

信用评级公告

联合〔2022〕5623号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广物控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省广物控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 广物 01”“20 广物 02”“21 广物 01”“21 广控 01”和“21 广物债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

广东省广物控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省广物控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广物 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广物 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广物 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广控 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 广物债 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 广物 01	7 亿元	7 亿元	2025/07/06
20 广物 02	15 亿元	15 亿元	2025/08/04
21 广物 01	12 亿元	12 亿元	2026/03/29
21 广控 01	15 亿元	15 亿元	2024/08/03
21 广物债 01	15 亿元	15 亿元	2024/08/03

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级	
2021 年, 可获得一定政府支持财政贴息。			+1	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东省广物控股集团有限公司(以下简称“公司”)被广东省人民政府定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商, 已形成以生产性服务业、产业地产和先进石化相关产业为主, 集流通和制造联动的业务格局, 在政府支持、区域行业地位、经营规模、自有品牌、优质土地资产等方面具有显著优势。跟踪期内, 公司完成对宝武集团中南钢铁有限公司(以下简称“中南钢铁公司”)增资 22.05 亿元, 并与中南钢铁公司持续开展协同合作, 共同组建广东广物中南建材集团有限公司作为公司核心产业金属材料板块重要经营实体, 推动金属材料销售向产业链上下游延伸, 实现向现代供应链集成服务转型, 经营规模和竞争实力得到进一步提升的同时, 通过投资收益形式分享中南钢铁公司经营利润。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司汽贸业务经营业绩承压, 有息债务规模持续增长, 大宗商品贸易业务盈利能力弱, 未来投资规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着聚丙烯项目二期建成达产, 土地资产增值收益实现, 公司综合实力有望进一步增强。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 广物 01”“20 广物 02”“21 广物 01”“21 广控 01”和“21 广物债 01”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司战略地位显著, 政府支持力度大。广东省人民政府将公司定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商, 为支持公司转型发展, 2020 年, 广东省人民政府将中南钢铁公司 49%股权划转给公司; 2021 年, 为落实省委省政府的部署, 深化央地合作, 推进钢铁产业高质量发展, 公司计划对中南钢铁公司增资 50.36 亿元, 已于 2021 年 5 月底支付首期增资款 22.05 亿元。跟踪期内, 公司获得广东省财厅 8974 万元财政贴息; 2021 年, 公司分别获得政府补助款 0.53 亿元和

分析师：郭察理 邢霖雪
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

0.84 亿元。

2. **中南钢铁公司投资收益持续提升，与公司金属材料销售业务协同效应良好。**中南钢铁公司为公司重要联营企业，2020-2021 年贡献权益法核算的投资收益分别为 4.69 亿元和 9.14 亿元，其中 2021 年收到现金分红 9800 万元。2021 年，随着公司与中南钢铁公司等企业合作成立子公司开展金属材料销售业务，公司金属材料销售量同比大幅增长。
3. **公司优质土地资源丰富，未来增值潜力大。**公司作为经营历史悠久的国有企业，下属优质土地资源丰富。其中，鱼珠地块三旧改造项目商业部分将于 2023 年交付，预计将产生可观的资产增值收益。另外，部分土地储备未来将作为产业地产进行开发利用，增值潜力大。
4. **经营获现能力良好。**2021 年，公司经营性净现金流净流入 29.75 亿元，同比增长 29.92%。

关注

1. **跟踪期内，汽车经销行业经营压力仍较大，叠加新冠肺炎疫情影响，公司汽贸板块经营亏损。**2021 年，中国乘用车市场持续受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，汽车经销行业经营压力仍较大，公司汽车经销业务经营实体经营亏损。
2. **公司金属材料销售业务盈利水平低。**大宗商品贸易业务作为公司主要收入构成之一，其经营状况易受国家相关调控政策及大宗商品市场价格波动等因素影响，盈利空间小。
3. **在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。**截至 2021 年底，公司主要在建项目计划总投资 70.29 亿元，累计投资 27.30 亿元，尚需投资 42.99 亿元，存在一定对外融资需求。
4. **公司有息债务负担重。**随着聚丙烯二期项目建设投入，加之中南钢铁公司增资 50.36 亿元，公司有息债务规模持续增长。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务合计 295.08 亿元，较上年底增长 19.65%，全部债务资本化比率增至 62.74%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	70.14	89.84	62.17	86.71
资产总额(亿元)	390.88	468.35	506.41	548.14
所有者权益(亿元)	163.41	173.29	177.78	175.25
短期债务(亿元)	97.95	160.54	122.20	169.70
长期债务(亿元)	73.98	64.37	124.43	125.38
全部债务(亿元)	171.93	224.92	246.62	295.08
营业收入(亿元)	417.84	506.35	669.19	129.18
利润总额(亿元)	5.82	14.94	14.83	1.04
EBITDA(亿元)	15.03	26.97	29.73	--
经营性净现金流(亿元)	23.22	22.90	29.75	-0.84
营业利润率(%)	5.95	6.45	4.62	4.18
净资产收益率(%)	2.70	6.80	6.99	--
资产负债率(%)	58.19	63.00	64.89	68.03
全部债务资本化比率(%)	51.27	56.48	58.11	62.74
流动比率(%)	146.89	107.48	114.33	109.88
经营现金流动负债比(%)	16.48	10.64	15.78	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.56	0.51	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	4.35	3.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.44	8.34	8.30	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	238.74	287.42	284.09	308.47
所有者权益(亿元)	142.04	149.81	143.61	144.28
全部债务(亿元)	44.85	55.35	88.35	82.99
营业收入(亿元)	0.20	0.38	0.19	0.05
利润总额(亿元)	1.04	10.22	6.18	1.34
资产负债率(%)	40.50	47.88	49.45	53.23
全部债务资本化比率(%)	24.00	26.98	38.09	36.52
流动比率(%)	105.71	55.76	58.19	67.88
经营现金流动负债比(%)	21.17	0.56	0.88	--

注: 1. 2019-2021年末, 公司所有者权益中包含其他权益工具分别为 9.00 亿元、9.00 亿元和 3.03 亿元; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 合并口径其他流动负债和长期应付款中有息债务已计入短期债务和全部债务, 长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 广物 01 20 广物 02 20 广物 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	李明 黄冠嘉	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 广控 01 21 广物债 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/11	李明 黄冠嘉	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 广物 01	AAA	AAA	稳定	2021/2/22	侯珍珍 李敬云	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 广物 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/23	侯珍珍 李敬云	贸易行业企业评级方法（2018年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文
20 广物 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	侯珍珍 李敬云	贸易行业企业评级方法（2018年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省广物控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省广物控股集团有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广物控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广物控股成立于1988年1月，前身为1951年成立的广东省物资局，是经广东省人民政府批准设立的国有资产经营公司，属国有独资有限责任公司，在广东省市场监督管理局核准登记注册，取得营业执照，具备独立的法人资格。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，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30.00亿元，公司于2015年10月完成工商登记变更手续。

2019年5月、9月和12月，公司分别收到广东省人民政府增资款0.30亿元、5.00亿元和5.00亿元；2019年5月，根据《广东省人民政府关于同意广物控股集团、商贸控股集团改革重组方案批复》（粤府函〔2019〕98号），广东省人民政府将广东省商贸控股集团有限公司（以下简称“商贸控股集团”）重组并入公司，商贸控股集团注册资本12.00亿元转为公司实收资本。

2020年12月，公司收到广东省人民政府增资款5.00亿元。

截至2022年3月底，公司注册资本为

57.30亿元，实收资本为57.30亿元，实际控制人为广东省人民政府，由广东省人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人的权利和义务。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2022年3月底，公司设有综合办公室（含董事会办公室、信息中心）、党群工作部（含党委办公室、工会办公室）、人力资源部、战略创新部、资本运营部、经营管理部、安全管理部、财务资金管理部（含结算中心）、法律事务部、审计部和纪检监察室等职能部门（见附件1-2）。截至2021年底，公司合并范围内共226家子公司。

截至2021年底，公司（合并）资产总额506.41亿元，所有者权益177.78亿元（含少数股东权益28.74亿元）；2021年，公司实现营业收入669.19亿元，利润总额14.83亿元。

截至2022年3月底，公司（合并）资产总额548.14亿元，所有者权益175.25亿元（含少数股东权益28.78亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入129.18亿元，利润总额1.04亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按计划用途使用完毕，除“21广控01”“21广物债01”未到付息日，其余债券跟踪期内均正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
20 广物 01	7 亿元	7 亿元	2020/07/06	5 (3+2)
20 广物 02	15 亿元	15 亿元	2020/08/04	5 (3+2)
21 广物 01	12 亿元	12 亿元	2021/03/29	5 (3+2)
21 广控 01	15 亿元	15 亿元	2021/08/03	3
21 广物债 01	15 亿元	15 亿元	2021/08/03	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临

的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为

基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通

和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 汽车经销行业

2021 年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。2022 年 5 月，随着部分乘用车购置税减征优惠政策的出台及实施，有望对汽车消费产生促进作用。

(1) 行业现状

2021 年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片

短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。根据中国汽车工业协会统计，2021 年汽车产量为 2608.2 万辆，同比增长 3.4%，销量为 2627.5 万辆，同比增长 3.8%。

中国汽车行业自 2020 年以来进入复苏周期，尽管短期由于全球芯片供应短缺，汽车产销量受到压抑，但是大势是短期扰动不改复苏周期。从全年乘用车销量变化情况来看，年初由于基数较低，乘用车市场表现出大幅增长的状态，但是随着芯片供应不足问题逐步显现，叠加同期基数的快速提高，乘用车市场销量开始出现下滑，且降幅有所扩大。自 2021 年第三季度起芯片供应短缺问题有望环比得到改善，对汽车产销量的环比提升起到了一定的支撑作用。进入四季度，伴随芯片问题的逐步缓解，乘用车市场运行趋稳，降幅逐渐收窄，2021 年全年乘用车销量基本恢复到疫情前水平。

从全年商用车走势看，上半年表现明显好于下半年，其中一季度由于同期基数较低，产销呈现大幅增长，二季度开始销量同比下降，下半年下降趋势更为明显，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素加剧了商用车市场下行的压力，支撑商用车增长的政策红利效用已逐步减弱，商用车市场将进入调整期。

表 3 2021 年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
汽车产量	/	/	251.70	227.30	209.60	203.80	185.30	173.40	218.60	234.35	267.30	296.60
汽车销量	250.32	145.48	252.57	225.18	212.77	201.53	186.36	179.88	206.71	233.28	252.16	278.59
--乘用车	204.48	115.59	187.43	170.40	164.60	156.91	155.14	155.20	175.05	200.68	219.20	242.16
--商用车	45.84	29.89	65.14	54.78	48.17	44.62	31.22	24.69	31.66	32.60	32.96	36.44
销量:汽车:当月同比	29.49	364.76	74.93	8.63	-3.06	-12.44	-11.91	-17.85	-19.64	-9.43	-9.07	-1.60

数据来源：Wind

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽

车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，

汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20~30%，零部件供应利润约占 20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过 2~4 年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S 店售后服务的需求会在汽车出售后的第 3 年开始攀升，第 4~9 年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到 50% 左右，其次为零部件及售后服务，贡献率约为 40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

(2) 行业竞争

经营竞争方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。2020 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 4 2020 年中国汽车经销商集团前十名企业

(单位：亿元、万辆)

排名	集团名称	营业收入	销量(含二手车)
1	广汇汽车服务集团股份有限公司	1572.81	101.87
2	中升集团控股有限公司	1483.48	60.77
3	利星行汽车	951.21	28.04
4	上海永达控股(集团)有限公司	798.36	25.69
5	恒信汽车集团股份有限公司	705.15	33.12
6	上海汽车工业销售有限公司	557.74	39.00
7	浙江物产元通汽车集团有限公司	511.17	29.81
8	大昌行集团有限公司	448.74	15.99
9	国机汽车股份有限公司	441.35	12.89
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	441.13	11.51

资料来源：中国汽车流通协会

(3) 行业政策

国家陆续出台了针对环保治理(国三柴油车淘汰、治超等)、油标升级、新能源补贴退坡及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。2020 年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加 2020 年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

2022年5月，国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间，针对汽车行业，会议决定，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，从而促进汽车消费，

支持汽车产业发展，财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内，且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

2. 大宗商品贸易

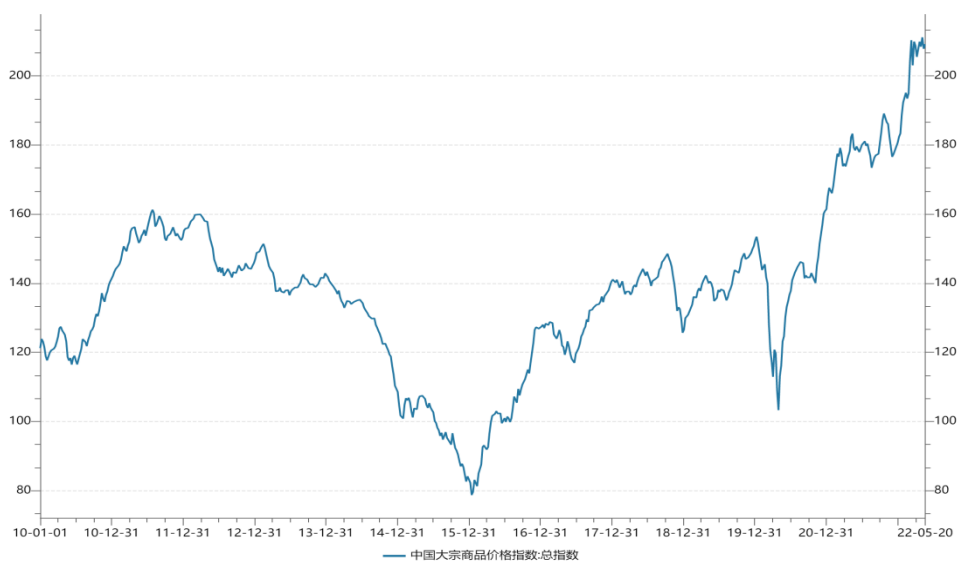
2022年以来，受俄乌冲突、美联储加息等多重因素影响，全球大宗商品价格普遍上涨。国内固定资产投资整体继续延续增速回落态势，基建投资韧性较强，制造业投资有所支撑，房地产投资增速放缓，国内基建、房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。

大宗商品主要指可进入流通领域、非零售环节、具有商品属性、用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品，一般处于最上游，被广泛作为工业基础原材料。大宗商品具有交易量巨大、同质化程度强、流通性强、价格波动受供需状况影响显著等特征，且可设计为期货、期权作为金融工具，更好的实现价格发现功能并规避价格波动风险。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改

革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，2015年末达历史低位，2016年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017年中期在经历短暂价格回调之后，中国大宗商品价格指数持续上扬，截至2019年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。2021年1月至2022年5月，受全球疫情、地缘政治冲突等影响，大宗商品价格指数快速攀升。

图1 近年来中国大宗商品价格指数变动情况



资料来源: Wind

3. 区域经济概况

广东省经济发达，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。2021年，广东省顺利完成年度主要目标任务，实现“十四五”良好开局。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。

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。

《2021年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2021年全省实现地区生产总值（初步核算数）124369.67亿元，比上年增长8.0%。2021年，第一产业增加值5003.66亿元，比上年增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重为4.0：40.4：55.6，第二产业所占比重比上年提高0.9个百分点。

2021年，广东省先进制造业增加值比上年增长6.5%，占规模以上工业增加值比重54.2%，比上年下降1.9个百分点。其中，新材料制造业增长8.5%，石油化工业增长8.0%。

2021年，广东省全年全省港口货物吞吐量完成209600万吨，比上年增长3.6%。其中，69170万吨，增长10.5%；内贸货物吞吐量140430万吨，增长0.6%。港口集装箱吞吐量7078.20万标准箱，增长5.2%。

2021年，广东省在限额以上批发和零售业商品零售额中，石油及制品类增长26.7%，建筑及装潢材料类增长31.7%，汽车类增长6.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司系广东省国资委监管下的国有独资公司，截至2022年3月底，公司注册资本57.30亿元，其中，广东省人民政府持股90.00%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司已形成以生产性服务业、产业地产和先进石化相关产业为主，集流通和制造联动的业务格局，是服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，在区域行业地位、自有品牌、物流资源等方面具备显著优势，并在历史经营过程中积累了优质的土地资产。

公司是广东省政府授权的国有资产经营公司，经过多年自身发展与资产重组，公司从传统商贸企业实现产业转型升级，形成以生产性服务业、产业地产和先进石化相关产业为主，集流通和制造联动的业务格局，成为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商。

商贸与物流业务为公司传统核心产业，业务包括汽车经销、金属材料及能源化工贸易等。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，以及国务院确定的全国100家现代企业制度试点单位之一。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”）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；下属子公司广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”）是华南地区金属材料流通龙头企业之一。

物流方面，公司拥有物流基地、铁路专用线（中欧、中亚、南亚班列）和码头资源，同时拥有电子口岸平台的通道资源、用户资源和数据资源，为广东参与“一带一路”倡议和发展实体经济提供现代物流服

务。

能源化工产品制造方面，公司控股的巨正源股份有限公司（以下简称“巨正源”）建设的120万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目，为华南地区最大的聚丙烯项目，其中项目一期已于2019年10月正式投产，形成了60万吨/年聚丙烯产生，随着产能效益逐步释放，成为公司主业利润重要来源。

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。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况总体良好。

根据中国人民银行征信中心的企业信用报告（机构信用代码：91440000190334772X），截至2022年5月11日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中，有4笔不良类短期借款，系银行内部系统升级，将历史贷款重新分类所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月底，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高管人员有所变动。除此以外，公司法人治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。

2021年，公司免去刘旺先同志党委副书记，委员和董事职务，免去陈桂林同志广物控股党委委员，总会计师职务。

2022年5月起，强威同志任省广物控股党委委员，聘任为公司总会计师；孔令灼同志任公司党委委员及副总经理。除此以外，跟踪期内，公司法人治理结构以及主要管理

制度未发生变化。

强威先生，出生于1971年3月，中共党员，中央党校研究生学历。历任广东省航运集团有限公司财务管理部部长兼财务结算中心主任、副总会计师、总经理助理，广东省港航集团有限公司（曾用名：广东省航运集团有限公司）党委委员、总会计师，2022年5月起任公司党委委员、总会计师。

孔令灼先生，出生于1969年2月，中共党员，省委党校研究生学历。历任广东省广新控股集团有限公司副总经济师、法务风控部部长，广东省广晟资产经营有限公司、广东恒健投资控股有限公司、广东省交易控股集团有限公司、广东省粤科金融集团有限公司专职外部董事，2022年5月起任公司党委委员、副总经理。

八、重大事项

1. 对重要联营企业中南钢铁公司增资

公司计划对中南钢铁公司增资50.36亿元，完成后对其持股比例仍为49%，截至2022年3月底已完成首期增资22.05亿元。

2020年8月5日，根据广东省国资委《关于无偿划转宝武集团广东韶关钢铁有限公司49%股权的通知》（粤国资函〔2020〕261号）要求，广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健控股公司”）将所持中南钢铁公司（原名宝武集团广东韶关钢铁有限公司，以下简称“中南钢铁公司”）49%股权以及2016年因向其增资形成的16.17亿元债务整体无偿划转至公司持有，划转基准日为2019年12月31日。股权划转后，公司承继原股东各项权利和义务，中南钢铁公司成为公司的重要联营企业。同时公司以分配留存收益的方式上缴广东省财政20.00亿元。除此之外，根据《广东省财政厅关于安排省广物控股集团有限公司资本金的通知》（粤财资〔2020〕80号），由省财政拨款5.00亿元资本金至公司，专项用于组建中南钢铁公司，上述5.00亿元

资本金已于 2020 年 12 月 31 日完成注资。

2021 年 5 月，为落实省委省政府的部署，深化央地合作，推进钢铁产业高质量发展，公司与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）签订《宝武集团中南钢铁有限公司增资协议》，增资总额 102.77 亿元，其中公司增资 50.36 亿元，其中 5 亿元来源于省财政专项资金、剩余 45.36 亿元来源于自筹，公司已于 2021 年 5 月底支付首期增资款 22.05 亿元。2021 年 4 月，公司获得省财厅 8974 万元财政贴息。截至 2022 年 5 月底，公司持有中南钢铁公司股权比例为 49%；中南钢铁公司董事会 6 名董事，其中 2 名由公司委派；监事会成员 3 名，其中 1 名由公司委派。同时，公司委派了 1 名全职高管。

中南钢铁公司立足广东市场，主营业务包括钢铁生产销售及汽车用优特钢棒，在黑色金属产业方面与广物控股互为上下游，在汽车产业方面存在联结点，具备业务协调发展的基础和发展空间。本次股权划转一方面有助于公司布局产业链上下游，实现从简单贸易向现代供应链集成服务转型，经营规模和竞争实力有望得到进一步提升，另一方面中南钢铁公司作为公司重要的联营企业，公司可通过投资收益形式分享其经营利润。2021 年，中南钢铁公司实现营业收入 792.12 亿元，实现净利润 34.77 亿元，其中归属于母公司净利润 18.65 亿元。公司当期确认中南钢铁公司权益法核算的投资收益 9.14 亿元，占公司 2021 年净利润 73.53%，收到中南钢铁公司现金分红 9800 万元。

2. 组建广物中南建材公司

公司通过引入中南钢铁公司等战略投资方，共同组建广东广物中南建材集团有限公司，强化与宝武集团业务协同，形成“上控资源、下建网络、中联物流”的发展新格局。2021 年，受益于经营模式的转型升级，公司金属材料销售业务收入同比快速提升。

为有效推动广物控股传统建材板块业务的转型升级，2021 年 7 月，公司将金属产业集团拆分整合，以其下属子公司广东省建材有限公司、广东广物互联网科技有限公司、广东广物物资有限公司、广东广物金属材料有限公司 100.00% 股权出资，同时引入中南钢铁公司、欧冶云商股份有限公司（以下简称“欧冶云商”）共同组建广东广物中南建材集团有限公司（以下简称“广物中南建材”），强化与宝武集团业务协同，形成“上控资源、下建网络、中联物流”的发展新格局。截至 2021 年底，广物中南建材注册资本 13.71 亿元，其中金属产业集团持有 59.87% 股权，为其控股股东，其他股东分别为中南钢铁公司和欧冶云商，持股比例分别为 36.4781% 和 3.6478%。

广物中南建材上游运用协议采购、联合销售、以销定进等方式，下游运用协议销售、工程供应、批发零售等方式，结合供应链金融、大数据平台，由传统贸易向供应链集成服务业转型，为公司大宗贸易板块（钢材销售）提供新的增量业务。2021 年，广物控股金属材料销售收入为 156.21 亿元，同比增长 83.85%。

截至 2021 年底，广物中南建材资产总额 46.94 亿元，所有者权益 13.57 亿元；2021 年实现营业收入 194.59 亿元，利润总额 9488.55 万元，净利润 5653.06 万元。

九、经营分析

1. 经营现状

2021 年，公司收入规模同比增长；受金属材料销售业务重组影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司业务结构战略调整、组建广物中南建材公司并重组金属材料销售板块，中南建材公司拉动商贸业务收入同比快速增长；同时，聚丙烯项目产能稳步释放，2021 年，公司实现营业收入 669.19 亿元，同

比增长 32.16%。

表 5 2019-2022 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 (%)
能源化工产品制造	19.85	4.75	21.91	161.31	31.86	7.05	58.04	8.67	13.06	7.21	5.58	-5.41
商贸与物流	391.66	93.73	4.46	336.43	66.44	4.64	591.15	88.34	2.88	119.9	92.82	3.89
产业园区投资、运营与管理	4.98	1.19	69.48	6.57	1.30	83.26	17.99	2.69	36.85	1.87	1.45	67.91
其他	1.36	0.32	43.38	2.04	0.40	56.86	2.01	0.30	41.79	0.20	0.15	55.00
合计	417.84	100.00	6.18	506.35	100.00	6.64	669.19	100.00	4.79	129.18	100.00	4.38

注：1. 能源化工产品制造主要包括巨正源合并收入，2019 年 10 月聚丙烯（一期）项目投产；2. 2020 年，燃料销售业务统计在能源化工产品制造，2019 年与 2021 年，燃料销售业务统计在商贸与物流业务
资料来源：联合资信根据公司年报整理

从收入构成看，商贸与物流为公司传统主业，收入占比高，2021 年占营业收入 88.34%，为公司最大收入来源。2021 年，商贸与物流业务同比增长 75.71%，主要系燃料销售业务统计口径调整以及广物中南建材拉动金属材料销售增长综合所致。同期，能源化工产品制造板块收入规模同比下降 64.02%，主要系 2021 年该板块剔除燃料销售业务所致，剔除核算口径影响，同比增长 12.02%。2021 年，公司产业园区投资、运营与管理实现收入 17.99 亿元，同比增长 173.82%，主要来自于产业园区租金收入及三旧改造项目补偿款等。

从毛利率来看，2021 年，能源化工产品制造业务毛利率 13.06%，同比增长 6.01 个百分点，主要系低毛利率的燃料销售业务收入口径变动所致；2021 年，商贸与物流毛利下降 1.76 个百分点至 2.88%，主要系毛利较低的燃料销售板块纳入所致；同期，产业园区投资、运营与管理板块毛利率水平有所下降，主要系产业园区在疫情期间履行国家惠企纾困政策，租赁收入下降所致。综上，2021 年，公司综合毛利率分别小幅下降 1.85 个百分点至 4.79%。

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 129.18 亿元，同比变化不大；综合毛利率

4.38%，较上年略有下降。

2. 商贸与物流

公司商贸与物流板块收入包括汽车及销售配件收入、金属材料销售收入、能源与化工销售及物流业务收入等。

（1）汽车及配件销售

跟踪期内，公司汽车及配件销售业务保持其规模优势，但受行业景气度低位运行、新冠肺炎疫情以及汽车芯片短缺等因素影响，汽车经销行业企业经营压力仍较大，广物汽贸经销的汽车品牌涵盖高中低端，中低端的占比较大，盈利能力弱，2021 年发生经营亏损。

公司汽车及配件销售业务由广物汽贸负责运营。广物汽贸已建立起了以珠三角地区为核心的销售网络，已成为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。截至 2021 年底，广物汽贸在全国范围内共有超过 200 个销售网点，以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 134 家，其中广东省内（含广州市）114 家，广东省外 20 家；经销的中外汽车品牌有五菱、上海大众、广州本田、奥迪等约 46 个。截至 2021 年底，广物汽贸资产总额 76.58 亿元，净资产 12.16 亿元；2021 年广物汽贸实现营业收入 193.28 亿元，

净利润-0.29 亿元，同比均变动不大。

表 6 2019—2021 年公司汽车及配件板块收入构成概况（单位：亿元）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
整车销售（含二手车）	157.54	85.24	169.49	86.21	163.52	84.60
汽车维修服务	16.40	8.87	17.68	8.99	17.64	9.13
精品及延伸服务（含保险、汽车金融等）	10.88	5.89	9.43	4.80	12.12	6.27
合计	184.82	100.00	196.60	100.00	193.28	100.00

资料来源：公司提供

公司汽车及配件销售业务主要包括汽车销售、维修保养、检验服务及其他，2021 年，汽车销售收入占比仍在 85% 以上，衍生服务（包括汽车维修保养、精品及延伸服务、汽车检验服务等）对收入贡献较小。

表 7 2019—2021 年公司主要汽车品牌销售情况（单位：辆、亿元、%）

汽车品牌	2019 年			2020 年			2021 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 (%)
高端（豪华车）	16219	43.90	27.91	16381	46.13	27.22	16636	46.76	28.01
其中：奥迪	11515	32.80	20.85	11594	34.06	20.10	11842	34.12	20.43
凯迪拉克	4704	11.10	7.06	4787	12.07	7.12	4794	12.64	7.57
中端小计	101247	88.26	56.11	92787	88.91	52.45	90359	87.28	52.25
其中：上海通用	6323	8.83	5.61	6720	9.97	5.88	6408	9.62	5.76
上海大众	8016	12.92	8.21	6488	10.62	6.27	5337	9.31	5.57
福特	4239	6.40	4.07	3621	6.52	3.85	3723	7.92	4.74
一汽大众	8206	10.10	6.42	7022	8.94	5.27	6674	8.57	5.13
广州本田	15886	19.91	12.66	18760	26.25	15.49	18010	28.13	16.84
五菱	43924	22.83	14.51	37050	19.33	11.40	35734	15.53	9.30
长安	13862	6.63	4.22	12739	6.97	4.11	14473	8.2	4.91
其他品牌	26075	25.38	15.98	35544	34.45	20.33	26805	32.97	19.74
合计	143541	157.54	100.00	144712	169.49	100.00	133800	163.52	100.00

资料来源：公司提供

整车销售业务方面，广物汽贸已成为重庆长安、五菱的广东省区域以销定进以及经销的中外汽车品牌有奥迪、凯迪拉克、上海大众、广州本田、五菱等。2021 年，广物汽贸汽车销量为 13.38 万辆，同比减少 1.09 万辆，主要系受芯片供应影响，主机厂产能下降所致。

汽车维修服务方面，维修保养业务是广物汽贸汽车及配件销售板块主要利润来源之一。近年来，广物汽贸汽车保养、维修量和营业额稳居广州地区维修行业的龙头地位。截至 2021 年底，汽车维修及保养业务涵盖了 46 个汽车品

牌；覆盖华南超过 200 个服务点，拥有售后服务人员及专业技师逾 3335 名，拥有基盘客户达 149.52 万，一年期保有客户 58 多万。2021 年，广物汽贸全年完成维修量 111.31 万台次。

检验服务及其他业务方面，检验服务及其他主要包括汽车精品、上牌代办、保险及金融等汽车后市场服务。汽车检测方面，广物汽贸是广州第一家具有双线的安检站，拥有位于白云总部和黄埔的 2 个机动车检测站，拥有 6 条环保检测线，检测能力 300 辆/天，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。

整车采购方面，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。

公司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，其中零售模式销售占比在85%以上。从销售区域看，公司在华南地区汽车经销行业地位较高，2019—2021年，广东省内（包括广州市）汽车销售收入占比分别为84.27%、85.82%和85.74%，较为稳定。市场占有率方面，公司是广州市凯迪拉克品牌的主要代理商，代理凯迪拉克品牌在广州市的销售占比为55%。

截至2021年底，公司以自建、联营等方式控制的4S店共计134家。

表8 2019—2021年公司销售网点区域分布
(单位: 家)

区域	2019年	2020年	2021年
广州市	52	52	53
广东省内（不含广州市）	64	61	61
广东省外	22	22	20
合计	138	135	134

资料来源：公司提供

区域总代理模式下，广物汽贸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收现金或者银承方式，以降低交易风险。广物汽贸为重庆长安、五菱的省级区域代理，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及东莞地区的销售占比均为100%，在深圳地区的销售占比为95%。2021年，公司区域总代理模式实现销售收入19.63亿元，同比减少1.13亿元。

(2) 金属材料销售

公司金属材料销售板块产品以钢材和有色金属为主。2021年，公司金属材料销售板块收入在产品贸易量及销售价格齐升及广物中南建材带动下实现快速增长，同时，受板块重组影响，金属材料销售业务盈利水平小幅下降。

公司是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，铝、锌、铜等有色金属，以及水泥、砂石等建材。该板块主要经营主体为广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”）。截至2021年底，金属产业集团资产总额为61.66亿元，净资产为20.96亿元；2021年金属产业集团实现收入255.84亿元，净利润-0.44亿元，同比有所下降（2020年金属产业集团实现净利润0.40亿元）。2021年，广物金属产业集团混合所有制改革重组，并向绿色建材业务转型，正在建设培育期；新设广物中南建材依托宝武中南各钢铁基地，开展金属材料供应链业务，为抢占市场份额，销售业务拓展较快，营业收入同比增长较快；但受改革重组影响，暂停低效益业务、部分员工择岗困难而选择领取辞退费用等，导致广物金属产业集团利润出现同比下滑。但改革重组后，逐步减少传统贸易、低效益业务，经营质量向好。广物金属产业集团向绿色建材生产、加工、销售一体化实体企业转型，广物中南建材依托公司商贸、物流与渠道优势和中南钢铁公司资源优势，上控资源、中联物流、下建网络，向实体企业转型、向价值链高端升级，该板块有望成为公司新的利润增长点。

产品结构方面，公司金属材料销售以钢材和有色金属为主，2021年，钢材及有色金属销售金额占比分别为56.84%和23.89%。

表9 2019—2021年公司金属材料销售情况
(单位: 亿元)

种类	2019年		2020年		2021年	
	销售金额	占比(%)	销售金额	占比(%)	销售金额	占比(%)
钢材	73.35	59.21	78.99	50.60	145.42	56.84
铁矿石	13.00	10.49	17.31	11.09	39.58	15.48

有色金属	27.68	22.34	48.94	31.35	61.35	23.89
其他	9.85	7.95	10.97	6.97	9.42	3.69
合计	123.89	100.00	156.21	100.00	255.77	100.00

注：有色金属主要包括铝、锌、铜等
资料来源：公司提供

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，结算模式主要为货到付款、先款后货、现款现货等，对于临时性采购多采用钱货两清方式结算。

2021年，金属材料销售板块联动公司重要参股公司中南钢铁公司，共同组建广物中南建材，向产业上游延伸。广物中南建材将围绕钢铁产业链、供应链的上下游生态圈布局，充分发挥中国宝武旗下的钢厂资源、欧冶云商的智慧化服务能力、广物控股集团在商贸流通方面的渠道优势和广物互联“钢铁王国”平台在广东区域建材市场用户拓展上的优势，积极参与中南钢铁公司各基地原料采购和产品销售供应链协同体系的建设，发挥产业协同优势。

2021年，公司金属材料板块前五大供应商采购额合计占比为24.71%，集中度较低。

表 10 2021 年金属材料销售板块前五名供应商（单位：亿元）

名称	是否为关联方	产品	金额	占比（%）
广东正威科城供应链有限公司	否	电解铜、铝锭	25.24	10.01
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	否	电解铜、铝锭、白银	11.86	4.70
广西柳州钢铁集团有限公司	否	螺纹钢	8.45	3.35
Vale International SA	否	铁矿石	8.41	3.33
盛屯矿业集团股份有限公司	否	铝锭	8.38	3.32
合计	--	--	62.34	24.71

资料来源：公司提供

销售模式方面，公司金属材料贸易主要采用自营和协议模式。广物中南建材组建后，配合中南钢铁区域布局，获得多渠道市场信息和多元化产业布局的机会，向中南等主要区域拓

展。2021年，自营收入约占55%，协议模式收入约占45%。2021年以销定进销售同比大幅增长，主要系前三季度增加高货值的白银和铜产品销售量所致。

表 11 2019 - 2021 年公司金属材料销售模式情况（单位：亿元）

销售模式	2019 年		2020 年		2021 年		
	销售额	占比（%）	销售额	占比（%）	销售额	占比（%）	
自营	供应终端客户和重点工程类	23.85	19.25	46.74	29.92	45.14	17.64
	市场批发零售	55.96	45.17	92.15	58.99	96.24	37.62
协议	以销定进/代销/代订货	44.08	35.58	17.31	11.08	114.39	44.74
合计	123.89	100.00	156.21	100.00	255.77	100.00	

资料来源：公司提供

自营模式

自营模式主要由“供应终端客户和重点工程类”与“市场批发零售类”组成，通过长协或一单一议的方式向上游采购，形成自有的产品库存；公司每日随行就市制定统一销售价，

面向市场客户或终端工程销售，根据对市场的预判，并结合期货套保，进行风险对冲销售。

市场批发零售类业务一般采用先款后货的结算方式，货物可由客户自提、公司承运或厂家配送。价格波动风险控制方面，自营模式下

公司主要采取套期保值、与上游/下游签订背靠背价格结算条款、提高重点基建工程类客户销售比重等措施。

供应终端客户和重点工程类，公司参与项目公开招标或邀标，在中标后获得对重点工程项目的物资供应权。货物流转一般采用公司承运或厂家直供，由工程授权签收人确认后完成货物交接，结算采用赊销或预收方式进行，在约定结算期内收回货款；获得物资供应权后，公司通过自身的渠道优势，在符合工地要求的情况下，通过组合不同品牌、网价、物流运距等选择自身成本最低的物资进行供应。

在工程招投标方面，公司深入贯彻落实国家和广东省重大战略，紧紧抓住国家重大投资、重大工程、重大项目等重大部署，积极在粤港澳大湾区建设等重大历史机遇寻找业务机会，提供优质高效的集成服务，并不断强化自身工程服务能力，持续深化与广东省建筑工程集团有限公司、中国建筑集团有限公司和中国交通建设股份有限公司等单位合作的深度和广度，加强高层对接，选择资信状况良好的大客户，开展总对总战略合作，推进重点工程业务。

2021年，广物中南建材重点工程及终端销售 83.67 亿元，占广物中南建材营业收入的 43.00%；其中下游终端工程项目合计销售收入 41.50 亿元，占总收入的 21.33%。截至 2021 年底，广物中南建材在供工程 317 个，其中 2021

年新签工程项目合同 122 个，总合同量 273.43 万吨。

以销定进模式

协议模式是公司通过收集下游经销商订货需求，向供应商大批量采购，提高议价能力，实现达量优惠，获取合理收益。具体类型的特点如下：

①分销：公司自有资源，通过与下游客户签订合同，收取下游客户一定比例保证金，由我司管控货权，下游客户在约定的时间支付货款提取货物。

②以销定进模式

根据下游客户需求，收取下游客户一定比例保证金，向上游供应商采购货物，由我司管控货权，下游客户在约定的时间内支付货款提取货物。

③联合销售模式

利用自身的销售渠道优势和市场影响力，联合上游钢厂共同定价销售，由我司管控货权，但我司不承担价格风险。

④终端项目模式

通过公开招标或邀标方式签订的终端项目合同，资源为自有或临时采购，特点是结算周期长、结算取价多样化。

2021年，公司金属材料销售前五名客户销售额合计占比为 23.93%，均非关联方，集中度较低。

表 12 2019—2021 年公司金属材料销售量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

金属材料	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
钢材	194	3784	236	3350	314.17	4629
铁矿石	216	601	262	658	433.63	912
有色金属	15.6	17690	19.6	24988	15.78	38863
水泥沙石	--	--	--	--	155.56	387.36

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

资料来源：公司提供

表 13 2021 年公司金属材料销售板块下游前五名客户
(单位: 亿元)

名称	是否为关联方	产品	金额	占比 (%)
海南建龙科技有限公司	否	螺纹钢	18.49	7.23
敬业钢铁有限公司	否	螺纹钢	17.93	7.01
上海期货交易所	否	白银	8.80	3.44
山东铂佳实业集团有限公司	否	铝锭	8.46	3.31
深圳市华盛实业股份有限公司	否	电解铜、铝锭	7.52	2.94
合计	--	--	61.20	23.93

资料来源: 公司提供

(3) 能源与化工销售

2021 年, 因出口需求快速增长, 煤炭销售量价齐涨; 同期, 化工材料及制品销售收入逐年增长。

公司燃料化工销售板块主要以煤炭及橡胶

等石油化工销售为主。经营主体为广东广物国际能源集团有限公司 (以下简称“国际能源集团”)。截至 2021 年底, 国际能源集团资产总额为 33.52 亿元, 净资产为 11.61 亿元; 2021 年实现营业收入 117.33 亿元, 同比增长 1.09 倍, 净利润 0.34 亿元, 同比增长 167%。

2021 年, 煤炭出口需求快速增长, 煤炭销售量价齐涨, 公司煤炭及制品销售实现收入 29.75 亿元, 同比大幅增长; 2021 年因出口需求快速增长, 煤炭销售量价齐涨; 同期, 石油及化工产品销售收入持续增长, 2021 年实现收入 58.15 亿元, 其中石油及制品销售收入为 34.69 亿元, 同比大幅增长, 主要系市场复苏, 各品种业务量及价格同比均有大幅提高; 化工材料及制品销售收入规模为 23.46 亿元, 同比增长 11.71%, 主要是橡胶和甲醇业务经营规模提升所致。

表 14 2019-2021 年公司能源与化工业务分产品销售情况 (单位: 亿元)

产品	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售收入	占比 (%)	销售收入	占比 (%)	销售收入	占比 (%)
煤炭及制品	4.51	11.64	1.28	3.40	29.75	33.85
贸易方式	以销定进		以销定进		以销定进	
石油及化工产品	34.23	88.36	36.35	96.60	58.15	66.15
贸易方式	自营、以销定进		自营、以销定进		自营、以销定进	

资料来源: 公司提供

煤炭及制品

公司煤炭贸易主要为代订货模式, 即以销定进模式。代订货模式即根据下游客户的需要, 在收到下游客户 10%~20% 的保证金后, 按需向上游供应商采购并开具进口信用证, 货物存储在国有第三方仓库 (港口), 由公司完成报关报检手续。货物通关后, 由下游客户带款提货, 提货期一般为 45 天。存贮过程中保证金金额会随货物价格波动有所变化, 如价格出现一定下降 (如 5%), 客户需补充相应保证金, 提货方面, 客户带款提货, 如下游客户无法如期提货, 公司可通过提高保证金额度或变现等手段控制风险。

公司与上游企业采用的结算方式一般为银行承兑汇票或进口信用证, 期限一般为 3~6 个月。

在下游销售方面, 近年来, 为响应集团严控预付、赊销授信额度, 公司对下游客户类型适当调整, 应对原央企、国有煤炭及电力企业等赊销期较长 (通常为 45~60 天) 的问题, 选择一批信誉好、实力强的贸易商作为长期合作伙伴, 经营及结算模式上采用以销定进, 收取一定保证金, 款到提货。2021 年, 公司前五大客户销售额占煤炭业务总销售额 44.90%, 集中度高。

表 15 2021 年公司煤炭业务下游前五名客户
(单位: 亿元)

名称	是否为关联方	产品	金额	占比 (%)
东莞市隆旺能源贸易有限公司	否	煤炭	4.28	14.39
东莞市旭华能源有限公司	否	煤炭	3.50	11.77
赣州钺森贸易有限公司	否	煤炭	3.37	11.34
广州鑫润再生资源有限公司	否	煤炭	1.11	3.74
广州振业能源有限公司	否	煤炭	1.09	3.66
合计	-	-	13.36	44.90

资料来源: 公司提供

石油及制品

公司石油化工产品主要包括燃料油、原油、轻质循环油、天然橡胶。

石油化工类代表产品是石油化工品混合芳烃, 采购以进口结合国内, 上游向全球大宗商品交易巨头采购 (东方石油新加坡公司、阿联酋国家石油、嘉能可、摩科瑞等), 开具 90 天远期信用证, 对下游要求客户带款提货, 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。

公司燃料油经营以进口油为主, 开展自营和以销定进业务。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关系降低库存量, 进一步提升了燃料油贸易的效益。

化工及制品

公司化工产品主要包括生物化工、林产化工、农用化工、有机化工原料、无机化工原料等。

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集团公司、湖南岳化化工股份有限公司、燕山石化公司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, 公司已成为上

述厂家在广东地区的销售总代理。公司的天然橡胶产品以进口为主, 国内采购为辅; 塑料产品主要为普通塑料, 产品来源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 3~6 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%。

(4) 物流业务

公司物流业务主要经营主体为广东广物物流有限公司 (以下简称“广物物流”)。公司物流业务以“码头+园区, 铁路+园区”为核心功能模式, 主要经营大宗商品仓储物流、码头集装箱、中欧班列、市场物业出租、驻外监管、仓单质押等业务, 形成较强的服务于实体经济的第三方物流服务品牌优势和客户资源优势。

公司拥有货运码头、铁路专用线和大型起重机械设备, 总占地面积近 200 万平方米, 其中露天货场 60 万平方米, 集装箱堆场 2.3 万平方米, 室内仓 7 万平方米, 市场商铺总建筑面积 5.12 万平方米; 配有海关、检验检疫联检大厅、海关监管场地面积 1.5 万平方米, 现有码头 5 个、泊位 15 个, 分布在广州、东莞麻涌、沙田等地, 最大设计靠泊能力达 7 万吨, 码头岸线总长约 5km, 5 条集装箱、钢材定期班轮航线。各类大型装卸设备 70 台, 2 条铁路专用线总长 3.7km, 与广深、京九铁路相接, 各码头、物流基地年钢材吞吐量近 1000 万吨, 占广州钢材年吞吐量四分之一, 是广州地区最大的建筑钢材交易市场, 是各合作银行分支行的“货权仓单质押指定监管单位”。公司依托集疏运体系, 已开行广州国际班列, 打通广州至欧洲以及国内内陆城市的铁路班列, 是广州中欧班列唯一始发站, 拥有上海期货交易所在华南地区唯一的螺纹钢和热卷指定交割仓。

3. 能源化工产品制造

跟踪期内, 聚丙烯项目产能稳步释放, 销售收入同比实现增长, 但受原材料价格上涨影

响，盈利水平同比下降幅度较大。

公司能源化工产品制造业务以巨正源股份有限公司（以下简称“巨正源”，831200.NQ）为运营主体。2016年9月，公司通过参与定向增发成为巨正源控股股东，截至2021年底，公司直接持有巨正源35.64%股权，参考市值38.53亿元（未质押）。

巨正源是集石化仓储综合服务、石油制品贸易以及聚丙烯的研发、生产与销售为一体的石化产品综合服务商，主业包括石化仓储综合服务、石油制品贸易以及聚丙烯生产销售三大板块，同时正在大力推动氢能业务发展。截至2021年底，巨正源资产总额为84.42亿元，所有者权益合计30.81亿元；2021年，巨正源实现营业收入58.04亿元，同比增长12.02%，利润总额4.41亿元，同比下降41.78%，主要系原料价格上涨压缩利润空间所致。

石油仓储综合服务方面，巨正源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5万吨级成品油和化工品码头。

石油制品贸易方面，巨正源业务经营模式主要为以销定采、敞口自营。采购方面，油品贸易上游供应商主要为四桶油（中海油、中石化、中石油、中化）等炼厂货源，结算方式为先款后货，结算周期约15~45天。销售方面，下游客户类型涵盖贸易商、生产企业，客户主要包括中海油中铁销售有限公司、中石化中海深圳船舶燃料有限公司、广东广业石油天然气有限公司、广州发展碧辟油品有限公司、广州羽馨能源有限公司、广州长成能源有限公司等，对贸易商结算方式主要为先款后货，对大型国有企业根据客户资信情况给予适度授信，下游结算周期为60天左右。

聚丙烯的研发、生产与销售方面，巨正源在东莞立沙岛投资新建120万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目，项目分两期建设，产能各

60万吨/年。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。该生产工艺下，聚丙烯产品在生产成本及节能环保等方面相较传统石油化工和煤化工工艺均具有竞争优势，且生产装置临近码头及高速公路，交通运输方便，在丙烷原料及产成品运输方面成本控制能力较强。聚丙烯生产的主要原料为丙烷，2021年丙烷消耗均价为4,168.94元/吨，同比增长37.42%。

聚丙烯一期项目占地688亩，总投资45.26亿元（其中资本金11亿元，银团贷款及其他融资34.26亿元），已于2019年10月投产，2019年11月转固，主要产品为聚丙烯及副产高纯氢等，公司生产出的聚丙烯产品性能稳定、灰分低、无气味，符合目前主流的消费观，其可用于编制制品、注塑制品、纤维制品、薄膜、管材等。

巨正源主要通过自营电商平台向客户提供高分子材料产品销售服务，逐步实现产业数字化升级。2020年—2021年，聚丙烯一期项目聚丙烯销量分别为57.95万吨和55.89万吨，分别实现销售收入40.89亿元和43.05亿元；毛利率分别为21.25%和12.62%，2021年同比下降明显，主要系原材料价格上涨所致，聚丙烯主要原材料丙烷为石油炼油过程中产生的副产品，与原油价格高度相关。聚丙烯二期项目于2020年开始投建，预计总投资56.22亿元，截至2021年底，已投资21.17亿元，剩余投资35.05亿元，项目计划于2022年底投产，建成后年产能60万吨/年。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。根据公司提供的相关资料，2021年广东省聚丙烯消费量为529万吨，供需缺口约226万吨，需求缺口较大。

表 16 巨正源营业收入主要构成 (单位: 亿元)

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
石油制品贸易业务	4.97	34.45	0.92	8.54	16.48	2.20	12.57	21.65	2.99
高分子材料业务	7.32	50.67	25.69	41.13	79.38	22.40	43.37	74.72	13.58
其中: 聚丙烯	7.27	50.32	25.71	40.89	78.93	22.41	43.05	74.17	13.64
石化仓储综合服务	1.78	12.31	55.56	2.02	3.89	62.15	2.09	3.61	63.16
运输服务及其他业务	0.37	2.57	20.84	0.13	0.25	12.88	0.01	0.02	-23.43
合计	14.44	100.00	20.71	51.81	100.00	20.59	58.04	100.00	13.06

资料来源: 巨正源年度报告

4. 产业园区投资、运营与管理

公司产业地产板块收入主要来自于三旧改造项目补偿款等。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。

(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“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57.87万平方米, 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32万平方米的地上建筑物业(包含地下建筑面积合计为43.26万平方米), 业态包括商场、写字楼、酒店及公寓。根据补充协议, 项目单元二南地块计划于2023年6月交付, 单元二北地块于

2022年3月交付, 目前正和保利协商谈判, 拟在新协议补充最新交付时间。上述物业入账方式为实物交付, 后续盈利模式为物业租赁。

鱼珠地块住宅部分土地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。公司分别于2017年收到补偿款7.06亿元、2018年收到补偿款14.75亿元、2019年收到补偿款1.22亿元, 2021年收到补偿款尾款0.55亿元, 截至2021年底, 补偿款已经全部收回。

(2) 吉山三旧改造项目

吉山三旧改造项目用地约16.64万平方米(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55亿元。根据收储协议, 广州市土地开发中心应支付公司保证金6.70亿元(已于2015年计入物流及其他板块收入), 截至2022年3月底, 公司已收回4.71亿元, 其余计入“其他应收款”。现吉山地块已纳入公司在穗土地打包方案, 拟将吉山仓地块由“出让成交分成”方式变更为“新规划用途市场评估分成”。

(3) 在穗20块地统筹打包方案

公司与广州市政府探索形成《广物控股集团多宗用地统筹利用实施方案》(以下简称“《方案》”)。2020年7月, 《方案》经广州市政府常务会议审议通过, 2021年2月经广东省政府常务会议审议通过, 并取得广东省国资

委批复。

公司在穗地块纳入《方案》的共计 20 宗（约 87.93 公顷）。其中，荔湾区 7 宗（9.98 公顷）、天河区 6 宗（51.48 公顷）、白云区 3 宗（13.95 公顷）、番禺区 3 宗（12.08 公顷）、黄埔区 1 宗（0.44 公顷）。《方案》主要通过三个方面盘活低效闲置土地、做强做优主业、推动转型升级：一是实现“划拨生地”变“出让熟地”，资产增值。二是空间扩容，预计可获得超过 107.05 万平方米建筑面积，建成后物业估值可达 350~550 亿元。三是利用优质物业，实现产业突破、转型升级和高质量发展，一方面对原有传统优势产业改造升级，进一步提升汽车板块、物流板块、木材板块、商贸流通板块及中欧班列的竞争力，另一方面着力打造高新科创产业园区，聚焦高新科创产业、战略性新兴产业等领域，助力广东高新科创经济发展，打造科创高地。联合资信将持续关注上述方案最新进展。

5. 经营效率

2021年，公司主要经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 35.67 次、11.77 次和 1.37 次，均同比增长。公司经营效率表现较好。

6. 在建项目及发展规划

公司在建项目尚需投资金额较大，存在较大资本支出需求。

公司未来发展战略为“一体两翼”：即形成以三大主业（先进石化相关产业、生产性服务业、产业地产）为主体，金融和信息产业为两翼的流通、制造联动业务格局，力争实现产融良性互动，相互协调、有限多元的产业格局，努力打造具有较强控制力和影响力的省属国有资本投资公司。

在建工程方面，公司主要在建项目丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目，预计总投资规模 58.62 亿元。截至 2021 年底，公司主要在建项目完成投资 18.10 亿元，尚需投资 40.52 亿元。

表 17 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	预计完工时间	截至 2021 年底已投资额	2022 年计划投资	资金来源
丙烷脱氢制高性能聚丙烯（二期）	58.62	2022 年	18.10	15.66	自有资金、项目融资

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2021 年公司新纳入合并范围的子公司共 10 家，注销 7 家，股权转让 1 家，不再纳入合并范围 2 家。截至 2021 年底，公司合并范围内共 226 家子公司，其中

二级子公司 15 家；三级子公司 177 家，四级子公司 34 家。公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额 506.41 亿元，所有者权益 177.78 亿元（含少数股东权益 28.74 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 669.19 亿元，利润总额 14.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 548.14 亿元，所有者权益 175.25 亿元（含少数股东权益 28.78 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 129.18 亿元，利润总额

1.04 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，资产结构较均衡。流动资产中现金类资产较为充裕，其他应收款及存货占比大；非流动资产以固定资产、投资性房地产和长期股权投资为主。公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产，未来有望为公司带来较为可观的资产增值收益，公司整体资产

质量较好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 506.41 亿元，较上年底增长 8.13%。其中，流动资产占 42.58%，非流动资产占 57.42%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 215.61 亿元，较上年底下降 6.80%，主要系货币资金减少所致。

表 18 2019—2022 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	207.01	52.96	231.33	49.39	215.61	42.58	254.46	46.42
货币资金	65.04	16.64	87.32	18.64	60.03	11.85	82.76	15.10
其他应收款（合计）	54.99	14.07	54.97	11.74	54.90	10.84	55.62	10.15
应收股利	49.30	12.61	49.22	10.51	49.20	9.72	/	/
存货	43.21	11.05	51.46	10.99	56.82	11.22	69.03	12.59
非流动资产	183.87	47.04	237.02	50.61	290.80	57.42	293.68	53.58
长期股权投资	10.10	2.58	54.95	11.73	78.87	15.57	81.01	14.78
投资性房地产	75.21	19.24	76.66	16.37	76.62	15.13	76.59	13.97
固定资产（合计）	59.42	15.20	56.38	12.04	56.67	11.19	55.96	10.21
资产总额	390.88	100.00	468.35	100.00	506.41	100.00	548.14	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 60.03 亿元，较上年底下降 31.25%，主要构成为银行存款 33.86 亿元和其他货币资金 26.17 亿元，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及履约保证金；其中存放在境外的款项共 0.72 亿元；货币资金中有 2.16 亿元受限资金，受限比例为 3.60%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 17.58 亿元，较上年底增长 6.73%。按账龄组合计提的应收款中，账龄一年以内的（含 1 年）为 94.97%，累计计提坏账 0.25 亿元；公司应收账款累计计提坏账 9.64 亿元，整体坏账计提比例 35.42%；应收账款前五大欠款方余额合计为 8.09 亿元，占比为 29.72%，已计提坏账准备 7.39 亿元。

表 19 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例 (%)	坏账准备
张家港保税区盈通达国际贸易有限公司	3.25	11.94	3.25
唐山兴业工贸集团有限公司	2.64	9.70	2.64
广东粤景集团有限公司	0.77	2.84	0.77
天津盛源鹏达物流有限公司	0.72	2.64	0.01
北京中广爱益国际贸易有限公司	0.71	2.61	0.71
合计	8.09	29.72	7.39

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降 0.08%。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）54.90 亿元，较上年底变化不大，主要为应收股利 49.20 亿元，未收回原因是与广州物产前通贸易有限公司和广州物产美通贸易有限公司的合作开发物业项目未完成。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，

年均复合增长 14.67%。截至 2021 年底，公司存货 56.82 亿元，较上年底增长 10.40%，存货主要由库存商品（占 70.72%）构成，包括汽车、钢材等，累计计提跌价准备 0.98 亿元，计提比例低，考虑到汽车行业景气度下行以及钢铁价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 25.76%。截至 2021 年底，公司非流动资产 290.80 亿元，较上年底增长 22.69%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 78.87 亿元，较上年底增长 43.54%，主要系对联营企业中南钢铁追加投资 22.05 亿元，期末余额增至 73.23 亿元所致。

公司投资性房地产以公允价值模式计量。截至 2021 年底，公司投资性房地产 76.62 亿元，较上年底变化不大。公司投资性房地产主要由土地使用权（占 30.86%）和房屋建筑物（占 69.14%）构成，包括中达广场和部分鱼珠地块等。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）56.67 亿元，主要由房屋及建筑物（占 29.50%）和机器设备（占 57.02%）构成，累计计提折旧 18.64 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产 30.08 亿元，受限资产占总资产比重为 5.94%，构成以投资性房地产为主（22.51 亿元），受限比例一般。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 548.14 亿元，较上年底增长 8.24%，主要系货币资金和存货增长所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较高。

截至 2021 年底，公司所有者权益 177.78 亿元，较上年底增长 2.59%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.83%，少数股东权益占比为 16.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.23%、36.22%、1.18%和 9.19%。所有者权益结构稳定性较高。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 175.25 亿元，较上年底下降 1.42%，主要系其他权益工具兑付所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.58%，少数股东权益占比为 16.42%。所有者权益结构变动不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；整体债务负担较重，期限结构均衡。

截至 2021 年底，公司负债总额 328.63 亿元，较上年底增长 11.38%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 57.39%，非流动负债占 42.61%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 20 2019—2022 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	140.93	61.95	215.24	72.95	188.58	57.39	231.59	62.11
短期借款	13.58	5.97	48.20	16.34	44.57	13.56	47.78	12.81
应付票据	59.57	26.19	53.04	17.98	47.26	14.38	59.14	15.86
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	21.21	6.45	22.53	6.04
其他流动负债	2.90	1.27	51.77	17.55	33.60	10.22	58.06	15.57
非流动负债	86.54	38.05	79.82	27.05	140.04	42.61	141.31	37.89
长期借款	55.63	24.46	42.28	14.33	61.86	18.82	61.62	16.52
应付债券	18.23	8.01	22.00	7.46	54.00	16.43	54.00	14.48

负债总额	227.47	100.00	295.05	100.00	328.63	100.00	372.89	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债 188.58 亿元，较上年底下降 12.38%，主要系其他流动负债减少所致。

截至 2021 年底，公司短期借款 44.57 亿元，较上年底下降 7.54%，主要由保证借款（占 16.27%）和信用借款（占 78.62%）构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 47.26 亿元，较上年底下降 10.89%，主要系汽车厂家采购减少所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 95.64%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 14.62 亿元，较上年底下降 3.65%，应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）15.77 亿元，较上年底增长 48.82%，主要系拆借款增加所致。公司其他应付款主要为拆借款 9.15 亿元和代付代缴、应付暂收款 3.17 亿元。

截至 2021 年底，公司实行新收入准备原则，确认合同负债 21.21 亿元，主要为钢材、铁矿石、煤炭等大宗商品贸易业务产生。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 33.60 亿元，较上年底下降 35.11%，主要由短期应付债券（占 68.46%）和票据融资（占 24.11%）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 140.04 亿元，较上年底增长 75.45%，主要系应付债券增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 61.86 亿元，较上年底增长 46.30%，主要系经营发展需要（增资中南钢铁、投资聚丙烯项目等）借入长期借款；长期借款主要由信用借款（占 31.47%）、保证借款（39.60%）和抵押借款（占 19.44%）构成，利率区间为 3%~5%。

截至 2021 年底，公司应付债券 54.00 亿

元，较上年底增长 145.45%，应付债券明细如下表。

表 21 截至 2021 年底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 广物 01	2026-03-29	12.00
21 广物债 01	2024-08-03	15.00
21 广物控股 MTN001	2024-10-14	5.00
20 广物 01	2025-07-06	7.00
20 广物 02	2025-08-04	15.00
合计	--	54.00

资料来源：wind，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 246.62 亿元，较上年底增长 9.65%。债务结构方面，短期债务占 49.55%，长期债务占 50.45%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 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 64.89%、58.11%和 41.17%，较上年底分别提高 1.90 个百分点、1.63 个百分点和 14.09 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 372.89 亿元，较上年底增长 13.47%，主要系发行超短融“22 广物控股 SCP002”（5.00 亿元）“22 广物控股 SCP003”（10.00 亿元）和“22 广物控股 SCP004”（10.00 亿元）所致。其中，流动负债占 62.11%，非流动负债占 37.89%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 295.08 亿元，较上年底增长 19.65%。债务结构方面，短期债务占 57.51%，长期债务占 42.49%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 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 68.03%、62.74%和 41.71%，较上年底分别提高 3.13 个百分点、4.63 个百分点和 0.53 个百分点。

4. 盈利能力

2021年，随着公司业务结构战略调整、组建中南建材公司和聚丙烯项目产能稳步释放，公司收入规模有所增长，加之中南钢铁公司贡献投资收益同比提升，综合盈利能力保持较强水平。

2021年，公司实现营业收入669.19亿元，同比增长32.16%；营业成本637.12亿元，同比增长34.77%。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为26.15亿元，同比增长6.04%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为43.82%、32.56%、4.72%和18.90%，以销售费用为主。其中，管理费用为8.51亿元，同比增长10.71%，主要系人工成本增加所致；财务费用为4.94亿元，同比下降9.37%。2021年，公司期间费用率为3.91%，公司期间费用控制能力尚可。

2021年，公司调整前营业利润（营业收入-营业成本-期间费用）为4.75亿元（2020年为8.00亿元）。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益9.73亿元，主要来自中南钢铁公司权益法核算的投资收益；其他收益1.11亿元，主要为经营性政府补助款；营业外收入1.89亿元。

2021年，公司利润总额为14.83亿元，较稳定。其中，非经常性损益（其他收益+投资收益+营业外收入）占利润总额的比重为85.80%；公司营业利润率4.62%。其中，2021年公司经营性利润同比有所下降，主要系原材料价格上涨导致聚丙烯业务盈利水平下滑。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.72%和6.99%，均同比增长。

2022年1-3月，公司实现营业收入129.18亿元，利润总额1.04亿元。

2021年，公司经营获现能力良好，受聚丙烯项目二期持续投入及对中南钢铁公司增资影响，投资活动现金流净流出规模持续扩大，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入790.85亿元，同比增长31.36%，以销售商品、提供劳务收到的现金（746.48亿元）为主；经营活动现金流出761.10亿元，同比增长31.42%，以购买商品、接受劳务支付的现金（705.29亿元）为主。2021年，公司经营活动现金净额为29.75亿元，现金收入比为111.55%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入87.61亿元，同比增长101.14%，以收到其他与投资活动有关的现金（77.10亿元）和收回投资收到的现金（7.68亿元）；投资活动现金流出140.30亿元，同比增长97.29%，主要系增资中南钢铁及投建聚丙烯项目（二期）所致。2021年，公司投资活动现金净额为-52.69亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动主要以借款和偿还债务为主。2021年，公司筹资活动现金净流出1.82亿元，同比净流入转为净流出。

表 22 2019—2022 年一季度公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	531.15	602.05	790.85	149.10
经营活动现金流出小计	507.93	579.15	761.10	149.95
经营现金流量净额	23.22	22.90	29.75	-0.84
投资活动现金流入小计	33.42	43.56	87.61	2.54
投资活动现金流出小计	31.87	71.11	140.30	4.65
投资活动现金流量净额	1.55	-27.55	-52.69	-2.11
筹资活动前现金流量净额	24.77	-4.66	-22.94	-2.96
筹资活动现金流入小计	131.91	373.94	360.76	98.15
筹资活动现金流出小计	146.39	347.15	362.58	73.66
筹资活动现金流量净额	-14.47	26.79	-1.82	24.49
现金收入比(%)	117.32	112.77	111.55	112.63

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2022年1-3月，公司实现经营活动现金

净流出 0.84 亿元，实现投资活动现金净流出 2.11 亿元，实现筹资活动现金净流入 24.49 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2021 年，公司流动比率和速动比率有所增长；截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 107.48%和 83.57%分别提高至 114.33%和 84.20%。同期，公司经营现金流动负债比率为 15.78%，同比提高 5.14 个百分点；经营现金/短期债务为 0.24 倍，同比提高 0.10 倍。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.56 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	146.89	107.48	114.33
	速动比率 (%)	116.23	83.57	84.20
	经营现金/流动负债 (%)	16.48	10.64	15.78
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	0.14	0.24
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.72	0.56	0.51
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	15.03	26.97	29.73
	全部债务/EBITDA (倍)	11.44	8.34	8.30
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.10	0.12
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.80	4.35	3.91
	经营现金/利息 (倍)	4.33	3.69	3.91

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，2021 年为 3.91 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，2021 年为 8.30 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司不存在作为被告方的重大未决诉讼。

截至 2021 年底，公司对外担保金额 162.00 万元，为对参股公司肇庆广物众美汽车有限公司的连带责任担保。公司或有负债风险较小。截至 2022 年 3 月底，公司获得的

银行授信总额为 1193.27 亿元，未使用授信额度为 884.77 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司作为控股平台，无实际经营业务，利润来源以投资收益为主；同时，母公司承担了部分融资职能，考虑到母公司货币资金较为充足，同时设有资金结算中心，对下属子公司进行资金归集，母公司偿债压力可控。

截至 2021 年底，母公司资产总额 284.09 亿元，较上年底下降 1.16%。其中，流动资产 37.10 亿元(占比 13.06%)，非流动资产 246.98 亿元(占比 86.94%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 73.10%）和其他应收款（占 26.47%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 92.88%）和投资性房地产（占 6.61%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 27.12 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 140.48 亿元，较上年底增长 2.08%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 23.29%）、其他应付款（合计）（占 40.41%）和其他流动负债（占 36.07%）；非流动负债主要由长期借款（占 25.42%）和应付债券（占 70.39%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 49.45%，全部债务资本化比率为 38.09%，债务构成以长期债务为主。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 143.61 亿元，较上年底下降 4.14%，主要系偿付其他权益工具所致，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为 57.30 亿元（占 39.90%）、资本公积合计 71.30 亿元（占 49.65%）、未分配利润合计 9.03 亿元（占 6.29%）、盈余公积合计 5.87 亿元（占 4.09%）。

母公司作为控股平台，基本无经营收入，2021 年，母公司营业收入为 0.19 亿元，利润总额为 6.18 亿元。同期，母公司投资收益为 9.58 亿元，主要为成本法下长期股权投资收益。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.56亿元，投资活动现金流净额-16.24亿元，筹资活动现金流净额-5.65亿元。

十一、外部支持

广东省人民政府通过资产划转和增资和财政贴息等方式对公司提供支持，公司资本实力不断增强，存量资源进一步充实。

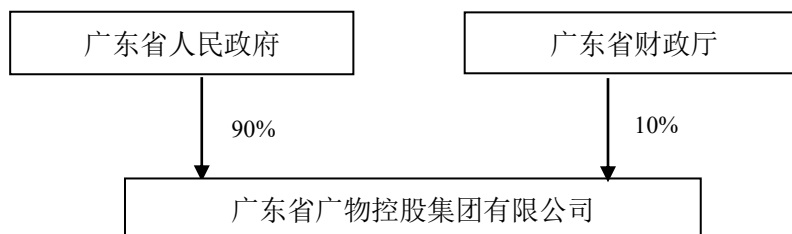
广东省人民政府将公司定位为未来具有国内影响力、服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，为支持公司转型发展，将商贸控股集团（剥离广弘资产经营有限公司）重组并入公司，商贸控股集团实收资本12.00亿元转为公司实收资本，其拥有7万平方米国家直属储备糖库及存量土地16.49万平方米。此外，2019年广东省人民政府多次对公司增资，公司合计收到增资款10.30亿元。

2020年8月，广东省人民政府将中南钢铁公司49.00%股权无偿划转给公司，并拨付5.00亿元资本金专项用于组建“宝武集团中南钢铁有限公司”。为落实省委省政府的部署，深化央地合作，推进钢铁产业高质量发展，公司计划对中南钢铁公司增资50.36亿元，公司已于2021年5月底支付首期增资款22.05亿元。跟踪期内，公司获得省财厅8974万元财政贴息。

十二、结论

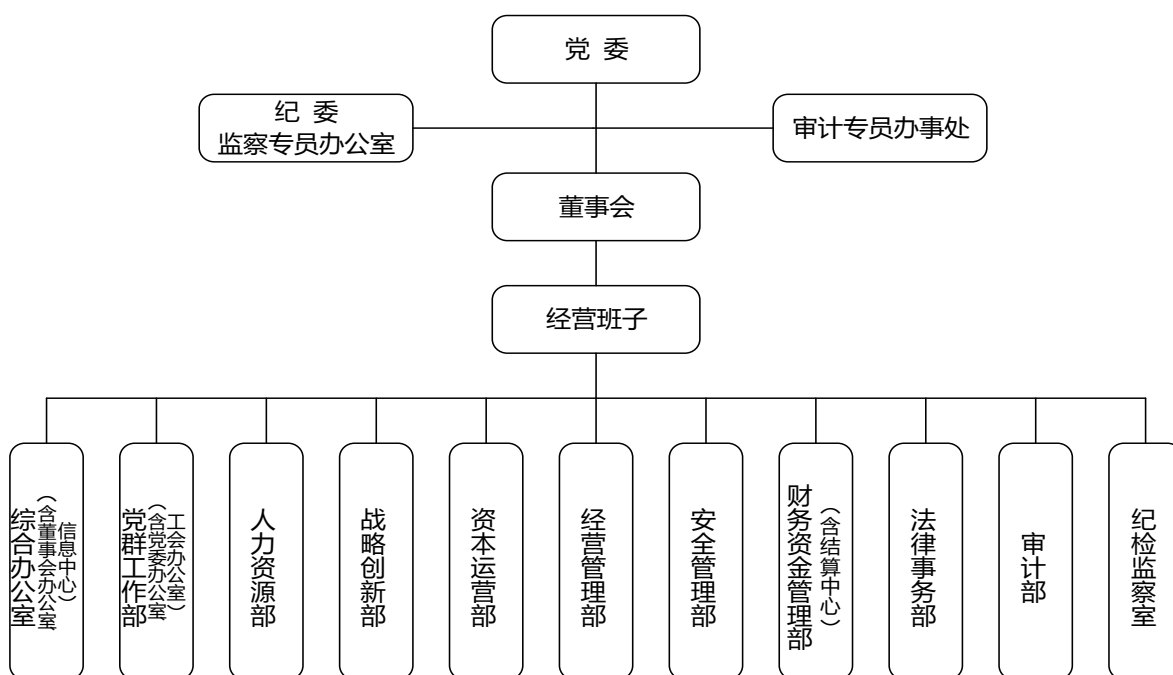
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20广物01”“20广物02”“21广物01”“21广控01”和“21广物债01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底广东省广物控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底广东省广物控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.14	89.84	62.17	86.71
资产总额(亿元)	390.88	468.35	506.41	548.14
所有者权益(亿元)	163.41	173.29	177.78	175.25
短期债务(亿元)	97.95	160.54	122.20	169.70
长期债务(亿元)	73.98	64.37	124.43	125.38
全部债务(亿元)	171.93	224.92	246.62	295.08
营业总收入(亿元)	417.84	506.35	669.19	129.18
利润总额(亿元)	5.82	14.94	14.83	1.04
EBITDA(亿元)	15.03	26.97	29.73	--
经营性净现金流(亿元)	23.22	22.90	29.75	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.74	29.00	35.67	--
存货周转次数(次)	9.56	9.99	11.77	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.18	1.37	--
现金收入比(%)	117.32	112.77	111.55	112.63
营业利润率(%)	5.95	6.45	4.62	4.18
总资本收益率(%)	2.91	4.52	4.72	--
净资产收益率(%)	2.70	6.80	6.99	--
长期债务资本化比率(%)	31.17	27.09	41.17	41.71
全部债务资本化比率(%)	51.27	56.48	58.11	62.74
资产负债率(%)	58.19	63.00	64.89	68.03
流动比率(%)	146.89	107.48	114.33	109.88
速动比率(%)	116.23	83.57	84.20	80.07
经营现金流流动负债比(%)	16.48	10.64	15.78	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.56	0.51	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	4.35	3.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.44	8.34	8.30	--

注: 1. 2019-2021 年末, 公司所有者权益中包含其他权益工具分别为 9.00 亿元、9.00 亿元和 3.03 亿元; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务, 长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.86	48.50	27.12	51.02
资产总额(亿元)	238.74	287.42	284.09	308.47
所有者权益(亿元)	142.04	149.81	143.61	144.28
短期债务(亿元)	0.00	33.35	14.85	9.50
长期债务(亿元)	44.85	22.00	73.50	73.49
全部债务(亿元)	44.85	55.35	88.35	82.99
营业总收入(亿元)	0.20	0.38	0.19	0.05
利润总额(亿元)	1.04	10.22	6.18	1.34
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	10.24	0.63	0.56	0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.88	34.05	21.27	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	113.89	101.54	115.06	102.41
营业利润率(%)	72.17	85.87	78.44	86.86
总资本收益率(%)	1.71	5.90	3.89	--
净资产收益率(%)	0.74	6.81	4.50	--
长期债务资本化比率(%)	24.00	12.81	33.85	33.75
全部债务资本化比率(%)	24.00	26.98	38.09	36.52
资产负债率(%)	40.50	47.88	49.45	53.23
流动比率(%)	105.71	55.76	58.19	67.88
速动比率(%)	105.71	55.76	58.19	67.88
经营现金流流动负债比(%)	21.17	0.56	0.88	--
现金短期债务比(倍)	--	1.45	1.83	5.37
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 2019-2020 年底，公司所有者权益中均包含其他权益工具 9.00 亿元，2021 年底，所有者权益中包含其他权益工具 3.03 亿元；2. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持