

信用评级公告

联合〔2022〕7925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发行的广东省广物控股集团有限公司 2022 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 2022 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：

二〇二二年八月十一日

广东省广物控股集团有限公司

2022 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
本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：10 亿元
本期公司债券期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息债务、补充营运资金

评级时间：2022 年 8 月 11 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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
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

评级观点

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”）被广东省人民政府定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，已形成以生产性服务业、产业地产和先进石化相关产业为主、流通和制造联动的业务格局，在政府支持、区域行业地位、经营规模、自有品牌、优质土地资产等方面具有显著优势。2019 年 10 月，随着 120 万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目一期建成投产，公司主业盈利能力增强；2020 年以来，在广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）主导下，公司承接了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，并与其持续开展协同合作，推动公司核心产业金属材料销售向产业链上下游延伸，实现向现代供应链集成服务转型，经营规模和竞争实力得到进一步提升的同时，通过投资收益形式分享其经营利润。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车经销行业经营压力较大，公司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；债务负担较重等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期公司债券的保障能力强。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司战略地位显著，政府支持力度大。广东省人民政府将公司定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，为支持公司转型发展，2019 年以来先后将商贸控股集团（剥离广弘资产经营有限公司）重组并入公司，将中南钢铁公司 49%股权无偿划转给公司，并多次对公司

分析师：郭察理 邢霖雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

增资，公司资本实力不断提升。

2. **公司主业盈利能力增强。**公司聚焦实体经济，持续向生产性综合服务商转型。2019年，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项目一期建成投产，该项目是华南地区最大的聚丙烯项目，2019—2021年调整后营业利润分别为1.79亿元、7.36亿元和4.67亿元，有效提升公司主业盈利水平。
3. **中南钢铁公司投资收益持续提升，与公司金属材料销售业务协同效应良好。**2020年，公司承接中南钢铁公司49%股权，中南钢铁公司成为公司重要联营企业，2020—2021年贡献权益法核算的投资收益分别为4.69亿元和9.14亿元，其中2021年收到现金分红9800万元。2021年，随着公司与中南钢铁公司等企业合作成立子公司开展金属材料销售业务，公司金属材料销售量同比大幅增长。
4. **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。

关注

1. **汽车行业景气度下行，叠加新冠肺炎疫情影响，公司汽贸板块经营承压。**2021年，中国乘用车市场持续受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，汽车经销行业经营压力仍较大，公司汽车经销业务经营实体经营亏损。
2. **公司金属材料销售业务盈利水平低。**大宗商品贸易业务作为公司主要收入构成之一，其经营状况易受国家相关调控政策及大宗商品市场价格波动等因素影响，盈利空间小。
3. **在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。**截至2021年底，公司主要在建项目计划投资58.62亿元，已完成投资18.10亿元，尚需投资40.52亿元，存在较大资本支出需求。
4. **公司债务负担较重。**随着聚丙烯二期项目建设投入，加之对中南钢铁公司增资50.36亿元，公司有息债务规模持续增长。截至2022年3月底，公司全部债务合计295.08亿元，较上年底增长19.65%；全部债务资本化比率增至62.74%。

主要财务数据：

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

注：1. 2019 - 2021 年末，公司所有者权益中包含其他权益工具分别为 9.00 亿元、9.00 亿元和 3.03 亿元；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他流动负债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

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	2022/06/28	郭察理 邢霖雪	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2019/07/26	李明 杨晓丽	贸易行业企业信用评级方法（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	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省广物控股集团有限公司

2022 年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。

2019年5月、9月和12月，公司分别收到广东省人民政府增资款0.30亿元、5.00亿元和5.00亿元；2019年5月，根据《广东省人民政府关于同意广物控股集团、商贸控股集团改革重组方案批复》（粤府函〔2019〕98号），广东省人民政府将广东省商贸控股集团有限公司（以下简称“商贸控股集团”）重组并入公司，商贸控股集团注册资本12.00亿元转为公司实收资本。2020年12月，公司收到广东省人民政府增资款5.00亿元。截至2022年3月底，公司注册资本为57.30亿元，实收资本为57.30亿元，实际控制人为广东省人民政府，由广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）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2022年3月底，公司设有综合办公室（含董事会办公室、信息中心）、党群工作部（含党委办公室、工会办公室）、人力资源部、战略创新部、资本运营部、经营管理部、安全管理部、财务资金管理部（含结算中心）、法律事务部、审计部和纪检监察室等职能部门（见附件1-2）。

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

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

公司注册地址：广东省广州市北较场横路12号；法定代表人：方启超。

二、本期公司债券概况

公司计划发行“广东省广物控股集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期公司债券”），发行规模10.00亿元，期限为3+2年。本期公司债券票面金额为100元，按面值平价发行，采用固定利率形式，单利按年计息。每年付息一次，到期一次还本。

公司有权在本期公司债券存续期间的第3年末调整本期公司债券后续计息期间的票面利率。

债券持有人有权在本期公司债券存续期间的第3年末将其持有的全部或部分本期公司债券回售给公司。

公司有权在本期公司债券存续期间的第3年末赎回本期公司债券全部未偿份额。

本期公司债券具体募集资金拟用于偿还有息债务、补充营运资金。本期公司债券不设增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一

季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 2021二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70

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

基期计算的几何平均增长率，下同。

社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

1. 汽车经销行业

2021年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中

国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。2022年5月，随着部分乘用车购置税减征优惠政策的出台及实施，有望对汽车消费产生促进作用。

(1) 行业现状

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

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

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

表 2 2021 年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆）

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

数据来源：Wind

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20~30%，零部件供应利润约占 20%。

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

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

（2）行业竞争

经营竞争方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通

为代表的本地主力型等。2020 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 3 2020 年中国汽车经销商集团前十名企业

（单位：亿元、万辆）

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

资料来源：中国汽车流通协会

（3）行业政策

国家陆续出台了针对环保治理（国三柴油车淘汰、治超等）、油标升级、新能源补贴退坡及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目

前乃至今后的市场竞争格局均有影响。2020年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加2020年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

2022年5月，国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间，针对汽车行业，会议决定，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，从而促进汽车消费，支持汽车产业发展，财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内，且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

2. 大宗商品贸易

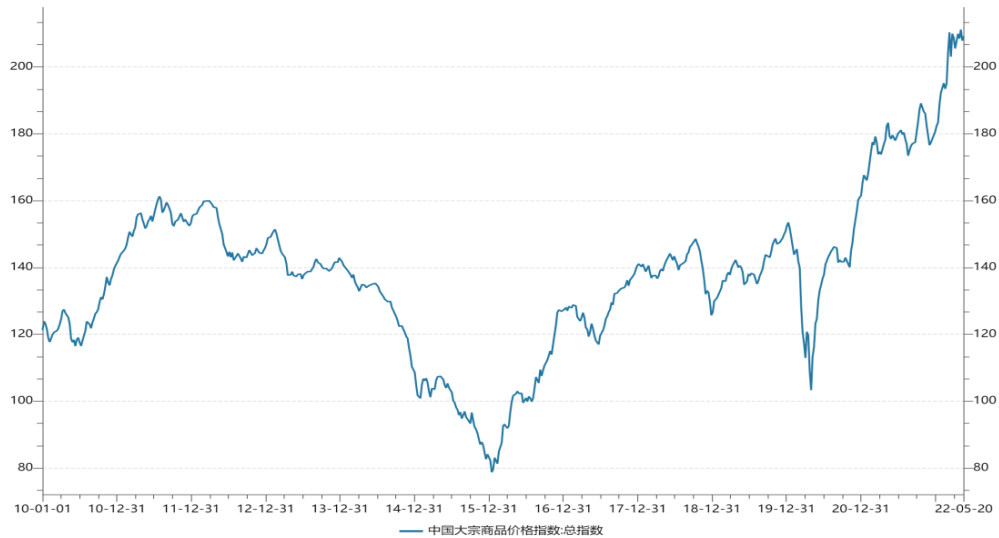
2022年以来，受俄乌冲突、美联储加息等多重因素影响，全球大宗商品价格普遍上涨。国内固定资产投资整体继续延续增速回落态势，基建投资韧性较强，制造业投资有所支撑，房地产投资增速放缓，国内基建、房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。

大宗商品主要指可进入流通领域、非

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

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

图 1 近年来中国大宗商品价格指数变动情况



资料来源：Wind

3. 区域经济概况

广东省地方经济实力强，区域环境良好，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，2019—2021 年，广东省经济呈良好发展态势。

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。

《广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2019—2021 年，全省实现地区生产总值（初步核算数）分别为 107671.07、110760.94 亿元和 124369.67 亿元，比上年增长 8.0%。2021 年，第一产业增加值 5003.66 亿元，比上年增长 7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.2%；第二产业增加值 50219.19 亿元，增长 8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 43.0%；第三产业增加值 69146.82 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 52.8%。三次产业结构比重为 4.0：40.4：55.6，第二产业所占比重比上年提高 0.9 个百分点。

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

材料制造业增长 8.5%，石油化工业增长 8.0%。

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

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

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，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 57.30 亿元，其中，广东省人民政府持股 90.00%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司已形成以生产性服务业、产业地产和先进石化相关产业为主，流通和制造联动的业务格局，是服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，在区域行业地位、自有品

牌、物流资源等方面具备显著优势，并在历史经营过程中积累了优质的土地资产。

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

商贸与物流业务为公司传统核心产业，业务包括汽车经销、金属材料及能源化工贸易等。公司是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的 20 家现代流通企业之一，以及国务院确定的全国 100 家现代企业制度试点单位之一。其中，下属子公司广物汽贸股份有限公司（以下简称“广物汽贸”）是华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业；下属子公司广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”）是华南地区金属材料流通龙头企业之一。

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

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

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

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质及年龄结构能满足经营需求。

截至 2022 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 14 名，包括董事 6 人、监事 3 人和高级管理人员 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 月起任公司董事长、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，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 2022 年 3 月底，公司在职工总人数 11177 人。从文化程度看，大专及以下学历占 74.82%，本科及以上学历占 25.18%；从年龄结构上看，35 岁及以下员工占 61.49%，36~55 岁员工占 34.81%，56 岁以上员工占 3.70%；从技术职称上看，公司具有中级职称人员占 5.66%，具有高级职称人员占 1.86%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心的企业信用报告（机构信用代码：91440000190334772X），截至 2022 年 8 月 10 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 4 笔不良类短期借款，系银行内部系统升级，将历史贷款重

新分类所致。

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

截至 2022 年 8 月 8 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，能够满足公司的日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司是按照《公司法》改制的国有独资有限责任公司，广东省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 6 人构成。董事会成员由出资者按有关规定和程序委派或更换，其中有 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。

2. 内部管理制度

截至 2022 年 3 月底，公司设有综合办公室（含董事会办公室、信息中心）、党群工作部（含党委办公室、工会办公室）、人力资源部、战略创新部、资本运营部、经营管理部、安全管理部、财务资金管理部（含结算中心）、法律事务部、审计部和纪检监察室等职能部门，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，确保对外投资资本的保值、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统筹管理，成本超过公司定价的授信经集团审核同意后提用。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《资金管理办法》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. 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）后，资本实力得到提升，业务布局进一步完善。

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，原商贸控股集团注销。

重组采取集团合并的方式，公司作为合并后的新主体。商贸控股集团原系广东省省属企业，经营业务主要包括贸易、物业管理及租赁等。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）。此外，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。

2. 承接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

公司承接中南钢铁公司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，经营规模和竞争实力得到进一步提升的同时，通过投资收益形式分享其经营利润。

2020年8月5日，根据广东省国资委《关于无偿划转宝武集团广东韶关钢铁有限公司49%股权的通知》（粤国资函〔2020〕261号）要求，广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健控股公司”）将所持中南钢铁公司（原名宝武集团广东韶关钢铁有限公司，以下简称“中南钢铁公司”）49%股

权以及 2016 年因向其增资形成的 16.17 亿元债务整体无偿划转至公司持有，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。股权划转后，公司承继原股东各项权利和义务，中南钢铁公司成为公司的重要联营企业。同时公司以分配留存收益的方式上缴广东省财政 20.00 亿元。除此之外，根据《广东省财政厅关于安排省广物控股集团有限公司资本金的通知》（粤财资〔2020〕80 号），由省财政拨款 5.00 亿元资本金至公司，专项用于组建中南钢铁公司，上述 5.00 亿元资本金已于 2020 年 12 月 31 日完成注资。

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

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

母公司净利润 18.65 亿元。公司当期确认中南钢铁公司权益法核算的投资收益 9.14 亿元，占公司 2021 年净利润 73.53%，收到中南钢铁公司现金分红 9800 万元。

3. 组建广物中南建材公司

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

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

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

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

万元，净利润 5653.06 万元。

八、经营分析

1. 经营现状

2019—2021 年，随着公司业务结构战略调整和聚丙烯项目产能稳步释放，公司收入规模持续增长；受金属材料销售业务重组影

响，公司综合毛利率波动下降。

公司经营业务分为能源化工产品制造、商贸与物流、产业园区投资、运营与管理和其他物流及其他业务四个板块。随着公司业务结构战略调整、组建广物中南建材和聚丙烯项目产能稳步释放，2019—2021 年，公司营业收入规模持续增长，年均复合增长 26.55%。

表 4 2019—2022 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
能源化工产品制造	19.85	4.75	21.91	161.31	31.86	7.05	58.04	8.67	13.06	7.21	5.58	-5.41
商贸与物流	391.66	93.73	4.46	336.43	66.44	4.64	591.15	88.34	2.88	119.9	92.82	3.89
产业园区投资、运营与管理	4.98	1.19	69.48	6.57	1.30	83.26	17.99	2.69	36.85	1.87	1.45	67.91
其他	1.36	0.32	43.38	2.04	0.40	56.86	2.01	0.30	41.79	0.20	0.15	55.00
合 计	417.84	100.00	6.18	506.35	100.00	6.64	669.19	100.00	4.79	129.18	100.00	4.38

注：1. 能源化工产品制造主要包括巨正源合并收入，2019 年 10 月聚丙烯（一期）项目投产；2. 2020 年，燃料销售业务统计在能源化工产品制造，2019 年与 2021 年，燃料销售业务统计在商贸与物流业务

资料来源：联合资信根据公司年报整理

分板块看，2019—2021 年，商贸与物流板块收入波动增长，分别占营业收入的 93.73%、66.44%和 88.34%，为公司最大收入来源。2021 年，商贸与物流业务同比增长 75.71%，主要系燃料销售业务统计口径调整以及组建广物中南建材拉动金属材料销售增长综合所致。2019—2021 年，能源化工产品制造板块业务收入波动增长，其中 2020 年同比大幅增长，主要系聚丙烯一期项目投产，产能快速释放，以及燃料销售业务收入纳入该板块统计所致；2021 年，受燃料销售业务调整至商贸与物流核算影响，该板块收入同比大幅下降，剔除核算口径影响，同比增长 12.02%。2019—2021 年，公司产业园区投资、运营与管理收入持续增长，年均复合增长率 90.06%，该板块收入主要来自于产业园区租金收入及三旧改造项目补偿款等。

从盈利情况来看，2019—2021 年，能源化工产品制造业务毛利率分别为 21.91%、7.05%和 13.06%，该业务毛利率水平波动较

大，主要系低毛利率的燃料销售业务口径变动所致；2019—2021 年，商贸与物流毛利率波动下降，其中，2021 年同比下降 1.76 个百分点至 2.88%，主要系燃料销售板块纳入所致。同期，产业园区投资、运营与管理板块毛利率水平波动下降，主要系产业园区在疫情期间履行国家惠企纾困政策，租赁收入下降所致。综上，2019—2021 年，公司综合毛利率分别为 6.18%、6.64%和 4.79%，呈下降态势。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 129.18 亿元，同比变化不大；实现利润总额 1.04 亿元，同比下降 69.64%。

2. 商贸与物流

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

（1）汽车及配件销售

公司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。2019—2021 年，受行业景气度低位运行、新冠肺炎疫情、以及汽车芯片短缺影响，汽车经销行业企业经营压力仍较大，公司汽车及配件销售业务收入有所波动，经销的汽车品牌涵盖高中低端，中低端的占比较大。盈利水平弱。

公司汽车及配件销售业务由广物汽贸负责运营。广物汽贸已建立起了以珠三角地区为核心的销售网络，已成为华南地区经营规模及销售规模最大的汽车销售及服务连锁企

业。截至 2021 年底，广物汽贸在全国范围内共有超过 200 个销售网点，以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 134 家，其中广东省内（含广州市）114 家，广东省外 20 家；经销的中外汽车品牌有五菱、上海大众、广州本田、奥迪等约 46 个。截至 2021 年底，广物汽贸资产总额 76.58 亿元，净资产 12.16 亿元；2021 年广物汽贸实现营业收入 193.28 亿元，净利润-0.29 亿元，同比均变动不大。

表 5 2018—2020 年公司汽车及配件板块收入构成概况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

2019—2021 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）对收入贡献较小。

表 6 2019—2021 年公司主要汽车品牌销售情况（单位：辆、亿元）

汽车品牌	2019 年			2020 年			2021 年		
	销售数量	销售金额	销售额占比（%）	销售数量	销售金额	销售额占比（%）	销售数量	销售金额	销售额占比（%）
高端（豪华车）	16219	43.90	27.91	16381	46.13	27.22	16636	46.76	28
其中：奥迪	11515	32.80	20.85	11594	34.06	20.10	11842	34.12	20.43
凯迪拉克	4704	11.10	7.06	4787	12.07	7.12	4794	12.64	7.57
中端小计	101247	88.26	56.11	92787	88.91	52.45	90359	87.28	52.25
其中：上海通用	6323	8.83	5.61	6720	9.97	5.88	6408	9.62	5.76
上海大众	8016	12.92	8.21	6488	10.62	6.27	5337	9.31	5.57
福特	4239	6.40	4.07	3621	6.52	3.85	3723	7.92	4.74
一汽大众	8206	10.10	6.42	7022	8.94	5.27	6674	8.57	5.13
广州本田	15886	19.91	12.66	18760	26.25	15.49	18010	28.13	16.84
五菱	43924	22.83	14.51	37050	19.33	11.40	35734	15.53	9.30
长安	13862	6.63	4.22	12739	6.97	4.11	14473	8.2	4.91
其他品牌	26075	25.38	15.98	35544	34.45	20.33	26805	32.97	19.74
合计	143541	157.54	100.00	144712	169.49	100.00	133800	163.52	100.00

资料来源：公司提供

整车销售业务方面，广物汽贸已成为重庆长安、五菱的广东省区域以销定进以及经销的

中外汽车品牌有奥迪、凯迪拉克、上海大众、广州本田、五菱等。2019—2021 年，广物汽贸

汽车销量波动下降，分别为 14.35 万辆、14.47 万辆和 13.38 万辆，主要系受芯片供应影响，主机厂产能下降所致。

汽车维修服务方面，维修保养业务是广物汽贸汽车及配件销售板块主要利润来源之一。近年来，广物汽贸汽车保养、维修量和营业额稳居广州地区维修行业的龙头地位。截至 2021 年底，汽车维修及保养业务涵盖了 46 个汽车品牌；覆盖华南超过 200 个服务点，拥有售后服务人员及专业技师逾 3335 名，拥有基盘客户达 149.52 万，一年期保有客户 58 多万。2021 年，广物汽贸全年完成维修量 111.31 万台次。

检验服务及其他业务方面，检验服务及其他主要包括汽车精品、上牌代办、保险及金融等汽车后市场服务。汽车检测方面，广物汽贸是广州第一家具有双线的安检站，拥有位于白云总部和黄埔的 2 个机动车检测站，拥有 6 条环保检测线，检测能力 300 辆/天，是广州第一家环保检测示范站，承担环保局的检测实验任务，为扩展检测业务奠定了基础。

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

公司汽车销售主要通过区域总代理和 4S 店两种渠道进行，即批发和零售两种模式，其中零售模式销售占比在 85%以上。从销售区域看，公司在华南地区汽车经销行业地位较高，2019—2021 年，广东省内（包括广州市）汽车销售收入占比分别为 84.27%、85.82%和 85.74%，较为稳定。市场占有率方面，公司是广州市凯迪拉克品牌的主要代理商，代理凯迪拉克品牌在广州市的销售占比为 55%。

截至 2021 年底，公司以自建、联营等方

式控制的 4S 店共计 134 家。

表 7 2019—2021 年公司销售网点区域分布

（单位：家）

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

资料来源：公司提供

区域总代理模式下，广物汽贸主要业务是向下一级经销商批发车辆（占比超过 90%），兼营对私零售。在与下一级经销商结算过程中主要采取预收现金或者银承方式，以降低交易风险。广物汽贸为重庆长安、五菱的省级区域以销定进，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，以销定进代理五菱品牌在广州地区占比约 55%。深圳地区占比约 65%。东莞地区占比约 35%。2021 年，公司区域总代理模式实现销售收入 19.63 亿元，同比减少 1.13 亿元。

（2）金属材料销售

公司金属材料销售板块产品以钢材和有色金属为主。2019—2021 年，公司金属材料销售板块收入在产品贸易量及销售价格齐升带动下，逐年增长，销售模式以自营为主，上下游客户集中度较低。2021 年，广物中南建材成立，并通过参与中南钢铁公司各基地原料采购及联合销售拉动板块收入规模增长；同时，受板块重组影响，金属材料销售业务盈利水平小幅下降。

公司是华南地区金属材料流通龙头企业之一，主要产品为钢材、生铁、铁矿石等黑色金属，铝、锌、铜等有色金属，以及水泥、砂石等建材。该板块主要经营主体为广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”）。截至 2021 年底，金属产业集团资产总额为 61.66 亿元，净资产为 20.96 亿元；2021 年金属产业集团实现收入 255.84 亿元，净利润 -0.44 亿元，同比有所下降（2020 年金属产业

集团实现净利润 0.40 亿元）。2021 年，广物金属产业集团混合所有制改革重组，并向绿色建材业务转型，正在建设培育期；新设广物中南建材依托宝武中南各钢铁基地，开展金属材料供应链业务，为抢占市场份额，销售业务拓展较快，营业收入同比增长较快；但受改革重组影响，暂停低效益业务、部分员工择岗困难而选择领取辞退费用等，导致广物金属产业集团利润出现同比下滑。但改革重组后，逐步减少传统贸易、低效益业务，经营质量向好。广物金属产业集团向绿色建材生产、加工、销售一体化实体企业转型，广物中南建材依托公司商贸、物流与渠道优势和中南钢铁公司资源优势，上控资源、中联物流、下建网络，向实体企业转型、向价值链高端升级，该板块有望成为公司新的利润增长点。

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

表 8 2019—2021 年公司金属材料销售情况
(单位: 亿元)

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

表 9 2021 年金属材料销售板块前五名供应商 (单位: 亿元)

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

资料来源: 公司提供

广物中南建材组建后，配合中南钢铁区域布局，获得多渠道市场信息和多元化产业布局的机会，向中南等主要区域拓展。销售模式方面，金属材料贸易板块业务模式主要

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

注: 有色金属主要包括铝、锌、铜等

资料来源: 公司提供

采购方面，公司已与多家钢材、铁矿石、有色金属材料厂商及贸易企业形成稳定合作关系。公司与上游供应商签订年度框架协议或单笔采购合同进行采购，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算，其中银行承兑汇票主要用于合作时间较长的供应商，结算模式主要为货到付款、先款后货、现款现货等，对于临时性采购多采用钱货两清方式结算。

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

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

由自营模式与协议模式组成。2021 年，自营收入约占 55%，协议模式收入约占 45%。2019—2021 年，随着公司致力于向终端转型，大力推进重点工程及终端用户业务，以

及有色金属业务量价齐涨，公司金属材料自营模式销售规模持续增长，以销定进模式销售规模波动增长，其中 2021 年以销定进销售

同比大幅增长，主要系前三季度增加高货值的白银和铜产品销售量所致。

表 10 2019 - 2021 年公司金属材料销售模式情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

自营模式

自营模式主要由“供应终端客户和重点工程类”与“市场批发零售类”组成，通过长协或一单一议的方式向上游采购，形成自有的产品库存；公司每日随行就市制定统一销售价，面向市场客户或终端工程销售，根据对市场的预判，并结合期货套保，进行风险对冲销售。

市场批发零售类业务一般采用先款后货的结算方式，货物可由客户自提、公司承运或厂家配送。价格波动风险控制方面，自营模式下公司主要采取套期保值、与上游/下游签订背靠背价格结算条款、提高重点基建工程类客户销售比重等措施。

供应终端客户和重点工程类，公司参与项目公开招投标或邀标，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。

在工程招投标方面，公司深入贯彻落实国家和广东省重大战略，紧紧抓住国家重大投资、重大工程、重大项目等重大部署，积极在粤港澳大湾区建设等重大历史机遇寻找

业务机会，提供优质高效的集成服务，并不断强化自身工程服务能力，持续深化与广东省建筑工程集团有限公司、中国建筑集团有限公司和中国交通建设股份有限公司等单位合作的深度和广度，加强高层对接，选择资信状况良好的大客户，开展总对总战略合作，推进重点工程业务。

2021 年，广物中南建材重点工程及终端销售 83.67 亿元，占广物中南建材营业收入的 43.00%；其中下游终端工程项目合计销售收入 41.50 亿元，占总收入的 21.33%。截至 2021 年底，广物中南建材在供工程 317 个，其中 2021 年新签工程项目合同 122 个，总合同量 273.43 万吨。

以销定进模式

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

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

②以销定进模式

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

③联合销售模式

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

④终端项目模式

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

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

表 11 2019—2021 年公司金属材料销售量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

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

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

（3）能源与化工销售

2020 年，公司燃料化工板块收缩煤炭业务，煤炭及制品销售收入下降，2021 年，因出口需求快速增长，煤炭销售量价齐涨；2019—2021 年，化工材料及制品销售收入逐年增长。

公司燃料化工销售板块主要以煤炭及橡胶等石油化工销售为主。经营主体为广东广物国际能源集团有限公司（以下简称“国际能源集团”）。截至 2021 年底，国际能源集团资产总额为 33.52 亿元，净资产为 11.61 亿元；2021 年实现营业收入 117.33 亿元，同比

增长 1.09 倍，净利润 0.34 亿元，同比增长 167%。

2019—2021 年，公司煤炭及制品销售收入波动增长，2021 年因出口需求快速增长，煤炭销售量价齐涨；同期，石油及化工产品销售收入持续增长，2021 年实现收入 58.15 亿元，其中石油及制品销售收入为 34.69 亿元，同比大幅增长，主要系市场复苏，各品种业务量及价格同比均有大幅提高；化工材料及制品销售收入规模为 23.46 亿元，同比增长 11.71%，主要是橡胶业务经营规模提升所致。

表 12 2019—2021 年公司能源与化工业务分产品销售情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

煤炭及制品

公司煤炭贸易主要为代订货模式，即以销定进进口模式。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，如价格出现一定下降（如 5%），客户需补充相应保证金，提货方面，客户带款提货，如下游客户无法如期提货，公司可通过提高保证金额度或变现等手段控制风险。

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

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

石油及制品

公司石油化工产品主要包括燃料油、原油、轻质循环油、天然橡胶。

石油化工类代表产品是石油化工品混合芳烃，采购以进口结合国内，上游向全球大宗商品交易巨头采购（东方石油新加坡公司、阿联酋国家石油、嘉能可、摩科瑞等），开具 90 天远期信用证，对下游要求客户带款提货，全过程无资金风险敞口。由于进口可采用择机锁价，因此可以规避在途时间差引起的价格下跌风险。

公司燃料油经营以进口油为主，开展自营和以销定进业务。在燃料油经营方面，公司通过与上游供应商建立战略合作关系降低购货成本，通过与下游国内大型炼油厂建立稳定供应关系降低库存量，进一步提升了燃料油贸易的效益。

化工及制品

公司化工产品主要包括生物化工、林产

化工、农用化工、有机化工原料、无机化工原料等。

化工材料及制品销售方面，公司经营的合成橡胶产品主要由吉化集团公司、湖南岳化化工股份有限公司、燕山石化公司等大型石化厂家提供，采购方式为直接从厂家批量、均衡进货，经过长期稳定的业务合作，公司已成为上述厂家在广东地区的销售总代理。公司的天然橡胶产品以进口为主，国内采购为辅；塑料产品主要为普通塑料，产品来源国产和进口资源并重，销售主要面向广东地区。在采购结算方面，公司主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成，一般账期为 3~6 个月，且前期需缴纳一定的保证金，保证金比例一般为采购金额的 20%~30%。

（4）物流业务

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

公司拥有货运码头、铁路专用线和大型起重机械设备，总占地面积近 200 万平方米，其中露天货场 60 万平方米，集装箱堆场 2.3 万平方米，室内仓 7 万平方米，市场商铺总建筑面积 5.12 万平方米；配有海关、检验检疫联检大厅、海关监管场地面积 1.5 万平方米，现有码头 5 个、泊位 15 个，分布在广州、东莞麻涌、沙田等地，最大设计靠泊能力达 7 万吨，码头岸线总长约 5km，5 条集装箱、钢材定期班轮航线。各类大型装卸设备 70 台，2 条铁路专用线总长 3.7km，与广深、京九铁路相接，各码头、物流基地年钢材吞吐量近 1000 万吨，占广州钢材年吞吐量四分之一，是广州地区最大的建筑钢材交易市场，是各合作银行分支行的“货权仓单质押

指定监管单位”。公司依托集疏运体系，已开行广州国际班列，打通广州至欧洲以及国内内陆城市的铁路班列，是广州中欧班列唯一始发站，拥有上海期货交易所在华南地区唯一的螺纹钢和热卷指定交割仓。

3. 能源化工产品制造

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

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

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

石油仓储综合服务方面，巨正源在东莞和茂名拥有合计54万立方米石化仓储基地、在东莞库区拥有5万吨级成品油和化工品码头。

石油制品贸易方面，巨正源业务经营模式主要为以销定采、敞口自营。采购方面，油品贸易上游供应商主要为中海油、中石化、中石油、中化等炼厂货源，结算方式为先款后货，结算周期约15~45天。销售方面，下游客户类型涵盖贸易商、生产企业，客户主要包括中海油中铁销售有限公司、中石化中海深圳船舶燃料有限公司、广东广业石油天然气有限公司、广州发展碧辟油品有

限公司、广州羽馨能源有限公司、广州长成能源有限公司等，对贸易商结算方式主要为先款后货，对大型国有企业根据客户资信情况给予适度授信，下游结算周期为60天左右。

聚丙烯的研发、生产与销售方面，巨正源在东莞立沙岛投资建设了120万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目。项目分两期建设，产能各60万吨/年。聚丙烯项目采用国内外成熟、先进的丙烷脱氢工艺和聚丙烯工艺，以丙烷为原料，脱氢后产品为丙烯，丙烯通过聚合生成聚丙烯产品。该生产工艺下，聚丙烯产品在生产成本及节能环保等方面相较传统石油化工和煤化工工艺均具有竞争优势，且生产装置临近码头及高速公路，交通运输方便，在丙烷原料及产成品运输方面成本控制能力较强。聚丙烯生产的主要原料为丙烷，2021年丙烷消耗均价为4,168.94元/吨，同比增长37.42%。

聚丙烯一期项目占地688亩，总投资45.26亿元（其中资本金11亿元，银团贷款及其他融资34.263亿元），已于2019年10月投产，2019年11月转固，主要产品为聚丙烯及副产高纯氢等，公司生产出的聚丙烯产品性能稳定、灰分低、无气味，符合目前主流的消费观，其可用于编制制品、注塑制品、纤维制品、薄膜、管材等。

巨正源主要通过自营电商平台向客户提供高分子材料产品销售服务，逐步实现产业数字化升级。2020年—2021年，聚丙烯一期项目聚丙烯销量分别为57.95万吨和55.89万吨，分别实现销售收入40.89亿元和43.05亿元；毛利率分别为21.25%和12.62%，2021年同比下降明显，主要系原油价格上涨所致，聚丙烯主要原材料丙烷为石油炼油过程中产生的副产品，与原油价格高度相关。聚丙烯二期项目于2020年开始投建，预计总投资56.22亿元，截至2021年底，已投资21.17亿元，剩余投资35.05亿元，项目计划于

2022 年底投产，建成后年产能 60 万吨/年。聚丙烯是三大合成树脂之一，为生产各种塑料制品的主要原材料，东莞、深圳、佛山所在的珠三角是广东省聚丙烯最主要的消费地

区。根据公司提供的相关资料，2021 年广东省聚丙烯消费量为 529 万吨，供需缺口约 226 万吨，需求缺口较大。

表 13 巨正源营业收入主要构成（单位：亿元）

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

资料来源：巨正源年度报告

4. 产业园区投资、运营与管理

公司产业地产板块收入主要来自于三旧改造项目补偿款等。根据广东省及广州市政府关于三旧改造的相关批复，公司现有部分资产已纳入三旧改造范围。

（1）鱼珠地块三旧改造项目

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

黄埔鱼珠临港商务区项目占地面积 57.87 万平方米，商业金融类建筑面积 111.88 万平

方米。项目建设完成后，公司约可获得 32 万平方米的地上建筑物业（包含地下建筑面积合计为 43.26 万平方米），业态包括商场、写字楼、酒店及公寓。根据补充协议，项目单元二南地块计划于 2023 年 6 月交付，单元二北地块于 2022 年 3 月交付，目前正和保利协商谈判，拟在新协议补充最新交付时间。上述物业入账方式为实物交付，后续盈利模式为物业租赁。

鱼珠地块住宅部分土地 9.37 万平方米，采取政府收储返还土地补偿金形式实现资产增值收益。公司分别于 2017 年收到补偿款 7.06 亿元、2018 年收到补偿款 14.75 亿元、2019 年收到补偿款 1.22 亿元，2021 年收到补偿款尾款 0.55 亿元，截至 2021 年底，补偿款已经全部收回。

（2）吉山三旧改造项目

吉山三旧改造项目用地约 16.64 万平方米（包括商业及住宅两部分），位于天河区奥体新城整体规划范围内。2015 年 12 月，公司就住宅部分与广州市土地开发中心签订收储协议，待土地整理完成后挂牌出让，实现资金返还；公司预计住宅部分补偿规模约 55 亿元。根据收储协议，广州市土地开发中心应支付公司保证金 6.70 亿元（已于 2015 年计入物流及其他板块收入），截至 2022 年 3 月

底，公司已收回 4.71 亿元，其余计入“其他应收款”。现吉山地块已纳入公司在穗土地打包方案，拟将吉山仓地块由“出让成交分成”方式变更为“新规划用途市场评估分成”。

(3) 在穗 20 块地统筹打包方案

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

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

创高地。联合资信将持续关注上述方案最新进展。

5. 经营效率

2019—2021 年，公司主要经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 29.74 次、29.00 次和 35.67 次，波动增长。存货周转次数分别为 9.56 次、9.99 次和 11.77 次，持续增长。总资产周转次数分别为 1.15 次、1.18 次和 1.37 次，持续增长。公司经营效率表现较好。

6. 在建项目及发展规划

公司在建项目尚需投资金额较大，存在较大资本支出需求。

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

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

表 14 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

财务报告进行了审计，均出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司新纳入合

并范围的子公司共 36 家，不再纳入合并范围的子公司共 6 家；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 年公司新纳入合并范围的子公司共 10 家，注销 7 家，股权转让 1 家，不再纳入合并范围 2 家。截至 2021 年底，公司合并范围内共 226 家子公司，其中二级子公司 15 家；三级子公司 177 家，四级子公司 34 家。公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

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

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

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产结构较均衡。流动资产中现金类资产较为充裕，其他应收款及存货占比大；非流动资产以固定资产、投资性房地产和长期股权投资为主。公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产，未来有望为公司带来较为可观的资产增值收益，公司整体资产质量较好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.82%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 506.41 亿元，较上年底增长 8.13%。其中，流动资产占 42.58%，非流动资产占 57.42%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 2.06%。截至 2021 年底，流动资产 215.61 亿元，较上年底下降 6.80%，主要系货币资金减少所致。

表 15 2019—2022 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元）

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

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 3.92%。截至 2021 年底，公司货币资金 60.03 亿元，较上年底下降 31.25%，主要构成为银行存款 33.86 亿元和其他货币资金 26.17 亿元，其他货币资金主要

为结构性存款、银行承兑汇票保证金、信用证保证金及履约保证金；其中存放在境外的款项共 0.72 亿元；货币资金中有 2.16 亿元受限资金，受限比例为 3.60%，主要为银行承兑汇票保证金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 25.68%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 17.58 亿元，较上年底增长 6.73%。按账龄组合计提的应收款中，账龄一年以内的（含 1 年）为 94.97%，累计计提坏账 0.25 亿元；公司应收账款累计计提坏账 9.64 亿元，整体坏账计提比例 35.42%；应收账款前五大欠款方余额合计为 8.09 亿元，占比为 29.72%，已计提坏账准备 7.39 亿元。

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

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 14.67%。截至 2021 年底，公司存货 56.82 亿元，较上年底增长 10.40%，存货主要由库存商品（占 70.72%）构成，包括汽车、钢材等，累计计提跌价准备 0.98 亿元，计提比例低，考虑到汽车行业景气度下行以及钢铁价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

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

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 179.49%。截至 2021 年底，公司长期股权投资 78.87 亿元，较上年底增长 43.54%，主要系对联营企业中南钢铁追加投资 22.05 亿元，期末余额增至 73.23 亿元所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 0.93%。公司投资性房地产以公允价值模式计量。截至 2021 年底，公司投资性房地产 76.62 亿元，较上年底变化不

大。公司投资性房地产主要由土地使用权（占 30.86%）和房屋建筑物（占 69.14%）构成，包括中达广场和部分鱼珠地块等。

2019—2021 年末，公司固定资产（合计）波动下降，年均复合下降 2.34%。截至 2021 年底，公司固定资产（合计）56.67 亿元，主要由房屋及建筑物（占 29.50%）和机器设备（占 57.02%）构成，累计计提折旧 18.64 亿元。

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

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

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，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—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.30%。截至 2021 年底，公司所有者权益 177.78 亿元，较上年底增长 2.59%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.83%，少数股东权益占比为 16.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.23%、36.22%、1.18%和 9.19%。所有者权益结构稳定性较高。

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

（2）负债

2019—2021 年末，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，期限结构均衡。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增

长，年均复合增长20.20%。截至2021年底，公司负债总额328.63亿元，较上年底增长11.38%，主要系非流动负债增加所致。其

中，流动负债占57.39%，非流动负债占42.61%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表16 2019—2022年3月底公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019年末		2020年末		2021年		2022年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	140.93	61.95	215.24	72.95	188.58	57.39	231.59	62.11
短期借款	13.58	5.97	48.20	16.34	44.57	13.56	47.78	12.81
应付票据	59.57	26.19	53.04	17.98	47.26	14.38	59.14	15.86
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	21.21	6.45	22.53	6.04
其他流动负债	2.90	1.27	51.77	17.55	33.60	10.22	58.06	15.57
非流动负债	86.54	38.05	79.82	27.05	140.04	42.61	141.31	37.89
长期借款	55.63	24.46	42.28	14.33	61.86	18.82	61.62	16.52
应付债券	18.23	8.01	22.00	7.46	54.00	16.43	54.00	14.48
负债总额	227.47	100.00	295.05	100.00	328.63	100.00	372.89	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长15.68%。截至2021年底，公司流动负债188.58亿元，较上年底下降12.38%，主要系其他流动负债减少所致。

2019—2021年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长81.14%。截至2021年底，公司短期借款44.57亿元，较上年底下降7.54%，主要由保证借款（占16.27%）和信用借款（占78.62%）构成。

2019—2021年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降10.93%。截至2021年底，公司应付票据47.26亿元，较上年底下降10.89%，主要系汽车厂家采购减少所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占95.64%）构成。

2019—2021年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长0.97%。截至2021年底，公司应付账款14.62亿元，较上年底下降3.65%，应付账款账龄以一年以内为主。

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

3.17亿元。

截至2021年底，公司实行新收入准则，确认合同负债21.21亿元，主要为商贸与物流板块业务产生。

2019—2021年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长240.36%。截至2021年底，公司其他流动负债33.60亿元，较上年底下降35.11%，主要由短期应付债券（占68.46%）和票据融资（占24.11%）构成。

2019—2021年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长27.21%。截至2021年底，公司非流动负债140.04亿元，较上年底增长75.45%，主要系应付债券增长所致。

2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长5.45%。截至2021年底，公司长期借款61.86亿元，较上年底增长46.30%，主要系经营发展需要（增资中南钢铁、投资聚丙烯项目等）借入长期借款；长期借款主要由信用借款（占31.47%）、保证借款（39.60%）和抵押借款（占19.44%）构成，利率区间为3%~5%。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长72.11%。截至2021年底，

公司应付债券 54.00 亿元，较上年底增长 145.45%，应付债券明细如下表。

表 17 截至报告出具日公司存续债券情况

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

资料来源：wind，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.77%。截至 2021 年底，公司全部债务 246.62 亿元，较上年底增长 9.65%。债务结构方面，短期债务占 49.55%，长期债务占 50.45%，结构相对均衡。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.89%、58.11%和 41.17%，较上年底分别提高 1.90 个百分点、1.63 个百分点和 14.09 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

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

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

个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年，随着公司业务结构战略调整、组建中南建材公司和聚丙烯项目产能稳步释放，公司收入规模持续增长，经营性利润得到提升，综合盈利能力较强。

2019—2021 年，公司营业收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 26.55%和 27.49%。2021 年，公司实现营业收入 669.19 亿元，同比增长 32.16%；营业成本 637.12 亿元，同比增长 34.77%；营业利润率为 4.62%，同比下降 1.83 个百分点。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额年均复合增长 6.35%。2021 年，公司费用总额为 26.15 亿元，同比增长 6.04%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 43.82%、32.56%、4.72%和 18.90%，以销售费用为主。其中，管理费用为 8.51 亿元，同比增长 10.71%，主要系人工成本增加所致；研发费用为 1.23 亿元；财务费用为 4.94 亿元，同比下降 9.37%。2021 年，公司期间费用率为 3.91%，公司期间费用控制能力尚可。

2019—2021 年，公司调整前营业利润（营业收入-营业成本-期间费用）分别为 1.74 亿元、8.00 亿元和 4.75 亿元。受益于聚丙烯项目投产以及产能逐步释放，公司经营性利润得到提升。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为 2.87 亿元、5.38 亿元和 9.73 亿元，其中 2020—2021 年投资收益主要来自中南钢铁公司权益法核算的投资收益；其他收益分别为 0.16 亿元、0.85 亿元、1.11 亿元，主要为经营性政府补助款；营业外收入分别为 0.83 亿元、0.70 亿元、1.89 亿元。

2019—2021 年，公司利润总额分别为 5.82 亿元、14.94 亿元和 14.83 亿元。其中，非经常性损益（其他收益+投资收益+营业外

收入)占利润总额的比重分别为 66.31%、46.47%和 85.80%。其中,2021 年公司经营性利润同比有所下降,主要系原材料价格上涨导致聚丙烯业务盈利水平下滑。

盈利指标方面,2019—2021 年,公司总资产收益率分别为 2.91%、4.52%和 4.72%;净资产收益率分别为 2.70%、6.80%和 6.99%,均持续增长。

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

5. 现金流

2019—2021 年,公司经营获现能力良好,受聚丙烯项目二期持续投入及对中南钢铁公司增资影响,投资活动现金流净流出规模持续扩大,公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看,2019—2021 年,公司经营现金流入和现金流出均持续增长,年均复合增长率分别为 22.02%和 22.41%。2021 年,公司经营现金流入 790.85 亿元,同比增长 31.36%,以销售商品、提供劳务收到的现金(746.48 亿元)为主;经营活动现金流出 761.10 亿元,同比增长 31.42%,以购买商品、接受劳务支付的现金(705.29 亿元)为主。2019—2021 年,公司经营活动现金净额分别为 23.22 亿元、22.90 亿元和 29.75 亿元;现金收入比分别为 117.32%、112.77%和 111.55%。

从投资活动来看,2019—2021 年,公司投资活动现金流入和现金流出均持续增长,年均复合变动率分别为 61.90%和 109.81%。2021 年,公司投资活动现金流入 87.61 亿元,同比增长 101.14%,以收到其他与投资活动有关的现金(77.10 亿元)和收回投资收到的现金(7.68 亿元);投资活动现金流出 140.30 亿元,同比增长 97.29%,主要系增资中南钢铁及投建聚丙烯项目(二期)所致。2019—2021 年,公司投资活动现金净额分别

为 1.55 亿元、-27.55 亿元和-52.69 亿元。

从筹资活动来看,2019—2021 年,公司筹资活动现金流入波动增长,年均复合增长 65.37%;筹资活动现金流出持续增长,年均复合增长 57.38%。筹资活动主要以借款和偿还债务为主。2021 年,公司筹资活动现金净流出 1.82 亿元,同比净流入转为净流出。

表 18 2019—2022 年一季度公司现金流量情况
(单位:亿元)

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

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月,公司实现经营活动现金净流出 0.84 亿元,实现投资活动现金净流出 2.11 亿元,实现筹资活动现金净流入 24.49 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般,长期偿债指标表现较好,融资渠道畅通。

从短期偿债指标看,2019—2021 年末,公司流动比率和速动比率均波动下降;截至 2021 年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的 107.48%和 83.57%分别提高至 114.33%和 84.20%。同期,公司经营现金流动负债比率为 15.78%,同比提高 5.14 个百分点;经营现金/短期债务为 0.24 倍,同比提高 0.10 倍。截至 2021 年底,公司现金短期债务比由上年底的 0.56 倍下降至 0.51 倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。

表 19 公司偿债指标

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

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，2021 年为 3.91 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，2021 年为 8.30 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司不存在作为被告方的重大未决诉讼。

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

截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 1149.37 亿元，未使用授信额度为 996.78 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

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

截至 2021 年底，母公司资产总额 284.09 亿元，较上年底下降 1.16%。其中，流动资产 37.10 亿元(占比 13.06%)，非流动资产 246.98 亿元(占比 86.94%)。从构成看，流动资产主要由货币资金 (占 73.10%) 和其他应收款 (占 26.47%) 构成；非流动资产主要由

长期股权投资 (占 92.88%) 和投资性房地产 (占 6.61%) 构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 27.12 亿元。

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

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

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

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

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司 EBITDA 对本期公司债券覆盖程度高。考虑到公司在股东背景、市场地位、经营规模等方面的优势，本期公司债券的偿还能力极强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为 10.00 亿元，分

别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 8.04%和 4.05%。本期公司债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。

以 2021 年底财务数据为基础，本期公司债券发行后，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 64.89%、58.11%和 41.17%上升至 65.57%、59.08%和 43.06%，公司债务负担有所加重但整体可控。

2. 本期公司债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司现金类资产为 62.17 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 6.22 倍；2021 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 790.85 亿元、29.75 亿元、29.73 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 79.08 倍、2.97 倍和 2.97 倍。

表 20 本期公司债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	134.43
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	5.88
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.22
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.52

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、外部支持

政府通过资产划转和增资等方式对公司提供大力支持，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，商贸控股集团实收资本 12.00 亿元转为公司实收资本，其拥有 7

万平方米国家直属储备糖库及存量土地 16.49 万平方米。此外，2019 年广东省人民政府多次对公司增资，公司合计收到增资款 10.30 亿元。

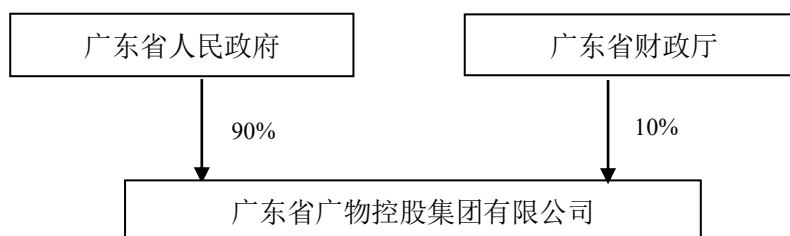
2020 年 8 月，广东省人民政府将中南钢铁公司 49.00%股权无偿划转给公司，并拨付 5.00 亿元资本金专项用于组建中南钢铁公司。

2020—2021 年，公司分别获得政府补助款 0.53 亿元和 0.84 亿元。

十二、结论

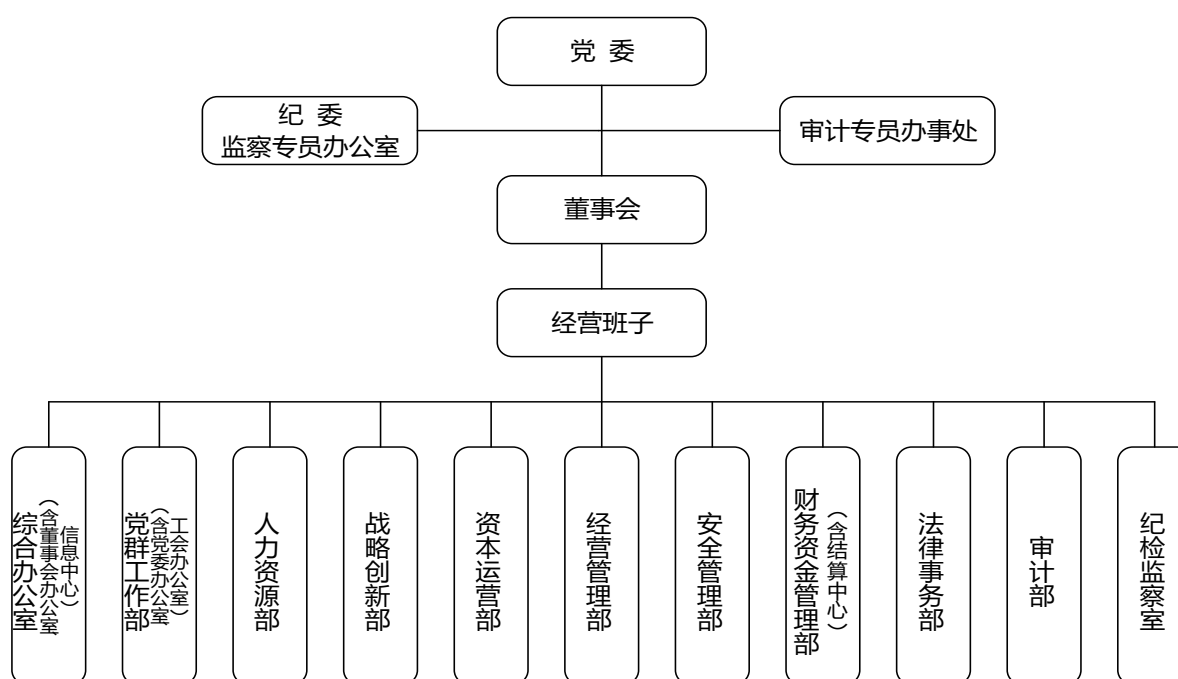
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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



资料来源：公司提供

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



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

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

注：1. 2019-2020 年底，公司所有者权益中均包含其他权益工具 9.00 亿元，2021 年底，所有者权益中包含其他权益工具 3.03 亿元；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

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

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

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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 2022 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

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。