

信用等级公告

联合[2015] 1737 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广物控股集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广物控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

广东省广物控股集团有限公司

2015 年度第三期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月三日



广东省广物控股集团有限公司

2015 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 11 月 3 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	201.81	311.56	346.36	334.83
所有者权益合计(亿元)	47.12	65.26	72.89	76.50
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
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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.08	1.29	1.44	--

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广东省广物控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国家重点培育的 15 家现代流通企业之一, 在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面具备的竞争优势。同时联合资信也关注到, 生产资料流通行业景气度低位运行及下游需求疲软导致公司经营规模有所收缩、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。

考虑到中国基础设施建设的持续推进, 生产资料流通企业仍具备发展空间。作为全国前列的大型流通集团, 公司发展策略清晰, 各业务板块定位明确, 对其信用基本面形成良好支撑。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。

本期中期票据属债券创新品种, 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, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力很强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司被列入国家商务部、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 15 家流通企业之一, 拥有四家广东省重点培育流通龙头企业

业，得到了国家和地方相关产业政策的大力支持。

2. 公司作为中国领先的现代大型流通企业，在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面优势显著。
3. 公司拥有“广物汽贸”的品牌优势，已经建立起以珠三角为核心，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。
4. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保障能力很强。

关注

1. 受金属材料等大宗商品价格单边下行、下游产业需求疲软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. 公司其他应收款增长快，对资金形成一定占用。
3. 公司短期债务占比高，整体债务负担重。
4. 公司库存商品快速增长，存在一定跌价风险。
5. 本期中期票据属债券创新品种，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。

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、广东省广物控股集团有限公司 2015 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 64002.90 万元。公司于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续，由广东物资集团公司更名为广东省广物控股集团有限公司，同时，由广东省政府以截止 2014 年 6 月 30 日经评估的公司净资产认缴出资，公司注册资本变更为 300000.00 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。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。）

公司内设办公室、董事会秘书室、人力资源部、资金运营中心、财务管理部、法律事务部、经营发展部、投资发展部、资本运营部等职能部门。截至 2015 年 6 月底，公司纳入合

并范围二级子公司共 34 家。

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：李成。

二、本期中期票据概况

公司于 2014 年注册总额度为 16 亿元的中期票据，并于 2015 年 7 月发行第一期中期票据 8 亿元，期限 5 年。公司于 2015 年注册中期票据 26 亿元，于当年 9 月发行第二期中期票据 8 亿元。第二期中期票据属债券创新品种，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。公司计划发行第三期中期票据 10 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还银行贷款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 3 年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年

度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第3年不行使赎回权，从第4~6个计息年度票面利率调整为当期基准利率加上初始利差加上300个基点，此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上900个基点累计计息。如公司决定付息，每个付息日前5个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前5个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，

公司不得从事向普通股股东分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上900个基点累计计息。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

（4）本期中期票据在除公司普通股分红（包括根据广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工[2013]284号）的有关规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。广东省人民政府《广东省省级国有资本经营预算试行办法》（粤府[2009]13号）及广东省财政厅2013年9月22日下发《广东省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（粤财工

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

[2013]284号), 根据上述文件, 广东省省属国有独资企业上缴的国有资本收益为按规定计算上缴的利润收入, 即根据经中国注册会计师审计的国有企业年度合并财务报表反映的归属于母公司所有者的净利润和规定的上缴比例计算核定。从历史分红角度分析, 公司于2012~2014年连续收到广东省国资委及广东省财政厅下发的关于收取广东省广物控股集团有限公司(原广东物资集团公司)2010~2012年国有资本收益的通知。但国有资本收益上缴具有一定时间滞后性, 公司于2014年上缴2012年国有资本收益264万元, 2013年上缴事宜尚未启动。

综合以上分析, 本期中期票据属债券创新品种, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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。全国一般公共预算收入140350亿元, 比上年增加11140亿元, 增长8.6%。其中, 中央一般公共预算收入64490亿元, 比上年增加4292亿元, 增长7.1%; 地方一般公共预算收入(本级)75860亿元, 比上年增加6849亿元, 增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元, 同比增长7.8%。全国一般公共预算支出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，并将带动基础设施建设等投资，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

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。

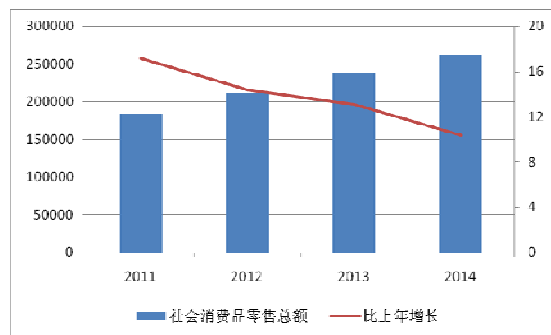
1. 行业现状

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好态势，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2013 年国内生产总值 471564 亿元，同比增长 9.2%；同期，社会消费品零售总额 181226 亿元，同比增长 17.1%（扣除价格因素，实际增长 11.6%）。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~6 月，社会消费品零售总额 141577 亿元，同比增长 10.4%。

整体看，中国消费市场处于较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

汽车贸易

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000 年后进入快速增长阶段。2014 年，中国汽车行业产销规模已达 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，产销量保持世界第一。

2003~2005 年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过 35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008 年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回 20% 以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至 7% 以下，进入第二轮回调；2009~2012 年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至 30% 以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至 5% 以下，为第三次回调；2013 年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至 14.76% 和 13.87%。

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，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014 年，中国整车出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%，降幅比上年减缓 6.51 个百分点；出口金额 138.06 亿美元，同比增长 6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。

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。

2014 年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18 个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了 78 项电动汽车标准。2014 年，全国 300 多款新车型上市，全年产量 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，其中 12 月单月产量 2.72 万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。

根据汽车工业协会统计，2015 年 1~7 月，全国汽车生产 1361.27 万辆，同比增长 0.80%，汽车销售 1335.33 万辆，同比增长 0.39%；其中乘用车产销分别为 1162.90 万辆和 1136.42 万辆，同比分别增长 4.01%和 3.39%。2015 年 1~7 月，新能源汽车累计生产 9.89 万辆，同比增长 3 倍；其中，纯电动乘用车生产 4.30 万辆，同比增长 2 倍，插电式混合动力乘用车生产 2.61 万辆，同比增长 4 倍；纯电动商用车生产

2.19 万辆，同比增长 7 倍，插电式混合动力商用车生产 8041 辆，同比增长 85%。2015 年 1~6 月，重点企业集团累计实现营业收入 15126.13 亿元，同比下降 1.1%。累计实现利税总额 2847.62 亿元，同比下降 3.3%。

总体看，2014 年以来汽车行业产销规模稳中有增，但增速相比之前年度已呈回落之势；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

金属材料贸易

中国一直是世界钢材和有色金属的第一生产及消费大国，并一直保持增长的势头。

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。

2014 年前十个月，中国钢材市场月平均水平库存维持在 3000 万吨以上，11 月份下降到 2500 万吨左右、12 月份下降到 2300 万吨左右。其中企业库存方面，纳入《中国钢铁工业统计月报》统计的 83 家中国钢铁工业协会会员 2014 年前 11 个月各月钢材库存总量基本维持在 1400 万吨上下(12 月降至 1250 万吨左右)，比 2013 年底增加 155 万吨、增长 11%左右。

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 2011 年至 2014 年钢材全年平均销售结算价格分别为 4468 元/吨、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 2 国内钢材综合价格指数走势



资料来源：中国物流信息中心

2014 年，铁矿石、煤炭等大宗原材料价格降幅大于钢材价格，钢铁企业总体经济效益有所起色。纳入中国钢铁工业协会财务指标统计的会员钢铁企业，全年实现销售收入 35882.07 亿元，同比下降 2.98%；实现利税 1090.92 亿元，同比增长 12.15%；实现利润 304.44 亿元，同比增加 87.54 亿元，增长 40.36%。累计亏损面 14.77%，同比下降 4.55 个百分点；亏损额 117.47 亿元，同比下降 8.02%；盈亏相抵后实现利润 304 亿元，增长 40.4%。销售利润率为 0.85%，同比提高 0.26 个百分点，但仍处于工业行业最低水平。

在行业效益整体好转的背后，存在着明显的企业效益分化现象。从 12 月的情况看，纳入中国钢铁工业协会财务指标统计的 88 家企业集团，盈利企业 71 家，盈利额为 63.92 亿元，同比下降 8.80%。其中盈利在 5 亿元以上的企业只有 3 家，合计盈利额 38.27 亿元，占盈利额的 59.87%；其中盈利最多的重钢集团实现利润 11.21 亿元，占盈利额的 33.30%。亏损企业 17 家，亏损额 21.299 亿元，同比增加 9.16%。其中亏损在 5 亿元以上的企业有 2 家，合计亏损额为 18.87 亿元，占亏损额的 54.72%。

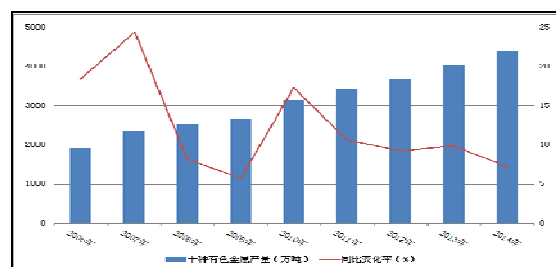
另外，行业还存在企业融资难、融资成本高的困难。2014 年，纳入中国钢铁工业协会财务指标统计的会员钢铁企业期间费用同比增长 5.62%，其中管理费用同比下降 7.02%，财务费用同比增长 20.58%，销售费用同比增长 16.51%。12 月末，会员钢铁企业存货占用资金同比下降 5.83%，其中产成品资金占用同比增长 9.31%；企业银行借款同比增长 0.28%，其

中短期借款同比增长 0.91%，长期借款同比下降 1.43%；应收账款同比增长 16.06%，应付账款同比增长 5.97%。

未来，钢铁行业消化过剩产能的工作十分艰巨，过剩矛盾短期内很难化解。在全球经济复苏艰难、经济增速明显弱于预期、国内经济增速换挡期和结构调整阵痛期叠加共振、下行压力持续存在的背景下，钢铁需求难有大幅提升，但“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重点战略将对钢材需求起到一定的拉动作用，在一定程度上提振国内市场的钢材需求，但也会在一定程度上改变钢材需求结构。另外，新颁布的《中华人民共和国环境保护法》于 2015 年开始实施，根据钢铁工业实际投资情况，要达到国家新排放标准，初步估算吨钢环保投资需增加 13%，吨钢运营费用约增加 200 元，较实施前增加 40%左右，钢铁企业环保压力将加大。

有色金属采选业下游主要为冶炼行业。近年有色金属产量保持增长趋势，2002 年中国十种有色金属产量为 1012 万吨，到 2013 年增长至 4029 万吨，其中金融危机爆发前，中国有色金属产量保持快速增长。2008-2009 年，受金融危机影响，有色金属产量增速快速下降，其中 2008 年同比增长 7.62%，2009 年增速降至 2.11%；2010 年受中国投资拉动影响产量增速恢复至金融危机之前水平，为 20.41%；2011 年以后，受全球经济持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，2013 年为 9.91%，2014 年增速进一步下滑至 7.20%。

图 3 中国近年十种有色金属产量情况



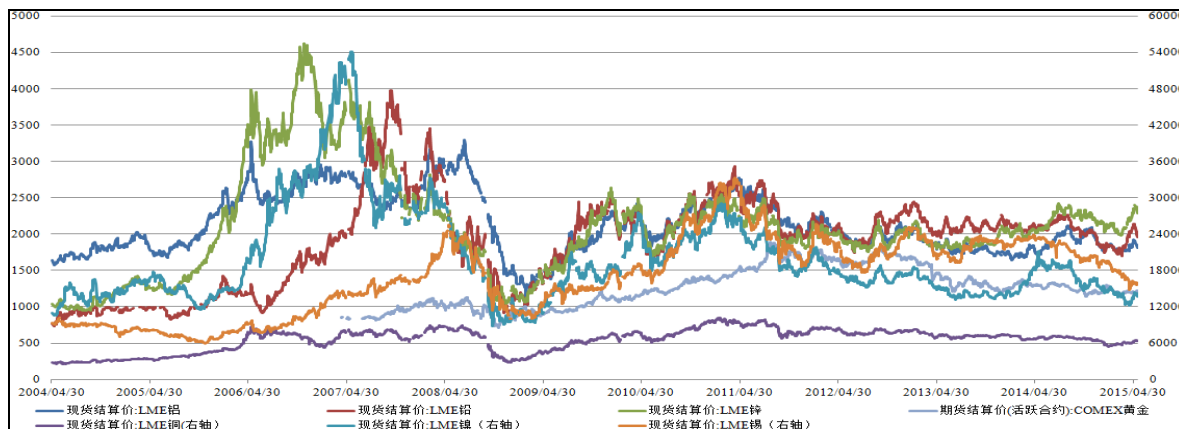
资料来源：Wind 资讯

注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞

价格方面，2004 年以来，有色金属价格快速增长，在金融危机前达到高点，伴随金融危机爆发，2008 年有色金属价格快速下跌，并在 2009 年初跌至谷底，随即伴随世界重要经济体推出一系列救市计划，有色金属价格快速反弹，并在 2011 年上半年反弹至金融危机后高点，随即受到全球经济复苏乏力及中国经济增速逐步放缓影响，有色金属价格发生反转震荡下行。2014 年以来，受印尼金属矿石出口政策变化影响及部分金属供需格局有所变化影响，有色金属价格走势出现分化。

2014 年以来，锌价出现反弹，到 2014 年 8 月份反弹至 2013 年以来高点，达到 2400 美元/吨，随后锌价虽出现反转下跌，但自 2015 年 3 月底快速反弹至 2400 美元/吨水平；铝、镍虽然在 2014 年一度出现反弹，但随即维持震荡下行走势；铜、铅、黄金则表现为震荡下行走势；2014 年上半年金属锡价格在 23000 美元/吨水平震荡，但进入下半年金属锡价格快速下跌，到 2015 年 5 月份金属锡跌至 16000 美元/吨左右。

图 4 主要有色金属价格情况（美元/吨、美元/盎司）



资料来源：Wind 资讯

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

2. 行业关注

流通主体规模偏小，行业集中度很低

据统计资料显示，中国重点生产资料流通企业销售额约在全社会生产资料销售总额当中所占比重不高，就行业整体而言流通主体规模偏小。这与该行业的运作模式和进入门槛有关。

流通现代化程度较低

目前生产资料流通领域虽然有一些大的企业和批发市场，在信息化建设上有了长足的

发展，电子商务、信息平台的建设有所进展，但从总体上看，交易和管理手段都还比较落后，一些中小型企业仍处于电话联系、手工操作、人工装卸、低价竞争等低层次运作阶段。

工商关系处于不平衡状态

多年来，中国生产资料的生产厂商在资金实力、资源掌控、价格制定等方面一直处于强势地位，而流通企业处于被动、受“挤压”的境地。以钢材市场为例，代理商在拿货后只能尽快甩货，从而造成竞相杀价抛售，钢价恐慌性深度下跌。这种工商不平等的状况，在短期内损害了流通商的利益，而从长期来看，则严重的阻碍了中国生产流通业的健康可持续发展以及上中下游的战略协同合作关系，不利于供应链体系的形成。目前，除少数大型企业开始谋求与生产商、物流供应商、下游消费者实

现战略合作外，整体上供应链参与程度较低，导致流通增值服务水平较低，企业效益主要受价格变化影响。

产能过剩导致价格波动幅度大

2014 年，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，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩。这是导致生产资料市场发展困难的根本因素，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

3. 行业发展

当前中国正处在工业化、城市化进程中，国内市场广阔，宏观刺激措施将使国内需求的巨大潜力进一步释放。以投资拉动消费，将为生产资料市场规模扩大提供良好机遇，为生产资料流通行业蓬勃发展提供广阔平台。另一方面，国务院在《促进流通业发展的若干意见》中提出要在流通领域树立和落实科学发展观，建设大市场，发展大贸易，搞活大流通；同时，根据《关于培育流通领域大公司大企业集团的意见》，商务部将以批发零售业中规模大、实力强的大型企业为培育对象，力争在 5 至 8 年的时间内，培育出 15 至 20 家拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心竞争能力强、初步具有国际竞争能力的流通领域大公司大集团，以增强流通业的竞争力。目前，作为重点培育的生产资料流通企业包括广东省广物控股集团有限公司、天津市物资集团总公司、浙江省物产集团公司、百联集团有限公司、安徽徽商集团有限公司 5 家企业。

2014 年 10 月 4 日，国务院印发《物流业发展中长期规划（2014—2020 年）》提出：到 2020 年，要基本建立布局合理、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序的现代物流服务体系，物流的社会化、专业化水平进一步提升，物流企业竞争力显著增强，物流基础设施及运作方式衔接更加顺畅，物流整体运行效率显著

提高，全社会物流总费用与国内生产总值的比率由 2013 年的 18% 下降到 16% 左右，物流业对国民经济的支撑和保障能力进一步增强。此次出台的物流业中长期规划聚焦了目前物流业的突出问题，并有针对性地提出了着力降低物流成本，提升物流企业规模化、集约化水平，加强物流基础设施网络建设 3 个发展重点。横向看，规划鼓励物流企业通过参股控股、兼并重组、协作联盟等方式做大做强，形成一批大型现代物流企业集团。纵向看，规划鼓励运输、仓储等传统物流企业向上下游延伸服务；鼓励物流企业与制造企业深化战略合作，建立与新型工业化发展相适应的制造业物流服务体系；鼓励商贸物流企业提高配送的规模化和协同化水平，加快电子商务物流发展，建立快速便捷的城乡配送物流体系。

总体看，中国物流业外部发展环境良好。

4. 区域经济概况

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

1. 产权状况

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，广东省国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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 15 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。

公司先后荣获“全国五一劳动奖状”，国家人事部授予的“全国内贸系统先进集体”称号，荣获广东省委授予的“广东省政治思想工作优秀单位”、“广东省厂务公开工作先进单位”等称号。2015 年，公司名列广东省企业 500 强第 13 位。

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，客户资源丰富，整体竞争实力较强。

3. 人员素质

截至 2015 年 11 月 3 日，公司高级管理人员 8 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人。

表 1 公司高级管理人员情况

姓名	职务
李成	董事长、党委书记
罗维羽	董事、总经理、党委副书记
支光南	董事、党委副书记、纪委书记、工会主席
魏薇	党委委员、副总经理
艾启洪	党委委员、副总经理
罗荣光	党委委员、副总经理
林浩钧	党委委员、副总经理
陈晓冰	党委委员、副总经理

资料来源：公司提供

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。

公司总经理、党委副书记罗维羽先生，出生于 1955 年 6 月，硕士研究生学历、高级经济师、中共党员。长期在建筑企业从事施工组织管理和施工企业经营管理工作，曾任广东省建筑工程集团有限公司董事、副总经理、党委委员。

截至 2015 年 6 月底，公司共有正式员工

9785 人，其中具有硕士学位 98 人，大学本科 1583 人，大专 3423 人；大专及以上学历人员占职工总人数 52.67%。公司现有专业技术人员总数为 955 人，其中具有高级职称人员 26 人，中级职称人员 258 人，初级职称人员 671 人，专业技术人才总量占职工总人数的 9.76%。从年龄构成来看，30 岁以下员工占 49.79%，30 岁至 50 岁员工占 44.75%，50 岁以上员工占 5.46%。

总体来看，公司高层管理人员教育背景良好，经营管理经验丰富，员工构成以中青年为主，符合行业特征。

4. 政策支持

广州市番禺地方税务局根据粤地税发（2009）19 号文件规定对广东省燃料公司 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日减免上限为 11009.49 元营业用房房产税。

广州市番禺地方税务局根据财税（2012）13 号文件规定对广东省燃料公司大宗商品仓储设施用地 98265 平方米，按所属土地适用税额标准的 50%计征 2014 年度城镇土地使用税。

广州市地方税务局大企业税收管理局根据财税（2012）13 号文件规定对公司广州开发区大宗商品仓储设施用地（49244.22 平方米）按所属土地适用税额标准的 50%计征 2014 年度城镇土地使用税。

广州市地方税务局大企业税收管理局根据粤地税函（2005）770 号文件规定，广东生活环境无害化处理中心享受 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日期间对处置垃圾取得的处置费不征收营业税。

总体看，公司是国家重点培育的 5 家流通企业之一，公司在税收优惠方面得到了政府支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是按照《公司法》改制的国有独资有限责任公司，广东省国资委是公司国有资产出资者，行使公司国有资产出资者职能，公司是企业法人和国有资产的投资主体，代表广东省政府行使资产的占有、使用、处分、收益的权力，对出资者承担国有资产的保值增值责任。

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，对出资者负责，根据授权范围行使出资者职权，决定公司的重大事项。董事会由三至九人组成。董事会成员由出资者按有关规定和程序委派或更换，其中有一名职工董事，由职工民主选举产生。董事每届任期三年，任期届满，经批准可以连任。董事会设董事长一名，任期三年，任期届满，经批准可以连任。公司原有董事 6 人，由于部分董事工作调动或退休，公司现有董事 3 位。

公司设总经理一名，副总经理五名。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，执行董事会决议，依照《公司法》和公司章程的规定行使职权，向董事会报告工作，对董事会负责，接受董事会的聘任、解聘、评价、考核和奖惩。副总经理协助总经理工作，副总经理对总经理负责。

公司设立监事会。监事会成员为不少于五人的奇数，其中职工监事的比例不得低于三分之一。股东监事由省国资委委派；职工监事由公司职工大会、职工代表大会或其他形式民主选举产生；监事会主席由省国资委指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年。职工监事任期届满，连选可以连任。

管理架构上，公司内设办公室、董事会秘书室、人力资源部、资金运营中心、财务管理部、法律事务部、经营发展部、投资发展部、资本运营部等职能部门。公司目前已制定了一系列内部控制制度，主要包括公司财务、人事、信息化管理等方面。

2. 管理水平

财务管理

公司实行财务集中统一领导、分级分权管理相结合的财务管理体系。公司施行全面预算管理办法，组建“预算与考核委员会”，通过委员会根据公司发展战略和市场预测进行预算的编制、审批、监督，实施预算考核奖惩制度，保证预算的执行和全面实施。通过实施全面预算管理，实现筹资成本最低化、财务风险最小化、营运资本最活化、资产配置与结构最优化等目标。资金管理方面，资金运营中心负责行使公司资金管理的专项职能，采用“收支两条线”的管理模式，对公司及所属子公司包括结算资金和内部调控的资金筹措和使用进行管理监控。

人力资源管理

公司通过实施人才发展战略，引入竞争机制，组织培训，引进人才。公司采取考察任命、竞争上岗、毛遂自荐、双向选择、轮岗制度等多种干部任用办法，形成了良好的用人机制和激励约束机制，员工的积极性和创造性得到充分发挥。为了加强下属企业领导的动态管理，公司建立了常态考核和群众推荐后备干部制度，公司每年对下属企业领导在德、能、勤、绩、廉五方面的表现进行考核和民主测评，并把测评的结果整理归档，作为干部升、降的依据。在常态考核的同时组织员工推荐后备干部。

信息化管理

公司为加快企业信息化建设和电子商务发展，已启用 OA 办公自动化系统，对重点企业实施 ERP 项目。2005 年公司和五矿集团公司、广州钢铁集团公司共同投资、发起创建华南金属材料交易中心，开展金属材料电子商务。汽车市场的电子商务网站与国内主要汽

车生产商实现电子数据交换 (EDI)，通过 EOS (网上订货系统) 对生产厂家和供应商下订单，实现电子商务功能。2009 年公司电子商务实现网上交易木材 31 亿元，网上拍卖二手车上千辆。广东鱼珠木材网与商务部“商务预报网”链接，成为重要生产资料监测点。2012 年 12 月公司成立广东广物电子商务有限公司，并构建“1+N”平台战略，其中“1 平台”为各大宗物资电商服务提供统一的入口，为客户提供一致性大宗物资电商服务体验；在大宗物资电商平台旗下，目前有“钢铁王国”，“车唯网”，“木材王国”，“松香王国”等“N”个服务平台，为客户提供行业“个性化”服务。

风险管理

为完善内控体系建设、加强风险控制管理，公司新设“四层三级”风险控制体系，旨在统筹、协调、监督公司及下属子公司风控方面重大问题，提高风控工作的把握能力、协调能力和决策能力。同时，公司成立风险控制委员会，主要负责审议公司年度授信总额及授信相关制度；审定对单个客户或关联公司大额授信等，通过建立和完善风控信息的闭环系统，实时、动态地掌握风控信息。

总体来看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，内部管理水平不断提高，整体管理风险较低。

七、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。

表 2 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	6.29

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	9.94
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

公司创造了“大贸易、大平台和大服务”的经营方式：大贸易，是指大力发展大宗商品贸易，拓展国内外大宗商品贸易网络，提高市场占有率和市场控制力；大平台，是指建设互相支持、互相促进的实体平台和虚拟平台：其中实体平台是在全国布局区域性物流节点，打造物流基地，虚拟平台是培育电子商务平台，提升建设华南大宗物资电商平台；大服务，是指挖掘供应链金融服务，创新经济业态，延长产业链和价值链。目前公司已成为经营能力位居广东流通业第一、全国前列的大型流通集团。

从收入构成来看，2012~2014 年，作为收入贡献的核心板块，金属材料销售及燃料化工产品销售收入呈波动增长趋势，合计占营业收入比重基本保持稳定，近三年均在 72%以上。2014 年，公司金属材料销售及燃料化工产品销售分别实现收入 486.96 亿元和 149.80 亿元，同比分别下降 30.22%和 21.95%，经营规模有所收缩。汽车及配件销售业务受益于促销及销售网络拓展，销售收入年均复合增长率为 17.77%；占营业收入比重有所波动，2014 年占比为 22.69%。近三年物流及其他业务收入占比比较稳定，对收入的贡献程度小。

从盈利能力看，近年随大宗商品价格下行影响，公司综合毛利率水平有所波动。汽车及配件销售作为公司利润贡献核心板块，毛利率基本保持稳定；2014 年受促销力度加大影响，该板块毛利率小幅下滑至 6.92%。受金属材料贸易市场整体疲软及下游产业需求低迷影响，公司金属材料及燃料化工产品销售毛利率逐年下滑，2014 年上述两个板块毛利率分别为 0.80%和 1.87%。近年来，受盈利水平低的大宗商品贸易规模增长影响，公司综合毛利率处

于较低水平，2014 年为 3.15%，整体盈利能力弱。

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。

汽车及配件销售

汽车及配件销售是公司主营业务品种之一。2012~2014 年，公司汽车及配件销售收入年均复合增长 17.77%。2012 年，受宏观经济环境、广州市汽车市场竞争加剧及限购政策出台等因素综合影响，公司汽车销售收入有所下降。2013 年，随汽车置换市场规模快速增长、中高端品牌汽车销售增加以及汽车售后服务业务进一步发展，公司汽车及配件销售板块收入有所回升，毛利率维持在较好水平。2014 年，受益于不断扩张、逐步辐射全国的庞大销售网络，汽车及配件销售板块收入进一步增长至 199.65 亿元。汽车及配件销售毛利率水平基本保持稳定；其中 2014 年为 6.92%，同比减少 0.19 个百分点，主要由于促销力度加大。2015 年 1~6 月，公司实现汽车及配件销售收入 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；当期毛利率 6.29%。

（1）板块经营情况

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，建立起了以珠三角地区为核心，逐步辐射全国的庞大销售网络。截至 2015 年 6 月底，广物汽贸资产总额 74.69 亿元，净资产 15.03 亿元；2015 年 1~6 月实现营业收入 101.39 亿元，净利润 0.33 万元。

目前，广物汽贸下属汽车销售网点的经营面积合计已超过 80 万平方米，逐步扩大的销售网络进一步增强公司竞争优势，推动销售收入逐年稳定增长。从销售区域看，2014 年汽车及配件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% 和 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：从销量看，长安、五菱和奥迪位居各品牌前列；从销售额看，2014 年受益于新车型上市带动销量上涨，五菱品牌销售额以 39.34 亿元位居各品牌之首；奥迪及上海通用销售额分别位列各品牌二、三位。2015 年 1~6 月，五菱及长安品牌销售保持良好势头，当期实现销售额分别为 5.29 万辆和 2.24 万辆，占 2014 年全年该品牌销售量比重分别为 75.35% 和 67.65%。

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。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%，主要受益于中高端品牌汽车销售增长带动售后服务业务快速发展。

检验服务板块：广物汽贸是广州第一家具具有双线的安检站，检测能力 300 辆/天。除此之

外，广物汽贸还拥有 6 条环保检测线，是广州第一家环保检测示范站，承担环保局的检测实验任务，为扩展检测业务奠定了基础。

表 3 公司主要汽车品牌销售情况
(单位：辆、亿元、%)

汽车品牌	2014 年			2015 年 1-6 月		
	销售数量	销售金额	销售额占比	销售数量	销售金额	销售额占比
五菱	70253	39.34	31.30	52936	26.18	36.44
奥迪	7305	32.87	26.16	3054	16.63	23.15
上海通用	6409	14.64	11.65	3278	7.81	10.87
长安	33153	12.72	10.12	22429	7.83	10.90
广州本田	1932	3.15	2.51	1085	1.69	2.35
福特	4609	8.53	6.79	2332	4.47	6.22
一汽大众	4985	8.69	6.91	2330	4.40	6.12
凯迪拉克	1080	5.73	4.56	416	2.84	3.95
合计	129726	125.67	100.00	87860	71.85	100.00

资料来源：公司提供

(2) 采购

采购结算模式方面，各品牌汽车制造商对单个 4S 店提出商务计划，公司 4S 店与对应品牌汽车制造厂商签订年度商务计划，将全年指标分割成各月并制定当月采购计划，汽车制造厂商根据各车型产能以及 4S 店上月实际销售情况调整各月实际采购数量。在完成厂家的商务计划后，厂家予以额外的厂家返利。

上海通用：公司代理上海通用的品牌主要为凯迪拉克、君豪、雪佛兰、五菱，主要结算方式为使用上海通用厂家金融产品、银行承兑汇票等。公司是广州市凯迪拉克品牌的唯一代理商，代理君豪品牌在广州市的占比为 30%，代理雪佛兰为 20%。上海通用下属所有品牌与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

一汽奥迪：公司代理一汽奥迪品牌，主要车型包括 A4、A6、A8、Q3、Q5、Q7 等，主要结算方式为使用现款及开立银行承兑汇票。公司在广州市、佛山市、中山市、湛江市及贵州省贵阳市均建有奥迪汽车专卖店，并于 2013 年获选为一汽大众奥迪战略经销商集团。广州君奥店是奥迪在全国的第一批专卖店，广州粤

奥店是奥迪在广州地区的旗舰店，公司代理奥迪品牌在广州市的占比为 40%。一汽奥迪与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

五菱：公司代理五菱品牌主要车型包括五菱荣光和五菱宏光等，主要结算方式为使用现款及开立银行承兑汇票。公司在广州市、佛山市、中山市、东莞市、深圳市均建有五菱汽车专卖店和分销网点，代理五菱品牌在广州市的占比为 100%，东莞地区占比 100%，深圳地区占比 95%。五菱与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，视经销商每年的经营情况而决定。

(3) 销售

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。

4S 店模式：截至 2015 年 6 月底，公司在中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。4S 店模式为公司汽车销售板块主要销售模式，2014 年通过 4S 店模式实现销售收入占总营业额的比重为 74.72%。从销售网点地域看，广州市内 4S 店网点（43 家）销售占据主导地位，2014 年实现销售收入占 4S 店模式收入比重为 44.72%；其次为广东省内（不含广州市）4S 店（46 家），2014 年实现销售收入占 4S 店模式收入比重为 29.25%。

从汽车销量看，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。

表 4 公司汽车及配件销售模式情况（单位：亿元、%）

销售模式	2014 年		2015 年 1~6 月	
	销售	占比	销售	占比
区域总代理	21.95	10.99	10.24	10.10
4S 店	149.17	74.72	76.35	75.30
其他	28.53	14.29	14.80	14.60
合计	199.65	100.00	101.39	100.00

资料来源：公司提供

注：其他包括维修保养服务和检验服务等。

区域总代理模式：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。在该模式下，公司的主要业务是向下一级经销商批发车辆（占比超过 90%），兼营对私零售。在与下一级经销商结算过程中主要采取预付现金或者银承方式，降低交易风险。2014 年，公司区域总代理模式实现销售收入 21.95 亿元，占当期汽车及配件销售总收入 10.99%。

金属材料销售

金属材料销售一直是公司的传统业务之一，发展至今公司已成为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。2012 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。

秉承“走出去”的发展战略，公司以广东金属物资市场为依托，在北京、上海和广东等钢材主要消费区设有过百家营业网点，进一步扩大公司在全国的辐射范围和影响力。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%。

作为传统主营业务之一，2012~2014 年，金属材料销售板块是公司收入重要来源之一，占营业收入比重均在 55%以上。2013 年，为响应广东省政府制定的《关于鼓励和支持我省大型骨干企业壮大规模增强实力的指导意见》，公司利用自身市场地位增加代理业务比重，推动销售规模增长至 697.88 亿元。2014 年，金属材料销售业务实现收入 486.96 亿元，同比下降 30.22%，主要由于①受国内宏观经济下行、下游需求疲软等因素影响，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。近年来，受宏观经济环境增速放缓影响，金属材料下游需求萎缩，产品价格单边下行，导致金属材料销售板块毛利率始终处于低位，其中 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。

在销售产品结构方面，以钢材和有色金属为主，2014 年，钢材和有色金属分别占公司金属材料销售收入的 52.75%和 40.52%。

表 5 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

（1）传统自营模式

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或单笔采购合同进行采购，采购过程中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。影响公司采购成本的因素主要包括：①上游供应商根据货物的品种和数量，结合当时市场确定订单价格；②上游供应商根据回款时间长短给予不同价格优惠。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。

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。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（财务上表现为应收票据及应付票据规模快速增长）。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。

市场零售：1997 年 6 月，公司成立华南地区最大规模的金属交易市场——广东金属物资市场。经过近年来的不断发展，该市场已具备物资集散、价格形成、信息发布、电子商务、加工配送、仓储物流、金融服务、国际贸易、质量检测等功能，并与唐山钢铁股份有限公司合作开办了全国首家钢材专卖场，被多家银行指定为标准化仓单质押业务合作单位，被中国物流与采购联合会评为“推进流通现代化重点联系市场”。广东金属物资市场的主要销售对象是房地产建筑商和工厂等中小客户。近年来，金属物资市场销售量在其金属业务收入中的占比一直保持在 70%以上。

重点客户直供：除市场零售外，公司也通过直供的方式向大型客户和重点建设工程供货，即根据客户的需要及项目的建设进度，按需向上游供应商提货，并直接送至客户指定地点。通过该模式，公司可以在扩大销售规模的同时达到减少物流仓储成本、提高资产流动性的效果。目前，重点客户直供模式规模约占金属材料销售业务 30%。

(2) 代理模式

公司代理模式主要包括传统代理及代订货模式，其中代订货模式占比约为 68%。代订货模式即根据下游客户需求，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。下游客户提交订单时相应缴纳保证金，保证金比例约为 30%~50%，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。如下游客户发生违约情况，公司可通过处理货物变现手段控制风险，保证金作为违约金处理不予退还。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。

2013 年，公司代理模式业务比重大幅增长。受此影响，公司应收、应付账款及预付款项规模明显提升，经营压力有所增长。2014 年以来，为控制规模增长带来的风险，公司大力提高风险控制力度，新成立风险控制委员会，采取从基层业务单位到总部管理机构的“四层三级”制风控体系，加大对金属材料等重点领域的重点客户的风险监测力度，加大推进内部各级子公司物资监控系统的接入，并建立经营负面信息平台，进行风险实时监控。对所有经营贸易业务进行梳理，控制“代订货”代理业务规模、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，并加强对上下游企业的直接对接，以提高上下游客户质量。

燃料化工板块

公司燃料化工产品销售板块主要以煤炭及石油化工销售为主。2012~2014 年，公司燃料化工板块销售收入有所波动，2014 年为 149.80 亿元，同比下降 21.95%，主要由于：①市场需求不足，如国内电力需求增速放缓，导致市场对煤炭需求下降；②煤炭及制品、石油及制品等燃料化工产品价格走低。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。

经营模式上，公司确定下游客户的具体需求后收取货物总价 10~30%比例的保证金，再向上游供应商采购货物，结算方式主要通过现金和银行承兑汇票的方式。货物采购后尽快销售给下游企业，同时收取剩余款项，一般通过现金方式完成销售结算。

(1) 煤炭

2012~2014 年，公司煤炭销售业务经营规模有所收缩，煤炭销量在广东省市场的占有率在 15%~20%。2013 年，受益于公司内部资源带来的优势互补以及资源共享，公司煤炭销售收入大幅增长至 73.53 亿元，同比增长 74.53%。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综合影响，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 6 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

上游采购方面，2014 年以来，进口煤价格出现倒挂，公司逐步降低进口煤采购比重。2014 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 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,公司主要销售对象包括大型煤企、大型电厂及贸易商。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。

(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。在聚乙烯、聚丙烯、苯胺等产品的经营上,公司逐步发展为华东、东北地区大型资源厂家在广东地区的销售总代理或长期稳定的经销商。在采购结算方面,公司主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成,一般账期为三至六个月,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%。货物采购后尽快销售给下游企业,同时收取扣除保证金后的货物尾款。

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。

公司剧毒产品由广东省剧毒产品专卖公司销售。该司对全省剧毒产品实行专卖,专营

氰化钠、氰化钾等品种,同时经营国产、进口资源,主要面向广东省销售、配送,并辐射广西、云南、贵州、湖南、江西、福建等地。此外,广东省民用爆破器材公司主要负责全省民爆产品订购、销售和结算工作,每年与广东省省内各大生产厂家和各地级市经销公司签订包销合同。

物流及其他业务板块

公司业务除上述主营板块外,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,近三年所占比重不大。2012~2014年,物流及其他业务板块收入逐年增长,分别为19.74亿元、33.34亿元和43.65亿元。2014年该板块收入同比增长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)。

总体看,作为中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。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,公司生产资料流通业务规模有所波动,整体盈利能力弱,符合行业特点。

2. 经营效率

从经营效率指标来看,2012~2014年,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数呈波动下降趋势,三项指标加权平均值分别为47.86次、13.36次及3.34次;2014年三项指标分别为29.40次、11.35次、2.68次。近年来,受行业景气度下降影响,上下游企业对公司资金占用影响较大,公司整体经营效率有所下降。

3. 未来投资计划

在建项目

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。

广物汽贸连锁经营目前已经逐渐形成了

“立足广州、进军华南、拓展全国”的连锁经营网络。下一步计划继续通过申请和收购等多种方式获得优质的汽车经销权。公司首先在广东省内精耕细作，重点发展韶关、深圳、广州、佛山、东莞、中山、湛江、珠海等省市。目前正在逐步形成“单一品牌垄断化，多种品牌集约化”的局面。该项目总投资额约为 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 6 月底，项目已投资额约为 10.18 亿元，项目建设进度约为 50%，预计 2016 年能够建成完善的广物汽贸连锁经营网络。截至 2014 年底，公司投资 4S 店共计 73 家，已完工 47 家。

表 7 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

公司计划将现广东鱼珠国际木材市场整体迁址至东莞中堂镇，由广东广物木材产业有限公司与广东粤丰投资有限公司共同投资开发建设一个大型国际木材、装饰材料交易中心，市场用地 1500 亩，建筑面积 66.7 万平方米。中心设置除害处理及木材加工区、木材生态园、现代物流流动中心、信息服务中心、国际木材及制品采购中心、国际木材及制品交易中心等商务核心功能区。该项目总投资额约 20 亿，第一期投资约为 5.1 亿元，目前建成部分已开始进入招商环节，第一期项目自有资本金约为 2 亿元，现已到位 98%。截至 2015 年 6 月底，项目已投资额约为 3.34 亿元，项目建设进度约为第一期项目的 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。

除上述项目外，公司主要拟建项目为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。

总体看，公司建设项目规模较大，从项目建设期及资本支出计划来看，未来两年投资规模仍处于基本合理的范围。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。

4. 未来发展

经过十余年的快速健康发展，公司创造了

生产资料贸易、专业市场和现代物流、电子商务三位一体的“广物商业模式”。近两年，公司又在此基础上，提出立足大宗商品流通领域，把握和运用现代信息技术，坚持“主业突出、适度多元”，以改革创新为导向，以优化结构为重点，转变发展方式，打造极具国内引导力、国际竞争力，融合大贸易、大平台和大服务，兼备大宗商品贸易、现代物流、电子商务、其他金融服务、商业地产主业于一体的现代供应链集成服务商，最终实现集团“做大做强做稳”的企业发展定位。

具体发展目标总结为：“一二三四五”。即：实现一大愿景：在全球现代流通领域中发挥独特作用，打造具有国内引导力、国际竞争力的现代供应链集成服务商；加快两个转型：向实体产业转型、向高端服务业转型；构建三大体系：构建“大贸易+大平台+大服务”三个产业体系；坚持四个结合：产品与金融结合、虚拟与实体结合、期货与现货结合、经营与资本运营结合；发展五大主业：大宗商品贸易、现代物流、电子商务、其他金融服务和商业地产。

联合资信认为公司未来发展策略清晰，各业务板块定位明确，符合其未来发展的需要。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

从合并范围看，2012 年公司纳入合并范围的二级子公司较 2011 年增加 2 家，分别为广东航兴贸易有限公司和广东物资集团国际贸易有限公司；2013 年公司通过投资新设二级子公司 7 家，包括广东广物金属产业集团有限公司、广东广物支付有限公司、广东广物能源化

工有限公司、广东广物电子商务有限公司、广东广物木材产业有限公司、广东广物九江物流基地有限公司和广东广物城乡互动现代产业有限公司；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。总体看，公司合并报表范围变动对净资产规模影响较小，财务可比性较强。

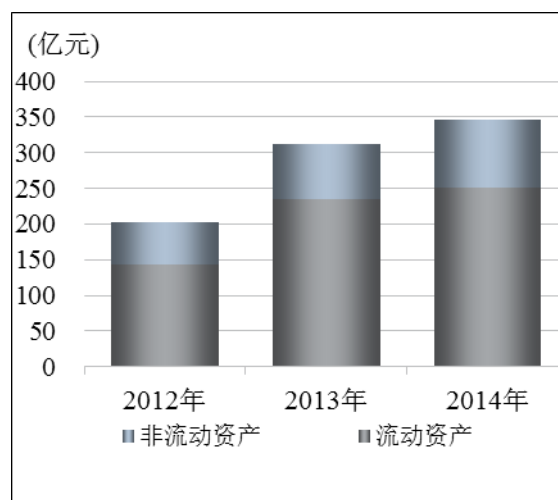
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 346.36 亿元，所有者权益 72.89 亿元（其中少数股东权益 9.11 亿元）；2014 年公司实现营业收入 880.06 亿元，利润总额 1.14 亿元。

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。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额较快增长，年均复合增长 31.01%。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%。公司资产构成稳定，以流动资产为主。

图 5 2012~2014 年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增

长 32.47%。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%）。

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 10.95%。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。

2012~2014 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 237.82%。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 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，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%。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 17.15%。截至 2014 年底，公司应收账款 10.30 亿元，同比下降 19.85%。为控制大宗商品贸易风险，公司对交易对手进行了筛选，退出潜在风险客户，同时提高银行承兑汇票的结算比例，应收账款规模得到控制。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%。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 53.74%。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。2014 年以来，由于金属贸易板块上游钢厂处于行业低谷，公司向钢厂采购的预付比例增加、返利与发货期限延长等原因综合导致预付款项规模快速增长。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。当期，公司累计对预付款项计提坏账准备 3.13 亿元。

表 8 2014 年底账龄超过一年预付款项前五名

(单位：万元)

单位名称	年末余额	账龄	未结算原因
广东金型重工有限公司	14701.90	3 年以上	货款，企业经营情况恶化，已计提坏账准备，正在诉讼
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	13773.06	3 年以上	货款，企业经营情况恶化，已计提坏账准备，正在诉讼
新疆棉花产业投资有限公司	8589.80	1-2 年	未结算
河北鑫达钢铁有限公司	5033.04	2-3 年	货款，企业经营情况恶化，已计提坏账准备，正在诉讼
天津恒利万通金属贸易有限公司	4546.69	1-2 年	未结算
合计	46644.49	--	--

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 128.17%。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%。当期，公司累计计提坏账准备 2.05 亿元，综合计提比例为 6.83%。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

2012~2014 年，公司存货规模年均复合增长 19.39%。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。总体看，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

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 27.38%。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。

2012~2014 年，公司长期股权投资年均复合增长 104.13%。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。

2012~2014 年，公司投资性房地产基本保持稳定。截至 2014 年底，公司投资性房地产 27.38 亿元，以公允价值模式计量；其中房屋及建筑物占 28.58%，土地使用权占 31.19%。

2012~2014 年，公司在建工程年均复合增长 47.83%。2013 年底，公司在建工程增长至 18.17 亿元，主要系中达广场（珠江新城）项目持续投入所致。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（本年新增 1.10 亿元利息费用，期末余额 17.73 亿元）、东莞鱼珠木材交易中心（本年新增 1.03 亿元，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）。

2012~2014 年，公司无形资产年均复合增长率 14.80%。截至 2014 年底，公司无形资产 5.25 亿元，其中土地使用权占 93.49%。

2012~2014 年，随广物汽贸网络布局不断扩张，公司长期待摊费用稳定增长，年均复合增长率 19.54%。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 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 9 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 10 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

总体看，近三年，公司资产规模逐年较快增长，资产构成以流动资产为主，符合生产资料流通企业特点。流动资产中，受限货币资金规模大，存货（以易受产品价格波动库存商品为主）及其他应收款占比较大，对公司资金造成一定占用；非流动资产中投资性房地产及在建工程规模大。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 24.37%。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

2012~2014 年，公司负债年均复合增长 32.96%。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%，负债结构不尽合理。

2012~2014 年，公司流动负债年均复合增长 28.63%。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。

2012~2014 年，公司短期借款年均复合增长 30.74%。截至 2014 年底，公司短期借款 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%。

2012~2014 年，公司应付票据年均复合增长 3.73%；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%，主要系公司提高银行承兑汇票结算比重带动所致。

2012~2014 年，公司应付账款较快增长，年均复合增长 39.99%。截至 2014 年底，公司应付账款 14.80 亿元，同比增长 15.38%，主要系公司向上游赊购货物金额增加。

2012~2014 年，公司预收款项较快增长，年均复合增长 42.15%。2013 年底，公司预收款项 15.80 亿元，同比增长 124.65%，主要为①金属材料、燃料化工等生产资料流通业务规

模增长带动所致；②代收下属子公司订金带动所致。截至 2014 年底，公司预收款项 14.22 亿元，同比下降 10.05%。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长 102.53%。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，2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 61.28%。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。

2012 年~2014 年，公司的长期借款稳定增长，年均复合增长 4.03%。截至 2014 年底，公司长期借款为 12.95 亿元，主要由抵押借款（占 58.76%）和保证借款（占 27.10%）构成。

2012~2014 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 105.14%。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，主要为应付融资租赁款增加 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 11 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, 2012~2014 年, 公司全部债务年均复合增长 26.51%。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。

债务指标方面, 2012~2014 年, 公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动增长态势, 长期债务资本化比率逐年增长, 上述三项指标近三年均值分别为 78.95%、74.87%和 36.38%。2014 年底, 上述三个指标分别为 78.95%、74.87%及 36.38%, 同比分别减少 0.10 个和 0.71 个百分点, 增加 11.47 个百分点。随着债务规模的增长, 公司债务负担有所提升。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, 近年来受经营规模增长以及行业景气度下降影响, 上下游企业对公司资金占用影响较大, 日常经

营对资金需求带动有息债务规模逐年较快增长, 公司整体债务负担重, 短期债务占比高。

4. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入及营业成本波动增长, 年均增长率分别为 15.92%和 15.94%。受营业成本增速略快于营业收入增速影响, 公司营业利润率呈波动下降趋势, 2014 年为 3.01%。

近年来, 公司期间费用稳定增长, 年均复合增长 12.82%; 2014 年三项费用支出总额 25.32 亿元, 其中销售费用(主要包括职工薪酬、广告宣传费及公积金)占 45.10%, 管理费用占 21.72%, 财务费用占 33.21%。公司期间费用率呈波动下降趋势, 2014 年为 2.88%。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, 2012~2014 年, 公司公允价值变动损益年均复合增长 106.13%, 2014 年为 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); 公司投资收益快速下降, 年均复合下降 63.69%, 构成主要为权益法核算的长期股权投资收益。2014 年, 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。2012~2014 年, 公司营业外收入稳定增长, 年均复合增长 12.43%; 2014 年为 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。2012~2014 年, 公司非经营损益(公允价值变动损益+投资收益+营业外收入)占利润总额比重分别为 104.50%、84.75%和 128.63%, 非经营性损益对利润总额贡献程度很大。

2012~2014 年, 公司资产减值损失年均复合增长 340.61%。2013 年, 公司资产减值损失快速增长至 2.87 元, 主要来自补提应收账款坏

账准备增长。2014 年，公司资产减值损失为 1.23 亿元，其中坏账损失 0.76 亿元和存货跌价损失 0.47 亿元。总体看，公司资产减值损失对利润侵蚀影响大。

盈利能力指标方面，随着大宗商品价格的下滑，公司营业利润率波动下降，2012~2014 年分别为 3.06%、2.33%和 3.01%；公司总资本收益率呈波动下降趋势，近三年均值为 3.93%，净资产收益率逐年下降，近三年均值为 1.57%。2014 年，上述两项指标分别为 3.96%和 0.93%。

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。

总体看，公司通过整合主要板块内部资源，实现营业规模的快速扩张。2014 年以来，受宏观经济下行压力加大、下游需求疲软及公司控制风险战略调整等因素综合影响，经营规模有所收缩。期间费用上升及资产减值损失对利润侵蚀影响大，整体盈利能力弱；非经营性损益对利润总额贡献程度很大。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营现金流入波动增长，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。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%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 1012.16 亿元；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。2012~2014 年，经营活动现金流出稳定增长，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成；公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动，2014 年为 6.85 亿元，主要为职工薪酬、广告宣传费用等。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，年均复合下降 30.50%，2014 年

为 0.43 亿元。从收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 116.70%、116.13%和 115.01%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流入规模有所波动，近三年分别为 2.80 亿元、0.52 亿元和 1.15 亿元。2014 年，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金（主要为理财产品到期收回的现金）及处置固定资产和其他长期资产收回的现金为主。2012~2014 年，公司投资活动现金流出逐年下降，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；2014 年为 7.13 亿元，主要来自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。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -12.08 亿元、-12.90 亿元和 -7.71 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -11.19 亿元、-12.12 亿元和 -7.28 亿元，经营活动现金流量净额均未能满足当期投资活动所需，公司对外融资需求较大。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量有所波动，2014 年为 325.53 亿元，同比增长 62.21%，主要系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。筹资活动现金流出波动增长，近三年分别为 306.64 亿元、158.03 亿元和 334.90 亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。2013 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金为 24.45 亿元，同比大幅增长，主要来自与联营企业内部往来款增加（项目建造往来款）。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 12.71 亿元、42.65 亿元和 -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。

总体看，近年来随经营规模的扩张，公司经营现金流入规模大，但成本上涨压力导

致经营活动现金流净额逐年下滑；公司经营活动净现金流无法满足投资需求，对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均呈现波动增长趋势，近三年均值分别为 111.34% 和 75.99%；2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 111.33% 和 78.32%，同比分别减少 4.29 个和 0.01 个百分点。截至 2015 年 6 月底，上述两项指标分别为 127.97% 和 85.64%。受经营活动现金流净额逐年下滑影响，公司经营现金流动负债比率呈下降趋势，近三年分别为 0.65%、0.38% 和 0.19%。考虑到公司经营活动现金流入规模较大，现金周转较快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，随公司债务规模逐年较快增长，公司 EBITDA/利息倍数呈下降趋势，分别为 1.60 倍、1.39 倍和 1.32 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降；近三年公司全部债务/EBITDA 分别为 12.52 倍、15.65 倍和 15.08 倍。公司长期偿债能力偏弱。

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。

7. 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。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，发行后将在现有全部债务的基础上增加 10 亿元有息债务，占 2015 年 6 月底长期债务和全部债务的 18.90% 和 4.82%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

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%。以 2015 年 6 月底财务数据为基础，同时考虑公司于 2015 年 9 月发行 8 亿元第二期中期票据，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 78.32%、74.67% 和 48.11%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据所筹资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 768.47 亿元、1274.90 亿元和 1030.22 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 76.85 倍、127.49 倍和 103.02 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强；公司经营性净现金流分别为 0.89 亿元、0.78 亿元和 0.43 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.09 倍、0.08 倍和 0.04 倍，经营性净现金流对本期中期票据保障能力弱；公司 EBITDA 分别为 10.84 亿元、12.91 亿元和 14.40 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.08 倍、1.29 倍和 1.44 倍，EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保障能力很强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

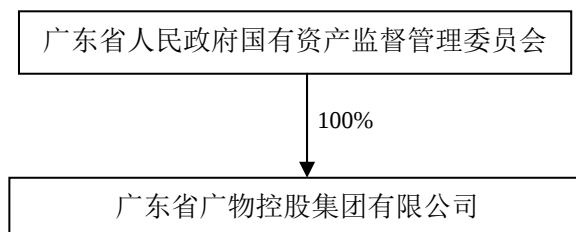
公司是广东省政府授权的国有资产经营公司，是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的 15 家现代流通企业之一，是国务院确定的全国 100 家现代企业制度试点单位之一。经过多年的发展，公司成为经营规模位居广东流通业第一、全国前列的现代大型流通企业，在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面优势显著。但受生产资料流通行业特点影响，公司盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。随着中国基础设施建设步伐的加快，公司面临良好的发展前景。

公司资产规模较快增长，资产流动性一般，营业收入规模大，盈利能力弱，债务负担重，整体偿债能力一般。

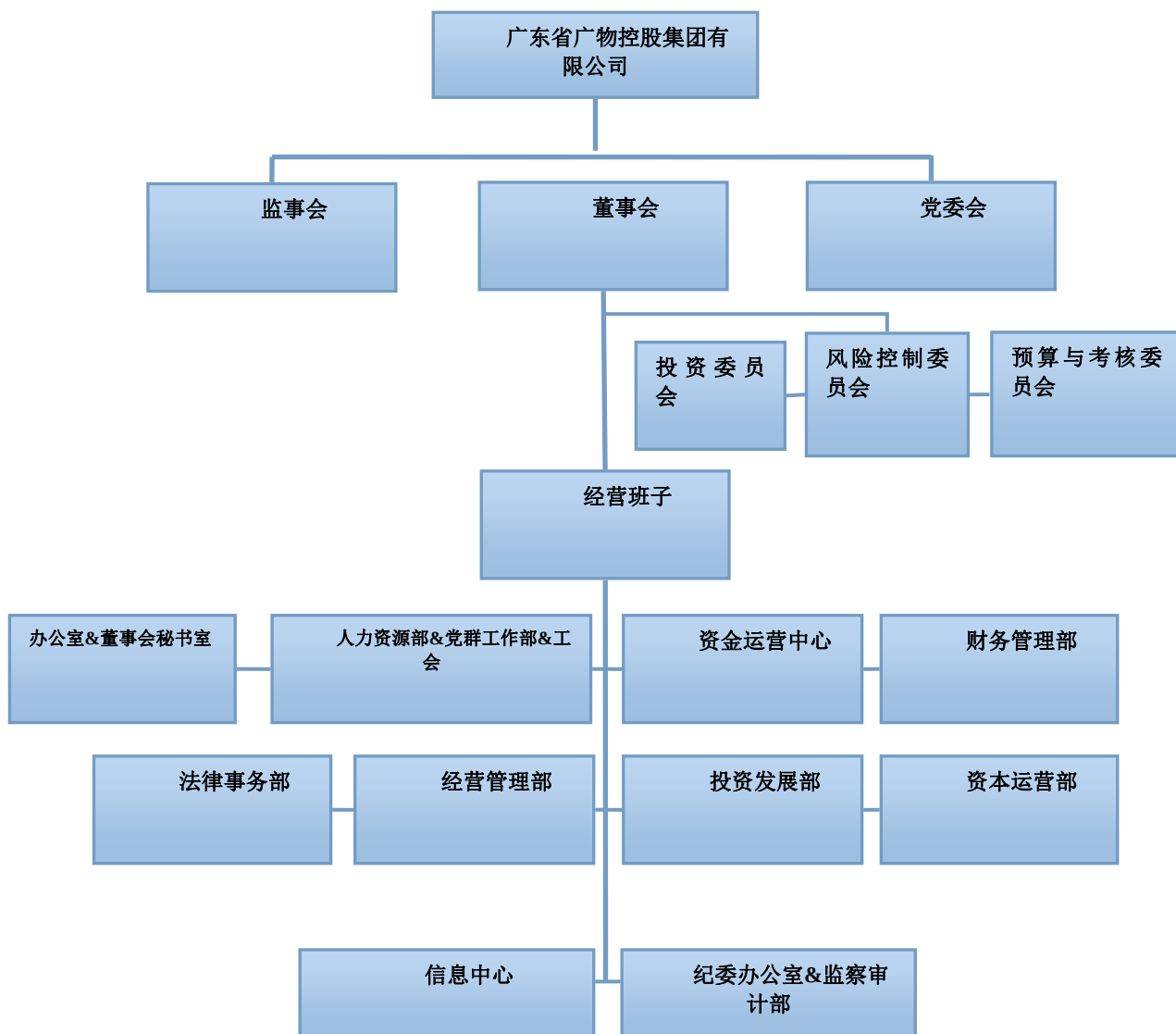
本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

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 主要财务指标

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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	76.85	127.49	103.02	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.09	0.08	0.04	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.08	1.29	1.44	--

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(新准则)

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广物控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省广物控股集团有限公司发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广东省广物控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东省广物控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广物控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广东省广物控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广东省广物控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月三日

