

# 信用评级公告

联合〔2021〕4739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，“21 广物 01”“20 广物 02”“20 广物 01”“18 广物控股 MTN002”“16 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN001”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：

二〇二一年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): jianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

## 广东省广物控股集团有限公司 2021 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
16 广物 控 股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 广物 控 股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 广物 控 股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

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
16 广物 控 股 MTN001	8 亿元	8 亿元	2021/09/05
*18 广物 控 股 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/08/20
*18 广物 控 股 MTN002	4 亿元	4 亿元	2021/09/26

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；存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 6 月 24 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

### 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，在政府支持、区域行业地位、经营规模、自有品牌、优质土地资产及经营获现能力等方面具有显著优势。跟踪期内，公司继续聚焦实体经济，120万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目一期顺利达产，大宗商品贸易业务下游持续向终端靠拢；牵头推进省属二三级汽贸企业专业化整合，汽贸板块经营规模进一步扩大；同时获得政府无偿划入宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“中南钢铁公司”）49.00%股权，公司经营规模和竞争实力有望得到进一步提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车行业景气度波动叠加新冠肺炎疫情的影响导致汽贸业务经营业绩承压，公司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经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。“18 广物控股 MTN001”及“18 广物控股 MTN002”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“18 广物控股 MTN001”及“18 广物控股 MTN002”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。

未来随着聚丙烯项目二期建成达产，土地资产增值收益逐步实现，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的主体长期信用等级为AAA，维持“20广物01”“20广物02”“21广物01”“16广物控股MTN001”“18广物控股MTN001”和“18广物控股MTN002”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。跟踪期内，广东省人民政府将中南钢铁公司 49%股权无偿划转给公司，并对公司增资，有助于产业链上下游布局，公司资产规模及资本实力进一步增强。
2. 2020 年，公司聚焦实体经济，持续向生产性综合服务商转型，主业盈利能力增强。跟踪期内，控股子公司巨正源股份有限公司 120 万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
近年来，公司在资金注入及资产划拨方面得到的政府支持力度大。				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

分析师：李明 黄冠嘉

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

烯项目一期（60 万吨/年）顺利达产。该项目是华南地区最大的聚丙烯项目，2020 年实现聚丙烯销售收入 40.89 亿元，利润总额 5.67 亿元，有效提升公司主业盈利水平。

- 跟踪期内，公司汽贸业务规模进一步扩大。公司拥有“广物汽贸”的品牌优势，是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。跟踪期内，在保持其区域行业地位、经营规模、自有品牌等方面优势的基础上，牵头推进省属二三级汽贸企业专业化整合，承接了广东省环保集团有限公司所属 4S 店股权，经营规模进一步扩大。
- 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。
- 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。2020 年，公司经营活动现金流入为存续债券余额的 11.80 倍。

关注

- 跟踪期内，汽车行业仍处于周期底部，叠加新冠肺炎疫情影响，公司汽贸板块经营承压。2020 年，汽车行业景气度虽有明显好转但仍处于周期底部，叠加新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软、汽车行业生产供应链受到冲击，短期内汽车经销行业面临较大压力。
- 公司大宗贸易业务盈利水平低。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。
- 在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。截至 2020 年底，公司主要在建项目拟投资规模为 88.62 亿元，已完成投资 32.10 亿元，未来尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。
- 存续永续债券利息若递延可造成累计利息支出压力。“18 广物控股 MTN001”及“18 广物控股 MTN002”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，一旦发生递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	54.86	65.34	85.11	106.57
资产总额(亿元)	337.19	395.79	468.35	501.55
所有者权益(亿元)	119.64	162.35	173.29	170.88
短期债务(亿元)	80.08	97.80	160.02	167.89
长期债务(亿元)	83.31	73.99	64.34	88.63
全部债务(亿元)	163.39	171.79	224.36	256.51
营业收入(亿元)	438.84	412.43	506.35	131.57
利润总额(亿元)	43.24	4.74	14.94	3.42
EBITDA(亿元)	52.89	13.95	26.97	--
经营性净现金流(亿元)	32.49	23.22	22.90	-10.74
营业利润率(%)	5.07	5.70	6.45	6.13
净资产收益率(%)	31.86	2.16	6.80	--
资产负债率(%)	64.52	58.98	63.00	65.93
全部债务资本化比率(%)	57.73	51.41	56.42	60.02
流动比率(%)	149.38	141.20	107.48	116.13
经营现金流动负债比(%)	26.43	15.85	10.64	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.67	0.53	0.63
EBITDA利息倍数(倍)	7.37	2.26	4.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	12.32	8.32	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	206.64	238.74	287.42	300.24
所有者权益(亿元)	104.09	142.04	149.81	149.25
全部债务(亿元)	56.04	44.85	55.35	64.85
营业收入(亿元)	0.25	0.20	0.38	0.04
利润总额(亿元)	32.25	1.04	10.22	0.37
资产负债率(%)	49.62	40.50	47.88	50.29
全部债务资本化比率(%)	34.99	24.00	26.98	30.29
流动比率(%)	84.91	105.71	55.76	70.90
经营现金流动负债比(%)	42.06	21.17	0.56	--
现金短期债务比(倍)	2.00	--	1.45	2.82

注: 2018-2020年底, 合并口径现金类资产已扣除受限部分; 2018-2021年3月底, 公司所有者权益中均包含其他权益工具9.00亿元; 2021年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 合并口径其他应付款和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

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	AAA	AAA	稳定	2021/2/22	侯珍珍 李敬云	<a href="#">贸易企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广物 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/23	侯珍珍 李敬云	<a href="#">贸易行业企业评级方法（2018年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
18 广物控 股 MTN002/18 广物控股 MTN001/16 广物控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/15	李明 杨晓丽	<a href="#">贸易行业企业评级方法（2018年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
20 广物 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	侯珍珍 李敬云	<a href="#">贸易行业企业评级方法（2018年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
18 广物控 股 MTN002/18 广物控股 MTN001/16 广物控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	李明 杨晓丽	<a href="#">贸易行业企业评级方法（2018年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
18 广物控 股 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/08/17	刘晓濛 李明	<a href="#">贸易行业企业主体信用评级方法（2017年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
18 广物控 股 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017/07/26	刘晓濛 李明	<a href="#">贸易行业企业信用分析要点（2013年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
16 广物控 股 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017/07/26	刘晓濛 李明	<a href="#">贸易行业企业信用分析要点（2013年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>
16 广物控 股 MTN001	AA	AA	稳定	2016/03/23	王晴 刘嘉敏	<a href="#">贸易行业企业信用分析要点（2013年）</a> 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：李明 黄冠嘉



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 2021 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定期跟踪评级。

## 二、主体概况

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。2015年，根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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2021年3月底，公司注册资本为47.30亿元，实收资本为57.30亿元，实际控制人为广东省人民政府，由广东省国资委履行出资人的权利和义务。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2021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2020年底，纳入公司合并范围的子公司共226家。截至2021年3月底，公司在职工共10927人。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为468.35亿元，所有者权益为173.29亿元（含少数股东权益24.17亿元）；2020年，公司实现营业收入506.35亿元，利润总额14.94亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为501.55亿元，所有者权益为170.88亿元（含少数股东权益21.10亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入131.57亿元，利润总额3.42亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券情况如下表所示。截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕；除“21广物01”“20广物02”“20广物01”未到付息日，其余债券跟踪期内均正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	期限
21广物01	12.00	12.00	2021/03/29	5 (3+2) 年
20广物02	15.00	15.00	2020/08/04	5 (3+2) 年
20广物01	7.00	7.00	2020/07/06	5 (3+2) 年
16广物控股MTN001	8.00	8.00	2016/09/05	5 年
*18广物控股MTN001	5.00	5.00	2018/08/20	3 年

*18 广物控股 MTN002	4.00	4.00	2018/09/26	3 年
-----------------	------	------	------------	-----

注：存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日

资料来源：联合资信整理

公司存续期债券中，“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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。

基于“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”条款，可得出以下结论：

(1) “18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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，“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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，公司在“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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) “18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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，“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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) “18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”在除发生①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；②减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限

制。2021 年，公司上缴国有资本收益 30.97 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”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。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复**

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产

业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结

构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券

和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 汽车经销行业

受新冠肺炎疫情影响，2020年汽车市场呈现前低后高的阶段性特征，商用车恢复速度快于乘用车，下半年以来汽车行业景气度相应升，加之疫情期间厂家对经销商推出帮扶政策，全年汽车经销商生存状况明显改善，亏损面比上年收窄，行业集中度进一步提升。

2020年突发新冠疫情，上半年，汽车市场一直处于负增长状态，厂家及时推出对经销商的帮扶政策，缓解了疫情带来的生存压力。下半年，汽车市场快速回暖，全年汽车经销商生存状况明显改善，亏损面比上年下降。中国汽车流通协会发布的《2020年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示，2020年，完成全年销售目标的经销商占比升至34.7%，另有7.8%的经销商目标完成率在50%以下。豪华/进口品牌完成情况相对较好，超过50%经销商完成年度目标。在盈利

情况方面，2020年经销商的亏损面显著下降至33.8%，盈利面提升至39.4%。导致这一变化的主要原因是厂家在疫情期间对于经销商的帮扶政策起到关键作用：取消或降低考核标准、提升返利额度等。

从经销商业务构成来看，中国平安发布的《2019年汽车经销商行业全景图》报告显示，国内经销商新车业务收入占比超过80%；二手车发展迅猛但基数很低，售后业务营收占比在8%~15%之间，在毛利润中的占比为30%~70%；金融衍生业务包括贷款、保险代理、融资租赁等，新车整体金融渗透率逐年提升，2018年约43%，但与发达国家仍有较大差距。

从上游供给情况看，2018年以来，中国乘用车产销量持续呈负增长趋势，中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）发布的数据显示，2020年中国汽车全年产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2%和1.9%，降幅比上年分别收窄5.5和6.3个百分点。

表3 2018—2020年各细分市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车				商用车		
	轿车	MPV	SUV	合计	客车	货车	合计
2018年	1152.78	173.46	999.47	2370.98	48.52	388.56	437.08
同比	-2.70	-16.23	-2.52	-4.08	-7.98	6.94	5.05
2019年	1030.76	138.37	935.33	2144.42	47.43	385.02	432.45
同比	-10.70	-20.23	-6.28	-9.56	-2.23	-0.91	-1.06
2020年	927.50	105.40	946.06	2017.77	44.82	468.51	513.33
同比	-9.87	-23.82	0.66	-6.03	-5.58	21.69	18.69

注：上表中的客车、货车销量包含非完整车辆  
数据来源：Wind-中国汽车工业协会

汽车行业周期处于底部时，销量低迷，经销商的新车业务受到明显的影响。2020年，经销商新车销售价格倒挂情况继续存在，但比2019年有明显改善，2020年经销商新车毛利率由2019年的-0.01%回升至1.3%。

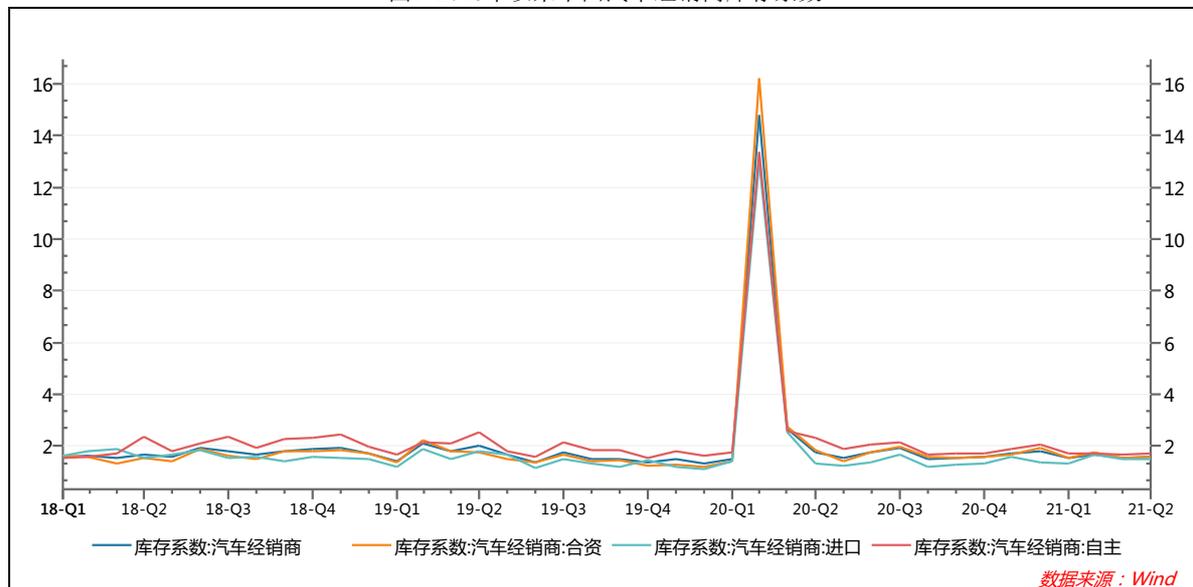
经销商库存方面，自2017年12月以后，汽车终端经销商库存指数整体深度始终处于

1.5以上，最高点为2019年2月的2.1；自2019年8月至2020年1月，整体品牌库存系数维持在合理水平（1.5及以下）。2020年2月，受新冠肺炎疫情影响，汽车经销商库存指数出现飙升。3月2日，中国汽车流通协会发布2月份库存预警，经销商当月库存预警指数创下新高达到81.2%，环比上升29.5%，同比上升

27.7%，库存指数远高于警戒线。随着疫情逐步得到控制，库存系数快速下降，2020年4月以来行业库存维持在2.0以下，2021年4月

库存系数为1.57，合资品牌、进口品牌、自主品牌库存系数分别为1.58、1.50、1.73，进口优于合资优于自主。

图1 2018年以来中国汽车经销商库存系数



资料来源：Wind-中国汽车流通协会

从行业竞争情况看，人和岛发布《2020年中国汽车销售渠道发展报告》显示，2020年全国各类授权经销商网络总量33733家，新入网经销商2362家，闭店退网3098家，净减835家，经销商退网率9%。从地域分布来看，经销商网络东密西疏南多北寡，广东以3217家经销商高居首位。从运营规模分析，经销商已经形成集团化运作模式，其中占比17%的大型和中大型经销商集团，拥有7成以上的欧系、德系豪华品牌以及日系强势品牌。小型经销商集团拥有强势品牌的比例不足三成，单店型经销商占比仅为3%，小型经销商生存空间愈发被挤压。从品牌结构看，豪华品牌经销商占比13%，囊括了18%的零

售销量；自主品牌网络占比高达51%，而销量占比仅为34%，渠道饱和度显著高于其它品牌，经销商亏损度高。

行业集中度方面。近年来，汽车经销企业一方面通过并购来弥补自身在品牌覆盖、地域布局等方面的不足，在采购、售后、资源的配置上形成规模效应；另一方面，由于新车销售业务毛利率偏薄，企业纷纷延伸产业链，加大投入于汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等盈利能力较强的汽车后市场业务，随着中国汽车保有量逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。2020年，汽车经销行业的集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。

表4 2021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

注：上表中销量包含二手车销量

资料来源：中国汽车流通协会

未来，上游车企优胜劣汰进程加速，品牌红利较差的上游车企的洗牌必然会传导至下游4S店，旗下经销商将会更换其它品牌或退出市场。其中，资金不足、品牌红利弱，管理混乱、盈利能力差，营销单一、新零售转型慢，客户维系、保有客户获取不足的经销商将率先被洗牌出局。中长期看，伴随着国民经济的增长和城乡居民收入水平的提高，中国汽车消费仍将保持一定持续性，从而为汽车经销行业的发展带来持续的动力；未来汽车销售盈利重心将逐渐向汽车后市场转移；汽车消费需求向三、四线城市转移。

## 2. 大宗商品贸易

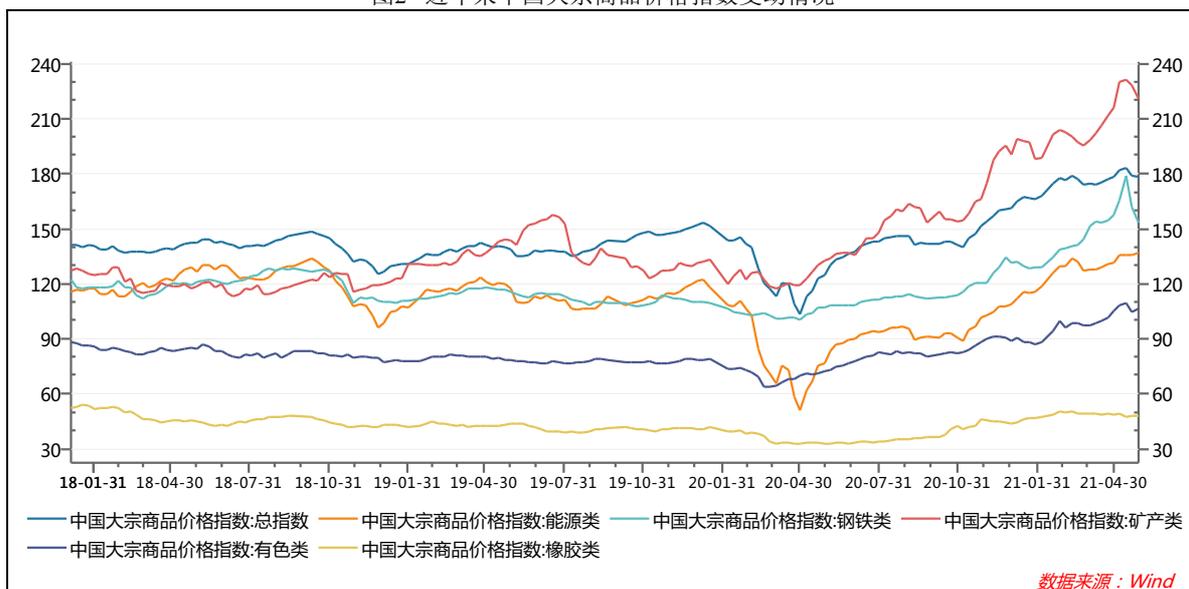
**近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。2020年，大宗商品市场压力犹存，行业转型升级加快，产业分化严重，整体处于窄幅震荡的状态。**

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。

图2 近年来中国大宗商品价格指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

### 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。2020年，面对严峻复杂的国际形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，广东省“十三五”规划主要目标任务顺利完成。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。

《2020年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2020年全省实现地区生产总值（初步核算数）110760.94亿元，比上年增长2.3%。2020年，第一产业增加值4769.99亿元，比上年增长3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为6.4%；第二产业增加值43450.17亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为33.7%；第三产业增加值62540.78亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为59.9%。三次产业结构比重为4.3：39.2：56.5，第三产业所占比重比上年提高0.7个百分点。

先进制造业增加值比上年增长3.4%，占

规模以上工业增加值的比重为56.1%，比上年下降0.9个百分点。其中，新材料制造业增长1.6%，石油化工业增长3.3%。

全年全省港口货物吞吐量完成202226万吨，比上年增长5.4%。其中，外贸货物吞吐量62588万吨，增长2.9%；内贸货物吞吐量139638万吨，增长6.6%。港口集装箱吞吐量6728.95万标准箱，增长0.3%。

在限额以上批发和零售业商品零售额中，汽车类下降3.8%，建筑及装潢材料类下降29.7%，石油及制品类下降21.2%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年3月底，公司系广东省国资委监管下的国有独资公司，广东省人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

公司作为国家重点培育的现代流通企业，经营规模在广东区域处于领先地位；优质土地资产可为公司带来可观的增值收益。

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。

国内贸易业务方面，公司下属子公司广物汽贸股份有限公司（以下简称“广物汽贸”）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。

物流方面，公司拥有大量物流基地、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。

公司控股的巨正源股份有限公司（以下简称“巨正源”）正在建设 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，项目一期已于 2019 年 10 月正式投产。该项目是华南地区最大的聚丙烯项目，2020 年实现聚丙烯销售收入 40.89 亿元，利润总额 5.67 亿元。

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

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 2021 年 4 月 23 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。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司监事会职责划入广东省**

**审计厅，不再设监事会。公司在高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。**

公司现有董事、监事及高级管理人员共 14 名，其中董事 7 人（其中集团董事 3 人，外部董事 4 人），监事 2 人，高级管理人员 6 人。其中，高级管理人员包括总经理 1 人（兼任董事）、副总经理 4 人和总会计师 1 人。

公司不设监事会。根据十三届全国人大一次会议通过的国务院机构改革方案以及广东省机构改革的决策部署，广东省国资委国有企业监事会职责划入广东省审计厅，监事会成员划归广东省审计厅管理，广东省审计厅建立了派驻省管企业审计专员制度，原监事会成员转为审计专员办成员。根据上述政策，公司原专职监事已调整到广东省审计厅任职，公司仅保留职工监事。

跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制等方面无重大变化。

## 八、重大事项

### 1. 承接中南钢铁公司 49% 股权划转

**公司接受中南钢铁公司 49% 股权，有助于向产业链上下游延伸，实现从简单贸易向现代供应链集成服务转型，公司经营规模和竞争实力有望得到进一步提升。**

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”）所持宝武集团广东韶关钢铁有限公司（已更名为宝武集团中南钢铁有限公司，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 日到账。

截至 2021 年 5 月底，中南钢铁公司董事会现有 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。联合资信将持续关注中南钢铁公司分红政策。

截至 2019 年底，中南钢铁公司资产总额为 219.18 亿元，所有者权益为 119.19 亿元（归属于母公司所有者权益 81.71 亿元），资产负债率为 41.32%。2019 年，中南钢铁公司实现营业收入 285.34 亿元，归属于母公司净利润 7.66 亿元。2019 年，中南钢铁公司铁、钢、材坯年产能分别为 639 万吨、741 万吨和 713 万吨，分别较 2018 年底增长 62 万吨、80 万吨和 77 万吨。截至 2020 年底，中南钢铁公司资产总额为 227.59 亿元，所有者权益为 135.62 亿元（归属于母公司所有者权益 91.09 亿元），资产负债率为 40.41%。2020 年，中南钢铁公司实现营业收入 311.01 亿元，归属于母公司净利润 12.01 亿元。

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材棒，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。

## 2. 牵头省属二三级企业汽贸业务专业化整合

**公司牵头推进省属二三级汽贸企业专业化整合，承接了广东省环保集团有限公司所属 4S 店股权，有助于提升汽贸板块的竞争力**

**和影响力。同时剥离民爆业务，提高产业集中度。**

根据广东省国资委《关于印发第一批省属二三级企业专业化整合实施方案的通知》（粤国资函〔2019〕825号）文件精神，以及 2020 年广东省国资委 10 月 20 日整合工作会议要求，公司牵头负责汽贸业务整合，广东省环保集团有限公司（以下简称“环保集团”，原名为广东省广业集团有限公司，2021 年 3 月变更为现名）牵头负责民爆业务整合和固废危废业务整合。

公司下属子公司广物汽贸接收环保集团下属广东省广业装备制造集团有限公司所属广州丰田汽车特约维修有限公司（以下简称“丰田特约维修公司”）62.29% 股权及广州大威汽车服务有限公司（以下简称“大威汽服”）50% 股权，并通过承接环保集团下属 4 家 4S 店股权，进一步提升汽贸板块的竞争力和影响力。

公司将国际能源集团业务板块下广东省民用爆破器材有限公司 100% 股权无偿划转至环保集团，将广东生活环境无害化处理中心有限公司 62.74% 股权及汕尾市广物环保科技有限公司 49.15% 股权无偿划转至环保集团。

上述标的交易已于 2020 年底完成工商变更。

截至 2020 年底，丰田特约维修公司资产总额为 1.69 亿元，所有者权益 0.63 亿元（归属于母公司所有者权益 0.24 亿元），资产负债率为 62.99%；2020 年实现营业收入 14.44 亿元，净利润 0.09 亿元（归属于少数股东损益 0.03 亿元）。

截至 2020 年底，大威汽服资产总额为 0.80 亿元，所有者权益 0.22 亿元；2020 年实现营业收入 7.29 亿元，净利润 0.12 亿元（归属于少数股东损益 0.06 亿元）。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

2020年，受益于“提质增效”战略效果逐步显现以及聚丙烯项目一期达产，公司营

业收入和综合毛利率有所上升。

跟踪期内，由于聚丙烯项目一期顺利达产，公司在原有汽车、金属材料、燃料化工等大宗生产资料贸易的业务基础上，实现先进石化相关产业收入（计入物流及其他业务板块）。

表5 2018—2021年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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	188.15	42.87	7.46	184.82	44.81	6.66	196.60	38.83	6.00	50.01	38.01	6.55
金属材料销售	166.75	38.00	1.73	123.89	30.04	1.55	156.21	30.85	2.26	33.93	25.79	1.93
燃料化工产品销售	45.78	10.43	2.82	51.89	12.58	2.31	37.63	7.43	0.48	15.80	12.01	1.08
物流及其他业务	38.16	8.70	13.13	51.83	12.57	17.46	115.91	22.89	15.62	31.84	24.20	13.09
合计	438.84	100.00	5.29	412.43	100.00	5.94	506.35	100.00	6.64	131.57	100.00	6.29

注：巨正源聚丙烯业务收入计入物流及其他业务板块

资料来源：公司提供

受益于聚丙烯一期项目投产，2020年，公司营业收入同比增长22.77%至506.35亿元。从收入构成看，汽车及配件销售、金属材料销售及燃料化工产品销售为公司传统主业，随着聚丙烯项目投产，物流及其他业务板块收入规模及占比增长较快。分板块看，2020年，公司承接环保集团下属4家4S店，汽车及配件销售板块收入规模同比增长6.37%至196.60亿元；金属材料销售板块销售额有所回升，主要系公司加大对重点工程和终端业务的激励力度所致；燃料化工板块逐步收缩煤炭自营业务，同时受公司内部重组整合等原因影响，燃料化工产品销售板块收入同比下降27.48%至37.63亿元；物流及其他业务板块主要包括巨正源、物流业务以及产业地产业务收入等。2020年，公司物流及其他业务板块收入同比增长123.63%至115.91亿元，主要系聚丙烯一期项目投产所致。

从盈利情况来看，物流及其他业务和汽车及配件销售业务为公司经营利润的核心来源。2020年，汽车及配件销售及燃料化工产品销售板块毛利率同比分别下降0.66个百分点和1.83个百分点，主要系受新冠疫情及国际大宗商品价格影响所致；物流及其他业务

毛利率下降1.84个百分点至15.62%，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。公司金属材料销售板块盈利来源包括购销差价、银承现汇比、银承时间差、规格差等多环节，但由于大宗贸易特性而盈利水平低，毛利率为2.26%，较上年提升1.11个百分点。2020年，公司综合毛利率同比增长0.7个百分点至6.64%，主业盈利略有提升。

2021年1-3月，公司实现营业收入131.57亿元，同比增长63.59%，主要系聚丙烯业务增长迅速所致；公司综合毛利率同比下降0.35个百分点至6.29%。

### 2. 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，受合并范围变化影响，公司汽车及配件销售业务收入有所提升，经销的汽车品牌以中低端为主，盈利水平有所下滑。

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2020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 135 家，其中广东省内（含广州市）113 家，广东省外 22 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 2020 年底，广物汽贸资产总额 75.37 亿元，净资产 13.90 亿元；2020 年广物汽贸实现营业收入 196.60 亿元，净利润 0.01 亿元。

表 6 2018—2020 年公司汽车及配件板块收入构成概况（单位：亿元、%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车销售（含二手车）	159.96	85.02	157.29	85.24	169.49	86.21
汽车维修保养	16.09	8.55	15.75	8.87	17.68	8.99
检验服务及其他（含保险、汽车金融等）	12.10	6.43	11.78	5.89	9.43	4.80
<b>合计</b>	<b>188.15</b>	<b>100.00</b>	<b>184.82</b>	<b>100.00</b>	<b>196.60</b>	<b>100.00</b>

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、维修保养、检验服务及其他。2020 年，汽车销售收入占比仍在 85% 以上，汽车维修保

养和检验服务及其他收入对收入贡献较小。整体来说，汽车销售、汽车维修保养业务和检验服务及其他业务经营情况较为平稳。

表 7 2018—2020 年公司主要汽车品牌销售情况（单位：辆、亿元、%）

类别	2018 年			2019 年			2020 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	56386	26.65	16.66	43924	22.83	14.51	24432	11.68	6.87
长安	15019	5.76	3.60	13862	6.63	4.22	11535	6.65	3.91
上海通用	8145	10.14	6.34	6323	8.83	5.61	6564	9.46	5.56
奥迪	10763	31.02	19.39	11515	32.80	20.85	11086	30.59	18.00
上海大众	6752	10.69	6.68	8016	12.92	8.21	5935	8.80	5.18
福特	6461	9.96	6.23	4239	6.40	4.07	4072	6.91	4.06
一汽大众	6077	5.87	3.67	8206	10.10	6.42	6787	7.60	4.47
金杯	1561	1.20	0.75	791	0.64	0.41	355	0.25	0.15
广州本田	14896	18.20	11.38	15886	19.91	12.66	19073	26.11	15.36
凯迪拉克	4022	9.32	5.83	4704	11.10	7.06	2866	6.84	4.03
<b>合计</b>	<b>130082</b>	<b>128.81</b>	<b>80.53</b>	<b>117466</b>	<b>132.16</b>	<b>84.02</b>	<b>92705</b>	<b>114.89</b>	<b>67.59</b>

资料来源：公司提供

汽车销售业务方面，广物汽贸目前已经成为重庆长安、五菱的广东省区域代理以及奥迪、上海大众、上海通用、广州本田、凯迪拉克等品牌的授权经销商。2020 年，广物汽贸汽车销量为 14.47 万辆，较上年略有提升，主要系合并范围变化所致。整体品牌结构仍以中低端为主。

维修保养板块：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 2020 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 3800 名，拥有基盘客户达 90 万，一年期保有客户 58 多万。2020 年，广物汽贸全年完成维修量 105 万台次。

检验服务及其他板块：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。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

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。

### (3) 销售

广物汽贸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，2020 年广东省内（包括广州市）汽车销售收入占比为 83.70%，同比小幅下降，较为稳定。市场占有率方面，公司目前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%，代理雪佛兰的销售占比为 20%。此外，广物汽贸在广州市、深圳市、佛山市、中山市、湛江市、茂名市及贵州省贵阳市均建有奥迪汽车专卖店，其中广州君奥店是奥迪在全国第一批专卖店，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销售占比为 30%。

截至 2020 年底，公司以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 135 家；2020 年，公司 4S 店模式实现销售收入为 159.62 亿元，同比增长 16.22 亿元。

表 8 2018 - 2020 年公司销售网点区域分布  
(单位：家)

区域	2018 年	2019 年	2020 年
----	--------	--------	--------

广州市	53	52	52
广东省内（不含广州市）	63	64	61
广东省外	22	22	22
<b>合计</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>135</b>

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。目前，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的销售占比为 100%，在东莞地区的销售占比为 100%，在深圳地区的销售占比为 95%。2020 年，公司区域总代理模式实现销售收入 20.76 亿元，同比减少 2.71 亿元。

### 3. 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，2020 年，公司加大对重点工程和终端业务的激励力度，金属材料销售板块收入同比增长。**

金属材料销售一直是公司的主营业务之一，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，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 2020 年底，金属产业集团资产总额为 40.68 亿元，净资产为 15.75 亿元；2020 年金属产业集团实现收入 156.20 亿元，净利润 0.40 亿元。

近年来，公司调整经营战略，向高质量经营方向发展，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。2020 年，金属材料销售板块持续调整业务结构，减少了盈利不确定的业务，由传统钢贸企业向生产性服务供应商转型。

产品结构方面，公司金属材料销售以钢材

和有色金属为主，2020年，公司有色金属销售额有所回升，主要系加大对重点工程和终端业务的激励力度所致。

表9 2018—2020年公司金属材料销售情况  
(单位: 亿元、%)

种类	2018年		2019年		2020年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
钢材	70.73	42.42	73.35	59.21	79.43	50.85
铁矿石	14.15	8.49	13.00	10.49	17.31	11.08
有色金属	74.01	44.38	27.68	22.34	48.94	31.33
其他	7.86	4.71	9.85	7.95	10.52	6.73

表10 2020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
深圳凌禾供应链管理有限公司	否	电解铜	10.90	6.75
海南建龙科技有限公司	否	螺纹钢	6.64	4.11
广州广钢新材料股份有限公司	否	螺纹钢	6.50	4.03
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	否	白银	6.27	3.88
Vale International SA	否	白银	6.16	3.82
合计	--	--	36.47	22.58

资料来源: 公司提供

2020年, 公司金属材料板块前五大供应商采购额合计占比为22.58%, 集中度较低。

## (2) 销售

销售模式方面, 公司金属材料贸易主要采用自营和代理两种经营模式。

表11 2018—2020年公司金属材料销售模式情况(单位: 亿元、%)

销售模式	2018年		2019年		2020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	33.35	20.00	23.85	19.25	46.74	29.92
	市场批发零售	88.38	53.00	55.96	45.17	92.15	58.99
代理	代理/代销/代订货	45.03	27.00	44.08	35.58	17.31	11.08
合计	166.75	100.00	123.89	100.00	156.21	100.00	

资料来源: 公司提供

## 自营模式

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。公司采用“供应终端客户和重点工程类”与“市场批发零售类”相结合的模式, 充分利用现有

合计	166.75	100.00	123.89	100.00	156.20	100.00
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注: 有色金属主要包括铝、锌、铜等  
资料来源: 公司提供

## (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。

2020年, 自营收入约占90%, 代理模式收入约占10%, 后者同比有明显下降, 主要系公司战略性调整业务结构, 致力于向终端转型, 大力推进重点工程及终端用户业务。

的市场及网络资源做大做强。在自营模式下, 公司主要根据市场价格情况、下游企业议价能力以及公司资金周转情况确定销售价格。市场批发零售类价格随行就市, 公司在承担价格风险的同时也增加了业务的获利机会, 风险与收益同向变动, 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。目前国家正大力推进粤港澳大湾区建设，在工程招投标方面，公司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、中国中铁股份有限公司和中国交通建设股份有限公司等单位合作，推进重点工程业务。

#### 代理模式

代理模式主要包括传统代理和代订货模式。代理模式是公司通过上下游背对背的方式，在获取一定收益并且控制货权的情况下，将价格风险背书给上家或下家的经营模式，主要包括利用自身渠道优势代理上游客户销售或代理下游客户向上游采购两种方式。公司与委托人签署书面代理购销协议，约定代理贸易业务的周期、数量、结算方式等。在协议约定的范围内，代理委托人向上游供应商采购，并收取委托人一定的代理费作为报酬。代理模式中，客户可按需向公司批次订货，公司根据批次订货协议向上游采购。货物存放在国有第三方仓库以及自有仓库，但公司并未进行仓单质押融资。

代理采购模式的贸易结算，一般先向下游预收一定比例保证金，下游提货时付清剩余款项，全款前物权归公司所有，全款后客户提取货物。客户提交订单时缴纳一定比例保证金（一般在 20%左右，如价格出现一定下降（如 5%），客户需向公司补充相应风险保证金）。如客户无法如期带款提货，公司可通过提高保证金额度或存货变现等方式控制风险。在代理模式下，公司可与上游主要供应商协商付款方式，一般可选预付、赊销和一定比例保证金，上游收取的比例保证金一般在 10%~15%，待货物运达公司或指定仓库后完成结算。

代理销售模式的贸易结算，一般公司收到上游厂商的货权后，先按约定的暂定价支付 80%~85%比例的货款，待公司完成货物销售后，再根据结算价格向上游补齐相关货款，在代理销售过程中，相关的价格风险由上游厂商承担，公司赚取一定的销售佣金。

近年来，因大宗商品价格波动较大，公司主动调减了传统贸易业务量，并持续推进混合所有制改革，由传统贸易商向供应链集成服务商转型。探索成立建筑材剪切配送中心、板材剪切配送中心，成立仓储服务与剪切配送一体化中心；钢材业务通过产融结合，深化银企合作，依托“钢铁王国”线上平台，向客户提供供应链集成服务（包括线上采购、销售、云仓储、供应链金融、物流运输、信息服务等）；开展砂石贸易的同时寻找合适矿源，由传统贸易向委托加工等方式转型；同时推进龙沙码头水泥中转库建设，持续发展建材业务。在国家粤港澳大湾区布局下，公司将继续拓展终端客户，服务于基础建设工程，积极推进金属板块业务转型发展。

表 12 2018—2020 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	2018 年		2019 年		2020 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
钢材	191	3705	194	3784	236	3358
铁矿石	297	477	216	601	262	658

有色金属	32	23344	15.6	17690	19.6	24988
------	----	-------	------	-------	------	-------

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

2020年，公司金属材料销售前五名客户销售额合计占比为16.20%，均非关联方，集中度较低。

表13 2020年公司金属材料销售板块下游前五名客户  
(单位：亿元、%)

名称	产品	金额	占比
敬业钢铁有限公司	进口铁矿	8.36	5.35
阳春新钢铁有限责任公司	进口铁矿	4.57	2.92
广州市雅建材料有限公司	螺纹钢	4.15	2.66
上海期货交易所	白银	4.12	2.64
广州市盈资道商务服务有限公司	螺纹钢	4.11	2.63
合计	—	25.31	16.20

资料来源：公司提供

#### 4. 燃料化工板块

##### 跟踪期内，公司燃料化工板块持续收缩煤炭业务，煤炭及制品销售收入持续下降，销售集中度很高；石油及制品销售收入同比有所回升，化工材料及制品销售收入同比小幅增长。

公司燃料化工销售板块主要以煤炭及混合芳烃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2020年底，国际能源集团资产总额为29.25亿元，净资产为11.28亿元；2020年实现营业收入56.07亿元，净利润0.13亿元。

2020年，因公司对煤炭业务提高风险评估要求，公司燃料化工板块持续收缩煤炭业务，煤炭及制品收入同比下降；石油及制品销售收入同比下降15.54%，主要系原油价格波动所致；化工及化学产品销售收入规模同比增长17.22%，主要来自橡胶和甲醇业务规模提升。

2020年，因公司对煤炭业务提高风险评估要求，公司燃料化工板块持续收缩煤炭业务，煤炭及制品收入同比下降；石油及制品销售收入同比下降15.54%，主要系原油价格波动所致；化工及化学产品销售收入规模同比增长17.22%，主要来自橡胶和甲醇业务规模提升。

表14 2018-2020年公司燃料化工板块分产品销售情况(单位：亿元、%)

产品	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
煤炭及制品	11.71	30	4.51	9	1.28	2.29	2.21	9.13
贸易方式	代理		代理		代理		代理	
石油及制品	6.54	14	11.52	22	9.73	17.35	9.34	38.57
贸易方式	5.19亿元为自营，1.35亿元为代理		11.40亿元为自营，0.12亿元为代理		1.17亿元为自营，8.56亿元为代理		代理	
化工及化学产品	21.00	46	22.71	44	26.62	47.49	4.26	17.60
贸易方式	20.24亿元为自营，0.76亿元为代理		自营		26.15亿元为自营，0.47亿元为代理		自营	

资料来源：公司提供

经营模式上，2020年，公司燃料化工板块中成品油、橡胶等产品以自营采购、市场销售为主。公司对市场研判后自主决定进货成本和销售价格，在市场面对广大终端用户销售货物；煤炭产品以代理为主，对下游收取10%~20%保证金，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。

##### (1) 煤炭及制品

公司煤炭贸易主要为代订货模式，即代理

进口模式。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。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信用证，期限一般为3~6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。2020年，公司共有4大客

## (2) 石油化工

公司石油化工产品主要包括石油化工、生物化工、林产化工、农用化工、有机化工原料、无机化工原料、剧毒物品和民用爆炸物品等。

石油化工类代表产品是石油化工品混合芳烃，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关系降低库存量，进一步提升了燃料油贸易的效益。

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

户销售额占煤炭业务总销售额100.00%，集中度很高，主要客户包括东莞市旭华能源有限公司、南通舜僖们实业有限公司、南通绿洲电力能源有限公司和国电承德热电有限公司。

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%。

## 5. 物流及其他业务板块

**物流及其他业务是公司营业收入的重要增长点，随着聚丙烯项目的达产，该板块已成为公司主业核心利润来源。**

公司物流及其他业务板块主要包括巨正源的聚丙烯业务，商贸控股集团的电子产品销售、食品饮料销售和服装销售业务，以及木材市场销售、无害化处理、拍卖业、土地收储保证金等商品以及物业管理等业务。

### 巨正源

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2020年底，公司持有巨正源35.64%股权（未质押）。

近年来，巨正源收缩低毛利的石油制品贸易业务，大力发展聚丙烯业务。截至2020年底，巨正源资产总额为77.06亿元，所有者权益合计27.42亿元；2020年，巨正源实现营业收入51.81亿元，同比增长258.88%，利润总额5.67亿元，同比增长57.69%。

表15 巨正源营业收入主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	27.11	93.21	3.13	4.97	34.45	0.92	8.54	16.48	2.20
高分子材料业务	--	--	--	7.32	50.67	25.69	41.13	79.38	22.40
其中：聚丙烯	--	--	--	7.27	50.32	25.71	40.89	78.93	22.41
石化仓储综合服务	1.67	5.74	56.46	1.78	12.31	55.56	2.02	3.89	62.15
运输服务及其他业务	0.31	1.05	18.47	0.37	2.57	20.84	0.13	0.25	12.88

合计	29.08	100.00	6.35	14.44	100.00	20.71	51.81	100.00	20.59
----	-------	--------	------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：巨正源年度报告

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。

聚丙烯一期项目占地 688 亩，总投资 45.13 亿元（其中资本金 11 亿元，银团贷款及其他融资 34.13 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。公司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，聚丙烯一期项目销售聚丙烯 57.95 万吨，实现销售收入 40.89 亿元。聚丙烯二期项目于 2020 年开始投建，预计总投资 58.62 亿元，2020 年计划投资 10.00 亿元，预计于 2021 年底建成。

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，2020 年广东省聚丙烯消费量为 517 万吨，工序缺口约 216 万吨，需求缺口较大。

石油仓储综合服务方面，公司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、在舟山拥有三艘总运力达 1.8 万吨的一级油轮。

## 6. 经营效率

2020 年，公司经营效率表现较好。

从经营效率指标来看，2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 28.76 次、9.97 次和 1.17 次，同比变化不大。从同行业公司对比看，公司主要经营效率指标均处于行业平均水平，公司经营效率表现较好。

表 16 2020 年同行业公司经营效率对比情况

(单位: 次)

企业全称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
中国铁路物资集团有限公司	13.71	6.91	1.13
厦门建发股份有限公司	2.07	72.96	1.27
安徽国贸集团控股有限公司	8.52	9.47	1.61
上述样本企业平均值	8.10	29.78	1.34
公司	9.97	28.76	1.17

数据来源：联合资信根据公开资料整理

## 7. 未来投资计划

公司根据行业发展趋势以及自身经营状况制定了未来发展规划，有一定可实施性。公司在建项目尚需投资金额较大，资金来源以银行贷款为主，将推升债务负担，且建成后投资回报存在一定不确定性。三旧改造项目方面，黄埔鱼珠临港商务区项目体量较大，建成后公司有望获得可观的投资收益。

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（二期）项目等，预计总投资规模 88.62 亿元，截

至 2020 年底已完成投资 33.10 亿元，2021 年计划投资 21.52 亿元，资本支出规模较大。

表 17 截至 2020 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 2020 年底已投资额	2021 年计划投资	资金来源
广物汽贸连锁经营项目	20.00	2026 年	17.22	0.52	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	4.60	0.00	自有资金、银行贷款等
丙烷脱氢制高性能聚丙烯（二期）	58.62	2022 年	10.28	21.00	自有资金、银行贷款等
<b>合计</b>	<b>88.62</b>	--	<b>33.10</b>	<b>21.52</b>	--

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 2020 年底，公司共有占地面积 144.43 万平方米（不包含已交储的鱼珠地块住宅部分）的土地资产纳入三旧改造范围。

#### （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（系商业/工业用地），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 332 万平方米的地上建筑物业（包含地下建筑面

积合计为 45.73 万平方米），业态包括商场、写字楼、酒店及公寓。根据补充协议，项目单元二南地块于 2023 年 6 月交付，单元二北地块原计划于 2020 年 3 月交付，截至 2021 年 3 月底，该地块仍在建设中。上述物业入账方式为实物交付，盈利模式为物业租赁，目前评估货值为 200 亿元。

鱼珠住宅部分土地 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，2020 年收到剩余补偿款 0.56 亿元，合计已获得补偿款 23.58 亿元。

#### （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 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。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 2021 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。

本次纳入统筹利用打包实施方案的公司在穗地块共计 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 万平方米建筑量,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统筹打包方案最新进展。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论;公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年,公司新纳入合并范围的子公司共 10 家,注销 20 家子公司,出售 1 家,划出 6 家。2021 年一季度,新纳入合并范围的子

公司共 1 家。截至 2020 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 180 家,四级子公司 30 家,五级子公司 1 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 2020 年底,公司合并资产总额 468.35 亿元,所有者权益为 173.29 亿元(含少数股东权益 24.17 亿元);2020 年,公司实现营业收入 506.35 亿元,利润总额 14.94 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 501.55 亿元,所有者权益为 170.88 亿元(含少数股东权益 21.10 亿元);2021 年 1-3 月,公司实现营业收入 131.57 亿元,利润总额 3.42 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,资产结构较均衡。公司现金类资产较为充裕,资产流动性良好。同时,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 2020 年底,公司(合并)资产总额 468.35 亿元,较上年底增长 18.33%。其中,流动资产占 49.39%,非流动资产占 50.61%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至 2020 年底,流动资产 231.33 亿元,较上年底增长 11.80%,主要系货币资金增长所致。

截至 2020 年底,公司货币资金 87.32 亿元,较上年底增长 34.43%,主要构成为银行存款 58.99 亿元,其他货币资金 28.32 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;其中存放再境外的款项共 2.80 亿元;货币资金中有 4.73 亿元受限资金,受限比例为 5.42%,主要为银行承兑汇票保证金。

表 18 2018—2020 年末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>183.59</b>	<b>54.45</b>	<b>206.92</b>	<b>52.28</b>	<b>231.33</b>	<b>49.39</b>	<b>262.88</b>	<b>52.41</b>
货币资金	54.90	16.28	64.95	16.41	87.32	18.64	103.60	20.66
其他应收款（合计）	54.72	16.23	54.98	13.89	54.97	11.74	57.64	11.49
应收股利	49.30	14.62	49.30	12.45	49.22	10.51	/	/
存货	38.83	11.51	43.33	10.95	51.46	10.99	65.30	13.02
<b>非流动资产</b>	<b>153.60</b>	<b>45.55</b>	<b>188.87</b>	<b>47.72</b>	<b>237.02</b>	<b>50.61</b>	<b>238.67</b>	<b>47.59</b>
长期股权投资	10.06	2.98	9.71	2.45	54.95	11.73	55.50	11.07
投资性房地产	61.05	18.10	75.21	19.00	76.66	16.37	76.67	15.29
固定资产	17.29	5.13	64.01	16.17	56.38	12.04	58.97	11.76
<b>资产总额</b>	<b>337.19</b>	<b>100.00</b>	<b>395.79</b>	<b>100.00</b>	<b>468.35</b>	<b>100.00</b>	<b>501.55</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 16.47 亿元，较上年底增长 46.35%，主要系金属业务板块加快收入确认所致。按账龄组合计提的应收款中，账龄一年以内的（含 1 年）为 97.26%，累计计提坏账 9.03 亿元，整体坏账计提比例 35.40%；应收账款前五大欠款方余额合计为 8.40 亿元，占比为 32.93%，已计提坏账准备 6.68 亿元。

表 19 截至 2020 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	12.75	3.25
唐山兴业工贸集团有限公司	2.64	10.35	2.64
天津盛源鹏达物流有限公司	0.90	3.52	0.02
中建三局集团有限公司	0.83	3.27	-
广东粤景集团有限公司	0.78	3.04	0.78
<b>合计</b>	<b>8.40</b>	<b>32.93</b>	<b>6.68</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）54.97 亿元，主要为应收股利 49.22 亿元，未收回原因是前通公司和美通公司的合作开发项目未完成。

截至 2020 年底，公司存货 51.46 亿元，较上年底增长 18.76%。存货主要由库存商品（占 81.44%）构成，包括汽车、钢材等，累计计提跌价准备 0.47 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

截至 2020 年底，公司非流动资产 237.02 亿元，较上年底增长 25.49%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 54.95 亿元，较上年底增长 466.07%，主要系承接中南钢铁公司股权（价值 40.92 亿元）。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 76.66 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 32.55%）和房屋建筑物（占 67.45%）构成，包括中达广场和部分鱼珠地块等。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 56.38 亿元，较上年底下降 11.92%，主要系处置机器设备和运输设备所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 46.49 亿元，受限资产占总资产比重为 9.93%，受限比例一般。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 501.55 亿元，较年初增长 7.09%，主要系货币资金和存货增长所致。

## 3. 负债及所有者权益

### （1）所有者权益

跟踪期内，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 2020 年底，公司所有者权益 173.29 亿元，较上年底增长 6.74%。其中，归属于母

公司所有者权益占比为 86.05%，少数股东权益占比为 13.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 33.07%、39.08%和 4.79%。资本公积为 67.73 亿元，较上年底增长 55.18%，主要系接收中南钢铁调增资本公积 23.96 亿元所致；未分配利润为 8.31 亿元，较上年底减少 74.13%，主要系上缴国有资本收益 30.97 亿元所致。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 170.88 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.65%，少数股东权益占比为 12.35%。所有者权益结构变动不大。

## (2) 负债

跟踪期内，随着聚丙烯二期项目建设投入，加之股权收购及对下属子公司增资所形成的债务，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债总额 295.05 亿元，较上年底增长 26.39%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 72.95%，非流动负债占 27.05%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 215.24 亿

元，较上年底增长 46.87%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 48.20 亿元，较上年底增加 33.83 亿元，主要由保证借款（占 22.57%）和信用借款（占 76.72%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 53.04 亿元，较上年底减少 5.73 亿元，主要由银行承兑汇票（占 98.87%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 15.17 亿元，较上年底下降 24.88%，主要系收缩煤炭自营业务所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2020 年底，公司预收款项 22.78 亿元，较上年底增长 96.06%，主要系疫情期间，为严控交易风险，发货略有放缓。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）10.60 亿元，较上年底下降 4.16%，公司其他应付款主要为非关联方单位往来款及保证金。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 51.77 亿元，主要由短期应付债券（占 93.67%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 79.82 亿元，较上年底下降 8.15%，主要系长期借款减少所致。

表 20 2018—2020 年末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>122.90</b>	<b>56.49</b>	<b>146.55</b>	<b>62.78</b>	<b>215.24</b>	<b>72.95</b>	<b>226.37</b>	<b>68.46</b>
短期借款	32.17	14.79	14.37	6.16	48.20	16.34	66.14	20.00
应付票据	44.78	20.58	58.77	25.17	53.04	17.98	49.53	14.98
应付账款	10.03	4.61	20.19	8.65	15.17	5.14	11.04	3.34
预收款项	11.86	5.45	11.62	4.98	22.78	7.72	25.00	7.56
其他流动负债	0.00	0.00	3.14	1.34	51.77	17.55	50.00	15.12
<b>非流动负债</b>	<b>94.65</b>	<b>43.51</b>	<b>86.90</b>	<b>37.22</b>	<b>79.82</b>	<b>27.05</b>	<b>104.30</b>	<b>31.54</b>
长期借款	50.55	23.24	55.63	23.83	42.28	14.33	46.63	14.10
应付债券	32.00	14.71	18.23	7.81	22.00	7.46	42.00	12.70
<b>负债总额</b>	<b>217.55</b>	<b>100.00</b>	<b>233.44</b>	<b>100.00</b>	<b>295.05</b>	<b>100.00</b>	<b>330.67</b>	<b>100.00</b>

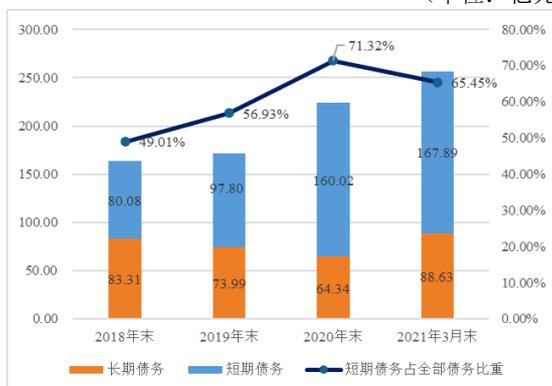
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 42.28 亿元，较上年底下降 24.00%；长期借款主要由抵押借款（占 80.18%）和质押借款（占 18.12%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 22.00 亿元，较上年底增长 20.68%，主要为 17 广物控股 PPN001（7.00 亿元）和 17 广物控股 PPN002（15.00 亿元）。

图3 2018—2021年3月末公司债务结构

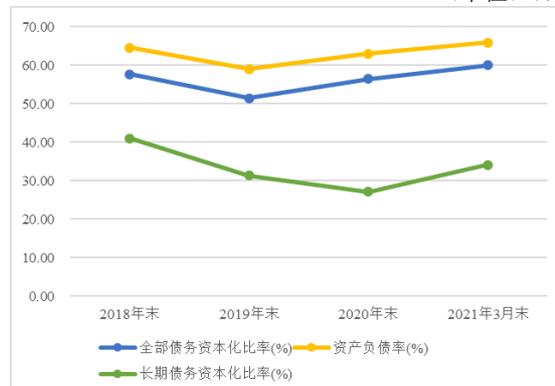
(单位: 亿元)



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图4 2018—2021年3月末公司债务杠杆水平

(单位: %)



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 截至 2020 年底, 公司全部债务 224.36 亿元, 较上年底增长 30.60%。债务结构方面, 短期债务占 71.32%, 长期债务占 28.68%, 以短期债务为主。从债务指标来看, 2020 年底, 公司资产负债率为 63.00%; 全部债务资本化比率为 56.42%; 长期债务资本化比率为 27.08%。整体看, 公司债务负担较重。

公司于 2018 年发行两期合计为 9.00 亿元的永续中期票据“18 广物控股 MTN001”和“18 广物控股 MTN002”, 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。按照到期兑付日为首次赎回权行权日, 若将其纳入短期债务核算, 截至 2020 年底, 公司全部债务增至 233.36 亿元。债务结构方面, 短期债务 169.02 亿元 (占 72.43%), 长期债务 64.34 亿元 (占 27.57%)。从债务指标看, 截至 2020 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 64.92%、58.68% 和 27.08%, 较调整前分别上升 1.92 个百分点、2.26 个百分点和 0 个百分点。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 330.67 亿元, 较上年底增长 12.07%, 主要系

短期借款、其他应付款和应付债券增长所致。其中, 流动负债占 68.46%, 非流动负债占 31.54%。公司以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 256.51 亿元, 较上年底增长 14.33%, 主要系应付债券所致。债务结构方面, 短期债务 167.89 亿元 (占 65.45%), 长期债务 88.63 亿元 (占 34.55%)。从债务指标来看, 截至 2021 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 65.93%、60.02% 和 34.15%, 较上年底分别提高 2.93 个百分点、3.60 个百分点和 7.08 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内, 公司收入规模持续增长, 随着聚丙烯项目投产, 经营性利润明显提升, 主业盈利能力增强。**

2020 年, 公司实现营业收入 506.35 亿元, 同比增长 22.77%; 营业成本 472.73 亿元, 同比增长 22.77%; 营业利润率为 6.45%, 同比变化不大。

2020 年, 公司费用总额为 24.66 亿元, 同比增长 7.91%。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 46.16%、31.19%、0.53% 和 22.12%, 以

销售费用为主。其中，销售费用为 11.38 亿元，同比增长 4.10%；管理费用为 7.69 亿元，同比增长 11.00%，主要系人工成本增加所致；财务费用为 5.45 亿元，同比增长 14.18%。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 5.25%、5.54%和 4.87%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益为 5.38 亿元，主要来自中南钢铁投资收益。

2020 年，公司利润总额为 14.94 亿元，其中非经营性损益（其他收益+投资收益+营业外收入）占利润总额的比重为 46.47%。2020 年以来，随着聚丙烯项目投产，公司经营性利润提升明显，主业盈利能力有所提升。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.52%和 6.80%。同业对比看，公司总资本收益率和净资产收益率处于行业较低水平。从行业看，公司整体盈利能力有待提高。

表 21 2020 年同行业公司盈利情况对比

企业全称	利润总额 (亿元)	总资本收益率 (%)	净资产收益率 (%)
中国铁路物资集团有限公司	43.81	8.56	22.01
厦门建发股份有限公司	121.07	4.33	9.51
安徽国贸集团控股有限公司	6.07	1.83	4.57
上述样本企业平均值	56.98	4.91	12.03
公司	14.94	4.52	6.80

注：样本企业指标计算未考虑债务调整

资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 131.57 亿元，同比增长 63.59%；实现利润总额 3.42 亿元，同比扭亏为盈。

## 5. 现金流及保障

跟踪期内，因聚丙烯项目二期投资支出较大及偿还承接恒健控股公司收购中南钢铁公司（原韶钢集团）时形成的 16.17 亿元债

务，公司投资活动净现金流转为净流出，考虑到公司未来尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 602.05 亿元，同比增长 13.35%，以销售商品、提供劳务收到的现金（571.03 亿元）为主；经营活动现金流出 579.15 亿元，同比增长 14.02%，以购买商品、接受劳务支付的现金（527.94 亿元）为主。2020 年，公司经营活动现金净额为 22.90 亿元；现金收入比为 112.77%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 43.56 亿元，同比增长 30.32%，以收回投资收到的现金（11.43 亿元）和收到其他与投资活动有关的现金（28.23 亿元）为主，主要为理财产品到期赎回；投资活动现金流出 71.11 亿元，同比增长 123.11%，主要系聚丙烯项目投资和投资理财产品所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 27.55 亿元，同比净流入转为净流出。2020 年，公司投资活动现金净流出 27.55 亿元，同比由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，筹资活动主要以借款和偿还债务为主。2020 年，公司筹资活动现金净流入 26.79 亿元。

表 22 2018—2021 年 3 月末公司现金流量情况

(单位：亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	559.97	531.15	602.05	166.26
经营活动现金流出小计	527.48	507.93	579.15	177.00
<b>经营现金流量净额</b>	<b>32.49</b>	<b>23.22</b>	<b>22.90</b>	<b>-10.74</b>
投资活动现金流入小计	179.34	33.42	43.56	5.23
投资活动现金流出小计	173.98	31.87	71.11	6.83
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>5.36</b>	<b>1.55</b>	<b>-27.55</b>	<b>-1.59</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>37.85</b>	<b>24.77</b>	<b>-4.66</b>	<b>-12.34</b>
筹资活动现金流入小计	160.36	131.91	373.94	105.26
筹资活动现金流出小计	197.15	146.39	347.15	74.99
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-36.79</b>	<b>-14.47</b>	<b>26.79</b>	<b>30.26</b>
现金收入比	117.44	118.86	112.77	116.25

资料来源：公司财务报告

2021年1-3月，公司实现经营活动现金净流出10.74亿元，实现投资活动现金净流出1.59亿元，实现筹资活动现金净流入30.26亿元。

#### 6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现尚可。考虑到公司融资渠道畅通、未使用银行授信规模较大、过往债务履约情况良好及区域行业地位突出、股东背景及支持等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底

的141.20%和111.63%下降至107.48%和83.57%。同期，经营现金流负债比和现金短期债务比持续下降，2020年，公司经营现金流负债比为10.64%，现金短期债务比由上年底的0.67倍下降至0.53倍。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA利息倍数波动上升，2020年，公司EBITDA利息倍数为4.25倍；全部债务/EBITDA波动下降，2020年为8.32倍。

截至2021年3月底，公司不存在作为被告方的重大未决诉讼。

截至2020年底，公司对外担保情况如下表。

表 23 截至 2020 年底公司对外担保情况

担保对象			担保方式	实际担保金额 (万元)	本年新增担保金 额(万元)
名称	企业性质	是否为关联方			
肇庆广物众美汽车有限公司	其他	参股企业	连带责任担保	527.00	-10.00
汕尾市广物环保科技有限公司	国有控股	集团外企业	连带责任担保	1268.07	1268.07
广东生活环境无害化处理中心有限公司	国有控股	集团外企业	连带责任担保	4080.18	2548.16

注：汕尾市广物环保科技有限公司和广东生活环境无害化处理中心有限公司原为子公司，2020年划转给环保集团

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司获得的银行授信总额为534.91亿元，未使用授信额度为342.54亿元，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，同时设有资金运营中心，对下属子公司进行资金归集，母公司偿债能力极强。

截至2020年底，母公司资产总额287.42亿元，流动资产62.51亿元（占21.75%），非流动资产224.91亿元（占78.25%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占77.52%）和其他应收款（合计）（占22.37%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占91.67%）和投资性房地产（占7.76%）。

截至2020年底，母公司负债总额137.61亿元，主要由短期借款（25.35亿元）、其他应付款（30.11亿元）、其他流动负债（48.50亿元）和应付债券（22.00亿元）构成。债务结构以短期债务为主。

母公司作为控股平台，基本无经营收入，2020年，母公司营业收入为0.38亿元，利润总额为10.22亿元。同期，母公司投资收益为15.72亿元，主要为成本法下长期股权投资收益，投资收益对利润总额影响较大。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为0.63亿元，投资活动现金流净额-4.01亿元，筹资活动现金流净额17.98亿元。

#### 十一、 存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额

为 51.00 亿元，其中将于一年内到期的债券余额为 17.00 亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为85.11亿元，为一年内到期债券余额的5.01倍。2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为602.05亿元、22.90亿元、26.97亿元，分别为存续债券余额的11.80倍、0.45倍和0.53倍。公司现金类资产对一年内到期债券的覆盖程度强，经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度强。

表24 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	17.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.01
经营活动现金流入量/存续债券余额	11.80
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.45
EBITDA/存续债券余额	0.53

注：现金类资产已剔除受限资金

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

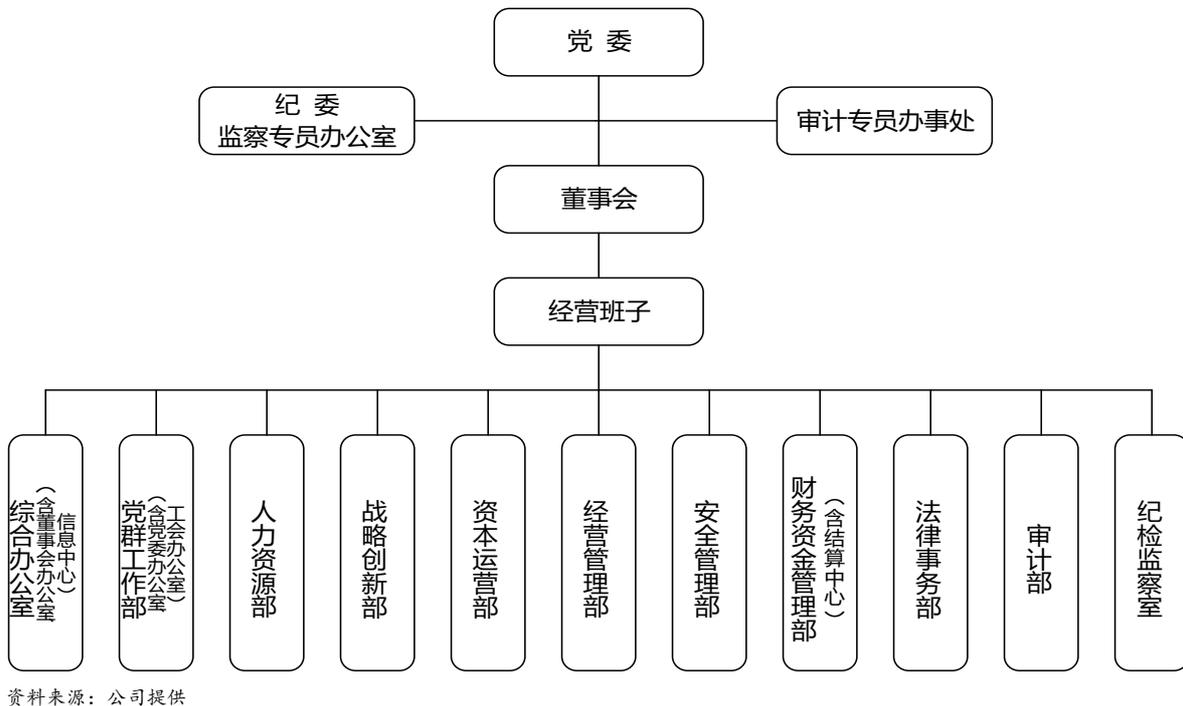
## 十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“20广物01”“20广物02”“21广物01”“16广物控股MTN001”“18广物控股MTN001”和“18广物控股MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底广东省广物控股集团有限公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底广东省广物控股集团有限公司组织架构图



**附件 1-3 截至 2020 年底广东省广物控股集团有限公司主要子公司情况**

子公司名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
广物汽贸股份有限公司	广州市	汽车及零配件批发	66699.00	99.43	99.43
广东广物香港有限公司	香港	供应链管理服务	11555.45	100.00	100.00
广东省金属回收有限公司	广州市	供应链管理服务	800.00	100.00	100.00
广东唯普汽车电子商务股份有限公司	广州市	供应链管理服务	1120.39	51.00	51.00
广州机动车拍卖中心有限公司	广州市	供应链管理服务	1200.00	100.00	100.00
广东广物国际能源集团有限公司	广州市	供应链管理服务	5000.00	100.00	100.00
巨正源股份有限公司	深圳市	初级形态塑料及合成树脂制造	64186.96	39.74	39.74
广东广物金融产业集团有限公司	广州市	投资与资产管理	30322.30	100.00	100.00
广东广物金属产业集团有限公司	广州市	供应链管理服务	13877.59	100.00	100.00
广东省物资产业（集团）有限公司	广州市	园区管理服务	33025.74	100.00	100.00
广东广物物流有限公司	广东省广州市	通用仓储	20758.64	100.00	100.00
广东广物木材产业股份有限公司	广州市	园区管理服务	8627.98	83.45	83.45
广东广物国际物流投资发展有限公司	广州市	供应链管理服务	50000.00	100.00	100.00
广东旧机动车交易有限公司	广州市白云区机场路 88	汽车及零配件批发	50000.00	100.00	100.00
广东华侨友谊有限公司	广东省广州市	园区管理服务	5321.79	100.00	100.00
广东省商业集团有限公司	广东省广州市	园区管理服务	41614.87	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	54.86	65.34	85.11	106.57
资产总额(亿元)	337.19	395.79	468.35	501.55
所有者权益(亿元)	119.64	162.35	173.29	170.88
短期债务(亿元)	80.08	97.80	160.02	167.89
长期债务(亿元)	83.31	73.99	64.34	88.63
全部债务(亿元)	163.39	171.79	224.36	256.51
营业总收入(亿元)	438.84	412.43	506.35	131.57
利润总额(亿元)	43.24	4.74	14.94	3.42
EBITDA(亿元)	52.89	13.95	26.97	--
经营性净现金流(亿元)	32.49	23.22	22.90	-10.74
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	41.07	29.06	28.76	--
存货周转次数(次)	9.99	9.44	9.97	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.13	1.17	--
现金收入比(%)	117.44	118.86	112.77	116.25
营业利润率(%)	5.07	5.70	6.45	6.13
总资本收益率(%)	15.78	2.65	4.52	--
净资产收益率(%)	31.86	2.16	6.80	--
长期债务资本化比率(%)	41.05	31.31	27.08	34.15
全部债务资本化比率(%)	57.73	51.41	56.42	60.02
资产负债率(%)	64.52	58.98	63.00	65.93
流动比率(%)	149.38	141.20	107.48	116.13
速动比率(%)	117.79	111.63	83.57	87.29
经营现金流动负债比(%)	26.43	15.85	10.64	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.67	0.53	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	12.32	8.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	2.26	4.25	--

注：2018-2021 年 3 月底，所有者权益中均包含其他权益工具 9.00 亿元；2018-2020 年底现金类资产已剔除受限资金；公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；其他应付款和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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	28.05	33.86	48.50	64.34
资产总额(亿元)	206.64	238.74	287.42	300.24
所有者权益(亿元)	104.09	142.04	149.81	149.25
短期债务(亿元)	14.04	0.00	33.35	22.85
长期债务(亿元)	42.00	44.85	22.00	42.00
全部债务(亿元)	56.04	44.85	55.35	64.85
营业总收入(亿元)	0.25	0.20	0.38	0.04
利润总额(亿元)	32.25	1.04	10.22	0.37
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	24.00	10.24	0.63	-0.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	57.78	24.88	34.05	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	929.72	113.89	101.54	127.28
营业利润率(%)	79.94	72.17	85.87	85.47
总资产收益率(%)	20.89	0.56	4.97	--
净资产收益率(%)	32.13	0.74	6.81	--
长期债务资本化比率(%)	28.75	24.00	12.81	21.96
全部债务资本化比率(%)	34.99	24.00	26.98	30.29
资产负债率(%)	49.62	40.50	47.88	50.29
流动比率(%)	84.91	105.71	55.76	70.90
速动比率(%)	84.91	105.71	55.76	70.90
经营现金流动负债比(%)	42.06	21.17	0.56	--
现金短期债务比(倍)	2.00	*	1.45	2.82
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2018-2021 年 3 月底，所有者权益中均包含其他权益工具 9.00 亿元；母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；“\*”表示数据过大

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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。

## 附件 4-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。