

信用等级公告

联合[2016] 432 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 2016 年度第一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

2016 年度第一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
二零一六年三月二十三日

广东省广物控股集团有限公司

2016 年度第一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: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 3 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	201.81	311.56	346.36	347.61
所有者权益(亿元)	47.12	65.26	72.89	80.75
长期债务(亿元)	11.97	21.65	41.67	55.75
全部债务(亿元)	135.73	202.04	217.22	199.08
营业收入(亿元)	654.88	1092.77	880.06	518.88
利润总额(亿元)	2.13	2.36	1.14	0.39
EBITDA(亿元)	10.84	12.91	14.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	0.78	0.43	3.55
营业利润率(%)	3.06	2.33	3.01	3.11
净资产收益率(%)	2.73	1.86	0.93	--
资产负债率(%)	76.65	79.05	78.95	76.77
全部债务资本化比率(%)	74.23	75.59	74.87	71.14
流动比率(%)	104.96	115.62	111.33	135.64
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/本期中期票 据额度(倍)	1.36	1.61	1.80	--

注: 1. 2015 年前三季度财务数据未经审计; 2. 短期债务包含“应付债券”中的短期融资券和超短期融资券; 3. 2014 年及 2015 年前三季度长期债务包括“长期应付款”中的融资租赁款; 4. 2015 年 9 月底所有者权益中包含 8 亿元的永续中票“15 粤物资 MTN002”。

分析师

王 晴 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 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, 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. 公司库存商品快速增长，存在一定跌价风险。
3. 公司其他应收款增长快，对资金形成一定占用。
4. 公司短期债务占比高，整体债务负担重。

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 2016 年度第一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、广东物资等。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”，同时，由广东省政府以截至 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。公司于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续。

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；再生资源回收、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、资金管理部、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、信息管理部、监察审计部等职能部门。截至 2015 年 9 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 9 月底，公司（合并）资产总额 347.61 亿元，所有者权益 80.75 亿元（其中少数股东权益 9.21 亿元）；2015 年 1~9 月实现营业收入 518.88 亿元，利润总额 0.39 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

公司拟于 2016 年注册中期票据 16 亿元，公司拟发行 2016 年度第一期中期票据（下称“本期中期票据”）8 亿元，发行期限为 5 年。

本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金将全部用于归还总部及下属子公司借款。

本期中期票据无担保。

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。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。

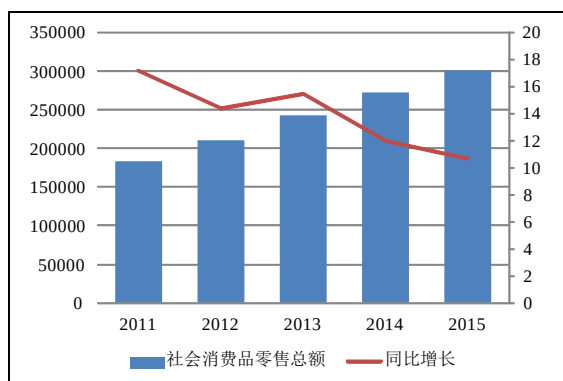
四、行业及区域经济环境

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，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%。

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

整体看,中国消费市场较低的起点,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。

2. 行业关注

国内经济低迷,导致大宗商品需求下降,产能过剩导致价格波动幅度大,内贸竞争激烈

近年来,虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长较之前有所放缓。另外,人民群众生活水平显著提高,居民消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出了新要求;资源环境约束日趋强化,资金、土地、劳动力等要素成本上升,国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强;国际国内市场联系更加紧密,国内贸易领域的市场竞争更加激烈,维护市场秩序的任务更加艰巨;部分大宗商品较多依赖进口,受国际市场价格影响较大,市场调控难度增大。

2014年以来,中国经济增速下降且仍处于转型期,第二产业增速将继续下降,煤炭等能源商品的需求持续下降。同时,房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期,大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行,国内贸易处于低迷状态。

3. 行业政策

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到,要着眼于搞活流通、扩大消费,优化结构,突出重点,积极发挥中央财政资金的促进作用,大力支持内贸关键领域、薄弱环节,提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策,进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税,重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看,国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施,为国内贸易发展提供了不竭动力;工业化进程进一步加快,城镇化积极推进,对外开放进一步扩大,为国内贸易发展提供了更大空间;深化收入分配制度改革,健全社会保障体系,建立扩大消费需求的长效机制,有利于提高居民消费能力,改善消费预期,为国内贸易发展提供了市场潜力;物联网、云计算等新一代信息技术的应用,将加快经营管理模式创新,推动流通向网络化、智能化方向发展,为国内贸易发展提供了有力支撑。

近期国家鼓励贸易相关政策集中出台

国务院办公厅于2014年11月16日发布了《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》。该意见指出:1、推进现代流通方式发展,规范促进电子商务发展、加快发展物流配送、大力发展连锁经营;2、加强流通基础设施建设,推进商品市场转型升级、增加居民生活服务设施投入、推进绿色循环消费设施建设;3、深化流通领域改革创新,支持流通企业做大做强、增强中小商贸流通企业发展活力、推进内外贸融合发展;4、着力改善营商环境,减少行政审批、减轻企业税费负担、创造公平竞争的市场环境、加大市场整治力度、加快推进商务信用建设;5、加强组织领导,加快推进政策落实。

国家对内贸流通产业政策的出台充分说

明在经济呈低迷态势的当前环境中，国家对国内贸易供给创造需求方面的政策力度，随着各地方对贸易产业鼓励细则的纷纷落实，贸易产业将迎来政策利好。

4. 行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

5. 金属材料贸易

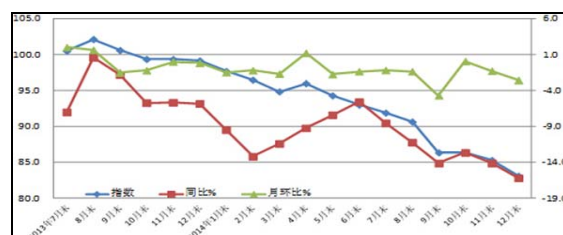
中国一直是世界钢材和有色金属的第一生产及消费大国，并一直保持增长的势头。

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。

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%。

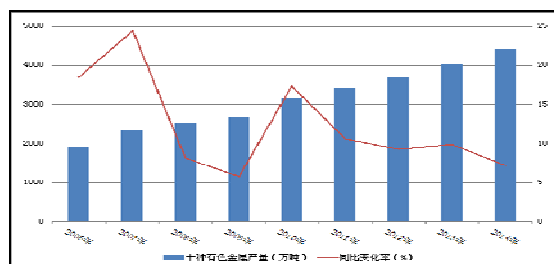
另外，行业还存在企业融资难、融资成本高的困难。2014 年，纳入中国钢铁工业协会财务指标统计的会员钢铁企业期间费用同比增长 5.62%，其中管理费用同比下降 7.02%，财务费用同比增长 20.58%，销售费用同比增长 16.51%。12 月末，会员钢铁企业存货占用资金同比下降 5.83%，其中产成品资金占用同比增长 9.31%；企业银行借款同比增长 0.28%，其中短期借款同比增长 0.91%，长期借款同比下

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，《中华人民共和国环境保护法》已于 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

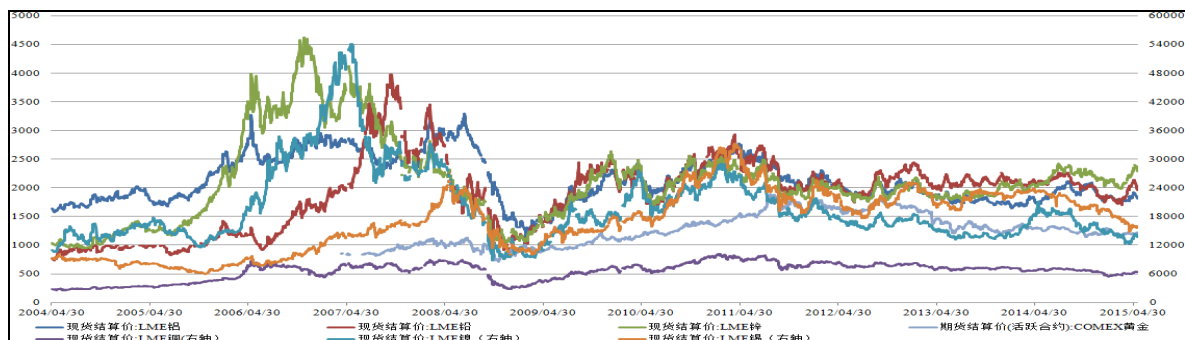


资料来源：Wind 资讯

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。

6. 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《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%。

从国际贸易来看，2015 年广东省全年进出口总额 63559.67 亿元，比上年下降 3.9%。其中，出口 39983.07 亿元，增长 0.8%；进口 23576.60 亿元，下降 10.8%。进出口差额 16406.48 亿元，比上年增加 3171.89 亿元。

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 9 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”以及广东省经信委、省国资委授予的“广东省企业管理现代化创新成果一等奖”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 2016 年 3 月 23 日，公司高级管理人员 7 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
林浩钧	党委副书记、董事、总经理
支光南	党委副书记、董事、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
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。

公司党委副书记、董事、总经理林浩钧先生，出生于 1966 年 6 月，中共党员，大学学历，工商管理硕士。曾任省林业厅产业处副主任科员，省广业资产经营有限公司项目经理，集团副总经理、党委委员，云浮市郁南县委常委、副县长，云浮市公路局局长、党组书记，省广弘资产经营有限公司副总经理、党委委员，省商贸控股集团副总经理、党委委员，省广物控股集团党委委员、副总经理等职务，2016 年 1 月起任省广物控股集团党委副书记、董事、总经理。

公司党委副书记、董事、纪委书记、工会主席支光南先生，出生于 1970 年 4 月，中共党员。曾任职于广州白云国际机场宾馆及广州白云国际机场股份公司，分别担任政工科干事、纪委副科级检查员、人力资源部经理、副

总经理、党委委员等职务。

截至 2015 年 9 月底，公司共有正式员工 10013 人，其中具有硕士及以上学历的 100 人，大学本科 1600 人，大专 3479 人，大专以上学历人员占职工总人数的 51.72%。公司现有高级职称的专业技术人员 33 人，中级职称的专业技术人员 259 人，初级职称的专业技术人员 738 人，拥有初级职称及以上的人员总量占职工总人数的 10.29%。从年龄构成来看，30 岁以下的有 5009 人，30 岁至 50 岁的有 4483 人，50 岁以上的 521 人。

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，副总经理若干名。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、资金管理部、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、信息管理部、监察审计部等职能部门。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制。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、重大事项

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》，2015 年，公司由全民所有制改为公司制，成为广东省国资委下属国有独资公司，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”，同时，广东省政府以截至 2014 年 6 月 30 日经评估的公司净资产认缴出资，公司注册资本由 6.40 亿元变更为 30.00 万元。公司已于 2015 年 10 月完成工商登记变更手续。

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。

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 1-9 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	152.41	29.37	6.36
金属材料销售	383.71	58.59	1.61	697.88	63.95	0.95	486.96	55.33	0.80	283.60	54.66	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	54.87	10.57	2.24
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	28.00	5.40	10.79
合计	654.88	100.00	3.18	1092.77	100.00	2.40	880.06	100.00	3.15	518.88	100.00	3.21

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%。2014 年，物流及其他业务毛利率较往年大幅提升，主要是三旧改造项目拆迁补偿款 5 亿元一次性入账，而成本已在过往年度中陆续入账所致。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 1~9 月，公司实现营业收入 518.88 亿元，同比下降 22.73%。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 6.51%，占比提升至 29.37%，主要系中高端汽车销售的增加以及汽车售后服务业务的发展所致；同期，受国际经济环境震荡及国内经济增长放缓和下游产业需求增长减速影响，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 26.47%和 49.54%。从毛利率水平来看，2015 年 1~9 月，汽车整车销售毛利率有所下降，致使汽车及配件销售板块毛利率较 2014 年水平略有降低；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 3.21%，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 1~9 月，公司实现汽车及配件销售收入 152.41 亿元，同比增长 6.51%，主要系中高端汽车销售的增加以及汽车售后服务业务的发展所致；当期毛利率 6.36%。

（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 9 月底，广物汽贸资产总额 75.83 亿元，净资产 15.19 亿元；2015 年 1~9 月实现营业收入 152.41 亿元，净利润 0.37 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 33 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 1~9 月，五菱及长安品牌销售保持良好势头，当期实现销售量分别为 7.95 万辆和 3.37 万辆，较 2014 年全年该品牌销售量分别增长 13.15%、1.53%；同时，五菱及长安品牌销售金额略有下滑，主要是上游厂商价格调整所致。

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 1-9 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	79494	39.32	36.45
奥迪	7305	32.87	26.16	4583	24.95	23.13
上海通用	6409	14.64	11.65	4919	11.73	10.87
长安	33153	12.72	10.12	33659	11.76	10.90
广州本田	1932	3.15	2.51	1630	2.54	2.35
福特	4609	8.53	6.79	3502	6.71	6.22
一汽大众	4985	8.69	6.91	3498	6.60	6.12
凯迪拉克	1080	5.73	4.56	624	4.26	3.95
合计	129726	125.67	100.00	131909	107.86	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。从结算方式来看，公司对上游供应商一般采用现金和银行承兑汇票支付，银承期限为 2-6 个月。

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 9 月底，公司在

中国范围内共掌握了超过 254 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收入的比重为 74.72%。从销售网点地域看，广州市内 4S 店网点销售占据主导地位，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，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 1~9 月，汽车总销量为 17.51 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 1~9 月	
	销售	占比	销售	占比
区域总代理	21.95	10.99	16.31	10.70
4S 店	149.17	74.72	113.70	74.60
其他	28.53	14.29	22.40	14.70
合计	199.65	100.00	152.41	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 1~9 月，公司金属材料销售实现收入 283.60 亿元，同比下降 26.47%，主要由于钢材及铁矿石产品价格下跌所致；毛利率为 0.96%，同比持平。

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 1~9 月
----	--------	--------	--------	--------------

	销售额	销售额	销售额	销售额
钢材	246.17	385.52	256.87	107.20
铁矿石	28.09	49.78	26.44	16.66
有色金属	99.37	252.37	197.33	151.25
其他	10.08	10.21	6.32	8.49
合计	383.71	697.88	486.96	283.60

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

公司 2015 年开始逐渐降低自营模式业务比重，2015 年底，自营模式在金属材料销售业务中占比约为 20%。

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。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）。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 1~9 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、山煤有色金属有限公司、珠海粤裕丰钢铁有限公司、湘潭钢铁集团国际贸易有限公司，前五名供应商采购款占比为 17.69%，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 年以来，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。2015 年 1~9 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、中船重工物资贸易集团广州有限公司、广西投资集团银海铝业有限公司德保分公司、河北敬业中厚板有限公司、山西高义钢铁有限公司，合计占比为 14.09%，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，经营管理部门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 1~9 月，公司燃料化工板块实现销售收入 54.87 亿元，同比下降 49.54%，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 年前三季度，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，采购及销售规模同比分别下降 60.83%和 61.05%。

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 1~9 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	12.59	12.25

资料来源：公司提供

上游采购方面，2014 年以来，进口煤价格高于国内煤价，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 1~9 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、天津市广路通煤炭销售有限公司、PT.KIDECO JAYA AGUNG，前五名合计占煤炭采购比例的 42.76%，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 1~9 月，公司对前五大客户的销售额占煤炭业务总销售额的 40.66%，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广州鑫丰润能源科技有限公司。

(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。

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 9 月底，公司已完成投资 13.87 亿元。

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 9 月底已 投资额	2015 年 9~12 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	10.50	1.00	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	3.37	0.20	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	--	13.87	1.20	5.80	6.60	--

资料来源：公司提供

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 9 月底，项目已投资额约为 10.50 亿元，项目建设进度约为 52.50%，预计 2026 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。

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 9 月底，项目已投资额约为 3.37 亿元，项目建设进度约为第一期项目的 66.08%，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 9 月底，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，具体建设由保利集团进行。

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。

公司“十三五”发展战略目标是成为具有

创新能力和国际竞争力的国有骨干企业，国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。战略定位是利用互联网思维和信息技术改造提升传统产业，搭建商品电子交易平台，探索供应链管理，外贸综合服务、互联网金融等新型业态，从传统商贸企业向贸工技一体化转变。公司将以不断增强集团竞争力、控制力、影响力、抗险力为目标，把主要资本集中到基础性、公共性、平台性、资源性、引领性等重要行业和关键领域，以互联网+为手段发现价值、创造价值的业态，打造主业主导、多业互动、共同发展的经营格局，实现母集团做强做优做大，子集团做专做精做实。

九、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，出具了标准无保留的审计结论；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 年前三季度财务数据未经审计。

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 9 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

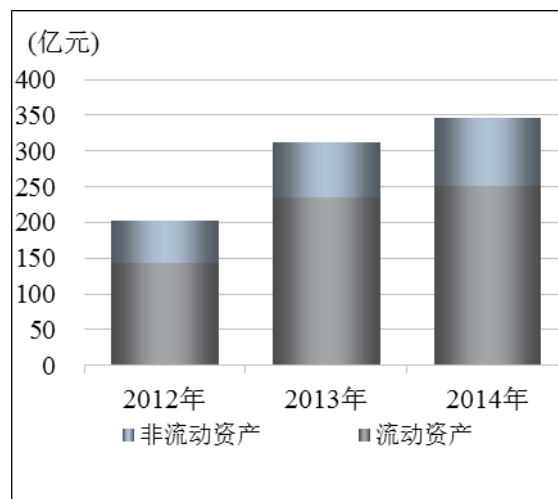
数股东权益 9.11 亿元）；2014 年公司实现营业收入 880.06 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 347.61 亿元，所有者权益 80.75 亿元（其中少数股东权益 9.21 亿元）；2015 年 1~9 月实现营业收入 518.88 亿元，利润总额 0.39 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%；其中流动资产占比下降至 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

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（2014 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 9 月底，公司资产合计 347.61 亿元，其中流动资产占 72.19%，非流动资产占 27.81%，较 2014 年底变化不大。流动资产方面，公司其他应收款增长至 39.51 亿元，较 2014 年底增长 41.37%，主要包括项目往来款及未达账应收票据；应收票据为 17.66 亿元，较 2014 年底下降 34.56%；存货为 83.51 亿元，较 2014 年底增长 12.30%；无形资产为 3.80 亿元，较 2014 年底减少 1.45 亿元，主要系东莞鱼珠地块场地出租，公司将其转入投资性房地产所

致；其他科目变化不大。

表 9 截至 2015 年 9 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 9 月底，公司所有者权益合计 80.75 亿元（含少数股东权益 9.21 亿元），公司新增其他权益工具 8 亿元，为公司 2015 年 9 月发行的 8 亿元永续中期票据。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），待项目建设完成后，公司将对保利集团分期返还该笔保证金。

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。主要系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 9 月底，公司负债合计 266.86 亿元，较 2014 年底下降 2.42%，主要系公司当期偿还部分短期借款；流动负债占 69.32%，公司负债仍以流动负债为主。其中，公司应付债券大幅增长至 61.90 亿元，主要系当期新发行共计 20 亿元的超短期融资券、8 亿元“15 粤物资 CP001”、8 亿元“15 粤物资 MTN001”所致。

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 9 月底，公司全部债务为 199.08 亿元，较 2014

年底下降 8.35%；其中短期债务占比为 72.00%，长期债务占比为 28.00%，短期债务占比高。公司于 2015 年 9 月发行一期额度为 8 亿元的永续中票“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 207.08 亿元，其中短期债务占比 69.21%，长期债务占比 30.79%。

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 9 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 76.77%、71.14%和 40.84%。将“15 粤物资 MTN002”纳入长期债务核算后，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 79.07%、74.00%和 46.70%。

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 1~9 月，公司实现营业收入 518.88 亿元，同比下降 22.73%，主要是产品单价下降，同时公司对业务进行调整，停止高风

险业务共同导致业务规模下降所致，公司营业利润率为 3.11%，较 2014 年增加 0.1 个百分点；同期，公司利润总额 0.39 亿元，同比减少 0.51 亿元，主要系主营业务板块毛利降低所导致。

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，公司经营活动现金流入波动增长，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 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 3.55 亿元；投资活动现金流量净额为 -2.10 亿元；筹资活动现金流量净额为 -8.29 亿元。

总体看，近年来随经营规模的扩张，公司经营活动现金流入规模大，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 9 月底，上述两项指标分别为 135.64% 和 90.50%。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，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 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 9 月底，公司授信总额为 447.89 亿元，其中未使用授信额度为 262.48 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），截至 2016 年 2 月 18 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。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。

十、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 8 亿元，占 2015 年 9 月底长期债务和全部债务的 14.35% 和 4.02%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 9 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 76.77%、71.14% 和 40.84%。以 2015 年 9 月底财务数据为基础，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 77.29%、71.95% 和 44.12%。考虑到公司分别于 2015 年 9 月、11 月发行永续中期票据“15 粤物资 MTN002”（8 亿元）、“15 粤物资 MTN003”（10 亿元），将永续中期票据纳入长期债务核算，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 80.10%、75.57% 和 52.91%，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 96.06 倍、159.36 倍和 128.78 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；公司经营净现金流净额分别为 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 0.11 倍、0.10 倍和 0.05 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 1.36 倍、1.61 倍和 1.80 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。

十一、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。

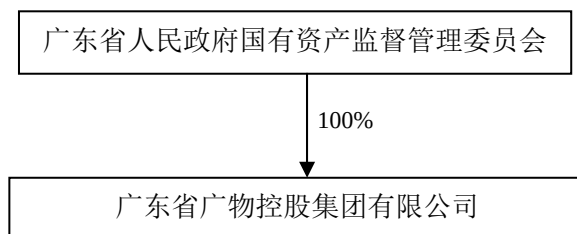
目前公司资产规模较快增长，资产流动性一般，营业收入规模大，盈利能力弱，债务负担重，整体偿债能力一般。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

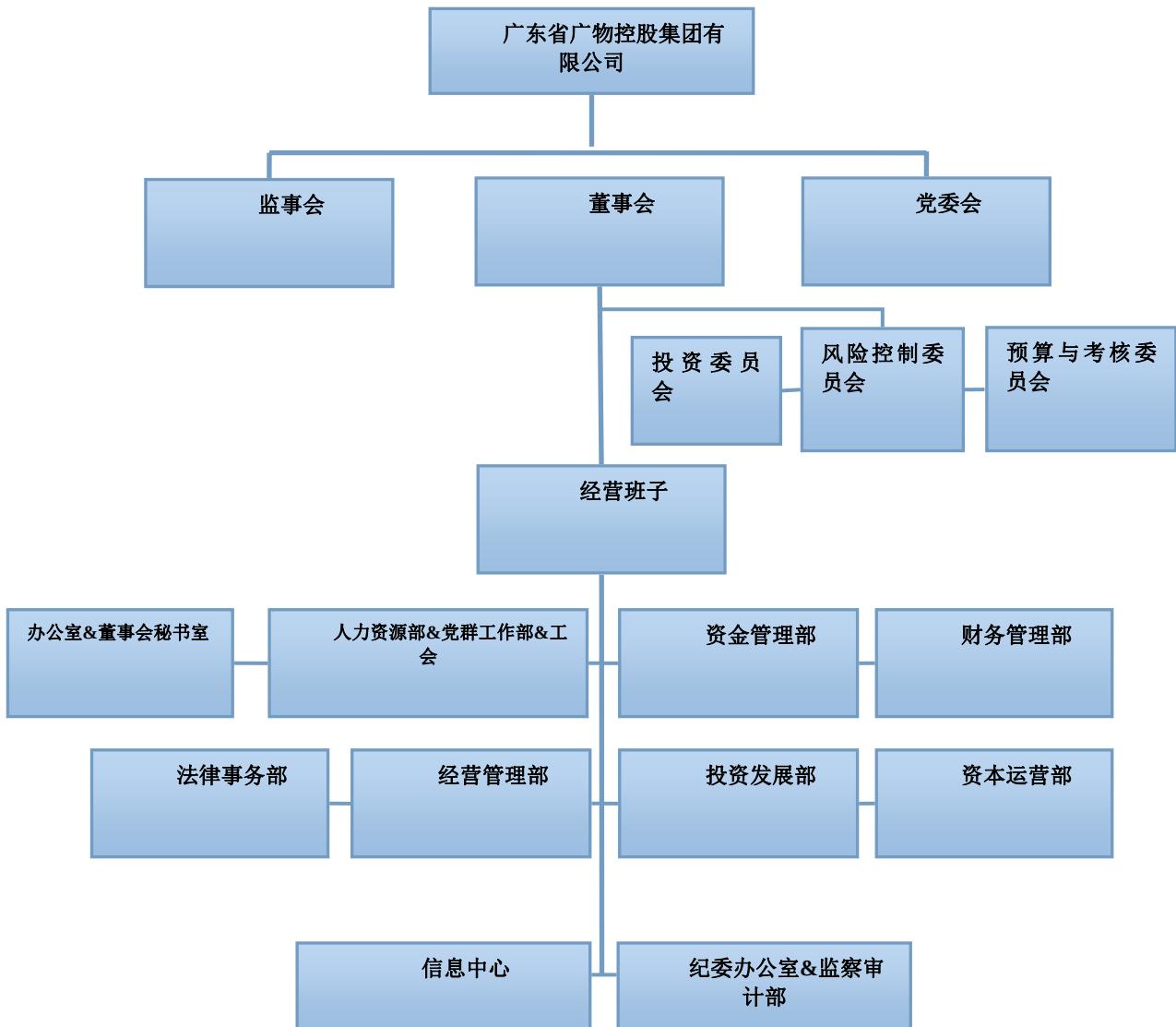
本期中期票据的发行对公司现有债务总量有一定影响。公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖能力强。

综合分析，公司主体长期信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.96	30.13	44.58	35.53
资产总额(亿元)	201.81	311.56	346.36	347.61
所有者权益(亿元)	47.12	65.26	72.89	80.75
短期债务(亿元)	123.76	180.40	175.54	143.33
长期债务(亿元)	11.97	21.65	41.67	55.75
全部债务(亿元)	135.73	202.04	217.22	199.08
营业收入(亿元)	654.88	1092.77	880.06	518.88
利润总额(亿元)	2.13	2.36	1.14	0.39
EBITDA(亿元)	10.84	12.91	14.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	0.78	0.43	3.55
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	118.58
营业利润率(%)	3.06	2.33	3.01	3.11
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	40.84
全部债务资本化比率(%)	74.23	75.59	74.87	71.14
资产负债率(%)	76.65	79.05	78.95	76.77
流动比率(%)	104.96	115.62	111.33	135.64
速动比率(%)	66.65	78.33	78.32	90.50
经营现金流流动负债比(%)	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)	96.06	159.36	128.78	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	0.10	0.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	1.61	1.80	--

注：1. 2015 年前三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”中的短期融资券和超短期融资券；

3. 2014 年及 2015 年前三季度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。

5. 2015 年 9 月底所有者权益中包含 8 亿元的永续中票

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+一年内到期的非流动负债+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 2016 年度第一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。

