



# 物产中大集团股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1405 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2024 年 7 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 25 日

<b>本次跟踪主体</b>	物产中大集团股份有限公司
<b>本次跟踪主体评级结果</b>	AAA/稳定
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“23 中大 01”存续期内对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”或“公司”）跟踪期内供应链业务保持显著的规模优势、公司整体盈利能力保持在良好水平以及多元畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到供应链集成服务业务易受外部环境影响和债务控制情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，物产中大集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 贸易商品价格超预期波动等因素导致利润持续大幅下滑，金融服务业务资产质量大幅恶化，高端制造板块形成大幅亏损，公司偿债能力大幅弱化等。

### 正面

- 公司是浙江省最大的省属贸易企业，供应链集成服务业务保持了显著的规模优势、良好的渠道控制能力和领先的市场竞争力
- 高端制造和金融服务业务贡献利润占比提升，公司整体盈利能力保持在良好水平
- 公司具有股权融资渠道并控股2家上市公司，银行可使用授信充足，融资渠道多元畅通

### 关注

- 复杂的外部环境使得公司业务发展面临的不确定性增加
- 债务控制情况需要关注

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

物产中大（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,294.50	1,452.56	1,661.35	2,040.31
所有者权益合计（亿元）	393.00	459.86	513.43	530.82
负债合计（亿元）	901.50	992.70	1,147.92	1,509.49
总债务（亿元）	463.51	546.73	715.68	903.25
营业总收入（亿元）	5,625.38	5,765.49	5,801.61	1,329.38
净利润（亿元）	57.66	60.69	57.00	12.90
EBIT（亿元）	81.91	82.16	80.02	--
EBITDA（亿元）	95.08	100.32	98.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.15	-21.41	4.03	-140.29
营业毛利率（%）	2.51	2.40	2.64	2.65
总资产收益率（%）	6.94	5.98	5.14	--
EBIT 利润率（%）	1.46	1.42	1.38	--
资产负债率（%）	69.64	68.34	69.10	73.98
总资本化比率（%）	55.32	55.34	59.13	63.82
总债务/EBITDA（X）	4.87	5.45	7.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.00	8.27	6.65	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.11	0.10	--

注：1、中诚信国际根据物产中大提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年合并口径财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”、“其他应付款”的有息债务和“衍生金融负债”调整至短期债务，将“其他权益工具”调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带\*数据已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主要贸易品种情况	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	应收账款 周转率(X)	存货周转率 (X)
国贸控股	金属及金属矿产 10,631.16 万吨、能源化工 6,351.34 万吨、农林牧渔 2,414.77 万吨	3,566.25	71.96	6,075.32	20.59	40.99	5.23
厦门象屿	金属矿产 13,127 万吨、能源化工 7,317 万吨、农产品 2,035 万吨	3,315.88	73.61	4,904.98	9.95	30.34	4.84
厦门建发	冶金原材料 12,017.61 万吨、农林产品 4,193.63 万吨	8,872.48	70.61	7,834.28	174.41	33.86	2.03
物产中大	钢 6,770.93 万吨、化工产品 1,377.51 万吨、煤炭 5,725.16 万吨	1,661.35	69.10	5,801.61	57.00	38.16	15.54

中诚信国际认为，物产中大在钢材、煤炭、汽车经销等细分领域拥有很强的竞争优势，同时通过参控结合拓展金融服务和高端制造布局。与同行业相比，物产中大因无房地产业务其存货周转速度相对较快，应收账款周转率亦处于较高水平，同时资产、债务规模及财务杠杆水平低于同业企业。

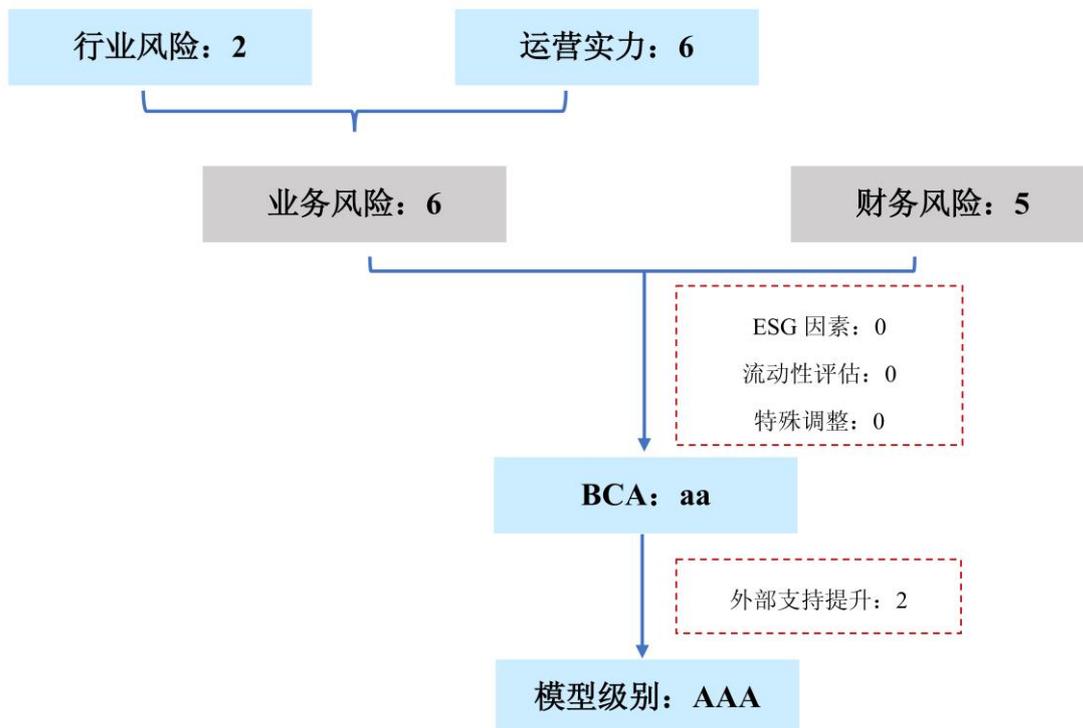
注：“国贸控股”为“厦门国贸控股集团有限公司”简称；“厦门象屿”为“厦门象屿集团有限公司”简称；“厦门建发”为“厦门建发集团有限公司”简称。国贸控股主要贸易品种货量数据仅含厦门国贸集团股份有限公司数据。

## 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
物产中大	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/28 至本报告出具日

● 评级模型

物产中大集团股份有限公司评级模型打分(C110100\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东为浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“国资公司”），实控人为浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”），控股股东和实控人对公司的支持意愿和支持能力均很强。在浙江省国资委的支持下，公司进行了多次资产整合，资本实力不断增强。2024 年 1 月以来，控股股东国资公司增持公司 2.31% 股票。跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

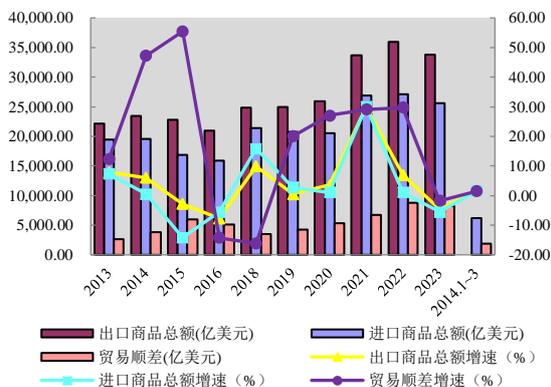
详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年起在出口多元化、成本优势以及防控政策调整的背景下，出口额持续上涨，但 5 月起受去年同期高基数以及海外发达经济体持续去库存等因素影响，出口降幅不断扩大。内贸方面，大宗商品价格波动对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

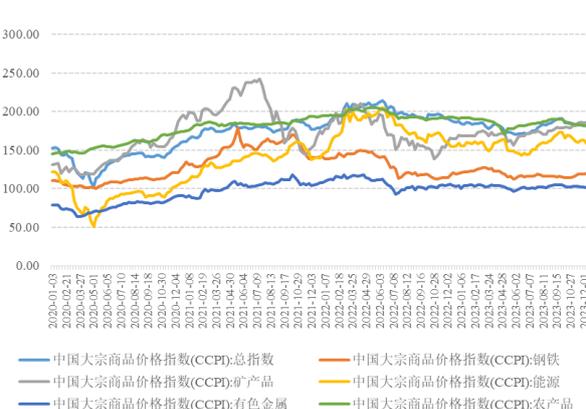
我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2023 年，在出口多元化、成本优势以及防控政策调整的背景下，出口订单回流支撑前 5 个月出口额持续上涨；步入 5 月后，由于去年同期的高基数效应影响，加之海外发达经济体还处于库存的持续去化阶段，一定程度上阻碍国内出口，国内出口降幅不断扩大；11~12 月，海外黑五购物节及假期等因素对国内出口有一定拉动，商品出口总额增速边际持续有所改善，进口总额降幅较前期缩窄。由于海外地区经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，海外经济的不确定性仍对我国对外贸易形成持续影响。2023 年，我国进出口总额实现 5.94 万亿美元，同比下降 5%；其中，货物对外出口总值 3.38 万亿美元，同比下降 4.6%；货物进口总值 2.56 万亿美元，同比下降 5.5%；贸易顺差 8,232.23 亿美元，同比减少 1.7%。2024 年一季度，我国进出口总额实现 1.43 万亿美元，同比增长 1.5%。

图 1：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，2022 年 5 月以来，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格大幅回调。2023 年第四季度，受发行万亿国债、财政力度加大，以及地产下行周期中，基建等领域的资本投入对冲了地产需求的滑坡，下游黑色金属需求一定程度保持稳定等因素影响，黑色系价格涨幅明显。大宗商品价格大幅波动的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

中诚信国际认为，跟踪期内，物产中大坚持“一体两翼”战略，供应链服务保持了显著的规模优势、良好的

**渠道控制能力和领先的市场竞争力；但在复杂的外部环境下，需要持续关注公司风险管理能力的提升情况。金融服务及高端制造整体保持良好运营态势，并通过资本运作获取相关产能资源和牌照资源，相关协同效应发挥情况及影响仍需关注。**

*2023 年以来，公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小<sup>1</sup>，战略方向清晰；跟踪期内，公司在高端制造和金融服务板块获取了产能资源和牌照资源，相关协同效应发挥情况及影响需持续关注。*

2023 年以来，国资公司通过资管计划增持公司股票，截至 2024 年 3 月末国资公司合计持有公司 27.73%<sup>2</sup>股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为浙江省国资委。

公司战略方向清晰，跟踪期内未发生显著变化。“十四五”期间，公司将坚持“一体两翼”发展战略，加快建设数字化企业架构、不断完善数字化战略管理闭环、持续提升集团数据治理能力，推动供应链、产业链上下游企业间数据贯通、资源共享和业务协同，由“中国供应链集成服务引领者”迭代升级为“中国智慧供应链集成服务引领者”。

跟踪期内，公司推进资产运作事项，获取了高端制造产能资源和金融牌照资源，或将对公司高端制造板块、金融服务板块带来一定协同效应，后续协同效应发挥情况及对公司业务、财务表现的相关影响需持续关注。具体来看，2023 年，公司通过现金支付方式收购国内镁行业龙头浙江柒鑫合金材料有限公司（以下简称为“柒鑫公司”）82.3049%股权，股权取得成本为 22.13 亿元，通过上控资源来反赋主业<sup>3</sup>。2023 年 9 月，公司为打造以核心金融牌照为依托的金融控股平台，向信泰人寿保险股份有限公司（以下简称为“信泰人寿”）增资不超过 60.65 亿元，增资后公司持有信泰人寿 33.00%股权<sup>4</sup>，或将赋能公司智慧供应链集成服务、养老等产业，发挥金融牌照价值。

*2023 年以来，物产中大供应链业务继续保持了显著的规模优势，稳定的供应链网络体系，完善的供应链集成服务能力，客户质量较优。但在复杂的外部环境下，需持续关注公司风险管理能力提升情况。*

公司是浙江省最大的省属贸易企业。跟踪期内，公司持续聚焦国内重点产业集群，提升对核心客户资源保障、价格管理、物流仓储等服务能力，保持了显著的规模优势；2023 年，受外部环境下行、大宗商品价格低位运行影响，公司供应链集成服务板块实现主营业务收入 5,411.68 亿元，同比基本持平。

跟踪期内，公司贸易模式仍以自营为主，代理为辅，同时，贸易结构仍以国内贸易为主、进出口贸易为辅。2023 年进出口总额（含转口）167.95 亿美元，其中出口（含转口）100.16 亿美元，同比上升 5.89%。跟踪期内，公司积极响应“一带一路”、RCEP 区域协定等政策倡导，提升全球

<sup>1</sup> 2023 年，公司原董事鄢超、原副总经理王露宁、原副总经理杨正宏、原董事会秘书廖建新因工作调整辞职离任，聘任殷畅、罗畅分别为公司董事会秘书、副总经理，同时选举李媛为公司董事。

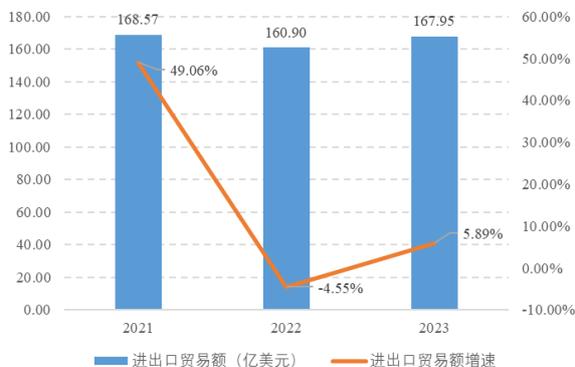
<sup>2</sup> 国资公司直接持有公司 25.42%股权，通过浙商证券资管—浙江省国有资本运营有限公司—浙商资管浙江国有上市公司高质量发展单一资产管理计划持有公司 2.31%股权。

<sup>3</sup> 2023 年 10 月，柒鑫公司更名为物产中大柒鑫合金材料有限公司。

<sup>4</sup> 2024 年 4 月，对信泰人寿增资事项已完成工商变更登记。公司提名董事不超过信泰人寿董事会成员总数的三分之一，对信泰人寿不构成控制，信泰人寿不纳入公司合并报表范围。

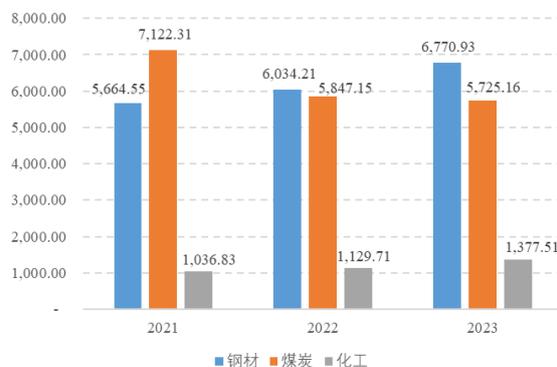
资源尤其是大宗商品资源配置能力，进出口业务已覆盖全球约 90 个国家，拥有重点外贸客户 200 多个，其中“一带一路”国家贸易额约占公司总外贸业务的 60%。此外，在中国国际进口博览会累计采购成交 8.3 亿美元，签约金额连续六届位列浙江省属国企首位。

图 3：近年来公司进出口贸易情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 4：近年来公司主要大宗商品贸易运营情况（万吨）



注：统计口径为实物销售量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供应链集成服务板块主要包括大宗商品贸易和汽车经销两大类，贸易品种丰富，其中金属、能源、化工、汽车服务等核心业务营业规模均位列全国前列。跟踪期内，公司钢材销售实物量同比增长 12.21%，但受钢材价格低位运行影响，销售收入同比仅增长 2.19%至 2,812.01 亿元。同期，煤炭实物销售量略有下降，受大环境下行、煤炭价格波动等因素影响，销售收入同比下降 21.03%至 410.98 亿元。公司化工产品贸易主要包括橡胶、化纤等化工品；跟踪期内，为解决资源分散、品牌多元、竞争同质化等问题，公司整合橡胶油气板块，整合完成后化工贸易经营主体物产中大化工集团有限公司成为中国排名前列的橡胶贸易商和国内领先轮胎生产商，当期化工品实物贸易量同比上升 18.39%，但受价格下行影响，化工贸易销售收入增幅较小。

公司汽车经销业务销售结构仍以燃油车为主，当期新车销售量 164,563 辆，实现销售收入 343.59 亿元，分别同比下降 2.10%和 2.50%；受到新能源汽车冲击等因素影响，燃油车销售价格呈下降态势，带动汽车经销业务毛利规模同比下降。跟踪期内，汽车经销业务经营主体物产中大元通汽车有限公司（以下简称为“元通汽车”）持续布局新能源汽车相关产业服务，领办浙江省新能源汽车联合共享服务中心，新能源汽车合作品牌拓展至 17 家，元通汽车新能源汽车全年交付量同比增加 40%。考虑到目前主流新能源汽车品牌销售仍以直营、代理模式为主，且新能源汽车维保价值较低，元通汽车布局新能源业务仍将面临一定挑战，中诚信国际将持续关注元通汽车未来转型进程及其对公司业绩的影响。

此外，子公司物产中大云商有限公司（以下简称“物产中大云商”）聚焦新消费领域，深耕美妆、医美、酒水、智能家电、智能终端等行业，不断扩大核心合作品牌数量，在渠道端形成全网多渠道新零售销售体系，目前合作品牌 200 多个，包括成为贵州茅台的终端渠道直销商，并与爱茉莉、LG、戴森、习酒等多个中高端消费品品牌建立了深度渠道服务合作关系。2023 年，物产中大云商实现营业收入 105.61 亿元，实现净利润 1.60 亿元。

跟踪期内，公司大宗商品经营服务的结算方式未发生变化。从客户结构和上下游集中度来看，公司不断提升优质供应商及客户比例，其中黑色金属板块核心终端客户业务比重达 50%；上下游客户集中度很低，单一客户最高交易金额占比均不超过 13%，不存在依赖某一单一供应商或单一客户的情况。

**物流服务**是供应链集成服务的重要支撑，近年来公司物流配套资源持续完善，2023 年完成对上海物流基地项目收购，目前已在杭州、上海、宁波、金华、无锡、天津等地共设立 16 个物流基地。截至 2023 年末，物产中大物流投资集团有限公司（以下简称为“物产中大物流”）在华北、华东和华南等大宗商品核心物流节点区域布局物流网点数 180 个，其中大宗自营基地 68 个，带码头仓 19 个、泊位 53 个，铁路专用线 14 条，物流布局进一步完善。截至 2023 年末，公司年综合物流服务量达 6,928 万吨，同比增长 26%，在沿海形成多个年 500 万吨级以上的优势服务区域，服务客户 2.4 万余家，年加工能力 1,215 万吨，年加工量增长 60%，年末第三方库存 231 万吨，同比增长 56%，网络货运平台拥有司机数 4.8 万余名、车辆 2.7 万余辆。

**风险管理方面**，公司高度关注大宗商品价格涨跌，根据市场形势及商品价格波动，及时调整经营策略，开展现期结合业务，运用期货及外汇合约等金融衍生工具对冲大宗商品价格波动风险和汇率风险。在现货端，公司根据市场变化持有敞口，管理部门每日通过管理净头寸来降低风险。在期货端，公司禁止投机，期货持仓均有现货对应，由各业务部门上报策略，管理部门统一下单，控制敞口头寸总额，亏损接近阈值时进行处置。跟踪期内，公司经营稳健，风险管理措施健全有效。

**值得注意的是**，据媒体 2024 年 6 月 13 日报道，公司丢失一批自俄罗斯购买的铜产品，公司已于 2024 年 6 月 14 日发布公告，称该事项涉及公司金额约 1.1 亿元人民币，占利润规模很小，对后续经营不会产生较大影响。考虑到大宗商品进出口业务面临着复杂多变的市场环境和潜在较高的风险，需持续关注公司进出口贸易业务的风险控制情况。

**中诚信国际认为**，2023 年以来，公司继续在钢材、煤炭及化工等方面保持显著的竞争优势，稳定的渠道和规模优势。但在外部环境压力增大、下游消费需求增长乏力、大宗商品价格低位运行以及进出口业务风险控制难度较大的背景下，需要持续关注公司供应链集成业务的风险管理情况。

**跟踪期内，公司坚持“一体两翼”发展战略，金融服务板块和高端制造板块实现良好发展，所贡献的利润占比提升；中诚信国际将持续关注上述板块发展中的风险管控及利润贡献情况。**

公司根据“一体两翼”发展战略，围绕智慧供应链集成服务开展金融服务和高端制造相关的经营管理和投资活动。

金融服务方面，跟踪期内，公司持续发展融资租赁、期货、财务公司、典当、油气交易平台、资产管理、私募基金、保理等金融服务业务，并战略参股信泰人寿。2023 年，金融服务业务实现主营业务收入 106.58 亿元，受期货业务规模扩张影响，同比增长 32.78%；实现利润总额 9.78 亿元，对公司的利润贡献占比为 13.40%。跟踪期内，物产中大期货有限公司以供应链集成服务业务为基础，在大宗商品价格波动加剧的背景下，为集团成员公司及产业客户提供定制化的期现结合、场外衍生品、基差等风险管理服务；物产中大集团投资有限公司深化半导体全产业链布局，

战略性参股新材料细分行业龙头、新能源技术领先企业并涉足锂电领域，拓展新能源领域前瞻性布局。公司资金管理平台物产中大财务有限公司（以下简称为“财务公司”）通过资金统筹获取、有效整合、优化配置，持续提升整体资金效率和效益，综合融资成本持续保持较低水平。物产中大融资租赁集团有限公司发挥注册资本位居浙江省前列、租赁车辆保有量省内领先的优势，持续推进数字化转型赋能客户，为供应链上下游客户及实体经济提供融资租赁等支持。但复杂的外部环境、行业监管政策趋严等因素对公司在金融服务的风险管控能力方面提出挑战，中诚信国际将持续关注公司在金融服务快速发展中的风险管控和资产质量等情况。

公司高端制造业务包括电线电缆、热电联产、轮胎制造等高端制造行业<sup>5</sup>。2023 年高端制造板块实现主营业务收入 225.20 亿元，实现利润总额 18.94 亿元，对公司的利润贡献占比上升至 26%，呈良好运营态势。其中电线电缆业务由于德清线缆智能制造基地投产后产能逐步释放，其收入和利润同比提升，轮胎制造业务得益于海外市场的拓展实现了满产满销，业绩亦有提升。此外，2023 年公司通过收购柴鑫公司新增镁矿及镁合金加工业务，但其未来经营情况尚需持续关注。

表 1：2023 年公司高端制造板块主要业务收入、利润和经营情况（亿元）

细分业务	营业收入	利润总额	经营情况
电线电缆业务	83.87	6.52	2023 年收入利润同比分别增长 10.05% 和 14.19%。产品方面，深水水密电缆（1000 米水深以下）产品纵向水密性能已达到国内领先、国际先进水平；浙江省特别重大项目德清线缆智能制造基地建设项目获得 2023 年浙江省“未来工厂”认定，产能稳定释放，目前月均产值约 5-6 亿元，能够满足电力电缆、控制屏蔽、110KV 高压线等产品的生产需求。
轮胎制造业务	47.62	3.59	2023 年轮胎制造业务收入同比增长 11.82%；轮胎产销量同比增长 30%、31%，出口金额同比增长 20.57%，产能利用率达 98%。
热电联产业务	31.25	--	2023 年全年累计销售蒸汽 834.88 万吨，同比增加 14.75%；销售电力 131,990.24 万千瓦时，同比增加 23.76%；销售压缩空气 27.80 亿 m <sup>3</sup> ，同比增加 13.75%；处置生物质 53.15 万吨，同比增长 57.3%；处置污泥 74.97 万吨，同比增长 6.57%。
镁矿及镁合金加工业务	7.75	0.50	2023 年生产镁锭 6.79 万吨、硅铁 4.41 万吨、焦炭 105.5 万吨、焦油 4.56 万吨、粗苯 1.51 万吨、白云石开采完成 37.33 万吨，原镁产品国内市场占有率 8.3%，原镁销量连续多年位列国内第一梯队。

注：热电联产业务利润总额数据未披露。镁矿及镁合金加工业务收入利润数据为柴鑫公司纳入公司合并范围后所产生的收入及利润。资料来源：公司 2023 年年度报告，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，在复杂的外部环境背景下，公司保持了良好的盈利能力，但后续盈利稳定性仍需关注；随着对外投资推进及合并范围扩大，公司资产和债务规模进一步增加，但财务杠杆及偿债指标水平尚可，同时公司拥有多重外部融资渠道，整体偿债能力保持在较好水平。

### 盈利能力

公司收入主要来源于大宗商品贸易，2023 年公司营业总收入同比小幅增加 0.60%，增速明显放

<sup>5</sup> 该板块主要上市运营主体包括浙江物产环保能源股份有限公司（以下简称“物产环保”，证券代码：603071.SH），物产中大金轮蓝海股份有限公司（以下简称“物产金轮”，证券代码：002722.SZ）。

缓。跟踪期内，公司利润主要来自经营性业务利润和投资收益，受益于供应链业务毛利增加以及金融服务、高端制造利润贡献上升，当期经营性业务利润同比上涨。投资收益主要来自持有或处置现期业务相关期货合约等的交易性金融资产相关收益及债权投资利息收入等，当期同比大幅下降。公司资产减值损失主要为存货跌价损失和合同履约成本减值损失，当期规模同比增加，对利润形成一定侵蚀。综合以上因素，2023 年公司净利润同比下降；2024 年一季度，公司利润延续下降态势。整体来看，在大环境下行、大宗商品价格周期性波动等复杂的外部因素影响下公司盈利规模尚可，但未来盈利稳定性需持续关注。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供应链集成服务	5,317.99	1.90	5,437.08	1.63	5,411.68	1.69
其中：金属材料	3,274.48	1.14	3,230.25	0.90	3,251.35	1.18
化工	642.48	1.62	766.21	0.98	857.39	1.13
整车及后服务	365.47	6.10	414.55	4.65	408.52	3.19
煤炭	566.98	2.85	520.44	3.34	410.98	3.70
金融服务	56.19	12.48	80.27	16.53	106.58	12.33
高端制造	197.86	10.85	201.26	13.52	225.20	16.83
其他业务	47.87	24.38	46.87	19.46	58.15	18.01
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>5,625.38</b>	<b>2.51</b>	<b>5,765.49</b>	<b>2.40</b>	<b>5,801.61</b>	<b>2.64</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

2023 年末，公司总资产规模同比增加。公司资产以流动资产为主，从主要科目来看，受合并范围变化等因素影响，公司应收账款、预付账款和存货同比均有所增长，受业务收入成本规模增速相对较慢影响，应收账款周转率和存货周转率呈下降态势，但仍保持良好水平；货币资金规模较为稳定。公司非流动资产主要包括长期应收款和固定资产等；其中，长期应收款主要为融资租赁款，2023 年末受融租业务投放增加影响而有所增加，固定资产增加主要系鑫公司纳入合并范围以及部分在建工程转固所致。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模进一步上升至 2,040.31 亿元。

2023 年末公司总负债亦有所扩大，其中有息债务占比较高。受资金需求增加及合并范围变化的影响，当期末公司有息债务同比上升 30.81%；公司短期债务占总债务比重为 79.09%，符合流通企业业务特性，但债务控制情况仍需关注。2023 年末所有者权益规模随利润积累持续增加，受债务增速较快影响，当期末公司杠杆水平同比上升，但仍处于同业相对较低水平。截至 2024 年 3 月末，受贸易行业季节性因素影响，公司总债务规模较年初明显上升。

### 现金流及偿债情况

2023 年，公司经营活动现金流转为净流入，主要系经营性资金占用同比减少所致。同期，受当期股权投资现金支出增加、资金需求随之上升影响，公司投融资活动现金规模增幅较大。2024 年 1~3 月，受贸易业务季节性因素影响，公司经营活动现金流为大幅净流出。

偿债能力方面，由于公司债务保持在较大规模，2023 年 FFO 及 EBITDA 对债务的保障能力有所弱化，但仍处于较强水平。此外，公司债务融资工具发行顺畅、发行利率处于同行业较优水平，

且公司自身为上市公司并控股物产环能、物产金轮 2 家上市公司，具备股权融资渠道，多元畅通的融资渠道为公司的偿债能力提供了良好支撑。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 2,419.61 亿元，未使用的授信额度为 1,648.38 亿元，具备很强的财务弹性。资金管理方面，财务公司对资金进行整体统筹，提升管控能力的同时，能够降低资金成本。公司下属子公司需每日将资金归集至财务公司；公司主要通过预算管控方式管理内部资金，公司本部及下属子公司会根据资金计划安排所需资金，并在报国资委备案的 24 家银行范围内开展融资。

表 3：近年来公司财务指标情况（亿元、X、%）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营性业务利润	69.95	58.35	66.58	13.32
资产减值损失	13.61	7.99	12.01	7.96
投资收益	11.62	26.82	13.89	5.40
<b>净利润</b>	<b>57.66</b>	<b>60.69</b>	<b>57.00</b>	<b>12.90</b>
货币资金	205.01	220.78	216.24	261.17
应收账款	131.89	150.94	153.09	158.95
预付款项	127.89	175.21	210.05	313.21
存货	290.06	349.78	377.36	572.68
长期应收款	72.97	76.96	80.09	77.16
固定资产	90.07	110.63	151.53	150.56
<b>资产总额</b>	<b>1,294.50</b>	<b>1,452.56</b>	<b>1,661.35</b>	<b>2,040.31</b>
短期债务	395.11	424.83	566.02	727.57
<b>总债务</b>	<b>463.51</b>	<b>546.73</b>	<b>715.68</b>	<b>903.25</b>
<b>负债总额</b>	<b>901.50</b>	<b>992.70</b>	<b>1,147.92</b>	<b>1,509.49</b>
股本	51.96	51.95	51.93 <sup>6</sup>	51.93
未分配利润	135.26	163.17	188.31	196.57
<b>所有者权益合计</b>	<b>393.00</b>	<b>459.86</b>	<b>513.43</b>	<b>530.82</b>
资产负债率	69.64	68.34	69.10	73.98
总资本化比率	55.32	55.34	59.13	63.82
存货周转率	20.93	17.59	15.54	10.90*
应收账款周转率	48.41	40.77	38.16	34.08*
经营活动净现金流	44.15	-21.41	4.03	-140.29
投资活动净现金流	-65.13	-4.66	-100.21	-11.26
筹资活动净现金流	43.92	-18.19	98.42	155.05
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.07	-0.06	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.25	-1.76	0.27	--
总债务/EBITDA	4.87	5.45	7.23	--
EBITDA 利息保障倍数	7.00	8.27	6.65	--
FFO/总债务	0.15	0.11	0.10	--

注：带\*指标已经年化处理。因缺乏相关数据，部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 138.27 亿元，占公司总资产的比重为 8.32%，占比较小；主要为货币资金、房屋建筑物、应收融资租赁款以及土地等，其中受限货币资金为 107.23 亿元，主要为以票据保证金为主的各类保证金。

公司对外担保控制较为严格，截至 2023 年末，公司对关联方提供担保金额 0.44 亿元，占净资产

<sup>6</sup> 因公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予中有部分员工离职，已不符合激励计划中有关激励对象的规定，回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 1,510,000.00 股，回购的资金总额为 4,197,800.00 元，其中股本 1,510,000.00 元，资本公积 2,687,800.00 元。

的比重很小，风险可控。不存在为非关联方单位提供担保的情况。

未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司及合并范围内子公司发生的重大未决诉讼案件共 6 起，公司已按预计可回收情况对相关涉诉款项全部或部分计提减值损失。中诚信国际将持续关注公司相关未决诉讼进展和款项回收情况对公司带来的影响。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

——2024 年，预计物产中大供应链业务或将保持现有规模，金融服务、高端制造业务规模或将继续扩大。

——2024 年，预计物产中大将保持一定规模资本支出。

——2024 年，预计物产中大将保持稳健的财务政策。

### 预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	55.34	59.13	55.13~59.13
总债务/EBITDA（X）	5.45	7.23	7.23~10.23

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

**ESG<sup>8</sup>**表现方面，公司下属 28 家子公司被列为环境保护部门公布的重点排污单位，28 家子公司的废水废气排放均实现规范管理，无超标排放情况。重点排污单位之外所属企业的污染防治设施运营正常、节能降耗，最大限度减少污染物的排放，未出现违法违规受到处罚情况。公司积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估**方面，公司资金流出主要用于主营业务开展、对外股权投资以及债务的还本付息，由于主营业务持续发展，同时公司加大对高端制造、金融制造业务资源的布局力度，预计未来资本支出仍将维持在一定规模。考虑到公司未使用授信充足、债务融资工具发行顺畅且为上市公司具备股权融资渠道，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## 外部支持

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

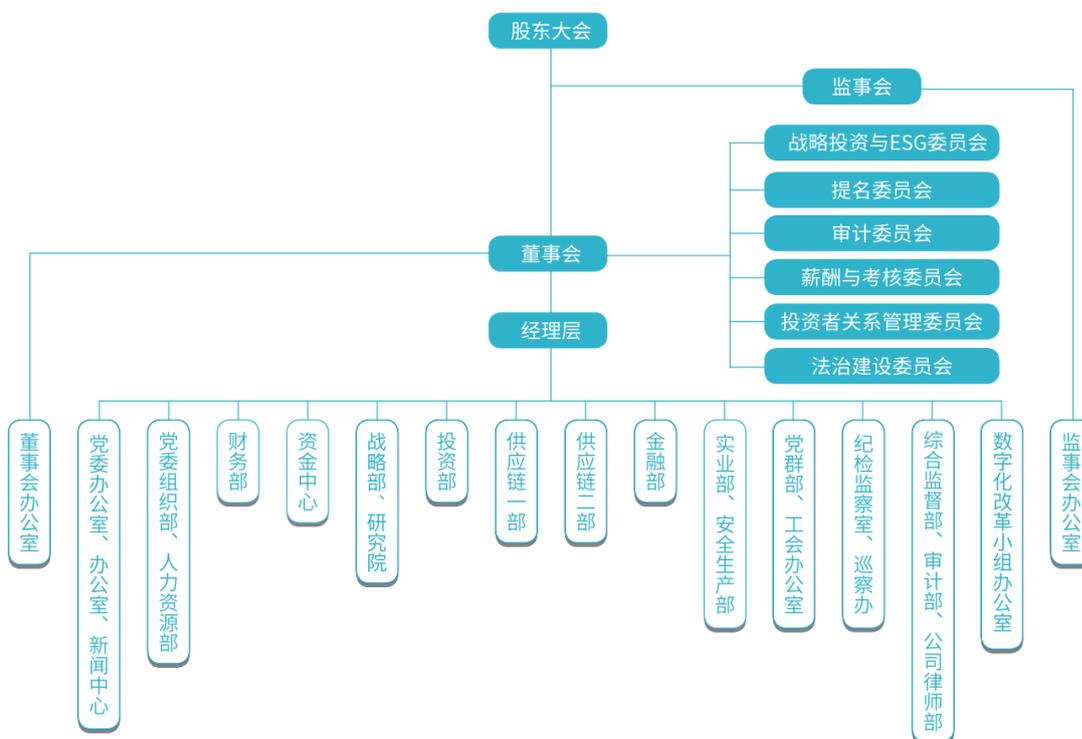
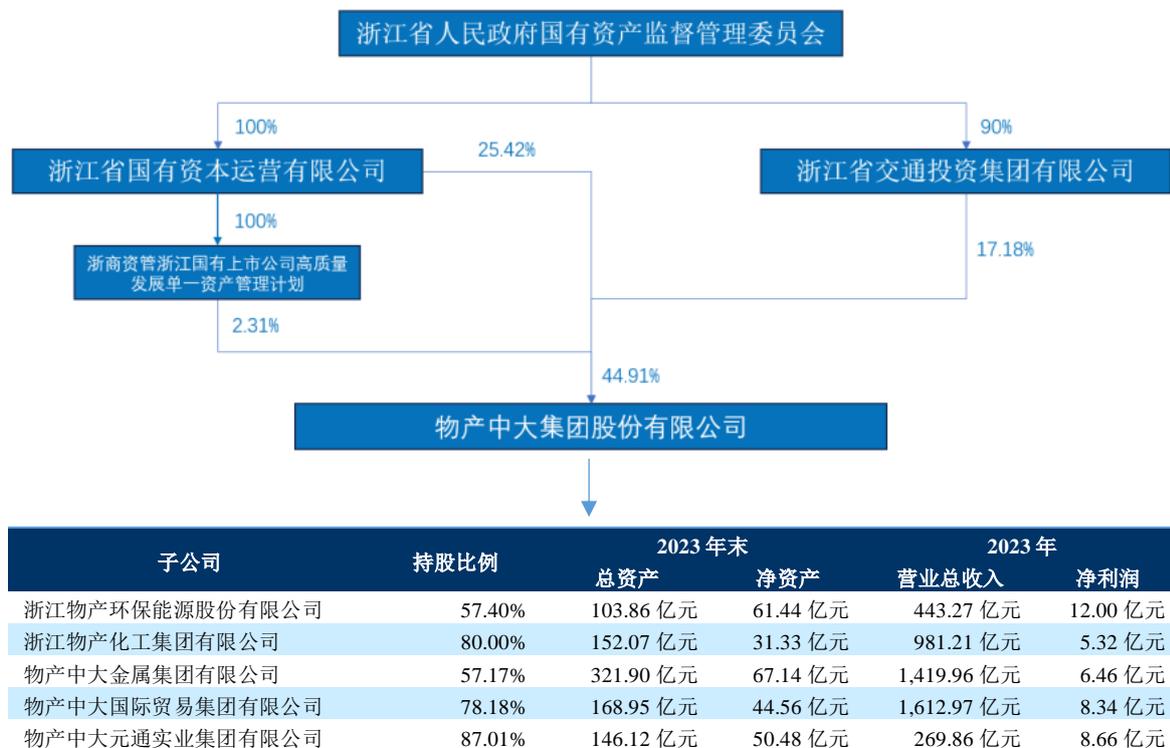
**公司作为浙江省最大的省属贸易企业，控股股东国资公司和浙江省国资委对公司的支持意愿和支持能力均较强。**

公司作为浙江省最大的省属贸易企业，浙江省国资委及控股股东对公司的支持意愿及支持能力均较强。近年来，在浙江省国资委的支持下，公司进行了多次资产整合，资本实力不断增强。2024 年 1 月，公司收到控股股东国资公司发来的《关于累计增持物产中大集团股份有限公司股票达 2.31%的告知函》，国资公司基于对物产中大业务未来发展及长期投资价值的认可，通过资管计划增持公司无限售流通股 A 股。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持物产中大集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：物产中大集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：物产中大集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	205.01	220.78	216.24	261.17
应收账款	131.89	150.94	153.09	158.95
其他应收款	13.40	14.38	18.80	23.05
存货	290.06	349.78	377.36	572.68
长期投资	64.25	61.42	82.50	147.66
固定资产	90.07	110.63	151.53	150.56
在建工程	13.00	19.15	10.25	9.95
无形资产	52.32	57.54	47.94	48.53
资产总计	1,294.50	1,452.56	1,661.35	2,040.31
其他应付款	57.48	60.75	66.42	74.65
短期债务	395.11	424.83	566.02	727.57
长期债务	68.41	121.90	149.66	175.68
总债务	463.51	546.73	715.68	903.25
净债务	313.61	439.82	606.67	642.09
负债合计	901.50	992.70	1,147.92	1,509.49
所有者权益合计	393.00	459.86	513.43	530.82
利息支出	13.58	12.13	14.88	--
营业总收入	5,625.38	5,765.49	5,801.61	1,329.38
经营性业务利润	69.95	58.35	66.58	13.32
投资收益	11.62	26.82	13.89	5.40
净利润	57.66	60.69	57.00	12.90
EBIT	81.91	82.16	80.02	--
EBITDA	95.08	100.32	98.97	--
经营活动产生的现金流量净额	44.15	-21.41	4.03	-140.29
投资活动产生的现金流量净额	-65.13	-4.66	-100.21	-11.26
筹资活动产生的现金流量净额	43.92	-18.19	98.42	155.05
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	2.51	2.40	2.64	2.65
期间费用率（%）	1.35	1.37	1.48	1.67
EBIT 利润率（%）	1.46	1.42	1.38	--
总资产收益率（%）	6.94	5.98	5.14	--
流动比率（X）	1.08	1.18	1.10	1.10
速动比率（X）	0.74	0.77	0.72	0.67
存货周转率（X）	20.93	17.59	15.54	10.90*
应收账款周转率（X）	48.41	40.77	38.16	34.08*
资产负债率（%）	69.64	68.34	69.10	73.98
总资本化比率（%）	55.32	55.34	59.13	63.82
短期债务/总债务（%）	85.24	77.70	79.09	80.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.07	-0.06	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.08	-0.08	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	3.25	-1.76	0.27	--
总债务/EBITDA（X）	4.87	5.45	7.23	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.24	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.00	8.27	6.65	--
EBIT 利息保障倍数（X）	6.03	6.77	5.38	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.11	0.10	--

注：1、2024 年一季报未经审计。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
<b>资本结构</b>	
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
<b>经营效率</b>	
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
<b>盈利能力</b>	
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
<b>现金流</b>	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
<b>偿债能力</b>	
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn