

信用等级公告

联合[2014] 1893 号

联合资信评估有限公司通过对广东物资集团公司及其拟发行的 2015 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

广东物资集团公司
主体长期信用等级为

AA

广东物资集团公司
2015 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
二零一四年十月三十一日



广东物资集团公司

2015 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, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 10 月 21 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	181.30	201.81	311.56	379.36
所有者权益合计(亿元)	45.38	47.12	65.26	65.61
长期债务(亿元)	9.68	11.97	21.65	22.28
全部债务(亿元)	117.45	135.73	202.04	247.68
营业收入(亿元)	561.18	654.88	1092.77	460.51
利润总额(亿元)	4.00	2.13	2.36	0.59
EBITDA(亿元)	12.14	10.84	12.91	--
经营性净现金流(亿元)	4.32	0.89	0.78	0.08
营业利润率(%)	3.16	3.06	2.33	2.77
净资产收益率(%)	6.19	2.73	1.86	--
资产负债率(%)	74.97	76.65	79.05	82.71
全部债务资本化比率(%)	72.13	74.23	75.59	79.06
流动比率(%)	118.22	104.96	115.62	109.15
全部债务/EBITDA(倍)	9.68	12.52	15.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.63	1.48	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.52	1.35	1.61	--

注: 公司“应付债券”中包含的短期融资券已调整至“短期债务”指标计算; 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 刘晓濛

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”)对广东物资集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面的优势。同时联合资信也关注到作为生产资料流通企业, 公司盈利水平受宏观经济环境影响较大、有息债务规模增长快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步伐的加快, 公司面临良好的发展机遇。作为国家重点培育的大型流通企业, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力强。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很低, 安全性很高。

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. 近年来，公司扩张代理业务规模，深化内部整合，实现营业收入较快增长。
5. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度很强。

关注

1. 生产资料流通行业竞争激烈，行业整体盈利能力较弱，企业盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。
2. 受金属材料等大宗商品价格单边下行、下游产业需求疲软影响，公司相关业务盈利能力下降，非经营性损益对利润贡献大。
3. 2013年公司对投资性房地产的后续计量由原来的成本模式改为公允价值模式，评估增值对公司资产总额及净资产（未分配利润）影响大。
4. 公司其他应收账款增长快，对资金形成一定占用。
5. 公司有息债务规模增长快，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、广东物资集团公司 2015 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。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 2013 年底，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，经营范围主营汽车（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、建筑材料。同时兼营百货、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 2013 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 32 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 311.56 亿元，所有者权益 65.26 亿元（其中少数股东权益 2.33 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1092.77 亿元，利润总额 2.36 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 379.36 亿元，所有者权益 65.61 亿元（其中少数股东权益 2.23 亿元）；2014 年 1~6 月实现营业收入 460.51 亿元，利润总额 0.59 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2014 年注册总金额为 16 亿元的中

期票据，并计划于 2015 年发行第一期 8 亿元额度的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀

升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

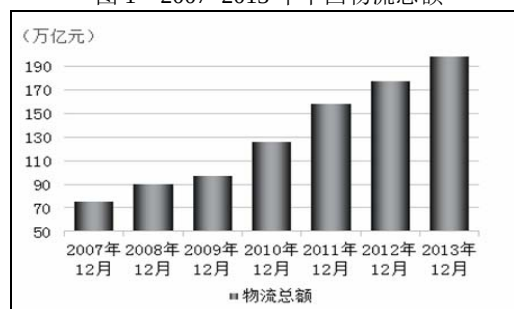
1. 行业现状

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大。2013年，随着中国转变经济发展方式步伐加快以及在国家促进流通业发展相关政策的支持下，生产资料流通行业继续保持平稳向好的发展态势，生产资料流通规模实现较快增长，增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。从各行业来看，钢铁、化工、有色等周期性行业有所回升，但受产能过剩困扰，尚未达到景气状态。

根据中国物流信息中心初步统计核算，2013年，中国全社会生产资料销售总额实现

55.0万亿元，按可比价计算，同比增长11.9%，增速较2012年持平；增速与GDP增速弹性为1.55，保持在合理范围之内。据初步预测，2013年，全社会物流总额200万亿元左右，按可比价格计算，同比增长9.5%，增幅较去年同期回落0.3个百分点左右。总体上看，生产资料和物流市场规模均保持平稳增长，且增速快于GDP增长。

图1 2007~2013年中国物流总额



资料来源：WIND 资讯

2013年，随着世界经济的缓慢复苏和国家“稳增长、调结构、促改革”政策措施效果逐步显现，生产资料行业总体市场环境好于上年，但受行业产能集中爆发、产能过剩问题突出影响，生产资料市场价格仍呈现震荡下跌趋势。以钢铁行业为例，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。据钢铁协会统计，2013年，中国钢铁行业（黑色金属冶炼及压延业）固定资产投资仍达到5060亿元，虽同比下降2.1%，但投资额仍然较大，必将形成新的产能。而企业为了发挥规模效益、降低费用，就要达产达效。产能过剩、产能释放快，造成钢材市场供大于求矛盾突出。

价格方面，2013年，生产资料销售价格总体呈震荡下行趋势，市场综合平均价格比2012年下降4.6%，比年初下降1.2%。从监测的大类品种看，黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行，环比分别下降0.1%、0.9%和0.2%，但跌幅分别收窄0.6、0.3和0.2个百分点；化工产品和汽车价格止跌回升，环比分别上涨0.8%和1.5%；原煤、成品油和建材类产

品价格继续上涨，环比分别上涨 13.3%、3.2% 和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。

从企业效益看，据重点联系的生产资料流通企业调查资料显示，2013 年 1-11 月，行业整体营业收入同比增长 9.3%，利润总额同比下降 11.1%，降幅较 2013 年前 10 个月扩大 2.9 个百分点，较 2012 年 1-11 月收窄 9.7 个百分点；销售利润率为 1.30%，同比下降 0.33 个百分点，明显低于去年同期水平。值得注意的是，企业应收账款同比增幅高达 43.3%，表明企业资金流动性下降，一定程度上增加了企业的财务风险。总体看，2012 年受复杂的国内外经济形势影响，中国生产资料流通企业发展势头明显趋缓。2013 年，随着国内经济运行稳中趋升，行业内企业整体营业规模虽有所增长，但利润总额未能企稳回升，行业内企业仍面临较大经营困难。

从 2014 年上半年市场表现来看，物流与生产资料市场运行总体向好，发展的协调性进一步增强。据物流信息中心初步统计，上半年，全社会生产资料销售总额 28.4 万亿元，同比增长 9.8%，增速比一季度回升 0.1 个百分点。1~6 月份，生产资料市场价格同比下降 3.8%，降幅比一季度收窄 0.8 个百分点。从结构上看，有色金属、化工产品、载重汽车的价格环比有所回升；而钢铁、煤炭、建材等产能过剩行业的价格指数再次下降。从生产资料市场发展来看，预计 2014 年经济运行中的有利条件和积极因素趋于增多，整体环境改善，特别是城镇化建设加快和物流业的发展，将为生产资料市场发展带来较大空间，市场供需增速将继续加快，企业经营状况将有所好转，市场价格也有望止跌趋稳。

2. 汽车贸易行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民

经济增长的重要产业。自 2000 年以来，中国汽车行业进入持续、快速的增长阶段。

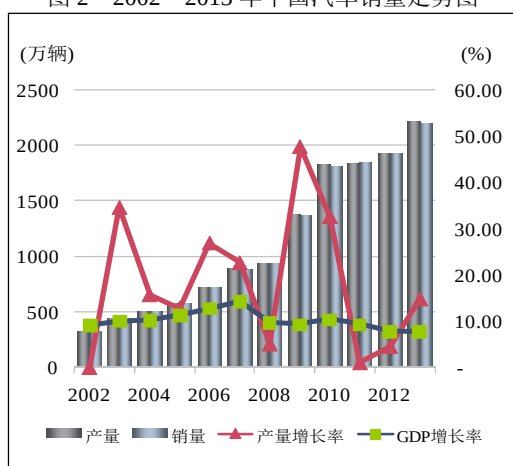
2009~2010 年，中国政府为拉动内需先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车产销量爆发式增长（2009 年和 2010 年销量同比增长 46.2% 和 32.4%），产销规模位居全球第一。2011~2012 年，国家宏观调控和鼓励政策退出、节能惠民补贴门槛提高、购置税优惠政策退出导致用车成本提高，之前年度产销的高速增长一定程度提前释放了乘用车市场的需求，行业进入微增长阶段，这两年销量增速大幅回落至 2.45% 和 4.33%，但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

2013 年，在经历两年 5% 以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升 9.52 和 8.84 个百分点（以 MPV 和 SUV 销量增幅最高，分别为 145.0% 和 49.4%），商用车分别上升 12.25 和 12.30 个百分点，新能源汽车同比增长 39.7%。2014 年二季度，汽车产销分别为 1178.34 万辆和 1168.35 万辆，同比分别增长 9.6% 和 8.4%，增幅较上年同期均略有下降。其中，乘用车产销分别为 970.85 万辆和 963.38 万辆，同比分别增长 12.1% 和 11.2%；商用车产销分别为 207.49 万辆和 204.97 万辆，同比下降 0.6% 和 3.2%。

出口方面，近年来南美洲、亚洲和非洲始终是中国整车出口的前三大市场。2011~2012 年，中国出口市场快速发展，汽车整车出口量分别同比增长 49.5% 和 29.7%，但 2012 年四季度出口出现大幅下滑。2013 年，受伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车

出口延续2012年四季度以来的低迷，连续四个季度均呈负增长，全年累计出口87.24万辆，同比下降6.4%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出口38.64万辆，同比下降4.7%。进口方面，2011~2013年，中国汽车进口始终呈正增长，但增幅逐年回落。2013年，汽车整车进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，同比下降37.5%。2014年1~5月，汽车整车出口和进口分别为36.73万辆和57.28万辆，出口同比下降6.5%，进口同比增长35.1%，进口市场高速增长。

图2 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

从细分市场看，2013年，乘用车产销优于行业总体情况，除交叉性乘用车出现27.89%的销量下滑外，基本型乘用车（轿车）、运动型多用途乘用车（SUV）和多功能乘用车（MPV）均有不同程度的增长。具体看，轿车市场作为行业内最大的细分市场，当年实现销量1200.97万辆（占66.99%），同比增长11.77%，增速虽低于行业但增长趋势稳定；SUV市场，当年销量298.88万辆（占16.67%），同比大幅增长49.41%，三年来增速持续不断上升、增势稳定；MPV和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场，近年来增速的波动性较大，MPV在经历2012年的小幅增长后出现164.53%的爆发性增长。

现阶段，中国国产汽车经销的经营模式主

要包括汽车专卖店及汽车市场两种。目前各个品牌均在全国各大城市设立了4S店，汽车销售整体竞争较为激烈。优赛思发布的统计数据显示，2013中国总计拥有11189家4S店，增速较前一年有所放缓。汽车经销行业集中度低，经销商普遍规模较小；已具备一定规模的大型汽车经销商呈现明显的地域分布特征，经济发达地区规模企业数量较多。

汽车经销商的利润主要来源于汽车销售、零配件业务及维修养护服务等。汽车销售的利润率通常较低，随着中国汽车市场竞争的不断加剧，该数值可能会进一步降低。因此，汽车经销商的收入构成会逐渐向拥有更高利润率的环节，即汽车产业链的后部转移，以对汽车销售面临的潜在利润率降低进行补偿。如今，欧美国家的成熟市场已经呈现这种局面，而中国汽车经销商的盈利结构还存在较大差距。由于盈利结构的差距，中国汽车经销商潜在利润增长点是在汽车维修养护服务。中国汽车经销商的服务收入比重逐年增加。

自2013年7月1日起，广州市政府颁布了《广州市中小客车总量调控管理办法》，配额控制政策每月限牌1万台，对于月均上牌量不到两万的广州来说，准购车主的上牌难度不大。而经销商面临着优胜劣汰，在有限的空间内品牌力不够的经销商会被市场自然淘汰。政策控制进一步加剧了汽车经销商之间的竞争态势。

总体看，中国汽车产业作为世界汽车产业重要的组成部分，当前仍面临经销行业竞争激烈的现状。随着各项购车优惠政策退出、部分地区限购令实施，汽车消费的持续扩大受到一定抑制作用。但作为汽车行业长期发展主要驱动因素之一，中国居民收入不断增加和消费升级将持续拉动首次购车需求和更新需求，支持汽车消费市场增长，汽车贸易行业仍将处于较快发展期。

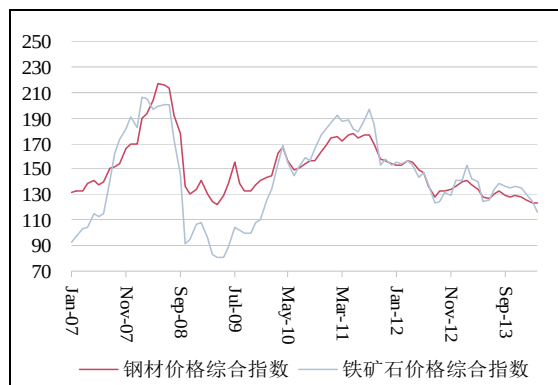
3. 金属贸易行业

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。

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2013年合计产量达到16.07亿吨，同比增长4.03%；2013年中国以7.79亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的48.47%，产量同比增长8.72个百分点。

2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年二季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，5月底国内钢材综合价格指数为94.27点，环比下降1.7点，降幅为1.77%；同比下降7.56点，降幅为7.42%。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

图3 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

在有色金属方面，根据数据显示，2013年，中国十种有色金属产量为4029万吨，同比增长9.9%。其中，精炼铜、原铝、铅、锌产量分别为684万吨、2205万吨、447万吨、530万吨，分别增长13.5%、9.7%、5%、11.1%，其中原铝增幅回落3.5个百分点。铜材和铝材产量分别为1499万吨和3963万吨，分别增长25%和24%，增幅分别提高14个百分点和8个百分点。进出口方面，据海关统计，2013年中国有色金属进出口贸易总额1581亿美元，增长1.1%；其中进口额1033亿美元，下降3.3%，出口额548亿美元，增长10.7%，增幅回落了8.7个百分点。

价格方面，受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，2013年有色金属价格低位振荡。从全年看，中国铜、铝、铅、锌现货年均价分别为53380元/吨、14556/吨、14249元/吨和15178元/吨，分别下降了6.9%、7.1%、7.4%和0.5%；国际市场LME三月期铜、期铝、期锌平均价分别为7352美元/吨、1888美元/吨、1940美元/吨，分别下降7.5%、7.9%和1.3%。期铅平均价为2158美元/吨，增长了4%。

总体来看，中国经济结构调整对有色金属的需求是刚性的。近年来，受行业产能过剩问题突出影响，钢铁及有色金属产品价格持续低位运行，行业内企业经营面临的经营困难增大。

4. 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

2013 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。从生产资料价格变化趋势看，除 1 月份、8 月份和 12 月份市场价格出现小幅上涨外，整体上呈现较为明显的回落趋势。

5. 行业发展

虽然面对规模小、效率低等行业弊病和严峻的国际经济局势，但在国家积极有效的经济政策下，全国经济发展的基本面没有发生变化，加上政府对流通行业的大力扶持，本行业的发展依然存在不少机遇。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物资集团公司、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。

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《2013 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2013 年广东完成生产总值 62163.97 亿元，比上年增长 8.5%。2013 年，广东省全年地方财政一般预算收入 7075.54 亿元，增长 13.6%；其中税收收入 5762.75 亿元，增长 13.6%。从国内贸易来看，2013 年广东省社会消费品零售总额达 25453.93 亿元，比上年增长 12.2%；其中批发和零售业零售额 22819.70 亿元，增长 12.8%；住宿和餐饮业零售额 2634.23 亿元，增长 7.7%。在限额以上批发和零售业商品零售额中，食品、饮料、烟酒类增长 8.5%，服装、鞋帽针纺织品类增长 23.1%，金银珠宝类增长 21.7%，日用品类增长 13.7%，体育、娱乐用品类增长 12.3%，中西药品类增长 11.1%，文化办公用品类增长 26.2%，通讯器材类增长 9.8%，石油及制品类增长 10.3%，建筑及装潢材料类增长 43.9%，汽车类增长 16.2%，家用电器和音像器材类增长 10.3%。2013 年广东省全年进出口总额 10915.70 亿美元，比上年增长 10.9%。其中，出口 6364.04 亿美元，增长 10.9%；进口 4551.66 亿美元，增长 11.0%。进出口差额（出口减进口）1812.38 亿美元，比上年增加 170.67 亿美元。

总体看，广东省经济较发达，在中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，广东省经济回升向好态势明显，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 2014 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。

根据中国物流信息中心颁布的 2013 年重点生产资料流通企业排名，公司营业收入规模位列全国 75 家重点生产资料流通企业第 6 位，相较于 2012 年名次提升 4 位。

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。

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。2013 年，公司名列广东省企业 500 强第 12 位、广东省服务业百强企业第 3 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 2013 年底，公司高级管理人员 5 人，

包括总经理 1 人，副总经理 3 人，总会计师 1 人。

表 1 公司高级管理人员情况

姓名	职务
罗维羽	董事、总经理、党委副书记
伍茂辉	董事、党委委员、副总经理
魏薇	党委委员、副总经理
罗荣光	党委委员、副总经理
陈振声	总会计师

资料来源：公司提供

公司董事长、党委书记蔡朝林先生，43 岁，硕士研究生学历、高级经济师、中共党员，1991 年毕业于上海海运学院交通运输管理专业；2001 年毕业于华南理工大学工商管理专业。曾任广州港集团有限公司董事、副总经理、党委委员；广州白云国际机场股份公司董事、副总经理、党委委员；广东省航运集团有限公司董事、总经理、党委副书记。2012 年 5 月起任公司董事长。

公司总经理、党委副书记罗维羽先生，56 岁，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 2014 年 6 月底，公司共有正式员工 8065 人，其中具有硕士及以上学历的 117 人，大学本科 1475 人，大专 2576 人；大专及以上学历人员占职工总人数 51.68%。公司现有专业技术人员总数为 1364 人，其中具有高级职称的专业技术人员 37 人，中级职称的专业技术人员 275 人；专业技术人才总量占职工总人数的 16.91%。从年龄构成来看，30 岁以下的有 3611 人，30 岁至 50 岁的有 3873 人，50 岁以上的 581 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

广州市地方税务局同意广州物产前通贸易有限公司、广州物产美通贸易有限公司减免黄埔区黄埔大道东路 838 号之一等地划拨转入的契税。

广州市黄埔区地方税务局以（2012 年度）穗地税营证字 NO7029 号文批复广东省物资产业（集团）有限公司按广东省人民政府国有资产监督管理委员会（粤国资函【2012】673 号的批复，无偿划拨位于黄埔区黄埔大道东路 838 号之一等 5 处地产（建筑面积为 35385.65 平方米）给广州物产美通贸易有限公司使用，免征划转土地的营业税。

广州市黄埔区地方税务局以（2012 年度）穗地税营证字 NO7029 号文批复广东省物资产业（集团）有限公司按广东省人民政府国有资产监督管理委员会（粤国资函【2012】673 号的批复，无偿划拨位于黄埔区黄埔大道东路 838 号之一等 5 处地产（建筑面积为 35385.65 平方米）给广州物产美通贸易有限公司使用，免征划转土地的土地增值税。

广州市黄埔区地方税务局以（2013 年度）穗地税营证字 NO7001 号文批复广东省燃料公司按广东省人民政府国有资产监督管理委员会（粤国资函【2012】673 号的批复，无偿划拨位于黄埔区鱼珠东路 3 号的房地产（建筑面积为 14335.25 平方米）给广州物产前通贸易有限公司使用，免征划转土地的营业税。

广州市黄埔区地方税务局以（2013 年度）穗地税土证字 NO7001 号 41 文批复广东省燃料公司按广东省人民政府国有资产监督管理委员会（粤国资函【2012】673 号的批复，无偿划拨位于黄埔区鱼珠东路 3 号的房地产（建筑面积为 14335.25 平方米）给广州物产前通贸易有限公司使用，免征划转土地的土地增值税。

总体看，公司是国家重点培育的 5 家流通企业之一，公司在土地资源、税收优惠方面均得到了政府支持。

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。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 4 位。公司设董事长 1 人，董事每届任期 3 年，届满可以连任。公司设总经理 1 名，由广东省国资委任免，统一负责公司的日常生产经营和管理工作。监事会为公司的监督机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能，对公司的出资者负责。公司监事会由 3 人组成，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能，由广东省国资委委派。

管理架构上，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，辅助总经理对公司的各项工作进行管理。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、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。

表 2 公司近年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	194.22	34.61	5.07	143.94	21.98	7.16	169.62	15.52	7.11	94.49	20.52	7.07
金属材料销售	268.61	47.87	2.33	383.71	58.59	1.61	697.88	63.95	0.95	264.01	57.33	0.80
燃料化工产品销售	80.04	14.26	1.46	107.49	16.41	2.90	191.93	17.50	2.75	75.76	16.45	3.62
物流及其他业务	18.31	3.26	6.50	19.74	3.01	6.20	33.34	3.02	6.75	26.24	5.70	6.00
合计	561.18	100.00	3.29	654.88	100.00	3.18	1092.77	100.00	2.40	460.51	100.00	2.85

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、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。2013 全年实现营业收入 1092.77 亿元，同比增长 66.87%。

从收入构成来看，2011~2013 年，作为收入贡献的核心板块，金属材料销售业务收入及比重逐年增长，2013 年金属材料销售规模快速增长至 697.88 亿元，同比增长 81.88%，占比提升至 63.95%；汽车及配件销售业务虽仍为收

入的主要组成，但比重逐年下滑，2013 年公司汽车及配件销售收入占营业收入的 15.52%；近年来，燃料化工产品销售业务的收入规模逐年提升，在营业收入中的比重也由 2011 年的 14.26%提升至 2013 年的 17.50%；近三年物流及其他业务收入占比较稳定，对收入的贡献程度均在 3%左右。

从盈利能力来看，近年随大宗商品价格下行影响，公司综合毛利率水平有所下降。汽车及配件销售毛利率呈波动增长态势，2012 年得益于配件销售占比增加，该板块毛利率明显提升至 7.16%；2013 年，随着中高端品牌汽车销量提升，汽车及配件销售板块毛利率水平为 7.11%，基本与上年持平。受金属材料贸易市场整体疲软、下游产业需求低迷影响，公司金属材料销售毛利率逐年下滑，2011~2013 年板块毛利率分别为 2.33%、1.61%、0.95%；燃料化工产品销售毛利率呈波动上升趋势，

2011~2013 年板块毛利率分别为 1.46%、2.90%和 2.75%。近年来受核心业务板块毛利率下滑影响，公司综合毛利率呈下降趋势，2013 年为 2.40%，盈利水平有所下滑。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 460.51 亿元，同比增长 1.38%。从板块构成来看，汽车及配件销售收入同比增长 19.68%，占比提升至 20.52%，主要系二手车销量增长带动所致；同期，公司金属材料销售板块实现收入同比下降 8.98%，主要系公司为控制风险适当放缓该板块业务所致；物流及其他业务收入同比增长 108.75%，主要系公司其他品种贸易业务规模提升所致。从毛利率水平来看，2014 年 1~6 月，金属材料市场价格持续低位运行，公司金属材料销售板块毛利率水平较 2013 年进一步下降至 0.80%；燃料化工产品销售毛利率较 2013 年提升至 3.62%，主要受益于采购规模提升，供应商相应进行返利所致；公司综合毛利率为 2.85%，同比增加 0.43 个百分点。

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。2011~2013 年，公司汽车及配件销售收入分别为 194.22 亿元、143.94 亿元和 169.62 亿元，毛利率分别为 5.07%、7.16%和 7.11%。2014 年 1~6 月，公司实现汽车及配件销售收入 94.49 亿元，毛利率 7.07%。

(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，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。广物汽贸下属汽车销售网点的经营面积合计已超过 50 万平方米，逐步扩大的销售网络进一步增强公司竞争优势，2013 年汽车销售板块业务恢复增长态势。从销售区域看，2013 年汽车及配件销售量约占广州地区 50%，各连锁店销售额约占

广东市场 24%。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 43.58%、29.23%、27.19%。

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，奥迪以 33.24 亿元销售收入稳居各品牌之首，且公司奥迪品牌销售在广东省销售业绩排名第一。

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。2012 年全年维修量 92.70 万台次，实现收入约 10.5 亿元。2013 年维修业务稳定增长，全年维修量 98.02 万台次，同比增长 5.74%；实现收入 18.77 亿元，同比增长 78.76%。

检验服务板块：广物汽贸是广州第一家具有双线的安检站，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。

2012 年，受宏观经济环境和广州市汽车市场竞争加剧影响，公司汽车销售收入有所下降。公司加大对汽配业务的管理，配件销售收入占比有所上升，带动该板块毛利率上升至 7.16%。2013 年，随着公司高端品牌汽车销量增长，公司汽车及配件销售板块收入较 2012 年有所回升，毛利率维持在较好水平。

表 3 公司汽车及配件销售情况
(单位：辆、万元、%)

汽车品牌	2013 年			2014 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
奥迪	7386	33.24	31.74	3176	14.29	26.92
五菱	43233	21.62	20.64	28101	14.05	26.47
金杯	8115	5.59	5.34	3297	2.15	4.05
上海通用	5869	11.73	11.20	3052	6.10	11.49
长安	22102	8.84	8.44	13261	5.30	9.98

广州本田	2155	3.67	3.50	840	1.43	2.69
福特	3930	6.68	6.38	2004	3.41	6.42
一汽大众	4720	7.55	7.21	2266	3.62	6.82
凯迪拉克	1351	5.81	5.55	635	2.73	5.14
合计	98861	104.73	100.00	56632	53.08	100.00

资料来源：公司提供

(2) 采购

采购结算模式方面，公司与汽车生产厂家采取签订年度采购合同、每月发送订单、批量包销等方式确定采购数量，产品定价执行各品牌供应商的统一定价。

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、开银行承兑汇票；公司是广州市凯迪拉克品牌的唯一代理商，公司代理君豪品牌在广州市的占比为30%，代理雪佛兰为20%；公司是五菱品牌在广州市最大的代理商，在广州市占比为90%。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，而且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，而且视经销商每年的经营情况而决定。

金杯：公司是金杯在广东省和海南省两省的总代理，主要结算方式为使用银行承兑汇票。公司每年与厂家签订代理销售合同，无具体代理期限。

福特：公司代理长安福特品牌，主要的支付方式为使用福特厂家金融，在广州市占比约55%，福特厂家与经销商签订的代理合同未规定具体代理年限，每年都需要和厂家签订代理销售合同。

长安：公司是长安品牌在广州市最大的代理商，在广州市占比为85%。厂家与经销商之间签署的代理合同无注明具体代理期限，每年需签订代理销售合同；主要结算方式为使用银行承兑汇票。

一汽大众：公司代理一汽大众品牌在当地占比50%以上，主要结算方式为使用银行承兑汇票，其中公司代理奥迪品牌的主要结算方式为现款支付与办理银行承兑汇票支付；代理奥迪品牌在广州市的占比约超过50%。

广本：公司下属广本店在广东省分布比较分散，广州市只有一家广本店，占比约10%左右，无具体代理年限。主要结算方式为使用银行承兑汇票。

(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2014年6月底，公司在中国范围内共掌握了超过160个销售网点，其中以自建、联营等方式控制的4S店共计128家。4S店模式为公司汽车销售板块主要销售模式，2013年通过4S店模式实现销售收入占总销售额(不含二手车等交易)的比重为85.70%。从销售网点地域看，广州市内4S店网点(42家)销售占据主导地位，2013年实现销售收入占4S店模式收入的比重为43.58%；其次为广东省内(不含广州市)4S店(42家)，2013年实现销售收入占4S店模式收入比重为29.23%。从销量看，2012年公司销售汽车总量达到33.3万辆(含二手车等交易)，同比增长56.71%。2013年，公司销售汽车总量达到34.45万辆(含二手车等交易)，同比增长3.45%。

表4 公司汽车及配件销售模式情况(单位: 亿元、%)

销售模式	2013年		2014年1~6月	
	销售	占比	销售	占比
区域总代理	20.81	14.30	10.89	13.11
4S店	124.74	85.70	72.18	86.89
合计	145.55	100.00	83.07	100.00

资料来源：公司提供

注：数据不含汽车精品及二手车销售额

区域总代理模式：公司目前已经成为重庆长安、金杯和上海通用品牌的广东独家总代理。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购预付现金或者银承方式，降低交易风险。2013 年，公司区域总代理模式实现销售收入 20.81 亿元，占当期汽车及配件销售总收入 14.30%。

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。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。

作为传统主营业务之一，2011~2013 年，公司金属材料销售板块销售收入逐年增长，年均复合增长率为 61.19%。2013 年，为开拓市场、提高市场占有率及增强区域优势，公司通过增加代理业务比重，有效推动销售规模增长至 697.88 亿元，同比增长 81.88%。虽然公司同期销售规模得到进一步扩大，但受经济环境影响，金属材料需求萎缩，价格单边下行，2013 年金属材料销售板块毛利率为 0.95%，盈利能力有所下滑。在营销战略方面，公司一方面争取成为省内重点基础工程的材料供应商，增加产品的销量；另一方面，公司正改进技术工艺，丰富产品种类，力求增加产品的附加值。2014 年 1~6 月，公司金属材料销售收入 264.01 亿元，同比下降 8.98%。

（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、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。在此种模式下，既满足了公司获取优惠采购价格的要求，又可以根

据市场需求灵活调整相应产品，确保业务顺利发展。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。2014 年 1~6 月，公司金属材料前五大供应商分别为：广东韶钢松山股份有限公司、广州钢铁控股有限公司、北京华源瑞成贸易有限责任公司、青湘潭钢铁集团国际贸易有限公司、河北敬业钢铁有限公司。

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 1~6 月，公司金属材料的前五名客户分别为：陕西鑫恒福物资有限公司、河北敬业中厚板有限公司、上海秦岭金属材料有限公司、魏县宏通物资有限公司和上海广银金属材料有限公司，前五名合计占金属材料销售比例的 12.08%，集中度较低。

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。

（2）代理模式

公司代理模式主要包括传统代理及代订货代理模式，其中代订货代理模式占比为75%。代订货代理模式即根据下游客户的需要，按需向上游供应商提货，货物存储在国有第三方仓库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，保证金比例一般在30%左右，存贮过程中保证金金额会随货物价格波动有所变化。在下游客户票据结清全部货款后，下游客户方能提走全部货物。如下游客户无法如期提货，公司可通过提高保证金额度或变现等手段控制风险。该模式中，公司对于货权具有绝对控制。

2013年，公司代理模式占比由2012年的31%上升45%，带动金属材料销售板块规模大幅增长。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，逐步清理与纯贸易公司的业务往来，加强对上下游资源的控制。

在销售产品结构方面，以钢材、铁矿石和有色金属为主，2013年，钢材、铁矿石和有色金属分别占公司金属材料销售收入的55.24%、7.13%和36.16%。

表5 公司近年金属材料销售情况（单位：亿元）

品种	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
钢材	183.99	246.17	385.52	129.60
铁矿石	25.71	28.09	49.78	21.61
有色金属	45.45	99.37	252.37	108.30
其他	13.48	10.08	10.21	4.50
合计	268.61	383.71	697.88	264.01

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。2011~2013年，公司燃料化工板块销售收入快速增长，年均复合增长54.84%。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。与此同时，公司燃料化工板块代理业务比重上升至22%，较2012年提升10个百分点，从而带动燃料化工板块销售收入快速增长至191.93亿元，同比增长78.57%。2013年，公司加大燃料化工板块代理模式规模，其运营方式与金属材料代订货代理模式相似，即根据下游客户的需要，按需向上游供应商提货，货物存储在公司仓库。下游客户提交订单时相应缴纳保证金，存贮过程中保证金金额会随货物价格波动有所变化。受益于代理业务规模扩张，内部资源整合深化，公司燃料化工业务收入实现大幅增长。盈利方面，随着行业形势逐步转暖，2012年燃料化工板块毛利率提升至2.90%，2013年基本维持稳定。2014年1~6月，公司燃料化工板块实现销售收入75.76亿元，同比增长4.27%，毛利率为3.62%。

（1）煤炭

公司煤炭销售业务近年来保持快速增长，煤炭销量在广东省市场的占有率多年维持在15%-20%。2013年，受益于公司内部资源带来的优势互补、资源共享以及代订货代理模式比重增加，公司煤炭销售收入大幅增长至73.53亿元，同比增长74.53%。总体看，公司在区域内占有一定市场份额。

表6 公司近年煤炭采购销售情况（单位：亿元）

项目	2011年		2012年		2013年		14年1-6月	
	销售	采购	销售	采购	销售	采购	销售	采购
煤炭	54.98	49.50	42.13	41.48	73.53	71.62	24.93	23.24

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。2013年，公司所销售的煤炭近50%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。2014 年 1~6 月，公司前五名供应商分别为：神华销售集团有限公司华南销售分公司、Rolleston Coal Sales Pte. Limited、华电煤业集团运销有限公司、中船工业成套物流(广州)有限公司及韩城市天一工贸有限责任公司，前五名合计占煤炭采购比例的 54.78%，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。公司煤炭业务客户集中度较高，2014 年 1~6 月对前五大客户的销售额占公司煤炭业务总销售额的 46.20%，主要客户包括广州市天鹅湖贸易发展有限公司、广东电力工业燃料有限公司、华润电力湖南有限公司、中国华能集团燃料有限公司等，稳定的终端客户保证了公司煤炭业务的稳步发展。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。

未来公司将开拓进口煤资源，强化与国内大型煤企合作，增强煤炭网络布点，强化煤炭物流节点建设，在稳定电煤经营的同时提高其他自营煤炭业务比重。

(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。

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，但所占比重不大。2011~2013 年，物流及其他业务板块实现收入分别为 18.31 亿元、19.74 亿元和 33.34 亿元。2013 年该板块收入明显提升，主要系下属子公司开展其他品种贸易业务规模增长所致。2014 年 1~6 月，公司物流及其他业务实现收入 26.24 亿元，毛利率为 6.00%。

总体看，公司收入规模较大，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。近年来，公司扩张代理业务规模，深化内部整合，实现营业收入较快增长；然而由于生产资料流通行业景气度低位运行影响，公司主业盈利能力较弱，符合行业特点。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，2011~2013 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均处于上升趋势，三项指标加权平均值分别为 64.80 次、14.51 次及 3.81 次，2013 年三项指标分别达到 67.34 次、16.66 次、4.26

次。公司整体经营效率较高。

公司主要在建项目包括广物汽贸连锁经营项目、东莞中堂广东鱼珠国际木材交易中心和中达广场（珠江新城）项目。

3. 未来投资计划

在建项目

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 2013 年 底已投资额	项目进度	2014 年	2015 年	2016 年	资金来源
广物汽贸连锁经营项目	20.00	2016 年	7.80	39%	3.50	4.00	4.70	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	1.98	40%（第一阶段计划投资 5.1 亿元）	1.38	2.60	5.60	自有资金约 8.4 亿元；银行贷款约 11.6 亿元
中达广场（珠江新城）项目	15.69	2015 年	15.69	100%	--	--	--	自有资金约 7.84 亿元；银行贷款约 7.84 亿元
合计	55.69		25.47		4.88	6.60	10.30	

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，项目自有资本金约为 5.7 亿元。截至 2013 年底，项目已投资额约为 7.8 亿元，项目建设进度约为 39%，预计 2016 年能够建成完善的广物汽贸连锁经营网络。

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，由广东鱼珠物流基地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，项目自有资本金约为 8.40 亿元。截至 2013 年底，项目已投资额约为 1.98 亿元，项目建设进度约为第一阶段 40%，预计 2017 年在东莞

中堂镇建成广东鱼珠国际木材交易中心。

中达广场项目已基本完成投资，该项目系公司购置位于广州珠江新城的中达广场作为办公楼，截至 2014 年 6 月底，该办公楼未交付使用。

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。目前，公司已与保利集团达成合作意向，公司以土地出资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 2014 年 6 月底，公司已收到保利集团保证金 20 亿元（已计入“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，公司建设项目规模较大，从项目建设期及未来资本支出来看，未来两年投资规模仍处于基本合理的范围。

4. 未来发展

公司经过十余年的快速健康发展，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，提出贸易市场、专业市场、电子商务、商业地产市场和资本市场“五个市场联动”的总体发展方式，并从 2011 年起全面实施“12366”工程，实现“三年夯实基础，五年大跨越发展”。

“12366”工程是指“1”个愿景：五年内实现年销售额翻一番，利润总额翻两番；“2”个上市公司：五年内培育两个上市公司，其中近期重点推进汽车业务整合培育上市；“3”大平台：完善三大平台，资本运作平台、电子商务平台、物流配送平台；“6”大主业：做大做强六大主业，汽车、金属、煤炭、石油化工、再生资源、商业地产；“6”大管理体系：规范六大管理体系，人力资源管理、财务资金管理、投资管理、风险防控、长效激励机制、审计纪检监察。

表 8 公司“十二五”期间年度工作计划

编号	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1	进行集团组织结构调整	广物汽贸上市辅导	石化业务整合	实现广物汽贸上市	组建再生资源事业部
2	推进“三旧改造”	金属板块业务整合	金属事业部整合	组建石化事业部	组织结构调整完成
3	推进鱼珠地块开发	中堂鱼珠木材市场开发	业务模式创新	二级公司产权改造	第二家公司改制上市
4	广物汽贸改制	建设物流平台	资本运作平台	物流平台初步完成	资本运作平台完成
5	组建再生资源合资公司	泥洲码头改造	培育第二家上市公司		盈利水平提高
6		汽车专卖店建设	汽车专卖店建设		寻找新的业务

资料来源：公司提供

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 2011~2013 年审计报告分别经广东金桥会计师事务所有限公司、广东新华会计师事务所有限公司和北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

从合并范围看，2011 年公司纳入合并范围的二级子公司较 2010 年减少 2 家分别是广东物兴汽车维修服务有限公司和广东林机汽车贸易有限公司。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 年公司新纳入合并范围的二级子公司 7 家，公司当期净资产合计变动 7.97 亿元。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。

会计政策变更方面，为真实反映财务状况，2013 年公司采用公允价值模式替代成本模式进行投资性房地产的后续计量。体现在财务方面，公司调增投资性房地产 2013 年期初数（增加 25.27 亿元）至 46.06 亿元，同时相应调增递延所得税负债（增加 6.32 亿元）及未分配利润（增加 18.95 亿元）。以下财务分析将主要以 2011~2013 年财务数据为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 311.56 亿元，所有者权益 65.26 亿元（其中少数股东权益 2.33 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1092.77 亿元，利润总额 2.36 亿元。

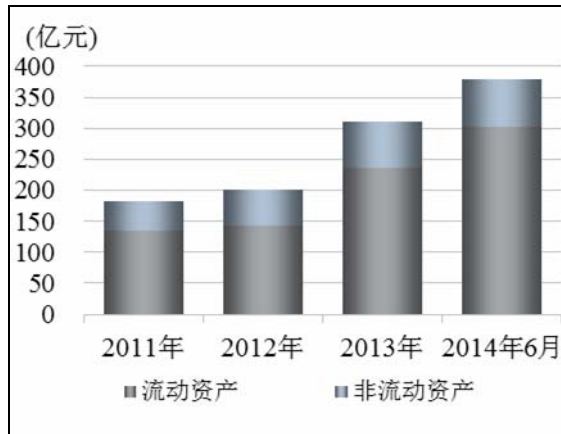
截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 379.36 亿元，所有者权益 65.61 亿元（其中少数股东权益 2.23 亿元）；2014 年 1~6 月实现营业收入 460.51 亿元，利润总额 0.59 亿元。

2. 资产质量

2011 年~2013 年，公司资产总额较快增

长，年均复合增长 31.09%。截至 2013 年底，公司资产总额 311.56 亿元，同比增长 54.38%；其中流动资产占比上升至 75.52%，非流动资产占比为 24.48%。公司资产构成稳定，以流动资产为主。

图 4 2011~2014 年 6 月底公司资产构成情况

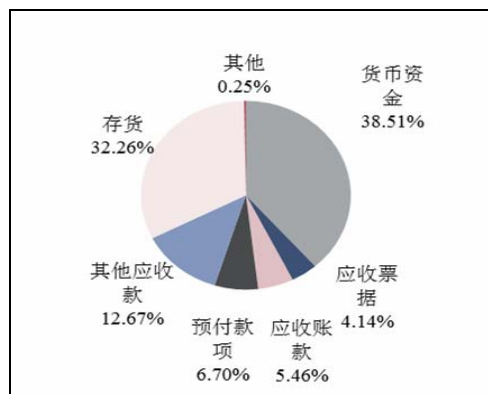


资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 32.34%。截至 2013 年底，公司流动资产快速增长至 235.30 亿元，同比增长 64.65%。流动资产构成主要为货币资金和存货。

图 5 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均复合增长 25.85%。截至 2013 年底，公司货币资金为 90.62 亿元，同比大幅增长；货币资金构成中，其他货币资金占 77.50%，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（70.24 亿元）规模较大，对资产流动性

产生一定程度的影响。

2011~2013 年，随着经营规模不断扩大，公司应收票据快速增长，年均复合增长 82.98%。其中，银行承兑汇票占 83.56%，商业承兑汇票占 16.44%。

2011~2013 年，公司应收账款较快增长，年均复合增长 36.63%。截至 2013 年底，公司应收账款大幅增长至 12.85 亿元；从账龄看，账龄在 1 年内的占比为 73.52%，账龄在 5 年以上的占比为 19.97%；前五名欠款单位合计占应收账款 37.54%，集中度较高。同期，公司计提坏账准备 4.42 亿元，计提比例为 25.58%。

2011~2013 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 10.64%。截至 2013 年底，公司预付款项为 15.78 亿元，主要为预付采购款。从账龄来看，1 年以内的占 68.50%；1~2 年的占 14.92%；3 年以上的占 16.08%。相较于 2012 年，公司账龄在 3 年以上的预付款项比重提了 13.62 个百分点，账龄有所延长。账龄超过一年的前五名预付款中，三家欠款单位无支付能力（合计 4.50 亿元），其中山西中宇钢铁有限公司已 100%计提坏账准备，佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司和广东金型重工有限公司扣除土地等抵押物后按个别认定法计提坏账。同期，公司累计坏账准备计提比例为 16.40%。总体看，随经营规模的扩张，公司预付款项账龄有所延长。2014 年，为控制风险，公司经营重点之一即为控制预付款项规模，严格把控供应商信用跟踪，提高经营效益。

表 9 2013 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
山西中宇钢铁有限公司	17400.66	5 年以上	无支付能力
佛山市顺德区顺路钢铁贸易有限公司	13773.06	1-2 年	无支付能力
广东金型重工有限公司	13761.80	1-2 年	无支付能力
山西煤炭运销集团长治市长治县有限公司	530.00	2-3 年	未结算

河北敬业物流有限公司	58.79	1-2 年	未结算
合计	45524.31		

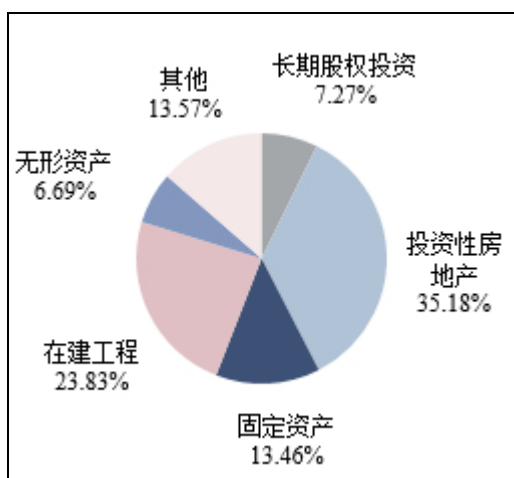
资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司的其他应收款快速增长，年均复合增长 120.95%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 29.82 亿元，同比大幅增加 24.45 亿元，主要源于项目建设往来款增长；其中账龄在一年以内的占比为 91.09%，账龄短；前五名欠款单位合计占比 36.90%，集中度较高。同期，公司计提坏账准备 1.33 亿元，其中 1.11 亿元为 5 年以上其他应收款计提的坏账准备。总体看，公司其他应收款快速增长对资金形成一定占用。

2011~2013 年，公司存货规模年均复合增长 25.32%。截至 2013 年底，公司存货余额为 75.90 亿元，同比增长 45.50%，主要来自投资性房地产科目中黄埔鱼珠临港商务区项目土地使用权转入。存货构成中，原材料占 1.41%、库存商品（产成品）占 61.97%、开发成本占 26.58%；公司累计计提跌价准备 0.44 亿元，全部为对库存商品计提的跌价准备。总体看，近年来公司存货规模较大且仍有增加的趋势，开发成本所占比重较大，对公司资产的流动性造成了一定影响。

非流动资产

图 6 截至 2013 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 27.45%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 76.26 亿元，构成主要以投资性房地产、在建工程为主。

2011~2013 年，公司长期股权投资较快增长，年均复合增长 23.29%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 5.54 亿元，同比增长 52.42%，主要为对联营企业增资，包括对广州广物小额贷款有限公司（新增 0.90 亿元）、新疆新棉集团股份有限公司（新增 0.42 亿元）、广东广物房地产开发有限公司（0.49 亿元）的增资。

2013 年开始，公司变更为公允价值模式对投资性房地产进行后续计量，并相应将 2013 年期初数调整（增加 25.27 亿元）至 46.06 亿元。截至 2013 年底，公司投资性房地产账面价值 26.83 亿元，本期转为自用房地产或存货账面价值合计 19.24 亿元，主要系公司将黄埔鱼珠临港商务区项目土地使用权（账面价值合计 18.59 亿元）转入存货开发成本所致。

2011~2013 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 6.15%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 16.61 亿元，减少原值 2.88 亿元，累计折旧 6.33 亿元。从固定资产构成看，土地资产占 20.08%、房屋建筑物占 35.71%、机器设备占 11.74%、运输设备占 26.27%。

2011~2013 年，公司在建工程年均复合增长 220.47%。2012 年底，公司在建工程大幅增长至 9.38 亿元，主要来自中达广场（珠江新城）项目的增长（年末余额 7.99 亿元），占当期在建工程余额的 85.07%。截至 2013 年底，公司在建工程进一步增长至 18.17 亿元，主要系中达广场（珠江新城）项目持续投入所致。

2011~2013 年，公司无形资产年均复合增长率 15.14%。截至 2013 年底，公司无形资产原值为 5.43 亿元，主要由土地使用权（占 94.45%）构成；公司累计摊销 0.33 亿元。

2011~2013 年，公司长期待摊费用较快增长，年均复合增长 29.70%。截至 2012 年底，

公司长期待摊费用为 5.66 亿元，同比增长 45.70%，主要源自建店装修（新增 1.52 亿元）及展厅装修费（新增 0.56 亿元）的增长。截至 2013 年底，公司长期待摊费用为 6.54 亿元，主要由展厅装修费（年末余额 5.44 亿元）构成。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 379.36 亿元，较 2013 年底增长 21.76%，流动资产占比进一步提升至 79.54%。流动资产方面，截至 2014 年 6 月底，公司流动资产为 301.74 亿元，较 2013 年底增长 28.23%，主要系钢贸等生产资料流通业务带动应收票据及预付款项增长所致。公司其他流动资产为 1.59 亿元，较 2013 年底大幅增长，主要系公司新成立广东广物典当有限公司产生的对外质押贷款。非流动资产较 2013 年底变化不大。

总体看，公司资产规模逐年较快增长，资产构成以流动资产为主，符合行业内企业特点。流动资产中，受限货币资金规模较大，存货及经营性往来款造成一定资金占用；非流动资产中投资性房地产及在建工程占比大。公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 19.92%。2012 年公司实收资本同比增加 0.14 亿元，全部为收到政府专项资金。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 65.26 亿元（少数股东权益 2.33 亿元），同比增长 38.49%，主要系公司采用公允价值模式对投资性房地产进行计量并相应调整未分配利润（调增 18.95 亿元）所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 11.45%，资本公积占 36.48%，未分配利润占 50.21%。2013 年底，公司资本公积为 22.96 亿元，同比小幅增长，主要系子公司增资扩股带动股本溢价增长。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 65.61 亿元，较 2013 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益以未分配利润为

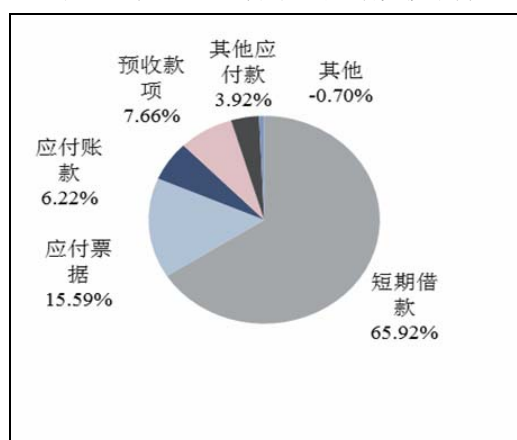
主，稳定性较弱。

负债

2011~2013 年，公司负债年均复合增长 34.62%。截至 2013 年底，公司负债总额为 246.30 亿元，同比增长 59.23%；其中流动负债占 82.62%，非流动负债占 17.38%，负债结构不尽合理。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 203.50 亿元，同比增长 49.46%，主要由短期借款和应付票据为主。

图 7 截至 2013 年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款随经营规模的扩大快速增长，年均复合增长 56.57%。截至 2013 年底为 136.05 亿元，主要来自保证借款的增长；短期借款构成中，保证借款占 65.51%，信用借款占 27.56%。

2011~2013 年，公司应付票据年均复合下降 10.24%；截至 2013 年底，公司应付票据为 32.17 亿元。其中，银行承兑汇票占 94.56%。

2011~2012 年，公司应付账款较快增长，年均复合增长 36.38%。截至 2013 年底，公司应付账款 12.83 亿元，同比增长 69.86%，主要由于公司采用信用证采购货物延期付款带动所致。

2011~2013 年，公司预收款项较快增长，年均复合增长 39.28%。截至 2013 年底，公司预收款项 15.80 亿元，同比增长 124.65%，主要为金属材料、燃料化工等生产资料流动业务

规模增长带动所致。

2011~2013 年，公司其他应付款年均复合增长 43.25%。截至 2013 年底，公司其他应付款为 8.10 亿元，同比增长 54.78%。

非流动负债方面，2011~2013 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 38.60%。截至 2013 年底，公司非流动负债快速增长至 42.80 亿元，同比增长 130.94%，主要来自应付债券的增长。

2011 年~2013 年，公司的长期借款稳定增长，年均复合增长 8.90%。截至 2013 年底，公司长期借款为 11.48 亿元，主要由抵押借款（占 63.21%）和保证借款（占 26.32%）构成。

2011~2013 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 33.98%。2012 年公司应付债券为 6.16 亿元，同比下降 50.15%，主要由于公司当期偿还了“11 粤物资 CP01”及“11 粤物资 CP02”所致。截至 2013 年底，公司应付债券合计 22.17 亿元，包括 6 亿元“12 粤物资 MTN1”、3.9 亿元“13 粤物资 MTN1”、6 亿元“13 粤物资 CP001”（截至 2014 年 5 月 31 日已兑付）及 6 亿元“13 粤物资 CP002”。

截至 2013 年底，公司递延所得税负债大幅增长至 7.83 亿元，主要由于公司采用公允价值模式计量投资性房地产，相应调增递延所得税负债 6.32 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 313.76 亿元，较 2013 年底增长 27.39%，其中流动负债较 2013 年底增长 35.85%，主要来自短期借款及应付票据增长。截至 2014 年 6 月底，公司应付票据为 54.28 亿元，较 2013 年底增长明显，主要由于行业内资金趋紧导致票据结算方式比重上升；公司其他应付款大幅增长至 25.44 亿元，主要为公司黄埔鱼珠临港商务区项目收到的合作方保证金（20 亿元）。非流动负债方面，截至 2014 年 6 月底，公司非流动负债 37.30 亿元，较 2013 年底下降 12.84%，主要由于 6 亿元“13 粤物资 CP001”到期兑付带动应付债券下降所致。

2011~2013 年，公司全部债务年均复合增长 31.16%。截至 2013 年底，公司全部债务 202.04 亿元，其中短期债务占比 89.29%，长期债务占比提升至 10.71%，债务结构有一定改善。

债务指标方面，2011~2013 年，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均呈逐年上升趋势，近三年均值分别为 77.52%、74.49%及 22.05%。2013 年底，上述三个指标分别为 79.05%、75.59%及 24.91%，同比分别提升 2.40、1.36 及 4.65 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 2014 年 6 月底，公司全部债务规模进一步提升至 247.68 亿元，较 2013 年底增长 22.58%，其中短期债务占比进一步提升至 91.00%。2014 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提升至 82.71%、79.06%、25.35%。

总体看，公司负债以流动负债为主，近年随经营规模不断扩张，公司有息债务规模逐年较快提升，债务负担重。

4. 盈利能力

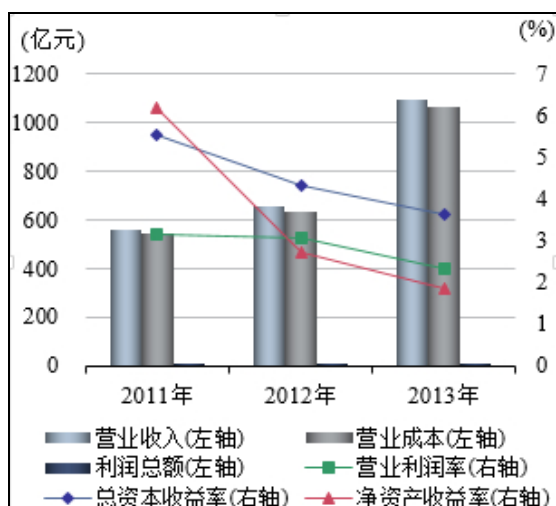
2011~2013 年，随金属材料、燃料化工材料销售业务规模提升，公司营业收入及营业成本较快增长，年均增长率分别为 39.54%和 40.19%。受营业成本增速略快于营业收入增速影响，公司营业利润率呈小幅下降趋势，2013 年为 2.33%。

近年来，公司期间费用较快增长，年均复合增长 23.94%；2013 年三项费用支出总额 22.07 亿元。2012 年，公司销售费用大幅增长，主要由于销售规模增长带动相关场地及仓库仓储报关费、运距胶原资源采购费、新增销售渠道建设费、完善健全员工购买社会保险及住房公积金投入等费用提升。2013 年，随着公司融资规模、成本增长，财务费用年均复合增长 27.71%。2011~2013 年，期间费用占营业收入比重分别为 2.56%、3.04%及 2.02%。近年公司

资产减值损失大幅增长, 2013 年为 2.87 亿元, 同比大幅增长, 主要来自补提应收账款坏账准备。

非经常损益方面, 2011~2013 年, 公司公允价值变动损益快速增长, 2013 年为 0.38 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 (0.93 亿元); 公司投资收益有所波动, 近三年分别为 0.94 亿元、1.38 亿元和 0.90 亿元。公司 2013 年实现投资收益同比下降 34.44%, 主要为成本法及权益法核算的长期股权投资收益减少所致。2011~2013 年, 公司营业外收入较快增长, 年均复合增长 54.43%; 其中, 2012 年公司营业外收入同比增长 161.86%, 主要源自政府补助 0.15 亿元及其他收入 0.37 亿元 (主要为没收下游企业违约保证金等收入); 2013 年公司营业外收入为 0.72 亿元, 占当期利润总额 30.40%, 主要包括政府补助 (0.22 亿元) 及固定资产处置利得 (0.10 亿元)。2011~2013 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 30.99%、104.50% 及 84.75%, 非经营性损益对利润总额贡献程度很大。

图 8 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

盈利能力指标方面, 随着大宗商品价格的下滑, 公司营业利润率有所下降, 2011~2013 年分别为 3.16%、3.06% 及 2.33%。2011~2013

年, 公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势, 近三年均值分别为 4.21% 和 2.98%。2013 年, 上述两项指标分别为 3.62% 和 1.86%, 同比分别下滑 0.68 和 0.87 个百分点。

2014 年 1~6 月, 公司实现营业收入 460.51 亿元, 营业利润率 2.77%, 同比小幅提升。2014 年 1~6 月, 公司期间费用占营业收入比重 2.74%, 非经营性损益占利润总额比重为 75.18%。

总体看, 近年来, 公司整合主要业务板块, 加大代理业务比重, 实现了营业收入逐年较快增长, 但受生产资料流通行业景气度低位运行, 公司主营业务盈利能力有所下滑; 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, 2011~2013 年, 随经营销售规模不断扩大, 公司经营活动现金流入较快增长, 主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2013 年, 公司经营活动现金流入大幅增长至 1274.90 亿元; 其中销售商品、提供劳务收到的现金 1269.07 亿元。2011~2013 年, 经营活动现金流出较快增长, 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较快下降, 2013 年为 2.34 亿元, 同比下降 56.47%, 主要系公司为降本增效减少装卸等支出所致。2011~2013 年, 公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降, 年均复合减少 57.52%, 2013 年为 0.78 亿元。从收入实现质量来看, 2011~2013 年, 公司现金收入比为分别为 115.45%、116.70% 及 116.13%, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2011~2013 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 0.59 亿元、2.80 亿元和 0.52 亿元。2012 年, 公司投资活动现金流入大幅增长, 主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额由 0.13 亿元增至 1.25 亿元以及收回理财产品投资所致。2011~2013 年, 公司投资活动现

金流出较快增长，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2012 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模大幅增长至 12.88 亿元，主要来自在建工程项目（珠江新城）的投入；2013 年购建固定资产、无形资产等支付现金 11.77 亿元，主要为珠江新城项目持续投入所致。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.72 亿元、-12.08 亿元和-12.90 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.40 亿元、-11.19 亿元和-12.12 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，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2013 年为 200.68 亿元，同比下降 37.16%，主要系取得借款收到的现金下降所致。2013 年公司吸收投资收到的现金为 17.11 亿元，同比增长明显，主要系公司发行 3.9 亿元“13 粤物资 MTN1”、6 亿元“13 粤物资 CP001”和 6 亿元“13 粤物资 CP002”。筹资活动现金流出波动增长，近三年分别为 67.33 亿元、306.64 亿元和 158.03 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）。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 9.11 亿元、12.71 亿元和 42.65 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额 0.08 亿元，现金收入比为 110.54%，较 2013 年减少 5.59 个百分点，主要由于公司部分业务采取票据结算所致；其中收到其他与经营活动有关的现金相较于 2013 年大幅增长，主要源自公司黄埔鱼珠临港商务区项目收到保证金。公司投资活动现金流量净额为-2.36 亿元；其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金相较于 2013 年大幅增长至 3.24 亿元，主要系收回广物汽贸处置租赁及试乘试驾车款项。公司筹资活动现金流量净额为 11.28 亿元。

总体看，近年来随经营规模的增长，公司经营现金流入规模较快提升，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趋势，近三年均值分别为112.94%和74.30%；2013年，公司流动比率和速动比率分别为115.62%和78.33%，同比分别增加10.67和11.68个百分点。截至2014年6月底，上述两项指标分别为109.15%和80.31%。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3.80%、0.65%和0.38%。考虑到公司现金流入规模较大，现金周转较快，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013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1.95倍、1.63倍和1.48倍，EBITDA对利息的保护能力有所降低；近三年公司全部债务/EBITDA分别为9.68倍、12.52倍和15.65倍。公司长期偿债能力一般。

截至2014年6月底，公司无对外担保事项。

截至2014年6月底，公司获得银行授信总额为599.81亿元，其中未使用信用额度为293.64亿元，间接融资渠道较为畅通。

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，截至 2014 年 9 月 9 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；有已结清的不良信贷合计 1300.00 万元，系银行系统原因造成；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 8 亿元，占 2014 年 6 月底长期债务和全部债务的 35.91% 和 3.23%，本期中期票据对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.71%、79.06% 和 25.35%。以 2014 年 6 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，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 83.06%、79.58% 和 31.58%，公司债务负担将有所加重。由于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

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 651.61 亿元、768.47 亿元和 1274.90 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 81.45 倍、96.06 倍和 159.36 倍；公司经营性净现金流分别为 4.32 亿元、0.89 亿元和 0.78 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.54 倍、0.11 倍和 0.10 倍；公司 EBITDA 分别为 12.14 亿元、10.84 亿元和 12.91 亿元，分别为本期中期票据的 1.52 倍、1.35 倍和 1.61 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度很强。

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

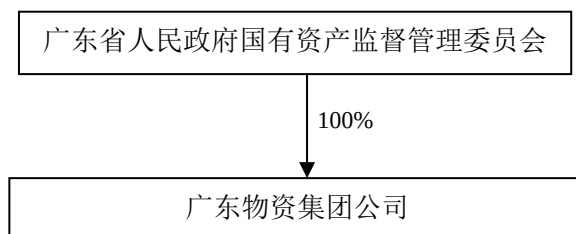
国家重点培育的 15 家现代流通企业之一，是国务院确定的全国 100 家现代企业制度试点单位之一。经过多年的发展，公司成为经营规模位居广东流通业第一、全国前列的现代大型流通企业，在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面优势显著。但受生产资料流通行业特点影响，公司盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。随着中国基础设施建设步伐的加快，公司面临良好的发展前景。

公司资产较快增长，资产流动性一般，营业收入规模较大且增长较快，盈利能力有所下滑，债务负担重，公司整体偿债能力一般。

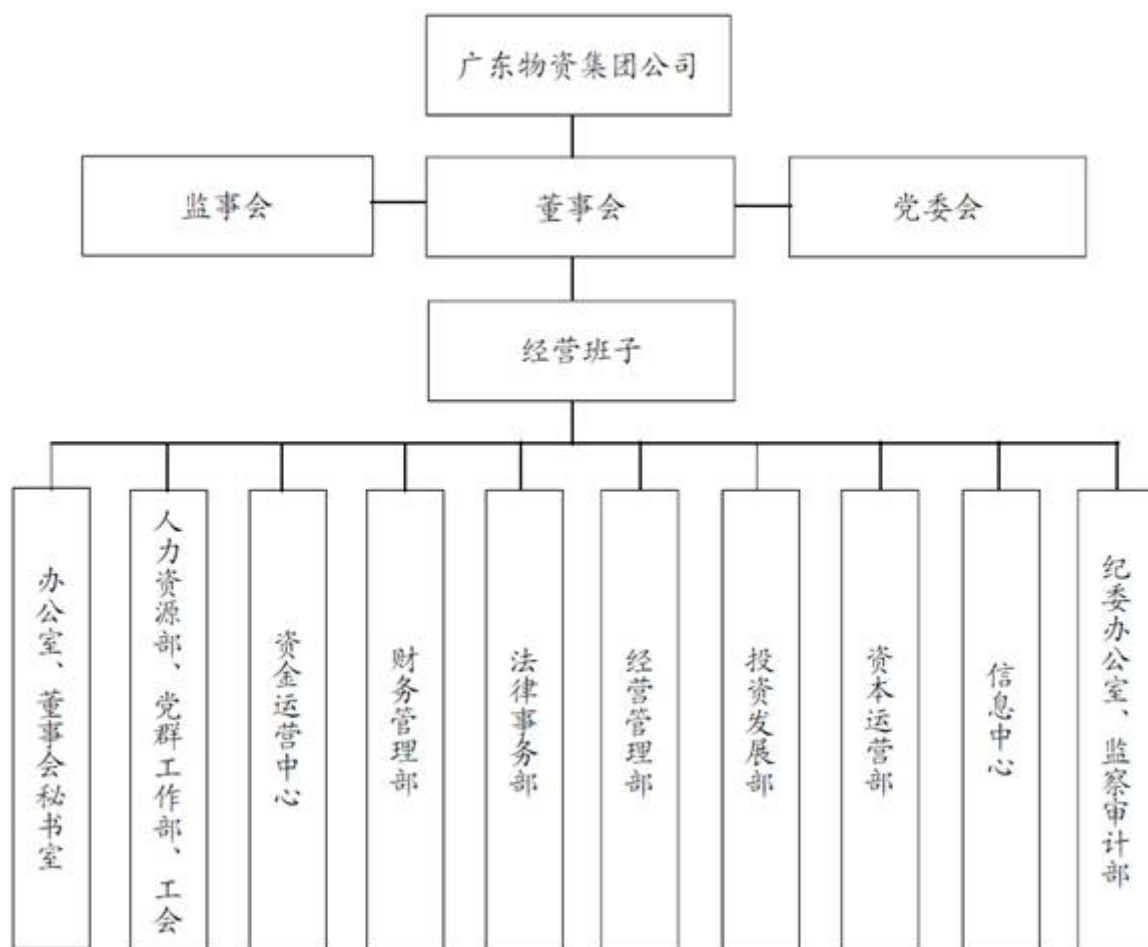
本期中期票据发行后对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.14	62.03	100.37	138.41
资产总额(亿元)	181.30	201.81	311.56	379.36
所有者权益(亿元)	45.38	47.12	65.26	65.61
短期债务(亿元)	107.78	123.76	180.40	225.40
长期债务(亿元)	9.68	11.97	21.65	22.28
全部债务(亿元)	117.45	135.73	202.04	247.68
营业收入(亿元)	561.18	654.88	1092.77	460.51
利润总额(亿元)	4.00	2.13	2.36	0.59
EBITDA(亿元)	12.14	10.84	12.91	--
经营性净现金流(亿元)	4.32	0.89	0.78	0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	55.72	66.62	67.34	--
存货周转次数(次)	11.99	12.62	16.66	--
总资产周转次数(次)	3.29	3.42	4.26	--
现金收入比(%)	115.45	116.70	116.13	110.54
营业利润率(%)	3.16	3.06	2.33	2.77
总资本收益率(%)	5.54	4.30	3.62	--
净资产收益率(%)	6.19	2.73	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	17.74	20.26	24.91	25.35
全部债务资本化比率(%)	72.13	74.23	75.59	79.06
资产负债率(%)	74.97	76.65	79.05	82.71
流动比率(%)	118.22	104.96	115.62	109.15
速动比率(%)	75.69	66.65	78.33	80.31
经营现金流动负债比(%)	3.80	0.65	0.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.63	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.68	12.52	15.65	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	81.45	96.06	159.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	0.11	0.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.52	1.35	1.61	--

注：公司“应付债券”中包含的短期融资券已调整至“短期债务”指标计算；公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
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 广东物资集团公司 2015 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。

广东物资集团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。广东物资集团公司发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广东物资集团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物资集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东物资集团公司出现重大变化，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。

如广东物资集团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物资集团公司、主管部门、交易机构等。

