

广东省广物控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕5238号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省广物控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省广物控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广物 01”“24 广物 02”“25 广物 01”和“25 广物控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十七日

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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省广物控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/27
24 广物 01、24 广物 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 广物 01、25 广物控股 MTN001			

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，区域重要性高。跟踪期内，公司治理结构无重大变动；经营方面，公司主业聚焦商贸及供应链服务、化工及新材料制造、土地物业开发运营三大领域，同时培育新能源装备制造业务，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保持显著优势。2025 年，受宏观经济调整及公司主动收缩部分油品业务影响，公司营业总收入有所下降，汽贸业务受行业价格战持续影响新车销售毛利被严重压缩，亏损扩大；高分子材料业务受原材料成本维持高位及下游需求疲弱影响，成本与价格倒挂，持续亏损。燃料化工贸易业务亦由盈转亏。此外，公司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”）经营业绩受钢铁行业周期性波动及市场需求不振影响较大，进而制约了公司参股投资收益稳定性。上述因素综合影响下，2025 年公司利润总额亏损幅度同比大幅加大。2026 年，公司拟通过对各子公司预算编制和经营指导、历史项目投产运营以及组建进出口集团带来收入贡献推进治亏扭亏。财务方面，公司资产规模变化不大，其中存货以汽车和钢材为主，面临一定跌价风险；所有者权益稳定性较高，债务负担较重，且受亏损影响，长短期偿债指标表现有所弱化，综合考虑公司作为广东省属全资国有综合服务商的功能定位，以及有力的外部支持，良好的再融资能力，公司信用风险仍极低。

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

未来，历史投资项目达产后有望成为新的利润增长点，且公司银行授信额度充足，融资成本较低，为项目建设和业务发展提供资金保障。同时，作为广东省属国有全资企业，公司战略地位显著，可持续获得政府补助及财政资金注资，外部支持力度强，评级展望为稳定。

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。2026 年 3 月，公司组建省进出口集团作为省级平台，承担关键产品进出口贸易及外贸综合服务职能，首期政府注资 5.00 亿元已到位。此外，跟踪期内，公司持续获得政府补助，并获得财政资金注资支持，区域战略地位稳固。
- **公司土地资源丰富，自持物业租金对收入形成一定补充。**公司作为经营历史悠久的国有企业，下属土地资源丰富。部分土地储备作为产业园进行改造利用，租金收入对公司收入产生一定贡献。广物鱼珠商务中心区位良好，已启动招商并产生租金收入，稳定运营后租金收入有望增长。

关注

- **公司控股产业经营承压。**2025 年，公司汽车贸易业务收入增长但毛利率下降，经营实体亏损扩大；高分子材料业务成本与价格持续倒挂，经营实体亏损扩大；燃料化工贸易业务经营实体亦出现亏损。受上述因素影响，2025 年公司经营性利润-16.04

亿元，利润总额亏损扩大至 18.71 亿元。2026 年，公司拟通过对各子公司预算编制和经营指导、历史项目投产运营以及组建进出口集团带来收入贡献推进治亏扭亏，后续业绩改善情况有待关注。

- **公司投资收益波动大，减值损失对利润形成较大侵蚀。**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。2025 年由于市场需求不足，原材料价格高位波动，钢材价格下跌，中南钢铁公司净利润亏损 11.39 亿元，公司确认中南钢铁公司权益法核算的投资收益-3.16 亿元。同时，受聚丙烯价格走低及汽车行业价格战影响，公司计提存货跌价损失等减值准备对利润形成较大侵蚀。
- **公司债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，随着醋酸项目和矿山项目建设投入，公司有息债务规模有所增长，全部债务资本化比率提升至 68.69%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 贸易企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	1
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		3
		偿债能力		2
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
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《贸易企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

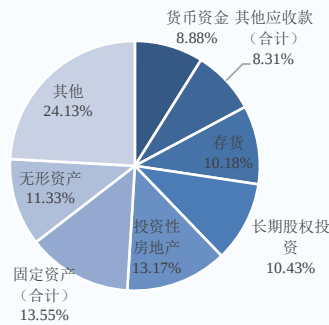
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.17	61.71	60.12
资产总额（亿元）	657.31	663.44	680.03
所有者权益（亿元）	197.11	184.01	180.98
短期债务（亿元）	214.76	212.50	209.92
长期债务（亿元）	166.64	174.23	187.05
全部债务（亿元）	381.40	386.73	396.98
营业总收入（亿元）	793.56	748.30	169.71
利润总额（亿元）	-0.51	-18.71	-0.69
EBITDA（亿元）	18.15	-1.06	--
经营性净现金流（亿元）	15.91	-8.63	-7.28
总资产报酬率（%）	1.30	-1.69	0.61
资产负债率（%）	70.01	72.26	73.39
全部债务资本化比率（%）	65.93	67.76	68.69
流动比率（%）	95.48	90.97	95.18
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.20	3.26	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	-0.13	--
业务放大倍数（倍）	4.03	4.07	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	287.96	284.20	283.23
所有者权益（亿元）	153.35	146.32	146.18
全部债务（亿元）	107.98	97.65	97.83
营业总收入（亿元）	0.30	0.33	0.06
利润总额（亿元）	-1.53	-5.13	0.06
资产负债率（%）	46.75	48.51	48.39
全部债务资本化比率（%）	41.32	40.03	40.09
流动比率（%）	46.71	41.09	42.50

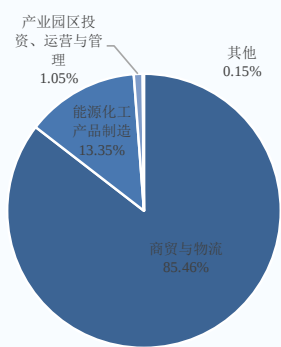
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务 4. “--”代表无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

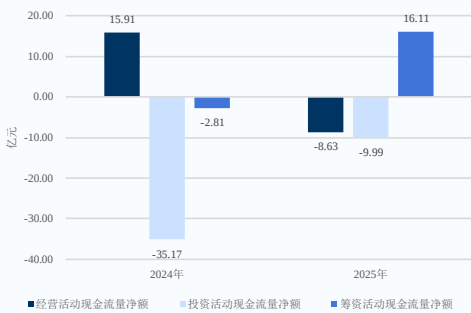
2025 年底公司资产构成



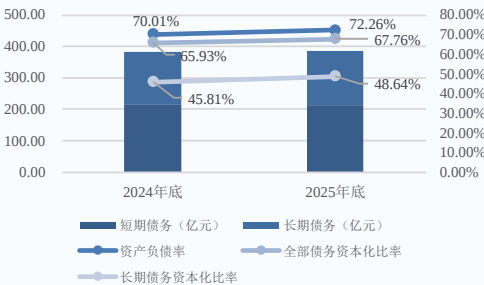
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 广物 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/07/12	经营维持承诺
24 广物 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2029/07/12	经营维持承诺
25 广物 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/07/17	经营维持承诺
25 广物控股 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/07/21	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 广物控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/04	王 阳 王 晴	贸易企业信用评级方法 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
25 广物 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	王 阳 王 晴	贸易企业信用评级方法 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
24 广物 01 24 广物 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	王 阳 王 晴	贸易企业信用评级方法 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
24 广物 01 24 广物 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28	候珍珍 刘晓彤	贸易企业信用评级方法 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：曹梦茹 caomr@lhratings.com

项目组成员：刘柏源 liuby@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、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于 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 2026 年 3 月底，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，按照联合资信行业分类标准划分为贸易行业。

截至 2026 年 3 月底，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 年底，公司合并范围内拥有子公司 249 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 663.44 亿元，所有者权益 184.01 亿元（含少数股东权益 39.22 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 748.30 亿元，利润总额-18.71 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 680.03 亿元，所有者权益 180.98 亿元（含少数股东权益 37.64 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 169.71 亿元，利润总额-0.69 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：梁庆彦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内“24 广物 01”和“24 广物 02”已按时付息，“25 广物 01”和“25 广物控股 MTN001”尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 广物 01	6.00	6.00	2024/07/12	3 年
24 广物 02	9.00	9.00	2024/07/12	5 年
25 广物 01	10.00	10.00	2025/07/17	3 年
25 广物控股 MTN001	8.00	8.00	2025/07/21	3 年
合计	33.00	33.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良

好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 贸易行业分析

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。[《贸易行业运行分析（2026 年 5 月）》](#)。

2 区域环境分析

广东省区域经济持续增长，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。

2025 年，广东省区域经济持续增长。根据《2025 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，广东实现地区生产总值 145846.76 亿元，比上年增长 3.9%，总量连续 37 年居全国首位。其中，第一产业增加值 5891.80 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 54993.50 亿元，增长 2.4%；第三产业增加值 84961.46 亿元，增长 4.7%。三次产业结构比重为 4.0:37.7:58.3。人均地区生产总值 113769 元，增长 3.2%。年底全省常住人口 12859 万人，城镇化率 76.58%。货物进出口总额 9.49 万亿元，增长 4.4%，对全国外贸增长的贡献率达 24.1%。

广东省工业基础良好，先进制造业保持较快发展。2025 年，全省规上工业企业达 7.6 万家，营业收入超 19 万亿元，居全国第一。高技术制造业增加值增长 6.2%，占规上工业增加值比重 34.7%；装备制造业增加值增长 5.6%，占比 59.6%；先进制造业增加值增长 5.1%，占比 56.2%。新产品产能加速释放，新能源汽车产量 118.29 万辆，增长 27.7%；工业机器人产量 33.63 万套，增长 31.2%；民用无人机产量 761.36 万架，增长 39.0%。新经济增加值 3.90 万亿元，占全省 GDP 比重 26.7%，增长 6.1%。研发投入强度达 3.60%，区域创新综合能力连续 9 年全国第一。全年规上工业企业实现利润总额 9812.65 亿元，下降 5.6%；每百元营业收入中的成本为 83.42 元，营业收入利润率为 5.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

公司经过多年的发展，已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。

贸易品种方面，公司核心贸易品种以大宗商品为主，标准化程度高、变现能力强，钢材、煤炭、铁矿石、化工品等均有期货工具可供套保，但汽车品种受价格战影响较大，钢材购销差价持续收窄，需关注其库存跌价风险。

上下游渠道及资源整合方面，公司在大宗商品供应链领域深耕多年，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。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。

客户质量方面，公司上下游以央国企及长期合作方为主，合作粘性较强，客户集中度较低，历史履约记录良好，交易对手信用风险整体可控。

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。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土地资产，改造出租后可带来收入贡献。

产业链延伸方面，公司围绕三大主业持续推进上下游延伸，但 2025 年聚丙烯业务亏损严重，矿山业务尚处培育期，醋酸项目尚未投产，延伸业务短期内对利润的贡献有限，后续需关注醋酸项目投产后的效益实现情况及矿山产能的释放节奏。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440000190334772X），截至 2026 年 5 月 9 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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，总经理职位暂缺，整体管理运作正常；风险管控体系较为完善。

跟踪期内，公司主要管理制度无变化；公司取消了监事会及监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。

2026 年 2 月，根据公司披露的《广东省广物控股集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》，公司任命梁庆彦同志任公司董事长；免去梁庆彦同志公司总经理职务。公司目前暂无新聘任总经理。除此以外，公司董事及高管人员均未发生重大变更。

梁庆彦，男，1967 年 12 月出生，中共党员，本科毕业，硕士学位，经济师。历任广东省商业企业集团公司党委委员、副总经理，广东省商贸控股集团党委委员、副总经理，广东省商贸控股集团党委副书记、董事、总经理，广东省广物控股集团有限公司党委副书记、董事、总经理。现任公司党委书记、董事长。

风险控制能力方面，跟踪期内，公司风险管控体系较为完善。在制度层面，公司建立了涵盖货权管理、客户管理、交易风险控制等方面的完整制度体系，资金管理实行统一管理、统一调拨，投资管理建立严格的审批制度，融资管理实行统一议价和成本管控。在执行层面，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 2 • 2025 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的资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比下降，受高毛利率的土地收储收入大幅减少影响，公司综合毛利率有所下降。

2025 年，公司营业总收入随着商贸与物流收入的下降有所下降。2025 年，公司商贸与物流业务收入同比下降 5.70%，主要系公司主动收缩部分油品业务所致；能源化工产品制造业务收入同比增长 0.83%，增速较上年明显放缓，主要系聚丙烯产品价格持续疲弱，虽产销量提升但收入增长有限；产业园区投资、运营与管理收入同比下降 48.21%，主要系土地收储收入同比大幅减少所致。

毛利率方面，2025 年公司综合毛利率为同比下降 1.25 个百分点。其中，商贸与物流板块毛利率同比下降 0.62 个百分点，主要系汽车行业价格战持续以及钢材购销价差持续收窄所致；能源化工产品制造板块毛利率为-2.22%，仍处于亏损状态，主要系下游市场需求不振导致聚丙烯产品价格持续疲弱，且原料丙烷采购成本维持高位，产品完全成本与销售价格倒挂现象尚未改善；产业园区投资、运营与管理板块毛利率 44.12%，同比下降 15.28 个百分点，主要系当期高毛利率的土地收储收入大幅减少所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 5.10%；综合毛利率同比下降 0.83 个百分点。其中，能源化工产品制造板块毛利率降至-7.50%，亏损加剧，主要系聚丙烯价格仍处低位及一季度成本压力较大所致。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 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	2024 年			2025 年			2026 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
商贸与物流	678.09	85.45%	2.36%	639.46	85.46%	1.74%	152.29	89.73	2.08%
能源化工产品制造	99.07	12.48%	-2.01%	99.89	13.35%	-2.22%	15.21	8.96	-7.50%
产业园区投资、运营与管理	15.10	1.90%	59.40%	7.82	1.05%	44.12%	1.99	1.17	35.21%
其他	1.30	0.16%	61.54%	1.12	0.15%	67.86%	0.22	0.13	68.43%
合计	793.56	100.00%	3.00%	748.30	100.00%	1.75%	169.71	100.00	1.70%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2025 年，公司下属主要经营实体业绩同比均有所下滑，其中汽车经销业务和能源化工业务亏损较上年有所扩大，同时因橡胶业务受关税政策影响出现亏损及非经常性损益拖累，燃料化工贸易业务经营主体亦出现亏损，公司经营压力加大。此外，公司投资标的主要为宝武集团中南钢铁有限公司（以下简称“中南钢铁公司”），跟踪期内投资收益持续受钢铁行业景气度低位运行、市场需求不振影响为负。

2025 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，控股的主要经营主体贡献的比例分别为 74.03%、89.61%和 84.01%。其中，商贸板块为公司核心收入来源，广东广物中南建材集团有限公司（以下简称“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 67%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 13%左右。

2025 年，受土地收储收入减少影响，广东省物资产业（集团）有限公司（以下简称“广物物产”）收入及利润贡献大幅下降；受原材料价格仍处高位及下游需求疲软影响，巨正源产品完全成本与销售价格继续倒挂，净利润持续亏损；广物汽贸受汽车金融按揭返佣比率下降导致整车销售综合毛利下滑、亏损门店关停下线产生的一次性亏损，以及计提商誉及存货减值等因素综合影响，持续亏损且规模扩大；广物金属净利润同比大幅下降，主要系 2024 年并购云浮市弘源绿色建材有限公司（以下简称“云浮绿色建材”），确认投资收益 2.38 亿元，2025 年无此类一次性收益，剔除该因素后净利润同比有所增长；广物能源净利润由盈转亏，主要系核心盈利品种橡胶业务受美国关税政策影响价格大幅下挫产生亏损，叠加以前年度贸易纠纷诉讼赔偿、闲置气化站减值及投资性房地产减值等非经常性损益影响所致；受购销价差持续收窄、主营业务盈利能力下滑以及补缴历史税费及滞纳金综合影响，广物中南建材净利润同比下降。

此外，公司投资收益主要来自参股公司中南钢铁公司的权益法核算长期股权投资收益，受钢铁行业周期性波动、市场需求不振导致钢材价格下跌及原材料价格高位运行等因素综合影响，2025 年公司确认对其的投资收益-3.16 亿元（2024 年确认投资收益-3.06 亿元），对利润影响较大。

图表 4 • 2025 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	2024 年净利润
广物物产	物流及其他业务	100.00%	否	128.6	97.49	2.01	0.18	4.17
巨正源	燃料化工业务	39.74%	是	131.75	16.41	99.89	-5.49	-3.78
广物汽贸	汽车及配件业	100.00%	否	72.19	0.62	157.61	-3.43	-1.75
广物金属	金属材料业务	96.88%	否	83.19	27.07	23.04	0.10	2.05
广物能源	燃料化工业务	100.00%	否	25.92	8.59	69.95	-1.57	0.23
广物中南建材	金属材料业务	59.87%	否	49.47	14.71	276.15	0.32	0.55
控股主体小计	--	--	--	491.12	164.89	628.65	-9.89	1.56
合并口径	--	--	--	663.44	184.01	748.30	-17.79	-3.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司贸易业务品种仍主要为汽车以及金属材料、燃料等大宗商品，核心品种采购及销售模式、结算政策未发生重大变化；公司主动缩减油品业务，贸易业务规模有所下降，毛利率水平受汽贸和金属材料业务影响持续下降；金属材料贸易业务客户结构和上下游集中度变化不大，对单一供应商或客户的依赖度较小。

2025 年，受公司主动收缩部分油品业务影响，公司商贸与物流板块收入同比下降；公司商贸业务收入主要来源于金属材料贸易和汽车贸易。

图表 5 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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	151.20	6.14%	174.22	5.71%	186.78	3.86%	40.29	4.18%
金属材料贸易	370.64	0.61%	292.51	0.95%	293.26	0.74%	76.87	0.65%
绿色建材贸易	24.38	5.76%	29.25	5.71%	12.57	13.78%	2.71	18.17%
燃料化工业务	213.82	0.88%	195.24	1.54%	115.35	0.65%	37.20	1.48%

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

汽车贸易业务方面，2025 年，受新能源汽车销量提升及整车出口业务拓展带动，广物汽贸汽车贸易业务收入同比小幅增长，但国内汽车行业价格战持续、新车销售毛利被严重压缩，广物汽贸 2025 年净利润亏损扩大至 3.43 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，2025 年，新能源和传统油车收入的比例约为 40%和 60%，公司汽车贸易后续业绩改善情况有待关注。

金属材料贸易业务方面，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，2025 年，公司金属材料贸易业务的自营模式收入占 10.22%，协议模式收入占 89.78%。2025 年，公司金属材料业务收入变化不大；钢材销量同比增长 12.50%，但钢材购销价差持续收窄，毛利率降至 0.73%。

图表 6 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	75.86%	810.86	0.51%	84.65%	675.53	0.84%	80.84%	759.95	0.73%	61.49%	151.18	0.79%
铁矿石	16.04%	697.81	0.24%	6.15%	244.68	0.72%	13.21%	581.98	0.65%	36.44%	467.63	0.40%
其他有色金属	--	--	--	--	--	--	3.64%	5.82	0.78%	--	--	--
其他黑色金属	8.10%	187.28	2.31%	9.21%	188.56	2.12%	2.32%	31.86	1.84%	2.07%	7.73	0.83%
合计	100.00%	1695.95	0.61%	100.00%	1108.77	0.95%	100.00%	1379.61	0.74%	100.00	626.54	0.65%

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

从结算方式看，金属材料销售业务上下游对公司资金存在占用。其中，采购采取先款后货、现款现货，采购账期约为 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。2025 年，公司金属材料销售业务前五大供应商和前五大客户集中度较 2024 年变化不大；公司采购集中度一般，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 7 • 2025 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	34.88	11.75%	客户 A	20.16	6.87%
供应商 B	31.68	10.68%	客户 B	9.17	3.12%
供应商 C	13.03	4.39%	客户 C	8.64	2.95%
供应商 D	9.02	3.04%	客户 D	6.91	2.35%
供应商 E	8.52	2.87%	客户 E	6.19	2.11%
合计	97.14	32.73%	合计	51.06	17.41%

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往市场，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

绿色建材贸易业务方面，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。供应链方面，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，主要针对粤东地区城际项目，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，下游客户以大型建筑央企、地方重点工程项目及建筑材料生产加工企业为主，客户资质整体较为优质，公司通过“以销定采”模式和收取保证金方式控制信用风险敞口。2025 年，广物金属前五大供应商采购额占广物金属总采购额的 54.54%（2024 年前五大供应商集中度为 72.64%），较 2024 年集中度大幅下降；前五大客户销售额占广物金属销售额的 47.36%，同比大幅下降，但采购与销售集中度均较高。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。交易周期方面，广物金属供应链业务交易周期按照合同条款规定执行，大多数业务为 1 个月一次结算。

实体投资方面，广物金属投资了云浮绿色建材并持有其 41%股权（公司纳入合并范围）。云浮绿色建材主要投资及经营大窝塘矿山，该项目总投资 50.67 亿元（其中公司需投资金额 20.78 亿元）。截至 2025 年底，公司已投资金额 15.29 亿元，2026 年预计投

资额为 2.46 亿元。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¹（以下简称“揭东绿色建材”）并持有其 51%股权（纳入合并范围），揭东绿色建材主要经营大纱帽矿山，该项目总投资 11.98 亿元（其中公司需投入金额 6.11 亿元），截至 2025 年底，公司已投入 4.89 亿元，预计 2026 年投资 1492.95 万元。截至 2026 年 3 月底，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，2025 年实现收入 22.15 亿元，实现净利润（股权口径）1038.60 万元；公司已投产矿山项目业务正有序推进，运营情况符合预期。

燃料化工业务方面，2025 年收入同比下降 40.92%，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 8 • 2023—2025 及 2026 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	53.62	25.08%	0.96%	20.49	10.50%	2.59%	3.81	2.30%	2.45%	2.82	6.29%	0.60%
煤炭及制品销售	62.11	29.05%	0.98%	97.65	50.02%	1.16%	104.61	63.05%	1.08%	31.71	70.67%	1.17%
化工及化学产品销售	25.40	11.88%	1.29%	20.96	10.74%	3.20%	26.36	15.89%	-0.59%	5.72	12.74%	4.28%
金属铁矿产品销售	59.46	27.81%	0.12%	33.05	16.93%	0.79%	--	--	--	--	--	--
农产品销售	12.00	5.61%	1.07%	22.56	11.55%	0.93%	18.89	11.38%	0.62%	1.88	4.19%	1.23%
建材-河砂产品销售	1.00	0.47%	9.81%	0.28	0.14%	3.57%	1.14	0.69%	-7.32%	0.28	0.62%	4.93%
物业等其他收入	0.23	0.11%	55.65%	0.25	0.13%	80.00%	11.10	6.69%	18.97%	2.46	5.49%	21.16%
合计	213.82	100.00%	0.88%	195.24	100.00%	1.54%	165.91	100.00%	1.94%	44.87	100.00%	2.65%

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

2025 年，高分子材料业务聚丙烯产销量同比增长，但受原材料价格仍处高位及下游需求疲软影响，产品完全成本与销售价格继续倒挂，净利润持续亏损。截至 2025 年底，巨正源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，主要由巨正源负责运营。

图表 9 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	53.59	83.66%	4.55%	76.87	77.59%	-3.68%	77.16	77.25%	-3.38%	11.21	73.72%	-12.78%
石化仓储综合服务	1.93	3.02%	64.89%	1.44	1.45%	52.78%	1.20	1.20%	44.81%	0.24	1.55%	43.01%
石油制品贸易业务	8.52	13.29%	1.87%	20.73	20.92%	0.29%	21.49	21.51%	-0.83%	3.76	24.73%	5.08%
其他	0.02	0.03%	-12.10%	0.03	0.03%	100.00%	0.04	0.04%	84.84%	--	--	--
合计	64.06	100.00%	6.01%	99.07	100.00%	-2.01%	99.89	100.00%	-2.22%	15.21	100.00%	-7.50%

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。

2025 年，巨正源聚丙烯年产量、销量均突破百万吨。高分子材料业务实现营业收入 77.16 亿元，同比增长 0.38%，仍为巨正源第一大收入来源。毛利率方面，2025 年高分子材料业务毛利率为-3.38%，仍处于亏损状态，主要系下游市场需求不振导致聚丙烯产品价格持续疲弱，同时原材料丙烷采购成本维持高位，使得聚丙烯产品的完全成本与销售价格继续倒挂。公司加大新产品开发和推广力度，推动产品迈向高端应用，全年成功开发 12 个新牌号，累计拥有聚丙烯新产品牌号 44 个，涵盖锂电池隔膜料、高结晶耐热料、发泡料、抗菌注塑料、阻燃无纺布专用料等。

¹ 揭阳市投控矿产资源开发有限公司持有 51%股权

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，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。2025 年，石化仓储综合服务业务实现营业收入 1.20 亿元，毛利率 44.81%，继续保持稳定盈利。

在建项目方面，巨正源主要在建项目为揭阳新材料醋酸项目，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。2025 年 12 月，醋酸项目取得试生产备案许可，并于年底一次引入合成气成功，打通全流程，正式进入试生产阶段。巨正源揭阳新材料醋酸项目预计 2026 年内投产运营，同时，为提高项目富氢气的利用价值，促进醋酸项目整体效益和稳定运营，巨正源于 2025 年 11 月投资建设了揭阳新材料基地项目（150 万吨/年醋酸项目尾气回收利用技术改造项目），该尾气回收利用项目在 2025 年内完成主要设备蒸汽锅炉、PSA 装置、离心压缩机等的招标工作，预计 2026 年上半年建成投入使用。2026 年 7—11 月，预计产出产品醋酸 23.94 万吨，可贡献收入 6.50 亿元、净利润为-759 万元；全部达产后，按照可研数据测算，产品全产全销，预计贡献营业收入为 43.96 亿元，净利润为 3.76 亿元。

截至 2025 年底，醋酸项目（含配套工程）在建工程余额为 16.65 亿元，项目累计投入占预算比例约为 78.23%，仍存在较大资本支出需求。在醋酸项目建设的同时，巨正源布局上游原料采购及下游产品销售的渠道，尽可能在项目建成时实现供产销全链条同步贯通。

公司在广州市及周边区域拥有较为丰富的土地资产，可提供稳定的租金收入；黄埔鱼珠临港商务区项目区位优势良好，投入运营后预计对收入形成补充。

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、广东华侨友谊有限公司负责运营。2025 年，该板块收入主要来自于租金收入等。

物业租赁方面，2025 年，广物物产各类持有型物业大部分出租率在 90%以上，整体出租率较高。黄埔鱼珠临港商务区项目是公司产业园区板块的核心资产，位于广州第二 CBD 门户区域、金融城—琶洲—临港商务区“新黄金三角”核心位置。项目占地面积 57.87 万平方米，商业金融类物业建筑面积 111.88 万平方米，业态涵盖写字楼、商场、酒店及公寓。截至 2025 年底，项目已投运部分为北地块 1、2 号楼写字楼，总建筑面积 16.53 万平方米（其中写字楼 11.92 万平方米、商业 3.24 万平方米），2025 年实现租金收入 105.03 万元，出租率仅 12.2%，运营效益较低，主要系项目处于招商初期，市场尚需培育，周边商业配套和商务氛围尚未成熟，租户导入需要一定周期。截至 2025 年底，该项目尚未投运部分包括：北地块 4 号楼（写字楼，已竣工待收楼）、北地块商场（已竣工待收楼）、南地块写字楼及商场（在建）、3 号楼酒店及公寓（酒店已竣工，计划出租并由第三方运营；公寓计划引入品牌运营商）。预计 2026 年逐步投运，以自持出租为主。黄埔鱼珠临港商务区项目全部投运后，预计全项目可实现年收入约 3.8 亿元。截至 2025 年底，因黄埔鱼珠临港商务区项目暂未完成确权²，该部分资产在项目公司（非并表）账面按存货科目核算，暂未确认账面价值。

公司经营效率有所下降。

从经营效率指标看，受收入规模下降以及汽车库存积压及醋酸项目在建投入增加影响，2025 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均有所下降，整体经营效率有所降低。

2 未来发展

公司发展战略清晰，具备可行性。

公司依据省委省政府及省国资委的工作部署，其战略定位为服务粤港澳大湾区建设的生产性综合服务商。业务架构涵盖以下四个方向：一、作为国内国际贸易双循环的平台服务商；二、作为参与湾区现代化产业体系建设的化工产品新材料制造商；三、作为赋能城市建设和民生服务的运营服务商；四、作为新能源装备制造的投资运营商。

2026 年，公司将继续推进治亏扭亏工作，对下属企业实施“一企一策”的预算编制和经营指导。随着公司历史投资项目醋酸、黄埔鱼珠临港商务区以及整合组建省进出口集团等项目陆续投产运营，有望为公司贡献新的收入来源。同时，随着宏观经济逐步回

² 因项目回收方式尚未确定，待回收。

稳，公司传统业务经营环境呈现回暖迹象，为经营业绩的恢复提供一定基础。联合资信将持续关注公司经营业绩改善以及投资项目后续投产运营情况。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司新纳入合并范围子公司 6 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额变化不大，仍以货币资金、商贸业务营运资产、股权类资产及无形资产为主。需关注聚丙烯价格走低、钢材购销价格收窄和汽车行业价格战可能加大存货跌价压力；参股的中南钢铁经营承压，或持续对投资收益形成拖累。此外，受商业地产市场波动影响，投资性房地产存在估值波动风险。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，公司资产仍以非流动资产为主。

图表 10• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	261.11	39.72%	256.52	38.67%	273.91	40.28%
货币资金	64.25	9.78%	58.95	8.88%	58.10	8.54%
应收账款	29.05	4.42%	29.69	4.47%	33.23	4.89%
预付款项	26.01	3.96%	25.99	3.92%	33.59	4.94%
其他应收款（合计）	59.01	8.98%	55.13	8.31%	58.33	8.58%
应收股利	49.20	7.48%	49.20	7.42%	49.20	7.23%
存货	57.50	8.75%	67.56	10.18%	72.95	10.73%
非流动资产	396.19	60.28%	406.92	61.33%	406.12	59.72%
长期股权投资	72.30	11.00%	69.23	10.43%	69.38	10.20%
投资性房地产	79.62	12.11%	87.35	13.17%	87.33	12.84%
固定资产（合计）	85.26	12.97%	89.92	13.55%	88.77	13.05%
在建工程（合计）	17.05	2.59%	28.00	4.22%	28.84	4.24%
无形资产	82.44	12.54%	75.20	11.33%	75.01	11.03%
资产总额	657.31	100.00%	663.44	100.00%	680.03	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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（巨正源揭阳醋酸项目）及无形资产等。截至 2025 年底，公司货币资金以银行存款 36.85 亿元和其他货币资金 22.10 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 16.93 亿元，占货币资金 28.72%；应收账款以应收大宗商品贸易款为主，集中度不高，应收账款账龄以 1 年以内为主，占应收账款余额的 95.36%；累计计提坏账准备 11.36 亿元。其他应收款（合计）主要为应收股利 49.20 亿元（占其他应收款总额 89.25%），系对合营企业的应收股利，按协议约定以分配物业冲抵。公司存货主要为库存商品（产成品），占存货账面余额的 71.55%，库存商品以汽车、钢材为主，公司存货累计计提跌价准备 0.85 亿元，若未来汽车行业价格持续下行，钢材购销差价持续收窄以及聚丙烯销售价格持续走低，公司或面临存货跌价风险。截至 2025 年底，公司股权类资产主要是参股中南钢铁公司 49% 股权，账面价值 64.75 亿元；截至 2025 年底，中南钢铁公司的总资产为 418.48 亿元，净资产为 192.06 亿元；2025 年，受钢铁行业产能过剩、需求疲弱影响，中南钢铁经营承压，实现营业收入 477.29 亿元，净利润-11.90 亿元，公司权益法下确认的投资损失 3.16 亿元，对公司 2025 年度投资收益产生重大影响。截至 2025 年底，公司在建项目主要为巨正源揭阳醋酸项目 16.65 亿元及产业园配套工程 3.76 亿元；公司投资性房地产账面价值较上年底增长 9.72%，主要系在穗 20 块地统筹方案下部分土地的重新计量所致；受广州商业地产市场租金下滑、空置率上升影响，2025 年投资性房地产公允价值变动为-1.28 亿元，若商业地产市场持续低迷，未来或存在公允价值变动损失。截至 2025 年底，公司无形资产较上年底下降 7.24%，主要为大窝塘、大纱帽等矿山采矿权，需关注采矿权摊销对利润的影响以及矿山投产进度。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.50%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司受限资产规模 94.65 亿元，资产受限比例 14.27%。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

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	16.93	2.55%	期货保证金、银承保证金合计 1.78 亿元；法院冻结资金 0.26 亿元。
存货	1.84	0.28%	质押借款
固定资产	5.21	0.79%	借款抵押
无形资产	35.74	5.39%	抵押借款
其他	34.92	5.26%	质押借款
合计	94.65	14.27%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较高。

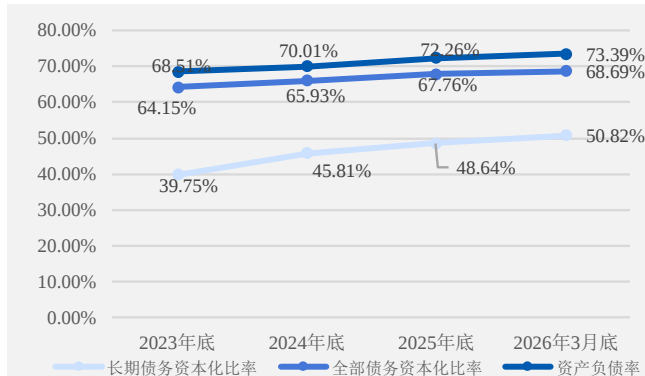
截至 2025 年底，公司所有者权益 184.01 亿元，受亏损影响，较上年底下降 6.65%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.68%，少数股东权益占比为 21.32%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 31.14%、37.08%、7.35%、4.16%和-1.06%。所有者权益结构稳定性较高。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均变化不大。

截至 2025 年底，公司有息债务规模变化不大，整体债务负担较重。

公司负债以有息债务为主。截至 2025 年底，公司全部债务 386.73 亿元，较上年底增长 1.40%。公司全部债务占同期负债总额的 80.67%。其中，银行借款约占 80%、发行债券约占 19%、其他融资约占 1%；2025 年综合融资成本³约为 2.17%。债务结构方面，短期债务占 54.95%，短期债务占比较高。从债务指标来看，截至 2025 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较上年底分别提高 2.25 个百分点、提高 1.83 个百分点和提高 2.82 个百分点。公司债务负担较重。

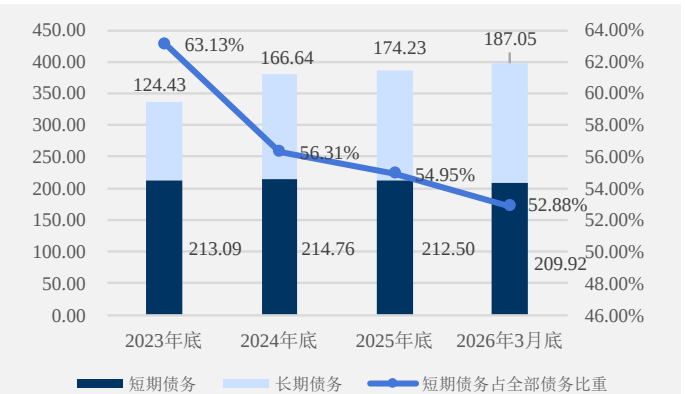
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.65%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.12 个百分点、提高 0.93 个百分点和提高 2.19 个百分点。

图表12 • 公司负债及债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表13 • 公司债务水平及债务期限结构变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比，公司债务负担偏重。

图表 14 • 2025 年底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	72.26%	61.78%	74.85%	70.43%

³ 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

全部债务资本化比率	67.76%	59.12%	52.65%	60.33%
-----------	--------	--------	--------	--------

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

2025 年，公司营业总收入同比下降，各板块业务盈利能力有所弱化，经营性利润呈下降态势，且减值损失对利润形成侵蚀，加之重要联营企业中南钢铁公司投资收益持续为负，公司利润总额亏损扩大。

2025 年，公司营业总收入同比下降 5.70%，毛利率较上年略有下滑。费用总额基本保持稳定，其中销售费用同比上升 4.57%，财务费用同比下降 9.44%。非经常性损益对公司利润影响较大，2025 年其他收益主要为政府补助，投资收益主要为权益法下确认的投资损失，资产减值损失和信用减值损失合计 2.41 亿元，对利润形成较大侵蚀。受聚丙烯业务毛利率为负、广物汽贸持续亏损及参股中南钢铁公司确认大额投资损失等因素综合影响，2025 年公司利润总额亏损规模扩大。从盈利指标看，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均明显下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 5.10%，利润总额仍处于亏损状态，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取得投资收益 2.38 亿元，而本期无此类大额非经常性收益。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	793.56	748.30	169.71
营业成本	769.78	735.17	166.84
费用总额	27.68	27.28	5.69
其中：销售费用	9.75	10.20	2.06
管理费用	8.59	8.50	1.65
研发费用	0.90	0.93	0.17
财务费用	8.44	7.64	1.82
其他收益	3.57	2.65	0.98
投资收益	0.27	-1.79	0.95
资产减值损失	-0.40	-1.14	0.02
信用减值损失	-0.48	-1.27	0.20
利润总额	-0.51	-18.71	-0.69
营业利润率	2.80%	1.49%	1.48%
总资本收益率	0.98%	-1.80%	--
净资产收益率	-1.71%	-9.67%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，受经营亏损影响，公司经营现金流由正转负，投资支出因聚丙烯二期项目建成而大幅收窄。筹资活动前现金流量净额仍为负，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。

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额由 2024 年的净流入转为净流出，主要系受经营亏损影响所致。公司现金收入比为 122.84%，较上年提升 12.69 个百分点，收入质量较高。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额仍为净流出，主要系一季度为贸易业务备货高峰期，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。2025 年投资活动现金净流出量同比有所收窄，主要系聚丙烯二期项目已于 2024 年建成转固，2025 年资本支出大幅下降所致。其中，投资活动现金流出 24.66 亿元，主要投向揭阳醋酸项目及产业园配套工程等在建项目。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。2026 年 1—3 月，投资活动现金净流出量持续收窄，主要系公司重大项目投资高峰期已过，资本支出节奏有所放缓；筹资活动产生现金流量净额继续保持净流入态势，主要系公司一季度取得借款收到的现金增加，公司融资渠道保持畅通。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	942.87	983.69	228.56
经营活动现金流出小计	926.97	992.32	235.84
经营活动现金流量净额	15.91	-8.63	-7.28
投资活动现金流入小计	15.66	14.67	4.11
投资活动现金流出小计	50.84	24.66	5.18
投资活动现金流量净额	-35.17	-9.99	-1.07
筹资活动前现金流量净额	-19.27	-18.62	-8.35
筹资活动现金流入小计	373.58	322.36	294.94
筹资活动现金流出小计	376.39	306.25	287.49
筹资活动现金流量净额	-2.81	16.11	7.45
现金收入比	110.15%	122.84%	128.62%
现金及现金等价物净增加额	-21.97	-2.72	-0.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2025 年，公司长短期债务指标表现有所弱化，但公司授信额度充足且外部支持力度大，偿债能力仍极强。

从偿债指标看，2025 年底，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；销售商品提供劳务收到的现金对流动负债保障能力较强；现金类资产对短期债务的保障程度弱；长期偿债指标方面，公司 EBITDA 大幅下降，故而对利息支出和全部债务的保障程度有所弱化，经营现金对利息支出的保障程度大幅减弱。截至 2025 年底，公司资本实力较强，实收资本与资本公积合计占所有者权益比重 68.22%，权益结构稳定性较高，对资产潜在减值损失具备一定的保障能力。考虑到截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 1665.17 亿元，未使用授信额度为 1253.37 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，同时，考虑到公司作为广东省属全资国企的功能定位，外部支持力度大，公司偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	95.48%	90.97%	95.18%
	速动比率	74.45%	67.02%	69.83%
	经营现金/流动负债	5.82%	-3.06%	-2.53%
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.20	3.26	0.76
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.29	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.15	-1.06	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.02	-365.42	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.85	-0.13	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.62	-1.04	--

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

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大对外担保。

3 公司本部主要变化情况

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，本部偿债压力可控。

截至 2025 年底，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）19.76 亿元，长期股权投资 229.40 亿元（对子公司投资期末余额 170.30 亿元，对联营企业投资期末余额 64.87 亿元），其他应收款 14.95 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 2025 年底，公司本部全部债务为 97.65 亿元，占合并口径全部债务的 25.25%。其中，短期债务为 47.59 亿元；同期末，公司本部全部债务资本化比率 40.03%，债务负担整体可控。

图表 18 • 公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
投资收益	0.62	-1.65
其中：对联营企业和合营企业投资收益	-3.50	-3.35
取得投资收益收到的现金	5.90	1.71

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，2025 年财务费用 1.96 亿元，利润总额为-5.13 亿元。

偿债能力方面，2025 年本部取得投资收益收到的现金 1.71 亿元，对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（5.05 亿元）覆盖程度能力弱；截至 2025 年底，公司本部现金类资产/短期债务为 0.42 倍，现金类资产对短期债务保障能力弱。但公司对下属子公司资金进行统一归集和调配，可有效统筹集团资金资源，同时公司直接融资渠道畅通，再融资能力较强，综合来看短期偿债风险可控。

（五）ESG 方面

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，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。

七、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 2026 年 1 月广东省十四届人大五次会议披露的政府工作报告，2025 年广东经济总量达 14.58 万亿元，比上年增长 3.9%；广东省全省一般公共预算收入为 1.39 万亿元，同比增长 3.0%，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《2024 年社会价值报告》，2022—2024 年，公司纳税总额分别为 6.25 亿元、9.12 亿元和 8.19 亿元，公司获评 2024 年年度 A 级纳税人；2024 年，公司合并口径员工人数为 9395 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，2022—2024 年，公司研发投入分别为 3.37 亿元、1.98 亿元和 4.33 亿元。

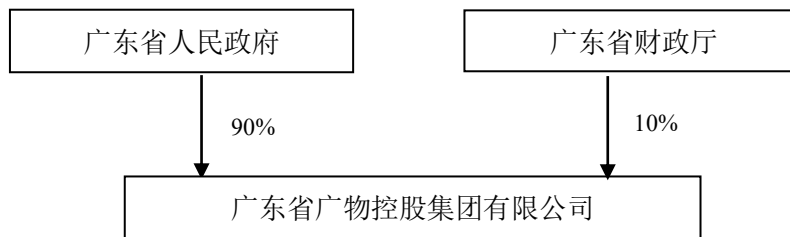
过往支持方面，2020 年 8 月，广东省人民政府将中南钢铁公司 49.00% 股权无偿划转给公司，并拨付 5.00 亿元资本金专项用于组建中南钢铁公司。2024 年，公司在广东省财政资金扶持下，全资组建广东省二手车出口综合服务平台公司，围绕车源供应、车管业务办理、整备维修、检测认证、仓储物流、报关发运和金融支持等各环节，为全省广大二手车出口企业提供全方位、一站式、低成本的综合服务，改善广东省二手车出口的营商环境，提升二手车出口企业的综合竞争优势。资金来源于阶段性的广东省财政资金扶持，将由广东省政府相关部门分批向广物控股集团注资。截至 2025 年底，已注资金额 0.55 亿元。跟踪期内，广东省政府决策同意公司成立省进出口集团，该集团定位为省级关键产品进出口贸易及外贸综合服务主体。省进出口集团注册资本 40.00 亿元，其中政府出资 15.00 亿元，2026 年 3 月 29 日，省进出口集团已完成工商注册登记，首期注册资本 5.00 亿元已到位，后续资金将分年度逐步到位。

2023—2025 年，公司分别获得政府补助款 2.16 亿元、2.60 亿元和 2.23 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。

八、跟踪评级结论

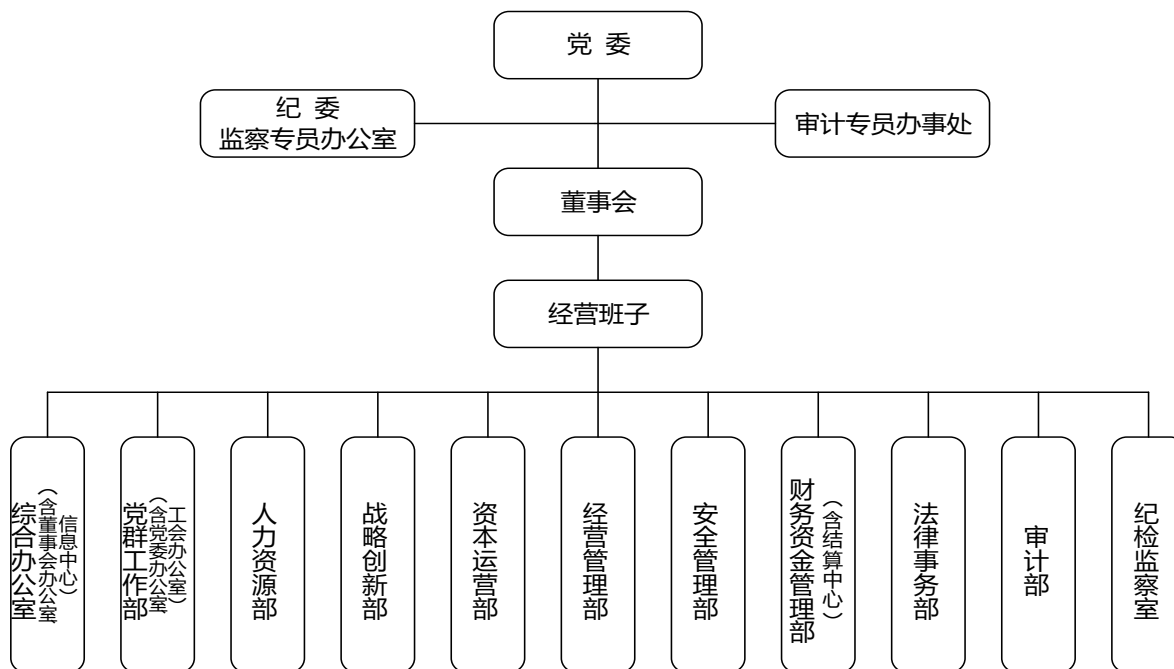
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 广物 01”“24 广物 02”“25 广物 01”和“25 广物控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	74.17	61.71	60.12
应收账款（亿元）	29.05	29.69	33.23
其他应收款（合计）（亿元）	59.01	55.13	58.33
存货（亿元）	57.50	67.56	72.95
长期股权投资（亿元）	72.30	69.23	69.38
固定资产（合计）（亿元）	85.26	89.92	88.77
在建工程（合计）（亿元）	17.05	28.00	28.84
资产总额（亿元）	657.31	663.44	680.03
实收资本（亿元）	57.30	57.30	57.30
少数股东权益（亿元）	43.47	39.22	37.64
所有者权益（亿元）	197.11	184.01	180.98
短期债务（亿元）	214.76	212.50	209.92
长期债务（亿元）	166.64	174.23	187.05
全部债务（亿元）	381.40	386.73	396.98
营业总收入（亿元）	793.56	748.30	169.71
营业成本（亿元）	769.78	735.17	166.84
其他收益（亿元）	3.57	2.65	0.98
利润总额（亿元）	-0.51	-18.71	-0.69
EBITDA（亿元）	18.15	-1.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	874.11	919.22	218.28
经营活动现金流入小计（亿元）	942.87	983.69	228.56
经营活动现金流量净额（亿元）	15.91	-8.63	-7.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.17	-9.99	-1.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.81	16.11	7.45
财务指标			
应收账款周转率（次）	29.83	25.48	--
存货周转率（次）	12.48	11.76	--
总资产周转率（次）	1.26	1.13	--
现金收入比（%）	110.15	122.84	128.62
营业利润率（%）	2.80	1.49	1.48
总资产报酬率（%）	1.30	-1.69	--
净资产收益率（%）	-1.71	-9.67	--
长期债务资本化比率（%）	45.81	48.64	50.82
全部债务资本化比率（%）	65.93	67.76	68.69
资产负债率（%）	70.01	72.26	73.39
流动比率（%）	95.48	90.97	95.18
速动比率（%）	74.45	67.02	69.83
经营现金流动负债比（%）	5.82	-3.06	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.20	3.26	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	-0.13	--
业务放大倍数（倍）	4.03	4.07	

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.27	19.76	18.69
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	15.15	15.14	15.23
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	231.41	229.40	229.40
固定资产（合计）（亿元）	0.09	0.08	0.11
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.04	0.02
资产总额（亿元）	287.96	284.20	283.23
实收资本（亿元）	57.30	57.30	57.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	153.35	146.32	146.18
短期债务（亿元）	52.27	47.59	43.48
长期债务（亿元）	55.71	50.07	54.35
全部债务（亿元）	107.98	97.65	97.83
营业总收入（亿元）	0.30	0.33	0.06
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.53	-5.13	0.06
EBITDA（亿元）	1.85	-2.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.30	0.37	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	1.94	1.77	1.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.01	-1.23	0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	4.43	0.52	0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.21	0.20	-1.68
财务指标			
应收账款周转率（次）	19.68	22.60	--
存货周转率（次）	--	--	--
总资产周转率（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	98.72	111.15	89.45
营业利润率（%）	79.90	83.03	87.61
总资产报酬率（%）	0.61	-0.91	--
净资产收益率（%）	-1.03	-3.39	--
长期债务资本化比率（%）	26.65	25.49	27.10
全部债务资本化比率（%）	41.32	40.03	40.09
资产负债率（%）	46.75	48.51	48.39
流动比率（%）	46.71	41.09	42.50
速动比率（%）	46.71	41.09	42.50
经营现金流动负债比（%）	-0.01	-1.45	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.06	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	0.39	0.42	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-0.97	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
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%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断