

信用等级公告

联合[2017] 1084 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广物控股集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东省广物控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

广东省广物控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

广东省广物控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 置换银行借款

评级时间: 2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	84.74	66.01	42.43	55.74
资产总额(亿元)	401.74	365.02	349.71	372.47
所有者权益(亿元)	63.14	83.88	87.53	93.91
短期债务(亿元)	180.54	156.88	149.51	155.39
长期债务(亿元)	41.68	46.72	37.90	37.67
全部债务(亿元)	222.22	203.60	187.42	193.05
营业收入(亿元)	880.06	635.89	446.12	103.29
利润总额(亿元)	0.98	3.52	3.78	0.77
EBITDA(亿元)	14.24	15.22	13.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	5.72	13.51	-4.02
营业利润率(%)	2.99	4.03	5.14	4.61
净资产收益率(%)	0.82	3.98	3.77	--
资产负债率(%)	84.28	77.02	74.97	74.79
全部债务资本化比率(%)	77.87	70.82	68.16	67.27
流动比率(%)	97.25	121.11	113.07	114.39
经营现金流动负债比(%)	0.15	2.90	7.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.61	13.38	13.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	1.50	1.69	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券; 3. 长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款; 4. 2014~2016 年现金类资产已剔除受限资金; 5. 2015~2017 年 3 月底所有者权益中包含共计 18 亿元的永续中票; 6. 2014 年数据为 2015 年年初调整数。

分析师

刘晓濛 李 明

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广东省广物控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国家重点培育的现代流通企业之一, 在区域行业地位、经营规模、自有品牌及优质土地资产等方面具备的优势。同时联合资信也关注到, 受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司战略调整等因素影响, 公司贸易经营规模大幅收缩, 主业盈利能力弱、整体债务负担重及未来投资规模大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

2015 年, 公司完成公司制改制, 清退部分经营不善子公司, 国有资产产权逐步明晰, 治理结构及资产质量有所提升。2016 年, 公司收购并控股深圳巨正源股份有限公司(以下简称“巨正源”), 其丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目预测经济效益良好; 公司部分优质土地资源已纳入三旧改造范围, 其中鱼珠及吉山项目预计产生资产增值收益约 174 亿元。未来随着在建项目达产及三旧改造资产增值收益实现, 公司经营规模、主业盈利能力及资本实力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司被列入国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育流通企业之一，得到了国家和地方相关产业政策的大力支持。
2. 公司作为中国领先的现代大型流通企业，在区域行业地位、经营规模、自有品牌等方面优势显著。
3. 公司拥有“广物汽贸”的品牌优势，已经建立起以珠三角为核心，辐射全国的销售网络，是华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业。
4. 公司优质土地资源丰富，已有占地面积 74.32 万平方米的土地资产纳入三旧改造范围，其中鱼珠及吉山项目预计产生资产增值收益约 174 亿元，未来随着三旧改造推进，资产增值收益将显著提升公司资本实力。
5. 2016 年，公司收购巨正源 42.36% 股权，其丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目未来经济效益良好。

关注

1. 受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司战略调整等因素综合影响，公司整体营业收入大幅收缩，主业盈利能力弱，非经营性损益对利润贡献大。
2. 公司整体债务负担重，在建项目未来投资规模大，债务规模或将持续上升。
3. 2015 年，公司对部分经营不善子公司进行清产核资，其他应收款计提坏账准备 41.36 亿元，全部冲减以前年度未分配利润，导致公司未分配利润大幅减少，2014 年底净资产调减 9.75 亿元，所有者权益规模有所下降。
4. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省广物控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省广物控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广东省广物控股集团有限公司（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、广东物资集团公司等。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。2012 年，根据广东省财政厅粤财工[2012]514 号文《关于安排 2012 年度省属企业改革与发展专项资金（竞争性部分）通知》，公司收到专项资金，同时增加国有资本 1445.00 万元，增加后注册资金变动幅度未超过 20%，公司未进行注册资本额度变更。2015 年，根据广东省国资委粤国资函[2014]215 号《关于广东物资集团公司公司制改造方案的批复》，公司启动改制程序并更为现名，按照改制预案，以 2014 年 6 月 30 日为基准日对公司资产、负债和所有者权益实施了清产核资、资产评估等工作，并以 2014 年 12 月 31 日为基准日实施完成了公司制改制，注册资本变更为 300000.00 万元，公司于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 300000.00 万元，实际控制人为广东省国资委。

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。经营范围包括批发、零售：汽车（含小轿车）、汽车零配件、矿产品、化工及化工原料（不含危险品），金属材料（不含金、银）、建筑材料；汽车租赁、汽车修理与维护、汽车衍生服务；再生物资回收、批发；金属废料与碎屑的加工处理，船舶贸易及建筑；贸易经纪与代理、货物进出口、技术进出口；专业市场运营，综合配套仓储，物流配送，物流园区、保税仓、保税物流中心、港口、码头的运营；电子商务平台服务，

典当，保险经纪与代理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2017 年 3 月底，公司设有办公室&董事会秘书室、人力资源部&党委工作部&工会、财务管理部、资金运营中心、资本运营部、投资发展部、经营管理部、纪委办公室&监察审计部、法律事务部和信息中心 10 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 349.71 亿元，所有者权益 87.53 亿元（其中少数股东权益 8.64 亿元）；2016 年公司实现营业收入 446.12 亿元，利润总额 3.78 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 372.47 亿元，所有者权益 93.91 亿元（其中少数股东权益 8.83 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 103.29 亿元，利润总额 0.77 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：方启超。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年注册总金额为 26 亿元的永续中期票据，并于 2015 年发行两期合计为 18 亿元的永续中期票据“15 粤物资 MTN002”和“15 粤物资 MTN003”。公司本次拟发行额度为 5 亿元的 2017 年度第一期中期票据（下称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保，募集资金全部用于置换银行借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中

期票据发行第3年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前3个计息年度利率保持不变，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。其中前3个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第3年不行使赎回权，从第4~6个计息年度票面利率调整为当期基准利率加上初始利差加上300个基点，此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及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；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上900个基点累计计息。如公司决定付息，每个付息日前5个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前5个工作日披露

《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本，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。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上900个基点累计计息。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

（4）本期中期票据在除公司普通股分红

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13 号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284 号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13 号）及广东省财政厅 2013 年 9 月 22 日下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284 号），根据上述文件，广东省省属国有独资企业上缴的国有资本收益为按规定计算上缴的利润收入，即根据经中国注册会计师审计的国有企业年度合并财务报表反映的归属于母公司所有者的净利润和规定的上缴比例计算核定。从历史分红角度分析，公司于 2015~2017 年连续收到广东省国资委及广东省财政厅下发的关于收取广东省广物控股集团有限公司 2013~2015 年国有资本收益的通知，但国有资本收益上缴具有一定时间滞后性。公司于 2015 年上缴 2013 年国有资本收益 264 万元，2016 年上缴 2014 年国有资本收益 2071 万元，2017 年上缴 2015 年国有资本收益 8255 万元。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改

善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振

影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产

调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

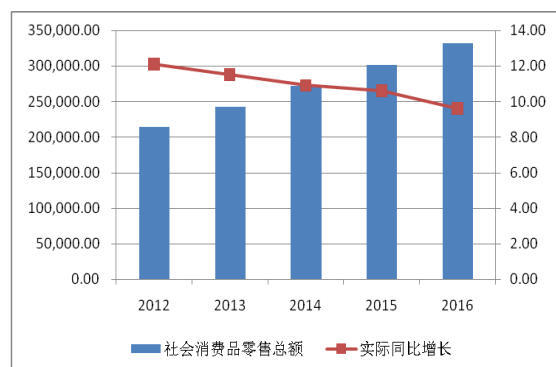
四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业概况

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。

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2016 年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

国内汽车方面，2016 年汽车产销分别完成 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，比上年同期分别增

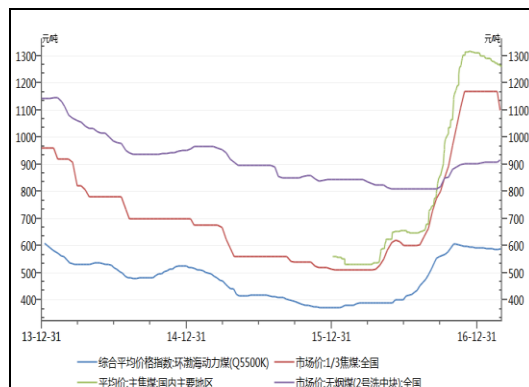
长 14.5%和 13.7%，高于上年同期 11.2 和 9.0 个百分点；受购置税优惠政策等因素影响，月度销量除 2 月份以外，其余月份均明显高于上年同期，销量累计增长率呈“直线上升”走势，总体呈现产销两旺发展态势。2017 年 1~3 月，汽车产销呈平稳增长，商用车同比增幅显著提升。2017 年 1~3 月，汽车产销分别完成 713.3 万辆和 700.2 万辆，比上年同期分别增长 8% 和 7%，高于上年同期 1.8 和 1.0 个百分点。其中，乘用车销量同比增长 4.6%（1.6 升及以下乘用车销售 419.6 万辆，比同期增长 4.8%，占乘用车销量比重为 70.6%，比上年同期提高 0.1 个百分点），商用车销量增长 22.9%。

钢材方面，根据工业和信息化部数据，截至2015年底，中国粗钢产能约12亿吨，粗钢产能为66.99%。钢铁产品量价齐跌，多地出现钢铁企业部分停产甚至是全部停产的现象，行业产能过剩愈发严重。2016年初，中国政府出台了化解钢铁行业产能过剩的相关政策，钢铁行业步入去产能元年。截至2016年10月底，钢铁行业已提前完成4500万吨年度去产能目标，但2016年各省去产能目标中，73.5%已经处于停产状态，21%是正常生产，5.5%为不饱和和生产状态，2016年去除的主要是无效产能，对供给端影响不大。随着去产能进程的推进，2017年更多有效产能将面临出清压力。钢材价格方面，2015年，中国基建投资和房地产投资均较2014年有所下滑，钢材需求持续减弱，导致当年主要钢铁产品价格加速下滑；2016年以来，基建和房地产投资的回暖带动下游用钢需求的大幅上涨，钢铁价格稳步回升。以螺纹钢和热轧普通薄板为例，截至2015年12月底螺纹钢（HRB400 φ 16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为1847.90元/吨和1942.20元/吨，双双跌破2000元/吨，较2014年底分别下降31.83%和35.09%，该价格也是近十年来的最低价格；截至2016年底，螺纹钢（HRB400 φ 16-25mm）和热轧普通薄板（Q235 3.0mm）价格分别为3282.60元/吨和3941.00元/吨，分别较

2015年底上涨77.64%和95.42%。

煤炭价格方面，自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

图2 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

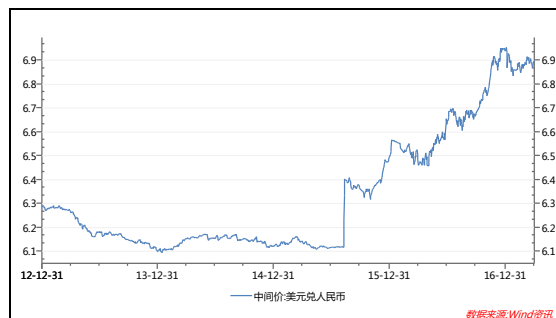
2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。

2013 年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低，年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 12 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.9370 元/美元。

图 3 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

3. 行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

4. 区域经济概况

公司主业围绕广东省开展，广东省是中国对外贸易的重要窗口，具有独特的区位优势和政策优势。

根据《2016 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年全省实现地区生产总值（GDP）79512.05 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3693.58 亿元，增长 3.1%，对 GDP 增长的贡献率为 1.9%；第二产业增加值 34372.46 亿元，增长 6.2%，对 GDP 增长的贡献率为 36.8%；第三产业增加值 41446.01 亿

元,增长9.1%,对GDP增长的贡献率为61.3%。

从国内贸易来看,2016年广东省全年社会消费品零售总额34739.00亿元,比上年增长10.2%;从消费形态看,商品零售31242.41亿元,增长10.3%;餐饮收入3496.59亿元,增长9.2%。在限额以上批发和零售业商品零售额中,粮油、食品、饮料、烟酒类增长9.5%,日用品类增长15.9%,家用电器和音像器材类增长1.4%,汽车类增长11.8%,建筑及装潢材料类增长14.4%,石油及制品类下降3.1%。

总体看,广东省经济较发达,在全国省市中经济发展处于领先地位。在国家宏观经济政策的调控下,广东省经济呈良好发展态势。工业生产持续向好,服务业保持稳定增长,内需保持较快增长。随着经济结构调整进一步深化,预计未来广东省投资和消费将继续保持稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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2017年3月底,广东省国资委持有公司全部股权,为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广东省政府授权的国有资产经营公司,是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的20家现代流通企业之一,是国务院确定的全国100家现代企业制度试点单位之一。经过多年的发展,公司成为经营规模位居广东流通业第一、全国前列的现代大型流通企业。

公司核心主业为国内贸易,已在广州地区兴建了广东汽车市场(以下简称“汽车市场”)、广东汽车销售维修基地(以下简称“汽车维修基地”)、广东金属物资市场(以下简称“金属

市场”)、广东鱼珠物流基地(以下简称“鱼珠物流基地”)、广东鱼珠国际木材市场(以下简称“木材市场”)和广东电器市场等6大专业市场和物流基地,其中下属子公司广物汽贸股份有限公司(以下简称“广物汽贸”)、金属市场、木材市场、鱼珠物流基地被评定为广东省流通龙头企业。此外,作为经营历史悠久的国有企业,公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产,未来有望带来较为可观的资产增值收益。

综合看,公司整体规模较大,在主要经营领域均处于行业领先地位,土地资源充足,整体竞争实力较强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共12名。其中董事3人,监事5人,高级管理人员4人,包括公司副总经理、总经济师、总法律顾问、董事会秘书。

公司董事长、党委书记方启超先生,1963年出生,研究生毕业,教授级高级工程师。历任广东省基础工程集团有限公司总经理,广东华隧建设股份有限公司董事长、党委书记,广东省建工集团有限公司总经理助理、副总经理、总经理、党委副书记职务。2016年12月任广东省广物控股集团有限公司董事长、党委书记。

公司党委副书记、董事、总经理林浩钧先生,出生于1966年6月,中共党员,大学学历,工商管理硕士。曾任省林业厅产业处副主任科员,省广业资产经营有限公司项目经理,集团副总经理、党委委员,云浮市郁南县委常委、副县长,云浮市公路局局长、党组书记,省广弘资产经营有限公司副总经理、党委委员,省商贸控股集团副总经理、党委委员,省广物控股集团党委委员、副总经理等职务,2016年1月起任省广物控股集团党委副书记、董事、总经理。

截至2016年底,公司在职员工总人数

9841 人，从文化程度看，大专及以下学历占 82.94%，本科学历占 16.17%，研究生及以上学历占 0.89%；从年龄结构上看，30 岁及以下员工占 48.22%，30~50 岁员工占 46.80%，50 岁以上员工占 4.99%；从技术职称上看，公司具有初级职称及以上人员占公司人员总数的 9.88%。

总体来看，公司高层管理人员教育背景良好，经营管理经验丰富，员工构成以中青年为主，符合行业特征。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是按照《公司法》改制的国有独资有限责任公司，广东省国资委是公司国有资产出资者，行使公司国有资产出资者职能，公司是企业法人和国有资产的投资主体，代表广东省政府行使资产的占有、使用、处分、收益的权力，对出资者承担国有资产的保值增值责任。

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，对出资者负责，根据授权范围行使出资者职权，决定公司的重大事项。董事会由三至九人组成。董事会成员由出资者按有关规定和程序委派或更换，其中有一名职工董事，由职工民主选举产生。董事每届任期三年，任期届满，经批准可以连任。董事会设董事长一名，任期三年，任期届满，经批准可以连任。公司原有董事 6 人，由于部分董事工作调动或退休，公司现有董事 3 位。

公司设总经理一名，副总经理若干名。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，执行董事会决议，依照《公司法》和公司章程的规定行使职权，向董事会报告工作，对董事会负责，接受董事会的聘任、解聘、评价、考核和奖惩。副总经理协助总经理工作，副总经理对总经理负责。

公司设立监事会。监事会成员为不少于五人的奇数，其中职工监事的比例不得低于三分

之一。股东监事由省国资委委派；职工监事由公司职工大会、职工代表大会或其他形式民主选举产生；监事会主席由省国资委指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年。职工监事任期届满，连选可以连任。

2. 管理水平

财务管理

公司实行财务集中统一领导、分级分权管理相结合的财务管理体制。公司施行全面预算管理办法，组建“预算与考核委员会”，通过委员会根据公司发展战略和市场预测进行预算的编制、审批、监督，实施预算考核奖惩制度，保证预算的执行和全面实施。通过实施全面预算管理，实现筹资成本最低化、财务风险最小化、营运资本最活化、资产配置与结构最优化等目标。资金管理方面，资金运营中心负责行使公司资金管理的专项职能，采用“收支两条线”的管理模式，对公司及所属子公司包括结算资金和内部调控的资金筹措和使用进行管理监控。

人力资源管理

公司通过实施人才发展战略，引入竞争机制，组织培训，引进人才。公司采取考察任命、竞争上岗、毛遂自荐、双向选择、轮岗制度等多种干部任用办法，形成了良好的用人机制和激励约束机制，员工的积极性和创造性得到充分发挥。为了加强下属企业领导的动态管理，公司建立了常态考核和群众推荐后备干部制度，公司每年对下属企业领导在德、能、勤、绩、廉五方面的表现进行考核和民主测评，并把测评的结果整理归档，作为干部升、降的依据。在常态考核的同时组织员工推荐后备干部。

信息化管理

公司为加快企业信息化建设和电子商务发展，已启用 OA 办公自动化系统，对重点企业实施 ERP 项目。2005 年公司和五矿集团公司、广州钢铁集团公司共同投资、发起创

建华南金属材料交易中心，开展金属材料电子商务。汽车市场的电子商务网站与国内主要汽车生产商实现电子数据交换（EDI），通过 EOS（网上订货系统）对生产厂家和供应商下订单，实现电子商务功能。2009 年公司电子商务实现网上交易木材 31 亿元，网上拍卖二手车上千辆。广东鱼珠木材网与商务部“商务预报网”链接，成为重要生产资料监测点。2012 年 12 月公司成立广东广物电子商务有限公司，并构建“1+N”平台战略，其中“1 平台”为各大宗物资电商服务提供统一的入口，为客户提供一致性大宗物资电商服务体验；在大宗物资电商平台旗下，目前有“钢铁王国”、“车唯网”、“木材王国”、“松香王国”等“N”个服务平台，为客户提供行业个性化服务。

风险管理

为完善内控体系建设、加强风险控制管理，公司新设“四层三级”风险控制体系，旨在统筹、协调、监督公司及下属子公司风控方面重大问题，提高风控工作的把握能力、协调能力和决策能力。同时，公司成立风险控制委员会，主要负责审议公司年度授信总额及授信相关制度；审定对单个客户或关联公司大额授信等，通过建立和完善风控信息的闭环系统，实时、动态地掌握风控信息。

总体来看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，内部管理水平不断提高，整体管理风险较低。

七、重大事项

1. 清产核资

2014 年 3 月，广东省国资委下发《关于广东物资集团公司公司制改造方案的批复》（粤国资函[2014]215 号），广东省国资委原则同意公司所报公司制改造方案，并要求公司做好清产核资、财务审计、资产评估等工作。2015 年，公司启动公司制改造，由全民所有制企业改制为国有独资有限责任公司，公司名称由

“广东物资集团公司”变更为“广东省广物控股集团有限公司”。

按照改制预案，公司以 2014 年 6 月 30 日为基准日对公司资产、负债和所有者权益实施了清产核资、资产评估等工作，并以 2014 年 12 月 31 日为基准日实施并完成了公司制改制，注册资本变更为 300000.00 万元，公司已于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续。

本次改制公司相应调整 2015 年期初数，较 2014 年底财务数据变动较大，主要体现在以下方面：①2014 年公司以土地出资与保利房地产（集团）股份有限公司（以下简称“保利地产”）成立项目公司广州物产前通贸易有限公司（以下简称“前通公司”，持股比例 50%）和广州物产美通贸易有限公司（以下简称“美通公司”，持股比例 50%），通过本次改制，公司将出资前通公司及美通公司的土地按照未来收益法进行评估，并将评估溢价 49.23 亿元（土地评估价值为 65.64 亿元）计入公司应收股利科目，贷方计入未分配利润，应收股利较 2014 年底大幅增长；②2015 年公司对部分经营不善的子公司进行破产重组及企业清算，并从部分亏损严重的子公司退出，使得单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款大幅增加 41.85 亿元，公司当期对该部分其他应收款计提坏账准备 40.11 亿元，并冲抵以前年度未分配利润（包括之前年度未分配利润和本次评估溢价产生的未分配利润），故 2014 年所有者权益部分未分配利润为零，其他应收款整体变动不大；③公司对部分经营不善子公司破产重组及清算过程中，相应调减被清算子公司存货 22.75 亿元；④改制过程中，公司对投资性房地产中的物业（如办公楼、土地等）进行了评估，并使改为以公允价值计量，相应调增投资性房地产 28.00 亿元；⑤公司改制，部分土地使用权由投资性房地产转入无形资产，无形资产 2015 年期初数调增 9.36 亿元，包括广州开发区东江大道东南侧 134/136/138 号地块、东莞市沙田镇泥洲村委会地块等。

总体看，本次公司制改制以及清产核资清退部分亏损子公司及无效资产，公司治理结构进一步完善，所有者权益稳定性增强。由于清产核资损失全部冲减企业以前年度未分配利润，导致 2014 年底所有者权益调减 9.75 亿元，公司所有者权益规模有所下降。

2. 收购深圳巨正源股份有限公司

2016 年 9 月，深圳巨正源股份有限公司（以下简称“巨正源”，831200.OC，无业绩承诺）以每股 4.60 元，向公司发行人民币普通股 1.30 亿股，募集资金 6.00 亿元，全部用于“丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目”（以下简称“聚丙烯项目”），包括但不限于对项目公司注资、支付土地出让金、厂房建设、技术引进、购买设备和材料等。本次发行后，公司成为巨正源控股股东，持股比例 42.36%（无质押），于 2017 年 1 月纳入合并范围。截至 2016 年底，巨正源资产总额 18.94 亿元，所有者权益 12.54 亿元；2016 年营业收入 11.06 亿元，利润总额 0.75 亿元（2015 年 0.21 亿元）。

巨正源是集成品油贸易、运输及仓储为一体的石化产品综合服务商，主业包括成品油贸易、运输和仓储三大板块，在东莞和茂名拥有合计 54 万立方米石化仓储基地、在东莞库区拥有 5 万吨级成品油码头、在舟山拥有三艘总运力达 1.8 万吨的一级油轮。2016 年巨正源营业收入同比下降 43.66%，主要系业务结构比重调整，将重心放在开拓仓储业务的同时，防范风险缩减油品贸易业务规模所致；其中，油品贸易 9.51 亿元，同比下降 50.47%，仓储服务收入 1.27 亿元，同比增长 86.61%，运输业务 0.28 亿元，同比变化不大。

聚丙烯项目位于东莞立沙岛，计划产能 120 万吨/年，分两期建设，产能各 60 万吨/年。其中，一期建设占地 630 亩，总投资 45.13 亿

元（其中自筹 9 亿元，定增及银团贷款 36.13 亿元），计划 2018 年底建成，2019 年投产；目前环评、安评、节能报告、水土保持报告、职业卫生报告均已获得有权部门批复。聚丙烯项目采用国内外成熟、先进的丙烷脱氢工艺和聚丙烯工艺，以丙烷为原料，脱氢后产品为丙烯，丙烯通过聚合生成聚丙烯产品。聚丙烯是三大合成树脂之一，为生产各种塑料制品的主要原材料，东莞、深圳、佛山所在的珠三角是广东省聚丙烯最主要的消费地区，目前本区域仅广石化有 20 万吨/年的聚丙烯产能，其余通过进口和从国内其他产区调入，需求缺口较大（2015 年约为 287 万吨），巨正源项目投产后将大大缓解区域性资源紧张的局面。

根据公司提供的可行性研究报告，项目投产后第一年生产负荷为 80%，以后各年均均为 100%，工程计算期 17 年，预计年均总营业收入 54.02 亿元，年均税后净利润 11.14 亿元，一期项目所得税后的投资回收期 6.07 年（含建设期 3 年）。此外，巨正源在建聚丙烯项目在原材料获取、建设规模及技术、配套条件等方面均具有竞争优势，未来随着项目建成达产，有望成为收入及利润新增长点。

八、经营分析

1. 经营现状

公司以经营汽车、金属材料、燃料化工等大宗生产资料贸易为主业，同时开展汽车维修、物资储运、商品配送、旧车交易等业务，拥有国家授予的燃料油、钢材、塑料、松香等特种物品进口经营权。目前，公司经营业务可分为汽车及配件销售（包括汽车维修、代理上牌等车后服务）、金属材料销售、燃料化工产品销售及物流业务四个板块。

表 1 公司近年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及配件销售	199.65	22.69	6.92	203.20	31.96	6.54	210.38	47.16	6.06	40.90	39.60	8.04
金属材料销售	486.96	55.33	0.80	325.86	51.24	0.57	138.24	30.99	2.08	36.29	35.13	1.35
燃料化工产品销售	149.80	17.02	1.86	70.19	11.04	1.62	45.74	10.25	2.08	15.38	14.89	2.67
物流及其他业务	43.66	4.96	16.47	36.64	5.76	28.30	51.76	11.60	13.49	10.72	10.38	7.18
合计	880.06	100.00	3.15	635.89	100.00	4.19	446.12	100.00	5.28	103.29	100.00	4.80

资料来源：公司提供

2014~2016 年，受宏观经济增速放缓、贸易行业下游需求低迷以及公司主动收缩风险业务影响，公司营业收入年复合下降 28.80%；2016 年实现营业收入 446.12 亿元，同比下降 29.84%。

从收入构成看，2014~2016 年，受燃料化工及金属材料行业不景气、产品价格下跌、贸易量下滑以及公司调整经营战略，降低风险较大的钢铁、煤炭贸易规模等因素综合影响，金属材料销售和燃料化工产品销售收入均呈显著下降趋势，二者合计占比分别为 72.35%、62.28%和 41.24%。受益于代理销售品牌增多、销售网点的扩大以及行业政策刺激，汽车及配件销售板块销售收入年复合增长 2.65%，2016 年占营业收入比重提升至 47.16%。物流及其他业务板块主要为木材市场销售、再生资源回收、家用电器等商品以及物业管理等，收入占比持续提升；2016 年增长主要来自广物中心租金及无害化处理中心收入增长。

从盈利情况来看，2014~2015 年受大宗商品价格持续下行影响，公司金属材料销售和燃料化工销售利润不断被挤压，毛利率逐年下降；2016 年以来，受益于行业去产能效果的逐步显现及下游需求回暖，公司部分贸易产品价格大幅波动且呈上行趋势，带动金属材料销售及燃料化工产品销售毛利率同比分别提升 1.51 个和 0.46 个百分点至 2.08%。汽车及配件销售作为公司利润贡献核心板块，毛利率基本保持稳定，2016 年为 6.06%，较上年减少 0.48 个百分点，主要系低毛利率的批发销售占比提

升所致。物流及其他业务毛利率波动明显，2015 年毛利率明显提升至 28.30%，主要系公司将拆迁改造等毛利较高的项目（吉山项目 6.7 亿元）纳入其他业务所致；2016 年毛利率下降主要由于当期确认的拆迁改造毛利同比有所下降。2014~2016 年，受益于提质增效效果逐步显现，公司综合毛利率呈上升趋势，2016 年为 5.28%，同比增加 1.09 个百分点，主要系盈利能力较低的金属材料销售和燃料化工产品销售业务占比逐年下降所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 103.29 亿元，同比增长 20.26%，主要来自金属材料销售及燃料化工产品销售的增长。其中，汽车及配件销售板块收入同比下降 18.51%，主要由于 2016 年小排量汽车购置税减半政策提前释放部分需求，2017 年购置税优惠政策出台时间滞后及力度下降导致公司一季度销售量下降；金属材料销售板块收入同比增长 93.44%，主要系钢材及有色金属受下游需求增加影响，产品价格及贸易量上升所致；燃料化工产品销售收入同比增长 73.20%，主要系煤炭及橡胶产品销售价格及销售量的大幅增长带动所致。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率同比下滑 1.05 个百分点至 4.80%；其中物流及其他业务毛利率同比下滑 4.45 个百分点。

整体看，受宏观经济的增速放缓、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响，公司金属材料及燃料化工产品销售经营规模大幅收缩，整体营业收入持续下滑。2016 年以来，受益于部分大宗商品下游需求回暖带动产品价格波动提升，以及毛利率相对较高的汽车

板块比重持续提升，公司综合毛利率小幅回升，但整体盈利能力仍较弱。

2. 汽车及配件销售

公司汽车及配件销售业务由广物汽贸负责运营。目前广物汽贸建立起了以珠三角地区为核心、辐射全国的销售网络，已成为华南地区经营规模及销售规模最大的汽车销售及服务连锁企业。截至 2017 年 3 月底，广物汽贸在

全国范围内共有超过 300 个销售网点，以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 137 家，其中广东省内 116 家，广东省外 21 家；代理的中外汽车品牌包括五菱、长安、上海通用、奥迪等约 33 个。截至 2016 年底，广物汽贸资产总额 71.84 亿元，净资产 13.76 亿元；2016 年广物汽贸实现营业收入 210.38 亿元，净利润 0.31 亿元。

表 2 2014-2016 年公司汽车及配件板块概况（单位：亿元、%）

类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车销售（含二手车）	176.34	89.13	5.20	180.23	88.70	4.89	188.76	89.72	2.63
汽车维修保养	13.78	6.96	26.78	14.13	6.95	25.53	17.77	8.45	28.50
检验服务及其他	9.53	3.91	11.67	8.84	4.35	9.87	3.84	1.83	70.42
合计	199.65	100.00	6.92	203.20	100.00	6.54	210.38	100.00	6.06

资料来源：公司提供

（1）板块经营情况

公司汽车及配件销售业务主要包括汽车销售业务、维修保养业务、检验服务业务，其中汽车销售收入占比约 89%，汽车维修保养及汽车检验服务业务占比较小。2014~2016 年，公司汽车及配件销售收入年复合增长 2.65%；2016 年受益于小排量汽车购置税减半政策的实施带动下游需求增长，公司汽车及配件销售收入同比增长 3.53%至 210.38 亿元。

盈利能力方面，2014~2016 年，汽车维修保养业务盈利水平较高，毛利率均在 25%以上；受近年来汽车行业整车销售毛利下降影响，公

司汽车销售（含二手车）毛利率呈逐年下降趋势；检验服务收入占比较小，2016 年毛利率同比大幅增长主要系当期无毛利率水平较低的商品销售业务。受上述影响，2014~2016 年，公司汽车及配件板块综合毛利率有所下降，分别为 6.92%、6.54%和 6.06%。总体看，公司汽车及配件销售板块盈利能力较为稳定，但较同行业企业处于较低水平，一方面由于盈利能力较弱的区域代理销售（即批发，五菱、长安等品牌）业务拉低整体销售盈利水平，另一方面由于公司高端品牌销售量占比较低一定程度制约售后服务利润提升。

表 3 2014-2016 年公司主要汽车品牌销售情况（单位：辆、亿元、%）

类别	2014 年			2015 年			2016 年		
	销售数量	销售金额	销售额占比	销售数量	销售金额	销售额占比	销售数量	销售金额	销售额占比
五菱	70253	39.34	19.70	65099	30.54	15.03	55660	35.24	19.04
长安	33153	12.72	6.37	31516	13.25	6.52	38093	16.56	8.95
上海通用	6409	14.64	7.33	8379	15.36	7.56	9263	12.86	6.95
奥迪	7305	32.87	16.46	9970	25.17	12.39	8774	23.19	12.53
上海大众	5840	10.03	5.02	6280	10.22	5.03	6684	8.23	4.45
福特	4609	8.53	4.27	16943	21.43	10.55	13115	18.24	9.85

一汽大众	4985	8.69	4.35	6486	10.04	4.94	7050	7.69	4.15
金杯	11958	8.53	4.27	9153	6.52	3.21	1932	1.40	0.76
广州本田	1932	3.15	1.58	15283	20.81	10.24	18099	19.80	10.70
凯迪拉克	1080	5.73	2.87	3637	13.63	6.71	1950	4.84	2.61
合计	147524	144.23	85.72	172746	166.97	82.17	160620	148.04	79.99

资料来源：公司提供

注：上表列示的为 2016 年销售金额占前 10 名的汽车品牌。

汽车销售板块：公司目前已经成为重庆长安、五菱的广东省区域代理以及奥迪、上海通用、凯迪拉克等品牌的授权经销商；其中五菱和长安销量位居各品牌前列；2016 年，公司主要汽车品牌销量为 16.06 万辆，同比下降 7.02%，主要系五菱由低端车向高端车转型，2016 年金杯的环保标准更新较晚，福特继 2014、2015 年期间引擎升级换代推出较多爆款车后 2016 年销售热度回落致上述品牌销售量下降。2016 年，公司销售汽车 30.4 万辆（含二手车等交易），较上年减少 2.94 万辆。2017 年 1~3 月，汽车总销量为 6.06 万辆（含二手车等交易），同比下降 12.93%。

维修保养板块：维修保养业务在各销售部门带动下保持快速增长的势头，是公司主要利润来源之一。近年来，公司汽车保养、维修量和营业额连年保持快速增长幅度，稳居广州地区维修行业的龙头地位。截至 2016 年底，公司汽车维修及保养业务涵盖了 36 个汽车品牌，覆盖华南超过 230 个服务点，拥有专业技师 5000 余名，保有客户高达 100 万。2016 年全年维修量 116.68 万台次，实现收入 17.77 亿元，分别同比增长 11.12% 和 25.76%，维修保养业务增长较快，且获利能力强，是公司重要的利润增长点。

检验服务板块：广物汽贸是广州第一家具有双线的安检站，检测能力 300 辆/天。除此之外，广物汽贸还拥有 6 条环保检测线，是广州第一家环保检测示范站，承担环保局的检测实验任务，为扩展检测业务奠定了基础。

（2）采购

采购结算模式方面，各品牌汽车制造商对单个 4S 店提出商务计划，公司 4S 店与对应品

牌汽车制造厂商签订年度商务计划，将全年指标分割成各月并制定当月采购计划，汽车制造厂商根据各车型产能以及 4S 店上月实际销售情况调整各月实际采购数量。在完成厂家的商务计划后，厂家予以额外的厂家返利。从结算方式来看，公司对上游供应商一般采用现金和银行承兑汇票支付，银承期限为 2~6 个月。

上海通用：公司代理上海通用的品牌主要为凯迪拉克、君豪、雪佛兰、五菱，主要结算方式为使用上海通用厂家金融产品、银行承兑汇票等。公司是广州市凯迪拉克品牌的唯一代理商，代理君豪品牌在广州市的占比为 30%，代理雪佛兰为 20%。上海通用下属所有品牌与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

一汽奥迪：公司代理一汽奥迪品牌，主要车型包括 A4、A6、A8、Q3、Q5、Q7 等，主要结算方式为使用现款及开立银行承兑汇票。公司在广州市、佛山市、中山市、湛江市及贵州省贵阳市均建有奥迪汽车专卖店，并于 2013 年获选为一汽大众奥迪战略经销商集团。广州君奥店是奥迪在全国的第一批专卖店，广州粤奥店是奥迪在广州地区的旗舰店，公司代理奥迪品牌在广州市的占比为 40%。一汽奥迪与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

五菱：公司代理五菱品牌主要车型包括五菱荣光和五菱宏光等，主要结算方式为使用现款及开立银行承兑汇票。公司在广州市、佛山市、中山市、东莞市、深圳市均建有五菱汽车专卖店和分销网点，代理五菱品牌在广州市的占比为 100%，东莞地区占比 100%，深圳地区占比 95%。五菱与经销商之间签署的代理合同

无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

（3）销售

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。从销售区域看，公司在华南地区汽车经销行业地位较为显著，广东省内（包括广州市）汽车销售收入占比达84.97%。

4S店模式：截至2017年3月底，公司以自建、联营等方式控制的4S店共计137家，较2015年底增加8家；代理的中外汽车品牌包括五菱、长安、上海通用、奥迪等约33个。2016年，公司4S店模式销售收入为170.30亿元，占整车销售板块的80.95%，同比减少7.37个百分点，主要系购置税减半政策对于单价较低的品牌需求刺激大，当期批发模式销售收入及占比同比较快提升所致。从销售网点地域看，广东省内4S店数量较2015年底增加12家，广东省外4S店数量减少5家，主要系汕尾及广佛汽车城项目进一步拓展，公司丰富汽车城经营品牌，同时减少省外经营不善的门店。

区域总代理模式：公司目前已经成为重庆长安、五菱的区域代理以及奥迪、上海通用、凯迪拉克等品牌的授权经销商。在该模式下，公司的主要业务是向下一级经销商批发车辆（占比超过90%），兼营对私零售。在与下一级经销商结算过程中主要采取预付现金或者银承方式，降低交易风险。2016年，公司区域总代理模式实现销售收入33.32亿元，同比增长63.49%，占当期汽车及配件销售总收入15.84%。

3. 金属材料销售

金属材料销售一直是公司的传统业务之一，发展至今公司已成为华南地区金属材料流通龙头企业之一，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。2012年，公司通过整合金属材料销售板块内部资源，

成立广东广物金属产业集团有限公司²（以下简称“金属产业集团”），逐步以金属产业集团为对外平台，充分发挥规模优势，进一步提升了金属材料销售板块行业地位及市场竞争力，拓宽了销售网络。

秉承“走出去”的发展战略，公司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过百家营业网点，进一步扩大公司在全国的辐射范围和影响力。目前，公司在各地建立的金属材料经营设施占地面积已经超过58万平方米；金属材料年经营能力超1000万吨，占广州地区金属材料流通量的70%、广东省（不含广州市）金属材料流通量的10%。

2014~2016年，受国内宏观经济增速放缓、下游需求疲软等因素影响，公司调整经营战略，将“销售规模超千亿”的目标调整为“提质增效”，同时加大对大宗商品等重点领域的重点客户风险监测力度，退出有风险隐患的贸易业务，金属材料销售业务实现收入持续下降，年均复合下降46.72%，2016年金属材料销售收入为138.24亿元，同比下降57.58%。从毛利率情况看，2014~2015年受金属材料价格单边下行影响，该板块毛利率始终处于低位且逐年下滑；2016年以来，钢材及有色金属价格波动上升，下游有效需求回暖，毛利率同比提升1.51个百分点至2.08%。

2017年1~3月，公司金属材料销售实现收入36.29亿元，同比大幅增长93.44%，主要由于钢材及有色金属受下游需求增加影响，产品价格及贸易量上升所致；毛利率同比小幅降至1.35%。

在销售产品结构方面，以钢材和有色金属为主，2016年钢材和有色金属分别占公司金属材料销售收入的36.47%和51.11%。近年来，受上游钢厂资金短缺影响，公司采购结算模式主要为预付款，为降低资金风险，公司大幅缩减了钢材的贸易量，导致钢材销售板块收入年复合下降55.70%；2016年钢材贸易收入为50.41

² 截至目前，金属产业集团尚未实现下属所有经营主体的股权整合，因此财务数据与该板块经营规模存在差距。

亿元。铁矿石贸易收入年复合下降 23.44%，2016 年为 12.54 亿元；有色金属贸易年复合下降 40.16%，2016 年为 70.65 亿元。

表 4 公司近年金属材料销售情况（单位：亿元）

种类	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
	销售额	销售额	销售额	销售额
钢材	256.87	111.78	50.41	20.07
铁矿石	26.44	29.18	12.54	5.05
有色金属	197.33	168.04	70.65	9.86
其他	6.32	16.86	4.64	1.31
合计	486.96	325.86	138.24	36.29

资料来源：公司提供

注：有色金属主要包括铝、锌、铜等。

（1）采购

在采购方面，公司已与多家钢材、铁矿石、有色金属材料厂商及贸易企业形成稳定合作关系。公司金属材料贸易主要采用传统自营和代理两种经营模式，由于传统自营模式下贸易业务受市场行情影响较大，2015 年以来公司逐渐降低自营模式业务比重，截至 2016 年底，自营模式在金属材料销售业务中占比仅 20% 左右。

在传统自营模式下，公司与上游供应商签订年度框架协议或单笔采购合同进行采购，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算，其中银行承兑汇票主要用于合作时间较长的供应商，对于临时性采购多采用钱货两清方式结算。2013 年下半年以来，广东地区出现钢贸危机并逐步扩大，公司主动与上游行业钢铁企业协商并达成一致意见，将原本主要以款到发货的结算模式改为款到发货与银行承兑汇票结算并存的结算模式，以此控制风险（财务上表现为应收票据及应付票据规模快速增长）。

自 2013 年以来，广东省大量钢贸企业经营恶化，钢材及铁矿石市场交易量大幅萎缩。2016 年公司钢材、铁矿石和有色金属采购量分别为 211 万吨、232 万吨和 32 万吨；其中钢材及有色金属采购价格同比增长，铁矿石采购价格变化不大。2016 年，公司金属材料前五大供应商分别为：广州广钢新材料有限公司、中国兵工物资集团有限公司、上海隆熠实业发展有限公

司、上海铜冶贸易有限公司、民和万康铝业有限公司；其中贸易型企业较多主要系占比较高的有色金属采购主要通过贸易商采购。

（2）销售

公司金属材料主要销售给下游贸易公司及金属材料加工厂商，其中自营及代理占比分别为 20% 和 80%。

传统自销模式下，公司采用“市场零售”与“重点客户直供”相结合的模式。公司钢材业务的主要销售对象为广东省内客户，其中珠三角地区的销售量占比超过 90%，铁矿石及有色金属则主要销往省外。随着钢贸危机的蔓延，公司对下游重点项目业主结算模式由先货后款调整为现款现货或银行承兑汇票（下游客户承担贴息）结算。

市场零售：1997 年 6 月，公司成立华南地区最大规模的金属交易市场—广东金属物资市场。经过近年来的不断发展，该市场已具备物资集散、价格形成、信息发布、电子商务、加工配送、仓储物流、金融服务、国际贸易、质量检测等功能，并与唐山钢铁股份有限公司合作开办了全国首家钢材专卖场，被多家银行指定为标准化仓单质押业务合作单位，被中国物流与采购联合会评为“推进流通现代化重点联系市场”。广东金属物资市场的主要销售对象是房地产建筑商和工厂等中小客户。近年来，金属物资市场销售量在自营模式占比一直保持在 70% 以上。

重点客户直供：除市场零售外，公司也通过直供的方式向大型客户和重点建设工程供货，即根据客户的需要及项目的建设进度，按需向上游供应商提货，并直接送至客户指定地点。通过该模式，公司可以在扩大销售规模的同时达到减少物流仓储成本、提高资产流动性的效果。目前，重点客户直供模式规模约自营模式的 30%。

代理模式主要包括传统代理（约占 10%~20%）及代订货模式（约占 60~70%）。传统代理模式为公司与委托人签署书面代理协议，在协议约定的范围内，代理委托人从事贸易行为，

并收取代理费作为报酬。“代订货”模式为：根据客户需要，向客户指定的生产厂家采购客户指定货物，并允许客户在一定期限内带款提货，货物存储在国有第三方货代以及自有仓库，公司拥有货权，且不承担质量、价格风险，并在客户违约的情况下有强制处理货物的权利。代订货模式由客户提供一定比例的保证金（约30%~50%），存贮过程中保证金金额会随货物价格波动有所变化，并在违约情况下作为违约金处理不予退还。在合同约定期限内，下游客户现金或票据结清全部货款后，方能提走全部货物，公司对于货权具有绝对控制，经营管理部为唯一授权放货单位。

2016年以来，公司根据市场实际情况，与部分钢厂合作模式由原来的“购销模式”调整为“代销+贴牌+自营”。此模式下，价格下跌时公司可通过代销收取佣金规避市场价格波动风险，获得稳定收益；在市场价格上涨时通过灵活调整代销/自营比例，以提升盈利水平。具体来看，公司与上游钢厂完成采购后，运输至广州市场，并在一定期限内（一般不超过90天）销售给公司自有客户网络资源（现款现货），销售价格每天由钢厂根据市场情况确定。在业

务过程中，公司可通过自身对资源的整合能力，在购销差价、银承现汇比、银承时间差、规格差等多环节实现盈利，并通过整合物流、仓储资源，降低物流仓储成本实现降本增效。目前该模式下主要合作的钢厂包括：河北敬业钢铁、山西立恒钢铁、营口钢铁、宣化钢铁等，与上述钢厂合作代销业务，公司采购先按暂定价支付85%货款，待完成销售后与钢厂结算剩余货款。2016~2017年3月，该模式下已完成钢材销售89.51万吨，含税销售额23.44亿元。

从销售量看，2016年公司钢材、铁矿石和有色金属销售量分别为216.61万吨、229.58万吨和31.65万吨，同比持续下降；2014~2015年，随着大宗商品价格持续走低，公司钢材、铁矿石、有色金属销售均价均呈大幅下降态势，2016年受去产能政策效应逐步现象影响，钢材及有色金属产品价格同比波动提升。2016年，公司金属材料销售前五名客户分别为上海渚晟金属有限公司、阳春新钢铁有限责任公司、广州广钢新材料有限公司、天津贵信和投资合伙企业（有限合伙）、中铝国际贸易有限公司，合计占比为16.27%，集中度一般。

表5 公司2014-2016年金属材料销售量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

金属材料	2014年		2015年		2016年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
钢材	915.51	2809	746.96	1810	216.61	2606
铁矿石	926.10	651	764.57	430	229.58	442
有色金属	135.71	19975	112.49	18405	31.65	26961

资料来源：公司提供

注：上表数据为公司按照业务口径统计，内部交易未完全抵消，销售均价与销售量的乘积大于实际销售收入。由于内部交易缺乏公允性，上表销售均价小于实际销售价格。

4. 燃料化工板块

公司燃料化工产品销售板块主要以煤炭及混合芳烃等石油化工销售为主，2016年混合芳烃总进口量全国排名第四位，在行业景气度低迷的背景下保持较高的市场占有率及影响力。近年来受国内外经济周期影响，下游需求萎缩、市场风险较大，公司为防范风险，以效益为核心，收缩了利润低、市场风险高、资金占用高的业务品种，同时对保留的产品也采取谨慎态

度。受上述因素影响，2014~2016年，公司燃料化工板块销售收入年复合下降44.74%，2016年为45.74亿元，同比下降34.83%。2017年1~3月，燃料化工板块实现销售收入15.38亿元，同比增长73.20%，主要系煤炭及橡胶产品销售价格及销售量的大幅增长带动所致。

经营模式上，为控制燃料化工商品价格波动对利润空间的影响，公司燃料化工业务通常先确定下游客户具体需求，并收取采购货物总

价约 10%~30%比例的保证金，再向上游供应商采购货物，保证金的收取比例一般根据合作客户的资信情况和经营实力确定。在采购方面，公司与上游厂家先行签订年度采购框架合同，每次提货前再向厂家书面确认具体的采购量，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算。货物采购后通常会尽快销售给下游企业，同时向下游企业收取剩余的货款，一般通过现金方式完成销售结算。

(1) 煤炭及制品

2014~2016 年，公司煤炭销售业务经营规模持续收缩，煤炭销量在广东省市场的占有率保持在 15%~20%。2014~2016 年上半年，受国内电力需求增速放缓、市场对煤炭需求下降以及煤炭及制品价格下降综合影响，公司煤炭贸易规模大幅收缩；2016 年下半年以来，煤炭市场需求回暖，产品价格较快回升。2016 年，公司煤炭销售 13.41 亿元，同比下降 19.17%；2017 年一季度，公司煤炭销售 6.24 亿元，同比增加 4.89 亿元。

表 6 公司近年煤炭采购销售情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购
煤炭	35.92	35.07	16.59	16.39	13.41	13.16	6.24	6.16

资料来源：公司提供

2016 年，公司销售的煤炭近 75%来源于进口，主要进口国有印尼、菲律宾。国内采购方面，公司与中国神华和中煤能源签订了长期供货协议，在北方鲅鱼圈、天津港口建立长期的煤炭货场区，与广东海运、中海货运长期合作，形成长期稳定的优质资源供应系统。2016 年，公司前五名合计占煤炭采购比例的 45.80%，集中度较高。公司与上游企业采用的结算方式一般为银行承兑汇票或信用证，期限一般为三至六个月。

在下游销售方面，公司主要销售对象包括大型电厂及贸易商。2016 年，公司对前五大客户的销售额占煤炭业务总销售额的 69.13%，集

中度高，主要客户包括广东省电力工业燃料有限公司、广州星贝贸易有限公司、大连东煤供应链服务有限公司、国电泰州发电有限公司、中国华电集团贵港发电有限公司。

(2) 石油化工

公司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。

石油化工类代表产品是石油化工品混合芳烃，进口结合国内采购，对上向全球大宗商品交易巨头采购（东方石油新加坡公司、阿联西国家石油、嘉能可、摩科瑞等），开具 90 天远期信用证，对下要求客户带款提货，全过程无资金风险敞口。由于进口可采用择机锁价，因此可以规避在途时间差引起的价格下跌风险，目前公司在广东的份额处于领先地位，大部分分销商都通过集团进货，客源稳定。

公司燃料油经营以进口油为主，开展自营、代理业务。在燃料油经营方面，公司通过与上游供应商建立战略合作关系降低购货成本，通过与下游国内大型炼油厂建立稳定供应的关系降低库存量，进一步提升了燃料油贸易的效益。公司下属经营石油化工产品销售的子公司主要为广东省燃料公司、广东物通实业投资有限公司、广东省物资进出口公司和广东省化工轻工总公司等。2016 年，公司石油及制品销售收入为 13.93 亿元，同比增长 13.34%。

化工材料及制品销售方面，公司经营的合成橡胶产品主要由吉化、岳化、燕化等大型石化厂家提供，采购方式为直接从厂家批量、均衡进货，经过长期稳定的业务合作，公司已成为这些厂家在广东地区的销售总代理。公司的天然橡胶产品以海南胶和进口资源为主；塑料产品主要为普通塑料，产品来源则国产和进口资源并重，销售主要面向广东地区。在采购结算方面，公司主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成，一般账期为三至六个月，且前期需缴纳一定的保证金，保证金比例一般为采购金额的 20%-30%。货物采购后尽快销售给下游企

业，同时收取扣除保证金后的货物尾款。除此之外，公司还经营聚乙烯、聚丙烯、苯胺等产品。2016 年，公司化工材料及制品销售收入规模为 18.22 亿元，同比减少 23.09 亿元，主要由于当期芳烃产品价格波动较大，公司为控制风险缩减规模所致。

5. 物流及其他业务板块

公司业务除上述主营板块外，还包括木材市场销售、无害化处理、拍卖业、土地收储保证金等等商品以及物业管理等，近三年所占比重持续提升。2014~2016 年，物流及其他业务板块收入年复合增长 8.88%，2016 年为 51.76 亿元，同比增长 41.27%，主要来自广物中心租金、无害化处理业务及三旧改造土地收储保证金（见“未来投资计划”分析）增长所致。

总体看，作为全国领先的现代大型流通企业，公司在区域行业地位、经营规模、自有品牌等方面优势显著。近年来，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响，整体收入规模大幅下降，主业盈利能力偏弱。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动上升，存货周转次数及总资产周转次数呈持续下降趋势，三项指标

加权平均值分别为 27.24 次、24.02 次及 2.27 次；2016 年三项指标分别为 28.31 次、9.00 次、1.25 次。近年来，受行业景气度下降影响，上下游企业对公司资金占用影响较大，公司整体经营效率有所下降。

7. 未来投资计划

在建工程方面，公司主要在建项目包括广物汽贸连锁经营项目、东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心和丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目，预计总投资规模 75.13 亿元，截至 2016 年底已完成投资 16.25 亿元，2017 年计划投资 24.70 亿元。广物汽贸连锁经营项目主要包括广佛汽车城、汕尾汽车城及阳江汽车城，其中汕尾汽车城占地面积 41644 平方米，项目用地已通过招拍挂以成本价取得（商业用地，成本价获取 1886.5 万元），园区内长安福特 4S 店已建成开业；阳江汽车城占地面积 84009 平方米，公司已于 2016 年底通过招拍挂以成本价获取项目用地（商业性质，5700 万元），未来定位为集汽车展销、汽车文化、酒店办公、配套服务等功能为一体的汽车城。

总体看，公司未来投资金额较大，资金来源以银行贷款为主，面临一定融资压力。

表 7 截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	总投资金额	预计完工时间	截至 2016 年底 已投资额	2017 年 计划投资	资金来源
广物汽贸连锁经营项目	20.00	2026 年	10.62	6.60	自有资金、银行贷款等
东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心	10.00	2020 年	3.43	2.10	自有资金、银行贷款等
丙烷脱氢制高性能聚丙烯	45.13	2018 年	2.20	16.00	自有资金、定增及其他资金（银团贷款等）
合 计	75.13	--	16.25	24.70	--

资料来源：公司提供

除上述项目外，根据广东省及广州市政府关于三旧改造的相关批复，公司现有部分资产已纳入三旧改造范围。截至 2017 年 3 月底，公司共有占地面积 74.32 万平方米的土地资产纳

入三旧改造范围，另有逾 70 万平方米土地资产存在纳入三旧改造范围的可能，其中鱼珠、吉山项目进展较快。

(1) 鱼珠地块“三旧改造”项目

鱼珠地块三旧改造项目包括商业和住宅两部分。根据《关于黄埔鱼珠临港商务区首期启动区鱼珠物流基地和鱼珠木材市场改造项目的批复》(穗旧改复[2013]8号),商业部分(以下简称“黄埔鱼珠临港商务区项目”)由公司与保利地产合作开发。2014年,公司和保利地产合作成立项目公司前通公司和美通公司,公司仅用土地出资,持有两家项目公司各50%的股权,按土地账面价值3.52亿元计入公司“长期股权投资-成本”科目。保利地产以货币资金出资,并负责完成后续项目开发,其持有两家项目公司剩余50%的股权。2015年公司制改制后,公司将用于出资前通公司及美通公司的土地评估溢价共49.23亿元计入公司“应收股利”科目,贷方计入“未分配利润”;待项目完工后,公司将用收益分成获得的部分物业抵减应收股利。

黄埔鱼珠临港商务区项目占地面积55.5万平方米,商业金融类建筑面积111.88万平方米。项目建设完成后,公司约可获得45.73万平方米物业。按照3万元/平方米售价估算,未来公司预计资产增值超过100亿元。截至2015年底,公司已收到保利地产保证金20亿元(其中5亿元拆迁补偿款确认为其他业务收入,剩余15亿元计入“其他应付款”),首开区北地块已补交土地变性款,并启动建设,首开区南地块准备与国土局签订土地出让合同补缴地价。

住宅部分土地9.37万平方米,采取政府收储返还土地补偿金形式实现资产增值收益。截至2017年3月底,公司已与广州市土地开发中心、广州开发区土地开发储备交易中心签订《收回国有土地使用权补偿协议》,待土地完成出让后返还公司补偿金。公司预计补偿规模约27亿元,将于2018年12月底实现。根据收储协议,广州市土地开发中心应支付公司保证金7亿元(已于2016年计入物流及其他业务收入),截至2017年3月底尚未到账,计入“其他应收款”中。

(2) 吉山三旧改造项目

吉山三旧改造项目用地约17.06万平方米(包括商业及住宅两部分),位于天河区奥体新城整体规划范围内。2015年7月8日,公司与广州珠江实业集团有限公司就商业部分共同开发(公司土地出资)签订了合作框架协议(细节尚未落地)。2015年12月,公司就住宅部分与广州市土地开发中心签订收储协议,待土地整理完成后挂牌出让,实现资金返还;公司预计住宅部分补偿规模约37亿元,将于2018年底完成。根据收储协议,广州市土地开发中心应支付公司保证金6.7亿元(已于2015年计入物流及其他板块收入),截至2017年3月底,公司已收回2.60亿元,其余计入“其他应收款”。

总体来看,黄埔鱼珠临港商务区项目体量规模较大,建成后公司有望获得可观的投资收益;其余三旧改造项目通过政府收储返还补偿金的形式实现资产增值收益。联合资信关注到,政府收储模式下土地招拍挂进度及土地价格受外部因素影响大,未来收益实现时间及金额尚存在不确定性。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2016年财务报告经北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留审计意见;公司2017年1~3月财务报表未经审计。

从合并范围看,2014年公司通过投资设立方式新纳入合并范围的二级子公司2家;2015年,公司通过投资设立方式新纳入合并范围子公司9家,通过清算整顿等方式减少6家子公司;2016年,公司通过投资设立方式新纳入合并范围子公司2家,不再纳入合并范围的子公司7家;2017年1~3月,合并范围新纳入巨正源、广东广物融资租赁有限公司。

2015年,公司完成公司制改制并以2014年6月30日为基准日对公司资产、负债和所有者权益实施了清产核资、资产评估等工作,公

司相应调整 2015 年期初财务数据，考虑到本次改制对公司财务数据影响较大，以下 2014 年财务数据采用 2015 年期初数，具有一定可比性。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 349.71 亿元，所有者权益 87.53 亿元（其中少数股东权益 8.64 亿元）；2016 年公司实现营业收入 446.12 亿元，利润总额 3.78 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 372.47 亿元，所有者权益 93.91 亿元（其中少数股东权益 8.83 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 103.29 亿元，利润总额 0.77 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，由于公司制改制，公司资产规模持续下降，年均下降 6.70%；截至 2016 年底，公司资产总额 349.71 亿元，同比下降 4.19%；其中流动资产占比为 57.09%，非流动资产占比为 42.91%，流动资产占比同比减少 8.32 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均下降 14.97%；截至 2016 年底，公司流动资产合计 199.65 亿元，同比下降 16.38%，主要系其他应收款和存货减少所致，公司流动资产以货币资金（占 26.15%）、应收股利（占 24.66%）和存货（占 21.44%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金年均下降 15.69%；截至 2016 年底，公司货币资金为 52.20 亿元，同比下降 22.56%；其中，银行存款占 39.84%、其他货币资金占 60.14%。其他货币资金主要为信用证、贷款、保函等保证金，公司受限资金为 12.09 亿元，占比 23.17%。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 7.05%。截至 2016 年底，公司应收账款 11.83 亿元，同比增长 23.79%，主要系汽贸按揭车款增加及处理旧货所致。单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 50.41%，计提坏账准备 5.71 亿元，计提比例为 62.10%，主要系唐山兴业工贸有限公司财务状况恶化，款项难以收回，计提坏账准备 2.64 亿

元；应收账款账面余额的 47.68% 采用账龄分析法计提坏账准备，1 年以内的占 76.06%，1~2 年的占 9.20%，其余为 2 年以上，账龄较短；其中应收账款前五名合计占比为 44.57%，集中度高，公司累计计提坏账准备 6.39 亿元，综合计提比例 35.08%。

2014~2016 年，公司预付款项年复合下降 25.07%，截至 2016 年底，公司预付款项金额 20.65 亿元，同比下降 9.84%，主要系公司严格控制库存及费用，减少预付款采购所致。公司预付款项中，账龄 1 年以内占 68.19%；1~2 年的占 1.77%；2~3 年的占 4.53%；3 年以上的占 25.51%，主要包括广东金型重工有限公司 1.47 亿元和佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司 1.43 亿元，目前正在诉讼中；截至 2016 年底，公司预付账款综合计提比例为 24.52%。

表 8 截至 2016 年底公司账龄超过一年的大额预付款项
(单位：亿元)

债务单位	年末余额	账龄	未结算原因
江西江钨有色金属贸易有限公司	0.44	2-3 年	债务纠纷
广东金型重工有限公司	1.47	3 年以上	正在诉讼
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	1.43	3 年以上	正在诉讼
天津恒利万通金属贸易有限公司	0.45	2-3 年	债务纠纷
山西中宇钢铁有限公司	0.78	5 年以上	欠款
合计	4.58	--	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司应收股利保持相对稳定；截至 2016 年底，公司应收股利 49.23 亿元，系公司和保利地产合作成立项目公司参与三旧改造项目的土地评估溢价，考虑到公司应收股利规模较大，且三旧改造项目建设周期较长，公司应收股利回收周期较长且有一定不确定性。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年复合下降 13.88%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 60.53 亿元，同比下降 15.51%，主要系公司清收不良债权所致，公司已计提坏账准备 40.28 亿元。公司剩余其他应收款主要为广州市土地开发中心收储土地所欠

鱼珠和吉山地块土地出让金，共计 11.10 亿元。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 9 截至 2016 年底公司其他应收款账面余额前五名
(单位: 亿元)

债务人单位	年末余额	款项性质	是否关联方
广东省金属材料公司	27.54	往来款	是
广东航兴贸易有限公司	8.06	往来款	是
广州市土地开发中心	7.06	往来款	否
广州市土地开发中心	4.04	土地出让金	否
广州市谦益投资有限公司	0.40	三旧改制款	否
合计	47.10	--	

资料来源：公司审计报告

注：广东省金属材料公司、广东航兴贸易有限公司已清算并全额计提坏账准备。

2014~2016 年，公司存货规模有所下降，年复合下降 8.93%；截至 2016 年底，公司存货账面价值为 42.80 亿元，同比下降 16.17%，主要是由于：1.为降低风险及成本，公司减少预付款采购，减少存货产生费用；2.广物汽贸受年底购置税优惠减半政策截止时间影响，消化库存所致。截至 2016 年底，公司存货主要以库存商品（占 94.99%）为主，包括汽车、钢材和煤炭等产品，公司存货计提跌价准备 1.70 亿元，计提比例 3.82%，考虑到大宗商品易受产品价格波动影响，存在一定跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模有所增长，年均增速 9.30%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 150.06 亿元，同比增长 18.84%，以持有至到期投资（占 9.73%）、长期股权投资（占 14.49%）、投资性房地产（占 49.36%）、固定资产（占 6.65%）、无形资产（占 9.43%）为主。

截至 2016 年底，公司新增持有至到期投资 14.61 亿元，主要系资产管理计划。

2014~2016 年，公司长期股权投资年复合增长 51.14%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 21.75 亿元，同比增长 85.43%，主要系公司对广东中交龙沙物流有限责任公司（以下

简称“龙沙物流”）追加投资 2.48 亿元，对巨正源增加投资 6.00 亿元所致；截至 2016 年底，公司长期股权投资主要包括联营企业广物房地产（4.40 亿元）、龙沙物流（2.50 亿元）；其他投资美通公司（2.51 亿元）、前通公司（1.04 亿元）和深圳巨正源（6.00 亿元）。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 74.08 亿元，同比增长 28.10%，主要系公司将广物中心由在建工程转入投资性房地产所致；公司投资性房地产主要构成为土地使用权（占 57.87%）和房屋建筑物（占 42.13%）。公司投资性房地产项目包括鱼珠地块、物通番禺区大石街河村“下沙煲”商服用地、东莞鱼珠木材交易中心地块、吉山地块等，未来将计划用于三旧改造项目建设，目前土地性质大部分为工业用地。

2014~2016 年，公司无形资产小幅波动。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 14.15 亿元，同比增长 6.45%。公司无形资产以土地使用权为主，主要分布黄沙、东莞泥洲等地，公司未来计划作为集团的专业经营市场和创业园区，截至 2016 年底，公司无形资产已计提累计摊销 0.76 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 372.47 亿元，较 2016 年底增长 6.51%。从资产构成上看，公司流动资产和非流动资产的占比分别为 58.41%和 41.59%，资产构成基本稳定。由于 2016 年以来部分大宗商品价格波动上涨，公司逐步扩大销售规模，带动当期预付款项、应收票据及存货较快增长；由于深圳巨正源纳入合并范围，固定资产较 2016 年底增长 75.51%，无形资产较 2016 年底增长 15.20%。

随着公司制改制的收尾，公司资产规模企稳，资产以流动资产为主；公司应收股利回收情况受三旧改造项目建设周期影响大，存在一定不确定性；存货易受产品价格波动且存在一定减值风险。非流动资产中，投资性房地产与无形资产均以土地使用权为主。总体看，公司实施清产核资后，资产质量有所提升。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年复合增长率为 17.74%，截至 2016 年底，公司所有者权益为 87.53 亿元，同比增长 4.36%，主要是未分配利润增加所致，所有者权益主要由实收资本（占 34.27%）、资本公积（占 28.94%）、其他权益工具（占 20.56%）、未分配利润（占 5.53%）和少数股东权益（占 9.87%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 93.91 亿元，较 2016 年底增长 7.29%，所有者权益构成较上年变化不大。

总体看，公司权益结构中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益较为稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债年复合下降 12.00%。截至 2016 年底，公司负债合计 262.18 亿元，同比下降 6.74%。从负债结构上看，公司负债中流动负债占 67.35%，非流动负债占 32.65%，流动负债比重同比减少 2.77 个百分点，仍以流动负债为主。

流动负债方面，2014~2016 年，公司流动负债年复合下降 21.14%，截至 2016 年底，公司流动负债合计 176.58 亿元，同比下降 10.43%，公司流动负债主要以短期借款（占 34.19%）、应付票据（占 29.02%）和其他应付款（占 14.21%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款年复合下降 32.81%，截至 2016 年底，公司短期借款为 60.37 亿元，同比下降 24.73%，主要系公司调整负债结构，偿还部分短期借款所致。截至 2016 年底，公司短期借款主要以保证借款（占 25.91%）和信用借款（占 72.40%）为主。

2014~2016 年，公司应付票据年均增长 4.65%，截至 2016 年底，公司应付票据 51.25 亿元，同比下降 0.83%，公司应付票据以银行承兑汇票（占 99.58%）为主。

2014~2016 年，公司其他应付款年复合下降 27.25%，截至 2016 年底，公司其他应付款为 25.09 亿元，同比下降 8.07%，主要系往来款

减少所致；公司其他应付款主要为保利地产就黄埔鱼珠临港商务区项目开发向公司预付的 15 亿元履约保证金。

表 10 2016 年底其他应付款前五名（单位：亿元）

债务人单位	年末余额	款项性质	是否关联方
保利房地产（集团）股份有限公司	15.00	往来款	否
南方联合产权交易中心有限责任公司	0.37	三旧改造款	否
广东广物房地产（集团）有限公司	0.22	合同尚未履行完毕	是
广东广物支付有限公司	0.20	单位往来	是
肇庆广物房地产开发有限公司	0.17	合同尚未履行完毕	是
合计	15.96	--	--

资料来源：审计报告

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债年复合增幅为 25.14%。截至 2016 年底，公司非流动负债 85.60 亿元，主要由长期借款（占 17.53%）和应付债券（占 65.30%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款年复合增长 7.64%，截至 2016 年底，公司长期借款为 15.01 亿元，同比增长 33.40%，其中质押借款占 8.00%，抵押借款占 78.68%，保证借款占 13.33%。

2014~2016 年，公司应付债券波动增长。截至 2016 年底，公司应付债券 55.90 亿元，较 2015 年底下降 5.09%，主要系公司 2015 年发行的 8 亿元“15 粤物资 CP001”以及共计 17 亿元的三期超短期融资券“15 粤物资 SCP003”、“15 粤物资 SCP004”和“15 粤物资 SCP005”到期，2016 年发行 8 亿元“16 广物控股 MNT001”及共计 14 亿元的三期超短期融资券“16 粤物资 SCP003”、“16 粤物资 SCP004”和“16 粤物资 SCP005”。

2014~2016 年，公司长期应付款波动较大，截至 2016 年底，公司长期应付款 3.18 亿元，同比增长 80.78%，主要为融资租赁固定资产增加所致。截至 2016 年底融资余额 3.00 亿元（已纳入长期债务指标核算）。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 278.56 亿元，同比增长 6.71%，主要系短期借款、长期借款及预付款项增长所致。

表11 截至2017年3月底公司存续期债券明细
(单位: 亿元)

债券名称	发行 额度	发行日期	到期日期
16 广物控股 MTN001	8	2016-09-02	2021-09-05
16 广物控股 SCP003	8	2016-08-01	2017-04-29
16 广物控股 SCP004	3	2016-08-18	2017-05-16
16 广物控股 SCP005	3	2016-08-25	2017-05-23
12 粤物资 MTN1	6	2012-07-12	2017-07-13
14 粤物资 PPN001	8	2014-07-18	2017-07-21
14 粤物资 PPN002	8	2014-09-18	2017-09-19
13 粤物资 MTN1	3.9	2013-05-10	2018-05-13
15 粤物资 MTN002	8	2015-09-08	2018-09-10
15 粤物资 MTN003	10	2015-11-19	2018-11-20
15 粤物资 MTN001	8	2015-04-22	2020-04-23

资料来源：公司提供

注：截至报告出具日，16 广物控股 SCP003、16 广物控股 SCP004 和 16 广物控股 SCP005 已按时兑付。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模年复合下降 8.16%，截至 2016 年底，公司全部债务 187.42 亿元，同比下降 7.95%；其中短期债务占 79.78%，长期债务占 20.22%，短期债务比重较 2015 年底提高了 2.72 个百分点，债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，三年平均值分别为 77.45%、70.90% 和 33.79%，2016 年底分别分别为 74.97%、68.16% 和 30.22%；公司于 2015 年发行两期合计为 18 亿元的永续中期票据“15 粤物资 MTN002”和“15 粤物资 MTN003”，纳入所有者权益核算，考虑到上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，若将其纳入长期债务核算，公司调整后全部债务为 205.42 亿元，其中短期债务占 72.79%，长期债务占 27.21%，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 80.12%、70.12% 和 38.97%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 193.05 亿元，较上年底增长 3.01%。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率分别为 74.79%、67.27% 和 28.63%，将“15 粤物资 MTN002”和“15 粤物资 MTN003”纳入长期债务核算后，公司全部债务为 211.05 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 79.62%、69.21% 和 37.22%。

总体看，公司负债以流动负债为主，公司需要较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求，公司资产负债率高，整体债务负担重，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

受宏观经济下行、下游需求疲软以及公司风险控制战略调整等因素的综合影响，公司经营规模进一步收缩，营业收入及营业成本年均复合变动分别为-28.80%和-29.59%。受低盈利业务规模减少的影响，公司营业利润率逐年上升，2016 年为 5.14%，较 2015 年增加 1.11 个百分点。

近年来，公司期间费用逐年下降，2016 年，公司期间费用同比下降 4.74% 至 21.11 亿元，主要是由于有息债务减少带动财务费用下降所致；其中销售费用 9.77 亿元，同比下降 2.78%，主要系公司贸易规模缩减带动销售相关人员工资、广告宣传费用减少所致；管理费用 4.98 亿元，同比下降 6.08%；财务费用 6.35 亿元，同比下降 6.60%。2016 年，公司期间费用率为 4.73%，总体看，公司改制完成后期间费用控制能力有所提升，但仍对利润侵蚀影响大。

非经营性损益方面，2014~2016 年，投资收益快速增长，三年分别为 0.18 亿元、1.08 亿元和 2.46 亿元，2016 年投资收益同比大幅上升，主要来自联营企业广东广物房地产开发有限公司（以下简称“广物房地产”，间接持股比例为 45%）权益法下确认的投资收益 1.33 亿元及持有至到期投资在持有期间的投资收益 0.81 亿元；占当期营业利润的 75.93%，为公司利润的主要来源，被投资企业广物房地产经营业绩易受房地产行业宏观政策调控以及收入确认进度影响，利润有一定波动，投资收益稳定性较弱。

公司营业外收入有所波动,2016年为0.79亿元,同比下降44.92%,主要为违约金和罚款收入,不具备持续性,公司当期收到政府补助0.04亿元,同比下降82.61%。

2014~2016年,公司非经营损益(公允价值变动损益+投资收益+营业外收入)占利润总额比重分别为149.94%、74.63%和85.40%,非经营性损益对利润总额贡献程度大。

2014~2016年,公司资产减值损失分别为1.23亿元、2.37亿元和1.04亿元,2015年公司资产减值损失主要来自坏账损失0.88亿元和存货跌价损失1.48亿元,2016年公司资产减值损失主要来自存货跌价损失1.16亿元。总体看,公司资产减值损失对利润侵蚀大。

盈利能力指标方面,随着大宗商品价格的波动,公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动,近三年均值分别为4.01%和2.86%,2016年,上述两项指标分别为3.76%和3.77%。

2017年1~3月,公司实现营业收入103.29亿元,同比增长20.26%,主要系2017年一季度金属材料及燃料化工板块受益于行情变化及管理效率提升,收入同比大幅增长所致;2017年一季度营业利润率为4.61%,同比下降1.02个百分点;同期,公司利润总额0.77亿元,同比增长327.78%。

总体看,受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响,公司经营规模进一步收缩,期间费用对利润侵蚀影响大,利润总额对非经常损益依赖程度高,公司主业盈利能力有待提高。

5. 现金流及保障

经营活动方面,2014~2016年,公司经营活动现金流入逐年下降,主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2016年受金属及燃料化工贸易收入下降的影响,公司经营规模持续收缩,公司经营活动现金流入下降至554.71亿元,同比下降30.02%;其中收到其他与经营活动有关的现金49.70亿元主要为与经营活动有关的代垫往来款项流入。近三年,公司经营活

动现金流出亦逐年下滑,2016年为541.20亿元,同比下降31.23%,其中购买商品、接受劳务支付的现金469.51亿元,支付其他与经营活动有关的现金55.49亿元,系与经营活动有关的代垫往来款项流出。2014~2016年,公司经营活动产生的现金流量净额快速增长,三年分别为0.43亿元、5.72亿元和13.51亿元。从收入实现质量来看,2014~2016年,公司现金收入比为分别为115.01%、115.76%和113.18%,收入实现质量较好。

投资活动方面,2014~2016年,公司投资活动产生的现金流入规模快速增长,近三年分别为1.15亿元、4.40亿元和23.50亿元。2016年公司投资活动产生的现金流入量大幅增长主要是部分理财产品到期收回的现金增长所致。2014~2016年,公司投资活动现金流出波动较大,近三年分别为8.86亿元、6.94亿元和31.14亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金;2016年投资活动产生的现金流出大幅增加,其中投资支付的现金26.08亿元,主要为红塔基金项目投入14.61亿元及收购深圳巨正源支付6.00亿元,支付其他与投资活动有关的现金为1.71亿元,主要为项目保证金。2014~2016年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.71亿元、-2.54亿元和-7.64亿元。

筹资活动方面,2014~2016年,公司筹资活动现金流入量快速下降,2016年公司筹资活动现金流入量为214.85亿元,同比下降2.26%,主要来自取得借款收到的现金。2014~2016年,筹资活动产生的现金流出为分别为334.90亿元、229.02亿元和236.12亿元,主要为偿还债务支付的现金。

2017年1~3月,公司经营活动现金净流量为-4.02亿元,投资活动现金净流量为-0.75亿元,筹资活动现金净流量为0.12亿元。

总体看,受主营业务经营特点影响,公司日常运营所需资金规模大,未来随着在建项目的持续投资,公司仍存在较大对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均出现波动，近三年均值分别为 112.32% 和 88.79%；2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 113.07% 和 88.83%，同比分别减少 8.04 个和 6.38 个百分点。截至 2017 年 3 月底，上述两项比率分别为 114.39% 和 84.11%。近三年，公司经营性现金流动负债比分别为 0.15%、2.90% 和 7.65%。考虑到公司经营活动现金流入规模较大，现金周转快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 1.31

倍、1.50 倍和 1.69 倍；近三年公司全部债务/EBITDA 分别为 15.61 倍、13.38 倍和 13.96 倍。公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 24.24 亿元，主要为广物中心用于抵押贷款。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额为 46.00 亿元，被担保企业均为公司联营企业或联营企业下属企业，目前经营均正常，且大部分担保余额存在反担保措施；其中对广物房地产及其下属企业担保余额大，在房地产行业调控趋严环境下，公司存在一定或有负债风险。

表12 截至2017年6月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保事项	担保余额	期限	公司间接持股比例 (%)	截至 2016 年底资产总额	截至 2016 年底所有者权益	2016 年收入	2016 年利润总额	是否发生代偿
广东广物供应链管理有限公司	借款	1.20	2016-2018 年	25	3.73	0.46	10.76	0.09	否
广物房地产及其下属企业	借款	31.70	2015-2019 年	--	--	--	--	--	否
广物房地产	2016 年第一期私募债	13.10	2016-2020 年	45	204.54	14.41	38.99	3.84	否
合计	--	46.00	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司授信总额为 394.47 亿元，未使用信用额度为 144.29 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码证：G1044010400308170P），截至 2017 年 7 月 19 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；有已结清不良/违约类贷款 4 笔，关注类贷款 3 笔，系银行内部系统升级，将历史贷款重新分类所致；有已结清欠息 8 笔，均已于 2010 年 11 月 22 日前结清。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及对生产资料流通行业的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据为永续中期票据，考虑到永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占 2017 年 3 月底长期债务和全部债务的 13.27% 和 2.59%，本期中期票据对公司现有债务结构影响小。

以公司 2017 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将

分别上升为 75.12%和 69.70%，债务负担将略有加重。考虑到本期中期票据资金将全部用于置换银行借款，发行后公司实际债务负担可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营性净现金流净额分别为0.43亿元、5.72亿元和13.51亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.09倍、1.14倍和2.70倍，经营性净现金流对本期中期票据保障能力较强；公司EBITDA分别为14.24亿元、15.22亿元和13.43亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.85倍、3.04倍和2.69倍，EBITDA对本期中期票据覆盖能力较强。总体看，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、结论

公司是广东省政府授权的国有资产经营公司，是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的现代流通企业之一，在区域行业地位、经营规模、自有品牌、优质土地资源等方面优势显著。近年来受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司战略调整等因素综合影响，公司金属材料及燃料化工贸易经营规模大幅收缩，主业盈利能力弱，债务负担重，整体偿债能力一般。

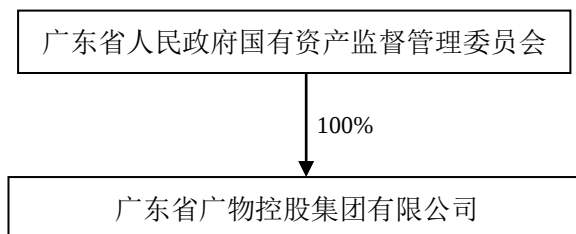
2015年，公司完成公司制改制及清产核资，清退部分经营不善的子公司，国有资产产权逐步明晰，公司治理结构进一步完善。2016年，公司通过收购控股巨正源，其在建的丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目预测经济效益良好；公司部分优质土地资源已纳入三旧改造范围，其中鱼珠及吉山项目预计产生资产增值收益约 174 亿元。未来随着募投项目建成达产及公司三旧改造资产增值收益实现，公司经营规模、主业

盈利能力及资本实力有望得到提升。

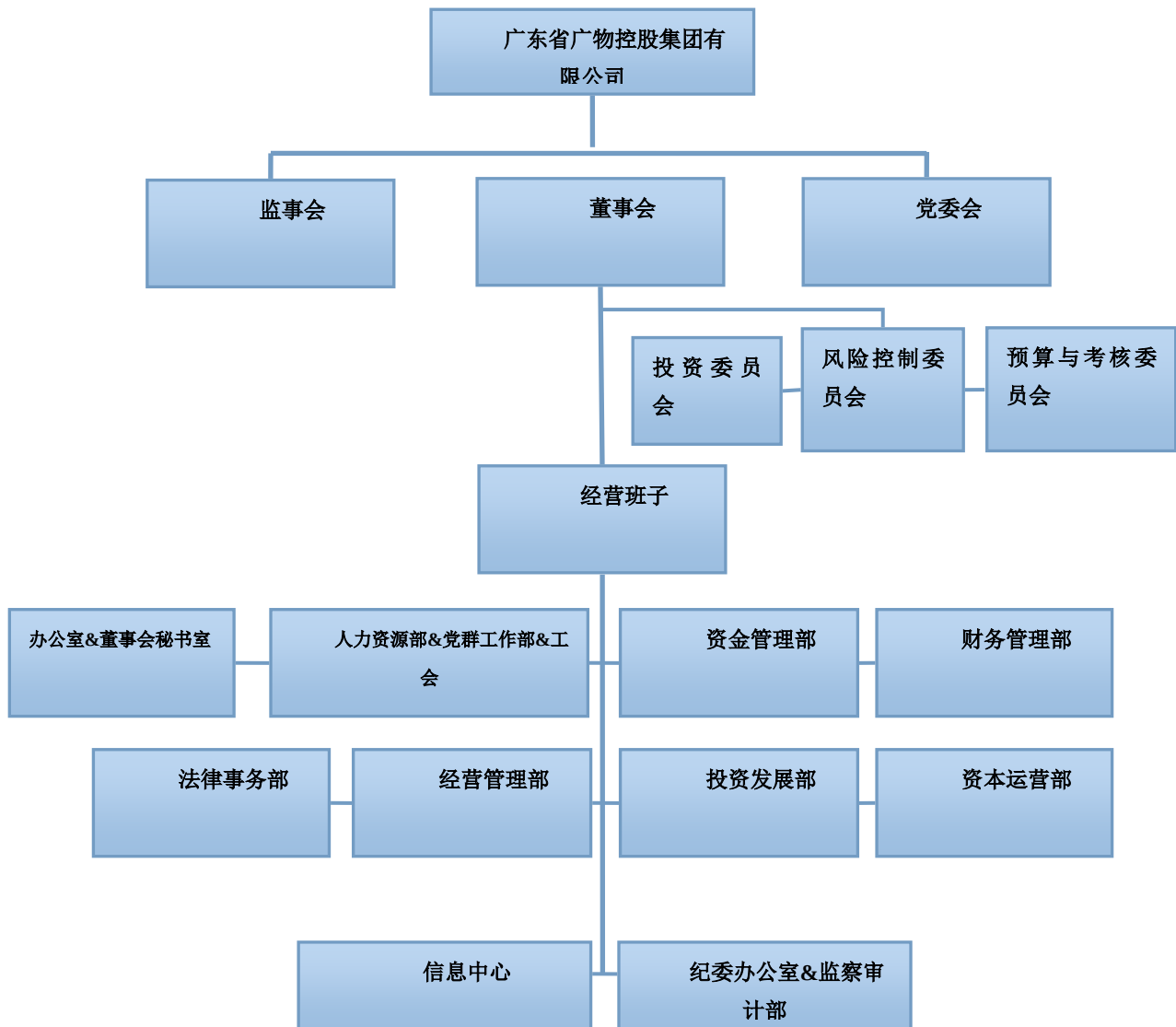
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响小。

综合分析，公司主体长期信用风险低，本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	84.74	66.01	42.43	55.74
资产总额(亿元)	401.74	365.02	349.71	372.47
所有者权益(亿元)	63.14	83.88	87.53	93.91
短期债务(亿元)	180.54	156.88	149.51	155.39
长期债务(亿元)	41.68	46.72	37.90	37.67
全部债务(亿元)	222.22	203.60	187.42	193.05
营业收入(亿元)	880.06	635.89	446.12	103.29
利润总额(亿元)	0.98	3.52	3.78	0.77
EBITDA(亿元)	14.24	15.22	13.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	5.72	13.51	-4.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.70	23.20	28.31	--
存货周转次数(次)	33.03	11.87	9.00	--
总资产周转次数(次)	2.47	1.66	1.25	--
现金收入比(%)	115.01	115.76	113.18	114.91
营业利润率(%)	2.99	4.03	5.14	4.61
总资本收益率(%)	3.97	4.30	3.76	--
净资产收益率(%)	0.82	3.98	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	39.76	35.77	30.22	28.63
全部债务资本化比率(%)	77.87	70.82	68.16	67.27
资产负债率(%)	84.28	77.02	74.97	74.79
流动比率(%)	97.25	121.11	113.07	114.39
速动比率(%)	79.07	95.21	88.83	84.11
经营现金流动负债比(%)	0.15	2.90	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	1.50	1.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.61	13.38	13.96	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2.短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券；

3.长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款；

4.2014~2016 年现金类资产已剔除受限资金；

5.2015 年底~2017 年 3 月底所有者权益中包含共计 18 亿元的永续中票；

6.2014 年数据为 2015 年期初调整数。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 广东省广物控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省广物控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广东省广物控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广东省广物控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省广物控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广物控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广东省广物控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东省广物控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东省广物控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广东省广物控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广东省广物控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。