



内部编号: 2025110062

广东省广新控股集团有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）

信用评级报告

项目负责人: 杨亿  yangyi@shxsj.com
项目组成员: 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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）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、出售或以任何方式外传。

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

评级概要

编号：【新世纪债评(2025)010535】

评级对象： 广东省广新控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第二期)
 主体信用等级/评级展望/债项信用等级： AAA/稳定/AAA 评级时间： 2025 年 11 月 11 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，广新集团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。广新集团拥有新能源新材料、生物科技与食品健康和数字服务与供应链服务三大核心业务板块，综合抗风险能力强。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。
- 经营创现能力较强且融资渠道畅通。近年来广新集团营业收入现金率保持较高水平，主业获现能力较强，可为债务偿付提供保障。公司未使用授信额度充裕，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。广新集团核心业务板块多处于竞争性领域，境外业务及投资规模较大，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，2024 年毛利率下滑。
- 应收账款坏账损失风险。广新集团应收账款规模较大，且前五大应收账款集中度较高，面临一定的坏账损失风险。
- 权益资本稳定性不足。广新集团合并口径所有者权益中少数股东权益占比高，公司权益资本稳定性不足。
- 刚性债务规模较大。随着业务发展及项目投资建设需求增加，广新集团累积了较大规模的刚性债务，且短期刚性债务规模较大，需关注债务滚续安排。
- 关联交易风险。广新集团关联交易规模较大，主要系青山控股及其关联方为公司不锈钢板块原材料的供应商和镍合金的需求方。2024 年末应收关联方各类款项余额合计为 155.98 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，存在一定的关联交易与占款风险。

评级结论

通过对广新集团主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，且政府支持力度大，实际债务偿付能力极强，并给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，债项信用等级为 AAA。

未来展望

本评级机构预计广新集团信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	61.07	67.87	48.15	51.06
刚性债务[亿元]	219.90	213.12	240.53	244.49
所有者权益[亿元]	82.24	67.67	68.44	67.55
经营性现金净流入量[亿元]	16.30	20.85	-22.21	-0.63

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1,090.37	1,056.61	1,166.74	1,211.69
总负债[亿元]	719.33	678.95	740.60	777.97
刚性债务[亿元]	469.71	441.18	478.20	526.70
所有者权益[亿元]	371.04	377.66	426.14	433.72
营业收入[亿元]	1,374.81	1,521.80	1,567.52	368.04
净利润[亿元]	51.35	23.43	31.25	8.31
经营性现金净流入量[亿元]	68.84	113.12	58.44	-32.39
EBITDA[亿元]	102.71	72.67	79.65	-
毛利率[%]	10.97	8.68	7.79	6.83
净资产收益率[%]	15.16	6.26	7.78	-
资产负债率[%]	65.97	64.26	63.48	64.21
权益资本与刚性债务比率[%]	78.99	85.60	89.11	82.35
EBITDA/利息支出[倍]	6.64	4.72	6.25	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.16	0.17	-
流动比率[%]	144.59	122.02	122.21	128.15

注：①根据广新集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据采用 2023 年期初/上年数，2023 年（末）数据采用 2024 年期初/上年数；②出于实质重于形式原则，本评级报告将广新集团发行的其他权益工具（永续债）调整至应付债券科目中，具体调整情况详见“数据基础”。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②科技赋能因素	/
		③ESG 因素	/
		④表外因素	/
		⑤其他因素	/
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别			AAA
债项增级	信用增级方式		/
	覆盖范围或倍数（债务本息）		/
	担保方主体信用等级/评级展望		/
债项信用等级			AAA

调整因素：（/）

无。

支持因素：（↑1）

该公司作为广东省人民政府控股的一级国有资本投资公司，在国资体系内地位十分重要，可获得股东在资源配置和资金方面的有力支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32650&mid=4&listype=1
《有色金属行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32605&mid=5&listype=1
《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32608&mid=5&listype=1
《文化传媒行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32750&mid=5&listype=1

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“广新集团”，“该公司”、“公司”或“发行人”）前身为广东省外贸集团有限公司（简称“外贸集团”），是 2000 年 9 月经粤办发〔2000〕9 号文件批准，由原广东省外经贸委系统的大部分企业以及广东省贸促会脱钩企业合并组建而成，注册资本人民币 5,000 万元。2002 年 4 月，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，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，根据《广东省财政厅广东省人力资源和社会保障厅 广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤财资〔2020〕78 号）文件，广东省人民政府将其持有的公司 10% 股权划转至广东省财政厅，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。2023 年 6 月，根据广东省国资委《关于同意广新控股集团未分配利润转增注册资本的批复》（粤国资函〔2023〕28 号）文件，同意公司以未分配利润 20 亿元转增注册资本。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 50.00 亿元人民币，控股股东及实际控制人为广东省人民政府。

该公司为广东省重要的国有资本投资公司，已形成新能源新材料、生物科技与食品健康、数字服务与供应链服务三大核心业务板块。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 22 家，公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。其中，广东省广告集团股份有限公司（简称“省广集团”）、佛山佛塑科技集团股份有限公司（简称“佛塑科技”）、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（简称“星湖科技”）、兴发铝业控股有限公司（简称“兴发铝业”）为上市公司。

2. 债项概况

（1）主要条款

经中国证券监督管理委员会（证监许可〔2025〕1719 号）同意注册，该公司获准在中国境内向专业机构投资者公开发行面值总额不超过 150 亿元（含 150 亿元）的公司债券，有效期截至 2027 年 8 月 13 日。公司于 2025 年 10 月 24 日发行广东省广新控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品种一），发行规模为 8.00 亿元，期限为 3+N 年期，票面利率为 2.20%。

该公司拟发行广东省广新控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）（简称“本期债券”）。本期债券的发行总规模不超过 7 亿元（含 7 亿元），基础期限为 3 年期，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。公司续期选择权的行使不受次数的限制。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于置换前期偿还的可续期公司债券本金。本期债券概况详见图表 1。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	广东省广新控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）
注册规模:	不超过 150 亿元（含 150 亿元）
本期发行规模:	不超过 7 亿元（含 7 亿元）
本期债券期限:	3+N 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	于付息日按年付息，于兑付日到期一次还本
增级安排:	无

注：根据广新集团提供的数据整理。

本期债券设置递延支付利息选择权及发行人赎回选择权。递延支付利息选择权方面，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。发行人赎回选择权方面，除因税务政策变更进行赎回或因会计准则变更进行赎回外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

截至 2025 年 10 月末，该公司存续的债务融资工具情况如图表 2 所示，公司待偿债券本金余额为 145.00 亿元，其中一年内到期的债券本金余额 16.00 亿元。

图表 2. 截至 2025 年 10 月末公司存续债券概况

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
21 广新 03	8.00	5 年	3.98	2021-06-11	2026-06-11	150 亿元/2021 年 4 月	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
22 广新 03	10.00	5 年	3.18	2022-08-18	2027-08-18		正常付息
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	正常付息
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	正常付息
24 广新 01	4.00	3 年	2.10	2024-07-05	2027-07-05	150 亿元/2023 年 6 月	正常付息
24 广新 02	6.00	10 年	2.56	2024-07-05	2034-07-05		正常付息
24 广新 K1	9.00	5 年	2.49	2024-10-25	2029-10-25		尚未付息
25 广新 K1	2.00	5 年	1.98	2025-01-17	2030-01-17		尚未付息
25 广新 K2	5.00	10 年	2.42	2025-01-17	2035-01-17		尚未付息
25 广新 01	6.00	5 年	2.20	2025-03-05	2030-03-05		尚未付息
25 广新 02	4.00	10 年	2.62	2025-03-05	2035-03-05		尚未付息
25 广新 03	4.00	3 年	1.93	2025-04-23	2028-04-23		尚未付息
25 广新 04	6.00	5 年	2.09	2025-04-23	2030-04-23		尚未付息
24 广新控股 MTN001	15.00	3 年	2.62	2024-04-09	2027-04-09	DFI 无额度上限/2024 年 3 月	正常付息
24 广新控股 MTN002A	5.00	5 年	2.10	2024-08-09	2029-08-09		正常付息
24 广新控股 MTN002B	5.00	10 年	2.41	2024-08-09	2034-08-09		正常付息
24 广新控股 MTN003A	15.00	5 年	2.33	2024-08-26	2029-08-26		正常付息
24 广新控股 MTN003B	5.00	10 年	2.60	2024-08-26	2034-08-26		正常付息
25 广新 KY1	8.00	3+N 年	2.20	2025-10-24	2028-10-24	150 亿元/2025 年 8 月	尚未付息

注：根据 Wind 数据整理。

（2）募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于置换前期偿还的可续期公司债券本金，具体明细如图表 3 所示。

图表 3. 本期债券拟偿还有息债务明细

债务人	债券名称	起息日	到期日	回售日	债券余额	拟使用募集资金
广新集团	22 广新 Y1	2022-08-11	2025-08-11	-	0.00	7.00

债务人	债券名称	起息日	到期日	回售日	债券余额	拟使用募集资金
合计	-	-	-	-	0.00	7.00

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

(3) 增级安排

本期债券未安排信用增级。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。广东中孚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 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。

2022 年，该公司合并范围新增 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，其中公司以 2.8 亿美元为对价收购青山控股集团有限公司（简称“青山控股”）下属企业广东吉瑞科技集团有限公司（简称“吉瑞科技”）持有的印尼广青镍业有限公司（简称“印尼广青”）13%的股权，持股比例升至 48%，拥有实际控制权并于当年 6 月并表；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。2023 年，公司合并范围新增 11 家子公司，其中 8 家为投资新设、1 家为收购新增、1 家为股权注资纳入合并、1 家为债务重组恢复经营；当年合并范围减少 10 家子公司，其中工商注销 5 家、被吸收合并 2 家、破产清算 2 家、转让股权 1 家。2024 年，公司合并范围新增 14 家公司，其中 13 家为投资新设、1 家为收购新增；当年合并范围减少 8 家子公司，其中工商注销 4 家、转让股权 2 家、移交破产清算管理人 2 家。2025 年第一季度，公司合并范围新增 1 家子公司，为收购所得；因工商注销减少 2 家子公司。除 2022 年并入的印尼广青资产规模和收入较大、对数据可比性产生一定影响外，上述合并范围变化情况对数据可比性影响不大。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 22 家、二级子公司 101 家、三级子公司 66 家。

该公司于 2023 年及 2024 年进行了重要会计政策变更及重要前期差错更正，因此本评级报告中 2022 年（末）数据采用 2023 年上年数/期初数，2023 年（末）数据采用 2024 年上年数/期初数。此外，公司将发行的永续债列示于资产负债表其他权益工具科目，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他权益工具余额分别为 34.96 亿元、34.96 亿元、14.96 亿元和 14.96 亿元。出于实质重于形式的原则，新世纪评级将各期末永续债账面价值调整到应付债券科目中，调整涉及到的数据与指标的变动如图表 2 所示。报告期内公司发行的永续债具体为 21 粤广新控股 ZR001、21 广新 Y1 和 22 广新 Y1。

图表 4. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（单位：亿元）

数据与指标	调整前				调整后			
	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末
合并口径：								
应付债券	105.00	76.00	109.92	127.00	139.96	110.96	124.88	141.96
其他权益工具	34.96	34.96	14.96	14.96	-	-	-	-
母公司口径：								
应付债券	105.00	76.00	109.92	127.00	139.96	110.96	124.88	141.96
其他权益工具	34.96	34.96	14.96	14.96	-	-	-	-

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

业务

该公司已形成新能源新材料、生物科技与食品健康和数字服务与供应链服务三大核心业务板块，并在部分领域形成较强的竞争实力，近年来营业收入保持增长。2024 年，新能源新材料板块盈利空间收窄，主要受核心产品不锈钢受行业供需失衡、景气度弱的影响；生物科技与食品健康板块得益于原料成本下降和生猪养殖业景气度恢复，收入和盈利能力同步回升；数字服务与供应链服务板块因广告行业出海业务放量而收入增长，但出海业

务毛利较低，板块整体盈利能力减弱。2025 年前三季度，公司营业收入同比保持增长，但综合毛利率有所下滑。公司在建项目待投资规模较大，面临一定投融资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第三季度，随着美国前期公布的关税政策逐渐落地，全球贸易活动受到的扰动有所减弱，而未来前景在大国博弈背景下仍具有较大不确定性；全球通胀水平下行速度放缓，经济增长动能依然偏弱。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势推动美联储的降息行动进入新阶段。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临着复杂严峻的外部环境，其急剧变化是短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第三季度，以人工智能为代表的科技创新持续带动我国产业结构优化升级，核心消费者物价水平保持改善态势，而经济总量的增长压力边际加大。服务业生产维持相对较快增长，工业生产则在“抢出口”退潮后放缓，其中铁路船舶运输设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等高新技术制造业增速较高，并带动有色金属和化学制品等关联度较高的上游行业增长。服务消费好于商品消费，消费品以旧换新政策的拉动效应减弱以及规范公务接待导致总体消费增速放缓。房地产开发投资、基础设施建设投资以及制造业投资增速均下滑。出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，不同品类商品出口表现分化明显。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，积极推动已出台政策显效，综合治理企业无序竞争和推进重点行业产能优化，增强政策储备应对可能的外部环境不利变化。央行采取适度宽松的货币政策，充分利用结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，具有“准财政”性质的新型政策性金融工具的推出，叠加地方政府债和超长期特别国债资金的加快使用，财政资金对稳经济的效能将提升。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深供需矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，实现 2025 年经济增长目标的可能性大。预计四季度，支持消费品以旧换新的财政资金规模下降以及高基数将导致消费增速继续小幅放缓；房地产投资仍处深度调整期，重点行业和地方政府招商引资“反内卷”致使制造业投资维持较高增速存在难度，而基建投资或将是稳增长的重要动力源；关税问题演进路径仍存波折，出口面临的压力会逐步显现。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

A. 铝型材加工行业

铝产业链主要包括上游铝土矿开采、中游电解铝制备（煤-电-铝）、下游加工。国内铝主要应用领域为建筑、交通运输、电力设备、耐用品、机械装备和包装材料等，截至 2023 年末建筑和交通用铝需求占比分别约为 33%和 25%。下游行业中，房地产等传统领域需求持续疲软；光伏和新能源汽车则成为带动铝需求增长的主要增量。其中，光伏用铝主要体现在光伏面板边框和光伏支架，而新能源汽车耗铝量则是传统燃油车的 3-4 倍，均有较大的铝需求。出口方面，受贸易政策影响，铝出口持续较弱。

供给侧改革背景下我国设定了电解铝合规产能上限，目前约为 4,500 万吨，近年来实际新增产能有限，有助于维持供需格局。价格方面，2023 年铝供需整体稳健，铝价在 1.80-1.90 万元主区间震荡。2024 年，虽然房地产行业依然表现低迷，但新能源产业特别是新能源汽车行业发展有效地提振了铝需求，叠加海外铝土矿供应趋紧，供需紧平衡加剧，对铝价形成支撑，铝价重心小幅上移。

吨铝利润方面，2023 年电解铝成本重心下移，下半年以来吨铝利润维持在 2,500-3,500 元的区间。2024 年，铝土矿价格大幅度上涨并带动氧化铝价格显著攀升，导致电解铝成本持续上升，铝现货价格虽上涨但涨幅明显偏弱，吨铝利润严重收缩，并于 2024 年 11 月转亏。

详见：《有色金属行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

B. 不锈钢行业

不锈钢是特殊钢的一种。在冶金学和材料科学领域中，依据钢的主要性能特征，将含铬量大于 10.5%，碳含量最大不超过 1.2%，且以耐蚀性和不锈性为主要使用性能的一系列铁基合金称作不锈钢。我国是不锈钢生产大国，近年来随着消费领域拓宽及冶炼工艺进步，不锈钢产能增速较快，产量保持增长。但国内不锈钢企业众多，产业集中度偏低，加剧市场竞争并导致盈利空间较窄。2024 年以来，不锈钢价格低位区间波动，不锈钢企业盈利空间有所收窄。

我国不锈钢企业众多，但大型企业较少，其中冶炼环节以太原钢铁（集团）有限公司和青山控股等大型不锈钢冶炼企业为龙头，压延加工环节则以中小企业为主，不锈钢产业的整体集中度偏低，导致市场竞争激烈，行业盈利空间较窄。预计 2025 年不锈钢行业仍将保持激烈竞争格局，在需求总体偏弱的背景下，预计产品销量和价格上涨空间有限，不锈钢行业盈利压力犹存。

详见：《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

C. 生物发酵行业

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。

根据农业农村部畜牧兽医局和中国饲料工业协会发布的《2024 年全国饲料工业发展概况》，2024 年，全国饲料工业总产值、工业饲料总产量有所下降，全国饲料工业总产值 12,620.8 亿元，同比下降 10.0%；全国工业饲料总产量 31,503.1 万吨，同比下降 2.1%。饲料添加剂产值、产量稳步增长，饲料添加剂产品产值 1,315.8 亿元，同比增长 7.5%；全国饲料添加剂总产量 1,611.4 万吨，同比增长 7.0%。饲料企业节粮效果进一步巩固，全年饲料生产企业的豆粕用量同比下降 4.7%，小麦和稻谷用量分别同比下降 52.8%和 51.3%，玉米用量同比增长 7.6%。同时，新产品创制步伐明显加快，2024 年全年核发 11 个饲料添加剂新产品证书，增补 3 个饲料原料进入《饲料原料目录》，增补 1 个饲料添加剂品种进入《饲料添加剂品种目录》，扩大 5 个饲料添加剂品种的适用范围。

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。根据卓创资讯数据，2024 年味精市场价格延续 2023 年以来的下跌趋势，自二季度开始价格降至近十年均值以下。但受益于市场供需关系的改善，自 10 月开始味精价格止跌并开启持续反弹。供应方面，自三季度末开始黑龙江地区新增产能陆续投放，但开工负荷始终不满，供应量暂不稳定；需求方面，2024 年在经历近半年的下跌行情后，味精下游基本维持低库存运行，存在一定刚性补库的需求。整体来看，2024 年以来，由于行业扩产等因素，味精价格有所下移，但受益于原材料玉米等跌价，味精价差虽有收窄但仍维持较好水平。

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。2022 年 1 月，工信部等九部门联合发布《“十四五”医药工业发展规划》，提出了“十四五”期间要落实的五项重点任务，并结合技术发展趋势以专栏形式提出了医药创新产品产业化工程、医药产业化技术攻关工程、疫苗和短缺药品供应保障工程、产品质量升级工程、医药工业绿色低碳工程等五大工程。2023 年 4 月 12 日，农业农村部办公厅印发《饲用豆粕减量替代三年行动方案》的通知，在确保畜禽生产效率保持稳定的前提下，力争饲料中豆粕用量占比每年下降 0.5 个百分点以上，到 2025 年饲料中豆粕用量占比从 2022 年的 14.5%降至 13%以下。

行业风险方面，由于我国饲料与食品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

广告行业依附于实体经济，其发展与整体宏观经济状况高度相关。2024 年我国经济运行总体平稳，广告市场保

持温和的增长态势。从广告业主的行业分布看，化妆品/浴室用品广告支出增长明显，食品和饮料呈减投态势。从投放媒介看，电商平台广告占比最大，视频和短视频平台保持高速增长，户外广告市场保持稳健增长。

预计 2025 年广告行业仍将维持增长，数字渠道仍将是增长最快的渠道；在线视频广告、程序化广告将持续保持增长势头；印刷媒体将持续萎缩，影院和户外广告将维持温和增长。

详见：《文化传媒行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

2. 业务运营

图表 5. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
营业收入合计		1,374.81	1,521.80	1,567.52	368.04
其中：（1）新能源新材料	金额	929.81	1,095.28	1,103.19	274.65
	占比	67.63	71.97	70.38	74.62
（2）生物科技与食品健康	金额	195.91	193.73	202.02	48.00
	占比	14.25	12.73	12.89	13.04
（3）数字服务与供应链服务	金额	202.21	219.57	255.13	43.88
	占比	14.71	14.43	16.28	11.92
综合毛利率		10.97	8.68	7.79	6.83
其中：（1）新能源新材料		9.67	7.50	5.71	3.75
（2）生物科技与食品健康		17.30	13.05	17.11	21.00
（3）数字服务与供应链服务		10.92	9.88	8.37	8.55

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

近年来该公司营业收入规模保持增长，2022-2024 年分别为 1,374.81 亿元、1,521.80 亿元和 1,567.52 亿元。收入结构方面，新能源新材料业务为公司最主要的收入来源，主要包括铝型材加工、不锈钢及镍合金制造和高分子薄膜材料的生产制造，同期分别实现收入 929.81 亿元、1,095.28 亿元和 1,103.19 亿元，其中 2023 年同比增长 17.80%，主要系合并印尼广青全年收入所致；2024 年同比微增。生物科技与食品健康板块主要为生物发酵产品、生猪养殖等，同期分别实现收入 195.91 亿元、193.73 亿元和 202.02 亿元，2024 年受益于生猪养殖业景气度恢复而同比增长 4.28%。数字服务与供应链服务板块同期分别实现收入 202.21 亿元、219.57 亿元和 255.13 亿元，2024 年同比增长 16.20%，主要系广告行业出海业务放量所致。

该公司综合毛利率呈下降趋势，2022-2024 年分别为 10.97%、8.68%和 7.79%。其中，新能源新材料板块受下游需求低迷及行业竞争加剧影响毛利率降幅较大，同期分别为 9.67%、7.50%和 5.71%；2024 年生物科技与食品健康板块毛利率同比上升 4.06 个百分点，主要系生猪养殖板块复苏所致；数字与供应链服务毛利率同比下降 1.51 个百分点，主要系海外业务毛利率较低所致。

2025 年前三季度，该公司实现营业收入 1226.27 亿元，同比增长 9.00%。主要因新能源新材料板块与数字服务与供应链服务板块毛利率下降，公司综合毛利率同比减少 2.57 个百分点至 6.29%。同期，净利润为 26.86 亿元，同比微增 1.28%。

（1）经营状况

A. 新能源新材料

该公司新能源新材料业务主要包括合金材料及型材、功能薄膜与复合材料、电子基材板等，下属子公司在建筑铝型材、不锈钢等领域具备很强的竞争优势。

a. 铝型材加工

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。2022-2024 年，兴发铝业铝型材业务分别实现收入 169.33 亿元、173.53 亿元和 188.55 亿元，近年来铝型材销量稳步增长，销售价格受市场环境影响有所波动，铝型材收入总体保持增长；同期，毛利率分别为 10.50%、11.50%和 9.40%，2024 年受市场竞争加剧影响同比下降 2.10 个百分点。

兴发铝业已在广东佛山、江西宜春、四川成都、河南焦作及浙江湖州建立了产品生产基地，主要产品包括建筑铝型材和非建筑铝型材两类。其中，建筑铝型材主要应用于建筑门窗、幕墙等，非建筑铝型材用途更为广泛，包括新能源光伏、汽车零部件、耐用消费品和医疗器械等多个领域。2022-2024 年，兴发铝业建筑铝型材销量分别为 57.01 万吨、62.27 万吨和 67.29 万吨，稳步增长；2023 年和 2024 年销售均价分别同比下跌 5.81% 和上涨 8.81%。非建筑铝型材近年来产销量有所波动，主要系产品结构因市场变化及公司销售政策调整而调整；2024 年受下游新能源、光伏等行业需求放缓、竞价激烈影响，销售均价同比大幅下跌 51.72%。兴发铝业产品销售主要采用直销模式，建筑铝型材主要客户为建筑公司、装饰材料公司及铝型材销售终端企业；非建筑铝型材直面厂家销售。结算方式方面，兴发铝业对新客户和小型企业采用现款现货模式；对大型企业或央企，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	2022年	2023年	2024年
建筑铝型材	销量	57.01	62.27	67.29
	销售均价	2.41	2.27	2.47
	销售收入	137.27	141.22	166.21
非建筑铝型材	销量	13.30	12.62	13.64
	销售均价	2.05	2.09	1.40
	销售收入	27.23	26.42	19.14

注：①根据广新集团所提供数据整理、计算；②销售均价由销售收入/销量估算。

b. 不锈钢、镍合金制造

该公司不锈钢、镍合金业务的经营主体为广东广青金属科技有限公司（简称“广青科技”）、印尼广青和印尼广青德金属压延有限公司（简称“广青德”）。

广青科技由该公司全资子公司广东广新盛特投资有限公司（简称“盛特投资”）与青山控股共同出资设立。截至 2025 年 3 月末，公司与盛特投资合计持有广青科技 48.94% 股权，为第一大股东。广青科技主要产品为不锈钢坯和镍合金。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，分别为年产能 220 万吨的 1780mm 不锈钢热轧生产线、年产能 65 万吨的 1250mm 退火酸洗生产线和年产能 100 万吨的 1550mm 退火酸洗生产线。2022-2024 年，广青科技分别实现收入 394.64 亿元、384.56 亿元和 385.88 亿元，毛利率分别为 7.29%、4.00% 和 5.01%，2023 年以来受行业新增产能释放、下游需求低迷影响，不锈钢价格跌幅较大，毛利率水平整体有所下滑。

印尼广青由该公司与青山控股等于 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，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。2022-2024 年，印尼广青分别实现收入 410.24 亿元、503.58 亿元和 476.01 亿元，其中 2024 年同比下降 5.47%，主要系高冰镍销售收入减少所致；毛利率分别为 7.61%、3.72% 和 1.78%，受行业竞争加剧影响逐年下降。

广青德成立于 2023 年 4 月，系由盛特投资（持股 49%）、浙江青展实业有限公司（持股 26%）和厦门德峰贸易有限公司（持股 25%）在印尼中苏拉威西省的大 K 岛共同出资设立，注册资本金 1.19 亿美元，项目总投资 2.98 亿美元。现已建成一条 1780mm 热轧带钢生产线，规划设计年产 400 万吨热轧卷板，于 2024 年 9 月全面投产。2024 年，广青德实现收入 12.90 亿元，毛利率为-2.55%。

截至 2024 年末，该公司合计拥有不锈钢坯及镍合金产能 450 万吨/年，热轧钢卷产能 920 万吨/年。2022 年，公司不锈钢坯销量为 246.01 万吨；2023-2024 年，公司不锈钢产品（包含不锈钢坯、钢卷产品及镍合金，下同）销量分别为 654.67 万吨和 628.44 万吨。公司境内不锈钢坯由广青压延深加工为热轧钢卷后，再对外销售至大型冷轧厂。其他境外客户主要为印尼当地加工生产企业。销售结算方面，广青科技主要采用 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。印尼广青一般预收 20%，剩余部分一般给予 90 天的赊销账期，平均账期在 75 天以内。广青德普钢销售预收 95% 货款后发货，尾款账期 1 个月；不锈钢销售先货后款，账期 3 个月。

原材料方面，广青科技生产所需镍合金部分自产供应，2022-2024 年自给率分别为 17.45%、14.60% 和 14.87%。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，2024 年高铬、镍铁和镍铁水采购量分别同比增长 30.45%、15.93%和 13.27%，红土镍矿采购量同比减少 23.30%。为避免印尼金属矿产品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。公司镍合金板块供应商较为稳定但集中度相对较高，2024 年前五大供应商采购金额合计 397.16 亿元，占比为 47.62%，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。

图表 7. 镍合金、不锈钢板块采购情况（单位：万吨、亿元）

采购原料品类	项目	2022年	2023年	2024年
高铬	采购量	101.24	95.80	124.97
	采购金额	83.52	79.40	101.98
红土镍矿	采购量	660.49	1,000.63	767.44
	采购金额	26.42	30.58	21.83
镍铁	采购量	68.75	108.33	125.59
	采购金额	99.00	141.99	98.54
镍铁水	采购量	20.26	19.59	22.19
	采购金额	27.15	21.49	21.69

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

c.高分子材料

该公司高分子材料板块运营主体为佛塑科技，主要从事各类先进高分子新材料的生产与销售，主要产品包括光学薄膜、电工薄膜、渗析防护材料、塑编阻隔材料和包装薄膜等薄膜产品，2022-2024 年分别实现收入 26.35 亿元、22.15 亿元和 22.28 亿元。

佛塑科技薄膜产品成本中原材料成本占比约为 70%。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，供应商主要为国内外大型化工集团，原材料供货稳定且有保障。2022-2024 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 4.12 亿元、3.50 亿元和 3.88 亿元，分别占年度采购总额的 21.11%、27.44%和 28.67%。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。2024 年除 PTA 采购均价同比下跌 6.00%外，其余各原材料价格均有所上涨，其中聚丙烯、聚乙烯、MEG、尼龙料（PA）平均采购价格分别同比上涨 4.10%、4.91%、10.79%和 3.10%。

佛塑科技主要产品产销率维持较高水平，价格随行就市，产品价格受原材料价格波动和市场竞争加剧影响持续波动。2024 年，塑编阻隔材料销售均价同比上涨 31.41%，主要系产品升级扩产所致；光学薄膜销售均价同比下降 13.57%，主要系下游需求变动，采用降价策略维持市场份额所致；其他产品销售价格变动不大。2022-2024 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 3.64 亿元、2.50 亿元和 3.17 亿元，分别占年度销售总额的 14.38%、11.98%和 15.07%。佛塑科技针对不同产品、不同市场制定不同的销售结算政策，国内销售时结算方式主要是电汇、180 天内银行承兑汇票，绝大部分销售回款期在 60 天以内；国外销售结算方式主要是信用证、国际电汇等。

图表 8. 佛塑科技主要产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

产品分类	项目	2023 年	2024 年
光学薄膜	产量	735.00	917.28
	销量	726.60	903.84
	销售均价	27.81	24.04
双向拉伸薄膜	产量	54,362.68	51,789.02
	销量	54,200.18	51,945.55
	销售均价	1.64	1.62
渗析防护材料	产量	15,330.11	18,751.09
	销量	14,898.04	18,607.42
	销售均价	2.14	2.12
塑编阻隔材料	产量	20,745.18	15,540.34
	销量	21,652.76	16,749.52
	销售均价	1.47	1.93
其他新材料	产量	23,128.42	15,396.02
	销量	22,431.19	16,386.06
	销售均价	1.16	1.36

注：①根据广新集团所提供数据整理、计算；②销售均价由销售收入/销量估算。

B. 生物科技与食品健康

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和广东省食品进出口集团有限公司（简称“省食品公司”）。截至 2024 年末，该公司持有星湖科技 34.09% 股权（为第一大股东），持有省食品公司 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。2022-2024 年，星湖科技分别实现营业收入 174.86 亿元、173.74 亿元和 173.34 亿元，近年来基本稳定；毛利率分别为 17.65%、13.11% 和 17.19%，2023 年毛利率下滑主要系氨基酸产品市场行情走低影响；2024 年随着材料采购成本下降及生产流程优化，毛利率有所回升。

星湖科技主要采用以产定销、以销促产的经营模式。2024 年，食品添加剂销量同比增长 7.80%，系内味精、呈味核苷酸二钠产品市场需求旺盛所致；饲料添加剂销量同比增长 9.13%，主要系氨基酸产品销量增加；生化原料药及制剂因脯氨酸市场竞品供应增加，销量同比下滑 14.39%；医药中间体销量同比减少 64.10%，主要系下游需求减少所致；有机肥料销量同比微增 1.18%。

图表 9. 星湖科技主要产品生产和销售情况（单位：吨）

主要产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
食品添加剂	生产量	438,791.59	441,462.95	504,471.07
	销售量	438,464.08	457,834.95	493,524.67
饲料添加剂	生产量	1,965,177.81	2,004,836.38	2,223,922.32
	销售量	1,919,857.13	2,040,555.12	2,226,796.99
生化原料药及制剂	生产量	1,381.92	1,299.37	985.32
	销售量	1,254.90	1,110.96	951.12
医药中间体	生产量	2,258.24	2,322.30	1,719.16
	销售量	1,808.69	2,308.71	828.90
有机肥料	生产量	334,103.36	334,706.16	372,517.16
	销售量	317,337.12	352,927.36	357,090.47

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

星湖科技采购原材料主要品种为玉米及玉米淀粉，采购模式主要包括向农户和玉米贸易商直接采购、代收代储采购、远期订单等方式。2022-2024 年，玉米及玉米淀粉采购价格先升后降，2024 年采购均价同比下跌 16.54% 至 2,235.60 元/吨，公司适时扩大储备量，采购量同比增长 14.81% 至 377.45 万吨。星湖科技采购燃料主要为煤炭和天然气，2024 年煤炭采购价和天然气价格分别下跌 16.69% 和 1.03% 至 453.21 元/吨和 3.83 元/立方米。公司根据煤炭价格波动调整采购节奏，适时调整储备量，2024 年煤炭采购量同比增长 18.74% 至 362.09 万吨。同期，天然气采购量同比增长 16.97% 至 872.35 万立方米主要系耗用天然气的生产基地产量增加所致。

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，2022-2024 年分别实现营业收入 14.71 亿元、16.62 亿元和 25.63 亿元；毛利率分别为 18.36%、3.19% 和 18.10%，2023 年毛利率大幅下滑主要系受猪价大幅下滑影响，2024 年随生猪价格上涨而回升。

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。截至 2024 年末，生大猪产能达 105 万头，生猪苗产能达 130 万头，较 2023 年末分别增加 46 万头和 49 万头，受新增养猪场和原有猪场技改影响，省食品公司生猪产能逐步增长。2024 年生猪出栏量价齐升，当年销售生大猪 80.38 万头、生猪苗 2.81 万头，同比分别增长 104.89% 和 103.62%，销售均价分别同比上涨 14.84% 和 17.78%。省食品公司生猪主要出口至香港，渠道较稳定。

C. 数字服务与供应链服务

该公司数字服务与供应链服务板块的主要业务为媒介代理、数字营销及新型外贸，运营主体主要为省广集团。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。2022-2024 年，省广集团分别实现收入 146.00 亿元、166.73 亿元和 206.58 亿元，其中 2024 年同比增长 23.90%，主要系出海业务放量所致（2024 年海外收入占比为 32.91%）；毛利率分别为 10.09%、8.53% 和 6.88%，近年来因毛利较低的海外业务持续放量，毛利率整体呈下降趋势。

省广集团主要客户群体过去集中于汽车行业，近年在部分车企压降广告支出的背景下，公司积极拓展新客户，

快消类以及游戏类客户业务增速显著。2022-2024 年省广集团前五大客户销售额占营业收入比重分别为 24.28%、21.75%和 23.78%。省广集团根据媒介代理合同执行进度确认收入，主要通过银行承兑汇票或现金转账结算，平均账期不超过 60 天。

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。近年来省广集团媒介采购持续向数字营销媒介倾斜，传统媒介采购额逐年下滑。2024 年传统媒介采购额同比减少 16.28%至 14.91 亿元；数字营销媒介采购额同比增长 33.15%至 173.57 亿元，占比较上年增加 4.11 个百分点升至 92.09%。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，省广集团公司持续加大在高增长性媒体上的布局，已经形成了腾讯、字节等优势媒体矩阵。同时公司持续加快国际化布局，加强与全球各大营销平台的合作，积极获取海外核心优质资源。目前公司已成为 Google、Meta 一级代理，并与 TikTok、Twitter 等海外线上媒体建立了深度的合作关系。

图表 10. 省广集团媒介采购额情况（单位：亿元）

产品分类	2022 年	2023 年	2024 年
传统媒介	22.31	17.81	14.91
数字营销媒介	105.32	130.36	173.57
合计	127.63	148.17	188.48

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

此外，贸易业务为该公司传统业务，公司近年来积极推动传统贸易业务转型升级，现主要经营服装、家具等产品的进出口贸易。公司贸易业务目前为一般贸易、外贸综合服务、跨境电商等业务。在采购结算方面，国内通常为 60-120 天的银行承兑汇票或货到付款的方式结算，平均账期约 90 天；境外通常采用汇款、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。

D. 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”）、佛山麦拉鸿基薄膜有限公司（简称“麦拉鸿基”）及广东省中山丝绸进出口集团有限公司等（简称“中山丝绸”）。

图表 11. 公司长期股权投资主要被投资对象基本情况（单位：%、亿元）

被投资公司名称	截至 2025 年 3 月末 公司对其持股比例	2024 年 投资收益	2025 年 3 月末 长期股权投资金额	2024 年末 总资产	2024 年末 资产负债率
生益科技	24.38	4.24	66.76	276.43	40.29
麦拉鸿基	49.00	0.12	5.53	11.67	4.61
广东可口可乐	37.04	0.37	3.58	16.36	57.04
中山丝绸	35.00	0.10	1.95	30.26	83.77
合计	-	4.83	77.82	-	-

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

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 2024 年实现营业收入 203.88 亿元，同比增长 22.92%；净利润 18.68 亿元，同比增长 62.61%。

麦拉鸿基由麦拉特种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。麦拉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。

E. 在建项目

目前，该公司重点推进的项目包括印尼镍钴中间品湿法项目、新疆 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目等 5 个项目。上述项目计划总投资合计 204.85 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 77.64 亿元，2025 年 4-12 月计划投资 55.38 亿元，2026 年计划投资 59.40 亿元，面临一定投融资压力。

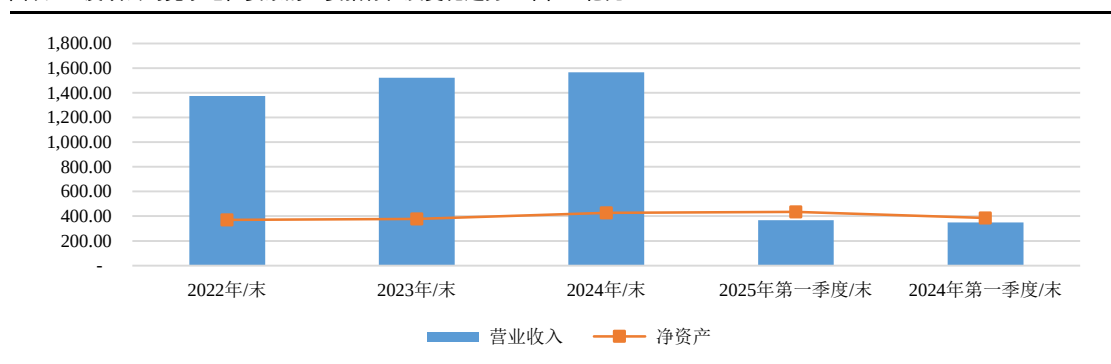
图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司重大在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计竣工时间	投资总额	已投资金额	项目进度	未来投资计划	
					2025 年 4-12 月	2026 年
印尼镍钴中间品湿法项目	2026 年	132.87	53.15	40.00%	31.89	47.83
新疆 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目	2026 年	37.12	6.82	18.37%	14.07	10.00
兴发铝业高品质铝型材数字化工厂项目（浙江湖州）	2028 年	13.06	8.90	68.15%	2.05	0.65
新材料及精密智造项目	2025 年	11.80	8.43	74.11%	0.42	0.09
兴发越南设厂项目	2026 年	10.00	0.34	3.40%	6.95	0.83
合计	-	204.85	77.64	-	55.38	59.40

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

（2） 竞争地位

图表 13. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据广新集团所提供数据整理、绘制。

该公司为广东省重要的国有资本投资公司，已形成新能源新材料、生物科技与食品健康、数字服务与供应链服务三大核心业务板块，板块间相关性较低，行业运行受共同的宏观经济、政策等因素影响较小，具有较强的抗风险能力。公司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。

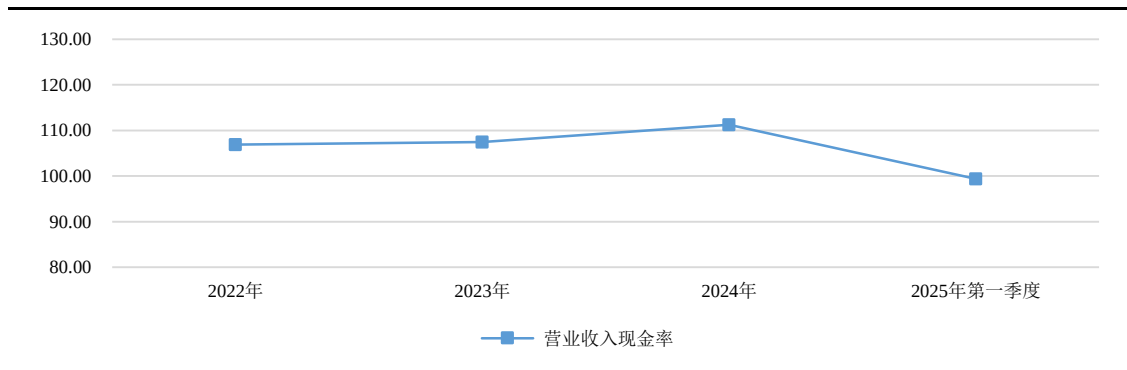
新能源新材料板块方面，该公司不锈钢产业链较完整，广青科技发挥阳江和佛山的产业集群优势，印尼广青通过积极开发和利用境外矿产资源、保障了红土镍矿等原材料供应。兴发铝业在建筑铝型材领域市场份额领先，先后参与各大城市地标项目，具备较强的技术研发实力。佛塑科技专注于高分子功能薄膜与复合材料的研发与生产，是国家火炬计划重点高新技术企业。

生物科技与食品健康板块方面，星湖科技主要产品产能规模均位居全球前列，主要产品的生产基地均系玉米主产区，同时煤炭资源丰富，原材料供应充足、便捷，区位优势明显。星湖科技拥有国家级企业技术中心，控股子公司伊品生物被国家工信部认定为“国家技术创新示范企业”。

数字服务与供应链服务方面，省广集团拥有丰富的媒体资源和客户基础，通过着力打造大数据技术驱动的全产业链全营销平台，使公司营销服务能力得到不断提升。广新集团整合广东省原外经贸委系统的大部分外贸企业，继承了丰富的外贸资源，贸易品种丰富，近年来加快推动传统贸易业务转型升级，向以方案营销模式的专业化经营、外贸综合服务、供应链管理方向转型。

(3) 营运效率

图表 14. 反映公司营运效率要素的主要指标值（单位：%）

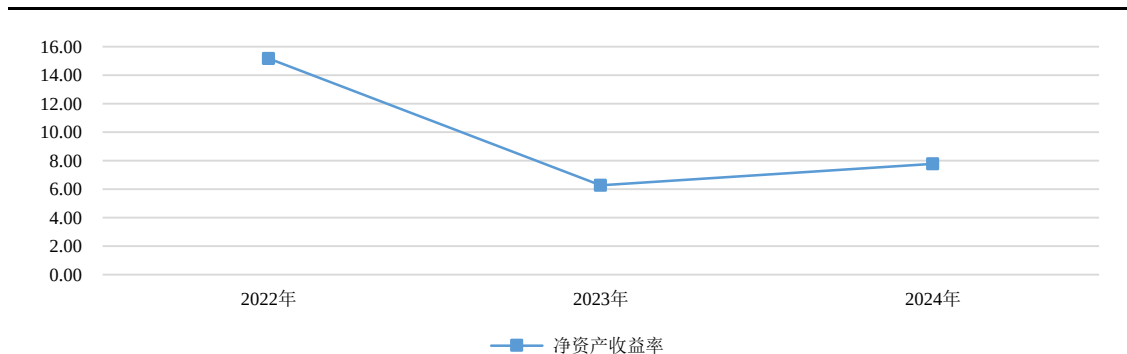


注：根据广新集团所提供数据整理、绘制。

该公司主业获现能力强，2022-2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 106.91%、107.49%、111.25% 和 99.42%，2025 年第一季度因销售结算周期影响略有下滑，但公司整体营运效率高。

(4) 盈利能力

图表 15. 反映公司盈利能力要素的主要指标值及营业利润结构（单位：%、亿元）



公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
营业收入	1,374.81	1,521.80	1,567.52	368.04
营业毛利	150.80	132.09	122.16	25.14
期间费用	93.06	101.61	84.76	16.50
其中：销售费用	17.14	19.16	19.74	4.11
管理费用	24.71	24.31	25.83	5.68
研发费用	40.54	44.77	30.13	4.38
财务费用	10.67	13.36	9.06	2.33
投资净收益	13.78	4.43	6.59	1.53
其中：权益法核算长期投资收益	9.84	3.92	5.50	1.50
处置长期股权投资产生的投资收益	0.93	0.27	0.67	0.01
资产减值损失及信用减值损失	-11.10	-6.55	-4.37	-0.26
营业外净收入和其他收益	3.44	3.38	6.16	1.15
其中：政府专项补助	3.60	3.14	6.57	-
净利润	51.35	23.43	31.25	8.31

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

该公司利润主要来源于主业经营，投资收益和其他收益对利润形成一定补充，2024 年经营收益¹、投资净收益和其他收益分别为 28.66 亿元、6.59 亿元和 6.57 亿元，同比分别增加 8.62 亿元、2.16 亿元和 3.52 亿元。公司营业收入保持增长，但营业毛利呈下降趋势，2022-2024 年分别为 150.80 亿元、132.09 亿元和 122.16 亿元，2024 年同比下降 7.51%，主要受新能源新材料板块拖累，但该板块仍为公司毛利主要来源，占比为 51.60%。

¹ 经营收益=营业利润-其他经营收益

2022-2024 年，该公司期间费用分别为 93.06 亿元、101.61 亿元和 84.76 亿元，2024 年受研发支出下降影响同比减少 16.58%。公司期间费用以研发费用、管理费用和销售费用为主，2024 年末分别为 30.13 亿元、25.83 亿元和 19.74 亿元，同比分别减少 32.71%、增长 6.22% 和 3.05%。同期，财务费用为 9.06 亿元，同比减少 32.19%，主要源于利息费用减少及汇兑收益。公司近三年期间费用率分别为 6.77%、6.68% 和 5.41%，整体随着收入规模扩大及费用压降呈下降趋势。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，同期分别计提减值 11.10 亿元、6.55 亿元和 4.37 亿元，其中 2024 年公司计提坏账损失 1.88 亿元、固定资产减值损失 1.06 亿元、商誉减值损失 0.97 亿元和存货跌价损失 0.48 亿元。

投资收益为该公司利润的重要来源，2022-2024 年分别为 13.78 亿元、4.43 亿元和 6.59 亿元，主要来自生益科技、麦拉鸿基、广东可口可乐等参股公司的投资收益。公司作为广东省重要的国有资本投资公司，可得到地方政府的支持，2022-2024 年分别获得政府补助收入 3.60 亿元、3.14 亿元和 6.57 亿元，主要包括专项资金和扶持项目补贴等，为公司利润的重要补充。其中，2024 年其他收益金额较大主要系利用先进制造业增值税加计扣除政策，进项税加计扣除额合计 5.38 亿元。

2022-2024 年，该公司分别实现净利润 51.35 亿元、23.43 亿元和 31.25 亿元，其中 2023 年公司净利润大幅下滑主要系受宏观环境影响，主业盈利能力下降所致；2024 年同比增长 33.37%，主要得益于下属企业压降成本及享受先进制造业增值税加计扣除政策红利。同期，公司净资产收益率（调整后）分别为 15.16%、6.26% 和 7.78%，2024 年盈利企稳回升。

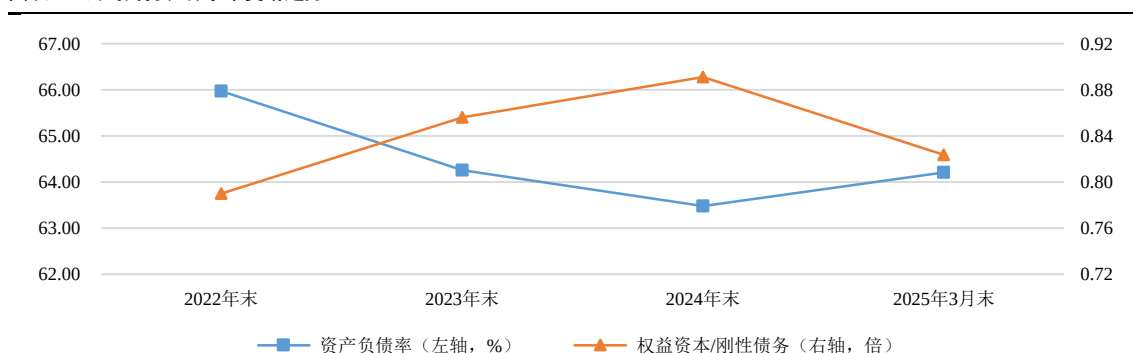
2025 年第一季度，该公司营业毛利为 25.14 亿元，受新能源新材料毛利下降影响同比下降 24.22%。同时由于研发费用的持续压降，期间费用率降至 4.48%。同期，公司获得投资收益 1.53 亿元，获得其他收益 1.29 亿元，最终实现净利润 8.31 亿元，同比增长 7.52%。

财务

近年来，随着经营规模扩大及项目建设投资需求增加，该公司积聚了较大规模的刚性债务，且期限结构欠合理，需关注后续债务滚续及偿还情况。公司应收账款规模较大，存在一定信用减值风险。公司经营性现金流状况良好，货币现金存量充裕，且部分股权资产变现能力强，可为到期债务偿还提供良好保障。

1. 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据广新集团所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末，该公司资产负债率（调整后）分别为 65.97%、64.22% 和 63.48%。2023 年末下降主要系公司净偿还借款及债券，债务规模有所压降；2024 年末下降主要系获得少数股东出资所致。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 0.79 倍、0.86 倍和 0.89 倍，随刚性债务压降及权益资本增厚逐年上升。2025 年 3 月末，因公司债务融资规模上升，资产负债率（调整后）升至 64.21%，公司权益资本与刚性债务比降至 0.82 倍。

(1) 资产

图表 17. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元）

主要数据及指标		2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产	金额	585.23	536.18	582.33	620.86
	占比	53.67%	50.75%	49.91%	51.24%
其中：货币资金		153.60	175.78	175.33	160.88
应收账款		166.66	153.17	180.99	192.61
预付款项		45.86	28.22	29.06	48.70
存货		154.74	117.51	125.00	146.47
非流动资产	金额	505.14	520.43	584.41	590.83
	占比	46.33%	49.25%	50.09%	48.76%
其中：固定资产		235.28	229.06	233.00	227.00
在建工程		10.65	21.05	29.74	41.13
投资性房地产		87.25	93.79	95.94	95.62
长期股权投资		94.31	96.40	103.48	103.68
其他非流动资产		3.39	7.56	50.59	49.59
期末全部受限资产账面金额		151.28	68.16	82.83	106.32
受限资产账面余额/总资产		13.87%	6.45%	7.10%	8.77%

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

近年来该公司资产规模波动增长，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末资产总额分别为 1,090.37 亿元、1,056.61 亿元、1,166.74 亿元和 1,211.69 亿元。其中，2023 年末较上年末微降 3.10%，主要系存货减少所致；2024 年末较上年末增长 10.42%，主要系业务开展致应收账款增加所致；2025 年 3 月末较上年末增长 3.85%，主要系建设项目投入增加所致。

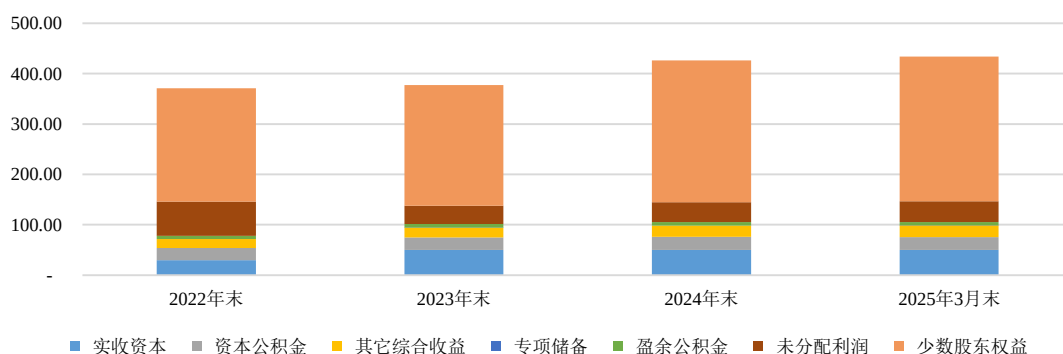
2024 年末，该公司流动资产较上年末增长 8.61%至 582.33 亿元，占资产总额的比重为 49.91%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。同期末，货币资金为 175.33 亿元，其中 20.02 亿元因保证金等原因受限，占货币资金的 6.34%。应收账款为 180.99 亿元，较上年末增长 18.17%，已计提坏账准备 26.46 亿元，计提比例为 12.75%；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 98.96%；前五名应收账款金额合计占比 42.55%，主要为青山控股下属子公司。存货为 125.00 亿元，较上年末增长 6.37%，其中原材料、库存商品（半成品）和其他分别占比 48.27%、26.80%和 14.20%；已计提坏账准备 2.21 亿元，计提比例为 1.73%。2025 年 3 月末，公司流动资产较上年末增加 44.95 亿元，其中因下属制造业企业根据生产经营需要以及原材料市场价格变化情况增加采购预付款，货币资金较上年末减少 14.45 亿元，预付款项较上年末增加 19.64 亿元，存货较上年末增加 21.46 亿元；应收账款较上年末增加 11.62 亿元，系业务开展给予客户的正常账期；其他科目较上年末变化不大。

2024 年末，该公司非流动资产为 584.41 亿元，较上年末增长 12.29%，占资产总额的比重为 50.09%，主要由固定资产、投资性房地产和长期股权投资构成。其中，固定资产为 233.00 亿元，较上年末增长 1.27%，主要为机器设备及房屋建筑物。投资性房地产为 95.94 亿元，较上年末增长 2.30%，其中以成本计量的合计 80.39 亿元，公允价值变动合计 15.55 亿元。长期股权投资为 103.48 亿元，较上年末增长 7.34%主要系确认投资收益 5.50 亿元及新增对深圳清溢光电股份有限公司的投资 5.23 亿元所致。此外，公司在建工程较上年末增长 41.27%至 29.74 亿元，主要系广青德项目建设推进所致；其他非流动资产较上年末增加 43.04 亿元，主要系预付设备款增加所致；商誉为 23.71 亿元，当年对并购四川久凌制药科技有限公司产生的商誉计提减值损失 0.92 亿元；无形资产、使用权资产和生产性生物资产分别为 17.81 亿元、7.17 亿元和 1.68 亿元。2025 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 1.10%至 590.83 亿元，主要系在建工程科目随项目建设投入增加较上年末增加 11.39 亿元，其他科目较上年末变化不大。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产合计 106.32 亿元，占总资产的比重为 8.77%。其中，受限货币资金为 26.85 亿元，主要为保证金、押金和诉讼冻结资金等；受限应收票据为 1.87 亿元，主要用于票据质押；受限应收账款为 14.81 亿元，主要用于借款质押；受限固定资产 35.08 亿元和无形资产 6.42 亿元，主要用于借款抵押；受限其他资产 21.29 亿元，为股权质押及投资性房地产抵押。

(2) 所有者权益

图表 18. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据广新集团所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益（调整后）分别为 371.04 亿元、377.66 亿元、426.14 亿元和 433.72 亿元，权益资本持续增长。其中，2024 年末较上年末增长 12.84%，主要系因收到子公司印尼广青镍钴有限公司（简称“印尼广青镍钴”，公司持股 34%）少数股东出资、少数股东权益较上年末增长 17.18%所致；2025 年 3 月末较上年末微增 1.78%。因公司持有主要子公司股权比例较低，因而所有者权益主要由少数股东权益构成，同期末占比分别为 60.72%、63.58%、66.03%和 66.17%，所有者权益稳定性偏弱。除少数股东权益外，2024 年末实收资本为 50.00 亿元、资本公积为 25.86 亿元、其他综合收益为 22.56 亿元、未分配利润为 39.56 亿元，较上年末变动不大。

(3) 负债

图表 19. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	469.71	441.18	478.20	526.70
其中：短期刚性债务	187.84	229.34	241.93	261.17
中长期刚性债务	281.88	211.85	236.27	265.53
应付账款	140.61	142.03	164.43	150.88
综合融资成本（年化，%）	3.66	3.38	2.93	-

注：①根据广新集团所提供数据整理、计算；②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]。

2022-2024 年末，该公司负债总额（调整后）分别为 719.33 亿元、678.95 亿元和 740.60 亿元，2024 年末增长主要系刚性债务增加所致。公司负债以流动负债为主，同期末长短期债务比分别为 77.72%、54.51%和 55.42%。

该公司负债以刚性债务为主，2022-2024 年末分别为 469.71 亿元、441.18 亿元和 478.20 亿元，分别占负债总额的 65.30%、64.98%和 64.57%，其中 2024 年末增长主要系债券融资增加所致。2024 年末，公司刚性债务期限结构以短期为主，占比为 50.59%。其中，短期借款为 87.65 亿元，其中信用借款和保证借款占比分别为 65.47%和 24.69%；交易性金融负债为 5.12 亿元，较上年末增长 84.56%，主要系按收购协议计提对伊品生物的超额业绩奖励²；应付票据为 72.34 亿元，较上年末增长 43.13%，主要系业务规模扩大导致的应付银行承兑汇票增加；长期借款和一年内到期的长期借款分别为 111.38 亿元和 44.16 亿元，分别较上年末增加 11.53 亿元和减少 16.33 亿元，其中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为 44.28%、28.77%和 26.30%；应付债券（包含永续债）和一年内到期的应付债券分别为 124.88 亿元和 32.58 亿元，分别较上年末增加 13.92 亿元和 0.89 亿元。此外，公司应付利息合计 0.90 亿元。2024 年末，公司刚性债务中美元债务合计 3.54 亿美元（折算人民币 25.46 亿元），包含短期借款 1.75 亿美元和长期借款 1.79 亿美元。

除刚性债务外，该公司负债主要还分布于应付账款科目。2024 年末，应付账款较上年末增长 15.77%至 164.43 亿

2 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。2024 年伊品生物实现扣非归母净利润 11.15 亿元，实现当年业绩承诺金额的比例为 272.96%，期末公司根据测算的超额业绩奖励计入交易性金融负债。

元，其中一年以内的应付账款余额占比为 87.02%；账龄超过 1 年的重要应付账款余额合计 15.00 亿元，未偿还原因为未到结算期等。

2025 年 3 月末，该公司负债总额（调整后）较上年末增加 37.37 亿元至 777.97 亿元，主要系刚性债务增加所致，长短期债务比升至 60.58%。同期末，刚性债务较上年末增加 48.50 亿元至 526.70 亿元，其中短期借款、应付票据、长期借款和应付债券分别较上年末增加 29.13 亿元、18.85 亿元、12.18 亿元和 17.08 亿元，中长期刚性债务占比为 50.41%。此外，应付账款较上年末减少 13.55 亿元至 150.88 亿元，主要系支付材料款所致。

该公司融资渠道较为通畅，近年来主要通过银行借款、票据和发行债券进行债务融资，2022-2024 年经测算的综合融资成本分别为 3.66%、3.38%和 2.93%，近年来融资成本持续降低。

投融资管理模式方面，该公司在对外投资方面建立了一套严格的审批制度，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，按规定程序组织业务和法务等方面进行充分论证审核并上报集团审批，成立了战略与投资委员会。同时，公司通过设立财务资金部，制定有严格的融资管理制度，包括《广东省广新控股集团有限公司资金管理办法》《广东省广新控股集团有限公司结算管理实施细则》《广东省广新控股集团有限公司用信及担保预算管理实施细则》《广东省广新控股集团有限公司外部授信及用信管理实施细则》《广东省广新控股集团有限公司债券融资管理实施细则》等。

资金管理方面，该公司实施分类管理，具体分为全资和绝对控股企业、相对控股企业、上市公司三类。1）全资和绝对控股企业资金管理实行统一预算，统一结算、统一信贷、统一调控、统一监管。2）相对控股企业实行统一预算、信贷报备、统一监管。3）上市公司资金管理应按照《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）相关规定执行。母公司统一通过向银行贷款或发行债券等方式进行融资并根据各子公司资金需求，分配资金使用，期间子公司对母公司承担相应本息偿付责任。公司以资金管理计划为基础，对子公司资金进行统筹管理，优化配置、降本增效和控制风险。公司严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细的规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。同时，公司建立了一系列汇报、处罚机制以避免违规行为的产生。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 20. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	68.84	113.12	58.44	-32.39	-27.78
其中：业务现金收支净额	61.59	105.59	58.42	-34.35	-29.39
投资活动产生的现金流量净额	-28.14	-36.24	-76.02	-14.66	-12.13
其中：回收投资与投资支付净额	-23.35	-18.52	20.82	-2.10	-3.89
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	23.47	31.40	75.41	14.29	8.45
筹资活动产生的现金流量净额	-17.75	-55.27	7.13	28.60	22.84
其中：吸收投资收到的现金	3.94	5.60	37.06	0.49	-
债务类净融资（不考虑现金利息支出）	45.07	-16.93	11.79	32.47	30.69
现金利息支出	17.84	12.76	12.68	3.34	4.13

注：①根据广新集团所提供数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业获现能力强，2021-2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 68.84 亿元、113.12 亿元和 58.44 亿元，2023 年同比增加 44.28 亿元主要系公司压降应收账款、预付款项和存货规模所致；2024 年同比减少 54.86 亿元主要系原材料采购增加所致。同期，业务现金收支净额分别为 61.59 亿元、105.59 亿元和 58.42 亿元。2025 年第一季度，因业务尚未到结算期，公司经营性现金净流出 32.39 亿元。

该公司下属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，2022-2024 年及 2025 年第一季度投资活动产生的现金分别净流出 28.14 亿元、36.24 亿元、76.02 亿元和 14.66 亿元，其中生产型企业购建固定资产等支出分别为 23.47 亿

元、31.40 亿元、75.41 亿元和 14.29 亿元。此外，公司投资性现金支出还用于开展并购等资本运作，2022 年公司投资支付现金净流出 23.35 亿元，主要系收购印尼广青股权的现金支出；2023 年回收投资与投资支付现金净流出 18.52 亿元主要系理财产品现金收支；2024 年回收投资与投资支付现金净流入 20.82 亿元，主要系下属子公司收回投资增加所致。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-17.75 亿元、-55.27 亿元和 7.13 亿元和 28.60 亿元。2023 年呈大额净流出，主要系公司当年经营环节现金回笼情况良好，净偿还部分带息负债所致；2024 年净流入主要系收到印尼广青镍钴少数股东出资款所致；2025 年第一季度净流入主要系债券融资增加所致。

(2) 偿债能力

图表 21. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA (亿元)	102.71	72.67	79.65
EBITDA/全部利息支出 (倍)	6.64	4.72	5.92
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.24	0.16	0.17

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 102.71 亿元、72.67 亿元和 79.65 亿元，2024 年因利润总额上升，EBITDA 同比增长 9.60%。其中，2024 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 49.01%、15.92%、31.86%和 3.21%。2022-2024 年，公司 EBITDA 对全部利息支出的覆盖倍数分别为 6.64 倍 4.72 倍和 5.92 倍，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.24 倍、0.16 倍和 0.17 倍，2024 年 EBITDA 对刚性债务及其孳息的覆盖能力有所增强。总体来看，EBITDA 对利息支出的覆盖能力较强，但由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的覆盖能力一般。

调整因素

该公司货币资金较充裕，银行可用授信额度充足，具备一定再融资空间。公司治理结构完善，在安全、环保、信息披露等方面未受监管处罚。公司关联交易规模较大，主要为经营往来的应收账款和资金拆借等其他应收款，关注关联方资金占用风险。

1. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标值 (单位：%)

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率	144.59	122.02	122.21	128.15
速动比率	95.03	88.86	89.87	87.87
现金比率	45.87	46.69	43.38	38.63

注：①根据广新集团所提供数据整理、计算；②速动比率=（流动资产-存货-预付账款-待摊费用）/流动负债×100%。

2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末变动不大，现金比率受应付账款规模增加而较上年末下降 3.31 个百分点。2025 年 3 月末，公司流动比率因存货增加升至 128.15%，现金比率受应收银行承兑票据减少影响进一步降至 38.63%。

该公司银行信贷融资渠道较为畅通，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 1,006.98 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 788.36 亿元，可用授信额度充裕。

2. ESG 因素

该公司按照《公司法》及中国的其他有关法律，建立了严格的法人治理结构，制定了《广东省广新控股集团有限公司章程》（简称“《公司章程》”），对公司的经营宗旨和范围、董事会、经营管理机构、财务会计制度、利润分配等做出了明确的规定，公司已经形成了较为完善的法人治理结构。公司设股东会，股东会由全体股东组成，现

任股东为广东省人民政府和广东省财政厅。公司现任董事会成员 7 人，其中内部董事 3 人，外部董事 4 人，董事会成员中包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的可以连任，外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。董事会设董事长 1 人，董事长的产生依照《公司法》和省属企业领导人员管理有关规定执行。公司根据《公司法》对《公司章程》进行了修订，按照修订后的《公司章程》，公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权³。公司经理层成员 3-6 名，其中设总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师 1 名，总经理对董事会负责。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。2024 年以来，公司董事及高管发生变动。2024 年 2 月，免去夏赛秋公司专职外部董事职务；任命罗健凯为公司专职外部董事。2024 年 11 月，任命刘志鸿为公司党委副书记、董事、总经理。2025 年 6 月，任命谢景云为公司党委委员、副总经理；谢志云不再任公司党委委员、纪委书记。

该公司对下属企业的环保指标达标要求严格，推进绿色发展、循环发展、低碳发展，持续完善环境管理体系，完善企业环保管理工作制度。公司在生产中进行节能技术改造，淘汰落后产能设备，大力实施节能降耗措施。同时，公司采取现场管理、指标考核、落实整改的方式，从制度上保障环境管理工作的成效。2022-2024 年无重大环保违纪记录和受罚情况，没有因重大环境污染问题受到环保部门的行政处罚。

据公开信息，近三年该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；另外，公司未受到监管处罚。

3. 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无对外担保情况，不存在重大未决诉讼事项、仲裁事项。

4. 其他因素

该公司镍合金、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。2024 年关联采购及接受劳务金额合计 488.75 亿元，同比微降 1.82%，主要是从印尼广青的联营公司 PT Indonesia Tsingshan Stainless Steel 和 PT Qing Feng Ferrochrome 采购的纯镍、镍铁等原材料，采购金额分别为 225.11 亿元和 71.56 亿元。同期公司关联销售额合计 571.96 亿元，同比增长 15.65%，主要为对青山控股下属企业销售产品。此外，2024 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；向关联方拆出资金 11.10 亿元。截至 2024 年末，公司应收关联方各项款项余额合计 155.98 亿元，较上年末增长 56.90%，已计提坏账准备 13.28 亿元。其中，应收账款为 88.04 亿元，较上年末增加 7.49 亿元，主要为应收产品销售款；预付款项为 12.50 亿元，较上年末减少 0.46 亿元，主要为预付原材料采购款；其他应收款为 13.28 亿元，较上年末增加 8.16 亿元，主要为应收香港新华发展有限公司 5.69 亿元和应收广东绿洋实业有限公司 2.16 亿元；新增其他非流动资产 41.33 亿元，为印尼广青镍钴的生产线及设备，尚未转固，暂纳入该科目核算。同期末，公司应付关联方各项款项余额合计 93.98 亿元，较上年末增长 5.35%。其中，应付票据为 4.38 亿元，较上年末减少 12.93 亿元，其中应付青山控股及其旗下企业吉瑞科技票据分别为 3.78 亿元和 0.60 亿元。应付账款为 86.57 亿元，较上年末增加 15.99 亿元，主要为应付原材料采购款。

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）控股比例不高，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。2024 年末，母公司口径资产总额为 347.13 亿元，所有者权益（调整后）为 68.44 亿元，资产负债率（调整后）为 80.28%；当年实现营业收入 0.26 亿元，净利润 6.56 亿元，经营活动产生的现金流净流出 22.21 亿元。公司本部每年能从子公司和联营合营企业获得分红，2022-2024 年公司本部收到的分红金额分别为 7.24 亿元、0.93 元和 4.23 亿元。

3 根据中共中央办公厅、国务院办公厅于 2018 年 9 月发布的《关于调整国务院国有资产监督管理委员会职责机构编制的通知》及广东省人民政府国有资产监督管理委员会于 2019 年 7 月 16 日印发的《关于原派驻省属企业监事会成员免职的通知》及广东省机构改革方案和有关工作部署，广东省人民政府国有资产监督管理委员会派驻省属企业监事会职责划入省审计厅，省管企业监事会成员统一划归省审计厅管理，并建立省审计厅派驻省管企业审计专员制度，设立审计专员办事处，原派驻省属企业监事会成员职务自然免除。因此，该公司原国资委委派监事职务均已免除。

图表 23. 2022-2024 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 (2024 年末)	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		
			2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
兴发铝业	31.47	否	4.60	8.04	8.26	0.91	0.44	-
广青科技	48.94	否	14.50	2.27	8.58	4.71	-	1.75
佛塑科技	26.75	否	1.40	2.14	1.20	0.10	0.11	0.17
省广集团	18.88	是	2.10	1.53	1.01	0.04	0.13	0.07
星湖科技	34.09	否	6.10	6.78	9.43	0.79	-	2.15
省食品公司	100.00	否	0.50	-1.18	0.95	0.51	0.25	-
省开发公司	100.00	否	0.40	0.26	0.27	0.18	-	0.09

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

根据该公司提供的本部（2025/9/4）、兴发铝业（2025/8/22）、省广集团（2025/11/4）、盛特投资（2025/9/4）、佛塑科技（2025/11/3）、星湖科技（2025/9/4）和省食品公司（2025/8/26）《企业信用报告》，近三年上述主体均无不良信贷记录。经查国家企业信用信息公示系统（2025/11/3），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。

外部支持

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。2022-2024 年，公司获得的政府补助收入分别为 3.60 亿元、3.14 亿元和 6.57 亿元，政府补助收入主要包括专项资金和扶持项目补贴等。

同业比较分析

新世纪评级选取了光明食品（集团）有限公司和珠海港控股集团有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均为综合型企业，具有一定可比性。公司规模优势较强，经营效率好，整体盈利能力较强，财务杠杆水平适中，EBITDA 对刚性债务及其孳息的覆盖能力较强，融资渠道畅通且授信额度充足，可为债务偿付提供较好保障。

债项信用分析

1. 特殊条款

本期债券设置续期选择权、递延支付利息选择权及发行人赎回选择权。

续期选择权：本期债券以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，该公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长不超过 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

递延支付利息选择权：除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红（根据上级国有资产监督管理机构或其他政府机构要求上交国有资本收益或上缴利润的情况除外）；（2）减少注册资本。

发行人赎回选择权：（1）因税务政策变更进行赎回。该公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释

的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的措施后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。（2）因会计准则变更进行赎回。根据《关于印发<永续债相关会计处理的规定>的通知》（财会〔2019〕2号）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会〔2017〕14号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须按相关规定公告，赎回方案一旦公告不可撤销。除了以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

2. 增信措施及效果

本期债券无增信措施。

3. 其他偿付保障措施

（1）稳定的营业收入和经营性现金流

2022-2024 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 68.86 亿元、113.12 亿元和 58.44 亿元。同期，公司营业总收入分别为 1,374.78 亿元、1,521.80 亿元和 1,567.52 亿元，良好的营业收入和现金流是本期债券的稳定偿债资金的主要来源。

（2）通畅的外部融资渠道

该公司资信状况良好，与中国银行、交通银行、中信银行、工商银行、农业银行、建设银行等大型国有商业银行均建立了长期稳定的合作关系，具有较强的间接融资能力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 1,006.98 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 788.36 亿元，未使用授信额度占授信总额度的 78.29%。公司具有较强的间接融资能力，为本期债券到期还本付息提供了有力保障。

评级结论

综上，本评级机构评定广新集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债项的信用等级为 AAA。

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，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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

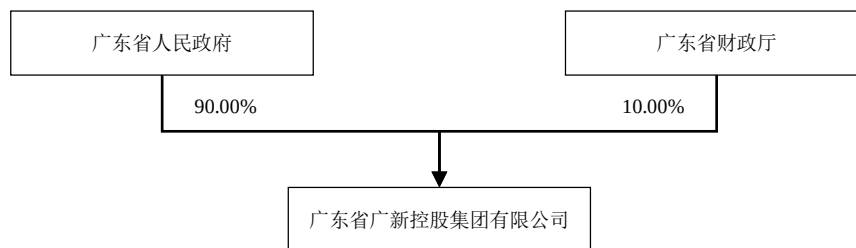
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

附录一：

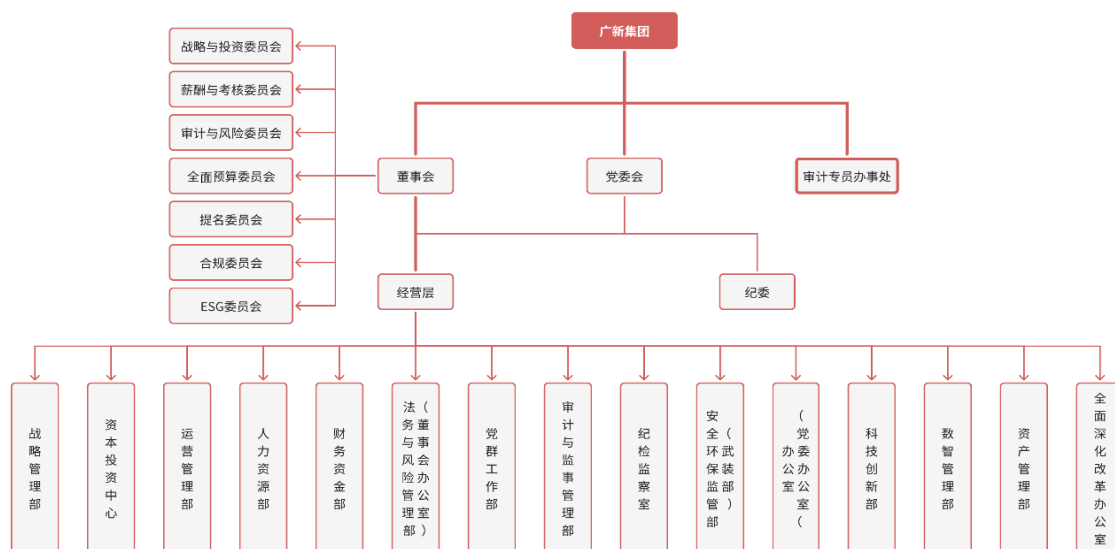
公司与实际控制人关系图



注：根据广新集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据广新集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
广东省广新控股集团有限公司	广新集团	本部	-	股权投资管理	240.53	68.44	0.26	6.56	-22.21	母公司口径
兴发铝业控股有限公司	兴发铝业	三级子公司	31.47	建筑铝型材、工业铝型材	114.50	59.07	188.55	8.28	14.15	合并口径
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	24.33	47.86	385.88	8.61	4.96	合并口径
广东广新盛特投资有限公司	盛特投资	二级子公司	100.00	钢铁、有色金属及煤炭等项目投资	50.24	90.42	507.24	5.30	11.65	合并口径
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	7.19	34.98	22.28	1.50	2.08	合并口径
广东省广告集团股份有限公司	省广集团	二级子公司	18.88	广告设计、制作、代理等	26.57	49.81	206.58	0.82	-2.97	合并口径
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	34.09	饲料添加剂、化学原料药等	44.14	80.31	173.34	9.50	23.98	合并口径
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	11.67	18.54	25.63	1.82	1.93	合并口径
广东生益科技股份有限公司	生益科技	重要合营企业	24.38	铜板生产	102.70	165.05	203.88	18.68	14.56	合并口径

注：①根据广新集团 2024 年审计报告附注及所提供的其他资料整理；②广新集团财务数据系将发行的其他权益工具（永续债）调整至应付债券科目计算。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：综合型 归属行业：工商行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年经营数据				2024 年/末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	净资产 （亿元）	净资产收益率 （%）	营业收入现金率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	现金比率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
光明食品（集团）有限公司	AAA/稳定	1266.36	934.09	1.57	111.33	63.74	0.99	29.35	3.83	0.13
珠海港控股集团有限公司	AAA/稳定	200.60	202.47	-7.27	101.16	72.92	0.45	27.12	1.31	0.05
广东省广新控股集团有限公司	AAA/稳定	1,567.52	426.14	7.78	111.25	63.48	0.89	43.38	6.25	0.17

注：①数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理；②广新集团经营数据及财务数据系将发行的其他权益工具（永续债）调整至应付债券科目计算。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总计[亿元]	1,090.37	1,056.61	1,166.74	1,211.69
负债合计[亿元]	719.33	678.95	740.60	777.97
其中：刚性债务余额[亿元]	469.71	441.18	478.20	526.70
其中：短期刚性债务余额[亿元]	187.84	229.34	241.93	261.17
所有者权益合计[亿元]	371.04	377.66	426.14	433.72
EBITDA[亿元]	102.71	72.67	79.65	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	68.84	113.12	58.44	-32.39
营业周期[天]	76.80	79.18	75.46	-
毛利率[%]	10.97	8.68	7.79	6.83
净资产收益率[%]	15.16	6.26	7.78	-
资产负债率[%]	65.97	64.26	63.48	64.21
权益资本/刚性债务[×]	0.79	0.86	0.89	0.82
EBITDA/刚性债务[×]	0.24	0.16	0.17	-
EBITDA/利息支出[×]	6.64	4.72	6.25	-

注：①根据广新集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据采用 2023 年年初/上年数，2023 年（末）数据采用 2024 年年初/上年数；②出于实质重于形式原则，本评级报告将广新集团发行的其他权益工具（永续债）调整至应付债券科目中，具体调整情况详见“数据基础”。

指标计算公式

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末应付利息+期末应付短期债务+期末一年内到期的非流动负债+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务

EBITDA=报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销

存货周转天数[天]=365/{报告期营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]}

应收账款周转天数[天]=365/{报告期营业收入/[（期初应收账款+期初合同资产中的应收账款+期末应收账款+期末合同资产中的应收账款）/2]}

营业周期[天]=报告期存货周转天数+报告期应收账款周转天数

毛利率[%]=（报告期营业收入-报告期营业成本）/报告期营业收入×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%

资产负债率[%]=期末负债总额/期末资产总额×100%

权益资本/刚性债务[×]=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额

EBITDA/刚性债务[×]=报告期 EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

EBITDA/利息支出[×]=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 利润率[×]=EBITDA/报告期营业收入×100%

长短期债务比[%]=期末非流动负债余额/期末流动负债余额×100%。

流动比率[%]=期末流动资产余额/期末流动负债余额×100%

速动比率[%]=（期末流动资产余额-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用）/期末流动负债余额×100%

现金比率[%]=（期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑票据）/期末流动负债余额×100%

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
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
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 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

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	2025 年 8 月 6 日	AAA/稳定	杨亿、何健婷	新世纪评级方法总论（2022） 综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）	-
	本次评级	2025 年 11 月 11 日	AAA/稳定	杨亿、何健婷	新世纪评级方法总论（2022） 综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）	-
债项评级	本次评级	2025 年 11 月 11 日	AAA	杨亿、何健婷	新世纪评级方法总论（2022） 综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。