广东省广物控股集团有限公司
2025 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

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4837 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 2025 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 2025 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：

二〇二五年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。

广东省广物控股集团有限公司
2025 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

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27

债项概况

本期债项发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）；本期债项分为 2 个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期；本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金将用于偿还有息债务。本期债项无担保。

评级观点

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，区域重要性高；内控体系建设完善，内部管理制度健全。经营方面，公司已形成商贸与物流、能源化工产品制造及产业园区投资、运营与管理三大主业，集流通和制造联动的业务格局，搭建起“上控资源、中联物流、下建网络”产业链体系，在区域行业地位、经营规模、自有品牌、优质土地资产等方面具有显著优势。2022－2024年，受宏观经济波动影响，公司营业总收入波动增长，汽贸业务经营业绩受传统燃油车需求不足及竞争激烈影响持续承压，高分子材料业务经营业绩受原材料价格波动及下游需求偏弱影响大；重要参股公司宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“中南钢铁公司”）周期性强，投资收益稳定性弱。综合影响下，2024年公司利润总额出现亏损。财务方面，公司资产质量较好；债务负担较重；偿债能力指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助及资产划拨方面得到的政府支持力度大。

评级展望

醋酸项目预计将于 2025 年完成建设，平稳运营后有望增厚公司利润。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一定资产增值收益。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；重要投资项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常投产等；公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱。

优势

- **公司战略地位显著，政府支持力度大。**广东省人民政府将公司定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，为支持公司转型发展，2020 年将中南钢铁公司 49%股权无偿划转给公司，并多次对公司增资，公司资本实力不断提升。未来广东省政府计划向公司分批注资两亿元，定向用于二手车出口综合服务平台公司的组建及运营，公司的区域战略地位持续提升。
- **公司优质土地资源丰富，对公司信用水平形成有力支撑。**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，广物鱼珠商务中心写字楼 1、2、4 号楼计划于 2025 年启动招商，项目区位良好，有望产生稳定的租金流入。另外，部分土地储备未来将作为产业地产进行开发利用，拥有一定增值潜力。

关注

- **公司部分控股产业经营承压。**受燃油车需求下降、汽车价格战等不利因素影响，2022－2024 年，公司汽车经销业务经营实体利润持续亏损；高分子材料业务盈利水平受原材料成本波动影响大，经营实体净利润分别为-6.08 亿元、0.30 亿元和-3.78 亿元。

- **公司投资收益波动大。**中南钢铁公司作为公司重要的联营企业，其权益法核算的收益为公司投资收益重要来源。2022－2024 年，公司确认中南钢铁公司权益法核算的投资收益分别为-3.16 亿元、4.89 亿元和-3.06 亿元；受钢铁行业周期性影响，公司投资收益存在不确定性，稳定性弱。
- **公司债务负担较重。**2022－2024 年末，随着聚丙烯二期项目和醋酸项目建设投入，公司有息债务规模持续增长。截至 2024 年末，公司全部债务合计 381.40 亿元，较上年末增长 13.00%；全部债务资本化比率提升至 65.93%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 贸易行业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于盈利能力、偿债能力下降，公司指示评级由上次评级的 aa⁺变动为 aa⁻，无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 aa⁺变动为 aa⁻。

外部支持变动说明：公司区域战略地位显著，在政府补助及资产划拨方面得到的政府支持力度大。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

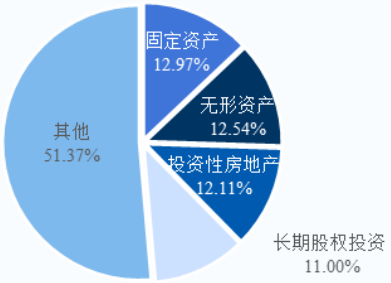
合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.21	89.58	74.17	68.75
资产总额（亿元）	533.33	599.03	657.31	671.10
所有者权益（亿元）	185.39	188.62	197.11	196.50
短期债务（亿元）	130.18	213.09	214.76	193.73
长期债务（亿元）	141.10	124.43	166.64	179.10
全部债务（亿元）	271.27	337.53	381.40	372.83
营业总收入（亿元）	728.85	868.97	793.56	178.82
利润总额（亿元）	5.84	8.34	-0.51	0.01
EBITDA（亿元）	22.00	23.80	18.15	--
经营性净现金流（亿元）	18.72	41.64	15.91	-1.46
营业利润率（%）	4.61	2.81	2.80	2.31
净资产收益率（%）	2.28	3.31	-1.71	--
资产负债率（%）	65.24	68.51	70.01	70.72
全部债务资本化比率（%）	59.40	64.15	65.93	65.49
流动比率（%）	115.86	100.94	95.48	99.16
经营现金流动负债比（%）	9.78	15.53	5.82	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.35	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	2.94	1.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.33	14.18	21.02	--

公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	290.26	314.60	287.96	289.29
所有者权益（亿元）	154.54	156.91	153.35	153.21
全部债务（亿元）	100.98	129.06	107.98	108.27
营业总收入（亿元）	18.49	0.24	0.30	0.08
利润总额（亿元）	12.65	5.56	-1.53	0.38
资产负债率（%）	46.76	50.12	46.75	47.04
全部债务资本化比率（%）	39.52	45.13	41.32	41.41
流动比率（%）	67.61	55.07	46.71	51.19
经营现金流动负债比（%）	17.95	5.25	-0.01	--

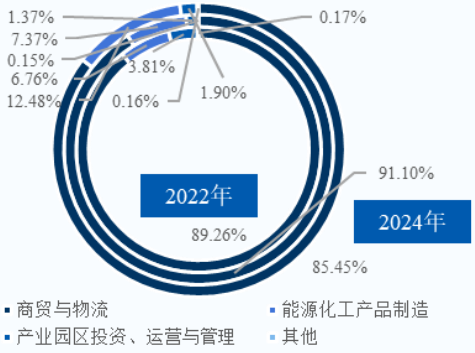
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款和长期流动负债中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

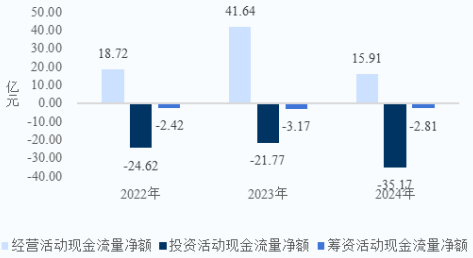
2024 年底公司资产构成



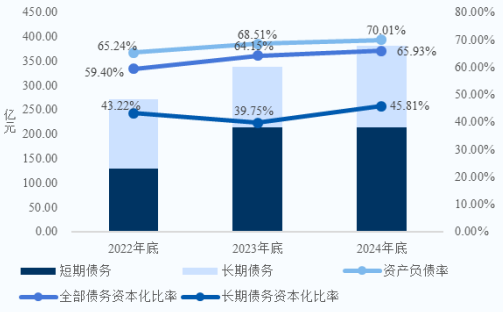
2022－2024 年公司收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	销售债权周转率（次）	存货周转率（次）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	调整后营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）
公司	AAA	23.55	12.48	657.31	197.11	793.56	-0.51	-0.69	70.01	65.93	21.02	1.85
浙江国贸	AAA	6.64	6.81	1801.45	544.53	875.40	48.81	2.94	63.78	61.20	10.37	3.76
厦门建发	AAA	33.70	1.89	7678.67	2281.58	7012.96	112.39	2.66	70.29	43.98	9.27	3.09
厦门象屿	AAA	18.99	13.36	1238.73	347.29	3666.71	22.78	0.73	71.96	62.23	12.77	3.77

注：浙江省国际贸易集团有限公司简称为浙江国贸，厦门建发股份有限公司简称为厦门建发；厦门象屿股份有限公司简称为厦门象屿
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/28	候珍珍 刘晓彤	贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208 贸易企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：王 晴 wangqing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

一、主体概况

广东省广物控股集团有限公司（简称“公司”或“广物控股集团”）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。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。经多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 57.30 亿元，实收资本为 57.30 亿元，广东省人民政府持股 90%、广东省财政厅持股 10%，公司实际控制人为广东省人民政府，由广东省国资委履行出资人的权利和义务。

公司主营业务为汽车及配件业务、金属材料业务、燃料化工销售业务和产业运营与投资等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为贸易行业。

截至 2025 年 3 月末，公司本部设有综合办公室（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。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内拥有二级子公司 17 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 657.31 亿元，所有者权益 197.11 亿元（含少数股东权益 43.47 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 793.56 亿元，利润总额-0.51 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 671.10 亿元，所有者权益 196.50 亿元（含少数股东权益 43.89 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 178.82 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：广东省广州市越秀区北较场横路 12 号；法定代表人：/。

二、本期债项概况

公司拟发行“广东省广物控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）；本期债项分为 2 个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期；本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金将用于偿还有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

四、行业及区域环境分析

1 贸易行业分析

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024 年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，4 月美国对中国商品征收关税税率达到 145%，5 月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见《2025 年贸易行业分析》。

2 区域环境分析

广东省区域经济保持稳健，公司核心的金属材料等贸易业务及能源化工业务在省内具备良好的产业基础，符合区域产业发展方向。

2024 年，广东省区域经济持续增长，财政税收运行稳健。根据《2024 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2024 年广东实现地区生产总值（初步核算数）141633.81 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 5837.03 亿元，增长 3.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.1%；第二产业增加值 54365.47 亿元，增长 4.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 48.0%；第三产业增加值 81431.31 亿元，增长 2.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 47.9%。三次产业结构比重为 4.1:38.4:57.5。2024 年，广东省全省地方一般公共预算收入 13533.27 亿元，下降 2.3%；其中，税收收入 9817.10 亿元，下降 4.2%。全年地方一般公共预算支出 12789.21 亿元，下降 3.0%。

广东省工业基础良好，近年来具备较高附加值和技术含量的先进制造业保持较快发展，已形成高端制造业主导的工业发展格局，是推动中国制造业高质量发展的重要区域。2024 年，规模以上高技术制造业中，电子及通信设备制造业增长 11.9%，航空、航天器及设备制造业增长 17.6%，计算机及办公设备制造业增长 6.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 4.6%。规模以上先进制造业中，高端电子信息制造业增长 12.9%，石油化工业增长 9.0%，新材料制造业增长 5.0%。2024 年，广东省全年规模以上工业实现利润总额 10367.23 亿元，比上年下降 2.6%。分行业看，采矿业利润 583.82 亿元，下降 1.4%；制造业 8746.08 亿元，下降 3.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业 1037.33 亿元，增长 8.5%。全年规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.60 元，增加 0.18 元；营业收入利润率为 5.3%，下降 0.3 个百分点。

矿产资源方面，广东省分布有南岭、武夷、桂东—粤西 3 条重要成矿带，成矿地质条件优越，矿产资源种类齐全。有色金属工业是重要的基础原材料产业，经过多年发展，广东省有色金属工业已形成从采选到冶炼及压延加工的完整产业体系，铅锌、铜铝加工和有色金属合金制造在国内处于领先地位，有色金属新材料、绿色环保技术进步明显；同时也存在资源保障不足，产品高端化、精细化程度不够，产品附加值不高，自主创新能力和资源综合利用能力有待提高等问题。2016 年 11 月，广东省人民政府办公厅发布《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的实施意见》，着力推动有色金属工业转型升级和优化发展。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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

公司在大宗商品供应链领域深耕多年，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 家流通领域大型集团之一。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。

业务布局方面，公司金属材料业务分布以广东省为主要市场，同时覆盖长三角、环渤海经济区，并逐步开拓东北、西北等国内市场及东南亚、欧美等国际市场。汽车零售业务已建立起了以珠三角地区为核心、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。

上下游渠道及资源整合方面，公司在金属矿产、能源化工等产业链均积累了一批优质的央国企合作方，与上下游客户、资金提供方、技术支持方、物流服务商等形成了紧密的合作关系，积累了丰富的产业资源、信息资源、物流资源和金融资源，构建了成熟稳定的货源渠道和销售网络。

物流配套资源方面，公司以“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，形成了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。公司货运码头、铁路专用线和大型起重机械设备资源丰富，货运码头总占地面积近 7.9 万平方米，其中露天货场约 13 万平方米，集装箱堆场约 6 万平方米，室内仓约 3.8 万平方米，并配有海关、检验检疫联检大厅、海关监管场地面积约 4.5 万平方米。截至 2024 年末，公司在广州、东莞麻涌、沙田等地布局码头 5 个、泊位 16 个，最大设计靠泊能力达 7 万吨，码头岸线总长约 5km。公司 3 条铁路专用线总长 1.88km，与广深、京九铁路相接，各码头、物流基地的年货物吞吐量近 1830 万吨，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”。

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，未来有望带来一定资产增值收益。

2 人员素质

公司高级管理人员具备较为丰富的行业经验和管理经验，董事长和总会计师职位暂缺，上述事项未对公司日常经营管理产生不利影响，公司组织机构正常运行。

截至 2024 年末，公司本部董事 6 人，其中 2 名专职外部董事，2 名兼职外部董事；高级管理人员包括总经理 1 人、副总经理 3 人，公司高管均有较为丰富的行业经验和管理经验。2024 年 8 月 24 日，中共广东省纪律检查委员会、广东省监察委员会网站通报，公司原党委书记、董事长方启超涉嫌严重违纪违法，正接受广东省纪委监委纪律审查和监察调查，无法履行法定代表人、董事长职责。2024 年 9 月 25 日，公司发布《广东省广物控股集团有限公司关于董事长发生变动的公告》称，方启超已被免去董事长职务，目前新任董事长人员尚待确定，公司董事会人数符合《公司法》等规定，董事会正常运行。根据公司《章程》约定，公司法定代表人由董事长担任，由于新任董事长尚未确定，故法定代表人未变更。2025 年 1 月，公司收到上级文件通知，总会计师强威先生因工作调动不再担任公司总会计师职务，过渡期间财务工作由指定人员代管。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440000190334772X），截至 2025 年 6 月 13 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，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构及部门设置完善。

法人治理方面，公司遵照《公司法》《证券法》等法律、法规以及中国证监会、上海证券交易所有关文件的要求规范运作，设立了股东会、董事会及下属经营班子、监事会等，规章制度和工作细则基本完善。管理架构方面，公司依据业务特点及需要设置了综合办公室（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若干部门。

2 管理水平

公司内控体系建设较完善，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

资金管理方面，公司总部设立了结算中心，与财务资金管理部合署办公，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。公司制定了《资金管理办法》《资金结算管理规定》等制度，通过统一资金管理规范资金运作、提高资金使用效益并确保资金支付安全。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，董事会下设战略与投资委员会，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，融资方案须向公司财务资金管理部（含结算中心）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公司审核同意后提用。此外，下属企业还需定期向公司财务资金管理部（含结算中心）报送本单位在外授信总量及余额情况，方便公司总部进行统筹管理。

七、经营分析

1 经营概况

2022－2024 年，公司营业总收入波动增长，受低毛利率的金属材料销售业务拓展较快以及聚丙烯业务盈利能力下降影响，公司综合毛利率有所下降，汽车经销业务经营实体和高分子材料业务经营实体出现亏损，具有一定的经营压力。此外，参股企业贡献的投资收益对利润形成有益补充，但稳定性易受宏观经济等外部因素影响。

公司主营业务分为商贸与物流、能源化工产品制造及产业园区投资、运营与管理三大板块，商贸与物流业务收入占营业总收入比重 80%以上。

2022－2024 年，公司主营业务收入随着贸易业务收入的波动而波动增长。2024 年，公司商贸与物流业务收入同比下降 16.75%，主要系广东广物中南建材集团有限公司（以下简称“广物中南建材”）受市场需求不足影响，钢材价格下跌所致；随着聚丙烯二期工程投入试运营，丙烷产量及收入增长，能源化工产品制造业务收入同比增长 35.34%；产业园区投资、运营与管理收入同比增长 21.13%，主要系土地收储收入增长所致。

2022－2024 年，公司营业毛利润持续下降。2024 年，商贸与物流板块毛利率同比增长，主要系钢材金属材料业务受市场行情影响，商贸与物流购销价差扩大所致；受原材料成本波动影响，以聚丙烯生产业务为主的能源化工产品制造板块毛利率大幅下降，主要系下游市场需求不振导致聚丙烯产品价格疲弱，且原料丙烷采购均价同比上升，使得聚丙烯产品的完全成本与销售价格出现倒挂所致；产业园区投资、运营与管理板块毛利率因收储收入确认存在不确定性，2024 年该板块毛利率有所下降。综合上述因素，2022－2024 年，公司毛利率波动下降。

2025 年一季度，公司营业总业务收入同比增长 8.13%。因聚丙烯销售价格提升，公司毛利率同比上升 0.31 个百分点。

图表 1 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
商贸与物流	644.90	89.26%	2.11%	791.68	91.10%	1.68%	678.09	85.45%	2.36%	147.74	82.62%	2.31%
能源化工产品制造	48.86	6.76%	-3.83%	64.06	7.37%	6.01%	99.07	12.48%	-2.01%	28.74	16.07%	0.21%

产业园区投资、运营与管理	27.51	3.81%	81.22%	11.91	1.37%	64.89%	15.10	1.90%	59.40%	2.13	1.19%	44.13%
其他	1.20	0.17%	62.44%	1.33	0.15%	59.60%	1.30	0.16%	61.54%	0.21	0.12%	52.38%
合计	**722.47**	**100.00%**	**4.82%**	**868.97**	**100.00%**	**2.96%**	**793.56**	**100.00%**	**3.00%**	**178.82**	**100.00%**	**2.53%**

注：本表中 2022 年营业总收入合计数与报告中 2022 年总收入金额存在差异，系审计调整所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年（末），公司合并口径净利润亏损，资产总额、所有者权益和营业总收入中，控股主要主体贡献的比例分别为 63.56%、87.21%和 87.57%。其中，商贸板块为公司核心收入来源，广物中南建材、广东广物国际能源集团有限公司（以下简称“广物能源”）及广物汽贸股份有限公司（以下简称“广物汽贸”）收入贡献占公司合并口径营业收入的比例为 70%左右；能源化工产品制造为公司第二大收入板块，收入来源为控股新三板公司巨正源股份有限公司（以下简称“巨正源”），收入占公司合并口径营业收入的比例为 12%左右；广东省物资产业（集团）有限公司（以下简称“广物物产”）和广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“广物金属”）为公司利润的主要来源，2024 年，广物物产收入以土地收储收入为主，另有物业租赁收入 1.67 亿元、仓储物流收入 0.05 亿元等，广物金属有色金属材料销售收入 21.50 亿元，水泥销售 1.56 亿元、砂石销售 1.32 亿元。

此外，公司投资收益主要来自参股公司宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“中南钢铁公司”）贡献的权益法核算的长期股权投资收益，2024 年，公司确认投资收益-3.06 亿元（2023 年确认投资收益 4.89 亿元），投资收益波动大。

图表 2 • 2024 年（末）公司主要经营主体财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2023 年净利润
广物物产	物流及其他业务	100.00%	否	58.04	90.07	9.24	4.17	5.17
巨正源	燃料化工业务	39.74%	是	125.16	22.73	99.07	-3.78	0.30
广物汽贸	汽车及配件业	100.00%	否	80.36	7.12	156.37	-1.66	-2.32
广物金属	金属材料业务	96.88%	否	80.04	26.95	29.20	2.05	0.28
广物能源	燃料化工业务	100.00%	否	26.49	10.17	130.11	0.23	0.43
广物中南建材	金属材料业务	59.87%	否	47.71	14.85	270.96	0.55	0.36
控股主体小计	--	--	--	**417.80**	**171.89**	**694.95**	**1.56**	**4.22**
合并口径	--	--	--	**657.31**	**197.11**	**793.56**	**-3.36**	**6.24**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）商贸与物流

公司贸易业务模式以内贸为主，贸易品种主要为汽车以及金属材料、燃料等大宗商品。2022－2024 年，公司贸易业务规模有所波动，毛利率水平受金属材料业务影响波动上升。

公司贸易品种主要为大宗商品和汽车，贸易品类丰富。2022－2024 年，公司商贸与物流板块收入波动增长，其中钢材销售业务收入占比分别为 76.93%、75.86%和 84.65%；2023 年，钢材销售收入同比增长 15.56%至 281.14 亿元，钢材贸易量同比增长 30.22%，带动商贸与物流板块收入同比增长 22.76%至 791.68 亿元；2024 年，因市场需求不足、钢材价格下跌，公司商贸与物流板块收入同比下降 14.35%至 678.09 亿元。2023 年，燃料化工板块业务因拓展石油及化工产品销售及金属铁矿产品销售，板块收入同比增长 38.05%至 213.82 亿元；2024 年，燃料化工板块业务收入同比下降 8.69%。

图表 3 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月公司主要商贸业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1－3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车贸易	171.77	3.50%	151.20	6.14%	174.22	5.71%	38.56	5.52%
金属材料贸易	316.28	0.74%	370.64	0.61%	292.51	0.95%	69.62	0.85%
绿色建材贸易	13.81	4.89%	24.38	5.76%	29.25	5.71%	5.70	7.37%
燃料化工业务	154.89	0.80%	213.82	0.88%	195.24	1.54%	33.31	1.89%

注：本表与营业总收入构成表中商贸与物流合计数不同，主要系统计口径差异，本表中部分业务未合并抵消所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

汽车贸易

公司汽车及配件销售业务由广物汽贸负责运营。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）121 家，广东省外 17 家；经销的中外汽车品牌有五菱、上海大众、广汽本田、广汽丰田、凯迪拉克、奥迪等约 50 个，以中低端燃油车为主，广物汽贸为重庆长安、五菱的省级区域总经销商。

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代理（以销定进）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 83%以上。区域总代理（以销定进）模式下，广物汽贸主要业务是向下一级经销商批发车辆，兼营对私零售（占比低于 10%）。广物汽贸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。

2022－2024 年，受传统燃油车需求下降及竞争加剧影响，广物汽贸汽车贸易业务收入逐年下降，净利润分别为-2.96 亿元、-2.32 亿元和-1.66 亿元。近年来，广物汽贸逐步向新能源汽车销售及服务战略转型，同时推进品牌结构调整，通过关停并转门店资源开拓新能源品牌，完成华为问界、阿维塔、长安等新能源汽车授权，后续业绩改善情况有待关注。

金属材料贸易

公司金属材料贸易业务主要由广物中南建材运营，贸易品种主要为钢材等黑色金属，广物中南建材依托中南钢铁公司各钢铁基地，开展金属材料业务。销售模式方面，公司金属材料贸易主要采用自营和协议两种经营模式，2024 年，公司金属材料贸易业务的自营模式收入占 11.76%，协议模式收入占 88.24%。

自营模式下，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，根据市场价格、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，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。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。

协议模式主要包括分销、以销定进、联合销售和终端项目模式。协议模式是公司通过收集下游经销商订货需求，向供销商大批量采购，提高议价能力。

受益于公司参股中南钢铁、积极推进经营模式的转型升级，加深与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）的合作，2023 年，公司金属材料贸易量及贸易收入规模均同比上升，2024 年，受市场需求不足影响，钢材销售量和销售价格均有所下跌，公司金属材料业务收入同比下降 21.08%。毛利率方面，2023 年，受地产行业景气度影响，钢材市场消费端需求不足，钢厂盈利承压压缩下游贸易商盈利水平，公司金属材料业务毛利率水平有所下降；2024 年，因上游原材料价格下降，产品和原材料购销价差扩大，毛利率同比提高。

图表 4 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月公司金属材料业务板块贸易品种收入占比及毛利率情况

贸易品种	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1－3 月		
	收入占比（%）	销售量（万吨）	毛利率（%）	收入占比（%）	销售量（万吨）	毛利率（%）	收入占比（%）	销售量（万吨）	毛利率（%）	收入占比（%）	销售量（万吨）	毛利率（%）
钢材	76.93%	622.67	0.82%	75.86%	810.86	0.51%	84.65%	675.53	0.84%	88.04%	181.46	0.70%
铁矿石	18.66%	741.28	0.15%	16.04%	697.81	0.24%	6.15%	244.68	0.72%	2.88%	29.05	1.49%
其他有色金属	3.11%	34.28	1.74%	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他黑色金属	1.30%	0.33	1.76%	8.10%	187.28	2.31%	9.21%	188.56	2.12%	9.08%	51.99	2.06%
合计	**100.00%**	**1398.56**	**0.74%**	**100.00%**	**1695.95**	**0.61%**	**100.00%**	**1108.77**	**0.95%**	**100.00%**	**262.50**	**0.85%**

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

从结算方式看，上下游对公司资金存在占用。金属材料销售业务采购采取先款后货、现款现货，采购账期为约 10 天，下游结

算以款到发货为主，平均货款回收账期约 13 天。从客户结构和上下游集中度来看，公司上下游供应商客户类型以国企为主，也包括长期合作、信誉良好的民营企业，上游采购集中度一般，下游客户集中度较低，对单一供应商或客户的依赖度较小。

图表 5 • 2024 年金属材料销售前五大供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商	采购金额	在采购总额中占比	下游客户	销售金额	在销售总额中占比
供应商 A	29.44	10.16%	客户 A	8.40	3.39%
供应商 B	25.00	8.63%	客户 B	7.38	2.98%
供应商 C	19.10	6.59%	客户 C	7.09	2.86%
供应商 D	14.45	4.99%	客户 D	7.03	2.84%
供应商 E	13.07	4.51%	客户 E	6.92	2.79%
合计	**101.05**	**34.88%**	**合计**	**36.81**	**14.86%**

注：公司与部分交易对手存在互为上下游情况，主要原因是：1. 公司围绕中南钢铁公司生产基地提供供应链集成服务，包括为生产基地供应铁矿石、焦炭等原材料，同时利用公司销售渠道将基地的成品钢材销向市场，公司向中南钢铁公司生产基地供应铁矿石等原材料，又向其采购螺纹钢等成品钢材，采购与销售为不同品种的商品；2. 部分市场贸易商同时作为贸易商，是广物中南建材的供应商之一，其经营多个品牌和品种，广物中南建材需向工程项目供应特殊规格货物时，需要从市场采购，采购与销售为不同时期的不同货物。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

绿色建材贸易

该业务板块主要由广物金属经营，广物金属供应链服务板块主要包括金属制品（铝建材）、绿色建材（水泥砂石）的销售业务，近年来广物金属转向实体投资（矿山、搅拌站）及供应链双业态发展，主要通过合资方式布局矿山投资。广物金属围绕建筑行业终端需求制定“以销定采”的运营模式，广物金属业务向粤东地区城际项目，大湾区珠肇铁路、深汕铁路等省属重点工程项目进行物资供应，同时推进向贵阳东环高速、四川成达万铁路、渝万铁路、成渝中线、沪渝蓉铁路、沪杭铁路等国家级或省级重点工程项目供应物资。2024 年，广物金属前五大供应商采购额占广物金属总采购额的 72.64%，前五大客户销售额占广物金属销售额的 75.24%，采购与销售集中度高。广物金属货物终端直送或 24 小时内钱货两清，减少中转风险、货物运输风险，且避免库存积压产生的资金占用，截至 2024 年底，广物金属资产总额为 80.04 亿元，应收账款 4.88 亿元，预付款项 0.63 亿元，存货 0.03 亿元，风险敞口小。广物金属投资云浮市弘源绿色建材有限公司[1]（以下简称“云浮绿色建材”）并持有其 41%股权，云浮绿色建材已于 2024 年 2 月纳入合并报表。云浮绿色建材主要投资及经营大窝塘矿山，该项目总投资 50.40 亿元。截至 2025 年 3 月末，项目已投资 36.36 亿元，其中 22.00 亿元为采矿权，7 亿土地拆迁赔偿。

广物金属投资新设主体揭阳市揭东广物绿色建材有限公司[2]（以下简称“揭东绿色建材”）并持有其 51%股权，揭东绿色建材主要经营大纱帽矿山，该项目总投资 12.00 亿元，截止 2024 年底，收购揭东大纱帽采矿权支出 7.30 亿元。

截至 2025 年 3 月末，广物金属拥有 5 座矿山资源，均位于揭阳区，拥有 10 亿吨建筑用花岗岩储量，其中 2 个矿山已投产，2024 年实现收入 1.21 亿元。2024 年，公司绿色建材贸易业务矿山收购支出（主要是云浮大窝塘矿山支出）22.00 亿元。

燃料化工业务

公司燃料化工业务板块主要包括石油及制品销售、煤炭及制品销售、化工及化学产品销售等业务，主要由广物能源负责运营。

2022－2024 年，石油及化工产品销售收入波动增长，2023 年同比增长 69.74%，主要原因是公司开拓沥青、原油等转口贸易业务带动；金属铁矿产品销售增长较快，主要系开拓铁矿转口贸易业务所致；农产品销售增长较快，主要是开拓玉米转口贸易业务及收购相关业务类型公司所致；2024 年燃料化工板块收入同比下降 8.69%，主要系公司部分油品业务不再开展所致。

公司燃料化工业务主要通过自营和以销定进模式开展，下游客户类型涵盖贸易商、生产企业，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；公司主要通过收取一定比例保证金控制风险敞口。

图表 6 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月燃料化工业务收入占比及毛利率情况（单位：亿元）

贸易品种	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
石油及化工产品销售	31.59	20.40%	0.99%	53.62	25.08%	0.96%	20.49	10.50%	2.59%	4.66	14.00%	0.64%
煤炭及制品销售	64.01	41.33%	0.58%	62.11	29.05%	0.98%	97.65	50.02%	1.16%	14.21	42.67%	1.41%

[1] 广东省基础设施投资基金管理有限责任公司持股 39%，云浮市振云矿产有限公司和云浮市云创益工程投资有限公司各持股 10%。

[2] 揭阳市投控矿产资源开发有限公司持有 51%股权

化工及化学产品销售	20.62	13.31%	1.51%	25.40	11.88%	1.29%	20.96	10.74%	3.20%	4.24	12.72%	7.08%
金属铁矿产品销售	36.00	23.24%	-0.2%	59.46	27.81%	0.12%	33.05	16.93%	0.79%	3.99	11.97%	0.50%
农产品销售	2.39	1.54%	2.47%	12.00	5.61%	1.07%	22.56	11.55%	0.93%	5.98	17.95%	0.84%
建材-河砂产品销售	0.00	0.00%	--	1.00	0.47%	9.81%	0.28	0.14%	3.57%	0.18	0.54%	11.11%
物业等其他收入	0.27	0.17%	93.08%	0.23	0.11%	55.65%	0.25	0.13%	80.00%	0.05	0.14%	60.00%
合计	**154.89**	**100.00%**	**0.80%**	**213.82**	**100.00%**	**0.88%**	**195.24**	**100.00%**	**1.54%**	**33.31**	**100.00%**	**1.89%**

注：上表收入未进行合并抵消
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

风险管理方面，公司关注大宗商品价格涨跌，跟踪分析市场形势，判定商品价格波动，及时调整经营策略，运用期货合约等金融衍生工具对冲大宗商品价格波动风险。在期货端，公司禁止投机，期货持仓均有现货对应，由各业务部门上报策略，管理部门统一下单，控制敞口头寸总额，亏损接近阈值时进行处置。公司实行保证金制度，协议模式下，公司向下游客户收取一定比例保证金（一般在 20%左右，如价格下降超过 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等。

图表 7 • 2024 年主要贸易品种结算模式及平均货款回收周期

品种	上下游结算模式及账期
进口油（燃料油、原油、轻质循环油等）	对上游开具 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
石油制品	对上游结算方式为先款后货，结算周期约 15~45 天。对下游客户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
化工及制品	现金和银行承兑汇票结算，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%
煤炭及制品	收取下游客户 10%～20%的保证金后，按需向上游供应商采购并开具银行承兑汇票或信用证；期限一般为 3～6 个月；货物存储在国有第三方仓库，下游客户带款提货，提货期一般为 45 天，通过提高保证金额度或变现等手段控制风险

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）能源化工产品制造

2022－2024 年，高分子材料业务受原材料价格波动大及下游需求疲软影响，净利润波动幅度大。截至 2025 年 3 月末，在建项目未来存在较大资本支出需求，需关注项目投运后效益实现情况。

公司能源化工产品制造板块主要包括高分子材料业务，石化仓储综合服务，石油制品贸易业务等业务，主要由巨正源负责运营。

图表 8 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月巨正源收入占比及毛利率情况（单位：亿元）

贸易品种	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
高分子材料业务	38.66	79.12%	-8.81%	53.59	83.66%	4.55%	76.87	77.59%	-3.68%	21.01	73.10%	-1.29%
石化仓储综合服务	1.82	3.72%	65.11%	1.93	3.02%	64.89%	1.44	1.45%	52.78%	0.32	1.11%	50.00%
石油制品贸易业务	8.38	17.16%	4.23%	8.52	13.29%	1.87%	20.73	20.92%	0.29%	7.41	25.78%	2.02%
其他	0.00	0.00%	30.93%	0.02	0.03%	-12.10%	0.03	0.03%	100.00%	0.00	0.00%	0.00%
合计	**48.86**	**100.00%**	**-3.83%**	**64.06**	**100.00%**	**6.01%**	**99.07**	**100.00%**	**-2.01%**	**28.74**	**100.00%**	**0.17%**

注：2022 年中其他业务营业收入为 134569.27 元，营业成本为 92951.50 元
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

高分子材料业务是巨正源的核心业务，巨正源在东莞立沙岛投资建设 120 万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目（以下简称“聚丙烯项目”），该项目分两期建设，均已建成投产。聚丙烯项目是通过丙烷脱氢工艺生产丙烯，进而通过气相法生产聚丙烯合成高分子材料，派生副产品氢气（产能 5 万吨/年），并可通过 PSA 提纯装置制得高纯氢（产能 3000 吨/年）。公司主要通过自主研发的聚多多电商平台（jduoduo.com）及“聚多多”化塑商城 APP 向客户提供高分子材料产品销售服务。

2022－2024 年，聚丙烯期项目高分子材料业务是巨正源的主要收入来源，其销售收入持续增长，主要系公司二期项目完工投产且达产能力持续爬坡，销售规模随之扩大所致。毛利率方面，近年来国际地缘政治环境和国内宏观经济波动对高分子材料业务盈利情况影响很大，2022 年，受俄乌战争影响，全年原油价格先涨后跌，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，丙烷等原料的价格剧烈波动，加之需求端疲软，导致高分子材料业务毛利率为负，巨正源经营利润出现阶段

性亏损；2023 年成本端丙烷价格波动增长，现货跟涨乏力，但同比 2022 年毛利率有所改善；2024 年，高分子材料业务亏损，主要系下游市场需求不振导致聚丙烯产品价格疲弱，同时原材料丙烷的采购成本上升，使得聚丙烯产品的成本与销售价格出现倒挂，最终导致能源化工产品制造板块出现亏损。

石化仓储综合服务是公司依靠码头、管线、储罐、装车台等设备为客户提供货物仓储、装卸等综合服务，主要服务项目包括货物码头装卸、货物车台装卸、仓储储罐租赁及其他综合配套项目。公司可为客户提供航空煤油、汽油、柴油、混合芳烃、甲基叔丁基醚等石油化工产品的仓储综合服务。公司拥有储罐 107 座，罐容总量 54 万立方米，拥有 3 万吨级成品油和化工品码头（码头水工结构按 5 万吨级设计），设计年通过能力达到 259 万吨，能够存储成品油及部分化工品种，在国内石化仓储行业占有一席之地。公司储罐和码头所在地区区域优势明显，储罐出租率较高。此外，公司位于东莞市立沙岛的码头资源为公司发展高分子材料业务提供了先天优势，聚丙烯生产所需主要原材料丙烷船运到达码头后，通过管廊专线直达公司聚丙烯生产基地，大幅提高了原料供应时效并节约了成本。

在建项目方面，巨正源主要在建项目为揭阳新材料基地一阶段项目，该项目以揭阳公司为主体按产业园区模式进行开发投资，即由多个揭阳公司控股或参股的实施主体按照“成熟一个、论证一个、决策一个、实施一个”的原则分批投资实施，经过公司论证，150 万吨/年醋酸项目具备实施条件。醋酸项目于 2024 年 1 月和 2 月分别取得项目建设工程规划许可证和施工许可证等施工合规证照，正在建设阶段，预计 2025 年建成。截至 2025 年 3 月底，醋酸项目的配套工程项目已完成项目融资、罐区和变电站 PC 总承包招标工作，力争与醋酸项目同步建成投用。醋酸项目预计总投资 21.29 亿元，截至 2024 年末已投资 11.98 亿元，尚需投资 9.31 亿元。

（3）产业园区投资、运营与管理

公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的优质土地资产，其贡献的收储收入可对利润形成有益补充；黄埔鱼珠临港商务区项目计划于 2025 年启动招商，项目区位良好，有望形成较为稳定的租金收益。

公司产业园区投资、运营与管理主要由子公司广物物产、广东省商业集团有限公司、华侨友谊零售（广州）有限公司负责运营。截至 2025 年 3 月末，该板块收入主要来自于三旧改造项目补偿款、租金收入等。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。2024 年，广物物产各类物业出租率均在 90%以上，其中产业园类物业出租率为 94.19%，房屋类物业出租率为 97.03%。

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”）由公司与保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“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广州物产前通贸易有限公司（以下简称“前通公司”）和广州物产美通贸易有限公司（以下简称“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”。

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，是广州第二 CBD 门户区域，位于以金融城-琶洲-临港商务区为引擎的“新黄金三角”最核心区域。项目建设完成后，公司可获得 31.36 万平方米的地上建筑物业（即“鱼珠商务中心”，包含地下建筑面积合计为 43.38 万平方米），业态包括商场、写字楼、酒店及公寓。鱼珠商务中心 2023 年末完成北地块一期（1、2、4、5 号楼，目前尚未确认物业最终归属）建设，截至 2024 年末，北地块一期正在验收中，其中 1、2、4 号楼业态为写字楼，计划由广物控股自持出租；5 号楼为商场，计划由广物控股自持招商；3 号楼为酒店+公寓，酒店物业出租，由第三方运营，公寓计划引入优质品牌公寓运营商。1、2、4、5 号楼物业的总建筑面积 16.53 万平方米，写字楼功能面积 11.92 万平方米，商业功能面积 3.24 万平方米。广物物产计划于 2025 年下半年启动广物鱼珠商务中心写字楼 1、2、4 号楼招商，鱼珠项目稳定运营后预计实现年收入约 3.8 亿元，待项目所处商圈成熟，配套完善后，租赁单价将持续上升，鱼珠项目有望成为集团第三大主业“产业园区投资、运营和管理”的重要支撑。

在穗 20 块地统筹打包方案

公司与广州市政府探索形成《广物控股集团在穗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

量，建成后物业估值可达 350~550 亿元；三是利用优质物业，实现产业突破、转型升级和高质量发展，一方面对原有传统优势产业改造升级，进一步提升汽车板块、物流板块、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。

3 经营效率

与所选公司对比，公司经营效率处于较高水平。

2022－2024 年，公司销售债权周转次数分别为 35.37 次、33.76 次和 23.55 次，存货周转次数分别为 13.37 次、14.94 次和 12.48 次，总资产周转次数分别为 1.40 次、1.53 次和 1.26 次。

从经营效率指标看，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数总体高于同业，净营业周期、风险敞口及资产减值损失率亦低于同业企业。

图表 9 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江国贸	厦门建发	厦门象屿
销售债权周转次数（次）	23.55	6.44	33.70	18.99
存货周转次数（次）	12.48	6.81	1.89	13.36
总资产周转次数（次）	1.26	0.51	0.88	2.89
净营业周期（天）	32.07	63.09	169.38	32.60
风险敞口（倍）	15.67	30.93	64.23	18.99
资产减值损失率（%）	0.11	0.77	1.09	0.57

注：资产减值损失（或收益）以负号（或正号）表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司发展战略清晰，具备可行性。

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，利用互联网思维和信息技术改造提升传统产业，搭建商品电子交易平台，探索供应链管理，外贸综合服务、互联网金融等新型业态，从传统商贸企业逐步向贸工技一体化的实体型企业转变，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。

八、财务分析

公司提供了 2022－2024 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报告进行审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年和 2024 年财务报告进行了审计（为保证审计工作的独立性、客观性和公允性，在原会计师事务所服务期满后，公司主动更换会计师事务所），均出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2025 年 1－3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司新纳入合并范围的子公司共 6 家（均为投资新设），注销 3 家，股权转让 1 家，吸收合并 1 家，不再纳入合并范围 1 家。2023 年，公司新纳入合并范围的子公司共 12 家（根据审计意见纳入合并范围 2 家、投资新设 8 家、并购 2 家），减少 4 家（注销 1 家，不再纳入合并范围 3 家）。2024 年，公司新纳入合并范围子公司 15 家（新设 14 家，并购 1 家），减少 2 家（丧失控制权 1 家，转让 1 家）。2025 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 17 家。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022－2024 年末，随着聚丙烯工程建设投入并转入固定资产，投资矿山推升无形资产规模，公司资产总额持续增长，资产中货币资金、商贸业务营运资产、股权类资产及无形资产等规模大。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。

2022－2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.02%。截至 2024 年末，公司总资产为 657.31 亿元，较上年末增长 9.73%，主要来自固定资产（聚丙烯二期工程建设投入及转固定资产）及无形资产（广物金属对大窝塘矿山 22.00 亿元采矿权）的增长。

公司立足“商贸与物流、能源化工产品制造、产业园区投资运营”三大主业，资产主要包括上述业务形成的货币资金、营运类资产、股权类资产、在建项目（聚丙烯项目二期工程）及无形资产等。截至 2024 年末，公司货币资金以银行存款 42.95 亿元和其他货币资金 21.30 亿元为主，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；公司受限货币资金 19.51 亿元，占货币资金 30.37%；应收账款以应收大宗商品贸易款为主，集中度较高，应收账款账龄以 1 年以内为主，占应收账款余额的 68.16%，合计计提坏账准备 10.13 亿元；其他应收款主要为应收股利 49.20 亿元，未收回原因是与前通公司和美通公司的合作开发物业项目未完成，按照协议约定以分配物业冲抵[3]；公司存货主要为库存商品（产成品），占存货账面余额的 65.83%，库存商品以汽车、钢材为主，公司存货累计计提跌价准备 0.57 亿元；股权类资产主要是参股中南钢铁公司 49.00%股权，账面价值 72.20 亿元；在建项目主要为巨正源聚丙烯项目二期工程 33.30 亿元。截至 2024 年末，公司参股公司中南钢铁公司的总资产为 449.06 亿元，净资产为 201.53 亿元；2024 年，由于市场需求不足，原材料价格高位波动，钢材价格下跌，中南钢铁公司实现营业收入 553.89 亿元，净利润-12.62 亿元，对公司 2024 年度投资收益产生重大影响。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 671.10 亿元，较上年末增长 2.10%，主要系存货增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司受限资产规模 104.57 亿元，资产受限比例 15.91%。

图表 10 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	19.51	2.97%	信用保证金及定期存款
应收款项融资	1.20	0.18%	中南建材因生产经营所需通过票据融资，取得银行质押借款
存货	1.46	0.22%	广物汽贸因生产经营所需，通过质押汽车合格证，取得银行质押借款
固定资产	1.58	0.24%	下属单位广物能源、物产集团、华侨友谊、广物香港等因生产经营所需，通过抵押房屋建筑物，取得银行抵押借款
无形资产	45.28	6.89%	揭阳广物、揭东广物的借款抵押及云浮弘源的采矿权自取得采矿许可证之日起 24 个月内未完成基础设施建设并投产的，出让人有权依法依规无偿收回已出让的采矿权，出让金不予退还；巨正源公司因新建项目，将土地抵押给银行，取得银行抵押借款
在建工程	0.36	0.05%	巨正源公司因新建项目，将在建工程及土地抵押给银行，取得银行抵押借款
投资性房地产	23.43	3.56%	物产集团因生产经营所需，将广物中心质押，取得银行质押贷款
长期应收款（含一年内到期）	11.74	1.79%	金融集团因生产经营所需，将融资租赁应收款项质押，取得银行质押借款
合计	**104.57**	**15.91%**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022－2024 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。

2022－2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.11%。截至 2024 年末，公司所有者权益 197.11 亿元，较上年末增长 4.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.95%，少数股东权益占比为 22.05%。在归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.29%、43.90%、3.51%和 10.28%。所有者权益结构稳定性较高。

（2）负债

2022－2024 年末，公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。

[3]2014 年，公司以土地资产作价 3.52 亿元出资和保利地产合作成立项目公司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，合作开展三旧改造项目，公司股权比例 50%。2015 年由广东世纪人土地与房地产评估咨询有限公司对土地进行评估增值，评估溢价 49.23 亿元，借应收股利，贷未分配利润。所涉用于出资的土地被项目公司计入存货科目，不需要开展持续评估。

公司负债以有息债务为主。2022－2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.00%。截至 2024 年末，公司全部债务为 381.40 亿元，占同期末负债总额的 82.88%，其中银行借款约占 80%、发行债券约占 19%、其他融资约占 1%；2024 年综合融资成本[4]约为 2.73%。债务期限结构方面，截至 2024 年末，公司短期债务占 56.31%，短期债务较上年末增长 0.78%。截至 2024 年末，公司一年内到期的应付债券为 34.16 亿元；短期借款主要由质押借款（占 5.30%）和信用借款（占 92.87%）构成；应付票据较上年末下降 16.22%，主要系商贸物流板块票据融资减少所致；长期借款主要由信用借款（占 52.19%）和抵押借款（占 36.83%）构成。从债务指标来看，截至 2024 年末，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 70.01%、64.93%和 45.81%，公司债务负担较重。

截至 2025 年 3 月末，公司债务较上年末下降 2.25%至 372.83 亿元，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 70.72%、65.49%和 47.68%，较上年末分别提高 0.71 个百分点、下降 0.44 个百分点和提高 1.87 个百分点。

与所选公司比，公司债务负担偏重。

图表 11 • 2024 年末同行业公司债务负担对比情况

对比指标	公司	浙江国贸	厦门建发	厦门象屿
资产负债率（%）	70.01	63.78	70.29	71.96
全部债务资本化比率（%）	65.93	61.20	43.98	62.23

注：浙江省国际贸易集团有限公司简称为浙江国贸，厦门建发股份有限公司简称为厦门建发；厦门象屿股份有限公司简称为厦门象屿
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 盈利能力

2022－2024 年，公司营业总收入波动增长，但各板块业务盈利能力弱化，经营性利润呈下降态势，利润依赖非经常性损益，重要联营企业中南钢铁公司业绩具有强周期性，投资收益稳定性弱。

2022－2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.35%，毛利率较低的金属材料业务拓展较快、产业园区投资、运营板块的土地收储收入下降，公司毛利润呈持续下降趋势。同期，非经常性损益对公司利润影响较大，2024 年合并口径利润总额主要来自政府补助 2.60 亿元及营业外收入（罚没、违约金及赔偿收入 1.07 亿元），其中政府补助较为稳定。2022－2024 年，公司投资收益分别为-2.93 亿元、5.08 亿元和 0.27 亿元，其中参股中南钢铁公司贡献投资收益分别为-3.16 亿元、4.89 亿元和-3.06 亿元，。2022 年，受房地产市场景气度下行影响，建材市场需求整体有所下降，库存积压情况下建筑钢材价格大幅下降，同时原材料价格居高不下，导致中南钢铁公司经营亏损，2023 年受益于处置资产，中南钢铁公司利润情况有所改善；2024 年，因宏观经济波动，钢材价格下降，中南钢铁公司亏损。受钢铁行业周期性影响，公司投资收益存在不确定性，稳定性弱。

2025 年 1－3 月，公司营业总收入同比增长 8.13%至 178.82 亿元，利润总额同比大幅下降至 114.01 万元，主要系上年同期广物金属确认并表云浮市弘源绿色建材有限公司投资收益 2.38 亿元所致。

与所选公司比较，公司盈利能力偏低。

图表 12 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国贸	厦门建发	厦门象屿
营业总收入（亿元）	739.56	875.40	7012.96	3666.71
调整后营业利润率（%）	-0.69	2.94	2.66	0.73
总资产报酬率（%）	1.30	3.93	2.28	2.80
净资产收益率（%）	-1.71	7.23	7.50	5.45

资料来源：联合资信根据公开数据整理

4 现金流

2022－2024 年，公司经营获现能力良好，筹资活动前现金流量净额由正转负，同时考虑到公司业务开展及在建项目投资计划，持续存在对外融资需求。

2022－2024 年，公司经营活动流入量及流出量保持较大规模，与贸易业务企业现金流情况相符。2024 年，公司经营活动产生

[4] 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

的现金净流入量同比减少 61.80%至 15.91 亿元，主要系上年收到土地打包方案的现金 11.28 亿元，非持续性，以及上年为节约融资成本提高了票据支付比例，本年票据支付规模同比减少所致，公司经营获现能力良好。2025 年 1－3 月，公司经营活动现金流同比仍为净流出，主要系因结算时间差，公司一季度销售商品收到的现金低于采购商品支付的现金所致。

公司近年来在项目建设方面始终保持一定规模的对外投资，投资活动现金持续净流出，规模较稳定。2024 年投资活动现金净流出量同比增长 61.56%，主要系子公司广东省进出口有限公司（以下简称“进出口公司”）开展专项业务，同比增加投资资金流出 15.28 亿元所致。公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，考虑到未来公司资本支出计划和贸易类业务特性，对外融资需求将持续存在。2025 年 1－3 月，投资活动现金净流出量同比下降 84.01%，主要系上年同期进出口公司开展专项业务资金流出所致；筹资活动产生现金流量净额同比减少 76.91%，主要系公司根据业务拓展及建设需要，调整筹资活动所致。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	832.14	988.95	942.87	222.70
经营活动现金流出小计	813.42	947.31	926.97	224.16
经营活动现金流量净额	**18.72**	**41.64**	**15.91**	**-1.46**
投资活动现金流入小计	9.82	7.60	15.66	2.49
投资活动现金流出小计	34.44	29.37	50.84	6.53
投资活动现金流量净额	**-24.62**	**-21.77**	**-35.17**	**-4.05**
筹资活动前现金流量净额	**-5.90**	**19.87**	**-19.27**	**-5.51**
筹资活动现金流入小计	371.24	300.06	373.58	70.87
筹资活动现金流出小计	373.67	303.23	376.39	65.78
筹资活动现金流量净额	**-2.42**	**-3.17**	**-2.81**	**5.09**
现金收入比（%）	**111.06**	**107.07**	**110.15**	**117.00**
现金及现金等价物净增加额	**-8.13**	**16.64**	**-21.97**	**--**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现良好，授信额度较充足。

从偿债指标看，2022－2024 年末，公司短期偿债指标有所弱化，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金类资产对短期债务的保障程度弱；长期指标方面，公司 EBITDA 有所波动，对利息支出的保障程度良好，经营现金对利息支出的保障程度良好。整体看，公司偿债能力良好。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	115.86	100.94	95.48
	速动比率（%）	91.32	76.36	74.45
	经营现金流入/流动负债（倍）	3.65	3.44	3.35
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.20	0.07
	现金类资产/短期债务（倍）	0.51	0.42	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.00	23.80	18.15
	全部债务/EBITDA（倍）	12.33	14.18	21.02
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.12	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	2.39	2.94	1.85
	经营现金/利息支出（倍）	2.04	5.14	1.62

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司不存在标的金额超过 5000 万元且占公司合并报表范围 2024 年末净资产 5%以上的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大对外担保。

截至 2025 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 1637.21 亿元，未使用授信额度为 1245.35 亿元，间接融资渠道畅通。子公司巨正源为新三板挂牌公司，具有一定的直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，无实际经营业务，利润受投资收益影响大；同时，公司本部承担了部分融资职能，考虑到本部货币资金较为充足，同时设有资金结算中心，对下属子公司进行资金归集，本部偿债压力可控。

截至 2024 年末，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权、对子公司的资金拆借、往来款以及现金类资产。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）20.27 亿元，长期股权投资 231.41 亿元（对子公司投资期末余额 169.20 亿元，对联营企业投资期末余额 67.98 亿元，累计计提减值准备 5.78 亿元），其他应收款 15.03 亿元。公司本部直接持有部分下属新三板公司股权，对本部流动性形成有效支撑。

截至 2024 年末，公司本部全部债务为 107.98 亿元，占合并口径全部债务的 28.31%。其中，短期债务为 52.27 亿元；公司本部现金类资产/短期债务为 0.39 倍，短期偿债对再融资有一定依赖。同期末，公司本部全部债务资本化比率 41.32%，债务负担整体可控。

图表 15 • 公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
投资收益	-0.06	8.91	0.62
其中：对联营企业和合营企业投资收益	-3.27	4.65	-3.50
取得投资收益收到的现金	3.71	5.05	5.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部不实际经营业务，收入规模很小，本部利润主要来源于权益法下确认的投资收益（对中南钢铁公司的投资），公司本部承担了部分融资职能，2024 年财务费用 2.05 亿元，利润总额为-1.53 亿元。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入-75.35 万元，取得投资收益收到的现金 5.90 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.83 亿元，对本部净利息支出（利息费用-利息收入）2.05 亿元覆盖能力较强，实际利息支付压力可控。

九、ESG 分析

整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为贸易业务占比较大企业，公司面临的环境风险较小，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高；近三年联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司在揭阳投资的矿山及揭阳新材料基地项目作为广东省“百千万工程”，亦是公司践行乡村振兴的重要举措。

治理方面，公司设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量较高，ESG 风险管理体系完善。

十、外部支持

1 支持能力

广东省财政实力极强，对公司的支持能力强。

广东省地方经济及财政实力极强，在全国省市中经济发展处于领先地位。根据《广东省预算执行情况和预算草案的报告》，2024 年广东实现地区生产总值（初步核算数）141633.81 亿元，比上年增长 3.5%；广东省全省一般公共预算收入为 13533.27 亿元，同比下降 2.3%，整体区域经济运行稳健，财政实力极强。

2 支持可能性

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，战略地位重要，在就业、税收等方面的社会贡献很大。广东省人民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。

战略地位方面，公司是广东省国有独资大型骨干企业集团，定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商，在大宗商品供应链领域深耕多年，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 家流通领域大型集团之一，在广东省流通领域具有重要的区域战略地位。社会贡献方面，根据公司最新《2023 年社会价值报告》，2021－2023 年，公司纳税总额分别为 8.45 亿元、6.25 亿元和 9.12 亿元，公司及下属子公司共 103 家获评 2023 年年度 A 级纳税人；2023 年，公司合并口径员工人数为 10001 人，带动广东省区域就业，并承担人才培养和创新研发的责任，2021－2023 年，公司研发投入分别为 2.50 亿元、3.37 亿元和 1.98 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。2022－2024 年，公司分别获得政府补助款 1.07 亿元、2.16 亿元和 2.60 亿元。历史期间，在广东省财政厅和广州市财政局的政策支持下，每年公司部分房产税和土地使用税可获得减免。

2024 年，公司在广东省财政资金扶持下，全资组建广东省二手车出口综合服务平台公司，围绕车源供应、车管业务办理、整备维修、检测认证、仓储物流、报关发运和金融支持等各环节，为全省广大二手车出口企业提供全方位、一站式、低成本的综合服务，改善广东省二手车出口的营商环境，提升二手车出口企业的综合竞争优势。资金来源于阶段性的广东省财政资金扶持，将由广东省政府相关部门分批向广物控股集团注资。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构影响不大，考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

公司本期债项发行规模上限为 10.00 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 6.00%和 2.62%，对公司现有债务结构影响不大。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项按规模上限发行后，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 70.01%、65.93%和 45.81%上升至 70.46%、66.51%和 47.26%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务，实际债务负担将或将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。考虑到公司间接融资渠道畅通，可为本期债项偿还提供一定支撑。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 74.17 亿元，为本期债项发行额度上限（10.00 亿元）的 7.42 倍；2024 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 942.87 亿元、15.91 亿元、18.15 亿元，为本期债项发行额度上限（10.00 亿元）的 94.29 倍、1.59 倍和 1.81 倍。公司经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障程度较弱，经营活动现金流入量及 EBITDA 对发行后长期债务具备保障能力。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

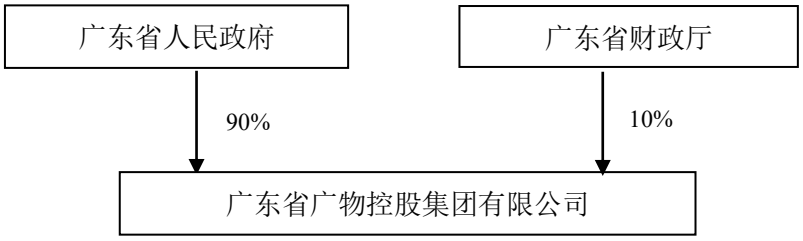
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	176.64
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	5.34
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.73

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

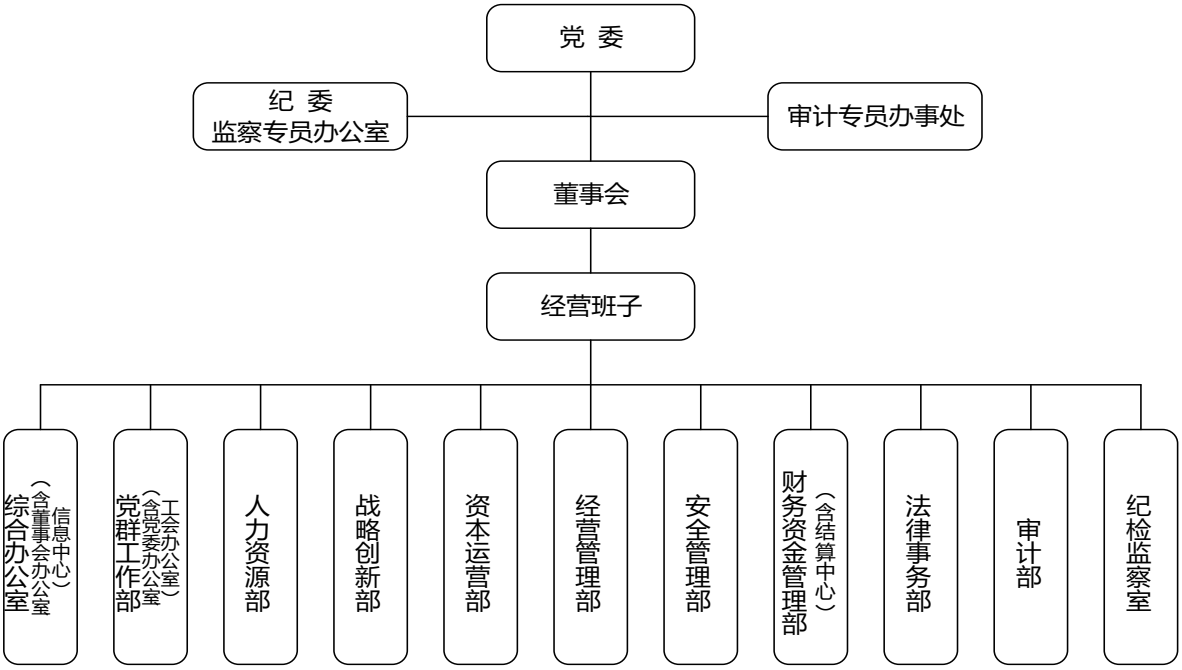
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.21	89.58	74.17	68.75
应收账款（亿元）	19.48	24.16	29.05	27.98
其他应收款（亿元）	62.75	55.19	59.01	54.74
存货（亿元）	46.98	65.91	57.50	65.10
长期股权投资（亿元）	75.93	79.39	72.30	72.46
固定资产（亿元）	53.65	54.59	85.26	84.02
在建工程（亿元）	28.94	35.58	17.05	20.15
资产总额（亿元）	533.33	599.03	657.31	671.10
实收资本（亿元）	57.30	57.30	57.30	57.30
少数股东权益（亿元）	27.66	30.28	43.47	43.89
所有者权益（亿元）	185.39	188.62	197.11	196.50
短期债务（亿元）	130.18	213.09	214.76	193.73
长期债务（亿元）	141.10	124.43	166.64	179.10
全部债务（亿元）	271.27	337.53	381.40	372.83
营业总收入（亿元）	728.85	868.97	793.56	178.82
营业成本（亿元）	694.00	843.29	769.78	174.31
其他收益（亿元）	1.71	2.39	3.57	1.16
利润总额（亿元）	5.84	8.34	-0.51	0.01
EBITDA（亿元）	22.00	23.80	18.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	809.48	930.40	874.11	209.23
经营活动现金流入小计（亿元）	832.14	988.95	942.87	222.70
经营活动现金流量净额（亿元）	18.72	41.64	15.91	-1.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.62	-21.77	-35.17	-4.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.42	-3.17	-2.81	5.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.37	33.76	23.55	--
存货周转次数（次）	13.37	14.94	12.48	--
总资产周转次数（次）	1.40	1.53	1.26	--
现金收入比（%）	111.06	107.07	110.15	117.00
营业利润率（%）	4.61	2.81	2.80	2.31
总资本收益率（%）	2.81	2.61	0.98	--
净资产收益率（%）	2.28	3.31	-1.71	--
长期债务资本化比率（%）	43.22	39.75	45.81	47.68
全部债务资本化比率（%）	59.40	64.15	65.93	65.49
资产负债率（%）	65.24	68.51	70.01	70.72
流动比率（%）	115.86	100.94	95.48	99.16
速动比率（%）	91.32	76.36	74.45	75.51
经营现金流动负债比（%）	9.78	15.53	5.82	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.35	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	2.94	1.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.33	14.18	21.02	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.61	44.05	20.27	20.84
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.03	0.01
其他应收款（亿元）	18.84	15.10	15.15	15.67
存货（亿元）	0.00	--	--	--
长期股权投资（亿元）	227.86	235.19	231.41	231.71
固定资产（亿元）	0.06	0.11	0.09	0.08
在建工程（亿元）	0.08	0.11	0.05	0.05
资产总额（亿元）	290.26	314.60	287.96	289.29
实收资本（亿元）	57.30	57.30	57.30	57.30
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	154.54	156.91	153.35	153.21
短期债务（亿元）	30.81	81.63	52.27	46.50
长期债务（亿元）	70.17	47.43	55.71	61.77
全部债务（亿元）	100.98	129.06	107.98	108.27
营业总收入（亿元）	18.49	0.24	0.30	0.08
营业成本（亿元）	1.18	0.00	0.01	0.01
其他收益（亿元）	--	--	--	--
利润总额（亿元）	12.65	5.56	-1.53	0.38
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.18	6.71	0.30	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	13.65	9.39	1.94	1.34
经营活动现金流量净额（亿元）	11.28	5.65	-0.01	0.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.31	-0.08	4.43	0.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.48	14.88	-28.21	-0.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3990.34	45.72	19.68	--
存货周转次数（次）	633.52	2.41	--	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	65.87	2839.10	98.72	119.31
营业利润率（%）	93.39	82.77	79.90	78.31
总资本收益率（%）	6.38	3.14	0.65	--
净资产收益率（%）	7.98	3.70	-1.03	--
长期债务资本化比率（%）	31.23	23.21	26.65	28.73
全部债务资本化比率（%）	39.52	45.13	41.32	41.41
资产负债率（%）	46.76	50.12	46.75	47.04
流动比率（%）	67.61	55.07	46.71	51.19
速动比率（%）	67.61	55.07	46.71	51.19
经营现金流动负债比（%）	17.95	5.25	-0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.54	0.39	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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+应付短期债券+向中央银行借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

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。

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。