

信用评级公告

联合〔2021〕1257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及其拟2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定广东省广物控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA,广东省广物控股集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)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:

二〇二一年二月二十二日

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): lianhe@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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行额度：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：品种一期限为 5 年期，附第 3 年底发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年底发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权

偿还方式：按年付息、到期一次还本

募集资金用途：拟用于补充流动资金

评级时间：2021 年 2 月 22 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	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	1
			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		
政府支持力度大，2019 年公司合计收到增资款 10.30 亿元				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

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为国家重点培育的 20 家流通领域大集团之一，在区域行业地位、经营规模、自有品牌、资产质量、股东背景等方面具备的综合竞争优势。2019 年 5 月，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”）无偿划转给公司，并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。此外，2019 年，公司股东对公司增资 10.30 亿元，进一步增强了公司资本实力和抗风险能力。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下行、大宗商品价格波动性较大、公司综合毛利率较低、整体债务负担较重及在建工程尚需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。

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，公司综合实力将得到进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本次公司债券偿还能力极强，到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东背景好，政府支持力度大。公司作为广东省人民政府全资控股的流通企业，已被列入国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育流通企业之一，在资本投入、资产划拨等方面得到了国家和地方的大力支持。
2. 汽车经销业务区域行业地位突出，品牌知名度高。公司拥有的“广物汽贸”品牌知名度高，已经建立起以珠三角为核心，辐射全国的销售网络，是华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业，区域行业地位突出。

分析师：候珍珍 李敬云

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

3. **汽车经销业务区域行业地位突出，品牌知名度高。**公司拥有“广物汽贸”品牌知名度高，已经建立起以珠三角为核心，辐射全国的销售网络，是华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业，区域行业地位突出。
4. **公司拥有大量优质土地资源，资产质量较好。**鱼珠及吉山地块已纳入三旧改造范围，占地面积 75.51 万平方米，预计将产生可观的收储补偿及资产增值收益，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。
5. **商贸控股集团划入公司，进一步完善了公司业务布局。**2019 年 5 月，广东省人民政府将商贸控股集团重组并入公司，并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。商贸控股集团拥有 7 万平方米国家直属储备糖库及存量土地 16.49 万平方米，负债水平低，债务负担轻。重组后，公司业务布局进一步完善，资本实力及资产流动性得到增强，债务负担进一步减轻。
6. **公司股东对公司增资，进一步增强了公司资本实力和抗风险能力。**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，公司吸收合并商贸控股集团，商贸控股集团实收资本 12.00 亿元转为公司的实收资本，公司资本实力大幅增强。

关注

1. **公司收入规模逐年下降，主营业务盈利能力有待提高，非经营性损益对利润贡献大。**受宏观经济下行、汽车行业景气度下行、大宗商品价格与下游需求波动、公司战略调整等因素综合影响，2017—2019 年，公司收入规模逐年下降，年均复合下降 12.10%；公司综合毛利率分别为 4.97%、5.29%和 6.18%；投资收益分别占当期营业利润的 44.86%、89.61%和 55.68%。
2. **公司整体债务负担较重，短期债务占比较高。**2017—2019 年底，公司全部债务资本化比率分别为 66.80%、57.27%和 51.27%；短期债务占比分别为 71.76%、48.05%和 56.97%。
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 2019 年底，公司主要在建项目拟投资规模为 90.19 亿元，已完成投资 22.55 亿元，未来尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	52.75	59.16	70.14	89.72
资产总额(亿元)	359.61	337.19	390.88	467.46
所有者权益(亿元)	96.36	119.64	163.41	162.46
短期债务(亿元)	139.14	77.07	97.95	163.26
长期债务(亿元)	54.75	83.31	73.98	63.64
全部债务(亿元)	193.89	160.37	171.93	226.90
营业收入(亿元)	540.86	438.84	417.84	334.18
利润总额(亿元)	7.83	43.24	5.82	5.70
EBITDA(亿元)	18.61	52.89	15.03	--
经营性净现金流(亿元)	24.30	32.49	23.22	4.96
营业利润率(%)	4.74	5.07	5.95	6.40
净资产收益率(%)	5.27	31.86	2.70	--
资产负债率(%)	73.20	64.52	58.19	65.25
全部债务资本化比率	66.80	57.27	51.27	58.28
流动比率(%)	105.65	149.38	146.89	103.54
经营现金流动负债比	12.37	26.43	16.48	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.77	0.72	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	3.03	11.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	8.08	2.80	--

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	242.21	206.64	238.74	314.07
所有者权益(亿元)	82.02	104.09	142.04	149.55
全部债务(亿元)	105.55	56.04	44.85	47.85
营业收入(亿元)	0.31	0.25	0.20	0.14
利润总额(亿元)	0.97	-42.06	1.04	13.59
资产负债率(%)	66.14	49.62	40.50	52.38
全部债务资本化比率(%)	56.27	34.99	24.00	24.24
流动比率(%)	58.96	84.91	105.71	64.06
经营现金流动负债比(%)	4.06	42.06	21.17	--

注: 2017—2020 年 9 月底, 公司所有者权益中分别包含其他权益工具 18.00 亿元、9.00 亿元、9.00 亿元和 9.00 亿元; 公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 短期应付债券已调整计入短期债务, 长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/23	侯珍珍 李敬云	贸易行业企业评级方法(2018 年) 贸易行业企业评级模型(2018 年)	阅读全文
AAA	稳定	2019/07/26	李明 杨晓丽	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 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/07/26	刘晓濠 李明	贸易行业企业信用分析要点(2013 年) 批发与零售行业企业信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AA	稳定	2010/12/22	肖雪 王佳	企业主体评级方法(2009 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2007/07/23	石雨欣 王佳	债券资信评级方法(2003 年)	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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


李敬云

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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”或“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。经过多次增资，截至 2020 年 9 月底，公司实收资本为 52.30 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。

公司经营范围：股权投资与管理，股权受托管理，资产和企业重组、优化、转让和收购；实业投资，项目投资、管理；供应链管理，国内贸易，货物、技术进出口及代理，汽车销售及其相关服务；现代物流与仓储，国内、国际货物运输及货运代理服务；地产开发经营，物业管理与租赁；汽车、金属材料、矿产品、电子产品、木材、化工及化工原料（不含危险品）的电子商务及服务，商务策划与信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 9 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）。截至 2019 年底，纳入合并范围子公司共 235 家，在职员工共 11,901 人。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 390.88 亿元，所有者权益为 163.41 亿元（其中少数股东权益 20.52 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 417.84 亿元，利润总额 5.82 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 467.46 亿元，所有者权益 162.46 亿元（含少数股东权益 24.06 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 334.18 亿元，利润总额 5.70 亿元。

公司注册地址：广东省广州市北较场横路 12 号；法定代表人：方启超。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

经“证监许可〔2020〕1159 号”文同意注册，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过人民币 80.00 亿元的公司债券。本期公司债券名称为“广东省广物控股集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行总规模不超过人民币 20.00 亿元（含），品种一期限为 5 年期，附第 3 年底调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年底调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券面值人民币 100 元，按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途概况

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济

恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数；GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中

三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降

2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月底，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下

降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月底 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月底增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回

暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推

动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业

投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

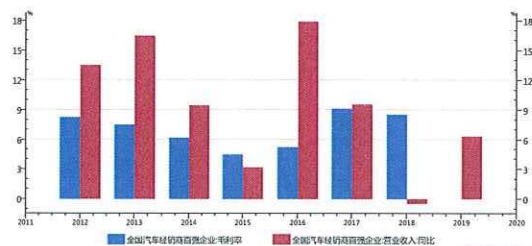
四、行业及区域经济环境

1. 汽车经销行业

2018 年以来,受购置税优惠政策全面退出,国六排放标准、新能源补贴退坡等相关政策相继实施,加之宏观经济增速回落、中美贸易摩擦以及消费信心不足等因素的影响,汽车消费市场出现持续下滑,供需矛盾突出,经销商以价换量,市场竞争加剧,汽车经销行业利润空间被进一步压缩。

2019 年,中国车市连续第二年出现负增长,随着销量的不断下滑,行业竞争压力高涨,再加上“互联网+”的全面普及,汽车销售价格愈发透明,利润空间被逐步压缩。中国汽车流通协会发布的《2019 年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示,2019 年完成全年销售目标的经销商占比仅为 28.9%,另有 7.4%的经销商目标完成率在 50%以下;相比 2018 年,2019 年经销商的亏损面扩大至 41.0%,亏损比例大幅增加,而盈利经销商比例减少至 29.7%。

图 1 2012-2019 年中国汽车经销商百强企业收入增速及毛利率情况



资料来源: Wind - 中国汽车流通协会

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。

2018年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长。2019年，我国乘用车产销量依然呈负增长趋势，市场行情低迷。一方面由于购置税优惠政策全面退出，

另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2019年，汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，同比分别下降7.5%和8.2%。

表2 2017—2019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
2017年	1184.80	207.07	1025.27	2471.83	52.72	363.34	416.06
同比	-2.48	-17.06	13.33	1.40	-2.98	16.91	13.95
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

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。2019年，从整车厂到经销商的竞争加剧，降价成了主要的促销手段，新车业务的毛利率基本在2%~5%之间。

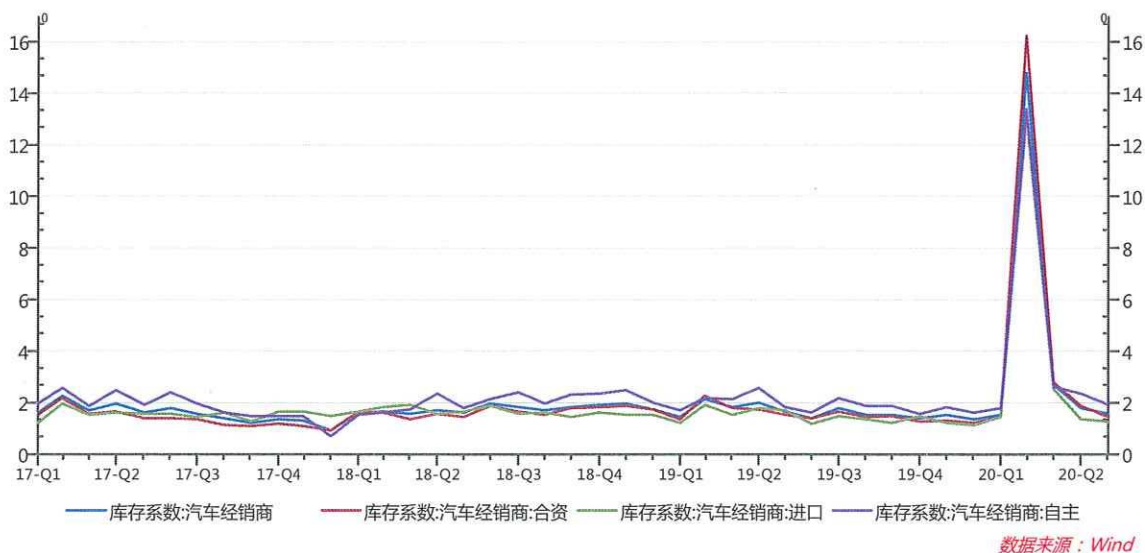
在品牌分类方面，代理豪华品牌的经销商具有相对较高的毛利率，豪华车近些年由于价格下探及换购人群增加而逆势增长。乐车邦旗下人和岛与《汽车商业评论》联合调研发布的《2019年度中国汽车经销商发展报告》显示，主流豪华品牌经销商盈利状况稳定，小众豪华品牌盈利占比较低，合资品牌经销商盈利比例同比有所下降，但一汽大众及部分日系品牌表现优异，自主品牌由于部分高亏损品牌陆续退出，经销商盈利占比有所回升，但亏损比例仍高达53%，高于2018年同期。

进口车销售方面，2019年，进口车市场延续供需双降局面，降幅继续收窄。中国汽车流通协会发布的数据显示，全年累计进口汽车108.6万辆，同比下降2.0%；销售进口车83.8万辆，同比下降1.8%。平行进口方面，2019

年共计进口汽车16.3万辆，同比增长16.8%。从品牌结构来看，分化趋势有所加剧。2019年，进口量前十品牌有一半实现增长，包括特斯拉、丰田、雷克萨斯、林肯、宝马。销售方面，第一集团品牌竞争格局较为稳定，前三名依次是雷克萨斯、宝马、奔驰。在平行进口车领域，丰田是份额最大品牌，2019年份额达44.4%；日产和奔驰位居二、三位。

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号，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5月整体行业库存为1.55，合资品牌、进口品牌、自主品牌库存系数分别为1.43、1.25、1.90，进口优于合资优于自主。

图2 2017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

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。2019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3 2019年中国汽车经销商集团前十名企业
(单位:亿元、万台)

排名	集团名称	营业总收入	销量
1	广汇汽车服务集团股份有限公司	1704.56	122.51
2	中升集团控股有限公司	1240.43	52.71
3	利星行汽车	856.51	25.83
4	上海永达控股(集团)有限公司	763.87	23.87
5	恒信汽车集团股份有限公司	592.74	28.83
6	上海汽车工业销售有限公司	581.06	42.21
7	国机汽车股份有限公司	521.62	16.71
8	浙江物产元通汽车集团有限公司	469.70	29.76
9	大昌行集团有限公司	436.60	14.45
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	419.70	11.12

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。

2020年初,新冠肺炎疫情爆发,车市客流大幅减少,车企生产节奏被打乱,经销商也无法正常经营,2月份汽车经销商库存系数攀升至14.8。3月份以来,经销商逐渐复工,销售逐渐恢复。疫情期间,经销商利用各种网络平台开展直播卖车、VR视频看车、智能展厅等多种线上营销形式触达终端客户。而线上直播卖车、智能展厅等形式虽然在一定程度上弥补了线下流失客户,但转化率却极低。疫情的爆发,同时激励了中国汽车经销商数字化、互联网化的发展进程。经销商开始广泛使用自获客工具,实现全流程业务闭环以及4S店运营数字化、管理规范化和营销高效化的升级。

伴随着国民经济的增长和城乡居民收入水平的提高,中国中长期汽车消费仍将保持

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

(1) 行业现状

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。2019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。

目前，中国的大宗行业发展还处于初级阶段，现阶段，国家的经济发展与大宗商品市场呈现出越来越密切的关系。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。2019年全球经济依然负重前行，贸易摩擦升温、地缘局势紧张，全球经济增长预期下调、经济前景仍不稳定；中国经济总体平稳，下行压力有所加大。大宗商品市场压力犹存，行业转型升级加快，产业分化严重，部分商品下行风险加大。

图3 2017年以来大宗商品价格指数变动趋势



数据来源: Wind

资料来源: Wind

(2) 主要贸易品种运行情况

钢材

2019年，钢铁行业高供给压力有所显现，市场价格有所下行。钢材贸易企业行业竞争较为激烈，资金获取能力强、行业经验丰富、区域市场占有率相对较高的钢材贸易企业在议价能力、销售渠道、资金实力等方面都具备一

定优势。

目前钢材流通主要以国内贸易为主，行业准入门槛较低，竞争激烈。供需方面来看，国内钢材贸易上游主要为钢铁生产商，上游集中度较高，且部分大型供应商行业地位突出，在钢材贸易中拥有较强话语权，一般需要贸易商全额预付后方可提货；钢材贸易下游需求方则

相对比较分散，终端行业主要为建筑业、重型机械、汽车等；其中建筑业是中国最重要的钢材消费对象，其消费量占钢铁总消费量的一半以上。

2019年，钢铁行业在经历三年“化解过剩产能”后，供给侧结构性改革带来的政策红利逐渐衰减，钢铁行业高供给压力有所显现，市场价格有所下行，叠加铁矿石价格大幅上涨侵蚀企业利润，钢铁行业盈利水平显著下降。

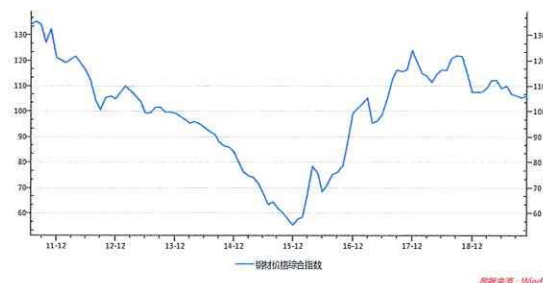
2019年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.09亿吨、9.96亿吨和12.05亿吨，同比分别增长5.3%、8.3%和9.8%，粗钢产量再创历史新高。2019年钢铁行业市场需求较好，基建、房地产等下游行业运行稳定，国内粗钢表观消费量约9.4亿吨，同比增长8%。

2019年有关基建稳增长政策不断释放，降低基础设施项目最低资本金比例，提前下达2020年新增地方政府债务限额1万亿元，发改委开展为期半年的“疏解治理投资堵点”专项行动，《交通强国建设纲要》《西部陆海新通道总体规划》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》等重点领域、重点区域规划随之出台。与此同时，项目批复也有所加快，2019年发改委批复的基建项目已超过60个，总投资额超1.5万亿元，从项目类型来看，多集中在铁路、轨道交通、机场扩建等领域。交通运输部计划2020年交通运输将完成铁路投资8000亿元，公路水路投资1.8万亿元，民航投资900亿元。2020年各项措施的集中发力，基建投资回升态势有望延续。同时，随着铁路、轨道交通等高密度用钢项目在基建总量中占比攀升，基建投资用钢强度明显提升，基建用钢有望成为2020年钢铁需求亮点。

2019年钢材价格指数总体平稳，呈窄幅波动走势。5月初达到最高113.1点，10月底震荡下降至年内最低104.3点。全年中国钢材价格指数均值为107.98点，同比下降6.77点，降幅为5.9%。2019年，钢材价格的波动幅度较往年偏小，对于钢材贸易企业来说，可操作空间小，

获利空间小。

图4 2010—2019年钢材综合价格指数



注：中钢协，1994年=100

数据来源：Wind

目前中国钢材贸易企业众多，普遍具有资金需求大、毛利低、经营风险高的特点，行业竞争较为激烈，根据中国企业联合会统计，中国目前除西藏自治区外，其余省区市均具有钢铁贸易市场，总数超过千余个，进驻大小贸易企业超过20万家，已形成京津冀、长三角、珠三角、厦门福州地区和武汉郑州地区五大钢铁物流圈。中国钢材贸易企业初步已形成了依靠资金、渠道及供应链集成等优势形成的覆盖全国的大型流通企业，如中国五矿集团公司、中国中钢集团公司、中国铁路物资集团公司、天津物产集团有限公司等；地处钢材主要产地、需求集中地或具有独特优势的大中型、区域性流通企业，如杭州热联进出口股份有限公司、中国诚通控股集团等；以及需求导向性明显的区域性或依托中国经济发达地区主要钢材市场建立的众多小型、微型钢贸企业三类规模差距的钢材贸易企业梯队。

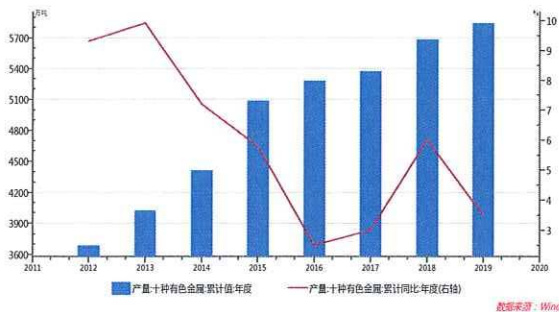
有色金属

2019年，有色金属产量增速继续放缓，价格整体呈震荡走势。

有色金属行业是中国原材料工业的重要组成部分，广泛用于机械、电子、建筑、国防和科技等行业。2011年以后，受全球经济持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，目前最常用的十种有色金属中铝、铜、铅、锌

的产量占国内有色金属产量的90%以上。2019年，十种有色金属产量为5841.60万吨，同比增长3.50%。

图5 中国近年十种有色金属产量情况



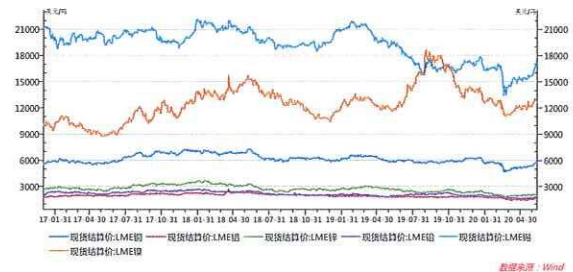
注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞
资料来源：Wind

受限于中国有色金属矿产资源储量较低，且有色金属深加工产业及新材料开发水平较发达经济体差距较大，中国有色金属长期存在巨额逆差，有色金属资源对外依存度保持较高水平；国内市场来看，中国有色金属生产企业主要集中于西部内陆企业，主要消费区域集中于东部沿海发达区域，有色金属资源分布及消费需求等方面差异共同导致有色金属产品庞大的贸易规模及交易。

有色金属标准化程度极高，相关贸易接近完全竞争行业，市场价格透明，准入门槛低，行业利润率极低，行业内通常参考伦敦金属交易所（LME）、纽约商品交易所（COMEX）及上海期货交易所有色金属期货合约报价作为有色金属交易价格。由于有色金属价格波动较大，买卖双方通常通过点价方式确定交易价格，即由买方以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。点价期一般为1~2个月。

图6 2017年以来主要有色金属价格情况

（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

2019年有色行业整体呈震荡走势。上半年延续2017年9月份以来的跌势，下半年在7月10日达到两年最低点后触底反弹，两个月后再次回调进入窄幅震荡期。具体板块涨跌分化，金、银、镍、重稀土价格上涨，轻稀土、铅、钴、锑等小金属价格下跌。其中，重稀土的三个商品有色行业涨幅最大，而镍(26.45%)是基本金属中涨幅最高的产品，铜则走出了独立行情。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

3. 区域经济概况

广东省经济较发达，在全国省市中经济发展处于领先地位。在国家宏观经济政策的调控下，广东省经济呈良好发展态势。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。

《2019年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2019年全省实现地区生产总值（初步核算数）107671.07亿元，比上年增长6.2%。人均地区生产总值94172元（按年平均汇率折算为13651美元），增长4.5%。2019年，第一

产业增加值 4351.26 亿元，比上年增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.6%；第二产业增加值 43546.43 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.6%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 63.8%。三次产业结构比重为 4.0:40.5:55.5，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 5.1%，占规模以上工业增加值的比重为 56.3%，比上年下降 0.1 个百分点。其中，新材料制造业增长 3.5%，石油化工业增长 0.1%。

全年全省港口货物吞吐量完成 191819 万吨，比上年增长 11.4%。其中，外贸货物吞吐量 60809 万吨，增长 3.1%；内贸货物吞吐量 131010 万吨，增长 15.7%。港口集装箱吞吐量 6711 万标准箱，增长 5.2%。

在限额以上批发和零售业商品零售额中，汽车类下降 2.1%，建筑及装潢材料类下降 17.8%，石油及制品类下降 5.9%。

五、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，广东省人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司核心主业为国内贸易流通，已在广州地区兴建了广东汽车市场、广东汽车销售维修基地、广东金属物资市场、广东鱼珠物流基地、广东鱼珠国际木材市场和广东电器市场等 6 大专业市场和物流基地，其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额最大的汽车销售及服务连锁企业。

此外，作为经营历史悠久的国有企业，公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产，未来有望带来较为可观的资产增值收益。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有多年相关行业管理经验；员工以中青年为主，学历结构能够满足公司发展需求。

公司现有董事、监事及高级管理人员共 14 名，其中董事 7 人，监事 2 人，高级管理人员 5 人。

公司党委书记、董事长方启超先生，出生于 1963 年，研究生毕业，教授级高级工程师，历任广东省基础工程集团有限公司总经理，广东华隧建设股份有限公司董事长、党委书记，广东省建筑工程集团有限公司总经理助理、副总经理、总经理、党委副书记，2016 年 12 月任公司董事长、党委书记。

公司党委副书记、董事、总经理梁庆彦先生，出生于 1967 年 12 月，经济师，历任广东省商业企业集团公司党委委员、副总经理，广东省商贸控股集团有限公司（以下简称“商贸控股集团”）党委委员、副总经理，商贸控股集团党委副书记、董事、总经理，2019 年 6 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2019 年底，公司在职员工总人数 11,901 人，从文化程度看，大专及以下学历占 79.29%，本科学历占 19.15%，研究生及以上学历占 1.56%；从年龄结构上看，30 岁及以下员工占 45.52%，30~50 岁员工占 45.64%，50 岁以

上员工占8.84%；从技术职称上看，公司具有初级职称及以上人员占公司人员总数的17.12%。

4. 政府支持

政府通过资产划转和增资等方式对公司提供支持，受益于上述因素，公司资本实力不断增强，存量资源进一步充实。

2019年，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，并多次对公司增资，公司合计收到增资款10.30亿元；商贸控股集团实收资本12.00亿元，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，负债水平低，债务负担轻。

5. 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，截至2021年2月3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2笔关注类短期借款和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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构较为简单，但基本能够满足公司经营发展的需要。

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

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，对出资者负责，根据授权范围行使出资者职权，决定公司的重大事项。

公司董事会由7人构成，其中集团董事3人，外部董事4人。董事会成员由出资者按有关规定和程序委派或更换，其中有1名职工董事，由职工民主选举产生。董事每届任期三年，任期届满，经批准可以连任。董事会设董事长1名，任期三年，任期届满，经批准可以连任。

公司设总经理1人，副总经理4人，总会计师1人。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，执行董事会决议，依照《公司法》和公司章程的规定行使职权，向董事会报告工作，对董事会负责，接受董事会的聘任、解聘、评价、考核和奖惩。副总经理协助总经理工作，副总经理对总经理负责。

公司设立监事会。监事会成员2人，均为职工监事。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，职工监事任期届满，连选可以连任。（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。）

2. 内部管理制度

公司内部管理制度较为健全，可以满足公司的日常经营管理需要。

截至2020年9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，并且建立了较为完善合理的管理和内部控制制度。

预算管理方面，公司制定了《广东省广物控股集团有限公司全面预算管理实施办法》。

全面预算管理依据企业发展战略目标和年度计划，进行层次分解，下达至企业内部各经济单位，以预算、控制、协调、考核等为内容，对经营管理活动全过程进行控制和管理，对实现的业绩进行考核与评价。

财务管理方面，公司总部设立了资金结算中心，对整个公司的资金使用、内部资金调剂、银行账户、货币资金余额、结算管理、资料报送、资金档案管理等进行规范和管理。资金结算中心的运营原则是：集中管理，效益优先，强化监控，统筹安排，分级实施。资金结算中心通过网上银行系统，每工作日9点定时将各行子公司账户中超过1万元的资金归集至归集户中。子公司如需对外付款，权限以外的资金拨付在通过资金结算中心审核后，由资金结算中心主动将款项拨付至子公司账户，并要求子公司当天付讫，否则款项于次日9点将再次被归集。每笔资金均须经过子公司主管、经理、法人代表、资金结算中心经办、复核和授权共六级审核同意才能对外支付。

投资管理方面，公司在对外投资方面建立了一套严格的审批制度，设有专门的投资审查委员会，对被投资项目从财务、业务及法务等方面进行充分论证审核，通过法定审批程序批准后，方可对外投资。公司的投资项目必须遵循符合国家法律、法规，符合国家产业政策和公司发展战略目标，有利于调整产品结构，提高生产技术水平，稳定协作配套关系，稳定和巩固营销体系，确保对外投出资本的保值、增值。投资项目若为与系统外单位或个人合作项目，公司在进行对外投资还必须首先取得由对方提供的公司认可并具有法律效力的投资文件，确保项目未来的顺利运行。

融资管理方面，公司制定有严格的融资管理制度，资金实行统一管理、统一调拨，统一对外议价。下属企业在向金融机构申请授信时，融资方案须向公司资金结算中心报批，公司还对融资价格实行上限管理，成本超过公司定价的授信不得提用。此外，下属企业还需定期向

公司结算中心报送本单位在外授信总量及余额情况，方便总部进行统筹管理。

担保管理方面，公司制定的《财务管理制度》中，担保范围为公司与子公司之间及子公司与子公司之间，严禁对集团以外的任何企业、社会团体或个人提供担保，对外担保由公司实行统一管理，未经公司批准，任何人无权以公司名义签署对外担保合同、协议或其他类似的法律文件；未经公司批准，公司子公司不得对外提供担保，也不得相互提供担保。同时，公司制定了《担保管理规定》，建立权责明晰、严密规范的对外担保管理体系，控制担保风险，保障公司及股东的合法权益。

七、重大事项

1. 处置广东广物房地产（集团）有限公司45%股权

公司转让广物房地产股权有助于公司聚焦主业，补充流动资金，有助于公司优化资本结构。

公司全资子公司广东物资产业（集团）有限公司持有广物房地产45%的股权，为其第一大股东（未纳入合并范围）。2017年，为响应广东省委省政府、广东省国资委关于省属国企主业结构调整的战略部署，公司决定有序退出传统住宅类房地产领域，着力聚焦核心主业。2018年3月，公司将持有的广物房地产45%股权以51.02亿元的交易对价转让给天津汇萌置业有限公司，实现一次性投资收益39.40亿元。

2. 吸收合并商贸控股集团

公司重组合并商贸控股集团（不含广弘资产经营有限公司）有助于提升公司的资本实力，完善业务布局，发挥协同效应。

2019年5月5日，广东省国资委转发了《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的批复》（粤府函〔2019〕98号），将商贸控股集团重组并入公司。

商贸控股集团原系广东省省属企业。截至2018年底，商贸控股集团（剥离广弘资产经营有限公司）资产总额为32.45亿元，所有者权益为24.09亿元（归属于母公司所有者权益23.36亿元），资产负债率为25.76%。2018年实现营业收入22.80亿元，净利润1.31亿元（归属于母公司净利润1.21亿元）。商贸控股集团拥有存量土地面积16.49万平方米，以及7万平方米国家直属储备糖库。

重组完成后，公司要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。

八、经营分析

1. 经营现状

2017—2019年，受汽车行业景气度下行和公司战略调整影响，公司收入规模逐年下降；受益于“提质增效”战略效果逐步显现以及聚丙烯项目达产，公司综合毛利率呈逐年上升趋势，但主业盈利能力仍有待提升。

公司以经营汽车、金属材料、燃料化工等大宗生产资料贸易为主业，拥有国家授予的燃料油、钢材、塑料等特种物品进口经营权。目前，公司经营业务分为汽车及配件销售、金属材料销售、燃料化工产品销售、物流及其他业务四个板块。

表4 公司近年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	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	208.30	38.51	6.97	188.15	42.87	7.46	184.82	44.23	6.66
金属材料销售	211.41	39.09	1.42	166.75	38.00	1.73	123.89	29.65	1.55
燃料化工产品销售	61.57	11.38	1.82	45.78	10.43	2.82	51.89	12.42	2.31
物流及其他业务	59.58	11.02	13.80	38.16	8.70	13.16	57.24	13.70	18.19
合计	540.86	100.00	4.97	438.84	100.00	5.30	417.84	100.00	6.18

资料来源：公司提供

受宏观经济增速放缓、大宗商品价格与需求波动、汽车行业景气度下行和公司主动收缩高风险、低盈利业务等因素综合影响，2017—2019年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降12.10%；公司营业成本逐年下降，年均复合下降12.67%，与营业收入降幅基本一致。2017—2019年，公司分别实现净利润5.08亿元、38.11亿元和4.41亿元，2018年公司净利润大幅增长6.51倍，主要系公司出售广东广物房地产（集团）有限公司（以下简称“广物房地产”）股权确认大额投资收益所致；归属于母公司所有者的净利润分别为4.40亿元、37.02亿元和2.84亿元。

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三大传统主业，2017—2019年上述三个板块收入贡献度

在85%以上，主业较为突出。分板块看，2017—2019年，受汽车行业景气度下行影响，汽车及配件销售板块收入逐年下降，年均复合下降5.80%，分别占营业收入的38.51%、42.87%和44.23%，为公司最大收入来源。2017—2019年，公司主动减少了传统大宗贸易的业务量，由传统贸易企业向生产性服务供应商转型，导致金属材料销售板块收入逐年下降，年均复合下降23.45%，分别占营业收入的39.09%、38.00%和29.65%。2017—2019年，为规避价格风险和汇率风险，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波动下降，年均复合下降8.12%，分别占营业收入的11.38%、10.43%和12.42%。物流及其他业务板块主要包括巨正源股份有限公司（以下简称“巨正

源”）、物流业务以及产业地产业务收入等。2017—2019 年，公司物流及其他业务板块收入波动下降，2018 年收入下降主要系公司调整结构，减少了风险性较大的业务所致，2019 年收入增长主要系聚丙烯项目投产以及重组合并商贸控股集团所致。

从盈利情况来看，2017—2019 年，汽车及配件销售业务为公司经营利润的核心来源，毛利率分别为 6.97%、7.46%和 6.66%；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，毛利率分别为 1.42%、1.73%和 1.55%；燃料化工产品销售板块毛利率波动增长，分别为 1.82%、2.82%和 2.31%，主要系公司减少低毛利业务所致；物流及其他业务毛利率波动上升，分别为 13.80%、13.16%和 18.19%，2019 年毛利率大幅上升主要系合并商贸控股集团以及毛利率较高的聚丙烯项目投产所致。综上，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 4.97%、5.30%和 6.18%，呈逐年上升态势。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 334.18 亿元，同比增长 15.25%，主要系聚丙烯业务增

长迅速所致；实现利润总额 5.70 亿元，同比增长 133.64%，主要系聚丙烯业务利润大幅增长所致。

2. 汽车及配件销售

2017—2019 年，公司汽车及配件销售业务收入逐年下降，但仍为公司最大收入来源，经销的汽车品牌以中低端为主；收入主要来源于广东省内，在广东省内行业地位较高。

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 2019 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 138 家，其中广东省内（含广州市）116 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 30 个。截至 2019 年底，广物汽贸资产总额 71.54 亿元，净资产 15.92 亿元；2019 年广物汽贸实现营业收入 184.82 亿元，净利润 0.67 亿元。

表 5 2017—2019 年公司汽车及配件板块收入构成概况（单位：亿元、%）

类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车销售（含二手车）	180.94	86.86	159.96	85.02	157.29	85.11
汽车维修保养	15.55	7.47	16.09	8.55	15.75	8.52
检验服务及其他（含保险、汽车金融等）	11.81	5.67	12.10	6.43	11.78	6.37
合计	208.30	100.00	188.15	100.00	184.82	100.00

资料来源：公司提供

（1）板块经营情况

2017—2019 年，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，其中汽车销售收入占比均在 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）收入占比呈波动上升趋势，对收入贡献较小。2017—2019 年，汽车销售收

入逐年下降，分别为 180.94 亿元、159.96 亿元和 157.29 亿元，2018 年降幅较大原因主要为受 1.6L 以下小排量汽车购置税补贴政策退出及广州实施限行政策影响。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 6 2017—2019 年公司主要汽车品牌销售情况（单位：辆、亿元、%）

类别	2017 年			2018 年			2019 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	75985	39.46	21.81	56386	26.65	16.66	43924	22.83	14.51
长安	15797	6.37	3.52	15019	5.76	3.60	13862	6.63	4.22
上海通用	8237	11.06	6.11	8145	10.14	6.34	6323	8.83	5.61
奥迪	8764	24.07	13.30	10763	31.02	19.39	11515	32.80	20.85
上海大众	9588	13.66	7.55	6752	10.69	6.68	8016	12.92	8.21
福特	10168	14.10	7.79	6461	9.96	6.23	4239	6.40	4.07
一汽大众	6214	6.21	3.43	6077	5.87	3.67	8206	10.10	6.42
金杯	1931	1.35	0.75	1561	1.20	0.75	791	0.64	0.41
广州本田	19143	23.29	12.87	14896	18.20	11.38	15886	19.91	12.66
凯迪拉克	3356	8.37	4.63	4022	9.32	5.83	4704	11.10	7.06
合计	159183	147.94	81.76	130082	128.81	80.53	117466	132.16	84.02

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、上海通用、凯迪拉克等品牌的授权经销商，其中五菱销量位居各品牌前列。2017—2019 年，广物汽贸汽车销量分别为 16.88 万辆、14.53 万辆和 13.96 万辆，呈逐年下降趋势，主要系五菱、长安、福特等品牌销量下降所致，整体品牌结构仍以中低端为主。

维修保养业务方面，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 2019 年底，汽车维修及保养业务涵盖了 30 多个汽车品牌，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 3600 名，拥有基盘客户达 80 万，一年期保有客户 50 多万。2019 年，广物汽贸全年完成维修量 116 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。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

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，2017—2019 年，广东省内（包括广州市）汽车销售收入占比分别为 84.42%、85.15%和 84.27%，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 60%，代理雪佛兰的销售占比为 20%。此外，公司在广州市、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 2019 年底，公司以自建、联营等方式

控制的 4S 店共计 138 家；销售中外汽车品牌包括五菱、长安、上海通用、奥迪等约 30 多个。2019 年，公司 4S 店模式实现销售收入为 159.62 亿元，同比减少 3.21 亿元。

表 7 2017—2019 年公司销售网点区域分布(单位:家)

区域	2017 年	2018 年	2019 年
广州市	59	53	52
广东省内(不含广州市)	58	63	64
广东省外	21	22	22
合计	138	138	138

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%。2019 年，公司区域总代理模式实现销售收入 23.47 亿元，同比减少 0.18 亿元。

3. 金属材料销售

2017—2019 年，公司金属材料销售板块产品以钢材和有色金属为主，由于公司主动缩减有色金属销售规模，公司金属材料销售板块收入逐年下降；销售模式以自营为主，销售及采购集中度较低。

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。2012 年，公司通过整合金属材料销售板块内部资源，成立广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”），逐步以金属产业集团为对外平台，充分发挥规模优势，进一步提升了金属材料销售板块行业地位及市场竞争力，拓宽了销售网络。截至 2019 年底，

金属产业集团资产总额为 38.74 亿元，净资产为 15.30 亿元；2019 年金属产业集团实现收入 123.89 亿元，净利润 0.53 亿元。

产品结构方面，公司金属材料销售以钢材和有色金属为主，2019 年有色金属销售额大幅减少，主要原因系公司主动减少了盈利不确定性高的业务和电解铜、锡锭市场价格下跌所致。

表 8 2017—2019 年公司金属材料销售情况
(单位:亿元、%)

种类	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
钢材	90.02	42.58	70.73	42.42	73.35	59.21
铁矿石	27.40	12.96	14.15	8.49	13.00	10.49
有色金属	87.38	41.33	74.01	44.38	27.68	22.34
其他	6.61	3.13	7.86	4.71	9.85	7.95
合计	211.41	100.00	166.75	100.00	123.89	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。2013 年下半年以来，广东地区出现钢贸危机并逐步扩大，公司主动与上游钢铁企业协商并达成一致意见，将原本主要以款到发货的结算模式改为款到发货与货到付款并存的结算模式，以控制风险。

2019 年，公司金属材料板块前五大供应商采购额合计占比为 27.50%，集中度较低。

表 9 2019 年金属材料销售板块前五名供应商
(单位:亿元、%)

名称	产品	金额	占比
广州广钢新材料股份有限公司	螺纹钢	9.45	7.28
中船重工物资贸易集团广州有	电解铜	7.23	5.57

限公司			
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	铝锭	6.76	5.20
乌兰浩特钢铁有限责任公司	螺纹钢	6.61	5.09
阳春新钢铁有限责任公司	螺纹钢	5.67	4.36
合计	--	35.72	27.50

注：上表数据统计已剔除关联交易

资料来源：公司提供

(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。2017—2019 年，自营收入约占 70%，代理模式的约占 30%。受益于公司着力提高重点建设工程类客户销售比重，市场批发零售模式销售额占比不断下降，但仍为公司主要销售模式。

表 10 2017—2019 年公司金属材料销售模式情况（单位：亿元、%）

销售模式		2017 年		2018 年		2019 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	31.71	15.00	33.35	20.00	23.85	19.25
	市场批发零售	116.28	55.00	88.38	53.00	55.96	45.17
代理	代理/代销/代订货	63.42	30.00	45.03	27.00	44.08	35.58
合计		211.41	100.00	166.75	100.00	123.89	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、提高重点建设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投标或邀标，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，因仓单质押融资手续较繁琐，办理时效性差，贸

易型企业存货周转较快。

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的原因，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。

2019 年，公司金属材料销售前五名客户销售额合计占比为 17.93%，集中度较低。

表 11 2017—2019 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
钢材	269	3902	191	3705	194	3784
铁矿石	638	499	297	477	216	601
有色金属	33	31934	32	23344	16	17690

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 12 2019 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
阳春新钢铁有限责任公司	进口铁矿	7.30	5.90
广州广钢新材料股份有限公司	螺纹钢	5.34	4.31
广州市建材发展集团有限公司	螺纹钢	3.41	2.75
敬业钢铁有限公司	进口铁矿	3.23	2.61
平山县敬业冶炼有限公司	进口铁矿	2.92	2.36
合计	—	22.20	17.93

注：上表数据统计已抵消内部交易
资料来源：公司提供

4. 燃料化工板块

2017—2019 年，公司燃料化工板块持续收缩煤炭自营业务，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波动下降，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混合芳烃等石油化工销售为主。2018 年 12 月，为贯彻落实广东省委、省政府和广东省国资委关于省属国企“压层级、降负债、出清僵尸企业”的战略部署，充分发挥广东广物国际贸易有限公司代理进出口贸易的优势，优化公司能源化工板块资源配置及业务结构，广东广物国际贸易有限公司、广东广物能源化工集团有限公司和广东省民用爆破器材有限公司合并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 2019 年底，国际能源集团资产总

额为 20.55 亿元，净资产为 11.31 亿元；2019 年实现营业收入 51.89 亿元，净利润 0.12 亿元。

2017—2019 年，为规避价格风险和汇率风险，燃料化工板块逐步收缩煤炭自营业务，煤炭及制品收入逐年下降；石油及制品销售收入

波动下降，主要系原油价格波动所致；化工及化学产品销售收入规模为逐年增长，主要系橡胶和甲醇业务加大了经营规模，通过加大投研力度踏准市场和善用期货套保工具规避风险，实现收入利润双增长。

表 13 2017—2019 年公司燃料化工板块分产品销售情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
煤炭及制品	21.02	29	11.71	30	4.51	9
贸易方式	19.34 亿元为自营，1.68 亿元为代理		代理		代理	
石油及制品	22.69	32	6.54	14	11.52	22
贸易方式	19.66 亿元为自营，3.03 亿元为代理		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	
化工及化学产品	17.62	20	21.00	46	22.71	44
贸易方式	16.86 亿元为自营，0.76 亿元为代理		20.24 亿元为自营，0.76 亿元为代理		自营	

资料来源：公司提供

经营模式上，2019 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，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。燃料化工板块 2019 年营业成本支出中，现金支付占比约 96%。

（1）煤炭及制品

近年来，国内外煤炭行情波动较大，为降低亏损风险，2018 年煤炭贸易经营模式完成了由自营为主到全代理的转变。公司煤炭代理模式主要为代订货模式，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。

近年来，进口煤炭与国内煤炭相比，具有一定的价格优势，公司调高了进口煤炭采购比例，其中 2019 年进口煤炭采购比例达到 92%，主要进口国为印度尼西亚，以国际大型矿主或大型贸易商为主，如 KIDECO、NOBLE、PEABODY 和 AVRA。国内采购方面，公司与中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源集团有限公司签订了长期的供货协议，形成长期稳定的优质资源供应系统。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。2019 年，公司对前五大客户的销售额约占煤炭业务总销售额 87%，集中度很高，主要客户包括东莞源强达能源有限公司、广州鑫丰润能源科技有限公司、嘉禾县鑫嘉润科技能源有限公司、广州国林能源科技有限公司和东莞市鑫林能源科技有限公司。

表 14 2017-2019 年公司煤炭采购销售情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售	成本	销售	成本	销售	成本
煤炭	21.02	21.23	11.71	11.52	4.51	4.43

资料来源: 公司提供

(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补充, 随着聚丙烯项目的投产, 该板块将成为公

司的重要利润来源。

公司业务除上述主营板块外, 还包括巨正源、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业务。公司 2019 年吸收合并商贸控股集团, 商贸控股集团主营业务为电子产品销售、食品饮料销售和服装销售等, 为公司营业收入的重要补充。

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 6 月底, 公司持有巨正源 35.64% 股权 (未质押)。截至 2019 年底, 巨正源资产总额为 68.54 亿元, 所有者权益合计 17.35 亿元, 2019 年, 巨正源实现营业收入 19.85 亿元, 净利润 2.25 亿元。截至 2020 年 6 月底, 巨正源资产总额为 76.50 亿元, 所有者权益合计 25.23 亿元, 2020 年上半年实现营业收入 24.52 亿元, 净利润 2.30 亿元。

巨正源是集成品油贸易、运输及仓储为一体的石化产品综合服务商, 主业包括成品油贸易、运输和仓储三大板块, 在东莞和茂名拥有合计 54 万立方米石化仓储基地、在东莞库区拥有 5 万吨级成品油码头、在舟山拥有三艘总运力达 1.8 万吨的一级油轮。2019 年, 成品油贸易市场震荡, 下游需求低迷, 巨正源规避风险, 缩减成品油贸易规模, 受益于聚丙烯项目投产, 全年实现营业收入 19.85 亿元, 同比减少 40.35%, 但综合毛利率大幅上升至 21.90%。

表 15 巨正源营业收入主要构成 (单位: 亿元)

种类	2018 年	2019 年
石油及制品销售	31.28	9.95
仓储服务	1.68	1.80
运输服务	0.30	0.36
聚丙烯生产销售	0.00	7.74
合计	33.28	19.85

资料来源: 巨正源年度报告

巨正源油品贸易业务经营模式主要包括下游锁单及自营, 2019 年占比分别为 85% 和 15%。产品结构以航空煤油为主。采购方面, 油品贸

易上游供应商主要为中海油、中石油等炼厂，结算方式为先款后货，结算周期约 15 天；2019 年前五名供应商采购额占比为 93.00%，集中度很高。销售方面，下游客户类型涵盖贸易商、生产商及通航、民航企业，客户主要包括福建昊润石化有限公司、广东中石油国际事业有限公司和浙江自贸区源巨新石油化工有限公司等，结算方式为先款后货，收讫客户全款后按合同约定的码头交货，结算周期约 15 天；或储存于巨正源位于东莞的立沙岛油库后，根据市场行情分批销售（即自营模式）；2019 年油品贸易下游前五名客户集中度为 84.00%，集中度很高。

凭借巨正源的区位及码头资源优势，公司以巨正源为平台建设聚丙烯项目。聚丙烯项目位于东莞立沙岛，计划产能 120 万吨/年，分两期建设，产能各 60 万吨/年，已列入广东省 2018 年重点建设项目、东莞市重大项目，项目建设执行“绿色通道”程序。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。截至 2019 年底，聚丙烯一期项目销售聚丙烯 10.65 万吨，实现销售收入 7.74 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，2019 年广东省聚丙烯消费量为 485 万吨，供需缺口约 218 万吨，需求缺口较大，巨正源项目全部投产后将大大

缓解区域性资源紧张的局面。

6. 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，面临一定资金支出压力，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。

能源化工板块：以“聚丙烯为主的先进化工材料制造业务、现代石化仓储物流业务、新材料新能源供应链服务”为主营业务。公司拟以巨正源为平台，整合集团能化板块，打造以聚丙烯为主的先进石化相关产业，形成集能源化工仓储、物流、生产、研发一体化产业链，吸引行业龙头企业，共建高分子产业园；产业链上游建设 120 万吨/年的丙烷脱氢制聚丙烯项目；产业链下游建设大型天然气、芳烃的码头、仓罐基地。公司将以巨正源为发展载体，立足东莞立沙岛精细化工园区，进一步拓展上下游产业，通过稳步实施三步走发展规划，力争在 2035 年打造集轻烃运营、聚丙烯制造、高分子材料改性及氢气综合利用于一体的聚丙烯及相关产业制造商和运营商。

商品贸易板块：以“汽车综合服务、金属建材、木材、固体废弃物处置、现代物流”为主营业务。在汽车综合服务板块，力争发展成为华南地区最大的汽车综合服务供应链集成商，致力开拓汽车后服务市场；在金属建材和木材板块，以现有业务为基础拓展供应链集成服务，搭建并完善商品电子交易平台，达到对大宗商

品客户提供采购、运输、仓储、技术服务、销售、结算最终送达的一站式全方位服务；在固体废弃物处置板块，深化行业技术研发，加快医疗废物处置产业全省布局，加速打造全省医疗废物无害化处置标杆企业。

产业地产板块：以“产业园区、城市综合体开发运营”为主营业务。以“产业为核心、地产为辅助”，充分发挥公司产业多元化和约316万平方米的土地面积（其中在穗约2000亩存量土地）优势，结合粤港澳大湾区规划和珠江三角洲地区改革发展规划纲要，构筑以产业园区、城市综合体开发运营为主的产业地产，培育和发展新兴产业集群，形成一定影响力及辐射区域的产业园区。产业地产的实施主体为物产集团。未来重点通过三旧改造方式盘活集团下属存量土地，以现有2000多亩的土地为基础，建设及运营国际水准的综合物流园区、科技孵化园区、文化创意园区、特色小镇，大力发展产业地产，服务于广东“一带一路”战略。发展方向为开发运营广物控股集团“三旧”改造项目、广物国际孵化中心、专业市场、物流交易园、汽车城、城市综合体等商业地产和产业地产、商业物业经营，存量土地开发后预计估价达400亿元。

集团在发展三大主业的同时，充分利用港口码头铁路资源、物流基地、省电子口岸平台，

打造专业化、产业化现代物流体系，发挥广物物流集团中欧、中亚、南亚班列优势，高标准建设广东国际铁路产业经济区；利用商贸控股集团下属华大物流7万平方米国家直属储备糖库优势，提供经销代理、仓储、保税物流、运输配送、电子商务、仓储管理等服务；充分利用电子口岸平台的通道资源、用户资源和数据资源，为跨境贸易提供特色增值服务，为广东参与“一带一路”战略和发展实体经济提供服务。

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90.19亿元，截至2019年底已完成投资22.55亿元，2020年计划投资11.32亿元。广物汽贸连锁经营项目主要包括广佛汽车城、汕尾汽车城及阳江汽车城，其中汕尾汽车城占地面积41644平方米，项目用地已通过招拍挂以成本价取得（商业用地，成本价获取1886.50万元），园区内长安福特、东风本田和别克雪佛兰双品牌4S店已建成开业；阳江汽车城占地面积84009平方米，公司已于2016年底通过招拍挂以成本价获取项目用地（商业性质，5700万元），未来定位为集汽车展销、汽车文化、酒店办公、配套服务等功能为一体的汽车城。

表16 截至2019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2019年底已投资额	2020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	2022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	2021年	0.00	10.00	自有资金、银行贷款等
广东生活环境无害化处理中心（广州市医疗废物集中处置）升级改造项	1.57	2020年	0.73	0.80	自有资金、银行贷款等
合计	90.19	--	22.55	11.32	--

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2019年底，公司共有占地面积50.65万平方米（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,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,公司约可获得逾30万平方米商业物业,业态包括商场、写字楼、酒店及公寓,预计交付时间为2021年底。这部分物业未来的入账方式为实物交付,资产入账,盈利模式为物业租赁,目前评估货值为200亿元。

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12月收到补偿款7.42亿元、2018年收到补偿款14.79亿元、2019年收到补偿款0.94亿元,合计已获得补偿款23.14亿元,剩余补偿款0.56元尚未到账。

(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,将于2020年底收储。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2019年底,公司已收回4.71亿元。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度合并财务报表由天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论均为标准无保留审计意见。公司2020年1—9月财务数据未经审计。2019年4月,财政部发布《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》(财会(2019)6号),公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。

从合并范围看,2018年公司处置1家子公司;2019年,公司新纳入合并范围的子公司共36家,注销6家子公司。截至2019年底,公司合并范围内共235家子公司,其中二级子公司18家;三级子公司191家,四级子公司26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2019年底,公司(合并)资产总额为390.88亿元,所有者权益为163.41亿元(其中少数股东权益20.52亿元)。2019年,公司实现营业收入417.84亿元,利润总额5.82亿元。

截至2020年9月底,公司资产总额467.46亿元,所有者权益162.46亿元(含少数股东权益24.06亿元)。2020年1—9月,公司实现营业收入334.18亿元,利润总额5.70亿元。

2. 资产质量

2017—2019年底,公司资产规模波动增

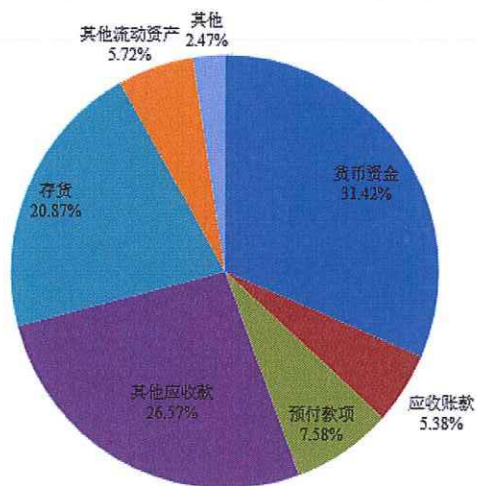
长，资产结构较均衡，货币资金较为充裕。公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产，未来有望为公司带来较为可观的资产增值收益，公司整体资产质量较好。

2017—2019 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.26%。截至 2019 年底，公司资产总额 390.88 亿元，较年初增长 15.92%；其中，流动资产占 52.96%，非流动资产占 47.04%，流动资产与非流动资产占比相当。

(1) 流动资产

2017—2019 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.15%。截至 2019 年底，公司流动资产 207.01 亿元，较年初增长 12.76%；流动资产主要由货币资金（占 31.42%）、应收账款（占 5.38%）、预付款项（占 7.58%）、其他应收款（占 26.57%）、存货（占 20.87%）和其他流动资产（占 5.72%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年底，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 14.32%，主要系公司出售广物房地产股权产生大额现金回流所致。截至 2019 年底，公司货币资金 65.04 亿元，较年初增长 18.46%；其中，银行存款占 66.64%，其他货币资金占 33.35%。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。截至 2019 年底，公司受限货币资金为 4.97 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年底，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 29.47%。截至 2019 年底，公司应收账款 11.13 亿元，较年初增长 44.19%，一方面是由于金属业务板块加快结算，在年底确认应收账款规模较多；另一方面是由于汽贸板块在与上海先合锋众企业发展有限公司发生一笔大宗购销业务所致；其中账龄 1 年以内的应收账款净额占 96.87%；1 年以上的占 3.13%（坏账计提比例为 48.69%，计提较为充分）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款 8.74 亿元，占应收账款合计比例 40.28%，集中度较高。

表 17 截至 2019 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
HESHENGTRDGLTD	3.44	15.85	3.44
唐山兴业工贸集团有限公司	2.64	12.17	2.64
广东金型重工有限公司	1.03	4.74	1.03
上海先合锋众企业发展有限公司	0.85	3.94	0.00
广东粤景集团有限公司	0.78	3.58	0.78
合计	8.74	40.28	7.88

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 5.52%。截至 2019 年底，公司预付款项 15.70 亿元，较年初增长 59.60%，一方面是由于 2020 年春节较往年提前，汽贸板块于 2019 年底开始备库，较往年提前向上游厂家及供应商支付的购货款，另一方面是由于聚丙烯一期项目建成投产，巨正源预付原材料采购款增加所致。其中，账龄 1 年以内的预付款项余额占 69.24%，1~3 年的占 8.84%，3 年以上的占 21.92%；预付款项坏账计提比例为 23.57%，计提较为充分；按欠款方归集的期末余额前五名的预付款项 7.41 亿元，占预付账款比例 36.08%，集中度较高。

表 18 截至 2019 年底公司预付款项前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例	坏账准备
上汽通用五菱汽车股份有限公司	2.34	11.38	--
上海上汽大众汽车销售有限公司	1.47	7.15	--
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	1.38	6.71	1.38
一汽-大众销售有限责任公司	1.23	6.00	--
迪庆州经济开发区金润达投资有限公司	0.99	4.84	--
合计	7.41	--	1.38

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年底, 公司其他应收款(合计)波动下降, 年均复合下降 14.26%。截至 2019 年底, 公司其他应收款(合计) 54.99 亿元, 较年初增长 0.50%; 其中, 应收股利 49.30 亿元(占 89.65%), 未收回的原因主要为合作开发物业尚未完工。

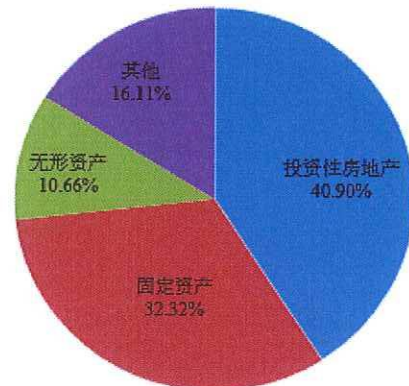
2017—2019 年底, 公司存货波动下降, 年均复合下降 1.37%。截至 2019 年底, 公司存货 43.21 亿元, 较年初增长 11.29%, 主要以库存商品(占 77.45%)为主, 包括汽车、钢材等产品, 公司存货计提跌价准备 0.52 亿元, 计提比例较低, 考虑到汽车行业景气度下行以及钢铁价格波动较大, 公司存货存在一定跌价风险。

2017—2019 年底, 公司其他流动资产逐年下降, 年均复合下降 10.99%。截至 2019 年底, 公司其他流动资产 11.83 亿元, 较年初下降 11.22%, 主要系理财产品到期收回所致。

(2) 非流动资产

2017—2019 年底, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 10.00%。截至 2019 年底, 公司非流动资产 183.87 亿元, 较年初增长 19.71%; 非流动资产主要由投资性房地产(占比 40.90%)、固定资产(占 32.32%)和无形资产(占 10.66%)构成。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

公司投资性房地产以公允价值模式计量。2017—2019 年底, 公司投资性房地产波动增长, 年均复合增长 8.77%。截至 2019 年底, 公司投资性房地产 75.21 亿元, 较年初增长 23.21%, 主要系公司合并商贸控股集团以及将自用房地产转入所致; 公司投资性房地产主要由土地使用权(占 33.07%)和房屋建筑物(占 66.93%)构成, 包括中达广场和部分鱼珠地块等。

2017—2019 年底, 公司固定资产逐年增长, 年均复合增长 85.56%。截至 2019 年底, 公司固定资产 59.42 亿元, 较年初增长 243.65%, 主要系丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目转固以及巨正源采购配套设备所致; 固定资产成新率为 76.02%, 成新率尚可。

2017—2019 年底, 公司无形资产逐年增长, 年均复合增长 10.04%。截至 2019 年底, 公司无形资产 19.61 亿元, 较年初增长 6.61%, 公司无形资产以土地使用权(18.50 亿元)为主。

截至 2019 年底, 公司受限资产账面价值合计 56.26 亿元, 受限资产占资产总额的 14.39%, 受限比例一般。

表 19 截至 2019 年公司受限资产情况

(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	4.97	保证金

应收票据	1.12	质押
应收账款	0.14	质押
固定资产	11.42	银行借款抵押
投资性房地产	35.20	长期贷款和租赁保理业务抵押、质押
在建工程	0.19	融资租赁借款抵押
无形资产	3.22	银行借款抵押
合计	56.26	-

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 467.46 亿元，较上年底增长 19.59%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 50.61%，非流动资产占 49.39%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2017—2019 年底，公司所有者权益逐年增长，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较高。2019 年，股东对公司进行增资，进一步增强了公司的资本实力和抗风险能力。

2017—2019 年底，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 30.22%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 163.41 亿元，较年初增长 36.58%，主要系股东新增注资及吸收合并商贸控股集团所致；其中，归属于母公司的所有者权益 142.89 亿元（占 87.44%），少数股东权益 20.52 亿元（占 12.56%）；归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 36.60%）、资本公积（占 30.54%）、其他权益工具（占 6.30%）、未分配利润（占 22.76%）构成。公司所有者权益中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 9 月底，公司所有者权益合计 162.46 亿元，较上年底下降 0.58%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.19%，少数股东权益占比为 14.81%，权益结构变动不大。

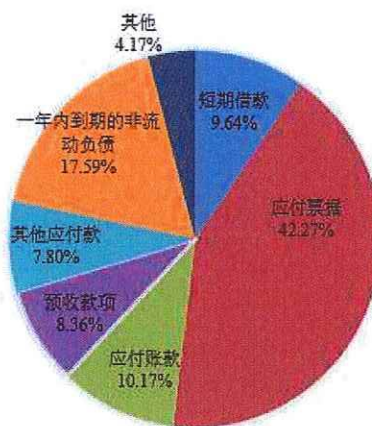
(2) 负债

2017—2019 年底，公司负债规模波动下降，以流动负债为主；整体债务负担较重，短期债务占比较高。

2017—2019 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 7.04%，主要系流动负债下降所致。截至 2019 年底，公司负债合计 227.47 亿元，较年初增长 4.56%；其中，流动负债占比 61.95%，非流动负债占比 38.05%，以流动负债为主。

2017—2019 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 15.32%。截至 2019 年底，公司流动负债合计 140.93 亿元，较年初增长 14.67%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，公司流动负债主要以短期借款（占 9.64%）、应付票据（占 42.27%）、应付账款（占 10.17%）、预收款项（占 8.36%）、其他应付款（占 7.80%）和一年内到期的非流动负债（占 17.59%）为主。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 58.53%，主要系公司调整债务结构，减少短期债务占比所致。截至 2019 年底，公司短期借款 13.58 亿元，较年初下降 57.78%；公司短期借款以信用借款（占 60.38%）和保证借款（占 30.49%）为主。

2017—2019 年底，公司应付票据逐年增

长, 年均复合增长 16.03%。截至 2019 年底, 公司应付票据 59.57 亿元(银行承兑汇票占 99.90%), 较年初增长 33.05%, 主要系聚丙烯一期项目建成并开始投产, 巨正源使用票据采购原材料所致。

2017—2019 年底, 公司应付账款波动下降, 年均复合下降 9.98%, 主要系 2018 年公司加大了对燃料化工板块的产业调整, 部分业务销售规模有所下降, 因而向上游供应商的采购规模亦有所减少, 2019 年随着燃料化工板块业务调整完成, 该板块的采购规模较上年有较大程度回升所致。截至 2019 年底, 公司应付账款 14.34 亿元, 较年初增长 42.97%, 其中账龄 1 年以内的应付账款占 97.40%。

2017—2019 年底, 公司预收款项逐年下降, 年均复合下降 15.61%, 主要系受宏观经济增速减缓影响, 下游客户提前预付款项采购商品的规模有所降低所致。截至 2019 年底, 公司预收款项 11.79 亿元, 较年初下降 0.60%。

2017—2019 年底, 公司其他应付款(合计)波动下降, 年均复合下降 24.16%。截至 2018 年底, 公司其他应付款(合计) 10.85 亿元, 较年初下降 43.39%, 主要系根据三旧改造的建设进度, 退还合作方保利集团预付的履约保证金 5.00 亿元所致。截至 2019 年底, 公司其他应付款(合计) 10.99 亿元, 较年初增长 1.23%; 公司其他应付款主要为非关联方单位往来款及保证金。

2017—2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 28.63%。截至 2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债 24.79 亿元, 较年初增长 204.68 倍, 主要系“15 粤物资 MTN001”“17 广物控股 PPN001”“17 广物控股 PPN002”即将到期, 转入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019 年底, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长 13.90%。截至 2019 年底, 公司非流动负债合计 86.54 亿元, 较年初下降 8.56%, 主要系应付债券减少所致, 非流动负

债主要由长期借款(占 64.28%)、应付债券(占 21.06%)和递延所得税负债(占 13.40%)构成。

2017—2019 年底, 公司长期借款逐年增长, 年均复合增长 62.12%, 主要系公司调整债务结构, 增加长期债务占比所致。截至 2019 年底, 公司长期借款 55.63 亿元, 较年初增长 10.05%, 其中质押借款占 18.99%, 抵押借款占 53.10%, 保证借款占 4.82%, 信用借款占 23.09%。

2017—2019 年底, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降 24.52%。截至 2019 年底, 公司应付债券 18.23 亿元, 较年初下降 43.03%, 主要系“15 粤物资 MTN001”“17 广物控股 PPN001”“17 广物控股 PPN002”即将到期, 转入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019 年底, 公司全部债务波动下降, 年均复合下降 5.83%。截至 2019 年底, 公司全部债务 171.93 亿元, 较年初增长 7.21%; 其中, 短期债务占比 56.97%, 长期债务占比 43.03%, 公司债务结构以短期债务为主。2017—2019 年底, 公司资产负债率逐年下降, 分别为 73.20%、64.52%和 58.19%; 全部债务资本化比率逐年下降, 分别为 66.80%、57.27%和 51.27%; 长期债务资本化比率波动下降, 分别为 36.22%、41.05%和 31.17%。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。若将其纳入长期债务核算, 截至 2019 年底, 公司调整后全部债务为 180.93 亿元, 其中短期债务占 40.87%, 长期债务占 59.13%, 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 60.50%、53.95%和 34.96%。

截至 2020 年 9 月底, 公司负债总额 305.00

亿元，较上年底增长 34.08%，主要系短期借款及其他流动负债增长所致。其中，流动负债占 74.92%，非流动负债占 25.08%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 226.90 亿元，较上年底增长 31.97%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 163.26 亿元（占 71.95%），长期债务 63.64 亿元（占 28.05%）。截至 2020 年 9 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 65.25%、58.28%和 28.15%，较上年底分别上升 7.05 个百分点、上升 7.01 个百分点和下降 3.02 个百分点。

图 10 近年来公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

2017—2019 年，受汽车行业景气度下行及公司战略调整的影响，公司收入规模逐年下降，期间费用控制能力一般，投资收益对利润总额贡献大，主营业务盈利能力有待提高。

受市场环境及行业政策影响，加之公司积极调整自身产业布局，逐步压缩盈利能力较弱的钢材燃料等贸易业务的经营规模，2017—2019 年，公司分别实现营业收入 540.86 亿元、438.84 亿元和 417.84 亿元，逐年下降，年均复合下降 12.10%；公司营业成本分别为 514.00 亿元、415.61 亿元和 392.00 亿元，年均复合下降 12.67%，与营业收入降

幅基本一致。2017—2019 年，公司分别实现净利润 5.08 亿元、38.11 亿元和 4.41 亿元，2018 年公司净利润较高主要系公司出售广物房地产股权确认大额投资收益所致；归属于母公司所有者的净利润 4.40 亿元、37.02 亿元和 2.84 亿元。

期间费用方面，2017—2019 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 1.93%。2019 年，公司费用总额 23.12 亿元，同比增长 0.44%；其中，销售费用占比 47.26%，管理费用占比 29.86%，财务费用占比 20.47%，研发费用占 2.40%，以销售费用为主。2017—2019 年，公司销售费用波动增长，年均复合增长 1.63%，2019 年，公司销售费用 10.93 亿元，较上年增长 3.51%。2017—2019 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 11.15%，2019 年，公司管理费用 6.90 亿元，较上年增长 15.59%，主要系人工成本增加所致。2017—2019 年，公司财务费用逐年下降，年均复合下降 22.27%，2019 年，公司财务费用 4.73 亿元，较上年下降 26.47%，主要系公司融资成本下降所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 4.44%、5.25%和 5.53%，公司期间费用控制能力一般。

图 11 2017—2019 年公司期间费用情况



资料来源：联合资信整理

非经营性损益方面，2017—2019 年，投资收益为 3.26 亿元、37.76 亿元和 2.87 亿元，

分别占营业利润的 44.86%、89.61%和 55.68%，2018 年投资收益主要来自广物房地产股权转让确认的投资收益，为当期公司利润的重要来源。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 4.74%、5.07%和 5.95%，营业利润率逐年上升。2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 4.44%、15.95%和 2.91%，总资产报酬率分别为 4.41%、14.29%和 3.07%，净资产收益率分别为 5.27%、31.86%和 2.70%，均呈波动下降趋势。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 334.18 亿元，同比增长 15.25%，主要系聚丙烯业务增长迅速所致；实现利润总额 5.70 亿元，同比增长 133.64%，主要系聚丙烯业务利润大幅增长所致。

5. 现金流

2017—2019 年，受主营业务经营特点影响，公司经营活动现金流状况良好，获现能力强，经营活动产生的现金基本能够覆盖公司投资活动资金需求，筹资活动现金持续净流出。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量逐年下降，分别为 641.20 亿元、559.97 亿元和 531.15 亿元，年均复合下降 8.99%，主要系公司收入规模逐年下降所致，其中 2019 年较上年下降 5.15%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 9.26%，与经营活动现金流入量变动趋势基本一致。综上，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 24.30 亿元、32.49 亿元和 23.22 亿元，公司经营活动现金持续净流入。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 110.45%、117.44%和 117.32%，收入实现质量较好。

从投资活动看，公司投资活动现金流主要系公司购买赎回理财产品产生。2017—2019 年，公司投资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 65.20%，金额分别为 276.01 亿

元、179.34 亿元和 33.42 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 66.45%。综上，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -7.23 亿元、5.36 亿元和 1.55 亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 16.66%，2019 年，公司筹资活动现金流入 131.91 亿元，同比下降 17.74%，主要系取得借款收到的现金下降所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 16.41%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。综上，2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -19.55 亿元、-36.79 亿元和 -14.47 亿元，持续净流出。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 4.96 亿元，投资活动现金流量净额为 -3.47 亿元，筹资活动现金流量净额为 25.94 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司偿债能力指标表现一般，但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、股东背景雄厚等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年底，公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势。截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 146.89%和 116.23%，分别较上年底减少 4.42 个百分点和 3.43 个百分点。同期，公司经营性现金流动负债比波动增长，2019 年为 16.48%，同比增加 10.00 个百分点。2017—2019 年底，现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 0.38 倍、0.77 倍和 0.72 倍。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动上升。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.80 倍，公司全部债务/EBITDA 为 11.44 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 0.12 亿元，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险很小。

截至 2020 年 9 月底，公司获得的银行授信总额为 546.15 亿元，未使用授信额度为 395.21 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，母公司偿债能力极强。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 238.74 亿元，流动资产为 51.12 亿元，非流动资产为 187.62 亿元。流动资产主要由货币资金（33.86 亿元）、其他应收款（12.62 亿元）和其他流动资产（4.64 亿元）为主。其他应收款主要为内部往来款。非流动资产主要由长期股权投资（168.52 亿元）和投资性房地产（17.40 亿元）构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 96.70 亿元，主要由其他应付款（48.25 亿元）、长期借款（12.85 亿元）和应付债券（32.00 亿元）构成，债务结构以长期债务为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 142.04 亿元，主要由实收资本（52.30 亿元）、资本公积（50.30 亿元）和未分配利润（26.16 亿元）构成。

母公司作为控股平台，基本无经营收入，2019 年营业收入为 0.20 亿元，利润总额为 1.04 亿元，投资收益对利润总额影响较大。2019 年，母公司财务费用为 1.82 亿元，投资收益为 3.13 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 10.24 亿元，主要为内部往来款；投资活动产生的现金流量净额为 0.70 亿元；筹

资活动产生的现金流量净额为-5.00 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小，发行后将加重公司的债务负担，但整体债务负担仍处于可控范围内。公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

1. 本期债券对公司现有债务影响

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务合计 226.90 亿元，本期债券拟发行规模不超过 20.00 亿元，对公司债务负担影响较小。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 29.40%、15.05%和 5.56%上升至 44.65%、36.20%和 30.99%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 15.03 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 0.75 倍，覆盖程度一般；公司经营活动现金流入量为 531.15 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 26.56 倍，覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为华南地区汽车销售和大宗商品贸易领域的知名企业，在区域行业地位、经营规模、资产质量、股东背景等方面具有的竞争优势，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

十一、结论

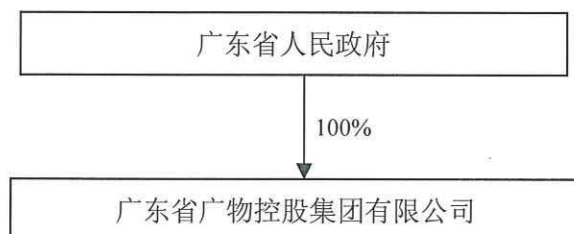
公司作为国家重点培育的 20 家流通领域大集团之一，在区域行业地位、经营规模、自有品牌、资产质量、股东背景等方面具备的综合竞争优势。2019 年 5 月，广东省人民政府将商贸控股集团无偿划转给公司，并将公司定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商。此

外，2019年，公司股东对公司增资10.30亿元，进一步增强了公司资本实力和抗风险能力。同时，联合资信也关注到汽车行业景气度下行、大宗商品价格波动性较大、公司综合毛利率较低、整体债务负担较重及在建工程尚需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。

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，公司综合实力将得到进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

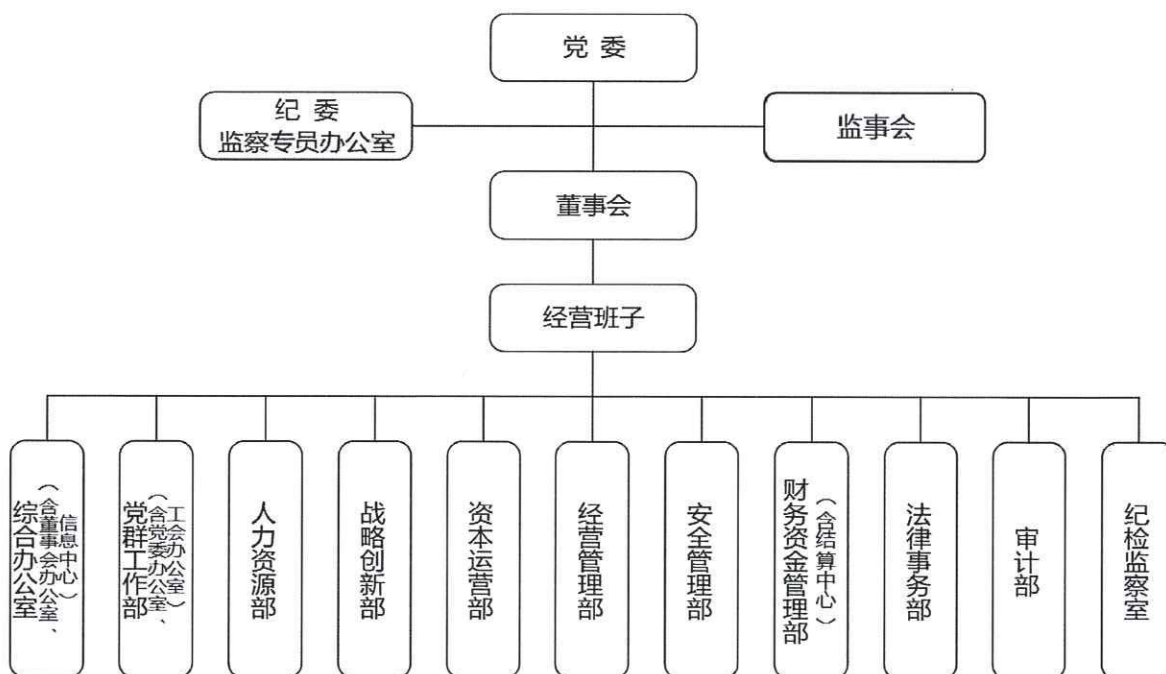
基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本次公司债券偿还能力极强，到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底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	99.00	99.00
广东广物香港有限公司	香港	供应链管理服务	2443.45	100.00	100.00
广东生活环境无害化处理中心有限公司	广州市	供应链管理服务	2250.00	61.75	61.75
广东省金属回收有限公司	广州市	供应链管理服务	5000.00	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	1117.25	51.14	51.14
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	32093.48	40.64	40.64
广东广物金融产业集团有限公司	广州市	投资与资产管理	27000.07	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	10167.62	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	20000.00	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	10000.00	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	13000.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.75	59.16	70.14	89.72
资产总额(亿元)	359.61	337.19	390.88	467.46
所有者权益(亿元)	96.36	119.64	163.41	162.46
短期债务(亿元)	139.14	77.07	97.95	163.26
长期债务(亿元)	54.75	83.31	73.98	63.64
全部债务(亿元)	193.89	160.37	171.93	226.90
营业总收入(亿元)	540.86	438.84	417.84	334.18
利润总额(亿元)	7.83	43.24	5.82	5.70
EBITDA(亿元)	18.61	52.89	15.03	--
经营性净现金流(亿元)	24.30	32.49	23.22	4.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	45.90	41.07	29.74	--
存货周转次数(次)	11.79	9.99	9.56	--
总资产周转次数(次)	1.53	1.26	1.15	--
现金收入比(%)	110.45	117.44	117.32	116.55
营业利润率(%)	4.74	5.07	5.95	6.40
总资本收益率(%)	4.44	15.95	2.91	--
净资产收益率(%)	5.27	31.86	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	36.23	41.05	31.17	28.15
全部债务资本化比率(%)	66.80	57.27	51.27	58.28
资产负债率(%)	73.20	64.52	58.19	65.25
流动比率(%)	105.65	149.38	146.89	103.54
速动比率(%)	83.05	117.79	116.23	81.55
经营现金流动负债比(%)	12.37	26.43	16.48	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.77	0.72	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	8.08	2.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.42	3.03	11.44	--

注：2017—2020 年 9 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具 18.00 亿元、9.00 亿元、9.00 亿元和 9.00 亿元；公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；短期应付债券已调整计入短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款已调整计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.94	28.05	33.86	55.78
资产总额(亿元)	242.21	206.64	238.74	314.07
所有者权益(亿元)	82.02	104.09	142.04	149.55
短期债务(亿元)	66.55	14.04	0.00	17.85
长期债务(亿元)	39.00	42.00	44.85	30.00
全部债务(亿元)	105.55	56.04	44.85	47.85
营业总收入(亿元)	0.31	0.25	0.20	0.14
利润总额(亿元)	0.97	-42.06	1.04	13.59
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	4.73	24.00	10.24	0.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2,222.10	57.78	24.88	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	80.74	929.72	113.89	125.43
营业利润率(%)	82.61	79.94	72.17	89.13
总资本收益率(%)	0.33	-25.52	0.56	/
净资产收益率(%)	0.74	-39.26	0.74	/
长期债务资本化比率(%)	32.22	28.75	24.00	16.71
全部债务资本化比率(%)	56.27	34.99	24.00	24.24
资产负债率(%)	66.14	49.62	40.50	52.38
流动比率(%)	58.96	84.91	105.71	64.06
速动比率(%)	58.96	84.91	105.71	64.06
经营现金流动负债比(%)	4.06	42.06	21.17	--
现金短期债务比(倍)	0.22	2.00	*	3.12
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2017-2020 年 6 月底，母公司所有者权益中分别包含其他权益工具 18.00 亿元、9.00 亿元、9.00 亿元和 9.00 亿元；母公司 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 同行业企业对比数据

公司	中国中纺集团有限公 司	厦门建发股份有限公 司	安徽国贸集团控股有 限公司	广东省广物控股集团 有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AAA	AA ⁺	AAA
企业性质	中央国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	2019 年			
风险敞口（倍）	0.60	0.58	0.38	0.30
资产减值损失率（倍）	0.00	0.20	0.63	0.03
净营业周期（天）	108.47	162.83	39.02	34.60
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	224.17	2953.99	332.60	390.88
所有者权益（亿元）	80.86	661.04	85.71	163.41
营业收入（亿元）	262.88	3372.39	508.94	417.84
利润总额（亿元）	6.04	110.55	5.62	5.82
经营活动现金流净额（亿元）	16.96	112.15	17.19	23.22
资产负债率（%）	63.93	77.62	74.23	58.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 广东省广物控股集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年广东省广物控股集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东省广物控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东省广物控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广东省广物控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省广物控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省广物控股集团有限公司、监管部门等。