跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1869 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省广物控股集团有限公司主体长期信用为AA，评级展望为稳定，并维持“12粤物资MTN1”、“13粤物资MTN1”、“15粤物资MTN001”、“15粤物资MTN002”、“15粤物资MTN003”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广东省广物控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 粤物资 MTN1	6 亿元	2012/07/13-2017/07/13	AA	AA
13 粤物资 MTN1	3.9 亿元	2013/05/13-2018/05/13	AA	AA
15 粤物资 MTN001	8 亿元	2015/04/23-2020/04/23	AA	AA
15 粤物资 MTN002	8 亿元	2015/09/10-2018/09/10	AA	AA
15 粤物资 MTN003	10 亿元	2015/11/20-2018/11/20	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	100.77	84.74	66.01	48.16
资产总额(亿元)	311.56	401.74	365.02	344.50
所有者权益(亿元)	65.26	63.14	83.88	83.46
长期债务(亿元)	22.44	41.68	46.72	49.15
全部债务(亿元)	202.84	222.22	203.60	186.66
营业收入(亿元)	1092.77	880.06	635.89	85.89
利润总额 (亿元)	2.36	0.98	3.52	0.18
EBITDA(亿元)	13.73	14.24	15.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.78	0.43	5.72	-7.91
营业利润率(%)	2.33	2.99	4.03	5.63
净资产收益率(%)	1.86	0.82	3.98	--
资产负债率(%)	79.05	84.28	77.02	75.78
全部债务资本化比率(%)	75.66	77.87	70.82	69.10
流动比率(%)	115.62	97.25	121.11	125.30
全部债务/EBITDA(倍)	14.77	15.61	13.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.31	1.50	--
经营现金流动负债比(%)	0.38	0.15	2.90	--

注：1 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券；3.长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款；4. 2013-2015 年现金类资产已剔除受限资金；5 .2015 年底及 2016 年 3 月底所有者权益中包含共计 18 亿元的永续中票；6. 2014 年数据为 2015 年期初调整数。

分析师

刘嘉敏　贺苏凝
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”或“广物控股”）是国家重点培育的大型流通企业。跟踪期内，公司依照广东省国资委2014年3月下发的《关于广东物资集团公司公司制改造方案的批复》（粤国资函[2014]215号）进行公司制改制，清退部分经营不善的子公司，国有资产产权逐步明晰，公司治理结构进一步完善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司战略调整等因素综合影响，公司金属材料及燃料化工贸易经营规模大幅收缩；公司整体债务负担重、其他应收款和存货对公司资产形成较大占用等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

考虑到公司作为国家重点培育的大型流通企业，发展策略清晰，各业务板块定位明确。未来，随着公司汽车板块销售收入比重的逐步提升和黄浦鱼珠临港商务区三旧改造项目逐步推进，公司综合实力有望进一步提升。

综合分析，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12粤物资MTN1”、“13粤物资MTN1”、“15粤物资MTN001”、“15粤物资MTN002”和“15粤物资MTN003”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为中国领先的现代大型流通企业，是国家重点培育的流通企业之一，得到了国家和地方相关产业政策支持。
2. 跟踪期内，公司在华南地区区域优势显著，行业地位保持稳定。
3. 跟踪期内，公司完成公司制改制，产权关系进一步明晰，治理结构逐步完善。
4. 公司经营活动现金流入规模大，对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司战略调整等因素综合影响，公司整体营业收入大幅收缩。
2. 跟踪期内，受金属材料等大宗商品价格单边下行影响，公司金属、燃料化工等贸易板块毛利率持续下降，整体盈利能力弱。
3. 公司因黄埔鱼珠临港商务区项目产生较大规模应收股利，实现周期较长，有一定不确定性。
4. 公司预付款项、其他应收款和存货规模较大，对公司资产形成较大占用，且存在一定减值风险；公司整体债务负担重。
5. 跟踪期内，公司对部分经营不善子公司进行清产核资，其他应收款计提坏账准备 41.36 亿元，全部冲减以前年度未分配利润，导致公司未分配利润大幅减少；考虑到 2015 年新发行永续中票债务特征明显，公司所有者权益规模下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广物控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广物控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省广物控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广物控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省广物控股集团有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省广物控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1988 年 1 月，前身为 1951 年成立的广东省物资局，曾先后更名为省物资厅、物资供应局、物资总公司、广东物资集团公司等。公司是由广东省国资委出资，经广东省政府批准成立的国有独资公司。2012 年，根据广东省财政厅粤财工[2012]514 号文《关于安排 2012 年度省属企业改革与发展专项资金（竞争性部分）通知》，公司收到专项资金，同时增加国有资本 1445.00 万元，增加后注册资金变动幅度未超过 20%，公司未进行注册资本额度变更。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，按照改制预案，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 300000.00 万元，公司于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 300000.00 万元，实际控制人为广东省国资委。

公司经营方式包括调拨、批发、零售、代购代销、仓储、租赁、代提代运。经营范围包括批发、零售：汽车（含小轿车）、汽车零配件、矿产品、化工及化工原料（不含危险品），普通机械、电器机械，电子产品及同信设备、金属材料（不含金、银）、建筑材料，百货，五金、交电，针、纺织品及其原辅材料，木制品，农副产品，其他食品；汽车租赁、汽车修理与维护、汽车衍生服务；再生物资回收、批发；金属废料与碎屑的加工处理，船舶贸易及建筑；贸易经纪与代理、货物进出口、技术进出口；企业管理服务，社会经济咨询；专业市场运营，综合配套仓储，物流配送，物流园区、保税仓、保税物流中心、港口、码头的运营；电子商务平台服务，典当，保险经纪与代理服务。（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 2015 年底，公司设有办公室、人力资源部、财务管理部、资金管理部、资本运营部、投资发展部、经营管理部、监察审计部、法律事务部和信息中心 10 个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 365.02 亿元，所有者权益 83.88 亿元（其中少数股东权益 8.29 亿元）；2015 年公司实现营业收入 635.89 亿元，利润总额 3.52 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 344.50 亿元，所有者权益 83.46 亿元（其中少数股东权益 8.27 亿元）；2016 年 1~3 月实现营业收入 85.89 亿元，利润总额 0.18 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：李成。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP

增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司所在行业属于生产资料流通行业，经营的生产资料主要为汽车、钢材、有色金属、煤炭、木材、燃料油等大宗商品。

国内贸易方面，2011年以来保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2015年我国社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%，扣除价格因素实际增长10.6%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额258999亿元，比上年增长10.5%，乡村消费品零售额41932亿元，增长11.8%。按消费形态分，餐饮收入32310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268621亿元，增长10.6%，其中限额以上单位商品零售133891亿元，增长7.9%。数据显示，全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年提高15.4个百分点。

国内汽车方面，2015 年，中国汽车产销分别完成 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，同比分别增长 3.3%和 4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长 7.3%，商用车同比下降 9%）；产销增速较上年分别下降 4.0 和 2.2 个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前 8 月累计增速逐月下滑，从 9 月开始回升。2016 年 1～3 月，中国汽车产销量分别为 659.05 万辆和 652.67 万辆，同比分别增长 6.18%和 5.98%，增幅分别比上年同期提升 0.92 和 2.08 个百分点；乘用车销量同比增长 6.75%（增幅比上年同期减缓 2.20

个百分点），商用车销量增长 1.16%（销量结束下降）。

钢材方面，进入 2015 年，国内经济增长步伐进一步放缓，下游需求不振导致钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，粗钢产量近二十年来首次出现负增长，钢铁行业形势异常严峻。2015 年，全国生产生铁 69141.51 万吨，同比下降 3.45%，生产粗钢 80382.26 万吨，同比下降 2.33%，生产钢材（含重复材）112,349.52 万吨，同比增长 0.56%；平均日产粗钢 220.23 万吨。中国钢铁协会会员企业生产生铁 624,77.26 万吨，同比下降 1.31%，生产粗钢 63,358.13 万吨，同比下降 1.92%，生产钢材 60,947.41 万吨，同比下降 1.71%。截至 2015 年底，钢铁协会 CSPI 中国钢材价格指数为 56.37 点，与上年同期相比下降 26.72 点，降幅 32.16%。从全年看，各月指数均低于上年同期，2015 年各月 CSPI 平均值为 66.43 点，同比下降 24.89 点，降幅为 27.26%。2015 年，长材价格下跌超过 800 元/吨，板带材及管材价格下跌超过 1,000 元/吨。钢材价格的持续下跌是导致企业生产经营困难的直接原因。

有色金属方面，近年来受经济增速放缓的影响，中国有色金属行业发展速度有所下降，但总体产量保持平稳增长。2015 年，中国十种有色金属产量为 5090.2 万吨，同比增长 5.8%，增速回落 1.4 个百分点。其中，精炼铜、电解铝、铅、锌产量分别为 796 万吨、3141 万吨、386 万吨和 615 万吨，分别同比增长 4.8%、8.4%、-5.3%和 4.9%。铜材和铝材产量分别为 1914 万吨和 5236 万吨，分别同比增长 7.1%和 9.0%，增幅分别回落 3.6 个和 5.7 个百分点。其中铅产量同比下降，主要由于环保核查趋严以及铅价跌至生产企业成本线，使得部分铅冶炼厂商停产所致。从有色金属需求看，在中国经济增速放缓的大环境下，房地产、电力、汽车和家电等有色金属主要消费领域的增速近两年来出现不同幅度的下滑，房地产方面，2015 年，全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%）；汽车方面，2015 年汽车产量为 2450.33 万辆，同比增长 3.3%；电力方面，2015 年中国电网基本建设投资完成额为 4091 亿元，同比增长 11.00%；家电方面，2015 年空调、家用电冰箱产量分别为 15649.8 万台、7582 万台，分别同比增长 0.43%、-0.8%。

煤炭作为中国重要的一次性能源，在中国能源消费结构占比中长期保持在 65%以上，2015 年煤炭消费量受行业景气度影响在能源消费总量中占比降至 64%，仍大幅高于 30.06%的世界平均水平。根据国家统计局统计，2015 年，全国原煤产量 37.5 亿吨，同比减少 3.3%，首次出现负增长，去产能效应开始初步显现；全国铁路煤炭发运量 20 亿吨，同比下降 12.6%，连续 16 个月下降，主要受到煤炭行业低迷，跨区送电及公路运输替代等因素影响；主要煤运通道中，大秦线完成煤炭运量 4 亿吨，同比下降 11.8%；侯月线完成 1.7 亿吨，下降 11.7%。

总体看，受宏观经济下行压力加大、行业产能集中爆发、产能过剩问题突出、下游需求疲软等因素影响，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。2015 年以来，受钢铁及有色金属产品价格下行的影响，行业内企业经营面临的经营困难增大。

2. 区位经济环境

公司下属主要贸易企业位于广东省，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。

根据《2015年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2015年全省实现地区生产总值（GDP）72812.55亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值3344.82亿元，增长3.4%，对GDP增长的贡献率为1.7%；第二产业增加值32511.49亿元，增长6.8%，对GDP增长的贡献率为41.2%；第三产业增加值36956.24亿元，增长9.7%，对GDP增长的贡献率为57.1%。

从国内贸易来看，2015年广东省全年社会消费品零售总额31333.44亿元，比上年增长10.1%；从消费形态看，商品零售28094.62亿元，增长10.0%；餐饮收入3238.83亿元，增长10.7%。在限额以上批发和零售业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类增长17.5%，日用品类增长15.8%，家用电器和音像器材类增长9.9%，汽车类增长1.4%，建筑及装潢材料类增长21.4%，石油及制品类下降9.8%。

总体看，广东省经济较发达，在全国省市中经济发展处于领先地位。在国家宏观经济政策的调控下，广东省经济呈良好发展态势。工业生产持续向好，服务业保持稳定增长，内需保持较快增长。随着经济结构调整进一步深化，预计未来广东省投资和消费将继续保持稳定增长。

五、基础素质分析

公司是广东省政府授权的国有资产经营公司，是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的20家现代流通企业之一，是国务院确定的全国100家现代企业制度试点单位之一。经过多年的发展，公司成为经营规模位居广东流通业第一、全国前列的现代大型流通企业。

公司已经在广州地区兴建了广东汽车市场（以下简称“汽车市场”）、广东汽车销售维修基地（以下简称“汽车维修基地”）、广东金属物资市场（以下简称“金属市场”）、广东鱼珠物流基地（以下简称“鱼珠物流基地”）、广东鱼珠国际木材市场（以下简称“木材市场”）和广东电器市场等6大专业市场和物流基地，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”）、金属市场、木材市场、鱼珠物流基地被评定为广东省流通龙头企业。

综合看，公司整体规模较大，在主要经营领域均处于行业领先地位，土地资源充足，客户资源丰富，整体竞争实力较强。

六、管理分析

跟踪期内，根据广东省委组织部粤组干（2015）805号、806号通知，任命李成同志担任公司董事长、党委书记。

李成先生，出生于1962年4月，中共党员，大学本科学历，硕士学位。现任公司董事长、党委书记，历任广州石油化工总厂副厂长，省轻工集团公司董事、总经理、党委副书记，广东省广新外贸集团有限公司董事、总经理、党委副书记，广东省广新控股集团有限公司董事长、党委书记、总经理等职务。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

2014年3月，广东省国资委下发《关于广东物资集团公司公司制改造方案的批复》（粤国资函[2014]215号），广东省国资委原则同意公司所报公司制改造方案，并要求公司做好清产核资、财务审计、资产评估等工作，理顺集团与下属企业产权关系，进一步激发企业发展活力。跟踪期内，公司启动公司制改造，由全民所有制企业改制为国有独资有限责任公司，公司名称由“广东物资集团公司”变更为“广东省广物控股集团有限公司”，并任命李成同志担任广东省广物控股集团有限公司董事长、党委书记。

按照改制预案，公司以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日为基准日实施并完成了公司制改制，注册资本变更为300000.00万元，公司已于2015年10月完成工商登记变更手续。本次公司制改制公司相应调整2015年期初数，较2014年底财务数据变动较大，主要体现在以下方面：①2014年公司以土地出资与保利地产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”，持股比例50%）和广州物产美通贸易有限公司

（以下简称“美通公司”，持股比例50%），通过本次改制，公司将出资前通公司及美通公司的土地按照未来收益法进行评估，并将评估溢价49.23亿元（整个评估价值为65.64亿元）计入公司“应收股利”科目，贷方计入“未分配利润”，应收股利较2014年底大幅增长；②2015年公司对部分经营不善的子公司进行破产重组及企业清算，并从部分亏损严重的子公司退出，使得单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款大幅增加41.85亿元[1]，公司当期对该部分其他应收款计提坏账准备40.11亿元，并冲抵以前年度未分配利润（包括之前年度未分配利润和本次评估溢价产生的未分配利润），故2014年所有者权益部分未分配利润为零，其他应收款整体变动不大；③公司对部分经营不善子公司破产重组及清算过程中，相应调减被清算子公司存货22.75亿元；④改制过程中，公司将部分用于三旧改造的土地转入投资性房地产核算，并使用未来收益法进行评估，相应调增投资性房地产28.00亿元；⑤公司改制，部分土地使用权由投资性房地产转入无形资产，无形资产2015年期初数调增9.36亿元，包括广州开发区东江大道东南侧134/136/138号地块、东莞市沙田镇泥洲村委会地块等。

总体看，本次公司制改制以及清产核资清退部分亏损子公司以及无效资产，公司治理结构进一步完善，所有者权益稳定性增强。由于清产核资损失全部冲减企业以前年度未分配利润，导致2014年底净资产减少9.75亿元；同时考虑到2015年新发行永续中票债务特征明显，公司所有者权益规模下降。

八、经营分析

1. 经营现状

公司以经营汽车、金属材料、燃料、化工产品、木材等大宗生产资料贸易为主业，同时开展汽车维修、物资储运、商品配送、旧车交易等业务，拥有国家授予的燃料油、钢材、塑料、松香等特种物品进口经营权。

跟踪期内，受燃料化工行业不景气、金属材料价格下跌及贸易行业整体疲软影响，公司调整经营战略，降低风险较大的钢铁、煤炭贸易规模，整体营业收入显著下滑，2015 年公司实现营业收入 635.89 亿元，同比下降 27.74%。从收入构成来看，跟踪期内，金属材料销售、汽车及配件销售和燃料化工产品销售仍是公司主要收入来源，2015 年分别占公司营业收入的 51.24%、31.96%和 11.04%；其中，金属材料销售及燃料化工销售分别实现收入 325.86 亿元和 70.19 亿元，同比分别下降 33.08%和 53.14%，燃料化工产品下滑尤为明显，主要是公司严控风险，大幅收缩钢铁和煤炭贸易规模所致；受益于其代理销售品牌增多及销售网点的扩大，汽车及配件销售持续上升，为 203.20 亿元，同比增长 1.78%；物流及其他业务收入同比下降 16.08%至 36.64 亿元，主要是由于公司 2014 年公司将与保利集团合作的三旧改造项目部分保证金 5 亿元确认为当期收入所致，剔除该部分收入，物流及其他业务小幅下滑。

从毛利率水平来看，受大宗商品价格下跌的影响，公司金属材料销售和燃料化工销售利润不断被挤压，毛利率逐年下降；2015 年，金属材料销售和燃料化工产品毛利率分别为 0.57%和 1.62%，分别较上年减少 0.23 个百分点和 0.24 个百分点。公司汽车售后服务业务利润空间较大，公司汽车及配件销售毛利率相对于金属材料和燃料化工产品销售业务高，2015 年为 6.54%，较上年减少 0.38 个百分点，主要系整车销售毛利下降所致。物流及其他业务毛利率明显提升至 28.30%，主要系公司将拆迁改造项目等毛利较高的项目纳入其他业务所致。2015 年，公司综合毛利率为 4.19%，较 2014 年提升 1.04 个百分点，主要系毛利较低的金属材料销售和燃料化工产品销售业务在公司营业收入中的占比下降所致。

[1]主要包括与广东省金属材料公司的往来款 28.59 亿元和与广东航兴贸易有限公司的往来款 8.06 亿元。

表 1　公司近年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及配件销售	169.62	15.52	7.11	199.65	22. 69	6.92	203.20	31.96	6.54	50.19	58.44	6.53
金属材料销售	697.88	63.95	0.95	486.96	55. 33	0.80	325.86	51.24	0.57	18.76	21.84	2.36
燃料化工产品销售	191.93	17.50	2.75	149.80	17. 02	1.86	70.19	11.04	1.62	8.88	10.33	4.15
物流及其他业务	33.34	3.02	6.75	43.66	4.96	16.47	36.64	5.76	28.30	8.06	9.38	11.63
合计	**1092.77**	**100**	**2.40**	**880.06**	**100**	**3.15**	**635.89**	**100**	**4.19**	**85.89**	**100**	**5.85**

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 85.89 亿元，同比下降 43.87%。从板块构成来看，汽车及配件销售板块保持稳定，收入同比小幅下降 2.58%，占比提升至 58.44%，主要系公司调整经营战略，金属材料以及燃料化工贸易规模大幅下降所致；同期，公司金属材料销售板块和燃料化工产品销售板块收入同比分别下降 75.23%和 23.78%。从毛利率水平来看，2016 年 1~3 月，受益于盈利能力相对较强的汽车及配件销售比重上升，公司综合毛利率提升至 5.85%，同比增加 2.43 个百分点。

跟踪期内，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响，公司金属材料及燃料化工产品销售经营规模大幅收缩，整体营业收入进一步下滑。受益于毛利率相对较高的汽车板块在公司营业收入中的占比上升，公司综合毛利率小幅提升，但整体盈利能力仍较弱。

2. 汽车及配件销售

汽车是公司主营业务品种之一，2015 年公司汽车及配件销售收入稳步增长至 203.20 亿元，同比增长 1.78%，占营业收入的 31.96%，占比较 2014 年增加 9.27 个百分点；毛利率为 6.54%，同比下滑 0.38 个百分点，主要由于整车销售毛利率下降所致。2016 年 1~3 月，公司实现汽车及配件收入 50.19 亿元，同比小幅下降 2.58%，毛利率进一步上升至 6.53%，同比提升 0.65 个百分点。

2011年公司对汽车板块进行了整合，汽车板块资产及销售业务全部集中到广物汽贸旗下。目前广物汽贸已建立起了以珠三角地区为核心、辐射全国的销售网络，成为华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业。截至2015年底，广物汽贸在全国范围内共有超过300个销售网点，未来拟通过申请和收购等多种方式获得优质的汽车经销权，拓展全国连锁经营网络，公司汽车板块业务规模有望进一步扩大。截至2015年底，广物汽贸资产总额78.63亿元，净资产14.86亿元；2015年实现营业收入203.20亿元，净利润0.31亿元。

公司汽车及配件销售业务主要包括汽车销售业务、维修保养业务、检验服务业务，其中汽车销售收入占比约 80%~85%，汽车维修保养收入占比约 10%~15%，汽车检验服务业务占比较小。

汽车销售板块：公司主要通过 4S 店和区域总代理两种渠道进行整车采购和销售，即零售和批发两种模式。2015 年，公司 4S 店模式销售收入为 154.07 亿元，占整车销售板块的 88.32%，较 2014 年增加了 3.28 个百分点。4S 店模式方面，截至 2015 年底，公司以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 129 家，其中广东省内 88 家，广东省外 41 家；代理的中外汽车品牌包括五菱、长安、上海通用、奥迪等约 33 个。区域总代理模式下，公司的主要业务是向下一级经销商批发车辆（占比超过 90%），并兼营对私零售，在与下一级经销商结算过程中主要采用预付现金或者银承方式，降低交易风险；公司目前已经成为重庆长安、五菱的广东省区域代理以及奥迪、上海通用、凯迪拉克等品牌的授权经销商；其中五菱和长安销量位居各品

牌前列；奥迪销售收入为各品牌之首，在广东省销售业绩排名第一。2015 年，公司主要汽车品牌销量为 17.27 万辆，较 2014 年增长 17.10%（2014 年主要品牌销量 14.75 万辆），主要是来自福特汽车和广州本田汽车的增长。2015 年，公司销售汽车总量达到 33.34 万辆（含二手车等交易），较上年小幅下降 1.30%。2016 年 1~3 月，汽车总销量为 6.69 万辆（含二手车等交易），同比下降 31.37%，主要系二手车销量下降。

维修保养板块：维修保养业务在各销售部门带动下保持快速增长的势头，是公司主要利润来源之一。近年来，公司汽车保养、维修量和营业额连年保持快速增长幅度，稳居广州地区维修行业的龙头地位。截至 2015 年底，公司汽车维修及保养业务涵盖了 36 个汽车品牌，覆盖华南超过 230 个服务点，拥有专业技师 5000 余名，保有客户高达 100 万。2015 年全年维修量 105 万台次，实现收入 30.47 亿元，分别同比增长 1.94%和 6.65%，维修保养业务增长较快，且获利能力强，是公司重要的利润增长点。

总体看，跟踪期内，受益于逐步扩大、完善的销售网络布局，公司汽车销售板块业务保持良好发展态势。

3. 金属材料销售

金属材料销售一直是公司的传统业务之一，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、铁矿石等黑色金属和铝、锌、铜等有色金属。近年，公司通过整合金属材料销售板块内部资源，成立广东广物金属产业集团有限公司（以下简称“金属产业集团”），以金属产业集团为对外平台，充分发挥规模优势，进一步提升金属材料销售板块行业地位及市场竞争力。目前，公司在各地建立的金属材料经营设施占地面积已经超过 58 万平方米，金属材料年经营能力超 1000 万吨，占广州地区金属材料流通量的 70%、广东省（不含广州市）金属材料流通量的 10%。

跟踪期内，国内宏观经济下行、下游需求疲软，金属材料贸易行业景气度持续低位运行，公司金属材料销售承压，公司调整经营战略，将“销售规模超千亿”的目标调整为“提质增效”，同时加大对大宗商品等重点领域的重点客户风险监测力度，退出有风险隐患的贸易业务，导致该板块业务经营规模进一步收缩，金属材料销售业务实现收入持续下降。2015 年，公司金属材料贸易板块实现收入 325.86 亿元，同比下降 33.08%。受市场环境影响，金属材料需求萎缩，价格单边下行，公司金属销售毛利率持续下降，2015 年为 0.57%。

在销售产品结构方面，2015 年，钢材和有色金属分别占公司金属材料销售收入的 34.33%和 51.57%，其中钢材销售收入比重较上年减少 18.42 个百分点，主要是受上游钢厂资金短缺的影响，公司采购结算模式主要为预付款，为降低资金风险，公司大幅缩减了钢材的贸易量，2015 年钢材贸易收入为 111.78 亿元，同比下降 56.48%；铁矿石销售收入 2015 年为 29.18 亿元，同比小幅增长 10.36%；有色金属销售收入为 168.04 亿元，同比下降 14.84%。

表 2 公司近年金属材料销售情况（单位：亿元）

种类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
	销售额	销售额	销售额	销售额
钢材	385.52	256.87	111.78	12.05
铁矿石	49.78	26.44	29.18	1.63
有色金属	252.37	197.33	168.04	4.60
其他	10.21	6.32	16.86	0.48
合计	**697.88**	**486.96**	**325.86**	**18.76**

资料来源：公司提供
注：有色金属主要包括铝、锌、铜等。

2016 年 1~3 月，公司金属材料销售实现收入 18.76 亿元，同比大幅下降 75.23%，主要由于公司严控风险，大幅收缩钢铁贸易规模所致；毛利率为 2.36%，较 2015 年水平提升 1.79 个百分点。

（1）采购

在采购方面，公司已与多家钢材、铁矿石、有色金属材料厂商及贸易企业形成稳定合作关系。公司金属材料贸易主要采用传统自营和代

理两种经营模式，由于传统自营模式下贸易业务受市场行情影响较大，跟踪期内，公司逐渐降低自营模式业务比重，截至 2015 年底，自营模式在金属材料销售业务中占比仅 20%左右。

在传统自营模式下，公司与上游供应商签订年度框架协议或单笔采购合同进行采购，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算，其中银行承兑汇票主要用于合作时间较长的供应商，对于临时性采购多采用钱货两清方式结算。代理模式主要包括传统代理（约占 10%~20%）及代订货模式（约占 60~70%）。传统代理模式为公司与委托人签署书面代理协议，在协议约定的范围内，代理委托人从事贸易行为，并收取代理费作为报酬。“代订货”模式为：由客户提供一定比例的保证金，在违约情况下作为违约金处理不予退还，根据客户需要，向客户指定的生产厂家采购客户指定货物，并允许客户在一定期限内带款提货，“代订货”模式下，公司拥有货权，且不承担质量、价格风险，并在客户违约的情况下有强制处理货物的权利。在代理模式下，公司受商品价格波动及市场需求情况变化的影响相对较小。

自 2013 年以来，广东省大量钢贸企业经营恶化，钢材及铁矿石市场交易量大幅萎缩。2015 年公司钢材、铁矿石和有色金属采购量分别为 742.04 万吨、762.89 万吨和 112.24 万吨，分别同比下降 22.98%、16.49%和 14.93%。从实际采购价格看，受大宗商品价格走低的影响，公司金属材料实际采购均价均呈大幅下滑态势。2015 年，公司金属材料前五大供应商分别为：北京华源瑞成贸易有限责任公司、河北敬业钢铁有限公司、陕西锌业有限公司、山西太铁联合物流有限公司、湘潭钢铁集团国际贸易有限公司，占总采购量的比例约 16.60%，集中度一般。

（2）销售

公司金属材料主要销售给下游贸易公司及金属材料加工厂商。传统自销模式下，公司采用“市场零售”与“重点客户直供”相结合的模式。公司钢材业务的主要销售对象为广东省内客户，其中珠三角地区的销售量占比超过 90%，铁矿石及有色金属则主要销往省外。随着钢贸危机的蔓延，公司对下游重点项目业主结算模式由先货后款调整为现款现货或银行承兑汇票（下游客户承担贴息）结算。代理模式下，由下游客户提交订单，同时向公司缴纳保证金，保证金比例约为 30%~50%；公司根据下游客户需求，按需向上游供应商提货，货物存储在国有第三方货代以及公司自己的仓库；存贮过程中保证金金额会随货物价格波动有所变化。在合同约定期限内，下游客户现金或票据结清全部货款后，方能提走全部货物，该模式中，公司对于货权具有绝对控制，经营管理部为唯一授权放货单位。

从销售量看，2015 年公司钢材、铁矿石和有色金属销售量分别为 746.96 万吨、764.57 万吨和 112.49 万吨，分别同比下降 18.41%、17.44%和 17.11%。随着大宗商品价格持续走低，公司钢材、铁矿石、有色金属销售均价均呈大幅下降态势。2015 年，公司金属材料销售前五名客户分别为中电投铝业国际贸易有限公司、河北敬业中厚板有限 公司、中船重工物资贸易集团广州有限公司、上海均和集团有限公司、山西高义钢铁有限公司，合计占比为 12.13%，集中度一般。

表 3　公司 2013~2015 年金属材料销售量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

金属材料	2013 年		2014 年		2015 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
钢材	1213.70	3079.09	915.51	2809.21	746.96	1810.05
铁矿石	1690.39	790.23	926.10	651.07	764.57	430.11
有色金属	136.89	21673.44	135.71	19974.57	112.49	18404.53

资料来源：公司提供
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。

4. 燃料化工板块

公司燃料化工产品销售板块主要以煤炭销售及石油化工销售为主。2013 年，公司整合燃料化工板块内部资源，成立了广东广物能源化工（集团）有限公司。2015 年，公司燃料化工销售实现收入 70.19 亿元，同比下降 46.86%，主要系受电力需求增速放缓、市场对煤炭需求下降，以及石油及制品等燃料化工产品价格走低的影响，公司压缩煤炭销售贸易规模所致；2015 年，燃料化工板块毛利率为 1.62%，同比减少 0.24 个百分点。

公司燃料化工业务通常采取先确定下游客户的具体需求，并收取采购货物总价约10%~30%比例的保证金，再向上游供应商采购货物，保证金的收取比例一般根据合作客户的资信情况和经营实力确定。在采购方面，公司通常与上游厂家先行签订年度采购框架合同，每次提货前再向厂家书面确认具体的采购量，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算。货物采购后通常会尽快销售给下游企业，同时向下游企业收取剩余的货款，一般通过现金方式完成销售结算。

（1）煤炭

公司煤炭销售业务销量在广东省市场的占有率多年维持在 15%~20%。跟踪期内，受国内电力需求增速放缓、煤炭及制品价格下降等因素的影响，公司煤炭销售收入 2015 年下降至 16.59 亿元，同比下降 53.81%。

2015 年，公司销售的煤炭近 25%来源于进口，主要进口国有印尼、菲律宾、美国、澳洲。国内采购方面，公司与中国神华和中煤能源签订了长期供货协议，在北方鲅鱼圈、天津港口建立长期的煤炭货场区，与广东海运、中海货运长期合作，形成长期稳定的优质资源供应系统。2015 年，公司前五名供应商分别为：PT.MANDIRI INTIPERKASA、神华销售集团有限公司华南销售分公司、SEMIRARA MINING CORPORATION、天津中铁储运有限公司、PT.KIDECO JAYA AGUNG，前五名合计占煤炭采购比例的 34.51%，集中度较高。公司与上游企业采用的结算方式一般为银行承兑汇票或信用证，期限一般为三至六个月。

在下游销售方面，公司主要销售对象包括大型煤企、大型电厂及贸易商。2015 年，公司对前五大客户的销售额占煤炭业务总销售额的 38.19%，集中度较高，主要客户包括广东省电力工业燃料有限公司、广东宏日矿产能源贸易有限责任公司、罗定市双益燃料有限公司、大唐陕西发电燃料有限责任公司和珠海市顺盈能源有限公司。

表 4 公司近年煤炭采购销售情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		16 年 1~3 月	
	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购
煤炭	73.53	71.62	35.92	35.07	16.59	16.39	1.35	1.33

资料来源：公司提供

2016 年第一季度，煤炭行业景气度仍低位运行，公司为控制风险，进一步缩减煤炭业务经营规模，贸易收入规模仅为 1.35 亿元，同比减少 2.91 亿元。

（2）石油化工

公司石油化工产品主要包括石油化工、生物化工、林产化工、农用化工、有机化工原料、无机化工原料、剧毒物品、民用爆炸物品等。公司燃料油经营以进口油为主，开展自营、代理业务。在燃料油经营方面，公司通过与上游供应商建立战略合作关系降低购货成本，通过与下游国内大型炼油厂建立稳定供应的关系降低库存量，进一步提升了燃料油贸易的效益。公司下属经营石油化工产品销售的子公司主要为广东省燃料公司、广东物通实业投资有限公司、广东省物资进出口公司和广东省化工轻工总公司等。2015 年，公司石油及制品销售收入为 12.29 亿元，同比增长 12.03%。

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、岳化、燕化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，公司已成为这些厂家在广东地区的销售总代理。公司的天然橡胶产品以海南胶和进口资源为主；塑料

产品主要为普通塑料，产品来源则国产和进口资源并重，销售主要面向广东地区。除此之外，公司还经营聚乙烯、聚丙烯、苯胺以及剧毒产品等。2015 年，公司化工材料及制品销售收入规模为 49.12 亿元，同比下降 11.89%。

总体看，公司燃料化工贸易品种丰富，近年来，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及风险控制等因素综合影响，该板块业务规模大幅下降，整体盈利能力弱。

5. 未来投资计划

在建工程方面，公司主要在建项目包括广物汽贸连锁经营项目和东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心，预计总投资规模 40.00 亿元。截至 2015 年底，公司已完成投资 13.96 亿元；其中广物汽贸连锁经营项目总投资额约为 20 亿元，其中自有资本金约为 5.7 亿元，已到位 69.83%。截至 2015 年底，项目已投资额约为 10.62 亿元，项目建设进度约为 53.10%，预计 2026 年能够建成完善的广物汽贸连锁经营网络。东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心截至 2015 年底已投资额约为 3.34 亿元，第一期项目建设进度约为 60.78%，预计 2017 年在东莞中堂镇建成广东鱼珠国际木材交易中心。公司未来投资金额较大，将面临一定融资压力。

表 5　公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	总投资金额	预计完工时间	截至 2015 年已投资额	2016 年计划投资	2017 年计划投资	资金来源
广物汽贸连锁经营项目	20.00	2026 年	10.62	3.00	3.60	自有资金约 5.7 亿；银行贷款与中票募集资金约 14.3 亿元
东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心	20.00	2017 年	3.34	2.80	3.00	自有资金约 8.4 亿元；银行贷款约 11.6 亿元
合 计	**40.00**	--	**13.96**	**5.8**	**6.6**	--

资料来源：公司提供

注：中达广场项目目前已完工，无后续投资，故未列入上表；由于项目尚在装修阶段，未转入固定资产，暂计入在建工程。

除上述项目外，根据广东省及广州市政府关于三旧改造的相关批复，公司现有部分资产已纳入三旧改造范围。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），公司与保利地产合作开发鱼珠物流基地及鱼珠木材市场改造项目（以下简称“黄埔鱼珠临港商务区项目”或“鱼珠三旧改造项目”）。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，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 亿元计入公司“应收股利”科目，贷方计入“未分配利润”；保利集团以货币资金出资，并负责完成项目开发，其持有两家公司剩余 50%的股权，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 64.93 万平方米，商业金融类建筑面积 108.86 万平方米，住宅建筑面积 16.49 万平方米。项目建设完成后，公司约可获得 32.66 万平方米的商业建筑和 4.95 万平方米的住宅。按照 3 万元/平方米售价估算，未来公司预计资产增值超过 100 亿元。截至 2015 年底，公司已收到保利集团保证金 20 亿元（其中 5 亿元拆迁补偿款确认为其他业务收入，剩余 15 亿元计入“其他应付款”），该项目用地性质正在由工业用地变更为商业用地，项目已启动，具体建设由保利地产进行，项目拟竣工时间尚未确定。总体来看，黄埔鱼珠临港商务区项目体量规模较大，建成后公司将获得较大的投资收益，但目前由于土地性质尚未变更（土地性质变更缴纳的土地出让金由保利集团承担），公司将面临较长的资产增值实现周期。

总体看，作为全国领先的现代大型流通企业，公司在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面优势显著。跟踪期内，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响，整体收入规模大幅下降，主业盈利能力弱。未来随着三旧改造项目逐步建设完成和资产增值，公司综合实力有望获得进一步提升。

九、募集资金使用情况

截至目前，公司本部仍处于存续期的中期票据包括6亿元“12粤物资MTN1”、3.9亿元“13粤物资MTN1”、8亿元“15粤物资MTN001”、8亿元“15粤物资MTN002”和10亿元“15粤物资MTN003”。截至2016年3月底，公司上述存续期内中期票据均已按照募集用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已由北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

2015 年，公司完成公司制改制，并以 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，公司相应调整 2015 年期初财务数据，考虑到本次改制对公司财务数据影响较大，以下分析主要针对追溯调整之后的财务数据进行分析，具有一定可比性。

从合并报表范围看，2015 年，公司通过投资设立方式新纳入合并范围子公司 9 家，通过清算整顿等方式减少 6 家子公司；2016 年 1~3 月，公司合并范围较 2015 年底无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 365.02 亿元，所有者权益 83.88 亿元（其中少数股东权益 8.29 亿元）；2015 年公司实现营业收入 635.89 亿元，利润总额 3.52 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 344.50 亿元，所有者权益 83.46 亿元（其中少数股东权益 8.27 亿元）；2016 年 1~3 月实现营业收入 85.89 亿元，利润总额 0.18 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受宏观经济下行影响，公司金属贸易及燃料化工贸易业务大幅下滑，致使 2015 年公司营业收入同比下降 23.72%至 635.89 亿元；2015 年公司营业成本亦同比下降 24.42%至 609.26 亿元，下降幅度略高于营业收入降幅，受此影响，2015 年公司营业利润率较上年增加 1.04 个百分点至 4.03%。

2015 年，公司期间费用同比下降 12.49%至 22.16 亿元，主要是由于跟踪期内有息债务减少带动财务费用下降所致；其中销售费用 10.05 亿元（占 45.37%），同比下降 11.94%，主要系公司贸易规模缩减带动销售相关人员工资、广告宣传费用减少所致；管理费用 5.31 亿元（占 23.94%），同比下降 3.51%；财务费用 6.80 亿元（占 30.69%），同比下降 19.10%。2015 年，公司期间费用率为 3.49%，总体看，公司期间费用对利润侵蚀较大，控制能力有待增强。

非经营性损益方面，2015 年公司资产减值损失为 2.37 亿元，主要是由于当期计提存货跌价损失 1.48 亿元所致；公司实现投资收益 1.08 亿元，同比大幅上升，主要来自联营企业广东广物房地产开发有限公司（以下简称“广物房地产”）权益法下确认的投资收益 1.01 亿元；占当期营业利润的 47.12%，为公司利润的主要来源，被投资企业广物房地产易受房地产行业宏观政策调控以及收入确认进度影响，利润有一定波动，投资收益稳定性较弱；公司营业外收入为 1.43 亿元，同比增长 43.36%，主要来自无法支付的应付款项和违约金罚款收入的增长，不具备持续性，公司当期收到政府补助 0.23 亿元，同比增长 2.89%。2015 年，公司非经营性损益（公允价值变动收益+投资收益+营业外收入）合计占当期利润总额 74.63%，非经营性损益对利润总额贡献程度较大。

2015 年，公司实现利润总额 3.52 亿元，同比增长 260.70%。从盈利指标来看，2015 年

公司净资产收益率和总资本收益率分别为3.98%和4.45%，同比分别增加3.16和1.21个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入85.89亿元，同比下降56.13%，主要是公司调整经营战略，金属材料以及燃料化工贸易规模大幅下降所致；公司清退风险较大且盈利能力低的贸易业务，使得2016年一季度营业利润率同比增加1.6个百分点至5.63%；同期，公司利润总额0.18亿元，同比增长239.22%。

跟踪期内，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及控制风险战略调整等因素综合影响，公司经营规模进一步收缩，期间费用及资产减值损失对利润侵蚀影响较大，公司利润总额对非经常损益依赖程度大，公司整体盈利能力有待提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年受宏观经济下行、金属及燃料化工贸易收入下降的影响，公司经营规模持续收缩，公司经营活动现金流入下降至792.64亿元，同比下降23.06%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金736.08亿元；其中收到其他与经营活动有关的现金56.47亿元主要为与经营活动有关的代垫往来款项流入所致。公司经营活动现金流出786.92亿元，同比下降23.58%，其中购买商品、接受劳务支付的现金714.51亿元，支付其他与经营活动有关的现金56.39亿元，系与经营活动有关的代垫往来款项流出所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.72亿元，2015年公司现金收入比为115.76%，基本保持上年水平。总体来看，收入实现质量正常。

投资活动方面，2015年公司投资活动产生的现金流入为4.40亿元，同比增长282.22%，主要是部分理财产品到期收回的现金增长所致，收到其他与投资活动有关的现金为1.59亿元，主要是龙沙码头保证金收回所致；投资活动产生的现金流出6.94亿元，同比下降21.71%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金4.71亿元，主要为东莞鱼珠木材交易中心、中达广场及广物汽贸连锁项目持续投入，支付其他与投资活动有关的现金为1.59亿元，主要为龙沙码头保证金。2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.54亿元。2015年，筹资前活动现金流流量净额为3.18亿元，公司经营活动现金流量净额能满足当期投资活动所需，对外融资需求有所改善。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量为219.81亿元，同比下降32.48%，主要来自取得借款收到的现金。2015年公司吸收投资收到的现金为18.00亿元，主要系公司发行共计18亿元的永续中期票据。2015年筹资活动产生的现金流出为229.02亿元，主要为偿还债务支付的现金220.01亿元。当期，公司筹资活动产生的现金流净额为-9.22亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金净流量为-7.91亿元，投资活动现金净流量为-0.25亿元，筹资活动现金净流量为-21.03亿元。

总体看，跟踪期内，公司受商贸流通企业主营业务经营特点影响，日常运营所需资金规模大，经营活动现金流净额有所增长，公司对外融资压力有所改善。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额365.02亿元，同比下降9.14%；其中流动资产占比为65.41%，非流动资产占比为34.59%，流动资产占比进一步减少3.32个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计238.74亿元，较年初下降13.53%，主要系应收票据和预付账款减少所致，公司流动资产主要以货币资金（占28.24%）、预付款项（占9.59%）、其他应收款（占12.57%）、应收股利（占20.62%）和存货（占21.39%）为主。

截至2015年底，公司货币资金为67.41亿元，较年初下降8.21%；公司货币资金以银行存款（占38.59%）和其他货币资金（占

61.41%）为主，其他货币资金主要为承兑保证金、信用证保证金、质押贷款保证金及理财产品等，公司受限资金为 9.51 亿元，占比 14.11%。

截至 2015 年底，公司应收票据较年初大幅下降 70.54%，为 7.95 亿元，主要由于跟踪期内公司贸易规模收缩导致公司应收票据余额大幅下降，其中，银行承兑汇票占 99.14%。截至 2015 年底，公司应收账款 9.56 亿元同比下降 7.43%，主要是由于公司贸易规模收缩所致，在采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 75.80%，1~2 年的占 21.41%，其余为 2 年以上，账龄较短；其中应收账款前五名合计占比为 48.98%，集中度高，公司累计计提坏账准备 5.76 亿元，综合计提比例 37.60%。

截至 2015 年底，公司预付款项金额 22.91 亿元，较年初减少 37.72%，主要系公司在金属贸易板块持续低迷的情况下，为降低经营风险，减少钢材、铁矿石等大宗商品贸易规模而使得采购预付款下降所致。公司预付款项中，账龄 1 年以内占 69.22%；1~2 年的占 11.35%；2~3 年的占 0.75%，3 年以上的占 18.68%，账龄在 3 年以上的预付款项包括广东金型重工有限公司 1.47 亿元和佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司 1.38 亿元，目前正在诉讼中；截至 2015 年底，公司已计提坏账准备 6.45 亿元。公司预付款规模较大，平均账龄较长，存在一定的坏账风险。

表 6 截至 2015 年底公司账龄超过一年的大额预付款项

（单位：亿元）

债务单位	年末余额	账龄	未结算原因
江西江钨有色金属贸易有限公司	0.44	1~2 年	在途物资
广东金型重工有限公司	1.47	3 年以上	正在诉讼
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	1.43	3 年以上	正在诉讼
天津恒利万通金属贸易有限公司	0.45	1~2 年	在途物资
山西中宇钢铁有限公司	1.27	5 年以上	欠贷款
合计	**5.07**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收股利 49.23 亿元，系公司和保利地产合作成立项目公司参与三旧改造项目的土地评估溢价，考虑到公司应收股利规模较大，且三旧改造项目建设周期较长，公司应收股利回收周期较长且有一定不确定性。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 71.38 亿元，较年初大幅增长 126.08%，主要系 2015 年公司对部分经营不善的子公司进行了破产重组及企业清算，并从部分亏损严重的子公司退出所致（具体分析参见重大事项），公司对该部分当期计提坏账准备 40.11 亿元，并冲抵以前年度损益调整，故当期利润表中未有体现。公司剩余其他应收款主要包括广物房地产往来款 17.21 亿元；按账龄计提坏账准备的组合中，账龄在一年以内的占 92.31%，1~2 年的占 2.51%，2~3 年的占 0.46%，3 年以上的占 4.72%；公司累计计提坏账准备 41.36 亿元。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 7 截至 2015 年底公司其他应收款账面余额前五名

（单位：亿元）

债务人单位	年末余额	款项性质	是否关联方
广东省金属材料公司	28.59	往来款	是
广东广物房地产开发有限公司	17.21	往来款	是
广东航兴贸易有限公司	8.06	往来款	是
广州市土地开发中心	6.73	应收补偿款	否
广东骏捷实业投资有限公司	2.54	往来款	是
合计	**63.13**	--	

资料来源：公司审计报告
注：广东省金属材料公司、广东航兴贸易有限公司，广东骏捷实业投资有限公司已清算并全额计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 51.06 亿元，较年初下降 1.06%，由于公司制改制，公司对年初数调减 22.75 亿元（2014 年底为 74.36 亿元），主要是由于公司对部分经营不善的子公司进行破产重组及企业清算，被清算公司存货出表所致。截至 2015 年底，公司存货主要以库存商品（占 87.00%）为主，包括汽车、钢材和煤炭等产品，公司存货计提跌价准备

2.01 亿元，计提比例 3.79%，考虑到大宗商品易受产品价格波动影响，存在一定跌价风险。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产为 126.27 亿元，较年初增长 0.52%，以长期股权投资（占 9.29%）、投资性房地产（占 45.79%）、在建工程（占 15.64%）、固定资产（占 8.40%）、无形资产（占 10.53%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 11.73 亿元，较年初增长 23.19%，主要系公司对广东中山鱼珠木材产业有限公司等联营企业追加投资共计 1.00 亿元，同时广物房地产权益法确认投资收益 1.01 亿元所致；截至 2015 年底，公司长期股权投资主要包括合营公司前通公司（1.04 亿元）、美通公司（2.48 亿元）和联营公司广物房地产（3.58 亿元）。

2015 年公司进行公司制改制，将部分用于三旧改造的土地转入投资性房地产核算，对投资性房地产调增 28.00 亿元（2014 年底为 27.38 亿元）；截至 2015 年底，公司投资性房地产 57.83 亿元，较年初增长 4.41%，主要构成为土地使用权（占 79.09%）和房屋建筑物（占 20.91%）；公司投资性房地产项目包括鱼珠地块、物通番禺区大石街河村“下沙堡”商服用地、东莞鱼珠木材交易中心地块、吉山地块等，未来将计划用于三旧改造项目建设，目前土地性质均为工业用地。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 10.61 亿元，较年初下降 0.16%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.49%）、运输工具（28.02%）和机器设备（占 13.50%）等构成。截至 2015 年底，公司已计提累计折旧 7.25 亿元，固定资产成新率 60.86%，成新率一般。

截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 19.74 亿元，较年初下降 0.14%。公司主要在建项目为中达广场（珠江新城）项目（占 95.38%），系一栋超甲级写字楼，项目位于珠江新城中轴线东侧，兴国路与兴民路交汇处，定位为高端商业综合体，主要用于自用办公及出租。

公司改制完成后，部分土地使用权由投资性房地产转入无形资产，无形资产 2015 年期初数调增 9.36 亿元（2014 年底为 5.25 亿元）。截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 13.29 亿元，较年初下降 9.03%，主要系东莞鱼珠木材土地转入投资性房地产所致。公司无形资产以土地使用权为主，主要分布黄沙、东莞泥洲等地，公司未来计划作为集团的专业经营市场和创业园区，截至 2015 年底，公司无形资产已计提累计摊销 0.65 亿元。

截至 2015 年底，公司长期待摊费用 8.08 亿元，较年初基本不变，长期待摊费用主要是汽贸板块的 4S 店的装修（5.88 亿元）和展厅装修费（1.24 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 344.50 亿元，较 2015 年底下降 5.62%，主要系公司偿还债务使得货币资金减少所致。从资产构成上看，公司流动资产和非流动资产的占比分别为 63.52%和 36.48%，仍以流动资产为主，资产构成基本稳定。

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产以流动资产为主，符合一般贸易企业特点；公司应收股利回收情况受三旧改造项目建设周期影响大，存在一定的不确定性；大规模的预付款项、其他应收款及存货对公司资产形成占用，且存在一定减值风险。非流动资产中，投资性房地产与无形资产均以土地使用权为主，公司整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，跟踪期内公司以 2014 年 12 月 31 日为基准日完成公司制改制，并相应调整 2015 年期初数，将实收资本由 7.21 亿元调增至 30 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益为 83.88 亿元，较年初增长 32.84%，主要是公司于 2015 年发行 18 亿元永续中期票据所致，所有者权益主要由实收资本（占 35.77%）、资本公积（占 28.76%）、其他权益工具（占 21.46%）、未分配利润（占 3.36%）和少数股东权益（占 9.89%）构成。

跟踪期内，公司未分配利润大幅减少，主要是公司在改制过程中，对效益差的子公司进

行清产核资，并将处置子公司产生的相关损益冲减或增加当期未分配利润，2015 年期初数未分配利润被全部冲减；2015 年公司其他权益工具新增 18 亿元，主要系公司发行的 8 亿元永续债“15 粤物资 MTN002”和 10 亿元永续债“15 粤物资 MTN003”。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 83.46 亿元，较 2015 年底下降 0.23%，所有者权益构成较上年变化不大。

总体看，跟踪期内，随着公司制改制的完成，公司实收资本大幅增长，未分配利润由于受亏损子公司清产核资冲减的影响大幅下滑，整体来看，清产核资完成后，公司权益结构中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益较为稳定。

负债

负债方面，截至 2015 年底，公司负债合计 281.14 亿元，较年初下降 16.97%，主要系流动负债减少所致。从负债结构上看，公司负债中流动负债占 70.12%，非流动负债占 29.88%，流动负债比重较期初减少 13.74 个百分点，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 197.13 亿元，较年初下降 30.57%，公司流动负债主要以短期借款（占 40.69%）、应付票据（占 26.21%）、应付账款（占 9.19%）、预收账款（占 9.41%）和其他应付款（占 13.84%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 80.21 亿元，较年初大幅下降 40.03%，主要系公司调整负债结构，偿还部分短期借款所致。截至 2015 年底，公司短期借款主要以保证借款（占 46.38%）和信用借款（占 29.20%）为主。

截至 2015 年底，公司应付票据 51.68 亿元，较年初增长 10.43%，主要系跟踪期内，公司为降低资金成本较多采用票据作为结算方式所致，公司应付票据以银行承兑汇票（占 78.54%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款余额为 18.12 亿元，较年初下降 23.11%，主要系随着采购量的下降，应付账款随之减少所致。从应付账款账龄构成来看，账龄一年以内的占 92.96%；账龄 1~2 年的占 1.37%；账龄 2~3 年的占 5.37%，账龄在 3 年以上的占 0.31%。

截至 2015 年底，公司预收账款 18.54 亿元，较年初下降 42.70%，主要系 2015 年以来受下游需求低迷影响，公司金属材料及燃料化工板块销售订单减少，收取的客户货物定金下降所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 27.29 亿元，较年初下降 42.43%，主要系合并范围外往来款减少所致；公司其他应付款主要为保利地产就黄埔鱼珠临港商务区项目开发向公司预付的 15 亿元履约保证金。

表 8　2015 年底其他应付款前五名 （单位：亿元）

债务人单位	年末余额	款项性质	是否关联方
保利房地产（集团）股份有限公司	15.00	往来款	否
广东粤丰投资有限公司	0.73	资金紧张未结算	否
广东省金属材料公司	0.56	关联方往来款	是
南方联合产权交易中心有限责任公司	0.37	三旧改造款	否
广东广物房地产开发有限公司	0.22	关联方往来款	是
合计	**16.88**	--	--

资料来源：审计报告

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 84.00 亿元，较年初增加 53.68%，主要系应付债券增加所致，公司非流动负债主要由长期借款（占 13.29%）、应付债券（占 70.12%）和递延所得税负债（占 14.21%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 58.90 亿元，较 2015 年增长 127.31%，主要系公司 2015 年分别发行 8 亿元“15 粤物资 MTN001”、8 亿元“15 粤物资 CP001”以及共计 17 亿元的三期超短期融资券“15 粤物资 SCP003”、“15 粤物资 SCP004”和“15 粤物资 SCP005”所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款增长至 1.76 亿元，较年初下降 41.42%，主要为融资租赁款减少所致。截至 2015 年底融资余额 1.57 亿元（已纳入长期债务指标核算）。截至 2015

年底，公司递延所得税负债 11.94 亿元，较年初下降 1.47%，公司递延所得税负债主要系投资性房地产评估增值产生的应纳税暂时性差异所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 261.05 亿元，较年初下降 7.15%，主要系偿还短期借款，同时受贸易规模持续收缩影响，公司应付票据较 2015 年底下降 20.43%所致，2016 年一季度，公司共计 10 亿元的两期超短期融资券“15 粤物资 SCP003”和“15 粤物资 SCP004”到期，公司发行共计 10 亿元的超短期融资券“16 广物控股 SCP001”和“16 广物控股 SCP002”，应付债券余额较 2015 年底无变化。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 203.60 亿元，同比下降 8.38%；其中短期债务占比 77.05%，长期债务占比为 22.95%，短期债务比重较 2014 年底下降 4.19 个百分点，债务结构仍以短期债务为主；从债务指标来看，截至 2015 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 77.02%、70.82%和 35.77%，同比分别减少 7.26 个、7.05 个和 3.99 个百分点。公司于 2015 年发行两期合计为 18 亿元的永续中票“15 粤物资 MTN002”和“15 粤物资 MTN002”，纳入所有者权益核算，考虑到其在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征相近，因此将其纳入长期债务核算，纳入后公司全部债务为 221.60 亿元，其中短期债务占比 70.79%，长期债务占比 29.21%，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 81.95%、77.08%和 49.56%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 186.66 亿元，较上年底下降 8.32%，主要是来自短期借款和应付票据的下降。截至 2016 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 75.78%、69.10%和 37.07%，将“15 粤物资 MTN002”和“15 粤物资 MTN003”纳入长期债务核算后，公司全部债务为 204.66 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 81.00%、75.77%和 50.64%。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，需要较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求，公司资产负债率高，整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 121.11%和 95.21%，同比分别增加 23.86 个和 16.14 个百分点。截至 2016 年 3 月底，上述两项比率分别为 125.30%和 98.36%。受经营活动现金流量净额上升影响，2015 年公司经营性现金流动负债比增长至 2.90%。考虑到公司现金流入规模较大，现金周转快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 15.22 亿元，同比增长 6.88%；公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.50 倍和 13.38 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2015 年底，公司无对外担保事项。

截至 2016 年 3 月底，公司授信总额为 333.22 亿元，未使用信用额度为 123.35 亿元，间接融资渠道畅通。

公司存续期内中期票据合计 35.90 亿元，包括 6 亿元“12 粤物资 MTN1”、3.9 亿元“13 粤物资 MTN1”、8 亿元“15 粤物资 MTN001”、8 亿元“15 粤物资 MTN002”和 10 亿元“15 粤物资 MTN003”，分别于 2017 年、2018 年、2020 年、2018 年和 2018 年到期。2015 年公司 EBITDA 是存续期内发行额度最高的中期票据（10 亿元“15 粤物资 MTN003”）的 1.52 倍；2015 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为存续期内发行额度最高的中期票据的 79.26 倍和 0.57 倍。由于存续期内其他中期票据发行额度小于 8 亿元，其债务覆盖能力偿债指标将好于以上计算值。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内中期票据保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（信用机构代码证：G1044010400308170P），截至 2016 年 7 月 1 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；有已结清不良信贷 3 笔（银行系统原因造成），关注类信贷 1 笔（银行内部财务评级变化导致授信业务为关注，并无欠息、垫款及其他不良记录）；无欠息信息。公司过往债务履约情况良好。

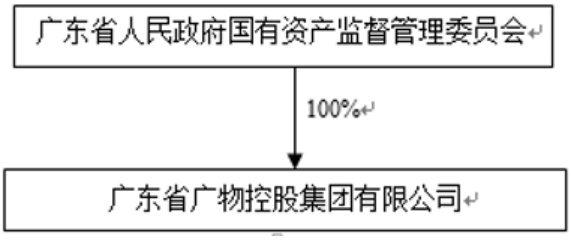
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及对生产资料流通行业的综合判断，公司整体抗风险能力强。

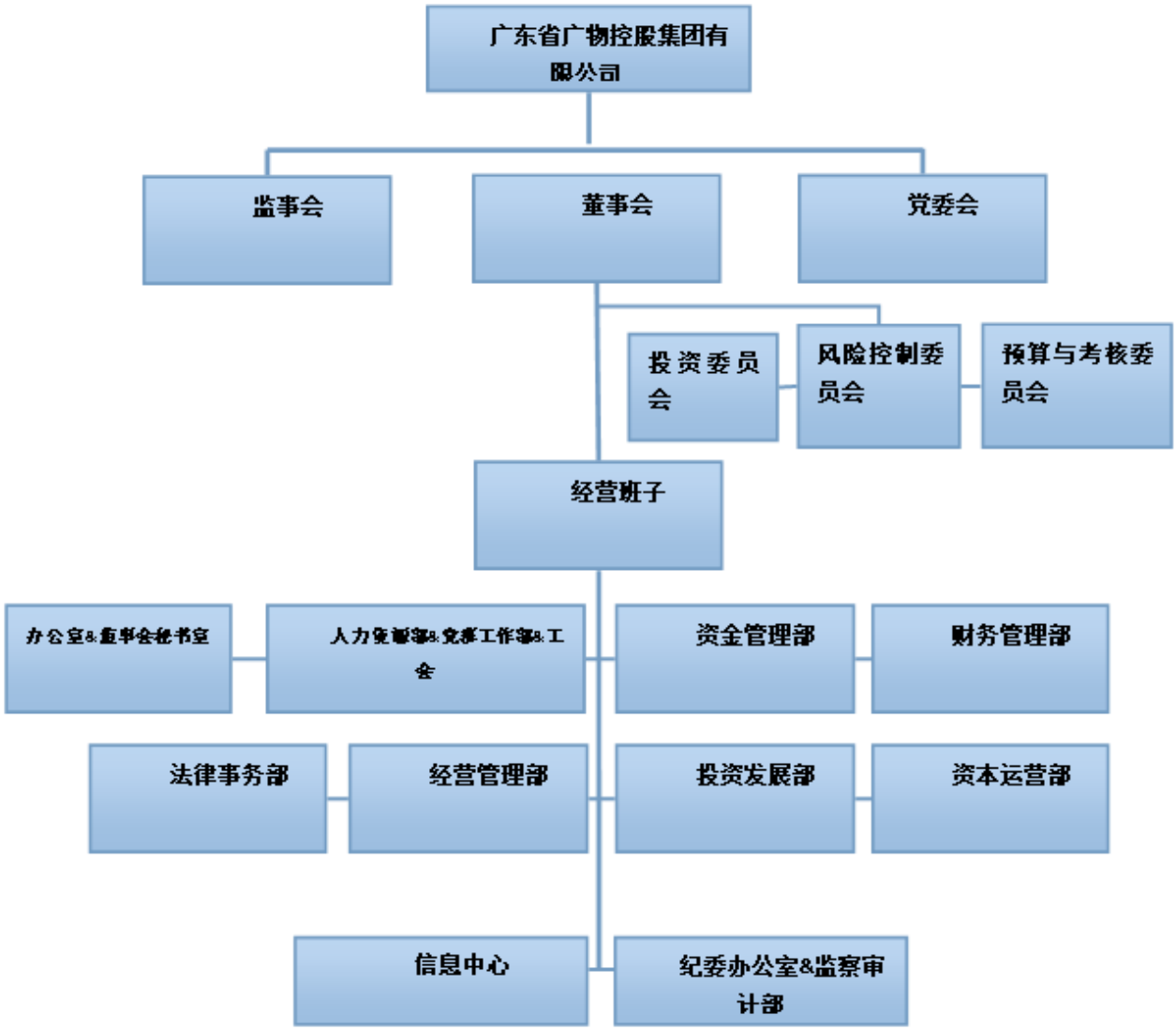
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 粤物资 MTN1”、“13 粤物资 MTN1”、“15 粤物资 MTN001”、“15 粤物资 MTN002 和“15 粤物资 MTN003”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	100.77	84.74	66.01	48.16
资产总额(亿元)	311.56	401.74	365.02	344.50
所有者权益(亿元)	65.26	63.14	83.88	83.46
短期债务(亿元)	180.40	180.54	156.88	137.51
长期债务(亿元)	22.44	41.68	46.72	49.15
全部债务(亿元)	202.84	222.22	203.60	186.66
营业收入(亿元)	1092.77	880.06	635.89	85.89
利润总额(亿元)	2.36	0.98	3.52	0.18
EBITDA(亿元)	13.73	14.24	15.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.78	0.43	5.72	-7.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	38.18	26.70	23.20	--
存货周转次数(次)	40.89	33.03	11.87	--
总资产周转次数(次)	3.51	2.47	1.66	--
现金收入比(%)	116.13	115.01	115.76	114.05
营业利润率(%)	2.33	2.99	4.03	5.63
总资本收益率(%)	3.39	3.24	4.45	--
净资产收益率(%)	1.86	0.82	3.98	--
长期债务资本化比率(%)	25.59	39.76	35.77	37.07
全部债务资本化比率(%)	75.66	77.87	70.82	69.10
资产负债率(%)	79.05	84.28	77.02	75.78
流动比率(%)	115.62	97.25	121.11	125.30
速动比率(%)	115.62	79.07	95.21	98.36
经营现金流动负债比(%)	0.38	0.15	2.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.31	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.77	15.61	13.38	--

注：1 2016 年 1 季度财务数据未经审计；

2 短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券；

3 长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款；

4 2013-2015 年现金类资产计算已剔除受限资金；

5.2015 年底及 2016 年 3 月底所有者权益中包含共计 18 亿元的永续中票；

6.2014 年数据为 2015 年期初调整数。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用