

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 534 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广东物资集团公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11粤物资CP02” A-1、“12粤物资MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东物资集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 粤物资 CP02	6 亿元	2011/11/18-2012/11/18	A-1	A-1
12 粤物资 MTN1	6 亿元	2012/07/13-2017/07/13	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.99	60.14	62.15
资产总额(亿元)	160.06	181.30	184.99
所有者权益(亿元)	39.82	45.38	45.61
短期债务(亿元)	98.53	107.78	110.00
全部债务(亿元)	102.28	117.45	120.25
营业收入(亿元)	484.34	561.18	139.03
利润总额(亿元)	3.36	4.00	0.34
EBITDA(亿元)	9.22	12.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.69	4.32	1.54
营业利润率(%)	3.14	3.16	4.00
净资产收益率(%)	5.53	6.19	--
资产负债率(%)	75.12	74.97	75.34
全部债务资本化比率(%)	71.98	72.13	72.50
流动比率(%)	109.37	118.22	111.97
全部债务/EBITDA(倍)	11.09	9.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.95	--
经营现金流流动负债比(%)	3.35	3.80	--

注: 短期债务包含已发行的短期融资券; 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广东物资集团公司(以下简称“公司”)按下属公司经营范围, 对其主营业务各板块进行重新划分为汽车板块、原材料贸易板块和其他板块。伴随生产资料市场的稳定增长及国际大宗商品价格的大幅上升, 公司收入继续保持较大规模, 汽车板块受行业调整影响增幅缓慢; 原材料贸易板块收入随大宗商品价格上升而上升, 但毛利率水平有所波动。公司作为国家重点培育的大型流通企业, 发展策略清晰, 各业务板块定位明确, 对其信用基本面形成良好支撑。

跟踪期内, 公司资产规模稳定增长, 整体债务负担较重, 经营活动现金流情况较好, 收入实现质量较高。

综合以上, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 粤物资 CP02” A-1、“12 粤物资 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司是国家重点培育 15 家流通企业之一, 得到国家和地方相关产业政策的大力支持。
2. 中国基础设施建设步伐的加快和生产资料流通相关行业振兴规划的相继出台, 公司面临良好的发展机遇。
3. 跟踪期内, 公司资产规模稳定增长, 现金类资产较多, 资产流动性强。
4. 公司经营获现能力较强, 经营活动现金流入规模大。

关注

1. 生产资料流通行业竞争激烈, 行业整体盈利能力较弱, 企业经营规模和盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。
2. 跟踪期内, 汽车行业受优惠政策退出影响增幅放缓。
3. 近期钢铁需求下滑对公司钢材贸易业务经

营较为不利。

4. 公司负债水平较高，有息债务负担重。

一、主体概况

广东物资集团公司（以下简称“公司”）成立于 1988 年 1 月，前身为 1951 年成立的广东省物资局，曾先后更名为省物资厅、物资供应局、物资总公司等。公司是由广东省国资委出资，经广东省政府批准成立的国有独资公司。截至 2011 年底，公司注册资本 64002.90 万元。

公司经营方式包括调拨、批发、零售、代购代销、仓储、租赁、代提代运，经营范围主营汽车（含小汽车）、汽车租赁、化工及化工原料（不含危险品）、普通机械、电器机械、电子产品及通信设备、金属材料、建筑材料等，同时兼营百货、五金、交电、针、纺织品及其原辅材料、木制品、农副产品等，拥有国家授予的铁矿石、燃料油、危险化工品等特种物品进口经营权及成品油等商品经营权。

公司内设办公室、财务处、财务结算中心、资产运营处、经营发展处、金属经营处、审计监察处、法规处、保卫处和政工处等 9 个职能部门。截至 2011 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 27 家。截至 2011 年底，公司在职员工 9305 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 181.30 亿元，所有者权益 45.38 亿元（其中少数股东权益 1.60 亿元）；2011 年公司实现营业收入 561.18 亿元，利润总额 4.00 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 184.99 亿元，所有者权益 45.61 亿元（其中少数股东权益 1.64 亿元）；2011 年 1-3 月实现营业收入 139.03 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：广东省广州市北较场横路 12 号；法定代表人：蔡朝林。

二、经营管理分析

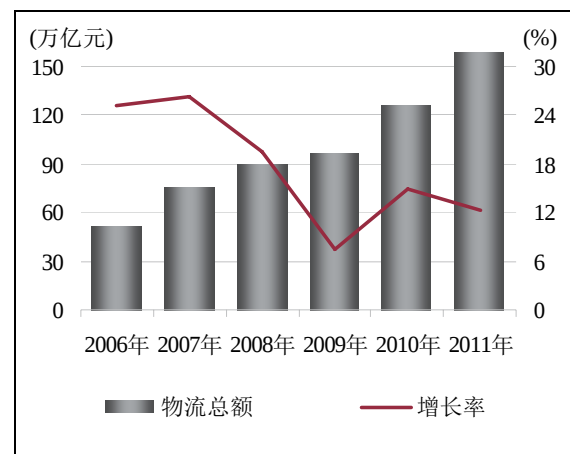
1. 经营分析

公司所在行业属于生产资料流通行业，经

营的生产资料主要为汽车、钢材、有色金属、煤炭、木材、燃料油等大宗商品。

跟踪期内，中国物流业总体规模持续增长。2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，同比增长 12.3%，受上年同期基数影响，增幅呈现前高后低态势。从社会物流总额的构成看，2011 年工业品物流总额 143.6 万亿元，同比增长 13.1%，占社会物流总额的比重为 90.2%，仍然是带动社会物流总额增长的主要因素；进口物流总额 11.2 万亿元，同比增长 4.3%，进口货物物流增幅明显回落。农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物品物流总额同比分别增长 4.5%、20.4% 和 18.3%。2011 年全国物流业增加值为 3.2 万亿元，同比增长 13.9%，占服务业增加值的 15.7%，与上年基本持平。

图1 中国物流总额及增长率



资料来源：中国物流与采购联合会

2012 年一季度，全国物流运行总体平稳，社会物流需求呈缓中趋稳态势，社会物流总费用快速增长，物流业增加值稳步增长，同时物流业固定资产投资继续回落，物流服务价格仍保持低位，物流企业盈利水平偏低。2012 年一季度，全国社会物流总额 38.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 10.9%，社会物流需求呈现缓中趋稳态势。其中，工业品物流总额 35.1 万亿元，增长 11.6%；进口货物物流总额 2.8 万亿元，增长 2.1%；农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物品物流总额分别增长 3.8%、

34%和16.1%。工业品物流总额占社会物流总额的比重为91%，同比提高0.6个百分点，是带动社会物流总额增长的主要因素。

国内汽车行业方面，2011年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011年全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，同比增长0.84%和2.45%。其中：乘用车产销1448.53万辆和1447.24万辆，同比增长4.23%和5.19%；商用车产销393.36万辆和403.27万辆，同比下降9.94%和6.31%。2012年一季度，中国汽车市场产销量去2011年同期相比有所下降，2012年一季度，汽车产销478.43万辆和479.27万辆，同比下降1.83%和3.40%。2012年6月30日，广州市颁布《广州市中小客车总量调控暂行管理办法》，定于2012年7月1日起对，对全市中小客车试行限制购车，广州车牌限额一年12万，即每月1万辆；该办法实施后将对汽车销售产生较大影响，自主品牌面临巨大压力。

钢材销售方面，2011年中国生产粗钢6.83亿吨，同比增长7.3%，增速较2010年略有下降；其占全球粗钢产量的45.85%，较2010年上升1.52个百分点。2011年度，全国经济总体保持平稳较快增长态势，钢铁产品市场需求旺盛。2011年度钢铁行业利润850亿，但钢铁业利润率仅为3.5%，总的来看，2011年钢铁行业将进入高成本、高价格、低利润的时代。其中2011年上半年钢铁产量保持较高增长，钢材价格震荡上行，出口小幅增长。2011年下半年，尤其是进入第四季度，经济增速放缓压力逐渐增大，生产运行各项指标逐月走低，行业运行困难加重。2011年全国钢铁工业运行存在三大问题，即下游需求减弱，供需矛盾凸显；成本居高不下，行业盈利能力大幅下降；中小企业大幅增产，产业集中度提升缓慢。受下游需求不足影响，钢贸企业经营面临库存增加、回款不及时、利润空间进一步收窄等压力。

总体看，全国生产资料市场的稳步发展，但由于部分生产资料市场供过于求、结构性矛盾突出及国际石油、铁矿石、铜、钢材等基础商品价格的不稳定性，给国内生产资料市场发展带来了一系列不确定因素。

从2011年下半年起，公司按下属公司经营范围，对其主营业务各板块进行重新划分，按公司计划，目前公司运营板块分为：汽车板块、原材料贸易板块和其他板块。其中汽车板块保持划分之前业务模式，主营汽车及配件的销售；重新划分后的原材料贸易板块既包含了公司金属材料销售，又包含了木材、煤炭、石油化工产品和水泥等商品销售；重新划分后的其他板块主要包括再生资源回收、拍卖业、机电设备销售、装饰材料销售和家用电器销售等。

2011全年实现营业收入561.18亿元，同比增长15.86%；其中主营业务收入560.01亿元。

跟踪期内，公司营业收入及毛利润构成情况如表1和表2所示。从表1和表2可以看出，跟踪期内，公司营业收入及毛利润规模均稳步增长，但整体毛利率水平略有下降。公司主营业务收入构成基本稳定，汽车板块2011年受行业调整影响增幅缓慢；原材料贸易板块收入随大宗商品价格上升而上升，但毛利率水平有所波动。

表1 跟踪期内公司主营业务收入构成情况

项目 (亿元, %)	2010年		2011年		12年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车板块	184.97	38.25	194.22	34.68	40.84	29.37
原材料贸易板块	288.31	59.62	354.1	63.23	88.97	63.99
其他板块	10.30	2.13	11.68	2.09	9.22	6.64
合计	483.58	100.00	560.01	100.00	139.03	100.00

资料来源：公司提供

表 2 跟踪期内公司毛利润构成情况

项目 (亿元,%)	2010 年		2011 年		12 年 1-3 月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
汽车板块	8.49	4.59	8.71	4.48	3.01	7.37
原材料贸易板块	6.29	2.18	8.26	2.33	1.64	1.84
其他板块	0.27	2.62	0.35	3.00	1.08	11.71
合计	15.05	3.11	17.32	3.09	5.73	4.12

资料来源：公司提供

2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 139.03 亿元，占 2011 年全年的 24.78%；实现利润总额 0.34 亿元，占 2011 年全年的 8.39%。从板块构成来看，汽车板块收入占比有所下降，但毛利率水平有所上升；原材料贸易板块收入占

比有所提升，但毛利率水平较 2011 年继续下降。

汽车板块

汽车是公司主营业务品种之一。汽车是公司主营业务品种之一。2011 年公司汽车销售总量达到 21.25 万辆（含二手车等交易），同比增长 8%；汽车及配件收入达 194.22 亿元，占主营业务收入的 34.68%。2012 年 1-3 月，公司汽车销售 5.23 万辆（含二手车等交易），实现汽车及配件收入 40.84 亿元，占营业收入的 29.37%。目前代理的中外汽车品牌超过 60 个。

表 3 公司汽车及配件销售收入情况（按前八位品牌销售收入降序排列）单位：亿元

汽车 品牌	2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
	销售额	占比 (%)	销售额	占比 (%)	销售额	占比 (%)
奥迪	22.39	12.10	32.1	16.53	7.62	18.62
上海通用	15.81	8.55	23.62	12.16	4.29	10.50
五菱	24.85	13.43	29.98	15.44	7.86	19.25
广本	10.65	5.76	10.5	5.41	3.88	9.5
长安	17.26	9.33	18.17	9.36	3.5	8.56
福特	7.79	4.21	7.57	3.9	4.41	10.8
一汽大众	3.87	2.09	5.2	2.68	0.94	2.3
金杯	7.46	4.03	4.5	2.32	0.98	2.41
合 计	110.08	59.51	131.64	67.78	33.48	81.97

资料来源：公司提供

表 4 公司汽车销量情况（按各品牌新车销售数量降序排列）

汽车 品牌	2010 年度		2011 年度		2012 年 1-3 月	
	销量 (辆)	占比 (%)	销量 (辆)	占比 (%)	销量 (辆)	占比 (%)
五菱	62612	37.20	70752	38.621	18549	40.325
长安	48922	29.06	52836	28.842	10177	22.125
上海通用	8749	5.20	9799	5.349	1780	3.869
奥迪	4742	2.82	5596	3.054	1328	2.888
福特	6265	3.72	6390	3.488	3723	8.093
一汽大众	2456	1.46	2505	1.367	453	0.984
广本	4165	2.47	4290	2.342	1585	3.446
金杯	7686	4.57	7840	4.279	1707	3.712
合 计	145597	86.50	160007	87.34	39303	85.44

资料来源：公司提供

公司的汽车销售主要通过区域总代理和 4S 店两种渠道进行，即批发和零售两种模式，收入占比分别约为 10%和 90%。目前，公司全国自建的 4S 店约为 60 家，联营店 18 家，共计 78 家，其中广东省内约占 69 家，另一方面，公司是重庆长安、金杯和上海通用品牌的广东

独家总代理。汽车采购方面，公司与汽车生产厂家采取签订年度采购合同、每月发送订单、批量包销等方式确定采购数量，产品定价执行各品牌供应商的统一定价。2011 年，公司汽车贸易供应商前五家分别为一汽大众（供应汽车数量占 19%）、上汽通用五菱（供应汽车数量

占 14%)、长安汽车 (供应汽车数量占 10%)、沈阳华晨金杯 (供应汽车数量占 7%) 和上海通用 (供应汽车数量占 7%)。

公司下属从事汽车及配件销售的子公司或控股公司包括：广东物资集团汽车贸易公司、广东物通实业投资有限公司、广东骏捷汽车贸易有限公司、广东省物兴汽车贸易有限公司等。广物汽贸作为华南地区汽车销售的旗舰公司，以经营规模和经营面积最大的汽车交易市场—广物汽贸·广东汽车市场为依托，形成了连锁经营网络、品牌专卖店、集贸式交易市场、二手车交易市场、技术服务中心、汽车零件用品市场等多种经营主体互补、多种经营模式共存的多元化体系，广物汽贸的经营网络已经覆盖珠三角地区，并逐步延伸到省外重点城市，共有销售网点 160 多个，其中 4S 店 60 多家。

原材料贸易板块

原材料贸易板块中既包含公司的传统业务金属材料销售，又主要包括木材、煤炭、石油化工、建材产品等商品的销售。

①金属材料销售

金属材料销售一直是公司的传统业务之一，主要产品为钢材、生铁、铁矿石等黑色金属和铝、锌、铜等有色金属。目前，公司所属在金属物资市场经营的主要企业有广东省金属材料公司、广东省建材公司、广东外商投资企业公司、广东金属回收公司、广东鱼珠物流

基地有限公司等，公司通过金属物资市场销售的金额约占金属业务收入的 70%，主要销售对象是房地产建筑商和工厂等中小客户；除此以外，公司为了减少物流和仓储的成本，也通过直供的方式直接向大型客户和重点建设工程供货，该模式约占金属业务收入的 30%。在采购方面，与钢厂签订年度框架协议、购销合同，结算方式主要以现款、银行承兑汇票、信用证等方式支付，合同周期通常为 3-6 个月。公司主要采取每月发送订单的方式，采购数量和品种可根据市场需求灵活调整；同时，公司与全国各主要钢铁生产企业密切合作，以广东金属物资市场为依托，在北京、上海和广东等钢材主要消费区设有 100 多个营业网点，年金属经营能力达 600 万吨，占广州地区流通量 70%，在广东占 20%，金属材料经营设施占地 58 万平方米。

在进口金属材料方面，以铁矿石为主（占 90%以上）。公司出口金属材料业务较少，主要是出口少量钢材。

在销售方面，以钢材、铁矿石和有色金属为主，2011 年，钢材、铁矿石和有色金属分别占公司金属材料销售收入的 68.49%、9.57%和 16.92%。

表 5 公司近年金属材料销售情况单位：亿元、%

	2010 年		2011 年	
	销售额	占比	销售额	占比
钢材	152.93	69.00	183.99	68.49
铁矿石	14.40	6.50	25.71	9.57
有色金属	47.65	21.50	45.45	16.92
其他	6.66	3.00	13.48	5.02
合计	221.64	100.00	268.61	100.00

资料来源：公司提供

注：有色金属主要包括铝、锌、铜等。

2011 年，公司金属材料销售的收入为 268.61 亿元，毛利为 6.26 亿元；毛利率有所上升，主要是受钢材及有色金属在价格方面有所

提高，与此同时需求量增加带动了销量增加。在营销战略方面，公司一方面争取成为省内重点基础工程的材料供应商，增加产品的销量；另一方面，公司正改进技术工艺，丰富产品种

类，力求增加产品的附加值。2012 年 1-3 月，相应收入和毛利为 68.71 亿元和 1.16 亿元。

②木材市场销售

公司的木材业务主要采取了以提供市场中介服务为主，销售为辅的模式经营。作为下属主要的进口和国产木材及制品贸易市场，广东鱼珠国际木材市场创办于 2001 年，总占地面积 36 万平方米，水仓面积 20 万平方米，经过多年发展，已形成了集露天原木中转贮存交易区、货仓式板枋材交易区、人造板加工配送区、木地板城、木门木楼梯直销广场等为一体的大型木材及制品批发加工配送集散中心，广东省约 1/3 的木材及制品就通过此集散中转；同时，市场毗邻黄埔港码头，与著名的黄埔军校隔江相望，内设铁路专用线连通全国铁路网，建成了 5000 吨级货运码头和 600 米作业岸线，并配备了各类专业装卸设备设施，能提木材储运、装卸、加工、配送、展示展销、信息发布、价格形成以及进出口业务、合作代理、仓单质押贷款、木材检尺检测、木材检验识别和木材运输检疫放行、电子商务等全天候一条龙服务。

公司主要从事木材林化产品销售的子公司为广东省鱼珠林产集团有限公司和广东省林产工业公司。2011 年，木材市场实现的木材及制品交易量为 169.12 多万立方米，交易额超过 71.5 亿元，自营销售收入达到 2.62 亿元；2012 年 1-3 月，自营销售收入为 0.42 亿元，同比增长 15%，主要是业务发展所致。

③煤炭销售

公司煤炭销售业务主要由公司旗下广东省燃料公司、广东物通实业投资有限公司、广东物骏贸易有限公司经营。近年来保持快速增长，经营规模已超过 1000 万吨，2009 年公司煤炭销量占广东省市场的 15%，2010 年公司电煤销量占广东省电煤市场的 4%。总体看，公司在区域内占有一定市场份额。

表 6 公司近年煤炭采购销售情况 单位：亿元

项目	2010 年		2011 年		12 年 1-3 月	
	销售	采购	销售	采购	销售	采购
煤炭	45.77	46.41	54.98	49.50	6.75	5.52

资料来源：公司提供

公司煤炭贸易采取自营模式。上游采购方面，通过在越南、印尼、俄罗斯、澳大利亚及国内山西、河南等地建立煤炭资源基地，在鲅鱼圈、天津港建立长期的煤炭货场区，并与中海货运、广东海运长期合作，形成了长期稳定的优质资源供应系统。目前公司煤炭采购相对分散，但由于中国煤炭总体供不应求，保障货源显得更加重要，因此公司的采购安排相对合理。

在下游销售方面，公司与多家大型电厂建立长期合作关系，构建了面向终端的配送分销体系，使产业链得到良好延伸。公司煤炭业务客户集中度很高，2011 年对前五大客户的销售额占公司煤炭业务总销售额的 65%，主要客户包括广东省电力工业燃料公司、广东大唐国际潮州发电有限责任公司、华德力集团湛江润宝发展有限公司等，稳定的终端客户保证了公司煤炭业务的稳步发展。2011 年公司煤炭销售 1210.67 万吨，销售额 54.98 亿元，同比分别增长 11.17%和 3.33%。2012 年 1-3 月，公司销售煤炭 272.25 万吨，其中销售进口煤炭 176.96 万吨，销售额 6.75 亿元。总体看，公司下游销售体系布局合理，能够给公司煤炭业务持续发展提供较好支撑。

未来公司将开拓进口煤资源，强化与国内大型煤企合作，增强煤炭网络布点，强化煤炭物流节点建设，在稳定电煤经营的同时提高其他自营煤炭业务比重。

④石油化工产品销售

石油化工产品经营主要包括石油化工、生物化工、林产化工、农用化工、有机化工原料、无机化工原料、剧毒物品、民用爆炸物品等。公司的合成橡胶以吉化、岳化、燕化等大型石

化厂家为主要资源渠道，直接从厂家批量、均衡进货，并成为这些厂家在广东地区的销售总代理；天然橡胶以海南胶、进口资源为主；塑料产品以普通塑料为主，国产、进口资源并重，销售主要面向广东地区。公司在聚乙烯、聚丙烯等产品的经营上，逐步发展为华东、东北地区大型资源厂家在广东地区的销售总代理或长期稳定的经销商。

燃料油经营以进口油为主，开展自营、代理业务，与供应商建立战略联盟或伙伴关系，同时开展国产油的经营，与国内大型炼油厂建立了密切的合作关系。公司属下经营石油化工产品销售的子公司主要为广东省物资进出口公司、广东省化工轻工总公司等。

广东省剧毒产品专卖公司对全省剧毒产品实行专卖，以专营氰化钠、氰化钾等品种为主，同时经营国产、进口资源，面向广东省销售、配送，并辐射广西、云南、贵州、湖南、江西、福建等地。广东省民用爆破器材公司每年与广东省省内八大生产厂家和各地级市经销公司签订包销合同，负责全省民爆产品订购、销售和结算工作。

2011 年公司石油化工产品销售收入 23.82 亿元；2012 年一季度，公司化工产品销售收入达到 12.27 亿元。

⑤水泥销售

近年来，公司与广东省各大水泥厂建立战略同盟关系，充分发挥公司水泥经营的资源、业绩等优势，与同行强强联合，年经营水泥达 300 万吨。2011 年公司销售水泥 183.6 万吨，实现销售收入 4.07 亿元。2012 年 1-3 月，销售水泥 36.96 万吨，实现销售收入 0.83 亿元。

其它商品销售

2011 年，除汽车板块和原材料贸易板块外，公司经营的其他板块销售实现销售收入 11.68 亿元，占全部主营业务收入的比重为 2.09%。经营品种主要为再生资源回收、拍卖业、机电设备、家用电器等商品以及物业管理等。

总体看，跟踪期内，公司收入继续保持较大规模，汽车板块受行业调整影响增幅缓慢；原材料贸易板块收入随大宗商品价格上升而上升，但毛利率水平有所波动。

2. 高管人员变动

2012 年 5 月，接中共广东省委通知，蔡朝林同志接替陈良贤同志为公司董事长。

蔡朝林，男，1970 年生，中共党员，硕士，高级经济师。历任广州港务局业务处副处长、办公室主任，广州港集团有限公司董事、副总经理、党委委员，广州白云国际机场股份公司董事、副总经理、党委委员，广东省航运集团有限公司董事、总经理、党委副书记等职务，2012 年 5 月起任公司董事长。

三、财务分析

公司提供的 2010 年财务报告经广东新华会计师事务所有限公司（原广东中瑞新华会计师事务所有限公司，于 2009 年 11 月 6 日更名为广东新华会计师事务所有限公司）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年财务报告经广东金桥会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留审计意见的审计结论。2012 年 1-3 月财务数据未经审计。

以下财务分析将主要以 2011 年合并报表期末数据为基础。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 561.18 亿元，较 2010 年增长 15.86%，主要原因是原材料贸易板块大宗商品的价格的上涨，使得公司收入规模增长。2011 年公司实现利润总额 4.00 亿元。从盈利指标来看，2011 年公司营业利润率为 3.16%，较 2010 年略有上升；净资产收益率较 2010 年有所上升，为 6.19%。

2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 139.03 亿元，占 2011 年全年的 24.78%；营业成本

133.30 亿元，占 2011 年全年的 24.56%。公司营业利润率为 4.00%，较 2011 年底有所上升。同期，公司三项期间费用有所增长，实现利润总额 0.34 亿元，占 2011 年全年的 8.39%。

综合看，跟踪期内，由于大宗商品价格的上升，公司营业收入增长较快，营业利润率有所上升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司 2011 年经营活动现金流入 651.61 亿元，较上年增长 15.30%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 647.29 亿元，较上年增长 15.28%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金；经营活动产生的现金流量净额为 4.32 亿元。2011 年公司现金收入比为 115.45%，较上年（116.35%）略有下降。总体来看，公司经营现金流情况较好，收入实现质量较高。

投资活动方面，2011 年公司投资活动产生的现金流入规模较小，为 0.59 亿元；投资活动产生的现金流出 7.31 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金投资支付的现金，2011 年公司投资规模较上年有所增长；投资活动产生的现金流量净额为 -6.72 亿元。公司经营活动现金流量净额不能满足投资活动所需，有一定的对外融资需求。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金，2011 年公司筹资活动现金流入量为 76.44 亿元；筹资活动产生的现金流出为 67.33 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流净额为 9.11 亿元。

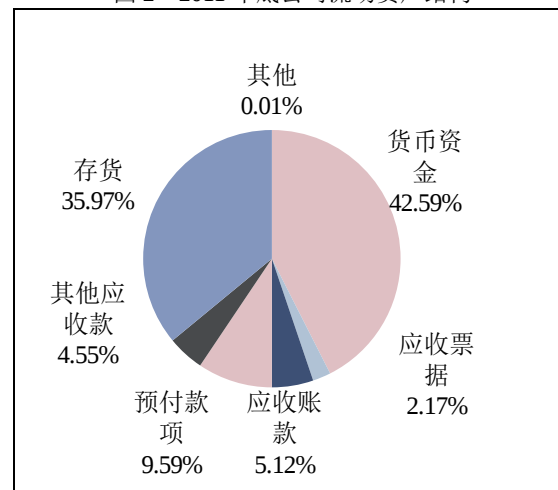
2012 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额 1.54 亿元、投资活动现金流量净额 -0.34 亿元、筹资活动现金流量净额 1.70 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流情况较好，收入实现质量较高，有一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 181.30 亿元，较上年增长 13.27%；其中流动资产占比为 74.10%，非流动资产占比 25.90%，较 2010 年底变化不大，公司资产以流动资产为主。

图 2 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产 134.35 亿元。流动资产构成中占比较大的主要为货币资金和存货。与上年相比，公司货币资金增长 15.45%，为 57.22 亿元，主要由于收入增长所致。应收账款同比下降 22.92%，为 6.88 亿元，主要是 2011 年公司严格控制赊销和加大力度清收债权相结合，对大额债权均有集团和公司专人跟进；2011 年公司应收账款前 5 名金额合计为 2.91 亿元，占 42.32%，较为集中。预付款项 12.89 亿元，较上年增长 30.01%，主要是 2011 年大宗商品价格上涨且公司业务规模扩大所致。截至 2011 年底，公司存货余额 48.65 亿元，其中原材料占 0.02%、自制半成品及在产品占 0.21%、库存商品（产成品）占 94.24%、其他占 5.54%；公司累计计提存货跌价准备 0.32 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备（0.32 亿元）。

截至 2011 年底，公司非流动资产构成主要以投资性房地产（42.79%）及固定资产（24.83%）为主。截至 2011 年底，公司投资性房地产原值 20.53 亿元，累计折旧 0.41 亿元，减值准备 0.03 亿元，投资性房地产净值为 20.09 亿元。截至

2011年底，公司固定资产原值为16.94亿元，累计折旧5.27亿元，减值准备0.01亿元。从固定资产账面价值看，土地资产占37.02%、房屋建筑物占34.82%、机器设备占12.58%、运输设备占12.31%。截至2011年底，公司长期股权投资3.65亿元，同比大幅增长43.24%，主要是新增对广东广物房地产开发有限公司（0.62亿元）及广州机动车拍卖中心（0.04亿元）的投资；均以成本法核算。公司大幅新增土地使用权（3.47亿元），截至2011年底，公司无形资产3.85亿元。

截至2012年3月底，公司资产合计184.99亿元，其中流动资产占74.28%，非流动资产占25.72%，与2011年底相比，资产构成变动不大。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产以流动资产为主，符合一般贸易企业特点；固定资产主要为公司商品销售和仓储的场地及房屋建筑物，整体资产质量较好。

截至2011年底，公司所有者权益合计45.38亿元，较上年增长13.96%，其中少数股东权益1.60亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占16.13%，资本公积占51.84%，未分配利润占30.45%。截至2012年3月底，公司所有者权益合计45.61亿元，所有者权益构成较上年变化不大。

截至2011年底，公司负债总额为135.92亿元，较上年增长13.04%；其中流动负债占83.61%，非流动负债占16.39%，与上年相比公司非流动负债占比有所提升，主要是由于公司长期借款大幅增长所致。截至2011年底，公司流动负债合计为113.64亿元，较上年变化不大，主要以短期借款（占47.98%）、应付票据（占34.52%）、预收款项（占7.04%）和其他应付款（占3.41%）为主。公司将2011年11月发行的6亿元“11粤物资CP02”计入应付债券中。公司短期支付压力较大。

截至2012年3月底，公司负债合计139.38亿元，其中流动负债占88.05%，仍以流动负债为主。与2011年底相比，流动负债占比继续上升，主要是短期借款增长所致。

截至2011年底，公司全部债务117.45亿元，其中短期债务占比91.76%，与生产资料流通行业特征相符。截至2012年9月底，公司全部债务120.25亿元，其中短期债务占91.48%，较上年底变动不大。

截至2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.97%、72.13%和17.57%；与上年相比，公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率随着长期债务的增长呈上升态势。截至2012年3月底，公司上述三指标分别为75.34%、72.50%和18.34%。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比率和速动比率均较上年有所上升，分别为118.22%和75.69%。截至2012年3月底，这两项比率分别为111.97%和71.64%。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011年公司实现EBITDA12.14亿元，较上年增长31.58%，主要源自于利息支出的增长。2011年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.95倍和9.68倍。公司对全部债务保护能力较弱。

截至2012年3月底，公司无对外担保、未决诉讼及仲裁等或有事项。

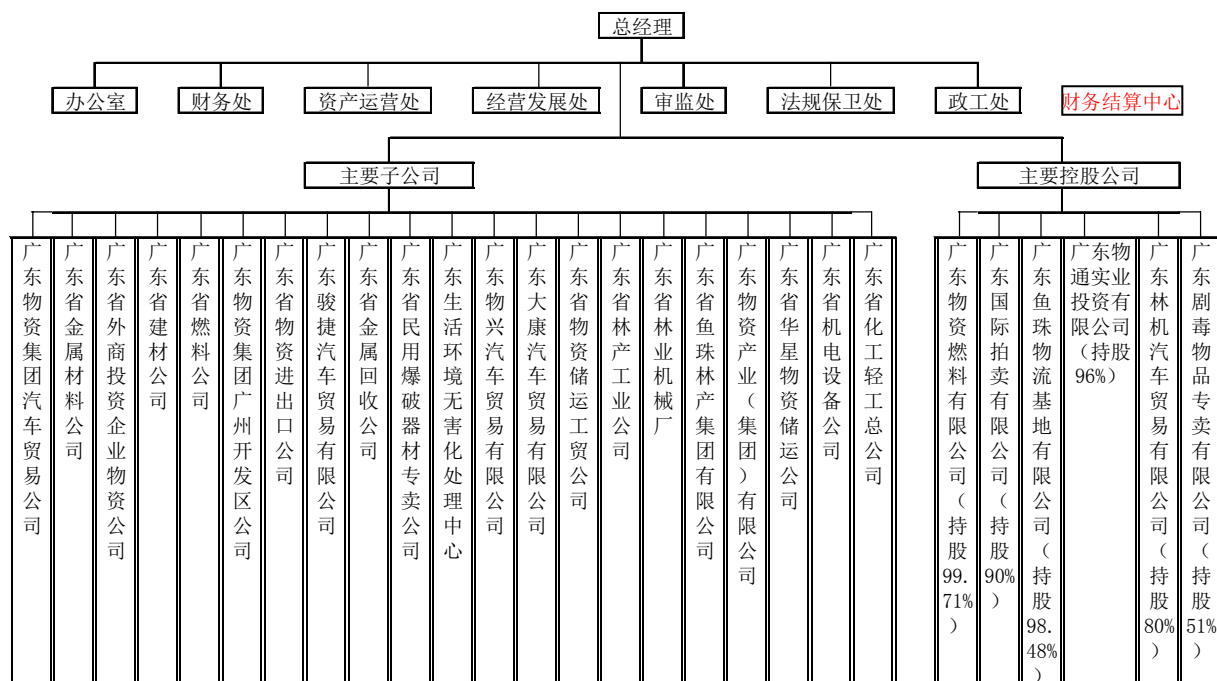
截至2012年3月底，公司获得国内多家银行授信，总额为410亿元，未使用信用额度为240亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2011年底，公司现金类资产60.14亿元，为待偿还债券本金（6亿元“11粤物资CP02”+6亿元“12粤物资MTN1”）的5.01倍；公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的54.30倍和0.36倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.01倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11粤物资CP02” A-1、“12粤物资MTN1” AA的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附表 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 3 月
流动资产：				
货币资金	495597.64	572164.12	15.45	601256.62
交易性金融资产	118.32	96.73	-18.25	96.73
应收票据	14212.79	29091.86	104.69	20123.39
应收账款	89290.21	68821.53	-22.92	74789.92
预付款项	99135.15	128881.91	30.01	123877.47
应收利息				
应收股利				
其他应收款	84772.17	61082.33	-27.95	58978.22
存货	421644.04	483301.66	14.62	494962.79
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		61.89	--	35.56
流动资产合计	1204770.32	1343502.02	11.52	1374120.70
非流动资产：				
可供出售金融资产	180.00	1199.40	566.33	1199.40
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	25459.17	36466.72	43.24	36342.29
投资性房地产	194605.56	200888.12	3.23	200738.12
固定资产	120155.02	116581.86	-2.97	122760.24
在建工程	5232.82	17695.37	238.16	16994.39
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2837.96	38494.39	1256.41	38318.39
开发支出				
商誉	6962.94	8321.39	19.51	8321.39
长期待摊费用	30278.24	38853.06	28.32	40135.98
递延税款借项(递延所得税资产)	10099.67	11002.12	8.94	11001.30
其他非流动资产				
非流动资产合计	395811.39	469502.43	18.62	475811.50
资产总计	1600581.71	1813004.45	13.27	1849932.20

附表 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 3 月
流动负债：				
短期借款	517573.72	555016.60	7.23	632187.27
交易性金融负债				
应付票据	405672.47	399245.77	-1.58	406176.64
应付账款	54191.14	68983.99	27.30	67837.64
预收款项	75354.86	81469.40	8.11	92770.46
应付职工薪酬	2557.75	2370.31	-7.33	2350.61
应交税费	-12360.48	-11052.45	-10.58	-15071.53
应付利息		449.49	--	510.07
应付股利		68.80	--	68.80
其他应付款	58492.79	39469.92	-32.52	40342.31
递延收益				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	116.04	388.07	234.43	40.90
流动负债合计	1101598.29	1136409.90	3.16	1227213.16
非流动负债：				
长期借款	37556.94	96755.89	157.62	102436.73
应付债券	62024.00	123511.00	99.13	61652.50
长期应付款				
专项应付款	100.00	100.00	0.00	100.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	5.68	431.99	7511.33	431.77
其他非流动负债	1089.71	1984.17	82.08	1984.17
非流动负债合计	100776.32	222783.04	121.07	166605.16
负债合计	1202374.61	1359192.94	13.04	1393818.32
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	70616.77	70616.77	0.00	70616.77
资本公积	184528.62	226951.39	22.99	226951.39
减：库存股				
盈余公积	4022.06	6902.14	71.61	6902.14
未分配利润	128314.71	133311.22	3.89	135244.82
外币报表折算差额		-3.29		-3.39
归属于母公司所有者权益合计	387482.16	437778.23	12.98	439711.74
少数股东权益	10724.93	16033.29	49.50	16402.14
所有者权益（或股东权益）合计	398207.10	453811.52	13.96	456113.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1600581.71	1813004.45	13.27	1849932.20

附表 3 利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1~3 月
一、营业收入	4843431.87	5611757.75	15.86	1390344.47
减: 营业成本	4685971.19	5427141.33	15.82	1332986.96
营业税金及附加	5421.73	7325.12	35.11	1687.15
销售费用	53724.38	64791.42	20.60	25637.02
管理费用	29668.38	37678.25	27.00	10433.48
财务费用	30641.61	41212.33	34.50	21026.67
资产减值损失	4929.42	303.18	-93.85	-834.86
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	21.16	-21.59	-202.04	
投资收益 (损失以“—”号填列)	2425.49	9419.25	288.34	3754.45
其中: 对联营企业和合营企业的投资收 益	-6.49	6999.89	-108029.77	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	35521.80	42703.77	20.22	3162.48
加: 营业外收入	4098.73	3003.42	-26.72	942.54
减: 营业外支出	5984.53	5692.90	-4.87	748.60
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	33636.00	40014.29	18.96	3356.42
减: 所得税费用	11598.45	11909.71	2.68	1053.96
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	22037.56	28104.57	27.53	2302.45
其中: 归属于母公司所有者的净利润	20372.44	24365.83	19.60	1933.60
少数股东损益	1665.12	3738.74	124.53	368.85

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	5635339.16	6478994.32	14.97	1582035.71
收到的税费返还	1223.15	14605.83	1094.12	
收到其他与经营活动有关的现金	15086.94	22522.84	49.29	4158.28
经营活动现金流入小计	5651649.25	6516122.99	15.30	1586193.99
购买商品、接受劳务支付的现金	5483964.11	6276191.53	14.45	1506466.93
支付给职工以及为职工支付的现金	51482.24	58000.23	12.66	14846.77
支付的各项税费	58749.26	59184.78	0.74	14622.39
支付其他与经营活动有关的现金	20594.51	79564.21	286.34	34865.53
经营活动现金流出小计	5614790.12	6472940.75	15.28	1570801.61
经营活动产生的现金流量净额	36859.13	43182.24	17.15	15392.38
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1264.56	2394.64	89.37	
取得投资收益收到的现金	2545.85	2176.57	-14.51	3754.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14741.37	1295.01	-91.22	-10.96
收到其他与投资活动有关的现金		13.88	--	
投资活动现金流入小计	18551.78	5880.10	-68.30	3743.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39109.81	55669.44	42.34	7161.91
投资支付的现金	20360.61	15857.39	-22.12	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	200.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	1454.66	1566.90	7.72	
投资活动现金流出小计	61125.08	73093.73	19.58	7161.91
投资活动产生的现金流量净额	-42573.30	-67213.63	57.88	-3418.42
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	62860.41	5748.64	-90.85	
取得借款收到的现金	608834.60	758069.41	24.51	494372.84
收到其他与筹资活动有关的现金	251.30	587.78	133.90	
筹资活动现金流入小计	671946.31	764405.83	13.76	494372.84
偿还债务支付的现金	524916.84	593456.69	13.06	450445.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42347.54	69832.65	64.90	23831.84
支付其他与筹资活动有关的现金	8457.29	10051.14	18.85	3135.68
筹资活动现金流出小计	575721.67	673340.48	16.96	477412.64
筹资活动产生的现金流量净额	96224.64	91065.35	-5.36	16960.21
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	6449.65	2839.10	-55.98	158.34
五、现金及现金等价物净增加额	96960.11	69873.06	-27.94	29092.50
加: 期初现金及现金等价物余额	398637.53	502291.06	26.00	572164.12
六、期末现金及现金等价物余额	495597.64	572164.12	15.45	601256.62

附表 4-2 现金流量表补充资料
(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	22037.56	28104.57	27.53
加: 资产减值准备	4929.42	303.18	-93.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10187.07	13271.64	30.28
无形资产摊销	356.77	651.88	82.72
长期待摊费用摊销	3921.86	5243.49	33.70
待摊费用减少(增加以“一”号填列)			
预提费用增加(减少以“一”号填列)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	334.54	341.07	1.95
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	26.03	116.04	345.88
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-21.16	21.59	-202.04
财务费用(收益以“一”号填列)	46135.66	55797.77	20.94
投资损失(收益以“一”号填列)	-2425.49	-9419.25	288.34
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1581.44	-454.52	-71.26
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	5.68	58.21	925.62
存货的减少(增加以“一”号填列)	-12601.20	-54569.29	333.05
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	22137.35	19030.69	-14.03
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-56583.52	-15314.83	-72.93
其他(含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加)			
经营活动产生的现金流量净额	36859.13	43182.24	17.15
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	495597.64	572164.12	15.45
减: 现金的期初余额	398637.53	499151.59	25.21
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额		3139.47	
现金及现金等价物净增加额	96960.11	69873.06	-27.94

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	48.96	55.72	--
存货周转次数(次)	11.28	11.99	--
总资产周转次数(次)	3.12	3.29	--
现金收入比	116.35	115.45	113.79
盈利能力			
营业利润率(%)	3.14	3.16	4.00
总资本收益率(%)	4.66	5.54	--
净资产收益率(%)	5.53	6.19	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.00	17.57	18.34
全部债务资本化比率(%)	71.98	72.13	72.50
资产负债比率(%)	75.12	74.97	75.34
偿债能力			
流动比率(%)	109.37	118.22	111.97
速动比率(%)	71.09	75.69	71.64
经营现金流动负债比(%)	3.35	3.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.09	9.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.13	-0.39	--
待偿还债券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	47.10	54.30	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.31	0.36	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.05	-0.20	--
现金偿债倍数(倍)	4.25	5.01	5.18

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务