



内部编号: 2026060197

广东省广新控股集团有限公司
及其发行的公开发行债券
定期跟踪评级报告

项目负责人: 刘佳 刘佳 liujia@shxsj.com
项目组成员: 袁诗怡 袁诗怡 yuanshiyi@shxsj.com
评级总监: 张明海 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，所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。

本次跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2026)100105】

评级对象: 广东省广新控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪:		首次评级:	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
22 广新控股 MTN001	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 1 月 12 日	
22 广新控股 MTN002	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 11 日	
22 广新 03	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 10 日	
24 广新 01/02	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	
24 广新控股 MTN002A/2B	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 1 日	
24 广新控股 MTN003A/3B	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 16 日	
24 广新 K1	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 10 月 17 日	
25 广新 K1/K2	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 1 月 13 日	
25 广新 01/02	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 2 月 21 日	
25 广新 03/04	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 4 月 11 日	
25 广新 KY1	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	-	AAA/稳定/AAA/2025 年 9 月 18 日	
25 广新 KY3	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 26 日	-	AAA/稳定/AAA/2025 年 11 月 11 日	

跟踪评级观点

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。2025 年公司核心业务板块盈利能力有所下滑,叠加印尼广青补税事项影响,公司计提大额营业外支出和商誉减值损失,致使当年利润下滑明显。
- 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存在一定不足。
- 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。2025 年末应收关联方各类款项余额合计为 91.57 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风险。

跟踪评级结论

通过对广新集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	67.87	48.15	63.32	42.44
刚性债务[亿元]	213.12	240.53	234.15	233.48
所有者权益[亿元]	67.67	68.44	87.30	89.91
经营性现金净流入量[亿元]	20.85	-22.21	1.23	-6.14
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1,056.61	1,166.74	1,290.20	1,466.71
总负债[亿元]	678.95	740.60	863.75	979.06
刚性债务[亿元]	441.18	478.20	563.59	669.25
所有者权益[亿元]	377.66	426.14	426.46	487.65
营业收入[亿元]	1,521.80	1,567.52	1,707.52	398.21
净利润[亿元]	23.43	31.25	19.51	9.53
经营性现金净流入量[亿元]	113.12	58.44	35.46	-32.77
EBITDA[亿元]	72.67	81.20	76.49	—
毛利率[%]	8.68	7.79	6.20	5.52
净资产收益率[%]	6.26	7.78	4.58	2.08
营业收入现金率[%]	107.49	111.25	108.49	102.50
资产负债率[%]	64.26	63.48	66.95	66.75
权益资本与刚性债务比率[%]	85.60	89.11	75.67	72.87
EBITDA/利息支出[倍]	4.72	6.03	6.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.18	0.15	—
现金比率[%]	46.69	43.38	40.55	31.36

注：①根据广新集团经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算，其中 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：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③流动性因素	/
		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

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
------	----

调整因素：（/）

无。

支持因素：（↑1）

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。

②该公司控股股东及实际控制人为广东省人民政府（持股 90%），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股 10%，公司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 2025 年信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35389&mid=5&listype=1
《钢铁行业 2025 年信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35424&mid=5&listype=1
《文化传媒行业 2025 年信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35463&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广东省广新控股集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（简称“22 广新控股 MTN001”）、广东省广新控股集团有限公司 2022 年度第二期中期票据（简称“22 广新控股 MTN002”）、2022 年广东省广新控股集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（简称“22 广新 03”）、广东省广新控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（简称“24 广新 01”）及（品种二）（简称“24 广新 02”）、广东省广新控股集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（品种一）（简称“24 广新控股 MTN002A”）及（品种二）（简称“24 广新控股 MTN002B”）、广东省广新控股集团有限公司 2024 年度第三期中期票据（品种一）（简称“24 广新控股 MTN003A”）及（品种二）（简称“24 广新控股 MTN003B”）、广东省广新控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行“一带一路”科技创新公司债券（绿色丝绸之路）（第二期）（品种一）（简称“24 广新 K1”）、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“一带一路”科技创新公司债券（绿色丝绸之路）（第一期）（品种一）（简称“25 广新 K1”）及（品种二）（简称“25 广新 K2”）、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公司债券（第二期）（品种一）（简称“25 广新 01”）及（品种二）（简称“25 广新 02”）、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公司债券（第三期）（品种一）（简称“25 广新 03”）及（品种二）（简称“25 广新 04”）、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永续期公司债券（第一期）（品种一）（简称“25 广新 KY1”）及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永续期公司债券（第二期）（简称“25 广新 KY3”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据广东省广新控股集团有限公司（简称“广新集团”“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对广新集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2026 年 5 月末，该公司存续的债券/债务融资工具情况如图表 1 所示，公司待偿债券本金余额为 162.00 亿元，其中一年内到期的债券（不考虑续期）本金余额 51.00 亿元。

图表 1. 截至 2026 年 5 月末公司存续债券/债务融资工具概况

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 7 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		正常付息
25 广新 K1	2.00	5 年	1.98	2025-01-17	2030-01-17		正常付息
25 广新 K2	5.00	10 年	2.42	2025-01-17	2035-01-17		正常付息
25 广新 01	6.00	5 年	2.20	2025-03-05	2030-03-05		正常付息
25 广新 02	4.00	10 年	2.62	2025-03-05	2035-03-05		正常付息
25 广新 03	4.00	3 年	1.93	2025-04-23	2028-04-23		正常付息
25 广新 04	6.00	5 年	2.09	2025-04-23	2030-04-23		正常付息
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	150 亿元/2025 年 8 月	正常付息
25 广新 KY1	8.00	3+N 年	2.20	2025-10-24	2028-10-24		尚未付息
25 广新 KY3	7.00	3+N 年	2.09	2025-11-20	2028-11-20		尚未付息

债项名称	发行余额 (亿元)	期限	票面利率 (%)	起息日	到期日	注册额度/注册时间	本息兑付 情况
26GXKEB1	10.00	3 年	0.01	2026-03-30	2029-03-30	30 亿元/2025 年 10 月	尚未付息

注：根据 Wind 数据整理。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2023-2025 年及 2026 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。广东中取信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2025 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。

2023 年，该公司合并范围新增 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 家子公司，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，公司合并范围新增 18 家子公司，其中 8 家为投资新设、10 家为收购新增；当年合并范围减少 9 家子公司，其中工商注销 4 家、解散 1 家、因少数股东增资丧失控制权 2 家、转让股权 2 家。上述合并范围变化情况对数据可比性影响不大。2026 年第一季度，公司合并范围新增 10 家子公司，其中 2 家为投资新设、8 家为收购新增，系佛山佛塑科技集团股份有限公司（简称“佛塑科技”）收购河北金力新能源科技股份有限公司¹（现更名为河北金力新能源科技有限公司，简称“金力新能源”）形成。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 23 家、二级子公司 103 家、三级子公司 82 家。

该公司于 2024 年进行了重要前期差错更正，因此本评级报告中 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，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他权益工具余额分别为 34.96 亿元、14.96 亿元、15.00 亿元和 15.00 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。

图表 2. 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			
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
合并口径：								
应付债券	76.00	109.92	121.00	104.00	110.96	124.88	136.00	119.00
其他权益工具	34.96	14.96	15.00	15.00	-	-	-	-
母公司口径：								
应付债券	76.00	109.92	121.00	101.00	110.96	124.88	136.00	116.00
其他权益工具	34.96	14.96	15.00	15.00	-	-	-	-

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

2. 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。2025 年主要受不锈钢行业供需失衡、景气度弱的影响，新能源新材料板块盈利空间收窄；生物科技与食品健康板块受行业竞争及生猪价格下跌影响，收入和盈利能力同比均有回落；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

¹ 佛塑科技以发行股份及支付现金的方式购买河北金力新能源科技股份有限公司 100%股份，标的资产交易作价为 50.80 亿元，其中 4.00 亿元以现金对价的方式支付，46.80 亿元以发行股份的方式支付（发行股份 122,834.64 万股）。同时，佛塑科技向其控股股东广新集团发行股份募集配套资金用于支付本次交易现金对价和补充流动资金、偿还债务，合计发行股票数量 26,246.72 万股，募集资金总额 10.00 亿元。上述交易事项已于 2026 年 2 月实施完毕，本次交易佛塑科技新增发行股份 149,081.36 万股，控股股东广新集团持有公司股份数量由 25,876.05 万股变更为 52,122.77 万股，占总股本比例由 26.75%变更为 21.20%，仍为控股股东。

盈利能力减弱。2025 年因印尼广青补税事项，公司计提大额营业外支出和商誉减值损失，对利润形成较大侵蚀。公司在建项目待投资规模较大，面临一定的投融资压力。

（1）外部环境

宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

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，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，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。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；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。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

行业因素

A. 铝型材加工行业

铝产业链主要包括铝土矿开采、氧化铝提炼、电解铝制备（煤-电-铝）和铝型材加工等环节。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，2024 年建筑和交通用铝需求占比分别约为 24%和 25%。近年来铝下游需求新旧消费领域呈对冲补位，需求体现出较强韧性。下游行业中，房地产等传统领域需求呈弱修复，光伏、新能源汽车等产业为带动铝需求增长的主要增量。

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，2025 年以来，受外部贸易摩擦升温及铝土矿供给增加等影响，4 月铝价出现回调；随后在市场情绪修复及供需韧性支撑下，铝价震荡回升，第四季度在海外减产预期、美联储降息预期强化叠加背景下，铝价再度走强，年末价格升至 2.27 万元/吨，全年均价为 2.07 万元/吨。

吨铝利润方面，2025 年以来，随着氧化铝价格下行、电解铝成本中枢下移，而电解铝价格保持上涨趋势，电解铝利润快速修复，吨铝利润至 2025 年末接近 5,500 元/吨，创历史新高。后续仍需关注矿端供应扰动、氧化铝供需再平衡及电价波动对电解铝成本与利润的阶段性影响。

详见：《有色金属行业 2025 年信用回顾与 2026 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。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集团有限公司（简称“青山控股”）等大型企业为龙头，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。2025 年以来，不锈钢价格延续收窄趋势，重心持续下探，挤压不锈钢企业盈利空间。镍为不锈钢生产重要原材料，其价格走势对不锈钢产品价格影响较大。2026 年 1 月印度尼西亚宣布 2026 年镍矿生产配额（RKAB）拟调整为 2.5 亿吨~2.6 亿吨，较 2025 年 3.79 亿吨的配额大幅削减 31%~34%，此举或将导致全球镍市场从全面过剩转变为紧平衡甚至结构性短缺，并推高镍价，为不锈钢价格提供一定支撑。

详见：《钢铁行业 2025 年信用回顾与 2026 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。

饲料添加剂方面，根据农业农村部畜牧兽医局和中国饲料工业协会发布的《2025 年全国饲料工业发展概况》，2025 年，全国饲料工业总产值为 12,909.6 亿元，同比小幅增长 2.3%；全国工业饲料总产量再创新高，为 34,225.3 万吨，同比增长 8.6%。2025 年饲料添加剂产值及产量稳步增长，饲料添加剂产品产值为 1,344.1 亿元，同比增长 2.2%；饲料添加剂总产量为 1,762.8 万吨，同比增长 9.4%。同时，饲料行业新产品审批通过事项大幅增加，2025 年全年评审通过解脂耶氏酵母蛋白为新饲料，乙二胺四乙酸铁钠、异绿原酸钠等 10 个产品为新饲料添加剂，增补 3 个饲料原料进入《饲料原料目录》，扩大 10 个饲料添加剂品种的适用范围，批准 2 个饲料添加剂的生产工艺变化。

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，2025 年中国味精行业产能仍呈增加态势，行业集中度进一步提升。新产能不断释放叠加下游需求跟进不足，加之宏观经济利空，导致 2025 年味精价格重心延续跌势且不及预期，2025 年平均售价为 6,905 元/吨，同比下跌 10.0%。

国家发展改革委印发《“十四五”生物经济发展规划》，将生物制造、生物基材料、发酵与食品生物技术等纳入生物经济重点发展领域与产业应用场景，提出发展合成生物学技术、探索研发“人造蛋白”等新型食品，并要求发展酶制剂、微生物制剂、发酵饲料、饲用氨基酸等生物饲料，从供给安全与技术创新层面为合规添加剂及生物发酵配料留出政策空间。国家卫生健康委、市场监管总局联合发布的《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》于 2025 年 2 月 8 日起正式实施，删除了 6 种无工艺必要性的食品添加剂，严格限制脱氢乙酸及其钠盐使用，对依赖被淘汰品种或工艺的中小配料企业形成挤出，但对天然及功能替代品与合规龙头长期有利。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，并推动低蛋白精准配方、非蛋白氮/非常规蛋白资源/菌体蛋白等替代路径试点。农业农村部依据《饲料和饲料添加剂管理条例》持续更新许可边界，2025 年 6 月发布的农业农村部公告第 921 号批准解脂耶氏酵母蛋白为新饲料，批准乙二胺四乙酸铁钠、异绿原酸钠、甜菜碱磷酸盐为新饲料添加剂，扩大 L-硒代蛋氨酸适用范围，并将甘草提取物增补进《饲料添加剂品种目录》，相关政策更有利于合规体系完整、能持续拿到新品种准入、配方迭代能力强的头部企业。

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。2025 年，我国经济运行总体平稳，广告市场

保持温和的增长态势。根据 CTR 媒介智讯数据，2025 年广告市场整体刊例花费同比增长 5.4%。健康、文旅、新能源汽车、国货等赛道广告投放增速远超行业平均水平；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 2026 年广告行业仍将维持增长态势，其中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。另外，生成式人工智能的应用将变得更加具体、广泛，有助于广告企业制作成本控制。

详见：《文化传媒行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
营业收入合计		1,521.80	1,567.52	1,707.52	398.21
其中：（1）新能源新材料	金额	1,095.28	1,103.19	1,227.16	300.79
	占比	71.97	70.38	71.87	75.54
（2）生物科技与食品健康	金额	193.73	202.02	194.53	45.95
	占比	12.73	12.89	11.39	11.54
（3）数字服务与供应链服务	金额	219.57	255.13	277.90	50.29
	占比	14.43	16.28	16.28	12.63
综合毛利率		8.68	7.79	6.20	5.52
其中：（1）新能源新材料		7.50	5.71	4.38	4.66
（2）生物科技与食品健康		13.05	17.11	15.48	6.60
（3）数字服务与供应链服务		9.88	8.37	7.06	8.08

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，2023-2025 年分别为 1,521.80 亿元、1,567.52 亿元和 1,707.52 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 1,095.28 亿元、1,103.19 亿元和 1,227.16 亿元，2025 年同比增长 11.24% 主要系印尼不锈钢热轧产能释放带动收入增长。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 193.73 亿元、202.02 亿元和 194.53 亿元，基本保持稳定。数字服务与供应链服务板块同期分别实现收入 219.57 亿元、255.13 亿元和 277.90 亿元，主要随广告行业出海业务放量而逐年增长。

该公司综合毛利率呈下降趋势，2023-2025 年分别为 8.68%、7.79%和 6.20%。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 7.50%、5.71%和 4.38%；2025 年生物科技与食品健康板块受产品价格下跌影响，毛利率同比下降 1.63 个百分点；数字服务与供应链服务毛利率同比下降 1.31 个百分点，主要系海外业务毛利率较低所致。

2026 年第一季度，该公司实现营业收入 398.21 亿元，同比增长 8.20%。其中，得益于并购金力新能源及不锈钢板块需求回暖，新能源新材料收入同比增长 9.52%；生物科技与食品健康收入同比减少 4.26%；数字服务与供应链服务收入同比增长 14.61%，主要系出海业务放量所致。同期，公司综合毛利率为 5.52%，主要系生物科技与食品健康板块受下游需求疲软，产品销售价格下滑影响，毛利率同比下降 1.26 个百分点。

① 经营状况

A. 新能源新材料

该公司新能源新材料板块主要包括合金材料及型材、功能薄膜与复合材料等，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

兴发铝业控股有限公司（简称“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。2023-2025 年，兴发铝业铝型材业务分别实现收入 173.53 亿元、188.55 亿元和 207.01 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小幅波动，铝型材收入总体保持增长；同期，毛利率分别为 11.47%、9.35%和 6.29%，持续下降，主要受市场竞争加剧的影响。

兴发铝业于国内拥有 7 个生产基地，位于广东佛山（3 个）、江西宜春、四川成都、河南沁阳和浙江湖州等地。海外产能方面，澳大利亚基地于 2025 年 7 月投产，设计年产能 2 万吨；另外拟在越南、印尼建设生产基地。兴发铝业主要产品包括建筑铝型材和非建筑型铝型材两类，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。2023-2025 年，兴发铝业铝型材销量合计分别为 74.89 万吨、80.93 万吨和 90.01 万吨，近年来因持续推进建筑铝型材结构转型并拓展工业铝型材的应用，铝型材产销量呈增长趋势。销售渠道方面，兴发铝业直销和分销商销售占比分别为 35% 和 65%，直销模式主要面向大型工程建筑单位以及轨道建设等大型定制项目，而针对区域性分散的市场需求则采用授权分销商模式。结算模式方面，直销模式的结算方式主要按与客户签订合同约定的方式结算，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；分销商模式以月结为主，对优质客户给予一定账期，一般在 3 个月以内。出口结算一般采用预收订金或全额预收方式，部分通过信用证结算的方式。

图表 4. 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	2023年	2024年	2025年
建筑铝型材	销量	62.27	67.43	73.57
	销售均价	2.27	2.33	2.29
	销售收入	141.22	157.39	168.84
非建筑铝型材	销量	12.62	13.50	16.44
	销售均价	2.09	2.10	2.11
	销售收入	26.42	27.96	34.72

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

兴发铝业铝型材生产所需原材料主要为铝棒和铝锭等，原材料成本占生产总成本的 80%-90%，受外购铝棒价格低于自产铝棒成本的影响，铝棒采购量增长较快。公司供应商主要为代理商，供应商相对集中（前五大供应商的采购额占比在 75% 以上），但与供应商合作多年，供货数量及质量较有保证，铝原材料采购的源头区域集中在新疆、广西等地。公司与主要供应商通常在上年底约定次年的采购量和价格基准，采购价参考长江有色金属交易所、南储网等公开市场价格。结算主要采用货到付款的方式。

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”）、印尼广青镍业有限公司（简称“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 2026 年 3 月末，公司与盛特投资合计持有广青科技 49.08% 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。2023-2025 年，广青科技分别实现收入 384.56 亿元、385.88 亿元和 373.35 亿元，毛利率分别为 4.00%、5.01% 和 3.79%，2024 年以来受下游需求低迷、镍价下行等因素影响，不锈钢价格跌幅较大，盈利能力总体较弱。

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。2023-2025 年，印尼广青分别实现收入 503.58 亿元、476.01 亿元和 478.42 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；同期毛利率分别为 3.72%、1.78% 和 1.54%，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（包含年产 150 万吨不锈钢及年产 250 万吨普碳钢），于 2024 年 9 月全面投产。2024-2025 年，广青德分别实现收入 12.90 亿元和 83.66 亿元，得益于产能释放逐年增长；同期毛利率分别为-2.55% 和 3.17%。

截至 2025 年末，该公司合计拥有不锈钢坯、镍合金及热轧钢卷产能合计 1,305 万吨/年。2023-2025 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、628.44 万吨和 836.10 万吨，2025

年随广青德产线产能释放而大幅增长。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%，尾款及其他业务一般给予 75 天的赊销账期，平均账期在 60 天以内。广青德普钢销售预收 95% 货款后发货，按合同约定最终结算价款在卖方开具正式发票后 5 天内支付，或约定尾款账期 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，2023-2025 年自给率分别为 14.60%、14.87% 和 20.07%，得益于产线检修后镍合金产能释放，2025 年自给率有所提升。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，2025 年镍铁和红土镍矿采购量分别同比增长 4.67% 和 12.44%，高铬和镍铁水采购量分别同比减少 1.38% 和 5.97%。公司镍合金板块供应商较为稳定但集中度相对较高，2025 年前五大供应商采购金额合计 512.01 亿元，占比为 55.40%，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 5. 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	2023年	2024年	2025年
高铬	采购量	95.80	124.97	123.25
	采购金额	79.40	101.98	91.14
红土镍矿	采购量	1,000.63	767.44	862.89
	采购金额	30.58	21.83	25.19
镍铁	采购量	108.33	125.59	131.45
	采购金额	141.99	113.15	137.48
镍铁水	采购量	19.59	22.19	20.86
	采购金额	21.49	21.69	19.79

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，主要从事各类高分子功能薄膜与复合材料的生产与销售，主要产品包括光学薄膜、双向拉伸薄膜、渗析防护材料和塑编阻隔材料等。2023-2025 年，佛塑科技分别实现收入 22.15 亿元、22.28 亿元和 22.31 亿元，毛利率分别为 22.99%、22.92% 和 20.15%。2025 年佛塑科技主要产品产销量有所增长，但受下游需求偏弱及市场竞争加剧影响销售均价下滑，综合影响佛塑科技营业收入同比微增 0.13%，叠加光学薄膜新产线投产尚处于产能爬坡期，产线折旧等固定成本较高，致使毛利率有所下滑。

佛塑科技主要采用“以销定产”的订单生产模式，主要产品产销率维持较高水平。2025 年，得益于下游需求增长和产能提升，渗析防护材料和塑编阻隔材料销量同比增长 16.50% 和 42.40%，其他产品销量同比变动不大。价格方面，佛塑科技主要产品价格随行就市，主要受原材料价格波动和市场竞争加剧影响持续波动。2025 年，受市场竞争影响，光学薄膜销售均价同比下跌 10.90%；塑编阻隔材料销售均价同比下跌 29.53%，主要系 2024 年受厂区搬迁影响，公司优先生产高毛利产品，致 2024 年销售均价同比增幅较大，2025 年随厂区搬迁及项目建设完成，产品结构回归正常，销售均价同比回落；其他产品销售价格同比变动不大。2023-2025 年，佛塑科技前五大客户合计销售额分别为 2.50 亿元、3.17 亿元和 3.57 亿元，分别占年度销售总额的 11.98%、15.07% 和 16.81%。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 6. 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	2025 年
光学薄膜	产量	735.00	917.28	1,005.41
	销量	726.60	903.84	988.89
	销售均价	27.81	24.04	21.42
双向拉伸薄膜	产量	54,362.68	51,789.02	50,538.50
	销量	54,200.18	51,945.55	50,491.67
	销售均价	1.64	1.62	1.57
渗析防护材料	产量	15,330.11	18,751.09	21,464.25
	销量	14,898.04	18,607.42	21,677.08
	销售均价	2.14	2.12	1.99
塑编阻隔材料	产量	20,745.18	15,540.34	26,122.40
	销量	21,652.76	16,749.52	23,852.00
	销售均价	1.47	1.93	1.36

产品分类	项目	2023 年	2024 年	2025 年
其他新材料	产量	23,128.42	15,396.02	17,918.27
	销量	22,431.19	16,386.06	17,869.08
	销售均价	1.16	1.36	1.25

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。

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。2023-2025 年原材料供应商前五名合计采购额分别为 3.50 亿元、3.88 亿元和 3.25 亿元，分别占年度采购总额的 27.44%、28.67%和 24.88%。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，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。2025 年，公司主要原材料采购价格同比均有所下降，一定程度上缓解了成本压力。

2026 年 2 月，佛塑科技完成对金力新能源的股权收购，金力新能源主营业务为锂电池湿法隔膜的研发、生产及销售。2023-2024 年，金力新能源净利润分别为 1.31 亿元和-0.91 亿元，主要受锂电行业供需和价格行情影响呈波动。2025 年以来，随着下游需求增长，锂电池隔膜市场行情回稳改善，叠加新建产能逐步释放和产品结构优化，金力新能源盈利能力稳步提升。交易过渡期内（2025 年 1 月 1 日至 2026 年 1 月 31 日），金力新能源实现营业收入 48.01 亿元，净利润 5.64 亿元²。截至 2026 年 3 月末，金力新能源锂电池隔膜总产能约 71 亿平方米。

B. 生物科技与食品健康

生物医药与食品板块主要涉及食品添加剂、饲料添加剂、生物医药、健康食品领域产品生产销售等，运营主体主要为广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（简称“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 2025 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、饲料添加剂和医药中间体及原料药的研发、生产和销售。2023-2025 年，星湖科技分别实现营业收入 173.74 亿元、173.34 亿元和 159.00 亿元，2025 年同比减少 8.27%，主要系氨基酸、味精等产品市场销售价格下降所致；同期毛利率分别为 14.05%、17.19%和 16.52%，2024 年得益于原材料采购成本下降及生产流程优化，毛利率有所提升；2025 年因市场竞争加剧，饲料添加剂等产品价格降幅较大，毛利率同比有所下滑。星湖科技主要采用以产定销、以销促产的经营模式。2025 年，食品添加剂及饲料添加剂销售基本保持平稳，销量分别同比微降 0.19%和增长 2.55%，价格方面，受饲料添加剂行业产能扩张影响，市场竞争加剧，饲料添加剂销售均价同比下降 12.23%；食品添加剂销售均价同比下降 4.87%。生化原料药及制剂销量同比增长 27.72%，系出口脯氨酸销量增加所致，销售均价则因市场竞品供应增加而同比下降 27.50%。得益于 CMO 行业景气度回暖复苏，公司医药中间体销量同比增长 299.29%，因医药中间体主要为客户定制产品，销售均价存在较大波动。有机肥料销量同比增长 7.70%，销售均价受市场竞争影响同比下降 17.24%。

图表 7. 星湖科技主要产品生产和销售情况（单位：吨、元/吨）

主要产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
食品添加剂	生产量	441,462.95	504,471.07	495,746.23
	销售量	457,834.95	493,524.67	492,581.43
	销售均价	10,641.67	8,607.00	8,188.02
饲料添加剂	生产量	2,004,836.38	2,223,922.32	2,308,548.36
	销售量	2,040,555.12	2,226,796.99	2,283,608.88
	销售均价	5,556.03	5,269.65	4,625.19
生化原料药及制剂	生产量	1,299.37	985.32	1,218.35
	销售量	1,110.96	951.12	1,214.76
	销售均价	127,990.61	135,780.52	98,437.63
医药中间体	生产量	2,322.30	1,719.16	2,310.37
	销售量	2,308.71	828.90	3,309.68
	销售均价	88,727.72	255,620.36	70,287.09

² 根据佛塑科技与业绩承诺方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《业绩补偿协议》，在业绩承诺期 2025-2028 年，业绩承诺方承诺金力新能源在每个会计年度的净利润应分别不低于 2.3 亿元、3.6 亿元、6.1 亿元和 4.0 亿元。根据华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《佛山佛塑科技集团股份有限公司关于河北金力新能源科技有限公司 2025 年度业绩承诺实现情况说明的审核报告》（华兴专字[2026]25013520158 号），金力新能源 2025 年度业绩承诺实际实现金额为 4.50 亿元，已完成 2025 年度业绩承诺金额，业绩承诺方无需进行业绩补偿。

主要产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
有机肥料	生产量	334,706.16	372,517.16	378,015.94
	销售量	352,927.36	357,090.47	384,594.08
	销售均价	947.63	1,083.90	897.00

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。

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。2023-2025 年，玉米及玉米淀粉采购价格持续下降，采购量随生产需求有所波动。星湖科技采购燃料主要为煤炭和天然气，同期煤炭采购价格持续下降，天然气采购价格基本平稳。

省食品公司已形成食品加工产业链、畜牧鲜活冷冻产业链、不锈钢厨具产业链和进口内销食品供应链四大主业，2023-2025 年分别实现营业收入 16.62 亿元、25.63 亿元和 31.61 亿元，2025 年得益于生猪板块产能扩张，营业收入同比增长 23.33%；同期，毛利率分别为 3.19%、18.10%和 11.56%，毛利率波动主要受生猪价格影响。

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。受新增养猪场和原有猪场技改影响，省食品公司生猪产能逐步增长。截至 2025 年末，省食品公司生大猪年产能 105 万头；生猪苗年产能 150 万头，较上年末增加 20 万头。2025 年，省食品公司销售生大猪 123.53 万头、生猪苗 146.29 万头，同比分别增长 53.68%和 121.00%；销售均价受市场行情影响均有所下跌，生大猪和生猪苗销售均价同比分别下跌 17.13%和 47.85%。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、数字营销及供应链贸易服务（主要为服装、家具等产品的供应链贸易），运营主体主要为广东省广告集团股份有限公司（简称“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。2023-2025 年，省广集团分别实现收入 166.73 亿元、206.58 亿元和 213.54 亿元，2024 年以来受出海业务放量影响，营业收入持续增长；同期，毛利率分别为 8.60%、6.88%和 5.85%，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。2023-2025 年，省广集团前五大客户销售额占营业收入比重分别为 21.75%、23.78%和 13.00%，2025 年有所下降，主要系未继续代理拼多多海外业务，导致头部客户更为分散。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，传统媒介采购额逐年下滑。2025 年传统媒介采购额同比减少 9.86%至 13.44 亿元；数字营销媒介采购额同比增长 4.42%至 181.24 亿元，占比较上年增加 1.01 个百分点至 93.10%。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成长性媒体上的布局，已经形成了腾讯、字节等优势媒体矩阵。结算方面，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。

同时，省广集团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。省广集团拥有多元化的全球媒介资源，已全面接入 Meta、Google、TikTok 等海外主流媒体平台，2023-2025 年海外收入分别为 35.91 亿元、67.99 亿元和 69.77 亿元，分别占营业收入的 21.54%、32.91%和 32.68%。

图表 8. 省广集团媒介采购额情况（单位：亿元）

产品分类	2023 年	2024 年	2025 年
传统媒介	17.81	14.91	13.44
数字营销媒介	130.36	173.57	181.24
合计	148.17	188.48	194.68

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

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 9. 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 2026 年 3 月末 公司对其持股比例	2025 年 投资收益	2026 年 3 月末 长期股权投资金额	2025 年末 总资产	2025 年末 资产负债率
生益科技	23.38	5.92	74.08	327.70	42.29
麦拉鸿基	49.00	-	5.87	12.28	3.22
广东可口可乐	37.04	0.34	3.65	16.40	55.91
中山丝绸	35.00	0.04	2.15	33.49	81.09
合计	-	6.30	85.75	-	-

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 2025 年实现营业收入 284.31 亿元，同比增长 39.45%；净利润 38.92 亿元，同比增长 108.37%。

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 3-350μm 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 6 个项目。上述项目计划总投资合计 207.87 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 138.93 亿元，未来尚需投资 68.94 亿元，其中 2026 年 4-12 月计划投资 18.90 亿元，公司面临一定的投融资压力。

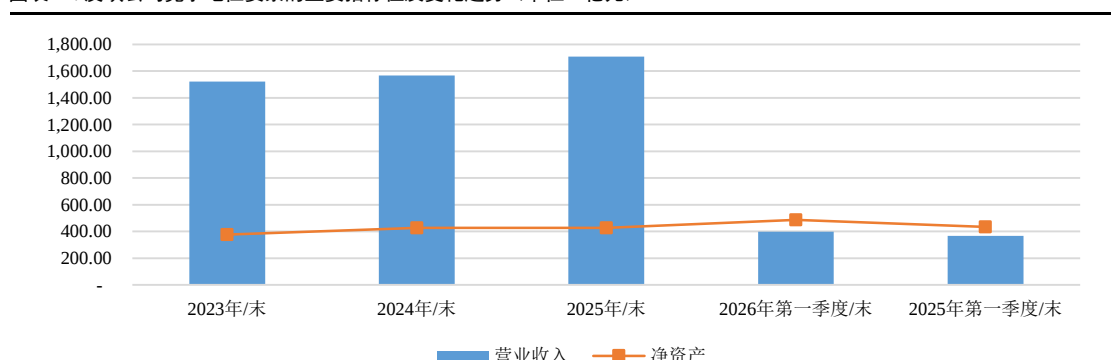
图表 10. 截至 2026 年 3 月末公司重大在建项目（单位：亿元）

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
					2026 年 4-12 月
年产 8 万吨镍金属当量镍钴中间品湿法项目	2026 年	132.87	97.13	73.10%	11.02
新疆 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目	2026 年	37.12	20.91	56.32%	4.09
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	10.18	76.83%	0.49
珠江桥调味品新厂建设	2026 年	11.39	4.71	41.37%	1.49
兴发越南设厂项目	2026 年	10.18	3.66	35.99%	1.81
兴发成都基地扩产 10 万吨项目（一期 7 万吨）	2027 年	3.25	2.34	72.02%	-
合计	-	207.87	138.93	-	18.90

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

② 竞争地位

图表 11. 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。

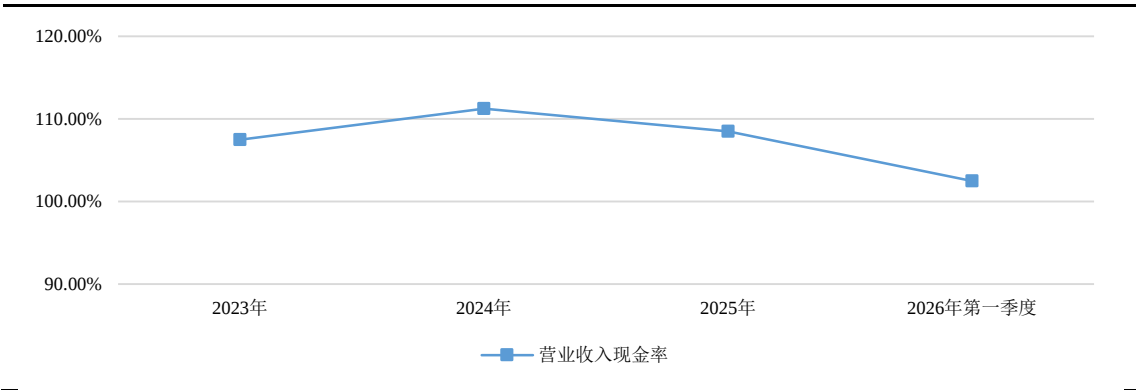
新能源新材料板块方面，该公司不锈钢产业链较完整，广青科技发挥阳江和佛山的产业集群优势，印尼广青通过积极开发和利用境外矿产资源，与广青科技紧密协同，打造完整的不锈钢产业链。兴发铝业在建筑铝型材领域市场份额领先，先后参与各大城市地标项目，具备较强的技术研发实力。佛塑科技专注于高分子功能薄膜与复合材料的研发与生产，是国家火炬计划重点高新技术企业。

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 12. 反映公司营运效率要素的主要指标值

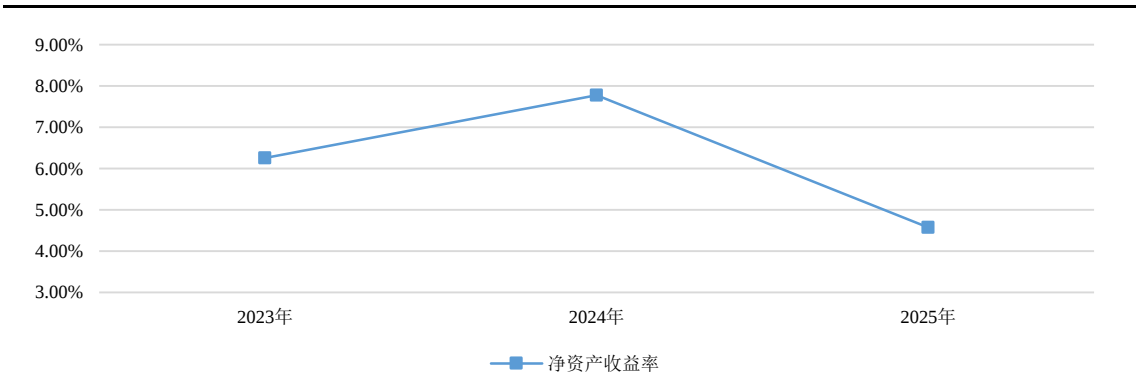


注：根据广新集团所提供数据整理、绘制。

该公司主业获现能力强，2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 107.49%、111.25%、108.49%和 102.50%，受销售结算周期影响呈小幅波动，整体营运效率高。

④ 盈利能力

图表 13. 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
营业毛利	132.09	122.16	105.86	21.96
期间费用	101.61	84.76	81.50	16.78
其中：销售费用	19.16	19.74	17.84	4.68
管理费用	24.31	25.83	26.13	6.55
研发费用	44.77	30.13	28.67	2.03
财务费用	13.36	9.06	8.86	3.52

公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
资产减值损失及信用减值损失	-6.55	-4.37	-6.13	-0.49
投资净收益	4.43	6.59	24.54	5.19
其中：权益法核算长期投资收益	3.92	5.50	9.94	2.87
处置长期股权投资产生的投资收益	0.27	0.67	14.07	2.31
其他收益	3.05	6.57	4.13	0.66
公允价值变动净收益	0.15	-2.38	-0.12	-0.03
资产处置收益	1.39	-0.002	0.72	1.06
营业外净收入	0.33	-0.40	-10.79	0.19
净利润	23.43	31.25	19.51	9.53

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司营业毛利分别为 132.09 亿元、122.16 亿元和 105.86 亿元，主要由新能源新材料板块贡献（占比 50%以上），因该板块盈利能力下滑，公司营业毛利逐年下降。同期，公司期间费用分别为 101.61 亿元、84.76 亿元和 81.50 亿元，2025 年主要因销售及研发支出下降而同比减少 3.84%。公司期间费用以研发费用、管理费用和销售费用为主，2025 年分别为 28.67 亿元、26.13 亿元和 17.84 亿元，同比分别减少 4.83%、增长 1.17% 和减少 9.65%。同期，财务费用为 8.86 亿元，同比减少 2.20%。公司近三年期间费用率分别为 6.68%、5.41% 和 4.77%，整体随着收入规模扩大及费用压降呈下降趋势。2023-2025 年，公司经营收益³分别为 20.05 亿元、28.66 亿元和 20.81 亿元，2024 年主要得益于期间费用压降而同比增长 42.97%，2025 年因主业盈利下滑而同比减少 27.41%。此外，2025 年公司计提资产减值损失 6.54 亿元，主要系对印尼广青计提的商誉减值损失。

投资收益为该公司利润的重要来源，2023-2025 年分别为 4.43 亿元、6.59 亿元和 24.54 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；2025 年同比增幅较大，主要系减持生益科技及其子公司股权获得的收益。此外，公司作为广东省重要的国有资本投资公司，可得到地方政府的财税政策支持，2023-2025 年公司其他收益分别为 3.05 亿元、6.57 亿元和 4.13 亿元，主要包括先进制造业增值税加计扣除政策、专项资金和扶持项目补贴等，为公司利润提供重要补充。

2023-2025 年，该公司分别实现净利润 23.43 亿元、31.25 亿元和 19.51 亿元，其中 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；2025 年同比减少 37.56%，主要受主业盈利下滑、商誉减值计提和印尼广青补税、滞纳金⁴等非经常性损益影响（营业外支出 11.44 亿元）。同期，公司净资产收益率（调整后）分别为 6.26%、7.78% 和 4.58%。

2026 年第一季度，该公司营业毛利为 21.96 亿元，受生物科技与食品健康板块毛利下降影响而同比下降 12.64%。同时由于研发费用的持续压降，期间费用率降至 4.21%。同期，公司投资收益为 5.19 亿元，其他收益为 0.66 亿元，实现净利润 9.53 亿元，同比增长 14.72%。

3. 财务

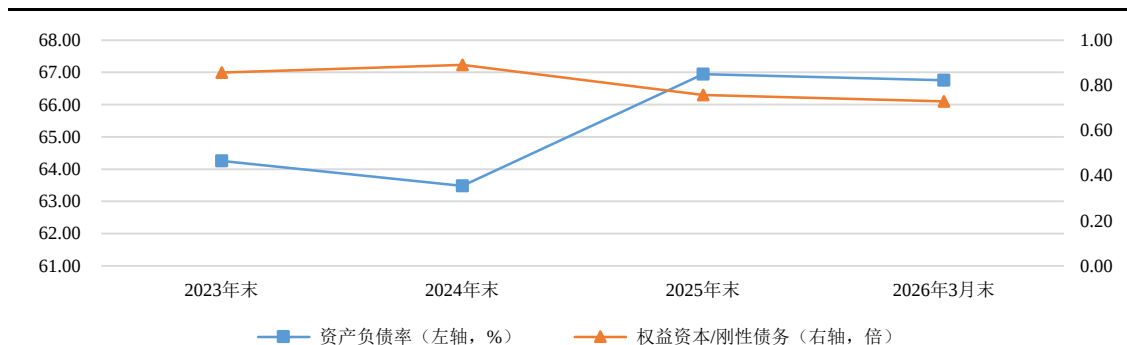
近年来，随着经营规模扩大及项目建设投资需求增加，该公司积聚了较大规模的刚性债务，且短期刚性债务规模较大，需关注后续债务滚续及偿还情况。公司应收账款规模较大，存在一定的信用减值风险。公司经营性现金流状况良好，货币现金存量充裕，且部分股权资产变现能力强，可为到期债务偿还提供良好保障。

³ 经营收益=营业利润-其他经营收益

⁴ 印尼广青就 2019、2020、2023 年度税务审计事项计提预计负债 23,108.91 万美元，折合人民币金额 162,427.90 万元。该预计负债系印度尼西亚当地税务机关对印尼广青上述年度开展税务审计后，印尼广青补缴税金、滞纳金及相应罚款形成。截至目前，2019 年度、2020 年度税务事项已进入税务法庭上诉审理阶段，2019 年度、2020 年度分别涉及金额为 4,854.97 万美元、6,660.06 万美元；2023 年度税务事项已进入异议审查阶段，涉及金额为 11,593.88 万美元。

(1) 财务杠杆

图表 14. 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。

2023-2025 年末，该公司资产负债率（调整后）分别为 64.22%、63.48%和 66.95%，权益资本与刚性债务比分别为 0.86 倍、0.89 倍和 0.76 倍，2025 年因刚性债务规模增长，财务杠杆有所上升，权益资本对刚性债务的覆盖倍数有所下降。2026 年 3 月末，公司资产负债率较上年末微降 0.19 个百分点至 66.75%，权益资本与刚性债务比为 0.73 倍。整体看，公司财务杠杆水平适中，财务杠杆管理水平强。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元）

主要数据及指标		2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产	金额	536.18	582.33	623.57	671.67
	占比	50.75%	49.91%	48.33%	45.79%
其中：货币资金		175.78	175.33	178.27	147.72
应收账款		153.17	180.99	185.96	219.33
存货		117.51	125.00	149.76	161.70
预付款项		28.22	29.06	20.88	45.00
非流动资产	金额	520.43	584.41	666.63	795.04
	占比	49.25%	50.09%	51.67%	54.21%
其中：固定资产		229.06	233.00	253.54	341.68
在建工程		21.05	29.74	111.58	143.59
投资性房地产		93.79	95.94	96.70	96.73
长期股权投资		96.40	103.48	99.04	98.91
其他非流动资产		7.56	50.59	32.95	30.66
期末全部受限资产账面金额		68.16	82.83	105.91	135.83
受限资产账面余额/总资产		6.45%	7.10%	8.21%	9.26%

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随经营规模扩大逐年增长，2023-2025 年末资产总额分别为 1,056.61 亿元、1,166.74 亿元和 1,290.20 亿元。其中，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 年末较上年末增长 10.58%，主要系建设项目投入增加所致。

2025 年末，该公司流动资产较上年末增长 7.08%至 623.57 亿元，占资产总额的比重为 48.33%，主要由货币资金、应收账款和存货等构成。其中，货币资金为 178.27 亿元，其中 55.94 亿元因大额存单及用作银行承兑汇票保证金等原因受限，占货币资金的 31.38%。应收账款为 185.96 亿元，较上年末增长 2.74%，已计提坏账准备 23.56 亿元，计提比例为 11.25%；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 99.04%；前五名应收账款金额合计占比 32.16%，主要为青山控股下属子公司。存货为 149.76 亿元，较上年末增长 19.81%，主要系不锈钢、镍合金制造板块产能释放，公司生产及备货增加所致；其中原材料、库存商品（半成品）和发出商品分别为 65.20 亿元、49.60 亿元和 18.34 亿元，分别较上年末增加 4.86 亿元、16.10 亿元和 0.59 亿元；公司已计提存货跌价准备 2.98 亿元，计提比例为 1.95%。

2025 年末，该公司非流动资产为 666.63 亿元，较上年末增长 14.07%，占资产总额的比重为 51.67%，主要由固定资产、在建工程、投资性房地产和长期股权投资构成。其中，固定资产为 253.54 亿元，较上年末增长 8.81%，

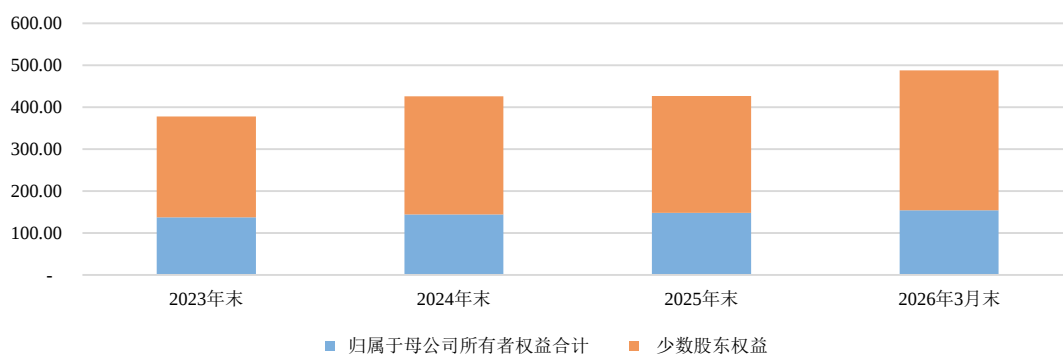
主要为机器设备及房屋建筑物，同期末账面价值分别为 137.93 亿元和 106.44 亿元。在建工程为 111.58 亿元，较上年末增加 81.84 亿元，主要系建设年产 8 万吨镍金属当量镍钴中间品湿法项目（期末账面价值为 65.98 亿元）所致。投资性房地产为 96.70 亿元，较上年末微增 0.79%，其中以成本计量的合计 82.76 亿元，公允价值变动合计 13.93 亿元。长期股权投资为 99.04 亿元，较上年末减少 4.30%，主要系公司实施市值管理，减持生益科技及其子公司的股份所致。此外，公司其他非流动资产较上年末减少 17.64 亿元，主要系预付长期资产购置款结转入至在建工程所致；商誉为 19.00 亿元，较上年末减少 4.70 亿元，主要系不锈钢价格下跌致印尼广青利润下滑，公司对其计提 4.95 亿元商誉减值准备所致。

2026 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 176.50 亿元至 1,466.71 亿元，主要系佛塑科技并购事项形成。主要因佛塑科技并购金力新能源，公司应收账款较上年末增加 33.37 亿元、存货较上年末增加 11.94 亿元、固定资产较上年末增加 88.14 亿元、无形资产较上年末增加 8.06 亿元。此外，主要因数字服务板块预付媒体款项及印尼项目建设预付工程款等，公司货币资金较上年末减少 30.55 亿元至 147.72 亿元，预付款项较上年末增加 24.12 亿元至 45.00 亿元；在建工程较上年末增加 32.01 亿元，主要系印尼项目投资增加所致；公司其他主要资产科目较上年末变动不大。

截至 2026 年 3 月末，该公司受限资产合计 135.83 亿元，占总资产的比重为 9.26%。其中，受限货币资金为 39.40 亿元，主要为大额存单及利息、保证金和押金等；受限应收票据为 5.77 亿元，主要用于票据质押及附有追索权的票据贴现；受限固定资产 70.69 亿元和无形资产 4.03 亿元，主要用于借款抵押；受限其他资产 15.94 亿元，为投资性房地产、股权及土地使用权抵押。

② 所有者权益

图表 16. 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。

2023-2025 年末，该公司所有者权益（调整后）分别为 377.66 亿元、426.14 亿元和 426.46 亿元，权益资本持续增长。其中，2024 年末较上年末增加 48.49 亿元，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加 41.25 亿元所致。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 63.58%、66.03%、65.16%和 68.40%，所有者权益稳定性偏弱。除少数股东权益外，公司 2025 年末实收资本为 50.00 亿元、资本公积为 24.89 亿元、其他综合收益为 23.76 亿元、未分配利润为 40.69 亿元，较上年末变动不大。2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增加 61.19 亿元至 487.65 亿元，主要系佛塑科技并购金力新能源形成的少数股东权益。公司所有者权益构成较上年末未发生重大变化。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	441.18	478.20	563.59	669.25
其中：短期刚性债务	229.34	241.93	266.69	327.70
中长期刚性债务	211.85	236.27	296.90	341.54
应付账款	142.03	164.43	185.93	182.90

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
综合融资成本（年化，%）	3.38	2.93	2.44	2.33

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]。

2023-2025 年末，该公司负债总额（调整后）分别为 678.95 亿元、740.60 亿元和 863.75 亿元，随刚性债务及经营性负债增加而逐年增长。公司负债以流动负债为主，同期末长短期债务比分别为 54.51%、55.42%和 65.97%。

该公司负债以刚性债务为主，2023-2025 年末分别为 441.18 亿元、478.20 亿元和 563.59 亿元，分别占负债总额的 64.98%、64.57%和 65.25%，随项目建设支出及日常经营资金需求增加而逐年增长。从期限结构来看，2025 年末中长期刚性占比较上年末提升 3.27 个百分点至 52.68%。公司融资渠道较为通畅，近年来以银行借款和债券融资为主，同期末余额分别为 332.61 亿元和 154.43 亿元，分别较上年末增加 89.41 亿元和减少 3.03 亿元。银行借款方面，2025 年末公司短期借款为 150.30 亿元，较上年末增加 62.65 亿元，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 66.56%、19.20%和 13.10%；长期借款为 182.31 亿元（含一年内到期的部分 21.41 亿元），较上年末增加 26.77 亿元，其中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为 47.50%、34.41%和 17.72%。债券融资方面，2025 年末公司债余额 73.16 亿元、中期票据余额 66.27 亿元、永续债余额 15.00 亿元。此外，公司应付票据为 76.45 亿元，较上年末增加 4.11 亿元。2025 年末，公司刚性债务中美元债务合计 4.65 亿美元（折算人民币 32.64 亿元），包含短期借款 2.47 亿美元和长期借款 1.99 亿美元。2023-2025 年，公司经测算的综合融资成本分别为 3.38%、2.93%和 2.44%，近年来融资成本持续下降。

除刚性债务外，该公司负债主要还分布于应付账款科目。2025 年末，应付账款较上年末增加 21.51 亿元至 185.93 亿元，其中一年以内的应付账款余额占比为 96.40%；账龄超过 1 年的重要应付账款余额合计 3.60 亿元，未偿还原因为工程或相关款项尚未结算等。

2026 年 3 月末，该公司负债总额（调整后）较上年末增加 115.31 亿元至 979.06 亿元，主要系佛塑科技并购事项形成。公司负债仍以中长期为主，长短期债务比较上年末微升 0.57 个百分点至 66.54%。同期末，公司刚性债务较上年末增加 105.66 亿元，其中短期借款、长期借款和应付债券分别较上年末增加 36.65 亿元、61.55 亿元和减少 17.00 亿元。此外，应付账款较上年末微降 1.63%至 182.90 亿元，主要系支付材料款所致。

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司库管理办法》《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，该公司资金管理实施分类管理，具体分为所属企业（含集团总部、全资企业、绝对控股企业、相对控股企业）、上市公司、境外企业三类。1）所属企业司库管理在统一预算、统一结算、统筹授信、统筹调配的基础上，实施统一管理。2）上市公司司库管理应在符合所在地相关法规及监管条例要求的情况下，实行预算报备、统筹协调的基础上，实施统筹管理。3）境外企业司库管理要求原则上参照境内控股企业资金管理执行，纳入统筹管理。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、银行账户的独立性。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 18. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	113.12	58.44	35.46	-32.77	-32.39
其中：业务现金收支净额	105.59	58.42	44.45	-30.80	-34.35
投资活动产生的现金流量净额	-36.24	-76.02	-109.60	-20.05	-14.66
其中：回收投资与投资支付净额	-18.52	20.82	-20.36	-8.96	-2.10
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	31.40	75.41	87.72	25.09	14.29
筹资活动产生的现金流量净额	-55.27	7.13	43.34	28.26	28.60
其中：吸收投资收到的现金	5.60	37.06	16.97	2.26	0.49
债务类净融资（不考虑现金利息支出）	-16.93	11.79	57.75	34.05	32.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35.36	38.48	31.11	5.43	35.36
其中：现金利息支出	12.76	12.68	12.49	3.50	3.34

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，2023-2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 113.12 亿元、58.44 亿元和 35.46 亿元，呈下降趋势，主要系原材料采购支出增加所致。同期，业务现金收支净额分别为 105.59 亿元、58.42 亿元和 44.45 亿元。2026 年第一季度，因业务尚未到结算期，公司经营性现金净流出 32.77 亿元。

该公司下属生产型企业购建固定资产支出规模较大，2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司购建固定资产等长期资产支付的现金分别为 31.40 亿元、75.41 亿元、87.72 亿元和 25.09 亿元。此外，公司投资活动现金流还受股权并购、对合/联营企业投资及理财产品申赎等资本运作影响，同期，公司回收投资与投资支付现金净额分别为 -18.52 亿元、20.82 亿元、-20.36 亿元和 -8.96 亿元。受上述因素综合影响，公司投资活动现金流分别净流出 36.24 亿元、76.02 亿元、109.60 亿元和 20.05 亿元。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -55.27 亿元、7.13 亿元、43.34 亿元和 28.26 亿元。其中，2023 年净流出规模较大，主要系当年经营活动现金流回笼情况较好，公司净偿还部分带息负债所致；2024 年转为净流入，主要系收到印尼广青镍钴少数股东出资款所致；2025 年以来，公司加大债务融资力度以满足项目建设及日常经营资金需求，筹资性现金流保持较大规模净流入。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
EBITDA（亿元）	72.67	81.20	76.49
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.72	6.03	6.02
EBITDA/刚性债务（倍）	0.16	0.18	0.15
现金比率（%）	46.69	43.38	40.55

注：根据广新集团所提供数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司 EBITDA 分别为 72.67 亿元、81.20 亿元和 76.49 亿元，与利润总额变动趋势基本一致。其中，2025 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 41.87%、15.98%、37.41%和 4.73%。2023-2025 年，公司 EBITDA 对全部利息支出的覆盖倍数分别为 4.72 倍、6.03 倍和 6.02 倍，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.16 倍、0.18 倍和 0.15 倍。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力强，但由于刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的覆盖能力一般。2023-2025 年末，公司现金比率分别为 46.69%、43.38%和 40.55%，受短期刚性债务及应付账款增加而有所下降，整体来看，公司现金类资产对流动负债的覆盖程度较好。

财务弹性方面，该公司银行信贷融资渠道较为畅通，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 1,153.25 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 877.05 亿元，可用授信额度充裕。

4. 调整因素

(1) 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。公司设董事会，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⁵。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省内企业，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。2025 年以来，主要因工作调动，公司董事及高管发生一定变动。2025 年 6 月，谢志云不再担任公司党委委员、纪委书记；任命谢景云为公司党委委员、副总经理。2025 年 12 月，肖志平不再担任公司董事长。截至本评级报告出具日，公司尚未完成新任董事长的聘任，根据公司章程并经相关决策，由现任总经理负责公司全面工作，并拟任法定代表人，关注公司后续董事长到位情况。

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。2023-2025 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。

综上，该公司在 ESG 因素方面不涉及评级调整。

(2) 科技赋能因素

近年来该公司研发不涉及国家或关键领域重大科技项目，故公司在科技赋能因素方面不涉及评级调整。

(3) 流动性因素

图表 20. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率	122.02	122.21	119.82	114.25
速动比率	88.86	89.87	87.03	79.09

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%。

2025 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 119.82%和 87.03%，因短期刚性债务及应付账款等规模增长而较上年末有所下降。2026 年 3 月末，公司上述流动性指标均有所下降。进一步结合公司货币类资产规模、短期内资金支出需求及可用授信情况判断，公司不涉及流动性因素评级调整。

5 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。

(4) 表外事项

截至 2026 年 3 月末，该公司无对外担保情况。

或有事项方面，该公司的境外子公司印尼广青就 2019、2020、2023 年度税务审计事项计提预计负债 23,108.91 万美元，折合人民币金额 162,427.90 万元。该预计负债系印度尼西亚当地税务机关对印尼广青上述年度开展税务审计后，印尼广青补缴税金、滞纳金及相应罚款。截至目前，2019 年度、2020 年度税务事项已进入税务法庭上诉审理阶段，2019 年度、2020 年度分别涉及金额为 4,854.97 万美元、6,660.06 万美元；2023 年度税务事项已进入异议审查阶段，涉及金额为 11,593.88 万美元。印尼广青本期计提预计负债 23,108.91 万美元的构成：（1）企业所得税应补缴税金 9,259.75 万美元、企业所得税滞纳金及罚款 4,367.48 万美元；（2）代扣税补交税金 5,739.26 万美元，代扣税滞纳金及罚款 3,415.24 万美元；（3）增值税应补交税款 221.74 万美元，增值税滞纳金及罚款 105.44 万美元。上述预计负债的实际支付金额以税务机关最终核定结果及司法申诉裁决为准，公司将通过法律途径积极推进解决上述税务事项，并根据后续情况及时进行会计处理。此外，公司作为被告涉诉的涉案金额为 1.30 亿元。鉴于公司已对印尼广青税务事项计提大额预计负债和营业外支出，对未来财务数据影响可控，故不涉及表外因素评级调整。

(5) 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。2025 年，公司关联采购及接受劳务金额合计 552.55 亿元，同比增长 12.45%，主要是从印尼广青的联营公司 PT INDONESIA TSINGSHAN STAINLESS STEEL、PT QING FENG FERROCHROME 和 PT DEXIN STEEL INDONESIA 采购的纯镍、镍铁等原材料，采购金额分别为 258.56 亿元、81.62 亿元和 75.50 亿元。同期，公司关联销售及提供劳务金额合计 685.47 亿元，同比增长 20.51%，主要为对青山控股下属企业销售产品。青山控股作为目前全球最大的不锈钢生产企业，下属公司数量众多，业务涉及到不锈钢行业的冶炼、热轧、贸易流通领域，公司在生产经营过程中，不可避免地青山控股及其控制下企业发生业务往来，且基于良好的合作关系，双方未来将会继续开展业务合作。此外，2025 年公司因向关联方租赁房屋建筑及设备产生租赁收入 0.15 亿元。截至 2025 年末，公司应收关联方各项款项余额合计 91.57 亿元，较上年末减少 23.57%，已计提坏账准备 16.38 亿元。其中，应收账款余额为 70.48 亿元，较上年末减少 17.49 亿元，主要为应收产品销售款；预付款项余额为 3.71 亿元，较上年末减少 8.80 亿元，主要为预付原材料采购款；其他应收款余额为 17.27 亿元，较上年末减少 1.23 亿元，主要为应收香港武钢广新锦华资源有限公司 5.69 亿元和应收广东绿洋实业有限公司 2.16 亿元；应收股利为 0.11 亿元。同期末，公司应付关联方各项款项余额合计 81.58 亿元，较上年末减少 13.56%，主要为应付账款 77.22 亿元，系原材料采购款。

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，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。2025 年末，母公司口径资产总额为 362.99 亿元，所有者权益（调整后）为 87.30 亿元，资产负债率（调整后）为 75.95%；2025 年营业收入为 1.91 亿元，净利润为 24.32 亿元，主要来源于投资收益（29.39 亿元）；同期，经营活动产生的现金流净额为 1.23 亿元。公司本部每年能从子公司和联营合营企业获得分红，2023-2025 年公司本部收到的分红金额分别为 0.93 元、4.23 亿元和 4.36 亿元。截至 2025 年末，公司本部对下属子公司的担保余额为 38.45 亿元，主要系对印尼广青、印尼广青德和印尼广青镍钴的担保。

图表 21. 2023-2025 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 (2025 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		
			2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
兴发铝业	31.47	否	8.04	8.26	6.32	0.44	-	-
广青科技	49.08	否	2.27	8.58	3.03	-	1.75	1.00
佛塑科技	26.75	否	2.14	1.20	1.08	0.11	0.17	0.09
省广集团	18.88	是	1.53	1.01	0.9	0.13	0.07	0.18
星湖科技	34.09	否	6.78	9.43	9.79	-	2.15	2.15
省食品公司	100.00	否	-1.18	0.95	0.34	0.25	-	0.43
省开发公司	100.00	否	0.26	0.27	0.23	-	0.09	0.51

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（2026/5/19）、兴发铝业（2026/5/9）、省广集团（2026/5/11）、盛特投资（2026/5/11）、佛塑科技（2026/5/12）、星湖科技（2026/5/13）和省食品公司（2026/5/19）《企业信用报告》，近三年上述主体均无不良信贷记录。根据 2026 年 5 月 27 日于国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用查询平台的查询结果，近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

5. 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。2023-2025 年，公司其他收益分别为 3.05 亿元、6.57 亿元和 4.13 亿元，主要包括先进制造业增值税加计扣除政策、专项资金和扶持项目补贴等。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了福建省冶金（控股）有限责任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，经营效率高，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。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

25 广新 KY1 及 25 广新 KY3 设置了续期选择权、递延支付利息选择权及发行人赎回选择权。跟踪期内，上述条款未发生变化，亦未到行权期。

2. 偿债保障措施跟踪分析

（1）稳定的营业收入和经营性现金流

2023-2025 年，该公司营业收入分别为 1,521.80 亿元、1,567.52 亿元和 1,707.52 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 113.12 亿元、58.44 亿元和 35.46 亿元，良好的营业收入和现金流是上述债券稳定偿债资金的主要来源。

（2）通畅的外部融资渠道

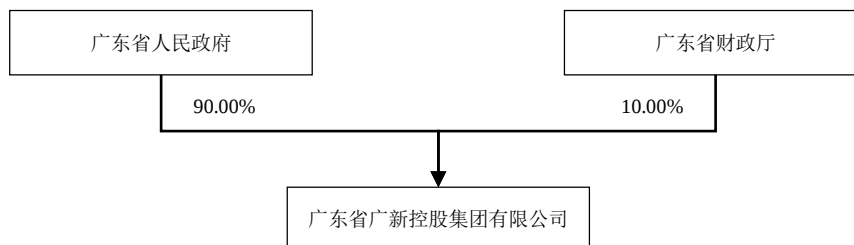
该公司资信状况良好，与中国银行、交通银行、中信银行、工商银行、农业银行、建设银行等大型国有商业银行均建立了长期稳定的合作关系，具有较强的间接融资能力。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行贷款授信 1,153.25 亿元（不包括上市子公司数据和其他融资授信），剩余未使用额度 877.05 亿元，未使用授信额度占授信总额度的 76.05%。公司具有较强的间接融资能力，为上述债券到期还本付息提供了有力保障。

跟踪评级结论

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，22 广新控股 MTN001、22 广新控股 MTN002、22 广新 03、24 广新 01、24 广新 02、24 广新控股 MTN002A、24 广新控股 MTN002B、24 广新控股 MTN003A、24 广新控股 MTN003B、24 广新 K1、25 广新 K1、25 广新 K2、25 广新 01、25 广新 02、25 广新 03、25 广新 04、25 广新 YK1、25 广新 YK3 信用等级均为 AAA。

附录一：

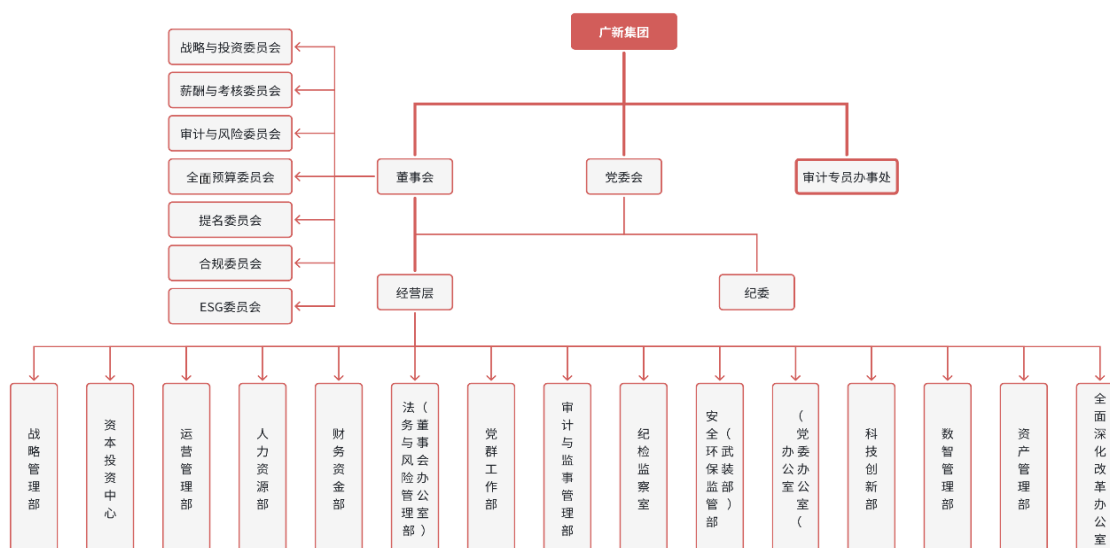
公司与实际控制人关系图



注：根据广新集团提供的资料整理绘制（截至2026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2026年3月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2025 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	2025 年末母公司 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	234.15	87.30	1.91	24.32	1.23	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	59.58	64.47	33.74	1.08	-2.64	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	49.08	镍合金、不锈钢	36.17	46.56	373.35	3.04	-3.03	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、有色金属等项目投资	46.90	76.20	619.62	-11.80	11.61	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	11.13	35.61	22.31	1.02	1.83	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	32.20	50.76	213.54	1.19	-4.27	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	62.25	84.52	159.00	9.70	12.92	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	15.85	13.29	31.61	0.48	3.44	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	23.56	铜板生产	64.46	189.10	284.31	38.92	52.74	合并口径

注：①根据广新集团 2025 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	2025 年经营数据				2025 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）
福建省冶金（控股）有限责任公司	AAA/稳定	1,037.50	633.01	7.17	92.32	58.01	1.16	30.88	8.34	0.21
珠海港控股集团有限公司	AAA/稳定	163.49	144.17	-87.55	86.38	77.63	0.41	28.57	2.55	0.08
广东省广新控股集团有限公司	AAA/稳定	1,707.52	426.46	4.58	108.49	66.95	0.76	40.55	6.02	0.15

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]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一季度/末
资产总额[亿元]	1,056.61	1,166.74	1,290.20	1,466.71
货币资金[亿元]	175.78	175.33	178.27	147.72
刚性债务[亿元]	441.18	478.20	563.59	669.25
所有者权益[亿元]	377.66	426.14	426.46	487.65
营业收入[亿元]	1,521.80	1,567.52	1,707.52	398.21
净利润[亿元]	23.43	31.25	19.51	9.53
EBITDA[亿元]	72.67	81.20	76.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	113.12	58.44	35.46	-32.77
投资性现金净流入量[亿元]	-36.24	-76.02	-109.60	-20.05
资产负债率[%]	64.26	63.48	66.95	66.75
权益资本与刚性债务比率[%]	85.60	89.11	75.67	72.87
流动比率[%]	122.02	122.21	119.82	114.25
现金比率[%]	46.69	43.38	40.55	31.36
利息保障倍数[倍]	2.91	3.84	3.48	—
担保比率[%]	0.05	—	—	—
营业周期[天]	74.11	69.53	70.53	—
毛利率[%]	8.68	7.79	6.20	5.52
营业利润率[%]	1.91	2.52	2.51	2.62
总资产报酬率[%]	4.17	4.65	3.60	0.77
净资产收益率[%]	6.26	7.78	4.58	2.08
净资产收益率*[%]	4.30	7.38	7.66	4.37
营业收入现金率[%]	107.49	111.25	108.49	102.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.80	12.76	7.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.00	-2.48	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.72	6.03	6.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.18	0.15	—

注：①根据广新集团经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算，其中 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”。

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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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：

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、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA/稳定	刘佳、袁诗怡	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）	-
22 广新控股 MTN001	历史首次评级	2022 年 1 月 12 日	AAA	刘佳、史奕晨	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 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
22 广新控股 MTN002	历史首次评级	2022 年 2 月 11 日	AAA	刘佳、史奕晨	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 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
22 广新 03	历史首次评级	2022 年 8 月 10 日	AAA	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
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
24 广新 01/02	历史首次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
24 广新控股 MTN002A/2B	历史首次评级	2024 年 8 月 1 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接

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
24 广新控股 MTN003A/3B	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2024 年 8 月 16 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
24 广新 K1	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2024 年 10 月 17 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
25 广新 K1/K2	历史首次评级	2025 年 1 月 13 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2025 年 2 月 21 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
25 广新 01/02	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2025 年 4 月 11 日	AAA	何婕妤、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
25 广新 03/04	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2025 年 9 月 18 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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）	-
	历史首次评级	2025 年 11 月 11 日	AAA	杨亿、何婕妤	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）	报告链接
25 广新 KY3	本次评级	2026 年 6 月 26 日	AAA	刘佳、袁诗怡	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。