跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2064 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东物资集团公司主体长期信用为AA，评级展望为稳定，并维持“15粤物资MTN002”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十四日

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

广东物资集团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
15 粤物资 MTN002	8 亿元	2015/09/10-2018/09/10	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 9 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.96	30.13	44.58	26.98
资产总额(亿元)	201.81	311.56	346.36	334.83
所有者权益(亿元)	47.12	65.26	72.89	76.50
短期债务(亿元)	123.76	180.40	175.54	154.55
全部债务(亿元)	135.73	202.04	217.22	207.47
营业收入(亿元)	654.88	1092.77	880.06	336.54
利润总额(亿元)	2.13	2.36	1.14	0.28
EBITDA(亿元)	10.84	12.91	14.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	0.78	0.43	0.98
营业利润率(%)	3.06	2.33	3.01	3.06
净资产收益率(%)	2.73	1.86	0.93	--
资产负债率(%)	76.65	79.05	78.95	77.15
全部债务资本化比率(%)	74.23	75.59	74.87	73.06
流动比率(%)	104.96	115.62	111.33	127.97
全部债务/EBITDA(倍)	12.52	15.65	15.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.39	1.32	--
经营现金流动负债比(%)	0.65	0.38	0.19	--

注：1.2015 年上半年财务数据未经审计；2.短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券和超短期融资券；3. 2014 年及 2015 年上半年长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款；4. 现金类资产计算已剔除受限资金。

分析师

刘晓濛　刘嘉敏

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

广东物资集团公司（以下简称“公司”）是国家重点培育的大型流通企业。跟踪期内，公司资产规模稳定增长，汽车及配件销售板块经营规模持续扩张，区域地位优势保持稳定。但受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软、产品价格下跌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有所收缩。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司有息债务规模上升导致整体债务负担重、其他应收款增长快对资金形成一定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，各业务板块定位明确。未来，随着黄浦鱼珠临港商务区三旧改造项目逐步推进，资产增值将提升公司综合实力。

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“15 粤物资MTN002”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. 公司经营活动现金流入规模大，对“15 粤物资 MTN002”保障能力强。

关注

1. 受金属材料等大宗商品价格单边下行以及战略调整等因素影响，公司生产资料流通业务收入规模有所收缩，盈利能力弱，非经营性损益对利润贡献大。
2. 公司短期债务占比高，整体债务负担重。

3. 跟踪期内，公司库存商品快速增长，存在一定跌价风险。

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）与广东物资集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东物资集团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，未因广东物资集团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物资集团公司提供，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物资集团公司主体长期信用及“15粤物资 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东物资集团公司（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。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 64002.90 万元。

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。汽车（含小汽车）、汽车租赁、化工及化工原料（不含危险品）、普通机械、电器机械、电子产品及通信设备、金属材料（不含金、银）、建筑材料。货物进出口、技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。兼营：百货、五金、交电、针、纺织品及其原辅材料，木制品，农副产品。

公司内设办公室、人力资源部、资金运营中心、财务管理部、法律事务部、经营管理部、投资发展部、资本运营部、信息中心和监察审计部等 10 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 346.36 亿元，所有者权益 72.89 亿元（其中少数股东权益 9.11 亿元）；2014 年公司实现营业收入 880.06 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 334.83 亿元，所有者权益 76.50 亿元（其中少数股东权益 9.19 亿元）；2015 年 1~6 月实现营业收入 336.54 亿元，利润总额 0.28 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：蔡朝林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增

长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015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，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，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，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

2014年中国物流需求规模增速减缓，物流业转型升级加快，社会物流总费用与GDP的比率有所下降。根据国家统计局统计数据显示，2014年全国社会物流总额213.5万亿元，按可比价格计算，同比增长7.9%，增幅比上年回落1.6个百分点。分季度看，一季度47.8万亿元，增长8.6%，回落0.8个百分点；上半年101.5万亿元，增长8.7%，回落0.4个百分点；前三季度158.1万亿元，增长8.4%，回落1.1个百分点；全年呈现“稳中趋缓”的发展态势。

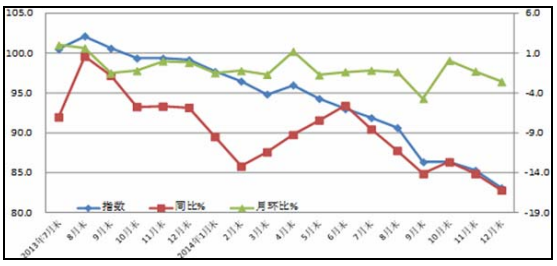
从构成情况看，工业品物流总额196.9万亿元，同比增长8.3%，增幅比上年回落1.4个百分点；进口货物物流总额12.0万亿元，同比增长2.1%，增幅比上年回落4.3个百分点；再生资源物流总额8455亿元，同比增长14.1%，增幅比上年回落6.2个百分点。2015年1~7月，全国社会物流总额123.2万亿元，同比增长5.8%，增速比上半年回升0.1个百分点。

国内汽车方面，2014 年汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3%和 6.9%的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2%和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7%和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。2014 年 1~11 月，全国 17 家重点企业（集团）累计完成工业总产值 2.50 万亿元，同比增长 10.6%；累计实现主营业务收入 2.81 万亿元，同比增长 10.0%；完成利税总额 4905.15 亿元，同比增长 8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

钢材销售方面，由于产能释放较快，国内钢材市场继续呈现供大于求局面，钢材价格低位运行，行业盈利处于较低水平。2014 年，全国粗钢产量 8.2 亿吨，同比增长 0.9%，增幅同比下降 6.6 个百分点；钢材（含重复材）产量 11.3 亿吨，同比增长 4.5%，增幅下降 6.9 个百分点。国内粗钢表观消费 7.4 亿吨，同比下降 3.4%；钢材表观消费 10.5 亿吨，同比增长 1.7%，增幅下降 10.6 个百分点。钢材价格方面，2014 年，国内钢材市场价格水平不断走低。截至 12 月底，中国钢铁协会 CSPI 钢材综合价格指数为 83.09 点，环比下降 2.20 点，降幅为 2.58%，较上月加大 1.30 个百分点；同比下降 16.05 点，

降幅为 16.19%。据统计，中钢协会员钢铁企业 2012 年至 2014 年钢材全年平均销售结算价格分别为 3750 元/吨、3442 元/吨、3074 元/吨，呈不断下滑趋势。品种钢材中，三级螺纹钢跌至 2791 元/吨，较 2014 年年初下降 785 元/吨；热轧卷板跌至 3131 元/吨，较 2014 年年初下降 528 元/吨。

图 1　国内钢材综合价格指数走势



资料来源：中国物流信息中心

有色金属方面，2014 年以来十种有色金属产量同比增长率走势平稳，整体保持小幅增长态势。2014 年全年全国十种有色金属产量 4417 万吨，同比增加 7.2%，增速同比减少 2.71 个百分点。价格方面，受供给过剩、需求相对不足、原油下跌带来的大宗商品下行等综合因素影响，2014 年主要有色金属价格整体延续下滑趋势。具体品种看，铜、铝、铅金属价格在二季度受国际经济回暖影响，价格有所回升，但全年均价同比分别下降 9%、7%和 4%。锌金属受矿山减产预期影响，全年均价同比上升 6%。2015 年上半年，全国十种有色金属产量 2526 万吨，同比增长 9.3%，增速同比提高 3.9 个百分点。

总体看，2012 年以来，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。2014 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《2014 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年全省实现地区生产总值（GDP）67792.24 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 3166.67 亿元，增长 3.3%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 31345.77 亿元，增长 7.7%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第三产业增加值 33279.80 亿元，增长 8.2%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%。

从国内贸易来看，2014 年广东省全年社会消费品零售总额 28471.15 亿元，比上年增长 11.9%；其中批发和零售业零售额 25617.91 亿元，增长 12.3%；住宿和餐饮业零售额 2853.24 亿元，增长 8.3%。在限额以上批发和零售业商品零售额中，石油及制品类增长 4.8%，汽车类增长 19.2%，建筑及装潢材料类增长 17.3%。

从国际贸易来看，2014 年广东省全年进出口总额 10767.34 亿美元，比上年下降 1.4%。其中，出口 6462.22 亿美元，增长 1.5%；进口 4305.12 亿美元，下降 5.5%。进出口差额（出口减进口）2157.10 亿美元，比上年增加 347.45 亿美元。

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，其中下属子公司广东物资集团汽车贸易公司（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，公司管理结构、管理制度、管理层等方面无变化。根据中共广东省委组织部《省管干部任前公示通告》（粤组公字[2015]111号），拟提名蔡朝林先生为广州市副市长人选，公示时间为2015年6月26日至7月2日。2015年7月，广州市第十四届人大常委会任命蔡朝林为广州市副市长。截至报告出具日，公司法人及董事长仍为蔡朝林先生，董事长继任人选暂未确定。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以经营汽车、金属材料、燃料、建材、化工产品、机电设备、木材、松香、装饰材料和家用电器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。

2014 年公司实现营业收入 880.06 亿元，同比下降 19.47%，主要由于①受国内宏观经济下行、下游需求疲软因素影响，公司销售规模有所下降；②公司主动调整经营战略，将发展主基调从规模超千亿调整至提质增效，加大对大宗商品等重点领域的重点客户风险监测力度，主动退出有风险隐患的贸易业务，导致经营规模有所收缩。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，2014 年分别占公司营业收入的 55.33%、22.69%和 17.02%；其中，金属材料销售及燃料化工销售分别实现收入 486.96 亿元和 149.80 亿元，同比分别下降 30.22%和 21.95%；汽车及配件销售和物流及其他业务收入保持稳定发展，收入均呈稳定增长趋势。

从毛利率水平来看，受大宗商品价格持续下行影响，公司主要板块毛利率水平均有所下降。2014 年，金属材料销售板块毛利率水平下降至 0.80%，同比减少 0.15 个百分点；燃料化工产品销售板块毛利率为 1.87%，同比减少 0.88 个百分点；汽车及配件销售板块毛利率为 6.92%，同比减少 0.19 个百分点，主要系促销力度加大所致；物流及其他业务毛利率明显提升至 16.47%；2014 年，公司综合毛利率为 3.15%。

表 1　公司近年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-6 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	143.94	21.98	7.16	169.62	15.52	7.11	199.65	22.69	6.92	101.39	30.13	6.28
金属材料销售	383.71	58.59	1.61	697.88	63.95	0.95	486.96	55.33	0.80	184.61	54.86	0.96
燃料化工产品销售	107.49	16.41	2.90	191.93	17.50	2.75	149.80	17.02	1.87	33.08	9.83	2.30
物流及其他业务	19.74	3.02	6.20	33.34	3.03	6.75	43.65	4.96	16.47	17.46	5.19	9.97
合计	**654.88**	**100.00**	**3.18**	**1092.77**	**100.00**	**2.40**	**880.06**	**100.00**	**3.15**	**336.54**	**100.00**	**3.16**

资料来源：公司提供

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 336.54 亿元，同比下降 26.92%。从板块构成来看，汽车及配件销售板块保持良好发展态势，收入同比增长 7.30%，占比提升至 30.13%，主要系促销力度加大及网络拓展综合促进所致；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 30.07%和 56.34%，主要系产品价格下降以及下游需求疲软综合所致。从毛利率水平来看，2015 年 1~6 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 3.16%，同比变化不大。

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有所收缩，整体营业收入有所下降。受益于盈利能力相对较强的业务比重提升，公司整体盈利水平小幅提升。

汽车及配件销售

汽车是公司主营业务品种之一。2014 年公司汽车及配件销售收入稳步增长至 199.65 亿元，同比增长 17.70%，占营业收入的 22.69%，占比较 2013 年增加 7.17 个百分点；毛利率为 6.92%，同比下滑 0.19 个百分点，主要由于促销力度加大。2015 年 1~6 月实现营业收入 101.39 亿元，同比增长 7.30%，主要系促销力度加大及网络拓展综合促进所致；净利润 0.33 万元。

2011 年，公司对汽车板块进行了整合，此前公司有多家下属企业从事汽车销售业务，整合后汽车板块资产及销售业务全部集中到了广物汽贸旗下。目前广物汽贸品牌已经成为了华南地区经营规模及销售额最大的汽车销售及服务连锁企业，下属汽车销售网点的经营面积合计已超过 80 万平方米，2014 年销售量约占广州地区 45%，各连锁店销售额约占广东市场 30%。同期，公司汽车销售在广州市、广东省（不含广州市）及省外地区实现销售收入分别占总额的 44.72%、29.25%、26.03%。

公司目前代理的中外汽车品牌约 70 个。通过汽车销售板块、维修保养板块、检验服务板块等综合经营模式，满足不同消费者需求。

汽车销售板块：2014 年，五菱品牌销量及销售额位居各品牌之首；奥迪及上海通用销售额分别位列各品牌二、三位。公司的汽车销售主要通过区域总代理和 4S 店两种渠道进行，即批发和零售两种模式，2014 年收入占比分别为 12.70%和 87.30%，零售模式占比进一步提升；4S 店模式方面，截至目前，公司在全国范围内共掌握了超过 230 个销售网点，其中以自建、联营等方式控制的 4S 店共计 127 家；区域总代理模式方面，公司目前已经成为重庆长安、五菱的区域代理以及奥迪、上海通用、凯迪拉克等品牌的授权经销商。2014 年，公司销售汽车总量达到 33.78 万辆（含二手车等交易），基本与上年持平。2015 年 1~6 月，汽车总销量为 16.68 万辆（含二手车等交易），同比有所下降。

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。2014 年全年维修量 103 万台次，同比增长 5.08%；实现收入 28.53 亿元，同比增长 18.53%。

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。

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，进一步提升了金属材料销售板块行业地位及市场竞争力，拓宽了销售网络。

跟踪期内，国内宏观经济下行压力加大，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。与此同时，公司大力提高风险控制力度，对所有经营贸易业务进行梳理，

减少高风险的预付赊销业务，逐步清理与纯贸易公司的业务往来，并加强对钢厂及用钢企业的直接对接，以提高上下游客户质量，综合导致该板块业务经营规模有所收缩。2014 年，公司金属材料贸易板块实现收入 486.96 亿元，同比下降 30.22%。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，2014 年为 0.80%。

2015 年 1~6 月，公司金属材料销售实现收入 184.61 亿元，同比下降 30.07%，主要由于钢材及铁矿石产品价格下跌所致；毛利率为 0.96%，同比小幅提升 0.16 百分点。

（1） 采购

钢材及有色金属：在采购方面，公司与上游供应商签订年度框架协议、购销合同后，采取每笔具体业务前发送订单双方确认的方式来确定采购数量和品种。贸易过程中，公司主要采取现款、银行承兑汇票、信用证等方式进行支付，整个合同履行期均控制在 3-6 个月之间。2013 年下半年以来，广东地区出现钢贸危机并逐步扩大。公司主动与上游行业钢铁企业及下游重点项目业主协商并达成一致意见，将原本主要以款到发货的结算模式改为款到发货与银行承兑汇票结算并存的结算模式，以此控制风险。2015 年 1~6 月，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、铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司、湘潭钢铁集团国际贸易有限公司和上海均和集团国际贸易有限公司，前五名供应商采购款占比为 19.64%，集中度一般。

铁矿石：公司的铁矿石是以代理方式，以信用证方式结算。公司在开立进口证前便要求下家客户缴纳一定比例的保证金，如遇价格下跌则要求客户追加相应比例的保证金，有助于降低业务风险。

（2） 销售

销售模式方面，公司钢材业务的主要销售对象为广东省内客户，其中珠三角地区的销售量占比超过 90%。铁矿石及有色金属则主要销往省外。公司采用“市场零售”与“重点客户直供”相结合的模式，充分利用现有的市场及网络资源做大做强。2014 年，公司代理销售模式占比进一步增至 68%。与此同时，为控制规模增长带来的风险，公司严格按照下游客户信用调查评估结果制定不同内部授信额度，着重控制预付和赊销模式规模，提高经营效益。2015 年 1~6 月，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、山西高义钢铁有限公司、上海均和集团有限公司和广西投资集团银海铝业有限公司德保分公司，合计占比为 14.55%，集中度一般。

销售产品结构以钢材、铁矿石和有色金属为主，2015 年 1~6 月钢材、铁矿石和有色金属分别占公司金属材料销售收入的 42.15%、4.45%和 50.15%，产品结构变化不大。

表 2 公司近年金属材料销售情况

（单位：亿元）

种类	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
	销售额	销售额	销售额	销售额
钢材	246.17	385.52	256.87	77.82
铁矿石	28.09	49.78	26.44	8.21
有色金属	99.37	252.37	197.33	92.59
其他	10.08	10.21	6.32	5.98
合计	**383.71**	**697.88**	**486.96**	**184.61**

资料来源：公司提供

注：有色金属主要包括铝、锌、铜等。

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。2014 年，公司燃料化工销售实现收入 149.80 亿元，同比下降 21.95%，主要系受市场需求不足以及煤炭及制品、石油及制品等燃料化工产品价格走低综合所致；毛利率为 1.87%，同比减少 0.88 个百分点。2015 年 1~6 月，公司燃料化工板块实现销售收入 33.08 亿元，同比下降 56.34%，主要系煤炭及

混合芳烃产品销售规模下降所致。

（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%。2014 年，受国内电力需求增速放缓，导致市场对煤炭需求下降以及煤炭及制品价格下降影响，公司煤炭销售收入下降至 35.92 亿元，同比下降 51.15%。2015 年上半年，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，采购及销售规模同比分别下降 68.59%和 66.35%。

表 3 公司近年煤炭采购销售情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		15 年 1-6 月	
	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购
煤炭	42.13	41.48	73.53	71.62	35.92	35.07	7.83	7.82

资料来源：公司提供

公司煤炭贸易主要采取自营模式。上游采购方面，近几年来，进口煤炭与国内煤炭相比，具有一定的价格优势，公司顺势调高了进口采购比例。2014 年，进口煤炭价格出现倒挂，公司所销售的煤炭近 25%来源于进口，同比有所缩减，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的供货协议，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 1~6 月，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、PT.KIDECO JAYA AGUNG 和天津市呼铁华通物流有限公司，前五名合计占煤炭采购比例的 49.25%，集中度较高。

在下游销售方面，公司的主要销售对象为国内大型发电企业，与多家大型电厂建立长期合作关系，构建了面向终端的配送分销体系，使产业链得到良好延伸，业务遍布陕西、山西、贵州。公司煤炭业务客户集中度较高，2015 年 1~6 月，公司对前五大客户的销售额占煤炭业务总销售额的 38.23%，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、广州市天鹅湖贸易发展有限公司、大唐陕西发电燃料有限责任公司和罗定市双益燃料有限公司。总体看，公司下游销售体系布局合理，能够给公司煤炭业务持续发展提供较好支撑。

（2） 石油化工

公司石油化工产品经营主要包括石油化工、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。公司属下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。

此外，公司除上述板块外，还包括木材市场销售、再生资源回收、拍卖业、机电设备、家用电器等商品以及物业管理等，但所占比重不大。

另外，公司规划打造全国性的物流网络，并在河北唐山、安徽池州、湖南湘潭、广东东莞等地参与投资物流服务基地的建设，形成网络布局，带动主营业务产品市场规模的提升。

其他业务板块

2014 年，公司物流及其他业务板块实现收入 43.65 亿元，同比增长 30.92%，主要系公司将与保利集团合作的三旧改造项目部分保证金确认为收入所致（5 亿元）；毛利率为 16.47%，同比增加 9.72 百分点。

2. 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 6 月底，公司已完成投资 13.52 亿元；其中广物汽贸连锁经营项目已投资 10.18 亿元，项目建设进度约为 50.00%；东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心已投资 3.34 亿元，项目建设进度为60.78%。公司计划在2015年7~12月投资 1.89 亿元在广物汽贸连锁经营项目，预计 2016 年能够建成完善的关务汽贸连锁经营网络；计划投资 0.36 亿元在东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心项目，预计 2017 年在东莞中堂镇建成广东鱼珠国际木材交易中心。

表 4 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 6 月底已投资额	2015 年 7~12 月计划投资	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	10.18	1.89	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	0.36	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**	--	**13.52**	**2.25**	**5.80**	**6.60**	--

资料来源：公司提供

除上述项目外，根据广东省及广州市政府关于三旧改造的相关批复，公司现有部分资产已纳入三旧改造范围。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”）目前已获得广州市三旧改造工作办公室《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）的文件。公司已与保利集团达成合作意向，以土地出资形式与保利集团共同开发，其中公司持股 50%。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 万平方米商业建筑面积和 4.95 万平方米住宅面积。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。但由于黄埔鱼珠临港商务区项目体量规模较大，公司将面临较长的资产增值实现周期。截至 2015 年 6 月底，公司已收到保利集团保证金 20 亿元（其中 5 亿元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进行变更，项目已启动，目前暂未开工。

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，整体收入规模有所下降，主业盈利能力弱。未来随著三旧改造项目逐步建设完成，资产增值将提升公司综合实力。

八、募集资金使用情况

公司于2015年9月发行8亿元“15粤物资MTN002”，募集资金用途为偿还银行借款。截至报告出具日，募集资金剩余1.55亿元尚未使用完毕。“15粤物资MTN002”属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务数据由广东新华会计师事务所有限公司进行审计，出具了标准无保留审计结论；2013~2014 年，公司提供的

财务数据均由北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年上半年财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2014 年公司通过投资设立方式新纳入合并范围的二级子公司 2 家；2015 年 6 月底合并范围内二级子公司较 2014 年底无变化，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 346.36 亿元，所有者权益 72.89 亿元（其中少数股东权益 9.11 亿元）；2014 年公司实现营业收入 880.06 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 334.83 亿元，所有者权益 76.50 亿元（其中少数股东权益 9.19 亿元）；2015 年 1~6 月实现营业收入 336.54 亿元，利润总额 0.28 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司整体营业收入有所下降，全年实现营业收入 880.06 亿元，同比下降 19.46%；营业成本同比下降 20.08%，降幅略高于营业收入。受此影响，2014 年公司营业利润率较上年增加 0.68 个百分点至 3.01%。

从期间费用来看，受财务费用较快增长影响，公司期间费用同比增长 14.73%；期间费用率增长至 2.88%，同比增加 0.86 个百分点；公司期间费用构成以销售费用为主，2014 年占比为 45.08%，主要包括职工薪酬、广告宣传费及公积金等。总体看，公司期间费用对利润侵蚀影响大，控制能力有待增强。

非经营性损益方面，2014 年公司公允价值变动收益为 0.29 亿元，主要来自按公允价值计量的投资性房地产取得的收益（0.29 亿元）；公司实现投资收益 0.18 亿元，同比下降 79.89%，主要为权益法核算的长期股权投资收益减少（广东广物房地产开发有限公司受房地产行业宏观政策调控影响当期实现利润下降）所致；公司营业外收入为 0.99 亿元，同比增长 38.81%，主要包括政府补助 0.23 亿元、违约赔偿金 0.11 亿元和无法支付的应付款项 0.14 亿元。2014 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 128.63%，非经营性损益对利润总额贡献程度很大。

2014 年，公司资产减值损失为 1.23 亿元，主要包括坏账损失 0.76 亿元和存货跌价损失 0.47 亿元，对利润侵蚀影响大。

2014 年，公司实现利润总额 1.14 亿元，同比下降 51.73%。从盈利指标来看，2014 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.93%和 3.96%，同比分别减少 0.93 和增加 0.34 个百分点。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 336.54 亿元，同比下降 26.92%，主要受产品价格下跌以及下游需求疲软影响生产资料流通业务销售放缓综合所致；营业利润率为 3.06%，同比增加 0.28 个百分点；同期，公司利润总额 0.28 亿元。

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，公司营业收入有所下降；期间费用上升对利润侵蚀影响大，整体盈利能力弱；非经营性损益对利润总额贡献程度很大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年受经营规模收缩影响，公司经营活动现金流入下降至 1030.22 亿元，同比下降 19.19%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 1012.16 亿元；其中收到其他与经营活动有关的现金 16.21 亿元主要为鱼珠临港商务区三旧改造项目保证金。公司经营活动现金流出 1029.79 亿元，同比下降 19.18%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1008.77 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 6.85 亿元（主要为职工薪酬、广告宣传费用等）。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.43 亿元，同比下降 44.93%。收入实现质量方面，2014 年公司现金收入比为 115.01%，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，2014 年公司投资活动产生的现金流入为 1.15 亿元，其中收回投资 0.57 亿元主要为理财产品到期收回的现金；投资活动产生的现金流出 8.86 亿元，同比下降 33.94%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 7.13 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，投资支付的现金 1.73 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-7.71 亿元。2014 年，筹资前活动现金流流量净额为-7.28 亿元，公司经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，对外融资需求较大。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入量为 325.53 亿元，同比增长 62.21%，主要来自取得借款收到的现金大幅增长。2014 年公司吸收投资收到的现金为 7.11 亿元，主要系广物汽贸下属控股公司引入股权融资收到的现金。2014 年筹资活动产生的现金流出为 334.90 亿元，主要为偿还债务支付的现金 324.27 亿元。当期，公司筹资活动产生的现金流净额为-9.37 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额 0.98 亿元；投资活动现金流量净额为-1.70 亿元；筹资活动现金流量净额为-16.45 亿元。

受主营业务经营特点影响，公司日常运营所需资金规模大，经营活动现金流净额有所下滑，公司对外融资压力大。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 346.36 亿元，同比增长 11.17%；其中流动资产占比上升至 72.41%，非流动资产占比为 27.59%，公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2014 年底，公司流动资产 250.79 亿元，同比增长 6.58%。流动资产构成主要为货币资金（占 29.28%）、预付款项（占 14.88%）和存货（占 29.65%）。

截至 2014 年底，公司货币资金为 73.43 亿元，同比下降 18.97%，主要用于偿还债务；其中，其他货币资金占 76.04%，主要为承兑保证金、信用证保证金、质押贷款保证金等，公司受限资金规模大。

截至 2014 年底，公司应收票据大幅增长至 26.98 亿元，同比增长 177.03%，主要由于自 2013 年下半年起，广东地区出现钢贸危机并逐步扩大。公司主动与上游行业钢铁企业及下游重点项目业主协商并达成一致意见，将原本主要以款到发货的结算模式改为款到发货与银行承兑汇票结算并存的结算模式，因此导致公司应收票据余额大幅上升。其中，银行承兑汇票占 84.01%。

截至 2014 年底，公司应收账款 10.30 亿元同比下降 19.85%，主要由于公司更多采用现款及银行票据模式进行结算。从账龄看，1 年以内的占 86.00%，1~2 年的占 12.41%，账龄较短；其中应收账款前五名合计占比为 51.90%，集中度高。公司累计计提坏账准备 4.42 亿元，综合计提比例 30.02%。

截至 2014 年底，公司预付款项快速增长至 37.33 亿元，同比增长 136.61%，主要为预付采购款。其中，账龄在 1 年以内的占 82.34%，1~2 年的占 8.99%，2~3 年的占 1.03%，3 年以上的占 7.64%。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 2014 年底，公司其他应收款小幅下降至 27.95 亿元，构成主要为三旧改造及物流园区、专业市场建设等项目往来款。其中，账龄在一年以内的占 89.67%，1~2 年的占 5.48%，3 年以上的占 4.50%。公司累计坏账准备 2.05 亿元，综合计提比例为 6.83%。

截至 2014 年底，公司存货 74.36 亿元，同比下降 2.02%；其中库存商品占 85.36%，开发成本（三旧改造项目用地）占 6.18%；公司对库存商品累计计提跌价准备 0.91 亿元，计提水

平较低。公司库存商品同比快速增长，易受产品价格波动影响，有一定跌价风险。

非流动资产方面，截至 2014 年底，公司非流动资产 95.57 亿元，同比增长 25.32%，构成主要以长期股权投资（占 20.27%）、投资性房地产（占 28.65%）和在建工程（占 21.45%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资大幅增长至 19.37 亿元，主要系公司对广州物产美通贸易有限公司（以下简称“美通公司”）和广州物产前通贸易有限公司（以下简称“前通公司”）分别增资 6.23 亿元和 7.10 亿元。美通公司及前通公司系为鱼珠临港商务区三旧改造项目成立的项目公司。公司将原计入存货开发成本的项目用地以土地出资形式对上述两项目公司增资。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 27.38 亿元，同比增长 2.07%，主要来自公允价值变动增长。

截至 2014 年底，公司在建工程 20.50 亿元，同比增长 12.80%，主要包括中达广场（珠江新城，期末余额 17.73 亿元）、东莞鱼珠木材交易中心（期末余额 1.27 亿元）和保利天悦花园 27-29 层（期末余额 0.57 亿元）。

截至 2014 年底，公司长期待摊费用 8.09 亿元，同比增长 23.75%，主要为汽贸板块 4S 店展厅改造及建店装修增加 2.42 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产合计 334.83 亿元，其中流动资产占 70.15%，非流动资产占 29.85%。与 2014 年底相比，公司其他应收款增长至 39.02 亿元，较 2014 年底增长 39.62%，主要包括项目往来款及未达账应收票据；货币资金较 2014 年底减少 17.17 亿元，主要系偿还短期借款所致。

表 5　截至 2015 年 6 月底预付款项前五名

（单位：万元）

项目	金额	款项性质
河北敬业钢铁有限公司	28354.30	货款
上汽通用五菱汽车股份有限公司	18848.55	货款
一汽大众销售有限责任公司	16011.53	货款
广东金型重工有限公司	14701.90	货款
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	14328.00	货款
合　计	**92244.28**	--

资料来源：公司提供

表 6　截至 2015 年 6 月底其他应收款前五名

（单位：万元）

项目	金额	款项性质
韶关木材厂	30000.00	项目往来款
广东省石龙木材厂	20600.00	项目往来款
广州兴承思贸易有限公司	16500.00	项目往来款
广州市璞泽贸易有限公司	13000.00	项目往来款
广州慧思建筑装饰工程有限公司	12000.00	项目往来款
合　计	**92100.00**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产以流动资产为主，符合一般生产资料流通企业特点。流动资产中，存货及货币资金占比大，但受限货币资金规模大，库存商品易受产品价格波动影响，有一定跌价风险；非流动资产中投资性房地产及在建工程占比大，公司整体资产质量一般。

所有者权益方面，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 72.89 亿元（少数股东权益 9.11 亿元），同比增长 11.70%，主要来自少数股东权益的增长。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 11.30%，资本公积占 35.88%，盈余公积占 2.23%，未分配利润占 50.54%。截至 2014 年底，公司少数股东权益大幅增长至 9.11 亿元，占所有者权益比重为 12.50%，主要由于广物汽贸下属控股子公司吸收战略投资 7 亿元（符合债权特征）所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 76.50 亿元（含少数股东权益 9.19 亿元）。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债方面，截至 2014 年底，公司负债总额为 273.47 亿元，同比增长 11.03%；其中流动负债占 82.37%，非流动负债占 17.63%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债合计 225.27 亿元，同比增长 10.69%，主要由短期借款（占 59.37%）和应付票据（占 18.55%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 133.75 亿元，同比变化不大，其中质押借款占 23.34%，保证借款占 45.50%，信用借款占 29.94%。

截至 2014 年底，公司应付票据较快增长至 41.80 亿元，同比增长 18.55%，主要由于公司提高银行承兑汇票结算比重。

截至 2014 年底，公司其他应付款快速增长至 21.46 亿元，同比增长 165.01%，主要系公司与保利集团合作开发鱼珠临港商务区三旧改造项目，根据双方合作协议，公司将持有地块的项目公司部分股权在产权交易中心挂牌，保利地产在摘牌后，于 2014 年 6 月向公司预付履约保证金（期末余额 15.00 亿元）。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债 48.20 亿元，同比增长 12.63%，主要来自应付债券、长期应付款和其他非流动负债的增长。

截至 2014 年底，公司应付债券合计 25.91 亿元，包括 6 亿元“12 粤物资 MTN1”、3.9 亿元“13 粤物资 MTN1”、8 亿元“14 粤物资 PPN001”和 8 亿元“14 粤物资 PPN002”。

截至 2014 年底，公司长期应付款增长至 3.01 亿元，同比增长 214.47%，主要为融资租赁款增加 2.81 亿元。跟踪期内，公司为调整债务结构，增加长期债务比重，以广物汽贸及下属子公司自有 4S 店上盖屋，维修设备为主与融资租赁公司开展售后回租业务。租期 3 年，融资总额 3.6 亿元，截至 2014 年底融资余额 2.86 亿元（已纳入长期债务指标核算）。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 258.33 亿元，较 2014 年底下降 5.54%，主要系公司当期偿还部分短期借款；流动负债占 71.04%，公司负债仍以流动负债为主。其中，公司应付债券增长至 53.90 亿元，主要系当期发行 10 亿元“15 粤物资 SCP001”、8 亿元“15 粤物资 MTN001”、5 亿元“15 粤物资 SCP003”和 5 亿元“15 粤物资 SCP004”所致。

表 7　截至 2015 年 6 月底其他应付款前五名

（单位：万元）

项目	金额	款项性质
保利房地产(集团)股份有限公司	150000.00	保证金
南方联合产权交易中心有限责任公司	3701.50	保证金
广州大广高速公路有限公司	1750.61	保证金
中山市金菱汽车贸易有限公司	1750.03	保证金
广发期货有限公司	1064.56	保证金
合　计	**158266.70**	--

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 217.22 亿元，同比增长 7.51%；其中短期债务占比 80.81%，长期债务（包括新增融资租赁款）占比为 19.19%。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 207.47 亿元，较上年底下降 4.49%；其中短期债务占比为 74.49%，长期债务占比为 25.51%，短期债务占比高。

从债务指标来看，截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.95%和 74.87%，同比分别减少 0.10 个和 0.72 个百分点；长期债务资本化比率为 36.38%，同比增加 11.47 个百分点。截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 77.15%、73.06%和 40.89%。

总体看，公司负债以流动负债为主，需要较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求，整体债务负担重，短期债务占比高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 111.33%和 78.32%，同比变化不大。截至 2015 年 6 月底，上述两项指标分别为 127.97%和 85.64%。受经营活动现金

流量净额下降影响，2014 年公司经营性现金流动负债比下降至 0.19%。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，2014 年公司 EBITDA 为 14.40 亿元，同比增长 11.51%；公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.32 倍和 15.08 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 6 月底，公司授信总额为 451.03 亿元，同比下降 24.80%；未使用信用额度为 195.97 亿元，间接融资渠道畅通。

2014 年，公司 EBITDA 是 8 亿元“15 粤物资 MTN002”的 1.80 倍；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为“15 粤物资 MTN002”的 128.78 倍和 0.05 倍。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对“15 粤物资 MTN002”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，报告代码：NO.B201509080095932658），截至 2015 年 9 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；有已结清不良信贷 4 笔（银行系统原因造成），关注类信贷 3 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。过往债务履约情况良好。

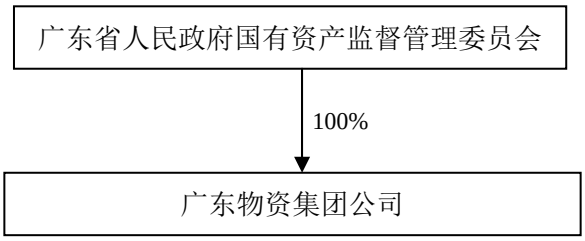
6. 抗风险能力

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。

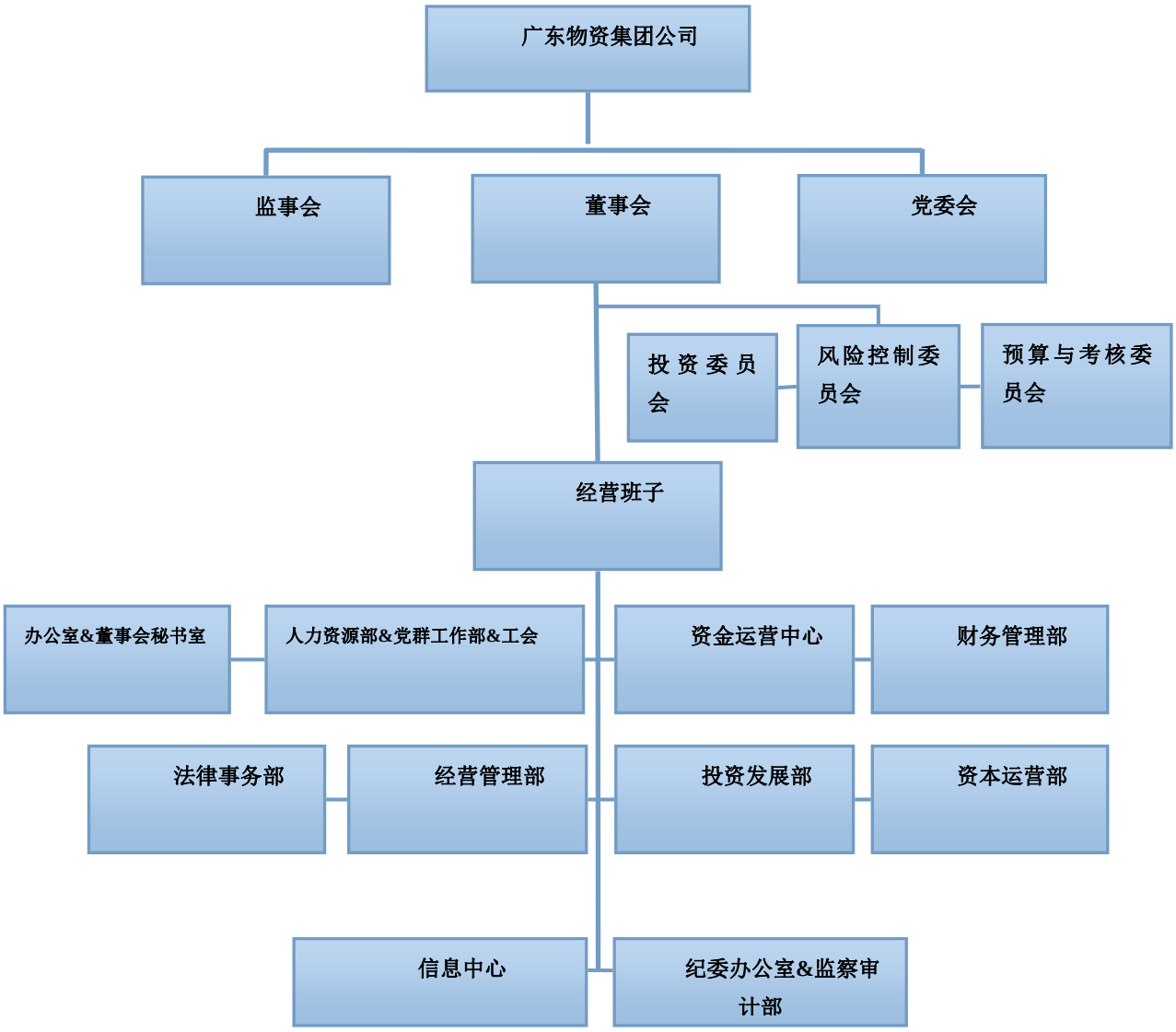
十、结论

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“15 粤物资 MTN002”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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.96	30.13	44.58	26.98
资产总额(亿元)	201.81	311.56	346.36	334.83
所有者权益(亿元)	47.12	65.26	72.89	76.50
短期债务(亿元)	123.76	180.40	175.54	154.55
长期债务(亿元)	11.97	21.65	41.67	52.92
全部债务(亿元)	135.73	202.04	217.22	207.47
营业收入(亿元)	654.88	1092.77	880.06	336.54
利润总额(亿元)	2.13	2.36	1.14	0.28
EBITDA(亿元)	10.84	12.91	14.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	0.78	0.43	0.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.62	67.34	29.40	--
存货周转次数(次)	12.62	16.66	11.35	--
总资产周转次数(次)	3.42	4.26	2.68	--
现金收入比(%)	116.70	116.13	115.01	119.25
营业利润率(%)	3.06	2.33	3.01	3.06
总资本收益率(%)	4.30	3.62	3.96	--
净资产收益率(%)	2.73	1.86	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	20.26	24.91	36.38	40.89
全部债务资本化比率(%)	74.23	75.59	74.87	73.06
资产负债率(%)	76.65	79.05	78.95	77.15
流动比率(%)	104.96	115.62	111.33	127.97
速动比率(%)	66.65	78.33	78.32	85.64
经营现金流动负债比(%)	0.65	0.38	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.39	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.52	15.65	15.08	--

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；2. 短期债务及相关指标包含“应付债券”中的短期融资券和超短期融资券；3. 2014 年及 2015 年上半年长期债务及相关指标包括“长期应付款”中的融资租赁款；4. 现金类资产计算已剔除受限资金。

。

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等级