37.04%	0.29	3.43	15.73	57.84%
广东省中山丝绸进出口集团有限公司	35.00%	0.12	1.83	37.85	85.83%
合计	-	4.32	79.26	-	-

资料来源：广新控股

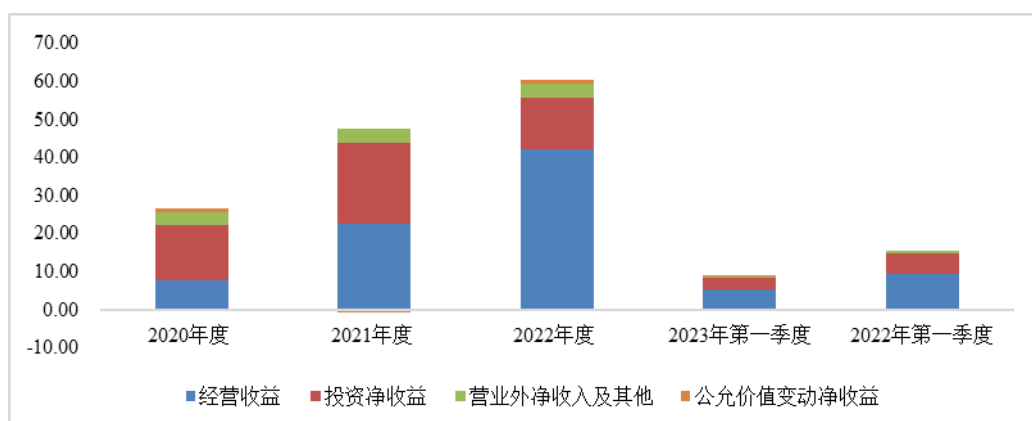
生益科技为国内销售规模最大（全球第二）、品种规格最齐全的覆铜板生产企业，其产品已通过 Bosch、西门子、三星、索尼、华为等企业认证，研发技术实力处于行业领先。生益科技 2022 年实现营业收入 180.14 亿元，同比下降 11.15%；净利润 16.32 亿元，同比减少 44.21%。

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

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，暂无较大投入。

（2）盈利能力

图表 17. 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，2022 年经营收益和投资净收益分别为 42.01 亿元和 13.78 亿元，分别同比增加 19.59 亿元和减少 7.66 亿元。公司综合毛利率呈下降趋势，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 13.77%、13.65%、10.98%和 7.26%。2022 年公司综合毛利率较上年下降 2.6 个百分点，主要系收入占比最大的新材料板块毛利率降幅较大所致。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保持增长。从毛利构成来看，2022 年合金材料及型材业务毛利占比约 55.82%，另外生物医药与食品板块毛利同比大幅增加 22.69 亿元至 33.90 亿元，毛利占比上升至 22.47%。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	711.26	832.14	1,374.78	365.88	236.32
毛利率（%）	13.77	13.65	10.98	7.26	12.08
其中：（1）新材料	14.33	14.74	9.67	5.83	9.66
（2）生物医药与食品	28.05	19.41	17.30	11.69	18.82
（3）数字创意与融合服务	10.97	10.89	10.70	15.44	12.27
（4）新型外贸	13.43	11.40	13.58	13.49	9.95
毛利（亿元）	98.05	113.60	150.89	26.58	28.55
其中：（1）新材料	57.99	76.74	89.93	15.69	13.31
其中：合金材料及型材	52.46	70.93	84.22	14.45	12.01
高分子材料	5.53	5.81	5.71	1.24	1.30
（2）生物医药与食品	7.47	11.21	33.90	5.38	8.65
（3）数字创意与融合服务	14.84	14.42	15.86	3.67	2.57
（4）新型外贸	8.59	5.60	5.82	0.97	1.22
期间费用率（%）	8.96	8.22	6.76	5.52	7.48
其中：财务费用率（%）	1.00	0.72	0.77	1.21	1.09

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
全年利息支出总额（亿元）	10.15	11.21	15.28	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.14	0.16	0.14	-	-

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及并表范围增加，该公司期间费用持续增长，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 63.75 亿元、68.37 亿元 92.91 亿元和 20.19 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，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 18.00 亿元、23.47 亿元、40.54 亿元和 0.65 亿元；2022 年管理费用同比增长 4.24%至 24.57 亿元。2022 年公司带息债务规模继续扩张，利息支出同比增长 35.61%至 15.28 亿元，另外利息收入减少，财务费用同比增长 77.38%至 10.62 亿元。公司近三年一期期间费用率分别为 8.96%、8.22%、6.76%和 5.52%，随着收入规模扩大呈下降趋势。此外，公司资产减值损失及信用减值损失数额大，但呈现逐步缩减趋势，同期分别为 23.56 亿元、19.21 亿元、11.10 亿元和 0.25 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 2022 年公司计提坏账损失 7.06 亿元；上一年度计提数额较大的固定资产减值损失存货跌价损失均大幅下降，分别为 0.43 亿元和 1.10 亿元；商誉减值损失 1.52 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，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 14.50 亿元、21.44 亿元、13.78 亿元和 2.90 亿元，主要来自生益科技、杜邦鸿基、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。2020 年和 2021 年投资收益主要来自印尼广青和生益科技；2022 年投资收益大幅下降，主要系印尼广青转变为公司并表子公司。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，近三年一期公司获得的政府补助收入分别为 3.11 亿元、3.30 亿元、3.60 亿元和 0.36 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 19. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他关键因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
投资净收益	14.50	21.44	13.78	2.90
其中：权益法核算长期投资收益	12.66	18.70	9.84	2.52
处置长期股权投资产生的投资收益	0.32	1.40	0.93	0.30
营业外净收入和其他收益合计	3.24	3.53	3.52	0.46
其中：政府专项补助	3.11	3.30	3.60	0.36

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司营业利润分别为 26.92 亿元、48.69 亿元、60.11 亿元和 8.88 亿元，净利润分别为 21.63 亿元、41.80 亿元、51.67 亿元和 6.97 亿元，盈利情况良好。

（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印尼热轧项目、兴发铝业华东项目、纬达光电偏光膜三期扩建项目、怀集宝鑫农业园和广青压延不锈钢技改等项目。上述项目计划总投资 44.01 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 5.45 亿元，2023 年 4-12 月计划投资 19.32 亿元，公司后续仍存在一定的资金投入需求。

图表 20. 截至 2023 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	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
怀集县宝鑫现代农业示范园项目	2024 年	2.98	1.89	63.42%	0.77	0.32

印尼热轧项目	2024 年	21.46	-	-	10.76	10.70
兴发华东项目（一期）	2026 年	12.59	1.92	15.25%	6.08	1.38
纬达光电偏光膜三期扩建项目	2024 年	4.99	0.09	1.83%	1.26	3.63
广青压延不锈钢技改项目	2023 年	1.99	1.55	77.87%	0.45	-
合计		44.01	5.45	-	19.32	16.03

资料来源：广新控股

管理

1. 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。

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 2023 年 3 月末，持股比例分别为 18.79%、26.75%、33.41%和 31.48%，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。

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，2022 年关联采购及接受劳务金额合计 198.90 亿元，同比大幅增长 64.21%，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 100.70 亿元和 13.57 亿元，以及从印尼广青的联营公司 PT Sulawesi Mining Investment 和 PT Indonesia Tsingshan Stainless Steel 采购的商品，采购金额分别为 38.20 亿元和 13.30 亿元。同期公司关联销售额合计 170.94 亿元，较上年大幅上涨 202.44%，主要为对 PT Indonesia Tsingshan Stainless Steel 销售产品 106.88 亿元、对 PT Indonesia Ruipu Nickel and Chrome Alloy 销售产品 29.57 亿元。此外，2022 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；2022 年公司向关联方拆入资金 5.86 亿元，拆出资金 11.33 亿元。截至 2022 年末，公司应收关联方各项款项余额合计 75.00 亿元，较上年末增长 141.34%，其中应收账款 32.31 亿元，较上年末增加 29.74 亿元，主要为应收 PT Indonesia Tsingshan Stainless Steel 13.38 亿元和应收 PT Indonesia Ruipu Nickel and Chrome Alloy 12.15 亿元；其他应收款 14.82 亿元，较上年末减少 10.11 亿元，主要为应收香港武钢广新锦华资源有限公司 5.47 亿元和应收广东绿洋实业有限公司 2.16 亿元；预付账款 26.36 亿元，较上年末增加 25.47 亿元，主要为预付青山控股集团有限公司 15.83 亿元和预付 Etemal Tsingshan Group Limited 9.43 亿元；对 PT Indonesia Morowali Industrial Park 的长期应收款 0.72 亿元。同期末，公司应付关联方各项款项余额合计 78.14 亿元，较上年末增长 275.35%，其中应付票据 13.01 亿元、应付账款 59.49 亿元、其他应付款 5.09 亿元、合同负债 0.49 亿元。

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

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

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。

2. 运营管理

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。

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。

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。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司总部（2023/5/9）、兴发铝业（2023/2/16）、省广集团

(2023/2/20)、广青科技(2023/2/7)、佛塑科技(2023/5/6)、星湖科技(2023/1/3)、伊品生物(2023/6/7)、丝纺集团(2023/1/3)近三年均无不良信贷记录。经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

广东中诚信会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司2022年财务报表进行了审计,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。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。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020-2021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。

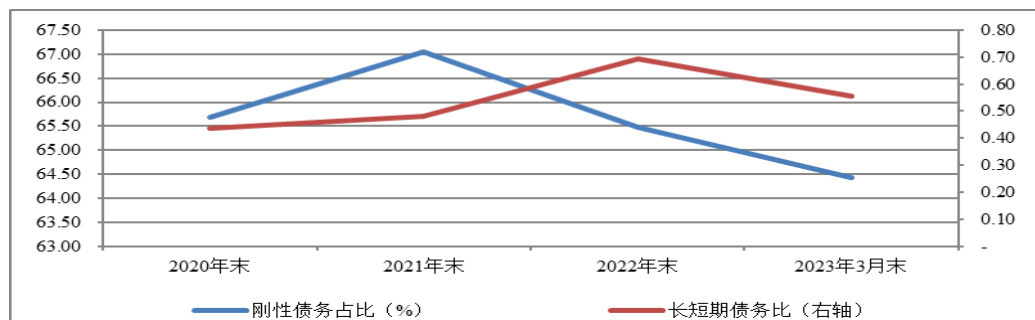
2020年,该公司合并范围新增13家子公司,其中10家子公司为投资新设、3家子公司为收购取得;2021年,公司合并范围新增20家子公司,其中8家子公司为投资新设、12家子公司为收购取得,主要系伊品生物及其下属子公司;2022年,公司合并范围新增14家子公司,其中12家为投资新设、1家为收购取得、1家为划转;当年合并范围减少20家子公司,其中工商注销8家、转让股权6家、被吸收合并4家、破产清算1家、项目中止1家。截至2023年3月末,公司合并范围内二级子公司有22家,三级子公司有92家。

2022年,该公司以2.8亿美元为对价收购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)持有的印尼广青⁵13%的股权,持股比例达48%,拥有实际控制权,于当年6月份并表。2022年末,印尼广青资产合计200.32亿元、负债总额133.40亿元、所有者权益66.92亿元。

1. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 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。

近年来随着合并范围扩大,该公司负债规模快速扩张,2020-2022年末分别为406.10亿元、524.15亿元和682.31亿元,2021年主要由于并购伊品生物,负债总额大幅增长29.07%;2022年主要

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)。

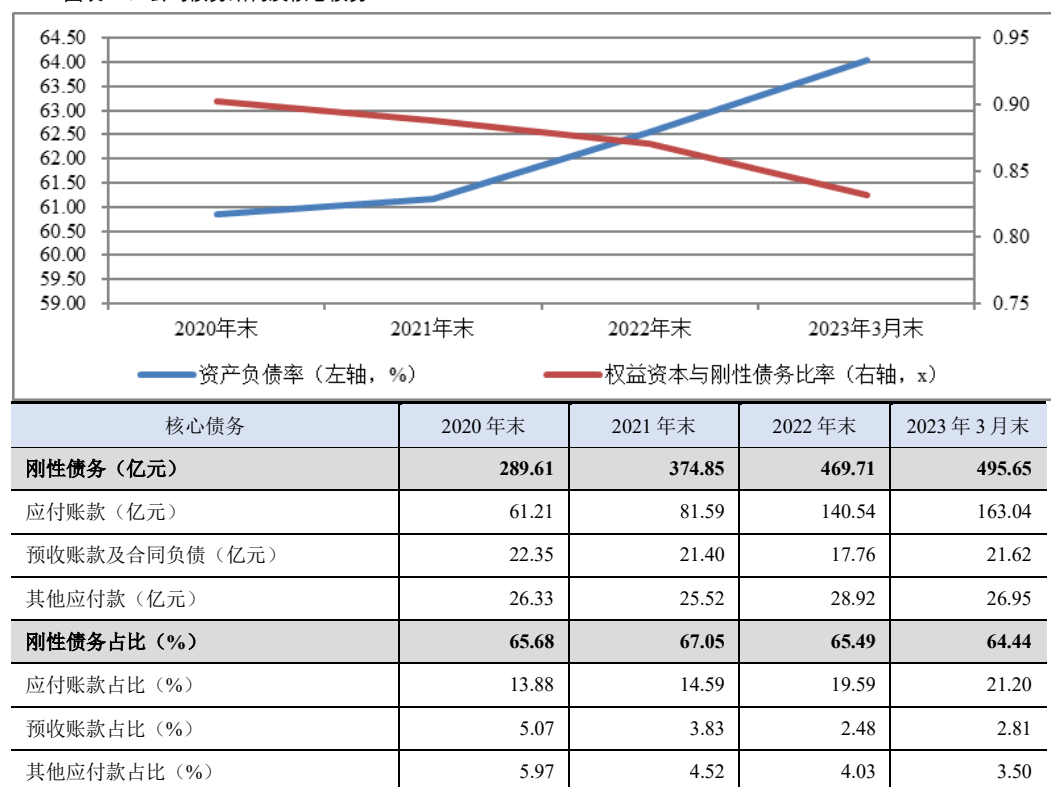
⁵ 印尼广青镍业有限公司(简称“印尼广青”)成立于2014年5月,由该公司与吉瑞科技、印尼经贸合作区青山园区开发有限公司、景祥国际有限公司、日本阪和兴业株式会社共同出资设立,持股比例分别为35%、35%、20%、5%和5%。印尼广青项目建设内容包括镍铁生产线、炼钢生产线和轧钢生产线三条生产线,计划总投资10.28亿美元,其中自筹资金3.28亿美元,其余通过银团贷款解决。印尼广青项目中的镍铁生产线已于2016年3月22日正式投产,炼钢生产线已于2017年7月全面投产,目前处于满产状态;热轧厂已经达产。

由于并购印尼广青，负债总额大幅增长 30.18%。同期末所有者权益分别为 261.34 亿元、332.70 亿元和 408.70 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。将永续债券调整为负债科目后，2020-2022 年末资产负债率为 66.07%、65.25%和 65.74%。2023 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 7.61%至 734.21 亿元，调整后资产负债率为 67.08%。

2022 年末，该公司所有者权益较上年末增长 22.84%至 408.70 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 1.90%至 23.93 亿元；未分配利润较上年末增长 12.18%至 70.62 亿元；少数股东权益较上年末增长 31.50%至 225.29 亿元，主要系当年收购印尼广青新增的少数股东权益和归属于少数股东的收益增加。2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大，少数股东权益略有增长。

（2） 债务结构

图表 22. 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。

2020-2022 年及 2023 年 3 月末该公司刚性债务分别为 289.61 亿元、374.85 亿元、469.71 亿元和 495.65 亿元，在负债总额中的占比在 65%左右。公司负债以流动负债为主，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 43.82%、48.10%、69.38%和 55.61%。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在应付账款、预收账款及合同负债、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。2022 年末，公司应付账款较上年末大幅增长 72.24%至 140.54 亿元，主要系并表印尼广青带来的应付款增加，其中一年以内的应付账款余额 136.17 亿元；预收账款及合同负债合计较上年末减少 17.01%至 17.76 亿元，主要是预收货款；其他应付款较上年末增长 14.44%至 28.92 亿元，主要为往来款 14.15 亿元、押金及保证金 6.01 亿元、应付费用等。同期末，公司负债主要还包括应交税费 9.96 亿元、应付职工薪酬 11.06 亿元和递延所得税负债 19.13 亿元。2023 年 3 月末公司应付账款较上年末增长 16.01%至 163.04 亿元，主要系印尼广青应付账款增长；预收账款及合同负债较上年末增长 21.70%至 21.62 亿元，主要系省广集团、印尼广青预收广告款和货款增加；应交税费较上年末增长 69.42%至 16.87 亿元，应付职工薪酬较上年末减少 41.10%至 6.51 亿元，其余科目未有显著变化。

图表 23. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	150.43	192.60	185.73	229.88
其中：短期借款	61.44	82.01	78.05	99.72
应付票据	32.75	52.30	62.57	66.26
交易性金融负债	-	0.01	2.11	2.13
应付短期融资券	10.01	5.02	2.00	7.00
一年内到期的长期借款	2.42	32.79	15.49	25.78
其他短期刚性债务	43.81	20.48	27.62	28.99
中长期刚性债务合计	139.18	182.25	281.88	265.77
其中：长期借款	44.25	70.81	138.55	133.41
应付债券	55.00	76.00	105.00	95.00
其他中长期刚性债务（融资租赁和永续中票）	39.93	35.44	38.33	37.36
综合融资成本（年化，%）	3.56	3.42	3.65	-

资料来源：根据广新控股所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

该公司主要通过银行借款、票据和发行债券进行债务融资，近年刚性债务规模呈快速上升趋势。公司年末短期债务规模波动上升，中长期刚性债务规模保持增长，2022 年末短期刚性债务占比为 39.99%。具体来看，2022 年末，公司短期借款为 78.05 亿元，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 25.72%、47.73%和 24.46%；交易性金融负债为 2.11 亿元，较上年末增加 2.10 亿元，主要系计提对伊品生物的超额业绩奖励⁶；应付短期融资券为 2.00 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 62.57 亿元，较上年末增加 10.28 亿元，主要系广青科技、兴发铝业增加使用票据支付采购款；长期借款和一年内到期的长期借款分别为 138.55 亿元和 15.49 亿元，分别较上年末增加 67.74 亿元和减少 17.30 亿元，主要由信用借款（占比 40.77%）、保证借款（占比 47.56%）和抵押借款（占比 10.99%）构成，增长主要源自公司并购印尼广青新增的项目贷款；应付债券和一年内到期的应付债券分别为 105.00 亿元和 20.23 亿元，分别较上年末增加 29.00 亿元和增加 3.86 亿元。此外，刚性债务还包括永续债 34.96 亿元、应付融资租赁款 0.34 亿元和应付利息 0.65 亿元。2022 年末公司债券融资在刚性债务中占比约 26.32%。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增长 5.52%至 495.65 亿元，其中短期刚性债务较上年末增长 22.38%至 229.88 亿元，占比上升至 46.38%。具体来看，公司短期借款增加 21.67 亿元，应付票据增加 3.69 亿元，应付短期融资券增加 5.00 亿元，一年内到期的长期借款增加 10.29 亿元；中长期刚性债务有所减少，其中长期借款减少 5.14 亿元，应付债券减少 10.00 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，2020-2022 年综合融资成本分别为 3.56%、3.42%和 3.65%。截至 2023 年 6 月末，公司待偿债券本金余额为 155.00 亿元，其中一年内到期的债券本金余额 40.00 亿元。

图表 24. 截至 2023 年 6 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
19 广新债 01	9.00	5 年	4.31	2019-07-12	2024-07-12	38.40 亿元/2018 年 11 月	正常付息
19 广新控股 MTN001	10.00	5 年	4.20	2019-01-23	2024-01-23	23 亿元/2018 年 11 月	正常付息

⁶ 伊品生物原股东承诺伊品生物 2022 年度、2023 年度、2024 年度实际净利润数分别不得低 41,379.13 万元、37,784.22 万元和 40,859.35 万元，若业绩承诺期内标的公司累积实际净利润数超过累积承诺净利润数的，则超过累积承诺净利润数部分的 30% 金额为超额业绩奖励。2022 年伊品生物实现扣非净利润 10.52 亿元，实现当年业绩承诺金额的比例为 254.13%，期末公司根据测算的超额业绩奖励计入交易性金融负债。

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
20 广新控股 MTN002	10.00	5 年	3.37	2020-03-11	2025-03-11	23 亿元/2018 年 11 月	正常付息
21 广新 01	10.00	3 年	3.60	2021-04-14	2024-04-14	150 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	8.00	2 年	2.99	2021-08-04	2023-08-04		正常付息
21 广新 06	5.00	2 年	3.03	2021-08-17	2023-08-17		正常付息
21 广新 Y1	15.00	3 年（可 续期）	3.95	2021-09-16	2024-09-16		正常付息
22 广新 01	5.00	3 年	2.98	2022-01-21	2025-01-21		正常付息
22 广新 02	15.00	3 年	3.10	2022-05-10	2025-05-10		正常付息
22 广新 03	10.00	5 年	3.18	2022-08-28	2027-08-17		尚未付息
22 广新 Y1	15.00	3 年（可 续期）	3.10	2022-08-11	2025-08-11		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
23 广新控股 SCP001	7.00	180 日	2.40	2023-03-03	2023-08-30	140 亿元/2021 年 12 月	尚未付息

资料来源：广新控股。

2. 现金流量

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业周期（天）	84.86	81.92	71.63	-
营业收入现金率（%）	107.61	108.31	106.92	90.28
业务现金收支净额（亿元）	54.50	64.12	61.59	-17.27
其他因素现金收支净额（亿元）	0.05	-17.07	7.28	-5.50
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	54.79	47.06	68.86	-22.77
EBITDA（亿元）	51.36	77.77	102.98	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.23	0.24	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.04	6.80	6.68	-

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。

2020-2022 年，该公司营业周期分别为 84.86 天、81.92 天和 71.63 天，其中，存货周转率分别为 7.27 次、7.24 次和 9.19 次；应收账款周转率分别为 10.53 次、11.60 次和 11.44 次，总体来说处于较好水平。

该公司主业获现能力强，2020-2022 年营业收入现金率均超过 100%。2020-2022 年公司经营性现金净流量分别为 54.79 亿元、47.06 亿元和 68.86 亿元，保持持续净流入。同期，公司业务现金收支净额略有下降，但经营性现金流受关联往来等其他因素影响较大仍保持增长，其中 2022 年其他与经营活动有关的现金净流入 7.28 亿元。2023 年第一季度，公司原材料备货采购增加，导致当期经营性现金净流出 22.77 亿元。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 51.16 亿元、77.36 亿元和 102.98 亿元，2022 年主要在利润总额增长和固定资产折旧增加的带动下大幅增长。其中，2022 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 59.49%、14.84%、23.63%和 2.05%。2020-2022 年，公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.18 倍、0.23 倍和 0.24 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 5.04 倍、6.80 倍和 6.68 倍。总体看，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖能力有增强的趋势，覆盖程度尚可。

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	5.45	-32.88	-18.01	2.78
其中：理财产品投资回收与支付净额	-5.25	9.42	2.91	0.36
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	-10.47	-12.83	-20.64	-4.42
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-7.79	-4.55	10.53	2.73
投资环节产生的现金流量净额	-12.81	-50.26	-28.13	1.09

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为-12.81 亿元、-50.26 亿元、-28.13 亿元和 1.09 亿元。其中，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；2022 年公司投资支付现金净流出 18.01 亿元，主要系收购印尼广青股权的现金支出，另外购建固定资产、无形资产及其他资产现金净流出 20.64 亿元，导致投资环节净现金净流出规模较大。

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
权益类净融资额	-8.14	0.44	-53.41	-3.63
债务类净融资额	-24.13	13.35	33.76	21.20
其中：现金利息支出	9.95	12.81	17.84	4.06
筹资环节产生的现金流量净额	-32.27	13.79	-17.75	17.57

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司筹资环节现金流净额分别为-32.27 亿元、13.79 亿元、-17.75 亿元和 17.57 亿元，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 年债务类融资净额分别为 13.35 亿元和 33.76 亿元；2022 年公司权益类融资出现较大规模净流出，主要受印尼广青分配大额股利影响，导致筹资环节现金呈净流出。

3. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月 末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	336.62	398.66	587.01	644.02
	50.43	46.53	53.80	56.17

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月 末
其中：现金类资产（亿元）	127.14	159.42	185.65	174.98
应收账款（亿元）	69.72	73.78	166.66	210.29
预付款项（亿元）	16.37	19.22	45.86	62.37
存货（亿元）	87.30	111.32	154.98	154.95
其他应收款（亿元）	18.97	22.00	17.22	16.36
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	330.82	458.18	504.00	502.56
	49.57	53.47	46.20	43.83
其中：固定资产（亿元）	111.57	192.15	234.25	227.69
在建工程（亿元）	16.44	10.41	10.65	11.86
长期股权投资（亿元）	85.59	121.58	93.17	95.59
投资性房地产（亿元）	63.30	69.12	87.25	89.04
无形资产（亿元）	14.90	21.52	20.19	20.06
商誉（亿元）	12.72	11.23	25.64	25.64
期末全部受限资产账面金额（亿元）	91.34	123.40	151.28	154.15
受限资产账面余额/总资产（%）	13.69	14.40	13.87	13.44

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，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末资产总额分别为 667.44 亿元、856.84 亿元、1,091.01 亿元和 1,146.58 亿元，其中 2021 年末大幅增长主要因并表伊品生物；2022 年末大幅增长主要系并表印尼广青。

2022 年末，该公司流动资产较上年末增长 47.25%至 587.01 亿元，占资产总额比重为 53.80%，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 18.24%，其中受限资金为 5.49 亿元，占货币资金的 3.57%；应收账款为 166.66 亿元，较上年末增长 125.88%，主要系并表印尼广青的应收账款规模较大，其中账龄一年以内占比约 43.21%，已累计计提坏账准备 22.19 亿元，前五名应收账款金额合计占比 42.83%；预付款项为 45.86 亿元，较上年末增长 138.58%，其中账龄一年以内占比约 97.57%，累计计提坏账准备 0.50 亿元；存货为 154.98 亿元，较上年末增长 39.22%，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 51.16%、40.07%和 6.02%，年末存货跌价准备为 9.15 亿元，计提比例为 5.57%；其他应收款为 17.22 亿元，较上年末减少 21.73%，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 45.74 亿元⁷。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）25.36 亿元，较上年末增长 4.49%；交易性金融资产 6.70 亿元，较上年末增长 27.54%；其他流动资产 13.12 亿元，主要由理财产品、待抵扣进项税和合同履约成本构成，较上年末增长 21.58%，主要系银行理财产品增加。2023 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 9.71%至 644.02 亿元，其中预付账款增加 16.51 亿元，主要系印尼广青、下属上市公司的预付材料款增加；应收账款增加 43.63 亿元，主要系印尼广青热轧产品开始销售所致；应收票据及交易性金融资产分别减少 2.84 亿元和 4.52 亿元；其他流动资产增加 8.16 亿元；其他科目变化不大。

2022 年末，该公司非流动资产为 504.00 亿元，较上年末增长 10.00%，占总资产的比重下降至 46.20%。其中，固定资产较上年末增长 21.91%至 234.25 亿元（累计折旧 197.34 亿元），主要系并表印尼广青增加的固定资产；在建工程为 10.65 亿元，较上年末减少 2.30%；长期股权投资较上年末减少 23.37%至 93.17 亿元，主要系公司通过增持印尼广青股份，将其从联营企业转变为子公司；投资性房地产较上年末增长 26.24%至 87.25 亿元，其中以成本计量的有 63.77 亿元，以公允价值计量的有

⁷ 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、上海雅润文化传播有限公司、香港新华发展有限公司、广东省纺织品进出口棉织品有限公司、广东绿洋实业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。

15.31 亿元；商誉较上年末增长 128.28%至 25.64 亿元，主要系因并表印尼广青商誉增加 16.24 亿元⁸，当年计提商誉减值损失 1.52 亿元，累计计提商誉减值损失 20.47 亿元；无形资产为 20.06 亿元，主要由土地使用权构成，较上年末下降 6.20%。2022 年末，公司非流动资产主要还包括长期应收款 2.06 亿元（主要为融资租赁款）、其他权益工具投资 4.23 亿元和其他非流动金融资产 8.43 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产较上年末变化不大。

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 183.18 亿元，占总资产的比重为 16.79%。其中，受限货币资金为 15.48 亿元，主要作为银行承兑汇票、信用证等各类保证金及诉讼冻结资金等；受限应收票据 0.04 亿元主要用于票据质押；受限应收账款 7.71 亿元，主要用于借款质押；受限应收款项融资 0.42 亿元，主要用于票据质押；受限存货 1.74 亿元，应用于承兑汇票质押和借款抵押；受限固定资产 97.26 亿元、无形资产 6.00 亿元和其他资产 47.99 亿元，主要用于投资性房地产抵押、借款抵押和借款质押等。

4. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	119.22	112.64	145.72	136.49
速动比率（%）	82.50	75.76	95.86	90.43
现金比率（%）	45.03	45.05	46.09	36.25

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 119.22%、112.64%、145.72%和 136.49%；现金比率分别为 45.03%、45.05%、46.09%和 36.25%。公司现金类资产和流动负债增幅相近，货币资金较充裕，仍能对短期债务形成较好的覆盖。总的来看，公司资产流动性尚可。

5. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 0.19 亿元。

6. 母公司/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。2022 年末，母公司口径资产总额为 342.69 亿元，所有者权益为 117.20 亿元，资产负债率为 65.80%；当年实现营业收入 5.45 亿元，净利润 13.05 亿元，经营性现金流净额 16.30 亿元。

该公司本部每年能从子公司和联营合营企业获得分红。2020-2022 年公司本部收到的分红金额分别为 6.83 亿元、2.30 亿元和 7.24 亿元。

图表 30. 2020-2022 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(2023 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		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022
兴发铝业	31.50%	否	7.65	8.88	4.6	1.07	0.00	0.91
广青科技	48.94%	否	12.56	22.49	14.5	4.25	1.53	4.71
佛塑科技	26.75%	否	0.71	1.22	1.4	0.29	0.08	0.10
省广集团	18.75%	是	-9.32	1.84	2.1	0.40	0.00	0.04

⁸ 根据艾华迪评估资讯有限公司出具的评估报告，购买日印尼广青可辨认净资产公允价值为 27,889.43 万美元，收购前公司持有的印尼广青 35%股权的公允价值为 9,754.30 万美元，购买日公司享有印尼广青可辨认净资产份额为 13,377.32 万美元，确认商誉 24,376.97 万美元。

子公司 公司名称	持股比例(2023 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		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022
星湖科技	20.22%	否	1.49	1.06	6.1	0.00	0.00	0.79
省食品公司	100.00%	否	1.28	1.05	0.5	0.52	0.57	0.51
省开发公司	100.00%	否	0.26	0.41	0.4	0.30	0.12	0.18

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 2023 年 4-12 月和 2024 年到期的有息债务分别为 20.0 亿元和 70.1 亿元，面临一定即期债务偿付压力。

截至 2023 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 61.07 亿元；其他应收款为 56.83 亿元，主要是对子公司的暂借款；长期股权投资为 208.08 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

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。2020-2022 年，公司获得的政府补助收入分别为 3.11 亿元、3.30 亿元和 3.60 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 2023 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 781.58 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 205.75 亿元，其中来自大型国有金融机构授信额度占比达 43.75%。

图表 31. 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）	781.58	575.83	205.75
其中：国家政策性金融机构（亿元）	112.92	25.56	87.35
工农中建交五大商业银行（亿元）	229.04	187.23	41.81
其中：大型国有金融机构占比	43.75	36.95	62.78

资料来源：根据广新控股所提供数据整理。（截至 2023 年 3 月末）

评级结论

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。2022 年因合并印尼广青，公司新材料板块收入大幅增长，但毛利率受原材料价格上涨和下游需求低迷影响下滑明显；生物医药与食品板块由于合并伊品生物完整年度收入大幅增长，成为公司第二大业务板块；数字创意与融合服务板块收入和毛利率稳中有升。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。近三年公司均计提较多资产减值损失，对利润侵蚀较大。

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，受并表印尼广青影响，2022 年公司对关联方应收应付款项规模均大幅增长。

2022 年由于并表印尼广青，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，公司债务规模快速扩张，长期借款和应付债券规模较大，需关注公司后续债务滚续及偿还情况。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，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2024 年 8 月 1 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

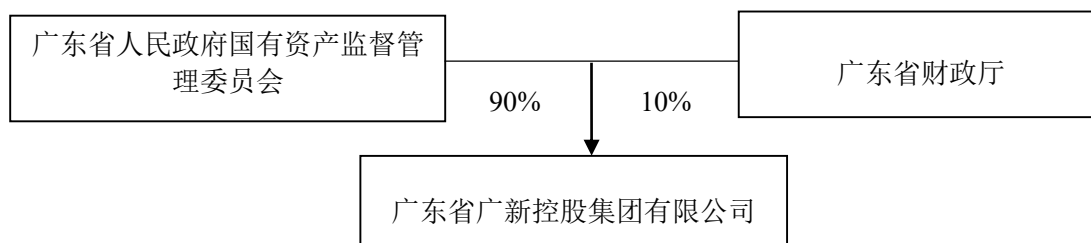
在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

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。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

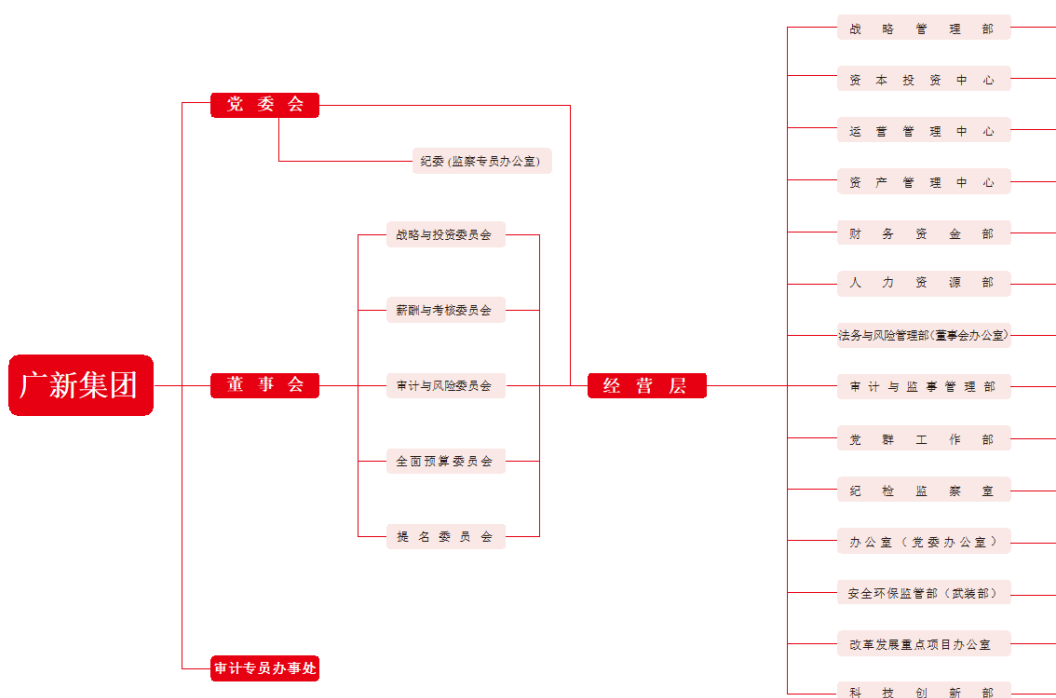
公司与实际控制人关系图



注：根据广新控股提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月末 持股比例 (%)	主营业务	2022 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	184.94	117.20	5.45	13.05	16.30	
兴发铝业控股有限公司	兴发铝业	二级子公司	31.48	建筑铝型材、工业铝型 材	24.99	46.55	169.33	4.58	7.91	
广东广青金属科技有限公司	广青科技	二级子公司	48.94	镍合金、不锈钢	35.39	44.44	394.64	12.74	12.65	
佛山佛塑科技集团股份有限公司	佛塑科技	二级子公司	26.75	塑料新材料	7.83	32.61	26.35	1.36	1.75	
广东省广告集团股份有限公司	省广集团	二级子公司	18.79	广告设计、制作、代理 等	3.61	49.10	146.00	2.13	-3.02	
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	33.41	饲料添加剂、化学原料 药等	44.79	69.29	174.86	6.08	16.63	
广东省食品进出口集团有限公司	省食品公 司	二级子公司	100.00	生猪养殖，食品调料等	7.70	18.83	14.71	0.93	1.01	
广东省丝绸纺织集团有限公司	丝纺集团	二级子公司	100.00	丝绸纺织进出口	6.32	29.93	32.71	1.12	4.25	
宁夏伊品生物科技股份有限公司	伊品生物	三级子公司	43.78	饲料、食品添加剂等	39.03	52.59	160.51	10.81	14.30	
广东生益科技股份有限公司	生益科技	重要合营企 业	24.90	铜板生产	50.48	152.96	180.14	16.32	28.20	

注：根据广新控股 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额 [亿元]	667.44	856.84	1,091.01	1,146.58
货币资金 [亿元]	111.34	129.90	153.59	150.39
刚性债务[亿元]	289.61	374.86	469.71	495.65
所有者权益 [亿元]	261.34	332.70	408.70	412.37
营业收入[亿元]	711.26	832.14	1,374.78	365.88
净利润 [亿元]	21.63	41.80	51.67	6.97
EBITDA[亿元]	51.16	77.36	102.98	-
经营性现金净流入量[亿元]	54.79	47.06	68.86	-22.77
投资性现金净流入量[亿元]	-12.81	-50.26	-28.13	1.09
资产负债率[%]	60.84	61.17	62.54	64.03
权益资本与刚性债务比率[%]	90.24	88.75	87.01	83.20
流动比率[%]	119.22	112.64	145.72	136.49
现金比率[%]	45.03	45.05	46.09	36.25
利息保障倍数[倍]	3.67	5.30	4.96	-
担保比率[%]	5.31	2.87	0.05	0.05
营业周期[天]	84.85	81.92	71.63	-
毛利率[%]	13.77	13.65	10.98	7.26
营业利润率[%]	3.79	5.85	4.37	2.43
总资产报酬率[%]	5.73	7.90	7.86	-
净资产收益率[%]	8.65	14.07	13.94	-
净资产收益率*[%]	11.93	13.48	13.87	-
营业收入现金率[%]	107.61	108.31	106.92	90.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.76	14.79	18.20	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.51	-0.69	6.75	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.04	6.80	6.68	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.23	0.24	-

注：表中数据依据广新控股经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体 评级	历史首次 评级	2019 年 1 月 7 日	AAA/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 有色金属行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（有色金属）MX-GS011（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 8 月 10 日	AAA/稳定	刘佳、何婕妤	新世纪评级方法总论（2012） 有色金属行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（有色金属）MX-GS011（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 9 月 1 日	AAA/稳定	刘佳、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。